

## Ảnh hưởng của cảm tính nhà đầu tư đến tỷ suất sinh lời chứng khoán

Đoàn Thị Cẩm Vân  
Trương Thị Hồng  
Trần Thị Mộng Tuyết

**Tóm tắt:** Nghiên cứu này được thực hiện nhằm đo lường chỉ số cảm tính nhà đầu tư (NĐT) trên thị trường chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh – HOSE (HSI) và sử dụng phương pháp hồi quy để phân tích ảnh hưởng và khả năng dự báo của chỉ số này đối với tỷ suất sinh lời (TSSL) tương lai của chứng khoán. Chỉ số HSI được cấu thành bởi năm biến số, bao gồm TSSL ngày đầu tiên niêm yết, số lượng niêm yết lần đầu tiên (NIPO), thanh khoản thị trường, độ rộng thị trường (ADV/DEC) và lượng giao dịch của NĐT nước ngoài (nhân tố thể hiện cảm tính mang đặc tính riêng của thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam, một TTCK cận biên). Kết quả nghiên cứu cho thấy, HSI có mối tương quan nghịch với TSSL tương lai (t+3) của chứng khoán. Tuy nhiên, khả năng dự báo của HSI không hoàn toàn giống với các nghiên cứu trước đây, khi cảm tính NĐT ở mức cao thì TSSL tại thời điểm t+3 sẽ thấp đối với một số loại chứng khoán không thuộc nhóm khó định giá, khó kinh doanh chênh lệch giá do có giá trị công ty cao, thời gian niêm yết dài và lợi nhuận cao.

**Từ khóa:** Cảm tính nhà đầu tư, thị trường chứng khoán, tỷ suất sinh lời chứng khoán.

**Mã phân loại JEL:** G41.

### Tài liệu tham khảo

- Baker, M. & Wurgler, J. (2000). The equity share in new issues and aggregate stock returns. *The Journal of Finance*, 55(5), 2219-2257.
- Baker, M. & Wurgler, J. (2006). Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns. *The Journal of Finance*, 61(4), 1645-1680.
- Baker, M. & Wurgler, J. (2007). Investor Sentiment in the Stock Market. *The Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 129-151. doi:<http://dx.doi.org/10.1257/jep.21.2.129>
- Barberis, N. & Thaler, R. (2003). A survey of behavioral finance. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 1053-1128.
- Beer, F. & Zouaoui, M. (2013). Measuring Stock Market Investor Sentiment. *Journal of Applied Business Research*, 29(1), 51.
- Berger, D. & Turtle, H. J. (2012). Cross-sectional performance and investor sentiment in a multiple risk factor model. *Journal of Banking & Finance*, 36(4), 1107-1121. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.11.001>
- Black, F. (1986). Noise. *The Journal of Finance*, 41(3), 529-543.
- Brown, G. W. & Cliff, M. T. (2004). Investor sentiment and the near-term stock market. *Journal of Empirical Finance*, 11(1), 1-27. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jempfin.2002.12.001>
- Brown, G. W. (1999). Volatility, sentiment, and noise traders. *Financial Analysts Journal*, 55(2), 82-90.
- Carhart, M. M. (1997). On Persistence in Mutual Fund Performance. *The Journal of Finance*, 52(1), 57-82. doi: 10.1111/j.1540-6261.1997.tb03808.x
- Chandra, A. & Kumar, R. (2012). Factors Influencing Indian Individual Investor Behaviour: Survey Evidence. *Decision*, 39(3), 141-167. doi: 10.1177/1529100610378437
- Changsheng, H. & Yongfeng, W. (2012). Investor Sentiment and Assets Valuation. *Systems Engineering Procedia*, 3(0), 166-171. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.sepro.2011.11.023>
- Chung, S.-L., Hung, C.-H. & Yeh, C.-Y. (2012). When does investor sentiment predict stock returns? *Journal of Empirical Finance*, 19(2), 217-240. doi:
- De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L. H. & Waldmann, R. J. (1990). Noise Trader Risk in Financial Markets. *The Journal of Political Economy*, 98(4), 703.
- De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L. H. & Waldmann, R. J. (1990). Positive feedback investment strategies and destabilizing rational speculation. *The Journal of Finance*, 45(2), 379-395.

- Debata, B., Dash, S. R. & Mahakud, J. (2018). Investor sentiment and emerging stock market liquidity. *Finance Research Letters*, 26, 15-31.
- Fama, E. F. & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3-56.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work\*. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. doi: 10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x
- Glushkov, D. (2006). Sentiment beta.
- Hribar, P. & McInnis, J. (2012). Investor Sentiment and Analysts' Earnings Forecast Errors. *Management Science*, 58(2), 293-307.
- Jureviciene, D. & Ivanova, O. (2013). Behavioural Finance: Theory And Survey. *Mokslas : Lietuvos Ateitis*, 5(1), 53-n/a. doi: <http://dx.doi.org/10.3846/mla.2013.08>
- Kaplanski, G. & Levy, H. (2010). Sentiment and stock prices: The case of aviation disasters. *Journal of Financial Economics*, 95(2), 174-201. doi:
- Kumari, J. & Mahakud, J. (2015). Does investor sentiment predict the asset volatility? Evidence from emerging stock market India. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 8(Supplement C), 25-39. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2015.10.001>
- Lee, C. M. C., Shleifer, A. & Thaler, R. H. (1991). Investor Sentiment and the Closed-End Fund Puzzle. *The Journal of Finance*, 46(1), 75.
- Lee, W. Y., Jiang, C. X. & Indro, D. C. (2002). Stock market volatility, excess returns, and the role of investor sentiment. *Journal of Banking & Finance*, 26(12), 2277-2299. doi: [http://dx.doi.org/10.1016/S0378-4266\(01\)00202-3](http://dx.doi.org/10.1016/S0378-4266(01)00202-3)
- Lei, Y.-C. (2005). *The trading volume trend, investor sentiment, and stock returns*. (3184077 Ph.D.), Louisiana State University and Agricultural & Mechanical College, Ann Arbor. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/304988720?accountid=47774> ProQuest Central database.
- Lemmon, M. L. & Golubeva, E. V. (2004). Consumer Confidence and Asset Prices: Some Empirical Evidence. Rochester: Social Science Research Network.
- Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *The review of economics and statistics*, 13-37.
- Luu, T. B. N. (2013). Behavior pattern of individual investors in stock market. *International Journal of Business and Management*, 9(1), 1.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection\*. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91. doi: <http://10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- Masomi, S. R. & Ghayekhloo, S. (2010). *Consequences of human behaviors' in Economic: the Effects of Behavioral Factors in Investment decision making at Tehran Stock Exchange* (Vol. Vol.1): IACSIT Press.
- Nguyễn Thu Hằng & Nguyễn Mạnh Hiệp (2014). Kiểm định mô hình Fama-French tại thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Công nghệ Ngân hàng*(81), 49.
- Nguyen, A. P. & Tran, V. H. (2012). Applying Fama and French Three Factors Model and Capital Asset Pricing Model in the Stock Exchange of Vietnam. *International Research Journal of Finance and Economics*, 95, 95.
- Phan, K. C. & Zhou, J. (2014a). Factors influencing individual investors' behavior: An empirical study of the Vietnamese stock market. *American Journal of Business and Management*, 3(2), 77-94.
- Phan, K. C. & Zhou, J. (2014b). Vietnamese individual investors' behavior in the stock market: An exploratory study. *Research Journal of Social Science & Management*, 3(12), 46-54.
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341-360.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Trần Thị Hải Lý & Hoàng Thị Phương Thảo (2012). Ảnh hưởng yếu tố tâm lý lên mục tiêu của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Phát triển và Hội nhập*, 3(2012), 10.
- Treynor, J. L. (1961). Market value, time, and risk. *Time, and Risk* (August 8, 1961).
- Treynor, J. L. (1962). Jack Treynor's' Toward a Theory of Market Value of Risky Assets'. Available at SSRN 628187.

- Trương Đông Lộc, Nghiêm Minh Thư & Võ Văn Dứt (2016). Các nhân tố ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời cổ phiếu: Bằng chứng thực nghiệm từ Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. *Kinh tế & Phát triển*, 229(8).
- Vo, X. V. (2017). Trading of foreign investors and stock returns in an emerging market - Evidence from Vietnam. *International Review of Financial Analysis*, 52(Supplement C), 88-93. doi: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.05.007>.