TÁC ĐỘNG CỦA NĂNG LỰC CẠNH TRANH LÊN CHÍNH SÁCH CỔ TỨC CỦA CÁC CÔNG TY THỦY SẢN NIÊM YẾT TRÊN SÀN CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

IMPACT OF COMPETITIVENESS ON DIVIDEND POLICY OF SEAFOOD COMPANY LISTED ON THE VIETNAM STOCK EXCHANGE

Vũ Thanh Hương, Ngô Thanh Loan

Khoa Tài chính Ngân hàng, Trường Đại học Kinh tế - Kỹ thuật Công nghiệp

Đến Toà soạn ngày 12/04/2022, chấp nhận đăng ngày 13/05/2022

Tóm tắt: Bài báo xây dựng mô hình đánh giá tác động của năng lực cạnh tranh lên chính sách cổ tức của các doanh nghiệp. Dựa trên số liệu báo cáo tài chính của các công ty thủy sản niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam từ năm 2019-2020 và sử dụng phần mềm Stata, các tác giả đã kiểm định được mức độ tác động của từng nhân tố năng lực cạnh tranh của một doanh nghiệp lên chính sách cổ tức của doanh nghiệp đó. Bài báo giúp củng cố lý thuyết về tác động của năng lực cạnh tranh lên chính sách cổ tức, cũng như đưa ra các gợi ý cho doanh nghiệp về nâng cao năng lực cạnh tranh cũng như việc ra các quyết định về chính sách cổ tức.

Từ khóa: Năng lực cạnh tranh, chính sách cổ tức, công ty thủy sản niêm yết, chứng khoán Việt Nam.

Abstract: The research focuses on evaluating the impact of competitiveness on the dividend policy. Using the financial statements of seafood companies listed on the Vietnam stock exchange from 2019-2020 and Stata software, the research was examined how much each competitive factor impact to the dividend policy. The study tried to convince the knowledge of the impact of competitiveness on dividend policy as well as provided suggestions for enterprises on improving competitiveness and making decisions about dividend policies.

Keywords: Competitiveness, dividend policy, seafood company, Vietnam's stock market.

1. GIỚI THIỆU

Một trong các vấn đề mà quản trị doanh nghiệp và quản trị tài chính phải đối mặt trong các chính sách tài chính, đó là chính sách cổ tức - một trong 10 vấn đề nan giải trong tài chính (theo Brealey và Myers, 2002). Để giúp nhà quản trị đưa ra được chính sách cổ tức tối ưu, nhiều nghiên cứu trên thế giới đã tìm hiểu và xây dựng các mô hình nhân tố ảnh hưởng tới chính sách cổ tức. Theo thời gian, các nhà nghiên cứu dần dần mở rộng các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức nhưng vẫn chưa có sự thống nhất. Việc nghiên cứu mở rộng các nhân tố cho thấy các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức thực sự phức tạp và đa chiều. Một trong những tác động đang được đề cập trong các nghiên cứu nước ngoài chính là năng lực cạnh tranh. Việc nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức giúp các nhà quản lý công ty dự báo mức chi trả cổ tức, lựa chọn các mô hình định giá phù hợp, từ đó làm tăng niềm tin của nhà đầu tư, thúc đẩy hoạt động thị trường và tăng trưởng kinh tế.

Ở Việt Nam, liệu năng lực cạnh tranh của mỗi doanh nghiệp có thực sự tác động đến chính sách chi trả cổ tức hay không, thực sự là một câu hỏi cần quan tâm trong bối cảnh sức ép cạnh tranh trong mỗi ngành nghề trên thị trường ngày càng lớn, mỗi doanh nghiệp chịu tác động của sự cạnh tranh cả từ thị trường trong và ngoài nước. Tác giả mong muốn đóng góp vào hệ thống lý thuyết vốn còn hạn chế như hiện nay về tác động giữa cạnh tranh và chính sách cổ tức trong môi trường nghiên cứu ở Việt Nam, ngoài ra còn góp phần giải quyết một vấn đề thực tiễn đặt ra hiện nay cho hầu hết các doanh nghiệp và nhà đầu tư trong các quyết định về chính sách cổ tức và đầu tư.

Sử dụng dữ liệu từ các doanh nghiệp thủy sản và dựa trên khung lý thuyết xây dựng mô hình nghiên cứu năng lực cạnh tranh đo lường bằng các chỉ số cụ thể, bài viết muốn đo lường và kiểm chứng sự tác động của năng lực cạnh tranh lên chính sách cổ tức của doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

2. TÁC ĐỘNG CỦA NĂNG LỰC CẠNH TRANH LÊN CHÍNH SÁCH CỔ TỨC TẠI CÁC DOANH NGHIỆP thủy SẢN NIÊM YẾT

2.1. Năng lực cạnh tranh

Xét ở cấp độ doanh nghiệp, năng lực cạnh tranh là đề cập đến khả năng tạo dựng, duy trì, sử dụng và sáng tạo mới các lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp để tạo ra sản phẩm chất lượng và năng suất vượt trội hơn so với đối thủ cạnh tranh (theo Micheal Porter, 1990). Còn theo Aldington Report (1980), doanh nghiệp có năng lực cạnh tranh là doanh nghiệp có thể sản xuất hàng hóa, dịch vụ với chất lượng vượt trội với mức giá cả cạnh tranh hơn so với các đối thủ cạnh tranh trong nước và quốc tế. Tại Việt Nam, đến thời điểm hiện nay, "năng lực cạnh tranh" còn là khái niệm trừu tượng, do vậy, các chỉ số đo lường thường chỉ dừng ở chỉ số PCI cấp địa phương/tỉnh, còn việc đánh giá năng lực cạnh tranh cấp doanh nghiệp còn ít được làm rõ, trong khi các học giả nước ngoài đều đã xây dựng khái niệm (Porter 1985) và các chỉ số đo lường năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp (Lerner) hoặc cạnh tranh theo ngành (HHI).

2.2. Chính sách cổ tức

Chính sách cổ tức được các nhà nghiên cứu quan tâm từ lâu và đã xuất hiện từ thập niên 60 của thế kỷ XX. Chính sách cổ tức được đánh giá là rất quan trọng trong các quyết định tài chính của doanh nghiệp vì sự ảnh hưởng trực tiếp tới cơ cấu vốn, quyền lợi của chủ sở hữu, quyết định đầu tư…

Về mặt lý thuyết, các doanh nghiệp có thể quyết định chính sách cổ tức dưới dạng: cổ tức bằng tiền mặt, cổ tức bằng cổ phiếu và cổ tức bằng tài sản. Thực tế, các nhà đầu tư thường quan tâm nhất tới chính sách cổ tức bằng tiền mặt bởi cơ hội tái đầu tư tốt hơn. Do vậy, trong nghiên cứu này, chính sách cổ tức được nghiên cứu sẽ tập trung vào chính sách cổ tức tiền mặt.

2.3. Năng lực cạnh tranh và chính sách cổ tức

Trong suốt nhiều năm, các nhà nghiên cứu trên thế giới tiếp tục tìm hiểu, sử dụng dữ liệu của các thị trường, các nền kinh tế nhằm tiếp tục khám phá các nhân tố có tác động đến chính sách cổ tức của một doanh nghiệp.

Các nhân tố tác động đến chính sách cổ tức lần lượt được chỉ ra trong các nghiên cứu bao gồm: Nhân tố bên trong và các nhân tố bên ngoài. Nhân tố bên trong gồm Quy mô tài sản ((Aivazian và cộng sự, 2003; Ho, 2003), Khả năng sinh lời (Lintner,1956; DeAngelo và DeAngelo, 2006; Aivazian và cộng sự, 2013), Đòn bẩy tài chính hay Hệ số nợ (Smith và

cộng sự, 1992; Gaver và cộng sự, 1993; Mansourinia, 2013; Al-Naweiseh, 2013), Tính thanh khoản (Jensen,1986; Ho, 2003), Tốc độ tăng trưởng (Collins và cộng sự, 1996; Holder và cộng sự,1998; Manos, 2002), Cơ cấu cổ đông (Black, 1974; Al-Naweiseh, 2013). Các nhân tố bên ngoài bao gồm Chính sách thuế (Abdul và Haruto, 2012; Poterba và cộng sự, 1984; Lê Thẩm Dương, 2020), Lãi suất và lạm phát, môi trường pháp lý.

Các nghiên cứu trong nước về yếu tố ảnh hưởng lên chính sách cổ tức xuất hiện nhiều nhưng chưa quan tâm đến tác động của năng lực cạnh tranh lên chính sách cổ tức, vốn đã được kiểm định tại các thị trường trên thế giới. Các nghiên cứu trước đây về cạnh tranh sử dụng các thước đo ở cấp độ ngành dựa trên cấu trúc thị trường, chẳng hạn như Chỉ số Herfindahl-Hirschman (HHI).

Trong mô hình SCP (Cấu trúc - Hành vi - Hiệu quả) (Bain, 1956), cho rằng cạnh tranh có quan hệ nghịch với sự tập trung, và các công ty ở các thị trường tập trung hơn có thể thu được lợi nhuận cao hơn nhờ sức mạnh thị trường. Do đó, theo SCP, cấu trúc thị trường là yếu tố quyết định duy nhất của cạnh tranh. Một thước đo thay thế cho sức mạnh thị trường là chỉ số Lerner (1934), dựa trên sự tăng giá so với chi phí cận biên (Calderon và Schaeck, 2016).

Olufemi Obembe (2014) đã xây dựng mô hình kiểm định sự phụ thuộc của chính sách cổ tức với 7 biến khác nhau trong đó có quy mô tài sản, 3 chỉ số đại diện cho cạnh tranh là thị phần, chỉ số Lerner và Rent của 73 doanh nghiệp phi tài chính. Đây là những biến cho thấy năng lực kinh doanh và năng lực tài chính của doanh nghiệp trên thị trường. Nghiên cứu đã phát hiện ra vai trò của quy mô tại các doanh nghiệp lớn là mang lại cho họ chi phí tài chính rẻ hơn so với các doanh nghiệp nhỏ, do vậy doanh nghiệp lớn có thể giảm bớt chi trả cổ tức bằng tiền mặt. Thị phần và sức mạnh thị trường đặc biệt có tác động tích cực đến chi trả cổ tức bằng tiền mặt. Nghiên cứu đã tìm ra, sức mạnh thị trường tăng thêm 1% thì tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt cũng tăng lên 1,5% tại thị trường Nigeria.

Mohammad và Seyed (2015) đã kiểm định sự phụ thuộc giữa biến phụ thuộc là chính sách cổ tức và 8 biến độc lập trong đó có HHI - một chỉ số phản ánh khả năng cạnh tranh của thị trường. Kết quả nghiên cứu chỉ ra có mối liên hệ trực tiếp giữa chính sách cổ tức và chỉ số HHI của các công ty đang niêm yết. Điều đó có nghĩa là nếu thị trường ngành hàng đó càng có sự tập trung cao (mức độ cạnh tranh thấp) thì khả năng sinh lời và tỷ lệ chia cổ tức càng cao. Hay nói cách khác, khả năng sinh lời của các ngành hàng độc quyền sẽ cao hơn hẳn các ngành hàng có sự cạnh tranh ở Iran.

Cesari và cộng sự (2020) đã tìm sự ảnh hưởng của năng lực cạnh tranh lên chính sách cổ tức với dữ liệu nghiên cứu các ngân hàng Mỹ từ năm 1994 đến năm 2006. Qua sử dụng chỉ số Lerner, chỉ số HHI và Boone, nghiên cứu đã có kết luận rằng, gia tăng cạnh tranh trong lĩnh vực ngân hàng, giảm sức mạnh thị trường sẽ làm cho các ngân hàng tăng tỷ lệ chi trả cổ tức. Đồng thời, nghiên cứu cũng phát hiện ra kết quả trên có ý nghĩa đối với thị trường ít tập trung (HHI thấp hơn trung bình mẫu) và thị trường lợi nhuận cao (boone dưới mức trung bình).

Đồng thời, một số nghiên cứu riêng lẻ về năng lực cạnh tranh hoặc nhân tố tác động đến chính sách cổ tức sẽ tạo tiền đề cho người nghiên cứu đi vào thực hiện nghiên cứu này. Người nghiên cứu muốn góp phần xây dựng lý thuyết này một cách tổng quát và có kiểm chứng thực tế.

2.4. Thực trạng chính sách cổ tức và năng lực cạnh tranh ngành thủy sản Việt Nam

Theo thống kê của VASEP - Hiệp hội Chế biến và xuất khẩu thủy sản Việt Nam, tính đến cuối năm 2020, Việt Nam có gần 800 doanh nghiệp chế biến và xuất khẩu thủy sản. Thị trường thủy sản phát triển mạnh cả khâu chế biến và xuất khẩu đi quốc tế, nhiều thị trường khó tính như châu Âu và Mỹ. Đến nay chỉ có 22 doanh nghiệp đã từng niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam (trên các sàn HOSE, HNX, Upcom và OTC), và chỉ có 15 công bố đầy đủ thông tin, báo cáo tài chính. Một số doanh nghiệp có thương hiệu trong và ngoài nước nhiều năm như Hải sản Minh Phú, Vĩnh Hoàn, thủy sản An Giang, Hùng Vương… Doanh nghiệp thủy sản trên từ năm 2009 đến 2020 chỉ có 88 lần chi trả cổ tức bằng tiền mặt, với mức thấp nhất là 2%-5% và cao nhất là mức 40-60%, thậm chí 75%. Chính sách chi trả cổ tức cao rơi chủ yếu vào giai đoạn 2010-2013 - giai đoạn ngành thủy sản Việt Nam tăng trưởng mạnh. Tuy nhiên chính sách chi trả cao lại rơi vào các doanh nghiệp có thị phần nhỏ, khả năng sinh lời cao, hệ số nợ thấp hơn so với các doanh nghiệp không chi trả cổ tức hoặc chi trả ở mức thấp.

2.5. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp nghiên cứu định lượng với việc xây dựng mô hình năng lực cạnh tranh ảnh hưởng đến chính sách cổ tức. Nghiên cứu kết hợp sử dụng cách tiếp cận truyền thống và tiếp cận hiện đại về năng lực cạnh tranh.

Với cách tiếp cận truyền thống, năng lực cạnh tranh (Porter, 1998), bao gồm duy trì và mở rộng thị phần, đạt được lợi nhuận cao.

- Xác định việc duy trì và mở rộng thị phần, nghiên cứu sử dụng thước đo "tốc độ tăng trưởng thị phần". Doanh nghiệp càng tăng trưởng thị phần, thì tỷ lệ chi trả cổ tức càng giảm. Tốc độ tăng trưởng thị phần được tính toán như sau:

$GRTR_i^t = (TR_i^t/\Sigma TR^t) – (TR_i^{t-1}/\Sigma TR^{t-1})$

$GRTR_i$ là tốc độ tăng trưởng thị phần của doanh nghiệp i, được tính bằng độ chênh lệch giữa thị phần của doanh nghiệp i năm t so với năm t-1. Thị phần của doanh nghiệp được tính bằng tỷ lệ giữa doanh thu của công ty đó (TR_i) so với tổng doanh thu (ΣTR) của các doanh nghiệp trong ngành.

Giả thiết H1: Tốc độ tăng trưởng thị phần có tác động ngược chiều với tỷ lệ chi trả cổ tức.

- Xác định việc doanh nghiệp đạt được lợi nhuận cao, nghiên cứu sử dụng thước đo ROA và ROE. Khả năng sinh lời càng cao, các doanh nghiệp sẽ có tỷ lệ chi trả cổ tức cao. Việc sử dụng cả hai biến ROA, ROE cho thấy ảnh hưởng của cơ cấu vốn của doanh nghiệp.

ROA_i^t = LNST/ Tổng TS bình quân

ROE_i^t = LNST/Vốn chủ sở hữu bình quân

ROA_i^t Khả năng sinh lời trên tổng Tài sản của công ty i năm t;

ROE_i^t Khả năng sinh lời trên Vốn chủ sở hữu của công ty i năm t;

LNST là lợi nhuận sau thuế của công ty i năm t. Tổng TS bình quân được tính trung bình của Tài sản đầu kỳ và cuối kỳ của doanh nghiệp i năm t. Vốn chủ sở hữy bình quân được tính trung bình của VCSH đầu kỳ và cuối kỳ của doanh nghiệp i năm t

Giả thiết H2: Khả năng sinh lời có tác động cùng chiều với tỷ lệ chi trả cổ tức cao.

Với cách tiếp cận hiện đại, để xác định sức mạnh của thị phần, nghiên cứu sử dụng chỉ số HHI - thước đo mức độ cạnh tranh của ngành (Amedeo De Cesari, 2020) và chỉ số Lerner hiệu chỉnh - đo lường sức mạnh thị trường của doanh nghiệp.

- HHI càng cao, mức độ tập trung càng lớn (nức độ cạnh tranh càng giảm) và chính sách chi trả cổ tức cao hơn. Chỉ số HHI được tính toán như sau:

$$HHI = s_1^2 + s_2^2 + s_3^2 + ... s_n^2$$

S_1, s_2, s_3, … s_n là thị phần (theo %) của công ty thứ i trong tổng số các công ty từ 1 đến n. Thị phần được tính là tỷ lệ % của doanh thu của mỗi doanh nghiệp trên doanh thu toàn thị trường. HHI được tính cho mỗi năm từ năm 2009-2020.

Giả thiết H3: Mức độ cạnh tranh của ngành có tác động cùng chiều với tỷ lệ chi trả cổ tức cổ tức.

- Chỉ số Lenner hiệu chỉnh thước đo giữa doanh thu và chi phí (hay giá cả và chi phí biên) để đo lường sức mạnh thị trường của doanh nghiệp. Lerner càng lớn thì doanh nghiệp càng có năng lực cạnh tranh cao.

$AL_i^t = (TR_i^t - TC_i^t)/TR_i^t$

AL_i^t là chỉ số Lenner hiệu chỉnh của công ty i năm thứ t; TR_i^t là doanh thu của công ty i năm thứ t; TC_i^t là chi phí của công ty i năm thứ t

Giả thiết H4: Sức mạnh thị trường của doanh nghiệp có tác động cùng chiều với tỷ lệ chi trả cổ tức.

Việc đạt được năng lực cạnh tranh trong năm nay sẽ có ảnh hưởng tới chính sách cổ tức của năm tới (được đo lường bằng biến DPS1 - tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt như đã nêu), do vậy mô hình nghiên cứu sẽ có dạng:

$$DPS1_i^{t+1} = \beta_1*GRTR_i^t + \beta_2*ROA_i^t + \beta_3*ROE_i^t + \beta_4*HHI^t + \beta_5*AL_i^t + Ut$$

$DPS1_i^{t+1}$ được tính bằng tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt của doanh nghiệp i năm t+1. Các hệ số β_1 β_2 β_3 β_4 β_5 tương ứng với các biến GRTR, ROA, ROE, HHI và AL cho thấy chiều và mức độ tác động của các biến này tới biến phụ thuộc DPS1.

3. KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

3.1. Kết quả

Nghiên cứu sử dụng phần mềm Stata với dữ liệu mảng với 15 công ty thủy sản niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam có đầy đủ dữ liệu từ năm 2009-2020, với tổng là 180 quan sát.

Theo bảng 1 về thống kê mô tả các biến trong mô hình cho thấy các biến quan sát đầy đủ, không bị khuyết thiếu dữ liệu trong đó giá trị trung bình của biến phụ thuộc DPS1 là 9,075%, giá trị lớn nhất là 75% và thấp nhất là 0%.

Bảng 1. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
DPS1	180	.09075	.1460958	0	.75
GRTR	180	.0543812	.6070395	-3.793585	5.910597
ROA	180	.0239789	.2080396	-1.2339	1.37
ROE	180	.0636717	.521632	-3.674	3.6502
HHI	180	.1947068	.0533044	.118192	.2978387
Lenner	180	.131527	.095953	-.3996107	.9157665

Nguồn: Kết quả kiểm định từ Stata

- *Kiểm tra hiện tượng tự tương quan giữa các biến độc lập*: Qua kết quả trong bảng 2, các hệ số tương quan của các biến độc lập có giá trị tuyệt đối đều <0,8; do vậy các biến đều được lựa chọn.

Bảng 2. Kiểm tra hiện tượng tự tương quan giữa các biến độc lập

	GRTR	ROA	ROE	HHI	Lenner
GRTR	1.0000				
ROA	0.0358	1.0000			
ROE	0.0428	-0.0041	1.0000		
HHI	0.0233	-0.0104	-0.0762	1.0000	
Lenner	0.0008	0.2190	0.0980	0.0970	1.0000

Nguồn: Kết quả kiểm định từ Stata

▪ *Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến:* Theo kết quả của bảng 3, hệ số nhân tử phóng đại đều nhỏ hơn 10, phương trình không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 3. Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến

Variable	VIF	1/VIF
Lenner	1.07	0.930566
ROA	1.05	0.948783
ROE	1.02	0.980035
HHI	1.02	0.981173
GRTR	1.00	0.995923
Mean VIF	1.03	

Nguồn: Kết quả kiểm định từ Stata

▪ *Kiểm tra hiện tượng phương sai sai số thay đổi:* Kết quả trong bảng 4 cho thấy p-value = 19,62% > 5%, không xảy ra hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

Bảng 4. Kiểm tra hiện tượng phương sai sai số thay đổi

```
White's test for Ho: homoskedasticity
       against Ha: unrestricted heteroskedasticity
       chi2(20)     =    25.14
       Prob > chi2  =    0.1962
Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

---------------------------------------------------
           Source |      chi2     df      p
------------------+--------------------------------
  Heteroskedasticity |     25.14     20    0.1962
          Skewness |     17.50      5    0.0036
          Kurtosis |      6.29      1    0.0121
------------------+--------------------------------
            Total |     48.93     26    0.0042
---------------------------------------------------
```

Nguồn: Kết quả kiểm định từ Stata

▪ *Kiểm tra hiện tượng tự tương quan trong mô hình:* không xảy ra hiện tượng tự tương quan, có do chỉ số Prob > F= 0,3401 > mức ý nghĩa 5%.

Bảng 5. Kiểm tra hiện tượng tự tương quan khi đặt ra giả thiết

```
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
   F(  1,     14) =      0.976
         Prob > F =      0.3401
```

Nguồn: Kết quả kiểm định từ Stata

▪ *Kiểm tra sự phù hợp giữa mô hình FEM và REM* bằng kiểm định Hausman, kết quả trong bảng 6 cho thấy mô hình FEM phù hợp hơn.

Bảng 6. Kiểm định Hausman

```
                 ---- Coefficients ----
             |      (b)          (B)            (b-B)     sqrt(diag(V_b-V_B))
             |      fem          rem         Difference          S.E.
-------------+------------------------------------------------------------------
        GRTR |   -.0514248    -.0509025       -.0005223             .
         ROA |    .0516775     .0729548       -.0112773             .
         ROE |    .0241858     .0273514       -.0031656             .
         HHI |    -.034397    -.0329528        .0014442             .
      Lenner |    .1314368      .150669       -.0192323        .0113314
------------------------------------------------------------------------------
                     b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
      B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg
    Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic
                chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                        =   -15.75
                Prob > chi2      =    0.0006
```

Nguồn: Kết quả kiểm định từ Stata

Với kiểm định mô hình FEM, cho thấy các biến độc lập trong mô hình có khả năng giải thích 28,18% biến phụ thuộc. Với mức ý nghĩa 5%, các nhân tố GRTR, ROA, ROE và HHI có ý nghĩa thống kê. Với mức ý nghĩa 10%, nhân tố Lerner có ý nghĩa thống kê.

Bảng 6. Mô hình FEM

```
Fixed-effects (within) regression           Number of obs      =       180
Group variable: Firm1                       Number of groups   =        15
R-sq:                                       Obs per group:
     within  = 0.2818                                         min =        12
     between = 0.4072                                         avg =      12.0
     overall = 0.3317                                         max =        12
                                            F(5,160)           =      1.75
```

```
corr(u_i, Xb)  = 0.1704                         Prob > F        =     0.0004

------------------------------------------------------------------------------
       DPS1 |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
------------+----------------------------------------------------------------
       GRTR |  -.0514248   .0142802    -0.10   0.021    -.0296268    .0267772
        ROA |   .0616775    .043666     1.41   0.040    -.0245586    .1479137
        ROE |   .0241858   .0169922     0.25   0.006    -.0293722    .0377437
        HHI |   -.034397   .1612063    -2.07   0.040    -.6527635   -.0160305
     Lenner |   .1314368   .1011561     1.30   0.096    -.0683366    .3312101
      _cons |   .1369039   .0336702     4.07   0.000     .0704085    .2033993
------------+----------------------------------------------------------------
    sigma_u |  .09394067
    sigma_e |  .11370809
        rho |  .40565853   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
F test that all u_i=0: F(14, 160) = 7.72                     Prob > F = 0.0000
```

Nguồn: Kết quả kiểm định từ Stata

3.2. Thảo luận

Dựa trên kết quả bảng 6, hệ số hồi quy thể hiện chiều tác động của các nhân tố tác động:

$DPS1_i^{t+1}$ = -0,0514*$GRTR_i^t$ + 0,0616*ROA_i^t + 0,0241*ROE_i^t – 0,0343*HHI^t + 0,1314*AL_i^t + 0,1369

Tăng trưởng thị phần có tác động ngược chiều đến doanh nghiệp, nghĩa là doanh nghiệp càng phát triển thị phần, chiếm chỗ đứng thì càng ít chia cổ tức, kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Ngô Thị Quyên (2016). Khả năng sinh lời có tác động cùng chiều với chính sách cổ tức, phù hợp với các kết quả nghiên cứu trước đây (De Angelo, 2006; Aivazian và cộng sự, 2013; Lê Đức Hoàng, 2021).

Bên cạnh đó, tác động của HHI là ngược chiều, cho thấy các doanh nghiệp hoạt động trong thị trường có mức độ tập trung càng cao (các doanh nghiệp càng độc quyền) thì chi trả cổ tức càng thấp; phù hợp với nghiên cứu của Mohammad và Seyed (2015), Cesari và cộng sự (2020). Trong khi mức độ cạnh tranh của từng doanh nghiệp - chỉ số Lerner có tác động cùng chiều với chính sách cổ tức, nghĩa là doanh nghiệp càng có khả năng cạnh tranh (lợi nhuận biên cao) thì chi trả cổ tức càng cao; phù hợp với nghiên cứu của Olufemi Obembe (2014).

Mặc dù nghiên cứu đã tìm ra tác động của năng lực cạnh tranh đến chính sách cổ tức, tuy nhiên vẫn còn một số hạn chế. Thứ nhất, số liệu nghiên cứu mới dừng lại ở quy mô nhỏ - các doanh nghiệp thủy sản. Thứ hai, theo kết quả nghiên cứu, biến độc lập mới chỉ được giải thích được 28,18% biến phụ thuộc, nghĩa là có sai số ngẫu nhiên hoặc còn nhiều nhân tố khác ảnh hưởng trong mô hình. Thứ ba, nghiên cứu cũng chưa giải thích được thực trạng ở những doanh nghiệp trong quá trình phát triển, giai đoạn tăng trưởng nhanh có chính sách cổ tức cao, nhưng khi chuyển sang giai đoạn tăng trưởng cân bằng, năng lực cạnh tranh tốt thì tỷ lệ chi trả cổ tức giảm dần hoặc không chi trả cổ tức trong nhiều năm.

4. KẾT LUẬN

Nghiên cứu đã xây dựng mô hình tác động của năng lực cạnh tranh đến chính sách cổ tức của doanh nghiệp. Dựa trên số liệu của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2009-2020 và phương pháp Stata, nghiên cứu đã kiểm định được mức độ tác động của các biến đại diện cho năng lực cạnh tranh của từng doanh nghiệp đến chính sách cổ tức. Kết quả của nghiên cứu phù hợp với các nghiên cứu trước đây: doanh nghiệp càng có năng lực cạnh tranh trong môi trường cạnh tranh thì tỷ lệ chi trả cổ tức càng cao.

Nghiên cứu cũng đưa ra những gợi ý cho nhà quản trị cũng như nhà đầu tư. Về phía doanh nghiệp, khi xác định được vị thế và năng lực cạnh tranh của mình trên thị trường, nhà quản lý doanh nghiệp có thêm thông tin để đưa ra các quyết định về chính sách cổ tức. Về phía nhà đầu tư, dựa vào đánh giá năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp trên thị trường mà lựa chọn được cổ phiếu có chính sách chi trả cổ tức hấp dẫn.

Nghiên cứu này mở ra hướng nghiên cứu tiếp theo về việc tìm ra ngưỡng - điểm uốn mà các doanh nghiệp sẽ thay đổi chính sách cổ tức dựa trên vị thế cạnh tranh của doanh nghiệp trên thị trường. Nghiên cứu tiếp theo sẽ đòi hỏi bộ dữ liệu lớn hơn từ các doanh nghiệp đa ngành nghề và có thời gian nghiên cứu lâu hơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1] Đỗ Kim Dư, "Nghiên cứu mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và năng lực cạnh tranh của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam", Luận án tiến sĩ Trường ĐH Kinh tế Quốc dân, 2019.

[2] Lê Thẩm Dương và cộng sự, "Nhân tố tác động đến chính sách cổ tức tiền mặt của các doanh nghiệp niêm yết", Tạp chí Tài chính, Kỳ 2 tháng 11, 2019.

[3] Lê Đức Hoàng, "Các nhân tố tác động đến chính sách cổ tức của doanh nghiệp", Tạp chí Công thương, số 12 tháng 5, 2021.

[4] Đinh Bảo Ngọc và Nguyễn Chí Cường, "Các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam", Tạp chí Phát triển kinh tế, số 290, 2014.

[5] Ngô Thị Quyên, "Các nhân tố tác động đến chính sách cổ tức tại các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam", Luận án tiến sĩ Trường ĐH Kinh tế Quốc dân, 2016.

[6] Amedeo De Cesari, "Market Contestability and Payout Policy", International Bank Regulation Project (2020).

[7] Aivazian, V., "Do emerging market firms follow different dividend policies from US firms?", Journal of Financial Research, 26(3), 371-387, 2003.

[8] Brealey and Myers, "Financing and Risk Management", McGraw-Hill, 1st edition (2002).

[9] DeAngelo and DeAngelo, "Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory", Journal of Financial Economics, 81(2), 227-254, 2006.

[10] Jensen, M.C., "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, The American Economic Review", 76(2), 323-329, 1986.

[11] Ho, H., "Dividend policies in Australia and Japan", International Advances in Economic Research, 9(2), 91-100, 2003.

[12] Lintner, J., "Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earning and Taxes", The American Economic Review, 46(2), p.97-133, 1956.

[13] Mohammad and Seyed, "Profitability and market power on dividend policy of listed companies in Tehran Stock Exchange", Journal of Interdisciplinary Research, 317-324, 2015.

[14] Michael Porter, "Competitive Advantage: Creating and sustaining superior performance", Free Press, New York (1985).

[15] Michael Porter, "Competitive Strategy:Techniques for Analyzing Industries and Competitors", Free Press, New York (1998).

[16] Olufemi Obembe, "Product Market Competition and Dividend Payouts of Listed Non-Financial Firms in Nigeria", International journal of economics and finance, 2014.

Thông tin liên hệ: **Vũ Thanh Hương**

Điện thoại: 0912511012 - Email: vthuong@uneti.edu.vn

Khoa Tài chính Ngân hàng, Trường Đại học Kinh tế - Kỹ thuật Công nghiệp.