



Working Paper 2021.1.5.11
- Vol 1, No 5

**TÁC ĐỘNG CỦA TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI ĐỐI VỚI NGƯỜI LAO ĐỘNG
ĐẾN CHÍNH SÁCH CHI TRẢ CỔ TỨC CỦA DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT
TRÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN
THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**

Vũ Hương Ly¹, Nguyễn An Huy

Sinh viên K56 Ngân hàng - Khoa Tài chính ngân hàng
Trường Đại học Ngoại Thương, Hà Nội, Việt Nam

Nguyễn Thị Thanh Thảo, Nguyễn Hoàng Kim Ngân

Sinh viên K56 Ngân hàng và Tài chính quốc tế - Khoa Tài chính ngân hàng
Trường Đại học Ngoại Thương, Hà Nội, Việt Nam

Nguyễn Văn Hà

Giảng viên bộ môn Tài chính quốc tế - Khoa Tài chính ngân hàng
Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Tóm tắt

Hiện nay, các doanh nghiệp ngày càng có xu hướng chú trọng đầu tư vào trách nhiệm xã hội - CSR, đặc biệt là CSR đối với người lao động. Thực tế cho thấy việc thực hiện tốt trách nhiệm xã hội đối với người lao động có ảnh hưởng đến các chính sách tài chính và hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Chính sách chi trả cổ tức là một trong những quyết định tài chính quan trọng mà cả các nhà quản trị lẫn nhà đầu tư đều hết sức quan tâm. Mục tiêu của nghiên cứu này là xem xét tác động của CSR đối với người lao động đến quyết định chi trả cổ tức của các doanh nghiệp sản xuất trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) thông qua phân tích mô hình hồi quy đa biến. Nhóm tác giả sử dụng dữ liệu bảng được thu thập chủ yếu từ báo cáo thường niên của các doanh nghiệp sản xuất trong giai đoạn 2010 - 2019. Kết quả nghiên cứu cho thấy các doanh nghiệp sản xuất quan tâm hơn đến trách nhiệm xã hội đối với người lao động có xác suất và mức độ chi trả cổ tức cao hơn. Dựa trên kết quả nghiên cứu này, đề tài đưa ra một số khuyến nghị quan trọng đối với các bên liên quan.

Từ khóa: Trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp (CSR), chính sách chi trả cổ tức, doanh nghiệp sản xuất, Việt Nam.

¹ Tác giả liên hệ, Email: vuhuongly111499@gmail.com

THE IMPACT OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY FOR EMPLOYEES ON DIVIDEND POLICIES: EMPIRICAL STUDY ON MANUFACTURING FIRMS LISTED ON THE HO CHI MINH STOCK EXCHANGE

Abstract

These days, companies have a tendency to focus on the investment in corporate social responsibility (CSR), especially in employee-related aspects. Practically, good implementation of CSR towards employees exerts certain influences on financial policies and business activities of enterprises. Dividend policy is one of the important financial verdicts that both managers and investors take much notice of. The objective of this study is to examine the impact of CSR towards employees on the dividend payment decisions of manufacturing companies on the Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE) through multivariate regression model analysis. The authors use panel data collected mainly from annual reports of manufacturing firms during the period 2010 – 2019. The result implies that those companies which pay more attention to CSR towards employees have the higher probability and level of dividend payment. Given the study results, the authors suggest some important recommendations and solutions for related parties.

Keywords: Corporate social responsibility (CSR), dividend policy, manufacturing companies, Vietnam.

1. Giới thiệu về nghiên cứu

Mối quan hệ giữa CSR và hoạt động tài chính của doanh nghiệp từ lâu đã thu hút sự chú ý của không chỉ các nhà nghiên cứu mà còn của các chủ doanh nghiệp và nhà đầu tư. Tuy nhiên hầu hết các nghiên cứu đi trước đều tập trung khai thác ảnh hưởng của CSR đến hoạt động đầu tư và kết quả hoạt động của doanh nghiệp mà ít chú trọng đến mối liên hệ với chính sách chi trả cổ tức (Sheikh, 2020).

Một số ít các nghiên cứu trước đây tìm hiểu tác động của CSR đối với chính sách chi trả cổ tức, tuy nhiên các kết quả vẫn chưa đồng nhất. Rakotomavo (2012) chỉ ra rằng những công ty đầu tư vào CSR thường có lợi nhuận, xu hướng trả cổ tức và giá trị vốn chủ sở hữu cao hơn các công ty ít chú trọng đến CSR. Ngược lại, nghiên cứu của Cheung và cộng sự (2018) chỉ ra không có mối liên hệ đáng kể nào giữa CSR và xác suất chi trả cổ tức, nhưng lại tìm ra bằng chứng rằng một công ty có nhiều hoạt động CSR hơn thì thường có tỷ lệ chi trả cổ tức cao.

Điểm chung của các nghiên cứu trước đây là đều tập trung vào tác động của CSR nói chung mà không đi sâu vào phân tích tác động của các khía cạnh cụ thể trong CSR (ví dụ như trách nhiệm của doanh nghiệp đối với môi trường, người lao động và cộng đồng). Nghiên cứu của Zadeh (2020) đã lựa chọn khía cạnh môi trường và xã hội để đánh giá tác động đến chính sách chi trả dưới hai hình thức bằng cổ tức hoặc mua lại cổ phiếu. Kết quả chỉ ra các doanh nghiệp minh bạch hơn trong trách nhiệm với xã hội và môi trường sẽ trả cổ tức cao hơn và mua lại cổ phiếu nhiều hơn.

Trong khi đó, tại các nước đang phát triển, dù CSR là một vấn đề rất được quan tâm (Jamali và cộng sự, 2016) nhưng lại chưa có một nghiên cứu chuyên sâu nào về mối quan hệ của CSR với chính sách chi trả cổ tức của doanh nghiệp. Nghiên cứu về trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp ở Việt Nam chủ yếu được tiến hành tại các doanh nghiệp da giày hoặc may mặc do nhu cầu của đối tác nước ngoài. Các nghiên cứu này tập trung tìm hiểu tác động của CSR lên giá trị doanh nghiệp (Nguyễn và cộng sự, 2015) hoặc hiệu quả hoạt động (Cảnh và cộng sự, 2019).

Trong bối cảnh hội nhập kinh tế hiện nay, việc thực hiện tốt CSR sẽ giúp các doanh nghiệp Việt Nam tạo ấn tượng đối với các doanh nghiệp nước ngoài và thu hút vốn đầu tư. Tuy nhiên, vẫn còn nhiều doanh nghiệp chưa hiểu rõ về CSR và lợi ích mà nó đem lại dẫn đến việc thực hiện CSR tại Việt Nam vẫn còn hạn chế (Thắng, 2010). Hơn nữa nhóm tác giả nhận thấy vấn đề về quyền lợi cho người lao động vẫn còn nhức nhối không chỉ ở Việt Nam mà còn trên toàn thế giới thông qua một số vụ việc nổi cộm trong thời gian qua như sự kiện Mỹ cấm nhập khẩu bông từ Tân Cương (Trung Quốc) vào tháng 1/2021 do nghi vấn cưỡng bức lao động hay sự kiện 11 công nhân bị bóc lột lao động được giải cứu ở Quảng Nam, Việt Nam vào giữa năm 2008.

Nhận thấy tính cấp thiết của đề tài và nhằm khắc phục những khoảng trống nghiên cứu đề cập ở trên, nhóm tác giả đã lựa chọn đề tài: **“Tác động của Trách nhiệm xã hội đối với người lao động đến chính sách chi trả cổ tức của doanh nghiệp sản xuất trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh”**. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng các doanh nghiệp quan tâm đến trách nhiệm xã hội với người lao động có xu hướng và mức độ chi trả cổ tức cao hơn. Kết luận này phù hợp với những nghiên cứu trước đây của Benlemlih (2018), Cheung và cộng sự (2018), Hendijani Zadeh (2020).

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Lý thuyết về trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp đối với người lao động

Hướng dẫn về trách nhiệm xã hội doanh nghiệp của Tổ chức Quốc tế về Tiêu chuẩn hóa (ISO), hay còn được gọi là ISO 26000 đã chỉ rõ các yếu tố của trách nhiệm xã hội doanh nghiệp đối với người lao động: (1) Việc làm và phát triển quan hệ lao động; (2) Chế độ đãi ngộ và bảo trợ xã hội; (3) Đối thoại xã hội; (4) Sức khỏe và an toàn nơi làm việc; (5) Đào tạo và phát triển năng lực nhân viên. Bài nghiên cứu của nhóm tác giả sử dụng các lý thuyết sau:

Lý thuyết các bên liên quan (Stakeholder theory)

Lý thuyết các bên liên quan do Freeman (1984) đề xuất được coi là khung lý thuyết chung nhất để có thể hiểu về khái niệm CSR. Lý thuyết đặt doanh nghiệp vào trung tâm của tổng thể các mối quan hệ với các bên hữu quan, bao gồm tất cả các chủ thể liên quan đến các hoạt động và quyết định của doanh nghiệp. Việc xác định mục tiêu và hoạt động quản trị doanh nghiệp phải gắn liền với lợi ích, yêu cầu của các bên hữu quan, đòi hỏi doanh nghiệp phải có nghĩa vụ đạo đức với các bên hữu quan bởi họ tạo ra sự thành công và giá trị cho doanh nghiệp và doanh nghiệp phải góp phần vào sự sung túc, công bằng và sự bình đẳng cho các bên hữu quan.

Lý thuyết bản sắc xã hội (Social identity theory)

Lý thuyết bản sắc xã hội cho rằng lòng tự trọng của mỗi người gắn liền với tư cách thành viên trong nhóm mà họ tham gia (Hogg và Abrams, 1988). Để phân biệt bản thân với những người khác và nhìn nhận bản thân một cách tích cực, các cá nhân có xu hướng tìm kiếm các bản sắc xã hội mang tính tích cực tương tự. Kết quả là mọi người có xu hướng tạo liên kết với các tổ chức được đánh giá cao. Việc là thành viên trong các tổ chức có hoạt động CSR đặc trưng cho các giá trị, thông lệ của tổ chức đó sẽ đáp ứng được nhu cầu tâm lý của mỗi cá nhân về sự khác biệt và tích cực (Turker, 2009), khiến họ cảm thấy công việc của mình có ý nghĩa hơn và tự hào về nó, từ đó dẫn đến các hành vi có lợi cho tổ chức (Dutton và cộng sự, 1994).

Lý thuyết xử lý thông tin xã hội (Social information processing theory)

Lý thuyết xử lý thông tin xã hội cho rằng bối cảnh xã hội và môi trường của một cá nhân có thể xác định thái độ và hành vi của họ (Salancik và Pfeffer, 1978; Thomas và Griffin, 1989). Do đó,

các sáng kiến CSR cũng sẽ tạo ra các ảnh hưởng đến hành vi xã hội của nhân viên (De Roeck và Farooq, 2017; De Roeck và Maon, 2016). Cụ thể, khi nhân viên nhận thấy công ty của họ tham gia vào các chương trình về môi trường, việc thể hiện các hành vi tích cực với môi trường của nhân viên cũng sẽ thường xuyên hơn (Raineri và Paillé, 2016).

2.2. Lý thuyết về chính sách trả cổ tức của doanh nghiệp

Chính sách cổ tức là một trong những vấn đề được đề cập rộng rãi trong lý thuyết tài chính hiện đại, thể hiện quyết định về việc phân chia lợi nhuận của doanh nghiệp. Nhằm mang đến một cái nhìn bao quát và toàn diện về chính sách chi trả cổ tức, phần này đề cập đến các lý thuyết chính giải thích cho quyết định chi trả cổ tức của doanh nghiệp.

Lý thuyết chính sách cổ tức tiền mặt cao (Bird in the hand)

Gordon (1963) và Lintner (1962) cho rằng chính sách cổ tức có vai trò quan trọng và ảnh hưởng tới giá trị của doanh nghiệp. Mức chi trả cổ tức cao ở hiện tại làm giảm tính bất trắc cho cổ đông, cho phép lợi nhuận tương lai được chiết khấu với tỷ lệ thấp hơn và nhờ đó tăng giá trị của doanh nghiệp. Trong thị trường không hoàn hảo và thông tin bất đối xứng, nhà đầu tư luôn luôn thích cổ tức bằng tiền mặt - một loại cổ tức chắc chắn trong tay hơn sự hứa hẹn về tăng vốn trong tương lai để giảm thiểu rủi ro khi đầu tư cổ phiếu.

Lý thuyết tín hiệu (Signalling Hypothesis)

Bhattacharya (1979) và John & Williams (1985) chỉ ra rằng các nhà quản lý sử dụng cổ tức như một công cụ để truyền tải thông tin về tình hình kinh doanh và triển vọng của doanh nghiệp khi luôn tồn tại sự bất cân xứng về thông tin giữa cổ đông nội bộ và thị trường bên ngoài. Thông báo tăng mức chi trả cổ tức có thể được hiểu là doanh nghiệp có lợi nhuận tốt trong tương lai và sẽ được phản ánh tích cực vào giá cổ phiếu. Ngược lại, việc cắt giảm chi trả cổ tức có thể coi là tín hiệu về kết quả kinh doanh không tốt của công ty và làm giá cổ phiếu giảm.

Lý thuyết chi phí đại diện và dòng tiền tự do (Agency costs and Free Cash Flow)

Do lợi ích của nhà quản lý và cổ đông không nhất thiết phải tương đồng, nhà quản lý có thể thực hiện những hành động mang lại lợi ích riêng cho bản thân và gây thiệt hại cho cổ đông. Việc các cổ đông phải chịu chi phí liên quan tới hoạt động quản lý, giám sát, và chi phí đại diện tiềm ẩn những xung đột lợi ích giữa các cổ đông và nhà quản lý doanh nghiệp. Theo Jensen và Meckling (1976), chi trả cổ tức có thể giải quyết vấn đề lợi ích và kiểm soát chi phí đại diện bằng cách cắt giảm các nguồn lực dưới sự điều hành của người quản lý.

Easterbrook (1984) giả định rằng việc chi trả cổ tức sẽ làm giảm dòng tiền tự do mà người quản lý nắm giữ, từ đó buộc họ phải tiếp cận thị trường vốn để tăng nguồn tiền. Trong trường hợp này, các bên liên quan như ngân hàng và nhà phân tích tài chính cũng có thể giám sát hành vi của các nhà quản lý. Do đó, cổ đông có thể cắt giảm chi phí đại diện và hạn chế những vấn đề liên quan đến lợi ích.

2.3. Tình hình nghiên cứu trong và ngoài nước

2.3.1. Tình hình nghiên cứu ngoài nước

CSR không còn là một khái niệm mới đối với các nhà nghiên cứu. Tuy nhiên, hầu hết những nghiên cứu trước đây đều tập trung khai thác ảnh hưởng của CSR đến hoạt động đầu tư và kết quả hoạt động của doanh nghiệp mà ít chú trọng đến mối liên hệ với chính sách chi trả cổ tức (Sheikh, 2020).

Rakotomavo (2012) là công trình đầu tiên trên thế giới nghiên cứu về mối quan hệ giữa CSR và chính sách thanh toán của doanh nghiệp. Kết quả chỉ ra rằng những công ty đầu tư vào CSR nhiều hơn có quy mô lớn, lợi nhuận, vốn chủ sở hữu tăng thêm mà không phải từ nguồn vốn góp. Bên cạnh đó, đầu tư nhiều hơn vào CSR không làm việc trả cổ tức bị giảm đi mà ngược lại còn tăng lên. Tuy nhiên nghiên cứu này còn tồn tại một số hạn chế và đã được Cheung và cộng sự (2018) chỉ ra và khắc phục. Theo Cheung và cộng sự (2018), hạn chế đầu tiên trong bài nghiên cứu trên đó chính là tác giả sử dụng thước đo CSR dựa trên những điểm mạnh của CSR mà bỏ qua một khía cạnh khác quan trọng không kém để xác định chính sách cổ tức, đó chính là điểm yếu. Thứ hai, mô hình kỳ vọng (expectation model) là hồi quy tuyến tính của cổ tức hiện tại so với thu nhập hiện tại và cổ tức bị trễ, trong khi đó mô hình này được cho là bị chệch hoặc ước lượng không vững của các yếu tố không quan sát được và sự phụ thuộc giữa các quan sát chéo (Phillips và Sul, 2007). Thứ ba, tác giả bỏ qua xu hướng trả cổ tức, trong khi theo quan sát của Cheung đây là một yếu tố quan trọng. Dựa trên nền tảng của nghiên cứu trước và rút kinh nghiệm từ những hạn chế còn tồn đọng, nghiên cứu của Cheung và cộng sự (2018) dự đoán rằng CSR có thể tác động đến chính sách chi trả cổ tức dựa trên hai kênh: Thứ nhất, các hoạt động CSR có thể làm tăng thu nhập, tạo tiền đề tốt giúp các công ty có thể trả cổ tức cao hơn; thứ hai, hoạt động CSR có thể làm giảm chi phí vốn khiến cho các công ty có xu hướng đem đi đầu tư hoặc tích trữ tiền mặt hơn là trả cổ tức. Kết quả cho thấy CSR nhìn chung không làm ảnh hưởng đến xác suất trả cổ tức của doanh nghiệp nhưng lại ảnh hưởng tích cực đến tỷ lệ chi trả cổ tức.

Hendijani Zadeh (2020) là nghiên cứu đầu tiên chỉ lựa chọn khai thác những khía cạnh cụ thể trong CSR tác động đến chính sách chi trả của doanh nghiệp. Trong nghiên cứu này, tác giả lựa chọn khía cạnh môi trường và xã hội để đánh giá tác động đến chính sách chi trả dưới hai hình thức bằng cổ tức hoặc mua lại cổ phiếu. Kết quả chứng minh rằng tính minh bạch cao trong CSR đối với xã hội và môi trường dẫn đến mức chi trả cổ tức cao hơn và mua lại cổ phiếu nhiều hơn, điều này phù hợp với những nghiên cứu trước đây (Cheung và cộng sự, 2018; Benlemlih, 2018). Hơn nữa, nghiên cứu còn chỉ ra rằng các công ty có tính minh bạch thấp sẽ dễ điều chỉnh chính sách chi trả cổ tức hơn những công ty có tính minh bạch cao. Điều đó chứng minh việc chi trả cổ tức sẽ ổn định hơn tại các công ty có tính minh bạch về CSR đối với môi trường và xã hội cao.

Saeed và Zamir (2020) nghiên cứu về việc công bố thông tin CSR tới chính sách chi trả cổ tức của doanh nghiệp trong bối cảnh của những nước có nền kinh tế mới nổi: Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia, Hàn Quốc, Malaysia, Pakistan, Thổ Nhĩ Kỳ và Nga trong giai đoạn 2010 – 2018. Kết quả chỉ ra rằng việc công bố CSR có ảnh hưởng tiêu cực lên chính sách chi trả bằng tiền mặt của các doanh nghiệp trong thị trường mới nổi, hơn nữa còn phổ biến hơn ở những công ty có tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư có tổ chức cao. Điều này đối lập với những nghiên cứu trước đây (Cheung và cộng sự, 2018; Benlemlih, 2018) vốn chỉ giới hạn tại thị trường phát triển. Kết quả này cho thấy cả những thông tin về CSR được công bố hay chính sách chi trả cổ tức đều làm giảm đi sự bất cân xứng thông tin và từ đó kiểm soát được vấn đề người đại diện, vì vậy chúng có thể thay thế nhau.

2.3.2. Tình hình nghiên cứu trong nước

Bên cạnh những nghiên cứu ở các nước phát triển, CSR là một đề tài được quan tâm rộng rãi tại các nước đang phát triển (Chapple và Moon, 2005). Tại Việt Nam, sau khi giải thưởng “Trách nhiệm xã hội doanh nghiệp – CSR Award” được phát động bởi Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI), Bộ Lao động Thương binh và Xã hội, khái niệm này trở nên phổ biến hơn và được xem như một lợi thế cho doanh nghiệp Việt Nam khi gia nhập thị trường quốc tế (Đoàn, 2016).

Các nghiên cứu về trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp ở Việt Nam chủ yếu được tiến hành tại các doanh nghiệp da giày hoặc may mặc (Phạm, 2018) do nhu cầu của đối tác nước ngoài và tập trung nghiên cứu tác động của CSR lên giá trị doanh nghiệp (Nguyễn và cộng sự, 2015), hiệu quả hoạt động (Cảnh và cộng sự, 2019), nhưng vẫn thiếu những nghiên cứu đi sâu vào tác động của CSR lên hoạt động tài chính của doanh nghiệp.

Theo hiểu biết của nhóm tác giả, đây là nghiên cứu đầu tiên khai thác khía cạnh lao động của CSR lên chính sách chi trả cổ tức của các công ty sản xuất tại cả nước ngoài và Việt Nam.

2.4. Xây dựng giả thuyết

Lý thuyết chi phí đại diện và dòng tiền tự do đã đề cập đến việc chi trả cổ tức đóng vai trò quan trọng trong kiểm soát chi phí đại diện. Bởi lẽ một mức chi trả cổ tức cao sẽ làm hạn chế nguồn lực của nhà quản lý đến dòng tiền tự do, từ đó giảm bớt việc sử dụng các nguồn lực của công ty một cách kém hiệu quả (Jensen và Meckling, 1976). CSR có thể được coi là chi phí đại diện vì những người trong cuộc sẽ phải trả các chi phí liên quan đến các hoạt động về CSR mà không tạo ra giá trị (Barnea và Rubin, 2010). Brown và cộng sự (2006) cho rằng các khoản chi tiêu cho CSR có khả năng nâng cao danh tiếng của các nhà quản lý và cung cấp cho họ những lợi ích cụ thể khác (quà tặng, vé tham dự sự kiện, tiếp cận với những người nổi tiếng, ...). Điều đó có thể khiến các nhà quản lý đầu tư quá mức vào hoạt động từ thiện nói riêng (Bartkus và cộng sự, 2002) và vào CSR nói chung (Harjoto và Jo, 2015). Ye và Zhang (2011) nhấn mạnh sự tồn tại của mức CSR tối ưu mà một công ty không được vượt quá. Ngoài mức tối ưu này, bất kỳ sự gia tăng đầu tư trong CSR đều có nhiều khả năng tạo ra chi phí tăng thêm cho công ty mà không tạo ra bất kỳ giá trị tương ứng nào. Do đó, mức đóng góp cao vượt mức tối ưu vào CSR sẽ không được các cổ đông chấp nhận vì có thể tạo ra giá trị hiện tại ròng âm ($NPV < 0$). Nếu không có cơ chế giám sát chặt chẽ, những người quản lý có thể đầu tư cho CSR lên mức cao hơn mức tối ưu. Đây là trường hợp rất phổ biến khi các công ty có khả năng tiếp cận lượng tiền mặt lớn (Benlemlih, 2018). Do đó, chính sách cổ tức sẽ đóng vai trò như một cơ chế kiểm soát việc lãng phí tiền mặt vào các khoản đầu tư cho xã hội vượt mức tối ưu.

Dựa vào lý thuyết bản sắc xã hội và xử lý thông tin xã hội, Dutton và cộng sự (1994) đã chỉ ra rằng một tổ chức với uy tín cao sẽ giúp củng cố hình ảnh bản thân của nhân viên, khiến họ cảm thấy tự hào hơn với công việc của mình, từ đó dẫn đến các hành vi có lợi cho công ty. Steven (2019) cũng chỉ ra các nhân viên làm việc trong công ty có thực hiện trách nhiệm xã hội sẽ giúp nâng cao giá trị nhận thức bản thân, nhận được sự ủng hộ từ đồng nghiệp và cảm thấy được người sử dụng lao động đối xử ưu ái, dẫn đến việc nhân viên sẽ cống hiến cho công việc và tổ chức nhiều hơn. Mối quan hệ qua lại này càng mạnh mẽ hơn khi một nhân viên hướng tới những giá trị về xã hội làm việc cho một tổ chức có trách nhiệm với xã hội. Điều này có thể dẫn đến thái độ làm việc tốt, có tính cam kết và cống hiến, hành vi công dân của tổ chức, và hiệu suất công việc cao hơn (Brammer và cộng sự, 2007; Cropanzano và Rupp, 2008). Sự hài lòng về công việc của nhân viên sẽ khiến họ cam kết và có ý định ở lại tổ chức lâu hơn (Schwepker, 2001). Kết quả là tỷ lệ nhân viên nghỉ việc giảm, năng lực sản xuất được duy trì ổn định và giữ chân được các nhân viên với chuyên môn tốt, từ đó nâng cao chất lượng sản phẩm, giảm thời gian lãng phí do tai nạn lao động, ốm đau, và giảm mức bảo hiểm lao động (Mose và Hwang, 2010). Điều này góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp và tạo ra ảnh hưởng tích cực đến hoạt động tài chính (Branco và Rodrigues, 2006).

Lý thuyết tín hiệu cho rằng quyết định chi trả cổ tức sẽ phản ánh tình hình kinh doanh của doanh nghiệp và triển vọng tương lai của doanh nghiệp đó. Từ quan điểm CSR, việc chia cổ tức có thể đóng vai trò như một tín hiệu cho hai điều sau: Thứ nhất, các doanh nghiệp được khuyến khích hành xử và tạo ra sự giàu có một cách có đạo đức và bền vững, giữ cho lợi ích tài chính và phi tài

chính của các bên liên quan là phù hợp và đi theo cùng một hướng. Việc quyết định chi trả cổ tức sẽ góp phần củng cố danh tiếng của công ty với các cổ đông. Thứ hai, các tài liệu trước đây cho rằng việc chi tiêu quá nhiều, vượt mức tối ưu cho các hoạt động CSR trong ngắn hạn có thể làm giảm đi tiền mặt của công ty và làm giảm lợi thế cạnh tranh của công ty đó (ví dụ: Waddock và Graves, 1997). Việc quyết định chi trả cổ tức sẽ báo hiệu cho thị trường rằng các khoản chi tiêu cho CSR không vượt quá mức tối ưu và không làm giảm lợi thế cạnh tranh của công ty, việc phân bổ nguồn lực là hiệu quả, từ đó nâng cao sự hài lòng và củng cố niềm tin của cổ đông.

Do đó, dựa vào những lập luận trên, nhóm tác giả cho rằng với các công ty càng chú trọng trách nhiệm xã hội đối với người lao động sẽ càng có xu hướng đưa ra quyết định chi trả cổ tức và chi trả mức cổ tức cao hơn so với các công ty ít quan tâm đến CSR đối với người lao động. Từ đó, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết:

H1: Các công ty quan tâm đến CSR đối với người lao động có xu hướng chi trả cổ tức cao hơn các công ty ít quan tâm đến CSR đối với người lao động.

H2: Các công ty quan tâm đến CSR đối với người lao động chi trả mức cổ tức cao hơn các công ty ít quan tâm đến CSR đối với người lao động.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Nhóm tác giả tiến hành thu thập dữ liệu bằng tay từ báo cáo thường niên của các doanh nghiệp sản xuất được niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) trong giai đoạn 2010 - 2019. Mẫu dữ liệu sau khi xử lý gồm 457 quan sát. Các doanh nghiệp sản xuất được phân loại theo hệ thống phân loại công nghiệp Bắc Mỹ (NAICS). Bảng 1 dưới đây mô tả cách đo lường các biến được sử dụng trong mô hình nghiên cứu:

Bảng 1. Cách đo lường các biến được sử dụng trong mô hình

Tên biến	Ký hiệu	Nghiên cứu trước	Cách đo lường	Đơn vị
Xác suất chi trả cổ tức	DIVDUM	Sheikh, 2020; Cheung và cộng sự 2018; Benlemlih, 2018	Biến giả với giá trị 1 nếu công ty có trả cổ tức bằng tiền mặt và 0 nếu công ty không thực hiện chi trả	%
Mức độ chi trả cổ tức	CASHDIV	Trương Đông Lộc, 2015	Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt (Cổ tức bằng tiền mặt / Mệnh giá)	%
Thông tin CSR được công bố về lao động	EMP		$EMP = \frac{\sum (An\ to\ an\ va\ suc\ khoe\ nguoi\ lao\ dong + Dao\ tao\ va\ phat\ trien + Loi\ ich\ nguoi\ lao\ dong + Trinh\ do\ hoc\ van + Co\ phieu\ cho\ can\ bo\ cong\ nhan\ vien + Giai\ thuong\ ve\ an\ toan\ va\ suc\ khoe\ nguoi\ lao\ dong + Hanh\ dong\ lien\ quan\ den\ lao\ dong\ vi\ thanh\ nien)}{7}$ (Mỗi tiêu chí được cho 1 điểm nếu thông tin được đề cập trong báo cáo)	Điểm

Tên biến	Ký hiệu	Nghiên cứu trước	Cách đo lường	Đơn vị
			thường niên và 0 điểm nếu không được đề cập)	
Quy mô công ty	SIZE	Saeed và Zamir (2020), Benlemlih (2018), Anwer và cộng sự (2020), Francesco Gangi và cộng sự (2019)	Logarit tự nhiên của tổng số nhân viên trong công ty	Số mũ
Đòn bẩy tài chính	LLTA	Bohren và cộng sự (2012), Francesco Gangi và cộng sự (2019)	Nợ dài hạn chia cho tổng tài sản	%
ROE	ROE	Benlemlih (2018), Chen và cộng sự (2018).	Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	%
Giá trị Market-to-book	MTB	Saeed và Zamir (2020), Anwer và cộng sự (2020)	Giá trị sổ sách của tài sản trừ đi giá trị sổ sách của nguồn vốn, cộng với giá trị thị trường của nguồn vốn và chia cho giá trị sổ sách của tài sản	Triệu đồng
Tăng trưởng	GROWTH	Bohren và cộng sự (2012)	Chênh lệch doanh thu của năm t so với (t-1)	Triệu đồng
Số lượng thành viên trong hội đồng quản trị	BOARD SIZE	Chen và cộng sự (2018), Saeed và Zamir (2020)	Số lượng thành viên trong hội đồng quản trị	Người

Tên biến	Ký hiệu	Nghiên cứu trước	Cách đo lường	Đơn vị
Cường độ sử dụng vốn	CAPINT	Chen và cộng sự (2018), Minnick và Rosenthal (2014), Sheikh (2020)	Tổng tài sản chia cho tổng doanh thu năm t	%

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Để phân tích ảnh hưởng của trách nhiệm xã hội đối với người lao động đến chính sách chi trả cổ tức, đề tài này sử dụng hai thước đo chính sách chi trả cổ tức, đó là: Xác suất chi trả cổ tức của công ty (*DIVDUM*) và Mức chi trả cổ tức của công ty (*CASHDIV*). Mô hình Probit và mô hình bình phương nhỏ nhất sai số chuẩn mạnh (OLS Robust) được sử dụng để ước lượng mối quan hệ giữa CSR đối với người lao động và chính sách chi trả cổ tức. Một cách cụ thể, hai mô hình này có dạng như sau:

Mô hình 1:

$$\begin{aligned}
 DIVDUM = & \alpha_0 + \alpha_1 \times EMP_{it} + \alpha_2 \times SIZE_{it} + \alpha_3 \times LLTA_{it} + \alpha_4 \times ROE_{it} \\
 & + \alpha_5 \times GROWTH_{it} + \alpha_6 \times CAPINT_{it} + \alpha_7 \times MTB_{it} + \alpha_8 \times BOARDSIZE_{it} \\
 & + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

Mô hình 2:

$$\begin{aligned}
 CASHDIV = & \alpha_0 + \alpha_1 \times EMP_{it} + \alpha_2 \times SIZE_{it} + \alpha_3 \times LLTA_{it} + \alpha_4 \times ROE_{it} \\
 & + \alpha_5 \times GROWTH_{it} + \alpha_6 \times CAPINT_{it} + \alpha_7 \times MTB_{it} + \alpha_8 \times BOARDSIZE_{it} \\
 & + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

Bảng 2 dưới đây mô tả chi tiết kỳ vọng của các biến được sử dụng trong mô hình

Bảng 2. Mô tả kỳ vọng các biến trong mô hình

Tên biến	Ký hiệu	Kỳ vọng
Xác suất chi trả cổ tức	DIVDUM	
Mức độ chi trả cổ tức	CASHDIV	
Thông tin CSR được công bố về lao động	EMP	+
Quy mô công ty	SIZE	+
Đòn bẩy tài chính	LLTA	-
ROE	ROE	+
Giá trị Market-to-book	MTB	-
Tăng trưởng	GROWTH	-
Số lượng thành viên trong hội đồng quản trị	BOARDSIZE	+
Cường độ sử dụng vốn	CAPINT	-

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả và hệ số tương quan giữa các biến nghiên cứu

Thống kê mô tả mẫu nghiên cứu

Bảng 3 trình bày thống kê mô tả các biến được sử dụng trong mô hình nghiên cứu. Giá trị trung bình của hai biến phụ thuộc (**DIVDUM** và **CASHDIV**) lần lượt là 0.940919 và 0.1904114, tương đương xác suất chi trả cổ tức của các công ty trong mẫu là 94.0919%, mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt nằm trong khoảng 19.04114%.

Bảng 3. Kết quả thống kê mô tả mẫu nghiên cứu

Biến	Quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn
DIVDUM	457	0.940919	0.2360346
CASHDIV	457	0.1904114	0.3268781
EMP	457	0.5226633	0.1748034
SIZE	457	7.102627	1.012433
LLTA	457	0.1026021	0.1687393

Biến	Quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn
ROE	457	1.957129	6.816769
GROWTH	457	2918.348	62314.69
CAPINT	457	1.109276	11.43767
MTB	457	1.396202	1.006198
BOARDSIZE	457	6.037199	1.414499

Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm

Biến độc lập CSR đối với người lao động được đo lường bằng **EMP** có giá trị trung bình 0.5226633, tương đương 52.26633% các công ty trong mẫu công bố những thông tin CSR đối với lao động.

Tương quan các biến

Bảng 4 trình bày hệ số tương quan của từng cặp biến được sử dụng trong bài nghiên cứu. Hệ số tương quan giữa biến **EMP** và **DIVDUM** là 0.00924 tại mức ý nghĩa $p < 0.05$, điều này thể hiện nếu giá trị biến **EMP** tăng thì giá trị biến **DIVDUM** sẽ tăng theo. Kết quả này bổ sung bằng chứng thực nghiệm cho giả thuyết H1. Tương tự, hệ số tương quan giữa biến **EMP** và **CASHDIV** là 0.00541 tại mức ý nghĩa $p < 0.05$. Như vậy, nếu giá trị biến **EMP** tăng thì giá trị biến **CASHDIV** sẽ tăng theo, kết quả này phù hợp với giả thuyết H2.

Bảng 4. Kết quả ma trận tương quan giữa các biến

	DIVDUM	CASHDIV	EMP	SIZE	LLTA	ROE	GROWTH	CAPINT	MTB	BOARDSIZE
DIVDUM	1									
CASHDIV	0.146**	1								
EMP	0.00924*	0.00541*	1							
SIZE	-0.0359	0.0265	-0.0711	1						
LLTA	-0.138**	-0.103*	0.121**	0.155***	1					
ROE	0.0696	0.0646	0.126**	-0.0814	-0.0321	1				
GROWTH	0.0117	-0.0211	0.0131	-0.00946	0.0610	-0.0132	1			
CAPINT	0.0118	-0.000178	-0.0253	0.0998*	0.0415	-0.0204	-0.00455	1		
MTB	-0.0172	-0.210***	0.145**	0.274***	-0.149**	0.0954*	0.00632	0.0438	1	
BOARDSIZE	0.0459**	0.0189	0.185***	0.267***	0.143**	-0.163***	-0.00125	-0.0150	0.188***	1

Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm

Ghi chú: * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

4.2. Phân tích hồi quy

Bảng 5 mô tả kết quả chạy mô hình Probit để ước lượng (1) xác suất các doanh nghiệp sản xuất chi trả cổ tức và kết quả mô hình sai số chuẩn mạnh (OLS Robust) để ước lượng (2) mức chi trả cổ tức của các công ty. Kết quả cho thấy ở cả hai mô hình CSR đối với người lao động đều có tác động thuận chiều lên chính sách chi trả cổ tức khi hệ số hồi quy của biến **EMP** đều lớn hơn 0 với mức ý nghĩa 10%. Điều này phù hợp với giả thuyết H1 và H2 nhóm tác giả đưa ra và các nghiên cứu trước đây (Benlemlih, 2018; Cheung và cộng sự 2018; Hendijani Zadeh, 2020).

Bảng 5. Ảnh hưởng của CSR đối với người lao động đến chính sách chi trả cổ tức

	(1)	(2)
Biến	probit	OLS
EMP	0.583* (0.338)	0.0522* (0.0310)
SIZE	0.197*** (0.0590)	-0.00361 (0.0267)
LLTA	-1.037*** (0.339)	-0.113*** (0.0339)
ROE	0.0694** (0.0318)	0.00187 (0.00146)
GROWTH	0.00131 (0.00120)	-9.55e-08*** (1.99e-08)
CAPINT	0.00662 (0.0121)	-0.000184 (0.000128)
BOARDSIZE	0.0325 (0.0433)	0.00830** (0.00396)
MTB	-0.131* (0.0783)	-0.0687** (0.0283)
Constant	-0.612 (0.582)	0.206 (0.169)
Quan sát	457	457
R-squared		0.054
Year Controls	Yes	Yes

Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm

Ghi chú: Sai số chuẩn mạnh được đặt trong dấu ngoặc đơn;

*** Mức ý nghĩa 1%, ** Mức ý nghĩa 5%, * Mức ý nghĩa 10%

5. Kết luận

Nghiên cứu này thực hiện trên các doanh nghiệp sản xuất được niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) trong giai đoạn 2010 - 2019. Nhóm tác giả tập trung khai thác ảnh hưởng của CSR đối với người lao động lên chính sách chi trả cổ tức của doanh nghiệp theo hai hướng (1) Xác suất chi trả cổ tức và (2) Mức chi trả cổ tức của doanh nghiệp. Kết quả chỉ ra rằng CSR đối với người lao động tác động tích cực đến xác suất trả cổ tức và mức chi trả cổ tức của doanh nghiệp sản xuất. Thêm vào đó, các doanh nghiệp với quy mô lớn và ROE cao sẽ có xu hướng chi trả cổ tức cao hơn. Những doanh nghiệp trả cổ tức ở mức thấp thường có tăng trưởng doanh thu hoặc có tỷ suất nợ dài hạn trên tổng tài sản lớn.

Kết quả thu được từ nghiên cứu này có ý nghĩa quan trọng không chỉ với các nhà đầu tư, doanh nghiệp mà còn cả những nhà hoạch định chính sách.

Đối với doanh nghiệp, các nhà quản lý lựa chọn công bố thông tin CSR đối với lao động như một biện pháp giúp doanh nghiệp đưa thông tin đến với công chúng và nhà đầu tư một cách chính thống và hiệu quả hơn, từ đó giảm thiểu sự bất cân xứng thông tin. Điều này giúp doanh nghiệp tạo được lòng tin với các bên liên quan về các chính sách của ban quản trị. Hàm ý này được đánh giá là quan trọng vì việc công bố CSR không chỉ ảnh hưởng đến quyết định đầu tư mà còn đến quyết định công bố thông tin của các nhà quản trị. Doanh nghiệp nên cân đối giữa lợi ích của cổ đông và cơ hội đầu tư bằng cách thiết lập những kế hoạch chi trả cổ tức mục tiêu cụ thể trong ngắn hạn và dài hạn.

Đối với nhà đầu tư, các nhà đầu tư cần liên tục nâng cao kiến thức và đánh giá các công ty dựa trên nhiều yếu tố, có thể kể đến như: trả cổ tức đều đặn, mức chi trả cổ tức so với các công ty cùng ngành, không vay nợ để chi trả cổ tức, cân đối giữa chi trả cổ tức và nguồn vốn để phát triển trong tương lai, ... Nhận thức rõ và cảnh giác với những mục đích chiếm đoạt thị trường đặc biệt đến từ những doanh nghiệp có sở hữu thể chế (institutional ownership) cao. Nhà đầu tư nên xem xét quyết định đầu tư không chỉ dựa vào thông tin được công bố trong báo cáo thường niên mà còn cần có thêm điều tra hoặc giám sát từ các nguồn khác vì các nhà quản trị có thể lựa chọn đưa những thông tin có lợi cho mình vào báo cáo thay vì phản ánh đúng thực tế.

Các nhà hoạch định chính sách nên xem xét xây dựng những khung hướng dẫn được chuẩn hóa nhằm định hướng doanh nghiệp trong việc thực hiện và báo cáo CSR một cách hiệu quả, chính xác nhất. Bên cạnh đó, cần có những chế tài xử phạt nếu doanh nghiệp vi phạm hoặc những hình thức khen thưởng bằng lợi ích kinh tế hoặc chính trị nhằm tạo điều kiện giúp doanh nghiệp có thể phát huy tối đa trách nhiệm xã hội doanh nghiệp và tạo ra nhiều giá trị hơn cho cộng đồng.

Bài nghiên cứu vẫn còn tồn đọng một số hạn chế nhất định. Thứ nhất, nghiên cứu này tập trung vào tìm hiểu ảnh hưởng của CSR đối với người lao động đến chính sách chi trả cổ tức với mẫu nghiên cứu là các doanh nghiệp sản xuất được niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, do vậy liệu mối quan hệ này có tồn tại ở các doanh nghiệp niêm yết thuộc những nhóm ngành khác hay không vẫn là một câu hỏi bỏ ngỏ và cần có các nghiên cứu thực nghiệm trong tương lai trả lời. Thứ hai, nghiên cứu này được tiến hành ở Việt Nam - một thị trường mới nổi với các đặc điểm riêng về môi trường kinh doanh, văn hóa và thể chế. Liệu kết quả thực nghiệm của nghiên cứu này có phù hợp với các quốc gia khác có sự khác biệt về trình độ phát triển kinh tế, văn hóa và thể chế hay không cũng cần các nghiên cứu trong tương lai kiểm chứng. Cuối cùng do hạn chế về nguồn lực và dữ liệu nên nhóm tác giả có thể chưa thể bao quát hết được những nhân tố khác có thể tác động lên mức độ thực hiện trách nhiệm xã hội đối với người lao động và chính sách cổ tức. Những hạn chế này chính là những gợi ý cho các hướng nghiên cứu sau này.

Tài liệu tham khảo

- Anwer, Z., Mohamad, S., Paltrinieri, A. & Hassan, M.K. (2020), “Dividend payout policy of Shariah compliant firms: Evidence from United States”, *Pacific-Basin Finance Journal*, p. 101422.
- Barnea, A. & Rubin. A. (2010), “Corporate social responsibility as a conflict between shareholders”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 97 No. 1, pp. 71 - 86.
- Bartkus, B.R., Morris, S.A., Seifert, B. (2002), “Governance and corporate philanthropy: restraining Robin Hood?”, *Business and Society*, Vol. 41 No. 3, pp. 319 - 344.
- Benlemlih, M. (2018), “Corporate social responsibility and dividend policy”, *Research in International Business and Finance*, Vol. 47, pp. 114 - 138.
- Bhattacharya, S. (1979), “Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy”, *The Bell Journal of Economics*, Vol. 10 No. 1, pp. 259 - 270.
- Bohren, O., Josefsen, M.G. & Steen, P.E. (2012), “Stakeholder conflicts and dividend policy”, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 36 No. 10, pp. 2852 - 2864.
- Brammer, S., Millington, A. & Rayton, B. (2007), “The contribution of corporate social responsibility to organizational commitment”, *The International Journal of Human Resource Management*, Vol. 18 No. 10, pp. 1701 - 1719.
- Branco, M.C. & Rodrigues, L.L. (2006), “Corporate social responsibility and resource-based perspectives”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 69, pp. 111 - 132.
- Brown, W.O., Helland, E. & Smith, J.K. (2006), “Corporate philanthropic practices”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 12 No. 5, pp. 855 - 877.
- Canh, N., Liem, N., Thu, P. & Khuong, N. (2019), “The Impact of Innovation on the Firm Performance and Corporate Social Responsibility of Vietnamese Manufacturing Firms”, *Sustainability*, Vol. 11 No. 13, pp. 3666.
- Chapple, W. & Moon, J. (2005), “Corporate Social Responsibility (CSR) in Asia”, *Business & Society*, Vol. 44 No. 4, pp. 415 - 441.
- Chen, Y.C., Hung, M. & Wang, Y. (2018), “The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: Evidence from China”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 65 No. 1, pp. 169 – 190.
- Cheung, A., Hu, M. & Schwiebert, J. (2018), “Corporate social responsibility and dividend policy”, *Accounting & Finance*, Vol. 58 No. 3, pp. 787 - 816.
- Cropanzano, R. & Rupp, D.E. (2008), “Social exchange theory and organizational justice: Job performance, citizenship behaviors, multiple foci, and a historical integration of two literatures”, *Justice, Morality, and Social Responsibility*, pp. 63 - 99.

De Roeck, K. & Farooq, O. (2017), “Corporate social responsibility and ethical leadership: Investigating their interactive effect on employees' socially responsible behavior”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 151 No. 4, pp. 923 - 939.

De Roeck, K. & Maon, F. (2016), “Building the theoretical puzzle of employees' reactions to corporate social responsibility: An integrative conceptual framework and research agenda”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 149 No. 3, pp. 609 - 625.

Doan, D.K. (2016), “Enhancing Competitiveness and Sustainable Development through CSR Exercise”, *The Vietnam Business Council for Sustainable Development (VBCSD)*.

Dutton, J.E., Dukerich, J.M. & Harquail, C.V. (1994), “Organizational images and member identification”, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 39 No. 2, pp. 239 - 263.

Easterbrook, F. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*, Vol. 74 No. 4, pp. 650-659.

Farooq, O., Payaud, M., Merunka, D. & Valette-Florence, P. (2014), “The impact of corporate social responsibility on organizational commitment: Exploring multiple mediation mechanisms”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 125 No. 4, pp. 563 - 580.

Freeman, R.E. (1984), *Strategic management: a stakeholder approach*, Boston: Pitman.

Gangi, F., Mustilli, M. & Varrone, N. (2019), “The impact of corporate social responsibility (CSR) knowledge on corporate financial performance: evidence from the European banking industry”, *Journal of Knowledge Management*, Vol. 23 No. 1, pp. 110 - 134.

Gordon, M.J. (1963), “Optimal Investment and Financing Policy”, *The Journal of Finance*, Vol. 18 No. 2, pp. 264 - 272.

Harjoto, M.A. & Jo, H.,(2015), “Legal vs. normative CSR: differential impact on analyst dispersion, stock return volatility, cost of capital, and firm value”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 128 No. 1, pp. 1 - 20.

Hendijani Zadeh, M. (2020), “The effect of corporate social responsibility transparency on corporate payout policies”, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.

Hogg, M.A. & Abrams, D. (1988), *Social identifications: A social psychology of intergroup relations and group processes*, London & New York: Routledge.

International Organization for Standardization. (2010), “Guidance on social responsibility”, Available at: <https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:26000:ed-1:v1:en> (Accessed April 5, 2021).

Jamali, D., Lund-Thomsen, P. & Jeppesen, S. (2016), “SMEs and CSR in Developing Countries”, *Business and Society*, Vol. 56 No. 1, pp. 11 - 22.

Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976), “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305 - 360.

John, K. & Williams, J. (1985), “Dividends, dilution and taxes”, *Journal of Finance*, Vol. 40 No. 5, pp. 1053 - 1070.

Lintner, J. (1962), “Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and Supply of Capital to Corporations”, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 64, pp. 243 - 269.

Mai, T.H.T. (2015), “Nghiên cứu các nhân tố tác động tới chính sách cổ tức của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”, *Luận văn Thạc sĩ*, Đại học Đà Nẵng, Việt Nam.

Minnick, K. & Rosenthal, L. (2014), “Stealth compensation: Do CEOs increase their pay by influencing dividend policy?”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 25, pp. 435 - 454.

Mose, C. & Hwang, J. (2010), “Measure & improve your labor standards performance”, *International Finance Corporation*.

Nguyen, B., Tran, H., Le, O., Nguyen, P., Trinh, T. & Le, V. (2015), “Association between Corporate Social Responsibility Disclosures and Firm Value – Empirical Evidence from Vietnam”, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 1 No. 1, pp. 212.

Phạm, T. (2018), “Trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp (CSR) đối với người lao động trong các doanh nghiệp dệt may tại Việt Nam”, *Luận án Tiến sĩ*, Đại học Kinh tế Quốc dân, Việt Nam.

Phillips, P. & Sul, D. (2007), “Bias in dynamic panel estimation with fixed effects, incidental trends and cross section dependence”, *Journal of Econometrics*, Vol. 137, pp. 162 - 188.

Raineri, N. & Paillé, P. (2016), “Linking corporate policy and supervisory support with environmental citizenship behaviors: The role of employee environmental beliefs and commitment”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 137 No. 1, pp. 129 - 148.

Rakotomavo, M.T.J. (2012), “Corporate investment in social responsibility versus dividends?”, *Social Responsibility Journal*, Vol. 8 No. 2, pp. 199 - 207.

Saeed, A. & Zamir, F. (2020), “How does CSR disclosure affect dividend payments in emerging markets?”, *Emerging Markets Review*, Vol. 46, p. 100747.

Salancik, G.R. & Pfeffer, J. (1978), “A social information processing approach to job attitudes and task design”, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 23 No. 2, pp. 224 - 253.

Schwepker, C.H. (2001), “Ethical climate's relationship to job satisfaction, organizational commitment, and turnover intention in the sales force”, *Journal of Business Research*, Vol. 54, pp. 39 - 52,

Sheikh, S. (2020), “Corporate social responsibility and corporate payout policy: the impact of product market competition”, *International Journal of Managerial Finance*.

Thắng, N. (2010), “Gắn quản trị nhân sự với trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp”, *Tạp chí Khoa học ĐHQGHN, Kinh tế và Kinh doanh*, Vol. 26, pp. 232 - 238.

Thomas, J.G. & Griffin, R.W. (1989), “The power of social information in the workplace. Organizational Dynamics”, Vol. 18 No. 2, pp. 63 - 75.

Trương, L. (2015), “Các nhân tố ảnh hưởng đến Chính sách cổ tức của các Công ty niêm yết trên Sở giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh”, *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, Vol. 38, pp. 67 - 74.

Turker, D. (2009), “How corporate social responsibility influences organizational commitment”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 89 No. 2, pp. 189 - 204.

Waddock, S.A. & Graves, S.B. (1997), “The corporate social performance-financial performance link”, *Strategic Management Journal*, Vol. 18, pp. 303 - 319.

Ye, K. & Zhang, R. (2011), “Do lenders value corporate social responsibility? Evidence from China”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 104, pp. 197 - 206.