

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Nguyễn Trường Sơn và Nguyễn Nhật Minh** - Các nhân tố tác động đến động lực làm việc của nhân viên tại VNPT các tỉnh vùng Tây Nguyên. **Mã số: 166.1HRMg.11** 3
Factors affecting employees' motivation at VNPT Highlands
- 2. Nguyễn Phương Hà và Trương Bá Thanh** - Ảnh hưởng của thanh khoản công ty đến thanh khoản cổ phiếu - nghiên cứu trường hợp các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh. **Mã số: 166.1FiBa.11** 17
The Effect of Corporate Liquidity on Stock Liquidity - A Case Study of Firms Listed on The Ho Chi Minh City Stock Exchange

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 3. Nguyễn Hoàng Việt và Nguyễn Bách Khoa** - Nghiên cứu phát triển năng lực cạnh tranh marketing của các chuỗi siêu thị bán lẻ trên địa bàn Hà Nội. **Mã số: 166.2BMkt.21** 26
Study on Holistic Marketing Competitive Capabilities of Vietnam Supermarket Chains in Hanoi City
- 4. Thanh Kim và Trần Thị Hoàng Hà** - Phát triển bền vững xuất khẩu nông sản Việt Nam - nghiên cứu điển hình mặt hàng cà phê. **Mã số: 166.2IBMg.22** 37
Sustainable Development of Vietnam's Agricultural Product Exports - A Coffee Case Study
- 5. Nguyễn Việt Thái và Bùi Thị Quỳnh Trang** - Nghiên cứu quy trình triển khai quản trị quan hệ khách hàng của các khách sạn trên địa bàn Hà Nội. **Mã số: 166.2TRMg.21** 44
Researching the Process of Implementing Customer Relationship Management of Hotels in Hanoi

- 6. Đinh Thị Phương Anh và Nguyễn Trần Hưng** - Tác động của sự chấp nhận sử dụng truyền thông xã hội tới quyết định kinh doanh của doanh nghiệp trực tuyến Việt Nam. **Mã số: 166.2BAdm.21** 59
Impact of Social Media Acceptance on Business Decisions of Vietnam Online Enterprises
- 7. Trịnh Phương Ly và Phạm Thị Huyền** - Ảnh hưởng của trải nghiệm khách hàng tới ý định mua lặp lại qua sàn thương mại điện tử. **Mã số: 166.2BMkt.21** 74
The Impact of Customer Experience on Re-Purchase Intention Through E-Commerce Platforms
- 8. Bùi Hữu Đức và Vũ Tuấn Dương** - Nghiên cứu sức khỏe tâm lý và hiệu quả công việc của nhân viên ngân hàng thương mại cổ phần trong bối cảnh dịch bệnh Covid 19. **Mã số: 166.2HRMg.21** 84
Research on Mental Health and Job Performance of Bank Employees in the Covid 19 Context
- 9. Lê Mạnh Hùng** - Các yếu tố ảnh hưởng tới động lực làm việc của nhân viên kinh doanh - Nghiên cứu trường hợp ngành hàng hóa mỹ phẩm. **Mã số: 166.2HRMg.21** 98
Factors Influencing sales staff motivation - A case study of the cosmetics industry

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 10. Lưu Thanh Thủy, Ao Thu Hoài, Nguyễn Lê Thị Đoan Trang và Trần Minh Hảo** - Mối quan hệ giữa truyền miệng điện tử, hình ảnh thương hiệu và ý định chọn trường đại học của người học ở Việt Nam. **Mã số: 166.3OMIs.31** 108
Relationship Between Electronic of Word of Mouth, Brand Image and Intention of Vietnamese Learners' University Choice

ẢNH HƯỞNG CỦA THANH KHOẢN CÔNG TY ĐẾN THANH KHOẢN CỔ PHIẾU - NGHIÊN CỨU TRƯỜNG HỢP CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Nguyễn Phương Hà

Trường Đại học Tài chính - Kế toán

Email: nguyenphuongha@tckt.edu.vn

Trương Bá Thanh

Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng

Email: thanh.tb@due.edu.vn

Ngày nhận: 04/03/2022

Ngày nhận lại: 13/04/2022

Ngày duyệt đăng: 15/04/2022

Bài viết này thực hiện nghiên cứu liệu tính thanh khoản công ty có ảnh hưởng đến mức độ thanh khoản của cổ phiếu được niêm yết trên thị trường vốn hay không. Sử dụng dữ liệu của 341 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2010-2019. Kết quả phân tích hồi quy mô hình dữ liệu bảng cho thấy thanh khoản công ty có mối quan hệ thuận chiều với thanh khoản cổ phiếu. Kết quả này ủng hộ quan điểm cho giả thuyết về sự không chắc chắn trong định giá rằng các tài sản ngắn hạn dễ được định giá hơn tài sản cố định và các phương án tăng trưởng, vì vậy doanh nghiệp nắm giữ tài sản có tính thanh khoản cao càng nhiều thường mang lại tín hiệu tích cực cho các nhà đầu tư, làm tăng tính thanh khoản cổ phiếu của doanh nghiệp đó.

Từ khóa: Thanh khoản, thanh khoản công ty, thanh khoản cổ phiếu.

JEL Classifications: G33

1. Giới thiệu

Một tài sản có tính thanh khoản nếu có thể được chuyển đổi thành tiền một cách nhanh chóng với chi phí thấp. Định nghĩa này áp dụng cho cả tài sản thực và tài sản tài chính. Trong các tài liệu về tài chính, tính thanh khoản thường được dùng để chỉ hai khái niệm thanh khoản riêng biệt. Khái niệm đầu tiên là tính thanh khoản của tài sản (asset liquidity), theo đó, một doanh nghiệp có tính thanh khoản nếu nó có thể chuyển đổi các tài sản lưu động thành tiền để có thể giải quyết được các khoản nợ đến hạn theo chi phí tương ứng nhưng không làm giảm đi giá trị doanh nghiệp, thể hiện khả năng thanh toán trong ngắn hạn của doanh nghiệp, và thường được gọi trong các tài liệu nghiên cứu là tính thanh khoản công ty (corporate liquidity). Khái niệm thứ hai là tính thanh khoản của cổ phiếu giao dịch của doanh nghiệp (stock liquidity), theo đó, một doanh nghiệp có cổ phiếu được xem là có thanh khoản khi cổ phiếu của doanh nghiệp đó được mua hoặc bán trong thời gian ngắn mà không bị ảnh hưởng đến giá (Bodie & cộng sự, 2014). Trong khi tính thanh khoản tài sản của doanh nghiệp được xác định trên

thị trường tài sản thực thì tính thanh khoản của cổ phiếu được xác định trên thị trường tài chính.

Một câu hỏi đặt ra là liệu rằng có mối quan hệ nào giữa hai loại thanh khoản trên của doanh nghiệp hay không, và đây cũng là vấn đề thu hút sự quan tâm đáng kể của nhiều học giả cũng như các nhà phân tích tài chính trên thế giới trong những năm gần đây. Một số nghiên cứu xác định ảnh hưởng của thanh khoản cổ phiếu đến thanh khoản của các loại tài sản mà doanh nghiệp đang sở hữu, trong khi các nghiên cứu khác xác định chiều ảnh hưởng ngược lại. Tuy nhiên, hầu hết các nghiên cứu trước đều quan tâm đến các thị trường kinh tế phát triển, trong khi các thị trường mới nổi (đang phát triển) thu hút rất ít sự chú ý. Theo hiểu biết tốt nhất của tác giả, hiện nay tại Việt Nam chưa có nghiên cứu nào về mối quan hệ giữa tính thanh khoản công ty và thanh khoản cổ phiếu của doanh nghiệp. Do đó, bài viết này nghiên cứu ảnh hưởng của thanh khoản tài sản đến thanh khoản cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) nhằm bổ sung thêm bằng chứng thực nghiệm trong nền kinh tế Việt Nam, qua

đó giúp các nhà quản trị doanh nghiệp có thể đưa ra những quyết định tài chính về thanh khoản công ty phù hợp hơn cho doanh nghiệp mình.

2. Tổng quan nghiên cứu và khuôn khổ lý thuyết

Tính thanh khoản là một trong những vấn đề nổi trội trong nghiên cứu hàn lâm về phân tích tài chính trong nhiều thập kỷ qua. Tuy nhiên, đa số các nghiên cứu trước đây chỉ xem xét tính thanh khoản của một công ty xoay quanh khả năng mà công ty đó sử dụng nguồn lực hiện có để trang trải các khoản nợ đến hạn của mình. Trong khi hiện nay ngày càng nhiều công ty phát hành cổ phiếu nhằm huy động vốn điều lệ, do đó ngoài thanh khoản công ty thể hiện qua khả năng thanh toán trong ngắn hạn thì các nhà đầu tư cũng quan tâm nhiều đến tính thanh khoản cổ phiếu của công ty mà họ dự định đầu tư vào. Thông thường, một công ty có tình hình tài chính tốt sẽ có khả năng tạo ra lợi nhuận cao, hoàn thành trách nhiệm nợ đúng hạn, từ đó thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư, dẫn đến cổ phiếu của công ty được giao dịch mạnh mẽ trên thị trường, tính thanh khoản cổ phiếu của công ty tăng.

Theo Kothari & cộng sự (2002), các phương án tăng trưởng khó được định giá hơn tài sản cố định, trong khi tài sản cố định khó được định giá hơn tiền hoặc tài sản lưu động khác. Sở dĩ tài sản lưu động dễ được định giá hơn là vì tính bất cân xứng thông tin của những tài sản này thấp hơn, dẫn đến chi phí cho các lựa chọn bất lợi¹ của các công ty có tài sản lưu động cao cũng sẽ thấp hơn. Do đó, giả thuyết về sự không chắc chắn trong định giá dự đoán mối quan hệ cùng chiều giữa tính thanh khoản của tài sản và tính thanh khoản của cổ phiếu do mức độ không chắc chắn thấp trong định giá của một công ty (Kyle, 1985). Mặt khác, tài sản có tính thanh khoản cao có thể được chuyển đổi thành các loại tài sản khác một cách nhanh chóng và dễ dàng (Myers & Rajan, 1998), do đó, khả năng chuyển đổi và tái đầu tư tài sản lưu động mang lại nhiều bất ổn hơn cho dòng tiền trong tương lai của công ty. Kết quả là, sự không chắc chắn về dòng tiền trong tương lai đối với một công ty nắm giữ nhiều tài sản lưu động là cao hơn so với công ty có ít tài sản lưu động. Với khía cạnh này, giả thuyết về sự không chắc chắn trong đầu tư dự đoán mối quan hệ nghịch chiều giữa tính thanh khoản của tài sản và tính thanh khoản của cổ phiếu.

Gopalan & cộng sự (2010) thực hiện nghiên cứu ảnh hưởng của thanh khoản tài sản đến thanh khoản

cổ phiếu của các công ty được tổng hợp trên Compustat trong khoảng thời gian từ 1962 đến 2005. Để đo lường tính thanh khoản của tài sản, các tác giả sử dụng phương pháp tính điểm từ 0 đến 1 cho tất cả các tài sản trên bảng cân đối kế toán của công ty dựa trên mức độ thanh khoản của chúng, sau đó họ tính điểm thanh khoản của tài sản có trọng số bằng các sử dụng giá trị ghi sổ của các tài sản khác nhau làm trọng số và chuẩn hoá bằng giá trị trẻ của tổng tài sản. Đối với tính thanh khoản của cổ phiếu, các tác giả sử dụng bốn thước đo gồm: (i) tác động giá được đề xuất bởi Amihud (2002), (ii) chênh lệch giá chào mua và giá chào bán ngầm định (implicit bid-ask spread) được giới thiệu lần đầu bởi Roll (1984), (iii) chênh lệch giá chào mua và giá chào bán hiệu quả trung bình hàng năm, (iv) ps-gamma được đề xuất lần đầu tiên với Pastor & Stambaugh (2003). Ngoài ra, các tác giả cũng xem xét đến các biến đặc thù doanh nghiệp như là biến kiểm soát gồm: quy mô, tỷ số giá trị thị trường trên giá trị ghi sổ, chỉ tiêu vốn, ROA, lợi tức bất thường mua và giữ hàng năm trong năm trước. Nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng với các hiệu ứng cố định và hiệu ứng thời gian. Kết quả cho thấy tính thanh khoản của tài sản cải thiện tính thanh khoản của cổ phiếu nhiều hơn đối với các công ty có ít cơ hội tăng trưởng hơn (có chỉ tiêu vốn và giá trị thị trường trên sổ sách thấp) và các công ty gắn với khả năng vỡ nợ hơn. Ngoài ra, kết quả của nghiên cứu này cũng chỉ ra rằng tính thanh khoản cổ phiếu của công ty sẽ được cải thiện hơn nếu sau các đợt chào bán cổ phần công ty giữ lại lượng tiền mặt nhiều hơn.

Trong cùng giai đoạn này cũng có một vài nghiên cứu khác về mối quan hệ giữa tính thanh khoản tài sản và tính thanh khoản của cổ phiếu, như nghiên cứu của Charoenwong cùng cộng sự (2014) với mẫu là các công ty niêm yết thuộc 47 quốc gia trong danh sách Worldscope trong giai đoạn 1996-2007, và nghiên cứu của Ghada Tayem cùng cộng sự (2016) với mẫu là các công ty niêm yết của Jordan trong giai đoạn 2002-2012. Các tác giả này cũng sử dụng các thước đo tính thanh khoản tài sản và thước đo tính thanh khoản cổ phiếu như nghiên cứu của Gopalan và cộng sự (2010). Kết quả nghiên cứu của Charoenwong cùng cộng sự (2014) cho thấy tính thanh khoản của tài sản có tác động thuận chiều đến tính thanh khoản của cổ phiếu trên thị trường vốn quốc tế. Đồng thời các tác giả cũng tìm thấy rằng mối quan hệ giữa tính thanh khoản tài sản và tính

1. Lựa chọn bất lợi xuất phát do tính bất cân xứng thông tin, là khi người bán có thông tin mà người mua không có (hoặc người bán có thông tin tốt hơn người mua).

thanh khoản cổ phiếu không đồng nhất giữa các quốc gia khác nhau. Ở các quốc gia có sự bảo vệ cổ đông và có tiêu chuẩn xếp hạng kế toán mạnh mẽ cho thấy tác động của thanh khoản tài sản đến thanh khoản cổ phiếu là không nhiều. Nghiên cứu của Ghada Tayem cùng cộng sự (2016) xem xét mức độ tập trung quyền sở hữu ảnh hưởng như thế nào đến mối quan hệ giữa tính thanh khoản tài sản và tính thanh khoản cổ phiếu và chỉ ra kết quả rằng tài sản lưu động trong các công ty có cổ đông lớn làm giảm tính thanh khoản của cổ phiếu. Các tác giả giải thích do tiền mặt dư thừa trong các công ty có cổ đông lớn làm tăng phạm vi quyền quyết định của các cổ đông này, dẫn đến sự không chắc chắn nhiều hơn về dòng tiền trong tương lai của công ty, điều này làm cho độ nhạy của tính thanh khoản của cổ phiếu đối với tính thanh khoản của tài sản là nghịch chiều đối với các công ty có quyền sở hữu tập trung cao.

Ngoài các nghiên cứu về ảnh hưởng của tính thanh khoản của tài sản đến tính thanh khoản của cổ phiếu trong một số điều kiện nhất định kể trên cũng có một số tác giả nghiên cứu chiều tác động ngược lại, tức là xem xét ảnh hưởng của tính thanh khoản của cổ phiếu đến tính thanh khoản của tài sản. Một trong những nghiên cứu quan trọng đầu tiên về vấn đề này là của Nybor & Wang (2013), các tác giả sử dụng dữ liệu của các công ty ở Thụy Sĩ để quan sát mối liên hệ giữa tính thanh khoản của cổ phiếu đến việc nắm giữ tiền mặt của các công ty này. Họ sử dụng chênh lệch giá mua - giá bán và phép đo của Amihud (2002) để đo lường tính thanh khoản của cổ phiếu và nhận thấy rằng các công ty có tính thanh khoản cổ phiếu cao hơn thì lượng tiền mặt nắm giữ nhiều hơn và ngược lại. Kết quả cũng cho thấy sự nhạy cảm của việc nắm giữ tiền mặt đối với tính thanh khoản của cổ phiếu có xu hướng tăng ở các công ty có cơ hội tăng trưởng cao. Các nghiên cứu tương tự trong giai đoạn này như Reza Tehari & Roya Darabi (2014), Hu Yi & cộng sự (2019), Narman Kuzucu (2021) thực hiện nghiên cứu xác định ảnh hưởng của tính thanh khoản của cổ phiếu đến mức độ nắm giữ tiền của các doanh nghiệp. Các nghiên cứu này đều chỉ ra rằng tính thanh khoản của cổ phiếu có tác động đáng kể đến việc quyết định giữ lại lượng tiền tại doanh nghiệp như thế nào, tuy nhiên các kết quả đưa ra là trái ngược nhau. Reza Tehari và Roya Darabi (2014) tìm thấy tác động cùng chiều của tính thanh khoản cổ phiếu đến việc nắm giữ tiền mặt của công ty, trong khi kết quả nghiên cứu của Hu Yi và cộng sự (2019) lại chỉ ra rằng các công ty có cổ phiếu càng thanh khoản thì có xu hướng giảm lượng tiền mặt nắm giữ. Nadia

Loukil (2015) nghiên cứu xem giá phản hồi (feedback prices) có ảnh hưởng đến tính thanh khoản của tài sản thông qua tính thanh khoản của cổ phiếu của các công ty niêm yết ở Tunisia hay không. Khác với các nghiên cứu trên, Nadia Louki đo lường tính thanh khoản của tài sản dựa trên khả năng đáp ứng các nghĩa vụ ngắn hạn của doanh nghiệp gồm tỷ số thanh toán hiện tại, tỷ số thanh toán nhanh và tỷ số thanh toán tức thời. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng ở các công ty có tính thanh khoản của cổ phiếu càng cao sẽ tăng cường đầu tư vào tài sản có tính thanh khoản thông qua tác động của giá phản hồi. Điều này là do khi tính thanh khoản của cổ phiếu cao làm tăng tính thông tin của giá cổ phiếu (cổ phiếu có nhiều thông tin về giá hơn), dẫn đến các công ty có xu hướng giữ nhiều tiền hơn để khắc phục giá phản hồi tiêu cực và hưởng lợi từ giá phản hồi tích cực.

Hiện nay tại Việt Nam, tính thanh khoản của công ty cũng được nhiều học giả quan tâm tiến hành nghiên cứu thực nghiệm trong những năm gần đây. Tuy nhiên, các nghiên cứu liên quan đến thanh khoản cổ phiếu còn khá hạn chế, đặc biệt là nghiên cứu về mối quan hệ giữa thanh khoản công ty trên phương diện khả năng thanh toán ngắn hạn và thanh khoản cổ phiếu. Theo hiểu biết tốt nhất của tác giả, cho đến nay chỉ có nghiên cứu của Ngô Hà Thảo (2013) thực hiện nghiên cứu mối quan hệ giữa tính thanh khoản của tài sản và tính thanh khoản của cổ phiếu với mẫu là các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có giá trị sổ sách trên 400 tỷ đồng trong giai đoạn 2007-2013. Các phương pháp đo lường thanh khoản tài sản cũng như thanh khoản cổ phiếu được tác giả sử dụng trong nghiên cứu này tương tự như Gopalan & cộng sự (2010). Các nhân tố đặc thù doanh nghiệp gồm quy mô, cơ hội tăng trưởng, tỷ suất sinh lợi và chi phí dôn tích được tác giả đưa vào mô hình như là biến kiểm soát. Kết quả phân tích mô hình dữ liệu bảng cố định với phương pháp ước lượng OLS trái ngược như mong đợi ban đầu của tác giả, các kết quả kiểm định khá nhập nhằng và không cho thấy được mối quan hệ rõ ràng giữa tính thanh khoản của tài sản và tính thanh khoản của cổ phiếu.

Bên cạnh những đóng góp quan trọng vào nền lý thuyết về tính thanh khoản của doanh nghiệp, cụ thể là tính thanh khoản tài sản và tính thanh khoản cổ phiếu, hạn chế chung của các nghiên cứu trên là chỉ xem xét tính thanh khoản tài sản dựa trên mức độ chuyển đổi thành tiền của các tài sản mà công ty đang nắm giữ (bao gồm cả tài sản dài hạn), trong khi tính thanh khoản công ty của một doanh nghiệp là khả năng doanh nghiệp đó chuyển đổi các tài sản

lưu động thành tiền để có thể giải quyết được các khoản nợ đến hạn theo chi phí tương ứng mà không làm giảm đi giá trị của doanh nghiệp đó. Mặt khác, như đã nói ở trên, hiện nay các nghiên cứu về mối quan hệ giữa thanh khoản công ty và thanh khoản cổ phiếu của doanh nghiệp còn khá hạn chế, do đó, với mục đích bổ sung thêm bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa tính thanh khoản công ty và tính thanh khoản cổ phiếu với đặc thù nền kinh tế ở Việt Nam, nghiên cứu này kiểm tra tính thanh khoản công ty có tác động như thế nào đến tính thanh khoản cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Từ đó, đưa ra các hàm ý chính sách nhằm giúp các nhà quản trị cũng như các nhà phân tích có những quyết định tài chính đúng đắn hơn phù hợp với mỗi doanh nghiệp.

3. Thiết kế nghiên cứu

3.1. Đo lường các biến

3.1.1. Tính thanh khoản công ty

Dựa trên khái niệm về tính thanh khoản công ty đã được đề cập ở phần trên, nghiên cứu không sử dụng phương pháp tính điểm thanh khoản cho các loại tài sản mà quan tâm đến các phương pháp thể hiện khả năng doanh nghiệp thanh toán các khoản nợ đến hạn bằng tài sản hiện có như thế nào. Bao gồm các biện pháp đo lường sau: tỷ số thanh toán hiện tại, tỷ số thanh toán nhanh và tỷ số thanh toán tức thời.

Tỷ số thanh toán hiện tại (CR) được xác định bằng tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn của doanh nghiệp vào thời điểm cuối năm của năm đang được tính.

Tỷ số thanh toán nhanh (QR) được xác định tương tự như tỷ số thanh toán hiện tại nhưng giá trị hàng tồn kho được loại trừ ra khỏi tử số.

Tỷ số thanh toán tức thời (CaR) được xác định bằng tỷ lệ tiền và các khoản tương đương tiền trên nợ ngắn hạn vào thời điểm cuối năm của năm đang được tính.

3.1.2. Tính thanh khoản của cổ phiếu

Cũng như thanh khoản tài sản, tính thanh khoản của cổ phiếu được đo lường bởi nhiều phương pháp khác nhau. Trong nghiên cứu này, tác giả đo lường thanh khoản cổ phiếu dựa trên đo lường tác động giá được đề xuất bởi Amihud (2002). Theo phương pháp này, tính thanh khoản của cổ phiếu được đo lường như sau:

$$AMIHUD_{id} = \frac{|Rid|}{V_{id}}$$

Trong đó:

$AMIHUD_{id}$: Thanh khoản của cổ phiếu i vào ngày d ;

$|Rid|$: Giá trị tuyệt đối của tỷ suất sinh lợi cổ phiếu i vào ngày d ;

V_{id} : Giá trị giao dịch cổ phiếu i vào ngày d .

Một cổ phiếu với giá trị AMIHUĐ cao thể hiện rằng giá cổ phiếu thay đổi đáng kể dù chỉ với một giá trị giao dịch nhỏ, đó là tác động giá lớn, do vậy, cổ phiếu đang ở trong tình trạng thanh khoản thấp (Đặng Tùng Lâm, 2019). Nói cách khác, AMIHUĐ là chỉ tiêu đo lường tính kém thanh khoản của cổ phiếu. Ngoài ra, nhằm giảm bớt ảnh hưởng của quan sát ngoại lai (outliers) trong mô hình hồi quy, luận án sử dụng logarit tự nhiên cho biến thanh khoản cổ phiếu, được ký hiệu $\ln Amihud$.

3.1.3. Biến kiểm soát

Để loại bỏ khả năng tác động chi phối của những biến đặc thù doanh nghiệp đến mối quan hệ giữa thanh khoản tài sản và thanh khoản cổ phiếu, nghiên cứu đưa các biến đặc thù doanh nghiệp vào mô hình như là biến kiểm soát nhằm tách rời ảnh hưởng của thanh khoản tài sản đến thanh khoản cổ phiếu. Các biến kiểm soát đặc thù doanh nghiệp được xác định dựa trên các nghiên cứu trước, như: Gopalan & cộng sự (2010), Charoenwong & cộng sự (2014), Tehrani & Darabi (2014), Ghada Tayem & cộng sự (2016), bao gồm:

- Quy mô doanh nghiệp (SIZE): Được xác định bằng logarit tự nhiên của giá trị vốn hóa thị trường của doanh nghiệp, trong đó, giá trị vốn hóa thị trường được tính bằng giá trị thị trường của toàn bộ số cổ phiếu phổ thông đang lưu hành của doanh nghiệp vào thời điểm cuối năm của năm đang được tính;

- Hệ số giá thị trường trên giá trị sổ sách của cổ phiếu (MB): Được xác định bằng logarit tự nhiên của tỷ số giá thị trường trên giá trị sổ sách của cổ phiếu doanh nghiệp vào thời điểm cuối năm của năm đang được tính;

- Đòn bẩy (LEV): Được xác định bằng tỷ lệ nợ trên tổng tài sản của doanh nghiệp vào thời điểm cuối năm của năm đang được tính;

- Tỷ suất sinh lợi của tài sản (ROA): Được xác định bằng tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản của doanh nghiệp vào thời điểm cuối năm của năm đang được tính.

- Giao dịch cổ phiếu (TURN): Được xác định bằng khối lượng giao dịch cổ phiếu trung bình hàng tháng chia cho tổng số cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp trong năm được tính. Cách xác định này tương tự như các nghiên cứu của Tehrani & Darabi (2014), Rehman (2016).

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu được sử dụng trong nghiên cứu này bao gồm dữ liệu kế toán trên các báo cáo tài chính và dữ liệu giá cổ phiếu của các doanh nghiệp. Dữ liệu được cung cấp bởi Vietstock, là công ty chuyên thu thập và phân tích dữ liệu tài chính của các doanh nghiệp ở Việt Nam. Mẫu nghiên cứu bao gồm toàn bộ doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) trong giai đoạn từ 2010 đến 2019. Sau khi thu thập dữ liệu, loại trừ các doanh nghiệp bị thiếu dữ liệu thì số doanh nghiệp được giữ lại với mục đích nghiên cứu là 341 doanh nghiệp thuộc 10 lĩnh vực ngành nghề gồm hàng tiêu dùng thiết yếu, hàng tiêu dùng, dịch vụ tiện ích, chăm sóc sức khỏe, năng lượng, công nghệ thông tin, dịch vụ viễn thông, công nghiệp, nguyên vật liệu và bất động sản.

3.3. Phương pháp và mô hình nghiên cứu

Vì dữ liệu nghiên cứu là bao gồm cả dữ liệu chuỗi thời gian và dữ liệu cắt ngang, do đó mô hình dữ liệu bảng phù hợp hơn mô hình hồi quy bội đơn giản. Đầu tiên, tác giả thực hiện hồi quy OLS thông thường với hiệu ứng ngành (θ_n) và năm (δ_t) nhằm kiểm soát tác động chi phối của ngành và năm lên ảnh hưởng của các biến độc lập đến tính thanh khoản cổ phiếu của doanh nghiệp. Tuy nhiên, một số vấn đề nội sinh rất có thể tồn tại ảnh hưởng đến độ tin cậy của kết quả ở mô hình OLS, cụ thể:

Thứ nhất, có thể có khả năng rằng một nhân tố nào đó thuộc đặc thù doanh nghiệp không thay đổi (hoặc ít thay đổi) theo thời gian nhưng không thể quan sát được có tác động chi phối đến quan hệ giữa tính thanh khoản tài sản đến tính thanh khoản cổ phiếu của doanh nghiệp. Để giải quyết khả năng này, tác giả thực hiện hồi quy với mô hình hồi quy hiệu ứng cố định (FEM) và kiểm soát thêm hiệu ứng cố định doanh nghiệp trong mô hình.

Thứ hai, tác động theo chiều ngược lại từ thanh khoản cổ phiếu đến thanh khoản công ty có thể xảy ra nếu như thanh khoản có sự tương quan cao theo thời gian. Để giải quyết vấn đề này, tác giả kiểm soát thêm biến trễ thanh khoản cổ phiếu trong mô hình hồi quy, mô hình hồi quy lúc này trở thành mô hình hồi quy dữ liệu bảng động và được ước lượng bằng việc áp dụng phương pháp ước lượng System-GMM.

Mô hình hồi quy với dữ liệu bảng của nghiên cứu như sau:

$$SLIQ_{it} = \alpha + \beta ALIQ_{it} + \sum \gamma_j CONTROLS_{ijt} + \theta_n + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó:

$SLIQ_i$: Biến đo lường tính thanh khoản của cổ phiếu như được trình bày ở mục 3.1.2;

$ALIQ_i$: Biến đo lường tính thanh khoản của tài sản như được trình bày ở mục 3.1.1;

$CONTROLS_i$: Các biến kiểm soát đặc thù doanh nghiệp như được trình bày ở mục 3.1.3.

θ_n : Hiệu ứng ngành;

δ_t : Hiệu ứng năm;

$\alpha, \gamma, \beta, \mu$: Các thông số chưa biết;

ε : Sai số theo thời gian.

Nghiên cứu cũng sử dụng sai số chuẩn Robust để giải quyết hiện tượng phương sai không đồng nhất và được ước lượng theo cụm mỗi doanh nghiệp (Firm-Level Clustering) để giải quyết vấn đề tự tương quan khi tính giá trị thống kê t dựa theo phương pháp của Petersen (2009).

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả và ma trận tương quan

Bảng 1 trình bày thống kê mô tả của thanh khoản công ty, thanh khoản cổ phiếu và các biến kiểm soát. Thanh khoản tài sản trung bình của các doanh nghiệp thuộc mẫu trong giai đoạn 2010-2019 thể hiện qua ba tỷ số thanh toán hiện tại, tỷ số thanh toán nhanh và tỷ số thanh toán tức thời lần lượt là 2,3228, 1,5701 và 1,5457. Các giá trị này đều lớn hơn 1 cho thấy trung bình các doanh nghiệp trong khoảng thời gian mẫu đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ trong ngắn hạn bằng tài sản ngắn hạn hiện có. Trung bình, tỷ số thanh toán hiện tại cao hơn đáng kể so với tỷ số thanh toán nhanh, điều này cho thấy khoản mục hàng tồn kho chiếm tỷ trọng khá lớn trong tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp. Thanh khoản cổ phiếu trung bình trên thị trường chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2010-2019 là 0,0468 (theo thước đo $\ln Amihud$), với giá trị nhỏ nhất là -2,41 và giá trị lớn nhất là 2,35 cho thấy có sự dao động khá lớn về mức độ thanh khoản cổ phiếu của các doanh nghiệp thuộc mẫu trong giai đoạn nghiên cứu.

Bảng 2 trình bày ma trận hệ số tương quan Pearson giữa các biến được sử dụng trong mô hình phân tích hồi quy. Dữ liệu trong bảng 2 cho thấy ba biến độc lập đại diện cho tính thanh khoản công ty (tỷ số thanh toán hiện tại, tỷ số thanh toán nhanh, tỷ số thanh toán tức thời) có hệ số tương quan với nhau khá cao, điều này là do công thức xác định ba tỷ số này gần tương đồng nhau. Do đó, để tránh xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến, mô hình hồi quy sẽ được phân tích cho từng biến độc lập. Đối với các biến kiểm soát, kết quả cho thấy hệ số tương quan giữa các biến này khá thấp, và do vậy hạn chế khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến khi phân tích hồi quy với các biến này.

Bảng 1: Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

	Số quan sát	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn
CR	3169	0,0500	2121,4900	2,3228	37,6611
QR	3169	0,0500	2120,3100	1,5701	37,6522
CaR	3169	0,0500	2120,3100	1,5457	37,6526
SLIQ	2544	-2,4100	2,3500	0,0468	0,4684
SIZE	3169	25,000	33,6300	27,9432	1,3385
LEV	3169	0,0000	1,2900	0,4835	0,2117
MB	2736	-1,3000	35,4400	0,7854	1,0761
ROA	3169	-0,7874	0,7426	0,0743	0,0857
TURN	2736	0,0000	0,8518	0,0624	0,0981

(Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả)

Bảng 2: Ma trận hệ số tương quan giữa các biến

Biến	CR	QR	CaR	SLIQ	SIZE	LEV	MB	ROA	TURN	
CR	Pear Corre. Sig.	1								
QR	Pear Corre. Sig.	0,988 0,000	1							
CaR	Pear Corre. Sig.	0,988 0,000	1,000 0,000	1						
SLIQ	Pear Corre. Sig.	-0,036 0,000	-0,030 0,001	-0,031 0,001	1					
SIZE	Pear Corre. Sig.	-0,081 0,000	-0,078 0,000	-0,079 0,000	-0,015 0,036	1				
LEV	Pear Corre. Sig.	-0,096 0,000	-0,089 0,000	-0,090 0,000	-0,005 0,003	0,332 0,000	1			
MB	Pear Corre. Sig.	0,014 0,476	0,026 0,167	0,025 0,186	0,109 0,002	0,175 0,000	-0,066 0,001	1		
ROA	Pear Corre. Sig.	0,010 0,571	0,008 0,658	0,008 0,656	0,235 0,000	-0,099 0,000	-0,430 0,000	0,215 0,000	1	
TURN	Pear Corre. Sig.	0,076 0,000	0,070 0,000	0,072 0,000	-0,025 0,216	0,030 0,121	-0,003 0,862	-0,089 0,000	-0,120 0,000	1

(Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả)

4.2. Kết quả phân tích hồi quy

4.2.1. Ảnh hưởng của tỷ số thanh toán hiện tại đến thanh khoản cổ phiếu

Kết quả hồi quy phân tích ảnh hưởng của tỷ số thanh toán hiện tại đến thanh khoản cổ phiếu của doanh nghiệp được trình bày trong bảng 3. Cần lưu ý rằng biến thanh khoản cổ phiếu sử dụng trong mô hình được đo lường bởi thước đo lnAmihud thể hiện tính kém thanh khoản của cổ phiếu, do đó dấu của hệ số beta sẽ thể hiện cho chiều tác động ngược lại.

Cột (1) trình bày kết quả hồi quy tương ứng với mô hình hồi quy OLS thông thường. Kết quả cho thấy thanh khoản cổ phiếu chịu tác động thuận chiều bởi tỷ số thanh toán hiện tại. Cụ thể, ước lượng hệ số của biến CR ở cột (1) trong bảng 3 tương ứng là -0,005 (t-stat = -4,25) với mức ý nghĩa 1%, cho thấy rằng khi doanh nghiệp có tỷ số thanh toán hiện tại càng cao thì thanh khoản cổ phiếu của doanh nghiệp đó càng cao (tương ứng với giá trị biến SLIQ được đo lường bởi lnAmihud càng nhỏ).

Cột (2) và cột (3) tác giả sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng hiệu ứng cố định doanh nghiệp (FEM) và mô hình hồi quy dữ liệu bảng động với phương pháp ước lượng Sys-GMM, đưa biến phụ thuộc thanh khoản cổ phiếu có độ trễ 1 năm vào mô hình như một biến độc lập (L.Sliq) để kiểm tra tính bền vững của kết quả mô hình hồi quy OLS. Kết quả được trình bày ở cả cột (2) và cột (3) đều cho thấy giá trị hệ số ước lượng của tỷ số thanh toán hiện tại đều âm và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, do đó có thể kết luận rằng tỷ số thanh toán hiện tại vẫn có tác động cùng chiều đến thanh khoản cổ phiếu của doanh nghiệp.

4.2.2. Ảnh hưởng của tỷ số thanh toán nhanh đến thanh khoản cổ phiếu

Kết quả hồi quy phân tích ảnh hưởng của tỷ số thanh toán nhanh đến thanh khoản cổ phiếu của doanh nghiệp được trình bày trong bảng 4. Cột (1) trình bày kết quả hồi quy tương ứng với mô hình hồi quy OLS thông thường. Kết quả cho thấy thanh

Bảng 3: Tỷ số thanh toán hiện tại và thanh khoản cổ phiếu

Biến	(1) SLIQ	(2) SLIQ	(3) SLIQ
L.Sliq			-0,022 (-1,04)
CR	-0,005*** (-4,25)	-0,004*** (-5,15)	-0,005*** (-9,36)
SIZE	-0,024*** (-3,58)	-0,160*** (-4,78)	-0,030* (-1,80)
LEV	0,356*** (8,01)	0,469*** (4,53)	0,265* (1,66)
MB	0,057*** (2,68)	0,161*** (3,89)	0,135*** (3,31)
ROA	1,858*** (10,90)	2,671*** (9,01)	2,178*** (12,15)
TURN	-0,016 (-0,14)	0,531*** (2,81)	0,958*** (4,12)
Kiểm soát hiệu ứng	IY	FY	IY
Số quan sát	2.544	2.544	2.325
Kiểm định AR(2) (p-value)			0,607
Kiểm định Hansen (p-value)			0,059
R ² hiệu chỉnh	0,338	0,365	

(Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả)

Ghi chú: I: Hiệu ứng ngành; F: Hiệu ứng cố định doanh nghiệp; Y: Hiệu ứng năm; *, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%.

Bảng 4: Tỷ số thanh toán nhanh và thanh khoản cổ phiếu

Biến	(1) SLIQ	(2) SLIQ	(3) SLIQ
L.Sliq			-0,041*** (-2,89)
QR	-0,006*** (-4,39)	-0,005*** (-5,74)	-0,007*** (-11,04)
SIZE	-0,021*** (-3,25)	-0,168*** (-5,10)	-0,044*** (-5,11)
LEV	0,339*** (7,90)	0,482*** (4,87)	0,414*** (7,82)
MB	0,056*** (2,74)	0,163*** (4,03)	0,147*** (4,67)
ROA	1,902*** (10,85)	2,599*** (8,66)	2,327*** (11,90)
TURN	-0,016 (-0,14)	0,557*** (2,96)	0,843*** (7,71)
Kiểm soát hiệu ứng	IY	FY	IY
Số quan sát	2.544	2.544	2.325
Kiểm định AR(2) (p-value)			0,344
Kiểm định Hansen (p-value)			0,450
R ² hiệu chỉnh	0,340	0,368	

(Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả)

Ghi chú: I: Hiệu ứng ngành; F: Hiệu ứng cố định doanh nghiệp; Y: Hiệu ứng năm; *, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%.

khoản cổ phiếu chịu tác động thuận chiều bởi tỷ số thanh toán nhanh. Cụ thể, ước lượng hệ số của biến QR ở cột (1) trong bảng 4 tương ứng là -0,006 (t-stat

(1) trong bảng 5 tương ứng là -0,006 (t-stat = -4,34) với mức ý nghĩa 1%, cho thấy rằng khi doanh

= -4,39) với mức ý nghĩa 1%, cho thấy rằng khi doanh nghiệp có tỷ số thanh toán nhanh càng cao thì thanh khoản cổ phiếu của doanh nghiệp đó càng cao (tương ứng với giá trị biến SLIQ được đo lường bởi lnAmihud càng nhỏ).

Cột (2) và cột (3) tác giả sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng hiệu ứng cố định doanh nghiệp (FEM) và mô hình hồi quy dữ liệu bảng động với phương pháp ước lượng Sys-GMM để kiểm tra tính bền vững của kết quả mô hình hồi quy OLS. Kết quả được trình bày ở cả cột (2) và cột (3) đều cho thấy giá trị hệ số ước lượng của tỷ số thanh toán nhanh đều âm và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, do đó có thể kết luận rằng tỷ số thanh toán nhanh vẫn có tác động cùng chiều đến thanh khoản cổ phiếu của doanh nghiệp.

4.2.3. Ảnh hưởng của tỷ số thanh toán tức thời đến thanh khoản cổ phiếu

Kết quả hồi quy phân tích ảnh hưởng của tỷ số thanh toán tức thời đến thanh khoản cổ phiếu của doanh nghiệp được trình bày trong bảng 5. Cột (1) trình bày kết quả hồi quy tương ứng với mô hình hồi quy OLS thông thường. Kết quả cho thấy thanh khoản cổ phiếu chịu tác động thuận chiều bởi tỷ số thanh toán nhanh. Cụ thể, ước lượng hệ số của biến CaR ở cột

Bảng 5: Tỷ số thanh toán tức thời và thanh khoản cổ phiếu

Biến	(1) SLIQ	(2) SLIQ	(3) SLIQ
L.Sliq			-0,039*** (-2,76)
CaR	-0,006*** (-4,34)	-0,005*** (-5,65)	-0,007*** (-11,29)
SIZE	-0,021*** (-3,25)	-0,168*** (-5,10)	-0,044*** (-5,04)
LEV	0,340*** (7,91)	0,483*** (4,87)	0,409*** (7,66)
MB	0,056*** (2,74)	0,163*** (4,03)	0,145*** (4,59)
ROA	1,900*** (10,84)	2,598*** (8,66)	2,305*** (11,53)
TURN	-0,016 (-0,14)	0,557*** (2,96)	0,843*** (7,73)
Kiểm soát hiệu ứng	IY	FY	IY
Số quan sát	2.544	2.544	2.325
Kiểm định AR(2) (p-value)			0,351
Kiểm định Hansen (p-value)			0,455
R ² hiệu chỉnh	0,340	0,368	

(Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả)

Ghi chú: I: Hiệu ứng ngành; F: Hiệu ứng cố định doanh nghiệp; Y: Hiệu ứng năm;

*, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%.

ngành có tỷ số thanh toán nhanh càng cao thì thanh khoản cổ phiếu của doanh nghiệp đó càng cao (tương ứng với giá trị biến SLIQ được đo lường bởi lnAmihud càng nhỏ).

Cột (2) và cột (3) tác giả sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng hiệu ứng cố định doanh nghiệp (FEM) và mô hình hồi quy dữ liệu bảng động với phương pháp ước lượng Sys-GMM để kiểm tra tính bền vững của kết quả mô hình hồi quy OLS. Kết quả được trình bày ở cả cột (2) và cột (3) đều cho thấy giá trị hệ số ước lượng của tỷ số thanh toán tức thời đều âm và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, do đó có thể kết luận rằng tỷ số thanh toán tức thời vẫn có tác động cùng chiều đến thanh khoản cổ phiếu của doanh nghiệp.

5. Kết luận

Kết quả phân tích các mô hình hồi quy dữ liệu bảng ở trên chỉ ra rằng thanh khoản công ty được đại diện bởi các tỷ số thanh khoản truyền thống, thể hiện khả năng thanh toán của doanh nghiệp trong ngắn hạn, gồm tỷ số thanh toán hiện tại, tỷ số thanh toán nhanh và tỷ số thanh toán tức thời đều có ảnh hưởng nghịch chiều đáng kể đến tính thanh khoản cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE trong giai đoạn 2010-2019. Mặc dù hệ số ước lượng giữa các biến độc lập đại diện cho thanh khoản công ty và biến phụ thuộc thanh khoản cổ phiếu là khá nhỏ, tuy

nhiên cả ba biến độc lập đều có ý nghĩa thống kê trong mô hình ở các mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%. Kết quả trong nghiên cứu của Nadia Loukil (2015) tại Tunisia là quốc gia có nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam cũng cho thấy hệ số ước lượng của mỗi quan hệ giữa các biến này là khá thấp và cũng tìm thấy mối quan hệ nghịch chiều giữa thanh khoản cổ phiếu và thanh khoản công ty. Ảnh hưởng nghịch chiều của cả ba tỷ số này đối với độ lớn của giá trị lnAmihud cho thấy tính thanh khoản công ty có tác động tích cực đến tính thanh

khoản cổ phiếu của doanh nghiệp. Sự ảnh hưởng cùng chiều này phù hợp với giả thuyết về sự không chắc chắn trong định giá dựa trên khả năng chuyển đổi các tài sản lưu động thành tiền cũng như dòng tiền của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu này tương đồng với kết quả tìm thấy trong nghiên cứu của Nadia Loukil (2015) tại Tunisia là quốc gia có nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam. Ngoài ra, kết quả phân tích hồi quy của nghiên cứu này cũng cho thấy rằng mức độ thanh khoản cổ phiếu của doanh nghiệp chịu ảnh hưởng đáng kể bởi các nhân tố đặc thù doanh nghiệp gồm quy mô, đòn bẩy, hệ số giá trị thị trường trên giá trị sổ sách và tỷ suất sinh lời trên tài sản.

Trong bối cảnh nền kinh tế thị trường và thị trường chứng khoán tại Việt Nam, kết quả từ nghiên cứu này cho thấy tính thanh khoản công ty là một nhân tố góp phần gia tăng tính thanh khoản cổ phiếu. Do đó, đối với các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán thì ngoài thanh khoản công ty thể hiện khả năng thanh toán của doanh nghiệp thì nhà quản trị cũng cần quan tâm đến việc đánh giá thanh khoản cổ phiếu của doanh nghiệp. Cả hai loại thanh khoản này đều là vấn đề sống còn của doanh nghiệp và có mối quan hệ chặt chẽ với nhau, vì vậy, việc duy trì mức tối ưu của loại thanh khoản

này phải đảm bảo không làm giảm sút loại thanh khoản còn lại.

Kết quả này dựa trên mẫu nghiên cứu là các doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, là sàn giao dịch có những yêu cầu khắt khe và tiêu chuẩn cao nhất so với các sàn giao dịch khác của Việt Nam. Do đó, các kết luận rút ra có thể không áp dụng được cho các doanh nghiệp niêm yết trên các sàn giao dịch khác. Mặt khác, nghiên cứu chỉ mới tập trung vào tác động của tính thanh khoản công ty được đại diện bởi các tỷ số thanh khoản truyền thống đến thanh khoản cổ phiếu, trong khi đó có nhiều phương pháp đo lường thanh khoản công ty năng động hơn so với các tỷ số thanh khoản truyền thống được sử dụng trong nhiều tài liệu nghiên cứu gần đây như chu kỳ chuyên đổi tiền, tỷ số dòng tiền hoạt động. Do đó, nghiên cứu trong tương lai sẽ bổ sung thêm các phương pháp đo lường thanh khoản công ty và thực hiện nghiên cứu trên phạm vi các sàn giao dịch khác của Việt Nam. ♦

Tài liệu tham khảo:

1. PGS. TS. Đặng Tùng Lâm (2019), *Biến động tỷ suất sinh lợi đặc thù và thanh khoản cổ phiếu*, Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á, số 11, 51-67.
2. Amihud, Yakov (2002), *Illiquidity and Stock Return: Cross-Section and Time-Series Effects*, Journal of Financial Markets, 5, pp. 31-56.
3. Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014), *Investments*, 10th Global Edt, Berkshire: McGraw-Hill.
4. Charoenwong, C., Chong, B. S., & Yang, Y. C. (2011), *Asset Liquidity and Stock Liquidity: International Evidence*, Journal of Business Finance & Accounting, 41(3-4), pp. 435-468.
5. Ghada Tayem, Mohammad Tayeh & Adel Bino (2016), *Asset Liquidity, Stock Liquidity, and Ownership Concentration: Evidence from the ASE*, Corporate Ownership & Control, vol. 14, iss. 1, pp. 50-60.
6. Gopalan, R., Kadan, O. & Pevzner, M. (2010), *Asset Liquidity, and Stock Liquidity*, Journal in Financial and Quantitative Analysis, vol. 47, no. 2, pp. 333-364.
7. Hua Yi, Li Yong & Zeng Jianyu (2019), *Stock Liquidity and Corporate Cash Holdings*, Finance Research Letters, vol. 28, pp. 416-422.
8. Kothari, S. P., Laguerre, T. E. & Leone, A. J. (2002), *Capitalization Versus Expensing: Evidence on the Uncertainty of Future Earnings from Capital Expenditures Versus R&D Outlays*, Review of Accounting Studies, vol. 7, iss. 4, pp. 355-382.
9. Kyle, A. S. (1985), *Continuous Auctions and Insider Trading*, Journal of The Econometrica Society, vol. 53, no. 6, pp. 1315-1335.
10. Myers, S.C. & Rajan, R.G. (1998), *The paradox of liquidity*, The Quarterly Journal of Economics, 113 (3), pp. 733-771.
11. Nadia Louki (2015), *Stock Liquidity, Feedback Prices, and Asset Liquidity: Evidence from The Tunisian Stock Market*, The Journal of Applied Business Research, vol. 31, no. 2, pp. 407-416.
12. Narman Kuzucu (2021), *Causality Relationship Between Stock Liquidity and Corporate Cash Holdings*, International Journal of Management Economics and Business, vol. 17, no. 1, pp. 102-114.
13. Nyborg, K. G., & Wang, Z. (2014), *Stock Liquidity and Corporate Cash Holding: Feedback and the Cash as Ammunition Hypothesis*, Swiss Finance Institute Research Paper, no. 13-36.
14. Pastor, L. & Stambaugh, R. (2003), *Liquidity Risk and Expected Stock Exchange*, Journal of Political Economy, vol. 111, iss. 3, pp. 642-685.
15. Petersen, M. A. (2009), *Estimating Standard Errors in Finance Panel Data Sets: Comparing Approaches*, Review of Financial Studies, 22(1), pp. 435-480.
16. Reza Tehrani & Roya Darabi (2014), *The Relation Between Stock Liquidity & Cash Holdings, in Tehran Stock Exchange*, International Journal of Business and Social Science, vol. 5, no. 2, pp. 177-284.
17. Roll, Richard (1984), *A Simple Implicit Measure of The Effective Bid-Ask Spread in an Efficient Market*, Journal of Finance, vol. 39, pp. 1127-1139.

Summary

This paper examines whether corporate liquidity affects the liquidity of stocks listed on capital markets. Corporate liquidity is measured by traditional liquidity ratios including current ratio, quick ratio and cash ratio. Stock liquidity is measured by the measure of Amihud (2002). Using data of 341 non-financial firms listed on the Ho Chi Minh city Stock Exchange in the period from 2010-2019. The results of the panel data model regression analysis show that corporate liquidity has a positive relationship with stock liquidity. This result supports the valuation uncertainty hypothesis that current assets are easier to value than fixed assets and growth options, so the more liquid assets the firms holds, the more positive it is for investors, thereby increasing the liquidity of stock.