Tạp chí Khoa học – Đại học Huế
ISSN 2588–1205
Tập 126, Số 5A, 2017, Tr. 185–192

NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY DU LỊCH VIỆT NAM

Nguyễn Thị Thúy Hạnh*

Đại học Đà Nẵng, Phân hiệu Kon Tum

Tóm tắt: Nghiên cứu này khám phá những nhân tố tác động đến đòn bẩy tài chính của công ty du lịch ở Việt Nam. Số liệu nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp từ các báo cáo tài chính hàng năm từ năm 2009 đến năm 2015 của 14 công ty du lịch ở 2 sàn giao dịch chứng khoán ở Việt Nam là HOSE và HNX. Sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng với tác động cố định là các công ty, tác giả đã chỉ ra ba nhân tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính của các công ty du lịch, gồm quy mô, lợi nhuận và tài sản cố định. Kết quả chứng minh quy mô và tài sản cố định có mối tương quan cùng chiều với đòn bẩy tài chính, trong khi lợi nhuận có mối tương quan ngược chiều với đòn bẩy tài chính.

Từ khóa: đòn bẩy tài chính, nhân tố, du lịch, tương quan

1 Đặt vấn đề

Công ty nào cũng cần vốn để thực hiện các hoạt động kinh doanh của mình. Đa số các công ty có thể huy động vốn từ việc đi vay, phát hành chứng khoán nợ hoặc phát hành cổ phiếu. Vốn từ nợ và chủ sở hữu sẽ hình thành nên cấu trúc vốn của công ty. Rủi ro tài chính là rủi ro cho các cổ đông, được gây ra bởi sự gia tăng nợ và chứng khoán ưu đãi trong cấu trúc vốn của công ty. Khi một công ty tăng nợ và cổ phiếu ưu đãi dẫn đến lãi phải trả tăng, giảm thu nhập trên mỗi cổ phần (Earning per share: EPS). Kết quả dẫn đến rủi ro thu nhập cổ đông giảm đi. Chính vì thế, một công ty nên giữ cơ cấu vốn tối ưu sao cho việc gia tăng nợ và cổ phiếu ưu đãi sẽ làm tăng giá trị của công ty mình. Đòn bẩy tài chính là mức độ mà công ty sử dụng nợ và cổ phiếu ưu đãi. Công ty sử dụng nợ càng nhiều, đòn bẩy tài chính càng cao. Đòn bẩy tài chính cao thì lãi phải trả càng cao, dẫn đến có khả năng công ty không trả lãi và nợ được, ảnh hưởng đến thu nhập cổ đông. Tuy nhiên, không phải đòn bẩy tài chính luôn là xấu. Nếu tài sản do đòn bẩy tạo ra lớn hơn chi phí nó bỏ ra thì thu nhập của nhà đầu tư sẽ nhiều hơn. Không những thế, công ty còn được ưu đãi về thuế, giảm chi phí lãi phải trả của công ty. Trong nghiên cứu này, đòn bẩy tài chính là chỉ mức độ công ty sử dụng nợ bằng vay tiền.

Nghiên cứu về đòn bẩy tài chính rất quan trọng và được các nhà nghiên cứu thế giới quan tâm. Đòn bẩy tài chính là chủ đề được các nhà khoa học trên thế giới nghiên cứu và tìm hiểu từ rất sớm như Mandelker & Rhee (1984), Huffman (1989) và Alaghi (2011).

Các nghiên cứu trước đây cũng đã tập trung tìm hiểu các nhân tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính như lợi nhuận, quy mô công ty, tài sản cố định như Nguyen & Ramachandran (2006), Nawaz và các cộng sự (2012), Shamaileh & Khanfar (2014) và Salman & Shamsi (2015).

Thực tế, đa số các nghiên cứu về đòn bẩy tài chính chủ yếu được thực hiện ở nước ngoài, nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính ở Việt Nam còn hạn chế. Chưa có

* *Liên hệ: ntthanh296@gmail.com*

Nhận bài: 30–11–2016; Hoàn thành phản biện: 12–01–2017; Ngày nhận đăng: 12–4–2017

nghiên cứu cụ thể nào về nhân tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính của công ty du lịch hiện nay.

Chính vì vậy, nghiên cứu này khám phá những nhân tố tác động đến đòn bẩy tài chính của công ty du lịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Số liệu nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp từ các báo cáo tài chính hàng năm của các công ty từ năm 2009 đến năm 2015 của 14 công ty du lịch thuộc 2 sàn giao dịch chứng khoán ở Việt Nam là HOSE và HNX. Dựa trên kết quả các nghiên cứu trước, bài nghiên cứu đã xác định được ba nhân tố tác động đến đòn bẩy tài chính của công ty du lịch Việt Nam lần lượt là quy mô, lợi nhuận và tài sản cố định. Kết quả nghiên cứu sẽ đóng góp vào cơ sở lý thuyết và thực tiễn về đòn bẩy tài chính và góp phần hỗ trợ quyết định vốn của nhà quản trị tài chính của công ty du lịch.

2 Tổng quan tài liệu nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu

2.1 Tổng quan tài liệu nghiên cứu

Các nhân tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính được các nhà nghiên cứu trên thế giới chỉ ra là lợi nhuận, quy mô và tài sản cố định.

Nhân tố đầu tiên tác động mạnh mẽ đến đòn bẩy tài chính là lợi nhuận của công ty. Kết quả các nghiên cứu đi trước cho thấy đòn bẩy tài chính và lợi nhuận có mối quan hệ ngược chiều. Ahmadimousaabad và các cộng sự (2013) đã nghiên cứu những nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn ở Iran. Nghiên cứu đã chỉ ra lợi nhuận có mối quan hệ ngược chiều với nợ. Alghusin (2015) điều tra các công ty ở sở giao dịch chứng khoán Amman trong 10 năm đã chỉ ra mối quan hệ tỷ lệ nghịch giữa lợi nhuận và đòn bẩy tài chính ở các công ty công nghiệp. Al-Shamaileh & Khanfa (2014) đã chứng minh mối quan hệ tỷ lệ nghịch giữa đòn bẩy tài chính và lợi nhuận của công ty du lịch ở Jordan. Cụ thể là lợi nhuận công ty sẽ giảm khi đòn bẩy tài chính lớn và ngược lại.

Nhân tố thứ hai được xác định là quy mô của công ty. Quy mô công ty là một trong những nhân tố ảnh hưởng đến mức độ sử dụng nợ. Thông thường, công ty càng lớn thì sẽ có khả năng vay nhiều nợ hơn. Lý do vì công ty lớn thường đa dạng ngành nghề kinh doanh và rủi ro thông tin bất đối xứng thấp hơn công ty nhỏ. Đa số kết quả nghiên cứu trước đây đều cho thấy qui mô công ty tác động cùng chiều đến đòn bẩy tài chính như Marete (2015), ALghusin (2015) và Trinh & Phuong (2015). Tuy nhiên, một vài nghiên cứu chỉ ra mối quan hệ ngược chiều giữa quy mô và đòn bẩy tài chính. Kết quả cho thấy tác động của quy mô đến đòn bẩy tài chính khác nhau giữa các lĩnh vực kinh tế khác nhau. Ebel Ezeoha (2008) nghiên cứu mối quan hệ giữa quy mô công ty và đòn bẩy tài chính ở nền kinh tế đang phát triển, cụ thể là Nigeria. Kết quả đã chỉ ra mối quan hệ ngược chiều giữa đòn bẩy tài chính và quy mô công ty. Nghiên cứu gần đây của Rabbni và các cộng sự (2015) đã khám phá các nhân tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính của công ty ở Pakistan. Kết quả đã cho thấy, đối với các công ty xi măng lợi nhuận và đòn bẩy có quan hệ tỷ lệ nghịch, quy mô và tăng trưởng công ty không tác động đến đòn bẩy tài chính. Tuy nhiên, đối với công ty du lịch, đòn bẩy tài chính và quy mô có quan hệ tỷ lệ thuận trong khi tăng trưởng và lợi nhuận không có quan hệ với đòn bẩy tài chính.

Nhân tố cuối cùng ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính mà các nghiên cứu trước đây đã chỉ ra là tài sản cố định. Tài sản cố định rất quan trọng đối với công ty, nó là tài sản đảm bảo thực đối với nhà tín dụng. Do đó, mối quan hệ giữa tài sản cố định và tổng tài sản sẽ ảnh hưởng đến mức độ huy động nợ của công ty như García Padrón và các cộng sự (2005). Đa số kết quả nghiên cứu đều chỉ ra mối quan hệ cùng chiều giữa tài sản cố định và đòn bẩy tài chính như Gaud và các cộng sự (2005), Harc (2015) và Alghusin(2015).

2.2 Phương pháp nghiên cứu

Dữ liệu

Dữ liệu được thu thập từ 14 công ty cổ phần được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh (HOSE) và sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) từ ngày 1/1/2009 đến 31/12/2015. Số liệu được thu thập từ báo cáo tài chính hàng năm của công ty, gồm có tổng tài sản, lợi nhuận sau thuế, tổng nợ, tài sản cố định và doanh thu thuần của công ty.

Mô tả biến nghiên cứu

Đòn bẩy tài chính

Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính, đây là biến phụ thuộc (viết tắt là FL).

Gần đây, các nghiên cứu đều xác định đòn bẩy tài chính bằng tổng nợ chia cho tổng tài sản như ALghusin (2015) và Salman& Shamsi (2015).

$$\text{FL} = \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Tổng tài sản}}$$

Khi đo lường đòn bẩy tài chính, người ta sử dụng giá trị sổ sách. Titman & Wessels (1988) đã chỉ ra rằng nên sử dụng giá trị sổ sách đo lường nợ sẽ tốt hơn giá trị thị trường và dữ liệu sẵn có từ báo cáo tài chính. Đòn bẩy tài chính càng cao khi tổng nợ càng lớn.

Quy mô công ty

Quy mô công ty viết tắt là Size. Theo Pandey (2004) quy mô công ty được xét về phương diện tổng tài sản mà công ty nắm giữ.

Nghiên cứu lựa chọn phương pháp của Titman & Wessels (1988), Pandey (2004) và AhGhusin (2015) để xác định quy mô công ty bằng logarit doanh thu thuần.

$$\text{SIZE} = \log\ (doanh\ thu\ thuần)$$

Giả thiết 1: Quy mô công ty và đòn bẩy tài chính có mối quan hệ tỷ lệ thuận**.**

Lợi nhuận

Chỉ tiêu lợi nhuận được đo lường bằng ROA theo các nghiên cứu trước đó AhGhusin (2015), Salman và các cộng sự (2015).

(ROA) được đo lường bằng lợi nhuận sau thuế/ tổng tài sản.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}}$$

Giả thiết 2: Lợi nhuận công ty và đòn bẩy tài chính có mối quan hệ tỷ lệ nghịch.

Tài sản cố định

Tài sản cố định (Fixed assets) được xác định bằng tài sản cố định/ tổng tài sản

$$\text{FIXED} = \frac{\text{Tài sản cố định}}{\text{Tổng tài sản}}$$

Giả thiết 3: Tài sản cố định và đòn bẩy tài chính có mối quan hệ tỷ lệ thuận.

Mô hình nghiên cứu

Để xem xét các nhân tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính, nghiên cứu sử dụng mô hình dưới đây:

$$FL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{ROA}_{i,t} + \beta_2 \times \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \times \text{FIXED}_{i,t} + \mu_{i,t} + e_i$$

trong đó i là công ty I, t là năm thứ t, β_0 là hằng số của mô hình hồi quy, $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ là hệ số bê ta của các biến ROA, SIZE và FIXED, $\mu_{i,t}$ là sai số chéo và chuỗi thời gian kết hợp, e_i là thành phần sai số chéo hay theo cá nhân.

Nghiên cứu chạy mô hình hồi quy dữ liệu bảng với tác động cố định là công ty để tìm hiểu tác động của lợi nhuận, quy mô và tài sản cố định đến đòn bẩy tài chính.

3 Kết quả và thảo luận

3.1 Thống kê mô tả

Tổng số công ty nghiên cứu là 14. Tổng số quan sát là 98. Giá trị lớn nhất, giá trị nhỏ nhất, giá trị trung bình và độ lệch chuẩn được trình bày ở Bảng 1 cho giai đoạn 2009 đến 2015. Bảng 1 cho thấy quy mô công ty có giá trị lớn nhất, lợi nhuận có giá trị thấp nhất trong tất cả các biến.

Bảng 1. Thống kê mô tả các biến

	FL	SIZE	ROA	FIXED
N	98	98	98	98
Min	0,035	3,830	-0,254	0,007
Max	0,774	6,423	0,397	0,812
Std. Deviation	0,237	0,436	0,121	0,236
Mean	0,352	5,147	0,099	0,298

3.2 Ma trận tương quan

Bảng 2 trình bày ma trận tương quan giữa các biến. FL và ROA có hệ số là -0,620, cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa FL và ROA. Trong khi đó, Size có hệ số là 0,379. Điều này cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa quy mô và đòn bẩy tài chính. Tương tự, tài sản cố định

(Fixed) và FL có hệ số là -0,232. Kết quả bước đầu cho biết mối quan hệ ngược chiều giữa đòn bẩy tài chính và tài sản cố định.

Bảng 2. Ma trận tương quan

	FL	FIXED	ROA	SIZE
FL	1			
FIXED	-0,232	1		
ROA	-0,620	-0,147	1	
SIZE	0,379	-0,232	-0,278	1

3.3 Hệ số hồi quy

Bảng 3 trình bày hệ số hồi quy và R^2 của các biến nghiên cứu. ROA có hệ số hồi quy và -0,745 và có ý nghĩa ở mức 1 %. Điều này cho thấy lợi nhuận và đòn bẩy có mối quan hệ tỷ lệ nghịch với nhau. Đòn bẩy càng cao thì lợi nhuận càng giảm. Bên cạnh đó, Size có hệ số hồi quy là 0,095 và có ý nghĩa ở mức 10 %. Kết quả chứng minh đòn bẩy tài chính và quy mô có mối quan hệ cùng chiều. Kết quả này phù hợp với giả thiết đã đưa ra và các nghiên cứu trước như AhGhusin (2015), Rabbni và các cộng sự (2015) và Trinh & Phuong (2015).

Trong khi đó, Fixed có hệ số là 0,039. Kết quả cho thấy tài sản cố định có mối quan hệ cùng chiều với đòn bẩy. Điều này phù hợp với giả thiết đưa ra, tuy nhiên với giá trị t là 0,478 đã cho thấy kết quả không có ý nghĩa. Điều này được giải thích như sau: Tài sản cố định của các công ty du lịch tăng dần qua các năm nhưng giá trị tài sản cố định so với giá trị tổng tài sản trong công ty du lịch tương đối thấp, chiếm khoảng hơn 23 %. Chính vì thế, chỉ số (FIXED) thấp nên tác động chỉ số này đến đòn bẩy tài chính không cao. Trong khi đó, FIXED luôn dương do tài sản cố định và tổng tài sản dương nên ảnh hưởng của nó đến đòn bẩy tài chính cùng chiều.

Thêm vào đó, tác động của lợi nhuận đến đòn bẩy tài chính lớn nhất, tiếp đến là quy mô và tài sản cố định.

Bên cạnh đó, mô hình có R^2 là 0,867; giá trị R^2 rất cao. Điều này cho thấy 86,7 % sự thay đổi của đòn bẩy tài chính được giải thích bởi biến độc lập. Giá trị F là 22,33 cho thấy mô hình có ý nghĩa.

Bảng 3. Hệ số hồi quy

	Hệ số	Sai số chuẩn	Chuẩn *t*	Xác suất
C(1)	-0,077	0,269	-0,287	0,7742
ROA	-0,745	0,202	-3,686	0,0004
SIZE	0,095	0,051	1,840	0,0697
FIXED	0,039	0,083	0,478	0,6338
R^2	0,867			
F	22,331			

3.4 Một số kết quả kiểm định khác

Kết quả kiểm định ở Bảng 4 cho thấy xác suất (chuẩn F) < 0,05 và R^2 điều chỉnh là 0,25 đã khẳng định việc dùng mô hình ước lượng dữ liệu bảng là phù hợp.

Bảng 4. Kiểm định Breusch–Pagan's Lagrange multiplier statistic test

Heteroskedasticity Test: Breusch–Pagan–Godfrey			
F–statistic	11,899	Prob. F (3,94)	0,0000
Obs*R–squared	26,973	Prob. Chi-Square (3)	0,0000
Scaled explained SS	24,630	Prob. Chi-Square (3)	0,0000

Bảng 5 và bảng 6 trình bày kết quả kiểm định phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Kết quả nghiên cứu đều nhỏ hơn 5 %, cho thấy mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tương quan chuỗi.

Bảng 5. Kiểm định phương sai sai số thay đổi

Heteroskedasticity Test: White			
F–statistic	4,538	Prob. F (9,88)	0,0001
Obs**R*–squared	31,065	Prob. Chi-Square (9)	0,0003
Scaled explained SS	28,367	Prob. Chi-Square (9)	0,0008

Bảng 6. Kiểm định Breusch–Godfrey Serial Correlation

F–statistic	21,345	Prob. F (2,92)	0,0000
Obs*R–squared	31,061	Prob. Chi-Square (2)	0,0000

4 Kết luận

Nghiên cứu khám phá các nhân tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính của các công ty du lịch ở Việt Nam. Các nhân tố được xác định là quy mô, lợi nhuận và tài sản cố định. Chạy mô hình hồi quy với dữ liệu bảng với tác động cố định là công ty, kết quả đã cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa biến quy mô và đòn bẩy tài chính. Quy mô công ty càng lớn thì đòn bẩy tài chính thường lớn. Tương tự, tài sản cố định và đòn bẩy tài chính có mối quan hệ cùng chiều, công ty có nhiều tài sản cố định thì đòn bẩy tài chính được sử dụng nhiều hơn. Lý do, tài sản cố định là tài sản đảm bảo thực đối với chủ nợ và các ngân hàng. Bên cạnh đó, lợi nhuận công ty ảnh hưởng lớn nhất và ngược chiều đến đòn bẩy tài chính. Các công ty có lợi nhuận cao thường hiếm khi tìm kiếm nguồn vốn từ việc đi vay. Bởi vì những công ty có lợi nhuận lớn có thể giữ lại lợi nhuận. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với các giả thiết đã đưa ra và kết quả nghiên cứu đi trước.

Nghiên cứu cung cấp thêm trường hợp điển hình làm rõ hơn cơ sở lý luận đòn bẩy tài chính ở Việt Nam, cụ thể về các nhân tố tác động và mức độ ảnh hưởng của các nhân tố. Kết quả này rất hữu ích đối với các nhà quản lý tài chính, nhà đầu tư và nhà quản lý công ty. Tuy nhiên, phạm vi nghiên cứu này còn hẹp, chỉ tập trung vào các công ty du lịch Việt Nam. Chính vì thế, hướng nghiên cứu tiếp theo có thể được mở rộng đối với tất cả công ty thuộc các lĩnh vực khác nhau ở thị trường chứng khoán Việt Nam, để có thể xác định những nhân tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính hoặc khám phá thêm nhân tố khác.

Tài liệu tham khảo

1. Ahmadimousaabad, A., Anuar, M. A., Sofian, S., & Jahanzeb, A. (2013), Capital Structure Decisions and Determinants: An Empirical Study in Iran, *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, *5*(7), 891–896.
2. Alaghi, K. (2011), Financial leverage and systematic risk, *African Journal of Business Management*, *5*(15), 6648–6650.
3. Alghusin, N. A. S. (2015), Do Financial Leverage, Growth and Size Affect Profitability of Jordanian Industrial Firms Listed?. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 5(4), 335–348.
4. Ebel Ezeoha, A. (2008), Firm size and corporate financial-leverage choice in a developing economy: Evidence from Nigeria. *The Journal of Risk Finance*, 9(4), 351–364.
5. García Padrón, Y., María Cáceres Apolinario, R., Maroto Santana, O., Concepción Verona Martel, M., & Jordán Sales, L. (2005). Determinant factors of leverage: An empirical analysis of Spanish corporations. *The Journal of Risk Finance*, *6*(1), 60–68.
6. Gaud, P., Jani, E., Hoesli, M., & Bender, A. (2005), The capital structure of Swiss companies: an empirical analysis using dynamic panel data, *European Financial Management*, 11(1), 51–69.
7. Harc, M. (2015), The relationship between tangible assets and capital structure of small and medium-sized companies in Croatia. Ekonomski vjesnik/Econviews-Review of Contemporary Business, *Entrepreneurship and Economic Issues*, 28(1), 213–224.
8. Huffman, S. P. (1989), The impact of the degrees of operating and financial leverage on the systematic risk of common stocks: another look. *Quarterly journal of business and economics*, 83–100.
9. Mandelker, G. N., & Rhee, S. G. (1984), The impact of the degrees of operating and financial leverage on systematic risk of common stock, Journal of financial and quantitative analysis, 19(1), 45–57.
10. Marete, D. (2015), The relationship between firm size and financial leverage of firms listed at Nairobi securities exchange (Doctoral dissertation, University of Nairobi).

11. Nawaz, A., Salman, A., & Shamsi, A. F. (2015), Impact of Financial Leverage on Firms' Profitability: An Investigation from Cement Sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, *6*(7), 75–80.
12. Nguyen, T. D., Diaz-Rainey, I., & Gregoriou, A. (2012), Financial development and the determinants of capital structure in Vietnam. Truy cập từ http://www.nzfc.ac.nz/archives/2013/papers/updated/46.pdf.
13. Nguyen, T. D. K., & Ramachandran, N. (2006), Capital structure in small and medium-sized enterprises: the case of Vietnam. *ASEAN Economic bulletin*, 23(2), 192–211.
14. Pandey, I. M. (2004), Capital structure, profitability and market structure: Evidence from Malaysia. *The Asia Pacific Journal of Economics & Business*, 8(2), 78.
15. Rabbni M., Subhan, I & Hussain, S (2015), Impact of financial leverage on Pakistani firm. *Journal of poverty, investment and development*, 15.
16. Shamaileh, M. O., & Khanfar, S. M. (2014), The effect of the financial leverage on the profitability in the tourism companies (analytical study-tourism sector-Jordan), *Business and Economic Research*, *4*(2), 251.
17. Titman, S., & Wessels, R. (1988), The determinants of capital structure choice, *The Journal of finance*, *43*(1), 1–19.
18. Trinh, T. H., & Phuong, N. T. (2015), Effects of Financial Crisis on Capital Structure of Listed Firms in Vietnam, *International Journal of Financial Research*, *7*(1), p66.

FACTORS INFLUENCING FINANCIAL LEVERAGE OF VIETNAM TOURISM FIRMS

Nguyen Thi Thuy Hanh*

Da Nang University, Campus in Kon Tum

Abstract: This study explores factors that influence the financial leverage of travel companies in Vietnam. The author used secondary data from the annual financial statements of 14 travel companies in two stock exchanges in Vietnam: HOSE and HNX from 2009 to 2015. Using a regression model of fixed-table data with companies as a fixed factor, the author pointed out three factors that influence the financial leverage of travel companies, including size, profitability, and fixed assets. The results showed that the size and fixed assets are proportionally correlated with the financial leverage, whereas the returns correlate disproportionally with the financial leverage.

Keywords: financial leverage, factors, tourism, correlate