

NGHIÊN CỨU CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN NĂNG LỰC TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT VIỆT NAM

FACTORS AFFECTING THE FINANCIAL CAPACITY OF LISTED REAL ESTATE FIRMS IN VIETNAM

Nguyễn Hồng Anh

Khoa Kế toán Kiểm toán, Trường Đại học Kinh tế - Kỹ thuật Công nghiệp

Đến tòa soạn ngày 20/3/2026, chấp nhận đăng ngày 16/4/2026

Tóm tắt: Nội dung bài viết nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực tài chính của các công ty bất động sản (BDS) niêm yết Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu tài chính của 34 công ty BDS niêm yết Việt Nam trong giai đoạn 2020-2024 với 170 quan sát. Kết quả nghiên cứu cho thấy: (1) Hệ số khả năng thanh toán hiện hành, vòng quay tổng tài sản, khả năng sinh lời trên tổng tài sản, tăng trưởng doanh thu có vai trò trong việc nâng cao năng lực tài chính của công ty trong đó khả năng sinh lời trên tổng tài sản có vai trò quan trọng nhất; (2) Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản có tác động ngược chiều phản ánh việc sử dụng đòn bẩy tài chính quá cao có thể gia tăng rủi ro tài chính và làm suy giảm năng lực tài chính; (3) Quy mô hay thời gian hoạt động không ảnh hưởng đến năng lực tài chính của công ty. Kết quả nghiên cứu là căn cứ để đưa ra khuyến nghị với các công ty BDS niêm yết Việt Nam và các cơ quan quản lý nhà nước.

Từ khóa: Nhân tố ảnh hưởng, năng lực tài chính, công ty bất động sản niêm yết.

Abstract: This study examines the factors influencing the financial capacity of listed real estate companies in Vietnam. The research employs financial data from 34 listed real estate firms over the period 2020–2024, comprising a total of 170 observations. The empirical results indicate that: (1) The current ratio, total asset turnover, return on assets, and revenue growth play significant roles in enhancing firms' financial capacity, with return on assets being the most influential factor; (2) The debt-to-total-assets ratio has a negative impact, suggesting that excessive financial leverage may increase financial risk and weaken financial capacity; and (3) Firm size and firm age do not have a statistically significant effect on financial capacity. These findings provide a basis for proposing recommendations for listed real estate companies in Vietnam as well as for policymakers.

Keywords: Determinants, financial capacity, listed real estate firms.

1. ĐẶT VẤN ĐỀ

Trong thời gian gần đây các công ty BDS niêm yết tại Việt Nam đã có sự phát triển nhanh chóng về quy mô hoạt động cũng như khả năng huy động vốn trên thị trường. Tuy nhiên, ngành BDS cũng là ngành tiềm ẩn những rủi ro tài chính đáng kể. Điều này xuất phát do đặc thù hoạt động cần vốn kinh doanh lớn cũng như chu kỳ đầu tư kéo dài và chịu ảnh hưởng trực tiếp từ những biến động của nền tảng kinh tế vĩ mô. Xuất phát từ bối cảnh

đó, nghiên cứu được thực hiện nhằm phân tích và định lượng mức độ tác động của các yếu tố tài chính đến năng lực tài chính (NLTC) của các công ty BDS niêm yết tại Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng bộ dữ liệu cập nhật trong giai đoạn 2020-2024 - thời kỳ thị trường BDS có nhiều biến động mạnh dưới tác động của dịch bệnh và chính sách điều hành kinh tế cũng như tiếp cận theo hướng kết hợp nhiều chỉ tiêu tài chính đại diện cho các khía cạnh thanh khoản, hiệu quả hoạt động, khả năng

sinh lời, tăng trưởng và cấu trúc vốn để đánh giá toàn diện NLTC từ đó sẽ giúp các nhà quản trị doanh nghiệp (DN) đưa ra các quyết định nhằm nâng cao NLTC cũng như hỗ trợ quá trình ra quyết định của các nhà đầu tư đồng thời tạo tiền đề xây dựng các kiến nghị chính sách tới các cấp quản lý trong việc hỗ trợ các công ty BĐS nâng cao NLTC góp phần vào sự phát triển chung của nền kinh tế.

2. LÝ THUYẾT NỀN TẢNG VÀ GIẢ THUYẾT NGHIÊN CỨU

2.1. Lý thuyết nền tảng

Khái niệm năng lực qua cách tiếp cận của Viện Ngôn ngữ học (2020) được xác định là “khả năng, điều kiện chủ quan hoặc tự nhiên sẵn có để thực hiện một hoạt động nào đó”. Theo Cao Thị Ý Nhi và Đặng Anh Tuấn (2022) tài chính được hiểu là “phương thức huy động, phân bổ và sử dụng các nguồn lực tài chính nhằm tối ưu hóa các mục tiêu đặt ra của mỗi chủ thể trong xã hội”.

Như vậy, NLTC của DN có thể được hiểu là “khả năng huy động, quản lý và sử dụng các nguồn lực tài chính nhằm đảm bảo hoạt động kinh doanh (HĐKD) ổn định, thực hiện các nghĩa vụ tài chính và hỗ trợ sự phát triển bền vững của DN”. NLTC không chỉ thể hiện ở quy mô nguồn lực tài chính mà còn ở khả năng sử dụng các nguồn lực đó một cách hiệu quả nhằm tạo lợi nhuận và duy trì khả năng thanh toán. Đối với các công ty BĐS là ngành cần vốn kinh doanh lớn, thời gian đầu tư dài, NLTC đóng vai trò đặc biệt quan trọng quyết định khả năng triển khai dự án, đảm bảo tính thanh khoản sự vận hành liên tục của DN.

Việc nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến NLTC của công ty BĐS niêm yết, vì vậy cần được xây dựng từ khung lý thuyết về tài chính và quản trị DN.

**Lý thuyết cấu trúc vốn*

Lý thuyết này là nền tảng quan trọng để phân

tích mối quan hệ giữa các khoản nợ và vốn chủ sở hữu trong DN. Nghiên cứu của Franco Modigliani và Merton Miller (1958) cho rằng trong các điều kiện bình thường, năng lực của DN không phụ thuộc vào cấu trúc vốn. Tuy nhiên, khi xem xét các yếu tố như thuế, chi phí lãi vay... cấu trúc vốn sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của DN. Đối với các công ty BĐS, vốn đầu tư cho dự án thường rất lớn và thời gian thu hồi vốn dài, do đó tỷ lệ sử dụng nợ vay thường cao hơn so với nhiều ngành khác. Vì vậy, đòn bẩy tài chính (ĐBTC) trở thành một trong những yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến NLTC của các DN này.

**Lý thuyết về khả năng thanh toán và sức khỏe tài chính*

Lý thuyết này được kế thừa và mở rộng qua các nghiên cứu của Beaver (1966), Altman (1968) và Olhson (1980) cung cấp cơ sở lý luận để xác định mức độ an toàn tài chính và khả năng thanh toán các khoản nợ của DN. NLTC không chỉ phụ thuộc vào quy mô vốn hay khả năng sinh lời, mà còn chịu ảnh hưởng bởi khả năng trả lãi vay, khả năng thanh toán dài hạn và mức độ sử dụng nợ. Do đó, các chỉ tiêu về hệ số khả năng thanh toán có thể được sử dụng để phản ánh sức khỏe tài chính và xem xét mức độ tác động của chúng đến NLTC của DN.

**Lý thuyết trật tự phân hạng*

Lý thuyết trật tự phân hạng của Donaldson (1961) và được phát triển bởi Myers và Majluf (1984) cho thấy khả năng sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) là thước đo then chốt phản ánh năng lực tạo ra lợi nhuận từ nguồn lực sẵn có, qua đó thể hiện mức độ tạo lập nguồn vốn nội bộ của DN. Theo lý thuyết này, DN có ROA cao thường ưu tiên xu hướng tái đầu tư từ lợi nhuận sau thuế cho các hoạt động của DN thay vì phụ thuộc nhiều vào vốn vay.

Chính vì vậy, ROA được nhìn nhận là thước đo trọng yếu, ảnh hưởng trực diện đến cấu trúc cũng như NLTC của DN.

**Lý thuyết tăng trưởng doanh nghiệp*

Lý thuyết này được phát triển từ nghiên cứu của Penrose (1959) cho rằng tăng trưởng được định hình thông qua sự cộng dồn nguồn lực, mở rộng năng lực sản xuất và khai thác hiệu quả cơ hội thị trường. Tốc độ tăng trưởng là thước đo quan trọng cho khả năng mở rộng quy mô, gia tăng doanh thu và khẳng định vị thế cạnh tranh của DN trên thị trường. Lý thuyết này hàm ý rằng những DN duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ thường sở hữu nền tảng vững chắc để củng cố nguồn lực tài chính, mở rộng quy mô tài sản và kiện toàn NLTC.

2.2. Giả thuyết nghiên cứu

Trên cơ sở các lý thuyết tài chính DN và quản trị DN nêu trên có thể khẳng định NLTC chịu sự chi phối tổng hợp của nhiều yếu tố. Đặc biệt với các công ty BĐS niêm yết tại Việt Nam là nhóm ngành cần nhiều vốn kinh doanh, chu kỳ kinh doanh kéo dài và chịu áp lực lớn từ sự phụ thuộc vào nguồn vốn vay ngoài, các yếu tố này càng thể hiện rõ nét. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất các giả thuyết nghiên cứu như sau:

**Khả năng thanh toán và năng lực tài chính*

Theo Brigham và Houston (2021), khả năng thanh toán chính là mức độ đáp ứng của DN khi dùng các tài sản lưu động để chi trả các khoản nợ đến hạn. Hệ số thanh toán hiện hành (Current Ratio - CR) thường được sử dụng để đánh giá khả năng thanh toán của DN. Theo Ross (2019), các DN có khả năng thanh toán tốt thường có nền tảng tài chính ổn định hơn và ít chịu áp lực tài chính trong ngắn hạn. Trong nghiên cứu của Altman (1968) và nhiều nghiên cứu sau đó, khả năng thanh toán đóng vai trò là một chỉ báo trọng yếu trong việc nhận diện và phân loại giữa những doanh nghiệp có nền tảng tài chính vững chắc với

những DN có nguy cơ mất khả năng thanh toán. Do đó, CR được kỳ vọng có mối quan hệ tích cực với NLTC của DN.

H1: Hệ số thanh toán hiện hành có tác động tích cực đến năng lực tài chính

**Đòn bẩy tài chính và năng lực tài chính*

Đòn bẩy tài chính là chỉ tiêu phản ánh tỷ trọng nợ phải trả trong tổng thể cấu trúc vốn của DN. Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản (Debt to Assets-DA) là chỉ tiêu phổ biến dùng để đo lường mức độ phụ thuộc của DN vào nguồn vốn vay. Theo Titman và Wessels (1988), gánh nặng nợ quá cao thường đẩy DN vào tình thế rủi ro hơn, đồng thời gia tăng đáng kể các áp lực về nghĩa vụ thanh toán và chi phí tài chính. Do đó, khi DA tăng lên, rủi ro tài chính của DN cũng tăng lên, làm suy giảm NLTC tổng thể.

H2: Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản có tác động tiêu cực đến năng lực tài chính

**Hiệu quả sử dụng tài sản và năng lực tài chính*

Hiệu quả sử dụng tài sản biểu thị năng lực của DN trong việc khai thác nguồn lực tài sản để thúc đẩy doanh thu. Hệ số vòng quay tổng tài sản (Total Asset Turnover - TAT) là thước đo điển hình được sử dụng để đánh giá hiệu quả vận hành của DN. Theo Higgins (2012), hệ số TAT cao minh chứng cho việc sử dụng tài sản tối ưu trong quá trình tạo ra giá trị doanh thu. Tương tự, nghiên cứu của Penman (2013) cũng khẳng định rằng những DN sở hữu TAT cao thường đạt hiệu năng hoạt động vượt trội và đảm bảo sự lưu thông của dòng tiền liên tục.

H3: Vòng quay tổng tài sản có tác động tích cực đến năng lực tài chính

**Khả năng sinh lời và năng lực tài chính*

Khả năng sinh lời đóng vai trò là nhân tố cốt yếu phản ánh hiệu suất vận hành của DN. Chỉ tiêu lợi nhuận trên tổng tài sản ((Return on Assets-ROA) thể hiện mức lợi nhuận được tạo

lập từ mỗi đơn vị tài sản đầu tư. Brigham và Houston (2021) cho rằng, ROA là thước đo trọng yếu giúp đánh giá năng lực quản trị và hiệu quả khai thác tài sản. Việc duy trì hệ số ROA ở mức cao minh chứng cho khả năng tối ưu hóa lợi nhuận từ các nguồn lực nội tại. Đồng thời, nghiên cứu của Fama và French (2000) cũng khẳng định ROA là yếu tố then chốt tác động trực tiếp đến giá trị và sức mạnh tài chính của DN.

H4: Khả năng sinh lời trên tổng tài sản có tác động tích cực đến năng lực tài chính

**Tăng trưởng doanh thu và năng lực tài chính*

Tốc độ tăng trưởng doanh thu là chỉ báo quan trọng về triển vọng phát triển của DN. Theo Damodaran (2015), những DN với mức tăng trưởng doanh thu ấn tượng thường có sức hút lớn đối với các nguồn lực đầu tư, đồng thời sở hữu tiềm năng củng cố NLTC trong dài hạn. Riêng đối với lĩnh vực BDS, sự gia tăng doanh thu thường là minh chứng rõ nét cho việc triển khai dự án hiệu quả và lộ trình mở rộng thị phần thành công.

H5: Tăng trưởng doanh thu có tác động tích cực đến năng lực tài chính

**Quy mô doanh nghiệp và năng lực tài chính*

Mặc dù các DN có quy mô lớn thường sẽ có lợi thế về nguồn lực (Beck và cộng sự, 2005), nhưng theo Williamson (1975), việc mở rộng quá mức có thể dẫn đến sự quan liêu và sai lệch

thông tin. Lập luận này tương đồng với lập luận của Jensen và Meckling (1976) cho rằng việc mở rộng quy mô vượt ngưỡng tối ưu sẽ kéo theo sự gia tăng của chi phí kiểm soát và quản trị dẫn đến sự sụt giảm hiệu suất vận hành nếu DN không thiết lập được các cơ chế điều tiết nguồn lực tối ưu. Do đó, tác động của quy mô DN đến NLTC có thể theo cả hai chiều vì vậy nghiên cứu đề xuất giả thuyết:

H6: Quy mô doanh nghiệp có tác động đến năng lực tài chính

**Tuổi doanh nghiệp và năng lực tài chính*

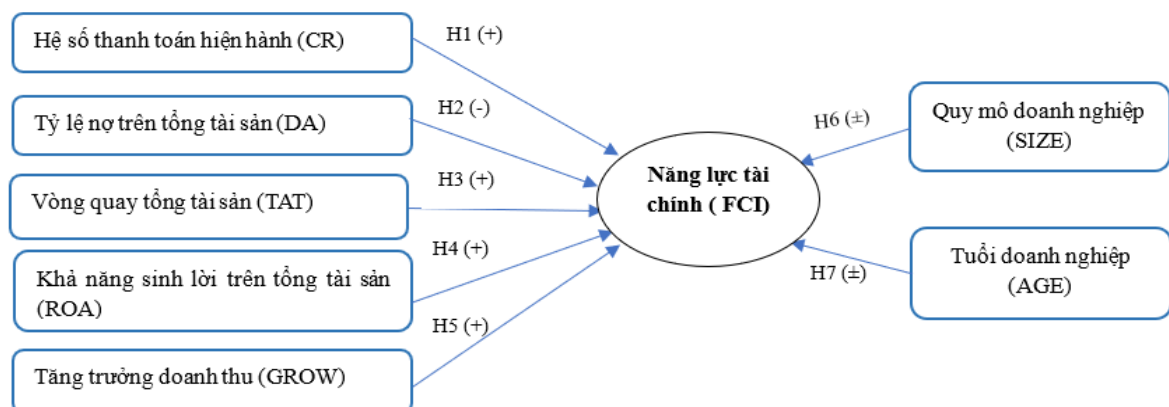
Tuổi của DN phản ánh kinh nghiệm hoạt động và mức độ tích lũy nguồn lực của DN. Theo Evans (1987), những DN có bề dày lịch sử hoạt động thường tích lũy được nhiều kinh nghiệm quản trị và xác lập được vị thế thị trường vững chắc hơn. Tuy nhiên, một số DN lâu năm có thể gặp phải tình trạng trì trệ trong đổi mới và thiếu tính thích ứng so với các DN trẻ. Do đó, ảnh hưởng của tuổi DN đến NLTC có thể theo cả hai chiều vì vậy giả thuyết nghiên cứu được đề xuất:

H7: Tuổi doanh nghiệp có tác động đến năng lực tài chính

2.3. Mô hình nghiên cứu

Dựa trên các giả thuyết đã thiết lập, mô hình nghiên cứu được thể hiện qua Hình 1.

Định nghĩa và đo lường các biến nghiên cứu được thể hiện ở Bảng 1.



Hình 1. Mô hình nghiên cứu

(Nguồn: Đề xuất của tác giả)

Bảng 1. Định nghĩa và đo lường các biến nghiên cứu

Biến	Ký hiệu	Cách đo lường	Kỳ vọng dấu
Năng lực tài chính	FCI	Chỉ số tổng hợp phản ánh năng lực tài chính của DN	
Hệ số thanh toán hiện hành	CR	Tài sản ngắn hạn / Nợ ngắn hạn	+
Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản	DA	Tổng nợ / Tổng tài sản	-
Vòng quay tổng tài sản	TAT	Doanh thu thuần / Tổng tài sản bình quân	+
Khả năng sinh lời trên tổng tài sản	ROA	Lợi nhuận sau thuế / Tổng tài sản bình quân	+
Tăng trưởng doanh thu	GROW	$(\text{Doanh thu năm } t - \text{Doanh thu năm } t-1) / \text{Doanh thu năm } t-1$	+
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Logarit tự nhiên của tổng tài sản	$\pm$
Tuổi doanh nghiệp	AGE	Số năm hoạt động của doanh nghiệp kể từ khi thành lập	$\pm$

(Nguồn: Tổng hợp của tác giả)

3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Phương pháp thu thập dữ liệu nghiên cứu

**Quy trình thu thập dữ liệu:* Quy trình thu thập dữ liệu nghiên cứu được thực hiện theo các bước sau: (1) Xác định danh sách các công ty BĐS trên hai Sở Giao dịch Chứng khoán HOSE và HNX trong giai đoạn 2020-2024 dựa trên phân ngành chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam; (2) Tiến hành thu thập BCTC năm đã được kiểm toán của các DN từ website chính thức của công ty, cổng thông tin của Sở Giao dịch Chứng khoán và các nền tảng dữ liệu tài chính như Vietstock, CafeF; (3) Kiểm tra tính đầy đủ và nhất quán của dữ liệu qua các năm, đảm bảo các chỉ tiêu tài chính được trình bày đồng nhất theo chuẩn mực kế toán; (4) Tổng hợp dữ liệu vào bảng dữ liệu thô (Excel), sau đó tiến hành tính toán các biến nghiên cứu theo công thức đã xác định.

**Tiêu chí loại trừ mẫu nghiên cứu:* Để đảm

bảo độ tin cậy và tính nhất quán của mẫu nghiên cứu, các DN không đáp ứng các tiêu chí sau sẽ bị loại bỏ khỏi mẫu: (1) DN không công bố đầy đủ báo cáo tài chính trong toàn bộ giai đoạn nghiên cứu (2020–2024); (2) DN có dữ liệu bị thiếu hoặc sai lệch nghiêm trọng ở các chỉ tiêu quan trọng phục vụ tính toán biến nghiên cứu; (3) DN thuộc diện bị hủy niêm yết, tạm ngừng giao dịch hoặc có sự thay đổi lớn về cơ cấu (sáp nhập, giải thể) làm gián đoạn chuỗi dữ liệu; (4) Các công ty có dấu hiệu bất thường về số liệu (outliers cực đoan) gây ảnh hưởng lớn đến kết quả hồi quy nhưng không có cơ sở hợp lý để điều chỉnh.

**Mẫu nghiên cứu:* Mẫu nghiên cứu được lựa chọn theo phương pháp chọn mẫu có chủ đích. Sau khi sàng lọc theo các tiêu chí trên, mẫu nghiên cứu cuối cùng bao gồm 34 công ty BĐS niêm yết với 170 quan sát trong toàn bộ giai đoạn nghiên cứu.

3.2. Phương pháp phân tích dữ liệu

Sau khi tổng hợp và tính toán các chỉ tiêu tài

chính từ BCTC, dữ liệu được mã hóa và xử lý thông qua phần mềm SPSS nhằm phục vụ các phương pháp phân tích định lượng. Nghiên cứu triển khai phân tích tương quan để đánh giá mối liên hệ sơ bộ giữa các biến số trong mô hình. Tiếp đến, mô hình hồi quy tuyến tính được áp dụng để định lượng mức độ tác động của các nhân tố đến NLTC của DN. Sau cùng, các phép kiểm định giả thuyết được thực hiện để xác nhận độ tin cậy và sự phù hợp của mô hình nghiên cứu.

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

4.1. Kết quả phân tích tương quan

Kết quả phân tích tương quan được thể hiện ở

bảng 2 cho thấy chỉ số năng lực tài chính (FCI) có tương quan dương với các biến CR, TAT, ROA và GROW và tương quan âm với biến DA. Điều này phù hợp với kỳ vọng lý thuyết khi khả năng thanh khoản, hiệu quả sử dụng tài sản, khả năng sinh lời và tăng trưởng doanh thu góp phần nâng cao NLTC của DN. Trong đó, biến ROA có hệ số tương quan cao nhất với FCI (0.56), tiếp theo là TAT (0.47) và CR (0.42). Ngược lại, DA có tương quan âm (-0.39) với FCI, cho thấy mức độ sử dụng nợ cao có thể làm suy giảm NLTC của DN. Ngoài ra, hệ số tương quan giữa các biến độc lập đều nhỏ hơn 0.8, cho thấy mô hình không có dấu hiệu đa cộng tuyến nghiêm trọng.

Bảng 2. Kết quả phân tích tương quan

Biến	FCI	CR	DA	TAT	ROA	GROW	SIZE	AGE
FCI	1							
CR	0.420**	1						
DA	-0.390**	-0.330*	1					
TAT	0.470**	0.290*	-0.280*	1				
ROA	0.560**	0.310*	-0.350*	0.400**	1			
GROW	0.380**	0.180	-0.190	0.270*	0.340*	1		
SIZE	0.210	0.140	0.220	0.120	0.170	0.200	1	
AGE	0.160	0.080	0.110	0.060	0.100	0.120	0.250*	1

(* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$)

(Nguồn: Tổng hợp của tác giả)

4.2. Kết quả phân tích hồi quy

Kết quả hồi quy ở bảng 3 cho thấy mô hình có Adjusted $R^2 = 0.54$, nghĩa là khoảng 54% sự biến động của chỉ số năng lực tài chính (FCI) được giải thích bởi các biến độc lập trong mô hình. Các biến CR, TAT, ROA và GROW có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đối với NLTC của các công ty BĐS niêm yết trong đó ROA có tác động mạnh nhất

($\beta = 0.348$), cho thấy khả năng sinh lời đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao NLTC. Ngược lại, biến DA có tác động âm và có ý nghĩa thống kê, phản ánh rằng việc sử dụng ĐBTC quá cao có thể làm gia tăng rủi ro tài chính và làm suy giảm NLTC của các công ty BĐS niêm yết. Hai biến kiểm soát SIZE và AGE có hệ số dương nhưng không có ý nghĩa thống kê.

Phương trình hồi quy tuyến tính đa biến thể hiện mối quan hệ giữa FCI và các nhân tố ảnh hưởng như sau:

$$FCI = - 0.182 + 0.214*CR - 0.276*DA + 0.231*TAT + 0.348*ROA + 0.187*GROW + 0.091*SIZE + 0.064*AGE$$

Bảng 3. Kết quả phân tích hồi quy

Biến	Hệ số hồi quy Beta	Giá trị t	Mức ý nghĩa (Sig.)
CR	0.214	3.12	0.002
DA	-0.276	-3.85	0.000
TAT	0.231	3.41	0.001
ROA	0.348	4.96	0.000
GROW	0.187	2.74	0.007
SIZE	0.091	1.52	0.131
AGE	0.064	1.21	0.228
Hằng số	-0.182	-0.94	0.352
Chỉ tiêu thống kê		Giá trị	
Hệ số R ²		0.56	
R ² điều chỉnh		0.54	
Giá trị F		32.41	
Mức ý nghĩa (Sig.)		0.000	

(Nguồn: Tổng hợp của tác giả)

4.3. Kiểm định đa cộng tuyến

Kết quả kiểm định đa cộng tuyến ở bảng 4 cho thấy tất cả các biến độc lập có VIF < 5, chứng tỏ không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng trong mô hình hồi quy.

Bảng 4. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến

Biến	Độ chấp nhận	Hệ số VIF
CR	0.581	1.720
DA	0.541	1.850
TAT	0.613	1.630
ROA	0.524	1.910
GROW	0.676	1.480
SIZE	0.730	1.370
AGE	0.775	1.290

(Nguồn: Tổng hợp của tác giả)

4.4. Kiểm định phương sai, sai số thay đổi

Kết quả kiểm định ở bảng 5 cho thấy giá trị Sig = 0.281 > 0.05, do đó không có bằng chứng cho thấy tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi trong mô hình.

Bảng 5. Kết quả kiểm định phương sai, sai số thay đổi

Chỉ tiêu thống kê	Giá trị
Giá trị Chi- bình phương (Chi-square)	6.270
Mức ý nghĩa 2 phía (Sig.(2-tailed))	0.281

(Nguồn: Tổng hợp của tác giả)

5. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

5.1. Kết luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy bốn biến CR,

TAT, ROA và GROW có sự cộng hưởng tích cực đối với NLTC của công ty BĐS niêm yết tại Việt Nam trong đó ROA có mức độ ảnh hưởng mạnh nhất cho thấy khả năng sinh lời là nhân tố quan trọng nhất tạo tiền đề vững chắc cho việc nâng cao NLTC. Biến TAT cũng có tác động tích cực đáng kể đến NLTC của các công ty BĐS niêm yết, điều này cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản giữ vai trò then chốt đối với việc cải thiện NLTC. Biến CR đóng góp tích cực vào NLTC, khẳng định tầm quan trọng của năng lực thanh toán giúp củng cố vị thế tài chính của DN trên thị trường)/ Khả năng thanh khoản tốt giúp các công ty BĐS niêm yết tránh rơi vào trạng thái mất khả năng chi trả các khoản nợ đến hạn. Biến GROW cũng có tác động tích cực đến NLTC, cho thấy các công ty BĐS có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao thường có khả năng mở rộng hoạt động và cải thiện NLTC. Ngược lại, biến DA thể hiện tác động ngược chiều đến NLTC. Điều này hàm ý rằng việc sử dụng ĐBTC thiếu kiểm soát sẽ làm gia tăng các nguy cơ tiềm ẩn, gây suy giảm trực tiếp đến NLTC các công ty BĐS. Kết quả thực nghiệm cho thấy, các biến kiểm soát là quy mô DN (SIZE) và tuổi đời DN (AGE) lại không có ý nghĩa thống kê đối với NLTC. Với kết quả này cho thấy NLTC của các công ty BĐS niêm yết tại Việt Nam không phụ thuộc nhiều vào quy mô hay thâm niên của DN mà chủ yếu được quyết định bởi chất lượng quản trị và hiệu quả vận hành thực tế. Thực trạng này phản ánh một đặc thù trong ngành BĐS đó là ngay cả các công ty với quy mô vốn hóa lớn vẫn dễ rơi vào tình trạng mất khả năng tự chủ tài chính nếu buông lỏng việc kiểm soát lưu chuyển tiền hoặc phân bổ vốn vào các danh mục đầu tư nhiều rủi ro.

5.2. Khuyến nghị quản trị và hàm ý chính sách

***Khuyến nghị quản trị đối với các công ty bất động sản niêm yết Việt Nam**

- *Thứ nhất, nâng cao khả năng sinh lời:* Khả năng sinh lời không chỉ phản ánh hiệu quả hoạt động mà còn là nền tảng cốt lõi quyết định NLTC và sức cạnh tranh dài hạn của các công ty BĐS niêm yết. Việc cải thiện chỉ tiêu này giúp công ty nâng cao uy tín trên thị trường, gia tăng khả năng tiếp cận nguồn vốn với chi phí hợp lý và tạo dư địa cho tái đầu tư, mở rộng quy mô. Đồng thời, trong bối cảnh thị trường biến động, các công ty có khả năng sinh lời tốt sẽ có sức chống chịu cao hơn trước các rủi ro và chu kỳ suy giảm của thị trường.

Vì vậy, nhằm thúc đẩy khả năng sinh lời, các công ty BĐS cần tối ưu hóa chiến lược kinh doanh và lộ trình phát triển dự án, tập trung vào các phân khúc thị trường có nhu cầu cao và khả năng sinh lời tốt, tăng cường kiểm soát chi phí hoạt động đặc biệt là chi phí tài chính và chi phí quản lý nhằm cải thiện hiệu quả HĐKD cũng như cần linh hoạt mở rộng các nguồn thu bổ trợ như quản lý BĐS hoặc đầu tư khai thác những loại hình kinh doanh tiềm năng.

- *Thứ hai, nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản:* Nhằm khai thác tối đa giá trị tài sản, các công ty BĐS nên sàng lọc danh mục dự án, tập trung vào những phân khúc hiệu quả và tương xứng với NLTC của mình. Song song đó, việc thúc đẩy tiến độ thi công và bàn giao công trình cũng cần được quan tâm nhằm rút ngắn chu kỳ đầu tư và tăng tốc độ quay vòng vốn cũng như cần tăng cường quản lý tài sản và kiểm soát chi phí đầu tư nhằm hạn chế tình trạng lãng phí nguồn lực và nâng cao hiệu quả hoạt động.

▪ *Thứ ba, nâng cao khả năng thanh toán:* Để nâng cao khả năng thanh toán, các công ty BĐS niêm yết cần duy trì mức thanh khoản hợp lý, quản lý chặt chẽ dòng tiền, tăng cường dự báo dòng tiền. Đây được xem là yêu cầu tiên quyết khi thị trường BĐS có chu kỳ dài và thường xuyên đối mặt với những biến động phức tạp.

▪ *Thứ tư, thúc đẩy tăng trưởng doanh thu bền vững:* Để thúc đẩy tăng trưởng doanh thu bền vững, các công ty BĐS niêm yết cần chủ động khai phá thị trường mới, đa dạng hóa loại hình sản phẩm BĐS, thúc đẩy tiếp thị cũng như phân phối dự án sát với nhu cầu thực tế. Tăng trưởng doanh thu ổn định sẽ góp phần nâng cao NLTC trong dài hạn.

▪ *Thứ năm, kiểm soát hợp lý mức độ sử dụng ĐBTC:* Kết quả nghiên cứu cho thấy việc sử dụng ĐBTC quá cao dễ dẫn đến rủi ro thanh khoản và ảnh hưởng xấu đến NLTC của các công ty BĐS niêm yết. Để hạn chế điều này, các công ty BĐS niêm yết cần tái cấu trúc nguồn vốn theo hướng bền vững, đảm bảo sự tương quan hợp lý giữa nội lực tài chính và nghĩa vụ nợ. Việc tiết giảm sự phụ thuộc vào tín dụng cần đi đôi với chiến lược đa dạng hóa nguồn tài trợ thông qua thị trường vốn hoặc

các phương thức hợp tác kinh doanh đa phương.

*Hàm ý chính sách đối với cơ quan quản lý:

Trước hết, các cơ quan chức năng cần chuẩn hóa khung pháp lý và chính sách nhằm thúc đẩy thị trường vốn phát triển một cách ổn định và bền vững. Việc khai thác hiệu quả thị trường vốn và các công cụ nợ dài hạn sẽ tạo điều kiện cho các công ty BĐS linh hoạt hóa cấu trúc tài trợ, qua đó hạn chế sự lệ thuộc vào phân khúc tín dụng ngân hàng

Thứ hai, cần tăng cường cơ chế giám sát và quản trị rủi ro tài chính trong lĩnh vực BĐS, đặc biệt là đối với các DN có ĐBTC lớn. Việc thiết lập cơ chế nhận diện rủi ro từ sớm và tăng cường minh bạch thông tin tài chính sẽ đóng vai trò then chốt trong việc duy trì tính bền vững của thị trường BĐS.

Thứ ba, cơ quan quản lý cần khuyến khích các công ty BĐS nâng cao chất lượng công bố thông tin tài chính và thắt chặt tính minh bạch đối với HĐKD. Việc cung cấp dữ liệu tài chính toàn diện, minh bạch không chỉ hỗ trợ nhà đầu tư cùng các đối tác nhận diện chuẩn xác NLTC của công ty mà còn là điều kiện tiên quyết để tối ưu hóa quy trình điều tiết nguồn lực trong toàn bộ hệ thống kinh tế.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
- Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71–111.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2005). Financial and legal constraints to growth: Does firm size matter? *The Journal of Finance*, 60(1), 137–177. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00727.x>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage Learning.
- Cao, T. Y. N., & Đặng, A. T. (2022). *Giáo trình lý thuyết tài chính tiền tệ*. NXB Đại học Kinh tế Quốc dân.
- Damodaran, A. (2015). *Applied corporate finance* (4th ed.). Wiley.
- Donaldson, G. (1961). *Corporate debt capacity: A study of corporate borrowing policy and the determination of*

- corporate debt capacity*. Harvard Graduate School of Business Administration.
- Evans, D. S. (1987). The relationship between firm growth, size, and age: Estimates for 100 manufacturing industries. *The Journal of Industrial Economics*, 35(4), 567–581.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2000). Forecasting profitability and earnings. *The Journal of Business*, 73(2), 161–175.
- Higgins, R. C. (2012). *Analysis for financial management* (10th ed.). McGraw-Hill Education.
- 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/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109–131.
- Penman, S. H. (2013). *Financial statement analysis and security valuation* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Penrose, E. T. (1959). *The theory of the growth of the firm*. Oxford University Press.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2019). *Corporate finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>
- Viện Ngôn ngữ học. (2020). *Từ điển tiếng Việt*. NXB Đà Nẵng.
- Williamson, O. E. (1975). *Markets and hierarchies: Analysis and antitrust implications*. Free Press.

Thông tin liên hệ:

Nguyễn Hồng Anh

Điện thoại: 0913344929 - Email: nhanh@uneti.edu.vn

Khoa Kế toán Kiểm toán, Trường Đại học Kinh tế - Kỹ thuật Công nghiệp