

Tác động của chất lượng thể chế tới đầu tư tư nhân ở các nước Châu Á

The effect of institutional quality on private investment in Asia Countries

Nguyễn Thuấn¹, Đặng Thị Ngọc Thế^{1*}

¹Trường Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

*Tác giả liên hệ, Email: the.dtn@ou.edu.vn

THÔNG TIN	TÓM TẮT
DOI:10.46223/HCMCOUJS.econ.vi.19.1.2452.2024	Đề tài nghiên cứu “Tác động của chất lượng thể chế lên đầu tư tư nhân các nước Châu Á” sử dụng bộ dữ liệu công khai của 41 quốc gia châu Á trên Ngân Hàng Thế Giới từ năm 2002 - 2019. Thông qua phương pháp hồi quy dữ liệu bảng, sử dụng mô hình bình phương tối thiểu tổng quát - General Least Square (GLS) và lý thuyết về thể chế, nghiên cứu đánh giá tác động của chất lượng thể chế đến đầu tư tư nhân các quốc gia châu Á. Với điểm mới là phương pháp phân tích thành phần chính - Principal Components Analysis (PCA) cho 06 chỉ số thể chế, nghiên cứu kết luận thể chế, đầu tư trực tiếp nước ngoài - Foreign Direct Investment (FDI) và lạm phát có tác động dương đến đầu tư tư nhân. Ngược lại đầu tư công và biến tương tác FDI và thể chế có tác động âm đến đầu tư tư nhân. Biến chỉ số công nghiệp cũng là điểm mới của đề tài tuy nhiên chưa có bằng chứng về tác động của yếu tố này lên đầu tư tư nhân.
Ngày nhận: 15/09/2022	
Ngày nhận lại: 11/11/2022	
Duyệt đăng: 02/12/2022	
Mã phân loại JEL: E02; E22; N25	
	ABSTRACT
Từ khóa:	The research topic “Impact of institutional quality on private investment in Asian countries” uses the public data set of 41 Asian countries on the World Bank from 2002 - 2019. Through panel data regression, using the General Least Squares model (GLS) and the theory of institutions, the study assesses the impact of institutional quality on private investment in Asian countries. The new point is the Principal Components Analysis (PCA) method for 06 institutional indicators; the study concludes that institutions, Foreign Direct Investment (FDI), and inflation positively impact private investment. In contrast, public investment and the interaction variable FDI and institutions hurt private investment. The industrial index variable is also a new point of the study, but there is no evidence of the impact of this factor on private investment.
chất lượng thể chế; đầu tư tư nhân; phương pháp phân tích thành phần chính PCA	
Keywords:	
institutional quality; private investment; Principal Component Analysis - PCA	

1. Giới thiệu

Kinh tế học thể chế ra đời với những lý thuyết quan trọng về tầm quan trọng của thể chế với phát triển kinh tế, trong đó sự tác động của chất lượng thể chế đến đầu tư tư nhân là điều không thể phủ nhận. Các nhà kinh tế học đều thừa nhận đầu tư là một trong những yếu tố chính góp phần thúc đẩy tăng trưởng nền kinh tế, mà đầu tư tư nhân là nhóm đầu tư có vai trò quan trọng không thể bỏ qua (Hodgson, 2006; North, 1991; Rutherford, 2001; ...). Theo Morrissey và

Udomkerdmongkol (2012), thể chế có tác động đến đầu tư tư nhân, trong đó tham nhũng cao và bảo vệ quyền tài sản kém làm cản trở đầu tư tư nhân. Mỗi quốc gia cần có một cơ chế đầu tư hợp lý, tạo môi trường cạnh tranh lành mạnh để các nhà đầu tư quyết định đầu tư, đây là một trong những mối quan tâm cần giải quyết ở mọi nền kinh tế. Do vậy, chất lượng thể chế được xem như là một trong những nhân tố quyết định đến cơ chế đầu tư ở mỗi quốc gia, và ảnh hưởng đáng kể đến đầu tư tư nhân ở quốc gia đó.

Trong bối cảnh chiến tranh thương mại Mỹ - Trung ảnh hưởng mạnh mẽ đến chuỗi giá trị trên toàn thế giới, các nhà đầu tư tư nhân ở các nước châu Á đã và đang nỗ lực tìm kiếm cơ hội đầu tư mới, đặc biệt là các nước láng giềng của Trung Quốc như là Ấn Độ, Việt Nam, Lào. Khu vực Châu Á năm 2017 thu hút 1/3 tổng lượng vốn đầu tư chảy vào trên toàn thế giới (UNCTAD, 2017). Châu Á là nền kinh tế của 04 tỷ người, chiếm 60% dân số thế giới, đây là khu vực có ý nghĩa quan trọng cả về kinh tế và chiến lược đối với sự phát triển của các châu lục khác. Tuy nhiên, đầu tư tư nhân cũng không ngừng biến động xấu trong hai năm vừa qua bởi tác động của suy thoái kinh tế do dịch bệnh Covid-19, lượng vốn đầu tư trong các năm từ 2019 - 2021 có xu hướng giảm hơn so với những năm trước (UNCTAD, 2020). Cuối năm 2019, đại dịch Covid-19 bùng nổ và kéo dài cho đến thời điểm hiện tại đã và đang ảnh hưởng nghiêm trọng đến nền kinh tế toàn cầu nói chung và đầu tư tư nhân nói riêng.

Ngoài những nỗ lực của các chính phủ qua các gói hỗ trợ và đầu tư công, thu hút FDI, thì đầu tư tư nhân được ví như là “chiếc phao cứu hộ” vô cùng cần thiết cho việc vực dậy và khôi phục nền kinh tế suy thoái sau đại dịch ở mỗi quốc gia. Các nhà nghiên cứu trong và ngoài nước đã nghiên cứu những nhân tố tác động đến đầu tư tư nhân, và tìm ra nhiều nhân tố quan trọng trong đó có tác động của chất lượng thể chế. Nhiều nghiên cứu như Dinh và Bui (2017), Zhu và Zhang (2017), Farla, De Crombrugghe, và Verpagen (2016) hay Morrissey và Udomkerdmongkol (2012), ... đã đánh giá tác động của chất lượng thể chế đến đầu tư tư nhân thông qua 06 yếu tố thành phần là: Kiểm soát tham nhũng (CC); Hiệu quả chính phủ (GE); Ổn định chính trị và không bạo lực (PS); Chất lượng lập pháp (RQ); Tuân thủ luật lệ (RL); Tiếng nói và trách nhiệm giải trình (VA). Phần lớn các nghiên cứu sử dụng biến thể chế lần lượt và đánh giá tác động riêng lẻ của từng thành phần, hoặc chọn một biến làm đại diện hoặc lấy giá trị trung bình 06 biến thể chế trên. Các nghiên cứu trước đây chưa tìm ra biến đại diện chung khái quát cho các chỉ số thành phần, để đánh giá tác động của chất lượng thể chế đến đầu tư tư nhân. Chính vì những lý do đó, đề tài bài nghiên cứu: “Tác động của chất lượng thể chế tới đầu tư tư nhân các nước châu Á” muốn tìm hiểu những tác động của chất lượng thể chế đến đầu tư tư nhân các nước châu Á thông qua phương pháp phân tích thành phần chính - PCA, tìm ra biến đại diện cho các chỉ số chất lượng thể chế thành phần. Bài nghiên cứu sử dụng kỹ thuật phân tích kinh tế lượng thông qua phương pháp hồi quy dữ liệu bảng với sự kết hợp mô hình tác động ngẫu nhiên (REM), mô hình bình phương tối thiểu tổng quát (GLS) và phương pháp phân tích thành phần chính (PCA) nhằm tìm hiểu những tác động của chất lượng thể chế đến đầu tư tư nhân qua các yếu tố thành phần thể chế như kiểm soát tham nhũng, hiệu quả chính phủ, tính ổn định chính trị và không bạo lực, chất lượng lập pháp, tuân thủ luật pháp, tiếng nói và trách nhiệm giải trình. Trong đó, phương pháp PCA được sử dụng cho 06 biến thể chế thành phần nhằm tìm ra biến đại diện mới. Thông qua đó nghiên cứu hướng đến khuyến khích đầu tư thông qua việc cải cách thể chế ở từng quốc gia, rộng hơn là cả khu vực châu Á. Ngoài ra, nghiên cứu cũng xem xét mối quan hệ giữa các biến như đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI, đầu tư công, lạm phát, độ mở thương mại, ... đến đầu tư tư nhân các nước châu Á (41 nước) giai đoạn 2002 - 2019.

Nghiên cứu được kết cấu thành năm phần. Sau phần giới thiệu, phần 2 sẽ tổng quan lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm trước đây về tác động của chất lượng thể chế đối với đầu tư tư nhân; phương pháp nghiên cứu và dữ liệu sẽ được giải thích chi tiết trong phần 3; kết quả nghiên cứu và thảo luận kết quả được trình bày trong phần 4; và phần 5 sẽ trình bày kết luận và gợi ý chính sách.

2. Tổng quan lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm

2.1. Lý thuyết

Trong số những người tiên phong đưa ra khái niệm đầu tiên về thể chế thì Thorstein Veblen là đại diện tiêu biểu. Theo Veblen (1899), thể chế được xem như là các quy chuẩn hoặc quy tắc trong từng tình huống cụ thể xác định hành vi của cá nhân tổ chức. Những quy chuẩn quy tắc này được chấp nhận và tuân theo bởi các thành viên của xã hội. Các thành viên có thể tuân thủ theo các quy chuẩn quy tắc một cách tự nguyện hoặc do có sự khống chế từ quyền lực bên ngoài của xã hội đó.

Sau Thorstein Veblen, nhiều định nghĩa mới về thể chế đã được các nhà kinh tế học đưa ra trong đó có Schmid (1972), ông đưa ra định nghĩa thể chế là những mối quan hệ giữa mọi người trong một xã hội và được quy định cụ thể, những mối quan hệ này xác định quyền của một người trong mối liên hệ với quyền của nhiều người khác, đồng thời xác định quyền lợi, trách nhiệm của con người nói chung trong xã hội đó.

Hodgson (2006) cho rằng thể chế là những hệ thống quy luật xã hội định hình nên các mối tương tác xã hội. Đồng quan điểm North (1990) định nghĩa thể chế là luật chơi trong một xã hội mà con người đặt ra để hình thành nên sự tương tác giữa người với người trong xã hội đó. Các đặc điểm quan trọng của thể chế theo North (1990) là: Thể chế do con người sáng tạo nên; Thể chế là các quy tắc để tạo nên ràng buộc về hành vi giữa người với người với nhau trong một xã hội; Thể chế có tác động chính lên hành vi của con người và tổ chức trong xã hội chủ yếu thông qua khuyến khích.

Từ rất sớm các nhà kinh tế đã cố gắng sử dụng nhiều chỉ số khác nhau để đại diện cho chất lượng thể chế. Việc đo lường càng lúc càng trở nên đầy đủ và chính xác hơn. Cụ thể như La Porta Lopez-de-Silanes, Shleifer, và Vishny (1999) dùng các chỉ số như điều lệ thương nghiệp và các quyền về bảo vệ tài sản để đo lường hiệu suất hoạt động của chính phủ. Đây là các chỉ số phản ánh mức can thiệp của chính phủ vào thị trường, ở đó, tài sản cá nhân có được bảo vệ tốt hay không, các quy định đến sự gia nhập và hoạt động của các doanh nghiệp trong thị trường như thế nào. Tất cả có hiệu quả hay không phần lớn do hiệu quả của sự tham gia của chính phủ vào thị trường. Gần đây Heckelman và Powell (2010) và cả Saha và Gounder (2013) dựa theo cách phân loại thể chế thành thể chế kinh tế và thể chế chính trị.

Đưa ra nhiều chỉ số đo lường chất lượng thể chế của nhiều nhà nghiên cứu để chúng ta có cái nhìn tổng quan hơn, và có thể hiểu tùy thuộc vào mục đích nghiên cứu cũng như cái nhìn của nhà nghiên cứu mà các chỉ số đo lường được sử dụng là khác nhau. Trong giới hạn bài nghiên cứu này, chất lượng thể chế được thể hiện thông qua 06 chỉ số thành phần theo như Kaufmann, Kraay, và Mastruzzi (2011), và theo thống kê các chỉ số chất lượng thể chế công khai trên Worldbank - WGI: Kiểm soát tham nhũng (Control of Corruption - CC); Hiệu quả chính phủ (Government Effectiveness - GE); Chất lượng lập pháp (Regulatory Quality - RQ); Tuân thủ luật pháp (Rule of Law - RL_{it}); Tiếng nói và trách nhiệm giải trình (Voice and Accountability - VA); Tính ổn định chính trị và không bạo lực (Political Stability and Absence of Violence/Terrorism - PS).

Các chỉ số thành phần này có giá trị từ -2.5 đến +2.5, đây là sự tổng hợp của trên ba mươi nguồn dữ liệu khảo sát được thực hiện bởi các nhà nghiên cứu, các hội thảo và các tổ chức trên quốc tế, đã tổng hợp ý kiến, quan điểm của công dân, doanh nghiệp và các chuyên gia đầu ngành.

2.2. Nghiên cứu thực nghiệm

Những tác động của chất lượng thể chế đến đầu tư tư nhân đang ngày càng được thể hiện rõ ràng và được khẳng định cả trong lý thuyết và thực tiễn. Về mặt lý thuyết, một quốc gia có môi trường thể chế tốt sẽ đảm bảo được quyền sở hữu trí tuệ và sự tuân thủ luật pháp, từ đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và ngày càng thu hút nhiều vốn đầu tư tư nhân (Acemoglu, Johnson, & Robinson, 2005). Acemoglu và cộng sự (2005) thực hiện nghiên cứu tác động của các yếu tố chất lượng thể chế đến tăng trưởng dài hạn và có kết luận rằng thể chế có tác động dương đến đầu tư tư nhân. Quyền sở hữu và pháp quyền là hai chỉ số đại diện cho chất lượng thể chế trong bài nghiên cứu này. Chất lượng thể chế tốt sẽ giúp phân bổ nguồn lực hiệu quả hơn, góp phần làm tăng năng suất và khuyến khích đầu tư trong đó có đầu tư tư nhân. Kaufmann và Kraay (2002) cũng có cùng kết luận về mối quan hệ giữa chất lượng thể chế và đầu tư khi nghiên cứu tác động của quản trị đến tăng trưởng. Ngược lại, chất lượng thể chế kém làm tăng khả năng rủi ro các dự án, tăng chi phí kinh doanh, từ đó gây áp lực đối với việc thu hút đầu tư (Blonigen, 2005). Bên cạnh đó, Blonigen (2005) cũng khẳng định rằng, một nền thể chế kém cũng tạo ra nhiều rủi ro trong đầu tư, giảm cơ hội kinh doanh, từ đó gây cản trở nhà đầu tư tư nhân gia nhập thị trường.

Aysan, Nabli, và Végañzonès-Varoudakis (2007) thực hiện nghiên cứu với dữ liệu 31 quốc gia đang phát triển Trung Đông và Bắc Phi (MENA) từ những năm 1980s đến những năm 1990s bằng phương pháp GMM. Kết quả nghiên cứu này cho thấy quản trị tốt trở thành một chìa khóa quan trọng cải thiện môi trường đầu tư trong khu vực, thúc đẩy đầu tư tư nhân. Cụ thể hơn chỉ số “Chất lượng hành chính” tốt dưới hình thức kiểm soát tham nhũng, chất lượng quan liêu, hồ sơ hành chính thân thiện với nhà đầu tư, luật pháp và trật tự, cũng như chỉ số “Sự ổn định chính trị” đều thúc đẩy đầu tư tư nhân. Trong khi đó, bằng chứng cho thấy chỉ số “Trách nhiệm giải trình công” thúc đẩy đầu tư tư nhân dường như kém mạnh mẽ hơn.

Morrissey và Udomkerdmongkol (2012) khẳng định, chất lượng thể chế kém cụ thể là chất lượng bộ máy hành chính công thấp, kiểm soát tham nhũng kém, chất lượng lập pháp và tuân thủ luật pháp kém làm các nhà đầu tư FDI có thể cạnh tranh nguồn vốn tín dụng với các doanh nghiệp trong nước, nói cách khác là đã đoạt đi cơ hội đầu tư của các doanh nghiệp trong nước. Trong khi đó, nếu dưới một cơ chế và môi trường đầu tư tốt (một thể chế kinh tế và chính trị phù hợp), các doanh nghiệp FDI có thể hướng đến các dự án đầu tư mà các doanh nghiệp tư nhân trong nước chưa thể tiếp cận được do cản trở về vốn, công nghệ, chất lượng quản lý thấp (Kim & Seo, 2003). Đây chính là điều kiện thuận lợi để doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp tư nhân trong nước có thể hợp tác với nhau, hỗ trợ sản xuất nhằm giảm chi phí. Chính nhờ sự hợp tác đó, các doanh nghiệp tư nhân có thể mở rộng sản xuất, nâng cao năng lực sản xuất nhờ được chuyển giao công nghệ, chuyển giao quy trình quản lý và học hỏi được cách thức vận hành của các công ty đa quốc gia, từ đó càng thúc đẩy đầu tư tư nhân phát triển (Agosin & Machado, 2005).

Farla và cộng sự (2016) cho rằng cả nhà đầu tư nước ngoài và trong nước sẽ thích đầu tư vào các quốc gia có quyền tài sản được bảo đảm và một thể chế chính trị ổn định sẽ có tác động tích cực đến đầu tư tổng thể. Các nhà đầu tư tư nhân sẽ cảm thấy an tâm hơn cho quyết định đầu tư của mình, từ đó làm tổng đầu tư tư nhân cũng sẽ tăng lên. Những cải thiện tốt về chất lượng thể chế sẽ là tín hiệu tích cực thu hút dòng vốn đầu tư tư nhân.

Dinh và Bui (2017) đã xem xét các thể chế ở khía cạnh chất lượng quản trị như một yếu tố đảm bảo cho chỉ tiêu công hiệu quả và thúc đẩy mức đầu tư tư nhân cao hơn. Tác giả tìm thấy bằng chứng về mức độ tham nhũng thấp trong một quốc gia đóng góp phần lớn vào quyết định đầu tư của các doanh nghiệp. Thông qua dữ liệu nghiên cứu về đầu tư tư nhân ở 63 tỉnh thành ở Việt Nam giai đoạn 2004 - 2013 và sử dụng hệ thống ước lượng hai bước GMM, kết quả nghiên cứu cho thấy các tỉnh có chất lượng quản trị cao có tác động tích cực đến đầu tư tư nhân. Thông qua việc sử dụng biến chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh PCI, nghiên cứu tìm thấy kết quả rằng quản trị có tác động tiêu cực đến đầu tư tư nhân đối với các tỉnh có điểm số PCI thấp, ở mức dưới trung bình. Trong khi nó có tác động tích cực đến đầu tư tư nhân các tỉnh có điểm số PCI cao hơn chỉ số trung bình.

Zhu và Zhang (2017) kết hợp dữ liệu 2,700 doanh nghiệp tư nhân qua khảo sát doanh nghiệp của Ngân hàng Thế giới năm 2012 và bộ dữ liệu tự biên soạn của các đảng bộ địa phương của 25 thành phố ở Trung Quốc được khảo sát bởi Ngân hàng Thế giới từ 2002 - 2011, sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính phân cấp HLM. Nghiên cứu khẳng định nếu tham nhũng xảy ra ở một quốc gia nơi sự lãnh đạo của chính phủ ổn định, tham nhũng có thể dự đoán được một cách tương đối, nó làm giảm các trở ngại đối với kinh doanh và do đó thúc đẩy đầu tư tư nhân. Cơ chế kiểm tra và cân bằng cũng được cho là có lợi cho đầu tư tư nhân ở các nền kinh tế đang phát triển vì chúng đảm bảo cam kết đáng tin cậy của chính phủ đối với hành vi của các nhà đầu tư. Nghiên cứu giải thích khi quyền lãnh đạo (chuyên quyền) vẫn ổn định trong một thời gian dài thì tham nhũng là tương đối có thể dự đoán được, chính vì thế nhà đầu tư có thể lên kế hoạch cho các quyết định đầu tư, ít rủi ro hơn và đảm bảo lợi nhuận hơn.

Chen, Law, Wong, và Azman-Saini (2022) cũng khẳng định chất lượng thể chế đóng một vai trò quan trọng trong việc kích thích đầu tư tư nhân ở các quốc gia, bao gồm cả quốc gia phát triển và đang phát triển. Nghiên cứu của Chen và cộng sự (2022) thực hiện với dữ liệu bảng của 100 quốc gia trên thế giới trong 10 năm từ năm 2007 đến năm 2016 bằng phương pháp hồi quy GMM (Generalized Method of Moments). Biến thể chế được sử dụng trong nghiên cứu này là trung bình của 12 chỉ số rủi ro chính trị theo thống kê của ICRG (The International Country Risk Guide). Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng, cứ 1% tăng về chất lượng thể chế, sẽ làm cho đầu tư tư nhân tăng 0.4%. Điều này được lý giải, một thể chế vững chắc giúp nhà đầu tư an tâm hơn cho các quyết định đầu tư của mình. Nếu các quyền về tài sản và quyền bảo vệ đầu tư yếu kém thì các rủi ro sẽ ở mức độ cao hơn, đồng nghĩa với lợi nhuận của nhà đầu tư giảm. Vai trò của thể chế là vô cùng quan trọng đối với nhà đầu tư tư nhân cho các quyết định có đầu tư hay không và đầu tư bao nhiêu.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Aysan và cộng sự (2007) sử dụng dữ liệu 31 quốc gia đang phát triển Trung Đông và Bắc Phi (MENA) từ những năm 1980s đến những năm 1990s để tiến hành nghiên cứu sự tác động của chất lượng thể chế đến đầu tư tư nhân. Phương trình nghiên cứu được đưa ra như phương trình (1) sau:

$$PINV_{it} = \beta_{it} + \alpha_1 INS_{it} + \alpha_2 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó: PINV là đầu tư tư nhân, INS là chất lượng thể chế, X là tổng hợp các yếu tố khác ảnh hưởng tới đầu tư tư nhân, ε_{it} là sai số quan sát được, i và t lần lượt là các quốc gia và năm thời gian. Chất lượng thể chế tác giả sử dụng trong nghiên cứu này là Chất lượng quản trị QA (Quality of Administration), trách nhiệm giải trình công cộng PA (Public

Accountability), tính ổn định chính trị PS (Political Stability) và bộ chỉ số quản trị toàn cầu GOV (a global indicator of governance).

Agosin và Machado (2005) đã đề xuất mô hình thực nghiệm về tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI lên đầu tư tư nhân như phương trình (2) sau:

$$PINV_{it} = \beta_{it} + \alpha_1 FDI_{it} + \alpha_2 GDP_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Trong đó, PINV, FDI, GDP lần lượt là đầu tư tư nhân, đầu tư trực tiếp nước ngoài, tăng trưởng kinh tế (lấy biến đại diện là thu nhập bình quân đầu người), β_{it} , α_{it} là các hệ số ước lượng, μ_i là sai số không quan sát được, ε_{it} là sai số quan sát được.

Nhiều nghiên cứu thực nghiệm về đầu tư tư nhân đã có sự xuất hiện của nhiều biến cụ thể như là đầu tư công PI (Erden & Holcombe, 2005; Hatano, 2010; Pereira, 2001) độ mở thương mại OPEN (Adams, 2009; Chen, Yao, & Malizard, 2017), lạm phát INF (Adams, 2009; Ang, 2010; Wang, 2010), ... Do đó kết hợp phương trình (1) và (2) và mở rộng ta được phương trình (3) sau:

$$PINV_{it} = \beta_{it} + \alpha_1 PI_{it} + \alpha_2 FDI_{it} + \alpha_3 INS_{it} + \alpha_4 OPEN_{it} + \alpha_5 INF_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Mặc dù cùng chủ đề nghiên cứu chưa từng xuất hiện trước đó, nhưng chỉ số công nghiệp IND cũng được xem là một yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến đầu tư tư nhân. Nền kinh tế thế giới đang phát triển theo hướng công nghiệp hóa hiện đại hóa, chỉ số công nghiệp phản ánh trình độ, mức độ phát triển của mỗi quốc gia. Nhà đầu tư tư nhân có xu hướng đầu tư nhiều hơn vào những lĩnh vực ngành nghề mà công nghệ kỹ thuật tiên tiến, dây chuyền sản xuất hiện đại. Ở một quốc gia có chỉ số công nghiệp cao, đầu tư tư nhân sẽ phát triển theo chiều hướng tích cực hơn. Do đó, chỉ số công nghiệp được bổ sung vào phương trình (4) như sau:

$$PINV_{it} = \beta_{it} + \alpha_1 PI_{it} + \alpha_2 FDI_{it} + \alpha_3 INS_{it} + \alpha_4 OPEN_{it} + \alpha_5 INF_{it} + \alpha_6 IND + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Morrissey và Udomkerdmongkol (2012), Farla và cộng sự (2016) cùng có nghiên cứu tác động của thể chế lên mối quan hệ giữa đầu tư tư nhân và FDI. Các nhà nghiên cứu cho rằng ở các nước có thể chế quản trị tốt như là có chế độ chính trị ổn định, tham nhũng thấp, quyền bảo vệ tài sản đảm bảo cao, cả đầu tư tư nhân và đầu tư FDI đều tăng, nguyên nhân là thể chế tốt thúc đẩy đầu tư tư nhân, thúc đẩy đầu tư FDI, ngoài ra, đầu tư FDI tăng cũng thúc đẩy đầu tư tư nhân, khiến đầu tư tư nhân tăng mạnh. Ngược lại, đầu tư FDI có thể lặn át hoặc thậm chí triệt tiêu đầu tư tư nhân. Do đó, biến tương tác giữa chất lượng thể chế và đầu tư trực tiếp nước ngoài (INS x FDI) được đưa vào phương trình (5) như sau:

$$PINV_{it} = \beta_{it} + \alpha_1 PI_{it} + \alpha_2 FDI_{it} + \alpha_3 INS_{it} + \alpha_4 OPEN_{it} + \alpha_5 INF_{it} + \alpha_6 IND + \alpha_7 (FDI \times INS)_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Phương trình (5) chính là mô hình được sử dụng trong nghiên cứu nhằm đánh giá tác động của chất lượng thể chế lên đầu tư tư nhân các quốc gia châu Á giai đoạn 2000 - 2019.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Bộ dữ liệu nghiên cứu là dữ liệu của 41 nước khu vực châu Á trong khoảng thời gian 2002 - 2019 được lấy từ bộ chỉ số Worldwide Governance Indicators (WGI) và World Development Indicators (WDI) công khai trên Ngân hàng thế giới.

3.3. Phương pháp phân tích thành phần chính PCA

Phép phân tích thành phần chính (Principal Components Analysis - PCA) là một thuật toán

thống kê nhằm tối ưu hóa một bộ dữ liệu có không gian nhiều chiều, làm giảm sự biến thiên của dữ liệu. Thuật toán này thực hiện phép biến đổi để biến đổi một tập hợp dữ liệu ở không gian nhiều chiều này sang một không gian khác có ít chiều hơn. Phương pháp PCA như vậy có thể giúp biến đổi làm giảm số lượng biến có tương quan với nhau có thể gây ra hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình hồi quy thành bộ dữ liệu với ít các biến hơn, mà các biến này là tổ hợp của các biến trước đó nhưng không có tương quan tuyến tính với nhau (Hothorn & Everitt, 2009).

Một số đặc tính của PCA được kể đến theo Holland (2008) như:

Giúp giảm số chiều dữ liệu khi dữ liệu có quá nhiều thông tin đa chiều không cần thiết.

Do dữ liệu ban đầu có số chiều lớn (nhiều biến) thì PCA giúp chúng ta xoay trục tọa độ xây một trục tọa độ mới đảm bảo độ biến thiên của dữ liệu và giữ lại được nhiều thông tin nhất mà không ảnh hưởng tới chất lượng của các mô hình dự báo.

Do PCA giúp tạo một hệ trục tọa độ mới nên về mặt ý nghĩa toán học, PCA giúp chúng ta xây dựng những biến mới là tổ hợp tuyến tính của những biến ban đầu.

Trong chiều không gian mới, có thể giúp chúng ta khám phá thêm những thông tin quý giá mới khi mà tại chiều thông tin cũ những thông tin quý giá này bị che mất.

Như vậy, phương pháp phân tích thành phần chính PCA giúp cho nghiên cứu có cái nhìn tổng quan hơn về sự tác động của chất lượng thể chế đến đầu tư tư nhân. Một cái nhìn khái quát sẽ giúp nhà đầu tư tư nhân dễ dàng hơn trong việc ra quyết định đầu tư, mà không phải chỉ tập trung vào xem xét tác động riêng của từng yếu tố lên đầu tư tư nhân.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Kết quả phân tích thành phần chính (PCA)

Nghiên cứu sử dụng 06 chỉ tiêu chất lượng thể chế có tương quan lẫn nhau, phương pháp phân tích thành phần chính PCA được sử dụng để tạo nên biến mới từ 06 biến thành phần này đại diện cho chất lượng thể chế. Kết quả phân tích được cho ở Bảng 3. Đây là quá trình nhằm mục đích xác định số lượng thành phần chính cần thiết để biểu diễn số liệu biến chất lượng thể chế trong mô hình hồi quy. Bảng 3 thể hiện thứ tự giảm dần về độ lớn của các giá trị riêng (Eigenvalue) và giá trị phần trăm tích lũy của phương sai. Ở Bảng 3, ta có thể thấy thành phần C1 có giá trị riêng (Eigenvalue) lớn hơn 1 (4.558), chính là thành phần chính của 06 chỉ tiêu chất lượng thể chế.

Bảng 1

Phân tích thành phần chính 06 chỉ tiêu chất lượng thể chế

	C1	C2	C3	C4	C5	C6
Eigenvalue	4.558	0.817	0.389	0.132	0.059	0.042
Variability	0.759	0.136	0.065	0.022	0.010	0.007
Cumulative	0.759	0.896	0.9601	0.983	0.992	1.000

Nguồn: Tính toán tác giả từ phần mềm định lượng STATA

Trong đó: Ci là thành phần chính thứ i, Eigenvalue là giá trị riêng, Variability là % phương sai, Cumulative là % tích lũy phương sai. Từ thành phần thứ 2 trở đi, phần trăm tích lũy phương sai nhỏ, không thay đổi nhiều, độ lớn của giá trị riêng có sự giảm mạnh so với thành phần 1. Điều

này cho thấy, các thành phần này có tương tác rất nhỏ so với biến, nghĩa là những thành phần này có tương tác rất nhỏ so với tổng thể, do đó có thể bỏ các thành phần này đi, không cần sử dụng trong nghiên cứu.

4.2. Tác động của chất lượng thể chế lên đầu tư tư nhân các quốc gia châu Á

Bảng 2

Thống kê mô tả các biến trong mẫu

Biến	Cách tính	Quan sát	Trung bình	Độ lệch	Nhỏ nhất	Lớn nhất
Đầu tư tư nhân	%GDP	738	28.37	9.37	1.30	69.51
FDI	%GDP	738	3.71	5.17	-37.15	43.91
Đầu tư công	%GDP	738	16.92	13.11	3.46	147.7
Chỉ số lạm phát	%	738	6.75	8.91	-30.19	59.74
Độ mở nền kinh tế		738	0.86	0.65	0.02	5.62
Chỉ số công nghiệp	%GDP	738	34.13	14.70	5.04	74.81
Kiểm soát tham nhũng	-2.5 đến 2.5	738	-0.32	0.88	-1.68	2.33
Hiệu quả chính phủ	-2.5 đến 2.5	738	-0.13	0.88	-2.28	2.44
Chất lượng lập pháp	-2.5 đến 2.5	738	-0.26	0.90	-2.34	2.26
Tuân thủ luật lệ	-2.5 đến 2.5	738	-0.29	0.86	-2.09	1.87
Ổn định chính trị và không bạo lực	-2.5 đến 2.5	738	-0.49	1.07	-3.18	1.61
Tiếng nói và trách nhiệm giải trình	-2.5 đến 2.5	738	-0.73	0.78	-2.26	1.11
Thể chế	-2.5 đến 2.5	738	-3.14	2.14	-4.32	5.62

Nguồn: Tính toán tác giả từ phần mềm định lượng STATA

Bảng 3

Ma trận tương quan giữa các biến

	PINV	PI	FDI	INF	OPEN	IND	INS	FDI*INS
PINV	1.000							
PI	0.062*	1.000						
FDI	0.098***	-0.085**	1.000					
INF	0.035	-0.080**	0.019	1.000				
OPEN	-0.064*	-0.011	0.540***	-0.109***	1.000			
IND	0.050	-0.143***	-0.134***	0.007	-0.040	1.000		
INS	-0.001*	-0.067*	0.166*	-0.323*	0.377*	0.150*	1.000	
FDI*INS	-0.055*	-0.061*	0.455***	-0.137***	0.609*	-0.032	0.566***	1.000

Ghi chú: *, **, *** lần lượt là các mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%

Nguồn: Tính toán tác giả từ phần mềm định lượng STATA

Kết quả kiểm định Hausman P- value ($\text{Prob} > \chi^2_2$) = 0.3684, giá trị này > 0.05 , do vậy ta khẳng định không có tự tương quan giữa phần dư ϵ_i và các biến độc lập, mô hình tác động ngẫu nhiên REM là phù hợp.

Sau khi kiểm định các khuyết tật của mô hình thì mô hình REM bị phương sai sai số thay đổi nhưng không mắc khuyết tật về hiện tượng đa cộng tuyến, tự tương quan, do đó nghiên cứu sử dụng tiếp mô hình ước lượng bình phương tối thiểu tổng quát GLS để khắc phục hiện tượng phương sai sai số thay đổi trong mô hình REM. Sau kiểm định, sửa các khuyết tật mô hình phương sai sai số thay đổi, ta có kết quả mô hình GLS thu được như Bảng 4, trình bày kết quả nghiên cứu thực nghiệm tác động của chất lượng thể chế đến đầu tư tư nhân các nước châu Á, giai đoạn 2002 - 2019.

Kết quả nghiên cứu tác động của chất lượng thể chế lên đầu tư tư nhân các nước châu Á bằng phương pháp GLS như sau.

Bảng 4

Kết quả hồi quy GLS

Các biến	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa thống kê
PI	-0.047425	10%
FDI	0.3902886	1%
INF	0.0048723	Không có ý nghĩa thống kê
OPEN	-1.926979	1%
IND	0.0256938	Không có ý nghĩa thống kê
INS	0.1090641	5%
FDIINS	-0.0413993	1%

Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ phần mềm STATA

Kết quả thống kê cho thấy đầu tư FDI, chỉ số lạm phát, chỉ số công nghiệp và chất lượng thể chế có tác động dương lên đầu tư tư nhân. Trong khi đó đầu tư công, độ mở kinh tế và biến tương tác đầu tư FDI với thể chế có tác động âm. Cụ thể:

Đầu tư FDI có tác động dương ý nghĩa lên đầu tư tư nhân ở mức ý nghĩa 1%. Điều này đồng nghĩa với đầu tư FDI thúc đẩy đầu tư tư nhân các quốc gia châu Á. Với hệ số hồi quy là 0.39, cứ mỗi 1% tăng lên trong đầu tư FDI sẽ làm gia tăng 0.39% đầu tư tư nhân. Kết quả này ủng hộ cho ý kiến đầu tư trực tiếp nước ngoài thúc đẩy đầu tư tư nhân của các nghiên cứu trước đó như Kim và Seo (2003), Chuang (2007), Prasanna (2010). Các nghiên cứu này ủng hộ cho lập luận về tác động tích cực của FDI lên đầu tư tư nhân.

Đầu tư công có tác động âm lên đầu tư tư nhân ở mức ý nghĩa 10%. Cứ mỗi 1% tăng lên trong đầu tư công sẽ làm giảm 0.47% đầu tư tư nhân. Kết quả này trái ngược với ý kiến cho rằng đầu tư công thúc đẩy đầu tư tư nhân (Erden & Holcombe, 2005). Cùng kết quả tác động dương của đầu tư công lên đầu tư tư nhân còn có Erenburg (1993); Erden và Holcombe (2005); Hatano (2010). Nguyên nhân điều này là do nhu cầu của chính phủ về hàng hóa dịch vụ có thể khiến lãi suất gia tăng, các nhà đầu tư tư nhân phải chấp nhận các khoản vay đắt đỏ hơn, nguồn vốn khó tiếp cận hơn. Ngoài ra, đầu tư công còn tác động tiêu cực đến đầu tư tư nhân khi các khoản tài trợ cho chi tiêu đầu tư công thường được thực hiện bởi tăng thuế hay vay nợ, khiến cho các nhà đầu tư tư nhân càng khó tiếp cận hơn đối với các nguồn lực vốn đã khan hiếm trong nền kinh tế. Nói

cách khác, doanh nghiệp tư nhân buộc phải trong trạng thái cạnh tranh trực tiếp với doanh nghiệp khu vực công. Kết quả này đưa ra một phương hướng cho các quốc gia châu Á, nếu đầu tư công có hiệu quả thấp hơn đầu tư tư nhân, muốn gia tăng đầu tư tư nhân thì nên cắt giảm đầu tư công.

Lạm phát có tác động dương lên đầu tư tư nhân với hệ số hồi quy dương 0.0048723, tuy nhiên lại không có ý nghĩa thống kê. Reece và Sam (2012) cho rằng tỷ lệ lạm phát là một chỉ tiêu phản ánh mức độ ổn định của kinh tế vĩ mô. Tỷ lệ lạm phát cao tương ứng mức độ ổn định thấp, đồng thời ảnh hưởng trực tiếp tới việc dự báo các khoản chi phí và lợi nhuận của nhà đầu tư khi thiết lập kế hoạch đầu tư dài hạn, từ đó ảnh hưởng tới quyết định đầu tư. Tuy nhiên, trong thực tế đầu tư tư nhân ở các nước trên thế giới mặc dù một số nước có tỷ lệ lạm phát cao vẫn thu hút được lượng vốn đầu tư tư nhân lớn (Adams, 2009).

Ở mức ý nghĩa thống kê 1%, độ mở kinh tế có tác động âm lên đầu tư tư nhân. Hệ số hồi quy -1.926979 cho thấy cứ 1% tăng lên của độ mở kinh tế làm giảm 1.93% đầu tư tư nhân. Kết quả này trái ngược với nhiều nghiên cứu trước đó như Chen và cộng sự (2017), Adams (2009). Khu vực tư nhân dễ dàng tiếp cận với các nguồn lực kinh tế trong và ngoài nước khi có các chính sách về mở cửa thương mại. Điều này có thể lý giải là các doanh nghiệp tư nhân các quốc gia châu Á còn non trẻ và yếu kém, họ gặp những khó khăn nhất định khi chính những tiến bộ về khoa học kỹ thuật, các quy chuẩn về hàng hóa cũng như quy định khắt khe về dây chuyền sản xuất, tiêu chuẩn kỹ thuật để xuất khẩu, ... là rào cản khiến doanh nghiệp tư nhân thu hẹp quy mô sản xuất. Điều này có thể sẽ dần được cải thiện nếu các doanh nghiệp chuyển sang học hỏi và thích nghi với nền kinh tế mở, đây vừa là thách thức, nhưng cũng đồng thời là cơ hội phát triển.

Chỉ số công nghiệp có hệ số hồi quy dương cho thấy tác động thúc đẩy lên đầu tư tư nhân. Chỉ số công nghiệp cao thể hiện sự phát triển ngành công nghiệp của mỗi quốc gia, đây là điều kiện thúc đẩy thu hút vốn đầu tư trong đó có đầu tư tư nhân. Tuy nhiên, biến này lại không có ý nghĩa thống kê cho thấy chưa có bằng chứng về tác động của chỉ số này lên đầu tư tư nhân các quốc gia châu Á giai đoạn 2002 - 2019.

Chất lượng thể chế có tác động dương lên đầu tư tư nhân ở mức ý nghĩa thống kê 5%. Cứ 1% tăng lên của chỉ số chất lượng thể chế làm tăng 0.11% (hệ số hồi quy 0.1090641) đầu tư tư nhân. Điều này hàm ý chất lượng thể chế tốt sẽ thúc đẩy đầu tư khu vực tư nhân. Đây là điều hoàn toàn hợp lý và có thể lý giải. Một môi trường thể chế tốt, tham nhũng được kiểm soát, chính trị ổn định, luật pháp được thi hành chính là điều kiện tuyệt vời cho bất kỳ nhà đầu tư nào, không những thúc đẩy đầu tư của các doanh nghiệp tư nhân sẵn có mà điều này còn làm gia tăng số lượng các nhà đầu tư mới gia nhập thị trường. Kết quả này hoàn toàn tương đồng với nhiều nghiên cứu trước đó như Aysan và cộng sự (2007), Chen và cộng sự (2022), Zhu và Zhang (2017), ...

Biến tương tác đầu tư FDI và thể chế có tác động âm lên đầu tư tư nhân. Với 1% tăng lên của biến tương tác làm giảm 0.04% đầu tư tư nhân (hệ số hồi quy -0.0413993). Chất lượng thể chế càng tăng có thể tác động khiến đầu tư FDI giảm, nhiều nghiên cứu đã có bằng chứng về điều này. (Ajide & Raheem, 2016; Bui, 2017; Delgado & McCloud, 2017). Theo đó dòng vốn FDI giảm dẫn đến tác động làm giảm đầu tư tư nhân. Nhìn nhận trong thực tế chúng ta cũng có thể dễ dàng nhận thấy điều này. Khi môi trường thể chế của các quốc gia ngày càng được cải thiện đến một mức độ nào đó, các quốc gia dường như chọn lọc nguồn vốn đầu tư hơn. Kể cả đầu tư FDI và đầu tư tư nhân muốn thực hiện được các dự án đầu tư đòi hỏi phải đáp ứng được nhiều yêu cầu khắt khe hơn, đa phần các quốc gia dần phát triển, họ sẽ chọn lọc những dự án đầu tư thân thiện với môi trường, chất lượng cao hơn, bền vững hơn. Do đó, chất lượng thể chế tăng có thể làm giảm đầu tư FDI, từ đó sự tương tác này dẫn đến giảm vốn đầu tư tư nhân trong nước.

Như vậy, chất lượng thể chế tốt làm thúc đẩy đầu tư tư nhân nhờ vậy chúng ta có thể hướng đến các giải pháp tăng trưởng đầu tư tư nhân thông qua cải cách thể chế. Đồng thời, nghiên cứu cũng tìm thấy bằng chứng có sự tác động của các nhân tố như đầu tư FDI, đầu tư công, độ mở kinh tế đến đầu tư tư nhân.

5. Kết luận và gợi ý chính sách

Nghiên cứu “Tác động của chất lượng thể chế đến đầu tư tư nhân các nước châu Á” đã đưa ra những kết luận như sau: Có nhiều nhân tố tác động đến đầu tư tư nhân các quốc gia châu Á giai đoạn 2002 - 2019 bao gồm: đầu tư FDI, đầu tư công, độ mở nền kinh tế, chỉ số lạm phát, chỉ số công nghiệp, chất lượng thể chế, tương tác giữa đầu tư FDI và chất lượng thể chế. Trong đó, đầu tư công, độ mở thương mại có tác động âm lên đầu tư tư nhân. Đầu tư FDI, chỉ số lạm phát, chỉ số công nghiệp, chất lượng thể chế có tác động dương.

Từ kết quả nghiên cứu của mô hình thực nghiệm cho thấy có sự tác động khác biệt của chất lượng thể chế, biến tương tác, các biến kiểm soát như đầu tư FDI, đầu tư công, độ mở nền kinh tế đến đầu tư tư nhân 41 nước châu Á trong mẫu nghiên cứu từ 2002 - 2019. Đề tài đưa ra những gợi ý chính sách cho các quốc gia châu Á thúc đẩy đầu tư tư nhân như sau:

Kết quả ước lượng cho thấy đầu tư FDI có tác động dương ý nghĩa lên đầu tư tư nhân, vì vậy để thúc đẩy đầu tư tư nhân cần có những giải pháp thu hút vốn đầu tư FDI. Rất nhiều giải pháp được các chính phủ các nước đưa ra để thu hút vốn đầu tư FDI, thậm chí có nhiều quốc gia nói lỏng các quy định để nguồn vốn FDI ồ ạt đổ vào. Tuy nhiên, đây cũng là một vấn đề đáng lo ngại. Việc thu hút FDI có thể làm thúc đẩy đầu tư tư nhân, nhưng lưu ý điều này xảy ra khi có sự liên kết hợp tác và chuyển giao công nghệ giữa các doanh nghiệp FDI và các doanh nghiệp tư nhân (Blomström & Kokko, 1998). Nói cách khác, các quốc gia không thể đánh đổi việc tăng cường đầu tư tư nhân thông qua thu hút FDI bằng các quy định lỏng lẻo, vì như thế, sự chuyển giao công nghệ, liên kết kỹ thuật mà các doanh nghiệp tư nhân nhận được có thể chỉ là các công nghệ lỗi thời, gây ô nhiễm môi trường do sự chạy theo lợi nhuận bất chấp của các doanh nghiệp FDI, theo Leonard (2006).

Chất lượng thể chế thúc đẩy đầu tư tư nhân các quốc gia châu Á, chính vì vậy việc nâng cao chất lượng thể chế là vô cùng quan trọng. Chính phủ các nước cần xác định được yếu tố yếu kém trong thể chế ở mỗi khu vực quốc gia mình, từ đó cải cách, cải thiện môi trường thể chế. Khi môi trường pháp lý rõ ràng minh bạch, hiệu quả chính phủ cao, tham nhũng được kiểm soát, ... các nhà đầu tư tư nhân có thể có tầm nhìn và dự đoán được các kết quả đầu tư rõ ràng hơn, lợi nhuận cao hơn, thúc đẩy các dự án đầu tư mới hoặc tái đầu tư. Sự phát triển của đầu tư tư nhân sẽ làm tăng trưởng kinh tế, đời sống được cải thiện từ đó lại có tác động ngược lại đến môi trường thể chế. Điều này cho thấy mối liên hệ hai chiều giữa đầu tư tư nhân và chất lượng thể chế, sự cộng hưởng dương có thể thúc đẩy phát triển cho toàn bộ nền kinh tế.

Đầu tư công có tác động lấn át đầu tư tư nhân, điều này không có nghĩa chúng ta cắt bỏ đầu tư công để làm tăng đầu tư tư nhân. Điều này chỉ hàm ý hiệu quả của các dự án đầu tư công thấp hơn đầu tư tư nhân trong điều kiện môi trường thể chế còn nhiều yếu kém. Do vậy các quốc gia châu Á nên thực hiện các dự án công có sự tham gia của các doanh nghiệp tư nhân theo hình thức hợp tác công tư PPP.

Các quốc gia châu Á nên cải cách môi trường thể chế theo hướng thu hút dòng vốn đầu tư FDI có chất lượng hơn bởi vì biến tương tác đầu tư FDI và chất lượng thể chế có tác động âm lên đầu tư tư nhân. Điều này hàm ý, sự tác động gián tiếp của chất lượng thể chế lên đầu tư tư nhân

thông qua đầu tư FDI sẽ là tác động tiêu cực nếu các dự án FDI là không hiệu quả. Môi trường thể chế cần được cải cách hướng đến thu hút nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài có công nghệ và dây chuyền sản xuất tiên tiến hiện đại, cải thiện môi trường cho các quốc gia sở tại.

Tài liệu tham khảo

- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2005). Institution as the fundamental cause of long-run growth. In P. Aghion & S. Durlauf (Eds.), *Handbook of economic growth* (Vol. 1A, pp. 385-472). North-Holland, Amsterdam: Elsevier.
- Adams, S. (2009). Foreign direct investment, domestic investment, and economic growth in Sub-Saharan Africa. *Journal of Policy Modeling*, 31(6), 939-949.
- Agosin, M. R., & Machado, R. (2005). Foreign investment in developing countries: Does it crowd in domestic investment? *Oxford Development Studies*, 33(2), 135-162.
- Ajide, K. B., & Raheem, I. D. (2016). Institutions-FDI nexus in Ecowas countries. *Journal of African Business*, 17(3), 319-341.
- Ang, J. B. (2010). Determinants of private investment in Malaysia: What causes the postcrisis slumps? *Contemporary Economic Policy*, 28(3), 378-391.
- Aysan, A. F., Nabli, M. K., & Véganzonès-Varoudakis, M. A. (2007). Governance institutions and private investment: An application to the Middle East and North Africa. *The Developing Economies*, 45(3), 339-377.
- Blomström, M., & Kokko, A. (1998). Multinational corporations and spillovers. *Journal of Economic Surveys*, 12(3), 247-277.
- Blonigen, B. A. (2005). A review of the empirical literature on FDI determinants. *Atlantic Economic Journal*, 33, 383-403.
- Bui, V. Q. (2017). Quản trị công, FDI và đầu tư tư nhân ở các nước đang phát triển [Public governance, FDI and private investment in developing countries]. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 247(3), 21-32.
- Chen, F., Law, S. H., Wong, Z. W. V., & Azman-Saini, W. N. W. (2022). The role of institutions in private investment: Panel data evidence. *Studies in Economics and Finance*, 39(4), 630-643.
- Chen, G. S., Yao, Y., & Malizard, J. (2017). Does foreign direct investment crowd in or crowd out private domestic investment in China? The effect of entry mode. *Economic Modelling*, 61, 409-419.
- Chuang, W. B. (2007). FDI and domestic investment in Taiwan: An endogenous switching model. *The Developing Economies*, 45(4), 465-490.
- Delgado, M. S., & McCloud, N. (2017). Foreign direct investment and the domestic capital stock: The good-bad role of higher institutional quality. *Empirical Economics*, 53, 1587-1637.
- Dinh, T. S., & Bui, H. T. M. (2017). Government size, public governance and private investment: The case of Vietnamese provinces. *Economic Systems*, 41(4), 651-666. doi:10.1016/j.ecosys.2017.01.002

- Douglas, N. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge, UK: Cambridge University Print.
- Erden, L., & Holcombe, R. G. (2005). The effects of public investment on private investment in developing economies. *Public Finance Review*, 33(5), 575-602.
- Erenburg, S. J. (1993). The real effects of public investment on private investment. *Applied Economics*, 25(6), 831-837.
- Farla, K., De Crombrugghe, D., & Verspagen, B. (2016). Institutions, foreign direct investment, and domestic investment: Crowding out or crowding in? *World Development*, 88, 1-9.
- Hatano, T. (2010). Crowding-in effect of public investment on private investment. *Public Policy Review*, 6(1), 105-120.
- Heckelman, J. C., & Powell, B. (2010). Corruption and the institutional environment for growth. *Comparative Economic Studies*, 52(3), 351-378.
- Hodgson, G. M. (2006). What are institutions? *Journal of Economic Issues*, 40(1), 1-25.
- Holland, S. M. (2008). *Principal Components Analysis (PCA)*. Athens, GA: Department of Geology, University of Georgia.
- Hothorn, T., & Everitt, B. S. (2009). *A handbook of statistical analyses using R*. Boca Raton, FL: Chapman and Hall/CRC.
- Kaufmann, D., & Kraay, A. (2002). *Growth without governance* (Vol. 2928). Washington, D.C.: World Bank Publications.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & KauMastruzzi, M. (2011). The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues. *Hague Journal on the Rule of Law*, 3(2), 220-246.
- Kim, D. D. K., & Seo, J. S. (2003). Does FDI inflow crowd out domestic investment in Korea? *Journal of Economic Studies*, 30(6), 605-622.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1999). The quality of government. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 15(1), 222-279.
- Leonard, H. J. (2006). *Pollution and the struggle for the world product: Multinational corporations, environment, and international comparative advantage*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Morrissey, O., & Udomkerdmongkol, M. (2012). Governance, private investment and foreign direct investment in developing countries. *World Development*, 40(3), 437- 445.
- North, D. C. (1990). A transaction cost theory of politics. *Journal of Theoretical Politics*, 2(4), 355-367.
- North, D. C. (1991). Institutions. *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 97-112.
- Pereira, A. M. (2001). On the effects of public investment on private investment: What crowds in what? *Public Finance Review*, 29(1), 3-25.
- Prasanna, N. (2010). Direct and indirect impact of Foreign Direct Investment (FDI) on Domestic Investment (DI) in India. *Journal of Economics*, 1(2), 77-83.
- Reece, C., & Sam, A. G. (2012). Impact of pension privatization on foreign direct investment. *World Development*, 40(2), 291-302.

- Rutherford, M. (2001). Institutional economics: Then and now. *Journal of Economic Perspectives*, 15(3), 173-194.
- Saha, S., & Gounder, R. (2013). Corruption and economic development nexus: Variations across income levels in a non-linear framework. *Economic Modelling*, 31, 70-79.
- Schmid, A. A. (1972). Analytical institutional economics: Challenging problems in the economics of resources for a new environment. *American Journal of Agricultural Economics*, 54(5), 893-901.
- UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development. (2017). *World investment report*. Truy cập ngày 10/05/2022 tại https://unctad.org/system/files/official-document/wir2017_en.pdf
- UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development. (2020). *World investment report*. Truy cập ngày 10/05/2022 tại https://unctad.org/system/files/official-document/wir2020_en.pdf
- Veblen, T. (1899). Mr. Cummings's strictures on "The theory of the leisure class". *Journal of Political Economy*, 8(1), 106-117.
- Wang, M. (2010). Foreign direct investment and domestic investment in the host country: Evidence from panel study. *Applied Economics*, 42(29), 3711-3721.
- Zhu, J., & Zhang, D. (2017). Does corruption hinder private businesses? Leadership stability and predictable corruption in China. *Governance*, 30(3), 343-363.

