

NGHIÊN CỨU QUYẾT ĐỊNH CHỌN LOẠI HÌNH DOANH NGHIỆP ĐỂ ĐẦU TƯ: TRƯỜNG HỢP TẠI TỈNH BÌNH ĐỊNH

NGUYỄN MINH HÀ

Trường Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh – ha.nm@ou.edu.vn

MAI XUÂN KHÁNH

Sở Kế hoạch và Đầu tư tỉnh Bình Định – mxk103@gmail.com

(Ngày nhận: 22/02/2017; Ngày nhận lại: 02/05/2017; Ngày duyệt đăng: 24/05/2017)

TÓM TẮT

Mục tiêu của nghiên cứu là xác định các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định chọn loại hình doanh nghiệp (DN) của nhà đầu tư để đầu tư tại Tỉnh Bình Định và từ đó đưa ra một số kiến nghị giải pháp nhằm khuyến khích và tư vấn các nhà đầu tư lựa chọn loại hình DN phù hợp để phát triển kinh doanh. Nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy Binary Logistic với dữ liệu là 893 DN mới thành lập trong 2 năm 2013-2014. Nghiên cứu cho thấy các yếu tố có tác động đến quyết định lựa chọn loại hình DN 2 chủ sở hữu trở lên để đầu tư tại Bình Định gồm: Vốn đăng ký ban đầu của DN, quy mô lao động của DN, ngành Công nghiệp – Xây dựng, thời điểm bắt đầu đăng ký kinh doanh và hoạt động đầu tư tại Tỉnh, giới tính của người đại diện, độ tuổi của người đại diện, dân tộc của người đại diện. Các yếu tố tác động quyết định lựa chọn loại hình DN 1 chủ sở hữu gồm: Tham gia góp vốn của người đại diện, số lượng ngành dự định kinh doanh.

Từ khóa: Chủ sở hữu; Loại hình doanh nghiệp; Đăng ký kinh doanh; Đầu tư; Tỉnh Bình Định.

Identifying factors affecting choice of firm types for investment: The case of Binh Dinh province

ABSTRACT

The objective of this study is to identify factors affecting investor's choice of firm types to invest in Binh Dinh province and to suggest suitable firm types for business investment. The study uses the binary logistic regression with a sample of 893 firms established in 2013 and 2014. The study shows that factors influencing the choice of the firm type with two owners or more than two owners are initial registered capital, labour size, industry – construction sector, time to start business, gender, age and ethnicity of the representative person. Factors influencing the choice of the firm type with one owner are representative person's capital contribution, and number of planned business industries.

Keywords: Owner; Firm Type; Business Register; Investment; Binh Dinh province.

1. Giới thiệu

Bình Định là Tỉnh nằm ở khu vực duyên hải Nam Trung Bộ, có vị trí địa kinh tế đặc biệt quan trọng trong việc giao lưu với các quốc gia ở khu vực và Quốc tế; Nằm ở trung điểm của trục giao thông đường sắt và đường bộ Bắc - Nam Việt Nam, đồng thời là cửa ngõ ra biển Đông gần nhất và thuận lợi nhất của Tây Nguyên, Nam Lào, Đông Bắc Campuchia và Đông Bắc Thái Lan thông qua Quốc lộ 19 và cảng biển Quốc tế Quy Nhơn. Ngoài lợi

thế này, Bình Định còn có nguồn tài nguyên tự nhiên, tài nguyên nhân văn phong phú và nguồn nhân lực khá dồi dào. Để phát triển kinh tế - xã hội bền vững trong giai đoạn trung và dài hạn, Tỉnh Bình Định cần tạo ra môi trường kinh doanh thuận lợi, hỗ trợ tạo điều kiện cho DN phát triển kinh doanh trên địa bàn theo xu hướng phát triển kinh tế chung trong đó việc định hướng cho các nhà đầu tư lựa chọn loại hình DN phù hợp để kinh doanh là công tác hết sức quan trọng.

Nghiên cứu áp dụng phương pháp phân tích bằng mô hình hồi quy Binary logistic để xác định các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định lựa chọn loại hình DN để đầu tư tại Tỉnh Bình Định để từ đó đề xuất những giải pháp và chính sách phù hợp nhằm thu hút đầu tư và tạo điều kiện định hướng cho các loại hình DN phát triển.

Kết cấu của nghiên cứu gồm: phần 2 là cơ sở lý thuyết, phần 3 trình bày phương pháp nghiên cứu và dữ liệu, phần 4 phân tích kết quả nghiên cứu và phần 5 kết luận và gợi ý chính sách.

2. Cơ sở lý thuyết

Theo Luật doanh nghiệp Việt Nam (2014), DN là tổ chức kinh tế có tư cách pháp nhân, sử dụng các nguồn lực về vật chất cũng như con người để thực hiện các hoạt động sản xuất, cung ứng, tiêu thụ sản phẩm hoặc dịch vụ đáp ứng nhu cầu của người tiêu dùng trên thị trường và tối đa hóa lợi nhuận của người chủ sở hữu trên cơ sở tôn trọng luật pháp của nhà nước và quyền lợi chính đáng của người tiêu dùng.

Theo Nghị định 56/2009/NĐ-CP của Chính Phủ, có 2 căn cứ để phân loại DN: Căn cứ theo quy mô DN: DN lớn, DN vừa, DN nhỏ và DN siêu nhỏ; Căn cứ theo hình thức pháp lý: DN tư nhân, Công ty TNHH một thành viên, Công ty TNHH 2 thành viên trở lên, Công ty cổ phần và Công ty hợp danh.

Lý thuyết về hình thức sở hữu DN

Cấu trúc sở hữu là sự phân phối quyền sở hữu giữa các chủ sở hữu (CSH) của DN, có thể được xem xét theo hai khía cạnh: một là tập trung quyền sở hữu và hai là các thành phần sở hữu (Jiang, 2004). Tập trung quyền sở hữu đề cập đến quyền sở hữu của cá nhân, tổ chức hoặc gia đình đối với hoạt động DN. Nói cách khác, liên quan đến mức độ của tập trung quyền sở hữu, cấu trúc sở hữu của DN được phân loại thành hai nhóm đó là sở hữu tập trung và sở hữu phân tán (Gursoy và Aydogan, 2002). Trong cấu trúc sở hữu tập trung, cả quyền sở hữu và kiểm soát DN tập trung vào quyết định của nhà đầu tư, với cơ cấu sở hữu này nhà đầu tư có quyền quyết

định và kiểm soát mọi hoạt động của DN chịu trách nhiệm về hiệu quả kinh doanh của DN. Ngược lại, trong cấu trúc sở hữu phân tán thì có nhiều nhà đầu tư có quyền biểu quyết tham gia vào quá trình ra quyết định. Tuy nhiên, một số nhà đầu tư giữ phần vốn nhỏ trong DN không muốn tham gia thì quyền quyết định và tham gia vào quá trình kiểm soát do người đại diện (hoặc ban giám đốc) đảm nhiệm.

Xét về khía cạnh thành phần sở hữu của DN, cấu trúc sở hữu được xem xét các thành phần như: sở hữu của nhà quản lý (managerial ownership), sở hữu nước ngoài (foreign ownership), sở hữu nhà đầu tư tổ chức (institutional ownership), sở hữu nhà nước (state ownership)... Sự tách biệt giữa người CSH DN và nhà quản lý gây nên sự xung đột lợi ích tạo ra vấn đề chi phí đại diện (Jiang, 2004). Hay có thể nói, vấn đề lựa chọn hình thức DN có ảnh hưởng đến cấu trúc sở hữu và quyết định đến hiệu quả hoạt động của DN. Đối với mỗi loại hình DN có cấu trúc sở hữu khác nhau, và có lợi thế khác nhau, chính cấu trúc sở hữu tác động đến quyết định lựa chọn loại hình DN của nhà đầu tư để đầu tư. Cụ thể, với loại hình DN 1 CSH giúp cho nhà đầu tư có thể tập trung quyền sở hữu để phát triển hoạt động đầu tư vào DN, và với loại hình DN từ 2 CSH trở lên mức độ tập trung sở hữu của nhà đầu tư sẽ bị phân tán và tăng dần chi phí đại diện cho các nhà đầu tư tùy theo mức độ phân tán sở hữu.

Vấn đề người đại diện

Jensen và Meckling (1976) nghiên cứu cấu trúc sở hữu của DN cho thấy rằng CSH và nhà quản lý luôn có sự đối nghịch về lợi ích. Người quản lý (hay còn gọi là người đại diện) là người chỉ sở hữu một phần nhỏ trong vốn cổ phần của một DN, ngược lại các ông chủ lại là người sở hữu phần lớn vốn cổ phần. Do có sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền quản lý đã gây nên một vấn đề là người quản lý có thể hành động theo lợi ích riêng của họ nhiều hơn so với lợi ích của người sở hữu (Armour và ctg 2009). Điều này có nghĩa là chi phí người đại diện (agency cost) ngày càng trở nên cao hơn và trở thành mối xung

đột lớn đối với lợi ích của nhà đầu tư (Moyer, McGuigan, Kretlow, 1992). Nói chung vấn đề chi phí người đại diện luôn là vấn đề mà các nhà đầu tư luôn phải chịu đựng và luôn tìm cách để giảm thiểu tác động của nó (Ross, Westerfield, Jaffe, 2005).

Theo Armour và ctg (2009), có ba vấn đề mà DN phải đối mặt với người đại diện, thứ nhất người đại diện là người quản lý được thuê để đáp ứng lợi ích của CSH chứ không phải là theo đuổi lợi ích cá nhân của họ. Thứ hai, liên quan tới xung đột với một bên là những người sở hữu, người nắm đa số cổ phần và kiểm soát được lợi ích của DN và một bên là nhà đầu tư thiểu số, những người không nắm được quyền kiểm soát DN. Khi đó nhà đầu tư thiểu số được coi như là người chủ (principal) và nhà đầu tư đa số lại được nghĩ như là người đại diện (agents). Vấn đề phải giải quyết ở chỗ nhà đầu tư đa số phải hành động đại diện cho cả nhà đầu tư thiểu số thay vì đại diện cho lợi ích của chính họ. Thứ ba, vấn đề xung đột lợi ích nảy sinh ra trong chính nội bộ DN đó, nó diễn ra giữa một bên là CSH, các bên còn lại bao gồm người lao động hay người cung cấp tín dụng (Damodaran, 1997).

Vì lý do vấn đề người đại diện nên các nhà đầu tư khi thành lập nên DN mới sẽ có những biện pháp cụ thể để hạn chế vấn đề này, trong đó việc lựa chọn loại hình DN khi mới thành lập cũng là một biện pháp hữu ích (Campos và ctg, 2003). Nhà đầu tư có thể lựa chọn loại hình DN 1CSH (như DN tư nhân và công ty TNHH một thành viên ở Việt Nam) để giảm bớt rủi ro không thể kiểm soát các nguồn lực và lợi ích của người CSH trong quá trình hoạt động kinh doanh do yếu tố cổ đông đa số gây ra. Thay vì họ lựa chọn loại hình DN có nhiều thành viên góp vốn thì họ có thể bỏ số vốn ra nhiều hơn để kiểm soát được các quyết định kinh doanh. Hoặc họ có thể tham gia sâu vào công tác quản trị điều hành để đảm bảo lợi ích của mình. Nói chung họ có xu hướng lựa chọn loại hình DN có ít thành viên để kiểm soát tốt hơn hoặc lựa chọn loại hình DN có nhiều thành viên để đánh đổi lại có

được nguồn lực đầu tư tốt hơn.

Lý thuyết về lựa chọn loại hình DN

Allen và Perer (1995) đã xây dựng một lý thuyết về lựa chọn loại hình DN của nhà đầu tư (theory of organizational form) xoay quanh ba loại hình chính là (i) DN tư nhân (proprietorship), (ii) DN hợp danh (partnership) và (iii) DN cổ phần (corporation). Nội dung lý thuyết này xoay quanh vấn đề nhà đầu tư cần phải cân đối giữa nguồn lực nhân sự và nguồn lực tài chính của từng loại hình DN để quyết định loại hình DN đầu tư. Về cơ bản, DN sử dụng nguồn lực con người và tài chính để kích hoạt những năng lực cần thiết này. Các DN khác nhau sẽ khác nhau về những yêu cầu tài chính cũng như mức độ rủi ro mà các DN này phải chấp nhận nhưng tất cả các DN này phải sở hữu những năng lực để có được nguồn lực tài chính và quản trị các nguồn lực tài chính của tổ chức. Từ đây các tác giả đã đưa ra quan điểm rằng nhà đầu tư sẽ lựa chọn loại hình DN đặc thù với niềm tin rằng loại hình này sẽ giúp đỡ tốt nhất cho họ trong hai vấn đề trong tương lai: (i) cung cấp chất lượng và (ii) hoạt động hiệu quả.

Một số nghiên cứu thực nghiệm trước

Nghiên cứu của Cole (2011) được tiến hành tại Mỹ về lựa chọn loại hình DN với mẫu 4.928 DN mới thành lập từ năm 2004-2010 để tìm hiểu các nhân tố ảnh hưởng tới việc lựa chọn loại hình DN của nhà đầu tư. Kết quả cho thấy chỉ có khoảng một phần ba số DN bắt đầu bằng loại hình công ty tư nhân, trong khi hầu hết bắt đầu khởi nghiệp bằng loại hình DN trách nhiệm hữu hạn hoặc công ty cổ phần. Các nhà đầu tư có xu hướng lựa chọn hình thức khởi nghiệp phức tạp hơn (công ty cổ phần) khi công ty có xu hướng lựa chọn nhiều nhân viên hơn và đưa ra những kế hoạch thu nhập đa dạng. Tương tự như vậy những công ty này có người chủ sở hữu có trình độ học vấn cao hoặc sử dụng nhiều vốn vay hơn. Điều này là ngược lại nếu công ty có nhiều tài sản hữu hình hoặc người chủ sở hữu là nữ giới.

Nghiên cứu của Vu Manh Chien và Phan Thanh Tu (2012) về phương thức xâm nhập

của các DN đa quốc gia vào Việt Nam: việc chọn lựa giữa DN liên doanh quốc tế và DN 100% vốn nước ngoài. Nghiên cứu đã nhận thấy được sự ảnh hưởng to lớn của hầu hết các yếu tố của lợi thế OLI, không kể đến quy mô của DN đa quốc gia và sự khác biệt văn hóa. Các kết quả cho thấy rằng: lợi thế O (chẳng hạn như đặc trưng về kinh nghiệm và tài sản) có ảnh hưởng đến lựa chọn loại hình DN 100% vốn nước ngoài của các DN đa quốc gia và không ảnh hưởng đến lựa chọn loại hình DN Liên doanh quốc tế; lợi thế L (chẳng hạn như rủi ro đầu tư, tăng trưởng GDP) có ảnh hưởng rất lớn đến quyết định lựa chọn loại hình DN 100% vốn nước ngoài của các DN đa quốc gia; và lợi thế I (chẳng hạn như rủi ro tiền tệ) hoàn toàn không ảnh hưởng đến quyết định lựa chọn loại hình DN 100% vốn nước ngoài.

Nghiên cứu của Bastie và ctg. (2013) được tiến hành tại Pháp về lựa chọn loại hình DN khi gia nhập thị trường. Kết quả nghiên cứu trong 20.374 DN thành lập mới thì có 12,3% là liên doanh, tiếp quản lại (trong đó 70,3% là hình thức DN 1 chủ sở hữu) và 87,7% là bắt đầu đăng ký mới (trong đó 60,98% là hình thức DN 1 chủ sở hữu). Kết quả thực nghiệm cho thấy vốn xã hội và vốn

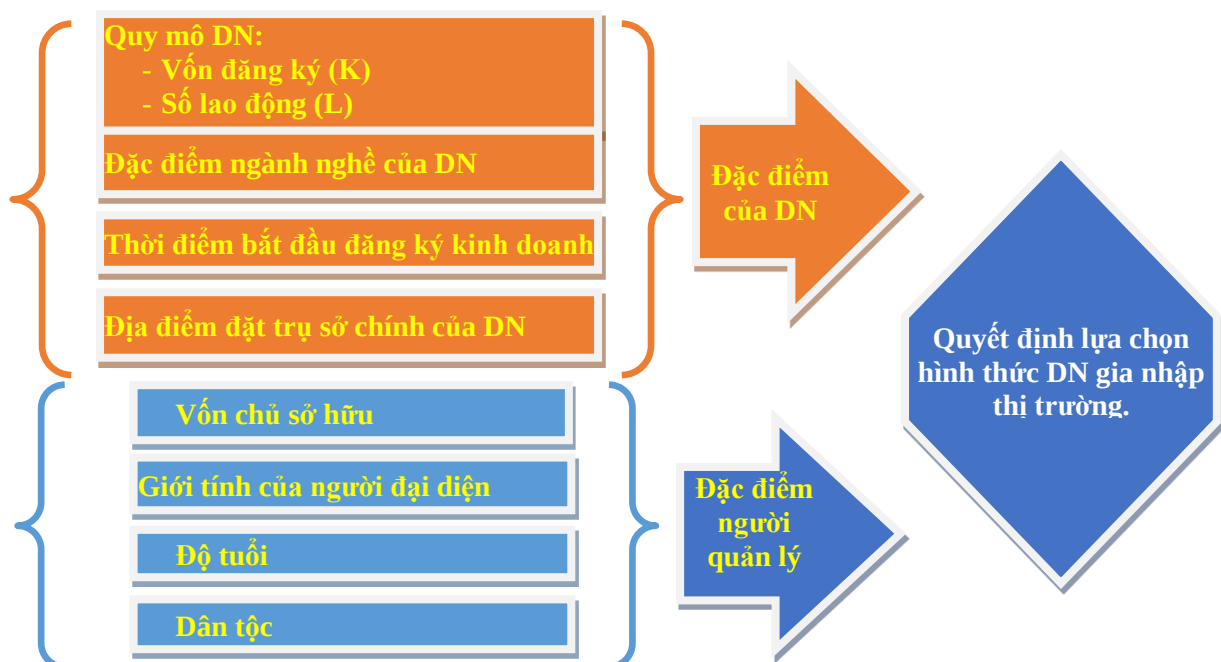
tài chính tác động đến việc lựa chọn loại hình gia nhập thị trường của các nhà đầu tư.

Nghiên cứu của Gabriel và Felipe (2014) được tiến hành tại Brazil về sự ảnh hưởng của khoảng cách thể chế, loại hình và đặc điểm của ngành công nghiệp, chiến lược gia nhập đối với việc lựa chọn loại hình DN khi gia nhập thị trường của các DN đa quốc gia Brazil. Nghiên cứu này cho thấy được sự ảnh hưởng của các yếu tố: Khoảng cách thể chế, Quy mô DN và các yếu tố đặc điểm ngành kinh doanh tác động đến các nhà đầu tư trong việc lựa chọn loại hình DN khi gia nhập thị trường.

Nhìn chung, ít có nghiên cứu trên thế giới về lựa chọn hình thức DN để đầu tư khi gia nhập thị trường, do đó khía cạnh này cần nghiên cứu và đặc biệt là ở Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu và dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng phương pháp phân tích định lượng với hồi quy Binary Logistic. Quyết định lựa chọn của các nhà đầu tư đối với 2 loại hình DN: loại hình DN 1 chủ sở hữu và loại hình DN từ 2 chủ sở hữu trở lên. Dựa trên cơ sở lý thuyết, kết quả nghiên cứu trước và tình hình thực tế, mô hình nghiên cứu được đề xuất như sau:



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Các biến được mô tả trong Bảng 1 sau:

Bảng 1

Các biến được sử dụng trong mô hình hồi quy

Tên biến	Giải thích biến	Nghiên cứu trước	Kỳ vọng dấu
Biến phụ thuộc			
Y	1 là lựa chọn loại hình DN 1 CSH và 0 là lựa chọn loại hình DN 2 CSH trở lên		
Các biến độc lập			
Nhóm các nhân tố liên quan đến đặc điểm của DN			
K	Vốn đăng ký của DN	Allen và Perer (1995) và Nguyễn Minh Hà và ctg. (2014)	-
L	Lao động	Allen và Peter (1995)	-
sInganh	Số lượng ngành dự định kinh doanh ban đầu	Cole (2011)	-
Lĩnh vực kinh doanh chính của DN		Là ngành nghề cấp 1 nhà đầu tư lựa chọn là ngành nghề kinh doanh chính khi thành lập DN	
TMDV	Các DN thuộc ngành Thương mại – Dịch vụ là 1, bằng 0 nếu ngược lại.	Theo QĐ 10/2007/QĐ-TTg ngày 23 tháng 01 năm 2007 của Thủ tướng Chính phủ Ban hành Hệ thống ngành kinh tế của Việt Nam	Biến tham chiếu
NLN	Các DN thuộc ngành Nông lâm nghiệp và thủy sản là 1, còn lại là 0		+
CNXD	Các DN thuộc ngành Công nghiệp – Xây dựng là 1, bằng 0 nếu ngược lại.		-
NamHD	Thời điểm bắt đầu đăng ký kinh doanh và hoạt động đầu tư tại Tỉnh, DN thành lập năm 2014 sẽ nhận giá trị là 1, năm 2013 nhận giá trị là 0	Ý kiến chuyên gia	-
Truso	DN đặt vị trí trong phạm vi thành phố Quy Nhơn sẽ nhận giá trị là 1, ngược lại nhận giá trị là 0.	Fujita và Krugman (2003), Gilbert (2004), Audretsch và Tamvada (2010)	-
Nhóm các nhân tố liên quan đến đặc điểm người quản lý của DN.			
V_SH	Biến này được đo lường như sau: bằng 1 nếu người đại diện theo pháp luật có tham gia góp vốn thành lập DN, bằng 0 nếu ngược lại	Nguyễn Minh Hà và ctg. (2014)	+
gioi	nhận giá trị 1 nếu là Nam, và ngược lại nhận giá trị là 0	Nguyễn Minh Hà và ctg. (2014)	-
tuoi	Độ tuổi	Nguyễn Minh Hà và ctg. (2014)	-
D_toc	nhận giá trị 1 nếu là dân tộc kinh và ngược lại nhận giá trị là 0	Cole (2011)	+

Dữ liệu nghiên cứu: Nghiên cứu chọn mẫu quan sát là 1.000 DN đăng ký kinh doanh mới trong năm 2013 và 2014. Sau khi loại trừ các DN có thông tin dị biệt như DN có số vốn hoặc số lao động quá lớn, DN bị thiếu thông

tin... Kết quả chọn được 893 DN với đầy đủ thông tin phục vụ cho nghiên cứu theo cách lấy mẫu thuận tiện.

4. Phân tích kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả biến số định lượng

Bảng 2

Thống kê mô tả các biến

Biến	Ký hiệu	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn
• Quyết định lựa chọn loại hình DN của nhà đầu tư	Y	0.00	1.00	0.5129	0.5001
• Vốn đăng ký của DN	V	0.05	120.00	6.5377	17.4324
• Lao động	L	2.00	100.00	15.3740	18.4827
• Số lượng ngành dự định kinh doanh ban đầu	slnghanh	1.00	29.00	9.8455	8.8725
• Ngành Thương mại – Dịch vụ	TMDV	0.00	1.00	0.6148	0.4869
• Ngành Nông, lâm - thủy sản	NLN	0.00	1.00	0.0235	0.1516
• Ngành Công nghiệp – Xây dựng	CNXD	0.00	1.00	0.3617	0.4808
• Thời điểm bắt đầu đăng ký kinh doanh và hoạt động đầu tư	NamHD	0.00	1.00	0.4983	0.5003
• Vị trí trụ sở kinh doanh	truso	0.00	1.00	0.8219	0.3827
• Tham gia góp vốn của NDD	V_SH	0.00	1.00	0.9171	0.2758
• Giới tính của NDD	gioi	0.00	1.00	0.6237	0.4847
• Độ tuổi của NDD	tuoi	19.00	62.00	37.7368	9.3609
• Dân tộc của NDD	D_toc	0.00	1.00	0.9328	0.2504

Cỡ mẫu : 893 quan sát

Bảng 2 cho thấy tỷ lệ quyết định lựa chọn loại hình DN của cả 2 loại hình là gần bằng nhau (0,51% là loại hình DN 1 CSH), số vốn đăng ký kinh doanh trung bình là 6,5377 tỷ và độ lệch chuẩn lớn (trên 17 tỷ) mức vốn đăng ký thấp nhất là 0,05 tỷ và cao nhất là 120 tỷ. Về quy mô lao động, mức độ chênh lệch giữa các DN cũng khá lớn (độ lệch chuẩn là 18.48272) quy mô trung bình khoảng 15 người, DN có ít nhất là 2 lao động và nhiều nhất là 100 lao động. Bên cạnh đó về số lượng ngành đăng ký kinh doanh ban đầu ít nhất là 1

ngành và nhiều nhất là 29 ngành, trung bình mỗi DN đăng ký trên 9 ngành với độ lệch chuẩn là trên 8 ngành. Theo đó, ngành TMDV là có tỷ lệ đăng ký nhiều nhất với trên 61% và ngành đứng thứ 2 ngành CNXD trên 36% và thấp nhất là ngành NLN chỉ chiếm 2,35%. Trong số mẫu đa phần các DN đăng ký thành lập trong năm 2013 và có trụ sở đặt tại Tp Quy Nhơn (chiếm 82,19%). 91,71 % Người đại diện DN có tham gia góp vốn vào DN, đa số là nam (chiếm 62,37%) và có độ tuổi trong khoảng từ 19 đến 62 tuổi, tuổi trung bình là

khoảng 37 tuổi (độ tuổi đủ kinh nghiệm và độ chín để phát triển kinh doanh). Người đại diện chủ yếu là dân tộc Kinh (chiếm 93,28%).

4.2. Kiểm định đa cộng tuyến của mô hình

Kết quả phân tích hệ số tương quan của cặp biến số và hệ số phóng đại phương sai (VIF) cho thấy đa số hệ số VIF xoay quanh giá trị 1 đến gần 1.507 và nhỏ hơn 10. Như vậy không có hiện tượng đa cộng tuyến, nên các biến được đưa vào mô hình nghiên cứu.

4.3. Phân tích kết quả hồi quy

Trong Bảng 3, khả năng giải thích thực tế của mô hình trong từng tình huống cụ thể như sau: Trong tổng số nhà đầu tư quyết định lựa chọn loại hình DN từ 2 CSH trở lên là 284 nhà đầu tư, mô hình dự đoán chính xác 284 nhà đầu tư đạt tỷ lệ 65,3%. Đối với số nhà đầu tư lựa chọn loại hình DN 1 CSH là 136 nhà đầu tư, mô hình dự đoán chính xác 136 nhà đầu tư, đạt tỷ lệ 70,3%. Xét bình quân chung mô hình dự đoán chính xác 67,9%.

Bảng 3

Kết quả kiểm định tính chính xác trong dự báo của mô hình

Đối tượng nghiên cứu		Chỉ số dự báo		
		Quyết định lựa chọn loại hình DN		Quyết định lựa chọn loại hình DN
		Loại hình DN từ 2 CSH trở lên	Loại hình DN 1 CSH	
Quyết định lựa chọn loại hình DN	• Loại hình DN từ 2 CSH trở lên	284	151	65,3
	• Loại hình DN 1 CSH	136	322	70,3
Tỷ lệ dự báo đúng của mô hình		67,9		

Bảng 4

Kết quả hồi quy của các biến trong mô hình

Các biến số	Hệ số β	Sai số chuẩn (S.E)	Sig.	Exp(B)
• V	-0,041***	0.01	0.0000	0.9600
• L	-0,035***	0.007	0.0000	0.9650
• slnganh	0,102***	0.011	0.0000	1.1070
• NLN	-0,357	0.521	0.4930	0.7000
• CNXD	-0,403**	0.167	0.0160	0.6680
• NamHD	-0,331**	0.153	0.0300	0.7180
• truso	-0,343	0.216	0.1120	0.7100
• V_SH	1,211***	0.384	0.0020	3.3560
• Gioi	-0,488***	0.161	0.0020	0.6140

Các biến số	Hệ số β	Sai số chuẩn (S.E)	Sig.	Exp(B)
• tuoi	-0,02**	0.009	0.0250	0.9810
• D_toc	-0,784*	0.435	0.0710	0.4570
• Hằng số	1,05	0.681	0.1230	2.8580
Số quan sát		893		
Chi-square		219,762		
-2 Log likelihood		1.017,607		
Cox & Snell R Square		0, 218		
Nagelkerke R Square		0, 291		

Ghi chú: ***, ** và *: Có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5%; và 10%. Biến tham chiếu: TMDV.

Dựa vào kết quả hồi quy, các biến có ý nghĩa được giải thích như sau:

a. Nhóm các nhân tố liên quan đến đặc điểm của DN

Vốn đăng ký kinh doanh của DN (V) có hệ số âm và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, có nghĩa vốn đăng ký kinh doanh ban đầu của DN càng lớn thì quyết định lựa chọn loại hình DN từ 2 CSH trở lên càng cao và ngược lại. Kết quả này phù hợp kỳ vọng và với các nghiên cứu trước như Nguyễn Minh Hà và ctg. (2014) cho rằng DN có quy mô vốn càng lớn sẽ lựa chọn hình thức đa sở hữu. Thực tế cũng minh chứng các nhà đầu tư nhỏ có muốn có quy mô vốn lớn để đầu tư thì thường có xu hướng liên kết góp vốn với nhau để đầu tư, các DN có quy mô vốn lớn thường là các công ty cổ phần, công ty TNHH 2 TV trở lên... Hay nói cách khác như theo Allen và Peter (1995), lý thuyết về sự lựa chọn loại hình của DN đã nêu lên luận điểm khi DN nghiêng về việc tăng cường nguồn lực tài chính lớn hơn, họ sẽ có xu hướng lựa chọn loại hình DN có nhiều thành viên góp vốn hơn như công ty cổ phần. Với quy mô vốn kinh doanh lớn giúp cho các nhà đầu tư có thể tham gia thị trường tự tin hơn, chủ động về hoạt động kinh doanh, chi phí, và phát triển DN, do đó để đạt hiệu quả trong kinh doanh, các nhà đầu tư thường có

xu hướng liên kết đầu tư với nhau nhằm tăng quy mô và đảm bảo nhu cầu về vốn, nên với mức vốn đăng ký kinh doanh ban đầu của DN càng lớn thì nhà đầu tư sẽ lựa chọn loại hình DN 2 CSH trở lên càng cao.

Quy mô lao động của DN (L) có hệ số âm và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, nghĩa là quy mô lao động càng lớn thì quyết định lựa chọn loại hình DN từ 2 CSH trở lên của nhà đầu tư càng cao. Kết quả này phù hợp với kỳ vọng và phù hợp với nghiên cứu của Allen và Peter (1995) đưa ra luận điểm DN có xu hướng lựa chọn loại hình đa sở hữu khi có nhu cầu sử dụng nguồn lực lao động lớn. DN có số lao động đăng ký càng lớn sẽ lựa chọn hình thức đa sở hữu. Với quy mô lao động lớn, DN cần có sự quản lý chặt chẽ và kiểm soát tốt để tạo thuận lợi và phát triển kinh doanh, nên thực tế cho thấy các DN có quy mô lớn thường có quy mô lao động lớn, như kết quả thống kê cũng cho thấy được quy mô lao động bình quân của loại hình DN từ 2 CSH trở lên lớn hơn quy mô lao động bình quân của loại hình DN 1 CSH. Như vậy, khi quy mô lao động lớn, ảnh hưởng đến chi phí và hiệu quả hoạt động, nảy sinh các chi phí quản lý cao, để kiểm soát hiệu quả của DN nhà đầu tư không chỉ tăng về quy mô, năng suất và hiệu quả kinh tế, do đó để đảm bảo

quy mô, hoạt động kinh doanh của DN, nhà đầu tư thường chọn hình thức DN từ 2 CSH trở lên để liên kết kinh doanh. Hay nói cách khác khi quy mô lao động của DN càng tăng thì nhà đầu tư lựa chọn loại hình DN từ 2 CSH trở lên và ngược lại.

Số lượng ngành dự định kinh doanh ban đầu (slinganh) có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, có nghĩa số lượng ngành dự định kinh doanh ban đầu càng nhiều thì nhà đầu tư quyết định lựa chọn loại hình DN 1 CSH để đăng ký kinh doanh. Điều này không phù hợp với kỳ vọng và lý thuyết, nhưng có thể trong kết quả nghiên cứu này mô hình cho thấy nhà đầu tư khi dự định kinh doanh nhiều ngành thì lựa chọn loại hình DN 1 CSH, theo kết quả thống kê mô tả cho thấy số lượng ngành dự định đăng ký kinh doanh ban đầu của nhà đầu tư khi quyết định lựa chọn loại hình DN 1 CSH nhiều hơn loại hình DN từ 2 CSH trở lên, có thể đây là đặc điểm khác biệt của các nhà đầu tư tại tỉnh Bình Định khi đăng ký kinh doanh. Điều này cũng cho thấy việc lựa chọn loại hình 1 CSH thường có xu hướng dễ dàng quyết định lựa chọn số lượng ngành nghề đăng ký kinh doanh, có quyền quyết định kiểm soát và giải quyết mọi hoạt động kinh doanh của DN. Mặt khác theo kết quả mô hình cũng cho thấy sự bất hợp lý trong việc đăng ký kinh doanh đa ngành nghề điều này có thể dẫn đến sự mất kiểm soát của các DN vừa và nhỏ đầu tư, nên cần có những giải pháp thích hợp để điều chỉnh và kiểm soát hoạt động đầu tư tự chủ và có định hướng của các nhà đầu tư.

Ngành Công nghiệp và xây dựng (CNXD) có hệ số âm với mức ý nghĩa thống kê 5%, có nghĩa khi nhà đầu tư lựa chọn đầu tư vào lĩnh vực ngành công nghiệp và xây dựng thì có xu hướng lựa chọn loại hình DN từ 2 CSH trở lên so với ngành thương mại dịch vụ (TMDV). Kết quả này phù hợp với kỳ vọng và giả thuyết, hay có thể nói các nhà đầu tư trong lĩnh vực CNXD cần có quy mô vốn lớn, và hoạt động với quy mô lớn hơn, và theo

Allen và Peter (1995) và Nguyễn Minh Hà và ctg. (2014) cho thấy DN có quy mô vốn càng lớn sẽ lựa chọn hình thức đa sở hữu. Với đặc thù của ngành CNXD thường có vốn lớn, công nghệ và nhân công được đào tạo, do đó khi nhà đầu tư trong lĩnh vực CNXD thường cần có nhiều vốn và quy mô lớn hơn so với các ngành khác, theo kết quả thống kê cũng cho thấy về quy mô vốn trung bình (7,98 tỷ) và quy mô lao động trung bình (trên 20 lao động) đều cao nhất trong các ngành nghề. Do vậy các nhà đầu tư trong ngành CNXD thường có xu hướng lựa chọn loại hình DN từ 2 CSH trở lên để nâng quy mô vốn và phát triển hoạt động đầu tư của DN.

Ngành Nông lâm ngư nghiệp (NLN): Ngành NLN cũng không có ý nghĩa thống kê trong mô hình, nghĩa là so với ngành Thương mại dịch vụ (TMDV) thì xu hướng lựa chọn loại hình DN trong lĩnh vực Nông lâm ngư nghiệp thì không khác. Điều này có thể lý giải là do tỷ lệ nhà đầu tư đăng ký kinh doanh trong lĩnh vực ngành Nông lâm ngư nghiệp và thủy sản chiếm tỷ lệ nhỏ (21/893 DN) nên biến này cũng có ít ảnh hưởng tác động đến quyết định lựa chọn loại hình DN để đăng ký kinh doanh.

Thời điểm bắt đầu đăng ký kinh doanh và hoạt động đầu tư (NamHD) có hệ số âm với mức ý nghĩa thống kê ở mức 5%, có nghĩa khi nhà đầu tư lựa chọn đăng ký kinh doanh và hoạt động đầu tư tại tỉnh vào năm 2014 có xu hướng quyết định lựa chọn loại hình DN từ 2 CSH trở lên và đăng ký vào năm 2013 thì ngược lại. Điều này phù hợp với kỳ vọng và thực tế tình hình kinh tế xã hội tại tỉnh, tình hình đầu tư trong năm 2014 có xu hướng phục hồi và tình hình cổ phần hóa các DN ngày càng phát triển. Thực tế, cho thấy có sự chuyển biến trong cơ cấu thành phần kinh tế, 2 thành phần kinh tế có xu hướng tăng lên đó là công ty cổ phần và công ty TNHH 2 thành viên chiếm trên 52% số DN đăng ký trong năm 2014 tăng đáng kể so với năm 2013. Cùng với xu thế toàn cầu hóa, các DN phát triển về quy mô và hiệu quả

kinh doanh nên các nhà đầu tư trong những năm gần đây đã có những thay đổi trong việc lựa chọn đầu tư, nhằm tăng hiệu quả kinh doanh và cạnh tranh trên thị trường nên các nhà đầu tư có xu hướng lựa chọn loại hình DN từ 2 CSH trở lên để đăng ký kinh doanh. Từ đó, theo kết quả mô hình nghiên cứu cũng cho thấy các DN đăng ký trong năm 2014 thì nhà đầu tư sẽ lựa chọn loại hình DN từ 2 CSH trở lên sẽ cao hơn, kết quả này phù hợp với xu hướng phát triển chung và điều kiện kinh tế của tỉnh hiện nay.

b. Nhóm các nhân tố liên quan đến đặc điểm người quản lý của DN.

Biến tham gia góp vốn của người đại diện (V_{SH}) có hệ số dương với mức ý nghĩa thống kê 1%, có nghĩa nếu NDD có tham gia vào góp vốn DN thì quyết định lựa chọn của nhà đầu tư có xu hướng lựa chọn loại hình DN 1 CSH và ngược lại. Kết quả này phù hợp với kỳ vọng và giả thuyết về người đại diện và trong nghiên cứu của Nguyễn Minh Hà và ctg. (2014) cũng cho thấy vốn góp của người đại diện càng cao thì mong muốn kiểm soát quyết định hoạt động kinh doanh của DN hơn. Bên cạnh đó, theo Armour và ctg. (2009) vấn đề xung đột lợi ích giữa nhà đầu tư sở hữu DN và người đại diện là một trong các vấn đề mà DN phải đối mặt với người đại diện. Do đó, khi người đại diện tham gia góp vốn cũng sẽ trở thành một nhà đầu tư, một người sở hữu DN, khi đó người đại diện sẽ có quyền kiểm soát, quản lý hoạt động DN của họ và bảo vệ lợi ích của họ, từ đó, người đại diện hay nhà đầu tư, là người sở hữu DN, thường có xu hướng lựa chọn loại hình DN 1 CSH hơn, và ngược lại.

Giới tính của người đại diện cũng ảnh hưởng đến quyết định lựa chọn loại hình DN của nhà đầu tư. Theo kết quả hồi quy mô hình nghiên cứu, biến giới tính của người đại diện có hệ số âm với mức ý nghĩa thống kê 1%, có nghĩa khi người đại diện là nam ảnh hưởng trong quyết định lựa chọn của nhà đầu tư có xu hướng lựa chọn loại hình DN từ 2 CSH trở lên cao hơn và ngược lại. Điều này phù hợp

với kỳ vọng và nghiên cứu của Nguyễn Minh Hà và ctg. (2014), người đại diện là nam thường có xu hướng lựa chọn quy mô lớn, do ở Việt Nam, nữ giới ít tham gia vào việc điều hành cũng như là mức độ chấp nhận rủi ro thấp nên việc tham gia góp vốn bị hạn chế để đầu tư. Do người đại diện là người điều hành DN chịu trách nhiệm trong hiệu quả hoạt động kinh doanh nên để đảm bảo cho hiệu quả kinh doanh tốt thì nhà đầu tư sẽ thường lựa chọn người nam điều hành hơn là người nữ. Từ đó kết quả nghiên cứu cho thấy nhà đầu tư quyết định lựa chọn loại hình DN từ 2 CSH trở lên thường chọn người đại diện là nam hơn so với nữ, hay nói cách khác khi người đại diện là nam thì có ảnh hưởng trong quyết định lựa chọn của nhà đầu tư với loại hình DN từ 2 CSH trở lên cao hơn.

Biến độ tuổi của người đại diện (tuoi) có hệ số âm với mức ý nghĩa thống kê 5%, có nghĩa khi người đại diện có tuổi càng cao thì xu hướng quyết định lựa chọn loại hình DN từ 2 CSH trở lên càng cao. Kết quả này phù hợp với kỳ vọng và với nghiên cứu của Nguyễn Minh Hà và ctg. (2014) yếu tố tuổi của người đại diện có liên quan đến kinh nghiệm quản lý, khả năng tích lũy nguồn lực nên người đại diện sẽ mong muốn kiểm soát và quyết định hoạt động kinh doanh của DN, điều đó cũng ảnh hưởng đến việc lựa chọn loại hình DN để đăng ký kinh doanh.

Biến Dân tộc ($D_{tộc}$) có hệ số âm (-0,784) và có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, có nghĩa nếu người đại diện là dân tộc Kinh thì có xu hướng lựa chọn loại hình DN từ 2 CSH trở lên và ngược lại. Điều này không phù hợp với kỳ vọng, tuy nhiên nghiên cứu cũng cho thấy có sự thay đổi lớn trong vấn đề văn hóa và sắc tộc, trong thời kỳ kinh tế khó khăn này, các DN trong tỉnh ngày càng phát triển về quy mô, số lượng và chất lượng, do đó khi tham gia vào hoạt động đầu tư đa số phải tìm những phương án giảm thiểu rủi ro nhất và trong nghiên cứu này người đại diện đa số là dân tộc Kinh nên nó phản ánh xu thế kinh tế hiện

nay, cổ phần và phát triển quy mô, quản lý chất lượng, do đó các nhà đầu tư, những người đại diện của DN cũng có xu hướng lựa chọn loại hình DN từ 2 CSH trở lên để đăng ký kinh doanh.

5. Kết luận và gợi ý chính sách

5.1. Kết luận

Với mục tiêu là tìm ra các nhân tố tác động đến việc lựa chọn loại hình DN để đầu tư, nghiên cứu sử dụng mẫu nghiên cứu gồm 893 DN được thành lập mới vào năm 2013 và 2014 và áp dụng phương pháp hồi quy Logit, kết quả mô hình cho thấy các yếu tố như: Vốn đăng ký kinh doanh (K), Quy mô lao động (L), Số lượng ngành dự định kinh doanh ban đầu (Slnghanh), Ngành Công nghiệp và xây dựng (CNXD), Thời điểm bắt đầu đăng ký kinh doanh và hoạt động đầu tư (NamHD), Tham gia góp vốn của người đại diện (V_SH), Giới tính của người đại diện (gioi), Độ tuổi của người đại diện (tuoi), Dân tộc (D_toc) đều có ảnh hưởng đến việc quyết định lựa chọn loại hình DN để đăng ký kinh doanh tại Tỉnh Bình

Định và các biến số như: Ngành Nông, lâm - thủy sản (NLN) và Vị trí trụ sở kinh doanh (truso) không có ý nghĩa trong mô hình.

5.2. Gợi ý chính sách

Dựa vào kết quả nghiên cứu, đề xuất một số nhóm giải pháp như sau:

- Đổi mới và hoàn thiện chính sách nhằm xây dựng môi trường đầu tư, môi trường sản xuất kinh doanh thuận lợi, thân thiện, bình đẳng; hỗ trợ, tạo điều kiện tốt nhất cho các nhà đầu tư tham gia sản xuất kinh doanh và phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh trên địa bàn Tỉnh
- Phát triển nguồn nhân lực, đáp ứng nhu cầu lao động của DN về số lượng và chất lượng.
- Tạo điều kiện để các nhà đầu tư được tiếp cận nhanh chóng, dễ dàng và đa dạng các nguồn vốn nhất là nguồn vốn tín dụng để đầu tư, phát triển sản xuất kinh doanh.
- Tiếp tục thực hiện các giải pháp hiệu quả nhằm phát triển hoạt động đầu tư và thu hút đầu tư■

Tài liệu tham khảo

- Allen, F. & Peter, D.S (1995). The design and redesign of organizational form. In *Redesigning the Firm*, E. Bowman and B. Kogut (eds). Oxford University Press.
- Armour, John; Hansmann, Henry, and Kraakman, Reinier (2009). Agency problems, legal strategies, and enforcement. Harvard Law School John M. Olin Center for Law, Economics and Business Discussion Paper Series. Paper 631. http://lsr.nellco.org/harvard_olin/631.
- Audretsch, D. & Mahmood, T. (1995). New firm survival: New results using a hazard function, *The Review of Economics and Statistics*, 77(1), 97-103.
- Campos, J., & Carrasco, R., Requejo, A. (2003). Legal form and risk exposure in Spanish firms. *Spanish economic Review*.
- Chien, V.M., & Tu, P.T. (2012). Entry mode of MNEs in Vietnam: An eclectic model of the choice between international joint ventures and wholly owned subsidiaries. *Journal of Economics and Development*, 14(1), April 2012.
- Cole, Rebel A. (2011). How do firms choose legal form of organization? *U.S. Small Business Administration Research Study No. 383*. Available at <http://www.sba.gov/sites/default/files/files/rs383tot.pdf>
- Damodaran, A. (1997). *Corporate Finance*. New York, John Wiley, 1997.
- Fujita, M. and Krugman, P. (1991). The New Economic Geography: Past, Present Function, *Review of Economics and Statistics*, 77(1), 97-103.

- Gabriel Vouga Chueke and Felipe Mendes Borini (2014). Institutional distance and entry mode choice by Brazilian firms, *Management Research: The Journal of the Iberoamerican Academy of Management*, 12(2), 152-175.
- Gilbert, B. A. (2004). *The Implications of Geographic Cluster Locations for New Venture Performance*. PhD dissertation, Indiana University.
- Gursoy, G., & Aydogan, K. (2002). Equity ownership structure, risk taking and performance: An empirical investigation in Turkish listed companies. *Emerging Market Finance and Trade*, 38(6), 6-25.
- Jensen, Michael, C., & Meckling, H.W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jiang, P. (2004). The relationship between ownership structure and firm performance: an empirical analysis over Heilongjiang listed companies. *Nature and Science*, 2(4), 87-91.
- Luật Doanh nghiệp số 68/2014/QH13* ngày 26/11/2014 của Quốc hội.
- Moyer, R.C., & McGuigan, J.R., & Kretlow, W.J. (1992). *Contemporary Financial management*. St. Paul, West Publishing Company, 1992.
- Nghị định 56/2009/NĐ-CP của Chính phủ ngày 30/6/2009 *Về trợ giúp phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa*.
- Nguyễn Minh Hà, Vũ Hữu Thành và Ngô Thành Trung (2014). Các yếu tố quyết định đến qui mô thành lập của doanh nghiệp tại Thành phố Hồ Chí Minh, *Đề tài khoa học và công nghệ cấp trường*.
- Quyết định 10/2007/QĐ-TTg ngày 23/1/2007 của Thủ tướng Chính phủ *về ban hành Hệ thống ngành kinh tế của Việt Nam*.
- Ross, S. A., Westerfield, R.W., & JAFFE, J. (2005). *Corporate Finance*. New York, McGraw-Hill.