

QUẢN TRỊ DOANH NGHIỆP, KHẢ NĂNG THANH TOÁN VÀ HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI NGÀNH DỊCH VỤ

Ths. Nguyễn Thị Ánh Nguyệt^{(1),(2)} - PGS.TS. Nguyễn Văn Chiến⁽²⁾

Nghiên cứu này nhằm đánh giá tác động của quản trị doanh nghiệp (BOARD), khả năng thanh toán (LIQUIDITY) tác động đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp (ROA) của các doanh nghiệp ngành dịch vụ niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng hồi quy dữ liệu bảng từ dữ liệu được thu thập từ năm 2012 đến năm 2023, kết quả cho thấy mối quan hệ cùng chiều và có ý nghĩa thống kê giữa LIQUIDITY và ROA. Kết quả cũng chỉ ra tỷ lệ thành viên nước ngoài trong hội đồng quản trị tác động tiêu cực đến ROA. Thêm vào đó, cấu trúc vốn cao làm giảm ROA ngược lại GROWTH và GDP góp phần gia tăng ROA của doanh nghiệp, ngoài ra là tỷ lệ tài sản cố định hữu hình, quy mô và tuổi của doanh nghiệp không có tác động đáng kể.

• Từ khóa: quản trị doanh nghiệp, khả năng thanh toán, hiệu quả tài chính, ngành dịch vụ.

This study aims to assess the impact of corporate governance (BOARD), liquidity (LIQUIDITY) on the financial performance of enterprises (ROA) of service enterprises listed on the Vietnamese stock exchange. The study uses panel data regression from data collected from 2012 to 2023, the results show a positive and statistically significant relationship between LIQUIDITY and ROA. The results also show that the proportion of foreign members in the board of directors has a negative impact on ROA. In addition, high capital structure reduces ROA, whereas GROWTH and GDP contribute to increasing the ROA of enterprises, in addition, the ratio of tangible fixed assets, size and age of the enterprise do not have a significant impact.

• Key words: corporate governance, liquidity, financial performance, service industry.

JEL codes: G10, G31, G32

Ngày gửi bài: 13/01/2025

Ngày gửi phản biện: 20/01/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 22/4/2025

Ngày chấp nhận đăng: 12/5/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i291.07>

1. Đặt vấn đề

Trong bối cảnh thị trường ngày càng cạnh tranh và chịu ảnh hưởng của các biến động kinh tế, việc quản trị doanh nghiệp và khả năng thanh toán là một trong những yếu tố quan trọng tác động đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, đặc biệt trong ngành

dịch vụ - lĩnh vực có đặc thù dòng tiền và tính thanh khoản cao.

Mặc dù mối quan hệ giữa quản trị doanh nghiệp và khả năng thanh toán đã được nghiên cứu rộng rãi, nhưng kết quả thực nghiệm đối với ngành dịch vụ chưa được nghiên cứu phân tích chuyên sâu, và có nghiên cứu kết quả còn nhiều trái chiều. Quản trị doanh nghiệp tác động cùng chiều với hiệu quả tài chính doanh nghiệp (Guizani & Abdalkrim, 2022; Lê Văn Tuấn và cộng sự, 2022; Affes & Jarboui, 2023). Nghiên cứu của khả năng thanh toán tác động cùng chiều với hiệu quả tài chính doanh nghiệp có các nghiên cứu như: Farhan và cộng sự (2019); Nguyen & Dao (2022). Tuy nhiên theo nghiên cứu của Lê Thùy Dung & Ngô Thị Thương Huyền (2024), thì khả năng thanh toán tác động không đáng kể đến ROA.

Từ những phân tích trên, nghiên cứu này được tiến hành nhằm kiểm định tác động của quản trị doanh nghiệp và khả năng thanh toán đến ROA trong ngành dịch vụ tại Việt Nam, giúp doanh nghiệp có chiến lược quản trị nhân sự và quản trị vốn hiệu quả hơn. Hơn nữa, nghiên cứu kỳ vọng cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho các nhà hoạch định chính sách và doanh nghiệp về công cụ tối ưu hóa quản trị và khả năng thanh toán trong bối cảnh kinh tế Việt Nam.

2. Tổng quan nghiên cứu

Nghiên cứu của Guizani & Abdalkrim (2022) đánh giá tác động của đa dạng giới trong hội đồng quản trị (HDQT) đối với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp tại Malaysia. Mẫu nghiên cứu bao gồm 367 công ty phi tài chính niêm yết trên Bursa Malaysia từ

⁽¹⁾ Viện Tài chính - Kế toán, Trường Đại học Công nghiệp TP.HCM

⁽²⁾ Trường Kinh tế Tài chính, Trường Đại học Thủ Dầu Một; Tác giả liên hệ: email: chiennv@tdmu.edu.vn

năm 2011 đến 2019. Kết quả thực nghiệm đã minh chứng tỷ lệ nữ giới trong HĐQT tác động tích cực đến hiệu quả tài chính. Đặc biệt, sự tham gia của nữ giám đốc độc lập giúp giảm đáng kể rủi ro tài chính của doanh nghiệp.

Nghiên cứu mối quan hệ giữa thanh khoản, quản trị công ty và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp thông qua phương pháp meta-analysis (Nguyen & Dao, 2022). Kết quả tổng hợp 428 nghiên cứu từ 55 bài báo khoa học, với 632.196 quan sát của doanh nghiệp trên toàn cầu, kết quả nghiên cứu cho thấy khả năng thanh toán ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, quản trị doanh nghiệp có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính như: chỉ số quản trị công ty, quy mô hội đồng quản trị và sở hữu của các tổ chức. Mức độ tác động của khả năng thanh toán, quản trị doanh nghiệp đến hiệu quả tài chính là khác nhau tùy thuộc vào thời gian thu thập dữ liệu, khu vực địa lý.

Nhằm đánh giá tác động của khả năng thanh toán lên hiệu quả tài chính của các công ty được phân tại Ấn Độ, (Farhan và cộng sự, 2019) sử dụng dữ liệu của 82 công ty được phân niêm yết trên thị trường chứng khoán Bombay (BSE) trong giai đoạn 2008 - 2017 thông qua mô hình GMM để ước lượng kết quả. Nghiên cứu xác định khả năng thanh toán tác động tích cực trực tiếp của lên hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Biến điều tiết quản trị doanh nghiệp không có tác động đáng kể đối với mối quan hệ giữa thanh khoản và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Các yếu tố khác như đòn bẩy tài chính, quy mô doanh nghiệp có tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp.

Nghiên cứu của Affes & Jarboui (2023) sử dụng dữ liệu bảng của 160 công ty niêm yết tại Vương quốc Anh từ năm 2005 đến năm 2018. Thông qua nghiên cứu này, nhóm tác giả xác nhận quản trị doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng trong việc cải thiện hiệu quả tài chính các doanh nghiệp tại Anh, đặc biệt trong ngành hàng tiêu dùng không thiết yếu và lĩnh vực công nghiệp, nhưng mối quan hệ này khác nhau giữa các ngành. Việc này không chỉ giúp các nhà quản lý và nghiên cứu có cái nhìn rõ hơn về tầm quan trọng của quản trị doanh nghiệp mà còn giúp nhận diện các yếu tố kinh tế và đặc điểm của các lĩnh vực kinh doanh ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa quản trị và hiệu quả tài chính.

Tại Việt Nam, Trần Ngọc Mai & Hà Phương Linh, (2023) nghiên cứu mối quan hệ giữa quản trị công ty và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Dữ liệu được thu thập từ 31 doanh nghiệp từ

2008 đến 2022. Kết quả chỉ rõ quy mô hội đồng quản trị, tỷ lệ sở hữu nước ngoài có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính. Nghiên cứu khuyến nghị doanh nghiệp ngành thực phẩm cần chú trọng cải thiện cấu trúc hội đồng quản trị, bao gồm việc cân nhắc mở rộng quy mô hội đồng để tận dụng tốt hơn các nguồn lực và kinh nghiệm của các thành viên.

Thêm vào đó, nghiên cứu của Nguyễn Thành Đông & Trần Thanh Khương (2020) kết luận các công ty có số lượng nữ giám đốc từ 3 trở lên trong hội đồng quản trị sẽ mang lại hiệu quả hơn nhiều so với 1 hoặc 2 nữ giám đốc.

Nhóm nghiên cứu Lê Thùy Dung & Ngô Thị Thương Huyền (2024) nghiên cứu phân tích tác động của đặc điểm tài chính đến khả năng thanh toán của các công ty xây dựng và bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm từ 2016-2022. Kết quả cho thấy khả năng thanh toán chịu ảnh hưởng tích cực từ tỷ lệ vốn lưu động, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu nhưng bị ảnh hưởng tiêu cực bởi quy mô tổng tài sản. Trong khi đó, hiệu quả tài chính, tuổi của doanh nghiệp không có ảnh hưởng đáng kể đến khả năng thanh toán.

Trần Thị Thu Huyền & Đào Thu Hà (2024) nghiên cứu từ dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính đã kiểm toán của 80 doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2018 đến năm 2022. Kết quả thống kê như sau: có bốn nhân tố có tác động cùng chiều đến khả năng thanh toán là khả năng sinh lời của tài sản (ROA), khả năng sinh lời của doanh thu thuần (ROS), cấu trúc tài sản và tỷ lệ vốn lưu động. Ngược lại, các biến không có tác động đáng kể bao gồm: quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lời của vốn chủ sở hữu (ROE), tỷ số nợ và GDP. Nghiên cứu đã kết luận khả năng thanh toán là một chỉ tiêu quan trọng để đánh giá sức khỏe tài chính của doanh nghiệp bất động sản. Doanh nghiệp có ROA, ROS, cấu trúc tài sản và tỷ lệ vốn lưu động cao sẽ có khả năng thanh toán tốt hơn.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp được thu thập từ báo cáo tài chính đã được kiểm toán của 105 doanh nghiệp dịch vụ niêm yết trên sàn chứng khoán (HOSE và HNX) tại Việt Nam trong giai đoạn 2012-2023.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Kế thừa từ các nghiên cứu trước, mô hình hồi quy được xây dựng để kiểm tra mối tương quan giữa quản trị doanh nghiệp, khả năng thanh toán và hiệu quả tài chính, đồng thời mở rộng phân tích trong bối cảnh doanh nghiệp ngành dịch vụ niêm yết tại Việt Nam:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 LEVERAGE_{it} + \beta_2 BOARD_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 LIQUIDITY_{it} + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 FIXED_{it} + \beta_8 MACRO_t + \mu_{it}$$

Trong đó:

Biến phụ thuộc: là hiệu quả tài chính doanh nghiệp; được đo bằng lợi nhuận sau thuế chia tổng tài sản.

Biến độc lập:

BOARD là quản trị doanh nghiệp được đo lường bằng số lượng thành viên của hội đồng quản trị (BOARD1), tỷ lệ thành viên độc lập (BOARD2), tỷ lệ nữ trong hội đồng quản trị (BOARD3), tỷ lệ thành viên nước ngoài trong hội đồng quản trị (BOARD4).

LIQUIDITY là khả năng thanh toán của doanh nghiệp, đo lường bằng tỷ lệ tài sản ngắn hạn chia tổng nợ ngắn hạn.

Biến kiểm soát:

LEVERAGE đại diện cho cấu trúc vốn trong doanh nghiệp, được đo lường bằng tỷ lệ nợ ngắn hạn chia tổng tài sản.

SIZE là quy mô của doanh nghiệp; đo lường bằng logarit của tổng tài sản của công ty tại ngày kết thúc niên độ kế toán.

AGE là tuổi của doanh nghiệp; đo lường bằng năm tính toán trừ năm thành lập.

GROWTH đại diện cho tăng trưởng doanh thu doanh nghiệp, đo lường bằng tỷ lệ doanh thu năm nay trừ doanh thu năm trước trên tổng doanh thu năm trước.

FIXED là tỷ lệ tài sản cố định hữu hình, đo lường bằng tài sản cố định chia tổng tài sản.

MACRO đại diện cho tốc độ tăng trưởng GDP và tỷ lệ lạm phát CPI.

Ngoài ra, $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8$ là hệ số ước lượng, μ_{it} là nhiễu trắng.

Nghiên cứu sử dụng phân tích hồi quy bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) để khắc phục hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan, giúp cải thiện độ chính xác của mô hình ước lượng. Đồng thời, nghiên cứu áp dụng phân tích hồi quy mômen tổng quát hệ thống (GMM) để kiểm tra tính vững mạnh của kết quả và xử lý vấn đề nội sinh trong mô hình.

4. Kết quả nghiên cứu, thảo luận

4.1. Kết quả nghiên cứu

Kiểm định đa cộng tuyến (VIF test) được áp dụng để kiểm tra mối tương quan các biến độc lập, tránh hiện tượng sai lệch trong ước lượng hồi quy, kết quả cho thấy hệ số VIF cho các biến từ 1,04 đến 1,66, đều nhỏ hơn 10 cho thấy không có dấu hiệu của hiện

tượng đa cộng tuyến. Đồng thời, kết quả cho thấy mô hình Pooled OLS chưa tốt vì còn có hiện tượng phương sai sai số thay đổi (Prob > F = 0,0000). Và khi thực hiện lựa chọn mô hình giữa FEM và REM thông qua kiểm định Hausman, kết quả cho thấy mô hình FEM tối ưu hơn REM (Prob>chi2 = 0,0044). Thêm vào đó, nhằm kiểm tra mức độ tin cậy của kết quả nghiên cứu, nghiên cứu tiếp tục kiểm định mô hình FEM và phát hiện rằng trong mô hình FEM vẫn chưa tối ưu khi xét về hiện tượng phương sai thay đổi (Prob > chibar2 = 0,0000). Do đó, để khắc phục các khuyết tật trên, nghiên cứu thực hiện mô hình cấp cao hơn là FGLS và IV-GMM. Kết quả được trình bày tại bảng 1:

Bảng 1: Kết quả hồi quy mô hình nghiên cứu

	OLS	FEM	REM	GLS	IV-GMM
BOARD1	0,00282	0,00358	0,00329	0,00282	0,00282
	[1,25]	[1,51]	[1,45]	[1,26]	[1,26]
BOARD2	0,0139	0,0214	0,0221	0,0139	0,0139
	[0,86]	[1,50]	[1,58]	[0,86]	[0,86]
BOARD3	0,00492	-0,000841	0,000432	0,00492	0,00492
	[0,44]	[-0,09]	[0,05]	[0,44]	[0,44]
BOARD4	-0,179***	0,0352	-0,0179	-0,179***	-0,179***
	[-7,67]	[1,10]	[-0,62]	[-7,71]	[-7,71]
FIXED	-0,0613***	-0,0831***	-0,0735***	-0,0613***	-0,0613***
	[-4,99]	[-5,14]	[-5,03]	[-5,01]	[-5,01]
LIQUIDITY	0,00168**	-0,000907	-0,000685	0,00168**	0,00168**
	[2,49]	[-1,44]	[-1,12]	[2,51]	[2,51]
SIZE	0,00217	-0,0101	-0,00425	0,00217	0,00217
	[0,50]	[-0,92]	[-0,56]	[0,51]	[0,51]
AGE	-0,0136	0,00694	0,000335	-0,0136	-0,0136
	[-1,18]	[0,27]	[0,02]	[-1,19]	[-1,19]
LEVERAGE	-0,141***	-0,111***	-0,127***	-0,141***	-0,141***
	[-7,18]	[-4,52]	[-5,70]	[-7,22]	[-7,22]
GROWTH	0,0120***	0,00867***	0,00890***	0,0120***	0,0120***
	[5,83]	[5,83]	[5,96]	[5,86]	[5,86]
GDP	0,00432***	0,00453***	0,00448***	0,00432***	0,00432***
	[2,68]	[4,05]	[3,98]	[2,69]	[2,69]
INF	0,000958	0,00173	0,00158	0,000958	0,000958
	[0,72]	[1,57]	[1,52]	[0,72]	[0,72]
cons	0,0851	0,196	0,140	0,0851	0,0851
	[1,60]	[1,53]	[1,54]	[1,61]	[1,61]
N	1.258	1.258	1.258	1.258	1.258
R - sq	0,158	0,087			0,158

Ghi chú: *, **, *** tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5%, 1%.

Nguồn: Kết quả xử lý bằng phần mềm Stata

4.2. Thảo luận về kết quả nghiên cứu

Kết quả cho thấy hệ số ước lượng LIQUIDITY của doanh nghiệp đối với ROA có giá trị dương ($\beta = 0,00168$) và có ý nghĩa thống kê 5%, phản ánh mối quan hệ cùng chiều giữa LIQUIDITY. Khả năng thanh toán cao giúp doanh nghiệp dễ dàng đáp ứng các nghĩa vụ ngắn hạn, giảm rủi ro mất khả năng chi trả, hạn chế rủi ro tài chính như vay vốn với lãi suất cao, thêm vào đó, khi doanh nghiệp có dòng tiền dồi

dào, doanh nghiệp có thể tận dụng cơ hội đầu tư sinh lời, đầu tư cho các dự án mới thay vì bị giới hạn do thiếu vốn. Thanh khoản cao cũng giúp doanh nghiệp linh hoạt hơn trong quản lý vốn lưu động. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu về quản trị khả năng thanh toán của Trần Thị Thu Huyền & Đào Thu Hà (2024); Farhan và cộng sự (2019) trong đó doanh nghiệp có LIQUIDITY cao hơn thường tối ưu hóa dòng tiền, giảm chi phí tài chính và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn lưu động.

Quản trị doanh nghiệp, cụ thể là tỷ lệ thành viên nước ngoài trong hội đồng quản trị (BOARD4) hệ số $\beta = -0,179$ (p-value < 0.01), điều này cho thấy BOARD4 có tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, kết quả trái chiều với Trần Ngọc Mai & Hà Phương Linh, (2023). Điều này có thể giải thích các thành viên nước ngoài trong hội đồng quản trị có thể không hiểu rõ các vấn đề đặc thù của nền kinh tế và thị trường nội địa. Điều này có thể dẫn đến các quyết định chiến lược không phù hợp với điều kiện thực tế của doanh nghiệp và thị trường nơi doanh nghiệp hoạt động.

Bên cạnh tác động của LIQUIDITY, kết quả nghiên cứu cũng cho thấy các yếu tố khác ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Cụ thể, hệ số ước lượng của FIXED hệ số $\beta = -0,0613$ (p-value < 0.01) cho thấy khi FIXED tăng lên, hiệu quả tài chính có xu hướng giảm. Các doanh nghiệp có tỷ lệ tài sản cố định cao có thể phải chịu chi phí khấu hao và bảo trì lớn, làm giảm lợi nhuận. thêm vào đó, doanh nghiệp đầu tư nhiều vào tài sản cố định, doanh nghiệp có thể gặp khó khăn trong việc huy động vốn nhanh hoặc điều chỉnh chiến lược kinh doanh linh hoạt.

Cấu trúc vốn trong doanh nghiệp (LEVERAGE) có hệ số $\beta = -0,141$ (p-value < 0.01), cho thấy LEVERAGE cao làm giảm hiệu quả tài chính. Mặc dù LEVERAGE có thể giúp doanh nghiệp tận dụng nguồn vốn vay để mở rộng hoạt động, nhưng khi quá cao, nó có thể gây ra nhiều tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Thêm vào đó, nếu lợi nhuận sinh ra không đủ để bù đắp chi phí lãi vay, hiệu quả tài chính (ROA) có xu hướng giảm.

Tăng trưởng doanh thu (GROWTH) có hệ số $\beta = 0,0120$ (p-value < 0.01) phản ánh GROWTH tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp điều này giải thích tốc độ tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp tăng thêm 1 đơn vị, hiệu quả tài chính của doanh nghiệp sẽ tăng thêm 0,012 đơn vị. Điều này khẳng định

rằng doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao thường có hiệu quả tài chính tốt hơn.

Tốc độ tăng trưởng GDP có hệ số $\beta = 0,00432$ (p-value < 0.01), phản ánh GDP tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp kết quả này nhất quán với Trần Thị Thu Huyền & Đào Thu Hà (2024), khi nền kinh tế tăng trưởng, GDP tăng dẫn đến tăng nhu cầu tiêu dùng, các doanh nghiệp có điều kiện thuận lợi hơn để phát triển đặc biệt là doanh nghiệp kinh doanh khối ngành dịch vụ nhờ vào việc người tiêu dùng có nhiều tiền để chi tiêu hơn cho hàng hóa và dịch vụ.

5. Kết luận

Nghiên cứu cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa quản trị doanh nghiệp, khả năng thanh khoản và hiệu quả tài chính trong bối cảnh nền kinh tế đang phát triển, cụ thể tại Việt Nam, nhấn mạnh tầm quan trọng của việc tối ưu hóa LIQUIDITY trong ngành dịch vụ. Ngoài ra, các nhà quản trị doanh nghiệp nên điều hành doanh nghiệp trên tinh thần luôn đảm bảo khả năng thanh khoản và duy trì nguồn vốn chủ sở hữu cao có khả năng đạt được hiệu quả tài chính cao hơn. Bên cạnh đó, tỷ lệ thành viên người nước ngoài trong hội đồng quản trị có thể mang giúp doanh nghiệp cải thiện hiệu quả tài chính thông qua việc tiếp cận nguồn lực quốc tế, cải thiện chiến lược và quản trị, nâng cao uy tín và khả năng thu hút đầu tư toàn cầu. Tuy nhiên, tác động này phụ thuộc vào khả năng phối hợp của họ với các thành viên khác trong hội đồng và sự thích ứng của doanh nghiệp đặc biệt đối với ngành dịch vụ trong môi trường quốc tế.

Tài liệu tham khảo:

- Affes, W., & Jarboui, A. (2023). The impact of corporate governance on financial performance: a cross-sector study. *International Journal of Disclosure and Governance*, 20(4), 374-394. <https://doi.org/10.1057/s41310-023-00182-8>
- Farhan, N. H. S., Alhomidi, E., Almaqari, F. A., & Tabash, M. I. (2019). Does corporate governance moderate the relationship between liquidity ratios and financial performance? Evidence from Indian pharmaceutical companies. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 8(3), 144-157. <https://doi.org/10.36941/ajis-2019-0013>
- Guizani, M., & Abdalkrim, G. (2022). Board gender diversity, financial decisions and free cash flow: empirical evidence from Malaysia. *Management Research Review*, 45(2), 198-216. <https://doi.org/10.1108/MRR-03-2021-0246>
- Lê Thùy Dung & Ngô Thị Thương Huyền. (2024). Ảnh hưởng của đặc điểm tài chính đến khả năng thanh toán các công ty niêm yết lĩnh vực xây dựng và bất động sản tại Việt Nam. *Kinh Tế Và Dự Báo*. Link truy cập <https://philpapers.org/rec/THYNHC>, ngày 10 tháng 2 năm 2025.
- Lê Văn Tuấn, Nguyễn Kim Quốc Trung, Ngô Nhật Phương Diễm, Nguyễn Thị Chi. (2022). 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. *Journal of Science and Technology - HaUI*, 60(2), 25-37. <https://doi.org/10.57001/huith5804.2024.077>
- Nguyen, N. P. A., & Dao, T. T. B. (2022). Liquidity, corporate governance and firm performance: A meta-analysis. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2137960. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2137960>
- Nguyễn Thành Đông & Trần Thanh Khương. (2020). Tác động của lãnh đạo nữ đối với hiệu quả hoạt động công ty: Bằng chứng từ thị trường Việt Nam. *Tạp chí công thương*, link truy cập: <https://tapchicongthuong.vn/tac-dong-cua-lanh-dao-nu-doi-voi-hieu-qua-hoat-dong-cong-ty--bang-chung-tu-thi-truong-viet-nam-67882.htm>, ngày 10 tháng 2 năm 2025.
- Trần Thị Thu Huyền & Đào Thu Hà. (2024). 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. *Journal of Science and Technology - HaUI*, 60(2), 105-112. <https://doi.org/10.57001/huith5804.2024.077>
- Trần Ngọc Mai & Hà Phương Linh. (2023). Corporate governance and financial performance: Evidence from Vietnamese listed companies in Food Manufacturing industry. *Tạp Chí Khoa Học và Đào Tạo Ngân Hàng*, 25(9), 37-47. <https://doi.org/10.59276/TCKHDT.2023.12.2566>