

ẢNH HƯỞNG TƯƠNG TÁC CỦA LOẠI HÌNH ĐA DẠNG HÓA VÀ QUY MÔ ĐẾN HIỆU QUẢ KINH DOANH: BẰNG CHỨNG TỪ CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT VIỆT NAM

Phạm Thị Thanh Hương
Khoa Kinh tế, Viện Đại học Mở
Email: huongpham.vs@gmail.com

Nguyễn Minh Ngọc
Viện Nghiên cứu Kinh tế và Phát triển, Đại học Kinh tế Quốc dân
Email: ngocieds@gmail.com

Ngày nhận: 24/01/2017
Ngày nhận bản sửa: 20/02/2017
Ngày duyệt đăng: 25/02/2017

Tóm tắt

Nghiên cứu này có mục đích làm rõ ảnh hưởng tương tác của các loại hình đa dạng hóa và quy mô đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp. Nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở áp dụng phương pháp phân tích ANCOVA với số liệu từ 565 doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội và Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh trong thời gian 2010-2014. Kết quả cho thấy mức độ đa dạng hóa không liên quan tăng lên làm giảm ROA&ROE, tuy nhiên mức độ tác động là thấp hơn khi quy mô doanh nghiệp lớn hơn. Đa dạng hóa liên quan không ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả kinh doanh, tuy nhiên sự tương tác giữa đa dạng hóa liên quan và không liên quan lại có tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Từ khóa: Đa dạng hóa, quy mô doanh nghiệp, sự không liên quan, sự liên quan, hiệu quả kinh doanh.

Interactive influence of the types of diversification and firm size on business performance: evidence from listed companies in Vietnam

Abstract:

This study aims at clarifying the interaction influence of different types of diversification and the firm size on business performance. The research was done by applying the ANCOVA method with data from 565 companies listed on stock exchanges in Hanoi and Ho Chi Minh City during 2010-2014. The findings show that the degree of unrelated diversification has significantly negative effects on business performance. However, the impact is lower when the firm size is larger. The degree of related diversification does not directly affect business performance, but the interaction between related and unrelated diversification has positive impact on the business performance.

Keywords: Diversification, firm size, unrelatedness, relatedness, performance.

1. Giới thiệu

Đa dạng hóa ngành nghề kinh doanh là một trong những chiến lược phát triển được các doanh nghiệp lựa chọn. Tuy nhiên, đa dạng hóa không phải lúc nào cũng tốt. Thực tế ở Việt Nam cho thấy, hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp có những biến động

khác nhau sau khi thực hiện chiến lược đa dạng hóa. Một số doanh nghiệp có hiệu quả kinh doanh tốt lên, trong khi đó một số khác lại có hiệu quả kinh doanh xấu đi. Để đảm bảo sự cân bằng giữa phát triển và hiệu quả kinh doanh, một số doanh nghiệp đang tiếp tục đa dạng hóa, một số doanh nghiệp lại đang thu hẹp phạm vi kinh doanh vào ngành hàng kinh doanh

chính. Vì vậy, câu hỏi đặt ra là các doanh nghiệp nên đa dạng hoạt động kinh doanh như thế nào để đáp ứng được nhu cầu phát triển và nhưng vẫn đảm bảo được tính hiệu quả của hoạt động kinh doanh.

Nhiều nghiên cứu khác nhau đã phân tích mối quan hệ giữa đa dạng hóa và hiệu quả kinh doanh với mẫu nghiên cứu là các doanh nghiệp ở nước ngoài, nơi mà nền kinh tế thị trường tương đối phát triển. Tuy nhiên, ở Việt Nam hiện nay, chưa có nhiều nghiên cứu về tác động của đa dạng hóa đến hiệu quả kinh doanh. Một số nghiên cứu đã được thực hiện những vẫn chủ yếu là áp dụng phương pháp suy diễn, định tính, do đó tính khái quát chưa cao.

Để khắc phục những hạn chế trên, nghiên cứu này được thực hiện với mẫu 565 doanh nghiệp niêm yết trong giai đoạn 2010-2014, nhằm góp phần giúp các doanh nghiệp xây dựng lựa chọn chiến lược đa dạng hóa kinh doanh đáp ứng cả yêu cầu phát triển và hiệu quả, trong điều kiện Việt Nam. Các doanh nghiệp niêm yết là những công ty trưởng thành trong quá trình chuyển đổi kinh tế ở Việt Nam, đại diện cho các doanh nghiệp Việt Nam hoạt động theo các nguyên tắc thị trường. Để thực hiện mục tiêu này, nghiên cứu tập trung làm rõ: (i) tác động của đa dạng hóa đến hiệu quả kinh doanh; (ii) tác động của sự kết hợp giữa các chiến lược đa dạng hóa đến kết quả kinh doanh và (iii) ảnh hưởng của quy mô doanh nghiệp đến quan hệ giữa đa dạng hóa và kết quả kinh doanh.

Kết cấu của bài báo như sau: sau phần mở đầu, bài viết tổng quan các vấn đề lý luận về quan hệ giữa đa dạng hóa, quy mô doanh nghiệp và hiệu quả kinh doanh. Phần tiếp theo sẽ trình bày phương pháp nghiên cứu, kết quả nghiên cứu và thảo luận. Cuối cùng, dựa trên các phát hiện từ các phân tích định lượng, chúng tôi đề xuất một số hàm ý trong lựa chọn chiến lược và phương án đa dạng hóa kinh doanh phù hợp với quy mô cho các doanh nghiệp niêm yết ở Việt Nam.

2. Mối quan hệ giữa đa dạng hóa, quy mô và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp

2.1. Các loại hình đa dạng hóa

Đa dạng hóa là các quyết định có xu hướng mở rộng hoặc xâm nhập các lĩnh vực hoạt động mới của công ty (Grant & Jordan, 2015). Khi một công ty hoạt động trong hơn một lĩnh vực kinh doanh hay một ngành công nghiệp, nó được gọi là công ty đa dạng (Hitt & cộng sự, 2011). Đa dạng hóa có thể được hiểu như là một chiến lược mà một công ty mở

rộng vào những ngành/ lĩnh vực mới khác với ngành hiện tại. Các chiến lược đa dạng hóa có thể được chia thành hai loại khác nhau là đa dạng hóa liên quan và không liên quan, căn cứ vào mối liên hệ với ngành kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp.

Theo Speckbacher & cộng sự (2014), mức độ liên quan giữa các lĩnh vực kinh doanh hiện hữu của một công ty và các lĩnh vực mới là nhân tố quyết định sự lựa chọn giữa phát triển nội bộ (đa dạng hóa liên quan) và xâm nhập một lĩnh vực mới (đa dạng hóa không liên quan). Mối liên hệ này được đánh giá qua mức độ tương đồng giữa các lĩnh vực (ngành công nghiệp) về mặt công nghệ và thị trường (Bryce & Winter, 2009). Những tương đồng này nhấn mạnh sự liên quan ở cấp độ hoạt động trong sản xuất, marketing và phân phối - những hoạt động đặc trưng nơi mà chi phí từ việc chia sẻ nguồn lực là nhỏ và doanh nghiệp có thể đạt được nó với chi phí quản lý thấp (Robins & Wiersema, 2003).

2.2. Tác động của đa dạng hóa không liên quan đến hiệu quả kinh doanh

Một chiến lược đa dạng hóa phù hợp được đánh giá bởi sự cân bằng giữa kinh tế phạm vi và quy mô phi kinh tế, từ đó chỉ ra một giới hạn mà doanh nghiệp có thể đa dạng hóa. Nếu một doanh nghiệp đa dạng hóa hoạt động vượt xa giới hạn này, giá trị thị trường của nó bị ảnh hưởng (Markides, 1995). Các doanh nghiệp đa dạng hóa sang các ngành nghề không liên quan để có thể khai thác nguồn lực dư thừa của mình. Tuy nhiên, việc mở rộng phạm vi sang các ngành nghề không liên quan cũng sẽ dẫn đến những bất lợi.

Thứ nhất, phạm vi kinh doanh lớn hơn sẽ làm tăng chi phí quản lý của doanh nghiệp để phối hợp hoạt động giữa các đơn vị khác nhau. Thứ hai, doanh nghiệp đa dạng hóa ở mức độ không liên quan cao chắc chắn sẽ phải đối mặt với nhiều rủi ro về sản xuất, phát triển công nghệ và marketing do tham gia hoạt động trong những ngành công nghiệp mới và do đó có thể làm giảm hiệu quả kinh doanh. Thứ ba, đa dạng hóa không liên quan dẫn đến sự phân tán nguồn lực của doanh nghiệp, và làm giảm hiệu quả sử dụng các nguồn lực. Các công ty có thể có nguy cơ bỏ qua năng lực cốt lõi của họ, và trở nên đa dạng với quá nhiều sản phẩm khác nhau cung cấp cho các thị trường khác nhau gây ra những tác động tiêu cực đến sản phẩm và dịch vụ, nơi mà chất lượng sản phẩm hoặc tính độc đáo có thể bị ảnh hưởng do thay đổi trọng tâm vào các sản phẩm và thị trường khác

nhau (Markides & Williamson, 1996). Ngoài ra, các nguồn lực dư thừa từ một lĩnh vực kinh doanh này có thể không phù hợp để sử dụng hiệu quả trong một lĩnh vực kinh doanh khác.

Các lập luận trên cho thấy, đa dạng hóa không liên quan đem lại nhiều điểm bất lợi hơn là lợi thế, nhất là khi các doanh nghiệp không có đủ năng lực quản lý các lĩnh vực kinh doanh khác nhau. Vì vậy:

Giả thuyết H1: Đa dạng hóa không liên quan ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh.

2.3. Ảnh hưởng của sự tương tác giữa các loại hình đa dạng hóa đến hiệu quả kinh doanh

Nếu như sự gắn kết giữa các lĩnh vực kinh doanh liên quan đến tiềm năng chia sẻ nguồn lực và chuyển giao các kỹ năng giữa các đơn vị kinh doanh (ngành) để tận dụng kinh tế phạm vi, thì đa dạng hóa liên quan có lợi thế hơn đa dạng hóa không liên quan (Grant & Jordan, 2015). Đa dạng hóa liên quan, tính kinh tế nhờ quy mô có thể phát huy tác dụng do các công ty sử dụng các nguồn lực và năng lực hiện có cho các sản phẩm và dịch vụ khác nhau. Trong khi đó, đa dạng hóa không liên quan sẽ giúp các công ty sử dụng hiệu quả các nguồn lực dư thừa hoặc kịp thời khai thác các cơ hội thị trường mới (có thể tốt hơn). Việc doanh nghiệp kết hợp thực hiện đa dạng hóa không liên quan và đa dạng hóa liên quan sẽ cho phép nó khai thác được đồng thời các lợi thế từ khả năng chia sẻ các thế mạnh của từng lĩnh vực kinh doanh mặt khác tận dụng được các nguồn lực nhàn rỗi và các cơ hội thị trường mới. Các doanh nghiệp cũng có thể tham gia đồng thời cả hai loại đa dạng hóa để phân tán rủi ro tài chính trên thị trường với các chủng loại sản phẩm khác nhau, do đó thành công của toàn doanh nghiệp là không phụ thuộc vào một số thị trường hoặc các sản phẩm có liên quan (Zhou, 2011). Vì vậy:

Giả thuyết H2: Tương tác giữa đa dạng hóa liên quan và không liên quan có tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh.

2.4. Tác động của quy mô đến quan hệ đa dạng hóa – hiệu quả kinh doanh

Quy mô là một yếu tố quan trọng trong việc lựa chọn phương thức tăng trưởng và chiến lược cho các công ty. Một số học giả coi hoạt động đa dạng như là một đặc quyền đối với các doanh nghiệp vừa và lớn. Theo quan điểm của họ, các công ty nhỏ không thể đủ khả năng đó, tốt hơn là nên theo đuổi tăng trưởng quy mô. Khi quy mô của doanh nghiệp đã tăng lên đến một mức độ nhất định, ảnh hưởng của

lợi thế kinh tế quy mô sẽ bị giảm xuống. Trong trường hợp đó, các doanh nghiệp lớn được khuyến khích đa dạng hóa nếu có thể để duy trì tăng trưởng và đạt được mục tiêu lợi nhuận. Theo Teece (1980), Chen & Yu (2012), các doanh nghiệp đa dạng hóa nhằm tận dụng lợi thế kinh tế quy mô và phạm vi (economies of scale and scope). Tính kinh tế của quy mô làm tăng lợi ích của sản xuất khối lượng lớn của một sản phẩm, trong khi kinh tế của phạm vi mang lại lợi ích bằng cách sản xuất nhiều loại sản phẩm do sử dụng hiệu quả các hoạt động. Tính kinh tế của quy mô có thể giảm chi phí trung bình cho một sản phẩm duy nhất, trong khi tính kinh tế của phạm vi đề cập đến việc giảm chi phí trung bình của việc sản xuất hai hoặc nhiều sản phẩm. Sự liên quan giữa tính kinh tế của phạm vi và tính kinh tế của qui mô là rất quan trọng trong việc vận hành các công ty đa dạng hóa. Vì vậy:

Giả thuyết H3: Tương tác giữa quy mô và đa dạng hóa không liên quan có tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Các biến số và thang đo

3.1.1. Hiệu quả kinh doanh

Trong nghiên cứu này chúng tôi chọn hai chỉ số ROA là tỷ số lợi nhuận ròng trên tài sản (Return on total assets) và ROE là tỷ số lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu (Return on common equity) làm thước đo hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết do chúng là hai chỉ số cơ bản đo lường hiệu quả kinh doanh được nhiều nhà nghiên cứu sử dụng (Christensen & Montgomery, 1981; Grant & Jordan, 2015)

3.1.2. Đa dạng hóa

Mức độ đa dạng hóa được đo lường bằng chỉ số Entropy, phép đo được đánh giá là có hiệu quả, hợp lý và được sử dụng rộng rãi nhất bởi các học giả trong những năm gần đây (Palepu, 1985; Hitt & cộng sự, 2011).

DT_{it} - Chỉ số Entropy Tổng Đa dạng hóa của doanh nghiệp i trong thời gian t được tính như sau:

$$DT_{it} = \sum_{j=1}^n P_j \ln(1/P_j) \quad (1)$$

Trong đó P_j là tỷ lệ doanh thu của phân khúc j được xác định bởi 4 chữ số của mã SIC, n là số phân khúc (4 chữ số) mà công ty tham gia hoạt động (Palepu, 1985; Markides & Williamson, 1996).

Tổng đa dạng hóa của một công ty được chia thành hai yếu tố bổ sung: a) một thành phần không liên quan để đo mức độ mà các kết quả đầu ra được phân phối trong các sản phẩm thông qua các nhóm của các ngành công nghiệp không liên quan (DU), và b) một thành phần liên quan, đo lường đầu ra được phân phối trong các sản phẩm có liên quan trong nội bộ các nhóm ngành (DR).

$$DU_{it} = \sum_{j=1}^N S_j \ln(1/S_j) \quad (2)$$

Trong đó: S_j là tỷ lệ doanh thu của các nhóm ngành thứ j được xác định theo 2 chữ số của mã SIC; N là số các nhóm ngành ((Hall & John, 1994).

DR_{it} - Chỉ số Entropy Đa dạng hóa liên quan của doanh nghiệp i trong thời gian t là:

$$DR_{it} = DT_{it} - DU_{it} \quad (3)$$

Quy mô: Quy mô được đo bằng doanh thu trong báo cáo hàng năm của doanh nghiệp, được tính bằng đơn vị triệu VND.

Nghiên cứu tiến hành phân loại doanh thu các doanh nghiệp thành 3 nhóm quy mô:

Nhóm quy mô nhỏ: doanh thu <100 tỷ VND/năm (SIZE1);

Nhóm quy mô vừa: doanh thu trong khoảng 100 tỷ đến 1000 tỷ VND/năm (SIZE2)

Nhóm quy mô lớn: doanh thu > 1000 tỷ VND/năm (SIZE3).

Kết quả thống kê cho thấy quy mô nhỏ chiếm 19.7%, quy mô vừa chiếm 55,1% và quy mô lớn chiếm 25.2%.

3.1.3. *Biến kiểm soát: Nhóm ngành kinh doanh*

Nghiên cứu tiến hành phân loại các doanh nghiệp thành 2 nhóm:

Nhóm doanh nghiệp ngành Sản xuất (SX): NGANH.1

Nhóm doanh nghiệp ngành Thương mại - Dịch vụ (TM-DV): NGANH.0

Kết quả thống kê cho thấy nhóm Sản xuất chiếm 61%, nhóm TM-DV chiếm 39%.

3.2. *Phương pháp chọn mẫu và phân tích dữ liệu*

Mẫu nghiên cứu gồm 565 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán có cổ phiếu đã giao dịch trong thời kỳ 2010 -2014. Mẫu nghiên cứu này không thể đại diện cho toàn bộ các doanh nghiệp

Việt Nam, tuy nhiên đây là nhóm các doanh nghiệp có các số liệu công bố được kiểm toán và minh bạch hơn so với các doanh nghiệp chưa niêm yết. Vì vậy, với việc chọn mẫu là các doanh nghiệp niêm yết, độ tin cậy của kết quả nghiên cứu sẽ cao hơn.

Các doanh nghiệp có liên quan đến nhiều hơn một ngành công nghiệp được xác định là “đa dạng” trong nghiên cứu này. Việc xác định ngành/lĩnh vực kinh doanh dựa trên Hệ thống ngành kinh tế Việt Nam (VSIC). Khi mã khu vực kinh doanh của một công ty cho thấy 4 chữ số khác nhau VSIC, các công ty được phân loại là hoạt động trong nhiều ngành công nghiệp. Căn cứ vào VSIC và số liệu về cơ cấu doanh thu trong đó có thể thấy được tỷ trọng doanh thu của các đơn vị kinh doanh khác nhau, đa dạng hóa liên quan và đa dạng hóa không liên quan được tính trên cơ sở đó (Công thức (1); (2) và (3) mục 2.1).

Dữ liệu về cơ cấu doanh thu thu thập từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp niêm yết (Vietstock, 2010 - 2015). Tổng cộng có 565 doanh nghiệp trong thời gian 5 năm thành dữ liệu bảng với 2817 quan sát. Các dữ liệu sẽ được tính toán và thống kê bằng các công cụ phân tích là Excel Data Analysis Tool và STATA.

Tác động của đa dạng hóa và quy mô doanh nghiệp đến kết quả kinh doanh (ROA/ROE) được thực hiện theo mô hình hiệp biến (ANCOVA). Mô hình này chia tách đa dạng hóa thành hai chỉ tiêu đa dạng hóa liên quan (DR) và đa dạng hóa không liên quan (DU), trong đó xem xét tất cả các ảnh hưởng trực tiếp và tương tác của các yếu tố: mức độ đa dạng hóa liên quan, không liên quan, nhóm ngành và quy mô tới hiệu quả kinh doanh.

Mô hình 1 & 2:

$$ROA/ROE = \text{Constant} + DU + DR + \text{SIZE} + \text{NGANH} + DU*DR + \text{SIZE}*DU + \text{SIZE}*DR$$

Ở mỗi mô hình, việc phân tích được bắt đầu bằng một mô hình với tất cả các tác động chính và tác động tương tác và các mô hình được lần lượt điều chỉnh qua các bước. Sau mỗi bước căn cứ vào kết quả của kiểm định Levene (Levene's test), kiểm định tác động giữa các biến số trong mô hình ANCOVA (Tests of Between-Subjects Effects), ước lượng các tham số (Parameter Estimates) và sự phù hợp của mô hình (Model fit), mô hình được điều chỉnh để đảm bảo đáp ứng tốt nhất các kiểm định ở trên. Mục đích của các điều chỉnh này là khám phá ra mô hình tốt nhất phản ánh được quan hệ giữa các biến số từ bộ dữ liệu, làm cơ sở để

Bảng 1. Thống kê mô tả mức độ đa dạng hóa và hiệu quả kinh doanh

Biến số	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Tổng ĐDH (DT)	2817	0.4388068	0.3838266	0	1.52394
ĐDHKLQ (DU)	2817	0.1712752	0.2633692	0	1.11485
ĐDHLQ (DR)	2817	0.2675317	0.2582645	0	1.33674
ROA	2817	0.0594458	0.0830873	-0.3697	0.9521
ROE	2817	0.1178763	0.1524596	-1.3251	1.16
SALES	2817	1342978	3968904	11.833	7.40E+07

Nguồn: Thống kê từ số liệu của Vietstock và tính toán của tác giả

kiểm định các giả thuyết nghiên cứu. Quá trình điều chỉnh các mô hình kết thúc khi tìm ra được mô hình đáp ứng được tốt nhất các tiêu chuẩn kiểm định của mô hình.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mức độ đa dạng hóa và hiệu quả kinh doanh

Bảng 1 cho biết đặc điểm của các giá trị trung bình tổng đa dạng hóa, đa dạng hóa liên quan và không liên quan, hiệu quả kinh doanh (ROA & ROE). Theo kết quả thống kê, tổng đa dạng

hóa (DT) đạt giá trị cao nhất là 1.524; Đa dạng hóa không liên quan (DU) đạt giá trị cao nhất là 1.11485 và đa dạng hóa liên quan đạt giá trị cao nhất là 1.13674. Các doanh nghiệp không đa dạng hóa có tổng đa dạng hóa thấp nhất (DT = 0). Các chỉ số trung bình: ROA là 0.05945 (5.945%); ROE là 0.11788 (11.788%); doanh thu (SALES) là 1.342 978 triệu VND (gần 1343 tỷ VND).

4.2. Kiểm tra các giả thiết mô hình ANCOVA

Các giả thiết cần phải thỏa mãn khi phân tích ANCOVA bao gồm:

Bảng 2. Kết quả kiểm định phương sai bằng nhau giữa các nhóm quy mô

Summary of ROA						
SIZE	Mean	Std. Dev.	Freq.			
SIZE1	0.0374895	0.0950564	555			
SIZE2	0.06423951	0.08245641	1552			
SIZE3	0.06613008	0.07080203	710			
Total	0.05944577	0.08308726	2817			
W0 =	5.0998446		df(2, 2814)	Pr > F =		0.00615418
Summary of ROE						
SIZE	Mean	Std. Dev.	Freq.			
SIZE1	0.0545126	0.16450618	555			
SIZE2	0.12441778	0.14508203	1552			
SIZE3	0.15310777	0.14369535	710			
Total	0.11787626	0.15245957	2817			
W0 =	0.28677134		df(2, 2814)	Pr > F =		0.75070529

Nguồn: Thống kê từ số liệu của Vietstock

Bảng 3. Hệ số của mô hình ANCOVA với biến phụ thuộc ROA

MÔ HÌNH	ROA= Constant + SIZE+ DU + DU* DR + SIZE*DU +NGANH + SIZE*DR + DR			
BIẾN SỐ	(1a)	(1b)	(1c)	(1d)
Ước lượng tham số - Parameter Estimates				
_cons	0.0572***	0.0572***	0.0551***	0.0584***
SIZE2	0.0237***	0.0237***	0.0237***	0.0155**
SIZE3	0.0139	0.0139	0.0137	0.0123*
DU	-0.127***	-0.127***	-0.126***	-0.123***
DU*DR	0.130***	0.130***	0.131***	0.117***
SIZE2*DU	0.0310*	0.0310*	0.0306*	0.0290*
SIZE3*DU	0.0529**	0.0529**	0.0518**	0.0532**
SIZE2*DR	-0.0305*	-0.0202*	-0.0195*	
SIZE3*DR	-0.00314	0.00717	0.00781	
NGANH.1	-0.00292	-0.00292		
DR	0.0103			
Kiểm định sự phù hợp của mô hình (Model Fit)				
N	2817	2817	2817	2817
R-sq	0.085	0.085	0.085	0.083
adj. R-sq	0.082	0.082	0.082	0.081
F	26.11	26.11	28.93	42.17
df_m	10	10	9	6
df_r	2806	2806	2807	2810
ΔF vs. prior			2.82	13.24
Sig.ΔF (df1,df2)	1d vs. prior		0.07	0.003**

=** p<0.05

** p<0.01

*** p<0.001"

Nguồn: Ước lượng từ số liệu của Vietstock và tính toán của tác giả

- Kiểm định phương sai bằng nhau: Nếu Sig. \geq 0.05 thì phương sai giữa các nhóm là đồng nhất nên có thể sử dụng kết quả phân tích ANCOVA.

- Kiểm định ANCOVA: Nếu Sig. \leq 0.05 đủ điều kiện khẳng định có sự khác biệt giữa các nhóm.

Bảng 2 cho thấy phương sai đồng nhất giữa các nhóm ngành TM-DV và SX ở cả hai mô hình với ROA (Pr > F = 0.3235) và mô hình với ROE (Pr > F = 0.4363). Kết quả kiểm định Levene về tính đồng nhất của phương sai giữa các nhóm quy mô cho thấy: với ROA là không thỏa mãn (Pr > F = 0.0062), tuy nhiên đến bước 1d & 2d, tất cả các biến số trong mô hình đều đạt giá trị P < 0.01 do đó mô hình vẫn được chấp nhận (Stevens, 1999); với ROE là thỏa mãn (Pr > F = 0.7507). Do đó, kiểm định Levene giữa các nhóm ngành và các nhóm quy mô của mô hình ANCOVA đối với biến độc lập ROA & ROE đều được thỏa mãn.

4.3. Tác động của mức độ đa dạng hóa và nhóm ngành kinh doanh của doanh nghiệp đến ROA

Mô hình 1 (Bảng 3)

Từ mô hình đầy đủ ban đầu ở bước 1a, các điều chỉnh được thực hiện thông qua các bước 1b, 1c, 1d. Quá trình điều chỉnh kết thúc ở bước 1d khi các giả thiết và các kiểm định của mô hình ANCOVA được đáp ứng.

Mô hình ở Bước 1d cho kết quả các kiểm định của các biến độc lập và tương tác trong mô hình 1d đều có ý nghĩa thống kê với p<0.001. Kết quả này phản ánh mô hình được điều chỉnh ở bước 1d là tối ưu.

Các mô hình sau khi điều chỉnh được so sánh với mô hình trước nó thông qua các chỉ tiêu ΔF(Δdf1, Δdf2). Các điều chỉnh ở mô hình 1 cho kết quả lần lượt là:

Mô hình 1c không tốt hơn mô hình 1a & 1b:

$\Delta F(df1, df2) = 2.82 (10, 9)$ với $P = 0.07 > 0.05$

Mô hình 1d tốt hơn mô hình 1a: $\Delta F(df1, df2) = 13.24 (9, 6)$ với $P = 0.003 < 0.05$

Mô hình 1d tốt hơn mô hình 1a & 1b: $\Delta F(df1, df2) = 16.16 (10, 6)$ với $P = 0.001 < 0.05$

Như vậy, mô hình 1d được lựa chọn có dạng:

$$ROA = 0.0584 - 0.123 DU + 0.177 DU*DR + 0.0155 SIZE2 + 0.0123 SIZE3 + 0.029 SIZE2*DU + 0.0532 SIZE3*DU$$

4.4. Tác động của mức độ đa dạng hóa và nhóm ngành kinh doanh của doanh nghiệp đến ROE

Bảng 4 trình bày kết quả đánh giá tác động của đa dạng hóa và quy mô đến hiệu quả kinh doanh. Các mô hình từ 2a – 2d, ROE phụ thuộc vào mức độ đa dạng hóa liên quan (DR) và không liên quan (DU), quy mô doanh nghiệp, nhóm ngành và các tương tác

giữa quy mô và mức độ đa dạng hóa.

Mô hình 2

Từ mô hình đầy đủ ban đầu ở bước 2a, các điều chỉnh được thực hiện thông qua các bước 2b, 2c, 2d. Quá trình điều chỉnh kết thúc ở bước 2d khi các giả thiết và các kiểm định của mô hình ANCOVA được đáp ứng.

Mô hình ở Bước 2d cho kết quả là tất cả các kiểm định của các biến độc lập và tương tác trong mô hình 2d đều có ý nghĩa thống kê với $P < 0.001$. Kết quả này phản ánh mô hình được điều chỉnh ở bước 2d là tối ưu.

So sánh mô hình được điều chỉnh của mô hình 2 thông qua các chỉ tiêu $\Delta F(df1, df2)$. Các điều chỉnh ở mô hình 2 cho kết quả lần lượt là:

Mô hình 2c tốt hơn mô hình 2a & 2b: $\Delta F(df1, df2) = 4.33 (10, 9)$ với $P = 0.02$

Bảng 4. Hệ số mô hình ANCOVA với biến phụ thuộc ROE

MÔ HÌNH	ROE= Constant + SIZE+ DU + DU* DR + SIZE*DU +NGANH + SIZE*DR +DR			
BIẾN SỐ	(2a)	(2b)	(2c)	(2d)
Ước lượng tham số - Parameter Estimates				
cons	0.0922***	0.0922***	0.0932***	0.0930***
SIZE2	0.0569***	0.0569***	0.0570***	0.0496***
SIZE3	0.0651***	0.0651***	0.0652***	0.0729***
DU	-0.232***	-0.232***	-0.233***	-0.227***
DU*DR	0.244***	0.244***	0.244***	0.219***
SIZE2*DU	0.0532*	0.0532*	0.0534*	0.0510*
SIZE3*DU	0.0586	0.0586	0.0592	0.0643*
SIZE2*DR	-0.0285	-0.0302	-0.0305	
SIZE3*DR	0.0340	0.0323	0.0320	
NGANH.1	0.00136	0.00136		
DR	-0.00173			
Kiểm định sự phù hợp của mô hình (Model Fit)				
N	2817	2817	2817	2817
R-sq	0.122	0.122	0.122	0.120
adj. R-sq	0.119	0.119	0.119	0.118
F	38.87	38.87	43.20	63.68
df_m	10	10	9	6
df_r	2806	2806	2807	2810
ΔF vs. prior			4.33	20.48
Sig. ΔF (df1,df2)	vs. prior		0.02*	0.0008***

=** p<0.05

** p<0.01

*** p<0.001"

Nguồn: Ước lượng từ số liệu của Vietstock và tính toán của tác giả

Mô hình 2d tốt hơn mô hình 2c: $\Delta F(df1, df2) = 20.48 (9, 6)$ với $P = 0.0008$

Do đó mô hình được lựa chọn cuối cùng là 2d với mức ý nghĩa 0.1%. Các kết quả phân tích lựa chọn mô hình phù hợp nhất được thống kê trong Bảng 4. Như vậy mô hình 2d được lựa chọn có dạng:

$$ROE = 0.093 - 0.227 DU + 0.219 DU*DR + 0.0496 SIZE2 + 0.0729 SIZE3 + 0.051 SIZE2*DU + 0.0643 SIZE3*DU$$

Như vậy, kết quả ở mô hình 1d và 2d ủng hộ các giả thuyết nghiên cứu:

H1: Đa dạng hóa không liên quan ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh.

H2: Tương tác giữa đa dạng hóa liên quan và không liên quan có tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh.

H3: Tương tác giữa quy mô và đa dạng hóa không liên quan có tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh.

5. Kết luận và gợi ý

5.1. Kết luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy đa dạng hóa có tác động đến hiệu quả kinh doanh. Đa dạng hóa không liên quan có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh. Tuy nhiên, mối quan hệ giữa đa dạng hóa không liên quan và hiệu quả kinh doanh được điều tiết bởi đa dạng hóa liên quan và quy mô doanh nghiệp. Cụ thể, mức độ đa dạng hóa không liên quan tăng lên làm giảm ROA&ROE, tuy nhiên mức độ tác động là thấp hơn khi quy mô doanh nghiệp lớn hơn. Tiếp theo, đa dạng hóa liên quan không ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả kinh doanh, trong khi đó sự tương tác giữa đa dạng hóa liên quan và không liên quan lại có tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Kết quả cũng cho thấy nhóm ngành kinh doanh không ảnh hưởng tới hiệu quả.

5.2. Đóng góp về mặt lý luận

Kết quả nghiên cứu tiếp tục khẳng định đa dạng hóa liên quan và đa dạng hóa không liên quan tác động đến hiệu quả kinh doanh theo những cách khác nhau. Đa dạng hóa liên quan giúp các doanh nghiệp có thể mở rộng được hoạt động kinh doanh trong khi vẫn khai thác được các nguồn lực và năng lực hiện tại của doanh nghiệp để tạo ra các sản phẩm mới, vì vậy có thể tiếp tục duy trì được hiệu quả kinh doanh. Ngược lại, đa dạng hóa không liên quan đã làm cho các nguồn lực bị sử dụng phân tán vào nhiều mục

đích, không được khai thác một cách hiệu quả do các lợi thế từ ngành kinh doanh cốt lõi không tạo ra được sự cộng hưởng với các ngành kinh doanh mới. Hay theo cách giải thích của Markides (1995), các doanh nghiệp được nghiên cứu đã đa dạng hóa vượt quá giới hạn hay khả năng của họ. Vì vậy, hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp đa dạng hóa không liên quan bị giảm xuống.

Kết quả nghiên cứu cho thấy khi doanh nghiệp tiến hành đa dạng hóa liên quan trong bản thân mỗi lĩnh vực kinh doanh riêng biệt của nó sẽ cho phép doanh nghiệp chia sẻ nguồn lực và chuyển giao các kỹ năng giữa các đơn vị kinh doanh trong lĩnh vực để tận dụng tính kinh tế nhờ phạm vi trong mỗi ngành kinh doanh. Vì vậy sự kết hợp của cả hai loại hình đa dạng hóa sẽ giúp các công ty cải thiện được hiệu quả kinh doanh. Lập luận này cũng phù hợp với các giải thích của Grant và Jordan (2015) rằng một doanh nghiệp có thể bổ sung những lợi ích và khắc phục những hạn chế thông qua cả hai loại đa dạng hóa sẽ sử dụng các nguồn lực hiệu quả hơn so với một công ty chỉ đa dạng hóa không liên quan.

Ngoài ra, kết quả nghiên cứu tiếp tục khẳng định tính kinh tế nhờ quy mô. Các doanh nghiệp có quy mô lớn hơn thì tác động tiêu cực của đa dạng hóa không liên quan đến kết quả kinh doanh là ít hơn. Kết quả này cũng phù hợp với lập luận của Teece (1980) và Chen & Yu (2012) rằng quy mô lớn hơn giúp các doanh nghiệp giảm chi phí cố định bình quân vì vậy góp phần giúp các doanh nghiệp cắt giảm chi phí.

5.3. Hàm ý về mặt thực tiễn

Kết quả nghiên cứu cung cấp một số hàm ý cho các doanh nghiệp ở Việt Nam khi lựa chọn phương thức tăng trưởng đa dạng hóa một cách có hiệu quả hơn. Thứ nhất, để mở rộng hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp nên ưu tiên thực hiện chiến lược đa dạng hóa sang các ngành nghề liên quan đến ngành nghề kinh doanh chính. Thứ hai, các doanh nghiệp có quy mô nhỏ không nên thực hiện đa dạng hóa không liên quan. Các doanh nghiệp chỉ nên thực hiện đa dạng hóa không liên quan khi quy mô doanh nghiệp đạt đến một giới hạn nhất định cho phép doanh nghiệp có đủ nguồn lực và năng lực quản lý nhiều lĩnh vực ngành nghề khác nhau. Thứ ba, khi doanh nghiệp đa dạng hóa sang một lĩnh vực kinh doanh mới thì doanh nghiệp nên có kế hoạch để đa dạng hóa sang các ngành nghề liên quan trong lĩnh vực kinh doanh mới này.

5.4. Những hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo

Nghiên cứu này còn một số hạn chế. Thứ nhất, mẫu nghiên cứu chỉ bao gồm các công ty niêm yết, do đó hạn chế khả năng khái quát của các kết quả cho các doanh nghiệp tại Việt Nam. Thứ hai, một số đặc điểm của doanh nghiệp có thể tác động đến mối

quan hệ giữa đa dạng hóa và hiệu quả kinh doanh. Trong nghiên cứu sau này, tác giả có thể mở rộng phạm vi nghiên cứu sang các doanh nghiệp chưa niêm yết và xem xét tác động của một số yếu tố như tổng tài sản, số năm hoạt động, số lượng nhân viên của doanh nghiệp... để đánh giá hiệu quả hoạt động đa dạng hóa.

Tài liệu tham khảo

- Bryce, D.J. & Winter, S.G. (2009), 'A general inter-industry relatedness index', *Management Science*, 55(9), 1570–1585.
- Chen, C.J. & Yu, C.M.J. (2012), 'Managerial ownership, diversification and firm performance: Evidence from an emerging market', *International Business Review*, 21(3), 518-534.
- Christensen, H.K. & Montgomery, C.A. (1981), 'Corporate economic performance: Diversification strategy versus market structure', *Strategic Management Journal*, 2(4), 327-343.
- Grant, R.M. & Jordan, J.J. (2015), *Foundation of Strategy*, Second Edition, John Wiley & Sons Press, 234-260.
- Hall, E. & John, C. (1994), 'A Methodological Note on Diversity Measurement', *Strategic Management Journal*, 15(2), 153-168.
- Hitt, M.A., Ireland, R.D. & Hoskisson, R.E. (2011), *Strategic management: Concepts, competitiveness globalization*, 9th edition, Independence, South-Western-Cengage, KY.
- Markides, C.C. (1995), 'Diversification, Refocusing and Economic Performance', *Strategic Management Journal*, 16(4), 76-89.
- Markides, C.C. & Williamson, P.J. (1996), 'Corporate diversification and organizational structure: a resource-based view', *Academy of Management Journal*, 39, 340–367.
- Palepu, K. (1985), 'Diversification Strategy, Profit Performance and the Entropy Measure', *Strategic Management Journal*, 6, 239 – 255, DOI: 10.1002/smj.4250060305.
- Robins, James A. & Wiersema, Margarethe F. (2003), 'The measurement of corporate portfolio strategy: Analysis of the content validity of related diversification indexes', *Strategic Management Journal*, 24(1), 39-59, DOI:10.1002/smj.282.
- Stevens, J. (1999), *Intermediate statistics*, Seventh Edition, Lawrence Erlbaum Associates, Inc Publishers, New Jersey.
- Speckbacher, G., Neumann, K. & Hoffmann, W.H. (2014), 'Resource Relatedness and the Mode of Entry into New Businesses: Internal Resource Accumulation vs. Access by Collaborative Arrangement', *Strategic Management Journal*, DOI: 10.1002/smj.230.
- Teece, D.J. (1980), 'Economies of Scope and the Scope of the Enterprise', *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1(3), 223-247.
- Vietstock (2011-2015), *Niên giám doanh nghiệp niêm yết*, Nhà xuất bản Thông tấn, TP Hồ Chí Minh.
- Zhou, Y.M. (2011), 'Synergy, coordination costs, and diversification choices', *Strategic Management Journal*, 32(16), 624-639.