

# NGHIÊN CỨU NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN KHẢ NĂNG THANH TOÁN CỦA DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

STUDYING THE FACTORS AFFECTING THE SLOVENCY OF VIETNAM LISTED REAL ESTATE COMPANY

Trần Thị Thu Huyền<sup>1,\*</sup>, Đào Thu Hà<sup>1</sup>

DOI: <https://doi.org/10.57001/huih5804.2024.077>

## TÓM TẮT

Nghiên cứu này được thực hiện để đánh giá các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng thanh toán của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Dữ liệu được thu thập từ các báo cáo tài chính đã được kiểm toán của 80 doanh nghiệp liên quan đến lĩnh vực bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam thời gian từ 2018 - 2022. Trong bài báo này khả năng thanh toán của doanh nghiệp được đo lường thông qua khả năng thanh toán ngắn hạn. Phần mềm SPSS20 được sử dụng để đo lường các yếu tố bao gồm quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lời của tài sản (ROA), khả năng sinh lời của doanh thu thuần (ROS), khả năng sinh lời của vốn chủ sở hữu (ROE), tỷ số nợ (DR), cấu trúc tài sản (AS), tỷ lệ vốn lưu động (WCR), tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội (GDP) tác động đến khả năng thanh toán doanh nghiệp. Kết quả chỉ ra rằng có bốn nhân tố tác động cùng chiều đến khả năng thanh toán là ROA, ROS, AS và WCR. Dựa trên kết quả nghiên cứu trên tác giả đưa ra một số khuyến nghị để tăng khả năng thanh toán của doanh nghiệp trong hiện tại và tương lai.

**Từ khóa:** Nhân tố ảnh hưởng; khả năng thanh toán; niêm yết trên thị trường chứng khoán; bất động sản.

## ABSTRACT

This study was conducted to evaluate the factors that affect the solvency of Viet Nam listed real estate companies. Data are collected from audited financial statements of 80 real estate-related enterprises listed on Vietnam's stock market from 2018 - 2022. In this paper, the solvency of enterprises is measured through short-term solvency. SPSS20 software is used to measure factors including company size, return on total assets (ROA), return on sale (ROS), return on equity (ROE), debt ratio (DR), asset structure (AS), working capital ratio (WCR), GDP affect the company's solvency. The results show that there are four factors that have a positive impact on solvency, namely ROA, ROS, AS and WCR. On the basis of the above research, the author gives some recommendations to increase the solvency of the business now and in the future.

**Keywords:** Influencing factor; solvency; listed on the stock market; real estate.

<sup>1</sup>Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội

\*Email: [tranthithuhuyen@hauivn.edu.vn](mailto:tranthithuhuyen@hauivn.edu.vn)

Ngày nhận bài: 02/8/2023

Ngày nhận bài sửa sau phản biện: 5/9/2023

Ngày chấp nhận đăng: 25/02/2024

## 1. GIỚI THIỆU

Theo Kasmir (2013) khả năng thanh toán là khả năng của doanh nghiệp để thực hiện mọi nghĩa vụ, cả dài hạn và ngắn hạn bằng toàn bộ tài sản của mình nếu doanh nghiệp bị giải thể hoặc thanh lý.

Theo Harahap (2015) giải thích khả năng thanh toán, là một tỷ lệ tài chính được sử dụng để đo lường khả năng thanh toán nợ của doanh nghiệp khi đến hạn.

Khả năng thanh toán của một doanh nghiệp là năng lực về tài chính của doanh nghiệp có được để đáp ứng nhu cầu thanh toán các khoản nợ cho các cá nhân, tổ chức có quan hệ cho vay hoặc nợ đối với doanh nghiệp (Trần Mạnh Dũng, Nguyễn Nam Tài, 2018).

Như vậy, khả năng thanh toán là khả năng của một tổ chức thanh toán các nghĩa vụ dài hạn của mình một cách kịp thời. Nếu một doanh nghiệp không thể thanh toán bằng chính nguồn lực của mình thì không thể tiếp tục kinh doanh và có thể sẽ bị bán hoặc thanh lý, giải thể hoặc phá sản. Khả năng thanh toán là một khái niệm cốt lõi đối với người cho vay và chủ nợ, những người sử dụng các tỷ số tài chính và thông tin tài chính khác để xác định liệu người vay tiềm năng có đủ nguồn lực để thanh toán các nghĩa vụ của mình hay không. Khi người đứng đầu của một doanh nghiệp quyết định nên tài trợ cho các hoạt động của doanh nghiệp bằng nợ bổ sung hay vốn chủ sở hữu, rủi ro mất khả năng thanh toán là một trong những cân nhắc chính các nhà quản lý. Do đó, doanh nghiệp cần có một số lượng vốn luân chuyển hợp lý để bảo đảm thanh toán các khoản nợ (ngắn hạn hoặc dài hạn), khoản tiêu dùng.

Việc đánh giá khả năng thanh toán của các doanh nghiệp nói chung và các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản nói riêng là cơ sở để các đối tác lựa chọn tiếp tục hay dừng các hoạt động hợp tác với doanh nghiệp. Và ảnh hưởng trực tiếp đến quy mô, tính chất, tình trạng hoạt động thực tế của doanh nghiệp. Đặc biệt là đối với các doanh nghiệp bất động sản khi mà doanh thu và chất lượng lợi nhuận suy giảm dẫn đến số lượng doanh nghiệp mất khả năng thanh toán gia tăng. Để đánh giá các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng

thanh toán của các công ty bất động sản tác giả lấy mẫu nghiên cứu được thực hiện từ năm 2018 - 2022 khi mà thị trường bất động sản luôn có nhiều thay đổi. Trong giai đoạn từ năm 2019 - 2022 các doanh nghiệp bất động sản có xu hướng tăng vay nợ, giá mua bất động sản tăng trong khi tính thanh khoản của công ty bất động sản giảm, khả năng vay và trả nợ của các doanh nghiệp bất động sản còn gặp nhiều khó khăn. Đối tượng nghiên cứu là các công ty bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam vì chỉ có các công ty có quy mô lớn mới đủ điều kiện niêm yết. Hơn nữa, ngành bất động sản là ngành đòi hỏi số lượng vốn lớn và thời gian hoàn vốn dài, trị giá tài sản, doanh thu, lợi nhuận lớn và có nhiều biến động.

Mục tiêu chính của nghiên cứu này là tìm ra các nhân tố tác động trực tiếp đến khả năng thanh toán của các công ty bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán dựa trên chỉ số thường dùng để đánh giá khả năng thanh toán là khả năng thanh toán ngắn hạn, khả năng thanh toán nhanh, khả năng thanh toán tiền mặt (Nguyễn Minh Kiều, 2011).

Các nghiên cứu về khả năng thanh toán của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán chưa nhiều. Khi hiểu rõ về khả năng thanh toán của các doanh nghiệp sẽ giúp cho nhà quản lý đưa ra được quyết định đúng đắn về việc sử dụng hợp lý các nguồn vốn và hạn chế các rủi ro đáng tiếc có thể xảy ra. Do đó nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng thanh toán là cần thiết đối với các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt nam.

## 2. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

### 2.1. Các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng thanh toán

Các nghiên cứu trong nước và trên thế giới về khả năng thanh toán của các loại hình doanh nghiệp đã được trình bày và đưa ra thảo luận. Nội dung đánh giá tác động của từng nhân tố đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp.

#### \* Quy mô doanh nghiệp (SIZE)

Quy mô doanh nghiệp là một trong những tiêu chí đầu tiên để các công ty bất động sản thể hiện vị trí trong ngành và thu hút được các nhà đầu tư. Quy mô doanh nghiệp được đo lường bằng tổng tài sản của doanh nghiệp.

Theo Walker và Petty (1978) khả năng thanh toán của các doanh nghiệp nhỏ là khác doanh nghiệp lớn.

Còn theo nghiên cứu của Stoll và Curley (1970) về khả năng thanh toán của doanh nghiệp Mỹ cho thấy khả năng thanh toán nhanh và khả năng thanh toán ngắn hạn tăng khi quy mô tài sản của doanh nghiệp tăng. Điều này cũng tương đồng với nghiên cứu của Papapioannou, Strock, Travlos (1992) về mối quan hệ cùng chiều giữa quy mô và khả năng thanh toán.

Khả năng thanh toán trong các doanh nghiệp bảo hiểm bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khác nhau. Dựa theo nghiên cứu của Ambarwati và Hasib (2018), Joo (2013), Haan và Kakes (2010) nói rằng quy mô doanh nghiệp có tác động tích cực đến khả năng thanh toán.

Tuy nhiên một số nghiên cứu lại chứng minh mối quan hệ ngược chiều giữa quy mô doanh nghiệp và khả năng thanh toán của doanh nghiệp như: nghiên cứu được thực hiện bởi Kumar và Kumar (2016), Verma (2014), cho rằng quy mô doanh nghiệp có tác động tiêu cực đến ảnh hưởng đến khả năng thanh toán.

Còn theo Opler và cộng sự (1999) chỉ ra quy mô doanh nghiệp tác động ngược chiều với khả năng thanh toán của các doanh nghiệp Mỹ niêm yết trên thị trường chứng khoán Mỹ. Lý do được đưa ra trong nghiên cứu là do các doanh nghiệp nhỏ thường nắm giữ tài khoản thanh toán cao hơn để chi trả khoản thanh toán của doanh nghiệp.

Bruinshoofd và Kool (2004) đã tiến hành thực nghiệm về khả năng thanh toán ngắn hạn của các doanh nghiệp Hà Lan. Kết quả nghiên cứu cho thấy quy mô doanh nghiệp có quan hệ cùng chiều với khả năng thanh toán.

#### \* Khả năng sinh lời

Khả năng sinh lời là thước đo hiệu quả bằng tiền. Việc đánh giá khả năng sinh lời phải dựa vào một khoảng thời gian tham chiếu. Khả năng sinh lời là kết quả của việc sử dụng tập hợp các tài sản vật chất và tài sản tài chính, tức là vốn kinh tế mà doanh nghiệp nắm giữ. Các chỉ số về khả năng sinh lời cơ bản như: khả năng sinh lời trên tổng tài sản, khả năng sinh lời trên doanh thu và khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu. Trong đó tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản viết tắt ROA là một tỷ số tài chính dùng để đo lường khả năng sinh lợi trên một đồng tài sản của doanh nghiệp. Tỷ suất sinh lời trên doanh thu viết tắt là ROS là một tỷ suất tài chính dùng để theo dõi tình hình sinh lợi của các công ty. Nó phản ánh mối quan hệ giữa lợi nhuận ròng và doanh thu của công ty. Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu viết tắt là ROE. Đây là chỉ số tài chính để đo khả năng sinh lợi trên mỗi đồng vốn. Tỷ suất này phụ thuộc vào quy mô và rủi ro của công ty.

Trong nghiên cứu của Lyrouti và Bolek (2012) cho thấy mối quan hệ tích cực giữa khả năng sinh lời và khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Cụ thể lợi nhuận có tác động tích cực đến khả năng thanh toán ngắn hạn (CR) và khả năng thanh toán nhanh (QR). Nguyên nhân là do doanh nghiệp có lợi nhuận sẽ đảm bảo được CR và QR cao do nguồn vốn ngắn hạn được bổ sung.

Nghiên cứu được thực hiện bởi Alamsyah và Wiratno (2017) về một doanh nghiệp bảo hiểm tổn thất đã được đăng ký với OJK trong giai đoạn 2011 - 2015 nói rằng lợi nhuận đầu tư có tác động tích cực đến việc đạt được các tỷ lệ khả năng thanh toán. Tuy nhiên, nghiên cứu tiến hành bởi Ambarwati và Hasib (2018), Joo (2013) nói rằng lợi nhuận đầu tư không có ảnh hưởng lớn đến khả năng thanh toán của các doanh nghiệp bảo hiểm.

Thái Văn Đại và Trần Việt Thanh Trúc (2018) với nghiên cứu "Đánh giá các nhân tố tác động đến tỷ lệ thanh toán của các ngân hàng thương mại Việt Nam". Với phương pháp xử lý và phân tích dữ liệu, đồng thời phân tích hồi quy với thiết kế nghiên cứu định lượng mối quan hệ giữa

các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng thanh khoản tại NHTM bởi mô hình tác động cố định - FEM cho rằng khả năng sinh lợi (ROE) có mối tương quan dương đến khả năng thanh khoản.

Vũ Thị Hồng (2015) với đề tài nghiên cứu "Các yếu tố ảnh hưởng đến thanh khoản của các ngân hàng thương mại Việt Nam". Với phương pháp đo lường thanh khoản được sử dụng là phương pháp hệ số, mô hình của Vodová (2011) được vận dụng để đo lường sự tác động của các yếu tố đến khả năng thanh khoản của các NHTMCP Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ lệ vốn chủ sở hữu, tỷ lệ nợ xấu, tỷ lệ lợi nhuận có tác động cùng chiều với khả năng thanh khoản của NHTM. Tuy nhiên, nghiên cứu này không tìm thấy ảnh hưởng của "Tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng", "Quy mô ngân hàng" đối với khả năng thanh khoản của các NHTM Việt Nam.

Trần Mạnh Dũng và Nguyễn Nam Tài (2018) với đề tài "Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng thanh toán của các doanh nghiệp chế biến thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam". Nghiên cứu này đã sử dụng phương pháp bình phương nhỏ nhất (OLS) và các kiểm định để xác định mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Kết quả chỉ ra rằng quy mô doanh nghiệp, tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA), tỷ suất sinh lời trên doanh thu (ROS) có tác động cùng chiều với khả năng thanh toán. Ngược lại tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu có tác động ngược chiều.

Bruinshoofd và Kool (2004) đã tiến hành thực nghiệm về khả năng thanh khoản ngắn hạn của các doanh nghiệp Hà Lan. Kết quả nghiên cứu cho thấy lợi nhuận trên tài sản lại có quan hệ tương quan âm đến khả năng thanh khoản của doanh nghiệp.

#### \* Cấu trúc tài sản

Cấu trúc tài sản được đánh giá là đặc trưng trong cơ cấu tài sản của doanh nghiệp, tính hợp lý khi đầu tư vốn cho hoạt động kinh doanh. Phân tích cấu trúc tài sản của doanh nghiệp để đánh giá những đặc trưng trong cơ cấu tài sản của doanh nghiệp. Những nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài sản là các khoản tiền và tương đương tiền, các khoản đầu tư tài chính, giá trị tài sản lưu động. Đây là nhân tố ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Cấu trúc tài sản được đo bằng tổng tài sản lưu động trên tổng tài sản.

Cấu trúc tài sản là cơ sở để đánh giá mức độ phù hợp và ổn định của doanh nghiệp trong việc vận hành và sử dụng vốn của doanh nghiệp đó trong các hoạt động đầu tư và kinh doanh và cấu trúc tài sản có mối quan hệ mật thiết với hiệu quả của doanh nghiệp (Abor, 2005; Taani, 2013).

Bruinshoofd và Kool (2004) đã tiến hành thực nghiệm về khả năng thanh khoản ngắn hạn của các doanh nghiệp Hà Lan. Kết quả nghiên cứu cho thấy vốn lưu động, tài sản có quan hệ cùng chiều với khả năng thanh toán.

Trần Mạnh Dũng và Nguyễn Nam Tài (2018) với đề tài "Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng thanh toán của các doanh nghiệp chế biến thực phẩm niêm yết trên thị

trường chứng khoán Việt Nam". Nghiên cứu chỉ ra cấu trúc tài sản (AG) có tác động cùng chiều với khả năng thanh toán.

Dương Ngân Hà, Lê Huyền Diệu và Phạm Thị Hải Yến (2023) nghiên cứu "Các nhân tố tác động đến khả năng thanh toán ngắn hạn của doanh nghiệp: Bằng chứng từ các doanh nghiệp niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh". Nghiên cứu chỉ ra rằng tăng trưởng tài sản, cấu trúc tài sản có tác động tích cực tới khả năng thanh toán ngắn hạn.

#### \* Tỷ số nợ, tỷ lệ vốn lưu động

Nợ là một thuật ngữ được sử dụng trong trường hợp nợ về tài sản, nó cũng có thể được sử dụng để chỉ các nghĩa vụ khác. Nợ thường được đi kèm với sự đảm bảo khả năng thanh toán với một mức lãi suất nhất định theo thời điểm. Tỷ số nợ trong nghiên cứu được tính bằng tổng nợ trên tổng tài sản.

Tỷ lệ vốn lưu động là chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán các khoản nợ của một doanh nghiệp bằng cách sử dụng chênh lệch giữa tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn trên tổng tài sản của doanh nghiệp.

Nghiên cứu của Chen và Mahajan (2010) nghiên cứu các doanh nghiệp từ 45 quốc gia từ năm 1994 - 2005. Mục tiêu nghiên cứu là đánh giá khả năng thanh khoản của doanh nghiệp thông qua biến, vốn lưu động/tài sản, chi phí vốn/tài sản và tỷ lệ nợ có tác động ngược chiều với khả năng thanh toán.

Isshaq và Bokpin (2009) nghiên cứu các yếu tố quyết định tính thanh khoản tại Ghana với dữ liệu cho giai đoạn 1991 - 2007 của các công ty niêm yết để đánh giá mức độ ảnh hưởng của các nhân tố gồm quy mô, vốn lưu động, tỷ lệ đầu tư và lợi nhuận trên tài sản đối với tính thanh khoản. Kết quả của nghiên cứu cho thấy lợi nhuận trên tài sản và vốn lưu động và tỷ lệ đầu tư đều có quan hệ thuận chiều với khả năng thanh khoản của công ty.

Gill và Mathur (2011) với mẫu nghiên cứu 164 doanh nghiệp giai đoạn 2008 - 2010 trên TTCK Toronto, Canada. Nghiên cứu sử dụng ANOVA Test để kiểm định sự tương quan Pearson, đa cộng tuyến, sự phù hợp của mô hình nhằm tìm ra các yếu tố tác động đến thanh khoản của doanh nghiệp. Kết quả cho thấy các biến vốn lưu động ròng, nợ ngắn hạn, tỷ lệ đầu tư và yếu tố ngành có tương quan dương đến thanh khoản của doanh nghiệp.

Dương Ngân Hà, Lê Huyền Diệu và Phạm Thị Hải Yến (2023) nghiên cứu "Các nhân tố tác động đến khả năng thanh toán ngắn hạn của doanh nghiệp: Bằng chứng từ các doanh nghiệp niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh". Nghiên cứu chỉ ra rằng hệ số nợ, lãi suất có tác động tiêu cực tới khả năng thanh toán ngắn hạn.

#### \* Tăng trưởng GDP

Tổng sản phẩm quốc nội (GDP), hay tổng sản phẩm trong nước là giá trị tính bằng tiền của tất cả các sản phẩm và dịch vụ cuối cùng được sản xuất, tạo ra trong phạm vi một nền kinh tế trong thời gian nhất định. Khi nhu cầu về sản phẩm tăng lên, các nhà sản xuất sẽ mở rộng quy mô nhằm đáp ứng được

nhu cầu thị trường. Qua đó doanh nghiệp sẽ phải đưa ra chiến lược kinh doanh, các chính sách để đảm bảo doanh nghiệp có khả năng thanh toán khi nhu cầu tăng cao.

Hầu hết các nghiên cứu về nhân tố ảnh hưởng xuất phát từ các chỉ tiêu trong doanh nghiệp. Tuy nhiên nhà nghiên cứu Chen và Mahajan (2010) đưa ra các biến kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lạm phát, lãi suất ngắn hạn thực, thâm hụt ngân sách, tín dụng, tín dụng tư nhân và thuế suất để nghiên cứu tác động đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp.

Thái Văn Đại và Trần Việt Thanh Trúc (2018) với nghiên cứu “Đánh giá các nhân tố tác động đến tỷ lệ thanh khoản của các ngân hàng thương mại Việt Nam”. Nghiên cứu chỉ ra rằng tỷ lệ tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội (GDP) có mối tương quan âm đến khả năng thanh khoản.

## 2.2. Khung nghiên cứu

Trên cơ sở tổng hợp các nghiên cứu và khả năng thanh toán, khung nghiên cứu được xây dựng như trong bảng 1.

Bảng 1. Khung nghiên cứu

Nhân tố ảnh hưởng	Biến đo lường	Giải thích mối tương quan
Quy mô doanh nghiệp	Tổng tài sản	+/-
Khả năng sinh lời	ROA, ROE, ROS	+/-
Tỷ số nợ	Nợ/ Tổng tài sản	+/-
Cấu trúc tài sản	Tài sản lưu động/ Tổng tài sản	+/-
Tỷ lệ vốn lưu động	(Tài sản ngắn hạn - Nợ ngắn hạn)/ Tổng tài sản	+/-
GDP	Tăng trưởng GDP	+/-

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

## 3. THU THẬP DỮ LIỆU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

### 3.1. Thu thập và xử lý dữ liệu

Trong nghiên cứu này, nguồn dữ liệu thu thập được chủ yếu là nguồn dữ liệu thứ cấp, được thu thập từ các BCTC hàng năm đã được kiểm toán của các doanh nghiệp trong lĩnh vực bất động sản đang niêm yết tại thị trường chứng khoán Việt Nam. Số liệu được sử dụng trong nghiên cứu là báo cáo kết quả cuối năm, giai đoạn từ 2018 - 2022. Mẫu nghiên cứu là 80 doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán tương ứng với 400 quan sát. Nhóm tác giả sử dụng phần mềm excel để tính toán các biến sẽ sử dụng trong mô hình. Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sử dụng phần mềm SPSS20 để chạy mô hình nghiên cứu.

### 3.2. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp thống kê mô tả để mô tả đặc tính cơ bản của dữ liệu thu thập được như giá trị nhỏ nhất, giá trị lớn nhất, giá trị trung bình, độ lệch chuẩn.

Phương pháp kiểm định đa cộng tuyến để kiểm tra tính chính xác của mô hình, từ đó đưa ra giải pháp khắc phục tốt nhất. Để xem xét mô hình hồi quy có hiện tượng đa cộng tuyến hay không. Nếu mô hình có hiện tượng đa cộng tuyến

sẽ làm cho hệ số xác định R<sup>2</sup> lớn gây ra một số hậu quả cho ước lượng bình phương nhỏ nhất (OLS) như: khoản tin cậy lớn, kiểm định ít có ý nghĩa, các ước lượng không chính xác, dẫn đến không có cơ sở bác bỏ giả thuyết “Không”, hệ số ước lượng dễ mất đi ý nghĩa thống kê. Để xem xét mô hình có hiện tượng đa cộng tuyến tác giả sử dụng tác giả vận dụng phương pháp xác định hệ số phóng đại phương sai VIF. Một quy ước chung là nếu hệ số VIF của một biến độc lập > 10 thì có thể kết luận đã xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến giữa biến độc lập đó với các biến độc lập còn lại trong mô hình.

Phương pháp kiểm định tương quan để xác định xem mô hình hồi quy có đạt tính chính xác cao không. Để kiểm định sự tương quan tác giả sử dụng Kiểm định của Durbin-Watson (DW) được giới thiệu trong Durbin và Watson (1950).

Phân tích tương quan Pearson để mô tả sự tương quan giữa hai biến bằng cách xác định hệ số tương quan r có giá trị từ -1 đến 1. Nếu r = -1 thì hai biến có quan hệ tuyến tính âm, r = 0 hai biến không có mối mối tương quan, độc lập với nhau. Nếu r thuộc khoảng (-1,0) thì hai biến có mối quan hệ tuyến tính âm, còn r thuộc khoảng (0,1) thì hai biến có mối quan hệ tuyến tính dương.

Phương pháp hồi quy tuyến tính phân tích mối quan hệ giữa biến phụ thuộc với các biến độc lập. Các tham số của mô hình được ước lượng từ dữ liệu. Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sử dụng phương pháp bình phương nhỏ nhất (OLS) để phân tích mối tương quan giữa các biến nhân tố tác động đến khả năng thanh toán của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu.

## 4. MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU

Các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng thanh toán được đưa vào mô hình nghiên cứu là quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lời tài sản, khả năng sinh lời của doanh thu thuần, tỷ số nợ, cấu trúc tài sản, tỷ lệ vốn lưu động và tăng trưởng GDP. Để đưa vào mô hình hồi quy nhằm kiểm nghiệm tác động của chúng đối với thực tiễn khả năng thanh toán của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên TTCK, nhóm tác giả xây dựng mô hình hồi quy dựa trên lượng hóa các nhân tố được đưa vào mô hình. Biến khả năng thanh toán ngắn hạn được đại diện cho khả năng thanh toán. Mô hình được mô tả như sau:

$$Y1 = a0 + a1X1i + a2X2i + a3X3i + a4X4i + a5X5i + a6X6i + a7X7i + Ei$$

Trong đó:

Y1: Khả năng thanh toán ngắn hạn (CR)

X1: Quy mô doanh nghiệp (SIZE)

X2: Khả năng sinh lời của tài sản (ROA)

X3: Khả năng sinh lời của doanh thu thuần (ROS)

X4: Khả năng sinh lời của VCSH (ROE)

X5: Tỷ số nợ (DR)

X6: Cấu trúc tài sản (AS)

X7: Tỷ lệ vốn lưu động (WCR)

X8: GDP

Ei: các sai số ngẫu nhiên

Để tìm ra các nhân tố tác động đến khả năng thanh toán của các doanh nghiệp bất động sản đầu tư niêm yết trên thị trường chứng khoán biến khả năng thanh toán ngắn hạn sẽ được dùng như biến phụ thuộc ký hiệu là Y, các biến độc lập tác động đến biến phụ thuộc ký hiệu là X. Trong đề tài nghiên cứu này có 8 biến độc lập như theo mô hình nghiên cứu ở trên. Dựa vào lý thuyết trước đây về mối quan hệ giữa các biến độc lập với các biến phụ thuộc tác giả đưa ra giả thuyết:

H0: quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lời của tài sản, khả năng sinh lời của doanh thu thuần, tỷ số nợ, cấu trúc tài sản, tỷ lệ vốn lưu động và GDP có mối quan hệ với khả năng thanh toán của doanh nghiệp

H1: quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lời của tài sản, khả năng sinh lời của doanh thu thuần, tỷ số nợ, cấu trúc tài sản, tỷ lệ vốn lưu động và GDP không có mối quan hệ với khả năng thanh toán của doanh nghiệp

## 5. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

### 5.1. Kiểm định thống kê mô tả mẫu nghiên cứu

Qua bảng thống kê mô tả (bảng 2) ta có được các giá trị sau: giá trị nhỏ nhất (minimum), giá trị lớn nhất (maximum), giá trị trung bình (mean), độ lệch chuẩn (Std. Deviation) của 80 doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên TTCK. Qua thống kê mô tả có thể thấy khả năng thanh toán ngắn hạn trong 4 năm của doanh nghiệp là 3,2735, khả năng thanh toán nhanh (QR) là 1,136, khả năng thanh toán tức thời (MR) là 2,1475 cho thấy doanh nghiệp đảm bảo chi trả các khoản nợ là khá cao, rủi ro phá sản của doanh nghiệp thấp, tình hình tài chính được đánh giá là tốt. Đối với tỷ suất sinh lời ROA, ROS, ROE cho thấy các doanh nghiệp đang đầu tư và kinh doanh và sử dụng vốn có hiệu quả. Đây là chỉ tiêu quan trọng đối với các doanh nghiệp bất động sản trong việc phản ánh tình hình sinh lợi trong kinh doanh và đầu tư bất động sản.

### 5.2. Kiểm định đa cộng tuyến

Hiện tượng đa cộng tuyến xảy ra khi các biến độc lập trong mô hình có mối liên hệ tuyến tính chặt chẽ với nhau. Nếu mô hình có đa cộng tuyến cao sẽ làm cho các ước lượng không được chính xác, không cung cấp được thông tin đáng tin cậy và dẫn đến mô hình không đáng tin cậy. Để kiểm định

mô hình đa cộng tuyến ta sẽ tiến hành kiểm định Collinearity Statistics và đánh giá thông qua độ chấp nhận (Tolerance) và hệ số phóng đại phương sai (VIF). Nếu  $VIF > 10$  và  $Tolerance < 0,1$  là dấu hiệu của đa cộng tuyến. Theo bảng kiểm định đa cộng tuyến (bảng 3) tác giả thấy rằng các hệ số phóng đại phương sai ( $VIF < 10$  và độ chấp nhận (Tolerance)  $> 0,1$ ). Vì vậy mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến tức là các biến độc lập không có mối liên hệ với nhau. Do đó mô hình hoàn toàn đáng tin cậy.

Bảng 3. Kiểm định đa cộng tuyến

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
SIZE	0,975	1,026
ROA	0,856	1,186
ROS	0,839	1,192
ROE	0,955	1,047
DR	0,634	1,576
AS	0,474	2,110
WCR	0,414	2,414
GDP	0,935	1,069

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

### 5.3. Kiểm định tự tương quan

Để kiểm định sự tương quan tác giả sử dụng kiểm định của Durbin Watson (DW). Theo Field (2009), nếu DW nhỏ hơn 1 và lớn hơn 3, chúng ta cần thực sự lưu ý bởi khả năng rất cao xảy ra hiện tượng tự tương quan chuỗi bậc nhất. Theo Yahua Qiao (2011), thường giá trị DW nằm trong khoảng 1,5 - 2,5 sẽ không xảy ra hiện tượng tự tương quan, đây cũng là mức giá trị tiêu chuẩn chúng ta sử dụng phổ biến hiện nay. Sau khi phân tích dữ liệu trên phần mềm ta có kết quả như bảng 4.

Bảng 4. Kết quả kiểm định tự tương quan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,441 <sup>a</sup>	0,195	0,178	6,581334	1,986

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Theo số liệu thống kê trong bảng 4 có DW của mô hình là 1,986, đồng thời có  $dL = 1,795$  và  $dU = 1,877$ , qua đó ta

Bảng 2. Thống kê mô tả mẫu nghiên cứu

	CR	SIZE	ROA	ROS	ROE	DR	AS	WCR	GDP
N	Valid	400	400	400	400	400	400	400	400
	Missing	0	0	0	0	0	0	0	0
Mean	3,27357	19158135411704	0,03711	1,06368	-0,04020	0,51352	0,61769	0,26502	5,52200
Std. Deviation	7,26077	78376088172104	0,058418	19,5690	2,74440	0,20617	0,23984	0,26596	2,30023
Minimum	0,067	18149208715	-0,310	-103,218	-54,710	0,050	0,020	-0,740	2,580
Maximum	113,453	8493499590000	0,300	338,000	0,910	1,351	0,999	0,892	8,020

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

thấy hệ số DW > dU vì thế sẽ không có sự tương quan bậc 1. Kết luận mô hình không có sự tự tương quan.

**5.4. Phân tích tương quan Pearson**

Qua bảng 5 ta thấy rằng tất cả các biến đều có tác động đến CR. Trong đó có ba biến là Size, ROA, DR là có tác động ngược chiều, các biến còn lại là có tác động cùng chiều. Tuy nhiên nếu theo mức ý nghĩa 5% thì chỉ có các biến ROS, DR, AS, WCR, GDP là có tác động đến CR. Ta thấy rằng khả năng sinh lời của doanh thu (ROS) có tác động cùng chiều là hoàn toàn phù hợp với thực tế vì khi ROS càng tăng thì lãi càng nhiều đồng nghĩa với việc doanh nghiệp doanh nghiệp đạt hiệu quả tài chính cao do đó sẽ đảm bảo chi trả khoản nợ khi đến hạn. Chỉ tiêu AS có tác động cùng chiều với CR vì khi tài sản ngắn hạn tăng lên thì khả năng đảm bảo thanh toán các khoản nợ ngắn hạn cũng tăng lên. Chỉ tiêu DR có tác động ngược chiều CR là hoàn toàn phù hợp vì khi hệ số nợ tăng cao thì khả năng thanh toán của doanh nghiệp cũng bị hạn chế. Đối với tốc độ tăng trưởng GDP tăng sẽ tác động tích cực đến nền kinh tế và cũng giúp tăng khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Đối với chỉ tiêu WCR là tỷ vốn lưu động có tác động cùng chiều với CR là hoàn toàn phù hợp vì khả năng thanh toán các khoản nợ của một doanh nghiệp bằng cách sử dụng tài sản lưu động tăng giúp đảm bảo cho việc thanh toán các khoản nợ ngắn.

Bảng 5. Phân tích tương quan Pearson

	SIZE	ROA	ROS	ROE	DR	AS	WCR	GDP	
CR	Pearson Correlation	-0,028	-0,041	0,032	0,013	-0,166**	0,079	0,350**	0,104*
	Sig. (2-tailed)	0,578	0,418	0,000	0,796	0,001	0,0113	0,000	0,037
	N	400	400	400	400	400	400	400	400

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

**5.5. Phân tích hồi quy tuyến tính**

**5.5.1. Đánh giá độ phù hợp của mô hình**

Như đã phân tích, nhóm tác giả tiến hành chạy dữ liệu mô hình khả năng thanh toán nợ ngắn hạn với các biến độc lập. Để đánh giá độ phù hợp của mô hình tác giả sử dụng hệ số xác định R<sup>2</sup>. Khi hệ số R<sup>2</sup> càng lớn thì mô hình có ý nghĩa tốt hơn (0 < R < 1). Sau đó sẽ tiến hành kiểm định thống kê thông qua giá trị Sig.(P-value). Ta thấy R = 0,441 và Sig.(P-value) < 0,05 có nghĩa là mô hình có ý nghĩa thống kê. Như vậy có ít nhất một nhân tố tác động lên khả năng thanh toán của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên TTCK.

Bảng 6. Kiểm định sự phù hợp của mô hình

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	0,441*	0,195	0,178	6,581334	0,166	9,739	8	391	0,000

a. Predictors: (Constant), GDP, AS, ROE, ROS, SIZE, ROA, DR, WCR

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

**5.5.2. Kiểm định các nhân tố tác động đến khả năng thanh toán**

Theo phương pháp nghiên cứu đã trình bày ở trên, nhóm tác giả tiến hành chạy dữ liệu mô hình khả năng thanh toán

ngắn hạn (CR) với biến phụ thuộc CR và tám biến độc lập là GDP, AS, ROE, ROS, SIZE, ROA, DR, WCR.

Bảng 7. Kiểm định các nhân tố tác động lên khả năng thanh toán

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2,913	1,492		1,953	0,052		
SIZE	-6,533	0,000	-0,071	-1,534	0,126	0,975	1,026
ROA	8,683	1,094	-0,150	-3,066	0,002	0,856	1,168
ROS	2,428	0,647	0,186	3,753	0,000	0,839	1,192
ROE	0,039	0,123	0,015	0,321	0,749	0,955	1,047
DR	-1,384	2,006	0,039	0,690	0,491	0,634	1,576
AS	6,200	1,995	-0,205	-3,107	0,002	0,474	2,110
WCR	12,996	1,925	0,476	6,752	0,000	0,414	2,414
GDP	0,072	0,148	0,023	0,485	0,628	0,935	1,069

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Dữ liệu trong bảng 7 cho thấy, Sig.(P-value) của 5 nhân tố nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% và 10%, đó là: tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) với Sig.(P-value) = 0,02; tỷ suất sinh lời trên doanh thu (ROS) với Sig.(P-value) = 0,000; cấu trúc tài sản (AS) với Sig.(P-value) = 0,002; tỷ suất sinh lời (WCR) với Sig.(P-value) = 0,000. Điều này có nghĩa là các biến ROA, ROS, AS và WCR có tác động tới CR. Qua đó, ta xây dựng được phương trình mẫu của các nhân tố tác động đến khả năng thanh toán ngắn hạn (CR) như sau: CR = 2,913 + 8,683ROA + 2,428ROS + 6,200AS + 12,996WCR + Ei.

Qua mô hình trên, ta có thể thấy, ROA có tác động cùng chiều với CR tuân theo nghiên cứu của Isshaq và Bokpin (2009) tại Ghana. Điều này là hoàn toàn hợp lý vì ROA càng tăng thì có nghĩa mức độ hiệu quả sử dụng vốn tăng, doanh nghiệp khai thác tài sản hợp lý để tạo ra doanh thu. Đối với doanh nghiệp bất động sản thì việc đầu tư vốn là cần thiết. Khai thác tài sản hợp lý giúp doanh nghiệp tăng khả năng thanh toán các khoản nợ. Một nhân tố có tác động cùng chiều với CR là ROS cũng cho thấy rằng tỷ lệ sinh lời doanh thu tăng dẫn đến doanh nghiệp có lãi và tăng khả năng thanh toán. Đối với biến độc lập AS có tác động cùng chiều lên CR; cấu trúc tài sản đóng vai trò rất quan trọng trong việc phát triển của một doanh nghiệp. Với việc duy trì được một cấu trúc tài sản hợp lý và ổn định, doanh nghiệp sẽ thuận lợi trong việc sản xuất kinh doanh; đồng thời mở rộng quy mô. Biến cuối cùng tác động cùng chiều với CR đó là tỷ suất sinh lời (WCR). Điều này là hợp lý vì tỷ suất sinh lời tăng dẫn đến tài sản lưu động tăng giúp doanh nghiệp tăng khả năng thanh toán nợ.

**6. KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ**

**6.1. Nhận xét về kết quả nghiên cứu**

Dựa vào kết quả nghiên cứu, kết luận đưa ra các biến tỷ suất sinh lời ROA, ROS, tỷ số nợ, cấu trúc tài sản, tỷ lệ vốn lưu động đều có ảnh hưởng đến khả năng thanh toán và đều có

tác động cùng chiều đối với khả năng thanh toán, các biến về quy mô, ROE, GDP, DR không có tác động đến khả năng thanh toán. Kết quả nghiên cứu này có nhiều điểm tương đồng với kết quả của các nghiên cứu trước (qua các biến độc lập như các tỷ suất về hiệu quả tài chính, tỷ số nợ, quy mô doanh nghiệp...), nhưng mức độ ảnh hưởng lại có sự khác nhau do các nghiên cứu trước sử dụng quy mô mẫu khác nhau, trong các ngành khác nhau, trong các quốc gia khác nhau và trong nền kinh tế với mức độ ổn định khác nhau.

Như vậy, thông qua các kiểm định, có thể khẳng định mức độ ảnh hưởng của các nhân tố quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lời của tài sản (ROA), khả năng sinh lời của doanh thu thuần (ROS), khả năng sinh lời của vốn chủ sở hữu (ROE), tỷ số nợ (DR), cấu trúc tài sản (AS), tỷ lệ vốn lưu động (WCR), tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội (GDP) tác động đến khả năng thanh toán doanh nghiệp. Kết quả chỉ ra rằng có bốn nhân tố tác động cùng chiều đến khả năng thanh toán là ROA, ROS, AS và WCR.

Dựa vào các kết quả nghiên cứu khả năng thanh toán là một chỉ tiêu quan trọng đối với doanh nghiệp cả trong sản xuất kinh doanh và đầu tư. Nếu doanh nghiệp có khả năng thanh toán cao thì tình hình tài chính sẽ khả quan và sức khỏe của doanh nghiệp càng cao; và ngược lại nếu doanh nghiệp không có khả năng thanh toán sẽ đến các trường hợp như giải thể, phá sản. Do vậy kiểm soát khả năng thanh toán giúp doanh nghiệp ổn định và tăng trưởng tốt hơn đồng thời huy động vốn với chi phí thấp nhất để tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Khả năng thanh toán chịu ảnh hưởng của nhiều nhân tố khác nhau đòi hỏi nhà quản trị tài chính phải nắm vững để làm rõ nguyên nhân và thực hiện đúng các giải pháp nâng cao khả năng thanh toán. Nghiên cứu cho thấy khả năng thanh toán của doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên TTCK giai đoạn từ 2018 - 2022 với nhiều biến động chịu sự ảnh hưởng nặng nề của đại dịch Covid 19 trên toàn cầu nói chung và đặc biệt là các doanh nghiệp bất động sản đến nền kinh tế, GDP giảm mạnh trong các năm 2018 - 2021 và tăng trở lại năm 2022. Đây cũng là khoảng thời gian các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản gặp nhiều khó khăn và cũng ảnh hưởng lớn đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Dựa trên dữ liệu trên BCTC của các doanh nghiệp bất động sản tác giả sử dụng phương pháp bình phương nhỏ nhất (OLS) và một số phương pháp kiểm định để tìm ra các nhân tố ảnh hưởng và mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đó. Có được kết quả như vậy cũng do tính đặc thù của ngành bất động sản có lượng hàng tồn kho lớn, nhu cầu sử dụng vốn cao.

## 6.2. Kiến nghị

### \* Đối với quy mô doanh nghiệp

Các doanh nghiệp trong ngành bất động sản mang đặc thù ngành là cần lượng vốn lớn, quay vòng chậm vì vậy ngoài lượng vốn mà doanh nghiệp sẵn có, một nguồn vốn khác cũng rất quan trọng đó chính là vốn vay. Nếu quy mô doanh nghiệp không đủ lớn mạnh, tài chính không ổn định thì sẽ khó khăn trong việc huy động vốn từ nhà đầu tư, ngân hàng; đồng thời không được hưởng lợi thế về lãi vay về thời

gian chỉ trả như những doanh nghiệp có quy mô lớn trong cùng ngành. Bên cạnh đó khi quy mô doanh nghiệp được duy trì và phát triển mạnh sẽ tạo được lòng tin với các khách hàng và nhà cung cấp trên thị trường và từ đó có thể có được lượng khách hàng và đối tác ngân hàng để góp phần làm tăng doanh thu và giải quyết vấn đề về khả năng thanh toán ổn định.

### \* Mở rộng thị trường, nâng cao uy tín doanh nghiệp

Ngành bất động sản là ngành đặc thù đòi hỏi các doanh nghiệp cần có vốn, thị trường và khả năng quản lý tốt. Trong giải đoạn kinh tế Việt Nam là nền kinh tế đang phát triển, nền dân số đông nhu cầu bất động sản là rất lớn và đa dạng. Vì vậy đòi hỏi các doanh nghiệp bất động sản phải luôn luôn mở rộng thị trường và chất lượng sản phẩm.

### \* Hoàn thiện cơ cấu vốn (tài sản)

Các doanh nghiệp trong ngành bất động sản được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam cần phải có cơ cấu vốn (tài sản) hợp lý để nâng cao hiệu quả sử dụng chúng. Cơ cấu vốn hợp lý là cơ cấu vốn mà trong đó tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng hợp lý để đáp ứng cho quá trình sản xuất kinh doanh diễn ra một cách bình thường, không thừa, không thiếu, sử dụng với mức đối đa để sinh lời.

### \* Nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh

Các doanh nghiệp trong ngành cũng cần nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh bởi đây là nhân tố quan trọng tác động đến khả năng thanh toán. Để nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh doanh nghiệp bất động sản cần quản lý chặt chẽ vốn, có kế hoạch đầu tư mới hợp lý, nắm bắt nhu cầu của khách hàng, nắm bắt nhu cầu khách hàng và tăng cường quảng cáo sản phẩm.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Abor, J. (2005). The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 6, 438-445
- Ahmed, M., Raza, K., (2012). The Optimal Relationship of Cash Conversion Cycle with Firm Size and Profitability. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, vol.2, No.4, 5-12
- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. (2002). *The Demand for Corporate Liquidity: A Theory and Some Evidence*.
- Alamsyah, R., & Wiratno, A. (2017). Pendapatan Premi, Rasio Hasil Investasi, Laba, Klaim dan Risk Based Capital Perusahaan Asuransi Kerugian di Indonesia. *Riset Akuntansi Dan Perpajakan JRAP*, 4(1), 87-101.
- Ambarwati, S., & Hasib, F. F. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Hasil Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Solvabilitas Asuransi Syariah di Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 4(2), 91.
- Aziz, A. and Lawson, H.G. (1989). Cash Flow Reporting and Financial Distress Models: Testing of Hypotheses. *Financial Management*, 55-63
- Bruinshoofd, W.A., & Kool, C.J.M. (2004). Dutch corporate liquidity management: New evidence on aggregation. *Journal of Applied Economics*, 7(2), 195-230

- Chen, N., & và Mahajan, A. (2010). Effects of macroeconomic conditions on corporate liquidity international evidence. *International Research Journal of Finance and Economics*, 35, 112-129.
- Duong Ngan Ha, Le Huyen Dieu, Pham Thi Hai Yen (2023). Factors impact on short-term solvency of firms: Evidence from Ho Chi Minh stock exchange's listed firms. *Journal of Economic & Banking studies*, 255, 14-25.
- Gill, A., & Mathur, N. (2011). Factors that influence corporate liquidity holdings in Canada. *Journal of Applied Finance and Banking*, 1(2), 133-153.
- Haan, L. De, & Kakes, J. (2010). Are Non-risk Based Capital Requirements for Insurance Companies Binding?. *DNB Working Paper*, 145.
- Harahap, S. S. (2015). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Ishaq, Z. and Bokpin, G.A. (2009). Corporate liquidity management of listed firms in Ghana. *Asia Pacific Journal of Business Administration*, 1(2), 189-198.
- Joo, B. A. (2013). Analysis of Financial Stability of Indian Non Life Insurance Companies. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5(1), 306-319.
- Katerina Lyrودي, & Monika Bolek (2012). An investigation of the companies' liquidity and the factors affecting it: The case of Poland. *SSRN Electronic Journal*, 4-8.
- Kasmir (2014). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. PT RajaGrafindo Persada. KUHD Pasal 246, (2009).
- Khalaf Taani (2013). Relationship between Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Jordan. *Journal of Finance and Accounting*, 1(3), 41-45.
- Klepkova Vodova, Pavla (2011). Determinants of commercial banks' liquidity in the Czech Republic. *International Conference on Applied and Computational Mathematics*, 92-97.
- Kumar, N., & Kumar, N. (2016). Impact of Corporate Characteristics on Solvency: An Empirical Study of Public Sector General Insurance Companies of India. *Advances in Economics and Business Management (AEBM)*, 3(2), 213-219.
- Nguyen Minh Kieu (2011). *Tai chinh doanh nghiep can ban*. Labour - Social Publishing House, Hanoi.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52, 3-46.
- Papapioannou, G.J., Strock, E. and Travlos, N. (1992). Ownership Structure and Corporate Liquidity Policy. *Managerial and Decision Economics*, 315-322
- Stoll H.R, Curley A.J (1970). Small business and the new issues market for equities. *Journal of Financial Quantitative Analysis*, vol 5, 309-322
- Tran Manh Dzung, & Nguyen Nam Tai (2018). Determinants Influencing Liquidity of Listed Food Processing Firms on Vietnam Stock Exchange. *Journal of Economic & Banking studies*, số 196, 46-56.
- Thai Van Dai, & Tran Viet Thanh Truc (2018). Evaluate factors affecting the liquidity ratio of Vietnamese commercial banks. *Master Thesis*, University of Economics Ho Chi Minh City, Ho Chi Minh City.
- Verma, R. (2014). Impact of Corporate Characteristics on Solvency: Evidence from the Indian Life Insurance Companies. *International Journal of Management & Business Studies*, 4(4), 10-14.
- Vu Thi Hong (2015). Factors affecting the liquidity of Vietnamese commercial banks. *Journal of Development and Integration, Ho Chi Minh City University of Economics and Finance*, 23 (33), 32-49.
- Walker, E. W. và Petty, J. (1978). Financial differences between large and small firms. *Financial Management*, 7, 61 -68

---

**AUTHORS INFORMATION****Tran Thi Thu Huyen, Dao Thu Ha**

Hanoi University of Industry, Vietnam