



Tác động của rủi ro địa chính trị đến mức độ đầu tư của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại Việt Nam

NGUYỄN HỮU MẠNH ^{*}, ^a, PHAN GIA QUYỀN ^a

^a Trường Đại học Nha Trang

THÔNG TIN	TÓM TẮT
Ngày nhận: 02/04/2025 Ngày nhận lại: 13/05/2025 Duyệt đăng: 14/05/2025 Mã phân loại JEL: F51; G11; D82. Từ khóa: Rủi ro địa chính trị; đầu tư; bất cân xứng thông tin. Keywords: Geopolitical risk; Investment; Information asymmetry.	Nghiên cứu này xem xét mối quan hệ giữa rủi ro địa chính trị và mức độ đầu tư của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2007–2022, đồng thời đánh giá vai trò của bất cân xứng thông tin. Sử dụng phương pháp Entropy để xây dựng chỉ số đo lường mức độ bất cân xứng thông tin, kết quả cho thấy rủi ro địa chính trị không làm giảm đầu tư thông qua việc cắt giảm chi tiêu vốn, trái ngược với các nghiên cứu trước đây. Tuy nhiên, bất cân xứng thông tin có ảnh hưởng đáng kể đến quyết định đầu tư khi rủi ro địa chính trị tăng. Cụ thể, doanh nghiệp đối mặt với bất cân xứng thông tin cao thường giảm đầu tư, trong khi doanh nghiệp có mức độ bất cân xứng thông tin thấp vẫn duy trì các dự án đầu tư bất chấp rủi ro địa chính trị. Từ những phát hiện này, nhóm tác giả đưa ra các hàm ý chính sách nhằm thúc đẩy đầu tư và góp phần vào tăng trưởng kinh tế quốc gia. Abstract This study examines the relationship between geopolitical risk (GPR) and the investment levels of non-financial listed firms in Vietnam during the period 2007–2022, while also assessing the role of information asymmetry. Utilizing the Entropy method to construct an index measuring the degree of information asymmetry, the results reveal that GPR does not reduce investment through capital expenditure cuts, contrary to previous studies. However, information asymmetry significantly influences investment decisions when GPR increases. Specifically, firms facing high levels of information asymmetry tend to reduce their investments, whereas firms with low levels of information asymmetry continue to maintain their investment

^{*} Tác giả liên hệ.

Biên tập viên: Trần Lê Thùy Duyên.

Email: manhnh@ntu.edu.vn (Nguyễn Hữu Mạnh); quyenpg@ntu.edu.vn (Phan Gia Quyền).

Trích dẫn bài viết: Nguyễn Hữu Mạnh, & Phan Gia Quyền. (2025). Tác động của rủi ro địa chính trị đến mức độ đầu tư của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 36(4), 04–19.

projects despite geopolitical risks. Based on these results, the authors propose policy implications aimed at promoting investment and contributing to national economic growth.

1. Giới thiệu

Rủi ro địa chính trị (Geopolitical Risk – GPR) được hiểu là những rủi ro liên quan đến xung đột quốc tế, chiến tranh, khủng bố và căng thẳng giữa các quốc gia, ảnh hưởng tiêu cực đến ổn định quan hệ quốc tế và hòa bình toàn cầu (Caldara & Iacoviello, 2022). GPR tác động đến môi trường kinh doanh và phân bổ tài nguyên của doanh nghiệp do tạo ra nhiều rào cản (Demir và cộng sự, 2019). Đặc biệt, kể từ khi đại dịch COVID-19 bùng phát, GPR càng trở thành mối lo ngại toàn cầu (Le & Tran, 2021). Các nghiên cứu gần đây tập trung làm rõ ảnh hưởng của GPR đến các yếu tố kinh tế vĩ mô và doanh nghiệp, cho thấy GPR làm tăng bất ổn kinh tế và gây suy giảm hoạt động thương mại, đầu tư (Wang và cộng sự, 2019; Tan và cộng sự, 2022).

Bên cạnh GPR, bất định chính sách kinh tế (Economic Policy Uncertainty – EPU) cũng là một loại rủi ro vĩ mô quan trọng, phản ánh mức độ không chắc chắn trong định hướng chính sách tài khóa, tiền tệ hoặc thương mại. Bất định chính sách kinh tế gia tăng có thể gây ra tâm lý hoài nghi và trì hoãn của các nhà đầu tư, làm giảm niềm tin vào môi trường kinh doanh, từ đó ảnh hưởng đến các quyết định đầu tư của doanh nghiệp (Baker và cộng sự, 2016).

Từ những năm 1990, nhiều sự kiện như Mùa xuân Ả Rập, căng thẳng hạt nhân tại Iran và Triều Tiên, khủng hoảng Ukraine, các cuộc xung đột quân sự, và đại dịch Covid-19 đã làm trầm trọng thêm GPR trên toàn cầu, ảnh hưởng mạnh đến cả nền kinh tế phát triển và đang phát triển (Lu và cộng sự, 2020; Tan và cộng sự, 2022). GPR không chỉ cản trở dòng chảy thương mại mà còn làm giảm đáng kể hoạt động đầu tư của doanh nghiệp (Gupta và cộng sự, 2019; Tan và cộng sự, 2022). Trong khi đó, đầu tư hiệu quả là yếu tố then chốt giúp doanh nghiệp phát triển bền vững (Le & Tran, 2021; Ahmed và cộng sự, 2020). Tuy nhiên, trong bối cảnh bất ổn gia tăng, chi phí vốn cao hơn, việc tiếp cận nguồn vốn trở nên khó khăn (Le & Tran, 2021).

Thực nghiệm cho thấy có hai nguyên nhân khiến doanh nghiệp thu hẹp đầu tư khi GPR tăng cao. Thứ nhất, GPR làm gia tăng rủi ro kinh doanh, khiến nhà quản lý có xu hướng trì hoãn đầu tư để tránh rủi ro gắn với lợi ích cá nhân (Panousi & Papanikolaou, 2012; Nguyen & Phan, 2017; Bonaime và cộng sự, 2018; Le & Tran, 2021; Kurniawan và cộng sự, 2024). Thứ hai, GPR làm trầm trọng thêm vấn đề bất cân xứng thông tin với nhà đầu tư bên ngoài, dẫn đến chi phí vốn tăng cao, hạn chế khả năng huy động vốn và dẫn đến đầu tư dưới mức (Çolak và cộng sự, 2017; Chi & Li, 2017; Ashraf & Shen, 2019; Nguyen & Thuy, 2023; Carney và cộng sự, 2024).

Mặc dù GPR đang trở thành vấn đề toàn cầu, các nghiên cứu về ảnh hưởng của nó đến hành vi đầu tư của doanh nghiệp hiện vẫn chủ yếu tập trung tại các nền kinh tế phát triển hoặc mới nổi lớn như Trung Quốc, Ấn Độ, Thổ Nhĩ Kỳ. Tuy nhiên, trong bối cảnh một nền kinh tế mở, định hướng xuất khẩu và chịu nhiều tác động lan tỏa từ môi trường chính trị quốc tế như Việt Nam, vấn đề này lại chưa được nghiên cứu đầy đủ. Trong khi đó, đặc điểm dễ tổn thương của các doanh nghiệp Việt

Nam trước cú sốc bên ngoài như chi phí vốn cao, năng lực quản trị rủi ro hạn chế, và độ minh bạch thông tin còn yếu lại khiến mối quan hệ giữa GPR và đầu tư trở nên phức tạp hơn.

Do đó, nghiên cứu này được thực hiện nhằm giải quyết khoảng trống trong tài liệu về tác động của GPR đối với đầu tư của doanh nghiệp tại Việt Nam. Đồng thời, nghiên cứu cũng đi sâu phân tích vai trò trung gian của bất cân xứng thông tin trong mối quan hệ này, qua đó cung cấp một cách tiếp cận mới nhằm lý giải cơ chế truyền dẫn tác động của GPR đến đầu tư. Kết quả nghiên cứu không tìm thấy bằng chứng thống kê rõ ràng về việc doanh nghiệp giảm đầu tư khi GPR tăng, trái ngược với nhiều nghiên cứu quốc tế trước đó. Tuy vậy, bất cân xứng thông tin vẫn thể hiện vai trò quan trọng, hàm ý rằng trong điều kiện GPR gia tăng, rào cản thông tin là yếu tố then chốt kìm hãm đầu tư của doanh nghiệp.

Nghiên cứu này có ba đóng góp chính: (1) Thứ nhất, cung cấp bằng chứng thực nghiệm đầu tiên tại Việt Nam về tác động của GPR đến đầu tư của doanh nghiệp; (2) thứ hai, làm rõ vai trò của bất cân xứng thông tin như một cơ chế truyền dẫn, bổ sung cho khung lý thuyết về kênh tác động gián tiếp của GPR; và (3) thứ ba, đưa ra các hàm ý chính sách giúp cải thiện chất lượng thông tin, giảm chi phí vốn và nâng cao năng lực ứng phó với rủi ro địa chính trị trong giai đoạn nhiều bất định.

2. Tổng quan nghiên cứu và phát triển giả thuyết

Nghiên cứu này sử dụng lý thuyết quyền chọn thực (Real Option Theory – ROT) để lý giải tác động của GPR đến hoạt động đầu tư của doanh nghiệp. Lý thuyết quyền chọn thực đã được chấp nhận rộng rãi khi giúp làm rõ hành vi đầu tư trong bối cảnh bất định (Gulen & Ion, 2016; Le & Tran, 2021). Lợi nhuận kỳ vọng từ đầu tư tương lai thường không chắc chắn (Bhattacharya & Wright, 2005), trong khi tính linh hoạt của tài sản thực lại thấp hơn so với tài sản tài chính, khiến tài sản thực dễ tổn thương hơn trong môi trường GPR cao (Bhattacharya & Wright, 2005; Le & Tran, 2021). Khi đó, rủi ro gia tăng khiến nhà quản lý doanh nghiệp trở nên thận trọng hơn do lo ngại ràng buộc tài chính và khả năng thua lỗ (Panousi & Papanikolaou, 2012; Nguyen & Phan, 2017; Bonaime và cộng sự, 2018; Le & Tran, 2021; Kurniawan và cộng sự, 2024). Ngoài ra, GPR cao còn làm tăng chi phí tuân thủ, buộc doanh nghiệp hạn chế đầu tư (Bloom và cộng sự, 2007). Lý thuyết quyền chọn thực cũng cho rằng doanh nghiệp có xu hướng trì hoãn đầu tư để chờ đợi thông tin tốt hơn và điều kiện thuận lợi hơn (Bernanke, 1983; Dixit & Pindyck, 1994).

Mặt khác, GPR và bất định chính sách kinh tế làm trầm trọng vấn đề bất cân xứng thông tin giữa doanh nghiệp và tổ chức tín dụng (Le & Tran, 2021). Điều này làm giảm độ chính xác trong dự báo lợi nhuận (Cuculiza và cộng sự, 2020), khiến các ngân hàng hạn chế tăng trưởng tín dụng và tăng lãi suất để phòng ngừa nợ xấu (Hu & Gong, 2019; Chi & Li, 2017). Kết quả là doanh nghiệp khó tiếp cận vốn và đầu tư dưới mức do thiếu nguồn tài trợ (Le & Tran, 2021).

Về mặt thực nghiệm, nhiều nghiên cứu cho thấy GPR làm giảm đầu tư. Saint Akadiri và cộng sự (2020), Cheng và Chiu (2018) chỉ ra rằng GPR làm giảm tăng trưởng kinh tế và sản lượng ở các nền kinh tế mới nổi. Gulen và Ion (2016) phát hiện doanh nghiệp trì hoãn đầu tư đến 8 quý sau cú sốc GPR. Kim và Kung (2017) cho thấy doanh nghiệp hạn chế sử dụng tài sản cố định hữu hình khi GPR cao. Le và Tran (2021) chứng minh rằng tại các quốc gia châu Á mới nổi, GPR làm tăng chi phí vay và dẫn đến đầu tư dưới mức. Tan và cộng sự (2022) ủng hộ lý thuyết quyền chọn thực qua bằng chứng tại Thổ Nhĩ Kỳ rằng doanh nghiệp trì hoãn đầu tư do chi phí bất cân xứng thông tin và rủi ro tăng,

đồng thời nắm giữ nhiều tiền mặt hơn để chuẩn bị cho đầu tư tương lai; đồng thời, nhấn mạnh rằng GPR làm tăng biến động dòng tiền và chi phí vay, khiến đầu tư giảm.

Lai và cộng sự (2023) đặt câu hỏi liệu GPR chỉ làm cản trở đầu tư của doanh nghiệp ở Trung Quốc và phát hiện rằng GPR cao sẽ phá hủy đầu tư của doanh nghiệp thông qua sự gia tăng trong rủi ro hoạt động kinh doanh và chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu. Lai và cộng sự (2023) cũng lập luận GPR toàn cầu tăng cao sẽ làm gia tăng nguồn vốn đổ vào Trung Quốc, từ đó làm suy giảm chi phí sử dụng vốn cổ phần và đây chính là lý do làm cho GPR kích thích đầu tư của doanh nghiệp. Giải thích cách GPR tác động đến đầu tư của doanh nghiệp ở Úc giai đoạn 2011–2020 và tìm thấy mối quan hệ ngược chiều giữa GPR và chi tiêu vốn, Rumokoy và cộng sự (2023) cho rằng phát hiện này phù hợp với lý thuyết quyền chọn thực khi mà các doanh nghiệp có khuynh hướng trì hoãn các khoản đầu tư trong suốt giai đoạn sự kiện địa chính trị tiêu cực tăng cao.

Dựa trên các lập luận từ khía cạnh lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm, nhóm tác giả kỳ vọng rằng GPR sẽ làm suy giảm đầu tư của các doanh nghiệp.

Giả thuyết H₁: GPR có mối quan hệ ngược chiều với mức độ đầu tư của doanh nghiệp.

Thực tế, có thể thấy rằng GPR không chỉ làm tăng rủi ro đối với môi trường kinh doanh, mà còn làm nghiêm trọng hơn vấn đề bất cân xứng thông tin giữa các công ty và các bên liên quan bên ngoài công ty (Çolak và cộng sự, 2017; Le & Tran, 2021). Để giảm xác suất thua lỗ hay rủi ro tín dụng, các ngân hàng tiến hành giảm quy mô và gia tăng lãi suất cho vay để bù đắp phần rủi ro cao hơn do GPR gây ra (Chi & Li, 2017; Ashraf & Shen, 2019; Nguyen & Thuy, 2023; Carney và cộng sự, 2024). Kết quả là các công ty sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc tiếp cận các nguồn vốn bên ngoài từ các tổ chức tín dụng cũng như phải gánh chịu mức chi phí lãi vay cao hơn trong trường hợp được cấp tín dụng (Çolak và cộng sự, 2017; Mokdadi & Saadaoui, 2023; Nguyen & Thuy, 2023; Carney và cộng sự, 2024). Vì vậy, các doanh nghiệp sẽ giảm mức chi tiêu vốn đầu tư của họ (Wang và cộng sự, 2014; Gulen & Ion, 2016; Rashid & Saeed, 2017; Le & Tran, 2021). Qua đây có thể thấy rằng vấn đề bất cân xứng thông tin sẽ làm cho mối quan hệ giữa GPR và đầu tư của doanh nghiệp trở nên nghiêm trọng hơn. Thật vậy, Tan và cộng sự (2022) cũng xem xét thêm vai trò của ràng buộc tài chính đối với mối quan hệ giữa GPR và đầu tư của doanh nghiệp ở Thổ Nhĩ Kỳ giai đoạn 2005–2019 và tìm thấy rằng các doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc tiếp cận với các nguồn vốn bên ngoài do vấn đề bất cân xứng thông tin thì khi GPR tăng cao sẽ làm mức đầu tư của doanh nghiệp giảm nhiều hơn so với các doanh nghiệp có vấn đề bất cân xứng thông tin thấp. Nguồn vốn nội bộ trở nên quan trọng hơn trong những giai đoạn bất ổn tăng cao (Baum và cộng sự, 2010). Mokdadi và Saadaoui (2023) tiến hành xem xét quyết định đầu tư của các công ty ở Đức từ Quý I/2010 đến Quý IV/2021 và tìm thấy rằng vấn đề bất cân xứng thông tin, được đo lường bởi: (1) chất lượng dồn tích, và (2) chênh lệch giá mua - giá bán của cổ phiếu, đóng vai trò chi phối tác động của bất ổn địa chính trị đến chi phí nợ vay của doanh nghiệp. Cụ thể, các doanh nghiệp đối mặt với vấn đề bất cân xứng thông tin cao hơn thì khi GPR tăng cao sẽ làm cho chi phí vay nợ của doanh nghiệp cao hơn so với các công ty có vấn đề bất cân xứng thông tin thấp hơn.

Dựa trên các lập luận từ khía cạnh lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm, nhóm tác giả kỳ vọng rằng vấn đề bất cân xứng thông tin sẽ chi phối tác động của GPR đến đầu tư của các doanh nghiệp. Cụ thể, các doanh nghiệp đang gặp phải vấn đề bất cân xứng thông tin cao sẽ giảm đầu tư nhiều hơn khi các sự kiện địa chính trị tăng.

Giả thuyết H₂: Rủi ro địa chính trị có tác động tiêu cực đến đầu tư của doanh nghiệp, và tác động này khác biệt tùy thuộc vào mức độ bất cân xứng thông tin.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu này thu thập số liệu từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) và TP.HCM (HSX) trong giai đoạn 2007–2022. Các doanh nghiệp hoạt động trong ngành tài chính như ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán được loại trừ. Nhóm tác giả cũng loại bỏ các quan sát có chỉ tiêu vốn hoặc tổng tài sản mang giá trị âm, cũng như các quan sát bị thiếu dữ liệu (theo phương pháp của Le và Tran (2021)) để xử lý các quan sát ngoại lai. Sau quá trình sàng lọc, mẫu nghiên cứu bao gồm 594 doanh nghiệp phi tài chính với tổng quan sát 7.020 dưới dạng dữ liệu bảng không cân bằng. Dữ liệu để tính toán mức độ bất cân xứng thông tin được lấy từ giá giao dịch và khối lượng giao dịch hằng ngày của các doanh nghiệp. Chỉ số GPR được thu thập từ bộ dữ liệu được tính toán bởi Caldara và Iacoviello (2022), trong khi các biến kinh tế vĩ mô như tăng trưởng kinh tế và lạm phát được thu thập từ cơ sở dữ liệu của Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO).

3.2. Đo lường biến

3.2.1. Biến phụ thuộc

Theo các nghiên cứu trước đây về đầu tư của doanh nghiệp, nghiên cứu này sử dụng tỷ lệ chi tiêu vốn trên tổng tài sản (Capital Expenditure – CAPEX) (Duchin và cộng sự, 2010; Faucault & Fresard, 2014; Le & Tran, 2021; Tan và cộng sự, 2022), trong đó, chi tiêu vốn được biết đến là các khoản chi mua tài sản cố định dài hạn của doanh nghiệp và được thu thập từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ hoạt động đầu tư.

3.2.2. Biến độc lập chính

Trong nghiên cứu này, có hai biến độc lập được quan tâm nhất chính là GPR và vấn đề bất cân xứng thông tin. Đầu tiên, đối với biến GPR, nghiên cứu sử dụng chỉ số rủi ro địa chính trị được phát triển bởi Caldara và Iacoviello (2022). Chỉ số này là một phương tiện truyền thông đại chúng được phát triển chủ yếu bằng cách sử dụng các bài báo về sự bất ổn liên quan đến các cuộc tấn công khủng bố, chiến tranh và căng thẳng giữa các quốc gia có ảnh hưởng đến trạng thái bình thường và hòa bình của quan hệ quốc tế. Đồng thời, nhóm tác giả cũng sử dụng hai biến rủi ro địa chính trị bao gồm: rủi ro địa chính trị hiện tại (GPRC) và rủi ro địa chính trị quá khứ (GPRHC).

Biến độc lập chính còn lại chính là vấn đề bất cân xứng thông tin. Bảng 1 mô tả chi tiết cách tính các thành phần của biến bất cân xứng thông tin.

Để đo lường biến số này, nghiên cứu thực hiện các bước sau:

- Bước 1: Chuẩn hóa các biến số đại diện cho vấn đề bất cân xứng thông tin.
- Bước 2: Sử dụng phương pháp Entropy để tính toán trọng số cho các thành phần của vấn đề bất cân xứng thông tin.
- Bước 3: Tính toán chỉ số bất cân xứng thông tin dựa vào giá trị bình quân gia quyền của các thành phần của vấn đề bất cân xứng thông tin.

Mặt khác, các đại diện cho vấn đề bất cân xứng thông tin được sử dụng trong nghiên cứu này bao gồm bốn thành phần lần lượt là: (1) chỉ số thanh khoản kém của Amihud (2002) (ILIQ), (2) giá trị giao dịch (TV), (3) hệ số biến động của khối lượng giao dịch của Lof và van Bommel (2023) (VCV), và (4) chỉ số Roll của Roll (1984) (Roll). Trong đó, một sự gia tăng trong ILIQ, VCV và Roll hàm ý rằng doanh nghiệp đang đối mặt với vấn đề bất cân xứng cao hơn. Ngược lại, sự suy giảm trong TV cho thấy doanh nghiệp đang đối mặt với vấn đề bất cân xứng cao hơn.

Bảng 1.

Mô tả các thành phần của bất cân xứng thông tin

Biến	Ký hiệu	Cách tính
Chỉ số thanh khoản kém	ILIQ	$\frac{ R_{it} }{Vol_{it}}$
Giá trị giao dịch	TV	$\ln(Vol_{it} * P_{it})$
Hệ số biến động của khối lượng giao dịch	VCV	$\frac{\sigma_{it}}{\mu_{it}}$
Chỉ số Roll	Roll	$\begin{cases} \sqrt{-cov(\Delta P_{it}, \Delta P_{it-1})} & \text{nếu } cov < 0 \\ 0 & \text{nếu } cov \geq 0 \end{cases}$

Trong đó, P, R và Vol lần lượt là giá cổ phiếu, tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu và khối lượng giao dịch của cổ phiếu i ở năm t. σ và μ lần lượt là độ lệch chuẩn và giá trị bình quân của khối lượng giao dịch của cổ phiếu trong năm.

3.2.3. Biến kiểm soát

Liên quan đến các biến kiểm soát, nhóm tác giả sử dụng các yếu tố bên trong và bên ngoài doanh nghiệp như các đề xuất của các nghiên cứu trước đây khi giải thích mức độ đầu tư của doanh nghiệp (Almeida & Campello, 2007; Duchin và cộng sự, 2010; An và cộng sự, 2016; Le & Tran, 2021; Tan và cộng sự, 2022). SIZE cho thấy quy mô doanh nghiệp được đo bởi logarithm tự nhiên của tổng tài sản. DEBT là đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp được tính bởi tỷ lệ tổng nợ vay ngắn hạn và dài hạn trên tổng tài sản. CASH đại diện mức độ nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp được tính bởi tỷ lệ tiền mặt và các khoản tương đương tiền trên tổng tài sản. ROA phản ánh lợi nhuận doanh nghiệp được tính bởi tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản. CFO là dòng tiền hoạt động doanh nghiệp được đo lường bởi tỷ lệ dòng tiền hoạt động trên tổng tài sản. ECOGR đại diện tăng trưởng kinh tế và được tính bởi phần trăm thay đổi trong GDP của Việt Nam ở năm t và năm t - 1. INFL đại diện lạm phát và được tính bởi phần trăm thay đổi trong CPI của Việt Nam ở năm t và năm t - 1.

3.3. Mô hình nghiên cứu

Nhóm tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu thứ nhất để đo lường tác động của GPR đến mức độ đầu tư của doanh nghiệp như cách tiếp cận của Le và Tran (2021), Tan và cộng sự (2022):

$$CAPEX_{it} = \beta_0 + \beta_1 * CAPEX_{it-1} + \beta_2 * GPR_{t-1} + \beta_3 * IA_{it-1} + \sum_{j=1}^5 \delta_j * FIRM_CHAR_{jit-1} + \sum_{k=1}^2 \rho_k * MACRO_{kt-1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó, $CAPEX_{it}$ thể hiện mức độ đầu tư của doanh nghiệp i ở năm t. GPR là chỉ số rủi ro địa chính trị. IA là vấn đề bất cân xứng thông tin. FIRM_CHAR là tập hợp các biến kiểm soát thể hiện

các yếu tố bên trong công ty với j là số đặc điểm của công ty như quy mô công ty (SIZE), đòn bẩy tài chính (DEBT), tiền mặt (CASH), lợi nhuận (ROA), và dòng tiền (CFO). MACRO tập hợp các yếu tố bên ngoài công ty với k là số biến kinh tế vĩ mô như tăng trưởng kinh tế (ECOGROWTH) và lạm phát (INFL).

Nếu hệ số hồi quy của biến GPR (β_2) âm và có ý nghĩa thống kê thì cho thấy rằng GPR tăng cao sẽ làm giảm mức độ đầu tư của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu, phù hợp với giả thuyết H_1 đã được kỳ vọng.

Tiếp theo, để phân tích liệu vấn đề bất cân xứng thông tin có đóng vai trò chi phối mối quan hệ giữa GPR và đầu tư của doanh nghiệp như các nghiên cứu trước đây đã lập luận hay không, nhóm tác giả thực hiện đưa biến tương tác giữa GRP và IA vào phương trình (1) và được viết lại như sau:

$$CAPEX_{it} = \beta_0 + \beta_1 * CAPEX_{it-1} + \beta_2 * GPR_{t-1} + \beta_3 * IA_{it-1} + \gamma * GPR_{t-1} * IA_{it-1} + \sum_{j=1}^5 \delta_j * FIRM_CHAR_{jit-1} + \sum_{k=1}^2 \rho_k * MACRO_{kt-1} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Nếu hệ số hồi quy của biến tương tác GRP và IA (γ) có ý nghĩa thống kê thì ngụ ý rằng vấn đề bất cân xứng thông tin đóng vai trò chi phối mối quan hệ giữa GPR và đầu tư của doanh nghiệp.

Mặt khác, như Le và Tran (2021) đã lập luận, có tồn tại vấn đề nội sinh tiềm tàng giữa các yếu tố trong mô hình xác định đầu tư của doanh nghiệp, cũng như sự hiện diện của biến $CAPEX_{it-1}$ sẽ gây ra vấn đề nội sinh. Do đó, nhóm tác giả đề xuất sử dụng phương pháp hồi quy hai bước (2SLS) và hồi quy GMM để ước lượng phương trình. Nhóm tác giả cũng lựa chọn hai phương pháp này để hồi quy mô hình nghiên cứu, nhưng do có tồn tại vấn đề phương sai thay đổi và tự tương quan nên kết quả từ phương pháp GMM mang đến sẽ hiệu quả và phù hợp hơn. Vì vậy, nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy GMM hệ thống hai bước (SYS-GMM) để khám phá tác động của GPR đến đầu tư và vai trò chi phối của vấn đề bất cân xứng thông tin.

4. Kết quả nghiên cứu

Bảng 2 trình bày thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu. Đầu tư của doanh nghiệp, CAPEX, có giá trị trung bình đạt 0,0490, cho thấy rằng các doanh nghiệp đang chi tiêu vốn khoảng 4,9% so với tổng tài sản của họ. Đồng thời, vấn đề bất cân xứng thông tin, IA, có giá trị trung bình đạt 0,1126, cho thấy nhìn chung vấn đề bất cân xứng thông tin của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu không phải cao. Hơn nữa, giá trị trung bình của biến rủi ro địa chính trị hiện tại (GPRC) và lịch sử (GPRHC) lần lượt là 0,0200 và 0,0498. Quy mô doanh nghiệp đạt giá trị trung bình khoảng 27,2831. Mức độ vay nợ (DEBT) chiếm khoảng 21,68% so với tổng tài sản. Mức tiền mặt và các khoản tương đương tiền (CASH) đạt khoảng 9,72% so với tổng tài sản. Các doanh nghiệp cũng có được 6,36% lợi nhuận sau thuế và 5,77% dòng tiền so với tổng tài sản của doanh nghiệp. Mẫu nghiên cứu ghi nhận mức tăng trưởng kinh tế bình quân đạt khoảng 6,0569% và lạm phát khoảng 5,4505%.

Bảng 2.

Thống kê mô tả biến

Biến	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
CAPEX	0,0490	0,0794	0,0000	2,9183
GPRC	0,0200	0,0134	0,0000	0,0485
GPRHC	0,0498	0,0409	0,0000	0,1589
IA	0,1126	0,0860	0,0123	0,7784
SIZE	27,2831	1,5830	23,2204	33,9851
DEBT	0,2168	0,1865	0,0000	0,7981
CASH	0,0972	0,1095	0,0001	0,9612
ROA	0,0636	0,0787	-0,8526	0,7837
CFO	0,0577	0,1491	-0,6976	1,9027
ECOGR	6,0569	1,6552	2,5537	8,1235
INFL	5,4505	5,0175	0,6312	23,1154

Tiếp theo, ma trận tương quan giữa các biến được trình bày ở Bảng 3 và có thể thấy rằng các đại diện của GPR đều có mối tương quan âm với CAPEX của các doanh nghiệp với p-value < 10%, cho thấy rằng rủi ro địa chính trị và đầu tư của doanh nghiệp có khuynh hướng dịch chuyển ngược hướng với nhau. Ngoài ra, vấn đề bất cân xứng thông tin (IA) và tiền mặt (CASH) cũng có mối tương quan âm với CAPEX của các doanh nghiệp với p-value < 10%. Ngược lại, quy mô doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính, lợi nhuận, dòng tiền, tăng trưởng kinh tế và lạm phát có mối tương quan dương với CAPEX của các doanh nghiệp với p-value < 10%.

Bảng 3.

Ma trận tương quan

	CAPEX	GPRC	GPRHC	IA	SIZE	DEBT	CASH	ROA	CFO	ECOGR	INFL
CAPEX	1										
GPRC	-0,0016	1									
GPRHC	0,0009	0,7900	1								
IA	-0,0307***	-0,0155	-0,0161	1							
SIZE	0,0364***	0,0146	0,0128	-0,1714***	1						
DEBT	0,1627***	0,0096	0,0104	-0,0965***	0,3621***	1					
CASH	-0,0442***	-0,0101	-0,0049	0,0987***	-0,1567***	-0,335***	1				
ROA	0,0948***	0,0014	0,0061	0,0261**	-0,0502***	-0,3176***	0,3133***	1			
CFO	0,1183**	-0,0078	-0,0128	0,0546***	-0,0637***	-0,1755***	0,207***	0,3133***	1		
ECOGR	0,0322***	0,0038	-0,0016	0,0137	-0,0211*	0,0067	0,0174	0,0394***	0,0050	1	
INFL	0,1229***	0,0008	-0,0074	-0,0596***	-0,1307***	0,0515***	0,0219*	0,0427***	0,0066	0,0217*	1

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%.

Bên cạnh đó, các hệ số tương quan giữa các biến độc lập tương đối thấp, với giá trị cao nhất là giữa cặp biến tăng trưởng kinh tế và lạm phát. Do đó, nghiên cứu cho rằng không tồn tại đa cộng tuyến giữa các biến số.

Tuy nhiên, để chắc chắn hơn, nhóm tác giả sử dụng hệ số VIF để kiểm tra xem liệu có tồn tại đa cộng tuyến hay không (Bảng 4). Theo đó, có thể thấy rằng, các hệ số VIF giữa các biến độc lập trong mô hình nghiên cứu đều nhỏ hơn 2. Vì vậy, nhóm tác giả kết luận rằng không tồn tại đa cộng tuyến giữa các biến số.

Bảng 4.

Kết quả kiểm tra đa cộng tuyến

Biến	VIF	Biến	VIF
DEBT	1,38	IA	1,04
ROA	1,27	INFL	1,04
SIZE	1,22	ECOGR	1
CASH	1,21	GPRC	1
CFO	1,13	GPRHC	1

Nghiên cứu tìm hiểu tác động của GPR đến mức độ đầu tư của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu bởi phương pháp GMM (Bảng 5). Đầu tiên, có thể thấy rằng các kiểm định cần thiết như AR(2) và Hansen đều có giá trị p-value > 10%, cho thấy rằng không tồn tại tự tương quan và nội sinh.

Bên cạnh đó, hệ số hồi quy của biến GPR ở cả hai mô hình hồi quy đều không có ý nghĩa thống kê khi p-value của hai hệ số > 10%, điều này cho thấy rằng GPR không ảnh hưởng đáng kể đến mức độ đầu tư của các doanh nghiệp như các phát hiện của các nghiên cứu trước đây và không phù hợp với kỳ vọng ban đầu của nhóm tác giả. Tuy nhiên, có thể thấy rằng trong bối cảnh GPR tăng cao, nếu như các doanh nghiệp nắm giữ nhiều tiền mặt, hoặc có thể tiếp cận với các nguồn tài trợ bên ngoài với chi phí thấp, hoặc nắm giữ ít tài sản cố định thì có thể doanh nghiệp vẫn tiếp tục đẩy mạnh hoạt động đầu tư (Le & Tran, 2021). Do đó, để khẳng định thêm cho lập luận này, nhóm tác giả tiến hành ước lượng phương trình (2) nhằm làm rõ liệu có phải do vấn đề bất cân xứng thông tin gây ra hay không (Bảng 6).

Ngoài ra, các yếu tố đặc điểm bên trong và bên ngoài doanh nghiệp nhìn chung có các tác động đáng kể đến mức độ đầu tư của các doanh nghiệp. Chẳng hạn như, vấn đề bất cân xứng thông tin (IA), quy mô doanh nghiệp (SIZE), tiền mặt (CASH), dòng tiền (CFO) có tác động ngược chiều đến mức độ đầu tư của các doanh nghiệp với p-value < 10%. Ngược lại, đòn bẩy tài chính (DEBT), lợi nhuận (ROA), tăng trưởng kinh tế (ECOGR) và lạm phát (INFL) lại có mối quan hệ cùng chiều với mức độ đầu tư của các doanh nghiệp với p-value < 10%.

Bảng 5.

Kết quả tác động của GPR đến mức độ đầu tư của doanh nghiệp

	GPRC	GPRHC
CAPEX _{it-1}	0,3094*** (13,66)	0,3001*** (13,16)
GPR _{t-1}	-0,0091 (-0,30)	0,0041 (0,05)
IA _{it-1}	-0,0666*** (-4,74)	-0,0676*** (-5,01)
SIZE _{it-1}	-0,0028*** (-3,04)	-0,0031*** (-3,52)
DEBT _{it-1}	0,0578*** (8,29)	0,0595*** (8,68)
CASH _{it-1}	0,0213* (1,86)	0,0244** (2,15)
ROA _{it-1}	0,2018*** (11,82)	0,2007*** (11,90)
CFO _{it-1}	-0,0132 (-1,41)	-0,0130 (-1,39)
ECOGR _{it-1}	0,0007*** (2,73)	0,0008*** (3,01)
INFL _{it-1}	-0,0000 (-0,15)	-0,0000 (-0,10)
Hệ số chặn	0,0790*** (3,06)	0,0871*** (3,47)
Số quan sát	6.556	6.556
AR(2)	0,1170	0,1276
Hansen	0,2353	0,3215
Số doanh nghiệp	594	594
Số biến công cụ	233	233

Ghi chú: giá trị thống kê z thể hiện trong ngoặc đơn ();

*, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%.

Dựa vào Bảng 6, nhóm tác giả nhận thấy rằng hệ số hồi quy của biến tương tác giữa GPR và IA là có ý nghĩa thống kê với $p\text{-value} < 5\%$, cho thấy rằng vấn đề bất cân xứng thông tin đóng vai trò chi phối tác động của GPR đến mức độ đầu tư của doanh nghiệp. Cụ thể hơn, hệ số hồi quy của biến này mang giá trị âm ở cả hai hồi quy, ngụ ý rằng, trong bối cảnh GPR tăng cao, vấn đề bất cân xứng thông tin sẽ làm suy giảm mức độ đầu tư của các doanh nghiệp. Nói cách khác, với các doanh nghiệp đối mặt với vấn đề bất cân xứng thông tin cao thì khi các sự kiện rủi ro địa chính trị gia tăng sẽ làm suy giảm đầu tư của các doanh nghiệp. Trong khi đó, các công ty có mức độ bất cân xứng thông tin thấp thì trong môi trường GPR cao, các doanh nghiệp vẫn tiếp tục đẩy mạnh các hoạt động đầu tư của mình. Kết quả này phù hợp với giả thuyết H_2 của nghiên cứu cũng như một vài lập luận của các nghiên cứu trước đây. Theo đó, GPR sẽ làm nghiêm trọng hơn vấn đề bất cân xứng thông tin giữa các công ty và các bên liên quan bên ngoài công ty (Çolak và cộng sự, 2017; Le & Tran, 2021), cho nên với các doanh nghiệp có mức độ bất cân xứng thông tin cao thì sẽ khó tiếp cận với các nguồn vốn bên ngoài để tài trợ cho các dự án đầu tư của mình hoặc thậm chí có tiếp cận cũng với mức chi phí vốn cao trong bối cảnh GPR cao (Chi & Li, 2017; Ashraf & Shen, 2019; Nguyen & Thuy, 2023; Carney và cộng sự, 2024). Ngược lại, trong trường hợp mức độ bất cân xứng thông tin của doanh nghiệp tương đối thấp, thì các doanh nghiệp vẫn dễ dàng tiếp cận với các khoản vốn bên ngoài để trang trải cho các hoạt động của mình.

Bảng 6.

Kết quả vai trò chi phối của bất cân xứng thông tin đến mối quan hệ giữa GPR và mức độ đầu tư của doanh nghiệp

	GPRC	GPRHC
CAPEX _{it-1}	0,2925*** (10,35)	0,2893*** (11,24)
GPR _{t-1}	0,1748** (2,49)	0,1072*** (3,28)
IA _{it-1}	-0,0052 (-0,17)	-0,0233 (-1,04)
GPR_{t-1}*IA_{it-1}	-1,3284*** (-2,59)	-2,2131*** (-2,85)
SIZE _{it-1}	-0,0032*** (-2,74)	-0,0032*** (-2,90)
DEBT _{it-1}	0,0617*** (6,60)	0,0715*** (7,95)
CASH _{it-1}	0,0336** (2,38)	0,0235* (1,81)
ROA _{it-1}	0,1945*** (10,01)	0,2116*** (11,21)

	GPRC	GPRHC
CFO _{it-1}	0,0035 (0,29)	0,0132 (1,16)
ECOGR _{it-1}	0,0008** (2,52)	0,0009*** (2,83)
INFL _{it-1}	0,0002 (1,05)	0,0001 (0,55)
Hệ số chặn	0,0774** (2,43)	0,0797** (2,56)
Số quan sát	6.556	6.556
AR(2)	0,1344	0,1355
Hansen	0,4274	0,4275
Số doanh nghiệp	594	594
Số biến công cụ	195	206

Ghi chú: giá trị thống kê z thể hiện trong ngoặc đơn ();

*, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Nghiên cứu này phân tích mối quan hệ giữa GPR và mức độ đầu tư của các doanh nghiệp, đồng thời xem xét vai trò của bất cân xứng thông tin trong việc điều chỉnh mối quan hệ này. Với dữ liệu từ 594 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2007–2022, nghiên cứu đã xây dựng chỉ số bất cân xứng thông tin dựa trên phương pháp Entropy. Kết quả cho thấy, không có bằng chứng ủng hộ quan điểm rằng doanh nghiệp sẽ giảm chi tiêu vốn khi GPR tăng cao, trái với các nghiên cứu trước đây. Tuy nhiên, mức độ bất cân xứng thông tin ảnh hưởng rõ rệt đến quyết định đầu tư của các doanh nghiệp. Cụ thể hơn, các doanh nghiệp đối mặt với vấn đề bất cân xứng thông tin cao có xu hướng giảm mức đầu tư khi GPR gia tăng, trong khi các doanh nghiệp có mức độ bất cân xứng thông tin thấp vẫn tiếp tục đầu tư bất chấp biến động địa chính trị. Các kết quả này được khẳng định vững chắc hơn sau khi phân tích khía cạnh nợ vay và sở hữu nhà nước liên quan đến khả năng tiếp cận với các nguồn vốn bên ngoài. Dựa vào các phát hiện này, nhóm tác giả đưa ra một số hàm ý chính sách góp phần thúc đẩy đầu tư của các doanh nghiệp, và đóng góp tăng trưởng kinh tế quốc gia như sau:

- *Thứ nhất*, các nhà quản lý của các doanh nghiệp nên đánh giá mức độ bất cân xứng thông tin khi ra quyết định đầu tư, thay vì chỉ dựa vào các sự kiện rủi ro địa chính trị. Doanh nghiệp cần tăng cường tính minh bạch và công bố thông tin tự nguyện để giảm thiểu bất cân xứng thông tin, giúp tăng cường niềm tin từ các nhà đầu tư và tiếp cận nguồn vốn dễ dàng với chi phí thấp hơn.

- Thứ hai, vấn đề bất cân xứng thông tin là yếu tố then chốt để giúp các doanh nghiệp tiếp cận được khoản vốn bên ngoài với chi phí thấp hơn, từ đó giảm thiểu vấn đề đầu tư dưới mức. Các nhà hoạch định chính sách cần phát triển các biện pháp hỗ trợ doanh nghiệp trong bối cảnh biến động địa chính trị ngày càng phức tạp. Các chính sách cần tập trung vào việc nâng cao khả năng tiếp cận vốn và hỗ trợ tài chính cho các doanh nghiệp có mức độ bất cân xứng thông tin cao, nhằm tránh tình trạng đầu tư dưới mức. Chính phủ cũng nên xem xét việc xây dựng một môi trường pháp lý và tài chính ổn định, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp như hỗ trợ tín dụng hoặc các chương trình bảo lãnh cho doanh nghiệp vừa và nhỏ để duy trì hoạt động đầu tư trong bối cảnh rủi ro địa chính trị ngày càng phức tạp hiện nay.

Mặc dù nghiên cứu này đã cung cấp những kết quả đáng chú ý, vẫn còn một số hạn chế mà các nghiên cứu tiếp theo có thể phát triển thêm. Trước hết, nghiên cứu chỉ tập trung vào các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam, vì vậy, kết quả có thể không đại diện cho các nền kinh tế khác hoặc các doanh nghiệp không niêm yết. Mặt khác, nghiên cứu chỉ mới xem xét bối cảnh của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, là những doanh nghiệp đáp ứng được các yêu cầu về tài chính và quy định của HSX và HNX mà chưa đi sâu phân tích tác động của GPR trong bối cảnh bất cân xứng thông tin theo từng ngành nghề cụ thể. Hướng nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng phạm vi nghiên cứu ra các quốc gia khác, hoặc phân tích chi tiết hơn theo từng ngành nghề để có cái nhìn rõ hơn về tác động của GPR và bất cân xứng thông tin.

Chú thích

Nghiên cứu này được tài trợ bởi nguồn ngân sách khoa học và công nghệ của Trường Đại học Nha Trang trong đề tài mã số TR2025-13-13.

Tài liệu tham khảo

- Ahmed, B., Akbar, M., Sabahat, T., Ali, S., Hussain, A., Akbar, A., & Hongming, X. (2020). Does firm life cycle impact corporate investment efficiency?. *Sustainability*, 13(1), 197.
- Ahmed, R., Hudson, R., & Gregoriou, A. (2023). The implications of liquidity ratios: Evidence from Pakistan stock exchange limited. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 87, 235-243.
- Almeida, H., & Campello, M. (2007). Financial constraints, asset tangibility, and corporate investment. *The Review of Financial Studies*, 20(5), 1429-1460.
- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*, 5(1), 31-56.
- An, H., Chen, Y., Luo, D., & Zhang, T. (2016). Political uncertainty and corporate investment: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 36, 174-189.
- Ashraf, B. N., & Shen, Y. (2019). Economic policy uncertainty and banks' loan pricing. *Journal of Financial Stability*, 44, 100695.
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636.
- Baum, C. F., Caglayan, M., & Talavera, O. (2010). On the sensitivity of firms' investment to cash flow and uncertainty. *Oxford Economic Papers*, 62(2), 286-306.

- Bernanke, B. S. (1983). Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 98(1), 85-106.
- Bhattacharya, M., & Wright, P. M. (2005). Managing human assets in an uncertain world: Applying real options theory to HRM. *The International Journal of Human Resource Management*, 16(6), 929-948.
- Bloom, N., Bond, S., & Van Reenen, J. (2007). Uncertainty and investment dynamics. *The Review of Economic Studies*, 74(2), 391-415.
- Bonaime, A., Gulen, H., & Ion, M. (2018). Does policy uncertainty affect mergers and acquisitions?. *Journal of Financial Economics*, 129(3), 531-558.
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring geopolitical risk. *American Economic Review*, 112(4), 1194-1225.
- Carney, R. W., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Wang, H. H. (2024). Geopolitical risk and the cost of capital in emerging economies. *Emerging Markets Review*, 61, 101149.
- Cheng, C. H. J., & Chiu, C. W. J. (2018). How important are global geopolitical risks to emerging countries?. *International Economics*, 156, 305-325.
- Chi, Q., & Li, W. (2017). Economic policy uncertainty, credit risks and banks' lending decisions: Evidence from Chinese commercial banks. *China Journal of Accounting Research*, 10(1), 33-50.
- Chordia, T., Roll, R., & Subrahmanyam, A. (2001). Market liquidity and trading activity. *The Journal of Finance*, 56(2), 501-530.
- Çolak, G., Durnev, A., & Qian, Y. (2017). Political uncertainty and IPO activity: Evidence from US gubernatorial elections. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(6), 2523-2564.
- Cuculiza, C., Antoniou, C., Kumar, A., & Maligkris, A. (2021). Terrorist attacks, analyst sentiment, and earnings forecasts. *Management Science*, 67(4), 2579-2608.
- Demir, E., Díez-Esteban, J. M., & García-Gómez, C. D. (2019). The impact of geopolitical risks on cash holdings of hospitality companies: Evidence from emerging countries. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 39, 166-174.
- Dixit, A. K., & Pindyck, R. S. (1994). *Investment Under Uncertainty*. Princeton University Press.
- Duchin, R., Ozbas, O., & Sensoy, B. A. (2010). Costly external finance, corporate investment, and the subprime mortgage credit crisis. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 418-435.
- Foucault, T., & Fresard, L. (2014). Learning from peers' stock prices and corporate investment. *Journal of Financial Economics*, 111(3), 554-577.
- Gulen, H., & Ion, M. (2016). Policy uncertainty and corporate investment. *The Review of Financial Studies*, 29(3), 523-564.
- Gupta, R., Gozgor, G., Kaya, H., & Demir, E. (2019). Effects of geopolitical risks on trade flows: Evidence from the gravity model. *Eurasian Economic Review*, 9, 515-530.
- Hu, S., & Gong, D. (2019). Economic policy uncertainty, prudential regulation and bank lending. *Finance Research Letters*, 29, 373-378.
- Kim, H., & Kung, H. (2017). The asset redeployability channel: How uncertainty affects corporate investment. *The Review of Financial Studies*, 30(1), 245-280.

- Kurniawan, F., Amanati, H. T., Nugroho, A. H. L., & Pusparini, N. O. (2024). Effects of policy and economic uncertainty on investment activities and corporate financial reporting: a study of developing countries in Asia-Pacific. *Asian Review of Accounting*, 32(3), 373-393.
- Lai, F., Xiong, D., Zhu, S., Li, Y., & Tan, Y. (2023). Will geopolitical risks only inhibit corporate investment? Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 82, 102134.
- Le, A. T., & Tran, T. P. (2021). Does geopolitical risk matter for corporate investment? Evidence from emerging countries in Asia. *Journal of Multinational Financial Management*, 62, 100703.
- Llorente, G., Michaely, R., Saar, G., & Wang, J. (2002). Dynamic volume-return relation of individual stocks. *The Review of Financial Studies*, 15(4), 1005-1047.
- Lof, M., & van Bommel, J. (2023). Asymmetric information and the distribution of trading volume. *Journal of Corporate Finance*, 82, 102464.
- Lu, Z., Gozgor, G., Huang, M., & Lau, C. K. M. (2020). The impact of geopolitical risks on financial development: evidence from emerging markets. *Journal of Competitiveness*, 12(1), 93-107. <https://doi.org/10.7441/joc.2020.01.06>
- Mokdadi, S., & Saadaoui, Z. (2023). Geopolitical uncertainty and the cost of debt financing: the moderating role of information asymmetry. *The Journal of Risk Finance*, 24(5), 684-720.
- Nguyen, N. H., & Phan, H. V. (2017). Policy uncertainty and mergers and acquisitions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 613-644.
- Nguyen, T. C., & Thuy, T. H. (2023). Geopolitical risk and the cost of bank loans. *Finance Research Letters*, 54, 103812.
- Panousi, V., & Papanikolaou, D. (2012). Investment, idiosyncratic risk, and ownership. *The Journal of Finance*, 67(3), 1113-1148.
- Roll, R. (1984). A simple implicit measure of the effective bid-ask spread in an efficient market. *The Journal of Finance*, 39(4), 1127-1139.
- Rumokoy, L. J., Omura, A., & Roca, E. (2023). Geopolitical risk and corporate investment in the metals and mining industry: Evidence from Australia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 79, 101991.
- Saint Akadiri, S., Eluwole, K. K., Akadiri, A. C., & Avci, T. (2020). Does causality between geopolitical risk, tourism and economic growth matter? Evidence from Turkey. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 43, 273-277.
- Tan, Ö. M. E. R., Cavlak, H., Cebeci, Y., & Güneş, N. (2022). The impact of geopolitical risk on corporate investment: Evidence from Turkish firms. *Indonesian Capital Market Review*, 14(1), 16-32.
- Wang, X., Wu, Y., & Xu, W. (2019). Geopolitical risk and investment. *Journal of Money, Credit and Banking*, 56(8), 2023-2059.
- Wang, K. H., Su, C. W., & Umar, M. (2021). Geopolitical risk and crude oil security: A Chinese perspective. *Energy*, 219, 119555.
- Wang, Y., Chen, C. R., & Huang, Y. S. (2014). Economic policy uncertainty and corporate investment: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 26, 227-243.