

TÁC ĐỘNG CỦA NIỀM TIN KINH DOANH VÀ NIỀM TIN TIÊU DÙNG ĐẾN LỢI NHUẬN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Ngày nhận bài: 10/04/2015

Ngày nhận lại: 03/06/2015

Ngày duyệt đăng: 26/02/2016

Nguyễn Kim Nam¹
Nguyễn Thị Hằng Nga²

TÓM TẮT

Nghiên cứu này nhằm xem xét tác động của yếu tố niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng lên lợi nhuận của thị trường chứng khoán. Kết quả cho thấy niềm tin tiêu dùng có ảnh hưởng tích cực đến lợi nhuận của thị trường. Sự thay đổi của lợi nhuận thị trường được giải thích bởi 5,52% sự biến động của niềm tin tiêu dùng và 94,48% bởi sự biến động của chính nó ở tháng thứ hai. Sang tháng thứ ba sự thay đổi của lợi nhuận thị trường được giải thích bởi 6,9% sự biến động của niềm tin tiêu dùng và 93,1% bởi sự biến động của chính nó. Sau bốn tháng sự thay đổi của lợi nhuận thị trường được giải thích bởi 7,3% sự biến động của niềm tin tiêu dùng và 92,7% bởi sự biến động của chính nó. Tỷ lệ này được giữ ổn định cho các tháng tiếp theo sau đó. Kết quả ước lượng theo phương pháp OLS cho thấy niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng giải thích được 8,99% sự thay đổi của lợi nhuận thị trường. Tuy nhiên, nghiên cứu chưa tìm thấy bằng chứng về sự tác động của niềm tin kinh doanh lên lợi nhuận của thị trường.

Từ khóa: Lợi nhuận thị trường; niềm tin kinh doanh; niềm tin tiêu dùng.

ABSTRACT

This research examines the impact of business confidence and consumer confidence on stock market returns. The result has shown that consumer confidence has positive influence on stock market returns. The variability of stock market returns is explained by 5.52 % of the movement of consumer confidence and 94.48 % of the movement of itself in the second month. In the third month, the variability of stock market returns is explained by 6.9 % of the movement of consumer confidence and 93.1 % of the movement of itself. After four months, the variability of stock market returns is explained by 7.3 % of the movement of consumer confidence and 92.7 % of the movement of itself, this ratio is maintained stably for the next months. The result of using OLS estimation method has shown that business confidence and consumer confidence accounted for 8.99 % of the variability of stock market returns. However, evidence of the impact of business confidence on the stock market returns has not been found yet.

Keywords: Business confidence; consumer confidence; stock market returns.

1. Đặt vấn đề

Tổng đầu tư tư nhân và chi tiêu của hộ gia đình là những thành phần quan trọng trong việc đo lường sức mạnh của nền kinh tế. Do đó, niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng sẽ ảnh hưởng đến sản lượng của nền kinh tế thông qua đầu tư tư nhân và tiêu dùng cá

nhân. Niềm tin tiêu dùng có mối liên hệ đáng kể đối với tốc độ tăng GDP thực của nền kinh tế (Howrey, 2001). Theo Bernanke (1983), khi người tiêu dùng và nhà kinh doanh do dự trong việc chi tiêu và đầu tư sẽ có khả năng làm cho nền kinh tế rơi vào tình trạng suy thoái. Qua nghiên cứu thực nghiệm của Fisher

1. ThS, Trường Cao đẳng Công Thương TP.HCM. Email: nguyengkimnam@hitu.edu.vn

2. ThS, Trường Đại học Ngân hàng TP.HCM. Email: nganth@buh.edu.vn

& Statman (2003) cho thấy rằng lợi nhuận của thị trường chứng khoán có tương quan mạnh với niềm tin tiêu dùng. Cevik & cộng sự (2012) đã tìm thấy bằng chứng tác động của niềm tin kinh doanh lên lợi nhuận chứng khoán của ngành sản xuất công nghiệp Mỹ. Kết quả nghiên cứu của Chen (2011) đã cho thấy niềm tin tiêu dùng tác động bất đối xứng đến lợi nhuận trên thị trường chứng khoán. Một số nghiên cứu đã tìm ra bằng chứng về mối quan hệ giữa giá chứng khoán, giá tài sản và niềm tin tiêu dùng như Jansen & Nahuys (2003), Lemmon & Portniaguina (2006), Bremmer (2008). Vichet Sum (2014) tiến hành nghiên cứu ảnh hưởng của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng lên lợi nhuận chứng khoán với dữ liệu từ 31 quốc gia, kết quả cho thấy niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng đều ảnh hưởng tích cực đến lợi nhuận chứng khoán, trong đó niềm tin tiêu dùng có mức độ ảnh hưởng mạnh hơn so với niềm tin kinh doanh, kết quả này gợi ý rằng việc đánh giá thị trường, đầu tư và quản lý rủi ro nên xem xét đến vai trò của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng. Như vậy, phần lớn các nghiên cứu đều thực hiện tại các quốc gia phát triển nhằm xem xét các mối quan hệ giữa niềm tin kinh doanh, niềm tin tiêu dùng và lợi nhuận trên thị trường chứng khoán. Tại Việt Nam chưa có nhiều nghiên cứu về vấn đề này. Vì vậy, nghiên cứu này sẽ tập trung xem xét mối quan hệ giữa niềm tin kinh doanh, niềm tin tiêu dùng và lợi nhuận thị trường chứng khoán.

2. Mô hình nghiên cứu

2.1. Niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng

Niềm tin kinh doanh là một khái niệm nhằm cung cấp cái nhìn tổng quan về nền kinh tế. Theo Financial Times Lexicon, niềm tin kinh doanh là một chỉ số kinh tế đo lường mức độ lạc quan hoặc bi quan mà các nhà quản lý kinh doanh cảm nhận về triển vọng công ty của họ. Tại Mỹ, để tìm kiếm những dấu hiệu tin cậy về điều kiện hiện tại của nền kinh tế, các cuộc khảo sát nhằm đo lường mức độ lạc quan của các chủ doanh nghiệp về triển

vọng của doanh nghiệp và hoạt động của toàn nền kinh tế sẽ được tiến hành. Đơn giản hơn, tại Pháp, niềm tin kinh doanh được đo lường thông qua niềm tin của các lãnh đạo doanh nghiệp. Tại Trung Quốc, chỉ số niềm tin kinh doanh thể hiện qua sự hiểu biết, quan điểm và phán đoán của các nhà quản lý về triển vọng của nền kinh tế. Niềm tin kinh doanh tại Nhật phản ánh cái nhìn về triển vọng của doanh nghiệp, xu hướng chi tiêu đầu tư và triển vọng của toàn nền kinh tế. Như vậy, chỉ số niềm tin kinh doanh cho thấy điều kiện kinh doanh cũng như triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp, từ đó chỉ số niềm tin kinh doanh góp phần cung cấp những dấu hiệu tin cậy về điều kiện hiện tại của nền kinh tế.

Kết quả nghiên cứu của một số tác giả trên thế giới như Cevik & cộng sự (2012), Vichet Sum (2014) đã cho thấy niềm tin kinh doanh là một trong những nhân tố tác động tích cực đến lợi nhuận chứng khoán. Cũng theo Financial Times Lexicon thì niềm tin tiêu dùng là chỉ số kinh tế quan trọng nhằm đo lường ý định mua của người tiêu dùng và mức độ lạc quan hay bi quan của người tiêu dùng trong tương lai. Tại Mỹ chỉ số này đo lường cảm nhận của người dân về nền kinh tế sẽ tốt hơn hay xấu đi. Như vậy, chỉ số niềm tin tiêu dùng cho thấy mức độ lạc quan hay bi quan về nền kinh tế, về thu nhập và mức độ chi tiêu của người dân. Nếu người dân lạc quan vào tương lai họ sẽ chi tiêu nhiều hơn và ngược lại khi bi quan họ sẽ cố gắng cắt giảm chi tiêu, điều này dẫn đến nền kinh tế mở rộng hay thu hẹp. Theo thời gian, kết quả của các nghiên cứu thực nghiệm đã luôn ủng hộ lập luận này. Otoo (1999), trong nghiên cứu của mình đã cho rằng, nếu cổ phiếu rớt giá làm cho sự giàu có giảm xuống, sẽ làm xói mòn niềm tin tiêu dùng. Nghiên cứu của Howrey (2001) cho thấy tốc độ tăng trưởng GDP của nền kinh tế cũng như khả năng mà nền kinh tế rơi vào suy thoái đều được giải thích bởi niềm tin tiêu dùng. Về mối quan hệ giữa lợi nhuận chứng khoán và niềm tin tiêu dùng, nghiên cứu của Fisher & Statman (2003) đi đến kết luận tồn tại mối quan hệ có ý nghĩa giữa hai nhân tố

này. Tương tự, khi nghiên cứu về mối liên hệ giữa lợi nhuận chứng khoán và niềm tin tiêu dùng của các Quốc gia châu Âu giai đoạn 1986 – 2001, kết quả nghiên cứu của Jansen & Nahuys (2003) chỉ ra rằng tồn tại tương quan dương giữa niềm tin tiêu dùng với lợi nhuận chứng khoán của 9 trong số 11 Quốc gia được nghiên cứu.

2.2. Mô hình nghiên cứu

Dựa trên các nghiên cứu thực nghiệm đã được tiến hành ở nhiều quốc gia cho thấy tồn tại mối liên hệ giữa niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng với lợi nhuận chứng khoán. Tuy nhiên sức mạnh giải thích của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng đối với lợi nhuận chứng khoán chưa được khẳng định trong nhiều nghiên cứu, vì thế tiến hành nghiên cứu thực nghiệm để xem xét mối quan hệ này là cần thiết (Vichet Sum, 2014). Nghiên cứu của Vichet Sum (2014) đã xem xét tác động của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng lên lợi nhuận thị trường chứng khoán và thực hiện ước lượng bằng phương pháp OLS mối quan hệ giữa sự thay đổi trong niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng với lợi nhuận thị trường. Mô hình Vichet Sum (2014) được đề xuất như sau:

$$R_{mt} = \alpha + \beta \Delta BC_t + \gamma \Delta CC_t + \varepsilon_t$$

Trong đó:

R_{mt} : Chỉ số lợi nhuận thị trường chứng khoán tháng t .

ΔBC_t : Chênh lệch chỉ số niềm tin kinh doanh giữa tháng t và tháng $t-1$

ΔCC_t : Chênh lệch chỉ số niềm tin tiêu dùng giữa tháng t và tháng $t-1$

ε_t : Sai số ngẫu nhiên

Nghiên cứu này dựa trên mô hình của Vichet Sum (2014) để xem xét tác động của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng lên lợi nhuận thị trường chứng khoán Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu và thu thập dữ liệu

Nguồn dữ liệu:

Nghiên cứu này sử dụng 3 chuỗi dữ liệu bao gồm chênh lệch niềm tin kinh doanh,

chênh lệch niềm tin tiêu dùng và lợi nhuận thị trường. Chỉ số niềm tin kinh doanh được thu thập dựa trên kết quả khảo sát và công bố hàng quý của Công ty dịch vụ thông tin tài chính World Vest Base Việt Nam, số liệu được công bố bắt đầu từ quý III năm 2008 đến thời điểm nghiên cứu là quý III năm 2013. Chỉ số niềm tin tiêu dùng được lấy từ kết quả khảo sát và công bố hàng quý của Công ty Nghiên cứu thị trường và quảng bá toàn cầu Nielsen Việt Nam từ quý III năm 2008 đến cùng kỳ với chỉ số niềm tin kinh doanh. Chỉ số lợi nhuận thị trường chứng khoán được thu thập từ chỉ số VN-Index trên Sàn giao dịch chứng khoán Thành Phố Hồ Chí Minh cũng bắt đầu từ quý III năm 2008.

Xử lý dữ liệu:

Chỉ số VN-Index được thu thập theo ngày từ 1/7/2008 đến 30/9/2013 trên sàn giao dịch chứng khoán Thành Phố Hồ Chí Minh. Chỉ số VN-Index theo ngày được tính bằng trung bình cộng giữa giá mở cửa và đóng cửa ngày đó. Chỉ số VN-Index theo tháng được tính theo trung bình cộng của các ngày trong tháng. Trên cơ sở đó tính lợi nhuận thị trường theo tháng (R_m) như sau:

$$R_m = \frac{VN - Index_t - VN - Index_{t-1}}{VN - Index_{t-1}}$$

$VN - Index_t$: Chỉ số VN-Index tháng thứ t

$VN - Index_{t-1}$: Chỉ số VN-Index tháng thứ $t-1$

Vì chỉ số niềm tin tiêu dùng và niềm tin kinh doanh được thu thập theo từng quý và chỉ số niềm tin kinh doanh tại Việt Nam bắt đầu công bố từ quý III năm 2008, do đó để đảm bảo kích thước mẫu cần thiết cho nghiên cứu thì số liệu theo quý sẽ được nội suy ra theo tháng. Cách nội suy dữ liệu niềm tin tiêu dùng và niềm tin kinh doanh như Bảng 1. Chỉ số niềm tin tháng đầu tiên trong quý lấy bằng chỉ số niềm tin của quý đó. Chỉ số niềm tin tháng thứ hai được lấy bằng trung bình cộng của tháng thứ nhất quý đó với tháng thứ nhất quý sau. Chỉ số niềm tin tháng thứ ba được lấy bằng trung bình cộng của tháng thứ hai quý đó với tháng thứ nhất quý sau.

Bảng 1. Cách nội suy dữ liệu chỉ số niềm tin tiêu dùng

Năm	Quý	Tháng	Chỉ số theo quý	Cách nội suy chỉ số theo tháng	Chỉ số theo tháng
2008	3	1	97	= 97	97
		2		= (91+97)/2 =94	94
		3		= (91+94)/2 =92,5	92,5
	4	4	91	= 91	91

Sau khi thu thập và xử lý dữ liệu xong, nghiên cứu thực hiện kiểm định tính dừng của các chuỗi dữ liệu, sau đó sử dụng phương pháp ước lượng bình phương bé nhất (OLS) để xem xét mức độ tác động của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng lên lợi nhuận thị trường, đồng thời thực hiện thêm phân tích phân rã phương sai và phản ứng đẩy.

4. Thảo luận kết quả nghiên cứu

4.1. Đặc trưng của mẫu

Do chỉ số niềm tin kinh doanh mới bắt đầu công bố từ quý III năm 2008 và đến nay số liệu công bố của Công ty dịch vụ thông tin tài chính World Vest Base Việt Nam là quý III năm 2013. Do đó dữ liệu gồm 61 tháng tương ứng với 61 quan sát. Kết quả thống kê mô tả của mẫu được cho như Bảng 2.

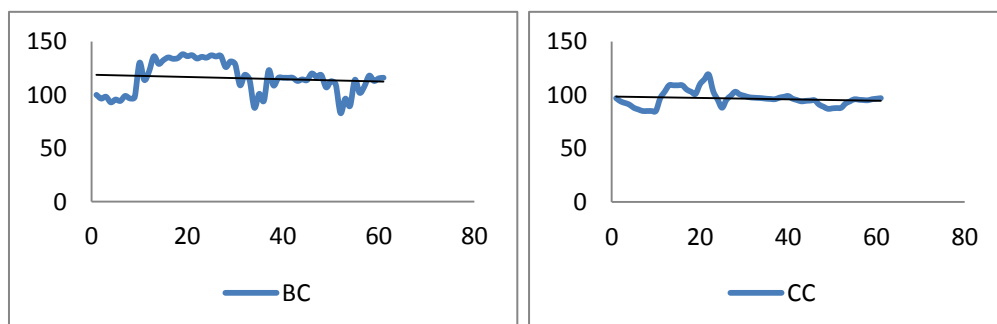
Bảng 2. Thống kê mô tả mẫu nghiên cứu

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn
R_{mt}	61	0,773	8,71
ΔBC_t	60	0,267	10,4
ΔCC_t	60	0,0001	3,92

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả.

Kết quả thống kê mô tả cho thấy giá trị trung bình của R_{mt} bằng 0,773. Chỉ số trung bình của niềm tin tiêu dùng và niềm tin kinh doanh tương ứng là 96,6 và 116,2. Tuy nhiên, do lấy chênh lệch giữa hai tháng liền kề nên trung bình của các chỉ số này tương ứng là 0,267 và 0,0001. Nhìn vào xu

hướng biến đổi (Hình 1) của chỉ số niềm tin tiêu dùng và niềm tin kinh doanh cho thấy có xu hướng giảm xuống, điều này cũng thể hiện sự bi quan của cả người tiêu dùng và doanh nghiệp khi nền kinh tế rơi vào suy thoái và chưa có dấu hiệu phục hồi rõ rệt kể từ năm 2008.

**Hình 1. Xu hướng thay đổi của BC và CC**

Mức độ tương quan giữa R_{mt} và ΔCC_t (hệ số tương quan là 0,2525) lớn hơn mức độ tương quan giữa R_{mt} và ΔBC_t (hệ số tương quan là 0,1515).

Bảng 3. Tương quan giữa các biến

Biến	R_{mt}	ΔBC_t	ΔCC_t
R_{mt}	1		
ΔBC_t	0,1515	1	
ΔCC_t	0,2525	-0,023	1

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả.

4.2. Kiểm định tính dừng

Trước khi ước lượng theo phương pháp OLS đòi hỏi chuỗi dữ liệu phải đảm bảo tính dừng để đạt được kết quả ước lượng tin cậy. Dữ liệu nghiên cứu sử dụng 3 chuỗi gồm lợi nhuận thị trường (R_{mt}), chênh lệch của chỉ số niềm tin kinh doanh giữa hai tháng liên kế (ΔBC_t) và chênh lệch của chỉ số niềm tin tiêu

dùng giữa hai tháng liên kế (ΔCC_t). Để kiểm tra tính dừng các biến trong nghiên cứu, nghiên cứu này sử dụng kiểm định ADF (Augmented Dickey - Fuller) để tìm ra tình trạng tồn tại nghiệm đơn vị (a Unit root Test). Đồng thời, để tăng thêm tính chính xác đối với kết luận tính dừng của các biến, nghiên cứu sử dụng thêm kiểm định PP (Philips-Perron).

Bảng 4. Kiểm định tính dừng của các chuỗi dữ liệu

Chuỗi dữ liệu	Giá trị t	Giá trị tới hạn 5%	P-Value
R_{mt}	-5,433	-2,922	0,000
ΔBC_t	-12,496	-2,923	0,000
ΔCC_t	-5,394	-2,923	0,000

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả.

Kết quả kiểm định PP (Philips-Perron) cũng cho kết quả tương tự. Ta thấy giá trị P-value của cả ba chuỗi dữ liệu đều nhỏ hơn mức ý nghĩa 5%, do đó ta bác bỏ giả thuyết chuỗi dữ liệu không dừng. Như vậy, các chuỗi dữ liệu trong nghiên cứu đều đảm bảo được tính dừng.

Để xem xét tác động qua lại giữa các biến

nghiên cứu, kiểm định nhân quả Granger được thực hiện với độ trễ tối ưu là 1 theo tiêu chuẩn SBIC và HQIC. Kết quả cho thấy biến ΔCC_t tác động lên R_{mt} ở mức ý nghĩa 5%, dữ liệu thống kê không cho thấy biến ΔBC_t tác động lên R_{mt} . Ở chiều ngược lại biến R_{mt} không tác động đến ΔBC_t nhưng lại tác động đến ΔCC_t ở mức ý nghĩa 5%.

Bảng 5. Giá trị P-value của kiểm định Granger

Biến hồi quy	Biến phụ thuộc		
	R_{mt}	ΔBC_t	ΔCC_t
R_{mt}	-	0,38	0,043
ΔBC_t	0,988	-	0,279
ΔCC_t	0,035	0,827	-

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả.

4.3. Kết quả ước lượng theo OLS

Các chuỗi dữ liệu đã đảm bảo tính dừng nên có thể đưa vào để thực hiện hồi quy theo phương pháp OLS. Kết quả hồi quy cho thấy giá trị P-value bằng 0,068, do đó mô hình hồi quy có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 10%. Mô hình giải thích được 8,99% kết quả biến thiên của lợi nhuận thị trường. Sự thay đổi của chỉ số niềm tin tiêu dùng (ΔCC_t) tác động tích cực tới lợi nhuận thị trường ở mức ý nghĩa 5% (giá trị p-value = 0,047). Nghĩa là nếu ΔCC_t tăng 1% thì R_{mt} tăng 0,556%. Tuy nhiên, chưa tìm thấy bằng chứng về việc tác động của sự thay đổi niềm tin kinh doanh (ΔBC_t) lên lợi nhuận thị trường ở mức ý nghĩa 5% do giá trị p-value = 0,206 lớn hơn mức ý nghĩa 5%. Kiểm tra các giả thiết của phương pháp OLS như phương sai thay đổi, đa cộng tuyến đều đạt yêu cầu.

Bảng 6. Kết quả phân tích hồi quy OLS

Biến	Hệ số Beta	Thống kê t	P-value
Hằng số	0,461	0,43	0,667
ΔBC_t	0,131	1,28	0,206
ΔCC_t	0,556	2,03	0,047
Durbin-Watson: 1,567			

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả.

Hệ số hồi quy của biến chênh lệch niềm tin tiêu dùng (0,556) lớn hơn nhiều so với hệ số hồi quy của biến chênh lệch niềm tin kinh doanh (0,131), điều này cho thấy tác động của niềm tin tiêu dùng lên lợi nhuận thị trường là mạnh hơn tác động của niềm tin kinh doanh. Kết quả này khá tương đồng với kết quả nghiên cứu của Vichet Sum (2014).

Nghiên cứu thực hiện thêm phân tích phân rã phương sai, kết quả phân rã phương sai cho thấy sự thay đổi của lợi nhuận thị trường chủ yếu được giải thích bởi sự thay đổi của niềm tin tiêu dùng, phần giải thích của niềm tin kinh doanh gần như bằng không. Cụ thể, sự thay đổi của lợi nhuận thị trường được giải thích khoảng 5,52% sự biến động của niềm tin tiêu dùng và 94,48% bởi sự biến động của chính nó ở tháng thứ hai. Sang tháng thứ ba sự thay đổi của lợi nhuận thị trường

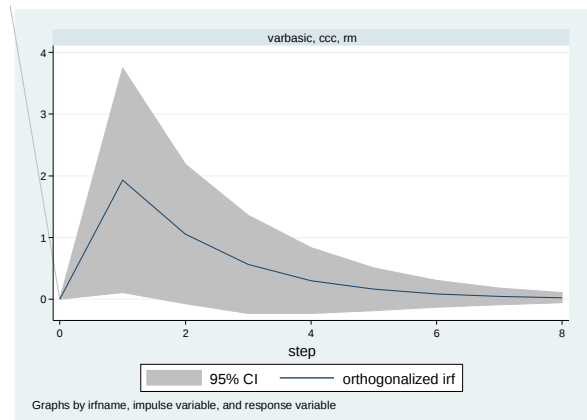
được giải thích khoảng 6,9% sự biến động của niềm tin tiêu dùng và 93,1% bởi sự biến động của chính nó. Sau bốn tháng sự thay đổi của lợi nhuận thị trường được giải thích khoảng 7,3% sự biến động của niềm tin tiêu dùng và 92,7% bởi sự biến động của chính nó. Tỷ lệ này được giữ ổn định cho các tháng tiếp theo sau đó.

Bảng 7. Kết quả phân rã phương sai giữa R_{mt} và ΔCC_t

Thời kỳ (tháng)	R_{mt}	ΔCC_t
2	0,9448	0,552
3	0,931	0,69
4	0,927	0,73

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả.

Thực hiện phân tích hàm phản ứng đẩy cho thấy trước một cú sốc của niềm tin tiêu dùng, lợi nhuận thị trường phản ứng tăng mạnh từ tháng thứ nhất và đạt đỉnh từ tháng 2 sau đó giảm dần ở các tháng tiếp theo.



Hình 2. Phản ứng đẩy của lợi nhuận thị trường đối với cú sốc niềm tin tiêu dùng

5. Kết luận

Nghiên cứu đã tìm thấy bằng chứng về sự tác động của niềm tin tiêu dùng lên lợi nhuận thị trường, mức độ tác động của niềm tin tiêu dùng lớn hơn mức độ tác động của niềm tin kinh doanh. Ở tháng thứ hai, sự biến động của niềm tin tiêu dùng giải thích được khoảng 5,52% sự thay đổi của lợi nhuận thị trường và sự thay đổi của lợi nhuận thị trường được giải thích bởi 94,48% sự biến động của chính nó. Sang tháng thứ ba sự thay đổi của lợi nhuận

thị trường được giải thích khoảng 6,9% sự biến động của niềm tin tiêu dùng và 93,1% bởi sự biến động của chính nó. Sau bốn tháng sự thay đổi của lợi nhuận thị trường được giải thích khoảng 7,3% sự biến động của niềm tin tiêu dùng và 92,7% bởi sự biến động của chính nó. Tỷ lệ này được giữ ổn định cho các tháng tiếp theo sau đó. Đồng thời, trước một cú sốc của niềm tin tiêu dùng, lợi nhuận thị trường phản ứng tăng mạnh từ tháng thứ nhất và đạt đỉnh từ tháng 2 sau đó giảm dần ở các

tháng tiếp theo. Tuy nhiên, nghiên cứu chưa tìm thấy bằng chứng về sự tác động của chênh lệch niềm tin kinh doanh lên lợi nhuận thị trường. Do đặc thù ở Việt Nam chỉ số niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng được thu thập theo quý và khoảng thời gian thu thập chưa đủ dài. Vì vậy, số quan sát nghiên cứu bị hạn chế, việc nội suy dữ liệu từ quý ra tháng của chỉ số niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng cũng có thể gây ảnh hưởng đến kết quả nghiên cứu.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Bernanke, B. (1983). Irreversibility, uncertainty and cyclical investment. *Quarterly Journal of Economics*, 98, 85 - 106.
- Bremmer, D. (2008), Consumer confidence and stock prices, Presented During Session #10e, *Beliefs, Preferences and Stock Prices* at the 72 nd Annual Meeting of the Midwest Economics Association Hyatt Regency, Chicago, Illinois.
- Cevik, E., Korkmaz, T., Atukeren, E. (2012). Business confidence and US stock returns: A time-varying Markov regime-switching approach. *Applied Financial Economics*, 12(4), 299 - 312.
- Chen, S. S. (2011). Lack of consumer confidence and stock returns. *Journal of Empirical Finance*, 18(2), 225 - 236.
- Fisher, K. L., Statman, M. (2003). Consumer confidence and stock returns. *Journal of Portfolio Management*, 30(1), 115 - 127.
- Howrey, E. P. (2001). The predictive power of the index of consumer sentiment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 32, 175 - 216.
- Jansen, W. J., Nahuis, N. J. (2003). The stock market and consumer confidence: European vidence. *Economics Letters*, 79, 89 - 98.
- Lemmon, M., Portniaguina, E. (2006). Consumer confidence and asset prices: some empirical evidence. *Review of Financial Studies*, 19(4), 1499 - 1529.
- Otoo, M. W. (1999). Consumer sentiment and the stock market. FEDS working paper 99 - 60. Federal Reserve Board, Washington D.C.
- Vichet Sum (2014), Effects of business and consumer confidence on stock market returns: Cross-sectional evidence", *Economics, Management, and Financial Markets*, 9(1), 21 - 25.