

# Tác động của đại dịch Covid-19 đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh

NGUYỄN HỮU QUỲNH NHƯ\*  
LÊ VŨ HẰNG NGA\*\*

## Tóm tắt

Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu kết quả hoạt động kinh doanh của 390 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) để đánh giá tác động của đại dịch Covid-19 đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này. Kết quả nghiên cứu cho thấy, đại dịch Covid-19 đã ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của các công ty ở các nhóm ngành: Nghệ thuật vui chơi và giải trí; Vận tải và kho bãi; Tài chính và bảo hiểm; Nông nghiệp; Bán lẻ; Xây dựng và bất động sản. Tuy nhiên, đại dịch Covid-19 lại không ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các nhóm ngành, như: Bán buôn; Sản xuất; Khai khoáng; Tiện ích; Công nghệ và thông tin; Dịch vụ chuyên môn khoa học và công nghệ (Bài viết sử dụng cách viết số thập phân theo chuẩn quốc tế).

**Từ khóa:** Covid-19, Việt Nam, hiệu quả hoạt động

## Summary

Using performance data of 390 companies listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange, the study assessed the impact of the Covid-19 pandemic on their performance. The outcome showed that Covid-19 pandemic creates a negative impact on the performance of enterprises engaged in Arts and entertainment; Transportation and storage; Finance and insurance; Agriculture; Construction and real estate; Retail. However, Covid-19 pandemic does not affect the performance of enterprises involved in Wholesale; Manufacturing; Mining and quarrying; Utilities; Information technology; Professional, scientific and technical services.

**Keywords:** Covid-19, Vietnam, performance

## GIỚI THIỆU

Đại dịch Covid-19 đã gây ra thiệt hại lớn về kinh tế cho hầu hết các nền kinh tế trên thế giới, vì nhiều nước phải đóng cửa các hoạt động sản xuất kinh doanh (Tashanova và cộng sự, 2020). Di chuyển dân số giảm mạnh, do chính sách cách ly đã dẫn đến sức chi tiêu suy yếu và nền kinh tế bị trì trệ. Sự bùng phát của đại dịch Covid-19 đã gây ra cuộc suy thoái kinh tế toàn cầu tồi tệ nhất kể từ năm 1930, khi nền kinh tế thế giới đang trên đà phát triển. Do hội nhập kinh tế sâu

rộng, nền kinh tế Việt Nam chịu ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch Covid-19, nhưng cũng thể hiện sức chống chịu đáng kể. Tác động ban đầu của dịch Covid-19 tại Việt Nam không nghiêm trọng như nhiều quốc gia khác, nhờ có các biện pháp đối phó chủ động ở cả cấp trung ương và địa phương. Năm 2020, kinh tế vĩ mô và tài khóa ở Việt Nam ổn định, với mức tăng trưởng GDP đạt 2.91%. Việt Nam là một trong số ít quốc gia trên thế giới giữ được mức tăng trưởng dương, nhưng tốc độ tăng trưởng năm 2020 thấp hơn nhiều so với dự báo trước khủng hoảng là 6%-7%. Trong bối cảnh đó, đã có nhiều báo cáo về tác động của đại dịch Covid-19 đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, chưa có nghiên cứu nào đưa ra bằng chứng

\* ThS., \*\* ThS., Trường Đại học Tài chính - Kế toán

Ngày nhận bài: 07/05/2021; Ngày phản biện: 29/8/2021; Ngày duyệt đăng: 20/9/2021

BẢNG 1: ROE, ROA CỦA CÁC NGÀNH TỪ NĂM 2019-2020

| Ngành                                    | ROE (%/quý) |       | Tốc độ tăng/<br>giảm ROE | ROA (%/quý) |       | Tốc độ tăng/<br>giảm ROA |
|--|-------------|-------|--------------------------|-------------|-------|--------------------------|
|  | 2019        | 2020  |                          | 2019        | 2020  |                          |
| Bán buôn                                 | 1.90        | 1.60  | -0.16                    | 0.77        | 0.67  | -0.14                    |
| Bán lẻ                                   | 3.50        | 2.42  | -0.31                    | 1.71        | 1.06  | -0.38                    |
| Công nghệ và thông tin                   | 2.55        | 2.56  | 0.01                     | 1.26        | 1.25  | -0.01                    |
| Khai khoáng                              | 2.69        | 2.20  | -0.18                    | 1.75        | 1.52  | -0.13                    |
| Dịch vụ chuyên môn khoa học và công nghệ | 1.37        | 0.92  | -0.33                    | -0.22       | 0.14  | 1.62                     |
| Nghệ thuật vui chơi và giải trí          | 2.40        | -0.81 | -1.34                    | 1.96        | -0.58 | -1.30                    |
| Nông nghiệp                              | 2.16        | 1.09  | -0.50                    | 1.66        | 0.77  | -0.54                    |
| Sản xuất                                 | 3.11        | 2.91  | -0.07                    | 1.74        | 1.65  | -0.05                    |
| Tài chính và bảo hiểm                    | 7.38        | 5.84  | -0.21                    | 3.02        | 2.08  | -0.31                    |
| Tiện ích                                 | 3.91        | 3.25  | -0.17                    | 2.30        | 1.95  | -0.15                    |
| Vận tải và kho bãi                       | 3.99        | 1.68  | -0.58                    | 2.81        | 1.75  | -0.38                    |
| Xây dựng và bất động sản                 | 2.70        | 2.10  | -0.22                    | 1.17        | 0.88  | -0.25                    |

Nguồn: Tổng hợp từ dữ liệu nghiên cứu của nhóm tác giả

thực nghiệm về tác động của dịch Covid-19 đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của từng nhóm ngành nghề tại Việt Nam. Do đó, nhóm tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng, để đo lường tác động của đại dịch Covid-19 đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp thuộc nhiều nhóm ngành khác nhau.

## CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

### Cơ sở lý thuyết

Đại dịch Covid-19 xuất hiện vào tháng 12/2019 ở TP. Vũ Hán, tỉnh Hồ Bắc của Trung Quốc. Đại dịch này đã lan rộng trên 210 quốc gia và vùng lãnh thổ trên thế giới. Sau đợt bùng phát ở Trung Quốc, thế giới ghi nhận những “tâm chấn” mới của nhiều đợt bùng phát dịch Covid-19 ở các quốc gia, như: Hoa Kỳ, Tây Ban Nha, Ý, Pháp và Đức, với hơn 100,000 trường hợp được xác nhận mắc Covid-19 (Worldometers, 2020). Trong bối cảnh nguy cơ dịch Covid-19 lây lan mạnh, ảnh hưởng tiêu cực đến sức khỏe cộng đồng, Tổ chức Y tế Thế giới (WHO) đã tuyên bố, đây là đại dịch toàn cầu và kêu gọi ngành y tế trên thế giới, cũng như chính phủ các quốc gia nghiêm túc thực hiện các giải pháp phòng, chống dịch. Sự lây lan của dịch Covid-19 vẫn đang gia tăng, bất chấp nhiều nỗ lực của người dân và chính phủ các quốc gia để ngăn chặn nó.

Dịch Covid-19 bùng phát ảnh hưởng nghiêm trọng đến các nền kinh tế, đồng thời gây nên nhiều thách thức cho hoạt động của các doanh nghiệp. Trên thế giới, đã có một số công trình khoa học nghiên cứu về tác động của đại dịch Covid-19 đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp. Huayu Shen và cộng sự (2020), đã nghiên cứu tác động của đại dịch Covid-19

đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán ở Trung Quốc. Kết quả nghiên cứu này cho thấy, đại dịch Covid-19 tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của các công ty trong nhiều ngành khác nhau. Ảnh hưởng tiêu cực của đại dịch Covid-19 đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp rõ ràng hơn, khi quy mô đầu tư hoặc doanh thu bán hàng của công ty nhỏ hơn. Nghiên cứu cũng chứng minh được tác động tiêu cực của đại dịch Covid-19 đối với hoạt động của công ty rõ ràng hơn ở một số nhóm ngành nghề hoạt động kinh doanh...

Tại Nigeria, Hope Osayantin Aifuwa và cộng sự (2020) đã tiến hành nghiên cứu tác động của đại dịch Covid-19 đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Kết quả hồi quy tuyến tính cho thấy, đại dịch Covid-19 gây hại cho cả hoạt động tài chính và phi tài chính của các doanh nghiệp tư nhân ở Nigeria.

Tại Việt Nam, sự bùng nổ của đại dịch Covid-19 đã ảnh hưởng đến tất cả các lĩnh vực kinh tế - xã hội. Đặc biệt, các ngành, như: xuất, nhập khẩu; hàng không; du lịch; dịch vụ lưu trú; ăn uống; y tế; giáo dục; lao động; việc làm bị tác động trực tiếp, dẫn đến nhiều doanh nghiệp bị phá sản, giải thể, tạm dừng hoạt động, thu hẹp quy mô... Tổng lợi nhuận năm 2020 của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE giảm 0.3% so với năm 2019, chủ yếu do trong quý

II/2020, tổng doanh thu thuần, lợi nhuận hoạt động kinh doanh và lợi nhuận sau thuế sụt giảm lần lượt là -16.3%, -24.7% và -13.7%. Theo Nguyễn Bích Lâm (2020), trong 9 tháng đầu năm 2020, cả nước có 98,954 doanh nghiệp thành lập mới, giảm 3.2% so với cùng kỳ năm 2019. Đây là lần đầu tiên số doanh nghiệp thành lập mới trong 9 tháng đầu năm bị sụt giảm trong giai đoạn 2015-2020. Ngoài ra, còn có 78,300 doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường, tăng 27.2% so với cùng kỳ năm 2019, trong đó có 38,600 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh, tăng 81.8% so với cùng kỳ năm 2019.

### Mô hình nghiên cứu

Dựa trên kết quả của những nghiên cứu trước đây, nhóm tác giả lựa chọn các biến phụ thuộc và độc lập để đưa vào mô hình hồi quy như sau: biến phụ thuộc là ROA và ROE (Bảng 1), biến độc lập là đại dịch Covid-19.

Mô hình hồi quy chính thức:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 Covid-19 + \varepsilon \quad (1)$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 Covid-19 + \varepsilon \quad (2)$$

Trong đó:

Biến phụ thuộc: ROA, ROE

Biến độc lập: Covid-19- biến giả (nhận giá trị 0 trong quý I, II, III, IV năm 2019 và nhận giá trị 1 trong quý I, II, III, IV năm 2020).

### Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu dựa trên thu thập số liệu theo quý (từ quý I/2019 đến quý IV/2020) về kết quả hoạt động kinh doanh của 390 doanh nghiệp thuộc 12 nhóm ngành nghề niêm yết trên sàn HOSE gồm: (1) Bán buôn; (2) Bán lẻ; (3) Công nghệ và thông tin; (4) Khai khoáng; (5) Dịch vụ chuyên môn khoa học và công nghệ; (6) Nghệ thuật vui chơi và giải trí (riêng ngành du lịch không có đủ số liệu để thống kê); (7) Nông nghiệp; (8) Sản xuất; (9) Tài chính và bảo hiểm; (10) Tiện ích; (11) Vận tải và kho bãi; (12) Xây dựng và bất động sản.

Nghiên cứu sử dụng kỹ thuật hồi quy bảng (panel regression) để phân tích tác động của đại dịch Covid-19 đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE. Dữ liệu bảng được sử dụng phổ biến vì các lý do: (i) Nghiên cứu được sự khác biệt giữa các đơn vị chéo mà trước đây phải sử dụng biến giả (dummy); (ii) Nâng cao được số quan sát của mẫu và phần nào khắc phục được hiện tượng đa cộng

BẢNG 2: THỐNG KÊ MÔ TẢ

| Variable | Obs   | Mean     | Std. Dev. | Min    | Max   |
|----------|-------|----------|-----------|--------|-------|
| ROE      | 3,114 | 3.013953 | 4.667944  | -51.79 | 62.34 |
| ROA      | 3,114 | 1.550703 | 2.448238  | -19.04 | 22.77 |
| Covid-19 | 3,116 | .5006418 | .5000798  | 0      | 1     |

BẢNG 3: PHÂN TÍCH TƯƠNG QUAN

|          | ROE     | ROA     | Covid-19 |
|----------|---------|---------|----------|
| ROE      | 1.0000  |         |          |
| ROA      | 0.8536  | 1.000   |          |
| Covid-19 | -0.0781 | -0.0785 | 1.0000   |

BẢNG 4: KẾT QUẢ HỒI QUY

| Mô hình hồi quy                        | Mô hình cố định | Mô hình ngẫu nhiên |
|--|-----------------|--------------------|
| Mô hình hồi quy 1<br>ROA= + Covid-19 + | -0.3862781***   | -0.3862194***      |
| Mô hình hồi quy 2<br>ROE= + Covid-19 + | -0.7370123***   | -0.735536***       |

Ghi chú: Ký hiệu \*\*\*; \*\* và \* biểu thị mức ý nghĩa tại mức 1%; 5% và 10%

Nguồn: Kết quả chạy Stata của nhóm tác giả

tuyến; (iii) Chứa đựng nhiều thông tin hơn các dữ liệu khác, như: thể hiện sự thay đổi của từng biến qua thời gian, thiết lập trật tự thời gian của các biến, thể hiện mối quan hệ giữa các đối tượng theo thời gian; (iv) Nghiên cứu được động thái thay đổi của các đơn vị chéo theo thời gian.

Mô hình dữ liệu bảng có dạng như sau:

$$Y_{it} = \beta_{it} + \beta_{2it} X_{2it} + \beta_{3it} X_{3it} + \dots + \beta_{kit} X_{kit} + u_{it}$$

Trong đó:  $i$  là đơn vị chéo thứ  $i$  ( $i = 1, 2, \dots, k$ )

$t$  là thời đoạn thứ  $t$

$$i, t \in N^*, E(u_{it}), N(0, \sigma^2)$$

## KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

### Thống kê mô tả

Dữ liệu thu thập từ báo cáo tài chính hàng quý của 390 công ty niêm yết trên sàn HOSE trong khoảng thời gian từ quý I/2019 đến quý IV/2020, với 3 biến cho các thông số về thống kê như Bảng 2.

### Biến ROA

Biến ROA gồm 3,114 quan sát. Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản trung bình đạt 1.55%. Mức sinh lời cao nhất là 22.77% (Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT, trong quý II/2019) và mức sinh lời thấp là -19.04% (Công ty Cổ phần Kim khí TP. Hồ Chí Minh, trong quý I/2020). Như vậy, có thể thấy tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản của các công ty niêm yết trên HOSE có sự chênh lệch lớn giữa giá trị lớn nhất và nhỏ nhất. Mức độ tập trung quanh giá trị trung bình là tương đối cao khi độ lệch chuẩn tương đối thấp là 2.44.

### **Biến ROE**

Biến ROE gồm 3,114 quan sát, có giá trị trung bình 3.01%; giá trị nhỏ nhất là -51.79% (Công ty Cổ phần COMA 18, trong quý II/2020), giá trị lớn nhất là 62.34% (Công ty Cổ phần Điện lực Khánh Hòa, trong quý IV/2020). Độ lệch chuẩn tương đối cao là 4.66, nên chứng tỏ có sự chênh lệch về tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu giữa các công ty niêm yết.

### **Phân tích tương quan**

Biến giải thích đại dịch Covid-19 có mối tương quan với ROA và ROE (Bảng 3). Trong đó, biến Covid-19 có mối tương quan ngược chiều với biến ROA với mức tương quan là 7.85%; tương quan ngược chiều với biến ROE với mức tương quan là 7.81%. Mối tương quan này là hợp lý, vì đại dịch Covid-19 đã khiến các doanh nghiệp gặp rất nhiều khó khăn trong hoạt động sản xuất, kinh doanh và tiêu thụ sản phẩm, dịch vụ.

### **Kết quả hồi quy**

Để tìm hiểu tác động của đại dịch Covid-19 đến hiệu quả hoạt động của 390 công ty niêm yết trên sàn HOSE, nhóm tác giả đã tiếp cận hai cách ước lượng mô hình tổng quát bao gồm: Mô hình tác động cố định (FEM) và Mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) hay còn gọi là Mô hình các thành phần sai số (ECM). Sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình phù hợp (Bảng 4).

Kết quả phân tích hồi quy cho thấy, đại dịch Covid-19 có ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của 390 công ty niêm yết trên sàn HOSE ở cả hai mô hình cố định và mô hình tác động ngẫu nhiên. Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 đến ROA và ROE là không lớn, vì mức độ giải thích của mô hình và hệ số tương quan thấp. Kiểm định Hausman cho kết quả prob (chi-squared) ở mô hình 1 là 0.9669, còn mô hình 2 là 0.6423, nên với mức ý nghĩa 5%, không có sự khác biệt có tính hệ thống giữa hai phương pháp FEM và REM. Trong trường hợp này, nên chọn REM vì phương pháp này không làm mất quá nhiều bậc tự do và hạn chế vấn đề đa cộng tuyến.

Đối với từng nhóm ngành cụ thể, kết quả chạy hồi quy cho thấy, tác động của đại dịch Covid-19 đến hiệu

quả hoạt động của các nhóm ngành, đó là: Khai khoáng; Sản xuất; Bán buôn; Công nghệ và thông tin; Tiện ích; Dịch vụ chuyên môn khoa học và công nghệ là không rõ ràng (không có ý nghĩa thống kê). Trong khi đó, những nhóm ngành: Xây dựng và bất động sản; Vận tải và kho bãi; Tài chính và bảo hiểm; Nông nghiệp; Nghệ thuật vui chơi và giải trí lại chịu ảnh hưởng của đại dịch Covid-19. Kết quả hồi quy cho thấy, đại dịch Covid-19 tác động tiêu cực đến ROA và ROE của tất cả các ngành. Trong đó, Nghệ thuật vui chơi và giải trí (không xét ngành du lịch vì không có số liệu báo cáo tài chính của các công ty du lịch lữ hành năm 2020); Vận tải và kho bãi là hai ngành bị ảnh hưởng tiêu cực nhất bởi đại dịch Covid-19, với hệ số tương quan lần lượt là -2.53; -1.06 ở mô hình 1 và -3.2; -2.31 ở mô hình 2. Ngành ít bị ảnh hưởng nhất là Xây dựng và bất động sản, với hệ số tương quan ở hai mô hình lần lượt là -0.29 và -0.61.

### **KẾT LUẬN**

Kết quả nghiên cứu định lượng cho thấy, đại dịch Covid-19 ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trên sàn HOSE các năm 2019-2020, nhưng mức độ ảnh hưởng là không đáng kể. Các ngành bị ảnh hưởng tiêu cực bởi đại dịch Covid-19 gồm: Nghệ thuật vui chơi và giải trí; Vận tải và kho bãi; Tài chính và bảo hiểm; Nông nghiệp; Bán lẻ; Xây dựng và bất động sản. Riêng các ngành: Công nghệ và thông tin; Bán buôn; Sản xuất; Khai khoáng; Tiện ích; Dịch vụ chuyên môn khoa học và công nghệ không bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19. □

### **TÀI LIỆU THAM KHẢO**

1. Nguyễn Bích Lâm (2020). *Đại dịch Covid-19, hệ lụy và giải pháp hỗ trợ doanh nghiệp*, truy cập từ <http://baohinhphu.vn/Utilities/PrintView.aspx?distributionid=412614>
2. 390 công ty niêm yết trên sàn HOSE (2020-2021). *Báo cáo tài chính các năm 2019, 2020*
3. Vietstock (2021). *Website* <https://finance.vietstock.vn/>
4. Hope Osyantini Aifuwa (2020). Coronavirus pandemic outbreak and firms performance in Nigeria, *Management and Human Resource Research Journal*, 9(4)
5. Huayu Shen (2020). The Impact of the Covid-19 Pandemic on Firm Performance, *Emerging Markets Finance and Trade*, 56
6. Tashanova, D., Sekerbay, A., Chen, D., Luo, Y., Zhao, S. and Zhang, Q. (2020). *Investment opportunities and strategies in an era of coronavirus pandemic*, retrieved from <https://ssrn.com/abstract>
7. Worldometers (2020). *Global Statistics on Covid-19 Pandemic Outbreak*, retrieved from <https://worldometers.info/coronavirus>