

DOI:10.22144/ctu.jvn.2019.148

## CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP SIÊU NHỎ, NHỎ VÀ VỪA Ở VIỆT NAM

Thái Văn Đại<sup>1\*</sup> và Trần Minh Trang<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Khoa Kinh tế, Trường Đại học Cần Thơ

<sup>2</sup>Sinh viên liên thông ngành Marketing, Khóa 39, Trường Đại học Cần Thơ

\*Người chịu trách nhiệm về bài viết: Thái Văn Đại (email: tvdai@ctu.edu.vn)

### Thông tin chung:

Ngày nhận bài: 10/04/2019

Ngày nhận bài sửa: 11/07/2019

Ngày duyệt đăng: 31/10/2019

### Title:

Determinants of investment decision of micro, small and medium enterprises in Vietnam

### Từ khóa:

Doanh nghiệp siêu nhỏ, nhỏ và vừa; quyết định đầu tư; tài sản cố định

### Keywords:

Fixed assets; investment decision; micro, small and medium enterprises

### ABSTRACT

The estimation results from the surveyed data of Central institute of economic management (CIEM) in 2013 indicate that bank loans and number of labor are positively related to the investment of micro, small and medium enterprises. In contrast, fixed assets and competition factors negatively affect the investment of enterprises. The findings also show that the determinants of profit, experience (age) of enterprises, education level of owners, household enterprises, cooperatives, private enterprises, and limited enterprises do not impact investment decision while joint stock enterprises positively affect the investment.

### TÓM TẮT

Kết quả ước lượng dựa trên số liệu điều tra năm 2013 của Viện nghiên cứu quản lý kinh tế Trung ương (CIEM) cho thấy vốn vay được từ các ngân hàng và số lượng lao động có tác động cùng chiều đến đầu tư của các doanh nghiệp siêu nhỏ, nhỏ và vừa (DNSNNVV). Ngược lại, giá trị tài sản cố định và nhân tố cạnh tranh của DNSNNVV ảnh hưởng nghịch chiều với đầu tư. Nghiên cứu cũng chỉ ra nhân tố lợi nhuận, trình độ học vấn của chủ doanh nghiệp (DN), kinh nghiệm và các loại hình DN hộ gia đình, doanh nghiệp tư nhân, hợp tác xã, công ty trách nhiệm hữu hạn không có tác động đến quyết định đầu tư. Chỉ riêng DN cổ phần có tác động tích cực đến việc đầu tư.

Trích dẫn: Thái Văn Đại và Trần Minh Trang, 2019. Các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các doanh nghiệp siêu nhỏ, nhỏ và vừa ở Việt Nam. Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ. 55(5D): 91-98.

## 1 GIỚI THIỆU

Đầu tư là hoạt động chủ yếu quyết định sự ra đời, tồn tại và phát triển của mỗi doanh nghiệp. Bất cứ doanh nghiệp (DN) nào khi kinh doanh cũng đều phải đầu tư để xây dựng mới hay sửa chữa, thay thế, bổ sung cơ sở vật chất, kỹ thuật như trụ sở, nhà xưởng, máy móc, thiết bị để phục vụ sản xuất kinh doanh (SXKD). Vì vậy, việc tăng vốn và sử dụng vốn đầu tư hợp lý sẽ góp phần nâng cao hiệu quả SXKD, giúp DN tăng trưởng nhanh và bền vững, từ đó giúp phát triển nền kinh tế (Nickell, 1996; Fagerberg and Srholec, 2008).

Tại Việt Nam, Nhà nước đã và đang thực hiện nhiều biện pháp nhằm cải thiện môi trường kinh doanh cho DN, đặc biệt là các doanh nghiệp siêu nhỏ, nhỏ và vừa (DNSNNVV). Kể từ khi Chính phủ ban hành những chính sách về hỗ trợ thì các DN này đã tăng nhanh về số lượng, đã hoạt động năng động và hiệu quả hơn, đóng góp đáng kể vào tổng sản phẩm quốc nội (GDP) và thu hút nhiều lao động. Tuy nhiên, các DNSNNVV vẫn chưa phát triển tương xứng với tiềm năng, chưa có nhiều DN đủ năng lực cạnh tranh bền vững trong môi trường hội nhập. Vấn đề hiệu quả của việc đầu tư của

DNSNNVV cần được xem xét để có giải pháp cải thiện tốt hơn nhằm giúp DNSNNVV đưa ra quyết định đầu tư tốt hơn.

Đã có nhiều nghiên cứu về vấn đề đầu tư của doanh nghiệp tại các nước trên thế giới như tại Hàn Quốc có nghiên cứu của Koo and Maeng (2005), tại Mexico có nghiên cứu của Ruiz and Lopez (2011). Riêng ở Việt Nam cũng có một vài nghiên cứu về quyết định đầu tư của DN như Lê Khương Ninh (2007) thực hiện phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các doanh nghiệp ngoài quốc doanh ở Đồng bằng sông Cửu Long. Và cũng chủ đề này, Phạm Lê Thông và *ctv.* (2008) thực hiện nghiên cứu các doanh nghiệp ngoài quốc doanh tại Kiên Giang. Như vậy, đến nay vẫn chưa có nghiên cứu nào về doanh nghiệp siêu nhỏ, nhỏ và vừa tại Việt Nam có bộ số liệu điều tra với quy mô rộng rãi được thực hiện. Trong nghiên cứu này, bộ số liệu điều tra được sử dụng là về DNSNNVV thực hiện năm 2013 bởi Viện nghiên cứu quản lý kinh tế Trung ương (CIEM) kết hợp với một số tổ chức khác để ước lượng các nhân tố ảnh hưởng đến sự quyết định đầu tư của DNSNNVV tại Việt Nam, từ đó có những đề xuất một số chính sách nhằm giúp các DNSNNVV có thể phát triển tốt hơn.

## 2 CƠ SỞ LÝ THUYẾT

### 2.1 Khái niệm đầu tư

Trong kinh tế học, đầu tư được định nghĩa như là một hành động bỏ ra hay sử dụng các nguồn lực (một khoản chi phí) theo bất cứ cách nào nhằm làm tăng sản lượng, phát triển năng lực sản xuất và kỳ vọng thu được lợi nhuận trong tương lai. Trong Từ điển phân tích kinh tế của Guerrien (2007), đầu tư là: “Tác vụ - của một doanh nghiệp hay một nước nhằm gia tăng quỹ tư liệu sản xuất để sản xuất trong tương lai” và còn định nghĩa khác về đầu tư có ý nghĩa tương tự như Mankiw (2007) cho rằng: “Khoản đầu tư và những hàng hóa do cá nhân hay doanh nghiệp mua sắm để tăng thêm khối lượng tư bản (vốn) của họ”.

Đầu tư có thể là đầu tư vào tài sản cố định (TSCĐ) hoặc tài sản tài chính. Đầu tư vào TSCĐ sẽ làm tăng năng lực sản xuất, tạo ra nhiều hàng hóa, còn tài sản tài chính là những giấy tờ có giá không làm tăng năng lực sản xuất tương lai của DN. Do đó, nghiên cứu này chỉ phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến những khoản đầu tư làm tăng sản xuất của DN như đầu tư nhà xưởng, máy móc, thiết bị, và các tài sản góp phần trực tiếp vào sản xuất.

### 2.2 Lý thuyết về các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư

Như trình bày ở phần trên, đầu tư là loại hoạt động mang lại sự gia tăng thu nhập trong tương lai. Bởi vì việc đầu tư hôm nay của DN có liên quan đến

các sự kiện trong tương lai cũng như là việc có đem lại lợi nhuận cho DN hay không. Những thay đổi của thị trường như là nguồn nguyên liệu, lao động, khả năng tiêu thụ và sự cạnh tranh sẽ làm cho việc đầu tư của DN doanh nghiệp trở nên không chắc chắn và có rủi ro. Theo Jaroslaw (2015), mọi việc thay đổi theo thời gian và việc dự báo chúng có liên quan đến mức độ không chắc chắn cao hay thấp, thì sự không chắc chắn đó tạo nên rủi ro. Như vậy, mối liên quan giữa sự không chắc chắn và rủi ro ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của DN. Việc đầu tư của DN bị ảnh hưởng bởi nhiều nhân tố bao gồm cả nhân tố bên trong và nhân tố bên ngoài của DN (Zilla *et al.*, 2008). Dưới đây là các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư mà các nghiên cứu đã chỉ ra.

**Lợi nhuận:** Khi bị hạn chế tín dụng do thông tin bất đối xứng, không thể tiếp cận nhiều vốn vay từ ngân hàng thương mại, DN sẽ phải sử dụng lợi nhuận tích lũy được để tài trợ cho đầu tư. Bo and Lensink (2005) và Lê Khương Ninh (2007) cũng cho rằng khi đầu tư của DN phụ thuộc chủ yếu vào nguồn tài chính nội bộ của DN do hầu hết các DN thường gặp khó khăn trong việc tiếp cận nguồn vốn vay NH. Điều này cũng có nghĩa là lợi nhuận mà DN thu được sẽ ảnh hưởng đến hành vi đầu tư của DN. Khi đó, lợi nhuận càng cao thì DN đầu tư càng nhiều. Điều này cho thấy một DN đạt được lợi nhuận nhiều thì sẽ tăng khả năng mở rộng đầu tư về sau.

**Vốn vay:** Là số tiền vay từ ngân hàng thương mại được DN sử dụng đầu tư TSCĐ. Nhân tố này có thể ảnh hưởng thuận chiều hoặc nghịch chiều đến đầu tư của DN (Raheman and Nars, 2007). Tuy nhiên, Nghiên cứu của Phạm Lê Thông và *ctv.* (2008) cho thấy vốn vay có ảnh hưởng rất lớn đến việc tăng đầu tư của DN. Vì các DNNVV có quy mô nhỏ và việc tiếp cận vốn vay từ ngân hàng khó khăn do thiếu tài sản đảm bảo. Họ phải dựa vào nguồn vốn tự có rất hạn chế của mình để đầu tư ban đầu. Vì vậy, vốn vay là nguồn vốn cần thiết để giúp DNNVV tăng đầu tư.

**Tài sản cố định:** Thông thường, DN có giá trị tài sản lớn sẽ đầu tư nhiều hơn DN nhỏ (Braga and Willmore, 1991). Tuy nhiên, một số nghiên cứu có kết quả ngược lại và cho rằng những DN nhỏ lại có những khoản đầu tư lớn nhiều hơn các DN lớn. Bởi vì, những DN có quy mô tài sản lớn thường kém linh hoạt trong việc chuyển đổi các sản phẩm - dịch vụ và ít có cơ hội tăng trưởng. Bên cạnh đó, do quy mô lớn và nhằm tránh có những thay đổi lớn trong DN nên những DN này cũng hạn chế có những khoản đầu tư thêm vì có thể gặp rủi ro (Braga and Willmore, 1991; Akdogu and MacKay, 2008). Điều này cũng có nghĩa là những DN có TSCĐ lớn thì họ không muốn đầu tư thêm vì có thể gặp rủi ro nên nhân tố này kỳ vọng có ảnh hưởng ngược chiều với quyết định đầu tư của DN.

**Lao động:** Số lao động nhiều hay ít cũng thể hiện quy mô của DN. Lý thuyết nghiên cứu của Budina *et al.*, (2000) đã sử dụng số lượng lao động để đo lường quy mô của DN, kết quả phân tích chỉ ra rằng tổng lao động càng cao, xác suất đầu tư của DN càng tăng. Vì một khi DN có nhiều lao động thì họ muốn tận dụng nguồn nhân lực của mình để tăng sản lượng và chính điều này làm cho nhu cầu đầu tư của DN sẽ nhiều hơn.

**Cạnh tranh:** Là yếu tố thể hiện số lượng đối thủ cạnh tranh trong ngành của DN. Cạnh tranh lại là yếu tố có ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của DN vì nếu chậm đầu tư thì đối thủ sẽ giành mất cơ hội tốt (Bulan *et al.*, 2009). Các DN muốn đầu tư vào máy móc hiện đại hơn để tăng năng suất, giảm giá thành để tăng lợi thế cạnh tranh so với đối thủ. Ngoài ra, DN còn đẩy mạnh đầu tư nhằm ngăn chặn các DN khác gia nhập. Các DN sớm đẩy mạnh đầu tư để tạo ra nhiều sản phẩm và giành được thị phần ngăn đối thủ mới gia nhập ngành. Chính vì vậy, cạnh tranh cũng là nhân tố kỳ vọng đẩy mạnh đầu tư của DN.

**Kinh nghiệm:** Là số năm hoạt động của DN tính từ năm thành lập. Các DN kinh doanh lâu năm sẽ có được nhiều kinh nghiệm và có tích lũy vốn. Bên cạnh đó, các DN này hoạt động có thể hiệu quả hơn các DN trẻ nhờ ưu thế về chi phí và thị trường (Biggs *et al.*, 1995). Trong điều kiện thị trường ổn định và bão hòa thì các DN có thời gian hoạt động càng lâu có thể càng ít đầu tư vì đã có quy mô đủ lớn. Chính vì vậy, nhân tố này kỳ vọng ảnh hưởng ngược chiều với việc tăng đầu tư của DN.

**Trình độ:** Thể hiện trình độ văn hóa và chuyên môn của người chủ hoặc quản lý DN. Theo các nhà kinh tế, trình độ học vấn càng cao thì khả năng tiếp thu các kiến thức khoa học - kỹ thuật cũng như kiến thức khoa học về quản lý kinh tế hiện đại sẽ tốt hơn, tạo ra cơ hội kinh doanh hiệu quả hơn, thúc đẩy DN nâng cao lợi nhuận và khuyến khích DN muốn đầu tư nhiều hơn (Keller, 2006; Lê Khương Ninh, 2007). Như vậy, một người chủ DN có trình độ học vấn hoặc chuyên môn cao có thể hiểu và tiếp cận khoa học kỹ thuật thuận lợi hơn. Điều này giúp họ có quyết định đầu tư vào khoa học - kỹ thuật để tăng năng suất cũng như chất lượng sản phẩm của họ.

### 3 PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

#### 3.1 Số liệu sử dụng trong nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng số liệu thứ cấp liên quan đến đầu tư và đặc điểm môi trường kinh doanh của DNNVV ở Việt Nam. Các số liệu thứ cấp lấy từ khảo sát “Điều tra doanh nghiệp nhỏ và vừa” được thực hiện năm 2013 bởi Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế Trung ương (CIEM) thuộc Bộ Kế hoạch và

Đầu tư; Viện Khoa học lao động và các vấn đề xã hội thuộc Bộ Lao động - Thương binh và Xã hội (MOLISA), Khoa Kinh tế (DoE), Trường đại học Tổng hợp Copenhagen và Đại Sứ quán Đan Mạch tại Việt Nam. Khảo sát này của CIEM thu thập bao gồm 2.572 DNNVV thuộc 9 tỉnh thành gồm Hà Nội, Phú Thọ, Hải Phòng, Nghệ An, Quảng Nam, Khánh Hòa, Lâm Đồng, thành phố Hồ Chí Minh và Long An.

#### 3.2 Mô hình nghiên cứu

Do số liệu điều tra dùng để ước lượng các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các DNNVV là dữ liệu chéo nên nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính để phân tích mà cụ thể là phương pháp bình phương bé nhất (OLS). Trên cơ sở tổng hợp các nghiên cứu trước, mô hình ước lượng được đề xuất trong nghiên cứu như sau:

$$DTU = \beta_0 + \beta_1.LNHUAN + \beta_2.VAY + \beta_3.TSCD + \beta_4.LDONG + \beta_5.CTRANH + \beta_6.KNGHIEM + \beta_7.TRDO2 + \beta_8.TRDO3 + \beta_9.TRDO4 + \beta_{10}.DNTN + \beta_{11}.HTX + \beta_{12}.TNHH + \beta_{13}.CTCP + \varepsilon$$

Trong đó:

**DTU:** Biến phụ thuộc thể hiện mức độ đầu tư của DN. Biến số này đo lường bằng giá trị đầu tư hay số tiền mà DN sử dụng để mua máy móc, trang thiết bị, xây dựng nhà xưởng chia cho giá trị TSCĐ của DN. Việc chia giá trị đầu tư cho tổng giá trị TSCĐ của DN nhằm loại trừ ảnh hưởng của quy mô DN đến kết quả kiểm định;

Các biến độc lập

**LNHUAN:** Tỷ số giữa lợi nhuận sau thuế chia cho giá trị TSCĐ của DN;

**VAY:** Tỷ lệ giữa số tiền mà DN vay và tổng giá trị TSCĐ của DN;

**TSCD:** Biến số đo lường bằng lô-ga-rít giá trị TSCĐ của DN;

**LDONG:** Tổng số lao động của DN;

**CTRANH:** Số lượng các đối thủ cạnh tranh trong ngành của DN;

**KNGHIEM:** Số năm tham gia kinh doanh của DN;

**TRDO:** Biến giả (dummy variable) để thể hiện trình độ văn hóa và chuyên môn của người chủ hoặc quản lý DN, cụ thể

**TRDO1:** Từ cấp 1 trở xuống (nhóm tham chiếu);

**TRDO2:** Trình độ cấp 2 = 1, trình độ khác = 0;

**TRDO3:** Trình độ cấp 3 = 1, trình độ khác = 0;

TRDO4: Trình độ từ trung cấp trở lên = 1, trình độ khác = 0;

DNTN (doanh nghiệp tư nhân), HTX (hợp tác xã), TNHH (công ty trách nhiệm hữu hạn), CTCP (công ty cổ phần): Là những biến giả (dummy variable) được đưa vào để kiểm định sự khác biệt trong quyết định đầu tư của các DN thuộc các loại hình DN tư nhân; Hợp tác xã, Công ty trách nhiệm

hữu hạn, Công ty cổ phần. Những loại hình doanh nghiệp khác nhau này cũng có nghĩa là quy mô về giá trị tài sản khác nhau (Voulgaris *et al.*, 2003). Tại Việt Nam, vì những DNSNNVV có quy mô thường rất nhỏ nên các DN này đang được chính phủ khuyến khích đầu tư để phát triển mạnh hơn. Vì vậy, biến này được kỳ vọng tác động cùng chiều đến quyết định đầu tư của các DN.

**Bảng 1: Tổng hợp các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của DN tính đến năm 2013**

Ký hiệu	Nội dung	Dấu kỳ vọng	Nghiên cứu có liên quan
DTU	Biến phụ thuộc – đầu tư của DN		Bo and Lensink, 2005; Lê Khương Ninh, 2007, Phạm Lê Thông và <i>ctv.</i> , 2008;
LNHUAN	Tỷ số giữa lợi nhuận sau thuế của DN và giá trị TSCĐ của DN	+	Phạm Lê Thông và <i>ctv.</i> , 2008,
VAY	Tỷ số tiền vay trên giá trị TSCĐ của DN	+	Akdogu and MacKay, 2008; Phạm Lê Thông và <i>ctv.</i> , 2008;
TSCĐ	Logarit tự nhiên giá trị tài sản cố định của DN	-	Budina <i>et al.</i> , 2000;
LDONG	Tổng số lao động của DN tính đến thời điểm điều tra (năm 2013)	+	Bulan <i>et al.</i> , 2009
CTRANH	Tổng số đối thủ cạnh tranh trong ngành	-	Biggs <i>et al.</i> , 1995
KNGHIEM	Số năm hoạt động của DN kể từ khi thành lập	-	Keller, 2006; Lê Khương Ninh, 2007
TRDO	Trình độ học vấn của người chủ hoặc quản lý DN (gồm biến giả TRDO2, TRDO3, TRDO4 được giải thích ở trên)	+	Voulgaris <i>et al.</i> , 2003
HTX	Biến giả loại hình DN, gán với 1 là HTX và 0 là DN loại khác.	+	Voulgaris <i>et al.</i> , 2003
DNTN	Biến giả thể hiện loại hình DN, gán với 1 là DNTN và 0 là loại DN khác	+	Voulgaris <i>et al.</i> , 2003
TNNH	Biến giả loại hình DN, gán với 1 là công ty TNHH và 0 là loại DN khác	+	Voulgaris <i>et al.</i> , 2003
CTCP	Biến giả loại hình DN, gán với 1 là CTCP và 0 là loại DN khác	+	Voulgaris <i>et al.</i> , 2003

Nguồn: Tổng hợp từ các nghiên cứu và đề xuất của tác giả

**4 THỰC TRẠNG DNNVV QUA SỐ LIỆU ĐIỀU TRA**

**4.1 Loại hình doanh nghiệp theo địa phương**

Kết quả của cuộc điều tra 2.572 DNSNNVV ở 9 tỉnh thành tại Việt Nam đã cho thấy có tới 1.614

(62,75%) DN đăng ký kinh doanh thuộc loại hình DN hộ gia đình. Kế đến là DN thuộc loại hình công ty trách nhiệm hữu hạn có 572 chiếm 22,24%. DN tư nhân có 208 DN và chiếm 8,1%. Riêng loại hình DN tập thể - Hợp tác xã có số lượng ít nhất.

**Bảng 2: Số lượng doanh nghiệp xét theo loại hình sở hữu và tỉnh/thành phố**

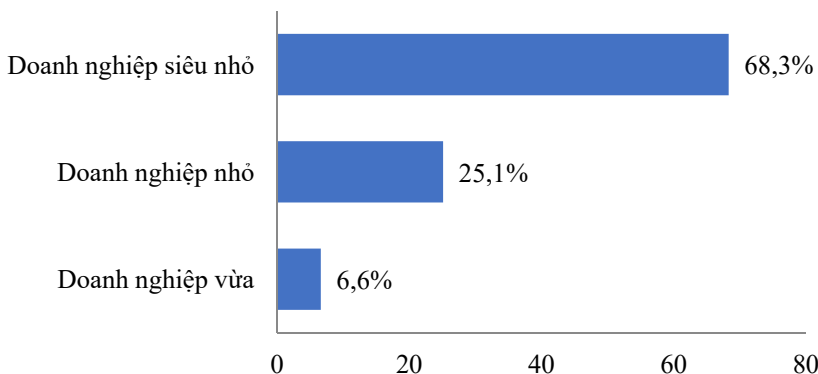
Tỉnh/thành phố	Loại hình sở hữu					Tổng cộng
	Hộ gia đình	DN tư nhân	DNTT/HTX	Công ty TNHH	Công ty cổ phần	
Hà Nội	399	30	15	149	44	637
Phú Thọ	226	4	4	20	8	262
Hải Phòng	89	21	17	48	26	201
Nghệ An	252	24	5	44	26	351
Quảng Nam	125	11	2	27	2	167
Khánh Hòa	55	13	1	19	2	90
Lâm Đồng	71	12	0	12	0	95
TPHCM	293	75	13	240	12	633
Long An	104	18	1	13	0	136
Tổng cộng	1.614	208	58	572	120	2.572

Nguồn: Tổng hợp từ số liệu điều tra của CIEM

### 4.2 Về quy mô của doanh nghiệp

Định nghĩa về DN siêu nhỏ, nhỏ và vừa được dựa theo định nghĩa hiện tại của Ngân hàng Thế giới và qui định của Chính phủ Việt Nam. Doanh nghiệp siêu nhỏ có đến dưới 10 lao động, DN nhỏ có đến

dưới 50 lao động và DN vừa có đến dưới 300 lao động. Việt Nam cũng dựa vào căn cứ này để phân loại quy mô DN. Nghiên cứu này dựa trên số lượng lao động làm việc (toàn thời gian, bán thời gian và lao động thường xuyên) để phân loại.



Hình 1: Quy mô của doanh nghiệp theo số lao động

Nguồn: Tổng hợp từ số liệu điều tra của CIEM

### 4.3 Đặc điểm về công nghệ

Theo điều tra của CIEM cho thấy công nghệ mà các DNSNNVV đang sử dụng không quá lạc hậu. Nếu tính tuổi máy móc, thiết bị chủ yếu của các DN đang sử dụng thì có đến 64,8% có tuổi từ 3 đến 10

năm. Tuổi của máy móc, thiết bị tính theo năm vì hầu hết máy móc thiết bị của các DN này được trích khấu hao theo đường thẳng qua từng năm. Bảng 3 mô tả một số đặc trưng của công nghệ được sử dụng tại các DN xét trên khía cạnh về mức độ, tuổi và tình trạng của công nghệ khi mua.

Bảng 3: Đặc điểm công nghệ của DNSNNVV

Đơn vị tính: %

Đặc tính công nghệ		Tỷ trọng
Mức độ	1. Công cụ dùng tay	5,1
	2. Máy móc vận hành bằng tay	2,2
	3. Máy móc dùng điện	29,2
	4. Có cả loại 2 và 3	63,5
Tuổi	Dưới 3 năm	21,2
	Từ 3-5 năm	32,4
	Từ 6-10 năm	32,4
	Từ 11-20 năm	12,0
	Trên 20 năm	2,0
Tình trạng	Mới	65,7
	Đã qua sử dụng	28,1
	Tự sản xuất (thiết kế)	6,2

Nguồn: Tổng hợp từ số liệu điều tra của CIEM

## 5 KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

### 5.1 Mô tả các biến trong mô hình

Dưới đây là bảng số liệu mô tả giá trị trung bình, giá trị nhỏ nhất, giá trị lớn nhất và độ lệch chuẩn của các biến cơ bản trong mô hình (Bảng 4).

Vì đối tượng nghiên cứu ở đây là các DNSNNVV nên giá trị trung bình đầu tư, lợi nhuận, vốn vay cũng như giá trị TSCĐ của DN không lớn

như số liệu thể hiện trong Bảng 4. Ngoài ra, quy mô về lao động trung bình của một DN chỉ khoảng 14 người. Trình độ học vấn trung bình của chủ DN trong mẫu nghiên cứu học cấp 3 chiếm 52% và học cấp 1 chỉ có 6%, trình độ chuyên môn cao cũng rất ít chỉ có 28%. Đối với loại hình DN trong mẫu nghiên cứu thì chiếm cao nhất là DN hộ gia đình (33%), tiếp đến là công ty TNHH chiếm 22% và ít nhất là HTX chiếm 12%.



**Bảng 4: Thống kê mô tả các biến cơ bản trong mô hình**

Biến	Đơn vị tính	Trung bình	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Độ lệch chuẩn
DTU	Triệu đồng	3.017	370	8.310	1.546
LNHUAN	Triệu đồng	1.829	-8.910	8.380	1.686
VAY	Triệu đồng	1.056	0.000	7.560	0.398
TSCD	Triệu đồng	4.450	400	178.708	10.887
LDONG	Người	14,00	4,00	30,00	6,00
CTRANH	Số DN	28,11	1,00	99,00	39,18
TRDO2	cấp 2	0,24	0	1	0,428
TRDO3	cấp 3	0,52	0	1	0,500
TRDO4	Trên cấp 3	0,18	0	1	0,388
DNTN	Biên giá	0,18	0	1	0,273
HTX	Biên giá	0,12	0	1	0,150
TNHH	Biên giá	0,22	0	1	0,416
CTCP	Biên giá	0,15	0	1	0,211

Nguồn: Tổng hợp từ số liệu điều tra của CIEM

**5.2 Kết quả và thảo luận**

Thông qua kiểm tra vi phạm của các giả định cần thiết trước khi phân tích kết quả hồi quy theo phương pháp bình phương bé nhất (OLS). Kết quả cho thấy các kiểm định về liên hệ tuyến tính, phương sai sai số không đổi, hiện tượng tự tương quan, hiện tượng đa cộng tuyến đều không bị vi phạm.

**Bảng 5: Kết quả ước lượng nhân tố quyết định đầu tư của DN (DTU)**

Biến số	Hệ số (β)	Mức ý nghĩa (Sig.)	Giá trị VIF
Hằng số C	0,552	0,681	
LNHUAN	-0,040	0,673	1,584
VAY	0,975	0,072	1,192
TSCD	-0,270	0,012	2,688
LDONG	0,011	0,070	1,472
CTRANH	-0,007	0,040	1,119
KNGHIEM	0,008	0,501	1,218
TRDO2	-0,405	0,418	3,146
TRDO3	-0,187	0,707	3,967
TRDO4	0,226	0,721	1,472
DNTN	-0,391	0,449	1,745
TNHH	0,376	0,404	2,446
CTCP	0,893	0,100	1,916
HTX	0,830	0,562	1,066
Số quan sát (N)			2572
Hệ số xác định R <sup>2</sup> (%)			19,5
Giá trị F			2,248
Mức ý nghĩa (Sig.)			0,014

Nguồn: Ước lượng từ số liệu điều tra của CIEM

Từ phương pháp OLS cho ra kết quả ước lượng như Bảng 5. Về độ phù hợp tổng quát, hệ số xác định R<sup>2</sup> (R Square) đạt 0,195 có nghĩa là 19,5% mức độ biến động đầu tư của DN (DTU) được giải thích bởi những biến độc lập được đưa vào mô hình, còn lại là do sai số hoặc các nhân tố khác không được

nghiên cứu trong mô hình như loại hình kinh doanh, mức độ rủi ro, thông tin thị trường, hạn chế tín dụng của ngân hàng và một số yếu tố khác. Đồng thời, phân tích ANOVA cho thấy giá trị F = 2,248 tương ứng với Sig. = 0,014 (mức ý nghĩa 1%), điều này kết luận mô hình phù hợp với dữ liệu hay tồn tại mối liên hệ tuyến tính giữa biến phụ thuộc (DTU) với ít nhất một biến độc lập, có thể suy rộng ra cho toàn tổng thể.

Kết quả hồi quy cho thấy hệ số C = 0,552 và không có ý nghĩa thống kê, điều này cũng có nghĩa là các biến tham chiếu TRDO1 (học vấn cấp 1 của chủ DN) hoặc là biến tham chiếu DNTN không có ảnh hưởng đến biến độc lập (đầu tư của DN) trong mô hình.

Như kỳ vọng, hai nhân tố ảnh hưởng tích cực với quyết định đầu tư của DN là VAY và LDONG. Hệ số ước lượng của các biến số này có giá trị dương và có ý nghĩa thống kê. Kết quả này cho thấy lượng đầu tư của các DN bị ảnh hưởng bởi số tiền mà DN vay và số lao động. Cụ thể:

Biến số VAY cũng có hệ số dương ở mức ý nghĩa 10% (β = 0,975), nếu tiền vay gia tăng 1 triệu đồng thì mức đầu tư sẽ tăng thêm 0,975 triệu đồng. Nhân tố vốn vay cũng như kỳ vọng và giống các nghiên cứu trước, có tác động tích cực với quyết định đầu tư của các DNSNNVV.

Nhân tố lao động (LDONG) cũng có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 10% (β = 0,011) Điều này có nghĩa là khi DN tăng 1 lao động trong năm thì vốn đầu tư cần phải tăng thêm khoảng 0,011 triệu đồng. Kết quả nghiên cứu cho thấy không có sự đánh đổi giữa vốn đầu tư và lao động, điều này phù hợp lý thuyết cũng như phù hợp với các nghiên cứu của Budina *et al.* (2000), tức là tổng lao động càng cao, yêu cầu đầu tư của DN càng tăng.

Biến *LNHUAN* trong kết quả ước lượng không như kỳ vọng vì không có ý nghĩa thống kê. Như vậy, nhân tố này không giống như kết quả nghiên cứu của Phạm Lê Thông và *ctv.* (2008). Thực tế hiện nay các DNSNNVV trong nghiên cứu có quy mô rất nhỏ, lợi nhuận chưa nhiều đủ để các DN đầu tư vào TSCĐ mà phần lớn họ phải dựa vào vốn vay.

Từ kết quả ước lượng có hai nhân tố tác động ngược chiều với đầu tư là giá trị TSCĐ của DN và sự cạnh tranh (*CTRANH*) của DN trong ngành. Cụ thể, biến số giá trị TSCĐ (*TSCD*) có hệ số âm và có ý nghĩa ở mức 1% ( $\beta = -0,270$ ). Kết quả như kỳ vọng và phù hợp với kết quả của Akdogu and MacKay (2008). Nhân tố này cho thấy các DN có giá trị TSCĐ càng lớn thì lại có xu hướng đầu tư ít lại vì thực tế khả năng quản lý của các DNSNNVV ở VN còn kém nên họ không muốn đầu tư quá nhiều vì có thể rủi ro. Hệ số hồi quy của biến cạnh tranh (*CTRANH*) cũng có giá trị âm ở mức ý nghĩa 5% ( $\beta = -0,007$ ). Như vậy, nhân tố này khác với kỳ vọng và kết quả nghiên cứu của Bulan *et al.*, (2009). Điều này chứng tỏ trong một ngành có nhiều DN đang cạnh tranh thì các DN họ không muốn đầu tư thêm. Thực tế vì năng lực quản lý và mức độ am hiểu thị trường của các DNSNNVV ở VN còn rất hạn chế nên họ ngại đầu tư thêm của các DN nghiệp vụ sợ rủi ro và thất bại trong cạnh tranh.

Riêng biến số *KNGHIEM* và các biến *TRDO2*, *TRDO3*, *TRDO4* đều không có ý nghĩa thống kê trong mô hình. Như vậy, chúng ta có thể nhận định kinh nghiệm của DN và trình độ học vấn của chủ hoặc người quản lý DN không có sự ảnh hưởng đến lượng đầu tư. Kết quả này có sự khác biệt với những kết quả nghiên cứu trước. Thực tế tại Việt Nam, các DNSNNVV thường kinh doanh trong những ngành nghề đơn giản trên cơ sở phần lớn là khách hàng nội địa nên không đòi hỏi các DN này quan tâm nhiều đến trình độ quản lý và thâm niên hoạt động của mỗi DN.

Từ kết quả hồi quy cũng cho thấy các loại hình DN gần như không có ảnh hưởng đến quyết định đầu tư vì biến số *DNTN*, *TNHH* và *HTX* đều không có ý nghĩa thống kê trong mô hình nghiên cứu. Điều này khác với kỳ vọng và nghiên cứu của Voulgaris *et al.* (2003). Riêng chỉ có biến *CTCP* có hệ số dương (0,893) ở các mức ý nghĩa 10%. Trong các loại hình DN trong nghiên cứu, chỉ có CTCP là loại hình có quy mô lớn hơn hết, do đó họ có mức quan tâm đến việc đầu tư để mở rộng SXKD và tăng cường khả năng cạnh tranh.

## 6 KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

### 6.1 Kết luận

Kết quả ước lượng cho thấy có các biến của mô hình đều có ý nghĩa thống kê trong việc giải thích sự

thay đổi quyết định đầu tư của DNSNNVV. Các nhân tố này bao gồm số tiền vay, giá trị tài sản cố định, số lao động, đối thủ cạnh tranh có ảnh hưởng lên đầu tư của DN.

Nghiên cứu đã chỉ ra đầu tư của các DNSNNVV phụ thuộc rất lớn vào vốn vay được từ các ngân hàng. Bên cạnh đó, đầu tư của các DNSNNVV ảnh hưởng cùng chiều với số lao động đang sử dụng của DN. Mặt khác, các DN có quy mô TSCĐ lớn hơn lại có xu hướng đầu tư ít hơn tức có ảnh hưởng ngược chiều. Kết quả cũng cho thấy ảnh hưởng của cạnh tranh lên đầu tư của doanh nghiệp là nghịch chiều. Ngoài ra, nghiên cứu cũng chỉ ra các loại hình DN như DN hộ gia đình, DNTN, HTX, TNHH gần như không ảnh hưởng đến quyết định đầu tư. Riêng chỉ có CTCP là loại DN có quy mô lớn hơn nên có quan tâm đến đầu tư. Cuối cùng, ngoài các biến số thực sự có ý nghĩa và tác động đến đầu tư thì còn có các yếu tố khác như thâm niên hoạt động (kinh nghiệm) của DN và trình độ học vấn của người chủ hoặc quản lý không có ý nghĩa thống kê nên không có tác động rõ rệt đến đầu tư của các DN.

Nghiên cứu còn một số hạn chế như chưa đưa nhân tố ngành nghề kinh doanh, chính sách cho DNSNNVV, mặt bằng và một số nhân tố khác vào mô hình ước lượng. Ngoài ra, bộ dữ liệu này chưa có tính liên tục qua nhiều năm, vì vậy kết quả có thể chưa cho phản ánh sự thay đổi đầu tư của DN qua các năm. Tuy nhiên, nghiên cứu này đã chỉ ra được các nhân tố cơ bản ảnh hưởng đến quyết định mở rộng đầu tư của các DNSNNVV tại Việt Nam, từ đó giúp cơ quan quản lý cũng như Nhà nước có những chính sách cũng như giải pháp hỗ trợ sự phát triển của các DNSNNVV tại Việt Nam trong tương lai.

### 6.2 Một số hàm ý chính sách

Từ kết quả thảo luận ở phần trên, nghiên cứu xin đề xuất

*Cải thiện môi trường đầu tư để giúp DN tăng lợi nhuận*

Nhà nước cũng như các cơ quan có thẩm quyền cần tạo dựng một môi trường đầu tư và SXKD thông thoáng, minh bạch, giảm chi phí không chính thức để tạo sự cạnh tranh bình đẳng giữa các DN; Tiếp tục thực hiện tốt các dịch vụ hỗ trợ DNSNNVV, cải cách hành chính mạnh hơn nữa trong việc đăng ký kinh doanh, thuế, giảm bớt kiểm tra, thanh tra và thủ tục đầu tư; Hỗ trợ DN ứng dụng công nghệ mới vào SXKD để tăng năng suất; Hoàn thiện và nhất quán các cơ chế, chính sách ưu đãi việc thuê đất, đầu giá đất và thuế thu nhập đối với DNSNNVV.

*Tăng cường khả năng tiếp cận vốn vay*

Vốn vay có ảnh hưởng tích cực đến việc đầu tư của DN. Vì vậy, để có thể tăng khả năng tiếp cận vốn vay NH, các DN nên tham gia các tổ chức, hiệp hội nhằm mở rộng cơ hội hợp tác hay được hỗ trợ khi vay vốn. Bên cạnh việc DN chủ động tạo lập quỹ riêng (vốn tự có) cho đầu tư thì DN cần chuẩn bị đủ các điều kiện cần thiết để có thể tận dụng các chương trình tín dụng ưu đãi từ chính phủ hoặc từ các tổ chức khác. DN cũng cần chủ động xây dựng uy tín tín dụng thông qua việc thực hiện hệ thống sổ sách đúng chuẩn, kê hoạch kinh doanh rõ ràng, thông tin về tài sản minh bạch, khả năng thanh toán cũng như triển vọng kinh doanh của DN để việc vay vốn ngân hàng thuận lợi hơn. Ngược lại, các ngân hàng cũng cần tăng cường trao đổi thông tin với DN nhằm đơn giản hóa trong xét duyệt và hỗ trợ nhất định cho vay đối với DNSNVN.

### *Nâng cao năng lực cạnh tranh*

Để DN thích ứng tốt với cạnh tranh và khuyến khích DN đầu tư phát triển, việc xác định, xây dựng lợi thế cạnh tranh là điều vô cùng quan trọng. Mỗi DN cần cân nhắc thực hiện một chiến lược hoặc phối hợp thực hiện các chiến lược cạnh tranh cơ bản như cân kiểm soát và tiết kiệm chi phí, chiến lược tập trung và tạo khác biệt về sản phẩm và thị trường. Ngoài ra, việc ứng dụng công nghệ mới vào SXKD và quản lý cũng như phát triển nguồn lực chất lượng cao để tạo lợi thế cạnh tranh riêng trong điều kiện hội nhập.

### *Tạo điều kiện chuyển đổi HTX và hộ gia đình thành doanh nghiệp*

Nghiên cứu cho thấy loại hình DN có quy mô nhỏ như HTX, DN hộ gia đình, DNTN không có ý nghĩa trong mô hình vì các loại hình DN có quy mô siêu nhỏ nên không có ảnh hưởng đến quyết định đầu tư. Chính vì vậy, để có thể tăng tổng quy mô SXKD của xã hội thì chính phủ và cơ quan cấp cần có chính sách tạo điều kiện để hai loại hình này phát triển thành công ty cổ phần có quy mô lớn hơn.

### **TÀI LIỆU THAM KHẢO**

Akdogu, E. and Mackay, P, 2008. Investment and competition. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 43(2): 299-330.

Biggs, T., Shah, M and Srivastava, P, 1995. Technological capabilities and learning in Africa enterprise. *World Bank Technical Paper No. 288, African Technical Department Series*. Washington D.C.: World Bank. 235pages.

Bo, H. and Lensink, R, 2005. Is the investment-uncertainty relationship nonlinear? An empirical analysis for the Netherlands. *Economica*. 72(286): 307-331.

Braga, H. and Willmore, L, 1991. Technological imports and technological effort: An analysis of

their determinants in Brazilian firms. *The Journal of Industrial Economics*. 39(4): 421-432.

Budina, N., Garretsen, H. and Jong, E.D, 2000. Liquidity constraints and investment in transition economies – The case of Bulgaria. *Economics of Transition*. 8(2): 453-475.

Bulan, L. Mayer, C. and Somerville, C.T, 2009. Irreversible investment, real options and competition: Evidence from real estate development. *Journal of Urban Economics*. 65(3): 237-251.

Fagerberg, J. and Srholec, M, 2008. National innovation systems, capabilities and economic development. *Research Policy*. 37(9): 1417-1435.

Guerrien, B. 2007. Từ điển phân tích kinh tế, Kinh tế vi mô, vĩ mô, lý thuyết trò chơi. Nhà xuất bản Tri Thức. TP.HCM. 1104 trang.

Jaroslawa, K, 2015. Risk and Uncertainty in the Investment Decisions. *Reports on Economics and Finance*. 1(1): 145 – 156.

Keller, K.R.I, 2006. Investment in primary, secondary, and higher education and the effects on economic growth. *Contemporary Economic Policy*. 24(1): 18-34.

Koo, J. and Maeng, K, 2005. The effect of financial liberalization on firms' investments in Korea. *Journal of Asian Economics*. 16(2): 281-297.

Lê Khương Ninh, 2007. Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các doanh nghiệp ngoài quốc doanh Đồng Bằng Sông Cửu Long. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh Tế*. 347: 47-55.

Mankiw, N.G, 2007. *Brief principles of macroeconomics*. New York: Worth Publishers. 291 pages.

Nickell, S.J, 1996. Competition and corporate performance. *Journal of Political Economy*, 104(4): 724-746.

Phạm Lê Thông, Lê Khương Ninh, Lê Tấn Nghiêm, Phan Anh Tú và Huỳnh Việt Khải, 2008. Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các doanh nghiệp ngoài quốc doanh ở Kiên Giang. *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*. 9: 103-112.

Raheman, A. and Nars, M, 2007. Working capital management and profitability: Case of Pakistani firms. *International Review of Business Research Papers*. 3(1): 279-300.

Ruiz-Porras, A. and Lopez-Mateo, C, 2011. Corporate governance, market competition and investment decisions in Mexican manufacturing firms. *Middle Eastern Finance and Economics Paper*, 10: 17-29.

Voulgaris, F., Asteriou, D., và Agiomirgianakis, G, 2003. The Determinants of Small Firm Growth in the Greek Manufacturing Sector. *Journal of Economic Integration*. 18(4): 817-836.

Zilla, S., Silvia, M., và Paulo, M., 2008. Companies' Investment Determinants: Comparison of difference panel data estimators. *South Africa Journal Economic and Management Sciences*. 11(4): 475-493.