

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Nguyễn Phương Linh và Nguyễn Đức Nhuận** - Sự ảnh hưởng của marketing mix đến giá trị cảm nhận và niềm tin của khách hàng - nghiên cứu thực nghiệm ở Việt Nam. **Mã số: 193.1BMkt.11** 3

The Effect of Marketing Mix on Customers' Perceived Value and Trust - An Empirical Study in Vietnam

- 2. Nguyễn Thu Hoài** - Ảnh hưởng của Google và Facebook đến tỷ suất sinh lời trên thị trường chứng khoán Việt Nam. **Mã số: 193.1Deco.11** 20

The influence of Google and Facebook on Profitability rates on the Vietnamese stock market

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 3. Nguyễn Đắc Thành, Đinh Văn Sơn và Vũ Thị Thu Hương** - Đầu tư nghiên cứu và phát triển về vai trò trung gian của đổi mới sản phẩm trong doanh nghiệp dệt may niêm yết trên thị trường chứng khoán. **Mã số: 193.2FiBa.21** 33

Investing in research and development on the intermediary role of product innovation in publicly listed textile enterprises

- 4. Nguyễn Thị Thanh, Nguyễn Thị Thanh Phương và Bùi Thị Ngọc** - Nghiên cứu ảnh hưởng của các yếu tố đến chất lượng lợi nhuận của các công ty sản xuất niêm yết tại Việt Nam. **Mã số: 193.2FiBa.21** 53

Research Factors Affecting Earnings Quality on Listed Manufacturing Companies in Vietnam

- 5. Nguyễn Thị Quỳnh Hương, Bùi Thị Quỳnh Trang và Dương Thị Hồng Nhung**
- Tích hợp lý thuyết dựa trên nguồn lực và lý thuyết ba điểm mấu chốt trong nghiên cứu điểm đến du lịch thông minh tại Sapa, Lào Cai. *Mã số: 193.2TRMg.21* 68

Integrating Resource-Based Theory and the Triple Bottom Line in the Study of Smart Tourism Destinations in Sapa, Lao Cai

- 6. Trần Thị Hương, Nguyễn Minh Ngọc, Ao Thị Thu Hoài và Nguyễn Công Tiệp**
- Tác động của tiếp thị truyền thông xã hội, kiến thức sản phẩm xanh, vai trò trung gian của thái độ và chuẩn chủ quan đến ý định mua nội thất xanh của người tiêu dùng thành phố Hồ Chí Minh. *Mã số: 193.2.BMkt.21* 87

The Impact of Social Media Marketing, Green Product Knowledge, the Mediating Role of Attitude and Subjective Criteria Regarding Green Furniture Buying Intent of Consumers (Ntd) In Ho Chi Minh City

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 7. Phạm Hùng Đức, Phạm Thị Thuý Hằng và Đặng Hữu Phúc** - Mối quan hệ của phong cách lãnh đạo công đến hành vi đổi mới sáng tạo của cán bộ nhân viên tại các cơ quan hành chính công ở thành phố Hồ Chí Minh - vai trò trung gian của động lực phục vụ công và tác động xã hội cảm nhận. *Mã số: 193.3HRMg.31* 101

The Relationship Between Public Leadership Style And Employees' Innovative Behavior in Public Administrative Agencies in Ho Chi Minh City - The Mediating Role of Public Service Motivation and Perceived Social Impact

ẢNH HƯỞNG CỦA GOOGLE VÀ FACEBOOK ĐẾN TỶ SUẤT SINH LỜI TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Nguyễn Thu Hoài
Trường Đại học Thăng Long
Email: hoaint@thanglong.edu.vn

Ngày nhận: 24/06/2024

Ngày nhận lại: 16/08/2024

Ngày duyệt đăng: 23/08/2024

Nghiên cứu tập trung vào phân tích tác động của cảm tính và sự chú ý của nhà đầu tư đối với tỷ suất sinh lời của chứng khoán trên thị trường Việt Nam. Nghiên cứu đã chứng minh rằng cảm tính và sự chú ý của nhà đầu tư có thể ảnh hưởng đáng kể đến tỷ suất sinh lời của cổ phiếu. Bằng cách sử dụng chỉ số tìm kiếm trên Google như một thước đo cho sự chú ý của nhà đầu tư, nghiên cứu đã chỉ ra cường độ tìm kiếm có tác động tích cực đến tỷ suất sinh lời của cổ phiếu trong cùng tuần và đảo chiều ở hai tuần kế tiếp. Ngoài ra, nghiên cứu cũng xây dựng một chỉ số cảm tính dựa trên phân tích ngôn ngữ văn bản từ các bài đăng trên Facebook. Kết quả cho thấy cảm tính tích cực của nhà đầu tư chỉ có tác động ngay trong tuần và khiến tỷ suất sinh lời của cổ phiếu tăng. Mặt khác, sự kiện hiệp định thương mại tự do giữa Việt Nam và Liên minh Châu Âu có hiệu lực đã thúc đẩy tỷ suất sinh lời của cổ phiếu nhưng chưa gây ra sự thay đổi đáng kể trong cảm tính nhà đầu tư.

Từ khóa: Cảm tính nhà đầu tư, sự chú ý của nhà đầu tư, tỷ suất sinh lời.

JEL Classifications: D53, G1, G4.

DOI: 10.54404/JTS.2024.193V.02

1. Giới thiệu

Trong lý thuyết thị trường hiệu quả của Fama (1970), khả năng tiếp cận thông tin giữa các nhà đầu tư là như nhau nên những thông tin sẵn có về chứng khoán sẽ nhanh chóng được hấp thụ bởi thị trường và tạo nên giá của nó. Tính hiệu quả của thị trường được xây dựng dựa trên ba trụ cột: Thứ nhất, các nhà đầu tư là những người duy lý; thứ hai, các sai lệch trong thị trường không có tương quan với nhau; thứ ba, không có hạn chế đối với việc kinh doanh chênh lệch giá. Chỉ cần một

trong ba trụ cột này tồn tại thì thị trường còn hiệu quả. Đáng chú ý là lý thuyết này hoàn toàn phủ nhận những yếu tố thuộc về tâm lý nhà đầu tư. Vì vậy, các nhà nghiên cứu tài chính hành vi đã đưa ra nhiều lập luận và bằng chứng thực nghiệm về tác động của yếu tố này đến biến động của giá trị tài sản trên thị trường như lý thuyết về hiệu ứng đám đông và lý thuyết về sự chú ý của nhà đầu tư. Theo các lý thuyết này, yếu tố cảm tính và sự chú ý của nhà đầu tư có thể tạo ra một áp lực tạm thời, đẩy giá thị trường ra khỏi giá trị cân

bằng. Các lý thuyết này phần lớn tập trung vào đối tượng nhà đầu tư cá nhân do họ thường thiếu sự chuyên nghiệp và nguồn lực nên dễ bị ảnh hưởng bởi các yếu tố nhiễu trên thị trường.

Chỉ số tìm kiếm trên Google được xem như một thước đo hiệu quả để đánh giá mức độ quan tâm của nhà đầu tư đối với một cổ phiếu (Vozlyublennia, 2014). Do tỷ lệ nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam luôn lớn hơn 99% (Ủy ban Chứng khoán Nhà Nước Việt Nam) và tỷ lệ thâm nhập Internet đạt 79,1% vào đầu năm 2024 (Datareportal, 2024), Google là một công cụ hữu ích để hiểu hành vi của nhà đầu tư cá nhân. Các nghiên cứu gần đây cho thấy cường độ tìm kiếm trên Google có thể làm tăng tỷ suất sinh lời của cổ phiếu, đặc biệt là các cổ phiếu lớn (Duc và cộng sự, 2024; Nguyen và cộng sự, 2020). Tuy nhiên, các nghiên cứu này chưa thống nhất về thời gian ảnh hưởng của sự chú ý của nhà đầu tư. Một số nghiên cứu cho rằng ảnh hưởng này kéo dài trong vài tuần (Nguyen và cộng sự, 2020), trong khi các nghiên cứu khác lại cho rằng chỉ trong ngắn hạn (Duc và cộng sự, 2024). Kết quả của nghiên cứu này đồng thuận với nghiên cứu của Duc và cộng sự (2024) rằng cường độ tìm kiếm ảnh hưởng tích cực và tức thì (cùng kỳ) đến tỷ suất sinh lời của chứng khoán. Tuy nhiên, ảnh hưởng này bị đảo chiều và chỉ có tác dụng trong hai tuần tiếp theo.

Việc kiểm chứng tác động của cảm tính đến tỷ suất sinh lời trên thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ đóng góp thêm một bằng chứng thực nghiệm về sự tồn tại của yếu tố tâm lý nhà đầu tư. Nghiên cứu này có cùng mối quan tâm với các nghiên cứu của Phan và cộng sự (2023), To và Dinh (2022), và Nguyễn và cộng sự (2023) là về cảm tính của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt

Nam. Kết quả nghiên cứu đồng thuận với các nghiên cứu trước đây, cho thấy cảm tính tích cực giúp tăng tỷ suất sinh lời của chứng khoán. Điểm mới của nghiên cứu là cung cấp một phương pháp mới để xây dựng chỉ số cảm tính nhà đầu tư. Ngoài ra, kết quả của nghiên cứu cũng chỉ rõ thời gian ảnh hưởng của cảm tính là tức thời trong cùng kỳ mà không kéo dài sang các tuần kế tiếp. Đặc biệt, nghiên cứu đưa thêm biến hiệp định thương mại tự do Việt Nam - Châu Âu (EVFTA) để kiểm chứng tác động của cú sốc thị trường đến tỷ suất sinh lời thông qua yếu tố cảm tính của nhà đầu tư. Kết quả là EVFTA chưa tác động được đến tâm lý nhà đầu tư để từ đó ảnh hưởng lên tỷ suất sinh lời của chứng khoán.

Phần còn lại của bài báo được cấu trúc như sau: phần 2 là khuôn khổ lý thuyết và tổng quan nghiên cứu; phần 3 là phương pháp nghiên cứu; phần 4 là kết quả và thảo luận; phần 5 là kết luận; và phần 6 là tài liệu tham khảo.

2. Khuôn khổ lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. Khuôn khổ lý thuyết

Lý thuyết thị trường hiệu quả

Fama (1970) đưa ra giả thuyết thị trường hiệu quả (efficient market hypothesis - EMH), theo đó, giá cổ phiếu phản ánh tất cả các thông tin sẵn có nên nó cung cấp thông tin chính xác về phân bổ nguồn lực của các công ty. Theo EMH, khả năng tiếp cận thông tin giữa các nhà đầu tư là như nhau và là yếu tố cơ bản tạo nên một thị trường hiệu quả. Đáng chú ý là EMH phủ nhận yếu tố “cảm tính” của nhà đầu tư nhưng các nhà nghiên cứu tài chính hành vi đã đưa ra nhiều lập luận và bằng chứng thực nghiệm về tác động của yếu tố này đến biến động của giá trị tài sản trên thị trường. Lý thuyết về hiệu ứng đám đông là một trong số đó.

Hiệu ứng đám đông

Định nghĩa chung về hiệu ứng đám đông là xu hướng mà nhiều đại lý độc lập mua hoặc bán cùng một chứng khoán trong một khoảng thời gian. Các tài liệu về hiệu ứng đám đông thường bao gồm các lý thuyết về các nhà đầu tư cá nhân phi lý, những người giao dịch dựa trên cảm tính (Nofsinger & Sias, 1999). Cảm tính là niềm tin vào các dòng tiền và rủi ro đầu tư trong tương lai mà không thể lý giải bằng thực tế sẵn có (Baker & Wurgler, 2007). Cảm tính nhà đầu tư gắn liền với hiệu ứng đám đông vì nó thường phản ánh tâm trạng tập thể và hành vi đầu cơ của các nhà đầu tư, có thể ảnh hưởng đáng kể đến thị trường tài chính. Các nền tảng truyền thông xã hội càng khuếch đại hiệu ứng này bằng cách làm cho cảm tính nhà đầu tư dễ quan sát hơn và cho phép phổ biến ý kiến của họ một cách nhanh chóng (Eierle và cộng sự, 2022).

Giả thuyết áp lực giá và giả thuyết lan tỏa thông tin

Vì tính thực tế của những giả thiết trong EMH vẫn còn là một vấn đề gây tranh cãi nên các học giả đề xuất thêm giả thuyết áp lực giá - PPH (Price pressure hypothesis) nhằm mở rộng khung lý thuyết của EMH. Dựa trên các giới hạn của kinh doanh chênh lệch giá trong thị trường chứng khoán, PPH giả định rằng các nhà đầu tư phải được bù đắp cho chi phí giao dịch và rủi ro của danh mục đầu tư khi họ đồng ý mua hoặc bán ngay chứng khoán, nếu không họ sẽ không giao dịch. Do đó, một lượng lớn cổ phiếu được chào mua (hoặc chào bán) sẽ tăng (hoặc giảm) giá tạm thời để tạo ra lợi nhuận vượt trội, coi như phần bù đắp cho nhà đầu tư. PPH cho rằng tin tức tạo ra áp lực mua tạm thời đối với các cổ phiếu nổi bật và khiến chúng có lợi nhuận vượt trội. Tuy nhiên, áp lực này sẽ biến mất trong khoảng thời gian tương đối ngắn khiến giá cổ

phiếu đảo chiều và quay về với giá trị cơ bản của chúng.

Ứng hộ PPH, Barber và Odean (2007) đề xuất lý thuyết về sự chú ý (Attention theory - AT), khẳng định rằng do hạn chế về nguồn lực tài chính và thời gian, các nhà đầu tư cá nhân chắc chắn sẽ mua những cổ phiếu thu hút sự chú ý của họ. Điều này dẫn đến sự biến động tạm thời của tỷ suất sinh lời của cổ phiếu. Tranh luận này nhìn chung phù hợp với các nhà đầu tư cá nhân vì họ có xu hướng tiếp cận những nguồn thông tin sẵn có và miễn phí. Sự chú ý ít gây tác động lên hoạt động bán bởi vì các nhà đầu tư cá nhân chỉ có thể bán những cổ phiếu mà họ sẵn có.

2.2. Tổng quan nghiên cứu*Ảnh hưởng của công cụ tìm kiếm online*

Theo PPH, càng chú ý đến một cổ phiếu nào đó thì các nhà đầu tư càng muốn có nhiều thông tin về nó để có thể đưa ra quyết định đầu tư. Cùng với sự phát triển của Internet, các công cụ tìm kiếm online xuất hiện và nhanh chóng trở thành trợ thủ đắc lực cho các nhà đầu tư trong việc tìm kiếm thông tin về cổ phiếu mà họ quan tâm. Do đó, cường độ tìm kiếm trên Internet được nhiều học giả sử dụng làm đại diện trực tiếp cho sự chú ý của nhà đầu tư trong nghiên cứu của mình.

Cường độ tìm kiếm của Google (Google search volume - GSV) có tương quan với tỷ suất sinh lời ngắn hạn của cổ phiếu theo nhiều cách khác nhau. Nghiên cứu của Bijl và cộng sự (2016) cho thấy có tương quan tích cực giữa GSV và tỷ suất sinh lời bất thường của cổ phiếu. Tuy nhiên, mối tương quan này không có ý nghĩa thống kê cao. Phân tích sâu hơn của Da và cộng sự (2011) cho thấy sự gia tăng của GSV giúp dự đoán về việc tăng giá cổ phiếu trong hai tuần tiếp theo. Điều này phù hợp với những phát hiện từ Joseph và cộng sự (2011) rằng chiến lược danh mục đầu

tư dựa trên GSV có thể tạo ra lợi nhuận bất thường, mặc dù lợi nhuận của các chiến lược như vậy có thể bị giới hạn bởi chi phí giao dịch. Tuy nhiên, một số nghiên cứu, chẳng hạn như những nghiên cứu của Kim và cộng sự (2019) tập trung vào thị trường chứng khoán Na Uy hay nghiên cứu của Pyo (2017) cho thị trường Hàn Quốc đã tìm thấy mối quan hệ tiêu cực giữa cường độ tìm kiếm trên Google và tỷ suất sinh lời ở kì kế tiếp, cho thấy rằng hoạt động tìm kiếm tăng có thể được hiểu là một tín hiệu tiêu cực cho lợi nhuận trong tương lai. Nhìn chung, trong khi hoạt động tìm kiếm của Google có thể ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời của cổ phiếu trong ngắn hạn, các hiệu ứng có nhiều sắc thái và có thể khác nhau giữa các thị trường và bối cảnh khác nhau, nhấn mạnh tầm quan trọng của việc xem xét động lực thị trường cụ thể và hành vi của nhà đầu tư khi giải thích dữ liệu tìm kiếm (Bijl và cộng sự, 2016; Kim và cộng sự, 2019).

Vai trò của GSV như một thước đo sự chú ý của nhà đầu tư cá nhân cho thấy rằng sự chú ý tăng có thể làm giảm khả năng dự đoán lợi nhuận, do đó nâng cao hiệu quả thị trường (Vozlyublenniaia, 2014). Điều này cho thấy rằng một thị trường cận biên như Việt Nam, nơi mạng Internet phát triển nhanh chóng và phần lớn nhà đầu tư là cá nhân, GSV có thể là một công cụ có giá trị để hiểu động lực thị trường và hành vi của nhà đầu tư. Nghiên cứu của Nguyen và cộng sự (2020) và Duc và cộng sự (2024) đồng thuận rằng GSV có tác động tích cực đến tỷ suất sinh lời của cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam và tác động của GSV rõ rệt hơn đối với các cổ phiếu lớn so với các cổ phiếu nhỏ, cho thấy rằng các công ty lớn hơn thu hút sự chú ý của công chúng hơn. Tuy nhiên, trong khi Nguyen và cộng sự (2020) cho rằng GSV tăng dẫn đến tỷ

suất sinh lời của cổ phiếu và khối lượng giao dịch tăng ở tuần kế tiếp thì nhóm của Duc và cộng sự (2024) khẳng định rằng hiệu ứng này xảy ra trong cùng tuần. Ngoài ra, các nghiên cứu này cũng bất đồng về tác dụng dài hạn của GSV đến tỷ suất sinh lời của chứng khoán. Theo Nguyen và cộng sự (2020), hiệu ứng này không chỉ tồn tại trong thời gian ngắn mà còn duy trì trong 9 tuần tiếp theo, mặc dù có một vài đảo chiều nhỏ. Ngược lại, nghiên cứu của Duc và cộng sự (2024) cung cấp những bằng chứng về sự đảo chiều ngay ở tuần kế tiếp. Mặt khác, mối quan hệ giữa GSV và tỷ suất sinh lời trong giai đoạn COVID-19 mạnh mẽ hơn so với thời kỳ trước đại dịch, cho thấy GSV có tác động mạnh hơn sau một cú sốc của thị trường (Duc và cộng sự, 2024).

Ảnh hưởng của mạng xã hội

Ảnh hưởng của mạng xã hội Facebook đối với tỷ suất sinh lời của cổ phiếu có thể được hiểu thông qua vai trò của nó trong việc nắm bắt tâm lý nhà đầu tư, từ đó ảnh hưởng đến động lực thị trường. Chỉ số Gross National Happiness (GNH) lấy từ dữ liệu của Facebook đã được chứng minh là dự đoán những thay đổi về lợi nhuận hàng ngày và khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán Mỹ. Sự gia tăng GNH tương quan với sự gia tăng lợi nhuận của thị trường, mặc dù hiệu ứng này là tạm thời và có xu hướng đảo ngược trong các tuần giao dịch tiếp theo (Karabulut, 2013). Điều này phù hợp với những phát hiện rộng hơn rằng các nền tảng truyền thông xã hội, bao gồm Facebook, đóng vai trò là kênh có giá trị cho các nhà đầu tư cá nhân truy cập thông tin liên quan đến thị trường, ảnh hưởng đến hành vi giao dịch của họ dựa trên niềm tin chủ quan về dòng tiền trong tương lai và rủi ro đầu tư (Ballinari & Behrendt, 2021). Tâm lý thu được từ các

phương tiện truyền thông xã hội, bao gồm cả Facebook, có thể tạo ra áp lực giá ngắn hạn, vì cảm tính tích cực hoặc tiêu cực thúc đẩy giá cổ phiếu tăng hoặc giảm, đặc biệt là vào cuối ngày giao dịch (Renault, 2017). Đại dịch COVID-19 đã làm nổi bật hơn nữa vai trò của phân tích tâm lý từ phương tiện truyền thông xã hội trong việc dự đoán biến động của thị trường chứng khoán, với các nghiên cứu cho thấy các trạng thái tâm trạng của công chúng thu được từ các nền tảng như Facebook tương quan với các chỉ số chính như Chỉ số Công nghiệp Dow Jones (Lee, 2020). Điều này phù hợp với quan điểm rằng tâm lý nhà đầu tư, cho dù xuất phát từ Facebook hay các phương tiện truyền thông xã hội khác, có thể ảnh hưởng đáng kể đến kết quả thị trường chứng khoán, mặc dù với mức độ dự đoán và tác động khác nhau trong các bối cảnh và khung thời gian khác nhau. Nhìn chung, Facebook, bằng cách phản ánh hiệu ứng đám đông đóng một vai trò quan trọng trong việc định hình tâm lý nhà đầu tư, từ đó có thể dẫn đến biến động tạm thời về tỷ suất sinh lời của cổ phiếu (Ballinari & Behrendt, 2021).

Cùng áp dụng phương pháp của Baker và Wurgler (2007) và thu thập dữ liệu của các công ty cổ phần niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, nghiên cứu của Phan và cộng sự (2023) và To và Dinh (2022) khám phá mối quan hệ giữa cảm tính nhà đầu tư và tỷ suất sinh lời trong bối cảnh của thị trường chứng khoán Việt Nam. Chỉ số cảm tính được xây dựng bằng phương pháp phân tích nhân tố chính (PCA - Principal components analysis). Phan và cộng sự (2023) kết luận rằng cảm tính nhà đầu tư có mối quan hệ tỷ lệ thuận với tỷ suất sinh lời của thị trường. Khi cảm tính của nhà đầu tư trở nên tích cực thì tỷ suất sinh lời của thị trường cũng tăng theo và ngược lại. Nghiên

cứ của To và Dinh (2022) chia toàn bộ giai đoạn nghiên cứu thành 3 giai đoạn, từ đó, chỉ ra mức độ tác động của từng yếu tố cấu thành chỉ số cảm tính đến tỷ suất sinh lời trong từng chu kỳ phát triển của thị trường. Cả hai nghiên cứu đều đo lường cảm tính nhà đầu tư một cách gián tiếp thông qua các chỉ số thị trường và doanh nghiệp. Phần lớn nhà đầu tư trong thị trường Việt Nam là nhà đầu tư cá nhân với kinh nghiệm, kiến thức, tính chuyên nghiệp, thời gian và tài chính hạn chế. Việc dành nguồn lực để phân tích tổng thể thông tin kinh tế vĩ mô và thị trường đối với họ có thể là phi thực tế.

Ngôn ngữ là hệ thống mã mà con người có thể truyền đạt ý tưởng và cảm tính của mình, thể hiện dưới dạng ngôn ngữ văn bản, lời nói hoặc ngôn ngữ ký hiệu. Do đó, đo lường cảm tính thông qua ngôn ngữ sẽ có kết quả chính xác hơn. Nghiên cứu của Nguyễn và cộng sự (2023) sử dụng dữ liệu cảm tính nhà đầu tư được đo lường bằng kỹ thuật phân tích ngôn ngữ văn bản nhưng chỉ dừng ở mức độ phân tích mối quan hệ tương quan giữa cảm tính của nhà đầu tư với biến động của tỷ suất đầu tư ở cấp độ thị trường.

Nghiên cứu này tiếp tục xây dựng chỉ số cảm tính nhà đầu tư ở cấp độ công ty, một cách trực tiếp từ kết quả của kỹ thuật phân tích ngôn ngữ văn bản. Ngoài ra, tác giả kết hợp nhân tố cảm tính với nhân tố về sự chú ý của nhà đầu tư cũng như sự kiện Hiệp định thương mại tự do Việt Nam - Liên minh Châu Âu chính thức có hiệu lực để làm rõ tác động của các yếu tố tâm lý đến sự thay đổi của suất sinh lời của chứng khoán trên thị trường Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu về ảnh hưởng của cảm tính nhà đầu tư đến tỷ suất sinh lời của chứng

khoản phát triển dựa trên mô hình định giá tài sản vốn (Capital Asset Pricing Model - CAPM) là mô hình mô tả mối quan hệ giữa rủi ro và lợi nhuận kỳ vọng. Mô hình này được Sharpe (1964) và Lintner (1965) xây dựng như sau:

$$E(R_i) = R_f + \beta_{i,M}(E(R_M) - R_f)$$

Trong đó $E(R_i)$ là lợi nhuận kỳ vọng của chứng khoán i , R_f là lãi suất phi rủi ro, $E(R_M)$ là lợi nhuận kỳ vọng của thị trường, và $\beta_{i,M}$ là phần bù rủi ro của chứng khoán i .

Mô hình CAPM được xây dựng dựa trên giả thuyết là thị trường hiệu quả. Tuy nhiên, như đã phân tích, cảm tính của nhà đầu tư có thể là một tín hiệu nhiễu khiến cho thị trường không còn hiệu quả. Vì vậy, tác giả bổ sung thêm biến cảm tính của nhà đầu tư để kiểm định sự tác động của yếu tố này đến tỷ suất sinh lời chứng khoán. Ngoài ra, tác giả bổ sung biến cường độ tìm kiếm trên Google để đại diện cho sự chú ý của nhà đầu tư.

Hiệp định thương mại tự do Việt Nam - EU (EVFTA) chính thức có hiệu lực từ ngày 01 tháng 8 năm 2020 đánh dấu cột mốc quan trọng trên chặng đường 30 năm hợp tác và phát triển giữa Việt Nam và Liên minh châu Âu. Do đó, tác giả bổ sung biến EVFTA để khám phá tác động của sự kiện này đến biến động của thị trường thông qua yếu tố tâm lý của nhà đầu tư.

Để kiểm tra tác động dài hạn của cảm tính nhà đầu tư và cường độ tìm kiếm đối với tỷ suất sinh lời của chứng khoán, tác giả cũng bổ sung biến trễ của 2 nhân tố này. Độ trễ j của biến SI và GSVI nằm trong khoảng từ 1 đến n . Tiêu chuẩn thống kê AIC và BIC được sử dụng để xác định n trong mô hình.

Mô hình được phát triển như sau:

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha + \beta_1(R_{m,t} - R_{f,t}) + \sum_{k=1}^n \delta_k SI_{i,t-j} + \sum_{p=1}^n \delta_p GSVI_{i,t-j} + \beta_2 EVFTA + \beta_3 SI_EVFTA + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó:

- $R_{i,t}$: Tỷ suất sinh lời của chứng khoán i tại thời điểm t
- $R_{f,t}$: Lãi suất phi rủi ro tại thời điểm t
- $R_{m,t}$: Tỷ suất sinh lời của thị trường chứng khoán tại thời điểm t
- $SI_{i,t}$: Cảm tính của nhà đầu tư đối với chứng khoán i tại thời điểm t
- $GSVI_{i,t}$: Cường độ tìm kiếm đối với chứng khoán i tại thời điểm t
- EVFTA: Ảnh hưởng của hiệp định thương mại tự do Việt Nam - EU
- SI_EVFTA : Tích của hai biến SI và EVFTA

3.2. Giả thuyết nghiên cứu

Thông tin trên mạng xã hội giúp cho thị trường hiệu quả hơn (Eierle và cộng sự, 2022), như vậy, mạng xã hội có ảnh hưởng đến giao dịch trên thị trường. Cảm tính tích cực khiến thị trường chứng khoán biến động và làm tăng tỷ suất sinh lời (Phan và cộng sự, 2023; Renault, 2017). Vì vậy, nghiên cứu kiểm chứng giả thuyết sau.

Giả thuyết 1: Cảm tính của nhà đầu tư có tác động tích cực đến tỷ suất sinh lời của cổ phiếu.

EVFTA được kỳ vọng sẽ tạo thêm động lực quan trọng cho quá trình phục hồi kinh tế - xã hội của Việt Nam sau giai đoạn bị ảnh hưởng bởi đại dịch COVID-19. Do đó, nghiên cứu kiểm chứng 2 giả thuyết sau:

Giả thuyết 2: Tác động của cảm tính nhà đầu tư đến tỷ suất sinh lời của cổ phiếu trước và trong giai đoạn EVFTA có hiệu lực là khác nhau.

Theo Duc và cộng sự (2024), tác động của GSV lên tỷ suất sinh lời của chứng khoán là trong cùng tuần vào đảo chiều ngay ở tuần kế tiếp. Do đó, nghiên cứu kiểm chứng giả thuyết:

Giả thuyết 3: Sự chú ý của nhà đầu tư có tác động tích cực đến tỷ suất sinh lời của cổ phiếu

3.3. Thu thập dữ liệu và đo lường các biến nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu của các cổ phiếu niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh - HOSE. Đây là sàn giao dịch chứng khoán lớn nhất ở Việt Nam. Dữ liệu được thu thập trong giai đoạn 5 năm, từ 9/10/2016 đến 3/10/2021, tương ứng với 260 tuần. Tác giả chỉ lựa chọn các công ty được niêm yết liên tục trong suốt giai đoạn nghiên cứu này.

3.3.1. Dữ liệu về cường độ tìm kiếm trên Google

Cường độ tìm kiếm trên Google (Google search volume index - GSVI) được thu thập từ Google Trends để tạo ra biến GSVI. Làm theo Joseph và cộng sự (2011), từ khóa tìm kiếm được sử dụng là mã cổ phiếu của từng công ty. Giới hạn tìm kiếm được đặt ra là trong lãnh thổ Việt Nam để loại bỏ các kết quả tìm kiếm có cùng từ khóa ở nước ngoài, có thể mang ý nghĩa khác hoặc không vì mục đích đầu tư. Dữ liệu GSVI sau đó được lọc lại để đảm bảo rằng từ khóa được tìm kiếm có liên quan đến mã cổ phiếu. Cường độ tìm kiếm được Google Trend chuẩn hóa trên thang điểm từ 0 đến 100. Theo đó, tuần có cường độ tìm kiếm cao nhất sẽ được tính là 100 điểm và làm cơ sở để tính điểm cho những tuần khác trong khoảng thời gian nghiên cứu.

3.3.2. Dữ liệu về cảm tính của nhà đầu tư

Do hạn chế về nguồn lực, kênh thông tin miễn phí và dễ tiếp cận được các nhà đầu tư

cá nhân tìm đến nhiều nhất chính là các mạng xã hội. Tính đến đầu năm 2024, số người dùng mạng xã hội ở Việt Nam vào đầu năm 2024 tương đương 73,3% tổng dân số. Trong đó, người dùng mạng xã hội Facebook là 72,7 triệu tài khoản, Tiktok 67,72 triệu tài khoản, Instagram 10,90 triệu tài khoản và Youtube 63 triệu tài khoản (Kemp, 2024). Mặc dù người dùng mạng xã hội không đại diện cho những cá nhân riêng biệt nhưng so sánh những số liệu nói trên có thể kết luận rằng mạng xã hội Facebook là phổ biến nhất tại Việt Nam. Do đó, chỉ số cảm tính được trích xuất từ Facebook có tính đại diện cao cho tổng thể cảm tính của nhà đầu tư nói chung trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Kết quả phân tích ngôn ngữ được tác giả khai thác từ website SMCC.vn của Công ty cổ phần Công nghệ chọn lọc thông tin (InfoRe). SMCC cho phép người dùng đưa vào hệ thống từ khóa tìm kiếm và sẽ trả kết quả là mức độ cảm tính (tiêu cực, trung tính và tích cực) thể hiện trong những bài đăng và bình luận trên mạng xã hội Facebook. Tương tự như lập luận về cách dùng từ khóa tìm kiếm trong mục 3.3.1, tác giả đưa vào các từ khóa chính là mã chứng khoán của các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE).

Nhờ sử dụng các kỹ thuật Deep Learning tiên tiến để xử lý văn bản tiếng Việt, các AI (Trí tuệ nhân tạo - Artificial Intelligence) của SMCC sẽ đưa ra đánh giá về trạng thái cảm tính của các tin bài đó là tích cực, tiêu cực, hay trung tính. Ngoài ra, AI của SMCC cũng đánh giá mức độ ảnh hưởng của một bài viết bất kỳ dựa trên các đặc tính của tác giả bài viết như có bao nhiêu bạn bè, người theo dõi... Mức độ ảnh hưởng này được phân cấp làm 11 bậc từ 0 đến 10.

Sau khi xử lý dữ liệu, tác giả thu được bộ dữ liệu của 88 mã chứng khoán.

Tác giả gán giá trị cho các tin bài được đánh giá tích cực là 1, tiêu cực là -1 và trung tính là 0. Sau đó, sử dụng mức độ ảnh hưởng làm trọng số và tính ra chỉ số cảm tính nhà đầu tư trung bình tuần của từng mã chứng khoán bằng công thức sau:

$$SI = \frac{\sum(1).R + \sum(-1).R}{\sum R} \in [-1; 1]$$

Trong đó:

- SI là cảm tính nhà đầu tư trung bình tuần
- R là mức độ ảnh hưởng tương ứng với từng tin bài có chứa từ khóa trong một tuần

3.3.3 Dữ liệu thị trường

Dữ liệu về thị trường chứng khoán bao gồm giá cổ phiếu, chỉ số VN-Index được thu thập từ cơ sở dữ liệu của vietstock.vn. Dữ liệu này được thu thập theo tuần để thống nhất với dữ liệu của GSVI.

Tỷ suất sinh lời hàng tuần của chứng khoán được tính bằng % và xác định bằng công thức:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100$$

Trong đó:

- R_i : Tỷ suất sinh lời của chứng khoán i tại tuần t
- P_t : Giá đóng cửa của chứng khoán i tại tuần t
- P_{t-1} : Giá đóng cửa của chứng khoán i tại tuần $t-1$

Tỷ suất sinh lời của thị trường được tính bằng % và xác định bằng công thức:

$$R_m = \frac{Vn - Index_t - Vn - Index_{t-1}}{Vn - Index_{t-1}} \times 100$$

Trong đó:

- R_m : Tỷ suất sinh lời của thị trường tại tuần t

- $Vn - Index_t$: Chỉ số Vn-Index đóng cửa của tuần t

- $Vn - Index_{t-1}$: Chỉ số Vn-Index đóng cửa của tuần $t-1$

Dữ liệu về tỷ suất sinh lời phi rủi ro được lấy là suất sinh lời của trái phiếu chính phủ Việt Nam, kì hạn 10 năm do Bộ Tài Chính phát hành.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Tác động của cảm tính nhà đầu tư đến suất sinh lời cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Theo kết quả thống kê mô tả, trung bình của tỷ suất sinh lời là 0,337% với độ lệch chuẩn là 5,773. Tỷ suất sinh lời thấp nhất được ghi nhận là âm 37,931% và tỷ suất sinh lời cao nhất được ghi nhận là 40,059%. Biến SI có giá trị trung bình là 0,106 với độ lệch chuẩn là 0,271. Điều này thể hiện rằng nhìn chung tâm lý nhà đầu tư trên thị trường là tích cực. Giá trị nhỏ nhất của biến SI là âm 1 và lớn nhất là 1 do tác giả mã hóa trạng thái tiêu cực là âm 1 và tích cực là 1 như đã trình bày cách xây dựng chỉ số SI ở mục 3.3.2. Giá trị trung bình của biến GSVI là 23,203 với độ lệch chuẩn là 20,058. Giá trị của biến sự chú ý của nhà đầu tư giao động từ 0 đến 100 do dữ liệu này đã được Google chuẩn hóa trong giai đoạn trích xuất số liệu từ Google Trend.

Kết quả kiểm tra đa cộng tuyến cho các hệ số phóng đại phương sai (VIF) xấp xỉ bằng 1, chứng tỏ không có hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập của mô hình.

Để kiểm định lựa chọn mô hình, tác giả đã ước lượng mô hình hồi quy tác động ngẫu nhiên (REM), sau đó sử dụng kiểm định Breusch and Pagan LM để lựa chọn giữa mô hình REM và mô hình bình phương tối thiểu thông thường (OLS). Kết quả cho hệ số $p =$

Bảng 1: Kết quả thống kê mô tả các biến

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
Ri-Rf	20.947	0,337	5,773	-37,931	40,059
Rm-Rf	20.947	0,205	2,600	-14,592	7,937
SI	20.947	0,106	0,271	-1	1
GSVI	20.947	23,203	20,058	0	100
EVFTA	20.947	0,213	0,410	0	1
SI_EVFTA	20.947	0,023	0,131	-1	1

(Nguồn: Trích kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu)

Bảng 2: Kết quả tính toán hệ số VIF

Biến	VIF	1/VIF
SI_EVFTA	1.42	0.703
SI	1.27	0.789
EVFTA	1.24	0.805
GSVI		
L1.	1.23	0.813
--.	1.21	0.825
L2.	1.21	0.825
Rmf	1.01	0.990
SI		
L1.	1	0.999
Mean VIF	1.20	

(Nguồn: Trích kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu)

$1,000 > 0,05$ nên mô hình POLS được chọn. Tác giả tiếp tục ước lượng mô hình tác động cố định (FEM) để lựa chọn giữa mô hình POLS và FEM. Kết quả cho giá trị $Pro > F = 0,4821 > 0,05$ nghĩa là mô hình POLS tốt hơn mô hình FEM nên cuối cùng lựa chọn mô hình POLS.

Tuy nhiên, thực hiện kiểm định Breusch-Pagan cho thấy $p\text{-value} = 0,0000 < 0,05$ nên

mô hình POLS có hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Kết quả kiểm định Wooldridge cho giá trị $p = 0.0605 > 0.05$. Như vậy, mô hình không có hiện tượng tự tương quan bậc 1.

Để khắc phục lỗi của mô hình, tác giả bổ sung tùy chọn robust cho ước lượng POLS và thu được kết quả ở bảng 3 như sau:

Bảng 3: Kết quả ước lượng mô hình

Linear regression				Number of obs =	20.777	
				F(8, 20768) =	56,560	
				Prob > F =	0.000	
				R-squared =	0.028	
				Root MSE =	5.687	
Ri - Rf	Coef.	Robust Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]	
Rmf	0.265	0.019	14.300	0.000	0.229	0.301
SI						
--.	1.566	0.157	9.980	0.000	1.258	1.873
L1.	0.048	0.144	0.330	0.738	-0.235	0.331
GSVI						
--.	0.016	0.002	6.550	0.000	0.011	0.021
L1.	-0.008	0.002	-3.760	0.000	-0.013	-0.004
L2.	-0.004	0.002	-2.010	0.044	-0.009	0.000
EVFTA	0.947	0.114	8.320	0.000	0.724	1.170
SI_EVFTA	-0.342	0.420	-0.820	0.415	-1.166	0.481
_cons	-0.161	0.077	-2.090	0.037	-0.312	-0.010

(Nguồn: Trích kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu)

Kết quả hồi quy cho thấy, phân lớn các hệ số hồi quy đều có ý nghĩa thống kê cao ở mức 1%. Cụ thể là:

Cảm tính nhà đầu tư có tác động đến tỷ suất sinh lời của chứng khoán ngay trong cùng tuần. Hệ số của biến cảm tính không có độ trễ là 1.566 với giá trị thống kê cao, P-value = 0.000 thể hiện rằng nhà đầu tư càng lạc quan thì tỷ suất sinh lời của chứng khoán sẽ càng tăng. Nghiên cứu này cung cấp thêm một bằng chứng thực nghiệm về vai trò của

cảm tính nhà đầu tư trong thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cũng bổ sung thêm cho kết luận của Phan và cộng sự (2023). Không chỉ khẳng định vai trò của cảm tính, nghiên cứu còn chỉ ra tác động của cảm tính chỉ xuất hiện tức thời trong cùng tuần và hết hiệu lực ở ngay tuần kế tiếp. Hệ số P-value của biến cảm tính với độ trễ một tuần là 0.738 cho thấy cảm tính nhà đầu tư ở tuần này sẽ không tác động đến tỷ suất sinh lời của chứng khoán ở tuần sau.

Về sự chú ý của nhà đầu tư, kết quả nghiên cứu ủng hộ giả thuyết về sự chú ý của Barber và Odean (2007). Khi nhà đầu tư quan tâm đến một cổ phiếu, họ sẽ tìm kiếm thông tin và mua cổ phiếu này. Điều đó tạo ra áp lực mua lớn hơn trên thị trường, và đẩy giá cổ phiếu lên cao. Kết quả hồi quy cho thấy tác động này xảy ra ngay cùng tuần, tương tự như tác động của cảm tính nhà đầu tư. Tuy nhiên, tác động này còn kéo dài 2 tuần sau đó nhưng theo chiều ngược lại. Khi nhận ra giá cổ phiếu lên cao, các nhà đầu tư sẽ bán cổ phiếu khiến tỷ suất sinh lời của cổ phiếu giảm ở hai tuần tiếp theo với tác động giảm dần. Kết luận này tương tự với nghiên cứu của Duc và cộng sự (2024) về tác động trong ngắn hạn của sự chú ý của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Hiệp định thương mại tự do EVFTA có tác động tích cực đến tỷ suất sinh lời của chứng khoán trên thị trường Việt Nam khi hệ số hồi quy của biến này là 0,947 và giá trị thống kê cao ở mức 1%. Tuy nhiên, hiệp định này chưa gây được tác động đến cảm tính nhà đầu tư, qua đó tác động đến tỷ suất sinh lời của chứng khoán nói chung trên thị trường. Điều này thể hiện ở hệ số của biến SI_EVFTA không có ý nghĩa thống kê. Theo báo cáo của trung tâm WTO thuộc Liên đoàn thương mại và công nghiệp Việt Nam, EVFTA đã góp phần tạo điều kiện cho xuất khẩu vào EU phục hồi mạnh mẽ, nhất là trong hai năm đầu. Xuất khẩu của Việt Nam sang EU giai đoạn 2012-2022 có xu hướng mở rộng quy mô và đổi tác, tốc độ tăng trưởng trung bình xuất khẩu là 10,5%/ năm; nhập khẩu là 6,4%/năm. (Trung tâm WTO, 2023). Như vậy, EVFTA có tác động tích cực đến nền kinh tế vĩ mô của Việt Nam nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng. Tuy nhiên, trong giai đoạn đầu của hiệp định, mới chỉ có một bộ phận các doanh

nh nghiệp xuất nhập khẩu được hưởng lợi từ hiệp định này. Như vậy, hiệp định chưa tác động được sâu rộng đến các cổ phiếu của các ngành nghề khác trên thị trường nên chưa tác động đến tâm lý của nhà đầu tư, từ đó ảnh hưởng lan tỏa đến toàn bộ tỷ suất sinh lời của cổ phiếu trên thị trường nói chung.

5. Kết luận

Các yếu tố tâm lý của nhà đầu tư là thách thức đối với sự tồn tại của một thị trường hiệu quả. Việc nghiên cứu tác động của cảm tính và sự chú ý của nhà đầu tư trong bối cảnh thị trường chứng khoán cận biên như Việt Nam thực sự có ý nghĩa thực tiễn vì đặc điểm của các thị trường này là số lượng các nhà đầu tư cá nhân chiếm tỷ trọng áp đảo. Tính minh bạch của thông tin trên thị trường còn thấp. Tỷ trọng các nhà đầu tư nước ngoài cũng như thông tin được công bố dành cho nhóm nhà đầu tư này còn rất hạn chế.

Nghiên cứu này là nghiên cứu đầu tiên xây dựng chỉ số cảm tính nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam ở cấp độ công ty một cách trực tiếp từ dữ liệu phân tích ngôn ngữ văn bản. Hai trên ba giả thuyết nghiên cứu mà tác giả đặt ra được chứng minh là đúng. Theo đó, khi nhà đầu tư cảm thấy tích cực hơn với một cổ phiếu nào đó thì họ sẽ có xu hướng mua vào, dẫn đến tỷ suất sinh lời của cổ phiếu tăng và ngược lại. Điểm mới của nghiên cứu chỉ ra rằng hiệu ứng này là tức thời, trong cùng tuần với sự thay đổi của cảm tính và không có tác dụng kéo dài. Trong khi đó, sự chú ý của nhà đầu tư mặc dù có tác động tích cực trong cùng kì với tỷ suất sinh lời thì sẽ gây tác động đảo chiều ở hai tuần kế tiếp. Hiệp định thương mại tự do EVFTA được chứng minh là có tác động tích cực và trực tiếp nhưng chưa cho thấy tác động gián tiếp thông qua tâm lý nhà đầu tư đến tỷ suất sinh lời của chứng khoán.

Nghiên cứu tập trung vào khai thác cảm tính nhà đầu tư từ nguồn mạng xã hội Facebook, cường độ tìm kiếm trên Google và ảnh hưởng của các cú sốc thị trường như EVFTA có hiệu lực. Các nghiên cứu tiếp theo về chủ đề này có thể mở rộng phạm vi dữ liệu từ nguồn báo chí hoặc các mạng xã hội khác như Youtube, Tiktok, Instagram và Zalo. Mặt khác, các nghiên cứu mới có thể khai thác sự khác biệt giữa tác động của cảm tính nhà đầu tư phản ánh trong các nguồn dữ liệu báo chí và mạng xã hội khác nhau đến biến động của thị trường. Các tác giả cũng có thể bổ sung các phân tích bảng chéo hoặc so sánh tác động của cảm tính đến tỷ suất sinh lời của các nhóm chứng khoán có quy mô vốn hóa khác nhau. Ngoài ra, các nghiên cứu trong tương lai có thể sử dụng các cách tiếp cận mới để đánh giá mối quan hệ giữa cảm tính nhà đầu tư và biến động của thị trường chứng khoán theo mô hình đa nhân tố như mô hình 3 nhân tố Fama French, 5 nhân tố Fama French hay mô hình 4 nhân tố Carhart.

Tài liệu tham khảo:

Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *The Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 129-151.

Ballinari, D., & Behrendt, S. (2021). How to gauge investor behavior? A comparison of online investor sentiment measures. *Digital Finance*, 3(2), 169-204.

Barber, B. M., & Odean, T. (2007). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *The Review of Financial Studies*, 21(2), 785-818.

Bijl, L., Kringhaug, G., Molnár, P., & Sandvik, E. (2016). Google searches and stock returns. *International Review of*

Financial Analysis, 45, 150-156. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.03.015>

Da, Z., Engelberg, J., & Gao, P. (2011). In Search of Attention. *The Journal of Finance*, 66(5), 1461-1499. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01679.x>

Datareportal. (2024). Báo cáo về kỹ thuật số Việt Nam 2024. Retrieved from <https://dcca.org.vn/bao-cao-ve-ky-thuat-so-viet-nam-2024>

Duc, D. T. V., Hoai, N. T., Nguyen, D. P., Anh, N. H., & Hai, H. H. (2024). Google Search intensity and stock returns in frontier markets: Evidence from the Vietnamese market. *Economics and Business Review*, 10(1), 30-56.

Eierle, B., Klamer, S., & Muck, M. (2022). Does it really pay off for investors to consider information from social media? *International Review of Financial Analysis*, 81, 102074.

Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance, American Finance Association*, vol. 25(2), 383-417.

Joseph, K., Babajide Wintoki, M., & Zhang, Z. (2011). Forecasting abnormal stock returns and trading volume using investor sentiment: evidence from an online search. *International Journal of Forecasting*, 27(4), 1116-1127.

Karabulut, Y. (2013). *Can facebook predict stock market activity?* Paper presented at the AFA 2013 San Diego meetings paper.

Kemp, S. (2024). Digital 2024: Vietnam. Retrieved from <https://datareportal.com/reports/digital-2024-vietnam>

Kim, N., Lučivjanská, K., Molnár, P., & Villa, R. (2019). Google searches and stock market activity: Evidence from Norway. *Finance Research Letters*, 28, 208-220. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.05.003>

Lee, H. S. (2020). Exploring the initial impact of COVID-19 sentiment on US stock market using big data. *Sustainability*, 12(16), 6648.

Lintner, J. (1965). Security prices, risk, and maximal gains from diversification. *Journal of Finance*, 20(4), 587-615.

Nguyen, C., Hoang, L., Shim, J., & Truong, P. (2020). Internet search intensity, liquidity and returns in emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 52, 101166. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101166>.

Nguyễn, T. H., Đặng, P. N., Đặng, T. V. Đ., & Nguyễn, T. H. (2023). Mối quan hệ giữa cảm xúc nhà đầu tư và biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí nghiên cứu kinh tế và kinh doanh Châu Á*, 34(6), 4-20. doi:10.24311/jabes/2023.34.6.1.

Nofsinger, J. R., & Sias, R. W. (1999). Herding and feedback trading by institutional and individual investors. *The journal of finance*, 54(6), 2263-2295.

Phan, T. N. T., Bertrand, P., Phan, H. H., & Vo, X. V. (2023). The role of investor behavior in emerging stock markets: Evidence from Vietnam. *The Quarterly Review of Economics and Finance*.

Pyo, D.-J. (2017). Can Big Data Help Predict Financial Market Dynamics?: Evidence from the Korean Stock Market. *Evidence from the Korean Stock Market (June 30, 2017)*. *East Asian Economic Review*, 21(2), 147-165.

Renault, T. (2017). Intraday online investor sentiment and return patterns in the U.S. stock market. *Journal of Banking & Finance*, 84, 25-40. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.07.002>.

Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance* 19(3), 425-442.

To, L. P., & Dinh, T. H. Y. (2022). Effect of Market Sentiment And Economics on Stock Returns in Vietnam. *Research Review*, 3(01), 613-625.

Trung tâm WTO. (2023). Những tác động tích cực của Hiệp định EVFTA sau 3 năm thực thi. Retrieved from <https://trungtamwto.vn/chuyen-de/24795-nhung-tac-dong-tich-cuc-cua-hiep-dinh-evfta-sau-3-nam-thuc-thi>

Ủy ban chứng khoán Nhà Nước Việt Nam. Retrieved from https://www.ssc.gov.vn/web-center/portal/ubck/pages_r/m/thngtinthtrng/t_hngkthtrng/nhuttrnttck

Vozlyublennaia, N. (2014). Investor attention, index performance, and return predictability. *Journal of Banking & Finance*, 41, 17-35.

Summary

This study focuses on analyzing the impact of investor sentiment and attention on stock returns in the Vietnamese market. Research has demonstrated that investor sentiment and attention can significantly influence stock returns. Using the Google search intensity as a measure of investor attention, the study finds that search intensity has a positive impact on same-week and reverses in the next two weeks. In addition, the study also build a sentiment index based on textual language analysis from Facebook posts. The results show that investors' positive sentiment only has an impact within the week and causes stock returns to increase. On the other hand, the event of the free trade agreement between Vietnam and the European Union taking effect has boosted stock returns but has not caused a significant change in investor sentiment.