

TÁC ĐỘNG CỦA CẠNH TRANH NGÂN HÀNG ĐẾN HIỆU LỰC TRUYỀN DẪN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUA KÊNH TÍN DỤNG: NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM

Phan Đình Anh

Khoa Ngân hàng, trường Đại học Kinh Tế, Đại học Đà Nẵng

Email: dinhanhdhkt@gmail.com

Nguyễn Thị Thiều Quang

Khoa Ngân hàng, trường Đại học Kinh Tế, Đại học Đà Nẵng

Ngày nhận: 15/6/2016

Ngày nhận bản sửa: 13/7/2016

Ngày duyệt đăng: 25/12/2016

Tóm tắt:

Nghiên cứu này xem xét ảnh hưởng của cạnh tranh ngân hàng và các đặc tính của ngân hàng gồm quy mô, vốn, thanh khoản đến hiệu lực truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng ngân hàng ở Việt Nam. Sử dụng chỉ số Lerner để đo lường cạnh tranh, chúng tôi tìm thấy những ngân hàng có sức mạnh thị trường lớn không ảnh hưởng đến hiệu lực của chính sách tiền tệ trong ngắn hạn nhưng làm tăng phản ứng nghịch với chính sách tiền tệ trong dài hạn. Đối với các đặc tính ngân hàng, nghiên cứu cho thấy các yếu tố quy mô, vốn và thanh khoản có ảnh hưởng tích cực đến việc thực thi chính sách tiền tệ.

Từ khóa: Cạnh tranh ngân hàng, Sự truyền dẫn chính sách tiền tệ, Sức mạnh thị trường, Kênh tín dụng ngân hàng.

The impact of bank competition on the efficiency of monetary policy transmission through bank lending channel in Vietnam

Abstract:

The study investigates the impact of bank competition and bank's characteristics such as the size, capital level and liquidity on the efficiency of monetary policy transmission through bank lending. Using Lerner index as a proxy of bank competition, we found that banks with high market power had no effect on the effectiveness of monetary policy in short-term, otherwise, in long-term market power increase reaction against of monetary policy. In terms of bank's characteristics, the results indicated that bank size, bank capital and liquidity had significantly positive effects.

Keywords: Bank competition; monetary policy transmission; market power; bank lending channel.

1. Giới thiệu

Một trong những tác động của cạnh tranh ngân hàng gần đây được nhiều nghiên cứu đề cập đến là ảnh hưởng của nó đến sự truyền dẫn chính sách tiền tệ thông qua kênh tín dụng ngân hàng. Mặc dù vậy, chiều hướng tác động đến nay vẫn chưa thống nhất. Xét ở góc độ cấu trúc thị trường, việc tăng thị

phần của những ngân hàng lớn sẽ làm suy yếu ảnh hưởng của chính sách tiền tệ do các ngân hàng này có nhiều khả năng tiếp cận các nguồn vốn thay thế hơn (Fungáčová & cộng sự, 2014), điều này hàm ý sự gia tăng cạnh tranh ngân hàng sẽ làm tăng hiệu lực của chính sách tiền tệ. Ngược lại, nếu cạnh tranh diễn ra trong một môi trường có tính nhiễu loạn thông tin (informational frictions) thấp, khi đó, cầu

khoản vay không được đáp ứng bởi các ngân hàng nhỏ do không đủ nguồn vốn cho vay khi đối mặt với chính sách tiền tệ thắt chặt sẽ được nhanh chóng đáp ứng bởi các ngân hàng khác có đủ nguồn vốn thay thế hơn, làm cho tổng cung tín dụng trong toàn hệ thống ngân hàng không giảm, cơ chế này dẫn đến một sự suy yếu ảnh hưởng của chính sách tiền tệ trong môi trường ngân hàng cạnh tranh cao (Olivero & cộng sự, 2011).

Nghiên cứu này sẽ tập trung làm rõ tác động của cạnh tranh ngân hàng đối với chính sách tiền tệ thông qua kênh tín dụng ngân hàng ở Việt Nam. Kết quả nghiên cứu sẽ là kênh tham khảo để các nhà chính sách thực thi chính sách tiền tệ một cách hiệu quả trong bối cảnh nền kinh tế ngày càng hội nhập, cạnh tranh ngân hàng ngày càng gay gắt như hiện nay.

2. Tổng quan lý thuyết

2.1. Hiệu quả truyền dẫn chính sách tiền tệ thông qua kênh tín dụng ngân hàng

Kênh tín dụng ngân hàng được đề xuất đầu tiên bởi Bernanke & Blinder (1988) thể hiện tầm quan trọng của ngân hàng đối với nền kinh tế thông qua cơ chế tiết kiệm – đầu tư. Theo Bernanke & Blinder (1988), chính sách tiền tệ tác động đến quy mô và cơ cấu tài sản của ngân hàng như các khoản vay, chứng khoán và dự trữ, sự thắt chặt tiền tệ làm giảm dự trữ và lượng tiền gửi của các ngân hàng, từ đó làm giảm lượng vốn tài trợ cho các hoạt động cho vay và đầu tư, kết quả là giảm cho vay đối với nền kinh tế. Tuy nhiên, nếu một ngân hàng có đủ vốn chủ sở hữu, họ có thể đáp ứng các nhu cầu vay vốn bằng chính nguồn vốn của mình. Như vậy, cung tín dụng không bị ràng buộc bởi lượng tiền gửi. Phân tích của Kashyap & Stein (1995) cho thấy các ngân hàng có quy mô nhỏ giảm cho vay nhiều hơn các ngân hàng lớn khi đối mặt với chính sách tiền tệ thắt chặt do chi phí huy động vốn thay thế nguồn tiền gửi của các ngân hàng nhỏ là lớn hơn. Các phân tích trên thể hiện tầm quan trọng của ngân hàng trong việc truyền dẫn chính sách tiền tệ, các ngân hàng với các đặc tính khác nhau có thể phản ứng khác nhau với chính sách tiền tệ.

2.2. Tác động của cạnh tranh ngân hàng đối với truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng ngân hàng

Về mặt lý luận, tác động của cạnh tranh ngân hàng đối với chính sách tiền tệ lần đầu tiên được nghiên cứu bởi Aftalion & White (1978) và VanHoose (1983). Các nghiên cứu này chỉ ra rằng cấu trúc thị

trường có tác động quan trọng đối với việc lựa chọn các mục tiêu cũng như công cụ của chính sách tiền tệ. Chẳng hạn như, trong một hệ thống ngân hàng có sự cạnh tranh, việc thực hiện chính sách tiền tệ bằng công cụ lãi suất sẽ không có hiệu quả. Freixas & Rochet (1997) đã vận dụng mô hình Monti-Klein để phân tích ảnh hưởng của lãi suất liên ngân hàng đến lãi suất tiền gửi và cho vay trong một thị trường ngân hàng ít cạnh tranh, kết quả nghiên cứu cho thấy, mức độ cạnh tranh cao của ngành ngân hàng làm giảm hiệu quả của lãi suất liên ngân hàng. Kết quả tương tự cũng được tìm thấy trong nghiên cứu của Stiglitz & Greenwald (2003) khi sử dụng phương pháp giá trị trung bình – phương sai. Tuy nhiên, sử dụng mô hình cân bằng động tổng quát, nghiên cứu của Nakane (2004) lại chỉ ra sự gia tăng cạnh tranh ngân hàng làm cho nền kinh tế nhạy cảm hơn với lãi suất.

Có thể thấy, xét riêng về mặt lý thuyết, vẫn chưa có sự thống nhất về hướng tác động của cạnh tranh ngân hàng đến hiệu lực truyền dẫn chính sách tiền tệ. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã được thực hiện để làm rõ sự tác động này. Adams & Amel (2005) sử dụng chỉ số mức độ tập trung thị phần (Herfindahl-Hirschman index) để đo lường cạnh tranh tìm thấy rằng chính sách tiền tệ là yếu hơn khi thị trường ngân hàng có mức độ tập trung hơn. Nghiên cứu của Fungáčová & cộng sự (2014), Leroy (2014) ở khu vực châu Âu cũng cho kết quả tương tự về chiều hướng tác động tích cực của cạnh tranh đến tính hiệu lực của chính sách tiền tệ. Ngược lại, Gunji & cộng sự (2009) cho thấy cạnh tranh làm giảm tác động của chính sách tiền tệ thông qua kênh cho vay. Kết luận này tương tự Yang & Shao (2016) khi nghiên cứu ngành ngân hàng Trung Quốc giai đoạn từ 2003 đến 2014.

Như vậy, xét cả về lý thuyết lẫn thực tiễn, vẫn chưa có một sự thống nhất về hướng tác động của cạnh tranh ngân hàng đối với hiệu lực chính sách tiền tệ thông qua kênh tín dụng ngân hàng. Ngoài việc khác nhau về phạm vi nghiên cứu và phương pháp đo lường cạnh tranh, các kết quả nghiên cứu khác nhau còn do sự thiếu nhất quán trong cơ chế tác động.

3. Mô hình nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, chúng tôi sử dụng chỉ số Lerner để đo lường sức mạnh thị trường của mỗi ngân hàng. Chỉ số Lerner được nhiều nghiên cứu

nhu Beck & cộng sự (2013), Fungáčová & cộng sự (2014),... sử dụng để đo lường cạnh tranh ngân hàng. Tại Việt Nam chỉ số này được Thom & Thủy (2015) kết luận là phù hợp nhất để đo lường cạnh tranh của ngành ngân hàng Việt Nam. Chỉ số Lerner được xác định bằng khoảng cách tương đối giữa giá so với chi phí biên và được tính theo công thức $Lerner_{it} = (P_{it} - MC_{it})/P_{it}$, với P_{it} là giá trung bình đầu ra của ngân hàng i (tỷ số giữa tổng doanh thu chia cho tổng tài sản); MC_{it} là chi phí biên của ngân hàng i . Chi phí biên không thể quan sát trực tiếp mà được tính toán gián tiếp thông qua việc ước lượng hàm tổng chi phí. Trong nghiên cứu này, tác giả trên cơ sở các nghiên cứu của Fungáčová & cộng sự (2014) thực hiện ước lượng hàm tổng chi phí TC từ phương trình (1), trong đó, TC là tổng chi phí của ngân hàng; $i = 1, N$ thể hiện cho ngân hàng i ; t thể hiện cho năm nghiên cứu; A_{it} là tổng tài sản; $W_{k,it}$ với $k=1,3$ là giá cả đầu vào gồm- W_1 giá vốn huy động (Chi phí lãi và các chi phí tương tự lãi / (Tiền gửi của khách hàng + Phát hành giấy tờ có giá + Tiền vay của tổ chức tín dụng khác)) - W_2 giá vốn vật chất ((Chi phí ngoài lãi loại trừ chi phí nhân viên)/tài sản cố định)- W_3 giá lao động (chi phí nhân viên/tổng tài sản); Ln lấy logarit tự nhiên của các biến; T là hiệu ứng cố định năm để nắm bắt sự thay đổi hàm chi phí theo thời gian.

$$\begin{aligned} Ln(TC)_{it} = & \alpha_i + \beta_1 Ln(A_{it}) \\ & + \frac{\beta_2}{2} (Ln(A_{it}))^2 + \sum_{k=1}^3 \gamma_k Ln(W_{k,it}) \\ & + \frac{1}{2} \sum_{k=1}^3 \sum_{j=1}^3 \phi_{k,j} Ln(W_{k,it}) * Ln(W_{j,it}) \\ & + \sum_{k=1}^3 \eta_k Ln(A_{it}) * Ln(W_{k,it}) + \kappa_1 T + \\ & \frac{\kappa_2}{2} T^2 + \kappa_3 T * Ln(A_{it}) + \\ & \sum_{k=1}^3 \phi_k T * Ln(W_{k,it}) + \varepsilon_{it} \quad (1) \end{aligned}$$

Chi phí biên của mỗi ngân hàng được tính bằng đạo hàm bậc nhất của hàm tổng chi phí theo biến quy mô tổng tài sản của ngân hàng, cụ thể:

$$\begin{aligned} MC_{it} = & (TC_{it}/A_{it})[\beta_1 + \beta_2 * Ln(A_{it}) \\ & + \sum_{k=1}^3 \eta_k * Ln(W_{k,it}) + \kappa_3 * T] \end{aligned}$$

Bước tiếp theo, chúng tôi sử dụng chỉ số Lerner_{it} để đại diện cho mức độ cạnh tranh ngân hàng, chỉ số Lerner càng thấp thị trường càng cạnh tranh. Trường hợp Lerner = 0 thị trường là cạnh tranh hoàn hảo, còn Lerner = 1 cho thấy thị trường độc quyền tồn tại. Cuối cùng, để xem xét tác động của cạnh tranh ngân hàng đến hiệu lực của chính sách tiền tệ chúng tôi sử

dụng mô hình dữ liệu bảng động dựa theo mô hình của Ehrmann & cộng sự (2003). Ngoài ra, chúng tôi còn tiếp cận thêm các mô hình được phát triển bởi Olivero & cộng sự (2011), Fungáčová & cộng sự (2014), Leroy (2014). Mô hình như sau:

$$\begin{aligned} \Delta Ln(L_{it}) = & \alpha_i + \zeta \Delta Ln(L_{i,t-1}) + \\ & \sum_{j=0}^1 a_j \Delta MP_{t-j} + \sum_{k=1}^3 b_k X_{k,i,t-1} + \\ & \sum_{k=1}^3 \sum_{j=0}^1 c_{k,j} X_{k,i,t-1} * \Delta MP_{t-j} \\ & + d Marketpower_{i,t-1} + \\ & \sum_{j=0}^1 e_j Marketpower_{i,t-1} * \Delta MP_{t-j} + \\ & \sum_{j=0}^1 f_j \Delta GDP_{t-j} + u_{it} \quad (2) \end{aligned}$$

Trong đó, L dư nợ cho vay của ngân hàng; ΔMP là thay đổi mức lãi suất điều hành của chính sách tiền tệ gồm thay đổi của lãi suất tái chiết khấu (ΔMP_a), thay đổi của lãi suất tái cấp vốn (ΔMP_b), do tần suất thay đổi của tỷ lệ dự trữ bắt buộc là quá thấp nên chúng tôi chỉ sử dụng hai biến này để đại diện cho chính sách tiền tệ. X_k ($k=1,3$) là các biến độc lập thể hiện đặc tính của ngân hàng gồm quy mô, vốn, thanh khoản được nhiều nghiên cứu khẳng định làm giảm tính hiệu lực của chính sách tiền tệ (Kashyap & Stein, 1997; Gambacorta & Mistrulli, 2004). Market Power_{it} là biến thể hiện mức độ cạnh tranh được xác định từ chỉ số Lerner_{it}. Các biến tương tác $X_{k,i,t-1} * \Delta MP_{t-j}$ và $Marketpower_{i,t-1} * \Delta MP_{t-j}$ với $j = 0, 1$ được đưa vào mô hình để xem xét sự tồn tại của kênh tín dụng ngân hàng và ảnh hưởng của cạnh tranh ngân hàng đến hiệu lực của chính sách tiền tệ. Thay đổi trong mức tăng trưởng kinh tế (ΔGDP) được đưa vào mô hình để kiểm soát ảnh hưởng về phía cầu tín dụng, sự tăng trưởng kinh tế được kỳ vọng sẽ làm tăng cầu tín dụng và dẫn đến việc gia tăng quy mô cho vay của các ngân hàng (Kashyap & Stein, 1995).

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu được thu thập trong giai đoạn 2005 -2015 từ báo cáo tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam gồm ngân hàng thương mại cổ phần (26 ngân hàng) và ngân hàng thương mại nhà nước (5 ngân hàng) trên website: www.vietstock.vn và website của các ngân hàng. Việc ước lượng hàm tổng chi phí với dữ liệu bảng sẽ không bị ảnh hưởng

Bảng 1: Diễn giải cho các biến nghiên cứu

Ký hiệu	Biến	Mô tả	Nhóm biến
$\Delta \ln(L_{it})$	Tốc độ tăng trưởng tín dụng năm t	Logarit (dur nợ cuối năm t/dur nợ cuối năm (t-1))	Biến phụ thuộc
A_{it}	Tổng tài sản của ngân hàng i năm t	-	Các chỉ tiêu trung gian
C_{it}	Vốn chủ sở hữu ngân hàng i năm t	Khoản mục vốn và các quỹ	
L_{it}	Thanh khoản của ngân hàng i năm t	Tài sản tiền mặt + Tài sản tiền gửi + Tài sản chứng khoán	
$SIZE_{it}$	Quy mô	$\ln(A_{it}) - (1/N_t)\ln(\sum A_{it})$	Biến độc lập thể hiện đặc tính của ngân hàng (X_k)
CAP_{it}	Vốn	$\frac{C_{it}}{A_{it}} - \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (\frac{1}{N_t} \sum_{i=1}^N \frac{C_{it}}{A_{it}})$	
LIQ_{it}	Thanh khoản	$\frac{L_{it}}{A_{it}} - \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (\frac{1}{N_t} \sum_{i=1}^N \frac{L_{it}}{A_{it}})$	
Market Power_{it}	Sức mạnh thị trường của ngân hàng i, năm t	$Lerner_{i,t} \quad \frac{1}{N_t} \sum_{i=1}^{N_t} Lerner_{i,t}$	Mức độ cạnh tranh
$\Delta MP_{a,t}$	Thay đổi lãi suất tái chiết khấu năm t so với năm t-1	Lãi suất tái chiết khấu bình quân năm t trừ (-) lãi suất tái chiết khấu bình quân năm t-1	Biến cú sốc chính sách tiền tệ (ΔMP)
$\Delta MP_{b,t}$	Thay đổi lãi suất tái cấp vốn năm t so với t-1	Lãi suất tái cấp vốn bình quân năm t trừ (-) lãi suất tái cấp vốn bình quân năm (t-1)	
$MP_{a,t}$	Lãi suất tái chiết khấu bình quân năm t	$\sum_j [\text{Lãi suất tái chiết khấu (j) áp dụng trong năm t} * \text{Số ngày áp dụng mức lãi suất (j)}] / 365$	Lãi suất điều hành của Ngân hàng Nhà nước (MP)
$MP_{b,t}$	Lãi suất tái cấp vốn bình quân năm t	$\sum_j [\text{Lãi suất tái cấp vốn (j) áp dụng trong năm t} * \text{Số ngày áp dụng mức lãi suất(j)}] / 365$	
ΔGDP_t	Thay đổi của mức tăng trưởng GDP năm t so với t-1	$GDP_t - GDP_{t-1}$	Biến vĩ mô kiểm soát cầu tín dụng

bởi hoạt động M&A. Tuy vậy, việc ước lượng mô hình (2) có thể sẽ bị ảnh hưởng khi các biến ở dạng sai phân bậc nhất và mô hình có sử dụng biến trễ của biến độc lập. Để loại bỏ ảnh hưởng của hoạt động M&A, nguyên tắc thu thập dữ liệu của chúng tôi là căn cứ vào sự hiện hữu của ngân hàng trong năm đó. Các ngân hàng tham gia thực hiện M&A được xem là chấm dứt tồn tại vào cuối năm thực hiện M&A thành công và ngân hàng hoạt động sau M&A thành công được xem là một ngân hàng mới hoàn toàn. Đối với các trường hợp tự tái cơ cấu và chuyển đổi tên gọi thì vẫn được xem là cùng một ngân hàng.

Bên cạnh đó, một số ngân hàng không công bố đầy đủ thông tin về chi phí nhân viên nên khi áp dụng tiêu chí này số ngân hàng trong mẫu sẽ nhỏ

hơn số ngân hàng hiện hữu vào năm đó. Dữ liệu tăng trưởng kinh tế được tổng hợp từ niên giám thống kê hàng năm của tổng cục thống kê, dữ liệu về lãi suất điều hành được thu thập từ website của Ngân hàng Nhà nước (www.sbv.gov.vn). Dữ liệu thu thập được là dữ liệu bảng không cân bằng với 281 quan sát.

3.3. Phương pháp ước lượng

Với mô hình (1) chúng tôi thực hiện các ước lượng FE (Fixed effect) và RE (Random effect) sau đó thực hiện kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình phù hợp hơn. Kết quả kiểm định ý nghĩa thống kê Hausman ($\text{Prob} > \text{Chi}^2 = 0,0000$) nên chúng tôi sử dụng ước lượng FE để ước lượng hàm tổng chi phí.

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến sử dụng trong nghiên cứu

	Trung bình	Tối đa	Tối thiểu	Độ lệch chuẩn	Số quan sát
$\Delta \ln(L)$	0,292	2,139	-0,407	0,294	281
SIZE	0,080	3,318	-2,918	1,230	316
CAP	-0,005	0,343	-0,091	0,070	316
LIQ	0,007	0,590	-0,307	0,154	316
Market Power	-0,002	0,376	-1,174	0,161	311
GDP	0,065	0,085	0,050	0,012	11
MP _a	0,065	0,128	0,044	0,029	11
MP _b	0,084	0,141	0,064	0,028	11
W ₁	0,064	0,200	0,000	0,027	311
W ₂	0,980	6,322	0,056	0,880	311
W ₃	0,007	0,041	0,001	0,004	311

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả

Bảng 3: Ma trận tương quan

	$\Delta \ln(L)$	SIZE	CAP	LIQ	Market power	ΔGDP	ΔMP_a	ΔMP_b
$\Delta \ln(L)$	1,000							
SIZE	-0,102	1,000						
CAP	0,148	-0,701	1,000					
LIQ	0,143	0,101	-0,107	1,000				
Market power	0,021	0,339	-0,040	-0,119	1,000			
ΔGDP	0,134	0,009	-0,114	-0,013	-0,015	1,000		
ΔMP_a	-0,125	-0,009	0,074	0,089	-0,005	-0,284	1,000	
ΔMP_b	-0,132	-0,010	0,080	0,087	-0,007	-0,277	0,997	1,000

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả

Với mô hình (2), nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy GMM hệ thống được phát triển bởi Arellano & Bover (1995) và Blundell & Bond (1998). Bên cạnh đó, dựa theo các nghiên cứu của Jimborean (2009), biến kiểm soát vĩ mô và biến chính sách tiền tệ được xem là biến ngoại sinh nghiêm ngặt, các biến đặc tính của ngân hàng và biến tương tác được giả định là các biến nội sinh. Từ đó, nghiên cứu sử dụng độ trễ 2 giai đoạn của các biến đặc tính ngân hàng và độ trễ một giai đoạn của các biến tương tác làm biến công cụ đối với các biến nội sinh và thực hiện ước lượng mô hình system GMM dạng 2 bước (two-step). Để đảm bảo tính hợp lý của biến công cụ được sử dụng trong ước lượng GMM dạng động chúng tôi thực hiện kiểm định Sargan cho tính hiệu lực (Overidentification) của mô hình và kiểm định Arellano-Bond (AR) cho sự tự tương quan.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Kết quả nghiên cứu

Bảng 3 thể hiện mối tương quan giữa các biến sử dụng trong mô hình hồi quy. Nhìn chung, hệ số tương quan giữa các biến sử dụng trong cùng một mô hình là khá thấp, ngoại trừ biến quy mô và vốn có mối tương quan nghịch ở mức khá cao (-0,701). Mặc dù vậy, Wooldridge (2002) cho rằng các biến giải thích trong phân tích hồi quy với dữ liệu chuỗi thời gian chỉ cần tương quan không hoàn hảo với nhau là được. Riêng hai biến đại diện cho sự thay đổi chính sách tiền tệ là lãi suất tái chiết khấu (ΔMP_a) và lãi suất tái cấp vốn (ΔMP_b) có tương quan rất cao (0,997) nhưng không sử dụng trong cùng một mô hình nên không cần xem xét đến.

Bảng 4 trình bày kết quả ước lượng mô hình (2). Ước lượng được thực hiện bằng lệnh xtdpdsys trong Stata. Với kết quả các kiểm định AR(2) thể

Bảng 4: Kết quả ước lượng mô hình 2

$\Delta \ln(L)$	MP_a		MP_b		MP_a		MP_b	
	MH1	MH2	MH1	MH2	Cao	Thấp	Cao	Thấp
$\Delta \ln(L) (-1)$	0,255***	0,103***	0,260***	0,228***	0,164	0,222**	0,953	0,282***
ΔGDP	4,121***	0,164	4,615***	-0,175	18,566***	-1,304	16,396***	8,170
$\Delta GDP(-1)$	0,740**	-4,107*	0,702	-2,177	-2,495	-4,881*	-3,20	1,625
ΔMP	-1,354**	4,750***	-1,323**	3,801***	0,734	4,147***	1,902	-2,480
$\Delta MP (-1)$	0,308	0,791**	0,363	0,701**	3,139***	0,490	3,263***	0,625
Dummy* ΔMP	-	-8,211***	-	-7,898***	2,120	-	0,059	1,620
SIZE(-1)	0,025	0,023	0,023	0,110**	-0,490*	0,089	-0,485*	-0,221
SIZE(-1)* MP_t	-2,285**	-1,326**	-0,236**	-1,802**	-	-	-	-
SIZE(-1)* MP_{t-1}	-1,270**	-0,033	-1,272*	-0,076	-	-	-	-
CAP(-1)	2,967***	3,411***	2,872***	3,697***	-1,885	3,732***	-1,899	3,227***
CAP(-1)* MP_t	-	-	-	-	-	-	-	-
CAP(-1)* MP_{t-1}	52,756***	38,462***	46,220***	47,382***	-	-	-	-
LIQ(-1)	0,195	0,543**	0,013	0,470	0,480	0,320	0,462	1,330***
LIQ(-1)* MP_t	-5,256	-3,849	-5,226	-6,273	-	-	-	-
LIQ(-1)* MP_{t-1}	-10,610**	-7,050**	-9,306**	-6,558	-	-	-	-
Marketpower(-1)	0,356**	0,055	0,340**	0,029	-0,018	-0,35***	-0,015	-0,288*
Marketpower(-1)* MP_t	21,283	12,649	25,035	14,997	-	-	-	-
Marketpower(-1)* MP_{t-1}	17,443***	2,704	17,329***	4,948	-	-	-	-
Hằng số	0,222***	0,103***	0,227***	0,319***	0,290***	0,600***	0,250***	0,040***
Sargan test	0,940	0,901	0,890	0,970	0,990	0,919	0,971	0,902
AR(1)	0,002	0,001	0,002	0,001	0,002	0,001	0,002	0,001
AR(2)	0,243	0,223	0,324	0,343	0,623	0,623	0,524	0,744
Số quan sát	248	248	248	248	113	135	113	135

Ghi chú: MH1 thể hiện kết quả ước lượng mô hình (2) đối với toàn bộ mẫu, MH2 thể hiện kết quả ước lượng mô hình(2) với toàn bộ mẫu khi bổ sung biến giả; Dummy = 1 nếu ΔMP lớn hơn không (>0) đại diện cho chính sách tiền tệ thắt chặt; Dummy = 0 nếu ΔMP nhỏ hơn hoặc bằng không (≤ 0) đại diện cho chính sách tiền tệ mở rộng; “Cao” thể hiện nhóm các ngân hàng có sức mạnh thị trường lớn; “thấp” thể hiện nhóm các ngân hàng có sức mạnh thị trường thấp; *, **, *** thể hiện mức ý nghĩa lần lượt là 10%, 5% và 1%. Các ô với ký hiệu (-) thể hiện các biến không xuất hiện trong mô hình hồi quy.

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả.

hiện trong bảng 4 cho kết quả giá trị p lớn hơn 0,1 nghĩa là giả thuyết ban đầu về việc không tồn tại mối tương quan chuỗi bậc 2 bị loại bỏ. Kiểm định Sargan cho thấy các biến công cụ sử dụng trong mô hình đều phù hợp. Điều này cho thấy, kết quả hồi quy ở tất cả các mô hình lựa chọn đều có thể tin cậy.

4.2. Ảnh hưởng của các yếu tố nghiên cứu đến tăng trưởng tín dụng

4.2.1. Sự thay đổi của mức tăng trưởng kinh tế

Kết quả định lượng cho thấy mối quan hệ cùng chiều của sự thay đổi trong mức tăng trưởng kinh tế với tăng trưởng tín dụng. Điều này phù hợp với hầu hết các nghiên cứu trước đây. Kinh tế tăng trưởng sẽ thúc đẩy sự mở rộng tín dụng.

4.2.2. Sự thay đổi mức lãi suất điều hành

Các kết quả hồi quy GMM cho thấy, chính sách tiền tệ có ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng. MH1 đưa ra hệ số hồi quy âm với ý nghĩa thống kê mạnh đối với biến $\Delta MP_{a,t}$ và $\Delta MP_{b,t}$. Kết quả này cho thấy, về tổng thể khi Ngân hàng Nhà nước thay đổi chính sách tiền tệ bằng việc tăng (giảm) lãi suất điều hành sẽ làm giảm (tăng) tốc độ cho vay của ngân hàng, tác động này xảy ra đồng thời với năm điều hành. Tuy vậy, kết quả hồi quy từ MH2 lại cho thấy phản ứng của các ngân hàng với chính sách tiền tệ thắt chặt và chính sách tiền tệ mở rộng là khác nhau, cụ thể, chính sách tiền tệ thắt chặt làm giảm quy mô cho vay (hệ số ΔMP_t âm khi Dummy = 1) là phù hợp với kỳ vọng. Ngược lại, chính sách tiền tệ mở rộng (giảm lãi suất điều hành) cũng làm giảm quy mô cho vay (phản ứng nghịch với chính sách tiền tệ mở

rộng, hệ số ΔMP_t dương khi Dummy = 0) là không phù hợp với kỳ vọng. Kết quả tổng thể cho ra hệ số âm với ý nghĩa thống kê do mức độ tác động của chính sách tiền tệ thắt chặt và chính sách tiền tệ mở rộng đến ngân hàng là không đối xứng.

Đối với biến trễ ΔMP_{t-1} thì vẫn có ý nghĩa thống kê mạnh nhưng có dấu dương (MH2) cho thấy, về dài hạn, các ngân hàng phản ứng nghịch với mục tiêu điều hành ban đầu của Ngân hàng Nhà nước. Điều này có thể xuất phát từ việc một số ngân hàng phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn tiền gửi hơn là nguồn vốn từ Ngân hàng Nhà nước, do vậy, nếu chính sách tiền tệ mở rộng làm giảm mặt bằng lãi suất trên thị trường kéo theo việc giảm lãi suất huy động từ tiền gửi sẽ làm giảm cung tiền gửi của dân cư, dẫn đến nguồn vốn của các ngân hàng phụ thuộc nhiều vào tiền gửi bị giảm đáng kể, hệ quả là các ngân hàng này sẽ giảm cung khoản vay khi Ngân hàng Nhà nước thực hiện chính sách tiền tệ mở rộng.

4.2.3. Các đặc tính của ngân hàng và sức mạnh thị trường

Hệ số biến vốn mang dấu dương (+) và có ý nghĩa thống kê mạnh trong tất cả các mô hình cho thấy những ngân hàng nhiều vốn sẽ dễ dàng mở rộng hoạt động cho vay. Biến quy mô và thanh khoản mặc dù có dấu dương cho thấy các ngân hàng lớn, thanh khoản tốt cũng sẽ dễ mở rộng cho vay, song ý nghĩa thống kê của hai biến này không ổn định nên không thể khẳng định ảnh hưởng của những biến này đến tăng trưởng tín dụng. Đối với sức mạnh thị trường, kết quả từ MH1 cho thấy các ngân hàng có sức mạnh thị trường lớn dễ mở rộng cho vay hơn, kết quả này phù hợp với kỳ vọng về việc các ngân hàng có sức mạnh thị trường có khả năng chi phối thị trường tín dụng.

4.2.4. Tương tác của đặc tính ngân hàng với chính sách tiền tệ

Tương tác của quy mô với ΔMP có ý nghĩa thống kê với dấu âm cho thấy những ngân hàng lớn làm tăng hiệu lực của chính sách tiền tệ. Kết quả này trái với kỳ vọng và kết quả thực nghiệm của hầu hết các nghiên cứu trước khi cho rằng các ngân hàng lớn dễ tiếp cận thị trường vốn để bổ sung vốn khi đối mặt với chính sách tiền tệ thắt chặt (Kashyap và Stein, 1995), tương tác này là vững và không phụ thuộc vào các đặc tính khác của ngân hàng. Kết quả này có thể xuất phát từ sự kết hợp của việc áp dụng cơ chế hạn ngạch tín dụng và chính sách lãi suất của Ngân hàng Nhà nước đối với các ngân hàng lớn,

một sự tăng lãi suất kết hợp với sự giảm hạn ngạch của ngân hàng lớn và ngược lại, vì vậy, việc tuân thủ hạn ngạch tín dụng làm tăng mức độ phụ thuộc vào chính sách tiền tệ của các ngân hàng lớn.

Ngược với quy mô, hệ số âm và có ý nghĩa thống kê của biến tương tác giữa vốn với ΔMP , thanh khoản với ΔMP_{t-1} cho thấy những ngân hàng có tỷ lệ vốn cao và thanh khoản tốt lại phản ứng nhiều hơn với sự thay đổi chính sách tiền tệ. Kết quả này tương tự với kết quả gần đây của Gambacorta và Marques-Ibanez (2011) nhưng ngược với hầu hết các nghiên cứu trước. Dù vậy, đối với nước ta kết quả này có thể chấp nhận được khi lượng tiền mặt tại quỹ của các ngân hàng là không nhiều và thị trường giao dịch các chứng khoán nợ không có tính thanh khoản cao nên việc các ngân hàng chuyển đổi từ tài sản chứng khoán trên bảng cân đối thành tiền mặt là không dễ và cần có thời gian nhất định. Điều này phần nào giải thích cho việc yếu tố thanh khoản chỉ có tương tác với biến trễ của mức thay đổi lãi suất điều hành và có ý nghĩa thống kê ổn định với dấu âm cho thấy về dài hạn yếu tố thanh khoản làm giảm phản ứng nghịch của các ngân hàng với chính sách tiền tệ.

Tác động tích cực của yếu tố vốn và thanh khoản đến hiệu lực của chính sách tiền tệ có thể giải thích thông qua sự gia tăng cầu tín dụng khi lãi suất giảm, nếu chính sách tiền tệ mở rộng làm giảm mức lãi suất thị trường sẽ làm tăng cầu tín dụng, khi đó những ngân hàng nhiều vốn, thanh khoản cao và không phụ thuộc nhiều vào vốn tiền gửi có thể dễ dàng mở rộng tín dụng để hấp thụ lượng cầu tín dụng tăng hoặc không được đáp ứng bởi các ngân hàng sụt giảm nguồn vốn do phụ thuộc nhiều vào tiền gửi.

4.2.5. Tương tác của sức mạnh thị trường với chính sách tiền tệ

Tương tác đồng thời của sức mạnh thị trường với chính sách tiền tệ không có ý nghĩa thống kê trong cả MH1 và MH2 cho thấy sức mạnh thị trường không ảnh hưởng đến hiệu lực của chính sách tiền tệ trong ngắn hạn. Ngược lại, tương tác giữa sức mạnh thị trường với biến trễ của chính sách tiền tệ có ý nghĩa thống kê mạnh và ổn định cho thấy sức mạnh thị trường thực sự có ảnh hưởng đến hiệu lực của chính sách tiền tệ trong dài hạn. Hệ số này mang dấu dương kết hợp với việc biến trễ của chính sách tiền tệ cũng có dấu dương (MH2) cho thấy sức mạnh thị trường làm tăng phản ứng nghịch của ngân hàng với chính sách tiền tệ trong dài hạn.

Để giải thích sự gia tăng phản ứng nghịch với

chính sách tiền tệ của các ngân hàng có sức mạnh thị trường lớn, mẫu nghiên cứu được chia thành 2 nhóm: Nhóm “Cao” đại diện cho các ngân hàng có sức mạnh thị trường lớn, gồm những ngân hàng có chỉ số Lerner bình quân qua các năm lớn hơn giá trị giữa của chỉ số Lerner bình quân của tất cả các ngân hàng qua các năm và nhóm “Thấp” gồm những ngân hàng còn lại. Kết quả hồi quy được trình bày trong cột 6, 7, 8 và 9 bảng 4.

Kết quả cho thấy, về dài hạn phản ứng nghịch với chính sách tiền tệ chỉ xuất hiện đối với các ngân hàng có sức mạnh thị trường lớn, còn trong ngắn hạn, chính sách tiền tệ chỉ ảnh hưởng đến các ngân hàng có sức mạnh thị trường thấp, các ngân hàng “thấp” phản ứng thuận với chính sách tiền tệ thắt chặt, nhưng phản ứng nghịch với chính sách tiền tệ mở rộng. Từ kết quả này có thể lập luận rằng, khi đối mặt với sự gia tăng lãi suất thị trường dưới tác động của chính sách tiền tệ thắt chặt, cầu tín dụng giảm nhưng cầu tín dụng đối với các ngân hàng “Cao” không giảm do có khả năng chiếm được thị phần lớn. Hơn nữa, khi lãi suất tăng kéo theo lãi suất huy động tăng giúp các ngân hàng “Cao” thu hút được nguồn tiền gửi dễ dàng hơn, hoặc có khả năng tìm được nguồn vốn thay thế khi lãi suất thị trường tăng, hệ quả là các ngân hàng “Cao” có đủ vốn để cho vay, trong khi cầu tín dụng với những ngân hàng này không giảm tạo điều kiện mở rộng quy mô cho vay trong dài hạn. Ngược lại các ngân hàng “Thấp” chịu ảnh hưởng bởi sự gia tăng chi phí vốn và giảm cầu tín dụng dẫn đến giảm quy mô cho vay.

Đối với chính sách tiền tệ mở rộng, sự cắt giảm

lãi suất kéo theo mặt bằng lãi suất thị trường giảm, khi đó, cầu tín dụng tăng nhưng các ngân hàng khó khăn hơn trong việc thu hút vốn bổ sung khi lãi suất ở mức thấp đặc biệt là những ngân hàng phụ thuộc vào tiền gửi, sự sụt giảm nguồn vốn này làm các ngân hàng buộc phải đáp ứng yêu cầu thanh khoản bằng việc hạn chế cho vay. Tuy vậy, các ngân hàng có sức mạnh thị trường lớn phản ứng chậm hơn do họ có được thị phần tiền gửi lớn hơn.

5. Kết luận và khuyến nghị

Nghiên cứu này xem xét ảnh hưởng của các đặc tính ngân hàng gồm quy mô, vốn, thanh khoản và cạnh tranh ngân hàng đến hiệu lực truyền dẫn chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng ngân hàng. Kết quả nghiên cứu cho thấy quy mô, vốn, thanh khoản đều làm tăng tính hiệu lực của chính sách tiền tệ, kết quả trái kỳ vọng này được chúng tôi giải thích do tác động của cơ chế hạn ngạch tín dụng, sự thiếu thanh khoản của thị trường trái phiếu và sự phụ thuộc vào nguồn vốn tiền gửi của các ngân hàng làm gia tăng phản ứng nghịch với chính sách tiền tệ mở rộng. Đối với vấn đề cạnh tranh, nghiên cứu cho thấy sức mạnh thị trường không ảnh hưởng đến hiệu lực của chính sách tiền tệ trong ngắn hạn nhưng làm gia tăng phản ứng nghịch với chính sách tiền tệ trong dài hạn. Điều này hàm ý sự gia tăng cạnh tranh có ảnh hưởng tốt đến việc thực thi chính sách tiền tệ trong dài hạn. Từ kết quả trên, chúng tôi khuyến nghị Ngân hàng Nhà nước cần có các biện pháp thúc đẩy các ngân hàng tăng quy mô, vốn, và cải thiện tình trạng thanh khoản đồng thời thúc đẩy CTNH để việc thực thi chính sách tiền tệ trở nên có hiệu lực hơn.

Tài liệu tham khảo

- Arellano, M. & Bover, O. (1995), ‘Another Look at the Instrumental Variable Estimation of Error-Component Models’, *Journal of Econometrics*, 68, 29-51.
- Adams, M. Rober & Amel, F. Dean (2005), *The effects of local banking market structure on the bank-lending channel of monetary policy*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Working Paper.
- Aftalion, F. & White, L.J. (1978), ‘A study of a monetary system with a pegged discount rate under different market structures: A reply to J. Vuchelen’, *Journal of Banking and Finance*, 2(4), 351-354.
- Beck, T., De Jonghe, O. & Schepens, G. (2013), ‘Bank competition and stability: Cross-country heterogeneity’, *Journal of Financial Intermediation*, 22, 218-244.
- Bernanke, B.S. & Blinder, A.S. (1988), ‘Credit, Money, and Aggregate Demand’, *The American Economic Review*, 78(2), 435-439.
- Blundell, R.W. & Bond, S.R. (1998), ‘Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models’, *Journal of Econometrics*, 87, 115- 143.

- Ehrmann, M., Gambacorta, L., Martinez- Pagés, J., Sevestre, P. & Worms, A. (2003), *Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*, European Central Bank Working Paper.
- Freixas, X. & Rochet, J.C. (1997), *Microeconomics of Banking*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Fungáčová, Z., Solanko, L. & Weill, L. (2014), 'Does competition influence the bank lending channel in the euro area?', *Journal of Banking and Finance*, 49, 356-366.
- Gambacorta, L. & Mistrulli, P.E. (2004), 'Does bank capital affect lending behavior?', *Journal of Financial Intermediation*, 13(4), 436-57.
- Gambacorta, L. & Marques-Ibanez, D. (2011), 'The bank lending channel: lessons from the crisis', *Economic Policy*, 26(66), 135-182.
- Gunji, H., Miura, K. & Yuan, Y. (2009), 'Bank competition and monetary policy', *Japan and the World Economy*, 21(1), 105-115.
- Jimborean, R. (2009), 'The role of banks in the monetary policy transmission in the new EU member states', *Economic Systems*, 33(4), 360-375.
- Kashyap, A. & Stein, J. (1997), 'The role of banks in monetary policy: A survey with implications for the European monetary union', *Economic Perspectives*, 21(5), 2-18.
- Kashyap, A.K. & Stein, J.C. (1995), 'The impact of monetary policy on bank balance sheets', *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 42, 151-195.
- Leroy, A. (2014) 'Competition and the bank lending channel in Eurozone', *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 31, 296-314.
- Nakane, M. (2004), 'Bank Competition, Agency Costs and the Performance of the Monetary Policy', *IDEAS Working Paper Series from RePEc*.
- Olivero, M.P., Li, Y. & Jeon, B.N. (2011), 'Competition in banking and the lending channel: Evidence from bank-level data in Asia and Latin America', *Journal of Banking and Finance*, 35(3), 560-571.
- Stiglitz, J. & Greenwald, B. (2003), *Towards a new paradigm in monetary economics*, Cambridge University Press, New York.
- Phan Thị Thơm & Thân Thị Thu Thủy (2015), 'Cạnh tranh trong hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam : so sánh giữa cách tiếp cận truyền thống và tiếp cận mới', *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 26(7), 28-46
- VanHoose, D. (1983), 'Monetary policy under alternative bank market structures', *Journal of Banking and Finance*, 7(3), 383-404.
- Yang, J. & Shao, H. (2016), 'Impact of bank competition on the bank lending channel of monetary transmission: Evidence from China', *International Review of Economics & Finance*, 43, 468-481.
- Wooldridge, J.M. (2002), *Introductory Econometric : A modern Approach*, 2nd Ed South Western college.

ẢNH HƯỞNG CỦA ĐA DẠNG HÓA VÀ QUY MÔ ĐẾN HIỆU QUẢ KINH DOANH

Phạm Thị Thanh Hương

Khoa Kinh tế, Viện Đại học Mở Hà Nội

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: 29/6/2016

Ngày nhận bản sửa: 18/10/2016

Ngày duyệt đăng: 25/12/2016

Tóm tắt:

Mục đích của bài báo là phân tích ảnh hưởng của đa dạng hóa và quy mô doanh nghiệp đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp. Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích ANOVA với dữ liệu từ 565 doanh nghiệp được niêm yết trên HNX và HOSE trong thời gian 5 năm (2010-2014). Kết quả nghiên cứu cho thấy loại hình đa dạng hóa, quy mô doanh nghiệp và sự tương tác giữa hai yếu tố này có ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp. Ngoài việc làm rõ hơn các vấn đề lý thuyết, bài báo cũng cung cấp một số hàm ý giúp các doanh nghiệp xác định hợp lý phạm vi ngành nghề kinh doanh.

Từ khóa: Đa dạng hóa, liên quan, không liên quan, quy mô, hiệu quả, ANOVA.

Effects of diversification and firm size on business performance

Abstract:

In order to analyze the effects of diversification and firm size on business performance, in this paper we use the ANOVA method with data from 565 firms listed on Hanoi Stock Exchange and Ho Chi Minh Stock Exchange during period of five years (2010-2014). The findings show that the type of diversification, the firm size, as well as the interaction between these two factors have affected business performance. In addition to further clarify theoretical issues, this study also provides practical implications in determining suitable business scope of firms.

Keywords: Diversification; related; unrelated; firm size; business performance; ANOVA.

1. Giới thiệu

Đa dạng hóa ngành nghề kinh doanh là một trong những cách thức giúp các doanh nghiệp phát triển. Tuy vậy, đa dạng hóa ngành nghề kinh doanh cũng có những tác động khác nhau đến kết quả kinh doanh. Trên thực tế, một số doanh nghiệp đang phát triển theo hướng tăng cường đa dạng hóa, một số doanh nghiệp khác lại đang cố gắng tái cấu trúc thu

hẹp lĩnh vực kinh doanh khi hoạt động kinh doanh có hiệu quả thấp. Vì vậy, câu hỏi đặt ra là đa dạng hóa tác động như thế nào đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, chiến lược đa dạng hóa của doanh nghiệp cần thay đổi như thế nào khi doanh nghiệp phát triển đến những quy mô nhất định. Tại Việt Nam, đã có một số nghiên cứu về tác động của đa dạng hóa đến hiệu quả kinh doanh nhưng có rất ít

nghiên cứu thực nghiệm được thực hiện để trả lời các câu hỏi trên.

Vì vậy, mục tiêu của nghiên cứu này là phân tích ảnh hưởng của đa dạng hóa và quy mô đến hiệu quả kinh doanh bằng phương pháp phân tích ANOVA hai chiều từ dữ liệu của 565 doanh nghiệp có cổ phiếu được niêm yết liên tục trong thời gian 5 năm (2010-2014) tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội và Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh.

Các phần tiếp theo của bài viết này sẽ tổng quan các lý thuyết và kết quả nghiên cứu về quan hệ giữa loại hình đa dạng hóa, quy mô và hiệu quả kinh doanh; phương pháp nghiên cứu, kết quả nghiên cứu. Phần cuối cùng là kết luận và khuyến nghị cho các doanh nghiệp từ kết quả nghiên cứu.

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

2.1. Đa dạng hóa, quy mô và hiệu quả kinh doanh

2.1.1. Đa dạng hóa ngành nghề kinh doanh

Theo Ansoff (1957), đa dạng hóa hoạt động kinh doanh ở các doanh nghiệp được xác định dựa trên hai tiêu chí chính là sản phẩm và thị trường. Tuy nhiên, các nghiên cứu về sau chủ yếu tập trung vào khía cạnh đa dạng hóa sản phẩm hoặc lĩnh vực kinh doanh. Weichieh & Tsang (2015) định nghĩa đa dạng hóa sản phẩm là việc một công ty kinh doanh ở nhiều hơn một sản phẩm hoặc lĩnh vực kinh doanh. Grant & Jordan (2015) coi đa dạng hóa là việc mở rộng hoặc đa dạng hóa hoạt động kinh doanh sang lĩnh vực khác. Tương tự, theo Montgomery (1982), đa dạng hóa là việc gia tăng số lượng ngành nghề kinh doanh ở doanh nghiệp. Các ngành công nghiệp (Jacquemin & Berry, 1979), lĩnh vực hoặc ngành nghề kinh doanh (Montgomery, 1982) thường được xác định từ hệ thống phân loại các hoạt động bởi các cơ quan thống kê. Một doanh nghiệp được xác định là doanh nghiệp đa dạng hóa nếu các sản phẩm của doanh nghiệp này được xác định ở nhiều hơn một mã sản phẩm cấp 4 số theo bảng phân ngành chuẩn quốc tế ISIC.

Theo Palepu (1985) đa dạng hóa sản phẩm bao gồm đa dạng hóa liên quan (các sản phẩm trong một ngành kinh tế) và đa dạng hóa không liên quan (các sản phẩm thuộc các ngành kinh tế khác nhau). *Đa dạng hóa có liên quan* là sự mở rộng hoạt động kinh doanh sang sản phẩm/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 & Wiersema, 2003). *Đa dạng hóa không liên quan* là sự đa dạng hóa vào lĩnh vực kinh doanh mới mà không có sự kết nối với bất kỳ lĩnh vực kinh doanh hiện có nào của công ty (Hoskisson & cộng sự, 1993).

2.1.2. Quy mô doanh nghiệp

Quy mô doanh nghiệp là tổng số các năng lực sản xuất và khả năng khác nhau mà doanh nghiệp sở hữu hoặc toàn bộ các loại dịch vụ mà doanh nghiệp có thể cung cấp đồng thời cho khách hàng. Về mặt bản chất, quy mô thể hiện khả năng sản xuất sản phẩm và cung cấp dịch vụ của doanh nghiệp. Do đó, quy mô doanh nghiệp thường được đo bằng tổng tài sản, giá trị vốn hoá thị trường, số lao động, doanh thu... Tuy vậy, trong nghiên cứu này, doanh số được sử dụng để phân loại quy mô doanh nghiệp do doanh số không chỉ phản ánh được quy mô các nguồn lực thực sự được sử dụng ở các doanh nghiệp (như các chỉ tiêu khác) mà còn phản ánh được cả quy mô kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

2.1.3. Hiệu quả kinh doanh

Hiệu quả kinh doanh phản ánh trình độ sử dụng các nguồn lực nhằm đạt được mục tiêu mà doanh nghiệp đã đề ra. Các chỉ tiêu tài chính (ROA, ROE...) và các dữ liệu dựa trên thị trường như P/E và Tobin'Q là những chỉ tiêu phổ biến được sử dụng để đo lường hiệu quả kinh doanh (Neely, 2002). Tuy vậy, các chỉ số tài chính được sử dụng phổ biến nhất để đo lường hiệu quả kinh doanh là ROA và ROE (Mohammed & Abdullah, 2014). Các chỉ tiêu ROA và ROE phản ánh chính xác hiệu quả sử dụng các nguồn lực tài chính của doanh nghiệp và không phụ thuộc vào sự biến động hàng ngày trên thị trường chứng khoán. Trong khi đó, các chỉ tiêu P/E và chỉ tiêu Tobin'Q lại có tính thời điểm nhiều hơn và đôi khi phản ánh kỳ vọng của các nhà đầu tư hơn là hiệu quả kinh tế của doanh nghiệp. Với những lý do trên, trong nghiên cứu này, chúng tôi sử dụng chỉ tiêu ROA và ROE để phản ánh hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp.

2.2. Tác động của đa dạng hóa và quy mô đến hiệu quả kinh doanh

Các kết quả thực nghiệm từ các nhà nghiên cứu cho thấy sự khác nhau về quan hệ giữa đa dạng hóa và hiệu quả kinh doanh. Các nhà nghiên cứu theo quan điểm quyền lực thị trường cho rằng đa dạng hóa và hiệu quả có mối quan hệ tuyến tính tích cực.

Một số nghiên cứu khác lại cho kết luận trái ngược: đa dạng hóa có ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh ở các quốc gia có môi trường thể chế phát triển hơn (Chakrabarti & cộng sự, 2007).

Nhiều nghiên cứu kết luận rằng có mối quan hệ đường cong U ngược giữa đa dạng hóa và hiệu quả (Santarelli & Tran, 2015). Khi đa dạng hóa tăng đến một mức độ vừa phải (đa dạng hóa liên quan), hiệu quả kinh doanh tăng lên nhờ khai thác sức mạnh tổng hợp của kinh tế phạm vi và quy mô. Tuy nhiên, khi đa dạng hóa vượt quá mức độ này (đa dạng hóa không liên quan), hiệu quả kinh doanh lại giảm do những chi phí phát sinh từ sự phối hợp giữa các đơn vị kinh doanh và sự phức tạp trong việc quản lý một số lượng lớn các lĩnh vực khác nhau.

Đa dạng hóa liên quan thường có nghĩa là các đơn vị kinh doanh của doanh nghiệp có sự tương đồng về nguồn lực, thị trường, công nghệ, sản phẩm. Sự tương đồng này cho phép doanh nghiệp tạo nên sức mạnh tổng hợp do đa dạng hóa. Theo Gary (2005), sức mạnh tổng hợp là kết quả trực tiếp của việc chia sẻ các nguồn lực giữa các bộ phận chức năng của hai hay nhiều đơn vị kinh doanh trong một công ty duy nhất. Porter (1987) lập luận, nếu các đơn vị kinh doanh của một doanh nghiệp có đủ tương đồng, thì những kỹ năng quan trọng sẽ được chia sẻ giữa các đơn vị kinh doanh, vì vậy tạo ra lợi thế cạnh tranh cho toàn doanh nghiệp. Tuy vậy, theo Zhou (2011), đa dạng hóa nhằm vào tính kinh tế về phạm vi chỉ có thể đạt được khi có những liên kết đáng kể về các chức năng tạo giá trị giữa các hoạt động mới với các hoạt động kinh doanh hiện tại.

Theo Amit & Livnat (1988), các tập đoàn (đa dạng hóa không liên quan) có thể giúp các doanh nghiệp trong tập đoàn cân bằng dòng doanh thu theo chu kỳ giữa các ngành có cấu trúc tương quan để giảm tổng rủi ro. Tương tự, Williamson (2007) cho rằng thị trường vốn nội bộ cho phép các doanh nghiệp cắt giảm chi phí giao dịch trong việc nâng cao và phân bổ vốn. Tuy vậy, việc quản lý đầy đủ của một danh mục đầu tư kinh doanh không liên quan tạo ra một thách thức lớn. Số lượng danh mục ngành nghề kinh doanh càng lớn càng gây nhiều khó khăn hơn cho các nhà quản trị công ty nắm bắt thông tin và quản lý các hoạt động kinh doanh. Hơn nữa, chi phí giao dịch thấp của một thị trường vốn nội bộ cho các công ty đa dạng hóa không liên quan dường như đã không còn là lợi thế, khi thị trường vốn bên ngoài

đang phát triển tốt và do đó hiệu quả hơn (Klein & Lien, 2009).

Ảnh hưởng của quy mô đến hiệu quả kinh doanh được nghiên cứu trong các nghiên cứu về tính hiệu quả nhờ quy mô bởi các nhà kinh tế học công nghiệp. Các lập luận thường được sử dụng để giải thích cho tính kinh tế nhờ quy mô là doanh nghiệp có doanh số lớn hơn thường sở hữu nguồn tài nguyên và cơ hội thị trường lớn hơn. Ngoài ra, các doanh nghiệp lớn hơn cũng có năng lực đàm phán với khách hàng và nhà cung cấp, và dễ dàng hơn trong việc tiếp cận thị trường (Lopez & cộng sự, 2016). Các nghiên cứu khác nhau chỉ ra rằng quy mô doanh nghiệp có thể dẫn đến tỷ lệ lợi nhuận trên tài sản (Chaddad & Mondelli, 2013) hoặc tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu cao hơn (Adenaueer & Heckeleei, 2011).

Các lập luận trên gợi ý rằng, nếu một công ty đa dạng hóa quá mức khi quy mô chưa đủ lớn thì hiệu quả kinh doanh sẽ giảm. Trong khi đó, một công ty khi quy mô đã đạt đến mức độ nhất định, hiệu quả kinh doanh của công ty có thể được duy trì hoặc cải thiện khi nó tiến hành đa dạng hóa hoạt động kinh doanh sang các sản phẩm hay ngành nghề kinh doanh mới.

Kết hợp các lập luận trên, nghiên cứu này đề xuất các giả thuyết sau:

Giả thuyết H1: Hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp áp dụng các chiến lược đa dạng hóa khác nhau là khác nhau;

Giả thuyết H2: Hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp có quy mô khác nhau là khác nhau;

Giả thuyết H3: Hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp là khác nhau tùy thuộc vào cả loại hình đa dạng hóa mà doanh nghiệp áp dụng và quy mô doanh nghiệp.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Nguồn số liệu

Nghiên cứu này được thực hiện trên cơ sở số liệu về toàn bộ các doanh nghiệp có cổ phiếu niêm yết liên tục trong khoảng thời gian từ năm 2010 đến năm 2014 tại sở giao dịch chứng khoán Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh, do Cơ sở dữ liệu của Ủy ban chứng khoán Nhà nước, Công ty Cổ phần Tài Việt (Vietstock, 2010-2015) cung cấp. Có 2477 quan sát được giữ lại để tiến hành phân tích trên cơ sở tổng số 2825 quan sát được thu thập từ 565 doanh nghiệp trong 5 năm sau khi loại trừ các outliers (các quan

sát có Z scores của các biến số nghiên cứu, doanh số, ROA, ROE lớn 3.2 hoặc nhỏ hơn -3.2).

3.2. Các biến số và thang đo

3.2.1. Hiệu quả kinh doanh

Hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp được thể hiện bằng 2 chỉ tiêu ROA và ROE, thu thập từ báo cáo hàng năm của các doanh nghiệp niêm yết.

Loại hình đa dạng hóa: Nghiên cứu này sử dụng Hệ thống ngành kinh tế Việt Nam 2007 (VSIC) được phát triển bởi Tổng cục Thống kê từ năm 2007 làm cơ sở để xác định tính chất đa dạng hóa của doanh nghiệp. Theo hệ thống này, 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. Kết hợp hai tiêu chí trên, nghiên cứu này phân loại mức độ đa dạng hóa kinh doanh của các doanh nghiệp thành bốn nhóm: (i) không đa dạng hóa; (ii) chỉ đa dạng hóa liên quan; (iii) chỉ đa dạng hóa không liên quan; (4) cả đa dạng hóa liên

quan và đa dạng hóa không liên quan.

3.2.2. Quy mô doanh nghiệp

Quy mô doanh nghiệp có 3 giá trị, được xác định dựa vào doanh thu, cụ thể như sau: (i) NHỎ (doanh thu <100 tỷ VND/năm); (ii) VỪA (doanh thu trong khoảng 100 tỷ đến 1000 tỷ VND/năm); (iii) LỚN (doanh thu > 1000 tỷ VND/năm).

3.3. Đặc điểm mẫu

Theo loại hình đa dạng hóa, trong tổng số 2477 quan sát được giữ lại, có 24.3% không đa dạng hóa (KHÔNG ĐDH); 40.5% chỉ đa dạng hóa liên quan (CHỈ ĐDHLQ); 8.8% chỉ đa dạng hóa không liên quan (CHỈ ĐDHKLQ); và 26.3% đa dạng hóa cả liên quan và không liên quan (ĐDHLQ & KLQ). Theo quy mô doanh nghiệp, có 18.53% quan sát có quy mô nhỏ (NHỎ), 55.18% quan sát có quy mô vừa (VỪA) và 26.28% quan sát có quy mô lớn (LỚN).

3.4. Phương pháp phân tích

Phương pháp phân tích ANOVA hai chiều 4x3 đã được áp dụng để đánh giá tác động của (loại hình đa dạng hóa x quy mô doanh nghiệp) đến hiệu quả kinh doanh. Kiểm định này được thực hiện theo mô hình sau:

Bảng 1. Hiệu quả kinh doanh của các loại hình đa dạng hóa và quy mô

LOẠI HÌNH ĐA DẠNG HÓA	QUY MÔ	ROA	ROE
KHÔNG ĐDH	NHỎ	0.054	0.090
	VỪA	<u>0.077</u>	<u>0.150</u>
	LỚN	0.059	0.149
	Total	0.063	0.138
CHỈ ĐDHLQ	NHỎ	0.056	0.085
	VỪA	0.066	0.132
	LỚN	<u>0.068</u>	<u>0.161</u>
	Total	0.063	0.133
CHỈ ĐDHKLQ	NHỎ	-0.013	-0.020
	VỪA	0.022	0.048
	LỚN	<u>0.039</u>	<u>0.087</u>
	Total	0.016	0.035
ĐDHLQ&KLQ	NHỎ	0.035	0.049
	VỪA	0.055	0.123
	LỚN	<u>0.072</u>	<u>0.166</u>
	Total	0.054	0.121
Toàn bộ		.049	.102

Nguồn: Tính toán từ số liệu của Vietstock (2010-2014)

Bảng 2. Kiểm định phương sai bằng nhau

Biến phụ thuộc: ROA				Biến phụ thuộc: ROE			
F	df1	df2	Sig.	F	df1	df2	Sig.
2.084	11	2465	0.018	1.388	11	2465	0.171

a. Thiết kế: Hằng số + LHDDH + SIZE + LHDDH*SIZE

$$ROA/ROE_{ijt} = \beta_0 + \beta_{it} + \beta_{jt} + \beta_{ijt} + \varepsilon_{ijt}$$

i: phản ánh loại hình đa dạng hóa i (KHÔNG ĐDĐH, CHỈ ĐDHLQ, CHỈ ĐDHLQ, ĐHLQ&KLQ)

j: phản ánh quy mô doanh nghiệp j (NHỎ, LỚN, VỪA)

t: năm (2010,2011, 2012, 2013, 2014)

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Trong phần này, nhóm tác giả phân tích và thảo luận về việc liệu có sự khác biệt về hiệu quả kinh doanh khi các doanh nghiệp có quy mô khác nhau hoặc áp dụng các chiến lược đa dạng hóa ngành nghề kinh doanh khác nhau. Nếu có, có nghĩa là các loại đa dạng hóa và tương tác giữa các loại đa dạng hóa ở các mức quy mô khác nhau có ảnh hưởng lớn đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp; nếu không, có nghĩa là các loại đa dạng ít có tác động đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

4.1. Thực trạng hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp

Kết quả ở Bảng 1 phản ánh hiệu quả kinh doanh (chỉ tiêu ROA và ROE) của các doanh nghiệp theo loại hình đa dạng hóa và quy mô. Toàn bộ các doanh nghiệp được nghiên cứu có ROA bình quân là 0.049

(4.9%) và ROE bình quân là 0.102 (10.2%). Các doanh nghiệp thuộc nhóm không đa dạng hóa và chỉ đa dạng hóa liên quan có hiệu quả kinh doanh cao hơn so với nhóm đa dạng hóa không liên quan và nhóm áp dụng cả hai hình thức đa dạng hóa. Đặc biệt, nhóm doanh nghiệp chỉ áp dụng hình thức đa dạng hóa không liên quan có hiệu quả kinh doanh thấp nhất.

Trong nhóm các doanh nghiệp không đa dạng hóa, các doanh nghiệp quy mô vừa là hoạt động hiệu quả nhất, tiếp đến là các doanh nghiệp quy mô lớn và kém hiệu quả nhất là các doanh nghiệp quy mô nhỏ. Ở các nhóm doanh nghiệp khác thì các doanh nghiệp quy mô lớn có hiệu quả kinh doanh cao nhất, tiếp đến là các doanh nghiệp quy mô vừa và cuối cùng là các doanh nghiệp quy mô nhỏ.

4.2. Ảnh hưởng của đa dạng hóa đến hiệu quả kinh doanh

4.2.1. Kết quả kiểm định các giả thuyết

Kết quả kiểm định sự khác nhau về hiệu quả kinh doanh giữa các loại hình đa dạng hóa và các nhóm quy mô.

Kết quả kiểm định Levene (với biến độc lập

Bảng 3. Mô hình ANOVA với biến phụ thuộc ROA

Biến phụ thuộc: ROA		Kiểm định ảnh hưởng của các biến số đến ROA				
Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	Kết quả kiểm định
Corrected Model	.781 ^a	11	0.071	16.361	0.000	
Intercept	3.446	1	3.446	793.571	0.000	
LHDDH	0.338	3	0.113	25.948	0.000	GT H1: được chấp nhận
SIZE	0.177	2	0.089	20.428	0.000	GT H2: được chấp nhận
LHDDH * SIZE	0.104	6	0.017	3.997	0.001	GT H3: được chấp nhận
Error	10.704	2465	0.004			
Total	20.041	2477				
Corrected Total	11.485	2476				

a. R² = .068 (R² hiệu chỉnh = .064)

Nguồn: Tính toán từ số liệu của Vietstock (2010-2015)

Bảng 4. Mô hình ANOVA với biến phụ thuộc ROE

Dependent Variable: ROE Tests of Between-Subjects Effects						
Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	Kết quả kiểm định
Corrected Model	4.139 ^a	11	0.376	27.92	0.000	
Intercept	14.779	1	14.779	1096.6	0.000	
LHDDH	1.163	3	0.388	28.769	0.000	GT H1: được chấp nhận
SIZE	1.712	2	0.856	63.512	0.000	GT H2: được chấp nhận
LHDDH * SIZE	0.19	6	0.032	2.353	0.029	GT H3: được chấp nhận
Error	33.22	2465	0.013			
Total	74.354	2477				
Corrected Total	37.359	2476				

a. R Squared = .111 (Adjusted R Squared = .107)

Nguồn: Tính toán từ số liệu của Vietstock (2010-2015)

ROA) có $p = 0.018 < 0.05$ nên phương sai giữa các loại hình đa dạng hóa và các nhóm quy mô khác nhau là khác nhau. Trong khi đó, kết quả kiểm định Levene (với biến độc lập ROE) có $p = 0.171 > 0.05$ nên phương sai giữa các loại hình đa dạng hóa và các nhóm quy mô khác nhau là giống nhau.

Bảng 3 và Bảng 4 phản ánh tác động của loại hình đa dạng hóa và quy mô đến ROA và ROE.

Mặc dù kiểm định Levene (với ROA) cho kết quả là phương sai không đồng nhất giữa các nhóm nhưng tất cả các kiểm định về tác động của các biến độc lập theo các cơ chế khác nhau (trực tiếp và tương tác) đến ROA ở Bảng 3 đều có ý nghĩa thống kê với $p \leq 0.001$. Vì vậy, mô hình ANOVA (với biến phụ thuộc ROA) vẫn được chấp nhận (Stevens, 1999).

Do kiểm định Levene (với ROE) cho kết quả là

Bảng 5. Sự khác biệt về hiệu quả kinh doanh giữa các nhóm doanh nghiệp áp dụng các chiến lược đa dạng hóa khác nhau

LSD

Multiple Comparisons

(I) LOẠI HÌNH ĐA DẠNG HÓA	(J) LOẠI HÌNH ĐA DẠNG HÓA	ROA Mean Difference (I-J)	ROE Mean Difference (I-J)
KHÔNG ĐDH	CHỈ ĐDHLQ	.003037	0.005068
	CHỈ ĐDHKLQ	.053760**	.102969**
	ĐHLQ&KLQ	.011835**	0.016469*
CHỈ ĐDHLQ	KHÔNG ĐDH	-.003037	-0.005068
	CHỈ ĐDHKLQ	.050723**	.097900**
	ĐHLQ&KLQ	.008798**	0.011401
CHỈ ĐDHKLQ	KHÔNG ĐDH	-.053760**	-.102969**
	CHỈ ĐDHLQ	-.050723**	-.097900**
	ĐHLQ&KLQ	-.041925**	-.086499**
ĐHLQ&KLQ	KHÔNG ĐDH	-.011835**	-0.016469*
	CHỈ ĐDHLQ	-.008798**	-0.011401
	CHỈ ĐDHKLQ	.041925**	.086499**

*. The mean difference is significant at the .05 level.

** The mean difference is significant at the .01 level.

Nguồn: Tính toán từ số liệu của Vietstock (2010-2014)

Bảng 6. Sự khác biệt về hiệu quả kinh doanh giữa các nhóm doanh nghiệp có quy mô khác nhau
LSD Multiple Comparisons

(I) QUY MÔ	(J) QUY MÔ	ROA Mean Difference (I-J)	ROE Mean Difference (I-J)
NHỎ	VỪA	-.021200**	-.063657**
	LỚN	-.025427**	-.093052**
VỪA	NHỎ	.021200**	.063657*
	LỚN	-.004227	-.029394**
LỚN	NHỎ	.025427**	.093052**
	VỪA	.004227	.029394**

*. The mean difference is significant at the .05 level.

** The mean difference is significant at the .01 level.

Nguồn: Tính toán từ số liệu của Vietstock (2010-2014)

phương sai đồng nhất giữa các nhóm nên mô hình ANOVA 2 chiều thỏa mãn giả thiết về sự đồng đều yêu cầu, đồng thời tất cả các kiểm định về tác động của các biến độc lập theo các cơ chế khác nhau (trực tiếp và tương tác) đến ROE ở Bảng 4 đều có ý nghĩa thống kê với $p < 0.05$.

Như vậy, kết quả kiểm định ANOVA cho thấy các giả thuyết H1 (hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp áp dụng các chiến lược đa dạng hóa khác nhau là khác nhau); giả thuyết H2 (hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp có quy mô khác nhau là khác nhau); giả thuyết H3 (hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp là khác nhau tùy thuộc vào cả chiến lược đa dạng hóa mà doanh nghiệp áp dụng

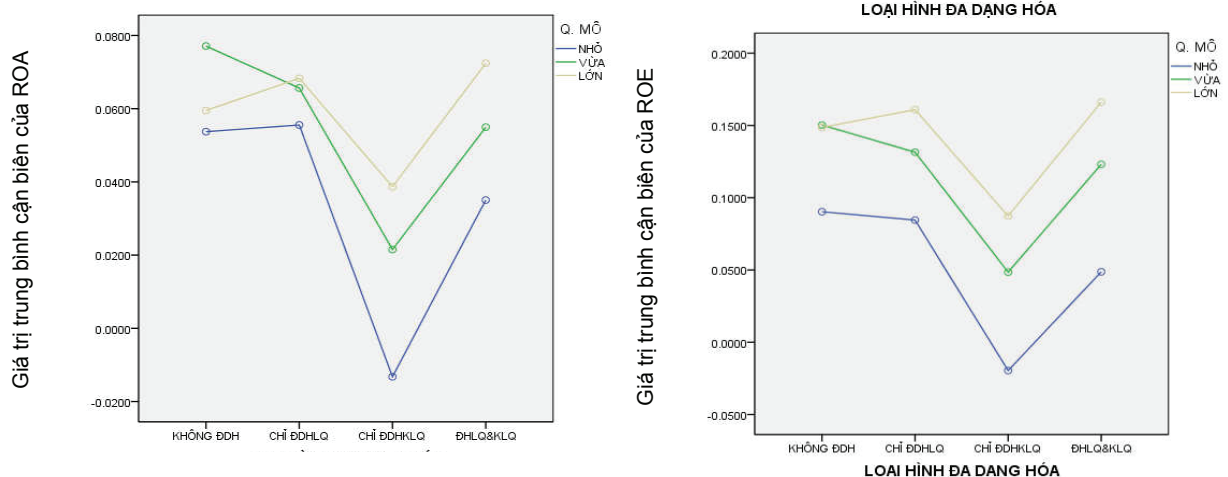
và quy mô doanh nghiệp) đều được chấp nhận. Chi tiết về các tác động này sẽ được trình bày ở các mục tiếp theo.

4.2.2. Tác động của đa dạng hóa đến hiệu quả kinh doanh

Kết quả ở Bảng 5 phản ánh sự khác biệt về hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp áp dụng các chiến lược đa dạng hóa khác nhau.

Thống kê cho thấy không có sự khác biệt về chỉ tiêu ROA, ROE giữa nhóm các doanh nghiệp không đa dạng hóa và nhóm các doanh nghiệp chỉ đa dạng hóa không liên quan (có giá trị $p=0.371$ và $p=0.397$). Ngoài ra, cũng không có sự khác biệt về ROE giữa các doanh nghiệp có áp dụng dạng hóa liên quan,

Hình 1. Ảnh hưởng tương tác của loại hình đa dạng hóa và quy mô doanh nghiệp



Nguồn: Tính toán từ số liệu của Vietstock (2010-2014)

dù các doanh nghiệp này có áp dụng chiến lược đa dạng hóa không liên quan hay không. Các cặp nhóm đa dạng hóa còn lại đều có sự khác biệt giữa về chỉ tiêu ROA và ROE giữa các nhóm với mức ý nghĩa $p < 0.01$. Trong khi đó, không có sự khác biệt về chỉ tiêu ROE giữa các nhóm đa dạng hóa không liên quan và nhóm vừa đa dạng hóa không liên quan vừa đa dạng hóa liên quan.

4.2.3. Tác động của quy mô doanh nghiệp đến kết quả kinh doanh

Kết quả ở Bảng 6 phản ánh sự khác biệt về hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp có quy mô khác nhau.

Kiểm định cho kết quả là có sự khác biệt về chỉ tiêu ROA giữa các nhóm doanh nghiệp quy mô nhỏ so với các nhóm còn lại. Tuy nhiên, không có sự khác biệt về ROA giữa nhóm doanh nghiệp quy mô vừa và nhóm doanh nghiệp quy mô lớn. Trong khi đó, có sự khác biệt rất rõ về chỉ tiêu ROE giữa các nhóm doanh nghiệp quy mô khác nhau.

4.2.4. Tác động tương tác của loại hình đa dạng hóa và quy mô đến kết quả kinh doanh

Kết quả ở Hình 1 và Bảng 7 phản ánh tác động tương tác của loại hình đa dạng hóa và quy mô đến

ROA và ROE.

Các doanh nghiệp quy mô lớn có hiệu quả cao hơn các doanh nghiệp quy mô vừa và nhỏ khi các doanh nghiệp đa dạng hóa với các loại hình khác nhau. Tuy nhiên, không có sự khác biệt ROA và ROE giữa nhóm quy mô vừa và lớn khi doanh nghiệp chỉ đa dạng hóa liên quan (Sig. không có ý nghĩa thống kê trong Bảng 7). Các doanh nghiệp chỉ đa dạng hóa không liên quan luôn có hiệu quả kinh doanh thấp nhất tại mọi mức quy mô. Đối với các doanh nghiệp không đa dạng hóa, không có sự khác biệt ROA giữa các doanh nghiệp quy mô nhỏ và quy mô lớn, không có sự khác biệt ROE giữa các doanh nghiệp quy mô lớn và quy mô vừa (Sig. không có ý nghĩa thống kê trong Bảng 7).

Kết quả nghiên cứu cho thấy có sự khác biệt đáng kể giữa các doanh nghiệp có quy mô khác nhau về chỉ tiêu ROA và ROE khi các doanh nghiệp này thực hiện chiến lược đa dạng hóa khác nhau. Cụ thể, khi các doanh nghiệp không đa dạng hóa, các doanh nghiệp quy mô vừa có hiệu quả kinh doanh cao nhất, các doanh nghiệp có quy mô nhỏ có hiệu quả kinh doanh thấp nhất. Tuy nhiên, các doanh nghiệp quy mô lớn lại có hiệu quả kinh doanh cao nhất và các

Bảng 7. Sự khác biệt về hiệu quả kinh doanh giữa các nhóm doanh nghiệp có loại hình đa dạng hóa và quy mô khác nhau

LOẠI HÌNH ĐA DẠNG HÓA	(I) QUY MÔ	(J) QUY MÔ	ROA Mean Difference (I-J)	ROE Mean Difference (I-J)
KHÔNG ĐDH	NHỎ	LỚN	-.008	-.059**
		NHỎ	.023**	.060**
	VỪA	LỚN	.015*	.001
CHỈ ĐDHLQ	NHỎ	LỚN	-.008	-.071**
		NHỎ	.010	.047**
	VỪA	LỚN	.002	-.024**
CHỈ ĐDHKLQ	NHỎ	LỚN	-.052**	-.107**
		NHỎ	.035**	.068**
	VỪA	LỚN	-.017	-.039
ĐHLQ&KLQ	NHỎ	LỚN	-.033**	-.108**
		NHỎ	.020**	.074**
	VỪA	LỚN	-.013*	-.034**

*. The mean difference is significant at the .05 level.

** . The mean difference is significant at the .01 level.

Nguồn: Tính toán từ số liệu của Vietstock (2010-2014)

doanh nghiệp có quy mô nhỏ vẫn có hiệu quả kinh doanh thấp nhất khi thực hiện đa dạng hóa. Sự khác biệt về hiệu quả kinh doanh là rõ ràng nhất khi các doanh nghiệp chỉ áp dụng chiến lược đa dạng hóa không liên quan hoặc vừa áp dụng chiến lược đa dạng hóa không liên quan vừa áp dụng chiến lược đa dạng hóa liên quan.

Kết quả trên cũng cho thấy đa dạng hóa liên quan không có nhiều tác động đến hiệu quả kinh doanh trong trường hợp các doanh nghiệp không thực hiện đa dạng hóa không liên quan. Không có sự khác biệt về hiệu quả kinh doanh giữa các doanh nghiệp không đa dạng hóa và doanh nghiệp chỉ đa dạng hóa liên quan. Đa dạng hóa liên quan có ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh trong trường hợp doanh nghiệp có đa dạng hóa không liên quan. Các doanh nghiệp chỉ đa dạng hóa không liên quan có hiệu quả thấp hơn đáng kể so với các doanh nghiệp vừa đa dạng hóa không liên quan và đa dạng hóa liên quan.

5. Kết luận và hàm ý

5.1. Kết luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy loại hình đa dạng hóa, quy mô doanh nghiệp và sự tương tác của hai yếu tố này có tác động đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp.

Các doanh nghiệp không đa dạng hóa hoặc chỉ có đa dạng hóa liên quan có hiệu quả kinh doanh tốt nhất. Các doanh nghiệp chỉ đa dạng hóa không liên quan có hiệu quả kinh doanh thấp nhất. Kết quả này cho thấy sự đa dạng hóa của các doanh nghiệp có thể chưa tạo ra được sức mạnh mới của doanh nghiệp (cộng hưởng giữa các ngành kinh doanh) hoặc các doanh nghiệp chưa có mô hình tổ chức, quản lý hoặc các nguồn lực khác phù hợp để quản lý hiệu quả nhiều lĩnh vực kinh doanh, đặc biệt là khi các doanh nghiệp chỉ thực hiện chiến lược đa dạng hóa không liên quan.

Theo quy mô, các doanh nghiệp quy mô nhỏ có hiệu quả kinh doanh thấp nhất và thấp hơn đáng kể xét trên cả hai chỉ tiêu ROA và ROE. Các doanh nghiệp lớn có hiệu quả kinh doanh cao nhất. Tuy vậy, không có sự khác biệt đáng kể về chỉ tiêu ROA giữa các doanh nghiệp quy mô lớn và quy mô vừa. Kết quả này tiếp tục củng cố lý thuyết lợi thế nhờ quy mô, tức là quy mô của doanh nghiệp càng lớn thì hiệu quả kinh doanh càng cao.

Nghiên cứu cũng phát hiện rằng có ảnh hưởng tương tác giữa loại hình đa dạng hóa và quy mô doanh nghiệp đến kết quả kinh doanh. Khi các doanh nghiệp không đa dạng hóa, các doanh nghiệp quy mô vừa có hiệu quả kinh doanh cao nhất, các doanh nghiệp có quy mô nhỏ có hiệu quả kinh doanh thấp nhất. Các doanh nghiệp quy mô lớn lại có hiệu quả kinh doanh cao nhất và các doanh nghiệp có quy mô nhỏ vẫn có hiệu quả kinh doanh thấp nhất khi thực hiện đa dạng hóa. Sự khác biệt về hiệu quả kinh doanh là rõ ràng nhất khi các doanh nghiệp chỉ áp dụng đa dạng hóa không liên quan. Kết quả này phản ánh rằng tác động của các loại hình đa dạng hóa đến kết quả kinh doanh sẽ phụ thuộc vào quy mô doanh nghiệp, tác động tiêu cực của đa dạng hóa sẽ yếu hơn khi doanh nghiệp có quy mô lớn hơn.

5.2. Hàm ý cho các nhà kinh doanh

Đa dạng hóa là cách thức giúp các doanh nghiệp phát triển và hạn chế rủi ro trong hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, để có một sự tăng trưởng hiệu quả, các doanh nghiệp nên lựa chọn đa dạng hóa liên quan và hạn chế áp dụng chiến lược đa dạng hóa không liên quan. Ngoài ra, các doanh nghiệp cũng nên áp dụng con đường đa dạng hóa theo hướng từ kinh doanh đơn ngành sang đa dạng hóa liên quan, sau đó vừa đa dạng hóa liên quan vừa đa dạng hóa không liên quan. Các doanh nghiệp chỉ nên mở rộng đa dạng hóa kinh doanh khi đã xây dựng được các năng lực cốt lõi chung cho các lĩnh vực kinh doanh của doanh nghiệp, đặc biệt trong điều kiện môi trường cạnh tranh ngày càng trở nên quyết liệt hơn.

Quan hệ giữa quy mô và hiệu quả doanh nghiệp cũng gợi ý rằng, mở rộng quy mô doanh nghiệp cũng là một cách thức để nâng cao hiệu quả kinh doanh. Điều này cũng gợi ý rằng, hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp có thể được cải thiện nếu các doanh nghiệp trong cùng ngành nghề sáp nhập với nhau để tạo ra các doanh nghiệp có quy mô lớn hơn. Ngoài ra, các doanh nghiệp nhỏ và vừa không nên thực hiện đa dạng hóa kinh doanh. Trong trường hợp có thể, các doanh nghiệp này nên thu hẹp lĩnh vực kinh doanh vào các ngành nghề / sản phẩm có lợi thế cạnh tranh. Hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp lớn có thể được cải thiện khi họ thực hiện đa dạng hóa liên quan hoặc vừa đa dạng hóa liên quan vừa đa dạng hóa không liên quan.

Tài liệu tham khảo

- Adenaauer, L. & Heckelei, T. (2011), 'Foreign direct investment and the performance of European agribusiness firms', *Journal of Agricultural Economics*, 62 (3), 639-654.
- Amit, R. & Linvat, J. (1988), 'Diversification and risk-return trade off', *Academy of Management Journal*, 31, 154-166.
- Ansoff, H.I. (1957), 'Strategies for Diversification', *Harvard Business Review*, 35(5), 112-124.
- Chaddad, F.R. & Mondelli, M.P. (2013), 'Sources of firm performance differences in the US Food Economy', *Journal of Agricultural Economics*, 64 (2), 382-404.
- Chakrabarti, A., Kulwant, S. & Ishtiaq, M. (2007), 'Diversification and performance: evidence from East Asian firms', *Strategic Management Journal*, 28(2), 101 - 120.
- Gary, M.S. (2005), 'Implementation Strategy and Performance Outcomes in Related Diversification', *Strategic Management Journal*, 26(7), 643-664.
- Grant, R.M. & Jordan, J.J. (2015), *Foundation of Strategy*, Second Edition, John Wiley & Sons Press, 234-260.
- Hoskisson, R., Hitt, M., Johnson, R. & Moesel, D. (1993), 'Construct Validity of an Objective Entropy Categorical Measure of Diversification Strategy', *Strategic Management Journal*, 14, 215-235.
- Jacquemin, A.P. & Berry, C.H. (1979), 'Entropy Measure of Diversification and Corporate Growth', *The Journal of Industrial Economics*, 27(4), 359-369, DOI: 10.2307/2097958.
- Klein, P.G. & Lien, L.B. (2009), 'Diversification, industry structure, and Firm strategy: An organizational economics perspective', *Advances in Strategic Management*, 26, 289-312.
- Lopez, V.E., Gomez, C.J. & Fernandez, R.T. (2016), 'Firm Size and Financial Performance: Intermediate Effects of Indebtedness', *Agribusiness*, retrieved on June 20th 2016, from <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/agr.21458/full>>.
- Mohammed, E. & Abdullah, O.Y. (2014), 'The Measurements of Firm Performance's Dimensions', *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), retrieved on August 2nd 2016, from <<http://dx.doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4761>>.
- Montgomery, C.A. (1982), 'The measurement of firm diversification: Some new empirical evidence', *Academy of Management Journal*, 25(2), 299-307.
- Neely, A. (2002), *Business Performance Measurement: Theory and Practice*, Cambridge University Press, Cambridge, NY.
- Palepu, K. (1985), 'Diversification Strategy, Profit Performance and the Entropy Measure', *Strategic Management Journal*, 6, 239 - 255.
- Porter, M.E. (1987), 'From Competitive Advantage to Corporate Strategy', *Harvard Business Review*, 65 (3), 43-59.
- 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.
- Santarelli, E. & Tran, H.T. (2015), 'Diversification Strategies and Firm Performance in Vietnam: Evidence from parametric and semi-parametric approaches', *Economics of Transition*, 24(1), 31-68, DOI:10.1111/ecot.12082.
- Stevens, J. (1999), *Intermediate statistics*, Seventh Edition, Lawrence Erlbaum Associates, Inc. Publishers, New Jersey.
- Vietstock (2010-2015), *Niên giám doanh nghiệp niêm yết*, Nhà xuất bản Thông tấn, Thành phố Hồ Chí Minh.
- Weichieh, S. & Tsang, E.W.K. (2015), 'Product Diversification and Financial Performance: The Moderating Role of Secondary Stakeholders', *Academy of Management Journal*, 58(4), 1128-1148, doi:10.5465/amj.2013.0454.
- Williamson, Oliver E. (2007), 'Transaction Cost Economics: An Introduction', *Economic Discussion Paper 2007-3*, University of California, Berkeley, retrieved on May 6th 2016, from <<http://hdl.handle.net/10419/17926>>.
- Zhou, Y.M. (2011), 'Synergy, coordination costs, and diversification choices', *Strategic Management Journal*, 32(16), 624-639.