

Ảnh hưởng của chất lượng báo cáo tài chính đến chính sách cổ tức của doanh nghiệp - Nghiên cứu thực nghiệm trên sở giao dịch chứng khoán TP.HCM

Trần Thị Thanh Hải*, Nguyễn Thị Thu Nguyệt



Use your smartphone to scan this QR code and download this article

TÓM TẮT

Bài viết phân tích ảnh hưởng của chất lượng báo cáo tài chính đến chính sách cổ tức của doanh nghiệp. Với dữ liệu nghiên cứu thu thập từ các công ty phi tài chính niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, kết quả kiểm định GMM cho thấy chất lượng báo cáo tài chính có mối quan hệ cùng chiều với chính sách cổ tức của doanh nghiệp. Quyết định chi trả cổ tức đóng vai trò là tín hiệu cho các bên liên quan về chất lượng báo cáo tài chính cũng như về triển vọng của công ty, hay cụ thể hơn thì chính sách cổ tức của doanh nghiệp có thể coi là một trong những chỉ báo cho chất lượng lợi nhuận của đơn vị. Vì thế, các nhà quản lý doanh nghiệp cần cần nhắc để duy trì một chính sách chi trả cổ tức tiền mặt ổn định, từ đó góp phần giúp công ty củng cố niềm tin của nhà đầu tư, tạo thuận lợi trong việc huy động vốn cổ phần và gia tăng giá trị thị trường của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, một số yếu tố có mối quan hệ cùng chiều với chính sách cổ tức của doanh nghiệp như: tỷ suất sinh lời, Tỷ lệ giữa giá trị thị trường so với giá trị sổ sách của tổng tài sản, và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh; các biến: quy mô của công ty, đòn bẩy tài chính, và lượng tiền mặt nắm giữ có quan hệ ngược chiều với chính sách cổ tức. Trên cơ sở kết quả nghiên cứu này, nhà quản lý, các đối tượng tạo lập và sử dụng thông tin kế toán có thể xem xét để đưa ra quyết định kinh tế thích hợp.

Từ khoá: chất lượng báo cáo tài chính, cổ tức, chất lượng lợi nhuận

GIỚI THIỆU

Trong thời gian qua, chất lượng báo cáo tài chính của doanh nghiệp là vấn đề được các nhóm đối tượng quan tâm bởi nhiều gian lận, sai phạm và bóp méo thông tin kế toán đã được phát hiện, đặc biệt là ở các công ty niêm yết, gây tổn thất về tài chính và làm giảm niềm tin của công chúng, gây ảnh hưởng xấu tới hình ảnh của thị trường chứng khoán (Hong, N. T. P. & Linh, D. T. K., 2020)¹. Dưới góc nhìn nhà đầu tư thì báo cáo tài chính là một trong những tài liệu quan trọng nhất để làm căn cứ đánh giá về bức tranh tài chính, kinh doanh của doanh nghiệp, xác định giá trị cổ phiếu trước khi ra quyết định của nhà đầu tư, nhất là với những nhà đầu tư nhỏ lẻ, khả năng tiếp cận trực tiếp hoạt động của doanh nghiệp bị hạn chế.

Chính sách cổ tức là một trong những vấn đề hết sức quan trọng của các công ty cổ phần. Chính sách cổ tức chịu ảnh hưởng bởi nhiều nhân tố, trong đó có những nhân tố thuộc về thị trường trong đó doanh nghiệp hoạt động như: luật thuế, mức độ bảo vệ nhà đầu tư, tính cạnh tranh của ngành nghề; có những nhân tố thuộc về đặc điểm doanh nghiệp như: là doanh nghiệp nhà nước hay không, quy mô công ty, đòn bẩy

tài chính, khả năng sinh lợi, tốc độ tăng trưởng, mức độ nắm giữ tiền mặt^{2,3}. Khá nhiều nghiên cứu trước đây tập trung vào mối quan hệ giữa chất lượng thông tin và quyết định tài chính hay quyết định đầu tư, chất lượng thông tin với giá cổ phiếu, hay nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến chất lượng thông tin trên báo cáo tài chính. Tuy nhiên bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa chất lượng thông tin với chính sách cổ tức còn khá hạn chế và chưa thống nhất, có rất ít bằng chứng về cách thức mà báo cáo tài chính ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của các công ty - một quyết định chính của công ty diễn ra thường xuyên, liên quan đến số tiền đáng kể, ảnh hưởng đến tất cả các quyết định quan trọng khác và có tác động khá lớn đến giá trị công ty. Thị trường Việt Nam có nhiều điểm khác biệt so với các thị trường phát triển về bối cảnh thể chế, đồng thời mức độ bất đối xứng thông tin còn cao và bảo vệ nhà đầu tư chưa mạnh (Nguyễn Thị Ngọc Trang và Bùi Kim Phương, 2017)³ nên việc tiến hành nghiên cứu để tài này ở Việt Nam là cần thiết nhằm cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm tại một thị trường mới nổi. Nghiên cứu này xem xét ảnh hưởng của chất lượng báo cáo tài chính đến chính sách cổ tức của doanh nghiệp. Nghiên cứu mối quan

Trường Đại học Kinh tế TP.HCM, Việt Nam

Liên hệ

Trần Thị Thanh Hải, Trường Đại học Kinh tế TP.HCM, Việt Nam

Email: thanhhai@ueh.edu.vn

Lịch sử

- Ngày nhận: 14-06-2021
- Ngày chấp nhận: 18-01-2022
- Ngày đăng: 07-02-2022

DOI: 10.32508/stdjelm.v6i1.858



Bản quyền

© ĐHQG Tp.HCM. Đây là bài báo công bố mở được phát hành theo các điều khoản của the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



Trích dẫn bài báo này: Hải T T T, Nguyệt N T T. Ảnh hưởng của chất lượng báo cáo tài chính đến chính sách cổ tức của doanh nghiệp - Nghiên cứu thực nghiệm trên sở giao dịch chứng khoán TP.HCM. *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.*; 6(1):2275-2285.

hệ này để biết liệu công ty có phát tín hiệu về chất lượng thông tin trên báo cáo tài chính thông qua quyết định chi trả cổ tức không, đồng thời, nhà đầu tư có thể có thêm một nguồn thông tin tham khảo về chính sách cổ tức để giúp họ đưa ra quyết định chính xác. Ngoài ra, nghiên cứu này đóng góp vào tài liệu về mối quan hệ giữa chính sách cổ tức và chất lượng thu nhập bằng cách cung cấp bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ này từ một thị trường biên, nơi mà chất lượng thu nhập không cao và do đó cổ tức có thể cung cấp nhiều nội dung thông tin quan trọng hơn.

TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

Thuật ngữ 'chính sách cổ tức' ám chỉ cách thức mà ban lãnh đạo thực hiện các quyết định chi trả cổ tức hoặc nói cách khác, mức độ chi trả và cách thức phân phối cổ tức tiến mặt theo thời gian cho các cổ đông. Vận dụng lý thuyết tín hiệu, việc chi trả cổ tức được coi là tín hiệu tốt về các công ty chất lượng tốt. Theo đó, thông qua quyết định tăng cổ tức, nhà quản lý có thể phát tín hiệu rằng triển vọng lợi nhuận là tích cực. Cổ tức phản ánh hợp đồng hiệu quả giữa người quản lý công ty và cổ đông thiểu số, đồng thời, chúng truyền đạt cam kết của công ty hành động vì lợi ích cao nhất của cổ đông công ty (La Porta và cộng sự, 2000)⁴. Từ góc độ lý thuyết đại diện, các công ty có cổ tức cao sẽ giảm chi phí đại diện của dòng tiền tự do và giảm cơ hội khai thác các nguồn lực của công ty vì lợi ích cá nhân (Pinkowitz và cộng sự, 2006)⁵. Dựa trên các lập luận trước đó, có thể khẳng định rằng cả hai lý thuyết đại diện và tín hiệu đều có thể giúp cung cấp cơ sở hợp lý để giải thích mối quan hệ giữa cổ tức và chất lượng thông tin báo cáo tài chính.

Đã có khá nhiều nghiên cứu trên thế giới xem xét mối quan hệ giữa chi trả cổ tức và chất lượng báo cáo tài chính – biểu hiện qua chất lượng thu nhập. Trường phái nghiên cứu này dựa trên lập luận rằng cổ tức tiết lộ thông tin liên quan đến chất lượng thu nhập như thu nhập trong tương lai, thu nhập bền vững và dòng tiền ổn định⁶⁻⁸. Nghiên cứu của He và cộng sự (2017)⁹ hay Deng và cộng sự (2017)¹⁰ đều tìm thấy mối quan hệ giữa chính sách cổ tức và chất lượng lợi nhuận. Dựa trên một mẫu gồm 23.429 công ty từ 29 quốc gia, nghiên cứu cho thấy rằng những công ty trả cổ tức thì ít thực hiện các hành vi quản trị lợi nhuận hơn so với những công ty không trả cổ tức⁹. Các nhà nghiên cứu cũng quan tâm liệu công ty có quyết định chi trả cổ tức vì động cơ phát tín hiệu về chất lượng thông tin trên báo cáo tài chính cho các bên liên quan hay không. Các tác giả nhận thấy rằng các công ty có chi trả cổ tức có chất lượng lợi nhuận cao hơn các công ty không trả cổ tức. Đồng quan điểm, Skinner và Soltes (2011)⁷ đã cung cấp bằng chứng về chi trả cổ

tức như một dấu hiệu tốt hơn về chất lượng lợi nhuận. Kết quả nghiên cứu của Malkiel (2003)¹¹ cũng chứng minh, cổ tức là một dấu hiệu cho độ tin cậy và tính trung thực của lợi nhuận trình bày trên báo cáo. Sirait và Siregar (2014)¹² cho rằng các công ty có chi trả cổ tức dự kiến sẽ có chất lượng lợi nhuận cao hơn các công ty khác. Một số nghiên cứu lập luận rằng sự thay đổi trong cổ tức (tăng hoặc giảm) cho thấy một tín hiệu (tốt hoặc xấu) về thu nhập trong tương lai của công ty¹³. Các công ty có xu hướng tăng chi trả cổ tức của họ nếu họ mong đợi tăng thu nhập trong tương lai⁶. Ngược lại, các nghiên cứu khác không tìm thấy mối quan hệ hoặc tác động yếu của nội dung thông tin về cổ tức đối với thu nhập tương lai của công ty (Brav và cộng sự, 2005)¹⁴.

Mặt khác, nhiều học giả cũng thừa nhận rằng các nhà quản lý có động cơ để trả cổ tức thấp hơn và đầu tư dòng tiền vào các dự án vì lợi ích cá nhân nhưng có thể gây tổn hại đến giá trị công ty (Jensen và cộng sự, 1992)¹⁵. Báo cáo tài chính có thể giảm thiểu vấn đề dòng tiền tự do này bằng cách làm cho các dự án tổn hại giá trị trở nên rõ ràng hơn và bằng cách nâng cao khả năng giám sát của các cổ đông với các nhà quản lý (Bushman và Smith, 2001)¹⁶. Tuy nhiên, có hai quan điểm khác nhau về việc chất lượng báo cáo, bằng cách giảm thiểu vấn đề dòng tiền tự do, có thể ảnh hưởng đến cổ tức như thế nào. Quan điểm "thành quả" nhấn mạnh động cơ của các nhà quản lý trong việc giữ lại quá nhiều tiền mặt cho các lợi ích cá nhân và cho rằng cổ tức cần được tạo ra bởi ban quản trị. Báo cáo chất lượng cao, bằng cách xử lý vấn đề dòng tiền tự do, làm giảm động lực của nhà quản lý trả cổ tức thấp hơn và do đó làm tăng sự hấp dẫn tương đối của việc chi trả cổ tức đối với các nhà quản lý. Do đó, quan điểm "thành quả" dự đoán rằng chất lượng báo cáo cao hơn dẫn đến cổ tức cao hơn¹⁵. Ngược lại, quan điểm "thay thế" nhấn mạnh các động lực của các nhà quản lý để xây dựng danh tiếng tốt với thị trường mà vấn đề dòng tiền tự do bị hạn chế, để họ có thể huy động vốn bên ngoài với chi phí thấp hơn trong tương lai. Một cách để thiết lập danh tiếng như vậy là các nhà quản lý cam kết trả cổ tức⁴. Tuy nhiên, vì chất lượng báo cáo cao hơn sẽ giảm thiểu vấn đề dòng tiền tự do, chất lượng báo cáo làm giảm (hoặc thay thế) nhu cầu của các nhà quản lý sử dụng cổ tức để xây dựng danh tiếng. Do đó, quan điểm thay thế dự đoán rằng chất lượng báo cáo cao hơn dẫn đến cổ tức thấp hơn.

Ngoài ra, mối quan hệ giữa chất lượng báo cáo tài chính và chính sách cổ tức còn được thể hiện một cách gián tiếp. Các học giả đã chỉ ra rằng chất lượng báo cáo kế toán đóng một vai trò quan trọng trong quản trị công ty¹⁶ và quản trị công ty có thể ảnh hưởng đến cổ tức (John, 2015)¹⁷. Bằng cách phân tích ảnh hưởng

đến cổ tức của báo cáo tài chính, một cơ chế giám sát quan trọng, Koo và cộng sự (2017)¹⁸ cho thấy rằng cổ tức phần lớn là kết quả của báo cáo chất lượng cao. Những phát hiện này cung cấp hỗ trợ cho quan điểm kết quả rằng cổ tức là kết quả của việc giám sát tăng cường⁴. Bằng chứng về mối quan hệ tích cực giữa chính sách cổ tức và chất lượng lợi nhuận cũng được tìm thấy ở các thị trường mới nổi như Trung Quốc và Indonesia¹⁰.

Trong bối cảnh thị trường Việt Nam, một thị trường mà mức độ bất đối xứng thông tin còn cao và chưa có nhiều công cụ bảo vệ nhà đầu tư một cách mạnh mẽ, quyết định chia cổ tức bằng tiền mặt rất được các nhà đầu tư hoan nghênh vì họ cho rằng điều này truyền đạt thông tin có liên quan đến hiệu quả hoạt động của công ty. Do đó, một chính sách chi trả cổ tức tiền mặt ổn định sẽ giúp củng cố niềm tin của nhà đầu tư, đồng thời tạo điều kiện thuận lợi hơn cho công ty trong việc huy động vốn cổ phần trong tương lai. Các nghiên cứu ở Việt Nam chủ yếu đề cập đến các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức như: là doanh nghiệp nhà nước hay không, quy mô công ty, đòn bẩy tài chính, khả năng sinh lợi, tốc độ tăng trưởng, mức độ nắm giữ tiền mặt^{2,3}. Khi nghiên cứu về chính sách cổ tức của công ty, chủ yếu các học giả chỉ đề cập đến cổ tức bằng tiền, đồng thời nhiều thước đo đã được dùng để đại diện cho chính sách cổ tức, trong đó, tỉ suất cổ tức được dùng trong khá nhiều nghiên cứu^{2,18}. Ngoài ra, tỉ lệ chi trả cổ tức cũng là một thước đo được sử dụng khá phổ biến (Jabbouri, 2016¹⁹; Jiang và cộng sự, 2017)²⁰.

Qua lược khảo nhiều nghiên cứu trước liên quan đến chủ đề mối quan hệ giữa chất lượng báo cáo tài chính và chính sách cổ tức, có thể thấy chất lượng báo cáo có thể ảnh hưởng đến cổ tức bằng cách điều chỉnh các xung đột bộ phận và giảm thiểu các hạn chế tài chính. Tuy nhiên, các quan điểm, góc nhìn khác nhau mang lại những kết quả không thống nhất về mối quan hệ này. Do đó, ảnh hưởng của chất lượng báo cáo tài chính lên chính sách cổ tức và cách thức mà nó gây ảnh hưởng vẫn là một câu hỏi gây tranh cãi.

PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Mẫu nghiên cứu và phương pháp xử lý dữ liệu

Dữ liệu nghiên cứu thu thập từ các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh trong khoảng thời gian năm 2016 đến năm 2019, tuy nhiên vì dữ liệu đòi hỏi độ trễ nên khoảng thời gian thu thập dữ liệu bắt đầu từ năm 2015 đến năm 2020. Mẫu nghiên cứu không bao gồm các công ty thuộc nhóm ngành tài chính ngân hàng bởi các đơn

vị này tuân thủ các quy định riêng biệt và có định chế tài chính riêng. Các công ty được đưa vào mẫu nghiên cứu phải có đủ dữ liệu kế toán và tài chính trên Thomson Reuters để tính toán các biến trong mô hình. Mẫu nghiên cứu bao gồm cả các công ty có trả cổ tức lẫn các công ty không trả cổ tức nhưng không bao gồm các công ty bị hủy niêm yết trong giai đoạn nghiên cứu để đảm bảo tính đầy đủ và đồng nhất của dữ liệu. Sau khi trích xuất dữ liệu từ Thomson Reuters của tất cả các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh trong giai đoạn 6 năm, 2015-2020, chỉ giữ lại những công ty phi tài chính có đầy đủ dữ liệu và niêm yết trong suốt giai đoạn này, mẫu thỏa các điều kiện để đưa vào xử lý là bộ dữ liệu của 209 công ty.

Từ dữ liệu thu thập, trước hết nhóm tác giả tiến hành kiểm định ma trận hệ số tương quan để xem xét mức độ phụ thuộc giữa các biến. Tiếp đến nghiên cứu cũng lần lượt kiểm định xem với dữ liệu bảng thu thập được thì mô hình nào phù hợp trong số 3 mô hình phổ biến: phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất (Pooled OLS); hoặc mô hình tác động cố định (Fixed Effect Model -FEM); hoặc có thể là mô hình tác động ngẫu nhiên (Random Effect Model -REM). Kết quả kiểm định Hausman cho thấy trong nghiên cứu này, mô hình FEM tốt hơn cả trong việc thể hiện tác động của chất lượng báo cáo tài chính lên chính sách cổ tức của doanh nghiệp. Tuy nhiên, cần kiểm tra tính hiệu quả của mô hình này thông qua kiểm định Modified Wald. Kết quả kiểm định phương sai thay đổi cho cả 2 trường hợp mô hình sử dụng các cách đo lường chính sách cổ tức khác nhau thì kiểm định Modified Wald đều có p-value = 0.0000 nên có thể kết luận mô hình có hiện tượng phương sai thay đổi, điều này có thể gây ảnh hưởng đến tính hiệu quả của mô hình, do đó phải tìm mô hình khác để giúp khắc phục hiện tượng này. Bên cạnh đó, vì biến phụ thuộc chất lượng thông tin kế toán được đo lường gián tiếp thông qua giá trị phần dư của mô hình (2) nên có thể dẫn đến hiện tượng nội sinh. Để khắc phục các vấn đề nội sinh, tự tương quan và phương sai thay đổi, vì ước lượng vừa bị mất tính vững vừa bị mất tính hiệu quả nên bài viết sử dụng kỹ thuật ước lượng GMM hệ thống (System Generalized Method of Moments) để xử lý, dựa trên cơ sở nghiên cứu của Arellano and Bond (1991)²¹.

Để tài tiếp cận vấn đề chính sách chi trả cổ tức của các công ty từ góc độ tài chính hành vi. Khi nghiên cứu về việc chi trả cổ tức, bên cạnh hình thức trả cổ tức tiền mặt còn có chi trả cổ tức bằng cổ phiếu. Tuy nhiên ở Việt Nam những năm gần đây hình thức thứ hai này ít phổ biến hơn, do đó để tài chỉ tập trung vào hình thức cổ tức bằng tiền mặt.

Mô hình nghiên cứu

Kế thừa nghiên cứu của Koo và cộng sự (2017)¹⁸, bài viết sử dụng mô hình như sau để kiểm tra ảnh hưởng của chất lượng báo cáo đối với cổ tức:

$$Dividend_{it} = \beta_0 + \beta_1 da_{it-1} + \Sigma \beta_n Controls + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó:

Dividend_{it}: tỷ suất cổ tức của công ty i năm t

da_{i,t-1} là chất lượng báo cáo của công ty i được đo lường vào cuối năm t-1 (vì thông thường việc chia cổ tức năm trước được tiến hành vào năm kế tiếp, nên biến cổ tức có độ trễ so với biến chất lượng báo cáo tài chính).

Các biến kiểm soát – Controls trong công thức (1) bao gồm: TobinQ_{it}, Size_{it}, Debt_{it}, CFO_{it}, Cash_{it}, RETE_{it}, và ROA_{it}.

Nghiên cứu gần đây cho thấy chất lượng báo cáo tài chính có tác động cùng chiều đến chính sách cổ tức của công ty¹⁸. Đồng thời, theo quan điểm thành quả, nếu công ty có chất lượng lợi nhuận cao, động cơ trả cổ tức thấp của nhà quản lý và lãng phí dòng tiền tự do vào các dự án phá hủy giá trị sẽ giảm xuống. Khi đó, các công ty sẽ trả cổ tức cao hơn. Vì vậy, quan điểm thành quả dự báo mối quan hệ giữa chất lượng lợi nhuận và cổ tức là cùng chiều⁴. Trên cơ sở lập luận này, tác giả kỳ vọng mối quan hệ cùng chiều giữa chất lượng báo cáo tài chính và chính sách cổ tức của doanh nghiệp. Mặt khác, các nghiên cứu trước đây lập luận và phát hiện ra rằng các công ty có TobinQ lớn hơn thì cần giữ lại nhiều tiền mặt hơn cho các khoản đầu tư trong tương lai và do đó có xu hướng trả cổ tức thấp hơn (DeAngelo và cộng sự, 2006)²². Biến Size đại diện cho quy mô của công ty. Dựa trên nghiên cứu trước đây, chúng tôi kỳ vọng một hệ số dương cho Size vì các công ty lớn hơn có dòng tiền cao hơn, ổn định hơn và chi phí tiếp cận vốn bên ngoài thấp hơn, do đó có khả năng trả cổ tức cao hơn²². Trong khi đó Debt chính là đòn bẩy. Chúng tôi kỳ vọng hệ số âm cho Debt vì các công ty có vốn vay cao phải đối mặt với rủi ro kiệt quệ tài chính cao hơn và chi phí tài trợ bên ngoài cao hơn, do đó có các động lực và khả năng trả cổ tức thấp hơn. CFO là dòng tiền từ hoạt động kinh doanh. Dựa trên nghiên cứu trước đây, chúng tôi kỳ vọng một hệ số dương cho CFO vì nó tính đến khả năng trả cổ tức nhiều hơn của các công ty, điều này làm cho cổ tức có giá trị hơn trong việc xử lý các vấn đề đại diện liên quan đến dòng tiền tự do (Fenn và Liang, 2001)²³. Biến Cash thể hiện việc nắm giữ tiền mặt của công ty. Lý thuyết cho thấy rằng mối quan hệ có thể là dương nếu lượng tiền mặt nắm giữ lớn phản ánh sự tích tụ của ngân quỹ dư thừa (phù hợp nhất

để phân phối) hoặc âm nếu lượng tiền mặt tích lũy được dành cho các khoản đầu tư trong tương lai (phù hợp nhất để giữ lại, không phân phối). Nghiên cứu của các học giả về mối quan hệ này mang lại kết quả không thống nhất²². Ngoài ra, Biến kiểm soát RETE là tỷ lệ lợi nhuận giữ lại trên vốn cổ phần phổ thông. DeAngelo và cộng sự (2006)²² đã tìm ra mối quan hệ tích cực giữa RETE và cổ tức, phù hợp với các công ty đã thành lập trong giai đoạn vòng đời trưởng thành hơn có nhiều lợi nhuận tích lũy hơn và trả cổ tức cao hơn²². Do đó, chúng tôi mong đợi một mối quan hệ tích cực cho RETE. Mặt khác, theo nghiên cứu của các học giả trước đây, các công ty có khả năng sinh lợi (ROA) cao thì có xu hướng tăng chi trả cổ tức¹⁵. Hầu hết các nghiên cứu đều cho thấy khả năng trả cổ tức có quan hệ cùng chiều với khả năng sinh lợi^{20,22}. Một số nghiên cứu tại Việt Nam cũng đồng quan điểm này^{2,3}.

Đo lường các biến trong mô hình nghiên cứu:

- Đo lường biến chất lượng báo cáo tài chính

Giá trị biến “chất lượng báo cáo tài chính” dựa trên mô hình dòng tiền bất thường được phát triển bởi Dechow and Dichev (2002)²⁴.

$$WCA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Trong đó:

WCA_{it} là vốn hoạt động dồn tích, được tính bằng sự thay đổi trong tài sản ngắn hạn, không tính tiền và các khoản tương đương tiền, trừ cho sự thay đổi trong nợ ngắn hạn, cộng với sự thay đổi trong nợ ngân hàng ngắn hạn, sau đó chia cho tổng tài sản của công ty i vào năm t.

CFO_{i,t-1}, CFO_{i,t} và CFO_{i,t+1} lần lượt được tính bằng lấy dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của công ty i trong các năm t-1, t và t+1 chia cho tổng tài sản năm t.

Theo nghiên cứu của Dechow và Dichev (2002)²⁴ thì phần dư của phương trình (2) là giá trị dùng để tính giá trị đại diện của biến “chất lượng báo cáo tài chính”. Theo đó, giá trị này càng lớn thì chất lượng thông tin báo cáo tài chính càng cao.

- Đo lường biến chính sách cổ tức

Hai thước đo thông dụng được dùng để đại diện cho chính sách cổ tức, đó là: tỉ suất cổ tức và tỉ lệ chi trả cổ tức. Để làm tăng tính vững của kết quả nghiên cứu, bài viết sử dụng cả 2 thông số này. Tỉ suất cổ tức được tính bằng cách lấy cổ tức bằng tiền trên mỗi cổ phần

chia cho giá đóng cửa vào ngày giao dịch cuối cùng trong năm. *Tỉ lệ chi trả cổ tức* được tính bằng cách lấy cổ tức trên mỗi cổ phần chia cho lợi nhuận trên mỗi cổ phần, hoặc lấy tổng cổ tức bằng tiền trả cho cổ đông phổ thông chia cho thu nhập ròng sau thuế mỗi năm.

- Đo lường các biến kiểm soát

- TobinQ_{it} = Tỷ lệ giữa giá trị thị trường của Tổng tài sản trên giá trị sổ sách của Tổng tài sản của công ty i vào cuối năm t.

- Size_{it} = Giá trị Log(Tổng tài sản) của công ty i vào cuối năm t.

- Debt_{it} = Tỷ lệ Nợ dài hạn cộng với Nợ ngắn hạn trên giá trị ghi sổ của Tổng tài sản của công ty i tại thời điểm cuối năm t.

- CFO_{it} = Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh năm i trên giá trị ghi sổ của Tổng tài sản của công ty i vào cuối năm t.

- Cash_{it} = Giá trị Tiền trên tổng tài sản của công ty i tại thời điểm cuối năm t.

- RETE_{it} = tỷ lệ Lợi nhuận giữ lại trên vốn chủ sở hữu của công ty i vào cuối năm t.

- ROA_{it} = tỷ suất sinh lời trên tài sản của công ty i vào cuối năm t, được tính = Lợi nhuận sau thuế / Tài sản.

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

Trước hết tiến hành kiểm định ma trận hệ số tương quan để xem xét mức độ phụ thuộc giữa các biến, đồng thời để kiểm định hệ số tương quan (dùng lệnh có sig) lần lượt cho cả 2 cách thức đo lường biến phụ thuộc.

Kết quả phân tích ma trận hệ số tương quan từng đôi được trình bày trong Bảng 1 đối với mô hình có chính sách cổ tức đo bằng Tỉ suất cổ tức (dyit) cho thấy mối tương quan giữa các biến sử dụng trong mô hình hồi quy. Nhìn chung, hầu hết hệ số tương quan giữa các biến khá thấp. Hệ số cao nhất (0,6207 và 0,4940) thể hiện lần lượt mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lợi (ROA) và TobinQ và mối tương quan giữa tỷ suất sinh lợi (ROA) và dòng tiền kinh doanh (CFOit). Kết quả ở Bảng 2 trong trường hợp mô hình có chính sách cổ tức đo bằng Tỉ lệ chi trả cổ tức (diveit) nhận được gần như tương đồng.

Trong nghiên cứu này, bài viết đã sử dụng Modified Wald test để kiểm định phương sai sai số thay đổi và Wooldridge test để kiểm định tự tương quan, kết quả cho thấy mô hình (1) có hiện tượng phương sai thay đổi và tương quan chuỗi. Mặt khác, Koo và cộng sự (2017)¹⁸ đã chứng minh biến phụ thuộc chất lượng thông tin kế toán được đo lường gián tiếp thông qua

giá trị phần dư của mô hình (2) xảy ra hiện tượng nội sinh. Để khắc phục các vấn đề nội sinh, tự tương quan và phương sai thay đổi, vì ước lượng vừa bị mất tính vững vừa bị mất tính hiệu quả nên nhóm tác giả sử dụng kỹ thuật ước lượng GMM hệ thống để xử lý, dựa trên cơ sở nghiên cứu của Arellano and Bond (1991)²¹. Về mặt lý thuyết, một khi các biến được dự đoán là nội sinh thì sắp xếp vào nhóm biến được công cụ theo mô hình GMM; và khi đó chỉ giá trị trễ của các biến này có thể được xem là các biến công cụ thích hợp. Đồng thời, căn cứ trên mô hình gốc của Koo và cộng sự (2017)¹⁸, nhóm học giả này đã sử dụng biến trễ của biến chất lượng thông tin kế toán và chính sách cổ tức làm biến công cụ, theo đó, nhóm tác giả dự kiến dùng các biến trễ của biến chất lượng thông tin kế toán (l2da) làm biến công cụ. Để lựa chọn biến công cụ thích hợp, nhóm tác giả đã chạy thử và so sánh các kiểm định với những biến công cụ kể trên thông qua kiểm định Sargan với giả thuyết H₀ biến công cụ là ngoại sinh, nghĩa là không tương quan với sai số của mô hình. Dựa trên các chỉ số thống kê của Sargan về kiểm định mô hình, biến công cụ l2da với độ trễ thích hợp thỏa mãn kiểm định cần thiết, giá trị p-value của chỉ số thống kê Sargan cho thấy chỉ có biến trễ của các biến chất lượng thông tin kế toán (l2da) là biến công cụ phù hợp được đưa vào khi thực hiện kiểm định mô hình SGMM.

Kết quả kiểm định SGMM cho mô hình hình chính thức (1) để xem xét ảnh hưởng của chất lượng báo cáo tài chính đến chính sách cổ tức (đo bằng Tỉ lệ chi trả cổ tức - diveit), với các biến kiểm soát: TobinQ_{it}, quy mô của công ty (Size_{it}), đòn bẩy tài chính (Debt_{it}), dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO_{it}), lượng tiền mặt nắm giữ (Cash_{it}), tỷ lệ lợi nhuận giữ lại trên vốn cổ phần phổ thông (RETE_{it}), và tỷ suất sinh lợi (ROA); và biến công cụ là biến trễ của biến chất lượng báo cáo tài chính (l2da), kết quả cụ thể ở Bảng 2 dưới đây:

Căn cứ vào hệ số ước lượng trong mô hình SGMM ở Bảng 3 và Bảng 4 cho thấy, kiểm định Sargan cho p-value tiến gần đến 1 chứng tỏ biến công cụ áp dụng cho phương trình (1) là rất phù hợp, giúp khắc phục được hiện tượng nội sinh; đồng thời hệ số Chất lượng thông tin kế toán dương và có ý nghĩa thống kê. Với mức ý nghĩa 5% thì có 7 biến độc lập và biến kiểm soát có ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của doanh nghiệp, chỉ có biến tỷ lệ lợi nhuận giữ lại trên vốn cổ phần phổ thông (RETE_{it}) là không có ý nghĩa thống kê. Trong trường hợp mô hình với biến chính sách cổ tức đo bằng bằng Tỉ suất cổ tức (dyit) nhận được kết quả gần như tương đồng. Đồng thời để tài cũng thực hiện bước so sánh giữa mô hình FEM với mô hình GMM (Bảng 5), kết quả cho thấy mô hình SGMM đã giúp cải thiện tính hiệu quả và tính vững của mô hình,

Bảng 1: Kết quả kiểm định ma trận hệ số tương quan (mô hình có chính sách cổ tức đo bằng Tỷ suất cổ tức (dyit))

	dyit	lda	tobinq	size	debt	cfoit	cashit
dyit	1,0000						
lda	-0,0631 0,1146	1,0000					
tobinq	-0,1623 0,0000	0,0852 0,0331	1,0000				
size	-0,2908 0,0000	0,0084 0,8341	0,1083 0,0017	1,0000			
debt	-0,0966 0,0052	-0,0722 0,0710	-0,1967 0,0000	0,4046 0,0000	1,0000		
cfoit	0,1110 0,0013	-0,0733 0,0667	0,3698 0,0000	-0,1534 0,0000	-0,3428 0,0000	1,0000	
cashit	-0,0019 0,9563	-0,0618 0,1225	0,0686 0,0473	-0,1507 0,0000	-0,0360 0,2980	0,0870 0,0119	1,0000
reteit	0,0814 0,0186	0,0199 0,6188	0,0158 0,6479	-0,0058 0,8665	-0,1475 0,0000	0,0501 0,1479	0,0435 0,2089
roa	0,1049 0,0024	0,1059 0,0080	0,6207 0,0000	- 0,1688 0,0000	-0,5079 0,0000	0,4940 0,0000	0,0656 0,0580

Bảng 2: Kết quả kiểm định ma trận hệ số tương quan (mô hình có chính sách cổ tức đo bằng Tỷ lệ chi trả cổ tức (diveit))

	diveit	lda	tobinq	size	debt	cfoit	cashit
diveit	1,0000						
lda	-0,0685 0,0869	1,0000					
tobinq	-0,0377 0,2763	0,0852 0,0331	1,0000				
size	-0,0906 0,0088	0,0084 0,8341	0,1083 0,0017	1,0000			
debt	-0,0438 0,2054	-0,0722 0,0710	-0,1967 0,0000	0,4046 0,0000	1,0000		
cfoit	0,0218 0,5295	-0,0733 0,0667	0,3698 0,0000	-0,1534 0,0000	-0,3428 0,0000	1,0000	
cashit	-0,0485 0,1611	-0,0618 0,1225	0,0686 0,0473	-0,1507 0,0000	-0,0360 0,2980	0,0870 0,0119	1,0000
reteit	-0,0540 0,1190	0,0199 0,6188	0,0158 0,6479	-0,0058 0,8665	-0,1475 0,0000	0,0501 0,1479	0,0435 0,2089
roa	-0,1087 0,0016	0,1059 0,0080	0,6207 0,0000	0,1688 0,0000	-0,5079 0,0000	0,4940 0,0000	0,0656 0,0580

Nguồn: Tính toán của tác giả, xuất từ phần mềm Sata 14

Bảng 3: Kiểm định SGMM cho mô hình hình (1) (mô hình có chính sách cổ tức đo bằng Tỷ lệ chi trả cổ tức (diveit))

diveit	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
lda	4,707382	1,949581	2,41	0,016	8,52849	,8862746
tobinq	,7979936	,2283677	3,49	0,000	,3504011	1,245586
size	-,5851388	,1437694	-4,07	0,000	-,8669217	-,3033559
debt	-,9732938	,4799517	-2,03	0,043	-1,913982	-,0326057
cfoit	2,806776	,9101465	3,08	0,002	1,022921	4,59063
Cashit	-8,365516	1,9855	-4,21	0,000	-12,25702	-4,474008
reteit	-,1042568	,0940871	-1,11	0,268	-,288664	,0801504
roa	11,86129	1,867097	6,35	0,000	15,52073	8,201845
l2da	-,3316913	1,524417	-0,22	0,828	-3,319493	2,65611
_cons	9,39361	1,69471	5,39	0,000	5,81779	12,46093

Bảng 4: Kiểm định SGMM cho mô hình hình (1) (mô hình có chính sách cổ tức đo bằng Tỷ suất cổ tức (dyit))

dyit	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
lda	,2644163	,0531724	1,21	0,025	,1686322	,0397996
tobinq	,0386657	,0062284	6,21	0,000	,0508733	,0264582
size	-,0385809	,0039211	-9,84	0,000	-,0462662	-,0308957
debt	-,0668753	,0130901	-5,11	0,000	-,0412192	-,0925314
cfoit	,0532285	,0248231	2,14	0,032	,0045762	,1018809
Cashit	-,0844405	,054152	-1,56	0,019	-,1905764	-,0216955
reteit	-,0055098	,0025661	-2,15	0,032	-,0004804	,0105393
roa	2667264	,0509227	5,24	0,000	,1669197	,3665331
l2da	-,0020351	,0415765	-0,05	0,961	-,0794534	,0835236
_cons	,5520364	,0462211	11,94	0,000	,4614448	,6426281

Nguồn: Tính toán của tác giả, xuất từ phần mềm Stata 14

giúp xử lý các khuyết tật của mô hình dẫn đến có 7 biến có ý nghĩa thống kê trong khi mô hình FEM chỉ cho kết quả 4 biến kiểm soát có ý nghĩa, ngay cả biến chính là chất lượng thông tin kế toán cũng không có ý nghĩa thống kê.

Kết quả kiểm định trong bảng 3 và 4 cho thấy chất lượng báo cáo tài chính có mối quan hệ cùng chiều với chính sách cổ tức của doanh nghiệp, kết quả này thống nhất với các nghiên cứu trước đây của Koo và cộng sự (2017)¹⁸, La Porta và cộng sự (2000)⁴. Điều này hoàn toàn phù hợp với thực tế tại các quốc gia có nền kinh tế phát triển cũng như đang phát triển bởi công ty có chất lượng lợi nhuận cao nếu thông tin trên báo cáo tài chính mô tả trung thực hiệu quả của hoạt động kinh doanh¹⁸. Hơn nữa, khi báo cáo tài chính có chất lượng cao, nhà đầu tư có thể ký kết hợp đồng với nhà quản lý theo hướng kết nối lợi ích giữa họ chặt

chẽ hơn, từ đó làm giảm động cơ lãng phí dòng tiền tự do vào các dự án không có khả năng sinh lợi của nhà quản lý. Tóm lại, theo quan điểm thành quả, nếu công ty có chất lượng lợi nhuận cao, động cơ trả cổ tức thấp của nhà quản lý và lãng phí dòng tiền tự do vào các dự án phá hủy giá trị sẽ giảm xuống. Khi đó, các công ty sẽ trả cổ tức cao hơn. Vì vậy, quan điểm thành quả dự báo mối quan hệ giữa chất lượng lợi nhuận và cổ tức là cùng chiều⁴. Nghiên cứu của He và cộng sự (2017)⁹ cũng có kết luận tương đồng và các học giả này cho rằng công ty quyết định chi trả cổ tức vì động cơ phát tín hiệu về chất lượng thông tin trên báo cáo tài chính cho các bên liên quan. Malkiel (2003)¹¹, Skinner và Soltis (2011)⁷ và Sirait và Siregar (2014)¹² đã cung cấp bằng chứng về mối quan hệ cùng chiều này khi chứng minh cổ tức là một dấu hiệu cho độ tin cậy và tính trung thực của lợi nhuận trình bày trên báo cáo

Bảng 5: Bảng so sánh các kết quả ước lượng

Biến	Mô hình FEM	Mô hình SGMM
lda	0.561	4.707**
tobinq	-0.576	0.798***
size	-2.415	-0.585***
debt	2.425	-0.973**
cfoit	3.741**	2.807***
cashit	-15.60***	-8.366***
reteit	-6.306**	-0.104
roa	-11.94**	11.86***
l2da	2.031	-0.332

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Nguồn: Tính toán của tác giả, xuất từ phần mềm Stata 14

tài chính.

Theo kết quả nghiên cứu, ba biến kiểm soát có quan hệ cùng chiều với chính sách cổ tức đó là: Tỷ lệ giữa giá trị thị trường so với giá trị sổ sách của tổng tài sản ($TobinQ_{it}$), dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO_{it}), và tỷ suất sinh lời (ROA).

Khả năng sinh lợi có quan hệ cùng chiều với việc chi trả cổ tức ở mức ý nghĩa 1%, và căn cứ vào độ lớn của hệ số hồi quy thì đây là biến có tác động nhiều nhất. Điều này rất dễ lý giải bởi các công ty có khả năng sinh lợi cao thì có xu hướng tăng chi trả cổ tức¹⁵. Rất nhiều nghiên cứu trên thế giới như DeAngelo và cộng sự (2006)²², Jiang và cộng sự (2017)²⁰; cũng như một số nghiên cứu tại Việt Nam cũng có kết quả tương đồng (Võ Xuân Vinh, 2015²; Nguyễn Thị Ngọc Trang và Bùi Kim Phương, 2017³).

Kết quả về mối quan hệ cùng chiều giữa dòng tiền từ hoạt động kinh doanh với chính sách cổ tức hoàn toàn phù hợp với nghiên cứu trước đây của Fenn và Liang (2001)²³ vì một khi dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dồi dào thì các công ty có khả năng trả cổ tức nhiều hơn, điều này làm cho cổ tức có giá trị hơn trong việc xử lý các vấn đề đại diện liên quan đến dòng tiền tự do. Một số học giả đánh giá, các công ty có lưu chuyển tiền từ hoạt động cao thì khả năng đầu tư quá mức sẽ tăng lên, khi đó, để làm giảm chi phí đại diện của dòng tiền tự do, công ty có thể ra quyết định trả cổ tức. Koo và cộng sự (2017)¹⁸ đều tìm thấy tác động của dòng tiền kinh doanh đến chính sách cổ tức là cùng chiều.

Tuy nhiên, việc chỉ số $TobinQ_{it}$ tác động cùng chiều với việc chi trả cổ tức trong đề tài này trái ngược với kết quả nghiên cứu của DeAngelo và cộng sự (2006)²² bởi theo các học giả này thì các công ty có $TobinQ_{it}$ lớn hơn thì cần giữ lại nhiều tiền mặt hơn cho các

khoản đầu tư trong tương lai và do đó có xu hướng trả cổ tức thấp hơn.

Các biến còn lại gồm: quy mô của công ty ($Size_{it}$), đòn bẩy tài chính ($Debt_{it}$), và lượng tiền mặt nắm giữ ($Cash_{it}$) có quan hệ ngược chiều với chính sách cổ tức. Đối với mối quan hệ giữa quy mô công ty với chính sách cổ tức, kết quả tác động ngược chiều này trái với kỳ vọng ban đầu trên cơ sở lập luận rằng các công ty lớn hơn có dòng tiền cao hơn, ổn định hơn và chi phí tiếp cận vốn bên ngoài thấp hơn, do đó có khả năng trả cổ tức cao hơn²². Jensen và cộng sự (1992)¹⁵ cho rằng, nhà quản lý có quyền kiểm soát nhiều hơn trong các công ty lớn hơn do quyền sở hữu được phân tán nhiều hơn. Ở các công ty này, cổ đông ít có động lực và khả năng giám sát. Do đó, mức độ nghiêm trọng của vấn đề đại diện và bất đối xứng thông tin tăng lên. Nhiều nghiên cứu ủng hộ lập luận này, như Jabbouri (2016)¹⁹, Trần Thị Hải Lý và Đỗ Thị Bày (2015)²⁵. Tuy nhiên, một số nghiên cứu khác lại tìm thấy tác động ngược chiều của qui mô công ty đến cổ tức bởi quy mô của công ty càng lớn thì lượng thông tin công khai càng nhiều và mức độ bất đối xứng thông tin sẽ càng thấp, do vậy sức mạnh phát tín hiệu của cổ tức càng giảm khi quy mô công ty càng lớn¹⁸ và đây có lẽ cũng là lý do giải thích cho mối quan hệ ngược chiều này khi nhóm tác giả đề tài nghiên cứu trong bối cảnh Việt Nam.

Về mối quan hệ ngược chiều giữa đòn bẩy tài chính với chính sách cổ tức, kết quả này hoàn toàn trùng khớp với kỳ vọng ban đầu bởi nhóm tác giả dựa trên lập luận cho rằng các công ty có vốn vay cao phải đối mặt với rủi ro kiệt quệ tài chính cao hơn và chi phí tài trợ bên ngoài cao hơn, do đó có các động lực và khả năng trả cổ tức thấp hơn²². Nhiều nghiên cứu cũng

tìm thấy tác động của đòn bẩy tài chính đến chính sách cổ tức là ngược chiều^{19,25}.

Liên quan đến ảnh hưởng của lượng tiền mặt nắm giữ đến việc công ty chi trả cổ tức, kết quả kiểm định đối với dữ liệu từ các công ty niêm yết tại Thành phố Hồ Chí Minh trong giai đoạn từ năm 2016 đến 2019 cho thấy mối quan hệ ngược chiều. Điều này có thể lý giải là do các công ty này muốn nâng tỉ lệ nắm giữ tiền mặt để tích lũy cho các dự án đầu tư trong tương lai thay vì trả cổ tức, nghĩa là các công ty đại chúng đang quan tâm đến chiến lược phát triển của công ty trong dài hạn hơn là làm hài lòng cổ đông trong hiện tại. Kết quả này trái với một số công bố trước đây của Jiang và cộng sự (2017)²⁰ và Võ Xuân Vinh (2015)². Trong khi đó, DeAngelo và cộng sự (2006)²² tìm thấy bằng chứng hỗn hợp về tác động của mức độ nắm giữ tiền đến chính sách chi trả cổ tức của công ty. Như vậy mối quan hệ giữa lượng tiền mặt nắm giữ đến việc công ty chi trả cổ tức đến nay vẫn chưa được thống nhất.

KẾT LUẬN

Với dữ liệu nghiên cứu thu thập từ các công ty phi tài chính niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, kết quả kiểm định cho thấy chất lượng báo cáo tài chính có mối quan hệ cùng chiều với chính sách cổ tức của doanh nghiệp. Ngoài ra, một số yếu tố có mối quan hệ cùng chiều với chính sách cổ tức của doanh nghiệp, đó là: tỷ suất sinh lời, Tỷ lệ giữa giá trị thị trường so với giá trị sổ sách của tổng tài sản, và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh; trong đó biến tỷ suất sinh lời có tác động mạnh nhất đến việc chi trả cổ tức. Các biến: quy mô của công ty, đòn bẩy tài chính, và lượng tiền mặt nắm giữ có quan hệ ngược chiều với chính sách cổ tức. Như vậy, có thể nói quyết định chi trả cổ tức đóng vai trò là tín hiệu cho các bên liên quan về chất lượng báo cáo tài chính cũng như về triển vọng của công ty, hay cụ thể hơn thì chính sách cổ tức của doanh nghiệp có thể coi là một trong những chỉ báo cho chất lượng lợi nhuận của đơn vị. Vì thế, các nhà quản lý doanh nghiệp cần cần nhắc để duy trì một chính sách chi trả cổ tức tiền mặt ổn định, từ đó góp phần giúp công ty củng cố niềm tin của nhà đầu tư, tạo thuận lợi trong việc huy động vốn cổ phần và gia tăng giá trị thị trường của doanh nghiệp. Về phía doanh nghiệp, với vai trò là bên tạo lập thông tin trên báo cáo tài chính, các nhà quản lý và người làm công tác kế toán cũng cần chú trọng đến việc nâng cao chất lượng thông tin trên báo cáo tài chính, đảm bảo thông tin được minh bạch, thích hợp và đáng tin cậy. Bên cạnh đó, việc chi trả cổ tức cũng góp phần làm giảm mức độ nghiêm trọng của vấn đề đại diện và tình trạng thông tin bất đối xứng giữa những người trong nội bộ công ty và những nhà đầu tư bên ngoài. Trong

một thị trường mà mức độ bất đối xứng thông tin còn cao và bảo vệ nhà đầu tư chưa mạnh như Việt Nam, quyết định chia cổ tức bằng tiền mặt rất được các nhà đầu tư hoan nghênh vì các thông báo này truyền đạt thông tin có liên quan đến hiệu quả hoạt động, tỷ suất sinh lời của công ty. Kết quả nghiên cứu đã tìm ra bằng chứng về mối quan hệ cùng chiều giữa tỷ suất sinh lời với chính sách cổ tức của công ty, đồng thời cũng cho thấy tác động ngược chiều của đòn bẩy tài chính đến quyết định chi trả cổ tức. Do đó, các nhóm đối tượng sử dụng thông tin kế toán nói chung và nhà đầu tư nói riêng có thể căn cứ vào chính sách cổ tức của doanh nghiệp, coi đây là nguồn thông tin đáng tham khảo trong quá trình ra quyết định thích hợp. Nhà đầu tư khi lựa chọn cổ phiếu vào danh mục đầu tư của mình cần cần nhắc những cổ phiếu của công ty có lịch sử chi trả cổ tức ổn định, hay đối với các ngân hàng khi cho vay cũng cần xem xét đến chính sách chi trả cổ tức bằng tiền của doanh nghiệp.

Ngoài các kết quả đạt được, nghiên cứu này không tránh khỏi một số hạn chế nhất định. Cho đến nay, có nhiều cách thức đo lường chất lượng báo cáo tài chính. Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sử dụng phương pháp gián tiếp thông qua chất lượng lợi nhuận để đo lường chất lượng báo cáo tài chính, tính toán dựa trên thông tin sẵn có trong các báo cáo của công ty, với việc áp dụng mô hình của Dechow và Dichev's (2002)²⁴. Các nghiên cứu tiếp theo có thể gia tăng tính vững bằng cách mở rộng các phương pháp đo lường chất lượng báo cáo tài chính gián tiếp thông qua sử dụng mô hình giá trị thích hợp của thông tin kế toán hoặc đo lường một cách trực tiếp thông qua đặc điểm chất lượng của thông tin. Mặt khác, Trong điều kiện giới hạn về thời gian nên nghiên cứu này chỉ tập trung vào mẫu là các doanh nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP HCM. Các công ty được đưa vào mẫu nghiên cứu phải có đủ dữ liệu kế toán và tài chính để tính toán các biến trong mô hình, nên các công ty bị hủy niêm yết trong giai đoạn này sẽ không được đưa vào mẫu vì sẽ không thể lấy dữ liệu liên quan từ Thomson Reuters mà phải thu thập thông tin từ nguồn khác, mà điều này có thể ảnh hưởng đến chất lượng dữ liệu mẫu nghiên cứu. Do vậy các nghiên cứu trong tương lai nếu có nguồn dữ liệu đầy đủ hơn có thể nghiên cứu mở rộng cho mẫu không cân bằng, đưa thêm cả nhóm doanh nghiệp đã hủy niêm yết vào mẫu nghiên cứu thì kết quả mang lại sẽ có ý nghĩa hơn. Bên cạnh đó, để tài tiếp cận vấn đề chính sách chi trả cổ tức của các công ty từ góc độ tài chính hành vi. Khi nghiên cứu về việc chi trả cổ tức, để tài chỉ tập trung vào hình thức cổ tức bằng tiền mặt. Tuy nhiên, bên cạnh hình thức trả cổ tức tiền mặt, công ty có thể áp dụng hình thức chi trả khác, như chi trả cổ tức bằng

cổ phiếu. Trong tương lai, nếu có điều kiện thì các nghiên cứu tiếp theo nên tiếp cận toàn diện hơn, mở rộng phạm vi nghiên cứu với các hình thức chi trả này. Ngoài ra, chính sách cổ tức là vấn đề rộng, có thể chịu sự chi phối của nhiều yếu tố. Do giới hạn về phạm vi nghiên cứu nên đề tài này chỉ tập trung vào một số yếu tố đưa vào dưới dạng biến kiểm soát. Các nhà nghiên cứu có thể phân tích thêm các khía cạnh khác liên quan đến vấn đề này.

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

TP. HCM: Thành phố Hồ Chí Minh

FEM: mô hình tác động cố định

REM: mô hình tác động ngẫu nhiên

OLS: phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất

GMM: phương pháp hồi quy để xác định các thông số của mô hình thống kê hoặc mô hình kinh tế lượng

XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Bài viết này là nghiên cứu chuyên sâu trong lĩnh vực Kế toán – tài chính, không gây xung đột lợi ích cho bất cứ cá nhân, tổ chức nào khác trên mọi vùng lãnh thổ.

ĐÓNG GÓP CỦA TÁC GIẢ

Chúng tôi xin cam đoan bài viết này hoàn toàn là nghiên cứu của riêng nhóm tác giả, tác giả Trần Thị Thanh Hải đã thực hiện lược khảo tổng quan, chạy mô hình và viết phần nội dung; tác giả Nguyễn Thị Thu Nguyệt đã thực hiện lấy dữ liệu và lược khảo về lý thuyết.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Hong NTP, Linh DTK. Effects of earnings management to investor decision-empirical evidence in Vietnam stock market. *WSEAS Transactions on Environment and Development*. 2020; 16: 84-97; Available from: <https://doi.org/10.37394/232015.2020.16.9>.
- Vinh VX. Cấu trúc sở hữu và cổ tức trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*. 2015; 21 (211): 34-44;.
- Trang NTN, Phương BK. Nghiên cứu các yếu tố quyết định đến chính sách chi trả cổ tức bằng kỹ thuật hồi quy Fama-MacBeth: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. *Tạp chí Phát triển kinh tế*. 2017; 28(9): 04-24;.
- Porta L, et al. Agency problems and dividend policies around the world. *The journal of finance*. 2000; 55(1): 1-33; Available from: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00199>.
- Pinkowitz L, et al. Does the contribution of corporate cash holdings and dividends to firm value depend on governance? A cross-country analysis. *The Journal of Finance*. 2006; 61(6): 2725-2751; Available from: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.01003.x>.
- Caskey J, et al. Do dividends indicate honesty? The relation between dividends and the quality of earnings. Working paper, Ross School of Business, University of Michigan. 2005;.
- Skinner DJ. What do dividends tell us about earnings quality?. *Review of Accounting Studies*. 2011; 16(1): 1-28; Available from: <https://doi.org/10.1007/s11142-009-9113-8>.

- Tong YH. Are dividends associated with the quality of earnings?. *Accounting horizons*. 2011; 25(1): 183-205; Available from: <https://doi.org/10.2308/acch.2011.25.1.183>.
- He W, et al. Dividend policy and earnings management across countries. *Journal of Corporate Finance*. 2017; 42: 267-286; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.11.014>.
- Deng L, et al. Dividends and earnings quality: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*. 2017; 48: 255-268; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2016.12.011>.
- Malkiel BG. The efficient market hypothesis and its critics. *Journal of economic perspectives*. 2003; 17(1): 59-82; Available from: <https://doi.org/10.1257/08953300321164958>.
- Sirait F, et al. Dividend payment and earnings quality: evidence from Indonesia. *International Journal of Accounting and Information Management*. 2014; Available from: <https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2013-0034>.
- Caskey J, et al. Dividend policy at firms accused of accounting fraud. *Contemporary Accounting Research*. 2013; 30(2): 818-850; Available from: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01173.x>.
- Brav A, et al. Payout policy in the 21st century. *Journal of financial economics*. 2005; 77(3): 483-527; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.07.004>.
- Jensen GR. Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies. *Journal of Financial and Quantitative analysis*. 1992; Available from: <https://doi.org/10.2307/2331370>.
- Bushman RM, et al. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and Economics*. 2001; 32(1-3): 237-333; Available from: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1).
- John MS. U.S. Patent No. 9,101,777. Washington, DC: U.S. Patent and Trademark Office. 2015;.
- Koo DS, et al. The effect of financial reporting quality on corporate dividend policy. *Review of Accounting Studies*. 2017; 22(2): 753-790; Available from: <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9393-3>.
- Jabbouri I. Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets. *Research in International Business and Finance*. 2016; 37: 283-298; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.018>.
- Jiang F, et al. Stock liquidity and dividend payouts. *Journal of Corporate finance*. 2017; 42: 295-314; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.12.005>.
- Arellano M. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The review of economic studies*. 1991; 58(2): 277-297; Available from: <https://doi.org/10.2307/2297968>.
- DeAngelo H, et al. Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial economics*. 2006; 81(2): 227-254; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>.
- Fenn GW, et al. Corporate payout policy and managerial stock incentives. *Journal of financial economics*. 2001; 60(1): 45-72; Available from: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00039-3](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00039-3).
- Dechow PM, Dichev ID. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*. 2002; 77(S-1): 35-59; Available from: <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>.
- Lý TTH, Đỗ Thị Bày. Cấu trúc sở hữu và chính sách cổ tức của các doanh nghiệp niêm yết: Bằng chứng tại Việt Nam. *Nghiên cứu và Trao đổi*. 2015; 72-78;.

The impact of financial reporting quality on corporate dividend policy - Experimental research on Ho Chi Minh City stock exchange

Thi Thanh Hai Tran*, Thi Thu Nguyet Nguyen



Use your smartphone to scan this QR code and download this article

ABSTRACT

The purpose related to this study is to examine the impact of financial reporting quality on corporate dividend policy. The data has been extracted from non-financial companies listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange. This study has executed the system generalized method of moments (GMM) for checking the nexus among the constructs. The results revealed that financial reporting quality has a positive association with dividend policy. The decision to pay dividends serves as a signal to stakeholders about the quality of financial statements as well as the company's prospects, or more specifically, the company's dividend policy can be considered a in indicators of the quality of an entity's profitability. Therefore, managers need to consider to maintain a stable cash dividend payment policy, thereby contributing to the company's strengthening of investors' confidence, facilitating the mobilization of share capital and increase the market value of the business. Besides, a number of factors have a positive relationship with the corporate dividend policy such as: profitability ratio, ratio between market value to book value of total assets, and cash flow from business activities; another variables: firm size, financial leverage, and cash holdings are negatively related to dividend policy. These outcomes are suitable for the policymakers, people who are creating and using accounting to make appropriate economic decisions.

Key words: financial reporting quality, dividend, quality of an entity's profitability

University of Economics Ho Chi Minh City, Vietnam

Correspondence

Thi Thanh Hai Tran, University of Economics Ho Chi Minh City, Vietnam
Email: thanhhai@ueh.edu.vn

History

- Received: 14-06-2021
- Accepted: 18-01-2022
- Published: 07-02-2022

DOI : 10.32508/stdjelm.v6i1.858



Copyright

© VNUHCM Press. This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



Cite this article : Tran T T H, Nguyen T T N. **The impact of financial reporting quality on corporate dividend policy - Experimental research on Ho Chi Minh City stock exchange.** *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.*; 2022; 6(1):2275-2285.