

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Nguyễn Thị Thu Hiền** - Tác động của các biện pháp phi thuế quan đến xuất khẩu cà phê của Việt Nam. *Mã số: 164.1IBMg.11* 3
The effect of non-tariff measures on Vietnam's coffee exports
- 2. Nguyễn Thị Cẩm Vân** - Chất lượng thể chế, tăng trưởng kinh tế, đầu tư trực tiếp nước ngoài, tiêu thụ năng lượng tái tạo và phát thải CO₂ ở Việt Nam. *Mã số: 164.1TrEM.11* 15
Institutional quality, economic growth, foreign direct investment, renewable energy consumption and CO₂ emissions in Vietnam
- 3. Bùi Đỗ Phúc Quyên và Nguyễn Văn Quý** - Đánh giá ảnh hưởng của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến chỉ số thị trường chứng khoán ASEAN bằng kỹ thuật ước lượng trung bình nhóm gộp. *Mã số: 164.1FiBa.11* 28
Evaluating the effects of macroeconomic factors to ASEAN's stock market indexes by the Pooled Mean Group estimator

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 4. Trương Đức Thao, Nguyễn Hoàng Việt, Nguyễn Anh Tuấn và Lê Anh Hưng** - Tác động của vốn tri thức đến đổi mới sáng tạo và kết quả hoạt động của các doanh nghiệp Việt Nam. *Mã số: 164.2BAdm.21* 38
Impact of inherent knowledge on innovation and performance of Vietnamese enterprises
- 5. Nguyễn Thanh Hải** - Tác động của quản trị rủi ro đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp Việt Nam. *Mã số: 164.2BAdm.22* 48
Impact of risk management on business results of Vietnamese enterprises
- 6. Đặng Thị Minh Nguyệt, Phạm Thu Trang và Nguyễn Bích Ngọc** - Các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh tại các ngân hàng thương mại có vốn nhà nước Việt Nam. *Mã số: 164.2FiBa.21* 58
The Determinants of Bank Performance of State-Owned Commercial Banks in Vietnam

- 7. Phạm Hùng Cường và Lưu Đặng Gia Hân** - Các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định lựa chọn ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến của khách hàng tại TP. Hồ Chí Minh. **Mã số: 164.2BMkt.21** 68
Selection decision on online food ordering applications of customers in Ho Chi Minh City
- 8. Cao Quốc Việt, Nguyễn Quang Anh, Nguyễn Văn Chương và Đinh Ngọc Tú** - Mối quan hệ giữa tính chất công việc, sự xung đột công việc - gia đình, gia đình - công việc, sự căng thẳng trong công việc và sự gắn kết của nhân viên với tổ chức: Tình huống nghiên cứu trong lĩnh vực Kế toán - kiểm toán. **Mã số: 164.2HRMg.21** 78
Relationship between characteristics, work-family conflicts, family-work conflicts, job stress, and emotional organization engagement: A case study in the Accounting- Auditing Area
- 9. Bùi Nhất Vương, Hà Nam Khánh Giao và Đỗ Quốc Cường**- Tác động của vốn tâm lý tích cực đến hiệu quả công việc thông qua vai trò trung gian của sự hài lòng trong công việc của nhân viên kinh doanh ở doanh nghiệp bất động sản tại Thành phố Hồ Chí Minh. **Mã số: 164.2HRMg.22** 89
The impact of positive psychological capital on job performance through the mediating of employees' job satisfaction at real estate companies in Ho Chi Minh City

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 10. Vũ Văn hưởng, Lê Quốc Hội và Đồng Mạnh Cường** - Vai trò của chính quyền số tới tính minh bạch và kiểm soát tham nhũng của chính quyền cấp tỉnh tại Việt Nam. **Mã số: 164.3GEMg.31** 106
The impact of e-government on transparency and corruption control of provincial governments in Vietnam

ĐÁNH GIÁ ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC YẾU TỐ KINH TẾ VĨ MÔ ĐẾN CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN ASEAN BẰNG KỸ THUẬT ƯỚC LƯỢNG TRUNG BÌNH NHÓM GỘP

Bùi Đỗ Phúc Quyên

Email: quyendp@ldxh.edu.vn

Trường Đại học Lao động - Xã hội (Cơ sở 2)

Nguyễn Văn Quý

Email: quyenv@ldxh.edu.vn

Trường Đại học Lao động - Xã hội (Cơ sở 2)

Ngày nhận: 13/01/2022

Ngày nhận lại: 13/3/2022

Ngày duyệt đăng: 17/03/2022

Nghiên cứu này xem xét phản ứng của thị trường chứng khoán 6 nước Đông Nam Á (ASEAN) gồm Malaysia, Indonesia, Thái Lan, Singapore, Philippines và Việt Nam đến yếu tố kinh tế vĩ mô trong dài hạn và ngắn hạn. Dữ liệu nghiên cứu của các yếu tố kinh tế vĩ mô và chỉ số thị trường chứng khoán các nước Đông Nam Á được thu thập theo quý giai đoạn 2001 - 2019. Bốn yếu tố kinh tế vĩ mô nội địa gồm tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ lạm phát, tỷ giá hối đoái, lãi suất cùng yếu tố vĩ mô toàn cầu là chỉ số chứng khoán thế giới của MSCI được sử dụng để giải thích sự biến động của chỉ số thị trường chứng khoán. Áp dụng ước lượng PMG dành cho dữ liệu bảng để phân tích tác động dài hạn, điều chỉnh ngắn hạn, cũng như phản ứng của chỉ số thị trường chứng khoán từng nước với các yếu tố kinh tế vĩ mô. Kết quả cho thấy lãi suất, tỷ giá hối đoái, tỷ lệ lạm phát cũng có ảnh hưởng đáng kể đến thị trường chứng khoán trong dài hạn, trong khi tăng trưởng kinh tế thì không đáng kể. Trong ngắn hạn, các yếu tố vĩ mô cũng có những ảnh hưởng nhất định đến thị trường chứng khoán, ngoại trừ tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, yếu tố chỉ số chứng khoán toàn cầu cũng có ý nghĩa đáng kể đến thị trường chứng khoán các nước ASEAN được nghiên cứu trong ngắn và dài hạn.

Từ khóa: yếu tố kinh tế vĩ mô, chỉ số thị trường chứng khoán, chỉ số chứng khoán thế giới, ASEAN.

JEL Classifications: E1. E12. E17

1. Giới thiệu

Biến động cao của thị trường chứng khoán đã dẫn đến giả định rằng thị trường chứng khoán chịu tác động của các yếu tố khác nhau, có thể là nội bộ hoặc bên ngoài. Trong nhiều thập kỷ qua, đã có những nỗ lực ngày càng tăng của các nhà nghiên cứu để ước tính mối quan hệ này kể từ nỗ lực của Fama (1981). Sau đó, một số nghiên cứu của Chen và cộng sự (1986), Fama (1992) tiếp tục mô hình hóa mối quan hệ giữa giá chứng khoán và các yếu tố kinh tế vĩ mô như chỉ số sản xuất, tốc độ tăng trưởng tổng sản phẩm quốc gia, tỷ lệ thất nghiệp, chênh lệch lãi suất, lãi suất, lạm phát, tỷ lệ cổ tức,... Bên cạnh đó, cùng

với xu hướng toàn cầu hóa, một số nhà nghiên cứu như Khan và cộng sự (2015), Kang và cộng sự (2018) cũng điều tra các tác động của các chỉ số kinh tế vĩ mô quốc tế lên chỉ số giá chứng khoán.

Cũng đã có những nghiên cứu thực nghiệm tập trung chú ý đến mối quan hệ giữa giá cổ phiếu và các yếu tố kinh tế vĩ mô cho cả các nền kinh tế phát triển và mới nổi trong ngắn và dài hạn (Maysami và cộng sự, 2004; Rahman và cộng sự, 2009; Paresch Kumar Narayan và cộng sự, 2014; Amado Peiró, 2016; Abbas G. và cộng sự, 2018). Những nghiên cứu này kết luận rằng giá cổ phiếu phản ứng với những thay đổi cơ bản của các biến kinh tế vĩ mô,

nhưng dấu hiệu và mối quan hệ nhân quả có thể không giống nhau cho tất cả các nghiên cứu trong ngắn và dài hạn.

Sự tăng trưởng lớn ở một số thị trường chứng khoán ASEAN trong hai thập kỷ qua đã thu hút các nhà nghiên cứu và các nhà đầu tư quốc tế, chú ý đặt ra một số câu hỏi thực nghiệm về sự tương tác giữa vai trò kinh tế đối với giá cổ phiếu (Wongbangpo và Sharma, 2002). Maysami và Koh (2000) đã tìm thấy mối tương quan đồng giữa tỷ giá hối đoái và thị trường chứng khoán Singapore. Said và cộng sự (2017) đã nghiên cứu tác động của các biến số như cung tiền, chỉ số giá tiêu dùng, lãi suất và chỉ số sản xuất công nghiệp đến chỉ số giao dịch chứng khoán Indonesia. Phát hiện của họ báo cáo rằng các biến kinh tế vĩ mô được lựa chọn và JCI có mối quan hệ cân bằng dài hạn đáng kể.

Bên cạnh các yếu tố kinh tế vĩ mô nội địa thì thị trường chứng khoán thế giới cũng có những ảnh hưởng nhất định đến thị trường chứng khoán. Cũng đã có những nghiên cứu của Buckberg (1995), Rizwan M.S. và Khan S. U. (2007), Abugri (2008), dùng chỉ số chứng khoán thế giới của MSCI để xem xét phản ứng với thị trường chứng khoán nội địa, nhưng vẫn còn khoảng trống cho các nước Đông Nam Á. Phần tiếp theo của nghiên cứu này được tổ chức như sau: phần 2 đưa ra tổng quan các nghiên cứu trước và cơ sở lý thuyết; phần 3 mô tả dữ liệu và phương pháp nghiên cứu; phần 4, trình bày kết quả nghiên cứu và thảo luận về các phát hiện; cuối cùng, phần 5 kết luận.

2. Tổng quan nghiên cứu và cơ sở lý thuyết

2.1. Tỷ giá hối đoái và thị trường chứng khoán

Có sự quan tâm hơn đến mối quan hệ trong ngắn và dài hạn giữa tỷ giá hối đoái với chỉ số giá chứng khoán. Đồng liên kết là kỹ thuật được sử dụng rộng rãi nhất để điều tra các tương tác lâu dài giữa các biến (Maysami và Koh 2000). Các nhà nghiên cứu cũng sử dụng mô hình nhân quả Granger để kiểm tra sự tương tác ngắn hạn giữa giá cổ phiếu và tỷ giá hối đoái (Semra & Ayhan, 2010; Kutty, 2010). Nghiên cứu cho thấy rằng sử dụng Granger có thể tạo ra một trong bốn kết quả: quan hệ hai chiều (khi quan hệ nhân quả từ tỷ giá hối đoái sang giá cổ phiếu và ngược lại), đơn hướng từ giá cổ phiếu đến tỷ giá hối đoái, đơn hướng từ tỷ giá hối đoái đến thị trường chứng khoán, không có mối quan hệ nào giữa các biến.

Ngoài ra, nhiều nghiên cứu thực nghiệm khác của Wongbangpo P. & Subhash C. S. (2002), Catherine S.F. Ho (2011), Khan M. N., và cộng sự (2015), Rudra và cộng sự (2015) Lida N. & Abu H. S. M. N. (2016), Mahmood S. và cộng sự (2017), Ismail M. T. và cộng sự (2017), Sugeng W. và cộng sự (2017), Nurasyikin J. và cộng sự (2017), chứng minh tỷ giá hối đoái có tương tác với thị trường chứng khoán.

2.2. Tăng trưởng kinh tế và thị trường chứng khoán

Nhiều nhà nghiên cứu đã khẳng định tăng trưởng kinh tế có vai trò nhất định đối với sự phát triển của thị trường chứng khoán trong nền kinh tế hiện đại. Catherine S.F. Ho (2011) đã cho rằng thị trường chứng khoán phát triển sẽ thúc đẩy kinh tế phát triển bằng cách phân phối hiệu quả các nguồn lực tài chính, cụ thể thị trường chứng khoán chứa đựng những nhân tố có thể dự báo sự chuyển dịch lên xuống của nền kinh tế.

Bên cạnh đó, nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã cho thấy tăng trưởng kinh tế có ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán như Catherine S.F. Ho (2011), Hsing và cộng sự (2013), Naik và Padhi (2012), Rudra và cộng sự (2015), Mahmood S. và cộng sự (2017), Sugeng W. và cộng sự (2017).

2.3. Tỷ lệ lạm phát và thị trường chứng khoán

Những nghiên cứu của Geetha và cộng sự (2011) Wongbangpo P. và Subhash C. S. (2002), Khan M. N. và cộng sự (2015), Rudra và cộng sự (2015) Ismail M. T. và cộng sự (2017), Lida N. và Abu H. S. (2016), Mahmood S. và cộng sự (2017), Ismail M. T. và cộng sự (2017), Sugeng W. và cộng sự (2017), Abbas G., McMillan D. & Wang S. (2018) cho thấy lạm phát và thị trường chứng khoán có mối liên hệ nghịch chiều, bởi lẽ xu hướng của lạm phát xác định tính chất tăng trưởng. Lạm phát tăng cao luôn là dấu hiệu cho thấy nền kinh tế đang nóng, báo hiệu sự tăng trưởng kém bền vững, trong khi thị trường chứng khoán như chiếc nhiệt kế đo sức khỏe nền kinh tế.

Khi lạm phát tăng cao, tiền mất giá, người dân không muốn giữ tiền mặt hoặc gửi tiền trong ngân hàng mà chuyển sang nắm giữ vàng, bất động sản, ngoại tệ mạnh... khiến một lượng vốn nhàn rỗi đáng kể của xã hội nằm im dưới dạng tài sản chết. Thiếu vốn đầu tư, không tích lũy để mở rộng sản xuất, sự tăng trưởng của doanh nghiệp nói riêng và cả nền

kinh tế nói chung sẽ chậm lại. Lạm phát tăng cao còn ảnh hưởng trực tiếp tới các doanh nghiệp, dù hoạt động kinh doanh vẫn có lãi, chia cổ tức ở mức cao nhưng tỷ lệ cổ tức khó gọi là hấp dẫn khi lạm phát cao. Điều này khiến đầu tư chứng khoán không còn là kênh sinh lợi.

2.4. Lãi suất và thị trường chứng khoán

Hiệu ứng Fisher được Irving Fisher đề xuất vào những năm 1930 là những gì được sử dụng để đo lường lãi suất thực tế và cũng được sử dụng chỉ sự tương tác giữa lãi suất và thị trường chứng khoán. Những người ủng hộ hiệu ứng Fisher cho thấy mối quan hệ tiêu cực giữa lãi suất và thị trường chứng khoán, lý do đằng sau mối quan hệ nghịch đảo là lãi suất tăng khiến thu nhập kỳ vọng (dòng tiền) của công ty giảm do sự gia tăng chi phí tài chính (Peiro, 2016). Dòng tiền của công ty bị ảnh hưởng bởi lãi suất thông qua việc thay đổi chi phí vay của họ, điều này dẫn đến tăng chi phí vay từ đó làm giảm nhu cầu của họ, điều này mang lại áp lực giảm lợi nhuận doanh nghiệp. Do đó, ảnh hưởng tiêu cực đến giá trị và cổ phiếu của công ty.

Lý giải này hỗ trợ hiệu ứng Fisher nghĩa là lãi suất cao hơn sẽ khiến cho các cổ phiếu trở nên nhạy cảm hơn. Lập luận này cũng phù hợp với các nghiên cứu thực nghiệm trên thế giới của Maysami và Koh (2000), Geetha và cộng sự (2011), Khan và cộng sự (2015), Mahmood S. và cộng sự (2017) và các nghiên cứu cho nhóm các nước Đông Nam Á của Wongpangpo P. & Subhash C. S. (2002), Catherine S.F. Ho (2011)

2.5. Chỉ số chứng khoán thế giới của MSCI và thị trường chứng khoán

Chỉ số chứng khoán toàn cầu của MSCI (Morgan Stanley Capital Investment) đo lường hiệu quả hoạt

động của thị trường chứng khoán ở cả thị trường phát triển và mới nổi. Chỉ số MSCI cũng được nhiều nghiên cứu sử dụng để đại diện cho thị trường chứng khoán toàn cầu nhằm điều tra ảnh hưởng của thị trường chứng khoán toàn cầu với thị trường chứng khoán trong nước.

Buckberg (1995) dùng chỉ số chứng khoán toàn cầu là một biến nghiên cứu với mô hình định giá tài sản vốn quốc tế có điều kiện (ICAPM) trong khoảng thời gian từ tháng 12 năm 1984 đến tháng 12 năm 1991. Rizwan M. S. và Khan S. U. (2007) đã sử dụng chỉ số chứng khoán toàn cầu của MSCI như là một biến đại diện yếu tố kinh tế vĩ mô toàn cầu giải thích chỉ số chứng khoán KSE trong giai đoạn 2000-2005. Abugri (2008) dùng chỉ số thế giới của MSCI đại diện cho các tác động của các biến toàn cầu thông qua sử dụng mô hình vectơ tự hồi quy (VAR).

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu hàng quý của các nước ASEAN6 bao gồm Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, Thái Lan và Việt Nam. Mẫu ước tính là một bảng cân bằng kéo dài từ quý 1 năm 2001 đến quý 4 năm 2019 với tập dữ liệu kinh tế vĩ mô của các nước được thu thập từ IMF và DataStream gồm 456 quan sát. Chỉ số thị trường chứng khoán tổng hợp của thị trường ASEAN6 gồm chỉ số tổng hợp của Sở giao dịch chứng khoán Jakarta (JSE) cho Indonesia, chỉ số tổng hợp Kuala Lumpur (KLCI) cho Malaysia, chỉ số tổng hợp giao dịch chứng khoán (PSE) đối với Philippines, chỉ số giá chứng khoán Straits Times (STI) cho Singapore, chỉ số giá giao dịch chứng khoán Bangkok (SET) cho Thái Lan và chỉ số thị trường chứng khoán Hồ Chí Minh (HSX).

Bảng 1. Mô tả các biến nghiên cứu

Biến nghiên cứu	Mô tả	Dấu kỳ vọng	
		Ngắn hạn	Dài hạn
SI	Chỉ số giá TTCK mỗi nước		
ER	Tỷ giá hối đoái giữa nội tệ/USD	-	-
GDP	Đo lường mức độ hoạt động kinh tế của mỗi nước.	+	+
CPI	Chỉ số giá tiêu dùng dưới dạng chỉ số.	+	-
IR	Lãi suất cho vay của mỗi nước.	-	-
WI	Đo lường hiệu suất chứng khoán của các nước phát triển và mới nổi của MSCI.	+	+

Nguồn: Tổng hợp từ tài liệu

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Theo Pesaran và cộng sự (1999), hồi quy bảng không đồng nhất động có thể được tích hợp vào mô hình sửa lỗi bằng cách sử dụng kỹ thuật ARDL (p, q) độ trễ phân tán tự phát, trong đó p là độ trễ của biến phụ thuộc và q là độ trễ của các biến độc lập và được nêu như sau:

$$\Delta LSI_{i,t} = \sum_{j=1}^{p-1} \gamma_j^i \Delta LSI_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{q-1} \delta_j^i \Delta X_{i,t-j} + \varphi^i [LSI_{i,t-1} - \{\beta_0^i + \beta_1^i X_{i,t-1}\}] + \varepsilon_{i,t-1}$$

Trong đó, LSI là logarit tự nhiên của chỉ số thị trường chứng khoán, X là tập hợp các biến độc lập bao gồm các biến kinh tế vĩ mô nội địa là tỷ giá hối đoái, tăng trưởng kinh tế, lạm phát, lãi suất cùng biến vĩ mô bên ngoài là chỉ số chứng khoán toàn cầu của MSCI, γ và δ biểu thị các hệ số ngắn hạn của các biến phụ thuộc và biến độc lập tương ứng, β là các hệ số dài hạn và φ là hệ số của tốc độ điều chỉnh về cân bằng dài hạn. Các chỉ số i và t tương ứng với quốc gia và thời gian. Thuật ngữ trong ngoặc vuông của phương trình (1) chứa hồi quy tăng trưởng dài hạn, gồm các hệ số dài hạn của vector X .

Phương trình (1) có thể được ước tính bởi hai công cụ ước tính khác nhau là mô hình nhóm trung bình (MG) của Pesaran và Smith (1995), công cụ ước tính nhóm trung bình gộp (PMG) được phát triển bởi Pesaran và cộng sự (1999). Cả hai ước tính đều xem xét trạng thái cân bằng dài hạn, tính không đồng nhất của quá trình điều chỉnh động và được tính toán theo khả năng tối đa.

Giai đoạn đầu tiên, trong việc phân tích mối quan hệ lâu dài giữa các biến, bao gồm việc thiết lập thứ tự tích hợp bằng cách sử dụng gốc đơn vị bằng điều khiển để kiểm tra xem mỗi bảng có được tích hợp và có gốc đơn vị hay không. Nói cách khác, giả thuyết H_0 là kiểm tra nghiệm đơn vị bằng điều khiển để biết liệu dữ liệu là dừng hay không dừng. Có nhiều cách để kiểm tra nghiệm đơn vị bằng điều khiển, bài viết này đã dựa trên thử nghiệm IPS của Im, Pesaran và Shin (2003), thử nghiệm Breitung (2000), kiểm định Fisher (Maddal và Wu, 1999) bằng cách sử dụng ADF-Fisher và PP-Fisher. Nếu các biến đều dừng $I(0)$ và $I(1)$ thì tiếp tục kiểm định đồng liên kết giữa biến phụ thuộc và các biến còn lại.

Giai đoạn thứ hai, xem xét cách tiếp cận ARDL của nhóm các quốc gia bởi mô hình Nhóm trung bình gộp (PMG) và mô hình Nhóm trung bình (MG) để ước tính tác động lâu dài của giá cả hàng hóa toàn

cầu và các biến vĩ mô khác đến thị trường chứng khoán các nước Đông Nam Á. Theo phương pháp PMG, hệ số dài hạn là giống nhau cho tất cả các đơn vị, tốc độ điều chỉnh và hệ số ngắn hạn là khác nhau giữa các đơn vị bảng. Trong khi đó, phương pháp MG tính được các hệ số của cả dài hạn, ngắn hạn và tốc độ điều chỉnh là khác nhau đối với mỗi đơn vị

bảng (quốc gia). Để lựa chọn một trong hai phương pháp này, thử nghiệm Hausman (Pesaran và cộng sự, 1999) được triển khai để xác định mô hình lựa chọn. Giả thuyết trong bài viết này được xem xét để quyết định sự phù hợp của hệ số dài hạn này với tất cả các đơn vị trong mô hình. Nếu giả thuyết này được chấp nhận, PMG phù hợp hơn so với MG.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị ở Bảng 2 chỉ ra rằng mỗi biến số có một mức tích hợp khác nhau theo thứ tự tích hợp 0 tức $I(0)$ và theo thứ tự tích hợp một tức $I(1)$, hay có những biến dừng bậc 0 và những biến dừng bậc 1. Trên cơ sở của việc dừng hỗn hợp $I(0)$ và $I(1)$ của các biến, nghiên cứu tiếp tục thực hiện kiểm định đồng liên kết dữ liệu bảng ở phần tiếp theo.

Kiểm định Westerlund (2007) về đồng liên kết giữa thị trường chứng khoán các nước Đông Nam Á và các biến kinh tế vĩ mô được thực hiện. Để lựa chọn độ trễ tối ưu, nghiên cứu dựa vào trị số tối thiểu của AIC (Akaike's Information Criterion). Westerlund (2007) sử dụng bốn số liệu thống kê để kiểm tra sự tồn tại của đồng liên kết.

Khi giá trị P-value của các thống kê kiểm tra thu được trong Bảng 3 được kiểm tra đều $< \alpha$ (5%), giả thuyết H_0 là không có đồng liên kết của tất cả các thống kê đã bị bác bỏ. Theo đó, đồng liên kết đã đạt được trong tất cả các mô hình cho tất cả các quốc gia. Cho nên mô hình được sử dụng trong nghiên cứu gợi ý về khả năng có mối tương quan dài hạn và ngắn hạn giữa thị trường chứng khoán Đông Nam với giá cả hàng hóa toàn cầu, cùng các biến kinh tế vĩ mô khác.

Khi có bằng chứng về mối quan hệ đồng tích hợp giữa các chuỗi dừng hỗn hợp $I(0)$ và $I(1)$ thì sử dụng các mô hình PMG, MG hoặc để các mối quan hệ và tham số dài hạn giữa các biến trong mô hình hợp nhất ARDL của bảng điều khiển, cũng như hệ số

Bảng 2: Kết quả kiểm tra nghiệm đơn vị dữ liệu bảng

Bậc gốc	Breitung	IPS	Fisher-ADF	Fisher-PP
LSI	-2,2454 (0,0124)	1,3846 (0,9169)	2,3242*** (0,0101)	1,3357 (0,0908)
LGDP	1,5455 (0,9389)	0,5542 (0,7103)	14,026*** (0,0000)	24,9847*** (0,0000)
LER	09077 (0,8180)	1,2014 (0,8852)	-1,9509 (0,9745)	-1,8842 (0,9702)
LCPI	-4,300*** (0,0000)	-3,7347*** (0,0001)	4,4179*** (0,0000)	3,7703*** (0,0001)
LIR	-0,9935 (0,1602)	-2,495*** (0,0063)	15,7069*** (0,0000)	4,7256*** (0,0000)
LWI	-1,2742 (0,1013)	1,7737 (0,9619)	1,0153 (0,1550)	0,6955 (0,2434)
Sai phân bậc 1	Breitung	IPS	Fisher-ADF	Fisher-PP
LSI	-4,0482*** (0,0000)	-11,8567*** (0,0000)	16,18*** (0,0000)	43,0678*** (0,0000)
LGDP	-3,8615*** (0,0001)	-15,9869*** (0,0000)	76,332*** (0,0000)	85,8391*** (0,0000)
LER	-4,6689*** (0,0000)	-13,2459*** (0,0000)	18,2792*** (0,0000)	62,2837*** (0,0000)
LCPI	-4,300*** (0,0000)	-3,7347*** (0,0001)	4,4179*** (0,0000)	3,7703*** (0,0001)
LIR	-4,2176*** (0,0000)	-9,9196*** (0,0000)	27,5727*** (0,0000)	29,9396*** (0,0000)
LWI	1,2797*** (0,0000)	-11,1763*** (0,0000)	9,8886*** (0,0000)	36,3964*** (0,0000)

Lưu ý: (1) P-value được hiển thị trong ngoặc đơn.

(2) ***, **, * lần lượt tương ứng với ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%.

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu

ngắn hạn cho từng quốc gia. Trước khi áp dụng hai phương pháp này, cần xác định độ trễ của mô hình. Ba tiêu chí thường được sử dụng là Tiêu chí Thông tin Bayesian (SBC) của Schewartz, Tiêu chí Thông tin của Akaike (AIC) và Tiêu chí Thông tin của Hannen và Quinn (HQ). Lựa chọn độ trễ trong mô hình ARDL có thể được thực hiện bằng cách sử

dụng ước tính phương trình đơn cho mỗi đơn vị bảng. Bằng cách loại bỏ mối tương quan nối tiếp, việc chọn một chuỗi độ trễ phù hợp cũng giúp loại bỏ các vấn đề phát sinh từ khả năng nội sinh tiềm ẩn. Đặc biệt là trong phân tích các tham số ngắn hạn, nên gán cùng một chuỗi độ trễ cho biến được chọn và mô hình. Do đó, các biến trong mô hình có cùng

Bảng 3: Kết quả kiểm định đồng liên kết của Westerlund đối với dữ liệu bảng (Biến phụ thuộc: LSI)

	Kiểm định	Giá trị	P
LGDP	Gt	-7,37544	0,0000
	Ga	-14,5374	0,0000
	Pt	-6,1497	0,0000
	Pa	-17,9107	0,0000
LER	Gt	-6,7654	0,0000
	Ga	-54,7356	0,0000
	Pt	-16,5340	0,0000
	Pa	-42,8350	0,0000
LCPI	Gt	-6,4640	0,0000
	Ga	-72,9870	0,0000
	Pt	-12,9180	0,0000
	Pa	-55,8630	0,0000
LIR	Gt	-13,5480	0,0000
	Ga	-26,4080	0,0000
	Pt	-10,0460	0,0000
	Pa	-22,9760	0,0000
LWI	Gt	-4,3225	0,0000
	Ga	-20,0218	0,0000
	Pt	-5,7597	0,0000
	Pa	-23,4521	0,0000

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu

Bảng 4: Kết quả từ các ước tính MG và PMG cho các nước Đông Nam Á

Biến phụ thuộc:	PMG		MG	
	Coefficients	Std. Error	Coefficients	Std. Error
Các vector đồng liên kết dài hạn (Hệ số dài hạn)				
LGDP	0,088*	0,061	0,121	0,201
LER	-0,312***	0,757	-0,201**	0,502
LCPI	-0,528***	0,703	-0,424**	0,663
LIR	-0,277**	0,691	-0,861***	0,751
LWI	0,565***	0,408	0,502***	0,439
Tính năng động ngắn hạn (Hệ số ngắn hạn)				
Tốc độ điều chỉnh	-0,382***	0,102	-0,445***	0,171
Δ LGDP	0,021	0,073	0,042	0,062
Δ LER	0,431**	0,383	0,507***	0,495
Δ LCPI	0,262*	0,301	0,614*	0,942
Δ LIR	-0,481**	0,464	-0,401*	0,414
Δ LWI	0,644***	0,192	0,549***	0,187
C (constant)	-1,050***	1,329	-0,220**	2,864
Số quan sát	450		450	
Số nước	6		6	
Hausman Test			4,83	
Pvalue			0,59	

Lưu ý: ***, **, *: Có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu

độ trễ. Tiêu chí Schwarz Bayes (Schwartz, 2000) được sử dụng vì nó hoạt động tốt hơn hầu hết các lựa chọn thay thế khác (Maddala, 1992). Dựa trên điều này, số độ trễ tối ưu trong tất cả các mô hình bằng cách tham chiếu đến tiêu chí thông tin SBC thu được 1 khi lấy số lượng độ trễ tối đa là 3.

Bảng 4 đưa ra kết quả ước tính PMG và MG cùng với thử nghiệm Hausman đo lường hiệu quả so sánh và tính nhất quán giữa các ước lượng trên. Kết quả mô hình PMG khoảng 38.2% sự mất cân bằng trong một giai đoạn sẽ cải thiện trong giai đoạn tiếp theo và tiếp cận số dư dài hạn. Hay hệ số ECT là -0.382 phản ánh khoảng thời gian mà LSI sẽ trở lại trạng thái cân bằng. Về lâu dài, sẽ mất khoảng 2.6 giai đoạn (theo quy mô thời gian dữ liệu là quý) để LSI trở lại trạng thái cân bằng nếu nó lệch khỏi đường hồi quy.

Thử nghiệm của Hausman, với giả thuyết H0 công cụ ước tính PMG có hiệu quả hơn công cụ ước tính MG, có p-value = 0,5900 > mức ý nghĩa α (5%), nên không thể bác bỏ giả thuyết này. Như vậy, có thể kết luận PMG là công cụ ước lượng hiệu quả hơn MG và những phân tích tiếp theo sẽ dựa trên kết quả của mô hình PMG.

Kết quả trong dài hạn, theo ước tính của PMG cho thấy: GDP có ý nghĩa nhưng không đáng kể đối với SI trong dài hạn, khi GDP tăng 1% sẽ tạo động lực thúc đẩy chỉ số thị trường chứng khoán tăng 8,8% trong dài hạn; ER có tác động tiêu cực đáng kể đến SI trong dài hạn, trong đó khi có 1% ER tăng làm SI giảm 31,2%; chỉ số giá tiêu dùng có tác động tiêu cực đáng kể đến thị trường chứng khoán với 1% CPI tăng sẽ khiến SI giảm 52,8%; biến IR thì có tác động tiêu cực không đáng kể đến SI trong dài hạn, cứ 1% tăng của IR sẽ làm SI giảm đến 27,7%; biến WI có tác động tích cực đáng kể đến SI trong dài hạn, cụ thể 1% WI tăng làm cho SI tăng 56,5% trong dài hạn.

Kết quả trong ngắn hạn chỉ ra rằng: GDP không có ý nghĩa đối với SI; khi ER tăng 1% thì SI tăng 43,1%, hay sự tăng giá của đồng nội tệ làm tăng chỉ số giá thị trường chứng khoán và lãi suất có tác động dương đến chỉ số thị trường chứng khoán; trong khi CPI có tác động tích cực nhưng không nhiều đến SI trong ngắn hạn; IR thì ngoài việc có cả tác động âm đến SI dài hạn như trên IR còn có tác động trong

ngắn hạn âm đáng kể đến SI, cụ thể cứ 1% tăng của IR sẽ làm SI giảm 48,1%; cuối cùng WI có tác động tích cực đáng kể đến SI trong ngắn hạn, cụ thể 1% WI tăng làm cho SI tăng tới 64,4%.

Như vậy, kết quả các yếu tố kinh tế vĩ mô trong nước có tác động đến thị trường chứng khoán ASEAN6 trong ngắn và dài hạn, ngoại trừ tăng trưởng kinh tế không có tác động trong ngắn hạn. Kết quả nghiên cứu này tương đối phù hợp với kỳ vọng tác giả và cũng khá tương đồng với các nghiên cứu trước đây (Hsing và cộng sự, 2013; Miseman và cộng sự, 2013; Nurasyikin J. và cộng sự, 2017; Sungeng và cộng sự, 2017).

Tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến thị trường chứng khoán từng quốc gia như Thái Lan, Indonesia, Singapore, Malaysia, Philippines và Việt Nam trong ngắn hạn cũng được xác định thông qua mô hình PMG ở Bảng 5. Theo đó, tốc độ điều chỉnh sai số (ECT) cho thấy các biến kinh tế vĩ mô có tác động đáng kể đến thị trường chứng khoán từng nước Đông Nam Á, ngoại trừ Indonesia có tác động yếu. Malaysia và Phillipin có tác động không đáng kể.

Bảng 5: Kết quả hệ số ngắn hạn của từng quốc gia Đông Nam Á được lựa chọn

	Indonesia	Malaysia	Philippin	Singapore	Thái Lan	Việt Nam
$\Delta LGDP$	0,314** 0,004	0,029* 0,378	0,235** 0,02	0,045* 0,806	0,0593 0,545	0,015 0,113
ΔLER	0,431** 0,000	-0,615*** 0,000	-0,582*** 0,004	0,15* 0,502	0,387** 0,000	-0,158 0,747
$\Delta LCPI$	-0,831*** 0,000	0,447** 0,03	-0,705*** 0,000	0,327** 0,025	0,552* 0,055	-0,274* 0,052
ΔLIR	-0,682*** 0,001	-0,337** 0,000	-0,476** 0,000	-0,611*** 0,000	-0,530*** 0,000	0,345*** 0,000
ΔLWI	0,805*** 0,000	0,618*** 0,000	0,747*** 0,000	0,874*** 0,000	0,305*** 0,003	0,447*** 0,000
Tốc độ điều chỉnh	-0,076* 0,088	0,209** 0,000	0,281** 0,023	-0,441*** 0,000	-0,603*** 0,000	-0,330*** 0,000
C(cons)	0,058* 0,077	-2,001*** 0,004	-1,164** 0,032	1,319** 0,011	1,636*** 0,001	2,122*** 0,000

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu

Tăng trưởng kinh tế (GDP) chỉ có ý nghĩa dương với thị trường chứng khoán Indonesia, Singapore, Malaysia và Philippines. Trong khi, lãi suất có tác động ngược chiều thì biến chỉ số chứng khoán toàn cầu của MSCI (WI) và lãi suất nội địa (IR) có tác động tích cực đáng kể đến thị trường chứng khoán ở cả sáu nước Đông Nam Á được lựa chọn. Tỷ giá hối đoái có tác động dương đáng kể đến thị trường chứng khoán các nước Malaysia, Philippines, không đáng kể với thị trường Thái Lan, Indonesia và tác động yếu đến thị trường Singapore. Chỉ số giá tiêu dùng nội địa (CPI) tác động tiêu cực đáng kể đối với thị trường chứng khoán Indonesia, Philippines, tác động tích cực nhưng không đáng kể với thị trường chứng khoán Malaysia, Singapore và tác động yếu đến thị trường chứng khoán Thái Lan, Việt Nam.

5. Kết luận

Bài báo này áp dụng cách tiếp cận PMG cho các mục đích ước tính theo đề xuất của Pesaran và cộng sự (1999) để xác minh mối tương quan giữa giá hàng hóa toàn cầu và chỉ số thị trường chứng khoán. Các kết quả thực nghiệm cho thấy rằng tồn tại mối quan hệ đồng tích hợp lâu dài các yếu tố kinh tế vĩ mô và chỉ số thị trường chứng khoán ASEAN6.

Kết quả nghiên cứu chứng minh rằng sự chuyển động của thị trường chứng khoán không chỉ phụ thuộc vào những thay đổi trong các biến trong nước mà còn cả yếu tố vĩ mô toàn cầu, cụ thể ở đây là chỉ số chứng khoán toàn cầu, có nghĩa là bất cứ khi nào một nghiên cứu về loại này được thực hiện, các tác giả không nên chỉ lựa chọn biến đối với nền kinh tế địa phương mà nên xem xét bao gồm các yếu tố thế giới. Điều này cũng sẽ đóng vai trò là quan trọng cho các nhà đầu tư trong việc họ nên theo dõi chặt chẽ những gì xảy ra trong cả môi trường quốc gia và cả quốc tế. Cụ thể, để đưa ra quyết định đầu tư các nhà đầu tư không chỉ dựa vào hiệu quả hoạt động của công ty mà còn cần chú ý đến diễn biến kinh tế trong và ngoài nước. Các nhà hoạch định chính sách cần theo dõi cả các yếu tố vĩ mô bên ngoài như chỉ số chứng khoán toàn cầu để dự báo tác động tiềm năng của chúng đến thị trường chứng khoán các nước Đông Nam Á khi có bất kỳ thay đổi nào xảy ra.

Để duy trì thị trường chứng khoán lành mạnh, chính quyền các nước Đông Nam Á sẽ cần theo đuổi việc kiểm soát lạm phát, điều chỉnh lãi suất và tỷ giá hối đoái. Bởi lạm phát cao hơn sẽ có hại cho thị trường chứng khoán. Mặc dù phát hiện thực nghiệm cho thấy rằng sự tăng giá của đồng tiền nội tệ các nước Đông Nam Á sẽ giúp ích cho thị trường chứng khoán, nhưng tăng giá quá cao đồng tiền nội tệ có thể làm tổn thương chỉ số thị trường chứng khoán các nước Đông Nam Á vì tác động tiêu cực của nó đối với xuất khẩu giảm có thể vượt xa các tác động tích cực của nó đối với quốc tế tăng dòng vốn, chi phí nhập khẩu thấp hơn và giá thấp hơn. Trong các biến vĩ mô, lãi suất có tác động mạnh nhất đến thị trường chứng khoán. Do đó, cần có sự kiểm soát hợp lý lãi suất bởi chỉ số này không chỉ ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán cả trong ngắn và dài hạn mà còn lại một công cụ điều tiết của chính sách tiền tệ.

Các nhà nghiên cứu trong tương lai cần phải xem xét và chọn các biến số kinh tế vĩ mô để điều tra tác động đến thị trường chứng khoán, trong đó có thể thay đổi bằng cách sử dụng thêm các biến số khác nhau, ví dụ như sản xuất công nghiệp toàn cầu, giá dầu hoặc giá vàng thế giới để có thể giúp đánh giá rõ hơn các biến vĩ mô toàn cầu đến thị trường chứng khoán các nước Đông Nam Á. Bên cạnh đó, có thể thực hiện nghiên cứu cho các ngành trên thị trường chứng khoán của các quốc gia Đông Nam Á. Ngoài ra, cũng có thể nghiên cứu sâu hơn về mối quan hệ của các yếu tố vĩ mô trong và ngoài nước đến thể chế thị trường chứng khoán các nước Đông Nam Á.

Các khuyến nghị từ kết quả nghiên cứu và hướng nghiên cứu nêu trên được áp dụng cho nhóm các nước Đông Nam Á (ASEAN6). Mặc dù kết quả nghiên cứu cho từng quốc gia riêng lẻ là khác nhau, nhưng mục tiêu ban đầu hướng đến nhóm các quốc gia nên nhóm tác giả tập trung đưa ra khuyến nghị chung cho nhóm các quốc gia. ♦

Tài liệu tham khảo:

1. Abugri, B.A.(2008), *Empirical relationship between macroeconomic volatility and stock returns: Evidence from Latin American markets*, International Review of Financial Analysis, 17(2), 396-410.
2. Abbas, G., McMillann D. & Wang, S. (2018), *Conditional Volatility Nexus between Stock Markets and Macroeconomic Variables: Empirical Evidence of G-7 Countries*, Journal of Economic Studies, Vol. 45 No. 1, pp. 77-99.
3. Adaramola, O.A.(2011), *The impact of macroeconomic indicators on stock prices in Nigeria*, Developing Country studies, 1(2), pp. 1 - 15.
4. Buckberg, E. (1995), *Emerging stock markets and international asset pricing*, The World Bank Economic Review, 9(1), 51-74.
5. Amado, P. (2016), *Stock prices and macroeconomic factors: Some European evidence*, International Review of Economics & Finance, Vol. 41 No. 6, pp. 287-294.
6. Catherine, S.F. (2011), *Domestic Macroeconomic Fundamentals and World Stock Market Effects on ASEAN Emerging Markets*, Int. Journal of Economics and Management, Vol. 5 No. 1, pp. 1 - 18.
7. Chen, N. F., Roll, R. & Ross, S. (1986), *Economic forces and the stock market*, Journal of Business, Vol. 59 No. 4, pp. 383- 403.
8. Fama, E.F. (1981), *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, Journal of Finance, Vol. 25, pp. 383-417.
9. Fama, E. & French, K. (1992), *The cross-section of expected stock returns*, Journal of Finance, Vol. 67 No. 2, pp. 427 - 465.
10. Gagan, D. S., Mrinalini, S., Mansi, J. (2018), *Revisiting Macroeconomy-Stock Market Relationship During Times of Economic Crisis: A Study of Emerging Markets*, Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation, 13(2), 1-18.
11. Hsing, Y., Phillips, A. & Phillips, C. (2013), *Effects of macroeconomic and global variables on stock market performance in Mexico and policy implication*, Research in Applied Economics, Vol. 5 No. 4, pp.107 -115.
12. Ismail, M. T., Che, F. Z., Rosmanjawati, A. R. (2017), *The dynamic relationship between selected asean stock markets and their macroeconomic variables*, Journal of Fundamental and Applied Sciences, Vol. 9 No. 5, pp.868-897.
13. Kang, W., Ratti, A.R, Vespignani, J. (2018), *Global Commodity Prices and Global Stock Volatility Shocks*, Munich Personal RePEc Archive, Vol. 25 No.5, pp. 1-35.
14. Khan, F., Ahmad, A.M., Choo, L.G., Bokhari, M. (2014), *Economic exposure of stock returns on Karachi stock exchange: Substantiation from both aggregate and disaggregate data*, International Journal of Information Processing and Management, Vol. 5 No. 2, pp. 10-22.
15. Lida, N., Abu, H., Mohd, N. (2016), *Macroeconomic determinant of stock market volatility: An empirical study of Malaysia and Indonesia*, Asian Academy of Management Journal, Vol. 21 No.1, pp. 161-180.
16. Lukman, O.& Dauda, Y. (2019), *Global Commodity Prices and Stock Market Nexus: Sub-Saharan African Perspective*, Acta Oeconomica, Vol. 15 No. 4, pp.244 -258.
17. Maddala, G.S. and Wu, S. (1999), *A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and a New Simple Test*, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Vol. 61, pp. 631-652.
18. Mahmood, S., Oluwasey, M.H., Farooq, R.M.A., Dolapo, R.I. (2017), *Stock market performance and macroeconomic fundamentals in the great nation: A study of pool mean group*, Journal of Applied Economic Sciences, Vol. 12 No. 5, pp. 1399- 1408.
19. Maysami, C. & Koh, S. T. (2000), *A vector error correction model of the Singapore stock market*, International Review of Economics and Finance, Vol. 9 No. 1, pp. 79 - 96.
20. Miseman, M. R. và cộng sự (2013), *The impact of macroeconomic forces on the stock ASEAN stock market movememnts*, World Applied Sciences Journal, Vol. 23, pp. 61 - 66.

21. Naik, K. & Padhi, P. (2012), *The impact of macroeconomic fundamentals on stock prices revisited: evidence from Indian data*, Eurasian Journal of Business and Economics, Vol. 5 No. 10, pp. 22 - 44.
22. Nurasyikin, J., Ismail, S., Syamimi, A. M. (2017), *Macroeconomic Variables and Stock Market Returns: Panel Analysis from Selected ASEAN Countries*, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 7 No. 1, pp. 37-45.
23. Pesaran, M. H. & Smith, S. (1995), *Estimating long-run relationships from dynamic heterogeneous panels*, Journal of Econometrics, Vol. 68 No. 1, pp. 79-113.
24. Pesaran, M. H., Shin, Y. and Smith, R. (1999), *Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels*, Journal of the American Statistical Association, Vol. 94 No. 6, pp. 621-634.
25. Rizwan, M. F., & Khan, S. U. (2007), *Stock return volatility in emerging equity market (KSE): The relative effects of country and global factors*, International Review of Business Research Papers, 3(2), 362-375.
26. Rudra, P. Pradhan, Mak, B. Arvin, Sahar Bahmani (2015), *Causal Nexus between Economic Growth, Inflation, and Stock Market Development: The Case of OECD Countries*, Global Finance Journal, Vol. 27, pp. 98-111, doi: 10.1016/j.gfj.2015.04.006.
27. Schwandt, T. (2000), *Three epistemological stances for qualitative inquiry: Interpretivism, hermeneutics and social constructionism in N.K. Denzin and Y. S. Lincoln (Eds.), Handbook of qualitative research*, 2, London: Sage.
28. Sugeng, W., Hersugondo, H., Rio, D. L., Rudy, R. (2017), *Macroeconomic Fundamental and Stock Price Index in Southeast Asia Countries: A Comparative Study*, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 7 No. 2, pp. 182-187.
29. Said, D., Muhammad, R. & Apollo, (2018), *Analysis of the Influence of Macro Economic Factors against JCI Return in Indonesia Stock Exchange*, International Journal of Inovative Reasearch & Development, Vol. 7 No. 2, pp. 208-217.
30. Westerlund, J. (2007), *Testing for error correction in panel data*, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Vol. 69, pp. 709-748.
31. Wongbangpo, P. & Sharma, S. C. (2002), *Stock market and macroeconomic fundamental dynamic interactions: ASEAN-5 countries*, Journal of Asian Economics, Vol. 13, pp. 27 - 51.

Summary

This study examines the reactions of the stock markets of 6 Southeast Asian countries (ASEAN) including Malaysia, Indonesia, Thailand, Singapore, the Philippines and Vietnam to macroeconomic factors in the long and short term. Research data on macroeconomic factors and stock market indexes of Southeast Asian countries are collected quarterly for the period 2001 - 2019. Four domestic macroeconomic factors include economic growth, Inflation rates, exchange rates, interest rates, and global macro factors are MSCI's global equity indexes used to explain stock market index movements. Apply PMG estimates for panel data to analyze the long-term impact, short-term adjustment, as well as the response of each country's stock market index to macroeconomic factors. The results show that interest rates, exchange rates, and inflation rates also have a significant effect on the stock market in the long run, while economic growth is insignificant. In the short term, macro factors also have certain effects on the stock market, except for economic growth. In addition, the global stock index factor also has significant implications for the stock markets of ASEAN countries studied in the short and long term.