TÁC ĐỘNG CỦA CÁC YẾU TỐ TÀI CHÍNH ĐẾN CHÍNH SÁCH CỔ TỨC CỦA CÔNG TY PHÁT TRIỂN BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

TS. Trần Văn Hải*

Mục tiêu của bài báo nhằm xác định các yếu tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của 41 công ty hoạt động trong lĩnh vực phát triển bất động sản tại Việt Nam. Các công ty này được chọn là những doanh nghiệp đã có hoạt động chi trả cổ tức trong suốt thời gian qua, giai đoạn từ 2014 - 2024 và được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam (HNX, HoSE và Upcom). Bài báo này áp dụng 4 phương pháp để phân tích và xác thực kết quả thu được từ mỗi phương pháp. Các phương pháp bao gồm phương hồi quy bình phương tối thiểu thông thường (OLS), phương pháp mô hình tác động cố định (FEM), phương pháp mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) và phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát (GLS). Phát hiện thực nghiệm mới của bài báo nghiên cứu cho thấy quy mô công ty có ảnh hưởng đáng kể nhưng tiêu cực đến tỷ lệ chi trả cổ tức của các công ty phát triển bất động sản được chọn.

• Từ khóa: *chính sách cổ tức, công ty bất động sản, quy mô công ty, tăng trưởng GDP.*

This paper aims to identify factors influencing the dividend policy of 41 real estate development companies in Vietnam. These companies were selected based on their dividend payments over the period from 2014 to 2024 and their listing on the Vietnamese stock exchanges (HNX, HoSE, and Upcom). The paper employs four methods to analyze and validate the results obtained from each method: Ordinary Least Squares (OLS), Fixed Effects Model (FEM), Random Effects Model (REM), and Generalized Least Squares (GLS). The novel empirical findings of this study show that company size has a significant but negative influence on the dividend payout ratio of the selected real estate development companies.

• Key words: *dividend policy, real estate company, company size, GDP growth.*

Ngày nhận bài: 25/01/2026
Ngày gửi phản biện: 20/3/2026
Ngày duyệt đăng: 16/4/2026
DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i311.39

1. Giới thiệu

Chính sách cổ tức là một trong những quyết định tài chính rất quan trọng, là quyết định liên quan chặt chẽ đến quyết định tài trợ hay đầu tư sử dụng vốn. Về mặt lý thuyết, với thị trường hoàn hảo, không có thuế, các nhà đầu tư không nên phân biệt giữa tỷ lệ cổ tức và phần lợi nhuận giữ lại. Tuy nhiên, trên thực tế sự chắc chắn của chiến lược đầu tư cố định không tồn tại, mức chi trả cổ tức có ảnh hưởng đáng kể đến giá trị doanh nghiệp, thông qua các yếu tố khác nhau[2], và có liên hệ với chính sách đầu tư của công ty [3]. Các nhà đầu tư vốn có xu hướng tránh rủi ro và thích một mức chi trả cổ tức cao và ổn định so với phần vốn không chắc chắn và có rủi ro. Giá cổ phiếu của một công ty không độc lập với tỷ lệ chi trả cổ tức [4]. Điều này cũng phù hợp với quan điểm của [5] cho rằng chính sách cổ tức cung cấp thông tin về giá cổ phiếu, hay việc chi trả cổ tức là một tín hiệu tốt tích cực mang đến cho nhà đầu tư, các quyết định cổ tức của công ty ảnh hưởng mạnh mẽ đến tâm lý của nhà đầu tư, niềm tin của thị trường [6].

Các nghiên cứu trước đây đã xác định được nhiều yếu tố tài chính quyết định chính sách cổ tức. [7] cổ tức của năm trước có tác động tích cực đến chính sách cổ tức, trong khi quy mô công ty có tác động tiêu cực. [8] tài sản có thể thế chấp, tăng trưởng tài sản ròng, thanh khoản, đòn bẩy tài chính có tác động tiêu cực nhưng không đáng kể đến chính sách cổ tức. Sharma (2021) quy mô công ty, đòn bẩy và khả năng thanh toán ảnh hưởng đáng kể và tiêu cực đến chính sách chi trả cổ tức của công ty. Ngoài ra, biến tỷ lệ giá trên thu nhập P/E có mối quan hệ tích cực đến khả năng chi trả cổ tức [9],…Tuy nhiên, không có một mô hình nào về hành vi chi trả cổ tức chung cho các công ty. Theo [10] càng xem xét kỹ bức tranh cổ tức, chúng ta càng thấy nó giống như một "câu

** Trường Đại học Mở Hà Nội; email: tvhai9@hou.edu.vn/haitv2008@gmail.com, https://orcid.org/0009-0009-5411-0823*

đố" với những mảnh ghép không khớp nhau. Mặc dù vậy, vấn đề đã làm khó khăn đối với các nhà nghiên cứu, bởi lẽ việc chi trả cổ tức được coi là một quyết định quản lý quan trọng, ảnh hưởng đến nhà quản lý và nhà đầu tư, đặc biệt là công ty phát triển bất động sản [11].

2. Tổng quan nghiên cứu

Các yếu tố tài chính ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của các công ty phát triển bất động sản có thể chia làm 4 nhóm: Khả năng về tài trợ và đầu tư, khả năng thanh toán, khả năng sinh lời và các yếu tố vĩ mô, cụ thể.

**** Ảnh hưởng của khả năng về tài trợ và đầu tư đến chính sách cổ tức của công ty phát triển bất động sản***

Theo [11] đặc điểm chính sách cổ tức của các công ty bất động sản ở Anh từ năm 1986-1998, các công ty quy mô tổng tài sản lớn, tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao có xu hướng trả cổ tức cao hơn. [12] để làm rõ các yếu tố quyết định chính sách cổ tức của 63 công ty phi tài chính ở Hy Lạp từ năm 1993-2007. Phát hiện cho thấy quy mô công ty, lợi nhuận và thanh khoản làm tăng khả năng chi trả cổ tức. Tuy nhiên, các cơ hội đầu tư, đòn bẩy tài chính và rủi ro kinh doanh làm giảm khả năng chi trả cổ tức. [13] phân tích các yếu tố quyết định chính sách cổ tức của các công ty ở Hoa Kỳ. Kết quả cho thấy, quy mô công ty, cơ hội tăng trưởng, lợi nhuận, cơ cấu vốn chủ sở hữu và điều kiện vĩ mô ảnh hưởng chính sách cổ tức của các công ty. [14] đánh giá các yếu tố quyết định chính sách cổ tức của các công ty niêm yết ở Malaysia. Kết quả, các yếu tố như thu nhập, nợ, quy mô công ty, đầu tư và cổ đông lớn có ảnh hưởng đáng kể đến chính sách cổ tức. Trong đó, thu nhập, quy mô công ty và đầu tư có tác động tích cực, đáng kể, trong khi nợ và cổ đông lớn có tác động tiêu cực. [15] xác định các yếu tố quyết định chính sách cổ tức của 190 công ty ở Sri Lanka. Kết quả, quy mô công ty, tác động của ngành, quản trị doanh nghiệp, dòng tiền tự do, lợi nhuận, cổ tức trong quá khứ, khả năng sinh lời, cơ hội đầu tư, vốn lưu động ròng, cơ cấu sở hữu tập trung và sở thích của nhà đầu tư là những yếu tố quyết định chính sách cổ tức của công ty.

Đặc biệt, trong lĩnh vực bất động sản, nơi các dự án đòi hỏi nguồn vốn lớn và chu kỳ đầu tư dài, mối quan hệ giữa khả năng tài trợ và chính sách cổ tức càng trở nên rõ nét. Các công ty bất động sản có nhiều cơ hội đầu tư hấp dẫn thường ưu tiên giữ lại lợi nhuận để tài trợ cho các dự án mới thay vì phân phối cổ tức, trong khi những doanh nghiệp đã ổn định, ít cơ hội tăng trưởng hơn có xu hướng chi trả cổ tức cao nhằm duy trì niềm tin của nhà đầu tư. Bên cạnh đó, cấu trúc vốn và mức độ phụ thuộc vào nợ cũng đóng vai trò quan trọng, khi áp lực trả nợ và chi phí tài chính cao có thể hạn chế khả năng chi trả cổ tức.

Từ các lập luận trên có thể khẳng định rằng quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lợi, cơ hội đầu tư và mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính là những nhân tố then chốt quyết định chính sách cổ tức. Trên cơ sở này, bài báo đề xuất các giả thuyết sau:

H1: Quy mô công ty có tác động cùng chiều đến chính sách cổ tức của công ty phát triển bất động sản

H2: Đòn bẩy tài chính có tác động ngược chiều đến chính sách cổ tức của công ty phát triển bất động sản

H3: Quy mô bất động sản đầu tư có tác động cùng chiều đến chính sách cổ tức của công ty phát triển bất động sản

H4: Hiệu quả hoạt động có tác động cùng chiều đến chính sách cổ tức của công ty phát triển bất động sản

H5: Tỷ lệ tồn kho có tác động cùng chiều đến chính sách cổ tức của công ty phát triển bất động sản

**** Ảnh hưởng của khả năng thanh toán đến tỷ lệ chi trả cổ tức của công ty phát triển bất động sản***

Theo [16] đánh giá tác động của dòng tiền đến chính sách cổ tức 54 công ty niêm yết tại Saudi Arabia trong giai đoạn 1990-2006. Kết quả, các công ty có chính sách cổ tức linh hoạt hơn vì sẵn sàng cắt giảm hoặc bỏ qua cổ tức khi lợi nhuận giảm và không chi trả cổ tức khi báo cáo thua lỗ. Việc chi trả cổ tức trễ, lợi nhuận, dòng tiền và vòng đời là những yếu tố quyết định việc chi trả cổ tức. [17] Chính phủ Hoa Kỳ đã ban hành các quy định mới cho phép các công ty đầu tư bất động sản phát hành cổ phiếu cổ tức tự chọn để đáp ứng nhu cầu về vốn. Phát hiện cho thấy các công ty lựa chọn hình thức này khi có liên quan đến các khoản vay sắp đáo hạn, triển vọng tăng trưởng và hiệu suất hoạt động kém. [18] đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của 45 công ty bất động sản niêm yết ở Ấn Độ từ năm 2011-2016. Phát hiện mới cho thấy dòng tiền có mối quan hệ tiêu cực đến chính sách cổ tức. [19] phân tích các yếu tố tác động đến chính sách

cổ tức của các công ty niêm yết trong giai đoạn 2013-2022. Phát hiện mới cho thấy, khả năng thanh toán nhanh, biên lợi nhuận ròng, đòn bẩy tài chính có tác động đáng kể đến chính sách cổ tức của công ty. Tuy nhiên, một số nghiên cứu cũng cho thấy mối quan hệ ngược chiều, [18] đánh giá các yếu tố quyết định đến chính sách cổ tức của 45 công ty xây dựng ở Ấn Độ thời gian từ 2011-2016. Hay, không có ảnh hưởng đáng kể nào. [20] đánh giá các yếu tố tác động đến chính sách cổ tức của 10 công ty bất động sản ở Indonesia trong 4 năm từ 2009-2012. Kết quả, dòng tiền và nợ trên tổng tài sản không có ảnh hưởng nào, trong khi khả năng sinh lời, vòng quay hàng tồn kho và tăng trưởng có tác động tích cực đáng kể.

Trên cơ sở lý thuyết, bài báo đề xuất giả thuyết sau:

H6: Khả năng thanh toán có tác động cùng chiều đến chính sách cổ tức của công ty phát triển bất động sản

H7: Dòng tiền tự do có tác động cùng chiều đến chính sách cổ tức của công ty phát triển bất động sản

**** Ảnh hưởng của khả năng sinh lời đến chính sách cổ tức của công ty phát triển bất động sản***

Theo [21] nghiên cứu 63 công ty bất động sản được niêm yết trong giai đoạn từ 2014-2016, phát hiện mới cho thấy khả năng sinh lời có tác động tích cực và đáng kể đến chính sách cổ tức của các công ty. Trong khi đó quy mô công ty và khả năng thanh toán ảnh hưởng không đáng kể.

[7] phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của các công ty bất động sản niêm yết ở Indonesia giai đoạn 2013-2019. Phát hiện mới cho thấy cổ tức của năm trước có ảnh hưởng tích cực, trong khi quy mô không có ý nghĩa thống kê. [22] đánh giá ảnh hưởng của khả năng sinh lời, đòn bẩy tài chính lên chính sách cổ tức của 18 công ty bất động sản tại Indonesia trong giai đoạn 2014-2018. Phát hiện mới cho thấy, khả năng sinh lời có tác động tích cực.

Dựa trên các nghiên cứu thực nghiệm, nghiên cứu này đề nghị giả thuyết sau:

H8: *Thu nhập trên một cổ phiếu EPS có tác động cùng chiều đến chính sách cổ tức của công ty phát triển bất động sản*

**** Ảnh hưởng của nhân tố vĩ mô đến chính sách cổ tức của công ty phát triển bất động sản***

Theo [23] nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của các công ty niêm yết ở Kenya trong giai đoạn từ 2002-2012. Kết quả cho thấy, các biến vĩ mô có ý nghĩa rất quan trọng trong việc xác định tỷ lệ chi trả cổ tức của các công ty. Tỷ lệ lạm phát, cung tiền có mối quan hệ tích cực đáng kể, trong khi tỷ giá hối đoái có tác động tiêu cực. [24] đánh giá các yếu tố tác động đến chính sách cổ tức của 30 công ty bất động sản niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Malaysia, thời gian từ 2012-2016. Kết quả, yếu tố GDP, khả năng thanh toán nhanh, khả năng sinh lời có ảnh hưởng thuận chiều, trong khi đòn bẩy tài chính có ảnh hưởng tiêu cực.

Đối với ngành bất động sản, tác động của các yếu tố vĩ mô càng trở nên rõ nét do đặc thù sử dụng đòn bẩy tài chính cao và phụ thuộc lớn vào chính sách tín dụng, lãi suất và điều tiết thị trường của Chính phủ. Khi chính sách tiền tệ nới lỏng, cung tiền tăng và chi phí vốn giảm, doanh nghiệp có điều kiện thuận lợi để mở rộng đầu tư và duy trì mức cổ tức hấp dẫn. Ngược lại, trong bối cảnh thắt chặt tín dụng hoặc lạm phát cao, doanh nghiệp buộc phải ưu tiên giữ lại lợi nhuận nhằm đảm bảo thanh khoản và an toàn tài chính.

Như vậy, các yếu tố vĩ mô không chỉ tác động trực tiếp đến năng lực tài chính mà còn gián tiếp ảnh hưởng đến chiến lược phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp. Trên cơ sở đó, bài nghiên cứu đề xuất các giả thuyết sau.

H9: Tốc độ tăng tổng sản phẩm trong nước có tác động cùng chiều đến chính sách cổ tức của công ty phát triển bất động sản

H10: Chỉ số giá nguyên vật liệu có tác động cùng chiều đến chính sách cổ tức của công ty phát triển bất động sản

3. Phương pháp nghiên cứu

Mục tiêu của nghiên cứu làm rõ các yếu tố tài chính tác động đến chính sách cổ tức của các công ty phát triển bất động sản ở Việt Nam. Bằng cách sử dụng các mô hình OLS, FEM, REM, GLS để kiểm định và phân tích được thực hiện trên phần mềm Stata 14 [25].

Tác giả lựa chọn 41 công ty phát triển bất động sản tại Việt Nam, thời gian từ 2014-2024, được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội và Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và quá trình làm sạch dữ liệu, loại trừ các quan sát không đầy đủ số liệu. Số lượng quan sát đáp ứng theo tiêu chuẩn Bollen (1989) [26], Tabachnick và Fidell (2007) [27].

Phương trình nghiên cứu có dạng:

$Dividends = \beta_0 + \beta_1 *X1 + \beta_2 * X2 + \beta_3 * X3 + \beta_4 * X4 + \beta_5 * X5 + \beta_6 * X_6 + \beta_7 * X_7 + \beta_8 * X_8 + \beta_9 * GDP_9 + \beta_{10} * PPPI_{10}$

Trong đó:

β_0 : Hệ số chặn

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9, \beta_{10}$: Hệ số góc

Nghiên cứu sử dụng biến phụ thuộc Dividends (cổ tức đã trả chia cho lợi nhuận sau thuế) trong giai đoạn 2014-2024. Các biến độc lập được đặt tên mã hoá như bảng 1 dưới đây:

Bảng 1: Các biến độc lập của mô hình nghiên cứu

STT	Tên các biến độc lập	Mã hoá biến	Phương pháp tính	Nguồn
1	Quy mô công ty của công ty phát triển bất động sản	X1	Logarit tổng tài sản	[11], [12], [13], [14], [15]
2	Đòn bẩy tài chính của công ty phát triển bất động sản	X2	Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	
3	Bất động sản đầu tư của công ty phát triển bất động sản	X3	Bất động sản đầu tư /Tổng tài sản	
4	Hiệu quả hoạt động của công ty phát triển bất động sản	X4	Giá vốn hàng bán /Tổng doanh thu	
5	Tỷ lệ tồn kho của công ty bất động sản niêm yết ở Việt Nam	X5	Tồn kho/Tài sản ngắn hạn	
6	Khả năng thanh toán của công ty phát triển bất động sản	X6	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn	[16], [17], [18], [19], [20]
7	Dòng tiền tự do	X7	Lưu chuyển tiền thuần - Chi phí vốn	
8	Thu nhập trên một cổ phiếu EPS công ty bất động sản niêm yết ở Việt Nam	X8	Thu thập trên báo cáo tài chính của các công ty	[21], [7], [22]
9	Tốc độ tăng tổng sản phẩm trong nước	GDP	Tổng cục thống kê[1]	[23], [24]
10	Chỉ số giá sản xuất sản phẩm công nghiệp	PPPI	Tổng cục thống kê[2]	

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ tổng quan nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phần mềm Stata 14 để thực hiện các kiểm định và hồi quy, ước lượng mô hình. Đối với dữ liệu mảng, có thể tiến hành hồi quy theo các phương pháp là: Hồi quy bình phương tối thiểu (OLS-Ordinary Least Squares), Hồi quy tác động cố định (FEM - Fixed-Effects Model, Covariance model, Within Estimator, Individual Dummy Variable Model, Least Squares Dummy Variable Model- Fem), hồi quy tác động ngẫu nhiên (REM - Radom-Effects Model, Random Intercept, Partial Pooling Model-Rem), thực nghiệm kiểm định hausman test, để lựa chọn mô hình phù hợp mô hình. Mô hình được chọn tiếp tục được kiểm định các khuyết tật và tiến hành khắc phục đối với các khuyết tật trong mô hình tối ưu bình phương tối thiểu tổng quát (GLS - Generalized Least Squares).

4. Kết quả và thảo luận

Kết quả thực nghiệm được thống kê ở bảng 2 dưới đây:

[1] *https://www.nso.gov.vn*

[2] *https://www.nso.gov.vn/px-web-2*

Bảng 2: Kết quả hồi quy các mô hình các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ lệ chi trả cổ tức của công ty phát triển bất động sản niêm yết ở Việt Nam

Variable	OLS	FEM	REM	GLS
X1	-0.582	-1.684	-0.582	-0.582*
	[-0.90]	[-1.40]	[-0.90]	[-0.91]
X2	-0.238	-0.379	-0.238	-0.238
	[-1.18]	[-1.50]	[-1.18]	[-1.20]
X3	0.0141	-0.000653	0.0141	0.0141
	[0.39]	[-0.02]	[0.39]	[0.39]
X4	4.608	8.364	4.608	4.608
	[1.30]	[1.93]	[1.30]	[1.32]
X5	-1.311	-1.436	-1.311	-1.311
	[-0.51]	[-0.51]	[-0.51]	[-0.52]
X6	1.091	2.317	1.091	1.091
	[0.52]	[0.79]	[0.52]	[0.53]
X7	-0.0363	-0.265	-0.0363	-0.0363
	[-0.06]	[-0.33]	[-0.06]	[-0.06]
X8	-12.09	-9.402	-12.09	-12.09
	[-0.97]	[-0.64]	[-0.97]	[-0.99]
GDP	6.626	8.434	6.626	6.626*
	[0.22]	[0.28]	[0.22]	[0.23]
PPPI	-0.0206	0.0117	-0.0206	-0.0206
	[-0.32]	[0.18]	[-0.32]	[-0.32]
_cons	17.09	46.65	17.09	17.09
	[1.23]	[1.45]	[1.23]	[1.25]
R-sq	0.611			
t statistics in brackets				
** p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01*				

Nguồn: Tổng hợp từ phần mềm thống kê

Qua Bảng 2 cho thấy, R-sq có giá trị 0.611, điều này cho thấy là các biến đưa vào mô hình đã giải thích tới 61,1% sự biến thiên của biến phụ thuộc Dividends. Phương trình nghiên cứu của bài báo được viết thành: $Dividends = 17.09 - 0.582 * X1 + 6.626 * GDP_9$

Kết quả ước lượng mô hình hồi quy cho thấy chính sách cổ tức của các công ty phát triển bất động sản niêm yết ở Việt Nam chịu ảnh hưởng chủ yếu bởi quy mô công ty (X1) và tốc độ tăng trưởng tổng sản phẩm trong nước (GDP). Cụ thể, hệ số của biến quy mô công ty mang dấu âm (-0,582), cho thấy khi quy mô doanh nghiệp tăng lên thì tỷ lệ chi trả cổ tức có xu hướng giảm. Điều này có thể được giải thích bởi các doanh nghiệp bất động sản quy mô lớn thường có nhu cầu vốn đầu tư cho các dự án mới và mở rộng hoạt động, do đó có xu hướng giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư thay vì chi trả cổ tức cho cổ đông.

Ngược lại, biến tốc độ tăng trưởng GDP có hệ số dương (6,626), cho thấy khi nền kinh tế tăng trưởng tốt thì khả năng và xu hướng chi trả cổ tức của các công ty bất động sản cũng gia tăng. Trong bối cảnh kinh tế thuận lợi, hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp bất động sản thường được cải thiện, doanh thu và lợi nhuận tăng, từ đó

tạo điều kiện thuận lợi để doanh nghiệp thực hiện chính sách cổ tức cao hơn.

5. Kết luận, đề xuất/Khuyến nghị.

Trên cơ sở nghiên cứu thực nghiệm cho thấy, tác giả đề xuất các giải pháp sau đây:

Một là, *với các công ty bất động sản có quy mô lớn*. Thông thường sẽ có 4 chính sách cổ tức phổ biến trong doanh nghiệp là chính sách ổn định cổ tức; chính sách thặng dư cổ tức; chính sách cổ tức ổn định; chính sách cổ tức cố định ở mức thấp và chia thêm cổ tức vào cuối năm.

Trong bối cảnh hiện nay, đa phần các công ty bất động sản đang phải trải qua điều kiện kinh tế xã hội không mấy thuận lợi, tiềm ẩn nhiều rủi ro. Vì vậy, các công ty bất động sản có quy mô lớn như Công ty bất động sản SNZ, HUT, KSF, CEO, SSH, BCR, VCR, LSG, TAL, ING. Đây là các công ty có hiệu quả hoạt động và dòng tiền mạnh, hiện đang có nhu cầu vốn cho các dự án mới, cơ hội đầu tư cao. Chính sách cổ tức thặng dư là phù hợp, phần lợi nhuận sau thuế sau khi đầu tư sẽ trả cho các cổ đông. Điều này chấp nhận cổ phiếu có thể giảm trong ngắn hạn nhưng phục vụ nhiều lợi ích lâu dài cho các công ty.

Hai là, *với các công ty bất động sản có quy mô lớn nhỏ.* Đây là các công ty như công ty bất động sản HCI, HD8, PNT, TBR, HU6, VTJ, MGR, V21, PXI, DKC. Các công ty này nên áp dụng chính sách cổ tức cố định ở mức thấp và chia thêm cổ tức vào cuối năm hoặc giữ lại cổ tức là phù hợp với tình hình của các công ty này. Việc vừa chi trả cổ tức, vừa tạo ra nguồn vốn nội sinh trong giai đoạn gần đây là cần thiết cho tăng trưởng của chính công ty.

Ba là, công khai minh bạch thông tin về chính sách cổ tức của doanh nghiệp. Đây là một yêu cầu quan trọng nhằm nâng cao nền tảng tài chính và khả năng thu hút vốn của các công ty bất động sản. Trong bối cảnh thị trường vốn ngày càng cạnh tranh và hội nhập quốc tế sâu rộng, nhà đầu tư không chỉ quan tâm đến mức lợi nhuận mà còn đặc biệt chú trọng đến tính ổn định, nhất quán và minh bạch trong chính sách phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp. Việc công bố rõ ràng chính sách cổ tức giúp nhà đầu tư đánh giá chính xác hơn triển vọng dòng tiền, mức độ rủi ro cũng như chiến lược phát triển dài hạn của công ty bất động sản, từ đó gia tăng niềm tin và quyết định đầu tư.

Tuy nhiên, trên thực tế, nhiều công ty bất động sản vẫn chưa đảm bảo tính minh bạch trong báo cáo tài chính cũng như trong việc công bố chính sách cổ tức. Tình trạng này càng rõ nét ở các công ty bất động sản có nguồn gốc Nhà nước sau cổ phần hóa, khi hệ thống quản trị và cơ chế công bố thông tin chưa hoàn thiện. Sự thiếu minh bạch không chỉ làm gia tăng bất cân xứng thông tin mà còn khiến nhà đầu tư gặp khó khăn trong việc định giá doanh nghiệp, từ đó làm giảm khả năng huy động vốn và ảnh hưởng tiêu cực đến uy tín trên thị trường.

Do đó, việc nâng cao tính minh bạch, chuẩn hóa thông tin công bố và xây dựng chính sách cổ tức rõ ràng, ổn định không chỉ giúp công ty bất động sản tiếp cận hiệu quả các nguồn vốn mà còn góp phần củng cố niềm tin của nhà đầu tư, tạo nền tảng cho sự phát triển bền vững trong dài hạn.

Tài liệu tham khảo:

[1.] Miller, M.H. and F. Modigliani, Dividend policy, growth, and the valuation of shares. the Journal of Business, 1961. 34(4): p. 411-433.

[2] Gordon, M.J., Dividends, earnings, and stock prices. The review of economics and statistics, 1959. 41(2): p. 99-105.

[3] Walter, J.E., Dividend policy: its influence on the value of the enterprise. The Journal of finance, 1963. 18(2): p. 280-291.

[4] Gordon, M.J., Optimal investment and financing policy. The Journal of finance, 1963. 18(2): p. 264-272.

[5] Solomon, E., THE THEORY OF FINANCIAL MANAGEMENT. 1963.

[6] Miller, M.H. and K. Rock, Dividend policy under asymmetric information. The Journal of finance, 1985. 40(4): p. 1031-1051.

[7] Hartono, P.G. and A.R. Matusin, Determinants of dividend policy of real estate, property, and building construction companies listed in IDX with unbalanced panel data approach. International Journal of Applied Business, 2020. 4(2): p. 139-156.

[8] Wahjudi, E., Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. Journal of Management Development, 2020. 39(1): p. 4-17.

[9] Sharma, R.K., Factors influencing dividend decisions of Indian construction, housing and real estate companies: An empirical panel data analysis. International Journal of Finance & Economics, 2021. 26(4): p. 5666-5683.

[10] Black, F., The dividend puzzle. The journal of portfolio management, 1976. 2(2): p. 5-8.

[11] Ooi, J., Dividend payout characteristics of UK property companies. Journal of Real Estate Portfolio Management, 2001. 7(2): p. 133-142.

[12] Patra, T., S. Poshakwale, and K. Ow-Yong, Determinants of corporate dividend policy in Greece. Applied Financial Economics, 2012. 22(13): p. 1079-1087.

[13] F. Perretti, G., M. T. Allen, and H. Shelton Weeks, Determinants of dividend policies for ADR firms. Managerial Finance, 2013. 39(12): p. 1155-1168.

[14] Yusof, Y. and S. Ismail, Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. Review of International Business and Strategy, 2016. 26(1): p. 88-99.

[15] Baker, H.K., et al., Dividend policy determinants of Sri Lankan firms: a triangulation approach. Managerial Finance, 2019. 45(1): p. 2-20.

[16] Al-Ajmi, J. and H. Abo Hussain, Corporate dividends decisions: evidence from Saudi Arabia. The Journal of Risk Finance, 2011. 12(1): p. 41-56.

[17] Devos, E., A. Spieler, and D. Tsang, Elective stock dividends and REITs: evidence from the financial crisis. Real Estate Economics, 2014. 42(1): p. 33-70.

[18] Singla, H.K. and P.K. Samanta, Determinants of dividend payout of construction companies: a panel data analysis. Journal of Financial Management of Property and Construction, 2019. 24(1): p. 19-38.

[19] Ramadanti, P., et al. Impact of Liquidity, Profitability, and Solvency Ratios on Dividend Per Share: A Panel Data Analysis of Mining Companies Listed on the Jakarta Islamic Index. in International Conference on Islamic Economics (ICIE). 2024.

[20] Purwanto, P. and M. Elen, Determinants of dividend payout ratio in property companies: Evidence from Indonesia. Journal of Economic & Management Perspectives, 2017. 11(3): p. 346-358.

[21] Sulhan, M. and T.Y. Herliana. The effect of liquidity and profitability to dividend policy with asset growth as moderating variable (study on property sector, real estate and building construction listed on indonesia stock exchange). in 2018 International Conference On Islamic Economics And Business (Iconies 2018). 2019. Atlantis Press.

[22] Nurhikmawaty, D. and M. Widiyanti, The effect of debt to equity ratio and return on equity on stock return with dividend policy as intervening variables in subsectors property and real estate on BEI. Open Journal of Business and Management, 2020. 8(5): p. 2148-2161.

[23] Mundati, Z.W., The effects of macroeconomic variables on the dividend payout of firms listed at the Nairobi Securities Exchange. 2013, University of Nairobi.

[24] Lin, O.C., et al., The determinants of dividend payout: Evidence from the Malaysian property market. Iqtishadia: Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam STAIN Kudus, 2018. 11(1): p. 27-46.

[25] StataCorp, L., Stata spatial autoregressive models reference manual. 2017, Stata press College Station.

[26] Bollen, K.A., A new incremental fit index for general structural equation models. Sociological methods & research, 1989. 17(3): p. 303-316. https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=2377904.

[27] Tabachnick, B.G., & Fidell, L. S., Experimental designs using ANOVA. Vol. 724. 2007: Thomson/ Brooks/Cole Belmont, CA. https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=478525.

[28] Nguyễn Quang Dong, N.T.M., Giáo trình kinh tế lượng. Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc Dân, 2019.