

ĐÒN BẦY, KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ THANH KHOẢN TRONG GIẢI THÍCH Z-SCORE CỦA DOANH NGHIỆP LOGISTICS

**Leverage, profitability, and liquidity as determinants of financial health:
evidence from listed logistics firms in Vietnam**

ĐÀO THỊ HƯƠNG
NGUYỄN THẾ ANH

Bài báo phân tích tác động của đòn bẩy, khả năng sinh lợi và thanh khoản đến Z-score của 40 doanh nghiệp logistics niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2012 - 2022. Kết quả cho thấy đòn bẩy làm giảm đáng kể Z-score, trong khi khả năng sinh lợi và thanh khoản có tác động tích cực. Trong các biến kiểm soát, chỉ vốn lưu động ròng có ảnh hưởng dương, còn tiền mặt, quy mô, tài sản hữu hình, tăng trưởng và tuổi doanh nghiệp không có ý nghĩa. Nghiên cứu khẳng định vai trò then chốt của quản trị cấu trúc vốn, hiệu quả sinh lợi và thanh khoản trong củng cố sức khỏe tài chính.

Từ khóa: Z-score, đòn bẩy, sinh lợi, thanh khoản, logistics.

This study examines the impact of leverage, profitability, and liquidity on the Z-score of 40 listed logistics firms in Vietnam during 2012-2022. The results show that leverage significantly reduces the Z-score, while profitability and liquidity exert positive effects. Among the control variables, only net working capital displays a positive influence, whereas cash holdings, firm size, tangibility, growth, and firm age are insignificant. The findings highlight the crucial role of prudent capital structure, profitability, and liquidity management in strengthening financial health.

Keywords: Z-score, leverage, profitability, liquidity, logistics.

1. Giới thiệu

Khả năng chống chịu rủi ro tài chính là yếu tố then chốt bảo đảm sự tồn tại và phát triển bền vững của doanh nghiệp. Trong số các công cụ được sử dụng phổ biến để đo lường sức khỏe tài chính, chỉ số Z-score do Altman (1968) phát triển được xem là một thước đo quan trọng trong dự báo nguy cơ phá sản. Theo Ohlson (1980), các mô hình dự báo phá sản như Z-score hay O-score phản ánh sự kết hợp của nhiều đặc trưng tài chính, trong đó đòn bẩy, khả năng sinh lợi và thanh khoản có ảnh hưởng đáng kể đến rủi ro kiệt quệ tài chính.

Các nghiên cứu quốc tế đã chỉ ra vai trò bất lợi của đòn bẩy tài chính đối với sự ổn định doanh nghiệp, bởi mức nợ cao làm gia tăng rủi ro mất khả năng thanh toán (Altman và Hotchkiss, 2006; Beaver và cộng sự, 2010). Ngược lại, khả năng sinh lợi cao giúp củng cố nguồn vốn nội bộ, giảm sự phụ thuộc vào vay nợ và từ đó nâng cao sức mạnh tài chính (Demirgüç-Kunt và Maksimovic, 1999; Berger và Bonaccorsi

Đào Thị Hương, PGS.TS., Trường đại học Thủy lợi;
Nguyễn Thế Anh, PGS.TS., Học viện Tài chính.