

ẢNH HƯỞNG CỦA CHÍNH SÁCH CỔ TỨC ĐẾN BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

● NGUYỄN THỊ THU THỦY

Trường Đại học Luật Thành phố Hồ Chí Minh

TÓM TẮT:

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu của 100 doanh nghiệp niêm yết trên HOSE và HNX giai đoạn 2020 - 2024 có chi trả cổ tức tiền mặt, nhằm phân tích tác động của chính sách cổ tức đến biến động giá cổ phiếu. Mô hình S-GMM được áp dụng để xử lý vấn đề nội sinh và nâng cao độ tin cậy của kết quả. Kết quả cho thấy, tỷ suất cổ tức (DY) có tác động nghịch chiều và có ý nghĩa ở mức 1%, phù hợp với các nghiên cứu trước như Baskin (1989) và Hussainey et al. (2011). Trong khi đó, tỷ lệ chi trả cổ tức (DP) có quan hệ thuận chiều nhưng không có ý nghĩa thống kê. Các biến kiểm soát cho thấy, EPS tác động âm, còn ROE và đòn bẩy tài chính (LEV) tác động dương và có ý nghĩa, cho thấy khả năng sinh lời và nợ vay cao làm tăng rủi ro biến động giá. Biến Covid-19 có ảnh hưởng dương và có ý nghĩa ở mức 1%, phản ánh tác động mạnh của các cú sốc vĩ mô đến thị trường.

Từ khóa: chính sách cổ tức, biến động giá, cổ phiếu, công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

1. Đặt vấn đề

Trải qua hơn 2 thập kỷ hình thành và phát triển, kể từ năm 2000, thị trường chứng khoán Việt Nam (TTCK) đã trở thành kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trong bối cảnh Chính phủ xác định phát triển thị trường vốn là yêu cầu khách quan nhằm bảo đảm nguồn lực cho phát triển bền vững, việc nghiên cứu các vấn đề liên quan đến TTCK ngày càng có ý nghĩa thực tiễn. Một trong những chủ đề đáng quan tâm là biến động giá cổ phiếu (BDGCP) - yếu tố phản ánh rủi

ro, kỳ vọng của nhà đầu tư và là cơ sở cho các quyết định tài chính của doanh nghiệp, cũng như cơ quan quản lý.

Trong số các nhân tố ảnh hưởng đến BDGCP, chính sách cổ tức đóng vai trò quan trọng, đặc biệt trong bối cảnh thị trường mới nổi như Việt Nam với đặc trưng thông tin bất cân xứng và chi phí đại diện cao. Tuy nhiên, mối quan hệ giữa chính sách cổ tức và BDGCP vẫn còn nhiều tranh luận. Các nghiên cứu của Miller & Modigliani (1961) và Black & Scholes (1974) cho thấy, cổ tức không ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp, trong khi

Gordon (1963) và Baskin (1989) khẳng định có. Tại Việt Nam, phần lớn nghiên cứu dừng ở giai đoạn trước năm 2020 và chưa áp dụng các phương pháp định lượng hiện đại như GMM. Do đó, việc tiếp tục nghiên cứu chủ đề này là cần thiết để làm rõ khoảng trống trong bối cảnh thị trường biến động mạnh giai đoạn gần đây.

2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

Chính sách cổ tức là chủ đề được tranh luận rộng rãi trong tài chính doanh nghiệp. Miller và Modigliani (1961) với lý thuyết trung lập cổ tức cho thấy trong thị trường hoàn hảo, chính sách cổ tức không ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp, vì giá trị công ty chỉ phụ thuộc vào khả năng sinh lợi của dự án đầu tư. Black và Scholes (1974) cũng không tìm thấy mối liên hệ giữa cổ tức và giá cổ phiếu.

Ngược lại, các nghiên cứu theo hướng thị trường không hoàn hảo cho thấy cổ tức có tác động thực đến giá trị doanh nghiệp. Gordon (1962) với lý thuyết “chú chim trong lồng bàn tay” cho thấy, nhà đầu tư ưa thích cổ tức hiện tại chắc chắn hơn lợi nhuận tương lai. Baskin (1989) phát hiện tỷ lệ cổ tức cao giúp ổn định giá cổ phiếu. Các lý thuyết hiện đại như chi phí đại diện, chi phí giao dịch và chi phí phát hành cổ tức giúp giảm xung đột lợi ích, tăng niềm tin nhà đầu tư và tối ưu chi phí vốn.

2.2. Giả thuyết nghiên cứu

2.2.1. Chính sách cổ tức và biến động giá cổ phiếu

Chính sách cổ tức (Dividend Policy) là chính sách doanh nghiệp sử dụng để quyết định phần lợi nhuận sau thuế sẽ được chia cho cổ đông dưới dạng cổ tức và phần nào sẽ được giữ lại để tái đầu tư cho hoạt động kinh doanh trong tương lai. Dựa trên nền tảng lý thuyết hiệu ứng cổ tức và kết quả nghiên cứu của Baskin (1989), cho thấy mối tương quan âm giữa chính sách cổ tức và biến động giá cổ phiếu (BĐGCP), nhiều nghiên cứu trong và ngoài nước đã tiếp tục kiểm định mối quan hệ này. Tại Việt Nam, có thể kể đến Phan & Tran

(2019) và Nguyen et al. (2020); trong khi các nghiên cứu quốc tế như Hussainey et al. (2011) tại Úc, Shah & Noreen (2016) và Khan et al. (2011) tại Pakistan, Zainudin et al. (2018) tại Malaysia và Khaniya et al. (2023) tại Indonesia đều đưa ra bằng chứng tương đồng. Từ đó, 2 giả thuyết được đề xuất:

Giả thuyết 1: BĐGCP có mối quan hệ ngược chiều với tỷ lệ chi trả cổ tức của doanh nghiệp.

Giả thuyết 2: BĐGCP có mối quan hệ ngược chiều với tỷ suất cổ tức của doanh nghiệp.

2.2.2. Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS) và biến động giá cổ phiếu

Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS) phản ánh mức lợi nhuận nhà đầu tư nhận được tương ứng với phần sở hữu cổ phần trong doanh nghiệp. Chỉ số EPS cao cho thấy khả năng sinh lợi tốt, qua đó làm tăng sức hấp dẫn của doanh nghiệp đối với nhà đầu tư và tác động tích cực đến giá cổ phiếu. Tuy nhiên, các nghiên cứu trước đây cho thấy kết quả khác nhau về mối quan hệ giữa EPS và biến động giá cổ phiếu (BĐGCP). Cụ thể, Hunjra et al. (2014) và Shah & Noreen (2016) tìm thấy mối quan hệ tích cực, trong khi Sadiq et al. (2013) và Hossin & Ahmed (2020) lại cho kết quả ngược chiều. Trong bối cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam, nghiên cứu này kỳ vọng:

Giả thuyết 3: Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS) có mối quan hệ ngược chiều với biến động giá cổ phiếu của doanh nghiệp.

2.2.3. Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần (ROE) và biến động giá cổ phiếu

Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần (ROE), chỉ số này phản ánh khả năng tạo ra lợi nhuận trên số vốn đầu tư của các cổ đông. Với vai trò là nhà đầu tư tham gia thị trường nhằm tìm kiếm lợi nhuận nên tỷ suất sinh lợi trên số vốn họ bỏ ra có thể là tiêu chí họ rất quan tâm, chính sự quan tâm đó dẫn đến hành động mua bán trên thị trường, từ đó tác động đến giá cổ phiếu. Nghiên cứu của Hossin, M.S., & Ahmed, M.F. (2020) chỉ ra mối quan hệ tích cực giữa ROE và BĐGCP, nghiên cứu của Hunjra & cộng sự (2014) cũng chỉ ra mối quan hệ

tích cực nhưng nhóm tác giả cho thấy mối quan hệ này là không đáng kể. Trong khi nghiên cứu của Khan & cộng sự (2011) chỉ ra mối quan hệ tiêu cực giữa ROE và giá cổ phiếu. Với điều kiện TTCK Việt Nam, tác giả đưa ra kỳ vọng:

Giả thuyết 4: tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần (ROE) có mối quan hệ ngược chiều với biến động giá cổ phiếu của doanh nghiệp.

3. Dữ liệu nghiên cứu

Tác giả thu thập dữ liệu từ 100 doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 2020 - 2024, có thực hiện chi trả cổ tức bằng tiền mặt. Các doanh nghiệp được lựa chọn phải đáp ứng các tiêu chí: (i) thực hiện chi trả cổ tức tiền mặt trong giai đoạn nghiên cứu; (ii) đã được niêm yết trước thời điểm bắt đầu thu thập dữ liệu; và (iii) số liệu được lấy từ báo cáo tài chính đã được kiểm toán.

4. Mô hình nghiên cứu

Để kiểm định các giả thuyết ở mục 2.2 và đánh giá tác động của các yếu tố đến biến động giá cổ phiếu (BĐGCP), nghiên cứu kế thừa mô hình của Baskin (1989), Allen & Rachim (1996), Hussainey et al. (2011), Khan et al. (2011), và Hossin & Ahmed (2020). Phân tích được thực hiện với dữ liệu Bảng bằng các phương pháp Pooled OLS, FEM, REM và GMM nhằm đảm bảo tính vững của kết quả.

$$SPV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DP_{i,t} + \beta_2 DY_{i,t} + \beta_3 EPS_{i,t} + \beta_4 ROE_{i,t} + \beta_5 FSt_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 Age_{i,t} + \beta_8 Growth_{i,t} + \beta_9 Covid_19 + e_{i,t}$$

Trong đó:

Biến phụ thuộc: $SPV_{i,t}$: biến động giá cổ phiếu của công ty thứ i vào năm t;

Các biến độc lập: $SPV_{i,t}$: biến động giá cổ phiếu của công ty thứ i vào năm t; $DP_{i,t}$: tỷ lệ chi trả cổ tức

Bảng 1. Các đo lường biến

Tên biến	Ký hiệu	Cách đo lường	Nguồn
BĐGCP	SPV	$SPV_{i,t} = \sqrt{\left(\frac{H_{i,t} - L_{i,t}}{H_{i,t} + L_{i,t}}\right)^2}$	Baskin (1989); Dave E. Allen, D.E., & Rachim, V.S. (1996);
Tỷ lệ chi trả cổ tức	DP	$DP_{i,t} = \frac{CD_{i,t}}{NP_{i,t}}$	Baskin (1989), Dave E. Allen, D.E., & Rachim, V.S. (1996)
Tỷ suất cổ tức	DY	$DY_{i,t} = \frac{CD_{i,t}}{MC_{i,t}}$	Baskin (1989), Dave E. Allen, D.E., & Rachim, V.S. (1996)
Thu nhập trên cổ phần của công ty	EPS	$EPS_{i,t} = \frac{NP_{i,t} - PD_{i,t}}{CSO_{i,t}}$	Khan & cộng sự (2011) Hossin, M.S., & Ahmed, M.F. (2020)
Tỷ suất sinh lời trên vốn cổ phần	ROE	$ROE_{i,t} = \frac{NP_{i,t}}{SE_{i,t}}$	Hossin, M.S., & Ahmed, M.F. (2020), Hunjra & cộng sự (2014)
Quy mô công ty	FS	$FS_{i,t} = Ln(TA_{i,t})$	Baskin (1989), Đặng & Phạm (2015)
Tỷ lệ nợ dài hạn của công ty	LEV	$LEV_{i,t} = \frac{LD_{i,t}}{TA_{i,t}}$	Baskin (1989); Dave E. Allen, D.E., & Rachim, V.S. (1996)
Tuổi công ty	Age	$Age = Ln(RY_i - FY_i)$	Harsono, S.B., & Susanto, L. (2023); Khaniya, D., Lapae, K., & Santoso, P.W. (2023)
Tăng trưởng tài sản công ty	Growth	$Growth_{i,t} = \frac{TA_{i,t} - TA_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}}$	Baskin (1989); Dave E. Allen, D.E., & Rachim, V.S. (1996)

của công ty i vào năm t ; $DY_{i,t}$: tỷ suất cổ tức của công ty i vào năm t ; $EPS_{i,t}$: thu nhập trên cổ phần của công ty i vào năm t ; $ROE_{i,t}$: lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của công ty i vào năm t ;

Một số biến kiểm soát: $FS_{i,t}$: quy mô công ty i vào năm t ; $LEV_{i,t}$: tỷ lệ nợ dài hạn của công ty i vào năm t ; $Age_{i,t}$: tuổi của công ty i vào năm t ; $Growth_{i,t}$: tăng trưởng tài sản công ty i vào năm t ; Covid_19: dịch bệnh Covid-19;

$e_{i,t}$: sai số thống kê.

5. Kết quả nghiên cứu

5.1. Thống kê mô tả biến

Mục đích của phân tích này là nhằm cung cấp cái nhìn tổng quan về tập dữ liệu nghiên cứu. Với sự hỗ trợ của phần mềm STATA, tác giả thu được các thống kê mô tả như giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ nhất và lớn nhất của các biến trong mẫu.

Kết quả thống kê mô tả (Bảng 2) cho thấy biến động giá cổ phiếu (SPV) trung bình là 0.6488, tương đồng với nghiên cứu của Baskin (1989). Tỷ lệ chi trả cổ tức (DP) trung bình 0.7336, phản ánh mức chi khoảng 73% lợi nhuận sau thuế, trong khi tỷ suất cổ tức (DY) trung bình 5.86%. EPS đạt trung bình 3,542 đồng, ROE trung bình 15.32%; quy mô doanh nghiệp (FS) tương đương 5,129 tỷ đồng tài

sản, cho thấy sự chênh lệch lớn giữa các công ty. Tỷ lệ nợ dài hạn (LEV) trung bình 8.61%, tuổi doanh nghiệp khoảng 27 năm, và tốc độ tăng trưởng tài sản (Growth) trung bình 10.88%, phản ánh sự đa dạng đáng kể về hiệu quả và quy mô trong mẫu nghiên cứu.

5.2. Phân tích tương quan

Phân tích tương quan giúp ta biết được mối quan hệ giữa các biến, đồng thời hỗ trợ phát hiện hiện tượng đa cộng tuyến. (Bảng 3)

Bảng 3 trình bày ma trận tương quan của mẫu nghiên cứu gồm 100 công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam. Các hệ số tương quan giữa các biến độc lập và biến động giá cổ phiếu đều dưới 0,6 theo khuyến nghị của Damodar (2004), cho thấy nguy cơ đa cộng tuyến là thấp. Kết quả này được củng cố thêm bởi hệ số phóng đại phương sai (VIF), với tất cả các giá trị đều nhỏ hơn 1.2.

5.3. Kết quả hồi quy của chính sách cổ tức tác động đến biến động giá cổ phiếu

Biến nội sinh trong mô hình ở Bảng 4 có thể khiến các ước lượng từ Pooled OLS, FEM và REM bị chệch và không nhất quán. Để khắc phục, nghiên cứu sử dụng phương pháp S-GMM nhằm đảm bảo kết quả tin cậy hơn. Mô hình S-GMM bổ sung biến trễ một giai đoạn của biến phụ thuộc, vì biến động

Bảng 2. Kết quả thống kê mô tả

Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
SPV	500	0.6488	0.3165	0.1161	1.4762
DP	500	0.7336	1.4443	-7.33	14.2857
DY	500	0.0586	0.0548	0	0.3086
EPS	500	3.542	4.88	-5.21	53.6
ROE	500	0.1532	0.1176	-0.3757	0.6484
FS	500	8.5426	1.5389	4.7362	12.4344
LEV	500	0.0861	0.1276	0	0.6117
Age	500	3.31	0.4921	1.6094	4.1589
Growth	500	0.1088	0.2383	-0.4408	1.8462
Covid_19	500	0.4	0.4904	0	1

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả phân mềm STATA

Bảng 3. Ma trận hệ số tương quan

	SPV	DP	DY	EPS	ROE	FS	LEV	Age	Growth	Covid 19	VIF
SPV	1.0000										2.1
DP	-0.0559 0.2646	1.0000									1.2
DY	0.0370 0.4605	0.1839 0.0002	1.0000								1.2
EPS	-0.0711 0.1560	-0.0183 0.7148	-0.0396 0.4300	1.0000							1.4
ROE	0.0721 0.1500	0.1943 0.0001	0.0856 0.0874	-0.0449 0.3700	1.0000						2.3
FS	-0.2225 0.0000	0.0145 0.7728	0.1165 0.0198	0.0120 0.8115	-0.0178 0.7231	1.0000					1.3
LEV	-0.0222 0.6579	-0.0987 0.0486	0.0431 0.3898	0.0868 0.0828	-0.4393 0.0000	0.2875 0.0000	1.0000				2.1
Age	-0.0091 0.8553	0.1409 0.0048	-0.0585 0.2428	0.1180 0.0182	0.0621 0.2151	0.0987 0.0486	-0.0226 0.6520	1.0000			1.2
Growth	0.1169 0.0194	0.0026 0.9585	0.0564 0.2604	-0.0364 0.4683	0.1877 0.0002	0.1516 0.0024	0.1409 0.0048	0.0719 0.1512	1.0000		1.4
Covid 19	0.4976 0.0000	-0.0849 0.0899	0.0611 0.2225	-0.1930 0.0001	0.1462 0.0034	-0.0568 0.2568	0.0033 0.9472	-0.1117 0.0254	0.2746 0.0000	1.0000	1.2

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả phân mềm STATA

giá cổ phiếu năm trước phản ánh cả yếu tố quan sát được và không quan sát được, giúp kiểm soát hiện tượng bỏ sót biến và nâng cao độ chính xác của ước lượng. (Bảng 4)

Kết quả ước lượng S-GMM được xác định là phù hợp và được sử dụng để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu. Biến trễ của biến phụ thuộc (L.SPV) không có ý nghĩa thống kê, cho thấy biến động giá cổ phiếu (BĐGCP) không mang tính quán tính trong giai đoạn nghiên cứu - có thể do các cú sốc như đại dịch Covid-19, chiến tranh Nga-Ukraine và khủng hoảng thanh khoản trong nước đã làm gián đoạn tính ổn định của thị trường.

Về chính sách cổ tức, tỷ lệ chi trả cổ tức (DP) có quan hệ thuận chiều nhưng không ý nghĩa thống kê, trong khi tỷ suất cổ tức (DY) có tác động nghịch chiều và có ý nghĩa ở mức 1%, phù hợp với giả

thuyết 2 và các nghiên cứu trước (Baskin, 1989; Hussainey et al., 2011). Các biến kiểm soát cho thấy, EPS có quan hệ âm, còn ROE và LEV có quan hệ dương với BĐGCP, gợi ý đòn bẩy tài chính và khả năng sinh lời cao có thể làm gia tăng rủi ro biến động giá. Quy mô doanh nghiệp (FS), tuổi (Age) và tăng trưởng tài sản (Growth) không có ý nghĩa thống kê, trong khi biến Covid-19 có tác động dương và có ý nghĩa ở mức 1%, phản ánh mức độ nhạy cảm cao của thị trường trước các cú sốc kinh tế vĩ mô.

6. Hàm ý chính sách

6.1. Đối với doanh nghiệp

Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ suất cổ tức tác động ngược chiều đến biến động giá cổ phiếu, do đó doanh nghiệp cần duy trì mức cổ tức ổn định và phù hợp với kỳ vọng nhà đầu tư và năng lực tài

Bảng 4. Kết quả hồi quy theo Pooled OLS, FEM, REM và các kiểm định

Tên biến	FEM		REM		GMM	
	Coef	p-value	Coef	p-value	Coef	p-value
L.SPV					0.0620	0.597
DP	-0.0022	0.109	-0.0019	0.153	0.0028	0.935
DY	-0.2182	0.001	-0.2199	0.001	-6.5474	0.010
EPS	-0.0072	0.143	-0.0080	0.101	-0.1044	0.020
ROE	-0.7785	0.017	-0.6942	0.026	1.5153	0.042
FS	0.0142	0.730	0.0511	0.151	-0.0631	0.672
LEV	-1.4517	0.000	-1.3405	0.000	1.8836	0.008
Age	0.2031	0.004	0.1736	0.004	0.2253	0.133
Growth	0.1449	0.116	0.1301	0.153	-0.0915	0.675
Covid_19	-0.0642	0.155	-0.0601	0.178	0.4357	0.000
_cons	10.2708	0.000	9.3018	0.000	1.3561	0.753
Prob > F	0.0000		0.0000		0.000	
Số nhóm					100	
Số biến công cụ					24	
AR(1) test - P.value					0.002	
AR(2) test - P.value					0.740	
Hansen test - P.value					0.333	

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả phần mềm STATA

chính. Khi hoạch định chiến lược tài chính, cần cân đối giữa đầu tư, tài trợ và phân phối lợi nhuận để đảm bảo tăng trưởng bền vững và ổn định giá cổ phiếu.

Ngoài ra, doanh nghiệp nên chú trọng các yếu tố nội tại như EPS, ROE và tỷ lệ nợ dài hạn, vì đây là những biến ảnh hưởng mạnh đến rủi ro thị trường. Việc duy trì cấu trúc vốn lành mạnh, đa dạng hóa nguồn tài trợ và lập quỹ dự phòng rủi ro sẽ giúp doanh nghiệp ứng phó hiệu quả trước các cú sốc như Covid-19.

Cuối cùng, cần nâng cao minh bạch thông tin để

củng cố niềm tin và hỗ trợ nhà đầu tư trong quá trình ra quyết định.

6.2. Đối với nhà đầu tư

Nhà đầu tư nên lựa chọn doanh nghiệp có tỷ suất cổ tức ổn định nếu ưu tiên an toàn, hoặc doanh nghiệp tăng trưởng, tái đầu tư mạnh nếu chấp nhận rủi ro cao. Bên cạnh tỷ suất cổ tức, cần phân tích thêm EPS, ROE và tỷ lệ nợ dài hạn để đánh giá toàn diện hiệu quả và rủi ro doanh nghiệp.

Cuối cùng, nên đa dạng hóa danh mục đầu tư giữa cổ phiếu, trái phiếu, vàng và tiền gửi để giảm thiểu thiệt hại khi rủi ro hệ thống xảy ra ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Aguilera R., Duran P., Heugens P., Sauerwald S., Turturea R., & VanEssen M. (2021). State ownership, political ideology, and firm performance around the world. *Journal of World Business*, 56(1).
- Ahmad M.A., Alrjoub A.M.S., & Alrabba H.M. (2018). The effect of dividend policy on stock price volatility: Empirical evidence from Amman Stock Exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(2).
- Baskin J. (1989). Dividend Policy and the Volatility of Common Stock. *Journal of Portfolio Management*, 15, 19-25.
- Allen D.E., & Rachim V.S. (1996). Dividend policy and stock price volatility: Australian evidence", *Applied Financial Economics*, 6(2), 175-188.
- Duy T.N., & Mai H.B., & Dung H.D. (2019). The Relationship of Dividend Policy and Share Price Volatility: A case in Vietnam. *Annals of Economics and Finance*, 20(1), 123-136.
- Hossin M.S., & Ahmed M.F. (2020). Dividend policy and stock price volatility in the Bangladesh capital market: An experimental analysis. *Saudi journal of economics and finance*, 4(7), 359-367.
- Hunjra A.I., Ijaz M.S., Chani M.I., Hassan S. ul., & Mustafa U. (2014). Impact of Dividend Policy, Earning per Share, Return on Equity, Profit after Tax on Stock Prices. MPRA Paper 60793, University Library of Munich, Germany.
- Hussainey K., Mgbame C.O., & Chijoke-Mgbame A.M. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *Journal of Risk Finance*, 12(1), 57-68.
- Khan K.I., Aamir M., Qayyum A., Nasir A., & Khan M.I. (2011). Can dividend decisions affect the stock prices? A case of dividend paying companies of KSE. *International Research Journal of Finance and Economics*, 76, 67-74.
- Nguyen T.H., Nguyen H.A., Tran Q.C., & Le Q.L. (2020). Dividend policy and share price volatility: empirical evidence from Vietnam. *Accounting*, 6(2), 67-78.
- Phan T.K.H., & Tran N.H. (2019). Dividend policy and stock price volatility in an emerging market: Does ownership structure matter?. *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1637051.
- Zainudin R., Mahdzan N.S., & Yet C.H. (2018). Dividend policy and stock price volatility of industrial products firms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 203-217.
- Sadiq M., Ahmad S., Anjum M.J., Suliman M., Abrar S.U. & Khan S.U.R. (2013). Stock price volatility in relation to dividend policy; A case study of Karachi Stock Market. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 13(3), 426-431.

Shah S.A., & Noreen U. (2016). Stock Price Volatility and Role of Dividend Policy: Empirical Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 461-472.

Kumaraswamy S., Ebrahim R.H., & Mohammad W.M.W. (2019). Dividend policy and stock price volatility in Indian capital market. *Entrepreneurship and Sustainability Center*, 7(2), 862-874.

Vo X.V. (2017). Do foreign investors improve stock price informativeness in Emerging Equity Markets? Evidence from VietNam. *Research in International Business and Finance*, Elsevier, 42(C), 986-991.

Ngày nhận bài: 7/8/2025

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 20/8/2025

Ngày chấp nhận đăng bài: 11/9/2025

DIVIDEND POLICY AND STOCK PRICE VOLATILITY: EVIDENCE FROM LISTED FIRMS IN THE VIETNAMESE STOCK MARKET

● **NGUYEN THI THU THUY**

Ho Chi Minh City University of Law

ABSTRACT:

This study investigates the impact of dividend policy on stock price volatility using data from 100 companies listed on HoSE and HNX that paid cash dividends during the 2020–2024 period. To address endogeneity and enhance the robustness of the findings, the System Generalized Method of Moments (S-GMM) is employed. The empirical results indicate that dividend yield (DY) exerts a negative and statistically significant effect on price volatility at the 1% level, consistent with prior research such as Baskin (1989) and Hussainey et al. (2011). In contrast, the dividend payout ratio (DP) shows a positive but statistically insignificant relationship with volatility. Regarding control variables, EPS is negatively associated with price fluctuations, while ROE and financial leverage (LEV) display positive and significant effects, suggesting that higher profitability and leverage may heighten volatility risk. Additionally, the Covid-19 dummy variable exhibits a positive and highly significant impact at the 1% level, highlighting the substantial influence of macroeconomic shocks on market behavior.

Keywords: dividend policy, price fluctuations, stocks, listed companies on the Vietnamese stock market.