



COVID-19 và giá cổ phiếu của các ngân hàng thương mại: Nghiên cứu trường hợp Việt Nam

NGUYỄN THỊ MỸ LINH *

Trường Đại học Tài chính – Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>Ngày nhận: 27/07/2021 Ngày nhận lại: 08/10/2021 Duyệt đăng: 21/10/2021</p> <p>Mã phân loại JEL: G01; G12; G21</p> <p>Từ khóa: COVID-19; Cổ phiếu; Dịch bệnh; Ngân hàng thương mại; Việt Nam</p> <p>Keywords: COVID-19, Stock price, Pandemic, Banking sector; Vietnam.</p>	<p>Mục tiêu của nghiên cứu này là phân tích tác động của dịch bệnh COVID-19 đến giá cổ phiếu của các ngân hàng tại Việt Nam. Mẫu dữ liệu được thu thập theo ngày, từ ngày 30/01/2020 đến ngày 26/01/2021. Trong đó, dữ liệu được thu thập từ kết quả giao dịch của 15 cổ phiếu thuộc ngành ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Khác với các nghiên cứu trước, nghiên cứu này xác định diễn biến của COVID-19 thông qua ba tiêu chí khác nhau, gồm: (1) Số ca nhiễm COVID-19 trong nước, (2) số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh, và (3) số ca tử vong do COVID-19 được ghi nhận theo ngày tại Việt Nam. Kết quả ước lượng mô hình nghiên cứu cho thấy COVID-19 có tác động tiêu cực đến giá cổ phiếu của các ngân hàng, kết quả này được tìm thấy trong cả ba tiêu chí đo lường COVID-19. Trong đó, giá cổ phiếu của các ngân hàng bị tác động mạnh nhất bởi số ca tử vong do COVID-19 và bị tác động thấp nhất bởi số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh, đây là phát hiện mới của nghiên cứu này. Điều này cho thấy, giá cổ phiếu của các ngân hàng phản ứng khá mạnh trước diễn biến của dịch bệnh COVID-19 tại Việt Nam, đặc biệt là diễn biến về số ca tử vong do COVID-19. Ngoài ra, nghiên cứu còn tìm thấy tác động tích cực của biến kiểm soát giá trị vốn hóa đến giá cổ phiếu của các ngân hàng.</p> <p>Abstract</p> <p>The objective of this study is to analyze the impact of the coronavirus pandemic 2019 (COVID-19) on the stock prices of listed banks in Vietnam. The data sample was collected on a daily basis in Vietnam during the period from January 30, 2020 to January 26, 2021.</p>

* Tác giả liên hệ.

Email: ntmylinh@ufm.edu.vn (Nguyễn Thị Mỹ Linh)

Trích dẫn bài viết: Nguyễn Thị Mỹ Linh. (2021). COVID-19 và giá cổ phiếu của các ngân hàng thương mại: Nghiên cứu trường hợp Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 32(5), 41-58.

Accordingly, the data on bank stocks were collected from the transaction results of 15 bank stocks listed on Vietnamese stock market. Unlike previous studies, this study identifies COVID-19 through three different indicators, including the number of domestic COVID-19 cases, the number of imported COVID-19 cases, and the number of deaths due to COVID-19 recorded on a daily basis in Vietnam. The estimated results of the research model show that COVID-19 has a negative impact on the stock prices of banks, and these results are found in three COVID-19 indicators. In particular, the stock prices of banks are impacted most dramatically by the number of COVID-19 deaths and the least dramatically by the number of imported COVID-19 cases, which is an interesting finding of the study. This reveals that the stock prices of banks reacted rather strongly to the development of the COVID-19 pandemic in Vietnam, especially the change in the number of deaths due to COVID-19. In addition, the study also finds the positive impact of market capitalization on the stock prices of banks.

1. Giới thiệu

COVID-19 được ghi nhận lần đầu tiên tại Vũ Hán (Trung Quốc) vào tháng 12/2019 (He và cộng sự, 2020). Với tốc độ lây lan nhanh chóng, Tổ chức Y tế Thế giới (The World Health Organization – WHO) đã ban hành cảnh báo đầu tiên về COVID-19 vào ngày 30/01/2020. Sau đó, tổ chức này đã công bố COVID-19 là một đại dịch toàn cầu vào ngày 11/3/2020 (WHO, 2020).

Thực tế cho thấy, COVID-19 đã lây lan một cách nhanh chóng, gây ra sự tàn phá lớn đến hầu hết các quốc gia và vùng lãnh thổ trên toàn thế giới. Chỉ tính đến cuối tháng 3/2020, hơn 100 quốc gia đã phải phong tỏa một phần hoặc toàn bộ lãnh thổ nhằm hạn chế sự lây lan của COVID-19, điều này đã làm cho việc đi lại bằng đường hàng không ở các thành phố lớn trên thế giới giảm từ 70% đến 90% so với số liệu cùng kỳ năm 2019 (Ashraf, 2020). Cùng với đó, COVID-19 đã tác động đáng kể đến các giao dịch quốc tế cũng như hoạt động kinh doanh trong phạm vi từng quốc gia, gây ra thiệt hại chưa từng có trên toàn cầu (Goodell, 2020; Wagner, 2020). Không chỉ vậy, COVID-19 còn tác động lớn đến các thị trường chứng khoán trên toàn thế giới (Al-Awadhi và cộng sự, 2020). Tuy nhiên, mức độ tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu giữa các ngành nghề có sự khác nhau đáng kể. Trong đó, ngân hàng là một trong những ngành bị tác động mạnh mẽ nhất bởi COVID-19 (Anh & Gan, 2020; Goodell, 2020). Thật vậy, COVID-19 có thể làm giảm thu nhập của người đi vay, làm gia tăng nợ xấu tại các ngân hàng (Anh & Gan, 2020). Đồng thời, thanh khoản của các ngân hàng cũng bị ảnh hưởng khi số lượng người đi rút tiền gia tăng trong một thời gian ngắn (Goodell, 2020). Một cách giải thích khác cho tác động của COVID-19 đến ngành ngân hàng – đó là các gói cứu trợ của nhiều quốc gia thường tập trung chủ yếu vào lĩnh vực phi tài chính, do vậy, tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính thường ít hơn so với giá cổ phiếu của các công ty tài chính (Medina, 2020). Ở góc độ nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán, họ cảm thấy lo lắng và bi quan về thu nhập trong tương lai (Baker và cộng sự, 2020; Liu và cộng sự, 2020). Điều này đã ảnh hưởng đến tâm lý của họ khi đầu tư vào thị trường chứng khoán nói chung và cổ phiếu ngân hàng nói riêng. Do vậy, COVID-19 có thể tác động đáng kể đến giá cổ phiếu ngân hàng. Nhận định này đã được tìm thấy

trong một số nghiên cứu trước, chẳng hạn như: Anh và Gan (2020), Goodell (2020). Tuy nhiên, hiện còn thiếu vắng các nghiên cứu thực nghiệm phân tích tác động cụ thể của COVID-19 đến giá cổ phiếu ngân hàng. Hay nói cách khác, việc tạo ra bằng chứng thực nghiệm về tác động này là điều rất cần thiết.

Trong bối cảnh COVID-19 đã lan rộng trên toàn thế giới, điều mà các quốc gia quan tâm không chỉ là số ca nhiễm COVID-19, mà quan trọng hơn là việc giảm thiểu số ca tử vong do COVID-19. Do vậy, phản ứng của giá cổ phiếu trước diễn biến về số ca nhiễm COVID-19 và số ca tử vong do COVID-19 có thể khác nhau. Ashraf (2020), Al-Awadhi và cộng sự (2020) đã tìm thấy tác động tiêu cực của sự gia tăng về số ca nhiễm COVID-19 và số ca tử vong do COVID-19 đến giá cổ phiếu. Trong đó, giá cổ phiếu phản ứng trước sự gia tăng số ca nhiễm COVID-19 cao hơn so với sự gia tăng số ca tử vong do COVID-19. Có thể thấy rằng, đây là điểm khác biệt và ít gặp trong các nghiên cứu trước. Tuy nhiên, nghiên cứu của Ashraf (2020), Al-Awadhi và cộng sự (2020) còn gặp phải hạn chế khi chưa tìm thấy tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu của các ngành nghề khác nhau, đặc biệt là tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu ngân hàng. Mặt khác, các nghiên cứu này đo lường COVID-19 thông qua số ca nhiễm COVID-19 được ghi nhận hàng ngày, có nghĩa là chưa tách biệt được số ca nhiễm COVID-19 ghi nhận ở trong nước và nhập cảnh. Trong khi đó, số ca nhiễm COVID-19 trong nước và nhập cảnh có thể tiềm ẩn mức độ rủi ro khác nhau, tức là phản ứng của giá cổ phiếu trước các yếu tố này có thể khác nhau. Tuy nhiên, hầu như chưa có nghiên cứu nào xem xét tác động cụ thể của số ca nhiễm COVID-19 trong nước và nhập cảnh đến giá cổ phiếu, đây là khoảng trống lớn trong các nghiên cứu trước.

Ngoài những hạn chế nêu trên, các nghiên cứu hiện có còn gặp phải hạn chế khi thường tập trung phân tích ở các thị trường chứng khoán phát triển và mới nổi (như: Mỹ, Trung Quốc, Pháp, Đức, Ý, Nhật, Hàn Quốc, Tây Ban Nha, và Canada), có rất ít nghiên cứu thực nghiệm xem xét tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu ở các thị trường cận biên như Việt Nam. Có thể kể đến nghiên cứu của Anh và Gan (2020) khi tìm thấy tác động tiêu cực của COVID-19 đến giá cổ phiếu của 723 công ty trong giai đoạn 30/01/2020–30/5/2020. Tuy nhiên, Anh và Gan (2020) không tiến hành xem xét tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu ngân hàng, đồng thời, nghiên cứu này cũng gặp phải hạn chế khi chưa đánh giá được tác động của số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh và số ca tử vong do COVID-19 đến giá cổ phiếu tại Việt Nam.

Nhìn chung, tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu ngân hàng là chủ đề nghiên cứu có tính cấp thiết và còn nhiều khoảng trống cần khám phá. Với lý do đó, bài nghiên cứu này tập trung phân tích tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu ngân hàng tại Việt Nam. Có thể thấy rằng, ngân hàng là một trong những ngành bị tác động mạnh mẽ nhất bởi COVID-19 (Anh & Gan, 2020; Goodell, 2020). Không chỉ vậy, hệ thống ngân hàng còn đóng vai trò quan trọng trong việc cung ứng vốn cho nền kinh tế Việt Nam. Đây là lý do chính dẫn đến việc tác giả lựa chọn ngành ngân hàng để phân tích trong bài nghiên cứu này. Đặc biệt hơn, Việt Nam còn được Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) đánh giá là một trong những nền kinh tế phát triển nhanh nhất ở châu Á vào năm 2020, Việt Nam cũng được kỳ vọng sẽ tránh được một cuộc suy thoái kinh tế do COVID-19 gây ra (Giang & Yap, 2020). Do vậy, kết quả nghiên cứu được kỳ vọng sẽ mang lại nhiều phát hiện mới so với các nghiên cứu trước.

Với nghiên cứu này, tác giả phân tích tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu ngân hàng trong giai đoạn 30/01/2020–26/01/2021. Trong đó, tác giả xem xét phản ứng của giá cổ phiếu ngân hàng trước diễn biến của COVID-19 theo ba tiêu chí, gồm: số ca nhiễm COVID-19 trong nước, số ca nhiễm

COVID-19 nhập cảnh, và số ca tử vong do COVID-19. Với cách làm như vậy, tác giả kỳ vọng sẽ đưa ra được bằng chứng thực nghiệm một cách cụ thể hơn so với các nghiên cứu trước về tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu ngân hàng.

Các nội dung còn lại của nghiên cứu được tác giả trình bày như sau: Phần 2 tổng quan các nghiên cứu trước đây; phần 3 trình bày phương pháp nghiên cứu; phần 4 tóm lược kết quả nghiên cứu; và cuối cùng là phần 5 kết luận.

2. Tổng quan các nghiên cứu trước đây

Giá cổ phiếu thường phản ứng nhạy cảm trước các sự kiện lớn trong nền kinh tế (Al-Awadhi và cộng sự, 2020). Các tài liệu hiện có đã xác định được một số sự kiện lớn có tác động đến giá cổ phiếu, bao gồm: Thiên tai (Kowalewski & Śpiewanowski, 2020), thể thao (Buhagiar và cộng sự, 2018), tin tức (Li, 2018), môi trường (Alsaifi và cộng sự, 2020), và chính trị (Bash & Alsaifi, 2019). Không chỉ vậy, giá cổ phiếu còn bị tác động đáng kể bởi dịch bệnh, chẳng hạn như: Hội chứng hô hấp cấp tính nặng (SARS) (Nippani & Washer, 2004; Chen và cộng sự, 2007, 2009), virus cúm H7N9 (Jiang và cộng sự, 2017), và virus Ebola (Ichev & Marinc, 2018).

Gần đây, COVID-19 đã gây ra sự tàn phá lớn đến hầu hết các quốc gia và vùng lãnh thổ trên toàn thế giới (Ashraf, 2020), sự tàn phá này diễn ra không lâu sau khi COVID-19 được ghi nhận lần đầu vào cuối năm 2019 (He và cộng sự, 2020). Mặc dù chỉ mới xuất hiện từ cuối năm 2019 nhưng tác động tiêu cực của COVID-19 đến giá cổ phiếu đã được tìm thấy trong nhiều nghiên cứu thực nghiệm với mẫu dữ liệu của nhiều quốc gia. Chẳng hạn, Ashraf (2020) ghi nhận tác động tiêu cực của sự gia tăng số ca nhiễm COVID-19 và số ca tử vong do COVID-19 đến chỉ số chứng khoán ở 64 quốc gia. Đồng thời, phản ứng của thị trường chứng khoán trước COVID-19 có thể thay đổi theo thời gian và tùy thuộc vào giai đoạn xuất hiện của dịch bệnh. Goodell (2020) cho rằng COVID-19 có tác động đến các hoạt động kinh tế - xã hội trên toàn cầu. Trong đó, lĩnh vực ngân hàng bị ảnh hưởng mạnh mẽ nhất vì lĩnh vực này phải đối mặt với nợ xấu tăng cao do người đi vay gặp nhiều khó khăn trong bối cảnh COVID-19. Hơn nữa, việc một số lượng đáng kể người gửi tiền đến rút tiền trong một khoảng thời gian ngắn cũng tác động đáng kể đến các ngân hàng. He và cộng sự (2020) cho rằng COVID-19 có tác động tiêu cực trong ngắn hạn đến giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán ở Trung Quốc, Ý, Hàn Quốc, Pháp, Tây Ban Nha, Đức, Nhật và Mỹ; đặc biệt, tác động tiêu cực của COVID-19 đến thị trường chứng khoán của các quốc gia này thường cao hơn so với mức trung bình trên toàn cầu. Liu và cộng sự (2020) chứng minh rằng 21 chỉ số chứng khoán ở các nền kinh tế trên thế giới đã giảm nhanh chóng sau khi xuất hiện COVID-19. Trong đó, các thị trường chứng khoán ở các quốc gia châu Á thường bị tác động tiêu cực bởi COVID-19 nhiều hơn so với các quốc gia khác. Topcu và Gulal (2020) tìm thấy tác động tiêu cực của COVID-19 đến các thị trường chứng khoán mới nổi, tuy nhiên, mức độ tác động tiêu cực này đã giảm dần từ tháng 4/2020 trở đi. Xét theo phân loại khu vực, COVID-19 thường tác động đến các thị trường chứng khoán mới nổi ở châu Á nhiều hơn so với các thị trường mới nổi ở châu Âu. Topcu và Gulal (2020) cũng khẳng định rằng thời gian và quy mô gói kích cầu của chính phủ có ý nghĩa lớn trong việc bù đắp các tác động tiêu cực của đại dịch. Xu (2020) đã tìm thấy tác động tiêu cực của COVID-19 đến giá cổ phiếu ở Canada và Mỹ; tuy nhiên, tác động này có sự khác nhau đáng kể giữa hai quốc gia trong mẫu nghiên cứu. Cụ thể, phản ứng của giá cổ phiếu là không cân xứng trong các trường hợp tăng và giảm số ca nhiễm COVID-19 ở Canada, sự bất cân

xúng này được cho là do những bất ổn của COVID-19 tại quốc gia này. Trong khi đó, phản ứng này là tương đối cân xứng ở Mỹ. Zhang và cộng sự (2020) đã xác nhận tác động tiêu cực của COVID-19 đến thị trường chứng khoán của Nhật, Hàn Quốc, Singapore và 10 quốc gia có số ca nhiễm COVID-19 cao nhất trong tháng 3/2020. Trong đó, sự biến động của thị trường chứng khoán ở Trung Quốc đạt giá trị lớn nhất vào tháng 2/2020, tuy nhiên sự biến động này trở nên nhỏ nhất vào tháng 3/2020. Đồng thời, sự biến động của thị trường chứng khoán ở Mỹ cao hơn so với các quốc gia khác trong mẫu nghiên cứu.

Trong các tài liệu hiện có, tồn tại rất ít nghiên cứu xem xét tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu với mẫu dữ liệu của một quốc gia. Có thể kể đến nghiên cứu của Alfaro và cộng sự (2020) khi tìm thấy tác động tiêu cực của COVID-19 đến giá cổ phiếu ở Mỹ. Alfaro và cộng sự (2020) còn chỉ ra rằng nếu có thể dự báo được số ca nhiễm COVID-19 gia tăng gấp đôi (hoặc giảm một nửa) thì giá thị trường của cổ phiếu sẽ giảm (hoặc tăng) từ 4% đến 11%. Điều này cho thấy thị trường chứng khoán có thể bắt đầu phục hồi ngay cả khi số ca nhiễm tiếp tục gia tăng, đặc biệt là khi công tác dự báo trở nên đáng tin cậy. Al-Awadhi và cộng sự (2020) cho rằng tỷ suất sinh lợi của giá cổ phiếu tại Trung Quốc phản ứng tiêu cực trước diễn biến về số ca nhiễm COVID-19 cao hơn so với diễn biến về số ca tử vong do COVID-19. Cũng tại quốc gia này, Duan và cộng sự (2020) cho rằng các công ty vừa và nhỏ ở Trung Quốc bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi COVID-19.

Với mẫu dữ liệu tại Việt Nam, Anh và Gan (2020) đã xem xét tác động của COVID-19 đến giá của 723 cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy COVID-19 tác động tiêu cực đến giá cổ phiếu; trong đó, lĩnh vực tài chính bị tác động nhiều nhất, tiếp theo là lĩnh vực hàng công nghiệp và tiêu dùng. Hay nói cách khác, COVID-19 tác động đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính ít hơn so với giá cổ phiếu của các công ty tài chính.

Nhìn chung, tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu là chủ đề nghiên cứu hấp dẫn và đã được xem xét trong nhiều nghiên cứu trước. Các nghiên cứu này đã kết luận rằng COVID-19 có tác động tiêu cực đến giá cổ phiếu, mức độ tác động có thể thay đổi tùy theo ngành nghề và giai đoạn khác nhau của COVID-19. Tuy nhiên, các nghiên cứu trước đây còn tồn tại một số hạn chế sau:

- *Thứ nhất*, hầu hết các nghiên cứu trước đây thường phân tích trên mẫu dữ liệu nhiều quốc gia, có rất ít nghiên cứu phân tích trên mẫu dữ liệu một quốc gia, có lẽ vì cách làm này gặp phải nhiều khó khăn do mẫu dữ liệu còn nhiều hạn chế. Tuy nhiên, việc phân tích mẫu dữ liệu của một quốc gia sẽ có ý nghĩa lớn đối với quốc gia này, đặc biệt là trong việc điều chỉnh các chính sách nhằm hạn chế các tác động tiêu cực của COVID-19 đến thị trường chứng khoán cũng như giá cổ phiếu.

- *Thứ hai*, một số nghiên cứu trước đã cho rằng lĩnh vực ngân hàng thường phản ứng trước các biến động của COVID-19 mạnh mẽ hơn so với các lĩnh vực khác (Anh & Gan, 2020; Goodell, 2020). Tuy nhiên, còn thiếu vắng các nghiên cứu thực nghiệm phân tích tác động cụ thể của COVID-19 đến giá cổ phiếu ngân hàng.

- *Thứ ba*, phản ứng của giá cổ phiếu trước diễn biến về số ca nhiễm COVID-19 và số ca tử vong do COVID-19 có thể khác nhau, điều này đã được minh chứng trong nghiên cứu của Ashraf (2020), Al-Awadhi và cộng sự (2020). Có thể thấy rằng, đây là điểm khác biệt và ít gặp trong các nghiên cứu trước. Tuy nhiên, nghiên cứu của Ashraf (2020), Al-Awadhi và cộng sự (2020) còn gặp phải hạn chế khi chỉ xem xét tác động của tổng số ca nhiễm COVID-19 được ghi nhận hàng ngày đến giá cổ phiếu mà chưa xem xét tác động riêng lẻ của số ca nhiễm COVID-19 trong nước và số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh đến giá cổ phiếu. Trong khi đó, sự gia tăng số ca nhiễm COVID-19 trong nước và số ca

nhiễm COVID-19 nhập cảnh có thể tiềm ẩn mức độ rủi ro khác nhau, do vậy phản ứng của giá cổ phiếu trước các yếu tố này có thể khác nhau.

- *Thứ tư*, tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu là chủ đề nghiên cứu thường được tìm thấy ở các thị trường chứng khoán phát triển và mới nổi (như: Mỹ, Trung Quốc, Pháp, Đức, Ý, Nhật, Hàn Quốc, Tây Ban Nha, và Canada), còn thiếu vắng các nghiên cứu thực hiện ở các thị trường cận biên, mặc dù giá cổ phiếu ở các thị trường cận biên có thể phản ứng đáng kể trước diễn biến của COVID-19.

- *Thứ năm*, tại Việt Nam, Anh và Gan (2020) là nghiên cứu điển hình về chủ đề này. Tuy nhiên, Anh và Gan (2020) không xem xét tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu ngân hàng. Trong nghiên cứu này, COVID-19 được xác định thông qua số ca nhiễm COVID-19 được ghi nhận hàng ngày. Có nghĩa rằng, nghiên cứu của Anh và Gan (2020) còn gặp phải hạn chế khi chưa đánh giá được tác động của số ca nhiễm COVID-19 trong nước, số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh, và số ca tử vong do COVID-19 đến giá cổ phiếu tại Việt Nam.

Với những hạn chế nêu trên, có thể thấy rằng tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu ngân hàng là chủ đề nghiên cứu cấp thiết và còn nhiều khoảng trống cần khám phá. Trong nghiên cứu này, tác giả tiến hành phân tích tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu của các ngân hàng tại Việt Nam. Nhằm khắc phục những hạn chế trong các nghiên cứu trước, tác giả đo lường COVID-19 thông qua ba tiêu chí, gồm: Sự gia tăng số ca nhiễm COVID-19 trong nước, số ca nhiễm COVID-19 do nhập cảnh, và số ca tử vong do COVID-19. Với cách đo lường này, COVID-19 sẽ được xác định một cách đầy đủ theo các khía cạnh khác nhau. Các tài liệu hiện có cho thấy COVID-19 có thể tác động tiêu cực đến giá cổ phiếu, tuy nhiên, mức độ phản ứng tiêu cực của giá cổ phiếu có thể khác nhau trước sự gia tăng số ca nhiễm COVID-19 trong nước, số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh, và số ca tử vong do COVID-19. Dựa trên cơ sở này, tác giả đề xuất các giả thuyết cho nghiên cứu này như sau:

Giả thuyết H₁: Sự gia tăng số ca nhiễm COVID-19 trong nước tác động tiêu cực đến giá cổ phiếu ngân hàng.

Giả thuyết H₂: Sự gia tăng số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh tác động tiêu cực đến giá cổ phiếu ngân hàng.

Giả thuyết H₃: Sự gia tăng số ca tử vong do COVID-19 tác động tiêu cực đến giá cổ phiếu ngân hàng.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Các tài liệu hiện có cho thấy giá cổ phiếu ngân hàng có thể phản ứng mạnh mẽ trước các biến động của COVID-19. Theo đó, kể từ khi xuất hiện COVID-19, hoạt động của các ngân hàng gặp nhiều khó khăn, đồng thời tâm lý của nhà đầu tư cũng bị ảnh hưởng. COVID-19 có thể tác động đáng kể đến giá cổ phiếu ngân hàng, trong đó, giá cổ phiếu ngân hàng có thể phản ứng khác nhau tùy theo mức độ gia tăng của số ca nhiễm COVID-19 và số ca tử vong do COVID-19, kết quả này đã được tìm thấy trong nghiên cứu của Ashraf (2020), Al-Awadhi và cộng sự (2020). Mặt khác, số ca nhiễm COVID-19 có thể được xác định riêng lẻ thông qua số ca nhiễm trong nước và số ca nhiễm nhập cảnh, dữ liệu này cũng được thống kê rất rõ ràng tại Việt Nam. Thực tế cho thấy, số ca nhiễm COVID-19 trong nước và số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh có thể tiềm ẩn mức độ rủi ro khác nhau, nên phân

ứng của giá cổ phiếu trước các yếu tố này có thể khác nhau. Do vậy, ngoài việc đo lường COVID-19 thông qua số ca tử vong do COVID-19 như trong nghiên cứu của Ashraf (2020), Al-Awadhi và cộng sự (2020), tác giả còn xác định COVID-19 thông qua số ca nhiễm COVID-19 trong nước và số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh, đây là điểm khác biệt của nghiên cứu này so với các nghiên cứu trước đây. Giá cổ phiếu có thể bị tác động đáng kể bởi biến kiểm soát giá trị vốn hóa, kết quả này đã được tìm thấy trong nghiên cứu của Al-Awadhi và cộng sự (2020). Dựa trên cơ sở này, tác giả sử dụng giá trị vốn hóa làm biến kiểm soát trong mô hình nghiên cứu. Hơn nữa, Ashraf (2020), Anh và Gan (2020) cho rằng giá cổ phiếu thường phản ứng trước diễn biến của COVID-19 và biến kiểm soát giá trị vốn hóa với độ trễ 1 kỳ. Do vậy, mô hình nghiên cứu được tác giả đề xuất với phương trình như sau:

$$RE_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Covid_1}_{it-1} + \beta_2 \text{Covid_2}_{it-1} + \beta_3 \text{Covid_3}_{it-1} + \lambda \text{MC}_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó,

RE_{it} : Tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu i tại ngày t , cách đo lường này được tác giả căn cứ theo nghiên cứu của Anh và Gan (2020), Ashraf (2020), Al-Awadhi và cộng sự (2020).

Covid_1_{it-1} : Sự gia tăng số ca nhiễm COVID-19 trong nước được ghi nhận tại ngày $t-1$, đây là sự gia tăng hàng ngày về số ca nhiễm COVID-19 ở trong nước được ghi nhận ngoài cộng đồng và trong khu vực cách ly, không bao gồm ca nhiễm COVID-19 từ những người nhập cảnh;

Covid_2_{it-1} : Sự gia tăng số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh được ghi nhận tại ngày $t-1$, đây là sự gia tăng hàng ngày về số ca nhiễm COVID-19 được ghi nhận từ những người nhập cảnh, hầu hết các trường hợp nhập cảnh đều được cách ly tập trung;

Covid_3_{it-1} : Sự gia tăng số ca tử vong do COVID-19 được ghi nhận tại ngày $t-1$, đây là sự gia tăng hàng ngày về số ca tử vong do COVID-19, hầu hết các trường hợp này đều được điều trị ở các cơ sở y tế;

Trong đó, cách đo lường Covid_3 được tác giả căn cứ theo nghiên cứu của Ashraf (2020), Al-Awadhi và cộng sự (2020). Dựa trên ý tưởng của Ashraf (2020), Al-Awadhi và cộng sự (2020), tác giả xác định cách đo lường biến Covid_1 và Covid_2;

Ngoài ra, tác giả sử dụng biến kiểm soát giá trị vốn hóa (MC) trong mô hình nghiên cứu, biến này được đo lường bằng logarit thập phân của giá trị vốn hóa thị trường của từng cổ phiếu tại ngày $t-1$, cách đo lường này được tác giả căn cứ theo nghiên cứu của Al-Awadhi và cộng sự (2020);

α : Hệ số gốc;

β_1 , β_2 , và β_3 : Hệ số hồi quy của các biến độc lập; λ là hệ số hồi quy của biến kiểm soát;

ε : Sai số.

Bảng 1.

Mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

Tên biến	Ký hiệu	Cách đo lường
<i>Biến phụ thuộc</i>		
Tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu	RE	$RE_{it} = P_{it} / P_{it-1}$. Trong đó: P_{it} là giá cổ phiếu i tại ngày t , P_{it-1} là giá cổ phiếu i tại ngày $t-1$
<i>Biến độc lập</i>		
Sự gia tăng về số ca nhiễm COVID-19 trong nước	Covid_1	Chênh lệch giữa số ca nhiễm COVID-19 trong nước được ghi nhận tại ngày $(t-1)$ so với ngày $(t-2)$
Sự gia tăng về số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh	Covid_2	Chênh lệch giữa số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh được ghi nhận tại ngày $(t-1)$ so với ngày $(t-2)$
Sự gia tăng về số ca tử vong do COVID-19	Covid_3	Chênh lệch giữa số ca tử vong do COVID-19 được ghi nhận tại ngày $(t-1)$ so với ngày $(t-2)$
<i>Biến kiểm soát</i>		
Giá trị vốn hóa	MC	Logarit thập phân của giá trị vốn hóa của cổ phiếu tại ngày $t-1$

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu được tác giả thu thập tại Việt Nam trong giai đoạn 30/01/2020 – 26/01/2021, mẫu dữ liệu này bao gồm hai giai đoạn đầu tiên xuất hiện COVID-19, cụ thể: Giai đoạn 1 (30/01/2020–22/7/2020) và giai đoạn 2 (23/7/2020–26/01/2021). Mặc dù Việt Nam ghi nhận ca nhiễm COVID-19 đầu tiên vào ngày 23/01/2020, tuy nhiên, ngày 30/01/2020 thị trường chứng khoán Việt Nam mới giao dịch sau kỳ nghỉ tết Nguyên Đán, do đó mẫu dữ liệu được thu thập bắt đầu từ ngày 30/01/2020. COVID-19 vẫn đang tiếp tục có những diễn biến khó lường tại Việt Nam, tuy nhiên, nhằm thu được mẫu dữ liệu có tính ổn định, đồng thời mục tiêu chính của nghiên cứu này là xem xét tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu ngân hàng ở hai giai đoạn đầu xuất hiện COVID-19, do vậy, mẫu dữ liệu được thu thập đến hết giai đoạn thứ hai xuất hiện COVID-19 tại Việt Nam, tức là ngày 26/01/2021. Cách xác định giai đoạn xuất hiện COVID-19 tại Việt Nam được tác giả căn cứ theo nguồn dữ liệu của Bộ Y tế (Bộ Y tế, 2021).

Dữ liệu giá cổ phiếu và giá trị vốn hóa được tác giả thu thập từ nguồn của Vietstock¹ với 15 mã cổ phiếu của các ngân hàng thương mại có đầy đủ dữ liệu trong giai đoạn này, bao gồm: ACB, BID, CTG, EIB, HDB, LPB, MBB, NVB, SHB, STB, TCB, TPB, VCB, VIB, và VPB. Dữ liệu số ca nhiễm COVID-19 trong nước, số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh, và số ca tử vong do COVID-19 được tác giả thu thập theo ngày từ nguồn của Bộ Y tế².

¹ Truy cập từ <https://finance.vietstock.vn/ket-qua-giao-dich>

² Truy cập từ <https://ncov.vncdc.gov.vn/>

3.3. Phương pháp phân tích

Đối với phương pháp phân tích, hầu hết các nghiên cứu trước đều sử dụng các phương pháp ước lượng thông thường trên dữ liệu dạng bảng, bao gồm: Pooled Regression Model (Ashraf, 2020), Fixed Effects Model (Liu và cộng sự, 2020), và Random Effects Model (Al-Awadhi và cộng sự, 2020). Đây là các phương pháp cơ bản thường được sử dụng đối với dữ liệu dạng bảng, các phương pháp này hoàn toàn phù hợp nếu các giả thuyết hồi quy không bị vi phạm. Tuy nhiên, nếu mô hình nghiên cứu bị khuyết tật thì các phương pháp ước lượng này không còn đáng tin cậy, khi đó, phương pháp bình phương bé nhất tổng quát khả thi (Feasible Generalized Least Squares – FGLS) sẽ là lựa chọn phù hợp hơn (Wooldridge, 2010). Vì vậy, tác giả sẽ tiến hành kiểm định các giả thuyết hồi quy và ước lượng mô hình nghiên cứu theo các phương pháp cơ bản nêu trên. Nếu các giả thuyết hồi quy bị vi phạm, phương pháp FGLS sẽ được sử dụng để ước lượng mô hình nghiên cứu.

4. Kết quả nghiên cứu

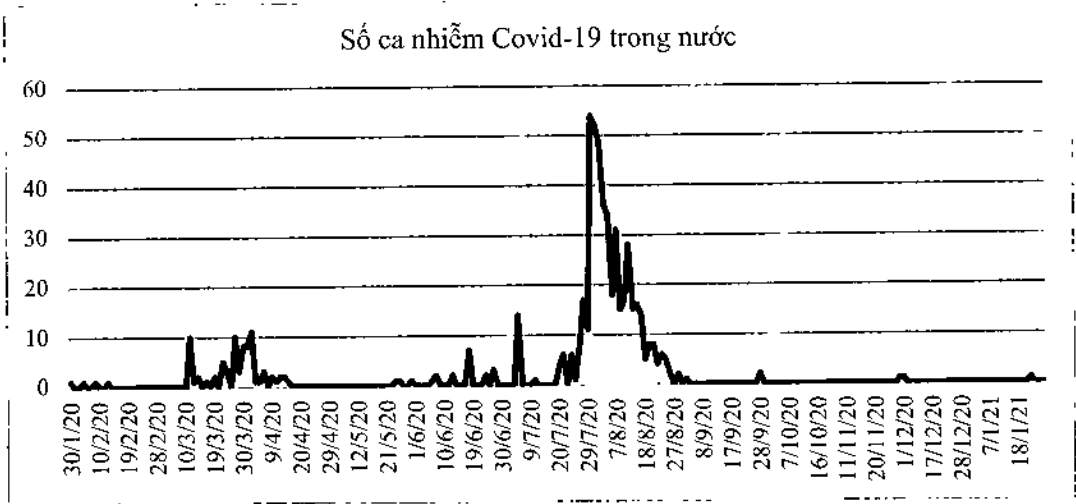
Bảng 2.

Mô tả mẫu dữ liệu

Biến	Trung bình	Nhỏ nhất	Lớn nhất
RE	1,002	0,792	1,113
Covid_1	-0,004	-16	43
Covid_2	-0,004	-20	25
Covid_3	0	-3	5
MC	4,544	3,501	5,599

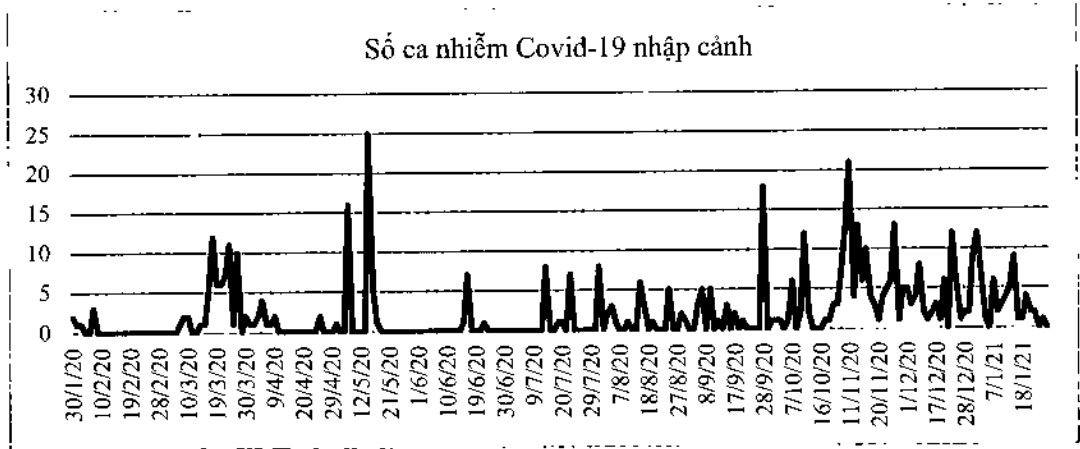
Bảng 2 trình bày số liệu thống kê sơ bộ về mẫu dữ liệu với 3.555 quan sát. Trong đó, tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu đạt giá trị trung bình là 1,002, giá trị nhỏ nhất (0,792) thuộc về HDB vào ngày 01/10/2020, giá trị lớn nhất (1,113) thuộc về LPB vào ngày 02/3/2020.

Đối với số ca nhiễm COVID-19, số ca nhiễm COVID-19 trong nước gia tăng cao nhất vào cuối tháng 7/2020, đây là thời điểm Việt Nam bắt đầu chuyển sang giai đoạn xuất hiện COVID-19 thứ hai (Hình 1). Tuy nhiên, số gia nhiễm COVID-19 trong nước đã giảm đáng kể ngay sau đó.



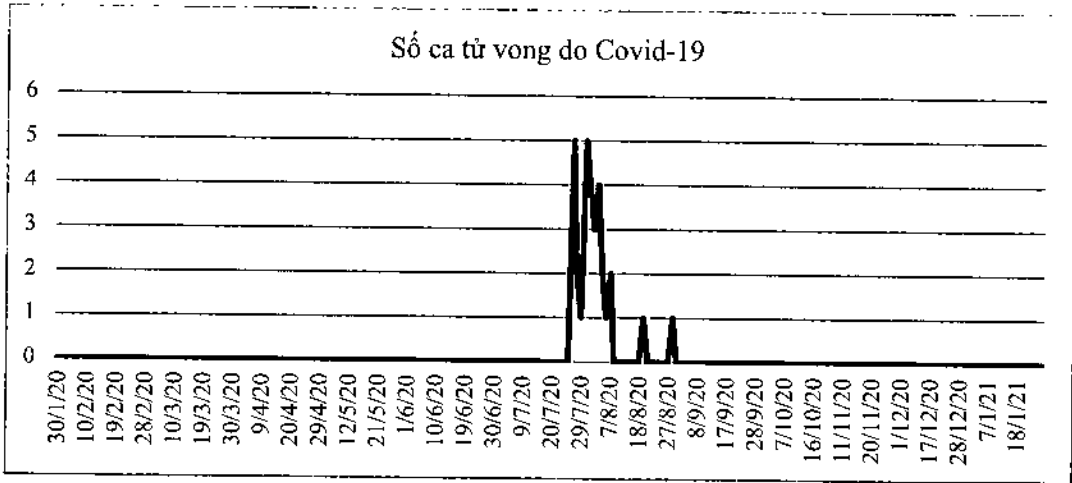
Hình 1. Diễn biến số ca nhiễm COVID-19 trong nước tại Việt Nam giai đoạn 30/01/2020–21/01/2021

Trong khi đó, Hình 2 cho thấy số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh gia tăng cao vào giữa tháng 5/2020 (giai đoạn 1) và cuối tháng 10/2020 (giai đoạn 2).



Hình 2. Diễn biến số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh tại Việt Nam giai đoạn 30/01/2020–21/01/2021

Đối với số ca tử vong do COVID-19, số ca này tập trung chủ yếu ở đầu giai đoạn 2 xuất hiện COVID-19 tại Việt Nam (Hình 3), đây cũng là thời điểm số ca nhiễm COVID-19 trong nước tăng cao. Tuy nhiên, số ca tử vong do COVID-19 đã được kiểm soát ngay sau đó. Điều này cho thấy, Việt Nam đã kiểm soát COVID-19 khá hiệu quả trong hai giai đoạn đầu xuất hiện COVID-19.



Hình 3. Diễn biến số ca tử vong do COVID-19 tại Việt Nam giai đoạn 30/01/2020–21/01/2021

Hình 1 và Hình 3 cho thấy số ca nhiễm COVID-19 trong nước và số ca tử vong do COVID-19 tại Việt Nam tập trung chủ yếu ở đầu giai đoạn 2 (cuối tháng 7/2020 và tháng 8/2020), sau đó, diễn biến này đã được kiểm soát khá tốt. Đây là kết quả từ những biện pháp kiểm soát COVID-19 một cách chặt chẽ hơn của các cơ quan chức năng. Đồng thời, các cơ quan chức năng cũng có nhiều chính sách hỗ trợ đối với hoạt động sản xuất kinh doanh. Ở góc độ đơn vị, các ngân hàng đã khẩn trương triển khai những biện pháp hỗ trợ khách hàng theo Thông tư số 01/2020/TT-NHNN ngày 13/03/2020 của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quy định về việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng do dịch COVID-19. Mặc dù còn gặp nhiều khó khăn trong bối cảnh COVID-19, tuy nhiên, hoạt động của các ngân hàng vào thời điểm cuối năm 2020 đã có nhiều khởi sắc so với đầu năm, đặc biệt là về tăng trưởng tín dụng, hoạt động thanh toán và chất lượng quản trị (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, 2020). Với những tín hiệu này, nhà đầu tư đã tin tưởng hơn vào những biện pháp kiểm soát COVID-19 của các cơ quan chức năng, kỳ vọng hơn vào hoạt động của các ngân hàng và gia tăng đầu tư vào các cổ phiếu ngân hàng. Cùng với đó, thị trường chứng khoán Việt Nam cũng có nhiều khởi sắc đáng kể vào cuối năm 2020, với tổng mức huy động vốn của thị trường tăng khoảng 20% so với cùng kỳ năm trước (Tổng Cục Thống kê, 2020).

Tiếp theo, tác giả sử dụng kiểm định Levin–Lin–Chu nhằm xác định tính dừng của các biến trong mô hình nghiên cứu, kiểm định này được đề xuất bởi Levin và cộng sự (2002), kết quả được trình bày ở Bảng 3 sau đây.

Bảng 3.

Kết quả kiểm định tính dừng

Biến	Dữ liệu gốc I(0)	Dữ liệu sai phân bậc 1 I(1)
RE	-35,210*** (0,000)	-36,249*** (0,000)
Covid_1	-40,994*** (0,000)	-85,507*** (0,000)
Covid_2	-64,637*** (0,000)	-88,799*** (0,000)
Covid_3	-90,742*** (0,000)	-160,000*** (0,000)
MC	4,263 (1,000)	-36,484*** (0,000)

Ghi chú: *** tương ứng với mức ý nghĩa thống kê 1%.

Bảng 3 cho thấy các biến RE, Covid_1, Covid_2, và Covid_3 dừng ở chuỗi dữ liệu gốc I(0). Trong khi đó, biến MC dừng ở sai phân bậc 1, tức là DMC. Vì vậy, tác giả sẽ sử dụng các biến đã dừng (gồm: RE, Covid_1, Covid_2, Covid_3, và DMC) để ước lượng mô hình nghiên cứu nhằm thu được kết quả đáng tin cậy.

Kết quả phân tích tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu được trình bày trong Bảng 4.

Bảng 4.

Kết quả phân tích tương quan

Biến	RE	Covid_1	Covid_2	Covid_3	DMC
RE	1,000				
Covid_1	-0,047*** (0,006)	1,000			
Covid_2	-0,032* (0,058)	0,026 (0,120)	1,000		
Covid_3	-0,121*** (0,000)	-0,276*** (0,000)	0,010 (0,541)	1,000	
DMC	0,042** (0,013)	-0,013 (0,437)	0,017 (0,313)	-0,040** (0,018)	1,000

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%.

Kết quả phân tích tương quan cho thấy RE tương quan tiêu cực với các biến độc lập Covid_1, Covid_2, và Covid_3. Trong khi đó, biến kiểm soát DMC tương quan tích cực với RE (Bảng 4).

Bảng 5.

Kết quả kiểm định

Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến		Kiểm định hiện tượng phương sai của sai số thay đổi	Kiểm định hiện tượng tự tương quan
<i>Biến</i>	<i>VIF</i>	<i>White's test</i>	<i>Wooldridge test</i>
Covid_1	1,080	chi2(14) = 41,610*** Prob > chi2 = 0,000	F (1, 14) = 241,282*** Prob > F = 0,000
Covid_2	1,000		
Covid_3	1,080		
DMC	1,000		
VIF trung bình = 1,040			

Ghi chú: *** tương ứng với mức ý nghĩa thống kê 1%.

Bảng 5 cho thấy hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình nghiên cứu không phải là vấn đề nghiêm trọng. Tuy nhiên, mô hình nghiên cứu tồn tại hiện tượng phương sai của sai số thay đổi và hiện tượng tự tương quan giữa các sai số với mức ý nghĩa 1%. Do vậy, dựa trên quan điểm của Wooldridge (2010), phương pháp FGLS sẽ được sử dụng để ước lượng mô hình nghiên cứu.

Bảng 6.

Kết quả ước lượng mô hình nghiên cứu

Biến	Hệ số hồi quy	P> z
Covid_1	-0,052***	0,000
Covid_2	-0,017*	0,075
Covid_3	-0,717***	0,000
DMC	8,798**	0,012
Hằng số	100,165***	0,000
Mức ý nghĩa	Wald chi2(4) = 88,200*** Prob > chi2 = 0,000	

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%.

Căn cứ vào Bảng 6, ta thấy rằng kết quả ước lượng mô hình nghiên cứu theo phương pháp FGLS có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%. Kết quả ước lượng cho thấy giá cổ phiếu phản ứng tiêu cực trước diễn biến của COVID-19, điều này phù hợp với hầu hết các nghiên cứu trước. Tuy nhiên, điểm khác biệt của nghiên cứu này là tìm thấy bằng chứng thực nghiệm cụ thể hơn về phản ứng tiêu cực của giá cổ phiếu ngân hàng trước sự gia tăng của COVID-19 thông qua ba tiêu chí: Số ca nhiễm

COVID-19 trong nước ($\beta = -0,052$), số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh ($\beta = -0,017$), và số ca tử vong do COVID-19 ($\beta = -0,717$). Do vậy, các giả thuyết H_1 , H_2 , và H_3 được chấp nhận.

Khác với kết quả đã được tìm thấy trước đó của Ashraf (2020), Al-Awadhi và cộng sự (2020), nghiên cứu này cho thấy giá cổ phiếu ngân hàng phản ứng trước sự gia tăng số ca tử vong do COVID-19 cao hơn so với sự gia tăng số ca nhiễm COVID-19 trong nước và nhập cảnh. Điều này cho thấy các nhà đầu tư phản ứng rất nhạy cảm trước sự gia tăng về số ca tử vong do COVID-19. Có thể thấy rằng, sự gia tăng về số ca tử vong do COVID-19 đã cho thấy mức độ nghiêm trọng của dịch bệnh COVID-19 đối với sức khoẻ của người dân, cũng như đối với các hoạt động kinh tế - xã hội. Hay nói cách khác, tâm lý của nhà đầu tư thường rất lo sợ trước thông tin về sự gia tăng của số ca tử vong do COVID-19, điều này đã được nhận định trong nghiên cứu của Ashraf (2020), Al-Awadhi và cộng sự (2020). Nếu số ca tử vong do COVID-19 gia tăng, hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như chuỗi cung ứng trong nền kinh tế có thể sẽ bị gián đoạn, điều này sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động của các ngân hàng cũng như thị trường chứng khoán. Mặc dù số ca tử vong do COVID-19 đã được Việt Nam kiểm soát khá tốt trong hai giai đoạn này, tuy nhiên, với diễn biến khó lường và sự tàn phá của COVID-19 đối với nhiều quốc gia trên thế giới, tâm lý lo lắng của nhà đầu tư trước sự gia tăng về số ca tử vong do COVID-19 là điều khó tránh khỏi. Nếu số ca nhiễm COVID-19 được kiểm soát, đặc biệt là giảm thiểu đáng kể được số ca tử vong do COVID-19 thì hoạt động sản xuất kinh doanh và đời sống của người dân có thể chuyển sang trạng thái "bình thường mới", đây là điều mà Việt Nam và nhiều quốc gia trên thế giới đang hướng đến. Do vậy, nhà đầu tư có xu hướng phản ứng trước sự gia tăng số ca tử vong do COVID-19 nhiều hơn so với sự gia tăng số ca nhiễm COVID-19.

Giá cổ phiếu còn phản ứng tiêu cực trước sự gia tăng số ca nhiễm COVID-19 trong nước và nhập cảnh. Trong đó, phản ứng của giá cổ phiếu trước sự gia tăng số ca nhiễm COVID-19 trong nước cao hơn so với số ca nhập cảnh, đây là phát hiện mới của nghiên cứu này. Điều này khá phù hợp với thực tiễn tại Việt Nam. Bởi vì, thực tế cho thấy khi số ca nhiễm COVID-19 gia tăng, hoạt động sản xuất kinh doanh và đời sống của người dân bị ảnh hưởng đáng kể, điều này cũng ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động của các ngân hàng. Số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh thường được kiểm soát khá chặt chẽ tại Việt Nam, khả năng những trường hợp nhập cảnh làm lây nhiễm COVID-19 ra cộng đồng là tương đối thấp, điều này tạo cảm giác an toàn cho thị trường hơn so với số ca nhiễm COVID-19 trong nước. Do vậy, phản ứng của giá cổ phiếu trước sự gia tăng số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh thấp hơn so với số ca nhiễm COVID-19 trong nước. Tuy nhiên, với diễn biến phức tạp của COVID-19 ở các quốc gia trên thế giới, số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh vẫn không ngừng gia tăng vào cuối giai đoạn thứ hai xuất hiện COVID-19 (Hình 2). Điều này cho thấy vẫn tiềm ẩn rủi ro không nhỏ đối với Việt Nam trong những giai đoạn tiếp theo. Vì vậy, phản ứng của nhà đầu tư trước diễn biến số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh vẫn luôn hiện hữu.

Ngoài ra, giá cổ phiếu còn chịu tác động tích cực bởi biến kiểm soát giá trị vốn hoá. Kết quả này cho thấy rằng những ngân hàng có quy mô lớn, cũng như những đặc điểm tích cực của ngân hàng có thể thúc đẩy đáng kể giá cổ phiếu. Thật vậy, những ngân hàng có quy mô lớn, tiềm lực tài chính mạnh thường sẽ an toàn hơn so với những ngân hàng có quy mô nhỏ, điều này được thể hiện rõ hơn trong bối cảnh COVID-19 đang có những diễn biến khó lường và tiềm ẩn nhiều rủi ro đối với nền kinh tế. Do vậy, các nhà đầu tư có tâm lý lựa chọn những cổ phiếu ngân hàng có quy mô lớn với những tín hiệu tích cực thuộc đặc điểm của ngân hàng là điều dễ hiểu.

5. Kết luận

Nghiên cứu này tập trung phân tích tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu ngân hàng. Khác với các nghiên cứu trước, nghiên cứu này tiến hành xem xét phản ứng của giá cổ phiếu ngân hàng trước diễn biến của COVID-19 thông qua ba tiêu chí: (1) Số ca nhiễm COVID-19 trong nước, (2) số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh, và (3) số ca tử vong do COVID-19. Kết quả ước lượng cho thấy COVID-19 tác động tiêu cực đến giá cổ phiếu ngân hàng. Trong đó, giá cổ phiếu ngân hàng phản ứng trước sự gia tăng số ca tử vong do COVID-19 mạnh hơn so với sự gia tăng số ca nhiễm COVID-19 trong nước và nhập cảnh. Mặc dù số ca nhiễm COVID-19 trong nước và số ca tử vong do COVID-19 đã được Việt Nam kiểm soát khá tốt vào cuối giai đoạn thứ hai xuất hiện COVID-19. Tuy nhiên, với diễn biến phức tạp của COVID-19 ở các quốc gia trên thế giới, số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh vẫn không ngừng gia tăng vào cuối giai đoạn thứ hai. Điều này đã tiềm ẩn rủi ro không nhỏ đối với Việt Nam trong những giai đoạn tiếp theo. Do đó, phản ứng tiêu cực của giá cổ phiếu ngân hàng trước sự gia tăng số ca tử vong do COVID-19, số ca nhiễm COVID-19 trong nước và nhập cảnh là điều khó tránh khỏi.

Do vậy, để có thể phục hồi nền kinh tế cũng như kích thích sự phát triển của thị trường chứng khoán và ngân hàng, các cơ quan chức năng cần triển khai quyết liệt hơn nữa những biện pháp nhằm kiểm soát dịch bệnh COVID-19. Trong đó, một số biện pháp trọng tâm cần triển khai có thể kể đến như sau:

- Giảm số ca tử vong do COVID-19: Để làm được điều này, các cơ quan chức năng cần đảm bảo đầy đủ vật tư y tế và thuốc điều trị COVID-19. Đồng thời, cần giám tái cho các cơ sở y tế, thực hiện tốt hơn nữa công tác điều phối, chuyển tuyến kịp thời và hiệu quả đối với các bệnh nhân có diễn biến nặng. Ngoài ra, cần bố trí đội y tế lưu động ở các địa phương được trang bị phương tiện, vật tư đầy đủ để kịp thời điều trị những trường hợp bệnh nhân điều trị tại nhà có diễn biến nặng. Để nâng cao công tác điều trị bệnh nhân tại nhà, cần mở rộng, nâng cao hiệu quả của hệ thống tư vấn và điều trị trực tuyến, kết hợp với cung cấp đầy đủ thuốc điều trị và hướng dẫn chi tiết về phác đồ điều trị cho các bệnh nhân điều trị tại nhà.

- Giảm số ca nhiễm COVID-19 trong nước: Các cơ quan chức năng cần đẩy mạnh hơn nữa công tác xét nghiệm tầm soát trên diện rộng, tiến tới giảm thiểu khu vực giãn cách. Đồng thời, cần hướng dẫn người dân tự xét nghiệm tại nhà. Để cải thiện được hiệu quả xét nghiệm tại nhà, các cơ quan chức năng cần công bố rộng rãi danh sách những bộ dụng cụ xét nghiệm được cấp phép và những đơn vị được phép bán các sản phẩm này. Đặc biệt, cần đẩy mạnh công tác tiêm vaccine cho người dân để tiến tới trạng thái "bình thường mới" và phục hồi nền kinh tế. Ngoài ra, cần nâng cao công tác tuyên truyền để người dân nâng cao ý thức phòng ngừa COVID-19.

- Kiểm soát chặt chẽ số ca nhiễm COVID-19 nhập cảnh: Ngoài việc kiểm soát chặt chẽ các cửa khẩu và cách ly tập trung theo quy định đối với những trường hợp nhập cảnh, cần nâng cao công tác theo dõi và xét nghiệm sau thời gian cách ly tập trung. Đồng thời, các cơ quan chức năng cần nghiên cứu và triển khai "hộ chiếu vaccine" với tinh thần đảm bảo sự an toàn và tiến tới mở cửa nền kinh tế.

- Ngoài ra, biện pháp hỗ trợ sản xuất kinh doanh cho các doanh nghiệp trong bối cảnh dịch bệnh COVID-19 cũng rất cần thiết. Đây sẽ là nền tảng quan trọng để phục hồi nền kinh tế, góp phần gia tăng nguồn lực nhằm kiểm soát COVID-19 trong thời gian tới, đặc biệt là kích thích sự phát triển của thị trường chứng khoán cũng như đảm bảo hoạt động hiệu quả và an toàn cho hệ thống ngân hàng.

Mặc dù đã đạt được mục tiêu nghiên cứu ban đầu, nghiên cứu này không thể tránh khỏi một số hạn chế nhất định, cụ thể:

Dữ liệu nghiên cứu được sử dụng là từ ngày 30/01/2020 đến ngày 26/01/2021, đây là hai giai đoạn đầu tiên xuất hiện COVID-19 tại Việt Nam. Có thể thấy rằng, mẫu dữ liệu này đã tương đối mới so với hầu hết các nghiên cứu trước, tuy nhiên, diễn biến COVID-19 tại Việt Nam trong giai đoạn gần đây vẫn còn nhiều biến động rất khó lường. Vì vậy, việc chỉ phân tích mẫu dữ liệu trong hai giai đoạn đầu tiên xuất hiện COVID-19 tại Việt Nam là hạn chế của nghiên cứu này. Hạn chế này có thể được khắc phục trong các nghiên cứu tiếp theo thông qua việc mở rộng quy mô mẫu nghiên cứu với việc cập nhật thêm dữ liệu.

Nghiên cứu này chưa xem xét tác động của diễn biến COVID-19 toàn cầu đến giá cổ phiếu ngân hàng tại Việt Nam. Thêm vào đó, sự khác nhau trong tác động của COVID-19 đến giá cổ phiếu ở các sở giao dịch chứng khoán khác nhau cũng chưa được xem xét trong nghiên cứu này.

Ngoài ra, do hạn chế về dữ liệu theo ngày, một số biến kiểm soát (đại diện cho đặc điểm ngân hàng, xu hướng của thị trường chứng khoán và kinh tế vĩ mô) có thể tác động đáng kể đến giá cổ phiếu ngân hàng nhưng chưa được xem xét trong nghiên cứu này.

Để khắc phục được những hạn chế này, các nghiên cứu trong tương lai có thể thực hiện đặt biến giả theo Sở Giao dịch cho các mã cổ phiếu ngân hàng, xem xét thêm tác động của COVID-19 toàn cầu đến giá cổ phiếu ngân hàng tại một quốc gia, cũng như mở rộng mẫu nghiên cứu với dữ liệu của nhiều quốc gia.

Tài liệu tham khảo

- Al-Awadhi, A. M., Al-Saifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhamadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100326.
- Alfaro, L., Chari, A., Greenland, A. N., & Schott, P. K. (2020). *Aggregate and Firm-Level Stock Returns during Pandemics, in Real Time*. Working Paper No. w26950, National Bureau of Economic Research, Massachusetts.
- Alsaifi, K., Elnahass, M., & Salama, A. (2020). Market responses to firms' voluntary carbon disclosure: Empirical evidence from the United Kingdom. *Journal of Cleaner Production*, 262, 121377.
- Anh, D. L. T., & Gan, C. (2020). The impact of the COVID-19 lockdown on stock market performance: Evidence from Vietnam. *Journal of Economic Studies*, 48(4), 836–851.
- Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54, 101249.
- Baker, S., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K., Sammon, M., & Viratyosin, T. (2020). *The unprecedented stock market impact of COVID-19*. Working Paper 26945, National Bureau of Economic Research.
- Bash, A., & Alsaifi, K. (2019). Fear from uncertainty: An event study of Khashoggi and stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 23, 54–58.

- Bộ Y tế (2021). *Dữ liệu COVID-19 tại Việt Nam*. Truy cập từ <https://ncov.vncdc.gov.vn/viet-nam-full.html>
- Buhagiar, R., Cortis, D., & Newall, P. W. (2018). Why do some soccer bettors lose more money than others? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 18, 85–93.
- Chen, M. H., Jang, S. S., & Kim, W. G. (2007). The impact of the SARS outbreak on Taiwanese hotel stock performance: An event-study approach. *International Journal of Hospitality Management*, 26(1), 200–212.
- Chen, C. D., Chen, C. C., Tang, W. W., & Huang, B. Y. (2009). The positive and negative impacts of the SARS outbreak: A case of the Taiwan industries. *The Journal of Developing Areas*, 43(1), 281–293.
- Duan, H., Wang, S., & Yang, C. (2020). Coronavirus: Limit short-term economic damage. *Nature*, 578, 515.
- Giang, N. K., & Yap, L. (2020). *Vietnam is Asia's best stock market performer in may*. Retrieved from <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-05-27/inside-asia-s-best-stock-rally-in-may-vietnam-markets-primer>
- Goodell, J. W. (2020). COVID-19 and finance: Agendas for future research. *Finance Research Letters*, 35, 101512.
- He, Q., Liu, J., Wang, S., & Yu, J. (2020). The impact of COVID-19 on stock markets. *Economic and Political Studies*, 8(3), 1–14.
- Ichev, R., & Marinc, M. (2018). Stock prices and geographic proximity of information: Evidence from the Ebola outbreak. *International Review of Financial Analysis*, 56, 153–166.
- Jiang, Y., Zhang, Y., Ma, C., Wang, Q., Xu, C., Donovan, C., & Sun, W. (2017). H7N9 not only endanger human health but also hit stock marketing. *Advances in Disease Control and Prevention*, 2(1), 1–7.
- Kowalewski, O., & Śpicwanowski, P. (2020). Stock market response to potash mine disasters. *Journal of Commodity Markets*, 20, 100124.
- Levin, A., Lin, C.-F., & Chu, C.-S. J. (2002). Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics*, 108(1), 1–24.
- Li, K. (2018). Reaction to news in the Chinese stock market: A study on Xiong'an New Area Strategy. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 19, 36–38.
- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(8), 1–19.
- Medina, A. F. (2020). *Vietnam to issue incentives to counter COVID-19 impact*. Retrieved from www.aseanbriefing.com/news/vietnam-issue-incentives-counter-COVID-19-impact/
- Nippani, S., & Washer, K. M. (2004). SARS: A non-event for affected countries' stock markets?. *Applied Financial Economics*, 14(15), 1105–1110.
- Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. (2020). *Hợp báo thông tin về kết quả hoạt động ngân hàng 9 tháng đầu năm 2020*. Truy cập từ https://sonoi.vu.hanoi.gov.vn/thong-bao/-/view_content/3894809-

ngan-hang-nha-nuoc-viet-nam-hop-bao-thong-tin-ve-ket-qua-hoat-dong-ngan-hang-9-thang-dau-nam-2020-160566.html

- Topcu, M., & Gulal, O. S. (2020). The impact of COVID-19 on emerging stock markets. *Finance Research Letters*, 36, 101691.
- Tổng Cục Thống kê. (2020). *Thông cáo báo chí về tình hình kinh tế – xã hội quý IV và năm 2020*. Truy cập từ <https://www.gso.gov.vn/du-licu-va-so-lieu-thong-kc/2020/12/thong-cao-bao-chi-ve-tinh-hinh-kinh-te-xa-hoi-quy-iv-va-nam-2020/>
- Wagner, A. F. (2020). What the stock market tells us about the post-COVID-19 world. *Nature Human Behaviour*, 4, 440.
- WHO. (2020). *Public Health Emergency of International Concern Declared*. Retrieved from https://www.who.int/docs/default-source/coronavirus/transcripts/ihr-emergency-committee-for-pneumonia-due-to-the-novel-coronavirus-2019-ncov-press-briefing-transcript-30012020.pdf?sfvrsn=c9463ac1_2.
- Woolridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. Cambridge, MA.: The MIT Press.
- Xu, L. (2020). Stock Return and the COVID-19 pandemic: Evidence from Canada and the US, *Finance Research Letters*, 38, 101872.
- Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 36, 101528.