

# Tổng quan nghiên cứu và xây dựng mô hình nghiên cứu yếu tố tác động đến sức mạnh tài chính của doanh nghiệp du lịch và giải trí niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Bùi Thị Thu<sup>1</sup>, Nguyễn Thị Linh<sup>2</sup>, Nguyễn Khánh Huyền<sup>3</sup>, Trần Thanh Huyền<sup>4</sup>,  
Cao Thị Hồng Ngọc<sup>5</sup> và Hoàng Ngọc Linh<sup>6</sup>

Ngày nhận bài: 12/3/2026 | Ngày gửi phản biện: 20/3/2026 | Ngày duyệt đăng: 10/4/2026

**Tóm tắt:** Nghiên cứu phân tích yếu tố tác động đến sức mạnh tài chính của các doanh nghiệp du lịch và giải trí niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong bối cảnh ngành chịu biến động sau đại dịch COVID-19. Trên cơ sở tổng hợp các lý thuyết và nghiên cứu trước đây, bài viết xây dựng mô hình nghiên cứu phản ánh mối quan hệ giữa sức mạnh tài chính và các yếu tố tài chính nội tại của doanh nghiệp kết hợp với các yếu tố kinh tế vĩ mô. Phương pháp nghiên cứu định lượng được sử dụng, với dữ liệu thứ cấp thu thập từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp niêm yết giai đoạn 2020 - 2024 và được phân tích bằng mô hình hồi quy dữ liệu bảng. Kết quả nghiên cứu cho thấy sức mạnh tài chính của doanh nghiệp chịu ảnh hưởng đáng kể từ các yếu tố như quy mô doanh nghiệp, khả năng thanh khoản, đòn bẩy tài chính và hiệu quả sử dụng tài sản, đồng thời chịu tác động nhất định từ bối cảnh kinh tế vĩ mô.

**Từ khóa:** Sức mạnh tài chính, doanh nghiệp du lịch và giải trí, thị trường chứng khoán Việt Nam.

## Literature Review and Research Model Development: Factors Affecting the Financial Strength of Tourism and Leisure Companies Listed on the Vietnam Stock Exchange

**Abstract:** This study examines the factors influencing the financial strength of listed tourism and leisure companies on the Vietnamese stock market amidst post-COVID-19 volatility. By synthesizing existing theories and previous literature, a research model is developed to investigate the relationship between financial strength, internal financial determinants, and macroeconomic factors. A quantitative approach is employed, utilizing secondary data from the financial statements of listed firms for the 2020-2024 period, analyzed through panel data regression models. The results indicate that financial strength is significantly driven by firm size, liquidity, financial leverage, and asset utilization efficiency, while also being influenced by the broader macroeconomic environment.

**Keywords:** Financial health, tourism and leisure companies, Vietnam stock market.

### 1. Đặt vấn đề

Ngành du lịch và giải trí là một trong những ngành kinh tế tổng hợp quan trọng của Việt Nam, đóng góp đáng kể vào GDP và thúc đẩy sự phát triển của nhiều ngành dịch vụ liên quan. Tuy nhiên, thực tế

<sup>1</sup> Đại học Công nghiệp Hà Nội; Email: Buithithu@hau.edu.vn  
<sup>2,3,4,5,6</sup> Sinh viên, Đại học Công nghiệp Hà Nội

cho thấy quá trình phát triển của ngành vẫn còn tồn tại nhiều hạn chế. Trong bối cảnh thị trường nhiều biến động, đặc biệt dưới tác động của các cú sốc kinh tế như đại dịch COVID-19, sức mạnh tài chính trở thành yếu tố then chốt quyết định khả năng tồn tại, phục hồi và phát triển của các doanh nghiệp trong ngành. Mặc dù đã có một số nghiên cứu về các yếu tố tài chính doanh nghiệp, song đối với ngành du lịch - giải trí tại Việt Nam, các nghiên cứu còn phân tán, chủ yếu sử dụng dữ liệu trước giai đoạn COVID-19, chưa phản ánh đầy đủ những biến động tài chính trong giai đoạn khủng hoảng và phục hồi, đồng thời việc áp dụng các mô hình đánh giá sức mạnh tài chính tổng hợp vẫn còn hạn chế.

Xuất phát từ thực tiễn đó, nghiên cứu này tập trung phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến sức mạnh tài chính của các doanh nghiệp ngành du lịch và giải trí niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Về đóng góp, nghiên cứu bổ sung bằng chứng thực nghiệm về các yếu tố ảnh hưởng đến sức mạnh tài chính của doanh nghiệp du lịch - giải trí trong bối cảnh Việt Nam, đặc biệt trong giai đoạn khủng hoảng và phục hồi sau đại dịch. Kết quả nghiên cứu cung cấp cơ sở khoa học hữu ích cho các nhà quản trị doanh nghiệp trong việc nâng cao hiệu quả quản trị tài chính, đồng thời là tài liệu tham khảo cho nhà đầu tư và cơ quan hoạch định chính sách trong việc đánh giá và định hướng phát triển bền vững ngành du lịch và giải trí.

## 2. Mục tiêu nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu

**Mục tiêu nghiên cứu:** Tổng quan các công trình nghiên cứu đề xuất và xây dựng mô hình nghiên cứu các yếu tố tác động đến sức mạnh tài chính của doanh nghiệp du lịch và giải trí niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

**Câu hỏi nghiên cứu:** Để thực hiện được mục tiêu nghiên cứu trên, nhóm nghiên cứu đã xây dựng các câu hỏi nghiên cứu cụ thể sau:

(i) Có những công trình nghiên cứu nào đã chứng minh các nhân tố nào ảnh hưởng đến sức mạnh tài chính của doanh nghiệp?

(ii) Những nhân tố nào được đề xuất trong mô hình nghiên cứu xác định ảnh hưởng đến sức mạnh tài chính của doanh nghiệp?

**Phương pháp nghiên cứu:** Nhóm nghiên cứu sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng thông qua phân tích, tổng quan tài liệu nghiên cứu có cùng chủ đề về sức mạnh tài chính. Trên cơ sở đó đề xuất mô hình nghiên cứu xác định các yếu tố ảnh hưởng đến sức mạnh tài chính của doanh nghiệp du lịch và giải trí niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

## 3. Tổng quan nghiên cứu

### 3.1. Tổng quan nghiên cứu trên thế giới

Nghiên cứu về sức mạnh tài chính của doanh nghiệp đã thu hút sự quan tâm rộng rãi trong lĩnh vực tài chính doanh nghiệp, đặc biệt đối với các ngành dịch vụ có mức độ biến động cao như du lịch và giải trí. Nền tảng lý thuyết quan trọng cho các nghiên cứu về cấu trúc tài chính là lý thuyết của Modigliani và Miller (1958). Các tác giả cho rằng, trong điều kiện thị trường vốn hoàn hảo, cấu trúc vốn không ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp.

Nhiều nghiên cứu cho thấy, mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính và hiệu quả hoạt động mang tính phi tuyến. Margaritis và Psillaki (2010) chỉ ra rằng, đòn bẩy tài chính có thể cải thiện hiệu quả hoạt động khi được sử dụng ở mức hợp lý, nhưng gây tác động tiêu cực khi vượt quá ngưỡng an toàn. Simerly và

Li (2000) cho rằng, tác động của đòn bẩy phụ thuộc vào mức độ biến động của môi trường kinh doanh, trong khi Zeitun và Tian (2007) Onalapo và Kajola (2010) chứng minh, tỷ lệ nợ cao làm gia tăng rủi ro tài chính và suy giảm hiệu quả hoạt động tại các nền kinh tế đang phát triển.

Bên cạnh đòn bẩy tài chính, nhiều nghiên cứu nhấn mạnh vai trò của quy mô doanh nghiệp, khả năng thanh khoản và hiệu quả sử dụng tài sản đối với sức mạnh tài chính. Lallmahomed và Ramasawmy (2018) nghiên cứu các doanh nghiệp du lịch tại Mauritius cho thấy, quy mô doanh nghiệp và tăng trưởng doanh thu có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính, trong khi đòn bẩy tài chính cao làm gia tăng rủi ro. Các tác giả nhấn mạnh tầm quan trọng của quản lý chi phí, tối ưu hóa tài sản và duy trì cấu trúc vốn hợp lý trong ngành du lịch có tính mùa vụ cao.

Một nhánh nghiên cứu khác tập trung vào quản lý thanh khoản và vốn lưu động. Metaxas và Efstratiou (2023), Soni và cộng sự (2023) cho thấy, các chỉ tiêu như tỷ lệ thanh toán hiện hành, tỷ lệ thanh toán nhanh và vòng quay tiền mặt là những chỉ báo sớm về rủi ro tài chính. Trong ngành du lịch - giải trí, việc tối ưu hóa quản trị vốn lưu động có vai trò quan trọng trong ổn định dòng tiền và giảm phụ thuộc vào vốn vay ngắn hạn.

Khả năng sinh lời và tính ổn định dòng tiền được xem là hai trụ cột phản ánh sức mạnh tài chính dài hạn của doanh nghiệp. Fama và French (1992) cho rằng, doanh nghiệp có lợi nhuận bền vững thường ít phụ thuộc vào vốn vay và có chi phí vốn thấp hơn. Tuy nhiên, trong ngành du lịch - giải trí, lợi nhuận chịu ảnh hưởng lớn bởi công suất khai thác tài sản và yếu tố mùa vụ, do đó cần kết hợp phân tích lợi nhuận với hiệu quả sử dụng tài sản và dòng tiền (Metaxas & Efstratiou, 2023).

Tổng hợp các nghiên cứu cho thấy, sức mạnh tài chính của doanh nghiệp du lịch - giải trí là kết quả của sự tương tác giữa cấu trúc vốn, quy mô doanh nghiệp, khả năng thanh khoản, hiệu quả sử dụng tài sản, tính ổn định dòng tiền và mức độ biến động của môi trường kinh doanh, qua đó gợi mở hướng tiếp cận phân tích đa biến và có tính đặc thù ngành khi nghiên cứu tại Việt Nam.

### **3.2. Tổng quan nghiên cứu trong nước**

Nghiên cứu của Nguyễn Thị Nguyệt Dung, Hà Thành Công (2021) cho thấy, tỷ lệ nợ hợp lý giúp tối ưu hóa đòn bẩy tài chính, từ đó gia tăng hiệu quả hoạt động đo lường bằng ROA và ROE. Ngược lại, khi tỷ lệ nợ vượt ngưỡng an toàn, chi phí lãi vay tăng lên làm suy giảm lợi nhuận và gia tăng rủi ro mất cân đối tài chính của doanh nghiệp. Tran và cộng sự (2023) nghiên cứu các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam và chỉ ra rằng, khả năng thanh khoản, vòng quay tài sản và lợi nhuận ròng có vai trò quan trọng trong việc giảm thiểu rủi ro tài chính. Kết quả nghiên cứu cũng nhấn mạnh rằng dòng tiền hoạt động dương và tỷ lệ thanh toán nhanh là các yếu tố bảo vệ quan trọng, giúp doanh nghiệp nâng cao sức mạnh tài chính và khả năng chống chịu trước các cú sốc kinh tế.

Bên cạnh các yếu tố tài chính truyền thống, nghiên cứu Bùi Thị Hồng và cộng sự (2025) đã mở rộng phân tích sang các yếu tố phi tài chính như ESG. Kết quả cho thấy các doanh nghiệp tuân thủ tốt các tiêu chí ESG thường duy trì hiệu quả tài chính ổn định hơn, qua đó làm rõ mối quan hệ giữa quản trị doanh nghiệp, cấu trúc tài chính và sức mạnh tài chính dài hạn.

Liên quan đến khả năng thanh toán và kiệt quệ tài chính, Lê Thùy Dung và Ngô Thị Thương Huyền (2024) cho thấy, tỷ lệ nợ, quy mô doanh nghiệp, dòng tiền kinh doanh và cấu trúc tài sản ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp niêm yết. Khi khả năng thanh toán suy giảm, doanh nghiệp có xu hướng gia tăng vay ngắn hạn hoặc thu hẹp đầu tư, từ đó làm gia tăng rủi ro kiệt quệ tài chính.

Trong đo lường sức mạnh tài chính và dự báo rủi ro, mô hình Z-score của Altman (2000) được sử dụng rộng rãi. Tran và cộng sự (2023) cho thấy, mô hình này có khả năng dự báo rủi ro tài chính tương đối tốt đối với doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam khi kết hợp các chỉ tiêu về đòn bẩy, thanh khoản và khả năng sinh lời. Tuy nhiên, nhiều nghiên cứu cũng lưu ý rằng, độ chính xác của mô hình phụ thuộc vào đặc thù ngành và bối cảnh kinh tế, đặc biệt đối với các ngành có tính chu kỳ cao như du lịch và giải trí.

Ngoài ra, một số nghiên cứu trong nước đã tiếp cận sức mạnh tài chính doanh nghiệp thông qua phản ứng của thị trường chứng khoán. Các nghiên cứu của Tạ Thị Hiệp, Nguyễn Việt Cường (2024),

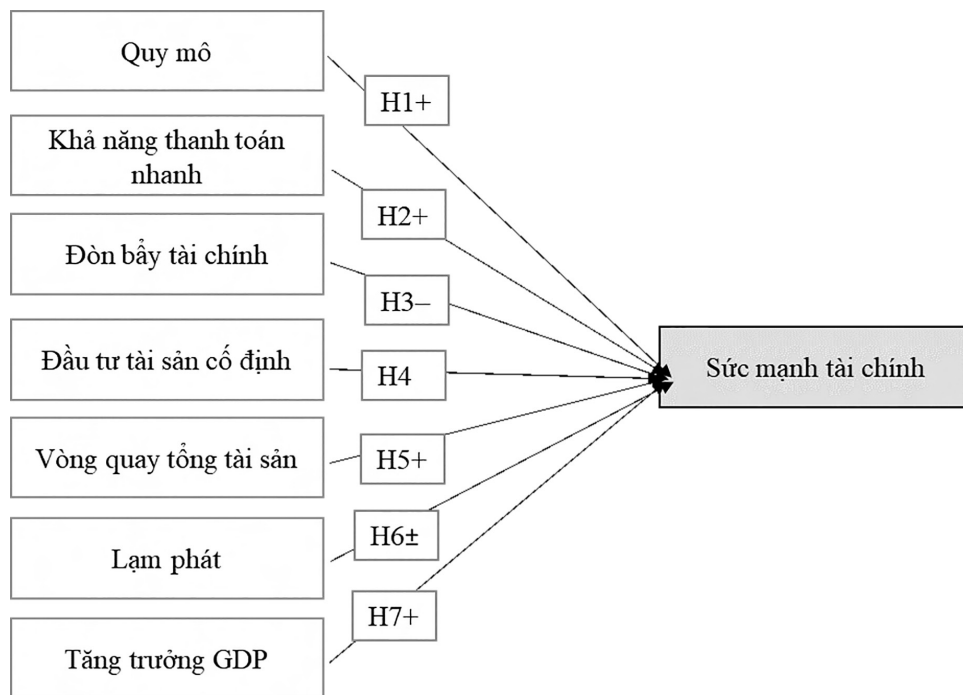
cũng như Lại Cao Mai Phương và cộng sự (2021) cho thấy, các yếu tố như thu nhập trên mỗi cổ phiếu EPS, quy mô doanh nghiệp và giá trị sổ sách có tác động tích cực đến giá cổ phiếu, trong khi các yếu tố vĩ mô như lãi suất và lạm phát có tác động ngược chiều. Điều này phản ánh mối liên hệ chặt chẽ giữa hiệu quả hoạt động, sức mạnh tài chính nội tại và kỳ vọng của nhà đầu tư trên thị trường.

Nhìn chung, các nghiên cứu trong nước cho thấy sức mạnh tài chính của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam chịu tác động đồng thời từ cấu trúc vốn, hiệu quả hoạt động, khả năng thanh toán, dòng tiền và các yếu tố phi tài chính, cũng như từ bối cảnh vĩ mô và phản ứng của thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, việc áp dụng các mô hình định lượng như Z-score cho các ngành dịch vụ, đặc biệt là ngành du lịch và giải trí, vẫn còn hạn chế, tạo ra khoảng trống nghiên cứu đáng chú ý và là cơ sở để thực hiện nghiên cứu này.

#### 4. Đề xuất mô hình nghiên cứu các yếu tố tác động đến sức mạnh tài chính của doanh nghiệp du lịch và giải trí niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Từ tổng quan nghiên cứu, nhóm nghiên cứu tổng hợp các yếu tố tác động đến sức mạnh tài chính của doanh nghiệp du lịch và giải trí niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam xây dựng mô hình nghiên cứu đề xuất như sau:

**Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất**



*Nguồn: Nhóm nghiên cứu tổng hợp*

#### 5. Kết luận và hàm ý

Nghiên cứu đã tiến hành tổng quan các công trình nghiên cứu trong và ngoài nước nhằm xác định các yếu tố có khả năng tác động đến sức mạnh tài chính của doanh nghiệp du lịch và giải trí niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trên cơ sở kế thừa các nền tảng lý thuyết và kết quả nghiên cứu trước, bài viết đề xuất mô hình nghiên cứu gồm các yếu tố tài chính nội tại của doanh nghiệp như quy mô doanh nghiệp, khả năng thanh toán nhanh, đòn bẩy tài chính, đầu tư tài sản cố định và vòng quay tổng tài sản, đồng thời xem xét tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô như lạm phát và tăng trưởng GDP. Mô hình nghiên cứu được xây dựng nhằm phản ánh mối quan hệ tổng hợp giữa các yếu tố tài chính và môi trường kinh tế đối với sức mạnh tài chính của doanh nghiệp trong ngành du lịch và giải trí.

Kết quả tổng quan cho thấy sức mạnh tài chính của doanh nghiệp không chỉ phụ thuộc vào cấu trúc tài chính nội tại mà còn chịu ảnh hưởng đáng kể từ bối cảnh kinh tế vĩ mô và đặc thù hoạt động của ngành. Đối với ngành du lịch và giải trí – một ngành có tính chu kỳ và mức độ nhạy cảm cao với biến động kinh tế, việc duy trì khả năng thanh khoản hợp lý, kiểm soát đòn bẩy tài chính và nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo khả năng phục hồi và phát triển bền vững của doanh nghiệp.

### Tài liệu tham khảo

1. 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. *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, Volume 4, p. 85–92.
2. Nguyễn Thị Nguyệt Dung, Hà Thành Công (2021). Sự ảnh hưởng của cấu trúc tài chính và rủi ro tài chính tới hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, Volume 301, pp. 45-53.
3. Tạ Thị Hiệp, Nguyễn Việt Cường (2024). Các nhân tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, Volume 15, p. 60–66.
4. Bùi Thị Hồng và cộng sự (2025). Tác động của các yếu tố ESG đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp khách sạn tại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, pp. 45-56.
5. Lại Cao Mai Phương và cộng sự (2021). Các yếu tố tác động đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp ngành bất động sản – xây dựng trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Tài chính*, Volume 781, p. 45–50.
6. Altman, E. (2000). *Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z-score and ZETA® models*. Handbook of Research Methods and Applications in Empirical Finance, pp. 1-15.
7. Fama, E. & French, K., (1992). *The cross-section of expected stock returns*. *The Journal of Finance*, 47(2), p. 427–465.
8. Lallmahomed, A. & Ramasawmy, K., (2018). An empirical study on the determinants of financial performance of tourism firms in Mauritius. *International Journal of Research in Business and Social Science*, 7(4), p. 16–25.
9. Margaritis, D. & Psillaki, M., (2010). *Capital structure, equity ownership and firm performance*. *Journal of Banking và Finance*, 34(3), p. 621–632.
10. Metaxas, T. & Efstratiou, E., (2023). Financial resilience and leverage thresholds in the European hospitality industry. *Tourism Economics*, 29(2), p. 345–368.
11. Modigliani, F. & Miller, M., (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), p. 261–297.
12. Onaolapo, A. & Kajola, S., (2010). Capital structure and firm performance: Evidence from Nigeria. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 25(1), p. 70–82.
13. Simerly, R. & Li, M., (2000). Environmental dynamism, capital structure and performance. *Strategic Management Journal*, 21(1), p. 31–49.
14. Soni, P. et al. (2023). Leverage, firm characteristics and financial performance: Evidence from Indian hospitality sector. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, p. 158–178.
15. Tran, Q. et al. (2023). Liquidity, cash flow stability and financial distress: Evidence from Vietnamese listed firms. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 30(1), p. 112–129.
16. 19. Zeitun, R. & Tian, G., (2007). Capital structure and corporate performance: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 1(4), p. 40–61.