
TÁC ĐỘNG TỪ CUỘC XUNG ĐỘT ĐỊA CHÍNH TRỊ NGA VÀ UKRAINE ĐẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN CÁC QUỐC GIA CHÂU Á: MỘT TIẾP CẬN TỪ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU SỰ KIỆN

Nguyễn Đức Trung

Đại học Ngân hàng thành phố Hồ Chí Minh

Email: trungnd@hub.edu.vn

Lê Hoàng Anh

Đại học Ngân hàng thành phố Hồ Chí Minh

Email: anhhlh_vnc@hub.edu.vn

Lữ Hữu Chí

Đại học Ngân hàng thành phố Hồ Chí Minh

Email: chilh@hub.edu.vn

Đoàn Thị Cẩm Thư

Đại học Ngân hàng thành phố Hồ Chí Minh

Email: thudtc@hub.edu.vn

Mã bài báo: JED-611

Ngày nhận: 01/04/2022

Ngày nhận bản sửa: 25/09/2022

Ngày duyệt đăng: 27/12/2022

Tóm tắt:

Bất ổn địa chính trị hiện nay giữa Nga và Ukraine đã và đang dành được sự quan tâm đáng kể của không chỉ giới nghiên cứu mà còn cả các chính trị gia vì tác động của nó đến hoạt động kinh tế toàn cầu. Trên tinh thần đó, nghiên cứu này được thực hiện nhằm làm sáng tỏ câu hỏi về việc liệu cuộc xung đột này có tác động và tác động ra sao đến thị trường chứng khoán một số quốc gia châu Á dựa trên cách tiếp cận phương pháp nghiên cứu sự kiện. Kết quả cho thấy cuộc xung đột đã tác động mạnh mẽ đến thị trường chứng khoán ở các quốc gia: Trung Quốc, Malaysia, Singapore, Sri Lanka, Thái Lan, Việt Nam. Trong khi đó, thị trường chứng khoán Nhật Bản dường như ít chịu ảnh hưởng hơn bên cạnh Philippines không cho thấy ảnh hưởng từ xung đột. Ngoài ra, chúng tôi cũng tìm thấy bằng chứng về việc các nhà đầu tư đã có những phản ứng tức thời trước khi sự kiện xung đột chính thức xảy ra và tầm mức ảnh hưởng của sự kiện có khả năng kéo dài trong khoảng thời gian sau đó. Chúng tôi tin rằng nghiên cứu là thật sự hữu ích đối với cơ quan quản lý cũng như nhà đầu tư trong nước.

Từ khóa: Các quốc gia châu Á, nghiên cứu sự kiện, bất ổn địa chính trị, thị trường chứng khoán.

Mã JEL: E60, E62, F60.

Impact of the geopolitical conflict between Russia and Ukraine on the stock markets of Asian countries: An approach from the event study method

Abstract:

The current geopolitical turmoil between Russia and Ukraine has been gaining considerable attention among researchers and politicians because of its impacts on global economic activities. With that in mind, this study is conducted to shed more light on whether and how this conflict may affect the stock markets of several Asian countries based on the event study method. The results show that the conflict has had a strong impact on the stock markets of Asian nations, including China, Malaysia, Singapore, Sri Lanka, Thailand, and Vietnam. Meanwhile, the Japanese stock market seems to be less influenced, while the Philippines does not show any impact from the conflict. In addition, our evidence also shows that investors had reacted immediately before the official conflict event occurred, and the effect of this event has likely lasted over a long period. We believe that the research is really useful for both regulators and investors.

Keywords: Asian countries, event study, geopolitical instability, stock market.

JEL Codes: E60, E62, F60.

1. Giới thiệu

Có thể nói ngày 24 tháng 02 năm 2022 đã trở thành một trong những ngày sẽ đi vào lịch sử đương đại của nhân loại khi những phát súng đầu tiên chính thức khai mào cho cuộc xung đột địa chính trị ở khu vực được xem là cửa ngõ của lục địa châu Âu: Nga và Ukraine. Ở thời điểm nghiên cứu này được thực hiện, cuộc xung đột tiếp tục leo thang và đã bước sang ngày thứ 25 và dường như chưa có dấu hiệu hạ nhiệt. Các cuộc tấn công của lực lượng Nga đã được loan báo tại hầu hết các thành phố lớn trên khắp Ukraine. Song song với đó, đã có những quan ngại sâu sắc về một cuộc đối đầu bùng nổ giữa phương Tây và Nga khi mà khối quân sự NATO tiếp tục hỗ trợ nhiều vũ khí và trang thiết bị quân sự cho Ukraine, đồng thời gia tăng hậu thuẫn Kiev bằng các lệnh trừng phạt khắt khe hơn nhằm vào Nga. Các quan chức phương Tây cũng đã đưa ra đánh giá rằng xét theo phạm vi, cuộc chiến có thể là lớn nhất ở châu Âu kể từ năm 1945. Cùng với điều này, nền kinh tế toàn cầu cũng chịu tác động không nhỏ từ cuộc xung đột địa chính trị này.

Xuất phát từ bối cảnh trên, nghiên cứu này được thực hiện nhằm đo lường tác động của cuộc xung đột hiện nay đến thị trường chứng khoán tại một số quốc gia tại khu vực châu Á. Chúng tôi lựa chọn thị trường chứng khoán như là môi trường thực nghiệm bởi lẽ thị trường này được ví như “phong vũ biểu” của nền kinh tế và là nơi cho thấy phản ứng tức thời của các nhà đầu tư trước những biến động bất thường. Hơn nữa, châu Á vốn đã và đang trỗi dậy như là khu vực không chỉ phát triển mạnh về kinh tế mà còn mang tầm vóc quan trọng trong chiến lược địa chính trị mà chính sách “xoay trục” của Mỹ trong những năm qua đã phản ánh khá rõ vấn đề này. Bằng cách tiếp cận phương pháp nghiên cứu sự kiện (Event study) với việc sử dụng khoảng thời gian +/- 10 ngày tính từ ngày Nga phát động chiến dịch quân sự đặc biệt vào ngày 24 tháng 2 năm 2022 làm cửa sổ sự kiện, thời gian dùng cho cửa sổ ước tính là 30 ngày trước ngày đầu tiên của cửa sổ sự kiện, thời gian dùng cho cửa sổ hậu sự kiện là 10 ngày sau ngày cuối cùng của cửa sổ sự kiện tại 8 quốc gia châu Á bao gồm: Trung Quốc, Malaysia, Nhật Bản, Philippines, Singapore, Sri Lanka, Thái Lan, Việt Nam. Kết quả nghiên cứu đã cho thấy cuộc xung đột đã tác động mạnh mẽ đến hầu hết thị trường chứng khoán ở các quốc gia này ngoại trừ Philippines bên cạnh Nhật Bản dường như ít chịu ảnh hưởng hơn. Chúng tôi cũng tìm thấy bằng chứng về việc các nhà đầu tư đã có những phản ứng tức thời trước khi sự kiện xung đột chính thức xảy ra. Mặt khác, tầm mức ảnh hưởng của sự kiện cũng kéo dài trong khoảng thời gian sau đó.

Thông qua bài viết, chúng tôi hy vọng sẽ đóng góp thêm vào dòng nghiên cứu ảnh hưởng của vấn đề bất ổn địa chính trị nói riêng và các sự kiện bất ổn nói chung theo một số cách sau. Đầu tiên, theo hiểu biết tốt nhất của nhóm tác giả, đây là nghiên cứu tiên phong trong nước nhằm lượng hóa ảnh hưởng của điểm nóng xung đột Nga - Ukraine đến thị trường chứng khoán các quốc gia Châu Á cũng như Việt Nam. Theo ý nghĩa đó, chúng tôi tin rằng kết quả nghiên cứu sẽ cung cấp một trong những cơ sở thực nghiệm quan trọng để cơ quan quản lý cũng như các nhà đầu tư trong nước có cái nhìn bao quát nhất có thể về chiến sự hiện nay và ảnh hưởng của chúng để từ đó có thể đề ra các chính sách ứng phó phù hợp. Dựa trên kết quả nghiên cứu này, nhóm tác giả đề xuất một số khuyến nghị liên quan đến với cơ quan quản lý trong nước nói riêng và trong khu vực nói chung. Hơn nữa, trong khi các nghiên cứu liên quan đến vấn đề rủi ro chính trị phần lớn được tiến hành ở các thị trường phát triển như Hoa Kỳ, Châu Âu, Nhật Bản,... (ví dụ, Chen & Siems, 2004; Fernandez, 2008), nghiên cứu về vấn đề này tại khu vực Châu Á (và Đông Nam Á) là tương đối hiếm. Do đó, nghiên cứu của nhóm tác giả sẽ góp phần cung cấp bằng chứng về ảnh hưởng của rủi ro chính trị đến khu vực Châu Á, nơi được xem là điểm nóng về chiến lược địa chính trị trong thời gian qua. Sau cùng, chúng tôi hy vọng rằng nghiên cứu thực nghiệm này sẽ mở đường cho các nghiên cứu chuyên sâu hơn về đề tài rất “thời sự” sẽ được thực hiện trong thời gian tới.

Bố cục tiếp theo của bài viết bao gồm: phần 2 đánh giá tổng quát về xung đột Nga - Ukraine, phần 3 và phần 4 lần lượt là tổng quan nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu. Chúng tôi sẽ diễn giải kết quả ở phần 5 và sau cùng thảo luận kết quả ở phần 6.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Tiếp cận phương pháp nghiên cứu sự kiện trong các nghiên cứu

Nguồn gốc của phương pháp nghiên cứu sự kiện có thể được bắt nguồn từ công trình của James Dolley

vào đầu những năm 1930, nhằm tìm hiểu cách giá chứng khoán hoạt động sau các thông báo của công ty liên quan đến việc chia tách cổ phiếu (Dolley, 1993), Nghiên cứu sự kiện đã được nhiều học giả áp dụng trong vài thập kỷ sau đó, khi kỹ thuật này được cải tiến thêm (MacKinlay, 1997). Một số đóng góp đáng chú ý cho sự phát triển của phương pháp này đến từ các nghiên cứu của Ashley (1962), Ball & Brown (1968), Barker (1958), Fama (1970), Myers & Bakay (1948).

Một trong những bước phát triển của phương pháp nghiên cứu sự kiện là nghiên cứu tác động của dự báo thu nhập của chuyên gia phân tích đối với thu nhập doanh nghiệp của Ball & Brown (1968). Nghiên cứu này đã gợi ý tách các sự kiện thành tin tốt hoặc tin xấu, như một cách để kiểm soát thách thức của phương sai cao trong các nghiên cứu sử dụng phương pháp sự kiện (Brown & Warner, 1985). Tiếp đó, Fama (1970) đã kiểm tra sự điều chỉnh của giá cổ phiếu đối với việc chia tách cổ phiếu. Họ đã quan sát hành vi của giá chứng khoán trước và sau khi công bố thông tin mới liên quan đến việc chia tách cổ phiếu. Sau nghiên cứu này, Fama (1970) được xem là người khởi xướng khái niệm cửa sổ sự kiện (event window) trong phương pháp này (Ball & Brown, 2013).

Trong những năm qua, phương pháp nghiên cứu sự kiện đã được áp dụng rộng rãi trong lĩnh vực kế toán, kinh tế và tài chính, chủ yếu nhờ vào việc dễ dàng truy cập dữ liệu tài chính từ các cơ sở dữ liệu khác nhau (Binder, 1998). Đơn cử, nghiên cứu của Gavalas & cộng sự (2022) tìm hiểu tác động của sự kiện bùng phát đại dịch COVID-19 đến ngành vận tải biển. Các tác giả cho rằng nghiên cứu sự kiện là một phương pháp nghiên cứu dựa trên Giả thuyết Thị trường Hiệu quả. Giả thuyết này tin rằng giá cổ phiếu của một công ty phản ánh tất cả thông tin về tình hình hoạt động của công ty và do vậy mọi sự kiện liên quan đến công ty đều được phản ánh thông qua lợi nhuận cổ phiếu của công ty đó. Theo đó, nghiên cứu sử dụng ngày 23 tháng 1 năm 2020 làm ngày sự kiện bùng phát COVID-19 và dựa trên bộ dữ liệu từ ngày 1 tháng 6 năm 2019 đến ngày 11 tháng 3 năm 2020 với Chỉ số Dow Jones Vận chuyển Toàn cầu (DJGSI) được thu thập nhằm đánh giá năng lực của các công ty trong lĩnh vực kinh doanh vận chuyển trên toàn thế giới. Kết quả thực nghiệm nhìn chung chỉ ra rằng ngành vận tải biển dường như phản ứng tiêu cực đối với tin tức từ COVID-19, tuy vậy riêng ngành vận tải dầu cho kết quả tương đối hỗn hợp hơn. Cũng trong nỗ lực đo lường ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19, nghiên cứu của Bash (2020) tìm thấy mối quan hệ tiêu cực đáng kể của sự bùng phát dịch bệnh đến lợi nhuận chứng khoán của 30 quốc gia dựa trên việc tiếp cận phương pháp nghiên cứu sự kiện. Theo cùng một cách thức tương tự, Egger & Zhu (2020) đã đánh giá tác động của các quyết định (chính sách) được ban hành khi xảy ra “tranh chấp thương mại” giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc đến thị trường chứng khoán ở cả 2 quốc gia này. Về tổng thể, kết quả nghiên cứu của các tác giả cho thấy một phản ứng tiêu cực của thị trường chứng khoán ở cả 2 nước. Các tác giả đi đến kết luận rằng về cơ bản mục tiêu của các biện pháp bảo hộ là để bảo vệ lợi ích các công ty trong nước, tuy nhiên trong bối cảnh sự đan xen chặt chẽ với nhau trong chuỗi cung ứng toàn cầu ngày nay, dường như những biện pháp này đều đem đến kết quả ngược với mong đợi.

Như vậy có thể thấy rằng, việc áp dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện khá được quan tâm trong những năm qua nhằm lượng hóa ảnh hưởng của những sự kiện vĩ mô đến hoạt động của nền kinh tế mà thị trường chứng khoán luôn dành được sự bận tâm nhất định.

2.2. Các nghiên cứu liên quan về tác động của rủi ro địa chính trị

Rủi ro địa chính trị (Geopolitical risk), như rủi ro liên quan đến chiến tranh, hành động khủng bố và căng thẳng giữa các quốc gia, được cho là có tầm quan trọng lớn trong việc định hình các chu kỳ kinh tế vĩ mô và tài chính. Đặc biệt, chúng thường được các ngân hàng trung ương, báo chí tài chính và các nhà đầu tư kinh doanh xem là một trong những yếu tố quyết định ảnh hưởng đến các quyết định đầu tư (Carney, 2016). Theo National Research Council (2010), địa chính trị thế giới đã trải qua những thay đổi to lớn trong 20 năm qua, và rủi ro địa chính trị đã và đang tác động đến hầu hết các khía cạnh của sự phát triển xã hội loài người. Với những căng thẳng địa chính trị đang gia tăng sức ép lên hệ thống kinh tế và tài chính toàn cầu, tác động của các tin tức hoặc sự kiện địa chính trị lên thị trường chứng khoán đã thu hút sự chú ý rộng rãi của đại bộ phận công chúng. Dựa trên phương pháp nghiên cứu sự kiện, đã xuất hiện một loạt các nghiên cứu được tiến hành

nhằm điều tra tác động của rủi ro chính trị đến thị trường tài chính trong nhiều năm qua.

Đơn cử như nghiên cứu của Chen & Siems (2004), bằng cách sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện, các tác giả đã đánh giá tác động của các sự kiện khủng bố đến thị trường vốn toàn cầu. Cụ thể, các tác giả xem xét phản ứng của thị trường vốn Hoa Kỳ đối với 14 cuộc tấn công khủng bố/quân sự có từ năm 1915 và phản ứng của thị trường vốn toàn cầu đối với hai sự kiện, bao gồm: cuộc xâm lược Kuwait của Iraq vào năm 1990 và cuộc tấn công khủng bố ngày 11 tháng 9 năm 2001. Bằng chứng cho thấy thị trường vốn của Hoa Kỳ phục hồi sớm hơn sau các sự kiện tấn công khủng bố so với các thị trường vốn toàn cầu khác. Khả năng phục hồi này có thể được giải thích một phần là do khu vực tài chính/ngân hàng ổn định đã đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo thanh khoản để thúc đẩy sự ổn định của thị trường và giảm thiểu rủi ro khi xảy ra các sự kiện bất ổn. Theo cùng một phương thức tiếp cận tương tự, Drakos (2004) thực hiện điều tra tác động của các cuộc tấn công khủng bố ngày 11 tháng 9 đối với một loạt cổ phiếu hàng không được niêm yết tại các thị trường chứng khoán quốc tế khác nhau. Theo đó, bằng chứng thực nghiệm ghi nhận sự phá vỡ cấu trúc trong rủi ro hệ thống đối với cổ phiếu hàng không gây ra bởi sự kiện này. Hơn nữa, kết quả còn cho thấy ngoài rủi ro hệ thống, rủi ro đặc trưng cũng đã tăng lên đáng kể. Tương tự, phát hiện của Fernandez (2008) cho thấy bất ổn chính trị ở Trung Đông có tác động mạnh đến sự biến động của thị trường tài chính nhất là vào giai đoạn đầu cuộc chiến tranh Iraq, và chủ yếu ảnh hưởng đến các thị trường phát triển như: Hoa Kỳ, Anh và Nhật Bản. Chesney & cộng sự (2011) xem xét các sự kiện khủng bố đã diễn ra ở 25 quốc gia trong khoảng thời gian 11 năm và triển khai phân tích theo các phương pháp khác nhau trong đó có tiếp cận phương pháp nghiên cứu sự kiện. Kết quả cho thấy rằng các cuộc tấn công khủng bố gây ra tác động tiêu cực mạnh mẽ đến lợi nhuận thị trường vào ngày diễn ra sự kiện, tuy vậy mức độ ảnh hưởng giảm dần trong giai đoạn sau đó. Ngoài ra, ảnh hưởng trung hạn từ các sự kiện rủi ro chính trị có sự lan tỏa giữa giá dầu và lợi nhuận của cổ phiếu.

Bên cạnh đó, một hướng nghiên cứu gần đây là tập trung vào chỉ số không chắc chắn về chính sách kinh tế (the economic policy uncertainty - EPU) đại diện cho rủi ro bất ổn được xây dựng bởi Baker & cộng sự (2016). Nhìn chung, các nghiên cứu thực nghiệm hiện tại về EPU đã phát hiện ra mối tương quan nghịch giữa EPU và lợi nhuận cổ phiếu (xem Arouri & cộng sự, 2016; Brogaard & Detzel, 2015).

Tóm lại, các nghiên cứu về rủi ro chính trị hầu hết đều cho thấy ảnh hưởng tiêu cực của các sự kiện bất ổn đến thị trường chứng khoán. Điều này càng trở nên nghiêm trọng khi thị trường tài chính toàn cầu kết nối chặt chẽ hơn hiện nay. Kết hợp từ những điều này, chúng tôi đề xuất giả thuyết nghiên cứu cụ thể như sau:

H1: Sự kiện xung đột giữa Nga và Ukraina có tác động tiêu cực đến lợi nhuận thị trường các quốc gia Châu Á.

H2: Mức độ tác động tiêu cực của sự kiện xung đột chính trị này sẽ giảm đi trong khoảng thời gian sau đó.

Ở các nội dung tiếp theo, chúng tôi sẽ tiến hành làm sáng tỏ liệu sự kiện vĩ mô “đặc biệt” hiện nay, xung đột Nga và Ukraine, có tác động và mức độ tác động ra sao đến thị trường chứng khoán ở một số quốc gia châu Á.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Xác định sự kiện

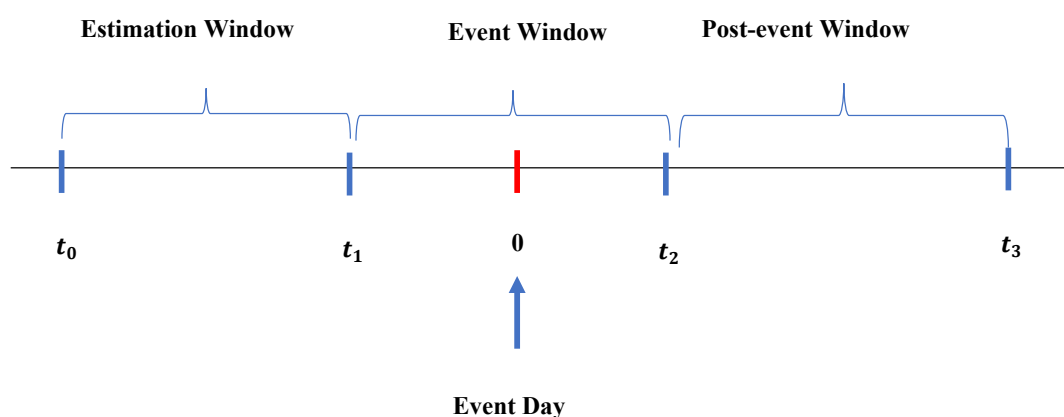
Vấn đề đầu tiên của việc sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện là xác định sự kiện cần đánh giá tác động. Như đã nói ở trên, phương pháp nghiên cứu sự kiện tập trung vào việc xem xét tác động của các sự kiện (bao gồm thông tin và/hoặc thông báo mới) đối với một loạt các hoạt động của công ty, thị trường, quốc gia,... Chẳng hạn như giá cổ phiếu và thu nhập của công ty (Ball & Brown, 1968; Brown & Warner, 1985; Fama, 1970; McWilliams & Siegel, 1997). Ví dụ, về các sự kiện vĩ mô có thể đề cập đến như các thông báo về việc chia tách cổ phiếu (Fama, 1970), sáp nhập và mua lại (MacKinlay, 1997) và phá sản công ty (Jayanti & Jayanti, 2011). Các sự kiện vĩ mô gần đây có thể kể đến như dịch bệnh COVID-19 và tác động của nó đến ngành công nghiệp vận tải biển (Gavalas & cộng sự, 2022), đến lợi nhuận của thị trường chứng khoán (Bash, 2020), chiến tranh thương mại Mỹ - Trung đến phản ứng của thị trường chứng khoán (Egger & Zhu, 2020),...

Trong nghiên cứu này, chúng tôi thực hiện đánh giá tác động của sự kiện Nga phát động chiến dịch quân sự đặc biệt với Ukraine đến thị trường chứng khoán tại 8 quốc gia châu Á bao gồm: Trung Quốc, Malaysia, Nhật Bản, Philippines, Singapore, Sri Lanka, Thái Lan, Việt Nam. Với mỗi quốc gia này, chúng tôi lựa chọn 5 công ty có mức vốn hóa cao nhất để đánh giá tác động.

3.2. Xác định ngày sự kiện

Sau khi xác định một sự kiện thích hợp, bước tiếp theo liên quan đến việc chọn ngày xảy ra sự kiện. Ngày diễn ra sự kiện là một đặc điểm quan trọng của phương pháp này, vì nó là cơ sở để đánh giá tác động của sự kiện quan sát được đối với giá trị/lợi nhuận của công ty (Brown & Warner, 1985; MacKinlay, 1997). Ngày diễn ra sự kiện cho phép các nhà nghiên cứu so sánh lợi nhuận của công ty trước một sự kiện với lợi nhuận sau khi tin tức tiếp cận thị trường, để đo lường lợi nhuận bất thường kiểm được do sự kiện đã phân tích (Armitage, 1995; Binder, 1998). Do đó, điều cực kỳ quan trọng là đảm bảo rằng ngày chính xác của sự kiện được phân tích được xác định để tránh ước tính sai sót về lợi nhuận bất thường liên quan. Đối với những sự kiện có thể được thấy là đang kéo dài, các nhà nghiên cứu thường sử dụng ngày đầu tiên khi thông tin về sự kiện được phân tích được đưa ra thị trường (Fama, 1970; McWilliams & Siegel, 1997; Sorescu & cộng sự, 2017). Theo luận điểm này, trong nghiên cứu này, chúng tôi lựa chọn ngày sự kiện là ngày 24 tháng 2 năm 2022, ngày mà Nga chính thức phát động chiến dịch quân sự đặc biệt với Ukraine.

Hình 1: Dòng thời gian sự kiện



Nguồn: Nhóm nghiên cứu.

3.3. Thu thập dữ liệu

Khi chọn dữ liệu và mẫu để phân tích sự kiện, điều quan trọng là đảm bảo rằng dữ liệu bao gồm toàn bộ dòng thời gian sự kiện. Tức là cửa sổ ước tính (estimation window), cửa sổ sự kiện (event window), và cửa sổ hậu sự kiện (post-event window) (Hình 1). Các nhà nghiên cứu có thể chọn mẫu dựa trên một loạt các tiêu chí, chẳng hạn như tính sẵn có của dữ liệu (Brown & Warner, 1985) và tư cách thành viên của một ngành cụ thể (MacKinlay, 1997). Lubatkin & Shrieves (1986) kêu gọi lựa chọn mẫu một cách thận trọng để đảm bảo không có sự kiện nào khác nằm trong dòng thời gian sự kiện đang được xem xét, đồng thời cảnh báo rằng điều này có thể làm giảm kích thước mẫu. Khi một nhà nghiên cứu phải đối mặt với sự thay đổi của kích thước mẫu không đủ sau khi làm sạch dữ liệu, họ có thể tránh vấn đề này bằng cách sử dụng lợi nhuận hàng ngày (Brown & Warner, 1985) hoặc hàng tuần (MacKinlay, 1997), thay vì lợi nhuận hàng tháng (xem Brown & Warner, 1985; Lubatkin & Shrieves, 1986).

Trong nghiên cứu này, chúng tôi thu thập dữ liệu của 8 quốc gia châu Á, bao gồm Trung Quốc, Malaysia, Nhật Bản, Philippines, Singapore, Sri Lanka, Thái Lan, Việt Nam. Các quốc gia này được lựa chọn do sự phát triển của thị trường chứng khoán tại mỗi quốc gia. Bởi trong giai đoạn đầu, cuộc xung đột chỉ tạo ra tác động đối với những thị trường có độ mở thương mại lớn. Cụ thể hơn, chúng tôi sử dụng khoảng thời gian ± 10 ngày tính từ ngày Nga phát động chiến dịch quân sự đặc biệt vào ngày 24 tháng 2 năm 2022 làm cửa

sổ sự kiện, thời gian dùng cho cửa sổ ước tính là 30 ngày trước ngày đầu tiên của cửa sổ sự kiện, thời gian dùng cho cửa sổ hậu sự kiện là 10 ngày sau ngày cuối cùng của cửa sổ sự kiện. Các dữ liệu tài chính liên quan đến việc tính toán được nhóm tác giả thu thập từ Datastream và được làm sạch ở mức ý nghĩa 1% và 99% để loại bỏ các biến ngoại lai.

3.4. Đo lường lợi nhuận bất thường

Lợi tức bất thường thể hiện thu nhập mà các nhà đầu tư kiếm được cao hơn và cao hơn lợi nhuận bình thường của họ trong trường hợp không có sự kiện được phân tích (Boehmer & cộng sự, 1991; Lubatkin & Shrieves, 1986). Việc phân tích lợi nhuận bất thường có thể được thực hiện dựa trên thu nhập hàng ngày hoặc thu nhập tổng hợp được thực hiện trong khoảng thời gian sự kiện đã chọn (McWilliams & Siegel, 1997). Phương pháp tổng hợp thu nhập đặc biệt hữu ích khi các nhà nghiên cứu muốn ước tính lợi nhuận bất thường của nhiều chứng khoán (cổ phiếu) theo thời gian hoặc khi phân tích thời hạn sự kiện nhiều giai đoạn (MacKinlay, 1997).

Trong nghiên cứu này, chúng tôi tiến hành tính toán lợi nhuận bất thường theo trình tự sau:

Đầu tiên, chúng tôi thực hiện hồi quy lợi nhuận của các công ty theo lợi nhuận thị trường tương ứng với công ty đó tại mỗi quốc gia. Cụ thể:

$$r_{ijt} = \beta_0 + \beta_1 \times r_{jt} + e_{jt}$$

Trong đó, r_{ijt} là lợi nhuận của công ty i ở quốc gia j vào năm t . r_{jt} là lợi nhuận thị trường của quốc gia j vào năm t .

Sau đó, chúng tôi tính toán lại lợi nhuận dự báo của công ty i ở quốc gia j vào năm t . Cụ thể:

$$\hat{r}_{ijt} = \beta_0 + \beta_1 \times r_{jt}$$

Trong đó, $\hat{r}_{ijt}$ là lợi nhuận của công ty i ở quốc gia j vào năm t .

Sau đó, chúng tôi tính toán lại lợi nhuận bất thường trong khoảng thời gian sự kiện bằng cách lấy lợi nhuận thực tế trừ đi lợi nhuận dự báo của công ty i ở quốc gia j trong thời gian sự kiện. Lợi nhuận bất thường tích lũy được tính toán từ lợi nhuận bất thường của công ty i ở quốc gia j trong thời gian sự kiện.

Chúng tôi ước tính lợi nhuận thị trường của 8 quốc gia châu Á, bao gồm Trung Quốc, Malaysia, Nhật Bản, Philippines, Singapore, Sri Lanka, Thái Lan, Việt Nam, thông qua các chỉ số chứng khoán của từng thị trường theo ngày. Bên cạnh đó, lợi nhuận của 5 công ty có vốn hóa cao nhất tương ứng với từng thị trường cũng được ước tính. Khoảng thời gian được chúng tôi thu thập theo ngày là từ ngày 23 tháng 2 năm 2021 đến ngày 18 tháng 3 năm 2022.

4. Kết quả nghiên cứu

Kết quả đánh giá tác động của xung đột Nga - Ukraine đến thị trường chứng khoán các quốc gia châu Á cho thấy, ngay trong ngày đầu tiên của chiến dịch quân sự đặc biệt, xung đột đã ảnh hưởng đến thị trường của các quốc gia bao gồm Trung Quốc, Malaysia, Singapore, Sri Lanka, Thái Lan, Việt Nam. Cụ thể, kết quả tại Bảng 1 cho thấy với thị trường Trung Quốc, có 2 trong 5 công ty có giá trị p_value của kiểm định t nhỏ hơn mức ý nghĩa 5%, kết quả này cho thấy có lợi nhuận bất thường trên thị trường Trung Quốc khi xảy ra chiến dịch quân sự đặc biệt. Tương tự như thị trường Trung Quốc, thị trường Malaysia có 2 trong 5 công ty có lợi nhuận bất thường, thị trường Singapore có 4 trong 5 công ty có lợi nhuận bất thường, thị trường Sri Lanka có 4 trong 5 công ty có lợi nhuận bất thường, thị trường Thái Lan có 3 trong 5 công ty có lợi nhuận bất thường, thị trường Việt Nam có 4 trong 5 công ty có lợi nhuận bất thường. Kết quả Bảng 1 cũng cho thấy hầu hết lợi nhuận bất thường là âm cho thấy tác động tiêu cực của chiến dịch quân sự đặc biệt đến thị trường chứng khoán của các quốc gia châu Á này.

Thị trường Nhật Bản ít chịu tác động nhất. Điều đáng chú ý là, kết quả phân tích sự kiện cho thấy thị trường Philippines dường như không chịu ảnh hưởng gì từ cuộc xung đột này (xem Bảng 1).

Để tìm kiếm những bằng chứng rõ nét hơn, chúng tôi thực hiện quan sát tác động của xung đột Nga -

Bảng 1: Phân tích tác động của xung đột Nga - Ukraine đến thị trường chứng khoán các quốc gia châu Á vào ngày Nga phát động chiến dịch quân sự đặc biệt (t=0)

Company	Abnormal Return	Cumulative Abnormal Return	t-test	p_value	Sig
Trung Quốc					
1	0,054223	0,15749	2,809386	0,004964	***
2	-0,01712	-0,01817	-1,2525	0,210386	
3	-0,02152	-0,08057	-2,4629	0,013782	**
4	-0,02708	-0,06467	-1,28635	0,19832	
5	0,021954	0,010046	0,33401	0,738372	
Malaysia					
6	-0,0122	0,026014	1,514187	0,129978	
7	-0,01861	-0,26679	-3,38264	0,000718	***
8	-0,00557	0,03784	1,603109	0,108911	
9	0,003278	-0,0242	-1,60327	0,108875	
10	-0,00561	-0,1251	-2,66895	0,007609	***
Nhật Bản					
11	0,000888	-0,02054	-0,5537	0,579786	
12	-0,00503	-0,15675	-4,74825	2,05E-06	***
13	-0,007	0,018741	0,294836	0,768119	
14	0,015803	-0,05843	-1,37236	0,169951	
15	-0,05206	0,007155	0,120171	0,904348	
Philippines					
16	-0,00948	0,001045	0,043864	0,965013	
17	-0,00521	0,023092	0,671705	0,501772	
18	-0,00737	0,038228	0,798855	0,424375	
19	0,012593	-0,03605	-1,09147	0,275067	
20	-0,00368	0,049411	1,128263	0,259209	
Singapore					
21	0,029723	0,057942	0,662494	0,507655	
22	-0,0472	-0,15142	-3,75244	0,000175	***
23	-0,04145	-0,11084	-3,07315	0,002118	***
24	-0,04271	-0,08336	-2,37272	0,017658	**
25	-0,00658	0,044412	1,785574	0,074168	*
Sri Lanka					
26	-0,07725	-0,38133	-3,81154	0,000138	***
27	0,015443	0,008896	0,221249	0,824898	
28	-0,07012	-0,53325	-1,95154	0,050993	*
29	-0,11149	-0,63616	-4,17872	2,93E-05	***
30	-0,0409	-0,36374	-4,53811	5,68E-06	***
Thái Lan					
31	-0,00298	0,051458	1,963077	0,049637	**
32	-0,01164	0,002493	0,077921	0,937891	
33	-0,0046	-0,00902	-0,48436	0,628133	
34	-0,00525	-0,16553	-2,42139	0,015461	**
35	0,035908	0,114458	4,669698	2,98E-06	***
Việt Nam					
36	-0,05261	-0,05127	-0,9551	0,339529	
37	-0,06895	-0,2067	-2,99858	0,002712	***
38	-0,07808	-0,28192	-4,08873	4,34E-05	***
39	-0,00585	-0,10723	-3,18405	0,001452	***
40	0,001943	0,158226	3,956148	7,62E-05	***

*** đại diện cho mức ý nghĩa 1%, ** đại diện cho mức ý nghĩa 5%, * đại diện cho mức ý nghĩa 10%.
 Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm nghiên cứu.

Ukraine đến thị trường chứng khoán các quốc gia châu Á trước đó 1 ngày (xem Bảng 2). Kết quả ước lượng cho thấy trước khi xung đột chính thức xảy ra vào ngày hôm sau, dường như các thị trường đều đã có sự phản ứng với thông tin về xung đột. Cụ thể, kết quả tại Bảng 2 cho thấy với thị trường Trung Quốc, có 2 trong 5 công ty có lợi nhuận bất thường, thị trường Malaysia có 2 trong 5 công ty có lợi nhuận bất thường, thị trường Singapore có 4 trong 5 công ty có lợi nhuận bất thường, thị trường Sri Lanka có 4 trong 5 công ty có lợi nhuận bất thường, thị trường Thái Lan có 3 trong 5 công ty có lợi nhuận bất thường, thị trường

Bảng 2: Phân tích tác động của xung đột Nga - Ukraine đến thị trường chứng khoán các quốc gia châu Á trước ngày Nga phát động chiến dịch quân sự đặc biệt (t=-1)

Company	Abnormal Return	Cumulative Abnormal Return	t-test	p_value	Sig
Trung Quốc					
1	-0,02012	0,15749	2,809386	0,004964	***
2	-0,00173	-0,01817	-1,2525	0,210386	
3	-0,00322	-0,08057	-2,4629	0,013782	**
4	-0,00311	-0,06467	-1,28635	0,19832	
5	-0,01534	0,010046	0,33401	0,738372	
Malaysia					
6	-0,00079	0,026014	1,514187	0,129978	
7	0,000868	-0,26679	-3,38264	0,000718	***
8	0,003294	0,03784	1,603109	0,108911	
9	-0,0017	-0,0242	-1,60327	0,108875	
10	0,000969	-0,1251	-2,66895	0,007609	***
Nhật Bản					
11	0,001329	-0,02054	-0,5537	0,579786	
12	-0,00952	-0,15675	-4,74825	2,05E-06	***
13	0,008262	0,018741	0,294836	0,768119	
14	0,00643	-0,05843	-1,37236	0,169951	
15	0,021406	0,007155	0,120171	0,904348	
Philippines					
16	0,013098	0,001045	0,043864	0,965013	
17	-0,02199	0,023092	0,671705	0,501772	
18	-0,00796	0,038228	0,798855	0,424375	
19	0,00131	-0,03605	-1,09147	0,275067	
20	0,022751	0,049411	1,128263	0,259209	
Singapore					
21	-0,01207	0,057942	0,662494	0,507655	
22	0,005323	-0,15142	-3,75244	0,000175	***
23	-0,04613	-0,11084	-3,07315	0,002118	***
24	0,00611	-0,08336	-2,37272	0,017658	**
25	0,002002	0,044412	1,785574	0,074168	*
Sri Lanka					
26	-0,06432	-0,38133	-3,81154	0,000138	***
27	0,021547	0,008896	0,221249	0,824898	
28	-0,06009	-0,53325	-1,95154	0,050993	*
29	-0,12651	-0,63616	-4,17872	2,93E-05	***
30	-0,00793	-0,36374	-4,53811	5,68E-06	***
Thái Lan					
31	0,008341	0,051458	1,963077	0,049637	**
32	0,00661	0,002493	0,077921	0,937891	
33	-0,00707	-0,00902	-0,48436	0,628133	
34	0,018489	-0,16553	-2,42139	0,015461	**
35	0,001676	0,114458	4,669698	2,98E-06	***
Việt Nam					
36	-0,00786	-0,05127	-0,9551	0,339529	
37	-0,00409	-0,2067	-2,99858	0,002712	***
38	-0,01536	-0,28192	-4,08873	4,34E-05	***
39	-0,01258	-0,10723	-3,18405	0,001452	***
40	0,005102	0,158226	3,956148	7,62E-05	***

*** đại diện cho mức ý nghĩa 1%, ** đại diện cho mức ý nghĩa 5%, * đại diện cho mức ý nghĩa 10%.

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm nghiên cứu.

Việt Nam có 4 trong 5 công ty có lợi nhuận bất thường. Kết quả Bảng 2 cũng cho thấy hầu hết lợi nhuận bất thường là âm cho thấy tác động tiêu cực của chiến dịch quân sự đặc biệt đến thị trường chứng khoán của các quốc gia châu Á này.

Bảng 3 cho thấy kết quả phân tích xung đột Nga - Ukraine đến thị trường chứng khoán các quốc gia châu Á sau ngày Nga phát động chiến dịch quân sự đặc biệt (t=1). Kết quả cho thấy ảnh hưởng kéo dài của sự kiện xung đột Nga - Ukraine đến các quốc gia bao gồm Trung Quốc, Malaysia, Singapore, Sri Lanka, Thái

Bảng 3: Phân tích tác động của xung đột Nga - Ukraine đến thị trường chứng khoán các quốc gia châu Á sau ngày Nga phát động chiến dịch quân sự đặc biệt (t=1)

Company	Abnormal Return	Cumulative Abnormal Return	t-test	p_value	Sig
<i>Trung Quốc</i>					
1	-0,02576	0,15749	2,809386	0,004964	***
2	0,001579	-0,01817	-1,2525	0,210386	
3	0,000764	-0,08057	-2,4629	0,013782	**
4	0,002197	-0,06467	-1,28635	0,19832	
5	-0,01792	0,010046	0,33401	0,738372	
<i>Malaysia</i>					
6	0,01071	0,026014	1,514187	0,129978	
7	-0,01289	-0,26679	-3,38264	0,000718	***
8	0,016093	0,03784	1,603109	0,108911	
9	-0,00616	-0,0242	-1,60327	0,108875	
10	0,019897	-0,1251	-2,66895	0,007609	***
<i>Nhật Bản</i>					
11	-0,03108	-0,02054	-0,5537	0,579786	
12	-0,00656	-0,15675	-4,74825	2,05E-06	***
13	-0,01816	0,018741	0,294836	0,768119	
14	-0,04726	-0,05843	-1,37236	0,169951	
15	0,043913	0,007155	0,120171	0,904348	
<i>Philippines</i>					
16	-0,02027	0,001045	0,043864	0,965013	
17	0,034706	0,023092	0,671705	0,501772	
18	-0,01218	0,038228	0,798855	0,424375	
19	0,007932	-0,03605	-1,09147	0,275067	
20	-0,04339	0,049411	1,128263	0,259209	
<i>Singapore</i>					
21	-0,02792	0,057942	0,662494	0,507655	
22	0,001303	-0,15142	-3,75244	0,000175	***
23	-0,01504	-0,11084	-3,07315	0,002118	***
24	-0,01231	-0,08336	-2,37272	0,017658	**
25	0,026635	0,044412	1,785574	0,074168	*
<i>Sri Lanka</i>					
26	0,04847	-0,38133	-3,81154	0,000138	***
27	-0,0162	0,008896	0,221249	0,824898	
28	0,177034	-0,53325	-1,95154	0,050993	*
29	0,068504	-0,63616	-4,17872	2,93E-05	***
30	0,006912	-0,36374	-4,53811	5,68E-06	***
<i>Thái Lan</i>					
31	-0,00282	0,051458	1,963077	0,049637	**
32	-0,00831	0,002493	0,077921	0,937891	
33	-0,00332	-0,00902	-0,48436	0,628133	
34	0,013696	-0,16553	-2,42139	0,015461	**
35	-0,01083	0,114458	4,669698	2,98E-06	***
<i>Việt Nam</i>					
36	0,02353	-0,05127	-0,9551	0,339529	
37	0,006511	-0,2067	-2,99858	0,002712	***
38	0,002476	-0,28192	-4,08873	4,34E-05	***
39	-0,00209	-0,10723	-3,18405	0,001452	***
40	-0,00019	0,158226	3,956148	7,62E-05	***

*** đại diện cho mức ý nghĩa 1%, ** đại diện cho mức ý nghĩa 5%, * đại diện cho mức ý nghĩa 10%.

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm nghiên cứu.

Lan, Việt Nam. Cụ thể, kết quả về lợi nhuận bất thường của các công ty ở các thị trường chứng khoán này vẫn không có gì thay đổi so với những ngày trước đó.

5. Thảo luận kết quả và một số khuyến nghị liên quan

Trong khi cuộc chiến hiện nay giữa Nga và Ukraine nhiều khả năng sẽ còn có thể kéo dài, tác động lan tỏa của nó đến hoạt động kinh tế toàn cầu sẽ còn được nhận nhiều sự quan tâm lẫn đánh giá. Trong phạm

vi nghiên cứu này, nhóm tác giả đã nỗ lực lượng hóa ảnh hưởng của cuộc xung đột đến thị trường chứng khoán các quốc gia châu Á. Kết quả nhìn chung cho thấy các nhà đầu tư đã có những phản ứng tức thời kể cả trước và ngay thời điểm diễn ra xung đột. Hơn nữa, mức độ ảnh hưởng có thể còn kéo dài trong khoảng thời gian sau đó.

Dựa trên những phát hiện đạt được, nhóm tác giả đề xuất một số khuyến nghị liên quan cụ thể như sau. Đầu tiên, bởi lẽ thị trường vốn toàn cầu ngày nay có mối liên hệ chặt chẽ và gắn kết lẫn nhau, các nhà hoạch định chính sách và cơ quan quản lý trong nước nói riêng và khu vực Châu Á nói chung phải luôn tự nhận thức được những gì đang diễn ra ở các khu vực khác trên thế giới có thể ảnh hưởng trực tiếp/gián tiếp đến kinh tế trong nước. Với sự phát triển mạnh mẽ của hệ thống công nghệ thông tin toàn cầu, các tin tức sẽ được lan truyền một cách nhanh chóng trong khoảng thời gian rất ngắn và có khả năng gây ra những hậu quả tiêu cực nghiêm trọng. Do đó, điều quan trọng là các cơ quan quản lý và hoạch định chính sách trong khu vực phải hợp tác và trao đổi thông tin với nhau một cách thường xuyên. Điều này bao gồm chia sẻ một số thông tin quan trọng như giao dịch cổ phiếu bất thường hoặc các giao dịch bằng đô la lớn, vì chúng có thể gây ra hậu quả ở những nơi khác. Bên cạnh đó, cần có những kịch bản và kế hoạch khắc phục nhằm chủ động hơn một khi tình huống xấu có thể xảy đến.

Mặt khác, tầm quan trọng của một khu vực tài chính ngân hàng lành mạnh và ổn định cũng như việc thực thi hiệu quả các chính sách tiền tệ được xem là điều tối quan trọng đối với các nền kinh tế đang phát triển. Các quy định làm nền tảng cho thị trường tài chính và ngân hàng hoạt động hiệu quả sẽ góp phần tăng cường khả năng hấp thụ những cú sốc lớn. Do vậy, chúng tôi đề xuất rằng thị trường vốn và lĩnh vực ngân hàng/tài chính ở các nền kinh tế trong khu vực cần tiệm cận hơn nữa các tiêu chuẩn/chuẩn mực quản trị rủi ro về công bố và minh bạch hóa thông tin. Điều này không chỉ thúc đẩy sự lành mạnh hệ thống tài chính mà còn tránh những trường hợp thông tin bị nhiễu loạn, đặc biệt là trong những giai đoạn “hỗn loạn”. Sau cùng, trong khi các sự kiện bất định là khó có thể tránh khỏi, việc đảm bảo các luồng thông tin được thông suốt giữa các cơ quan quản lý trong nước (và ngoài nước) là điều cần thiết. Tuy vậy, cũng cần tăng cường vấn đề về bảo mật thông tin và hạn chế các rủi ro liên quan về thông tin. Điều này đòi hỏi, cần xây dựng những chính sách phù hợp về cơ chế sử dụng và quản lý thông tin một cách hiệu quả và kịp thời.

Bằng cách tiên phong trong việc lượng hóa tác động của điểm nóng địa chính trị hiện nay, nhóm tác giả hy vọng rằng nghiên cứu sẽ mở đường cho các nghiên cứu chuyên sâu hơn, được thực hiện dưới nhiều góc độ hơn được tiến hành trong nước trong thời gian tới.

Tài liệu tham khảo

- Armitage, S. (1995), ‘Event study methods and evidence on their performance’, *Journal of Economic Surveys*, 9(1), 25-52.
- Arouri, M., Estay, C., Rault, C. & Roubaud, D. (2016), ‘Economic policy uncertainty and stock markets: Long-run evidence from the US’, *Finance Research Letters*, 18, 136-141.
- Ashley, J.W. (1962), ‘Stock prices and changes in earnings and dividends: Some empirical results’, *Journal of Political Economy*, 70(1), 82-85.
- Baker, S.R., Bloom, N. & Davis, S.J. (2016), ‘Measuring economic policy uncertainty’, *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636.
- Ball, R. & Brown, P.R. (1968), ‘An empirical evaluation of accounting income numbers’, *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Ball, R. & Brown, P.R. (2013), ‘Ball and Brown (1968): A retrospective’, *The Accounting Review*, 89(1), 1-26.
- Barker, C.A. (1958), ‘Evaluation of stock dividends’, *Harvard Business Review*, 36(4), 99-114.
- Bash, A. (2020), ‘International evidence of covid-19 and stock market returns: An event study analysis’, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(4), 34-38.

-
- Binder, J. (1998), 'The event study methodology since 1969', *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 11(2), 111-137.
- 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.
- Brogaard, J. & Detzel, A. (2015), 'The asset-pricing implications of government economic policy uncertainty', *Management Science*, 61(1), 3-18.
- Brown, S.J. & Warner, J.B. (1985), 'Using daily stock returns: The case of event studies', *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3-31.
- Carney, M. (2016), *Uncertainty, the economy and policy*, Bank of England.
- Chen, A.H. & Siems, T.F. (2004), 'The effects of terrorism on global capital markets', *European Journal of Political Economy*, 20(2), 349-366.
- Chesney, M., Reshetar, G. & Karaman, M. (2011), 'The impact of terrorism on financial markets: An empirical study', *Journal of Banking and Finance*, 35(2), 253-267.
- Dolley, J.C. (1933), 'Open market buying as a stimulant for the bond market', *Journal of Political Economy*, 41, 513-513.
- Drakos, K. (2004), 'Terrorism-induced structural shifts in financial risk: Airline stocks in the aftermath of the September 11th terror attacks', *European Journal of Political Economy*, 20(2), 435-446.
- Egger, P.H. & Zhu, J. (2020), 'The US - Chinese trade war: An event study of stock-market responses', *Economic Policy*, 35(103), 519-559.
- Fama, E.F. (1970), 'Efficient capital markets: A review of theory and empirical work', *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fernandez, V. (2008), 'The war on terror and its impact on the long-term volatility of financial markets', *International Review of Financial Analysis*, 17(1), 1-26.
- Gavalas, D., Syriopoulos, T. & Tsatsaronis, M. (2022), 'COVID-19 impact on the shipping industry: An event study approach', *Transport Policy*, 116, 157-164.
- Jayanti, R.K. & Jayanti, S.V. (2011), 'Effects of airline bankruptcies: An event study', *Journal of Services Marketing*, 25(6), 399-409.
- Lubatkin, M. & Shrieves, R.E. (1986), 'Towards reconciliation of market performance measures to strategic management research', *The Academy of Management Review*, 11(3), 497-512.
- MacKinlay, A.C. (1997), 'Event studies in economics and finance', *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13-39.
- McWilliams, A. & Siegel, D. (1997), 'Event studies in management research: Theoretical and empirical issues', *Academy of Management Journal*, 40(3), 626-657.
- Myers, J.H. & Bakay, A.J. (1948), 'Influence of stock split-ups on market price', *Harvard Business Review*, 26(2), 251-255.
- National Research Council (2010), *Understanding the changing planet: Strategic directions for the geographical sciences*, National Academies Press.
- Sorescu, A., Warren, N.L. & Ertekin, L. (2017), 'Event study methodology in the marketing literature: An overview', *Journal of the Academy of Marketing Science*, 45(2), 186-207.