



Phân tích tác động của sự kiện chiến tranh Nga – Ukraine đến thị trường chứng khoán ASEAN-6

TRẦN THỊ TUẤN ANH^{*,a}, NGUYỄN NGỌC THÁI^a

^a Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh

THÔNG TIN	TÓM TẮT
Ngày nhận: 21/07/2024 Ngày nhận lại: 27/10/2024 Duyệt đăng: 28/10/2024 Mã phân loại JEL: C32; G14; G15. Từ khóa: Chiến tranh Nga – Ukraine; Phương pháp phân tích sự kiện; Thị trường chứng khoán ASEAN-6; Kiểm định Patell; Kiểm định Patell hiệu chỉnh; Kiểm định Boehmer. Keywords: Russia - Ukraine War; Event study analysis; ASEAN-6 stock markets;	Bài báo sử dụng dữ liệu hàng ngày của các nước ASEAN-6 để phân tích tác động của sự kiện Nga xung đột với Ukraine ngày 24 tháng 2 năm 2022 đến thị trường chứng khoán của các quốc gia này. Phương pháp phân tích sự kiện với các khung cửa sổ sự kiện [-15; 15] được áp dụng với các kiểm định Patell, kiểm định Patell hiệu chỉnh, và kiểm định Boehmer. Kết quả kiểm định chung trên toàn khu vực cho thấy thị trường ASEAN có phản ứng khi có sự kiện chiến tranh Nga – Ukraine. Sự sụt giảm của thị trường ngay trong ngày sự kiện cho thấy thị trường chứng khoán phản ứng tiêu cực với sự kiện và sự phản ứng này còn kéo dài ít nhất đến 15 ngày sau sự kiện. Tuy nhiên, sự tác động của sự kiện này đến từng quốc gia không giống nhau. Malaysia, Singapore và Philippines là có phản ứng rõ rệt nhất với sự kiện này. Kết quả nghiên cứu của bài báo cũng có những hàm ý nhất định đối với nhà đầu tư, khi mà các xung đột quân sự có thể tác động đến thị trường tài chính thì nhà đầu tư cần hiểu rõ tác động của sự kiện này để đưa ra quyết định đầu tư hợp lý, hoặc dựa trên những kinh nghiệm này để lập kế hoạch dự phòng rủi ro cho những diễn biến trong tương lai. Abstract This article analyzes the impact of Russia's conflict with Ukraine on February 24, 2022, on the stock markets of the ASEAN-6 countries using daily data. The event analysis method with a window of [-15, 15] was applied, employing Patell's test (1976), adjusted Patell's test, and Boehmer's test. The overall test results across the region indicate that ASEAN markets reacted to the Russia - Ukraine war. The decline in the

* Tác giả liên hệ.

Biên tập viên: Nguyễn Thị Hồng Cẩm.

Email: anhttt@ueh.edu.vn (Trần Thị Tuấn Anh), nnthai@ueh.edu.vn (Nguyễn Ngọc Thái).

Trích dẫn bài viết: Trần Thị Tuấn Anh, & Nguyễn Ngọc Thái. (2024). Phân tích tác động của sự kiện chiến tranh Nga – Ukraine đến thị trường chứng khoán ASEAN-6. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 35(7), 84-101.

Patell's test;
Adjusted Patell's test;
Boehmer's test.

market on the event day signifies a negative reaction, which persisted for at least 15 days after the event. However, the impact of the event varied among countries, with Malaysia, Singapore, and the Philippines exhibiting the most pronounced reactions. The study's findings have implications for investors, suggesting that military conflicts can influence financial markets. Consequently, investors need to understand these impacts to make informed investment decisions and develop risk contingency plans for future developments.

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh hội nhập kinh tế ngày càng sâu rộng, các sự kiện kinh tế và chính trị quan trọng trên thế giới đều tác động mạnh mẽ đến thị trường tài chính toàn cầu và thị trường tài chính của các quốc gia. Sự tác động này vừa thể hiện mức độ liên kết giữa các khu vực, các quốc gia, và cũng vừa phản ánh sự thay đổi trong niềm tin của các nhà đầu tư về triển vọng kinh tế và chính trị khi sự kiện xảy ra. Lịch sử phát triển kinh tế thế giới đã từng ghi nhận sự tác động của các sự kiện nổi bật như: Chiến tranh Vùng Vịnh năm 1990, chiến tranh thương mại Mỹ – Trung năm 2018, đại dịch COVID-19 năm 2020, hoặc các quyết định về chính sách tiền tệ của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED), ngân hàng Trung ương Châu Âu... đều có những ảnh hưởng sâu rộng đến cả thị trường tài chính và thị trường chứng khoán toàn cầu.

Một trong những sự kiện gần đây nhất là cuộc chiến tranh Nga – Ukraine. Cuộc chiến tranh này đã tạo ra một loạt các ảnh hưởng đến các thị trường chứng khoán của các quốc gia trên toàn cầu. Hãng Morgan Stanley (2022) nhận định sau sự kiện Nga đưa quân vào lãnh thổ Ukraine, sự căng thẳng giữa Nga và Ukraine làm cho môi trường địa chính trị không ổn định, khiến các nhà đầu tư lo ngại về khả năng xảy ra xung đột quân sự lớn hơn. Ngoài ra, Ukraine đóng vai trò quan trọng trong việc vận chuyển khí đốt và dầu mỏ từ Nga sang các quốc gia châu Âu, vì vậy sự căng thẳng có thể gây ra lo ngại về nguy cơ gián đoạn trong chuỗi cung ứng năng lượng, ảnh hưởng đến giá cả và cổ phiếu của các công ty năng lượng trên thị trường chứng khoán.

Sự bất ổn an ninh và chính trị có thể làm giảm niềm tin của các nhà đầu tư, dẫn đến sự suy giảm của thị trường chứng khoán trong khu vực và ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán các quốc gia trên toàn cầu. Mặc dù không trực tiếp liên quan đến chiến tranh Nga – Ukraine, các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á vẫn có thể bị tác động thông qua các mối liên kết kinh tế toàn cầu. Sự căng thẳng và rủi ro từ chiến tranh Nga – Ukraine cũng có thể thay đổi luồng vốn đầu tư của các nhà đầu tư, khiến họ chuyển hướng vốn đầu tư sang các thị trường ASEAN-6 với mong muốn an toàn cho các khoản đầu tư. Do đó, nhiều mắt xích quan trọng trong chuỗi cung ứng toàn cầu có thể chuyển sang khu vực ASEAN thay vì ở châu Âu, làm khu vực kinh tế ASEAN có thêm cơ hội để tăng trưởng. Vì vậy, việc nghiên cứu tác động của chiến tranh Nga – Ukraine đến thị trường chứng khoán của các nước Đông Nam Á là cần thiết để hiểu rõ và đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến tình hình tài chính và kinh tế của khu vực này.

Với mục tiêu nghiên cứu như trên, phần còn lại của bài báo được tổ chức như sau: Mục 2 trình bày tóm tắt các nghiên cứu có liên quan đến chủ đề nghiên cứu; Mục 3 giới thiệu dữ liệu và phương

pháp nghiên cứu sự kiện (Event Study) để phân tích dữ liệu; Mục 4 trình bày và thảo luận kết quả phân tích dữ liệu; Mục 5 kết luận và nêu các hàm ý chính sách từ kết quả nghiên cứu.

2. Tổng quan một số nghiên cứu có liên quan

Với một sự kiện quan trọng như chiến tranh Nga – Ukraine, rất nhiều các nghiên cứu cũng đã quan tâm xem xét sự tác động của cuộc chiến tranh này đến thị trường kinh tế - tài chính toàn cầu. Cuộc chiến đã làm dấy lên lo ngại về nguồn cung năng lượng, tạo ra áp lực lạm phát trên toàn thế giới. Sự gián đoạn nghiêm trọng trong nguồn cung năng lượng đã dẫn đến chi phí sản xuất tăng cao, góp phần vào lạm phát gia tăng (Caldara và cộng sự, 2022; Aharon & Qadan, 2022). Cùng với đó, các đứt gãy trong chuỗi cung ứng và thương mại cũng khiến chi phí sản xuất hàng hóa và dịch vụ tăng lên, làm tăng thêm áp lực lạm phát (Cui và cộng sự, 2023; Federle và cộng sự, 2024). Do vậy, các ngân hàng trung ương có khả năng sẽ nâng lãi suất để đối phó với áp lực lạm phát này (Liadze và cộng sự, 2023).

Giá năng lượng và hàng hóa có mối liên hệ chặt chẽ với sự bất ổn của thị trường tài chính. Gián đoạn trong nguồn cung dầu có thể ảnh hưởng mạnh đến cổ phiếu năng lượng (Korosteleva, 2022), trong khi cổ phiếu công nghệ phải đối mặt với những thách thức từ giám sát pháp lý tăng cường (Umar và cộng sự, 2022). Các nhà đầu tư có thể áp dụng cách tiếp cận thận trọng, đánh giá lại chiến lược đầu tư của mình và tìm kiếm các tài sản an toàn hơn hoặc giảm khả năng tiếp xúc với các khu vực bị ảnh hưởng bởi xung đột. Sự thay đổi tâm lý nhà đầu tư có thể gây ra những biến động đáng kể về giá cổ phiếu và các tài sản tài chính khác, góp phần tạo nên một thị trường tài chính không ổn định nói chung (Zouaoui và cộng sự, 2011). Giá cổ phiếu phản ánh niềm tin và sự lo lắng của nhà đầu tư về tương lai do những sự kiện không lường trước được (Schneider & Troeger, 2006). Khi thông tin về các sự kiện như chiến tranh đến với nhà đầu tư, nó tạo ra sự hỗn loạn trên thị trường do hoảng loạn bán tháo, dẫn đến thị trường biến động mạnh (Chen & Siems, 2004). Yousaf và cộng sự (2022) xem xét tác động của cuộc xung đột giữa Nga và Ukraine lên các thị trường chứng khoán G20 và một số thị trường chứng khoán khác cũng bằng cách sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện. Yousaf và cộng sự (2022) đã cho thấy tác động tiêu cực mạnh mẽ của hành động quân sự này đối với đa số các thị trường chứng khoán, đặc biệt là thị trường Nga. Phân tích của Yousaf và cộng sự (2022) theo từng quốc gia cho thấy các thị trường chứng khoán của Hungary, Nga, Ba Lan và Slovakia là những thị trường phản ứng tiêu cực ngay từ trước ngày xung đột, trong khi các thị trường chứng khoán của Úc, Pháp, Đức, Ấn Độ, Ý, Nhật Bản, Romania, Nam Phi, Tây Ban Nha và Thổ Nhĩ Kỳ bị ảnh hưởng tiêu cực trong những ngày sau khi xảy ra sự kiện.

Riêng đối với sự tác động của chiến tranh Nga – Ukraine lên thị trường ASEAN, cũng đã có một số nghiên cứu được thực hiện. Safitri và Hariyanto (2023) so sánh các giá trị lợi nhuận bất thường, lợi nhuận bất thường tích lũy và khối lượng giao dịch trước và sau khi Nga xung đột với Ukraine và chỉ ra rằng thị trường vốn ở ASEAN nhìn chung không phản ứng mạnh mẽ trước cuộc chiến, ngoại trừ một số trường hợp cụ thể như ở Campuchia. Agung và cộng sự (2023) phân tích số liệu của ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Singapore, Thái Lan và Việt Nam) và cho thấy chỉ số chứng khoán của ASEAN-5 phản ứng tiêu cực đáng kể vào các ngày t-5 và t-3 trước sự kiện giá dầu giảm, và phản ứng tích cực đáng kể vào ngày t-0, tức là ngày xảy ra sự kiện. Nghiên cứu của Tien (2023) cũng đánh giá các hiệu ứng lan tỏa giữa các thị trường tỷ giá hối đoái của năm nước ASEAN-5 bằng cách sử dụng chỉ số lan tỏa được đề xuất bởi Diebold và Yilmaz (2014). Kết quả của Tien (2023) cho thấy

hiệu ứng lan tỏa giá giữa các thị trường tỷ giá hối đoái là tương đối thấp. Tuy nhiên, phương pháp phân tích sự kiện như trong nghiên cứu của Agung và cộng sự (2023) cũng chỉ được áp dụng với khung thời gian sự kiện là $[-5; 5]$, và chỉ áp dụng một loại kiểm định thống kê duy nhất để kiểm định kết quả xử lý số liệu có được.

Khắc phục hạn chế đó, bài báo này thực hiện kiểm định sự tác động của chiến tranh Nga – Ukraine trên thị trường ASEAN-6, sử dụng phương pháp phân tích sự kiện với nhiều khung cửa sổ sự kiện khác nhau để cho thấy nhiều góc nhìn về tác động của sự kiện quan trọng này, và nhiều kiểm định thống kê được sử dụng kết hợp để cho thấy sự tin cậy của kết quả nghiên cứu. Bài báo kỳ vọng sẽ tìm thấy bằng chứng thống kê cho sự tác động của cuộc chiến này trên thị trường chứng khoán ASEAN-6, xác định xem liệu các thị trường có dự đoán trước được sự kiện xảy ra hay không và so sánh sự phản ứng của các thị trường đối với sự kiện xảy ra.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

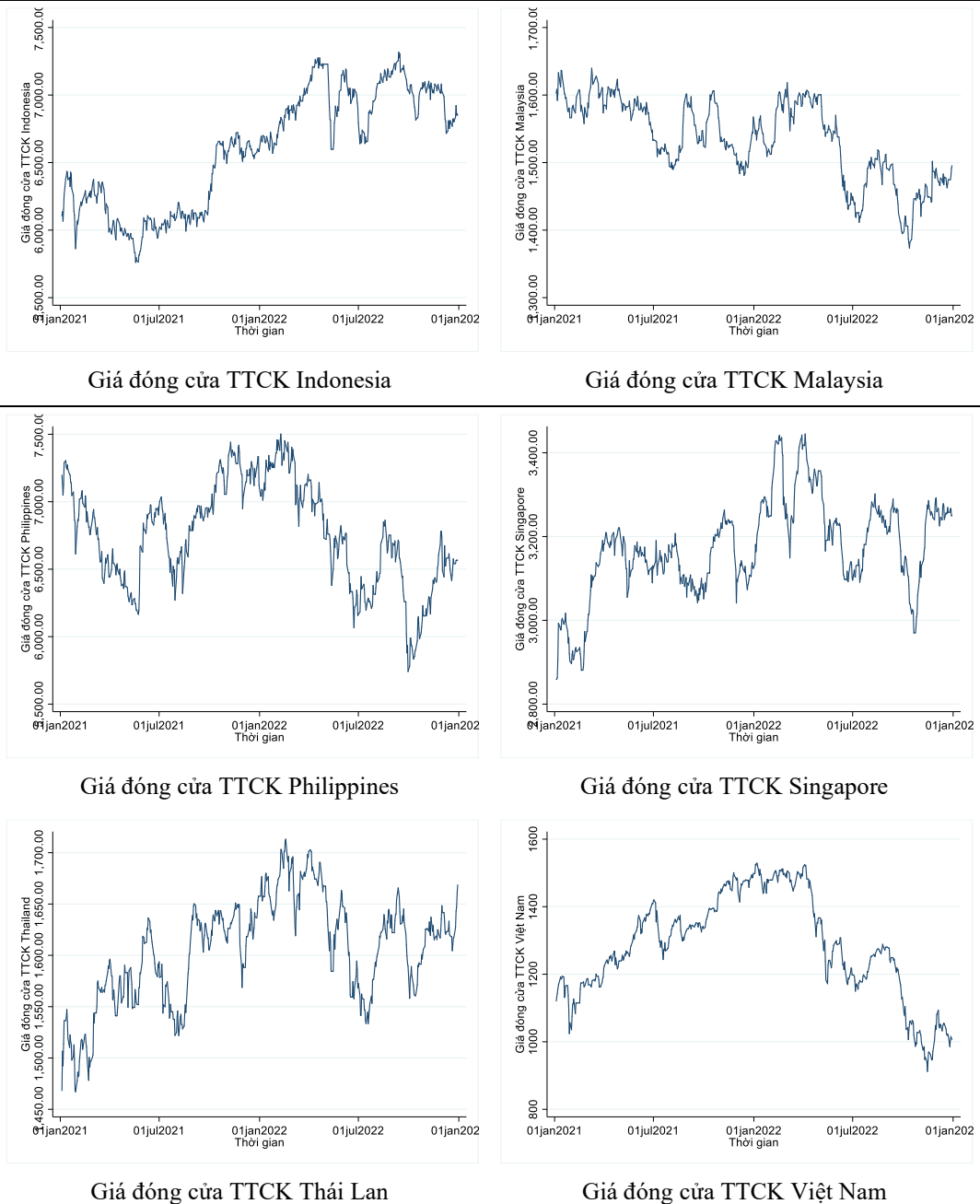
3.1. Dữ liệu

Bài báo sử dụng giá đóng cửa hàng ngày của các chỉ số chứng khoán chính từ thị trường ASEAN-6. Các chỉ số được nghiên cứu bao gồm: Jakarta Composite Index của Indonesia (JCI), FTSE Bursa Malaysia KLCI của Malaysia, Philippine Stock Exchange Index của Philippines (PSEi), Straits Times Index của Singapore (STI), Stock Exchange of Thailand Index của Thái Lan (SET), và VN-Index của Việt Nam từ Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM. Sở dĩ thị trường 6 quốc gia này được chọn vì đây là 6 quốc gia tham gia sáng lập mạng lưới ASEAN Trade Link. Mục tiêu của ASEAN Trade Link là tạo điều kiện giao dịch chứng khoán thuận lợi giữa các nước thành viên, từ đó thúc đẩy thanh khoản và tăng cường tính hấp dẫn của thị trường chứng khoán khu vực. Nguồn dữ liệu được tải từ trang Web Investing.com và khung thời gian xem xét dữ liệu là từ ngày đầu tháng 01 năm 2021 đến đầu tháng 12 năm 2022. Các hình từ Hình 1(a) đến Hình 1(f) biểu diễn sự thay đổi chỉ số chứng khoán hàng ngày. Dựa trên mức độ thay đổi giá, tỷ suất sinh lợi của từng chỉ số chứng khoán được tính toán dựa trên công thức logarit.

$$R_{it} = \ln \frac{P_{it}}{P_{i,t-1}}$$

Trong đó, P_{it} và R_{it} tương ứng là giá đóng cửa và tỷ suất sinh lợi của của thị trường i tại thời điểm t .

Những thông tin thống kê mô tả tỷ suất sinh lợi của thị trường chứng khoán các nước ASEAN-6 được thể hiện trong Bảng 1.



Hình 1. Đồ thị biểu diễn giá đóng cửa thị trường chứng khoán của ASEAN-6

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Để nghiên cứu sự tác động của xung đột giữa Nga và Ukraine đến thị trường chứng khoán ASEAN-6, bài báo sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện (Event Study) do Fama và cộng sự (1969) đề xuất; kết hợp với sử dụng phiên bản mở rộng của phương pháp này dành cho nhóm sự kiện,

dựa theo nghiên cứu của Boehmer và cộng sự (1991). Phương pháp nghiên cứu sự kiện được thực hiện theo hai bước:

- *Bước 1:* Hồi quy tỷ suất sinh lợi của tài sản theo một hoặc nhiều biến độc lập quan trọng để làm cơ sở tính toán tỷ suất sinh lợi bất thường theo thời gian. Theo Dyckman và cộng sự (1984), mô hình thị trường - hồi quy tuyến tính tỷ suất sinh lợi của tài sản theo tỷ suất sinh lợi thị trường bằng OLS – là cách làm phổ biến nhất của Bước 1 trong nghiên cứu sự kiện.

$$E(R_{it}) = \beta_{0i} + \beta_{1i}R_{mt} \quad (1)$$

Trong đó, R_{mt} là tỷ suất sinh lợi thị trường tại thời điểm t ; R_{it} là tỷ suất sinh lợi của tài sản thứ i tại thời điểm t . Trong bài này, tỷ suất sinh lợi R_{it} chính là tỷ suất sinh lợi trên thị trường của quốc gia thứ i , với i nhận giá trị từ 1 đến 6 tương ứng với 6 quốc gia được xếp theo thứ tự bảng chữ cái. Tỷ suất sinh lợi thị trường R_{mt} chính là tỷ suất sinh lợi của danh mục đầu tư gồm cả 6 thị trường với trọng số như nhau. Hàm hồi quy (1) được thực hiện với dữ liệu được lựa chọn trong khung cửa sổ ước lượng (Estimation Window), ký hiệu là $[t_1; t_2]$.

- *Bước 2:* Dựa trên kết quả hồi quy ở Bước 1, thực hiện tính toán tỷ suất sinh lợi bất thường (Abnormal Return – AR_{it}):

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) = R_{it} - [\hat{\beta}_{0i} + \hat{\beta}_{1i}R_{mt}] \quad (2)$$

Trong đó, AR_{it} là tỷ suất sinh lợi bất thường của tài sản thứ i tại thời điểm t . Sau đó, tỷ suất sinh lợi bất thường tích lũy (Cumulative Abnormal Return – CAR) được tính bằng tổng các tỷ suất sinh lợi bất thường trong khung cửa sổ sự kiện $[t_3; t_4]$.

$$CAR_{i[t_3, t_4]} = \sum_{t_3}^{t_4} AR_{it} \quad (3)$$

Tỷ suất sinh lợi bất thường tích lũy $CAR_{i[t_3, t_4]}$ được kiểm định ý nghĩa thống kê để kết luận liệu sự kiện có tác động đến thị trường. Nếu $CAR_{i[t_3, t_4]}$ khác 0 có ý nghĩa trong khung cửa sổ sự kiện được xem xét, thì sự kiện được xem như có tác động đến tài sản thứ i . Thống kê kiểm định của $CAR_{i[t_3, t_4]}$ được tính theo công thức:

$$t_{CAR_{i[t_3, t_4]}} = \frac{CAR_{i[t_3, t_4]}}{s_i \sqrt{t_4 - t_3}} \quad (4)$$

với s_i là sai số mẫu của tỷ suất sinh lợi bất thường trong khung cửa sổ ước lượng.

Trong nghiên cứu này, sự kiện được xem xét là cuộc chiến tranh giữa Nga – Ukraine với ngày sự kiện được ghi nhận là ngày 24 tháng 2 năm 2022 – khi mà Nga bắt đầu đưa quân vào lãnh thổ Ukraine. Khung cửa sổ ước lượng là $[t_1; t_2] = [-120; -16]$ và khung cửa sổ sự kiện là $[t_3; t_4] = [-15; 15]$. Các mốc thời gian của các khung cửa sổ sự kiện này được chọn vì đây là những mốc thời gian cho kết quả tác động của sự kiện rõ rệt nhất khi so sánh các khung cửa sổ sự kiện khác, như kết quả thể hiện ở Bảng 2.

Bên cạnh đó, nếu tỷ suất sinh lợi bất thường tích lũy có ý nghĩa thống kê trước ngày diễn ra sự kiện, thì đó là bằng chứng thống kê cho thấy thị trường đã dự đoán được sự kiện, còn nếu CAR bất

đầu có ý nghĩa thống kê sau ngày sự kiện diễn ra, thì có nghĩa là thị trường không dự đoán được sự kiện và phản ứng là có độ trễ.

Trong trường hợp sự kiện diễn ra có thể tác động đến nhiều tài sản tài chính cùng lúc, thì sự tác động của sự kiện cần xem xét đến mức độ tương quan giữa các tài sản để kết quả kiểm định được đáng tin cậy (Brown & Warner, 1985; Jaffe, 1974; Kothari & Warner, 2007). Và nhiều phương pháp kiểm định tác động của sự kiện cũng được đề xuất như trong các nghiên cứu của Malatesta (1986), Balachandran (1990), Patell (1976), Boehmer và cộng sự (1991). Bài nghiên cứu này sử dụng kiểm định của Patell (1976), Boehmer và cộng sự (1991) để kiểm định sự tác động của sự kiện Nga xung đột với Ukraine đến thị trường chứng khoán của ASEAN-6. Kiểm định Patell (1976) và Boehmer và cộng sự (1991) đều xây dựng trên giả thuyết không (Null Hypothesis) rằng sự kiện đang được nghiên cứu không làm thay đổi lợi nhuận bất thường của cổ phiếu. Kiểm định Patell (1976) sử dụng công thức tính toán giá trị thống kê kiểm định như sau:

$$t_p = \frac{AAR \times \sqrt{n}}{\sqrt{(m-2)(m-4)}} \quad (5)$$

Trong đó, $AAR = \frac{1}{N} \sum_{t_3}^{t_4} AR_{it}$: Trung bình của tỷ suất sinh lợi bất thường đã được chuẩn hóa,

tính trung bình cho cả $n = 6$ thị trường ASEAN; m : Số quan sát trong khung cửa sổ ước lượng. Tỷ suất sinh lợi bất thường trong công thức (2) được chuẩn hóa để tính toán cho công thức (5) bằng cách chia cho độ lệch chuẩn của sai số của từng tài sản trong khung cửa sổ ước lượng.

Tuy nhiên, kiểm định Patell (1976) chưa xem xét đến sự tương quan giữa tỷ suất sinh lợi bất thường giữa các tài sản tài chính. Nếu sự tương quan này có xảy ra, kiểm định Patell được hiệu chỉnh thành kiểm định Patell hiệu chỉnh. Thống kê kiểm định t có công thức là:

$$t_{AP} = \frac{AAR \times \sqrt{n}}{\sqrt{(m-2)/(m-4)} \sqrt{1+(n-1)\bar{r}}} = \frac{t_p}{\sqrt{1+(n-1)\bar{r}}} \quad (6)$$

Trong đó, $\bar{r}$: Trung bình hệ số tương quan của các phần dư tính trên n tài sản.

Một nhược điểm của kiểm định Patell là kiểm định này yêu cầu giả định về phương sai thuần nhất của các tỷ suất sinh lợi bất thường sau chuẩn hóa. Để khắc phục nhược điểm này, Boehmer và cộng sự (1991) hiệu chỉnh kiểm định Patell (1976) bằng cách sử dụng phương sai chéo gộp của tỷ suất sinh lợi bất thường chuẩn hóa trên cả 6 thị trường để tính toán thống kê t . Công thức cụ thể là:

$$t_B = \frac{AAR \times \sqrt{n}}{s} \quad (7)$$

với s là sai số chuẩn, được tính toán bằng căn bậc hai phương sai chéo gộp của tỷ suất sinh lợi bất thường chuẩn hóa.

$$s^2 = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (AR_i - AAR)^2 \quad (8)$$

Bài báo này sử dụng cả ba loại kiểm định: Kiểm định Patell, kiểm định Patell hiệu chỉnh, và kiểm định Boehmer để xem xét tác động của sự kiện chiến tranh Nga – Ukraine đến ASEAN-6, và sau đó tiếp tục xem xét tác động của chiến tranh Nga – Ukraine đến từng thị trường riêng rẽ, để từ đó có sự so sánh giữa các thị trường với nhau.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Tỷ suất sinh lợi bất thường

Bảng 1 thể hiện kết quả thống kê mô tả của 6 thị trường chứng khoán ASEAN trong mẫu dữ liệu gồm toàn bộ mẫu dữ liệu thu thập từ đầu tháng 1 năm 2021 đến hết tháng 12 năm 2022. Kích thước mẫu dữ liệu là 522 quan sát đủ để tính toán các thống kê kiểm định trong khung cửa sổ ước lượng $[-120; -16]$ và khung cửa sổ sự kiện $[-15; 15]$. Kết quả thống kê mô tả cho thấy tỷ suất sinh lợi của các thị trường cũng không quá chênh lệch, có 3 thị trường có tỷ suất sinh lợi mang dấu âm, bao gồm: Malaysia, Philippines và Việt Nam; và 3 thị trường còn lại có tỷ suất sinh lợi trung bình mang dấu dương, bao gồm: Indonesia, Singapore và Thái Lan.

Bảng 1.

Kết quả thống kê mô tả dữ liệu

Thị trường	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị lớn nhất	Giá trị nhỏ nhất
Indonesia	522	0,0003	0,0082	-0,0442	0,0350
Malaysia	522	-0,0001	0,0071	-0,0222	0,0404
Philippines	522	-0,0001	0,0121	-0,0426	0,0511
Singapore	522	0,0003	0,0071	-0,0345	0,0297
Thailand	522	0,0003	0,0070	-0,0269	0,0266
Vietnam	522	-0,0001	0,0142	-0,0667	0,0481

Trong số các thị trường chứng khoán ở ASEAN, Việt Nam lại là quốc gia có độ biến động chỉ số chứng khoán cao nhất, sau đó là thị trường Philippines. Ngược lại, Malaysia, Singapore, và Thái Lan là 3 quốc gia có độ biến động thị trường thấp nhất và gần xấp xỉ bằng nhau.

4.2. Kết quả nghiên cứu

4.2.1. Kiểm định chung tác động của sự kiện chiến tranh Nga – Ukraine trên thị trường chứng khoán ASEAN-6

Bảng 2 thể hiện kết quả kiểm định Patell, kiểm định Patell hiệu chỉnh, và kiểm định Boehmer của sự kiện chiến tranh Nga – Ukraine đối với thị trường chứng khoán ASEAN-6 theo nhiều khung cửa sổ sự kiện khác nhau. CAAR là tỷ suất sinh lợi bất thường trung bình tích lũy đối với từng độ dài khác nhau của khung cửa sổ sự kiện. Khung cửa sổ sự kiện $[-5; 5]$ hàm ý là khoảng thời gian được xét là từ 5 ngày trước sự kiện đến 5 ngày sau sự kiện, và khung cửa sổ sự kiện $[-10; 10]$ – tức là 10 ngày trước và 10 ngày sau sự kiện. Đối với hai khung cửa sổ này, tất cả các kiểm định đều không có ý nghĩa thống kê. Tuy nhiên, nếu xét khung cửa sổ $[-15; 15]$, tức là từ 15 ngày trước cho đến 15 ngày

sau sự kiện, các kiểm định đều có ý nghĩa thống kê. Kết quả này hàm ý rằng sự kiện chiến tranh Nga – Ukraine có tác động đến thị trường ASEAN-6; và khung cửa sổ sự kiện phù hợp để nghiên cứu sự kiện này là $[-15; 15]$. Độ dài khung cửa sổ này cũng sẽ được áp dụng cho từng quốc gia để kết quả có thể so sánh với nhau.

Bảng 2.

Kiểm định để lựa chọn khung cửa sổ sự kiện

Khung cửa sổ sự kiện	CAAR	Kiểm định Patell		Kiểm định Patell hiệu chỉnh		Kiểm định Boehmer	
		Thống kê t	Giá trị p	Thống kê t	Giá trị p	Thống kê t	Giá trị p
$[-5;5]$	-0,008	-1,233	0,218	-0,841	0,400	-0,793	0,430
$[-10;10]$	-0,021	-1,607	0,108	-1,100	0,271	-0,804	0,423
$[-15;15]$	0,010	4,009***	0,000	2,777***	0,005	1,815*	0,072

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

Bảng 3 kiểm định ý nghĩa thống kê của tỷ suất sinh lợi bất thường trung bình AAR cho từng ngày trong khung cửa sổ sự kiện. Tỷ suất sinh lợi bất thường trung bình hàng ngày được tính bằng cách tính trung bình AR trong ngày tương ứng của 6 thị trường. Kết quả kiểm định cho thấy, những ngày trước khi sự kiện xảy ra, rất ít ngày có tỷ suất bất thường được ghi nhận là đủ lớn, cụ thể là ngày 09/02/2022 (11 ngày trước khi sự kiện xảy ra) và ngày 15/02/2022 (7 ngày trước khi sự kiện xảy ra).

Ngày 24 tháng 2 năm 2022 – chính là ngày diễn ra sự kiện – thị trường ASEAN lập tức có phản ứng. Giá trị gộp của tỷ suất sinh lợi bất thường của ngày sự kiện là -1,84%, mang dấu âm, có ý nghĩa thống kê và là giá trị thấp nhất trong toàn bộ khung cửa sổ sự kiện. Đây là bằng chứng thống kê cho thấy thị trường ASEAN lập tức phản ứng với tình hình chiến sự xảy ra. Sự sụt giảm của thị trường ngay trong ngày sự kiện cho thấy thị trường chứng khoán phản ứng tiêu cực với cuộc chiến. Sự phản ứng của thị trường còn tiếp tục diễn ra vào những ngày sau sự kiện, thể hiện qua việc những biến động mạnh có ý nghĩa thống kê trong những ngày tiếp theo. Mặc dù hầu hết trong khung cửa sổ 15 ngày sau sự kiện, tỷ suất sinh lợi bất thường mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê, nhưng vẫn có những ngày có tỷ suất sinh lợi mang dấu dương cho thấy không phải lúc nào thị trường cũng sụt giảm trong những ngày khung cửa sổ sự kiện diễn ra. Những diễn biến tỷ suất sinh lợi bất thường tổng hợp của thị trường thể hiện trên Hình 2 cho thấy diễn biến của thị trường trong khung cửa sổ sự kiện xảy ra.

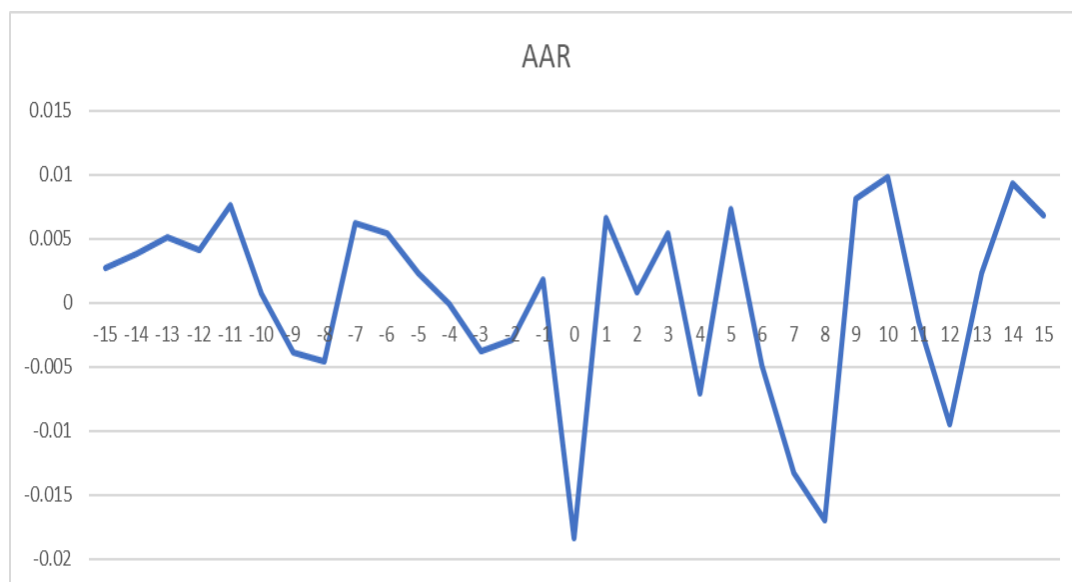
Bảng 3.

Bảng kiểm định thống kê của AAR hàng ngày trên thị trường ASEAN

t	Ngày	AAR	Kiểm định Patell		Kiểm định Patell hiệu chỉnh		Kiểm định Boehmer	
			Thống kê t	Giá trị p	Thống kê t	Giá trị p	Thống kê t	Giá trị p
-15	3/2/22	0,0027	1,199	0,231	0,830	0,406	0,835	0,406
-14	4/2/22	0,0038	1,165	0,244	0,807	0,420	2,232	0,028
-13	7/2/22	0,0051	1,809*	0,070	1,253	0,210	1,847*	0,068

t	Ngày	AAR	Kiểm định Patell		Kiểm định Patell hiệu chỉnh		Kiểm định Boehmer	
			Thống kê t	Giá trị p	Thống kê t	Giá trị p	Thống kê t	Giá trị p
-12	8/2/22	0,0041	1,267	0,205	0,877	0,380	1,821*	0,071
-11	9/2/22	0,0076	2,670***	0,008	1,849*	0,064	3,680***	0,000
-10	10/2/22	0,0007	0,450	0,652	0,312	0,755	0,493	0,623
-9	11/2/22	-0,0038	-0,882	0,378	-0,611	0,541	-0,886	0,378
-8	14/2/22	-0,0045	-1,561	0,119	-1,081	0,280	-1,187	0,238
-7	15/2/22	0,0063	2,221**	0,026	1,539	0,124	2,240**	0,027
-6	16/2/22	0,0054	1,559	0,119	1,079	0,280	2,150**	0,034
-5	17/2/22	0,0024	0,770	0,441	0,534	0,594	1,283	0,202
-4	18/2/22	-0,0001	0,035	0,972	0,025	0,980	0,059	0,953
-3	21/2/22	-0,0037	-1,408	0,159	-0,975	0,330	-1,298	0,197
-2	22/2/22	-0,0029	-1,149	0,250	-0,796	0,426	-1,444	0,152
-1	23/2/22	0,0018	0,762	0,446	0,528	0,598	0,927	0,356
0	24/2/22	-0,0184	-6,098***	0,000	-4,223***	0,000	-4,077***	0,000
1	25/2/22	0,0067	2,417	0,016	1,674*	0,094	3,287***	0,001
2	28/2/22	0,0009	0,197	0,844	0,137	0,891	0,137	0,891
3	1/3/22	0,0054	1,591	0,112	1,102	0,271	1,664*	0,099
4	2/3/22	-0,0071	-2,103**	0,035	-1,457	0,145	-3,377***	0,001
5	3/3/22	0,0073	2,243**	0,025	1,554	0,120	3,160***	0,002
6	4/3/22	-0,0049	-1,788*	0,074	-1,238	0,216	-1,443	0,152
7	7/3/22	-0,0132	-4,756***	0,000	-3,294***	0,001	-3,076***	0,003
8	8/3/22	-0,0170	-5,020***	0,000	-3,476***	0,001	-4,000	0,000
9	9/3/22	0,0081	2,991***	0,003	2,071**	0,038	2,945***	0,004
10	10/3/22	0,0099	3,113***	0,002	2,156**	0,031	4,098***	0,000
11	11/3/22	-0,0015	-0,339	0,735	-0,235	0,815	-0,403	0,687
12	14/3/22	-0,0094	-2,334***	0,020	-1,617	0,106	-1,339	0,184
13	15/3/22	0,0024	0,128	0,897	0,089	0,929	0,082	0,935
14	16/3/22	0,0093	3,339***	0,001	2,313**	0,021	3,502***	0,001
15	17/3/22	0,0069	2,282**	0,022	1,581	0,114	2,458**	0,016

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



Hình 2. Đường biểu diễn AAR của thị trường ASEAN-6

Kết quả trên Hình 2 và Bảng 3 cho thấy sự kiện chiến tranh Nga – Ukraine có tác động đến thị trường chứng khoán các nước ASEAN khi xem xét trên tổng thể thị trường toàn khu vực. Tuy nhiên, mỗi quốc gia với đặc điểm thị trường khác nhau sẽ có sự phản ứng khác nhau với sự kiện. Bảng 4 cho biết kết quả phân tích sự kiện đối với từng thị trường và kết quả phân tích này được thực hiện theo các công thức (1), (2), và (3). Và đường biểu diễn tỷ suất sinh lợi bất thường CAR của từng thị trường được biểu diễn trong Hình 3 cho thấy sự phản ứng của thị trường với sự kiện, liệu thị trường có dự đoán được sự kiện hay không và phản ứng là tích cực hay tiêu cực.

Sự phản ứng của thị trường chứng khoán với sự kiện Nga xung đột với Ukraina thể hiện rõ nhất ở Malaysia, Philippines và Singapore. Tuy nhiên, sự phản ứng của các quốc gia này cũng khác nhau rõ rệt. Đối với Malaysia, trong khung cửa sổ $[-15; 15]$, tức là từ 15 ngày trước đến 15 ngày sau khi sự kiện diễn ra, tỷ suất sinh lợi bất thường tích lũy chỉ bắt đầu có ý nghĩa thống kê ngay ngày sự kiện diễn ra và có ý nghĩa thống kê tiếp tục trong những ngày sau đó. Hình 3b cho thấy diễn biến của tỷ suất sinh lợi bất thường tích lũy CAR trên thị trường Malaysia trong khung cửa sổ 31 ngày xung quanh sự kiện, hệ số này hầu hết mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê trong giai đoạn từ khi sự kiện xảy ra. Như vậy có thể thấy rằng thị trường Malaysia phản ứng dương với sự kiện xảy ra, thị trường không phản ứng sớm trước sự kiện, thông thường thì đây là dấu hiệu cho thấy thị trường không dự đoán trước được sự xảy ra của sự kiện.

Sự phản ứng của thị trường Singapore thì ngược lại với thị trường Malaysia, khi mà CAR của Singapore có ý nghĩa thống kê ngay từ ngày đầu tiên của khung cửa sổ sự kiện, tức là 15 ngày trước khi sự kiện xảy ra. Bên cạnh, giá trị tỷ suất sinh lợi bất thường tích lũy CAR của Singapore không những mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê trong ngày đầu tiên của khung cửa sổ sự kiện $[-15; 15]$ mà còn lặp lại hiện tượng này cho toàn bộ khung cửa sổ 13 ngày trước sự kiện, tức hiện tượng này kéo dài cho tới trước khi sự kiện xảy ra hai ngày. Từ trước khi sự kiện xảy ra đến hết 15 ngày sau sự kiện, chỉ số CAR của Singapore không còn có ý nghĩa thống kê. Những phân tích số liệu này cho thấy thị trường chứng khoán Singapore phản ứng sớm và phản ứng dương với sự kiện xảy ra, cho

thấy thị trường dự báo trước được sự kiện, và không sụt giảm mà còn có dấu hiệu tăng trưởng. Điều này có thể giải thích bởi thị trường Singapore có thể là nơi mà các nhà đầu tư lựa chọn để đổ vốn vào khi họ rút khỏi thị trường các nước châu Âu, hoặc Nga, là những nơi bị ảnh hưởng trực tiếp bởi cuộc chiến tranh này.

Bảng 4 còn cho thấy thị trường Philippines cũng phản ứng với sự kiện Nga xung đột với Ukraine nhưng chiều hướng phản ứng ngược lại với Malaysia và Singapore. Kết quả kiểm định cho thấy thị trường Philippines cũng phản ứng sớm với sự kiện và phản ứng là tiêu cực, thị trường sụt giảm trước khi sự kiện diễn ra và sự sụt giảm này kéo dài trong suốt khung cửa sổ sự kiện được xem xét. Hình 3c cho thấy diễn biến của CAR trên khung cửa sổ sự kiện $[-15; 15]$ và toàn bộ đường biểu diễn CAR của thị trường chứng khoán Philippines nằm bên dưới trục hoành.

Mặc dù các kiểm định ở Bảng 3 cho thấy các thị trường Indonesia, Thái Lan, và Việt Nam không có ý nghĩa thống kê, nhưng Hình 3 cũng cho thấy diễn biến của thị trường trong khung cửa sổ sự kiện. Hình 3a cho thấy Indonesia không phản ứng trước ngày sự kiện diễn ra, nhưng sau ngày sự kiện, thị trường có phản ứng và phản ứng dương. Điều này hàm ý rằng thị trường Indonesia không phản ứng sớm, hoặc là không dự báo được sự kiện diễn ra, nhưng có phản ứng tích cực với sự kiện này.

Sự phản ứng của thị trường chứng khoán Thái Lan và Việt Nam khá tương đồng nhau khi đường CAR không có một biến động rõ ràng trong khung cửa sổ sự kiện. Mặc dù đường tỷ suất sinh lợi bất thường tích lũy của Thái Lan toàn bộ mang dấu âm nhưng không có một chiều hướng rõ rệt, tức là thị trường không phản ứng rõ ràng với biến cố diễn ra, có những ngày thị trường sụt giảm, nhưng sau đó liền phục hồi, cho thấy thị trường không có phản ứng nào đáng kể với sự kiện xảy ra. Đối với Việt Nam, Hình 3f cho thấy mặc dù thị trường chứng khoán Việt Nam có phản ứng tiêu cực với sự kiện từ ngày thứ 10 trước sự kiện, có vẻ như thị trường có dự báo được sự việc nhưng sự dự báo diễn ra chậm hơn ở Philippines và Singapore, nhưng sau những động thái sụt giảm ban đầu thì thị trường hồi phục và đường CAR sau đó quanh trục 0. Kết quả cho thấy sự kiện này không ảnh hưởng nhiều đến thị trường chứng khoán Việt Nam.

Bảng 4.

Kết quả phân tích tác động của sự kiện chiến tranh Nga – Ukraine đến thị trường chứng khoán từng nước.

t	Ngày	Indonesia		Malaysia		Philippines		Singapore		Thái Lan		Việt Nam	
		CAR	t-CAR	CAR	t-CAR	CAR	t-CAR	CAR	t-CAR	CAR	t-CAR	CAR	t-CAR
-15	3/2/22	-0,006	-1,538	0,006	1,522	-0,013**	-3,192	0,018***	4,360	-0,002	-0,477	-0,003	-0,675
-14	4/2/22	-0,003	-0,732	0,000	0,107	-0,007*	-1,670	0,019***	4,574	-0,003	-0,658	-0,007	-1,621
-13	7/2/22	0,003	0,489	0,001	0,087	-0,022***	-3,857	0,024***	4,171	-0,006	-1,047	0,001	0,157
-12	8/2/22	-0,004	-0,518	-0,004	-0,575	-0,016**	-2,227	0,030***	4,312	-0,006	-0,845	-0,001	-0,147
-11	9/2/22	-0,005	-0,580	0,002	0,284	-0,017**	-2,147	0,028***	3,455	-0,002	-0,296	-0,006	-0,716
-10	10/2/22	-0,007	-0,773	0,014	1,501	-0,027***	-3,024	0,030***	3,267	-0,003	-0,353	-0,006	-0,618
-9	11/2/22	-0,004	-0,445	0,023	2,316	-0,045***	-4,576	0,034***	3,394	-0,002	-0,163	-0,005	-0,526
-8	14/2/22	-0,012	-1,104	0,031	2,851	-0,028***	-2,652	0,036***	3,345	-0,006	-0,525	-0,021*	-1,915
-7	15/2/22	-0,007	-0,641	0,034	2,988	-0,042***	-3,643	0,030**	2,587	-0,002	-0,179	-0,013	-1,112
-6	16/2/22	-0,007	-0,536	0,031	2,549	-0,028**	-2,280	0,029**	2,417	-0,008	-0,618	-0,019	-1,531
-5	17/2/22	-0,011	-0,866	0,030	2,318	-0,032**	-2,497	0,028*	2,162	-0,004	-0,304	-0,010	-0,812
-4	18/2/22	-0,003	-0,196	0,029	2,126	-0,035**	-2,577	0,024*	1,791	-0,003	-0,218	-0,012	-0,925
-3	21/2/22	0,003	0,184	0,020	1,395	-0,037***	-2,651	0,030**	2,136	-0,010	-0,728	-0,005	-0,336
-2	22/2/22	0,000	-0,029	0,019	1,292	-0,025*	-1,712	0,022	1,539	-0,009	-0,631	-0,007	-0,460
-1	23/2/22	0,006	0,413	0,023	1,508	-0,037**	-2,449	0,018	1,218	-0,008	-0,517	-0,003	-0,174
0	24/2/22	0,010	0,614	0,033**	2,124	-0,040**	-2,521	0,002	0,136	-0,010	-0,610	0,004	0,257
1	25/2/22	0,013	0,816	0,038**	2,340	-0,046***	-2,854	0,001	0,064	-0,006	-0,368	0,000	0,002
2	28/2/22	0,012	0,737	0,047***	2,838	-0,033*	-2,004	-0,016	-0,945	-0,004	-0,226	-0,007	-0,400

t	Ngày	Indonesia		Malaysia		Philippines		Singapore		Thái Lan		Việt Nam	
		CAR	t-CAR	CAR	t-CAR	CAR	t-CAR	CAR	t-CAR	CAR	t-CAR	CAR	t-CAR
3	1/3/22	0,012	0,680	0,035**	2,012	-0,026	-1,519	-0,010	-0,583	-0,004	-0,222	-0,006	-0,367
4	2/3/22	0,011	0,623	0,043**	2,412	-0,033*	-1,851	-0,013	-0,759	0,001	0,034	-0,008	-0,459
5	3/3/22	0,004	0,202	0,048***	2,652	-0,029	-1,575	-0,018	-0,984	-0,003	-0,167	-0,002	-0,129
6	4/3/22	0,017	0,926	0,044**	2,364	-0,030	-1,610	-0,021	-1,147	-0,013	-0,679	0,003	0,145
7	7/3/22	0,022	1,143	0,037**	1,969	-0,024	-1,267	-0,020	-1,067	-0,026	-1,388	0,012	0,611
8	8/3/22	0,031	1,569	0,038**	1,950	-0,050**	-2,568	-0,016	-0,808	-0,014	-0,736	0,012	0,592
9	9/3/22	0,030	1,497	0,040**	2,001	-0,056***	-2,840	-0,009	-0,458	-0,007	-0,367	0,003	0,167
10	10/3/22	0,029	1,407	0,041**	2,043	-0,047**	-2,320	-0,005	-0,237	-0,015	-0,745	-0,003	-0,148
11	11/3/22	0,030	1,441	0,035*	1,698	-0,047**	-2,290	-0,001	-0,025	-0,007	-0,340	-0,010	-0,485
12	14/3/22	0,043**	2,059	0,044**	2,083	-0,080***	-3,778	0,003	0,159	0,004	0,169	-0,015	-0,691
13	15/3/22	0,036	1,679	0,035	1,632	-0,052**	-2,435	0,002	0,098	-0,008	-0,392	-0,013	-0,583
14	16/3/22	0,037*	1,710	0,035	1,582	-0,061***	-2,781	0,010	0,445	-0,003	-0,160	-0,017	-0,797
15	17/3/22	0,026	1,189	0,040*	1,802	-0,054**	-2,429	0,013	0,563	-0,002	-0,095	-0,023	-1,032

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



Hình 3. Biểu đồ biểu diễn CAR trong khung cửa sổ sự kiện

Những kết quả phân tích về sự phản ứng của thị trường ASEAN-6 đối với xung đột Nga – Ukraine cho thấy một hiện tượng thú vị và khác biệt so với các nghiên cứu trước đây: Trong khi lý thuyết và các nghiên cứu khác thường chỉ ra rằng các sự kiện chiến tranh hay xung đột thường ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán, thì trong nghiên cứu này, đặc biệt theo kết quả tại Bảng 4, Malaysia và Singapore lại phản ứng tích cực ngay từ khi xung đột Nga – Ukraine bùng phát. Sự phản ứng tích cực này có thể là do nền kinh tế Malaysia và Singapore tương đối đa dạng và ít phụ thuộc vào nhập khẩu năng lượng từ Nga hoặc Ukraine, giúp thị trường hai nước này ít bị tổn thương bởi sự gián đoạn cung ứng năng lượng từ khu vực này. Thêm vào đó, Malaysia có thể đã tận dụng được cơ hội để thâm

nhập vào các thị trường hoặc nguồn cung thay thế, tăng cường xuất khẩu sang châu Âu hoặc các khu vực khác bị ảnh hưởng bởi xung đột. Còn ở Singapore, tuy không phải là nước xuất khẩu dầu mỏ, nhưng sự ổn định của thị trường chứng khoán quốc gia này có thể đã thu hút nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là trong bối cảnh những nhà đầu tư này tìm kiếm thị trường an toàn hơn khi rời bỏ những thị trường khác bị ảnh hưởng tiêu cực bởi chiến tranh giữa Nga và Ukraine. Trong bối cảnh bất ổn, các nhà đầu tư đã nhảy bèn trong việc nhanh chóng chuyển hướng vốn đầu tư sang các thị trường an toàn hơn như Malaysia và Singapore.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Bài báo sử dụng dữ liệu hàng ngày của thị trường chứng khoán của các nước ASEAN-6 để phân tích tác động của sự kiện Nga – Ukraine bắt đầu từ ngày 24 tháng 2 năm 2022 đến những thị trường này. Kết quả kiểm định chung trên toàn khu vực cho thấy thị trường ASEAN cũng có phản ứng khi sự kiện xảy ra. Sự sụt giảm của thị trường ngay trong ngày sự kiện cho thấy thị trường chứng khoán phản ứng tiêu cực với sự kiện và sự phản ứng này còn kéo dài ít nhất đến 15 ngày sau sự kiện. Khi kiểm định tác động sự kiện đến TTCK của từng quốc gia, có thể thấy Malaysia, Singapore và Philippines là có phản ứng rõ rệt nhất với sự kiện nhưng phản ứng của từng thị trường là khác nhau. Malaysia và Singapore phản ứng dương với sự kiện nhưng thị trường Singapore phản ứng sớm trước 15 ngày sự kiện, trong khi đó, thị trường Malaysia dường như không dự báo được sự kiện này. Ngược lại, thị trường Philippines có dự báo được và phản ứng sớm với thị trường nhưng phản ứng là tiêu cực, thị trường sụt giảm trong suốt 15 ngày trước và sau khi sự kiện diễn ra. Ngoài ra, mặc dù phản ứng không đủ mạnh nhưng kết quả xử lý dữ liệu cho thấy Indonesia cũng có phản ứng dương với sự kiện xảy ra và thị trường không dự báo được sự kiện. Đối với Việt Nam và Thái Lan, phản ứng của thị trường chứng khoán hai nước này khi Nga xung đột với Ukraine là không đủ mạnh và cũng không có một chiều hướng xác định. Kết quả nghiên cứu này cho thấy phản ứng khác biệt giữa các thị trường chứng khoán ASEAN-6 đối với sự kiện Nga xung đột với Ukraine. Các thị trường như Singapore và Malaysia có phản ứng tích cực, trong khi Philippines cho thấy phản ứng tiêu cực. Điều này đưa ra một cái nhìn mới mẻ so với các nghiên cứu trước đây, vốn thường tập trung vào sự ảnh hưởng tiêu cực của các sự kiện địa chính trị tới thị trường tài chính toàn cầu.

Sự kiện Nga xung đột với Ukraine đã gây ra những biến động mạnh trên thị trường chứng khoán toàn cầu nói chung và thị trường chứng khoán khu vực nói riêng. Kết quả nghiên cứu của bài báo cũng có những hàm ý nhất định đối với nhà đầu tư, khi mà các xung đột quân sự có thể tác động đến thị trường tài chính thì nhà đầu tư cần hiểu rõ tác động của sự kiện này để đưa ra quyết định đầu tư hợp lý, hoặc dựa trên những kinh nghiệm này để lập kế hoạch dự phòng rủi ro cho những diễn biến trong tương lai.

Tài liệu tham khảo

- Agung, D., Ermawati, W. J., & Suprayitno, G. (2023). The impact of The Russia - Ukraine war on the dynamics of the ASEAN-5 stock market. *Journal Eduvest - Journal of Universal Studies*, 3(12), 2184-2195.
- Aharon, D. Y., & Qadan, M. (2022). Infection, invasion, and inflation: Recent lessons. *Finance Research Letters*, 50, 103307.
- Balachandran, S. (1990). Lithium depletion and rotation in main-sequence stars. *Astrophysical Journal*, 354, 310-332.
- Boehmer, E., Masumeci, J., & Poulsen, A. B. (1991). Event-study methodology under conditions of event-induced variance. *Journal of Financial Economics*, 30(2), 253-272.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3-31.
- Caldara, D., Conlisk, S., Iacoviello, M., & Penn, M. (2022). *The effect of the war in Ukraine on global activity and inflation*. FEDS Notes No. 2022-05-27-2. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4125871>
- Chen, A. H., & Siems, T. F. (2004). The effects of terrorism on global capital markets. *European Journal of Political Economy*, 20(2), 349-366.
- Cui, L., Yue, S., Nghiem, X. H., & Duan, M. (2023). Exploring the risk and economic vulnerability of global energy supply chain interruption in the context of Russo-Ukrainian war. *Resources Policy*, 81, 103373.
- Diebold, F. X., & Yilmaz, K. (2014). On the network topology of variance decompositions: Measuring the connectedness of financial firms. *Journal of Econometrics*, 182(1), 119-134.
- Dyckman, T., Philbrick, D., & Stephan, J. (1984). A comparison of event study methodologies using daily stock returns: A simulation approach. *Journal of Accounting Research*, 22, 1-30.
- 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.
- Federle, J., Meier, A., Müller, G. J., & Sehn, V. (2024). Proximity to war: The stock market response to the Russian invasion of Ukraine. *Journal of Money, Credit and Banking*. <https://doi.org/10.1111/jmcb.13226>
- Jaffe, J. F. (1974). Special information and insider trading. *The Journal of Business*, 47(3), 410-428.
- Korosteleva, J. (2022). The implications of Russia's invasion of Ukraine for the EU energy market and businesses. *British Journal of Management*, 33(4), 1678-1682.
- Kothari, S. P., & Warner, J. B. (2007). Econometrics of event studies. In *Handbook of Empirical Corporate Finance*, 1 (pp. 3-36). Elsevier.
- Liadze, I., Macchiarelli, C., Mortimer-Lee, P., & Juanino, P. S. (2023). Economic costs of the Russia-Ukraine war. *The World Economy*, 46(4), 874-886.
- Malatesta, P. H. (1986). Measuring abnormal performance: The event parameter approach using joint generalized least squares. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 21(1), 27-38.

- Patell, J. M. (1976). Corporate forecasts of earnings per share and stock price behavior: Empirical test. *Journal of Accounting Research*, 14(2), 246-276.
- Safitri, H., & Hariyanto, D. (2023). Capital market reaction in Asean member countries against market shock: Russia and Ukraine war. *Journal of Asian Multicultural Research for Economy and Management Study*, 3(4), 30-37. <https://doi.org/10.47616/jamrems.v3i4.353>.
- Schneider, G., & Troeger, V. E. (2006). War and the world economy: Stock market reactions to international conflicts. *Journal of Conflict Resolution*, 50(4), 623-645.
- Morgan Stanley. (2022). *Russia-Ukraine: Mapping Geopolitical uncertainty*. Retrieved from <https://www.morganstanley.com/ideas/ukraine-russia-conflict-global-economic-outlook/>
- Tien, H. T. (2023). Price spillovers between foreign exchange rate markets in Asean countries: Evidence from Covid-19 crisis and Russia-Ukraine war. *Science & Technology Development Journal: Economics-Law & Management*, 7(1), 4078-4088.
- Umar, Z., Polat, O., Choi, S. Y., & Teplova, T. (2022). The impact of the Russia-Ukraine conflict on the connectedness of financial markets. *Finance Research Letters*, 48, 102976.
- Yousaf, I., Patel, R., & Yarovaya, L. (2022). The reaction of G20+ stock markets to the Russia–Ukraine conflict “black-swan” event: Evidence from event study approach. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 35, 100723.
- Zouaoui, M., Nouyrigat, G., & Beer, F. (2011). How does investor sentiment affect stock market crises? Evidence from panel data. *The Financial Review*, 46(4), 723-747.