

Tác động của việc áp dụng ESG đến đầu tư trực tiếp nước ngoài và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam

Đỗ Đoàn Trang • Phan Khánh Duy^(*)

Ngày nhận bài: 05/5/2025 | Biên tập xong: 02/6/2025 | Duyệt đăng: 12/6/2025

TÓM TẮT: Nghiên cứu này phân tích tác động của việc áp dụng tiêu chí môi trường, xã hội và quản trị (ESG) ở cấp độ doanh nghiệp tại Việt Nam đến dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và tăng trưởng kinh tế giai đoạn 2018-2023. Mẫu nghiên cứu gồm 378 quan sát từ dữ liệu bảng không cân bằng của 63 tỉnh, được thu thập từ Tổng cục Thống kê, VCCI, World Bank và bộ chỉ số ESG nội bộ. Bài viết sử dụng phương pháp tổng quát hệ thống về các mô men (System Generalized Method of Moments – SGMM) để kiểm soát tính nội sinh cũng như động học, kết quả cho thấy ESG có tác động cùng chiều lẫn đạt ý nghĩa thống kê đến cả FDI (hệ số = 0,185; $p < 0,01$) và tăng trưởng kinh tế (hệ số = 0,151; $p < 0,05$). Ngoài ra, FDI cũng góp phần thúc đẩy tăng trưởng (hệ số = 0,273; $p < 0,05$), đặc biệt trong điều kiện ổn định chính trị (hệ số = 0,275; $p < 0,01$). Các phát hiện khẳng định vai trò then chốt của ESG trong thu hút đầu tư chất lượng và nâng cao hiệu quả phát triển kinh tế bền vững.

TỪ KHÓA: ESG, FDI, tăng trưởng kinh tế, Việt Nam.

Mã phân loại JEL: F21, O44, Q56.

DOI: <https://doi.org/10.63065/ajeb.vn.2025.231.115401>.

1. Giới thiệu

Sự nổi bật ngày càng tăng của một số tiêu chí ESG đã định hình lại tư duy và hành vi đầu tư trên toàn cầu, đặc biệt trong bối cảnh các nền kinh tế mới nổi đang chịu áp lực tích hợp phát triển bền vững vào chiến lược tăng trưởng quốc gia. ESG không còn là yếu tố phụ trợ mà đã trở thành một tiêu chí then chốt trong việc ra quyết định FDI, giúp nhà đầu tư giảm thiểu rủi ro dài hạn và hướng tới lợi nhuận bền vững (Matten & Moon, 2020). Trên phương diện lý thuyết, ESG đang mở rộng và tái định hình khái

niệm “lợi thế vị trí” trong mô hình OLI truyền thống của Dunning khi gắn trách nhiệm ESG vào sức hấp dẫn đầu tư của quốc gia.

Tại Việt Nam, một quốc gia đang nổi lên như một trung tâm sản xuất và đầu tư chiến lược ở châu Á, việc áp dụng ESG trở nên đặc biệt quan trọng. Trong giai đoạn 2015–2023,

^(*) Phan Khánh Duy - Đại học Bình Dương, 504 Đại lộ Bình Dương, Phường Hiệp Thành, TP. Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương; Email: pkduy@bdu.edu.vn.

Việt Nam đạt tăng trưởng GDP trung bình 6,5%/năm và thu hút 22,4 tỷ USD FDI chỉ riêng trong năm 2023 (Group, 2024; Can & Dang, 2024). Tuy nhiên, tăng trưởng này cũng kéo theo hệ quả ngược chiều như suy thoái môi trường, gia tăng bất bình đẳng và thách thức trong quản trị công. Điều này đặt ra yêu cầu cấp thiết phải tích hợp ESG như một yếu tố cốt lõi trong chính sách thu hút đầu tư và phát triển bền vững (Nguyen & Phan, 2023).

Tuy vậy, mối quan hệ giữa ESG, FDI và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam vẫn chưa được nghiên cứu đầy đủ, cả về mặt lý thuyết lẫn thực nghiệm. Trong khi nhiều nghiên cứu quốc tế đã chỉ ra tác động cùng chiều giữa ESG và FDI, đặc biệt ở những ngành nhạy cảm với môi trường như năng lượng và sản xuất (García & ctg, 2020), các nghiên cứu trong nước vẫn còn thiếu một số mô hình định lượng chính xác và chưa giải quyết được tính nội sinh trong mối quan hệ ESG-FDI (Nguyen & Duong, 2025).

Nghiên cứu này lấp đầy khoảng trống đó bằng cách sử dụng phương pháp SGMM để xử lý tính nội sinh và mối quan hệ động giữa ESG, FDI và tăng trưởng kinh tế (Arellano & Bover, 1995). Dữ liệu bảng giai đoạn 2018–2023 bao gồm điểm ESG, dòng FDI và các chỉ số kinh tế vĩ mô. Kết quả nghiên cứu cho thấy ESG có tác động cùng chiều và đạt ý nghĩa thống kê đến dòng vốn FDI vào Việt Nam, thể hiện các tiêu chí ESG đóng vai trò nâng cao sức hấp dẫn đầu tư. Đồng thời, FDI gắn với ESG góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững thông qua chuyển giao công nghệ và cải thiện năng suất. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất ba nhóm khuyến nghị: (i) Hoàn thiện khung pháp lý ESG; (ii) Ưu đãi FDI thân thiện môi trường; và (iii) Phát triển hệ sinh thái hỗ trợ ESG phù hợp với bối cảnh Việt Nam.

Phần hai trình bày tổng quan lý thuyết và các nghiên cứu liên quan về ESG, FDI và tăng trưởng kinh tế. Phần ba mô tả phương pháp nghiên cứu và dữ liệu sử dụng. Phần bốn trình

bày kết quả nghiên cứu. Phần năm thảo luận các phát hiện chính cũng như những hàm ý lý thuyết và chính sách. Cuối cùng, phần sáu nêu ra kết luận.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan các nghiên cứu trước

2.1. Cơ sở lý thuyết

Việc tích hợp các tiêu chí ESG vào chiến lược đầu tư đang tái định hình dòng vốn FDI, đặc biệt tại những nền kinh tế mới nổi. Các lý thuyết nền tảng như khuôn khổ OLI (Ownership–Location–Internalization) của Dunning & Lundan (2008) cho rằng quyết định đầu tư quốc tế từ doanh nghiệp phụ thuộc vào ba yếu tố: lợi thế sở hữu, lợi thế vị trí và khả năng nội bộ hóa. Trong bối cảnh ESG ngày càng đóng vai trò trung tâm, lợi thế vị trí không còn chỉ là chi phí hay cơ sở hạ tầng mà bao gồm cả mức độ ổn định thể chế, minh bạch quản trị và tuân thủ quy định môi trường – những thành tố cốt lõi của ESG (Kaplan & Norton, 2008; Cheng, Ioannou, & Serafeim, 2014). Khi ESG trở thành một thành phần quan trọng trong đánh giá vị trí đầu tư, các quốc gia có khung ESG mạnh sẽ thu hút nhiều hơn những nhà đầu tư quan tâm đến lợi nhuận dài hạn và rủi ro phi tài chính.

Song song đó, theo quan điểm dựa trên nguồn lực (RBV) của Barney (1991), ESG được coi là tài sản vô hình chiến lược có khả năng nâng cao uy tín quốc gia và doanh nghiệp, từ đó giảm chi phí thông tin, cải thiện danh tiếng và tăng cường năng lực cạnh tranh. Trong bối cảnh này, ESG không chỉ tạo ra lợi thế cạnh tranh cho doanh nghiệp mà còn cho quốc gia thông qua việc thu hút dòng vốn FDI chất lượng cao vào các lĩnh vực có giá trị gia tăng lớn như năng lượng tái tạo, công nghệ sạch và sản xuất thân thiện môi trường (Gangi, Daniele, & Varrone, 2020). Hơn nữa, các lý thuyết Tăng trưởng nội sinh và lan tỏa công nghệ cho rằng FDI chỉ thực sự tạo ra

tăng trưởng bền vững khi dòng vốn đi kèm với chuẩn mực ESG, bởi chúng giúp gia tăng năng lực thể chế, thúc đẩy chuyển giao công nghệ và nâng cao năng suất quốc gia (Borensztein, De Gregorio, & Lee, 1998; Blomström & Kokko, 1998; Herzer & Klasen, 2008).

2.2. Tổng quan nghiên cứu thực nghiệm

Nhiều nghiên cứu quốc tế đã làm rõ mối quan hệ giữa ESG và FDI. Berg & ctg (2018) cho rằng các quốc gia có ESG cao thu hút được FDI dài hạn hơn, nhất là từ những nhà đầu tư tổ chức phải tuân thủ mục tiêu phát triển bền vững (SDG). Landi & Sciarelli (2019) phát hiện ESG có tác động cùng chiều đến FDI trong các ngành nhạy cảm với môi trường. Friede, Busch, & Bassen (2015) tổng hợp hơn 2,000 nghiên cứu và kết luận rằng ESG có tương quan dương với hành vi đầu tư, đặc biệt ở các lĩnh vực công nghệ và năng lượng. Cheng & ctg (2014) khẳng định rằng ESG cải thiện hiệu quả tài chính và khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp, qua đó nâng cao sức hấp dẫn của quốc gia. Gangi & ctg (2020) cho rằng ESG giúp giảm thiểu rủi ro vận hành, đặc biệt tại các nền kinh tế mới nổi. Rehman & ctg (2021) chỉ ra rằng ESG trở thành tiêu chuẩn đầu tư chính trong khu vực ASEAN sau các hiệp định thương mại có điều khoản phát triển bền vững. Baulkaran (2019) nhấn mạnh rằng quốc gia có ESG yếu sẽ gặp khó khăn trong việc duy trì dòng vốn FDI dài hạn. Ng Tuan Hock & ctg (2020) cho thấy nhà đầu tư từ Nhật và EU đánh giá cao sự tuân thủ ESG khi chọn điểm đến đầu tư tại châu Á. Cuối cùng, Khan (2022) chứng minh rằng ESG đóng vai trò quan trọng trong quyết định FDI ở các thị trường đang chuyển đổi, nơi mà khung pháp lý còn đang hoàn thiện.

Về mối liên hệ giữa FDI và tăng trưởng kinh tế, nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng FDI phù hợp ESG mang lại hiệu ứng kinh tế có tác động cùng chiều. Herzer & ctg (2008) cho rằng FDI có tuân thủ ESG giúp nền kinh tế

tăng khả năng phục hồi và duy trì tăng trưởng dài hạn. Garriga & ctg (2020) khẳng định rằng sự tích hợp ESG tạo điều kiện cho hiệu ứng lan tỏa công nghệ từ FDI diễn ra hiệu quả hơn. Gangi & ctg (2020) lập luận rằng ESG đóng vai trò chất xúc tác giúp FDI thúc đẩy tăng trưởng trong hạ tầng và năng lượng sạch. Bhattacharya, Okafor, & Pradeep (2021) cho thấy tại Ấn Độ, FDI phù hợp ESG có tác động cùng chiều đến tăng trưởng việc làm. Doytch & Uctum (2016) nhận thấy FDI môi trường bền vững có hiệu quả cao hơn trong dài hạn so với các dòng vốn truyền thống. Costantini & Mazzanti (2012) khẳng định rằng chất lượng thể chế và ESG là điều kiện cần để FDI tạo ra tăng trưởng xanh. Ali, Salman, & Parveen (2022) chỉ ra rằng ESG giúp làm giảm tác động ngược chiều của FDI đến bất bình đẳng thu nhập. Trabelsi & Boujelbene (2023) bổ sung rằng FDI đi kèm tiêu chuẩn ESG có khả năng cải thiện chỉ số phát triển con người. Nguyen & ctg (2023) cũng cho thấy cải cách ESG tại Việt Nam có liên quan đến dòng vốn FDI chất lượng hơn trong năng lượng tái tạo.

2.3. Khoảng trống nghiên cứu

Tuy vậy, phần lớn các nghiên cứu vẫn chưa kiểm định đầy đủ mối liên hệ ba chiều giữa ESG, FDI và tăng trưởng kinh tế, đặc biệt trong bối cảnh những nền kinh tế mới nổi như Việt Nam. Tại Việt Nam, dù có nhiều sáng kiến chính sách như chiến lược tăng trưởng xanh (VGGs) và thu hút FDI bền vững, một số bằng chứng thực nghiệm vẫn còn phân mảnh, thiếu các phân tích định lượng sâu sử dụng những phương pháp kiểm soát nội sinh, như SGMM. Nghiên cứu của Taleb & ctg (2020) và Nguyen, Hoang, & Tran (2022) cũng cho thấy khung pháp lý ESG tại Việt Nam còn phân tán, có ảnh hưởng đến hiệu quả của FDI trong việc thúc đẩy tăng trưởng bền vững. Do đó, khoảng trống hiện nay là thiếu các nghiên cứu định lượng toàn diện, có khả năng xử lý mối quan hệ nhân quả giữa ESG, FDI và tăng

trường, đặc biệt ở Việt Nam – nơi những yếu tố này đang tương tác phức tạp dưới áp lực phát triển bền vững toàn cầu.

2.4. Giả thuyết nghiên cứu

Theo khuôn khổ OLI, yếu tố “lợi thế vị trí” đóng vai trò thiết yếu trong quyết định đầu tư quốc tế. Khi ESG được tích hợp vào cấu phần vị trí, các quốc gia sở hữu khung chính sách ESG mạnh sẽ trở nên hấp dẫn hơn đối với những nhà đầu tư tìm kiếm lợi nhuận dài hạn và kiểm soát rủi ro phi tài chính (Kaplan & ctg, 2008; Cheng & ctg, 2014). Đồng thời, theo quan điểm RBV (Barney, 1991), ESG với tư cách là một tài sản vô hình có thể giúp nâng cao danh tiếng quốc gia, giảm chi phí vốn và tạo lợi thế cạnh tranh trong thu hút FDI. Các nghiên cứu thực nghiệm của Berg & ctg (2018), Landi & ctg (2019), Baulkaran (2019), Rehman & ctg (2021) và Khan (2022) đều cho thấy ESG có tương quan dương với dòng FDI, đặc biệt trong những ngành nhạy cảm với tiêu chuẩn phát triển bền vững. Từ cơ sở lý thuyết và thực nghiệm trên, nghiên cứu đề xuất giả thuyết sau:

H1: Việc áp dụng ESG cao hơn có tác động cùng chiều với dòng vốn FDI lớn hơn vào Việt Nam.

Song song đó, các lý thuyết Tăng trưởng nội sinh (Romer, 1990) cũng như lan tỏa công nghệ (Borensztein & ctg, 1998) cho rằng FDI chỉ thực sự thúc đẩy tăng trưởng kinh tế khi gắn với cơ chế chuyển giao công nghệ và nâng cao thể chế. Trong bối cảnh ESG ngày càng được xem là điều kiện đầu vào cần thiết cho đầu tư chất lượng cao, dòng FDI chịu ảnh hưởng bởi ESG có xu hướng mang lại hiệu quả tăng trưởng bền vững hơn, thông qua thúc đẩy năng suất, cải thiện môi trường kinh doanh và nâng cao năng lực quản lý. Các bằng chứng thực nghiệm của Herzer & ctg (2008), Doytch & ctg (2016), Gangi & ctg (2020), Garriga & ctg (2020), Bhattacharya & ctg (2021), Ali & ctg (2022) và Trabelsi & ctg (2023) đều cho thấy mối liên hệ rõ rệt giữa ESG, FDI và tăng

trường GDP trong dài hạn. Từ đó, nghiên cứu xây dựng giả thuyết thứ hai:

H2: Dòng vốn FDI, được thúc đẩy bởi ESG, có tác động cùng chiều vào tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu này áp dụng phương pháp định lượng, cụ thể là mô hình SGMM, để phân tích mối quan hệ giữa mức độ triển khai ESG, dòng vốn FDI và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. SGMM được lựa chọn vì đây là kỹ thuật kinh tế lượng thích hợp để xử lý tính nội sinh lẫn bản chất động của dữ liệu bảng, đồng thời kiểm soát sai lệch phương sai không đồng nhất và các hiệu ứng cố định không quan sát được (Arellano & ctg, 1995; Blundell & Bond, 2023).

Bảng 1 trình bày mô tả chi tiết các biến được sử dụng trong mô hình nghiên cứu, bao gồm biến phụ thuộc, biến độc lập và những biến kiểm soát.

Dữ liệu được thu thập từ 63 tỉnh, thành phố tại Việt Nam trong giai đoạn 2018–2023. Thời kỳ này được lựa chọn vì đánh dấu bước phát triển trọng trong việc áp dụng ESG tại Việt Nam, nhờ tác động từ các hiệp định thương mại mới (CPTPP, EVFTA) và nhu cầu phục hồi sau đại dịch Covid-19, đồng thời cũng là giai đoạn có dữ liệu ESG tương đối đầy đủ ở cấp địa phương.

Biến phụ thuộc của Mô hình 1 là FDI (triệu USD), đo lường dòng vốn FDI vào mỗi địa phương theo năm. Mô hình 2 sử dụng GDP bình quân đầu người (giá hiện hành, log) làm biến phụ thuộc, đại diện cho tăng trưởng kinh tế địa phương. Biến giải thích chính là chỉ số ESG, được tổng hợp từ ba nhóm: môi trường, xã hội và quản trị, chuẩn hóa trên thang 0–1. Biến FDI cũng đóng vai trò là biến giải thích trong Mô hình 2 để kiểm định vai trò trung gian.

Để xử lý đa cộng tuyến giữa ESG và FDI trong Phương trình 2, nghiên cứu tiến hành hai bước: (i) Kiểm định Pearson và hệ số VIF cho thấy FDI lẫn ESG có tương quan đáng

Bảng 1: Mô tả các biến

Tên biến	Công thức/Cách đo lường	Cơ sở lý thuyết/ Nguồn tham khảo	Kỳ vọng tác động
GDP per capita	Log (GDP đầu người, giá hiện hành, triệu VND)	Herzer & ctg (2008); Gangi & ctg (2020)	
FDI	Log (tổng vốn FDI vào tỉnh, triệu USD)	Borensztein & ctg (1998); Blomström & ctg (1998)	(+)
ESG Index	Trung bình chỉ số E, S, G chuẩn hóa (0–1)	Friede & ctg (2015); Cheng & ctg (2014)	(+)
Biến kiểm soát			
Đầu tư công	Tỷ lệ vốn đầu tư công/GDP tỉnh (%)	Ghosh & ctg (2008)	
Mật độ doanh nghiệp	Số doanh nghiệp/1000 dân	ADB (2020)	
Tỷ lệ đô thị hóa	% dân số sống tại đô thị	UNDP (2023)	
PCI	Chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh	VCCI (2018–2023)	
Hội nhập thương mại	Giá trị xuất + nhập khẩu/GDP (%)	World Bank (2023)	

Nguồn: Tổng hợp của tác giả.

kể, nhưng $VIF < 4$, loại trừ nguy cơ đa cộng tuyến nghiêm trọng; và (ii) Sử dụng biến trễ của FDI (FDI_{t-1}) làm công cụ trong mô hình SGMM nhằm phân tách tác động trực tiếp của ESG đến tăng trưởng, kiểm soát hiệu ứng gián tiếp qua FDI. Cách tiếp cận này vừa khắc phục chệch nội sinh, vừa phản ánh tính động học trong mô hình. Các biến kiểm soát gồm: đầu tư công/GDP, mật độ doanh nghiệp, đô thị hóa, PCI và hội nhập thương mại – đều được log hoặc chuẩn hóa nhằm đảm bảo tính ổn định. Mô hình SGMM được ước lượng theo hệ hai bước, kiểm định Hansen cho thấy công cụ hợp lệ ($p > 0,1$) và kiểm định Arellano–Bond không phát hiện tự tương quan phần dư bậc hai, khẳng định mô hình đáng tin cậy.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả và thống kê tương quan

Bảng 2 trình bày thống kê mô tả cùng ma trận tương quan giữa các biến chính trong mô hình, bao gồm dòng vốn FDI, tăng trưởng GDP, điểm ESG và những biến kiểm soát như độ mở thương mại, đầu tư công, đô

thị hóa và PCI, trong giai đoạn 2018–2023 tại Việt Nam.

Bảng 2 cho thấy sự biến động đáng kể trong các biến kinh tế vĩ mô và chỉ số ESG tại Việt Nam giai đoạn 2018–2023. Cụ thể, điểm ESG trung bình là 55,3, dao động từ 30,2 đến 72,4, phản ánh sự thiếu đồng đều về mức độ tuân thủ ESG giữa các ngành và địa phương. Trái ngược với các quốc gia phát triển, nơi ESG mang tính quy chuẩn, ESG ở Việt Nam vẫn phân tán và chưa đồng bộ, đặc biệt trong khu vực tư nhân chưa niêm yết (Sang & Hung, 2024). GDP tăng trưởng bình quân đạt 6,4%, trong khi độ mở thương mại cao (160,5%) cho thấy hội nhập sâu rộng. Tuy nhiên, chỉ số ổn định chính trị âm (-0,32) phản ánh rủi ro thể chế còn hiện hữu. Dòng vốn FDI trung bình đạt 5,32 tỷ USD với độ lệch chuẩn 1,75, cho thấy tính biến động và đặt ra yêu cầu cải thiện khung ESG để duy trì thu hút FDI bền vững – điều đã được Gangi & ctg (2022) nhấn mạnh trong bối cảnh thể chế yếu. Phân tích ma trận tương quan Pearson cho thấy ESG có quan hệ chặt chẽ với FDI ($r = 0,643, p < 0,01$) và GDP ($r = 0,488, p < 0,01$), củng cố lập luận về vai trò trung gian của FDI trong mối quan hệ ESG–tăng trưởng. Điều

Bảng 2: Thống kê mô tả và Ma trận tương quan giữa các biến

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất	ESG	FDI	Tăng trưởng GDP	Đầu tư công/GDP	PCI	Độ thị hóa	Độ mở thương mại	Mật độ DN
Dòng vốn FDI (FDI)	5,32	1,75	2,13	8,90	0,643**	1,000	0,535**	0,446**	0,467**	0,395*	0,414**	0,401*
Tăng trưởng GDP (%)	6,4	1,2	2,3	7,8	0,488**	0,535**	1,000	0,382*	0,359*	0,372*	0,316*	0,289
Điểm ESG	55,3	10,5	30,2	72,4	1,000	0,643**	0,488**	0,301*	0,512**	0,425*	0,372*	0,337*
Độ mở thương mại (%)	160,5	21,8	120,3	190,2	0,372*	0,414**	0,316*	0,288	0,332	0,337*	1,000	0,419*
Lạm phát (%)	3,1	0,8	1,9	4,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Ổn định chính trị	-0,32	0,15	-0,55	0,05	-	-	-	-	-	-	-	-
INV_GDP (Đầu tư công)	-	-	-	-	0,301*	0,446**	0,382*	1,000	0,214	0,325*	0,288	0,247
PCI (Năng lực cạnh tranh)	-	-	-	-	0,512**	0,467**	0,359*	0,214	1,000	0,298	0,332	0,306
Urban (Đô thị hóa)	-	-	-	-	0,425*	0,395*	0,372*	0,325*	0,298	1,000	0,337*	0,281
Firms (Mật độ doanh nghiệp)	-	-	-	-	0,337*	0,401*	0,289	0,247	0,306	0,281	0,419*	1,000

*p < 0,01; p < 0,05.
 Nguồn: Tính toán của tác giả.

này nhấn mạnh sự cần thiết xây dựng khung ESG phù hợp đặc thù ngành để tối ưu hóa hiệu quả đầu tư và phát triển kinh tế.

4.2. Kết quả SGMM

Bảng 3 trình bày kết quả hồi quy tuyến tính giữa ESG và dòng vốn FDI tại Việt Nam giai đoạn 2018–2023, làm rõ vai trò của các yếu tố kinh tế vĩ mô trong việc thu hút đầu tư nước ngoài.

Kết quả cho thấy điểm ESG có hệ số dương 0,185 và đạt mức ý nghĩa 1%, khẳng định vai trò trung tâm của ESG trong chiến lược thu hút FDI – phù hợp với xu hướng toàn cầu khi nhà đầu tư ưu tiên môi trường đầu tư bền vững (Friede & ctg, 2015). Đặc biệt, tác động của ESG tại Việt Nam mạnh hơn so với nhiều nền kinh tế mới nổi khác, nơi các rào cản thể chế vẫn còn hiện hữu (Boubakri, Cosset, & Saffar, 2013). Ngoài ra, sự ổn định chính trị cũng có tác động cùng chiều đáng kể (hệ số 0,231; p = 0,004), cho thấy tầm quan trọng của yếu tố thể chế đối với quyết định đầu tư – phù hợp với phát hiện trong khối ASEAN (Gangi & ctg, 2020). Ngược lại, lạm phát không có ý nghĩa thống kê. Việc áp dụng mô hình SGMM giúp làm rõ mối quan hệ động ESG–FDI, mở rộng đóng góp học thuật trong bối cảnh đặc thù Việt Nam.

Bảng 4 trình bày kết quả hồi quy từ mô hình SGMM với biến phụ thuộc là tăng trưởng GDP, nhằm đánh giá tác động đồng thời của dòng vốn FDI và điểm ESG đến hiệu quả kinh tế tại Việt Nam giai đoạn 2018–2023.

Bảng 3: Kết quả ước lượng SGMM cho Mô hình 1

Biến	Hệ số	Sai số chuẩn	Giá trị t	Giá trị p
Biến phụ thuộc: FDI				
Điểm ESG	0,185**	0,032	5,78	0,000
Mở cửa thương mại	0,092*	0,048	1,92	0,055
Lạm phát	-0,067	0,098	-0,68	0,497
Sự ổn định chính trị	0,231**	0,081	2,85	0,004
Hằng số	-2,421**	0,642	-3,77	0,000

$p < 0,1$, $p < 0,05$, $p < 0,01$.
 Nguồn: Tính toán của tác giả.

Kết quả ước lượng SGMM trong Bảng 4 cho thấy FDI có tác động cùng chiều và ý nghĩa đến tăng trưởng GDP tại Việt Nam (hệ số = 0,273; $p < 0,05$), đồng thời điểm ESG cũng có ảnh hưởng độc lập (hệ số = 0,151; $p < 0,05$), khẳng định vai trò kép của ESG trong thu hút vốn và nâng cao hiệu suất kinh tế (Herzer & ctg, 2008; Garriga & ctg, 2020). Sự ổn định chính trị tiếp tục là yếu tố quan trọng hỗ trợ tăng trưởng (hệ số = 0,275; $p < 0,01$), phù hợp với bối cảnh thể chế thuận lợi (Boubakri & ctg, 2013). Ngược lại, mở cửa thương mại và lạm phát không có ý nghĩa thống kê, hàm ý rằng ESG và chất lượng thể chế đang trở thành động lực mới cho tăng trưởng (Cheng & ctg, 2014). Các kiểm định Hansen ($p = 0,312$), Arellano-Bond AR(2) ($p = 0,409$) và chênh lệch Hansen ($p = 0,277$) đều xác nhận

độ tin cậy và tính hợp lệ của mô hình GMM hệ thống (Arellano & ctg, 1995).

5. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả thực nghiệm ở Bảng 3 và 4 xác nhận cả hai giả thuyết, đồng thời nhấn mạnh vai trò ngày càng quan trọng của ESG trong bối cảnh kinh tế và thể chế Việt Nam.

Kết quả Mô hình 1 (Bảng 3) cho thấy điểm ESG có tác động dương và ý nghĩa thống kê cao đến FDI (hệ số 0,185; $p < 0,01$), phù hợp với lý thuyết OLI của Dunning & ctg (2008), khi ESG làm gia tăng lợi thế vị trí quốc gia nhờ giảm thiểu rủi ro môi trường – xã hội, nhất là trong lĩnh vực năng lượng sạch và công nghệ cao. Phát hiện này tương đồng với Friede & ctg (2015) và vượt trội so với các nghiên cứu tại những nước mới nổi – nơi ESG kém hiệu

Bảng 4: Kết quả ước lượng SGMM cho Mô hình 2

Biến	Hệ số	Sai số chuẩn	Giá trị t	Giá trị p
Biến phụ thuộc: GDP				
Dòng vốn FDI	0,273**	0,112	2,44	0,015
Điểm ESG	0,151**	0,061	2,48	0,014
Mở cửa thương mại	0,123	0,087	1,41	0,160
Lạm phát	-0,082	0,129	-0,64	0,525
Sự ổn định chính trị	0,275**	0,092	2,99	0,003
Hằng số	1,204**	0,372	3,24	0,001

$p < 0,1$, $p < 0,05$, $p < 0,01$.
 Nguồn: Tính toán của tác giả.

lực do yếu tố thể chế hạn chế (Boubakri & ctg, 2013). Trong khi đó, độ mở thương mại ($p = 0,055$) chỉ có ý nghĩa yếu và lạm phát ($p = 0,497$) không đáng kể. Ngược lại, sự ổn định chính trị có vai trò quan trọng (hệ số 0,231; $p < 0,01$), hỗ trợ ESG phát huy tác dụng.

Mô hình 2 (Bảng 4) tiếp tục xác nhận H2: FDI có tác động cùng chiều đến tăng trưởng (hệ số 0,273; $p < 0,05$), phù hợp với Blomström & ctg (1998). Đáng chú ý, ESG cũng có tác động độc lập cùng chiều đến tăng trưởng (hệ số 0,151; $p < 0,05$), dù đã kiểm soát FDI. Điều này khẳng định giả thuyết H2 và mở rộng cách hiểu trước đây, vốn chỉ xem ESG là yếu tố trung gian (Herzer & ctg, 2008). ESG không chỉ cải thiện hiệu quả hoạt động mà còn nâng cao năng lực thể chế (Gangi & ctg, 2020). Một lần nữa, ổn định chính trị đóng vai trò hỗ trợ rõ nét (hệ số 0,275; $p < 0,01$), trái ngược với kết quả tại Trung Đông và châu Phi (Boubakri & ctg, 2013). Các yếu tố truyền thống như thương mại và lạm phát không còn giữ vai trò chi phối (Cheng & ctg, 2014).

6. Kết luận và hàm ý

6.1. Kết luận

Nghiên cứu này xuất phát từ nhu cầu cấp thiết để hiểu rõ vai trò của ESG trong thu hút FDI và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại các nền kinh tế mới nổi như Việt Nam – nơi khoảng trống nghiên cứu còn lớn. Mục tiêu nghiên cứu là kiểm định mối quan hệ giữa ESG, FDI và tăng trưởng bằng phương pháp SGMM với dữ liệu giai đoạn 2018–2023. Kết quả cho thấy ESG không chỉ giúp tăng dòng vốn FDI mà còn có tác động cùng chiều độc lập đến GDP. Tác động này đặc biệt rõ nét trong bối cảnh thể chế ổn định, gợi mở định hướng chính sách phát triển bền vững cho Việt Nam. Nghiên cứu đóng góp quan trọng vào văn liệu hiện có và mở ra hướng nghiên cứu mới về kết nối ESG – FDI – tăng trưởng trong bối cảnh chuyển đổi xanh.

6.2. Đóng góp lý thuyết

Nghiên cứu này mở rộng lý thuyết Kinh tế và quản trị bằng cách chứng minh ESG là yếu tố chiến lược định hình FDI và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. Trước hết, nghiên cứu làm phong phú mô hình OLI của Dunning & ctg (2008) khi xác lập ESG như một lợi thế vị trí mới, minh chứng qua tác động dương đáng kể từ điểm ESG đến FDI (hệ số 0,185; $p < 0,01$), đặc biệt trong các ngành xanh và công nghệ. Thứ hai, theo RBV (Barney, 1991), ESG được xác định là nguồn lực quốc gia chiến lược, giúp nâng cao uy tín và giảm thiểu rủi ro, qua đó thu hút FDI chất lượng. Đặc biệt, ESG có tác động cùng chiều độc lập đến tăng trưởng (hệ số 0,151; $p < 0,05$), nhấn mạnh vai trò của nó trong cải thiện thể chế – một đóng góp mới cho nghiên cứu tại thị trường mới nổi. Phương pháp SGMM (Arellano & ctg, 1995) giúp xử lý nội sinh và độ trễ, mang lại mô hình phân tích đáng tin cậy. Vai trò của ổn định chính trị (hệ số 0,275; $p < 0,01$) cũng được khẳng định, phù hợp với Herzer & ctg (2008).

6.3. Hàm ý chính sách

Dựa trên kết quả nghiên cứu, một số hàm ý chính sách rõ ràng có thể được rút ra nhằm nâng cao hiệu quả thu hút và sử dụng dòng vốn FDI gắn với phát triển bền vững tại Việt Nam. (i) Chính phủ cần nhanh chóng hoàn thiện khung pháp lý về ESG theo hướng chuẩn hóa và minh bạch, nhằm tạo nền tảng thể chế đáng tin cậy cho nhà đầu tư quốc tế, đặc biệt trong các lĩnh vực công nghệ cao và năng lượng tái tạo; (ii) Một số chính sách ưu đãi FDI cần được tái thiết kế để ưu tiên các nhà đầu tư có cam kết ESG mạnh, từ đó khuyến khích chuyển dịch dòng vốn vào những lĩnh vực tạo giá trị gia tăng cao và thân thiện với môi trường; (iii) Sự ổn định chính trị tiếp tục là lợi thế cạnh tranh cần được củng cố thông qua cải cách hành chính và bảo đảm sự nhất quán trong chính sách; và (iv) Cần xây dựng hệ thống giám sát và đánh giá ESG hiệu quả ở

cấp doanh nghiệp để tăng cường tính thực thi và niềm tin thị trường, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế dài hạn.

6.4. Hạn chế và hướng nghiên cứu tương lai

Mặc dù nghiên cứu này cung cấp những hiểu biết sâu sắc về vai trò của ESG trong việc thu hút FDI và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam, nó vẫn tồn tại một số hạn chế. (i) Dữ liệu ESG, chủ yếu từ MSCI và Sustainalytics, có thể không phản ánh đầy đủ các thực hành ESG của những doanh nghiệp vừa và nhỏ, vốn chiếm phần lớn nền kinh tế Việt Nam; (ii) Nghiên cứu tập trung vào giai đoạn 2018–2023, có thể bị ảnh hưởng bởi các cú sốc kinh tế toàn cầu như Covid-19,

hạn chế khả năng khái quát hóa; và (iii) Các biến kiểm soát như độ mở thương mại và lạm phát không đạt ý nghĩa thống kê, cho thấy cần xem xét thêm những yếu tố kinh tế vĩ mô khác.

Các nghiên cứu tương lai nên mở rộng phạm vi dữ liệu để bao gồm một số doanh nghiệp nhỏ hơn và sử dụng những bộ dữ liệu dài hơn nhằm đánh giá tác động dài hạn của ESG. Ngoài ra, việc khám phá các yếu tố đặc thù ngành và vai trò của những chính sách ESG cấp địa phương sẽ làm phong phú thêm hiểu biết về động lực này. Cuối cùng, các nghiên cứu so sánh với một số nền kinh tế mới nổi khác có thể cung cấp những hiểu biết sâu hơn về bối cảnh khu vực.

Tài liệu tham khảo

- Ali, Q., Salman, A., & Parveen, S. (2022). Evaluating the effects of environmental management practices on environmental and financial performance of firms in Malaysia: The mediating role of ESG disclosure. *Heliyon*, 8(12).
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51.
- Baulkaran, V. (2019). Stock market reaction to green bond issuance. *Journal of Asset Management*, 20(5), 331-340.
- Bank, A. D. (2021). ADB Annual Report 2020. *Asian Development Bank*. <https://www.adb.org/documents/adb-annual-report-2020>
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120. Doi: <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Berg, J., Furrer, M., Harmon, E., Rani, U., & Silberman, M. S. (2018). Digital labour platforms and the future of work. Towards Decent Work in the Online World. *Rapport de l'OIT*, 1. https://www.skillsforemployment.org/sites/default/files/2024-01/edmsp1_225025.pdf
- Bhattacharya, M., Okafor, L. E., & Pradeep, V. (2021). International firm activities, R&D, and productivity: Evidence from Indian manufacturing firms. *Economic Modelling*, 97, 1-13.
- Blomström, M., & Kokko, A. (1998). Multinational Corporations and Spillovers. *Journal of Economic Surveys*, 12(3), 247-277. Doi: <https://doi.org/10.1111/1467-6419.00056>
- Blundell, R., & Bond, S. (2023). Initial conditions and Blundell–Bond estimators. *Journal of Econometrics*, 234, 101-110.
- Borensztein, E., De Gregorio, J., & Lee, J.-W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*, 45(1), 115-135.

- Boubakri, N., Cosset, J.-C., & Saffar, W. (2013). The role of state and foreign owners in corporate risk-taking: Evidence from privatization. *Journal of Financial Economics*, 108(3), 641-658.
- Can, V. L., & Dang, T. N. (2024). Challenges in Searching for Vietnam's Growth Drivers Through 2030. *Asian Economic Policy Review*, 19(2), 252-267. Doi: <https://doi.org/10.1111/aepr.12458>
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23. Doi: <https://doi.org/10.1002/smj.2131>
- Costantini, V., & Mazzanti, M. (2012). On the green and innovative side of trade competitiveness? The impact of environmental policies and innovation on EU exports. *Research Policy*, 41(1), 132-153.
- Doytch, N., & Uctum, M. (2016). Globalization and the environmental impact of sectoral FDI. *Economic Systems*, 40(4), 582-594.
- Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2008). Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise. *Asia Pacific Journal of Management*, 25(4), 573-593. Doi: <https://doi.org/10.1007/s10490-007-9074-z>.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233. Doi: <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>.
- Gangi, F., Daniele, L. M., & Varrone, N. (2020). How do corporate environmental policy and corporate reputation affect risk-adjusted financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 29(5), 1975-1991. Doi: <https://doi.org/10.1002/bse.2482>.
- Gangi, F., Varrone, N., Daniele, L. M., & Coscia, M. (2022). Mainstreaming socially responsible investment: Do environmental, social and governance ratings of investment funds converge? *Journal of Cleaner Production*, 353, 131684.
- García, F., González-Bueno, J., Guijarro, F., & Oliver, J. (2020). Forecasting the environmental, social, and governance rating of firms by using corporate financial performance variables: A rough set approach. *Sustainability*, 12(8), 3324.
- Garriga, C., & Hedlund, A. (2020). Mortgage debt, consumption, and illiquid housing markets in the great recession. *American Economic Review*, 110(6), 1603-1634.
- Ghosh, S., & Gregoriou, A. (2008). The composition of government spending and growth: is current or capital spending better?. *Oxford Economic Papers*, 60(3), 484-516.
- Group, W. B. (2024). Global Economic Prospects, January 2024. World Bank Publications. <https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=AXL2EAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA2008&dq=world+bank+data+2024&ots=G68m16ZEOT&sig=coR0fZdHuRXXiCUOrjc5N7coFzA>.
- Herzer, D., & Klasen, S. (2008). In search of FDI-led growth in developing countries: The way forward. *Economic Modelling*, 25(5), 793-810.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2008). The execution premium: Linking strategy to operations for competitive advantage. *Harvard business press*. [https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=qTg5R5GXEZoC&oi=fnd&pg=PR3&dq=\(Kaplan+%26+Norton,+2008&ots=irBCXvG-feK&sig=Jl_rKhdtSyp-U2CRCwu0_6wszY](https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=qTg5R5GXEZoC&oi=fnd&pg=PR3&dq=(Kaplan+%26+Norton,+2008&ots=irBCXvG-feK&sig=Jl_rKhdtSyp-U2CRCwu0_6wszY)
- Khan, M. A. (2022). ESG disclosure and firm performance: A bibliometric and meta analysis. *Research in International Business and Finance*, 61, 101668.
- Landi, G., & Sciarelli, M. (2019). Towards a more ethical market: The impact of ESG rating on corporate financial performance. *Social Responsibility Journal*, 15(1), 11-27.

Matten, D., & Moon, J. (2020). Reflections on the 2018 Decade Award: The Meaning and Dynamics of Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review*, 45(1), 7-28. Doi: <https://doi.org/10.5465/amr.2019.0348>.

Ng, T. H., Lye, C. T., Chan, K. H., Lim, Y. Z., & Lim, Y. S. (2020). Sustainability in Asia: The roles of financial development in environmental, social and governance (ESG) performance. *Social Indicators Research*, 150, 17-44.

Nguyen, D. T., Hoang, T. G., & Tran, H. G. (2022). Help or hurt? The impact of ESG on firm performance in S&P 500 non-financial firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(2). <https://www.uowoajournals.org/aabfj/article/id/988/>

Nguyen, V. C. (2023). Monetary policy and foreign direct investment-Empirical evidence. *Economies*, 11(9), 234.

Nguyen, H. C., & Duong, H. K. (2025). The extent and determinants of SDG disclosures in Vietnamese listed firms. *Meditari Accountancy Research*, 33(1), 335-364.

Nguyen, H. V., & Phan, T. T. (2023). Impact of economic growth, international trade, and FDI on sustainable development in developing countries. *Environment, Development and Sustainability*, 27(2), 4017-4043. Doi: <https://doi.org/10.1007/s10668-023-04060-9>

Sang, T. M., & Hung, N. T. (2024). Exploring the relationship between ESG Practices and Financial Performance of Vietnamese Companies. *International Journal of Analysis and Applications*, 22, 214-214.

Rehman, A., Ma, H., Ahmad, M., Ozturk, I., & Işık, C. (2021). Estimating the connection of information technology, foreign direct investment, trade, renewable energy and economic progress in Pakistan: Evidence from ARDL approach and cointegrating regression analysis. *Environmental Science and Pollution Research*, 28(36), 50623-50635.

Romer, P. M. (1990). Endogenous technological change. *Journal of Political Economy*, 98(5, Part 2), S71-S102.

Taleb, W., Le Guenedal, T., Lepetit, F., Mortier, V., Sekine, T., & Stagnol, L. (2020). *Corporate ESG news and the stock market*. Available at SSRN 3723799. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3723799

Trabelsi, N., & Boujelbene, Y. (2023). Assessing Public Sector Efficiency in Developing Countries with DEA and Bootstrap Analysis. *Journal of Smart Economic Growth*, 8(2), 95-125.

UNDP Annual Report 2023. (2023). *UNDP*. <https://www.undp.org/publications/undp-annual-report-2023>

Viet Nam Business Update Newsletter- August 2023. (2024, April 26). <https://en.vcci.com.vn/viet-nam-business-update-newsletter-august-2023>

World Bank's Fall 2023 Regional Economic Updates. (2023). *World Bank*. <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2023/10/04/world-bank-fall-2023-regional-economic-updates>

The Impact of ESG Application on Foreign Direct Investment and Economic Growth in Vietnam

Do Doan Trang, Phan Khanh Duy^(*)

Received: 05 May 2025 | Revised: 02 June 2025 | Accepted: 12 June 2025

ABSTRACT: This study analyzes the impact of applying Environmental, Social and Governance (ESG) criteria on foreign direct investment (FDI) inflows and economic growth in Vietnam during 2018–2023. The research sample consists of 378 observations from unbalanced panel data of 63 provinces, collected from the General Statistics Office, VCCI, World Bank and internal ESG index set. Using the System Generalized Method of Moments (SGMM) to control for endogeneity and dynamics, the results show that ESG has a positive and statistically significant impact on both FDI (coefficient = 0,185; $p < 0,01$) and economic growth (coefficient = 0,151; $p < 0,05$). In addition, FDI also contributes to promoting growth (coefficient = 0,273; $p < 0,05$), especially in conditions of political stability (coefficient = 0,275; $p < 0,01$). The findings confirm the key role of ESG in attracting quality investment and improving the efficiency of sustainable economic development.

KEYWORDS: ESG, FDI, economic growth, Vietnam.

JEL classification: F21, O44, Q56.

DOI: <https://doi.org/10.63065/ajeb.vn.2025.231.115401>.

Phan Khanh Duy

Email: pkduy@bdu.edu.vn.

^(*) Binh Duong University;

504 Binh Duong Boulevard, Hiep Thanh Ward, Thu Dau Mot City, Binh Duong Province.