

# Ảnh hưởng của khác biệt thể chế đến hồi lộ của các công ty đa quốc gia tại Việt Nam: vai trò của cấu trúc quyền sở hữu\*

VÕ VĂN DỨT

**L**ý thuyết thể chế giả định rằng, khác biệt thể chế càng lớn thì khả năng đưa hồi lộ của các công ty con thuộc công ty đa quốc gia càng nhiều. Mở rộng giả định này, nghiên cứu lập luận rằng, cấu trúc quyền sở hữu trong công ty con có thể có ảnh hưởng "điều tiết" (moderating effect) đến sự ảnh hưởng nghịch chiều của khác biệt thể chế đến hồi lộ của công ty con. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu tại 82 công ty con đang hoạt động tại Việt Nam được trích từ dữ liệu của Ngân hàng Thế giới để kiểm định các giả thuyết. Kết quả hồi quy OLS cho biết rằng, các công ty con đến từ nước có nền thể chế khác biệt lớn được thành lập với hình thức sở hữu độc quyền hoàn toàn thì hồi lộ nhiều hơn so với các công ty con được thành lập hình thức sở hữu liên doanh. Những hàm ý về quản trị được cung cấp trong bài viết.

**Từ khóa:** khoảng cách thể chế, hồi lộ, công ty con, cấu trúc quyền sở hữu, điều tiết.

## 1. Giới thiệu

Hiện nay toàn cầu hóa ngày càng gia tăng, điều này được thể hiện qua việc các công ty đa quốc gia thành lập nhiều công ty con ở nhiều quốc gia khác nhau trên thế giới. Mục đích của việc thành lập này là để mở rộng thị trường nhằm tăng lợi nhuận và khai thác các lợi thế (như vị trí, nguồn lực...) của nước nhận đầu tư. Tuy nhiên, việc khai thác các lợi thế của công ty đa quốc gia gặp nhiều cản trở và khó khăn bởi những khác biệt về thể chế giữa nước đầu tư và nước nhận đầu tư. Hoạt động trong môi trường thể chế với sự không chắc chắn cao, bên cạnh những kinh nghiệm của công ty đa quốc gia, để khai thác các lợi thế này thì công ty đa quốc gia phải ứng phó một cách phù hợp để tạo ra mối quan hệ tốt với các bên có liên quan tại nước nhận đầu tư. Tại một số quốc gia có môi trường thể chế không chắc chắn cao, một trong những phản ứng phổ biến được thực hiện bởi các công ty có vốn đầu tư nước ngoài là "bôi trơn" cho các cán bộ có liên quan nhằm đạt được mục đích riêng của công ty. Việc thực hiện hành vi này được gọi là hồi lộ.

Về mặt học thuật, Lý thuyết thể chế cho rằng khác biệt thể chế giữa hai quốc gia càng lớn thì việc thực hiện hồi lộ của các công ty đa quốc gia tại nước nhận đầu tư càng lớn. Tuy nhiên, lập luận này dựa trên giả định: không được xem xét vai trò của cấu trúc quyền sở hữu trong công ty con trong việc ứng phó đối với sự khác biệt về thể chế. Vì lẽ đó, nghiên cứu này lập luận rằng, cấu trúc quyền sở hữu có thể giữ một vai trò quan trọng khi công ty đa quốc gia hoạt động tại nước nhận đầu tư do nền thể chế khác biệt lớn và có sự không chắc chắn cao. Hoạt động tại quốc gia có nền thể chế khác biệt lớn, các công ty con có tỷ lệ sở hữu nhiều bởi nhà nước hoặc các doanh nghiệp tư nhân trong nước càng nhiều có thể giải quyết các khó khăn (bởi khác biệt thể chế) một cách kịp thời và thuận lợi hơn so với các công ty con không có sở hữu bởi chính phủ hoặc doanh nghiệp tư nhân trong nước. Do vậy, mục tiêu

Võ Văn Dứt, PGSTS., Trường đại học Cán Thơ.

\* Nghiên cứu này được tài trợ bởi Quỹ Phát triển khoa học và công nghệ quốc gia (NAFOSTED) trong đề tài mã số 502.02-2015.13.

của nghiên cứu này là do lường ảnh hưởng của khác biệt thể chế đến hồi lộ của công ty con có xem xét vai trò của cấu trúc quyền sở hữu.

Để bổ sung lỗ hổng ở trên, Lý thuyết thể chế được sử dụng để phát triển những lập luận liên quan đến vai trò của cấu trúc quyền sở hữu trong mối quan hệ giữa khoảng cách thể chế và dứt lốt hoặc hồi lộ của công ty con. Trên cơ sở đó, nghiên cứu bổ sung những lý luận về mặt lý thuyết để chỉ ra tầm quan trọng của cấu trúc quyền sở hữu đối với mối quan hệ giữa khác biệt thể chế và hồi lộ. Đồng thời, bài viết này cung cấp bằng chứng thực nghiệm về ảnh hưởng “điều tiết” (moderating effect) của cấu trúc quyền sở hữu trong mối quan hệ này. Tìm hiểu vấn đề này là quan trọng bởi điều này giúp công ty đa quốc gia có chiến lược lựa chọn cấu trúc quyền sở hữu phù hợp nhất để giảm thiểu những rủi ro, các điều không chắc chắn, nhằm giảm dứt lốt hoặc hồi lộ tại nước nhận đầu tư, góp phần cải thiện tính minh bạch trong môi trường kinh doanh.

### 2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết

Lý thuyết thể chế đề cập đến tác động của các yếu tố ngoại cảnh lên hành vi tổ chức (Welter và Smallbone, 2011), bởi vì hành vi tổ chức gắn liền với hoàn cảnh mà trong đó tổ chức hiện diện. Vì vậy, môi trường thể chế giúp giải thích cho quyết định và hành vi của tổ chức. Hành vi có thể được xem như là một phản ứng của tổ chức đối với những ràng buộc của thể chế (Peng và Health, 1996). Vận dụng Lý thuyết thể chế, nhiều nghiên cứu thường lập luận rằng, khoảng cách thể chế giữa hai quốc gia càng lớn thì việc hồi lộ của các công ty đa quốc gia tại nước nhận đầu tư càng tăng. Lập luận này dựa trên giả định: không xem xét vai trò của cấu trúc quyền sở hữu trong công ty con thuộc công ty đa quốc gia. Trên cơ sở đó, nghiên cứu lập luận rằng, cấu trúc quyền sở hữu trong công ty con có thể ảnh hưởng “điều tiết” đối với sự ảnh hưởng nghịch biến của khoảng cách thể chế đến hồi lộ của công ty con. Những lập luận lý

thuyết về mối quan hệ này được thảo luận chi tiết bên dưới.

#### 2.1. Khoảng cách thể chế và hồi lộ

Dựa trên quan điểm của Lý thuyết thể chế, có ý kiến cho rằng, các công ty con hoạt động tại các nước có khoảng cách thể chế càng lớn thì dứt lốt hoặc hồi lộ nhiều hơn so với tại các nước có khoảng cách thể chế nhỏ. Ý kiến này dựa trên hai lý do. Thứ nhất, trong môi trường thể chế có tính không chắc chắn cao, các công ty con có thể phải đối mặt với nguy cơ áp đặt hoàn toàn bởi chính phủ của nước sở tại, hoặc bởi các nhóm thuộc đối thủ cạnh tranh, hoặc các tổ chức phi chính phủ tại địa phương như tổ chức công đoàn, nghiệp đoàn lao động (Deilos và Henisz, 2003) cũng như các áp lực khác ở nước tiếp nhận đầu tư (Spencer và Gomez, 2011). Vì vậy, nhu cầu tương tác với chính quyền địa phương của công ty con càng nhiều để giải quyết những rủi ro này thì việc kinh doanh mới thuận lợi tại nước nhận đầu tư. Nếu không, chi phí kinh doanh của các công ty tại các nước có nền thể chế càng khác biệt lớn là rất cao (Gaur và Lu, 2007), như vậy tốc độ gia tăng các chi phí cao hơn so với tốc độ gia tăng lợi ích (Kostova và Zaheer, 1999). Vì lẽ đó, chi phí có thể vượt quá lợi ích, gây khó khăn cho các công ty con để duy trì hoạt động của mình tại thị trường nước ngoài. Thứ hai, khoảng cách thể chế càng lớn, các công ty con phải đối mặt với những trở ngại để phản ứng những tình huống ở thị trường nước nhận đầu tư. Cho nên, công ty con có thể không đáp ứng tốt nhu cầu hàng hóa, dịch vụ ở thị trường địa phương bởi thị hiếu và nhu cầu tiêu dùng của khách hàng tại các địa phương khác nhau. Điều này dẫn đến nhu cầu tạo dựng quan hệ tốt với chính quyền địa phương tăng, vì công ty con có thể nhận được sự hỗ trợ (Spencer và Gomez, 2011).

Tóm lại, để giảm thiểu rủi ro và áp lực tại nước nhận đầu tư và để có được sự hỗ trợ của chính quyền địa phương, các công ty con hoạt động tại một quốc gia có khoảng cách thể chế càng lớn thì khả năng việc dứt lốt hoặc hồi lộ

cao hơn so với các công ty hoạt động tại quốc gia có khoảng cách thể chế nhỏ. Từ những luận nhận xét đó, giả thuyết sau được đề nghị:

*Giả thuyết 1 (GT1):* khác biệt thể chế giữa nước đầu tư và nước nhận đầu tư càng lớn thì việc rút vốn hoặc hồi lộ của công ty con càng lớn.

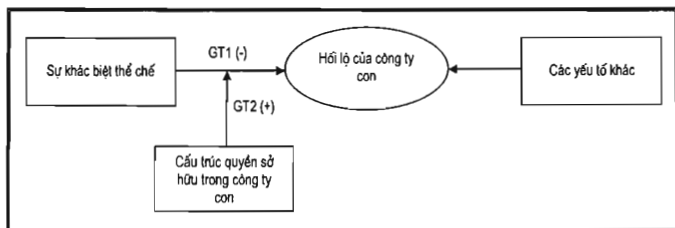
**2.2. Vai trò điều tiết của cấu trúc quyền sở hữu trong công ty con**

Giả thuyết 1 kỳ vọng rằng khác biệt thể chế có ảnh hưởng nghịch chiều với việc rút vốn hoặc hồi lộ của công ty con. Dựa trên kỳ vọng đó, nghiên cứu cũng lập luận rằng: mỗi quan hệ nghịch chiều đó phụ thuộc vào cấu trúc quyền sở hữu trong công ty con. Cụ thể, mức độ mà khoảng cách về thể chế làm tăng việc rút vốn hoặc hồi lộ của công ty con cũng có thể phụ thuộc vào cấu trúc quyền sở hữu trong công ty con. Cấu trúc quyền sở hữu trong công ty được thể hiện qua: không biết công ty con thuộc sở hữu độc quyền hoàn toàn và chịu sự quản lý bởi công ty mẹ – gọi là đầu tư mới hoàn toàn (WOS) hoặc đồng sở hữu và đồng quản lý bởi một hoặc nhiều bên (doanh nghiệp trong nước hay doanh nghiệp nhà nước tại nước nhận đầu tư) - gọi là liên doanh (JV). Cụ thể, khoảng cách về thể chế

càng lớn càng làm tăng khả năng hồi lộ của công ty con, với hình thức JV có thể nhỏ hơn đối với các công ty con thuộc hình thức WOSs với hai lý do: *thứ nhất*, so với công ty con với hình thức “công ty mẹ WOSs”, “công ty mẹ - JV” có khả năng đáp ứng nhu cầu dự phòng cao hơn vì sự hiện diện của doanh nghiệp trong nước làm giảm nguy cơ kiểm soát hoàn toàn bởi các chính phủ hoặc áp lực từ địa phương (De Jong và cộng sự, 2012); *thứ hai*, so với hình thức “công ty mẹ -WOSs”, những công ty con với hình thức “công ty mẹ - JV” có khả năng thực hiện tốt những hoạt động về xã hội hóa lao động và trách nhiệm xã hội, bởi vì đối tác liên doanh địa phương thường ngăn cản công ty mẹ đơn phương áp đặt các chuẩn mực và giá trị thống trị của họ đối với các nhân viên hoặc đối tác liên doanh (Park và Ungson, 1997) và các quy định của chính quyền địa phương (De Jong và cộng sự, 2012). Các lập luận trên dẫn đến giả thuyết:

*Giả thuyết 2 (GT2):* công ty con với cấu trúc quyền sở hữu liên doanh (JV) hoạt động tại quốc gia có nền thể chế khác biệt lớn có thể thực hiện việc rút vốn hồi lộ ít hơn so với công ty con với hình thức độc quyền sở hữu (WOSs).

**HÌNH 1: Mô hình nghiên cứu**



**3. Phương pháp nghiên cứu**

**3.1. Dữ liệu sử dụng**

Nghiên cứu sử dụng hai nguồn số liệu để kiểm định các giả thuyết trong mô hình nghiên cứu. Nguồn thứ nhất từ bộ dữ liệu

điều tra doanh nghiệp trong giai đoạn tháng 11 - 2014 đến tháng 4 - 2016 từ Ngân hàng Thế giới; bộ dữ liệu năm 2016 cũng dựa trên thông tin doanh nghiệp từ bộ dữ liệu điều tra năm 2009.

Tổng thể điều tra bao gồm tất cả các ngành sản xuất phi nông nghiệp theo phân loại nhóm của ISIC Revision 3.1: lĩnh vực sản xuất (nhóm D), lĩnh vực xây dựng (nhóm F), khu vực dịch vụ (nhóm G và H), lĩnh vực giao thông vận tải, lưu trữ và truyền thông (nhóm I). Định nghĩa này không bao gồm các lĩnh vực sau: trung gian tài chính (nhóm J), bất động sản và hoạt động cho thuê bất động sản (nhóm K, ngoại trừ nhóm ngành 72, công nghệ truyền thông, được thêm vào tổng thể nghiên cứu) và tất cả các lĩnh vực công. Tổng cộng có 996 doanh nghiệp được điều tra, trong số này có 143 doanh nghiệp thuộc ngành thực phẩm và giải khát, 149 doanh nghiệp thuộc ngành dệt may và may mặc, 141 doanh nghiệp phi kim loại, 143 doanh nghiệp thuộc ngành xây dựng, chế tạo và gia công kim loại, sản xuất khác là 146 doanh nghiệp, bán lẻ và dịch vụ lần lượt là 108 và 166 doanh nghiệp. Quy mô doanh nghiệp phân thành ba nhóm: doanh nghiệp nhỏ có từ 5 đến 19 lao động, doanh nghiệp vừa có từ 20 đến 99 lao động và doanh nghiệp lớn có hơn 99 lao động. Cuộc khảo sát được phân theo bốn khu vực: đồng bằng sông Hồng, Bắc Trung Bộ và duyên hải miền Trung, Đông Nam Bộ và đồng bằng sông Cửu Long.

Đối tượng của nghiên cứu này là doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài. Trong số 996 doanh nghiệp được điều tra, có 82 công ty có vốn đầu tư nước ngoài; các công ty này đến từ 14 quốc gia trên thế giới (bảng 1).

Nguồn dữ liệu thứ hai được thu thập từ Hệ thống dữ liệu công cụ chỉ số phát triển thế giới (World development indicators: WDI) của Ngân hàng Thế giới. Bộ chỉ số phát triển thế giới phản ánh tiến độ phát triển các nền kinh tế thông qua các chỉ số về kinh tế, xã hội, chính trị, luật pháp, tài chính, tài nguyên thiên nhiên và môi trường được cập nhật hàng năm. Nhiều học giả đã sử dụng dữ liệu này để phân ảnh thể chế của quốc gia (Beugelsdijk và Slangen, 2010). Dựa vào nguồn dữ liệu này, số liệu về 6 khía

chạm phản ảnh thể chế của Việt Nam và 14 quốc gia nhập khẩu được thu thập. Từ đó, chỉ số khoảng cách thể chế giữa Việt Nam và các quốc gia đầu tư được xác định.

### 3.2. Định nghĩa và đo lường các biến trong mô hình nghiên cứu

*Biến phụ thuộc:* là dứt lốt hoặc hối lộ của công ty con (Y). Theo Ngân hàng Thế giới, dứt lốt hoặc hối lộ được định nghĩa là "việc viên chức chào mời, lời hứa tặng quà bằng hoặc các lợi thế một cách trực tiếp hoặc gián tiếp cho phía nước ngoài hoặc các quan chức cho bên thứ ba với mục đích ảnh hưởng đến các hành động của một quan chức của công chúng một cách chính thức". Trong phiếu khảo sát, có câu hỏi: "đôi khi, doanh nghiệp của ông/bà cần thiết có quà tặng hoặc các khoản thanh toán không chính thức để công chức "làm mọi việc" cho đơn vị của ông/bà liên quan đến hải quan, thuế, giấy phép, quy định, dịch vụ... Bình quân, tỷ lệ phần trăm từ doanh thu hàng năm, hoặc ước tính tổng giá trị phải chi hàng năm từ doanh thu để tặng quà cho công chức là bao nhiêu?". Dựa vào câu hỏi này, nghiên cứu đo lường biến phụ thuộc bởi số tiền công ty con chi tặng cho công chức.

*Biến độc lập:* khác biệt thể chế (X<sub>i</sub>) giữa Việt Nam và nước đầu tư. Theo Kaufmann và cộng sự (2006), thể chế được phản ánh thông qua 6 khía cạnh, bao gồm: quyền lực và trách nhiệm; sự ổn định chính trị và không có bạo lực; tính hiệu quả của chính quyền; chất lượng thực thi chính sách; tuân thủ pháp luật; khả năng kiểm soát tham nhũng. Nghiên cứu này sử dụng công thức tính của Kogut và Singh (1988) để đo lường khoảng cách thể chế như sau (Vo và cộng sự, 2018):

$$ID_{vj} = \frac{\sum_{i=1}^6 \left\{ (I_{ij} - I_{iv})^2 / v_i \right\}}{6} \quad (1)$$

Trong đó: ID<sub>vj</sub>: chỉ số khoảng cách thể chế giữa nước đầu tư và Việt Nam, chỉ số này

càng lớn thể hiện khác biệt thể chế giữa Việt Nam và nước đầu tư càng lớn;  $I_{ij}$ : chỉ số khía cạnh thể chế thứ  $i$  của nước đi đầu tư thứ  $j$ ;  $I_{i.}$ : chỉ số khía cạnh thể chế thứ  $i$  của Việt Nam, ký hiệu  $v$  là Việt Nam;  $V_i$ : phương sai của chỉ số khía cạnh thể chế thứ  $i$ .

- *Biến điều tiết*: cấu trúc quyền sở hữu trong công ty con ( $X_2$ ): được đo lường bởi biến giả. Biến này nhận giá trị 1 nếu công ty con có hình thức sở hữu liên doanh giữa công ty trong nước và công ty nước ngoài; ngược lại nhận giá trị 0 nếu công ty có hình thức sở hữu độc quyền bởi nhà đầu tư nước ngoài.

- *Các yếu tố kiểm soát*: theo các nghiên cứu trước, dứt lốt hoặc hối lộ của công ty con có thể chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố khác (De Jong và cộng sự, 2012; Spencer và Gomez, 2011) gồm:

+ Quy mô của công ty con ( $X_3$ ): được đo lường bởi giá trị logarit tự nhiên của số lượng nhân viên làm việc toàn thời gian tại công ty đến thời điểm khảo sát.

+ Số năm hoạt động của doanh nghiệp ( $X_4$ ): đo lường bởi số năm từ năm thành lập đến thời điểm khảo sát.

+ Nghiên cứu và phát triển (R&D) ( $X_5$ ): được đo lường bằng tỷ lệ giữa chi phí dành cho hoạt động nghiên cứu và phát triển và tổng doanh thu của công ty.

+ Khối ASEAN ( $X_7$ ): các quốc gia thuộc khu vực mậu dịch tự do ASEAN thì những rào cản về thuế quan, thủ tục nhập khẩu có thể ít hơn so với những quốc gia nằm ngoài khu vực này. Vì vậy, các công ty ít gặp khó khăn hơn tại các quốc gia thuộc khối ASEAN, nên kỳ vọng có mối tương quan nghịch với dứt lốt hoặc hối lộ. Biến này được đo lường bởi biến giả: quốc gia nhập khẩu thuộc khối ASEAN nhận giá trị là 1, ngược lại nhận giá trị là 0.

+ Ngành công nghiệp ( $X_7$ ): được đo lường bởi biến giả: doanh nghiệp thuộc ngành thực phẩm, giải khát và dệt may và may

mặc nhận giá trị 1, còn lại là ngành công nghiệp khác (gia công chế tạo và kim loại nhận giá trị là 0).

### 3.3. Phương pháp ước lượng

Với phương pháp đo lường biến phụ thuộc là giá trị liên tục, nghiên cứu sử dụng hồi quy ước lượng bằng phương pháp bình phương nhỏ nhất để ước lượng vai trò của cấu trúc quyền sở hữu đối với mối quan hệ giữa khoảng cách thể chế và hối lộ của công ty con. Phương trình ước lượng được thể hiện như sau:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 * X_2 + \beta_4 X_3 + \dots + \beta_7 X_7 + \varepsilon \quad (2)$$

Trong đó:  $Y$  là biến phụ thuộc;  $\beta_0$  là hệ số chặn của mô hình (giá trị của  $Y$  khi tất cả giá trị  $X$  bằng 0);  $\beta_{1,2}$  lần lượt là hệ số ước lượng của yếu tố tương tác giữa khoảng cách thể chế và hối lộ;  $X_{1,2}$  lần lượt là giá trị của biến độc lập và biến điều tiết;  $X_1 * X_2$  là giá trị biến tương tác giữa  $X_1$  và  $X_2$ ;  $\beta_3$  là hệ số ước lượng của biến tương tác;  $\beta_{4-7}$  lần lượt là hệ số ước lượng các biến kiểm soát;  $X_{4-7}$  lần lượt là giá trị của các yếu tố kiểm soát;  $\varepsilon$  là sai số của mô hình hồi quy.

### 4. Kết quả nghiên cứu

#### 4.1. Mô tả thống kê và ma trận tương quan

Bảng 1 cho biết hệ số phóng đại phương sai (Variance inflation factor: VIF), giá trị trung bình, độ lệch chuẩn và mối tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu. Kết quả phân tích ma trận tương quan cho biết, hệ số tương quan giữa các biến độc lập đều thấp hơn "ngưỡng" giá trị 0,8 (Hair và cộng sự, 2006). Hệ số tương quan cao nhất 0,198 là mối tương quan nghịch giữa khác biệt thể chế và hối lộ của công ty con tại ý nghĩa thống kê tại 1% ( $p < 0,01$ ). Hệ số tương quan các của cặp biến khác tương đối nhỏ, cao nhất là 0,110 cho mối quan hệ giữa khối ASEAN (AFTA) và cấu trúc quyền sở hữu, nhưng hệ số tương quan này không có ý nghĩa về mặt thống kê ( $p > 0,1$ ). Kết quả kiểm định cho

thấy, tất cả các biến có giá trị VIF dưới giá trị ngưỡng 10,0. Các kết quả này có thể kết luận, việc xem xét tất cả các biến này đồng thời trong một mô hình nghiên cứu có thể không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến (multicollinearity) (Hair và cộng sự, 2006). Điều đó ngụ ý rằng giá trị ước lượng các

biến số trong mô hình nghiên cứu không bị chệch (unbiased estimation) khi ước lượng đồng thời các yếu tố trong cùng mô hình. Nghĩa là sự thay đổi của một biến độc lập trong mô hình không làm thay đổi sự tác động của một biến độc lập khác đến biến phụ thuộc.

**BẢNG 1: Mô tả thống kê và ma trận tương quan của các yếu tố trong mô hình nghiên cứu (n=82)**

	VIF	Trung bình	Độ lệch chuẩn	1	2	3	4	5	6	7
1 Hồi lộ của công ty con	1,28	51,05	11,0							
2 Khác biệt thể chế	1,15	2,09	0,94	0,198**						
3 Quy mô của công ty con	1,09	23,4	9,07	0,001	0,010					
4 Số năm hoạt động của công ty con	1,31	14,1	2,98	0,003	0,091	0,007				
5 Nghiên cứu và phát triển (R&D) (%)	1,05	0,07	0,04	0,081	0,002	0,045	0,002			
6 Cấu trúc quyền sở hữu của công ty con	1,01	0,45	3,80	0,040*	0,011	-0,146	0,012	0,005		
7 Khối AFTA	1,10	0,39	0,14	0,012	0,009	0,039**	0,001	0,001	0,110	
8 Ngành công nghiệp	1,03	0,40	0,10	0,010	0,019	0,012	0,004	0,017	0,012	0,022

\*\* và \*\*\* lần lượt biểu diễn giá trị mức ý nghĩa thống kê tại 5% và 1%

*Nguồn:* Kết quả xử lý số liệu.

### 4.2. Thảo luận

Bảng 2 cho biết kết quả ước lượng hồi quy bằng phương pháp OLS về vai trò của khoảng cách thể chế đối với mối quan hệ khác biệt thể chế và hồi lộ của công ty con. Mô hình 1 cho biết tác động của các yếu tố kiểm soát đến biến phụ thuộc. Hệ số  $R^2$  điều chỉnh trong mô hình 1 là 0,351 và tỷ lệ hợp lý logarit là - 980,1. Bên cạnh đó, giá trị p là 0,000, tức là mô hình này có ý nghĩa thống kê tại 1%. Bảng 2 cũng cho thấy, hồi lộ và R&D có mối tương quan thuận tại mức ý nghĩa thống kê 5% ( $\beta=2,011$ ;  $p < 0,05$ ). Kết quả này cho biết rằng, công ty con có chi phí dành cho hoạt động nghiên

cứ và phát triển càng lớn thì việc đưa hồi lộ càng nhiều. Trong khi đó, thời gian hoạt động của công ty có tác động nghịch chiều với hồi lộ của công ty con tại mức ý nghĩa thống kê 5% ( $\beta = -3,014$ ;  $p < 0,05$ ). Các kết quả này ngụ ý rằng, các công ty con hoạt động càng lâu tại nước nhận đầu tư thì càng ít hồi lộ bởi đã quen thuộc với môi trường của nước nhận đầu tư. Các yếu tố kiểm soát khác bao gồm, quy mô, khối AFTA, ngành nghề kinh doanh không ảnh hưởng đến hồi lộ của các công ty con (ít nhất về mặt thống kê) vì hệ số ước lượng của các yếu tố này không có ý nghĩa về mặt thống kê ( $p > 0,1$ ).

**BẢNG 2: Kết quả ước lượng hồi quy OLS về vai trò của cấu trúc quyền sở hữu đối với mối quan hệ giữa sự khác biệt thể chế và hồi lộ của công ty con**

	Mô hình 1		Mô hình 2	
	Hệ số	Giá trị t	Hệ số	Giá trị t
Hằng số	43019**	1,496	3,104**	1,489
<i>Các biến độc lập</i>				
Khác biệt thể chế (KBTC)			0,283***	0,010
Cấu trúc quyền sở hữu của công ty con (HTSH)			0,231***	0,090
KBTC*HTSH			0,483**	0,240
<i>Các biến kiểm soát</i>				
Quy mô của doanh nghiệp	0,010	0,102	0,040	0,100
Số năm hoạt động của doanh nghiệp	-3,014*	1,609	-3,102*	1,707
Nghiên cứu và phát triển (R&D)	2,011*	1,002	2,019*	1,012
Khởi AFTA	0,910	1,297	0,913	1,286
Ngành công nghiệp	2,012	1,213	2,301	1,190
Tỷ lệ hợp lý logarit (Log likelihood)	-980,1		-984,0	
Hệ số R <sup>2</sup> điều chỉnh	0,351		0,363	
Số quan sát	82		82	
Giá trị p	0,000		0,000	

\*, \*\* và \*\*\* lần lượt biểu diễn các mức ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%

*Nguồn:* Kết quả xử lý số liệu từ Stata.

Mô hình 2 cho biết kết quả ước lượng tác động điều tiết của cấu trúc quyền sở hữu công ty lên mối quan hệ giữa sự khác biệt thể chế và hồi lộ của công ty con (với sự kiểm soát của các yếu tố khác trong mô hình 1). Trong mô hình 2, hệ số R<sup>2</sup> điều chỉnh tăng lên đến 0,363 khi xem xét ảnh hưởng của khác biệt thể chế, cấu trúc quyền sở hữu, và biến tương tác đến hồi lộ của công ty con. Bên cạnh đó, tỷ lệ hợp lý logarit ở mô hình 2 cũng tăng từ -980,10 lên -984,0. Các giá trị này cho biết rằng, khi xem xét biến độc lập, biến tương tác và các biến kiểm soát đồng thời thì kết quả mô hình 2 dùng để giải thích tốt hơn so với mô hình 1.

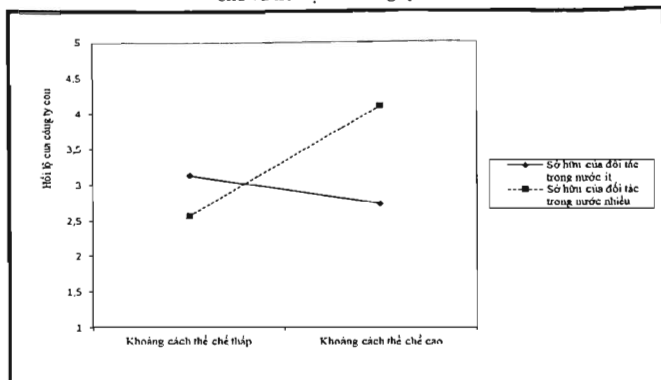
Liên quan đến các biến kiểm soát, kết quả mô hình 2 cho biết tác động của các biến kiểm soát đến hồi lộ của công ty con không có sự khác biệt so với kết quả ước lượng ở mô

hình 1 cả về dấu ảnh hưởng và mức ý nghĩa thống kê. Đối với biến độc lập, mô hình 2 chỉ ra rằng, khác biệt thể chế tác động đồng biến đến hồi lộ của công ty con tại mức ý nghĩa thống kê 1% ( $\beta = -0,283$ ,  $p < 0,01$ ). Kết quả này ngụ ý rằng, Giả thuyết 1 của nghiên cứu không thể bị bác bỏ, đó là khác biệt thể chế càng lớn thì việc đưa hồi lộ của công ty con càng nhiều. Thêm vào đó, cấu trúc sở hữu và sự tương tác giữa khác biệt thể chế và cấu trúc quyền sở hữu có mối tương quan thuận với hồi lộ của công ty con tại mức ý nghĩa thống kê lần lượt là 1% và 5% ( $\beta = 0,231$ ,  $p < 0,01$ ;  $\beta = 0,483$ ,  $p < 0,05$ ). Các kết quả này đúng với kỳ vọng của giả thuyết 2 đặt ra. Giả thuyết 2 giả định rằng, công ty con với hình thức sở hữu liên doanh hoạt động tại quốc gia có nền thể chế khác biệt lớn thực hiện việc rút lui hồi lộ ít hơn so với công ty con với

hình thức độc quyền sở hữu. Đây là bằng chứng thực nghiệm để minh chứng cho giả thuyết đã phát triển từ nền tảng của Lý thuyết thể chế (Scott, 1995). Đồng thời, kết quả tác động điều tiết bổ sung bằng chứng

thực nghiệm cho Lý thuyết thể chế. Đó là, tác động điều tiết của hình thức sở hữu của công ty con đối với mối quan hệ nghịch biến giữa khác biệt thể chế và việc đưa hồi lộ của công ty con. Hình 2 biểu diễn kết quả này.

**HÌNH 2: Ảnh hưởng của cấu trúc quyền sở hữu đến mối quan hệ giữa khác biệt thể chế và hồi lộ của công ty con**



### 5. Kết luận và hàm ý của nghiên cứu

Bài viết sử dụng Lý thuyết thể chế để phát triển các giả thuyết về vai trò điều tiết của cấu trúc quyền sở hữu công ty con đối với mối quan hệ giữa khác biệt thể chế và hồi lộ của công ty con. Kết quả kiểm định hồi quy OLS tại 82 công ty con chỉ ra rằng, ảnh hưởng nghịch biến của khác biệt thể chế đến hồi lộ của công ty con với cấu trúc sở hữu liên doanh nhỏ hơn so với công ty ty con với cấu trúc quyền sở hữu hoàn toàn. Kết quả này ngầm định rằng, đối với các công ty có vốn đầu tư nước ngoài, để rút ngắn khoảng cách do khác biệt về thể chế nên lựa chọn cấu trúc quyền sở hữu liên doanh với các đối tác tại nước nhận đầu tư thay vì thực hiện hành vi hồi lộ, bởi hồi lộ là hành vi vi phạm pháp luật, không mang lợi ích cho xã hội (Spencer và Gomez, 2011). Bởi

vì, cấu trúc quyền sở hữu liên doanh có thể giúp công ty con hiểu rõ hơn về quy luật, điều lệ... của nước nhận đầu tư. Đối với nước nhận đầu tư, để tạo môi trường kinh doanh chắc chắn hơn nhằm thu hút nhiều nhà đầu tư từ nước ngoài hơn nữa, chính phủ nên mở rộng tỷ lệ sở hữu đối với các ngành nghề kinh doanh được ưu tiên của quốc gia và tạo điều kiện thông thoáng trong việc cấp phép cho các công ty có vốn đầu tư nước ngoài đầu tư liên doanh với các đơn vị trong nước. Bởi việc đầu tư theo hình thức liên doanh giúp các doanh nghiệp trong nước học hỏi được nhiều kinh nghiệm và kiến thức trong kinh doanh từ nhà đầu tư nước ngoài để hội nhập kinh tế thế giới nhanh và thành công. Điều này giảm việc hồi lộ của công ty con góp phần tạo môi trường minh bạch và mang tính chắc chắn cao./.



### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Beugelsdyk S. and Slangen A.H.L. (2010), The impact of institutional hazards on foreign multinational activity: A contingency perspective, *Journal of International Business Studies*, 41, 980-995.
2. Hair J. F., Black W.C., Babin B.J., Anderson R.E. and Tatham R.L. (2006), *Multivariate Data Analysis*, Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ.
3. De Jong G., Phan A.T. and Ees van H. (2012), Which entrepreneurs bribe and what do they get from it? Exploratory evidence from Vietnam, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36: 323-345.
4. Delios A. and Henisz W. (2003), Political hazards, experience, and sequential entry strategies: The international expansion of Japanese firms, 1980-1998, *Strategic Management Journal*, 24: 1153-1164.
5. Gaur A.S. and Lu J.W. (2007), Ownership strategies and survival of foreign subsidiaries: Impacts of institutional distance and experience, *Journal of Management*, 33: 84-110.
6. Kaufmann D., Kraay A. and Mastruzzi M. (2006), Governance matters V: Aggregate and individual governance indicators for 1996-2005, *World Bank Policy Research Working Paper 4012*, World Bank, Washington, D.C.
7. Kogut B. and Singh H. (1988), The effect of national culture on the choice of entry mode, *Journal of International Business Studies*, 19: 411-432.
8. Kostova T. and Zaheer S. (1999), Organizational legitimacy under conditions of complexity: The case of the multinational enterprise, *Academy of Management Review*, 24: 64-81.
9. North D. (1990), *Institutions, institutional change, and economic performance*, Cambridge University Press, Cambridge, UK.
10. Park S.H. and Ungson G.R. (1997), The effect of national culture, organizational complementarity and economic motivation on joint venture dissolution, *Academy of Management Journal*, 40: 279-307.
11. Peng M.W. and Heath P.S. (1996), The growth of the firm in planned economies in transition: Institutions, organizations, and strategic choice, *Academy of Management Review*, 21: 492-528.
12. Spencer J. and Gomez C. (2011), MNEs and corruption: The impact of national institution and subsidiary strategy, *Strategic Management Journal*, 32: 280-300.
13. Scott W.R. (1995), *Institutions and organizations*, Sage, Thousand Oaks, CA.
14. Vo V.D., Akbar Y.H., Nguyen H.D. and Nguyen K.H. (2018), The impact of institutional distance on the choice of multinational enterprise's entry mode: Theory and empirical evidence from Vietnam, *Asian Journal of Business and Accounting*, 11 (1), 71-95.
15. Welter F. and Smallbone D. (2011), Institutional perspectives on entrepreneurial behavior in challenging environments, *Journal of Small Business Management*, 49: 107-125.

---

Ngày nhận bài: 27-5-2019

Ngày duyệt đăng: 10-6-2019