

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

nguyên 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 (Adenauer & Heckealei, 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 gán 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	0.077	0.150
	LỚN	0.059	0.149
	Total	0.063	0.138
CHỈ ĐDHLQ	NHỎ	0.056	0.085
	VỪA	0.066	0.132
	LỚN	0.068	0.161
	Total	0.063	0.133
CHỈ ĐDHKLQ	NHỎ	-0.013	-0.020
	VỪA	0.022	0.048
	LỚN	0.039	0.087
	Total	0.016	0.035
ĐDHLQ&KLQ	NHỎ	0.035	0.049
	VỪA	0.055	0.123
	LỚN	0.072	0.166
	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 ĐDH, CHỈ ĐDHQLQ, CHỈ ĐDHKLQ, ĐHQLQ&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. $R^2 = .068$ (R^2 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

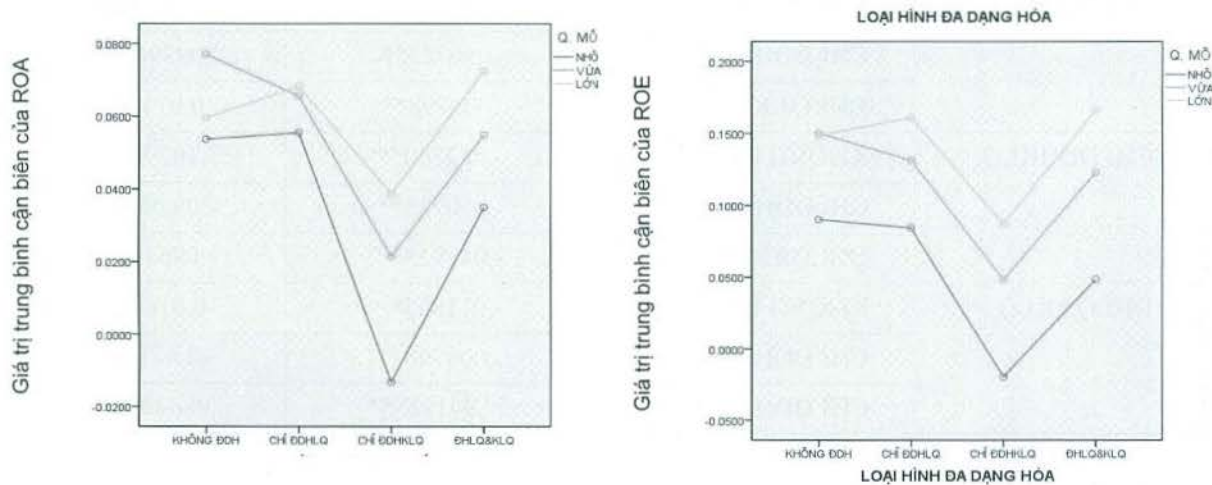
và quy mô doanh nghiệp) đều được chấp nhận. Chi tiết về các tác động này sẽ được trình bày ở các mục tiếp theo.

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**
	VỪA	NHỎ	.023**	.060**
		LỚN	.015*	.001
CHỈ ĐDHLQ	NHỎ	LỚN	-.008	-.071**
	VỪA	NHỎ	.010	.047**
		LỚN	.002	-.024**
CHỈ ĐDHKLQ	NHỎ	LỚN	-.052**	-.107**
	VỪA	NHỎ	.035**	.068**
		LỚN	-.017	-.039
ĐHLQ&KLQ	NHỎ	LỚN	-.033**	-.108**
	VỪA	NHỎ	.020**	.074**
		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

- Adenaeuer, L. & Heckeleei, 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 Erbaum 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.