

MỐI QUAN HỆ GIỮA SỰ TỰ DO HÓA KINH TẾ VÀ SỰ MONG MANH VỀ TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT VIỆT NAM

Đặng Thị Quỳnh Anh¹, Ngô Kim Tâm¹, Vương Thị Hương Giang^{1*}

¹Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh

*Tác giả liên hệ: Email: giangvth@hub.edu.vn

Ngày nhận bài: 14/06/2025

Ngày chấp nhận: 14/12/2025

Ngày đăng: 25/05/2026

DOI: 10.52932/jfmr.17i1visp.973

Phụ lục 1. Mô tả các biến

Biến	Mô tả đo lường biến	Ký hiệu	Dấu kì vọng
Biến phụ thuộc	Chỉ số Z-Score được tính theo công thức sau: $Z_score_{i,t} = \frac{(ROA_{i,t} + E/A_{i,t})}{(\sigma ROA)_{i,t}}$		
	Trong đó: $ROA_{i,t}$ là tỷ suất lợi nhuận sinh lời, được đo lường bằng tỷ lệ lợi nhuận ròng và tổng tài sản của doanh nghiệp i trong năm t; $E/A_{i,t}$ là tỷ lệ giữa vốn chủ sở hữu và tổng tài sản; $(\sigma ROA)_{i,t}$ là độ lệch chuẩn của tỷ suất lợi nhuận trên tài sản của doanh nghiệp i trong năm t.	FDR	
Biến giải thích chính (EFI)	Chỉ số tự do kinh tế	Được tính bằng cách lấy trung bình cộng của 12 chỉ số tự do kinh tế.	
		Pháp quyền (quyền sở hữu, tính toàn vẹn của chính phủ, hiệu quả tư pháp); quy mô chính phủ (chi tiêu của chính phủ, gánh nặng thuế, sức khỏe tài chính); hiệu quả quản lý (tự do kinh doanh, tự do lao động, tự do tiền tệ); và thị trường mở (tự do thương mại, tự do đầu tư, tự do tài chính).	EFITOTAL (-/+)
	Pháp quyền	Nguyên tắc pháp quyền bao gồm quyền sở hữu, tính toàn vẹn của chính phủ, hiệu quả tư pháp; các chỉ số được tổng hợp và đánh giá dựa trên điểm trung bình.	EFIRL (+)
	Quy mô chính phủ	Quy mô chính phủ bao gồm chi tiêu của chính phủ, gánh nặng thuế, tình hình tài chính lành mạnh; các chỉ số được tổng hợp và đánh giá dựa trên điểm trung bình.	EFIGS (-)
	Hiệu quả quản lý	Hiệu quả quản lý bao gồm tự do kinh doanh, tự do lao động, tự do tiền tệ; các chỉ số được tổng hợp và đánh giá dựa trên điểm trung bình.	EFIRE (-)
	Thị trường mở	Thị trường mở bao gồm tự do thương mại, tự do đầu tư, tự do tài chính; các chỉ số được tổng hợp và đánh giá dựa trên điểm trung bình.	EFIOM (+)
	Tỷ lệ vốn chủ sở hữu Nhà nước	Tổng tỷ lệ vốn cổ phần nắm giữ bởi các đơn vị Nhà nước, được tính theo công thức sau:	SO (-/+)

Biến	Mô tả đo lường biến	Ký hiệu	Dấu kì vọng
	$\text{Tỷ lệ VCSH Nhà nước} = \frac{\text{Vốn nhà nước}}{\text{Tổng vốn chủ sở hữu}} *$ 100% (3.2) Theo đó, biến có giá trị bằng 1 nếu doanh nghiệp có VCSH Nhà nước với ngưỡng sở hữu từ 10% trở lên và bằng 0 nếu doanh nghiệp có VCSH Nhà nước nhỏ hơn 10% (Shahwan, 2015; Doan, 2024).		
Biến kiểm soát	Quy mô	Logarithm tự nhiên của Tổng tài sản	SIZE (-)
	Đòn bẩy tài chính	Tỷ lệ nợ phải trả trên Tổng tài sản	LEV (-)
	Chỉ số Tiền mặt	Tỷ lệ tiền và tương đương tiền trên Tổng tài sản	CASH (+)
	Khả năng sinh lời	Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên Tổng tài sản	ROA (+)
	Khả năng thanh toán nhanh	Tỷ lệ tiền và các khoản phải thu trên Nợ ngắn hạn	QUICK (+)
	Thua lỗ kinh doanh	Biến giả LOSS nhận giá trị 1 nếu lợi nhuận sau thuế của công ty âm và nhận giá trị 0 nếu lợi nhuận sau thuế của công ty dương.	LOSS (-)

Phụ lục 2. Mô tả thống kê các biến trong mô hình

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
FDR	4.624	1,1503	0,3634	-0,8222	2,4301
EFITOTAL	4.624	54,8563	4,4846	49,8000	62,8000
EFIRL	4.624	30,5406	9,4828	18,0000	42,1666
EFIGS	4.624	74,5490	7,8889	58,4333	87,6333
EFIRE	4.624	65,5906	1,6179	62,4000	69,6333
EFIOM	4.624	47,6521	6,8877	37,9667	56,6000
SO	4.624	0,1860	0,3891	0,0000	1,0000
SIZE	4.624	5,8786	0,6734	4,0693	8,3512
LEV	4.624	0,4748	0,2123	0,0000	0,9700
CASH	4.624	0,5999	2,3151	0,0001	51,4395
ROA	4.624	0,0702	0,0741	-0,3172	0,6058
QUICK	4.624	1,5509	3,4875	0,0100	92,88
LOSS	4.624	0,0381	0,1914	0,0000	1,0000

Phụ lục 3. Mối quan hệ tương quan giữa các biến trong mô hình

Biến	FDR	EFITOTAL	EFIRL	EFIGS	EFIRE	EFIOM
FDR	1,0000					
EFITOTAL	0,0404*	1,0000				
EFIRL	0,0398*	0,8320*	1,0000			
EFIGS	0,0165	0,5509*	0,0247	1,0000		
EFIRE	-0,0188	0,0601*	0,0549*	-0,1217*	1,0000	
EFIOM	0,0433*	0,9336*	0,9067*	0,2836*	-0,0395*	1,0000
SO	-0,0112	-0,2502*	-0,2705*	-0,0484*	0,0198	-0,2700*
SIZE	-0,1766*	0,1679*	0,1821*	0,0321	-0,0066	0,1803*
LEV	-0,6030*	-0,0904*	-0,0813*	-0,0447*	0,0154	-0,0891*
CASH	0,0145	0,0853*	0,0722*	0,0475*	-0,0027	0,0805*
ROA	0,3752*	-0,1189*	-0,1244*	-0,0257	-0,0290	-0,1193*
QUICK	0,1880*	0,0287	0,0151	0,0333	-0,0046	0,0197
LOSS	-0,1238*	0,0445*	0,0272	0,0304	0,0599*	0,0304
	SO	SIZE	LEV	CASH	ROA	QUICK
SO	1,0000					
SIZE	-0,1597	1,0000				
LEV	0,0604*	0,3093*	1,0000			
CASH	-0,0325*	0,4685*	0,0638*	1,0000		
ROA	0,0657*	-0,1158*	-0,4134*	0,0260	1,0000	
QUICK	-0,0482	-0,1351*	-0,3635*	-0,0356	0,1026*	1,0000
LOSS	-0,0283	-0,0094	0,0494*	-0,0364	-0,3219*	-0,0219