

TÁC ĐỘNG CỦA CÁC SỰ KIỆN CHÍNH TRỊ THẾ GIỚI ĐẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

IMPACT OF POLITICAL EVENTS ON VIETNAM STOCK MARKET

Ngày nhận bài : 04.4.2022
Ngày nhận kết quả phản biện : 20.4.2022
Ngày duyệt đăng : 28.4.2022

ThS. Nguyễn Hữu Quỳnh Như
Trường Đại học Tài chính - Kế toán

TÓM TẮT

Bài nghiên cứu sử dụng mô hình lợi nhuận điều chỉnh trung bình và phương pháp nghiên cứu sự kiện để đánh giá tác động của các sự kiện chính trị thế giới đến thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn từ tháng 6 năm 2001 đến tháng 3 năm 2022. Kết quả cho thấy các sự kiện chính trị có ảnh hưởng đến lợi nhuận của thị trường chứng khoán Việt Nam, tuy nhiên mức độ tác động của các sự kiện này không đáng kể. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy sự kiện Nga tấn công Ukraine có ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam ở cửa sổ sự kiện 15 và 20 ngày.

Từ khóa: Việt Nam, nghiên cứu sự kiện, Sở Giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh, mô hình lợi nhuận điều chỉnh trung bình, sự kiện chính trị.

ABSTRACT

This study uses the mean-adjusted return model and event study methodology to evaluate the impact of political events on the Vietnamese stock market in the period from June 2001 to March 2022. The results show that political events have influence on the return of Vietnam's stock market, but the magnitude of the impact of these events is not significant. The research results also show that the event of Russia's attack on Ukraine has a negative effect on the Vietnamese stock market at the event window of 15 and 20 days.

Keywords: Vietnam, event study, Ho Chi Minh Stock Exchange, mean-adjusted return model, political events.

1. Giới thiệu

Thị trường chứng khoán đóng vai trò quan trọng trong tăng trưởng công nghiệp của một quốc gia bằng cách phân phối nguồn vốn tối ưu giữa những người sử dụng và cung cấp vốn. Sự phát triển và hoạt động ổn định của thị trường chứng khoán giúp thu hút các nhà đầu tư trong và ngoài nước và có ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh kinh tế của đất nước (Levine và Zervos, 1998).

Hoạt động của thị trường chứng khoán bị ảnh hưởng bởi các yếu tố kinh tế, phi kinh tế và sự kiện chính trị. Bechtel (2009) cho rằng tình hình chính trị ổn định, rủi ro đầu tư mang tính hệ thống thấp sẽ khuyến khích tăng trưởng, đầu tư vốn và cải thiện hiệu suất chung của nền kinh tế. Chiu và cộng sự (2005) đã chứng minh rằng các cuộc bầu cử chính trị ở Hàn Quốc đã thay đổi hành vi của các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường tài chính. Beaulieu và cộng sự (2006), Aktas và Oncu (2006), Bailey và cộng sự (2005) và Frey và Waldenstrom (2004) cho rằng các sự kiện chính trị có ảnh hưởng mạnh mẽ đến lợi nhuận và khối lượng giao dịch của thị trường tài chính.

Trong nghiên cứu này, tác giả phân tích tác động của các sự kiện chính trị thế giới mà gần đây nhất là sự kiện Nga tấn công Ukraine đến thị trường chứng khoán của quốc gia có nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam. Nghiên cứu cung cấp những hiểu biết hữu ích về tác động của các sự kiện chính trị đối với thị trường chứng khoán ở Việt Nam, giúp các nhà hoạch định chính sách và các nhà đầu tư có thêm cơ sở để đưa ra các chính sách hay các quyết định đầu tư.

2. Tổng quan các nghiên cứu trước đây

Nhiều nghiên cứu đã được thực hiện liên quan đến tác động của các sự kiện chính trị đến thị trường

chứng khoán ở các nước phát triển cũng như các nước đang phát triển. Ở nền kinh tế phát triển, Frey và Waldenstrom (2004) đã nghiên cứu sự biến động giá trị trái phiếu chính phủ của Đức và Bỉ giao dịch trên thị trường Zurich và Stockholm trong Chiến tranh thế giới thứ hai. Chiến tranh bùng nổ làm suy giảm giá trị của cả hai trái phiếu; kết quả cho thấy rằng ba sự kiện chính: Tháng 9 năm 1939 Đức xâm lược Ba Lan, cuộc xâm lược của Benelux và Pháp vào tháng 5 năm 1940 và thất bại của Đức tại Stalingrad năm 1943 đã ảnh hưởng cả hai thị trường theo những cách tương tự. Cuộc xâm lược Benelux của Đức đã làm tăng giá trị của trái phiếu Đức và giảm giá trị trái phiếu Bỉ trên cả hai thị trường và trận thua của Đức tại Stalingrad có tác dụng ngược lại. Beaulieu và cộng sự (2006) điều tra tác động ngắn hạn của sự kiện ngày 30 tháng 10 năm 1995 Quebec trưng cầu dân ý tách khỏi Liên bang Canada đến lợi nhuận cổ phiếu. Kết quả mô tả rằng Quebec sẽ vẫn là một phần của Liên bang Canada là một tin tốt cho thị trường tài chính và có tác động tích cực đến lợi nhuận cổ phiếu. Hơn nữa, tác động của bất ổn chính trị đến các công ty trong nước lớn hơn các công ty đa quốc gia và tác động của nó không chỉ ở Quebec mà còn trên thị trường Canada.

Ở các nền kinh tế đang phát triển, Ismail và Suhardjo (2001) đã xem xét ảnh hưởng của các sự kiện chính trị trong nước đến Sở giao dịch chứng khoán Jakarta từ năm 1999 đến năm 2001. Kết quả nghiên cứu cho thấy toàn bộ thị trường và toàn ngành không có bất kỳ phản ứng đáng kể cho tất cả các sự kiện. Không có sự khác biệt về lợi tức bất thường trước và sau các sự kiện. Chỉ có 2 trong số 11 sự kiện mà cổ phiếu thị trường nói chung bị ảnh hưởng đó là: Vụ đánh bom nhà thờ vào ngày 28 tháng 5 năm 2000 và phong trào nội các vào ngày 23 tháng 8 năm 2000. MS Nazir, H Younus, A Kaleem (2014) đánh giá tác động của các sự kiện chính trị đến thị trường chứng khoán Pakistan từ tháng 5 năm 1999 đến tháng 12 năm 2011. Kết quả nghiên cứu cho thấy các sự kiện chính trị tác động đến lợi nhuận của thị trường chứng khoán Pakistan.

3. Phương pháp nghiên cứu

Bài nghiên cứu này sử dụng phương pháp sự kiện để đo lường tác động của các sự kiện chính trị đến chỉ số VN Index. Brown và Warner (1985), Mackinlay (1997) cho rằng phương pháp sự kiện rất hữu ích để đo lường tác động kinh tế của một sự kiện nhất định đến giá trị của một công ty trong một khoảng thời gian ngắn. Nó đã được sử dụng bởi Ismail và Suhardjo (2001), Bailey và cộng sự (2005), Beaulieu và cộng sự (2006) để nghiên cứu các sự kiện chính trị. Hơn nữa, Henderson (1990) cũng ủng hộ rằng phương pháp nghiên cứu sự kiện có thể cung cấp kết quả tốt hơn khi đo lường các sự kiện trên toàn thị trường hoặc trên một công ty riêng lẻ.

- Các sự kiện chính trị thế giới

Việc lựa chọn các sự kiện chính trị thế giới được thực hiện bằng cách phân tích cường độ và mật độ của một sự kiện. Cường độ và mật độ của một sự kiện được đo bằng kiểm tra tầm quan trọng của nó trên các trang nhất của các tờ báo hàng đầu trong, ngoài nước và tần suất xuất hiện của nó trên các phương tiện đại chúng.

- Nguồn dữ liệu

Nghiên cứu sử dụng giá hàng ngày của chỉ số VN Index từ tháng 6 năm 2001 đến tháng 3 năm 2022 từ nguồn dữ liệu của trang investing.com (<https://investing.com/>).

- Giả thiết

H0. Các sự kiện chính trị không ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán.

H1. Các sự kiện chính trị có ảnh hưởng đáng kể đến thị trường chứng khoán.

- Cửa sổ sự kiện

Để tránh tác động của các sự kiện khác, nghiên cứu sử dụng các khoảng thời gian sự kiện là 2, 5, 15, 20 ngày trước và sau một sự kiện để phân tích.

- Mô hình

Bài nghiên cứu sử dụng mô hình lợi nhuận điều chỉnh trung bình để ước tính lợi nhuận bình thường và lợi nhuận kỳ vọng. Ismail và Suhardjo (2001) đã sử dụng mô hình lợi nhuận điều chỉnh trung bình để nghiên cứu tác động của sự kiện chính trị trong nước đến Sở giao dịch chứng khoán Jakarta. MS Nazir, H Younus, A Kaleem (2014) cũng sử dụng mô hình này để đánh giá tác động của các sự kiện chính trị thế giới đến lợi nhuận thị trường ở Pakistan. Họ lập luận rằng mô hình lợi nhuận điều chỉnh trung bình giải thích mối liên hệ giữa các sự kiện chính trị đến lợi nhuận của thị trường chứng khoán tốt hơn các mô hình khác tại các nền kinh tế đang phát triển và mới nổi.

- Mô hình lợi nhuận điều chỉnh trung bình cho rằng lợi nhuận kỳ vọng của chỉ số thị trường là một số không đổi, R^*

$$R^* = \left(\frac{1}{T}\right) \sum_{t=1}^T R_t$$

Trong đó: T : Số ngày trong cửa sổ sự kiện, R_t : Lợi nhuận thị trường vào ngày t của cửa sổ sự kiện $R_t = \ln \frac{P_t}{P_{t-1}}$

- Lợi nhuận bất thường của thị trường là sự khác nhau giữa lợi nhuận thực tế và lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng thời gian nghiên cứu

$$AR_t = R_t - R^*$$

Trong đó: AR_t là lợi nhuận bất thường hay sai số kỳ vọng của chỉ số thị trường ngày t trong cửa sổ sự kiện, R_t là lợi nhuận thị trường vào ngày t của cửa sổ sự kiện, R^* là lợi nhuận kỳ vọng của chỉ số thị trường trong khoảng thời gian T của cửa sổ sự kiện.

- Lợi nhuận bất thường trung bình trước và sau sự kiện được tính theo công thức:

$$AR^*_{before} = \frac{\sum_{t=-k}^{t=-1} AR^*_{before,t}}{n}$$

$$AR^*_{after} = \frac{\sum_{t=1}^{t=k} AR^*_{after,t}}{n}$$

- Kiểm định t thống kê được sử dụng để phân tích sự khác biệt giữa lợi nhuận bất thường trung bình thị trường trong giai đoạn trước và sau sự kiện. Công thức của t-value như sau:

$$t = \frac{AR^*_{after} - AR^*_{before}}{\sigma_{pre-post}}$$

Trong đó:

+ Độ lệch chuẩn của lợi nhuận bất thường trung bình trước và sau ngày sự kiện:

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-k}^{t=-1} (AR_{before,t} - AR^*_{before,t})^2}{n - 1}}$$

$$\sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{t=k}^{t=1} (AR_{after,t} - AR^*_{after,t})^2}{n - 1}}$$

+ Độ lệch chuẩn kết hợp:

$$\sigma_{pre-post} = \sqrt{\frac{(n_1-1)\sigma_1^2 + (n_2-1)\sigma_2^2}{n_1+n_2-1}} \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}\right)$$

4. Kết quả thực nghiệm và thảo luận

Kết quả kiểm định t thống kê cho thấy có 9 trên tổng 17 sự kiện chính trị có ảnh hưởng đến lợi nhuận của thị trường chứng khoán Việt Nam đó là: Cuộc tấn công ngày 11 tháng 9 năm 2001, Mỹ tấn công Afghanistan, Đánh bom xe lửa tại Madrid, Đánh bom tại ga tàu London, Mùa xuân Ả Rập, Nga sáp nhập Crimea, Hạ giàn khoan Hải Dương 981, Tổng đình công và biểu tình ở HongKong, Nga tấn công Ukraine (Bảng 1)

Bảng 1. Mức ý nghĩa của một sự kiện ở các mức cửa sổ sự kiện khác nhau:

STT	Sự kiện	Thời điểm diễn ra sự kiện	t - value			
			2 days	5 days	15 days	
1	Cuộc tấn công ngày 11/09	11/9/2001	-4.354**	-0.796	0.279	2.997***
2	Mỹ tấn công Afghanistan	7/10/2001	14.664***	13.229***	8.293***	10.992***
3	Mỹ tấn công Iraq	20/3/2003	0.198	-0.112	-0.491	0.623
4	Đánh bom xe lửa tại Madrid	11/3/2004	-0.343	-0.408	-0.133	-2.771***
5	Đánh bom tại ga tàu London	7/7/2005	4.995**	1.149	1.401	2.011*
6	Chiến tranh Nam Ossetia 2008	7/8/2008	-0.832	-0.356	1.192	1.579
7	Cuộc tấn công Mumbai 2008	26/11/2008	0.348	1.041	0.119	-0.827
8	Mùa xuân Ả Rập	18/12/2010	0.269	-1.420	-3.124**	-3.720***
9	Nội chiến tại Libia	15/2/2011	0.269	-1.020	0.485	0.598
10	Nga sáp nhập Crimea	18/2/2014	-0.953	0.243	-0.595	-1.978*
11	Hạ giàn khoan Hải Dương 981	2/5/2014	-0.489	-1.560	1.946*	2.805***
12	Triều Tiên thử nghiệm tên lửa đạn đạo	28/7/2017	0.925	0.763	1.678	1.638
13	Tổng đình công và biểu tình ở HongKong	23/8/2019	-2.074	-2.104*	-1.971*	-2.147**
14	Tấn công các cơ sở dầu mỏ tại Saudi Aramco	14/9/2019	-1.047	-1.406	0.194	-0.682
15	Trung tướng Iran bị Mỹ ám sát	3/1/2020	-0.456	-0.274	-1.082	0.670
16	Cuộc biểu tình tại Thái Lan	26/2/2020	0.050	0.150	-0.719	-1.668
17	Nga tấn công Ukraine	24/2/2022	-0.368	-0.463	-2.635**	-2.266**

(***, **, * tương ứng với các mức ý nghĩa 1%, 5%, 10%)

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

Tuy nhiên, chỉ có 4 sự kiện chính trị tác động đến lợi nhuận của thị trường chứng khoán trong khoảng thời gian ngắn (cửa sổ sự kiện 2, 5 ngày) đó là: Cuộc tấn công ngày 11 tháng 9 năm 2001, Mỹ tấn công Afghanistan, Đánh bom tại ga tàu London, Tổng đình công và biểu tình ở HongKong. Sự kiện gần đây nhất, Nga tấn công Ukraine có ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán nhưng chỉ có ý nghĩa thống kê trong khoảng thời gian dài (cửa sổ sự kiện 15 và 20 ngày), không có ý nghĩa thống kê trong khoảng thời gian ngắn (cửa sổ sự kiện 2, 5 ngày).

Bảng 2 thể hiện lợi nhuận bất thường trung bình trước và sau các sự kiện. Kết quả cho thấy mức độ tác động của các sự kiện chính trị đến thị trường chứng khoán là không đáng kể vì các chỉ số này nhỏ và không có sự chênh lệch nhiều giữa trước và sau khi xảy ra các sự kiện.

Bảng 2. Lợi nhuận bất thường trung bình trước và sau sự kiện.

STT	Sự kiện	2 days		5 days		15 days		20 days	
		Pre	Post	Pre	Post	Pre	Post	Pre	Post
1	Cuộc tấn công ngày 11/09	0.054	-0.019	0.014	-0.001	0.001	0.003	-0.006	0.008
2	Mỹ tấn công Afghanistan	-0.057	0.022	-0.041	0.026	-0.020	0.015	-0.021	0.017
3	Mỹ tấn công Iraq	0.000	0.002	0.001	0.000	0.001	0.000	0.000	0.001
4	Đánh bom xe lửa tại Madrid	0.002	-0.004	0.000	-0.002	0.000	0.000	0.002	-0.002
5	Đánh bom tại ga tàu London	-0.001	0.003	0.000	0.001	0.000	0.000	0.000	0.000
6	Chiến tranh Nam Ossetia 2008	0.007	0.002	0.003	0.002	0.000	0.001	0.000	0.001

7	Cuộc tấn công Mumbai 2008	0.001	0.005	-0.001	0.004	0.001	0.001	0.001	0.000
8	Mùa xuân Ả Rập	-0.004	0.001	0.003	-0.004	0.002	-0.002	0.002	-0.002
9	Nội chiến tại Libia	-0.006	-0.004	0.000	-0.004	-0.001	0.000	-0.001	0.000
10	Nga sáp nhập Crimea	0.000	-0.005	-0.001	0.000	0.000	-0.001	0.001	-0.001
11	Hạ giàn khoan Hải Dương 981	0.007	0.002	0.009	-0.005	-0.002	0.003	-0.002	0.003
12	Triều Tiên thử nghiệm tên lửa đạn đạo	-0.003	0.001	-0.001	0.000	-0.001	0.001	-0.001	0.000
13	Tổng đình công và biểu tình ở HongKong	0.007	-0.004	0.003	-0.001	0.001	-0.001	-0.001	-0.001
14	Tấn công các cơ sở dầu mỏ tại Saudi Aramco	0.003	-0.002	0.001	-0.002	0.000	0.000	0.000	0.000
15	Trung tướng Iran bị Mỹ ám sát	0.002	-0.001	0.001	0.000	0.001	0.000	0.000	0.000
16	Cuộc biểu tình tại Thái Lan	0.001	0.002	0.000	0.001	0.001	-0.001	0.001	-0.001
17	Nga tấn công Ukraine	0.003	0.001	0.002	0.001	0.002	-0.001	0.001	-0.001

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

Cụ thể, sự kiện tấn công khủng bố có sự tham gia của nhóm khủng bố Hồi giáo Al-Qaeda nhằm chống lại Mỹ vào ngày 11 tháng 9 năm 2001 đã ảnh hưởng tiêu cực ngay lập tức đến thị trường chứng khoán Việt Nam và có ý nghĩa thống kê 5% ở cửa sổ sự kiện 2 ngày. Tại cửa sổ sự kiện 2 ngày, chênh lệch lợi nhuận bất thường trung bình trước và sau khi xảy ra là sự kiện là 0,073. Tuy nhiên, sau đó thị trường chứng khoán phục hồi rất nhanh và đến cửa sổ sự kiện 20 ngày tác động của nó đến thị trường chứng khoán đã đổi chiều theo hướng tích cực.

Sau đó 1 tháng, Mỹ đáp trả bằng sự kiện tấn công Afghanistan vào ngày 7 tháng 10 năm 2001. Sự kiện này đã tác động tích cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam với mức ý nghĩa thống kê 1% ở tất cả các cửa sổ sự kiện 2 ngày, 5 ngày, 15 ngày và 20 ngày. Chênh lệch lợi nhuận bất thường trung bình trước và sau khi xảy ra sự kiện 2 ngày là 0,079.

Sự kiện đánh bom xe lửa tại Madrid ngày 11 tháng 3 năm 2004 đã tác động tiêu cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, mức độ tác động không đáng kể vì chênh lệch lợi nhuận bất thường trung bình trước và sau khi xảy ra sự kiện thấp và chỉ có ý nghĩa thống kê ở cửa sổ sự kiện 20 ngày.

Ngược lại, sự kiện đánh bom tại ga tàu London ngày 7 tháng 7 năm 2005 lại tác động tích cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam với mức ý nghĩa 5% ở cửa sổ sự kiện 2 ngày và mức ý nghĩa 10% ở cửa sổ sự kiện 20 ngày. Mức độ tác động của sự kiện này đến thị trường chứng khoán không đáng kể.

Sự kiện Mùa xuân Ả Rập là làn sóng cách mạng với các cuộc nổi dậy, diễu hành và biểu tình phản đối chưa có tiền lệ tại các quốc gia ở thế giới Ả Rập. Các cuộc biểu tình bắt đầu vào ngày 18 tháng 12 năm 2010, với một cuộc nổi dậy biến thành một cuộc cách mạng tại Tunisia. Sau đó, phong trào này lan rộng tại các quốc gia Ả Rập khác như Algérie, Jordan, Ai Cập và Yemen, ... Sự kiện này đã tác động tiêu cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam ở cửa sổ sự kiện 15 và 20 ngày với mức ý nghĩa thống kê 1%, chênh lệch lợi nhuận bất thường trung bình trước và sau khi xảy ra sự kiện 15, 20 ngày là 0,004.

Sự kiện Nga sáp nhập Crimea ngày 18 tháng 2 năm 2014 đã ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam ở cửa sổ sự kiện 20 ngày với mức ý nghĩa thống kê 10%. Mức độ tác động của sự kiện này đến thị trường chứng khoán Việt Nam không đáng kể, chênh lệch lợi nhuận bất thường trung bình trước và sau khi xảy ra sự kiện là 0,002.

Sự kiện Trung Quốc đưa giàn khoan Hải Dương 981 xâm phạm vùng đặc quyền kinh tế và thềm lục địa của Việt Nam ngày 2 tháng 5 năm 2014 đã gây ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, trong thời gian ngắn (ở cửa sổ 2 ngày, 5 ngày) tác động của nó không có ý nghĩa

thông kê. Sau đó, ở cửa sổ 15 ngày và 20 ngày, thị trường chứng khoán đã phục hồi và cho thấy có sự tác động tích cực của sự kiện này đến thị trường, chênh lệch lợi nhuận bất thường trung bình trước và sau khi xảy ra sự kiện là 0,005.

Sự kiện Tổng đình công và biểu tình ở HongKong ngày 23 tháng 8 năm 2019 đã tác động tiêu cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam và có ý nghĩa thống kê 10% ở cửa sổ sự kiện 5 ngày, 15 ngày, 20 ngày. Mức độ tác động của sự kiện đến thị trường chứng khoán Việt Nam là không đáng kể, chênh lệch lợi nhuận bất thường trung bình trước và sau khi xảy ra sự kiện là 0,002.

Sự kiện Nga tấn công Ukraine ngày 24 tháng 2 năm 2022 đã tác động tiêu cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên mức độ tác động của nó là không đáng kể (chênh lệch lợi nhuận bất thường trung bình trước và sau khi xảy ra sự kiện là 0,002) và chỉ có ý nghĩa thống kê 5% ở cửa sổ sự kiện 15 ngày và 20 ngày.

5. Kết luận

Kết quả nghiên cứu này cho thấy thị trường chứng khoán Việt Nam kém hiệu quả trong một thời gian ngắn, nó bị tác động bởi thông tin nhiễu và mất 15-20 ngày để hấp thụ thông tin. Chỉ có 4 trong số 17 sự kiện cho thấy sự khác biệt về lợi nhuận bất thường trung bình trong 2,5 ngày trước và sau một sự kiện. Chỉ số VN Index không phản ứng đáng kể với tất cả các sự kiện chính trị vì không có sự chênh lệch rõ ràng giữa lợi nhuận bất thường trước và sau một sự kiện. Nghiên cứu cho thấy các nhà đầu tư ở thị trường chứng khoán Việt Nam chấp nhận sự bất ổn chính trị và sự không chắc chắn nhanh chóng. Nghiên cứu trong tương lai có thể tập trung vào các sự kiện chính trị liên quan bị nghiên cứu hiện tại bỏ qua vì lý do kỹ thuật và áp dụng phân tích thống kê phức tạp hơn để tổng quát hóa kết quả của phương pháp nghiên cứu sự kiện.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Aktas, H. and Oncu, S. (2006), “*The stock market reaction to extreme events: the evidence from Turkey*”, International Research Journal of Finance and Economics, Vol. 6 No. 6, pp. 78-85.
2. Bailey, B.A., Heck, J.L. and Wikens, K.A. (2005), “*International mutual fund performance and political risk*”, Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies, Vol. 8 No. 1, pp.167-184.
3. Beaulieu, M.C., Cosset, J.C. and Essaddam, N. (2006), “*Political uncertainty and stock market returns: evidence from the 1995 Quebec referendum*”, The Canadian Journal of Economics (Revue canadienne d'Economie), Vol. 39 No. 2, pp. 621-641.
4. Bechtel, M.M. (2009), “*The political sources of systematic investment risk: lessons from a consensus democracy*”, The Journal of Politics, Vol. 71 No. 2, pp. 661-677.
5. Brown, S. and Warner, J. (1985), “*Using daily stock returns in event studies*”, Journal of Financial Economics, Vol. 14 No. 1, pp. 3-31.
6. Chiu, C.L., Chen, C.D. and Tang, W.W. (2005), “*Political elections and foreign investor trading in South Korea's financial markets*”, Applied Economics Letters, Vol. 12 No. 11, pp. 673-677.
7. Frey, B.S. and Waldenstrom, D. (2004), “*Markets work in war: World War II reflected in the Zurich and Stockholm bond markets*”, Financial History Review, Vol. 11 No. 1, pp. 51-67.
8. Ismail, I. and Suhardjo, H. (2001), “*The impact of Domestic political events on an emerging stock market: the case of Indonesia*”, Proceedings of Asia Pacific Management Conference, pp. 235-262.
9. Levine, R. and Zervos, S. (1998), “*Stock markets, banks and economic growth*”, American Economic Review, Vol. 88 No. 3, pp. 537-558.
10. Mackinlay, A. (1997), “*Event studies in economics and finance*”, Journal of Economics Literature, Vol. 35 No. 1, pp. 13-35.
11. MS Nazir, H Younus, A Kaleem (2014), “*Impact of political events on stock market returns: empirical evidence from Pakistan*”, Journal of Economic and Administrative Sciences”, Vol. 30 No. 1, pp. 60-78.