

Ảnh hưởng của một số nhân tố đến chính sách cổ tức tiền mặt và hàm ý chính sách cho nhà đầu tư chứng khoán vào doanh nghiệp ngành Dược

HOÀNG THỊ THẨM*
HỒ THỊ NGỌC THÚY**
TRẦN THỊ PHÚC TRINH**

Tóm tắt

Bài viết tập trung phân tích cơ sở lý thuyết và làm rõ bằng thực nghiệm về ảnh hưởng của một số nhân tố đến chính sách chi trả cổ tức tiền mặt của các doanh nghiệp (DN) ngành Dược. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng, Khả năng thanh toán và Hiệu quả kinh doanh cao là lợi thế để DN chi trả cổ tức tiền mặt cao, ngược lại tỷ suất nợ và chi phí thuế Thu nhập doanh nghiệp (TNDN) là các nhân tố có ảnh hưởng ngược chiều đến chính sách cổ tức. Nghiên cứu cũng chỉ rõ, quy mô DN lớn hay nhỏ và tốc độ tăng trưởng cao hay thấp hoàn toàn không có mối quan hệ đến việc Chi trả cổ tức cho cổ đông nhiều hay ít. Từ đó, nhóm tác giả gợi ý một số chính sách liên quan đến DN và nhà đầu tư chứng khoán vào cổ phiếu ngành Dược.

Từ khóa: cổ tức tiền mặt, tỷ lệ chi trả cổ tức, doanh nghiệp ngành dược, nhà đầu tư

Summary

Based on theoretical analysis, the paper aims to examine empirical evidence on the influence of factors on the policy of cash dividend in pharmaceutical enterprises. The results indicate that Solvency and High business efficiency are the catalysts for these enterprises to pay higher cash dividends, while Debt ratio and Corporate income tax have opposite effects on dividend policy. The study also shows that the size of enterprises and the growth rate do not create any impacts on the payment of cash dividend. From these findings, the authors suggest a number of policies for enterprises and investors in pharmaceutical stocks.

Keywords: cash dividend, dividend payout ratio, pharmaceutical enterprises, investor

GIỚI THIỆU

Chính sách cổ tức của DN là những quyết định giữa việc phân chia lợi nhuận cho cổ đông so với việc tái đầu tư lợi nhuận vào chính công ty đó. Cụ thể, có 3 hình thức phân chia cổ tức cơ bản là: tiền mặt; cổ phiếu và tài sản. Trong đó chính sách cổ tức tiền mặt thu hút được sự quan tâm của cổ đông, nhà đầu tư. Bởi, đối với cổ đông, khi công ty trả cổ tức bằng tiền mặt sẽ tạo ra thu nhập thực tế cho cổ đông hiện hữu và

đó cũng là tín hiệu cho thấy tình hình kinh doanh khả quan của DN đến các nhà đầu tư, đặc biệt là đối với các DN ngành Dược - những DN chịu ảnh hưởng về rủi ro hệ thống ít hơn so với các ngành khác trên thị trường chứng khoán.

Mục tiêu mà chính sách cổ tức hướng tới là tối đa hóa lợi ích của các cổ đông hiện hành. Tức là lựa chọn phương án phân chia cổ tức đảm bảo tối đa hóa được tỷ lệ tăng trưởng cổ tức trong tương lai, nhưng tối thiểu hóa được rủi ro cho cổ đông. Để đạt được điều này, nhà quản trị phải hoạch định chính sách cổ tức sao cho hợp lý để làm tăng giá cổ phiếu công ty trên thị trường. Tuy nhiên, để đạt được mục tiêu này một cách tối ưu không

*ThS., **ThS., ***ThS., Trường Cao đẳng Thương mại Đà Nẵng

Ngày nhận bài: 12/05/2020; Ngày phân biệt: 17/05/2020; Ngày duyệt đăng: 26/05/2020

phải dễ, bởi chính sách cổ tức tiền mặt của DN chịu ảnh hưởng bởi nhiều nhân tố khác nhau.

Trong bài viết, nhóm tác giả lựa chọn một số nhân tố, như: Quy mô DN; Tốc độ tăng trưởng DN; Cấu trúc vốn; Khả năng thanh toán; Hiệu quả kinh doanh; Chi phí thuế thu nhập DN để phân tích sự ảnh hưởng của các nhân tố này đến tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt (DPS) của DN ngành Dược.

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Cơ sở lý thuyết

Khái niệm cổ tức tiền mặt (DPS): Theo Trần Ngọc Thơ (2007), cổ tức tiền mặt là khoản lợi nhuận sau thuế được thể hiện dưới dạng tiền mặt, mà công ty trả cho cổ đông theo số cổ phần họ đang sở hữu [5]. Chỉ tiêu này cho biết, mức cổ tức công ty dành cho mỗi cổ phiếu là bao nhiêu và được xác định như sau [6]:

$$DPS = \frac{\text{Lợi nhuận dành cho cổ tức cho cổ đông thường}}{\text{Số lượng cổ phần thường đang lưu hành}}$$

Mối quan hệ giữa các nhân tố tới chính sách cổ tức tiền mặt các DN ngành Dược

- **Quy mô DN:** So với các DN nhỏ, thì các doanh nghiệp lớn có thể tiếp cận dễ dàng hơn tới thị trường vốn bên ngoài và có lợi thế hơn trong việc vay nợ, bởi tính minh bạch về thông tin và tạo được sự yên tâm hơn cho các chủ nợ. Hơn nữa, các công ty lớn có xu hướng đa dạng hóa đầu tư và lưu chuyển tiền thuận của họ thường xuyên hơn, ít biến động hơn các công ty nhỏ. Vì vậy, các công ty lớn sẵn sàng trả mức cổ tức cao hơn. Trong bài viết, nhóm tác giả sử dụng chỉ tiêu tổng tài sản để phản ánh quy mô DN.

- **Tốc độ tăng trưởng:** Một DN tăng trưởng kém sẽ phải đối mặt với những khó khăn về tài chính, cũng như khó tiếp cận được các nguồn tài trợ từ bên ngoài, và là dấu hiệu cho thấy hiệu quả kinh doanh là không tốt. Đối với chính sách chi trả cổ tức có hai luồng ý kiến. Ý kiến thứ nhất cho rằng, tốc độ tăng trưởng và chính sách cổ tức có quan hệ cùng chiều, bởi DN có tốc độ tăng doanh thu cao chứng tỏ công ty đang hoạt động tốt hơn. Các công ty này sẽ phát đi tín hiệu tốt bằng cách tăng mức chi trả cổ tức. Ngược lại, ý kiến thứ hai cho rằng, các công ty có tốc độ tăng trưởng cao ít có khả năng chi trả cổ tức, vì nhu cầu về vốn kinh doanh lớn, những công ty này có xu hướng giữ lại phần lợi nhuận để tiếp tục phát triển công ty. Bài viết sử dụng tốc độ tăng doanh thu để phản ánh tốc độ tăng trưởng của DN.

- **Cấu trúc vốn:** Mức độ sử dụng nợ vay nhiều hay ít được thể hiện qua đòn bẩy tài chính của DN cao hay thấp. Thông thường, DN sẽ chi trả cổ tức thấp, mục đích để duy trì một lượng vốn nhất định đảm bảo có thể thực hiện nghĩa vụ trả nợ của mình, khi DN vay nợ nhiều. Do đó, các DN có tỷ lệ nợ cao sẽ ảnh hưởng ngược chiều tới tỷ lệ chi trả cổ tức. Để nghiên cứu mức độ ảnh hưởng của cấu trúc vốn, nhóm tác giả sử dụng

chỉ tiêu tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu và được xác định như sau [4]:

$$\text{Tỷ suất nợ/vốn} = \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

- **Khả năng thanh toán:** Việc chi trả cổ tức của các DN phải tuân thủ theo nguyên tắc "tài chính lành mạnh". Điều đó có nghĩa là, DN phải đảm bảo có khả năng thanh toán cho các nguồn nợ, sau đó mới thực hiện phân chia lợi nhuận cho các cổ đông. Do đó, khả năng thanh toán của DN càng cao, thì khả năng chi trả cổ tức cho các cổ đông là càng lớn. Khả năng thanh toán hiện hành của DN được xác định như sau [3]:

$$\text{Khả năng thanh toán} = \frac{\text{Tổng tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

- **Hiệu quả kinh doanh:** Nếu công ty có mức lợi nhuận tương đối ổn định hoặc chắc chắn tăng, thì công ty có thể dành phần lớn lợi nhuận trong để chi trả cổ tức và ngược lại. Trong bài viết, nhóm tác giả sử dụng chỉ tiêu tỷ suất sinh lời tài sản (ROA) để đánh giá mức độ ảnh hưởng đến chính sách cổ tức tiền mặt và được xác định như sau [3]:

$$ROA = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$$

- **Chi phí thuế thu nhập DN (TNDN):** Việc chi trả cổ tức tiền mặt cho các cổ đông được trích từ phần lợi nhuận sau thuế hàng năm của DN. Về mặt lý thuyết, lợi nhuận sau thuế là phần lợi nhuận sau khi đã trừ đi phần chi phí thuế TNDN mà DN nộp cho ngân sách nhà nước. Do đó, chi phí thuế TNDN càng cao, thì lợi nhuận sau thuế càng giảm, ảnh hưởng trực tiếp đến phần chi trả cổ tức cho các cổ đông. Tuy nhiên, cũng cần tính đến khả năng thực tế DN nộp khoản thuế TNDN càng cao, thì chứng tỏ tình hình kinh doanh của DN càng tốt hay lợi nhuận DN cao. Do đó, ảnh hưởng của nhân tố này đến chính sách chi trả cổ tức còn tùy thuộc vào chính sách thuế của từng khu vực/quốc gia.

Để đo lường mức độ ảnh hưởng của chi phí thuế TNDN, nhóm tác giả sử dụng chỉ tiêu thuế suất thuế TNDN và cách xác định mức thuế suất thực tế DN như sau [2]:

$$\text{Thuế suất thuế TNDN} = \frac{\text{Chi phí thuế TNDN}}{\text{Lợi nhuận trước thuế}} \times 100\%$$

BẢNG 1: TỔNG HỢP GIẢ THIẾT SỰ ẢNH HƯỞNG CÁC NHÂN TỐ ĐẾN DPS

STT	Biến ảnh hưởng	Kỳ vọng tương quan tới DPS
1	Quy mô doanh nghiệp	+
2	Tốc độ tăng trưởng	+/-
3	Cấu trúc vốn	-
4	Khả năng thanh toán	+
5	Hiệu quả kinh doanh	+
6	Chi phí thuế TNDN	+/-

Với: "+" : Tác động thuận chiều; "-" : Tác động ngược chiều

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

BẢNG 2: MA TRẬN HỆ SỐ TƯƠNG QUAN

	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6
Y	1.0000	0.1311	0.0468	-0.4246	0.5294	0.5671	-0.4756
X1	0.1311	1.0000	0.1681	0.1721	0.0335	0.1112	0.0758
X2	0.0468	0.1681	1.0000	0.1130	0.1212	0.0987	0.0954
X3	-0.4246	0.1721	0.1130	1.0000	-0.2872	-0.2366	-0.1802
X4	0.5294	0.0335	0.1212	-0.2872	1.0000	0.2593	-0.0606
X5	0.5671	0.1112	0.0987	-0.2366	0.2593	1.0000	0.0700
X6	-0.4756	0.0758	0.0954	-0.1802	-0.0606	0.0700	1.0000

Nguồn: Từ kết quả phân mềm Eview 7.1

BẢNG 3: TÓM LƯỢC KẾT QUẢ HỒI QUY THEO MÔ HÌNH FEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Ghi chú
C	0.012311	0.078793	0.756021	0.3270	
X1	0.008632	0.036315	0.238741	0.0729	
X2	0.017632	0.036897	0.054796	0.9639	Loại
X3	-0.002168	0.045183	-2.564389	0.0162	
X4	0.014345	0.017056	1.018753	0.0340	
X5	0.789295	0.137893	4.267598	0.2165	Loại
X6	-0.487695	0.458793	-2.060273	0.0046	
R-squared				0.455091	
Adjusted R-squared				0.423557	
Prob(F-statistic)				0.000000	

Nguồn: Kết quả từ mô hình hồi quy

Từ những phân tích trên, tổng hợp giả thuyết về sự ảnh hưởng về mặt lý thuyết được tổng hợp như Bảng 1.

Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng các phương pháp: phân tích thống kê mô tả các chỉ tiêu trên phần mềm Excel; phương pháp hồi quy theo mô hình ảnh hưởng cố định (FEM); mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM) và lựa chọn mô hình thông qua kiểm định Hausman trên phần mềm Eview 7.1.

Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính đã kiểm toán và công bố trên trang thông tin của Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh và Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội của các DN trong mẫu nghiên cứu để thu thập số liệu về tình hình tài chính của của 30 công ty ngành Dược trong vòng 9 năm (2011-2019) (Bài viết sử dụng cách viết số thập phân theo chuẩn quốc tế).

Mô hình nghiên cứu

Các biến nghiên cứu gồm:
 + Biến phụ thuộc (Y): DPS
 + Biến độc lập: X_1 (Quy mô DN); X_2 (Tốc độ tăng trưởng); X_3 (Tỷ suất nợ/vốn chủ sở hữu); X_4 (Khả năng

BẢNG 4: TÓM LƯỢC KẾT QUẢ HỒI QUY THEO MÔ HÌNH REM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Ghi chú
C	0.072311	0.073633	0.982048	0.3270	
X1	0.009572	0.013317	0.718770	0.4729	Loại
X2	0.000272	0.005997	0.045280	0.9639	Loại
X3	-0.002159	0.001543	-1.399246	0.0162	
X4	0.007145	0.007083	1.008686	0.0340	
X5	0.794595	0.148284	5.358612	0.0000	
X6	-0.898555	0.291823	-3.079107	0.0023	
R-squared			0.835091		
Adjusted R-squared			0.764952		
Prob(F-statistic)			0.000000		

Nguồn: Kết quả từ mô hình hồi quy

BẢNG 5: KẾT QUẢ KIỂM ĐỊNH HAUSMAN

DPS	
Chi	Prob
17.561016	0.0870

Mô hình REM thích hợp

Nguồn: Từ kết quả phân mềm EVIEW

thanh toán hiện hành); X_3 (Tỷ suất sinh lời tài sản), X_6 (Thuế suất thuế TNDN).

Phương trình nghiên cứu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6$$

Trong đó:

α : Là hằng số;

β_i : Là hệ số beta hay được gọi mức độ ảnh hưởng của yếu tố i ($i=1, 2, \dots, 6$).

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Kiểm định tự tương quan

Để xác định mối quan hệ giữa các biến trong mô hình, nhóm tác giả sử dụng phân tích hệ số tương quan nhằm đo lường mức độ tương quan giữa các biến độc lập và biến phụ thuộc, giữa các biến độc lập với nhau. Hệ số tương quan dương phản ánh mối quan hệ tương quan thuận chiều giữa biến phụ thuộc và biến độc lập. Ngược lại, hệ số tương quan âm phản ánh mối quan hệ tương quan nghịch chiều giữa biến phụ thuộc và biến độc lập. Kết quả ma trận hệ số tương quan bằng phần mềm Eview 7.1 được thể hiện rõ trong Bảng 2.

Xét mối tương quan giữa các biến phụ thuộc và các biến độc lập

Bảng 2 cho thấy, mối tương quan giữa các biến độc lập và biến phụ thuộc là tương đối cao với các biến: X_1 , X_2 , X_3 , X_4 . Các nhân tố có hệ số tương quan thuận chiều đến biến phụ thuộc là: X_3 và X_4 ($r_{DPS, X_3} = 0.5294$; $r_{DPS, X_4} = 0.5671$). Nhân tố: Tỷ suất nợ (X_1) và Thuế suất thuế TNDN (X_6) có mối quan hệ tương quan nghịch chiều đến tỷ lệ chi trả cổ tức ($r_{DPS, X_1} = -0.4246$; $r_{DPS, X_6} = -0.4756$). Các biến X_1 , X_2 ít có mối tương quan với biến phụ thuộc Y.

Xét mối tương quan giữa các biến phụ thuộc

Bảng 2 cho thấy, giữa các biến phụ thuộc có mối tương quan rất thấp, các mối tương quan đều nhỏ hơn 0.10, tức 10% tương quan. Điều này cho thấy, kết quả mô hình hồi quy sẽ không chịu sự ảnh hưởng của đa cộng tuyến.

Kết quả hồi quy theo mô hình FEM

Mô hình FEM quan tâm đến những đặc điểm riêng biệt của mỗi thực thể. Trong trường hợp này là đặc điểm riêng của mỗi DN, có thể ảnh hưởng đến các biến độc lập và giả thuyết rằng, có sự tương quan giữa phần dư của mỗi thực thể với các biến độc lập. Kết quả hồi quy theo FEM được thể hiện qua Bảng 3.

Kết quả hồi quy theo mô hình REM

Phương pháp ước lượng theo cách tiếp cận của mô hình REM, sự biến động giữa các thực thể được giả sử là ngẫu nhiên và không tương quan đến các biến độc lập. Tuy nhiên, khác biệt giữa các thực thể có ảnh hưởng đến biến phụ thuộc và REM xem các phần dư của mỗi thực thể là một biến giải thích mới. Kết quả hồi quy thể hiện ở Bảng 4.

Lựa chọn mô hình trên sơ sở kiểm định Hausman

Để lựa chọn mô hình thích hợp, nhóm tác giả sử dụng kiểm định Hausman với: H_0 : REM là mô hình thích hợp hơn FEM; H_1 : FEM là mô hình thích hợp hơn REM.

Nếu $(\text{Prob.} > \lambda^2) < 0.05 \rightarrow$ bác bỏ H_0 , hay REM không hợp lý, FEM sẽ là mô hình thích hợp.

Kết quả kiểm định Hausman (Bảng 5) cho thấy, $\text{Prob} = 0.0870 > 0.05$ không đủ cơ sở bác bỏ giả thuyết H_0 , mô hình REM được sử dụng để phân tích sự biến động của tỷ lệ chi trả cổ tức (PDS) trên sự biến động của các nhân tố ảnh hưởng.

Kết quả nghiên cứu

Với kết quả kiểm định Hausman như trên, mô hình thích hợp được lựa chọn là mô hình REM với kết quả hồi quy được tóm lược như Bảng 4.

Bảng 4 cho thấy, $R^2=83.51\%$ cho biết mô hình hồi quy có thể giải thích được 83.51% sự biến động của các biến độc lập đến biến phụ thuộc. Với độ tin cậy 95%, kết quả hồi quy mô hình DPS cụ thể như sau:

$$Y = 0.072311 - 0.002159 X_1 + 0.007145 X_4 + 0.794595 X_5 - 0.898555 X_6$$

Như vậy, nhân tố Khả năng thanh toán hiện hành và Tỷ suất sinh lời (hiệu quả kinh doanh) có mối quan hệ thuận chiều đến Tỷ lệ chi trả cổ tức. Ngược lại, nhân tố Tỷ suất nợ/Vốn chủ sở hữu và Chi phí thuế TNDN lại có mối tương quan nghịch chiều đến tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt. Nhân tố Quy mô và tốc độ tăng trưởng không có ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các DN thuộc ngành Dược.

KẾT LUẬN VÀ MỘT SỐ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

Nghiên cứu đã chỉ rõ sự ảnh hưởng ngược chiều của Cấu trúc vốn và Chi phí thuế TNDN đến Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt. Khả năng thanh toán, đặc biệt là Tỷ suất sinh lời (hiệu quả kinh doanh) là nhân tố quyết định lớn đến việc chi trả cổ tức tiền mặt của các DN trong ngành Dược. Nghiên cứu cũng chỉ rõ, các nhân tố: Quy mô; Tốc độ tăng trưởng DN không quyết định tới việc DN chi trả cổ tức nhiều hay

ít. Do đó, kết quả của mô hình là một trong những căn cứ cho việc ra quyết định đầu tư dài hạn để nhận cổ tức của nhà đầu tư muốn đầu tư vào cổ phiếu ngành Dược.

Từ kết quả nghiên cứu, có thể rút ra một số hàm ý chính sách liên quan. Cụ thể:

Đối với nhà đầu tư vào cổ phiếu ngành Dược

Dựa vào kết quả nghiên cứu, nhà đầu tư có thể xây dựng cho mình một bộ chỉ báo, gồm: Tỷ suất nợ; Khả năng thanh toán; Tỷ suất sinh lời tài sản; Chi phí thuế TNDN để sử dụng trong việc phân tích, lựa chọn mua cổ phiếu của các DN ngành dược. Căn cứ vào đó, nhà đầu tư có thể thấy được tín hiệu về một DN có tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt ổn định và tăng trưởng dần qua các năm. Cụ thể, khi các nhân tố đồng loạt phát tín hiệu có: Tỷ suất nợ thấp, Khả năng thanh toán cao. Hiệu quả kinh doanh tốt, Chi phí thuế TNDN ổn định, thì lúc này nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu của DN và nắm giữ cho mục tiêu dài hạn.

Ngoài ra, các nhà đầu tư cũng cần lưu ý rằng, nếu xét trên góc độ mong muốn nhận được thu nhập (cổ tức bằng tiền) trong hoạt động đầu tư, thì quy mô DN lớn hay nhỏ và tốc độ tăng trưởng nhanh hay chậm không liên quan đến việc DN đó chi trả cổ tức nhiều hay ít. Tuy nhiên, xét về tổng thể trong phân tích đầu tư chứng khoán, thì khuyến nghị không nên bỏ qua, vì đây là hai chỉ tiêu quan trọng trong việc xác định tính ổn định và phát triển hàng năm của DN.

Đối với DN ngành Dược

Nghiên cứu đã chỉ ra mối tương quan nghịch chiều giữa mức độ sử dụng nợ với tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt. Kết quả là hoàn toàn hợp lý, bởi thực tế khi DN vay nợ nhiều, thì sẽ có ưu tiên thực hiện các nghĩa vụ trước khi phân phối lợi nhuận. Do đó, để chính sách cổ tức mang tính ổn định qua các năm, khuyến nghị các DN trong ngành cần có các chính sách cổ tức kết hợp với chính sách tài trợ trong bản kế hoạch dài hạn. Trong đó, ở từng giai đoạn, chính sách cổ tức phải đảm bảo hài hòa với chính sách tài trợ để đảm bảo cấu trúc vốn mục tiêu.

Đối với DN giữ lại lợi nhuận tái đầu tư hoặc chi trả cổ tức bằng cổ phiếu hay bằng tài sản, cần xem xét tăng tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền. Chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt báo hiệu tín hiệu tốt trong hoạt động kinh doanh, cũng như năng lực tài chính lành mạnh trong việc sử dụng các nguồn tài trợ. Từ đó, có thể thu hút các nhà đầu tư chứng khoán, nâng cao vị thế của DN trên thị trường. □

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Võ Thị Thủy Anh (2012). *Kinh tế lượng tài chính*. Nxb Tài chính
2. Trần Thị Hòa (2015). *Phân tích tài chính doanh nghiệp*, Nxb Đà Nẵng
3. Nguyễn Hòa Nhân (2013). *Tài chính doanh nghiệp*, Nxb Tài chính
4. Trần Ngọc Thơ (2007). *Tài chính doanh nghiệp hiện đại*. Nxb Thống kê
5. Lê Thẩm Dương và Bùi Đan Thanh (2019). Nhân tố tác động đến cổ tức tiền mặt của các doanh nghiệp niêm yết, *Tạp chí Tài chính*, kỳ 2, tháng 11/2019
6. Bạch Thị Thu Thủy (2019). Nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của các doanh nghiệp ngành thủy sản, *Tạp chí Tài chính*, kỳ 2, tháng 11/2019