

CÔNG NGHỆ TÀI CHÍNH, CHUYỂN ĐỔI SỐ VÀ RỦI RO TÍN DỤNG NGÂN HÀNG: TỔNG QUAN VÀ KHUNG LÝ THUYẾT

● PHẠM TRẦN NGỌC HƯƠNG¹ - NGUYỄN LÊ THÙY LIÊN¹

¹Giảng viên, Khoa Kinh tế - Luật, Trường Đại học Tiền Giang

Email: phamtranngochuong@tgu.edu.vn.

Email: nguyenthuylien@tgu.edu.vn.

TÓM TẮT:

Bài viết tổng hợp nghiên cứu về công nghệ tài chính (FinTech), chuyển đổi số và rủi ro tín dụng ngân hàng nhằm hệ thống hóa cơ sở lý luận, nhận diện xu hướng nghiên cứu và đề xuất khung lý thuyết cho các nghiên cứu thực nghiệm. Trên cơ sở dữ liệu OpenAlex, 106 công trình được sàng lọc và lập bản đồ từ khóa bằng VOSviewer, qua đó xác định 5 cụm chủ đề nghiên cứu chính, gồm: (i) Cụm rủi ro tín dụng và hoạt động cho vay; (ii) Cụm công nghệ và đổi mới tài chính; (iii) Quản trị rủi ro và ổn định tài chính; (iv) Phương pháp nghiên cứu thực nghiệm; (v) Hệ sinh thái dịch vụ tài chính - ngân hàng. Dựa trên lý thuyết bất cân xứng thông tin và quan điểm dựa trên nguồn lực, nghiên cứu phân biệt FinTech với năng lực chuyển đổi số, làm rõ 2 cơ chế trái chiều và đề xuất 3 giả thuyết. Khung lý thuyết được xây dựng góp phần bổ sung cơ sở học thuật và là nền tảng cho các nghiên cứu thực nghiệm trong bối cảnh Việt Nam.

Từ khóa: công nghệ tài chính, chuyển đổi số, rủi ro tín dụng, ngân hàng thương mại, Việt Nam.

1. Đặt vấn đề

Công nghệ số đang tái định hình hoạt động ngân hàng, từ thu thập dữ liệu, thăm định khách hàng đến phân phối tín dụng và quản trị rủi ro. Trong bối cảnh đó, công nghệ tài chính (FinTech) không chỉ là tập hợp công cụ kỹ thuật mà còn là nhân tố có thể ảnh hưởng đến chất lượng tài sản và mức độ chấp nhận rủi ro của ngân hàng (Gomber et al., 2018; Schueffel, 2016; Thakor, 2020).

Tác động của FinTech đến rủi ro tín dụng chưa thống nhất. Dữ liệu thay thế, học máy và chấm điểm tín dụng linh hoạt có thể giảm bất cân xứng thông tin và nâng cao chất lượng sàng lọc khách hàng (Jagtiani & Lemieux, 2019). Tuy nhiên, công nghệ cũng có thể thúc đẩy mở rộng tín dụng nhanh hơn năng lực kiểm soát, qua đó làm gia tăng rủi ro trong một số điều kiện (Vives, 2019; Wu et al., 2023).

Bên cạnh đó, FinTech và chuyển đổi số cần

được phân biệt. FinTech phản ánh việc ứng dụng công nghệ tài chính, trong khi chuyển đổi số thể hiện năng lực tích hợp công nghệ vào chiến lược, quy trình, dữ liệu và kiểm soát nội bộ. Từ khoảng trống này, bài viết tổng hợp các dòng nghiên cứu liên quan, lập bản đồ thư mục và đề xuất khung lý thuyết trong đó chuyển đổi số vừa tác động trực tiếp đến rủi ro tín dụng vừa điều tiết ảnh hưởng của FinTech.

2. Phương pháp nghiên cứu

2.1. Thiết kế tổng quan tài liệu

Bài viết sử dụng tổng quan tích hợp kết hợp rà soát tài liệu có cấu trúc với lập bản đồ thư mục. Cách tiếp cận này phù hợp với mục tiêu hệ thống hóa các cơ chế tác động, nhận diện cụm chủ đề và phát triển khung lý thuyết (Donthu et al., 2021; Snyder, 2019).

2.2. Thu thập và sàng lọc tài liệu

Dữ liệu được truy xuất từ OpenAlex thông qua giao diện lập trình ứng dụng (API) vào ngày 02/06/2026 (Priem et al., 2022). Bộ từ khóa gồm 3 nhóm: (i) “fintech”, “financial technology”, “digital finance”, “digital transformation”; (ii) “credit risk”, “non-performing loan”, “non-performing loans”, “bank risk” và (iii) “bank”, “banking”, “commercial bank”, “commercial banks”. Các thuật ngữ trong cùng nhóm được nối bằng toán tử OR; 3 nhóm được nối bằng toán tử AND. Truy vấn được thực hiện trên tiêu đề và tóm tắt, giới hạn ở các bản ghi loại article bằng tiếng Anh, công bố trong giai đoạn 2015-2025, có tóm tắt và DOI.

Kết quả ban đầu gồm 333 bản ghi có OpenAlex ID duy nhất. Dựa trên tiêu đề, tóm tắt và từ khóa metadata, 109 bản ghi có mức độ liên quan cao được đề xuất giữ lại. Sau khi loại 3 bản ghi trùng trong tập lõi, 106 công trình được sử dụng để lập bản đồ khám phá. Tập dữ liệu này hỗ trợ tổng quan định tính, không thay thế một quy trình tổng quan hệ thống toàn diện. (Bảng 1)

2.3. Lập bản đồ thư mục bằng VOSviewer

Dữ liệu được xử lý bằng VOSviewer để xây dựng bản đồ đồng xuất hiện từ khóa (Van Eck & Waltman, 2010). Đơn vị phân tích là toàn bộ từ khóa metadata do OpenAlex cung cấp, phương pháp đếm là full counting. Tập thesaurus được sử dụng để hợp nhất biến thể thuật ngữ và loại các từ khóa không phù hợp.

Bảng 1. Quy trình hình thành tập dữ liệu cốt lõi sơ bộ

Bước	Nội dung	Số lượng
1	Bản ghi truy xuất ban đầu từ OpenAlex API	333
2	Bản ghi có OpenAlex ID duy nhất	333
3	Bản ghi liên quan cao sau phân loại metadata sơ bộ	109
4	Bản ghi trùng trong tập lõi được loại	3
5	Công trình cốt lõi sơ bộ đưa vào VOSviewer	106

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ dữ liệu OpenAlex (2026)

Với ngưỡng xuất hiện tối thiểu 3 lần, bản đồ giữ lại 64 từ khóa gồm 891 liên kết, tổng sức mạnh liên kết 1.734 và 5 cụm chủ đề.

3. Kết quả và thảo luận

3.1. FinTech và rủi ro tín dụng: Hai cơ chế tác động

Cơ chế tích cực xuất phát từ khả năng mở rộng dữ liệu đầu vào và cải thiện sàng lọc khách hàng. Jagtiani và Lemieux (2019) cho thấy, dữ liệu thay thế và học máy hỗ trợ đánh giá người vay ở các phân khúc khó bao phủ bởi mô hình truyền thống. Cheng và Qu (2020) ghi nhận, FinTech có thể làm giảm rủi ro tín dụng tại Trung Quốc nhưng hiệu ứng không đồng đều giữa các nhóm ngân hàng.

Ở chiều ngược lại, FinTech có thể làm tăng tốc độ cấp tín dụng, cạnh tranh và mức độ chấp nhận rủi ro. Wu et al. (2023) cho thấy, FinTech ngân hàng có xu hướng làm gia tăng rủi ro tín dụng và thanh khoản trong một số điều kiện. Sự khác biệt giữa các kết quả nhấn mạnh vai trò của bối cảnh thể chế, cách đo lường và năng lực quản trị.

3.2. Chuyển đổi số như năng lực tổ chức và khoảng trống nghiên cứu

Chuyển đổi số rộng hơn việc triển khai các ứng dụng riêng lẻ. Verhoef et al. (2021) xem chuyển đổi số là thay đổi về chiến lược, cấu trúc và phối hợp nguồn lực. Trong lĩnh vực ngân hàng, Xie và Wang

(2023) đo lường chuyển đổi số theo 3 chiều: chiến lược, kinh doanh và quản trị. Theo cách tiếp cận này, chuyển đổi số là năng lực giúp ngân hàng tích hợp công nghệ vào toàn bộ hệ thống.

Tại Việt Nam, Bùi Huy Trung et al. (2023) cho thấy, FinTech nhìn chung cải thiện hiệu quả hoạt động ngân hàng nhưng tác động giữa các nhóm công nghệ không đồng nhất. Nguyễn Thị Thiều Quang (2023) chỉ ra, mức độ số hóa cao hơn có thể đi kèm rủi ro tín dụng cao hơn khi quy mô cho vay gia tăng. Các nghiên cứu hiện có vẫn thường xem xét FinTech hoặc chuyển đổi số riêng lẻ; vai trò điều tiết của chuyển đổi số trong mối quan hệ giữa FinTech và rủi ro tín dụng chưa được làm rõ đặc biệt tại Việt Nam. (Bảng 2)

nghiên cứu thực nghiệm; và hệ sinh thái dịch vụ tài chính - ngân hàng. Kết quả cho thấy FinTech ngày càng được xem xét trong mối liên hệ với quản trị rủi ro và năng lực tổ chức thay vì chỉ được tiếp cận như một công cụ kỹ thuật đơn lẻ (Gomber et al., 2018; Thakor, 2020).

Hình 2 phản ánh sự dịch chuyển từ các chủ đề tín dụng truyền thống như loan, non-performing loan và credit history sang các nội dung được quan tâm gần đây hơn như digital transformation, financial innovation, bank regulation, liquidity risk và empirical evidence. Xu hướng này cũng có nhu cầu xây dựng khung tích hợp giữa công nghệ, năng lực chuyển đổi số và rủi ro tín dụng ngân hàng (Verhoef et al., 2021; Xie & Wang, 2023).

Bảng 2. Tổng hợp một số nghiên cứu tiêu biểu

Nghiên cứu	Bối cảnh/phương pháp	Kết quả chính	Ý nghĩa đối với khung lý thuyết
Jagtiani & Lemieux (2019)	Nền tảng LendingClub; dữ liệu thay thế và học máy	Cải đánh giá khách hàng vay	FinTech có thể giảm bất cân xứng thông tin
Cheng & Qu (2020)	Ngân hàng Trung Quốc, 2008-2017	FinTech có thể làm giảm rủi ro tín dụng	Tác động phụ thuộc đặc điểm ngân hàng
Wu et al. (2023)	148 ngân hàng Trung Quốc; khai thác văn bản	FinTech có thể làm tăng rủi ro tín dụng và thanh khoản	Công nghệ có thể thúc đẩy chấp nhận rủi ro
Xie & Wang (2023)	Chỉ số chuyển đổi số ngân hàng	Đo lường theo ba chiều	Cơ sở xem chuyển đổi số là năng lực tổ chức
Bùi Huy Trung et al. (2023)	12 ngân hàng Việt Nam, 2010-2021	FinTech cải thiện hiệu quả nhưng không đồng nhất	Bổ sung bằng chứng tại Việt Nam
Nguyễn Thị Thiều Quang (2023)	Ngân hàng thương mại Việt Nam	Số hóa có thể đi kèm rủi ro tín dụng cao hơn	Cơ sở xem xét tác động trực tiếp

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ các tài liệu tham khảo (2026)

3.3. Kết quả lập bản đồ thư mục

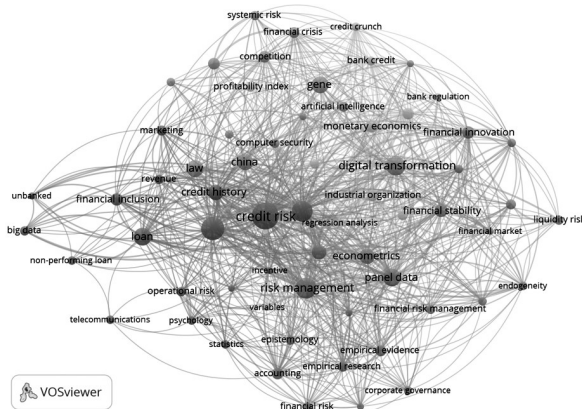
Hình 1 cho thấy 5 cụm chủ đề. Cụm rủi ro tín dụng và hoạt động cho vay tập trung vào credit risk, loan, credit history và non-performing loan. Cụm công nghệ và đổi mới tài chính nổi bật với digital transformation, financial innovation, artificial intelligence và big data. Ba cụm còn lại liên quan đến quản trị rủi ro và ổn định tài chính; phương pháp

4. Cơ sở lý thuyết và khung nghiên cứu đề xuất

4.1. Nền tảng lý thuyết

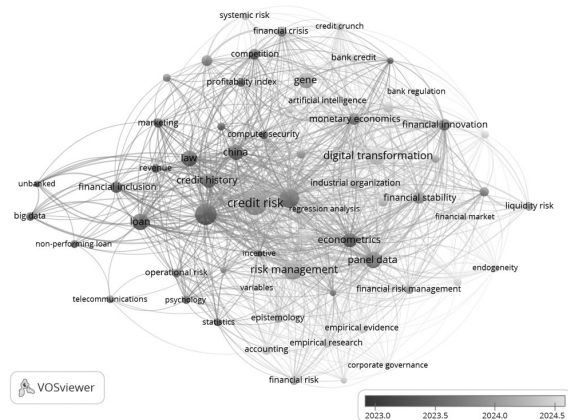
Lý thuyết bất cân xứng thông tin giải thích tình trạng một bên trong giao dịch nắm giữ nhiều thông tin hơn bên còn lại, dẫn đến lựa chọn bất lợi và rủi ro đạo đức (Akerlof, 1970). Trong thị trường tín dụng, thông tin không hoàn hảo có thể gây phân bổ vốn không tối ưu (Stiglitz & Weiss, 1981). FinTech

Hình 1: Bản đồ đồng xuất hiện từ khóa về FinTech, chuyển đổi số và rủi ro tín dụng ngân hàng



Nguồn: Tác giả tổng hợp từ dữ liệu OpenAlex và xử lý bằng phần mềm VOSviewer.

Hình 2. Bản đồ lớp phủ thể hiện xu hướng thời gian của các từ khóa nghiên cứu



Nguồn: Tác giả tổng hợp từ dữ liệu OpenAlex và xử lý bằng phần mềm VOSviewer.

có thể giảm khoảng trống thông tin nhờ dữ liệu thay thế và tự động hóa phân tích nhưng nếu chủ yếu được sử dụng để mở rộng tín dụng, rủi ro vẫn có thể gia tăng.

Quan điểm dựa trên nguồn lực (RBV) nhấn mạnh, hiệu quả không chỉ phụ thuộc vào việc sở hữu nguồn lực mà còn phụ thuộc vào năng lực tổ chức và khai thác nguồn lực (Barney, 1991). FinTech có thể được xem là nguồn lực công nghệ, chuyển đổi số phản ánh khả năng tích hợp công nghệ vào chiến lược, dữ liệu, quy trình và kiểm soát nội bộ.

4.2. Giả thuyết nghiên cứu

Khi công nghệ thúc đẩy tốc độ cấp tín dụng và mở rộng sang phân khúc có mức rủi ro cao hơn, FinTech có thể làm gia tăng rủi ro tín dụng (Vives, 2019; Wu et al., 2023). Do đó, nghiên cứu đề xuất:

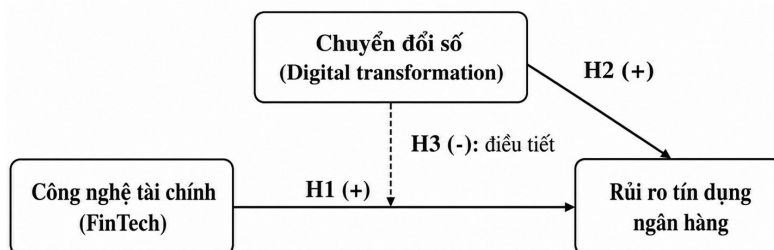
H1: FinTech có tác động cùng chiều đến rủi ro tín dụng của các ngân hàng thương mại.

Chuyển đổi số có thể mở rộng phạm vi tín dụng trước khi cơ chế kiểm soát đạt mức trưởng thành tương ứng (Nguyễn Thị Thiều Quang, 2023; Xie & Wang, 2023). Do đó:

H2: Chuyển đổi số có tác động cùng chiều đến rủi ro tín dụng của các ngân hàng thương mại.

Ở vai trò năng lực tổ chức, chuyên đổi số giúp tích

Hình 3: Khung lý thuyết đề xuất



Nguồn: Tác giả đề xuất.

hợp dữ liệu, thẩm định và kiểm soát nội bộ tốt hơn, qua đó hạn chế phần rủi ro gia tăng do FinTech (Barney, 1991; Verhoef et al., 2021). Vì vậy:

H3: Chuyển đổi số điều tiết mối quan hệ giữa FinTech và rủi ro tín dụng theo hướng làm suy giảm tác động cùng chiều của FinTech.

4.3. Định hướng kiểm định thực nghiệm

Khung lý thuyết có thể được kiểm định bằng dữ liệu bảng của các ngân hàng thương mại Việt Nam theo mô hình: $CR = \beta_0 + \beta_1 \text{FinTech} + \beta_2 \text{DT} + \beta_3 (\text{FinTech} \times \text{DT}) + \gamma \text{Controls} + \varepsilon$.

Trong đó, CR là rủi ro tín dụng; DT là chuyển đổi số; β_3 phản ánh vai trò điều tiết và được kỳ vọng mang dấu âm. Biến phụ thuộc có thể được đo bằng tỷ lệ nợ xấu hoặc dự phòng rủi ro tín dụng. Các biến kiểm soát gồm quy mô ngân hàng, tăng trưởng tín dụng, khả năng sinh lời, vốn chủ sở hữu, thanh khoản

và điều kiện kinh tế vĩ mô, phù hợp với các nghiên cứu về rủi ro tín dụng ngân hàng (Cheng & Qu, 2020; Naili & Lahrichi, 2022; Wu et al., 2023). Việc xây dựng chỉ số DT cần kế thừa và điều chỉnh từ các tiếp cận đo lường trước đó để phù hợp với bối cảnh Việt Nam (Xie & Wang, 2023).

5. Kết luận và hàm ý nghiên cứu

Bài viết phân biệt FinTech với chuyển đổi số ở cấp độ tổ chức và làm rõ 2 cơ chế tác động đến rủi ro tín dụng. FinTech có thể cải thiện thông tin và sàng lọc khách hàng nhưng cũng có thể thúc đẩy mở rộng tín dụng nhanh hơn năng lực kiểm soát (Jagtiani & Lemieux, 2019; Thakor, 2020; Wu et

al., 2023). Trên nền tảng lý thuyết bất cân xứng thông tin và RBV, nghiên cứu đề xuất 3 giả thuyết, trong đó chuyển đổi số vừa tác động trực tiếp vừa điều tiết ảnh hưởng của FinTech.

Về thực tiễn, đầu tư công nghệ cần gắn với tích hợp dữ liệu, củng cố kiểm soát nội bộ và nâng cao mức độ trưởng thành số (Basel Committee on Banking Supervision, 2018; Verhoef et al., 2021). Nghiên cứu chưa kiểm định thực nghiệm và bản đồ thư mục từ OpenAlex chỉ mang tính khám phá. Các nghiên cứu tiếp theo cần xây dựng chỉ số đo lường phù hợp với Việt Nam và kiểm định độ bền của kết quả trên các nhóm ngân hàng ■

Lời cảm ơn:

Nghiên cứu này được tài trợ bởi Trường Đại học Tiền Giang (TGU) thông qua Nhiệm vụ khoa học và công nghệ mã số KL.CB-2425.01.

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Akerlof G.A. (1970). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500. DOI: 10.2307/1879431.
- Barney J.B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120. DOI: 10.1177/014920639101700108.
- Basel Committee on Banking Supervision (2018). Sound practices: Implications of fintech developments for banks and bank supervisors, Bank for International Settlements, Basel.
- Bùi Huy Trung, Hoàng Tuấn Anh, Đỗ Thị Khánh Huyền và cộng sự (2023). Tác động của ứng dụng công nghệ tài chính đến hiệu quả hoạt động của ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 309, 24-33.
- Cheng M., Qu Y. (2020). Does bank FinTech reduce credit risk? Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 63, 101398. DOI: 10.1016/j.pacfin.2020.101398.
- Donthu N., Kumar S., Mukherjee D. et al. (2021). How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 133, 285-296. DOI: 10.1016/j.jbusres.2021.04.070.
- Gomber P., Kauffman R.J., Parker C. et al. (2018). On the fintech revolution: Interpreting the forces of innovation, disruption, and transformation in financial services. *Journal of Management Information Systems*, 35(1), 220-265. DOI: 10.1080/07421222.2018.1440766.
- Jagtiani J., Lemieux C. (2019). The roles of alternative data and machine learning in fintech lending: Evidence from the LendingClub consumer platform. *Financial Management*, 48(4), 1009-1029. DOI: 10.1111/fima.12295.
- Naili M., Lahrichi Y. (2022). The determinants of banks’ credit risk: Review of the literature and future research agenda. *International Journal of Finance & Economics*, 27(1), 334-360. DOI: 10.1002/ijfe.2156.
- Nguyễn Thị Thiệu Quang (2023). Tác động của chuyển đổi số đến rủi ro tín dụng của ngân hàng thương mại: Nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam. *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Đại học Đà Nẵng*, 21(9.2), 28-33.
- Priem J., Piwowar H., Orr R. (2022). OpenAlex: A fully-open index of scholarly works, authors, venues, institutions, and concepts, <<https://arxiv.org/abs/2205.01833>>, xem ngày 03/06/2026.
- Schueffel P. (2016). Taming the beast: A scientific definition of fintech. *Journal of Innovation Management*, 4(4), 32-54.
- Snyder H. (2019). Literature review as a research methodology: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 104, 333-339. DOI: 10.1016/j.jbusres.2019.07.039.

- Stiglitz J.E., Weiss A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, 71(3), 393-410.
- Thakor A.V. (2020). Fintech and banking: What do we know? *Journal of Financial Intermediation*, 41, 100833. DOI: 10.1016/j.jfi.2019.100833.
- Van Eck N.J., Waltman L. (2010). Software survey: VOSviewer, a computer program for bibliometric mapping. *Scientometrics*, 84, 523-538. DOI: 10.1007/s11192-009-0146-3.
- Verhoef P.C., Broekhuizen T., Bart Y. (2021). Digital transformation: A multidisciplinary reflection and research agenda. *Journal of Business Research*, 122, 889-901. DOI: 10.1016/j.jbusres.2019.09.022.
- Vives X. (2019). Digital disruption in banking. *Annual Review of Financial Economics*, 11, 243-272. DOI: 10.1146/annurev-financial-100719-120854.
- Wu X., Jin T., Yang K. et al. (2023). The impact of bank FinTech on commercial banks' risk-taking in China. *International Review of Financial Analysis*, 90, 102944. DOI: 10.1016/j.irfa.2023.102944.
- Xie X., Wang S. (2023). Digital transformation of commercial banks in China: Measurement, progress and impact. *China Economic Quarterly International*, 3(1), 35-45.

Ngày nhận bài: 15/5/2026

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 28/5/2026

Ngày chấp nhận đăng bài: 12/6/2026

FINANCIAL TECHNOLOGY, DIGITAL TRANSFORMATION, AND BANK CREDIT RISK: A REVIEW AND THEORETICAL FRAMEWORK

● PHAM TRAN NGOC HUONG¹

● NGUYEN LE THUY LIEN¹

¹Lecturer, Faculty of Economics and Law, Tien Giang University

Email: phamtranngochuong@tgu.edu.vn; nguyenthuylien@tgu.edu.vn

ABSTRACT:

This study reviews research on financial technology, digital transformation, and bank credit risk in order to systematize the theoretical foundations, identify research trends, and propose a theoretical framework for empirical studies. Based on the OpenAlex database, 106 studies were screened and keyword mapping was conducted using VOSviewer. The results identify five main research clusters, including: credit risk and lending activities; technology and financial innovation; risk management and financial stability; empirical research methods; and the financial-banking service ecosystem. Drawing on information asymmetry theory and the resource-based view, the study distinguishes FinTech from digital transformation capability, clarifies two opposing mechanisms, and proposes three hypotheses. The proposed theoretical framework contributes to the academic foundation and provides a basis for empirical research in the Vietnamese context.

Keywords: financial technology, digital transformation, credit risk, commercial banks, Vietnam.

ĐỔI MỚI PHƯƠNG PHÁP TÍNH HIỆU QUẢ TÍN DỤNG THƯƠNG MẠI

● NGUYỄN TRUNG TRỰC

Khoa Tài chính - Kế toán, Trường Đại học Nguyễn Tất Thành
Email: truc.cn@gmail.com

TÓM TẮT:

Nghiên cứu tập trung phân tích phương pháp đánh giá hiệu quả chính sách tín dụng thương mại (bán chịu) trong doanh nghiệp và đề xuất cách tiếp cận mới nhằm khắc phục những hạn chế của phương pháp tính hiện hành. Trên cơ sở phương pháp nghiên cứu định tính kết hợp phân tích lý luận và thực tiễn, tác giả xây dựng phương pháp tính hiệu quả tín dụng thương mại phù hợp hơn với mục tiêu quản trị doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu góp phần hỗ trợ doanh nghiệp đánh giá chính xác hiệu quả của chính sách bán chịu, từ đó nâng cao hiệu quả tiêu thụ sản phẩm, tăng doanh thu, lợi nhuận và năng lực cạnh tranh. Đồng thời, nghiên cứu cũng đề xuất một số khuyến nghị nhằm nâng cao hiệu quả quản trị tín dụng thương mại trong doanh nghiệp.

Từ khóa: tín dụng thương mại, hiệu quả, thời gian bán chịu, thanh toán.

1. Đặt vấn đề

Tính toán hiệu quả chính sách bán chịu là một yêu cầu cần thiết các doanh nghiệp (DN). Hiện nay, phương pháp được sử dụng phổ biến ở các DN là tính doanh thu tăng thêm, lợi nhuận tăng thêm và chi phí tăng lên để đánh giá hiệu quả của chính sách bán chịu. Phương pháp này đòi hỏi tính toán khá phức tạp và chưa tính đến yếu tố giá trị tiền tệ theo thời gian, do đó mức độ chính xác chưa cao. Theo Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe, 2026. Fundamentals of Corporate Finance 5th edition. Published by McGraw-Hill và Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe, 2022. Corporate Finance 13 th edition. Published by McGraw-Hill, sẽ sử dụng phương pháp NPV (Net present value) để xác định có nên thực hiện chính sách tín dụng thương mại không?. Nếu $NPV > 0$ sẽ thực hiện và ngược lại. Phương pháp này đơn giản,

đặc biệt cho kết quả đáng tin cậy vì có tính đến yếu tố giá trị tiền tệ theo thời gian. Do vậy, trong bài viết này tác giả nghiên cứu và đề xuất phương pháp tính hiệu quả của chính sách bán chịu dựa vào NPV.

2. Cơ sở lý luận về tín dụng thương mại.

Theo Terence C.M.Tse, (2024), để thực hiện chính sách tín dụng thương mại, cần căn cứ vào các chỉ tiêu doanh thu tăng thêm và chi phí tăng thêm, bao gồm chi phí tài trợ, chi phí tổn thất do không thu hồi được nợ, chi phí quản lý thu hồi nợ,... để xác định lợi nhuận tăng thêm hoặc bị lỗ để quyết định có nên thực hiện chính sách tín dụng thương mại không? Nếu doanh thu tăng thêm lớn hơn chi phí tăng thêm, tức tăng lợi nhuận, sẽ thực hiện chính sách tín dụng thương mại đó và ngược lại.

Theo Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe, (2026). Fundamentals of Corporate Finance 5th edition. Published by McGraw-Hill và

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe, 2022. Corporate Finance 13 th edition. Published by McGraw-Hill, sẽ sử dụng phương pháp NPV (Net present value) để xác định có nên thực hiện chính sách tín dụng thương mại không?. Nếu $NPV > 0$ sẽ thực hiện và ngược lại. Nội dung của phương pháp tính này như sau:

+ Trường hợp khách hàng vắng lai (Không mua hàng thường xuyên):

Khi DN đã vượt qua điểm hòa vốn sẽ thực hiện theo công thức sau:

$$NPV = -v + (1 - \pi)P / (1 + R) \quad (1.1)$$

Với:

NPV (Net present value): Hiện giá thuần

v (variable cost): Biến phí một đơn vị

π : Tỷ lệ không thu hồi được nợ

P (Price): Giá bán một sản phẩm

R (Rate): Lãi suất một tháng

Ý nghĩa của công thức trên: Với chi phí đã chi ra ở thời điểm 0 là v và với tỷ lệ thực thu $(1 - \pi)P$ trong tương lai được tính về giá trị hiện tại. Nếu $NPV > 0$ thì có lãi. Ngược lại nếu $NPV < 0$ là lỗ. Phương pháp này có cơ sở khoa học vững chắc, trên cơ sở tính giá trị tiền tệ theo thời gian, dễ hiểu, dễ thực hiện giúp DN có cơ sở khoa học để xây dựng chính sách tín dụng thương mại nhanh chóng, chính xác để áp dụng trong thúc đẩy tăng trưởng doanh thu có hiệu quả.

+ Trường hợp khách hàng truyền thống (Khách hàng mua hàng thường xuyên):

Khi DN đã vượt qua điểm hòa vốn sẽ thực hiện theo công thức sau:

R (Rate): Lãi suất một tháng

Ý nghĩa của công thức trên: Với chi phí đã chi ra ở thời điểm 0 là v và với tỷ lệ thực thu $(1 - \pi)P$ trong tương lai tính về giá trị hiện tại. $(P - v)$ là dòng tiền tăng thêm. Nếu $NPV > 0$ thì có lãi. Ngược lại, nếu $NPV < 0$ là lỗ. Phương pháp này có cơ sở khoa học vững chắc, trên cơ sở tính giá trị tiền tệ theo thời gian, dễ hiểu, dễ thực hiện giúp DN có xây dựng chính sách tín dụng thương mại nhanh chóng, chính xác để áp dụng trong thúc đẩy tăng trưởng doanh thu có hiệu quả.

Phương pháp NPV cho thấy cơ sở khoa học vững chắc, vì đã so sánh chi phí chi ra ở hiện tại (v) và dòng tiền thu trong tương lai được tính về giá trị hiện tại là $(1 - \pi)P / (1 + R)$ hay $(1 - \pi)(P - v) / R$ (Giá trị hiện tại của dòng tiền đều cố định vĩnh viễn). Phương pháp này đơn giản dễ áp dụng trong thực tế.

3. Kết quả và thảo luận

Tại cửa hàng Bách hóa Bình Thạnh đang xem xét chính sách bán chịu (Tín dụng thương mại) sản phẩm sữa đặc Ông Thọ với giá bán 24.000 đồng/Hộp, biến phí 20.000 đồng/ Hộp, lãi suất 0,50%/tháng, tỷ lệ khách hàng không thanh toán đối với khách hàng truyền thống là 7%, khách hàng không thường xuyên là 35%. Áp dụng phương pháp NPV sẽ có kết quả sau:

Khách hàng truyền thống

$$NPV = -v + (1 - \pi)(P - v)/R$$

$$NPV = -20.000 + (1 - 7\%)(24.000 - 20.000)/0,50\%$$

$$= 724.000 \text{ đồng}$$

Kết quả này thể hiện ở Hình 1

Hình 1: NPV của khách hàng truyền thống

	0								t
	-20.000								93%*4000/0,50%
	744.000								
NPV	724.000								

$$NPV = -v + (1 - \pi)(P - v)/R \quad (1.2)$$

Với:

NPV (Net present value): Hiện giá thuần

v (variable cost): Biến phí một đơn vị

π : Tỷ lệ không thu hồi được nợ

P (Price): Giá bán một sản phẩm

Ý nghĩa của kết quả trên: Với chi phí đã chi ra là $v = -20.000$ và với tỷ lệ thực thu $(1 - 7\%) 24.000$ tính về giá hiện tại. Nếu $NPV = 724.000 > 0$ nên có lãi. Ngược lại nếu $NPV < 0$ là lỗ. Phương pháp này có cơ sở khoa học vững chắc, dễ hiểu, dễ thực hiện giúp DN có cơ sở khoa học xây dựng chính sách tín

dụng thương mại nhanh chóng, chính xác để áp dụng trong thực tế thúc đẩy tăng trưởng doanh thu có hiệu quả.

Kết luận: Cửa hàng Bách hóa Bình Thạnh nên bán chịu cho khách hàng truyền thống.

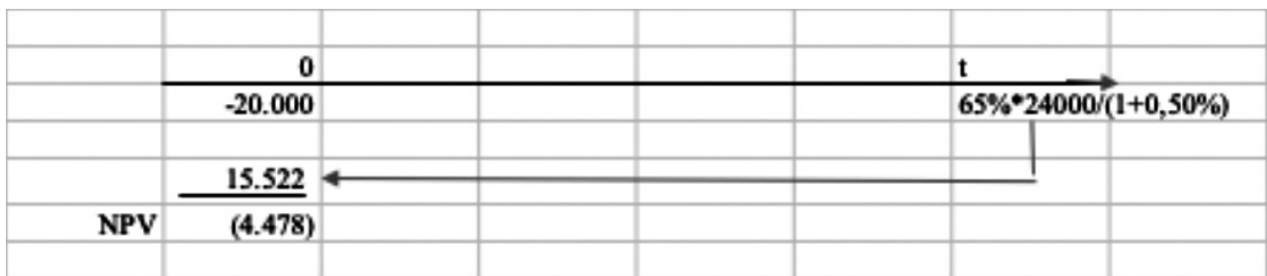
Khách hàng không thường xuyên

$$NPV = -v + (1 - \pi)P / (1 + R)$$

$$NPV = -20 + (1 - 35\%)(24.000 - 20.000) / (1 + 0,50\%) = -17.413 \text{ đồng}$$

đã đầu tư hiện tại, nếu >0 thì có lãi nên bán chịu, nếu <0 thì lỗ không nên bán chịu. Phương pháp NPV đơn giản, có cơ khoa học vững chắc để quyết định có nên bán chịu hay không, giúp DN dễ dàng xây dựng chính sách tín dụng thương mại phù hợp để đẩy mạnh doanh thu, tăng lợi nhuận, tăng khả năng cạnh tranh trên thị trường, tăng thu ngân sách, giải quyết công ăn việc làm, tăng trưởng GDP.

Hình 2: NPV của khách hàng không thường xuyên



Kết quả này thể hiện ở Hình 2

Ý nghĩa của kết quả trên: Với chi phí đã chi ra là $v = -20.000$ và với tỷ lệ thực thu $(1 - 35\%)24.000$ tính về giá hiện tại. Nếu $NPV = -4.478 < 0$ nên bị lỗ. Ngược lại nếu $NPV > 0$ là lãi. Phương pháp này dễ hiểu, dễ thực hiện giúp DN có cơ sở khoa học xây dựng chính sách tín dụng thương mại nhanh chóng, chính xác để áp dụng trong thực tế thúc đẩy tăng trưởng doanh thu có hiệu quả.

Kết luận: Cửa hàng Bách hóa Bình Thạnh không nên bán chịu cho khách hàng không thường xuyên.

Với hai trường hợp, chúng ta thấy áp dụng phương pháp NPV sẽ nhanh chóng cho biết DN nên lựa chọn chính sách tín dụng thương mại nào có hiệu quả, nhằm đẩy mạnh doanh thu bán hàng một cách có hiệu quả.

4. Một số giải pháp đề xuất

Với cơ sở lý thuyết như đã phân tích ở mục 1 và thực trạng đã nêu ở mục 2 cho thấy, phương pháp NPV chỉ phụ thuộc vào các yếu tố: Giá bán một sản phẩm, biến phí một sản phẩm, tỷ lệ rủi ro khách không thanh toán và lãi suất. Các yếu tố này DN dễ dàng thu thập được và do đó, có đủ cơ sở để tính toán. Mặt khác phương pháp NPV có cơ sở khoa học vững chắc, đó là tính giá trị hàng bán thu được trong tương lai quy về giá trị hiện tại so với chi phí

5. Kết luận

- Theo Terence C.M.Tse, (2024). để thực hiện chính sách tín dụng thương mại chúng ta căn cứ vào các chỉ tiêu doanh thu tăng thêm và chi phí tăng thêm, bao gồm chi phí tài trợ, chi phí tổn thất do không thu hồi được nợ, chi phí quản lý thu hồi nợ,... để xác định lợi nhuận tăng thêm hoặc bị lỗ để xác định có nên thực hiện chính sách tín dụng thương mại không? Nếu doanh thu tăng thêm lớn hơn chi phí tăng thêm, tức tăng lợi nhuận, chúng ta sẽ thực hiện chính sách đó và ngược lại.

- Theo Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe, (2026). Published by McGraw-Hill, sẽ sử dụng phương pháp NPV (Net present value) để xác định có nên thực hiện chính sách tín dụng không? Nếu $NPV > 0$ sẽ thực hiện và ngược lại.

Các phương pháp đều có thể thực hiện cho kết quả tốt, tuy nhiên phương pháp NPV dễ dàng thực hiện cho kết quả đáng tin cậy, DN có thể quyết định nhanh chóng để bán hàng, đáp ứng kịp thời yêu cầu của thị trường. Phương pháp NPV đơn giản, có cơ khoa học để quyết định chính sách bán chịu, giúp DN dễ dàng xây dựng chính sách tín dụng thương mại phù hợp để đẩy mạnh doanh thu, tăng lợi nhuận, tăng khả năng cạnh tranh trên thị trường, tăng thu ngân sách, giải quyết công ăn việc làm, tăng trưởng GDP ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D, (2017). Tài chính doanh nghiệp - Corporate Finance (10th Edition), NXB Kinh tế Tp.Hồ Chí Minh
- Nguyễn Trung Trục và cộng sự (2018). Giáo trình Tài chính doanh nghiệp 2 năm 2018, NXB Đại học Công nghiệp TP. Hồ Chí Minh
- David J. Denis, (2024). Handbook of Corporate Finance. Published by McGraw-Hill
- Berk, DeMarzo and Harford, (2024). Fundamentals of Corporate Finance, 6th edition. Published by McGraw-Hill
- Denzil Watson and Antony Head, (2023). Corporate Finance Principles and Practice, 9th edition, Published by Pearson.
- Jeff Madura, Ariful Hoque, Chandrasekhar Krishnamurt (2022). International Financial Management, 02nd edition. Published by Pearson.
- Jeff Madura, Roland Fox, (2023). International Financial Management, 6th edition. Published by Pearson.
- Jonathan Berk, Peter DeMarzo, (2024). Corporate Financial, 6th. Published by Pearson.
- Joanna Lizińska, Marzena Remlein, Leszek Czapiewski, (2025). Earnings Management and Corporate Finance. Published by Routledge.
- Terence C.M.Tse, (2024). Corporate Finance the basics, second Edition, published by Routledge.
- Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe, (2026). Fundamentals of Corporate Finance 5th edition. Published by McGraw-Hill
- Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe, (2022). Corporate Finance 13 th edition. Published by McGraw-Hill.
- IFRS 18, (2024), Ann Tarca, IASB Member, Anne McGeachin, IASB Technical Staff.
- Piotr Łasak, Jonathan Williams, (2024). Digital Transformation and the Economics of Banking, First published 2024 by Routledge 4 Park Square, Milton Park, Abingdon, Oxon OX14 4RN

Ngày nhận bài: 15/5/2026

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 28/5/2026

Ngày chấp nhận đăng bài: 12/6/2026

INNOVATING THE METHOD FOR CALCULATING THE EFFECTIVENESS OF TRADE CREDIT

● **NGUYEN TRUNG TRUC**

Faculty of Finance and Accounting, Nguyen Tat Thanh University

Email: truc.cn@gmail.com

ABSTRACT:

Innovating the methodology for calculating trade credit effectiveness is essential for enhancing sales, increasing revenue and profits, and improving competitiveness. This study employs qualitative methods to analyze and propose a new approach to evaluating trade credit policies. The proposed method addresses limitations of traditional approaches by incorporating time value of money and practical considerations. The findings provide a more accurate evaluation framework for businesses, supporting decision-making, improving sales performance, and enhancing overall business efficiency.

Keywords: trade credit, effectiveness, credit period, payment.

TÁC ĐỘNG CỦA TRÌNH ĐỘ HỌC VẤN CỦA NHÀ QUẢN TRỊ CẤP CAO ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH: BẰNG CHỨNG TỪ CÁC DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

● NGUYỄN TÙNG LÂM¹ - NGUYỄN LÊ THÀNH DUY¹

¹Trường Đại học Ngoại Thương

TÓM TẮT:

Nghiên cứu xem xét tác động trình độ học vấn của CEO và kế toán trưởng đến tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) của 69 doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2018-2025. Kết quả ước lượng bằng phương pháp FGLS cho thấy, trình độ học vấn của CEO và kế toán trưởng đều có tác động tích cực đến ROE, trong đó tác động của kế toán trưởng mạnh hơn CEO. Bên cạnh đó, vòng quay tổng tài sản, vốn lưu động ròng và tuổi đời doanh nghiệp (DN) có ảnh hưởng tích cực đến khả năng sinh lời, trong khi quy mô DN có tác động ngược chiều. Nghiên cứu góp phần bổ sung bằng chứng thực nghiệm về vai trò của đội ngũ quản lý cấp cao, đặc biệt là kế toán trưởng, đối với hiệu quả hoạt động của các DN bất động sản niêm yết tại Việt Nam.

Từ khóa: trình độ học vấn của CEO, trình độ học vấn của kế toán trưởng, hiệu quả tài chính, ROE, doanh nghiệp bất động sản niêm yết.

1. Đặt vấn đề

Ngành bất động sản có vai trò quan trọng đối với nền kinh tế nhưng cũng là lĩnh vực chịu ảnh hưởng mạnh từ biến động lãi suất, tín dụng và điều kiện thị trường. Trong bối cảnh thị trường bất động sản Việt Nam giai đoạn 2023-2025 đối mặt với nhiều thách thức về thanh khoản và huy động vốn, chất lượng đội ngũ quản lý cấp cao ngày càng trở thành yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của DN.

Mặc dù đã có một số nghiên cứu về tác động của trình độ CEO và kế toán trưởng đến hiệu quả kinh

doanh, bằng chứng thực nghiệm về vai trò của kế toán trưởng vẫn còn hạn chế, đặc biệt đối với các DN bất động sản niêm yết tại Việt Nam. Đồng thời, các nghiên cứu hiện có chưa phản ánh đầy đủ bối cảnh mới của thị trường đến năm 2025. Do đó, nghiên cứu này được thực hiện nhằm đánh giá tác động của trình độ CEO và kế toán trưởng đến hiệu quả kinh doanh của các DN bất động sản niêm yết tại Việt Nam, qua đó bổ sung bằng chứng thực nghiệm cho lĩnh vực quản trị DN trong bối cảnh hiện nay.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan các nghiên cứu trước

2.1. Các lý thuyết nền tảng

Lý thuyết cấp bậc thượng tầng (Hambrick & Mason, 1984) cho rằng, đặc điểm cá nhân của nhà quản lý cấp cao như trình độ học vấn và kinh nghiệm ảnh hưởng đến nhận thức, từ đó tác động đến các quyết định chiến lược và hiệu quả DN. Vì vậy, trình độ học vấn của CEO và kế toán trưởng có thể ảnh hưởng đến kết quả hoạt động thông qua chất lượng quyết định quản trị và tài chính.

Lý thuyết vốn con người (Schultz, 1981) khẳng định giáo dục và kỹ năng là dạng vốn tạo ra giá trị kinh tế. Trình độ học vấn cao giúp nâng cao năng lực phân tích và ra quyết định, qua đó cải thiện hiệu quả và khả năng sinh lời của DN.

Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực (Pfeffer & Salancik, 1978) nhấn mạnh DN phụ thuộc vào khả năng tiếp cận nguồn lực bên ngoài. CEO và kế toán trưởng đóng vai trò quan trọng trong huy động vốn và quản lý thông tin tài chính, do đó trình độ học vấn cao giúp tăng khả năng tiếp cận nguồn lực và nâng cao hiệu quả hoạt động.

2.2. Tổng quan các nghiên cứu trước

Lei et al. (2023) nghiên cứu các công ty niêm yết tại Trung Quốc và cho thấy, sự khác biệt về đặc điểm cá nhân giữa Chủ tịch HĐQT và CEO ảnh hưởng đến chi phí đại diện. Khi Chủ tịch có trình độ học vấn, kinh nghiệm và độ tuổi cao hơn CEO, chi phí đại diện giảm và hiệu quả DN cải thiện, đặc biệt ở DN nhà nước và môi trường cạnh tranh cao.

Kallias et al. (2023) nghiên cứu các DN IPO cho thấy, CEO có bằng MBA hoặc tiến sĩ giúp cải thiện hiệu quả hoạt động sau IPO, tuy nhiên tác động này phụ thuộc vào quy mô và bối cảnh DN.

Nguyễn Anh Hiền & Nguyễn Thị Kim Loan (2023) với dữ liệu 653 công ty niêm yết tại Việt Nam cho thấy CEO có chuyên môn tài chính - kế toán giúp nâng cao chất lượng báo cáo tài chính và giảm hành vi điều chỉnh lợi nhuận.

Nguyen & Nguyen (2024) nghiên cứu 123 DN bất động sản và xây dựng tại Việt Nam cho thấy trình độ học vấn của CEO không làm tăng khả năng sinh lời, trong khi CFO có trình độ cao lại có thể gắn với hiệu quả sinh lời thấp hơn.

2.3. Khoảng trống nghiên cứu

Các nghiên cứu trước thường sử dụng biến CFO để đo lường tác động của nhà quản trị tài chính, tuy nhiên tại Việt Nam thông tin về CFO không được công bố đầy đủ và thống nhất, đặc biệt là dữ liệu về trình độ học vấn. Trong khi đó, kế toán trưởng (CA) là chức danh bắt buộc và có dữ liệu công bố tương đối đầy đủ, đảm bảo tính nhất quán của nghiên cứu.

Ngoài chức năng kế toán, kế toán trưởng còn tham gia kiểm soát thông tin tài chính, quản lý dòng tiền và hỗ trợ ra quyết định tài chính, đặc biệt trong các DN không có CFO riêng biệt. Do đó, việc sử dụng biến CA phù hợp với bối cảnh Việt Nam và phản ánh tốt hơn vai trò quản trị tài chính đối với hiệu quả DN.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Các giả thuyết nghiên cứu

Dựa trên lý thuyết cấp bậc thượng tầng và lý thuyết nguồn lực, trình độ học vấn của CEO phản ánh năng lực nhận thức và chất lượng ra quyết định, đồng thời là một nguồn lực vô hình tạo lợi thế cạnh tranh cho DN. CEO có trình độ cao thường ra quyết định chiến lược tốt hơn, từ đó cải thiện hiệu quả hoạt động. Các nghiên cứu thực nghiệm cũng cho thấy tác động tích cực của trình độ học vấn CEO đến hiệu quả DN (Lei et al., 2023; Kallias et al., 2023).

H1: Trình độ học vấn của CEO có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của DN.

Dựa trên lý thuyết cấp bậc thượng tầng và lý thuyết nguồn lực, kế toán trưởng đóng vai trò quan trọng trong kiểm soát thông tin tài chính, quản lý dòng tiền và hỗ trợ ra quyết định. Trong bối cảnh DN bất động sản có dòng tiền phức tạp và đòn bẩy cao, năng lực của kế toán trưởng càng ảnh hưởng mạnh đến hiệu quả tài chính.

H2: Trình độ học vấn của kế toán trưởng có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của DN.

3.2. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Dựa vào cơ sở lý thuyết và tổng quan các nghiên cứu trước, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu như sau:

$$\begin{aligned} ROE_{it} = & \beta_0 + \beta_1 EDUCEO_{it} + \beta_2 EDUCA_{it} \\ & + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 NWC_{it} + \beta_5 TAT_{it} \\ & + \beta_6 LIQ_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 AGE_{it} \\ & + \beta_9 FGR_{it} + \beta_{10} IR_{it} + \beta_{11} GDP_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Bảng 1. Mô tả các biến

Ký hiệu	Tên biến	Phương pháp đo lường	Dữ liệu cần thu thập	Nguồn dữ liệu
ROE	Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{VCSH BQ}}$	ROE	Vietstock
EDUCEO	Trình độ học vấn của Giám đốc điều hành	Có bằng thạc sĩ trở lên = 1, ngược lại = 0	Báo cáo quản trị	Vietstock
EDUCA	Trình độ học vấn của kế toán trưởng	Có bằng thạc sĩ trở lên = 1, ngược lại = 0	Báo cáo quản trị	Vietstock
SIZE	Quy mô doanh nghiệp	Logarit của tổng tài sản	Báo cáo tài chính	Vietstock
NWC	Vốn lưu động ròng	Tài sản ngắn hạn - Nợ ngắn hạn	Báo cáo tài chính	Vietstock
TAT	Vòng quay TTS	$\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{TTS}}$	Báo cáo tài chính	Vietstock
LIQ	Khả năng thanh toán hiện hành	$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$	Báo cáo tài chính	Vietstock
LEV	Tỷ lệ đòn bẩy	$\frac{\text{Tổng nợ phải trả}}{\text{TTS}}$	Báo cáo tài chính	Vietstock
AGE	Tuổi đời doanh nghiệp	Từ lúc thành lập tới năm 2026	Báo cáo tài chính	Vietstock
FGR	Tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần	$\frac{\text{Doanh thu thuần } t - \text{Doanh thu thuần } t-1}{\text{Doanh thu thuần } t-1}$	Báo cáo tài chính	Vietstock
IR	Lãi suất vay bình quân	Lãi vay trung bình năm	IR	Worldbankdata
GDP	Tỷ lệ tăng trưởng GDP	Tốc độ tăng trưởng GDP hằng năm	GDP	Worldbankdata
INF	Lạm phát	Theo chỉ số CPI	INF	Worldbankdata

(Nguồn: Tác giả tự tổng hợp)

3.3. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng của 69 DN bất động sản niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2018-2025, do từ năm 2018 trở đi, thông tin về trình độ học vấn của CEO và kế toán trưởng được công bố đầy đủ hơn, trong khi các năm trước dữ liệu thiếu và không thống nhất. Dữ liệu tài chính được thu thập từ Vietstock Finance, báo cáo tài chính kiểm toán, báo cáo thường

niên và báo cáo quản trị; dữ liệu vĩ mô lấy từ World Bank. Mẫu nghiên cứu được sàng lọc để loại bỏ DN thiếu dữ liệu nhằm đảm bảo tính tin cậy.

3.4. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng (panel data) với các mô hình Pooled OLS, FEM và REM. Việc lựa chọn mô hình phù hợp được thực hiện thông qua các kiểm định F-test, Hausman và Breusch-Pagan LM.

Đồng thời, đa cộng tuyến được kiểm tra bằng hệ số VIF. Sau khi xác định mô hình phù hợp, nghiên cứu kiểm định các khuyết tật gồm tự tương quan (Wooldridge test) và phương sai sai số thay đổi (Modified Wald test). Khi tồn tại đồng thời các khuyết tật này, phương pháp FGLS được sử dụng để khắc phục và làm cơ sở chính cho phân tích kết quả.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Kết quả thống kê mô tả cho thấy, ROE trung bình của các DN bất động sản đạt 10,79%, tuy nhiên có sự khác biệt đáng kể giữa các DN với giá trị dao động từ -136,58% đến 97%. Tỷ lệ DN có CEO trình độ sau đại học chiếm 47,83%, trong khi tỷ lệ kế toán trưởng có trình độ sau đại học chỉ đạt 17,57%.

4.2. Ma trận tương quan

Kết quả ma trận tương quan cho thấy, hệ số tương quan giữa các biến độc lập đều nhỏ hơn 0,8, trong đó hệ số tương quan lớn nhất là 0,564 giữa biến tăng trưởng GDP (GDP) và lạm phát (INF). Kết quả này cho thấy, mỗi tương quan giữa các biến ở mức chấp nhận được và chưa có dấu hiệu xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng trong mô hình nghiên cứu.

4.3. Kiểm định đa cộng tuyến

Kết quả kiểm định cho thấy, các hệ số VIF đều nhỏ hơn 10 và VIF trung bình đạt 1,26. Do đó, mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến và các biến độc lập có thể được sử dụng trong phân tích hồi quy.

4.4. Kiểm định mô hình OLS, FEM và REM

Kết quả các kiểm định cho thấy, mô hình REM là phù hợp nhất để phân tích dữ liệu. Đồng thời, mô hình tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi nhưng không có tự tương quan. Do đó, nghiên cứu sử dụng phương pháp FGLS nhằm khắc phục khuyết tật của mô hình, từ đó đảm bảo tính vững và hiệu quả của các ước lượng.

4.5. Kết quả mô hình FGLS

Kết quả hồi quy FGLS cho thấy, trình độ học vấn của CEO và kế toán trưởng đều có tác động cùng chiều đến ROE của DN bất động sản niêm yết tại Việt Nam. Cụ thể, EDUCEO và EDUCA lần lượt có hệ số 1,054 (5%) và 2,088 (0,1%), hàm ý DN có lãnh đạo trình độ sau đại học có hiệu quả sinh lời cao hơn.

Đối với CEO, trình độ học vấn cao giúp nâng cao năng lực phân tích và ra quyết định chiến lược, qua đó

Bảng 2. Kết quả hồi quy

Biến	FGLS
EDUCEO	1,054**
EDUCA	2,088***
SIZE	-0,256**
NWC	3,70E-11***
TAT	18,410***
LIQ	0,016
LEV	0,017
FGR	0,001
AGE	0,292***
IR	-0,039
GDP	-0,193
INF	-0,329
Hằng số	4,580
Số quan sát	552

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với mức ý nghĩa thống kê 5%, 1% và 0,1%.

(Nguồn: Kết quả phần mềm Stata)

cải thiện khả năng thích ứng trước các biến động của môi trường kinh doanh như siết tín dụng, áp lực đáo hạn trái phiếu và khó khăn thanh khoản. Kết quả phù hợp với lý thuyết Upper Echelons, theo đó đặc điểm nhà quản trị cấp cao ảnh hưởng đến hiệu quả DN thông qua quyết định chiến lược.

Trong giai đoạn 2023-2025, thị trường bất động sản Việt Nam chịu áp lực thanh khoản lớn và phụ thuộc mạnh vào kênh trái phiếu DN. Theo Hiệp hội Thị trường Trái phiếu Việt Nam (VBMA), năm 2025 giá trị phát hành trái phiếu DN đạt khoảng 649.000 tỷ đồng, trong đó bất động sản chiếm tỷ trọng lớn từ 30% đến hơn 50% tùy thời điểm (Thuận Yên, 2025; Minh Anh, 2025; Khánh Linh, 2026). Điều này phản ánh nhu cầu huy động vốn cao trong bối cảnh hạn chế tiếp cận tín dụng ngân hàng.

Trong bối cảnh đó, rủi ro tài chính của DN dịch chuyển từ quyết định đầu tư sang rủi ro thanh khoản và dòng tiền. Đây là khu vực mà kế toán trưởng đóng vai trò trung tâm. Khác với CEO thiên về chiến lược, kế toán trưởng trực tiếp quản lý hệ thống kế toán,

kiểm soát dòng tiền, lập ngân sách và giám sát nghĩa vụ nợ. Khi thị trường tín dụng thắt chặt, sai lệch nhỏ trong quản trị dòng tiền có thể dẫn đến rủi ro mất khả năng thanh toán. Do đó, năng lực và trình độ học vấn của kế toán trưởng trở thành yếu tố quan trọng trong việc nâng cao chất lượng thông tin tài chính và hiệu quả sinh lời, giải thích vì sao biến EDUCA có tác động mạnh hơn EDUCEO.

Kết quả cũng khác một số nghiên cứu (Nguyen & Nguyen, 2024) do nghiên cứu này sử dụng biến kế toán trưởng thay cho CFO, phù hợp với đặc thù công bố thông tin tại Việt Nam. Ngoài ra, các biến kiểm soát cho thấy, TAT, NWC và AGE tác động tích cực đến ROE, trong khi SIZE tác động tiêu cực; các biến vĩ mô và tài chính khác không có ý nghĩa thống kê.

5. Kiến nghị

Dựa trên kết quả nghiên cứu về tác động của trình độ học vấn của CEO và kế toán trưởng đến khả năng sinh lời của DN bất động sản niêm yết tại Việt Nam, nghiên cứu đưa ra một số kiến nghị như sau:

Đối với cơ quan quản lý nhà nước, trong bối cảnh thị trường bất động sản giai đoạn 2023-2025 chịu áp lực thanh khoản, tín dụng và trái phiếu DN, cần tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý về công bố thông tin, đặc biệt là thông tin về trình độ và năng lực đội ngũ quản lý cấp cao, đồng thời thúc đẩy các chương trình đào tạo về quản trị tài chính, rủi ro và kế toán nhằm nâng cao chất lượng quản trị DN.

Đối với DN bất động sản, do trình độ học vấn của CEO có tác động tích cực đến hiệu quả DN, các DN cần chú trọng hơn đến tiêu chí học vấn và chuyên môn trong tuyển dụng và bổ nhiệm lãnh đạo; đặc biệt,

kết quả nghiên cứu nhấn mạnh vai trò của kế toán trưởng, do đó cần ưu tiên nhân sự kế toán - tài chính có trình độ cao và tạo điều kiện phát triển chuyên môn liên tục.

Đối với nhà đầu tư, nên xem xét chất lượng đội ngũ quản lý bên cạnh các chỉ tiêu tài chính như một yếu tố phản ánh năng lực quản trị và triển vọng dài hạn của DN, đặc biệt trong bối cảnh thị trường bất động sản đang tái cấu trúc.

6. Hạn chế của nghiên cứu và hướng nghiên cứu tiếp theo

Mặc dù nghiên cứu đã đạt mục tiêu, vẫn tồn tại một số hạn chế: *Thứ nhất*, mẫu gồm 69 DN bất động sản niêm yết giai đoạn 2018-2025 nên phạm vi còn hạn chế, có thể ảnh hưởng đến tính khái quát; các nghiên cứu tiếp theo nên mở rộng ngành hoặc tăng kích thước mẫu. *Thứ hai*, trình độ học vấn được đo bằng biến giả nên chưa phản ánh đầy đủ sự khác biệt về cấp học hoặc chuyên ngành; cần các thang đo chi tiết hơn trong nghiên cứu sau. *Thứ ba*, nghiên cứu chỉ xem xét yếu tố học vấn mà chưa đưa vào các đặc điểm khác của nhà quản trị như kinh nghiệm, độ tuổi, nhiệm kỳ hay giới tính, trong khi các yếu tố này theo lý thuyết Upper Echelons có thể ảnh hưởng đến hiệu quả DN. *Thứ tư*, dù đã sử dụng FGLS, khả năng tồn tại nội sinh vẫn có thể xảy ra do biến chưa quan sát được; do đó các nghiên cứu tiếp theo nên sử dụng GMM hoặc System GMM để tăng độ tin cậy. Ngoài ra, nghiên cứu chỉ tập trung vào ngành bất động sản Việt Nam, vì vậy có thể mở rộng so sánh giữa các ngành hoặc quốc gia để kiểm định tính ổn định của kết quả ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Khánh Linh. (2026, January 26). Vượt Vingroup, doanh nghiệp bất động sản này mới là đơn vị phát hành trái phiếu có lãi suất cao nhất năm 2025. Tạp chí Kinh tế Chứng khoán Việt Nam. <https://kinhtechungkhoan.vn/vuot-vingroup-doanh-nghiep-bat-dong-san-nay-moi-la-don-vi-phat-hanh-trai-phieu-co-lai-suat-cao-nhat-nam-2025-1425036.html>
- Minh Anh. (2025, November 21). Trái phiếu bất động sản “nóng” trở lại, lãi suất đẩy lên tới 13,5%. VietnamFinance. <https://vietnamfinance.vn/trai-phieu-bat-dong-san-nong-tro-lai-lai-suat-toi-135-d135933.html>
- Nguyễn Anh, Nguyễn Thị Kim Loan (2023). Ảnh hưởng chuyên môn tài chính kế toán của CEO đến chất lượng báo cáo tài chính: Vai trò điều tiết chất lượng kiểm toán. Nghiên cứu Trao đổi, 03(236).
- Thuận Yến. (2025, November 9). Thị trường trái phiếu ghi nhận sự trở lại mạnh mẽ của nhóm bất động sản. Tạp chí điện tử Thương hiệu và Công luận. <https://thuonghieucongluan.com.vn/thi-truong-trai-phieu-ghi-nhan-su-tro-lai-manh-me-cua-nhom-bat-dong-san-a289576.html>

Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.

Kallias, A., Kallias, K., Tsalkamas, I., & Zhang, S. (2023). One size does not fit all: The conditional role of CEO education on IPO performance. *Journal of Business Research*, 157, 113560. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113560>

Lei, Q., Li, J., Zhong, Y., & Huang, Y. (2023). Can differences in the background characteristics of the chairperson-CEO vertical dyad reduce management agency costs? *China Journal of Accounting Research*, 16(1), 100293. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2023.100293>

Nguyen, T. T. C., & Nguyen, C. V. (2024). Does the education level of the CEO and CFO affect the profitability of real estate and construction companies? Evidence from Vietnam. *Heliyon*, 10, e28376. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e28376>

Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. Harper & Row.

Schultz, T. W. (1981). *Investing in people: The economics of population quality*. University of California Press.

Ngày nhận bài: 8/5/2026

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 25/5/2026

Ngày chấp nhận đăng bài: 5/6/2026

IMPACT OF SENIOR MANAGERS' EDUCATIONAL ATTAINMENT ON FINANCIAL PERFORMANCE: EVIDENCE FROM LISTED REAL ESTATE FIRMS IN VIETNAM

● **NGUYEN TUNG LAM¹**
● **NGUYEN LE THANH DUY¹**

¹Foreign Trade University

ABSTRACT:

This study examines the impact of the educational attainment of CEOs and chief accountants on return on equity (ROE) among 69 listed real estate firms in Vietnam during the 2018–2025 period. The estimation results using the FGLS method show that the educational attainment of both CEOs and chief accountants has a positive effect on ROE, with the effect of chief accountants being stronger than that of CEOs. In addition, total asset turnover, net working capital, and firm age have positive effects on profitability, while firm size has a negative effect. The study contributes additional empirical evidence on the role of senior management teams, especially chief accountants, in the performance of listed real estate firms in Vietnam.

Keywords: CEO educational attainment, chief accountant educational attainment, financial performance, ROE, listed real estate firms.