

# TÁC ĐỘNG QUẢN TRỊ RỦI RO TÀI CHÍNH ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP NHỎ VÀ VỪA: NGHIÊN CỨU TẠI TP. HỒ CHÍ MINH

● MÃ VĂN TUỆ

## TÓM TẮT:

Trong bài nghiên cứu này, tác giả sử dụng dữ liệu của 200 doanh nghiệp giai đoạn 2008 - 2020 từ Cục Thuế Thành phố Hồ Chí Minh. Kết quả quản trị rủi ro tài chính có tương quan dương đến hiệu quả hoạt động được đại diện bởi biến ROA. ROA có tương quan dương SIZE, AGE, CSA và biến DEA có tương quan ngược chiều với hiệu quả hoạt động.

**Từ khóa:** hiệu quả hoạt động, doanh nghiệp nhỏ và vừa Thành phố Hồ Chí Minh.

## 1. Đặt vấn đề

Từ cuối năm 2019 đến nay, đại dịch Covid-19 đã diễn biến phức tạp, kéo dài, gây rạn vỡ kinh tế, ảnh hưởng rất lớn đến tình hình hoạt động sản xuất - kinh doanh. Rủi ro tài chính ngày càng đa dạng về loại hình, tinh vi về mức độ, xảy ra đồng nghĩa với tổn thất. Vì mục tiêu phát triển bền vững, tối đa hóa giá trị tài sản chủ sở hữu, quản trị rủi ro tài chính theo hướng toàn diện hơn, chặt chẽ hơn, hiệu quả, quản trị rủi ro tài chính là công cụ để chủ sở hữu thực hiện mục tiêu trên góc độ kinh doanh là tối đa hóa lợi nhuận, góc độ tài chính là tối đa hóa giá trị chủ sở hữu. Khả năng sinh lời luôn gắn với rủi ro, dự án mang lại khả năng sinh lời cao thì rủi ro lớn. Xuất phát từ yêu cầu cấp thiết về mặt thực tiễn, tác giả chọn chủ đề: "Tác động quản trị rủi ro tài chính đến hiệu

quả hoạt động doanh nghiệp nhỏ và vừa - nghiên cứu tại Thành phố Hồ Chí Minh".

## 2. Lý thuyết nền về tác động của quản trị rủi ro tài chính đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp

Quản trị rủi ro làm giảm sự biến động của dòng tiền, giảm chi phí kiệt quệ tài chính. Do đó, theo Mayers & Smith (1982), Stulz (1984), Smith & Stulz (1985), Liebenberg & Hoyt (2003), Malik và cộng sự (2020), nếu có 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 trực tiếp hoặc gián tiếp. Điều đó có nghĩa là, bằng cách giảm sự biến động dòng tiền, phòng ngừa rủi ro làm giảm xác suất và chi phí dự kiến của kiệt quệ tài chính - theo Smith & Stulz (1985), Haushalter (2000). Quản trị rủi ro có liên quan đến chi phí tài chính, doanh nghiệp 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; Leland, 1998; Mayers & Smith, 1982; Smith & Stulz, 1985).

**3. Mô hình nghiên cứu**

**3.1. Cơ sở xây dựng mô hình nghiên cứu**

Mô hình dựa trên mô hình của Hoyt & Liebenbeg (2011) và Mai Thị Tuyết Nhung (2021), Eckles và cộng sự (2014). (Bảng 1)

**3.2. Giả thuyết nghiên cứu**

H1: Quản trị rủi ro tài chính tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động; H2: Đòn bẩy tài chính tác động ngược chiều đến hiệu quả hoạt động; H3: Quy mô tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động; H4: Độ tuổi tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động.

**3.3. Mô hình nghiên cứu**

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ERM_{it} + \beta_2 DEA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 CSA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

**4. Kết quả nghiên cứu tác động của quản trị rủi ro tài chính đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Thành phố Hồ Chí Minh**

**a. Kết quả thống kê mô tả**

Biến ROA có giá trị trung bình là 0.0665196, giá trị nhỏ nhất là 0,0000006, giá trị lớn nhất là 25,0190, dao động quanh mức 0,6233912. ERM có giá trị trung bình là 0,2823077, độ lệch chuẩn 0,4502089, biến DEA có giá trị trung bình 0.4171548 với giá trị nhỏ nhất 0,000073 và giá trị lớn nhất 1,197063. Điều này cho thấy doanh nghiệp phụ thuộc nhiều vào hình thức tài trợ tài chính bằng cách nợ, với mức độ lệch chuẩn là 0,285887. Quy mô giá trị trung bình 24,88653; giá trị nhỏ nhất là 13,29621; giá trị lớn nhất là 31,54569; độ lệch chuẩn 1,739144. CSA giá trị trung bình 55,44075; nhỏ nhất 0,0017242; giá trị lớn nhất 114199,9; độ lệch chuẩn 2255.413, điều

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

STT	Tên biến	Nội dung	Cách tính	Giá thuyết	Tác giả
<b>Biến phụ thuộc:</b>					
1	ROA	Tỷ lệ sinh lời trên tổng tài sản	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	+	Eckles và cộng sự (2014), Ahmed và cộng sự (2014), Farrell và Gallagher (2019), Mai Thị Tuyết Nhung (2021)
<b>Biến độc lập</b>					
1	ERM	Quản trị rủi ro tài chính	Nhận giá trị là 1 Ngược lại, nhận giá trị là 0.		Hoyt & Liebenberg (2011), Mai Thị Tuyết Nhung (2021)
2	SIZE	Quy mô	Logarith Tổng tài sản	+	Sprcic & Sevic (2012), Giraldo-Prieto (2017), Mai Thị Tuyết Nhung (2021)
3	CSA	Tài trợ nguồn bên ngoài	Tiền và tương đương tiền/tổng tài sản	+	Opler và cộng sự (1999), Sprcic & Sevic (2012), Mai Thị Tuyết Nhung (2021)
4	DEA	Nợ doanh nghiệp	Tổng Nợ/Tổng tài sản	-	Ahmed và cộng sự (2014), Farrell & Gallagher (2019), Malik và cộng sự (2020). Mai Thị Tuyết Nhung (2021)
5	AGE	Tuổi đời	Năm t - Năm thành lập + 1	+	Eckles và cộng sự (2014)

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

này cho thấy tỷ lệ tiền và tương đương tiền trên tổng tài sản, nguồn vốn được sử dụng để phát triển doanh nghiệp. Độ tuổi có giá trị trung bình 14,94962 cho thấy doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu có độ tuổi tương đối cao, doanh nghiệp được thành lập lâu nhất là 29 năm, ngắn nhất 5 năm.

**b. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến**

Để phát hiện hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình, sử dụng hệ số phóng đại phương sai, theo đó mức tối đa của VIF vượt quá giá trị đó có thể gây ra hiện tượng đa cộng tuyến (Hair, Anderson, Tatham và Black, 1995; Kennedy, 1992; Marquardt, 1970; Neter, Wasserman và Kutner, 1989). Các khuyến nghị khác của VIF như là 5 (Rogerson, 2001) và thậm chí 4 (Pan và Jackson, 2008). Quan sát bảng hệ số hồi quy của mô hình, hệ số VIF các biến < 10 nên không có hiện tượng đa cộng tuyến xảy ra giữa các biến trong mô hình.

**c. Kết quả hồi quy**

Kết quả hồi quy FEM

Kết quả hồi quy REM

Kết quả kiểm định hausman FEM, REM

Kiểm định Hausman nhằm lựa chọn 2 phương pháp giữa FEM và REM, trên giả định  $H_0$  là không có sự tương quan giữa các biến giải thích các sai số ngẫu nhiên, vì tương quan là nguyên nhân tạo nên sự khác biệt giữa REM và FEM. Kiểm định Hausman cho thấy Prob > chi2 = 0,0407 < 0,05. Nghĩa là, Pvalue = 0,000 <  $\alpha$  = 5%, do đó đủ cơ sở để bác bỏ giả thiết  $H_0$ , thì ước lượng tác động cố định (FEM) là phù hợp hơn so với ước lượng tác động ngẫu nhiên (REM). => Chọn phương pháp FEM là mô hình tốt nhất.

Kết quả hồi quy FEM

Variable	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
ROA	2,600	,0665196	,6233912	,0000006	25,0190
ERM	2,600	,2823077	,4502089	0	1
DEA	2,600	,4171548	,285887	,000073	1,197063
SIZE	2,600	24,88653	1,739144	13,29621	31,54569
CSA	2,600	55,44075	2255,413	,0017242	114199,9
AGE	2,600	14,94962	5,138048	5	29

Variable	VIF	SQRT VIF	R-Tolerance	R-Squared
ROA	2,79	1,67	0,3581	0,6419
ERM	3,31	1,82	0,3025	0,6975
DEA	4,11	2,03	0,2432	0,7568
SIZE	2,25	1,50	0,4440	0,5560
CSA	2,68	1,64	0,3738	0,6262
AGE	1,00	1,00	0,9994	0,0006

Mean VIF 2,69

ROA	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
ERM	,0349199	,0314828	1,11	0,047	-,0268165 ,0966562
DEA	-,1574067	,0553491	-2,84	0,004	-,2659437 -,0488696
SIZE	,0677548	,0066503	10,19	0,000	,0807957 ,0547138
CSA	,0002113	,0000033	63,35	0,000	,0002047 ,0002178
AGE	,0010938	,00191	0,57	0,007	,0026515 ,0048392
_cons	1,78044	,1797892	9,90	0,000	1,427881 2,132998

sigma\_u | ,13775317  
 sigma\_e | ,3616899  
 rho | ,12667893 (fraction of variance due to u\_i)

F test that all u\_i=0: F(199, 2395) = 1.86 Prob > F = 0.0000

**5. Hàm ý chính sách**

**5.1. Tuyên truyền và cung cấp thông tin cho doanh nghiệp**

Các sở, ngành đều có những hoạt động tuyên truyền phổ biến pháp luật liên quan đến lĩnh vực

ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ERM	,0210058	,0298488	0,70	0,042	-,0374968	,0795084
DEA	-,1439744	,0524127	-2,75	0,006	-,2467014	-,0412473
SIZE	,0631829	,0062815	10,06	0,000	,0754945	-,0508714
CSA	,0002115	,0000032	64,81	0,000	,0002051	,0002179
AGE	,0003943	,0015606	0,25	0,001	-,0026644	,0034531
_cons	1,67543	,1695829	9,88	0,000	1,343054	2,007807

sigma\_u | ,0910131  
 sigma\_e | ,3616899  
 rho | ,05954858 (fraction of variance due to u\_i)

--- Coefficients ---

	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fe	re	Difference	S.E.
ERM	,0349199	,0210058	,013914	,0100108
DEA	-,1574067	-,1439744	,0134323	,0177884
SIZE	,0677548	,0631829	,0045718	,0021838
CSA	,0002113	,0002115	,0000002	,0000006
AGE	,0010938	,0003943	,0006995	,0011011

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\text{chi2}(4) = (b-B)[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) = 9,98$$

Prob>chi2 = 0,0407

ROA	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ERM	,0349199	,0314828	1,11	0,047	-,0268165	,0966562
DEA	-,1574067	,0553491	-2,84	0,004	-,2659437	-,0488696
SIZE	,0677548	,0066503	10,19	0,000	,0807957	,0547138
CSA	,0002113	,0000033	63,35	0,000	,0002047	,0002178
AGE	,0010938	,00191	0,57	0,007	,0026515	,0048392
_cons	1,78044	,1797892	9,90	0,000	1,427881	2,132998

sigma\_u | ,13775317  
 sigma\_e | ,3616899  
 rho | ,12667893 (fraction of variance due to u\_i)

F test that all u\_i=0: F(199, 2395) = 1,86 Prob > F = 0,0000

mình phụ trách nhưng doanh nghiệp vẫn rất khó xin được thông tin mà họ cần tìm. Thành phố cần có một đầu mối cung cấp thông tin mang tính chính thức phục vụ nghiên cứu cho mọi đối tượng xã hội. Doanh nghiệp nhỏ và vừa cũng cần có những thông tin tin cậy, người cung cấp có trách nhiệm về quy hoạch ngành nghề, công nghệ, thị trường và tài liệu nghiên cứu về kiến thức kinh doanh,... Hiện tượng hoạt động kinh doanh thua lỗ, giải thể nhiều có nguyên nhân từ rủi ro tài chính, nhưng doanh nghiệp chưa quen với những kiến thức phân tích biệt số đơn biến từ báo cáo tài chính. đánh giá tình hình kinh doanh, sử dụng vốn vay và mục đích vay, tính toán quy mô đầu tư phù hợp. Ngoài ra, thành phố cần có thêm chương trình hỗ trợ phát triển kinh tế số, trong đó bao gồm việc cung cấp thông tin kinh tế - thị trường, xây dựng bộ dữ liệu lớn, lập sàn giao dịch thương mại điện tử,... và vận hành kết nối với sự phát triển đồng bộ chính quyền số - kinh tế số - xã hội số,...

5.2. Hỗ trợ đào tạo nguồn nhân lực

Tuy đã được thực hiện “xã hội hóa” nhưng có rất ít tổ chức, đơn vị tham gia đăng ký thực hiện đào tạo nguồn nhân lực cho doanh nghiệp nhỏ và vừa. Thông thường, các đơn vị chiêu sinh các lớp đào tạo ngắn ngày từ 5 - 10 ngày về khởi sự doanh nghiệp, kỹ năng kinh doanh, bổ túc nghiệp vụ kế toán, bán hàng, hội nhập quốc tế,... và được Nhà nước tài trợ một phần kinh phí tổ chức. Nguyên nhân chưa phát triển được Chương trình này do thủ tục giải ngân khó khăn. Điều kiện học viên phải được doanh nghiệp cử đi, doanh nghiệp phải khai báo những thông tin mà doanh nghiệp không muốn tiết lộ,... thủ tục này cần sửa, đổi. Để hướng đến mục tiêu phát triển kinh tế, Thành phố

cần hỗ trợ đào tạo cho cả những người đang làm việc trong doanh nghiệp và những người chưa có việc làm, vì họ là nguồn nhân lực của doanh nghiệp. Như vậy, ngân sách chi cho Chương trình sẽ tăng thêm. Chi phí đào tạo trước cho người lao động không thể bị xem là lãng phí ngân sách vì ý nghĩa và lợi ích sẽ mang lại cho kinh tế thành phố.

### **5.3. Hỗ trợ doanh nghiệp chuyển đổi số**

Hiện nay, Thành phố chưa có chương trình hỗ trợ chuyển đổi số cho mục tiêu phát triển “Kinh tế số”. Để có sự đồng bộ, kết nối và vận hành tương tác giữa “Chính quyền số”, “Kinh tế số” và “Xã hội số”, Thành phố cần hỗ trợ doanh nghiệp và người dân thực hiện chuyển đổi số theo định hướng, sử dụng giải pháp kỹ thuật tương thích để thống nhất quản lý. Một số nội dung cần triển khai, gồm:

Bằng nhiều hình thức tuyên truyền, phổ biến kiến thức, vận động các đối tượng hiểu được sự cần thiết và lợi ích để thực hiện chuyển đổi số. Phát triển thêm nhiều cơ quan, đơn vị, hiệp hội, doanh nghiệp,... có chức năng được tổ chức tư vấn, kết nối đơn vị cung ứng dịch vụ, giải pháp chuyển đổi số cho doanh nghiệp. Cho phép nhiều tổ chức có đủ điều kiện được chiêu sinh đào tạo, tập huấn, hướng dẫn sử dụng vận hành sau khi cài đặt ứng dụng chuyển đổi số, không phân biệt để hạn chế học viên tham gia. Cần có một đầu mối triển khai và tích hợp hệ thống, kết nối mạng, tư vấn và theo dõi, đôn đốc thực hiện cụ thể.

Hiệp hội Doanh nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh

có khả năng tập hợp các doanh nghiệp cung ứng dịch vụ chuyển đổi số để giới thiệu và kết nối với doanh nghiệp có nhu cầu. Hiệp hội Doanh nghiệp xây dựng kế hoạch hàng năm để báo cáo Ủy ban nhân dân Thành phố Hồ Chí Minh và Sở Tài chính để tổng hợp trình Ủy ban nhân dân Thành phố phê duyệt. Dự toán kinh phí “Chương trình nhánh” hàng năm, Hiệp hội Doanh nghiệp lập và báo cáo Sở Tài chính đưa vào Kế hoạch chung của Thành phố. Trong những năm qua, hoạt động hỗ trợ doanh nghiệp của Hiệp hội đã có những thành tích nhất định ở một số lĩnh vực, song vẫn còn có khả năng làm tốt hơn nữa. Điểm nhấn là cần xem doanh nghiệp đang yếu kém những gì để hỗ trợ giảm thiểu tỷ lệ doanh nghiệp thua lỗ, phá sản. Đó là kiến thức về quản trị rủi ro tài chính, khả năng đánh giá tình hình doanh nghiệp và giải pháp phòng ngừa rủi ro tài chính,... Mặt khác, tăng cường thêm các nội dung hỗ trợ nâng cao năng lực cạnh tranh cho doanh nghiệp tiếp cận vốn, thị trường, hội nhập quốc tế, chuyển đổi số và thương mại điện tử,... Về tổ chức thực hiện: Hoàn thiện chính sách, cải cách thủ tục và bổ sung thêm một số chương trình hỗ trợ mới. Cần có nhiều đơn vị thực hiện hỗ trợ doanh nghiệp để huy động được nhiều nguồn lực xã hội, thay vì chỉ một nguồn lực Nhà nước và chỉ cơ quan nhà nước mới được tổ chức thực hiện. Như thế mới có thể giảm tải cho sở, ngành và thực hiện tinh giản biên chế, đồng thời tạo điều kiện nâng cao chất lượng phục vụ hỗ trợ doanh nghiệp ■

### **TÀI LIỆU THAM KHẢO:**

1. Nguyễn Thị Ngọc Trang (2007). *Quản trị rủi ro tài chính*. Nhà xuất bản Thống kê.
2. Mai Thị Tuyết Nhung (2021). Tác động của quản trị rủi ro tài chính đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Việt Nam. *Tạp chí Công Thương*, <https://tapchicongthuong.vn/bai-viet/tac-dong-cua-quan-tri-rui-ro-tai-chinh-den-hieu-qua-hoat-dong-doanh-nghiep-nho-va-vua-tai-viet-nam-80011.htm>.
3. Smithson, C., & Simkins, B. J. (2005). Does risk management add value? A survey of the evidence. *Journal of applied corporate finance*, 17(3), 8-17.
4. Stulz, R.M. (1996). Rethinking risk management. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9: 8-25.
5. Nance, D. R., Smith Jr, C. W., & Smithson, C. W. (1993). On the determinants of corporate hedging. *The Journal of Finance*, 48(1), 267-284.

6. Haushalter, G. D., Heron, R. A., & Lie, E. (2002). Price uncertainty and corporate value. *Journal of Corporate Finance*, 8(3), 271-286.

7. Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The value of enterprise risk management. *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795-822.

**Ngày nhận bài: 1/4/2022**

**Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 1/5/2022**

**Ngày chấp nhận đăng bài: 15/5/2022**

*Thông tin tác giả:*

**MÃ VĂN TUỆ**

**Viện Nghiên cứu phát triển**

**IMPACTS OF THE FINANCIAL  
RISK MANAGEMENT ON THE PERFORMANCE  
OF SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES:  
CASE STUDY IN HO CHI MINH CITY**

● **MA VAN TUE**

Institutes of Development Studies

**ABSTRACT:**

Data about 200 enterprises in the period from 2008 to 2020, which is collected from the Department of Tax Ho Chi Minh City, is used to conduct this study. The study finds out that the financial risk management has a positive relation with the performance of enterprises which is measured via the Return on Assets (ROA) variable. The study also finds out that the ROA variable is positively correlated with the SIZE, AGE, and CSA variable while the DEA variable is negatively correlated with the performance of enterprise.

**Keywords:** performance, small and medium-sized enterprises, Ho Chi Minh City.