

MỐI QUAN HỆ CỦA MẠNG XÃ HỘI VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Nguyễn Thu Hoài

Đại học Thăng Long

Tóm tắt: Với sự phát triển của Internet, các nhà nghiên cứu ngày càng chú ý đến việc xây dựng chỉ số cảm xúc nhà đầu tư dựa trên dữ liệu thu thập từ Internet, đặc biệt là các mạng xã hội. Nghiên cứu này phân tích đặc điểm của nhóm nhà đầu tư cá nhân và cảm xúc của người dùng mạng xã hội Facebook tại Việt Nam. Điểm đáng chú ý của nghiên cứu này là khai thác dữ liệu phân tích ngôn ngữ văn bản, là một cách đo lường trực tiếp cảm xúc của nhà đầu tư. Nghiên cứu kết luận rằng cảm xúc nhà đầu tư có mối tương quan dương với sự biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Từ khóa: cảm xúc nhà đầu tư, thị trường chứng khoán, Vn index

1. GIỚI THIỆU

Ngày nay, sự phát triển mạnh mẽ của Internet cùng việc số hóa các phương tiện truyền thông đang làm thay đổi nhanh chóng sự kết nối giữa các nhà đầu tư. Tại Việt Nam, theo số liệu thống kê của Bộ Thông tin và Truyền thông, tính tới tháng 9/2022, số lượng người dùng Internet tại Việt Nam vào khoảng 70 triệu người, chiếm khoảng 70% dân số cả nước. Với con số này, Việt Nam là quốc gia có lượng người dùng Internet cao thứ 12 trên toàn thế giới và đứng thứ 6 trong tổng số 35 quốc gia và vùng lãnh thổ tại châu Á (Phi Long, 2022). Việc sử dụng Internet để giao dịch và bày tỏ thái độ trở nên tất yếu đối với các nhà đầu tư Việt Nam.

Khi Internet ngày càng dễ truy cập, các trang mạng xã hội như Facebook và Twitter ngày càng trở nên phổ biến. Việc sử dụng những nền tảng

này để tìm kiếm thông tin và trao đổi quan điểm trở nên tất yếu đối với các nhà đầu tư. Hành vi này được lưu lại trên Internet và có thể phản ánh cảm xúc của họ theo thời gian thực, nên đã trở thành nguồn dữ liệu dồi dào để các học giả phân tích các chủ đề kinh tế và tài chính (Dergiades và cộng sự, 2015). Tại Việt Nam, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cũng khuyến cáo nhà đầu tư cần cẩn trọng, cân nhắc khi tham gia vào các hội nhóm trên mạng xã hội, đồng thời khẳng định “rất chú trọng việc giám sát, xử lý thông tin trên không gian mạng” (Anh Minh, 2022). Như vậy, dữ liệu từ các mạng xã hội đã trở thành mối quan tâm đặc biệt xét từ mọi góc độ: chính phủ, doanh nghiệp, nhà đầu tư, và các nhà nghiên cứu.

Đặc điểm đáng chú ý của các thị trường chứng khoán mới nổi nói chung và của Việt Nam nói riêng là số lượng các nhà đầu tư cá nhân chiếm tỷ trọng áp đảo, tỷ trọng các tài khoản đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam luôn lớn hơn 99% (Ủy ban chứng khoán Nhà nước Việt Nam). Nhìn chung, các nhà đầu tư cá nhân thường đưa ra quyết định liên quan đến giao dịch mua bán mà không có sự hỗ trợ của tư vấn chuyên nghiệp hoặc phân tích cơ bản nâng cao. Việc giao dịch của họ có xu hướng bốc đồng, dựa trên sự cởi mở, sợ hãi hoặc tham lam một cách phi lý. Như vậy, yếu tố cảm xúc có một vai trò rất quan trọng trong việc ra quyết định của nhóm đối tượng này. Mặt khác, các nhà đầu tư cá nhân gặp hạn chế rất lớn về nguồn lực tài chính, thời gian, kinh nghiệm cũng như kiến thức đầu tư. Do đó, họ có xu hướng tìm kiếm thông tin từ những nguồn miễn phí như mạng xã hội. Theo We are social, Việt Nam có 76,95 triệu tài khoản mạng xã hội, chiếm đến 78,1% dân số Việt Nam. Trong đó, người dùng mạng xã hội Facebook là 70,4

Tác giả liên hệ: Nguyễn Thu Hoài
Email: hoaint@thanglong.edu.vn
Đến tòa soạn: 15/1/2023, chỉnh sửa: 22/2/2023, chấp nhận đăng: 09/03/2023

triệu tài khoản (Kemp, 2022), chiếm tỷ lệ 91,5% số người dùng mạng xã hội. Như vậy, các cảm xúc được trích xuất từ hai nguồn này mang tính đại diện cho tổng thể cảm xúc nhà đầu tư nói chung trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Nghiên cứu này thực hiện nhằm mục đích kiểm chứng mối tương quan giữa cảm xúc của nhà đầu tư thể hiện trên mạng xã hội với biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam. Việc xác định mối quan hệ giữa cảm xúc nhà đầu tư với biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ góp phần thay đổi nhận thức của doanh nghiệp cũng như nhà đầu tư về tính hiệu quả của thị trường và cung cấp thêm cho họ một công cụ hỗ trợ ra quyết định đáng tin cậy.

2. CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

2.1 Cơ sở lý luận

Theo lý thuyết thị trường hiệu quả, những thông tin sẵn có về chứng khoán sẽ nhanh chóng được xử lý bởi thị trường và phản ánh lên giá của nó. Các nhà đầu tư hành động hoàn toàn duy lý và không ai có thể đạt được lợi nhuận vượt trội so với thị trường nhờ vào việc phân tích thông tin hoặc các hình thái giao dịch trong quá khứ (Fama, 1970). Một trong ba trụ cột của thị trường hiệu quả là các sai lệch không tương quan với nhau. Tuy nhiên, theo Shiller và cộng sự (1984) nhà đầu tư có thể giao dịch dựa trên tín hiệu nhiều vì họ nghĩ rằng họ có thông tin hữu ích hoặc đơn giản là vì họ thích giao dịch. Hành vi của những người này có thể bị tác động bởi xã hội. Họ có thể giao dịch dựa trên tin đồn từ một người hàng xóm, từ bạn bè, hay đồng nghiệp. Họ thậm chí còn có thể giao dịch vì họ quan sát hoạt động giao dịch của người khác và không muốn bỏ lỡ một cơ hội tốt.

Nếu hành vi của những người giao dịch đó là ngẫu nhiên thì sẽ không cần lo ngại về tính hiệu quả của thị trường. Tuy nhiên, theo các nhà tâm lý học, mọi người có thể cùng đưa ra những phán đoán sai do bị ảnh hưởng bởi tâm lý bầy đàn.

Tâm lý bầy đàn hay tâm lý đám đông là sự mô tả cách mà một vài người bị ảnh hưởng bởi những người xung quanh họ thông qua những hành vi nhất định, theo xu hướng, theo những cái mà số đông cho là đúng. Tuy nhiên bản thân lại ít suy xét về ý nghĩa của sự việc. Nghĩa là, họ có thể đi chệch khỏi sự kì vọng của mình theo cùng một hướng giống nhau. Nếu hành vi của các nhà giao dịch bị ảnh hưởng bởi tâm lý bầy đàn, thì họ có thể đẩy giá xa hơn nữa so với giá trị nội tại của khoản đầu tư.

Các áp lực xã hội cũng có thể ảnh hưởng đến nhiều người trong chúng ta (Shiller và cộng sự, 1984). Đầu tư vào các tài sản mang tính đầu cơ là một hoạt động xã hội. Các nhà đầu tư dành một phần đáng kể thời gian rảnh rỗi của họ để bàn luận về đầu tư, đọc sách về đầu tư, hay bàn tán về những hành động hay thất bại của người khác trong đầu tư. Vì thế, có thể nói, những quyết định của nhà đầu tư, bao gồm cả giá của tài sản đầu cơ, sẽ bị ảnh hưởng bởi trào lưu xã hội.

Trong bối cảnh mạng xã hội Facebook phát triển như tại Việt Nam, các hội nhóm về tư vấn đầu tư trên Facebook nở rộ. Chắc chắn rằng, việc ra quyết định của các nhà đầu tư cá nhân sẽ ảnh hưởng không nhỏ bởi những thông tin được đăng tải trên mạng xã hội này. Dù lý do là tâm lý học hay các áp lực xã hội thì khi một lượng lớn các nhà đầu tư đồng thời định giá sai lầm một số hoặc tất cả các chứng khoán theo cùng một cách, thì đây chính là cách cảm xúc đang chi phối giá trên thị trường. Như vậy, cảm xúc chính là tín hiệu nhiều, là mối tương quan giữa nhiều nhà đầu tư.

2.2 Tổng quan nghiên cứu

Một số nghiên cứu sử dụng Chỉ số hạnh phúc quốc gia của Facebook (Facebook's Gross National Happiness Index - FGNHI). Nghiên cứu cho thấy tâm trạng chung của người dùng mạng xã hội thường gây ảnh hưởng đến các hoạt động kinh tế của một quốc gia. Các nhà nghiên cứu đã sử dụng chỉ số FGNHI để dự đoán lợi tức cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Kết quả

cho thấy FGNHI có thể dự đoán hoạt động của thị trường chứng khoán trong ngắn hạn (Karabulut, 2013). Cảm xúc khiến thị trường chứng khoán biến động và trạng thái tiêu cực làm tăng khối lượng giao dịch và thay đổi lợi tức đầu tư (Siganos và cộng sự, 2017). Một nhóm nghiên cứu khác đã sử dụng chỉ số FGNHI cho thị trường quốc tế để phân tích hiệu ứng “Ngày thứ Hai” (Monday Effect), cho thấy lợi nhuận trung bình của cổ phiếu giảm vào thứ hai hàng tuần trên thị trường chứng khoán (Bakar và cộng sự, 2014). Facebook cũng ảnh hưởng đến cảm xúc nhà đầu tư trong quá trình sáp nhập và có mối quan hệ tuyến tính với lợi nhuận bất thường của đầu tư (Danbolt và cộng sự, 2015). Mặt khác, mức độ bất đồng quan điểm trên Facebook có mối quan hệ cùng chiều với lợi tức và khối lượng giao dịch cổ phiếu (Siganos và cộng sự, 2017). Tuy nhiên, dữ liệu FGNHI không còn khả dụng do những lo ngại về quyền riêng tư (Bukovina, 2016) nên không có nhiều nghiên cứu được triển khai theo hướng này.

Một số khác sử dụng Chỉ số cảm xúc xã hội của Thomson Reuters Refinitiv hoặc của Bloomberg. Một số tác giả khai thác chỉ số cảm xúc thị trường (Marketpsych Indices) của Thomson Reuters Refinitiv và khẳng định rằng cảm xúc của nhà đầu tư thể hiện trên mạng xã hội và báo chí có ảnh hưởng đến sự biến động của thị trường chứng khoán, tuy nhiên, ảnh hưởng ghi nhận chung là khá mờ nhạt (Chan và cộng sự, 2017). Thông tin đăng tải trên các mạng xã hội góp phần thúc đẩy tính hiệu quả của thị trường bằng cách bổ sung thêm những thông tin có liên quan và có ý nghĩa ngoài thông tin tài chính cơ bản được công bố chính thống bởi các công ty cổ phần (Eierle và cộng sự, 2022), (Gu & Kurov, 2020).

Cùng sử dụng dữ liệu của Bloomberg Terminal, các nhà nghiên cứu đã so sánh tác động của cảm xúc thu được từ mạng xã hội Twitter với cảm xúc trích xuất từ các tin tức báo chí và thấy rằng hai nguồn dữ liệu này cho những

kết quả ngược nhau (Dunham & Garcia, 2021a), (Nyakurukwa & Seetharam, 2022). Khi cảm xúc của mạng xã hội trở nên tích cực hơn thì tính thanh khoản của cổ phiếu lại giảm (Dunham & Garcia, 2021b), và dường như các nhà phân tích tài chính không quan tâm đến thông tin về cảm xúc của mạng xã hội (Nyakurukwa & Seetharam, 2022).

Tuy nhiên, những nghiên cứu trên chủ yếu tập trung vào các thị trường chứng khoán phát triển. Theo hiểu biết của tác giả, chưa có nghiên cứu nào được thực hiện trong bối cảnh của thị trường Việt Nam. Trở ngại về ngôn ngữ có thể là lý do hàng đầu. Các chỉ số cảm xúc xã hội do Facebook, Thomson Reuters Refinitiv, và Bloomberg được xây dựng từ việc dùng phương pháp máy học để quét các nội dung đăng tải bằng ngôn ngữ Anh. Trong khi đó tại Việt Nam, người dùng Internet chủ yếu giao tiếp bằng ngôn ngữ Việt. Bên cạnh đó, dịch vụ lắng nghe xã hội (social listening) còn khá mới mẻ, chỉ mới phát triển tại Việt Nam khoảng hơn 10 năm gần đây và chủ yếu tập trung vào cung cấp các giải pháp cho lĩnh vực marketing. Các tổ chức, cá nhân tại Việt Nam vẫn chưa chú ý và đầu tư nhiều vào việc vận dụng nguồn dữ liệu này trong lĩnh vực thị trường chứng khoán.

3. PHƯƠNG PHÁP VÀ DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU

3.1 Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng tổng hợp nhiều phương pháp nhưng chủ yếu là phân tích thống kê. Ngoài ra, phương pháp so sánh, đánh giá, tổng hợp và suy diễn cũng sẽ được sử dụng. Các phương pháp này được sử dụng để phân tích sự biến động của thị trường chứng khoán đặt trong mối quan hệ với sự biến đổi cảm xúc của nhà đầu tư.

3.2 Dữ liệu nghiên cứu

Về dữ liệu thị trường chứng khoán, nghiên cứu thu thập dữ liệu của chỉ số VN-Index theo tuần trong khoảng thời gian 6 năm từ 1/1/2017

đến 31/12/2022 từ nguồn cơ sở dữ liệu quốc tế Investing.com.

Về dữ liệu cảm xúc của nhà đầu tư, tác giả khai thác từ website SMCC.vn của Công ty cổ phần Công nghệ chọn lọc thông tin (InfoRe). SMCC cho phép người dùng đưa vào hệ thống từ khóa tìm kiếm. Trong nghiên cứu này, tác giả đưa vào 3 từ khóa là “vn index”, “vnindex”, và “vn-index”.

Hệ thống AI (Trí tuệ nhân tạo – Artificial Intelligence) chuyên phân loại sắc thái tình cảm trong văn bản của SMCC được xây dựng từ bộ dữ liệu gồm hơn 100 nghìn câu văn tiếng Việt đã được phân tích cấu trúc câu và gán nhãn cho từng cụm từ trong câu. Các câu được lựa chọn ngẫu nhiên trong tất cả các lĩnh vực xã hội khác nhau và ưu tiên nội dung có chứa tính từ. Các dữ liệu mẫu này tiếp tục được bổ sung từ dữ liệu do người dùng của SMCC dán nhãn lại trong quá trình sử dụng để cập nhật mô hình phân loại. Tổng cộng có hơn một triệu nhãn được dán bằng nhân sự và người dùng của SMCC trong bộ dữ liệu. AI của SMCC sử dụng deep learning để trích xuất vector ngữ nghĩa của các câu văn, đoạn văn và phân loại trên không gian vector chứ không sử dụng từ điển. Mô hình phân loại của SMCC có 2 phần: (1) mô hình ngôn ngữ lớn và (2) mô hình phân loại sắc thái. Mô hình ngôn ngữ lớn biểu diễn mối liên quan của các từ ngữ thường xuyên xuất hiện cùng nhau trong một câu, một văn bản... và giúp trích xuất vector đặc trưng của một câu tiếng Việt bất kỳ. Mô hình ngôn ngữ lớn dựa vào khoảng 10 tỉ văn bản không được dán nhãn. Còn mô hình phân loại sắc thái dựa trên các vector đặc trưng của dữ liệu có dán nhãn sắc thái để phân loại. Vì thế mô hình có thể phân loại cả các nội dung không được dán nhãn chính xác. Đặc biệt, SMCC có thể xử lý cả biểu tượng cảm xúc - emoji vì mô hình ngôn ngữ lớn của SMCC được huấn luyện trên dữ liệu không dán nhãn có cả emoji, teen code... Máy tính phân loại tự động dựa trên dữ liệu đã được huấn luyện và kiểm định chất lượng. Việc kiểm

định được thực hiện bằng phương pháp n-fold validation. 100 nghìn câu huấn luyện được chia làm 2 phần, 90% phục vụ huấn luyện và 10% phục vụ test trên một mô hình. Kỹ sư của SMCC kiểm định nhiều lần với các n-fold khác nhau trên các bộ tham số huấn luyện tương đồng để tìm ra cách huấn luyện mô hình AI có chất lượng ổn định nhất.

Nhờ sử dụng các kỹ thuật Deep Learning tiên tiến để xử lý văn bản tiếng Việt, các AI (Trí tuệ nhân tạo – Artificial Intelligence) của SMCC sẽ đưa ra đánh giá về trạng thái cảm xúc của các tin bài đó là tích cực, tiêu cực, hay trung tính. SMCC trả kết quả tìm kiếm từ các nguồn tin tức, bài đăng, bình luận trên các trang báo chí chính thống và mạng xã hội Facebook. Để thực hiện nghiên cứu này, tác giả lọc dữ liệu cảm xúc nhà đầu tư từ nguồn mạng xã hội Facebook.

Ngoài ra, AI cũng đánh giá mức độ ảnh hưởng của một bài viết bất kỳ dựa trên các đặc tính của tác giả bài viết như có bao nhiêu bạn bè, người theo dõi, trung bình đăng bài được bao nhiêu tương tác, bình luận và các chỉ số nội tại của bài đăng như lượt người thích, chia sẻ, bình luận. Mức độ ảnh hưởng này được phân cấp làm 11 bậc từ 0 đến 10. Các robot quét dữ liệu của SMCC hoạt động liên tục và trả dữ liệu theo thời gian thực.

3.3 Đo lường các biến nghiên cứu

3.3.1 Biến động thị trường chứng khoán Việt Nam

Tỷ suất sinh lời của chỉ số VN-Index của ngày giao dịch cuối cùng trong mỗi tuần được sử dụng làm đại diện cho biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam.

3.3.2 Cảm xúc nhà đầu tư

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

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

Trong đó:

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

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

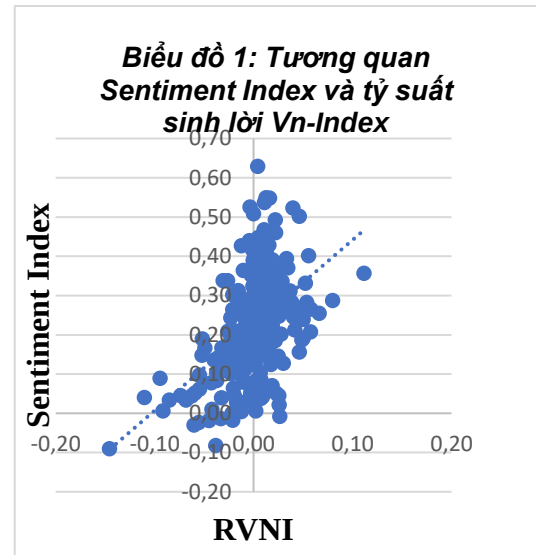
4.1 Kết quả nghiên cứu

Trong giai đoạn nghiên cứu, chỉ số Vn-Index có sự biến động mạnh từ 663,91 điểm tới cực đại 1.528,48 điểm, đạt mức trung bình 1.089,31. Trong khi đó tỷ suất sinh lời (Rvni) có mức trung bình 0,08%, dao động trong khoảng từ -10,5% tới 15,5%. Mặc dù mức biến động của chỉ số Vn-Index tương đối cao nhưng sự thay đổi trong cả giai đoạn là không nhiều. Chỉ số tâm lý nhà đầu tư SI (Sentiment Index) trong cả giai đoạn nằm trong khoảng từ -0,0903 tới 0,5495 và đạt mức trung bình tại mốc 0,2066. Có thể thấy trong giai đoạn này, phần lớn nhà đầu tư thể hiện sự lạc quan về thị trường chứng khoán Việt Nam.

Bảng 1: Thống kê mô tả

	Vn-Index	Rvni	SI
Trung bình	1.089,3080	0,0008	0,2066
Trung vị	1.016,5100	-0,0042	0,2109
Lớn nhất	1.528,4800	0,1550	0,5495
Bé nhất	663,9100	-0,1005	-0,0903
Độ lệch chuẩn	199,4514	0,0310	0,1148
Skewness	0,5999	1,1479	0,1721
Kurtosis	2,4044	7,1028	3,3331
Số quan sát	261	260	260

(Nguồn: Tác giả phân tích bằng phần mềm EViews 10)



(Nguồn: Tác giả tự tổng hợp)

Bảng 2: Ma trận tương quan Sentiment Index và Tỷ suất sinh lời Vn-Index

	RVNI	SI
RVNI	1	0,48631
SI	0,48631	1

(Nguồn: Tác giả phân tích bằng phần mềm EViews 10)

Ma trận tương quan giữa chỉ số cảm xúc của nhà đầu tư với tỷ suất sinh lời của VN-Index cho thấy tồn tại sự tương quan dương giữa hai chỉ số này. Với hệ số tương quan là 0,48631, có thể thấy rằng tương quan giữa cảm xúc nhà đầu tư với sự thay đổi của tỷ suất sinh lời của thị trường chứng khoán Việt Nam ở mức trung bình. Hệ số dương cho thấy, khi tâm trạng nhà đầu tư trở nên lạc quan hơn, giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam có xu hướng tăng. Kết quả này phù hợp với nhận định của nhà kinh tế học Shiller (2015) “tâm trạng của nhà đầu tư khi họ quyết định đầu tư là một nhân tố quan trọng tạo ra thị trường có xu hướng đi lên”.

4.2 Thảo luận về ảnh hưởng của cảm xúc nhà đầu tư đến thị trường chứng khoán Việt Nam

Tính đến 2023, thị trường chứng khoán Việt Nam đã có tuổi đời 25 năm với nhiều cột mốc phát triển ấn tượng. Năm 1998, căn cứ theo Nghị định số 48/CP của Chính phủ, thị trường chứng khoán Việt Nam chính thức được khai sinh. Tuy

nhiên, phải hai năm sau, phiên giao dịch đầu tiên của thị trường mới được diễn ra vào ngày 28/07/2000. Năm 2017, hình thức chứng khoán mới là chứng khoán phái sinh được ra đời. Một loạt thay đổi trong thời gian trước cũng tạo ra những thay đổi tích cực. VN-Index tăng 48% lên 984 điểm. Vốn hóa thị trường trên GDP lần đầu vượt 50%. Tới 2019, phiên giao dịch cuối năm đóng cửa ở mức điểm VN-Index 961, tăng 7,7% so với cùng kỳ. Thị trường Việt Nam ghi nhận mức tăng điểm cao nhất khu vực Đông Nam Á. Vào năm 2020, chứng khoán Việt đã trải qua những phiên suy giảm mạnh do tác động của đại dịch COVID-19.

Bảng 3: Số lượng tài khoản nhà đầu tư giai đoạn 2017-2022

Nguồn: Ủy ban chứng khoán Nhà Nước

Đơn vị tính: Tài khoản

Thời gian	Trong nước		Nước ngoài		Tổng cộng	Tăng/giảm (%)	
	Cá nhân	Tổ chức	Cá nhân	Tổ chức		So với tháng trước	So với năm trước
29/12/2017	1.890.521	8.472	19.696	2.865	1.921.554	1,05%	12,21%
31/12/2018	2.144.735	9.298	24.975	3.319	2.182.327	0,71%	13,57%
31/12/2019	2.332.560	10.119	28.511	3.704	2.374.894	0,64%	8,82%
31/12/2020	2.725.087	11.251	31.134	3.937	2.771.409	2,35%	16,70%
31/12/2021	4.257.724	12.977	35.374	4.136	4.310.211	55,52%	55,52%
31/12/2022	6.839.633	14.727	38.383	4.328	6.897.071	60,02%	60,02%

Tuy nhiên, việc phong tỏa xã hội trong giai đoạn dịch bệnh lại trở thành cú huých cho việc bùng nổ số lượng và chất lượng của các nhà đầu tư trên thị trường Việt Nam. Số lượng nhà đầu tư tham gia thị trường chứng khoán tăng đột biến trong thời gian đẩy thanh khoản thị trường lên hàng tỷ USD/phiên. Theo số liệu trên Cổng thông tin điện tử của Ủy ban chứng khoán Nhà Nước, hệ thống nhà đầu tư phát triển mạnh cả về số lượng và chất lượng, từ 1,9 triệu tài khoản năm 2017, đã tăng hơn gấp 3 lần thành 6,9 triệu tài khoản vào cuối năm 2022. (Bảng 3).

Đặc điểm đáng chú ý của các thị trường chứng khoán mới nổi nói chung và của Việt Nam nói riêng là số lượng các nhà đầu tư cá nhân chiếm tỷ trọng áp đảo. Trong suốt giai đoạn 2017-2022, tỷ trọng các tài khoản đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam luôn lớn hơn 99% và có sự tăng trưởng đều qua các năm, từ 99,41% năm 2017 đến 99,72% năm 2022. Cụ thể (Bảng 4).

Nhìn chung, phần lớn các nhà đầu tư cá nhân là những nhà đầu tư bất hợp lý (noise trader). Do những hạn chế về tính chuyên nghiệp, nguồn lực tài chính và thời gian, họ thường đưa ra quyết định liên quan đến giao dịch mua và bán mà không có sự hỗ trợ của tư vấn chuyên nghiệp hoặc phân tích cơ bản nâng cao. Việc giao dịch của các nhà đầu tư bất hợp lý có xu hướng bốc đồng, dựa trên sự cởi mở, sợ hãi hoặc tham lam một cách phi lý. Như vậy, yếu tố cảm xúc có một vai trò rất quan trọng trong việc ra quyết định của nhóm đối tượng này.

5. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

Mối quan hệ tương quan giữa cảm xúc nhà đầu tư và biến động của thị trường chứng khoán từ lâu đã là mối quan tâm của các nhà nghiên cứu trong lĩnh vực tài chính hành vi. Vấn đề nghiên cứu ngày nay không còn là liệu cảm xúc của nhà đầu tư có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu hay không, mà là làm thế nào để đo lường và lượng hóa tác động của nó (Baker & Wurgler, 2007). Với sự

Bảng 4: Tỷ trọng nhà đầu tư cá nhân – tổ chức giai đoạn 2017 - 2022

Nguồn: Ủy ban chứng khoán Nhà Nước và tính toán của tác giả

Đơn vị tính: Tỉ khoản

Thời gian	Cá nhân		Tổ chức		Tổng cộng
	Số lượng	Tỷ trọng	Số lượng	Tỷ trọng	
29/12/2017	1.910.217	99,41%	11.337	0,59%	1.921.554
31/12/2018	2.169.710	99,42%	12.617	0,58%	2.182.327
31/12/2019	2.361.071	99,42%	13.823	0,58%	2.374.894
31/12/2020	2.756.221	99,45%	15.188	0,55%	2.771.409
31/12/2021	4.293.098	99,60%	17.113	0,40%	4.310.211
31/12/2022	6.878.016	99,72%	19.055	0,28%	6.897.071

phát triển của Internet, các nhà nghiên cứu ngày càng chú ý đến việc xây dựng chỉ số cảm xúc nhà đầu tư dựa trên dữ liệu thu thập từ Internet, đặc biệt là các mạng xã hội.

Kết quả nghiên cứu khẳng định tồn tại mối tương quan giữa cảm xúc nhà đầu tư và tỷ suất sinh lời của thị trường. Hệ số tương quan dương cho thấy khi nhà đầu tư trở nên lạc quan hơn về triển vọng thị trường thì giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán có xu hướng tăng. Kết quả này cũng phù hợp với nhận định về mối quan hệ giữa cảm xúc nhà đầu tư và biến động của thị trường chứng khoán của Shiller (2015). Theo hiểu biết của tác giả, đây là nghiên cứu tiên phong trong việc xây dựng chỉ số cảm xúc nhà đầu tư một cách trực tiếp từ dữ liệu phân tích ngôn ngữ văn bản dành cho thị trường chứng khoán Việt Nam.

Việc giới hạn phạm vi nghiên cứu ở việc phân tích cảm xúc của các bài đăng trên mạng xã hội Facebook đã cho thấy vai trò quan trọng của

mạng xã hội này đối với thị trường chứng khoán. Đặt trong bối cảnh nhà đầu tư cá nhân – những người chủ yếu sử dụng Facebook để trao đổi thông tin, bày tỏ ý kiến - chiếm tỷ trọng hơn 99%, sự lựa chọn đại diện này là phù hợp. Dựa trên thực trạng này, các cơ quan của Chính Phủ cần có nhiều biện pháp hơn nữa để thắt chặt quản lý việc đăng tải thông tin trên mạng xã hội, tránh việc tin giả có thể gây ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư và gây ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường. Mặt khác, các nhà đầu tư nên quan tâm hơn đến nguồn dữ liệu này trong việc ra quyết định của mình. Các công ty đầu tư chứng khoán nên cân nhắc việc xây dựng các phần mềm xử lý ngôn ngữ thông minh hơn để đưa cảm xúc nhà đầu tư trở thành một chỉ số đáng tin cậy trong phân tích kỹ thuật.

Với từ khóa là “vn-index”, “vnindex”, và “vn index”, dữ liệu mà nghiên cứu sử dụng mới chỉ ở quy mô thị trường. Các nghiên cứu tiếp theo về chủ đề này có thể mở rộng phạm vi dữ liệu bằng cách sử dụng từ khóa là tên hoặc mã chứng khoán của từng công ty cụ thể. Từ đó, xây dựng nghiên cứu mối quan hệ giữa cảm xúc nhà đầu tư và biến động của thị trường chứng khoán ở cấp độ công ty.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Anh Minh. (2022). Retrieved from <https://baochinhphu.vn/nha-dau-tu-can-trong-voi-cac-hoi-nhom-choi-chung-tren-mang-xa-hoi-102220628182100622.htm>
- [2] Bakar, A., Siganos, A., Vagenas, A., & Nanos, E. (2014). Does mood explain the Monday effect? *Journal of Forecasting*, 33 (6), 409–418. .
- [3] Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *The Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 129–151.
- [4] Bukovina, J. (2016). Social media big data and capital markets—An overview. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 11, 18-26. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbef.2016.06.002>
- [5] Chan, F., Durand, R. B., Khuu, J., & Smales, L. A. (2017). The validity of investor sentiment

- proxies. *International Review of Finance*, 17(3), 473-477.
- [6] Danbolt, J., Siganos, A., & Vagenas-Nanos, E. (2015). Investor sentiment and bidder announcement abnormal returns. *Journal of Corporate Finance*, 33, 164-179. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.06.003>
- [7] Dergiades, T., Milas, C., & Panagiotidis, T. (2015). Tweets, Google trends, and sovereign spreads in the GIIPS. *Oxford Economic Papers*, 67(2), 406-432.
- [8] Dunham, L. M., & Garcia, J. (2021a). Measuring the effect of investor sentiment on financial distress. *Managerial Finance*, 47(12), 1834-1852. doi:10.1108/MF-02-2021-0056
- [9] Dunham, L. M., & Garcia, J. (2021b). Measuring the effect of investor sentiment on liquidity. *Managerial Finance*, 47(1), 59-85. doi:10.1108/MF-06-2019-0265
- [10] Eierle, B., Klammer, S., & Muck, M. (2022). Does it really pay off for investors to consider information from social media? *International Review of Financial Analysis*, 81, 102074.
- [11] Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance, American Finance Association*, vol. 25(2), 383-417.
- [12] Gu, C., & Kurov, A. (2020). Informational role of social media: Evidence from Twitter sentiment. *Journal of Banking & Finance*, 121, 105969. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105969>
- [13] Karabulut, Y. (2013). Can facebook predict stock market activity? Retrieved from <https://papers.ssrn.com/abstract=2017099>
- [14] Nyakurukwa, K., & Seetharam, Y. (2022). Does online investor sentiment explain analyst recommendation changes? Evidence from an emerging market. *Managerial Finance, ahead-of-print*(ahead-of-print). doi:10.1108/MF-05-2022-0221
- [15] Phi Long. (2022). Internet Day 2022: Người dùng Internet Việt Nam đạt hơn 70% dân số sau 25 năm.
- [16] Shiller, R. J. (2015). Irrational exuberance. In *Irrational exuberance*: Princeton university press.
- [17] Shiller, R. J., Fischer, S., & Friedman, B. M. (1984). Stock prices and social dynamics. *Brookings papers on economic activity*, 1984(2), 457-510.
- [18] Siganos, A., Vagenas-Nanos, E., & Verwijmeren, P. (2017). Divergence of sentiment and stock market trading. *Journal of Banking & Finance*, 78, 130-141. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.02.005>
- [19] Ủy ban chứng khoán Nhà Nước Việt Nam. Retrieved from <https://www.ssc.gov.vn/webcenter/portal/ubck/pages/r/m/thngtinthtrng/thngkthtrng/nhuttrntck>

THE RELATIONSHIP BETWEEN SOCIAL MEDIA AND VIETNAMESE STOCK MARKET

Abstract: With the development of the Internet, researchers are paying more attention to building investor sentiment indexes based on data collected from the Internet, especially social networks. This study analyzes the characteristics of individual investor groups and the sentiment of the social network Facebook users in Vietnam. The highlight of this study is data mining that analyzes text language, which is a direct way of measuring investor sentiment. The study concluded that investor sentiment has a positive correlation with the changes of Vietnam's stock market.

Keywords: investor sentiment, stock market, Vn index



Thạc sĩ **Nguyễn Thu Hoài**, công tác tại Đại học Thăng Long, NCS tại Học viện Bưu chính Viễn thông. Lĩnh vực nghiên cứu quan tâm gồm Kế toán doanh nghiệp, quản trị tài chính, Fintech.