MINH BẠCH THÔNG TIN PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG DOANH NGHIỆP VÀ CHÍNH SÁCH CỔ TỨC: GÓC NHÌN TỪ DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT Ở THỊ TRƯỜNG MỚI NỔI

ThS. Ngô Thị Ngọc* - TS. Ngô Thùy Dung*

Nghiên cứu này nhằm đánh giá tác động của mức độ minh bạch trong công bố thông tin phát triển bền vững doanh nghiệp (PTBVDN) đến chính sách chi trả cổ tức của các doanh nghiệp sản xuất niêm yết tại Việt Nam - thị trường mới nổi điển hình. Dữ liệu được thu thập từ 1.480 quan sát trong giai đoạn 2014-2023. Các mô hình hồi quy OLS, FEM, REM và PCSE được sử dụng để đảm bảo độ tin cậy của ước lượng. Kết quả cho thấy mức độ công bố thông tin PTBVDN có mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với tỷ suất cổ tức. Nghiên cứu này góp phần bổ sung bằng chứng thực nghiệm cho mối quan hệ giữa PTBVDN và chính sách tài chính trong bối cảnh thị trường mới nổi, đồng thời đưa ra hàm ý thiết thực cho nhà quản trị, nhà đầu tư và nhà hoạch định chính sách trong việc thúc đẩy phát triển bền vững gắn với chiến lược cổ tức hiệu quả.

• Từ khóa: *công bố thông tin PTBVDN, tỷ suất cổ tức, doanh nghiệp sản xuất...*

This study aims to assess the impact of transparency in corporate sustainability (CSA) disclosure on dividend payment policies of listed manufacturing companies in Vietnam - a typical emerging market. Data was collected from 1,480 observations between 2014 and 2023. OLS, FEM, REM, and PCSE regression models were used to ensure the reliability of the estimates. The results show that the level of CSA disclosure has a statistically significant relationship with dividend yield. This study contributes to empirical evidence for the relationship between CSA and financial policy in the context of emerging markets, and provides practical implications for managers, investors, and policymakers in promoting sustainable development linked to effective dividend strategies.

• Key words: *CSA disclosure, dividend yield, manufacturing companies....*

Ngày nhận bài: 25/7/2025
Ngày gửi phản biện: 05/12/2025
Ngày duyệt đăng: 05/01/2026
DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i305.20

1. Giới thiệu

Trong những năm gần đây, minh bạch thông tin PTBVDN đã trở thành một yếu tố quan trọng trong quá trình ra quyết định tài chính của doanh nghiệp, đặc biệt là đối với chính sách chi trả cổ tức. Sự gia tăng nhận thức toàn cầu về các mục tiêu phát triển bền vững (SDGs) cùng với các cải cách về quy định đã buộc các doanh nghiệp phải minh bạch hơn trong hoạt động PTBVDN của mình (Drempetic và cộng sự, 2020). Tuy nhiên, liệu mức độ minh bạch thông tin PTBVDN có ảnh hưởng đến các quyết định tài chính - cụ thể là chính sách cổ tức - vẫn còn là một vấn đề gây tranh luận, đặc biệt tại các thị trường mới nổi.

Chính sách cổ tức đóng vai trò trung tâm trong tài chính doanh nghiệp, phản ánh cả hiệu quả kinh doanh và định hướng chiến lược (Fama & French, 2001; Lintner, 1956). Khác với các thị trường phát triển, khuôn khổ PTBVDN tại Việt Nam vẫn đang trong quá trình hình thành, với đặc trưng là sự tự nguyện và thiếu chuẩn hóa trong công bố thông tin (Vũ Lê Đình Hoàng, 2025). Điều này đặt ra câu hỏi liệu mức độ minh bạch PTBVDN có ảnh hưởng đến xu hướng chi trả cổ tức hay không.

Theo lý thuyết các bên liên quan (Stakeholder Theory), doanh nghiệp khi đầu tư vào ESG có thể phải hy sinh một phần lợi nhuận ngắn hạn nhằm đáp ứng kỳ vọng của các bên liên quan ngoài cổ đông (Freeman, 2010). Ngược lại, lý thuyết tín hiệu (Signaling Theory) cho rằng việc duy trì cổ tức ổn định trong bối cảnh đầu tư ESG có thể là tín hiệu của dòng tiền mạnh và chất lượng quản trị cao (Benlemlih, 2019; Bhattacharya, 1979). Hai quan điểm đối lập này cho thấy sự mâu thuẫn tiềm ẩn giữa mục tiêu tối đa hóa giá trị cổ đông và định hướng phát triển bền vững của doanh nghiệp, càng làm nổi bật tính cấp thiết của việc kiểm chứng thực nghiệm mối quan hệ này.

Các nghiên cứu trước đây tại các thị trường phát triển cho kết quả không đồng nhất - từ tác động tích cực (Cheung và cộng sự, 2018; Rakotomavo, 2012) đến tiêu cực hoặc không có ý nghĩa thống kê (Arouri & Pijourlet, 2017; Dewasiri & Abeysekera, 2020). Tuy nhiên, bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam và các thị trường mới nổi còn khá hạn chế. Do đó, nghiên cứu này hướng đến việc lấp đầy khoảng trống đó bằng cách phân tích tác động của mức độ công bố PTBVDN đến tỷ suất cổ tức của các doanh nghiệp ngành sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

** Trường Đại học Thương mại; email: ngothuydung@tmu.edu.vn*

2. Tổng quan nghiên cứu

Deng và cộng sự (2013) đã chỉ ra hai góc nhìn đối lập. Thứ nhất là quan điểm tối đa hóa giá trị các bên liên quan, cho rằng thực hiện PTBVDN giúp doanh nghiệp gắn kết tốt hơn với các đối tượng liên quan, từ đó tăng hiệu quả dài hạn và cả lợi ích của cổ đông. Ngược lại, quan điểm chi phí cổ đông cho rằng ESG làm phát sinh chi phí, làm suy giảm giá trị dành cho cổ đông khi tài sản được chuyển từ nhóm cổ đông sang các bên liên quan khác. Ví dụ, việc áp dụng tiêu chuẩn môi trường nghiêm ngặt hơn đối thủ có thể khiến doanh nghiệp mất lợi thế cạnh tranh.

Jensen (2001) cũng thừa nhận tính hai mặt của lý thuyết các bên liên quan. Theo ông, bản thân lý thuyết này có thể bị thiếu rõ ràng về mục tiêu quản trị nếu không kết hợp với nguyên tắc tối đa hóa giá trị doanh nghiệp. Do đó, Jensen đề xuất mô hình vừa hướng đến lợi ích các bên liên quan nhưng vẫn lấy lợi ích cổ đông dài hạn làm trọng tâm. Quan điểm này cho thấy về lâu dài, ESG và giá trị cổ đông có thể song hành nếu được định hướng đúng.

Bổ sung cho các cơ sở lý thuyết nêu trên, ngày càng có nhiều nghiên cứu thực nghiệm được thực hiện để làm rõ mối liên hệ giữa ESG và chính sách cổ tức.

Ở chiều thuận, nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng ESG có tác động tích cực đến việc chi trả cổ tứcRakotomavo (2012) là một trong những nghiên cứu đầu tiên xem xét trực tiếp mối quan hệ giữa CSR và cổ tức. Kết quả cho thấy, đầu tư vào CSR không làm giảm cổ tức dự kiến, thậm chí còn giúp doanh nghiệp duy trì chính sách chi trả ổn định sau khi đã kiểm soát các yếu tố đặc thù. Samet & Jarboui (2017) tiếp tục khẳng định rằng các doanh nghiệp có hiệu suất CSR cao không chỉ trả cổ tức cao hơn mà còn tích cực trong hoạt động mua lại cổ phiếu. Cheung và cộng sự (2018) cho rằng CSR là một khoản đầu tư có giá trị hiện tại thuần (NPV) dương, từ đó làm tăng lợi nhuận và kéo theo mức cổ tức cao hơn.

Benlemlih (2019) nghiên cứu dữ liệu của 3.040 công ty Hoa Kỳ trong giai đoạn 1991-2012, kết luận rằng các công ty có điểm ESG cao thường có xu hướng trả cổ tức nhiều hơn, đồng thời cổ tức còn đóng vai trò kiểm soát việc đầu tư xã hội quá mức. Trihermanto & Nainggolan (2018) tại Indonesia và Casey (2020) tại cấp độ ngành đều xác nhận rằng xếp hạng ESG cao gắn với tỷ suất cổ tức cao. Các tác giả khác như Barros và cộng sự (2020); Ben Salah & Ben Amar (2022); Oh & Park (2021); và Sheikh (2022) cũng cho thấy hiệu suất ESG cao đi kèm với mức cổ tức cao hơn, qua đó hỗ trợ cả lý thuyết tín hiệu và đại diện.

Tuy nhiên, ở chiều ngược lại, vẫn tồn tại các nghiên cứu và lập luận chỉ ra rằng ESG có thể làm giảm khả năng chi trả cổ tức. Lập luận chính xoay quanh chi phí cơ hội của nguồn lực tài chính: nguồn tiền dành cho ESG lẽ ra có thể được dùng để chi trả cổ tức hoặc đầu tư vào các dự án lợi nhuận cao hơn. Huang & Watson (2015) cho rằng các công ty sử dụng nguồn lực nhàn rỗi để đầu tư vào ESG, trong khi những tài nguyên này có thể phục vụ cổ đông hiệu quả hơn.

Tương tự, Arouri & Pijourlet (2017) thừa nhận rằng lợi ích giữa cổ đông và các bên liên quan không nhất thiết xung đột, nhưng vẫn cần cân nhắc chi phí và lợi ích thực sự của việc thực hiện ESG, đặc biệt trong bối cảnh giới hạn nguồn lực tài chính.

Một số tác giả cảnh báo rằng nhà quản lý có thể lạm dụng các sáng kiến ESG để phục vụ mục tiêu cá nhân, nâng cao danh tiếng mà không mang lại hiệu quả tài chính cụ thể, từ đó làm giảm cổ tức (Dewasiri & Abeysekera, 2020). Trong các trường hợp như vậy, ESG có thể bị xem là chi phí đại diện, làm tổn hại đến quyền lợi cổ đông.

Tóm lại, mối quan hệ giữa ESG và chính sách cổ tức hiện vẫn đang là đề tài được nghiên cứu theo cả hai hướng. Trong khi nhiều bằng chứng thực nghiệm ủng hộ tác động tích cực, thì một số nghiên cứu khác cũng nhấn mạnh những rủi ro chi phí và xung đột lợi ích. Điều này đặt ra yêu cầu đối với các nghiên cứu tiếp theo cần kiểm soát chặt chẽ tính nội sinh và phân biệt giữa tác động nhân quả và mối quan hệ đồng thời. Việc tiếp cận vấn đề theo nhiều góc nhìn sẽ giúp làm rõ bản chất thực sự của ESG trong chiến lược tài chính và phân phối lợi ích của doanh nghiệp.

Thực tế ở Việt Nam hiện nay mới có những nghiên cứu xem xét tác động của những yếu tố tài chính tới chính sách cổ tức của doanh nghiệp, cũng có những yếu tố đánh giá tác động của những yếu tố phi tài chính, tuy nhiên chưa có tác giả nào đưa yếu tố môi trường - xã hội - quản trị (ESG) vào để nghiên cứu ảnh hưởng của nó đến chính sách cổ tức của các công ty cổ phần Việt Nam.

Qua tổng quan vấn đề nghiên cứu có thể thấy việc nghiên cứu mối quan hệ giữa công bố thông tin PTBVDN và chính sách cổ tức của doanh nghiệp là cần thiết. Các nghiên cứu đang đối mặt với nhiều hạn chế và khoảng trống nghiên cứu. Bởi vì, PTBVDN và việc minh bạch thông tin PTBVDN cũng được coi là một lĩnh vực mới và đang trong quá trình phát triển tại Việt Nam, do vậy, nghiên cứu về mối quan hệ giữa minh bạch thông tin PTBVDN và chính sách cổ tức vẫn chưa được nhiều quan tâm và đầu tư. Nghiên cứu này sẽ đóng góp về mặt học thuật, giải quyết một phần khoảng trống trong nghiên cứu. Bên cạnh đó kết quả nghiên cứu của đề tài giúp cho các nhà hoạch định chính sách, các doanh nghiệp, ngân hàng, các nhà đầu tư đưa ra các quyết định đáp ứng được yêu cầu phát triển bền vững chung.

3. Phương pháp nghiên cứu

Qua việc phân tích cơ sở lý thuyết và tổng quan các nghiên cứu, nhóm nghiên cứu rút ra biến phụ thuộc của mô hình như sau:

Biến độc lập

Tỷ suất cổ tức (DY):

Biến DY là một chỉ số quan trọng trong tài chính doanh nghiệp, thể hiện mức cổ tức mà một công ty chi trả cho cổ đông so với giá trị thị trường của cổ phiếu. Tỷ suất cổ tức là thước đo giúp nhà đầu tư đánh giá khả năng sinh lời từ cổ tức của một doanh nghiệp so với giá cổ phiếu hiện tại.

DY thường được sử dụng để so sánh giữa các công ty, ngành nghề hoặc trong các chiến lược đầu tư, đặc biệt đối với các nhà đầu tư quan tâm đến thu nhập thụ động từ cổ tức.

Tỷ suất cổ tức được tính bằng công thức:

$$DY_{it} = \frac{DPS_{it}}{P_{it}} \times 100\%$$

Trong đó:

DY_{it} = Tỷ suất cổ tức của công ty i năm thứ t

DPS_{it} = Cổ tức trên mỗi cổ phiếu mà công ty i chi trả trong năm t.

P_{it} = Giá đóng cửa trung bình của cổ phiếu trong năm t.

Biến giải thích

Minh bạch thông tin phát triển bền vững (SD)

Thông tin được thu thập từ báo cáo thường niên và báo cáo phát triển bền vững của DN, dữ liệu được lấy từ trang www.Vietstock.com và website của doanh nghiệp. Bộ chỉ số đo lường hiệu quả thực hiện PTBVDN bao gồm 108 chỉ số, được xây dựng dựa trên sự tham khảo giữa bộ chỉ số trong hướng dẫn của GRI - một tổ chức quốc tế phi lợi nhuận cung cấp các tiêu chuẩn toàn cầu giúp doanh nghiệp báo cáo về tác động kinh tế, môi trường, xã hội và quản trị của họ, và bộ chỉ số Doanh nghiệp Bền vững (CSI) theo chuẩn Việt Nam, thích ứng với các quy định về phát triển bền vững.

$$SD_{ij} = \frac{\sum_{k=1}^{108} C_{ijk}}{108}$$

Trong đó:

SD_{ij} - Giá trị trung bình minh bạch thông tin PTBV của công ty thứ i năm j.

C_{ijk} - giá trị công bố thông tin của công ty i trong năm j cho chỉ số PTBVDN thứ k,với:

C_{ijk} = 1,nếu công ty công bố thông tin của chỉ số PTBVDN thứ k,

C_{ijk} = 0, nếu công ty không công bố thông tin của chỉ số PTBVDN thứ k.

108 là tổng số chỉ số PTBVDN trong bộ tiêu chí.

Ngoài ra, mô hình còn sử dụng một số biến kiểm soát (bao gồm tỷ suất lợi nhuận trên tài sản ROA, tỷ lệ tăng trưởng doanh thu GROWTH và tăng trưởng tổng tài sản AGROWTH) để giúp cô lập và đo lường tác động riêng của biến độc lập chính lên biến phụ thuộc bằng cách loại bỏ ảnh hưởng của các yếu tố khác có thể gây nhiễu, đảm bảo rằng mối quan hệ giữa công bố thông tin phát triển bền vững và chính sách cổ tức được ước lượng chính xác và khách quan hơn.

Bảng 1. Tổng hợp các biến và đo lường

	Ký hiệu	Tên biến	Đo lường	Dấu kỳ vọng
Biến phụ thuộc	DY	Tỷ suất cổ tức	$DY_{it} = \frac{DPS_{it}}{P_{it}} \times 100\%$	
Biến giải thích	SD	Minh bạch thông tin PTBVDN	$SD_{ij} = \frac{\sum_{k=1}^{108} C_{ijk}}{108}$	+/-
Biến kiểm soát	ROA	Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản	$ROA_{it} = \frac{LNST_{it}}{TS_{it}} \times 100\%$	+
	GROWTH	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	$GROWTH_{it} = \frac{DT_{it} - DT_{i(t-1)}}{DT_{i(t-1)}} \times 100\%$	+
	AGROWTH	Tỷ lệ tăng trưởng tài sản	$AGROWTH_{it} = \frac{TS_{it} - TS_{i(t-1)}}{TS_{i(t-1)}} \times 100\%$	-

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả về biến nghiên cứu

Bảng 2. Thống kê mô tả biến nghiên cứu

Biến	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
DY	1,480	7,3404	6,1257	0,2869	86,4198
SD	1,480	0,0986	0,1007	0	1
ROA	1,480	0,0713	0,0731	-0,3642	0,7219
GROWTH	1,480	0,0983	0,3334	-1,0000	4,6591
AGROWTH	1,480	0,2895	7,1590	-0,7486	261,3355

Nguồn: Tác giả tự tính toán bằng Stata17

Nghiên cứu sử dụng tỷ suất cổ tức (DY) làm biến phụ thuộc, phản ánh thu nhập từ cổ tức so với giá cổ phiếu. DY cho thấy sự khác biệt lớn giữa các doanh nghiệp. Biến giải thích SD với giá trị trung bình 0,0986 cho thấy mức độ minh bạch PTBVDN còn thấp trong các doanh nghiệp sản xuất.

Các biến kiểm soát gồm: ROA (lợi nhuận trên tài sản) trung bình 7,13%, GROWTH (tăng trưởng doanh thu) trung bình 9,83%, và AGROWTH (tăng trưởng tài sản) trung bình 28,95% nhưng có độ lệch chuẩn lớn (7,16), phản ánh sự phân hóa trong chiến lược mở rộng tài sản. Các thống kê mô tả này cho thấy sự đa dạng trong hiệu quả và chiến lược tài chính của các doanh nghiệp, là cơ sở quan trọng để phân tích mối quan hệ giữa ESG và chính sách cổ tức.

4.2. Ma trận tương quan

Bảng 3. Ma trận tương quan

	DY	SD	ROA	GROWTH	AGROWTH
DY	1				
SD	-0,0893	1			
ROA	0,0489	0,076	1		
GROWTH	-0,0497	0,0139	0,0827	1	
AGROWTH	-0,194	-0,0092	0,1207	0,4552	1

Nguồn: Tác giả tự tính toán bằng Stata17

Kết quả phân tích tương quan cho thấy DY có mối tương quan âm với SD, cho thấy xu hướng các doanh nghiệp công bố PTBVDN nhiều hơn có xu hướng chi trả cổ tức thấp hơn. DY cũng có tương quan âm yếu với GROWTH và AGROWTH, phản ánh rằng các doanh nghiệp tăng trưởng mạnh về doanh thu và tài sản thường ưu tiên giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư thay vì chi trả cổ tức. Ngược lại, mối tương quan giữa DY và ROA là dương gợi ý rằng doanh nghiệp sinh lời tốt hơn có xu hướng chi trả cổ tức cao hơn.

4.3. Kết quả hồi quy

Kết quả hồi quy trên ba mô hình (OLS, REM, FEM) đều cho thấy tính nhất quán trong dấu và mức ý nghĩa thống kê của các biến giải thích. Cụ thể, biến mức độ công bố thông tin phát triển bền vững doanh nghiệp (SD) có tác động tiêu cực và có ý nghĩa thống kê ở mức 1-5% trong cả ba mô hình. Điều này củng cố giả thuyết rằng các doanh nghiệp công bố thông tin phát triển bền vững ở mức cao có xu hướng hạn chế chi trả cổ tức, nhằm giữ lại lợi nhuận để đầu tư cho các mục tiêu phát triển bền vững. Ngoài ra, tác giả cũng thấy ROA có tác động dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 1-5% trên cả ba mô hình, cho thấy các doanh nghiệp hoạt động hiệu quả hơn có xu hướng trả cổ tức cao hơn. Đây là kết quả phù hợp với kỳ vọng lý thuyết cổ điển rằng khả năng sinh lời là động lực quan trọng để doanh nghiệp duy trì chính sách cổ tức hấp dẫn.

Bảng 4. Kết quả hồi quy OLS, REM, FEM

Biến	OLS	REM	FEM
SD	-4,6517 (0,007***)	-4,3898 (0,012**)	-4,3192 (0,015**)
ROA	7,8037 (0,006***)	7,0925 (0,012**)	6,9371 (0,014**)
GROWTH	0,9852 (0,225)	1,0204 (0,206)	1,0281 (0,204)
AGROWTH	-7,1125 (0,000***)	-7,0901 (0,000***)	-7,0874 (0,000***)

*Các mức ý nghĩa: ***1%, **5%, *10%*

Nguồn: Tác giả tự tính trên Stata17

Ngược lại, AGROWTH (tốc độ tăng trưởng tài sản) có tác động âm rõ rệt và rất có ý nghĩa thống kê ($p < 0.001$) trên cả ba mô hình. Kết quả này phản ánh xu hướng doanh nghiệp mở rộng quy mô tài sản sẽ giảm chi trả cổ tức, nhằm dành nguồn lực cho hoạt động đầu tư phát triển.

4.4. Kết quả kiểm định mô hình

Bảng 5. Kết quả kiểm định mô hình hồi quy

Tên kiểm định	Kết quả	Kết luận
LM (Breusch-Pagan)	p = 0,0000 < 0,05	Bác bỏ H_0 → Chọn mô hình RE
Hausman	p = 0,9898 > 0,05	Không bác bỏ H_0 → Chọn mô hình RE
VIF	Các VIF < 2, Mean VIF = 1,11	Không có đa cộng tuyến
Modified Wald	p = 0,0000 < 0,05	Có hiện tượng phương sai thay đổi
Wooldridge	p = 0,3182 > 0,05	Không có tự tương quan bậc nhất
Pesaran	p = 0,0000 < 0,05	Có sự phụ thuộc chéo giữa các doanh nghiệp

Bảng 6. Kết quả hồi quy PCSE khắc phục khuyết tật

DY	Coefficient	Std. err.	t	P>|t|
SD	-4,6517	2,0964	-2,22	0,026**
ROA	7,80369	3,6439	2,14	0,032**
GROWTH	0,98517	0,8172	1,21	0,228
AGROWTH	-7,1125	1,1576	-6,14	0***

*Các mức ý nghĩa: ***1%, **5%, *10%*

Nguồn: Tác giả tự tính trên Stata17

5. Thảo luận và khuyến nghị

Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng minh bạch thông tin PTBVDN có tác động tiêu cực và có ý nghĩa thống kê đến tỷ suất cổ tức của các doanh nghiệp ngành sản xuất niêm yết tại Việt Nam. Phát hiện này có sự thống nhất với quan điểm của lý thuyết các bên liên quan, theo đó, các doanh nghiệp ngày càng dành nhiều nguồn lực để đáp ứng nhu cầu của các nhóm lợi ích ngoài cổ đông, bao gồm chính phủ, cộng đồng và người lao động (Freeman, 1984). Việc ưu tiên đầu tư vào các hoạt động phát triển bền vững như giảm phát thải, cải thiện điều kiện lao động, hay nâng cao năng lực quản trị khiến cho lợi nhuận bị phân tán, từ đó làm giảm khả năng chi trả cổ tức.

Ngược lại, kết quả này không hoàn toàn phù hợp với lý thuyết tín hiệu - vốn cho rằng việc duy trì cổ tức ổn định trong bối cảnh doanh nghiệp đầu tư PTBVDN sẽ giúp phát đi tín hiệu tích cực về sức khỏe tài chính và chất lượng quản trị (Bhattacharya, 1979; Benlemlih, 2019). Tuy nhiên, trong bối cảnh thị trường mới nổi như Việt Nam - nơi doanh nghiệp thường gặp hạn chế về nguồn lực tài chính, trình độ công bố thông tin chưa đồng đều - các ưu tiên về ESG có thể tạo ra sự đánh đổi rõ rệt đối với chính sách cổ tức, đặc biệt ở nhóm doanh nghiệp đang mở rộng quy mô hoặc chịu áp lực tuân thủ từ nhà đầu tư quốc tế (Nguyen & Tran, 2022).

Trong bối cảnh PTBV trở thành xu thế toàn cầu, doanh nghiệp cần công bố thông tin một cách minh bạch và có hệ thống, đồng thời cần tránh cắt giảm cổ tức quá mức gây ảnh hưởng đến niềm tin của nhà đầu tư. Việc tích hợp chiến lược PTBVDN vào chiến lược tài chính cần được thực hiện như một lợi thế cạnh tranh dài hạn thay vì gánh nặng chi phí. Ngoài ra, nhà đầu tư nên xem xét mức độ công bố PTBVDN như một chỉ báo quan trọng trong chiến lược đầu tư dài hạn. Mặc dù các doanh nghiệp có mức độ PTBVDN cao có thể chi trả cổ tức thấp hơn trong ngắn hạn, nhưng lại tiềm ẩn khả năng tăng trưởng bền vững và hạn chế rủi ro trong dài hạn, đặc biệt khi các quy chuẩn về PTBVND ngày càng được thể chế hóa (Cheung và cộng sự, 2018; Rakotomavo, 2012).

Tài liệu tham khảo:

Arouri, M., & Pijourlet, G. (2017). CSR Performance and the Value of Cash Holdings: International Evidence. Journal of Business Ethics, 140(2), 263-284. https://doi.org/10.1007/s10551-015-2658-5

Barros, V., Verga Matos, P., & Miranda Sarmento, J. (2020). What firm's characteristics drive the dividend policy? A mixed-method study on the Euronext stock exchange. Journal of Business Research, 115, 365-377. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.042

Ben Salah, O., & Ben Amar, A. (2022). Does corporate social responsibility affect dividend policy? Empirical evidence in the French context. Journal of Global Responsibility, 13(3), 268-289. https://doi.org/10.1108/JGR-10-2021-0082

Benlemlih, M. (2019). Corporate social responsibility and dividend policy. Research in International Business and Finance, 47, 114-138. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.07.005

Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy. The Bell Journal of Economics, 10(1), 259-270. https://doi.org/10.2307/3003330

Casey, K. M. (2020). DOES GOOD STEWARDSHIP REDUCE AGENCY COSTS IN THE IT SECTOR? EVIDENCE FROM DIVIDEND POLICY AND ESG RATINGS. In Global Journal of Accounting and Finance (Vol. 4, Issue 1).

Cheung, A. (Waikong), Hu, M., & Schwiebert, J. (2018). Corporate social responsibility and dividend policy. Accounting & Finance, 58(3), 787-816. https://doi.org/10.1111/acfi.12238

Deng, X., Kang, J. koo, & Low, B. S. (2013). Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers. Journal of Financial Economics, 110(1), 87-109. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.04.014

Dewasiri, N., & Abeysekera, N. (2020). Corporate social responsibility and dividend policy in Sri Lankan firms: A data triangulation approach. Journal of Public Affairs, 22. https://doi.org/10.1002/pa.2283

Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review. Journal of Business Ethics, 167(2), 333-360. https://doi.org/10.1007/S10551-019-04164-1

Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? Journal of Financial Economics, 60(1), 3-43. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00038-1

Freeman, R. E. (2010). Strategic management: A stakeholder approach. Cambridge University Press.

https://books.google.com.vn/books?hl=en&lr=&id=NpmA_qEiOpk C&oi=fnd&pg= PR5&ots= 61kjL4Q8RN&sig= ISqkBNyPUxRlez Ft3A39NkW8tAc & redir_esc=y#v=onepage&q&f=false

Huang, X. '"Beryl, "' & Watson, L. (2015). Corporate social responsibility research in accounting. Journal of Accounting Literature, 34(1), 1-16. https://doi.org/10.1016/j.acclit.2015.03.001

Jensen, M. (2001). Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. European Financial Management, 7(3), 297-317. https://doi.org/10.1111/1468-036X.00158

Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. The American Economic Review, 46(2), 97-113. http://www.jstor.org/stable/1910664

Oh, H., & Park, S. (2021). Corporate sustainable management, dividend policy and chaebol. Sustainability (Switzerland), 13(13). https://doi.org/10.3390/su13137495

Rakotomavo, M. T. J. (2012). Corporate investment in social responsibility versus dividends? Social Responsibility Journal, 8(2), 199-207. https://doi.org/10.1108/17471111211234833

Samet, M., & Jarboui, A. (2017). Corporate social responsibility and payout decisions. Managerial Finance, 43(9), 982-998. https://doi.org/10.1108/MF-01-2017-0020

Sheikh, S. (2022). Corporate social responsibility and corporate payout policy: the impact of product market competition. International Journal of Managerial Finance, 18(1), 49-74. https://doi.org/10.1108/IJMF-09-2020-0465

Thực hành ESG tại Việt Nam: Cơ hội và thách thức với các doanh nghiệp | Tạp chí Kinh tế và Dự báo. (n.d.). Retrieved June 20, 2025, from https://kinhtevadubao.vn/thuc-hanh-esg-tai-viet-nam-co-hoi-va-thach-thuc-voi-cac-doanh-nghiep-31301.html?utm_source=chatgpt.com

Trihermanto, F., & Nainggolan, Y. A. (2018). Corporate life cycle, CSR, and dividend policy: empirical evidence of Indonesian listed firms. Social Responsibility Journal, 16(2), 159-178. https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2017-0186