PHẢN ỨNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRƯỚC THÔNG TIN LIÊN QUAN ĐẾN VINGROUP: BẰNG CHỨNG TỪ THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU SỰ KIỆN ĐA TẦNG

Vũ Lê Khánh Linh* - TS. Nguyễn Thị Hằng Nga* - TS. Nguyễn Anh Quang**

Nghiên cứu này phân tích phản ứng của thị trường chứng khoán Việt Nam trước các thông tin liên quan đến Vingroup bằng thiết kế nghiên cứu sự kiện đa tầng. Nghiên cứu kết hợp tín hiệu chú ý công chúng từ Google Trends, dữ liệu tin tức tài chính và dữ liệu giao dịch cổ phiếu niêm yết trên HSX và HNX giai đoạn 2015 - 2025 để nhận diện, sàng lọc và lượng hóa tác động thông tin. Từ 57 sự kiện ứng viên, bộ mẫu cuối cùng gồm 34 sự kiện hiệu lực, gồm 25 sự kiện phản ứng tích cực và 9 sự kiện phản ứng tiêu cực. Kết quả cho thấy tin tích cực được phản ánh nhanh quanh ngày công bố nhưng kém bền, trong khi tin bất lợi tạo CAR âm kéo dài hơn. Ở cấp độ ngành, tác động lan tỏa tồn tại nhưng mang tính chọn lọc. Nghiên cứu đóng góp bằng một quy trình nhận diện sự kiện dựa trên tín hiệu chú ý công chúng kết hợp dữ liệu báo chí và cung cấp bằng chứng về cơ chế hấp thụ thông tin bất đối xứng của thị trường chứng khoán Việt Nam.

• Từ khóa: *nghiên cứu sự kiện; Vingroup; lợi suất bất thường; lan tỏa theo ngành; thị trường chứng khoán Việt Nam.*

This study analyzes the reaction of the Vietnamese stock market to information related to Vingroup using a multi-tiered event research design. The study combines public attention signals from Google Trends, financial news data, and trading data of listed stocks on the HSX and HNX exchanges from 2015 to 2025 to identify, filter, and quantify the impact of information. From 57 candidate events, the final sample consists of 34 effective events, including 25 events with positive reactions and 9 events with negative reactions. The results show that positive news is reflected quickly around the announcement date but is less sustainable, while unfavorable news creating a negative CAR (Capital Adequacy Ratio) lasts longer. At the industry level, spillover effects exist but are selective. The study contributes an event identification process based on public attention signals combined with press data and provides evidence of the asymmetric information absorption mechanism of the Vietnamese stock market.

• Key words: *event research; Vingroup; unusual returns; industry spillover effects; Vietnamese stock market.*

Ngày nhận bài: 25/3/2026
Ngày gửi phản biện: 20/4/2026
Ngày duyệt đăng: 17/5/2026
DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i313.40

1. Đặt vấn đề

Trong các thị trường mới nổi, câu hỏi quan trọng không chỉ là giá cổ phiếu biến động bao nhiêu trước thông tin mới, mà còn là thị trường phản ứng theo hướng nào, với tốc độ ra sao và kéo dài bao lâu. Vấn đề này đặc biệt đáng chú ý với Vingroup, tập đoàn có quy mô lớn, hiện diện truyền thông dày đặc và ảnh hưởng trải rộng trên nhiều ngành.

Khác với các event studies truyền thống vốn dựa vào các sự kiện có ranh giới rõ ràng, thông tin liên quan đến Vingroup xuất hiện dưới nhiều lớp như chiến lược tập đoàn, dự án bất động sản, tái cấu trúc vốn, VinFast, công nghệ và truyền thông thương hiệu. Vì vậy, nếu chỉ dựa vào một danh mục sự kiện đóng, nghiên cứu rất dễ bỏ sót những đợt thông tin thực sự làm thay đổi kỳ vọng của nhà đầu tư.

Từ đó, bài viết tập trung trả lời ba câu hỏi: thị trường phản ứng như thế nào trước thông tin liên quan đến Vingroup, phản ứng đó có bất đối xứng giữa tin tích cực và tin bất lợi hay không, và liệu tác động có lan tỏa sang các nhóm ngành khác trên thị trường hay không. Bài viết đồng thời đề xuất quy trình nhận diện sự kiện dựa trên tín hiệu chú ý công chúng kết hợp dữ liệu báo chí và tách riêng bước sàng lọc khỏi bước lượng hóa phản ứng.

2. Tổng quan tài liệu

Nghiên cứu sự kiện được xây dựng trên logic của thị trường hiệu quả: nếu thông tin mới làm

** Trường Quản trị và Kinh doanh, Đại học Quốc gia Hà Nội*
*** Học viện Tài chính*

thay đổi kỳ vọng của nhà đầu tư, tác động đó phải phản ánh vào giá chứng khoán quanh thời điểm công bố. Brown & Warner (1985) hệ thống hóa phương pháp này qua ba bước nền tảng: xác định sự kiện và thời điểm sự kiện, xây dựng benchmark cho lợi suất chuẩn, và kiểm định abnormal return trong cửa sổ sự kiện.

Vấn đề trọng tâm của event study là lựa chọn benchmark. Ba hướng phổ biến gồm mean-adjusted returns, market-adjusted returns và market model residuals. Brown & Warner (1980) cho thấy market model thường phù hợp với dữ liệu ngày, nhưng benchmark dựa trên lợi suất trung bình quá khứ vẫn hữu ích khi mục tiêu là sàng lọc nhanh sự kiện hoặc khi chỉ số thị trường không đóng vai trò đối chứng đủ mạnh.

Suy luận thống kê trong event study phụ thuộc mạnh vào đặc điểm dữ liệu. Corrado (1989) chỉ ra rằng lợi suất ngày thường không phân phối chuẩn; Boehmer et al (1991) nhấn mạnh vấn đề event-induced variance; còn James W. Kolari & Pynn¨onen (2010) cảnh báo phụ thuộc chéo có thể làm sai số chuẩn bị đánh giá thấp. Bên cạnh đó, Scholes & Williams (1977) cùng Dimson (1979) cho thấy thin trading và giao dịch không đồng bộ có thể làm chệch beta, nhất là ở các thị trường mới nổi.

Bằng chứng thực nghiệm quốc tế cũng cho thấy phản ứng thị trường không nhất thiết đối xứng. Joo et al (2020) cho thấy abnormal return có thể xuất hiện mạnh tại ngày công bố nhưng CAR vẫn tiếp tục thay đổi trong các ngày sau đó, hàm ý thông tin chưa được hấp thụ đầy đủ ngay tại ngày 0. Chokora & Alfierib (2021) tiếp tục nhấn mạnh vai trò của thanh khoản, độ trễ giá và bất cân xứng thông tin trong việc khuếch đại hoặc làm suy yếu phản ứng.

Trong các thị trường mới nổi, tỷ trọng nhà đầu tư cá nhân cao, rò rỉ thông tin và thanh khoản không đồng đều khiến event study cần được vận dụng cẩn trọng. Truong et al (2023) cho thấy thông báo hủy niêm yết tại Việt Nam tạo abnormal return âm kéo dài nhiều phiên sau công bố, gợi ý rằng cơ chế hấp thụ thông tin xấu có độ trễ đáng kể.

Tuy vậy, phần lớn nghiên cứu trước đây vẫn xuất phát từ một danh mục sự kiện xác định sẵn. Khoảng trống mà nghiên cứu này hướng tới là đề xuất quy trình nhận diện theo hướng tuần tự, bắt đầu từ tín hiệu chú ý của công chúng, tiếp đến là xác minh bằng dữ liệu báo chí, rồi mới sàng lọc thống kê. Với một doanh nghiệp có mức độ hiện diện công chúng cao như Vingroup, cách tiếp cận này phù hợp hơn so với một danh mục sự kiện đóng.

3. Phương pháp nghiên cứu và kết quả nghiên cứu

Nghiên cứu được thiết kế theo logic event study đa tầng nhằm đánh giá tác động của thông tin liên quan đến Vingroup đối với thị trường chứng khoán Việt Nam. Dữ liệu tin tức tài chính được thu thập từ Vietstock và CafeF; Vietstock được khai thác theo hướng API-based scraping, còn CafeF bằng HTML scraping. Các bản tin sau đó được chuẩn hóa về tiêu đề, ngày công bố, nội dung tóm tắt, liên kết gốc và tên nguồn, rồi đồng nhất thời gian để ánh xạ sang ngày giao dịch phục vụ bước nhận diện và sàng lọc sự kiện.

Dữ liệu giao dịch cổ phiếu hằng ngày được lấy từ AmiBroker cho giai đoạn 2015-2025. Bộ dữ liệu được làm sạch bằng cách chuẩn hóa kiểu dữ liệu, loại trùng theo tổ hợp mã-ngày-sàn, loại bỏ các quan sát thiếu thông tin thiết yếu và chỉ giữ lại hai sàn niêm yết chính là HSX và HNX.

Nghiên cứu sử dụng biến thể mean-adjusted event study, trong đó abnormal return được đo bằng chênh lệch giữa raw return trong cửa sổ sự kiện và past average return trong giai đoạn ước lượng trước sự kiện.

AR (e, τ) = Raw Return(e, τ) − PastAverageReturn (e, τ)

Group(e) = Positive nếu MeanAR(e,0) > 0; Negative nếu MeanAR(e,0) < 0

Nghiên cứu kiểm định ý nghĩa thống kê của AR tại ngày 0 bằng t-statistic và p-value. Chỉ những sự kiện tạo phản ứng đủ mạnh mới được giữ lại; danh sách này sau đó tiếp tục được rà soát thủ công để loại bỏ bản tin trùng lặp, cụm tin chồng lấn và các mô tả chưa đủ rõ về nội dung kinh tế - tài chính.

Ở giai đoạn thứ hai, nghiên cứu sử dụng market model để ước lượng phản ứng ở cấp độ cổ phiếu và ngành. Các cửa sổ [-1,0] và [0,+1] được dùng để kiểm tra phản ứng tức thời , còn [-3,0] và [0,+6] nhằm nhận diện rò rỉ thông tin và điều chỉnh trễ. Cửa sổ ước lượng được đặt lùi

120 phiên và kèm vùng đệm để hạn chế nhiễm thông tin.

$$R(i,t) = \alpha(i) + \beta(i)R(m,t) + \varepsilon(i,t)$$

$$AR(i,e,\tau) = R(i,e,\tau) - [\hat{\alpha}(i) + \hat{\beta}(i)R(m,e,\tau)]$$

$$CAR\ (i,e;\ a,b) = \Sigma\ AR(i,e,\tau),\ với\ \tau \in [a,b]$$

Phân tích được thực hiện song song ở cấp độ firm-event và sector-event.

Từ 57 sự kiện ứng viên, bước sàng lọc tự động tại ngày 0 giữ lại 39 mốc có ý nghĩa thống kê. Sau khi rà soát chồng lấn tin tức và hợp nhất các cụm tương đương, bộ mẫu cuối cùng còn 34 sự kiện hiệu lực, gồm 25 sự kiện phản ứng dương và 9 sự kiện phản ứng âm.

Nhóm sự kiện phản ứng tích cực phân bổ rộng hơn theo thời gian và chủ yếu gắn với chiến lược tập đoàn, VinFast, công nghệ và các mốc truyền thông hoặc dự án đầu tư. Ngược lại, nhóm phản ứng âm tập trung hơn vào các chủ đề tài chính, tái cấu trúc, dự án và truyền thông bất lợi. Danh mục đầy đủ được trình bày ở Phụ lục A và B.

Bảng 1. Kết quả AR và CAR tổng hợp ở cấp độ firm - event đối với nhóm sự kiện phản ứng tích cực

Chỉ tiêu	Mean (%)	t-stat	p-value
AR(-3)	-0.037	-1.875	0.0609
AR(-2)	-0.018	-0.882	0.3778
AR(-1)	0.036	1.831	0.0671
AR(0)	0.087	4.367	<0.0001
AR(+1)	-0.082	-3.848	0.0001
AR(+2)	0.027	1.293	0.1959
AR(+3)	-0.023	-1.115	0.2648
AR(+4)	-0.036	-1.770	0.0768
AR(+5)	0.078	3.682	0.0002
AR(+6)	0.019	0.914	0.3605
CAR(-1,0)	0.124	4.438	<0.0001
CAR(0,+1)	0.005	0.179	0.8582
CAR(-3,0)	0.069	1.733	0.0831
CAR(0,+6)	0.069	1.282	0.1997

Ghi chú: *Mean (%) là abnormal return hoặc cumulative abnormal return bình quân dưới dạng phần trăm; t-stat và p-value được dùng để đánh giá ý nghĩa thống kê của từng cửa sổ*

Ở cấp độ firm-event, nhóm sự kiện phản ứng dương g hi nhận AR(0) bình quân 0,087% và có ý nghĩa ở mức 1%. CAR(-1,0) đạt 0,124% và vẫn có ý nghĩa mạnh, trong khi CAR(0,+1) không còn ý nghĩa. AR(+1) âm và có ý nghĩa cho thấy thị trường điều chỉnh ngắn hạn ngay sau cú hích ban đầu. Trong cửa sổ mở rộng, CAR(-3,0) chỉ có ý nghĩa biên và CAR(0,+6) không còn ý nghĩa, hàm ý tin tích cực được phản ánh nhanh nhưng thiếu độ bền sau sự kiện.

Bảng 2. Kết quả AR và CAR tổng hợp ở cấp độ firm-event đối với nhóm sự kiện phản tiêu cực

Chỉ tiêu	Mean (%)	t-stat	p-value
AR(-3)	0.021	0.665	0.5061
AR(-2)	-0.246	-7.326	<0.0001
AR(-1)	-0.005	-0.175	0.8614
AR(0)	-0.033	-1.007	0.3139
AR(+1)	-0.105	-3.304	0.0010
AR(+2)	-0.108	-3.287	0.0010
AR(+3)	-0.124	-3.857	0.0001
AR(+4)	-0.126	-3.997	<0.0001
AR(+5)	0.095	2.863	0.0042
AR(+6)	-0.238	-6.765	<0.0001
CAR(-1,0)	-0.038	-0.861	0.3893
CAR(0,+1)	-0.138	-3.026	0.0025
CAR(-3,0)	-0.264	-4.270	<0.0001
CAR(0,+6)	-0.623	-7.905	<0.0001

So với nhóm sự kiện phản ứng tích cực, nhóm sự kiện phản ứng tiêu cực thể hiện quán tính mạnh hơn ở giai đoạn sau ngày công bố, đặc biệt trên CAR (0,+6).

Ngược lại, nhóm sự kiện phản ứng âm cho thấy cơ chế hấp thụ thông tin khác biệt. AR(0) không có ý nghĩa thống kê rõ rệt, nhưng AR(+1), AR(+2), AR(+3), AR(+4) và AR(+6) đều âm và có ý nghĩa. CAR(0,+1) âm 0,138%, CAR(-3,0) âm 0,264% và CAR(0,+6) âm 0,623%, đều có ý nghĩa ở mức 1%. AR(-2) âm mạnh cũng gợi ý khả năng rò rỉ thông tin hoặc tái định giá sớm trước ngày công bố.

Bảng 3. Phản ứng theo ngành ở cấp độ firm-event đối với nhóm sự kiện phản ứng dương

Ngành	N	AR(0)	CAR(-1,0)	CAR(0,+1)	CAR(-3,0)	CAR(0,+6)
Bất động sản	1014	0.072	0.119	-0.069	0.233	0.002
Công nghiệp	5382	0.056	**0.113****	0.009	**0.174****	0.038
Công nghệ Thông tin	421	**0.345*****	**0.409****	0.152	0.410	**0.909*****
Dược phẩm và Y tế	554	-0.017	0.054	0.085	-0.065	**0.657****
Dầu khí	150	**0.473****	0.065	**0.549****	**-0.824****	0.338
Dịch vụ Tiêu dùng	1196	**0.198****	**0.299*****	0.091	0.090	0.258
Hàng Tiêu dùng	2197	-0.018	-0.093	-0.061	**-0.193***	-0.016
Nguyên vật liệu	2215	**0.155*****	**0.218*****	0.037	0.022	-0.050
Ngân hàng	492	-0.076	-0.031	**-0.328*****	0.095	-0.246
Tiện ích Cộng đồng	1281	**0.159****	0.066	0.077	-0.139	0.055
Tài chính	2160	**0.095***	**0.206*****	-0.022	**0.177***	0.039
Viễn thông	25	-0.206	0.711	**-1.367***	0.243	-1.119

Ghi chú: *Các giá trị được trình bày dưới dạng phần trăm. Ký hiệu ***, ** và * lần lượt tương ứng với mức ý nghĩa 1%, 5% và 10% theo kiểm định một mẫu cho trung bình bằng không.*

Phân tích theo ngành ở cấp độ firm-event cho thấy phản ứng dương không phân bổ đồng đều. Công nghệ thông tin nổi bật nhất với AR(0) = 0,345% và CAR(0,+6) = 0,909%, đều có ý nghĩa mạnh. Dược phẩm và y tế không tăng mạnh ngay ngày công bố nhưng CAR(0,+6) = 0,657%, cho thấy hiệu ứng tích lũy xuất hiện dần. Dầu khí và dịch vụ tiêu dùng cũng phản ứng tích cực ở một số cửa sổ ngắn, trong khi ngân hàng lại có CAR(0,+1) âm 0,328%.

Bảng 4. Phản ứng theo ngành ở cấp độ firm-event đối với nhóm sự kiện phản ứng âm

Ngành	N	AR(0)	CAR(-1,0)	CAR(0,+1)	CAR(-3,0)	CAR(0,+6)
Bất động sản	375	0.066	0.277	0.217	-0.105	-0.079
Công nghiệp	1961	0.103	0.104	-0.061	-0.079	**-0.450*** **
Công nghệ Thông tin	153	**-0.484** **	-0.379	-0.477	-0.235	**-1.124** **
Dược phẩm và Y tế	206	**-0.385***	-0.197	**-0.614** **	**-0.573** **	**-1.451*** **
Dầu khí	54	**-0.852*** **	**-0.960*** **	0.218	**-1.132** **	-0.157
Dịch vụ Tiêu dùng	434	0.117	0.192	0.009	0.343	**-0.558***
Hàng Tiêu dùng	809	-0.099	**-0.197***	**-0.302*** **	**-0.406** **	**-0.779*** **
Nguyên vật liệu	806	-0.089	**-0.220***	**-0.299** **	**-0.598*** **	**-1.047*** **
Ngân hàng	188	0.163	**0.270***	0.133	-0.073	0.266
Tiện ích Cộng đồng	467	**-0.175***	-0.215	-0.145	-0.283	**-0.700*** **
Tài chính	815	-0.110	-0.128	-0.149	**-0.563*** **	**-0.619*** **
Viễn thông	9	**0.999***	1.073	0.888	2.315	-2.372

Ghi chú: *So với nhóm dương, nhóm âm cho thấy nhiều ngành có CAR(0,+6) âm và có ý nghĩa hơn, phản ánh hiệu ứng điều chỉnh trễ và lan tỏa tiêu cực rộng hơn ở cấp độ cổ phiếu.*

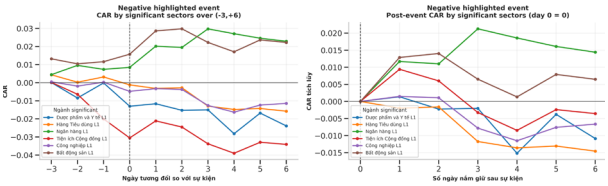
Trong nhóm sự kiện tiêu cực, tính bất đối xứng càng rõ hơn. Dầu khí chịu phản ứng ngày công bố mạnh nhất với AR(0) = -0,852% và CAR(-1,0) = -0,960%. Dược phẩm và y tế, hàng tiêu dùng, nguyên vật liệu, tiện ích cộng đồng và tài chính đều ghi nhận CAR(0,+6) âm và có ý nghĩa, cho thấy tin xấu không chỉ bền hơn ở cấp độ toàn mẫu mà còn lan rộng hơn theo mặt cắt ngang giữa các ngành.

5. Kết luận và thảo luận

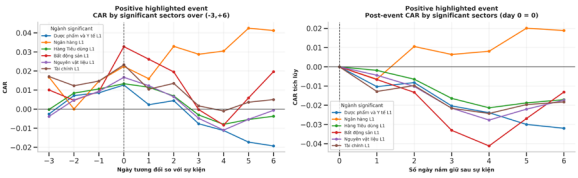
Các kết quả thực nghiệm cho thấy thông tin liên quan đến Vingroup được thị trường định giá quanh ngày công bố, nhưng phản ứng không khép lại hoàn toàn ở ngày 0. Tin xấu tạo CAR âm kéo dài đến 6 ngày, còn tin tốt dễ xuất hiện điều chỉnh ngay sau công bố, phù hợp với bằng chứng event study ngắn hạn trong văn liệu trước.

Nhìn chung, phản ứng của thị trường mang tính bất đối xứng rõ rệt: tin tích cực tạo hiệu ứng nhanh nhưng ngắn, còn tin tiêu cực lan chậm hơn nhưng bền hơn. Hai biểu đồ CAR chủ yếu được dùng để minh họa trực quan cho hàm ý đầu tư ngắn hạn: tin tốt phù hợp với chiến lược phản ứng nhanh, trong khi tin xấu đòi hỏi ưu tiên quản trị rủi ro.

Hình 1. Diễn biến CAR quanh các sự kiện phản ứng tích cực



Hình 2. Diễn biến CAR quanh các sự kiện phản ứng tiêu cực



Nghiên cứu cho thấy thông tin liên quan đến Vingroup tạo abnormal return có ý nghĩa ở cấp độ cổ phiếu, nhưng cường độ và độ bền phản ứng phụ thuộc mạnh vào bản chất thông tin. Ở cấp độ ngành, hiệu ứng lan tỏa tồn tại song mang tính chọn lọc. Kết quả góp phần làm rõ cơ chế hấp thụ thông tin của thị trường Việt Nam đối với một tập đoàn có ảnh hưởng hệ sinh thái lớn.

Tài liệu tham khảo:

1, L. D. T., Friday, H. S., & Ngo, T. M. (2023). Market Reaction to Delisting Announcements in Frontier Markets: Evidence from the Vietnam Stock Market. https://doi.org/https://doi.org/10.3390/risks11110201

Boehmer, E., Masumeci, J., & Poulsen, A. B. (1991). Event-study methodology under conditions of event-induced variance. In Journal of Financial Economics (Vol. 30, Number 2, pp. 253-272). https://doi.org/10.1016/0304-405X(91)90032-F

Brown, S. J., & Warner, J. B. (1980). Measuring security price performance. In Topics in Catalysis (Vol. 8, Number 3, pp. 205-258). https://doi.org/10.1016/0304-405X(80)90002-1

Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns. The case of event studies. In Journal of Financial Economics (Vol. 14, Number 1, pp. 3-31). https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X

Chokora, A., & Alfierib, E. (2021). Long and short-term impacts of regulation in the cryptocurrency market. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.05.005

Corrado, C. J. (1989). A nonparametric test for abnormal security-price performance in event studies. In Journal of Financial Economics (Vol. 23, Number 2, pp. 385-395). https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90064-0

Dimson, E. (1979). Risk measurement when shares are subject to infrequent trading. In Journal of Financial Economics (Vol. 7, Number 2, pp. 197-226). https://doi.org/10.1016/0304-405X(79)90013-8

James W. Kolari, & Pynn¨onen, S. (2010). Event Study Testing with Cross-sectional Correlation of Abnormal Returns. https://doi.org/10.1093/rfs/hhq072

Joo, M. H., Nishikawa, Y., & Dandapani, K. (2020). Announcement effects in the cryptocurrency. pdf. 03 May 2020. https://doi.org/https://doi.org/10.1080/00036846.2020.174574

Scholes, M., & Williams, J. (1977). Estimating betas from nonsynchronous data. In Journal of Financial Economics (Vol. 5, Number 3, pp. 309-327). https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90041-1