

HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP VIỆT NAM TRONG MÔI TRƯỜNG NGÂN HÀNG TẬP TRUNG

• LÊ CÔNG QUỐC TUẤN

Công ty Cổ phần Đầu tư, thương mại, dịch vụ PVC Group
Email: lecongquoctuan@gmail.com

TÓM TẮT:

Nghiên cứu này khai thác bối cảnh thị trường tài chính dựa vào ngân hàng tại Việt Nam, nơi tín dụng ngân hàng đóng vai trò chi phối đối với quyết định đầu tư của doanh nghiệp (DN). Sử dụng bộ dữ liệu bảng gồm 493 DN niêm yết trong giai đoạn 2011-2024, bài viết tiếp cận vấn đề từ góc nhìn động bằng phương pháp GMM nhằm xử lý nội sinh và tính liên tục của hành vi đầu tư. Kết quả cho thấy mức độ tập trung ngân hàng cao có liên hệ ngược chiều với hiệu quả đầu tư của DN. Từ kết quả nghiên cứu, tác giả đề xuất một số hàm ý chính sách nhằm nhấn mạnh nhu cầu cân bằng giữa ổn định hệ thống và cạnh tranh ngân hàng. Việc thúc đẩy cạnh tranh có kiểm soát, đồng thời cải thiện kênh dẫn vốn ngoài ngân hàng, có thể giúp nâng cao hiệu quả đầu tư và giảm bất cập trong phân bổ vốn.

Từ khóa: cạnh tranh ngân hàng, hiệu quả đầu tư, Việt Nam.

1. Đặt vấn đề

Trong các nền kinh tế dựa vào vốn vay ngân hàng, cấu trúc thị trường ngân hàng đóng vai trò trung tâm trong việc phân bổ nguồn vốn và định hình các quyết định đầu tư của DN. Tuy nhiên, các bằng chứng thực nghiệm gần đây cho thấy, tác động của cấu trúc ngân hàng đến hành vi DN là không đồng nhất, đặc biệt khi mức độ tập trung ngân hàng gia tăng có thể làm suy giảm hiệu quả phân bổ tín dụng.

Hiệu quả đầu tư phản ánh mức độ mà DN phân bổ nguồn lực phù hợp với các cơ hội đầu tư tối ưu

(Richardson, 2006). Trong thực tế, các DN thường đối mặt với bất cân xứng thông tin và vấn đề đại diện, dẫn đến tình trạng đầu tư vượt mức hoặc thiếu đầu tư. Trong bối cảnh đó, hệ thống ngân hàng không chỉ đóng vai trò cung cấp vốn mà còn thực hiện chức năng giám sát, qua đó ảnh hưởng trực tiếp đến chất lượng quyết định đầu tư của DN. Do vậy, mức độ tập trung của hệ thống ngân hàng có thể tạo ra 2 tác động trái chiều: vừa giúp giảm ràng buộc tài chính, vừa làm gia tăng vấn đề đại diện và hành vi đầu tư kém hiệu quả.

Mặc dù nhiều nghiên cứu đã xem xét tác động của cạnh tranh ngân hàng đến các khía cạnh như chi phí vốn, tăng trưởng DN hay hành vi tài chính (Cañón et al., 2022; Chauvet & Jacolin, 2017), các bằng chứng trực tiếp về mối quan hệ giữa tập trung ngân hàng và hiệu quả đầu tư vẫn còn hạn chế, đặc biệt trong bối cảnh các nền kinh tế mới nổi. Hơn nữa, phần lớn các nghiên cứu hiện có sử dụng thước đo cạnh tranh mang tính địa phương hoặc chưa xem xét đầy đủ vai trò của cấu trúc toàn ngành ngân hàng, tạo ra khoảng trống nghiên cứu đáng kể.

Xuất phát từ những khoảng trống đó, nghiên cứu này tập trung phân tích tác động của mức độ tập trung ngân hàng đến hiệu quả đầu tư của DN Việt Nam. Bài nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng của 493 DN niêm yết trong giai đoạn 2011-2024 và áp dụng mô hình bảng động với phương pháp GMM nhằm xử lý vấn đề nội sinh và tính bền của hành vi đầu tư. Hiệu quả đầu tư được đo lường dựa trên sai lệch giữa đầu tư thực tế và mức đầu tư tối ưu, cho phép nhận diện cả 2 dạng kém hiệu quả là đầu tư vượt mức và thiếu đầu tư.

Nghiên cứu này đóng góp vào tài liệu hiện có theo một số khía cạnh. Thứ nhất, cung cấp bằng chứng thực nghiệm mới về tác động của tập trung ngân hàng đến hiệu quả đầu tư trong một nền kinh tế mới nổi, qua đó bổ sung vào dòng nghiên cứu về tài chính DN. Thứ hai, nghiên cứu sử dụng các thước đo tập trung ở cấp độ toàn hệ thống ngân hàng, giúp phản ánh chính xác hơn cấu trúc thị trường so với các cách tiếp cận trước đây. Thứ ba, việc áp dụng phương pháp GMM trong mô hình bảng động cho phép kiểm soát tốt hơn các vấn đề nội sinh, nâng cao độ tin cậy của kết quả. Cuối cùng, các phát hiện của nghiên cứu cung cấp hàm ý chính sách quan trọng liên quan đến việc cân bằng giữa ổn định hệ thống và thúc đẩy cạnh tranh nhằm cải thiện hiệu quả phân bổ vốn trong nền kinh tế.

2. Phát triển giả thuyết nghiên cứu

Cấu trúc tập trung của hệ thống ngân hàng là một yếu tố cốt lõi quyết định cách thức phân bổ tín dụng trong nền kinh tế, đặc biệt tại các quốc gia có hệ thống tài chính dựa vào ngân hàng. Trong bối cảnh

này, mức độ tập trung ngân hàng, thường được đo lường thông qua các chỉ số như CR (Concentration Ratio) hoặc HHI (Herfindahl-Hirschman Index), phản ánh quyền lực thị trường của các ngân hàng lớn và khả năng chi phối dòng vốn đến khu vực DN. Từ góc độ lý thuyết, tác động của tập trung ngân hàng đến hiệu quả đầu tư của DN là không rõ ràng và tồn tại 2 hướng lập luận đối lập.

Thứ nhất, theo lập luận về quyền lực thị trường và ràng buộc tài chính, mức độ tập trung ngân hàng cao có thể làm suy giảm hiệu quả đầu tư. Khi thị trường bị chi phối bởi một số ngân hàng lớn, chi phí vay vốn có xu hướng tăng và khả năng tiếp cận tín dụng bị hạn chế, đặc biệt đối với các DN nhỏ hoặc có mức độ rủi ro cao. Điều này làm gia tăng tình trạng thiếu đầu tư do DN không thể tiếp cận đủ nguồn vốn cho các dự án có giá trị hiện tại ròng dương. Các nghiên cứu của Leon (2015) và Cañón et al. (2022) cho thấy, cấu trúc ngân hàng kém cạnh tranh có thể làm gia tăng chi phí vốn và hạn chế tín dụng, từ đó làm suy giảm hiệu quả phân bổ vốn. Tác động này đặc biệt rõ nét trong các nền kinh tế mới nổi, nơi thị trường vốn chưa phát triển và DN phụ thuộc lớn vào tín dụng ngân hàng.

Thứ hai, một nhánh lý thuyết khác nhấn mạnh vai trò tích cực của tập trung ngân hàng thông qua kênh thông tin và giám sát. Trong thị trường tập trung, các ngân hàng có động cơ mạnh hơn để đầu tư vào thu thập thông tin riêng về khách hàng và thiết lập quan hệ dài hạn với DN (Marquez, 2002). Điều này giúp cải thiện chất lượng sàng lọc và giám sát, qua đó hạn chế các quyết định đầu tư kém hiệu quả, đặc biệt là tình trạng đầu tư vượt mức do vấn đề đại diện (Jensen, 1986). Ngoài ra, quan hệ ngân hàng - DN bền vững trong môi trường tập trung có thể giúp giảm bất cân xứng thông tin và ổn định nguồn tài trợ dài hạn, từ đó cải thiện hiệu quả đầu tư.

Trong bối cảnh các nền kinh tế mới nổi, 2 cơ chế trên có thể đồng thời tồn tại và tương tác phức tạp. Một mặt, hệ thống tài chính chưa phát triển khiến DN phụ thuộc mạnh vào ngân hàng, làm cho tác động tiêu cực của tập trung ngân hàng trở nên rõ rệt hơn thông qua kênh hạn chế tín dụng. Mặt khác, môi trường thể chế chưa hoàn thiện và mức

độ minh bạch thấp lại làm gia tăng vai trò của ngân hàng trong việc giám sát DN, từ đó có thể làm nổi bật tác động tích cực của tập trung ngân hàng. Do đó, tác động ròng của tập trung ngân hàng đến hiệu quả đầu tư là một vấn đề thực nghiệm cần được kiểm định.

Các nghiên cứu thực nghiệm hiện có vẫn chưa đạt được sự đồng thuận. Một số nghiên cứu cho thấy, cấu trúc ngân hàng tập trung làm giảm hiệu quả phân bổ vốn và gia tăng sai lệch đầu tư, trong khi các nghiên cứu khác lại nhấn mạnh vai trò cải thiện giám sát và giảm chi phí thông tin của các ngân hàng lớn. Tuy nhiên, bằng chứng trong bối cảnh các nền kinh tế mới nổi, đặc biệt là Việt Nam, vẫn còn hạn chế, tạo ra khoảng trống nghiên cứu đáng kể.

Dựa trên các lập luận lý thuyết nêu trên, nghiên cứu đề xuất hai giả thuyết đối lập:

Giả thuyết 1 (H1): Tập trung ngân hàng làm giảm hiệu quả đầu tư của DN.

Giả thuyết 2 (H2): Tập trung ngân hàng làm tăng hiệu quả đầu tư của DN.

3. Phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng bộ dữ liệu bảng của 493 DN phi tài chính niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 2011-2024. Các DN thuộc lĩnh vực tài chính bị loại bỏ do đặc thù về cấu trúc tài sản và quy định hoạt động. Dữ liệu ở cấp độ DN được thu thập từ báo cáo tài chính, trong khi các biến vĩ mô và biến phản ánh cấu trúc thị trường ngân hàng được tổng hợp từ nguồn dữ liệu ngành ngân hàng và thống kê vĩ mô. Sau khi xử lý dữ liệu thiếu và loại bỏ các quan sát ngoại lai, mẫu nghiên cứu cuối cùng bao gồm 5,188 quan sát. Bảng 1 trình bày thống kê mô tả các biến dùng trong nghiên cứu này.

3.2. Mô tả biến nghiên cứu

Biến phụ thuộc trong nghiên cứu là kém hiệu quả đầu tư của DN. Biến này được xây dựng dựa trên phương pháp của Richardson (2006), trong đó hiệu quả đầu tư được đo lường thông qua sai

lệch giữa mức đầu tư thực tế và mức đầu tư tối ưu ước lượng từ mô hình đầu tư. Giá trị tuyệt đối của phần dư từ mô hình này được sử dụng để phản ánh mức độ kém hiệu quả đầu tư, bao gồm cả đầu tư vượt mức và thiếu đầu tư. Để biết chi tiết quy trình ước lượng, tham khảo nghiên cứu của Richardson (2006).

Biến giải thích chính là mức độ tập trung ngân hàng, được đo lường bằng tỷ lệ tập trung của 5 ngân hàng lớn nhất (CR5) và chỉ số Herfindahl-Hirschman (HHI), phản ánh mức độ tập trung của thị trường ngân hàng theo quy mô tài sản.

Các biến kiểm soát ở cấp độ DN bao gồm quy mô DN (logarit tổng tài sản), tỷ lệ đòn bẩy (tổng nợ trên tổng tài sản), nắm giữ tiền mặt (tiền và tương đương tiền trên tổng tài sản), khả năng sinh lời (ROA) và tỷ lệ sở hữu nhà nước. Ngoài ra, nghiên cứu cũng kiểm soát các yếu tố vĩ mô như tăng trưởng cung tiền (M2) và tăng trưởng kinh tế (GDP) nhằm phản ánh điều kiện kinh tế vĩ mô có thể ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của DN. (Bảng 1)

3.3. Mô hình thực nghiệm

Để phân tích tác động của tập trung ngân hàng đến hiệu quả đầu tư của DN, nghiên cứu xây dựng mô hình bảng động nhằm phản ánh tính bền của hành vi đầu tư. Dạng tổng quát của mô hình được viết như sau:

$$\Delta T_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta T_{it-1} + \alpha_2 TT_{t-1} + \beta \times BKS_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó, ΔT_{it} là mức độ kém hiệu quả đầu tư của DN i tại thời điểm t ; ΔT_{it-1} là giá trị trễ của biến phụ thuộc; TT_{t-1} là biến phản ánh tập trung ngân hàng; BKS_{it-1} là các biến kiểm soát. Việc sử dụng mô hình bảng động cho phép kiểm soát tính động của quyết định đầu tư, đồng thời giảm thiểu sai lệch do bỏ sót biến và đặc điểm không quan sát được của DN.

3.4. Phương pháp ước lượng

Nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng GMM hệ thống 2 bước để xử lý các vấn đề nội sinh tiềm ẩn. Nội sinh có thể phát sinh do quan hệ nhân quả ngược giữa tập trung ngân hàng và hiệu quả đầu tư, hoặc do sự tương quan giữa biến giải thích và sai số.

Bảng 1. Thống kê mô tả

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Định nghĩa
Kém hiệu quả đầu tư	0.008	0.072	0.002	0.313	Giá trị tuyệt đối của phần dư từ mô hình đầu tư; phản ánh mức độ sai lệch giữa đầu tư thực tế và đầu tư tối ưu
Quy mô DN	27.238	1.581	23.788	31.608	Logarit tự nhiên của tổng tài sản
Tỷ lệ đòn bẩy	0.477	0.227	0.035	0.916	Tổng nợ phải trả chia cho tổng tài sản
Nắm giữ tiền mặt	0.095	0.101	0.001	0.509	Tỷ lệ tiền và tương đương tiền trên tổng tài sản
Khả năng sinh lời	0.060	0.070	-0.130	0.325	Lợi nhuận trên tổng tài sản
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0.211	0.254	0.000	0.818	Tỷ lệ cổ phần do Nhà nước nắm giữ
Cung tiền	0.145	0.046	0.061	0.245	Tốc độ tăng trưởng cung tiền M2
Tăng trưởng kinh tế	0.059	0.016	0.026	0.080	Tốc độ tăng trưởng GDP
Mức độ tập trung ngân hàng (CR5)	0.540	0.018	0.514	0.568	Tổng thị phần tài sản của 5 ngân hàng lớn nhất
Mức độ tập trung ngân hàng (HHI)	0.075	0.004	0.068	0.081	Tổng bình phương thị phần tài sản của tất cả các ngân hàng trong hệ thống

Nguồn: Kết quả nghiên cứu

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Kết quả

Bảng 2 trình bày kết quả ước lượng mô hình bảng động với biến đại diện cho mức độ tập trung ngân hàng là tỷ lệ tập trung của 5 ngân hàng lớn nhất (CR5). Nhìn chung, hệ số ước lượng của các biến chính giữ được dấu và mức ý nghĩa thống kê ổn định giữa các mô hình, cho thấy kết quả có độ tin cậy cao. Phương pháp ước lượng GMM cho thấy, các điều kiện cần thiết của mô hình đều được thỏa mãn. Bên cạnh đó, kiểm định Hansen không bác bỏ giả thuyết về tính hợp lệ của các biến công cụ, cho thấy các biến công cụ được lựa chọn là thích hợp và không gây sai lệch cho ước lượng. Tổng hợp các

kiểm định này cho thấy các kết quả ước lượng thu được là đáng tin cậy và đảm bảo tính nhất quán. (Bảng 2)

Kết quả quan trọng nhất liên quan đến biến mức độ tập trung ngân hàng (CR5) cho thấy, hệ số ước lượng mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê cao ở mức 1% trong cả 2 mô hình. Kết quả này nhất quán giữa các mô hình, cho thấy tác động tiêu cực của tập trung ngân hàng đến hiệu quả đầu tư là khá vững.

Đối với các biến kiểm soát, kết quả cho thấy biến khả năng sinh lời (ROA) có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê cao, hàm ý các DN có lợi nhuận cao hơn có xu hướng đi kèm với mức độ sai lệch

Bảng 2. Kết quả với chỉ số CR

	(1)	(2)
Biến trễ biến phụ thuộc	-0.116***	-0.116***
	(0.016)	(0.016)
Mức độ tập trung ngân hàng (CR5)	0.007***	0.007***
	(0.002)	(0.002)
Quy mô DN	-0.001	-0.001
	(0.001)	(0.001)
Tỷ lệ đòn bẩy	-0.011*	-0.012*
	(0.007)	(0.007)
Nắm giữ tiền mặt	-0.024*	-0.024*
	(0.013)	(0.013)
Khả năng sinh lời	0.102***	0.102***
	(0.019)	(0.019)
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	-0.021***	-0.021***
	(0.005)	(0.005)
Cung tiền		0.020
		(0.022)
Tăng trưởng kinh tế		0.032
		(0.068)
Quan sát	5,188	5,188
Số DN	493	493
AR(1) kiểm định	0.000	0.000
AR(2) kiểm định	0.253	0.256
Hansen kiểm định	0.211	0.222

Ghi chú: Biến phụ thuộc là kém hiệu quả đầu tư.

đầu tư lớn hơn. Ngược lại, các biến như tỷ lệ đòn bẩy và nắm giữ tiền mặt có hệ số âm và có ý nghĩa thống kê, cho thấy các yếu tố này có thể góp phần giảm mức độ kém hiệu quả đầu tư. Tỷ lệ sở hữu nhà nước cũng có hệ số âm và có ý nghĩa, gợi ý vai trò kỷ luật hoặc kiểm soát từ phía Nhà nước trong việc hạn chế các quyết định đầu tư kém hiệu quả.

Cuối cùng, việc bổ sung các biến vĩ mô trong mô hình (2), bao gồm cung tiền và tăng trưởng kinh

tế, không làm thay đổi đáng kể hệ số của biến CR5, cho thấy kết quả nghiên cứu không bị chi phối bởi các yếu tố kinh tế vĩ mô. Điều này tiếp tục khẳng định tính ổn định và độ tin cậy của phát hiện chính rằng mức độ tập trung ngân hàng cao có xu hướng làm suy giảm hiệu quả đầu tư của DN trong bối cảnh Việt Nam.

Bảng 3 tiếp tục khẳng định tính vững của phát hiện khi sử dụng chỉ số HHI. Hệ số của HHI mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê cao trong cả 2 mô hình, cho thấy mức độ tập trung ngân hàng cao hơn làm gia tăng kém hiệu quả đầu tư, qua đó hàm ý hiệu quả đầu tư bị suy giảm. Các kiểm định GMM vẫn được thỏa mãn, với AR(1) có ý nghĩa, AR(2) không có ý nghĩa và kiểm định Hansen xác nhận tính hợp lệ của biến công cụ. Đồng thời, việc bổ sung biến vĩ mô không làm thay đổi kết quả, qua đó củng cố thêm độ tin cậy và tính nhất quán của kết luận.

4.2. Thảo luận

Kết quả thực nghiệm từ cả 2 thước đo tập trung ngân hàng (CR5 và HHI) đều nhất quán cho thấy mức độ tập trung ngân hàng cao làm gia tăng kém hiệu quả đầu tư của DN. Phát hiện này ủng hộ giả thuyết H1, theo đó tập trung ngân hàng làm suy giảm hiệu quả đầu tư, thay vì cải thiện như kỳ vọng trong một số lập luận lý thuyết.

Kết quả này phù hợp với quan điểm về quyền lực thị trường của ngân hàng, khi các ngân hàng lớn trong môi trường tập trung có thể áp đặt chi phí vốn cao hơn và phân bổ tín dụng kém hiệu quả (Leon, 2015; Cañón et al., 2022). Trong bối cảnh đó, DN, đặc biệt là những DN đối mặt với ràng buộc tài chính, có xu hướng không tiếp cận được nguồn vốn cần thiết cho các dự án có giá trị, dẫn đến tình trạng thiếu đầu tư. Điều này đặc biệt phù hợp với đặc điểm của các nền kinh tế mới nổi, nơi hệ thống tài chính phụ thuộc mạnh vào ngân hàng và thị trường vốn chưa phát triển đầy đủ.

Đồng thời, kết quả cũng ủng hộ lập luận mức độ tập trung cao có thể làm suy yếu động lực giám sát hiệu quả từ phía ngân hàng. Trái với giả thuyết cho rằng ngân hàng lớn có lợi thế trong thu thập thông tin và giám sát (Marquez, 2002), trong thực tế, sự thiếu cạnh tranh có thể làm giảm áp lực cải

thiện chất lượng tín dụng, từ đó làm gia tăng sai lệch trong quyết định đầu tư của DN. Ngoài ra, môi trường tín dụng kém cạnh tranh cũng có thể làm gia tăng vấn đề đại diện, khi DN dễ dàng tiếp cận nguồn vốn trong một số trường hợp nhưng không bị giám sát chặt chẽ, dẫn đến đầu tư kém hiệu quả (Jensen, 1986). (Bảng 3)

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Nghiên cứu này phân tích tác động của mức độ tập trung ngân hàng đến hiệu quả đầu tư của các DN niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2011-2024, sử dụng mô hình bảng động với phương pháp ước lượng GMM. Kết quả thực nghiệm nhất quán giữa các thước đo tập trung ngân hàng (CR5 và HHI) cho thấy mức độ tập trung cao trong hệ thống ngân hàng có xu hướng làm gia tăng kém hiệu quả đầu tư, qua đó hàm ý hiệu quả đầu tư của DN bị suy giảm. Phát hiện này ủng hộ giả thuyết về tác động tiêu cực của tập trung ngân hàng thông qua kênh quyền lực thị trường và hạn chế tín dụng, đồng thời phản ánh những đặc trưng của một nền kinh tế dựa vào ngân hàng như Việt Nam, nơi DN phụ thuộc lớn vào nguồn vốn tín dụng ngân hàng.

Hàm ý chính sách đối với cơ quan quản lý

Kết quả nghiên cứu gợi ý, việc duy trì một mức độ tập trung ngân hàng quá cao có thể gây ra những hệ quả bất lợi đối với hiệu quả phân bổ vốn trong nền kinh tế. Do đó, các cơ quan quản lý, đặc biệt là Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, cần cân nhắc giữa mục tiêu ổn định hệ thống và thúc đẩy cạnh tranh trong ngành ngân hàng. Trong bối cảnh Việt Nam đã trải qua quá trình tái cấu trúc ngân hàng với xu hướng hợp nhất và hình thành các ngân hàng quy mô lớn, chính sách trong thời gian tới nên hướng đến việc tăng cường cạnh tranh có kiểm soát thay vì tiếp tục gia tăng mức độ tập trung.

Cụ thể, cần thúc đẩy sự tham gia của các ngân hàng tư nhân và ngân hàng nước ngoài nhằm tạo áp lực cạnh tranh, từ đó cải thiện chất lượng dịch vụ tín dụng và giảm chi phí vốn cho DN. Đồng thời, việc hoàn thiện khung pháp lý về minh bạch thông tin và quản trị ngân hàng cũng đóng vai trò quan trọng trong việc hạn chế hành vi lạm dụng quyền lực thị trường của các ngân hàng lớn. Bên cạnh đó, cơ quan quản lý cần đẩy mạnh phát triển thị trường

Bảng 3. Kết quả với chỉ số HHI

	(1)	(2)
Biến trễ biến phụ thuộc	-0.116***	-0.116***
	(0.016)	(0.016)
Mức độ tập trung ngân hàng (HHI)	0.088***	0.089***
	(0.008)	(0.008)
Quy mô DN	-0.001	-0.001
	(0.001)	(0.001)
Tỷ lệ đòn bẩy	-0.011*	-0.012*
	(0.007)	(0.007)
Nắm giữ tiền mặt	-0.024*	-0.025*
	(0.013)	(0.013)
Khả năng sinh lời	0.102***	0.102***
	(0.019)	(0.019)
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	-0.021***	-0.021***
	(0.005)	(0.005)
Cung tiền		0.020
		(0.022)
Tăng trưởng kinh tế		0.025
		(0.067)
Quan sát	5,188	5,188
Số DN	493	493
AR(1) kiểm định	0.000	0.000
AR(2) kiểm định	0.253	0.256
Hansen kiểm định	0.211	0.222

Ghi chú: Biến phụ thuộc là kém hiệu quả đầu tư.

vốn, bao gồm thị trường trái phiếu DN và thị trường chứng khoán, nhằm giảm sự phụ thuộc quá mức của DN vào tín dụng ngân hàng. Điều này đặc biệt cần thiết trong bối cảnh nhiều DN Việt Nam gặp khó khăn trong tiếp cận vốn ngân hàng, dẫn đến tình trạng thiếu đầu tư.

Hàm ý đối với các ngân hàng

Đối với các ngân hàng, kết quả nghiên cứu cho thấy việc nắm giữ quyền lực thị trường lớn không

nhất thiết mang lại hiệu quả phân bổ tín dụng tốt hơn. Do đó, các ngân hàng cần chú trọng nâng cao chất lượng thẩm định tín dụng và giám sát sau cho vay, thay vì chỉ dựa vào lợi thế thị phần. Trong bối cảnh cạnh tranh chưa thực sự mạnh, việc cải thiện quy trình đánh giá rủi ro và phân bổ vốn theo hiệu quả kinh tế sẽ giúp ngân hàng giảm thiểu rủi ro tín dụng và đồng thời góp phần nâng cao hiệu quả đầu tư của DN vay vốn.

Ngoài ra, các ngân hàng cần chuyển hướng từ mô hình cho vay dựa trên tài sản thế chấp sang mô hình đánh giá dựa trên dòng tiền và hiệu quả dự án. Việc đa dạng hóa sản phẩm tín dụng và áp dụng công nghệ tài chính (fintech) trong đánh giá tín dụng cũng có thể giúp cải thiện khả năng tiếp cận vốn và nâng cao hiệu quả phân bổ nguồn lực■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Cañón, C., Cortés, E., & Guerrero, R. (2022). Bank competition and the price of credit: Evidence using Mexican loan-level data. *International Review of Economics & Finance*, 79, 56-74. <https://doi.org/10.1016/J.IREF.2021.11.007>
- Chauvet, L., & Jacolin, L. (2017). Financial inclusion, bank concentration, and firm performance. *World Development*, 97, 1-13. <https://doi.org/10.1016/J.WORLDDEV.2017.03.018>
- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323-329.
- Leon, F. (2015). Does bank competition alleviate credit constraints in developing countries? *Journal of Banking & Finance*, 57, 130-142. <https://doi.org/10.1016/J.JBANKFIN.2015.04.005>
- Marquez, R. (2002). Competition, adverse selection, and information dispersion in the banking industry. *The Review of Financial Studies*, 15(3), 901-926. <https://doi.org/10.1093/RFS/15.3.901>
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, 11(2-3), 159-189. <https://doi.org/10.1007/S11142-006-9012-1>

Ngày nhận bài: 9/02/2026

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 23/02/2026

Ngày chấp nhận đăng bài: 8/3/2026

**INVESTMENT EFFICIENCY OF VIETNAMESE FIRMS
IN A CONCENTRATED BANKING SYSTEM**

● LE CONG QUOC TUAN

PVC Group Investment, Trading and Service Joint Stock Company

ABSTRACT

This study examines Vietnam's bank-based financial system, in which bank credit plays a dominant role in shaping corporate investment decisions. Drawing on a panel dataset of 493 listed firms over the period 2011–2024, the analysis adopts a dynamic framework and employs the generalized method of moments (GMM) to address endogeneity and the persistence of investment behavior. The findings indicate that higher levels of bank concentration are associated with weaker corporate investment performance, suggesting inefficiencies in capital allocation within a concentrated banking structure. The study highlights the importance of balancing financial system stability with competitive dynamics and underscores the role of diversified financing channels in improving investment efficiency.

Keywords: competition in the banking industry, investment efficiency, Vietnam.