

TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ RỦI RO TÀI CHÍNH ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP NHỎ VÀ VỪA TẠI VIỆT NAM

● MAI THỊ TUYẾT NHUNG

TÓM TẮT:

Bài nghiên cứu sử dụng dữ liệu của 400 doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV) Việt Nam giai đoạn 2008 - 2018. Kết quả quản trị rủi ro tài chính (QTRRTC) có tương quan dương đến hiệu quả hoạt động của các DNNVV được đại diện bởi 2 biến ROA và ROE. ROA có tương quan dương SIZE và AGE. Ở chiều ngược lại, biến đại diện cho vấn đề sử dụng nợ của DN (DEA) có tương quan ngược chiều với QTRRTC.

Từ khóa: hiệu quả hoạt động, quản trị rủi ro tài chính, doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam.

1. Giới thiệu

Hiện nay, trên thế giới có nhiều nghiên cứu tác động của QTRRTC đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Các nghiên cứu đưa ra các thước đo khác nhau về hiệu quả tài chính như ROA, ROE,... tùy vào cách tiếp cận và mục tiêu nghiên cứu. Modigliani & Miller, (1958), cho rằng các cổ đông tự quản trị rủi ro, đa dạng hóa danh mục đầu tư. Các nghiên cứu tiếp theo của Ahmed, Azevedo, & Guney, 2014; Allayannis & Weston, 2001; Kapitsinas, 2008; Giraldo-Prieto, (2017) nhận định QTRRTC làm tăng giá trị doanh nghiệp và tăng hiệu quả hoạt động để đo lường tác động của QTRRTC đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Modigliani & Miller được biết đến là lý thuyết đầu tiên nhắc đến RRTC doanh nghiệp thông qua nghiên cứu nợ vay của doanh nghiệp. Tác giả cũng đề cập đến ảnh hưởng của

nợ vay đến giá trị doanh nghiệp trong trường hợp không có thuế, giá trị doanh nghiệp có vay nợ bằng giá trị doanh nghiệp không vay nợ; trong trường hợp có thuế, giá trị doanh nghiệp có sử dụng nợ bằng giá trị của doanh nghiệp không sử dụng nợ cộng với hiện giá của lá chắn thuế. Nợ vay quá lớn cũng có thể tạo ra rủi ro kiệt quệ tài chính. Khi nghiên cứu QTRRTC đến hiệu quả hoạt động DNNVV Việt Nam, tác giả tiếp cận lý thuyết về quản trị rủi ro làm tối đa hóa giá trị doanh nghiệp thông qua tác động giảm chi phí kiệt quệ tài chính. Điều này dẫn đến thu nhập của doanh nghiệp bị ảnh hưởng, từ đó tác động gián tiếp đến hiệu quả hoạt động thông qua các chỉ tiêu như ROA, ROE. Tại bài viết này, tác giả chọn chủ đề “Tác động của quản trị rủi ro tài chính đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Việt Nam” để nghiên cứu.

2. Lý thuyết nền về tác động của QTRRTC đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp

Lý thuyết về quản trị rủi ro làm tối đa hóa giá trị doanh nghiệp thông qua tác động làm giảm chi phí kiệt quệ tài chính; Lý thuyết về quản trị rủi ro làm giảm sự biến động của dòng tiền các doanh nghiệp, từ đó giảm chi phí kiệt quệ tài chính. Các nghiên cứu của Smith & Stulz (1985), Liebenberg & Hoyt (2003), Malik và cộng sự (2020) cho rằng, nếu kiệt quệ tài chính là tổn kém, các doanh nghiệp có động lực để làm giảm xác suất và quản trị rủi ro là một trong những phương pháp được lựa chọn thực hiện khi doanh nghiệp đối mặt với khả năng kiệt quệ tài chính. Nếu doanh nghiệp có các biện pháp quản trị rủi ro sẽ làm giảm chi phí khi kiệt quệ tài chính xảy ra, kèm theo giảm chi phí phá sản. Điều đó có nghĩa là bằng cách giảm sự biến động của dòng tiền, việc quản trị rủi ro sẽ làm giảm chi phí kiệt quệ tài chính. Theo Smith & Stulz (1985) và Nguyễn Thị Ngọc Trang, (2007), việc giảm chi phí kiệt quệ tài chính làm tăng giá trị doanh nghiệp, giá trị cổ đông nâng cao và làm tăng thêm khả năng gánh chịu nợ của doanh nghiệp. Theo Haushalter (2000), quản trị rủi ro có liên quan đến chi phí tài chính, DN có đòn bẩy tài chính cao sẽ quản trị rủi ro nhiều hơn, việc tăng thêm giá trị tài chính thông qua quản trị rủi ro. DeMarzo & Dufe, 1995; Froot, Scharfstein và Stein, 1993; Leland, 1998; Mayers & Smith, 1982; Smith & Stulz, (1985) cho rằng, quản trị rủi ro đã làm tăng thêm khả năng sử dụng nợ của doanh nghiệp hoặc giảm lãi vay mà doanh nghiệp đang gánh chịu (Nguyễn Thị Ngọc Trang, 2007).

3. Mô hình nghiên cứu

3.1. Giả thuyết nghiên cứu

QTRRTC biến giải thích đại diện cho quản trị rủi ro tài chính DNNVV. Đối với bài nghiên cứu này, tác giả sử dụng phương pháp phân tích các chỉ tiêu từ báo cáo tài chính để nhận diện rủi ro tài chính DNNVV tại Việt Nam. QTRRTC nhận giá trị là 1 khi DNNVV có một trong các loại rủi ro như rủi ro lãi suất, đòn bẩy tài chính, rủi ro tỷ giá, rủi ro biến động giá cả hàng hóa, rủi ro tín dụng, rủi ro thanh khoản. Ngược lại, QTRRTC nhận giá trị là 0.

H₁: QTRRTC tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động DNNVV;

H₂: Đòn bẩy tài chính tác động ngược chiều đến hiệu quả hoạt động DNNVV;

H₃: Quy mô tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động DNNVV;

H₄: Độ tuổi tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động DNNVV.

3.2. Cơ sở xây dựng mô hình nghiên cứu

Mô hình (Bảng 1) dựa trên mô hình của Hoyt & Liebenberg (2011) và Trịnh Thị Phan Lan (2016), sau khi loại bỏ biến không phù hợp và thêm biến mới trong mô hình là biến tuổi đời DNNVV (AGE), Eckles và cộng sự (2014).

3.3. Mô hình nghiên cứu

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1ERM_{it} + \beta_2DEA_{it} + \beta_3SIZE_{it} + \beta_4AGE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1ERM_{it} + \beta_2DEA_{it} + \beta_3SIZE_{it} + \beta_4AGE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Biến phụ thuộc: Hiệu quả hoạt động DNNVV (ROA và ROE).

Biến độc lập: ERM đại diện cho QTRRTC của DNNVV *i* tại năm *t* của mô hình nghiên cứu đo lường tác động của QTRRTC đến hiệu quả hoạt động DNNVV. DEA biến kiểm soát là mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính. SIZE được tính toán bằng cách lấy logarithmic của tổng doanh thu dựa vào nghiên cứu của Nance và cộng sự (1993), Cheng và Shiu (2007), Bartram và cộng sự (2009), Sprcic và Sevic (2012), Giraldo-Prieto (2017). AGE được tính bằng năm *t* - năm thành lập+1 (Eckles và cộng sự, 2014).

4. Kết quả nghiên cứu tác động của QTRRTC đến hiệu quả hoạt động DNNVV tại Việt Nam

4.1. Phân tích thống kê mô tả

AGE có giá trị trung bình 13.58 cho thấy, các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu có độ tuổi tương đối cao, doanh nghiệp được thành lập lâu nhất là 27 năm, còn trẻ nhất là mới 3 năm. DEA có giá trị trung bình là 63.35%, điều này cho thấy tiềm lực tài chính DNNVV Việt Nam chưa tốt, vẫn sử dụng ngân hàng là kênh tiếp cận nguồn vốn chủ yếu nhất, có những doanh nghiệp sử dụng nợ vay gần bằng giá trị tài sản 99.93%.

Bảng 1. Mô tả các biến trong nghiên cứu của mô hình

STT	Tên biến	Nội dung	Cách tính	Giá thuyết	Tác giả
Biến phụ thuộc:					
1	ROA	Tỷ lệ sinh lời trên tổng tài sản	Lợi nhuận sau thuế / Tổng tài sản		Hult và cộng sự (2008), Eckles và cộng sự (2014), Ahmed và cộng sự (2014), Farrell và Gallagher (2019).
2	ROE	Tỷ lệ sinh lời trên vốn chủ sở hữu	Lợi nhuận sau thuế / Vốn chủ sở hữu		Hult và cộng sự (2008).
Biến độc lập					
1	ERM	Quản trị rủi ro tài chính	QTRRTC nhận giá trị là 1 khi DNNVV có các rủi ro. Ngược lại, nhận giá trị là 0.		Hoyt & Liebenberg (2011), Fan, Huang & Zhu (2013), Eckles và cộng sự (2014), Ahmed và cộng sự (2014), Trịnh Thị Phan Lan (2016), Mã Văn Tuệ (2020).
Biến kiểm soát					
1	SIZE	Quy mô DNNVV	Logarith của Tổng doanh thu	+	Nance và cộng sự (1993), Cheng & Shiu (2007), Bartram và cộng sự (2009), Sprcic & Sevic (2012), Giraldo-Prieto (2017).
2	DEA	Biến kiểm soát Đại diện cho vấn đề sử dụng nợ của doanh nghiệp	Tổng Nợ / Tổng tài sản	-	Nance và cộng sự (1993), Cheng & Shiu (2007), Fan, Huang & Zhu (2013), Ahmed và cộng sự (2014), Farrell & Gallagher (2019), Malik và cộng sự (2020).
3	AGE	Tuổi đời DNNVV	Năm t - Năm thành lập + 1	+	Eckles và cộng sự (2014).

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ các nghiên cứu thực nghiệm

SIZE có trung bình là 24.37, giá trị nhỏ nhất và thấp nhất giao động từ 22.73 tới 29.43. ROA, ROE có giá trị trung bình lần lượt là 0.033 và 0.101 cho thấy hiệu quả hoạt động của các doanh

nh nghiệp trong mẫu nghiên cứu tương đối thấp. Nguyên nhân chính là do doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn trong cơ chế chính sách và sự hỗ trợ của chính phủ để hoạt động hiệu quả hơn. (Bảng 2)

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến sử dụng trong mô hình

Tên biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROA	4,400	0.0337815	0.0706024	6.51E-06	0.7565352
ROE	4,400	0.1011912	0.1553956	0.0000129	0.9957716
ERM	4,400	0.2668182	0.4423468	0	1
DEA	4,400	0.6335194	0.2684816	0	0.9993224
SIZE	4,400	24.37171	0.7936925	22.73802	29.43682
AGE	4,400	13.58	4.893776	3	27

Nguồn: Tác giả tổng hợp trên phần mềm stata

4.2. Phân tích tương quan

ERM có tương quan dương đến hiệu quả hoạt động của các DNNVV được đại diện bởi ROA và ROE. Qua đó có thể thấy việc quản trị rủi ro tài chính là rất quan trọng trong hoạt động của DNNVV. Đặc biệt, luật hoạt động doanh nghiệp của Việt Nam còn chưa chặt chẽ, tạo nhiều kẽ hở để DN thực hiện các hành vi trốn thuế, khai báo thiếu trung thực... Nếu muốn sử dụng các công cụ quản trị rủi ro thì chính những DN đó phải minh bạch hóa thông tin để tạo tiền đề cho việc kiểm soát hoạt động của DN. ROA có tương quan dương với SIZE và AGE. DEA có tương quan ngược chiều với ERM. Xét hệ số tương quan giữa các biến độc lập có thể thấy, các hệ số tương quan này đều nhỏ hơn 0.8. Theo Brooks (2002), không tồn

tại vấn đề đa cộng tuyến xảy ra ở mô hình nghiên cứu tác động của QTRRTC đến hiệu quả hoạt động DNNVV đại diện bởi ROA và ROE. (Bảng 3)

4.3. Mô hình hồi quy dựa trên biến phụ thuộc ROA

Kết quả hồi quy bằng 4 phương pháp hồi quy nhằm đánh giá tác động của QTRRTC đến hiệu quả hoạt động DNNVV dựa trên biến phụ thuộc ROA. Cụ thể: (Bảng 4)

Mô hình hồi quy gốc (1) và (2) để xem xét mô hình hồi quy như sau:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1ERM_{it} + \beta_2DEA_{it} + \beta_3SIZE_{it} + \beta_4AGE_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1ERM_{it} + \beta_2DEA_{it} + \beta_3SIZE_{it} + \beta_4AGE_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

Bảng 3. Tương quan giữa các biến trong mô hình

	ROA	ROE	ERM	DEA	SIZE	AGE
ROA	1					
ROE	0.7531	1				
ERM	0.1538	0.2015	1			
DEA	-0.289	0.0674	-0.2012	1		
SIZE	0.076	0.1272	-0.3778	0.0954	1	
AGE	0.0241	0.0194	0.0216	-0.0102	0.0139	1

Nguồn: Tác giả tổng hợp trên phần mềm stata

Bảng 4. Tác động của QTRRTC đến hiệu quả hoạt động DNNVV (ROA)

Tên biến	OLS	FEM	REM	FGLS
ERM	0.0309*** (0.00249)	0.0255*** (0.00262)	0.0283*** (0.00249)	0.0169*** (0.00129)
DEA	-0.108*** (0.00502)	-0.0981*** (0.00520)	-0.103*** (0.00499)	-0.0612*** (0.00283)
SIZE	0.00438*** (0.00136)	0.00387** (0.00153)	0.00427*** (0.00140)	0.00307*** (0.000740)
AGE	0.000284 (0.000201)	0.000787*** (0.000293)	0.000450* (0.000230)	0.000206* (0.000105)
Hằng số	0.00779 (0.0335)	0.00672 (0.0377)	0.00508 (0.0346)	-0.00633 (0.0181)
Số quan sát	4,400	4,400	4,400	4,400
Số DN	400	400	400	400
Kiểm định F-pvalue			0.0000	
Kiểm định Hausman-pvalue			0.0000	
Kiểm định Wald-pvalue			0.0000	
Kiểm định Wooldridge-pvalue			0.1740	
Kiểm định Breusch và Pagan Lagrangian-pvalue				
<i>Sai số chuẩn trong ngoặc</i>				
*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$				

Nguồn: Tác giả tổng hợp trên phần mềm stata

Kết quả hồi quy bằng ba phương pháp hồi quy là phương pháp hồi quy tuyến tính cổ điển, phương pháp hồi quy tác động cố định và phương pháp hồi quy tác động ngẫu nhiên cho mô hình tác động của QTRRTC đến hiệu quả hoạt động DNNVV đại diện bởi biến phụ thuộc là ROA (Bảng 5).

Kiểm định F $pvalue = 0.0000 < 0.05$ phương pháp hồi quy tác động cố định là hiệu quả hơn phương pháp hồi quy tuyến tính cổ điển. Kiểm định Hausman $pvalue = 0.0000 < 0.05$, thì phương pháp hồi quy tác động cố định cũng hiệu quả hơn

hồi quy tác động ngẫu nhiên. Phương pháp hồi quy tác động cố định là phương pháp hồi quy hiệu quả nhất để đánh giá tác động của QTRRTC đến hiệu quả hoạt động DNNVV (ROA). Kiểm định Wald $pvalue = 0.0000 < 0.05$ và kiểm định Wooldridge $pvalue = 0.2001 > 0.05$ cho thấy với phương pháp hồi quy tác động cố định có tồn tại hiện tượng phương sai thay đổi, nhưng phương pháp này không tồn tại vấn đề tự tương quan bậc nhất nên tác giả sử dụng phương pháp GLS (Generalized Least Squares) để khắc phục mô hình có khuyết tật (Bảng 6).

Bảng 5. Tác động của QTRRTC đến hiệu quả hoạt động DNNVV (ROA)

Tên biến	OLS	FEM	REM
ERM	0.0314*** (0.00247)	0.0265*** (0.00261)	0.0290*** (0.00248)
DEA	-0.109*** (0.00475)	-0.0973*** (0.00501)	-0.103*** (0.00476)
SIZE	0.00310** (0.00135)	0.00279* (0.00153)	0.00303** (0.00140)
AGE	0.000322 (0.000202)	0.000825*** (0.000296)	0.000488** (0.000231)
Hằng số	0.0392 (0.0331)	0.0295 (0.0375)	0.0336 (0.0343)
Số quan sát	4,400	4,400	4,400
Số DN	400	400	400
Kiểm định F-pvalue		0.0000	
Kiểm định Hausman-pvalue		0.0000	
Kiểm định Wald-pvalue	0.0000		
Kiểm định Wooldridge-pvalue	0.2001		
<i>Sai số chuẩn trong ngoặc</i>			
*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$			

Nguồn: Tác giả tổng hợp trên phần mềm stata

Bảng 6. Kết quả ước lượng bằng phương pháp GLS

roa	Coef.	Std.	Err.	z	P> z	[95% Conf.Interval]
erm	.0174527	.0012606	-13.84	0.000	-.0199235	-.0149818
dea	-.0621322	.0026094	-23.81	0.000	-.0672465	-.0570179
size	.0025592	.0007189	3.56	0.000	.0011502	.0039681
age	.0002044	.0001036	1.97	0.048	1.39e-06	.0004074
_cons	.0063886	.0175494	0.36	0.716	-.0280076	.0407848

Wald chi2(5) = 774.70 Prob > chi2=0.0000

Nguồn: Tác giả chạy trên phần mềm stata

4.4. Mô hình hồi quy dựa trên biến phụ thuộc ROE

Kết quả hồi quy bằng ba phương pháp hồi quy nhằm đánh giá tác động của QTRRTC đến hiệu quả hoạt động DNNVV (ROE) (Bảng 7).

Kiểm định F pvalue = 0.0000 < 0.05 phương pháp hồi quy tác động cố định (FEM) hiệu quả hơn phương pháp hồi quy tuyến tính cổ điển (OLS). Kiểm định hausman pvalue = 0.0023 < 0.05, thì phương pháp hồi quy tác động cố định cũng hiệu quả hơn hồi quy tác động ngẫu nhiên (REM). Phương pháp hồi quy tác động cố định là phương pháp hồi quy hiệu quả nhất để đánh giá tác động của quản trị rủi ro tài chính đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp nhỏ và vừa (ROE). Với kiểm định Wald pvalue = 0.0000 < 0.05 và kiểm định Wooldridge có pvalue = 0.0003 < 0.05 cho thấy với phương pháp hồi quy tác động cố định có tồn tại hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan bậc nhất nên tác giả sử dụng phương pháp GLS để khắc phục mô hình có khuyết tật (Bảng 8).

4.5. Kết quả tác động của QTRRTC đến hiệu quả hoạt động DNNVV tại Việt Nam

QTRRTC làm tăng hiệu quả hoạt động. Hai mô hình ROA và ROE, ERM cho kết quả cùng chiều với mức ý nghĩa là 1%. Kết quả này phù hợp với giả thuyết đặt ra. Doanh nghiệp áp dụng ERM

Bảng 7. Tác động của QTRRTC đến hiệu quả hoạt động DNNVV (ROE)

Tên biến	OLS	FEM	REM
ERM	0.0600*** (0.00573)	0.0498*** (0.00608)	0.0552*** (0.00576)
DEA	0.00350 (0.0110)	0.0218* (0.0117)	0.0122 (0.0111)
SIZE	0.0118*** (0.00312)	0.0111*** (0.00356)	0.0116*** (0.00324)
AGE	0.000698 (0.000468)	0.00152** (0.000689)	0.000963* (0.000535)
Hằng số	-0.177** (0.0768)	-0.189** (0.0874)	-0.185** (0.0796)
Số quan sát	4,400	4,400	4,400
Số DN	400	400	400
Kiểm định F-pvalue	0.0000		
Kiểm định Hausman-pvalue	0.0023		
Kiểm định Wald-pvalue	0.0000		
Kiểm định Wooldridge-pvalue	0.0003		
<i>Sai số chuẩn trong ngoặc</i>			
*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$			

Nguồn: Tác giả tổng hợp trên phần mềm stata

dẫn đến giá trị doanh nghiệp cao hơn, việc áp dụng ERM giúp cải thiện đáng kể hiệu quả doanh thu và tiết kiệm chi phí. Kết quả này cùng quan điểm của Hoyt & Liebenberg (2011), Eckles và cộng sự (2014), Abeyrathna & Kalainathan (2016), Farrell & Gallagher (2019), Chen và cộng sự (2019). DEA có tương quan ngược chiều với hiệu quả hoạt động của DN. Khi DNNVV sử dụng quá nhiều nợ sẽ ảnh hưởng xấu đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. SIZE có tương quan cùng chiều đến hiệu quả hoạt động, từ đó cho thấy DNNVV có quy mô càng cao thì khả năng tạo ra hiệu quả hoạt động

cũng tốt hơn. AGE cũng có tương quan cùng chiều với hiệu quả hoạt động; doanh nghiệp có kinh nghiệm hoạt động lâu năm có thể xây dựng một thương hiệu tốt, đồng thời nắm bắt tốt được xu thế của thị trường để tạo ra một mức lợi nhuận cao hơn.

5. Hàm ý chính sách

QTRRTC của DNNVV Việt Nam phải được quán triệt và truyền đạt đến các bộ phận và cá nhân có liên quan tại doanh nghiệp cần được theo dõi, kiểm tra và thực hiện một cách nghiêm túc ở tất cả các khâu cụ thể từ việc nhận diện rủi ro, đo lường, kiểm soát rủi ro. Công việc truyền đạt cũng như theo dõi, kiểm tra cần được coi là một phần tất yếu và có tầm quan trọng không thể thiếu của QTRRTC tại DNNVV. Việc nhận diện các khoản phải thu là tiêu chí hàng đầu và là sự sống còn của DN. DNNVV đang có những quan điểm trong tiềm thức sai lầm đó là việc đi thu hồi khoản phải thu là trách nhiệm của bộ phận kế toán, phòng kế toán và

khảng định phòng kế toán có nhiệm vụ chính trong mọi việc giải quyết từ các khoản phải thu. Tuy nhiên, để thực hiện thu hồi các khoản phải thu, cũng như để thu hồi một cách có hiệu quả, cần phải có sự phối hợp từ các bộ phận và các phòng ban; cụ thể bộ phận kế toán, phòng kế toán phải có được sự hỗ trợ của bộ phận bán hàng, bộ phận dịch vụ khách hàng, thậm chí của cả ban giám đốc.

Nâng cao nhận thức của ban giám đốc QTRRTC. Hiện nay, đa số ban giám đốc thường chỉ lưu ý rằng doanh nghiệp đang đối diện với một số

Bảng 8. Tác động của QTRRTC đến hiệu quả hoạt động DNNVV

Tên biến	ROA	ROE
ERM	0.0175*** (0.00126)	0.0375*** (0.00324)
DEA	-0.0621*** (0.00261)	-0.0141** (0.00671)
SIZE	0.00256*** (0.000719)	0.00411** (0.00193)
	(0.000240)	(0.000590)
AGE	0.000204** (0.000104)	0.000401 (0.000336)
Hàng số	0.00639 (0.0175)	-0.0361 (0.0472)
Số quan sát	4,400	4,400
số DN	400	400
F-test- Pvalue	0.0000	0.0000
Hausman test-Pvalue	0.0000	0.0023
Wald Test-Pvalue	0.0000	0.0000
Woodridge test-Pvalue	0.2001	0.0003
<i>Sai số chuẩn trong ngoặc</i>		
*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$		

Nguồn: Tác giả tổng hợp trên phần mềm stata

RRTC nhưng rất sơ sài, đồng thời không nêu cụ thể mức độ tác động của rủi ro đó đối với doanh nghiệp như thế nào, các giải pháp cụ thể phòng ngừa hạn chế rủi ro. Thực tế, chất lượng của một tổ chức luôn bắt nguồn từ bộ phận lãnh đạo. Điều này có nghĩa là QTRRTC cụ thể là ban giám đốc phải gồm những người am hiểu các hoạt động QTRRTC trong hoạt động sản xuất - kinh doanh. Có thể ban giám đốc không cần phải am hiểu như là một chuyên gia, nhưng phải tiếp cận một số khả năng như xác định các công cụ hay biện pháp kiểm soát quản trị rủi ro đó và biết lý do tại sao. Ban giám đốc doanh nghiệp

không nhất thiết phải liên quan mật thiết hằng ngày, nhưng là những người cuối cùng gánh mọi hoạt động kinh doanh.

Xây dựng và triển khai tốt chương trình tín dụng đối với DNNVV sẽ giúp NHTM gia tăng doanh số tín dụng, bởi đây chính là đối tượng khách hàng tiềm năng trong thời gian tới. Bên cạnh đó, với một chương trình tín dụng phù hợp dành riêng cho DNNVV sẽ tạo được sự hấp dẫn đối với DNNVV, góp phần xây dựng mối quan hệ chặt chẽ giữa ngân hàng và doanh nghiệp. Để đảm bảo thực hiện thành công chương trình tín dụng đối với DNNVV, các NHTM cần:

Xây dựng các sản phẩm tín dụng cụ thể dành cho DNNVV: các sản phẩm tín dụng này có thể hướng đến các DNNVV cụ thể theo định hướng trong chính sách tín dụng nói chung của ngân hàng. Trong các sản phẩm tín dụng này, NHTM nên luôn dành sự ưu tiên về lãi suất thấp hơn so với các khoản vay thông thường cho DNNVV, thời gian hoàn trả linh hoạt dựa trên thời gian thu hồi vốn hoặc dòng tiền của doanh nghiệp. Các sản phẩm tín dụng nên được thiết kế đơn giản, dễ hiểu, để giảm bớt thời gian và chi phí cho doanh nghiệp.

Xây dựng quy trình tín dụng chuẩn cho DNNVV: Quy trình tín dụng cho thấy các nguyên tắc tín dụng, trình tự giải quyết công việc, thủ tục hành chính và thẩm quyền giải quyết các vấn đề liên quan. Hiện nay, các NHTM đều đã xây dựng và áp dụng một quy trình tín dụng thống nhất trên toàn hệ thống. Là một đối tượng vay vốn của ngân hàng, DNNVV phải tuân theo quy trình chung này. Trong từng bước của quy trình, ngân hàng nên linh hoạt, thay đổi phù hợp với đặc điểm của đối tượng

khách hàng là DNNVV. Quy trình tín dụng nên được xây dựng theo hướng rút ngắn thời gian tính từ lúc doanh nghiệp xin vay vốn cho đến lúc giải ngân. Cụ thể: trong khâu lập hồ sơ tín dụng và kiểm tra hồ sơ do DNNVV có quy mô nhỏ, cách thức tổ chức hoạt động thường không chuyên nghiệp, có nhiều doanh nghiệp chưa xây dựng được phương án

kinh doanh cụ thể mà mới chỉ có ý tưởng kinh doanh hoặc thiếu các giấy tờ pháp lý sử dụng cho mục đích vay vốn. Vấn đề này đòi hỏi cán bộ ngân hàng phải nắm bắt tâm lý của khách hàng, có sự nhiệt tình, tận tâm giúp đỡ khách hàng, hướng dẫn doanh nghiệp để họ hoàn thiện hồ sơ, xây dựng phương án sản xuất - kinh doanh ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

Tiếng Việt

1. Bộ Tài chính (2009). *Thông tư số 210/2009/TT-BTC: Hướng dẫn áp dụng chuẩn mực kế toán quốc tế về trình bày báo cáo tài chính và thuyết minh thông tin đối với công cụ tài chính*, Hà Nội.
2. Mã Văn Tuệ (2016). *Quản trị rủi ro của doanh nghiệp nhỏ và vừa*. NXB Kinh tế TP. Hồ Chí Minh.
3. Nguyễn Thị Ngọc Trang (2007). *Quản trị rủi ro tài chính*. NXB Thống kê.
4. Nguyễn Thị Ngọc Trang (2008). *Quản trị rủi ro tài chính trong các doanh nghiệp Việt Nam thời kỳ hậu WTO*. Đề tài nghiên cứu khoa học cấp Bộ. Mã số: B2007-09-26
5. Mã Văn Tuệ (2020). *Quản trị rủi ro tài chính doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Thành phố Hồ Chí Minh (sách chuyên khảo)*. NXB Tài chính.

Tiếng nước ngoài

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. Adam, M., Mukhtaruddin, M., Yusrianti, H., & Sulistiani, S. (2016). Company characteristics and enterprise risk management disclosure: Empirical study on Indonesia listed companies. *International journal of applied Business and Economic Research*, 14(2).
3. Afonso, A., Schuknecht, L., & Tanzi, V. (2010). Income distribution determinants and public spending efficiency. *The Journal of Economic Inequality*, 8(3), 367-389.
4. Akdemir, B., Erdem, O., & Polat, S. (2010). Characteristics of high performance organizations. *Suleyman Demirel University Journal of Faculty of Economics & Administrative Sciences*, 15(1).
5. 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*. In World Finance Conference, June.
6. Allayannis, G., & Ofek, E. (2001). Exchange rate exposure, hedging, and the use of foreign currency derivatives. *Journal of international money and finance*, 20(2), 273-296.
7. Allayannis, G., & Weston, J. P. (2001). The use of foreign currency derivatives and firm market value. *The review of financial studies*, 14(1), 243-276.
8. Allison, P. D. (1999). Comparing logit and probit coefficients across groups. *Sociological methods & research*, 28(2), 186-208.

Ngày nhận bài: 8/12/2020

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 18/12/2020

Ngày chấp nhận đăng bài: 28/12/2020

Thông tin tác giả:

NCS. MAI THỊ TUYẾT NHUNG

Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh

**THE CORRELATION BETWEEN
THE FINANCIAL RISK MANAGEMENT
AND THE BUSINESS PERFORMANCE OF VIETNAMESE
SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES**

● Ph.D's student **MAI THỊ TUYẾT NHUNG**

Vietnam National University - Ho Chi Minh City Campus

ABSTRACT:

This study analyzed data sets of 400 Vietnamese small and medium-sized enterprises (SMEs) from 2008 to 2018. The study's results indicate that the Financial risk management has a positive correlation with the business performance of SMEs including the Return on Assets (RoA) and Return on Equity (RoE). In addition, the RoA has positive correlations with the SIZE and AGE variables of analyzed SMEs. Meanwhile, the Debt variable has a negative correlation with the Financial risk management.

Keywords: business performance, financial risk management, Vietnamese small and medium-sized enterprises.