

# Tác động của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng đến chỉ số giá chứng khoán Việt Nam

Thân Thị Thu Thủy

Trường Đại học Kinh tế TP.HCM - thuynh@ueh.edu.vn

Phạm Thị Bích Thảo

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển TP.HCM - thaoptb@bidv.com.vn

---

Ngày nhận: 02/04/2014  
Ngày nhận lại: 04/09/2014  
Ngày duyệt đăng: 10/09/2014  
Mã số: 0414-G-04

---

## Tóm tắt

Biến động của chỉ số giá chứng khoán luôn là tâm điểm thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư và doanh nghiệp niêm yết, nên việc tìm các nhân tố tác động đến chỉ số giá chứng khoán có ý nghĩa rất quan trọng. Bài viết này nghiên cứu tác động của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng đến chỉ số giá chứng khoán (VN-Index). Kết quả nghiên cứu cho thấy có sự tác động cùng chiều của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng đến VN-Index, nhưng mức độ tác động không cao. Từ đó, nghiên cứu đề xuất giải pháp nâng cao niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng nhằm phát triển ổn định và bền vững thị trường chứng khoán (TTCK) VN.

## Abstract

Fluctuation of stock price index is always the focus of investors' and listed companies' interest, so the exploration of factors affecting this index becomes highly significant. This paper examines the impact of business confidence and consumer confidence on VN-Index, coming up with the results confirming a positive impact of business confidence and consumer confidence on the latter, which otherwise is not high. Thence, the study proposes solutions to the improvement of business confidence and consumer confidence to develop a stable and sustainable Vietnam's stock market.

## Từ khóa:

Niềm tin kinh doanh, niềm tin tiêu dùng, chỉ số giá chứng khoán, VN-Index.

## Keywords:

Business confidence, consumer confidence, stock price index, VN-Index.

---

## 1. GIỚI THIỆU

Trên thế giới có nhiều nghiên cứu về sự tác động của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng đến chỉ số giá chứng khoán.

Năm 2008, Bremmer (2008) nghiên cứu mối quan hệ giữa niềm tin tiêu dùng và một tập hợp gồm 9 chỉ số giá chứng khoán khác nhau (bao gồm các chỉ số: Dow Jones, S&P 500, Nasdaq, Nasdaq 100, S&P 100, Russell 1000, 2000 và 3000, và 5000 Wilshire). Nghiên cứu đã đưa ra kết quả thực nghiệm rằng niềm tin tiêu dùng và 9 chỉ số giá chứng khoán khác nhau là không đối với chuỗi thời gian đơn vị. Kiểm định đồng liên kết của trường Đại học Michigan xác nhận: (1) Không có mối quan hệ dài hạn giữa niềm tin tiêu dùng với các chỉ số giá chứng khoán, và (2) kiểm định quan hệ nhân quả Granger cho thấy trong mối quan hệ ngắn hạn thì chỉ số giá chứng khoán ảnh hưởng đến niềm tin tiêu dùng, nhưng ngược lại niềm tin tiêu dùng không ảnh hưởng đến chỉ số giá chứng khoán. Bên cạnh đó, kết quả nghiên cứu cũng cho thấy những thay đổi dự kiến trong niềm tin tiêu dùng không ảnh hưởng đến giá cổ phiếu, nhưng những thay đổi bất ngờ trong niềm tin tiêu dùng liên quan trực tiếp đến những thay đổi trong chỉ số giá chứng khoán.

Năm 2011, Chen (2011) cũng tiến hành nghiên cứu vấn đề liên quan giữa việc thiếu niềm tin tiêu dùng với lợi nhuận cổ phiếu khi thị trường biến động. Bằng việc sử dụng mô hình Markov-chuyển đổi, tập trung thảo luận cú sốc đến niềm tin tiêu dùng có hiệu ứng bất đối xứng với lợi nhuận cổ phiếu. Đồng thời, kiểm tra việc giảm niềm tin có đẩy thị trường rơi vào sự sụt giá chứng khoán hay không. Sử dụng bằng chứng thực nghiệm là lợi nhuận hàng tháng trên chỉ số S&P 500, nghiên cứu đã chỉ ra niềm tin tiêu dùng giảm có ảnh hưởng bất đối xứng đến lợi nhuận trên TTCK và tác động mạnh hơn nữa thông qua sự tăng hoặc giảm điểm của chỉ số giá chứng khoán. Đồng thời, khi TTCK trở nên bi quan sẽ dễ chuyển đến ranh giới của xu thế giảm giá và khả năng thị trường tồn tại trong xu thế giảm giá là dài hơn, điều này tác động đến chỉ số giá chứng khoán và lợi nhuận cổ phiếu.

Năm 2012, Cevik & cộng sự (2012) đã tiến hành nghiên cứu ảnh hưởng của niềm tin kinh doanh tác động đến lợi nhuận cổ phiếu ở Mỹ, với nhân tố đại diện là chỉ số niềm tin kinh doanh. Đồng thời nghiên cứu nhằm kiểm tra khả năng ảnh hưởng của các yếu tố phổ biến đến lợi nhuận cổ phiếu và niềm tin kinh doanh trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp tại Mỹ thực hiện ước lượng bằng mô hình chuyển đổi với các khoảng thời gian khác nhau và bằng các phương trình chuyển tiếp. Các nghiên cứu đã chứng minh

được tại Mỹ, chỉ số niềm tin kinh doanh có ảnh hưởng riêng biệt đến TTCK trong các giai đoạn của thị trường ở cả xu thế tăng và giảm giá, điều này cho thấy niềm tin kinh doanh có tác động đến lợi nhuận cổ phiếu tại Mỹ.

Năm 2012, Sum (2012) thực hiện nghiên cứu những ảnh hưởng chung ngẫu nhiên của cả niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng đến lợi nhuận của cổ phiếu. Tác giả phân tích dựa trên sắp xếp dữ liệu chéo theo thời gian hàng tháng từ 31 quốc gia và thực hiện hồi quy dữ liệu. Kết quả cho thấy lợi nhuận trên TTCK tăng trung bình 154 điểm cơ bản khi niềm tin kinh doanh tăng theo thời gian và giữa các quốc gia với điều kiện niềm tin tiêu dùng được giữ cố định. Tương tự, khi niềm tin tiêu dùng tăng theo thời gian và giữa các quốc gia, lợi nhuận trên TTCK tăng trung bình 468 điểm cơ bản với niềm tin kinh doanh được giữ cố định. Những phát hiện này cung cấp bằng chứng thực nghiệm về sự tác động ngẫu nhiên niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng đến TTCK. Đồng thời, kết quả nghiên cứu cung cấp ý nghĩa quan trọng đối với việc định giá, đầu tư và quản lý rủi ro trên TTCK, nhà đầu tư tham gia thị trường có thể theo dõi những biến động về niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng thông qua nhân tố định lượng là chỉ số niềm tin kinh doanh và chỉ số niềm tin tiêu dùng để đưa ra quyết định đầu tư.

Như vậy, các nghiên cứu đều cho thấy rằng có sự tác động của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng đến chỉ số giá chứng khoán, đến lợi nhuận trên TTCK. Tuy nhiên, hiện tại vẫn chưa tìm thấy nghiên cứu về nội dung này trên TTCK VN. Do đó, tác giả đã sử dụng mô hình kết hợp sự tác động đồng thời của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng đến chỉ số giá chứng khoán niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (SGDCK TP.HCM) -VN-Index để nghiên cứu mối quan hệ này trên TTCK VN.

## 2. SỰ TÁC ĐỘNG CỦA NIỀM TIN KINH DOANH VÀ NIỀM TIN TIÊU DÙNG ĐẾN VN-INDEX

### 2.1. Niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng

Niềm tin kinh doanh được hiểu theo nhiều khía cạnh khác nhau. Theo *Financial Times Lexicon* thì “Niềm tin kinh doanh là một chỉ số kinh tế đo lường mức độ lạc quan hoặc bi quan của nhà quản lý kinh doanh về triển vọng của các công ty hoặc tổ chức của họ. Nó cung cấp cái nhìn tổng thể về tình trạng của nền kinh tế”. Tại Mỹ, niềm tin kinh doanh của Mỹ đo lường mức độ lạc quan của các chủ doanh nghiệp (DN) về hoạt động của nền kinh tế và triển vọng của DN. Tại Nhật, niềm tin kinh doanh cho

cái nhìn rõ ràng hơn về xu thế chỉ tiêu đầu tư; việc định giá cũng như triển vọng của doanh nghiệp về vấn đề việc làm và toàn bộ nền kinh tế. Niềm tin kinh doanh đóng vai trò quan trọng đối với hoạt động sản xuất kinh doanh, khi niềm tin kinh doanh tăng đồng nghĩa với DN đang lạc quan về khả năng phục hồi của nền kinh tế, và do đó sẽ mở rộng sản xuất, đầu tư.

Theo Bách khoa toàn thư mở Wikipedia thì “Niềm tin tiêu dùng phản ánh niềm tin của người tiêu dùng về sự lạc quan đối với triển vọng của nền kinh tế, tình hình tài chính cá nhân và công ăn việc làm”. Niềm tin tiêu dùng tăng đồng nghĩa với việc người tiêu dùng lạc quan về khả năng phục hồi của nền kinh tế, tình trạng việc làm, và do đó có thể tăng chi tiêu và thay vì tiết kiệm sẽ hướng đến đầu tư vào các kênh trong đó có chứng khoán.

## 2.2. Mô hình nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu và chọn mẫu dữ liệu

### 2.2.1. Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu này dựa trên mô hình của Sum (2012) và thực hiện nghiên cứu sự tác động của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng đến chỉ số giá chứng khoán tại TTCK VN, cụ thể là VN-Index tại SGDCK TP.HCM, do vậy được hiệu chỉnh như sau:

$$P_{it} = \beta \Delta BC_{it} + \gamma \Delta CC_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

$P_{it}$ : VN-Index

$\Delta BC_{it}$ : chênh lệch niềm tin kinh doanh của tháng hiện tại so với tháng trước đó

$\Delta CC_{it}$ : chênh lệch niềm tin tiêu dùng của tháng hiện tại so với tháng trước đó

$\varepsilon_{it}$ : sai số trong nước.

### 2.2.2. Phương pháp nghiên cứu

Dựa trên ưu điểm và sự phù hợp nghiên cứu khi sử dụng phương pháp bình phương bé nhất (Ordinary Least Square – OLS), tác giả thực hiện hồi quy chuỗi dữ liệu và các kiểm định hiện tượng và khắc phục các hiện tượng (nếu có) của mô hình.

### 2.2.3. Phương pháp thu thập dữ liệu

Dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu bao gồm: (1) Dữ liệu chỉ số niềm tin kinh doanh; (2) Dữ liệu chỉ số niềm tin tiêu dùng; và (3) Chuỗi VN-Index. Dữ liệu được thu thập trong khoảng thời gian từ quý III/2008 đến hết quý II/2013 để đảm bảo tính tương thích về mặt dữ liệu (vì VN-Index được công bố từ ngày 28/07/2000, còn chuỗi dữ liệu

chỉ số niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng cũng mới được chính thức công bố tại VN từ quý III/2008).

*Cơ sở dữ liệu:*

- VN-Index: Dữ liệu theo ngày, chỉ số giá theo ngày được tính bằng cách lấy trung bình giá mở cửa và giá đóng cửa tại SGDCK TP.HCM, thời điểm từ ngày 01/07/2008 và chỉ số giá của tháng được tính bằng cách lấy giá trung bình của các ngày trong tháng.

- Chênh lệch chỉ số niềm tin kinh doanh: Nguồn dữ liệu được lấy dựa trên kết quả khảo sát và công bố hàng quý của Công ty dịch vụ thông tin tài chính World Vest Base (WVB) VN, công ty chuyên khảo sát niềm tin kinh doanh tại VN, và thời điểm lấy dữ liệu bắt đầu từ quý III/2008. Chỉ số niềm tin kinh doanh được công bố theo quý, nhưng dữ liệu mô hình theo tháng, nên tác giả thực hiện nội suy số liệu, các tháng trong cùng một quý có cùng giá trị và sau đó lấy chỉ số tháng sau trừ chỉ số tháng trước đó để có được chênh lệch.

- Chênh lệch chỉ số niềm tin tiêu dùng: Nguồn dữ liệu được lấy dựa trên kết quả khảo sát và công bố hàng quý của Công ty nghiên cứu thị trường và quảng bá toàn cầu Nielsen VN - công ty chuyên phân tích và đánh giá thông tin toàn cầu về người tiêu dùng tại VN và khu vực châu Á về các vấn đề đánh giá độ nhạy cảm tiêu dùng, niềm tin tiêu dùng trong tương lai của nền kinh tế, xu hướng tiêu dùng và tiết kiệm. Chỉ số niềm tin tiêu dùng cũng được công bố theo quý nên tác giả thực hiện nội suy số liệu các tháng trong cùng một quý có cùng một giá trị và sau đó lấy chỉ số tháng sau trừ tháng trước đó để có được chênh lệch.

### **3. THẢO LUẬN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU TÁC ĐỘNG NIỀM TIN KINH DOANH VÀ NIỀM TIN TIÊU DÙNG ĐẾN VN-INDEX**

#### **3.1. Thực trạng niềm tin kinh doanh VN**

Tính đến hết 6 tháng đầu năm 2013, nhiều DN đã phục hồi sản xuất; tuy nhiên, trên thực tế, nền kinh tế phục hồi khá chậm và lượng hàng hóa tồn đọng còn nhiều. Trong khi đó, sức mua chưa mấy khởi sắc đã khiến cho các DN chưa dám mạnh dạn đầu tư mở rộng sản xuất. Trong năm 2013, niềm tin kinh doanh tăng mạnh hơn năm 2012, nhưng niềm tin kinh doanh được cải thiện tăng đối với DN lớn có thương hiệu, tiềm lực mạnh và phát triển tốt, còn đối với DN vừa và nhỏ vẫn tiếp tục khó khăn nên niềm tin chưa được cải thiện đáng kể.

**Bảng 1. Chỉ số niềm tin kinh doanh VN giai đoạn quý III/2008 - quý II/2013****ĐVT: Điểm**

Quý	Chỉ số niềm tin kinh doanh VN	Quý	Chỉ số niềm tin kinh doanh VN
III/2008	100	I/2011	109
IV/2008	93	II/2011	88
I/2009	99	III/2011	123
II/2009	130	IV/2011	116
III/2009	136	I/2012	113
IV/2009	135	II/2012	120
I/2010	138	III/2012	107
II/2010	134	IV/2012	83
III/2010	137	I/2013	114
IV/2010	126	II/2013	118

*Nguồn:* Công ty dịch vụ thông tin tài chính World Vest Base (WVB) VN

### 3.2. Thực trạng niềm tin tiêu dùng VN

Từ quý III/2008, nền kinh tế VN chịu tác động của khủng hoảng kinh tế toàn cầu và hiện nay người tiêu dùng VN đã lạc quan hơn về tình trạng nền kinh tế, tuy nhiên cảm nhận của người tiêu dùng là sự phục hồi nền kinh tế vẫn còn chậm. Người tiêu dùng VN đã lạc quan hơn về tình trạng việc làm, đặc biệt trong 6 tháng đầu năm 2013, điều này làm chỉ số niềm tin tiêu dùng đã tăng so với năm 2012 nhưng người tiêu dùng vẫn ưu tiên tiết kiệm và chi tiêu dùng cho mặt hàng thiết yếu.

**Bảng 2. Chỉ số niềm tin tiêu dùng VN giai đoạn quý III/2008 - quý II/2013****ĐVT: Điểm**

Quý	Chỉ số niềm tin tiêu dùng VN	Quý	Chỉ số niềm tin tiêu dùng VN
III/2008	97	I/2011	98
IV/2008	91	II/2011	97
I/2009	85	III/2011	96

II/2009	85	IV/2011	99
III/2009	109	I/2012	94
IV/2009	109	II/2012	95
I/2010	101	III/2012	87
II/2010	119	IV/2012	88
III/2010	88	I/2013	96
IV/2010	103	II/2013	95

Nguồn: Công ty nghiên cứu thị trường và quảng bá toàn cầu Nielsen VN

### 3.3. Kết quả nghiên cứu

#### 3.3.1. Thống kê mô tả mẫu

Để xác định các giá trị đặc trưng của mẫu, thực hiện thống kê mô tả để xác định số quan sát, giá trị trung bình, độ lệch chuẩn.

**Bảng 3. Thống kê mô tả số quan sát, giá trị trung bình và độ lệch chuẩn của các biến**  
ĐVT: Quan sát

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn
$P_{it}$	59	886,8081	137,3983
$\Delta BC_{it}$	59	0,305085	9,300082
$\Delta CC_{it}$	59	-0,03898	6,451319

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu của tác giả

VN-Index trung bình theo tháng tương đối và đạt khoảng 886 điểm, điều này được giải thích là do trên TTCK VN năm 2008 còn trong giai đoạn tăng trưởng và các năm sau đó thị trường giảm điểm và không có xu hướng tăng mạnh.

Tại VN, giá trị trung bình của chỉ số niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng theo tháng là rất thấp, thậm chí bị âm, nguyên nhân được giải thích do nghiên cứu thực hiện lấy chênh lệch chỉ số của tháng sau so với tháng trước đó, nên giá trị trung bình sẽ phản ánh không chính xác. Tuy nhiên, những giá trị này phần nào đó cho thấy cả niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng trung bình của VN trong giai đoạn nghiên cứu được đánh giá là bi quan, lý do bắt nguồn từ ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 đến nền kinh tế VN nhiều năm nay.

Số quan sát của mô hình chưa nhiều, điều này xuất phát từ việc thu thập dữ liệu, mặc dù TTCK VN hình thành từ năm 2000, tuy nhiên niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng mới chính thức được khảo sát và công bố tại VN từ quý III/2008, do vậy đề tương ứng về mặt dữ liệu, nghiên cứu chưa thể thu thập được nhiều số liệu trong khoảng thời gian dài hơn.

### 3.3.2. Kiểm định tính dừng của dữ liệu

Hồi quy theo phương pháp OLS yêu cầu có giá trị trung bình và phương sai không đổi theo thời gian, để đáp ứng yêu cầu này thì các chuỗi số liệu nghiên cứu phải có tính dừng, do vậy thực hiện kiểm định nghiệm đơn vị (Unit root test). Nếu chuỗi số liệu không dừng thì sẽ lấy sai phân (có thể là sai phân bậc 1, sai phân bậc 2...) đến khi nào có được chuỗi dừng để đảm bảo chuỗi dữ liệu dừng và thực hiện hồi quy dữ liệu trên chuỗi dữ liệu đã dừng.

Giả thiết kiểm định:

$H_0$ : chuỗi dữ liệu không dừng

$H_1$ : chuỗi dữ liệu dừng

Hệ số  $\alpha = 0,05$

Nghiên cứu thực hiện kiểm định tính dừng của các chuỗi số liệu: Chênh lệch chỉ số niềm tin kinh doanh, chênh lệch chỉ số niềm tin tiêu dùng và VN-Index.

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

**ĐVT: %**

Chuỗi dữ liệu	p-value
$P_{it}$	0,3130
$\Delta BCC_{it}$	0,0000
$\Delta CC_{it}$	0,0000

*Nguồn:* Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu của tác giả

Kết quả kiểm định cho thấy p-value của biến chênh lệch chỉ số niềm tin kinh doanh và biến chênh lệch chỉ số niềm tin tiêu dùng nhỏ hơn hệ số  $\alpha$  (5%), giả thiết  $H_0$  bị bác bỏ nên chuỗi chênh lệch chỉ số niềm tin kinh doanh và chênh lệch chỉ số niềm tin tiêu dùng đều dừng. Đối với VN-Index, do có giá trị p-value lớn hơn hệ số  $\alpha$  (5%) nên giả



thiết  $H_0$  được chấp nhận, do đó chuỗi dữ liệu này không dừng. Chính vì vậy, phải tiếp tục kiểm tra tính dừng của sai phân bậc 1 của chuỗi này.

Thực hiện kiểm định tính dừng của sai phân bậc 1 của chuỗi VN-Index, kết quả là sai phân bậc 1 giá trị p-value = 0,0000 nhỏ hơn hệ số  $\alpha$  (5%); do đó, giả thiết  $H_0$  bị bác bỏ, và giả thiết  $H_1$  được chấp nhận, vậy sai phân bậc 1 của chuỗi dữ liệu VN-Index dừng.

Sau khi thực hiện kiểm định tính dừng, tiến hành hồi quy và kiểm định các hiện tượng về đa cộng tuyến, phương sai thay đổi, tự tương quan và chuỗi dữ liệu không xảy ra các hiện tượng trên.

### 3.3.3. Kết quả hồi quy theo phương pháp OLS

Nghiên cứu thực hiện hồi quy dữ liệu cho thấy khi chỉ số niềm tin kinh doanh tăng 1% so với tháng trước thì VN-Index tăng 1,5533%, tức là tác động cùng chiều nhưng không đo lường được mức độ tác động. Tương tự, hệ số biến chênh lệch niềm tin tiêu dùng tăng 1% so với tháng trước thì VN-Index tăng 0,1717%, tức là cũng có tác động cùng chiều. Kết quả chứng minh sự tác động cùng chiều của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng đến VN-Index và sự tác động của niềm tin kinh doanh là lớn hơn nhưng mức ý nghĩa của nghiên cứu thấp so với 100%, hệ số xác định chỉ đạt 4,38%.

Bên cạnh đó, khi xem xét ý nghĩa thống kê của các hệ số thông qua giá trị p-value, tất cả các chỉ số đều lớn hơn mức ý nghĩa  $\alpha=5\%$ , điều này đồng nghĩa với nghiên cứu chưa có ý nghĩa thống kê cao.

**Bảng 5. Mô hình hồi quy chuỗi dữ liệu**

Biến số	Hệ số	Sai số chuẩn	Tham số	Xác suất
C	-0,802328	9,670297	-0,082968	0,9342
KD	1,553316	1,015233	1,530009	0,1321
TD	0,171727	1,461772	0,117479	0,9069
Hệ số xác định	0,043812	Giá trị trung bình của biến phụ thuộc		-0,410060
Hệ số xác định có điều chỉnh	0,007036	Độ lệch chuẩn của biến phụ thuộc		71,94421
Độ lệch chuẩn sai số hồi quy	71,69066	Chỉ số AIC		11,43560
Tổng bình phương	267256,6	Kiểm định Schwarz criterion		11,54509
Độ phù hợp mô hình	-311,4790	Kiểm định Hannan-Quinn		11,47794

Trị số thống kê	1,191319	Thống kê Durbin-Watson	1,479266
Xác suất trị số thống kê	0,311975		

*Nguồn:* Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu của tác giả

Vì mức ý nghĩa của nghiên cứu không cao, điều này có thể xuất phát từ việc thu thập dữ liệu. Một lần nữa, nghiên cứu thực hiện nội suy lại dữ liệu chỉ số niềm tin kinh doanh và chỉ số niềm tin tiêu dùng bằng cách sau: Các tháng cùng một quý có cùng giá trị, lấy giá trị trung bình của tháng theo phương pháp trung bình di động 2 tháng, sau đó lấy chênh lệch chỉ số theo tháng và thực hiện hồi quy để xem xét sự tác động và mức ý nghĩa của các biến có cao hơn so với ban đầu.

Với phương pháp trung bình di động 2 tháng, nghiên cứu cũng tiến hành các bước như lần hồi quy trước, thống kê mô tả mẫu cho thấy số quan sát giảm bớt 1 quan sát, kiểm định tính dừng phát hiện chuỗi dữ liệu dừng, hồi quy dữ liệu và sau đó là các kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến, phương sai thay đổi và tự tương quan để khắc phục các hiện tượng (nếu có). Tuy nhiên, chuỗi dữ liệu không xảy ra các hiện tượng nêu trên.

Kết quả hồi quy theo phương pháp trung bình di động 2 tháng cho thấy giá trị của các hệ số niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng, đặc biệt hệ số niềm tin tiêu dùng cũng như mức ý nghĩa của nghiên cứu tăng từ 4,38% đến 10,41%. Đồng thời, giá trị p-value của các hệ số cũng đã trở nên có ý nghĩa thống kê cao hơn so với mức ý nghĩa  $\alpha=5\%$ . Đặc biệt, giá trị p-value của chỉ số niềm tin kinh doanh đã giảm và bằng 0,05.

**Bảng 6. Mô hình hồi quy dữ liệu theo phương pháp trung bình di động 2 tháng**

Biến số	Hệ số	Sai số chuẩn	Tham số	Xác suất
C	-0,917578	9,541181	-0,096170	0,9238
KD	2,770408	1,403644	1,973726	0,0538
TD	2,648724	2,020282	1,311066	0,1957
Hệ số xác định	0,104105	Giá trị trung bình của biến phụ thuộc		-0,248374
Hệ số xác định có điều chỉnh	0,068972	Độ lệch chuẩn của biến phụ thuộc		72,60967
Độ lệch chuẩn sai số hồi quy	70,06093	Chỉ số AIC		11,39056
Tổng bình phương	250335,2	Kiểm định Schwarz Criterion		11,50106

Độ phù hợp mô hình	-304,5451	Kiểm định Hannan-Quinn	11,43318
Trị số thống kê	2,963155	Thống kê Durbin-Watson	1,564044
Xác xuất trị số thống kê	0,060612		

*Nguồn:* Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu của tác giả

### 3.3.4. Đánh giá tác động của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng đến VN-Index

- Sự tác động của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng đến VN-Index: Giá trị hệ số biến chênh lệch trong các mô hình nói lên sự tác động đến VN-Index.

- Chiều tác động của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng: Dấu của các hệ số có giá trị dương, được hiểu là khi niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng tăng thì tác động làm tăng VN-Index.

- Mức độ ảnh hưởng: Rất khó để có thể giải thích mức độ ảnh hưởng chính xác như khi giá trị niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng tăng 1% thì sẽ tác động làm tăng hay giảm bao nhiêu phần trăm đến VN-Index mà chỉ có thể nói là có ảnh hưởng, vì dữ liệu VN-Index lần đầu thực hiện hồi quy theo tháng là không dùng và phải thực hiện hồi quy trên sai phân bậc 1.

- Độ lớn của các hệ số biến niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng: Hệ số của biến chênh lệch niềm tin kinh doanh cao hơn nhiều so với hệ số biến chênh lệch niềm tin tiêu dùng. Điều này cho thấy niềm tin kinh doanh có tác động mạnh đến VN-Index hơn so với niềm tin tiêu dùng, để tăng VN-Index cần phải hướng đến các giải pháp gia tăng niềm tin kinh doanh. Bên cạnh đó, nhà đầu tư có thể căn cứ vào thông tin này để ra quyết định đầu tư phù hợp.

- Khả năng dự báo của mô hình: Khi thực hiện so sánh với giá trị 100% thì hệ số xác định của mô hình trong nghiên cứu chưa cao, cho thấy việc sử dụng niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng để dự báo tăng hoặc giảm VN-Index không cao. Nguyên nhân có thể là cần kết hợp thêm những nhân tố khác thì mô hình có thể có mức hệ số xác định cao hơn nhằm nâng cao khả năng dự báo.

## 4. KẾT LUẬN VÀ GIẢI PHÁP NÂNG CAO NIỀM TIN KINH DOANH VÀ NIỀM TIN TIÊU DÙNG NHẪM GIA TĂNG VN-INDEX

### 4.1. Kết luận

Kết quả từ mô hình hồi quy cho thấy có sự tác động cùng chiều của niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng đến VN-Index và tác động của niềm tin kinh doanh là lớn hơn so với niềm tin tiêu dùng. Tuy nhiên, khả năng dự báo và mức ý nghĩa thống kê của nghiên cứu không cao, điều này cho thấy có thể xuất phát từ dữ liệu nghiên cứu. Dữ liệu thu thập được là dữ liệu công bố hàng quý của Công ty dịch vụ thông tin tài chính World Vest Base (WVB) VN và Công ty nghiên cứu thị trường và quảng bá toàn cầu Nielsen VN nhưng để đảm bảo tính tương thích mô hình nghiên cứu nên đã giả định các tháng trong cùng một quý có cùng giá trị, do vậy khi tính chênh lệch các chỉ số đã xảy ra hiện tượng thiên lệch (Bias) giữa các tháng và điều này đã ảnh hưởng đến kết quả nghiên cứu. Hoặc có thể tại TTCK VN, biến động của VN-Index còn chịu tác động của nhiều nhân tố khác khi nhà đầu tư cá nhân chiếm trên 80% số lượng nhà đầu tư tham gia thị trường với vốn đầu tư hạn chế, hành vi mua bán theo đám đông.

### 4.2. Giải pháp

Thông qua phân tích và đánh giá sự tác động của các chỉ số niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng đến VN-Index, nghiên cứu đưa ra các giải pháp nâng cao niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng nhằm mục đích gia tăng chỉ số giá chứng khoán. Ngoài các giải pháp kinh tế vĩ mô để ổn định và phát triển nền kinh tế như: kiểm soát lạm phát, ổn định và tăng dự trữ ngoại hối... thì cần tập trung vào các giải pháp vi mô có tác động trực tiếp đến doanh nghiệp và người tiêu dùng, các giải pháp bao gồm:

- Cắt giảm chi phí sản xuất: Trong tình hình thực tế hiện nay thì để khuyến khích người tiêu dùng sử dụng sản phẩm, các DN sản xuất cần đổi mới mẫu mã, quy trình công nghệ, ứng dụng tiến bộ khoa học-kỹ thuật để tăng chất lượng, giảm giá thành sản phẩm. Trong quá trình sản xuất thì DN phải kiểm soát chặt chẽ việc tính toán các yếu tố đầu vào, tiết giảm tối ưu nhất chi phí sản xuất.

- Nâng cao năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp: Trong quá trình hội nhập kinh tế trong khu vực và thế giới thì để tồn tại và phát triển, các DN phải nâng cao năng lực cạnh tranh bằng cách phát huy điểm mạnh và khắc phục điểm yếu. Các DN cần chú trọng vào 4 vấn đề: nguồn vốn, kỹ thuật công nghệ, nguồn nhân lực và thương hiệu, uy tín DN.

- Tạo niềm tin với người tiêu dùng: Niềm tin tiêu dùng là động lực của DN, đây là yếu tố tiên quyết đối với sự thành công và phát triển DN, và là niềm khích lệ cho các mục tiêu mà DN theo đuổi.

- Trong khi nền kinh tế đang gặp khó khăn thì việc tiêu dùng được xem xét cẩn nhắc. Do đó, để khuyến khích người tiêu dùng sử dụng sản phẩm thì DN phải tạo được niềm tin nhằm tạo nền móng cho việc sử dụng sản phẩm lâu dài, giúp DN giải quyết đầu ra, mở rộng sản xuất.

- Giảm chi phí thiết yếu: Khi khủng hoảng kinh tế kéo dài thì chi phí trang trải cuộc sống không ngừng tăng cao, gây khó khăn cho toàn xã hội. Một khi chi phí cao thì người tiêu dùng hướng đến giảm chi tiêu, niềm tin về tình hình phát triển kinh tế trong tương lai không được duy trì ở mức cao. Do đó, Chính phủ cần có những biện pháp can thiệp nhằm bình ổn giá các mặt hàng và dịch vụ thiết yếu, hạn chế tình trạng độc quyền các sản phẩm và dịch vụ công ích.

- Cải thiện thị trường lao động và gia tăng thu nhập: Muốn gia tăng tiêu dùng thì nhất thiết phải cải thiện tình trạng việc làm nhằm gia tăng thu nhập. Một khi thị trường lao động có những chuyển biến tích cực sẽ dẫn đến sự gia tăng đáng kể về thu nhập, thúc đẩy niềm tin tiêu dùng đặc biệt chi tiêu cho mua sắm, từ đó thúc đẩy sản xuất phát triển, tạo động lực và niềm tin cho DN■

---

### Tài liệu tham khảo

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.

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.

Sum, V. (2014), "Effects of Business and Consumer Confidence on Stock Market Returns: Cross-Sectional Evidence", *Economics, Management, and Financial Markets*, 9(1), 21-25.

Website: Nielsen VN [[www.nielsen.com/vn/vi](http://www.nielsen.com/vn/vi)], WorldVest Base (WVB) [[www.wvb.com.vn](http://www.wvb.com.vn)], [<http://lexicon.ft.com/Term?term=business-confidence>], [[http://en.wikipedia.org/wiki/Consumer\\_confidence\\_index](http://en.wikipedia.org/wiki/Consumer_confidence_index)].