

ĐẠI DỊCH COVID-19 VÀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY NIÊM YẾT: NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM Ở ĐỒNG BẰNG SÔNG CỬU LONG

● NGUYỄN MINH NHÃ - VÕ VĂN HIỀN

TÓM TẮT:

Nghiên cứu nhằm điều tra những thay đổi trong hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết tại Đồng bằng sông Cửu Long, kiểm định các lý thuyết về cấu trúc vốn thông qua việc xem xét tác động của đại dịch Covid-19. Dữ liệu 5 năm của các công ty niêm yết trên HOSE, HNX, Upcom giai đoạn 2017-2021 được sử dụng để kiểm định các giả thuyết. Kết quả nghiên cứu cho thấy đòn bẩy có tác động tiêu cực và đáng kể đến hiệu quả hoạt động của công ty, phù hợp với lý thuyết đánh đổi và lý thuyết trật tự phân hạng. Mặc dù đại dịch Covid-19 ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động thương mại và đầu tư tại Đồng bằng sông Cửu Long, nhưng không ảnh hưởng nghiêm trọng đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết tại khu vực này. Ngoài ra, các công ty ở Đồng bằng sông Cửu Long có xu hướng sử dụng quản trị lợi nhuận để giảm tác động của đại dịch Covid-19, điều này phù hợp với lý thuyết đại diện.

Từ khóa: hiệu quả hoạt động, đại dịch Covid-19, Đồng bằng sông Cửu Long, doanh nghiệp niêm yết.

1. Đặt vấn đề

Mặc dù dân số khoảng 96 triệu người và có chung biên giới với Trung Quốc - tâm chấn của đại dịch nhưng Việt Nam đã đưa ra một nghiên cứu điển hình để chống lại Covid-19 thành công (Dang và Giang, 2020). Các biện pháp thành công của quốc gia như phản ứng nhanh chóng và kiểm tra tích cực và kiểm dịch (Huynh, 2020). Tuy nhiên, cần đánh giá ảnh hưởng tiêu cực của nó đến nền kinh tế Việt Nam (Tri, 2021) và đặc biệt

là thị trường chứng khoán Việt Nam (Nguyen và cộng sự, 2021).

Ở cấp độ doanh nghiệp, đại dịch Covid-19 có thể ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán (Liu và cộng sự, 2020), hoạt động của doanh nghiệp (Nguyen và cộng sự, 2021) và các khía cạnh khác (Hagerty và Williams, 2020). Hiệu quả hoạt động về cơ bản có thể giải thích sự thành công của nó trong một khoảng thời gian nhất định. Do đó, cần điều tra sự thay đổi của hiệu quả hoạt động để

xem xét tác động của Covid-19 đối với các công ty. Hiệu quả hoạt động của một công ty bị ảnh hưởng đáng kể bởi nhiều yếu tố khác nhau như quản trị công ty (Al-Matari và cộng sự, 2014), quản trị lợi nhuận (Siregar và Utama, 2008) và cấu trúc vốn (San và Heng, 2011). Các nghiên cứu trước đây đã xác định một cách riêng biệt mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và đại dịch Covid-19 với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Trong khi một số nghiên cứu tìm thấy tác động tích cực của đòn bẩy tài chính đối với hoạt động của doanh nghiệp (Salim và Yadav, 2012), những nghiên cứu khác lại tìm thấy tác động tiêu cực của đòn bẩy đối với hoạt động của doanh nghiệp (Park và Jang, 2013).

Hầu hết các nghiên cứu cho thấy, tác động tiêu cực của đại dịch Covid-19 đối với hiệu quả hoạt động của công ty (Nguyen và cộng sự, 2021). Các nghiên cứu trước đây đã tập trung nghiên cứu tác động trực tiếp của đại dịch Covid-19 đối với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp và cấu trúc vốn. Trong khi đó, có một mối tương quan rất lớn giữa cấu trúc vốn và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Shoib và Siddiqui, 2022). Do đó, tác động của đại dịch Covid-19 đối với cấu trúc vốn cần được làm rõ trong nghiên cứu thực nghiệm, đặc biệt là trong bối cảnh Việt Nam.

Vì vậy, mục tiêu của nghiên cứu này là xác định tác động của đại dịch Covid-19 đến mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp niêm yết tại Đồng bằng sông Cửu Long ở Việt Nam. Mẫu sử dụng trong nghiên cứu này bao gồm các doanh nghiệp Đồng bằng sông Cửu Long niêm yết trên HOSE, HNX và Upcom. Kết quả cho thấy, có một tác động tiêu cực và đáng kể của đòn bẩy đối với hiệu quả hoạt động tùy ý và không tùy ý, phù hợp với lý thuyết đánh đổi và lý thuyết trật tự phân hạng. Tuy nhiên, đại dịch Covid-19 không ảnh hưởng nghiêm trọng đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết. Ngoài ra, công ty ở Đồng bằng sông Cửu Long có xu hướng sử dụng quản trị lợi nhuận để giảm tác động của đại dịch Covid-19, phù hợp với lý thuyết

ủy nhiệm. Những phát hiện của chúng tôi có ý nghĩa quan trọng đối với đại dịch Covid-19 và cách quản trị lợi nhuận ảnh hưởng đến tác động của nó đối với hiệu quả hoạt động của công ty ở Đồng bằng sông Cửu Long.

2. Tổng quan tài liệu và giả thuyết nghiên cứu

Các nghiên cứu trước đây đã đưa ra các kết quả khác nhau khi xem xét mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Güner (2016) đã tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa cơ hội tăng trưởng và đòn bẩy. Tuy nhiên, Mouna và cộng sự (2017) cho thấy, tác động tiêu cực đáng kể của đòn bẩy đối với lợi nhuận của các công ty. Trong khi một số nghiên cứu trước đây kiểm tra mối quan hệ giữa đòn bẩy và khả năng sinh lời, những nghiên cứu khác lại thiết lập mối quan hệ nghịch đảo giữa chúng. Köksal và Orman (2015) cho thấy mối quan hệ tiêu cực giữa khả năng sinh lời và đòn bẩy trong các công ty niêm yết lớn. Tương tự, các nghiên cứu cũng cho kết quả tương tự ở các doanh nghiệp vừa và nhỏ (Korkmaz và cộng sự, 2007). Ngược lại, các nghiên cứu sau này dự đoán mối quan hệ tích cực giữa cấu trúc vốn và khả năng sinh lời trong tương lai (Danis và cộng sự, 2014). Ngoài ra, nhiều nghiên cứu được thực hiện về mối quan hệ giữa quản trị lợi nhuận và hiệu quả hoạt động của công ty. Chang và cộng sự (2014) xem xét ảnh hưởng của chất lượng quản trị công ty đến cấu trúc vốn thông qua quản trị lợi nhuận theo hiệu quả hoạt động không tùy ý của công ty.

Nhiều nghiên cứu trước đây đã xem xét mối quan hệ giữa dịch bệnh và thị trường chứng khoán và đặc biệt là hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong thế kỷ 21. Do dịch bệnh đã mang lại thiệt hại kinh tế đáng kể cho thị trường, theo Jiang và cộng sự (2017) và Liu và cộng sự (2020), những lo lắng và bi quan của các nhà đầu tư về thu nhập trong tương lai gây ra sự biến động trên thị trường chứng khoán. Chen và cộng sự (2009) tìm thấy những tác động tiêu cực của đại dịch SARS đối với thị trường chứng khoán của

Trung Quốc, Đài Loan và Việt Nam. Tương tự, Jiang và cộng sự (2017) nhận thấy vi rút H7N9 tác động tiêu cực và đáng kể đến hoạt động kinh doanh của Trung Quốc, bao gồm y học cổ truyền Trung Quốc, sản xuất sinh học và các lĩnh vực y sinh. Ichev và Marinc (2018) cho thấy tác động lớn của Ebola liên quan đến các công ty Hoa Kỳ có hoạt động tại Tây Phi, khiến lợi nhuận cổ phiếu của các công ty nhỏ bị ảnh hưởng nhiều hơn các công ty lớn hơn.

Với đại dịch Covid-19, tác động đã được ghi nhận đối với khả năng thanh toán của công ty (Mirza và cộng sự, 2020), lợi tức cổ phiếu bất thường (Liu và cộng sự, 2020), nắm giữ tiền mặt (Qin và cộng sự, 2020), cấu trúc vốn (Slater, 2020). Đặc biệt, những tác động tiêu cực của việc bùng phát dịch bệnh đối với thị trường chứng khoán trên toàn thế giới đã được ghi nhận trong nhiều nghiên cứu khác nhau (Liu và cộng sự, 2020). Theo cách tương tự, ảnh hưởng trực tiếp của cuộc khủng hoảng Coronavirus đến hiệu quả hoạt động của công ty là tiêu cực mạnh mẽ (Hu và Zhang, 2021; Liu và cộng sự, 2021). Tuy nhiên, tác động của đại dịch Covid-19 đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp thông qua các biến trung gian đã nhận được sự quan tâm hạn chế. Khatib và Nour (2021) nhận thấy đại dịch Covid-19 đã ảnh hưởng đến tất cả các đặc điểm của công ty bao gồm cả hoạt động của công ty thông qua quản trị công ty bằng cách sử dụng một mẫu 188 công ty phi tài chính từ thị trường Malaysia trong các năm 2019 - 2020. Tuy nhiên, rất ít nghiên cứu xác định được tác động của đại dịch Covid-19 đối với mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Các nghiên cứu trước đây chú ý nhiều hơn đến các hiệu ứng trực tiếp của Covid-19 hơn là các hiệu ứng gián tiếp. Do đó, nghiên cứu này tập trung vào những tác động gián tiếp của đại dịch Covid-19 đối với hoạt động của công ty. Nghiên cứu này giải thích cách đại dịch Covid-19 tác động đến mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp mà các nghiên cứu

trước đây còn bỏ ngỏ. Với mục đích đó, nghiên cứu xem xét mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp khi có và không có biến Covid-19.

Các nghiên cứu trước đây về mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp có kết quả khác nhau. Với các nền kinh tế phát triển như Pháp, Hoa Kỳ và Đức, các nghiên cứu trước đây đã tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa cấu trúc vốn và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Abdullah và Tursoy, 2019). Ngược lại, với các nền kinh tế đang phát triển như Ấn Độ, Jordan và Maroc, các nghiên cứu khác đã chỉ ra mối quan hệ tiêu cực giữa cấu trúc vốn và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Mouna và cộng sự, 2017). Do đó, để xác định tác động của cấu trúc vốn đối với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, nghiên cứu đưa ra giả thuyết:

H1: Mối quan hệ giữa đòn bẩy và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là không đáng kể.

Như đã đề cập ở trên, các nghiên cứu trước đây cho thấy, ảnh hưởng trực tiếp của đại dịch Covid-19 đối với hiệu quả hoạt động của công ty là có ý nghĩa và tiêu cực mạnh mẽ. Với các nền kinh tế phát triển như Trung Quốc, Hoa Kỳ và Châu Âu, các nghiên cứu trước đây đã phát hiện ra tác động tiêu cực của đại dịch Covid-19 đối với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Liu and cộng sự, 2021). Tương tự, với các nền kinh tế đang phát triển như Malaysia và một số nền kinh tế mới nổi, các nghiên cứu khác đã chỉ ra tác động tiêu cực của đại dịch Covid-19 đối với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Khatib và Nour, 2021; Hu và Zhang, 2021). Tuy nhiên, tác động gián tiếp của đại dịch Covid-19 đến hiệu quả hoạt động của công ty thông qua cấu trúc vốn vẫn chưa được xác định. Ngoài ra, theo Shoaib và Siddiqui (2022), quản trị lợi nhuận giúp các công ty kiểm soát tác động của các yếu tố khác đến hoạt động của công ty. Do đó, ảnh hưởng của quản trị lợi nhuận đối với tác động của đại dịch Covid-19 đối với hoạt động của công ty cũng cần được xem xét. Vì mục

đích đó, chúng tôi chia hiệu quả hoạt động của công ty thành hiệu quả hoạt động được quản lý và hiệu quả hoạt động không được quản lý, đồng thời kiểm tra từng yếu tố một. Từ những kết quả này và để xác định tác động gián tiếp của Covid-19, nghiên cứu đưa ra 3 giả thuyết như sau:

H2a: Đại dịch Covid-19 có tác động tiêu cực trực tiếp đến hoạt động của công ty.

H2b: Đại dịch Covid-19 có tác động tiêu cực gián tiếp đến hiệu quả hoạt động của công ty không được quản lý thông qua cấu trúc vốn.

H2c: Đại dịch Covid-19 có tác động tiêu cực gián tiếp đến hiệu quả hoạt động của công ty được quản lý thông qua cấu trúc vốn.

3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE, HNX và Upcom trong giai đoạn 2017 - 2021 để phân tích. Các công ty được chọn phải được niêm yết ít nhất 1 năm trước năm phân tích và phải nằm ở Đồng bằng sông Cửu Long. Theo Abdullah và Tursoy (2019), nghiên cứu loại trừ các tổ chức tài chính vì loại hình hoạt động và chính sách tài chính khác nhau của họ. Cuối cùng, nghiên cứu có một tập dữ liệu bảng bao gồm 259 quan sát trong năm của công ty.

Theo Khatib và Nour (2021), Hu và Zhang (2021), nghiên cứu sử dụng ROA để đo lường hiệu quả hoạt động của công ty. Sử dụng ROA bằng thu nhập ròng chia cho tổng tài sản vì nó không chỉ là ước tính chính xác về hiệu quả hoạt động của công ty mà còn cung cấp thông tin một cách

hiệu quả. Với cấu trúc vốn (LEV), sử dụng tổng số nợ so với tổng tài sản để đo lường đòn bẩy (Shoaib và Siddiqui, 2022; Liu và cộng sự, 2021; Khatib và Nour, 2021; Hu và Zhang, 2021). Với biến Covid-19 (CV19), nghiên cứu đo lường bằng logarit tự nhiên của các trường hợp nhiễm Covid-19 ở Đồng bằng sông Cửu Long (Liu và cộng sự, 2021; Hu và Zhang, 2021). Số ca nhiễm Covid-19 theo thống kê của Bộ Y tế Việt Nam tại website <https://covid19.gov.vn/>. Theo Shoaib và Siddiqui (2022), nghiên cứu tính toán ROA dựa trên tổng thu nhập ròng (NI) và ROA phi lợi nhuận dựa trên thu nhập ròng phi lợi nhuận (NDNI). Ngoài ra, nghiên cứu còn sử dụng một số biến kiểm soát dựa trên Shoaib và Siddiqui (2022), Liu và cộng sự (2021), Hu và Zhang (2021). Các biến kiểm soát được xác định trong Bảng 1.

Giả thuyết 1 và 2a được kiểm định bởi mô hình (1) như sau.

$$(1) \quad ROA = \beta_0 + \beta_1 LEV + \beta_2 CV19 + \beta_3 SIZE + \beta_4 GROW + \beta_5 TAN + \beta_6 TR + \varepsilon$$

Các giả thuyết 2b và 2c được kiểm định bởi các mô hình (2) và (3) như sau.

$$(2) \quad ROA = \beta_0 + \beta_1 LEV + \beta_2 CV19 * LEV + \beta_3 SIZE + \beta_4 GROW + \beta_5 TAN + \beta_6 TR + \varepsilon$$

$$(3) \quad NDROA = \alpha_0 + \alpha_1 LEV + \alpha_2 CV19 * LEV + \alpha_3 SIZE + \alpha_4 GROW + \alpha_5 TAN + \alpha_6 TR + \varepsilon.$$

4. Kết quả và thảo luận

Nghiên cứu sử dụng tiêu chuẩn Phân loại ngành cho các doanh nghiệp theo tiêu chuẩn **Điểm chuẩn phân loại ngành** (Industry Classification Benchmark) là công nghiệp 21,15%, được phẩm và

Bảng 1. Đo lường các biến kiểm soát

Biến	Cách tính	Nguồn
GROW	Phần trăm thay đổi trong Doanh số bán hàng	Shoaib và Siddiqui (2022)
SIZE	Lôgarit tự nhiên của tổng tài sản	Hu và Zhang (2021), Liu và cộng sự (2021)
TAN	Tỷ lệ giữa tổng tài sản cố định trên tổng tài sản	Shoaib và Siddiqui (2022), Hu và Zhang (2021)
TR	Tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên tổng nợ ngắn hạn	Shoaib và Siddiqui (2022)

y tế 11,54%, dịch vụ tiêu dùng 23,08%, hàng tiêu dùng 15,38% và tiện ích cộng đồng 28,85%. Bảng 2 cho thấy thống kê mô tả của các biến.

Bảng 3 cho thấy ma trận tương quan giữa các biến. Kết quả phân tích cho thấy ROA có tương quan nghịch với LEV, CV19, TAN, TR và tương quan thuận với các biến khác. Điều này cho thấy đại dịch Covid-19 ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của công ty. Hơn nữa, Bảng 3 cho thấy hệ số tương quan giữa các cặp biến độc lập nhỏ hơn 0,5, do đó, không có đa cộng tuyến trong các biến độc lập.

Chúng tôi tiến hành kiểm định hệ số phóng đại phương sai (kiểm định VIF), kết quả cho thấy tất

cả các giá trị VIF đều nhỏ hơn 5. Do đó, mô hình của chúng tôi không gặp vấn đề về đa cộng tuyến. Trước khi sử dụng mô hình ước lượng, nghiên cứu sử dụng kiểm định LLC để xem xét kỹ lưỡng đơn vị cơ sở của từng biến. Kết quả nghiên cứu cho thấy, không có giá trị p nào vượt quá 5%. Điều này ngụ ý các biến chuỗi thời gian trong nghiên cứu là ổn định và giả thuyết về sự tồn tại của nghiệm đơn vị bị bác bỏ. Sau đó, nghiên cứu thực hiện các phương pháp hiệu ứng cố định (FEM) và hiệu ứng ngẫu nhiên (REM) cho các mô hình. Ngoài ra, nghiên cứu cũng kiểm định Hausman để lựa chọn bộ ước lượng phù hợp (FEM hoặc REM) cho các mô hình. Bảng 4 trình bày phương pháp ước lượng phù hợp nhất cho các mô hình.

Bảng 2. Thống kê mô tả

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	GT nhỏ nhất	GT lớn nhất
ROA	0,06791	0,07006	-0,3262	0,29765
CV19	4,34752	5,77259	0	14,3644
LEV	0,47118	0,22776	0,01233	0,91689
SIZE	6,55801	1,49632	2,97041	9,8072
GROW	0,07228	0,38814	-0,84491	3,22989
TAN	0,3384	0,21968	0,01059	0,89216
TR	2,66736	3,7659	0,36363	30

Bảng 3. Ma trận tương quan

	ROA	LEV	CV19	SIZE	GROW	TAN	TR
ROA	1,0000						
LEV	-0,1439	1,0000					
CV19	-0,2269	-0,0375	1,0000				
SIZE	0,1133	0,0259	0,2156	1,0000			
GROW	0,2810	-0,1980	0,1015	0,1336	1,0000		
TAN	-0,0218	-0,1494	-0,1919	-0,0121	0,1011	1,0000	
TR	-0,0546	0,0768	-0,6070	-0,2244	-0,1654	0,0271	1,0000

Bảng 4. Mô hình ước lượng phù hợp nhất

Biến	Mô hình (1) - REM		Mô hình (2) - FEM		Mô hình (3) - REM	
	Hệ số	t	Hệ số	t	Hệ số	t
CV19	-0,0015	-3,38*	-0,0027	-2,41*	-0,0012	-2,38*
LEV	-0,1469	-5,37*				
CV19*LEV			-0,0054	2,11*	-0,0020	2,52*
SIZE	0,1257	2,71*	0,0345	3,37*	0,0076	2,36*
GROW	0,0429	5,73*	0,0402	5,05*	0,0045	5,21*
TAN	-0,0437	-2,09*	-0,0512	-1,99*	-0,0418	-3,11*
TR	-0,0039	-2,68*	-0,0008	-0,41	-0,0003	-0,11
Constant	0,0833	2,44*	-0,1346	-2,03*	-0,1492	-2,25*
p < 0,05%						

Kết quả trong Bảng 4 cho thấy, tác động tiêu cực và có ý nghĩa mạnh mẽ của đòn bẩy ($p < 0,05$) đối với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, phù hợp với lý thuyết đánh đổi (Brealey và cộng sự, 2009) và lý thuyết trật tự phân hạng (Ross và cộng sự, 2013). Kết quả nghiên cứu tương tự với kết quả của Mouna và cộng sự (2017). Biến CV19 liên quan tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp ở Đồng bằng sông Cửu Long. Hướng của mối quan hệ phù hợp với bằng chứng trong các nghiên cứu trước đây như Hu và Zhang (2021), Liu và cộng sự (2021). Tuy nhiên, theo Bảng 5, hệ số hồi quy của biến CV19 là rất nhỏ nên ảnh hưởng tiêu cực trực tiếp này không nghiêm trọng. Tất cả các biến kiểm soát khác đều có ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Tác động tích cực của biến SIZE và GROW phù hợp với Shoaib và Siddiqui (2022), Hu và Zhang (2021) nhưng không phù hợp với Liu và cộng sự (2021). Tác động tiêu cực của biến TAN và TR phù hợp với Shoaib và Siddiqui (2022), Hu and Zhang (2021).

Tác động gián tiếp của đại dịch Covid-19 đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp thông qua

cấu trúc vốn là tiêu cực ở Đồng bằng sông Cửu Long. Hướng của mối quan hệ phù hợp với Khatib và Nour (2021). Ngoài ra, hệ số hồi quy của biến CV19 rất nhỏ, nên tác động tiêu cực gián tiếp này không nghiêm trọng, nhưng ảnh hưởng nhiều hơn tác động trực tiếp trong mô hình (1). Ở Đồng bằng sông Cửu Long, quản trị lợi nhuận không chỉ làm giảm tác động tiêu cực của Covid-19 đối với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp mà còn làm tăng ý nghĩa của nó (hệ số giảm từ -0,0054 trong mô hình (2) xuống -0,0020 trong mô hình (3)). Điều này cho thấy quản trị lợi nhuận có thể là một công cụ hiệu quả để giúp các công ty giảm bớt những tác động gián tiếp tiêu cực của đại dịch Covid-19 thông qua cấu trúc vốn, phù hợp với lý thuyết ủy nhiệm (Ross và cộng sự, 2013). Ngoài ra, quản trị lợi nhuận có xu hướng giảm tác động của LEV và tất cả các biến kiểm soát khác ngoại trừ biến TAN. Do đó, kết quả phù hợp với Shoaib và Siddiqui (2022).

5. Kết luận

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm xác định tác động của đại dịch Covid-19 đến mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và hiệu quả hoạt động của

doanh nghiệp niêm yết tại Đồng bằng sông Cửu Long ở Việt Nam. Nghiên cứu cũng tính đến vai trò của quản trị lợi nhuận đối với tác động của Covid-19. Nghiên cứu hiện tại đã sử dụng đòn bẩy làm đại diện cho cấu trúc vốn và sử dụng phương pháp ước lượng FEM/REM để nhằm lựa chọn ước lượng thích hợp nhất. Kết quả cho thấy, đại dịch Covid-19 có tác động tiêu cực trực tiếp và gián tiếp đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết ở Đồng bằng sông Cửu Long. Mặc dù đại dịch Covid-19 ảnh hưởng tiêu cực đến thương mại và đầu tư, nhưng nó không ảnh hưởng nghiêm trọng đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết. Ngoài ra, công ty ở Đồng bằng sông Cửu Long có xu hướng sử dụng quản trị lợi nhuận để giảm tác động của đại dịch Covid-19.

Nghiên cứu của chúng tôi có thể được coi là sự

tiếp nối của các nghiên cứu trước đây về mối quan hệ giữa đại dịch Covid-19 và hiệu quả hoạt động của công ty (Mirza và cộng sự, 2020; Qin và cộng sự, 2020; Shen và cộng sự, 2020; Hu và Zhang, 2021; Liu và cộng sự, 2021; Khatib và Nour (2021). Hơn nữa, nghiên cứu này đóng góp thêm bằng chứng thực nghiệm để xác định mối quan hệ giữa đại dịch Covid-19 và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp ở Việt Nam, có tính đến vai trò của cấu trúc vốn. Tuy nhiên, chúng tôi chỉ đưa 259 quan sát và mô hình của chúng tôi tập trung vào các yếu tố vi mô bên trong. Nghiên cứu trong tương lai có thể mở rộng mô hình nghiên cứu bằng cách bao gồm nhiều công ty hơn ở các khu vực khác và có thể thêm các yếu tố bên ngoài cũng như các yếu tố vĩ mô để làm rõ tác động của đại dịch Covid-19 ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Abdullah, H., & Tursoy, T. (2019). Capital structure and firm performance: evidence of Germany under IFRS adoption. *Review of Managerial Science*, 15: 379-398.
2. Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. (2014). The measurements of firm performance's dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6 (1): 24-49.
3. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2009). *Fundamentals of corporate finance, Sixth Edition*, McGraw-Hill.
4. Chang, Y. K., Chou, R. K., & Huang, T. H. (2014). Corporate governance and the dynamics of capital structure: New evidence. *Journal of Banking & Finance*, 48: 374-385.
5. Chen, C. D., Chen, C. C., Tang, W. W., & Huang, B. Y. (2009). The positive and negative impacts of the SARS outbreak: A case of the Taiwan industries. *The Journal of Developing Areas*, 281-293.
6. Dang, H. A., & Giang, L. (2020). Turning Vietnam's COVID-19 Success into Economic Recovery: A Job-Focused Analysis of Individual Assessments on Their Finance and the Economy. IZA DP No. 13315
7. Danis, A., Rettl, D. A., & Whited, T. M. (2014). Refinancing, profitability, and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 114 (3): 424-443.
8. Güner, A. (2016). The Determinants of Capital Structure Decisions: New Evidence from Turkish Companies. *Procedia Economics and Finance*, (38): 84-89.
9. Hagerty, S. L., & Williams, L. M. (2020). *The impact of COVID-19 on mental health: The interactive roles of brain biotypes and human connection*. Brain, Behavior, & Immunity-Health, 100078.
10. Hu, S., & Zhang, Y. (2021). COVID-19 pandemic and firm performance: Cross-country evidence. *International Review of Economics & Finance*, 74, 365-372.
11. Huynh, T.L.D. (2020). "If you wear a mask, then you must know how to use it and dispose of it properly!": A survey study in Vietnam. *Rev. Behav. Econ.* 7 (2), 145–158.

12. Ichev, R., & Marinč, M. (2018). Stock prices and geographic proximity of information: Evidence from the Ebola outbreak. *International Review of Financial Analysis*, 56, 153-166.
13. Jiang, Y., Zhang, Y., Ma, C., Wang, Q., Xu, C., Donovan, C., ... & Sun, W. (2017). H7N9 not only endanger human health but also hit stock marketing. *Advances in disease control and prevention*, 2(1), 1.
14. Khatib, S. F., & Nour, A. N. I. (2021). The impact of corporate governance on firm performance during the COVID-19 pandemic: evidence from Malaysia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Forthcoming.
15. Köksal, B., & Orman, C. (2015). Determinants of capital structure: evidence from a major developing economy. *Small Business Economics volume*, 44: 255-282.
16. Korkmaz, T., Albayrak, A. S., & Karataş, A. (2007). Analysis of the capital structure of SMEs registered under the ISE:1997–2004. *İktisat İşletme ve Finans*, 22(253): 79-96.
17. Liu, H., Yi, X., & Yin, L. (2021). The impact of operating flexibility on firms performance during the COVID-19 outbreak: Evidence from China. *Finance research letters*, 38, 101808.
18. Liu, L., E.-Z. Wang, and C. C. Lee. (2020). Impact of the COVID-19 pandemic on the crude oil and stock markets in the US: A time-varying analysis. *Energy Research Letters* 1 (1):13154.
19. Mirza, N., Rahat, B., Naqvi, B., & Rizvi, S. K. A. (2020). Impact of Covid-19 on corporate solvency and possible policy responses in the EU. *The Quarterly Review of Economics and Finance*.
20. Mouna, A., Jianmu, Y., Havidz, S. A. H., & Ali, H. (2017). The impact of capital structure on Firms performance in Morocco. *International Journal of Application or Innovation in Engineering & Management*, 6 (10): 11-16.
21. Nguyen, H. H., Ngo, V. M., & Tran, A. N. T. (2021). Financial performances, entrepreneurial factors and coping strategy to survive in the COVID-19 pandemic: case of Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 56, 101380.
22. Park, K., & Jang, S. S. (2013). Capital structure, free cash flow, diversification and firm performance: A holistic analysis. *International Journal of Hospitality Management*, 33: 51-63.
23. Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2013). *Corporate Finance (10th edition)*, McGraw-Hill Irwin, New York.
24. Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysian listed companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65: 156-166.
25. San, O. T., & Heng, T. B. (2011). Capital structure and corporate performance of Malaysian construction sector. *International Journal of Humanities and Social Science*, 1(2), 28-36.
26. Shoaib, A., & Siddiqui, M. A. (2022). Earnings management and theoretical adjustment in capital structure performance pattern: Evidence from APTA economies. *Borsa Istanbul Review*, 22(1), 20-36.
27. Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 43 (1): 1-27.
28. Slater, A. (2020). Soaring corporate debt is a risk to global growth. *Economic Outlook*, 44(3), 19-23.
29. Tri, N. H. (2021). Growth And Economic Development In Vietnam Under The Impact Of Covid-19. *In International Conference Universitas Pekalongan 2021* (Vol. 1, No. 1, pp. 7-12).

Ngày nhận bài: 22/12/2022

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 21/1/2023

Ngày chấp nhận đăng bài: 18/2/2023

Thông tin tác giả:

1. NGUYỄN MINH NHÃ

2. VÕ VĂN HIỀN

Trường Đại học Tiền Giang

**THE IMPACT OF COVID-19 PANDEMIC
ON THE PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES:
AN EXPERIMENTAL STUDY ABOUT LISTED COMPANIES
OPERATING IN THE MEKONG DELTA**

● **NGUYEN MINH NHA¹**

● **VO VAN HIEN¹**

¹Tien Giang University

ABSTRACT:

This study analyzes the changes in the performance of listed companies operating in the Mekong Delta. The study tests theories of capital structure by examining the impact of the COVID-19 pandemic. Data of companies listed on the Hanoi Stock Exchange and Ho Chi Minh City Stock Exchange from 2017 to 2021 is used to test the hypotheses. The study finds out that the leverage has a negative and significant impact on the performance of studied companies. This finding is consistent with trade-off theory and pecking order theory. Although the COVID-19 pandemic negatively affected trade and investment activities in the Mekong Delta, it did not seriously affect the business activities of listed companies in this region. In addition, listed companies in the Mekong Delta tend to use earnings management to reduce the impact of the COVID-19 pandemic and this finding is consistent with agency theory.

Keywords: operational efficiency, the COVID-19 pandemic, Mekong Delta, listed companies.