



Original Article

# Impact of investment activities on the financial performance of Vietnamese commercial banks

Nguyen Thuc Huong Giang, Trinh Thi Hue\*, Pham Thi Quynh Trang,  
Nguyen Thi Phuong Dung, Le Thao Linh

*School of Economics and Management - Hanoi University of Science and Technology  
No. 1 Dai Co Viet Road, Hai Ba Trung District, Hanoi, Vietnam*

Received: April 19, 2024

Revised: May 2, 2024; Accepted: June 25, 2024

**Abstract:** This study examines the influence of investment activities on the financial performance of Vietnamese joint-stock commercial banks. Utilizing the Ordinary Least Squares (OLS) regression model for quantitative analysis and STATA17 statistical software, financial data from 24 joint-stock commercial banks spanning 2018 to 2022 are analyzed. The research examines the impact of investments in stocks, bonds, businesses, and real estate on key financial performance metrics such as Return on Assets (ROA) and Net Interest Margin (NIM). The findings indicate that the investment rate in bonds positively affects their financial performance whereas investments in real-estate have a negative influence. Investment in stocks show no significant influence on bank performance during the period due to erratic market fluctuations. However, investments in subsidiaries and other businesses only affects ROA. Beyond contributing to the theoretical framework of financial management in Vietnam's banking sector, these results offer insights for policymakers and bank managers to refine investment strategies and optimize financial performance, thereby enhancing industry competitiveness.

**Keyword:** Investment activities, financial performance, commercial banks, Vietnam.

\* Corresponding author

E-mail address: [trinhthihue19092003@gmail.com](mailto:trinhthihue19092003@gmail.com)

<https://doi.org/10.57110/jebvn.v3i1.343>

Copyright © 2024 The author(s)

Licensing: This article is published under a CC BY-NC 4.0 license.

# Ảnh hưởng của hoạt động đầu tư đến hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam

Nguyễn Thúc Hương Giang, Trịnh Thị Huệ\*, Phạm Thị Quỳnh Trang,  
Nguyễn Thị Phương Dung, Lê Thảo Linh

*Viện Kinh tế và Quản lý - Đại học Bách khoa Hà Nội  
Số 1 Đại Cồ Việt, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội, Việt Nam*

Nhận ngày 19 tháng 4 năm 2024

Chỉnh sửa ngày 2 tháng 5 năm 2024; Chấp nhận đăng ngày 25 tháng 6 năm 2024

**Tóm tắt:** Nghiên cứu xem xét ảnh hưởng của hoạt động đầu tư đến hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính OLS trên cơ sở phần mềm thống kê STATA17 để phân tích dữ liệu tài chính của 24 ngân hàng thương mại cổ phần trong giai đoạn 2018-2022. Kết quả nghiên cứu đã làm rõ tác động của việc lựa chọn đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu, công ty con và bất động sản của ngân hàng thương mại tới các chỉ số phản ánh hiệu quả tài chính của các ngân hàng như tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) và tỷ suất lợi nhuận thuần từ lãi vay (NIM). Tỷ lệ đầu tư vào trái phiếu của ngân hàng thương mại ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả tài chính, trong khi tỷ lệ đầu tư vào bất động sản lại ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả tài chính của các ngân hàng. Tỷ lệ đầu tư vào cổ phiếu không có tác động đáng kể tới hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại do các biến động thất thường của thị trường, trong khi tỷ lệ đầu tư vào công ty con và các doanh nghiệp khác chỉ có ảnh hưởng tới ROA của các ngân hàng. Kết quả này góp phần bổ sung vào cơ sở lý thuyết về quản trị tài chính trong lĩnh vực ngân hàng Việt Nam cũng như hỗ trợ các nhà hoạch định chính sách, nhà quản lý ngân hàng trong việc điều chỉnh chiến lược đầu tư để tối ưu hóa hiệu quả tài chính, qua đó cải thiện vị thế cạnh tranh trong ngành.

**Từ khóa:** Hoạt động đầu tư, hiệu quả tài chính, ngân hàng thương mại, Việt Nam.

## 1. Giới thiệu

Trong các hoạt động của ngân hàng thương mại, hoạt động đầu tư đóng một vai trò rất quan trọng trong chiến lược phát triển của ngân hàng thương mại, ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng sinh lời, khả năng cạnh tranh và đảm bảo sự ổn định tài chính lâu dài. Theo Ross và cộng sự (2008), quyết định đầu tư là một yếu tố cơ bản trong tài chính doanh nghiệp, thúc đẩy các ngân hàng không chỉ tập trung vào việc tạo ra lợi nhuận mà còn cân nhắc đến việc duy trì sự ổn định tài chính trong dài hạn. Đối mặt với thực tế thị trường tài chính năng động và đầy thách thức, các ngân hàng thương mại Việt Nam đã thích ứng bằng cách đa dạng hóa danh mục đầu tư, tận

dụng các cơ hội đầu tư mới và áp dụng công nghệ tài chính để cải thiện quản lý rủi ro và hiệu quả vận hành. Sự hiểu biết sâu sắc về mối liên hệ giữa quyết định đầu tư và hiệu quả tài chính ngân hàng ngày càng trở nên cần thiết. Theo Hazzzi và Kilani (2013), hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại được cho là khía cạnh quan trọng nhất và cần được theo dõi liên tục, bởi ngành ngân hàng được coi là một trong những động lực chính của tăng trưởng kinh tế. Eken và cộng sự (2012) cho rằng, khu vực ngân hàng của bất kỳ quốc gia nào cũng rất nổi bật vì nó phục vụ cả đơn vị thặng dư và thâm hụt vốn bằng cách làm trung gian chuyển vốn thông qua nhiều dịch vụ khác nhau. Trong bối cảnh việc tiếp cận vốn trở nên ngày càng khó khăn và đầy cạnh tranh,

\* Tác giả liên hệ

Địa chỉ email: trinthihue19092003@gmail.com

<https://doi.org/10.57110/jebvn.v3i1.343>

Bản quyền © 2024 (Các) tác giả

Bài báo này được xuất bản theo CC BY-NC 4.0 license.

các ngân hàng thương mại Việt Nam cần phải chú trọng hơn nữa vào việc tối ưu hóa dòng tiền và quản lý danh mục đầu tư của mình một cách linh hoạt, hiệu quả.

Vậy thì, hoạt động đầu tư ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam như thế nào? Làm thế nào các ngân hàng thương mại có thể tối ưu hóa quyết định đầu tư của mình để cải thiện hiệu quả tài chính? Các yếu tố môi trường kinh tế và cạnh tranh ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư và hiệu quả tài chính của ngân hàng như thế nào? Trên thế giới, Harelimana và Nizeyumukiza (2020), Fachrudin và Fachrudin (2015) cũng đã có các nghiên cứu về lĩnh vực đầu tư và lựa chọn danh mục đầu tư, hay như Kamwaro (2013) có nghiên cứu về ảnh hưởng của danh mục đầu tư tới hiệu quả tài chính của các công ty đầu tư, hoặc một vài nghiên cứu về tác động của danh mục đầu tư tới hiệu quả tài chính của các ngân hàng tiền gửi hay ngân hàng thương mại ở một số quốc gia như nghiên cứu của Hailu và cộng sự (2018), Fajinmi và cộng sự (2023). Tuy vậy, tác động của đầu tư tới hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại, hay cụ thể hơn là việc lựa chọn đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu, công ty con và bất động sản ảnh hưởng thế nào đến các chỉ số phản ánh hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam như ROA và NIM chưa được các nhà nghiên cứu ở Việt Nam quan tâm khám phá. Nghiên cứu này được thực hiện nhằm mục đích lấp đầy khoảng trống nghiên cứu trên, đi sâu vào đánh giá thực nghiệm tác động của việc đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu, bất động sản và công ty con đến hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam ở một giai đoạn tương đối đặc biệt là giai đoạn 2018-2022 - đây được coi là giai đoạn biến động kinh tế - xã hội rất lớn do đại dịch COVID-19. Từ đó, nghiên cứu này đóng góp vào việc tìm kiếm giải pháp nhằm tối ưu hóa các quyết định đầu tư nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của các ngân hàng thương mại trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt.

## 2. Tổng quan nghiên cứu

### 2.1. Hoạt động đầu tư của ngân hàng thương mại

Hoạt động đầu tư của ngân hàng thương mại rất đa dạng với việc đầu tư vào nhiều loại

công cụ tài chính khác nhau nhằm đáp ứng nhu cầu tìm kiếm lợi nhuận cho ngân hàng và phân rải rủi ro, hạn chế các tổn thất khi một công cụ tài chính gặp vấn đề. Hoạt động “đầu tư” và “kinh doanh” đều nhằm mục đích sinh lời, tuy nhiên các hoạt động kinh doanh sẽ là mua và bán lại trong thời gian ngắn để hưởng lợi nhuận chênh lệch (Thảo & Dũng, 2021). Ngân hàng thương mại thường đầu tư trong ngắn hạn vào một số tài sản như cổ phiếu, trái phiếu, đầu tư trong dài hạn vào bất động sản, doanh nghiệp.

Từ trước đến nay đã có khá nhiều nghiên cứu liên quan tới mảng đầu tư. Harelimana và Nizeyumukiza (2020) đã đánh giá lý do tại sao một số khoản đầu tư hoạt động tốt trong khi các khoản đầu tư khác không tạo ra lợi nhuận và doanh thu cho nhà đầu tư. Qua đó, cần đo lường rủi ro và lợi nhuận, phân tích tài chính làm công cụ cơ bản để quản lý danh mục đầu tư một cách có hiệu quả nhất, giảm thiểu các rủi ro và đem lại hiệu quả tài chính cao hơn cho ngân hàng.

Còn theo Fachrudin và Fachrudin (2015), việc quản lý đầu tư nhấn mạnh tầm quan trọng của việc đa dạng hóa danh mục đầu tư nhằm mục đích phân tích danh mục tài sản và dựa trên tính bền vững của tài sản thực. Ngoài ra, theo Kamwaro (2013), việc lựa chọn danh mục đầu tư có tác động đến lợi nhuận, ảnh hưởng tới hiệu quả tài chính. Vì vậy, ngân hàng thương mại cần thực hiện đa dạng hóa trong danh mục đầu tư của mình và lựa chọn kỹ lưỡng các công cụ tài chính trong danh mục để có thể tránh các rủi ro không cần thiết cũng như thu về mức lợi nhuận cao nhất, tăng hiệu quả hoạt động tài chính cho ngân hàng thương mại. Hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố như tổng tài sản, vốn chủ sở hữu, dư nợ tín dụng so với vốn huy động, thu nhập ngoài lãi, tỷ lệ chi phí so với doanh thu, số thành viên hội đồng quản trị - đây là những yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại ở Việt Nam (Trịnh và cộng sự, 2023).

Mặc dù đã có các nghiên cứu về đầu tư, về hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại, tuy nhiên đến nay vẫn chưa có nghiên cứu nào đề cập đến ảnh hưởng của hoạt động đầu tư đến hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại ở Việt Nam. Nghiên cứu này sẽ giúp làm rõ mối liên hệ đó và đưa ra các hàm ý chính sách hữu ích cho các bên liên quan.

## 2.2. Hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại

Hiệu quả tài chính của tổ chức đã được rất nhiều nhà nghiên cứu quan tâm, bởi mục tiêu hoạt động của các doanh nghiệp hay tổ chức kinh tế chính là lợi nhuận (Thái và cộng sự, 2022). Hiệu quả tài chính là một trong những khía cạnh quan trọng giúp xác định sự thành công hay thất bại của tổ chức (Verma & Kumar, 2024). Việc phản ánh tình hình tài chính hiện tại giúp cung cấp thêm thông tin cho nhà đầu tư và các bên liên quan để đưa ra các quyết định đầu tư (Kara và cộng sự, 2024). Nghiên cứu này sẽ làm rõ thêm hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại thông qua việc phân tích ảnh hưởng của lựa chọn đầu tư của ngân hàng thương mại tới chỉ số ROA và NIM – đây là các chỉ tiêu thường được sử dụng để đánh giá hiệu quả tài chính của các ngân hàng. Hiệu quả tài chính tốt sẽ giúp các ngân hàng ngày càng phát triển và lớn mạnh, khẳng định được vị trí của mình trên thị trường, cũng như gia tăng cạnh tranh với các ngân hàng khác.

## 2.3. Ảnh hưởng của quyết định đầu tư tới hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại

Trên thực tế, bên cạnh hoạt động kinh doanh chính là cho vay và cung cấp các dịch vụ ngân hàng khác, ngân hàng thương mại còn thực hiện các nghiệp vụ đầu tư nhằm gia tăng lợi nhuận thu về cho ngân hàng. Tuy nhiên, khi chỉ đầu tư vào một kênh nào đó thì sẽ đem lại các rủi ro lớn và tổn thất nặng nề. Do đó, việc đầu tư vào nhiều loại tài sản và quản lý hiệu quả danh mục đầu tư sẽ làm giảm thiểu các rủi ro và tổn thất liên quan, có thể ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của các ngân hàng (Fajinmi và cộng sự, 2023). Hơn nữa, sự đa dạng hóa trong việc đầu tư cũng sẽ có các tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại (Hailu và cộng sự, 2018).

Trong các tài sản mà ngân hàng lựa chọn đầu tư, cổ phiếu là loại tài sản tài chính chịu sự tác động và biến đổi bất thường từ biến động thị trường hay các vấn đề phát sinh trong xã hội, trong nền kinh tế. Điều này có thể gây ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh của ngân hàng thương mại. Có thể viện dẫn ví dụ như các trường hợp thiên tai gây tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của cổ phiếu ngành tài chính (Ndlovu & Bhebhe, 2023) hay rủi ro lan tỏa từ cổ phiếu này sang cổ phiếu khác có xu hướng tạo thành hiệu ứng lan truyền trên thị trường chứng

khoán (Zhang & Lin, 2023). Tuy vậy, với tính thanh khoản tốt của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay, đầu tư vào cổ phiếu vẫn là một trong những ưu tiên hàng đầu đối với các ngân hàng thương mại.

Đối với đầu tư dài hạn vào công ty con và các doanh nghiệp khác, đây có thể được coi là một trong các hình thức đầu tư mang tính chắc chắn và có tiềm lực kinh tế cao. Ngân hàng thương mại có thể xem xét kỹ lưỡng các công ty con sẽ đầu tư thông qua các tài liệu rõ ràng, công khai như báo cáo tài chính, các kế hoạch, dự án kinh doanh, phương án chia sẻ lợi nhuận để đưa ra quyết định thực hiện đầu tư. Ngoài ra, ngân hàng thương mại cũng có thể nâng cao hiệu quả hoạt động của công ty con bằng cách sử dụng các phương thức thâm nhập nhằm đạt được các mục tiêu về chi phí và giá trị trên thị trường (Kowalewski, 2023). Do vậy, đầu tư vào công ty con vẫn là một trong các phương thức đầu tư có căn cứ, luận cứ rõ ràng, tính chắc chắn cao và có thể mang lại lợi nhuận lâu dài cho ngân hàng thương mại nếu các công ty được đầu tư làm ăn tốt.

Một trong những tài sản tài chính được đánh giá khá an toàn là trái phiếu. Trái phiếu là một khoản vay do một công ty hoặc một tổ chức chính phủ phát hành, hiệu một cách đơn giản thì trái phiếu là một lời hứa hoàn trả tiền cùng với lãi suất vào một thời điểm nhất định trong tương lai. Trái phiếu có thể ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại thông qua tác động đến cơ cấu vốn, lợi nhuận và rủi ro của ngân hàng, hoặc có thể gián tiếp thông qua thị trường tài chính. Việc vỡ nợ trái phiếu có tác động lan tỏa đến rủi ro của các ngân hàng địa phương (Gao và cộng sự, 2024). Tuy nhiên, về cơ bản đầu tư vào trái phiếu vẫn là một trong những phương thức đầu tư được các ngân hàng thương mại lựa chọn vì nó đem lại lợi nhuận an toàn, giúp nâng cao hiệu quả hoạt động tài chính của ngân hàng thương mại (Kamwaro, 2013).

Trong các năm gần đây, bất động sản có những biến động bất thường tới thị trường tài chính cũng như hiệu quả của ngân hàng thương mại trong nước. Các ngân hàng thương mại thường sẽ đầu tư vào bất động sản mua, cho thuê hay đầu tư các bất động sản thương mại, xây dựng... Tuy nhiên, các biến động bất thường trên thị trường bất động sản có thể gây ra một số rủi ro cho ngân hàng thương mại. Theo Maghyereh (2024), các ngân hàng có mức độ đa dạng hóa

thu nhập cao hơn sẽ đóng góp ít hơn vào rủi ro hệ thống trong các giai đoạn đặc trưng bởi bong bóng bất động sản. Do vậy, cân nhắc giữa lợi nhuận và rủi ro, bất động sản vẫn được nhiều ngân hàng lựa chọn là một hình thức tài sản để đầu tư giúp tăng hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại. Tuy nhiên, điều này chỉ diễn ra trước đây ở Việt Nam, bởi theo Luật Các tổ chức tín dụng mới ban hành năm 2024, các ngân hàng thương mại không được kinh doanh bất động sản, trừ một số trường hợp như cho thuê nếu không sử dụng hết hoặc để xử lý nợ.

### 3. Giả thuyết nghiên cứu

Việc đầu tư vào các khoản mục sinh lời có vai trò quan trọng đối với thu nhập của các ngân hàng. Ví dụ như đối với nhiều ngân hàng thương mại, việc dành chủ yếu nguồn vốn kinh doanh để cấp tín dụng cho khách hàng cũng có thể mang tới những rủi ro do vấn đề nợ xấu, phụ thuộc nhiều vào cả các nhân tố khách quan như từ phía nền kinh tế hay khách hàng. Vì vậy, ngoài hoạt động chính thì các ngân hàng còn đầu tư vào các tài sản tài chính. Cổ phiếu là một trong những lựa chọn trước tiên bởi sự tiện lợi có thể mua, bán và nắm giữ để cân bằng rủi ro, đáp ứng nhu cầu về nguồn vốn kịp thời và có thể mang lại khả năng sinh lời cao (Đan, 2020). Trong những năm gần đây, thị trường chứng khoán Việt Nam cũng có những giai đoạn tăng trưởng rất tốt, đem lại lợi nhuận lớn cho các nhà đầu tư tổ chức và cá nhân, trong đó có các ngân hàng thương mại, giúp gia tăng hiệu quả tài chính của các đối tượng này.

Tuy nhiên, bên cạnh đó, đầu tư vào cổ phiếu cũng có thể gây ra các tác động tiêu cực ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính. Theo Fama và cộng sự (1993), có ba yếu tố rủi ro phổ biến chủ yếu ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán: yếu tố thị trường tổng thể, các yếu tố liên quan đến quy mô doanh nghiệp và giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu, từ đó ảnh hưởng tới giá cổ phiếu. Giá cổ phiếu cũng có thể thay đổi theo chiều hướng xấu nếu những thông tin bất lợi của các ngành liên quan đến doanh nghiệp của cổ phiếu đó liên tiếp xảy ra, hay do tình hình kinh tế - xã hội bất ổn như trong thời kỳ COVID-19, hoặc do các rủi ro từ thị trường như các biến động tâm lý của các nhà đầu tư (Brandt & Gao; Phan và cộng sự, 2022). Do chịu tác động từ nhiều yếu tố đó, đầu

tu cổ phiếu luôn tiềm ẩn rủi ro đối với các ngân hàng, bên cạnh những ảnh hưởng tích cực mà nó đem lại. Từ đó, nghiên cứu đề xuất giả thuyết sau:

*H1: Đầu tư vào cổ phiếu có ảnh hưởng tích cực (tiêu cực) đến hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại.*

Bất kỳ nhà đầu tư nào khi tham gia đầu tư đều vì mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận trong phạm vi mức độ rủi ro ở mức chấp nhận được. Với mức lãi suất cố định nhận được và khả năng thanh khoản tốt trên thị trường, trái phiếu có thể giúp mang lại hiệu quả tài chính tốt cho ngân hàng thương mại, ví dụ như trường hợp thực nghiệm đối với các công ty ở Kenya đầu tư niêm yết trên sàn NSE (Nairobi Securities Exchange) (Kamwaro, 2013). Tuy nhiên, theo kết quả nghiên cứu của Salman và cộng sự (2020), các ngân hàng thương mại ở Nigeria nên giảm đầu tư vào trái phiếu để tránh làm giảm lợi nhuận trên tài sản, đồng thời chỉ ra trái phiếu có ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả tài chính của ngân hàng. Một số nghiên cứu khác của Dwilaksono (2010), Habib và cộng sự (2016) cũng cho thấy đầu tư vào trái phiếu ảnh hưởng tiêu cực tới hiệu quả tài chính. Mặc dù vậy, thị trường trái phiếu quốc tế cũng như Việt Nam đều cho thấy các ngân hàng thương mại đã tham gia đầu tư nhiều vào tài sản tài chính này. Do đó, giả thuyết sau được xây dựng:

*H2: Đầu tư vào trái phiếu có ảnh hưởng tích cực (tiêu cực) đến hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại.*

Các công ty và các ngân hàng thương mại cần sự hỗ trợ tài chính bền vững từ thị trường vốn và môi trường cạnh tranh công bằng để phát triển và đạt được lợi thế kinh tế nhờ quy mô (Fazzari và cộng sự, 1987; Kaplan & Zingales, 1997). Việc đầu tư tài sản dài hạn sẽ tạo ra lợi nhuận bền vững và ổn định, tạo nên một nguồn thu nhập lớn, ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả tài chính. Trong các khoản mục đầu tư dài hạn trên bảng cân đối kế toán của ngân hàng, đầu tư vào các doanh nghiệp và công ty con cho thấy quy mô cũng như tiềm lực kinh tế của ngân hàng và qua đó có thể mang tới hiệu quả tài chính trong tương lai. Các thông tin về đầu tư vào công ty con sẽ cho nhà đầu tư, đối tác và các cổ đông một góc nhìn về nội tại của doanh nghiệp (theo các hình thức góp vốn, giá phí khoản đầu tư, cổ tức lợi nhuận được chia...) và giúp đánh giá tiềm năng phát triển về sau.

Đầu tư thường mang tính chu kỳ và các ngân hàng thương mại có xu hướng tăng đầu tư khi nền kinh tế phát triển tốt (Shen & Chen, 2017). Tuy nhiên, nếu các ngân hàng thương mại đầu tư quá mức vào công ty con, xác định thời điểm đầu tư sai lầm, hoặc khi có những sự bất cân xứng thông tin và xung đột giữa các cổ đông, chủ nợ và nhà quản lý thì có thể ảnh hưởng đến việc đưa ra các quyết định đầu tư tối ưu, ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp (Chen và cộng sự, 2011). Từ đó, nghiên cứu đưa ra giả thuyết:

*H3: Đầu tư công ty con và doanh nghiệp có ảnh hưởng tích cực (tiêu cực) đến hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại.*

Một hình thức đầu tư nữa cũng được các tổ chức kinh tế ở Việt Nam quan tâm, đó là đầu tư vào bất động sản. Trong thời gian gần đây, thị trường bất động sản đã chứng kiến những biến động đáng kể do ảnh hưởng của đại dịch COVID-19. Dịch bệnh đã tác động mạnh mẽ và gây ra những thay đổi sâu sắc trong nền kinh tế toàn cầu, và thị trường bất động sản không phải là ngoại lệ. Nó ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư và khả năng sinh lời của ngân hàng thương mại, trong đó các khoản cho vay bất động sản thương mại thường là thành phần dễ biến động nhất trong danh mục đầu tư của ngân hàng (David & Zhu, 2009). Giá trị bất động sản bị biến đổi mạnh mẽ, mô hình kinh doanh và nhu cầu của người tiêu dùng cũng thay đổi. Điều này tạo ra một môi trường đầu tư không ổn định và đòi hỏi sự thích ứng linh hoạt từ ngân hàng thương mại. Nghiên cứu thực nghiệm với thị trường Trung Quốc của Zhang và cộng sự (2018) cho thấy đầu tư vào lĩnh vực bất động sản có mối liên hệ chặt chẽ với hoạt động của ngân hàng thương mại, và khi hoạt động thị trường bất động sản suy giảm thì các ngân hàng thương mại khu vực có thể gặp rắc rối.

Một vài nghiên cứu trước đó cũng đã được thực hiện để xem xét tác động của đầu tư vào bất động sản tới hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại ở Kenya. Nghiên cứu của Nyachwaya và Nyangau (2020) chỉ ra mối quan hệ tích cực giữa đầu tư bất động sản và hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại, từ đó đưa ra các cơ hội tối đa hóa lợi nhuận của ngân hàng bằng cách đầu tư vào bất động sản. Trong khi đó,

nghiên cứu của Odhiambo (2015) lại cho thấy đầu tư vào bất động sản không có tác động đáng kể đến lợi nhuận và tăng trưởng tài sản của ngân hàng thương mại. Tính tới thời điểm hiện tại ở Việt Nam chưa có các bằng chứng thực nghiệm về việc đầu tư vào bất động sản có ảnh hưởng như thế nào đến hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại. Từ đó, nghiên cứu đưa ra giả thuyết sau:

*H4: Đầu tư vào bất động sản có ảnh hưởng tích cực (tiêu cực) tới hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại.*

## 4. Dữ liệu và mô hình nghiên cứu

### 4.1. Dữ liệu nghiên cứu

Dựa trên các thông tin tài chính công bố trên thị trường chứng khoán Việt Nam, thông qua cơ sở dữ liệu báo cáo tài chính năm của các ngân hàng thương mại của Vietstock, nhóm tác giả đã tiến hành phân tích ảnh hưởng của hoạt động đầu tư của 24 ngân hàng thương mại<sup>1</sup> niêm yết trên các sàn chứng khoán HNX, HOSE và UPCoM trong khoảng thời gian 2018-2022. Khoảng thời gian này giúp cung cấp một cái nhìn đa chiều và toàn diện về sự ảnh hưởng của hoạt động đầu tư tới hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại trong một giai đoạn đầy biến động với ảnh hưởng của đại dịch COVID-19, bao gồm cả những năm trước đại dịch, trong và sau đại dịch, khi nền kinh tế chịu ảnh hưởng và dần dần trên đà phục hồi. Những biến động trong giai đoạn này chắc chắn mang tới những ảnh hưởng không nhỏ trong quyết định lựa chọn đầu tư của các ngân hàng thương mại.

Nhóm tác giả sử dụng phần mềm Stata17 để xử lý số liệu và tính toán giá trị của các biến sử dụng trong mô hình. Trên cơ sở đó, mô hình dữ liệu bảng được xây dựng bao gồm dữ liệu thời gian theo từng năm (2018-2022) và dữ liệu nghiên cứu không gian (các ngân hàng thương mại niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam).

### 4.2. Mô hình nghiên cứu

Nhằm mục đích xác định tác động của hoạt động đầu tư tới hiệu quả tài chính của các ngân

<sup>1</sup> 24 ngân hàng thương mại được lựa chọn có các mã chứng khoán như sau: ABB, ACB, BAB, BID, EIB, HDB, KLB,

LPB, MBB, MSB, NAB, PGB, OCB, STB, SSB, SHB, TCB, TPB, VIB, VBB, VCB, CTG, VPB.

hàng thương mại Việt Nam, trên cơ sở kế thừa các lý thuyết và mô hình nghiên cứu có liên quan trước đó về các nhân tố tác động đến hiệu quả tài

chính của tổ chức, mô hình nghiên cứu được đề xuất như sau:

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 C\ddot{o} \text{ phi\dot{e}u}_{it} + \beta_2 \text{Tr\dot{a}i phi\dot{e}u}_{it} + \beta_3 \text{Doanh nghi\dot{e}p}_{it} + \beta_4 \text{B\dot{a}t \ddot{d}o\dot{n}g s\dot{a}n}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{VCSH}_{it} + \beta_7 \text{SIZE} + \varepsilon$$

Trong đó:  $FP_{it}$  là biến phụ thuộc, đánh giá hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại thứ  $i$  tại năm  $t$ , được đo bằng các chỉ số ROA và

NIM.  $\beta_0$  là hằng số,  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$  là hệ số hồi quy riêng và  $\varepsilon$  là sai số ngẫu nhiên.

Bảng 1: Định nghĩa các biến

Loại biến	Tên biến	Ký hiệu	Đo lường
Biến phụ thuộc	Hiệu quả tài chính	ROA	Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản
		NIM	Tỷ suất thu nhập lãi thuần trên tổng tài sản sinh lãi
Biến độc lập	Đầu tư cổ phiếu	Cổ phiếu	Tỷ lệ số tiền đầu tư vào cổ phiếu trên tổng tài sản
	Đầu tư trái phiếu	Trái phiếu	Tỷ lệ số tiền đầu tư vào trái phiếu trên tổng tài sản
	Đầu tư vào các doanh nghiệp	Doanh nghiệp	Tỷ lệ số tiền đầu tư vào các công ty con và doanh nghiệp khác trên tổng tài sản
	Đầu tư vào bất động sản	Bất động sản	Tỷ lệ số tiền đầu tư vào bất động sản trên tổng tài sản
Biến kiểm soát	Quy mô ngân hàng	SIZE	Logarit của tổng tài sản
	Đòn bẩy tài chính	LEV	Tỷ lệ đòn bẩy tài chính (Tổng nợ/Tổng tài sản)
	Tỷ lệ vốn chủ sở hữu	VCSH	Tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản

Nguồn: Nhóm tác giả.

Trong mô hình, các biến kiểm soát bao gồm quy mô, đòn bẩy tài chính và tỷ lệ vốn chủ sở hữu được lựa chọn bởi các biến này được cho là có thể gây ảnh hưởng tới sự biến thiên của hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại. Quy mô ngân hàng được đo bằng logarit của tổng tài sản, cho biết khả năng và tiềm lực của ngân hàng thương mại trong việc thực hiện các hoạt động kinh doanh và đầu tư. Một ngân hàng thương mại quy mô lớn có thể có nhiều cơ hội hơn để đầu tư vào những dự án lớn, có khả năng phân tán rủi ro cũng như tận dụng được nguồn lực để đạt được lợi thế kinh tế quy mô. Điều này có thể giúp cải thiện ROA, bởi các dự án đầu tư lớn cũng có khả năng mang lại lợi nhuận cao. Các ngân hàng thương mại có quy mô lớn thường cũng có uy tín và thương hiệu mạnh, cũng là nhân tố giúp cải thiện NIM của ngân hàng thương mại.

Tỷ lệ vốn chủ sở hữu trong cấu trúc tài chính của ngân hàng thương mại phản ánh phần vốn do chính các cổ đông nắm giữ, không phụ thuộc vào các nguồn vốn huy động bên ngoài so với tổng

tài sản. Tỷ lệ vốn chủ sở hữu cao cho thấy ngân hàng thương mại có sự ổn định tài chính tốt và an toàn hơn. Điều này có thể giúp cải thiện ROA vì ngân hàng thương mại không phải chịu chi phí trả lãi lớn, từ đó tăng khả năng sinh lời từ hoạt động kinh doanh của mình. Tỷ lệ vốn cổ phần cao cũng sẽ giúp cải thiện thu nhập lãi thuần, từ đó tác động tới NIM của ngân hàng thương mại.

Đòn bẩy tài chính (LEV) được đo bằng tỷ lệ giữa tổng nợ và tổng tài sản trong ngân hàng thương mại. Mức độ đòn bẩy cao cho thấy ngân hàng thương mại sử dụng một lượng lớn nợ vay để tài trợ cho hoạt động của mình, điều này có thể tăng cường khả năng sinh lời nhưng cũng tăng rủi ro tài chính. Theo đẳng thức Dupont thứ hai, sử dụng nợ vay có thể giúp ngân hàng thương mại gia tăng ROA. Tuy nhiên, đòn bẩy tài chính cao cũng đi kèm với rủi ro cao. Nếu các khoản đầu tư không mang lại lợi nhuận như mong đợi hoặc chi phí vay tăng lên, ROA cũng có thể bị ảnh hưởng.





<b>VCSH</b>	0,6887*	0,5818*	0,1117*	0,2413*	-0,3963*	0,2814*	-0,7175*	1,0000
	0,0000	0,0000	0,2246	0,0079	0,0000	0,0018	0,0000	
<b>SIZE</b>	0,3585*	0,3212*	-0,0814*	0,0084	0,4270*	-0,0807*	-0,0008	-0,0511
	0,0001	0,0003	0,3767	0,9273	0,0000	0,3810	0,9931	0,5798

Nguồn: Nhóm tác giả.

### 5.2. Phân tích tương quan

Hệ số tương quan giữa các biến sử dụng trong mô hình hồi quy được trình bày ở Bảng 3. Kết quả cho thấy có mối quan hệ tương quan tuyến tính giữa một số biến trong mô hình, điển hình như tỷ lệ đầu tư vào trái phiếu của ngân hàng tương quan với các biến phụ thuộc phản ánh hiệu quả tài chính (ROA, NIM) và cả biến tỷ lệ đầu tư vào cổ phiếu. Các biến kiểm soát cũng đều có mối quan hệ tương quan với ROA và NIM, trong đó tỷ lệ vốn chủ sở hữu của ngân hàng có tương quan tuyến tính với tất cả các biến trong mô hình. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến bằng nhân tử phóng đại phương sai VIF có mức trung bình là 1.65 và cao nhất là 2.33 nên không có khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

### 5.3. Phân tích hồi quy

Bảng 4 trình bày kết quả hồi quy đánh giá ảnh hưởng của các hoạt động đầu tư tới hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Trong các biến độc lập, chỉ có đầu tư vào trái phiếu có ảnh hưởng tích cực và có tác động đáng kể tới hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Với điều kiện các yếu tố khác không đổi, điều này có nghĩa là khi tăng tỷ lệ đầu tư vào trái phiếu thì ROA và NIM của các ngân hàng thương mại cũng đều tăng. Với những đặc tính nổi bật của trái phiếu như lãi suất được xác định trước cố định và có thời hạn trả nợ cụ thể, rủi ro tương đối thấp, thanh khoản tốt, hoạt động đầu tư vào trái phiếu là một kênh đầu tư tốt cho các ngân hàng để nâng cao hiệu quả tài chính. Điều này cũng đúng như nhận định của Anh (2021), trong cơ cấu đầu tư của ngân hàng thương mại, chứng khoán nợ - cụ thể là trái phiếu luôn chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục đầu tư của các ngân hàng. Như vậy, giả thuyết H2 được chấp nhận theo hướng hoạt động đầu tư vào trái phiếu có ảnh hưởng tích cực tới hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam (chiều ảnh hưởng tiêu cực của giả thuyết bị loại bỏ).

Bảng 4: Kết quả hồi quy

	<b>ROA</b>	<b>NIM</b>
<b>Cổ phiếu</b>	-0,2979	1,1925
	(-0,76)	(1,30)
<b>Trái phiếu</b>	0,0446***	0,0464***
	(6,27)	(2,76)
<b>Doanh nghiệp</b>	-1,3129**	-1,0126
	(-2,26)	(-0,74)
<b>Bất động sản</b>	-1,3333***	-3,6788***
	(-3,31)	(-3,88)
<b>LEV</b>	0,0138	0,0074
	(0,92)	(0,21)
<b>VCSH</b>	0,1932***	0,3109***
	(9,31)	(6,35)
<b>SIZE</b>	0,0079***	0,0118***
	(7,91)	(4,99)
<b>_cons</b>	-0,0867***	-0,1026**
	(-4,91)	(-2,46)
<b>N</b>	120	120
<b>adj. R-sq</b>	0,7245	0,5129

**Ghi chú:** Thống kê *t* trong ngoặc đơn. \*  $p < 0,1$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*\*\*  $p < 0,01$ .

Nguồn: Nhóm tác giả.

Đầu tư vào cổ phiếu có ảnh hưởng tích cực đến NIM nhưng lại ảnh hưởng tiêu cực đến ROA, tuy nhiên các ảnh hưởng này đều không đáng kể, vì vậy giả thuyết H1 bị bác bỏ. Trên thực tế, thị trường chứng khoán Việt Nam trong những năm gần đây cũng biến động rất thất thường, có những thời điểm Vn-Index tăng cao như các năm 2018, 2022; nhưng cũng có những thời điểm xuống rất thấp như giai đoạn 2019-2020 đã gây ra các ảnh hưởng lớn cho các nhà đầu tư. Tuy nhiên do tỷ trọng đầu tư vào cổ phiếu của các ngân hàng thương mại Việt Nam cũng

thấp nên ảnh hưởng dù là tích cực hay tiêu cực cũng không quá đáng kể.

Đối với đầu tư vào doanh nghiệp, các ảnh hưởng tới hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại đều là tiêu cực nhưng ảnh hưởng tới NIM là không đáng kể. Như vậy, có thể thấy, giả thuyết H3 được chấp nhận một phần, tỷ trọng đầu tư vào doanh nghiệp có ảnh hưởng tới ROA của các ngân hàng thương mại trong giai đoạn 2018-2022 ( $p$ -value  $< 0,05$ ) nhưng là ảnh hưởng tiêu cực. Trên thực tế, xét về đầu tư ngoài ngành của ngân hàng thương mại, nếu là đầu tư cho các doanh nghiệp mà hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này không tốt, ngân hàng khó kiểm soát các khó khăn trong thanh toán. Đặc biệt trong bối cảnh đại dịch COVID-19 gây ảnh hưởng sâu sắc tới các doanh nghiệp trong nền kinh tế thì các ảnh hưởng mang tới cho ngân hàng sẽ là tiêu cực.

Trường hợp đầu tư của ngân hàng thương mại vào bất động sản có  $p$ -value  $< 0,01$  cho thấy ảnh hưởng đáng kể của hình thức đầu tư này đến hiệu quả tài chính của ngân hàng, nhưng đều là ảnh hưởng tiêu cực tới cả ROA và NIM. Giả thuyết H4 được chấp nhận theo hướng ảnh hưởng tiêu cực. Bất động sản là loại tài sản có tính thanh khoản thấp, thời gian thực hiện mỗi dự án khá dài, giá trị biến động mạnh và tiềm ẩn nhiều rủi ro. Khi đầu tư vào lĩnh vực này, ngân hàng thương mại sẽ phải đối mặt với nhiều loại rủi ro khác nhau như rủi ro pháp lý, rủi ro thanh khoản, rủi ro tài chính, rủi ro thị trường... cũng như là khả năng sử dụng vốn của ngân hàng có thể sẽ bị “đóng băng” một thời gian dài. Như vậy, có thể thấy khi đầu tư vào lĩnh vực bất động sản, đặc biệt trong thời điểm đại dịch COVID-19 là một phương án khá rủi ro và nhiều biến động, điều này cũng ảnh hưởng tiêu cực tới hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại dù tỷ trọng các ngân hàng đầu tư vào loại tài sản này không nhiều.

Tỷ lệ vốn chủ sở hữu và quy mô ngân hàng có ảnh hưởng tích cực và tác động đáng kể tới hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại. Kết quả phân tích cho thấy trong hoạt động đầu tư của các ngân hàng thương mại thì vấn đề an toàn vốn luôn được chú trọng hàng đầu. Ngân hàng thương mại có tỷ lệ vốn chủ sở hữu càng cao hơn so với tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu quy định thì càng có nguồn lực dồi dào đáp ứng nhu cầu sử dụng để đầu tư sinh lợi cũng như đáp ứng nhu cầu thực hiện các hoạt động tín dụng, kinh

doanh khác. Bên cạnh đó, nó cũng giúp giảm thiểu được rất nhiều rủi ro, từ đó tạo lợi thế để ngân hàng thương mại gia tăng hiệu quả tài chính, điều này phù hợp với nghiên cứu trước đây của Hoa và Đạt (2022). Quy mô ngân hàng tăng trưởng càng nhanh, thị phần càng lớn thì khả năng cạnh tranh và hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại cũng sẽ được cải thiện.  $R^2$  hiệu chỉnh của mô hình nằm trong khoảng 50-75% cho thấy khả năng giải thích tốt của mô hình.

## 6. Kết luận

Nghiên cứu này đã khám phá ảnh hưởng của hoạt động đầu tư đến hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam, với trọng tâm là chỉ số ROA và NIM trên cơ sở sử dụng phương pháp hồi quy OLS để phân tích dữ liệu từ 24 ngân hàng thương mại Việt Nam trong giai đoạn 2018-2022. Nghiên cứu đã cung cấp cái nhìn sâu sắc về tác động của đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu, doanh nghiệp và bất động sản lên hiệu quả tài chính của ngân hàng.

Kết quả cho thấy, trong khi đầu tư vào trái phiếu góp phần tích cực đến cả ROA và NIM, tỷ lệ đầu tư vào bất động sản lại ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả tài chính của ngân hàng thương mại. Bên cạnh đó, do các ảnh hưởng của thị trường chứng khoán, đầu tư vào cổ phiếu không có tác động đáng kể tới hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại với cả hai biến ROA và NIM, trong khi tỷ lệ đầu tư vào công ty con và các doanh nghiệp khác chỉ có ảnh hưởng tới ROA của ngân hàng, ảnh hưởng tới NIM của hình thức lựa chọn đầu tư này là không đáng kể. Điều này phản ánh rủi ro, tính thanh khoản và khả năng sinh lợi khác nhau của các loại tài sản đầu tư cũng như cách thức quản lý và chiến lược đầu tư của ngân hàng thương mại có thể ảnh hưởng đến hiệu suất tài chính của các ngân hàng, đặc biệt trong các giai đoạn có nhiều biến động về xã hội và kinh tế như giai đoạn 2018-2022.

Chỉ số  $R^2$  hiệu chỉnh được sử dụng để đánh giá mức độ các biến độc lập giải thích được độ biến thiên của ROA và NIM. Dù các biến độc lập giải thích được một phần biến động của ROA và NIM, tuy nhiên còn một tỷ lệ không nhỏ các biến động chưa được giải thích. Điều này mở ra hướng nghiên cứu sâu hơn hoặc khám phá thêm

các biến độc lập khác có thể ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính.

Tóm lại, nghiên cứu này cung cấp bằng chứng cho thấy việc chú trọng đến danh mục đầu tư của các ngân hàng thương mại là quan trọng và cần thiết, có ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả tài chính của các ngân hàng. Tuy nhiên, không phải mọi loại hình đầu tư đều mang lại kết quả tích cực, điều này đòi hỏi các ngân hàng cần cân nhắc kỹ lưỡng về chiến lược đầu tư của mình. Nghiên cứu này không chỉ làm rõ cách thức mà hoạt động đầu tư có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của ngân hàng thương mại, mà cung cấp cơ sở cho các nghiên cứu tương lai, nhằm mục tiêu mở rộng hiểu biết về mối liên kết giữa các yếu tố tài chính và các quyết định của ngân hàng thương mại trong bối cảnh đầy biến động của nền kinh tế.

### Tài liệu tham khảo

- Bhebhe, S. & Ndlovu, G. (2023). Natural disasters, climate change risk and the performance of financial stocks: Evidence from the Johannesburg stock exchange. *Reference Module in Social Sciences*. <http://doi.org/10.1016/B978-0-44-313776-1.00157-4>
- Trinh, B. V., Thuy, L. P., & Hau, V. T. (2023). Factors affecting Vietnamese commercial banks' performance. *Banking Review*, 10/2023.
- Chen, S., Sun, Z., Tang, S. & Wu, D. (2011). Government intervention and investment efficiency: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 17(2), 259-271. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.08.004>
- Davis, E. P., & Zhu, H. (2009). Commercial property prices and bank performance. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 49(4), 1341-1359. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2009.06.001>
- Zhang, D., Cai, J., Liu, J. & Kutan, A. M. (2018). Real estate investments and financial stability: Evidence from regional commercial banks in China. *The European Journal of Finance*, 24(16), 1388-1408. <http://doi.org/10.1080/1351847X.2016.1154083>
- Dwilaksono, H. (2016). Effect of short and long term debt to profitability in the mining industry listed in JSX. *Business and Entrepreneurial Review*, 10(1). <https://doi.org/10.25105/ber.v10i1.18>
- Eken, M. H., Selimler, H., Kale, S., & Ulusoy, V. (2012). The effects of global financial crisis on the behaviour of European banks: A risk and profitability analysis approach. *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*, 1(2), 17-42.
- Fachrudin, K. A. & Fachrudin, H. T. (2015). The Study of Investment Portfolio Management and Sustainability of Property and Real Estate Companies in Indonesia Stock Exchange. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211, 177-183. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.026>
- Fajinmi, C., Onuka, O. L. & Ayeni, E. (2023). Portfolio management and performance of deposit money banks (Dmbs) in Nigeria (1990-2020). *Research in Globalization*, 7, 100139. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2023.100139>
- Fama, E. F. & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3-56. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(93\)90023-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(93)90023-5)
- Gao, H., Ouyang, Y. & Wang, Y. (2024). Corporate bond defaults and spillover effects on bank risk: Evidence from city commercial banks in China. *Research in International Business and Finance*, 69, 102252. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102252>
- Habib, H., Khan, F., & Wazir, M. (2016). Impact of debt on profitability of firms: Evidence from non-financial sector of Pakistan. *City University Research Journal*, 6(01).
- Hailu, A., Tassew, A. & Worku, A. (2018). The impact of investment diversification on financial performance of commercial banks in Ethiopia. *Financial Studies*, ISSN 2066-6071, Romanian Academy, National Institute of Economic Research (INCE), "Victor Slăvescu" Centre for Financial and Monetary Research, Bucharest, Vol. 22, Iss. 3 (81), pp. 41-55
- Harelimana, J. B. & Nizeyumukiza, E. (2020). Strategic Portfolio Investments and Financial Performance of Ecobank Rwanda Ltd. *Journal of Biogeneric Science and Research*. <https://doi.org/10.46718/jbgsr.2020.01.000009>
- Hazzi, O. A. & Kilani, M. A. (2013). The financial performance analysis of Islamic and traditional Banks: Evidence from Malaysia. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 57,133-144.
- Thao, H. T. H., Dung, H. D. (2021). Investment operations, securities trading and securities classification in the accounting process at Vietnamese commercial banks. *Banking Review*, 12/2021.
- Kamwaro, E. K. (2013). The impact of investment portfolio choice on financial performance of investment companies in Kenya. Doctoral dissertation, University of Nairobi.
- Kara, K., Yalcin, G. C., Cetinkaya, A., Simic, V. & Pamucar, D. (2024). A single-valued neutrosophic CIMAS-CRITIC-RBNAR decision support model for the financial performance analysis: A study of technology companies. *Socio-Economic Planning Sciences*, 92, 101851. <https://doi.org/10.1016/j.seps.2024.101851>
- Kowalewski, O. (2023). Effect of operating multiple affiliates on the performance of subsidiaries in the same host country. *Research in International Business and Finance*, 65, 101926. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101926>

- Liu, L., Feng, A. & Liu, M. (2024). The effect of green innovation on corporate financial performance: Does quality matter? *Finance Research Letters*, 60(B), 105255. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105255>
- Maghyereh. A. (2024). How real estate bubbles affect the systemic risk of financial institutions in the United Arab Emirates. *Heliyon*, 10(1), e23153. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e23153>
- Martins, A. M., Correia, P. & Gouveia, R. (2023). Russia-Ukraine conflict: The effect on European banks' stock market returns. *Journal of Multinational Financial Management*, 67, 100786. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2023.100786>
- Mondal, M. S. A., Akter, N. & Lbrahim, A. M. (2024). Nexus of environmental accounting, sustainable production and financial performance: An integrated analysis using PLS-SEM, fsQCA, and NCA. *Environmental Challenges*, 15, 100878. <https://doi.org/10.1016/j.envc.2024.100878>
- Nyachwaya, Z. O., & Nyanga'u, A. S. (2020). The Relationship between Property Investment and Financial Performance of Commercial Banks Listed on the Nairobi Securities Exchange in Kenya. *IJARKE Business & Management Journal* (International Journals of Academics and Research), <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101979>
- Ren, M., Zhao, J. & Zhao, J. (2023). The crowding-out effect of zombie companies on fixed asset investment: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 65, 101979. doi: 10.1016/j.ribaf.2023.101979
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2008). *Fundamentals of Corporate Finance*. New York, NY: Tata McGraw-Hill Education.
- Salman, A. D., Mata, B. A. K., Kurfi, A. K., & Ado, A. B. (2020). The relationship between the investment portfolio and banking financial performance in Nigeria. *Asian People Journal (APJ)*, 3(1), 141-151. <https://doi.org/10.37231/apj.2020.3.1.171>
- Thai, H. M., Nguyen Thuc Huong, G., Nguyen, T.T., Pham, H. T., Nguyen, H. T. K. & Vu, T.H. (2023). Impacts of climate change risks on financial performance of listed firms in agriculture industries in Vietnam. *Journal of Agribusiness in Developing and Emerging Economies*. <https://doi.org/10.1108/JADEE-07-2022-0137>
- Verma, S. K. & Kumar, S. (2024). Fractal dimension analysis of financial performance of resulting companies after mergers and acquisitions. *Chaos, Solitons & Fractals*, 181, 114683. <https://doi.org/10.1016/j.chaos.2024.114683>