

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Hồ Thị Lam, Nguyễn Thị Hoàng Phương, Phan Bá Tú, Phạm Dương Thuỵ Ý Nhi, Đinh Anh Huy và Ngô Tấn Hiệp** - Toàn cầu hóa, tăng trưởng kinh tế và dấu chân sinh thái - bằng chứng thực nghiệm từ ước lượng Panel ARDL. **Mã số: 182.1DEco.11** 3
Globalization, Economic Growth and Ecological Footprint - Empirical Evidence From Panel ARDL Estimates
- 2. Lê Thanh Tâm, Lê Thị Kim Nhung, Bùi Thu Hà, Nguyễn Quang Anh, Nguyễn Phương Mai và Dương Thùy Trang** - Các yếu tố tác động đến quản trị rủi ro của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong bối cảnh bất ổn địa chính trị quốc tế. **Mã số: 182.1FiBa.11** 22
Factors Affecting Risk Management of Listed Firms in Vietnam Stock Exchange Within International Geopolitical Instability Context
- 3. Lê Thị Nhung** - Tác động của quản trị công ty tới hiệu quả tài chính của các công ty cổ phần phi tài chính niêm yết tại Việt Nam. **Mã số: 182.1FiBa.11** 35
The Impact of Corporate Governance on the Financial Performance of Listed Non-Financial Joint Stock Companies in Vietnam

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 4. Vũ Thị Thúy Hằng và Nguyễn Thị Vân** - Nghiên cứu các yếu tố quyết định lựa chọn mô hình thương mại di động của doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Việt Nam. **Mã số: 182.2TrEM.21** 50
Critical Determinants for Mobile Commerce Model Choosing in Vietnamese Small and Medium-Sized Enterprises

- 5. Đặng Thị Thu Trang và Lê Phương Cẩm Linh** - Các nhân tố tác động đến ý định đặt phòng farmstay trực tuyến: nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam. **Mã số: 182.2TRMg.21** 70
Factors Affecting Online Farmstay Booking Intention: An Empirical Study in Vietnam
- 6. Phạm Thu Trang** - Tác động của khả năng chống chịu của tổ chức tới kết quả hoạt động và lợi thế cạnh tranh của các ngân hàng thương mại Việt Nam - góc nhìn từ nhân viên. **Mã số: 182.2BAdm.21** 88
The Influence of Organizational Resilience on Organizational Performance and Competitive Advantage - An Employee Perspective

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 7. Đỗ Tuấn Vũ** - Nghiên cứu mối quan hệ giữa chuyển đổi số và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp: tình huống của các doanh nghiệp nhỏ và vừa tỉnh Thanh Hóa. **Mã số: 182.3SMET.31** 103
Research on the Relationship Between Digital Transformation and Business Performance of Enterprises: The Situation of Small and Medium - Sized Enterprises in Thanh Hoa Province

CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN QUẢN TRỊ RỦI RO CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG BỐI CẢNH BẤT ỔN ĐỊA CHÍNH TRỊ QUỐC TẾ

Lê Thanh Tâm*

Email: tamlt@neu.edu.vn

Lê Thị Kim Nhung

Trường Đại học Thương mại

Email: kimnhung2015@tmu.edu.vn

Bùi Thu Hà*

Email: buiha20052003@gmail.com

Nguyễn Quang Anh*

Email: anhnq.aib.neu@gmail.com

Nguyễn Phương Mai*

Email: phuongmainty@gmail.com

Đương Thùy Trang*

Email: duongthuytrang2811@gmail.com

*Trường Đại học Kinh tế Quốc dân

Ngày nhận: 14/05/2023

Ngày nhận lại: 08/09/2023

Ngày duyệt đăng: 12/09/2023

Nghiên cứu được thực hiện với mục đích xác định các yếu tố tác động đến việc áp dụng quản trị rủi ro doanh nghiệp (QTRRDN) của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong bối cảnh bất ổn định địa chính trị quốc tế đang gia tăng hiện nay. Dữ liệu được thu thập từ 345 công ty trong khoảng thời gian từ 2018 đến 2021. Mô hình logistic với dữ liệu bảng được nhóm tác giả sử dụng để cung cấp bằng chứng cho các ảnh hưởng của các nhân tố đến việc áp dụng QTRRDN ở Việt Nam, cụ thể các yếu tố liên quan đến bất ổn định địa chính trị, quy mô doanh nghiệp, kiểm toán viên, nhóm ngành, cơ hội tăng trưởng, tính độc lập của hội đồng quản trị đều có tác động tích cực đáng kể, trong khi tài sản vô hình và thiếu hụt tài chính được tìm thấy có mối quan hệ tiêu cực với việc áp dụng QTRRDN trong các công ty. Ngoài ra, tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản và đòn bẩy tài chính không cho thấy bất kỳ mối tương quan nào với quyết định tham gia vào QTRRDN. Dựa trên kết quả thu được, chúng tôi đưa ra những khuyến nghị về các yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến việc thích ứng và thực hiện quản trị rủi ro của doanh nghiệp, đặc biệt trong giai đoạn bất ổn địa chính trị đang diễn ra.

Từ khóa: Bất ổn địa chính trị quốc tế, Quản trị rủi ro doanh nghiệp, Thị trường chứng khoán Việt Nam.

JEL Classifications: D22, G23, G32

DOI: 10.54404/JTS.2023.182V.02

1. Giới thiệu

Quản trị rủi ro doanh nghiệp đã nổi lên như một mô hình mới để quản lý danh mục rủi ro phức tạp của công ty (Liebenberg và Robert, 2003). Sự phức tạp ngày càng tăng của các rủi ro khiến cho các quy định về việc áp dụng quản trị rủi ro trong các doanh nghiệp ngày càng chặt chẽ hơn. Quản trị rủi ro hiện đang được các doanh nghiệp và các cơ quan xem xét như một phương tiện để giải quyết sự phức tạp của nền kinh tế.

Tại Việt Nam, các rủi ro đến từ việc thao túng giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán đã gây nên những làn sóng lớn và là hồi chuông cảnh báo cho các nhà quản trị doanh nghiệp về mức độ phản ứng trước rủi ro nhằm đảm bảo hoạt động của công ty. Các hoạt động quản trị rủi ro nếu thực hiện có cơ sở, đúng hướng sẽ góp phần giảm chi phí, nâng cao doanh thu, bảo toàn vốn cho doanh nghiệp; tạo niềm tin cho khách hàng và nhà đầu tư; tạo tiền đề để mở rộng thị trường và tăng uy tín, vị thế, hình ảnh, thị phần cho công ty. Cho nên, xác định được các yếu tố tác động đến quản trị rủi ro là vô cùng cấp thiết để giúp doanh nghiệp duy trì sự ổn định và thích ứng nhanh với những biến động trên thị trường. Tuy nhiên, trong bối cảnh bất ổn địa chính trị quốc tế hiện nay, đặt trong thực trạng các doanh nghiệp tại Việt Nam thì chưa có nhiều bài viết nghiên cứu về việc áp dụng QTRRDN với các đề xuất liên quan nhằm nâng cao chất lượng công tác quản trị rủi ro. Do vậy, đề tài “Các yếu tố tác động đến quản trị rủi ro của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam trong bối cảnh bất ổn địa chính trị quốc tế” được lựa chọn nghiên cứu.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. Quản trị rủi ro doanh nghiệp

Vào giữa những năm 1990, khái niệm quản trị rủi ro đã phát triển theo hướng tích hợp, toàn diện và khuyến nghị quản lý danh mục rủi ro trong toàn bộ tổ chức (Philip Bromiley và các cộng sự, 2015). Theo Pagach và Warr (2010), quản trị rủi ro là một thành phần quan trọng trong thực tiễn quản lý chất lượng và quản trị doanh nghiệp của bất kỳ công ty nào, tập trung vào việc tìm kiếm sự cân bằng hợp lý giữa lợi nhuận và rủi ro để tối đa hóa giá trị của cổ đông. Tóm lại, quản trị rủi ro doanh nghiệp được định nghĩa là thuật ngữ mô tả các kỹ thuật và thủ tục được các doanh nghiệp sử dụng để kiểm soát rủi ro và nắm bắt cơ hội trên góc độ toàn doanh nghiệp.

2.2. Phương pháp đo lường quản trị rủi ro doanh nghiệp

Theo Hoyt và Liebenberg (2011), dữ liệu về biến phụ thuộc QTRRDN được xác định thông qua các từ khóa “quản trị rủi ro doanh nghiệp”, “ban quản trị rủi ro”, “giám đốc quản trị rủi ro” (CRO). Để đảm bảo tính chính xác, nhóm nghiên cứu tiến hành hai bước. Đầu tiên, nhóm thực hiện theo phương pháp của (Hoyt và Liebenberg, 2011), để tìm kiếm sự hiện diện của những thuật ngữ liên quan đến ERM trong báo cáo thường niên. Tiếp theo, nhóm nghiên cứu xác thực thông tin bằng cách tìm kiếm thêm thông tin về tình hình tiến hành QTRRDN tại các doanh nghiệp. Nếu báo cáo thường niên cung cấp thông tin về tình hình và phương pháp quản trị rủi ro thì doanh nghiệp được kết luận có áp dụng hệ thống QTRRDN, biến phụ thuộc ERM nhận giá trị 1 và ngược lại.

2.3. Các nhân tố ảnh hưởng tới quản trị rủi ro doanh nghiệp

Có nhiều nhân tố ảnh hưởng tới công tác quản trị rủi ro doanh nghiệp, nhưng các nghiên cứu thường tập trung vào các nhân tố chủ chốt sau:

Thứ nhất, nhóm ngành. Beasley (2005) đã khảo sát các Giám đốc kiểm toán và chỉ ra tài chính là một trong những ngành đi đầu trong việc áp dụng QTRRDN do phải đối mặt với áp lực pháp lý đáng kể liên quan đến quản lý rủi ro toàn diện do các quy tắc về khả năng thanh toán. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp năng lượng cũng có nhiều khả năng áp dụng QTRRDN hơn bởi các ràng buộc pháp lý và quy định buộc các công ty tiện ích này phải trở nên hiệu quả hơn Beasley (2005), Alexander Bohnert (2017).

Thứ hai, tính độc lập của hội đồng quản trị. Theo Kleffner và cộng sự (2003), các doanh nghiệp áp dụng QTRRDN tại Canada thừa nhận sự khuyến khích của ban giám đốc là động lực chính của họ. Beasley (2005) cũng nhận định tính độc lập của hội đồng quản trị (HĐQT) tác động tích cực tới việc áp dụng QTRRDN.

Thứ ba, cơ hội tăng trưởng cho doanh nghiệp. Stulz (1996) cùng với Beasley và cộng sự (2008) cho rằng các doanh nghiệp có tình trạng hoạt động kém và có nguy cơ vỡ nợ thì khả năng cao sẽ thực hiện QTRRDN. Bên cạnh đó, Liebenberg và Hoyt (2003) cũng như Donald Pagach và Richard Warr (2011) cho rằng các doanh nghiệp có triển vọng phát triển thường áp dụng QTRRDN vì việc mở rộng quy mô đồng nghĩa với việc doanh nghiệp sẽ gặp nhiều thách thức trong tương lai (Welbourne và cộng sự, 2012)

Thứ tư, mức độ thiếu hụt tài chính của doanh nghiệp. Theo Don Pagach và Richard Warr (2010), vai trò của quản trị rủi ro là giảm khả năng

kiệt quệ tài chính những công ty áp dụng QTRRDN có thể đang có mức độ thiếu hụt tài chính cao. Trái lại, Hoyt và Liebenberg (2011) và Alexander Bohnert (2017) cho rằng thiếu hụt tài chính không ảnh hưởng tới việc triển khai QTRRDN.

Thứ năm, quy mô tài sản vô hình của doanh nghiệp. Donald Pagach và Richard Warr (2011) chỉ ra các doanh nghiệp có nhiều tài sản vô hình có nhiều khả năng thực hiện QTRRDN hơn do sự bất cân xứng thông tin khiến doanh nghiệp nhiều tài sản vô hình gặp khó khăn trong việc thanh lý.

Thứ sáu, tỷ suất sinh lời trên tài sản của doanh nghiệp. Theo Alexander Bohnert (2017), giữa tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) và QTRRDN có mối quan hệ ngược chiều, nghĩa là khi doanh nghiệp có lợi nhuận thấp thì có thể sẽ áp dụng QTRRDN. Ngược lại, theo Philipp Lechner và Nadine Gatzert (2018), ROA là chỉ số đánh giá hiệu quả quản lý, nên các doanh nghiệp có ROA càng lớn càng có xu hướng dành nhiều nguồn lực tài chính cho triển khai QTRRDN.

Thứ bảy, mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp. Theo Golshan và Rasid (2012), Alexander Bohnert (2017) và Mai Thị Tuyết Nhung (2021), hệ thống quản trị rủi ro giúp giảm đòn bẩy tài chính để “giảm rủi ro vỡ nợ”. Mặt khác, đòn bẩy tài chính cao đồng nghĩa với doanh nghiệp đang có tỷ lệ nợ cao, rủi ro tài chính lớn, chi phí kiệt quệ tài chính cao, dẫn đến doanh nghiệp sẽ dành ít nguồn lực cho việc triển khai QTRRDN hơn (Donald Pagach và Richard Warr, 2011).

Thứ tám, quy mô doanh nghiệp. Theo Hoyt và Liebenberg (2011), các doanh nghiệp có quy mô lớn sở hữu cấu trúc phức tạp nên phải đối mặt với nhiều rủi ro, do đó sẵn sàng áp dụng QTRRDN.

Mặt khác, vì lợi thế quy mô nên doanh nghiệp có thể duy trì các chi phí cần thiết cho hệ thống QTRRDN. Cùng quan điểm, Mai Thị Tuyết Nhung (2021) cho rằng công ty nhỏ thường có trình độ công nghệ thấp nên thường không áp dụng QTRRDN.

Thứ chín, chất lượng công ty kiểm toán độc lập. Theo Beasley và cộng sự (2008) công ty có khả năng triển khai hệ thống QTRRDN nếu có kiểm toán độc lập đến từ các công ty Big Four gồm KPMG, E&Y, PWC và Deloitte. Do công ty Big Four cần duy trì danh tiếng của mình nên họ chú trọng tính minh bạch của báo cáo tài chính và thường tư vấn khách hàng thực hiện QTRRDN.

Thứ mười, tình hình bất ổn định địa chính trị trên thế giới. Bất ổn địa chính trị đề cập đến các mối đe dọa tiềm ẩn trong chính trị, kinh tế, quân sự và xã hội, bằng chứng gần đây là chiến tranh Nga - Ukraine, xung đột Mỹ - Trung, xung đột Mỹ - Iran và COVID-19. Theo Beasley và cộng sự (2021), các lãnh đạo doanh nghiệp đều thừa nhận họ đã cải thiện QTRRDN trong bối cảnh rủi ro địa chính trị gia tăng.

Mặc dù bất ổn địa chính trị có tác động mạnh mẽ tới quyết định áp dụng QTRRDN nhưng chưa có bài nghiên cứu nào xác định mối tương quan giữa hai biến này. Vì vậy, bên cạnh các nhân tố cũ, nhóm tác giả đề xuất bất ổn địa chính trị làm nhân tố mới để nghiên cứu và đưa ra cái nhìn toàn diện nhất về tác động của các yếu tố đối với việc áp dụng hệ thống QTRRDN trong các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

Nhóm nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy dữ liệu bảng cho mô hình. Do biến phụ thuộc

(ERM) là biến giả gồm có áp dụng quản trị rủi ro và không áp dụng quản trị rủi ro nên mô hình hồi quy được lựa chọn trong nghiên cứu là mô hình logistics. Dựa trên tổng quan nghiên cứu, nhóm tác giả đã xác định mô hình nghiên cứu như sau:

$$\text{ERM} = \alpha + \beta_1\text{AUDIT} + \beta_2\text{IND} + \beta_3\text{BODINDEP} + \beta_4\text{GROWTH} + \beta_5\text{SLACK} + \beta_6\text{OPACITY} + \beta_7\text{ROA} + \beta_8\text{GEO} + \beta_9\text{LEVER} + \beta_{10}\text{SIZE} + \epsilon + \text{uit}$$

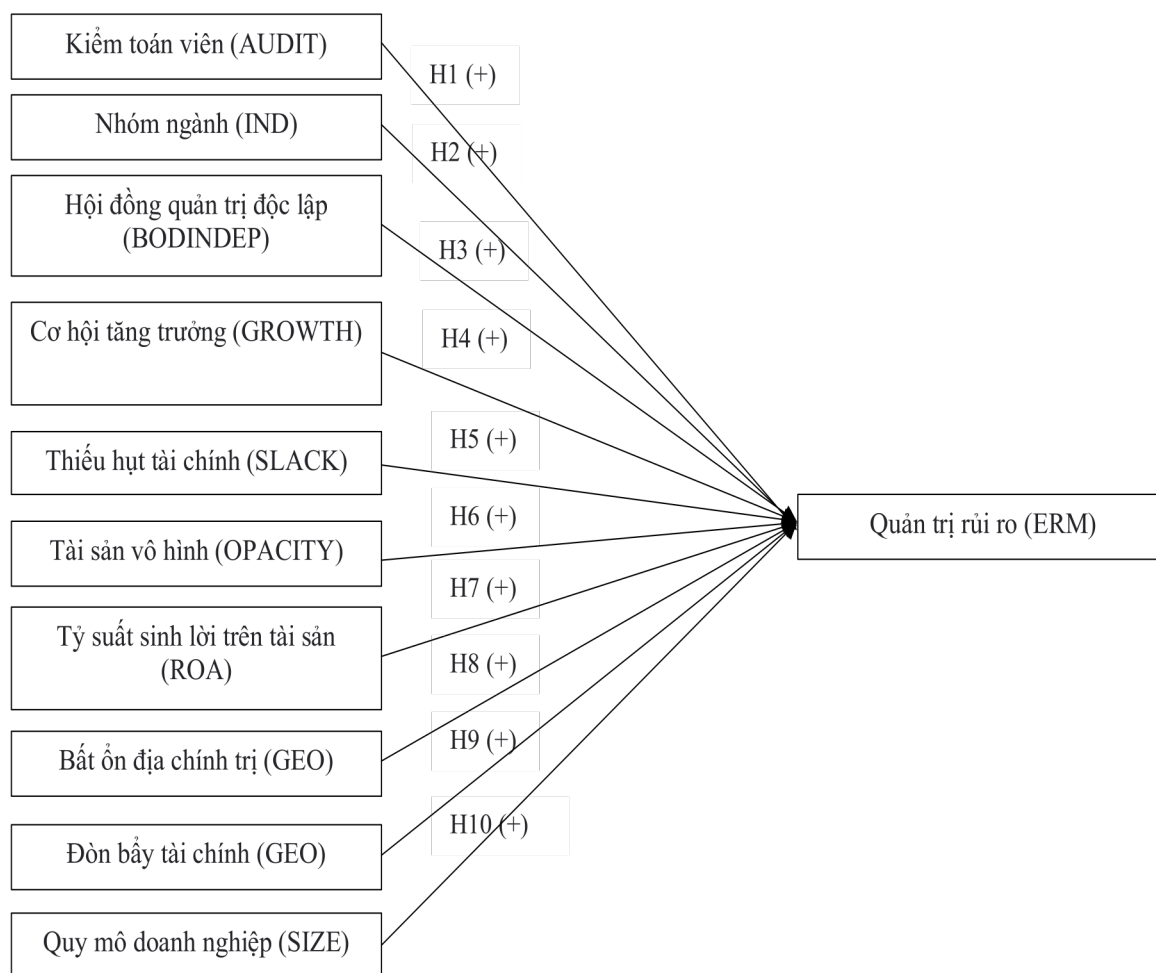
Các biến trong mô hình nghiên cứu được giải thích chi tiết ở bảng sau:

3.2. Mẫu và dữ liệu nghiên cứu

Để đảm bảo tính chính xác, nhóm nghiên cứu đã lựa chọn ngẫu nhiên từ 741 công ty niêm yết trên sàn của Sở giao dịch chứng khoán Hồ Minh và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội. Sau khi loại bỏ những quan sát không đáng tin cậy và những quan sát bị thiếu, mẫu còn lại 345 công ty tương ứng với 1380 quan sát.

3.3. Phương pháp thu thập dữ liệu

Dữ liệu về biến ERM và các biến đặc điểm doanh nghiệp được thu thập qua báo cáo tài chính và báo cáo thường niên của doanh nghiệp trong thời gian từ 2018 đến 2021. Trong khi đó, dữ liệu về Bất ổn địa chính trị được xác định dựa trên tình hình thực từng năm. Nhóm tác giả nhận thấy từ năm 2020, thế giới đã trải qua sự biến chuyển lớn với những sự kiện liên quan mật thiết đến rủi ro địa chính trị như: Chiến tranh Mỹ-Iran và Covid-19 và gần đây nhất là Chiến tranh Ukraina-Nga. Do đó khoảng thời gian sau năm 2020 được nhóm tác giả cho là cột mốc xác định đo lường biến Bất ổn địa chính trị.



(Nguồn: Nhóm tác giả phát triển dựa trên tổng quan nghiên cứu)

Hình 1: Mô hình nghiên cứu

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Phân tích thống kê mô tả các biến

Bảng 2 cho thấy số liệu thống kê mô tả cho các biến có liên quan của việc triển khai QTRRDN, dựa trên tổng số 1380 quan sát theo năm của công ty. Bảng thống kê đã liệt kê giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ nhất và lớn nhất của ERM và các nhân tố liên quan đến nghiên cứu.

Số liệu thống kê cho thấy tỉ lệ công ty triển khai hệ thống quản trị rủi ro là khá thấp, chỉ đạt

khoảng 46% trong bộ dữ liệu này. Giá trị trung bình của nhân tố Kiểm toán viên là 0.44, cho thấy tỷ lệ công ty được kiểm toán bởi Big Four thấp. Trung bình các công ty trong mẫu có khoảng 18.40% thành viên trong Hội đồng quản trị độc lập. Các giá trị SIZE phân bố khá gần giá trị trung bình với độ lệch chuẩn 1.72. Độ lệch chuẩn của biến LEVER là 2.52, cho thấy sự phân tán rộng của dữ liệu. Sự xuất hiện của một số dữ liệu ngoại lai này cũng thể hiện trong biến OPACITY. Các

Bảng 1: Tổng hợp danh mục các nhân tố

Biến	Khái niệm	Cách đo lường	Trích dẫn
Biến phụ thuộc			
Quản trị rủi ro doanh nghiệp (ERM)	QTRRDN là quá trình xác định, đánh giá, giảm thiểu và giám sát các sự kiện rủi ro	$1 =$ Doanh nghiệp triển khai QTRRDN, $0 =$ Trường hợp còn lại	(Anton, 2018)
Biến độc lập			
Kiểm toán viên (AUDIT)	Kiểm toán viên độc lập đến từ các công ty Big Four gồm PwC, EY, KPMG, Deloitte	$1 =$ Kiểm toán viên từ công ty Big Four, $0 =$ Trường hợp còn lại	(Bohnert và cộng sự, 2017)
Nhóm ngành (IND)	Nhóm ngành gồm doanh nghiệp sở hữu hoạt động, sản phẩm hoặc dịch vụ giống hoặc có liên quan tới nhau	$1 =$ Công ty ngành tài chính, năng lượng; $0 =$ Công ty thuộc ngành còn lại	(Alexander Bohnert, 2017)
Hội đồng quản trị độc lập (BODINDEP)	HĐQT độc lập giám sát, nâng cao hiệu quả hoạt động của HĐQT	$BODINDEP =$ Số thành viên HĐQT độc lập/Số thành viên HĐQT	(Zuraidah và cộng sự, 2017)
Cơ hội tăng trưởng (GROWTH)	Cơ hội tăng trưởng thể hiện qua sự gia tăng của giá cổ phần	$GROWTH =$ Giá thị trường/Giá sổ sách một cổ phần	(Khan và cộng sự, 2016)
Thiếu hụt tài chính (SLACK)	Thiếu hụt tài chính phản ánh lượng tài sản có tính thanh khoản cao	$SLACK =$ (Tiền mặt + Đầu tư ngắn hạn)/Tổng tài sản	(Alexander Bohnert, 2017)
Tài sản vô hình (OPACITY)	Tài sản vô hình gồm bằng sáng chế, bản quyền, lợi thế thương mại, nhượng quyền thương mại	$OPACITY =$ Tài sản vô hình/Giá trị sổ sách của tài sản	(Anton và Nucu, 2020)
Tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA)	Tỷ suất sinh lời trên tài sản phản ánh kết quả hoạt động của công ty, đo lường khả năng sinh lời trên tài sản	$ROA =$ Thu nhập ròng/Giá trị sổ sách của tài sản	(Lechner và Gatzert, 2018)
Đòn bẩy tài chính (LEVER)	Đòn bẩy tài chính đề cập tới mức độ một doanh nghiệp vay vốn để đầu tư	$LEVER =$ Giá trị sổ sách nợ phải trả/ Giá trị thị trường vốn chủ sở hữu	(Alexander Bohnert, 2017)

Quy mô doanh nghiệp (SIZE)	Quy mô doanh nghiệp gia tăng cùng sự gia tăng của tổng tài sản và doanh thu	SIZE = Logarit tự nhiên của giá trị sổ sách tài sản	(Bohnert và cộng sự, 2017)
Bất ổn địa chính trị (GEO)	Rủi ro địa chính trị là biến động liên quan tới căng thẳng giữa các quốc gia, ví dụ khủng bố, chiến tranh, xung đột quốc tế, tranh chấp biên giới	1 = Giai đoạn năm 2020 - 2021, 0 = Giai đoạn năm 2018 - 2019	(Dario Caldara, 2022)

(Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp dựa trên tổng quan nghiên cứu)

Bảng 2: Kết quả thống kê mô tả

Biến độc lập	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ERM	1380	0.46	0.50	0	1
GEO	1380	0.50	0.50	0	1
AUDIT	1380	0.44	0.50	0	1
BODINDEP	1380	18.40	16.59	0	80
SIZE	1380	28.65	1.72	24.31	34.97
LEVER	1380	1.87	2.52	0	19.19
OPACITY	1380	0.02	0.04	0	0.32
ROA	1380	6.05	6.95	-25.55	47.51
SLACK	1380	0.14	0.14	0	0.73
IND	1380	0.21	0.40	0	1
GROWTH	1380	1.48	1.05	0.12	8.44

(Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp từ xử lý số liệu)

công ty trong tập dữ liệu có ROA ở mức tương đối cao. Theo dữ liệu từ Bảng 2 với nhân tố SLACK, trung bình các công ty trong mẫu có khoảng 14% tài sản dư thừa sau khi chi trả nợ và các khoản phải trả ngắn hạn khác. Mặt khác, khoảng 21% công ty thuộc ngành tài chính hoặc năng lượng và nhìn chung các doanh nghiệp có mức độ phát triển trung bình.

Kiểm định về tính hợp lệ và lựa chọn mô hình

Để quyết định chọn Mô hình hiệu ứng cố định (FEM) hay Mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên (REM), kết quả của phân tích Hausman được sử dụng. Giả thuyết kiểm định cho rằng H0: Mô hình REM nếu $Prob > chi^2 > \alpha = 0,05$ và H1: Mô hình FEM nếu $Prob > chi^2 < \alpha = 0,05$ (Hausman's, 1978). Với kết quả kiểm định: $Prob > chi^2 = 0.6380 > \alpha = 0.05$, kết luận rút ra là: Mô hình

được lựa chọn là mô hình REM. Kết quả được thể hiện trong Bảng 3.

đã bị loại ra khỏi mô hình, kết quả được thể hiện ở Bảng 4. Hệ số biến GEO, AUDIT, BODINDEP,

Bảng 3: Kiểm định Hausman

Kiểm định Hausman cho mô hình tác động lên ERM	
chi2(9)	7.06
Prob>chi2	0.6308

(Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp từ xử lý số liệu)

Kết quả phân tích hồi quy và kiểm định giả thuyết với biến quản trị rủi ro doanh nghiệp

Chúng tôi đã tiến hành phân tích đa biến bằng cách sử dụng hồi quy logistic để ước tính tác động của các yếu tố lên quyết định áp dụng QTRRDN. Kết quả mô hình REM chỉ ra rằng biến LEVER và ROA không tác động đến QTRRDN nên biến này

SIZE, IND, GROWTH mang dấu dương và có mức ý nghĩa 1%. Cùng với mức ý nghĩa 1%, nhân tố SLACK cũng cho thấy sự tác động đến việc áp dụng QTRRDN, tuy nhiên hệ số lại mang dấu âm. Trong khi biến OPACITY tác động âm đến biến phụ thuộc QTRRDN với độ tin cậy 95%.

Bảng 4: Kết quả mô hình REM bỏ các biến không có ý nghĩa thống kê

Biến phụ thuộc = ERM					
Biến độc lập	Hướng dự đoán	Hệ số	Độ lệch chuẩn	Z	P > z
GEO	+	4.202166	0.5509947	7.63	0***
AUDIT	+	4.755871	0.7382797	6.44	0***
BODINDEP	+	0.0592062	0.0177939	3.33	0.001***
SIZE	+	0.6941356	0.2423227	2.86	0.004***
OPACITY	+	-15.72947	8.180666	-1.92	0.055**
SLACK	+	-8.948338	2.23118	-4.01	0***
IND	+	5.568356	0.8138461	6.84	0***
GROWTH	+	0.8629539	0.318634	2.71	0.007***
_cons	+	-28.49928	6.907654	-4.13	0***

Ghi chú: Xem Bảng 1 để biết mô tả biến; ***, **, *: có ý nghĩa thống kê ở các độ tin cậy 99%, 95%, 90%; mẫu có số liệu từ 2018 - 2021; số quan sát = 1380. Số trước dấu hoa thị là Hệ số. Dữ liệu trong ngoặc vuông là giá trị z.

(Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp từ xử lý số liệu)

5. Thảo luận và khuyến nghị**5.1. Thảo luận kết quả nghiên cứu về các yếu tố tác động đến QTRRDN**

Sau đây là các giả thuyết được chấp thuận trong điều kiện tại Việt Nam

Loại kiểm toán viên

Số liệu từ Bảng 4 cho thấy doanh nghiệp lựa chọn một trong bốn kiểm toán viên lớn có nhiều khả năng sử dụng hệ thống QTRRDN. Điều này khẳng định với giả thuyết tác động tích cực của nhóm nghiên cứu, cũng như phù hợp với kết quả của Beasley (2005) và Zuraidah và cộng sự (2017). Các công ty làm việc với kiểm toán viên từ Big Four được coi là có uy tín và đáng tin cậy hơn trong mắt các nhà đầu tư và các bên liên quan khác. Do đó, chấp nhận **Giả thuyết H1**.

Nhóm ngành

Bảng 4 cho thấy kết quả nghiên cứu của biến IND là thuận chiều khi tác động đến biến ERM. Các yêu cầu pháp lý ở Việt Nam là một động lực quan trọng cho việc áp dụng QTRRDN trong các ngành này. Ví dụ, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư về quản trị rủi ro trong các tổ chức tín dụng, công ty chứng khoán, bảo hiểm, yêu cầu các ngân hàng thiết lập khung quản trị rủi ro toàn diện. Tương tự, Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư 130/2018/TT-BTC hướng dẫn thực hiện công tác quản trị rủi ro trong công ty điện lực, công ty dầu khí, doanh nghiệp năng lượng tái tạo. Từ những lập luận trên và kết quả nghiên cứu, chấp nhận **Giả thuyết H2**.

Hội đồng quản trị độc lập

Nhân tố BIOINDEP cho thấy sự tác động thuận chiều đối với biến phụ thuộc ERM. Phát hiện này cùng quan điểm với Kleffner và cộng sự

(2003) và Beasley (2005), các thành viên hội đồng quản trị độc lập không liên kết với ban quản lý của công ty, điều này làm giảm khả năng xảy ra xung đột lợi ích. Do đó, họ có vị trí tốt hơn để kiểm soát các hoạt động quản trị rủi ro của công ty. Do vậy, chấp nhận **Giả thuyết H3**.

Cơ hội tăng trưởng

Giá trị hệ số hồi quy của GROWTH là 0.86, có nghĩa là khi cơ hội tăng trưởng tăng thì khả năng áp dụng hệ thống QTRRDN của tổ chức cũng sẽ tăng lên. Phát hiện này cũng tương tự như kỳ vọng của chúng tôi được thể hiện rõ ràng thông qua giá trị của công ty gắn liền với tương lai. Các công ty có cơ hội tăng trưởng lớn phải đối mặt với nhiều bất ổn hơn và yêu cầu quản trị rủi ro tốt hơn không chỉ để kiểm soát rủi ro mới phát sinh mà còn định hướng tăng trưởng theo hướng tốt nhất (Liebenberg và Hoyt, 2003). Từ những lập luận trên và kết quả nghiên cứu, chấp nhận **Giả thuyết H4**.

Bất ổn địa chính trị

Kết quả thực nghiệm trong Bảng 4 xác nhận giả thuyết của chúng tôi về độ phù hợp của biến GEO với kết quả tích cực ở mức độ tin cậy 99%. Theo chuyên gia Võ Trí Hào, với một quốc gia có độ mở kinh tế lớn, giao thương xuất khẩu ra nhiều quốc gia như Việt Nam, việc các xung đột trên thế giới diễn ra chắc chắn sẽ ảnh hưởng ít nhiều (Nguyễn Hạnh, 2020). Các công ty có thể phải đối mặt với sự giảm thu nhập và tăng chi phí, khiến cho các khoản nợ trở nên khó trả và nguy cơ phá sản. Vì vậy, khi các sự kiện bất thường xảy ra, doanh nghiệp thường có xu hướng thực hiện QTRRDN với mục đích kiểm soát những khó khăn trong việc điều chỉnh hoạt động kinh doanh trước những thay đổi của môi trường. Từ đó, chấp nhận **Giả thuyết H8**.

Quy mô doanh nghiệp

Hệ số hồi quy của biến SIZE trong Bảng 4 cho thấy rằng, nếu doanh nghiệp tăng quy mô doanh nghiệp thì khả năng áp dụng hệ thống quản trị rủi ro sẽ tăng lên. Kết quả trên là hoàn toàn phù hợp với nhận định của Bohnert và cộng sự (2017). Các tổ chức lớn hơn thường có các hoạt động phức tạp hơn, với nhiều đơn vị kinh doanh, địa điểm và các bên liên quan. Sự phức tạp này có thể dẫn đến nhiều rủi ro hơn cần được quản lý, làm cho khung QTRRDN trở nên cần thiết hơn. Vậy nên, chấp nhận **Giả thuyết H10**.

Sau đây là các giả thuyết bị bác bỏ trong điều kiện tại Việt Nam.

Thiếu hụt tài chính

Biến SLACK có kết quả hồi quy trong Bảng 4 là -8.94, dẫn đến sự đối lập giữa kết quả chạy số và giả thuyết ban đầu của nhóm. Nguyên nhân là do những người sử dụng QTRRDN có thể có mức độ thiếu hụt tài chính cao hơn do còn chưa chú trọng vào quản trị rủi ro nhằm giảm xác suất kiệt quệ tài chính (Don Pagach và Richard Warr, 2010). Một lời giải thích khác là tại Việt Nam do nhu cầu quản trị rủi ro thấp, công ty có xu hướng sử dụng nguồn lực sẵn có hoặc tài sản có tính thanh khoản cao cho đầu tư hoặc các mục đích khác. Từ những lập luận và kết quả nghiên cứu trên, bác bỏ **Giả thuyết H5**.

Tài sản vô hình

Trong nghiên cứu này, kết quả phân tích hồi quy cho thấy biến OPACITY có tác động ngược chiều tới biến ERM. Mối quan hệ này trái ngược với nghiên cứu trước đây của Hoyt và Liebenberg (2011) cũng như Donald Pagach và Richard Warr (2011). Nguyên nhân cho mối quan hệ ngược chiều này là do hầu hết các doanh nghiệp tại Việt

nam đều có tỷ trọng tài sản vô hình so với tổng tài sản thấp, cho thấy mức độ quan tâm của doanh nghiệp đối với tài sản vô hình chưa cao (Vũ Ngọc Tuấn, 2017). Từ kết quả nghiên cứu và lập luận trên, nghiên cứu bác bỏ **Giả thuyết H6**.

Tỷ suất sinh lời trên tài sản

Bảng 4 cho thấy biến ROA không thể hiện sự tác động mang ý nghĩa thống kê lên biến ERM. Mặc dù tỷ suất sinh lời trên tài sản có thể là một yếu tố quan trọng trong quản trị rủi ro, nhưng các yếu tố khác như quy mô, ngành hoặc hiệu quả tài chính của công ty có thể có ảnh hưởng mạnh mẽ hơn đến việc áp dụng hệ thống QTRRDN. Từ kết quả thực nghiệm, nghiên cứu bác bỏ **Giả thuyết H7**.

Đòn bẩy tài chính

LEV không có tác động với biến phụ thuộc ERM. Kết quả này tương tự với nghiên cứu trước đây của (Zuraidah và cộng sự, 2017). Nguyên nhân được cho là do các doanh nghiệp Việt Nam sử dụng đòn bẩy tài chính rất nhiều, với nguồn vốn vay chủ yếu từ các ngân hàng (Chu Bình, 2022). Vì đặc điểm tương đồng trong việc đều có tỷ lệ nợ vay cao và không có sự đa dạng trong nguồn vốn nên biến LEV không thể hiện tác động mang ý nghĩa thống kê tới biến ERM. Từ kết quả nghiên cứu, nhóm bác bỏ **Giả thuyết H9**.

5.2. Khuyến nghị

Các khuyến nghị đối với phía doanh nghiệp, các nhà quản lý

Tăng cường quản trị rủi ro theo các quy trình quản trị rủi ro doanh nghiệp trên thế giới: Bắt đầu bằng cách xác định tất cả các rủi ro tiềm ẩn. Tạo kế hoạch quản trị rủi ro và truyền đạt kế hoạch quản trị rủi ro tới tất cả các bên liên quan, từ đó thúc đẩy sự liên kết giữa các bộ phận khác nhau trong tổ chức để tạo môi trường quản

trị rủi ro hiệu quả. Liên tục theo dõi và xem xét các rủi ro để đảm bảo kế hoạch quản trị rủi ro luôn hiệu quả và cập nhật. Xác định và ưu tiên các rủi ro tiềm ẩn liên quan đến tài sản vô hình và thiếu hụt tài chính.

Có các biện pháp cụ thể để ứng phó với ảnh hưởng của bất ổn địa chính trị: Theo dõi chặt chẽ môi trường địa chính trị và theo dõi mọi diễn biến có thể ảnh hưởng đến công ty. Xác định các rủi ro tiềm ẩn như biến động tiền tệ, gián đoạn chuỗi cung ứng và thay đổi quy định.

Đa dạng hóa nguồn cung ứng và tài chính: Tối ưu hóa chiến lược nguồn cung ứng để giảm thiểu tác động của biến động tiền tệ, biến cố chính trị và rủi ro khác. Đảm bảo sự đa dạng trong nguồn vốn, không chỉ dựa vào vốn vay từ một nguồn duy nhất, để giảm thiểu tác động của biến động trong hệ thống tài chính.

Các khuyến nghị đối với chính phủ và các nhà hoạch định chính sách

Tạo một hành lang pháp lý về quản trị rủi ro một cách rõ ràng: Nhà hoạch định chính sách có thể phát triển các hướng dẫn QTRRDN để giúp các công ty hiểu các thành phần chính của một chương trình QTRRDN hiệu quả. Chính phủ cũng có thể làm việc với các tổ chức giáo dục để đưa QTRRDN vào chương trình giảng dạy và khuyến khích sinh viên theo đuổi sự nghiệp trong lĩnh vực quản trị rủi ro.

Hỗ trợ tạo môi trường kinh doanh ổn định: Tạo ra một môi trường chính trị ổn định và dự đoán, giúp doanh nghiệp dễ dàng dự đoán và ứng phó với các thay đổi trong môi trường kinh doanh. Khuyến khích các biện pháp chính phủ để duy trì sự ổn định trong tài chính, thị trường và chính trị.

Khuyến khích hợp tác và chia sẻ kinh nghiệm: Tạo môi trường để các doanh nghiệp chia sẻ kinh nghiệm và tư duy về quản trị rủi ro, từ đó tạo sự thấu hiểu và hỗ trợ đối với nhau. Khuyến khích việc thực hiện các dự án nghiên cứu về quản trị rủi ro và chia sẻ kết quả với cộng đồng doanh nghiệp.

6. Kết luận

Trong bối cảnh bất ổn địa chính trị thế giới ngày càng căng thẳng, Việt Nam cũng phải gánh chịu và đối mặt những ảnh hưởng nhất định với vô số rủi ro tiềm tàng, do đó vai trò của QTRRDN trở nên quan trọng hơn bao giờ hết. Thông qua việc sử dụng dữ liệu thứ cấp từ 345 công ty tại Việt Nam trong giai đoạn 2018-2021, nghiên cứu đã thu được một số kết quả đáng lưu ý như sau. Thứ nhất, hệ thống hóa các vấn đề lý thuyết cơ bản và các công trình khoa học về các yếu tố tác động đến việc áp dụng QTRRDN. Thứ hai, xây dựng mô hình và các giả thuyết nghiên cứu đánh giá tác động của các yếu tố, từ đó bổ sung nhân tố mới là “bất ổn địa chính trị”. Thứ ba, xử lý bộ số liệu gồm 1,380 quan sát, tìm ra được những nhân tố có ý nghĩa và phù hợp với bối cảnh đặc trưng ở Việt Nam. Cụ thể, nhóm nghiên cứu chỉ ra các yếu tố như kiểm toán viên, ngành nghề, hội đồng quản trị độc lập, cơ hội tăng trưởng, tình hình bất ổn địa chính trị và quy mô doanh nghiệp đều có tác động thuận chiều trong khi tình trạng thiếu hụt tài chính, tỷ lệ tài sản vô hình mang tác động tiêu cực đến việc áp dụng QTRRDN và ROA cũng như đòn bẩy tài chính được cho là không có ảnh hưởng đáng kể trong thực nghiệm này. Cuối cùng, dựa trên những kết quả được tìm thấy, nghiên cứu đã đưa ra những đề xuất và khuyến nghị đối với các bên liên quan nhằm nâng cao việc áp dụng QTRRDN.

Điểm hạn chế

Những hạn chế chính của nghiên cứu này là: Thứ nhất, cỡ mẫu không bao gồm tất cả các công ty trên thị trường chứng khoán. Thứ hai, khung thời gian chỉ là 4 năm. Thứ ba, nhóm tác giả không sử dụng dữ liệu sơ cấp. Cuối cùng, một số nội dung chất lượng của quản trị rủi ro không được phản ánh trong phương pháp đo lường của nhóm tác giả. ◆

Tài liệu tham khảo:

- Alexander Bohnert, N. G. (2017). The relationship between enterprise risk management, value and firm characteristics based on the literature. *Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft*, 311-324.
- André P. Liebenberg, Robert E. Hoyt. (2003). The Determinants of Enterprise Risk Management: Evidence from the Appointment of Chief Risk Officers. *Risk Management and Insurance Review*, 6, 37-52.
- Anton, S. G. (2018). The Impact of Enterprise Risk Management on Firm Value: Empirical Evidence. *Engineering Economics*, 151-157.
- Beasley, M. C. (2005). Enterprise risk management: An empirical analysis of factors associated with the extent of implementation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24, 521-531.
- Bohnert, A., Gatzert, N., Hoyt, R. E., & Lechner. (2017). The drivers and value of enterprise risk management: evidence from ERM ratings. *The European Journal of Finance*, 25(3), 234-255.
- Chu Bình. (2022, 10 02). *Báo điện tử Đài truyền hình Việt Nam*. From <https://vtv.vn/kinh-te/von-vay-ngan-hang-diem-tua-cho-doanh-nghiep-tang-toc-san-xuat-20221002105634141.htm>
- Dario Caldara, M. I. (2022). Measuring Geopolitical Risk. *International Finance Discussion Papers 1222r1*. Washington.
- Don Pagach; Richard Warr. (2010). *The Effects of Enterprise Risk Management on Firm Performance*.
- Donald Pagach, Richard Warr. (2011). The Characteristics of Firms That Hire Chief Risk Officers. *Journal of Risk and Insurance*, 78(1), 185-211.
- Kleffner, A., Lee, R., McGannon, B. (2003). The effect of corporate governance on the use of enterprise risk management: evidence from Canada. *Risk Management and Insurance Review*, 6(1), 53-73.
- Mai Thị Tuyết Nhung. (2021, 02 10). *Các yếu tố tác động đến quản trị rủi ro tài chính doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Việt Nam*. *Tap Chí Công Thương*. From <https://tapchicongthuong.vn/bai-viet/cac-yeu-to-tac-dong-den-quan-tri-rui-ro-tai-chinh-doanh-nghiep-nho-va-vua-tai-viet-nam-78625.htm>
- Majid Jamal Khan, Dildar Hussain & Waqar Mehmood. (2016). Why do firms adopt enterprise risk management (ERM)? Empirical evidence from France. *Management Decision*, 54(8), 1886-1907.
- Mark S. Beasley, Donald P. Pagach, Richard S. Warr. (2008). Information conveyed in hiring announcements of senior executives overseeing enterprise-wide risk management processes. *Journal of accounting auditing and finance*, 23, 311.

Mark S. Beasley; Nathan C. Goldman , Christina M Lewellen , & Michelle McAllister. (2021). Board Risk Oversight and Corporate Tax-Planning Practices. *Journal of Management Accounting Research*, 33(1), 7-32.

Nargess Mottaghi Golshan & Siti Zaleha Abdul Rasid. (2012). Determinants of Enterprise Risk Management Adoption: An Empirical Analysis of Malaysian Public Listed Firms. *International Journal of Social and Human Sciences*, 6, 119-126.

Nguyễn Hạnh. (2020). *Xung đột Mỹ - Iran có ảnh hưởng kinh tế Việt Nam? Tuổi trẻ Online*. From <https://tuoitre.vn/xung-dot-my-iran-co-anh-huong-kinh-te-viet-nam-2020010808170595.htm>

Philip Bromiley, Michael K. McShane & Anil Nair, E, & Elzotbek Rustambekov . (2015). *Enterprise risk management: Review, Critique and Research Directions*.

Philipp Lechner & Nadine Gatzert . (2018). Determinants and value of enterprise risk management: empirical evidence from Germany. *The European Journal of Finance*, 24(10), 867-887.

Robert E. Hoyt, lei P. Liebenberg. (2011). The value of enterprise risk management. *Journal of risk and insurance*, 78(4), 795-822.

Sorin Anton, & Anca Elena Nucu. (2020). The effect of financial development on renewable energy consumption. A panel data approach. *Renewable Energy*, 147, 330-338.

Stulz, R.M. 1996. Rethinking risk management. *Journal of Applied Corporate Finance* 9(3): 8- 24.

Vũ Ngọc Tuấn. (2017). *Định giá Thương hiệu doanh nghiệp tại Việt Nam. Tạp chí Tài chính*. From [https://tapchitaichinh.vn/dinh-gia-thuong-](https://tapchitaichinh.vn/dinh-gia-thuong-hieu-doanh-nghiep-tai-viet-nam.html)

[hieu-doanh-nghiep-tai-viet-nam.html](https://tapchitaichinh.vn/dinh-gia-thuong-hieu-doanh-nghiep-tai-viet-nam.html)

Welbourne, T. M., Neck, H., & Dale Meyer, G. (2012). The entrepreneurial growth ceiling: using people and innovation to mitigate risk and break through the growth ceiling in initial public offerings. *Management Decision*, 50(5), 778-796.

Zuraidah, M. S., Motjaba-Nia, S., Roosle, N. A., & Sari, R. N., & Harjitok, A. (2017). Effects of corporate governance structures on enterprise risk management practices in Malaysia. . *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 6-13.

Summary

The study is aimed at identifying factors affecting enterprise risk management (ERM) adoption of companies traded on the Vietnamese stock exchange in the context of increasing geopolitical instability today. Data was collected from 345 companies from 2018 to 2021. By processing logistic model with panel data, the research proves the influence of factors on the application of enterprise risk management in Vietnam. Key findings are: First, factors related to geopolitical instability, firm size, auditors, industry groups, growth opportunities, and independence of the board of directors have positive relationship. Second, intangible assets and slack impact negatively on enterprise risk management (ERM) adoption. Third, ROA and financial leverage do not have any correlation with the decision to participate in enterprise risk management. Based on the results obtained, recommendations are proposed for companies and governments to strengthen enterprise risk management implementation in the period of ongoing geopolitical instability.