

## MỤC LỤC

### KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Nguyễn Thu Thủy, Nguyễn Việt Dũng và Tạ Thúy Quỳnh** - Áp dụng mô hình ARDL nghiên cứu tác động của các chỉ số giá đến thị trường chứng khoán Việt Nam. **Mã số: 143.1FiBa.11** 2  
*Application of ARDL model for studying the impact of price indicators on the Vietnamese stock market*
- 2. Đỗ Thị Vân Trang, Đinh Hồng Linh và Lê Thùy Linh** - Ứng dụng mô hình ARDL nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến đầu tư trực tiếp nước ngoài tại Việt Nam. **Mã số: 143.1TrEM.11** 11  
*Determinants of Foreign Direct Investment In Vietnam: ARDL Model*
- 3. Vũ Văn Hùng và Hồ Kim Hương** - Nghiên cứu tác động của chính sách hỗ trợ đào tạo nghề đối với thu nhập của hộ gia đình ở nông thôn Việt Nam. **Mã số: 143.1DEco.12** 19  
*A Study on the Impact of Vocational Training Policies on Household's Income in Vietnam's Rural Areas*
- 4. Võ Thị Ánh Nguyệt và Nguyễn Hoàng Minh Trí** - Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến chi tiêu hộ gia đình ở Đồng bằng Sông Cửu Long. **Mã số: 143.1DEco.11** 31  
*An Analysis of the Factors Affecting Household Spending in Mekong Delta*

### QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 5. Nguyễn Quốc Thịnh, Khúc Đại Long và Nguyễn Thu Hương** - Quản trị tài sản trí tuệ trong doanh nghiệp Việt Nam - động lực cho sự khác biệt hóa. **Mã số: 143.2BAdm.22** 38  
*Intellectual Property Management in Vietnamese Businesses - Motivation for Diversification*
- 6. Đặng Thị Thu Trang và Trương Thị Hiếu Hạnh** - Ảnh hưởng của chất lượng tích hợp kênh lên sự gắn kết của người tiêu dùng trong bán lẻ đa kênh tại Việt Nam. **Mã số: 143.2BMkt.21** 45  
*The Influence of Channel Integration Quality on Customer Engagement in Multi-channel Retail in Vietnam*
- 7. Lê Công Thuận và Bùi Thị Thanh** - Phong cách lãnh đạo ủy quyền và sự tham gia vào quá trình sáng tạo của cấp dưới. **Mã số: 143.2HRMg.21** 54  
*Empowering leadership and followers' creative process engagement*
- 8. Nguyễn Chí Đức** - Nghiên cứu hành vi tín nhiệm dựa trên lý thuyết trò chơi. **Mã số: 143.2BAdm.21** 61  
*Game analysis of credit behavior*
- 9. Trịnh Thùy Anh, Lý Thanh Duy và Nguyễn Phạm Kiến Minh** - Sự tác động của nhận dạng tổ chức, nhận dạng nhân viên - khách hàng và định hướng khách hàng đến sự gắn kết của nhân viên tại các công ty truyền thông trên địa bàn TP.HCM. **Mã số: 143.2HRMg.21** 67  
*The Impact of Organization Identity, Staff-Customer Identity, and Customer Orientation on Staff Commitment at Communication Companies in Hochiminh City*

### Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 10. Phan Thị Thu Hiền, Phạm Thị Cẩm Anh và Trần Bích Ngọc** - Những điểm mới của bộ quy tắc Incoterms 2020 và hàm ý áp dụng trong mua bán hàng hóa quốc tế. **Mã số: 143.3IBMg.32** 76  
*New Points in Incoterms 2020 and Implications in International Goods Trading*
- 11. Nguyễn Ngọc Mai và Nguyễn Thị Minh Thảo** - Các nhân tố ảnh hưởng đến ý định sử dụng ứng dụng gọi xe: Trường hợp nghiên cứu tỉnh Bình Dương. **Mã số: 143.3BMkt.31** 82  
*Factors Affecting the Intention to Use Vehicle Booking Apps: a Case Study in Bình Dương Province*

# ỨNG DỤNG MÔ HÌNH ARDL NGHIÊN CỨU CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP NƯỚC NGOÀI TẠI VIỆT NAM

**Đỗ Thị Vân Trang**

Học viện Ngân hàng

Email: trangdvtv@hvn.edu.vn

**Đinh Hồng Linh**

Trường ĐH KT&QTKD - Đại học Thái Nguyên

Email: dhlh23@gmail.com

**Lê Thùy Linh**

Học viện Ngân hàng

Ngày nhận: 30/03/2020

Ngày nhận lại: 11/05/2020

Ngày duyệt đăng: 17/06/2020

**D**ầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đóng một vai trò không nhỏ trong phát triển kinh tế Việt Nam. Với mục đích nghiên cứu ảnh hưởng của các yếu tố tác động tới thu hút FDI vào Việt Nam kể từ khi mở cửa nền kinh tế cho đến nay, nghiên cứu sử dụng mô hình ARDL để xem xét mối quan hệ giữa các yếu tố này trong cả ngắn hạn và dài hạn. Kết quả ước lượng cho thấy trong dài hạn, GDP, độ mở thương mại của nền kinh tế, lãi suất và tỷ lệ thất nghiệp có tác động tích cực tới nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài. Trong ngắn hạn, nguồn vốn này chịu tác động tích cực của chính nó ngay thời kỳ trước. Lãi suất và tỷ lệ thất nghiệp là những yếu tố có tác động tiêu cực, trong khi GDP và độ mở thương mại của nền kinh tế không có ảnh hưởng đến thu hút FDI. Kết quả thực nghiệm này có thể gợi ý một số khuyến nghị đối với các cơ quan quản lý trong việc điều hành chính sách vĩ mô nhằm thu hút thêm vốn FDI trong thời gian tới.

**Từ khóa:** FDI, Việt Nam, mô hình ARDL.

## 1. Giới thiệu nghiên cứu

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam là việc nhà đầu tư (cá nhân hoặc tổ chức) nước ngoài bỏ vốn đầu tư để kinh doanh dài hạn tại Việt Nam, với mục đích thu lợi nhuận lâu dài và trực tiếp nắm giữ quyền quản lý doanh nghiệp. Tại Việt Nam, nguồn vốn này đóng một vai trò quan trọng trong quá trình phát triển kinh tế của đất nước. Theo “Hội nghị tổng kết 30 năm thu hút đầu tư nước ngoài tại Việt Nam” năm 2018: FDI luôn đóng góp hơn 20% vốn đầu tư toàn xã hội trong vòng 10 năm trở lại đây. FDI cũng đem lại nguồn thu từ thuế vào ngân sách cho Nhà nước khi chiếm tới 72% giá trị kim ngạch xuất khẩu. Ngoài ra, nguồn vốn này còn góp phần chuyển dịch cơ cấu kinh tế, tạo ra khoảng 4 triệu việc làm trực tiếp và 5 triệu lao động gián tiếp, nâng cao trình độ công nghệ, tăng chất lượng nguồn nhân lực. Vì vậy việc thu hút dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI luôn là một trong những vấn đề quan trọng được Chính phủ Việt Nam đặc biệt quan tâm. Trong giai đoạn tới, định hướng thu hút FDI vào Việt Nam sẽ tìm kiếm một số sự khác biệt nhất

định như vừa thu hút được nguồn vốn nhiều hơn về lượng nhưng cũng tăng cường về chất lượng nguồn vốn để đảm bảo mục tiêu chuyển giao công nghệ hiện đại, giảm ô nhiễm môi trường, tránh cạn kiệt nguồn tài nguyên và hạn chế tối đa tác động tiêu cực đến sự phát triển kinh tế xã hội. Vì vậy, việc nghiên cứu định lượng nhằm xem xét các yếu tố tác động tới FDI tại Việt Nam trong 30 năm qua để từ đó đưa ra các khuyến nghị, định hướng nhằm thu hút nguồn vốn FDI là cần thiết trong giai đoạn hiện nay.

Nghiên cứu các yếu tố tác động tới FDI (dòng vào và dòng ra) đã được thực hiện trên thế giới từ rất sớm, ở nhiều quốc gia với nhiều mô hình nghiên cứu khác nhau. Mugableh (2015) đã sử dụng mô hình ARDL (Autoregressive Distributed Lag- mô hình tự hồi quy phân phối trễ) nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng tới thu hút FDI của Malaysia trong ngắn hạn và dài hạn trong giai đoạn 1977 - 2012. Kết quả nghiên cứu cho thấy: Tỷ giá hối đoái (RM/USD), GDP, tiền mở rộng và độ mở nền kinh tế có tác động tích cực tới việc thu hút FDI. Trong khi đó, CPI có tác động tiêu cực. Dondashe và Phiri (2018) đã dùng

mô hình ARDL trong nghiên cứu dòng chảy của FDI vào Nam Phi trong giai đoạn 1994- 2016. Các tác giả đã nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng và đưa ra khuyến nghị trong dài hạn, theo đó: GDP đầu người, quy mô của Chính phủ, lãi suất thực tế và độ mở của nền kinh tế đều có mối quan hệ cùng chiều với FDI. Hasli và cộng sự (2015) nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến thu hút FDI vào Châu Á những năm từ 1993- 2013 bằng mô hình FEM và REM. Kết quả nghiên cứu cho thấy lãi suất cho vay, độ mở của nền kinh tế và cung tiền đều có tác động cùng chiều tới dòng FDI vào Châu Á. Mặt khác, tỷ lệ thất nghiệp và ô nhiễm môi trường lại là những yếu tố có tác động ngược chiều đến thu hút FDI. Cũng bằng mô hình ARDL, Khan và Zahra (2016) đã nghiên cứu ảnh hưởng của các yếu tố tác động tới FDI tại Pakistan trong giai đoạn 1972- 2013. Nghiên cứu này chỉ ra trong dài hạn, các yếu tố tác động tích cực tới thu hút FDI bao gồm lãi suất, GDP đầu người và tỷ lệ thất nghiệp. Trong khi đó, xuất khẩu lại có tác động tiêu cực đến thu hút FDI. Trong ngắn hạn, xuất khẩu và tăng trưởng GDP đầu người có tác động cùng chiều tới FDI dòng vào của Pakistan. Khamphengvong và cộng sự (2018) sử dụng mô hình GMM nghiên cứu tác động của các yếu tố ảnh hưởng đến FDI tại Lào từ năm 1995 đến năm 2015. Kết quả cho thấy FDI chịu ảnh hưởng của chính nó trong năm trước đó, GDP, độ mở của nền kinh tế, chi phí nhân công, tỷ giá hối đoái và tỷ lệ lạm phát. Ngoài ra, kết quả ước lượng cũng cho thấy khoảng cách từ nước chủ nhà đến nước nhận đầu tư, sự chia sẻ biên giới chung không ảnh hưởng đến dòng vốn FDI.

Ở Việt Nam cũng đã có một số nghiên cứu định lượng đề cập đến các yếu tố ảnh hưởng đến FDI. Nghiên cứu của Hoàng Thị Thu (2007) áp dụng mô hình OLS trên cơ sở dữ liệu giai đoạn 1998- 2005. Tác giả này chỉ ra GDP, tăng trưởng GDP, mật độ điện thoại bình quân trên 100 dân và độ mở thương mại có tác động tích cực tới FDI. Mặt khác, chất lượng lao động và thời điểm gia nhập ASEAN không có tác động đến việc thu hút FDI, trong khi cuộc khủng hoảng kinh tế năm 1998 lại là nhân tố có tác động tích cực. Nghiên cứu của Nguyễn Ngọc Anh và Nguyễn Thăng (2007) đánh giá tác động của các yếu tố tác động tới FDI tại từng tỉnh ở Việt Nam từ năm 1988 đến năm 2006 bằng mô hình nhị thức âm và mô hình OLS. Kết quả cho thấy dòng vào FDI phụ thuộc vào triển vọng thị trường, nhân tố lao động và cơ sở hạ tầng; trong khi chỉ số năng lực cạnh tranh PCI cấp tỉnh không có tác động đến thu

hút FDI. Trịnh Hoài Nam và Nguyễn Mai Quỳnh Anh (2015) cũng sử dụng mô hình OLS nghiên cứu các yếu tố tác động tới thu hút FDI và đi tới kết luận: tăng trưởng GDP, độ mở của nền kinh tế, tỷ giá hối đoái và giáo dục trung học có tác động dương trong khi tỷ lệ lạm phát, mật độ điện thoại bình quân trên 100 dân, chỉ tiêu chính phủ có tác động âm tới thu hút FDI. Gần đây nhất, nghiên cứu của Nguyễn Thị Hồng Nhung (2016) có ứng dụng mô hình ARDL nghiên cứu các yếu tố: độ mở thương mại, chỉ số can thiệp, tỷ giá thực, quy mô thị trường và việc gia nhập WTO là các biến độc lập trong mô hình. Trong đó, yếu tố chỉ số can thiệp đề cập đến việc điều hành chính sách tỷ giá thả nổi có quản lý và giữ độc lập tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước hiện nay có ảnh hưởng đến quy mô dòng vốn FDI. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy các biến số có tác động tích cực tới FDI từ năm 2000 - 2015 là độ mở của nền kinh tế, GDP và gia nhập WTO; trong khi đó chỉ số can thiệp và tỷ giá hối đoái thực có tác động ngược chiều. Đây là nghiên cứu duy nhất tác giả tìm thấy có sử dụng mô hình ARDL để đánh giá ảnh hưởng của các yếu tố tác động tới FDI ở Việt Nam. Nghiên cứu này được thực hiện trên cơ sở dữ liệu giai đoạn 2000-2015 (15 năm). Tuy nhiên, những đánh giá và kết luận về các yếu tố ảnh hưởng đến thu hút FDI vẫn còn hạn chế, chưa phát huy được thế mạnh của mô hình do chưa bao quát hết các yếu tố ảnh hưởng.

Như vậy, có thể thấy những nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến FDI ở Việt Nam hiện nay chủ yếu sử dụng mô hình OLS. Tuy nhiên, sử dụng mô hình OLS có một số hạn chế là mô hình đòi hỏi số lượng quan sát đủ lớn, mô hình bỏ qua các biến trễ nên sẽ gây ra hiện tượng hồi quy giả mạo, dẫn tới kết quả của mô hình không chính xác. Mặt khác, với dữ liệu dạng chuỗi thời gian, hiện tượng tự tương quan khi sử dụng OLS xảy ra rất phổ biến, dẫn đến kết quả ước lượng bằng mô hình OLS không còn hiệu quả nữa, do đó tính thực tiễn của mô hình không cao. Trên thế giới, mô hình ARDL được sử dụng khá phổ biến trong việc xác định các yếu tố tác động tới hoạt động FDI bởi những ưu điểm của nó so với các mô hình khác trong việc phân tích chuỗi thời gian. Mô hình ARDL được chứng minh là một công cụ hữu hiệu trong việc khắc phục hiện tượng hồi quy giả mạo, giảm khả năng xảy ra hiện tượng này từ 100% xuống còn 5% (Ghouse và cộng sự, 2018). Chính vì vậy, nghiên cứu này sử dụng mô hình ARDL và tận dụng những lợi thế của nó để xem

xét tác động của các yếu tố đến FDI vào Việt Nam, kể từ khi kinh tế Việt Nam chuyển sang nền kinh tế thị trường.

ARDL là mô hình tự hồi quy phân phối trễ đã xuất hiện từ nhiều thập kỷ trước. Sau khi Pesaran và Shin (1998) chỉ ra tính ứng dụng của mô hình trong việc phân tích mối quan hệ dài hạn giữa các biến số, mô hình này mới nhận được sự chú ý và trở nên phổ biến hơn. ARDL có tính đến tác động trễ của bản thân biến phụ thuộc và biến giải thích, có thể dùng để ước lượng các tham số trong cả ngắn hạn và dài hạn. Ngoài ra, mô hình không yêu cầu các biến phải có cùng bậc tích hợp, dữ liệu có thể bao gồm các chuỗi thời gian tích hợp bậc 0 và bậc 1 (Ghose và cộng sự, 2018). Vì vậy, ARDL cho kết quả chính xác ngay cả trong trường hợp số lượng quan sát ít, cho phép độ trễ của các biến trong mô hình không bị cố định mà linh hoạt phụ thuộc vào thời gian tác động tới biến phụ thuộc. Xuất phát từ ưu điểm vượt trội đó, nghiên cứu này sử dụng mô hình ARDL để nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến nguồn vốn FDI trong cả ngắn hạn và dài hạn.

## 2. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

Để nghiên cứu tác động của các yếu tố ảnh hưởng đến FDI dòng vào tại Việt Nam, nghiên cứu sử dụng biến phụ thuộc là vốn FDI giải ngân thực tế, các biến độc lập được đưa vào mô hình nghiên cứu gồm có: Quy mô thị trường, độ mở thương mại của nền kinh tế, sự ổn định của nền kinh tế và mức độ sẵn có của lao động. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu dạng chuỗi thời gian trong giai đoạn từ năm 1996 đến năm 2017, với 22 quan sát. Trong đó FDI và GDP được lấy từ Tổng cục Thống kê, các chỉ tiêu còn lại được thu thập từ cơ sở dữ liệu của Ngân hàng Thế giới (World Bank-WB).

Thước đo để đánh giá về quy mô thị trường được thể hiện qua Tổng thu nhập quốc gia - GDP - một chỉ tiêu được sử dụng rộng rãi trong các nghiên cứu trước đây. GDP đại diện cho quy mô kinh tế, sự tăng trưởng kinh tế chính là sự gia tăng của GDP. Hầu hết tất cả các nghiên cứu liên quan đều chỉ ra mối quan hệ tích cực giữa GDP và FDI. Các nhà đầu tư nước ngoài thường có tâm lý cho rằng một đất nước có quy mô kinh tế lớn là nơi lý tưởng để có được khoản lợi nhuận lớn. Do đó, GDP được kỳ vọng sẽ kéo theo sự gia tăng của FDI. Mối tác động cùng chiều của GDP tới FDI được tìm thấy trong nghiên cứu của Mugableh (2015), Khamphengvong và cộng sự (2018), Nguyễn Thị Hồng Nhung (2016).

Vậy giả thuyết H1: *Tăng trưởng GDP (GDP) có quan hệ cùng chiều với dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam.*

Độ mở thương mại của nền kinh tế được tính bằng cách lấy tổng giá trị xuất khẩu và nhập khẩu chia cho GDP của từng năm, được viết tắt là OPEN. Cũng giống như GDP, độ mở thương mại cũng luôn được các nhà nghiên cứu chỉ ra tác động tích cực tới FDI. Một đất nước có nhiều hoạt động kinh doanh thương mại quốc tế sẽ mang lại nhiều cơ hội đầu tư hơn cho các nhà đầu tư nước ngoài. Do đó, độ mở thương mại của nền kinh tế được kỳ vọng sẽ tác động cùng chiều tới FDI. Các nghiên cứu chỉ ra tác động cùng chiều này bao gồm: Nguyễn Văn Bôn và Nguyễn Minh Tiến (2014), Mugableh (2015), Hasli và cộng sự (2015), Dondashe và cộng sự (2018), Khamphengvong và cộng sự (2018).

Vậy giả thuyết H2: *Độ mở thương mại của nền kinh tế (OPEN) có quan hệ cùng chiều dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam.*

Nghiên cứu sử dụng lãi suất để đo lường cho sự ổn định của nền kinh tế bởi “việc giữ các mức lãi suất thấp cho thấy nền kinh tế đang ổn định và có thể vẫn tiếp tục ổn định như vậy” (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, 2011). Lãi suất trong nghiên cứu sử dụng là lãi suất cho vay, được viết tắt là INR. Lãi suất cho vay càng thấp sẽ tiết kiệm được chi phí đầu vào cho các nhà đầu tư nước ngoài, giúp họ có được khoản lợi nhuận cao hơn từ các khoản đầu tư. Tuy nhiên, theo Lý thuyết về lợi nhuận cận biên của Mac Dougall, vốn đầu tư sẽ dịch chuyển từ nước có lãi suất thấp sang nước có lãi suất cao, và vì thế đất nước có lãi suất cao sẽ thu hút các nhà đầu tư nước ngoài hơn, bởi họ kỳ vọng nền kinh tế có lãi suất cao sẽ mang lại lợi nhuận cao hơn cho các khoản đầu tư. Các nghiên cứu trước đây cũng không thống nhất về hướng tác động của lãi suất với FDI. Các nghiên cứu cho thấy tác động cùng chiều: Khan và Zahra (2016), Salamatu Fornah, Zuo Yuehua (2017), Nandipha Dondashe và Andrew Phiri (2018), các nghiên cứu cho thấy tác động ngược chiều: Angelo và cộng sự (2010), Siddiqui và cộng sự (2014). Như vậy, lãi suất có thể tác động cùng chiều hoặc tác động ngược chiều tới FDI.

Vậy giả thuyết H3: *Sự biến động về lãi suất (INR) có ảnh hưởng đến nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam.*

Sự sẵn có của lực lượng lao động được thể hiện gián tiếp qua tỷ lệ thất nghiệp, được thể hiện qua biến UNE. Hướng tác động của tỷ lệ thất nghiệp tới

FDI không nhất quán trong các nghiên cứu trước đây, có thể tác động cùng hoặc ngược chiều. Tuy nhiên, đứng dưới góc độ từ các nhà đầu tư nước ngoài, tỷ lệ thất nghiệp của nước nhận đầu tư tăng, nghĩa là đất nước có nguồn lao động dồi dào, các nhà đầu tư có nhiều lựa chọn về mặt nhân sự hơn. Do đó tỷ lệ thất nghiệp được kỳ vọng sẽ tác động cùng chiều với FDI. Các nghiên cứu cho thấy quan hệ này: Billington (1999), Agnieszka Chidlow và Stephen Young (2008), Khan và Zahra (2016).

Vậy giả thuyết H4: Tỷ lệ thất nghiệp (UNE) ở nước sở tại càng cao thì càng thu hút được dòng vốn FDI càng lớn.

Để số liệu giảm bớt sự phân tán của dữ liệu, nghiên cứu sử dụng dữ liệu dạng logarit để xây dựng mô hình. Sau khi lấy logarit, các biến độc lập lần lượt viết tắt là LnFDI, LnGDP, LnOPEN, LnINR, LnUNE. Việc lấy logarit này được xem là không ảnh hưởng tới đặc tính của dữ liệu mà chỉ làm cho dữ liệu thêm ổn định, đặc biệt là với dữ liệu dạng thời gian, nhằm thuận tiện cho việc xây dựng mô hình (Hamuda và cộng sự, 2013). Sau khi lấy logarit, dựa theo tiêu chuẩn Jarque-Bera, các biến đều có phân phối chuẩn (do có p-value > α), thỏa mãn giả định về tính phân phối chuẩn của dữ liệu.

Mô hình có dạng tổng quát như sau:

$$\begin{aligned} \text{LnFDI}_t = & \alpha + \sum_{i=0}^{p1} \beta_1 \text{LnFDI}_{t-i} + \sum_{i=0}^{p2} \beta_2 \text{LnGDP}_{t-i} + \sum_{i=0}^{p3} \beta_3 \text{LnOPEN}_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^{p4} \beta_4 \text{LnINR}_{t-i} + \sum_{i=0}^{p5} \beta_5 \text{LnUNE}_{t-i} + \sum_{j=0}^{q1} \delta_1 \Delta \text{LnFDI}_{t-j} + \sum_{j=0}^{q2} \delta_2 \Delta \text{LnGDP}_{t-j} \\ & + \sum_{j=0}^{q3} \delta_3 \Delta \text{LnOPEN}_{t-j} + \sum_{j=0}^{q4} \delta_4 \Delta \text{LnINR}_{t-j} + \sum_{j=0}^{q5} \delta_5 \Delta \text{LnUNE}_{t-j} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Trong đó, FDI: Đầu tư trực tiếp nước ngoài

GDP: Tổng sản phẩm quốc nội

OPEN: Độ mở thương mại của nền kinh tế

INR: Lãi suất thực

UNE: Tỷ lệ thất nghiệp

p, q là độ trễ, Δ là sai

phân, ε<sub>t</sub> là nhiễu trắng.

### 3. Kết quả phân tích

Cũng giống như các mô hình phân tích dữ liệu dạng chuỗi thời gian khác, trước khi xây dựng mô hình ARDL, cần đảm bảo các biến số đều có tính dừng. Nghiên cứu sử dụng kiểm định nghiệm đơn vị (Unit Root Test) với phương

pháp ADF và kết quả cho thấy, chỉ có LnUNE là chuỗi dừng. Sau khi khắc phục hiện tượng chuỗi không dừng bằng cách lấy sai phân, LnFDI, LnGDP, LnOPEN, LnINR đều dừng tại bậc 1. Điều này thỏa mãn giả định của mô hình: Các chuỗi thời gian phải có tính dừng hoặc dừng ở sai phân bậc 1, không có biến nào dừng ở sai phân bậc 2.

**Bảng 1:** Kết quả thực nghiệm lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	35.56269	NA	3.24e-08	-3.056269	-2.807336	-3.007675
1	154.8140	166.9518*	2.87e-12	-12.48140	-10.98780	-12.18984
2	195.4673	36.58795	1.08e-12*	-14.04673*	-11.30846*	-13.51219*

Nguồn: Nhóm tác giả tự tổng hợp

Việc tìm ra độ trễ tối ưu cho các chuỗi thời gian ở mô hình ARDL rất quan trọng để có phần nhiễu (error terms) có phân phối chuẩn, không bị tự tương quan và không có hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Dựa vào các tiêu chuẩn FPE, AIC, SC, HQ, mô hình có độ trễ tối ưu là 2.

Khi lựa chọn mô hình, hai tiêu chuẩn hiệu quả nhất thường được dùng là AIC và SIC. Theo Perasan và Shin (1997), hai tiêu chuẩn này có kết quả khá tương đồng nhau, tuy nhiên với mô hình có số mẫu nhỏ thì tiêu chuẩn SIC có kết quả tốt hơn và ổn định hơn. Mặt khác, theo Liew và cộng sự (2008), với mẫu khoảng 25 quan sát, SIC cho kết quả tốt nhất. Do đó, nghiên cứu sử dụng mô hình SIC để áp dụng trong mô hình nghiên cứu. Mô hình sẽ hiệu quả nhất khi độ trễ của các biến LnFDI, LnGDP, LnOPEN, LnINR, LnUNE lần lượt là 2,0,0,2,2. Độ trễ này là phù hợp nhất, thỏa mãn giả định về độ trễ tối ưu của mô hình ARDL.

Với số quan sát ít, bài nghiên cứu sử dụng kiểm định đường bao (Bound Test) và giá trị tới hạn của Narayan để kiểm tra sự tồn tại của mối quan hệ dài hạn (đồng liên kết) giữa các biến số (Bảng 2).

**Bảng 2:** Kết quả thực nghiệm kiểm định đường bao

Số biến k	Giá trị thống kê F-statistic	Giá trị tới hạn của các đường bao (Narayan)					
		1%		5%		10%	
		Đường bao dưới	Đường bao trên	Đường bao dưới	Đường bao trên	Đường bao dưới	Đường bao trên
4	20.53033	4.768	6.67	3.354	4.4774	2.752	3.994

Nguồn: Nhóm tác giả tự tổng hợp

Giá trị tới hạn F-statistic lớn hơn đường bao trên ở tất cả các mức ý nghĩa. Điều này khẳng định mô

hình tồn tại đồng liên kết, hay giữa các biến có mối quan hệ dài hạn. Kết quả hồi quy mô hình trong dài hạn thể hiện ở Bảng 3.

**Bảng 3:** Kết quả hồi quy mô hình ARDL trong dài hạn

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNGDP	0.748186	0.194303	3.850614	0.0039
LNOPEN	2.501716	1.012633	2.470506	0.0355
LNINR	0.323623	0.158243	2.045107	0.0712
LNUNE	2.375046	0.342913	6.926090	0.0001

Nguồn: Nhóm tác giả tự tổng hợp

Với mức ý nghĩa 10%, tất cả các yếu tố đều tác động tới FDI trong dài hạn. Trong đó, độ mở thương mại của nền kinh tế tác động mạnh nhất, sau đó là tỷ lệ thất nghiệp, GDP và cuối cùng là lãi suất cho vay. Ở mức ý nghĩa 1% và 5%, lãi suất cho vay không có tác động đến FDI.

Hệ số co giãn của LnOPEN là 2.50, hàm ý rằng, khi độ mở thương mại tăng 1% sẽ thúc đẩy FDI tăng 2.50%. Các nhà đầu tư nước ngoài có xu hướng chọn đất nước có chi phí rẻ hơn để sản xuất rồi xuất khẩu (Vernon, 1966 - Thuyết vòng đời sản phẩm), khiến độ mở thương mại của nước nhận đầu tư trở nên rất quan trọng. Độ mở thương mại của nền kinh tế của Việt Nam năm 2017 đã lên tới 200%, là thành quả của việc gia nhập nhiều tổ chức kinh tế quốc tế, đồng nghĩa với việc Việt Nam ngày càng nhận được nhiều ưu đãi hơn về xuất, nhập khẩu. Như vậy, khi đầu tư vào Việt Nam, các nhà đầu tư nước ngoài có thể tiết kiệm được nhiều chi phí hơn. Đó là lý do khiến độ mở thương mại của nền kinh tế trở thành yếu tố tác động mạnh mẽ nhất thúc đẩy sự gia tăng của FDI. Kết quả này trùng với nghiên cứu của Mugableh (2015), Hasli và cộng sự (2015), Dondashe và cộng sự (2018), Khamphengvong và cộng sự (2018).

Tỷ lệ thất nghiệp cũng là một yếu tố quan trọng khi có mức tác động mạnh mẽ chỉ đứng sau độ mở của nền kinh tế. Khi tỷ lệ thất nghiệp tăng 1%, FDI cũng tăng 2.37%. Kết quả này giống với nghiên cứu của Billington (1999), Agnieszka Chidlow and Stephen Young (2008). Theo góc độ của nhà đầu tư nước ngoài, tỷ lệ thất nghiệp

tăng đồng nghĩa với việc đất nước đó có nhiều người chưa có công ăn việc làm. Để có được việc làm, họ sẵn sàng đi làm với mức lương thấp hơn mức họ đáng lẽ được nhận. Hạ thấp chi phí nhân công là một cơ sở để các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài gia tăng lợi nhuận. Do đó, tỷ lệ thất nghiệp không tác động ngược chiều tới FDI.

GDP tăng 1% sẽ làm FDI tăng 0,75%. Với các nhà đầu tư, nền kinh tế với sự tăng trưởng của GDP cao luôn tạo được sự hấp dẫn. Sự gia tăng của GDP đồng nghĩa với việc thị trường đó có nhiều cơ hội để thực hiện mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận hơn. Do đó khi GDP tăng kéo theo sự gia tăng của FDI. Kết quả này trùng với lợi thế địa điểm trong Thuyết Chiết trung của Dunning (1977) nghiên cứu của Mohamed Ibrahim Mugableh (2014), Hoàng Thị Thu (2007), Lê Văn Thắng & Nguyễn Lưu Bảo Đoàn (2017).

Trong dài hạn, lãi suất cho vay có tác động cùng chiều với FDI. Khi lãi suất cho vay tăng 1% sẽ làm FDI tăng nhẹ ở mức 0.32%. Kết quả này trùng với Lý thuyết lợi nhuận cận biên của Mac Dougall (1960), nghiên cứu của Hira Aijaz Ahmed Siddiqui, Vesarach Aumeboonsuke (2014) và Salamatu Fornah, Zuo Yuehua (2017), Nandipha Dondashe and Andrew Phiri (2018). Đối với các nhà đầu tư, có thể chi phí vốn cao không phải là một nhân tố cản trở tới quyết định đầu tư vào một nước đang phát triển nhiều tiềm năng như Việt Nam. Mặt khác, các nhà đầu tư có thể trực tiếp sử dụng vốn vay từ nước của họ với lãi suất thấp và đầu tư tại Việt Nam với mức lợi nhuận lớn hơn lãi suất ban đầu.

Trong ngắn hạn, mô hình giải thích được 92,18% sự biến động của các nhân tố tác động đến FDI.

**Bảng 4:** Kết quả hồi quy mô hình ARDL trong ngắn hạn (mô hình ECM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11.56242	0.961957	-12.01968	0.0000
D(LNFDI(-1))	0.417331	0.085932	4.856507	0.0009
D(LNINR)	-0.370248	0.093445	-3.962212	0.0033
D(LNINR(-1))	-0.494270	0.097419	-5.073676	0.0007
D(LNUNE)	0.471788	0.122046	3.865650	0.0038
D(LNUNE(-1))	-0.631423	0.138077	-4.572968	0.0013
CointEq(-1)*	-0.811708	0.066660	-12.17680	0.0000

Nguồn: Nhóm tác giả tự tổng hợp

Trong ngắn hạn, FDI chịu tác động của giá trị khoản FDI của năm trước. FDI năm trước tăng 1% sẽ dẫn đến FDI tăng 0,41% và ngược lại. Trong ngắn hạn, FDI chịu ảnh hưởng của lãi suất, tỷ lệ thất nghiệp hiện tại và năm trước đó. Cụ thể, nếu lãi suất hiện tại tăng 1% làm FDI ngắn hạn giảm 0,37%, trong khi đó lãi suất năm trước tăng 1% sẽ làm FDI hiện tại giảm 0,49% và ngược lại. Tương tự với tỷ lệ thất nghiệp, tỷ lệ thất nghiệp hiện tại tăng 1% sẽ làm FDI tăng 0,47%, tỷ lệ thất nghiệp năm trước tăng 1% làm FDI giảm 0,63%. Để xác định tác động của tỷ lệ thất nghiệp và lãi suất, cần cộng tổng tác động của hiện tại và năm trước đó. Kết quả này cũng cho thấy, độ mở thương mại của nền kinh tế và GDP không có tác động đến FDI trong ngắn hạn.

Có thể thấy trong ngắn hạn và dài hạn, tỷ lệ thất nghiệp và lãi suất có tác động trái chiều nhau đến FDI. Điều này được lý giải bởi, trạng thái của FDI trong dài hạn là trạng thái không chịu bất cứ cú sốc nào của các biến độc lập. Tuy nhiên, khi các yếu tố thay đổi trong ngắn hạn, làm lệch giá trị FDI khỏi đường cân bằng trong dài hạn thì ở kỳ tiếp theo (năm sau đó), giá trị của các nhân tố này có xu hướng quay lại vị trí cân bằng với mức độ điều chỉnh là 81,17%, hệ số CointEq (-1). Với tốc độ này, sự mất cân bằng trong ngắn hạn sẽ được đưa lại trạng thái cân bằng trong dài hạn sau khoảng 1 năm 3 tháng.

Sau khi xem xét các tác động của các biến nghiên cứu trong ngắn hạn và dài hạn, để kiểm tra tính chính xác của mô hình, các kiểm định Ramsey, Breusch-Godfrey, Serial Correlation LM, White được thực hiện, với kết quả như (bảng 5):

Các kiểm định này đều cho kết quả tốt, cho thấy kết quả của mô hình không có sai sót. Sự ổn định của mô hình được kiểm tra thông qua kiểm định tổng tích lũy phần dư (CUSUM Test) và tổng tích lũy hiệu chỉnh của phần dư (CUSUMSQ Test).

Cả 2 đường tổng tích lũy phần dư và tổng tích lũy hiệu chỉnh phần dư đều nằm trong mức ý nghĩa 5%, do đó có thể kết luận mô hình hoạt động ổn định.

#### 4. Các hàm ý chính sách

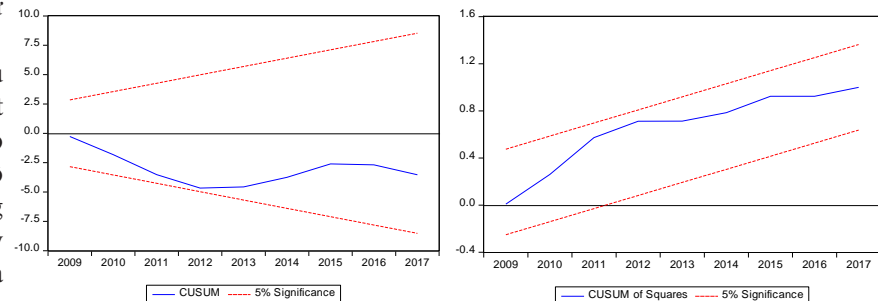
Nghiên cứu đã vận dụng mô hình ARDL để nghiên cứu các yếu tố tác động tới FDI vào Việt Nam giai đoạn từ khi mở cửa kinh tế đến nay. Xét về tác động của các nhân tố trong dài hạn thì mức độ tăng trưởng GDP, độ mở thương mại của nền kinh tế, lãi suất thực và tỷ lệ thất nghiệp đều có tác động cùng chiều tới FDI. Trong ngắn hạn, tăng trưởng GDP và độ mở thương mại của nền kinh tế đều không có tác động, trong khi FDI của giai đoạn trước có tác động tích cực đến FDI. Cũng trong ngắn hạn, lãi suất cho vay, tỷ lệ thất nghiệp có tác động ngược chiều đến dòng vốn này vào Việt Nam. Tuy nhiên, sự chênh lệch này sẽ dần tự điều chỉnh với tốc độ 81,17% hàng năm để trở lại trạng thái cân bằng trong dài hạn. Nghiên cứu đồng thời cũng sử dụng các kiểm định để kiểm tra và nhận thấy mô hình được chỉ định đúng, hoạt động ổn định và không có các hiện tượng tự tương quan, phương sai sai số thay đổi. Kết quả nghiên cứu cho thấy mô hình đang được sử dụng là đáng tin cậy và có thể áp dụng trong thực tiễn.

Trong thời điểm hiện nay khi mối quan hệ kinh tế giữa Mỹ và Trung Quốc có những bất ổn, dự báo

**Bảng 5:** Tổng hợp các kiểm định của mô hình

Loại kiểm định	Kết quả p-value	Kết luận
Kiểm định Ramsey	0,7549	Mô hình được chỉ định đúng
Kiểm định Serial Correlation LM	0,5547	Mô hình không gặp phải hiện tượng tự tương quan
Kiểm định White	0,1538	Mô hình không có phương sai sai số thay đổi

Nguồn: Nhóm tác giả tự tổng hợp



Nguồn: Tác giả tự tổng hợp từ phần mềm Eview 10.0.

**Hình 1 và 2:** Kết quả kiểm định CUSUM & CUSUMSQ

dòng vốn FDI từ Mỹ vào Trung Quốc đang có xu hướng dịch chuyển sang nước thứ ba. Việt Nam cần có những chính sách kinh tế phù hợp để tận dụng cơ hội này, từ đó thu hút dòng vốn FDI lớn hơn cũng như việc chuyển dịch dần dòng vốn FDI từ lượng sang chất như theo định hướng của Nhà nước. Trước bối cảnh đó, việc đánh giá lại các nhân tố tác động đến FDI là cần thiết và cần dựa vào việc thay đổi các nhân tố này để đề xuất các khuyến nghị về chính sách cho phù hợp khi mà nhà đầu tư nước ngoài đang quan tâm đến thị trường Việt Nam. Đồng thời, đánh giá lại tác động của những nhân tố này để có những điều chỉnh nhất định cho phù hợp với điều kiện kinh tế thế giới cũng như tăng cường, thu hút thêm vốn FDI mà vẫn đảm bảo được chất lượng của dòng vốn.

Khẳng định chính sách phát triển kinh tế xã hội hiện nay ở Việt Nam đang phù hợp và phát triển đúng hướng nhằm duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế, gia tăng quy mô thị trường. Đây là yếu tố quan trọng mà các nhà đầu tư nước ngoài cân nhắc đầu tiên khi xem xét đưa ra quyết định. Bởi sự tăng trưởng ổn định về kinh tế, sự gia tăng quy mô thị trường sẽ tạo điều kiện thuận lợi để Việt Nam chuẩn bị tốt các điều kiện về quy hoạch xây dựng, gắn với quy hoạch khu công nghiệp, quy hoạch phát triển đô thị, nhà ở và dịch vụ. Từ đó tạo điều kiện tập trung đầu tư hạ tầng, kết nối địa phương với vùng, với quốc gia; ưu tiên đầu tư phát triển hạ tầng bên trong các khu công nghiệp. Mặt khác, cần tăng cường nội lực, tạo điều kiện xây dựng môi trường cạnh tranh công bằng giữa các doanh nghiệp ngoại và nội địa. Ngoài ra, trong bối cảnh nền kinh tế thế giới có nhiều biến động, Nhà nước cần bám sát sự thay đổi của nền kinh tế thế giới nhằm điều hành chính sách giá cả, lãi suất, tỷ giá một cách linh hoạt, chủ động, góp phần ổn định nền kinh tế vĩ mô.

Độ mở thương mại của nền kinh tế lớn như hiện nay chính là thành quả của việc tham gia nhiều hiệp định thương mại, nhiều tổ chức quốc tế. Trong thời gian tới cần tận dụng tốt hơn các cơ hội đến từ các tổ chức, hội nghị này bằng cách gia tăng chất lượng hàng hóa, đáp ứng nhu cầu của người tiêu dùng quốc tế. Bên cạnh đó, Chính phủ cũng cần có những chính sách truyền thông tích cực đưa hình ảnh của Việt Nam ra thế giới để các đối tác có những đánh

giá đúng về thực trạng kinh tế xã hội của Việt Nam. Từ đó đẩy mạnh giao thương xuất nhập khẩu, gia tăng độ mở thương mại của nền kinh tế, thu hút thêm các nhà đầu tư đến từ nước ngoài.

Lợi thế về lượng nhân công trẻ, dồi dào, sẵn có với chi phí tiền lương thấp hơn các nước trong khu vực cũng là một trong những điểm quan tâm thu hút các nhà đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, so với các nước trong khu vực thì chất lượng lao động ở Việt Nam không cao, nhất là lao động đòi hỏi có trình độ, có tay nghề cao. Chính điều này cũng đã hạn chế việc thu hút các dự án đầu tư có chất lượng vào Việt Nam trong thời gian qua. Vì vậy, trong thời gian tới, Chính phủ cần tăng cường đầu tư cho giáo dục đào tạo, nâng cao chất lượng nguồn nhân lực, đảm bảo số lượng đi kèm chất lượng. Ngoài ra, cần gia tăng sự hiểu biết về công nghệ của người lao động, giúp họ sẵn sàng tiếp nhận công nghệ, khoa học từ nước chủ đầu tư, góp phần thúc đẩy chuyển giao công nghệ; khuyến khích sự hợp tác giữa doanh nghiệp FDI và cơ sở giáo dục nhằm đáp ứng ngày càng tốt hơn nhu cầu lao động của các nhà đầu tư và giải quyết vấn đề thừa nhân lực trong nước. Đặc biệt, trong bối cảnh nền kinh tế thế giới có nhiều bất ổn như hiện nay, dòng vốn FDI đang ngày càng bị thu hẹp dần, các quốc gia trên thế giới lại ra sức nâng cao năng lực cạnh tranh nhằm thu hút dòng vốn này. Vì thế, nếu Việt Nam không có những cải thiện về chất lượng lao động thì sẽ rất khó có thể thu hút được dòng vốn FDI. Như vậy, đã đến lúc Việt Nam phải nâng cao chất lượng lao động để từ đó tạo điều kiện nâng cao chất lượng và số lượng dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài. ♦

#### Tài liệu tham khảo:

1. Cơ sở dữ liệu của Tổng cục Thống kê: <https://www.gso.gov.vn/Default.aspx?tabid=706&ItemID=13412>.
2. Cơ sở dữ liệu của World Bank: [https://data-bank.worldbank.org/id/19b79d1f?Report\\_Name=GDP-and-GDP-Growth](https://data-bank.worldbank.org/id/19b79d1f?Report_Name=GDP-and-GDP-Growth).
3. Cục Đầu tư nước ngoài, Bộ Kế hoạch và Đầu tư Việt Nam (2018), *Hội nghị tổng kết 30 năm thu hút đầu tư nước ngoài tại Việt Nam*.



4. Dondashe, N., & Phiri, A. (2018), *Determinants of FDI in South Africa: Do macroeconomic variables matter?*
5. Dunning, J.H. (1977), *Trade, Location of Economic Activity and the MNE: A Search for an Eclectic Approach*, The International Allocation of Economic Activity, MacMillan, London, 395-419.
6. Ghouse, G., Khan, S. A., & Rehman, A. U. (2018), *ARDL model as a remedy for spurious regression: problems, performance and prospectus*.
7. Hamuda, A. M., Šuliková, V., Gazda, V., & Horváth, D. (2013), *ARDL investment model of Tunisia*, Theoretical & Applied Economics, 20(2).
8. Hasli, A., Ho, C.S. and Ibrahim, N.A., 2015, *Determinants of FDI inflow in Asia*, Journal of Emerging Economies and Islamic Research, 3(3), pp.1-9.
9. Khamphengvong, V., Xia, E. Srithilat, K., *Inflow determinants of FDI*, Human Systems Management 37(1): 57-66.
10. Khan R. and Zahra H. (2016), *Impact of Domestic Interest Rate on Foreign Direct Investment (A case study of Pakistan)*, Bulletin of Business and Economics, 5(4), 220- 230.
11. Lê Văn Thắng & Nguyễn Lưu Bảo Đoàn (2017), *Phân tích yếu tố ảnh hưởng đến FDI của các tỉnh thành Việt Nam bằng mô hình kinh tế lượng không gian*, Tạp chí Phát triển Kinh tế, 28(7), 04-33.
12. Liew, V. K. S., Shitan, M., Keong, C. C., & Wooi, H. C. (2008), *Performance of Autoregressive Order Selection Criteria: A Simulation Study*, Pertanika Journal of Science & Technology, 16(2).
13. MacDougall, G. D. A. (1960), *The benefits and costs of private investment from abroad: A Theoretical Approach I*, Bulletin of the Oxford University Institute of Economics & Statistics, 22(3), 189-211.
14. Mugableh, M. I. (2015), *Time series analysis of inward foreign direct investment function in Malaysia*, Procedia-Social and Behavioral Sciences, 172, 679-685.
15. Nguyễn Ngọc Anh và Nguyễn Thắng (2007), *Foreign direct investment in Vietnam: An overview and analysis the determinants of spatial distribution*, Development and Policies Research Center & Center for Analysis and Forecasting.
16. Nguyễn Thị Hồng Nhung, *Ứng dụng mô hình ARDL đánh giá tác động của chính sách tỷ giá và các nhân tố vĩ mô đến thu hút FDI tại Việt Nam*, Tạp chí Kinh tế và dự báo - 2016- Số 32- Tr. 7 – 10. Lần truy cập cuối: tháng 3/2019.
17. Nguyễn Thị Kim Thanh (2011), *Chính sách tiền tệ phục vụ yêu cầu ổn định kinh tế vĩ mô của nền kinh tế*, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.
18. Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1998), *An autoregressive distributed-lag modelling approach to cointegration analysis*, Econometric Society Monographs, 31, 371-413.
19. Hoang Thi Thu (2007), *Determinants of foreign direct investment in Vietnam*, National Conference of Economists 2007 (3<sup>rd</sup>: 2007: Kasetsart University), p. 958-975.
20. Trinh Nam Hoai, and Quynh Anh Mai Nguyen (2015), *The Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth: Evidence from Vietnam*, Developing Country Studies. Doshisha University.
21. UNCTAD (1998), *World Investment Report 1998 Trends and Determinants*.
22. Vernon, R. (1966), *International investment and international trade in the product cycle*, Quaterly Journal of Economics, 80: 190-207.

### Summary

Foreign direct investment (FDI) plays a significant role in Vietnam's economic development. In order to study the impact of determinants affecting FDI in Vietnam since opening the economy until now, this paper has applied ARDL model to examine the impact of these factors in short and long term period. The results show that GDP, trade openness, interest rates and unemployment rate have a positive impact on foreign direct investment in the long term. In the short term, FDI is positively influenced by FDI inflows in the previous year; where as interest rate and unemployment rate have represented negative impacts on FDI. This empirical result suggests some recommendations for policy-makers in regulating macro-economic policies to attract more FDI in the future.