

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**

BÙI KIM PHƯƠNG

**CẢM TÍNH NHÀ ĐẦU TƯ, CHẤT LƯỢNG LỢI
NHUẬN VÀ CHÍNH SÁCH CỖ TỨC: BẰNG CHỨNG
Ở VIỆT NAM**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Tp. Hồ Chí Minh – Năm 2019

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**

BÙI KIM PHƯƠNG

**CẢM TÍNH NHÀ ĐẦU TƯ, CHẤT LƯỢNG LỢI
NHUẬN VÀ CHÍNH SÁCH CỠ TỨC: BẰNG CHỨNG
Ở VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Tài chính – Ngân hàng

Mã số: 9340201

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:

PGS.TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang

Tp. Hồ Chí Minh – Năm 2019

LỜI CAM ĐOAN

Tôi cam đoan luận án Tiến sĩ “Cảm tính nhà đầu tư, chất lượng lợi nhuận và chính sách cổ tức: Bằng chứng ở Việt Nam” là công trình nghiên cứu của cá nhân tôi dưới sự hướng dẫn của PGS.TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang. Tôi bảo đảm nội dung luận án là độc lập, không sao chép từ bất kỳ một công trình nào khác. Ngoài ra, dữ liệu được sử dụng để phân tích trong luận án là trung thực và đáng tin cậy.

Nghiên cứu sinh

Bùi Kim Phương

LỜI CẢM ƠN

Tôi xin bày tỏ lòng biết ơn sâu sắc đến PGS.TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang vì những lời khuyên bổ ích và sự hướng dẫn tận tình của Cô trong suốt quá trình thực hiện luận án này. Ngoài ra, tôi cũng xin được cảm ơn tất cả các Thầy Cô ở khoa Tài chính nói riêng và ở trường Đại học Kinh tế thành phố Hồ Chí Minh nói chung đã tận tâm giảng dạy và truyền đạt nhiều kiến thức quý báu cho tôi trong thời gian theo học tại trường.

Nghiên cứu sinh

Bùi Kim Phương

MỤC LỤC

Danh mục chữ viết tắt.....	i
Danh mục bảng.....	ii
Danh mục hình	iv
Danh mục phụ lục	v
Tóm tắt	vii
Abstract.....	viii
CHƯƠNG 1: GIỚI THIỆU	1
1.1 Lý do chọn đề tài.....	1
1.2 Mục tiêu nghiên cứu	6
1.3 Câu hỏi nghiên cứu	6
1.4 Đối tượng nghiên cứu và phạm vi nghiên cứu.....	6
1.4.1 Đối tượng nghiên cứu.....	6
1.4.2 Phạm vi nghiên cứu.....	7
1.5 Phương pháp nghiên cứu	7
1.6 Tính mới và đóng góp của nghiên cứu	8
1.6.1 Tính mới của nghiên cứu	8
1.6.2 Đóng góp về học thuật	9
1.6.3 Đóng góp về thực tiễn.....	10
1.7 Cấu trúc luận án	10
CHƯƠNG 2: KHUNG LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU.....	11
2.1 CHÍNH SÁCH CỔ TỨC	11

2.2	CẢM TÍNH NHÀ ĐẦU TƯ VÀ CHÍNH SÁCH CỔ TỨC	19
2.2.1	Cảm tính nhà đầu tư	19
2.2.1.1	<i>Khái niệm</i>	19
2.2.1.2	<i>Đo lường</i>	20
2.2.2	Mối quan hệ cảm tính nhà đầu tư - chính sách cổ tức.....	24
2.2.2.1	<i>Lý thuyết nuông chiều nhà đầu tư</i>	24
2.2.2.2	<i>Lược khảo các nghiên cứu thực nghiệm trước đây</i>	25
2.3	CHẤT LƯỢNG LỢI NHUẬN VÀ CỔ TỨC.....	31
2.3.1	Chất lượng lợi nhuận.....	31
2.3.1.1	<i>Khái niệm</i>	31
2.3.1.2	<i>Đo lường</i>	35
2.3.2	Mối quan hệ giữa chất lượng lợi nhuận và cổ tức.....	41
2.3.2.1	<i>Các lý thuyết giải thích cho mối quan hệ giữa chất lượng lợi nhuận và cổ tức</i>	41
2.3.2.2	<i>Lược khảo các nghiên cứu thực nghiệm</i>	45
CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU		48
3.1	MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU	48
3.2	CÁC BIẾN TRONG MÔ HÌNH.....	49
3.2.1	Biến phụ thuộc	49
3.2.2	Biến độc lập	49
3.2.2.1	<i>Cảm tính nhà đầu tư</i>	49
3.2.2.2	<i>Chất lượng lợi nhuận</i>	52
3.2.3	Các biến kiểm soát	55

3.3	DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU	65
3.4	PHƯƠNG PHÁP ƯỚC LƯỢNG.....	67
CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU.....		71
4.1	MỐI QUAN HỆ GIỮA CẢM TÍNH NHÀ ĐẦU TƯ VÀ CHÍNH SÁCH CỔ TỨC	71
4.1.1	Thống kê mô tả	71
4.1.2	Kết quả hồi quy về mối quan hệ giữa cảm tính nhà đầu tư và chính sách cổ tức.....	83
4.1.3	Các kiểm định tính vững.....	89
4.1.3.1	<i>Kết quả hồi quy với hai cách đo khác của phân bù cổ tức</i>	<i>90</i>
4.1.3.2	<i>Kết quả hồi quy với biến phụ thuộc là tỉ lệ chi trả cổ tức.....</i>	<i>92</i>
4.1.3.3	<i>Kết quả hồi quy khi đưa thêm biến giả cổ tức cổ phiếu vào mô hình</i>	<i>94</i>
4.1.3.4	<i>Kết quả hồi quy với dữ liệu bảng cân bằng</i>	<i>96</i>
4.1.3.5	<i>Kết quả hồi quy khi bổ sung biến sở hữu nhà nước vào mô hình....</i>	<i>98</i>
4.2	MỐI QUAN HỆ GIỮA CHẤT LƯỢNG LỢI NHUẬN VÀ CHÍNH SÁCH CHI TRẢ CỔ TỨC	102
4.2.1	Thống kê mô tả	102
4.2.2	Kết quả hồi quy về mối quan hệ giữa chất lượng lợi nhuận và chính sách cổ tức.....	107
4.2.3	Các kiểm định tính vững của mô hình	110
4.2.3.1	<i>Kết quả hồi quy với hai thước đo khác của chất lượng lợi nhuận.111</i>	
4.2.3.2	<i>Kết quả hồi quy với tỉ lệ chi trả cổ tức.....</i>	<i>113</i>
4.3	KẾT LUẬN	115

CHƯƠNG 5: KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH	117
5.1 KẾT LUẬN.....	117
5.2 MỘT SỐ HÀM Ý CHÍNH SÁCH.....	119
5.2.1 Đối với nhà quản lý công ty.....	119
5.2.2 Đối với nhà đầu tư.....	120
5.3 HẠN CHẾ VÀ HƯỚNG MỞ RỘNG NGHIÊN CỨU TRONG TƯƠNG LAI	120
DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU ĐÃ CÔNG BỐ	122
TÀI LIỆU THAM KHẢO	123
PHỤ LỤC.....	144

DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT

Chữ viết tắt	Ý nghĩa
GDP	Gross Domestic Product – Tổng sản phẩm quốc nội
GMM	Generalized Method of Moments - Phương pháp moment tổng quát
HNX	Ha Noi Stock Exchange - Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
HSX	Ho Chi Minh Stock Exchange - Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh
IPO	Initial Public Offering – Phát hành công khai lần đầu
NPV	Net Present Value – Giá trị hiện tại ròng
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development - Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế
OLS	Ordinary Least Square – Bình phương bé nhất thông thường
VIF	Variance Inflation Factor – Nhân tử phóng đại phương sai
VN-Index	Chỉ số chứng khoán Việt Nam

DANH MỤC BẢNG

Bảng 2.1 – Tóm tắt các nghiên cứu trước đây	29
Bảng 3.1 – Định nghĩa biến có trong hai mô hình (3.1) và (3.2).....	63
Bảng 3.2 – Kết quả kiểm định Wooldridge và kiểm định Breusch-Pagan/Cook-Weisberg ở hai mô hình (3.1) và (3.2).....	70
Bảng 4.1 – Thống kê mô tả.....	71
Bảng 4.2 – Số lượng và tỉ lệ các công ty có trả cổ tức hoặc không trả cổ tức và tổng số công ty theo từng năm trong giai đoạn 2010 – 2016	72
Bảng 4.3 – Số lượng công ty phân theo các nhóm cổ tức trong giai đoạn 2010 – 2016	74
Bảng 4.4 – Tỉ lệ các công ty phân theo các nhóm cổ tức trong giai đoạn 2010 – 2016	74
Bảng 4.5 – Tỉ số giá trị thị trường trên giá trị sổ sách và phần bù cổ tức giai đoạn 2010 – 2016	77
Bảng 4.6 – So sánh sự khác biệt về đặc tính công ty giữa các công ty có trả cổ tức và các công ty không trả cổ tức	79
Bảng 4.7 – Ma trận tương quan giữa các biến trong mô hình (3.1).....	82
Bảng 4.8 – Nhân tử phóng đại phương sai (VIF) của các biến độc lập có trong mô hình (3.1).....	83
Bảng 4.9 – Mối quan hệ giữa cảm tính nhà đầu tư và chính sách cổ tức	85
Bảng 4.10 – Kết quả hồi quy tỉ suất cổ tức với hai cách đo khác của phần bù cổ tức..	