

# Tin tức và giá cả: Thị trường cổ phiếu Việt Nam

Phạm Thị Thanh Xuân\*, Đặng Anh Như, Từ Hà Phúc, Lưu Bích Thu

## TÓM TẮT

Nghiên cứu này tập trung vào việc nhận diện và mối quan hệ các cụm từ có "cảm xúc mạnh" trong các bản tin xuất hiện trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2008-2023. Nghiên cứu đã phân tích tổng cộng 18.826 bản tin, bao gồm nhiều loại thông tin tài chính khác nhau như chia cổ tức, phát hành cổ phiếu, đăng ký bán cổ phiếu, và đã bán cổ phiếu. Dữ liệu được thu thập từ các giao dịch và thông báo quan trọng của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả nghiên cứu đã nhận diện được 5 cụm thông tin có liên quan chặt chẽ đến sự biến động giá cổ phiếu, gồm: "chia cổ tức bằng tiền", "phát hành thêm cổ phiếu", "niêm yết bổ sung cổ phiếu", "đăng ký bán cổ phiếu" và "đã bán cổ phiếu". Trong đó, thông tin về "Chia cổ tức bằng tiền", "phát hành thêm cổ phiếu" hoặc "Niêm yết bổ sung cổ phiếu" có thể dẫn đến những phản ứng không nhất quán tùy thuộc vào ngữ cảnh. Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng thông tin "đăng ký bán cổ phiếu" thường dẫn đến sự biến động giá mạnh hơn so với thông tin "Đã bán cổ phiếu", phản ánh mức độ bất định cao hơn từ phía nhà đầu tư. Nghiên cứu này không chỉ đóng góp vào lý thuyết tài chính hành vi mà còn cung cấp cơ sở thực nghiệm quan trọng, hỗ trợ các nhà đầu tư trong việc đánh giá tác động của tin tức đến quyết định đầu tư.

**Từ khóa:** Cảm xúc tài chính, lý thuyết chú chim trong lòng bàn tay, Lý thuyết tài chính hành vi, Lý thuyết triển vọng

## GIỚI THIỆU

"Cảm xúc tài chính của thông tin" để cập đến phản ứng của thị trường khi thông tin về một cổ phiếu cụ thể được công bố, thể hiện qua biến động giá. Nếu thông tin này gây ra sự tăng hoặc giảm giá cổ phiếu, nó cho thấy ảnh hưởng mạnh mẽ đến tâm lý thị trường, thúc đẩy các nhà đầu tư phản ứng. Theo Ackert và Deaves<sup>1</sup>, nhà đầu tư thường phản ứng mạnh với những thông tin bất ngờ hoặc sự kiện lớn, dẫn đến biến động giá. Đây là biểu hiện của cảm xúc tài chính, khi tâm lý đám đông chi phối thị trường nhiều hơn các phân tích kỹ thuật hoặc cơ bản. Trong tài chính, thông tin đóng vai trò quan trọng trong việc định hình hành vi nhà đầu tư. Các nghiên cứu trước đây đã chỉ ra rằng cảm xúc từ tin tức có thể ảnh hưởng đáng kể đến hành vi và quá trình truyền tải thông tin trên thị trường tài chính. Lý thuyết thị trường hiệu quả (EMH)<sup>2</sup> cho rằng giá cổ phiếu phản ánh tất cả thông tin sẵn có, trong khi lý thuyết tài chính hành vi, đặc biệt là Lý thuyết triển vọng<sup>3</sup>, nhấn mạnh vai trò của tâm lý nhà đầu tư trong định giá cổ phiếu.

Thị trường chứng khoán Việt Nam đã phát triển nhanh chóng trong những năm gần đây, với sự gia tăng đáng kể về khối lượng giao dịch và biến động giá cổ phiếu. Tuy nhiên, việc nghiên cứu tác động của thông tin tài chính đến hành vi của nhà đầu tư tại Việt Nam còn nhiều khoảng trống. Đặc biệt, việc

nhận diện và đo lường tác động của các cụm thông tin mang cảm xúc tài chính đến giá cổ phiếu là một lĩnh vực mới mẻ chưa được khai thác đầy đủ.

Nghiên cứu này nhằm lấp đầy khoảng trống đó, tập trung vào việc nhận diện các cụm từ mang "cảm xúc" trong các bản tin tài chính và phản ứng của thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2008-2023. Thông qua phân tích 18.826 bản tin, nghiên cứu đã xác định được những thông tin mà sự xuất hiện của chúng thường đi liền với biến động giá cổ phiếu. Những phát hiện này không chỉ cung cấp bằng chứng thực nghiệm làm giàu cho các lý thuyết tài chính hành vi trong bối cảnh Việt Nam mà còn cung cấp các luận điểm tiền đề, mở ra hướng nghiên cứu mới trong đo lường và lượng hóa cảm xúc của thị trường.

## LÝ THUYẾT NỀN

Lý thuyết thị trường hiệu quả (Efficient Market Hypothesis - EMH)<sup>2</sup> cho rằng giá cổ phiếu luôn phản ánh đầy đủ và ngay lập tức tất cả thông tin sẵn có trên thị trường. Tuy nhiên, lý thuyết này kết hợp với các lý thuyết tài chính hành vi, tiêu biểu là Lý thuyết triển vọng (Prospect Theory)<sup>3</sup>, nhấn mạnh rằng yếu tố tâm lý và hành vi của nhà đầu tư đóng vai trò quan trọng trong việc định giá cổ phiếu, đặc biệt khi thị trường đối mặt với thông tin mới hoặc không chắc chắn. Theo Lý thuyết triển vọng, nhà đầu tư thường

Trường Đại học Kinh tế - Luật,  
ĐHQG-HCM, Việt Nam

### Liên hệ

Phạm Thị Thanh Xuân, Trường Đại học  
Kinh tế - Luật, ĐHQG-HCM, Việt Nam  
Email: xuanptt@uel.edu.vn

### Lịch sử

- Ngày nhận: 9/9/2024
- Ngày sửa đổi: 26/10/2024
- Ngày chấp nhận: 06/12/2024
- Ngày đăng: 31/12/2024

### DOI:

<https://doi.org/10.32508/stdjelm.v8i4.1479>



### Bản quyền

© ĐHQG Tp.HCM. Đây là bài báo công bố mở được phát hành theo các điều khoản của the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



**Trích dẫn bài báo này:** Xuân P T T, Như D A, Phúc T H, Thu L B. Tin tức và giá cả: Thị trường cổ phiếu Việt Nam. *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.* 2024; 8(4):5763-5773.

sợ mất mát nhiều hơn là kỳ vọng lợi nhuận, dẫn đến hành vi không hoàn toàn hợp lý trước rủi ro. Trong bối cảnh của nghiên cứu này, lý thuyết triển vọng giúp giải thích tại sao thị trường có thể phản ứng mạnh mẽ hơn đối với thông tin không chắc chắn (như đăng ký bán cổ phiếu) so với thông tin đã chắc chắn (như đã bán cổ phiếu). Sự không chắc chắn có thể gây ra các phản ứng cảm xúc mạnh mẽ hơn từ phía nhà đầu tư, làm tăng biến động giá cổ phiếu.

Lý thuyết "chú chim trong lòng bàn tay" (Bird in the hand)<sup>4</sup> cho rằng nhà đầu tư coi trọng giá trị của cổ tức tiền mặt hiện tại hơn lợi nhuận tiềm năng từ tái đầu tư trong tương lai. Cụ thể, các nhà đầu tư coi cổ tức tiền mặt như "con chim nắm trong tay" – một tài sản thực tế mà họ có thể sở hữu ngay lập tức, so với lợi nhuận tiềm năng không chắc chắn từ việc tái đầu tư. Trong bối cảnh của nghiên cứu này, lý thuyết này giúp giải thích tại sao các công ty có chính sách chi trả cổ tức ổn định thường được nhà đầu tư ưa chuộng, dẫn đến phản ứng tích cực của thị trường mỗi khi có thông tin về chia cổ tức bằng tiền mặt. Bên cạnh đó, Lý thuyết chi phí đại diện (Agency Cost Theory)<sup>5</sup> giải thích sự mâu thuẫn lợi ích giữa cổ đông và ban quản trị, khi việc chi trả cổ tức tiền mặt có thể nhằm giảm thiểu chi phí đại diện do xung đột lợi ích.

Lý thuyết tín hiệu cho rằng dưới sự bất đối xứng thông tin, các tín hiệu phổ biến để các công ty truyền thông tin nội bộ của công ty ra thế giới bên ngoài thường bao gồm các thông báo về thông tin quan trọng như lợi nhuận, cổ tức và tài chính<sup>6</sup>. Trong kỷ nguyên công nghệ mạng, tính tương tác và lan truyền thông tin liên tục được tăng cường và nền tảng đã trở thành một phương tiện truyền tin hiệu quả quan trọng<sup>7</sup>. Nhà đầu tư có nhiều thông tin sẽ chủ động công bố thông tin giá trị để thu hút sự chú ý hoặc lợi ích kinh tế của các nhà đầu tư khác, trong khi nhà đầu tư có ít thông tin hơn sẽ chủ động thu thập thông tin hơn để đưa ra quyết định thỏa đáng nhất<sup>8</sup>.

Các lý thuyết trên hỗ trợ lẫn nhau trong giải thích cách thức mà thông tin tài chính ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trên thị trường. Sự kết hợp của các lý thuyết này giúp nghiên cứu cung cấp cái nhìn toàn diện về phản ứng của thị trường, đồng thời đóng góp vào phát triển lý thuyết tài chính hành vi.

## PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

### Mẫu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng tổng cộng 18.826 bản tin từ năm 2008 đến 2023. Các bản tin này bao gồm nhiều loại thông tin tài chính khác nhau, chẳng hạn như thông tin về chia cổ tức, phát hành cổ phiếu, đăng ký bán cổ phiếu, và đã bán cổ phiếu. Dữ liệu được thu thập từ

các giao dịch và thông báo quan trọng của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tương ứng số liệu về phần trăm thay đổi giá trong ngày (từ giá mở cửa đến giá đóng cửa) cũng được tổng hợp từ cơ sở Refinitiv.

### Thống kê mô tả dữ liệu

Bảng 1 cung cấp cái nhìn tổng quan về cấu trúc dữ liệu được sử dụng trong nghiên cứu, đồng thời cho thấy mối liên hệ giữa các thông tin và sự tăng/giảm giá cổ phiếu. Đây là nền tảng quan trọng cho việc phân tích sâu hơn mối quan hệ giữa các sự kiện cụ thể và giá trị thị trường của các công ty niêm yết. Cụ thể:

Cấu trúc dữ liệu bao gồm 5 trường thông tin chính: Ngày xuất hiện bản tin, mã cổ phiếu liên quan, tiêu đề bản tin, nhãn được gán (1 đối với trường hợp giá tăng và 0 nếu giá giảm vào ngày xuất hiện bản tin). Lưu ý rằng chúng tôi đã loại bỏ các trường hợp giá không đổi vì được xem là không có phản ứng thị trường. Phần trăm thay đổi giá trong ngày (từ giá mở cửa đến giá đóng cửa) cũng được tổng hợp.

Dữ liệu: Tổng cộng có 18,826 bản tin từ năm 2008 đến 2023 mà dự kiến có phản ứng của thị trường. Các bản tin này đề cập đến nhiều vấn đề khác nhau như niêm yết bổ sung cổ phiếu, thông báo giao dịch của người liên quan, và quyết định của Hội đồng quản trị.

Biến động giá cổ phiếu: Được thể hiện trong cột "% thay đổi giá", với các mức thay đổi từ nhẹ đến mạnh. Ví dụ, giá cổ phiếu của "SD6" đã giảm 7,69% vào ngày cuối cùng được liệt kê trong bảng, ám chỉ một sự kiện tiêu cực hoặc thông tin quan trọng ảnh hưởng đến giá trị cổ phiếu ngày hôm đó. Cũng có các bản tin khác cho thấy mối liên hệ tiềm tàng giữa thông tin và biến động giá cổ phiếu, như thông báo của "MHC" với mức giảm 4,93%, trong khi một thông báo khác lại đi cùng sự tăng giá 4,59%.

### Phương pháp phân tích dữ liệu

Nghiên cứu sử dụng các công cụ thống kê để phân tích dữ liệu, nhằm xác định và rút ra các luận điểm về mối liên hệ giữa thông tin và phản ứng của thị trường. Các kiểm định thống kê, bao gồm kiểm định T-statistic, đã được áp dụng để so sánh trung bình giữa các nhóm, kiểm tra sự tương đồng hoặc khác biệt trong phản ứng của thị trường đối với các loại thông tin khác nhau.

Lưu ý, nghiên cứu này tập trung vào việc sử dụng các công cụ thống kê để xác định và rút ra các luận điểm chính. Trên cơ sở những kết quả này, các nghiên cứu tiếp theo sẽ áp dụng những phương pháp cụ thể hơn nhằm đo lường và lượng hóa phản ứng của thị trường thành các chỉ số cảm xúc rõ ràng. Nghiên cứu hiện tại đóng vai trò là nền tảng cho các nghiên cứu sau này.

**Bảng 1: Mô tả cấu trúc dữ liệu nghiên cứu**

| Ngày                                                                                                                                               | Mã cổ phiếu | Tiêu đề bản tin                                              | Phản ứng thị trường | Tăng/giảm giá cổ phiếu (%) |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------------------------------------------------------------|---------------------|----------------------------|
| 2008-01-29                                                                                                                                         | MHC         | MHC: TB ngày ĐKCC để tạm ứng cổ tức năm 2007 và chấp hành... | 1                   | 4,86                       |
| 2008-02-13                                                                                                                                         | MHC         | MHC: Kết quả giao dịch của người liên quan                   | 0                   | -4,93                      |
| 2008-03-06                                                                                                                                         | MHC         | MHC: Niêm yết bổ sung cổ phiếu - 13/02/2007 04:...           | 1                   | 4,59                       |
| 2008-03-06                                                                                                                                         | MHC         | MHC: Thông tin góp vốn vào dự án xây dựng Tòa...             | 1                   | 4,59                       |
| 2008-03-06                                                                                                                                         | MHC         | MHC: TB niêm yết và giao dịch cổ phiếu phát hành...          | 1                   | 4,59                       |
| ...                                                                                                                                                | ...         | ...                                                          | ...                 | ...                        |
| 2022-09-26                                                                                                                                         | SD6         | SD6: Nhận được quyết định của cơ quan thuế...                | 0                   | -2,50                      |
| 2022-10-03                                                                                                                                         | SD6         | SD6: Nghị quyết HĐQT phê duyệt hợp đồng thi công...          | 0                   | -7,69                      |
| 18826 hàng × 5 cột                                                                                                                                 |             |                                                              |                     |                            |
| Phản ứng thị trường được gán nhãn 1 đối với trường hợp giá cổ phiếu tăng và gán nhãn 0 nếu giá cổ phiếu tương ứng giảm vào ngày xuất hiện bản tin. |             |                                                              |                     |                            |

Nguồn: Tổng hợp bởi nhóm tác giả

**Bảng 2: Thống kê mô tả biến động giá cổ phiếu trong giai đoạn nghiên cứu**

| Thống kê           | Tăng/giảm giá cổ phiếu (%) |
|--------------------|----------------------------|
| Giá trị trung bình | 0,20%                      |
| Độ lệch chuẩn      | 3,16%                      |
| Giá trị nhỏ nhất   | -20,07%                    |
| Phân vị thứ 25     | -1,49%                     |
| Phân vị thứ 50     | 0,15%                      |
| Phân vị thứ 75     | 1,88%                      |
| Giá trị lớn nhất   | 29,84%                     |

Nguồn: Tổng hợp và phân tích bởi nhóm tác giả

KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

Thống kê mô tả biến động giá trong giai đoạn nghiên cứu

Từ năm 2008 đến 2023, thị trường trải qua nhiều biến động đáng kể về giá cổ phiếu, như trình bày trong Bảng 2. Phân tích từ 18.826 quan sát cho thấy mức biến động giá cổ phiếu trung bình là 0,20%, với độ lệch chuẩn 3,16%, phản ánh sự biến động mạnh mẽ. Phân vị thứ 25 cho thấy 25% cổ phiếu giảm ít nhất -1,49%, trong khi phân vị thứ 75 cho thấy 25% cổ phiếu tăng ít nhất 1,88%. Biên độ dao động này vẫn nằm trong quy định của các sàn giao dịch, với mức tối đa từ 7% đến 15% cho HoSE, HNX và UpCOM.

Trong một số trường hợp cá biệt (xem Bảng 3), giá cổ phiếu đã chứng kiến những biến động lớn, như trường hợp của PVB, tăng tới 29,84% vào ngày 24 tháng 12 năm 2013, vượt xa biên độ dao động thông thường của giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Ngược lại, mức giảm giá cao nhất được ghi nhận là -20,07%. Những biến động này thường liên quan đến cổ phiếu mới niêm yết hoặc những cổ phiếu quay trở lại sau khi tạm ngừng giao dịch, nơi biên độ dao động giá được phép cao hơn so với quy định thông thường. Cụ thể, vào ngày 24 tháng 12 năm 2013, khi PVB niêm yết mới, giao dịch đã tăng lên mức kịch lịch sử 29,84%. Ngày 31 tháng 01 năm 2020, cổ phiếu PAN cũng chứng kiến một đợt giảm sâu lịch sử, liên

**Bảng 3: Một số trường hợp cá biệt, giá cổ phiếu đã có những biến động lớn**

| Ngày       | Mã cổ phiếu | Bản tin                                                     | Phản ứng thị trường | Tăng/giảm giá cổ phiếu (%) |
|------------|-------------|-------------------------------------------------------------|---------------------|----------------------------|
| 2009-11-05 | MSN         | Trụ cột mới của VN-Index                                    | Tăng                | 20,0                       |
| 2010-05-07 | NVT         | Nghị quyết Đại hội cổ đông thường niên năm 2010             | Tăng                | 20,0                       |
| 2010-05-07 | NVT         | Sẽ bán biệt thự dự án Latitude Sài Gòn River-front          | Tăng                | 20,0                       |
| 2010-05-07 | NVT         | 7/5 chính thức giao dịch 50,5 triệu cổ phiếu phát hành thêm | Tăng                | 20,0                       |
| 2020-01-31 | PAN         | Báo cáo tình hình quản trị công ty năm 2019                 | Giảm                | -20,07                     |
| 2015-01-27 |             | Công ty con của Đạm Cà Mau Bao bì dầu khí tăng doanh thu    | Tăng                | 29,70                      |
| 2013-12-27 | PVB         | PV Coating: Chi phí giảm mạnh nhờ nội hóa nhân sự           | Tăng                | 29,84                      |
| 2013-12-24 | PVB         | PVB: Giới thiệu doanh nghiệp niêm yết mới                   | Tăng                | 29,84                      |
| 2016-12-07 | SAB         | Cổ đông chứng khoán HSC tiếc ngẩn ngơ nhìn cổ tức           | Tăng                | 20,0                       |
| 2016-12-06 | SAB         | Habeco đã tốt nhưng Sabeco còn hấp dẫn hơn?                 | Tăng                | 20,0                       |

Nguồn: Tổng hợp và phân tích bởi nhóm tác giả

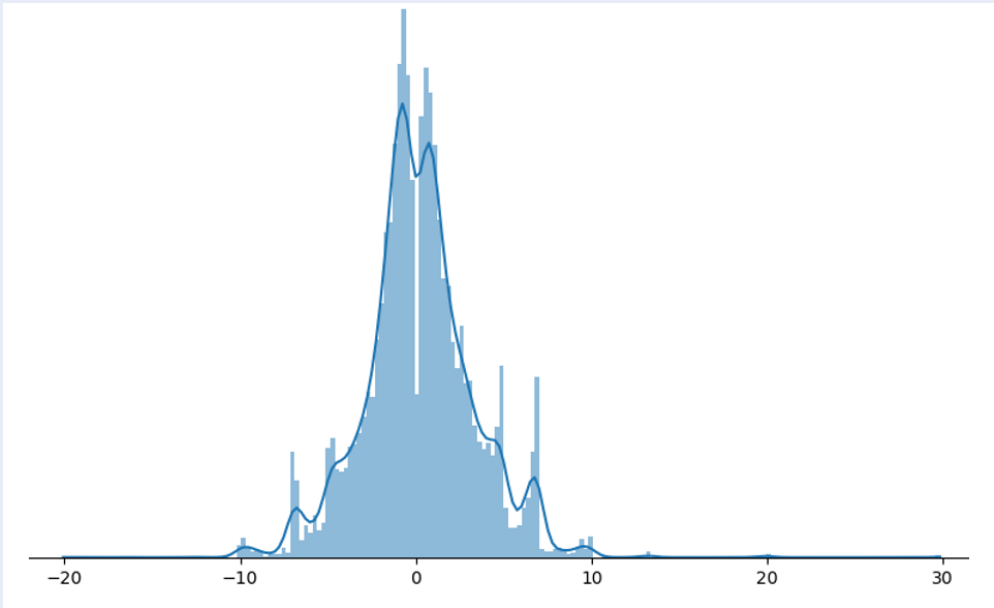
quan đến hai sự kiện lớn: (i) phát hiện ba người Việt Nam đầu tiên dương tính với virus corona và (ii) công bố phát hành cổ phiếu tăng vốn từ nguồn vốn chủ sở hữu với tỷ lệ 4:1, tiềm ẩn hiệu ứng pha loãng cổ phiếu. Cả hai thông tin này đều gây ảnh hưởng tiêu cực đến giá cổ phiếu. Theo quy định trên các sàn giao dịch như HoSE, HNX, và UpCOM, các cổ phiếu trong tình trạng này có thể được giao dịch với biên độ dao động giá lên tới 20%, 30%, và 40% tương ứng, giải thích phần nào những biến động cực đoan trong dữ liệu. Ngoài hai trường hợp tăng tối đa, giảm tối đa nêu trên, còn có trường hợp khác, đơn cử, các cổ phiếu như SAB (Sabeco) và MSN (Masan Group) ghi nhận mức tăng giá đột biến lên tới 20% trong ngày. Vào ngày 6 tháng 12 năm 2016, cổ phiếu SAB của Sabecotăng 20% khi có tin tức tích cực về triển vọng của doanh nghiệp trong bối cảnh cạnh tranh với các đối thủ như Habeco. Cụ thể, Sabeco đã chính thức niêm yết 641.281.186 cổ phiếu trên HoSE với mã chứng khoán SAB và mức giá tham chiếu trong phiên giao dịch đầu tiên là 110.000 đồng/cổ phiếu. Chỉ vài phút sau khi mở cửa, cổ phiếu SAB đã tăng kịch trần 20%, đạt 132.000 đồng/cổ phiếu.

Tương tự, cổ phiếu NVT tăng 20% vào ngày 7/5/2010, chỉ một ngày sau khi giao dịch trên HoSE. Đây là ví dụ điển hình cho biến động mạnh khi cổ phiếu mới niêm

yết hoặc quay lại thị trường, phản ánh sự điều chỉnh của thị trường với các sự kiện và quy định. Biểu đồ phân phối biến động giá cổ phiếu (Hình 1) cho thấy mật độ tập trung cao nhất ở khoảng thay đổi giá từ -1% đến +1%, với đỉnh cao nhất gần giá trị 0%. Điều này phản ánh một thị trường ổn định trong giai đoạn nghiên cứu. Tuy nhiên, có hai đỉnh phụ ở khoảng +10% và -10%, biểu hiện những biến động giá lớn liên quan đến các sự kiện đặc biệt như báo cáo thu nhập, thay đổi lãnh đạo, hoặc các yếu tố kinh tế vĩ mô. Biểu đồ phân bố không đối xứng hoàn toàn, nhưng không lệch nhiều về bên phải hay trái, cho thấy sự cân bằng giữa tần suất giá tăng và giảm, mặc dù có một số điểm ngoại lai thể hiện biến động giá nghiêm trọng hoặc bất thường.

**Nhận diện các cụm thông tin tiêu biểu có cảm xúc tài chính trên thị trường.**

Bảng 4 cung cấp ghi nhận phản ứng của thị trường cổ phiếu đối với các thông tin tài chính cụ thể từ năm 2008 đến 2023. Các thông tin này bao gồm các sự kiện như chia cổ tức bằng tiền, phát hành thêm cổ phiếu, niêm yết bổ sung, và các giao dịch của những thành viên quan trọng trong công ty niêm yết, gồm đăng ký bán cổ phiếu và đã bán cổ phiếu. Các thông tin này được chọn lọc từ rất nhiều thông tin trong giai đoạn nghiên cứu, dựa trên tần suất xuất hiện cao nhất.



Hình 1: Biểu đồ phân phối biến động giá cổ phiếu

Bảng 4: Các thông tin tiêu biểu có cảm xúc tài chính trên thị trường

| Stt | Thông tin                                            | Phản ứng thị trường | Tần suất xuất hiện | Thay đổi giá cổ phiếu trong ngày (%) |        |           |              | Ghi chú |
|-----|------------------------------------------------------|---------------------|--------------------|--------------------------------------|--------|-----------|--------------|---------|
|     |                                                      |                     |                    | Trung bình                           | Tối đa | Tối thiểu | Sai số chuẩn |         |
| 1   | Chia cổ tức bằng tiền                                | Giá tăng            | 420/18.826         | 2,60                                 | 10,00  | 0,04      | 2,30         |         |
|     |                                                      | Giá giảm            | 322/18.826         | -1,94                                | -0,05  | -10,13    | 2,15         |         |
| 2   | Phát hành thêm cổ phiếu<br>Niêm yết bổ sung cổ phiếu | Giá tăng            | 172/18.826         | 2,65                                 | 10,00  | 0,09      | 1,89         |         |
|     |                                                      | Giá giảm            | 206/18.826         | -2,40                                | -0,11  | -9,63     | 1,72         |         |
| 3   | Đăng ký bán cổ phiếu                                 | Giá tăng            | 503/18.826         | 2,73                                 | 13,19  | 0,10      | 2,10         |         |
|     |                                                      | Giá giảm            | 528/18.826         | -2,36                                | -0,09  | -9,80     | 1,92         |         |
| 4   | Đã bán cổ phiếu                                      | Giá tăng            | 530/18.826         | 2,64                                 | 9,96   | 0,04      | 2,17         |         |
|     |                                                      | Giá giảm            | 603/18.826         | -2,32                                | -0,08  | -10,00    | 1,91         |         |

Nguồn: Tổng hợp và phân tích bởi nhóm tác giả

Tổng quan, số lượng bản tin theo từng loại sự kiện cho thấy mức độ quan trọng và tác động tiềm năng của chúng đối với biến động giá cổ phiếu và tâm lý nhà đầu tư trên thị trường.

Mỗi thông tin/sự kiện được ghi nhận với hai trạng thái phản ứng: giá cổ phiếu tăng hoặc giảm, cùng với tỷ lệ thay đổi giá trong ngày (từ giá đóng cửa so với giá mở cửa) và các thống kê liên quan. Rõ ràng, mỗi thông tin/sự kiện không chỉ mang một ý nghĩa đơn điệu mà lại thể hiện đa dạng cảm xúc; cùng một thông tin

nhưng trong một số thời điểm và bối cảnh, được nhìn nhận tích cực, đi cùng hiện tượng tăng giá, trong khi vẫn là thông tin đó nhưng xuất hiện trong thời điểm khác và bối cảnh khác, lại mang cảm xúc tiêu cực, đi cùng hiện tượng giá cổ phiếu giảm.

Thông tin chính sách chia cổ tức bằng tiền và sự vận động của giá cổ phiếu

Phân tích dữ liệu từ 18.826 bản tin từ năm 2008 đến 2023 cho thấy, trong 742 bản tin về "chia cổ tức bằng

tiền”, giá cổ phiếu thường biến động mạnh và xu hướng tăng nhiều hơn giảm sau thông báo trong ngày đó.

Phản ứng của thị trường liên quan đến thông tin “Chia cổ tức bằng tiền” và biến động giá cổ phiếu liên quan đến thông tin này được cung cấp ở Bảng 4. Khi thông tin về chia cổ tức bằng tiền được công bố, có 420 trường hợp thị trường có phản ứng và giá cổ phiếu tăng. Ngược lại, có 322 trường hợp thị trường phản ứng tiêu cực trong ngày có thông tin này, giá cổ phiếu sụt giảm. Đối với các trường hợp giá tăng, thay đổi giá trung bình là +2,60%. Đối với các trường hợp giá giảm, thay đổi giá trung bình là -1,94%. Mức cao nhất đã ghi nhận là giá cổ phiếu có thể tăng đến 10,00%, và giảm sâu nhất đến -10,13%/ngày. Sai số chuẩn là 2,30% trong trường hợp giá tăng và 2,15% trong trường hợp giá giảm, cùng cho thấy một sự biến động tương đối đồng đều trong cả hai phản ứng tăng và giảm giá. Tuy nhiên, Để làm rõ điều này, sự biến động tương đối đồng đều trong cả hai phản ứng tăng và giảm giá, kiểm định giá trị trung bình (Means comparing tests) đã được thực hiện. Kết quả kiểm định thấy rằng có sự khác biệt đáng kể giữa phản ứng của thị trường trong hai nhóm: nhóm tăng giá và nhóm giảm giá. Cụ thể như sau:

*Giả thuyết kiểm định:*

H0: Thị trường phản ứng giống nhau trước thông tin “Chia cổ tức bằng tiền mặt”

H1: Thị trường phản ứng khác nhau trước thông tin “Chia cổ tức bằng tiền mặt”

*Kết quả kiểm định:*

T-statistic: 27,6322

P-value: 9,447835260730953e-115

P-value rất nhỏ (dưới mức ý nghĩa 0,05) cho thấy có bằng chứng thống kê mạnh để bác bỏ giả thuyết H0. Kết quả kiểm định cho phép kết luận rằng thị trường phản ứng khác biệt đáng kể đối với thông tin “Chia cổ tức bằng tiền mặt”. Điều này minh chứng cho tính đa chiều của cảm xúc từ thông tin này. Việc chia cổ tức bằng tiền mặt thường được coi là một tín hiệu tích cực, bởi nó phản ánh khả năng sinh lời và sự ổn định tài chính của công ty, đồng thời thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư tiềm năng. Tuy nhiên, biến động giá cổ phiếu có thể tăng hoặc giảm, phụ thuộc vào nhiều yếu tố như kỳ vọng của thị trường trước khi thông tin được công bố, tình hình tài chính tổng thể của công ty, cũng như bối cảnh kinh tế chung. Nghiên cứu phát hiện rằng, khi có quyết định “Chia cổ tức bằng tiền mặt”, giá cổ phiếu có biến động đáng kể trong ngày công bố. Điều này cho thấy phản ứng mạnh mẽ của nhà đầu tư đối với thông tin này.

Như vậy, khi thông tin về “chia cổ tức bằng tiền mặt” được công bố, phản ứng của thị trường không nhất

quán, có thể tăng hoặc giảm và mức độ tăng giảm rất khác nhau. Để đánh giá sâu hơn về mức độ thay đổi giá cổ phiếu, nghiên cứu đã tiến hành một kiểm định khác với các giả thuyết sau:

*Giả thuyết kiểm định:*

H0: Trung bình giá tăng không lớn hơn trung bình giá giảm

H1: Trung bình giá tăng lớn hơn trung bình giá giảm

*Kết quả kiểm định:*

T-statistic: 27,6322

P-value: 4,723917630365476e-115

P-value rất thấp (4,723917630365476e-115), thấp hơn rất nhiều so với mức ngưỡng thông thường (0,05), điều này chứng tỏ rằng có bằng chứng thống kê mạnh mẽ để bác bỏ giả thuyết H0. T-statistic cao cho thấy sự khác biệt lớn giữa các mẫu, cùng cố thêm bằng chứng rằng giá cổ phiếu thường tăng khi có thông tin chia cổ tức bằng tiền. Kết quả này lại một lần nữa khẳng định thông tin “Chia cổ tức bằng tiền mặt” được thị trường đón nhận với góc nhìn tích cực. Điều này phản ánh niềm tin của các nhà đầu tư vào khả năng sinh lợi nhuận ổn định của công ty

Phân tích này củng cố lý thuyết rằng nhà đầu tư ưu tiên việc chia cổ tức bằng tiền mặt. Theo lý thuyết chú chim trong lồng bàn tay, nhà đầu tư thường coi trọng giá trị của cổ tức tiền mặt như là “con chim nằm trong tay” - một tài sản thực tế mà họ có thể chắc chắn sở hữu ngay lập tức so với lợi nhuận tiềm năng không chắc chắn từ việc tái đầu tư. Thêm vào đó, lý thuyết phát tín hiệu cũng hỗ trợ cho kết quả nghiên cứu này. Theo lý thuyết này, thông tin về việc trả cổ tức được xem như một tín hiệu về sức khỏe tài chính và triển vọng tăng trưởng của công ty. Tương tự, theo lý thuyết chi phí đại diện, việc ban quản trị chọn trả cổ tức tiền mặt thay vì tái đầu tư vào công ty có thể phản ánh nỗ lực giảm thiểu chi phí đại diện, vốn phát sinh do lợi ích xung đột giữa cổ đông và quản trị.

Những lý thuyết này hỗ trợ cho nhau trong việc giải thích tại sao thông báo về cổ tức bằng tiền lại có tác động tích cực đến giá cổ phiếu ngay lập tức, cho thấy sự đánh giá cao của thị trường đối với các tín hiệu về sức khỏe tài chính và sự minh bạch của công ty.

Kết quả này cũng góp phần củng cố các phát hiện từ các nghiên cứu trước cho thị trường cổ phiếu Việt Nam. Các phân tích trước đây của Đặng Thị Quỳnh Anh & Phạm Thị Yến Nhi<sup>9</sup> và Võ Xuân Vinh<sup>10</sup> đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm quan trọng liên quan đến ảnh hưởng của chính sách cổ tức bằng tiền mặt lên giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Nghiên cứu của Đặng Thị Quỳnh Anh & Phạm Thị Yến Nhi<sup>9</sup> đã khẳng định rằng khi tỷ suất cổ tức bằng tiền mặt tăng, giá cổ phiếu cũng biến động tăng và ngược lại. Họ đã phát hiện ra rằng việc chi trả cổ

tức bằng tiền không chỉ ảnh hưởng cùng chiều đến biến động giá cổ phiếu ở mức ý nghĩa thống kê 1% mà còn có tác động mạnh mẽ hơn so với việc chi trả cổ tức bằng cổ phiếu. Nghiên cứu của Võ Xuân Vinh<sup>10</sup> đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm khẳng định tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt (PAYOUT), tức là tỷ lệ phần trăm lợi nhuận thuần được trích ra để thanh toán cho cổ đông dưới dạng cổ tức bằng tiền mặt. Ông lập luận rằng thị trường Việt Nam còn non trẻ, và nhiều nhà đầu tư coi việc chi trả cổ tức là một tín hiệu về sự phát triển tốt của công ty, thường xuyên mua cổ phiếu của những công ty có tỷ lệ chi trả cổ tức cao hơn. Các công ty có tỷ lệ chi trả cổ tức cao thường thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư mạo hiểm hơn, dẫn đến biến động giá cổ phiếu cao hơn.

Kết quả của nghiên cứu này là nhất quán với các nghiên cứu trước, *cùng cho thấy sự liên hệ giữa chính sách cổ tức bằng tiền với phản ứng của thị trường qua giá cổ phiếu. Mặc dù kết quả nghiên cứu là nhất quán với các công trình trước, phương pháp luận của chúng tôi có điểm khác biệt đáng kể. Bằng cách phân tích dữ liệu trong khoảng thời gian dài từ những ngày đầu của thị trường và làm việc với dữ liệu là các bản tin, cấu trúc dữ liệu chữ phối hợp với dữ liệu số tạo ra một cấu trúc dữ liệu khổng lồ, chúng tôi cung cấp một cái nhìn tổng quan và sâu sắc hơn về ảnh hưởng của thông tin cổ tức đến giá trị thị trường. Theo đó, đóng góp của nghiên cứu của chúng tôi đó là không chỉ khẳng định lại kết quả từ các nghiên cứu trước mà còn mở rộng phạm vi dữ liệu và cải tiến phương pháp luận, góp phần cho thấy tầm quan trọng của việc cập nhật và áp dụng các phương pháp tiếp cận mới trong nghiên cứu tài chính.*

### Thông tin "Phát hành thêm cổ phiếu" hoặc "Niêm yết bổ sung cổ phiếu" và sự vận động của giá cổ phiếu

Phân tích của chúng tôi trên dữ liệu từ 18.826 bản tin từ năm 2008 đến 2023, trong đó có 378 bản tin đề cập đến "Phát hành thêm cổ phiếu" hoặc "Niêm yết bổ sung cổ phiếu", thì có 172 trường hợp thị trường có phản ứng, giá cổ phiếu tăng, với mức tăng trung bình là 2,65%. Ngược lại, có 206 trường hợp thị trường phản ứng tiêu cực với giá cổ phiếu giảm, với mức giảm trung bình là -2,40%. Mức tăng cao nhất đã ghi nhận là 10,00%, trong khi mức giảm sâu nhất là -9,63% trong ngày. Sai số chuẩn là 1,89% trong trường hợp giá tăng và 1,72% trong trường hợp giá giảm. Tất cả cho thấy một sự biến động không nhất quán giữa hướng tăng và giảm giá.

Sự không nhất quán này có thể lý giải dựa trên lý thuyết về hiệu ứng pha loãng cổ phiếu. Một mặt, khi doanh nghiệp phát hành thêm cổ phiếu, tỷ lệ sở hữu

của cổ đông hiện tại bị giảm xuống, điều này có thể làm giảm giá trị cổ phiếu hiện hành và các chỉ số tài chính liên quan. Mặt khác, không phải lúc nào pha loãng cổ phiếu cũng mang ý nghĩa tiêu cực. Trong một số trường hợp, việc phát hành thêm cổ phiếu có thể giúp doanh nghiệp huy động vốn, thúc đẩy sự phát triển và tăng giá trị lâu dài cho cổ đông. Ví dụ, phát hành cổ phiếu để tài trợ cho các hoạt động M&A (Mua bán và sáp nhập) có thể được thị trường đón nhận tích cực, dẫn đến sự tăng giá cổ phiếu.

Để tìm câu trả lời giúp làm rõ trạng thái tranh cãi đó, và để đánh giá sâu hơn về trạng thái cảm xúc của thị trường đối với thông tin này, nghiên cứu đã tiến hành các kiểm định thống kê sau:

*Giả thuyết kiểm định:*

H0: Thị trường phản ứng giống nhau trước thông tin

"Phát hành thêm cổ phiếu/Niêm yết bổ sung cổ phiếu"

H1: Thị trường phản ứng khác nhau trước thông tin

"Phát hành thêm cổ phiếu/Niêm yết bổ sung cổ phiếu".

*Kết quả kiểm định:*

T-statistic: 24,4242

P-value: 1,3826207955880553e-77

Kết quả cho thấy P-value rất thấp, cho phép bác bỏ giả thuyết H0 và chấp nhận giả thuyết H1. Như vậy, khi thông tin về "Phát hành thêm cổ phiếu/Niêm yết bổ sung cổ phiếu" được công bố, phản ứng của thị trường không nhất quán, có thể tăng hoặc giảm và mức độ tăng giảm rất khác nhau. Để đánh giá sâu hơn về mức độ thay đổi giá cổ phiếu, nghiên cứu đã tiến hành một kiểm định khác với các giả thuyết sau:

*Giả thuyết kiểm định:*

H0: Trung bình giá tăng không lớn hơn trung bình giá giảm

H1: Trung bình giá tăng lớn hơn trung bình giá giảm

*Kết quả kiểm định:*

T-statistic: 24,4242

P-value: 6,913103977940276e-78

P-value rất thấp, thấp hơn rất nhiều so với mức ngưỡng thông thường (0.05), điều này chứng tỏ rằng có bằng chứng thống kê mạnh mẽ để bác bỏ giả thuyết null. T-statistic cao cho thấy sự khác biệt lớn giữa các mẫu, củng cố thêm bằng chứng rằng giá cổ phiếu thường tăng khi có thông tin về tăng lượng cung cổ phiếu trên thị trường.

Kết quả kiểm định này cung cấp bằng chứng rằng mặc dù hiệu ứng pha loãng giá cổ phiếu có tồn tại nhưng nhìn chung thông tin về "Phát hành thêm cổ phiếu/Niêm yết bổ sung cổ phiếu" thường được thị trường đón nhận một cách tích cực, hiệu ứng giá tăng trong ngày đang rõ hơn giá giảm. Điều này phản ánh niềm tin của các nhà đầu tư vào triển vọng của công ty.

Bảng 5: Kết quả các kiểm định phản ứng của thị trường

| Thông tin                          | Giả thuyết kiểm định                                                                                                             | Kết quả kiểm định |                     |                                                |         |
|------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|---------------------|------------------------------------------------|---------|
|                                    |                                                                                                                                  | T-statistic       | P-value             | Kết luận                                       | Ghi chú |
| “Đăng ký bán”                      | H0: Thị trường phản ứng giống nhau                                                                                               | 40,3827           | 7,31542487697810213 | Bác bỏ giả thuyết H0                           |         |
|                                    | H1: Thị trường phản ứng khác nhau                                                                                                | 40,3827           | 7,31542487697810213 |                                                |         |
|                                    | H0: Trung bình giá tăng không lớn hơn trung bình giá giảm                                                                        | 40,3827           | 3,6577124384890213  | Bác bỏ giả thuyết H0                           |         |
|                                    | H1: Trung bình giá tăng lớn hơn trung bình giá giảm                                                                              | 40,3827           | 3,6577124384890213  |                                                |         |
| “Đã bán”                           | H0: Thị trường phản ứng giống nhau                                                                                               | 40,6299           | 1,4206470936387218  | Bác bỏ giả thuyết H0                           |         |
|                                    | H1: Thị trường phản ứng khác nhau                                                                                                | 40,6299           | 1,4206470936387218  |                                                |         |
|                                    | H0: Trung bình giá tăng không lớn hơn trung bình giá giảm                                                                        | 40,6299           | 7,1032354681936219  | Bác bỏ giả thuyết H0                           |         |
|                                    | H1: Trung bình giá tăng lớn hơn trung bình giá giảm                                                                              | 40,6299           | 7,1032354681936219  |                                                |         |
| So sánh “Đã bán” với “Đăng ký bán” | H0: Trung bình giá tăng trong ngày có thông tin “Đăng ký bán” không lớn hơn trung bình giá tăng trong ngày có thông tin “Đã bán” | -0,7023           | 0,7587013010108     | Không có đủ bằng chứng để bác bỏ giả thuyết H0 |         |
|                                    | H1: Trung bình giá tăng trong ngày có thông tin “Đăng ký bán” lớn hơn trung bình giá tăng trong ngày có thông tin “Đã bán”       | -0,7023           | 0,7587013010108     |                                                |         |
|                                    | H0: Trung bình giá giảm trong ngày có thông tin “Đăng ký bán” không lớn hơn trung bình giá giảm trong ngày có thông tin “Đã bán” | 0,2996            | 0,3822764365313     | Không có đủ bằng chứng để bác bỏ giả thuyết H0 |         |
|                                    | H1: Trung bình giá giảm trong ngày có thông tin “Đăng ký bán” lớn hơn trung bình giá giảm trong ngày có thông tin “Đã bán”       | 0,2996            | 0,3822764365313     |                                                |         |

Nguồn: Tổng hợp và phân tích bởi nhóm tác giả

Thông tin “Đăng ký bán” với “Đã bán” và sự vận động của giá cổ phiếu

Thông tin về “Đăng ký bán” và “Đã bán” cổ phiếu là những sự kiện quan trọng với tần suất xuất hiện cao trên thị trường và có thể dẫn đến biến động giá cổ phiếu ngay trong ngày. “Đăng ký bán cổ phiếu” thường liên quan đến các giao dịch của cổ đông lớn hoặc ban quản trị, và thông tin này thường dẫn đến sự xáo trộn trên thị trường, thể hiện qua biến động giá cổ phiếu. Với tổng số 1.133/18.826 bản tin, các trường hợp liên quan đến “Đăng ký bán” có sự dao

động mạnh mẽ với mức tăng cao nhất là 13,19% và mức giảm sâu nhất là -9,80%. Sai số chuẩn tương ứng là 2,10% và 1,92%, cho thấy sự bất ổn cao khi thị trường phản ứng với loại thông tin này. Tương tự, thông tin “Đã bán cổ phiếu”, với 1.133/18.826 bản tin, cũng có tính phổ biến và liên quan đến những thay đổi quan trọng về sở hữu. Giá cổ phiếu trong trường hợp này có mức tăng trung bình là 2,64% với mức tăng tối đa đạt 9,96%, và mức giảm trung bình là -2,32%, với mức giảm lớn nhất là -10,00%. Sai số chuẩn tương ứng là 2,17% và 1,91%, phản ánh sự biến động đều trong cả hai chiều tăng và

giảm giá.

Kết quả kiểm định như trình bày ở Bảng 5 cho thấy thị trường phản ứng tương tự đối với cả hai loại thông tin "Đăng ký bán" và "Đã bán", trong đó xu hướng tăng giá là chủ đạo. Tuy nhiên, sự biến động giá lớn hơn được ghi nhận với "Đăng ký bán", phản ánh mức độ bất định và lo ngại cao hơn từ phía nhà đầu tư.

Kết quả này phù hợp và thêm bằng chứng củng cố cho Lý thuyết triển vọng (Prospect Theory), trong đó, sự không chắc chắn liên quan đến "Đăng ký bán" có thể dẫn đến phản ứng cảm xúc mạnh mẽ hơn như lo lắng hoặc kỳ vọng, kích thích hành vi đầu cơ và làm gia tăng biến động giá cổ phiếu. Thị trường có thể phản ứng mạnh mẽ, đặc biệt nếu thông tin đó có nhiều cách giải thích khác nhau về tác động tiềm tàng của sự kiện. Nghiên cứu của Daniel & Michael<sup>11</sup> về lý thuyết triển vọng này, cũng đã chỉ ra rằng sự chú ý và sự không chắc chắn là những yếu tố quyết định chính của giá tài sản, có thể làm gia tăng sự biến động và rủi ro của thị trường.

Cuối cùng, hiểu rõ sự khác biệt giữa ý định "Đăng ký bán" và hành động "Đã bán" là rất quan trọng trong việc phân tích phản ứng của thị trường cổ phiếu. Ý định tạo ra kỳ vọng và dự đoán, trong khi hành động mang lại sự xác nhận và rõ ràng. Phân tích này giúp các nhà đầu tư và quản lý tài sản có cái nhìn toàn diện hơn về cách thức mà thông tin ảnh hưởng đến thị trường và giá trị cổ phiếu.

## KẾT LUẬN VÀ HƯỚNG PHÁT TRIỂN NGHIÊN CỨU

### Kết luận

Nghiên cứu này sử dụng công cụ thống kê để phân tích mối liên hệ giữa thông tin và phản ứng của thị trường chứng khoán, thể hiện qua biến động giá cổ phiếu. Kết quả cho thấy trong giai đoạn 2008-2023, giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam biến động trung bình 0,20% với độ lệch chuẩn 3,16%, chỉ ra rằng giá cổ phiếu có sự biến động mạnh. Một số trường hợp cá biệt ghi nhận biến động lớn, chẳng hạn PVB tăng 29,84% vào ngày 24 tháng 12 năm 2013, trong khi mức giảm lớn nhất là -20,07%. Những biến động này thường liên quan đến các cổ phiếu mới niêm yết hoặc quay trở lại sau khi tạm ngừng giao dịch, nơi có biên độ dao động giá lớn hơn so với quy định thông thường.

Nghiên cứu cũng cho thấy thị trường phản ứng khác nhau tùy thuộc vào loại thông tin được công bố. Các thông tin như "chia cổ tức bằng tiền mặt" và "phát hành thêm cổ phiếu" hoặc "niêm yết bổ sung cổ phiếu" thường dẫn đến tăng giá cổ phiếu, mặc dù phản ứng có thể không nhất quán. Đặc biệt, thông

tin "Đăng ký bán cổ phiếu" thường gây biến động giá mạnh hơn so với "Đã bán cổ phiếu", do yếu tố bất định cao hơn từ phía nhà đầu tư.

Nghiên cứu này có những đóng góp quan trọng cả về mặt thực tiễn lẫn lý thuyết. Trên phương diện thực tiễn, nghiên cứu đã cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm trong bối cảnh đặc thù của Việt Nam, từ đó làm giàu thêm các lý thuyết về tài chính hành vi. Đặc biệt, việc nhận diện những thông tin có cảm xúc tác động đến giá cổ phiếu tại Việt Nam chưa được nghiên cứu đầy đủ.

Nghiên cứu này tiên phong trong việc lắp đầy khoảng trống đó bằng cách nhận diện ra 5 cụm thông tin mà sự xuất hiện của chúng trên thị trường thường đi liền với sự biến động giá cổ phiếu. Những phát hiện này không chỉ cung cấp cơ sở thực nghiệm cho các lý thuyết tài chính hành vi trong bối cảnh thị trường Việt Nam mà còn hỗ trợ các nhà đầu tư trong việc đánh giá tác động của tin tức đối với quyết định đầu tư của họ.

### Hướng phát triển nghiên cứu

Nghiên cứu này chỉ mới sử dụng các công cụ thống kê để xác định và rút ra các luận điểm về mối liên hệ giữa thông tin và phản ứng của thị trường. Nghiên cứu hiện tại đóng vai trò như một nền tảng vững chắc cho các nghiên cứu tiếp theo, nơi mà những phương pháp và công cụ nghiên cứu phức tạp hơn sẽ được triển khai.

Một hướng nghiên cứu tiếp theo đầy hứa hẹn là áp dụng các phương pháp học máy tiên tiến để đạt được mục tiêu này. Cụ thể, chúng tôi đề xuất sử dụng giải thuật phân loại như Mạng nơ-ron nhân tạo (ANN) hoặc Random Forest, kết hợp với phương pháp SHAP (SHapley Additive exPlanations) để tính giá trị SHAPley. Các phương pháp này đã được trình bày chi tiết trong cuốn sách "Khoa học dữ liệu trong lĩnh vực Tài chính - Ngân hàng" do Phạm Thị Thanh Xuân và cộng sự chủ biên (2023), được xuất bản bởi Nhà Xuất bản Đại học Quốc Gia Thành Phố Hồ Chí Minh. Phương pháp này sẽ không chỉ giúp dự đoán chính xác phản ứng của thị trường mà còn cung cấp cái nhìn sâu sắc về mức độ và hướng tác động của từng yếu tố đầu vào lên các chỉ số cảm xúc của thị trường. Việc áp dụng SHAP sẽ cho phép chúng tôi giải thích một cách rõ ràng hơn về đóng góp của các biến trong mô hình, từ đó xác định được những yếu tố quan trọng nhất trong việc hình thành cảm xúc của nhà đầu tư trước các sự kiện tài chính cụ thể.

Cuối cùng, nghiên cứu này không chỉ đóng góp vào việc phát triển lý thuyết trong lĩnh vực tài chính mà còn mở ra những hướng đi mới trong ứng dụng công nghệ học máy vào phân tích tài chính, hứa hẹn đem lại những công cụ phân tích tiên tiến và hiệu quả hơn trong tương lai.

## LỜI CẢM ƠN

Nghiên cứu này được tài trợ bởi Trường Đại học Kinh tế - Luật, Đại học Quốc Gia Thành phố Hồ Chí Minh (ĐHQG-HCM) trong khuôn khổ Đề tài mã số: DS2022-34-04.

## DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

ANN: Artificial Neural Network  
ĐKCC: Đăng ký cuối cùng  
EMH: Efficient Market Hypothesis  
HĐQT: Hội đồng quản trị  
HNX: Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội  
HoSE: Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh  
MHC: Công ty Cổ phần Hàng hải Hà Nội  
MSN: Công ty Cổ phần Tập đoàn Masan  
NVT: Công ty Cổ phần Bất động sản Du lịch Ninh Vân Bay  
PAN: Công ty Cổ phần Tập đoàn PAN  
PBP: Công ty cổ phần Bao bì Dầu khí Việt Nam  
PVB: Công ty cổ phần Bọc ống Dầu khí Việt Nam  
SAB: Tổng Công ty cổ phần Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn  
SD6: Công ty Cổ phần Sông Đà 6  
SHAP: SHapley Additive exPlanations  
TB: Thông báo  
UpCOM: Unlisted Public Company Market

## XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Tác giả xin cam đoan rằng không có bất kỳ xung đột lợi ích nào trong công bố bài báo này.

## ĐÓNG GÓP CỦA TÁC GIẢ

Phạm Thị Thanh Xuân: Chịu trách nhiệm kiểm soát nội dung; Ý tưởng bài nghiên cứu, Phương pháp nghiên cứu, và Phân tích và Bàn thảo.

Đặng Anh Như: Chịu trách nhiệm tổng hợp và tham gia phương pháp nghiên cứu.

Từ Hà Phúc: Chịu trách nhiệm tổng hợp dữ liệu và phân tích kết quả nghiên cứu.

Lưu Bích Thu: Chịu trách nhiệm tổng hợp và chỉnh sửa bài báo.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Ackert LF, Deaves R. Behavioral finance: Psychology, decision-making, and markets. 1st Edition. South-Western Cengage Learning; 2010;.
2. Malkiel BG, Fama EF. EFFICIENT CAPITAL MARKETS: A REVIEW OF THEORY AND EMPIRICAL WORK. J Finance [Internet]. 1970 May 1;25(2):383–417;Available from: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>.
3. Kahneman D, Tversky A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. Econometrica [Internet]. 1979;47(2):263–91;Available from: <http://www.jstor.org/stable/1914185>.
4. Gordon MJ. The Savings Investment and Valuation of a Corporation. Rev Econ Stat [Internet]. 1962;44(1):37–51;Available from: <http://www.jstor.org/stable/1926621>.
5. Jensen MC, Meckling WH. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. J financ econ [Internet]. 1976;3(4):305–60;Available from: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>.
6. Al-Malkawi HAN, Bhatti MI, Magableh SI. On the dividend smoothing, signaling and the global financial crisis. Econ Model [Internet]. 2014;42:159–65;Available from: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0264999314002375>.
7. ENGELBERG JE, PARSONS CA. The Causal Impact of Media in Financial Markets. J Finance [Internet]. 2011 Feb 1;66(1):67–97;Available from: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01626.x>.
8. Aouadi A, Arouri M, Roubaud D. Information demand and stock market liquidity: International evidence. Econ Model [Internet]. 2018;70:194–202;Available from: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0264999317316589>.
9. Anh DTQ, Nhi PTY. Ảnh hưởng của chính sách cổ tức đến biến động giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam. Tạp chí Phát triển và Hội nhập. 2015;26:60–5;.
10. Vinh VX. Chính sách cổ tức và dao động giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tạp chí Kinh tế & Phát triển. 2014;(203):48–55;.
11. Andrei D, Hasler M. Investor Attention and Stock Market Volatility. Rev Financ Stud [Internet]. 2015 Jan 1;28(1):33–72;Available from: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu059>.

# News and prices: Vietnam stock market

Xuan T.T. Pham\*, Nhu A. Dang, Phuc H. Tu, Thu B. Luu

## ABSTRACT

This study identifies and analyzes the relationship between "strong sentiment" phrases in news bulletins that appeared in the Vietnamese stock market from 2008 to 2023. A total of 18,826 news bulletins were analyzed, covering various types of financial information such as dividend payments, stock issuance, stock sale registration, and stock sales. Data were collected from transactions and essential announcements of listed companies on the Vietnamese stock market. The study identified five key clusters of information closely related to stock price fluctuations, including "cash dividend payments, additional stock issuance, supplementary stock listings, stock sale registrations, and completed stock sales." Among them, information on "cash dividend payments," "additional stock issuance," or "supplementary stock listings" can lead to inconsistent reactions depending on the context. The study also revealed that "stock sale registration" tends to cause more significant price volatility than "completed stock sales," reflecting a higher level of uncertainty from investors. This research not only contributes to behavioral finance theory but also provides substantial empirical evidence to assist investors in evaluating the impact of news on investment decisions.

**Key words:** Financial sentiment, Bird-in-Hand Theory, Behavioral Finance Theory, Prospect Theory

---

University of Economics and Law, Ho  
Chi Minh City, Vietnam National  
University, Ho Chi Minh City, Viet Nam

## Correspondence

**Xuan T.T. Pham**, University of Economics  
and Law, Ho Chi Minh City, Vietnam  
National University, Ho Chi Minh City,  
Viet Nam

Email: xuanptt@uel.edu.vn

## History

- Received: 9/9/2024
- Revised: 26/10/2024
- Accepted: 06/12/2024
- Published Online: 31/12/2024

DOI : <https://doi.org/10.32508/stdjelm.v8i4.1479>



## Copyright

© VNUHCM Press. This is an open-  
access article distributed under the  
terms of the Creative Commons  
Attribution 4.0 International license.



**Cite this article :** Pham XT, Dang NA, Tu PH, Luu TB. **News and prices: Vietnam stock market.** *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.* 2024, 8(4):5763-5773.