

ẢNH HƯỞNG CỦA MỨC ĐỘ ĐA DẠNG HÓA ĐẾN HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT VIỆT NAM

Phạm Thị Thanh Hương

Khoa Kinh tế, Viện Đại học Mở Hà Nội

Email: huongpham.vs@gmail.com

Trần Văn Bảo

Viện Thương mại và Kinh tế quốc tế, Trường Đại học Kinh tế quốc dân

Email: baotv@neu.edu.vn

Ngày nhận: 8/8/2016

Ngày nhận bản sửa: 15/9/2016

Ngày duyệt đăng: 5/10/2016

Tóm tắt:

Bài viết nhằm phân tích ảnh hưởng của mức độ đa dạng hóa đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội trong giai đoạn 2010- 2014. Các biến độc lập sử dụng trong nghiên cứu này bao gồm đa dạng hóa không liên quan, đa dạng hóa liên quan; biến phụ thuộc là hiệu quả kinh doanh được đo bằng ROA, ROE. Kết quả hồi quy cho thấy mức độ đa dạng hóa không liên quan ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh, trong khi mức độ đa dạng hóa liên quan ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả kinh doanh.

Từ khóa: Đa dạng hóa liên quan, Đa dạng hóa không liên quan, Hiệu quả kinh doanh.

The impacts of diversification on performance of listed companies in Viet Nam

Abstract:

The purpose of this article is to analyze the impacts of diversification on firm performance of the companies listed on stock exchanges in Ho Chi Minh City and Hanoi in the period of 2010-2014. The independent variables used in this study include unrelated diversification, related diversification while the dependent variable is the performance measured by ROA and ROE. The regression results show that the degree of unrelated diversification negatively influences on business performance, while the degree of related diversification positively impact on the same.

Keywords: Related diversification, Unrelated diversification, Firm performance.

1. Giới thiệu

Đa dạng hóa ngành nghề kinh doanh là một ưu tiên đối với các công ty có vấn đề phải đổi mới khi họ đã đạt đến một quy mô và giai đoạn nhất định. Những năm 1960 - 1980 được coi là kỷ nguyên đa dạng hóa, trong đó sự mở rộng của các công ty vào thị trường sản phẩm khác nhau là một nguồn chính của sự tăng trưởng của công ty trong tất cả các quốc gia công nghiệp tiên tiến (Grant & Jordan, 2015,

404). Tuy nhiên, trong những năm gần đây, nhiều doanh nghiệp nước ngoài đã thay đổi chiến lược phát triển của mình từ việc mở rộng đa dạng hóa hoạt động quay trở lại chuyên môn hóa. Một mặt, họ thực hiện tái cấu trúc (tiền hành tái cơ cấu), chủ yếu có nhiệm vụ tách các hoạt động không cốt lõi để tiếp tục chuyên môn. Mặt khác, họ tập trung vào việc tăng cường các hoạt động cốt lõi nhằm cải thiện hiệu quả kinh doanh thông qua việc tái cấu trúc.

Quá trình đa dạng hóa của các doanh nghiệp Việt Nam có thể được xem xét trở lại vào những năm 1990 khi một số công ty nhà nước đã bắt đầu chuyển hướng sản xuất kinh doanh các sản phẩm ngoài ngành. Khi cải cách doanh nghiệp nhà nước đã được đẩy mạnh ở giữa những năm 2000, một số doanh nghiệp nhà nước với quy mô lớn và vừa bắt đầu áp dụng chiến lược đa dạng hóa. Sau đó, một sự bùng nổ của sự phát triển đa dạng đã được đặt ra giữa các doanh nghiệp Việt Nam, với một nhóm trong số đó nhanh chóng phát sinh từ đa dạng hóa. Đầu những năm 2000, tăng trưởng tín dụng nhanh đã thúc đẩy đầu tư mang tính đầu cơ vào chứng khoán, bất động sản và các lĩnh vực mạo hiểm rủi ro khác thực hiện bởi các doanh nghiệp trong nước và các hộ gia đình, cả trong lĩnh vực nhà nước và ngoài nhà nước (Pincus, 2016). Tuy nhiên, các doanh nghiệp Việt Nam đã không có đủ kinh nghiệm thực tế về đa dạng hóa trong khi các nghiên cứu lý thuyết lại không được cập nhật. Nhiều công ty đại chúng niêm yết thông qua đa dạng hóa đã gặp thất bại trong việc cải thiện hiệu quả kinh doanh. Một mặt, các khoản đầu tư vào kinh doanh cốt lõi bị phân tán cho các đơn vị kinh doanh mới và gây ra sự chậm lại trong sự phát triển của kinh doanh cốt lõi. Mặt khác, các đơn vị kinh doanh mới hoạt động trong ngành công nghiệp cạnh tranh cao và thiệt hại tại các đơn vị này gây ra hiệu quả kinh doanh tổng thể thấp của doanh nghiệp.

Trên thế giới, nhiều nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm được tiến hành để giải thích mối quan hệ giữa đa dạng hóa và hiệu quả kinh doanh trong vòng ba thập kỷ qua. Các nghiên cứu lý thuyết nhìn chung đều thống nhất rằng đa dạng hóa có ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế. Những nghiên cứu thực nghiệm về đa dạng hóa và hiệu quả doanh nghiệp đã tập trung vào câu hỏi: Liệu đa dạng hóa liên quan có hoạt động hiệu quả hơn đa dạng hóa không liên quan? Tuy nhiên, kết quả của các nghiên cứu thực nghiệm trên thế giới về ảnh hưởng của đa dạng hóa liên quan và đa dạng hóa không liên quan đến hiệu quả kinh doanh còn chưa nhất quán và rõ ràng. Các kết quả khác nhau đã cho thấy ảnh hưởng của đa dạng hóa đến hiệu quả còn phụ thuộc vào môi trường trong đó doanh nghiệp hoạt động và bản thân mỗi doanh nghiệp. Ở Việt Nam hiện chưa có nghiên cứu bài bản về quan hệ giữa đa dạng hóa và hiệu quả kinh doanh. Do đó, một nghiên cứu về chủ đề này trong một bối cảnh chưa được khám phá (tại Việt Nam) sẽ góp phần củng cố lý thuyết về quan hệ

giữa đa dạng hóa và hiệu quả kinh doanh.

Sử dụng mẫu là các doanh nghiệp niêm yết công khai trên thị trường chứng khoán Việt Nam, bài viết phân tích ảnh hưởng của mức độ đa dạng hóa liên quan và không liên quan đến hiệu quả kinh tế của các doanh nghiệp, thông qua đó có những gợi ý giúp các doanh nghiệp đa dạng hóa có thể kiểm soát phạm vi ngành nghề kinh doanh ở mức độ vừa phải để có hiệu quả kinh doanh tốt hơn.

Cấu trúc của bài viết gồm 5 phần: sau phần giới thiệu, phần 2 tổng quan một số nghiên cứu về ảnh hưởng của đa dạng hóa và hiệu quả kinh doanh, phần 3 sẽ trình bày phương pháp nghiên cứu. Tiếp theo là kết quả nghiên cứu và cuối cùng bài viết sẽ đề xuất một số gợi ý nhằm giúp các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam có thể lựa chọn một mức độ đa dạng hóa thích hợp.

2. Tổng quan nghiên cứu về ảnh hưởng của đa dạng hóa đến hiệu quả kinh doanh

Đa dạng hóa là một chủ đề có quá trình nghiên cứu lâu dài bắt đầu từ Rumelt (1982), các nhà nghiên cứu đã cho rằng đa dạng hóa có thể có hai loại là đa dạng hóa liên quan và không liên quan. Mỗi loại đa dạng có những lợi thế và bất lợi cho các công ty, và đa dạng hóa không liên quan dường như có nhiều vấn đề hơn đa dạng hóa liên quan.

Đa dạng hóa liên quan là sự mở rộng hoạt động kinh doanh vào ngành/lĩnh vực mới có liên quan với hoạt động kinh doanh hiện tại của công ty về mặt sản xuất, tiếp thị, hoặc công nghệ (Robins & Wieserma, 2003). *Đa dạng hóa không liên quan* là sự đa dạng hóa vào ngành/lĩnh vực kinh doanh mới mà không có sự kết nối với bất kỳ lĩnh vực kinh doanh hiện có nào của công ty (Hitt & cộng sự, 2011).

Đa dạng hóa mang lại những lợi ích cho các công ty nhưng đồng thời cũng phát sinh chi phí. Những lợi ích của đa dạng hóa có thể kể đến: *Một là*, đa dạng hóa có thể tạo ra được sức mạnh tổng hợp nhờ lợi thế kinh tế quy mô và phạm vi. Hai doanh nghiệp được cho là có sức mạnh tổng hợp, nếu sự kết hợp của hai cho phép tạo ra các cơ hội mà mỗi doanh nghiệp riêng biệt không có được. Sự phối hợp có thể phát sinh từ việc sử dụng các cơ sở hạ tầng chung, bao gồm cả nguồn lực hữu hình hay vô hình, chẳng hạn như các hệ thống phân phối (Teece, 1980) tiếp thị và các hoạt động R&D, tên thương hiệu, và sản xuất. *Hai là*, đa dạng hóa có thể tạo ra sức mạnh thị trường cho các công ty. Sức mạnh thị trường là khả

năng của một doanh nghiệp tham gia thị trường ảnh hưởng đến giá cả, chất lượng và tính chất của sản phẩm trên thị trường. Các điều kiện tiên quyết cơ bản cho sức mạnh thị trường là sự tồn tại của các rào cản gia nhập (Baumol & cộng sự, 1982). Rào cản gia nhập có thể được xây dựng bởi các công ty đa dạng bằng cách trợ cấp chéo, hỗ trợ và mua bán trao đổi lẫn nhau (Montgomery, 1994). Như vậy, đa dạng hóa có thể tạo ra một thị trường vốn nội bộ với chi phí giao dịch thấp cho các công ty bằng cách trợ cấp chéo giữa các đơn vị kinh doanh.

Bên cạnh những lợi thế, các doanh nghiệp đa dạng hóa phải đối mặt với những bất lợi. Một trong những lý do cho sự thất bại của chiến lược đa dạng hóa công ty là mức chi phí quản lý. Các chi phí của đa dạng hóa bao gồm chi phí điều chỉnh và chi phí điều phối.

Trong bối cảnh đa dạng trong ngành công nghiệp, phát sinh các chi phí chuyển giao và sự thích nghi giữa nguồn lực hiện có của công ty với các khu vực khác của hoạt động đa dạng. Sự phá vỡ các hoạt động hiện tại do sự thiếu hụt các nguồn lực cùng với sự bố trí lại không phù hợp các nguồn lực có thể hỗ trợ các hoạt động với các sản phẩm hiện có, mà không hỗ trợ với các loại sản phẩm mới đã làm gia tăng chi phí điều chỉnh (Fernhaber & Patel, 2012).

Đa dạng hóa trong các ngành công nghiệp dự kiến cũng sẽ dẫn đến chi phí liên quan đến việc chia sẻ và tạo mối liên kết hiệu quả giữa các chủng loại sản phẩm khác nhau (Rawley, 2010; Zhou, 2011). Chi phí điều phối trên nhiều loại sản phẩm có liên quan do đó có thể dẫn đến bất lợi trong việc quản lý một tập hợp lớn các hoạt động và áp đặt cơ chế kiểm soát và quản lý không hiệu quả. Chi phí điều phối có thể không chỉ phát sinh trong các công ty đa dạng hóa không liên quan ở mức cao (Markides & Williamson, 1994), hoặc cho đa dạng hóa liên quan liên ngành như đã được nghiên cứu gần đây (Zhou, 2011), mà còn có thể phát sinh khi đa dạng hóa liên quan ở mức độ cao.

Như vậy, đa dạng hóa sẽ mang lại hiệu quả kinh doanh khi những lợi ích mà đa dạng hóa tạo ra lớn hơn các chi phí đa dạng hóa. Các nghiên cứu lý thuyết đã cho thấy rằng khi đa dạng hóa tận dụng được kinh tế phạm vi về nguồn lực và năng lực với chi phí giao dịch thấp hơn sẽ tạo ra giá trị cho các cổ đông. Đa dạng hóa chỉ với mục tiêu tăng trưởng hoặc giảm thiểu rủi ro có thể làm giảm giá trị công ty.

Những dự đoán này được kiểm tra bằng nhiều nghiên cứu trên thực tế. Các kết quả thực nghiệm từ các nhà nghiên cứu tại các quốc gia phát triển và các nền kinh tế mới nổi cho thấy sự khác nhau về ảnh hưởng của đa dạng hóa đến hiệu quả kinh doanh. Các kết quả nghiên cứu của Rumelt (1982) dựa trên mẫu 273 công ty Hoa Kỳ đã kết luận là đa dạng hóa liên quan tạo ra nhiều lợi nhuận hơn đa dạng hóa không liên quan. Gần đây, Kang J. (2013) nghiên cứu các công ty lớn ở Hoa Kỳ đã cho thấy đa dạng hóa có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả, tuy nhiên đa dạng hóa trong ngắn hạn làm giảm mối quan hệ tích cực này. Tác động của đa dạng hóa đến hiệu quả kinh doanh cho các doanh nghiệp hoạt động trong môi trường thể chế khác nhau trong một khoảng thời gian tương đối ổn định đã được nghiên cứu tại sáu quốc gia châu Á (Indonesia, Nhật Bản, Malaysia, Singapore, Hàn Quốc và Thailand từ năm 1988 đến năm 2003) ở các cấp độ khác nhau của sự phát triển thể chế (Charkabarti & cộng sự, 2007). Kết quả cho thấy đa dạng hóa ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả trong môi trường thể chế phát triển hơn, trong khi cải thiện hiệu quả trong môi trường kém phát triển nhất. Nghiên cứu này phát hiện các kết quả đa dạng hóa chịu ảnh hưởng của môi trường thể chế, sự ổn định kinh tế và liên kết với các nhóm kinh doanh. Chen & Yu (2012) kiểm tra mối quan hệ giữa đa dạng hóa doanh nghiệp và hoạt động công ty bằng cách sử dụng một mẫu của 98 công ty trên thị trường mới nổi niêm yết trên thị trường chứng khoán Đài Loan. Đa dạng hóa doanh nghiệp được tìm thấy có liên quan tích cực với hoạt động công ty trong ngắn hạn và không có mối quan hệ với hoạt động công ty trung hạn. Các công ty tham gia vào đa dạng hóa không liên quan vận hành tốt hơn những công ty tham gia đa dạng hóa liên quan.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Giả thuyết và mô hình nghiên cứu

Động cơ thúc đẩy đa dạng hóa của các doanh nghiệp là nhằm đạt được lợi thế kinh tế quy mô và phạm vi. Các lợi thế kinh tế quy mô có được khi doanh nghiệp có quy mô sản xuất lớn có thể sử dụng máy móc tiên tiến hơn (hoặc sử dụng máy móc hiện có hiệu quả hơn). Một công ty lớn cũng có thể đủ khả năng để đầu tư vào nghiên cứu và phát triển (R&D). Các công ty lớn hơn có thể tìm nguồn tài chính dễ dàng hơn từ những tổ chức tín dụng tiềm năng và với lãi suất thấp hơn. Tuy nhiên, lợi thế kinh tế theo quy mô chỉ phát huy trong một giới hạn

sản lượng nào đó. Quá một ngưỡng sản lượng nhất định, việc tăng sản lượng không còn đem lại lợi thế cho doanh nghiệp.

Tương tự như vậy, các lợi thế kinh tế phạm vi có được khi các đơn vị kinh doanh trong một công ty đa dạng hóa có thể tạo ra được sức mạnh tổng hợp phát sinh từ việc chia sẻ cả đầu vào chung hữu hình như thị trường, hệ thống phân phối, quá trình công nghệ và/ hoặc cơ sở sản xuất (Teece, 1980) và tài sản vô hình như thương hiệu và bí quyết, năng lực quản lý (Qian, 2002). Lý thuyết dựa trên nguồn lực (Resource Base Theory: RBT) cho thấy rằng phát triển một chiến lược đa dạng dựa trên đặc tính đầu vào như có giá trị, lâu dài, không thể bắt chước và không thể thay thế làm cơ sở cho lợi thế cạnh tranh bền vững (Barney, 1991, 2011). Những nguồn lực đầu vào như vậy chỉ có thể được doanh nghiệp khai thác nếu các doanh nghiệp đa dạng hóa sang các ngành công nghiệp liên quan đến ngành kinh doanh cốt lõi. Như vậy, theo quan điểm RBT, các doanh nghiệp sẽ có lợi thế bền vững chỉ khi họ đa dạng hóa các sản phẩm có liên quan đến các nguồn lực và khả năng mà họ đã có, tức là các doanh nghiệp phải thể hiện “sự gắn kết” trong khả năng của mình.

Đa dạng hoá nhằm vào tính kinh tế về phạm vi chỉ có thể đạt được khi giữa một hay nhiều đơn vị kinh doanh có những sự tương đồng đáng kể về các chức năng tạo giá trị của các hoạt động mới và hiện tại trong công ty (Zhou, 2011). Hơn nữa, chi phí quản lý cho những phối hợp cần thiết để đạt được tính kinh tế về phạm vi trong một công ty thường vượt những gì mà đa dạng hóa có thể đem lại. Vì vậy, chỉ nên theo đuổi chiến lược đa dạng hóa khi sự chia sẻ có thể sinh ra một lợi thế cạnh tranh đáng kể trong một hay nhiều đơn vị kinh doanh của công ty.

Dựa vào những lập luận trên, nghiên cứu đề xuất các giả thuyết sau:

Giả thuyết H1: Mức độ đa dạng hóa liên quan ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả kinh doanh.

Giả thuyết H2: Mức độ đa dạng hóa không liên quan ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh. Mô hình hồi quy đa biến được sử dụng để nghiên cứu ảnh hưởng của mức độ đa dạng hóa đến hiệu quả kinh doanh như sau:

$$\text{Performance}_{it} = b_0 + b_1 * \text{ĐDHKLQ}_{it} + b_2 * \text{ĐDHLQ}_{it} + b_3 * \text{SIZE}_{it} + e_{it}$$

Biến phụ thuộc:

Performance_{it} : Hiệu quả kinh doanh của doanh

nh nghiệp i năm t , đo bằng ROA và ROE

Biến độc lập:

ĐDHKLQ_{it} : Mức độ đa dạng hóa không liên quan của doanh nghiệp i năm t , được đo bằng công thức (2).

ĐDHLQ_{it} : Mức độ đa dạng hóa liên quan của doanh nghiệp i năm t , được đo bằng công thức (3).

Chỉ số Entropy được dùng để đo lường mức độ đa dạng hóa. Chỉ số này dựa trên ba yếu tố liên quan đến sự đa dạng của các hoạt động của một công ty: (i) số lượng các phân khúc sản phẩm, trong đó các công ty hoạt động; (ii) sự phân bố của tổng doanh số thông qua phân khúc sản phẩm, và (iii) mức độ của mối quan hệ giữa các phân khúc sản phẩm khác nhau (Palepu, 1985).

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 VSIC; n là số phân khúc (ngành 4 chữ số) mà doanh nghiệp tham gia hoạt động.

DU_{it} - Chỉ số Entropy đa dạng hóa không liên quan của doanh nghiệp i trong thời gian t được tính như sau:

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

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

DU_{it} biến động trong khoảng $(0; \ln(N))$: DU_{it} có giá trị 0 khi doanh nghiệp chỉ hoạt động trong một nhóm ngành. Trong trường hợp này, doanh nghiệp có thể tham gia nhiều lĩnh vực hoạt động, nhưng các lĩnh vực đều thuộc cùng một nhóm ngành, nghĩa là các hoạt động có sự liên quan với nhau. DU_{it} đạt giá trị lớn nhất khi doanh nghiệp tham gia vào N nhóm ngành (2 chữ số) khác nhau (đồng thời doanh thu của các nhóm ngành bằng nhau). N càng lớn, nghĩa là doanh nghiệp tham gia vào càng nhiều nhóm ngành khác nhau, như vậy mức độ đa dạng hóa không liên quan càng cao.

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

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

Biến kiểm soát:

SIZE_{it}: Phản ánh quy mô doanh nghiệp *i* năm *t*, được đo bằng doanh thu (đơn vị tính triệu VNĐ).

b₀ hệ số chặn; e_{it} là các sai số ngẫu nhiên.

3.2. Nguồn số liệu và phương pháp phân tích

Nghiên cứu dựa trên số liệu của 565 doanh nghiệp niêm yết có cổ phiếu giao dịch liên tục trong khoảng thời gian 5 năm (2010 - 2014) trên HOSE và HNX với tổng cộng 2817 quan sát. Các dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính hàng năm của các doanh nghiệp niêm yết được cung cấp bởi Cơ sở dữ liệu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN), Công ty Cổ phần Tài Việt (Vietstock, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015). Các dữ liệu được phân tích thống kê bằng phần mềm STATA phiên bản 12.

Các quan sát tạo thành dữ liệu bảng (*panel data*) được hồi quy theo 3 cách: pooled (thô), random effect (tác động ngẫu nhiên) và fixed effect (tác động cố định). Để xác định mô hình hồi quy phù hợp nhất trong 3 phương pháp hồi quy trên, các kiểm định được sử dụng là kiểm định F, kiểm định nhân tử Lagrange (LM: Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects), kiểm định Hausman. Sau khi lựa chọn mô hình phù hợp nhất trong 3 mô hình trên, các kiểm định được tiến hành cho mô hình được chọn là: kiểm định tự tương quan, phương sai sai số thay đổi và kiểm tra đa cộng tuyến.

Để đo lường mức độ đa dạng hóa theo phương pháp Entropy cần sử dụng dữ liệu về cơ cấu doanh thu của các lĩnh vực và bảng phân loại ngành nghề chuẩn. Dữ liệu về cơ cấu doanh thu thu được từ báo cáo tài chính hàng năm (Vietstock, 2015). Dữ liệu về ngành nghề kinh doanh căn cứ vào bảng Hệ thống ngành kinh tế quốc dân 2007 (VSIC: Vietnam

standard industrial classification) được phát triển bởi Tổng cục Thống kê từ năm 2007 dựa trên phiên bản lần thứ 4 của ISIC (International standard industrial classification of all economic activities). ISIC là hệ thống phân ngành quốc tế do Liên hiệp quốc phát triển để phân chia doanh nghiệp theo các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Theo hệ thống VSIC, mỗi hoạt động kinh doanh được gắn với một mã ngành gồm 4 chữ số. Các doanh nghiệp được coi là đa dạng hóa liên quan khi các ngành nghề kinh doanh của các doanh nghiệp chỉ khác nhau 2 chữ số cuối của mã ngành. Các doanh nghiệp được coi là đa dạng hóa không liên quan khi các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp này có hai chữ số đầu của mã ngành kinh doanh khác nhau.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Mô tả mẫu

Bảng 1 thống kê các giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị lớn nhất và nhỏ nhất của các biến số trong mô hình. Chúng ta có thể thấy giá trị trung bình của ROA và ROE lần lượt là 0.0594 (5.94%) và 0.1178 (11.78%). Mức độ đa dạng hóa không liên quan (ĐDHKLQ) của các doanh nghiệp biến thiên từ giá trị 0 đến 1.115 trong khi mức độ đa dạng hóa liên quan (ĐDHQLQ) giao động trong khoảng (1; 1.337). Mức độ tổng đa dạng hóa (TĐDH) của các doanh nghiệp nằm trong khoảng từ 0 (không đa dạng hóa) đến giá trị lớn nhất ở mức 1.524.

Bảng ma trận tương quan giữa các biến cho thấy sự tương quan âm giữa tổng đa dạng hóa (TĐDH), đa dạng hóa không liên quan và ROA, ROE. Trong khi đó, Bảng 2 cũng chỉ ra rằng các biến đa dạng hóa liên quan và doanh thu (SALES) có tương quan dương với ROA và ROE. Có sự tương quan cao giữa biến TĐDH với ĐDHKLQ và ĐDHQLQ (0.7419 và 0.7297) nên biến TĐDH được đưa ra

Bảng 1: Thống kê mô tả các biến

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	2817	0.0594458	0.0830873	-0.3697	0.9521
ROE	2817	0.1178763	0.1524596	-1.3251	1.16
TĐDH	2817	0.4388068	0.3838266	0	1.523944
ĐDHKLQ	2817	0.1712752	0.2633692	0	1.114852
ĐDHQLQ	2817	0.2675317	0.2582645	0	1.336738
SALES	2817	1342422	3964356	11.833	7.36E+07

Nguồn: Ước lượng từ nguồn số liệu

Bảng 2: Ma trận tương quan giữa các biến

	ROA	ROE	TĐDH	ĐDHKLQ	ĐDHQLQ	SALES
ROA	1					
ROE	0.8407***	1				
TĐDH	-0.1381***	-0.1582***	1			
ĐDHKLQ	-0.2363***	-0.2635***	0.7419***	1		
ĐDHQLQ	0.0357	0.0337	0.7297***	0.0828***	1	
SALES	0.1008***	0.1376***	0.0042	-0.0233	0.0299	1

Nguồn: Ước lượng từ nguồn số liệu

Bảng 3: Kết quả hồi quy với biến phụ thuộc ROA

BIẾN	Mô hình Pooled	Mô hình RE	Mô hình FE	Mô hình RE, robusst
ĐDHKLQ	-0.0752*** (0.00577)	-0.0752*** (0.00576)	-0.0752*** (0.00565)	-0.0752*** (0.00500)
ĐDHQLQ	0.0169** (0.00588)	0.0169** (0.00588)	0.0161** (0.00582)	0.0169* (0.00748)
SALES	1.96e-09*** (3.82e-10)	1.97e-09*** (3.81e-10)	2.10e-09*** (3.75e-10)	1.97e-09*** (3.10e-10)
_cons	0.0652*** (0.00239)	0.0652*** (0.00241)	0.0652*** (0.00235)	0.0652*** (0.00772)
Kiểm định F			F(4,2809)= 30.38 Prob> F = 0.0000	
Kiểm định Hausman: chi2(2) = 0.91; Prob>chi2 = 0.6343				
Kiểm định LM		Chibar2 (01) = 1252.88 Prob>Chibar2 = 0.0000		
Kiểm định tự tương quan		F(1, 4) = 1.174 Prob > F = 0.3395		
N	2817	2817	2817	2817
R-sq	0.068	0.0713	0.0714	0.0713
rmse	0.0803	0.0802	0.0786	0.0802
df_m	3	3	7	2

Standard errors in parentheses

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

Nguồn: Ước lượng từ nguồn số liệu

khỏi mô hình hồi quy để tránh đa cộng tuyến. Kết quả kiểm định về lỗi đặc tả sai mô hình hồi quy (Ramsey RESET test) cho thấy mô hình không bị bỏ sót biến: $F(3, 2810) = 2.12$; $\text{Prob} > F = 0.0959$.

4.2. Kết quả hồi quy

Bảng 3 và Bảng 4 trình bày kết quả kiểm định và ước lượng tham số của mô hình hồi quy lần lượt theo bốn bước: ước lượng thô (pooled), tác động

ngẫu nhiên (RE), tác động cố định (FE) và tác động ngẫu nhiên được điều chỉnh (RE, robust).

Từ kết quả của Bảng 3 và Bảng 4, kiểm định F cho thấy mô hình FE tốt hơn mô hình Pooled; kiểm định Hausman cho kết quả là mô hình tác động ngẫu nhiên RE tốt hơn mô hình tác động cố định FE ($\text{Prob} > \text{chi}^2 = 0.6343$ và 0.8826). Tuy nhiên, kết quả kiểm định LM cho thấy mô hình RE có hiện tượng

Bảng 4: Kết quả hồi quy với biến phụ thuộc ROE

BIẾN	Mô hình Pooled	Mô hình RE	Mô hình FE	Mô hình RE, robust
ĐDHKLQ	-0.153*** (0.0105)	-0.153*** (0.0103)	-0.153*** (0.0101)	-0.153*** (0.0184)
ĐDHLQ	0.0305** (0.0107)	0.0297** (0.0105)	0.0288** (0.0104)	0.0297* (0.0116)
SALES	4.99e-09*** (6.92e-10)	5.16e-09*** (6.80e-10)	5.33e-09*** (6.67e-10)	5.16e-09*** (4.90e-10)
_cons	0.129*** (0.00434)	0.129*** (0.00503)	0.129*** (0.00418)	0.129*** (0.0178)
Kiểm định F			F(4,2809)= 57.12 Prob> F = 0.0000	
Kiểm định Hausman: chi2(2) = 0.25; Prob>chi2 = 0.8826				
Kiểm định LM		Chibar2 (01) = 4290.03 Prob>Chibar2 = 0.0000		
Kiểm định tự tương quan		F(1, 4) = 0.169 Prob > F = 0.7019		
N	2817	2817	2817	2817
R-sq	0.089	0.1361	0.1542	0.1361
rmse	0.146	0.143	0.14	0.143
df_m	3	3	7	3

Standard errors in parentheses

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

Nguồn: Ước lượng từ nguồn số liệu

phương sai sai số thay đổi (Prob>Chibar2 = 0.0000) do đó mô hình RE, robust được điều chỉnh để khắc phục hiện tượng này. Các kiểm định về tự tương quan (Wooldridge test for autocorrelation in panel data) cũng cho kết quả là mô hình RE không có tương quan chuỗi (Prob > 0.05).

Kết quả Bảng 5 cho thấy các giá trị VIF (*variance inflation factor*) của tất cả các biến đều <10 và chỉ số Tolerance (1/VIF) đều > 0.1, do vậy không có đa cộng tuyến giữa các biến ĐDHKLQ, ĐDHLQ, SALES trong mô hình. Ngoài ra, chỉ số Condition Number < 10 cho thấy các hệ số hồi quy của mô hình là ổn định.

Kết quả hồi quy từ hai mô hình với biến ROA và ROE cho thấy:

- Mức độ đa dạng hóa liên quan có mối quan hệ dương với ROA và ROE với mức ý nghĩa 5%. Như vậy giả thuyết H1 được chấp nhận: Mức độ đa dạng hóa liên quan ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả kinh doanh.

- Mức độ đa dạng hóa không liên quan có mối quan hệ âm với ROA và ROE với mức ý nghĩa 0.1%. Giả thuyết H2 được chấp nhận: Mức độ đa dạng hóa không liên quan ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh.

Kết quả từ hai mô hình trên cũng cho thấy mối quan hệ dương giữa quy mô doanh nghiệp đo bằng doanh thu với hiệu quả kinh doanh ở mức ý nghĩa 0.1%.

Các doanh nghiệp tham gia hoạt động trong nhiều ngành nghề chỉ thực sự có hiệu quả khi các ngành có mối quan hệ hỗ trợ lẫn nhau. Đa dạng hóa liên quan tác động tích cực tới hiệu quả kinh doanh nhờ những lợi thế của đa dạng hóa bao gồm các tác động của nội lực, phân phối rủi ro, sức mạnh tổng hợp, kinh tế phạm vi được bổ sung khi doanh nghiệp đa dạng hóa liên quan ở mức độ vừa phải, qua đó làm tăng hiệu quả kinh doanh. Khi doanh nghiệp mở rộng ngành nghề quá mức trên quy mô lớn mà không cân nhắc nhiều đến những yếu tố khác sẽ làm

Bảng 5: Kết quả kiểm định đa cộng tuyến

Collinearity Diagnostics				
Variable	VIF	SQRT-VIF	Tolerance	R-Squared
ĐDHKLQ	1.01	1	0.9925	0.0075
ĐDHLQ	1.01	1	0.9921	0.0079
SALES	1	1	0.9984	0.0016
Mean VIF	1.01			
	Eigenval	Cond. Index		
1	2.2872	1.0000		
2	0.8768	1.6151		
3	0.5742	1.9958		
4	0.2618	2.9556		
Condition Number	2.9556			
Eigenvalues & Cond Index computed from scaled raw sscp (w/ intercept)				
Det(correlation matrix)	0.9916			

Nguồn: Ước lượng từ nguồn số liệu

tăng chi phí quản lý của công ty để phối hợp hoạt động giữa các đơn vị khác nhau. Đa dạng hóa ở mức độ không liên quan cao, doanh nghiệp phải đối mặt với nhiều rủi ro về mặt công nghệ và thị trường do tham gia vào các ngành công nghiệp mới. Đồng thời, doanh nghiệp bị mất thị phần do phân tán nguồn lực gây ra sự chậm lại trong sự phát triển của kinh doanh cốt lõi, và cuối cùng đánh mất vị thế của mình cho các đối thủ cạnh tranh. Chính vì vậy, đa dạng hóa liên quan ở mức độ vừa phải có hiệu quả hơn đa dạng hóa không liên quan.

5. Kết luận và gợi ý

Các kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy mối quan hệ thuận chiều giữa mức độ đa dạng hóa liên quan và mối quan hệ ngược chiều giữa mức độ đa dạng hóa không liên quan và các hoạt động kinh tế của doanh nghiệp.

Kết quả nghiên cứu gợi ý cho các doanh nghiệp để có được sự tăng trưởng hiệu quả và bền vững cần cần nhắc đến mức độ liên quan giữa các hoạt động

mới và các lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp nên đa dạng hóa sang các ngành nghề liên quan với ngành kinh doanh cốt lõi để có thể tận dụng những lợi thế của kinh tế quy mô và phạm vi. Đa dạng hóa không liên quan chỉ nên áp dụng khi các kỹ năng hoạt động cốt lõi của doanh nghiệp được chuyên môn hoá cao, ít có ứng dụng ra ngoài chức năng cốt lõi và khi doanh nghiệp có kỹ năng quản lý tốt các lĩnh vực kinh doanh khác nhau. Với việc mở cửa và các quy định của thị trường Việt Nam, cũng như sự gia nhập của Việt Nam vào các hiệp định thương mại trong khu vực và toàn cầu, các doanh nghiệp phải đạt được một sự hiểu biết đầy đủ các nguồn lực và năng lực cốt lõi của mình, để có sự lựa chọn đúng mức độ đa dạng. Các công ty niêm yết Việt Nam cần thực hiện đa dạng hóa liên quan và đa dạng hóa không liên quan trên cơ sở tạo ra năng lực cốt lõi của họ. Chiến lược đa dạng hóa liên quan ở mức độ vừa phải nên là một chiến lược cơ bản cho hầu hết các doanh nghiệp Việt Nam trong dài hạn. □

Tài liệu tham khảo

- Barney, J. (1991), "Firm resources and sustained competitive advantage", *Journal of Management*, 17, pp.99-120.
- Barney, J. (2011). "The Future of Resource-Based Theory Revitalization or Decline?", *Journal of Management*, vol. 37 no. 5, 1299-1315
- Baumol W. J., Panzar J. C. & Willig R. D. (1982), "Contestable Markets and The Theory of Industry Structure", *New York, Harcourt Brace Jovanovich, Inc*, p. 71-72.
- Charkabati Abhirup, Kulwant Singh, Ishtiaq Mahmood (2007), "Diversification and performance: evidence from East Asian firms", *Strategic Management Journal*, Vol. 28, Issue 2, pp. 101-120.
- Chen, C. J., & Yu, C. M. J. (2012). "Managerial ownership, diversification, and firm performance: Evidence from an emerging market". *International Business Review*, Vol. 21, Issue 3, pp. 518-534.
- Fernhaber S.A., Patel P.C. (2012), "How do young firms manage product portfolio complexity? The role of absorptive capacity and ambidexterity", *Strategic Management Journal*, 33(13): 1516-1539
- Grant R. M. & Jordan J. J., (2015), *Foundation of Strategy*, 2nd Edition, John Wiley & Sons Press, 401- 421.
- Hall E, John, C. (1994). "A Methodological Note on Diversity Measurement", *Strategic Management Journal*, 15(2), pp.153-168.
- Hệ thống ngành kinh tế Việt Nam – Viet Nam Standard Industrial Classification 2007*, 2007, GSO & UNDP, Hà Nội.
- Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Hoskisson, R. E. (2011), *Strategic management: concepts, competitiveness globalization*, (9th ed.), Independence, KY: South-Western-Cengage.
- Kang J. (2013), "The relationship between corporate diversification and corporate social performance", *Strategic Management Journal*, Vol. 34, Issue 1, pages 94–109, DOI: 10.1002/smj.2005
- Montgomery C. A. (1994), "Corporate diversification," *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 8, No.3, pp. 163-178.
- Markides, C.C. & Williamson, P.J. (1994), "Related diversification, core competence and corporate performance", *Strategic Management Journal*, 15, pp. 149-165.
- 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.
- Rumelt, R.P. (1982), "Diversification Strategy and Profitability", *Strategic Management Journal*, Vol. 3, pp. 359-369.
- Palepu, K. (1985), "Diversification Strategy, Profit Performance and the Entropy Measure", *Strategic Management Journal*, Vol. 6, pp. 239-255. July - Sept.
- Pincus Jonathan (2016), "VIETNAM: In Search of a New Growth Model", *Southeast Asian Affairs*, 379-397.
- Qian G. (2002), "Multinationality, product diversification, and profitability of emerging US small- and medium-sized enterprises", *Journal of Business Venturing*, Vol.17, Issue 1, pp. 611-633.
- Rawley E. (2010), "Diversification, coordination costs, and organizational rigidity: evidence from microdata", *Strategic Management Journal*, 31(8): 873-891.
- Teece, D. J. (1980), "Economies of Scope and the Scope of the Enterprise," *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1(3), 223-247.
- Zhou, Y. M. (2011), "Synergy, coordination costs, and diversification choices", *Strategic Management Journal*, Vol. 32, issue. 16; pp. 624-639
- Vietstock (2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015), *Niên giám doanh nghiệp niêm yết 2014*, Nhà xuất bản Thông tấn, Thành phố Hồ Chí Minh.