

BỘ KẾ HOẠCH VÀ ĐẦU TƯ BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
VIỆN NGHIÊN CỨU QUẢN LÝ KINH TẾ TRUNG ƯƠNG

HẠ THỊ THU THỦY

**ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA
DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Hà Nội – 2022

BỘ KẾ HOẠCH VÀ ĐẦU TƯ BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
VIỆN NGHIÊN CỨU QUẢN LÝ KINH TẾ TRUNG ƯƠNG

HẠ THỊ THU THỦY

**ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA
DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM**

Ngành: Kinh tế phát triển

Mã số: 9.31.01.05

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:

1: TS. Nguyễn Thị Tuệ Anh

2: PGS.TS. Nguyễn Ngọc Thắng

Hà Nội - 2022

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan, luận án ***“Đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam”*** là công trình nghiên cứu riêng, độc lập của tôi. Các số liệu được sử dụng trong luận án là trung thực, có xuất xứ rõ ràng.

Hà Nội, ngày tháng 01 năm 2022

Tác giả

Hạ Thị Thu Thủy

LỜI CẢM ƠN

Đầu tiên cho phép tôi xin trân trọng cảm ơn tới Trung tâm tư vấn, đào tạo và thông tin tư liệu – Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế Trung ương đã tổ chức và tạo điều kiện thuận lợi cho tôi trong suốt quá trình học tập, nghiên cứu và hoàn thành Luận án.

Đồng thời tôi xin chân thành cảm ơn đến các Quý Thầy, Cô giáo - những người đã giảng dạy, truyền đạt kiến thức cho tôi trong suốt thời gian làm nghiên cứu sinh tại Viện.

Tôi xin bày tỏ lòng biết ơn chân thành tới TS. Nguyễn Thị Tuệ Anh và PGS.TS. Nguyễn Ngọc Thắng, người hướng dẫn khoa học, đã chỉ bảo tận tình cho tôi trong suốt quá trình nghiên cứu và hoàn thành luận án này.

Tôi xin chân thành cảm ơn Lãnh đạo Trung tâm Thông tin và Dự báo kinh tế - xã hội quốc gia, Lãnh đạo và các đồng nghiệp Ban Dự báo Kinh tế ngành và Doanh nghiệp cùng với các đồng nghiệp trong Trung tâm, ... đã quan tâm, hỗ trợ, cung cấp tài liệu, thông tin cần thiết, tạo điều kiện cho tôi nghiên cứu và hoàn thành luận án.

Cuối cùng, tôi xin chân thành cảm ơn gia đình tôi, những người thân và bạn bè đã luôn hỗ trợ, động viên tôi trong suốt quá trình nghiên cứu và hoàn thiện luận án./.

Tác giả luận án

Hạ Thị Thu Thủy

MỤC LỤC

DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT	v
DANH MỤC CÁC BẢNG	vi
DANH MỤC CÁC HÌNH VẼ	vii
MỞ ĐẦU	1
CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN CÁC CÔNG TRÌNH VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU CỦA LUẬN ÁN.....	5
1.1. TỔNG QUAN CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ ĐƯỢC CÔNG BỐ TRONG VÀ NGOÀI NƯỚC VỀ HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ VÀ CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP.....	5
1.1.1. Tổng quan các công trình nghiên cứu có liên quan đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp.....	5
1.1.2. Tổng quan các công trình nghiên cứu có liên quan đến yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp	16
1.1.3. Tổng quan các công trình nghiên cứu có liên quan đến phương pháp đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp.....	25
1.1.4. Khoảng trống nghiên cứu	29
1.2. HƯỚNG NGHIÊN CỨU CỦA LUẬN ÁN	30
1.2.1. Mục tiêu nghiên cứu, câu hỏi nghiên cứu và nội dung nghiên cứu	30
1.2.2. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của Luận án.....	34
1.2.3. Cách tiếp cận và khung phân tích	37
1.2.4. Phương pháp nghiên cứu	40
1.2.5. Giả thiết nghiên cứu.....	41
Tóm tắt Chương 1:.....	43
CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP	45
2.1. CÁC KHÁI NIỆM	45
2.1.1. Đầu tư	45
2.1.2. Hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp.....	48

2.1.3. Đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp	50
2.2. CÁC CHỈ TIÊU ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP .51	
2.2.1. Hiệu quả kinh tế - xã hội.....	51
2.2.2. Hiệu quả tài chính	53
2.3. CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP.....55	
2.3.1. Môi trường vĩ mô.....	55
2.3.2. Tiếp cận các nguồn lực đầu vào.....	56
2.3.3. Loại hình sở hữu	56
2.3.4. Địa điểm.....	57
2.3.5. Quy mô doanh nghiệp.....	57
2.3.6. Ngành sản xuất kinh doanh.....	57
2.4. LỰA CHỌN PHƯƠNG PHÁP VÀ MÔ HÌNH.....57	
2.4.1. Về đánh giá hiệu quả đầu tư	57
2.4.2. Về đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư	58
Tóm tắt Chương 2:.....	55
CHƯƠNG 3: THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM	61
3.1. MÔI TRƯỜNG VĨ MÔ VÀ THỰC TRẠNG PHÁT TRIỂN CỦA DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2005-2019	61
3.1.1. Môi trường vĩ mô ảnh hưởng tới hoạt động đầu tư của doanh nghiệp	61
3.1.2. Thực trạng phát triển và hoạt động đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam giai đoạn 2005-2019	68
3.2. ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM QUA CÁC CHỈ TIÊU KINH TẾ - XÃ HỘI.....	74
3.2.1. Đóng góp vào ngân sách của các doanh nghiệp ở Việt Nam	75
3.2.2. Số lao động tăng thêm trong giai đoạn nghiên cứu	78
3.2.3. Sự thay đổi thu nhập bình quân của người lao động trong doanh nghiệp .	80
3.2.4. Hiệu quả lao động.....	81

3.3. ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP QUA CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH	84
3.3.1. Hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam thông qua các chỉ tiêu liên quan đến doanh thu	84
3.3.2. Hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam thông qua các chỉ tiêu liên quan đến lợi nhuận.....	87
3.4. ĐÁNH GIÁ CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ THÔNG QUA CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CỦA DOANH NGHIỆP.....	93
3.4.1. Mô hình đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ..	93
3.4.2. Mô tả biến số và bộ số liệu	99
3.4.3. Kết quả ước lượng các nhân tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam theo hàm sản xuất.....	105
3.4.4. Kết quả ước lượng các nhân tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam theo độ co giãn của đầu tư và doanh thu	112
3.4.5. Kết quả ước lượng các nhân tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam theo thống kê Q của Tobin.....	117
3.5. NHỮNG KẾT LUẬN RÚT RA TỪ THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2005-2019	122
3.5.1. Về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp.....	122
3.5.2. Về các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp	124
Tóm tắt chương 3:.....	127
CHƯƠNG 4: ĐỀ XUẤT QUAN ĐIỂM, ĐỊNH HƯỚNG VÀ MỘT SỐ HÀM Ý CHÍNH SÁCH NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM	128
4.1. BỐI CẢNH KINH TẾ VĨ MÔ ẢNH HƯỞNG TỚI HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2021-2025	128
4.1.1. Xu hướng kinh tế thế giới giai đoạn 2021-2025	128
4.1.2. Triển vọng kinh tế Việt Nam giai đoạn 2021-2025	131

4.2. ĐỀ XUẤT QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2021-2025.....	135
4.2.1. Quan điểm về phát triển doanh nghiệp	135
4.2.2. Định hướng phát triển nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp giai đoạn 2021-2025	136
4.3. MỘT SỐ HÀM Ý CHÍNH SÁCH NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP	137
4.2.1. Nhóm chính sách nhằm cải thiện môi trường đầu tư.....	138
4.2.2. Nhóm giải pháp nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp	143
Tóm tắt Chương 4:.....	148
KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ.....	149
TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	151
DANH MỤC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ CỦA TÁC GIẢ.....	170
PHỤ LỤC	171

DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT

CMCN 4.0	Cách mạng công nghiệp 4.0
CPTPP	Hiệp định đối tác toàn diện Xuyên Thái Bình Dương
ĐKKD	Đăng ký kinh doanh
DN	Doanh nghiệp
DNNN	Doanh nghiệp nhà nước
DNNVV	Doanh nghiệp nhỏ và vừa
EVFTA	Hiệp định thương mại tự do Việt Nam-EU
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FTA	Hiệp định thương mại tự do
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội
MTKD	Môi trường kinh doanh
NCS	Nghiên cứu sinh
PCI	Chỉ số Năng lực cạnh tranh cấp tỉnh
TCTK	Tổng cục Thống kê
TNHH	Trách nhiệm hữu hạn

DANH MỤC CÁC BẢNG

Bảng 1.1: Các yếu tố ảnh hưởng hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp.....	18
Bảng 3.1: Quy mô tổng tài sản và lao động của doanh nghiệp	72
Bảng 3.2: Năng suất lao động của doanh nghiệp giai đoạn 2005-2019	83
Bảng 3.3: Các chỉ tiêu hiệu quả đầu tư theo doanh thu của doanh nghiệp giai đoạn 2005-2019.....	85
Bảng 3.4: Các chỉ tiêu hiệu quả đầu tư theo lợi nhuận của doanh nghiệp giai đoạn 2005-2019.....	88
Bảng 3.5: Mẫu nghiên cứu phân theo loại hình sở hữu và theo ngành.....	101
Bảng 3.6: Mẫu nghiên cứu theo loại hình sở hữu và quy mô doanh nghiệp	102
Bảng 3.7: Giá trị trung bình của các biến trong mô hình	103
Bảng 3.10: Ước lượng độ co giãn đầu tư – doanh thu.....	113
Bảng 3.11: Ước lượng hiệu quả đầu tư theo thống kê Q của Tobin.....	118

DANH MỤC CÁC HÌNH VẼ

Hình 1.1:	Khung phân tích chính của Luận án.....	39
Hình 3.1:	Số lượng doanh nghiệp đang hoạt động trong các ngành kinh tế, giai đoạn 2005-2019.....	68
Hình 3.2:	Tỷ trọng DN đang hoạt động phân theo khu vực địa lý	70
Hình 3.3:	Tỷ trọng doanh nghiệp đang hoạt động phân theo loại hình sở hữu.....	71
Hình 3.4:	Vốn đầu tư toàn xã hội chia theo thành phần kinh tế.....	73
Hình 3.5:	Tỷ trọng nộp ngân sách nhà nước của doanh nghiệp hàng năm phân theo loại hình doanh nghiệp	75
Hình 3.6:	Nộp ngân sách nhà nước của doanh nghiệp hàng năm phân theo loại hình doanh nghiệp	77
Hình 3.7:	Số lao động làm việc trong doanh nghiệp phân theo loại hình sở hữu giai đoạn 2012-2019.....	78
Hình 3.8:	Thu nhập bình quân của người lao động trong các doanh nghiệp phân theo loại hình sở hữu giai đoạn 2012-2019 (giá cố định 2019)	80

MỞ ĐẦU

1. Sự cần thiết của nghiên cứu đề tài luận án

Kể từ sau đổi mới từ giữa những năm 80 của thế kỷ trước, Việt Nam ngày càng hội nhập sâu, rộng với kinh tế thế giới, tăng trưởng kinh tế cao trong một thời gian dài và mức sống người dân được cải thiện. Cùng với tốc độ tăng trưởng ấn tượng của nền kinh tế, hoạt động đầu tư của khu vực doanh nghiệp ngày càng mở rộng, đóng vai trò quan trọng trong việc giải quyết các vấn đề an sinh xã hội và bổ sung vốn đầu tư.

Hiện nay, các nghiên cứu về hiệu quả đầu tư ở Việt Nam thường tập trung vào đánh giá hiệu quả sử dụng vốn đầu tư toàn xã hội và mối liên hệ giữa đầu tư và tăng trưởng. Kết quả của các nghiên cứu này cho thấy hiệu quả đầu tư của Việt Nam đang ở mức thấp. Một trong các nguyên nhân làm giảm hiệu quả đầu tư của Việt Nam là những thách thức chính sách trong việc cải cách khu vực doanh nghiệp nhà nước (IMF, 2013; OECD, 2013; VEPR, 2012). Hoạt động tái cấu trúc doanh nghiệp nhà nước được coi là trụ cột chiến lược giai đoạn 2011-2015 nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nhà nước. Mặc dù tiến trình cải cách và cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước được đẩy mạnh nhưng khu vực doanh nghiệp nhà nước vẫn có kết quả hoạt động kém hiệu quả (IMF, 2013; Báo cáo phát triển Việt Nam, 2012).

Trong những năm gần đây, đã có thêm nhiều nghiên cứu về ảnh hưởng của sở hữu tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp Việt Nam. Tuy nhiên, những nghiên cứu đã có thường tập trung vào các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán do tính sẵn có của số liệu (Võ Xuân Vinh 2011, 2013). Trong khi đó, việc nghiên cứu hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp (bao gồm cả doanh nghiệp niêm yết và không niêm yết) đặt trong cùng một bối cảnh không chỉ nhằm so sánh hiệu quả đầu tư giữa các loại hình doanh nghiệp mà còn giúp chỉ ra những vướng mắc của chính sách đối với cộng đồng doanh nghiệp nói chung, từ đó đề xuất giải pháp

nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Thêm nữa, phương pháp đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay hầu hết sử dụng phương pháp định tính. Những nghiên cứu sử dụng phương pháp định lượng thường sử dụng số liệu với thời gian ngắn, quy mô mẫu nhỏ và được thực hiện khá lâu (trước khi Luật Đầu tư 2014 có hiệu lực).

Trong bối cảnh đó, việc nghiên cứu hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam, mà cụ thể là đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp theo loại hình sở hữu, theo ngành và theo quy mô doanh nghiệp sẽ cho thấy khu vực doanh nghiệp nào đang hoạt động hiệu quả nhất, và vốn đầu tư của khu vực nào hiện đang bị sử dụng kém hiệu quả nhất. Việc sử dụng các số liệu sơ cấp và thứ cấp cùng với việc kết hợp phương pháp định tính và định lượng sẽ cho thấy những bằng chứng rõ nét về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam, đồng thời chỉ ra những yếu tố nào có ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam.

2. Những điểm mới của Luận án

2.1. Về lý luận

Từ việc tổng quan tài liệu nghiên cứu và các lý thuyết về đầu tư, Luận án đã xây dựng khung nghiên cứu về đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp dưới góc độ đánh giá hiệu quả vốn đầu tư của các nhóm doanh nghiệp, bao gồm: doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp tư nhân, và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, và các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Luận án cũng đã làm sâu sắc hơn các lý thuyết về đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở góc độ vĩ mô và vi mô.

Ở góc độ vĩ mô, khung lý thuyết đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp được xây dựng thông qua việc so sánh các chỉ tiêu hiệu quả kinh tế-xã hội giữa các nhóm doanh nghiệp theo loại hình kinh tế để xem xét hiệu quả của từng nhóm doanh nghiệp. Các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp cũng được Luận án đưa vào khung phân tích. Đó là các yếu tố của môi trường đầu tư và mức độ cạnh tranh của ngành.

Ở góc độ vi mô, Luận án xây dựng khung đánh giá hiệu quả đầu tư từ các chỉ số tài chính đo lường hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Các yếu tố về đặc điểm doanh nghiệp cũng được đưa vào khung phân tích như là các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư.

Từ các mô hình lý thuyết đầu tư, Luận án cũng đã xây dựng được mô hình định lượng đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam và mô hình đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp.

2.2. Về thực tiễn

Từ khung phân tích đã có, Luận án sử dụng đồng thời phương pháp định tính và định lượng để đánh giá hiệu quả đầu tư và các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam với số liệu điều tra doanh nghiệp giai đoạn 2006-2020 (thu thập thông tin giai đoạn 2005-2019). Việc đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp đã được xem xét, phân tích ở 3 khu vực doanh nghiệp: doanh nghiệp tư nhân, doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài và doanh nghiệp nhà nước. Một số phát hiện của Luận án là:

Thứ nhất, theo thời gian, hiệu quả kinh tế - xã hội của vốn đầu tư của doanh nghiệp đang tăng lên, đặc biệt ở khía cạnh tạo việc làm chính thức. Hiệu quả kinh tế - xã hội của khu vực doanh nghiệp tư nhân (DNTN) cũng cao hơn so với khu vực doanh nghiệp nhà nước (DNNN) và khu vực doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (DN FDI), thể hiện qua mức tăng năng suất lao động, đóng góp vào ngân sách và tạo việc làm.

Thứ hai, hiệu quả đầu tư ở góc độ tài chính của doanh nghiệp ở Việt Nam không có sự thay đổi theo thời gian. Dường như hoạt động đầu tư của khối DNNN không xuất phát từ kết quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Thứ ba, xét theo ngành nghiên cứu, kết quả phân tích định lượng không cho thấy sự khác biệt có ý nghĩa thống kê về hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp trong ngành công nghiệp khai khoáng, công nghiệp chế biến chế tạo, xây dựng và kinh doanh bất động sản và ngành dịch vụ (không bao gồm ngành tài chính-ngân

hàng, và các ngành dịch vụ công như y tế, giáo dục).

Thứ tư, quy mô doanh nghiệp tỷ lệ thuận với hiệu quả của vốn đầu tư. Doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì hiệu quả đầu tư càng cao.

Thứ năm, môi trường đầu tư chưa thể hiện ảnh hưởng rõ rệt đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam. Trong khi đó, việc tiếp cận vốn vay đang là rào cản cho hoạt động đầu tư của các DNTN ở Việt Nam.

Từ các kết quả nghiên cứu, Luận án đã đưa ra những đề xuất và hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam trong giai đoạn tới.

3. Nội dung chính của luận án

Ngoài phần mở đầu, kết luận, nội dung luận án bao gồm 4 chương sau:

Chương 1 trình bày tổng quan các nghiên cứu về đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp, các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư và các phương pháp đánh giá. Chương này cũng trình bày khoảng trống nghiên cứu, điểm mới của Luận án và mục tiêu, phạm vi, phương pháp nghiên cứu của Luận án.

Chương 2 trình bày cơ sở lý luận và phương pháp đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp, bao gồm các khái niệm, lý thuyết đầu tư, các chỉ tiêu hiệu quả đầu tư và phương pháp đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam.

Chương 3 trình bày thực trạng hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam, khuôn khổ chính sách liên quan đến hoạt động đầu tư của doanh nghiệp, các kết quả nghiên cứu về đánh giá hiệu quả đầu tư và các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam.

Chương 4 trình bày các nội dung về bối cảnh vĩ mô trong và ngoài nước giai đoạn 2021-2025 ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp; đề xuất quan điểm, định hướng phát triển và nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp, từ đó đưa ra một số hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam.

CHƯƠNG 1

TỔNG QUAN CÁC CÔNG TRÌNH VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU CỦA LUẬN ÁN

1.1. TỔNG QUAN CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ ĐƯỢC CÔNG BỐ TRONG VÀ NGOÀI NƯỚC VỀ HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ VÀ CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP

1.1.1. Tổng quan các công trình nghiên cứu có liên quan đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp

Kể từ sau Đổi mới, với mong muốn xóa bỏ dần cơ chế quan liêu bao cấp của nền kinh tế kế hoạch hoá, xây dựng nền kinh tế thị trường năng động và hội nhập với kinh tế quốc tế, Việt Nam đã xây dựng và ban hành các chính sách nhằm phát triển khu vực doanh nghiệp ngoài quốc doanh. Sau 35 năm đổi mới, khu vực doanh nghiệp, chủ thể chính của nền kinh tế, đã trở thành động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế Việt Nam. Sự năng động của các doanh nghiệp ở Việt Nam đã góp phần đẩy nhanh quá trình hội nhập, tạo đà tăng trưởng cao cho đất nước trong một thời gian dài. Mặc dù vậy, có những giai đoạn tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế chậm lại, sức cạnh tranh bị suy giảm. Đã có nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng, hiệu quả đầu tư của khu vực doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp trong nước (bao gồm doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân) sẽ quyết định sự tăng trưởng của nền kinh tế.

Các nghiên cứu về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp cũng thường so sánh hiệu quả đầu tư của khối doanh nghiệp nhà nước và khối doanh nghiệp tư nhân thông qua các chỉ tiêu hiệu quả tài chính và hiệu quả xã hội. Đối với khối doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (FDI), hiệu quả đầu tư, bên cạnh các chỉ số hiệu quả tài chính, được xem xét thông qua các tác động tràn đến khu vực doanh nghiệp

nội địa. Tổng quan tài liệu về hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp có một số điểm đáng chú ý như sau:

1.1.1.1. Đánh giá hiệu quả đầu tư thông qua việc so sánh hiệu quả đầu tư của khu vực doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân

Các nghiên cứu đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở các nền kinh tế chuyển đổi thường tập trung vào đánh giá hiệu quả đầu tư của khu vực nhà nước so với khu vực tư nhân. Nếu như trước đây, các nghiên cứu thường tập trung đánh giá hiệu quả đầu tư ở các nước chuyển đổi khu vực Đông Âu thì trong những năm gần đây, đã có nhiều nghiên cứu đánh giá hiệu quả đầu tư ở các nước chuyển đổi Châu Á như Trung Quốc hoặc Việt Nam.

Trong các nghiên cứu quốc tế về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp thường tập trung nghiên cứu ảnh hưởng của loại hình sở hữu, đặc biệt là sở hữu nhà nước và sở hữu tư nhân đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Shleifer 1998, Ramamurti 1997, La Porta và Lopez-de-Silanes 1999). Nhiều nghiên cứu về lĩnh vực này tập trung vào các nước đang chuyển đổi từ mô hình kế hoạch hóa tập trung sang kinh tế thị trường (Frydman và cộng sự 1999, Claessens, Djankov và Pohl 1997, Claessens và Djankov 1999). Đặc biệt tập trung vào các nền kinh tế đang chuyển đổi ở Đông Á như Trung Quốc và Việt Nam, đã có nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng mặc dù có những thành công của việc tăng trưởng dựa trên vốn đầu tư, hiệu quả đầu tư ở các nước này vẫn còn rất hạn chế. Trong khi đó, DNNN tiếp tục hoạt động với vai trò quan trọng trong nền kinh tế mặc dù vẫn thể hiện sự yếu kém về quản trị doanh nghiệp và những mâu thuẫn giữa mục tiêu lợi nhuận và mục tiêu chính sách (Dollar và Wei 2007, IMF 2013, VEPR 2012).

Trong khi các mô hình truyền thống về mối quan hệ giữa quản lý – cổ đông và đầu tư doanh nghiệp (Jensen 1986, Blanchard và cộng sự 1994) nhấn mạnh mục tiêu của cổ đông là tối đa hóa lợi nhuận, có một số nguyên nhân chỉ ra tại sao

DNNN có thể đi chệch mục tiêu này dẫn tới hiệu quả phân bổ vốn thấp. Nếu mục tiêu của chính phủ và các chương trình mục tiêu quốc gia nhằm tối đa hóa phúc lợi xã hội, vì lợi ích công cộng hoặc vì mục đích chính trị thì việc phân bổ vốn đầu tư sẽ trở thành ưu tiên phụ trong các doanh nghiệp mà nhà nước giữ cổ phần chi phối (Shleifer 1998, Megginson và Netter 2001).

Ví dụ, sự thay đổi quản trị có thể dẫn tới việc thay đổi mục tiêu và sự không chắc chắn của chính quyền có thể dẫn tới kế hoạch đầu tư dựa trên việc tối đa hóa quy mô doanh nghiệp (nhằm mục tiêu mở rộng quy mô) chứ không phải vì mục tiêu lợi nhuận (Megginson và Netter 2001, Chen và cộng sự 2011). Các quyết định phân bổ vốn đầu tư kém có thể trầm trọng hơn trong nền kinh tế chuyển đổi khi mà sự can thiệp của chính phủ có thể làm nảy sinh các cuộc tranh luận về rủi ro đạo đức. Chen và cộng sự (2011) lưu ý 2 lý do có thể dẫn tới hiệu quả phân bổ vốn đầu tư kém là: 1) Các DNNN (trong các nghiên cứu tiên nghiệm) có thể bỏ lỡ cơ hội đầu tư để có lợi nhuận nếu có sự xung đột với mục tiêu chính trị và 2) DNNN (được dự báo) có thể không hủy bỏ các dự án đầu tư không có lợi nhuận nếu nó phục vụ cho các chương trình nghị sự rộng hơn. Trong nhiều trường hợp, các hoạt động đầu tư của DNNN được thực hiện để cung cấp các dịch vụ công mà không vì mục tiêu lợi nhuận. Thêm vào đó, những hạn chế mềm về ngân sách và những ưu đãi khi tiếp cận tín dụng cho các DNNN có thể dẫn tới các quyết định sản xuất và đầu tư không hiệu quả nhưng vẫn được hỗ trợ vốn (Berglof, Erik, và Roland 1998, Hersch và cộng sự 1997, Megginson và Netter 2001, Schaffer 1998).

Xem xét hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp tư nhân và DNNN ở Hàn Quốc, (Kim và Kwon 2015) đã chỉ ra rằng các doanh nghiệp tư nhân có hiệu quả đầu tư cao hơn DNNN do sự bất cân xứng thông tin thấp hơn khi các nhà đầu tư lớn của các doanh nghiệp tư nhân có quyền truy cập vào các thông tin nội bộ của doanh nghiệp. Tuy nhiên, cũng như các nghiên cứu về Trung Quốc (Chen và cộng sự

2011), nghiên cứu của (Kim và Kwon 2015) chỉ tập trung vào các doanh nghiệp niêm yết chính thức trên thị trường chứng khoán mà không đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp chưa/không niêm yết.

Theo (Nguyen D. 2014), (WorldBank 2012), (VEPR 2012), doanh nghiệp nhà nước (DNNN) đang trở thành lực cản cho sự tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Phân tích hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp tư nhân và DNNN ở Việt Nam và xem xét mối quan hệ giữa doanh thu và đầu tư từ số liệu Điều tra doanh nghiệp của Tổng cục Thống kê giai đoạn 2001-2012, (O'Toole và cộng sự 2015) đã chỉ ra rằng, kế hoạch đầu tư của các DNNN ở Việt Nam dường như không có mối quan hệ với tăng trưởng doanh thu. Trong khi các doanh nghiệp tư nhân cho thấy mối quan hệ chặt chẽ giữa đầu tư và tăng trưởng sản lượng thì ở khối DNNN, mối quan hệ này không có ý nghĩa thống kê. Nghiên cứu của (Trần Kim Hào, Nguyễn Thị Nguyệt 2012) và O'Toole và cộng sự 2015) cũng cho thấy, những nguyên nhân chủ yếu dẫn đến tình trạng kém hiệu quả của DNNN là do không tối ưu hiệu quả của dòng vốn đầu tư nhà nước, quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước chưa làm thay đổi chất lượng quản trị và quản lý DNNN.

Là một nước đang phát triển điển hình ở Châu Á, năm 1986, Việt Nam đã tiến hành chuyển đổi từ nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung, chỉ bao gồm các DNNN và các hợp tác xã sang nền kinh tế định hướng thị trường đa ngành, đa sản phẩm. Một trong những lý do buộc chính phủ thực hiện cải cách kinh tế này là sự không hiệu quả của hệ thống kế hoạch hóa tập trung đã dẫn tới sự thất bại của nhiều DNNN (Phạm và Mohnen, 2005). Một giải pháp kinh tế cho vấn đề này là phát triển các doanh nghiệp tư nhân và làm giảm các DNNN kém hiệu quả thông qua cổ phần hóa. Trong giai đoạn 1992-2004, tổng số DNNN được cổ phần hoá hoàn toàn lên đến 2.242 doanh nghiệp với tổng vốn đầu tư khoảng 17.700 tỷ đồng (Truong và cộng sự, 2006). Ngoài ra, cổ phần hoá chủ yếu góp phần chuyển đổi từ DNNN sang các doanh nghiệp tư nhân và các doanh nghiệp vừa và nhỏ

(Neupert và cộng sự, 2006), có tốc độ phát triển nhanh chóng đáng kể, khoảng 300% trong giai đoạn 1998-2002 (TCTK, 2009).

Khi đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp nhà nước đã cổ phần hóa và tư nhân hóa, (Pham 2013) sử dụng mẫu các doanh nghiệp nhà nước đã cổ phần hóa trong giai đoạn 2000-2012. Kiểm tra sự thay đổi bằng việc so sánh hiệu quả hoạt động tài chính của doanh nghiệp một năm sau tư nhân hóa với nhiều năm sau tư nhân hóa, sử dụng phương pháp luận tập trung vào khía cạnh tài chính và thu thập dữ liệu từ các báo cáo tài chính được kiểm toán, tác giả chỉ ra rằng tư nhân hóa không đảm bảo sự cải thiện hiệu quả của doanh nghiệp. Cụ thể, sau tư nhân hóa, các doanh nghiệp có tăng doanh lợi tài sản (ROA) và doanh lợi vốn chủ sở hữu (ROE) là do tiết kiệm chi phí bán hàng và quản trị và tăng doanh thu ròng do mở rộng kỳ hạn tín dụng. Phân tích cũng chỉ ra doanh nghiệp là DNNN trước đây có nợ và đòn bẩy tài chính thấp hơn, hiệu suất sử dụng tài sản thấp hơn chủ yếu do quản lý tài sản không hiệu quả. Một kết quả khác là rủi ro tiềm ẩn của việc trả nợ ngắn hạn. Bài học rút ra là cần tiếp tục chương trình tư nhân hóa. Tuy nhiên, bên cạnh những thay đổi, chính phủ nên tập trung vào những quyết định phức tạp hơn và kỹ năng quản trị của những doanh nghiệp có nguồn gốc nhà nước trong quá trình tư nhân hóa.

Đã có nhiều nghiên cứu trong nước đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp nhà nước bao gồm doanh nghiệp 100% vốn nhà nước và các doanh nghiệp cổ phần có vốn nhà nước. Các báo cáo này đã nghiên cứu đến nhiều khía cạnh khác nhau như: hiệu quả sử dụng vốn, mức độ đóng góp vào tăng trưởng, đóng góp vào an sinh xã hội... (Ngô Quang Minh, 2001; CIEM, 2002; IMF, 2013; Pham, Cuong Duc, 2013; Nguyễn Đình Cung, 2014; O'Toole và cộng sự, 2015).

Nghiên cứu của CIEM (2002) được thực hiện dựa trên cuộc điều tra khoảng 422 doanh nghiệp cổ phần hoá ở 15 tỉnh, thành phố trên cả nước. Nghiên cứu này đánh giá doanh thu, giá trị tăng thêm (VA), lượng lao động tăng thêm, thu nhập

của người lao động, tổng tài sản, giá trị xuất khẩu và tỷ lệ lợi nhuận/doanh thu của doanh nghiệp trong mẫu điều tra. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng cổ phần hoá về cơ bản có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, nghiên cứu này chỉ dựa trên số liệu điều tra 1 năm và được tiến hành cách đây gần 20 năm (năm 2001).

Nghiên cứu của (Truong và cộng sự 2006) sử dụng mẫu 121 doanh nghiệp có nguồn gốc nhà nước và theo cách của (Meggison và cộng sự 1994), tác giả đã chỉ ra rằng sau cổ phần hoá, các chỉ tiêu về lợi nhuận, doanh thu, hiệu quả doanh nghiệp và thu nhập của người lao động đều tăng. Cũng như nghiên cứu của CIEM (2002), nghiên cứu này được tiến hành ở thời điểm Việt Nam chưa gia nhập WTO, sức ép hội nhập lên các doanh nghiệp nhà nước chưa thực sự cao như giai đoạn sau năm 2007.

Cùng sử dụng số liệu về các doanh nghiệp nhà nước đã cổ phần hoá trong giai đoạn 2000 – 2012, nghiên cứu của (Phạm Đức Cường 2013) và nghiên cứu của (O'Toole và cộng sự 2015) đã đánh giá hiệu quả hoạt động tài chính và hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp có nguồn gốc nhà nước. Nghiên cứu của (O'Toole và cộng sự 2015) sử dụng mô hình gia tốc đầu tư theo cách của (Wugle 2000) để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp có nguồn gốc nhà nước và doanh nghiệp tư nhân và các tác giả chỉ ra rằng các quyết định đầu tư của doanh nghiệp nhà nước không gắn với tăng trưởng doanh thu và cầu thị trường. Kết quả nghiên cứu của (Phạm Đức Cường 2013) chỉ ra rằng cổ phần hoá và tư nhân hoá không đảm bảo tăng trưởng hiệu quả tài chính cho doanh nghiệp sau khi so sánh các chỉ tiêu ROA, ROE và chỉ tiêu về đòn bẩy tài chính, nợ ngắn hạn của doanh nghiệp trước và sau cổ phần hoá.

Nghiên cứu của (O'Toole và cộng sự 2015, Hạ 2017) đã sử dụng mô hình cấu trúc Q của Tobin với bộ số liệu điều tra doanh nghiệp của Tổng cục Thống kê để xem xét tác động của sự thay đổi sở hữu doanh nghiệp đến hiệu quả đầu tư

của doanh nghiệp, trong đó có thực hiện đánh giá tác động của chính sách cổ phần hoá đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Các tác giả đã chỉ ra rằng, doanh nghiệp được tư nhân hoá hoàn toàn có hiệu quả đầu tư tốt hơn so với doanh nghiệp nhà nước.

1.1.1.2. Đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài

Đối với khối doanh nghiệp FDI, các nghiên cứu về hiệu quả thường gắn với hiệu quả kinh tế - xã hội hơn là hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Cụ thể, các nghiên cứu thường đánh giá tác động lan toả của khu vực FDI đến các khu vực doanh nghiệp khác trong nền kinh tế cũng như tác động tới lao động, môi trường thể chế hay năng lực cạnh tranh. Có thể kể đến một số nghiên cứu tiêu biểu đánh giá tác động lan toả của doanh nghiệp FDI như nghiên cứu về tác động lan toả của FDI thông qua kênh mô phỏng/ bắt chước của (Barrios và Strolb 2002), (Borensztein và cộng sự 1998), (Meyer và Sinani 2009) đánh giá tác động lan toả thông qua dịch chuyển lao động, (M. Bloomsstrom và Kokko 2003), (Aitken và Harrison 1999), (Harrison 1994) ghi nhận tác động lan toả thông qua kênh cạnh tranh. Bên cạnh đó, các đánh giá tác động lan toả theo chiều dọc cũng được nhiều tác giả sử dụng như (Lin và Saggi 2004, Jože và cộng sự 2008), Javorcik 2004). Ngoài các tác động lan toả ngang và dọc, xuất khẩu là một kênh tác động khác mà qua đó sự hiện diện của các doanh nghiệp FDI có thể đem lại lợi ích cho các doanh nghiệp trong nước (Aitken, Hanson, và Harrison, 1997).

Tương tự như các nghiên cứu quốc tế, các nghiên cứu về FDI ở Việt Nam cũng chủ yếu tập trung xem xét tác động lan toả của FDI. Một số nghiên cứu đã chỉ ra những bằng chứng về tác động lan toả tích cực của khu vực FDI đến ngành công nghiệp và dịch vụ trong nước (Nguyễn Ngọc Anh và cộng sự 2008)). Nhưng lại có những nghiên cứu cho kết quả ngược lại như nghiên cứu của (Tran Toan Thang 2011) chỉ ra ảnh hưởng tiêu cực từ khối doanh nghiệp FDI đến các doanh nghiệp nội địa. (Sajid Anwar, Nguyễn Phi Lâm 2009) cũng cho rằng các ngành

công nghiệp sản xuất Việt Nam không được hưởng lợi nhiều từ tác động lan tỏa theo chiều ngang của FDI.

Cùng sử dụng số liệu Điều tra Doanh nghiệp của Tổng cục Thống kê để đánh giá hiệu quả của các doanh nghiệp FDI và tác động lan tỏa đến khu vực doanh nghiệp nội địa, (Sajid Anwar, Nguyễn Phi Lân 2009) không tìm thấy bằng chứng về tác động lan tỏa FDI thông qua liên kết xuôi; (Morgenroth và cộng sự, 2015) lại chỉ ra tác động tích cực trong liên kết xuôi và tiêu cực trong liên kết ngược của FDI trong ngành chế biến chế tạo.

Đánh giá hiệu quả của FDI thông qua tác động kinh tế, tác động xã hội và tác động môi trường, (Nguyễn Thị Tuệ Anh và cộng sự, 2015) cũng sử dụng số liệu Điều tra Doanh nghiệp của Tổng cục Thống kê giai đoạn 2005-2011 và bảng Cân đối liên ngành (I-O) 2007 để ước lượng hiệu quả. Kết quả của nghiên cứu này cho thấy chỉ ra rằng, mỗi liên kết sản xuất giữa các DN FDI và doanh nghiệp tư nhân yếu hơn so với DNNN. Và ở tổng thể, tác động từ khối DN FDI đến năng suất của DN nội địa là tác động tiêu cực.

Tuy nhiên, không có nhiều bằng chứng về tác động tích cực của liên kết xuôi. (Sajid Anwar, Nguyễn Phi Lân 2008) không tìm thấy bằng chứng về tác động lan tỏa FDI thông qua liên kết xuôi; trong nghiên cứu tiếp theo vào năm 2010, các tác giả chỉ tìm thấy tác động tích cực ở liên kết xuôi của những doanh nghiệp trong nước có công nghệ thấp. (Nguyễn Thị Tuệ Anh và cộng sự 2015) lập luận rằng tác động tiêu cực của các liên kết xuôi phản ánh một thực tế là doanh nghiệp trong nước ít có khả năng để mua nguyên vật liệu đầu vào trung gian từ tập đoàn đa quốc gia (MNCs), vì lý do đắt hơn hoặc không tương thích với phương pháp sản xuất của các doanh nghiệp trong nước.

Một số nghiên cứu khác tập trung đánh giá tác động lan tỏa của FDI tại Việt Nam cho ngành chế biến, chế tạo - ngành chiếm đa số lượng vốn FDI thu hút được.

Ví dụ như nghiên cứu của (Sajid Anwar, Nguyễn Phi Lâm 2008), (Phan Thị Vân và cộng sự 2014), (Mogeroth và cộng sự 2015) đánh giá tác động của các ngành công nghiệp sản xuất Việt Nam hay (Newman 2014) cũng sử dụng dữ liệu về doanh nghiệp giai đoạn 2009-2011 trong lĩnh vực sản xuất. Một lý do nữa khiến ngành chế biến, chế tạo được lựa chọn nghiên cứu là ngành này có khả năng hấp thụ công nghệ, và có thể tiếp nhận tác động lan tỏa của FDI tương đối cao.

Đầu tư nước ngoài có thể kích cầu đối với sản phẩm trung gian sản xuất tại địa phương, khuyến khích các nhà cung cấp tại địa phương sản xuất các đầu vào theo các tiêu chuẩn chất lượng nước ngoài cao hơn và cuối cùng làm cho các nhà sản xuất tại địa phương trong các ngành phía hạ nguồn năng suất hơn thông qua sự sẵn có đầu vào tốt hơn. Ở Việt Nam, tác động lan tỏa này là khá rõ ràng và ảnh hưởng tích cực tới năng suất của doanh nghiệp nội địa trong cùng ngành (Lê Thị Thu Hà, 2015; Nguyễn Thị Tuệ Anh và cộng sự, 2015; Trần Toàn Thắng và Phạm Thị Song Hạnh, 2013).

Không có nhiều nghiên cứu về tác động của FDI tới sự sống còn của doanh nghiệp nội địa ở Việt Nam. Trong nghiên cứu của (Ari Kokko và Trần Toàn Thắng 2012), các tác giả đã mô tả cách thức ảnh hưởng của FDI đến sự sống còn của doanh nghiệp nội địa giai đoạn 2001-2008. Sử dụng các mô hình lý thuyết hợp lý để xác định sự sống còn của doanh nghiệp và các bằng chứng thực nghiệm về mối liên kết giữa FDI và doanh nghiệp nội địa, với việc sử dụng số liệu bảng trong 8 năm, các tác giả đã chỉ ra rằng, FDI có ảnh hưởng tới sự sống còn của doanh nghiệp nội địa Việt Nam cả theo chiều dọc và theo chiều ngang. Nguyễn Thị Tuệ Anh và cộng sự (2014) khi nghiên cứu về tác động tràn của FDI đến sự sống còn của doanh nghiệp tư nhân trong nước đã chứng minh rằng: FDI trong cùng ngành làm tăng xác suất đóng cửa của doanh nghiệp tư nhân trong nước.

1.1.1.3. Đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp cổ phần

Trong nghiên cứu về mối quan hệ giữa sử dụng đòn bẩy tài chính và quyết

định đầu tư của doanh nghiệp, (Nguyễn Thị Ngọc Trang và Trang Thúy Quyên 2013) đã sử dụng mẫu gồm 264 doanh nghiệp niêm yết trước năm 2010 trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX), thời kỳ phân tích giai đoạn 2009-2011. Các tác giả đã chỉ ra rằng việc sử dụng đòn bẩy tài chính có tác động thuận chiều lên quyết định đầu tư đối với toàn bộ doanh nghiệp trong mẫu và các doanh nghiệp tăng trưởng cao trong mẫu. Tuy nhiên, đối với các doanh nghiệp tăng trưởng thấp, đòn bẩy tài chính lại có tác động nghịch chiều lên đầu tư.

Cũng sử dụng số liệu của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán, (Trần Minh Trí và Dương Như Hùng, 2011) lại xem xét ảnh hưởng của tỷ lệ sở hữu quản trị tới hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong giai đoạn 2006-2009. Các tác giả đã chỉ ra mối quan hệ phi tuyến tính giữa hai yếu tố trên. Mối quan hệ phi tuyến này là kết quả tác động của hiện tượng “đồng lợi ích” (alignment of interest) và hiện tượng “xây dựng quyền lực cá nhân” (entrenchment): khi tỷ lệ sở hữu quản trị nhỏ hơn một giá trị nhất định, nhà quản lý sẽ cố gắng nhiều hơn nếu họ có nhiều cổ phần trong doanh nghiệp hơn. Ngược lại, khi tỷ lệ sở hữu quản trị cao nhất định, nhà quản lý dùng quyền lực để gia tăng lợi ích cá nhân thay vì lợi ích của cổ đông.

1.1.1.4. Đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp thông qua các chỉ tiêu khác

Trong một cách tiếp cận khác, một số nhà nghiên cứu xem xét chu kỳ hoạt động của doanh nghiệp để đánh giá hiệu quả đầu tư (Nir Jaimovich và Max Floetotto 2008, Palazzo 2016, Ciriaci 2014). Vòng đời của một doanh nghiệp gồm: Thành lập mới (entry), Tăng trưởng/tồn tại (growth/survival) và Giải thể thoát khỏi thị trường (exit). Có sự tương quan mật thiết giữa tăng trưởng, năng suất và sự sống còn của doanh nghiệp. Sự tồn tại là một giai đoạn tăng trưởng vững chắc; và ở giai đoạn này, các doanh nghiệp phải thể hiện năng lực của nhân viên và hiệu quả hoạt động để có thể chiếm lĩnh thị trường và cạnh tranh với các doanh nghiệp

khác cùng ngành. Năng suất lao động, một yếu tố đo lường hiệu quả của doanh nghiệp, là yếu tố quan trọng cho sự tồn tại của doanh nghiệp, duy trì năng suất cao sẽ giữ cho doanh nghiệp tồn tại và ngược lại, doanh nghiệp đang hoạt động cũng phải tìm hiểu về mức độ cạnh tranh và năng suất hiện có của doanh nghiệp để có thể phát triển và tồn tại ở những giai đoạn tiếp theo.

Trong thời gian gần đây, nhiều doanh nghiệp nội địa của Việt Nam đã tích cực đẩy mạnh ứng dụng công nghệ, tin học hóa quy trình sản xuất kinh doanh, cải tạo trang thiết bị và xây dựng, nâng cao trình độ và kỹ năng lao động, thậm chí đầu tư cho nghiên cứu và phát triển (R&D). Kết quả là, tốc độ tăng trưởng năng suất lao động ở Việt Nam đã vượt trội so với tất cả các nước ASEAN khác trong giai đoạn 2000-2008. Tuy nhiên, năng suất lao động dưới dạng tuyệt đối vẫn còn thấp, thậm chí chỉ xếp thứ hai trong số các nước ASEAN năm 2008, do đó nâng cao năng suất lao động trở thành một trong những thách thức lớn nhất của thị trường lao động ở Việt Nam (Nguyễn Thị Nguyệt, 2011). Mặt khác, các doanh nghiệp mới thành lập mới rất khó để phát triển (Trần Toàn Thắng và cộng sự, 2008) và thâm nhập thị trường (TCTK, 2009).

Nghiên cứu về sự sống còn của các doanh nghiệp mới thành lập (bao gồm doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân) trong ngành chế biến chế tạo ở Việt Nam giai đoạn 2000-2007, (Nguyễn Thị Nguyệt 2011, 2016) chỉ ra rằng: thông qua sự lựa chọn của thị trường, năng suất lao động là yếu tố nội tại quan trọng nhất hỗ trợ sự sống còn của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp có khả năng sinh lợi cao hơn về lợi nhuận trên mỗi nhân viên sẽ có khả năng sống sót cao hơn. Đối với các doanh nghiệp tư nhân, xét về các yếu tố khởi đầu, tổng tài sản làm tăng khả năng tồn tại của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, các ngành công nghiệp có số lượng lao động ngày càng tăng tạo cơ hội thuận lợi cho các doanh nghiệp tư nhân mới và các yếu tố vĩ mô như tăng trưởng, môi trường kinh doanh...hỗ trợ đáng kể sự phát triển của các doanh nghiệp tư nhân.

Theo (Pfeffer và Veiga 1999), vấn đề việc làm có tầm quan trọng đặc biệt với việc nâng cao hiệu quả hoạt động nói chung và hiệu quả hoạt động quản trị nói riêng của doanh nghiệp. Tuy nhiên, tác động của năng suất lao động tới đổi mới sáng tạo của doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp nhỏ và vừa lại chưa được quan tâm đúng mức. Sử dụng cách tiếp cận thể chế trong phát triển doanh nghiệp và quản trị chiến lược để phân tích mối quan hệ giữa (i) mức độ chính thức hóa về hợp đồng lao động và hoạt động đổi mới, sáng tạo của doanh nghiệp; và (ii) các yếu tố ảnh hưởng tới mức độ chính thức hóa về hợp đồng lao động của doanh nghiệp trên một mẫu điều tra gồm 865 doanh nghiệp, (Ngô Vi Dũng và cộng sự 2017) đã chỉ ra rằng: mức độ chính thức hóa về hợp đồng lao động có ảnh hưởng tích cực và có ý nghĩa tới một số khía cạnh của hoạt động đổi mới, sáng tạo của doanh nghiệp ở Việt Nam.

1.1.2. Tổng quan các công trình nghiên cứu có liên quan đến yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp

Nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm về các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp khá đa dạng. Theo mô hình Modigliani-Miller (1958), động lực đầu tư doanh nghiệp chỉ bị tác động bởi các cơ hội đầu tư được đo bằng Tobin's Q (Tobin, 1969). Lý thuyết Tobin's Q cho rằng quyết định đầu tư của doanh nghiệp chịu ảnh hưởng của lợi nhuận từ đầu tư (Tobin, 1969). Theo nhiều nghiên cứu khác (cả nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm), trong thực tế, đầu tư doanh nghiệp có thể khác với mức tối ưu do những hạn chế của thị trường vốn. Ở đây, bất đối xứng thông tin (information asymetry) và vấn đề đại diện (agency problem) là hai hạn chế chính được nghiên cứu trong nhiều nghiên cứu về đầu tư (Stein, 2003; Chen và cộng sự, 2006; Jiang và cộng sự, 2011; McLean và cộng sự, 2012; S. Jeremy, 2003). Trong khi lý thuyết về tính bất đối xứng về thông tin cho rằng nhà quản lý và cổ đông có chung lợi ích và mục tiêu kinh doanh thì lý thuyết về tính đại diện cho rằng, nhà quản lý không phải luôn hành động vì lợi ích của

cổ đông, theo đó dẫn đến đầu tư kém hiệu quả (Jensen và Meckling, 1976).

Mô hình bất đối xứng thông tin cho thấy bất đối xứng thông tin giữa nhà quản lý và nhà đầu tư (những người góp vốn bên ngoài) dẫn đến đầu tư thiếu hụt (Myers, 1984; Myers và Majluf, 1984) hoặc ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư (Jensen và Meckling, 1976; Myers, 1977; Myers và Majluf, 1984; Stein, 2003; McNichols và Stubben, 2008). Nhà đầu tư có thể chiếu khấu cổ phiếu phát hành mới khi họ nhận thấy các nhà quản lý với thông tin tốt hơn đã định giá cao hơn cổ phiếu mới phát hành, theo đó, các nhà quản lý với các cơ hội đầu tư dự án tốt lưỡng lự trong việc bán cổ phần và kéo theo là không thực hiện dự án tốt đó. Một số nghiên cứu thực nghiệm đã tìm ra bằng chứng hỗ trợ nhận định này (như Fazzari và cộng sự, 1988; Hubbard và cộng sự, 1995; Lang và cộng sự, 1996).

Ngược lại với mô hình bất đối xứng thông tin, mô hình tính đại diện cho rằng nhà quản lý hành động vì tư lợi và không phải luôn hành động vì lợi ích của cổ đông (Jensen và Meckling, 1976), theo đó dẫn đến đầu tư không hiệu quả. Ngoài ra, trong mô hình này, động cơ xây dựng đế chế kinh doanh khiến nhà quản lý có thể sử dụng dòng tiền tự do để đầu tư quá mức (Jensen, 1986). Các nghiên cứu thực nghiệm ủng hộ quan điểm cho rằng mâu thuẫn về tính đại diện có mối liên hệ với đầu tư quá mức vì mục tiêu xây dựng đế chế (Lang và cộng sự, 1991; Morck và cộng sự, 1990; Blanchard và cộng sự, 1994). Bên cạnh đó, một vấn đề được quan tâm nghiên cứu là bất đối xứng thông tin và xung đột đại diện giữa các chủ sở hữu (nhà nước và nhà đầu tư tư nhân) đi cùng với quá trình tư nhân hóa (Denis và McConnell, 2003; Guedhami và cộng sự, 2009; Boubakri và cộng sự, 2013).

Một số nghiên cứu gần đây đã tóm tắt các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư, bao gồm: các yếu tố bên ngoài doanh nghiệp, đặc điểm của doanh nghiệp và so sánh sở hữu đại chúng với sở hữu tư nhân (Mercedes và Joaquín, 2002). Các nghiên cứu đã chỉ ra rằng: do những hạn chế của thị trường vốn, tính bất đối xứng

thông tin, thực trạng tài chính doanh nghiệp, cạnh tranh trên thị trường sản phẩm và những vấn đề nội tại của doanh nghiệp như chi phí đại diện..., các doanh nghiệp thường có xu hướng đầu tư quá mức hoặc thiếu hụt đầu tư (Lin, Fei, và Fengwei 2015); đồng thời, các yếu tố như ngành hoạt động, quy mô, kinh nghiệm quản trị, chương trình đào tạo lao động và khó khăn trong kinh doanh có ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp (Sun 2014).

Có thể tổng quan các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động/đầu tư của doanh nghiệp qua bảng dưới đây:

Bảng 1.1: Các yếu tố ảnh hưởng hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp

Cấp độ doanh nghiệp	Đặc điểm cấp vĩ mô
• Cơ cấu sở hữu • Địa điểm • Quy mô • Ngành • Niêm yết • Đào tạo người lao động	• Trở ngại kinh doanh • Trở ngại tiếp cận điện • Tiếp cận đất đai • Tiếp cận về tài chính

Nguồn: Kaiyue Sun, 2014

Ngoài ra, yếu tố tham nhũng cũng được xem là có ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư. Nghiên cứu của (Conor M. O'Toole và Finn Tarp, 3/2012) (với việc sử dụng dữ liệu cấp độ doanh nghiệp từ các cuộc điều tra doanh nghiệp của WorldBank ở 90 nền kinh tế đang phát triển và chuyển đổi) chỉ ra rằng: hối lộ làm giảm hiệu quả đầu tư được đo bằng chỉ tiêu lợi tức đầu tư xét về giá trị tuyệt đối và tương đối. Tham nhũng ảnh hưởng lớn nhất đến các doanh nghiệp nhỏ và vừa trong nước trong khi không ảnh hưởng nhiều đến các doanh nghiệp trong nước lớn hoặc doanh nghiệp nước ngoài. Việc giảm mức độ hối lộ sẽ tạo điều kiện cho

việc tăng hiệu quả phân bổ vốn, theo đó giúp kinh tế tăng trưởng và đặc biệt tạo điều kiện phát triển các doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Tác động của sở hữu nhà nước: Một số nghiên cứu thực nghiệm dựa trên dữ liệu cấp độ doanh nghiệp ở Trung Quốc cho thấy vấn đề cơ cấu sở hữu có tác động đáng kể đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Các học giả Trung Quốc có hai quan điểm trái ngược về tác động của sở hữu nhà nước đến hiệu quả đầu tư:

(i) *Quan điểm thứ nhất* cho rằng hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp có mối quan hệ ngược chiều hoặc không có quan hệ với cổ phần nhà nước, trong khi có mối quan hệ đồng chiều với cổ phần không thuộc nhà nước (Xu và Wang, 1997). Quan điểm này cho rằng năng suất lao động sẽ giảm nếu vốn nhà nước tăng; Nghiên cứu của (Xu và cộng sự 2009) về tác động của cơ cấu sở hữu đến hành vi và hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp niêm yết nhà nước (sử dụng dữ liệu tài chính của các doanh nghiệp nhà nước Trung Quốc) cho thấy cơ cấu sở hữu đóng vai trò quan trọng trong hành vi đầu tư hiệu quả của các doanh nghiệp tư nhân. Pháp nhân nhà nước sở hữu cổ phần kiểm soát đóng vai trò quyết định trong hành vi đầu tư không hiệu quả;

(ii) *Quan điểm thứ hai* cho rằng sở hữu nhà nước có mối quan hệ đồng biến với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. (Sun và cộng sự 2002) cho rằng mối quan hệ giữa sở hữu nhà nước và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp có hình chữ U ngược. Sự hỗ trợ về chính trị sẽ hỗ trợ hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, tuy nhiên, sự kiểm soát quá lớn từ phía nhà nước là sự trở ngại cho hoạt động kinh doanh. Ngược lại, một số nghiên cứu lại chỉ ra mối quan hệ phi tuyến giữa sở hữu nhà nước và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. (Tian và Estrin 2008) sử dụng bộ dữ liệu lớn về các doanh nghiệp niêm yết của Trung Quốc giai đoạn 1994-2004 đã chỉ ra rằng, mối quan hệ giữa sở hữu nhà nước và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp có hình chữ U; nhà nước nắm giữ cổ phần có quan hệ ngược chiều với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp khi tiến đến một ngưỡng nhất định, khi vượt qua ngưỡng

này, mối quan hệ là thuận chiều.

Một số nghiên cứu khác chỉ ra rằng, sự không hiệu quả của DNNN là kết quả tự nhiên của sự thiếu vắng các động lực sở hữu của (cũng như giám sát) các nhà quản lý doanh nghiệp phát sinh từ việc chia tách sở hữu (công) và kiểm soát (các nhà chính trị). Hơn nữa, không giống doanh nghiệp tư nhân, các nhà quản lý của DNNN không chịu áp lực thị trường như thị trường cổ phiếu, sản phẩm và thị trường lao động quản trị. Thay vào đó, họ được đánh giá dựa trên việc hoàn thành các mục tiêu chính trị của chủ thể nhà nước với mục tiêu duy trì quyền lực. Những mục tiêu (thường không hướng tới tối đa hóa giá trị) bao gồm tối đa hóa việc làm và lương, thúc đẩy phát triển vùng thông qua việc phân bổ sản xuất tại những vùng theo ý chí chính trị hơn là vùng tối ưu về kinh tế, tăng cường an ninh quốc gia, cung cấp sản phẩm và dịch vụ giá rẻ (thậm chí dưới giá thành) và sản xuất những sản phẩm không cần thiết (Boubakri và cộng sự, 2008), tất cả những yếu tố này đều ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của doanh nghiệp. Vấn đề bất đối xứng thông tin cũng có liên hệ với sở hữu nhà nước.

Tác động của sở hữu tư nhân và sở hữu nước ngoài: Một số nghiên cứu thực nghiệm đã chỉ ra rằng: các công ty niêm yết có các cổ đông lớn nhất không thuộc nhà nước có hiệu quả đầu tư cao hơn so với các doanh nghiệp nhà nước. Sự cân bằng và sự kiểm soát của cổ đông có thể hạn chế đầu tư đáp ứng lợi ích của các cổ đông lớn. Dưới đây là một số nghiên cứu minh chứng cho nhận định này:

- Kết quả nghiên cứu của (Zhou Hongxia, OuYangling 2004) về hành vi không hiệu quả của doanh nghiệp dựa trên thuyết đa dạng hóa đầu tư chỉ ra rằng việc tăng động lực bên trong của các nhà quản lý và sự kiểm soát của các lực lượng thị trường bên ngoài là các biện pháp hiệu quả để cải thiện hiệu quả đầu tư. Ngược lại với doanh nghiệp nhà nước ở Trung Quốc, doanh nghiệp nước ngoài có hiệu quả hoạt động cao hơn (Greenaway và cộng sự, 2009).

- (Gillan và Starks 2003) nghiên cứu mối quan hệ giữa cơ cấu sở hữu và điều hành doanh nghiệp đã chỉ ra, các nhà đầu tư nước ngoài có vai trò tích cực trong cải thiện hiệu quả điều hành doanh nghiệp so với các doanh nghiệp trong nước. (Peter, Svejnar và Terrell 2012) sử dụng dữ liệu bảng (panel data) giai đoạn 1992-2000 so sánh giữa các nước cho thấy sở hữu nước ngoài giúp cải thiện đáng kể hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp khi các doanh nghiệp trong nước không bắt kịp với các yêu cầu về hiệu quả có tính toàn cầu do các doanh nghiệp nước ngoài đặt ra.

Tuy nhiên, nghiên cứu của (Nellis 1999; Desai và Goldberg, 2000) về tư nhân hóa tại Nga lại cho thấy việc tái cấu trúc các doanh nghiệp tư nhân hóa diễn ra chậm chạp, tài sản cố định cho sản xuất bị hao mòn, hoạt động sáng tạo không mấy phát triển và khả năng cạnh tranh của hàng hóa trong nước thấp. Trong bối cảnh đó, việc các nhà sở hữu mới không đủ khả năng chèo lái doanh nghiệp được xem là một trong những nguyên nhân khiến hiệu quả kinh tế của các doanh nghiệp Nga thấp. Hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp được tư nhân hóa thấp một phần được cho là do cơ cấu sở hữu sau tư nhân hóa. Tư nhân hóa hướng tới việc đa dạng hóa sở hữu; tuy nhiên, chỉ trong một thập kỷ, một mô hình khác đã xuất hiện: sở hữu của doanh nghiệp Nga có một số đặc điểm sau: (a) mức độ tập trung cao (sở hữu của cổ đông lớn); (b) chủ sở hữu có vai trò chi phối tìm kiếm việc kiểm soát trực tiếp doanh nghiệp thông qua việc nắm giữ vị trí quản trị và ban điều hành; (c) các cổ đông nội bộ chiếm ưu thế. Mâu thuẫn giờ đây chuyển từ mâu thuẫn 2 chiều (giữa quản lý và cổ đông) thành mâu thuẫn 3 chiều (cổ đông lớn, nhà quản lý và cổ đông thiểu số) (Berglöf và von Thadden, 1999). Các nghiên cứu khác chỉ ra rằng, sở hữu tập trung được xem là giúp giảm vấn đề mâu thuẫn cổ điển giữa chủ sở hữu và nhà quản lý nhưng đồng thời lại tăng khả năng xuất hiện mâu thuẫn về tính đại diện giữa cổ đông kiểm soát và cổ đông thiểu số, đặc biệt khi sự bảo vệ theo luật các nhà đầu tư bên ngoài là yếu và tính minh bạch thấp

(Fama và Jensen, 1983; Shleifer và Vishny, 1997; Burkart và cộng sự, 2003).

Yếu tố niêm yết và không niêm yết: Một số nghiên cứu đã so sánh doanh nghiệp đại chúng với doanh nghiệp tư nhân, cụ thể như:

- Các nghiên cứu trước đây chỉ ra rằng các doanh nghiệp có cổ phiếu được giao dịch rộng rãi có đặc điểm khác với doanh nghiệp tư nhân ở nhiều khía cạnh, bao gồm cấu trúc sở hữu và cơ chế điều hành (Beatty và Harris, 1998; Ball và Shivakumar, 2005; Chen và cộng sự 2011), Doanh nghiệp tư nhân có sự khác biệt đáng kể so với doanh nghiệp đại chúng xét về nhiều đặc điểm khó có thể quan sát trực tiếp cũng như những đặc điểm có thể quan sát như: quy mô doanh nghiệp, dòng tiền, các yếu tố khác có thể ảnh hưởng mức độ đầu tư của doanh nghiệp. Ở các doanh nghiệp đại chúng, sở hữu và kiểm soát được chia tách vì các nhà đầu tư bên ngoài - những người không quan tâm đến quản lý doanh nghiệp - nắm giữ đa số cổ phần của doanh nghiệp. Trong trường hợp này, vấn đề đại diện có thể tăng lên do tính bất đối xứng về thông tin giữa các nhà đầu tư bên ngoài và các nhà quản lý doanh nghiệp (Jensen và Meckling, 1976). Hơn nữa, tính thanh khoản của các doanh nghiệp đại chúng khiến cho các cổ đông dễ dàng bán cổ phiếu ngay khi nhận thấy khó khăn tài chính hơn là tích cực giám sát công tác quản trị doanh nghiệp. Điều này làm suy yếu công tác giám sát nội bộ và tăng vấn đề đại diện (Bhide, 1993). Ngược lại, các doanh nghiệp tư nhân dễ xử lý vấn đề đại diện hơn vì các nhà đầu tư lớn - thường quản lý trực tiếp doanh nghiệp - có thể tiếp cận thông tin nội bộ của doanh nghiệp (Beatty và Harris, 1999; Ball và Shivakumar, 2005; Burgstahler và cộng sự, 2006; Chen và cộng sự, 2011). Hơn nữa, các doanh nghiệp tư nhân có mức độ sở hữu tập trung cao, sự thay thế cổ đông thấp, theo đó mức giám sát hoạt động quản trị ở cấp cao nhất của các chủ sở hữu sẽ cao hơn so với các doanh nghiệp đại chúng (Shivakumar, 2005; Chen và cộng sự, 2011). Theo những nghiên cứu này, có thể thấy hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp tư nhân sẽ khác so với doanh nghiệp đại chúng. Tuy nhiên, tác động của sở hữu tư nhân được

nghiên cứu trong bối cảnh hạn chế vì dữ liệu tài chính của doanh nghiệp tư nhân thường không được công bố (Givoly và cộng sự 2009; Hope và cộng sự, 2013). Ngoài ra, doanh nghiệp tư nhân chưa nhận được nhiều quan tâm nghiên cứu, đặc biệt là nghiên cứu hành vi đầu tư.

- Keehwan Kim và Ohjin Kwon, (2015) đã sử dụng bộ số liệu của Hàn Quốc để so sánh hiệu quả đầu tư giữa doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp đại chúng. Quy định về báo cáo tài chính tại Hàn Quốc cho thấy có thể so sánh giữa doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp đại chúng. Quy định về báo cáo tài chính và kiểm toán là tương đương cho tất cả các doanh nghiệp tư nhân và đại chúng với tài sản trên 10 triệu USD. Theo Luật kiểm toán bên ngoài đối với các công ty cổ phần, cả doanh nghiệp tư nhân và đại chúng đều phải nộp báo cáo kiểm toán, bao gồm cơ cấu sở hữu lên Ủy ban giám sát tài chính. Cả doanh nghiệp tư nhân và đại chúng đều áp dụng chung luật thuế. Theo đó, có thể đánh giá tác động của cơ cấu sở hữu của doanh nghiệp. Với giả định hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp tư nhân cao hơn so với các doanh nghiệp đại chúng, các tác giả đã rút ra một số kết luận như:

+ Các doanh nghiệp tư nhân ít chịu ảnh hưởng bởi sự biến động kinh tế vĩ mô tổng thể hơn các doanh nghiệp đại chúng.

+ Hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp tư nhân cao hơn so với doanh nghiệp đại chúng khi sử dụng dữ liệu tài chính được kiểm toán của các doanh nghiệp Hàn Quốc.

+ Nghiên cứu cung cấp thêm bằng chứng về mức độ đại diện ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư.

Gần đây, một số nghiên cứu đã so sánh chất lượng báo cáo tài chính của doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp đại chúng (Welch, 1989; Teoh và cộng sự, 1998; Beatty và cộng sự, 2002; Givoly và cộng sự, 2009; Hope và cộng sự, 2013). (Beatty và cộng sự 2002) cho rằng các ngân hàng đại chúng có nhiều khuyến khích

để sửa đổi mức thu nhập vì các cổ đông dựa nhiều vào dữ liệu tài chính về thu nhập để đánh giá hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. (Givoly và cộng sự 2009) cung cấp bằng chứng cho thấy doanh nghiệp tư nhân có chất lượng tích lũy cao hơn nhưng quản trị thu nhập kém hơn so với các doanh nghiệp đại chúng. Đó là vì các nhà quản lý của các công ty đại chúng có động lực lớn hơn trong quản lý thu nhập so với các doanh nghiệp tư nhân. Mặt khác, (Hope và cộng sự 2013) cho rằng các doanh nghiệp đại chúng báo cáo chất lượng tích lũy cao hơn để đáp ứng yêu cầu của thị trường vốn, thậm chí họ còn tạo tính bất đối xứng về thông tin vì sở hữu đa dạng và sự chia tách sở hữu-quản trị. (Ball và Shivakumar 2005) cũng cho rằng chất lượng báo cáo tài chính của các công ty đại chúng cao hơn vì chúng phải đáp ứng yêu cầu thị trường khác với các doanh nghiệp tư nhân. Tuy vậy, khó có thể so sánh kết quả vì phần lớn nghiên cứu sử dụng một mẫu nhỏ hoặc mẫu hạn chế trong một vài ngành nhất định ví dụ ngân hàng hoặc doanh nghiệp tư nhân phát hành trái phiếu nợ.

Các kết quả nghiên cứu về ảnh hưởng của sở hữu tới hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán Việt Nam chỉ ra rằng, các nhà đầu tư nước ngoài ưa thích các doanh nghiệp có quy mô lớn, có giá trị thị trường cao và tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp. Các nhà đầu tư nước ngoài cũng tránh những doanh nghiệp có cổ đông chi phối và họ cũng ưu tiên đầu tư vào các doanh nghiệp mà họ có thể tránh được sự bất cân xứng về thông tin (Võ Xuân Vinh 2011, 2013).

Yếu tố tham nhũng: nghiên cứu của (O'Toole và Tarp 3/2012) với việc sử dụng dữ liệu cấp độ doanh nghiệp từ các cuộc điều tra doanh nghiệp của Worldbank ở 90 nền kinh tế đang phát triển và chuyển đổi cho thấy hối lộ làm giảm hiệu quả đầu tư được đo bằng chỉ tiêu lợi tức đầu tư xét về giá trị tuyệt đối và tương đối. Tác động là lớn nhất đối với các doanh nghiệp nhỏ và vừa trong nước trong khi tác động là không đáng kể đối với doanh nghiệp trong nước lớn hoặc doanh nghiệp nước ngoài. Việc giảm mức độ hối lộ sẽ tạo điều kiện cho việc

tăng hiệu quả phân bổ vốn. Điều này ngược lại sẽ giúp kinh tế tăng trưởng và phát triển đặc biệt cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Một vấn đề cần lưu ý là nhìn chung, những nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm mới đa số dựa trên số liệu từ các nền kinh tế phát triển. Các nghiên cứu về các nước đang phát triển chủ yếu từ khía cạnh kinh tế vĩ mô, rất ít sử dụng dữ liệu cấp độ doanh nghiệp hoặc sử dụng chủ yếu dữ liệu từ các doanh nghiệp niêm yết.

1.1.3. Tổng quan các công trình nghiên cứu có liên quan đến phương pháp đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp

1.1.3.1. Sử dụng mô hình đầu tư tân cổ điển để đánh giá hiệu quả đầu tư

Để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp dựa trên sản phẩm vốn biên, các nghiên cứu xem xét lợi nhuận tiềm năng của một đơn vị vốn hoặc đơn vị tài sản tăng thêm của doanh nghiệp. Việc này giúp xem xét đã có bao nhiêu lợi nhuận thu được trên một đơn vị vốn/tài sản cho đến thời điểm nghiên cứu, từ đó giúp có sự đánh giá tương đối về lợi nhuận biên trong tương lai của doanh nghiệp.

Với số liệu bảng (panel data) ở cấp độ doanh nghiệp, (Dong, Louis Putterman, và Unel 2006, Dollar và Wei 2007) đã sử dụng mô hình đầu tư tân cổ điển, đánh giá hiệu quả đầu tư theo giá trị tăng thêm của lợi nhuận và doanh thu, để đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Trung Quốc, cụ thể là tác động của sở hữu nhà nước tới hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp Trung Quốc. Sử dụng mô hình đầu tư tân cổ điển để dự báo mối quan hệ giữa lợi nhuận và vốn cũng như sự khác biệt về vốn, lao động và sản lượng. Các tác giả này sử dụng chỉ tiêu doanh thu/vốn và lợi nhuận/vốn là biến thay thế (proxy) cho giá trị sản phẩm biên của vốn. Họ phát hiện rằng, DNNN có tương quan lợi nhuận/vốn trung bình thấp hơn doanh nghiệp tư nhân. Sử dụng phương pháp tương tự với số liệu doanh nghiệp ở Việt Nam giai đoạn 2001-2012, (O'Toole và cộng sự 2015) đã tiến hành

so sánh hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp tư nhân và DNNN và chỉ ra rằng, DNNN có lợi nhuận biên hậu nghiệm thấp hơn doanh nghiệp tư nhân. Nghiên cứu này cũng chỉ ra rằng, các quyết định đầu tư của DNNN ở Việt Nam dường như không chịu ảnh hưởng bởi kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Cũng sử dụng mô hình đầu tư tân cổ điển với số liệu Điều tra doanh nghiệp của World Bank ở 90 nước đang phát triển và các nền kinh tế chuyển đổi, nghiên cứu của (O'Toole và Tarp 2012) xem xét tác động của tham nhũng tới hiệu quả đầu tư. Sử dụng cách ước lượng phân đoạn và các biến công cụ để kiểm soát, nghiên cứu này đã xem xét ảnh hưởng của tham nhũng tới sản phẩm vốn biên - MVPK của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cho thấy hối lộ làm giảm hiệu quả đầu tư và tác động tiêu cực của hối lộ ảnh hưởng mạnh nhất đến các doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV) nội địa trong khi hầu như không có tác động đáng kể với doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài và doanh nghiệp nội địa có quy mô lớn.

Trong nghiên cứu của Kim và Kwon (2015), các tác giả đã sử dụng phương pháp hồi quy bình phương nhỏ nhất (OLS) với sai số chuẩn điều chỉnh để kiểm soát hiện tượng phương sai sai số thay đổi nhằm xem xét hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp tư nhân và DNNN ở Hàn Quốc và tác động của thông tin bất đối xứng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Sử dụng theo cách của (Biddle, Hilary, và Verdi 2009), Kim và Kwon đã sử dụng các đặc điểm đặc trưng ban đầu của công ty có thể ảnh hưởng đến khả năng đầu tư vượt quá (over) hoặc đầu tư thấp (under). Các tác giả sử dụng biến đòn bẩy tài chính (leverage) và số dư tiền mặt là biến thay thế (proxy) cho hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp.

1.1.3.2. Đánh giá hiệu quả đầu tư thông qua độ co giãn đầu tư – tăng trưởng doanh thu (mô hình gia tốc đầu tư)

Trong một nghiên cứu về hiệu quả phân bổ vốn đầu tư, (Wurgler 2000) đã ước lượng độ co giãn của đầu tư tới giá trị tăng thêm ở 65 nước không phải nền

kinh tế chuyển đổi. Tác giả đã chứng minh rằng, hiệu quả đầu tư tỷ lệ thuận với độ co giãn đầu tư – tăng trưởng doanh thu. Hiệu quả đầu tư tăng khi độ nhạy của đầu tư tới sản lượng tăng. Tuy nhiên, cũng như mô hình gia tốc đầu tư truyền thống, mô hình của Wurgler chỉ xem xét hiệu quả đầu tư ở cấp độ quốc gia với dữ liệu ngành kinh tế mà không xem xét hiệu quả đầu tư ở cấp độ doanh nghiệp.

Mở rộng mô hình của Wurgler, (O'Toole và cộng sự 2015) đã tính toán độ co giãn đầu tư – tăng trưởng doanh thu sử dụng số liệu điều tra doanh nghiệp của Việt Nam giai đoạn 2001-2012 để so sánh hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp tư nhân và DNNN ở Việt Nam (mô hình gia tốc đầu tư linh hoạt). Kết quả cho thấy, các quyết định đầu tư của doanh nghiệp tư nhân có quan hệ chặt chẽ với tăng trưởng doanh thu trong khi ở khu vực DNNN không có mối quan hệ này. Cũng như các nghiên cứu về hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở các nền kinh tế chuyển đổi và các nước đang phát triển (Jun 2003, Galindo, Schiantarelli, và Weiss 2007, Dollar và Wei 2007, Shleifer 1998, Kim và Kwon 2015, Chen và cộng sự 2011), nghiên cứu của (O'Toole và cộng sự 2015) không xem xét hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài.

1.1.3.3. Đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp bằng mô hình cấu trúc Q của Tobin

Sử dụng mô hình cấu trúc Q của Tobin, Chen và cộng sự (2011, 2014), Bond và Soderbom (2013), Hennessy và cộng sự (2007) đã đánh giá ảnh hưởng của loại hình sở hữu doanh nghiệp đến hoạt động đầu tư của doanh nghiệp.

Trong một nghiên cứu về hiệu quả phân bổ vốn, sử dụng mô hình Q của Tobin, (Wurgler 2000) đã ước lượng độ co giãn của vốn tới giá trị tăng thêm ở 65 nước không phải nền kinh tế chuyển đổi. Tác giả đã chứng minh rằng, hiệu quả sử dụng vốn tỷ lệ thuận với độ co giãn vốn tăng thêm (vốn đầu tư) – tăng trưởng doanh thu. Hiệu quả sử dụng vốn tăng khi độ nhạy của vốn đầu tư tới sản lượng

tăng. Tuy nhiên, mô hình của Wurgler chỉ xem xét hiệu quả đầu tư ở cấp độ quốc gia với dữ liệu ngành kinh tế mà không xem xét hiệu quả đầu tư ở cấp độ doanh nghiệp.

Mở rộng mô hình của Wurgler, (O'Toole và cộng sự 2015) đã tính toán độ co giãn vốn tăng thêm – tăng trưởng doanh thu sử dụng thống kê Q của Tobin (dựa trên số liệu điều tra doanh nghiệp của Việt Nam giai đoạn 2001-2012 để so sánh hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp tư nhân và DNNN ở Việt Nam). Kết quả nghiên cứu của nhóm tác giả đã chỉ ra rằng, khối doanh nghiệp tư nhân thực hiện hoạt động tăng vốn đầu tư dựa trên việc tính toán hiệu quả của vốn trong khi ở khối DNNN thì không có mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa Q và quyết định đầu tư của doanh nghiệp.

Cũng sử dụng mô hình Q của Tobin, (Hạ 2017) đã đánh giá tác động của chính sách cổ phần hoá tới hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp có nguồn gốc nhà nước trong giai đoạn 2008 – 2015. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng, doanh nghiệp được tư nhân hoá hoàn toàn có hiệu quả đầu tư tốt hơn các doanh nghiệp cổ phần vẫn còn vốn nhà nước.

1.1.3.4. Mô hình đánh giá hiệu quả của khu vực doanh nghiệp FDI

(Nguyễn Thị Tuệ Anh và cộng sự 2006) sử dụng mô hình tăng trưởng nội sinh để xem xét tác động của FDI tới tăng trưởng kinh tế và ảnh hưởng của việc Việt Nam hội nhập vào nền kinh tế khu vực và thế giới và sử dụng mô hình ảnh hưởng cố định FEM kết hợp với bảng cân đối liên ngành (I-O) để đánh giá tác động lan toả của khu vực FDI đến doanh nghiệp trong nước. Phương pháp này cũng được (Mogenroth và cộng sự 2015) sử dụng khi đánh giá tác động lan toả của khu vực FDI đến ngành chế biến chế tạo. Trong khi đó, để đánh giá tác động tràn năng suất của FDI đến khu vực trong nước, (Nguyễn Thị Tuệ Anh và cộng sự 2014) đã sử dụng phương pháp hàm sản xuất ngẫu nhiên (SFA) để tiến hành đo đạc năng suất và phân rã các thành phần như: sự thay đổi về công nghệ, sự thay

đổi về hiệu quả kỹ thuật và sự thay đổi về hiệu quả do quy mô.

Phương pháp kinh tế lượng không gian được sử dụng để đánh giá tác động lan toả của khu vực FDI đến khu vực kinh tế trong nước theo vùng địa lý. Trong các nghiên cứu sử dụng phương pháp này ở Việt Nam (Nguyễn Ngọc Anh và Nguyễn Thắng, 2007; Trần Toàn Thắng và Phạm Thị Song Hạnh, 2012), các tác giả đã chỉ ra tác động lan toả xuôi của khu vực FDI đến khu vực doanh nghiệp trong nước ở không chỉ ở trong vùng mà còn ở cả các vùng lân cận.

1.1.4. Khoảng trống nghiên cứu

1.1.4.1. Về nội dung

Có thể thấy, những nghiên cứu về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp Việt Nam mới chủ yếu dừng trên mẫu nhỏ, hoặc mẫu các doanh nghiệp đại chúng (một phần do tính sẵn có của số liệu), một số nghiên cứu đã sử dụng số liệu Tổng điều tra doanh nghiệp của Tổng cục Thống kê nhưng trong thời gian ngắn. Vì vậy, kết quả nghiên cứu có thể chưa phản ánh hết được hiệu quả đầu tư của các loại hình doanh nghiệp khác nhau trong nền kinh tế.

Các công trình nghiên cứu đã có về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp chủ yếu đánh giá hiệu quả đầu tư của từng loại hình doanh nghiệp riêng biệt (doanh nghiệp FDI, doanh nghiệp tư nhân, doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp niêm yết...) mà chưa có sự so sánh, đánh giá tổng thể với toàn bộ khối doanh nghiệp.

Thêm nữa, các nghiên cứu đã có hầu như chưa xem xét ảnh hưởng của môi trường kinh doanh và tác động của các yếu tố vĩ mô đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp.

Mặt khác, trong bối cảnh các chính sách hiện tại về hoạt động đầu tư của doanh nghiệp đã có nhiều thay đổi, và do đó có ảnh hưởng không nhỏ đến hiệu quả đầu tư doanh nghiệp. Trong khi đó, những nghiên cứu đã có chủ yếu sử dụng

số liệu trước năm 2014, thời điểm chưa có sự thay đổi về Luật Đầu tư, Luật Doanh nghiệp và các chính sách liên quan.

Có thể thấy, khoảng trống nội dung lớn nhất của các nghiên cứu đã có về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp là việc sử dụng mẫu nhỏ, thời gian nghiên cứu ngắn và các kết quả đã cũ.

1.1.4.2. Về Phương pháp

Các nghiên cứu trong nước về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp chủ yếu sử dụng phương pháp định tính với việc mô tả số liệu và đánh giá dựa trên nhận định của các chuyên gia.

Trong số những nghiên cứu sử dụng định lượng thì các tác giả mới chỉ đánh giá hiệu quả đầu tư ở những khía cạnh đơn lẻ như tác động của doanh nghiệp FDI đến doanh nghiệp nội địa hoặc hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp đang niêm yết, hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp tư nhân mà chưa có một nghiên cứu sử dụng định lượng để đánh giá, so sánh hiệu quả đầu tư và các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của toàn khối doanh nghiệp ở Việt Nam.

Các nghiên cứu trong nước sử dụng mô hình kinh tế lượng mới dừng lại ở số liệu trước năm 2014, chưa có nghiên cứu mới nào sử dụng số liệu mới nhất của doanh nghiệp. Đồng thời, cũng chưa có nghiên cứu nào sử dụng kết hợp các mô hình kinh tế lượng để đánh giá hiệu quả đầu tư của toàn khối doanh nghiệp ở Việt Nam.

1.2. HƯỚNG NGHIÊN CỨU CỦA LUẬN ÁN

1.2.1. Mục tiêu nghiên cứu, câu hỏi nghiên cứu và nội dung nghiên cứu

1.2.1.1. Mục tiêu nghiên cứu

Mục tiêu tổng quát của luận án là đánh giá hiệu quả đầu tư và các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam từ góc độ quản

lý nhà nước, từ đó đưa ra các hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam.

Mục tiêu cụ thể của luận án:

+ Xây dựng cơ sở khoa học của việc đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp bao gồm: xác định khung lý thuyết về đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp; Xác định các yếu tố ảnh hưởng hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp; Tổng quan kinh nghiệm quốc tế trong việc đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp.

+ Tổng quan chính sách ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp từ năm 2005 đến nay; Tổng quan kết quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam từ năm 2005 đến 2019.

+ Đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam trong giai đoạn 2006-2020 (số liệu thu thập giai đoạn 2005-2019) bằng các phương pháp định tính và định lượng; và xác định các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam.

+ Đề xuất các hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam.

1.2.1.2. Câu hỏi nghiên cứu

Do luận án thuộc chuyên ngành kinh tế phát triển, mục đích của nghiên cứu này là đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam kể từ sau luật Doanh nghiệp 2005 đến nay (khi khu vực doanh nghiệp tư nhân được tạo điều kiện thuận lợi phát triển mạnh mẽ và hệ thống các chính sách tác động đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp (bối cảnh ra đời chính sách, ưu điểm và những vấn đề còn tồn tại) để từ đó đưa ra những hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam. Luận án không đánh giá hiệu quả đầu tư của một dự án hay một doanh nghiệp đơn lẻ mà chỉ đánh giá hiệu quả đầu tư toàn bộ

doanh nghiệp, tập trung vào 3 khu vực: DNNN, DNTN (doanh nghiệp ngoài quốc doanh), và DNFD. Vì vậy, các câu hỏi nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu của Luận án đều tập trung vào mục tiêu này.

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm trả lời những câu hỏi sau:

Về lý luận: Làm rõ các khái niệm về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp:

- Hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp là gì?
- Tiêu chí nào được sử dụng để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp?
- Các yếu tố nào ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp?

Về thực trạng:

- Thực trạng hoạt động đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam những năm vừa qua?
- Các yếu tố nào ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam?
- Hàm ý chính sách để nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam?

1.2.1.3. Nội dung nghiên cứu

Để hoàn thành các mục tiêu nghiên cứu được xác định ở trên, Luận án dự kiến có các nội dung chính sau:

1) Tổng quan các nghiên cứu về đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp

Tổng quan nghiên cứu bao gồm: nghiên cứu trong nước và nghiên cứu ngoài nước sẽ tập trung vào các vấn đề sau:

- Các công trình nghiên cứu có liên quan đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp: Các vấn đề về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp theo sở hữu và theo các chỉ tiêu khác;

- Các công trình nghiên cứu có liên quan đến xác định yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp;

- Các công trình nghiên cứu liên quan đến phương pháp đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp, bao gồm: phương pháp đánh giá, chỉ tiêu đánh giá.

Từ phân tổng quan, Luận án sẽ chỉ ra những khoảng trống nghiên cứu và lựa chọn những phương pháp phù hợp để giải quyết vấn đề nghiên cứu của Luận án.

2) Xác định khung lý thuyết đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp

Thông qua nghiên cứu tài liệu thứ cấp, nội dung này làm rõ các vấn đề cơ bản sau đây:

- Làm rõ các khái niệm phục vụ nghiên cứu của Luận án: Khái niệm đầu tư và hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp;

- Xác định các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp;

- Xác định phương pháp đánh giá hiệu quả đầu tư và các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam.

3) Tổng quan chính sách về đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam từ năm 2000 đến nay

Với nội dung này, Luận án sẽ tập trung nghiên cứu và phân tích các chính sách vĩ mô liên quan đến hoạt động đầu tư của doanh nghiệp, bao gồm:

(1) Luật Doanh nghiệp; (2) Luật Đầu tư; (3) Luật Thuế TNDN. Trong mỗi chính sách, Luận án sẽ phân tích về: (1) Bối cảnh ra đời chính sách; (2) Nội dung của chính sách; (3) Quá trình thực thi chính sách.

4) Đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam theo khía cạnh hiệu quả kinh tế-xã hội và hiệu quả tài chính. Ở nội dung này, Luận án sử dụng phương pháp thống kê mô tả kết hợp với nghiên cứu tài liệu để phân tích thực trạng hiệu quả hoạt động đầu tư của doanh nghiệp (phân theo loại hình sở hữu, quy mô, ngành và địa bàn hoạt động) bao gồm: hiệu quả kinh tế xã hội và hiệu quả tài chính.

Các chỉ tiêu phản ánh kết quả đầu tư của doanh nghiệp như: doanh thu, lợi nhuận, nộp ngân sách, thu nhập của người lao động sẽ được sử dụng để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp.

5) Đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam

Luận án sẽ phân tích, đánh giá hiệu quả đầu tư và các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam bằng các mô hình kinh tế lượng được xác định trong nội dung 2.

6) Đề xuất các hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam

Dựa trên tổng hợp phân tích từ các nội dung (1) đến nội dung (5), Luận án sẽ đưa ra các kết luận đánh giá về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam. Đồng thời, dựa trên phân tích bối cảnh trong nước và quốc tế trong thời gian tới, Luận án sẽ đề xuất các quan điểm và hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam trong thời gian tới.

1.2.2. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của Luận án

1.2.2.1 Đối tượng nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của luận án là hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam (phân theo loại hình sở hữu) và các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam.

1.2.2.2 Phạm vi nghiên cứu

+ *Phạm vi về nội dung*: Từ góc độ nhân tố sản xuất, hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp bao gồm hiệu quả vốn vật chất, hiệu quả vốn con người, và hiệu quả công nghệ. Nhiều năm qua, Việt Nam tăng trưởng chủ yếu dựa vào việc tăng vốn đầu tư, cụ thể là tăng vốn vật chất, nhưng nguồn lực vốn đầu tư còn khan hiếm. Trong bối cảnh đó, luận án sẽ tập trung đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp dưới góc độ vốn vật chất mà không nghiên cứu hiệu quả đầu tư ở góc độ vốn con

người và công nghệ. Vốn vật chất được hình thành từ vốn chủ sở hữu và vốn vay, được đầu tư vào tài sản cố định hàng năm và có thể được bổ sung khi doanh nghiệp tiến hành đầu tư làm tăng giá trị tài sản cố định. Và, *tổng vốn đầu tư của doanh nghiệp chính là tích lũy vốn tài sản cố định, hay còn gọi là vốn tích lũy.*

Dưới góc độ nghiên cứu chuyên ngành về Kinh tế phát triển, nghiên cứu sinh xem xét đánh giá hiệu quả vốn đầu tư trên cả hai khía cạnh: vĩ mô và vi mô. Theo đó, trên khía cạnh vĩ mô, hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp được đánh giá thông qua các chỉ tiêu hiệu quả kinh tế xã hội của các khối doanh nghiệp (doanh nghiệp tư nhân, doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài). Ở khía cạnh vi mô, các chỉ tiêu tài chính được sử dụng để so sánh hiệu quả đầu tư giữa các khu vực doanh nghiệp phân theo loại hình sở hữu, theo quy mô, và theo ngành.

Luận án sẽ đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp dựa trên việc so sánh sự thay đổi của các chỉ tiêu hiệu quả theo thời gian và giữa các loại hình doanh nghiệp phân theo sở hữu.

+ *Phạm vi về doanh nghiệp*: Đối tượng trong nghiên cứu của Luận án là các doanh nghiệp có đăng ký kinh doanh hoạt động theo Luật Doanh nghiệp theo 3 khu vực kinh tế gồm: DNNN, DNTN và DN FDI. Theo đó, DNNN là những doanh nghiệp 100% vốn nhà nước và doanh nghiệp cổ phần từ 51% vốn nhà nước; DNTN là các công ty tư nhân, công ty hợp danh, công ty TNHH, công ty cổ phần không có vốn nhà nước, và công ty cổ phần có vốn nhà nước dưới 51%; DN FDI là các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài.

Xét theo ngành, Luận án tập trung đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp trong các ngành công nghiệp khai khoáng, công nghiệp chế biến chế tạo, xây dựng và kinh doanh bất động sản, và ngành dịch vụ khác (bao gồm cả ngành sản xuất và cung cấp dịch vụ điện, nước và ngành xử lý chất thải). Cũng như các

nghiên cứu đã có, Luận án không xem xét đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp hoạt động công ích (hoạt động với hiệu quả kinh tế - xã hội là mục tiêu chính), doanh nghiệp trong ngành nông, lâm nghiệp và thủy sản (do kết quả hoạt động đầu tư phụ thuộc nhiều vào thời tiết) và doanh nghiệp ngành tài chính – ngân hàng (do có những khác biệt về số liệu thống kê thu thập được).

Để xác định quy mô của doanh nghiệp, căn cứ theo Nghị định 56/2009/NĐ-CP của Chính phủ, Luận án dựa vào tiêu chí lao động để xác định quy mô của doanh nghiệp. Theo đó, những doanh nghiệp có 10 lao động trở xuống là doanh nghiệp siêu nhỏ; đối với ngành công nghiệp và xây dựng: doanh nghiệp có từ trên 10 đến 200 lao động là doanh nghiệp nhỏ, có từ trên 200 đến 300 lao động là doanh nghiệp vừa và trên 300 lao động là doanh nghiệp lớn; đối với ngành dịch vụ: từ trên 10 đến 50 lao động là doanh nghiệp nhỏ, từ trên 50 đến 100 lao động là doanh nghiệp vừa và trên 100 lao động là doanh nghiệp lớn. Do tính ít tin cậy từ số liệu tài chính của các doanh nghiệp siêu nhỏ, Luận án không nghiên cứu hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp siêu nhỏ trong giai đoạn 2005-2019.

+ Phạm vi về thời gian: từ năm 2005-2019 (số liệu điều tra trong giai đoạn 2006-2020).

+ Với các chỉ tiêu hiệu quả kinh tế - xã hội, Luận án đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam từ năm 2005-2019. Năm 2005 là năm đầu tiên được lựa chọn để bắt đầu nghiên cứu vì đây là năm mà Luật Doanh nghiệp 2004 có hiệu lực. Đồng thời, cũng là năm có hiệu lực của Luật Đầu tư 2004, đây là lần đầu tiên Việt Nam có Luật Đầu tư thống nhất, áp dụng chung cho tất cả các loại hình doanh nghiệp.

+ Với mô hình kinh tế lượng, Luận án sử dụng số liệu điều tra doanh nghiệp của Tổng cục Thống kê giai đoạn 2006-2020 với số liệu thu thập kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp giai đoạn 2005-2019. Đây là bộ số liệu sơ

cấp có đầy đủ các thông tin về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp cũng như ngành hoạt động, địa bàn hoạt động, quy mô và loại hình sở hữu.

+ *Phạm vi về không gian*: các doanh nghiệp hoạt động trên lãnh thổ Việt Nam.

1.2.3. Cách tiếp cận và khung phân tích

1.2.3.1. Cách tiếp cận

Cách tiếp cận đa chiều: tiếp cận vĩ mô và vi mô, tiếp cận hệ thống, tiếp cận hiệu quả, sẽ được sử dụng để đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam.

Cách tiếp cận vĩ mô và vi mô

Việc đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam được xét xét ở cả góc độ vĩ mô và góc độ vi mô. Ở góc độ vĩ mô, hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp được xem xét ở dưới góc độ về quy mô vốn đầu tư, quy mô lao động tăng thêm, số tiền nộp vào ngân sách nhà nước. Đồng thời, việc đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp được xem xét với từng loại hình doanh nghiệp phân theo sở hữu, phân theo quy mô và phân theo ngành. Ở góc độ vi mô, các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả đầu tư là các chỉ tiêu đo lường ở cấp độ doanh nghiệp như: doanh thu/vốn đầu tư, lợi nhuận/vốn đầu tư, tốc độ tăng vốn đầu tư...

Cách tiếp cận hệ thống

Với cách tiếp cận này, việc đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam được đặt trong bối cảnh chung với sự phát triển kinh tế của đất nước và sự thay đổi của hệ thống chính sách đầu tư. Hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp chịu tác động không chỉ từ những đặc điểm nội tại của doanh nghiệp mà còn từ môi trường đầu tư, chính sách vĩ mô và những tác động của hội nhập kinh tế quốc tế. Chính vì vậy, khi đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp cần xem xét đồng

bộ sự thay đổi của chính sách đầu tư và môi trường đầu tư của Việt Nam. Trong quá trình nghiên cứu, cách tiếp cận này sẽ được vận dụng để xem xét tính hài hòa, hiệu quả của mỗi loại chính sách đầu tư.

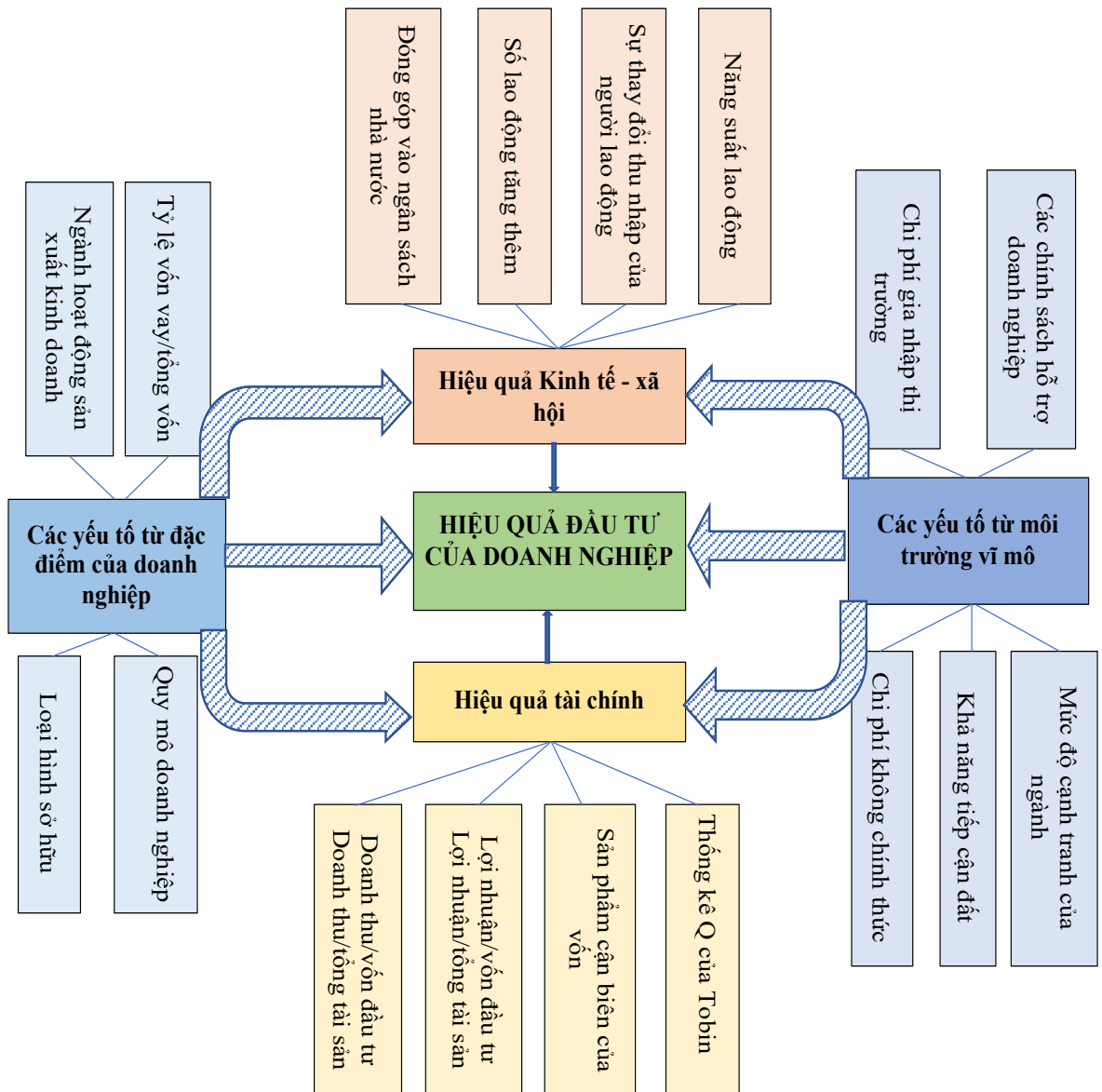
Cách tiếp cận hiệu quả đầu tư

Đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam về cơ bản là xem xét hiệu quả của việc sử dụng vốn đầu tư thông qua các kết quả đầu ra như doanh thu, lợi nhuận, và các kết quả kinh tế - xã hội khác. Hiệu quả đầu tư không đơn thuần là hiệu quả tài chính mà còn là hiệu quả xã hội và môi trường. Với mỗi loại hình doanh nghiệp thì hiệu quả đầu tư được nhìn nhận khác nhau. Trong Luận án này, hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp được xem xét đồng thời dưới góc độ hiệu quả tài chính và hiệu quả kinh tế - xã hội. Mặc dù vậy, hiệu quả tài chính sẽ là nội dung xem xét chủ yếu của luận án với đối tượng là các doanh nghiệp hoạt động đơn thuần vì mục tiêu lợi nhuận.

1.2.3.2. Khung phân tích của Luận án

Từ tổng quan các nghiên cứu đã có về đánh giá hiệu quả đầu tư và các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp, khung phân tích chính của Luận án thể hiện các mối quan hệ giữa các chỉ tiêu hiệu quả đầu tư và các yếu tố ảnh hưởng. Dựa trên khung phân tích này, Luận án sẽ đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam theo 2 khía cạnh: hiệu quả kinh tế - xã hội và hiệu quả tài chính. Các chỉ tiêu hiệu quả được sử dụng cho toàn khối doanh nghiệp, phân theo loại hình sở hữu bao gồm: Doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài.

Các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp bao gồm: yếu tố từ môi trường vĩ mô và yếu tố từ đặc điểm của doanh nghiệp.



Hình 1.1: Khung phân tích chính của Luận án

Các yếu tố từ môi trường vĩ mô tác động đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp bao gồm: chi phí gia nhập thị trường, khả năng tiếp cận đất đai, chi phí không chính thức và mức độ cạnh tranh của ngành (để đo lường tính minh bạch thông tin trong ngành). Các thông tin này được sử dụng từ số liệu điều tra Năng lực cạnh tranh cấp tỉnh (PCI) của Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI).

Các yếu tố từ đặc điểm doanh nghiệp tác động đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp gồm: quy mô doanh nghiệp, loại hình sở hữu, ngành hoạt động sản xuất kinh doanh và cơ cấu vốn (đòn bẩy tài chính) của doanh nghiệp.

Ngoài ra, còn có tác động từ các chính sách vĩ mô tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp, cụ thể là các chính sách về đầu tư, phát triển doanh nghiệp, tín dụng và chính sách thuế.

1.2.4. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp nghiên cứu định tính và định lượng cùng được sử dụng, cụ thể như sau:

Phương pháp tổng quan tài liệu

Phương pháp tổng quan tài liệu được sử dụng trong hầu hết các nội dung nghiên cứu, đặc biệt là trong Nội dung 1, 2 và 3. Các tài liệu đầu vào được thu thập dựa trên nguồn các Thư viện, các Viện nghiên cứu, các tạp chí khoa học trong và ngoài nước; các tổ chức nghiên cứu, các trường đại học, tổ chức quốc tế...

Phương pháp thống kê mô tả

Dựa trên số liệu thu thập từ các nguồn khác nhau như: số liệu điều tra doanh nghiệp của Tổng cục Thống kê, niên giám thống kê, số liệu điều tra năng lực cạnh tranh cấp tỉnh (PCI), và các nguồn số liệu thứ cấp, sơ cấp khác, phương pháp phân tích thống kê được sử dụng trong quá trình phân tích ở Nội dung 4. Phương pháp cơ bản là tính bình quân theo nhóm, lập bảng chéo (cross-tabulation), và các đồ thị, biểu đồ.

Phương pháp phân tích định lượng, mô hình kinh tế lượng

Cùng với phương pháp định tính, phương pháp định lượng sẽ được dùng để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam (Nội dung 5). Mô hình kinh tế lượng cũng được sử dụng để xem xét tác động của các yếu tố đến hiệu quả

đầu tư của doanh nghiệp. Việc đánh giá tác động của chính sách sẽ được đưa vào mô hình dưới dạng biến giả (dummy) trong các phương trình ước lượng kết quả và hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp.

1.2.5. Giả thiết nghiên cứu

Dựa trên các cách tiếp cận nghiên cứu và để trả lời các câu hỏi nghiên cứu, luận án sẽ kiểm định các giả thiết nghiên cứu sau đây:

- H₁: Hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam tăng dần theo thời gian
- H₂: Doanh nghiệp tư nhân có hiệu quả đầu tư tốt hơn doanh nghiệp nhà nước
- H₃: Ngành hoạt động sản xuất kinh doanh có tác động tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp
- H₄: Doanh nghiệp có quy mô nhỏ có hiệu quả đầu tư thấp hơn doanh nghiệp có quy mô vừa và lớn
- H₅: Hoạt động đầu tư của doanh nghiệp tư nhân chịu áp lực của các khoản vay nợ

Giả thiết H1 và H2 được đưa ra dựa trên những đánh giá về thay đổi chính sách phát triển doanh nghiệp ở Việt Nam giai đoạn từ 2005 đến nay. Theo đó, kể từ năm 2005, số lượng doanh nghiệp đăng ký mới hàng năm đã tăng liên tục. Doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng trong việc tăng thu ngân sách, tạo công ăn việc làm, đảm bảo an sinh xã hội và tăng trưởng kinh tế. Thêm nữa, khu vực doanh nghiệp tư nhân ngày càng thể hiện khả năng thích nghi và cạnh tranh trong bối cảnh hội nhập kinh tế thế giới. Doanh nghiệp tư nhân Việt Nam đã có mặt ở hầu hết các ngành, nhiều doanh nghiệp trở thành các nhà xuất khẩu lớn và tham gia vào chuỗi cung ứng toàn cầu.

Giả thiết H3, H4, H5 được đưa ra dựa trên tổng quan các nghiên cứu đánh

giá về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp trong nước và quốc tế. Các nghiên cứu đã có đều chỉ ra rằng, quy mô doanh nghiệp tỷ lệ thuận với hiệu quả hoạt động nói chung và hiệu quả đầu tư nói riêng của doanh nghiệp. Đó là do những lợi thế về vốn dài hạn, và khả năng tiếp cận tín dụng ngân hàng.

Ngành hoạt động sản xuất kinh doanh cũng có ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Ngành công nghiệp thường có năng suất lao động cao hơn so với các ngành khác và do đó hiệu quả cũng thường cao hơn.

Đối với việc tiếp cận tín dụng, các doanh nghiệp tư nhân thường gặp nhiều khó khăn hơn so với doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp FDI do những bất lợi về quy mô doanh nghiệp (so với doanh nghiệp FDI) và sự ưu đãi mềm (so với doanh nghiệp nhà nước). Đa phần doanh nghiệp tư nhân ở Việt Nam có quy mô nhỏ và vừa nên thường thiếu tài sản thế chấp để vay vốn ngân hàng. Thêm nữa phần lớn doanh nghiệp tư nhân chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán nên không có khả năng huy động vốn từ kênh tài chính này.

Các giả thiết nghiên cứu sẽ được kiểm định bằng phương pháp hồi quy mô hình kinh tế lượng.

Tóm tắt Chương 1:

Chương 1 đã trình bày tổng quan các nghiên cứu đã có ở trong và ngoài nước về đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp và các phương pháp đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Kết quả tổng quan tài liệu cho thấy, ở cấp độ vĩ mô, việc đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp thường gắn với việc so sánh hiệu quả đầu tư của các khu vực doanh nghiệp phân theo loại hình sở hữu. Các nghiên cứu quốc tế và trong nước đều chỉ ra rằng, doanh nghiệp khu vực tư nhân có hiệu quả đầu tư tốt hơn doanh nghiệp thuộc sở hữu nhà nước. Đối với doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, các nghiên cứu về hiệu quả đầu tư thường tập trung đánh giá hiệu quả kinh tế - xã hội, được đo bằng số lao động có việc làm, hệ số lan tỏa đến các doanh nghiệp nội địa trong cùng ngành, cùng địa phương...

Các nghiên cứu đã có cũng đã chỉ ra các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Theo đó, không chỉ các yếu tố từ môi trường đầu tư (chính sách, năng lực thể chế...) và các yếu tố liên quan đến đặc điểm của doanh nghiệp (quy mô, sở hữu, ngành...), mà chính kết quả đầu tư của kỳ trước cũng là động lực cho hoạt động đầu tư của doanh nghiệp (hệ số thống kê Q của Tobin)

Về các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả đầu tư, hầu hết các nghiên cứu đã có sử dụng các chỉ tiêu hiệu quả tài chính để xem xét và đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Các nghiên cứu đã có cũng đã chỉ ra các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp như môi trường kinh doanh, quy mô doanh nghiệp, ngành hoạt động sản xuất kinh doanh, doanh thu kỳ trước ...

Về phương pháp đánh giá hiệu quả đầu tư, cả phương pháp định tính và định lượng đều đã được sử dụng. Phương pháp định tính thường được đưa ra như là các đánh giá chuyên gia về hiệu quả đầu tư dưới góc độ kinh tế xã hội. Trong khi đó, phương pháp định lượng được sử dụng để ước lượng hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp thông qua các chỉ tiêu tài chính.

Trong Chương 1, Luận án cũng chỉ ra khoảng trống nghiên cứu và hướng nghiên cứu của Luận án. Đó là việc đánh giá hiệu quả đầu tư của toàn bộ khu vực doanh nghiệp ở Việt Nam thay vì chỉ đánh giá hiệu quả đầu tư đơn lẻ của một khu vực doanh nghiệp. Đồng thời, Luận án cũng sử dụng dữ liệu mới nhất với chuỗi thời gian dài để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp.

Từ các giả thiết nghiên cứu, Luận án đã xây dựng khung phân tích chính bao gồm các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả đầu tư và các yếu tố tác động tới hiệu quả đầu tư của DN. Luận án sử dụng đồng thời cả phương pháp định tính và phương pháp định lượng để nghiên cứu.

CHƯƠNG 2

CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP

2.1. CÁC KHÁI NIỆM

2.1.1. Đầu tư

Theo Giáo trình Kinh tế Đầu tư (Đại học Kinh tế quốc dân, 2013), đầu tư nói chung là sự hy sinh các nguồn lực ở hiện tại để tiến hành các hoạt động nào đó nhằm thu về các kết quả nhất định trong tương lai lớn hơn các nguồn lực đã bỏ ra để đạt được kết quả đó. Như vậy mục tiêu của mọi công cuộc đầu tư là đạt được các kết quả lớn hơn so với những hy sinh về nguồn lực mà người đầu tư phải gánh chịu khi tiến hành đầu tư. Nguồn lực hy sinh có thể là tiền, là tài nguyên thiên nhiên, là sức lao động và trí tuệ. Những kết quả đạt được có thể tăng thêm các tài sản tài chính, tài sản vật chất, tài sản trí tuệ và nguồn nhân lực có đủ điều kiện làm việc với năng suất lao động cao hơn trong nền sản xuất xã hội.

Theo Từ điển kinh tế học hiện đại “Đầu tư là thuật ngữ được dùng phổ biến nhất để mô tả các khoản chi tiêu (trong một thời kỳ nhất định) để làm tăng hay duy trì tài sản thực”. Trên thực tế, một định nghĩa chính xác hơn bao hàm được yếu tố trên là: đầu tư là những khoản chi tiêu dành cho các dự án sản xuất xuất hàng hóa, những khoản chi tiêu này không dự định dùng cho tiêu dùng trung gian. Đầu tư bao gồm cả đầu tư vào tài sản vật chất và đầu tư vào vốn nhân lực. Điểm khác biệt của hai khoản đầu tư này là người ta không thể tính được lợi ích trong tương lai do đầu tư vào vốn nhân lực như thường tính khi đưa ra quyết định đầu tư vào tài sản vật chất qua giá trị hiện tại thuần của dự án đầu tư. Do đó, trong kinh tế học vĩ mô, đầu tư vào vốn nhân lực không coi là đầu tư kinh tế.

Theo lý thuyết kinh tế học, đầu tư là số tiền mua một đơn vị thời gian của hàng hóa không được tiêu thụ mà sẽ được sử dụng cho sản xuất trong tương

lai. Đầu tư thường được mô hình hóa như một hàm của thu nhập và lãi suất, được đưa ra bởi mối quan hệ $I = f(Y, r)$. Một gia tăng trong thu nhập khuyến khích đầu tư cao hơn, trong khi một lãi suất cao hơn có thể không khuyến khích đầu tư do nó trở nên tốn kém hơn để vay tiền. Ngay cả khi một doanh nghiệp lựa chọn để sử dụng quỹ riêng của mình trong một khoản đầu tư, lãi suất đại diện cho một chi phí cơ hội của đầu tư các quỹ này thay vì việc cho vay ra số tiền đó để có tiền lãi.

Theo giáo trình tài chính doanh nghiệp “*đầu tư là một hoạt động quan trọng của bất kỳ chủ thể nào trong nền kinh tế. Đó là hoạt động bỏ vốn ở hiện tại với hy vọng đạt được lợi ích tài chính, kinh tế xã hội trong tương lai*”. Điều này có thể được hoặc không được hỗ trợ bởi nghiên cứu và phân tích. Hầu hết hoặc tất cả các hình thức đầu tư liên quan đến một số hình thức rủi ro, chẳng hạn như đầu tư vào cổ phần, bất động sản và thậm chí các chứng khoán lãi suất cố định mà có thể, ngoài những điều khác, rủi ro lạm phát.

Theo Sachs - Larrain (1993) thì đầu tư là phần sản lượng được tích lũy để tăng năng lực sản xuất trong thời kỳ sau của nền kinh tế. Sản lượng ở đây bao gồm phần sản lượng được sản xuất trong nước và nhập khẩu từ nước ngoài - theo luồng sản phẩm; đối với loại sản phẩm hữu hình như nhà cửa, công trình xây dựng cơ bản, máy móc thiết bị...hay các sản phẩm vô hình như bằng phát minh sáng chế, phí chuyển nhượng tài sản..., và tài sản cố định trong nền kinh tế tại một thời điểm nào đó được định nghĩa bằng tổng các đầu tư qua các năm, tính đến thời điểm đó.

Theo Luật Đầu tư 2020, đầu tư kinh doanh là việc nhà đầu tư bỏ vốn đầu tư để thực hiện kinh doanh. Vốn đầu tư là tiền và tài sản khác theo quy định của pháp luật về dân sự và điều ước quốc tế mà nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam là thành viên để thực hiện hoạt động đầu tư kinh doanh.

Đầu tư là hoạt động chủ quan có cân nhắc của người quản lý cho việc bỏ vốn vào một mục tiêu kinh doanh nào đó với hy vọng sẽ đem lại hiệu quả cao

trong tương lai. Trong điều kiện của nền sản xuất hàng hoá, để tiến hành mọi hoạt động sản xuất kinh doanh đều cần phải có tiền. Đối với các doanh nghiệp lần đầu được hình thành thì tiền này được dùng để xây dựng nhà xưởng, mua sắm thiết bị, mua sắm nguyên vật liệu, trả lương cho người lao động; Đối với doanh nghiệp đang hoạt động thì tiền này dùng để mua sắm máy móc thiết bị, xây thêm nhà xưởng, tăng thêm vốn lưu động nhằm mở rộng quy mô hoạt động hiện có, sửa chữa hoặc mua sắm tài sản cố định mới, thay thế tài sản cũ đã bị hư hỏng.

Vốn đầu tư là khái niệm dùng để chỉ các nguồn lực hiện tại chi dùng cho các hoạt động sản xuất kinh doanh nhằm thu về một nguồn lực mới có khối lượng và giá trị lớn hơn nguồn lực đã bỏ ra. Đối với một doanh nghiệp thì vốn đầu tư xuất hiện từ khi doanh nghiệp còn chưa hình thành và sẽ tiếp tục phát triển đến khi nào doanh nghiệp dừng hoạt động. Hiện nay, vốn đầu tư là một trong những yếu tố tiên quyết trong sự phát triển của bất kì một doanh nghiệp nào. Vốn đầu tư bao gồm:

- Tài sản tài chính: tiền vốn
- Vốn vật chất: là các tài sản vật chất như nhà xưởng, thiết bị, vật tư ... (tài sản cố định)
- Tài sản trí tuệ và nguồn nhân lực như trình độ văn hóa, trình độ chuyên môn, trình độ khoa học kỹ thuật

Số tiền cần thiết cho hoạt động đầu tư thường rất lớn, không thể trích ra một lúc từ các khoản tiền chi tiêu thường xuyên của các doanh nghiệp vì sẽ làm xáo trộn mọi hoạt động bình thường của sản xuất và sinh hoạt xã hội. Do đó tiền sử dụng vào các hoạt động đầu tư chỉ có thể là tiền tích lũy của xã hội, là tiền tích lũy của các doanh nghiệp, là tiền tiết kiệm của dân và vốn huy động từ nước ngoài.

Khái niệm vốn đầu tư có thể hiểu là “tiền tích lũy của xã hội, của các cơ sở sản xuất kinh doanh, là tiền tiết kiệm của dân và huy động từ các nguồn khác đưa

vào quá trình tái sản xuất xã hội nhằm duy trì cho sản xuất kinh doanh, dịch vụ, sinh hoạt xã hội và trong mỗi gia đình”. Hay có thể nói vốn đầu tư nói chung là tổng số tiền bỏ ra để đạt được mục đích đầu tư trong một khoảng thời gian nào đó. Như vậy, đầu tư của doanh nghiệp là việc doanh nghiệp sử dụng vốn để thực hiện một mục tiêu kinh doanh nhằm thu được lợi nhuận trong tương lai.

Vốn đầu tư của doanh nghiệp được hình thành từ nguồn vốn chủ sở hữu và vốn vay. Theo đó, vốn chủ sở hữu là vốn góp của chủ doanh nghiệp, vốn cổ phần, lợi nhuận để lại. Vốn vay là các khoản vốn mà doanh nghiệp đi vay để tài trợ cho hoạt động đầu tư, bao gồm vay từ các tổ chức tín dụng, vốn trái phiếu, vay từ các nguồn khác...

Kể từ sau đổi mới, tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam được tài trợ chủ yếu từ việc tăng vốn đầu tư. Trong bối cảnh nguồn lực vốn đầu tư (vốn vật chất) ngày càng khan hiếm, Luận án thực hiện đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp dưới góc độ hiệu quả vốn vật chất. Đây là nguồn vốn được hình thành từ vốn chủ sở hữu và vốn vay đầu tư vào tài sản cố định và hàng năm có thể được bổ sung khi doanh nghiệp tiến hành đầu tư mới. Như vậy, *tích lũy vốn của doanh nghiệp là khoản vốn được chuyển hóa từ vốn vay và vốn chủ sở hữu vào tài sản cố định của doanh nghiệp..*

Để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp, Luận án sử dụng khái niệm “*Vốn đầu tư của doanh nghiệp là tích lũy vốn tài sản cố định của doanh nghiệp được đưa vào quá trình sản xuất kinh doanh*”.

2.1.2. Hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp

Hiệu quả đầu tư là phạm trù kinh tế biểu hiện quan hệ so sánh giữa các kết quả kinh tế - xã hội đã đạt được của hoạt động đầu tư với các chi phí phải bỏ ra để có các kết quả đó trong một thời kỳ nhất định. Với vai trò quan trọng của các doanh nghiệp trong nền kinh tế, các nhà quản lý cũng như giới nghiên cứu rất quan

tâm đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp và đây cũng là chủ đề được quan tâm nghiên cứu từ rất lâu. Có nhiều thước đo để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Xét về khía cạnh tài chính, có thể đo lường hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp một cách chung nhất là tỷ lệ giữa khoản thặng dư (vốn, lợi nhuận) thu được và khoản đầu tư (vốn) bỏ ra. Như vậy, xét về khía cạnh này, khái niệm hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp khá tương đồng với khái niệm hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Ở cấp độ doanh nghiệp, hiệu quả đầu tư thường gắn với hiệu quả của dự án đầu tư. Và do đó, việc đánh giá hiệu quả đầu tư được hiểu là đánh giá hiệu quả của dự án đầu tư. Tuy nhiên, Luận án không thực hiện đánh giá hiệu quả của các dự án đầu tư cụ thể mà đánh giá chung hiệu quả đầu tư của các khu vực doanh nghiệp nhằm xem xét hiệu quả chung của hoạt động đầu tư của doanh nghiệp.

Ở cấp độ nền kinh tế, hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp thường gắn với (1) hiệu quả kinh tế - xã hội mà khu vực doanh nghiệp tạo ra như: đóng góp vào ngân sách nhà nước, tạo việc làm, nâng cao mức sống người lao động...; và (2) hiệu quả tài chính của các khu vực doanh nghiệp (được xem xét trên các chỉ tiêu hiệu quả tài chính như tỷ suất lợi nhuận/vốn đầu tư, doanh thu/vốn đầu tư, tốc độ tăng vốn đầu tư... của doanh nghiệp) để từ đó xem xét hiệu quả của các chính sách về doanh nghiệp của mỗi quốc gia.

Trong phạm vi nghiên cứu của Luận án, hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp là hiệu quả kinh tế xã hội (thông qua các chỉ tiêu hiệu quả xã hội) và hiệu quả tài chính (thông qua các chỉ tiêu hiệu quả tài chính) của các khu vực doanh nghiệp phân theo loại hình sở hữu (doanh nghiệp tư nhân, doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài). Các yếu tố về môi trường đầu tư và đặc điểm của doanh nghiệp cũng được đưa vào phân tích như là các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp.

2.1.3. Đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp

Thuật ngữ đánh giá (evaluation) là đưa ra nhận định tổng hợp về các dữ kiện đo lường được qua các thời kỳ và so sánh, đối chiếu với những tiêu chuẩn đã được xác định trước đó trong các mục tiêu. Do đó, đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp là việc xem xét, so sánh các chỉ tiêu đo lường hoạt động đầu tư theo thời gian của một doanh nghiệp, so sánh giữa các doanh nghiệp cùng ngành, cùng quy mô hoặc so sánh giữa các doanh nghiệp có sự khác biệt về loại hình sở hữu để đưa ra những nhận định về hiệu quả đầu tư của từng khối doanh nghiệp.

Theo Từ Quang Phương (2003), đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp phải tuân thủ các nguyên tắc sau:

- 1) Xuất phát từ mục tiêu đầu tư
- 2) Phải có tiêu chuẩn đánh giá
- 3) Đầu tư có độ trễ
- 4) Phải có hệ thống chỉ tiêu để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp.

Đối với các doanh nghiệp hoạt động đơn thuần vì mục tiêu lợi nhuận, khi đánh giá hiệu quả đầu tư, các chỉ tiêu hiệu quả tài chính sẽ được tập trung xem xét. Ngược lại, với những doanh nghiệp hoạt động công ích hoặc hoạt động vì những mục tiêu phi lợi nhuận thì khi đánh giá hiệu quả đầu tư, các chỉ tiêu kinh tế-xã hội sẽ là trọng tâm để đánh giá.

Đối với các hoạt động đầu tư, đặc biệt là đầu tư dài hạn, việc phát huy hiệu quả thường có độ trễ so với kỳ đầu tư. Khi xem xét, đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp cần chú ý xem xét và tính đến độ trễ của đầu tư. Việc đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp cũng có sự khác biệt theo mục tiêu đánh giá. Ở góc độ vĩ mô, mục tiêu đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp là để điều chỉnh chính sách. Trong khi đó, ở góc độ vi mô, mục tiêu đánh giá hiệu quả đầu tư của

doanh nghiệp nhằm xem xét có nên quyết định đầu tư vào doanh nghiệp hay không (với các nhà đầu tư), hoặc có nên quyết định đầu tư hay không (với chủ doanh nghiệp).

Do Luận án thuộc chuyên ngành Kinh tế phát triển, việc đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp sẽ được thực hiện dưới góc nhìn của cơ quan quản lý nhà nước. Với vai trò là người ban hành chính sách, tạo môi trường đầu tư cho hoạt động của doanh nghiệp, Nhà nước sẽ quan tâm đến hiệu quả đầu tư của cả tổng thể khu vực doanh nghiệp trong từng thời kỳ để có những điều chỉnh chính sách cho phù hợp.

Vì vậy, mục tiêu của Luận án không phải là đánh giá hiệu quả của một dự án đầu tư cụ thể mà là *đánh giá hiệu quả đầu tư của cả khối doanh nghiệp để xem xét sự thay đổi của hiệu quả đầu tư theo thời gian cũng như so sánh hiệu quả đầu tư giữa các khu vực doanh nghiệp*.

2.2. CÁC CHỈ TIÊU ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP

2.2.1. Hiệu quả kinh tế - xã hội

Hiệu quả kinh tế – xã hội là lợi ích về kinh tế xã hội được xét theo góc độ vĩ mô của toàn bộ nền kinh tế quốc dân và toàn bộ xã hội. Hiệu quả kinh tế-xã hội của một dự án đầu tư thường đã được trừ đi các chi phí kinh tế xã hội đã tạo nên nó và do đó nó đồng nghĩa với hiệu quả kinh tế – xã hội (tính theo số tuyệt đối). Mặt khác hiệu quả này còn được tính theo số tương đối bằng cách chia nó cho chi phí kinh tế – xã hội đã sinh ra nó.

Hiện nay, theo cách tính toán hiệu quả kinh tế – xã hội cần phân biệt lợi ích kinh tế – xã hội có bao gồm và không bao gồm lợi ích của doanh nghiệp trong một số trường hợp. Ví dụ chỉ tiêu kinh tế – xã hội theo chỉ tiêu giá trị sản phẩm hàng hoá gia tăng, trong đó bao gồm cả lợi nhuận để lại cho doanh nghiệp và tiền nộp thuế cho Nhà nước được trích từ lợi nhuận trước thuế, là chỉ tiêu lợi ích kinh tế –

xã hội có bao gồm lợi ích của doanh nghiệp với tư cách là một thành viên của xã hội; lẽ dĩ nhiên trong khoản thuế trên không được tính các thứ thuế mà Nhà nước phải dùng để bồi hoàn chi phí của Nhà nước đã phải bỏ ra trước đó (ví dụ thuế cơ sở hạ tầng do Nhà nước xây dựng). Trái lại chỉ tiêu giá trị sản phẩm gia tăng, nếu không bao hàm khoản lợi nhuận để lại cho doanh nghiệp, sẽ là chỉ tiêu lợi ích kinh tế – xã hội không bao gồm lợi ích của doanh nghiệp.

Có những hiệu quả kinh tế – xã hội có thể định lượng được như giá trị sản phẩm gia tăng, mức đóng góp cho Nhà nước, mức giảm độc hại cho môi trường,... nhưng cũng có lợi ích kinh tế – xã hội khó tính toán thành số lượng được, ví dụ lợi ích của đầu tư cho văn hoá, giáo dục và sức khoẻ.

Hiệu quả kinh tế – xã hội phức tạp hơn hiệu quả tài chính không những về chủng loại lợi ích mà còn về tính thay đổi của lợi ích theo thời gian và theo từng quốc gia. Ví dụ ở một giai đoạn nào đó lợi ích kinh tế – xã hội của một quốc gia nào đó đòi hỏi phải coi việc giải quyết nạn thất nghiệp là chính, nhưng ở một giai đoạn khác lại đòi hỏi phải giải quyết nạn khan hiếm lao động là chính. Một quốc gia này đòi hỏi các dự án đầu tư phải tiết kiệm tài nguyên là chính, một quốc gia khác lại đòi hỏi phải tiết kiệm lao động là chính, v.v...

Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả kinh tế - xã hội của hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bao gồm:

+) Chỉ số lao động có việc làm. Chỉ tiêu này được xác định bằng cách so sánh tổng số chỗ làm việc tăng thêm trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp với tổng mức vốn đầu tư phát huy tác dụng trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này cho biết 1 đơn vị vốn đầu tư phát huy tác dụng trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp đã tạo ra số chỗ làm việc tăng thêm là bao nhiêu. Các chỉ tiêu hiệu quả trên còn có thể xác định cho bình quân năm trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp. Trị số của các chỉ tiêu hiệu quả xem xét càng cao chứng tỏ hoạt

động đầu tư của doanh nghiệp đã đem lại hiệu quả kinh tế - xã hội ngày càng cao.

+) Mức đóng góp cho ngân sách tăng thêm của doanh nghiệp so với vốn đầu tư phát huy tác dụng trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này được xác định bằng cách so sánh tổng mức đóng góp cho ngân sách tăng thêm trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp so với tổng mức tổng vốn đầu tư phát huy tác dụng trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này cho biết 1 đơn vị vốn đầu tư phát huy tác dụng trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp đã đóng góp cho ngân sách với mức tăng thêm là bao nhiêu.

+) Mức thu nhập (hay tiền lương của người lao động) tăng thêm so với vốn đầu tư phát huy tác dụng trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này được xác định bằng cách so sánh tổng thu nhập (hay tiền lương của người lao động) tăng thêm trong kỳ nghiên cứu với tổng mức vốn đầu tư trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này cho biết 1 đơn vị vốn đầu tư phát huy tác dụng trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp đã đem lại mức thu nhập (hay tiền lương của người lao động) tăng thêm là bao nhiêu.

Phương pháp định tính được Luận án sử dụng để đánh giá hiệu quả kinh tế - xã hội khi đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam thông qua các chỉ tiêu sau: (1) Quy mô nộp ngân sách nhà nước của khu vực doanh nghiệp; (2) Số việc làm mới tăng thêm trong kỳ; (3) Sự thay đổi thu nhập bình quân của người lao động trong doanh nghiệp; (4) Hiệu quả lao động trong doanh nghiệp.

2.2.2. Hiệu quả tài chính

Xem xét hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp dưới góc độ tài chính cần phân tích doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp, đồng thời, so sánh giữa chi phí sử dụng vốn và những lợi ích và đồng vốn đó đem lại cho doanh nghiệp. Thông qua những phân tích như vậy, có thể đánh giá được hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp

là cao hay thấp, tốt hay xấu. Đối với một doanh nghiệp, phân tích tình hình sử dụng vốn có ý nghĩa thiết thực đối với hoạt động sản xuất kinh doanh nhằm đánh giá một cách cụ thể tình hình sử dụng vốn: khả năng thanh toán, chọn lựa nguồn vốn để thanh toán, khả năng hoạt động của vốn, khả năng quản lý vốn vay, khả năng sinh lời của đồng vốn. Việc tổ chức sử dụng vốn có hiệu quả tiết kiệm là điều kiện để đảm bảo sự sống còn của doanh nghiệp. Ở góc độ nền kinh tế, phân tích các chỉ tiêu tài chính cho thấy hoạt động đầu tư của doanh nghiệp có hiệu quả hay không và các yếu tố tác động đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp là gì để từ đó có những điều chỉnh chính sách phù hợp.

Để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp, các chỉ tiêu tài chính thường được dùng bao gồm:

Doanh thu tăng thêm so với vốn đầu tư phát huy tác dụng trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này được xác định bằng việc so sánh doanh thu tăng thêm trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp với tổng mức vốn đầu tư phát huy tác dụng trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp. Nó cho biết mức doanh thu tăng thêm tính trên 1 đơn vị vốn đầu tư phát huy tác dụng trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp.

Tỷ suất sinh lời vốn đầu tư: Chỉ tiêu này được xác định bằng việc so sánh lợi nhuận tăng thêm trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp với tổng vốn đầu tư phát huy tác dụng trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này cho biết 1 đơn vị vốn đầu tư phát huy tác dụng trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp đã tạo ra được bao nhiêu lợi nhuận tăng thêm trong kỳ nghiên cứu của doanh nghiệp. Giá trị của các chỉ tiêu này càng lớn thì hiệu quả sử dụng vốn đầu tư phát triển của doanh nghiệp càng cao.

Ở góc độ vĩ mô, các chỉ tiêu tài chính sẽ được tính bình quân cho các doanh nghiệp. Các chỉ tiêu tài chính được sử dụng để đánh giá hiệu quả đầu tư

của các doanh nghiệp ở Việt Nam dưới góc độ tài chính trong luận án, bao gồm: Doanh thu/tổng vốn đầu tư, doanh thu/tổng tài sản và Lợi nhuận sau thuế/tổng vốn đầu tư và lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản.

Ba khu vực doanh nghiệp chính mà được tập trung đánh giá bao gồm: doanh nghiệp nhà nước (DNNN), doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (FDI). Cùng với việc đánh giá hiệu quả đầu tư của từng khu vực doanh nghiệp, luận án sẽ so sánh hiệu quả đầu tư của 3 khu vực doanh nghiệp này trong giai đoạn 2005-2019. Cụ thể, luận án sẽ xem xét sự thay đổi của các chỉ tiêu hiệu quả đầu tư theo thời gian để trả lời các giả thiết nghiên cứu.

2.3. CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP

2.3.1. Môi trường vĩ mô

Chính sách về đầu tư và kinh doanh: Bao gồm các chính sách về đầu tư và hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp: Các chính sách này bao gồm Luật và các văn bản dưới luật về hoạt động của doanh nghiệp như Luật Doanh nghiệp, Luật Đầu tư, Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp, các nghị định và thông tư giải thích Luật, các Nghị quyết về cải thiện môi trường kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia, Đề án tái cơ cấu nền kinh tế, Đề án sắp xếp, đổi mới và cổ phần hoá DNNN... Những chính sách này ảnh hưởng tới việc quyết định đầu tư của doanh nghiệp, đồng thời cũng ảnh hưởng tới hiệu quả đầu của doanh nghiệp.

Chi phí không chính thức (Yếu tố tham nhũng): nghiên cứu của O'Toole và Tarp (3/2012) với việc sử dụng dữ liệu cấp độ doanh nghiệp từ các cuộc điều tra doanh nghiệp của Worldbank ở 90 nền kinh tế đang phát triển và chuyển đổi cho thấy hối lộ làm giảm hiệu quả đầu tư được đo bằng chỉ tiêu lợi tức đầu tư xét về giá trị tuyệt đối và tương đối. Tác động là lớn nhất đối với các DNNVV trong nước trong khi tác động là không đáng kể đối với doanh nghiệp lớn hoặc doanh

ngành FDI. Việc giảm mức độ hối lộ sẽ tạo điều kiện cho việc tăng hiệu quả phân bổ vốn. Điều này ngược lại sẽ giúp kinh tế tăng trưởng và phát triển đặc biệt cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa.

2.3.2. Tiếp cận các nguồn lực đầu vào

Tiếp cận điện năng: Khả năng tiếp cận các nguồn lực đầu vào (điện năng) phục vụ hoạt động sản xuất, kinh doanh sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến quyết định đầu tư của doanh nghiệp.

Tiếp cận đất đai: Đất đai là nguồn lực hữu hạn và những trở ngại trong việc tiếp cận đất đai đối với từng loại doanh nghiệp khác nhau sẽ ảnh hưởng tới quyết định đầu tư cũng như hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp.

Tiếp cận tín dụng: Để tài trợ cho hoạt động đầu tư, các doanh nghiệp có thể huy động vốn từ nhiều nguồn khác nhau như: lợi nhuận chưa chia hết, vay từ người thân, vay các tổ chức tín dụng, phát hành trái phiếu doanh nghiệp... Đối với các doanh nghiệp lớn, nguồn vốn tài trợ cho các hoạt động đầu tư thường được cân bằng giữa vốn từ lợi nhuận để lại của doanh nghiệp và vốn vay ngân hàng. Tuy nhiên, với các DNNVV, quy mô vốn nhỏ bé nhưng khả năng tiếp cận tín dụng chính thức lại không dễ dàng. Do đó, khả năng tiếp cận tín dụng ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam.

Tiếp cận công nghệ: Trong những năm gần đây, sự ra đời của công nghệ mới làm xuất hiện và tăng cường ưu thế cạnh tranh của các sản phẩm thay thế, đe dọa các sản phẩm truyền thống của ngành hiện hữu. Do đó, các DN buộc phải thực hiện các hoạt động đầu tư đổi mới công nghệ nhằm nâng cao năng suất lao động và tăng khả năng cạnh tranh của DN. Việc tiếp cận các công nghệ mới góp phần tăng năng suất lao động và từ đó làm tăng hiệu quả đầu tư của DN.

2.3.3. Loại hình sở hữu

Tác động của sở hữu nhà nước: Các nghiên cứu thực nghiệm đã cho thấy vấn đề sở hữu có tác động đáng kể đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Hầu hết các nghiên cứu đã có chỉ ra rằng, các doanh nghiệp không thuộc nhà nước có hiệu quả đầu tư cao hơn so với doanh nghiệp nhà nước.

2.3.4. Địa điểm

Địa bàn hoạt động của doanh nghiệp có ảnh hưởng trực tiếp tới các quyết định đầu tư của DN và từ đó tác động tới hiệu quả đầu tư của DN. Các doanh nghiệp hoạt động ở thành thị có xu hướng đầu tư đổi mới công nghệ và nâng cao năng suất lao động cao hơn so với các doanh nghiệp ở khu vực nông thôn.

2.3.5. Quy mô doanh nghiệp

Quy mô doanh nghiệp ảnh hưởng tới các quyết định đầu tư của doanh nghiệp. Đồng thời, quy mô doanh nghiệp khác nhau sẽ có tỷ suất đầu tư khác nhau hay có hiệu quả đầu tư khác nhau.

2.3.6. Ngành sản xuất kinh doanh

Hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp trong các ngành khác nhau là khác nhau. Hoạt động đầu tư của doanh nghiệp trong mỗi ngành phụ thuộc vào đặc điểm của từng ngành, mức độ cạnh tranh/độc quyền trong từng ngành. Với những ngành như khai khoáng, chế biến chế tạo, xây dựng thì quy mô vốn đầu tư thường lớn, thời gian thu hồi vốn lâu; trong khi đó, ngành dịch vụ thời có vốn đầu tư nhỏ hơn, thời gian thu hồi vốn nhanh.

2.4. LỰA CHỌN PHƯƠNG PHÁP VÀ MÔ HÌNH

2.4.1. Về đánh giá hiệu quả đầu tư

Từ các lý thuyết về đầu tư và các nghiên cứu đã có, Luận án sẽ đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp thông qua các chỉ tiêu hiệu quả kinh tế xã hội và chỉ tiêu hiệu quả tài chính.

Với các chỉ tiêu hiệu quả kinh tế - xã hội, Luận án sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính và thống kê mô tả để phân tích sự thay đổi của các chỉ tiêu trong giai đoạn nghiên cứu. Đồng thời, từ kết quả các nghiên cứu đã có và việc phân tích định tính, Luận án sẽ đi sâu đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp và những nhân tố ảnh hưởng dưới góc độ hiệu quả kinh tế xã hội.

Với các chỉ tiêu hiệu quả tài chính, Luận án sử dụng đồng thời cả phương pháp thống kê mô tả và mô hình kinh tế lượng. Theo đó, việc đánh giá hiệu quả đầu tư dựa trên các chỉ số hiệu quả tài chính về doanh thu và lợi nhuận sẽ được thực hiện thông qua bảng thống kê mô tả và kiểm định ANOVA để đánh giá sự khác biệt theo thời gian. Ngoài ra, từ lý thuyết đầu tư tân cổ điển và lý thuyết gia tốc đầu tư, mô hình đánh giá hiệu quả đầu tư thông qua sản phẩm vốn biên của các khu vực doanh nghiệp phân theo loại hình sở hữu sẽ được áp dụng trong chương III của Luận án.

2.4.2. Về đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư

Để đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư ở góc độ tài chính, Luận án sử dụng các mô hình kinh tế lượng được xây dựng từ các lý thuyết về đầu tư và lý thuyết về các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Cụ thể như sau:

(1) Mô hình đầu tư tân cổ điển chỉ ra rằng, các doanh nghiệp sẽ tiếp tục đầu tư khi giá trị biên của vốn đầu tư còn dương. Từ lý thuyết này và các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp, Luận án sẽ sử dụng mô hình (1) để đánh giá hiệu quả đầu tư và các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp như sau:

$$ARPK_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it-1} + \gamma Z_{jt} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó: $ARPK_{it}$ là giá trị sản phẩm biên của vốn đầu tư; X là vector chứa các biến đặc điểm của doanh nghiệp; và Z là vector chứa các biến đặc điểm về

ngành và môi trường vĩ mô.

(2) Từ lý thuyết gia tốc đầu tư linh hoạt, Luận án sử dụng mô hình (2) để đánh giá tác động của các yếu tố tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam.

$$\Delta \ln(K_{it}) = \beta \Delta \ln S_{it-1} + \gamma K_{it-1} + \theta X_{it-1} + \gamma Z_{jt} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Trong đó: S là doanh thu của doanh nghiệp i ở thời điểm t-1, K là tổng vốn đầu tư của doanh nghiệp i ở thời điểm t; các biến trong vec tơ X và vector Z như của mô hình (1).

(3) Thống kê Q của Tobin ban đầu được sử dụng để các nhà đầu tư xem xét có quyết định vào đầu tư cổ phiếu của một doanh nghiệp niêm yết hay không. Về sau, các nghiên cứu lý thuyết đã mở rộng phạm vi áp dụng Q để đánh giá hiệu quả đầu tư của cả một khu vực doanh nghiệp hoặc một vùng. Theo cách đó, Luận án sẽ sử dụng mô hình (3) để phân tích hiệu quả và các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam.

$$I/K_{it} = \alpha_0 + \beta_Q Q_{it} + \theta X_{it-1} + \beta_{own_i} own_i + \sigma Q_{it} * own_i + \gamma Z_{jt} + e_{it} \quad (3)$$

Trong đó, I/K_{it} là tỷ lệ thay đổi vốn đầu tư của doanh nghiệp; Q là ước lượng thực nghiệm của Tobin's Q, vector X và Z như của mô hình (1).

Để đánh giá các yếu tố tác động tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp, từ các nghiên cứu đã có, các yếu tố sau sẽ được xem xét để đưa vào mô hình đánh giá:

- Ở cấp độ doanh nghiệp, các yếu tố bao gồm: loại hình sở hữu của doanh nghiệp, địa điểm hoạt động, quy mô của doanh nghiệp, ngành sản xuất kinh doanh, sử dụng đòn bẩy tài chính và tín dụng thương mại.
- Ở cấp độ vĩ mô, các yếu tố tác động bao gồm: mức độ tập trung của thị trường và chỉ số đánh giá môi trường đầu tư nơi doanh nghiệp hoạt động.

Tóm tắt Chương 2:

Chương 2 trình bày các khái niệm và phương pháp đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Theo đó, khái niệm đầu tư của doanh nghiệp được Luận án sử dụng là việc doanh nghiệp sử dụng vốn tích lũy (tài sản cố định) để thực hiện một mục tiêu kinh doanh nhằm thu được lợi nhuận trong tương lai. Vốn đầu tư của doanh nghiệp là nguồn vốn vay và vốn chủ sở hữu chuyển hóa thành tài sản cố định của doanh nghiệp được đưa vào quá trình sản xuất kinh doanh.

Đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp theo nội hàm của chuyên ngành kinh tế phát triển là việc so sánh các chỉ số kết quả đầu tư của các khu vực doanh nghiệp phân theo loại hình sở hữu, để từ đó xem xét hiệu quả của chính sách tới từng khu vực doanh nghiệp.

Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp được luận án đưa ra bao gồm các yếu tố bên ngoài và các yếu tố bên trong. Đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp là việc xem xét, đánh giá hiệu quả kinh tế-xã hội và hiệu quả tài chính.

Luận án sử dụng kết hợp cả thống kê mô tả và các mô hình kinh tế lượng để đánh giá hiệu quả đầu tư và tác động của các yếu tố tới hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp đang hoạt động ở Việt Nam giai đoạn 2005-2019.

Trong chương này, Luận án cũng trình bày các mô hình lý thuyết về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Từ các lý thuyết đầu tư này, các mô hình đánh giá hiệu quả đầu tư và các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp sẽ được áp dụng trong Chương 3.

CHƯƠNG 3

THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM

3.1. MÔI TRƯỜNG VĨ MÔ VÀ THỰC TRẠNG PHÁT TRIỂN CỦA DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2005-2019

3.1.1. Môi trường vĩ mô ảnh hưởng tới hoạt động đầu tư của doanh nghiệp

3.1.1.1. Các chính sách về cải thiện môi trường kinh doanh

Sau hơn 30 năm đổi mới, Việt Nam đã đạt được nhiều thành tựu quan trọng trong phát triển kinh tế và hội nhập quốc tế. Với chủ trương phát triển kinh tế tư nhân và xác định doanh nghiệp tư nhân là động lực của tăng trưởng, hàng loạt các Nghị quyết của Đảng đã được ban hành như: Nghị quyết số 07-NQ/TW của Bộ Chính trị ngày 27/11/2001 về hội nhập kinh tế quốc tế; Nghị quyết số 48 –NQ/TW ngày 24/5/2005 của Bộ Chính trị về Chiến lược xây dựng và hoàn thiện hệ thống pháp luật Việt Nam đến năm 2010, định hướng đến năm 2020; Nghị quyết số 49 -NQ/TW ngày 2/6/2005 của Bộ Chính trị về Chiến lược cải cách tư pháp đến năm 2020.

Những quyết sách này đã trở thành cơ sở để Nhà nước ban hành các cơ chế, chính sách nhằm cải thiện môi trường kinh doanh và nâng cao lực cạnh tranh quốc gia như Luật Doanh nghiệp (DN) 1999, 2005, 2014, 2020; Luật Khuyến khích đầu tư năm 1999, Luật Đầu tư năm 2005, 2014, và 2020; Luật Đất đai 2013, Luật Đấu thầu 2013; Luật Đầu tư công năm 2020... Chính phủ và các bộ đã ban hành các nghị định, thông tư hướng dẫn các Luật do Quốc hội ban hành; Nghị quyết số 30c/NQ-CP của Chính phủ về Chương trình tổng thể cải cách hành chính nhà nước giai đoạn 2011- 2020; Nghị quyết 19//NQ-CP của Chính phủ về những nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu cải thiện môi trường kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia được ban hành từ năm 2014 -2018, và từ năm 2019 là Nghị quyết 02/NQ-

CP, với trọng tâm là xác định và thực hiện những nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu tiếp tục cải thiện môi trường kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia, đẩy mạnh cải cách thủ tục hành chính, rút ngắn quy trình xử lý, giảm thời gian thực hiện, giảm chi phí hành chính, bảo đảm công khai, minh bạch và nâng cao trách nhiệm của các cơ quan hành chính nhà nước.

Trong giai đoạn 2014-2019, việc thực hiện các Nghị quyết 19 và 02 của Chính phủ đã góp tháo gỡ nhiều rào cản, khó khăn vướng mắc cho doanh nghiệp và người dân. Chính phủ cùng với các bộ, ngành và địa phương đã tiếp tục triển khai đồng bộ các nhóm giải pháp nhằm đẩy mạnh cải cách thủ tục hành chính, phát triển ứng dụng công nghệ thông tin, tạo dựng môi trường kinh doanh thuận lợi tạo điều kiện cho doanh nghiệp phát triển. Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 985/QĐ-TTg ngày 08/8/2018 về Kế hoạch thực hiện Nghị định số 61/2018/NĐ-CP ngày 23/4/2018 về cơ chế một cửa, một cửa liên thông trong giải quyết thủ tục hành chính nhằm bảo đảm triển khai kịp thời, thống nhất, khoa học và hiệu quả các nội dung đã được xác định trong Nghị định số 61/2018/NĐ-CP. Đồng thời, ban hành Quyết định số 31/2018/QĐ-TTg ngày 03/8/2018 về việc bãi bỏ một số văn bản quy phạm pháp luật trong lĩnh vực quốc phòng, tài chính, ngân hàng.

Thực hiện Chỉ thị số 20/CT-TTg ngày 13/7/2018 của Thủ tướng Chính phủ, các bộ, ngành tiếp tục chú trọng việc rà soát, đơn giản hóa thủ tục hành chính, cắt giảm mạnh mẽ các điều kiện kinh doanh không cần thiết, không hợp lý, không hiệu quả. Một số địa phương đã chủ động xây dựng kế hoạch nhằm triển khai Luật hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV) và các văn bản hướng dẫn thi hành Luật. Phần lớn các chỉ số được đánh giá định kỳ 1 năm hoặc 2 năm của các tổ chức quốc tế đều ghi nhận sự tiến bộ rõ về điểm số tuyệt đối và cải thiện thứ hạng của Việt Nam.

Kết quả phỏng vấn sâu các doanh nghiệp ngành chế biến chế tạo trong khuôn khổ thực hiện nghiên cứu về “Các yếu tố góp phần vào thành công của doanh nghiệp nội địa của Việt Nam trong nỗ lực trở thành nhà sản xuất có năng

lực cạnh tranh toàn cầu” do Trung tâm Thông tin và Dự báo kinh tế - xã hội quốc gia thực hiện năm 2021 cũng cho thấy sự cải thiện đáng kể của môi trường đầu tư của Việt Nam. Các doanh nghiệp được hỏi đều cho biết họ hầu như không gặp vướng mắc gì về thủ tục hành chính khi thực hiện các hoạt động đầu tư, mở rộng sản xuất kinh doanh. Việc tiếp cận tín dụng ngân hàng cũng có nhiều thuận lợi hơn so với giai đoạn trước năm 2015.

Tuy nhiên, theo đánh giá của các chuyên gia, hoạt động cải cách thủ tục hành chính chưa đạt được kết quả nhưng mong đợi. Có những bộ rất tích cực trong việc soạn thảo, công khai phương án, phối hợp với đại diện của cộng đồng tổ chức lấy ý kiến doanh nghiệp và có những giải trình rất minh bạch về việc tiếp thu hay không tiếp thu các ý kiến góp ý để từ đó triển khai thực hiện cắt giảm điều kiện kinh doanh. Nhưng có những bộ chỉ nhận biết được thông tin về phương án cắt giảm, đơn giản hóa điều kiện kinh doanh/nghị định về điều kiện kinh doanh qua Hội đồng tư vấn cải cách thủ tục hành chính của Thủ tướng Chính phủ hoặc khi tham gia họp thẩm định như: Bộ Tư pháp, Bộ Lao động - Thương binh và Xã hội.

Viện Nghiên cứu và Quản lý kinh tế Trung Ương (CIEM) cho rằng, kết quả bãi bỏ, sửa đổi các điều kiện kinh doanh hiện nay chưa đạt yêu cầu của Chính phủ. Theo đó, chỉ 50% số điều kiện kinh doanh được các bộ ngành xem xét và có khoảng 50% trong số đó được bãi bỏ, sửa đổi và bổ sung; Nhiều điều kiện kinh doanh được được nhóm với nhau và lồng ghép trong quy chuẩn, tiêu chuẩn quốc gia. Nhiều quy định chung chung, thiếu rõ ràng, khó tiên liệu tạo rủi ro cho doanh nghiệp; chứng chỉ hành nghề chỉ do các cơ quan quản lý nhà nước cấp tồn tại ở hầu hết các lĩnh vực (nhất là trong lĩnh vực xây dựng).

Báo cáo Doing Business năm 2019 của Ngân hàng thế giới (WB) đánh giá tổng điểm môi trường kinh doanh của Việt Nam là 68,36 điểm, tăng 1,59 điểm so với năm trước. Tuy nhiên, về thứ hạng, vị trí của Việt Nam tụt 1 bậc so với năm trước, xếp thứ 69/190 quốc gia và vùng lãnh thổ.

Với 10 chỉ số đánh giá, Việt Nam có 7/10 chỉ số tăng điểm nhưng xét về thứ hạng chỉ có 4/10 chỉ số tăng vị trí bao gồm: Khởi sự kinh doanh, tiếp cận điện, đăng kí tài sản và giải quyết tranh chấp hợp đồng. Trong báo cáo của WB là chỉ số Tiếp cận điện của Việt Nam gây ấn tượng nhất khi tăng tới 37 bậc trên bảng xếp hạng, dừng ở vị trí 27/190. Báo cáo cũng cho thấy, so với các nước trong khu vực ASEAN, Việt Nam chỉ đứng mức giữa và bị bỏ khá xa so với những quốc gia đứng đầu như Singapore (2/190), Malaysia (15/190), Thái Lan (27/190) và Brunei (55/190). Mặc dù có sự tụt hạng nhưng Việt Nam vẫn được WB đánh giá là nền kinh tế có nhiều cải cách cùng với Indonesia và Philippines. Ở Việt Nam, các cải cách giúp thuận tiện hơn trong thực thi hợp đồng, trả thuế và thành lập doanh nghiệp.

3.1.1.2. Thực trạng tiếp cận các nguồn lực

Tiếp cận điện năng

Khả năng tiếp cận điện là một trong các chỉ số thành phần đánh giá môi trường kinh doanh và năng lực cạnh tranh của mỗi quốc gia. Chỉ số tiếp cận điện năng được Doing Business (WB) đánh giá theo 4 tiêu chí: Thủ tục, thời gian và chi phí để kết nối với lưới điện, độ tin cậy cung cấp điện và tính minh bạch của giá điện. Theo kết quả xếp hạng chỉ số tiếp cận điện năng của báo cáo Doing Business, có thể thấy chỉ số này đã liên tục được cải thiện, từ đó góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia, tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp tiếp cận các dịch vụ về điện.

Nếu như năm 2013, chỉ số tiếp cận điện năng của Việt Nam chỉ đứng thứ 156/189 quốc gia, nền kinh tế được xếp hạng thì đến năm 2018, Chỉ số tiếp cận điện năng của Việt Nam đã vươn lên 27/190 quốc gia, nền kinh tế được xếp hạng, đạt 87,94/100 điểm. Năm 2019, chỉ số tiếp cận điện năng của Việt Nam nằm trong nhóm 3 chỉ số của Việt Nam được đánh giá tốt nhất và đứng trong top 4 ASEAN, duy trì vị trí 27 trên tổng số 190 quốc gia và vùng lãnh thổ.

Tiếp cận đất đai

Khả năng tiếp cận đất đai là một trong những yếu tố quan trọng của môi trường vĩ mô tác động đến hoạt động đầu tư của doanh nghiệp. Trong các báo cáo xếp hạng năng lực cạnh tranh cấp tỉnh (PCI), chỉ số tiếp cận đất đai là một trong những chỉ số thành phần quan trọng trong đánh giá năng lực cạnh tranh cấp tỉnh, giúp cải thiện môi trường, tạo điểm đến hấp dẫn, tin cậy cho nhà đầu tư. Trong thời gian qua, các doanh nghiệp Việt Nam gặp nhiều khó khăn khi tiếp cận đất, đặc biệt là thời gian giải quyết hồ sơ kéo dài.

Vấn đề mà các doanh nghiệp gặp phải chính là thời gian giải quyết hồ sơ đất đai dài hơn so với thời hạn được niêm yết. Theo (Lê Minh Trường, 2021), “để được Nhà nước giao đất, doanh nghiệp phải trải qua 7 thủ tục với thời gian trung bình mất khoảng 230 ngày và qua rất nhiều cơ quan liên quan. Doanh nghiệp buộc phải trả thêm chi phí không chính thức để đẩy nhanh việc giải quyết hồ sơ”.

Quy trình đóng tiền sử dụng đất cũng kéo dài do có sự quản lý của nhiều cơ quan nhà nước khác nhau. “Thủ tục hành chính đất đai rườm rà cũng là rào cản mà nhiều doanh nghiệp không tiếp cận được nguồn vốn ngân hàng. Không phải doanh nghiệp nào khi đi thuê đất cũng có khả năng trả một lần cho nên khi họ lựa chọn hình thức trả hằng năm thì họ lại không có quyền gì đối với quyền sử dụng đất. Đây là lý do khiến họ không thể sử dụng đất đi thuê để thế chấp, vay vốn ngân hàng. Ngoài ra các doanh nghiệp không được ngân hàng cho vay vốn còn xuất phát từ việc họ không thể xin được giấy xác nhận nộp tiền thuê đất một lần” (Lê Minh Trường, 2021).

Theo Báo cáo Minh bạch Bất động sản Châu Á – Thái Bình Dương, 2018 của Công ty Jones Lang Lasalle (JLL) khảo sát 100 thị trường bất động sản (BDS) trên toàn cầu và chia thành 5 nhóm: Siêu minh bạch, minh bạch, bán minh bạch, kém minh bạch và không minh bạch, chỉ số minh bạch bất động sản của Việt Nam

đứng thứ 61/100, đứng cao nhất trong nhóm “kém minh bạch”. Do thông tin về quy hoạch đất và hoạt động đấu giá quyền sử dụng đất của Việt Nam còn chưa thực sự minh bạch và công bằng nên nhiều doanh nghiệp phải dựa vào các nguồn thông tin khác nhau (không phải thông tin chính thức của cơ quan quản lý nhà nước) để có thể tiếp cận thông tin và dựa vào các mối quan hệ cá nhân để tiếp cận khu đất mà doanh nghiệp mong muốn.

Tiếp cận tín dụng

Kể từ khi Luật Doanh nghiệp 2004 có hiệu lực, số lượng doanh nghiệp gia nhập thị trường tăng liên tục hàng năm, đa phần trong số đấy là các DN tư nhân có quy mô nhỏ và vừa. Do đặc điểm về quy mô, các doanh nghiệp tư nhân thường gặp nhiều khó khăn khi huy động vốn cho các hoạt động đầu tư. Thời gian qua, Chính phủ đã ban hành nhiều cơ chế, chính sách nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp, đặc biệt là doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV) tiếp cận nguồn vốn tín dụng.

Ngày 08/03/2018, Chính phủ ban hành Nghị định số 34/2018/NĐ-CP về việc thành lập, tổ chức và hoạt động của Quỹ Bảo lãnh tín dụng cho DNNVV nhằm cấp bảo lãnh tín dụng cho các DNNVV vay vốn tại các tổ chức cho vay theo quy định. Ngân hàng Nhà nước cũng đã triển khai nhiều pháp nhằm tạo điều kiện cho DNNVV tiếp cận vốn ngân hàng phát triển và mở rộng sản xuất, kinh doanh như: Quy định trần lãi suất với lĩnh vực ưu tiên; Ban hành các chương trình tín dụng đặc thù đối với một số ngành/lĩnh vực; đơn giản hóa thủ tục vay vốn, chuẩn hóa quy trình thu thập khai thác thông tin khách hàng, qua đó nâng cao hiệu quả thẩm định, đánh giá tín nhiệm và tăng cường cho vay không có tài sản đảm bảo, triển khai các chương trình kết nối ngân hàng – DN nhằm tháo gỡ khó khăn của DNNVV trong quan hệ tín dụng với ngân hàng.

Nhìn chung, cơ chế, chính sách về tín dụng và hỗ trợ vay vốn từng bước được hoàn thiện theo hướng tạo thuận lợi, tháo gỡ khó khăn cho khu vực doanh

nghiệp. Các cơ chế hỗ trợ tiếp cận tín dụng qua hệ thống ngân hàng thương mại cũng dần hoàn thiện, nhằm tăng khả năng tiếp cận tín dụng cho doanh nghiệp. Tuy nhiên, thực tiễn cho thấy, khu vực DN tư nhân hiện nay vẫn còn gặp nhiều khó khăn, vướng mắc trong tiếp cận nguồn vốn tín dụng.

Nguyên nhân của việc các doanh nghiệp tư nhân, đặc biệt là các DNNVV khó tiếp cận tín dụng là do nhiều nguyên nhân, có thể kể đến một số nguyên nhân chính như sau:

1) Quy mô của các quỹ hỗ trợ DN còn khá nhỏ nên số tiền bảo lãnh cho vay chưa đáp ứng được nhu cầu của doanh nghiệp. Thêm nữa, thủ tục vay vốn còn phức tạp; còn tồn tại tâm lý phân biệt đối xử khi cho DNNVV vay vốn. Theo Báo cáo Đánh giá kinh tế Việt Nam thường niên năm 2017 của Trường Đại học Kinh tế Quốc dân cho thấy, xác suất hồ sơ xin vay vốn được chấp nhận giải ngân sẽ bị giảm khoảng 23,7 điểm % đến 26 điểm % nếu DN nộp hồ sơ xin vay thuộc DNNVV. Ngược lại, xác suất sẽ tăng khoảng 2,3 đến 2,8 điểm % nếu DN đó thuộc sở hữu nhà nước.

2) Trong quá trình cho vay DNNVV, các ngân hàng thương mại gặp nhiều khó khăn do đặc thù các DNNVV là các DN có thời gian thành lập hoặc vòng đời kinh doanh ngắn, nên thiếu tính ổn định trong hoạt động kinh doanh cũng như chưa minh bạch về thông tin cung cấp cho ngân hàng. Các DNNVV cũng gặp khó khăn trong việc đáp ứng các điều kiện liên quan đến tài sản đảm bảo theo quy định chung của hệ thống ngân hàng thương mại. Nguyên nhân là do phần lớn DNNVV có quy mô nhỏ, năng lực tài chính hạn chế. Bản thân DNNVV cũng còn tiềm ẩn khá nhiều rủi ro, do tài sản của DN có giá trị thấp, dòng tiền không dồi dào, lịch sử quan hệ tín dụng và xếp hạng tín dụng với ngân hàng chưa cao.

3) Thông tin tài chính kế toán của DNNVV chưa theo chuẩn mực, thông tin chưa đảm bảo minh bạch, do các DNNVV chưa coi trọng việc xây dựng hệ thống

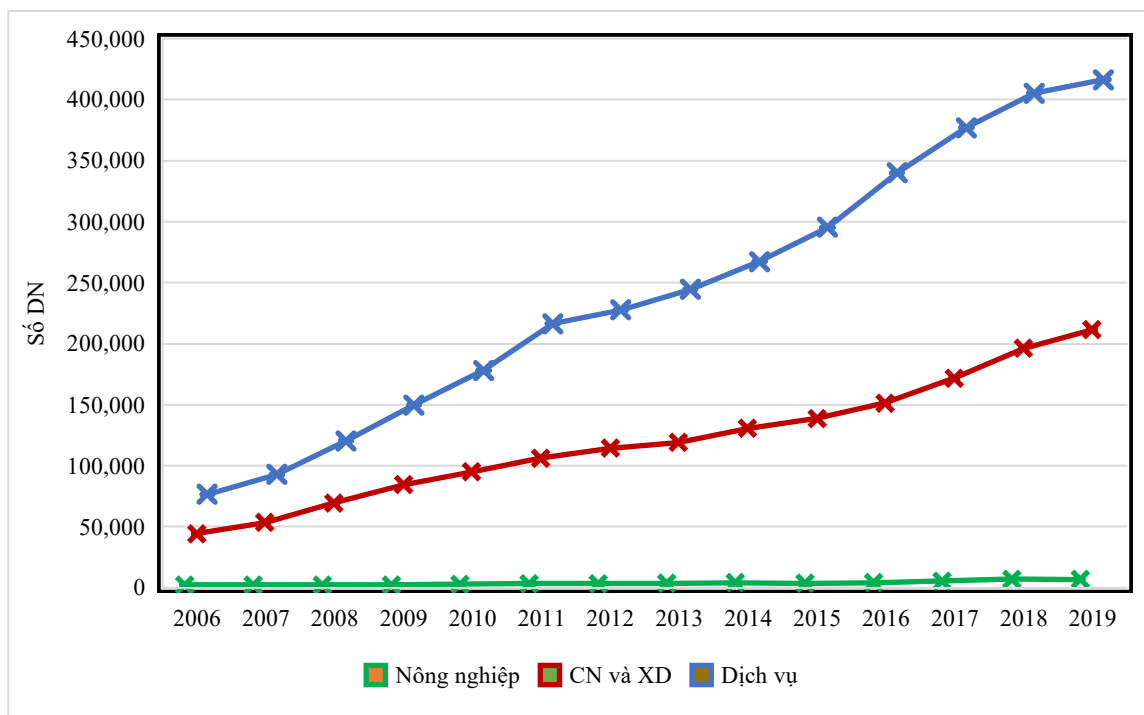
số liệu này. Báo cáo tài chính của các DN phần lớn không có kiểm toán, tính chính xác còn hạn chế, điều này dẫn đến những khó khăn trong việc thẩm định hồ sơ cho vay đối với các DNNVV của các ngân hàng thương mại...

3.1.2. Thực trạng phát triển và hoạt động đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam giai đoạn 2005-2019

3.1.2.1. Về số lượng doanh nghiệp đang hoạt động

Về số lượng doanh nghiệp đang hoạt động có khá nhiều nguồn thông tin khác nhau, bao gồm số liệu từ Tổng cục Thuế - xét trên số doanh nghiệp đang thực hiện nghĩa vụ thuế; hay Tổng cục Thống kê - theo điều tra kết quả sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp ở Việt Nam qua các năm.

Đơn vị: %



Hình 3.1: Số lượng doanh nghiệp đang hoạt động trong các ngành kinh tế, giai đoạn 2005-2019

Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2005- 2019 của TCTK

Theo số liệu của Tổng cục Thống kê (TCTK), số doanh nghiệp đang hoạt động (tính đến thời điểm 31/12 hàng năm) tăng lên qua các năm. Trong đó, tỷ lệ doanh nghiệp trong khu vực dịch vụ vượt trội so với khu vực công nghiệp và xây dựng và khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản.

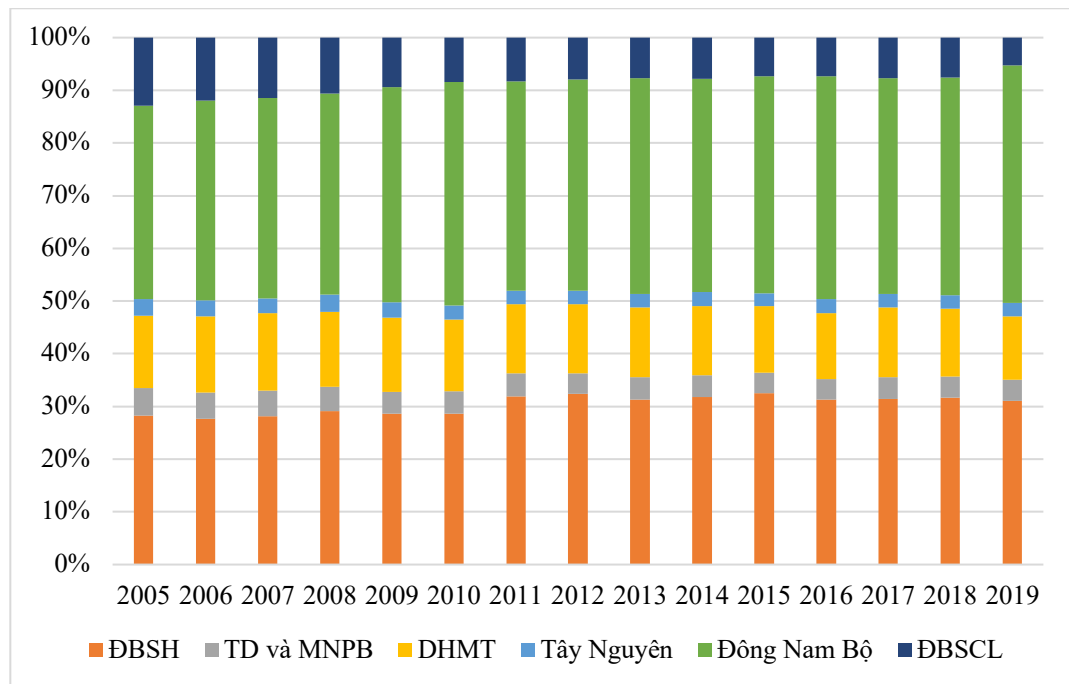
Số doanh nghiệp hoạt động tập trung tại khu vực dịch vụ đã tăng gấp 5 lần, từ khoảng 82 nghìn doanh nghiệp lên 416 nghìn doanh nghiệp trong giai đoạn 2005-2019. Trong khi đó, mặc dù số doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp, lâm nghiệp thủy sản đã tăng gần 7 lần trong giai đoạn này nhưng số doanh nghiệp lại rất hạn chế (từ hơn 1000 doanh nghiệp năm 2005 tăng lên hơn 6800 doanh nghiệp năm 2019, trung bình chỉ chiếm khoảng 1,1% trên tổng số doanh nghiệp đang hoạt động giai đoạn 2005-2019. So sánh với số doanh nghiệp đăng ký kinh doanh trong cả giai đoạn 2005-2019 cho thấy, tỷ lệ doanh nghiệp sống sót của doanh nghiệp đạt mức 50,71% khá cao so với các quốc gia trên thế giới (Sau 3 năm hoạt động, tỷ lệ doanh nghiệp sống sót tại Anh quốc là 70%; Tại Mỹ, tỷ lệ doanh nghiệp tồn tại sau 5 năm hoạt động chỉ có 50%; tại 26 nước EU sau 4 năm hoạt động chỉ có 46%).

** Xét theo khu vực địa lý*, doanh nghiệp đang hoạt động tập trung chủ yếu tại khu vực đồng bằng sông Hồng và Đông Nam Bộ, là hai trung tâm kinh tế lớn của cả nước (có Hà Nội và Thành Phố Hồ Chí Minh). Hai khu vực này vừa chiếm tỷ trọng cao về số doanh nghiệp vừa có tốc độ tăng trưởng vượt trội. Xu hướng phân bố doanh nghiệp theo khu vực địa lý này cũng không có nhiều sự thay đổi trong thời gian dài qua và được dự báo sẽ tiếp tục duy trì trong tương lai.

Năm 2005, hai vùng trọng điểm kinh tế này chiếm tổng cộng 65% số lượng doanh nghiệp của cả nước, thì đến năm 2019, tỷ trọng này lên tới gần 75%. Ngược lại, tỷ lệ doanh nghiệp tại các vùng khác đã giảm đi đáng kể, như Đồng bằng sông Cửu Long tương ứng giảm từ 13% xuống 7,5%; Tây Nguyên từ 3,1% xuống 2,6%; Bắc Trung Bộ và Duyên hải Nam trung bộ từ 13,8% xuống 12,1%. Có thể thấy,

xu hướng tập trung doanh nghiệp tại các vùng có các điều kiện hạ tầng sẵn có thuận lợi cho hoạt động đầu tư kinh doanh sẽ tiếp tục diễn ra trong thời gian tới.

Đơn vị: %



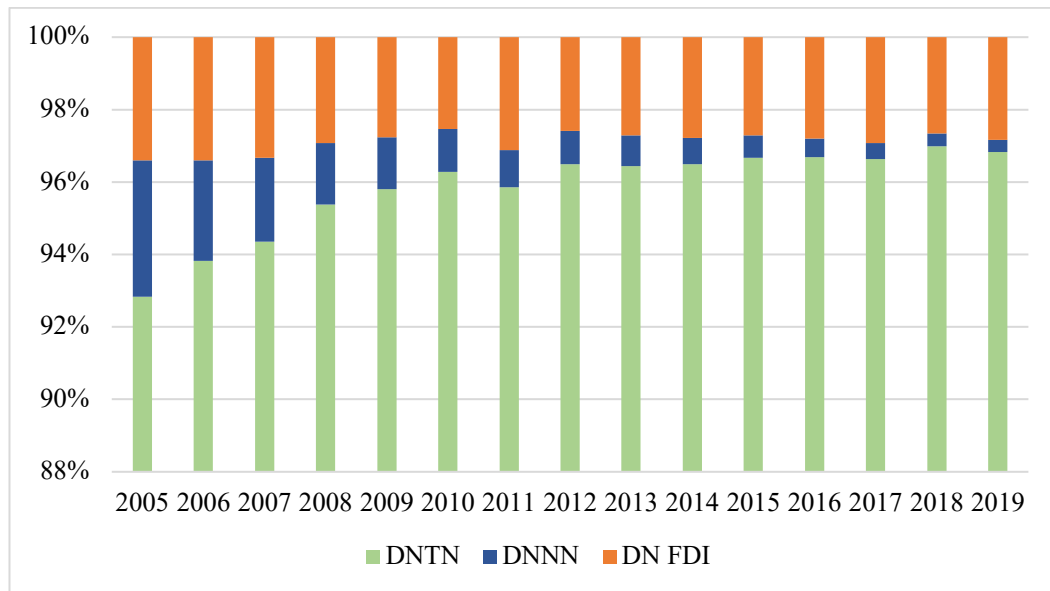
Hình 3.2: Tỷ trọng DN đang hoạt động phân theo khu vực địa lý

Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2005- 2019 của TCTK

* Xét theo loại hình sở hữu doanh nghiệp, số lượng doanh nghiệp nhà nước (DNNN) giảm theo chương trình sắp xếp lại và thực hiện cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước; bên cạnh đó, cùng với sự phát triển mạnh mẽ về kinh tế - xã hội, số lượng của doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (DN FDI) và doanh nghiệp tư nhân (DNTN) gia tăng nhanh chóng.

Có thể thấy, tỷ trọng doanh nghiệp nhà nước trong tổng số doanh nghiệp đang hoạt động đã bị thu hẹp rất nhanh trong giai đoạn 2005-2019. Nếu như ở năm 2005, số doanh nghiệp nhà nước chiếm khoảng 3,8% trong tổng số doanh nghiệp đang hoạt động thì đến năm 2019, tỷ lệ này đã giảm còn khoảng 0,33%.

Đơn vị: %



Hình 3.3: Tỷ trọng doanh nghiệp đang hoạt động phân theo loại hình sở hữu

Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2005- 2019 của TCTK

3.1.2.2. Về quy mô của doanh nghiệp ở Việt Nam

Theo số liệu tính toán từ kết quả điều tra doanh nghiệp của Tổng cục Thống kê, trong giai đoạn 2005 đến 2019, doanh nghiệp ở Việt Nam có xu hướng ngày càng giảm về quy mô lao động nhưng lại gia tăng quy mô tổng tài sản theo cả 3 loại hình sở hữu doanh nghiệp. Xét bình quân chung, số lao động bình quân 1 doanh nghiệp giảm từ 44 người năm 2005 còn 13 người năm 2019; còn nguồn vốn bình quân tăng từ 11,9 tỷ đồng lên 26,6 tỷ đồng. Mặc dù vậy, có thể thấy quy mô của các doanh nghiệp ở Việt Nam vẫn chủ yếu ở mức nhỏ và siêu nhỏ.

Trong vòng 15 năm, khu vực doanh nghiệp tư nhân có sự biến động mạnh nhất trên cả quy mô vốn và lao động (tăng gấp 4,3 lần về vốn và giảm 1,2 lần về lao động), tiếp theo là khu vực doanh nghiệp nhà nước tăng 8,1 lần về vốn và giảm 1,6 lần về lao động; con số tương ứng ở khu vực doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài là 1,6 và 0,79.

Bảng 3.1: Quy mô tổng tài sản và lao động của doanh nghiệp

Năm	Quy mô tổng tài sản bình quân (tỷ đồng)			Quy mô lao động bình quân (người)		
	DNTN	DNNN	DN FDI	DNTN	DNNN	DN FDI
2005	5,43	110,96	91,05	26,42	329,33	253,55
2006	5,87	91,95	65,50	24,37	256,97	202,01
2007	10,18	239,50	131,03	25,19	372,40	298,19
2008	9,98	240,21	123,14	21,69	300,46	249,97
2009	11,96	206,09	106,44	19,47	237,15	222,73
2010	15,34	704,98	113,96	19,06	312,21	156,12
2011	14,14	165,61	93,81	19,04	179,21	128,58
2012	15,18	241,26	107,83	18,18	195,45	149,25
2013	16,14	183,90	93,41	16,49	186,48	120,90
2014	16,23	237,82	102,49	15,84	186,88	124,45
2015	21,92	520,86	126,67	14,87	232,06	127,15
2016	23,80	480,51	88,86	16,10	169,88	101,72
2017	18,50	453,30	126,98	13,29	190,26	111,42
2018	20,98	773,91	123,72	12,34	179,01	104,22
2019	23,78	370,32	102,73	11,34	170,57	95,76

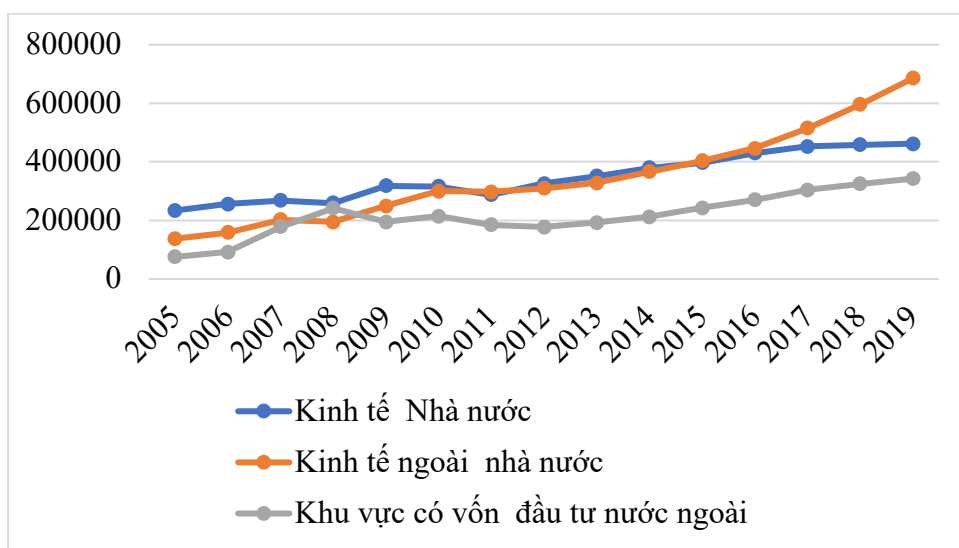
Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2005- 2019 của TCTK

3.1.2.3. Về vốn đầu tư toàn xã hội của 3 khu vực doanh nghiệp ở Việt Nam

Số liệu về vốn đầu tư toàn xã hội trong Niên giám thống kê chỉ có thông tin của khu vực Nhà nước (DNNN), khu vực đầu tư nước ngoài (DN FDI), và khu vực tư nhân (bao gồm DN tư nhân và hộ kinh doanh cá thể), vì vậy không phù hợp để so sánh giữa 3 khu vực doanh nghiệp nhưng số liệu có thể cung cấp bức tranh tổng quan về mức độ thay đổi của vốn đầu tư toàn xã hội ở 3 khu vực trong giai đoạn 2005-2019.

Có thể thấy, trong giai đoạn 2005-2019, vốn đầu tư toàn xã hội của Việt Nam tăng liên tục và tăng ở cả 3 khu vực kinh tế. Trong khi tổng vốn đầu tư toàn xã hội của khu vực DNNN vẫn giữ vai trò quan trọng trong việc bổ sung vốn đầu tư góp phần tăng trưởng kinh tế thì vốn đầu tư của khu vực tư nhân đã có sự tăng trưởng vượt bậc, đặc biệt từ năm 2016 đến nay.

Đơn vị: tỷ đồng



Hình 3.4: Vốn đầu tư toàn xã hội chia theo thành phần kinh tế

Nguồn: Tổng hợp từ Niên giám Thống kê các năm từ 2007-2020 của TCTK

Kể từ khi Luật Doanh nghiệp 2014 chính thức có hiệu lực từ năm 2015, số lượng doanh nghiệp tư nhân đã tăng lên nhanh chóng, một số lượng lớn là từ các hộ kinh doanh cá thể chuyển thành doanh nghiệp. Vì vậy, từ tốc độ tăng vốn đầu tư toàn xã hội của khu vực tư nhân, có thể nhận định vốn đầu tư toàn xã hội của khu vực doanh nghiệp tư nhân cũng đang có sự tăng lên nhanh chóng, là nguồn vốn quan trọng góp phần tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam vẫn đang phát triển chủ yếu dựa vào việc tăng vốn.

3.2. ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM QUA CÁC CHỈ TIÊU KINH TẾ - XÃ HỘI

Để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam giai đoạn 2005-2019, Luận án sử dụng bộ số liệu sơ cấp của các cuộc Điều tra tình hình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp do Tổng cục Thống kê thực hiện. Điều tra doanh nghiệp được Tổng cục Thống kê Việt Nam (TCTK) tiến hành hàng năm, bắt đầu từ năm 2001 (thu thập số liệu về tình hình doanh nghiệp năm 2000). Số liệu được thu thập từ các doanh nghiệp thực tế đang hoạt động sản xuất kinh doanh trên cả nước. Đây là cuộc điều tra có quy mô lớn, bao quát gần như toàn bộ các doanh nghiệp đang hoạt động trong nền kinh tế (bao gồm toàn bộ các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, doanh nghiệp nhà nước, và doanh nghiệp tư nhân có từ 20 lao động trở lên; điều tra chọn mẫu các doanh nghiệp tư nhân có dưới 20 lao động đang hoạt động). Một số địa phương có số lượng doanh nghiệp ít (các tỉnh miền núi phía Bắc) thì tiến hành điều tra toàn bộ các doanh nghiệp đang hoạt động.

Số liệu của cuộc điều tra bao quát các thông tin về đặc điểm doanh nghiệp như loại hình sở hữu: doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp tập thể, doanh nghiệp tư nhân, công ty hợp danh, công ty TNHH, công ty cổ phần, doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài...), quy mô doanh nghiệp, ngành sản xuất kinh doanh, địa bàn hoạt động và các chỉ tiêu về hoạt động đầu tư và sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Thêm nữa, cuộc điều tra được tiến hành thường niên và được TCTK đánh mã số doanh nghiệp cố định từ đầu nên có thể sử dụng để xem xét sự thay đổi của doanh nghiệp trong một giai đoạn dài. Do đó, bộ số liệu rất hữu ích để sử dụng nghiên cứu đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam.

Việc phân loại doanh nghiệp theo loại hình sở hữu được Luận án sử dụng theo quy định tại Luật Doanh nghiệp 2014, có tham khảo thêm Luật Doanh nghiệp 2020. Theo đó, DNNN là các doanh nghiệp có từ 50% vốn nhà nước trở lên, DN có vốn đầu tư nước ngoài là các doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài hoặc doanh

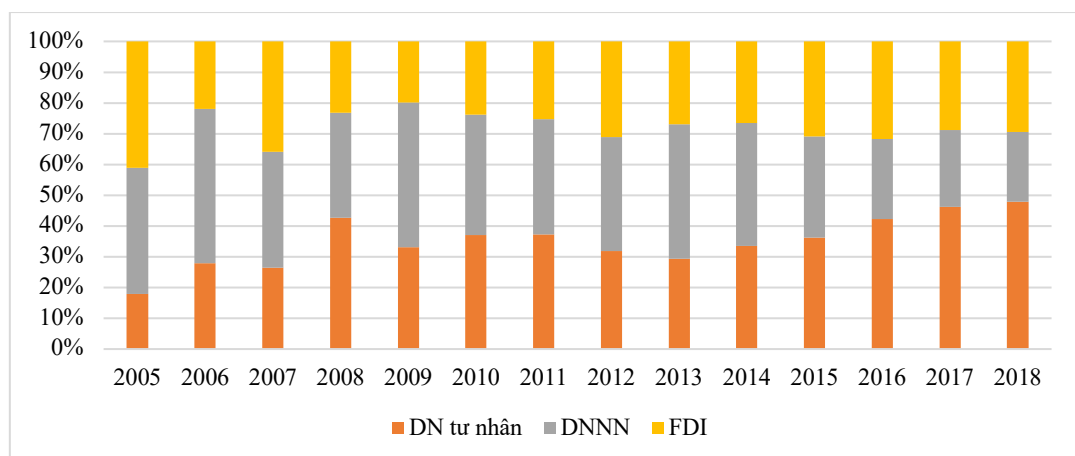
ng nghiệp liên doanh có vốn đầu tư nước ngoài. DN tư nhân là các doanh nghiệp còn lại không thuộc hai loại trên. Luận án chỉ nghiên cứu các doanh nghiệp hiện đang hoạt động theo Luật Doanh nghiệp, không nghiên cứu hợp tác xã.

Để có thể so sánh các chỉ số theo thời gian, tất cả các giá trị (tiền) đều được tính theo giá so sánh năm 2010. Chỉ số GDP giảm phát theo ngành được sử dụng để quy đổi các giá trị về giá so sánh năm 2010.

3.2.1. Đóng góp vào ngân sách của các doanh nghiệp ở Việt Nam

Để xem xét hiệu quả xã hội thông qua mức đóng góp vào ngân sách của các doanh nghiệp ở Việt Nam, Mức đóng góp vào ngân sách của doanh nghiệp được tính bằng các khoản thuế, phí mà doanh nghiệp đã nộp trong năm (tính từ 1/1 đến 31/12 một năm). Mặc dù các loại phí và thuế (trừ thuế thu nhập doanh nghiệp) sẽ được tính vào giá thành sản phẩm và do người tiêu dùng trả nhưng theo cách tính của Bộ Tài chính, số liệu nộp ngân sách được tính chung tất cả các khoản thuế, phí mà doanh nghiệp đã nộp trong năm tài chính. Luận án sử dụng số liệu nộp ngân sách nhà nước của doanh nghiệp theo cách tính này.

Đơn vị: %



Hình 3.5: Tỷ trọng nộp ngân sách nhà nước của doanh nghiệp hàng năm phân theo loại hình doanh nghiệp

Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2005- 2018 của TCTK

Theo báo cáo của Bộ Tài chính, số liệu nộp ngân sách của khu vực tư nhân bao gồm cả khu vực doanh nghiệp tư nhân và khu vực kinh tế hộ gia đình nên không thể sử dụng để so sánh riêng khu vực DN tư nhân với khu vực doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp FDI. Vì vậy, Luận án sử dụng số liệu về mức đóng góp vào ngân sách nhà nước của doanh nghiệp từ Điều tra doanh nghiệp của TCTK. Mặc dù chưa hoàn toàn trùng khớp với số liệu báo cáo của Bộ Tài chính nhưng số liệu về đóng góp vào ngân sách từ cuộc Điều tra DN của TCTK có thể cho thấy góc nhìn tổng quan cũng như xu hướng thay đổi về mức độ đóng góp vào ngân sách của từng khu vực doanh nghiệp.

Số liệu điều tra doanh nghiệp năm 2019 chỉ có số thuế thu nhập doanh nghiệp mà không có các thông tin khác, nên số liệu trong phần này chỉ bao gồm từ năm 2005 đến 2018. Với tốc độ tăng của doanh nghiệp tư nhân thì xu hướng chung đóng góp vào ngân sách nhà nước của khu vực này có thể giả định là tiếp tục tăng trong năm 2019.

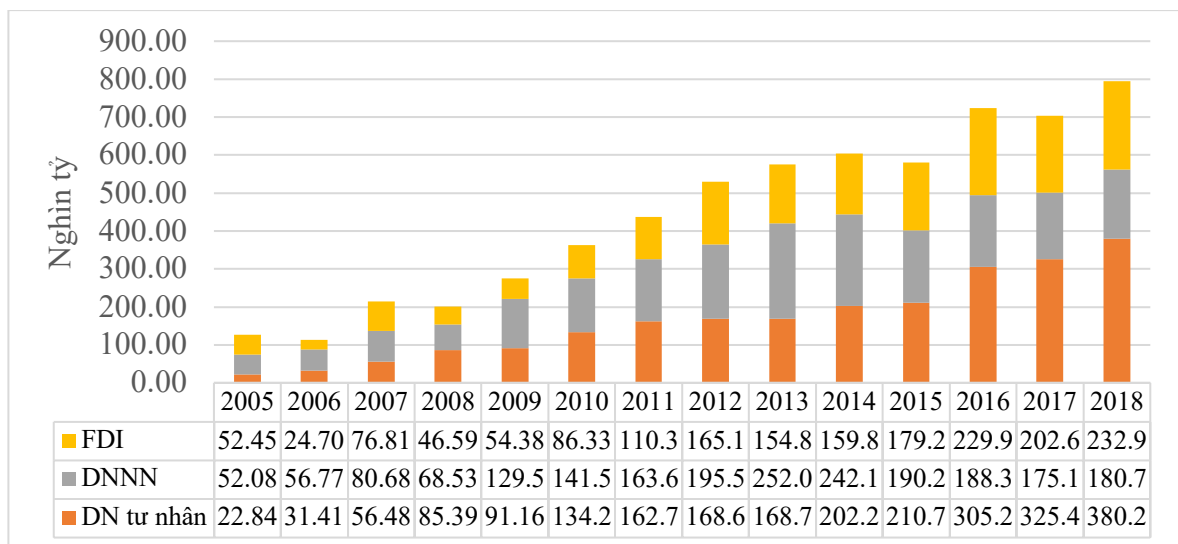
Việc thực hiện chính sách cổ phần hóa DNNN đã làm giảm số lượng DNNN và do đó, mức đóng góp vào ngân sách của khu vực doanh nghiệp này cũng giảm dần theo thời gian. Tỷ trọng đóng góp vào ngân sách của khu vực DN FDI hầu như ít có sự thay đổi trong cả giai đoạn nghiên cứu, cao nhất là 40% năm 2005 và thấp nhất là 20% năm 2009. Trong những năm gần đây, tỷ trọng đóng góp vào ngân sách của DN FDI ổn định ở mức 30%.

Cùng với sự gia tăng quy mô, các doanh nghiệp ở Việt Nam đang đóng góp ngày càng nhiều vào nguồn ngân sách của nhà nước, và mức chênh lệch giữa các loại hình doanh nghiệp trong đóng góp vào ngân sách nhà nước ngày càng thu hẹp. Khu vực doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng nhất trong sự phát triển kinh tế, cũng như đóng góp cho ngân sách nhà nước.

Tính chung trong tổng thu ngân sách từ doanh nghiệp, thu từ khu vực doanh nghiệp tư nhân luôn chiếm tỷ trọng cao trong tổng thu nội địa nói riêng và của

tổng thu ngân sách nhà nước nói chung. Trong giai đoạn 2005-2018, đóng góp vào ngân sách của khu vực doanh nghiệp tư nhân tăng liên tục, và kể từ năm 2015 đến 2018, khu vực doanh nghiệp tư nhân là khu vực có mức đóng góp vào ngân sách nhà nước lớn nhất. Nếu như năm 2005, khu vực doanh nghiệp tư nhân chỉ nộp vào ngân sách hơn 22 nghìn tỷ đồng, thì đến năm 2018, khu vực này đã nộp ngân sách hơn 380 nghìn tỷ đồng, tăng hơn 17 lần so với năm 2005. Mặc dù số lượng DNNN giảm do chính sách sắp xếp và cổ phần hoá nhưng khoản đóng góp của khu vực này vào ngân sách vẫn giữ ở mức cao, đạt 180 nghìn tỷ đồng năm 2018, so với mức 52 nghìn tỷ đồng năm 2005.

Đơn vị: nghìn tỷ đồng



Hình 3.6: Nộp ngân sách nhà nước của doanh nghiệp hàng năm phân theo loại hình doanh nghiệp

Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2005- 2018 của TCTK

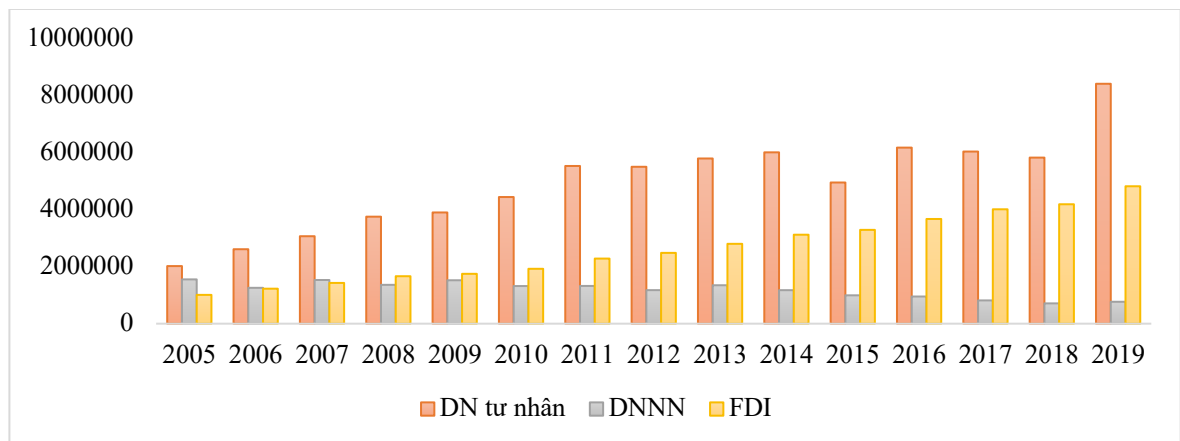
Kết quả này cho thấy vai trò quan trọng của khu vực doanh nghiệp tư nhân trong nền kinh tế và hiệu quả của các chính sách phát triển khu vực tư nhân nói chung và doanh nghiệp tư nhân nói riêng, đặc biệt từ sau khi Luật Doanh nghiệp 2014 và Luật Đầu tư 2014 có hiệu lực (từ 2015). Có thể thấy, các chính sách phát

triển doanh nghiệp, cùng với việc cải thiện môi trường kinh doanh đang phát huy được hiệu quả.

3.2.2. Số lao động tăng thêm trong giai đoạn nghiên cứu

Trong giai đoạn từ 2005-2019, cùng với sự gia tăng về số doanh nghiệp hoạt động, số lao động làm việc trong khu vực doanh nghiệp đã tăng gần 2,5 lần. Do chính sách cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, số lao động ở khu vực DNNN ngày càng giảm do sự thu hẹp số lượng doanh nghiệp của khu vực này. Ngược lại, cùng với sự tăng trưởng về số lượng DN, khu vực các doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp tư nhân đã tạo ra một khối lượng việc làm ngày càng tăng trong cả giai đoạn nghiên cứu.

Đơn vị: số lao động



Hình 3.7: Số lao động làm việc trong doanh nghiệp phân theo loại hình sở hữu giai đoạn 2012-2019

Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2005- 2019 của TCTK

Vào năm 2019, số lao động làm việc trong khu vực doanh nghiệp FDI là gần hơn 4,8 triệu người (gấp khoảng 4,8 lần so với năm 2005). Trong khi đó, khu vực doanh nghiệp tư nhân tạo được hơn 8,4 triệu việc làm, gấp hơn 4 lần so với năm 2005. Số lao động làm việc trong các doanh nghiệp tư nhân có sự tăng mạnh

trong năm 2019 so với năm 2018, khoảng gần 2,5 triệu lao động.

Có nhiều nguyên nhân để giải thích cho hiện tượng này, trong đó có hai nguyên nhân chủ yếu sau:

Thứ nhất, trong năm 2019, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết 01/2019/NQ-CP và Nghị quyết 02/2019/NQ-CP về các giải pháp tháo gỡ khó khăn, cải cách thủ tục hành chính, tạo môi trường kinh doanh thuận lợi cho các doanh nghiệp. Đồng thời, Việt Nam vẫn duy trì được mức tăng trưởng nhanh hàng đầu khu vực cũng như trên thế giới và nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định, lạm phát chỉ 2,79%, mặt bằng lãi suất và tỉ giá luôn duy trì ổn định trong bối cảnh các thị trường tài chính toàn cầu đầy biến động. Môi trường kinh doanh tiếp tục được cải thiện so với các năm trước. Xếp hạng năng lực cạnh tranh của Việt Nam năm 2019 được Diễn đàn Kinh tế thế giới đánh giá tăng 10 bậc và 3,5 điểm so với năm 2018 - mức tăng mạnh nhất thế giới. Đây là điều kiện thuận lợi để các doanh nghiệp tăng cường đầu tư, mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh, và từ đó, số lượng lao động được tuyển dụng và có việc làm cũng tăng cao. Thêm nữa, số doanh nghiệp thành lập mới năm 2019 cũng đạt mức cao nhất trong cả giai đoạn nghiên cứu.

Thứ hai, năm 2019 cũng chứng kiến nhiều doanh nghiệp tư nhân được thành lập từ các hộ kinh doanh cá thể. Điều này đã góp phần không nhỏ làm tăng số lượng lao động ở khu vực doanh nghiệp tư nhân. Về bản chất hộ kinh doanh có thể coi như doanh nghiệp nhỏ và siêu nhỏ, nhưng hiện nay còn nhiều hạn chế so với DN. Cụ thể, hộ kinh doanh bị hạn chế về quyền kinh doanh, chỉ được đăng ký tại một địa điểm, hoạt động kinh doanh trong phạm vi quận, huyện, không mở chi nhánh, văn phòng đại diện tại địa bàn khác... Bên cạnh đó, hạn chế về ngành nghề kinh doanh và hạn chế quy mô sử dụng lao động (dưới 10 lao động thường xuyên). Hộ kinh doanh cũng bị hạn chế huy động vốn ngân hàng, hỗ trợ vốn của các hiệp hội ngành nghề, chủ yếu là sử dụng vốn từ chính thành viên tham gia. Mô hình hộ kinh doanh còn thể hiện sự kém minh bạch, tính đại chúng, huy động vốn để phát triển của hộ kinh doanh, kèm theo đó là những vấn đề liên quan đến các biện pháp chế tài, thực thi, bảo vệ lợi ích

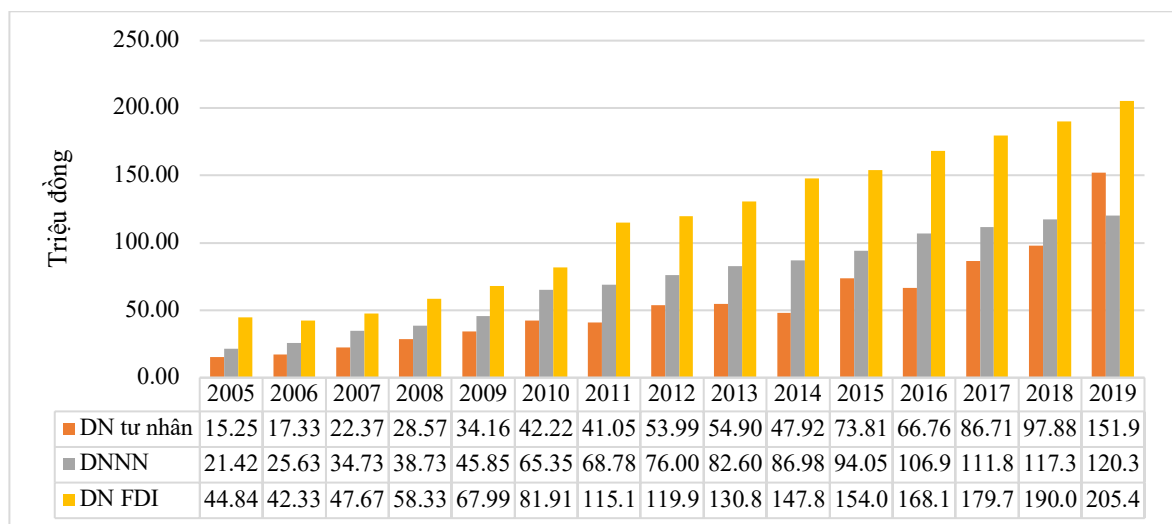
hợp pháp khi có sự cố... đều không thuận lợi so với pháp nhân là DN. Cùng với sự ra đời của Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa năm 2017, đã có một số lượng lớn hộ kinh doanh cá thể chuyển đổi thành doanh nghiệp, và do đó góp phần nâng số lao động trong khu vực doanh nghiệp tư nhân.

Có thể thấy, ở góc độ kinh tế - xã hội, hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam đã có sự tăng trưởng qua hàng năm thông qua mức đóng góp vào ngân sách và tạo việc làm. Đặc biệt, khu vực kinh tế tư nhân (mà nòng cốt là doanh nghiệp tư nhân) đóng vai trò quan trọng vì đây là khu vực đóng góp nhiều nhất vào ngân sách và tạo ra nhiều việc làm nhất.

3.2.3. Sự thay đổi thu nhập bình quân của người lao động trong doanh nghiệp

Trong giai đoạn 2005-2019, thu nhập bình quân của người lao động trong các doanh nghiệp ở Việt Nam tăng liên tục. Tính theo giá cố định năm 2010, lao động trong các doanh nghiệp FDI vẫn có thu nhập cao nhất so với thu nhập bình quân của lao động trong khu vực DNNN và DN tư nhân.

Đơn vị: Triệu đồng



Hình 3.8: Thu nhập bình quân của người lao động trong các doanh nghiệp phân theo loại hình sở hữu giai đoạn 2012-2019 (giá cố định 2019)

Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2005- 2019 của TCTK

Khu vực doanh nghiệp tư nhân là khu vực có tốc độ tăng thu nhập bình quân của người lao động cao nhất trong giai đoạn nghiên cứu. Tính đến năm 2019, thu nhập của người lao động trong các DN tư nhân đã tăng gần 10 lần so với năm 2005. Trong khi đó, mức tăng này ở khu vực DNNN là 5,5 lần và ở khu vực DN FDI là 4,5 lần.

Có thể thấy, xét ở khía cạnh hiệu quả xã hội, trong giai đoạn 2005-2019, hoạt động đầu tư của doanh nghiệp đã góp phần tăng thu nhập của người lao động, và qua đó có thể nhận định, cả 3 khu vực doanh nghiệp đều đạt hiệu quả xã hội. Trong đó, khu vực doanh nghiệp tư nhân có hiệu quả cao nhất với mức tăng gấp khoảng 2 lần so với khu vực doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài.

3.2.4. Hiệu quả lao động

Hiệu quả lao động hay còn gọi là năng suất lao động được tính bằng giá trị gia tăng (VA) trên tổng số lao động bình quân trong kỳ của doanh nghiệp. Giá trị VA được tính theo giá cố định năm 2010. Việc xem xét hiệu quả lao động cũng là một thước đo để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp dưới góc độ hiệu quả kinh tế-xã hội.

Xét theo loại hình doanh nghiệp, có thể thấy, năng suất lao động của cả 3 khu vực doanh nghiệp đều có xu hướng tăng trong giai đoạn 2005-2019, trong đó khu vực doanh nghiệp tư nhân là tăng nhanh nhất. Nếu năm 2005, một lao động ở doanh nghiệp tư nhân chỉ tạo ra 55,34 triệu đồng giá trị gia tăng (trong một năm), thì đến năm 2019, con số này đã tăng lên hơn 2 lần, với mức 110,84 triệu đồng. Tuy nhiên, năng suất lao động của khu vực doanh nghiệp tư nhân vẫn thấp nhất so với khu vực DNNN và DN FDI. Kết quả này cũng khá tương đồng với các nghiên cứu đã có khi khu vực DNTN mặc dù có tốc độ tăng năng suất lao động nhanh nhưng xét theo giá trị thì vẫn là khu vực có năng suất lao động thấp nhất.

Điều này cũng khá dễ hiểu khi khu vực DN tư nhân chủ yếu là các doanh nghiệp nhỏ và vừa, giá trị gia tăng tạo ra chưa nhiều.

Kết quả tính toán cho thấy, khu vực DNNN là khu vực có năng suất lao động tăng liên tục trong giai đoạn 2005-2018 cao nhất, đạt 181,26 triệu đồng/lao động năm 2018, sau đó có sự giảm nhẹ vào năm 2019. Việc tăng năng suất ở khu vực DNNN một phần nhờ chính sách cổ phần hoá DNNN. Trong giai đoạn đầu của hoạt động cổ phần hoá DNNN, hầu hết các DNNN có quy mô nhỏ và vừa hoặc làm ăn không có lãi đều đã được cổ phần hoá. Các DNNN còn lại hầu hết là doanh nghiệp lớn, có giá trị gia tăng cao nên dẫn đến năng suất lao động cao. Đối với khu vực DN FDI, mặc dù năng suất lao động tăng trong giai đoạn 2005-2019 nhưng mức tăng là thấp nhất so với hai khu vực DN còn lại (khoảng 3,6 lần). Điều này là do các doanh nghiệp FDI hầu hết hoạt động trong các ngành thâm dụng lao động, giá trị gia tăng tạo ra thấp. Chính vì vậy, năng suất lao động của khu vực doanh nghiệp FDI không tăng nhanh như khu vực DNNN và DN tư nhân. Đây cũng là vấn đề cần xem xét vì sau hơn 30 năm thu hút FDI, việc các DN FDI vào Việt Nam chỉ để tận dụng nhân công giá rẻ vẫn chưa có nhiều thay đổi. Hoạt động thu hút FDI vào các lĩnh vực công nghệ cao, có giá trị gia tăng lớn chưa đạt hiệu quả như kỳ vọng.

Có thể thấy, mặc dù năng suất lao động của cả 3 khối DN đều có xu hướng tăng trong giai đoạn 2005-2019 nhưng mức tăng không cao. Điều này chỉ ra rằng, năng suất lao động trong các doanh nghiệp ở Việt Nam vẫn ở mức thấp. Kết quả này cũng khá tương đồng với nhiều báo cáo của Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI), Bộ Kế hoạch và Đầu tư (MPI), và Tổ chức lao động quốc tế (ILO). Theo đó, mặc dù xét theo tốc độ thì năng suất lao động Việt Nam có tăng nhưng xét theo giá trị thì năng suất lao động trong các khu vực doanh nghiệp Việt Nam vẫn còn rất thấp so với khu vực và thế giới. Theo số liệu của Ngân hàng Thế giới (WB, 2019), năng suất lao động theo sức mua tương đương (tính theo PPP 2011) năm 2019 của

Việt Nam chỉ bằng 7,64% mức năng suất của Singapore; 19,53% của Malaysia; 37,92% của Thái Lan; 45,56% của Indonesia; 56,88% của Philippines; 88,05% của Lào. Trong khu vực Đông Nam Á, năng suất lao động của Việt Nam chỉ cao hơn năng suất lao động của Campuchia (gấp 1,6 lần).

Bảng 3.2: Năng suất lao động của doanh nghiệp giai đoạn 2005-2019

Đơn vị: Triệu đồng/lao động

Năm	DN tư nhân	DNNN	DN FDI
2005	55.34	94.44	155.40
2006	61.64	101.71	128.21
2007	85.24	146.89	155.13
2008	85.44	120.19	199.32
2009	91.77	138.52	196.10
2010	104.81	135.27	187.73
2011	63.38	130.77	193.89
2012	82.92	122.00	189.21
2013	61.02	122.37	192.72
2014	56.56	131.18	210.69
2015	104.40	143.86	228.05
2016	97.87	167.10	248.26
2017	98.73	170.52	252.94
2018	104.43	181.26	252.83
2019	110.84	146.58	212.46

Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2005- 2019 của TCTK

Có nhiều nguyên nhân dẫn đến năng suất lao động của Việt Nam còn thấp, có thể kể đến một số nguyên nhân chính như:

Quy mô nền kinh tế của Việt Nam còn nhỏ, xuất phát điểm thấp. So với quy mô GDP của các nước ASEAN, Việt Nam chỉ cao hơn Lào, Brunei, Campuchia, Myanmar; thấp hơn các nước Indonesia, Malaysia, Philippines, Thái Lan, Singapore. Thêm nữa, tốc độ dịch chuyển cơ cấu kinh tế còn chậm. Tỷ trọng công nghiệp và dịch vụ trong GDP chưa đạt được so với mục tiêu đề ra, tỷ trọng sản phẩm công nghiệp ứng dụng công nghệ cao trong GDP còn thấp; tỷ trọng trong GDP của những ngành dịch vụ mang tính chất động lực hay huyết mạch của nền kinh tế còn thấp.

Năng suất lao động thấp còn do chất lượng, cơ cấu và hiệu quả sử dụng nguồn nhân lực của các doanh nghiệp chưa đáp ứng yêu cầu phát triển. Trình độ tổ chức, quản lý và hiệu quả sử dụng các nguồn lực còn nhiều bất cập. Việt Nam còn thiếu nguồn nhân lực chất lượng cao ở nhiều lĩnh vực, ngành nghề. Chuyên môn, tay nghề, kỹ năng cứng, mềm chưa cao, đặc biệt nhân lực chưa sẵn sàng cho cuộc CMCN 4.0 nên việc làm chủ công nghệ còn thua kém các nước. Có nhiều doanh nghiệp sẵn sàng đầu tư cho khoa học, đổi mới công nghệ,... nhưng không có đủ nhân lực để tiếp cận và sử dụng công nghệ mới, do đó rất khó tăng năng suất lao động.

3.3. ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP QUA CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

3.3.1. Hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam thông qua các chỉ tiêu liên quan đến doanh thu

Doanh thu/tổng tài sản hay còn được gọi là số vòng quay tổng tài sản, là chỉ số tài chính dùng để đo hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Tỷ số này được tính bằng doanh thu thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh đạt được trong năm chia cho tổng tài sản của doanh nghiệp (bao gồm cả tài sản cố định và tài sản lưu động) trong cùng năm. Do số liệu chỉ có thông tin về giá trị đầu kỳ và giá trị cuối

kỳ của tổng tài sản, để tính chỉ số doanh thu/tổng tài sản thì giá trị tài sản được tính bằng trung bình cộng của giá trị đầu kỳ và giá trị cuối kỳ. Tỷ số này cho biết mỗi đồng tài sản tạo ra cho doanh nghiệp bao nhiêu đồng doanh thu.

Doanh thu/vốn đầu tư là chỉ số đo vòng quay của vốn đầu tư trong kỳ của doanh nghiệp được tính bằng doanh thu thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh chia cho tổng vốn đầu tư của doanh nghiệp trong cùng 1 năm. Tổng vốn đầu tư của doanh nghiệp được tính bằng trung bình cộng của tài sản cố định đầu kỳ và tài sản cố định cuối kỳ. Tỷ số doanh thu/vốn đầu tư cho biết mỗi đồng vốn đầu tư tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu cho doanh nghiệp.

Theo số liệu từ các cuộc điều tra doanh nghiệp của Tổng cục Thống kê từ năm 2006-2020 (số liệu thu thập cho năm 2005-2019) cho thấy, chỉ tiêu doanh thu/vốn đầu tư của cả khối doanh nghiệp và từng khu vực doanh nghiệp có xu hướng tăng trong cả giai đoạn nghiên cứu. Trong khi đó, chỉ tiêu doanh thu/tổng tài sản lại có xu hướng giảm dần theo thời gian ở cả 3 khu vực doanh nghiệp.

Bảng 3.3: Các chỉ tiêu hiệu quả đầu tư theo doanh thu của doanh nghiệp giai đoạn 2005-2019

Năm	Doanh thu/vốn đầu tư				Doanh thu/tổng tài sản			
	DNTN	DNNN	DN FDI	Chung	DNTN	DNNN	DN FDI	Chung
2005	29,16	13,68	11,65	28,05	2,29	1,53	1,41	2,39
2006	28,79	10,82	8,33	30,29	2,14	1,38	1,24	2,50
2007	42,23	23,07	20,95	35,97	1,95	1,54	1,48	1,92
2008	25,17	14,25	15,52	25,95	2,19	1,55	1,58	2,30
2009	15,83	14,95	16,54	18,06	1,25	1,47	1,42	1,44
2010	13,84	14,11	13,83	15,68	1,09	1,43	1,32	1,24
2011	28,10	16,15	16,27	31,40	1,58	1,51	1,36	1,78
2012	15,58	18,46	18,10	19,38	1,00	1,50	1,42	1,26

Năm	Doanh thu/vốn đầu tư				Doanh thu/tổng tài sản			
	DNTN	DNNN	DN FDI	Chung	DNTN	DNNN	DN FDI	Chung
2013	17,04	18,65	18,02	21,83	1,03	1,47	1,39	1,33
2014	18,68	18,05	21,03	23,91	1,06	1,54	1,45	1,36
2015	14,14	17,32	19,99	18,75	0,94	1,41	1,42	1,25
2016	23,82	16,87	20,19	27,75	1,34	1,44	1,34	1,55
2017	25,31	18,24	21,49	30,64	1,27	1,41	1,39	1,51
2018	25,55	18,56	22,25	30,35	1,30	1,53	1,42	1,53
2019	32,91	37,18	51,05	29,42	1,14	0,94	1,33	1,38

Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2005- 2019 của TCTK

Trong giai đoạn 2005-2019, nhìn vào các chỉ tiêu tài chính liên quan đến doanh thu đo lường hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam có thể thấy, hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam có sự biến động trong cả giai đoạn nhưng so sánh giữa đầu kỳ (2005) và cuối kỳ (2019) thì chỉ tiêu doanh thu/tổng tài sản hầu như không có sự thay đổi.

Để đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam thông qua các chỉ tiêu doanh thu, kiểm định ANOVA được thực hiện để xem xét có sự khác biệt theo thời gian của các chỉ tiêu doanh thu/tổng vốn đầu tư, và doanh thu/tổng tài sản nhằm kiểm định giả thiết thống kê như sau:

Ho: Không có sự khác biệt về giá trị theo thời gian của các chỉ tiêu hiệu quả

H₁: Có sự khác biệt về giá trị theo thời gian của các chỉ tiêu hiệu quả

Trong trường hợp chấp nhận giả thiết Ho, hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp thông qua các chỉ tiêu doanh thu không có sự thay đổi theo thời gian. Trong trường hợp chấp nhận giả thiết H₁, sự thay đổi của các chỉ tiêu hiệu quả sẽ tiếp tục được kiểm định theo từng nhóm thời gian.

Kết quả kiểm định các chỉ tiêu này lần lượt như sau:

Kiểm định ANOVA chỉ tiêu doanh thu/tổng vốn đầu tư:

Source	Analysis of Variance				
	SS	df	MS	F	Prob > F
Between groups	2.8700e+13	13	2.2077e+12	0.81	0.6539
Within groups	8.7233e+183186912		2.7372e+12		
Total	8.7233e+183186925	2.7372e+12			

Bartlett's test for equal variances: $\chi^2(13) = 3.8e+07$ Prob> $\chi^2 = 0.000$

Kiểm định ANOVA chỉ tiêu doanh thu/tổng tài sản:

Source	Analysis of Variance				
	SS	df	MS	F	Prob > F
Between groups	1711916.51	13	131685.886	1.22	0.2567
Within groups	4.5400e+114206498		107927.139		
Total	4.5400e+114206511	107927.213			

Bartlett's test for equal variances: $\chi^2(13) = 1.3e+07$ Prob> $\chi^2 = 0.000$

Kết quả kiểm định ANOVA của các chỉ tiêu doanh thu/vốn đầu tư và doanh thu/tổng tài sản cho thấy, giả thiết H_0 được chấp nhận. Như vậy, không có sự khác biệt về hiệu quả đầu tư theo thời gian của các doanh nghiệp ở Việt Nam. Nói cách khác, xét theo các chỉ tiêu về tỷ trọng doanh thu trên tổng tài sản và doanh thu trên vốn tích lũy, hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam không có sự tăng trưởng về hiệu quả theo thời gian.

3.3.2. Hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam thông qua các chỉ tiêu liên quan đến lợi nhuận

Lợi nhuận/tổng tài sản (ROA) hay còn gọi là doanh lợi tài sản. Chỉ số này

được tính bằng lợi nhuận sau thuế chia bình quân tổng tài sản của doanh nghiệp trong cùng kỳ. Đây là chỉ số hiệu quả tài chính quan trọng cho biết, với mỗi đồng tài sản thì doanh nghiệp thu được bao nhiêu đồng lợi nhuận.

Lợi nhuận/vốn đầu tư (ROI) là chỉ số được tính bằng lợi nhuận sau thuế chia cho đầu tư bình quân trong kỳ. Chỉ số này cho biết, có bao nhiêu đồng lợi nhuận được tạo ra từ 1 đồng vốn đầu tư.

Bảng 3.4: Các chỉ tiêu hiệu quả đầu tư theo lợi nhuận của doanh nghiệp giai đoạn 2005-2019

Năm	Lợi nhuận/vốn đầu tư				Lợi nhuận/tổng tài sản			
	DNTN	DNNN	FDI	Chung	DNTN	DNNN	FDI	Chung
2005	0,31	0,26	0,74	0,31	0,04	0,03	0,08	2,39
2006	0,27	0,28	0,65	0,28	0,03	0,03	0,07	2,50
2007	0,29	0,27	0,16	0,27	0,03	0,02	0,02	1,92
2008	0,29	0,43	0,97	0,30	0,03	0,05	0,09	2,30
2009	0,30	0,49	0,97	0,31	0,03	0,05	0,09	1,44
2010	0,23	0,45	0,83	0,25	0,02	0,05	0,08	1,24
2011	0,42	0,40	0,88	0,43	0,03	0,04	0,08	1,78
2012	0,66	0,49	0,94	0,66	0,04	0,05	0,08	1,26
2013	0,31	0,44	0,90	0,32	0,02	0,04	0,07	1,33
2014	0,34	0,50	0,92	0,35	0,02	0,04	0,07	1,36
2015	0,24	0,49	0,97	0,27	0,02	0,04	0,08	1,25
2016	0,43	0,49	1,06	0,45	0,03	0,04	0,08	1,55
2017	0,37	0,50	1,01	0,39	0,02	0,05	0,07	1,51

Năm	Lợi nhuận/vốn đầu tư				Lợi nhuận/tổng tài sản			
	DNTN	DNNN	FDI	Chung	DNTN	DNNN	FDI	Chung
2018	0,34	0,52	0,99	0,37	0,02	0,04	0,07	1,53
2019	0,27	0,50	1,13	0,27	0,02	0,02	0,06	1,38

Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2005- 2019 của TCTK

Theo kết quả tính toán từ số liệu điều tra doanh nghiệp của TCTK, các chỉ tiêu hiệu quả theo lợi nhuận của cả 3 khu vực DN đều có xu hướng giảm trong giai đoạn 2005-2019 (trừ chỉ tiêu lợi nhuận/vốn đầu tư của khu vực DNNN có xu hướng tăng). Kết quả này cũng khá tương đồng với các nghiên cứu đã có về hiệu quả đầu tư nói chung ở Việt Nam. Theo đó, hoạt động đầu tư xét trên bình diện toàn nền kinh tế đang không có hiệu quả, tốc độ tăng trưởng của Việt Nam chủ yếu đạt được do tăng vốn đầu tư ((IMF, 2013; OECD, 2013; VEPR, 2012).

Xét theo loại hình sở hữu, đối với chỉ tiêu lợi nhuận/vốn đầu tư, kết quả cho thấy, doanh nghiệp FDI có hiệu quả cao hơn hẳn so với hai khu vực DN còn lại, khu vực DNNN cũng cao hơn so với khu vực DNTN. Kết quả này cũng cho thấy hiệu quả đầu tư không đạt kỳ vọng của khu vực doanh nghiệp nhà nước. Có thể thấy, mặc dù DNNN có mức vốn đầu tư lớn so với khu vực DN tư nhân và DN FDI nhưng hiệu quả sử dụng vốn không cao hơn so với khu vực DNTN nhiều, thậm chí còn thấp hơn rất nhiều so với khu vực DN FDI.

Tuy nhiên, các chỉ tiêu này mới phản ánh một phần hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp. Để xem xét liệu các chỉ tiêu tài chính này có sự khác biệt có ý nghĩa thống kê theo thời gian hay không và từ đó đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp theo chỉ tiêu lợi nhuận, Luận án tiến hành kiểm định giá trị trung bình của các chỉ tiêu hiệu quả bằng phương pháp ANOVA với giả thiết thống kê như sau:

H_0 : Không có sự khác biệt về giá trị theo thời gian của các chỉ tiêu hiệu quả

H_1 : Có sự khác biệt về giá trị theo thời gian của các chỉ tiêu hiệu quả

Kết quả kiểm định các chỉ tiêu này lần lượt như sau:

Kiểm định ANOVA chỉ tiêu lợi nhuận/tổng vốn đầu tư:

Source	Analysis of Variance				
	SS	df	MS	F	Prob > F
Between groups	7.7704e+10	13	5.9772e+09	0.76	0.7002
Within groups	2.3860e+163046996		7.8308e+09		
Total	2.3860e+163047009		7.8308e+09		

Bartlett's test for equal variances: $\chi^2(13) = 4.2e+07$ Prob> $\chi^2 = 0.000$

Kiểm định ANOVA chỉ tiêu lợi nhuận/tổng tài sản:

Source	Analysis of Variance				
	SS	df	MS	F	Prob > F
Between groups	56616.6774	13	4355.12903	1.48	0.1144
Within groups	1.1931e+104064870		2935.05177		
Total	1.1931e+104064883		2935.05631		

Bartlett's test for equal variances: $\chi^2(13) = 2.2e+07$ Prob> $\chi^2 = 0.000$

Kết quả kiểm định ANOVA các chỉ tiêu lợi nhuận/vốn đầu tư và lợi nhuận/tổng tài sản cho thấy, giả thiết H_0 được chấp nhận. Như vậy, không có sự khác biệt về hiệu quả đầu tư theo thời gian của các doanh nghiệp ở Việt Nam. Nói cách khác, xét theo các chỉ tiêu về tỷ trọng lợi nhuận trên tổng tài sản và vốn tích lũy, hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam không đạt hiệu quả theo thời gian.

Kết quả này cũng tương đồng với nhiều nghiên cứu đã có về hiệu quả đầu tư của Việt Nam trong những năm qua. Trong những năm gần đây, tăng trưởng kinh tế trong nước đã tạo điều kiện để doanh nghiệp đẩy mạnh hoạt động đầu tư (Nguyễn, Lưu và Đỗ, 2020), điều này dẫn đến tổng vốn đầu tư toàn xã hội liên tục tăng trong giai đoạn vừa qua. Tuy nhiên, các nghiên cứu đã có cũng chỉ ra rằng, tăng trưởng của Việt Nam đạt được chủ yếu do tăng vốn đầu tư chứ không phải do tăng năng suất (Báo cáo Năng suất và khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp Việt Nam, 2019). Và do đó, có thể thấy hiệu quả đầu tư ở bình diện toàn bộ nền kinh tế còn thấp, sự tăng trưởng của Việt Nam thiếu bền vững vì chủ yếu dựa vào tài nguyên thiên nhiên. Nguyên nhân chính có thể kể đến là:

Thứ nhất, trong nhiều năm qua, Việt Nam phát triển nhiều ngành thâm dụng lao động để tận dụng lao động giá rẻ, đặc biệt là các doanh nghiệp FDI. Việt Nam được đánh giá là quốc gia có lực lượng lao động trẻ, giá rẻ. Trung bình mỗi năm Việt Nam giải quyết việc làm cho 1,5 triệu lao động. Chính vì vậy, nhiều doanh nghiệp nước ngoài đầu tư vào Việt Nam chỉ nhằm mục tiêu hưởng lợi từ nhân công giá rẻ. Các doanh nghiệp này hầu hết hoạt động trong các ngành thâm dụng lao động như dệt may, da giày. Theo báo cáo của Tổ chức Lao động quốc tế (ILO) năm 2014, có 87% lao động đang làm việc ở ngành dệt may, da giày và chủ yếu là những khâu đơn giản. Mặc dù chiếm tỷ lệ lao động khá cao trong khu vực song năng suất lao động của Việt Nam lại ở mức thấp, chỉ bằng 50% các nước thuộc khu vực ASEAN.

Trong bối cảnh Việt Nam đã tham gia nhiều Hiệp định Thương mại song phương và đa phương, mới đây nhất là Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA), Hiệp định đối tác toàn diện Xuyên Thái Bình Dương (CPTPP), và Hiệp định đối tác kinh tế toàn diện khu vực (RCEP), nếu Việt Nam không chuyển dịch cơ cấu ngành, giảm dần các ngành thâm dụng lao động, nâng cao năng suất thì rất khó cạnh tranh với doanh nghiệp các nước.

Nguyên nhân thứ hai dẫn đến hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam không hiệu quả là do năng lực công nghệ thấp, dẫn đến năng suất thấp và từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả của doanh nghiệp.

Theo số liệu Điều tra doanh nghiệp nhỏ và vừa năm 2015 (Khảo sát do Chương trình Phát triển Liên Hợp quốc và Viện Nghiên cứu Quản lý Kinh tế Trung ương thực hiện), tỷ lệ nhập khẩu công nghệ của Việt Nam hiện chỉ ở mức 10% (thấp hơn nhiều so với con số trung bình 40% của các nước đang phát triển). Trong đó, nhiều công nghệ thuộc thập niên 80 - 90 của thế kỷ trước và 75% máy móc đã hết khấu hao. Kết quả này phần nào phản ánh tình trạng chậm đổi mới công nghệ của DN Việt Nam, đặc biệt là các DNNVV với tiềm lực tài chính yếu. Sự yếu kém trong cải tiến công nghệ của DNNVV bắt nguồn từ các yếu tố chi phối đến khả năng đổi mới của DN như quy mô nguồn lực của DN, đặc điểm của chủ DN, cơ chế chính sách cho đổi mới sáng tạo.

Theo số liệu điều tra về năng lực công nghệ của các doanh nghiệp giai đoạn 2012-2018 của Tổng cục Thống kê, chi phí bình quân cho công nghệ máy móc sản xuất và truyền thông của DN FDI cao gấp 4,2 lần so với doanh nghiệp nhà nước và 4 lần so với doanh nghiệp tư nhân. Xét theo qui mô doanh nghiệp, doanh nghiệp lớn có mức chi cao nhất, gấp 2,6 lần so doanh nghiệp vừa; gấp 9,6 lần so doanh nghiệp nhỏ; so với doanh nghiệp siêu nhỏ là 31,6 lần. Điều này cho thấy, các doanh nghiệp nhỏ và vừa trong nước Việt Nam ít đầu tư cho đổi mới công nghệ so với doanh nghiệp lớn, hoạt động này tập trung chủ yếu ở doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp lớn. Điều này cũng phù hợp với thực trạng của DN Việt Nam khi các doanh nghiệp nhỏ và vừa thường bị hạn chế về vốn, quy mô sản xuất nhỏ lẻ và thị trường không ổn định.

Tuy nhiên, mức độ đầu tư cho mua công nghệ máy móc sản xuất và truyền thông của các doanh nghiệp Việt Nam vẫn còn thấp so với yêu cầu phát triển. Thực tế cho thấy, khu vực doanh nghiệp tư nhân, đặc biệt doanh nghiệp vừa và

nhỏ, hầu như chưa tham gia nhiều vào hoạt động nghiên cứu triển khai (R&D) và đầu tư mua máy móc sản xuất và truyền thông. Đa phần các doanh nghiệp đổi mới công nghệ một cách thụ động, mang tính tình huống, do nhu cầu phát sinh trong quá trình kinh doanh, không có kế hoạch dài hạn, phương thức được sử dụng nhiều nhất lại là nguồn công nghệ nhập khẩu.

Có thể thấy, các kết quả phân tích, đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam qua các chỉ tiêu tài chính cho thấy sự không hiệu quả của hoạt động đầu tư. Tuy nhiên, đây mới chỉ là sự so sánh các chỉ tiêu hiệu quả tài chính theo thời gian mà chưa xem xét định lượng đến các yếu tố ảnh hưởng tới hoạt động đầu tư của doanh nghiệp. Trong phần tiếp theo, luận án sẽ đánh giá hiệu quả đầu tư và các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư dưới góc độ tài chính thông qua các mô hình kinh tế lượng.

3.4. ĐÁNH GIÁ CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ THÔNG QUA CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CỦA DOANH NGHIỆP

3.4.1. Mô hình đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp

3.4.1.1. Mô hình đầu tư tân cổ điển

Theo cách của (Dollar và Wei 2007) và (O'Toole, Morgenroth và cộng sự 2015), luận án xem xét giá trị sản phẩm biên của doanh nghiệp, so sánh hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp theo loại hình sở hữu: DNNN, doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp FDI. Mục tiêu đầu tư của doanh nghiệp là tối đa hóa lợi nhuận, do đó, khi lợi nhuận biên lớn hơn chi phí biên, doanh nghiệp sẽ tiếp tục đầu tư cho đến khi lợi nhuận biên bằng chi phí biên. Vì vậy, doanh nghiệp đầu tư có hiệu quả khi lợi nhuận biên lớn hơn hoặc bằng chi phí biên. Nếu lợi nhuận biên thấp hơn chi phí biên mà doanh nghiệp vẫn tiếp tục đầu tư thì chứng tỏ hoạt động đầu tư của doanh nghiệp không hiệu quả.

Gọi π_i là lợi nhuận của doanh nghiệp i , Y_i là sản lượng của doanh nghiệp i ,

K_i là vốn và L_i là lao động của doanh nghiệp i , p_i là giá bán, r_i là chi phí vốn (lãi vay) và w_i là chi phí lao động (tiền lương) của doanh nghiệp i . Doanh nghiệp i tối đa hóa lợi nhuận theo phương trình sau:

$$\text{Max } \pi_i = p_i Y_i - r_i K_i - w_i L_i$$

Xét hàm sản xuất Cobb-Douglass:

$$f(K_i L_i) = A K_i^\alpha L_i^{1-\alpha}$$

Với A là năng suất các yếu tố tổng hợp (các doanh nghiệp trong cùng 1 ngành được giả định có cùng mức TFP), α là hệ số co giãn sản lượng theo vốn và $(1-\alpha)$ là hệ số co giãn của sản lượng theo lao động. Để tối đa hóa lợi nhuận của doanh nghiệp thì doanh thu biên của vốn (MRPK) và doanh thu biên của lao động (MRPL) phải bằng lãi suất và tiền lương:

$$\text{MRPK}_i \equiv p_i A_i f'_K(K_i L_i) = r_i$$

$$\text{MRPL}_i \equiv p_i A_i f'_L(K_i L_i) = w_i$$

Biến đổi theo hàm Cobb-Douglass, ta có doanh thu biên của vốn (MRPK) và doanh thu biên của lao động (MRPL) tỷ lệ thuận với doanh thu bình quân:

$$\text{ARPK}_i \equiv p_i Y_i / K_i = 1/\alpha \text{MRPK}_i$$

$$\text{ARPL}_i \equiv p_i Y_i / L_i = [1/(1-\alpha)] \text{MRPL}_i$$

Để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp, Luận án sử dụng mô hình sau nhằm xem xét ảnh hưởng của các yếu tố tới sản phẩm biên của vốn (được sử dụng để đo hiệu quả đầu tư) của doanh nghiệp.

$$\text{ARPK}_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it-1} + \gamma Z_{jt} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó ARPK_{it} là doanh thu bình quân/vốn của doanh nghiệp i tại năm t .

Trên thực tế, rất khó tính toán được doanh thu biên (MRPK) và doanh thu

bình quân (ARPK) một cách chính xác. Theo cách của (Dollar và Wei 2007) và (O'Toole, Morgenroth và cộng sự 2015), luận án sử dụng hai biến thay thế cho giá trị doanh thu bình quân của vốn là doanh thu/vốn đầu tư và lợi nhuận/vốn đầu tư.

Khi ước lượng các yếu tố ảnh hưởng đến sản phẩm biên của vốn, hệ số β_1 được sử dụng để so sánh hiệu quả đầu tư giữa các khu vực doanh nghiệp phân theo ngành, địa bàn, quy mô doanh nghiệp và loại hình sở hữu.

Vec tơ X_{it} chứa các biến kiểm soát đặc điểm doanh nghiệp nhằm xem xét việc tiếp cận thị trường tài chính và vay nợ của doanh nghiệp như chỉ số đòn bẩy tài chính (thể hiện khả năng tiếp cận tín dụng), phải thu/tổng tài sản (tín dụng thương mại). Trong vec tơ này cũng bao gồm những biến kiểm soát quy mô doanh nghiệp (doanh nghiệp lớn hay DNNVV), loại hình sở hữu doanh nghiệp (DNNN, doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp FDI), địa điểm hoạt động trụ sở của doanh nghiệp, ngành sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Vector Z_{jt} bao gồm các kiểm soát ngành theo thời gian và các biến đại diện cho môi trường vĩ mô. Luận án sẽ sử dụng chỉ số Herfindahl-Hirschman index (HHI) để xem mức độ tập trung thị trường, từ đó đánh giá mức độ cạnh tranh của ngành mà doanh nghiệp đang hoạt động. Để xem xét tác động của môi trường đầu tư tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp, Luận án sử dụng các chỉ số thành phần của chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh (PCI) trong mô hình.

Với chuỗi số liệu trong giai đoạn dài (2006-2019), Luận án sẽ sử dụng mô hình FEM (fix effect model) để ước lượng mô hình đánh giá hiệu quả đầu tư của các khối doanh nghiệp (mô hình 1).

3.4.1.2. Mô hình gia tốc đầu tư linh hoạt

Ở cấp độ doanh nghiệp, theo cách của (O'Toole và cộng sự, 2015) và Wurgler (2000), luận án sẽ xem xét độ co giãn của đầu tư tới sản lượng để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam. Kể từ sau nghiên cứu của

Wurgler (2000), đã có nhiều nghiên cứu đánh giá hiệu quả đầu tư bằng ước lượng độ co giãn của đầu tư và tăng trưởng doanh thu (Almeida và Wolfenzon 2005, Pang và Wu 2009, O'Toole và cộng sự 2015). Độ nhạy của tăng đầu tư với tăng trưởng doanh thu cho biết hiệu quả đầu tư cao khi vốn đầu tư phản ứng nhanh hơn với tăng sản lượng. Luận án sẽ đánh giá độ nhạy đầu tư của toàn khối doanh nghiệp, doanh nghiệp theo loại hình sở hữu và so sánh hiệu quả đầu tư giữa các loại hình sở hữu doanh nghiệp.

$$\Delta \ln(K_{it}) = \beta \Delta \ln S_{it-1} + \gamma K_{it-1} + \theta X_{it-1} + \gamma Z_{jt} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Trong đó: S là doanh thu của doanh nghiệp i ở thời điểm t-1, K là tổng vốn đầu tư của doanh nghiệp i ở thời điểm t.

Sự thay đổi của doanh thu có độ trễ nhằm loại bỏ các tương quan cùng thời điểm và cho thấy hoạt động đầu tư của doanh nghiệp phản ứng với việc tăng doanh thu ở thời kỳ trước.

Các biến kiểm soát trong vec tơ X_{it-1} và vector Z_{jt} như của mô hình (1).

3.4.1.3. Thống kê Q của Tobin

Trong phần này, hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp được đo bằng mối quan hệ giữa Q và tăng trưởng vốn đầu tư (đầu tư mới) của doanh nghiệp. Nếu Q tỷ lệ thuận với lợi nhuận kỳ vọng trên một đơn vị vốn tăng thêm và cao hơn tỷ lệ vốn tích lũy tăng thêm (vốn đầu tư) thì doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả.

Luận án tiến hành đánh giá độ nhạy của Q tới hoạt động tăng vốn đầu tư của doanh nghiệp và so sánh hệ số này giữa các nhóm doanh nghiệp với nhau. Nếu doanh nghiệp hoạt động theo cơ chế thị trường và hoạt động tăng vốn cố định của doanh nghiệp được thực hiện dựa trên sự tính toán hiệu quả thì Q sẽ cao hơn so với doanh nghiệp thực hiện tăng vốn đầu tư không vì mục tiêu lợi nhuận.

Sử dụng phương pháp của O'Toole và cộng sự (2016), Chen và cộng sự (2011) để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam bằng Q của Tobin, luận án so sánh hệ số Q của các loại doanh nghiệp trong mối quan hệ với

tăng trưởng vốn đầu tư.

$$I/K_{it} = \alpha_0 + \beta_Q Q_{it} + \theta X_{it-1} + \beta_{own_i} own_i + \sigma Q_{it} * own_i + \gamma Z_{jt} + e_{it} \quad (3)$$

Trong đó:

I/K_{it} : Tỷ lệ thay đổi vốn đầu tư của doanh nghiệp i ở năm t

Q_{it} : ước lượng thực nghiệm của Tobin's Q của doanh nghiệp i ở năm t

σ : vector hệ số cho biết sự khác nhau của Q giữa các nhóm doanh nghiệp. Hệ số này cho biết sự khác nhau về hiệu quả đầu tư của các nhóm doanh nghiệp.

Các biến số khác như mô hình (1), (2).

Thông thường, Q được tính bằng giá trị thị trường chia cho giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu và trái phiếu doanh nghiệp (Erickson và White, 2006). Tuy nhiên, do hầu hết các doanh nghiệp ở Việt Nam là doanh nghiệp nhỏ và vừa, phần lớn chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán nên không có thông tin về giá trị thị trường của doanh nghiệp. Vì vậy, Q thực nghiệm được ước lượng theo phương pháp của Gilchrist và Himmelberg (1995), và đã được sử dụng bởi Ryan và cộng sự (2014), O'Toole và cộng sự (2014), Bierlen và Featherstone (1998), Benjamin và Phimister (2002). Phương pháp này sử dụng vector tự hồi quy (VAR) từ các chỉ số tài chính của doanh nghiệp để ước lượng Q cơ bản. Giá trị Q này được sử dụng để thay thế cho các thống kê Q của doanh nghiệp không niêm yết hoặc không phát hành trái phiếu. Phương pháp này không sử dụng giá trị Q từ dữ liệu thị trường mà sử dụng giá trị biên của vốn để thay thế. Phương pháp ước lượng Q này đã được (O'Toole và Newman, 2012), (O'Toole và cộng sự, 2015) thực hiện với bộ số liệu của Việt Nam.

Mô hình VAR có dạng sau:

$$V_{it} = H V_{it-1} + e_{it}$$

$$Q_{it} = (c'[I - \delta H])V_{it}$$

$$e_{it} = c_i + \theta_j + \mu_r + \epsilon_{it}$$

Trong đó:

- Vector V_{it} chứa các giá trị thay thế cho các giá trị sản phẩm cận biên của vốn (X_{it} , Y_{it}) với, X_{it} là doanh thu/vốn đầu tư và Y_{it} là lợi nhuận/vốn đầu tư.

$$\begin{cases} Y_{it} = \alpha_1 X_{it} + \beta_1 X_{it-1} + e_{it} \\ X_{it} = \alpha_2 Y_{it} + \beta_2 Y_{it-1} + e_{it} \end{cases}$$

- Nhiễu (phần dư) là e_{it} , với:

$$e_{it} = c_i + \theta_j + \mu_r + \epsilon_{it}$$

Cấu trúc của nhiễu đòi hỏi VAR chỉ được ước lượng sau khi đã loại bỏ các yếu tố cố định của doanh nghiệp như: ngành hoạt động sản xuất kinh doanh, địa bàn hoạt động.

- Vector H là ma trận hệ số được tính toán từ VAR. H có dạng như sau:

$$H = \begin{pmatrix} \alpha_1 & \beta_1 \\ \alpha_2 & \beta_2 \end{pmatrix}$$

- I là ma trận đơn vị

- c là một vector xác định giá trị cận biên của vốn, tỷ lệ khấu hao δ được chọn là 8%.

VAR được ước lượng theo cách của (Holtz-Eakin và cộng sự 1988) và được ứng dụng thực tế bởi (Love và Zicchino 2006). Độ lệch chuẩn trực giao được sử dụng để các kiểm soát các hiệu ứng cố định như hiệu ứng cố định thời gian, ngành và địa bàn khi ước lượng Q thực nghiệm.

Do sử dụng giá trị thực nghiệm để thay thế cho Q nên có thể có sai số trong mô hình. Để xử lý các lỗi trong mô hình như biến nội sinh, lỗi tự tương quan, phương pháp GMM được áp dụng với mô hình (3) với biến công cụ của Q là

giá trị trễ của các biến sản phẩm biên của vốn theo cách của (Arellano và Bond 1991). Điều này đảm bảo rằng cả hai lỗi được xử lý, cũng như kiểm soát tính nội sinh giữa tăng trưởng vốn, Q và các biến độc lập trong mô hình. Thêm vào đó, sử dụng GMM với các biến công cụ sẽ loại bỏ khả năng các ước lượng chệch có thể xảy ra trong mô hình.

Phương pháp GMM (general moment method) cũng được sử dụng để ước lượng mô hình (2).

Trong các mô hình kinh tế lượng từ (1) đến (3), cùng với việc phân tích hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp nói chung, kết quả ước lượng các mô hình sẽ bao gồm cả các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam.

3.4.2. Mô tả biến số và bộ số liệu

Để đánh giá hiệu quả đầu tư và các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam bằng các mô hình kinh tế lượng, các thông tin tài chính của doanh nghiệp sẽ được tính toán từ bộ số liệu điều tra doanh nghiệp của TCTK. Ngoài ra, để có thể đánh giá tác động của các yếu tố môi trường kinh doanh đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp, bộ số liệu chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh (PCI) cũng được đưa vào mô hình ước lượng. Ở cấp độ tỉnh, Luận án giả định rằng, tác động của môi trường kinh doanh đến các doanh nghiệp trong cùng một tỉnh là như nhau. Các chỉ số thành phần được Luận án sử dụng bao gồm:

- Chỉ số tiếp cận đất đai: Chỉ số này được sử dụng để proxy cho khả năng tiếp cận nguồn lực đất đai của doanh nghiệp trên địa bàn hoạt động. Chỉ số này càng lớn chứng tỏ cơ hội tiếp cận nguồn lực đất đai của doanh nghiệp càng cao.
- Chỉ số chi phí không chính thức: Chỉ số này được sử dụng để proxy cho việc chính quyền địa phương nỗ lực giảm các chi phí không chính thức mà doanh nghiệp phải gánh chịu. Chỉ số này càng lớn chứng tỏ càng ít chi phí

không chính thức mà doanh nghiệp phải chịu.

- Chỉ số gia nhập thị trường: Cho biết mức độ thuận lợi khi gia nhập thị trường của doanh nghiệp.
- Chỉ số chính sách hỗ trợ doanh nghiệp (của địa phương): cho biết việc thực thi các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp trên địa bàn một tỉnh.

Do đặc điểm đặc thù khác biệt, trong mẫu nghiên cứu không bao gồm các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực tài chính – ngân hàng (số liệu thu thập về doanh thu, lợi nhuận, tài sản, nguồn vốn không đồng nhất với các nhóm doanh nghiệp ngành khác) và các doanh nghiệp hoạt động trong ngành nông – lâm – thủy sản (do kết quả hoạt động đầu tư, kinh doanh bị tác động nhiều bởi yếu tố thời tiết). Với mục tiêu đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp hoạt động đơn thuần vì mục tiêu lợi nhuận, các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ công (Y tế, giáo dục, hoạt động giải trí, các hoạt động phục vụ cộng đồng khác...) không được vào mẫu nghiên cứu.

Do số liệu PCI chỉ có từ năm 2006, vì vậy, mô hình ước lượng các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp sẽ sử dụng số liệu bảng trong giai đoạn 2006-2019. Việc phân chia ngành được lựa chọn theo bảng mã VSIC 2007, mã ngành cấp 2 của Tổng cục Thống kê. Mẫu nghiên cứu của Luận án gồm các doanh nghiệp hoạt động trong bốn lĩnh vực sau: công nghiệp khai khoáng, công nghiệp chế biến chế tạo, xây dựng và kinh doanh bất động sản (BDS), bán buôn bán lẻ, ngành vận tải kho bãi, và ngành dịch vụ khác (là ngành sản xuất, cung ứng dịch vụ điện, nước, xử lý chất thải và các ngành dịch vụ còn lại trừ ngành tài chính – ngân hàng, y tế, giáo dục).

Do đặc điểm của các doanh nghiệp siêu nhỏ ở Việt Nam là có quy mô vốn ít, số liệu điều tra về tài sản cố định thường ít mang tính tin cậy. Thêm vào đó, khi so sánh hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp theo loại hình sở hữu, doanh nghiệp tư nhân chủ yếu là DNNVV trong khi doanh nghiệp FDI và DNNN lại chủ yếu là

doanh nghiệp vừa và doanh nghiệp lớn. Để đảm bảo mức tương quan giữa 3 khu vực doanh nghiệp, Luận án cũng loại bỏ các doanh nghiệp có quy mô siêu nhỏ (có từ 10 lao động trở xuống) trong mẫu nghiên cứu do các doanh nghiệp này chỉ có ở khu vực doanh nghiệp tư nhân.

DN trong mẫu nghiên cứu cũng được phân theo địa bàn đăng ký hoạt động, bao gồm 3 khu vực: khu vực đồng bằng Sông Hồng (có thủ đô Hà Nội), khu vực Đông Nam Bộ (có thành phố Hồ Chí Minh) và khu vực khác (các địa bàn còn lại). Tuy nhiên, do biên vùng có tương quan chặt với biến PCI, biên vùng được loại bỏ khỏi mô hình ước lượng.

Để đảm bảo xem xét hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp có tính đến độ trễ của vốn đầu tư, Luận án chỉ xem xét, nghiên cứu những doanh nghiệp mặt ít nhất 5 năm liên tục trong giai đoạn 2006 – 2019. Các kỹ thuật làm sạch số liệu cơ bản cũng được sử dụng để loại bỏ các quan sát ngoại lai chỉ chiếm 1% trong phân bố chuẩn, các quan sát bị trùng, và những doanh nghiệp có số năm hoạt động ít hơn 5 năm.

Để xem xét tác động của môi trường đầu tư tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp, các chỉ số phụ của PCI giai đoạn 2006-2019 được sử dụng với giả định rằng: các doanh nghiệp trên cùng 1 tỉnh sẽ chịu tác động của môi trường đầu tư là như nhau. Các chỉ số phụ được sử dụng bao gồm: (1) Chỉ số Chi phí gia nhập thị trường, (2) Chỉ số Tiếp cận đất đai, (3) Chỉ số Chi phí không chính thức, và (4) Chỉ số Thiết chế pháp lý.

Bảng 3.5: Mẫu nghiên cứu phân theo loại hình sở hữu và theo ngành

Ngành	DN tư nhân	DNNN	DN FDI	Tổng cộng
CN khai khoáng	6.140	238	111	6.489
CN chế biến chế tạo	118.754	2.613	23.257	144.624
Xây dựng	91.632	2.143	916	94.691
Bán buôn, bán lẻ	100.992	1.749	728	103.469

Ngành	DN tư nhân	DNNN	DN FDI	Tổng cộng
Vận tải, kho bãi	33.492	1.360	1.153	36.005
Dịch vụ khác	44.545	3.358	1.554	49.457
Tổng cộng	395.555	11.461	27.719	434.735

Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2006- 2019 của TCTK

Sau khi giới hạn, mẫu nghiên cứu còn 434.735 quan sát trong giai đoạn 2006–2019, trong đó có 395.555 doanh nghiệp tư nhân, 11.461 doanh nghiệp nhà nước và 27.719 doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài.

Xét theo ngành kinh doanh, có 144.624 doanh nghiệp trong ngành công nghiệp chế biến chế tạo, 6.489 doanh nghiệp trong ngành khai khoáng, 94.691 doanh nghiệp trong ngành xây dựng và kinh doanh bất động sản, 103.469 doanh nghiệp trong ngành dịch vụ bán buôn, bán lẻ, 36.005 doanh nghiệp trong ngành vận tải, kho bãi, và 49.457 doanh nghiệp trong ngành dịch vụ khác (Bảng 3-5).

Xét theo quy mô doanh nghiệp, trong khu vực tư nhân có 21.976 doanh nghiệp lớn, 32.304 doanh nghiệp vừa và 341.275 doanh nghiệp nhỏ, khu vực DNNN có 3.257 doanh nghiệp lớn, 2.582 doanh nghiệp vừa và 5.622 doanh nghiệp nhỏ, khu vực doanh nghiệp FDI có 4.333 doanh nghiệp lớn, 3.304 doanh nghiệp vừa, và 20.082 doanh nghiệp nhỏ (Bảng 3-6).

Bảng 3.6: Mẫu nghiên cứu theo loại hình sở hữu và quy mô doanh nghiệp

Ngành	DN tư nhân			DNNN			DN FDI		
	<i>DN nhỏ</i>	<i>DN vừa</i>	<i>DN lớn</i>	<i>DN nhỏ</i>	<i>DN vừa</i>	<i>DN lớn</i>	<i>DN nhỏ</i>	<i>DN vừa</i>	<i>DN lớn</i>
CN khai khoáng	5.896	149	95	185	30	23	106	5	0
CN CBCT	108.374	5.215	5.165	1.686	426	501	17.449	2.359	3.449
Xây dựng	83.678	4.415	3.539	1.308	427	408	735	141	40

Ngành	DN tư nhân			DNNN			DN FDI		
	<i>DN nhỏ</i>	<i>DN vừa</i>	<i>DN lớn</i>	<i>DN nhỏ</i>	<i>DN vừa</i>	<i>DN lớn</i>	<i>DN nhỏ</i>	<i>DN vừa</i>	<i>DN lớn</i>
Bán buôn, bán lẻ	83.664	11.803	5.525	625	530	594	443	152	133
Vận tải, kho bãi	25.808	4.545	3.139	387	321	652	499	328	326
Dịch vụ khác	33.855	6.177	4.513	1.431	848	1.079	850	319	385
Tổng cộng	341.275	32.304	21.976	5.622	2.582	3.257	20.082	3.304	4.333

Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2006- 2019 của TCTK

Bảng 3.7 trình bày giá trị bình quân của tỷ lệ vốn đầu tư/tổng tài sản, vốn đầu tư/tổng vốn đầu tư, doanh thu/tổng tài sản, lợi nhuận/tổng vốn đầu tư, Q, tăng trưởng doanh thu (doanh thu kỳ sau – kỳ trước), HHI (đo mức độ tập trung thị trường), hệ số nợ (đòn bẩy tài chính).

Bảng 3.7: Giá trị trung bình của các biến trong mô hình

Tên biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn
Đầu tư/tổng tài sản (I/T)	433.399	0,024	0,110
Đầu tư/tổng vốn đầu tư (I/K)	439.898	0,263	1,146
Doanh thu/tổng tài sản (S/T)	437.714	1,516	1,690
Lợi nhuận/tổng tài sản (P/T)	437.051	0,010	0,061
Hệ số nợ	439.898	0,576	0,260
HHI	439.898	0,005	0,028
Q	439.898	24,264	55,726

Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2006- 2019 của TCTK

Giá trị của các biến được tính như sau:

- Đầu tư/tổng tài sản (I/T): được tính bằng mức đầu tư tăng thêm trong năm tài chính chia cho tổng tài sản bình quân trong cùng kỳ. Mức đầu tư tăng

thêm của doanh nghiệp được tính bằng chênh lệch tổng tài sản cố định đầu kỳ và cuối kỳ của doanh nghiệp;

- Đầu tư/tổng vốn đầu tư (I/K): được tính bằng mức đầu tư tăng thêm trong kỳ chia tài sản cố định đầu kỳ của doanh nghiệp;
- Doanh thu trên tổng vốn đầu tư (S/K): bằng doanh thu thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh chia cho tổng vốn đầu tư (tài sản cố định) đầu kỳ. Biến này được sử dụng để làm proxy cho giá trị doanh thu biên của vốn;
- Doanh thu trên tổng tài sản (S/T): bằng doanh thu thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh chia cho tổng tài sản trong kỳ của doanh nghiệp. Giá trị tổng tài sản là trung bình cộng của tổng tài sản đầu kỳ và cuối kỳ của doanh nghiệp. Biến này cũng được sử dụng để làm proxy cho giá trị doanh thu biên của vốn;
- Lợi nhuận/tổng tài sản (P/T): được tính bằng lợi nhuận sau thuế chia cho tổng tài sản bình quân trong cùng kỳ của doanh nghiệp. Đây là biến được sử dụng để làm proxy cho biến lợi nhuận biên của vốn;
- Lợi nhuận/tổng vốn đầu tư (P/K): được tính bằng lợi nhuận sau thuế chia cho tổng vốn đầu tư (tài sản cố định) đầu kỳ của doanh nghiệp. Đây là biến được sử dụng để làm proxy cho biến lợi nhuận biên của vốn;
- Hệ số nợ (đòn bẩy tài chính): được tính bằng tổng nợ/tổng nguồn vốn của doanh nghiệp. Hệ số nợ cho biết mức độ sử dụng vốn vay trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp;
- HHI (Herfindahl-Hirschman index): là chỉ số đo mức độ tập trung của thị trường, được sử dụng để đánh giá mức độ cạnh tranh của ngành mà doanh nghiệp đang hoạt động;
- Q: thống kê Q: được ước lượng theo cách của Gilchrist và Himmelberg (1995), và được trình bày chi tiết ở phần 2.5.2 của Luận án.

Tương quan giữa các biến được trình bày trong bảng 3.8.

Bảng tương quan cho thấy, biến đầu tư/tổng tài sản có tương quan chặt với biến đầu tư/tổng vốn đầu tư. Tuy nhiên, đây là hai biến phụ thuộc của 2 mô hình do đó không ảnh hưởng đến kết quả của mô hình.

Để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp theo loại hình sở hữu và các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư, Luận án sẽ sử dụng các mô hình (1), (2), (3) để xem xét và so sánh hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp FDI, doanh nghiệp tư nhân và DNNN.

Bảng 3.8: Tương quan của các biến trong mô hình

Tên biến	I/T	I/K	S/T	P/T	Hệ số nợ	HHI	Q
I/T	1						
I/K	0,5307	1					
S/T	0,0285	0,0421	1				
P/T	0,028	0,0156	0,1452	1			
Hệ số nợ	0,0066	0,0153	0,0745	-0,1491	1		
HHI	0,0163	0,0118	-0,0428	0,0116	-0,0513	1	
Q	-0,0593	0,0228	0,4287	0,0528	0,1224	-0,0326	1

Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2006- 2019 của TCTK

Để loại trừ các vấn đề về phương sai sai số thay đổi, đa cộng tuyến trong mô hình, Luận án sử dụng các ước lượng vững (robust) để ước lượng mô hình nghiên cứu.

3.4.3. Kết quả ước lượng các nhân tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam theo hàm sản xuất

Luận án sử dụng mô hình (1) để ước lượng các yếu tố ảnh hưởng đến sản phẩm biên của vốn. Hệ số β_1 được sử dụng để so sánh hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp theo loại hình sở hữu, theo quy mô doanh nghiệp, và theo ngành. Kết quả ước lượng Hausman cho thấy, mô hình ảnh hưởng cố định (FEM) phù hợp để ước

lượng mô hình (1). FEM được sử dụng để ước lượng mô hình (1) cho dữ liệu bảng (panel data) với việc sử dụng ước lượng vững (robust) để xử lý hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Kết quả ước lượng mô hình (1) được trình bày ở bảng 3.9.

Kết quả ước lượng mô hình (1) với 4 phương trình tương ứng với 4 biến phụ thuộc bao gồm: P/T - lợi nhuận/tổng tài sản (1), P/K - lợi nhuận/vốn đầu tư (3) là những giá trị thay thế (proxy) cho giá trị lợi nhuận biên của vốn đầu tư; S/T - doanh thu/tổng tài sản (2) và S/K - doanh thu/vốn đầu tư (4) là những giá trị proxy cho giá trị doanh thu biên của vốn đầu tư. Mô hình này được sử dụng để xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến sản phẩm biên của vốn. Như đã trình bày trong phần 3.4.1.2, doanh nghiệp sẽ tiếp tục đầu tư khi sản phẩm biên của vốn còn tăng và hoạt động đầu tư được coi là có hiệu quả khi sản phẩm biên của vốn lớn hơn 0.

Kết quả ước lượng trong bảng 3.9 cho thấy, doanh nghiệp thuộc khu vực nhà nước có giá trị sản phẩm biên của vốn đầu tư cao hơn so với doanh nghiệp tư nhân ở chỉ tiêu lợi nhuận/tổng tài sản với mức ý nghĩa 5%. Tuy nhiên, hệ số ước lượng rất nhỏ (0,005). Các chỉ số còn lại đều không có ý nghĩa thống kê.

Bảng 3.9: Ước lượng sản phẩm biên của vốn đầu tư

	(1)	(2)	(3)	(4)
Biến số	P/T	S/T	P/K	S/K
Ảnh hưởng của loại hình sở hữu				
<i>Nhóm đối chứng: DN tư nhân</i>				
DNNN	0,005*	-0,003	0,031	1,145
	(0,002)	(0,036)	(0,025)	(0,768)
DN FDI	0,006	-0,014	-0,053	-0,614
	(0,006)	(0,066)	(0,090)	(2,204)
Ảnh hưởng của quy mô				
<i>Nhóm đối chứng: DN nhỏ</i>				
DN vừa	0,004**	0,101**	0,032**	0,938*
	(0,000)	(0,011)	(0,008)	(0,365)

	(1)	(2)	(3)	(4)
Biến số	P/T	S/T	P/K	S/K
DN lớn	0,007** (0,001)	0,210** (0,016)	0,065** (0,012)	1,953** (0,535)
Ảnh hưởng của ngành kinh doanh				
<i>Nhóm đối chứng: DN ngành CN khai khoáng</i>				
CN chế biến chế tạo	0,002 (0,002)	0,192** (0,042)	-0,005 (0,022)	-0,011 (0,627)
Xây dựng và dịch vụ BĐS	0,001 (0,002)	0,068+ (0,041)	0,004 (0,022)	2,345** (0,606)
Bán buôn, bán lẻ	0,001 (0,002)	0,064 (0,043)	0,002 (0,022)	2,979** (0,682)
Vận tải, kho bãi và truyền thông	-0,001 (0,003)	-0,029 (0,049)	0,005 (0,025)	-0,810 (0,800)
Dịch vụ khác	-0,000 (0,003)	0,062 (0,046)	0,018 (0,027)	1,839* (0,924)
Ảnh hưởng của môi trường đầu tư				
Tiếp cận đất đai	0,009** (0,001)	0,201** (0,022)	0,081** (0,014)	9,563** (0,642)
Chi phí không chính thức	0,001 (0,001)	0,079** (0,022)	0,018 (0,014)	2,340** (0,631)
Gia nhập thị trường	-0,001 (0,001)	0,102** (0,029)	0,003 (0,019)	3,651** (0,913)
Chính sách hỗ trợ phát triển DN	-0,002* (0,001)	0,051** (0,020)	0,049** (0,012)	2,012** (0,582)
Ảnh hưởng của các yếu tố khác				
HHI	-0,001 (0,004)	0,065 (0,052)	0,026 (0,064)	5,497** (1,930)
Hệ số nợ	-0,023** (0,001)	-0,389** (0,017)	-0,188** (0,011)	3,768** (0,485)

Biến số	(1)	(2)	(3)	(4)
	P/T	S/T	P/K	S/K
Hằng số	0,638** (0,207)	1,316** (0,092)	-0,194** (0,062)	- 15,244** (2,728)
Số quan sát	374.611	375.107	376.828	376.828
Số doanh nghiệp	57.451	57.441	57.459	57.459

*Mức ý nghĩa: ** $p < 0,01$, * $p < 0,05$, + $p < 0,1$, trong ngoặc thể hiện sai số chuẩn*
Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2006- 2019 của TCTK

Ảnh hưởng của loại hình sở hữu tới giá trị sản phẩm biên của vốn

So sánh giữa khu vực doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp FDI, sự khác biệt về hiệu quả sử dụng vốn đầu tư thông qua giá trị biên của vốn cũng không có ý nghĩa thống kê.

Qua kết quả ước lượng của mô hình có thể thấy, vấn đề sở hữu không có tác động đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Kết quả này không giống như một số nghiên cứu đã có khi loại hình sở hữu tư nhân được cho là có tác động tích cực đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp (Chen và cộng sự (2011), Kim and Kwon 2015). Kết quả này phần nào cũng cho thấy các DN FDI hoạt động ở Việt Nam chưa tạo được sự khác biệt về hiệu quả đầu tư so với các doanh nghiệp nội địa.

Việc doanh nghiệp FDI hoạt động không hiệu quả thông qua các số liệu thống kê đã được báo cáo trong nhiều năm qua. Trên thực tế, đã có nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng, các doanh nghiệp FDI vào Việt Nam chủ yếu để tận dụng nguồn lao động giá rẻ, tài nguyên thiên nhiên dồi dào, và các ưu đãi về thuế và tiếp cận đất đai cho doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài. Chính vì vậy, họ thường sử dụng máy móc có công nghệ lạc hậu, đầu tư vào các ngành thâm dụng lao động và do đó có giá trị gia tăng thấp. Ngoài ra, cũng đã có những báo cáo về vấn đề chuyển giá và trốn thuế của các DN FDI nên việc đánh giá hiệu quả đầu tư của các DN FDI chỉ dựa

trên số liệu do DN cung cấp có thể sẽ không đảm bảo độ chính xác.

Có thể thấy, chính sách ưu đãi đầu tư với các DN FDI của Việt Nam trong nhiều năm qua là động lực mạnh mẽ để nguồn vốn FDI vào Việt Nam không ngừng tăng, kể cả trong những giai đoạn kinh tế thế giới gặp bất ổn (2008-2012). Nhưng với hiệu quả đầu tư thấp của các DN FDI, Việt Nam cần xem xét lại các chính sách thu hút đầu tư để đảm bảo tăng trưởng bền vững trong tương lai.

Với khu vực DNNN, việc không có sự khác biệt về hiệu quả đầu tư so với khu vực tư nhân có thể coi là một tín hiệu tốt khi nhiều năm qua, nhiều báo cáo và nghiên cứu đều chỉ ra rằng khu vực DNNN có hiệu quả đầu tư kém hơn so với khu vực tư nhân (Dollar and Wei 2007, VEPR 2012, IMF 2013). Điều này cho thấy, hoạt động cải cách và cổ phần hóa DNNN đã có những hiệu quả nhất định. Việt Nam cần tiếp tục quá trình cải cách DNNN, đẩy nhanh hoạt động cổ phần hóa đối với những doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực nhà nước không cần chi phối.

Ảnh hưởng của quy mô doanh nghiệp tới giá trị sản phẩm biên của vốn

Kết quả ước lượng cho thấy, xét theo quy mô doanh nghiệp, doanh nghiệp có quy mô vừa và lớn có sản phẩm biên của vốn đầu tư cao hơn so với doanh nghiệp có quy mô nhỏ. Sự khác biệt này có ý nghĩa thống kê ở mức 1% với cả 4 chỉ tiêu. Có thể thấy, doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì hiệu quả đầu tư càng cao. Kết quả này cũng tương đồng với các nghiên cứu đã có về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở các nước chuyển đổi và ở Việt Nam (Conor M. O'Toole và Finn Tarp, 3/2012, Claessens, Djankov và cộng sự 1997, Claessens và Djankov 1999).

Có thể thấy, với quy mô lớn doanh nghiệp sẽ có nhiều lợi thế trong việc tiếp cận các nguồn lực về tín dụng, về đất đai, và thông tin. Đồng thời, các doanh nghiệp lớn cũng thuận lợi hơn trong việc triển khai các hoạt động đầu tư cần vốn lớn và thời gian đầu tư dài. Trong khi đó, với quy mô nhỏ, các doanh nghiệp sẽ bị hạn chế về vốn khi thực hiện các hoạt động đầu tư. Thêm nữa, các doanh nghiệp

nhỏ cũng sẽ khó tiếp cận vốn vay từ ngân hàng do thiếu tài sản thế chấp.

Tuy nhiên, hiện nay có đến 94% doanh nghiệp tư nhân ở Việt Nam là DN nhỏ và siêu nhỏ, nhu cầu hỗ trợ về vốn và kỹ thuật là rất lớn. Vì vậy, việc Luật hỗ trợ phát triển DNNVV được ban hành và có hiệu lực từ năm 2018 là rất cần thiết.

Ảnh hưởng của ngành kinh doanh tới giá trị sản phẩm biên của vốn

Xét theo ngành sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp trong ngành chế biến chế tạo có doanh thu biên cao hơn so với doanh nghiệp trong ngành khai khoáng, trong khi đó doanh nghiệp thuộc ngành xây dựng và dịch vụ BĐS có cả doanh thu biên và lợi nhuận biên cao hơn so với ngành khai khoáng. Sự khác biệt ở các chỉ tiêu này đều có ý nghĩa thống kê. Doanh nghiệp ngành bán buôn, bán lẻ và doanh nghiệp ngành dịch vụ khác cũng có lợi nhuận biên cao hơn so với doanh nghiệp ngành khai khoáng với mức ý nghĩa thống kê 1%. Các doanh nghiệp trong ngành vận tải, kho bãi và truyền thông không thể hiện sự khác biệt có ý nghĩa thống kê về sản phẩm biên của vốn so với doanh nghiệp ngành khai khoáng.

Có thể thấy, ngành công nghiệp khai khoáng ở Việt Nam chủ yếu là khai thác và bán tài nguyên thô, do vậy giá trị gia tăng thấp và lợi nhuận thu được cũng thấp. Chính vì vậy, ngành này có giá trị lợi nhuận biên thấp hơn các ngành còn lại.

Trong bối cảnh nguồn tài nguyên thiên nhiên ngày càng cạn kiệt, Việt Nam cũng đã ký công ước bảo vệ môi trường, ngành công nghiệp khai khoáng cần có sự chuyển dịch lớn trong hoạt động sản xuất kinh doanh để từ đó nâng cao hiệu quả đầu tư. Các doanh nghiệp trong ngành cần tập trung đầu tư cho công nghệ máy móc hiện đại để giảm phác thải, tăng năng suất lao động và gia tăng giá trị của sản phẩm.

Ảnh hưởng của môi trường đầu tư tới giá trị sản phẩm biên của vốn

Kết quả ước lượng cho thấy, việc tiếp cận các nguồn lực, cụ thể là việc tiếp

cận đất đai, có tác động thuận chiều tới các chỉ số hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Khi chỉ số tiếp cận đất đai tăng 1% thì 4 chỉ số hiệu quả đầu tư trong mô hình (2) tăng tương ứng là 0,009%, 0,201%, 0,081% và 9,563%. Điều này cho thấy, ở các địa phương mà khả năng tiếp cận đất đai của doanh nghiệp tăng thì hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp cũng tăng lên.

Các chỉ số Chi phí không chính thức, Chỉ số gia nhập thị trường và chỉ số Chính sách hỗ trợ phát triển DN của tỉnh có tác động thuận chiều và có ý nghĩa thống kê tới doanh thu biên và lợi nhuận biên của hoạt động đầu tư. Hệ số ước lượng của các chỉ số này đều có ý nghĩa thống kê và mang dấu dương. Riêng chính sách hỗ trợ phát triển DN lại có tác động nghịch chiều đến lợi nhuận/tổng tài sản của doanh nghiệp. Tuy nhiên, hệ số ước lượng là rất nhỏ (-0,002) cho thấy mức tác động không đáng kể.

Như vậy, môi trường đầu tư có tác động thuận chiều tới hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam. Khi môi trường đầu tư thuận lợi, khả năng gia nhập thị trường và tiếp cận các nguồn lực dễ dàng, các chi phí không chính thức giảm thì hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp thông qua giá trị doanh thu biên và lợi nhuận biên đều tăng lên.

Kết quả này cũng cho thấy tác động tích cực của các giải pháp cải thiện môi trường kinh doanh, cải cách thủ tục hành chính, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động của doanh nghiệp đã được Chính phủ kiên trì thực hiện trong nhiều năm qua. Mặc dù vẫn còn nhiều hạn chế, tác động tích cực của môi trường kinh doanh đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam là không thể phủ nhận. Tuy nhiên, hệ số ước lượng của các chỉ số về môi trường kinh doanh còn thấp. Do đó, Việt Nam cần tiếp tục đẩy mạnh các giải pháp nhằm tạo môi trường đầu tư bình đẳng và minh bạch cho mọi loại hình doanh nghiệp.

Ảnh hưởng các yếu tố khác

Chỉ số HHI có tác động thuận chiều và có ý nghĩa thống kê đối với lợi nhuận biên của vốn đầu tư. Kết quả ước lượng cho thấy, mức độ cạnh tranh của ngành càng cao (tính minh bạch lớn) thì hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp càng cao. Điều này cho thấy, khi có sự bình đẳng về thông tin có tác động tích cực đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam.

Tuy nhiên, chỉ số hệ số nợ lại có tác động ngược chiều với doanh thu biên và tác động thuận chiều với lợi nhuận biên của vốn đầu tư. Kết quả này cho thấy, khi doanh nghiệp vay vốn càng nhiều thì lợi nhuận biên càng tăng nhưng doanh thu biên lại càng giảm. Với kết quả này, rất khó để xem xét liệu hệ số nợ có tác động tích cực hay tiêu cực đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam. Chính vì vậy, tác động của hệ số nợ đến hiệu quả đầu tư sẽ được xem xét ở các phần tiếp theo.

3.4.4. Kết quả ước lượng các nhân tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam theo theo độ co giãn của đầu tư và doanh thu

Sử dụng mô hình (2), nghiên cứu sinh tiến hành ước lượng độ co giãn đầu tư và doanh thu cho toàn bộ khối DN và theo 3 khu vực doanh nghiệp: DNNN, doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp FDI. Mô hình này được ước lượng bằng phương pháp GMM với độ trễ của biến là (3,5).

Lý thuyết đầu tư và các nghiên cứu thực nghiệm đã có chỉ ra rằng, khi hoạt động đầu tư của kỳ trước có hiệu quả (thể hiện ở việc tăng doanh thu) sẽ trở thành động lực để doanh nghiệp tiến hành đầu tư ở kỳ sau. Do đó, việc đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp cũng có thể được xem xét thông qua mối quan hệ giữa tăng trưởng doanh thu kỳ trước và vốn đầu tư của kỳ sau (hệ số co giãn đầu tư). Mô hình (2) được sử dụng vừa để đánh giá hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam thông qua hệ số co giãn đầu tư, vừa cung cấp các thông tin về các yếu tố ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư của doanh nghiệp. Mô hình ước lượng

thể hiện rằng, tăng trưởng đầu tư của doanh nghiệp phụ thuộc vào tăng trưởng doanh thu ở kỳ trước, vốn đầu tư ở kỳ trước và các biến kiểm soát khác bao gồm: hệ số nợ (đòn bẩy tài chính), quy mô doanh nghiệp, ngành sản xuất kinh doanh, mức độ cạnh tranh của ngành, và các chỉ số đại diện cho môi trường đầu tư.

Kết quả ước lượng mô hình (2) được thể hiện ở bảng 3.10.

Bảng 3.10: Ước lượng độ co giãn đầu tư – doanh thu

	(1) Chung	(2) DNNN	(3) DN FDI	(4) DN tư nhân
Tăng trưởng doanh thu kỳ trước	0.242*** -0.037	0.097 -0.102	0.064 -0.1	0.241*** -0.039
Hệ số nợ	-0.09 -0.08	-0.043 -0.328	0.366* -0.204	-0.104 -0.082
T	-0.023*** -0.004	-0.013 -0.015	-0.011 -0.013	-0.029*** -0.004
<i>Nhóm đối chứng: DN nhỏ</i>				
DN vừa	-0.004 -0.011	-0.001 -0.037	-0.027 -0.036	-0.002 -0.012
DN lớn	-0.012 -0.016	-0.064 -0.046	-0.013 -0.05	-0.006 -0.017
<i>Nhóm đối chứng: CN khai khoáng</i>				
CN chế biến chế tạo	0.057 -0.06	-0.001 -0.143	-0.228 -0.218	0.052 -0.063
Xây dựng và dịch vụ BĐS	0.112* -0.06	-0.073 -0.171	-0.306 -0.249	0.111* -0.063
Bán buôn, bán lẻ	0.110* -0.06	-0.016 -0.162	-0.322 -0.328	0.107* -0.063
Vận tải, kho bãi và truyền thông	0.097 -0.062	-0.023 -0.177	-0.299 -0.261	0.093 -0.065
Dịch vụ khác	0.111* -0,059	-0.034 -0,17	-0.384 -0,252	0.114* -0,062
HHI	1,034*** -0,38	-0,025 -1,075	-2,118 -1,348	0,996*** -0,408
Chỉ số tiếp cận đất đai	-0,057 -0,054	-0,185 -0,218	0,203 -0,205	-0,058 -0,058
Chỉ số chi phí không chính thức	-0,031 -0,066	0,04 -0,193	0,087 -0,182	-0,04 -0,073
Chỉ số gia nhập thị trường	-0,228*** -0,065	0,48 -0,298	-0,129 -0,263	-0,280*** -0,069
Chỉ số chính sách hỗ trợ DN	-0,285***	-0,139	0,114	-0,345***

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Chung	DNNN	DN FDI	DN tư nhân
Chỉ số về thể chế	-0,057	-0,166	-0,179	-0,063
	-0,044	-0,028	-0,292*	-0,004
	-0,053	-0,209	-0,152	-0,057
ar1p	0	0	0	0
ar2p	0.658	0.664	0.02	0.921
Kiểm định Sargan	333.267	137.736	171.81	314.443
Biến công cụ	211	208	198	211

Mức ý nghĩa: ** $p < 0,01$, * $p < 0,05$, + $p < 0,1$, trong ngoặc thể hiện sai số chuẩn

Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2006- 2019 của TCTK

Kiểm định Arellano-Bond (AR) được sử dụng để kiểm định hiện tượng tự tương quan và kiểm định Sargan kiểm định hiện tượng biến nội sinh. Kết quả kiểm định AR và Sargan cho thấy, không có hiện tượng tự tương quan và biến nội sinh trong mô hình, do đó kết quả ước lượng mô hình (2) được chấp nhận.

Kết quả ước lượng của mô hình (2) cho thấy, trong giai đoạn 2006-2019, tăng trưởng doanh thu có tác động thuận chiều tới tăng trưởng vốn đầu tư của các doanh nghiệp. Trong phương trình chung (1), khi doanh thu kỳ trước tăng 1% thì vốn đầu tư của kỳ sau tăng thêm 0,242% (với mức ý nghĩa 1%). Kết quả này cũng tương đồng với mô hình ước lượng của khu vực doanh nghiệp tư nhân: khi doanh thu kỳ trước tăng 1% thì vốn đầu tư tăng thêm 0,241%.

Tuy nhiên, trong khu vực doanh nghiệp FDI và DNNN, kết quả ước lượng mô hình không có thấy mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa tăng trưởng doanh thu và tăng vốn đầu tư.

Kết quả ước lượng này cũng tương đồng với kết quả trong nghiên cứu của O'Toole và cộng sự (2016). Theo đó, trong khi hoạt động đầu tư của khu vực doanh nghiệp tư nhân có mối liên hệ thuận với kết quả đầu tư của kỳ trước, thì ở khu vực DNNN và DN FDI, dường như quyết định tăng vốn đầu tư của 2 khu vực doanh nghiệp này không phụ thuộc vào kết quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Một số nguyên nhân chính của hiện tượng này có thể được lý giải như sau:

Khu vực doanh nghiệp tư nhân vốn có quy mô vốn nhỏ, khả năng tiếp cận vốn từ tín dụng chính thức thấp. Do đó, vốn tài trợ cho các hoạt động đầu tư, bên cạnh vốn huy động từ người lao động, người nhà, người thân quen của chủ doanh nghiệp, thường là vốn tự có của doanh nghiệp (được lấy từ lợi nhuận giữ lại – kết quả của hoạt động đầu tư kỳ trước). Chính vì vậy, việc tiến hành đầu tư có mối liên hệ chặt chẽ với hiệu quả đầu tư của kỳ trước đó. Thêm nữa, việc quyết định thực hiện đầu tư của khối doanh nghiệp tư nhân do lãnh đạo doanh nghiệp chủ động và do đó dễ tận dụng các cơ hội đầu tư hơn.

Trong khi đó, nhìn chung doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp FDI có lợi thế hơn về nguồn lực vốn so với khu vực doanh nghiệp tư nhân. Với DNNN, việc tiếp cận vốn vay từ các tổ chức tín dụng thuận lợi hơn do có sẵn tài sản do nhà nước cấp để đảm bảo, đồng thời với danh nghĩa nhà nước, các doanh nghiệp này cũng được tạo điều kiện để tiếp cận tín dụng ngân hàng. Do đó, việc huy động vốn tài trợ cho hoạt động đầu tư của doanh nghiệp cũng dễ dàng hơn và dường như khi tiến hành đầu tư, doanh nghiệp nhà nước không bị ảnh hưởng bởi hiệu quả của các hoạt động đầu tư kỳ trước. Đây cũng là một trong những nguyên nhân gây ra sự lãng phí trong đầu tư dẫn đến đầu tư không hiệu quả của khu vực DNNN mà nhiều báo cáo đã nói đến (Dollar và Wei 2007, VEPR 2012, IMF 2013, Trần Kim Chung và cộng sự 2015, Nguyễn Thường Lạng và Thái Quang Thế 2020). Ngoài ra, các doanh nghiệp nhà nước, đặc biệt là các tập đoàn lớn, khi tiến hành đầu tư các dự án lớn thường phải chờ đợi quyết định phê duyệt khá lâu do thủ tục rườm rà, qua nhiều cấp phê duyệt. Điều này cũng phần nào giảm hiệu quả tận dụng cơ hội đầu tư của doanh nghiệp.

Với các doanh nghiệp FDI, hoạt động đầu tư thường gắn với việc tận dụng ưu đãi đầu tư của địa phương và do có lợi thế về vốn và công nghệ, doanh nghiệp dễ dàng huy động vốn từ nước ngoài để thực hiện đầu tư mà không bị phụ thuộc

vào kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Điều này cũng lý giải tại sao nhiều doanh nghiệp FDI báo cáo làm ăn thua lỗ nhưng vẫn tiếp tục mở rộng đầu tư tại Việt Nam. Vấn đề chuyển giá của các DN FDI đã được nhắc đến trong nhiều năm qua nhưng việc ban hành và thực thi các chính sách để ngăn chặn hiện tượng này vẫn chưa thực sự hiệu quả.

Với các biến kiểm soát khác, kết quả ước lượng mô hình (2) cho thấy, hệ số nợ không có tác động tới đầu tư của doanh nghiệp nội địa nhưng lại có tác động tích cực tới đầu tư của doanh nghiệp FDI. Hệ số ước lượng của biến đòn bẩy tài chính ở khu vực doanh nghiệp nội địa tuy không có ý nghĩa thống kê nhưng giá trị âm có thể cho thấy việc vay nợ đang là rào cản của hoạt động đầu tư ở các doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp nhà nước. Khu vực DN tư nhân vốn có quy mô nhỏ, khả năng tiếp cận tín dụng chính thức thấp, nhiều doanh nghiệp phải sử dụng tín dụng không chính thức với lãi suất cao để tài trợ cho hoạt động của doanh nghiệp. Do đó, các DNTN sẽ có xu hướng hạn chế sử dụng vốn vay cho hoạt động đầu tư.

Ở khu vực DNNN, trước đây đã có những nghiên cứu chỉ ra rằng việc sử dụng vốn vay để tài trợ cho các hoạt động đầu tư được thực hiện phổ biến do những thuận lợi trong việc tiếp cận tín dụng chính thức và sự thiếu vắng các động lực sở hữu của nhà quản trị doanh nghiệp (Denis và McConnell, 2003; Guedhami và cộng sự, 2009; Boubakri và cộng sự, 2013, O'Toole và cộng sự 2015). Tuy nhiên, trong những năm gần đây, với những doanh nghiệp nhà nước hoạt động đơn thuần vì mục tiêu lợi nhuận, lãnh đạo doanh nghiệp phải gắn trách nhiệm cá nhân với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Vì vậy, việc vay vốn nếu đầu tư không hiệu quả sẽ dẫn đến hệ lụy về trách nhiệm của lãnh đạo doanh nghiệp. Điều này có thể phần nào cho thấy sự hạn chế sử dụng vốn vay để tài trợ cho đầu tư của doanh nghiệp nhà nước.

Xét theo ngành kinh tế, các doanh nghiệp tư nhân trong ngành xây dựng và kinh doanh BĐS và ngành dịch vụ có tốc độ tăng đầu tư theo doanh thu cao hơn

so với doanh nghiệp ngành khai khoáng không nhiều, khoảng hơn 0,1% ở mức ý nghĩa 5%.

Cũng không có sự khác biệt về mối quan hệ giữa tăng trưởng doanh thu kỳ trước và quy mô doanh nghiệp.

Chỉ số về mức độ tập trung của ngành (HHI) có tác động tích cực tới khu vực DNTN (với mức ý nghĩa 5%) nhưng lại có ảnh hưởng ngược chiều tới khu vực DN FDI và DN NN (không có ý nghĩa thống kê). Có thể thấy, trong điều kiện cạnh tranh, thông tin sẽ được minh bạch hơn và do đó, lợi thế về thông tin của các doanh nghiệp có thể coi như bằng nhau, khi đó các doanh nghiệp tư nhân có xu hướng đẩy mạnh hoạt động đầu tư. Trong khi đó, đối với hai khu vực DN còn lại, lợi thế về thông tin trong các ngành có tính độc quyền (mức độ cạnh tranh thấp) sẽ là động lực để doanh nghiệp tiến hành đầu tư.

Hầu hết các chỉ số về môi trường đầu tư không có tác động có ý nghĩa thống kê đến quyết định tăng vốn đầu tư của doanh nghiệp. Trong khi đó, chỉ số gia nhập thị trường và chỉ số chính sách hỗ trợ DN còn có tác động nghịch chiều tới việc tăng vốn đầu tư của doanh nghiệp tư nhân. Dường như, khi nhà nước càng thực thi nhiều chính sách hỗ trợ thì doanh nghiệp càng gặp khó khăn khi đầu tư. Đã có nhiều doanh nghiệp cho rằng, việc hỗ trợ tốt nhất mà Nhà nước nên làm là “không làm gì cả” (Lương Văn Khôi và cộng sự, 2020). Có thể thấy, môi trường kinh doanh vẫn chưa thực sự hỗ trợ tốt cho hoạt động đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam.

3.4.5. Kết quả ước lượng các nhân tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam theo thống kê Q của Tobin

Sử dụng mô hình Q của Tobin, Chen và cộng sự (2011, 2014), Bond và Soderbom (2013), Hennessy và cộng sự (2007) đã đánh giá ảnh hưởng của loại hình sở hữu đến hoạt động đầu tư của doanh nghiệp. Theo Tobin, các quyết định

đầu tư dựa trên thống kê Q sẽ đảm bảo hiệu quả của hoạt động đầu tư.

Sử dụng mô hình (3), Luận án đã ước lượng hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam giai đoạn 2006-2019 bằng việc kiểm định mối quan hệ giữa Q và đầu tư của doanh nghiệp. Phương pháp GMM với biến công cụ được áp dụng để xử lý các vấn đề của mô hình như các lỗi có thể phát sinh khi ước lượng Q thực nghiệm. Mô hình này nhằm xem xét liệu các quyết định đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam có mối quan hệ với thống kê Q hay không để từ đó kết luận hoạt động đầu tư có hiệu quả hay không?

Biến công cụ là các biến trễ với độ trễ $t-3$ và $t-5$. Kết quả ước lượng được trình bày ở bảng 3.11, trong đó cột (1) là kết quả ước lượng mô hình cho toàn bộ doanh nghiệp, cột (2) là doanh nghiệp tư nhân, cột (3) là doanh nghiệp nhà nước và cột (4) là doanh nghiệp FDI.

Kết quả ước lượng mô hình (3) cho thấy, không có mối quan hệ giữa Q với tăng trưởng vốn đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam trong giai đoạn 2006 – 2019. Xét theo loại hình sở hữu, cả 3 khu vực doanh nghiệp đều không cho thấy mối quan hệ giữa việc tăng vốn đầu tư và thống kê Q. Có thể thấy, xét theo hệ số Q của Tobin, các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu đều chưa cho thấy hiệu quả khi tiến hành các hoạt động đầu tư. Kết quả này cũng tương đồng với kết quả đánh giá hiệu quả đầu tư qua các chỉ tiêu tài chính của doanh nghiệp ở Việt Nam trong mục 3.3.

Bảng 3.11: Ước lượng hiệu quả đầu tư theo thống kê Q của Tobin

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Chung	DN tư nhân	DNNN	DN FDI
Thống kê Q	0.00	0.00	0.00	0.00
	0.00	0.00	0.00	0.00
Hệ số nợ	-0.041***	-0.037***	-0.018	0.003
	-0.007	-0.007	-0.033	-0.022

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Chung	DN tư nhân	DNNN	DN FDI
T	-0.004***	-0.005***	-0.002	-0.005***
	0	0	-0.002	-0.001
<i>Nhóm đối chứng: CN khai khoáng</i>				
CN chế biến chế tạo	-0.002	-0.002	-0.002	-0.002
	-0.007	-0.008	-0.019	-0.037
Xây dựng và dịch vụ BĐS	-0.003	-0.004	-0.004	-0.01
	-0.007	-0.008	-0.02	-0.035
Bán buôn, bán lẻ	-0.005	-0.006	0.01	-0.016
	-0.007	-0.008	-0.02	-0.038
Vận tải, kho bãi và truyền thông	0.009	0.009	-0.003	-0.023
	-0.008	-0.008	-0.028	-0.04
Dịch vụ khác	-0.004	-0.004	-0.007	-0.02
	-0.007	-0.007	-0.02	-0.037
<i>Nhóm đối chứng: DN nhỏ</i>				
DN vừa	0.003***	0.003***	-0.003	-0.002
	-0.001	-0.001	-0.004	-0.004
DN lớn	0.003**	0.004**	-0.003	-0.001
	-0.001	-0.002	-0.006	-0.006
HHI	0.021	0.02	0.058	-0.243*
	-0.04	-0.044	-0.102	-0.134
Chỉ số tiếp cận đất đai	0.024***	0.026***	0.003	0.004
	-0.006	-0.006	-0.027	-0.021
Chỉ số chi phí không chính thức	-0.003	-0.002	-0.026	-0.024
	-0.007	-0.008	-0.027	-0.017
Chỉ số gia nhập thị trường	-0.024***	-0.031***	0.022	0.009
	-0.007	-0.007	-0.035	-0.03
Chỉ số chính sách hỗ trợ DN	-0.056***	-0.059***	-0.03	-0.056***
	-0.006	-0.007	-0.024	-0.02
Chỉ số về thể chế	-0.003	0.001	0.019	0.023
	-0.005	-0.006	-0.025	-0.016
ar1p	0	0	0	0
ar2p	0.027	0.031	0.296	0.545
Kiểm định Sargan	0	0	1	0.601
Biến công cụ	219	219	218	210

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Chung	DN tư nhân	DNNN	DN FDI

Mức ý nghĩa: ** $p < 0,01$, * $p < 0,05$, + $p < 0,1$, trong ngoặc thể hiện sai số chuẩn

Ghi chú: mô hình được ước lượng bằng GMM với biến công cụ là giá trị trễ của các biến $t-3$ và $t-5$ để xử lý biến nội sinh. Ước lượng sai số chuẩn vững (robust) được sử dụng để xử lý hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Biến giả năm (t) có trong tất cả mô hình hồi quy.

Nguồn: Tính toán từ số liệu Điều tra DN từ năm 2006- 2019 của TCTK

Như đã trình bày ở phần 3.4.1, khi đánh giá ở góc độ tài chính, hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp khá tương đồng với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Vì vậy, kết quả nghiên cứu định lượng cho thấy doanh nghiệp ở Việt Nam có hiệu quả đầu tư thấp (dưới góc độ tài chính) không sự khác biệt so với các nghiên cứu đã có. Đối với doanh nghiệp nội địa, nguyên nhân chính của việc đạt hiệu quả thấp đã được nhiều nghiên cứu chỉ ra, đó là:

(1) Doanh nghiệp nội địa hầu hết có quy mô nhỏ, năng lực về vốn và công nghệ thấp nên khó triển khai các hoạt động đầu tư. Đồng thời, do doanh nghiệp Việt Nam chủ yếu làm gia công hoặc hoạt động trong các ngành thâm dụng lao động và tài nguyên thiên nhiên, vì vậy năng suất lao động thấp và giá trị gia tăng không nhiều.

(2) Các doanh nghiệp nội địa, đặc biệt là doanh nghiệp tư nhân thiếu khả năng quản trị hiện đại. Nhiều doanh nghiệp tư nhân không có chiến lược phát triển, kế hoạch đầu tư và sản xuất kinh doanh mang tính chộp giựt, thời vụ. Trong bối cảnh Việt Nam đã hội nhập sâu rộng vào kinh tế quốc tế, và sự phát triển của cách mạng công nghiệp 4.0, việc các doanh nghiệp tư nhân chậm đổi mới sẽ là lực cản không nhỏ làm giảm hiệu quả đầu tư nói riêng và năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp nói chung.

(3) Đối với DNNN, mặc dù quản trị doanh nghiệp đã có nhiều cải thiện

trong những năm qua nhưng thực tế đây vẫn là vấn đề dẫn đến hiệu quả đầu tư thấp của khối DNNN. Đó là do xung đột lợi ích giữa đại diện sở hữu vốn nhà nước là các bộ ngành và ban lãnh đạo của doanh nghiệp, vì trên thực tế đây không phải là sở hữu tư nhân. Vấn đề này rất khó để xử lý khi thiếu một cơ chế giám sát phù hợp để vẫn đảm bảo tài sản của nhà nước nhưng đồng thời cũng tạo cơ chế cho doanh nghiệp nhà nước được tự chủ trong hoạt động sản xuất kinh doanh.

Đối với khu vực DN FDI, cũng tương tự như kết quả ước lượng của mô hình (1) và (2), và các nghiên cứu đã có, việc doanh nghiệp FDI không cho thấy sự hiệu quả đầu tư qua các chỉ tiêu tài chính là do khu vực DN này chủ yếu hoạt động trong các ngành thâm dụng lao động, sử dụng nhiều tài nguyên thiên nhiên, tận dụng ưu đãi đầu tư của địa phương và hoạt động chuyển giá của doanh nghiệp.

Kết quả ước lượng mô hình (3) cũng khá tương đồng với mô hình (2) khi cho thấy mối quan hệ nghịch chiều giữa đòn bẩy tài chính với tăng đầu tư ở khu vực doanh nghiệp tư nhân. Điều này cho thấy, việc vay nợ đang là lực cản cho các hoạt động đầu tư của DN tư nhân. Kết quả này cũng phù hợp với một số nghiên cứu về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam như nghiên cứu của Otoole và cộng sự (2015), nghiên cứu của Hạ (2017).

Xét theo ngành, các doanh nghiệp trong ngành nghiên cứu không cho thấy sự khác biệt có ý nghĩa thống kê tới việc tăng vốn đầu tư của doanh nghiệp. Chỉ số đo mức độ cạnh tranh của ngành (HHI) cũng không cho thấy tác động tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp theo thống kê Q.

Như vậy, xét ở góc độ vĩ mô, yếu tố ngành không có tác động có ý nghĩa thống kê tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp.

Kết quả ước lượng mô hình 3 cũng tương đồng với kết quả ước lượng mô hình 1 và 2 khi quy mô doanh nghiệp có tác động thuận chiều tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp tư nhân. Tuy nhiên, hệ số ước lượng ở nhóm doanh nghiệp FDI

và DNNN không có ý nghĩa thống kê.

Về các biến đại diện cho môi trường đầu tư, chỉ số chi phí không chính thức có tác động thuận chiều tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp trong khi các chỉ số khác không có tác động hoặc tác động ngược chiều. Mặc dù hệ số ước lượng khá nhỏ cho thấy mức độ tác động nhỏ của môi trường kinh doanh đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam nhưng kết quả này cho thấy, môi trường kinh doanh chưa thực sự thông thoáng và vẫn là lực cản đối với hoạt động đầu tư, sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

3.5. NHỮNG KẾT LUẬN RÚT RA TỪ THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2005-2019

Từ các phân tích ở phần 3.2, 3.3 và 3.4 về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam giai đoạn 2005-2019, luận án rút ra một số kết luận nhằm trả lời các giả thiết nghiên cứu như sau:

3.5.1. Về hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp

Thứ nhất, hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam dưới góc độ hiệu quả kinh tế - xã hội tăng lên theo thời gian

Kết quả nghiên cứu cho thấy, theo thời gian, hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam thông qua các chỉ tiêu kinh tế – xã hội đã tăng lên. Khu vực doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế khi mức đóng góp vào ngân sách không ngừng tăng theo thời gian, số lao động làm việc trong các doanh nghiệp cũng tăng gần 2,5 lần trong giai đoạn 2005-2019, đặc biệt là lao động trong khu vực doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp tư nhân.

Có thể thấy, việc thu hút lao động của các doanh nghiệp đã góp phần ổn định thị trường lao động, tạo công ăn việc làm và tăng số lao động có việc làm chính thức.

Hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam dưới góc độ kinh tế - xã

hội cũng được thể hiện ở việc tăng thu nhập cho người lao động ở cả ba khu vực doanh nghiệp. Năng suất lao động tuy còn thấp nhưng cũng tăng liên tục trong giai đoạn 2005-2019.

Nguyên nhân của việc năng suất lao động thấp là do tốc độ chuyển dịch cơ cấu kinh tế chậm, hiệu quả sử dụng lao động của doanh nghiệp chưa đáp ứng yêu cầu phát triển.

Thứ hai, hiệu quả đầu tư của khu vực doanh nghiệp tư nhân cao hơn so với khu vực DNNN và DN FDI.

Xét theo loại hình doanh nghiệp, tốc độ tăng của các chỉ tiêu hiệu quả kinh tế-xã hội ở nhóm các doanh nghiệp tư nhân cao hơn so với nhóm doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp FDI.

Trong tổng thu ngân sách, kể từ năm 2015 (Luật Doanh nghiệp 2014 và Luật Đầu tư 2014 có hiệu lực), đóng góp của khu vực doanh nghiệp tư nhân vào ngân sách nhà nước là lớn nhất.

Kể từ sau Luật Doanh nghiệp 2005 và Luật Đầu tư 2005, khu vực doanh nghiệp tư nhân không ngừng tăng lên về số lượng. Do đó, dù chủ yếu có quy mô nhỏ, siêu nhỏ và quy mô vừa, khu vực doanh nghiệp tư nhân cũng là khu vực thu hút và tạo ra nhiều việc làm nhất so với 2 khu vực doanh nghiệp còn lại. Trong nhiều năm, lao động ở khu vực DNTN luôn có mức thu nhập bình quân thấp nhất trong cả 3 khu vực doanh nghiệp, nhưng đến năm 2019 thì mức thu nhập của khu vực doanh nghiệp này đã vượt lên trên thu nhập của lao động ở khu vực DNNN.

Về năng suất lao động, mặc dù khu vực DNTN có năng suất lao động thấp nhất trong cả 3 khối DN nhưng lại có tốc độ tăng cao nhất trong giai đoạn 2005-2019 với mức tăng hơn 2 lần.

Thứ 3, xét theo góc độ hiệu quả tài chính, các doanh nghiệp ở Việt Nam không đạt hiệu quả đầu tư

Kết quả phân tích hiệu quả đầu tư thông qua các chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận cho thấy, không có sự khác biệt có ý nghĩa thống kê về hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp trong giai đoạn 2005-2019. Hiệu quả đầu tư thông qua các chỉ tiêu tài chính cũng không có sự khác biệt giữa các nhóm doanh nghiệp tư nhân, DNNN và doanh nghiệp FDI.

Như vậy, giả thiết H1 và H2 chỉ đúng với hiệu quả kinh tế-xã hội mà không đúng với hiệu quả tài chính.

Đối với khu vực DNNN, hoạt động đầu tư dường như không xuất phát từ kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Đã có nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng, vấn đề quản trị đang là vướng mắc lớn nhất dẫn đến hoạt động kém hiệu quả của khu vực doanh nghiệp nhà nước. Sau một thời gian dài tiến hành cải cách doanh nghiệp, cổ phần hóa DNNN thì hiện nay, hầu hết DNNN còn lại đều có quy mô lớn và vừa, nhiều doanh nghiệp hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con, cơ chế quản trị doanh nghiệp còn chậm đổi mới, tính công khai, minh bạch còn hạn chế.

Có nhiều doanh nghiệp nhà nước trực thuộc các bộ quản lý chuyên ngành nhưng chưa có một văn bản nào quy định rõ một cơ quan có nhiệm vụ quản lý chung đối với hệ thống doanh nghiệp Nhà nước. Một số DNNN được giao một khối lượng tài sản rất lớn để kinh doanh nhưng hệ thống quản lý, giám sát thiếu hiệu lực và kém hiệu quả, dẫn tới không ngăn ngừa và cảnh báo được các nguy cơ làm doanh nghiệp bị thua lỗ, mất vốn nhà nước (trường hợp của Tập đoàn Công nghiệp tàu thủy Việt Nam, Tổng công ty Hàng hải Việt Nam,...).

3.5.2. Về các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp

Chưa thấy sự khác biệt rõ rệt về hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp trong các ngành khai khoáng, chế biến chế tạo, xây dựng và kinh doanh BĐS, và

dịch vụ

Xét theo ngành kinh doanh, trừ mô hình (1) cho thấy doanh nghiệp hoạt động trong ngành công nghiệp chế biến chế tạo có doanh thu biên của vốn đầu tư, và doanh nghiệp ngành xây dựng và dịch vụ BĐS có lợi nhuận biên cao hơn so với ngành công nghiệp khai khoáng, các mô hình còn lại chưa thấy tác động của sự khác biệt về ngành kinh doanh tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Như vậy, chưa đủ cơ sở để chấp nhận giả thiết H3.

Doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì hiệu quả đầu tư càng cao

Quy mô doanh nghiệp có tác động thuận chiều và có ý nghĩa thống kê tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cho thấy, trong giai đoạn 2006-2019, doanh nghiệp có quy mô nhỏ có hiệu quả đầu tư thấp hơn so với DN có quy mô lớn và quy mô vừa ở tất cả các chỉ tiêu hiệu quả và ở cả 3 khu vực doanh nghiệp. Điều này chứng minh giả thiết H4 là đúng. Doanh nghiệp có quy mô lớn có nhiều thuận lợi hơn trong việc tiếp cận các nguồn lực về tín dụng, về đất đai, và thông tin. Với ưu thế về quy mô, doanh nghiệp lớn cũng thuận lợi hơn khi tiến hành các hoạt động đầu tư cần vốn lớn và thời gian đầu tư dài. Trong khi đó, các doanh nghiệp nhỏ và vừa sẽ gặp khó khăn khi huy động vốn để thực hiện các hoạt động đầu tư. Thêm nữa, các doanh nghiệp nhỏ cũng sẽ khó tiếp cận vốn vay từ ngân hàng do thiếu tài sản thế chấp.

Các khoản vay nợ làm giảm hoạt động đầu tư của khu vực doanh nghiệp tư nhân

Kết quả ước lượng mô hình (2) cho thấy, việc vay nợ đang là rào cản của hoạt động đầu tư ở các doanh nghiệp tư nhân. Theo thời gian, tốc độ tăng vốn đầu tư của khu vực doanh nghiệp tư nhân đang giảm dần. Các khoản vay nợ là gánh nặng và làm giảm hoạt động đầu tư của doanh nghiệp tư nhân. Điều này phù hợp với giả thiết H5.

Môi trường kinh doanh chưa hỗ trợ tốt cho hoạt động đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam

Ngoài ra, kết quả ước lượng các mô hình (1), (2), (3) cũng cho thấy ảnh hưởng của môi trường đầu tư kinh doanh tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam. Theo đó, hệ số ước lượng của các chỉ số đại diện môi trường kinh doanh có tác động rất nhỏ đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam. Có thể thấy, môi trường kinh doanh vẫn chưa hỗ trợ tốt cho hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp.

Tóm tắt chương 3:

Chương 3 đã phân tích thực trạng phát triển doanh nghiệp ở Việt Nam giai đoạn 2005-2019. Trong bối cảnh Luật Doanh nghiệp và Luật Đầu tư đã có những sửa đổi cho phù hợp với bối cảnh mới, các doanh nghiệp tư nhân được tạo nhiều điều kiện để hoạt động sản xuất kinh doanh. Có thể thấy, trong giai đoạn này số lượng doanh nghiệp đã tăng lên rất nhanh, đặc biệt là doanh nghiệp ở khu vực tư nhân. Về quy mô doanh nghiệp, đa phần doanh nghiệp ở Việt Nam là các doanh nghiệp có quy mô nhỏ và vừa, số lượng doanh nghiệp lớn chiếm tỷ trọng rất nhỏ.

Các chính sách khác liên quan trực tiếp đến hoạt động đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam như Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp, Luật Đất đai, các chính sách tín dụng... đã có những sửa đổi để phù hợp với bối cảnh Việt Nam tham gia ngày càng nhiều vào các cam kết quốc tế.

Xét theo hiệu quả kinh tế-xã hội, sự đóng góp của các doanh nghiệp ở Việt Nam vào ngân sách nhà nước đã tăng liên tục trong giai đoạn 2005-2019, và doanh nghiệp tư nhân đã vượt qua DNNN và DN FDI trong việc đóng góp vào ngân sách nhà nước. Hiệu quả lao động cũng tăng lên theo thời gian ở các doanh nghiệp ở Việt Nam. Mặc dù khu vực DN tư nhân có tốc độ tăng năng suất lao động cao nhất so với khu vực DNNN và khu vực DN FDI nhưng năng suất lao động của khu vực DN tư nhân vẫn là thấp nhất.

Xét theo hiệu quả tài chính, kết quả nghiên cứu cho thấy không có sự khác biệt về giá trị của các chỉ tiêu tài chính theo thời gian.

Kết quả ước lượng các mô hình cho thấy: quy mô doanh nghiệp có tác động tích cực tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam. Trong khi đó, việc vay nợ đang cản trở DN tư nhân tăng vốn đầu tư và từ đó làm giảm hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp tư nhân.

CHƯƠNG 4

ĐỀ XUẤT QUAN ĐIỂM, ĐỊNH HƯỚNG VÀ MỘT SỐ HÀM Ý CHÍNH SÁCH NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM

4.1. BỐI CẢNH KINH TẾ VĨ MÔ ẢNH HƯỞNG TỚI HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2021-2025

4.1.1. Xu hướng kinh tế thế giới giai đoạn 2021-2025

Sau sự sụt giảm tăng trưởng vì ảnh hưởng của dịch Covid 19 năm 2020, năm 2021 chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ của nền kinh tế toàn cầu. Tuy nhiên sự phục hồi này chưa được đảm bảo vững chắc khi các làn sóng Covid được dự báo vẫn tiếp tục trở lại trong khi mức độ bao phủ tiêm chủng ở các nước nghèo còn rất thấp. Trong báo cáo cập nhật Triển vọng kinh tế toàn cầu (tháng 10/2021), Tổ chức tiền tệ quốc tế (IMF) dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2021 đạt 5,9% nhưng có sự chênh lệch lớn giữa các nền kinh tế phát triển các nước đang phát triển. Tốc độ tăng trưởng này chỉ đạt 4,9% vào năm 2022 do tác động của đại dịch Covid 19 làm gián đoạn nguồn cung và ảnh hưởng nặng nề tới các nền kinh tế kém phát triển.

Giai đoạn 2021-2025, kinh tế thế giới được dự báo vẫn duy trì tăng trưởng khá nhưng tốc độ chậm lại và không đồng đều giữa các khu vực. Dự báo của một số tổ chức quốc tế cho thấy tăng trưởng kinh tế thế giới sẽ giảm nhẹ trong trung hạn. Trong đó, các nền kinh tế phát triển, đầu tàu như Mỹ, Trung Quốc, Nhật Bản, EU đều được dự báo tăng trưởng chậm lại. Ngược lại, các nền kinh tế mới nổi sẽ có triển vọng tăng trưởng tốt hơn. Khu vực ASEAN được dự báo vẫn là khu vực kinh tế tăng trưởng cao và năng động nhất thế giới. Các nền kinh tế mới nổi tiếp tục là nơi tiếp nhận đầu tư FDI lớn. Các nhà đầu tư vẫn đặt niềm tin vào việc phát

triển của các quốc gia Châu Á, đồng thời dự báo các quốc gia Đông Nam Á như Indonesia, Thái Lan, Philippines, Việt Nam và Singapore là những quốc gia có triển vọng tốt nhất trong việc thu hút đầu tư nước ngoài. Trung tâm đổi mới, sáng tạo có sự chuyển dịch ngày càng rõ nét sang khu vực Châu Á.

Những nhân tố hậu thuẫn cho tăng trưởng của kinh tế thế giới trong thời gian này gồm có: (1) Tăng trưởng của các nền kinh tế, các khu vực chủ chốt dù với tốc độ chậm lại nhưng vẫn ở mức khá cao. (2) Một số động lực tăng trưởng mới xuất hiện trong giai đoạn này, đặc biệt là sự phát triển nhanh của kinh tế chia sẻ và CMCN 4.0 có thể tạo ra những đột phá mới hỗ trợ đà tăng trưởng của kinh tế toàn cầu¹. (3) Xu hướng thay đổi hợp tác thương mại qua các cơ chế song phương sẽ khắc phục dần sự kém hiệu quả của cơ chế đa phương giúp thương mại thế giới hồi phục. Thương mại toàn cầu trong trung hạn sẽ có những động lực tăng trưởng mới.

Ngược lại, sự giảm tốc của nền kinh tế thế giới có liên quan đến các yếu tố địa chính trị, sự giảm sút về thương mại, sự dịch chuyển các luồng đầu tư trên thế giới, và tác động của đại dịch Covid 19.

Bối cảnh thế giới tiếp tục diễn biến phức tạp, khó lường, khó dự báo, trong đó nổi lên các vấn đề:

(1) *Tình hình địa chính trị thế giới tiếp tục diễn biến phức tạp.* Quan hệ giữa các nước lớn thay đổi, cạnh tranh chiến lược giữa các cường quốc sẽ tiếp tục diễn ra gay gắt, nhất là giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc, đồng thời vai trò của châu Á -

¹Theo Diễn đàn Kinh tế thế giới WEF (2018), sau một thập kỷ trì trệ năng suất, cuộc CMCN 4.0 dự kiến sẽ tạo ra tới 3,7 nghìn tỷ đô la giá trị vào năm 2025 nhờ các công nghệ IoT, robot và in 3D giúp năng suất tăng. Sự phát triển của kinh tế chia sẻ và xu hướng tăng cường ký kết FTA tại các nền kinh tế đang phát triển cũng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thông qua việc tối ưu hóa nguồn lực, thúc đẩy lưu thông vốn và hàng hóa, tăng cường vốn đầu tư cho cơ sở hạ tầng và phát triển công nghệ.

Thái Bình Dương và khối ASEAN, Ấn Độ, Trung Quốc ngày càng lớn. Hoà bình và hợp tác phát triển là xu thế lớn nhưng chủ nghĩa dân tộc cực đoan, xung đột sắc tộc, tôn giáo, hoạt động khủng bố tiếp tục gia tăng.

(2) *Xu hướng đan xen giữa tự do hóa thương mại với bảo hộ mậu dịch tiếp tục kéo dài; vai trò của các thể chế kinh tế quốc tế bị suy yếu.* Các hiệp định thương mại sẽ giúp thúc đẩy tự do hóa thương mại đi liền với việc gia tăng các hàng rào bảo hộ thương mại phi thuế quan. Hệ thống thương mại đa phương dựa trên luật lệ gặp nhiều khó khăn, vai trò của các định chế thương mại đa phương (như Tổ chức thương mại thế giới) ngày càng mờ nhạt. Xu hướng ký kết các FTA song phương đang và sẽ tiếp tục trong giai đoạn tới. Phạm vi điều chỉnh của các FTA cũng rộng hơn, không chỉ là cắt giảm thuế quan và thuận lợi hoá thương mại mà còn các lĩnh vực liên quan đến cách thức sản xuất hàng hoá (dịch vụ, đầu tư, sở hữu trí tuệ, chính sách cạnh tranh, mua sắm công), mức độ tự do hoá cao và hình thành trên cơ sở liên kết giữa các đối tác thuộc các khu vực địa lý khác nhau, đặc biệt là giữa các nước phát triển và đang phát triển. Các thể chế đa phương sẽ phải chịu sức ép cải tổ trong thời gian tới.

(3) *Cạnh tranh công nghệ đóng vai trò quan trọng trong cạnh tranh chiến lược, là nhân tố quyết định trong kinh tế toàn cầu.* Cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ 4 (CMCN 4.0) với sự kết hợp của công nghệ trong các lĩnh vực vật lý, số hóa và sinh học tạo ra những khả năng mới và có tác động sâu sắc đối với các hệ thống chính trị, xã hội, kinh tế của thế giới. Tiến bộ công nghệ có thể làm thay đổi bản chất của thương mại và đầu tư toàn cầu, khiến cho các khâu sản xuất có thể chuyển ngược trở lại các quốc gia phát triển, làm hạn chế dòng dịch chuyển vốn toàn cầu. Công nghệ số và nền kinh tế chia sẻ có thể dẫn đến dịch chuyển chuỗi giá trị toàn cầu, dòng chảy thương mại và những ngành dựa vào xuất khẩu. Nó có thể làm chậm, thậm chí làm đảo ngược xu hướng hội tụ phát triển, trong đó các nước kém phát triển có xu hướng ngày càng gặp nhiều bất lợi. Tiêu chí để trở

thành điểm sản xuất có thể thay đổi, yếu tố chi phí lao động thấp ít quan trọng hơn so với sự sẵn có của lao động kỹ năng, hay cơ sở hạ tầng. Bên cạnh đó, những tác động bất lợi của việc thay đổi công nghệ sản xuất đối với việc làm (tự động hóa làm tăng thất nghiệp lao động có trình độ kỹ năng thấp) có thể được bù đắp bằng tăng năng suất và tăng sản xuất toàn cầu (do tăng nhu cầu về đầu vào và hàng hóa cuối cùng).

(4) Tác động của đại dịch Covid 19 đã gây hậu quả vô cùng nghiêm trọng. Để đối phó với tác động tiêu cực của COVID19, các quốc gia đều đã và đang đưa ra những giải pháp tài khóa và tiền tệ rất lớn, chưa từng có tiền lệ hỗ trợ kinh tế. Quan trọng hơn, thay đổi trong nhận thức về thương mại, đầu tư, tiêu dùng đã tạo ra những xu hướng trung và dài hạn ảnh hưởng đến triển vọng kinh tế thế giới tác động sâu sắc đến Việt Nam. Nhiều quốc gia đã có thay đổi nhận thức về toàn cầu hóa và đề cao vai trò của bảo hộ sản xuất trong nước, tự chủ kinh tế, an ninh năng lượng, y tế, giảm phụ thuộc thương mại hoặc giảm phụ thuộc vào chuỗi cung ứng. Mặc dù đã có khá nhiều cố gắng của các tổ chức đa phương nhằm thúc đẩy toàn cầu hóa, Covid-19 làm xu hướng chống toàn cầu hóa trở lên rõ rệt hơn.

4.1.2. Triển vọng kinh tế Việt Nam giai đoạn 2021-2025

Tăng trưởng kinh tế Việt Nam giai đoạn 2021-2025 có thể được hậu thuẫn bởi một số yếu tố tích cực của kinh tế thế giới, như: (i) tăng trưởng kinh tế thế giới mặc dù được dự báo giảm thấp, song vẫn ở mức khá; (ii) xu hướng phát triển nhanh của cách mạng công nghiệp 4.0, kinh tế số; (iii) tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế được đẩy nhanh với việc nhiều hiệp định thương mại tự do thế hệ mới được ký kết.

Việc tham gia các Hiệp định CPTPP và EVFTA được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng mới của nền kinh tế Việt Nam trong trung hạn nhờ gia tăng cơ hội về thương mại và đầu tư. Bên cạnh đó, Việt Nam có thể sẽ tiếp tục được hưởng

lợi từ sự dịch chuyển của dòng vốn FDI từ Trung Quốc và chính sách hướng nam mới của Hàn Quốc, Đài Loan.

Nhìn từ khu vực kinh tế, trong giai đoạn 2021-2025, động lực tăng trưởng được dự báo là có sự dịch chuyển nhanh hơn sang khu vực tư nhân khi các yếu tố hỗ trợ khu vực này đã được triển khai và sẽ được thúc đẩy mạnh mẽ hơn. Việc khẳng định vai trò của khu vực doanh nghiệp tư nhân và các nỗ lực thúc đẩy sự phát triển của khu vực này được khẳng định rõ tại Khung chính sách kinh tế Việt Nam trong trung hạn, trong đó nhấn mạnh thúc đẩy “hiện đại hoá nền kinh tế và phát triển kinh tế tư nhân, thông qua (1) Phát triển mạnh khu vực tư nhân, (2) Cải cách DNNN và (3) Tận dụng các cơ hội CMCN 4.0 và hội nhập để tăng trưởng”. Đồng thời, giai đoạn 2021–2025, môi trường kinh doanh Việt Nam được kỳ vọng sẽ cải thiện đáng kể, khu vực doanh nghiệp tư nhân - động lực mới cho tăng trưởng, theo đó sẽ có cơ hội vươn lên mạnh mẽ khi mà Việt Nam buộc phải thực hiện các cam kết trong Hiệp định CPTPP và EVFTA về cải thiện môi trường kinh doanh, song song với việc Chính phủ nỗ lực “kiến tạo” để tạo môi trường kinh doanh thuận lợi hơn cho các doanh nghiệp.

Xét từ các ngành sản xuất, tăng trưởng kinh tế Việt Nam 2021–2025 vẫn sẽ được dẫn dắt bởi ngành dịch vụ và công nghiệp, đặc biệt là ngành công nghiệp chế biến chế tạo và ngành bán buôn, bán lẻ. Với vai trò nòng cốt, ngành công nghiệp chế biến chế tạo được dự báo tiếp tục có mức tăng trưởng tốt trong bối cảnh công nghiệp khai khoáng và khai thác tài nguyên đang dần tới hạn.

Mặc dù vậy, kinh tế Việt Nam trong trung hạn vẫn sẽ phải đối mặt với nhiều khó khăn từ môi trường quốc tế cũng như nội tại nền kinh tế, ảnh hưởng tới hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp. Từ môi trường quốc tế, Việt Nam nhiều khả năng sẽ chịu tác động tiêu cực do kinh tế toàn cầu giảm tốc trong bối cảnh bảo hộ và chiến tranh thương mại leo thang. Việt Nam có thể tiếp tục được hưởng lợi trong ngắn hạn từ chiến tranh thương mại, tuy nhiên, xét trong trung hạn, Việt Nam sẽ đối mặt với nhiều tác động tiêu cực như:

(1) *Hoạt động xuất khẩu đối mặt với nhiều khó khăn, thách thức.* Trong ngắn hạn (năm 2019–2020 và kéo dài sang năm đầu của giai đoạn 2021–2025), xuất khẩu của Việt Nam được đánh giá là có phần hưởng lợi từ cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung, nhưng xa hơn, Việt Nam sẽ chịu tác động bất lợi lan tỏa của cuộc chiến. Với sự leo thang của cuộc chiến, trong ngắn hạn, doanh nghiệp Mỹ có xu hướng chuyển dịch sang nhập khẩu từ thị trường Việt Nam. Bên cạnh đó, CPTPP chính thức có hiệu lực với Việt Nam đã mở ra cơ hội xuất khẩu với nhiều ưu đãi sang thị trường các nước thành viên. Tuy nhiên, thách thức lớn nhất mà Việt Nam đang phải đối mặt và cần giám sát chặt chẽ là việc kiểm soát nguồn gốc xuất xứ hàng hóa do lo ngại có thể có tình trạng các hàng hóa Trung Quốc và một số quốc gia khác thông qua Việt Nam (qua kênh đầu tư trực tiếp nước ngoài hoặc hình thức khác) rồi xuất khẩu sang Mỹ và các thị trường CPTPP để tránh thuế. Gần đây nhất là việc Mỹ áp thuế với một số sản phẩm thép có nguồn gốc từ Đài Loan, Hàn Quốc xuất đi từ Việt Nam.

(2) *Việt Nam cũng được xem là có lợi trong vấn đề thu hút đầu tư nước ngoài khi dòng FDI có xu hướng chuyển hướng sang Việt Nam.* Tuy nhiên, điều này ẩn chứa một số rủi ro: (i) Trong tổng vốn FDI vào Việt Nam thời gian qua, xu hướng đầu tư thông qua mua vốn cổ phần tăng nhanh. Khác với hình thức đầu tư truyền thống, với hình thức đầu tư này, Việt Nam đối mặt với rủi ro rút vốn nhanh và đồng loạt nếu các thương vụ đầu tư chỉ mang tính tạm thời, "tạm tránh" ảnh hưởng của cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung. (ii) Trong trường hợp khác, Việt Nam đối mặt với khả năng FDI vào Việt Nam nhằm mục đích "gắn nhãn Việt Nam" để khai thác các lợi thế trong CPTPP. Điều này đặt ra yêu cầu Việt Nam cần có sự lựa chọn, sàng lọc FDI đảm bảo chất lượng và hiệu quả mang lại.

(3) *Những rủi ro tài chính từ ảnh hưởng của chiến tranh thương mại* do sự thay đổi các quyết sách của các Ngân hàng Trung ương (liên quan đến lãi suất, tỷ

giá) cũng có thể gây ra những tác động nhất định đến công tác điều hành chính sách tài chính tiền tệ của Việt Nam trong giai đoạn tới.

(4) Xét trong nội tại nền kinh tế Việt Nam, *chất lượng lao động chưa được cải thiện cùng năng lực khoa học - công nghệ chưa cao* có thể ảnh hưởng tới lợi thế cạnh tranh của Việt Nam trong trường quốc tế và khả năng thu hút các dòng vốn tới Việt Nam.

(5) *Công nghiệp chế biến chế tạo là ngành đã có tăng trưởng ấn tượng trong thời gian qua nhưng đang có xu hướng tăng chậm lại* trong khi ngành khai khoáng tiếp tục gặp khó khăn với mức tăng trưởng thấp, thậm chí suy giảm, tạo ra gánh nặng cho tăng trưởng toàn nền kinh tế. Sản xuất kinh doanh trong một số lĩnh vực có giá trị gia tăng thấp, năng suất lao động chưa cao, trình độ ứng dụng công nghệ, quản trị điều hành còn yếu; khả năng tham gia chuỗi giá trị khu vực và toàn cầu thấp; thị trường lao động sẽ đối mặt nhiều thách thức từ cuộc Cách mạng công nghiệp 4.0.

(6) *Các vấn đề mang tính cơ cấu của nền kinh tế như: mô hình tăng trưởng chưa thoát khỏi quán tính tăng trưởng theo chiều rộng; hiệu quả sử dụng vốn, đặc biệt là hiệu quả đầu tư công chưa cao; năng lực đổi mới sáng tạo thấp; tăng trưởng phụ thuộc cao và ngày càng tăng vào khu vực FDI, v.v.* tiếp tục là những khó khăn cần vượt qua trong giai đoạn tới.

(7) Trong lĩnh vực kinh tế, dịch *COVID ảnh hưởng tiêu cực và trực tiếp* do các biện pháp giãn cách xã hội, cách ly, phong tỏa trong nước và quốc tế làm gián đoạn hoạt động thương mại, đầu tư và sản xuất. Với tác động của làn sóng Covid lần thứ 4 trong quý II và quý III năm 2021, Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB) đã hạ dự báo tăng trưởng của Việt Nam xuống còn 3,8% trong năm 2021. Tuy nhiên, cả ADB và WB đều nhận định, với việc triển khai tiêm chủng mở rộng và các biện pháp kiểm soát dịch phù hợp, Việt Nam sẽ đạt tốc độ tăng trưởng từ 6,5-7%/năm kể từ năm 2022.

4.2. ĐỀ XUẤT QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2021-2025

Từ kết quả nghiên cứu về thực trạng đầu tư và hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam giai đoạn 2005–2019, và từ bối cảnh vĩ mô giai đoạn 2021–2025, quan điểm và định hướng phát triển khu vực doanh nghiệp nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư trong giai đoạn tới được đề xuất như sau:

4.2.1. Quan điểm về phát triển doanh nghiệp

Trong những năm gần đây, vai trò của khu vực doanh nghiệp trong phát triển kinh tế đã được ghi nhận và khẳng định trong các Nghị quyết, Văn kiện của Đảng và Nhà nước. Trong giai đoạn 2021–2025, với sự phát triển của CMCN 4.0 cùng với yêu cầu về phát triển bền vững, quan điểm về phát triển doanh nghiệp ở Việt Nam cần được khẳng định theo hướng sau:

- Doanh nghiệp là chủ thể quan trọng nhất của nền kinh tế. Việc này không chỉ cần được khẳng định trong các văn bản pháp luật mà cần được quán triệt từ cấp Trung Ương đến địa phương. Lãnh đạo các Bộ, ngành, địa phương cần hiểu rằng: doanh nghiệp là nguồn sống của nền kinh tế, doanh nghiệp phát triển thì nền kinh tế mới phát triển.

- Phát triển doanh nghiệp cần chú trọng vào chất lượng thay vì số lượng. Trong giai đoạn tới, để nâng cao năng lực cạnh tranh của nền kinh tế thì khu vực doanh nghiệp phải phát triển vững chắc. Do đó, thay vì mục tiêu phát triển số lượng doanh nghiệp thì các chính sách của Đảng và Nhà nước cần chú trọng tới nâng cao năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp và đảm bảo doanh nghiệp hoạt động ổn định và phát triển.

- Hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp gắn liền với quy mô của doanh nghiệp, do đó Nhà nước cần chú trọng tới việc hỗ trợ doanh nghiệp mở rộng hoạt động, tăng quy mô doanh nghiệp để tăng hiệu quả đầu tư trong tương lai.

4.2.2. Định hướng phát triển nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp giai đoạn 2021-2025

Trong giai đoạn 2021-2025, trong bối cảnh Việt Nam chịu ảnh hưởng sâu rộng của các vấn đề quốc tế, phát triển bền vững trở thành xu hướng tất yếu để đảm bảo duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định và nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia. Do đó, định hướng phát triển doanh nghiệp ở Việt Nam giai đoạn 2021-2025 cần chú trọng đến các thông lệ quốc tế và chiến lược phát triển kinh tế của đất nước. Cụ thể:

Phát triển khu vực doanh nghiệp tư nhân. Tạo mọi điều kiện thuận lợi phát triển mạnh doanh nghiệp tư nhân để tạo động lực nâng cao năng lực cạnh tranh của nền kinh tế. Hoàn thiện pháp luật, cơ chế, chính sách để doanh nghiệp tư nhân tiếp cận bình đẳng các nguồn lực, nhất là về vốn, đất đai, tài nguyên. Thúc đẩy xã hội hoá sở hữu và sản xuất kinh doanh, khuyến khích phát triển các hình thức doanh nghiệp cổ phần. Trợ giúp để phát triển mạnh doanh nghiệp nhỏ và vừa, kinh tế hộ gia đình, chú trọng ứng dụng công nghệ thông tin. Khuyến khích hình thành doanh nghiệp lớn, thương hiệu mạnh. Hỗ trợ doanh nghiệp đầu tư nghiên cứu phát triển, ứng dụng tiến bộ khoa học và đổi mới công nghệ, nâng cao sức cạnh tranh và tham gia vào chuỗi giá trị trong và ngoài nước. Nhà nước cần tiếp tục nghiên cứu ban hành chính sách phát triển DN, nhằm hình thành lực lượng DN có quy mô vừa và lớn, đóng vai trò dẫn dắt trong các ngành kinh tế, tạo ra các sản phẩm chiến lược của quốc gia, khẳng định được thương hiệu Việt Nam trên trường quốc tế.

Trên quan điểm Nhà nước đảm bảo sự ổn định, nhất quán, dễ dự báo của chính sách; ổn định kinh tế vĩ mô; cải thiện môi trường kinh doanh theo hướng thuận lợi, an toàn và thân thiện; đảm bảo quyền bình đẳng cho tất cả các DN, không phân biệt loại hình, thành phần kinh tế trong cơ hội tiếp cận các nguồn lực, như: vốn, tài nguyên, đất đai... và đầu tư kinh doanh, trong giai đoạn 2021-2025, cần tiếp tục nâng cao chất lượng, hiệu quả hoạt động của các DN Việt Nam, hướng

đến mục tiêu có khoảng 20 - 25 doanh nghiệp tư nhân có giá trị trên 1 tỷ USD vào năm 2021.

Khu vực doanh nghiệp nhà nước chỉ tập trung vào các lĩnh vực đảm bảo an ninh, quốc phòng và các lĩnh vực mà khu vực doanh nghiệp ngoài nhà nước không được làm. Nhà nước nên thoái toàn bộ vốn khỏi các doanh nghiệp hoạt động sản xuất kinh doanh đơn thuần vì lợi nhuận. Với các doanh nghiệp mà nhà nước giữ cổ phần chi phối hoặc DN 100% vốn nhà nước: cần xây dựng cơ chế quản trị doanh nghiệp hiện đại và áp dụng trách nhiệm của người đứng đầu doanh nghiệp/phần vốn nhà nước tại doanh nghiệp. Tách bạch giữa hoạt động giám sát và quản trị đối với DNNN.

Về doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài: chính sách thu hút FDI cần tập trung vào các ngành, lĩnh vực trọng điểm của nền kinh tế mà doanh nghiệp tư nhân trong nước không làm được như: công nghệ cao, công nghệ vi sinh... Khuyến khích và tạo thuận lợi cho các dự án FDI sử dụng công nghệ tiên tiến, hiện đại, thân thiện môi trường, sản phẩm có giá trị gia tăng và tỉ lệ nội địa hoá cao, và các dự án có chuyển giao công nghệ nguồn. Khuyến khích đầu tư xây dựng kết cấu hạ tầng và các ngành công nghiệp hỗ trợ, năng lượng tái tạo, vật liệu mới, điện tử, công nghệ thông tin, công nghệ sinh học, giống cây trồng, vật nuôi, đào tạo nhân lực và chăm sóc sức khoẻ chất lượng cao... Có cơ chế ưu đãi linh hoạt đối với các dự án đặc thù. Khuyến khích thành lập các trung tâm nghiên cứu triển khai của doanh nghiệp đầu tư nước ngoài tại Việt Nam. Hạn chế và tiến tới ngừng tiếp nhận các dự án FDI sử dụng công nghệ lạc hậu, tiêu tốn nhiều tài nguyên thiên nhiên.

4.3. MỘT SỐ HÀM Ý CHÍNH SÁCH NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ CỦA DOANH NGHIỆP

Từ kết quả nghiên cứu và bối cảnh kinh tế vĩ mô có thể thấy, việc định hướng chính sách phát triển doanh nghiệp ở Việt Nam hiện nay đang đi đúng

hướng khi Chính phủ chủ trương xây dựng sân chơi bình đẳng cho mọi loại hình doanh nghiệp và doanh nghiệp được kinh doanh những gì nhà nước không cấm.

Tuy nhiên, chủ trương này cùng với những chính sách liên quan đã được ban hành từ lâu, qua một số lần điều chỉnh, bổ sung nhưng cho đến nay vẫn chưa thực sự phù hợp với sự phát triển của doanh nghiệp nói chung và hoạt động đầu tư cho sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp nói riêng.

Từ những kết quả nghiên cứu của Luận án, một số kiến nghị được đề xuất nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam như sau:

4.2.1. Nhóm chính sách nhằm cải thiện môi trường đầu tư

Kết quả nghiên cứu cho thấy, các yếu tố của môi trường kinh doanh có ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Đặc biệt là khả năng tiếp cận đất đai và chi phí không chính thức. Chính vì vậy, các chính sách cải thiện môi trường đầu tư trong giai đoạn tới cần tập trung vào những nội dung sau:

4.2.1.1 Thống nhất cách thực hiện và triển khai Luật từ Trung ương đến địa phương và giữa các địa phương. Rà soát, điều chỉnh để tránh sự chồng chéo trong các văn bản pháp luật

Luật Doanh nghiệp 2014 và Luật Đầu tư 2014 đã bộc lộ những vấn đề hạn chế, không phù hợp với điều kiện mới và được thay thế bởi Luật Doanh nghiệp 2020 và Luật Đầu tư 2020. Luật mới có hiệu lực từ ngày 01/01/2021. Do thời hạn có hiệu lực của hai Luật này ngắn nên chưa thể đánh giá được tác động của hai Luật tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam. Có thể kể đến một số điểm mới của Luật Đầu tư 2020 và Luật Doanh nghiệp 2020 như sau:

Luật Đầu tư năm 2020 được xây dựng theo định hướng mở rộng thị trường, tạo thuận lợi, thay đổi phương thức, quy trình làm việc, thay đổi môi trường kinh doanh, thúc đẩy thu hút đầu tư, chú trọng đơn giản hoá các thủ tục hành chính.

Luật cũng bỏ sung một số ngành nghề cấm đầu tư, kinh doanh; cắt giảm một số ngành nghề đầu tư kinh doanh có điều kiện. Tuy nhiên, Luật Đầu tư 2020 vẫn tồn tại nhược điểm: Các nhà đầu tư mất nhiều thời gian để tiếp cận với những quy định mới của Luật Đầu tư 2020. Đặc biệt là các vấn đề liên quan đến trình tự thủ tục, điều kiện đối với các ngành nghề có điều kiện có nhiều phức tạp và khó thực hiện, gây khó khăn trong việc thực hiện cho các nhà đầu tư.

Luật Doanh nghiệp 2020 đã được bắt đầu xây dựng 2 năm sau khi Luật Doanh nghiệp 2014 có hiệu lực. Sáu điểm mới quan trọng của Luật Doanh nghiệp 2020 là: (1) Thêm đối tượng bị cấm thành lập doanh nghiệp; (2) Tên địa điểm kinh doanh phải bao gồm tên doanh nghiệp; (3) Không phải thông báo mẫu dấu trước khi dùng; (4) Thay đổi tỷ lệ vốn trong DNNN; (5) Bỏ quy định về thời hạn sở hữu cổ phần phổ thông; (6) Doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh chỉ cần báo trước 3 ngày.

Cả hai bộ luật này được kỳ vọng sẽ xóa bỏ những vướng mắc của Luật Đầu tư 2014 và Luật Doanh nghiệp 2014, tạo điều kiện để xây dựng môi trường kinh doanh minh bạch, đáp ứng yêu cầu phát triển của doanh nghiệp và phù hợp với thông lệ quốc tế. Tuy vậy, để Luật Đầu tư 2020 và Luật Doanh nghiệp 2020 thực sự phát huy hiệu quả, cần đảm bảo sự thống nhất thực thi ở tất cả các địa phương trên cả nước. Để tránh trường hợp mỗi địa phương hiểu và thực thi Luật khác nhau, cần tổ chức tập huấn và thống nhất cách hiểu, thực thi ở tất cả các địa phương trên cả nước. Điều này là rất cần thiết để tránh gây những thủ tục rắc rối không cần thiết ảnh hưởng đến hoạt động của doanh nghiệp và nhà đầu tư.

- Ngoài ra, cần tiến hành rà soát, điều chỉnh các văn bản dưới luật để thống nhất quy định và phù hợp với luật pháp quốc tế. Đặc biệt trong bối cảnh hiệp định CPTPP, EVFTA và RCEP đã có hiệu lực, việc rà soát để đảm bảo các chính sách của Việt Nam phù hợp với các quy định quốc tế mà Việt Nam đã ký kết.

- Cần xây dựng chế tài xử phạt trong những trường hợp đơn vị, cá nhân cố tình hiểu sai hoặc áp dụng sai Luật gây ảnh hưởng đến hoạt động của doanh

ngiệp. Ví dụ, khi đã có sự thống nhất thực hiện Luật từ Trung ương đến địa phương, doanh nghiệp sẽ có quyền khiếu kiện nếu thủ tục hành chính không thống nhất giữa các địa phương khác nhau khi những thủ tục này là trái luật và gây khó khăn cho doanh nghiệp.

4.2.1.2 Cải cách thủ tục hành chính, nâng cao tính minh bạch của môi trường đầu tư, tạo thuận lợi cho hoạt động của doanh nghiệp

Việc thực hiện các giải pháp nhằm cải thiện môi trường kinh doanh và nâng cao năng lực cạnh tranh chưa được thực hiện đồng bộ ở các ngành/địa phương. Trong khi một số bộ/ngành rất tích cực chủ động trong việc cắt giảm giấy phép con và thủ tục hành chính như Tổng cục Thuế, Tổng cục Hải quan... thì một số nơi lại phát sinh thêm các thủ tục mới gây khó khăn cho doanh nghiệp.

Thêm nữa, khả năng tiếp cận đất đai tại các địa phương cũng khác nhau dẫn đến hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở các địa phương khác nhau cũng bị ảnh hưởng. Trong khi một số địa phương có quy định rõ ràng, thông tin minh bạch về tiếp cận đất đai thì một số địa phương khác doanh nghiệp phải rất khó khăn mới tiếp cận được nguồn lực hữu hạn này. Nhiều địa phương chưa minh bạch trong quản lý và giao đất cho doanh nghiệp. Các doanh nghiệp tư nhân gặp khó khăn hơn rất nhiều so với DNNN trong việc tiếp cận đất đai.

Kết quả ước lượng của các mô hình (1), (2), (3) đã chỉ ra rằng, tính minh bạch của môi trường kinh doanh (thể hiện qua mức độ cạnh tranh của ngành) càng cao thì hiệu quả đầu tư của khu vực doanh nghiệp tư nhân càng cao.

Vì vậy, để đảm bảo môi trường kinh doanh thuận lợi cho các doanh nghiệp, các bộ, ngành và địa phương cần phối hợp để thực hiện đồng bộ các giải pháp tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp. Cần có sự minh bạch, công khai trong các quy định và thủ tục hành chính cũng như đảm bảo sự công bằng trong việc tiếp cận thông tin của mọi loại hình doanh nghiệp.

4.2.1.3 Hỗ trợ tín dụng cho các doanh nghiệp tư nhân

Kết quả nghiên cứu của Luận án cho thấy, hệ số nợ có tác động ngược chiều với hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp tư nhân. Nói cách khác, các khoản vay đang là rào cản đối với hoạt động đầu tư của khối doanh nghiệp tư nhân. Mặc dù nhà nước đã ban hành nhiều chính sách nhằm tạo sân chơi bình đẳng cho mọi loại hình doanh nghiệp, Tuy nhiên, quy mô vốn nhỏ vẫn là điểm nghẽn của sự phát triển trong khối doanh nghiệp tư nhân. Không có vốn lớn, dồi dào như khối doanh nghiệp FDI, tiếp cận tín dụng cũng không được thuận lợi như DNNN, khối doanh nghiệp tư nhân (phần lớn là DNNVV) thường phải tiếp cận tín dụng đen để tài trợ cho các hoạt động của doanh nghiệp. Một trong những lý do được đề cập nhiều nhất là do hồ sơ vay vốn của doanh nghiệp không đáp ứng được yêu cầu của ngân hàng.

Để hỗ trợ DN tư nhân tiếp cận tín dụng chính thức, nhà nước cần đẩy mạnh việc đào tạo, hỗ trợ doanh nghiệp xây dựng hồ sơ vay vốn hợp lệ, đúng tiêu chuẩn của ngân hàng. Thêm vào đó, Nhà nước có thể bảo lãnh tín dụng cho các doanh nghiệp có dự án đầu tư khả thi nhưng thiếu tài sản thế chấp. Cho phép doanh nghiệp được sử dụng chính dự án đầu tư để thế chấp, vay vốn ngân hàng.

4.2.1.4 Phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao, nâng cao năng suất lao động

Kết quả nghiên cứu của Luận án cho thấy, năng suất lao động của Việt Nam ở mức rất thấp và đây cũng là một trong những nguyên nhân dẫn đến hoạt động đầu tư kém hiệu quả của doanh nghiệp ở Việt Nam. Trong nhiều năm, các doanh nghiệp Việt Nam chưa chú trọng đầu tư phát triển công nghệ mà chủ yếu hoạt động sản xuất kinh doanh dựa vào nguồn lao động giá rẻ. Hiện nay, năng suất lao động của Việt Nam hiện nay đang tụt hậu 10 năm so với Thái Lan, 40 năm so với Malaysia và 60 năm so với Nhật Bản (Đại học Kinh tế quốc dân, 2021).

Trong khi đó, so với nhiều nước trên thế giới và trong khu vực, các doanh nghiệp Việt Nam chưa có nhiều kinh nghiệm phát triển nguồn nhân lực. Chiến

lược đào tạo và phát triển nguồn nhân lực không dài hạn do thiếu sứ mệnh phát triển của doanh nghiệp; cách thức thực hiện công tác đào tạo và phát triển nguồn nhân lực còn sơ khai, thiếu bài bản, chuyên nghiệp; công tác đánh giá nhu cầu đào tạo còn sơ sài, mang tính hình thức, vì vậy, không tạo được kế hoạch phát triển nguồn nhân lực một cách bài bản, xuất phát từ nhu cầu của doanh nghiệp (TS. Phạm Quý Long, 2008).

Phát triển nhân lực trong doanh nghiệp là nội dung xuyên suốt hoạt động quản trị nhân sự. Công tác tuyển dụng nhân lực là một khâu quan trọng trong quản trị nhân sự doanh nghiệp. Tuy nhiên, có một thực tế là doanh nghiệp Việt Nam trong quá trình tuyển dụng thường có xu hướng cắt bớt các bước trong chu trình tuyển dụng. Các doanh nghiệp cho rằng việc cắt bớt chu trình tuyển dụng sẽ làm giảm chi phí cho doanh nghiệp. Việc cắt bớt chu trình khiến cho quá trình tuyển dụng không mang tính khoa học và dẫn tới tình trạng bị động. Cụ thể như bước lập kế hoạch tuyển dụng sẽ bao gồm các bước như dự báo nhu cầu nguồn nhân lực, phân tích thực trạng nguồn nhân lực yêu cầu phải liên tục cập nhật, lâu dài, mang tính thường xuyên để các doanh nghiệp chủ động trong việc bù đắp được tình trạng lao động chuyển việc, nghỉ việc.

Nhận thức được vấn đề nhân lực là mấu chốt quan trọng của việc phát triển doanh nghiệp, hầu hết các doanh nghiệp (đặc biệt là các tập đoàn lớn) hiện nay đều có kế hoạch chính sách tuyển dụng nhân lực. Chính sách tuyển dụng và bổ nhiệm nhân sự được thực hiện cả trong và ngoài doanh nghiệp. Tuy nhiên, vấn đề tuyển dụng nhân sự cao cấp ở Việt Nam hiện nay đang là khó khăn lớn mà rất nhiều doanh nghiệp phải đối mặt. Ngoài ra, xu hướng nhảy việc của người lao động hiện cũng khiến cho các doanh nghiệp phải đối mặt với khó khăn về mặt nhân sự.

Trong điều kiện Việt Nam, yêu cầu nâng cao trình độ, tay nghề của người lao động trong doanh nghiệp mặc dù là nhu cầu thiết yếu nhưng do quy mô doanh

ng nghiệp hầu hết là nhỏ và vừa nên hoạt động đào tạo và phát triển nguồn nhân lực chưa được thực hiện một cách chủ động và chưa được đầu tư đúng mức. Thêm nữa, việc đào tạo người lao động khi không có sự thay đổi về quy mô hay công nghệ sẽ khiến chi phí tăng thêm trong khi doanh thu không đổi. Bên cạnh đó, lao động sau khi được đào tạo sẽ có giá hơn trên thị trường và doanh nghiệp khi đó phải đối mặt với hiện tượng nhảy việc hoặc phải tăng lương cho lao động. Trong bối cảnh như vậy, để thực hiện được các mục tiêu phát triển nguồn nhân lực của cả nước, Nhà nước cần đóng vai trò là người dẫn dắt và điều phối để tác động vào một số khâu trong công tác phát triển nguồn nhân lực tại doanh nghiệp, đặc biệt là đào tạo.

Cần có chính sách hỗ trợ đào tạo về quản trị nhân lực và lập chiến lược phát triển cho doanh nghiệp. Quản trị nhân lực yếu kém là một trong nhiều lý do khiến doanh nghiệp không giữ chân được người lao động nên không duy trì được lực lượng lao động ổn định cho sản xuất kinh doanh, và do đó dẫn đến năng suất lao động không cao.

4.2.2. Nhóm giải pháp nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp

Kết quả nghiên cứu cho thấy, bên cạnh các yếu tố về môi trường kinh doanh, các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp bao gồm: loại hình sở hữu, quy mô doanh nghiệp, và mức độ tập trung của thị trường (mức độ cạnh tranh).

Từ các kết quả phân tích ở Luận án, các giải pháp được đề xuất để nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam trong những ngành khai khoáng, công nghiệp chế biến chế tạo, xây dựng – kinh doanh BĐS và ngành dịch vụ như sau:

Xây dựng cơ chế quản lý, giám sát DNNN phù hợp, tạo điều kiện thuận lợi cho DNNN chủ động thực hiện hoạt động sản xuất kinh doanh và nâng cao khả năng cạnh tranh của DNNN.

Loại hình sở hữu có tác động khác nhau đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Trong khi DN FDI thể hiện sự vượt trội về hiệu quả đầu tư thông qua các chỉ số về doanh thu, lợi nhuận... thì khối DN tư nhân có hiệu quả đầu tư cao hơn so với khu vực DNNN khi có độ nhạy của đầu tư theo doanh thu cao hơn. Có thể thấy, các DN tư nhân có hoạt động đầu tư dựa theo nhu cầu thị trường trong khi ở khối DNNN, hoạt động đầu tư đôi khi còn bị chi phối bởi các yếu tố chính sách.

Để tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động của các DNNN, Nhà nước cần có chính sách đổi mới quản lý chủ sở hữu, tạo điều kiện cho các DNNN được hoạt động bình đẳng và chủ động cạnh tranh. Nhà nước quản lý theo mục tiêu và giao quyền chủ động, tự quyết trong sản xuất kinh doanh, đầu tư cho doanh nghiệp. Nhà nước định kỳ thực hiện vai trò quản lý, giám sát, đánh giá theo quý hoặc năm theo các phương thức như lựa chọn thuê công ty kiểm toán lớn thực hiện giám sát...

Xác định rõ một cơ quan có nhiệm vụ quản lý chung đối với hệ thống doanh nghiệp Nhà nước. Đồng thời, tạo cơ chế chính sách để Nhà nước hoặc doanh nghiệp Nhà nước tham gia phát triển các lĩnh vực có hàm lượng công nghệ cao, mang tính mới, có khả năng chiếm lĩnh thị trường. Cần tập trung phát triển các DNNN có quy mô lớn, hoạt động hiệu quả để thực hiện vai trò dẫn dắt đối với các DN khác trong cùng ngành.

Ưu tiên hỗ trợ kỹ thuật cho các doanh nghiệp có quy mô nhỏ

Đặc trưng cơ bản của các doanh nghiệp nội địa Việt Nam là có quy mô nhỏ, siêu nhỏ và vừa (chủ yếu là doanh nghiệp tư nhân). Kết quả nghiên cứu cho thấy, quy mô doanh nghiệp có ảnh hưởng thuận chiều đến hiệu quả đầu tư của DN Việt Nam, nghĩa là doanh nghiệp có quy mô càng nhỏ thì hiệu quả đầu tư càng thấp hoặc đầu tư không hiệu quả.

Để nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp nội địa, giảm thiểu tác động

tiêu cực từ hội nhập kinh tế quốc tế tới hoạt động của doanh nghiệp, nhà nước cần hỗ trợ doanh nghiệp nâng cao năng lực cạnh tranh, mở rộng hoạt động để từng bước mở rộng quy mô doanh nghiệp. Cụ thể:

- Nhà nước đẩy mạnh các hoạt động hỗ trợ, đào tạo, cung cấp thông tin nhằm giúp các doanh nghiệp nhận biết được nguy cơ từ việc mở cửa thị trường, cắt giảm thuế quan hay nhận biết các hàng rào kỹ thuật... để doanh nghiệp có sự chuẩn bị kịp thời.

- Đẩy mạnh hỗ trợ các doanh nghiệp nhỏ và vừa đổi mới công nghệ, chuyển đổi mô hình tăng trưởng theo hướng bền vững để nâng cao năng lực cạnh tranh. Quỹ hỗ trợ đổi mới công nghệ Quốc gia đã được thành lập nhưng định mức hỗ trợ cho các hoạt động đổi mới công nghệ của Quỹ còn rất thấp, trung bình khoảng 30% chi phí đổi mới công nghệ. Để hỗ trợ doanh nghiệp đổi mới công nghệ, định mức hỗ trợ cần được nâng lên, có thể hỗ trợ 100% chi phí đổi mới công nghệ nếu doanh nghiệp có dự án khả thi và phương án trả nợ khả thi. Chưa kể hiện nay còn rất nhiều doanh nghiệp chưa biết đến hoạt động của quỹ này. Do đó, cần đẩy mạnh công tác thông tin để cung cấp cho doanh nghiệp những chính sách hỗ trợ của Nhà nước một cách kịp thời và chính xác.

Trong thời gian qua, Việt Nam đã ký kết nhiều hiệp định thương mại tự do thế hệ mới (FTAs) đa phương và song phương, trong đó có thể kể đến các Hiệp định lớn như Hiệp định đối tác toàn diện và tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) có hiệu lực từ 14/1/2019, Hiệp định thương mại tự do giữa Việt Nam và Liên minh Châu Âu (EVFTA) và Hiệp định bảo hộ đầu tư giữa Việt Nam và Liên minh Châu Âu (IPA), Hiệp định Đối tác kinh tế toàn diện (RCEP) giữa ASEAN và 6 đối tác đã có FTA với ASEAN là Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, Ấn Độ, Australia và New Zealand. Những hiệp định này được kỳ vọng sẽ mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp Việt Nam thâm nhập vào các thị trường lớn của thế giới.

Hiện nay, đã có những doanh nghiệp FDI chuyển hướng đầu tư vào Việt Nam nhằm tận dụng cơ hội từ những FTAs. Tuy nhiên, đối với các doanh nghiệp nội địa Việt Nam (chủ yếu là doanh nghiệp tư nhân), các FTAs không chỉ mang lại cơ hội mà đi kèm với nó là những thách thức không nhỏ.

Để nâng cao năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp Việt Nam trong bối cảnh các FTAs được thực thi, các giải pháp cụ thể bao gồm:

(1) Tổ chức các buổi tuyên truyền về nội dung, các cam kết của các FTAs mà Việt Nam là thành viên; hỗ trợ doanh nghiệp chủ động tiếp cận và thực hiện theo đúng các nội dung đã cam kết của Hiệp định. Việc cung cấp thông tin cho doanh nghiệp có thể được thực hiện thông qua các Hiệp hội và Trung tâm hỗ trợ doanh nghiệp ở các tỉnh.

(2) Nhà nước tạo cơ chế, chính sách thúc đẩy sự liên kết giữa các vùng miền, các sản phẩm, tạo điều kiện cho doanh nghiệp phát triển tốt thị trường, kể cả trong nước và quốc tế; xây dựng hệ thống hỗ trợ doanh nghiệp về pháp lý, tập trung những vấn đề được quy định trong các FTAs để có thể bảo vệ quyền lợi cho doanh nghiệp, tránh được những rủi ro khi xảy ra kiện cáo.

(3) Các FTAs thế hệ mới sẽ làm gia tăng sức ép về mở cửa thị trường, cạnh tranh đối với các doanh nghiệp nội địa của Việt Nam, trong khi doanh nghiệp Việt Nam nhìn chung năng lực cạnh tranh còn yếu, khả năng quản lý còn nhiều bất cập.

Khi các FTAs có hiệu lực, dư địa để Việt Nam tiếp tục trợ cấp và bảo hộ sản xuất trong nước sẽ ngày càng hạn chế hơn. Trong bối cảnh đó, Chính phủ cần thực hiện đồng bộ những biện pháp hỗ trợ khác để nâng cao khả năng cạnh tranh các ngành, sản phẩm thế mạnh của Việt Nam như dệt may, thủy sản, điện tử, máy tính và linh kiện...; trong đó tập trung vào 3 lĩnh vực chính: hỗ trợ thông tin, hỗ trợ vốn và hỗ trợ kỹ thuật.

Hỗ trợ thông tin không chỉ bao gồm cung cấp đầy đủ và đồng bộ thông tin về các Hiệp định và các đối tác thành viên mà còn bao gồm thông tin phân tích và

dự báo về triển vọng và khả năng cạnh tranh của các sản phẩm Việt Nam trong thị trường các nước; những đối thủ cạnh tranh; những rào cản thương mại cụ thể đối với những ngành, lĩnh vực xuất khẩu chủ đạo.

Hỗ trợ vốn cần đảm bảo khả năng đáp ứng và cung cấp nguồn vốn với lãi suất ưu đãi và điều kiện cho vay dễ dàng hơn với các doanh nghiệp trong các ngành trên đặc điểm là khu vực doanh nghiệp nhỏ và vừa. Việt Nam cần học hỏi kinh nghiệm của các nước trong lĩnh vực này; trong bối cảnh nguồn lực còn hạn chế, cần dành ưu tiên thích đáng cho các doanh nghiệp có tiềm lực về công nghệ nhưng còn thiếu nguồn vốn đầu tư.

Hỗ trợ kỹ thuật cần đảm bảo khả năng đáp ứng tiêu chuẩn kỹ thuật và yêu cầu khắt khe về chất lượng sản phẩm trong khuôn khổ các Hiệp định. Để thực hiện yêu cầu trên, cần vai trò ngày càng lớn hơn của các Trung tâm hỗ trợ doanh nghiệp, trung tâm tư vấn kỹ thuật trong những ngành xuất khẩu chủ đạo.

Tóm tắt Chương 4:

Bối cảnh kinh tế vĩ mô giai đoạn 2021-2025 được dự báo sẽ có nhiều biến động khi đại dịch covid 19 vẫn còn nhiều phức tạp. Kinh tế thế giới tiếp tục tăng nhẹ trong khi kinh tế Việt Nam sẽ có nhiều thuận lợi trong bối cảnh Việt Nam đã ký kết CPTPP và EVFTA.

Trong chương này, Luận án đã đề xuất quan điểm và định hướng phát triển doanh nghiệp ở Việt Nam trong giai đoạn 2021-2025. Theo đó, việc ban hành và thực thi các chính sách doanh nghiệp cần nhất quán trong việc xác định vai trò, ý nghĩa của khu vực doanh nghiệp trong nền kinh tế. Trong tương lai, định hướng phát triển doanh nghiệp cần chú trọng vào khu vực DN tư nhân. Đối với khu vực DNNN, nhà nước cần có cơ chế giám sát phù hợp để các doanh nghiệp nhà nước được chủ động trong hoạt động sản xuất kinh doanh, giảm thiểu các xung đột lợi ích giữa các bên.

Chương 4 cũng đưa ra một số hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam trong giai đoạn sắp tới. Các hàm ý chính sách tập trung vào kiến nghị nhằm cải thiện môi trường đầu tư, góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia.

Luận án cũng đề xuất một số hàm ý chính sách và giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Đó là các giải pháp về phát triển nguồn nhân lực trong doanh nghiệp, hỗ trợ tín dụng, hỗ trợ thông tin và hỗ trợ kỹ thuật cho doanh nghiệp phù hợp với các điều kiện của các FTAs mà Việt Nam đã ký kết.

KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ

1. Kết luận của Luận án

Luận án đã bổ sung khung lý thuyết về đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam ở góc độ vĩ mô. Sử dụng đồng thời cả phương pháp định tính và phương pháp định lượng để đánh giá hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam giai đoạn 2005-2019, luận án đã trả lời được các câu hỏi nghiên cứu đề ra. Phân tích sự thay đổi về hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam trong giai đoạn 2005-2018 thông qua các chỉ tiêu hiệu quả kinh tế-xã hội và các chỉ tiêu hiệu quả tài chính, luận án chỉ ra những đóng góp của từng khu vực doanh nghiệp vào ngân sách nhà nước và giải quyết các vấn đề an sinh xã hội (cụ thể là tạo việc làm).

Thông qua việc đánh giá hiệu quả tài chính và các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp, luận án đã cho thấy hiệu quả tài chính của các khu vực doanh nghiệp theo loại hình sở hữu, theo ngành và theo quy mô. Từ các mô hình kinh tế lượng, luận án đã đánh giá tác động của các yếu tố đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam. Theo đó, quy mô doanh nghiệp, loại hình sở hữu và môi trường kinh doanh đều có tác động tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam ở các mức độ khác nhau.

Từ kết quả nghiên cứu, luận án đã đề xuất một số hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam. Luận án cũng là tài liệu tham khảo hữu ích cho các nhà hoạch định chính sách và các nhà nghiên cứu.

2. Hạn chế của Luận án

Do hạn chế về mặt số liệu, luận án chưa sử dụng phương pháp định lượng để đánh giá hiệu quả kinh tế - xã hội của doanh nghiệp ở Việt Nam. Luận án cũng chưa đi sâu đánh giá tác động của các chính sách vĩ mô và tác động của hội nhập quốc tế tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp ở Việt Nam trong giai đoạn 2005-2019. Các giải pháp đưa ra mới chỉ là các hàm ý chính sách, chưa đi sâu vào từng giải pháp cụ thể.

Việc đánh giá tác động của các yếu tố tới hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp chưa xem xét tác động của việc niêm yết trên thị trường chứng khoán...

3. Kiến nghị hướng nghiên cứu tiếp

Về cơ bản, luận án đã trả lời được các câu hỏi nghiên cứu đặt ra. Trong hướng nghiên cứu tiếp theo, nghiên cứu sinh dự định sẽ đánh giá sâu hiệu quả đầu tư của từng khu vực doanh nghiệp trong bối cảnh cách mạng công nghiệp 4.0 và phát triển bền vững, từ đó đề ra các giải pháp cụ thể để nâng cao hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp ở Việt Nam.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Việt

- 1) Bộ Kế hoạch và Đầu tư (2013a), Kỷ yếu hội nghị 25 năm đầu tư trực tiếp nước ngoài tại Việt Nam;
- 2) Bộ Kế hoạch và Đầu tư (2013b), Đánh giá toàn diện 20 năm quan hệ hợp tác phát triển giữa Việt Nam và các nhà tài trợ (1992-2013);
- 3) Bộ Kế hoạch và Đầu tư (2014), Khung hướng dẫn xây dựng kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2015;
- 4) Bộ Kế hoạch và Đầu tư (2020), Dự thảo “*Báo cáo đánh giá kết quả thực hiện nhiệm vụ kinh tế - xã hội 5 năm 2016 - 2020 và phương hướng, nhiệm vụ phát triển kinh tế - xã hội 5 năm 2021 - 2025*” trình Đại hội khóa XIII của Đảng Cộng sản Việt Nam;
- 5) Bộ Kế hoạch và Đầu tư (2018), *Khung chính sách phát triển kinh tế Việt Nam*;
- 6) CIEM (2006), Kỷ yếu Hội thảo “*6 năm thi hành Luật Doanh nghiệp 1999: Những vấn đề nổi bật và Bài học kinh nghiệm*”;
- 7) CIEM (2012), *Tái cơ cấu và cải cách doanh nghiệp nhà nước*, Thông tin chuyên đề số 7-2012;
- 8) Đại học Kinh tế quốc dân (2021), Báo cáo Hội thảo khoa học: *Kinh tế Việt Nam năm 2020 và triển vọng năm 2021 - Ứng phó và vượt qua đại dịch Covid – 19, hướng tới phục hồi và phát triển*, NXB Đại học Kinh tế quốc dân;
- 9) Đại học Kinh tế Quốc dân (2018), *Đánh giá kinh tế Việt Nam thường niên năm 2017: Tháo gỡ rào cản đối với sự phát triển của doanh nghiệp*, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân, tháng 3-2018;

- 10) Lê Minh Trường (2021), *Vấn đề tiếp cận đất đai của doanh nghiệp trong thời đại hiện nay*, <https://luatminhkhue.vn/van-de-tiep-can-dat-dai-cua-doanh-nghiep-trong-thoi-dai-hien-nay.aspx>;
- 11) Lê Thị Thu Hà (2015), *Hiệu ứng lan tỏa của đầu tư trực tiếp nước ngoài tới doanh nghiệp ngành nông nghiệp ở Việt Nam*, Tạp chí Kinh tế Châu Á – Thái Bình Dương, tháng 11/2015;
- 12) Lương Văn Khôi, Trần Toàn Thắng và cộng sự (2020), *Đề tài cấp Nhà nước: Phân tích, đánh giá hiệu quả của các chính sách khuyến khích, thu hút đầu tư vào vùng miền núi và dân tộc thiểu số*;
- 13) Morgenroth, Edgar, Nguyễn Huy Hoàng, Nguyễn Thị Hoàng Yến, Conor O'Toole (2015), *Một số kết quả tiếp theo về tác động lan tỏa của FDI ở Việt Nam*, tr. 217-245, sách Triển vọng kinh tế Việt Nam: một số kết quả nghiên cứu thực chứng, Hà Nội: NXB Thế giới;
- 14) Ngô Quang Minh (2012), *Đổi mới doanh nghiệp nhà nước ở nước ta hiện nay*, Tạp chí Cộng sản, số 839;
- 15) Nguyễn Đình Cung (2012), *Áp đặt kỷ luật thị trường cạnh tranh thúc đẩy tái cơ cấu doanh nghiệp Nhà nước*, Công Thông tin Kinh tế Việt Nam;
- 16) Nguyễn Thị Ngọc Trang, Thúy Quyên Trang (2013), *Mối quan hệ giữa sử dụng đòn bẩy tài chính và quyết định đầu tư*, Tạp chí phát triển và hội nhập Số 9 (19) (Tháng 03-04);
- 17) Nguyễn Thị Tuệ Anh, Trần Toàn Thắng, Lê Huy Đức, Nguyễn Thị Kim Anh, Nguyễn Xuân Cường, Phan Đức Hiếu, và Nguyễn Thị Kim Chi (2015), *Đầu tư trực tiếp nước ngoài ở Việt Nam: thực trạng, hiệu quả và hướng điều chỉnh chính sách*. Giấy phép xuất bản số 99-2015/CXBIPH/04-08/LĐ. Hà Nội: NXB Lao Động;

- 18) Nguyễn Công Thành, Nguyễn Thị Nha, Nguyễn Trọng Nghĩa (2020), *Nghiên cứu về đầu tư và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam*, Tạp chí Công thương - Các kết quả nghiên cứu khoa học và ứng dụng công nghệ, số 29+30 tháng 12/2020;
- 19) Nguyễn Thường Lạng, Thái Quang Thế (2020), *Đầu tư công giai đoạn 2011-2019 và những vấn đề đặt ra cho giai đoạn mới*, Tạp chí Tài chính kỳ 1, Tháng 3/2020;
- 20) Nguyễn Thị Nguyệt, 2011, *Technology – development investment and firm productivity in developing countries (Vai trò của đầu tư phát triển-công nghệ đối với năng suất của các doanh nghiệp ở Việt Nam)*, Tạp chí Kinh tế và Phát triển;
- 21) Phạm Quý Long, 2008. *Quản lý nguồn nhân lực ở doanh nghiệp Nhật Bản và Bài học kinh nghiệm cho doanh nhân Việt Nam*. Nhà xuất bản khoa học xã hội, Hà Nội;
- 22) Phan Thị Vân và cộng sự (2014), *Tác động lan tỏa của đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI tới các doanh nghiệp trong nước: Dẫn chứng từ ngành công nghiệp sản xuất Việt Nam*, Tạp chí Kinh tế đối ngoại, số 68/2014;
- 23) Trần Kim Chung, Đinh Trọng Thắng, Nguyễn Văn Tùng và các cộng sự (2015), *Tái cấu trúc đầu tư công trong khuôn khổ đổi mới mô hình tăng trưởng của Việt Nam*, Bản B của Tạp Chí Khoa học Và Công nghệ Việt Nam, 2(12). Truy vấn từ https://b.vjst.vn/index.php/ban_b/article/view/573;
- 24) Trần Kim Hào, Nguyễn Thị Nguyệt (2012), *Nâng cao hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nhà nước nhằm duy trì tăng trưởng kinh tế*, Tạp chí Kinh tế và Phát triển số 175, tháng 01/2021: 30-38
- 25) Trần Minh Trí, Dương Như Hùng (2011), *Ảnh hưởng của tỷ lệ sở hữu quản trị đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trên sàn HOSE*, Tạp chí phát triển Khoa học và Công nghệ 14 (2);

- 26) Tổng cục Thống kê (2015), *Báo cáo Kết quả điều tra xu hướng sản xuất kinh doanh ngành công nghiệp chế biến, chế tạo quý I/2015, quý II/2015*;
- 27) Tổng cục Thống kê (2014), *Đánh giá trình độ phát triển kinh tế - xã hội Việt Nam so với các nước trong khu vực*;
- 28) Tổng cục Thống kê (2011), *Tình hình kinh tế xã hội 10 năm 2001-2010*;
- 29) Tổng cục Thống kê (2014), *Báo cáo Điều tra Lao động việc làm các năm 2013 - 2019*;
- 30) Tổng cục Thống kê, *Niên giám thống kê các năm 2005-2018*;
- 31) Trung tâm Thông tin và Dự báo kinh tế xã hội quốc gia (2019), *Báo cáo “Triển vọng kinh tế Việt Nam trong trung hạn 2021-2025 - Thúc đẩy khoa học công nghệ để tăng trưởng đột phá”*;
- 32) Từ Quang Phương (2003), *Hiệu quả đầu tư và các giải pháp nâng cao hiệu quả đầu tư phát triển của doanh nghiệp nhà nước*, Kinh tế Đầu tư, Đại học Kinh tế Quốc dân;
- 33) UNCTAD (2016), *Báo cáo đầu tư thế giới (6/2016)*;
- 34) Viện Hàn lâm khoa học Việt Nam, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Chương trình phát triển Liên hợp Quốc, *Báo cáo "Năng suất và khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp Việt Nam"*, tháng 4/2019;
- 35) Viện Khoa học lao động và xã hội, Tổ chức Lao động quốc tế (2014), *Lao động trình độ cao: Nhân tố quyết định để phát triển bền vững đất nước*, bản tin tóm tắt số 1-2014;
- 36) Võ Xuân Vinh, 2013, *Sở hữu nước ngoài, hiệu quả hoạt động và giá trị doanh nghiệp*, Tạp chí Công nghệ ngân hàng, số 96, trang 43-49
- 37) <https://tapchitaichinh.vn/tai-chinh-kinh-doanh/phat-trien-ho-kinh-doanh-thanh-doanh-nghiep-nhung-van-de-dat-ra-302047.html>;

Tiếng Anh

- 38) Aitken, Brian & Hanson, Gordon & Harrison, Ann (1997), *Spillovers, Foreign Investment, and Export Behavior*, Journal of International Economics. 43. 103-132. 10.1016/S0022-1996(96)01464-X.
- 39) Aitken, Brian & Harrison, Ann. (1999), *Do Domestic Firms Benefit From Direct Foreign Investment? Evidence From Venezuela*, American Economic Review. 89. 605-618;
- 40) Almeida, H., & Wolfenzon, D. (2005), *The effect of external finance on the equilibrium allocation of capital*, Journal of Financial Economics, 75 (1), 133-164;
- 41) Arellano, M., & Bond, S. R. (1991), *Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations*, Review of Economic Studies, 58 (2), 277-97;
- 42) Ari Kokko & Tran Toan Thang, 2014. *Foreign Direct Investment and the Survival of Domestic Private Firms in Viet Nam*, Asian Development Review, MIT Press, vol. 31(1), pages 53-91, March;
- 43) Ball, Ray and Lakshmanan Shivakumar, (2005), *Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness*, Journal of Accounting and Economics, 39, (1), 83-128;
- 44) Barrios, S., & Strobl, E. (2002), *Foreign Direct Investment and Productivity Spillovers: Evidence from the Spanish Experience*, Weltwirtschaftliches Archiv, 138(3), 459-481;
- 45) Beatty, A., Harris, D.G. (1999), *The Effects of Taxes, Agency Costs and Information Asymmetry on Earnings Management: A Comparison of Public and Private Firms*, Review of Accounting Studies 4, 299–326. <https://doi.org/10.1023/A:1009642403312>;

- 46) Beatty, A., Ke, B., & Petroni, K. (2002). *Earnings Management to Avoid Earnings Declines across Publicly and Privately Held Banks*. The Accounting Review, 77(3), 547-570;
- 47) Benjamin, C., & Phimister, E. (2002), *Does Capital Market Structure Affect Farm Investment? A Comparison Using French and British Farm-Level Panel Data*, American Journal of Agricultural Economics , 84 (4), 1115-29;
- 48) Berglöf, Erik, and Gérard Roland (1998), *Soft Budget Constraints and Banking in Transition Economies*, page 18-40 Journal of Comparative Economics 26 (1);
- 49) Berglöf, Erik and von Thadden, Ernst-Ludwig (1999), *The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Transition and Developing Countries*, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.183708>;
- 50) Bhidé, Amar (1993), The hidden costs of stock market liquidity, Journal of Financial Economics, 34, (1), 31-51;
- 51) Biddle, Gary C., Gilles Hilary, and Rodrigo S. Verdi (2009), *How does financial reporting quality relate to investment efficiency?*, Journal of Accounting and Economics 48 (2-3):112-131;
- 52) Bierlen, R., & Featherstone, A. (1998), *Fundamental q, Cash Flow, and Investment: Evidence from farm panel data*, The Review of Economics and Statistics, 80 (3), 427-435;
- 53) Blanchard, Olivier J, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer (1994), *What do firms do with cash windfalls?*, Journal of Financial Economics 36 (3):337-360;
- 54) Blomstrom, Magnus & Kokko, Ari & Zejan, Mario. (2000), *Multinational Corporations and Spillovers*, 10.1057/9780230598614_8;

- 55) Bond S. & Söderbom M. (2005), Adjustment costs and the identification of Cobb Douglas production functions, IFS Working Papers W05/04, Institute for Fiscal Studies;
- 56) Borensztein, E. & De Gregorio, J. & Lee, J-W., (1998), *How does foreign direct investment affect economic growth?*, Journal of International Economics, Elsevier, vol. 45(1), pages 115-135, June;
- 57) Boubakri Narjess; Jean-Claude Cosset and Walid Saffar, (2008), Political connections of newly privatized firms, Journal of Corporate Finance, 14, (5), 654-673;
- 58) Boubakri, Narjess & Mansi, Sattar & Saffar, Walid (2013), *Political Institutions, Connectedness, and Corporate Risk-Taking*, Journal of International Business Studies. 44. 10.1057/jibs.2013.2;
- 59) Burkart, Mike & Shleifer, Andrei & Panunzi, Fausto. (2003), *Family Firms*, Journal of Finance. 58. 2167-2202. 10.2139/ssrn.298631;
- 60) Burgstahler, David & Hail, Luzi & Leuz, Christian. (2006), *The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms*, The Accounting Review. 81. 983-1016. 10.2308/accr.2006.81.5.983;
- 61) Chen, G., Firth, M., & Xu, L. (2009), *Does the type of ownership control matter? Evidence from China's listed companies*, Journal of Banking & Finance, 33 (1), 171-181;
- 62) Chen, G., Firth, M., Gao, D. N., & Rui, O. M. (2006), *Ownership structure, corporate governance, and fraud: Evidence from China*, Journal of Corporate Finance, 12 (3), 424-448;

- 63) Chen, S., Sun, Z., Tang, S., & Wu, D. (2011), *Government intervention and investment efficiency: Evidence from China*, Journal of Corporate Finance, 17 (2), 259-271;
- 64) Chenery HB (1952), *Overcapacity and the acceleration principle*, Econometrica 20(1): 1–28;
- 65) Ciriaci, Daria (2014), *Business Dynamics and Red Tape Barrier*, European economy: Economic paper 532: European commititon;
- 66) Claessens, Stijn, and Simeon Djankov (1999), *Enterprise performance and management turnover in the Czech Republic*, European Economic Review Volume 43 (4-6): 1115-1124;
- 67) Claessens, Stijn, Simeon Djankov, and Gerhard Pohl (1997), *Determinants of Performance of Manufacturing Firms in Seven European Transition Economies*, William Davidson Institute (WDI) - Working Papers;
- 68) CIEM (2004), *Globalisation, Employment and Poverty Reduction: Country Study of Vietnam*, Report by Central Institute of Economic Management and ILO;
- 69) Desai, Raj M.; Goldberg, Itzhak. (2000), *The Vicious Circles of Control : Regional Governments and Insiders in Privatized Russian Enterprises*, Policy Research Working Paper;No. 2287. World Bank, Washington, DC;
- 70) Dollar, D., Wei, S.-J., 2007, *Das (Wasted) Kapital: Firm Ownership and Investment Efficiency in China*, NBER Working Papers. National Bureau of Economic Research, Inc;
- 71) Dollar, D (2002), *Reform, Growth and Poverty Reduction in Vietnam*, Policy Research Working Paper, World Bank;

- 72) Dong, Xiao-yuan, Louis Putterman, and Bulent Unel (2006), *Privatization and firm performance: A comparison between rural and urban enterprises in China*, Journal of Comparative Economics 34:608-633;
- 73) Denis, Diane & McConnell, John (2003), *International Corporate Governance*, Journal of Financial and Quantitative Analysis. 38. 1-36. 10.2139/ssrn.320121;
- 74) Erickson, T., Whited, T., 2000, *Measurement error and the relationship between investment and Q*. J. Polit, Econ. 108 (5), 1027–1057;
- 75) IMF. (2013), *Reform of State-Owned Enterprises. Vietnam: Retaining Stability, Regaining Competitive Edge, Reaping Growth Potential*;
- 76) IMF(2021), *World Economics Outlook*, October 2021;
- 77) Fazzari, Steven & Hubbard, R. & Petersen, Bruce. (1988), *Financing Constraints and Corporate Investment*, National Bureau of Economic Research, Inc, NBER Working Papers. 1;
- 78) Fama, E., & Jensen, M. (1983), *Separation of Ownership and Control*, The Journal of Law & Economics, 26(2), 301-325;
- 79) Frydman, Roman, Cheryl Gray, Marek Hessel, and Andrzej Rapaczynski (1999), *When Does Privatization Work? The Impact of Private Ownership on Corporate Performance in the Transition Economies*, The Quarterly Journal of Economics 114 (4):1153-1191;
- 80) Galindo, Arturo, Fabio Schiantarelli, and Andrew Weiss (2007), *Does financial liberalization improve the allocation of investment? Micro-evidence from developing countries*, Journal of Development Economics 83:562-587;
- 81) Gilchrist, S., Himmelberg, C.P., 1995, *Evidence on the role of cash flow for investment*, J. Monet. Econ. 36 (3), 541–572;

- 82) Gillan, Stuart & Starks, Laura. (2003). *Institutional Investors, Corporate Ownership and Corporate Governance: Global Perspectives*. 10.1057/9781403943903_2;
- 83) Givoly, Dan & Hayn, Carla & Katz, Sharon. (2009), *Does Public Ownership of Equity Improve Earnings Quality?*, Accounting Review. 85. 10.2308/accr.2010.85.1.195;
- 84) Goodwin RM (1948), *Secular and cyclical aspects of the multiplier and the accelerator*. In Metzler LA (ed.), *Income, employment and public policy: Essays in honor of Alvin H Hansen*. New York: Norton;
- 85) Gould JP (1968), *Adjustment costs in the theory of investment of the firm*, Review of Economic Studies: 47-55;
- 86) Greenaway, Katharine & Cruwys, Tegan & Haslam, S. & Jetten, Jolanda. (2015), *Social identities promote well-being because they satisfy global psychological needs*, European Journal of Social Psychology. 46. n/a-n/a. 10.1002/ejsp.2169;
- 87) Guedhami, Omrane & Pittman, Jeffrey & Saffar, Walid (2009), *Auditor Choice in Privatized Firms: Empirical Evidence on the Role of State and Foreign Owners*, Journal of Accounting and Economics. 48. 151-171. 10.1016/j.jacceco.2009.08.003;
- 88) Hayashi, F., 1982, *Tobin's Marginal q and Average q: A Neoclassical Interpretation*, Econometrica 50: 213–24;
- 89) Harrison, Ann. (1994), *Productivity, imperfect competition and trade reform: Theory and evidence*, Journal of International Economics. 36. 53-73. 10.1016/0022-1996(94)90057-4.

- 90) Hersch, Philip, David M. Kemme, and Jeffry Netter (1997), *Access to Bank Loans in a Transition Economy: The Case of Hungary*, Journal of Comparative Economics 24 (1):79-89;
- 91) Hennessy, C. A. (2004), *Tobin's "Q", Debt Overhang, and Investment*, Journal of Finance, 59 (4), 1717- 1742;
- 92) Hennessy, C. A., Levy, A., & Whited, T. M. (2007), *Testing Q theory with financing frictions*, Journal of Financial Economics, 83 (3), 691-717;
- 93) Holtz-Eakin, D., Newey, W., & Rosen, H. (1988), *Estimating Vector Autoregressions with Panel Data*, Econometrica , 56 (6), 1371-95;
- 94) Hope Ole-Kristian, Wayne B. Thomas, Dushyantkumar Vyas (2013), *Financial Reporting Quality of U.S. Private and Public Firms*, The Accounting Review (2013) 88 (5): 1715–1742;
- 95) Hubbard, R., Skinner, J., & Zeldes, S. (1995), *Precautionary Saving and Social Insurance*, Journal of Political Economy, 103(2), 360-399. Retrieved August 4, 2021, from <http://www.jstor.org/stable/2138644>;
- 96) IMF (2013), *Reform of State-Owned Enterprises: Vietnam: Retaining Stability, Regaining Competitive Edge, Reaping Growth Potential*;
- 97) Jiang, Haiyan & Habib, Ahsan & Hu, Baiding. (2011), *Ownership concentration, voluntary disclosures and information asymmetry in New Zealand*, The British Accounting Review. 43. 39-53. 10.1016/j.bar.2010.10.005;
- 98) Javorcik, B. (2004), *Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers through Backward Linkages*, The American Economic Review, 94(3), 605-627;
- 99) Jensen, Michael C. (1986), *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, American Economic Review 76 (2): 323-29;

- 100) Jensen, Michael C. & Meckling, William H., (1976), *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics, Elsevier, vol. 3(4), pages 305-360, October;
- 101) Jože P. Damijan, Crt Kostevc and Sašo Polanec (2008), *From innovation to exporting or vice versa?* Institute for Economic Research, WORKING PAPER No. 43 2008;
- 102) Jun, Zhang (2003), *Investment, investment efficiency, and economic growth in China*, Journal of Asian Economics 14 713-734;
- 103) Junankar, P. N. (1970), *The Relationship between Investment and Spare Capacity in the United Kingdom, 1957-66*, Economica, vol. 37, no. 147, 1970, pp. 277–292;
- 104) Kim, K., & Kwon, O. (2015). *The Investment Efficiency Of Private And Public Firms: Evidence From Korea*. Journal of Applied Business Research (JABR), 31(4), 1387-1402;
- 105) Koyck LM, (1954), *Distributed lags and investment analysis*, Volume 4. Amsterdam: North-Holland Publishing Company;
- 106) Kim, Keehwan, and Ohjin Kwon. 2015), "*The Investment Efficiency Of Private And Public Firms: Evidence From Korea*.", The Journal of Applied Business Research 31 (4);
- 107) La Porta, Rafael, and Florencio Lopez-de-Silanes (1999), "*The Benefits Of Privatization: Evidence From Mexico*.", The Quarterly Journal of Economics 114 (4):1193-1242;
- 108) Larry H.P. Lang, René M. Stulz and Ralph A. Walkling (1991), *A test of the free cash flow hypothesis: The case of bidder returns*, Journal of Financial Economics 29 (1991) 315-335. North-Holland;

- 109) Lin, Li, Li Fei, and Liu Fengwei (2015), *"Influencing Factors of Firm's investment Efficiency - A literature review"*, International Journal of Sociology Study 3 (1);
- 110) Lin, Ping & Saggi, Kamal. (2005), *Multinational firms, exclusivity, and the degree of backward linkages*;
- 111) Love, I., & Zicchino, L. (2006), *Financial development and dynamic investment behavior: Evidence from panel VAR*, The Quarterly Review of Economics and Finance, 46 (2), 190-210;
- 112) Lucas RE (1967), *Optimal investment policy and the flexible accelerator*, International Economic Review 8(1): 78–85;
- 113) Magnus Blomstrom and Ari Kokko, (2003), *The Economics of Foreign Direct Investment Incentives*, No 9489, NBER Working Papers, National Bureau of Economic Research, Inc;
- 114) Megginson, William L., and Jeffry M. Netter (2001), *"From state market: a survey of empirical studies on privatization."*, Journal of Economic Literature:321-389;
- 115) Mercedes Gumbau-Albert and Joaquin Maudos (2002), *The determinants of efficiency: the case of the Spanish industry*, Applied Economics, 34, (15), 1941-1948;
- 116) Meyer, K., & Sinani, E. (2009), *When and Where Does Foreign Direct Investment Generate Positive Spillovers? A Meta-Analysis*, Journal of International Business Studies, 40(7), 1075-1094;
- 117) Mclean, Dr Sara. (2011), *Barriers to collaboration on behalf of children with challenging behaviours: A large qualitative study of five constituent groups*, Child & Family Social Work. 17. 10.1111/j.1365-2206.2011.00805.x;

- 118) McNichols, M., & Stubben, S. (2008), *Does Earnings Management Affect Firms' Investment Decisions?*, The Accounting Review, 83(6), 1571-1603;
- 119) Modigliani, F., Miller, M.H., (1958), *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*, Am. Econ. Rev. 48, 261–297;
- 120) Mondosha, Miriam & Majoni, Akios. (2018), *The impact of leverage on investment decisions for South African firms with different growth opportunities*, Journal of Economic and Financial Sciences. 11. 10.4102/jef.v11i1.192;
- 121) Myers, Stewart C. (1984), *Capital Structure Puzzle*, Journal of Finance, Vol. 39, No. 3, July 1984, pp. 575-592;
- 122) Myers, S.C. and Majluf, N.S. (1984), *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*, Journal of Financial Economics, 13, 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0);
- 123) Myers S. C. (1977), *Determinants of corporate borrowing*, Journal of Financial Economics, 1977, vol. 5, issue 2, 147-175;
- 124) Neupert, Kent & Baughn, Chris & Dao, Lam. (2006), *SME exporting challenges in transitional and developed economies*, Journal of Small Business and Enterprise Development. 13. 535-545. 10.1108/14626000610705732;
- 125) Nellis, John R (1999), *Time to rethink privatization in transition economies?*, Discussion paper (International Finance Corporation), Washington, D.C. : World Bank, 0821345036;
- 126) Nguyen, Anh Ngoc & Thang, Nguyen & Trung, Le & Pham, Ngoc & Chuc, Nguyen & Nguyen Duc, Nhat (2008), *Foreign Direct Investment in Vietnam:*

- Is There Any Evidence Of Technological Spillover Effects*. SSRN Electronic Journal. 10.2139/ssrn.1117202;
- 127) Nguyen, A.N. and Nguyen, T. (2007), *Foreign Direct Investment in Vietnam: An Overview and Analysis of the Determinant of Spatial Distribution across Provinces*, Development and Policies Research Center, Working Paper, Hanoi, Vietnam;
- 128) Ngoc q. Pham and Pierre Mohnen (2005), *Optimal choice of ownership structure in Vietnam*, Fifteenth International Input-Output Conference organised by International Input-output Association (IIOA), 27 June – 1 July 2005, Beijing, China P.R;
- 129) Nguyen, H. T., Luu, H. N., & Do, N. H. (2020). *The dynamic relationship between greenfield investments, cross-border M&As, domestic investment and economic growth in Vietnam*, Economic Change and Restructuring, 1-25;
- 130) Nguyen, D. (2014), *State Enterprise Reforms in Viet Nam: Achievements and Challenges*, UNU-WIDER Conference on Institutional Reforms for Transformation, Inclusion and Sustainability, Ha Noi Viet Nam;
- 131) Nguyen, T.A., Vu, X.N.H, Tran, T.T, and Nguyen, M.H. (2006), *The Effects of Foreign Direct Investment to Economic Growth in Vietnam*, CIEM, Hanoi;
- 132) Nguyen Thi Nguyet (2016), *Survival of new private enterprises in transition economies: the case of Vietnam*, Journal of Society & Economy; Print ISSN: 1588-9726 Online ISSN: 1588-970X, Volume 38, Issue 1, 2016 , pp. 47–67;
- 133) Ngo Vi Dung & Nguyen Ngoc Thang & Frank Janssen & Damian Hine, (2017), *Employment Contract And Smes' Innovation In Developing And*

- Transition Economies: The Case Of Vietnam*, Journal of Developmental Entrepreneurship (JDE), World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., vol. 22(04), pages 1-20, December;
- 134) Nir Jaimovich, Max Floetotto (2008), "*Firm dynamics, markup variations, and the business cycle.*", Journal of Monetary Economics 55 (7):1238-1252. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2008.08.008>;
- 135) O'Toole, Conor M., Edgar Morgenroth, and Thuy T. Ha (2015), "*Investment efficiency and enterprise ownership in transition: evidence from microdata in Vietnam.*", In *The Vietnamese economy in perspective*, 185-216. Hanoi, Vietnam: Nha xuất bản The gioi;
- 136) O'Toole, Conor M., Edgar Morgenroth, and Thuy T. Ha (2016), *Investment efficiency, state-owned enterprises and privatisation: Evidence from Viet Nam in Transition*, Journal of Corporate Finance, Elsevier, vol. 37(C), pages 93-108;
- 137) O'Toole, C. M., & Newman, C. (2012), *Investment Financing and Financial Development: Firm Level Evidence from Vietnam*, The Institute for International Integration Studies Discussion Paper Series, IIIS;
- 138) O'Toole, C. M., & Tarp, F. (2014), *Corruption and the efficiency of capital investment in developing countries*, Journal of International Development, 26 (5), 567-597;
- 139) Palazzo, Gian Luca Clementi; Berardino (2016), "*Entry, Exit, Firm Dynamics, and Aggregate Fluctuations.*", American economic Journal: Macroeconomics 8 (3):1-41;
- 140) Pang, J., & Wu, H. (2009), *Financial markets, financial dependence, and the allocation of capital*, Journal of Banking & Finance, 33 (5), 810-818;

- 141) Peter, Klara & Svejnar, Jan & Terrell, Katherine. (2005), *Foreign Investment, Corporate Ownership, and Development: Are Firms in Emerging Markets Catching Up to the World Standard?*, Review of Economics and Statistics. 94. 10.1162/REST_a_00315;
- 142) Pfeffer, J., & Veiga, J. (1999), *Putting People First for Organizational Success*, The Academy of Management Executive (1993-2005), 13(2), 37-48;
- 143) Pham, Cuong Duc (2013), *"Financial Performance of Privatized State Owned Enterprises: Lessons Learnt from Vietnam"*, Social Science Research Network. <http://ssrn.com/abstract=2362435>;
- 144) Ramamurti, Ravi (1997), *"Testing the limits of privatization: Argentine railroads"*, World Development 25 (12):1973-1993;
- 145) Ryan, R., O'Toole, C. M., & McCann, F. (2014), *Does Bank Market Power Affect SME Financing Constraints?* Journal of Banking and Finance, published online. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.12.024>;
- 146) Sachs, Jeffrey; Felipe Larraín B (1993), *Macroeconomics in the global economy*, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, ©1993;
- 147) Sajid Anwar & Lan Phi Nguyen (2010), *Foreign direct investment and economic growth in Vietnam*, Asia Pacific Business Review, 16:1-2, 183-202, DOI: 10.1080/10438590802511031;
- 148) Schaffer, Mark E. (1998), *"Do Firms in Transition Economies Have Soft Budget Constraints? A Reconsideration of Concepts and Evidence."*, Journal of Comparative Economics 26 (1):80-103;
- 149) Shleifer, Andrei (1998), *"State versus Private Ownership."*, Journal of Economic Perspectives 12 (4):133-150;

- 150) Shleifer, Andrei and Vishny, Robert W. (1996), *A Survey of Corporate Governance*, NBER Working Paper No. w5554, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=10182>;
- 151) Stein, Jeremy C., (2003), *Agency, information and corporate investment*, Handbook of the Economics of Finance, in: G.M. Constantinides & M. Harris & R. M. Stulz (ed.), Handbook of the Economics of Finance, edition 1, volume 1, chapter 2, pages 111-165;
- 152) Sun, Kaiyue (2014), *"The relationship between ownership structure and investment efficiency in China - Focusing on SOEs and foreign - owned enterprises."*, Georgetown University;
- 153) Teoh, S., Welch, I., & Wong, T. (1998). *Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings*, The Journal of Finance, 53(6), 1935-1974;
- 154) Tian, L.H. and Estrin, S. (2008), *Retained Shareholding in Chinese PLCs: Does Government Ownership Always Reduce Corporate Value?*, Journal of Comparative Economics, 36, 74-89;
- 155) Toanthang, Tran. (2011). *Productivity Spillovers from Foreign Direct Investment: What If Productivity is No Longer a Black Box?*, The south east asian journal of Management. V. 1. 10.21002/seam.v5i1.1792;
- 156) Toan Thang TRAN & Thi Song Hanh PHAM, 2013, *Spatial Spillovers of Foreign Direct Investment: The Case of Vietnam*, Working Papers 12, Development and Policies Research Center (DEPOCEN), Vietnam;
- 157) Tran Toan Thang, Thi Song Hanh Pham & Bradley R. Barnes (2016), *Spatial Spillover Effects from Foreign Direct Investment in Vietnam*, The Journal of Development Studies, 52:10, 1431-1445;

- 158) Treadway AB (1971), *The rational multivariate flexible accelerator*, *Econometrica* 39: 845–55;
- 159) Truong Loc, Ger Lanjouw, Robert Lensink (2006), *The impact of privatization on firm performance in a transition economy. The case of Vietnam*, *Economics of Transition* 14(2): 349-389;
- 160) VEPR (2012), *Facing the Challenges of Structural Reforms*;
- 161) Vo Xuan Vinh (2011), *Foreign ownership in Vietnam stock markets - an empirical analysis*, <https://www.researchgate.net/publication/50992601>
- 162) Welch, Ivo (2003), *Seasoned Offerings, Imitation Costs, and the Underpricing of Initial Public*. *Journal of Finance*. 44. 10.2307/2328597;
- 163) World Bank (2012), *Vietnam Development Report 2012*;
- 164) World Bank (2019), *World Development Report 2019*;
- 165) World Bank (2019), *Doing Business report 2019*;
- 166) Wurgler, Jeffrey (2000), *Financial markets and the allocation of capital*, *Journal of Financial Economics* 58:187-214;
- 167) Xu, Gongmeng Chen; Michael Firth; Liping (2009), *"Does the type of ownership control matter? Evidence from China's listed companies."*, *Journal of Banking & Finance* 33:171-181;
- 168) Xu, Xiaonian and Wang, Yan, *Ownership Structure, Corporate Governance, and Corporate Performance: The Case of Chinese Stock Companies* (May 1997). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=45303>
- 169) Xueguang Zhou, Hong Lian, Leonard Ortolano and Yinyu Ye. (2013), *A Behavioral Model of 'Muddling Through' in the Chinese Bureaucracy*, *The China Journal* (July) 70: 120-147.

DANH MỤC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ CỦA TÁC GIẢ

- 1) Hạ Thị Thu Thuỷ (2018), *Tác động của cổ phần hoá đến hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp có nguồn gốc nhà nước*, Tạp chí Khoa học ngân hàng và Đào tạo, tháng 5/2018.
- 2) Conor M. O'Toole & Edgar L.W. Morgenroth & **Thuy T. Ha** (2016), *Investment efficiency, state-owned enterprises and privatization: Evidence from Viet Nam in transition*, Journal of Corporate Finance.
- 3) Hạ Thị Thu Thuỷ (2016), *Doanh nghiệp ở Việt Nam 2015 và triển vọng 2016*, Tạp chí Khu công nghiệp Việt Nam.
- 4) Conor M. O'Toole & Edgar L.W. Morgenroth & **Thuy T. Ha** (2015), *Investment efficiency and ownership in transition: evidence from microdata in Vietnam*, Book of the Vietnamese economy in perspective: an empirical analysis, NCIF & ESRI.
- 5) Pham, P., & **Ha, T.**, Kelly, E., McGuinness S. (2015), *Return to education in Vietnam between 2002 and 2010: the role of firm ownership type*, Book of the Vietnamese economy in perspective: an empirical analysis, NCIF & ESRI.
- 6) Nguyễn Huy Hoàng và **Hạ Thị Thu Thuỷ** và Nguyễn Phương Thảo (2015), *Tác động của Luật Doanh nghiệp và Luật Đầu tư 2014 tới hoạt động của doanh nghiệp ở Việt Nam năm 2015*”, Kỷ yếu Hội thảo quốc tế “Dự báo kinh tế xã hội trung hạn trong bối cảnh hội nhập quốc tế”, Trung tâm Thông tin và Dự báo kinh tế - xã hội quốc gia và IDEAS, 12/2015 Hà Nội – Việt Nam.

PHỤ LỤC 1: Khung lý thuyết về đầu tư của doanh nghiệp

1. Lý thuyết gia tốc đầu tư linh hoạt

Lý thuyết gia tốc đầu tư linh hoạt được phát triển từ lý thuyết gia tốc đầu tư của Keynes.

Theo lý thuyết của Keynes, để sản xuất ra một đơn vị đầu ra cho trước cần phải có một lượng vốn đầu tư nhất định. Tương quan giữa sản lượng và vốn đầu tư được biểu diễn như sau:

$$x = \frac{K}{Y}$$

Trong đó: K: Vốn đầu tư tại thời kỳ nghiên cứu; Y: sản lượng tại thời kỳ nghiên cứu; x: hệ số gia tốc đầu tư (là hằng số)

Đầu tư I thay đổi với $K = xY$. Như vậy, nếu x không đổi thì khi quy mô sản lượng sản xuất tăng dẫn đến nhu cầu vốn đầu tư tăng theo và ngược lại. Lý thuyết gia tốc đầu tư cho thấy, trong trung và dài hạn, đầu tư tăng tỷ lệ với sản lượng. Tuy nhiên, theo mô hình gia tốc đầu tư, độ nhạy của đầu tư phụ thuộc vào sản lượng cùng kỳ nghiên cứu. Lý thuyết này cũng giả định quan hệ tỷ lệ giữa sản lượng và đầu tư là cố định. Và, mô hình này không tính đến độ trễ của đầu tư và sản lượng. Do vậy, những nhà nghiên cứu sau này đã phát triển mô hình gia tốc đầu tư linh hoạt.

Lý thuyết gia tốc đầu tư linh hoạt được phát triển bởi Goodwin (1948), Chenery (1952), Koyck (1954), Lucas (1967), Gould (1968), Junankar (1970), và Treadway (1971) nhưng lý thuyết của Koyck được chấp nhận rộng rãi hơn cả. Lý thuyết gia tốc đầu tư linh hoạt đã loại bỏ được một trong những hạn chế lớn nhất của mô hình gia tốc đầu tư là chỉ tính độ co giãn đầu tư và sản lượng ở thời điểm hiện tại mà không tính đến độ trễ của các giá trị. Theo Junankar (1970), ở cấp độ doanh nghiệp, phản ứng của đầu tư với doanh thu có tính tới độ trễ của doanh thu

ở kỳ trước. Đầu tư tăng khi nhu cầu (demand) sản lượng tăng và khi đó, trước tiên doanh nghiệp sẽ sử dụng hàng tồn kho rồi sau đó mới tiếp tục tăng vốn đầu tư.

Nếu cầu sản lượng lớn và kéo dài trong một thời gian nhất định, doanh nghiệp sẽ tăng vốn đầu tư và quyết định tăng vốn đầu tư có độ trễ so với tăng sản lượng. Như vậy, vốn đầu tư ở thời điểm t sẽ phụ thuộc vào sản lượng ở các thời kỳ trước, cụ thể:

$$K_t = f(Y_t, Y_{t-1}, Y_{t-2}, \dots, Y_{t-n})$$

Theo cách tiếp cận của Koyck, tổng vốn đầu tư thực tế phụ thuộc vào sản lượng ở các thời kỳ trước với trọng số giảm dần. Cụ thể

$$K = v(1 - \alpha)(Y_t + \alpha Y_{t-1} + \alpha^2 Y_{t-2} + \dots + \alpha^n Y_{t-n}) \quad \text{với } 0 < \alpha < 1.$$

Theo Koyck (1954), hệ số $(1 - \alpha)$ cho biết tốc độ tăng vốn đầu tư được điều chỉnh tại từng thời điểm. Có thể thấy, nếu coi doanh thu/vốn đầu tư là chỉ số đo hiệu quả của hoạt động đầu tư thì việc xem xét hiệu quả đầu tư của kỳ trước sẽ có tác động tới quyết định đầu tư ở kỳ sau của doanh nghiệp.

2. Lý thuyết đầu tư tân cổ điển

Đây là mô hình đầu tư của doanh nghiệp. Mô hình đầu tư tân cổ điển xem xét lợi nhuận và chi phí của doanh nghiệp, mô hình chỉ ra mức đầu tư (giá trị tăng thêm của vốn đầu tư) trong mối quan hệ với giá trị biên của vốn, lãi suất và các loại thuế ảnh hưởng tới doanh nghiệp. Theo hàm sản xuất Cobb-Douglas:

$$Y = AK^\alpha L^{1-\alpha}$$

Trong đó: Y : sản lượng, K : vốn, L là lao động, A là hằng số đo mức độ công nghệ và α là hằng số có giá trị từ 0 – 1. Sản phẩm vốn biên theo hàm Cobb – Douglass được tính như sau:

$$MVPK = \alpha A \left(\frac{L}{K}\right)^{1-\alpha}$$

Sự thay đổi của vốn đầu tư (đầu tư ròng), phụ thuộc vào chênh lệch của giá trị vốn biên và chi phí vốn. Nếu sản phẩm vốn biên cao hơn chi phí vốn, doanh nghiệp sẽ có lợi nhuận khi tăng thêm vốn đầu tư, nếu sản phẩm vốn biên nhỏ hơn chi phí vốn, doanh nghiệp sẽ giảm đầu tư. Do đó, trong dài hạn, sản phẩm vốn biên sẽ bằng với chi phí vốn.

Khi đó, có thể viết như sau:

$$\Delta K = I_n \left[MVPK - \left(\frac{P_K}{P} \right) (r + \delta) \right]$$

Với I_n cho biết mức độ đầu tư ròng, P_K là giá của 1 đơn vị vốn, P là giá bán hàng, r là lãi vay và δ là tỷ lệ khấu hao. Tổng chi đầu tư của doanh nghiệp bằng tổng đầu tư ròng (chênh lệch đầu tư trong kỳ) và giá trị khấu hao của vốn. Hàm đầu tư như sau:

$$I = I_n [MVPK - (P_K/P)(r + \delta)] + \delta K$$

Từ phương trình trên có thể thấy, đầu tư của doanh nghiệp phụ thuộc vào giá trị vốn biên, chi phí vốn và lượng khấu hao.

3. Thống kê Q của Tobin

James Tobin là một nhà kinh tế học người Mỹ đã có những đóng góp tiên phong trong việc nghiên cứu đầu tư, chính sách tiền tệ và tài chính cũng như thị trường tài chính. Ông đã được nhận giải thưởng Nobel Kinh tế năm 1981.

Theo James Tobin, một trong những điểm yếu chính của các lý thuyết kinh tế liên quan đến mối quan hệ giữa nền kinh tế thực và các hiện tượng tài chính và tiền tệ. Sự ưa chuộng thanh khoản, theo Keynes là liên kết giữa cầu tiền mặt và lãi suất, là chính xác nhưng theo Tobin, Keynes chỉ xem xét hai công cụ tài chính là tiền tệ và trái phiếu mà bỏ qua tác nhân là các đối tượng nắm giữ của của cải đó. Phát triển ý tưởng đó, Tobin đã phân tích việc lựa chọn danh mục đầu tư của các tác nhân trong

một bài báo năm 1958, góp phần xây dựng những nền tảng của lý thuyết hiện đại về tài chính. Theo Tobin, việc lựa chọn một danh mục đầu tư độc lập với quyết định liên quan đến tỷ lệ giữa số tiền được đầu tư vào những tài sản mang tính rủi ro và số tiền dành cho việc có được tài sản duy nhất mang tính an toàn là tiền tệ.

Năm 1969, Tobin đề xuất chỉ số Q, minh họa cho mối liên hệ giữa thị trường tài chính và nền kinh tế thực. Chỉ số Q là tỷ số giữa hai giá trị của cùng một tài sản với tỷ số là sự định giá của hàng hóa, mức giá hiện hành cho việc trao đổi tài sản đó (ví dụ: trên thị trường chứng khoán) và mẫu số là chi phí thay thế hay chi phí tái sản xuất tài sản đó.

Theo James Tobin, động lực cho các quyết định đầu tư của doanh nghiệp dựa theo tỷ lệ Q, được gọi là Tobin's Q, như sau:

$$Q = \frac{\text{Giá thị trường của tổng nguồn vốn (tổng tài sản) của doanh nghiệp}}{\text{Giá sổ sách của tổng nguồn vốn (tổng tài sản) của doanh nghiệp}}$$

Ý tưởng của Tobin là nếu giá trị thị trường (được đo lường trên thị trường chứng khoán) của một doanh nghiệp cao hơn giá trị sổ sách của doanh nghiệp đó thì đây là tín hiệu thị trường cho rằng doanh nghiệp này có triển vọng phát triển. Nếu Q lớn hơn 1, công ty sẽ đẩy mạnh tăng trưởng để đầu tư và ngược lại, nếu Q nhỏ hơn 1 thì công ty sẽ bán bớt cổ phần hoặc giảm đầu tư xuống thấp hơn mức khấu hao để giá trị sổ sách tự động giảm dần. Và như vậy, các nhà đầu tư sẽ lựa chọn các công ty có Q lớn hơn 1 để đưa vào danh mục đầu tư.

Thông kê Q của Tobin phụ thuộc vào lợi nhuận hiện tại và lợi nhuận kỳ vọng trong tương lai từ vốn hóa thị trường của doanh nghiệp. Nếu giá trị vốn biên vượt quá chi phí vốn, doanh nghiệp sẽ thu được lợi nhuận trên vốn hóa thị trường và ngược lại. Đây là phương pháp để xem xét hiệu quả đầu tư dựa trên sự phản chiếu của lợi nhuận kỳ vọng trong tương lai cũng như lợi nhuận hiện tại. Lý thuyết Q của Tobin nhấn mạnh rằng, các quyết định đầu tư không chỉ phụ thuộc vào các

chính sách kinh tế hiện hành mà còn phụ thuộc vào kỳ vọng chính sách trong tương lai.

Trong thập kỷ 70-80 của thế kỷ 20, một số nhà kinh tế như Summers và Hayashi đã mô hình hóa ý tưởng của Tobin và chứng minh rằng với một số giả định nhất định (homogeneity, linear costs) thì Tobin's Q chính là lợi nhuận biên kỳ vọng (shadow). Nghĩa là khi Tobin's Q lớn hơn 1, công ty bỏ ra 1usd đầu tư vào máy móc thiết bị sẽ đem lại lợi nhuận lớn hơn 1usd trong tương lai. Trong điều kiện cạnh tranh hoàn hảo, các quyết định đầu tư của doanh nghiệp và nhà đầu tư sẽ được xem xét hoàn toàn dựa vào Q.

Mối quan hệ giữa mô hình đầu tư tân cổ điển và lý thuyết Q của Tobin

Trong mô hình tân cổ điển, doanh nghiệp sẽ tiếp tục đầu tư đến khi lợi nhuận cận biên của vốn bằng với chi phí cận biên của vốn: $MPK=R/P$. Có thể thấy, lý thuyết của Tobin khá gần với lý thuyết tân cổ điển. Theo lý thuyết Q của Tobin, hệ số Q phụ thuộc vào lợi nhuận hiện tại và lợi nhuận kỳ vọng của vốn tăng thêm. Nếu giá trị cận biên của vốn vượt quá chi phí vốn, doanh nghiệp sẽ kiếm được nhiều lợi nhuận hơn từ lượng vốn tăng thêm (vốn đầu tư). Lợi nhuận tăng thêm sẽ được bổ sung vào vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp và do đó làm tăng giá trị thị trường doanh nghiệp, từ đó làm tăng Q. Tương tự, khi giá trị biên của vốn thấp hơn chi phí vốn, doanh nghiệp có thể bị lỗ và do đó giá trị thị trường của doanh nghiệp giảm, hệ số Q sẽ giảm.

Điểm khác biệt và là ưu điểm của mô hình Q của Tobin là đo đường độ nhạy của vốn đầu tư được phản ánh bởi kỳ vọng vào lợi nhuận tương lai dựa trên giá trị lợi nhuận hiện tại. Và lý thuyết Q của Tobin nhấn mạnh rằng các quyết định đầu tư phụ thuộc không chỉ vào các chính sách kinh tế hiện tại mà còn dựa vào sự kỳ vọng vào tương lai của các nhà đầu tư.

Ở mô hình ban đầu, Tobin tính toán chỉ số Q cho các doanh nghiệp đơn lẻ được niêm yết trên thị trường chứng khoán. Trong các nghiên cứu sau này, chỉ số Q của Tobin đã được ứng dụng rộng rãi hơn, được sử dụng để đánh giá hiệu quả sử dụng vốn của cả một khu vực hay một nền kinh tế. Đồng thời, các nhà nghiên cứu cũng tìm ra những cách để thay thế (proxy) giá trị thị trường của doanh nghiệp trong trường hợp đối tượng nghiên cứu không niêm yết trên thị trường chứng khoán.

PHỤ LỤC 2: Khuôn khổ chính sách hỗ trợ phát triển doanh nghiệp

1. Chính sách về thủ tục hành chính

Kể từ sau Đổi mới, với mong muốn xóa bỏ dần cơ chế quan liêu bao cấp của nền kinh tế kế hoạch hóa, xây dựng nền kinh tế thị trường năng động và hội nhập với kinh tế quốc tế, Chính phủ Việt Nam đã ban hành nhiều chính sách nhằm hướng đến tự do hóa thương mại và thúc đẩy sự phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh của khu vực ngoài quốc doanh (khu vực tư nhân). Hàng loạt các văn bản pháp luật nhằm xóa bỏ các rào cản để khu vực tư nhân phát triển đã được ban hành nhưng việc thành lập doanh nghiệp vẫn gặp nhiều khó khăn do thủ tục hành chính phức tạp, nhiều giấy phép con và các chi phí không chính thức doanh nghiệp phải trả khi tiến hành đăng ký kinh doanh.

Kể từ giữa những năm 2000, kinh tế Việt Nam đã có sự tăng trưởng ấn tượng và ngày càng hội nhập sâu với kinh tế thế giới. Việc tham gia ký kết các hiệp định đa phương và song phương đòi hỏi hệ thống chính sách phải có những cải cách nhằm đáp ứng thông lệ quốc tế và xóa bỏ nhanh cơ chế bao cấp. Các chính sách nhằm cải cách khu vực kinh tế nhà nước như sắp xếp, đổi mới doanh nghiệp nhà nước (DNNN) mà trọng tâm là cổ phần hóa DNNN được đánh giá là bước đi cần thiết và đúng đắn để xây dựng nền kinh tế thị trường. Tuy nhiên, những rào cản chính sách như thủ tục hành chính chồng chéo, các quy định về đăng ký kinh doanh chưa thống nhất... đòi hỏi phải có sự thay đổi, điều chỉnh Luật Doanh nghiệp. Trong bối cảnh đó, ngày 29 tháng 11 năm 2005 Quốc hội Khóa XI đã thông qua Luật Doanh nghiệp năm 2005, có hiệu lực thi hành từ ngày 1 tháng 7 năm 2006. Luật Doanh nghiệp năm 2005, với mục tiêu xây dựng một sân chơi bình đẳng cho các loại hình doanh nghiệp, đã thống nhất các quy định về thành lập và quản lý các doanh nghiệp, gần như không còn sự phân biệt là doanh nghiệp thuộc sở hữu nhà nước hay sở hữu tư nhân về phương diện tổ chức quản trị. Luật Doanh nghiệp năm 2005 đã thay thế Luật Doanh nghiệp năm 1999; Theo quy định

của Luật Doanh nghiệp năm 2005, công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên có thể thuộc sở hữu của tổ chức hoặc của cá nhân; thêm vào đó, công ty hợp danh có tư cách pháp nhân kể từ khi được thành lập

Cùng với Luật Doanh nghiệp được thông qua và có hiệu lực thi hành vào ngày 1/7/2006, lần đầu tiên sau gần 20 năm thực hiện đường lối đổi mới, với sự ra đời của Luật Đầu tư 2005, Việt Nam có một khung pháp luật về đầu tư, doanh nghiệp được áp dụng thống nhất cho tất cả các nhà đầu tư và doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế. Những quy định của Luật Đầu tư 2005 và các điều khoản được quy định chi tiết tại các Nghị định hướng dẫn thi hành đã mở rộng quyền tự chủ trong hoạt động đầu tư, kinh doanh của các nhà đầu tư bằng việc xóa bỏ một loạt rào cản đầu tư không phù hợp với thông lệ kinh tế thị trường và cam kết hội nhập của Việt Nam, tạo cơ sở pháp lý cho việc cải thiện mạnh mẽ môi trường đầu tư, kinh doanh theo hướng ngày càng thuận lợi, minh bạch và bình đẳng giữa các nhà đầu tư.

Điểm nổi bật của Luật Đầu tư 2005 là các quy định thông thoáng về quy trình, thủ tục thực hiện dự án đầu tư. Theo đó, Luật đã áp dụng phổ biến chế độ đăng ký đầu tư; bãi bỏ hàng loạt các quy định mang tính chất xin - cho, kiểm duyệt đối với nhà đầu tư; chuyển thủ tục quản lý hoạt động của dự án đầu tư từ cơ chế tiền kiểm sang cơ chế hậu kiểm... Với sự thống nhất trong khung pháp lý về doanh nghiệp và đầu tư, môi trường kinh doanh của Việt Nam đã được cải thiện đáng kể, tạo thuận lợi cho sự phát triển của các loại hình doanh nghiệp khác nhau phân theo thành phần kinh tế, đặc biệt là sự phát triển của khối doanh nghiệp dân doanh.

Cùng với Luật Đầu tư và Luật Doanh nghiệp, các Luật và chính sách khác cũng được xây dựng và điều chỉnh theo hướng tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động đầu tư và sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, không phân biệt loại hình sở hữu.

Mặc dù khung pháp lý về đầu tư và doanh nghiệp của Việt Nam sau khi có Luật Doanh nghiệp 2005 và Luật Đầu tư 2005 được đánh giá là bước tiến lớn, tạo môi trường thuận lợi cho hoạt động của các doanh nghiệp và thu hút FDI, nhưng trong quá trình triển khai vẫn còn nhiều bất cập. Mục tiêu của Luật Doanh nghiệp 2005 và Luật Đầu tư 2005 là xây dựng một sân chơi bình đẳng cho các loại hình doanh nghiệp, không phân biệt loại hình sở hữu. Người dân và doanh nghiệp được kinh doanh, đầu tư trong những lĩnh vực mà nhà nước không cấm. Tuy nhiên, vẫn tồn tại những bất cập và các quy định trái ngược nhau giữa hai Luật này làm ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài.

Trong bối cảnh đó, Chính phủ Việt Nam đã sửa đổi và ban hành Luật doanh nghiệp 2014 và Luật Đầu tư 2014 thay thế Luật Doanh nghiệp 2005 và Luật Đầu tư 2005 nhằm xây dựng khung pháp lý cho hoạt động đầu tư và sản xuất kinh doanh phù hợp với thông lệ quốc tế, đáp ứng các yêu cầu của các hiệp định thương mại đã ký và xây dựng môi trường kinh doanh thông thoáng, thuận lợi hơn cho doanh nghiệp và nhà đầu tư. Luật Doanh nghiệp 2014 và Luật Đầu tư năm 2014 về cơ bản đã có những thay đổi tương đối tích cực, góp phần vào việc cải thiện môi trường đầu tư, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp và nhà đầu tư trong quá trình thành lập và hoạt động, điều này tạo hành lang pháp lý cho phát triển khu vực doanh nghiệp ở Việt Nam.

Trong quá trình triển khai và thực hiện, Luật Doanh nghiệp 2014 và Luật Đầu tư 2014 cũng đã bộc lộ những bất cập và yêu cầu phải sửa đổi để phù hợp với bối cảnh hội nhập quốc tế. Ngày 17/6/2021, Quốc hội đã thông qua Luật Doanh nghiệp 2020 và Luật Đầu tư 2020, chính thức có hiệu lực từ 01/01/2021. Hai Luật này không nằm trong phạm vi nghiên cứu của Luận án do hiệu lực của Luật không nằm trong giai đoạn nghiên cứu (2005-2019).

2. Chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp

Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp năm 1997 có hiệu lực thi hành từ 1/1/1999 và Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp năm 2003 có hiệu lực thi hành áp dụng 1/1/2004 quy định doanh nghiệp đang hoạt động có hoạt động đầu tư mở rộng thì được ưu đãi đối với phần thu nhập tăng thêm do đầu tư mở rộng mang lại. Nhưng từ 1/1/2009, Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp số 14/2008/QH12 bãi bỏ điều khoản ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp đối với đầu tư mở rộng mà chỉ áp dụng đối với doanh nghiệp mới thành lập từ dự án đầu tư. Đây là một điểm mang lại nhiều phản ứng tiêu cực từ phía các nhà đầu tư. Do đó, trong năm 2013, Chính phủ đã một lần nữa sửa đổi Luật thuế thu nhập doanh nghiệp với những nội dung sửa đổi được đánh giá là hợp lý trong điều kiện hiện tại. Những cải thiện trong quy định về thuế suất này là điểm cộng của Việt Nam trong con mắt của các nhà đầu tư.

Về thuế suất, trước thời điểm 1/7/2013, Luật thuế TNDN quy định mức thuế suất phổ thông là 25%. Từ ngày 1/1/2014, Luật quy định áp dụng mức thuế suất phổ thông là 22%; DN có tổng doanh thu năm không quá 20 tỷ đồng được áp dụng thuế suất phổ thông 20% kể từ 01/7/2013. Từ ngày 01/01/2016, mức thuế suất phổ thông là 20% và mức thuế suất ưu đãi 20% được điều chỉnh giảm xuống còn 17%. Về Ưu đãi thuế đối với đầu tư mở rộng, Luật bổ sung quy định miễn thuế, giảm thuế đối với đầu tư mở rộng (ĐTMR), trong đó quy định rõ phạm vi ưu đãi, mức ưu đãi, tiêu chí ĐTMR để được ưu đãi thuế. Bên cạnh đó, không áp dụng ưu đãi thuế theo diện dự án đầu tư mới đối với trường hợp chia, tách, sáp nhập, hợp nhất, chuyển đổi hình thức DN, chuyển đổi sở hữu.

Cũng như Luật Doanh nghiệp và Luật Đầu tư 2014, Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp cũng đã bộc lộ những điểm không phù hợp trong bối cảnh Việt Nam đã ký kết nhiều hiệp định hợp tác song phương và đa phương. Vì vậy, ngày 15/7/2020, Quốc hội đã thông qua Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp 2020.

3. Chính sách tín dụng

Theo Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Luật Các tổ chức tín dụng ngày 12/12/1997; Quyết định số 1627/2001/QĐ-NHNN ngày 31/12/2001 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước về việc ban hành Quy chế cho vay của tổ chức tín dụng đối với khách hàng quy định, khách hàng vay tại tổ chức tín dụng gồm: Các pháp nhân và cá nhân Việt Nam; Các pháp nhân và cá nhân nước ngoài. Trong pháp nhân và cá nhân Việt Nam gồm Doanh nghiệp nhà nước, hợp tác xã, công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần, doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài và các tổ chức khác có đủ các điều kiện quy định tại Điều 94 Bộ Luật Dân sự; Cá nhân; Hộ gia đình; Tổ hợp tác; Doanh nghiệp tư nhân; Công ty hợp doanh. Điều kiện vay vốn hiện các tổ chức tín dụng đang thực hiện theo Quy chế cho vay của tổ chức tín dụng đối với khách hàng do Ngân hàng Nhà nước ban hành từ năm 2001 và từ đó đến nay không có quy định bổ sung về các điều kiện vay vốn. Các doanh nghiệp, khách hàng có nhu cầu vay vốn tín dụng phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh có dự án, phương án sản xuất, kinh doanh khả thi, đáp ứng các điều kiện vay vốn theo quy định tại Quy chế cho vay của tổ chức tín dụng đối với khách hàng và đều được tổ chức tín dụng quyết định cho vay.

Về cho vay ưu đãi, Tổ chức tín dụng thực hiện cho vay đối với khách hàng thuộc đối tượng được hưởng chính sách tín dụng ưu đãi theo Quy định của Chính phủ và hướng dẫn của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong từng thời kỳ. Tổ chức tín dụng Nhà nước được Chính phủ chỉ định cho vay đối với khách hàng thuộc đối tượng ưu đãi, cho vay các dự án đầu tư thuộc tín dụng đầu tư phát triển của Nhà nước, nếu có phát sinh chênh lệch lãi suất và tổn thất các khoản cho vay do nguyên nhân khách quan thì việc xử lý thực hiện theo quy định của Chính phủ và hướng dẫn của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và các Bộ, ngành liên quan.

Thực hiện Nghị quyết 01/NQ-CP năm 2012 của Chính phủ về các giải pháp để tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp và người dân, từ tháng 5/2012, Ngân hàng Nhà nước đã ban hành hàng loạt các chính sách quan trọng nhằm hạ mặt bằng lãi suất

trên thị trường, áp dụng các chính sách lãi suất ưu đãi với 5 lĩnh vực ưu tiên, nhờ đó đã có tác động tích cực vào tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp và người dân, đóng góp hiệu quả vào ổn định kinh tế vĩ mô, phục hồi kinh tế trong giai đoạn này.

PHỤ LỤC 3: Kết quả ước lượng Hausman test để lựa chọn mô hình

	—— Coefficients ——		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fixed	(B) random		
dlnk	.0632186	.0731019	-.0098833	.0005055
ownership2				
2	-.0938909	-.0403744	-.0535165	.0382741
3	.01087	.0455383	-.0346683	.081828
1.SME	-.1454988	-.1136556	-.0318432	.0161627
sector_main				
2	-.0048774	.006665	-.0115424	.0253562
3	.0718779	.1012313	-.0293533	.0252089
4	.0463372	.0825167	-.0361795	.0234157
year	-.0336331	-.0039465	-.0296866	.000789
HHI				
L1.	3.071094	2.013769	1.057326	.1240633
FD				
L1.	.4066867	.295231	.1114557	.0202555
stateMP				
L1.	.359599	.2524298	.1071692	.0235951

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

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

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(11) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 2521.07
 Prob>chi2 = 0.0000

Kết quả kiểm định Hausman cho thấy, mô hình FEM là phù hợp để ước lượng các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Do vậy, Luận án sử dụng mô hình ảnh hưởng cố định (FEM) để ước lượng mô hình (1).