



Original Article

Impact of national institutional quality on  
FDI economic sector in emerging economies -  
The moderating role of financial development

Do Thi Minh Hue\*

*VNU University of Economics and Business  
No. 144 Xuan Thuy Road, Cau Giay District, Hanoi, Vietnam*

Received: October 21, 2024

Revised: November 25, 2024; Accepted: February 25, 2025

**Abstract:** This study focuses on assessing the impact of the national institutional quality on developing the foreign direct invested economic sector (FDI) in emerging economies, while controlling the moderating role of financial development. Using balanced panel data of 14 emerging economies in the 2002-2021 period, the study analyzes the individual and interactive effects of the aggregate variable of institutional quality as well as its components, such as control of corruption, government effectiveness, political stability, rule of law, and regulatory quality, on the cumulative value of FDI flows that a country receives through financial development. The results indicate that, while improvements in institutional quality and financial development positively impact FDI, the interaction between these two factors can create the opposite effect, potentially increasing regulatory complexity and reducing the attractiveness of the investment environment. The study provides important policy insights, suggesting that emerging economies should carefully consider institutional reform and financial development to optimize FDI inflows and promote sustainable economic growth.

**Keywords:** Foreign direct investment capital, institutional quality, financial development, emerging economies.

\* Corresponding author

E-mail address: [minhhue@vnu.edu.vn](mailto:minhhue@vnu.edu.vn)

<https://doi.org/10.57110/vnu-jeb.v5i1.458>

Copyright © 2025 The author(s)

Licensing: This article is published under a CC BY-NC 4.0 license.

# Tác động của chất lượng môi trường thể chế quốc gia đến khu vực kinh tế có vốn FDI tại các nền kinh tế mới nổi - Vai trò điều tiết của sự phát triển tài chính

Đỗ Thị Minh Huệ\*

Trường Đại học Kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội  
Số 144 Đường Xuân Thủy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội, Việt Nam

Nhận ngày 21 tháng 10 năm 2024  
Chỉnh sửa ngày 25 tháng 11 năm 2024; Chấp nhận đăng ngày 25 tháng 2 năm 2025

**Tóm tắt:** Nghiên cứu này đánh giá tác động của chất lượng môi trường thể chế quốc gia đến sự phát triển của khu vực kinh tế có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) tại các nền kinh tế mới nổi, với vai trò điều tiết của sự phát triển tài chính. Sử dụng dữ liệu mảng cân bằng của 14 nền kinh tế mới nổi giai đoạn 2002-2021, nghiên cứu phân tích tác động riêng lẻ và tương tác của biến số tổng hợp chất lượng môi trường thể chế cũng như các thành phần của nó - gồm kiểm soát tham nhũng, hiệu quả chính phủ, ổn định chính trị, thượng tôn pháp luật và chất lượng quy định - đến giá trị dòng FDI tích lũy mà một quốc gia tiếp nhận thông qua sự phát triển tài chính. Kết quả chỉ ra, mặc dù việc cải thiện chất lượng thể chế và phát triển tài chính có tác động tích cực đến thu hút FDI, sự tương tác giữa hai yếu tố này có thể tạo ra tác động ngược chiều, làm tăng độ phức tạp trong quy định và giảm sức hấp dẫn của môi trường đầu tư. Từ đó, nghiên cứu đưa ra khuyến nghị chính sách, nhấn mạnh sự cần thiết của việc cân bằng giữa cải cách thể chế và phát triển tài chính nhằm tối ưu hóa dòng vốn FDI và thúc đẩy tăng trưởng bền vững.

**Từ khóa:** Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, chất lượng môi trường thể chế, phát triển tài chính, nền kinh tế mới nổi.

## 1. Đặt vấn đề

Vốn FDI đóng vai trò quan trọng đối với sự phát triển kinh tế toàn cầu trong nhiều thập kỷ. Giai đoạn 2000-2020 chứng kiến sự gia tăng mạnh mẽ của dòng vốn FDI, đặc biệt là tại các nền kinh tế mới nổi - khu vực tiếp nhận khoảng 50% tổng lượng FDI toàn cầu, tương đương 729 tỷ USD vào năm 2020. FDI không chỉ cung cấp vốn mà còn hỗ trợ các nền kinh tế này hội nhập vào chuỗi giá trị toàn cầu, tạo việc làm và nâng cao năng suất. Đặc biệt, FDI còn thúc đẩy quá trình chuyển đổi sang các ngành công nghệ xanh và năng lượng tái tạo - một xu hướng đang phát triển mạnh mẽ tại các quốc gia đang phát triển. Chính vì vậy, việc thu hút và duy trì dòng vốn

FDI đóng vai trò chiến lược đối với các nền kinh tế mới nổi.

Khả năng thu hút nguồn vốn FDI mới và giữ chân các nhà đầu tư nước ngoài của các nền kinh tế mới nổi liên quan mật thiết đến chất lượng của các thể chế quốc gia. Một môi trường thể chế lành mạnh, được đặc trưng bởi sự quản lý hiệu quả, pháp quyền, chất lượng quản lý và ổn định chính trị, thúc đẩy sự tự tin của nhà đầu tư bằng cách giảm bớt sự không chắc chắn và giảm thiểu rủi ro (Gupta và cộng sự, 2023). Nhiều nghiên cứu đã chứng minh rằng các quốc gia có khuôn khổ thể chế vững chắc có nhiều khả năng thu hút được mức FDI cao hơn, vì các khuôn khổ như vậy tạo ra môi trường kinh doanh thuận lợi giúp bảo vệ tốt hơn các khoản đầu tư (Busse &

\* Tác giả liên hệ

Địa chỉ email: minhhu@vnu.edu.vn

<https://doi.org/10.57110/vnu-jeb.v5i1.458>

Bản quyền © 2025 (Các) tác giả

Bài báo này được xuất bản theo CC BY-NC 4.0 license.

Hefeker, 2007; Sabir và cộng sự, 2019). Bên cạnh chất lượng thể chế, sự phát triển của thị trường tài chính đóng vai trò quan trọng trong việc tạo điều kiện cho dòng vốn FDI chảy vào. Một hệ thống tài chính phát triển tốt không chỉ hỗ trợ phân bổ nguồn lực hiệu quả mà còn giảm chi phí giao dịch và tăng cường khả năng hấp thụ của nền kinh tế nước chủ nhà (Alfaro và cộng sự, 2004). Các nền kinh tế mới nổi thể hiện cả khuôn khổ thể chế mạnh mẽ và thị trường tài chính phát triển thường có vị thế tốt hơn để thu hút FDI bền vững, dài hạn, vì họ có thể chuyển hướng đầu tư nước ngoài vào các lĩnh vực sản xuất hiệu quả hơn (Nguyen & Cieslik, 2020).

Tuy nhiên, sự tương tác giữa chất lượng thể chế và phát triển tài chính, cũng như cách các yếu tố này cùng ảnh hưởng đến FDI, vẫn chưa được khám phá đầy đủ. Một số bằng chứng cho thấy rằng trong khi chất lượng thể chế thúc đẩy môi trường đầu tư, thì một khu vực tài chính được quản lý quá mức có thể gây ra sự cứng nhắc, do đó hạn chế dòng vốn FDI (Gupta và cộng sự, 2023). Nghiên cứu này nhằm mục đích khám phá vai trò điều tiết của sự phát triển tài chính quốc gia trong mối liên hệ giữa chất lượng môi trường thể chế và FDI ở các nền kinh tế mới nổi. Việc làm sáng tỏ sự tương tác giữa hai yếu tố này sẽ đóng góp vào hệ thống lý thuyết và thực tiễn, hỗ trợ các quốc gia trong việc xây dựng chính sách FDI tối ưu thông qua cải cách thể chế và tài chính đồng bộ (Paul & Jadhav, 2020).

## 2. Tổng quan tài liệu nghiên cứu

Khái niệm về môi trường thể chế quốc gia thường được xem xét qua lăng kính của các yếu tố như chất lượng luật pháp, tính minh bạch, quyền sở hữu tài sản và sự bảo đảm an ninh pháp lý. Các yếu tố này tạo nên nền tảng cho sự ổn định và phát triển bền vững của một quốc gia. North (1990) nhấn mạnh rằng các thể chế kinh tế và chính trị là những nhân tố cơ bản điều chỉnh hành vi của doanh nghiệp và nhà đầu tư, và các thể chế tốt hơn sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động kinh doanh và đầu tư. Theo nghiên cứu của Dunning (1998), khung lý thuyết OLI (Ownership, Location, Internalization) đã giải thích lý do tại sao các doanh nghiệp lựa chọn đầu tư trực tiếp vào một quốc gia cụ thể, trong đó “Location” bao hàm cả môi trường thể chế.

Những quốc gia có hệ thống pháp lý vững chắc, minh bạch và ít tham nhũng thường thu hút được nhiều FDI hơn so với những quốc gia có thể chế yếu kém. Globerman và Shapiro (2002) chỉ ra rằng sự ổn định về thể chế là yếu tố quyết định quan trọng trong việc thu hút FDI vào các nền kinh tế mới nổi. Ngược lại, các quốc gia có thể chế yếu kém thường không thu hút được nhiều FDI do sự không minh bạch, tham nhũng và các rào cản pháp lý cao. Nghiên cứu của Kaufmann và cộng sự (2009) cho thấy những quốc gia có thể chế yếu kém, chỉ số quản trị thấp thường không chỉ gặp khó khăn trong việc thu hút FDI mà còn dễ bị rủi ro rút vốn và bất ổn kinh tế.

Mặc dù nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng chất lượng thể chế tốt thường hỗ trợ thu hút FDI, một số nghiên cứu khác cho thấy tác động của thể chế có thể phức tạp và đôi khi trái chiều, tùy thuộc vào hoàn cảnh cụ thể của các quốc gia. Globerman và Shapiro (2002) chỉ ra môi trường thể chế ổn định thường giúp thu hút FDI, nhưng trong một số trường hợp, các quốc gia có quy định quá nghiêm ngặt hoặc hệ thống pháp lý quá cứng nhắc lại có thể làm giảm động lực đầu tư của các doanh nghiệp nước ngoài. Kaufmann và cộng sự (2009) cũng lưu ý rằng trong khi một môi trường thể chế tốt giúp giảm thiểu tham nhũng và tạo sự minh bạch, các nhà đầu tư từ những quốc gia có mức độ tham nhũng cao có thể không ngần ngại đầu tư vào các quốc gia có mức độ tham nhũng tương tự, vì họ đã quen với việc thích nghi trong môi trường này. Thậm chí, trong một số trường hợp, tham nhũng còn được coi là “chất bôi trơn” giúp các quy trình hành chính diễn ra nhanh hơn, điều này có thể thu hút các nhà đầu tư muốn tìm kiếm lợi nhuận nhanh chóng (Cuervo-Cazurra, 2006). Trong khi đó, Asiedu (2006) phát hiện tại một số quốc gia châu Phi, sự hiện diện của một thể chế yếu kém lại không hẳn là yếu tố cản trở FDI. Ngược lại, sự yếu kém này đôi khi lại thu hút các nhà đầu tư vào các ngành công nghiệp như khai thác tài nguyên, nơi có ít quy định nghiêm ngặt về môi trường và lao động. Như vậy, các doanh nghiệp FDI cũng có thể tìm kiếm lợi thế từ các thể chế yếu kém vì mục tiêu lợi nhuận.

Sự phát triển tài chính quốc gia là một khái niệm quan trọng trong kinh tế học, phản ánh khả năng của hệ thống tài chính trong việc hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và phân bổ vốn hiệu quả. Theo

Levine (2005), sự phát triển tài chính quốc gia đề cập đến khả năng của các thị trường và tổ chức tài chính trong việc cung cấp các dịch vụ tài chính thiết yếu như huy động vốn, quản lý rủi ro, phân bổ nguồn lực và giám sát hiệu quả của các doanh nghiệp. Alfaro và cộng sự (2010) chỉ ra các quốc gia có hệ thống tài chính phát triển không chỉ thu hút được nhiều FDI hơn mà còn có khả năng sử dụng vốn FDI hiệu quả hơn. Trong các nền kinh tế mới nổi, hệ thống tài chính phát triển đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ các doanh nghiệp FDI thông qua việc cung cấp các dịch vụ tài chính đa dạng và hiệu quả, bao gồm tín dụng, dịch vụ ngân hàng và quản lý rủi ro. Tuy nhiên, vai trò của sự phát triển tài chính không chỉ đơn giản là cung cấp vốn mà còn đóng vai trò trong việc quản lý và giảm thiểu các rủi ro đầu tư, giúp cải thiện hiệu suất hoạt động của các doanh nghiệp có vốn FDI. Rajan và Zingales (1998) nhấn mạnh rằng sự phát triển tài chính không chỉ là yếu tố then chốt đối với sự tăng trưởng kinh tế mà còn có tác động tích cực đến khả năng thu hút vốn FDI.

Mặc dù nhiều nghiên cứu đã chứng minh mối quan hệ giữa chất lượng thể chế và dòng vốn FDI, các yếu tố trung gian như sự phát triển tài chính lại chưa được khám phá đầy đủ trong bối cảnh các nền kinh tế mới nổi. Một số nghiên cứu tập trung vào vai trò của hệ thống pháp lý, tính minh bạch và quyền sở hữu, nhưng ít nghiên cứu xem xét sâu về sự tương tác giữa môi trường thể chế và sự phát triển tài chính trong việc tối ưu hóa khả năng thu hút và hiệu quả sử dụng FDI. Đồng thời, các nghiên cứu thường tập trung vào các nền kinh tế phát triển hoặc đang phát triển mạnh mẽ, trong khi các nền kinh tế mới nổi vẫn chưa được điều tra một cách toàn diện, đặc biệt trong các điều kiện kinh tế và chính trị đặc thù của họ.

### 3. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Thu thập dữ liệu

Trong tổng quan tài liệu nghiên cứu, các khái niệm về “chất lượng môi trường thể chế quốc gia” và “quản trị quốc gia hiệu quả” có mối liên hệ chặt chẽ, phản ánh cách các thể chế và chính sách của một quốc gia ảnh hưởng đến sự phát triển kinh tế, xã hội và chính trị. World Governance Indicators (WGIs), được đề xuất bởi Ngân hàng Thế giới, là công cụ đo lường được sử dụng rộng rãi và hiệu quả nhất để đánh giá chất lượng môi trường thể chế quốc gia, bao gồm: (i) Tiếng nói và trách nhiệm giải trình, (ii) Ổn định chính trị và không có bạo lực, (iii) Hiệu quả chính phủ, (iv) Chất lượng quy định, (v) Thượng tôn pháp luật, và (vi) Kiểm soát tham nhũng (Kaufmann và cộng sự, 2010). Chỉ số Phát triển Tài chính (Financial Development Index) của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) là một trong những công cụ quan trọng nhất để đo lường mức độ phát triển tài chính của một quốc gia. Chỉ số này đánh giá hai khía cạnh chính: sự phát triển của các thị trường tài chính và sự phát triển của các thể chế tài chính, thông qua các tiêu chí về độ sâu, khả năng tiếp cận và hiệu quả của hệ thống tài chính (Sahay và cộng sự, 2015). Ngoài ra, các biến kiểm soát khác được thu thập dựa trên tổng quan tài liệu.

Nghiên cứu được tiến hành trên dữ liệu mảng cân bằng từ 14 nền kinh tế mới nổi (bao gồm: Brazil, Malaysia, Chile, Morocco, Colombia, Philippines, Ai Cập, Cộng hòa Ả Rậpj, Ba Lan, Hungary, Liên bang Nga, Ấn Độ, Thái Lan và Việt Nam) trong giai đoạn 2002-2021. Mô tả chi tiết của các biến được trình bày trong Bảng 1.

Bảng 1: Danh mục biến và nguồn dữ liệu

Ký hiệu	Diễn giải	Nguồn	N	Mean	SD	Min	Max
lnFDI	Logarit tự nhiên của giá trị tích lũy vốn FDI	UNCTAD	280	11,5745	0,9459	8,8683	13,5002
IQ	Biến số tổng hợp về chất lượng môi trường thể chế quốc gia (Trung bình cộng đơn của 6 biến số thành phần)	WGIs	280	-0,0879	0,5528	-0,9494	1,2182
VA	Tiếng nói và trách nhiệm giải trình	WGIs	280	-0,1114	0,7722	-1,5385	1,2925
CC	Kiểm soát tham nhũng	WGIs	280	-0,1992	0,5851	-1,1413	1,5436

GE	Hiệu quả chính phủ	WGI	280	0,1210	0,4954	-0,7821	1,2377
PS	Sự ổn định chính trị và không có bạo lực	WGI	280	-0,4152	0,8008	-2,3760	1,2607
RL	Thương tôn pháp luật	WGI	280	-0,0513	0,5628	-1,0115	1,3490
RQ	Chất lượng quy định	WGI	280	0,1290	0,5900	-0,8929	1,5362
FD	Chỉ số tổng hợp mức độ phát triển tài chính quốc gia	IMF	280	0,4473	0,1214	0,2560	0,7408
Electricity	Tỷ lệ dân cư tiếp cận với điện lưới quốc gia trên tổng dân số (%)	WDI	280	0,9576	0,0720	0,6230	1
TradeOpenness	Độ mở thương mại, tính bằng tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu chia cho GDP (%)	WDI	280	0,7477	0,4300	0,1911	1,9030
lnGDP	Logarit tự nhiên GDP thực	WDI	280	26,6211	0,9114	24,8625	28,6468
Inflation	Tỷ lệ lạm phát (%)	WDI	280	0,0561	0,0531	-0,0599	0,4230
IndustryProportion	Tỷ trọng ngành công nghiệp trong nền kinh tế (%)	WDI	280	0,3176	0,0647	0,1819	0,4853
ExchangeRate	Tỷ giá hối đoái thực	WDI	280	0,2434	0,5598	0,0002	2,3208
PopGrowth	Tốc độ tăng trưởng dân số hàng năm (%)	WDI	280	0,0099	0,0072	-0,0052	0,0252
Unemployment	Tỷ lệ thất nghiệp (%)	WDI	280	0,0686	0,0384	0,0025	0,1989

Nguồn: Tác giả.

### 3.2. Mô hình nghiên cứu

Mô hình hồi quy có dạng thức như sau:

$$\ln FDI_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 IQ_{i,t} + \alpha_2 IQ_{i,t} * FD_{i,t} + \alpha_3 FD_{i,t} + \alpha_4 CONTROLS_{i,t} + \sigma_j + \mu_{i,t} \quad (1)$$

Trong đó:  $\ln FDI_{i,t}$  thể hiện logarit tự nhiên của giá trị dòng vốn FDI vào tích lũy, đại diện cho quy mô của khu vực FDI tại nước  $i$  trong năm  $t$ . Biến độc lập  $IQ_{i,t}$  là chỉ số tổng hợp thể hiện chất lượng môi trường thể chế quốc gia  $i$  trong năm  $t$ , được tính bằng giá trị trung bình cộng giản đơn của 6 biến số thành phần theo gợi ý của WGIs.  $FD_{i,t}$  là chỉ số phát triển tài chính quốc gia tổng hợp của nước  $i$  trong năm  $t$ . Tác động điều tiết của sự phát triển tài chính đối với vốn FDI thông qua chất lượng môi trường thể chế quốc gia, biến tương tác  $IQ_{i,t} * FD_{i,t}$ , được đưa vào xem xét trong mô hình hồi quy.

Hiệu ứng cố định  $\sigma_j$  được kết hợp vào trong phép phân tích hồi quy dựa trên cơ sở kết quả của kiểm định Wald và kiểm định Hausman để lựa chọn giữa các mô hình hồi quy Pooled OLS, FEM và REM. Hiệu ứng này cho phép kiểm soát các đặc điểm không quan sát được nhưng cố định

theo thời gian của từng quốc gia, giúp loại bỏ các sai lệch gây ra do bỏ sót biến. Bằng cách tập trung vào sự biến động trong từng đơn vị theo thời gian, mô hình giúp ước lượng chính xác hơn khi có sự khác biệt giữa các đơn vị. Cuối cùng,  $\mu_{i,t}$  là sai số ngẫu nhiên của mô hình.

## 4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

### 4.1. Kết quả phân tích mô hình hồi quy chính

Mô hình hồi quy chính được ước lượng với dữ liệu mảng trong khi kiểm soát các hiệu ứng cố định cho kết quả hồi quy thể hiện trong Bảng 2.

Bảng 2: Kết quả phân tích hồi quy mô hình chính

	(1)
Biến phụ thuộc	lnFDI
IQ	1,0788*** (0,228)
FD	2,1983*** (0,342)
IQFD	-1,5071*** (0,475)
Electricity	-0,7120

	(0,449)
TradeOpenness	0,2013 (0,136)
lnGDP	2,7694*** (0,123)
Inflation	0,2152 (0,331)
IndustryProportion	0,9127 (0,820)
ExchangeRate	-0,6241*** (0,204)
PopGrowth	29,4444*** (7,553)
Unemployment	3,2503*** (0,799)
Hằng số	-63,1971*** (3,073)
Số quan sát	280
Số quốc gia	14
R <sup>2</sup>	0,6820

*Ghi chú:* Sai số trong ngoặc đơn.  
\*\*\*p < 0,01; \*\*p < 0,05; \*p < 0,1.  
*Nguồn:* Tác giả.

Các biến độc lập chính trong mô hình, bao gồm *IQ*, *FD* và *IQFD* đều có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, cho thấy bằng chứng thống kê mạnh mẽ về ảnh hưởng của chất lượng môi trường thể chế và sự phát triển tài chính đến giá trị vốn FDI tích lũy mà một quốc gia có thể tiếp nhận. *IQ* và *FD* có tác động thuận chiều đến biến phụ thuộc.

Tuy nhiên, biến tương tác *IQFD* lại cho thấy tác động ngược chiều có ý nghĩa thống kê đến biến phụ thuộc. Điều này cho thấy rằng khi cả hai yếu tố *IQ* và *FD* cùng được cải thiện, tác động tổng thể đến FDI có thể không tích cực như mong đợi, do từ sự phức tạp trong mối quan hệ giữa chất lượng thể chế và phát triển tài chính.

#### 4.2. Kết quả phân tích các mô hình hồi quy phụ

Sau khi ước lượng mô hình chính, nghiên cứu tiếp tục xem xét tác động của từng khía cạnh thể chế đến biến phụ thuộc cũng như tính toán tác động tương tác giữa từng khía cạnh này với sự phát triển tài chính. Kết quả của 6 mô hình hồi quy tương ứng được trình bày trong Bảng 3.

Bảng 3: Kết quả phân tích các mô hình hồi quy phụ

Biến	(1) lnFDI	(2) lnFDI	(3) lnFDI	(4) lnFDI	(5) lnFDI	(6) lnFDI
VA	0,3326 (0,207)					
VAFD	-0,3040 (0,345)					
CC		0,6576** (0,273)				
CCFD		-1,2980** (0,528)				
GE			0,7917*** (0,249)			
GEFD			-1,5223*** (0,511)			
PS				0,6014*** (0,112)		
PSFD				-0,9942*** (0,274)		
RL					0,8010*** (0,227)	
RLFD					-1,3561*** (0,482)	
RQ						0,9574*** (0,214)

RQFD						-1,4980*** (0,439)
FD	2,5350*** (0,356)	2,2948*** (0,368)	2,6554*** (0,341)	1,9785*** (0,349)	2,3732*** (0,355)	2,5023*** (0,343)
Electricity	-0,1590 (0,457)	-0,4086 (0,464)	-0,5217 (0,465)	-0,6965 (0,433)	-0,2974 (0,455)	-0,7759* (0,458)
TradeOpenness	0,1756 (0,142)	0,0495 (0,138)	0,0435 (0,129)	0,1452 (0,123)	0,0372 (0,128)	0,1578 (0,133)
lnGDP	2,6478*** (0,126)	2,7040*** (0,126)	2,7303*** (0,126)	2,7402*** (0,117)	2,7497*** (0,126)	2,7608*** (0,123)
Inflation	0,0594 (0,344)	0,0724 (0,342)	0,1224 (0,342)	0,2914 (0,324)	0,2210 (0,344)	0,1521 (0,332)
IndustryProportion	0,6644 (0,834)	1,3781 (0,878)	1,1343 (0,831)	1,5811** (0,766)	1,1913 (0,814)	0,6988 (0,820)
ExchangeRate	-0,3556* (0,201)	-0,3054 (0,209)	-0,4024* (0,207)	-0,3586** (0,173)	-0,4454** (0,203)	-0,5620*** (0,201)
PopGrowth	25,5038*** (7,826)	27,0843*** (7,825)	27,6036*** (7,794)	26,4479*** (7,370)	29,9622*** (7,832)	30,4878*** (7,661)
Unemployment	2,1878*** (0,806)	2,4245*** (0,830)	2,7773*** (0,811)	3,4023*** (0,786)	2,8604*** (0,799)	3,1820*** (0,797)
Hàng số	-60,5289*** (3,171)	-61,8433*** (3,162)	-62,5334*** (3,157)	-62,5317*** (2,946)	-63,1624*** (3,163)	-63,0294*** (3,098)
Số quan sát	280	280	280	280	280	280
R <sup>2</sup>	0,6674	0,6483	0,6470	0,6677	0,6562	0,6680
Số quốc gia	14	14	14	14	14	14

Ghi chú: Sai số trong ngoặc đơn. \*\*\*p < 0,01; \*\*p < 0,05; \*p < 0,1.

Nguồn: Tác giả.

Việc thay thế biến IQ tổng thể bằng các khía cạnh riêng lẻ cho thấy những tác động khác nhau của từng khía cạnh đến FDI trong bối cảnh các nền kinh tế mới nổi. Trước hết, các khía cạnh *CC*, *GE*, *PS*, *RL* và *RQ* đều có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê cao đến *lnFDI* ở mức 1%, cho thấy rằng những quốc gia có kiểm soát tốt tham nhũng, hiệu quả chính phủ cao, môi trường chính trị ổn định, tuân thủ pháp luật tốt và chất lượng quy định cao sẽ thu hút nhiều vốn FDI hơn. Điều này nhấn mạnh tầm quan trọng của các yếu tố thể chế trong việc giảm thiểu rủi ro cho nhà đầu tư, đặc biệt trong các nền kinh tế mới nổi, nơi những yếu tố này thường chưa hoàn thiện và gây cản trở cho dòng vốn quốc tế. Chẳng hạn, kiểm soát tham nhũng (*CC*) giúp tạo ra môi trường kinh doanh minh bạch hơn, từ đó làm tăng lòng tin của các nhà đầu tư quốc tế, đặc biệt trong các thị trường mới nổi vốn dễ bị ảnh hưởng bởi tham nhũng. Tương tự, sự ổn định chính trị (*PS*) và tuân thủ pháp luật (*RL*) cung cấp nền tảng ổn định, giúp các nhà đầu tư cảm thấy an toàn khi đầu tư dài hạn. Biến *VA* không có ý

nghĩa thống kê, cho thấy yếu tố này có thể không đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút FDI tại các nền kinh tế mới nổi. Điều này có thể phản ánh thực tế rằng trong bối cảnh các quốc gia mới nổi, sự tự do ngôn luận và trách nhiệm giải trình có thể không phải là yếu tố quyết định chính đối với nhà đầu tư, so với các yếu tố khác như ổn định chính trị và kiểm soát tham nhũng.

Kết quả hồi quy cho biến *FD* trong tất cả các mô hình hồi quy phụ đều cho thấy tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê, khẳng định vai trò quan trọng của sự phát triển tài chính trong việc thu hút và duy trì vốn FDI tại các nền kinh tế mới nổi. Tuy nhiên, các biến tương tác *FD* với các khía cạnh thể chế có hệ số âm và có ý nghĩa thống kê ở mức cao, cho thấy khi kết hợp giữa phát triển tài chính và các yếu tố thể chế, tác động tổng thể đến FDI có thể giảm đi.

Kết quả hồi quy của biến *CCFD* cho thấy rằng trong các nền kinh tế mới nổi, kiểm soát tham nhũng đi cùng với phát triển tài chính có thể làm giảm sức hấp dẫn của môi trường đầu tư. Điều này có thể được giải thích bởi quá trình

kiểm soát tham nhũng thường đi kèm với việc tăng cường các quy định và kiểm soát hành chính, khiến cho chi phí tuân thủ và điều hành kinh doanh tăng lên. Hiệu quả chính phủ được cải thiện đồng thời với phát triển tài chính, hệ số âm của *GEFD* cho thấy rằng các quy trình và quy định hành chính có thể trở nên quá phức tạp. Điều này đồng nghĩa với hiệu quả chính phủ cải thiện có thể mang lại một môi trường kinh doanh an toàn hơn, nhưng nếu quá nhiều quy trình hành chính được áp dụng mà thiếu sự linh hoạt, nhà đầu tư có thể e ngại về chi phí và thời gian cần thiết để hoàn thành các thủ tục pháp lý. Hệ số âm của *PSFD* cho thấy rằng khi phát triển tài chính đi kèm với sự ổn định chính trị, các quy định có thể trở nên cứng nhắc và không linh hoạt. Trong môi trường ổn định chính trị, chính phủ có thể cảm thấy thoải mái hơn trong việc ban hành các chính sách chặt chẽ, nhằm kiểm soát hoạt động kinh doanh và đảm bảo sự ổn định dài hạn. Điều này có thể tạo ra những rào cản đối với FDI, đặc biệt khi các nhà đầu tư tìm kiếm sự linh hoạt và khả năng thích ứng nhanh với các thay đổi trong môi trường kinh doanh. Kết quả hồi quy cho thấy hệ số âm của *RLFD*, điều này có thể được giải thích bởi sự phát triển tài chính cùng với việc tăng cường thượng tôn pháp luật có thể làm cho các quy định pháp lý trở nên quá chặt chẽ. Trong bối cảnh các nền kinh tế mới nổi, nơi mà các hệ thống tư pháp có thể chưa thực sự hiệu quả, việc áp dụng thượng tôn pháp luật nghiêm ngặt có thể dẫn đến thời gian xét xử kéo dài, chi phí pháp lý cao và rủi ro pháp lý cho các nhà đầu tư, khiến họ phải cân nhắc kỹ lưỡng trước khi đầu tư.

Tóm lại, mặc dù phát triển tài chính và các khía cạnh thể chế đều quan trọng đối với việc thu hút FDI, sự kết hợp của chúng trong các nền kinh tế mới nổi cần được quản lý cẩn thận. Nếu các quy định quá chặt chẽ hoặc phức tạp, chúng có thể làm giảm sức hấp dẫn của môi trường đầu tư, ngay cả khi hệ thống tài chính được cải thiện. Điều này nhấn mạnh sự cần thiết phải có chính sách linh hoạt, kết hợp giữa phát triển tài chính và cải thiện thể chế để đảm bảo môi trường đầu tư hiệu quả và hấp dẫn.

## Kết luận

Bằng việc tiến hành phân tích hồi quy dựa trên dữ liệu mảng của 14 nền kinh tế mới nổi

trong giai đoạn 2002-2021, nghiên cứu đã chỉ ra rằng chất lượng thể chế tốt và sự phát triển của hệ thống tài chính là hai yếu tố có tác động tích cực và có ý nghĩa đến FDI. Các quốc gia cải thiện chất lượng thể chế, như kiểm soát tham nhũng, hiệu quả chính phủ và thượng tôn pháp luật, sẽ thu hút được nhiều vốn FDI hơn nhờ việc tạo ra môi trường kinh doanh minh bạch và ổn định. Đồng thời, hệ thống tài chính phát triển giúp tăng cường khả năng tiếp cận vốn và giảm rủi ro cho nhà đầu tư nước ngoài.

## Lời cảm ơn

Bài báo là kết quả nghiên cứu của Đề tài KX.04.18/21-25.

## Tài liệu tham khảo

- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: The role of local financial markets. *Journal of International Economics*, 64(1), 89-112. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(03\)00081-3](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(03)00081-3)
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2010). Does foreign direct investment promote growth? Exploring the role of financial markets on linkages. *Journal of Development Economics*, 91(2), 242-256. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2009.09.004>
- Asiedu, E. (2006). Foreign direct investment in Africa: The role of natural resources, market size, government policy, institutions and political instability. *World Economy*, 29(1), 63-77. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2006.00758.x>
- Busse, M., & Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment. *European Journal of Political Economy*, 23(2), 397-415. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2006.02.003>
- Cuervo-Cazurra, A. (2006). Who cares about corruption? *Journal of International Business Studies*, 37, 807-822. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400223>
- Dunning, J. H. (1998). Location and the multinational enterprise: a neglected factor? *Journal of International Business Studies*, 29(1), 45-66. <https://doi.org/10.4337/9781843766995.00011>
- Globerman, S., & Shapiro, D. (2002). Global foreign direct investment flows: The role of governance infrastructure. *World Development*, 30(11), 1899-1919. [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(02\)00110-9](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(02)00110-9)
- Gupta, S., Yadav, S. S., & Jain, P. K. (2023). Does institutional quality matter for foreign direct investment flows? Empirical evidence from BRICS



- economies. *International Journal of Emerging Markets*, 19(12), 4431-4458.  
<https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2021-1713>
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2009). Governance matters VIII: Aggregate and individual governance indicators, 1996-2008. *World Bank Policy Research Working Paper*, (4978).  
<https://ssrn.com/abstract=1424591>
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2010). The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues. *World Bank Policy Research Working Paper No. 5430*.  
<https://ssrn.com/abstract=1682130>
- Levine, R. (2005). Finance and growth: Theory and evidence. In P. Aghion & S. N. Durlauf (Eds.), *Handbook of economic growth* (1st ed., Vol. 1, pp. 865–934). Elsevier. <https://doi.org/10.3386/w10766>
- Nguyen, A. T., & Cieřlik, A. (2021). Determinants of foreign direct investment from Europe to Asia. *The World Economy*, 44(6), 1842-1858.  
<https://doi.org/10.1111/twec.13064>
- North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change, and economic performance*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.2307/3325144>
- Paul, J., & Jadhav, P. (2020). Institutional determinants of foreign direct investment inflows: Evidence from emerging markets. *International Journal of Emerging Markets*, 15(2), 245-261.  
<https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2018-0590>
- Rajan, R., & Zingales, L. (1998). Financial dependence and growth. *American Economic Review*, 88(3), 559-586. <https://doi.org/10.3386/w5758>
- Sabir, S., Rafique, A., & Abbas, K. (2019). Institutions and FDI: Evidence from developed and developing countries. *Financial Innovation*, 5(1), 1-20.  
<https://doi.org/10.1186/s40854-019-0123-7>
- Sahay, M. R., Cihak, M., N'Diaye, M. P., Barajas, M. A., Pena, M. D. A., Bi, R., ... & Yousefi, M. R. (2015). *Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets*. International Monetary Fund.  
<https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/view/journals/006/2015/008/article-A001-en.pdf>