

Ảnh hưởng của đợt dịch COVID-19 lần thứ 4 tới cổ phiếu ngành sản xuất kinh doanh niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh

The impact of the 4th COVID-19 pandemic on manufacturing and business stocks listed at Ho Chi Minh stock exchange

Huỳnh Thị Thùy Dương*
Huỳnh Thị Thụy Dương*

Khoa Tài chính - Ngân hàng, Trường Đại học Tài chính - Kế toán, Quảng Ngãi, Việt Nam
Faculty of Finance - Banking, University of Finance and Accountancy, Quang Ngai, Vietnam

(Ngày nhận bài: 12/8/2021, ngày phản biện xong: 24/8/2021, ngày chấp nhận đăng: 04/12/2021)

Tóm tắt

Bài nghiên cứu kiểm định ảnh hưởng của đợt dịch COVID-19 lần thứ 4 tới cổ phiếu ngành sản xuất kinh doanh niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Chọn hai sự kiện từ tâm dịch thành phố Hồ Chí Minh, tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện để xem xét biến động của lợi nhuận bất thường trung bình của các cổ phiếu xung quanh các ngày xảy ra sự kiện. Kết quả chứng tỏ nhà đầu tư không phản ứng nhiều ở giai đoạn đầu của đợt dịch với phần lớn các giá trị lợi nhuận bất thường tích lũy trung bình đều dương. Tuy nhiên, khi số ca nhiễm tăng lên quá cao và thành phố Hồ Chí Minh bắt đầu thực hiện Chỉ thị 16 thì giá cổ phiếu có xu hướng giảm, làm cho lợi nhuận bất thường tích lũy âm trong suốt khoảng thời gian của cửa sổ sự kiện.

Từ khóa: COVID-19; lợi nhuận cổ phiếu; nghiên cứu sự kiện.

Abstract

This study investigates the influence of the 4th COVID-19 pandemic on manufacturing and business stocks listed at Ho Chi Minh Stock Exchange. Choosing two events from the epidemic center in Ho Chi Minh City, the author uses the event study method to examine the fluctuation of average abnormal returns of stocks around event dates. The results show that investors do not react much at the early stage of the pandemic with most of the average cumulative abnormal returns being positive. However, when the number of infections gets too high and Ho Chi Minh City starts to implement directive 16, the stock price tends to decrease, causing negative cumulative abnormal returns throughout the period of event window.

Key words: COVID-19; stock return; event study.

1. Giới thiệu

Cuối năm 2019, một loại bệnh viêm đường hô hấp do virus Corona – với tên gọi chính thức là COVID-19 bắt đầu bùng phát ở Vũ Hán,

Trung Quốc; sau đó lan ra khắp các quốc gia trên toàn cầu. Đại dịch này đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến mọi mặt đời sống xã hội trên khắp thế giới, trong đó hoạt động kinh tế là một

*Corresponding Author: Huỳnh Thị Thùy Dương; Faculty of Finance - Banking, University of Finance and Accountancy, Quang Ngai, Vietnam
Email: huynhthithuyduong@tckt.edu.vn

trong những lĩnh vực bị tác động nặng nề nhất. Tại Việt Nam, bắt đầu từ ca bệnh đầu tiên vào cuối tháng 01/2020, nền kinh tế nước ta đối mặt với nhiều khó khăn khi hoạt động sản xuất kinh doanh trì trệ, chuỗi cung ứng bị phá vỡ, lĩnh vực hàng không và du lịch, dịch vụ rơi vào suy thoái trầm trọng. Trước tình hình đó, Nhà nước đã có những chính sách can thiệp kịp thời nên về cơ bản dịch bệnh được kiểm soát tốt và đạt được một số thành công bước đầu, tạo nền tảng cho sự phục hồi của một số ngành nghề. Tuy nhiên, bắt đầu từ ngày 27/04/2021, Việt Nam bùng phát đợt dịch lần thứ 4 với việc xuất hiện những chuỗi lây nhiễm mới trong cộng đồng do biến thể Delta của virus Corona. Tại thành phố Hồ Chí Minh (TP HCM), bắt đầu từ ngày phát hiện ổ dịch tại nhóm truyền giáo Phục Hưng vào ngày 26/05, nơi đây đã trở thành nơi có tốc độ lây lan dữ dội nhất cả nước, dù đã thực hiện các biện pháp giãn cách xã hội nhưng các ca nhiễm bệnh vẫn liên tục gia tăng. Vì thế, ngày 09/07/2021, TP HCM bắt đầu áp dụng Chỉ thị số 16/CT-TTg của Thủ tướng Chính phủ cho toàn thành phố. Đợt dịch lần này gây ra những hậu quả nặng nề cho các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh vì một số nguyên nhân như gián đoạn nguồn cung ứng nguyên vật liệu, sụt giảm của số lượng lao động, thị trường tiêu thụ càng bị thu hẹp, khó khăn trong việc lưu thông hàng hóa, phát sinh các chi phí để phòng chống dịch bệnh... Những tác động này đã làm tăng thêm rủi ro cho những cổ phiếu ngành sản xuất kinh doanh, gây ra sự lo lắng và sợ hãi cho nhà đầu tư và dẫn đến sự biến động trong giá cổ phiếu trên thị trường. Thật vậy, theo lý thuyết thị trường hiệu quả, giá cả luôn phản ánh đầy đủ những thông tin có sẵn; vì vậy, sự biến động của giá sẽ cho biết niềm tin của nhà đầu tư về tác động của đại dịch COVID đến cổ phiếu mà họ nắm giữ. Trước thực trạng này, tác giả chọn các sự kiện liên quan đến đại dịch COVID-19 lần thứ 4 diễn ra tại TP HCM để tìm bằng chứng về ảnh hưởng của đợt dịch lần này tới

các cổ phiếu trong ngành sản xuất kinh doanh được niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP HCM (HOSE). Tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện (event study) để phân tích biến động của lợi nhuận các cổ phiếu trước và sau hai sự kiện: sự kiện ngày 26/05 khi xuất hiện ổ dịch tại nhóm truyền giáo Phục Hưng và sự kiện vào ngày 09/07 khi áp dụng Chỉ thị 16 tại TP HCM.

2. Các nghiên cứu thực nghiệm

Sự xuất hiện của COVID-19 và sự lây lan của nó khắp các châu lục đã đe dọa nghiêm trọng đến nền kinh tế của các quốc gia. Kể từ khi COVID-19 được WHO công bố là đại dịch, nhiều nghiên cứu thực nghiệm được thực hiện ở một số thị trường để tìm hiểu về ảnh hưởng của nó đến nền kinh tế nói chung và thị trường chứng khoán (TTCK) nói riêng. Chẳng hạn, Khan và cộng sự (2020) phân tích tác động của đại dịch COVID-19 tới các chỉ số chứng khoán của 16 quốc gia. Kết quả cho thấy tốc độ tăng trưởng của các ca nhiễm có mối quan hệ nghịch biến với tỷ suất sinh lời của TTCK. Ngoài ra, trong giai đoạn đầu của đại dịch, các nhà đầu tư không phản ứng với các thông tin từ các phương tiện truyền thông; tuy nhiên, khi các tổ chức y tế công nhận khả năng lây lan nhanh chóng của virus từ người sang người thì thị trường phản ứng mạnh mẽ theo hướng tiêu cực với tin tức về dịch bệnh. Tương tự, Liu và cộng sự (2020) cũng tiến hành đánh giá ảnh hưởng của đợt bùng phát virus corona đối với 21 TTCK hàng đầu ở các quốc gia bị ảnh hưởng lớn như Nhật Bản, Hàn Quốc, Mỹ, Anh,... Sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện, các tác giả chỉ ra rằng TTCK ở các quốc gia bị ảnh hưởng đã giảm nhanh chóng sau khi dịch bùng phát. Trong đó, các quốc gia ở Châu Á có mức lợi nhuận bất thường âm lớn hơn các quốc gia khác. Ngoài ra, Alam và cộng sự (2020) kiểm định mức độ ảnh hưởng của lệnh đóng cửa ở Ấn Độ do COVID-19 đến phản ứng của thị

trường cổ phiếu bằng phương pháp nghiên cứu sự kiện. Nhóm tác giả sử dụng dữ liệu của 31 công ty niêm yết ở TTCK Bombay để xem xét sự biến động của giá cả cổ phiếu trước và sau khi có thông báo đóng cửa trong tháng 3/2020. Kết quả chứng tỏ thị trường phản ứng tích cực với một lợi nhuận bất thường dương trong suốt thời kỳ đóng cửa, trong khi trước giai đoạn có lệnh đóng cửa, nhà đầu tư khá lo sợ nên lợi nhuận bất thường trung bình có giá trị âm. Tương tự, Harwany và cộng sự (2021) cũng sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện để xác nhận xem đại dịch có ảnh hưởng đến các lĩnh vực hiện có hay không và ảnh hưởng như thế nào đến cổ phiếu ở Indonesia. Dựa trên việc tính toán lợi nhuận bất thường trong khoảng thời gian từ 30 ngày trước đến 30 ngày sau ngày sự kiện, kết quả về lợi nhuận bất thường ở các lĩnh vực khác nhau là không giống nhau, nhưng nhìn chung, TTCK Indonesia bị ảnh hưởng bởi đại dịch với giá trị lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy âm trong ngày sự kiện và kéo dài đến ngày thứ 22 sau sự kiện.

Tại Việt Nam, một số nghiên cứu đã được thực hiện nhưng số lượng vẫn còn chưa nhiều. Có thể kể đến nghiên cứu của Lai Cao Phương Mai (2021) trong việc kiểm định phản ứng của cổ phiếu ngành ngân hàng đối với 3 sự kiện phong tỏa trong năm 2020 ở Việt Nam. Thông qua kiểm định t-test của phương pháp nghiên cứu sự kiện, tác giả chứng tỏ rằng giá cổ phiếu ngân hàng biến động khác nhau đối với 3 sự kiện. Trong đó, sự kiện Việt Nam công bố dịch và thực hiện phong tỏa trên toàn quốc là sự kiện có ảnh hưởng mạnh mẽ nhất tới giá cổ phiếu. Bảng chứng cho thấy cả lợi nhuận bất thường và lợi nhuận bất thường tích lũy trung bình đều có giá trị âm trước và sau ngày thông báo sự kiện. Ngoài ra, nghiên cứu của Võ Đức Tâm và Võ Văn Bản (2021) trong trường hợp của cổ phiếu ngành bán lẻ Việt Nam. Hai tác giả cũng sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện để phân tích tác động của 3 sự kiện liên quan đến

dịch bệnh trong năm 2020 và đầu năm 2021 đến cổ phiếu ngành bán lẻ. Thông qua sự thay đổi của lợi nhuận bất thường xung quanh các ngày công bố sự kiện, tác giả chỉ ra rằng so với giai đoạn đầu khi dịch bệnh mới được phát hiện, nhà đầu tư đã không còn nhạy cảm với thông tin về những sự kiện bất ngờ chưa từng xảy ra nữa.

Tuy nhiên, đợt bùng phát dịch lần này lại trầm trọng hơn hẳn các đợt trước đó, với số lượng ca nhiễm mỗi ngày đến hàng ngàn ca và TP HCM phải áp dụng các biện pháp phong tỏa và giới nghiêm; dẫn đến việc sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp rơi vào khủng hoảng và suy thoái. Từ thực tế đó, tác giả muốn thực hiện nghiên cứu này để đóng góp thêm các bằng chứng thực nghiệm về tác động của đại dịch đến nền kinh tế Việt Nam, đặc biệt trong thời điểm khó khăn hiện nay.

3. Phương pháp nghiên cứu và dữ liệu nghiên cứu

3.1. Phương pháp nghiên cứu

Bài báo sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện được đề xuất bởi Fama và cộng sự (1969) và sau đó được sử dụng rộng rãi trong nghiên cứu về tác động của các biến cố kinh tế đến giá cổ phiếu. Phương pháp nghiên cứu sự kiện được thực hiện tuân tự theo các bước sau:

Bước 1: Xác định cửa sổ sự kiện và cửa sổ ước lượng.

Hai sự kiện được xem xét trong bài báo là sự kiện ngày 26/05/2021 – xuất hiện ổ dịch lớn đầu tiên ở TP HCM tại nhóm truyền giáo Phục Hưng, và sự kiện ngày 09/07/2021 – bắt đầu áp dụng Chỉ thị 16 tại TP HCM.

Cửa sổ sự kiện bao gồm khoảng thời gian trước ngày, tại ngày và khoảng thời gian sau ngày công bố sự kiện. Tác giả chọn cửa sổ sự kiện gồm 15 ngày (-7,+7) với ngày 0 là ngày công bố sự kiện. Cửa sổ ước lượng là khoảng thời gian 120 ngày (-127,-8) trước cửa sổ sự

kiện, được sử dụng để xác định các thông số dùng để tính lợi nhuận bình thường của cổ phiếu trong giai đoạn cửa sổ sự kiện.

Bước 2: Xác định lợi nhuận bình thường.

Theo MacKinlay (1997), lợi nhuận bình thường là lợi nhuận kỳ vọng có thể được ước lượng dựa vào mô hình thị trường. Theo đó, lợi nhuận bình thường $E(R_{it})$ của cổ phiếu i tại ngày t được tính theo công thức sau:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó, α_i , β_i và ε_{it} lần lượt là hệ số chặn, hệ số góc và sai số của mô hình hồi quy; R_{mt} là lợi nhuận của thị trường tại ngày t . R_{mt} được xác định theo công thức:

$$R_{mt} = \ln\left(\frac{X - Index_t}{X - Index_{t-1}}\right) \text{ với } X - Index_t \text{ và } X - Index_{t-1}$$

$X - Index_{t-1}$ là chỉ số giá chứng khoán thị trường X vào ngày t và ngày $t-1$.

Giá trị của α_i và β_i sẽ được ước lượng dựa vào việc hồi quy dữ liệu lịch sử lợi nhuận của mỗi cổ phiếu i theo lợi nhuận thị trường R_m trong cửa sổ ước lượng.

Bước 3: Xác định lợi nhuận bất thường trung bình và lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy.

Lợi nhuận bất thường AR_{it} của cổ phiếu i tại ngày t trong cửa sổ sự kiện là chênh lệch giữa lợi nhuận thực tế và lợi nhuận bình thường.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Trong đó, R_{it} là lợi nhuận thực tế và được tính theo công thức:

$$R_{it} = \ln\left(\frac{P_{it}}{P_{it-1}}\right) \text{ với } P_{it} \text{ và } P_{it-1} \text{ lần lượt là giá đóng cửa của cổ phiếu } i \text{ tại ngày } t \text{ và ngày } t-1.$$

Từ các lợi nhuận bất thường của N cổ phiếu, lợi nhuận bất thường trung bình ngày t được xác định như sau:

$$\overline{AR}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{it}$$

Theo MacKinlay (1997), lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy từ ngày t_1 đến ngày t_2 bất kỳ trong cửa sổ sự kiện được tính bằng tổng tất cả các lợi nhuận bất thường trung bình tương ứng trong khoảng thời gian đó. Cụ thể:

$$\overline{CAR}_{(t_1, t_2)} = \sum_{t=t_1}^{t_2} \overline{AR}_t$$

Bước 4: Kiểm định

Cuối cùng, tác giả đi kiểm định xem lợi nhuận bất thường trung bình và lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy có khác 0 hay không. Tương tự như Mackinlay(1997), Brown và Warner (1985), Võ Xuân Vinh và Đặng Bửu Kiên (2016), tác giả sử dụng kiểm định t-test với giá trị t-statistic của mỗi đại lượng được xác định như sau:

$$t - statistic_{AAR} = \frac{\overline{AR}_t}{\sigma_{\overline{AR}_t}}$$

$$\text{và } t - statistic_{CAR} = \frac{\overline{CAR}_{(t_1, t_2)}}{\sigma_{\overline{CAR}_{(t_1, t_2)}}}$$

Trong đó:

$$\sigma_{\overline{AR}_t} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (AR_{it} - \overline{AR}_t)^2}{N(N-1)}}$$

$$\text{và } \sigma_{\overline{CAR}_{(t_1, t_2)}} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (CAR_{i(t_1, t_2)} - \overline{CAR}_{(t_1, t_2)})^2}{N(N-1)}}$$

với N là số quan sát.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Tác giả chọn mẫu nghiên cứu gồm cổ phiếu của các doanh nghiệp trong ngành sản xuất kinh doanh niêm yết tại HOSE. Các cổ phiếu được chọn phải có giao dịch tại các ngày trong cửa sổ sự kiện. Như vậy, mẫu nghiên cứu gồm 18 cổ phiếu sau: DHC, DQC, EVE, GDT, GMC, GTA, KMR, LIX, PAC, RAL, SAM, SAV, SHI, TCM, TLG, TTF, VID, VTB. Ngoài

ra, tác giả cũng chọn chỉ số VN-Index đại diện cho chỉ số giá thị trường. Dữ liệu về giá đóng cửa hàng ngày của cổ phiếu và giá trị cuối ngày của VN-Index được thu thập từ website cophieu68.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận kết quả

4.1. Kết quả nghiên cứu

Bảng 1: Lợi nhuận bất thường trung bình và giá trị t-statistic

Ngày	Sự kiện ngày 26/05/2021		Sự kiện ngày 09/07/2021	
	\overline{AR}_t	t-statistic	\overline{AR}_t	t-statistic
7	-1,4952%	-2,549516 ^{**}	0,1010%	0,178665
6	3,8907%	5,011663 ^{***}	-0,6243%	-0,824270
5	0,9098%	1,202057	-0,4071%	-0,879332
4	-2,5647%	-5,072714 ^{***}	0,3106%	0,670154
3	0,0846%	0,158416	0,4811%	0,769487
2	0,3451%	0,709777	-1,2113%	-1,475857
1	1,5130%	2,711604 ^{**}	-3,0234%	-5,271089 ^{***}
0	1,8064%	2,547291 ^{**}	-1,4656%	-2,066716 [*]
-1	-0,1321%	-0,169650	0,2082%	0,342578
-2	-1,4374%	-2,985657 ^{**}	-0,6277%	-1,01274
-3	4,4737%	6,763763 ^{***}	-0,9019%	-1,03986
-4	-0,3714%	-0,478538	-0,8052%	-1,93087 [*]
-5	-0,4758%	-0,877458	-0,7836%	-2,08179 [*]
-6	-1,1669%	-1,609431	-0,2523%	-0,51121
-7	0,8296%	1,159534	0,0958%	0,207794

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

❖ Sự kiện ngày 26/05/2021:

Bảng 1 cho thấy vào các ngày $t = -3, -2, 0, 1, 4, 6, 7$; các giá trị lợi nhuận bất thường trung bình có ý nghĩa thống kê. Trước sự kiện 3 ngày, lợi nhuận bất thường trung bình có giá trị khá cao (4,47%) nhưng sau đó 1 ngày, lợi nhuận đột ngột giảm mạnh (-1,44%). Vào ngày công bố sự kiện, giá cổ phiếu tăng trở lại dẫn đến lợi nhuận bất thường tăng lên đến 1,81%. Vào ngày $t = 1$, lợi nhuận bất thường vẫn là số dương với giá trị là 1,51%. Các ngày sau đó, giá các cổ phiếu ngành sản xuất kinh doanh biến động liên tục với lợi nhuận bất thường âm vào $t = 4$ (-2,56%), dương vào ngày $t = 6$ (3,89%) và âm trở lại vào $t = 7$ (-1,5%).

❖ Sự kiện ngày 09/07/2021:

Ta thấy chỉ có lợi nhuận bất thường trung bình vào các ngày $t = -5, -4, 0, 1$ có ý nghĩa thống kê với giá trị lần lượt là -0,78%; -0,81%; -1,47% và -3,02%. Điều này cho biết, vào ngày 4 và ngày 5 trước khi xảy ra sự kiện phong tỏa TP HCM, lợi nhuận thực tế của cổ phiếu ngành sản xuất kinh doanh đã giảm so với giá trị kỳ vọng của nó. Vào ngày công bố sự kiện, giá các cổ phiếu giảm nhiều hơn, bằng chứng là lợi nhuận bất thường trung bình ở mức -1,47%. Một ngày sau sự kiện, giá cả lại tiếp tục giảm mạnh làm cho lợi nhuận bất thường giảm tới mức -3,02%. Những ngày còn lại, lợi nhuận bất thường của các cổ phiếu tăng, giảm theo từng

ngày nhưng các giá trị này lại không có ý nghĩa thống kê.

Tiếp theo, tác giả trình bày kết quả về lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy và giá trị t-statistic tương ứng trong bảng 2. Tác giả chia

thời gian trong cửa sổ sự kiện thành 12 giai đoạn trước và sau khi xảy ra sự kiện để thấy được sự thay đổi trong lợi nhuận bất thường tích lũy theo từng ngày.

Bảng 2: Lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy và giá trị t-statistic

Ngày	Sự kiện ngày 26/05/2021		Sự kiện ngày 09/07/2021	
	$\overline{CAR}_{(t_1, t_2)}$	t-statistic	$\overline{CAR}_{(t_1, t_2)}$	t-statistic
[1,7]	2,6834%	1,31051	-4,3734%	-2,17466**
[1,6]	4,1786%	2,12721**	-4,4744%	-2,38402**
[1,5]	0,2879%	0,17086	-3,8502%	-2,83130**
[1,4]	-0,6219%	-0,46088	-3,4431%	-2,42800**
[1,3]	1,9427%	1,42653	-3,7537%	-2,78263**
[1,2]	1,8581%	1,94586*	-4,2348%	-3,96152***
[-2,-1]	-1,5695%	-1,79184*	-0,4194%	-0,68195
[-3,-1]	2,9042%	3,37908***	-1,3214%	-2,10388*
[-4,-1]	2,5328%	2,12432**	-2,1266%	-2,59739**
[-5,-1]	2,0570%	1,46255	-2,9102%	-3,36331***
[-6,-1]	0,8902%	0,53866	-3,1625%	-3,74140***
[-7,-1]	1,7198%	0,83308	-3,0667%	-3,11982***

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

❖ Sự kiện ngày 26/05/2021:

Mặc dù, lợi nhuận bất thường của các cổ phiếu biến động không theo xu hướng nào đối với sự kiện ngày 26/05, nhưng độ lớn khi lợi nhuận tăng luôn lớn hơn độ lớn khi lợi nhuận giảm, dẫn đến lợi nhuận bất thường tích lũy lại cho giá trị dương ở 4/5 giai đoạn có giá trị t-statistic có ý nghĩa thống kê. Cụ thể: $CAR[-4,-1] = 2,53\%$, $CAR[-3,-1] = 2,9\%$, $CAR[1, 2] = 1,86\%$, $CAR[1,6] = 4,18\%$. Điều này cho thấy, trong thời kỳ mới xuất hiện ổ dịch đầu tiên tại TP HCM, nhà đầu tư vẫn còn khá lạc quan về tình hình hoạt động của các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh.

❖ Sự kiện ngày 09/07/2021:

Ngoại trừ giai đoạn [-2,-1], giá trị CAR ở các giai đoạn còn lại đều có ý nghĩa thống kê. Ta có thể nói rằng, trước khi TP HCM áp dụng Chỉ thị 16, thị trường đã có phản ứng tiêu cực từ ngày $t = -7$ đến ngày $t = -3$. Tuy nhiên, vào ngày thứ 2 và thứ 1 trước sự kiện, chưa có bằng

chứng về xu hướng biến động của lợi nhuận bất thường tích lũy trung bình. Sau ngày công bố sự kiện, các giá trị của CAR trung bình đều có giá trị âm. Kết quả này hàm ý rằng, các nhà đầu tư vào cổ phiếu ngành sản xuất kinh doanh đã có những phản ứng theo hướng tiêu cực đối với sự kiện phong tỏa tại TP HCM.

4.2. Thảo luận kết quả

❖ Sự kiện ngày 26/05/2021:

Số liệu từ bảng 1 và bảng 2 cho thấy lợi nhuận cổ phiếu ngành sản xuất kinh doanh thay đổi bất thường theo từng ngày, nhưng vẫn thể hiện xu hướng tăng trong suốt giai đoạn trước và sau ngày xảy ra ổ dịch tại nhóm truyền giáo Phục Hưng. Điều này cho thấy nhà đầu tư không bị tác động tiêu cực về thông tin dịch tế tại TP HCM. Kết quả này có thể được lý giải bởi ba lý do. Thứ nhất, đợt dịch lần thứ 4 bắt đầu từ ngày 27/04/2021 và TP HCM đã ghi nhận vài ca nhiễm nên nhà đầu tư đã được tiếp nhận thông tin về đợt dịch này trong suốt

1 tháng; do đó, họ đã không quá bất ngờ khi TP HCM tiếp tục ghi nhận thêm ca nhiễm mới. Thứ hai, nhà đầu tư đã có kinh nghiệm và tâm lý vững vàng hơn từ các đợt dịch xảy ra trong năm 2020 và đầu năm 2021 nên không còn phản ứng quá mức đối với thông tin dịch tễ mới. Thứ ba, những giải pháp kiểm soát dịch bệnh của Nhà nước đạt được một số thành công nhất định trong thời gian qua đã tạo đà thuận lợi cho các hoạt động sản xuất kinh doanh từng bước phục hồi tốt trong những tháng đầu năm 2021, điều này góp phần tăng niềm tin cho nhà đầu tư vào các cổ phiếu trong ngành này.

❖ Sự kiện ngày 09/07/2021:

Trái ngược với sự kiện ngày 26/05/2021, nhà đầu tư phản ứng mạnh mẽ hơn với việc áp dụng Chỉ thị 16 ở TP HCM. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra lợi nhuận bất thường trung bình của cổ phiếu ngành sản xuất kinh doanh trong những ngày trước, tại đúng ngày và những ngày sau khi áp dụng sự kiện phong tỏa đều có xu hướng giảm. Lý giải cho điều này chính là ở nhận thức sâu sắc của nhà đầu tư về diễn biến phức tạp và chưa từng có tiền lệ của dịch bệnh trong đợt này. Tính từ đầu đợt dịch đến cuối tháng 06/2021, số ca mắc trong cả nước đã gấp 4 lần so với tổng số ca mắc từ đầu năm 2020 đến 27/04/2021; trong đó, riêng TP HCM tính đến ngày 03/07/2021 đã có hơn 5.000 ca mắc COVID-19. Sau khi thực hiện phong tỏa TP HCM, số ca mắc vẫn liên tục tăng lên từng ngày với số lượng hàng ngàn ca mỗi ngày. Việc phong tỏa thành phố đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp, cùng với tâm lý lo sợ của nhà đầu tư khi số ca mắc bệnh tăng lên quá nhanh đã làm giá các cổ phiếu trong ngành sụt giảm đáng kể, dẫn đến lợi nhuận thực tế thấp hơn nhiều so với lợi nhuận kỳ vọng của nó.

Các kết quả này giống với các nghiên cứu khác trên thế giới khi một lần nữa chứng tỏ đại dịch COVID-19 đã có tác động to lớn đến sự

biến động của TTCK trong thời gian vừa qua. Tuy nhiên, khác với các nghiên cứu tại TTCK Việt Nam với 3 đợt dịch trước đây; đối với đợt dịch lần thứ 4 này, phản ứng của nhà đầu tư đối với cổ phiếu ngành sản xuất kinh doanh theo hướng vẫn còn khá lạc quan ở giai đoạn ban đầu nhưng tiêu cực ở các thời điểm sau.

5. Kết luận

Nhằm tìm hiểu ảnh hưởng của đợt dịch lần thứ 4 với tiêu điểm là TP HCM đến giá cổ phiếu ngành sản xuất kinh doanh niêm yết tại HOSE, tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện để kiểm tra biến động của lợi nhuận bất thường xung quanh những ngày xảy ra hai sự kiện vào ngày 26/05/2021 và ngày 09/07/2021. Thông qua kết quả nghiên cứu, chúng ta thấy nhà đầu tư có các phản ứng khác nhau trong mỗi sự kiện. Đối với sự kiện đầu tiên, vào ngày công bố sự kiện, giá cổ phiếu vẫn tăng lên dẫn đến lợi nhuận bất thường dương ($AR[0] = 1,81\%$). Trước sự kiện 4 ngày và sau sự kiện 6 ngày, lợi nhuận bất thường tích lũy trung bình dương tiếp tục thể hiện xu hướng tăng giá của cổ phiếu ($CAR[-4,-1] = 2,53\%$, $CAR[-3,-1] = 2,9\%$, $CAR[1,2] = 1,86\%$, $CAR[1,6] = 4,18\%$). Các kết quả này cho thấy, nhà đầu tư có tâm lý khá vững vàng nên ít bị tác động bởi thông tin ổ dịch phát hiện tại nhóm truyền giáo Phục Hưng; vì thế, giá các cổ phiếu trong ngành không bị điều chỉnh theo hướng giảm. Tuy nhiên, đến sự kiện thứ 2, vì nhận thức được mức độ nghiêm trọng và mạnh mẽ của đợt dịch lần này nên các nhà đầu tư phản ứng khá tiêu cực đối với sự kiện phong tỏa tại TP HCM. Cụ thể, 5 ngày trước khi áp dụng Chỉ thị 16, giá cổ phiếu bắt đầu giảm làm cho lợi nhuận bất thường âm ($AR[-5] = -0,78\%$) và tiếp tục âm vào ngày thứ 4 trước sự kiện ($AR[-4] = -0,81\%$). Vào đúng ngày bắt đầu thực hiện phong tỏa, lợi nhuận bất thường trung bình giảm đến $-1,47\%$ và giảm mạnh hơn sau đó 1 ngày ($AR[1] = -3,02\%$). Đồng thời, tất cả các

giá trị của lợi nhuận bất thường tích lũy trung bình trong các giai đoạn nghiên cứu đều có giá trị âm. Điều này chứng tỏ các cổ phiếu trong ngành trở nên rất nhạy cảm với tin tức dịch bệnh tại TP HCM. Kết quả nghiên cứu này là một sự tham khảo có giá trị cho các nhà đầu tư, giúp họ hiểu rõ hơn và đánh giá được ảnh hưởng của các sự kiện liên quan đến đại dịch COVID-19 đến danh mục đầu tư mà họ nắm giữ. Hiện nay, dịch bệnh vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt nhưng trong thời gian tới, với chủ trương thực hiện chiến dịch tiêm chủng vắc xin COVID-19 cho toàn dân của Chính phủ, dịch bệnh sẽ có khả năng bị đẩy lùi. Do đó, nhà đầu tư nên thường xuyên cập nhật thông tin, nhất là những thông tin về chính sách của Nhà nước có tác động mạnh đến toàn thị trường để có chiến lược đầu tư thích hợp, đặc biệt trong giai đoạn xung quanh những ngày xảy ra các sự kiện.

Tài liệu tham khảo

- [1] A.Craig Mackinlay. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of economic literature*, 35(1), 13–39.
- [2] Aldrin Herwany, Erie Febrian, Mokhamad Anwar and Ardi Gunardi. (2021). The influence of the COVID-19 pandemic on stock market returns in Indonesia stock market. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol 8(3), 0039-0047.
- [3] Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The adjustment of stock prices to new information. *International Economic Review*, 10(1), 1-21.
- [4] HaiYue Liu, Aqsa Manzoor, CangYu Wang, Lei Zhang and Zaira Manzoor. (2020). The COVID-19 outbreak and affected countries stock. *Markets Response*. (Table 1), 1–19.
- [5] Karamat Khan, Huawei Zhao, Han Zhang, Huilin Yang, Muhammad Haroon Shah, Atif Jahanger. (2020). The impact of COVID-19 pandemic on stock markets: an empirical analysis of world major stock indices. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol 7 (7), 463-474.
- [6] Mohammad Noor Alam, Md Shabbir Alam and Kavita Chavali. (2020). Stock market response during COVID-19 lockdown period in India: an event study. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol 7(7), 131–137.
- [7] Phuong Lai Cao Mai. (2021). How COVID-19 impacts Vietnam's banking stocks: an event study method. *Banks and Bank Systems*, 16(1), 92-102.
- [8] Stephen J. Brown and Jerold B. Warner (1985). Using daily stock returns: the case of event studies. *Journal of Financial Economics*, Vol 14, 3-31.
- [9] Võ Đức Tâm và Võ Văn Bản. (2021). Ảnh hưởng của đại dịch COVID-19 tới cổ phiếu ngành Bán lẻ. *Tạp chí Tài chính online*, 12/06/2021.
- [10] Võ Xuân Vinh và Đặng Bửu Kiếm. (2016). Tác động của thông báo điều chỉnh lợi nhuận sau kiểm toán đến giá cổ phiếu. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 08/2016.