

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG CHÍNH SÁCH CỔ TỨC CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI NIÊM YẾT TRÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Phạm Quốc Khang¹, Phan Khoa Cường²,
Đào Nguyên Phi³

Tóm tắt

Chính sách chi trả cổ tức có ý nghĩa quan trọng, ảnh hưởng đến lợi ích của các cổ đông, công tác quản lý tài chính và việc thu hút vốn của doanh nghiệp. Nó phản ánh triển vọng và sự hấp dẫn của cổ phiếu công ty. Chính sách cổ tức chịu sự tác động của nhiều nhân tố phổ biến như khả năng sinh lời, kế hoạch tài chính các năm tiếp theo, quy mô công ty. Bài viết này tập trung nghiên cứu ảnh hưởng của các yếu tố thuộc về đặc điểm doanh nghiệp tác động đến chính sách chi trả cổ tức của doanh nghiệp. Cụ thể, nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng dữ liệu bảng trên bộ số liệu của 17 ngân hàng thương mại niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh từ năm 2018 đến 2022. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy các nhân tố tốc độ tăng trưởng, cổ tức năm liền trước có tác động rõ nét đến chính sách cổ tức, trong khi nhân tố khác như đòn bẩy tài chính, khả năng sinh lời, thanh khoản, tỷ số P/E không có tác động đến chính sách cổ tức.

Từ khóa: chính sách cổ tức, hồi quy dữ liệu bảng, ngân hàng thương mại, nhân tố ảnh hưởng, Việt Nam.

FACTORS AFFECTING THE DIVIDEND POLICY OF COMMERCIAL BANKS LISTED ON HO CHI MINH STOCK EXCHANGE

Abstract

Dividend policy is important, affecting the interests of shareholders, financial management, and attracting investment capital for businesses. It reflects the prospects and attractiveness of a company's shares. Dividend policy is influenced by many factors such as profitability, financial policy in the upcoming years, company size, etc. This article focuses on researching the influence of factors belonging to the characteristics of the company on its dividend policy. The study uses the panel estimation method on the data set of 17 commercial banks listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange from 2018 to 2022. The results of the empirical research show that the growth rate and dividends of the previous year have a clear impact on a dividend policy, while other factors such as financial leverage, profitability, liquidity, and P/E ratio do not have an impact on a dividend policy.

Keywords: dividend policy, panel data regression, commercial banks, influencing factors, Vietnam.

JEL classification: E, E4, G21, G24.

1. Đặt vấn đề

Chính sách cổ tức là một trong những quyết định tài chính cốt lõi mà các công ty phải thực hiện. Các công ty sử dụng để quyết định mức thu nhập của công ty sẽ được phân phối cho các cổ đông. Lintner (1956) và các nhà khoa học về sau đã có nhiều nghiên cứu tìm hiểu tầm quan trọng của chính sách cổ tức được quản lý trong việc tạo ra giá trị công ty, hay hiệu quả hoạt động của công ty nhưng chính sách cổ tức vẫn là chủ đề gợi mở

không ít quan tâm cho các nhà nghiên cứu. Chính sách cổ tức gắn liền với các thông tin liên quan như là số lượng, phương pháp, loại và tần suất để phân phối cổ tức cho các cổ đông. Chính sách cổ tức phải được xác định trong bối cảnh các nhu cầu tài chính khác của công ty.

Chính sách cổ tức có một vai trò then chốt trong tài chính doanh nghiệp và thường được ví như là “con dao hai lưỡi”. Trong khi chia cổ tức là phần thưởng cho những cổ đông trung thành

đã đầu tư vào công ty, thì đồng thời nó lại làm suy giảm nguồn vốn kinh doanh sẵn có của công ty. Do đó, chính sách cổ tức được liên kết chặt chẽ với các quyết định tài chính và đầu tư cốt lõi khác của một công ty và có tác động sâu rộng đến việc tối đa hóa giá trị của cổ đông (Das Mohapatra & Panda, 2022).

Hàng năm, tháng 4 và tháng 5 là quãng thời gian sôi động của thông tin trên thị trường chứng khoán Việt Nam khi đây là thời điểm đại hội đồng cổ đông của hàng trăm doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Những công bố về kết quả kinh doanh, những chia sẻ về kế hoạch hoạt động trong năm mới bao gồm cả các thông báo chi trả cổ tức chính là điều thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư. Năm 2023 chứng kiến sự biến động mạnh giá cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết, là năm khó khăn với các nhà đầu tư khi thị trường giá xuống. Cổ tức vẫn là câu chuyện khiến nhiều cổ đông bức xúc khi mà doanh nghiệp nhiều năm không chia cổ tức. Điển hình, đại hội cổ đông của các đơn vị trong thời gian gần đây như ngân hàng thương mại cổ phần Sacombank hay Techcombank, đã thu hút sự chú ý của dư luận khi các cổ đông chất vấn lãnh đạo công ty về chính sách cổ tức (Ánh Hồng, 2023). Các ngân hàng vừa nêu hay các công ty khác không chia cổ tức nhiều năm nay, câu trả lời quen thuộc mà lãnh đạo đưa ra vẫn là giữ nguồn lực phát triển, hướng đến tương lai phát triển của công ty.

Chính sách cổ tức đề cập đến quyết định tài chính của một công ty liên quan đến tỷ lệ thu nhập sẽ được chia cho các cổ đông dưới dạng cổ tức so với phần sẽ được giữ lại trong công ty cho các mục đích khác. Về cơ bản, nó trả lời câu hỏi lợi nhuận của công ty nên được trả cho các cổ đông là bao nhiêu và nên tái đầu tư bao nhiêu vào hoạt động kinh doanh? (Brealey và cộng sự, 2023). Công ty có ba hình thức chi trả cổ tức: cổ tức bằng tiền mặt, cổ tức bằng cổ phiếu, cổ phiếu bằng tài sản khác (Quốc hội, 2020). Trong nghiên cứu này,

chính sách cổ tức sẽ tập trung vào phương pháp chi trả cổ tức bằng tiền mặt.

Chính sách cổ tức của ngân hàng thương mại có ý nghĩa quan trọng trong hoạt động của các công ty nói chung và của các ngân hàng thương mại nói riêng (Al-Malkawi và cộng sự, 2010). Cụ thể, thứ nhất, cổ tức tác động đến giá trị cổ phiếu. Chính sách cổ tức ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận mà nhà đầu tư nhận được từ cổ phiếu ngân hàng. Điều này sẽ tác động đến nhu cầu mua/bán cổ phiếu, qua đó ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Thứ hai, cổ tức ảnh hưởng đến khả năng huy động vốn: chính sách cổ tức hấp dẫn sẽ thu hút thêm nhà đầu tư, giúp ngân hàng dễ dàng huy động thêm vốn khi cần thiết. Ngược lại, chính sách cổ tức kém hấp dẫn sẽ khiến nhà đầu tư rút vốn, gây khó khăn cho việc huy động vốn. Thứ ba, tác động đến dòng tiền hoạt động: chi trả cổ tức lớn sẽ làm giảm dòng tiền ngân hàng có thể sử dụng để tái đầu tư, mở rộng hoạt động. Cần cân bằng giữa trả cổ tức và giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư. Thứ tư, chính sách cổ tức thể hiện hiệu quả kinh doanh: chính sách cổ tức phản ánh khả năng sinh lời và hiệu quả kinh doanh của ngân hàng. Điều này tác động đến hình ảnh và uy tín của ngân hàng.

Nghiên cứu chính sách cổ tức có thể giúp các nhà đầu tư hiểu được số tiền họ có thể mong đợi nhận được từ khoản đầu tư vào một công ty. Nó cũng có thể giúp các nhà đầu tư hiểu được số tiền mà một công ty sẵn sàng trả cổ tức và số tiền đó sẽ được phân phối như thế nào. Chính sách cổ tức đã trở thành chủ đề được nhiều sự quan tâm của các nhà nghiên cứu tại Việt Nam. Vì vậy, nghiên cứu về chính sách cổ tức của ngân hàng thương mại trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) trong giai đoạn hiện nay có ý nghĩa khoa học cao trong đóng góp cung cấp bằng chứng thực nghiệm mới nhất về chính sách cổ tức của thị trường. Ngoài ra, nghiên cứu chính sách cổ tức sẽ giúp các ngân hàng xây dựng chính sách phù hợp, cân bằng lợi

ích các bên liên quan, đảm bảo an toàn hoạt động và thu hút đầu tư.

2. Tổng quan các nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

Chính sách cổ tức thu hút sự quan tâm và nghiên cứu của nhiều nhà nghiên cứu. Các lý thuyết có ý nghĩa nền tảng học thuật trong nghiên cứu tài chính liên quan đến chính sách cổ tức có thể được giới thiệu như sau:

Lý thuyết tín hiệu (Signaling theory): Các nghiên cứu của Miller & Rock (1985), John & Williams (1985) cho rằng việc tăng cổ tức được coi là tín hiệu tích cực về triển vọng tương lai của công ty, do đó dẫn đến giá cổ phiếu tăng lên. Tuy nhiên, việc giảm cổ tức lại được coi là tín hiệu tiêu cực về khả năng kinh doanh của công ty. Lý thuyết ổn định cổ tức (Dividend smoothing theory): Nghiên cứu của Lintner (1956) cho thấy các công ty thường có xu hướng duy trì mức cổ tức ổn định và chỉ điều chỉnh cổ tức từ từ do nhà đầu tư không thích sự thay đổi đột ngột. Các nhà quản lý doanh nghiệp tin rằng nhà đầu tư sẽ đánh giá cao doanh nghiệp có chính sách cổ tức ổn định. Từ lý thuyết tín hiệu và lý thuyết ổn định cổ tức cho thấy mức cổ tức các năm trước sẽ là nhân tố tác động đến chính sách cổ tức của ngân hàng.

Lý thuyết chi phí đại diện (Agency cost theory): Các nghiên cứu của Easterbrook (1984), Jensen (1986) chỉ ra rằng cổ tức giúp giảm xung đột lợi ích giữa cổ đông và nhà quản lý bằng cách hạn chế lượng tiền mặt dưới quyền kiểm soát của nhà quản lý. Trên cơ sở lý thuyết chi phí đại diện, nghiên cứu này đưa vào xem xét ảnh hưởng của tính thanh khoản đến chính sách cổ tức.

Lý thuyết cổ tức dư thừa (Residual theory): Theo Walter (1956), các công ty nên ưu tiên sử dụng lợi nhuận để tái đầu tư và các dự án có tiềm năng sinh lời cao, trước khi xem xét việc chi trả cổ tức cho cổ đông. Theo lý thuyết này, các doanh nghiệp chỉ nên chi trả cổ tức từ lượng tiền mặt dư thừa sau khi công ty không còn cơ hội đầu tư sinh lời cao. Lý thuyết này là tối ưu hóa việc sử dụng

vốn và tập trung vào tăng trưởng dài hạn, nhưng nó không đáp ứng được kỳ vọng của các nhà đầu tư tìm kiếm thu nhập ổn định từ cổ tức. Lý thuyết này cung cấp cơ sở cho việc xem xét ảnh hưởng của cơ hội tăng trưởng đến chính sách cổ tức.

Ngoài ra, các lý thuyết về chính sách cổ tức trong doanh nghiệp chỉ ra nhiều nhân tố khác ảnh hưởng đến chính sách cổ tức. Tuy nhiên, nguồn dữ liệu thu thập từ các ngân hàng thương mại niêm yết bị giới hạn nên nghiên cứu không thể xem xét ảnh hưởng toàn bộ các nhân tố từ các lý thuyết. Ví dụ: trong nghiên cứu này chưa xem xét đến ảnh hưởng của lý thuyết thuế (Tax effect theory). Theo lý thuyết này, nếu thuế suất đánh vào cổ tức cao hơn thuế suất đánh vào lợi nhuận từ việc tăng giá trị cổ phiếu, nhà đầu tư sẽ ưa thích các công ty giữ lại lợi nhuận và tái đầu tư thay vì trả cổ tức.

Cho đến thời điểm hiện tại, có nhiều lý thuyết khác nhau giải thích động cơ, tác động và hành vi của chính sách cổ tức. Điều này cho thấy chính sách cổ tức là lĩnh vực nghiên cứu quan trọng và phức tạp.

2.2. Các nghiên cứu thực nghiệm về các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của công ty

Nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng chính sách cổ tức rất ý nghĩa, một trong những hướng nghiên cứu phổ biến của tài chính doanh nghiệp. Tài liệu học thuật cung cấp rất nhiều bằng chứng thực nghiệm tại các quốc gia trên thế giới và tại Việt Nam.

2.2.1. Trên thế giới

Franc-Dabrowska & Mądra-Sawicka (2020) xem xét các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định chi trả cổ tức. Các tác giả dựa trên dữ liệu bảng với 799 quan sát của các công ty từ 15 quốc gia trong khoảng thời gian 14 năm. Nghiên cứu chỉ ra quy mô công ty, tốc độ tăng trưởng ảnh hưởng cùng chiều đến chính sách cổ tức. Khả năng sinh lời và thanh khoản cũng ảnh hưởng cùng chiều đến chính sách cổ tức nhưng với độ trễ bằng 1. Ngoài ra, đòn bẩy tài chính, tỷ số P/E

không tìm thấy bằng chứng có ý nghĩa thống kê ảnh hưởng đến chính sách cổ tức.

Dewasiri và cộng sự (2019) nghiên cứu các yếu tố quyết định chính sách cổ tức ở một thị trường mới nổi và đang phát triển. Nghiên cứu sử dụng 191 công ty ở Sri Lanka và 1.337 quan sát tần suất năm làm mẫu. Các tác giả áp dụng mô hình Hồi quy logistic nhị phân để khám phá các yếu tố quyết định xu hướng chi trả cổ tức và Hồi quy bảng để điều tra các yếu tố quyết định chi trả cổ tức. Các tác giả xác định quy mô công ty, quyết định chia cổ tức trong quá khứ, khả năng sinh lời tác động cùng chiều đến chính sách cổ tức. Ngoài ra, dòng tiền tự do, quản trị công ty, sở hữu nhà nước là những nhân tố ảnh hưởng cùng chiều đến xu hướng trả cổ tức nhưng mức ý nghĩa thống kê thấp hơn, chỉ 10%. Cơ hội tăng trưởng ảnh hưởng ngược chiều đến chính sách cổ tức.

Sterenzak & Kubiak (2022) xem xét mối quan hệ giữa thanh khoản cổ phiếu và chính sách cổ tức của các công ty, cũng như ảnh hưởng của chính sách cổ tức của công ty đến tính thanh khoản của cổ phiếu. Dữ liệu về tất cả các cổ phiếu được liệt kê ở mười bốn quốc gia khu vực Trung và Đông Âu trong giai đoạn từ 2010 đến 2020 được sử dụng để mô hình hóa các mối quan hệ. Các tác giả sử dụng nhiều thước đo để phản ánh thanh khoản cổ phiếu. Nghiên cứu đã tìm thấy mối quan hệ tích cực, mạnh mẽ giữa tính thanh khoản của cổ phiếu và chính sách cổ tức.

Nghiên cứu của Olarewaju và cộng sự (2019) về ngân hàng tại Nigeria phân tích dữ liệu của 250 ngân hàng thương mại từ 30 quốc gia ở Châu Phi cận Sahara trong giai đoạn 2006 đến 2015 để xem xét các yếu tố quyết định tỷ lệ chi trả cổ tức của những ngân hàng này. Kết quả thực nghiệm cho thấy cổ tức năm trước, đòn bẩy tài chính, mức lợi nhuận sau thuế tác động cùng chiều đến cổ tức. Quy mô ngân hàng ảnh hưởng ngược chiều đến chính sách cổ tức. Tỷ lệ thuế và mức an toàn vốn, tốc độ tăng trưởng không ảnh hưởng đến chính sách cổ tức.

2.2.2. Trong nước

Đặng Ngọc Hùng (2015) thu thập dữ liệu của 178 doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2011-2014. Tác giả sử dụng phương pháp phân tích hồi quy dữ liệu bảng với OLS, FEM, REM; chỉ ra hai nhân tố có tác động tích cực là lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) và chính sách cổ tức của giai đoạn liền kề. Ngoài ra, hai nhân tố có tác động tiêu cực đến tỷ lệ chi trả cổ tức là đòn bẩy tài chính và tốc độ tăng trưởng doanh thu của công ty. Quy mô công ty không có ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của công ty.

Đặng Ngọc Hùng và cộng sự (2018) nghiên cứu ảnh hưởng của các nhân tố đến chính sách cổ tức bao gồm: khả năng sinh lợi, quy mô công ty, đòn bẩy tài chính và tốc độ tăng trưởng. Dữ liệu nghiên cứu bao gồm 2150 quan sát trong giai đoạn 2006-2017. Các tác giả sử dụng mô hình Generalized Least Squares (GLS) để phân tích mối quan hệ. Kết quả chỉ ra đòn bẩy tài chính không tác động đến chính sách cổ tức. Suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) và quy mô công ty có tác động cùng chiều đến tỷ lệ chi trả cổ tức. Tốc độ tăng trưởng của công ty tác động ngược chiều đến chính sách cổ tức.

Đỗ Thị Hà Thương và cộng sự (2022) nghiên cứu ảnh hưởng của các nhân tố đến chính sách cổ tức của các ngân hàng. Nghiên cứu sử dụng biến khả năng sinh lợi đại diện bằng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE). Kết quả thực nghiệm chỉ ra tỷ lệ chi trả cổ tức năm trước, tăng trưởng doanh thu tác động tích cực đến chính sách cổ tức. Thanh khoản và đòn bẩy tài chính ảnh hưởng tiêu cực đến chính sách cổ tức. Quy mô ngân hàng không tác động đến chính sách cổ tức.

Nhìn chung, các nghiên cứu gần đây tiếp tục xem xét các yếu tố tác động truyền thống như quy mô công ty, khả năng sinh lời, đòn bẩy tài chính, tốc độ tăng trưởng, thanh khoản đối với chính sách cổ tức của công ty. Hồi quy dữ liệu bảng là phương pháp nghiên cứu phổ biến được

áp dụng. Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng nguồn số liệu cập nhật mới nhất, đồng thời sử dụng hai tỷ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE), tỷ số lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) để có sự đối chiếu kết quả ảnh hưởng của các nhân tố đến chính sách cổ tức, các nghiên cứu khác tại Việt Nam chỉ sử dụng một biến số phổ biến nhất là tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu.

3. Phương pháp nghiên cứu

Bằng chứng thực nghiệm từ các nghiên cứu nước ngoài và trong nước được trình bày trong tổng quan nghiên cứu chỉ ra các nhân tố như quy mô doanh nghiệp, cổ tức năm liền trước, khả năng sinh lời, cơ hội đầu tư, thanh khoản, tỷ số P/E là một tập hợp chung các nhân tố quyết định có tác động đối với cả xu hướng chi trả cổ tức. Bài viết kế thừa nghiên cứu của Franc-Dabrowska & Mądra-Sawicka (2020), Dewasiri và cộng sự (2019), Đặng Ngọc Hùng và cộng sự (2018) đề xuất mô hình hồi quy với các biến được trình bày như sau:

$$DPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPS_{it-1} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 GRW_{it} + \beta_6 PE_{it} + \beta_7 LIQ_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$DPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 DPS_{it-1} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 GRW_{it} + \beta_6 PE_{it} + \beta_7 LIQ_{it} + \varepsilon_{it}$$

Khả năng sinh lợi của các ngân hàng được đo lường bằng hai cách, tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE), tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA). Nghiên cứu sử dụng đồng thời hai biến đại diện cho khả năng sinh lợi của các ngân hàng để có sự so sánh, đối chiếu kết quả của mô hình hồi quy.

Trong đó: kí hiệu, cách tính toán của các biến phụ thuộc, biến độc lập được trình bày trong Bảng 1 bên dưới. Các hệ số $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_7$: là các hệ số ước lượng từ mô hình hồi quy. ε_t : sai số ngẫu nhiên của mô hình hồi quy.

Bảng 1: Bảng mô tả các biến trong mô hình

STT	Biến	Kí hiệu	Diễn giải
Biến phụ thuộc			
	Tỷ lệ trả cổ tức của ngân hàng i ở năm t	DPS_{it}	Cổ tức trên mỗi cổ phiếu/ Mệnh giá
Biến độc lập			
1a	Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu của ngân hàng i ở năm t	ROE_{it}	Lợi nhuận sau thuế / Vốn chủ sở hữu bình quân
1b	Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản của ngân hàng i ở năm t	ROA_{it}	Lợi nhuận sau thuế / Tổng tài sản bình quân
2	Lịch sử chi trả cổ tức của ngân hàng i ở năm $t-1$	DPS_{it-1}	Tỷ lệ trả cổ tức năm liền trước
3	Quy mô tài sản của ngân hàng i ở năm t	$SIZE_{it}$	Logarit (Tổng tài sản)
4	Đòn bẩy tài chính trong ngân hàng i ở năm t	LEV_{it}	Vốn chủ sở hữu / Tổng tài sản
5	Tốc độ tăng trưởng doanh thu của ngân hàng i ở năm t	GRW_{it}	(Doanh thu năm nay – Doanh thu năm trước)/ Doanh thu năm trước
6	Tỷ số P/E của ngân hàng i ở năm t	PE_{it}	Thị giá cuối năm/ Thu nhập bình quân 1 cổ phiếu
7	Thanh khoản của ngân hàng i ở năm t	LIQ_{it}	Dư nợ cho vay/ Tổng tiền gửi năm t

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Dựa trên cơ sở lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm nêu trên, nghiên cứu đề xuất các giả thuyết nghiên cứu như sau:

H1: Khả năng sinh lời tác động cùng chiều đến chính sách cổ tức. Các công ty có lợi nhuận ổn định và cao thường duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức ổn định hoặc tăng dần theo thời gian. Một công ty có khả năng sinh lời cao là nguồn chính để đảm bảo công ty có tiền chi trả cổ tức (Fama & French, 2002; Al-Malkawi, 2010; Đặng Ngọc Hùng và cộng sự, 2018).

H2: Tỷ lệ chi trả cổ tức năm trước tác động cùng chiều đến chính sách cổ tức. Cổ tức trong quá khứ là yếu tố chính ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của công ty (Lintner, 1956). Việc duy trì mức cổ tức tương tự như năm trước giúp công ty thể hiện sự ổn định và phát triển bền vững. Điều này có thể phát đi tín hiệu tích cực đến tâm lý và kỳ vọng của nhà đầu tư. Một số nghiên cứu cung cấp bằng chứng cho giả thuyết như: Miller & Rock (1985), Franc-Dabrowska & Mądra-Sawicka (2020) và Đặng Ngọc Hùng (2015).

H3: Quy mô tài sản tác động cùng chiều đến chính sách cổ tức. Các công ty có quy mô lớn thường có dòng tiền ổn định và khả năng tài chính mạnh hơn nên cho phép họ chi trả cổ tức cao và ổn định hơn. Bằng chứng thực nghiệm từ nghiên cứu của Yusof and Ismail, 2016), Dewasiri và cộng sự (2019), Franc-Dabrowska & Mądra-Sawicka (2020).

H4: Đòn bẩy tài chính tác động ngược chiều đến chính sách cổ tức. Các công ty có đòn bẩy tài chính cao phải đối mặt với gánh nặng chi phí lãi suất từ các khoản nợ. Điều này làm giảm khả năng chi trả cổ tức vì công ty phải dùng một phần lớn thu nhập để thanh toán lãi và nợ gốc (Olarewaju và cộng sự, 2019; Yusof and Ismail, 2016).

H5: Tốc độ tăng trưởng doanh thu tác động cùng chiều đến chính sách cổ tức. Theo Walter (1956), nếu công ty có tốc độ tăng trưởng doanh

thu cao, họ có xu hướng ưu tiên giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư hơn là chi trả cổ tức cho cổ đông. Kết quả này được khẳng định trong nghiên cứu của Dewasiri và cộng sự (2019), Ben Salah & Jarboui (2022).

H6: Tỷ số P/E tác động ngược chiều đến chính sách cổ tức. P/E phản ánh giá trị của công ty và sự kỳ vọng của nhà đầu tư vào công ty. Khi một công ty có tỷ số P/E cao, điều này thường phản ánh kỳ vọng của thị trường về sự tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong tương lai. Công ty có thể quyết định giữ lại phần lớn lợi nhuận để tái đầu tư vào các cơ hội tăng trưởng thay vì chi trả cổ tức cao (Myers & Majluf, 1984).

H7: Thanh khoản tác động ngược chiều đến chính sách cổ tức. Lý thuyết của Lintner (1956), và sau được phát triển bởi Baker và cộng sự (1985) kết luận rằng thanh khoản có mối quan hệ ngược chiều đến chính sách cổ tức.

Bài viết sử dụng mẫu nghiên cứu gồm 17 ngân hàng thương mại niêm yết trên HOSE trong giai đoạn 2018-2022. Dữ liệu nghiên cứu được là các thông tin từ Báo cáo tài chính của các ngân hàng thương mại, và thu thập từ Trang thông tin điện tử Vietstock. Từ nguồn thông tin thu thập, nghiên cứu tính toán các biến độc lập như diễn giải ở Bảng 1.

Nghiên cứu áp dụng hồi quy dữ liệu bảng bao gồm: ước lượng bình phương bé nhất (Ordinary Least Squares - OLS), mô hình các tác động cố định (Fixed Effects Model - FEM), mô hình các tác động ngẫu nhiên (Random Effects Model - REM). OLS là phương pháp ước lượng cổ điển cho hồi quy tuyến tính, được sử dụng để tìm các hệ số hồi quy sao cho tổng bình phương của sai số giữa giá trị dự đoán và giá trị thực tế là nhỏ nhất. FEM sử dụng để kiểm soát các yếu tố không quan sát được giữa các đơn vị. Phương pháp này cho phép mỗi đơn vị có một hệ số chặn riêng, do đó, loại bỏ được sự thiên lệch gây ra bởi

những yếu tố không quan sát được mà không thay đổi theo thời gian. REM giả định rằng các yếu tố không quan sát được giữa các đơn vị là ngẫu nhiên và có liên quan đến các biến giải thích trong mô hình. REM ước lượng các hệ số hồi quy bằng cách sử dụng thông tin từ cả biến số trong và ngoài đơn vị, và các yếu tố không quan sát được, và được mô hình hóa như là các biến ngẫu nhiên.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả và tương quan giữa các biến trong mô hình

Bảng 2 trình bày về thống kê mô tả các biến được sử dụng trong mô hình nghiên cứu. Mẫu nghiên cứu gồm 85 quan sát. Tỷ lệ chi trả cổ tức có giá trị trung bình là 0,482%; độ lệch chuẩn là 1,461%. Ngân hàng chi trả cổ tức mức cao nhất trong giai đoạn 2018 – 2022 là 11%. Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE) có giá trị trung bình là 18,129%; độ lệch chuẩn là 6,228. ROE ở mức

thấp nhất là 4,53% và cao nhất là 30,33%. Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) có giá trị trung bình thấp hơn so với ROE, ở mức 1,578%. Độ lệch chuẩn là 0,782%. Trong các năm thì ROA đạt cao nhất là 3,58% và thấp nhất là 0,37%

Biến SIZE có giá trị trung bình là 19,356; với độ lệch chuẩn 1,486 và biến thiên trong khoảng từ 13,968 đến 21,475. Biến PE có giá trị trung bình là 9,132; biến này có độ lệch chuẩn cao cho thấy sự biến động lớn trong giá trị PE của các ngân hàng. Sự chênh lệch lớn về giá trị PE giữa các ngân hàng cho thấy có sự khác biệt đáng kể về tỷ số PE của các ngân hàng.

Biến phản ánh thanh khoản của các ngân hàng (LIQ) có giá trị trung bình 0,730; độ lệch chuẩn 0,083; giá trị nhỏ nhất là 0,465 và cao nhất là 0,874. Nhìn chung, bảng dữ liệu trên cho thấy sự khác biệt đáng kể về thống kê mô tả của các biến giữa các ngân hàng trong mẫu nghiên cứu.

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
DPS	85	0,482	1,461	0	11
ROE	85	18,129	6,228	4,53	30,33
ROA	85	1,578	0,782	0,37	3,58
DPS _{t-1}	85	0,482	1,461	0	11
SIZE	85	19,356	1,486	13,968	21,475
LEV	85	0,089	0,0298	0,0415	0,1697
GRW	85	0,236	0,149	-0,168	0,694
PE	85	9,132	6,932	0	42,92
LIQ	85	0,730	0,083	0,465	0,874

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 3 trình bày ma trận tương quan, cho thấy mối quan hệ giữa các biến khác nhau. Ma trận có một số biến được liệt kê, bao gồm DPS,

DPS_lag1, ROE, ROA, SIZE, GRW, LIQ, LEV và PE.

Bảng 3: Hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình

	DPS	DPS _{t-1}	ROE	ROA	SIZE	GRW	LIQ	LEV	PE
DPS	1								
DPS _{t-1}	0,063	1							
ROE	-0,084	0,021	1						
ROA	-0,174	-0,106	0,743	1					
SIZE	-0,009	0,026	0,196	0,204	1				
GRW	-0,221	-0,053	0,299	0,201	0,077	1			
LIQ	0,013	0,119	-0,126	-0,113	-0,024	-0,193	1		
LEV	0,200	0,167	-0,236	-0,803	-0,088	-0,038	0,119	1	
PE	0,081	0,017	-0,361	-0,360	0,134	-0,140	0,230	-0,182	1

Nguồn: Tính toán của tác giả

DPS và DPS_{t-1}: Hệ số tương quan là 1,0000, cho thấy có mối tương quan rất mạnh và hoàn toàn tích cực giữa DPS hiện tại và DPS của kỳ trước. Điều này dễ hiểu vì DPS thường có tính liên tục và ổn định qua các kỳ.

DPS và ROE: Hệ số tương quan là -0,084; cho thấy có mối tương quan yếu và ngược chiều giữa DPS và ROE. Điều này có thể phản ánh rằng các công ty có ROE cao thường không chi trả cổ tức cao.

DPS và SIZE: Hệ số tương quan là -0,009; cho thấy gần như không có tương quan giữa DPS và kích thước công ty (đo bằng tổng tài sản).

GRW và LIQ: Hệ số tương quan là -0,024; chỉ ra mối tương quan yếu và ngược chiều giữa tăng trưởng doanh thu (GRW) và

thanh khoản (LIQ). Điều này có thể phản ánh rằng các công ty tăng trưởng nhanh thường có mức thanh khoản thấp hơn.

DPS và ROA: Hệ số tương quan là -0,174; cho thấy có mối tương quan ngược chiều và tương đối mạnh giữa DPS và ROA. Điều này có thể phản ánh rằng các công ty có hiệu quả hoạt động cao (ROA cao) thường không chi trả cổ tức cao.

4.2. Lựa chọn mô hình hồi quy

Bảng 5 trình bày kết quả hồi quy phân tích ảnh hưởng của các nhân tố đến tỷ lệ chi trả cổ tức của các ngân hàng thương mại niêm yết trên HOSE. Nghiên cứu sử dụng hồi quy dữ liệu bảng với các mô hình OLS, FEM và REM, và đối chiếu kết quả trong hai trường hợp biến khả năng sinh lợi được đo lường bằng ROE và ROA.

Bảng 5: Kết quả hồi quy mô hình OLS, FEM, REM với biến khả năng sinh lợi lần lượt là ROE và ROA

	Mô hình hồi quy với biến khả năng sinh lợi là ROE			Mô hình hồi quy với biến khả năng sinh lợi là ROA		
	OLS	FEM	REM	OLS	FEM	REM
	Hệ số ước lượng	Hệ số ước lượng	Hệ số ước lượng	Hệ số ước lượng	Hệ số ước lượng	Hệ số ước lượng
DPS _{t-1}	2,3617	-2,357**	2,3617	2,3706	-2,362**	2,3706
ROE	0,0083	-0,0598	0,0083			
ROA				0,1838	0,1693	0,1838
SIZE	0,0126	-3,0329**	0,0126	0,0042	-3,589**	0,0042
GRW	-2,3510**	-1,9919*	-2,3510**	-2,4076**	-2,1749*	-2,4076**
LIQ	-1,0985	-2,1562	-1,0985	-1,1946	-0,7753	-1,1946
LEV	-9,9692	-34,0185	-9,9692	13,0323	-35,611*	13,0323
PE	0,0091	0,0367	0,0091	0,0122	0,0108	0,0122
Hằng số	-7,4549	93,1036**	-7,4549	-10,4175	103,175**	-10,4175
R ²	0,0907			0,0870		
R ² hiệu chỉnh	0,0035			0,0029		
Prob>F		0,0023			0,0014	
Kiểm định Hausman		Prob>chi2=0,9458			Prob>chi2=0,1206	
Kiểm định Breusch và Pagan		Prob>chi2 = 1,000			Prob>chi2 = 1,000	
Lagrangian						
Kiểm định Wooldridge		Prob>F=0,0006			Prob>F = 0,0001	

Ghi chú: ** và * chỉ mức ý nghĩa thống kê tại các mức lần lượt là 5% và 10%.

Nguồn: Tính toán của tác giả

Trong mô hình FEM, ta có kết quả Prob>F lần lượt là 0,0023 (trong mô hình với biến khả năng sinh lợi ROE) và 0,0014 (trong mô hình với biến khả năng sinh lợi ROA) nên mô hình FEM sẽ phù hợp hơn mô hình OLS. Sau đó, nghiên cứu lần lượt tiến hành kiểm định so sánh mô hình bằng kiểm định Hausman (Bảng 5). Trong mô hình hồi quy với biến khả năng sinh lợi ROE, kết quả kiểm định Hausman cho thấy Prob>chi2=0,946 > 0,05, chấp nhận giả thuyết H0. Tương tự, mô hình hồi quy với biến khả năng

sinh lợi ROA có kết quả kiểm định Hausman (Bảng 5) cho thấy Prob>chi2=0,1206 > 0,05, chấp nhận giả thuyết H0. Điều này nghĩa là mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) phù hợp hơn mô hình tác động cố định (FEM).

Sau đó, nghiên cứu tiến hành kiểm tra các khuyết tật cho mô hình REM được lựa chọn (kết quả trong Bảng 5). Kết quả kiểm định Wooldridge cho giá trị Prob>F = 0,0006 < 0,05, bác bỏ giả thuyết H0, mô hình REM được chọn tồn tại hiện tượng tự tương quan. Kết quả kiểm định Breusch

và Pagan Lagrangian cho giá trị $\text{Prob}>\chi^2 = 1,000$, chấp nhận giả thuyết H_0 , mô hình không có hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Tương tự, nghiên cứu kiểm tra khuyết tật cho mô hình REM trong trường hợp biến khả năng sinh lợi là ROA (kết quả trình bày trong Bảng 5). Kết quả kiểm định Wooldridge cho giá trị $\text{Prob}>F = 0,0001 < 0,05$, bác bỏ giả thuyết H_0 , mô hình REM được chọn tồn tại hiện tượng tự tương quan. Kết quả kiểm định Breusch và Pagan Lagrangian cho giá trị $\text{Prob}>\chi^2 = 1,000$, chấp nhận giả thuyết H_0 , mô hình không có hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

Kết quả hồi quy ở bảng 5 cho thấy kết quả đồng nhất trong hồi quy REM đối với cả hai trường hợp biến khả năng sinh lợi là ROE và ROA. Biến tỷ lệ chi trả cổ tức năm trước, biến khả năng sinh lợi ROE, ROA, quy mô tài sản, tỷ số

P/E có tác động cùng chiều đến tỷ lệ chi trả cổ tức nhưng các biến này không có ý nghĩa thống kê. Biến thanh khoản của ngân hàng có tác động ngược chiều đến tỷ lệ chi trả cổ tức và cũng không có ý nghĩa thống kê. Chỉ có biến tăng trưởng doanh thu có tác động ngược chiều và có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Hệ số ước lượng của biến GRW trong trường hợp biến khả năng sinh lợi ROE là -2,3510; trong trường hợp biến khả năng sinh lợi ROA là -2,4076.

4.4. Kết quả ước lượng mô hình phân tích ảnh hưởng của các nhân tố đến chính sách cổ tức của ngân hàng thương mại niêm yết trên HOSE

Để khắc phục hiện tượng tự tương quan trong mô hình REM, nghiên cứu tiến hành hồi quy bằng mô hình hiệu chỉnh GLS. Kết quả hồi quy của mô hình hiệu chỉnh được trình bày trong Bảng 6.

Bảng 6: Kết quả hồi quy mô hình hiệu chỉnh GLS với biến khả năng sinh lợi lần lượt là ROE và ROA

Biến độc lập	Mô hình hồi quy với biến khả năng sinh lợi là ROE	Mô hình hồi quy với biến khả năng sinh lợi là ROA
	Hệ số ước lượng	Hệ số ước lượng
DPS_{t-1}	-21,9031**	-20,6287**
ROE	-0.0034	
ROA		-0,0421
SIZE	0.0193	0,0138
GRW	-1.6753**	-1,7563**
LIQ	0,0085	0,0039
LEV	-11,1899	-12,0526
PE	0,0001	0,0018
Hàng số	-9,4967	-10,2982
$\text{Prob}>\chi^2$	0,0000	0,0000

Ghi chú: ** và * chỉ mức ý nghĩa thống kê tại các mức lần lượt là 5% và 10%.

Nguồn: Tính toán của tác giả

Kết quả hồi quy trong bảng 6 cho thấy chỉ có hai yếu tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của các ngân hàng có ý nghĩa thống kê, bao gồm: tỷ lệ chi

trả cổ tức của năm trước, tốc độ tăng trưởng doanh thu. Tốc độ tăng trưởng doanh thu có tác động ngược chiều đến chính sách cổ tức, kết quả này

tương tự với kết quả nghiên cứu của Đặng Ngọc Hùng (2015), Đặng Ngọc Hùng và cộng sự (2018). Kết quả này cung cấp bằng chứng chấp nhận giả thuyết H5. Điều này phản ánh đúng với thực tế những năm gần đây, lợi nhuận ngân hàng tăng nhưng rất ít chi trả cổ tức bằng tiền mặt. Tỷ lệ chi trả cổ tức năm trước cũng tác động ngược chiều đến chính sách cổ tức, điều này bác bỏ giả thuyết H2. Đồng thời, tác động này trái ngược với nghiên cứu của Đỗ Thị Hà Thương và cộng sự (2022).

Các biến độc lập còn lại không tìm thấy bằng chứng có ý nghĩa thống kê tác động đến chính sách cổ tức của các ngân hàng thương mại. Do đó, nghiên cứu bác bỏ các giả thuyết H1, H3, H4, H6, H7. Cụ thể, khả năng sinh lời, quy mô tài sản, tốc độ tăng trưởng doanh thu, thanh khoản, tỷ số P/E, đòn bẩy tài chính không ảnh hưởng đến chính sách cổ tức. Đòn bẩy tài chính của các ngân hàng không ảnh hưởng đến chính sách cổ tức; tương tự với kết quả nghiên cứu của Đặng Ngọc Hùng và cộng sự (2018), Đỗ Thị Hà Thương và cộng sự (2022).

5. Kết luận

Nghiên cứu này kiểm tra tác động các nhân tố đến chính sách cổ tức của các ngân hàng thương mại niêm yết trên HOSE. Nghiên cứu có ý nghĩa khoa học trong việc cung cấp bằng chứng thực

nghiệm mang tính cập nhật về chính sách cổ tức của các ngân hàng thương mại tính đến thời điểm 2022. Kết quả thực nghiệm chỉ ra tỷ lệ chi trả cổ tức năm trước và tăng trưởng doanh thu tác động ngược chiều và có ý nghĩa thống kê đến chính sách cổ tức của các ngân hàng thương mại niêm yết. Các nhân tố khác như quy mô ngân hàng, đòn bẩy tài chính, tốc độ tăng trưởng doanh thu, tỷ số P/E, thanh khoản tác động đến chính sách cổ tức nhưng không có ý nghĩa thống kê. Kết quả nghiên cứu này gợi ý cho các nhà đầu tư theo chiến lược giá trị lựa chọn cổ phiếu thuộc nhóm ngành ngân hàng có thể đạt được mục tiêu một cách hợp lý.

Nghiên cứu đề xuất một số kiến nghị quản trị cho các ngân hàng nhằm lựa chọn chính sách cổ tức phù hợp. Ngân hàng định kỳ đánh giá chính sách cổ tức để phản ánh đúng tình hình tài chính và chiến lược dài hạn của ngân hàng. Ngân hàng nên chú trọng đến chiến lược phát triển các sản phẩm và dịch vụ mới, mở rộng thị trường và cải thiện hiệu quả hoạt động để tăng trưởng doanh thu một cách bền vững nhằm đảm bảo ổn định khả năng chi trả cổ tức. Ngân hàng nên cung cấp thông tin minh bạch, đầy đủ về chính sách cổ tức và tình hình tài chính ngân hàng để tăng uy tín đối với nhà đầu tư và khách hàng của ngân hàng.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Al-Malkawi, H.-A. N., Rafferty, M., & Pillai, R. (2010). Dividend policy: A review of theories and empirical evidence. *International Bulletin of Business Administration*, 9(1), 171-200.
- [2]. Ánh Hồng (2023). Chủ tịch hội đồng quản trị Sacombank: ‘Hết năm 2023 sẽ chia cổ tức’. Truy cập ngày 12/12/2023 tại địa chỉ <https://tuoitre.vn/chu-tich-hoi-dong-quan-tri-sacombank-het-nam-2023-se chia-co-tuc-20230425165111467.htm>
- [5]. Baker, H.K., Farrelly, G.E. and Edelman, R.B. (1985). A survey of management views on dividend policy. *Financial Management*, 38(3), 78-84.
- [6]. Ben Salah, O., & Jarboui, A. (2022). Dividend policy, earnings management and the moderating effect of corporate governance in the French context. *Journal of Financial Economic Policy*, 14(3), 356-380.
- [7]. Brealey, R.A., Myers, S. C., & Alen, F. (2023). *Principles of Corporate Finance*, McGraw Hill.

- [8]. Dang Ngoc Hung, Nguyen Viet Ha, Dang Thai Binh. (2018). Factors influencing the dividend policy of Vietnamese enterprises. *Asian Journal of Finance Accounting*, 10(2), 16-29.
- [10]. Đặng Ngọc Hùng (2015). Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Khoa học và công nghệ*, 28, 75-80.
- [20]. Das Mohapatra, D., & Panda, P. (2022). Impact of corporate governance on dividend policy: A systematic literature review of last two decades. *Cogent Business & Management*, 9.
- [21]. Dewasiri, N. J., Koralalage, W. B. Y., Azeez, A. A., Jayarathne, P., Kuruppuarachchi, D., & Weerasinghe, V. (2019). Determinants of dividend policy: evidence from an emerging and developing market. *Managerial Finance*, 45(3), 413-429.
- [22]. Đỗ Thị Hà Thương, Phạm Tuấn Phát, Đặng Thanh Phương Ngọc (2022). Các yếu tố nội tại ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Truy cập ngày 12/12/2023 tại địa chỉ <https://tapchinganhang.gov.vn/cac-yeu-to-noi-tai-anh-huong-den-chinh-sach-co-tuc-cua-cac-ngan-hang-thuong-mai-viet-nam.htm>
- [23]. Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The American economic review*, 74(4), 650-659.
- [24]. Fama, E and French, K. (2002). Testing trade off and pecking order predictions about dividends and debt?. *The Review of Financial Studies*, 15(1), 1-33.
- [25]. Franc-Dabrowska, J., & Mądra-Sawicka, M. (2020). Determinants of dividend payout decisions—the case of publicly quoted food industry enterprises operating in emerging markets. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 33(1), 1108-1129.
- [26]. Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- [27]. John, K., & Williams, J. (1985). Dividends, dilution, and taxes: A signalling equilibrium. *The Journal of Finance*, 40(4), 1053-1070.
- [28]. Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American economic review*. 46(2), 97-113.
- [29]. Miller, M. H., Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- [30]. Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of finance*, 40(4), 1031-1051.
- [31]. Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.
- [32]. Olarewaju, O. M., Migiro, S. O., & Sibanda, M. (2019). Examining bank-specific determinants of the dividend payout ratio of Sub-Saharan Africa banks: the panel GMM approach. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 9(1), 40-59.
- [33]. Quốc hội (2020). *Luật Doanh nghiệp số 59/2020/QH14*, ban hành ngày 17 tháng 6 năm 2020
- [34]. Sterenczak, S., Kubiak, J. (2022). Dividend policy and stock liquidity: Lessons from Central and Eastern Europe. *Research in International Business Finance*, 62, 101727.
- [35]. Walter, J. E. (1956). Dividend policies and common stock prices. *The Journal of Finance*, 11(1), 29-41.

[36]. Yusof, Y. and Ismail, S. (2016), “Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia”, Review of International Business and Strategy, Vol. 26 No. 1, pp. 88-99

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Danh sách ngân hàng thương mại niêm yết trên HOSE

STT	Mã chứng khoán	Tên ngân hàng
1	ACB	Ngân hàng TMCP Á Châu
2	BID	Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam
3	CTG	Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam
4	EIB	Ngân hàng TMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam
5	HDB	Ngân hàng TMCP Phát triển TP, HCM
6	LPB	Ngân hàng TMCP Bưu điện Liên Việt
7	MBB	Ngân hàng TMCP Quân Đội
8	MSB	Ngân hàng TMCP Hàng hải Việt Nam
9	OCB	Ngân hàng TMCP Phương Đông
10	SHB	Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội
11	SSB	Ngân hàng TMCP Đông Nam Á
12	STB	Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín
13	TCB	Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam
14	TPB	Ngân hàng TMCP Tiên Phong
15	VCB	Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam
16	VIB	Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam
17	VPB	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng

Nguồn: Tác giả tự tổng hợp

Thông tin tác giả:

1. Phạm Quốc Khang

- Đơn vị công tác: Trường Đại học Kinh tế - Đại học Huế
- Địa chỉ email: pqkhang@hce.edu.vn

2. Phan Hoa Cường

- Đơn vị công tác: Trường Đại học Kinh tế - Đại học Huế

3. Đào Nguyên Phi

- Đơn vị công tác: Trường Đại học Kinh tế - Đại học Huế

Ngày nhận bài: 26/5/2024

Ngày nhận bản sửa: 17/6/2024

Ngày duyệt đăng: 25/6/2024