

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Hoàng Thị Minh Châu và Trần Thị Kim Liên** - Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến phát triển dịch vụ ngân hàng xanh tại các ngân hàng thương mại Việt Nam. **Mã số: DB1.1FiBa.11** 3
Factors Affecting the Development of Green Banking Services in Vietnam Commercial Banks
- 2. Hoàng Thanh Tuyền** - Tác động của đổi mới công nghệ đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp: Nghiên cứu trường hợp các doanh nghiệp sản xuất, chế biến thực phẩm tại Việt Nam. **Mã số: DB1.1Deco.11** 17
Impact of technological innovation on business performance: A case study of food manufacturing and processing enterprises in Vietnam
- 3. Đoàn Thục Quyên** - Nghiên cứu tăng trưởng của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. **Mã số: DB1.1FiBa.11** 29
Research on sustainable growth of non-finance companies listed on the stock exchange in Vietnam
- 4. Đàm Thị Thanh Huyền và Nguyễn Đăng Hoàng** - Tác động rủi ro tài chính đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ngành khoáng sản Việt Nam. **Mã số: DB1.1FiBa.11** 41
Financial Risk Impacts on the Operational Efficiency of Mineral Industry Companies in Vietnam

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 5. Nguyễn Thị Xuân Hồng và Lê Mạnh Hùng** - Ảnh hưởng của các yếu tố năng lực cạnh tranh đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp công nghiệp hỗ trợ vừa và nhỏ ngành điện tử. **Mã số: DB1.2TrEm.21** 50
Influence of Competitive Capability Factors on the Business Efficiency of Small and Medium-Sized Enterprises in the Electronics Support Industry

- 6. Đỗ Đức Tài và Vũ Thị Kim Anh** - Lòng trung thành của khách hàng đối với chất lượng doanh nghiệp dịch vụ kiểm toán độc lập: một nghiên cứu tại các doanh nghiệp kiểm toán độc lập nội địa. Mã số: **DB1.2Bacc.21** 60

The customer's loyalty on service quality of local independent auditing firms: A case study of local independent auditing firms

- 7. Lê Bá Thường** - Vai trò trung gian của tình yêu thương hiệu và ghen tị thương hiệu ảnh hưởng đến ý định mua ô tô cá nhân tại thị trường Việt Nam. Mã số: **DB1.2BMkt.21** 71

The Intermediary Role of Brand Love and Brand Jealousy Influences the Intention to Purchase a Personal Car in the Vietnamese Market

- 8. Đinh Thị Ngọc Mai và Trần Đình Vân** - Các yếu tố tác động đến tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của công ty niêm yết: nghiên cứu trường hợp các doanh nghiệp ngành bán lẻ tại Việt Nam. Mã số: **DB1.2FiBa.21** 84

Factors Impacting on the Cash Holding Rate of the Retail Enterprises Listed in Vietnam

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 9. Phùng Thế Hùng** - Chính sách an sinh xã hội của một số quốc gia trên thế giới và bài học tham khảo cho Việt Nam trong bối cảnh chuyển đổi số và thích ứng an toàn, linh hoạt, kiểm soát hiệu quả dịch COVID - 19. Mã số: **DB1.3SMET.32** 97

Social Security Policies of Some Countries on the World and Learning Lessons for Vietnam in the Concept of Digital Transformation and Safe, Flexible, Efficiently Control of the COVID-19 Pass

- 10. Nguyễn Thị Huyền và Vũ Thị Hương** - Các yếu tố tác động đến đào tạo nhân lực du lịch chất lượng cao đáp ứng yêu cầu quốc tế. Mã số: **DB1.3OMIs.31** 106

The factors affecting high-quality tourism human resource training to meet international requirements

TÁC ĐỘNG RỦI RO TÀI CHÍNH ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH KHOÁNG SẢN VIỆT NAM

Đàm Thị Thanh Huyền

Trường Đại học Thương mại

Email: damthithanhhuyen@tmu.edu.vn

Nguyễn Đăng Hoàng

Trường Đại học Công đoàn

Email: hoangnd@dhcd.edu.vn

Ngày nhận: 28/4/2023

Ngày nhận lại: 23/5/2023

Ngày duyệt đăng: 25/05/2023

Bài viết phân tích tác động rủi ro tài chính đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ngành khoáng sản ở Việt Nam (DNNKS), sử dụng dữ liệu bảng cân bằng từ 40 doanh nghiệp, giai đoạn 2015 - 2021. Bằng những kiểm định lựa chọn kỹ thuật hồi quy phù hợp với bộ dữ liệu, nghiên cứu phát hiện các nhân tố tác động của rủi ro tài chính tác động đến hiệu quả hoạt động của các DNNKS Việt Nam được đại diện bởi 2 biến ROA và ROE là: Kỳ thu tiền trung bình (ACP), hệ số nợ (DR), hệ số khả năng thanh toán hiện thời (CR), mức độ tác động của đòn bẩy tài chính (DFL), logarit tự nhiên của tổng tài sản (Size), tốc độ tăng trưởng của doanh thu thuần (GR). Trên cơ sở đó khuyến nghị các chính sách thích hợp để phòng ngừa giảm thiểu rủi ro tài chính tại các doanh nghiệp ngành khoáng sản niêm yết ở Việt Nam.

Từ khóa: Rủi ro tài chính, hiệu quả hoạt động, doanh nghiệp ngành khoáng sản.

JEL Classifications: G3, G32, G39.

1. Đặt vấn đề

Việt Nam là quốc gia có nguồn tài nguyên khoáng sản đa dạng và ngành khai khoáng đã góp phần quan trọng trong sự nghiệp phát triển kinh tế - xã hội, giúp đẩy nhanh quá trình công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước. Mỗi năm, ngành khoáng sản đóng góp 10% - 11% vào GDP cả nước, thu ngân sách nhà nước khoảng 25%, về cơ bản đã đáp ứng kịp thời nguyên liệu cho các ngành kinh tế sử dụng nguyên liệu khoáng sản.

Sự gia nhập tổ chức thương mại thế giới (WTO), cùng với sự hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán giúp cho nền kinh tế phát triển nhanh chóng vừa mở ra cơ hội phát triển cho các doanh nghiệp Việt Nam nói chung và các doanh nghiệp ngành khoáng sản (DNNKS) nói riêng, vừa đặt ra

những thách thức như đối thủ cạnh tranh cả trong và ngoài nước ngày càng nhiều, chi phí đầu vào tăng... Bên cạnh đó, việc quản lý doanh nghiệp của các nhà quản trị vẫn còn yếu làm cho hiệu quả hoạt động kinh doanh, hiệu quả tài chính thấp, làm giảm khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp trên thị trường dễ dẫn đến nguy cơ phá sản. Vì vậy, doanh nghiệp nên quan tâm đến những nhân tố tác động đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Và một trong những nhân tố tác động đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là rủi ro tài chính. Do đó việc nghiên cứu tác động rủi ro tài chính đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ngành khoáng sản Việt Nam hiện nay để tìm hiểu các nhân tố của RRTC tác động đến hiệu quả hoạt động DNNKS. Từ đó, đưa ra các khuyến nghị, chính sách, chiến lược phù hợp hiệu quả giúp

doanh nghiệp giảm thiểu rủi ro tài chính và nâng cao hiệu quả kinh doanh ngành khoáng sản Việt Nam.

2. Tổng quan lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm

Trong hoạt động kinh doanh, các doanh nghiệp luôn phải đối mặt với những biến cố không chắc chắn trong tương lai có thể gây tổn thất thiệt hại, chẳng hạn như các yếu tố lạm phát và giá cả, lãi suất, tỷ giá... đã tác động mạnh mẽ đến môi trường kinh doanh, từ đó ảnh hưởng đến giá trị tài sản, công nợ và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Chúng ta thường gọi đó là rủi ro. Quan điểm của Knight (1957), cho rằng rủi ro là sự không chắc chắn có thể đo lường được. Trong từ điển Webster rủi ro là một mối nguy hại, nguy cơ gây ra thiệt hại hoặc tổn thất. Vì vậy, khi nói đến rủi ro là nói đến những sự kiện, tình huống, khả năng bất lợi xảy ra. Trong tác phẩm “Quản trị tài chính” của nhóm tác giả Eugene F.Brigham & Houston (2009) cho rằng rủi ro là khả năng các sự kiện không mong đợi sẽ xảy ra. Trong cuốn “Risk management and insurance” - Bảo hiểm rủi ro và quản trị rủi ro đã có khái niệm về rủi ro một cách chi tiết hơn, rủi ro là sự biến động tiềm ẩn của các kết quả (William & cộng sự 1998).

Trong rủi ro nói chung thì rủi ro tài chính có vai trò đặc biệt quan trọng. Tuy nhiên, thực tế lại đang tồn tại nhiều quan niệm khác nhau về rủi ro tài chính của DN. Nghiên cứu của Steven Li (2003) cho rằng: Rủi ro tài chính liên quan đến sự không chắc chắn của các yếu tố như lãi suất, tỷ giá, giá cổ phiếu, và giá cả hàng hóa gọi là rủi ro tài chính. Trong khi đó, Cao Defan (2005) lại phân chia rủi ro tài chính theo phạm vi. Theo nghĩa rộng, rủi ro tài chính liên quan đến tất cả các yếu tố phản ánh trong tình hình tài chính của DN. Theo nghĩa hẹp, rủi ro tài chính đề cập đến khả năng không thanh toán được các khoản nợ tài chính khi đến hạn. Từ các quan điểm nêu trên, theo ý kiến của tác giả, rủi ro tài chính của doanh nghiệp là sự biến động hay sự khác biệt của lợi nhuận thực tế so với lợi nhuận kỳ vọng của DN phát sinh từ những biến động của giá cả thị trường như: lãi suất, tỷ giá, giá cả hàng hoá, chứng khoán và việc thực hiện các quyết định tài chính DN.

Jamal A. Mohamed Noor, Ali I. Abdalla (2014) cho thấy các doanh nghiệp chịu nhiều rủi ro bao gồm rủi ro tín dụng, rủi ro thanh khoản, rủi ro ngoại hối, rủi ro thị trường và rủi ro lãi suất. Cần có hệ thống quản lý rủi ro hiệu quả kịp thời để kiểm soát những rủi ro này. Quản lý rủi ro là một trong những nhiệm vụ cơ bản cần được thực hiện khi nó đã được xác định và biết rõ. Rủi ro và lợi nhuận có liên quan trực tiếp với nhau, có nghĩa là tăng cái này thì sẽ làm tăng cái kia và ngược lại. Rủi ro tài chính có tác động lớn đến hoạt động của công ty.

Caroline Wanjira Gacheru (2021) kết luận rằng rủi ro thanh khoản giảm dẫn đến hiệu quả tài chính tăng lên. Giảm rủi ro ngoại hối có thể dẫn đến cải thiện hiệu quả tài chính. Rủi ro lãi suất có liên quan tiêu cực và đáng kể đến hoạt động tài chính. Hơn nữa, nghiên cứu kết luận rằng quy mô doanh nghiệp có mối quan hệ tích cực và đáng kể với hoạt động tài chính.

Arif Ahmad Wani, Dr. Showket Ahmad Dar (2015) cho thấy quản lý rủi ro tài chính đã trở nên quan trọng đối với các tổ chức tài chính và quản lý rủi ro đã trở thành một trong những thực tiễn quan trọng nhất được áp dụng đặc biệt trong các công ty bảo hiểm nhằm thu được lợi nhuận cao hơn. Nghiên cứu cho thấy một thực tế rằng các rủi ro như rủi ro quản lý vốn, rủi ro khả năng thanh toán và rủi ro bảo lãnh phát hành là những yếu tố cản trở hoạt động tài chính của các công ty bảo hiểm nhân thọ ở Ấn Độ.

Mwangi, M. L. K., (2014) nêu mối quan hệ giữa quản trị rủi ro và hiệu quả tài chính được thực hiện trong khu vực DN vừa và nhỏ ở Kenya. Từ kết quả nghiên cứu, nhà nghiên cứu kết luận rằng các kỹ thuật quản lý rủi ro được áp dụng có tác động tích cực đến hoạt động tài chính của các DN vừa và nhỏ và do đó khuyến nghị rằng ban giám đốc, chủ sở hữu và các bên liên quan khác nên đưa quản lý rủi ro trở thành quy trình kinh doanh cốt lõi để cải thiện lợi nhuận.

J. B. Maverick (2021) đưa ra các rủi ro tài chính lớn mà hầu hết các công ty phải đối mặt là: Rủi ro thị trường, rủi ro tín dụng, rủi ro thanh khoản và rủi ro hoạt động sản xuất.

Viktoriia Frolova¹, Olga Glinkina, and Tatyana Shpilkina (2021), nhóm tác giả đã nghiên cứu các vấn đề về đánh giá RRTC trong ngành công nghiệp khai thác khoáng sản, đã nghiên cứu các vấn đề về phòng ngừa rủi ro trong điều kiện không chắc chắn cao khi một công ty thâm nhập thị trường nước ngoài. Nêu ra các vấn đề của kỹ thuật số hóa cho phép quản lý RRTC, dựa trên địa lý sinh học để tối ưu hóa các quy tắc khai thác, cũng như hệ thống phân loại quy tắc (CRI) cho cách tiếp cận định tính và định lượng trong dự đoán phá sản và phân tích rủi ro tín dụng.

Jamal A. Mohamed Noor, Ali I. Abdalla Jomo Kenyatta University of Agriculture, Department of Business and Commerce, Kenya (2014), nhóm tác giả khẳng định Rủi ro tài chính có tác động lớn đến hoạt động của công ty. Rủi ro tài chính có thể được hạn chế hoặc quản lý để các công ty đạt được tối đa hóa lợi nhuận cho các cổ đông của mình. Nhóm tác giả đã đưa ra kết luận RRTC có tác động lớn đến hoạt động của DN.

Abeyrathna, G. M., & Kalainathan, K. (2016) đã xác lập rằng; quản lý rủi ro thanh khoản, quản lý rủi ro tín dụng, quản lý rủi ro ngoại hối và quản lý rủi ro vốn chủ sở hữu có liên quan tích cực và đáng kể đến hiệu quả tài chính của các DN vừa và nhỏ ở khu vực bầu cử Mavoko.

Nguyễn Thị Ngọc Trang (2008) đã đưa ra Quản trị rủi ro tài chính - Từ lý thuyết đến thực tiễn; Các yếu tố dẫn đến rủi ro tài chính; Thảo luận kết quả nghiên cứu sử dụng sản phẩm phái sinh; Tổ chức chương trình RRTC.

Đặng Thu Hằng, Phan Thùy Dương, Nguyễn Thị Hà, Hoàng Thị Lê Hồng (2020) cho thấy có sự khác biệt về tác động của các yếu tố này đến RRTC trong các DN nhà nước và ngoài nước DN niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Phát hiện của bài viết này rất hữu ích cho các nhà quản trị doanh nghiệp, giúp các nhà quản lý doanh nghiệp đưa ra các quyết định tài chính đúng đắn nhằm nâng cao hiệu quả quản lý rủi ro tài chính trong DN.

TS. Nguyễn Thị Bảo Hiền (2017) đã đưa ra những tác động mà RRTC có thể làm ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của DN như là: tác động RRTC

đến chi phí của DN, tác động của RRTC đến lợi nhuận của DN, tác động của RRTC đến hiệu quả kinh doanh và năng lực cạnh tranh của DN, tác động của RRTC đến giá trị DN. Điều quan trọng là RRTC phải được nhận diện, xác định và quản trị thích hợp.

Vũ Thị Hậu (2017) cho thấy RRTC có mối quan hệ đáng kể với hệ số khả năng thanh toán hiện hành, hệ số khả năng thanh toán nhanh, hệ số khả năng thanh toán tổng quát, hệ số vốn cố định và không có mối tương quan với cơ cấu nợ, hệ số sinh lời doanh thu, hệ số sinh lời tài sản, vòng quay hàng tồn kho, vòng quay tài sản cố định, vòng quay tổng tài sản, vòng quay các khoản phải thu, hệ số tự tài trợ.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Mẫu quan sát gồm 40 DNNKS được thu thập từ Báo cáo tài chính đã được kiểm toán, Báo cáo thường niên và dữ liệu liên quan khác trong khoảng thời gian từ năm 2015 đến năm 2021. Dữ liệu trong bài nghiên cứu này là dữ liệu bảng cân bằng, gồm 280 quan sát.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Nhóm tác giả sử dụng phần mềm EViews để hỗ trợ phân tích số liệu. Phương pháp thống kê mô tả với các chỉ tiêu như số trung bình, tỷ lệ, tần suất, độ lệch chuẩn được sử dụng để phân tích các chỉ tiêu phản ánh các rủi ro tài chính và khả năng sinh lời của các doanh nghiệp.

Có 2 phương pháp ước lượng tiếp cận dữ liệu bảng thường được sử dụng là: ước lượng các yếu tố không ngẫu nhiên (FEM - Fixed Effect Model) và ước lượng các yếu tố ngẫu nhiên (REM - Random Effect Model). Phân tích hồi quy tuyến tính đa biến được sử dụng để xác định ảnh hưởng của rủi ro tài chính đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành khoáng sản.

3.3. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu tác động của RRTC tới hiệu quả hoạt động của các DNNKS Việt Nam như sau:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 ACP_{it} + \beta_2 DR_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 DFL_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 GR_{it} + \epsilon_{it}$$

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 ACP_{it} + \beta_2 DR_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 DFL_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 GR_{it} + \epsilon_{it}$$

Trong đó:

- ROA_{it}: Tỷ suất LNST trên VKD bình quân của DN *i* trong năm *t*, là chỉ tiêu đại diện cho khả năng sinh lời của DN.

- ROE_{it}: Tỷ suất LNST trên VCSH của DN *i* trong năm *t*, là chỉ tiêu đại diện cho khả năng sinh lời của DN.

- ACP_{it}: Kỳ thu tiền trung bình của DN *i* trong năm *t*.

- DR_{it}: Hệ số nợ của DN *i* trong năm *t*.

- CR_{it}: Hệ số khả năng thanh toán hiện thời của DN *i* trong năm *t*.

- DFL_{it}: Mức độ tác động của đòn bẩy tài chính của DN *i* trong năm *t*.

- Size_{it}: Logarit tự nhiên của tổng tài sản của DN *i* trong năm *t*

- GR_{it}: Tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần của DN *i* trong năm *t*.

- *eit*: Sai số của DN *i* trong năm *t*

- α : Hệ số chặn

- β : Hệ số độ dốc của các biến độc lập

Giả thuyết H₁: Không có mối quan hệ giữa kỳ thu tiền trung bình và khả năng sinh lời của DNNKS Việt Nam.

Giả thuyết H₂: Không có mối quan hệ giữa hệ số nợ và khả năng sinh lời của DNNKS Việt Nam.

Giả thuyết H₃: Không có mối quan hệ giữa khả năng thanh toán hiện thời với khả năng sinh lời của DNNKS Việt Nam.

Giả thuyết H₄: Không có mối quan hệ giữa mức độ tác động của đòn bẩy tài chính và khả năng sinh lời của DNNKS Việt Nam.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ 40 doanh nghiệp ngành khoáng sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2015- 2021 với các biến số được mô tả trong Bảng 2 sau đây:

Kết quả thống kê mô tả cho thấy, các DNNKS Việt Nam có khả năng sinh lời trên mỗi đồng tài sản ở công ty ở mức khá thấp (ROA = 0.028182) và khả

Bảng 1: Mô tả các biến trong mô hình

Tên biến	Ký hiệu	Giải thích
Biến phụ thuộc		
Tỷ suất lợi nhuận trên tổng TS	ROA _{it}	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản bình quân
Tỷ suất lợi nhuận trên VCSH	ROE _{it}	Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu
Biến giải thích		
Kỳ thu tiền trung bình	ACP _{i,t}	(Khoản tiền phải thu bình quân/Doanh thu) x Số ngày trong kỳ
Hệ số nợ	DR _{i,t}	Nợ phải trả/Tổng tài sản
Hệ số khả năng thanh toán hiện thời	CR _{i,t}	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn
Mức độ tác động của đòn bẩy tài chính	DFL _{i,t}	% thay đổi của EPS/% thay đổi của EBIT
Biến kiểm soát		
Quy mô công ty	Size _{i,t}	Logarit (Tổng tài sản)
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	GR _{i,t}	(DT năm sau - DT năm trước)/DT năm trước

(Nguồn: Kết quả phân tích tổng quan nghiên cứu)

Dựa trên các nghiên cứu thực nghiệm và lý thuyết liên quan, nhóm tác giả đề xuất các giả thuyết nghiên cứu sau:

khả năng sinh lời trên mỗi đồng vốn của cổ đông thường cũng ở mức thấp (ROE=0.075404). Kỳ thu tiền trung bình ở mức khá là cao. Hệ số nợ bình quân là

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

Biến số	ROA	ROE	ACP	DR	CR	DFL	SIZE	GR
Giá trị trung bình	0.028182	0.075404	4090.278	0.46437	3.994019	2.850242	12.97403	0.402899
Giá trị lớn nhất	0.294274	3.119048	807487.9	1.76059	229.5776	91.08864	17.20917	16.01527
Giá trị nhỏ nhất	-0.61718	-1.62479	1.352748	0.001982	0.176223	-1.53201	9.654385	-0.99253
Độ lệch chuẩn	0.087076	0.261511	50710.9	0.269717	17.42392	7.262283	1.382844	1.690627
Số quan sát	280	280	280	280	280	280	280	280

(Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu của tác giả)

0.46437 ở mức cao chứng tỏ các DNNKS Việt Nam mức độ sử dụng nợ khá cao. Khả năng thanh toán hiện thời của các DN trong mẫu khá tốt (CR=3.994019). Mức độ tác động đòn bẩy tài chính khá cao (DFL= 2.850242).

4.2. Phân tích tương quan

Bảng 3: Ma trận hệ số tương quan cặp giữa các biến độc lập được sử dụng trong mô hình hồi quy

	ACP	DR	CR	DFL	SIZE	GR
ACP	1	-0.10205	0.050701	-0.01922	-0.01888	-0.06122
DR	-0.10205	1	-0.27292	0.222349	0.32904	-0.14162
CR	0.050701	-0.27292	1	-0.04686	-0.05879	-0.03747
DFL	-0.01922	0.222349	-0.04686	1	0.174509	-0.06879
SIZE	-0.01888	0.32904	-0.05879	0.174509	1	-0.0618
GR	-0.06122	-0.14162	-0.03747	-0.06879	-0.0618	1

(Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu của tác giả)

Kết quả phân tích hệ số tương quan cặp giữa các biến độc lập từ bảng cho thấy không có cặp biến nào có hệ số tương quan cặp $r_{ij} > 0.8$, do đó có thể sử dụng các biến này để phân tích hồi quy tuyến tính, mô hình không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

4.3. Kết quả mô hình hồi quy

Hàm hồi quy mẫu:

$$ROA_{it} = -0.05998 - 3.13E-08 ACP_{it} - 0.14476$$

$$DR_{it} + 2.91E-05 CR_{it} + 5.15E-05 DFL_{it} + 0.011754 Size_{it} + 0.003158 GR_{it}$$

$$ROE_{it} = 0.120524 - 2.99E-08 ACP_{it} + 0.256556 DR_{it} + 0.000511 CR_{it} + 0.003255 DFL_{it} + 0.01175 Size_{it} + 0.011236 GR_{it}$$

Theo kết quả hồi quy trên ta thấy:

Đối với rủi ro tín dụng thương mại, được thể hiện thông qua biến kỳ thu tiền trung bình, có P-value của ROA = 2.91E-05 và có P-value của ROE = 0.000511 nên yếu tố này không thực sự ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các DNNKS.

Đối với rủi ro đòn bẩy tài chính, hệ số nợ thực sự có ảnh hưởng lớn (P-value= 0.0000) đến khả năng sinh lời của các DNNKS. Hệ số nợ tăng lên sẽ làm

Bảng 4: Kết quả phân tích mô hình hồi quy tuyến tính FEM của ROA

Biến	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	Thống kê T	p> t
C	-0.05998	0.076339	-0.78571	0.4328
ACP	-3.13E-08	8.14E-08	-0.38402	0.7013
DR	-0.14476	0.026924	-5.37675	0
CR	2.91E-05	0.000255	0.113793	0.9095
DFL	5.15E-05	0.000576	0.089455	0.9288
SIZE	0.011754	0.005973	1.967833	0.0502
GR	0.003158	0.002461	1.283049	0.2007
Hệ số R ²	0.511137	Số quan sát		280
Hệ số R ² hiệu chỉnh	0.898040	Giá trị Durbin-Watson		1.222776

(Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu của tác giả)

Bảng 5: Kết quả phân tích mô hình hồi quy tuyến tính FEM của ROE

Biến	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	Thống kê T	p> t
C	0.120524	0.152742	0.789073	0.4308
ACP	-2.99E-08	3.11E-07	-0.096069	0.9235
DR	0.256556	0.066417	3.862809	0.0001
CR	0.000511	0.000938	0.544518	0.5866
DFL	0.003255	0.002222	1.465036	0.1442
SIZE	0.01175	0.012223	0.961298	0.3373
GR	0.011236	0.009405	1.19469	0.2333
Hệ số R ²	0.676380	Số quan sát		280
Hệ số R ² hiệu chỉnh	0.045262	Giá trị Durbin-Watson		2.563487

(Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu của tác giả)

giảm ROA với hệ số tương quan là - 0.14476 và tăng ROE với hệ số tương quan là 0.000511. Kết quả này đồng nhất với kết quả của các nghiên cứu Bolek và Wiliński (2012), Lazaridis và Tryfonidis (2006), Gill và các cộng sự (2010). Biến mức độ tác động của đòn bẩy tài chính có P-value = 0.003255 nên yếu tố này không thực sự ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các DNNKS. Điều này cho thấy rằng, doanh nghiệp càng sử dụng nhiều nợ vay thì có tác động tiêu cực đến ROA. Điều này phù hợp với các nghiên cứu trước đây, đặc biệt là ở các nước

đang phát triển và mối quan hệ tác động này trong các DNNKS có thể thấy là hợp lý. Bởi hiện hệ số nợ của các DNNKS ở mức cao, và việc sử dụng quá nhiều vốn vay tạo ra những áp lực lớn về nghĩa vụ trả nợ, đặc biệt là trong điều kiện mức lãi suất cho vay trên thị trường trong thời gian qua có nhiều biến động. Kết quả nghiên cứu này cho thấy đối với ngành khoáng sản có chu kỳ kinh doanh dài, luôn đòi hỏi các DNNKS phải có quy mô vốn kinh doanh đủ lớn. Để duy trì quy mô vốn kinh doanh lớn thì bản thân DNNKS có đủ khả năng để tự tài trợ

vốn mà khi đó cần phải huy động thêm từ nhiều nguồn vốn khác nhau. Chính điều này sẽ làm gia tăng rủi ro tài chính và ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các DNNKS. Vì vậy, các DNNKS cần rất thận trọng trong việc sử dụng ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính.

Đối với rủi ro thanh khoản, hệ số khả năng thanh toán hiện thời có ảnh hưởng lớn (P-value = 0.0000) đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp với hệ số tương quan của ROA là 0.003158 và của ROE là 0.011236. Kết quả này trái ngược với nghiên cứu của Khidmat và Rehman (2014), Alshatti (2015). Nhưng có sự tương đồng với nghiên cứu của Bolek và Wiliński (2012), trong nghiên cứu của Bolek và Wiliński (2012) về các công ty xây dựng niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Warsaw từ năm 2000 đến 2010 chỉ ra rằng hệ số khả năng thanh toán nhanh có tác động ngược chiều với ROA. Điều này không khó để giải thích vì các doanh nghiệp ngành khoáng sản thường có khoản phải thu lớn dẫn đến tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao trong tổng tài sản, khoản phải thu lớn làm DN bị ứ đọng vốn, vốn quay vòng chậm ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng sinh lời của DN.

Đối với biến quy mô doanh nghiệp, quy mô doanh nghiệp có ảnh hưởng lớn (P-value = 0.0000) đến khả năng sinh lời của các DNNKS. Với hệ số tương quan của ROA là 0.011754 và ROE là 0.01175, quy mô doanh nghiệp có tác động thuận chiều đến ROA. Kết quả này đồng nhất với kết quả nghiên cứu của Sivathaasan và các cộng sự (2013) và Bolek và Wiliński (2012). Kết quả này cho thấy ROA, ROE của các DNNKS bị tác động bởi quy mô tổng tài sản của doanh nghiệp, hay nói cách khác, các doanh nghiệp lớn có lợi thế hơn và thường có ROA, ROE tốt hơn các doanh nghiệp có quy mô nhỏ.

5. Hàm ý quản trị và khuyến nghị chính sách

Từ các kết quả nghiên cứu đã phân tích ở trên, tác giả đưa ra một số gợi ý về chính sách đối với các nhà quản trị DNNKS và các cơ quan quản lý nhà nước như sau:

Thứ nhất, thiết lập bộ phận quản trị RRTC.

Các DNNKS Việt Nam có thể cân nhắc những lựa chọn gồm: Thành lập bộ phận quản trị RRTC thuộc phòng quản trị rủi ro; Thành lập bộ phận quản trị RRTC thuộc phòng quản trị tài chính; Bổ sung chức năng quản trị RRTC cho các bộ phận quản trị hiện có; Sử dụng dịch vụ tư vấn quản trị RRTC.

Việc lựa chọn mô hình quản trị RRTC nào là tùy thuộc vào quy mô DN, năng lực và phong cách của nhà quản trị. Đồng thời, cần tăng cường hoạt động của các câu lạc bộ, các hiệp hội, diễn đàn các nhà quản trị để tăng cường hiệu quả truyền thông phương pháp, kỹ năng và kinh nghiệm quản trị RRTC DN.

Thứ hai, về tiến trình quản trị RRTC, các DNNKS cần tuân thủ.

Xác định mục tiêu của DN đề ra các mục tiêu và chỉ tiêu của quản trị RRTC tổng thể hay cho từng chương trình hành động, từng thương vụ. Đánh giá RRTC toàn diện: Bao gồm nhận dạng RRTC, đánh giá tác động qua lại giữa các RRTC, đánh giá tổn thất dự kiến và phân tích chuỗi rủi ro. Kiểm soát RRTC: Tập trung vào các hoạt động né tránh RRTC, ngăn chặn hay giảm thiểu tổn thất do RRTC gây ra cho DN. Tài trợ tổn thất: Hình thành ngân quỹ đền bù tổn thất. Quản trị chương trình hành động: thiết lập các chương trình và quy trình nghiệp vụ mà hoạt động quản trị RRTC hàng ngày phải tuân thủ.

Từ các bước về quản trị RRTC của DN nêu trên có thể thấy, không tạo ra một quy trình cứng nhắc, mà trên thực tế thứ tự các nội dung có thể thay đổi, xen kẽ, thậm chí hợp nhất tùy theo điều kiện của DN và các diễn biến về nguồn rủi ro.

Thứ ba, về nhận dạng RRTC, các DNNKS có thể sử dụng nhiều kỹ thuật khác nhau như: Sử dụng bảng liệt kê; Phân tích báo cáo tài chính; Giao tiếp trong nội bộ tổ chức; Giao tiếp với các tổ chức chuyên nghiệp; Phân tích hợp đồng; Nghiên cứu số liệu tổn thất quá khứ. Tuy nhiên, trước hết, cần quan tâm tới các dấu hiệu nhận dạng RRTC cơ bản (rủi ro thanh khoản, phá sản, rủi ro hối đoái...)

Thứ tư, để kiểm soát RRTC, các DNNKS trước hết cần xác định loại rủi ro của DN mình, thấu hiểu

môi trường kinh doanh và nguồn hiểm họa, thấu hiểu cấu trúc tài trợ, cấu trúc dòng tiền và đặc trưng kinh doanh của DN mình. Từ đó, có chính sách chủ động né tránh các giao dịch vi phạm rủi ro, ngăn ngừa tổn thất thông qua các thỏa thuận bảo lãnh hoặc chia sẻ rủi ro và tổn thất, quản trị thông tin liên quan tới RRTC, chuyển giao RRTC bằng các thỏa thuận chia sẻ rủi ro hoặc bằng cách sử dụng các công cụ trên thị trường tài chính nhằm giảm thiểu RRTC tổ hợp.

Thứ năm, để tài trợ tồn thất do RRTC, các DNNKS trước hết cần quan tâm tới các giải pháp, các công cụ giúp tìm kiếm nguồn tài trợ cho các tồn thất gây nên bởi RRTC. Trong đó, cần chú trọng việc sử dụng hài hòa các biện pháp tự tài trợ tồn thất của DN với việc thiết lập các quỹ dự phòng và chia sẻ tổn thất ở cấp độ tập đoàn, hiệp hội, liên minh DN, hoặc tài trợ tồn thất thông qua việc sử dụng các công cụ tài chính phái sinh. Đồng thời, các nhà quản trị cũng phải tính tới việc tài trợ cho các hoạt động quản trị RRTC, tài trợ cho các phương tiện nhận dạng, phân tích và kiểm soát RRTC của DN cũng như trong trường hợp DN sử dụng các dịch vụ tư vấn quản trị RRTC.

Tóm lại, tác động rủi ro tài chính đến hiệu quả hoạt động của các DN nói chung và của DN ngành khoáng sản Việt Nam nói riêng đã và đang được nhiều nhà quản lý, nhà khoa học quan tâm nghiên cứu nhằm tìm được giải pháp tốt nhất để tăng cường công tác quản trị rủi ro tài chính. ♦

Tài liệu tham khảo:

1. Abeyrathna, G. M., & Kalainathan, K. (2016). Financial risk, financial risk management practices and performance of Sri Lankan SMEs: Special reference to Anuradhapura district. *Research Journal of Finance and Accounting*, 15(7), 16-22.
2. Al Mutairi, M. E., Hasan, H., & Risik, E. A. (2011). *The impact of corporate financing decision on corporate performance in the absence of taxes: Panel data from Kuwait stock market*. Paper presented at the World Finance Conference, June.
3. Bộ tài chính. (2015). Chế độ kế toán doanh nghiệp.
4. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of Financial management 6th ed*: South Western Cengage learning.
5. Cao Defang & Zen Muli. (2005). An Empirical Analysis of Factors Influencing Financial Risk of Listed Companies in China. *Techno economics & Management Research*, 6, 37-38.
6. Dorfman, M. S. (1998). *Introduction to risk management and insurance*: □□□□□□□□□□.
7. Frolova, V., Glinkina, O., & Shpilkina, T. (2021). *Financial risks and their management in the mining industry*. Paper presented at the E3S Web of Conferences.
8. Gacheru, C. W. (2021). Financial Risks and Its Effect on Financial Performance of Investment Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange in Kenya. *Journal of Finance and Accounting*, 5(2), 86–102.
9. Hashemi, S. (2013). *Financing and risk management of investments in mining sector*. Eastern Mediterranean University (EMU)-Doğu Akdeniz Üniversitesi (DAÜ).
10. Jianu, I., Pircscoveanu, L.-M., & Tudorache, M.-D. (2020). The impact of financial risks on economic growth in EU-15. *arXiv preprint arXiv:2008.02166*.
11. Karlina, Y., & Lako, A. (2020). The Impact of Financial Performance, Financial Risk, Liquidity, and Corporate Governance on Corporate Value. *Journal of Management and Business Environment (JMBE)*, 1(2), 154-177.
12. Knight, F. H. (1921). *Risk, uncertainty and profit* (Vol. 31): Houghton Mifflin.
13. Li, S. (2003). Future trends and challenges of financial risk management in the digital economy. *Managerial Finance*, 29(5/6), 111-125.
14. Maverick, J. (2021). Financial Risk: The Major Kinds That Companies Face. *Investopedia* Retrieved from <https://www.investopedia.com>.
15. Mwangi, M. K. (2014). *The relationship between risk management and financial performance of the top 100 small and medium enterprises in Kenya*.

16. Noor, J. A. M., & Abdalla, A. I. (2014). The Impact of financial risks on the firms' performance. *European Journal of Business and Management*, 6(5), 97-101.
17. Ngô Thế Chi, & Nguyễn Trọng Cơ. (2008). *Giáo trình phân tích tài chính doanh nghiệp*. Hà Nội: Nhà xuất bản Tài chính.
18. Nguyễn Khắc Quốc Bảo. (2014). Các yếu tố tác động đến động cơ quản trị rủi ro tài chính của các DN Việt Nam. *Tạp chí Công nghệ Ngân hàng*, số 11.
19. Nguyễn Minh Kiều, & Nguyễn Thị Hồng Huệ. (2013). Ảnh hưởng của quản trị tài chính đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp ở Việt Nam. *Tạp chí khoa học đại học Mở TP Hồ Chí Minh*, 8 (3).
20. Nguyễn Thị Bảo Hiền. (2017). Bàn về những tác động của rủi ro tài chính đối với doanh nghiệp. *Tạp chí tài chính online*.
21. Nguyễn Thị Ngọc Trang. (2008). *Quản trị rủi ro tài chính trong các doanh nghiệp Việt Nam thời kỳ hậu WTO*. Retrieved from TP Hồ Chí Minh: <http://digital.lib.ueh.edu.vn/handle/UEH/27908>
22. Nguyễn Thị Nguyệt Dung, Hà Thành Công, Nguyễn Mạnh Cường, & Bùi Thị Thu Loan. (2021). Tác động của rủi ro tài chính đến hiệu quả kinh doanh niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.
23. Nguyễn Trọng Cơ, & Nghiêm Thị Thà. (2013). *Quản trị rủi ro tài chính trong các Tập đoàn kinh tế nhà nước - Lý luận – thực tiễn*. Hà Nội: Nhà xuất bản Tài Chính.
24. Phạm Ngọc Dũng, & Đinh Xuân Hạng. *Giáo trình Tài chính-Tiền tệ*. Hà Nội: Nhà xuất bản Tài Chính.
25. Vakilifard, H. R., & Oskouei, M. M. (2014). The Effect of Risk on Firm Performance: Evidence from Automobile Companies Listed in Tehran Stock Exchange (TSE). *Middle-East Journal of Scientific Research*, 19(6), 740-746.
26. Virglerová, Z., Kozubíková, L., & Vojtovič, S. (2016). Influence of selected factors on financial risk management in SMEs in the Czech Republic. *Montenegrin Journal of Economics*.
27. Vũ Thị Hậu. (2017). Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của các công ty niêm yết ngành bất động sản tại Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh. *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, 240, 86-93.
28. Wani, A. A., & Ahmad, S. (2015). Relationship between financial risk and financial performance: An insight of Indian insurance industry. *Wani, AA, & Dar, SA (2015). Relationship between financial risk and financial performance: An insight of Indian insurance industry. International Journal of Science and Research*, 4(11), 1424-1433.
29. Yakob, S., BAM, H.-S., Yakob, R., & Raziff, N. A. M. (2020). The effect of enterprise risk management practice on SME performance. *The South East Asian Journal of Management*.

Summary

The article analyzes the impact of financial risk on the performance of mineral companies in Vietnam, using panel data from 40 companies, period 2015 - 2021. By testing the regression technique that is suitable for the data set, the study detects the factors that affect the financial risk of mineral companies in Vietnam represented by two variables ROA and ROE, including: Average collection period (ACP), debt ratio (DR), current ratio (CR), level of leverage (DFL), natural logarithm of total assets (Size), growth rate of net sales (GR). Based on the study, appropriate policies are recommended to prevent and minimize financial risks at mineral companies in Vietnam.