

**ẢNH HƯỞNG CỦA HOẠT ĐỘNG QUẢN TRỊ RỦI RO ĐẾN CHẤT LƯỢNG DỒN TÍCH TRONG CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM**  
**THE IMPACT OF ENTERPRISE RISK MANAGEMENT ON ACCRUALS QUALITY OF VIETNAMESE LISTED FIRMS**

*TS. Nguyễn Thị Hoa Hồng*

*Khoa Quản trị Kinh doanh, Trường Đại học Ngoại thương*

**Tóm tắt**

Bài viết nghiên cứu ảnh hưởng của hoạt động quản trị rủi ro đến chất lượng dồn tích trong các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2010-2020. Bằng cách áp dụng mô hình bình phương thông thường nhỏ nhất, kết quả nghiên cứu cho thấy doanh nghiệp có hoạt động quản trị rủi ro hiệu quả sẽ làm giảm chất lượng dồn tích, qua đó nâng cao chất lượng lợi nhuận. Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng chứng minh được các nhân tố khác bao gồm tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA), hệ số thanh toán nhanh, tuổi doanh nghiệp và tỷ lệ sở hữu nhà nước đều có những tác động nhất định đến chất lượng dồn tích trong các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam.

**Từ khóa:** Chất lượng dồn tích, chất lượng lợi nhuận, quản trị rủi ro doanh nghiệp, doanh nghiệp niêm yết, Việt Nam

**Abstract**

The paper examines the impact of enterprise risk management on accruals quality in Vietnamese listed firms during 2010-2020. By applying Ordinary Least Square model, the empirical results show that firms with efficient risk management will reduce accruals quality, which leads to better earnings quality. In addition, the paper also proves other factors including return on total assets (ROA), quick ratio, firm age and state ownership have certain effects on accruals quality in Vietnamese listed firms.

**Keywords:** Accruals quality, earnings quality, enterprise risk management (ERM), listed firms, Vietnam

*JEL Classifications: M10, M20, M39*

DOI:<https://doi.org/10.59006/vnfa-jaa.07202307>

**1. Đặt vấn đề**

Chất lượng lợi nhuận thể hiện mức độ tương đồng giữa lợi nhuận được cung cấp trên báo cáo tài chính với tình hình thực tế của doanh nghiệp (Perotti & Wagenhofer, 2014). Đây là một trong những chỉ số tài chính quan trọng mà các nhà đầu tư sử dụng để đưa ra quyết định đầu tư (Krishnan, 2003). Chất lượng lợi nhuận được đo lường bằng nhiều thước đo khác nhau như lợi nhuận dồn tích, dự báo lợi nhuận, lợi nhuận bền vững,... (Kothari và cộng sự, 2005). Trong đó, chất lượng dồn tích (accruals quality) được coi là một trong những thước đo quan trọng để đánh giá chất lượng lợi nhuận của một doanh nghiệp. Chất lượng dồn tích càng thấp thì doanh nghiệp

có chất lượng lợi nhuận càng tốt. Vì vậy, bài toán với các doanh nghiệp niêm yết là đảm bảo chất lượng lợi nhuận, qua đó mang lại niềm tin cho thị trường và các nhà đầu tư. Hoạt động quản trị rủi ro trong doanh nghiệp (Enterprise Risk Management – ERM) được coi là một công cụ cực kỳ hữu dụng nhằm nhận dạng, kiểm soát, phòng ngừa các rủi ro bất thường và giảm thiểu tổn thất đối với doanh nghiệp (McShane, 2018). Quản trị rủi ro trong doanh nghiệp là quá trình thiết lập, hoạch định chiến lược trong phạm vi toàn thể doanh nghiệp. Đây cũng có thể là một chỉ số về quản trị công ty. Vì vậy, doanh nghiệp có hoạt động quản trị rủi ro hiệu quả có thể gia tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh (Hoyt & Liebeberg, 2011; McShane và cộng sự, 2011; Otero & cộng sự, 2020) hay đẩy mạnh hoạt động trách nhiệm xã hội (Kua và cộng sự, 2021) hoặc giảm quản trị lợi nhuận trong doanh nghiệp (Wang và cộng sự, 2018; Johnston & Soileau, 2020). Với thị trường chứng khoán mới nổi và đang ở đà tăng trưởng nóng như Việt Nam hiện nay, việc đảm bảo các cơ chế, quy định về thông tin của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán là một trong những nhiệm vụ được ưu tiên hàng đầu, tuy nhiên thực tế vẫn tồn tại những lỗ hổng giúp doanh nghiệp thực hiện một số gian lận trong báo cáo tài chính, qua đó làm giảm chất lượng lợi nhuận được thể hiện trên báo cáo tài chính. Điều này có thể ảnh hưởng đến niềm tin và đánh giá của thị trường và các nhà đầu tư đến doanh nghiệp. Vì vậy, các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam rất cần tìm ra các giải pháp nhằm nâng cao chất lượng lợi nhuận, hạn chế các thao túng trên báo cáo tài chính, qua đó xây dựng niềm tin với nhà đầu tư và tăng tính tin cậy, minh bạch cho các thông tin tài chính được công khai trên thị trường. Với những ảnh hưởng tích cực của hoạt động quản trị rủi ro doanh nghiệp đến chất lượng lợi nhuận, nghiên cứu này thực hiện đánh giá ảnh hưởng của hoạt động quản trị rủi ro đến chất lượng dòn tích, một trong những thước đo của chất lượng lợi nhuận. Nghiên cứu kỳ vọng có thể mang lại những kết quả cả về lý luận và thực tiễn nhằm giúp các doanh nghiệp niêm yết và các nhà hoạch định chính sách có thể đưa ra các quyết định chính sách trong việc minh bạch thông tin báo cáo tài chính trên thị trường.

## **2. Dữ liệu và mô hình nghiên cứu**

### **2.1. Mô tả mẫu nghiên cứu**

Mẫu nghiên cứu ban đầu bao gồm tất cả các doanh nghiệp niêm yết trên hai sàn chứng khoán Hà Nội (Hanoi Stock Exchange - HNX) và Hồ Chí Minh (Ho Chi Minh Stock Exchange – HOSE) tại Việt Nam trong giai đoạn 2010-2020. Tuy nhiên, để phù hợp với mục tiêu và phương pháp nghiên cứu, một số tiêu chí loại trừ đã được áp dụng: (1) Các doanh nghiệp thuộc các ngành tài chính, ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán vì đặc điểm ngành có sự khác biệt so với các doanh nghiệp còn lại; (2) Các doanh nghiệp không có đầy đủ số liệu cần thu thập trong mô hình nghiên cứu, đặc biệt là mô hình đo lường chất lượng dòn tích cần thực hiện trong 4 năm trước năm nghiên cứu; (3) Loại bỏ 1% các giá trị ngoại lai (các giá trị khác biệt so với tổng thể nghiên cứu, hoặc quá to hoặc quá nhỏ) để giảm tác động của những quan sát này trong mô hình. Sau khi

áp dụng các tiêu chí trên, mẫu cuối cùng bao gồm 514 doanh nghiệp niêm yết, tương ứng với 3124 quan sát trong phạm vi nghiên cứu là 11 năm.

## 2.2. Xây dựng giả thuyết nghiên cứu

Đã có nhiều nghiên cứu phân tích về đặc điểm của các nhà quản trị với chất lượng lợi nhuận. Ge và cộng sự (2011) và DeJong & Ling (2013) chỉ ra rằng có ảnh hưởng nhất định của Giám đốc tài chính (Chief Finance Officer – CFO) trong việc quyết định chính sách kế toán, bao gồm cả chi phí hữu ích. Ali & Zhang (2015) đã nghiên cứu mối quan hệ giữa nhiệm kỳ của Giám đốc điều hành (Chief Executive Officer – CEO) và chất lượng lợi nhuận đo lường qua quản trị lợi nhuận, sau đó đưa ra kết luận rằng quản trị lợi nhuận sẽ xảy ra nhiều hơn ở giai đoạn đầu khi CEO mới được bổ nhiệm. Nghiên cứu của Demerjian và cộng sự (2013) cũng chỉ ra rằng nhà quản trị có kỹ năng quản lý tốt hơn sẽ làm giảm sai số của ước tính dồn tích (chất lượng dồn tích). Nghiên cứu của Johnston & Soileau (2020) bổ sung thêm rằng hoạt động quản trị rủi ro doanh nghiệp (ERM) giúp các nhà quản trị có thể nhận biết và phản ứng trước với rủi ro từ bên trong và bên ngoài, từ đó hạn chế sự biến động của dòng tiền tương lai, qua đó làm giảm chất lượng dồn tích và nâng cao chất lượng lợi nhuận. Vì vậy, tác giả cũng kỳ vọng tại thị trường Việt Nam, các doanh nghiệp có hoạt động quản trị rủi ro hiệu quả sẽ giúp giảm chất lượng dồn tích, qua đó nâng cao chất lượng lợi nhuận. Từ đó, nghiên cứu xây dựng giả thuyết như sau:

**Giả thuyết nghiên cứu: Doanh nghiệp có hoạt động quản trị rủi ro hiệu quả sẽ làm giảm chất lượng dồn tích, qua đó nâng cao chất lượng lợi nhuận.**

## 2.3. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

Dựa theo nghiên cứu của Johnston & Soileau (2020) cũng như tình hình thu thập số liệu thực tế tại Việt Nam, mô hình được xây dựng với các biến độc lập và phụ thuộc như sau:

$$(1) \quad AQ_{it} = \alpha_0 + \alpha_1ERM_{it} + \alpha_2SIZE_{it} + \alpha_3ROA_{it} + \alpha_4QUICK_{it} + \alpha_5AGE_{it} + \alpha_6STATE_{it} + \alpha_7BETA_{it} + \alpha_8LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

$i, t$ : doanh nghiệp  $i$  ở năm  $t$

$\varepsilon$ : sai số do biến ngẫu nhiên

### ❖ Mô tả biến phụ thuộc (AQ) – Chất lượng dồn tích

Biến chất lượng dồn tích AQ (Accruals Quality) được tính theo mô hình Dechow & Dichev (2002), điều chỉnh bởi McNichols (2002) trong giai đoạn 5 năm với 4 năm trước + 1 năm đo lường như sau, trong đó AQ càng lớn thì chất lượng dồn tích càng cao và chất lượng lợi nhuận càng kém.

Tổng dồn tích  $ACC_{it}$  được tính theo công thức (2) dưới đây:

$$(2) \quad ACC_{it} = \Delta CA_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta CASH_{it} + \Delta STDEBT_{it} - DEPR_{it}$$

Trong đó:

-  $\Delta CA_{it}$ : Chênh lệch tài sản ngắn hạn năm  $t$  và năm  $t-1$

- $\Delta CL_{it}$ : Chênh lệch nợ ngắn hạn năm t vs năm t-1
- $\Delta CASH_{it}$ : Chênh lệch tiền mặt năm t vs năm t-1
- $\Delta STDEBT_{it}$ : Chênh lệch vay ngắn hạn năm t vs năm t-1
- $DEPR_{it}$ : Khấu hao tài sản cố định năm t

Chất lượng dồn tích (AQ) là độ lệch chuẩn các phần dư trong công thức (3) dưới đây trong giai đoạn 5 năm, trong đó CACC là tổng dồn tích hiện tại (Current Accruals) được tính bằng  $CACC_{it} = ACC_{it} + DEPR_{it}$ :

$$(3) \frac{CACC_{it}}{TA_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{CFO_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{CFO_{it}}{TA_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{CFO_{i,t+1}}{TA_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta REV_{it}}{TA_{i,t-1}} + \beta_5 \frac{PPE_{it}}{TA_{i,t-1}} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

- $TA_{i,t-1}$ : Tổng tài sản năm t-1
- $CFO_{i,t-1}$ : Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh năm t-1
- $\Delta REV_{it}$ : Chênh lệch doanh thu bán hàng năm t và năm t-1
- $PPE_{it}$ : Nguyên giá tài sản cố định năm t

#### ❖ Mô tả biến độc lập (ERM) – Hoạt động quản trị rủi ro

Biến ERM được đo lường bằng biến nhị phân, trong đó ERM nhận giá trị 1 là doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động quản trị rủi ro tốt khi doanh nghiệp có một trong các điều kiện sau: (1) doanh nghiệp có thực hiện khung ISO 3100; (2) doanh nghiệp có ban quản trị rủi ro trong cơ cấu tổ chức; (3) doanh nghiệp sử dụng bản đồ rủi ro để phân tích các tình huống rủi ro; hoặc (4) doanh nghiệp có chức vụ giám đốc quản lý rủi ro. Nếu doanh nghiệp không thỏa mãn cả 4 điều kiện trên thì ERM nhận giá trị 0.

Giải thích cách tính các biến kiểm soát trong mô hình (1) được tổng hợp trong bảng 1 sau đây.

**Bảng 1: Giải thích của các biến kiểm soát trong mô hình (1)**

<b>Biến</b>	<b>Giải thích</b>
SIZE	Logarit tự nhiên của tổng tài sản
ROA	Lợi nhuận ròng/Tổng tài sản
QUICK	(Tài sản ngắn hạn – Hàng tồn kho)/Nợ ngắn hạn
AGE	Logarith tự nhiên của số năm thành lập doanh nghiệp
STATE	Tỷ lệ sở hữu nhà nước
BETA	$\frac{\text{Hệ p phương sai TSSL thị trường và TSSL chủ nợ}}{\text{Phương sai TSSL thị trường}}$

LEV	Tổng nợ/Tổng tài sản
-----	----------------------

(Nguồn: Tác giả tự tổng hợp)

### 3. Kết quả nghiên cứu

Bảng 2 dưới đây trình bày một số đặc điểm của các biến trong mô hình hồi quy (1).

**Bảng 2: Tóm tắt các đặc điểm của các biến trong mô hình hồi quy**

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
AQ	3124	0,149	0,142	0,010	2,835
ERM	3124	0,469	0,499	0	1
SIZE	3124	11,817	0,603	10,132	13,988
ROA	3124	0,052	0,067	-0,988	0,449
QUICK	3124	1,022	0,605	0,055	2,999
AGE	3124	1,394	0,231	0,699	1,881
STATE	3124	0,041	0,112	0	0,890
BETA	3124	0,433	0,573	-1,956	2,495
LEV	3124	0,540	0,194	0,022	1,261

(Nguồn: Tác giả tự tính toán bằng phần mềm Stata 16)

Trong Bảng 2, biến AQ thể hiện mức độ về chất lượng đòn tích có giá trị trung bình là 0,149, dao động từ 0,010 đến 2,835. Trong đó, AQ càng lớn thì chất lượng lợi nhuận của doanh nghiệp càng thấp và ngược lại. Có thể thấy rằng các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu hầu hết đều có các khoản đòn tích. Biến ERM về hiệu quả hoạt động quản trị rủi ro có giá trị trung bình là 0,469 cho thấy các doanh nghiệp niêm yết đã áp dụng các biện pháp khác nhau để thiết lập hệ thống quản trị rủi ro cho doanh nghiệp, trong đó việc sử dụng bản đồ rủi ro để phân tích tình huống được sử dụng nhiều nhất. Trong các biến kiểm soát của mô hình, các giá trị thể hiện quy mô (SIZE), lợi nhuận (ROA), tính thanh khoản (QUICK), số năm thành lập (AGE), tỷ lệ sở hữu nhà nước (STATE), rủi ro hệ thống (BETA) và đòn bẩy tài chính (LEV) chỉ ra rằng trong mẫu nghiên cứu, có doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu nhà nước rất lớn (89%) nhưng cũng chỉ là năm đầu tiên trong giai đoạn nghiên cứu (2010-2011) hay vẫn tồn tại những doanh nghiệp bị lỗ vì giá trị nhỏ nhất của ROA là -0,988. Các doanh nghiệp hầu như không gặp vấn đề gì về thanh khoản trong ngắn hạn hay rủi ro tài chính.

Ma trận tương quan Pearson giữa các biến độc lập trong mô hình (1) được trình bày ở Bảng 3 dưới đây:

**Bảng 3: Ma trận hệ số tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình (1)**

ERM	SIZE	ROA	QUICK	AGE	STATE	BETA	LEV
-----	------	-----	-------	-----	-------	------	-----

<b>ERM</b>	1,000							
<b>SIZE</b>	0,050	1,000						
<b>ROA</b>	-0,042	-0,064	1,000					
<b>QUICK</b>	0,082	-0,186	0,294	1,000				
<b>AGE</b>	0,052	0,058	0,007	-0,087	1,000			
<b>STATE</b>	-0,027	0,120	0,413	0,089	0,057	1,000		
<b>BETA</b>	-0,041	0,284	-0,048	-0,043	-0,116	-0,062	1,000	
<b>LEV</b>	-0,020	0,306	-0,378	-0,624	0,135	-0,162	0,050	1,000

(Nguồn: Tác giả tự tính toán bằng phần mềm Stata 16)

Kết quả từ Bảng 3 cho thấy trong các cặp biến độc lập trong mô hình (1) có hệ số tương quan không vượt quá 0,5. Vì vậy, mô hình tiềm ẩn ít khả năng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập.

Kết quả phân tích ảnh hưởng của hoạt động quản trị rủi ro đến chất lượng dồn tích trong các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2010-2020 từ phương pháp hồi quy bình phương thông thường nhỏ nhất (Ordinary Least Square – OLS) được trình bày ở bảng 4 dưới đây.

**Bảng 4: Kết quả hồi quy mô hình (1) đánh giá ảnh hưởng của dự báo lợi nhuận đến TSSL cổ phiếu trong các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2010-2020**

<b>Biến</b>	<b>Mô hình (1) FEM</b>
<b>ERM</b>	-0,106** (-1,07)
<b>SIZE</b>	0,007 (0,01)
<b>ROA</b>	-0,280*** (-1,86)
<b>QUICK</b>	0,038*** (0,01)
<b>AGE</b>	-0,059*** (-0,01)
<b>STATE</b>	0,091** (0,03)
<b>BETA</b>	0,007 (0,01)
<b>LEV</b>	0,020

	(0,02)
<b>Hằng số</b>	0,073 (0,05)
<b>N</b>	3124
<b>R<sup>2</sup></b>	0,148

(Nguồn: Tác giả tự tính toán bằng phần mềm Stata 16)

Hệ số hồi quy giữa biến ERM và AQ là -0,106 ở mức ý nghĩa thống kê 5% thể hiện mối quan hệ ngược biến giữa hiệu quả hoạt động quản trị rủi ro và chất lượng đòn tích trong các doanh nghiệp niêm yết giai đoạn 2010-2020, qua đó chứng minh được rằng doanh nghiệp có hoạt động quản trị rủi ro càng hiệu quả thì chất lượng đòn tích càng nhỏ, qua đó cải thiện chất lượng đòn tích. Kết quả này cũng ủng hộ cho giả thuyết nghiên cứu được tác giả kỳ vọng và có sự tương đồng với nghiên cứu của Wang và cộng sự (2018) hay Johnston & Soileau (2020). Điều này hoàn toàn có thể lý giải được tại thị trường Việt Nam khi mà có rất nhiều nhân tố không chắc chắn ảnh hưởng đến hoạt động của doanh nghiệp thì việc các doanh nghiệp niêm yết có thể sử dụng các công cụ của quản trị rủi ro như áp dụng các khung quản trị rủi ro hay sử dụng bản đồ rủi ro để phân tích các tác động của các nhân tố này đến hoạt động của doanh nghiệp hay bổ nhiệm quản lý để chịu trách nhiệm cho hoạt động quản trị rủi ro cho doanh nghiệp đều sẽ mang lại những hiệu quả nhất định trong hoạt động của doanh nghiệp. Điều này sẽ giúp doanh nghiệp hoạt động ổn định, hiệu quả, hạn chế các gian lận hay thao túng trong thông tin tài chính, qua đó làm giảm chất lượng đòn tích và gia tăng chất lượng lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Nghiên cứu cũng chứng minh được các yếu tố khác trong doanh nghiệp như tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA), số năm thành lập của doanh nghiệp (AGE) cũng có tác động làm giảm chất lượng đòn tích, trong khi đó hệ số thanh toán nhanh (QUICK) hay tỷ lệ sở hữu nhà nước (STATE) lại gia tăng chất lượng đòn tích.

## 5. Kết luận

Chất lượng lợi nhuận là một trong các chỉ tiêu quan trọng được thị trường và các nhà quan đầu tư quan tâm trước khi ra quyết định đầu tư, trong đó chất lượng đòn tích cũng là một thước đo cho chất lượng lợi nhuận của doanh nghiệp. Nghiên cứu này đánh giá ảnh hưởng của hoạt động quản trị rủi ro đến chất lượng đòn tích trong các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2010-2020. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng doanh nghiệp có hiệu quả quản trị rủi ro tốt sẽ làm giảm chất lượng đòn tích, qua đó nâng cao chất lượng đòn tích. Vì vậy, các doanh nghiệp muốn nâng cao chất lượng lợi nhuận cần thực hiện các giải pháp nhằm giảm chất lượng đòn tích. Kết quả nghiên cứu từ mô hình hồi quy cũng đã chứng minh được rằng doanh nghiệp cần thiết lập một hệ thống quản trị rủi ro hiệu quả nhằm đánh giá được hầu hết các tác động khác nhau tới hoạt động của doanh nghiệp, qua đó làm giảm chất lượng đòn tích.

## Tài liệu tham khảo

Ali, A. & Zhang, W. (2015). 'CEO tenure and earnings management', *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60-79.

Dechow, P. M. & Dichev, I. D. (2002). 'The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors', *The accounting review*, 77(1), 35-59.

Dejong, D., & Ling, Z. (2013). 'Managers: Their Effects on Accruals and Firm Policies', *Journal of Business Finance & Accounting*, 40(1-2), 82–114.

Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F. & McVay, S. E. (2013). 'Managerial Ability and Earnings Quality', *The Accounting Review*, 88(2), 463-498.

GE, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2011). 'Do CFOs Have Style? An Empirical Investigation of the Effect of Individual CFOs on Accounting Practices', *Contemporary Accounting Research*, 28(4), 1141–1179.

Hoyt, R.E. and Liebenberg, A.P. (2011). 'The Value of Enterprise Risk Management', *Journal of Risk and Insurance*, 78 (4), 795–822.

Johnston, J. & Soileau, J. (2020). 'Enterprise risk management and accruals estimation error', *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16, 100209.

Kothari, S. P., Leone, A. J. & Wasley, C. E. (2005). 'Performance matched discretionary accrual measures', *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.

Krishnan, G. V. (2003). 'Audit Quality and the Pricing of Discretionary Accruals', *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 22(1), 109-126.

Kua, Y-F., Lin, Y-M. & Chien, H-F. (2021). 'Corporate social responsibility, enterprise risk management, and real earnings management: Evidence from managerial confidence', *Journal of Accounting Research*, 41, 101805.

McNichols, M. F. (2002). Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors, *The Accounting Review*, 77, 61–69.

McShane, M. (2018). 'Enterprise risk management: history and a design science proposal', *Journal of Risk Finance*, 19(2), 137–153.

McShane, M.K., Nair, A. and Rustambekov, E. (2011). 'Does Enterprise Risk Management Increase Firm Value?', *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26 (4), 641–658.

Otero, L.G., Pablo, D.S. and Aracely, T.H. (2020). 'The effect of Enterprise Risk Management on the risk and the performance of Spanish listed companies', *European Research on Management and Business Economics*, 26 (3), 111–120.

Perotti, P. & Wagenhofer, A. (2014). 'Earnings Quality Measures and Excess Returns', *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(5-6), 545-571.

Wang, T-S., Lin, Y-M., Werner, E. M. & Chang, H. (2018). 'The relationship between external financing activities and earnings management: Evidence from enterprise risk management', *International Review of Economics & Finance*, 58, 312-329.