

# **NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN CHÍNH SÁCH CỔ TỨC CỦA CÁC DOANH NGHIỆP CHẾ BIẾN THỦY SẢN ĐƯỢC NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

## **FACTORS AFFECTING DIVIDEND POLICY OF SEAFOOD PROCESSING COMPANIES LISTED ON THE STOCK MARKET OF VIETNAM**

**Nguyễn Thị Hiền<sup>1</sup>, Trần Việt Dũng<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Khoa Kế toán – Tài Chính, Trường Đại học Nha Trang

<sup>2</sup>Sinh viên lớp 59TC2, Trường Đại học Nha Trang

Tác giả liên hệ: Nguyễn Thị Hiền (Email: hiennt@ntu.edu.vn)

Ngày nhận bài: 21/06/2021; Ngày phản biện thông qua: 26/06/2021; Ngày duyệt đăng: 29/06/2021

### **TÓM TẮT**

Xác định các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức giúp các doanh nghiệp hoàn thiện chính sách cổ tức nhằm tối đa hóa giá trị công ty, trong đó có các doanh nghiệp chế biến thủy sản. Mục tiêu của nghiên cứu là xác định các nhân tố ảnh hưởng đến tỷ lệ chi trả cổ tức của các công ty chế biến thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong khoảng thời gian từ năm 2013 – 2020. Dữ liệu sau khi được thu thập sẽ được sắp xếp theo dữ liệu bảng và được xử lý bằng phần mềm SPSS 22.0 để phân tích tương quan và hồi quy. Mô hình nghiên cứu đề xuất bao gồm 5 yếu tố ảnh hưởng đến tỷ lệ chi trả cổ tức của các doanh nghiệp chế biến thủy sản Việt Nam bao gồm: (1) Thu nhập hiện tại hoặc dự kiến, (2) Quy mô doanh nghiệp, (3) Đòn bẩy tài chính, (4) Tính thanh khoản, (5) Tỷ số P/E. Kết quả nghiên cứu thông qua phân tích hồi quy tuyến tính đa biến thì tỷ lệ chi trả cổ tức của doanh nghiệp (chính sách cổ tức) bị ảnh hưởng bởi 3 yếu tố: (1) Quy mô doanh nghiệp, (2) Thu nhập hiện tại hoặc dự kiến và (3) Đòn bẩy tài chính. Trong đó yếu tố “Thu nhập hiện tại hoặc dự kiến” của doanh nghiệp có ảnh hưởng mạnh nhất đến chính sách cổ tức của doanh nghiệp. Từ kết quả nghiên cứu tác giả đề xuất các kiến nghị cho chính sách cổ tức của các doanh nghiệp chế biến thủy sản Việt Nam niêm yết.

**Từ khóa:** chính sách cổ tức, doanh nghiệp chế biến thủy sản (DNCBTS)

### **ABSTRACT**

Determining the factors affecting dividend policy helps businesses to perfect their dividend policy to maximize the value of the company, including seafood processing companies. The objective of the study is to determine the factors affecting the dividend payout ratio of seafood processing companies listed on the Vietnamese stock market in the period from 2013 to 2020. Collected data will be sorted by tabular data and processed by SPSS 22.0 software for correlation and regression analysis. The proposed model for quantitative research includes 5 factors affecting the dividend payout ratio of Vietnamese seafood processing companies, including: (1) Current or expected income, (2) Company size, (3) Financial leverage, (4) Liquidity, (5) P/E ratio. The results of multivariable linear regression analysis of the dividend payout ratio of the company (dividend policy) are affected by 3 factors: (1) Company size, (2) Current or expected income, and (3) Financial leverage. In which, the factor "Current or expected income" has the strongest influence on the dividend policy of the enterprise. From the research results, the author proposes appropriate recommendations in the dividend policy of Vietnamese seafood processing companies in the coming time.

**Keywords:** dividend policy, seafood processing companies

### **1. ĐẶT VẤN ĐỀ**

Quyết định chính sách cổ tức là một quyết định quan trọng trong công tác quản trị tài chính. Chính sách cổ tức có những tác động

rất lớn đến quá trình hoạt động, tồn tại và phát triển của một doanh nghiệp trên nhiều phương diện. Chính sách cổ tức được sử dụng như một công cụ điều tiết giữa lợi nhuận phân

phối và lợi nhuận giữ lại sao cho đáp ứng được nhu cầu vốn đầu tư và phát triển của doanh nghiệp, đồng thời đáp ứng được đòi hỏi của các cổ đông để thu hút vốn đầu tư. Vì vậy, xác định các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức và xây dựng một chính sách chi trả cổ tức hợp lý là việc các doanh nghiệp không thể bỏ qua khi niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Các chính sách cổ tức thường được áp dụng trong các công ty cổ phần là chính sách ổn định cổ tức, chính sách thặng dư cổ tức, chính sách tỷ lệ chi trả cố định, chính sách trả cổ tức nhỏ trong năm và trả cổ tức bổ sung ở cuối năm... Cùng với sự phát triển của nền kinh tế, công ty cổ phần ở các nước ngày càng tìm các giải pháp hoàn thiện chính sách cổ tức hướng tới sự cân bằng giữa cổ tức hiện tại cho cổ đông và sự tăng trưởng của công ty trong tương lai sao cho tối đa hóa giá trị công ty.

Trong quá trình hoạt động kinh doanh những năm vừa qua, các doanh nghiệp chế biến thủy sản niêm yết đã chú trọng hơn đến việc xây dựng một chính sách cổ tức hợp lý. Tuy nhiên, để đạt được mục tiêu này một cách tốt nhất là điều không đơn giản. Vì vậy, xây dựng một chính sách chi trả cổ tức hợp lý và có tính chất chiến lược dài hạn vẫn một vấn đề hết sức quan trọng đối với sự phát triển của các công ty chế biến thủy sản niêm yết ở Việt Nam.

## II. MÔ HÌNH VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

### 1. Mô hình nghiên cứu

Có rất nhiều những nghiên cứu thực nghiệm được thực hiện nhằm tìm hiểu những vấn đề về chính sách cổ tức nhất là từ khi nghiên cứu lý thuyết của Miller và Modigliani (1961) được công bố. Đa số các nghiên cứu tập trung vào các yếu tố tác động đến chính sách cổ tức của doanh nghiệp. Trong số các nghiên cứu về lĩnh vực này có các nghiên cứu của tác giả Trần Thị Cẩm Hà (2011); Nguyễn Thị Minh Huệ, Nguyễn Thị Thùy Dung, Nguyễn Thị Thùy Linh (2014); Nguyễn Thị Hương, Lê Thị Thanh Hào, Bùi Thị Lâm (2015); Trần Hữu Hùng, (2017); Bạch Thị Thu Hường, (2020)... Kết quả của những nghiên cứu thực nghiệm này

cho thấy chính sách cổ tức của doanh nghiệp chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố. Dựa trên cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu áp dụng tác giả đưa ra mô hình nghiên cứu đề xuất gồm:

#### \* **Biến phụ thuộc**

Chính sách cổ tức của doanh nghiệp thường được đo lường thông qua chỉ tiêu tỷ lệ chi trả cổ tức (DPR – Dividends Payout Ratio) và mức cổ tức trên một cổ phiếu (DY – Dividends Yead). Vì vậy, nghiên cứu này sẽ sử dụng chỉ tiêu DPR làm biến phụ thuộc và được tính toán như sau:

$$DPR = \frac{\text{Cổ tức mỗi cổ phần (DY)}}{\text{Thu nhập mỗi cổ phần (EPS)}}$$

#### \* **Biến độc lập**

Các biến độc lập thuộc nhóm các nhân tố nội sinh bên trong của doanh nghiệp được lựa chọn dựa vào lý thuyết và kết quả nghiên cứu thực nghiệm trước đây. Do điều kiện thực tế số liệu hiện có tại Việt Nam, trong nghiên cứu này chỉ tập trung xem xét đến năm yếu tố tác động đến chính sách cổ tức của các công ty chế biến thủy sản niêm yết trên sàn HNX và HOSE.

- *Thu nhập hiện tại hay dự kiến:*

Các công ty niêm yết có chính sách chia cổ tức thường xác định mức cổ tức dựa trên thu nhập của công ty. Các công ty có lợi nhuận cao với thu nhập ổn định có thể quản lý dòng tiền tốt hơn và vì vậy chi trả cổ tức cao hơn. Hơn nữa, các công ty có tốc độ tăng trưởng nhanh chóng thường chi trả cổ tức cao hơn để thu hút các nhà đầu tư. Một yếu tố quyết định chính thức trả cổ tức là mức dự đoán thu nhập trong tương lai. Thu nhập hiện tại không thực sự phản ánh khả năng trả cổ tức của công ty.

Giả thuyết: Có mối quan hệ cùng chiều giữa thu nhập hiện tại hay dự kiến với việc chi trả cổ tức của các công ty.

- *Quy mô công ty:*

Có thể thấy quy mô công ty nhỏ thì khả năng huy động vốn đầu tư sẽ gặp nhiều khó khăn hơn. Vì thế, để đảm bảo nguồn vốn tái đầu tư thì cổ tức chi trả cho các cổ đông thấp.

Giả thuyết: Có mối liên hệ giữa quy mô công ty với việc chi trả cổ tức của các công ty

*- Tính thanh khoản:*

Có nghiên cứu cho rằng các công ty có tính thanh khoản cao thường có sự chi trả cổ tức cao. Tuy nhiên, có nghiên cứu lại cho rằng có mối quan hệ ngược chiều giữa tính thanh khoản và chi trả cổ tức, những công ty có dòng vốn lưu động tốt thì chi trả cổ tức thấp. Có nghiên cứu lại cho kết quả chi trả cổ tức cao hay thấp không phụ thuộc vào tình trạng thanh khoản. Ta thấy có sự tranh luận về mối quan hệ này. Nghiên cứu này sẽ kiểm tra xem chính sách cổ tức có bị ảnh hưởng bởi tính thanh khoản hay không. Giả thuyết: Có mối quan hệ giữa tính thanh khoản và chính sách cổ tức của các công ty chế biến thủy sản trên HOSE và HNX.

*- Đòn bẩy tài chính:*

Nghiên cứu của Ahmed, Hafeez and Javid, Attiya Yasmin (2008) khẳng định đòn bẩy tài chính là một yếu tố quyết định quan trọng đến chi trả cổ tức. Các công ty có đòn bẩy tài chính thấp hơn thì khả năng chi trả cổ tức cao hơn các công ty gặp phải vấn đề về thâm dụng đòn bẩy tài chính. Vì vậy, chi trả cổ tức phụ thuộc rất nhiều vào đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp vì khi một doanh nghiệp gặp phải khó khăn trong chi trả cổ tức nghĩa là công ty đang có đòn bẩy tài chính cao. Tuy nhiên có nghiên cứu lại cho rằng đòn bẩy tài chính không có mối quan hệ với chính sách cổ tức. Do vậy, ta sẽ kiểm tra xem mức độ mà tỷ lệ nợ ảnh hưởng đến việc chi trả cổ tức như thế nào.

Giả thuyết: Việc chi trả cổ tức có mối tương quan nghịch chiều với đòn bẩy tài chính.

*- Tỷ số P/E*

Để kiểm tra xem cơ hội đầu tư ảnh hưởng đến chính sách cổ tức, một biến hợp lý cần được lựa chọn. Biến đầu tiên cho các cơ hội tăng trưởng và đầu tư của công ty là tỷ số P/E. Một số nhà nghiên cứu đã sử dụng tỷ số P/E như là một biến cho các cơ hội tăng trưởng. Tỷ số P/E là một chỉ số tốt về triển vọng tăng trưởng trong tương lai vì nó kết hợp các nhận định của thị trường về dòng tiền tương lai của công ty. Nhà đầu tư sẵn sàng trả tiền cao hơn để đầu tư vào các công ty phát triển nhanh chóng, tức là những công

ty mà thường giữ lại thu nhập của họ để tài trợ cho sự tăng trưởng trong tương lai. Đây là nhân tố mới mà các nghiên cứu trước ít đề cập đến, tác giả đưa vào để nghiên cứu sự tác động của nhân tố này đối với chính sách chi trả cổ tức của các doanh nghiệp chế biến thủy sản ở Việt Nam.”

Giả thuyết : Việc chi trả cổ tức có mối tương quan ngược chiều với tỷ số P/E.

Mô hình hồi quy:

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 SIZE + \beta_2 EARNING + \beta_3 LIQD + \beta_4 LEV + \beta_5 PER$$

Biến phụ thuộc: DPR = Tỷ lệ chi trả cổ tức

❖Biến độc lập

- SIZE = Quy mô doanh nghiệp
- EARNING = Thu nhập hiện tại hoặc

dự kiến

- LIQD = Tính thanh khoản
- LEV = Đòn bẩy tài chính
- PER = Tỷ số P/E
- $\beta_0$  = Hệ số hồi quy
- $\beta_1$  = Hệ số hồi quy cho SIZE
- $\beta_2$  = Hệ số hồi quy cho EARNING
- $\beta_3$  = Hệ số hồi quy cho LIQD
- $\beta_4$  = Hệ số hồi quy cho LEV
- $\beta_5$  = Hệ số hồi quy cho PER

## 2. Phương pháp nghiên cứu

Để phân tích dữ liệu thu thập được, nghiên cứu đã sử dụng phần mềm định lượng để xác định các yếu tố tác động đến tỷ lệ chi trả cổ tức. Dữ liệu được xử lý qua 2 bước sau:

Bước 1: Thống kê mô tả các nhân tố độc lập từ đó đánh giá thực trạng các nhân tố tác động đến tỷ lệ chi trả cổ tức trong mẫu.

Bước 2: Sau khi phân tích mô tả ban đầu, tiến hành chạy hồi quy theo phương pháp bình phương tối thiểu thông thường, kiểm tra các kiểm định cần thiết sau:

- Kiểm định ANOVA với trị số thống kê F. Nếu kiểm định này có ý nghĩa thống kê thì mô hình hồi quy phù hợp với tập dữ liệu và sử dụng được.
- Kiểm định hệ số hồi quy t của từng nhân tố, nếu có ý nghĩa thống kê thì kết luận nhân tố có tác động đáng kể chính sách cổ tức.
- Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến thông qua hệ số phương sai phóng đại (VIF).

Nếu VIF có giá trị  $< 10$  thì không có hiện tượng đa cộng tuyến.

- Kiểm định tự tương quan qua hệ số Durbin-Watson. Nếu giá trị của Durbin-Watson nằm trong khoảng từ 1 đến 3 thì kết luận không có hiện tượng tự tương quan giữa các biến trong mô hình.

- Kiểm định phần dư có phân phối chuẩn. Nếu Mean gần bằng 0, và Std.Dev gần bằng 1 thì có thể kết luận phương trình hồi quy có phân phối chuẩn.

- Hệ số xác định  $R^2$  (R square) và  $R^2$  hiệu chỉnh (Adjusted R square): dùng để đánh giá độ phù hợp của mô hình, hệ số  $R^2$  càng cao thì mức độ phù hợp với mô hình hồi quy càng lớn. Hệ số  $R^2$  đã được chứng minh là càng tăng khi càng đưa thêm biến độc lập

vào mô hình, tuy nhiên điều này cũng chứng minh rằng không phải phương trình càng có nhiều biến sẽ càng phù hợp hơn với dữ liệu, sẽ có trường hợp nghiên cứu đưa những biến không phù hợp vào mô hình (Hoàng Trọng và Chu Nguyễn Mộng Ngọc, 2008). Chính vì thế, trong nghiên cứu này sẽ sử dụng trị số  $R^2$  hiệu chỉnh để đánh giá sự độ phù hợp của mô hình.  $R^2$  hiệu chỉnh không thổi phồng mức độ phù hợp mô hình

- Kiểm định các nhân tố có tác động đến chính sách cổ tức.

- Ước lượng sự tác động của từng nhân tố chính sách cổ tức.

### III. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

#### Phân tích tương quan giữa các biến

**Bảng 1. Ma trận tương quan giữa biến phụ thuộc và các biến độc lập**

|                                 |                | DPR   | SIZE  | EARNING | LIQD  | LEV   | PER   |
|---------------------------------|----------------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
| <b>Hệ số tương quan Pearson</b> | <b>DPR</b>     | 1.000 | -.035 | .709    | .314  | -.371 | .045  |
|                                 | <b>SIZE</b>    | -.035 | 1.000 | -.265   | -.054 | .328  | .225  |
|                                 | <b>EARNING</b> | .709  | -.265 | 1.000   | .242  | -.330 | -.182 |
|                                 | <b>LIQD</b>    | .314  | -.054 | .242    | 1.000 | -.399 | .094  |
|                                 | <b>LEV</b>     | -.371 | .328  | -.330   | -.399 | 1.000 | -.192 |
|                                 | <b>PER</b>     | .045  | .225  | -.182   | .094  | -.192 | 1.000 |

Nguồn: Phân tích dữ liệu của tác giả

Bảng 1 cho thấy, các biến độc lập SIZE, EARNING, LIQD, LEV, PER có hệ số tương quan với biến phụ thuộc DPR, cụ thể biến EARNING, LIQD, PER tương quan cùng

chiều với biến DPR; biến LEV, SIZE tương quan nghịch chiều với biến DPR; hệ số tương quan của biến phụ thuộc với các biến độc lập dao động từ -0.35 đến 0.709.

#### Đánh giá mức độ phù hợp của mô hình hồi qui

**Bảng 2. Đánh giá mức độ phù hợp của mô hình hồi qui tuyến tính bội**

| Mô hình | Hệ số R           | Hệ số $R^2$ | Hệ số $R^2$ - hiệu chỉnh | Sai số chuẩn của ước lượng | Hệ số Durbin-Watson |
|---------|-------------------|-------------|--------------------------|----------------------------|---------------------|
| 1       | .764 <sup>a</sup> | .583        | .561                     | 10.12847%                  | 1.714               |

a. Biến độc lập: PER, LEV, LIQD, SIZE, EARNING

b. Biến phụ thuộc: DPR

Nguồn: Phân tích dữ liệu của tác giả

Bảng 2 cho thấy, giá trị hệ số R là 0.764  $> 0.5$ , do vậy, đây là mô hình thích hợp để sử dụng đánh giá mối quan hệ giữa biến phụ thuộc và các biến độc lập.

Mặt khác, giá trị hệ số xác định  $R^2$  là 0.583,

nghĩa là mô hình hồi qui tuyến tính đã xây dựng phù hợp với dữ liệu 58,3%. Nói cách khác, 58,3% khoảng biến thiên trong tỷ lệ chi trả cổ tức được dự đoán phụ thuộc vào 5 biến độc lập, với độ tin cậy 95%.

# Kiểm định độ phù hợp của mô hình hồi qui tuyến tính bội

**Bảng 3. Kiểm định tính phù hợp của mô hình hồi qui tuyến tính bội**

| Mô hình              | Tổng bình phương | Bậc tự do | Trung bình bình phương | F      | Sig.              |
|----------------------|------------------|-----------|------------------------|--------|-------------------|
| Hồi qui Phần dư Tổng | 13501.293        | 5         | 2700.259               | 26.322 | .000 <sup>b</sup> |
|                      | 9643.067         | 94        | 102.586                |        |                   |
|                      | 23144.360        | 99        |                        |        |                   |

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), , LIQD, SIZE, PER, LEV, EARNING

Nguồn: Phân tích dữ liệu của tác giả

Kết quả từ bảng 3, cho thấy giá trị Sig. rất nhỏ ( $< 0.05$ ) nên bác bỏ giả thuyết  $H_0$ . Điều này có ý nghĩa là các biến độc lập trong mô hình có tương quan tuyến tính với biến phụ

thuộc, tức là sự kết hợp của các biến độc lập có thể giải thích được sự thay đổi của biến phụ thuộc. Mô hình hồi qui tuyến tính bội được xây dựng phù hợp và có thể sử dụng được.

## Kiểm định giả thuyết về ý nghĩa của các hệ số hồi qui

**Bảng 4. Bảng kết quả các trọng số hồi qui**

| Mô hình   | Hệ số chưa chuẩn hóa |              | Hệ số chuẩn hóa | t      | Sig. | Thông kê đa cộng tuyến |           |
|-----------|----------------------|--------------|-----------------|--------|------|------------------------|-----------|
|           | Beta                 | Sai số chuẩn | Beta            |        |      | Hệ số Tolerance        | Hệ số VIF |
| (Hằng số) | -32.115              | 14.460       |                 | -2.221 | .029 |                        |           |
| SIZE      | 5.838                | 2.481        | .177            | 2.353  | .021 | .786                   | 1.272     |
| EARNING   | 1.258                | .133         | .734            | 9.493  | .000 | .742                   | 1.348     |
| LIQD      | .099                 | .167         | .044            | .593   | .554 | .789                   | 1.267     |
| LEV       | -1.489               | .747         | -.151           | -1.993 | .049 | .768                   | 1.302     |
| PER       | .005                 | .018         | .018            | .262   | .794 | .962                   | 1.039     |

Nguồn: Phân tích dữ liệu của tác giả

Bảng 4 cho thấy khi xét các biến độc lập SIZE, EARNING, LEV đều ý nghĩa thống kê do các giá trị Sig. đều  $< 0.05$ , thể hiện độ tin cậy khá cao. Biến LIQD, PER không có ý nghĩa thống kê do các giá trị Sig. đều  $> 0.05$

Hệ số Beta cho ta thấy mức độ tác động của

các biến độc lập lên biến phụ thuộc. Trong bảng trên, biến EARNING, SIZE có tác động cùng chiều và biến LEV có tác động nghịch chiều.

Hệ số nhân tử phóng đại VIF đều nhỏ hơn 10 chứng tỏ mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến.



### Kiểm định giả định phương sai của sai số (phần dư) không đổi

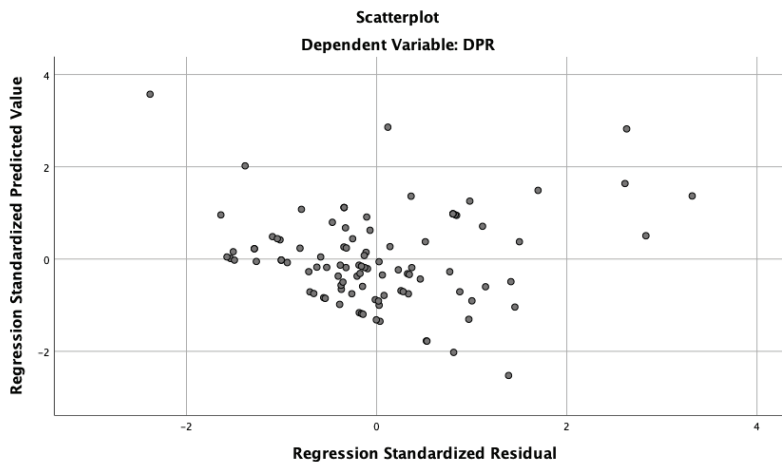
Để kiểm định giả định phương sai của sai số (phần dư) không đổi, ta sử dụng đồ thị phân tán của phần dư đã được chuẩn hóa (Standardized Residual) và giá trị dự báo đã được chuẩn hóa (Standardized predicted value).

Hình 1 cho thấy các phần dư phân tán ngẫu nhiên quanh trục O (là quanh giá trị trung bình của phần dư) trong một phạm vi không đổi. Điều này có nghĩa là phương sai của phần dư không đổi.

### Kiểm tra giả định các phần dư có phân phối chuẩn

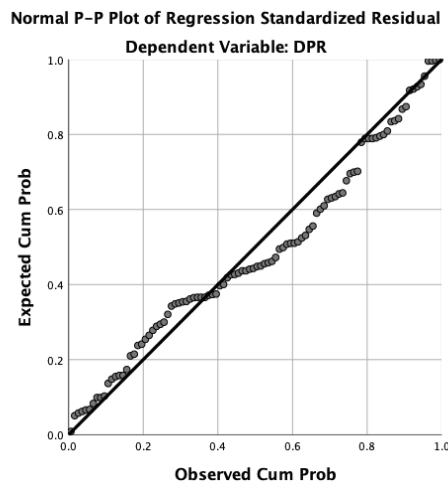
Phần dư có thể không tuân theo phân phối chuẩn vì những lý do như sử dụng sai mô hình, phương sai không phải là hằng số, số lượng các phần dư không đủ nhiều để phân

tích (Hoàng Trọng-Mộng Ngọc, 2008). Biểu đồ tần số (Histogram, P-P plot) của các phần dư đã được chuẩn hóa được sử dụng để kiểm tra giả định này.



Hình 1. Biểu đồ phân tán giữa giá trị dự đoán và phần dư từ hồi qui

*Nguồn: Phân tích dữ liệu của tác giả*

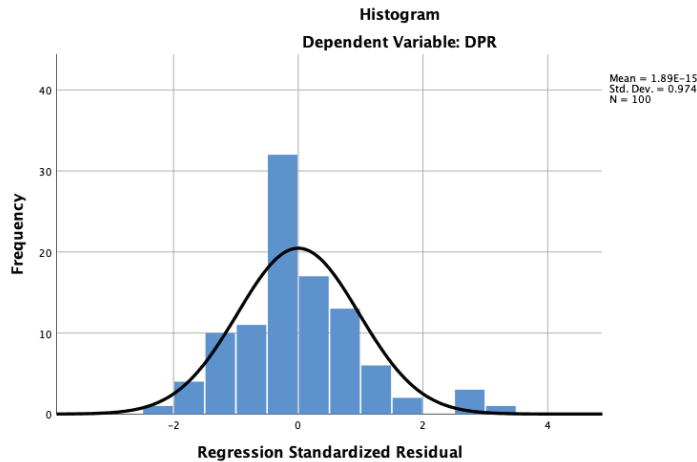


Hình 2. Đồ thị P-P Plot của phần dư – đã chuẩn hóa

*Nguồn: Phân tích dữ liệu của tác giả*

Kết quả từ biểu đồ tần số P-P plot cho thấy các điểm phân tán xung quanh đồ thị như kỳ

vọng cho thấy giả định phân phối chuẩn của phần dư không bị vi phạm.



Hình 3. Đồ thị Histogram của phần dư – đã chuẩn hóa

Nguồn: Phân tích dữ liệu của tác giả

Kết quả từ biểu đồ tần số Histogram của phần dư (Hình 3) cho thấy, phân phối của phần dư xấp xỉ chuẩn. Điều này có nghĩa là giả thuyết phân phối chuẩn của phần dư không bị vi phạm.

### **Đánh giá mức độ tác động của các nhân tố ảnh hưởng đến tỷ lệ chi trả cổ tức của các doanh nghiệp chế biến thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

Căn cứ vào bảng 4, từ thông số thống kê trong mô hình hồi qui, phương trình hồi qui tuyến tính bội của các nhân tố tác động đến tỷ lệ chi trả cổ tức của các doanh nghiệp chế biến thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam với các hệ số chuẩn hóa như sau:

$$DPR = 0,177*SIZE + 0.734*EARNING - 0.151*LEV$$

“Qua mô hình trên, ta thấy các biến SIZE, EARNING có tương quan cùng chiều với biến DPR. Điều này cho thấy tỷ lệ chi trả cổ tức của các doanh nghiệp CBTS niêm yết trên HNX và HOSE tương quan cùng chiều với quy mô doanh nghiệp, thu nhập hiện tại hoặc dự kiến của doanh nghiệp. Trong đó biến thu nhập có tác động mạnh nhất. Nếu thu nhập lớn thì tỷ suất trả cổ tức sẽ cao.

Trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, nếu quy mô doanh nghiệp tăng lên 1 đơn vị thì trung bình tỷ suất trả cổ tức của doanh nghiệp tăng lên 0,177điểm %, như vậy quy mô doanh nghiệp càng lớn thì khả năng chi trả cổ tức càng cao.

Trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, nếu thu nhập doanh nghiệp tăng lên 1 điểm % thì trung bình tỷ suất trả cổ tức tăng 0.734 điểm %, như vậy khi thu nhập doanh nghiệp tăng thì khả năng chi trả cổ tức cũng tăng.

Biến LEV có tương quan nghịch chiều với tỷ suất trả cổ tức của doanh nghiệp đồng nghĩa với việc nếu LEV cao thì tỷ lệ chi trả cổ tức sẽ thấp. Theo kết quả hồi qui trên, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, nếu LEV tăng thêm 1 điểm % thì trung bình tỷ suất trả cổ tức của doanh nghiệp sẽ giảm 0.151điểm %. Như vậy, khi đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp giảm, khả năng chi trả cổ tức doanh nghiệp sẽ tăng lên.

### **IV.KẾT LUẬN**

Kết quả nghiên cứu của đề tài cho thấy chính sách cổ tức của các công ty chế biến thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, một thị trường mới nổi, chịu tác động bởi các nhân tố quy mô công ty, thu nhập, đòn bẩy tài chính. Những phát hiện này khá phù hợp với kết quả nghiên cứu của Trần Thị Cẩm Hà (2011), đều bị tác động bởi các nhân tố giống nhau. Nhưng tác động ở các mức độ và chiều hướng khác nhau. Theo kết quả nghiên cứu này thì công ty có quy mô lớn, khả năng sinh lời cao thì chi trả cổ tức cao là phù hợp với dự báo lý thuyết, tỷ lệ sử dụng nợ càng cao thì chi trả cổ tức càng thấp do doanh nghiệp muốn sử dụng lợi nhuận sau thuế dùng cho hoạt động sản xuất kinh doanh để giảm bớt nợ vay.

Kết quả này cũng phù hợp với giả thuyết nghiên cứu. Thị trường chứng khoán Việt Nam những năm gần đây liên tục đi xuống, giá của hầu hết các cổ phiếu đều giảm mạnh làm cho nhiều nhà đầu tư bị thua lỗ nặng, thu nhập từ chênh lệch giá do việc nắm giữ cổ phiếu là con số âm. Chính vì điều này, các nhà đầu tư mong muốn có một nguồn thu nhập khác để “bù đắp” một phần nào các khoản thua lỗ của mình, nguồn thu nhập đó chính là cổ tức. Mặc dù không bù đắp hoàn toàn các khoản thua lỗ của nhà đầu tư nhưng làm cho các khoản thua lỗ của nhà đầu tư được giảm bớt. Hiểu được điều này và nhằm đáp ứng nhu cầu của nhà đầu tư cũng như cứu giá cổ phiếu của công ty mình không giảm xuống quá thấp ảnh hưởng đến tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh nên các công ty cổ phần đều có xu hướng chi trả cổ tức nên có lẽ vì vậy mà chỉ tiêu thanh khoản và tỷ số P/E không có ý nghĩa thống kê trong kết quả nghiên cứu. Nguyên nhân có lẽ là do số cổ đông đầu tư trong ngành chế biến thủy sản không nhiều và họ hiểu biết về ngành nghề và cơ hội kinh doanh của ngành nên ít tác động của hiệu ứng khách hàng.

Yếu tố “Chỉ tiêu thanh khoản (LIQD)” và “tỷ số P/E (PER)” không có ý nghĩa thống kê. Điều này có nghĩa là nếu doanh nghiệp áp dụng hình thức thanh toán cổ tức bằng cổ phiếu sẽ không bị ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Do việc chia hay không chia cổ tức phụ thuộc rất nhiều thu nhập của công ty, công ty có đủ tiền mặt để trả cổ tức bằng tiền cho các cổ đông nếu không có thể trả cổ tức bằng cổ phiếu. Có lợi nhuận cao không có nghĩa là có tính thanh khoản cao nếu như lợi nhuận trên sổ sách kế toán thì có nhưng nguồn tiền thực tế lại không cho phép chi trả cổ tức. Những việc này đồng nghĩa với việc công ty nên duy trì nguồn lợi nhuận giữ lại trong ngắn hạn để hạn chế vay khi điều kiện kinh tế vẫn

chưa có dấu hiệu tốt. Công ty cần nâng cao kết quả hoạt động kinh doanh là cần thiết để tăng trưởng và bảo toàn lợi nhuận. Thường công ty có quy mô lớn sẽ có thuận lợi hơn trong việc tiếp cận nguồn vốn nên đối với những công ty có quy mô lớn, công ty cần tận dụng lợi thế này nhằm mở rộng mạng lưới tiếp cận vốn của mình sao cho có thể có được những nguồn vốn có chi phí thấp nhất để tài trợ cho việc đầu tư. Việc này có thể khó hơn cho các doanh nghiệp nhỏ nên nghiên cứu này muốn đề xuất với doanh nghiệp vừa và nhỏ là nên áp dụng tỷ lệ cổ tức thấp, đồng thời sử dụng nguồn lợi nhuận một cách hợp lý để có thể thực hiện chính sách chi cổ tức ổn định và nhất quán. Trong thời gian gần đây, tuy lãi suất huy động giảm mạnh nhưng thực tế lãi vay lại không giảm tương ứng. Và trong bối cảnh thị trường lãi suất cho vay vẫn còn cao và chưa ổn định như Việt Nam, việc giữ lại mức lợi nhuận hợp lý và hạn chế các khoản vay là vấn đề nên được ưu tiên không những đối với doanh nghiệp vừa và nhỏ mà còn cho cả doanh nghiệp lớn khi không tìm được nguồn vốn có chi phí thấp.

Từ các kết quả nghiên cứu này tác giả cho rằng các công ty chế biến thủy sản niêm yết nên có chính sách cổ tức tăng trưởng ổn định. Những công ty có nhu cầu vốn đầu tư lớn phải sử dụng đòn bẩy tài chính, có hiệu quả kinh doanh cao có thể áp dụng hình thức thanh toán cổ tức bằng cổ phiếu nhưng sẽ không bị ảnh hưởng đến giá cổ phiếu.

Đối với các nhà đầu tư cổ phiếu hoặc các cổ đông vào các công ty chế biến thủy sản muốn hưởng cổ tức cao hơn thì nên xem xét đến 2 yếu tố là thu nhập hiện tại hoặc dự kiến và quy mô công ty bởi vì 2 yếu tố này có mối quan hệ cùng chiều và còn có ý nghĩa thống kê rất mạnh với mức ý nghĩa nhỏ hơn 1%.”

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

### Tiếng Việt

1. Trần Thị Cẩm Hà (2011), *Các nhân tố tác động đến chính sách cổ tức của các công ty niêm yết trên sàn HOSE*, Luận văn thạc sĩ Đại học Kinh tế TP.HCM.
2. Bạch Thị Thu Hường, (2020): Chính sách cổ tức của các doanh nghiệp chế biến thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam; Luận án tiến sĩ Học viện Tài chính



3. Trần Hữu Hùng, (2017): Yếu tố tác động đến chính sách cổ tức của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, Luận văn thạc sĩ Đại học Ngân hàng. TP Hồ Chí Minh
4. Lê Thị Hồng Nhung, (2016): Các nhân tố ảnh hưởng đến tỷ lệ chi trả cổ tức của các công ty niêm yết tại thị trường chứng khoán Việt Nam. Luận văn thạc sĩ Đại học Công nghệ. TP Hồ Chí Minh
5. Trương Đông Lộc (2013): Các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội, Tạp chí Khoa học đào tạo và Ngân hàng.
6. Trần Ngọc Thơ (2007), Tài chính doanh nghiệp hiện đại, NXB Thống kê.
7. Đặng Thùy Vân Trang (2010), Những yếu tố tác động đến chính sách cổ tức của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE giai đoạn 2007-2009, Luận văn thạc sĩ Đại học Kinh tế TP.HCM.
8. Trần Thị Mộng Tuyền, (2016): Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của các công ty tài chính niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh; Luận văn thạc sĩ Đại học Công nghệ. TP Hồ Chí Minh .
9. Nguyễn Thị Kim Thoa, (2016): Các nhân tố quản trị công ty ảnh hưởng đến chính sách cổ tức các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM; Luận văn thạc sĩ Đại học Công nghệ TP Hồ Chí Minh.
10. Hoàng Trọng và Chu Nguyễn Mộng Ngọc (2005), Phân tích dữ liệu nghiên cứu SPSS, Nhà xuất bản Thống kê, TP Hồ Chí Minh.

### **Tiếng Anh**

1. Aivazian , V. L. Booth, and S. Cleary, 2003, ‘Do emerging market firms follow different dividend policies from U.S. firms’, The Journal of Financial Research 26, 371-3 87.
2. Augustina Kurniasih, Mercu Buana University (2011) – Corporate Dividend Policy in an Emerging Market: Evidence from Indonesia Stock Exchange (IDX) 2001-2008.
3. Ahmed, Hafeez and Javid, Attiya Yasmin (2008): Dynamics and determinants of dividend policy in Pakistan (evidence from Karachi stock exchange non-financial listed firms). Published in: International Research Journal of Finance and Economics No. 25 (2009): pp. 148-171.
4. Al-Malkawi, Husam – Aldin Nizal (2007) – Determinants of corporate dividend policy in Jordan: An application of Tobit model, Journal of Economic and Administrative Sciences, 2, pp. 44-70.
5. Miller, M., & Modigliani (1961) – Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares, Journal of Business, 34:4, 411 – 433.
6. Lintner, J., (1956) – Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings and taxes, American Economic Review 46:2, 97-113.
7. Kapoor S. H. K. Baker, (2015) – Dividend policy in India: new survey evidence; Managerial Finance Vol. 41 No. 2, pp. 182-204
8. Kuwari, D (2009) – Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges; Global Economy & Finance Journal, papers.ssrn.com
9. Robinson, J. (2006, March). Dividend policy among publicly listed firms in Barbados. Journal of Eastern Caribbean Studies 31(1), pp. 1-36.

### **Các website:**

<https://finance.vietstock.vn/>  
<http://s.cafef.vn/>  
<https://www.cophieu68.vn/>  
<https://hnx.vn/vi-vn/>  
<https://www.hsx.vn/>