

TÁC ĐỘNG CỦA TỶ LỆ SỞ HỮU NƯỚC NGOÀI VÀ CÔNG BỐ ESG ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH TẠI VIỆT NAM

SV. Trần Đăng Anh, SV. Tạ Tú Linh, SV. Lê Uyên Nhi, ThS. Đào Bích Ngọc

Trường Kinh tế Phenikaa, Đại học Phenikaa

Tác giả liên hệ: ngoc.daobich@phenikaa-uni.edu.vn

Ngày nhận: 13/6/2025

Ngày nhận bản sửa: 17/6/2025

Ngày duyệt đăng: 24/6/2025

DOI: <https://doi.org/10.71192/327911calpvq>

Tóm tắt

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài và công bố thông tin ESG ngày càng được xem là các yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động tài chính trong bối cảnh toàn cầu hóa và yêu cầu phát triển bền vững. Nghiên cứu này phân tích tác động của FO và công bố ESG đến hiệu quả tài chính của 43 tổ chức tài chính tại Việt Nam trong giai đoạn 2010-2024. Bên cạnh việc sử dụng phương pháp FGLS nhằm khắc phục hiện tượng phương sai thay đổi, nghiên cứu kiểm soát thêm các yếu tố quy mô tài sản, đòn bẩy tài chính, tăng trưởng doanh thu và GDP. Kết quả cho thấy FO và công bố ESG đều có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến hiệu quả tài chính. Nghiên cứu đã đề xuất một số hàm ý chính sách liên quan đến hoàn thiện khung pháp lý về sở hữu nước ngoài và thúc đẩy minh bạch ESG tại Việt Nam.

Từ khóa: Sở hữu nước ngoài, ESG, hiệu quả hoạt động, định chế tài chính.

Foreign Ownership Influence and ESG Disclosure Impact on Financial Institutions' Performance in Vietnam

Tran Dang Anh, Ta Tu Linh, Le Uyen Nhi, Dao Bich Ngoc, MA.

Phenikaa School of Economics, Phenikaa University

Corresponding Author: ngoc.daobich@phenikaa-uni.edu.vn

Abstract

In the contemporary era of globalization and the escalating emphasis on sustainable development, foreign ownership and ESG disclosure have emerged as pivotal determinants influencing financial performance. This research delves into the effects of Foreign Ownership (FO) and ESG disclosure on the financial performance of 43 financial institutions in Vietnam spanning the period 2010–2024. Employing the Feasible Generalized Least Squares (FGLS) method to mitigate heteroskedasticity, the study factors in variables such as asset size, financial leverage, revenue growth, and GDP. The findings reveal a positive and statistically significant impact of both FO and ESG disclosure on financial performance. The study puts forth several policy recommendations aimed at enhancing the regulatory framework concerning foreign ownership and fostering transparency in ESG practices within Vietnam.

Keywords: Foreign Ownership, ESG, Operational Performance, Financial Institutions.

1. Đặt vấn đề

Hiệu quả hoạt động tài chính giữ vai trò trọng tâm trong việc duy trì sự ổn định và thúc đẩy tăng trưởng bền vững của hệ thống tài chính quốc gia. Một hệ thống tài chính vận hành hiệu quả không chỉ đảm bảo giảm phân bổ nguồn lực hiệu quả thiểu rủi ro hệ thống, củng cố lòng tin của nhà đầu tư vào thị trường tài chính, mà còn khuyến khích đầu tư và đổi mới sáng tạo (Trần & cộng sự, 2021). Đặc biệt, tại các nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam, việc nâng cao hiệu quả hoạt động của các định chế tài

chính trở thành điều kiện tiên quyết nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia, đảm bảo an toàn hệ thống tài chính và ổn định kinh tế vĩ mô.

Nhiều yếu tố có thể chi phối hiệu quả tài chính, trong đó, hiện nay nổi bật là cấu trúc quản trị doanh nghiệp và các chuẩn mực phát triển bền vững. Về phương diện quản trị, sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài không chỉ cung cấp nguồn vốn bổ sung, mà còn tạo động lực cải thiện minh bạch thông tin, chuyển giao công nghệ quản trị hiện đại và thúc đẩy áp dụng các thông lệ quốc

tế trong hoạt động điều hành doanh nghiệp (Jensen & Meckling, 1976; Carney & cộng sự, 2018). Song song với đó, thực hành ESG (Môi trường, Xã hội và Quản trị) đã dần trở thành tiêu chuẩn toàn cầu, được các quỹ đầu tư và tổ chức tài chính quốc tế xem như điều kiện tiên quyết trong quá trình đánh giá doanh nghiệp (Freeman, 1984; Han & Jo, 2024). Việc tích hợp ESG không chỉ phản ánh cam kết trách nhiệm xã hội, mà còn đóng vai trò chiến lược trong quản trị rủi ro, nâng cao uy tín thương hiệu và tối ưu hóa giá trị dài hạn của doanh nghiệp (Fatemi & cộng sự, 2018; Shobhwani & Lodha, 2024).

Tại Việt Nam, trong khi tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại các công ty tài chính, đặc biệt trong lĩnh vực chứng khoán và bảo hiểm, đã được nói lỏng tới mức 100%, thì lĩnh vực Ngân hàng vẫn duy trì giới hạn 30% nhằm đảm bảo an toàn vĩ mô. Đồng thời, các quy định về công bố ESG như Thông tư 96/2020/TT-BTC ngày 16/11/2020 hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán đã được ban hành, với một số ngân hàng tiên phong áp dụng các bộ tiêu chuẩn báo cáo quốc tế như GRI, SASB. Mặc dù các nghiên cứu trước đây đã bước đầu ghi nhận ảnh hưởng tích cực riêng rẽ của sở hữu nước ngoài hoặc công bố ESG tới hiệu quả tài chính, vẫn thiếu vắng các nghiên cứu xem xét đồng thời giữa hai yếu tố này trong bối cảnh toàn ngành Tài chính Việt Nam. Phần lớn các nghiên cứu hiện hữu mới chỉ tập trung vào ngành Ngân hàng hoặc phân tích từng yếu tố riêng biệt, trong khi các tổ chức tài chính phi ngân hàng như công ty chứng khoán và bảo hiểm vẫn chưa nhận được sự quan tâm đầy đủ. Xuất phát từ khoảng trống nghiên cứu nêu trên, bài nghiên cứu này hướng đến mục tiêu đánh giá tác động của tỷ lệ sở hữu nước ngoài và công bố ESG trong việc nâng cao hiệu quả hoạt động tại 43 tổ chức tài chính Việt Nam trong giai đoạn 2010-2024.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Tác động của tỷ lệ sở hữu nước ngoài đến hiệu quả hoạt động của các định chế tài chính

Sở hữu nước ngoài (FO) đóng vai trò tích cực trong việc cải thiện hiệu quả hoạt động tài chính của các tổ chức, đặc biệt thông qua cơ chế nâng cao quản trị và giảm chi phí đại diện. Carney & cộng sự (2018) cho rằng FO không chỉ mang lại nguồn vốn, mà còn góp phần chuẩn hóa hoạt động doanh nghiệp theo các thông lệ quốc tế, nhờ khả năng thúc đẩy áp dụng các chuẩn mực quản trị tiên tiến. Tương tự, FO cũng được xem là công cụ giám sát hiệu quả nhằm tăng tính minh bạch trong hoạt động của tổ chức tài chính (Iwasaki & cộng

sự, 2022). Shrivastav & Kalsie (2017) nhấn mạnh rằng tác động của FO không chỉ phụ thuộc vào mức độ sở hữu, mà còn liên quan đến vai trò thực chất của nhà đầu tư trong cấu trúc quản trị nội bộ. Khi nhà đầu tư nước ngoài chủ động tham gia vào các quyết định chiến lược, tác động cải thiện hiệu quả hoạt động được ghi nhận rõ rệt hơn. Trong môi trường pháp lý ổn định và hệ thống giám sát minh bạch, các tổ chức tài chính có FO thường đạt hiệu quả cao hơn (Tunay & Yuksel, 2017). Ở cấp độ vĩ mô, FO giúp giảm chi phí đầu vào và nâng cao hiệu quả vận hành thông qua việc tiếp cận công nghệ quản trị và nhân lực chất lượng cao. Liu & Zhu (2023) chỉ ra rằng sự hiện diện của cổ đông nước ngoài góp phần giảm thiểu rủi ro tại các định chế tài chính thông qua cơ chế cân bằng quyền lực cổ đông và tăng cường minh bạch quản trị, đặc biệt tại các ngân hàng quy mô nhỏ hoặc có tỷ trọng thu nhập phi lãi thấp.

Bên cạnh các kết quả tích cực, một số nghiên cứu lại cho thấy tác động không đồng nhất hoặc thậm chí tiêu cực của FO đến hiệu quả hoạt động tài chính. Kouzev (2021) phát hiện tại Pháp, các ngân hàng có sở hữu nước ngoài hoạt động kém hiệu quả hơn so với ngân hàng nội địa, nguyên nhân xuất phát từ sự không tương thích giữa cơ chế giám sát của nhà đầu tư và đặc điểm quản trị bản địa. Kirimi & cộng sự (2022) kết luận rằng FO có thể tác động tiêu cực đến lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS), trong khi không ảnh hưởng rõ rệt đến các chỉ số ROA, ROE hay NIM. Dương & cộng sự (2021) phát hiện mối quan hệ dạng chữ U ngược giữa FO và hiệu quả hoạt động, cho thấy khi tỷ lệ FO vượt quá ngưỡng nhất định (khoảng 36%), hiệu quả doanh nghiệp bắt đầu suy giảm do rủi ro điều hành và mâu thuẫn lợi ích.

2.2. Tác động công bố ESG đến hiệu quả hoạt động của các định chế tài chính

Công bố ESG không chỉ mang tính biểu trưng đạo đức, mà còn có khả năng tạo giá trị tài chính thực sự cho doanh nghiệp. Friede & cộng sự (2015) đã phân tích hơn 2.000 nghiên cứu quốc tế và kết luận rằng khoảng 90% tài liệu nghiên cứu ghi nhận mối quan hệ tích cực giữa ESG và hiệu quả tài chính. Cũng theo hướng này, một thống kê gần đây cho thấy có tới 53% nghiên cứu về hiệu suất ESG ghi nhận tác động tích cực, trong khi các nghiên cứu chỉ tập trung vào khía cạnh công bố thường cho kết quả không nhất quán (Whelan & cộng sự, 2021). Điều này cho thấy hiệu quả tài chính chỉ được cải thiện rõ rệt khi công bố ESG đi kèm với hành động thực chất, thay vì mang tính hình thức (Veeravel & cộng sự, 2024).

Tại các thị trường phát triển, nơi có khung thể chế rõ ràng, doanh nghiệp công bố ESG ở mức độ cao thường đạt lợi nhuận vượt trội hơn (Fatemi & cộng sự, 2018). Tác động tích cực này cũng được ghi nhận qua các chỉ số định lượng như ROA, ROE và Tobin's Q (Shobhwani & Lodha, 2024). Trong lĩnh vực tài chính, các định chế trung gian như ngân hàng không chỉ chịu tác động từ ESG, mà còn là kênh dẫn truyền các giá trị bền vững vào nền kinh tế thực (Scholtens, 2009). Ủng hộ cho lập luận trên, Nizam & cộng sự (2019) đã tìm thấy mối quan hệ tích cực của công bố ESG với lợi nhuận ròng và hiệu quả quản trị nội bộ trong các ngân hàng tại các quốc gia ASEAN.

Tuy nhiên, không phải mọi nghiên cứu đều đi đến kết luận tích cực. Một số nghiên cứu cảnh báo rằng chi phí gắn liền với ESG từ xây dựng hệ thống báo cáo đến tuân thủ các chuẩn mực phi tài chính, có thể tạo gánh nặng, nhất là, trong ngắn hạn (Firmansyah & cộng sự, 2023). Hussain & cộng sự (2023) cũng lưu ý rằng nếu thiếu năng lực quản trị thực chất, công bố ESG có thể trở thành chi phí thay vì lợi thế, đặc biệt với doanh nghiệp mở rộng ra thị trường quốc tế.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu của 43 định chế tài chính niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) trong giai đoạn 2010-2024. Các dữ liệu của doanh nghiệp tài chính như hiệu quả hoạt động, tổng tài sản, đòn bẩy tài chính, tăng trưởng doanh thu, tỷ lệ sở hữu nước ngoài được thu thập từ báo cáo thường niên và báo cáo tài chính hợp nhất của doanh nghiệp. Biến ESG được nhóm nghiên cứu xây dựng bằng cách đánh giá doanh nghiệp có công bố các thông tin liên quan đến việc thực hiện các trách nhiệm về môi trường, xã hội và quản trị trong các năm quan sát. Dữ liệu tăng trưởng kinh tế của Việt Nam được thu thập từ cơ sở dữ liệu của World Development Indicator.

3.2. Mô hình nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu

Bài viết này nghiên cứu ảnh hưởng của quản trị doanh nghiệp, công bố ESG tới hiệu quả hoạt động của các định chế tài chính tại Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2010-2024. Biến phụ thuộc là hiệu quả hoạt động, biến độc lập bao gồm tỷ lệ sở hữu nước ngoài, công bố ESG, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu, quy mô doanh nghiệp, tăng trưởng doanh thu, và tăng trưởng kinh tế. Cụ thể:

Hiệu quả hoạt động của các định chế tài chính được đo lường thông qua tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản bình quân

(ROA). Các nghiên cứu đi trước đã nhận định sử dụng ROA có nhiều lợi thế hơn so với ROE vì ROA ít chịu ảnh hưởng bởi cấu trúc vốn của doanh nghiệp, và phù hợp để nghiên cứu các doanh nghiệp có quy mô và đòn bẩy khác nhau (Chen & Xie, 2022).

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài được đo lường bằng tỷ lệ phần trăm cổ phần do nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ so với tổng số cổ phần của tổ chức tài chính. Nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào quản trị doanh nghiệp có thể mang lại nhiều lợi ích cho tổ chức như là áp dụng các chuẩn mực quản trị tiên tiến, nâng cao tính minh bạch, và nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn lực (Carney & cộng sự, 2018; Iwasaki & cộng sự, 2022).

Công bố ESG phản ánh mức độ mà tổ chức tài chính công khai các thông tin về trách nhiệm của doanh nghiệp trong việc thực hiện các hoạt động môi trường, xã hội và quản trị (Fatemi & cộng sự, 2018; Shobhwani & Lodha, 2024; Nizam & cộng sự, 2019).

Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu phản ánh mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính của tổ chức tài chính. Việc sử dụng đòn bẩy tài chính có thể gia tăng lợi nhuận kỳ vọng nhưng cũng làm tăng rủi ro tài chính nếu vượt quá ngưỡng an toàn. Mutumanikam & Adelin (2024) nhận định rằng tỷ lệ nợ cao thường đi kèm với hiệu quả tài chính giảm sút do rủi ro tín dụng và chi phí sử dụng vốn tăng.

Quy mô doanh nghiệp được đo lường bằng logarit tổng tài sản của doanh nghiệp được. Saputra & Firdausy (2023) kết luận rằng quy mô doanh nghiệp có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính, đặc biệt là khi doanh nghiệp có cơ chế quản trị tốt. Ngược lại, Karim & cộng sự (2024) nhận định quy mô lớn có thể không giúp cho doanh nghiệp đạt hiệu quả hoạt động cao do chi phí và rủi ro vận hành tăng.

Tăng trưởng doanh thu được đo bằng tỷ lệ phần trăm thay đổi doanh thu giữa hai kỳ. Afandy (2024) chỉ ra tăng trưởng doanh thu không chỉ phản ánh khả năng tạo dòng tiền, mà còn phản ánh mức độ tin cậy và minh bạch trong hoạt động tài chính của doanh nghiệp. Đây là hai yếu tố then chốt trong việc nâng cao hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Do đó, tăng trưởng doanh thu có ảnh hưởng tích đến hiệu quả tài chính tại các doanh nghiệp tài chính (Dang & Vu, 2022).

Tăng trưởng kinh tế được đo bằng tỷ lệ gia tăng GDP theo năm, phản ánh mức độ phát triển của nền kinh tế trong từng năm. OECD (2024) nhận định rằng tăng trưởng kinh tế là nền tảng cho sự phát triển bền vững của hệ thống tài chính, tạo điều kiện thuận lợi cho các tổ chức tài chính mở rộng hoạt

động, giảm chi phí vốn và tăng hiệu quả sinh lời. Vì vậy, tăng trưởng kinh tế có thể góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại, đặc biệt khi kết hợp

với các yếu tố quản trị tốt (Nguyễn, 2023). Trên cơ sở khung lý thuyết và kế thừa từ nghiên cứu Lê (2024), mô hình nghiên cứu của bài báo này được đề xuất như sau:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FOR_{i,t} + \beta_2 ESG_{i,t} + \beta_3 DE_{i,t} + \beta_4 TA_{i,t} + \beta_5 REVG_{i,t} + \beta_6 GDPG_t + u_{i,t}$$

Trong đó: ROA là hiệu quả hoạt động *i* tại năm *t*; FOR là tỷ lệ sở hữu nước ngoài; ESG là tình hình công bố ESG; DE là đòn bẩy tài chính; TA là tổng tài sản; REVG là

tăng trưởng doanh thu; GDP là tăng trưởng GDP; *i* là doanh nghiệp và *t* là năm.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận
4.1. Thông kê mô tả và kiểm định ban đầu

Bảng 1. Thống kê mô tả dữ liệu

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
Biến phụ thuộc					
ROA	643	0,0272	0,0458	-0,1579	0,2111
Biến giải thích					
FOR	643	0,1264	0,1494	0,0000	0,5380
ESG	643	0,5241	0,4998	0,0000	1,0000
Biến kiểm soát					
DE	643	5,9602	5,7249	0,0100	19,41
TA	643	13,2467	1,1500	10,7606	15,2647
REVG	643	0,2870	0,7365	-0,7031	5,3690
GDPG	643	0,0610	0,0154	0,0255	0,0812

Nguồn: Nhóm tác giả thực hiện

ROA có giá trị trung bình là 0,0272, dao động từ -0,1579 đến 0,2111. FO có giá trị trung bình là 0,1264, dao động từ 0 đến 0,5380. ESG là biến nhị phân, có giá trị trung bình là 0,5241, cho thấy gần một nửa số doanh nghiệp trong mẫu có công bố thông tin liên quan đến ESG. DE có giá trị trung bình là 5,9602, dao động từ 0,01 đến 19,41. Tổng tài sản được logarit hóa, có giá trị trung bình là 13,2467, trong khoảng từ 10,7606 đến 15,2647. REVG có giá trị trung bình là 0,2870, với giá trị nhỏ nhất là -0,7031 và lớn nhất là 5,3690. Cuối cùng, biến GDPG có giá trị trung bình là 0,0610, dao động từ 0,0255 đến 0,0812. Phân tích ma trận tương quan cho thấy hai biến chính, FO và ESG có mối tương quan với hiệu quả tài chính tuy yếu nhưng có dấu hiệu tích cực. Mối tương quan giữa các biến độc lập và biến kiểm soát không có cặp biến nào có hệ số tương quan tuyệt đối vượt quá ngưỡng 0,8 mức được xem là cảnh báo về hiện tượng đa cộng tuyến (Gujarati, 2004), do đó, có thể khẳng định rằng mô hình không gặp vấn đề nghiêm trọng

về đa cộng tuyến. Tuy nhiên, để đảm bảo độ tin cậy, cần kiểm tra thêm thông qua chỉ số VIF ở các bước phân tích hồi quy tiếp theo. Phân tích hệ số phóng đại phương sai (VIF) xác nhận không có đa cộng tuyến nghiêm trọng giữa các biến độc lập, kết quả cho thấy tất cả các biến đều có VIF nhỏ hơn 5, giá trị VIF trung bình là 2,09, nằm trong ngưỡng chấp nhận được đảm bảo mô hình hồi quy có thể ước lượng một cách tin cậy.

4.2. Kết quả nghiên cứu

Để lựa chọn mô hình phù hợp với dữ liệu bảng, nghiên cứu tiến hành ước lượng theo thứ tự: OLS, REM, FEM và cuối cùng là FGLS. Kiểm định Breusch–Pagan cho thấy mô hình REM phù hợp hơn OLS. Tiếp theo, kiểm định Hausman xác định FEM là lựa chọn phù hợp hơn REM. Sau đó, các kiểm định phương sai thay đổi và tự tương quan đều cho thấy vi phạm giả định hồi quy cổ điển. Vì vậy, để đảm bảo tính hiệu quả và nhất quán trong ước lượng, nghiên cứu lựa chọn mô hình FGLS trong phân tích cuối cùng.

Bảng 2 cũng cho thấy sự ổn định về chiều của các hệ số ước lượng khi so sánh giữa các phương pháp hồi quy khác nhau. Như vậy, mỗi quan hệ giữa các biến độc lập và hiệu quả tài chính được duy trì nhất quán trong các mô hình, thể hiện độ vững của nghiên cứu.

Bảng 2. Kết quả mô hình hồi quy

	OLS	FEM	REM	GLS
FOR	0,0409***	0,0047	0,0258*	0,0326***
	(0,0116)	(0,0176)	(0,0143)	(0,0042)
ESG	0,0073**	0,0088**	0,0072**	0,0058***
	(0,0035)	(0,0041)	(0,0035)	(0,0012)
DE	-0,0031***	-0,0029***	-0,0030***	-0,0017***
	(0,0004)	(0,0006)	(0,0005)	(0,0001)
TA	0,0028	0,0006	0,0024	-0,0028**
	(0,0027)	(0,0048)	(0,0030)	(0,0011)
REVG	0,0239***	0,0265***	0,0255***	0,0131***
	(0,0020)	(0,0019)	(0,0019)	(0,0015)
GDPG	-0,2069**	-0,2033**	-0,2046**	-0,0735**
	(0,0990)	(0,0908)	(0,0913)	(0,0322)
Hàng số	0,0054	0,0359	0,0106	0,0665***
	(0,0332)	(0,0638)	(0,0382)	(0,0150)
Số quan sát	643	643	643	643
R-squared	0,3072	0,2884	0,3035	

Nguồn: Nhóm tác giả thực hiện

Kết quả hồi quy theo phương pháp FGLS cho thấy tỷ lệ sở hữu nước ngoài (FO) có ảnh hưởng tích cực và có ý nghĩa thống kê đến hiệu quả hoạt động tài chính, với hệ số ước lượng dương là 0,0326. Kết quả này ủng hộ giả thuyết rằng nhà đầu tư nước ngoài không chỉ mang lại nguồn vốn bổ sung, mà còn có thể đóng vai trò giám sát, nâng cao tính minh bạch, và cải thiện quản trị nội bộ. Sự hiện diện của họ có thể tạo áp lực tích cực đối với ban điều hành nhằm tối ưu hóa hiệu quả vận hành và hạn chế các hành vi sai lệch trong doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với các phát hiện của Iwasaki & cộng sự (2022) và Liu & Zhu (2023).

Biến công bố ESG cũng cho thấy tác động tích cực đáng kể đến ROA, với hệ số 0,0058 và mức ý nghĩa 1%. Việc minh bạch thông tin liên quan đến môi trường, xã hội và quản trị không chỉ cải thiện uy tín doanh nghiệp, mà còn giúp giảm bất cân xứng thông

tin giữa doanh nghiệp và nhà đầu tư, từ đó, tạo ra hiệu quả tài chính tốt hơn. Kết quả này tương đồng với các nghiên cứu gần đây của Fatemi & cộng sự, (2018), Nizam & cộng sự, (2019) hay Shobhwani & Lodha (2024).

Bên cạnh đó, các biến kiểm soát cũng mang lại nhiều phát hiện có ý nghĩa thực tiễn. Biến đòn bẩy tài chính (DE) với hệ số ước lượng âm phản ánh mối quan hệ nghịch chiều giữa mức độ vay nợ và hiệu quả tài chính. Kết quả này cho thấy việc gia tăng đòn bẩy có thể làm gia tăng chi phí tài chính và rủi ro tín dụng, từ đó, làm suy giảm khả năng sinh lời của các tổ chức tài chính (Mutumanikam & Adelin, 2024). Hệ số ước lượng của quy mô doanh nghiệp (TA) cho thấy hiện tượng hiệu quả quy mô giảm dần. Nói cách khác, các tổ chức tài chính tại Việt Nam khi đạt đến quy mô nhất định có thể đối mặt với gia tăng chi phí vận hành, phức tạp trong quản trị, và rủi ro hệ thống, làm giảm hiệu quả tài chính

(Karim & cộng sự, 2024). Ngược lại, biến tăng trưởng doanh thu (REVG) có tác động tích cực rõ rệt, tương đồng với kết quả của Afandy (2024) và Dang & Vu (2022). Cuối cùng, tăng trưởng GDP lại có tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính với hệ số âm. Kết quả này có thể phản ánh đặc điểm vận động chu kỳ của hệ thống tài chính Việt Nam, khi tốc độ tăng trưởng kinh tế cao có thể đi kèm với các điều chỉnh chính sách vĩ mô hoặc sự gia tăng cạnh tranh tín dụng, từ đó, gây sức ép lên biên lợi nhuận tài chính.

5. Kết luận và gợi ý chính sách

Kết quả nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm cập nhật về vai trò của sở hữu nước ngoài và công bố ESG đối với hiệu quả hoạt động của các định chế tài chính tại Việt Nam giai đoạn 2010-2024. Sự hiện diện của nhà đầu tư nước ngoài không chỉ mang lại nguồn lực tài chính mà còn đóng vai trò giám sát, nâng cao chất lượng quản trị và hiệu quả vận hành. Việc công bố thông tin ESG giúp gia tăng niềm tin của nhà đầu tư, giảm bất cân xứng thông tin, củng cố uy tín doanh nghiệp và thúc đẩy hiệu quả tài chính.

Dựa trên kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đưa ra gợi ý chính sách sau:

Thứ nhất, cơ quan quản lý như Ngân hàng Nhà nước, Bộ Tài chính, Bộ Kế hoạch

và Đầu tư cần tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý về sở hữu nước ngoài và công bố thông tin ESG, hướng tới các chuẩn mực quốc tế như GRI, SASB. Đồng thời, cần tăng cường giám sát chất lượng công bố ESG trong lĩnh vực tài chính, từng bước đưa ESG thành tiêu chí bắt buộc trong báo cáo thường niên và các hoạt động quản trị doanh nghiệp. Xây dựng hệ thống phân loại xanh quốc gia, đẩy mạnh đầu tư vào công nghệ xanh và phát triển tài chính xanh nhằm thu hút dòng vốn quốc tế vào các sáng kiến bền vững.

Thứ hai, các định chế tài chính nên chủ động xây dựng chiến lược ESG nội bộ, không chỉ để tuân thủ quy định, mà còn để thu hút nhà đầu tư, nâng cao hình ảnh thương hiệu và cải thiện hiệu quả dài hạn. Duy trì tỷ lệ sở hữu nước ngoài hợp lý, tận dụng lợi thế giám sát và chuyển giao tri thức từ nhà đầu tư quốc tế. Đầu tư vào hệ thống quản trị bền vững, minh bạch hóa thông tin ESG, nâng cao năng lực công bố và quản lý rủi ro ESG.

Thứ ba, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và các sở giao dịch cần phát triển bộ tiêu chí ESG cho doanh nghiệp niêm yết, gắn kết đánh giá ESG với xếp hạng tín nhiệm hoặc điều kiện giao. Phát triển các chỉ số ESG trên thị trường chứng khoán để nhà đầu tư dễ dàng tiếp cận, so sánh và ra quyết định đầu tư.

Tài liệu tham khảo

- Afandy, C. (2024). The role of financial leverage and cost management on operational efficiency and earnings stability in the hospitality industry in Indonesia. *The Eastasouth Management and Business*, 3(1), 77-88.
- Carney, M., Estrin, S., Liang, Z., & Shapiro, D. (2019). National institutional systems, foreign ownership and firm performance: The case of understudied countries. *Journal of World Business*, 54(4), 244-257. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2018.03.003>
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102291. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>
- Dang, H. N., & Vu, V. T. T. (2022). Factors affecting earnings persistence: Research in emerging markets. *Contaduría y Administración*, 67(1), 214-233. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2022.3150>
- Dương, Q. N., Vũ, T. B., Võ, T. P., Nguyễn-Lê, N. H., & Nguyễn, V. D. (2021). The Impact of Foreign Ownership on Firm Performance: An Empirical Study of Listed Firms in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 879-888. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0879>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45-64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Firmansyah, E. A., Umar, U. H., & Jibril, R. S. (2023). Investigating the effect of ESG disclosure on firm performance: The case of Saudi Arabian listed firms. *Cogent Economics & Finance*, 11(2), 2287923. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2287923>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston, MA: Pitman.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics* (4th ed.). McGraw-Hill.
- Han, J., & Jo, S. J. (2024). The effect of ESG activities on financial performance: The moderating

effect of debt ratio. *International Journal of Management and Sustainability*, 13(2), 151-168. <https://doi.org/10.18488/11.v13i2.3622>

Hussain, N., Salam, M. T., Alauddin, M., & Basit, A. (2023). ESG disclosure, firm internationalization, and firm financial performance: Evidence from Asia-Pacific. *Journal of Information Systems*, 14(38), 120-135.

Iwasaki, I., Mizobata, S., & Uegaki, A. (2022). Ownership structure and firm performance in emerging markets: A meta-analysis. *Economic Systems*, 46(1), 100945. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2022.100945>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304405X\(76\)90026X](https://doi.org/10.1016/0304405X(76)90026X)

Karim, R., Roshid, M. M., & Waaje, A. (2024). Does the firm size matter for financial performance? Evidence from the financial sector of a South Asian emerging economy. *EMIDWORLD 2nd International Congress on Economics, Public Finance, Business & Social Sciences*, Istanbul, Türkiye.

Kirimi, J., et al. (2022). Ownership structure and financial performance: Evidence from Kenyan commercial banks. *PLoS ONE*, 17(5), e0268301. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0268301>

Kouzez, M. (2021). Foreign ownership and bank performance: Evidence from the French banking sector. *Economics Bulletin*, 41(2), 834-847.

Lê, P. L. (2024). Mối quan hệ giữa tỷ lệ sở hữu nước ngoài và quản trị nước ngoài và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. *Kinh tế và Dự báo*.

Liu, J., & Zhu, J. (2023). How Does Foreign Equity Participation Affect the RiskTaking of Chinese Commercial Banks: The Role of Equity Checks and Balances (*Working Paper No. 4563240*). SSRN.

Mutumanikam, P. R., & Adelin, D. (2024). The impact of financial leverage on firm performance in emerging markets: An empirical analysis. *Dinasti Accounting Review*, 2(1), 1-15.

Nguyễn, Q. A. (2023). *Impact of economic integration on banking performance in Vietnam*. *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính – Marketing*, 72, 35-45. <https://doi.org/10.52932/jfm.vi72.316>

Nizam, E., Ng, A., Dewandaru, G., Nagayev, R., & Nkoba, M. (2019). The impact of social and environmental sustainability on financial performance: A global analysis of the banking sector. *Journal of Multinational Financial Management*, 49, 35-53. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.01.002>

OECD. (2024). *OECD Economic Outlook, Volume 2024 Issue 2: General assessment of the macroeconomic situation* (No. 116). OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/d8814e8b-en>

Saputra, R., & Firdausy, C. M. (2023). The impact of good corporate governance and firm size on the financial performance of banking companies listed on the Indonesian stock exchange. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 7(3), 515-524. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i3.23862>

Scholtens, B. (2009). Corporate social responsibility in the international banking industry. *Journal of Business Ethics*, 86(2), 159-175. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9841-x>

Shobhwani, K., & Lodha, S. (2024). Impact of ESG disclosure scores on financial, operating and market-based performance: Evidence from NSE-100 companies. *NMIMS Management Review*, 32(3), 211-223. <https://doi.org/10.1177/09711023241306219>

Shrivastav, S. M., & Kalsie, A. (2017). The relationship between foreign ownership and firm performance: Evidence from India. *Artha Vijnana*, 59(2), 152-162.

Trần, T. X. A., Phạm, T. M., & Trần, T. T. H. (2021, tháng 10). Cấu trúc hệ thống tài chính và định hướng phát triển cho Việt Nam giai đoạn 2020-2025. *Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng* (Số 233). Học viện Ngân hàng.

Tunay, K. B., & Yuksel, S. (2017). The relationship between corporate governance and foreign ownership of the banks in developing countries. *Contaduría y Administración*, 62(5), 1627-1642.

Veeravel, V., Murugesan, V. P., & Narayanamurthy, V. (2024). Does ESG disclosure really influence the firm performance? Evidence from India. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 95(C), 193-202. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2024.03.008>

Wang, Q., Zhou, H., & Wang, J. (2024). How does ESG performance impact corporate outward foreign direct investment? *Journal of International Financial Management & Accounting*, 35(1), 1-24. <https://doi.org/10.1111/jifm.12204>

Whelan, T., Atz, U., Van Holt, T., & Clark, C. (2021). ESG and financial performance: Uncovering the relationship by aggregating evidence from 1,000+ studies published between 2015–2020. *NYU Stern Center for Sustainable Business and Rockefeller Asset Management*.

Yu, H. (2023). Foreign ownership and ESG performance: Evidence from East Asian markets. *Journal of Corporate Finance*, 78, 102345. <https://doi.org/10.54097/hbem.v18i.12526>