

BỘ KHOA HỌC VÀ CÔNG NGHỆ
HỌC VIỆN CÔNG NGHỆ BƯU CHÍNH VIỄN THÔNG

Nguyễn Thu Hoài

**ẢNH HƯỞNG CỦA THÔNG TIN TRÊN INTERNET ĐẾN BIẾN
ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

Ngành: Quản Trị Kinh Doanh

Mã số: 9.34.01.01

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ

Hà Nội – Năm 2025

Công trình được hoàn thành tại: Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn Thông

Người hướng dẫn khoa học:

1. PGS. TS Đặng Thị Việt Đức
2. TS. Hồ Hồng Hải

Phản biện 1:

Phản biện 2:

Phản biện 3:

Luận án được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận cấp Học viện

Họp tại: Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn Thông

Vào hồi giờ ngày tháng năm

Có thể tìm hiểu luận án tại:

- Thư viện Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn Thông
- Thư viện Quốc Gia

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Về mặt lý luận, lý thuyết thị trường hiệu quả (TTHQ) và lý thuyết tài chính hành vi (TCHV) là hai trường phái đối lập trong việc lý giải cơ chế tác động của thông tin đến giá cổ phiếu. Lý thuyết TTHQ cho rằng giá phản ánh đầy đủ và kịp thời mọi thông tin, nhà đầu tư hành động duy lý và các sai lệch nhanh chóng bị triệt tiêu thông qua cơ chế kinh doanh chênh lệch giá. Tuy nhiên, lý thuyết này không thể giải thích các biến động bất thường của thị trường, như sự kiện “Thứ Hai đen tối” năm 1987. Lý thuyết TCHV ra đời nhằm khắc phục hạn chế này, cho rằng nhà đầu tư có thể hành động phi lý do ảnh hưởng của cảm tính hoặc tín hiệu nhiễu. Khi các sai lệch mang tính hệ thống và có tương quan, thị trường có thể xuất hiện bong bóng, sụp đổ và mất hiệu quả. Trong bối cảnh hai trường phái chưa đạt được sự đồng thuận, việc nghiên cứu vai trò của tâm lý nhà đầu tư trong truyền dẫn thông tin trở nên cần thiết. Tâm lý không chỉ là cảm xúc tức thời mà còn là yếu tố trung gian biến thông tin thành hành vi giao dịch, từ đó tác động đến giá cả và biến động thị trường. Việc phân tích các trạng thái tâm lý sẽ góp phần hoàn thiện khung lý thuyết tài chính hành vi, đặc biệt trong điều kiện của thị trường cận biên.

Về thực tiễn, Internet đã làm thay đổi sâu sắc cách nhà đầu tư tiếp cận và xử lý thông tin. Khối lượng lớn dữ liệu phi cấu trúc được tạo ra từ hành vi tìm kiếm, bài viết, bình luận trên báo điện tử và mạng xã hội phản ánh rõ ràng cảm tính và xu hướng hành vi đầu tư. Điều này đặt ra thách thức lớn đối với giả định duy lý và tính hiệu quả của thị trường. Tại Việt Nam, tỷ lệ nhà đầu tư cá nhân chiếm khoảng 99%. Nhóm đối tượng này bị hạn chế về nguồn lực nên có xu hướng sử dụng các công cụ và thông tin miễn phí từ Internet. Do đó, việc sử dụng các chỉ số tâm lý trích xuất từ thông tin trên Internet là phù hợp để phân tích hành vi thị trường. Tuy nhiên, các nghiên cứu trước còn hạn chế về dữ liệu, phương pháp và chưa khai thác đầy đủ vai trò của mạng xã hội.

Trong bối cảnh thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đang phấn đấu nâng hạng và Chính phủ đang triển khai các chính sách tăng cường quản lý thông tin trực tuyến (như Nghị định 147/2024/NĐ-CP và 69/2024/NĐ-CP), việc nghiên cứu tác động của thông tin trên Internet đến hành vi nhà đầu tư và biến động thị trường là hết sức cấp thiết. Kết quả nghiên cứu sẽ không chỉ bổ sung bằng chứng thực nghiệm cho lý thuyết TCHV, mà còn hỗ trợ cơ quan quản lý trong việc xây dựng chính sách, nâng cao tính minh bạch và ổn định cho TTCK Việt Nam trong giai đoạn chuyển đổi hiện nay. Do đó, đề tài nghiên cứu “*Ảnh hưởng của thông tin trên Internet đến biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam*” là một đề tài có tính cấp thiết thiết cả về mặt học thuật và thực tiễn.

2. Mục tiêu và câu hỏi nghiên cứu

2.1 Mục tiêu nghiên cứu

- ✓ Mục tiêu chung: nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin trên Internet đến biến động của TTCK Việt Nam.
- ✓ Mục tiêu cụ thể:
 - Phân tích cơ chế truyền dẫn thông tin, thời gian và mức độ ảnh hưởng của cường độ tìm kiếm trên Google đến suất sinh lời thặng dư của các cổ phiếu niêm yết trên TTCK Việt Nam.
 - Phân tích cơ chế truyền dẫn thông tin, thời gian và mức độ ảnh hưởng của thông tin từ báo điện tử đến suất sinh lời thặng dư của các cổ phiếu niêm yết trên TTCK Việt Nam.
 - Phân tích cơ chế truyền dẫn thông tin, thời gian và mức độ ảnh hưởng của thông tin từ Facebook đến suất sinh lời thặng dư của các cổ phiếu niêm yết trên TTCK Việt Nam.

2.2 Câu hỏi nghiên cứu

Câu hỏi 1: Cường độ tìm kiếm trên Google ảnh hưởng đến suất sinh lời thặng dư của các cổ phiếu niêm yết trên TTCK Việt Nam như thế nào?

Câu hỏi 2: Thông tin trên báo điện tử ảnh hưởng đến suất sinh lời thặng dư của các cổ phiếu niêm yết trên TTCK Việt Nam như thế nào?

Câu hỏi 3: Mạng xã hội Facebook ảnh hưởng đến suất sinh lời thặng dư của các cổ phiếu niêm yết trên TTCK Việt Nam như thế nào?

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

3.1 Đối tượng nghiên cứu: luận án nghiên cứu cơ chế truyền dẫn thông tin, thời gian, và mức độ ảnh hưởng của thông tin trên Internet (bao gồm (1) cường độ tìm kiếm trên Google, (2) cảm tính của thông tin từ báo điện tử, (3) cảm tính của thông tin từ mạng xã hội Facebook) đến biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam (đo lường bằng suất sinh lời thặng dư của cổ phiếu).

3.2 Phạm vi nghiên cứu:

✓ *Phạm vi nghiên cứu về thời gian:*

Dữ liệu nghiên cứu thu thập từ 2019–2023, giai đoạn TTCK Việt Nam biến động mạnh bởi các sự kiện như đại dịch COVID-19, gói cứu trợ kinh tế của Chính Phủ và mở cửa trở lại nền kinh tế khi đại dịch kết thúc. Trong giai đoạn này, các kênh thông tin trực tuyến như Google, báo điện tử và mạng xã hội trở thành nguồn thông tin chính, góp phần lan truyền tin tức, khuếch đại tâm lý và ảnh hưởng trực tiếp đến hành vi giao dịch của nhà đầu tư. Do đó, giai đoạn này cung cấp bối cảnh lý tưởng để phân tích vai trò của thông tin trên Internet đối với sự biến động của TTCK Việt Nam.

✓ *Phạm vi nghiên cứu về không gian:*

Nghiên cứu áp dụng cho các công ty cổ phần niêm yết trên HOSE. NCS lựa chọn HOSE do đây là sàn giao dịch chứng khoán có quy mô vốn hóa lớn nhất Việt Nam. Do đó, các biến động của HOSE có tính đại diện cao cho tổng thể biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam.

✓ *Phạm vi nghiên cứu về nội dung:*

Luận án phân tích cơ chế truyền dẫn, thời gian và mức độ ảnh hưởng của ba nguồn thông tin trực tuyến: Google Tìm kiếm, báo điện tử và mạng xã hội Facebook. Đây là các kênh thông tin trực tuyến phổ biến, phản ánh đầy đủ nhu cầu tìm kiếm, cập nhật và chia sẻ thông tin của nhà đầu tư Việt Nam. Google chiếm 95,86% thị phần công cụ tìm kiếm, báo điện tử có hệ thống rộng với hàng trăm cơ quan báo chí, còn Facebook phủ sóng 91,5% người dùng mạng xã hội với hơn 70 triệu tài khoản.

Luận án tập trung đánh giá sự biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam từ góc độ sự thay đổi của suất sinh lời thặng dư của cổ phiếu. Khi thị trường trải qua những đợt tăng trưởng hoặc suy giảm, suất sinh lời sẽ thay đổi để phản ánh những yếu tố này.

4. Đóng góp của luận án

Đóng góp về mặt học thuật, lý luận

Thứ nhất, luận án đã mở rộng khung lý thuyết tài chính hành vi bằng cách vận dụng đồng thời ba giả thuyết hành vi nổi bật là hiệu ứng đám đông, sự chú ý, và phản ứng thái quá. Trong khi các nghiên cứu trước chỉ áp dụng riêng lẻ từng giả thuyết thì việc tích hợp ba giả thuyết hành vi đã giải thích tốt hơn cơ chế tác động của thông tin đến hành vi phi lý của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán.

Thứ hai, luận án đã mở rộng mô hình Fama-French ba nhân tố bằng cách bổ sung các nhân tố mới là sự chú ý và cảm tính của nhà đầu tư trong một nghiên cứu toàn diện. Kết quả nghiên cứu cho thấy các biến đo

lượng sự chú ý qua Google và cảm tính trích xuất từ dữ liệu báo điện tử có ý nghĩa thống kê trong việc giải thích suất sinh lời của cổ phiếu.

Thứ ba, luận án là công trình tiên phong tại Việt Nam kết hợp tài chính hành vi với dữ liệu lớn (hơn 12 nghìn tỷ nội dung tiếng Việt) để kiểm định thành công ảnh hưởng của thông tin từ báo điện tử đến suất sinh lời của cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả này giúp loại bỏ thiên lệch và nâng cao đáng kể tính thuyết phục so với các nghiên cứu trước.

Đóng góp về mặt thực tiễn

Luận án đề xuất những khuyến nghị đến các bên liên quan nhằm phát triển TTCK Việt Nam minh bạch và bền vững. Đối với Bộ Tài chính, luận án đề xuất phát triển hệ thống AI để giám sát thông tin trực tuyến giúp can thiệp kịp thời, công khai phân tích cảm tính thị trường. Bộ Khoa học và Công nghệ cần hoàn thiện hơn khung pháp lý để quản lý thông tin mạng hiệu quả. Nhà đầu tư nên nâng cao kiến thức và kỹ năng kiểm chứng thông tin trực tuyến có tác động mạnh mẽ đến quyết định đầu tư. Cuối cùng, các công ty niêm yết được khuyến khích nâng cao chất lượng công bố thông tin theo chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế và tăng cường tương tác qua các kênh trực tuyến, góp phần củng cố niềm tin và thu hút vốn.

5. Cấu trúc của luận án

Luận án gồm 5 chương:

Chương 1: Tổng quan nghiên cứu

Chương 2: Cơ sở lý luận về thông tin trên Internet và biến động của thị trường chứng khoán

Chương 3: Phương pháp nghiên cứu

Chương 4: Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Chương 5: Khuyến nghị nhằm phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam

CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

1.1 Nghiên cứu về ảnh hưởng của các công cụ tìm kiếm trên Internet đến sự biến động của thị trường chứng khoán

Trong bối cảnh thông tin trên Internet ngày càng ảnh hưởng đến hành vi đầu tư, công cụ tìm kiếm, đặc biệt là Google đã trở thành một đối tượng nghiên cứu quan trọng trong việc đánh giá tác động của thông tin đến TTCK. Google Search là công cụ tìm kiếm phổ biến nhất thế giới. Google Trends cung cấp chỉ số cường độ tìm kiếm tương đối trên Google Search (GSVI). Do đó, dữ liệu từ Google Trends đã được sử dụng rộng rãi trong các nghiên cứu nhằm đại diện cho sự chú ý (SCY) của nhà đầu tư, cảm tính, hay sự không chắc chắn của nhà đầu tư.

Các nghiên cứu đầu tiên về GSVI chỉ ra rằng sự gia tăng cường độ tìm kiếm đối với các từ khóa liên quan đến TTCK có thể dự đoán suất sinh lời trong ngắn hạn. Một số học giả sử dụng từ khóa là mã cổ phiếu để phản ánh hành vi đầu tư cụ thể, trong khi những người khác ưu tiên dùng tên công ty hoặc tập hợp từ khóa phản ánh cảm xúc thị trường. phần lớn các nghiên cứu cho thấy GSVI làm tăng biến động thị trường. Ba cơ chế chính được đưa ra: (1) GSVI là đại diện của SCY, khiến hành vi giao dịch tập trung và gây dao động giá mạnh; (2) GSVI phản ánh cảm tính tiêu cực, dẫn đến hành vi giao dịch phi lý và biến động ngắn hạn; và (3) GSVI đại diện cho sự không chắc chắn, khiến nhà đầu tư điều chỉnh kỳ vọng thường xuyên hơn. Một số nghiên cứu tại Việt Nam chỉ ra rằng cung và cầu thông tin đều ảnh hưởng đến mức độ biến động, trong đó cầu thông tin thị trường có tác động mạnh hơn so với từng cổ phiếu riêng lẻ.

GSVI được xem là đại diện cho SCY của nhà đầu tư. Lý do là khi nhà đầu tư chú ý đến một cổ phiếu nào đó, họ sẽ tìm kiếm thêm thông tin về nó. SCY được xem là đại diện cho hành vi mua của nhà đầu tư cá nhân, gây áp lực giá và tạo ra suất sinh lời bất thường tạm thời. Do đó, các nghiên cứu về GSVI theo hướng này thường cho thấy GSVI có tác động tích cực đến suất sinh lời của cổ phiếu trong ngắn hạn nhưng sẽ đảo chiều trong dài hạn. Tuy nhiên, một số nghiên cứu cho kết quả ngược lại hoặc khác biệt tùy theo thời gian, thị trường và phương pháp đo lường. Tại thị trường Việt Nam, các nghiên cứu cũng cho thấy GSVI tác động rõ rệt đến suất sinh lời của cổ phiếu, đặc biệt ở các cổ phiếu vốn hóa lớn ngược với một số phát hiện cho thấy GSVI tác động đến cổ phiếu nhỏ ở các thị trường phát triển.

GSVI cũng được xem là đại diện cho sự không chắc chắn. Lý do là sự gia tăng tìm kiếm thường phản ánh tâm lý e ngại rủi ro, từ đó khiến dòng tiền dự kiến giảm và suất sinh lời giảm theo. Mối quan hệ này được chứng minh ở nhiều thị trường phát triển và mới nổi, đặc biệt là trong các giai đoạn khủng hoảng hay đại dịch COVID-19.

Ngoài ra, GSVI còn được sử dụng để phản ánh cảm tính nhà đầu tư, một yếu tố quan trọng trong tài chính hành vi. Một số học giả cho rằng mức độ tìm kiếm cao với từ khóa mang tính tiêu cực phản ánh tâm lý bi quan và có thể dự đoán chiều hướng giảm của thị trường.

Liên quan đến tính thanh khoản, GSVI được ghi nhận có mối tương quan tích cực ở cấp độ công ty. Khi nhà đầu tư tìm kiếm nhiều thông tin về một cổ phiếu cụ thể, họ dễ ra quyết định giao dịch hơn, từ đó làm tăng thanh khoản. Tuy nhiên, GSVI đại diện cho toàn thị trường lại có tác động tiêu cực, có thể do ảnh hưởng của sự không chắc chắn hoặc quá tải thông tin. Các nghiên cứu tại Việt Nam cũng ủng hộ mối quan hệ này, đặc biệt ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn.

Đối với giá trị giao dịch, các nghiên cứu thống nhất rằng GSVI có tác động tích cực rõ rệt. Khi nhà đầu tư tìm kiếm nhiều hơn, họ có xu hướng thực hiện nhiều giao dịch hơn, đẩy giá trị giao dịch tăng. Cơ chế này củng cố giả thuyết SCY cho rằng sự chú ý của nhà đầu tư là động lực chính thúc đẩy giao dịch trên thị trường.

Dù phần lớn nghiên cứu tập trung vào Google, một số quốc gia như Trung Quốc và Hàn Quốc nơi Google không phổ biến đã sử dụng dữ liệu từ Baidu và NAVER để đo lường SCY. Kết quả cũng tương đồng khi cho thấy mức độ tìm kiếm tăng làm tăng biến động và ảnh hưởng tiêu cực đến suất sinh lời. Các nghiên cứu quốc tế mở rộng phạm vi phân tích lên hàng chục quốc gia và cho thấy mức độ tác động của SCY thay đổi theo cấp độ phát triển, văn hóa và hành vi đầu tư của từng thị trường.

Tóm lại, các nghiên cứu về công cụ tìm kiếm trên Internet đã cung cấp bằng chứng đáng kể về vai trò của thông tin trực tuyến trong việc điều tiết thị trường chứng khoán. GSVI có thể đại diện cho sự chú ý, cảm tính hoặc sự không chắc chắn, tùy theo cách tiếp cận. Dù kết quả có phần khác biệt giữa các thị trường và phương pháp nghiên cứu, nhìn chung, sự gia tăng tìm kiếm phản ánh sự thay đổi tâm lý nhà đầu tư và có ảnh hưởng rõ rệt đến suất sinh lời, thanh khoản, biến động và giá trị giao dịch trên thị trường chứng khoán.

1.2 Nghiên cứu về ảnh hưởng của thông tin từ báo điện tử đến biến động của thị trường chứng khoán

Thông tin từ báo điện tử đóng vai trò quan trọng trong việc điều tiết hành vi nhà đầu tư và biến động thị trường chứng khoán. Các nghiên cứu về mối quan hệ này chủ yếu chia thành hai hướng: phân tích ngôn ngữ văn bản và dựa trên số lượng tin bài.

Thứ nhất, các nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích văn bản nhằm trích xuất cảm xúc tiềm ẩn từ nội dung tin tức, nhờ các kỹ thuật như K-lân cận gần nhất (KNN), máy vector hỗ trợ (SVM), và bộ phân loại Naive Bayesian. Kết quả cho thấy thị trường thường phản ứng tích cực với tin tốt và tiêu cực với tin xấu trong ngắn hạn, nhưng có thể đảo chiều trong dài hạn phản ánh hiện tượng phản ứng thái quá. Một số nghiên cứu

còn cải tiến độ chính xác dự báo bằng cách tập trung vào cụm danh từ, cặp từ, hoặc sử dụng các từ điển chuyên ngành như Loughran-McDonald. Các tin tức tiêu cực thường để lại tác động sâu rộng hơn, làm tăng biến động và rủi ro thị trường, trong khi tin tích cực có tác dụng ngắn hạn trong việc cải thiện tâm lý nhà đầu tư. Ngoài ra, mức độ ảnh hưởng còn phụ thuộc vào bối cảnh thị trường và loại hình tin tức.

Thứ hai, nhiều nghiên cứu tiếp cận từ góc độ số lượng tin bài, xem đây như đại diện cho cường độ thông tin mà thị trường tiếp nhận. Các nghiên cứu cho thấy số lượng tin bài liên quan đến một cổ phiếu có tương quan thuận với khối lượng giao dịch và biến động suất sinh lời. Một số nghiên cứu tách tin tức theo chủ đề hoặc mức độ bất ngờ để phân tích hiệu ứng, từ đó nhận thấy tin tức bất ngờ hoặc tin tiêu cực thường có tác động mạnh hơn đến thị trường. Bên cạnh đó, những cổ phiếu ít được truyền thông chú ý lại mang lại lợi nhuận cao hơn. Kết quả này hàm ý về tính không hiệu quả trong phân bổ thông tin.

Trở ngại lớn đối với các nghiên cứu trong lĩnh vực này đến từ: (1) quy mô dữ liệu nhỏ nên sinh ra thiên lệch và (2) khó khăn khi tạo ra một chỉ số định lượng có ý nghĩa từ dữ liệu định tính, và (3) xác định yếu tố cảm tính của các từ khóa sử dụng để phân loại bài báo. Tại Việt Nam, một số nghiên cứu sơ khởi đã khai thác dữ liệu từ website www.cafef.vn hoặc báo cáo thường niên của doanh nghiệp để phân tích cảm tính. Tuy nhiên, các nghiên cứu này còn hạn chế về quy mô dữ liệu, độ sâu phân tích và chủ yếu dừng lại ở dự báo kiệt quệ tài chính, chưa làm rõ được cơ chế ảnh hưởng của cảm tính báo chí đến biến động thị trường. Điều này mở ra nhu cầu cho các nghiên cứu tiếp theo với dữ liệu phong phú và công cụ phân tích hiện đại hơn nhằm đánh giá toàn diện tác động của tin tức đến hành vi nhà đầu tư và biến động giá cổ phiếu.

1.3 Nghiên cứu về ảnh hưởng của mạng xã hội đến biến động của thị trường chứng khoán

Nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng cảm xúc lan truyền trên mạng xã hội có thể ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động của thị trường chứng khoán. Trên nền tảng Facebook, tâm trạng chung của người dùng đo lường qua các chỉ số cảm xúc cho thấy mối liên hệ tức thời với biến động suất sinh lời cổ phiếu. Khi trạng thái cảm xúc tiêu cực gia tăng, thị trường thường ghi nhận khối lượng giao dịch cao hơn và mức độ biến động suất sinh lời mạnh hơn trong ngày kế tiếp. Đồng thời, hiện tượng này có xu hướng đảo chiều trong các phiên tiếp theo, phản ánh đặc điểm phản ứng ngắn hạn của thị trường. Ngoài ra, các nghiên cứu cũng cho thấy mức độ bất đồng quan điểm trong nội dung trao đổi trên Facebook có liên hệ với sự biến động của lợi nhuận và khối lượng giao dịch cổ phiếu trong thời gian ngắn. Mặc dù vậy, do những hạn chế về quyền riêng tư, dữ liệu cảm xúc từ Facebook hiện không còn được cung cấp công khai, làm gián đoạn dòng nghiên cứu này.

Đối với Twitter, nhiều công trình đã sử dụng kỹ thuật xử lý văn bản để phân tích cảm xúc từ các bài đăng và chỉ ra mối liên hệ chặt chẽ giữa trạng thái tâm lý người dùng với biến động giá và khối lượng giao dịch cổ phiếu. Các chỉ số cảm xúc tích cực thường đi kèm với suất sinh lời và thanh khoản thị trường cao hơn. Ngoài ra, hiệu quả dự báo được cải thiện đáng kể khi các công ty được phân nhóm dựa trên các đặc điểm tương tác trên mạng xã hội, chẳng hạn như lượng người theo dõi hoặc mức độ hoạt động trực tuyến. Những kết quả này cho thấy tiềm năng lớn của dữ liệu mạng xã hội trong việc phân tích hành vi nhà đầu tư và dự báo biến động thị trường.

1.4 Các nghiên cứu về ảnh hưởng tổng hợp của các nguồn thông tin trên Internet đến sự biến động của thị trường chứng khoán

Thông tin từ các công cụ tìm kiếm, báo điện tử và mạng xã hội có vai trò quan trọng trong việc ảnh hưởng đến hành vi nhà đầu tư và sự biến động của thị trường chứng khoán. Thay vì hoạt động độc lập, các nguồn thông tin này thường tương tác và bổ trợ lẫn nhau, hình thành một hệ sinh thái thông tin phức tạp. Việc nghiên cứu tổng hợp các nguồn thông tin thay vì tách biệt giúp hiểu rõ hơn cách chúng lan tỏa, tương tác và

ảnh hưởng đến hành vi đầu tư, đặc biệt trong bối cảnh thông tin trực tuyến ngày càng chi phối quá trình ra quyết định.

Nhiều nghiên cứu kết hợp dữ liệu từ công cụ tìm kiếm và tin tức để dự báo biến động thị trường, cho thấy mối quan hệ giữa nhu cầu tìm kiếm thông tin và cung cấp thông tin qua báo chí có giá trị trong việc giải thích sự thay đổi về giá cổ phiếu và khối lượng giao dịch. Bên cạnh đó, một số nghiên cứu xây dựng chiến lược giao dịch dựa trên sự thay đổi lượng tìm kiếm và nội dung thông tin trên Internet, cho thấy mối liên hệ giữa các chủ đề phổ biến và biến động thị trường.

Ngoài ra, các nền tảng mạng xã hội như Facebook, Twitter, blog và diễn đàn cũng được khai thác để đo lường cảm xúc công chúng, từ đó phân tích tác động đến TTCK. Kết quả cho thấy các phương tiện truyền thông xã hội có khả năng dự báo mạnh hơn so với các phương tiện truyền thông truyền thống, đặc biệt khi đánh giá hiệu suất của doanh nghiệp. Một số chỉ số cảm tính do các công ty dữ liệu lớn như Eikon Refinitiv hay Bloomberg phát triển từ cả báo chí và mạng xã hội cũng được ứng dụng để dự báo biến động thị trường. Tuy nhiên, kết quả cho thấy tác động của thông tin từ các nguồn này còn mâu thuẫn và phụ thuộc nhiều vào đặc điểm công ty bối cảnh thị trường.

1.5 Khoảng trống nghiên cứu

Đầu tiên, còn tồn tại bất đồng trong kết luận về chiều hướng, thời gian, và cơ chế ảnh hưởng của GSVI đến TTCK Việt Nam. Dữ liệu của nhiều nghiên cứu có tính đại diện thấp hoặc thiếu minh bạch dẫn đến kết quả không thuyết phục. Do đó, cần thực hiện các nghiên cứu với (1) quy mô dữ liệu lớn, (2) kiểm định cả tác động ngắn hạn và dài hạn và (3) làm rõ cơ chế truyền dẫn thông tin của GSVI là thông qua SCY hay sự không chắc chắn của nhà đầu tư trong bối cảnh TTCK Việt Nam.

Thứ hai, tin tức từ báo chí về thị trường chứng khoán chắc chắn liên quan đến tâm lý và tương tác xã hội của các nhà đầu tư. Tuy nhiên, do có những hạn chế về dữ liệu nên nghiên cứu tiền nhiệm cho TTCK Việt Nam thiếu chiều sâu và chỉ dừng lại ở dự báo kiệt quệ tài chính, chưa làm rõ được cơ chế ảnh hưởng của cảm tính báo chí đến biến động thị trường. Điều này tạo ra khoảng trống nghiên cứu cần được lấp đầy với dữ liệu lớn và công cụ phân tích hiện đại hơn nhằm đánh giá toàn diện tác động của tin tức đến hành vi nhà đầu tư và biến động giá cổ phiếu.

Cuối cùng, các nghiên cứu tiền nhiệm đã chỉ ra rằng cảm tính của người dùng mạng xã hội, đặc biệt là từ Facebook, có thể tác động đến biến động của thị trường chứng khoán. Tại Việt Nam, một số nghiên cứu bước đầu đã chỉ ra ảnh hưởng của thông tin mạng xã hội đến hành vi cảm tính và hiệu ứng đám đông trong đầu tư. Tuy nhiên, do không có dữ liệu nên chưa phân tích nguồn gốc, độ tin cậy và cơ chế lan truyền của thông tin. Đây là khoảng trống quan trọng cần được lấp đầy nhằm hiểu rõ hơn tác động thực chất của thông tin phi cấu trúc đến TTCK Việt Nam.

CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ THÔNG TIN TRÊN INTERNET VÀ BIẾN ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

2.1 Cơ sở lý luận về thông tin trên Internet

2.1.1 Khái niệm về thông tin trên Internet

Thông tin trên Internet, trong nghiên cứu này, được hiểu là các thông điệp liên quan đến giá trị cổ phiếu trên thị trường chứng khoán, được truyền tải và xử lý qua Internet. Thông tin là dữ liệu đã được phân tích, đặt trong bối cảnh và có ý nghĩa với người tiếp nhận. Trong tài chính, thông tin đóng vai trò then chốt trong việc định giá tài sản, vì giá cổ phiếu được cho là phản ánh toàn bộ thông tin sẵn có. Theo lý thuyết thị trường hiệu

quả, thông tin ảnh hưởng trực tiếp đến hành vi đầu tư và biến động giá cổ phiếu. Theo Nghị định 147/2024/NĐ-CP, “thông tin trên mạng” là thông tin được lưu trữ, xử lý và trao đổi qua Internet.

2.1.2 Phân loại thông tin trên Internet

- Theo 147/2024/NĐ-CP, thông tin trên Internet được phân loại theo các loại trang như: báo điện tử, trang thông tin tổng hợp, nội bộ, cá nhân, chuyên ngành, mạng xã hội, và cổng thông tin điện tử.
- Theo nguồn gốc, gồm thông tin chính thức từ cơ quan Nhà Nước, tổ chức uy tín và không chính thức từ cá nhân, blog, mạng xã hội, thường chưa được kiểm chứng.
- Theo hình thức, gồm: văn bản (bài viết, báo cáo), đa phương tiện (video, hình ảnh, âm thanh), và dữ liệu số (thống kê, dữ liệu tài chính).
- Theo phạm vi lan tỏa, có thông tin công khai (mọi người đều truy cập được) và thông tin riêng tư (chỉ giới hạn cho một nhóm người nhất định).

2.2 Cơ sở lý luận về biến động của thị trường chứng khoán

2.2.1 Khái niệm về biến động của thị trường chứng khoán

Biến động của TTCK là khái niệm đa chiều, không chỉ giới hạn ở độ lệch chuẩn của suất sinh lời mà còn phản ánh các thay đổi liên tục về giá cổ phiếu và khối lượng giao dịch, chịu ảnh hưởng từ tâm lý và hành vi nhà đầu tư. Có nhiều cách tiếp cận khái niệm này:

- Volatility (độ biến động): đo lường mức độ dao động của giá chứng khoán quanh giá trị trung bình trong một giai đoạn nhất định.
- Change (sự thay đổi): phản ánh sự biến đổi cụ thể trong giá trị tài sản, thường đo bằng suất sinh lời.
- Fluctuation (sự dao động): đề cập đến những chuyển động ngắn hạn không có xu hướng dài hạn rõ rệt.
- Variation (sự biến đổi): thể hiện mức độ khác biệt giữa các quan sát, dùng để đánh giá tính ổn định của giá.
- Market dynamics (động lực thị trường): nhấn mạnh tính tương tác giữa các yếu tố thị trường trong dài hạn.

Trong luận án, sự biến động của TTCK được hiểu là sự thay đổi của giá chứng khoán, dẫn đến thay đổi suất sinh lời thặng dư của cổ phiếu.

2.2.2 Đo lường sự biến động của thị trường chứng khoán

Biến động thị trường được đo lường thông qua suất sinh lời thặng dư là phần chênh lệch giữa suất sinh lời của cổ phiếu và suất sinh lời phi rủi ro. Cách tiếp cận này, theo Fama và French (1993), cho phép loại bỏ yếu tố vĩ mô chung và đánh giá chính xác hơn biến động do các yếu tố riêng biệt của thị trường gây ra.

2.3 Sự phát triển của các lý thuyết từ thị trường hiệu quả đến tài chính hành vi

2.3.1 Lý thuyết thị trường hiệu quả và các mô hình định giá tài sản

Lý thuyết TTHQ cho rằng giá cổ phiếu phản ánh đầy đủ mọi thông tin có sẵn, vì vậy nhà đầu tư không thể đạt được suất sinh lời vượt trội so với thị trường. Lý thuyết TTHQ dựa trên ba giả định: (1) nhà đầu tư hành xử hoàn toàn lý trí, (2) giao dịch sai lầm không có tính hệ thống, và (3) không tồn tại giới hạn cho hoạt động kinh doanh chênh lệch giá. TTHQ được chia thành ba cấp độ: yếu (dựa vào thông tin quá khứ), trung bình (thêm thông tin hiện tại), và mạnh (bao gồm cả thông tin nội bộ). Lý thuyết này phủ nhận vai trò của yếu tố tâm lý và cho rằng giá cổ phiếu luôn vận động ngẫu nhiên quanh giá trị thực.

Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) là công cụ đo lường mối quan hệ giữa rủi ro hệ thống và suất sinh lời kỳ vọng của tài sản. CAPM cho rằng suất sinh lời chỉ phụ thuộc vào hệ số beta là đại diện cho mức độ biến động của tài sản so với thị trường và không chịu ảnh hưởng bởi khả năng xử lý thông tin đặc biệt của nhà đầu tư. Tuy nhiên, CAPM tồn tại nhiều giả định phi thực tế như thị trường hoàn hảo, nhà đầu tư hành động duy lý, và thông tin luôn đầy đủ, khiến khả năng giải thích thực tế còn hạn chế.

Mô hình Fama-French ba nhân tố (FF3NT) ra đời nhằm khắc phục hạn chế của CAPM bằng cách bổ sung hai yếu tố: quy mô (SMB) và giá trị (HML). Mô hình này cho phép giải thích tốt hơn sự biến động suất sinh lời trên TTCK mà vẫn kế thừa các giả định cơ bản của lý thuyết TTHQ.

Mô hình FF3NT như sau:

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha + \beta_m(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_s SMB_t + \beta_h HML_t + e_{i,t} + u_{i,t}$$

- $R_{i,t}$: Suất sinh lời của chứng khoán i tại thời điểm t
- $R_{f,t}$: Suất sinh lời phi rủi ro tại thời điểm t
- $R_{i,t} - R_{f,t}$: Suất sinh lời thặng dư của chứng khoán i so với lãi suất phi rủi ro tại thời điểm t
- $R_{m,t}$: Suất sinh lời của thị trường chứng khoán tại thời điểm t
- SMB_t : Phản ánh ảnh hưởng của quy mô công ty và đo lường bằng chênh lệch của suất sinh lời của nhóm cổ phiếu nhỏ với nhóm cổ phiếu lớn.
- HML_t : Phản ánh ảnh hưởng của yếu tố giá trị công ty và đo lường bằng chênh lệch của suất sinh lời của nhóm cổ phiếu giá trị (có tỷ số giá trị sổ sách/giá thị trường cao) so với nhóm cổ phiếu tăng trưởng (có tỷ số giá trị sổ sách/giá thị trường thấp)

Trong luận án này, mô hình lý thuyết sẽ dựa trên FF3NT làm nền tảng phân tích biến động TTCK.

2.3.2 Những thách thức đối với ba cột trụ của lý thuyết thị trường hiệu quả và sự ra đời của lý thuyết tài chính hành vi

Dù lý thuyết TTHQ cung cấp nền tảng quan trọng để hiểu cách thông tin phản ánh vào giá chứng khoán, nhưng vẫn chưa đủ để giải thích các biến động bất thường trên TTCK như bong bóng tài sản hay khủng hoảng tài chính. Các hiện tượng này đặt ra nghi vấn về ba trụ cột chính của TTHQ.

Thứ nhất, giả định rằng nhà đầu tư luôn hành xử lý trí bị thách thức bởi thực tế tâm lý con người luôn bị ảnh hưởng bởi cảm xúc. Tâm trạng lạc quan hoặc lo sợ có thể khiến hành vi đầu tư trở nên phi lý và dẫn đến các quyết định sai lệch.

Thứ hai, TTHQ cho rằng các sai lầm của nhà đầu tư là ngẫu nhiên và không có tương quan. Tuy nhiên, trong thực tế, nhà đầu tư thường bị ảnh hưởng bởi xu hướng xã hội và hiệu ứng bầy đàn, khiến sai lầm trở nên có hệ thống và khuếch đại lẫn nhau, một biểu hiện rõ ràng của cảm tính trên thị trường.

Thứ ba, giả định không tồn tại giới hạn đối với hoạt động kinh doanh chênh lệch giá cũng không thực tế. Rủi ro từ tín hiệu nhiễu tức là những thông tin cảm tính không có giá trị nội tại cản trở khả năng điều chỉnh giá của các nhà đầu tư duy lý. Khi thị trường bị chi phối bởi tín hiệu nhiễu, hoạt động kinh doanh chênh lệch giá không còn hiệu quả.

Chính những thách thức này là nền tảng cho sự ra đời và phát triển của lý thuyết tài chính hành vi, mở rộng phân tích TTCK thông qua lăng kính tâm lý học và cảm tính của nhà đầu tư.

2.3.3 Lý thuyết tài chính hành vi

✓ Các trạng thái tâm lý của con người là vô cùng phong phú. Tuy nhiên, luận án chỉ tiếp cận cơ chế ảnh hưởng của thông tin đến việc ra quyết định của nhà đầu tư từ hai yếu tố tâm lý là “sự chú ý” và “cảm tính”. Do đó, NCS tập trung làm rõ khái niệm của hai yếu tố này như sau:

- Cảm tính (sentiment): là niềm tin vào dòng tiền và rủi ro trong tương lai mà không thể giải thích được bởi những bằng chứng sẵn có ở hiện tại. Cảm tính thường được phân loại thành thái độ tích cực, tiêu cực, hoặc trung lập trong văn bản hoặc dữ liệu.
- Sự chú ý (attention): trong bối cảnh tài chính, SCY đề cập đến mức độ tập trung mà các nhà đầu tư dành cho một tài sản, thị trường, hoặc thông tin cụ thể, từ đó ảnh hưởng đến quyết định và hành vi đầu tư.

✓ *Lý thuyết triển vọng*: cho thấy nhà đầu tư không hành xử hoàn toàn hợp lý mà thường e ngại mất mát và đánh giá thông tin theo cách chủ quan, dẫn đến các quyết định dựa trên cảm tính. Điều này giải thích việc họ thường bán tháo khi thị trường giảm và giữ cổ phiếu thua lỗ với hy vọng phục hồi.

✓ *Giả thuyết về sự chú ý của nhà đầu tư*: do hạn chế về nguồn lực và thông tin, nhà đầu tư cá nhân thường mua cổ phiếu thu hút SCY của họ, dẫn đến biến động tạm thời của suất sinh lời. SCY tăng gây áp lực mua, khiến giá và lợi nhuận cổ phiếu tăng ngắn hạn, nhưng nhanh chóng giảm sau đó khi nhà đầu tư điều chỉnh hành vi. Sự chú ý chủ yếu ảnh hưởng đến hành vi mua hơn là bán do nhà đầu tư chỉ có thể bán những cổ phiếu mà họ có sẵn.

✓ *Lý thuyết thông tin bất cân xứng và sự không chắc chắn của nhà đầu tư*: sự thiếu hụt thông tin khiến nhà đầu tư trở nên thận trọng, chuyển vốn sang tài sản an toàn, làm giảm thanh khoản thị trường. Sự không chắc chắn của nhà đầu tư thường xuất hiện khi thông tin trên thị trường không đồng đều hoặc không đầy đủ. Sự thiếu chắc chắn dẫn đến hành vi bầy đàn khi nhà đầu tư sao chép hành động của người khác thay vì dựa vào thông tin cá nhân.

✓ *Hiệu ứng đám đông*: thể hiện khi một nhóm lớn nhà đầu tư cùng mua hoặc bán một loại cổ phiếu, không hoàn toàn dựa trên phân tích cơ bản. Trong khi nhà đầu tư cá nhân dễ bị tác động bởi xu hướng, nhà đầu tư tổ chức có thể góp phần điều chỉnh giá về giá trị thực.

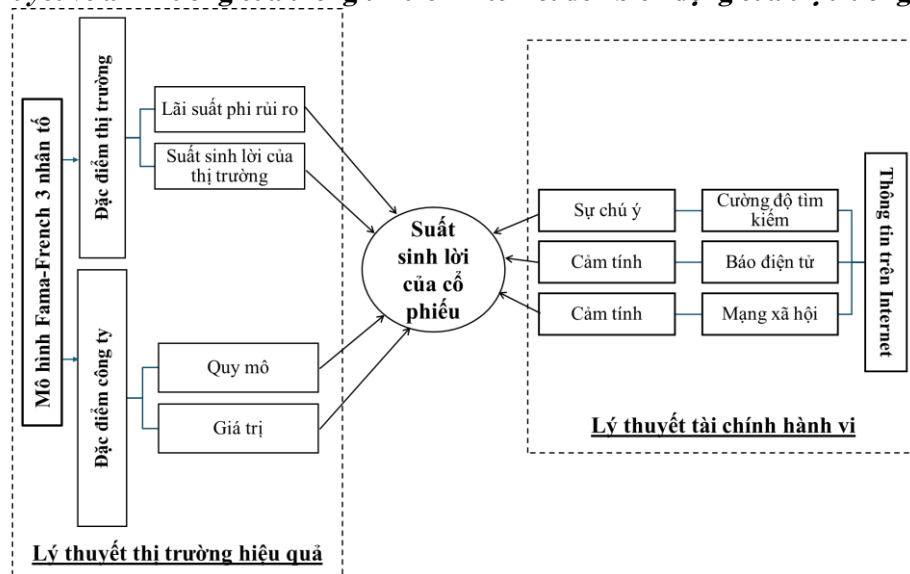
✓ *Giả thuyết phản ứng thái quá*: cho rằng nhà đầu tư thường phản ứng mạnh với thông tin mới, khiến giá cổ phiếu biến động vượt giá trị thực nhưng sau đó sẽ điều chỉnh lại. Tâm lý sợ hãi và lòng tham là động lực chính gây ra biến động này. Giả thuyết này giúp giải thích hiệu ứng đảo chiều khi các cổ phiếu có hiệu suất kém một thời gian dài trong quá khứ lại đạt được suất sinh lời thặng dư cao ở hiện tại và ngược lại.

✓ *Chủ nghĩa bảo thủ*: khiến nhà đầu tư đánh giá thấp thông tin mới và chậm điều chỉnh quan điểm, dẫn đến phản ứng thờ ơ và làm giá cổ phiếu điều chỉnh chậm. Điều này có thể làm giảm tính hiệu quả trong việc phản ứng với thay đổi của thị trường và dẫn đến sự điều chỉnh giá cổ phiếu chậm hơn so với mức cần thiết.

Tóm lại, ở cấp độ chung nhất, tài chính hành vi nghiên cứu về khả năng con người hành động sai lầm trong một thị trường cạnh tranh.

2.4 Đề xuất mô hình lý thuyết và các giả thuyết nghiên cứu về ảnh hưởng của thông tin trên Internet đến biến động của thị trường chứng khoán

2.4.1 Mô hình lý thuyết về ảnh hưởng của thông tin trên Internet đến biến động của thị trường chứng khoán



Hình 2.1 Các nhân tố ảnh hưởng đến suất sinh lời của cổ phiếu

(Nguồn: Đề xuất của NCS)

2.4.2 Các giả thuyết nghiên cứu về ảnh hưởng của thông tin trên Internet đến biến động của thị trường chứng khoán

H1a: GSVI phản ánh SCY nên gây tác động tích cực đến suất sinh lời thặng dư của chứng khoán.

H1b: GSVI có tác động ngay cùng kỳ đến suất sinh lời thặng dư của chứng khoán.

H1c: GSVI có tác động dài hạn và tiêu cực đến suất sinh lời thặng dư của chứng khoán.

H2a: Tin tức từ báo điện tử càng lạc quan thì suất sinh lời thặng dư của chứng khoán càng tăng.

H2b: Tin tức từ Facebook càng lạc quan thì suất sinh lời thặng dư của chứng khoán càng tăng.

H3a: Tin tức từ báo điện tử có tác động dài hạn và tiêu cực đến suất sinh lời thặng dư của chứng khoán.

H3b: Tin tức từ Facebook có tác động dài hạn và tiêu cực đến suất sinh lời thặng dư của chứng khoán.

CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1 Quy trình nghiên cứu

NCS đánh giá ảnh hưởng của thông tin trên Internet đến suất sinh lời thặng dư của cổ phiếu trên TTCK Việt Nam, thông qua phương pháp định lượng. Quy trình nghiên cứu gồm 7 bước:

Bước 1: Xác định vấn đề. Làm rõ mối liên hệ giữa thông tin Internet và biến động TTCK Việt Nam.

Bước 2: Xây dựng mô hình. Dựa trên mô hình Fama-French ba nhân tố, bổ sung 3 biến: GSVI, cảm tính từ báo điện tử và mạng xã hội.

Bước 3: Thu thập dữ liệu. Dữ liệu tài chính từ Vietstock, GSVI từ Google Trend, cảm tính từ SMCC. Sau đó xử lý, làm sạch.

Bước 4: Thống kê mô tả. Phân tích sơ bộ các biến như giá trị trung bình, lớn nhất, nhỏ nhất, phương sai.

Bước 5: Ước lượng và kiểm định. Thực hiện hồi quy để đo ảnh hưởng của các biến độc lập, kiểm định đa cộng tuyến, tự tương quan, phương sai thay đổi.

Bước 6: Phân tích kết quả. Đánh giá mức độ và thời gian ảnh hưởng của GSVI, cảm tính báo điện tử và Facebook đến biến động của TTCK.

Bước 7: Kết luận và khuyến nghị. Rút ra kết luận chính và đề xuất khuyến nghị cho các cơ quan quản lý Nhà Nước, doanh nghiệp, nhà đầu tư.

3.2 Mô hình nghiên cứu

3.2.1 Mô hình nghiên cứu ảnh hưởng của cường độ tìm kiếm trên Google đến biến động của thị trường chứng khoán

Mô hình hồi quy theo nhóm

Nghiên cứu chia cổ phiếu thành 5 danh mục (Q1, Q2, Q3, Q4, và Q4-1) theo GSVI từ thấp đến cao. Q1 bao gồm những cổ phiếu được tìm kiếm ít nhất (GSVI nhỏ nhất) còn Q4 bao gồm những cổ phiếu được tìm kiếm nhiều nhất (GSVI cao nhất). Q4-1 là danh mục dự phòng. Dựa trên dữ liệu chuỗi thời gian, mô hình FF3NT được ước lượng riêng cho từng danh mục. Hệ số α đại diện cho ảnh hưởng của các cường độ tìm kiếm khác nhau đến suất sinh lời thặng dư của cổ phiếu.

Mô hình như sau:

$$R_{p,t} - R_{f,t} = \alpha + \beta_m(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_sSMB_t + \beta_hHML_t + \beta_7D1 + \beta_\ell D2 + \beta_g D3 + \varepsilon_{i,t} + u_{i,t} \quad (1)$$

Ý nghĩa và thang đo của các biến trong mô hình (1) như sau:

Bảng 3.1 Ý nghĩa và thang đo các biến trong mô hình (1)

STT	Tên biến	Ký hiệu	Đo lường biến
1	Suất sinh lời của danh mục chứng khoán p tại tuần t	$R_{p,t}$	Suất sinh lời hàng tuần của danh mục p được tính bằng % và xác định bằng công thức: $R_{p,t} = \frac{\sum R_{i,t}}{N}$
			Trong đó: - $R_{i,t}$: Suất sinh lời của chứng khoán i trong danh mục p tại tuần t - N: Số cổ phiếu trong danh mục p tại tuần t
2	Lãi suất sinh lời phi rủi ro tại tuần t	$R_{f,t}$	Lãi suất sinh lời phi rủi ro tính bằng % và là lãi suất trái phiếu Chính Phủ kì hạn 10 năm của Việt Nam.
3	Suất sinh lời của TTCK tại tuần t	$R_{m,t}$	Suất sinh lời của thị trường được tính bằng % và xác định bằng công thức: $R_{m,t} = \frac{VnIndex_t - VnIndex_{t-1}}{VnIndex_{t-1}} \times 100$
			Trong đó: - $Vn-Index_t$: Chỉ số Vn-Index đóng cửa của tuần t - $Vn-Index_{t-1}$: Chỉ số Vn-Index đóng cửa của tuần t-1
4	Phần bù quy mô	SMB	Là chênh lệch giữa suất sinh lời của danh mục có quy mô nhỏ và suất sinh lời của danh mục có quy mô lớn.
5	Phần bù giá trị	HML	Là chênh lệch giữa suất sinh lời của danh mục có tỷ số giá trị sổ sách/giá thị trường (BE/ME) cao và suất sinh lời của danh mục có tỷ số BE/ME thấp.
6	Sự xuất hiện của đại dịch COVID-19	D1	D1 nhận giá trị 0 trước ngày 23/1/2020; nhận giá trị 1 cho giai đoạn từ 23/1/2020 về sau.
7	Sự xuất hiện của các gói cứu trợ của Chính Phủ	D2	D2 nhận giá trị 0 trước ngày 1/7/2021; nhận giá trị 1 cho giai đoạn từ 1/7/2021 về sau.
8	Sự kết thúc của đại dịch COVID-19	D3	D3 nhận giá trị 0 trước ngày 11/10/2021; nhận giá trị 1 cho giai đoạn từ 11/10/2021 về sau.

(Nguồn: Đề xuất của NCS)

Mô hình (1) nhằm kiểm định giả thuyết H_{1a}: GSVI phản ánh SCY nên gây tác động tích cực đến suất sinh lời thặng dư của chứng khoán.

Mô hình hồi quy theo cổ phiếu

Mô hình ngắn hạn:

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha + \delta GSVI_{i,t-j} + \beta_m(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_s SMB_t + \beta_h HML_t + \beta_d D1 + \beta_\ell D2 + \beta_g D3 + \varepsilon_{i,t} + u_{i,t} \quad (2)$$

Mô hình (2) nhằm kiểm định giả thuyết H_{1b}: GSVI có tác động ngay cùng kỳ đến suất sinh lời thặng dư của chứng khoán.

Mô hình dài hạn:

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha + \sum_{k=1}^n \delta_k GSVI_{i,t-j} + \beta_m(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_s SMB_t + \beta_h HML_t + \beta_d D1 + \beta_\ell D2 + \beta_g D3 + \varepsilon_{i,t} + u_{i,t} \quad (3)$$

Mô hình (3) nhằm kiểm định giả thuyết H_{1c} : GSVI có tác động dài hạn và tiêu cực đến suất sinh lời thặng dư của chứng khoán.

Bảng 3.2 Ý nghĩa và thang đo của các biến trong mô hình (2) và (3)

STT	Tên biến	Ký hiệu	Đo lường biến
1	Suất sinh lời của danh mục chứng khoán i tại tuần t	$R_{i,t}$	Suất sinh lời của chứng khoán i tại tuần t được tính bằng % và xác định bằng công thức: $R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \times 100$ Trong đó: - $R_{i,t}$: Suất sinh lời của chứng khoán i tại tuần t - $P_{i,t}$: Giá đóng cửa của chứng khoán i tại tuần t - $P_{i,t-1}$: Giá đóng cửa của chứng khoán i tại tuần $t-1$
2	Lãi suất sinh lời phi rủi ro tại tuần t	$R_{f,t}$	Lãi suất sinh lời phi rủi ro tính bằng % và là lãi suất trái phiếu Chính Phủ kì hạn 10 năm của Việt Nam.
3	Suất sinh lời của TTCK tại tuần t	$R_{m,t}$	Suất sinh lời của thị trường được tính bằng % và xác định bằng công thức: $R_{m,t} = \frac{VnIndex_t - VnIndex_{t-1}}{VnIndex_{t-1}} \times 100$ Trong đó: - $Vn-Index_t$: Chỉ số Vn-Index đóng cửa của tuần t - $Vn-Index_{t-1}$: Chỉ số Vn-Index đóng cửa của tuần $t-1$
4	Phần bù quy mô	SMB	Là chênh lệch giữa suất sinh lời của danh mục có quy mô nhỏ và suất sinh lời của danh mục có quy mô lớn.
5	Phần bù giá trị	HML	Là chênh lệch giữa suất sinh lời của danh mục có tỷ số giá trị sổ sách/giá thị trường (BE/ME) cao và suất sinh lời của danh mục có tỷ số BE/ME thấp.
6	Ảnh hưởng của cường độ tìm kiếm trên Google	$GSVI_{i,t-j}$	Là cường độ tìm kiếm đối với cổ phiếu i với độ trễ là j (với $j = 0$ hoặc 1)
7	Sự xuất hiện của đại dịch COVID-19	D1	D1 nhận giá trị 0 trước ngày 23/1/2020; nhận giá trị 1 cho giai đoạn từ 23/1/2020 về sau.
8	Sự xuất hiện của các gói cứu trợ của Chính Phủ	D2	D2 nhận giá trị 0 trước ngày 1/7/2021; nhận giá trị 1 cho giai đoạn từ 1/7/2021 về sau.
9	Sự kết thúc của đại dịch COVID-19	D3	D3 nhận giá trị 0 trước ngày 11/10/2021; nhận giá trị 1 cho giai đoạn từ 11/10/2021 về sau.

(Nguồn: Đề xuất của NCS)

Mô hình với các biến thay thế

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha + \delta GSVI_{i,t-j} + \beta_m(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_s MK_{i,t} + \beta_h PB_{i,t} + \beta_j D1 + \beta_\ell D2 + \beta_\phi D3 + \varepsilon_{i,t} + u_{i,t} \quad (4)$$

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha + \sum_{k=1}^n \delta_k GSVI_{i,t-k} + \beta_m(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_s MK_{i,t} + \beta_h PB_{i,t} + \beta_j D1 + \beta_\ell D2 + \beta_g D3 + \varepsilon_{i,t} + u_{i,t} \quad (5)$$

Mô hình (4) nhằm kiểm định giả thuyết H_{1b} và mô hình (5) nhằm kiểm định giả thuyết H_{1c}.

Trong mô hình (4) và (5), biến $MK_{i,t}$ đo lường bằng tích của số lượng cổ phiếu i đang lưu hành với giá đóng cửa của nó vào tuần t , thay thế cho biến SMB trong mô hình (2). Biến $PB_{i,t}$ đo lường bằng thương của vốn hóa thị trường với giá trị vốn cổ đông trên báo cáo tài chính của cổ phiếu i vào tuần t , thay thế cho biến HML trong mô hình (3).

3.2.2 Mô hình nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin từ báo điện tử đến biến động của thị trường chứng khoán

Mô hình hồi quy theo nhóm

Nghiên cứu thực phân chia cổ phiếu thành 5 danh mục tương tự như mô hình phân tích ảnh hưởng của GSVI. Nhưng tiêu chí phân loại là mức độ cảm tính từ báo điện tử. Nhóm Q1 bao gồm các cổ phiếu có cảm tính bi quan nhất đến nhóm Q4 có cảm tính lạc quan nhất. Mô hình FF3NT được ước lượng theo chuỗi thời gian cho từng danh mục. Sự khác biệt hệ số α giữa các nhóm phản ánh mức độ ảnh hưởng của cảm tính báo chí đến suất sinh lời thặng dư của cổ phiếu.

$$R_{p,t} - R_{f,t} = \alpha + \beta_m(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_s SMB_t + \beta_h HML_t + \beta_j D1 + \beta_\ell D2 + \beta_g D3 + \varepsilon_{i,t} + u_{i,t} \quad (6)$$

Mô hình (6) nhằm kiểm định giả thuyết H_{2a}: Tin tức từ báo điện tử càng lạc quan thì suất sinh lời thặng dư của chứng khoán càng tăng. Các biến trong mô hình (6) có ý nghĩa tương tự như mô hình (1)

Mô hình hồi quy theo cổ phiếu

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha + \sum_{k=1}^n \delta_k \Delta SI_{NEWS_{i,t-j}} + \beta_m(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_s SMB_t + \beta_h HML_t + \beta_j D1 + \beta_\ell D2 + \beta_g D3 + \varepsilon_{i,t} + u_{i,t} \quad (7)$$

Mô hình với các biến thay thế

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha + \sum_{k=1}^n \delta_k \Delta SI_{NEWS_{i,t-j}} + \beta_m(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_s MK_{i,t} + \beta_h PB_{i,t} + \beta_j D1 + \beta_\ell D2 + \beta_g D3 + \varepsilon_{i,t} + u_{i,t} \quad (8)$$

Mô hình (7) và (8) nhằm kiểm định giả thuyết H_{3a}: Tin tức từ báo điện tử có tác động dài hạn và tiêu cực đến suất sinh lời thặng dư của chứng khoán.

Trong đó, $\Delta SI_{NEWS_{i,t-j}}$ đo lường sự thay đổi trong cảm tính đối với cổ phiếu i với độ trễ là j . Ý nghĩa của các biến còn lại trong mô hình (7) và (8) tương tự trong mô hình (5) và (6).

3.2.3 Mô hình nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin từ mạng xã hội Facebook đến biến động của thị trường chứng khoán

Nghiên cứu sử dụng chỉ số cảm tính từ Facebook để phân chia cổ phiếu thành các nhóm Q1–Q4 và áp dụng mô hình hồi quy FF3NT tương tự như với báo điện tử, nhằm đánh giá ảnh hưởng của cảm tính mạng xã hội đến suất sinh lời thặng dư.

Ngoài ra, nghiên cứu đưa biến ΔSI_FB đại diện cho thay đổi cảm tính trên Facebook vào mô hình hồi quy cấp độ công ty. Các mô hình này kiểm định tác động tức thời và tác động trễ đến suất sinh lời thặng dư, nhằm đánh giá ảnh hưởng ngắn và dài hạn của thông tin từ Facebook đến biến động thị trường.

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha + \sum_{k=1}^n \delta_k \Delta SI_FB_{i,t-j} + \beta_m(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_s SMB_t + \beta_h HML_t + \beta_j D1 + \beta_\ell D2 + \beta_g D3 + \varepsilon_{i,t} + u_{i,t} \quad (9)$$

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha + \sum_{k=1}^n \delta_k \Delta SI_FB_{i,t-j} + \beta_m(R_{m,t} - R_{f,t}) + \beta_s MK_{i,t} + \beta_h PB_{i,t} + \beta_j D1 + \beta_\ell D2 + \beta_g D3 + \varepsilon_{i,t} + u_{i,t} \quad (10)$$

Mô hình (9) và (10) nhằm kiểm định giả thuyết H_{3b} : tin tức từ Facebook có tác động dài hạn và tiêu cực đến suất sinh lời thặng dư của chứng khoán.

Trong đó, $\Delta SI_{FB_{i,t-j}}$ đo lường sự thay đổi trong cảm tính đối với cổ phiếu i với độ trễ là j . Ý nghĩa của các biến còn lại trong mô hình (9) và (10) tương tự trong mô hình (5) và (6).

3.3 Thu thập và xử lý dữ liệu

3.3.1 Dữ liệu cường độ tìm kiếm trên Google

Chỉ số GSVI được thu thập từ Google Trends, phản ánh mức độ chú ý của nhà đầu tư qua việc tìm kiếm mã cổ phiếu. Nghiên cứu chỉ chọn các công ty niêm yết liên tục trên HOSE trong giai đoạn 2019- 2023 và có dữ liệu GSVI hợp lệ. Để đảm bảo độ chính xác, các mã cổ phiếu có từ khóa gây nhiễu bị loại bỏ thông qua rà soát thủ công các truy vấn liên quan.

Về tính đại diện, HOSE chiếm 93% vốn hóa thị trường và mẫu gồm 155 công ty, tương đương 38,7% doanh nghiệp trên sàn này và 20,9% toàn thị trường. Phân phối ngành giữa mẫu và toàn thị trường được kiểm định bằng χ^2 cho kết quả không có khác biệt đáng kể ($p\text{-value} = 0,11$). Với 40.455 quan sát trong 5 năm, dữ liệu nghiên cứu đáp ứng tốt yêu cầu về quy mô mẫu và độ tin cậy trong phân tích định lượng.

3.3.2 Dữ liệu cảm tính của thông tin từ báo điện tử và Facebook

Dữ liệu cảm tính được thu thập từ hệ thống SMCC.vn do InfoRe phát triển. Hệ thống này sử dụng trí tuệ nhân tạo để phân loại cảm tính của bài viết (tiêu cực, trung tính, tích cực) dựa trên các mô hình học sâu huấn luyện từ hơn 10 tỷ văn bản tiếng Việt. Từ khóa tìm kiếm là mã cổ phiếu niêm yết trên HOSE từ 2019-2023.

Dữ liệu được làm sạch bằng cách loại bỏ các công ty không có thông tin trong 4 tháng liên tục. Sau đó, các bài viết được phân loại theo nguồn tin (báo điện tử hoặc Facebook) và chuẩn hóa thành chỉ số cảm tính (SI_NEWS và SI_FB). Mỗi bài viết được tính điểm cảm tính theo thang điểm từ -100 (rất tiêu cực) đến 100 (rất tích cực).

Mẫu gồm 191 công ty, chiếm 48,5% doanh nghiệp trên HOSE và 26,5% toàn thị trường. Phân phối ngành được kiểm định bằng χ^2 với $p\text{-value} = 0,47$, cho thấy mẫu nghiên cứu có tính đại diện cho tổng thể. Sau xử lý, dữ liệu gồm 35.951 quan sát cho mỗi nguồn thông tin, đảm bảo quy mô lớn và đại diện tốt cho thị trường chứng khoán Việt Nam.

3.3.3 Dữ liệu tài chính

Dữ liệu tài chính được thu thập từ Vietstock.vn và Kho Bạc Nhà Nước (vst.mof.gov.vn) trong giai đoạn từ tháng 1/2019 đến 12/2023. Bao gồm: chỉ số VN-Index, giá đóng cửa cổ phiếu theo tuần, số lượng cổ phiếu lưu hành và vốn chủ sở hữu từ báo cáo tài chính quý. Lãi suất phi rủi ro được xác định theo lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm. Dữ liệu này tương ứng với 155 và 191 mã cổ phiếu đã được lựa chọn từ các phân nghiên cứu trước về GSVI và cảm tính của thông tin từ báo điện tử và Facebook được trình bày phía trên.

3.4 Phân tích dữ liệu

Thống kê mô tả: sử dụng các chỉ số trung bình, phương sai, độ lệch chuẩn để mô tả đặc điểm dữ liệu và nhận diện xu hướng, hỗ trợ phân tích hồi quy.

Kiểm định tính dừng: áp dụng kiểm định ADF để xác định chuỗi dữ liệu có dừng hay không. Nếu $p\text{-value} < 0,05$, chuỗi dừng và có thể dùng cho hồi quy.

Kiểm định lựa chọn mô hình: dùng kiểm định Breusch-Pagan để chọn giữa mô hình POLS và mô hình tác động ngẫu nhiên. Tiếp đó, dùng kiểm định Hausman để quyết định giữa mô hình tác động cố định và ngẫu nhiên.

Kiểm định đa cộng tuyến: sử dụng chỉ số VIF để đánh giá mức độ tương quan giữa các biến độc lập. $VIF > 4$ là dấu hiệu cần lưu ý; $VIF > 10$ là nghiêm trọng.

Kiểm định tự tương quan: dùng kiểm định Wooldridge. Nếu $p\text{-value} < 0,05$, kết luận có tự tương quan.

Kiểm định phương sai sai số thay đổi: dùng kiểm định White để phát hiện phương sai sai số không đồng nhất. Nếu $p\text{-value} \leq 0,05$, mô hình bị phương sai sai số thay đổi.

Kiểm định tương quan chéo: áp dụng kiểm định Pesaran CD. Nếu $p\text{-value} \leq 0,05$, tồn tại tương quan giữa các đơn vị quan sát.

Khắc phục lỗi mô hình: phương pháp hồi quy bình phương tối thiểu tổng quát khả thi – FGLS để xử lý đồng thời các vấn đề: phương sai sai số thay đổi, tự tương quan và tương quan chéo, nhằm nâng cao độ tin cậy của mô hình hồi quy.

CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

4.1 Thực trạng thị trường chứng khoán Việt Nam

4.1.1 Sự hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam

Giai đoạn hình thành và khởi đầu (2000 – 2005): Thị trường chứng khoán Việt Nam chính thức hoạt động vào ngày 28/7/2000 với hai cổ phiếu đầu tiên là REE và SAM, VN-Index khởi điểm 100 điểm. Quy mô thị trường còn nhỏ, thanh khoản yếu, pháp lý sơ khai. Năm 2001, VN-Index đạt đỉnh 571 điểm, sau đó sụt giảm mạnh, thể hiện tính đầu cơ cao và thiếu ổn định.

Giai đoạn bùng nổ và sụp đổ theo chu kỳ kinh tế (2006–2009): Thị trường tăng trưởng mạnh năm 2006–2007 nhờ kỳ vọng cổ phần hóa và Việt Nam gia nhập WTO, VN-Index chạm đỉnh gần 1.170 điểm. Khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 khiến VN-Index lao dốc còn khoảng 235 điểm, phản ánh sự lệ thuộc vào dòng vốn ngoại và tâm lý nhà đầu tư.

Giai đoạn phục hồi và cải cách nền tảng (2010–2019): Thị trường dần ổn định với cải cách luật pháp và hệ thống giao dịch, vốn hóa tăng từ 40% lên 72,6% GDP. Dù vẫn gặp cú sốc nhỏ (biến động tỷ giá, thương chiến Mỹ - Trung), nền tảng thị trường tiếp tục được củng cố.

Giai đoạn đại dịch và siêu chu kỳ tăng trưởng ngắn hạn (2020–2021): COVID-19 khiến VN-Index giảm từ 1.200 xuống 660 điểm vào tháng 3/2020, sau đó phục hồi mạnh mẽ nhờ chính sách hỗ trợ và dòng tiền từ nhà đầu tư F0. VN-Index đạt đỉnh hơn 1.500 điểm năm 2021, thanh khoản kỷ lục. Số tài khoản giao dịch tăng gần gấp đôi lên 4,2 triệu, với nhà đầu tư cá nhân chiếm hơn 99%.

Giai đoạn điều chỉnh mạnh và triển vọng phục hồi (2022–2024): Từ cuối 2021, thị trường điều chỉnh do lãi suất tăng, siết trái phiếu doanh nghiệp, và các vụ vi phạm lớn. VN-Index giảm về gần 900 điểm cuối 2022. Năm 2023, nhờ chính sách vĩ mô hỗ trợ và sự phục hồi ngành ngân hàng, VN-Index tăng trở lại lên khoảng 1.300 điểm cuối năm. Năm 2024, thị trường tiếp tục đối mặt thách thức từ lãi suất cao và rủi ro bất động sản.

4.1.2 Các đặc điểm của thị trường Việt Nam theo khung phân loại của Morgan Stanley Capital International

Việt Nam hiện được MSCI xếp loại là thị trường cận biên với các đặc điểm chính:

- Thanh khoản: Dù cải thiện, thanh khoản vẫn thấp (1,5% toàn cầu), chưa đáp ứng yêu cầu của thị trường mới nổi.
- Vốn hóa: Đạt khoảng 550 tỷ USD (80% GDP, năm 2023), nhưng vẫn nhỏ so với các thị trường mới nổi như Ấn Độ hay Brazil.
- Tính minh bạch và giám sát: Quy trình niêm yết cải thiện, nhưng công bố thông tin chưa nhất quán, đặc biệt với cổ đông thiểu số và nhà đầu tư nước ngoài.
- Giới hạn sở hữu nước ngoài: Một số ngành như ngân hàng, viễn thông còn bị giới hạn, ảnh hưởng đến khả năng thu hút vốn ngoại.
- Ổn định vĩ mô: Môi trường chính trị ổn định, tăng trưởng tốt, nhưng cần tiếp tục cải cách để đáp ứng tiêu chí nâng hạng.

4.2 Sự phát triển và ảnh hưởng của Internet đến thị trường chứng khoán Việt Nam

Sự phổ cập Internet tại Việt Nam ngày càng sâu rộng, với tỷ lệ người dùng đạt 79,1% dân số (tương đương 78,44 triệu người) vào năm 2024, tăng từ 77,4% năm 2021. Theo Datareportal (2024), 65,2% người dùng Internet Việt Nam sử dụng để tìm kiếm thông tin, 59,9% để cập nhật tin tức và 39,4% cho các hoạt động tài chính. Những hành vi này không chỉ cho thấy mức độ gắn kết cao giữa nhà đầu tư và môi trường trực tuyến, mà còn tạo ra tập dữ liệu lớn phản ánh tức thời cảm xúc, kỳ vọng và hành vi của nhà đầu tư, tạo ra một cơ sở quan trọng cho các nghiên cứu tài chính hành vi và mô hình dự báo biến động thị trường.

4.3 Đánh giá ảnh hưởng của Google Tìm Kiếm đến biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam

4.3.1 Sự phát triển của Google tìm kiếm tại Việt Nam

Theo dữ liệu từ Statista, tính đến năm 2024, Google chiếm đến 95,86% thị phần công cụ tìm kiếm, vượt xa so với các đối thủ còn lại. Công cụ tìm kiếm nội địa Cốc Cốc chỉ chiếm 2,85%, trong khi Yahoo! và Bing lần lượt là 0,58% và 0,54%. Baidu phổ biến tại Trung Quốc gần như không có ảnh hưởng tại Việt Nam với tỷ lệ chỉ 0,05%; các công cụ khác cộng lại chỉ chiếm 0,13%. Google sở hữu khả năng tối ưu vượt trội tại Việt Nam nhờ xử lý tốt tiếng Việt, tốc độ truy vấn nhanh và tương thích cao với các thiết bị số. Người dùng Việt Nam chủ yếu sử dụng Google để tìm kiếm thông tin, bao gồm cả lĩnh vực tài chính và đầu tư. Vì vậy, dữ liệu từ Google Trends có ý nghĩa đại diện cao trong phân tích sự chú ý của nhà đầu tư trên TTCK Việt Nam.

4.3.2 Kết quả thống kê mô tả

Dữ liệu thống kê mô tả phản ánh rõ đặc điểm của thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2019–2023, vốn chịu ảnh hưởng mạnh từ đại dịch COVID-19, chính sách kích cầu và quá trình mở cửa trở lại nền kinh tế sau đại dịch. Biến suất sinh lời thặng dư cổ phiếu ($R_i - R_f$) có trung bình 0,249 nhưng độ lệch chuẩn lớn (7,631), dao động từ -54,636 đến 119,905, cho thấy mức biến động đáng kể giữa các quan sát. Trong khi đó, suất sinh lời thị trường ($R_m - R_f$) ổn định hơn với độ lệch chuẩn 2,777. Biến GSVI đại diện cho sự chú ý nhà đầu tư có độ phân tán rất cao (trung bình 34,998; độ lệch chuẩn 20,959), phản ánh tâm lý thị trường thay đổi mạnh theo thời gian. Các yếu tố trong mô hình FF3NT (SMB, HML) và các biến kiểm soát như MK và PB cũng có độ biến động lớn, thể hiện sự phân hóa rõ về quy mô và định giá doanh nghiệp. Ba biến giả D1, D2, D3 đại diện cho ba giai đoạn kinh tế khác nhau, được phân bố hợp lý, tạo điều kiện kiểm định tác động của chu kỳ thị trường đến suất sinh lời. Nhìn chung, dữ liệu có tính phân tán cao, phù hợp với đặc trưng của một thị trường cận biên đang chuyển đổi và chịu nhiều tác động vĩ mô.

4.3.3 Kiểm định và lựa chọn mô hình hồi quy theo danh mục

Để kiểm định độ tin cậy và tính ổn định của kết quả, luận án sử dụng ba biến đại diện cho cường độ tìm kiếm là $\ln GSVI$, $\Delta \ln GSVI$ và $AGSVI$, nhằm phản ánh sự chú ý của nhà đầu tư ở các cấp độ ngắn và dài hạn, đồng thời giảm thiểu sai lệch do các cổ phiếu vốn hóa lớn. Bởi vì có 3 đại diện cho cường độ tìm kiếm, hồi quy theo danh mục cũng được thực hiện 3 lần.

- $\ln GSVI$ là logarit tự nhiên của GSVI
- $\Delta \ln GSVI_t = \ln GSVI_t - \ln GSVI_{t-1}$
- $AGSVI_t = \ln GSVI_t - \text{Trung vị của } (\ln GSVI_{t-1}, \dots, \ln GSVI_{t-7})$

Kết quả kiểm định ADF cho thấy các chuỗi dữ liệu đều dừng ở bậc 1. Kiểm định đa cộng tuyến thông qua hệ số VIF đều dưới ngưỡng 4, cho thấy mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến đáng kể. Tuy nhiên, hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số thay đổi được phát hiện, do đó mô hình hồi quy được ước lượng với tùy chọn robust nhằm hiệu chỉnh sai số chuẩn.

4.3.4 Kết quả ước lượng mô hình hồi quy theo danh mục

Phân tích hồi quy theo nhóm cho thấy hệ số α có xu hướng tăng theo cường độ tìm kiếm, đặc biệt rõ ràng khi sử dụng $\Delta \ln \text{GSVI}$ là đại diện cho sự chú ý ngắn hạn. Kết quả này ủng hộ giả thuyết SCY, rằng SCY của nhà đầu tư thúc đẩy suất sinh lời thặng dư. So sánh kết quả hồi quy của ba chỉ báo $\ln \text{GSVI}$, $\Delta \ln \text{GSVI}$ và AGSVI cho thấy ảnh hưởng tức thời của sự chú ý ngắn hạn là nổi bật hơn so với tác động dài hạn.

4.3.5 Kiểm định và lựa chọn mô hình hồi quy theo cổ phiếu

Để lựa chọn mô hình phù hợp, NCS tiến hành kiểm định F và kiểm định Breusch-Pagan LM. Kết quả cho thấy mô hình hiệu ứng cố định (FE) phù hợp hơn mô hình hồi quy gộp (POLS) và không có đủ bằng chứng ủng hộ mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên (RE). Mô hình FE được lựa chọn nhằm kiểm soát dị biệt cố hữu giữa các doanh nghiệp.

Các hệ số VIF xấp xỉ 2, loại trừ nguy cơ đa cộng tuyến. Tuy nhiên, các kiểm định hậu hồi quy chỉ ra hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Do đó, sai số chuẩn được điều chỉnh bằng phương pháp cụm ở cấp độ cổ phiếu (cluster-robust), đảm bảo tính chính xác và ổn định cho kết quả ước lượng.

4.3.6 Kết quả ước lượng mô hình hồi quy theo cổ phiếu

Kết quả hồi quy trong mô hình ngắn hạn cho thấy GSVI có tác động dương và có ý nghĩa thống kê đến suất sinh lời thặng dư của cổ phiếu, phản ánh rõ hiệu ứng SCY trên thị trường Việt Nam. Khi thay thế biến GSVI bằng biến GSVI_Lag1 (cường độ tìm kiếm với độ trễ một tuần) thì tác động dương không còn mang ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy hiệu ứng chú ý xảy ra tức thời, không kéo dài, và các nhà đầu tư có xu hướng phản ứng nhanh chóng với thông tin mới trong cùng tuần. Kết quả này cung cấp bằng chứng ủng hộ giả thuyết H_{1a} và H_{1b} của luận án.

Kết quả này khác với các nghiên cứu tiền nhiệm ở các TTCK phát triển, thường ghi nhận tác động của GSVI kéo dài trong khoảng 1–2 tuần. Ở các thị trường này, tỷ lệ nhà đầu tư tổ chức cao và sử dụng những công cụ phân tích chuyên nghiệp. Tính minh bạch và hiệu quả của thị trường cao hơn nhiều so với các thị trường đang phát triển và mới nổi. Trái lại, ở TTCK cận biên như Việt Nam, tỷ lệ nhà đầu tư cá nhân chiếm tuyệt đại đa số và Google Tìm Kiếm được sử dụng rộng rãi như một công cụ ra quyết định đầu tư nên thông tin được tích hợp vào giá cổ phiếu rất nhanh, làm cho độ trễ thời gian mất tác dụng.

Kết quả hồi quy trong mô hình dài hạn cũng cho thấy GSVI có tác động dương và tức thời đến suất sinh lời thặng dư ngay trong tuần hiện tại, song ảnh hưởng này đảo chiều từ tuần thứ ba và giảm dần đến tuần thứ sáu. So sánh giữa hai bảng hồi quy với các biến kiểm soát khác nhau (SMB/HML và MK/PB) cho thấy kết quả nhất quán, củng cố giả thuyết H_{1c} về tác động dài hạn tiêu cực của SCY.

4.4 Đánh giá ảnh hưởng của thông tin từ báo điện tử đến biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam

4.4.1 Sự phát triển của báo điện tử tại Việt Nam

Ra đời cuối năm 1997, báo điện tử Việt Nam phát triển nhanh chóng, đóng vai trò quan trọng trong đời sống kinh tế xã hội. Tận dụng sự bùng nổ của công nghệ và mạng xã hội như Facebook, YouTube, Zalo, các cơ quan báo chí đã mở rộng kênh tiếp cận thông tin đến người dùng. Tính đến năm 2022, cả nước có 127 cơ quan báo và 670 cơ quan tạp chí, phản ánh quy mô hoạt động báo chí ngày càng lớn.

Trong lĩnh vực chứng khoán, báo điện tử cung cấp thông tin nhanh chóng về biến động vĩ mô, kết quả kinh doanh, hay chính sách điều hành, từ đó ảnh hưởng đến tâm lý và hành vi giao dịch của nhà đầu tư. Tin tức tích cực có thể kích thích mua vào, trong khi thông tin tiêu cực dễ dẫn đến bán tháo. Ngoài ra, báo điện tử góp phần tăng tính minh bạch và giảm bất cân xứng thông tin trên thị trường, tuy nhiên vẫn tiềm ẩn rủi ro lan truyền tin sai lệch nếu không được kiểm chứng kỹ lưỡng.

4.4.2 Kết quả thống kê mô tả

Biến ΔSI_NEWS gồm có 35.760 quan sát với giá trị nhỏ nhất là -57,020, giá trị lớn nhất là 67,887. Điều này phản ánh rằng cảm tính từ báo điện tử có biến động lớn, không ổn định, và có khả năng tạo ra những ảnh hưởng ngắn hạn nhưng mạnh mẽ tới tâm lý thị trường. Giá trị trung bình gần 0 cho thấy xu hướng chung là trung lập. Đây là cơ sở để kiểm định xem báo điện tử có tác động tức thời hoặc kéo dài đến suất sinh lời của cổ phiếu hay không. Các biến còn lại trong mô hình tương tự như đã trình bày ở mục 4.3.2.

4.4.3 Kiểm định và lựa chọn mô hình hồi quy theo danh mục

Nghiên cứu sử dụng ba đại diện cho cảm tính báo điện tử gồm: SI_NEWS , ΔSI_NEWS (chênh lệch tuần), và ASI_NEWS (chênh lệch so với trung vị 7 tuần trước). Hồi quy danh mục được thực hiện riêng cho từng đại diện.

- $\Delta SI_{NEWS_t} = SI_{NEWS_t} - SI_{NEWS_{t-1}}$
- $\Delta SI_{NEWS_t} = SI_{NEWS_t} - \text{Trung vị của } (SI_{NEWS_{t-1}}, \dots, SI_{NEWS_{t-7}})$

Mô hình hồi quy được kiểm định theo chuỗi thời gian với các biến kiểm soát từ mô hình FF3NT và biến giả D1, D2, D3. Kết quả kiểm định ADF cho thấy tất cả biến đều dừng ở bậc 1. Hệ số VIF dao động từ 1,35 đến 2,03, không có hiện tượng đa cộng tuyến. Do phát hiện tự tương quan và phương sai thay đổi, sai số được điều chỉnh bằng phương pháp robust để đảm bảo độ tin cậy của kết quả hồi quy.

4.4.4 Kết quả hồi quy theo danh mục

Kết quả hồi quy cho thấy các cổ phiếu gắn với tin tức tiêu cực (nhóm Q1) có hệ số alpha âm và có ý nghĩa, trong khi nhóm Q4 (tin tức tích cực) chỉ ghi nhận alpha dương ở ΔSI_NEWS và ASI_NEWS với giá trị khiêm tốn. Nhìn chung, kết quả nghiên cứu từ 5 mô hình môi quy theo nhóm là ủng hộ giả thuyết H_{2a} của luận án và góp phần khẳng định giả thuyết phản ứng thái quá của De Bondt và Thaler trong bối cảnh TTCK cận biên. Mặt khác, việc thị trường phản ứng mạnh với tin tiêu cực hơn tin tích cực cũng nhất quán với các nghiên cứu tiền nhiệm ở các thị trường phát triển và mới nổi.

4.4.5 Lựa chọn và kiểm định mô hình hồi quy theo cổ phiếu

NCS thực hiện kiểm định Hausman và Breusch-Pagan, kết quả cho thấy mô hình POLS phù hợp hơn FE và RE. Các kiểm định tiếp theo xác nhận không có đa cộng tuyến ($VIF = 2,19$), nhưng tồn tại phương sai thay đổi, tự tương quan và tương quan chéo ($p\text{-value} < 0,001$). Để khắc phục các vấn đề này, mô hình được ước lượng bằng phương pháp FGLS nhằm đảm bảo độ tin cậy cho các kết quả hồi quy.

4.4.6 Kết quả hồi quy theo cổ phiếu

Kiểm định Hausman và Breusch-Pagan cho thấy mô hình POLS phù hợp hơn RE và FE. Mô hình không gặp vấn đề đa cộng tuyến nhưng có phương sai thay đổi và tự tương quan nên mô hình được ước lượng lại bằng phương pháp FGLS nhằm khắc phục các lỗi trên.

Kết quả hồi quy cho thấy biến ΔSI_NEWS và các độ trễ từ tuần 0 đến tuần 7 đều có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê, phản ánh tác động kéo dài và lan tỏa của cảm tính báo chí đến suất sinh lời thặng dư của cổ phiếu. Hiệu ứng đảo chiều xuất hiện từ tuần thứ 8 khi nhà đầu tư điều chỉnh lại kỳ vọng. Kết quả này cho thấy ảnh hưởng của tin tức báo chí không chỉ mang tính tức thời mà còn tồn tại trong trung hạn, phản ánh cơ chế tâm lý bảo thủ, chậm điều chỉnh với thông tin mới theo lý thuyết về tâm lý bảo thủ của Edwards, W. Mặt khác, kết quả cũng cho thấy sự khác biệt trong ảnh hưởng của GSVI và báo điện tử đến TTCK. Thông tin từ báo điện tử tại Việt Nam có độ tin cậy cao hơn do chịu sự quản lý của các cơ quan báo chí và Nhà nước. Nhờ đó, tác động tích cực từ báo điện tử đến tâm lý và hành vi đầu tư thường ổn định và kéo dài hơn so với ảnh hưởng tức thời từ Google, vốn chỉ là công cụ tổng hợp thông tin từ nhiều nguồn khác nhau.

4.5 Đánh giá ảnh hưởng của thông tin trên Facebook đến biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam

4.5.1 Sự phát triển của mạng xã hội Facebook tại Việt Nam

Tính đến tháng 1/2024, Việt Nam có 72,7 triệu tài khoản mạng xã hội (73,3% dân số), trong đó Facebook chiếm ưu thế với 70,4 triệu tài khoản (91,5%). Facebook là nền tảng được sử dụng phổ biến nhất để cập nhật tin tức (48,5%) và chia sẻ quan điểm (24,9%). Với 89,7% người dùng mạng xã hội sử dụng Facebook, nền tảng này đóng vai trò trung tâm trong việc lan tỏa thông tin và hình thành hành vi đầu tư cá nhân, đặc biệt khi kết hợp cùng các công cụ tìm kiếm như Google.

4.5.2 Kết quả thống kê mô tả

Biến ΔSI_FB gồm 35.760 quan sát, có giá trị trung bình xấp xỉ 0 nhưng âm nhẹ, phản ánh xu hướng cảm tính tiêu cực nhẹ theo thời gian. Mặc dù dao động trong khoảng rộng (-95,411 đến 101,669), sai số chuẩn thấp cho thấy biến động ổn định quanh trung bình. So với ΔSI_NEWS , cảm tính từ Facebook biến động yếu hơn, hàm ý mức độ ảnh hưởng thấp và ít lan tỏa hơn so với báo điện tử. Các biến còn lại trong mô hình tương tự như đã mô tả ở mục 4.3.2.

4.5.3 Kiểm định và lựa chọn mô hình hồi quy theo danh mục

Nghiên cứu kiểm tra độ vững của mô hình với ba đại diện cảm tính từ Facebook: SI_FB , ΔSI_FB và ASI_FB , tương ứng phản ánh cảm tính hiện tại, thay đổi ngắn hạn và xu hướng dài hạn. Hồi quy mô hình (6) được thực hiện ba lần cho từng đại diện.

Dữ liệu chuỗi thời gian được kiểm định bằng ADF và cho kết quả dừng ở bậc 1. VIF dao động từ 1,35 đến 2,03, loại trừ khả năng đa cộng tuyến. Tuy nhiên, mô hình xuất hiện hiện tượng tự tương quan và phương sai thay đổi nên được điều chỉnh bằng tùy chọn robust trong ước lượng POLS.

4.5.4 Kết quả hồi quy theo danh mục

Kết quả hồi quy cho thấy cảm tính tích cực trên Facebook không làm tăng suất sinh lời thặng dư. Đặc biệt, hệ số nhóm Q4 không có ý nghĩa thống kê trong mọi mô hình. Kết quả này ngược với các nghiên cứu cho các thị trường phát triển như Mỹ và các nước Châu Âu. Điều này phản ánh tâm lý thận trọng của nhà đầu tư cá nhân tại Việt Nam trước nguồn tin không chính thống.

4.5.5 Kiểm định và lựa chọn mô hình hồi quy theo cổ phiếu

Trong cả hai mô hình sử dụng các yếu tố gốc của FF3NT và sử dụng biến thay thế, kết quả kiểm định Hausman và Breusch-Pagan LM đều cho thấy mô hình POLS là phù hợp. Dù không phát hiện đa cộng tuyến, các kiểm định chỉ ra sự tồn tại của phương sai sai số thay đổi, tự tương quan và tương quan chéo (ở mô hình gốc), hoặc phương sai thay đổi và tương quan chéo (ở mô hình thay thế). Do đó, phương pháp FGLS được áp dụng để khắc phục các vấn đề sai số và đảm bảo tính chính xác của kết quả ước lượng.

4.5.6 Kết quả hồi quy theo cổ phiếu

Không thu được bằng chứng thống kê cho thấy cảm tính từ Facebook ảnh hưởng đến suất sinh lời thặng dư ở cả ngắn và dài hạn. Điều này phản ánh nhà đầu tư Việt Nam tiếp nhận chậm thông tin từ mạng xã hội, phù hợp với giả thuyết bảo thủ của Edwards, W và trái ngược với các nghiên cứu cho thị trường phát triển như Mỹ và châu Âu. Kết quả này bác bỏ giả thuyết H_{2b} và H_{3b} và phản ánh thực trạng là Facebook hiện chỉ đóng vai trò khuếch đại tâm lý, chưa phải kênh dự báo giá hiệu quả tại TTCK Việt Nam.

CHƯƠNG 5: KHUYẾN NGHỊ NHẪM PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

5.1 Mục tiêu phát triển thị trường chứng khoán tại Việt Nam

Chính phủ Việt Nam đã ban hành Chiến lược phát triển TTCK đến năm 2030 (Quyết định 1726/QĐ-TTg), hướng đến mục tiêu nâng hạng từ thị trường cận biên lên mới nổi vào năm 2025. Các chỉ tiêu cụ thể

gồm: vốn hóa cổ phiếu đạt 100% GDP năm 2025, 120% năm 2030; dư nợ trái phiếu doanh nghiệp đạt tối thiểu 20% GDP vào năm 2025 và 25% năm 2030; TTCK phái sinh tăng trưởng 20–30%/năm; số lượng tài khoản đạt 11 triệu vào năm 2030.

Để đạt mục tiêu nâng hạng, hệ thống pháp lý và hạ tầng được nâng cấp mạnh mẽ thông qua Luật Chứng khoán (2019), Nghị định 155/2020/NĐ-CP, Thông tư 68/2024/TT-BTC và Nghị quyết 126/NQ-CP. Các chính sách chú trọng nâng cao minh bạch, tăng quyền sở hữu nước ngoài, hoàn thiện cơ chế đối tác bù trừ trung tâm, và công bố thông tin bằng tiếng Anh.

Nhiều nhiệm vụ trọng tâm được triển khai như: phát triển trái phiếu xanh, đẩy mạnh chuyển đổi số, áp dụng chuẩn mực ESG, hoàn thành phân băng cổ phiếu trong 2025, và tăng tỷ trọng sở hữu trái phiếu bởi tổ chức phi ngân hàng. Đồng thời, công tác giám sát thị trường được hiện đại hóa để củng cố niềm tin nhà đầu tư.

Tóm lại, với định hướng rõ ràng và sự phối hợp giữa các cơ quan quản lý, TTCK Việt Nam đang trên lộ trình phát triển bền vững, hội nhập quốc tế, trở thành kênh dẫn vốn quan trọng cho nền kinh tế.

5.2 Một số khuyến nghị thúc đẩy phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam

5.2.1 Khuyến nghị với cơ quan quản lý Nhà Nước

Đối với Bộ Tài chính, cần triển khai hệ thống theo dõi và phân tích thông tin từ công cụ tìm kiếm, báo điện tử và mạng xã hội nhằm phát hiện sớm các thông tin gây nhiễu tâm lý thị trường. Việc công khai kết quả phân tích cảm tính sẽ hỗ trợ nhà đầu tư cá nhân và nâng cao tính minh bạch. Bên cạnh đó, nên tổ chức các chương trình truyền thông để nhà đầu tư hiểu rõ hơn về ảnh hưởng của thông tin tiêu cực và rèn luyện khả năng phân tích thông tin tài chính độc lập. Đồng thời, việc xây dựng hệ thống phản hồi nhanh và tổ công tác liên ngành xử lý khủng hoảng truyền thông là cần thiết để ổn định thị trường và hạn chế tác động tiêu cực từ tin đồn lan truyền.

Đối với Bộ Khoa học và Công nghệ, cần đầu tư phát triển công nghệ cốt lõi như AI, xử lý ngôn ngữ tự nhiên và dữ liệu lớn để giám sát thông tin mạng có khả năng ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán. Đồng thời, xây dựng nền tảng dữ liệu lớn chuyên biệt và các thuật toán có khả năng đánh giá tác động cảm tính từ nhiều nguồn trực tuyến. Bộ cũng cần hoàn thiện khung pháp lý kỹ thuật về xác thực và xử lý tin giả, minh bạch thuật toán, tăng cường khả năng ứng phó với khủng hoảng thông tin.

5.2.2 Khuyến nghị đối với các doanh nghiệp

Thứ nhất, để củng cố niềm tin của nhà đầu tư và nâng cao chất lượng minh bạch, doanh nghiệp cần áp dụng chuẩn mực IFRS trong công bố thông tin tài chính. IFRS giúp phản ánh trung thực tình hình tài chính, tạo điều kiện tiếp cận vốn quốc tế và nâng cao năng lực cạnh tranh. Doanh nghiệp cần chuẩn hóa hệ thống kế toán, đầu tư công nghệ phân tích tài chính và đào tạo đội ngũ chuyên trách để đảm bảo tuân thủ IFRS. Việc này không chỉ là yêu cầu pháp lý mà còn là cơ hội chiến lược để tăng cường uy tín và phát triển bền vững trong môi trường đầu tư toàn cầu đầy biến động.

Thứ hai, doanh nghiệp nên đẩy mạnh hoạt động truyền thông qua các kênh chính thống như báo cáo thường niên, hội thảo nhà đầu tư, hoặc bản tin tài chính được trình bày dễ hiểu. Những hình thức này giúp truyền tải thông tin minh bạch, chính xác đến nhà đầu tư cá nhân, từ đó hỗ trợ họ đưa ra quyết định sáng suốt. Mặt khác, đây cũng là cơ sở để doanh nghiệp tiếp nhận phản hồi thị trường và điều chỉnh chiến lược phù hợp, góp phần xây dựng môi trường đầu tư chuyên nghiệp và công bằng.

Thứ ba, trước sự phát triển mạnh mẽ của chuyển đổi số, doanh nghiệp cần tận dụng các nền tảng số như mạng xã hội, diễn đàn tài chính và công cụ trực tuyến để tăng cường tương tác trực tiếp với nhà đầu tư. Việc chủ động chia sẻ thông tin, phản hồi tin đồn và duy trì sự hiện diện minh bạch trên môi trường số không

chỉ giúp củng cố niềm tin, mà còn phù hợp với định hướng nâng cao giám sát thị trường trong Quyết định 1726/QĐ-TTg, từ đó thúc đẩy hội nhập tài chính quốc tế.

5.2.3 Khuyến nghị đối với các nhà đầu tư

Để tối ưu hóa quyết định đầu tư, nhà đầu tư cần khai thác hiệu quả nguồn thông tin chính thống từ Google và báo điện tử, đồng thời tránh lệ thuộc vào tin đồn lan truyền qua mạng xã hội. Việc xây dựng danh mục đầu tư đa dạng và tham khảo chuyên gia tài chính giúp kiểm soát rủi ro tốt hơn. Ngoài ra, nhà đầu tư cần duy trì tính khách quan, tránh tác động từ tâm lý đám đông, và đầu tư vào kiến thức tài chính hành vi để ra quyết định có kỷ luật và dài hạn hơn.

KẾT LUẬN

Những đóng góp mới của luận án

Về mặt học thuật, lý luận, luận án có ba đóng góp chính: (1) mở rộng khung lý thuyết tài chính hành vi bằng cách tích hợp ba giả thuyết nổi bật là hiệu ứng đám đông, sự chú ý và phản ứng thái quá, giúp giải thích rõ hơn hành vi phi lý của nhà đầu tư; (2) mở rộng mô hình Fama-French ba nhân tố bằng cách bổ sung các biến đo lường sự chú ý và cảm tính, cho thấy các biến này có ý nghĩa thống kê trong việc giải thích suất sinh lời cổ phiếu; và (3) tiên phong kết hợp tài chính hành vi với dữ liệu lớn tại Việt Nam, kiểm định thành công tác động của báo điện tử đến biến động của thị trường chứng khoán, nâng cao độ tin cậy so với các nghiên cứu trước.

Về mặt thực tiễn, luận án đề xuất khuyến nghị thúc đẩy sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam. Nghiên cứu cung cấp cơ sở dữ liệu và phương pháp phân tích tâm lý thị trường bằng các chỉ số như GSVI và SI_NEWS, hỗ trợ cơ quan quản lý phát hiện sớm biến động giá, đưa ra cảnh báo kịp thời và điều tiết thị trường. Đối với doanh nghiệp, luận án nhấn mạnh vai trò của công bố thông tin minh bạch và truyền thông chủ động nhằm hạn chế tin tức nhiễu. Ngoài ra, khung phân tích tâm lý hành vi được đề xuất giúp tổ chức tài chính và nhà đầu tư cá nhân nâng cao hiệu quả phân bổ vốn, quản trị rủi ro và giảm thiểu giao dịch cảm tính.

Hạn chế của luận án

Dữ liệu Facebook chỉ thu thập từ fanpage công khai nên chưa phản ánh hết các nhóm kín; mô hình chưa kiểm định được tác động tổng thể của cả ba nguồn thông tin; và chưa phân tích sự khác biệt trong hành vi sử dụng thông tin giữa nhà đầu tư cá nhân và tổ chức.

Một số gợi ý nghiên cứu trong tương lai

Phân tích theo đặc điểm cổ phiếu: nghiên cứu tương lai nên phân tích sự khác biệt trong tác động của thông tin trực tuyến đến cổ phiếu theo ngành nghề, vốn hóa và thanh khoản, nhằm làm rõ mức độ nhạy cảm và phản ứng giá khác nhau, từ đó nâng cao hiệu quả mô hình phân tích thị trường.

Mô hình tổng thể tích hợp ba kênh thông tin: cần phát triển mô hình tổng thể đánh giá tác động đồng thời của tìm kiếm, báo điện tử và mạng xã hội để hiểu rõ hơn về sự tương tác và cơ chế lan truyền thông tin trong bối cảnh thị trường cạnh tranh.

Bổ sung nghiên cứu định tính: việc kết hợp nghiên cứu định tính sẽ giúp khám phá sâu hơn các yếu tố hành vi, tâm lý nhà đầu tư và cơ chế tác động mà phương pháp định lượng chưa thể lý giải đầy đủ.

Mở rộng mô hình với Carhart 4 nhân tố: áp dụng mô hình Carhart sẽ giúp đánh giá tốt hơn hiệu suất đầu tư khi bổ sung nhân tố động lượng, mở rộng khả năng giải thích so với mô hình FF3NT truyền thống khi áp dụng cho danh mục đầu tư.

Ứng dụng mô hình học máy: nghiên cứu tương lai nên tận dụng học máy để phát hiện các quan hệ phi tuyến giữa thông tin và biến động thị trường, đồng thời xử lý hiệu quả dữ liệu phi cấu trúc như hình ảnh và video nếu có điều kiện thu thập dữ liệu lớn và máy tính cấu hình mạnh mẽ.

DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ CÔNG BỐ

1. Trần Quốc Khánh, Nguyễn Thu Hoài, Đặng Thị Việt Đức, & Đặng Phong Nguyên. (2022), “Effect of investor behavior via Internet search intensity on stock market: Evidence in Vietnam market”, Kỷ yếu hội thảo “The second international conference on advanced technology and sustainable development – 2022, Nhà xuất bản Đại học Công Nghiệp thành phố Hồ Chí Minh.
2. Nguyễn Thu Hoài, Đặng Phong Nguyên, Đặng Thị Việt Đức, Nguyễn Thanh Huyền (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, số 6/2023 (34), trang 4-20.
3. Nguyễn Thu Hoài (2023), “Mạng xã hội liệu có giúp dự đoán thị trường chứng khoán?”, Tạp chí Kế toán và Kiểm toán, Số 6/2023 (237), trang 133-137.
4. Đặng Thị Việt Đức, Nguyễn Thu Hoài, Nguyễn Văn Phước, Đặng Phong Nguyên, Nguyễn Hương Anh, & Hồ Hồng Hải. (2024), “Google Search intensity and stock returns in frontier markets: Evidence from the Vietnamese market”, Economics and Business Review, 10 (1), trang 30-56.
5. Nguyễn Thanh Huyền, Nguyễn Thu Hoài, Trần Thanh Mai (2024), “Cảm tính nhà đầu tư và hiệu ứng đám đông trên thị trường chứng khoán Việt Nam”, Tạp chí Nghiên cứu Tài chính Kế toán, số 9/2024 (272), trang 37-41.
6. Nguyễn Thu Hoài, Vũ Thị Kim Lan (2024), “Giao dịch nhiễu và tỷ suất sinh lời trên thị trường chứng khoán Việt Nam”, Tạp chí Kinh tế và Kinh doanh, số 5/2024, trang 22-35.
7. Nguyễn Thu Hoài (2024), “Ảnh hưởng của Google và Facebook đến tỷ suất sinh lời trên thị trường chứng khoán Việt Nam”, Tạp chí Khoa Học Thương Mại, số 9/2024 (193), trang 20-32.
8. Nguyễn Thu Hoài (2025), “Ảnh hưởng của Facebook đến suất sinh lời trên thị trường chứng khoán Việt Nam”, Tạp chí Nghiên cứu tài chính kế toán, số 6/2025 (290), trang 36-39.
9. Nguyễn Thu Hoài (2025), “Cường độ tìm kiếm trên Google và thị trường chứng khoán Việt Nam: Sự chú ý hay sự không chắc chắn?”, Tạp chí Nghiên cứu kinh tế và kinh doanh Châu Á, số 2/2025 (36), trang 111-127.