

Tác động của đa dạng hoá đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp

Nguyễn Minh Hà

Trường Đại học Mở TP.HCM - ha.nm@ou.edu.vn

Nguyễn Văn Hiền

Trường Đại học Mở TP.HCM - hiennguyen@casumina.com.vn

Ngày nhận:	Tóm tắt
28/10/2013	Mục tiêu nghiên cứu nhằm tìm hiểu tác động của đa dạng hoá đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp (DN) niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE). Với dữ liệu báo cáo tài chính thường niên của 264 DN niêm yết trên HOSE từ năm 2008 – 2012 và sử dụng phương pháp hồi quy GLS đối với dữ liệu bảng, kết quả nghiên cứu cho thấy tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa: (1) Đa dạng hoá sản phẩm và hiệu quả hoạt động DN; (2) Đa dạng hoá phạm vi và hiệu quả hoạt động DN; và (3) Đa dạng hoá đầu tư và hiệu quả hoạt động DN. Ngoài các biến đa dạng hoá, tồn tại các biến khác tác động đến hiệu quả hoạt động DN như: đòn bẩy tài chính, tuổi đời của DN, và tỉ lệ sở hữu nhà nước trên 50%.
Ngày nhận lại:	
05/03/2014	
Ngày duyệt đăng:	
11/04/2014	
Mã số:	
10-13-CF-13	

Từ khoá: Đa dạng hoá, hiệu quả hoạt động	Abstract
Keywords: Diversification, performance	The research aims at exploring impacts of diversification on performance of companies listed in HOSE. Employing data from annual financial statements from 264 HOSE-listed companies in the years 2008-2012 and GLS regression for panel data, the research detects non-linear relationships between: (1) Product diversification and corporate performance; (2) Scope diversification and corporate performance; and (3) Investment diversification and corporate performance; along with impacts on corporate performance by other variables such as financial leverage, firm age and possession of more than 50% of shares by the state.

1. GIỚI THIỆU

Việc mở rộng lĩnh vực kinh doanh (KD) mới sẽ tạo những cơ hội cũng như thách thức đối với một DN. Khi mở rộng sang lĩnh vực KD mới tức là DN đang hướng đến một chiến lược KD đa ngành và nó là một yếu tố quan trọng tác động đến hiệu quả hoạt động của DN (Chandler, 1969). VN trong giai đoạn gần đây có thể nói đang “bùng nổ” đa dạng hoá lĩnh vực KD. Rất nhiều DN đang mong muốn tìm kiếm lợi nhuận bằng việc đầu tư vào các ngành liên quan hoặc hoàn toàn không liên quan đến lĩnh vực mà họ đang hoạt động. Thực trạng là rất nhiều DN đã rơi vào khủng hoảng: lợi nhuận từ hoạt động KD cốt lõi không thể bù đắp được mức lỗ do hoạt động KD trái ngành gây ra. Tuy nhiên, một số DN vẫn duy trì ổn định và hiệu quả. Hoạt động KD trái ngành vẫn đem lại lợi nhuận và đạt được mục tiêu DN đề ra. Kết quả nghiên cứu sẽ góp phần đánh giá tác động mức độ đa dạng hoá của DN vào hiệu quả hoạt động KD. Các kết quả từ quá trình phân tích sẽ hỗ trợ các DN tìm kiếm ngành, lĩnh vực đa dạng hoá một cách hiệu quả, tận dụng được nguồn lực một cách tốt nhất. Nghiên cứu cũng là một yếu tố cần thiết giúp các DN thu gọn hay mở rộng đa dạng hoá một cách hiệu quả.

2. LÝ THUYẾT VỀ ĐA DẠNG HOÁ

Đa dạng hoá là phương tiện để công ty mở rộng lĩnh vực KD cốt lõi của mình vào thị trường sản phẩm khác (Aaker 2001; Andrews 1980; Berry 1975; Chandler 1969; Gluck 1985). Các DN xem xét việc đa dạng hoá nếu họ mong muốn KD đồng thời ít nhất hai lĩnh vực khác nhau. Đa dạng hoá thể hiện mức độ xen kẽ tham gia của các DN khác nhau trong cùng một ngành và có thể lượng hoá bằng mô hình cơ bản thể hiện mối quan hệ giữa những người sử dụng chiến lược đa dạng (Rumelt, 1974, 1986; Palepu, 1985; Varadarajan & Ramanujam, 1987).

Chiến lược đa dạng hoá được thực hiện khi sản phẩm truyền thống của DN bị ế ẩm vì nhu cầu thị trường giảm hoặc do mức độ cạnh tranh tăng, lúc này họ sẽ tìm cách đa dạng hoá các hoạt động KD, tìm kiếm thị trường mới để tăng lợi nhuận đem lại từ các hoạt động khác. Khi các sản phẩm truyền thống đủ mạnh để đảm bảo duy trì sự tăng trưởng, DN có nhiều khả năng sẽ đầu tư vào các lĩnh vực khác mà họ cho là có tiềm năng (Rumelt, 1974; Teece, 1980).

Đa dạng hoá là một chiến lược được đề cập đến khi một DN mong muốn giảm thiểu các rủi ro trong KD bằng cách đầu tư vào các lĩnh vực khác, liên quan hay không liên quan đến lĩnh vực KD cốt lõi của họ, nhằm mục đích tận dụng được nguồn lực dư thừa và tìm kiếm lợi nhuận từ các lĩnh vực khác.

Ushijima & Fukui (2004) đưa ra một số lý do tại sao DN lựa chọn đa dạng hoá như sau: (i) Tận dụng sức mạnh tổng hợp: Khi các DN hợp nhất, họ có thể sử dụng tốt nhất các nguồn lực để giảm chi phí điều hành. Chia sẻ những kinh nghiệm quản lý trong sự phát triển tổng thể của toàn DN. Thông qua việc phân tích rủi ro và nguồn lực tài chính hiện có làm cho hiệu quả hoạt động KD được tăng cường; (ii) Tận dụng sức mạnh thị trường: Có cơ hội tốt trong việc gia tăng thị phần đối với một lĩnh vực khi có thêm một DNKD. Nhưng điều này không chắc chắn dẫn đến việc tăng lợi nhuận; (iii) Lợi nhuận ổn định: Với lĩnh vực KD cốt lõi mang tính chất mùa vụ thì đa dạng hoá sẽ đảm bảo lĩnh vực KD khác có thể dẫn đến sự ổn định tốt hơn về lợi nhuận cho DN; (iv) Hiệu quả tài chính: Đa dạng hoá sử dụng dòng tiền nhàn rỗi từ lĩnh vực KD cốt lõi cho việc tạo lập một liên doanh mới và như vậy có thể đạt được lợi nhuận bổ sung; và (v) Tăng trưởng: Nguyên tắc của đa dạng hoá là DN nhanh chóng tăng trưởng do kết hợp được công nghệ và kinh nghiệm.

Các hình thức đa dạng hoá bao gồm: Đa dạng hoá liên quan; đa dạng hoá không liên quan; đa dạng hoá sản phẩm; đa dạng hoá phạm vi hay đa dạng hoá quốc tế; và đa dạng hoá đầu tư.

Berger & Ofek (1994) đã dựa vào phương pháp phân loại theo hệ thống tiêu chuẩn phân loại ngành phát triển tại Mỹ giai đoạn 1986 – 1991 và nhận thấy xuất hiện tổn thất lớn do việc đầu tư quá mức và chuyển vốn chông chéo đối với các DN đa ngành. Đa dạng hoá làm giảm giá trị DN. Các DN với nhiều phân ngành đa dạng có lợi nhuận hoạt động thấp hơn các DN đơn ngành. Sự tổn thất xảy ra do phải “trợ cấp” cho các ngành yếu kém trong các DN đa ngành, mặc dù đa dạng hoá làm tăng lá chắn thuế nhưng thực chất mức tiết kiệm được từ thuế quá nhỏ để bù đắp tổn thất trên. Tallman & Li (1996) đã xem xét mối quan hệ giữa đa dạng quốc tế, đa dạng sản phẩm và hiệu quả hoạt động của DN. Nghiên cứu cho thấy có mối quan hệ bậc hai giữa đa dạng hoá quốc tế, đa dạng hoá sản phẩm và hiệu suất hoạt động của DN đa quốc gia ở Mỹ. Tuy nhiên, tác động của đa dạng hoá quốc tế ngày càng tăng mạnh hơn đa dạng hoá sản phẩm đến hiệu quả hoạt động của DN. Pandaya & Rao (1998) đã nghiên cứu dữ liệu trên các DN Mỹ từ năm 1981 – 1990 với 2.000 DN và phát hiện hiệu quả hoạt động của các DN đa dạng hóa tốt hơn các DN không đa dạng về các chỉ số kế toán và chỉ số thị trường, đặc biệt các DN có mức độ đa dạng vừa phải có hiệu quả hoạt động tốt nhất. Với mức độ đa dạng hoá tăng, đồng nghĩa với tỉ lệ lợi nhuận trung bình trên tài sản tăng, tỉ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu tăng, giá trị thị trường trung bình tăng và rủi ro trung bình giảm. Delios &

Beamish (1999) cho thấy quá trình đa dạng hoá sản phẩm không tác động đến hiệu quả kinh doanh của DN, nhưng đa dạng hoá phạm vi đã tác động tích cực đến lợi nhuận của DN. Sukpanish & Rugman (2007) tìm ra mối quan hệ đường cong trong tác động của đa dạng hoá sản phẩm, nhưng tác động này ở mức độ thấp hơn sự tác động của đa dạng hoá quốc tế mà bằng chứng là doanh số bán hàng ở các khu vực ngoài nước tăng sẽ tác động tích cực đến hiệu quả của DN và nó làm tăng cường sự tác động của đa dạng hoá sản phẩm. Shen & cộng sự (2011) nghiên cứu mối quan hệ giữa hiệu quả hoạt động của DN và hai nhân tố là đa dạng hoá quốc tế và đa dạng hoá sản phẩm của hơn 2.000 DN Trung Quốc từ 2000 – 2007 và nhận thấy mối quan hệ theo hình chữ U giữa hai nhân tố đa dạng hoá quốc tế và đa dạng hoá sản phẩm đến hiệu quả hoạt động của DN.

3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU VÀ DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU

3.1. Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu dựa trên nền tảng từ các nghiên cứu trước: Berger & Ofek (1994), Tallman & Li (1996), Pandaya & Rao (1998), Delios & Beamish (1999), Sukpanish & Rugman (2007); và Shen & cộng sự (2011) đồng thời sử dụng phương pháp ước lượng mô hình GLS. Mô hình nghiên cứu đề nghị:

$$Y = f(PDI, PDI^2, NumOfPro, RDI_1, RDI_1^2, NumOfNa, NumOfExpro, SDI, SDI^2, FirmSize, FirmAge, FL, Owner)$$

Biến phụ thuộc (Y) được đo lường bằng hai chỉ số thể hiện hiệu quả hoạt động của DN là ROA và ROE; trong đó: ROA = Lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản, ROE = Lợi nhuận trước thuế/Vốn chủ sở hữu.

Biến độc lập được liệt kê theo Bảng 1.

Bảng 1. Tổng hợp các biến độc lập trong mô hình

Ký hiệu	Tên biến	Phương pháp tính	Tác giả nghiên cứu trước	Kì vọng dấu
PDI	Đa dạng hoá sản phẩm	$(PDI = 1 - \sum PD_j^2)$, trong đó: PD_j là tỉ lệ doanh số của nhóm sản phẩm j /tổng doanh thu của DN).	Shen & cộng sự (2011)	+
NumOfPro	Số nhóm sản phẩm	Thống kê số nhóm sản phẩm theo phân ngành đa dạng không liên quan		-

RDI_1	Đa dạng hoá phạm vi_1	$RDI_1 = \text{Doanh thu xuất khẩu (XK)} / \text{Tổng doanh thu}$	Tallman & Li (1996)	+
RDI_2	Đa dạng hoá vị trí địa lí_2	$(RDI = 1 - \sum RD_i^2, RD_i \text{ là tỉ lệ doanh số XK tại nước } i / \text{Tổng doanh thu XK của DN}).$	Shen & cộng sự (2011)	-
NumOfNa	Số quốc gia XK	Thống kê số quốc gia mà DN có hoạt động XK	Delios & Beamish (1999)	-
NumOfExpro	Số nhóm sản phẩm XK	Thống kê số nhóm sản phẩm mà DN có hoạt động XK.		+
SDI	Đa dạng hoá đầu tư	Vốn góp/Tổng tài sản	Berger & Ofek (1994)	+
FirmSize	Quy mô DN	Tổng doanh thu của DN (đơn vị tính: nghìn tỉ đồng)	Tallman & Li (1996)	+
FirmAge	Tuổi đời DN	Log (Số năm hoạt động của DN)	Onaolopo & Kajola (2010)	-
FL	Đòn bẩy tài chính	Tổng nợ/Tổng tài sản	Tallman & Li (1996)	+
Owner	Loại hình sở hữu	Đây là biến giả. Owner = 1 nếu có sở hữu nhà nước (chiếm tỉ lệ từ 51% trở lên) và ngược lại là 0.	Aguilera & Jackson (2003); Lin (2004)	-

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu là dữ liệu bảng cân đối, gồm 264 DN (không bao gồm các tổ chức tài chính) niêm yết trên HOSE từ năm 2008 - 2012. Số quan sát trong dữ liệu nghiên cứu là 1.320 quan sát.

4. PHÂN TÍCH KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

4.1. Phân tích thống kê

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Tên biến	Ký hiệu	Tối thiểu	Tối đa	Trung bình
Lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản	ROA	(0,2152)	0,6624	0,0909
Lợi nhuận trước thuế/Vốn chủ sở hữu	ROE	(0,6038)	1,2831	0,1810
Đa dạng hoá sản phẩm	PDI	0,0000	0,7712	0,1737
(Đa dạng hoá sản phẩm) ²	PDI ²	0,0000	0,5948	0,0758
Số nhóm sản phẩm	NumOfPro	1,0000	6,0000	2,2803
Đa dạng hoá phạm vi ₁	RDI ₁	0,0000	0,7860	0,0773
(Đa dạng hoá phạm vi ₁) ²	RDI ₁ ²	0,0000	0,6178	0,0237
Đa dạng hoá phạm vi ₂	RDI ₂	0,0000	1,0000	0,8317
(Đa dạng hoá phạm vi ₂) ²	RDI ₂ ²	0,0000	1,0000	0,7451
Số quốc gia XK	NumOfNa	0,0000	6,0000	1,2258
Số ngành hàng XK	NumOfExpro	0,0000	3,0000	0,4773
Đa dạng hoá đầu tư	SDI	0,0000	0,9878	0,0618
(Đa dạng hoá đầu tư) ²	SDI ²	0,0000	0,9757	0,0229
Tổng doanh thu (1.000 tỉ đồng)	Revenue	0,0000	27,3871	1,3190
Đòn bẩy tài chính (Tổng nợ/Tổng TS)	FL	0,0026	0,9644	0,4939
Log (Tuổi đời DN)	Log(FirmAge)	0,0000	4,0943	2,6595
Tuổi đời DN	FirmAge	1,0000	60,0000	18,798

Nguồn: Tính toán của tác giả

Kết quả thống kê trong Bảng 2 cho thấy chỉ số ROA có giá trị trung bình là 9%. Chỉ số ROE có giá trị trung bình khoảng 18%, giá trị trung bình của ROE cao hơn nhiều so với giá trị trung bình của ROA.

Chỉ số đa dạng hoá sản phẩm (PDI) có giá trị trung bình là 0,17. Theo nghiên cứu của Rumelt (1986), giá trị của chỉ số này cho thấy trung bình các DN có mức độ đa dạng khá

cao, nói cách khác số lượng các DN VN tham gia vào sản xuất KD các ngành hàng không liên quan tương đối nhiều.

Số nhóm sản phẩm trong mẫu giá trị cao nhất là 6 nhóm. Số DN có 2 nhóm sản phẩm chiếm đa số. Điều này cho thấy mức độ đa dạng hoá sản phẩm nếu xét trên số nhóm sản phẩm có tính khác biệt đối với các DN VN là không lớn.

Chỉ số đa dạng hoá phạm vi (RDI_1) có giá trị trung bình là 0,08 cho thấy hoạt động XK của các DN VN dựa vào tỉ trọng doanh thu XK/Tổng doanh thu rất thấp.

Chỉ số RDI_2 có giá trị trung bình là 0,83 cho thấy mức độ hoạt động XK của các DN VN nếu tính trên khả năng bao quát toàn thị trường XK là tương đối tốt, hay nói khác đi DN VN đã tập trung vào thị trường cốt lõi, tỉ trọng XK ít biến động khi so sánh quy mô doanh thu giữa các nước mà DN có hoạt động XK.

Phân tích về số quốc gia mà các DN VN có hoạt động XK (NumOfNa) trong số mẫu nghiên cứu thu thập được cho thấy: DN có hoạt động XK ở nhiều quốc gia và vùng lãnh thổ nhiều nhất là 6, mức trung bình là 1,23.

Khi xem xét số ngành hàng XK của các DN VN, kết quả cho thấy DN có ngành hàng XK nhiều nhất là 3, giá trị trung bình là 0,48. Số lượng ngành hàng XK của các DN thấp.

Chỉ số đa dạng hoá đầu tư (SDI) có giá trị lớn nhất là 0,99 cho thấy một số DN khá mạo hiểm khi bỏ vốn đầu tư vào các công ty con, công ty liên kết gần bằng với giá trị tài sản hiện hữu của DN mình.

Đòn bẩy tài chính (FL) của các DN trong mẫu nghiên cứu có giá trị trung bình 0,49 cho thấy ở mức độ trung bình, các DN VN đã sử dụng đòn bẩy khá cao trong hoạt động sản xuất KD.

Tuổi đời trung bình của các DN trong mẫu là 18,8 năm.

4.2. Phân tích kết quả hồi quy

Sau khi xem xét các biến trong mô hình nghiên cứu thông qua ma trận tương quan và kiểm tra hệ số nhân tử phóng đại (VIF), kết quả cho thấy không có hiện tượng đa cộng tuyến.

Nghiên cứu lần lượt sử dụng các phương pháp hồi quy OLS, Fixed Effect (FEM), Random Effect (REM) để chọn lựa mô hình phân tích. Việc chọn lựa giữa hai mô hình FEM & REM nếu mô hình OLS không phù hợp sẽ thông qua kiểm định Hausman. Nghiên cứu dùng Wald test để kiểm định phương sai thay đổi trong mô hình FEM và Wooldridge test để kiểm định hiện tượng tự tương quan trong mô hình FEM và REM.

Nếu xảy ra hai hiện tượng trên, nghiên cứu sẽ sử dụng mô hình GLS (Generalized Least Square) làm mô hình ước lượng chính.

Kết quả kiểm định Hausman (Bảng 3) cho thấy Prob (χ^2) đều nhỏ hơn 0,05, vì vậy bác bỏ giả thuyết H_0 và kết luận có sự tương thích khi sử dụng FEM trong mô hình nghiên cứu. Sau khi đã lựa chọn phương pháp FEM, nghiên cứu sẽ tiếp tục kiểm định sự tồn tại của phương sai thay đổi và tự tương quan trong mô hình.

Bảng 3. Kiểm định Hausman

STT	Biến phụ thuộc	χ^2	Prob (χ^2)	Lựa chọn
1	ROA	68,25	0,0000	Fixed Effect
2	ROE	87,76	0,0000	Fixed Effect

Nguồn: Tính toán của tác giả

Kết quả kiểm định từ Bảng 4 cho thấy kiểm định Wald có các hệ số Prob (χ^2) của ROA và ROE đều nhỏ hơn 0,05. Do đó bác bỏ giả thuyết H_0 (Phương sai không thay đổi). Kết luận mô hình tồn tại hiện tượng phương sai thay đổi.

Kiểm định Woolridge đối với hai biến phụ thuộc ROA và ROE đều có các hệ số Prob (F) nhỏ hơn 0,05. Kết quả trên đã bác bỏ giả thuyết H_0 (không tồn tại hiện tượng tự tương quan). Vậy tồn tại hiện tượng tự tương quan trong mô hình.

Bảng 4. Kiểm tra phương sai thay đổi và hiện tượng tự tương quan

STT	Tên kiểm định	Biến	Prob (χ^2)	Prob (F)	Kết luận
1	Phương sai thay đổi (Kiểm định Wald)	ROA	0,0000		Phương sai thay đổi
		ROE	0,0000		Phương sai thay đổi
2	Tự tương quan (Kiểm định Woolridge)	ROA		0,0000	Có hiện tượng TTQ
		ROE		0,0000	Có hiện tượng TTQ

Nguồn: Tính toán của tác giả

Để khắc phục hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan trong mô hình. Nghiên cứu đã sử dụng phương pháp GLS để ước lượng mô hình.

Kết quả kiểm định ở Bảng 5 và các phân tích trên cho thấy nghiên cứu nên sử dụng mô hình GLS để phân tích.

Bảng 5. Kết quả hồi quy mô hình bằng phương pháp GLS

STT	Biến	Mô hình 1 (ROA)		Mô hình 2 (ROE)	
		Hệ số (Coef)	Giá trị P (P-value)	Hệ số (Coef)	Giá trị P (P-value)
1	PDI	(0,0461)**	0,025	(0,0771)	0,129
2	PDI ²	0,0536*	0,080	0,0711	0,366
3	NumOfPro	0,0027**	0,052	0,0086**	0,018
4	RDI_1	0,1198**	0,038	0,2932***	0,008
5	RDI_1 ²	(0,1425)*	0,084	(0,4136)**	0,012
6	RDI_2	0,0345	0,603	(0,0055)	0,955
7	RDI_2 ²	0,0050	0,930	0,0659	0,472
8	NumOfNa	(0,0069)**	0,023	(0,0128)**	0,032
9	NumOfExpro	0,0147**	0,019	0,0251***	0,048
10	SDI	0,0617***	0,000	0,1415***	0,000
11	SDI ²	(0,0612)**	0,021	(0,1471)***	0,010
12	FL	(0,1723)***	0,000	(0,0315)**	0,049
13	Revenue	0,0039***	0,000	0,0117***	0,000
14	FirmAge	0,0071***	0,001	0,0177***	0,000
15	Owner	0,0085***	0,002	0,0113*	0,098
16	Cons	0,0963***	0,000	0,0358	0,190

Ghi chú: ***, **, *: Ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%.

Nguồn: Tính toán của tác giả

Từ kết quả hồi quy trong Bảng 5, nghiên cứu phân tích các biến có ý nghĩa trong mô hình nghiên cứu như sau:

PDI, PDI²: Biến này đo lường mức độ đa dạng hoá sản phẩm, tức là các ngành hàng của các DN trong quá trình sản xuất KD. PDI có ý nghĩa thống kê và có quan hệ nghịch chiều với ROA (mô hình 1). Khi nghiên cứu về đa dạng hoá sản phẩm của các DN Trung Quốc, Shen & cộng sự (2011) đã nhận thấy mức độ đa dạng hoá sản phẩm của các DN ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động sản xuất KD theo hình chữ U ngược, tức là đa dạng hoá tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của DN đến một mức độ nào đó và giảm dần nếu tiếp tục gia tăng đa dạng hoá sản phẩm. Đối với đặc thù nền kinh tế VN khi phân tích

kết quả từ mô hình ước lượng khá phù hợp, mẫu nghiên cứu cho thấy đặc thù của các DN VN là quy mô nhỏ, khả năng quản lý còn hạn chế và chưa có một chiến lược dài hạn.

Đối với biến PDI^2 mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê. Phân tích thống kê cho thấy thực sự việc đa dạng hoá sản phẩm của các DN VN là rất nhỏ, đa số các DN chỉ dừng lại ở mức 2 – 3 ngành hàng. Chính vì vậy, để đạt ngưỡng tác động dương của chỉ số PDI^2 , nghĩa là một khi DN đạt tới một trình độ quản lý nhất định họ hoàn toàn có thể mở rộng sản xuất KD sang những ngành hàng có mức lợi nhuận hấp dẫn, đồng thời việc mở rộng sản xuất này tận dụng được những lợi thế quản lý và nguồn vốn nhân rồi từ hoạt động KD cốt lõi.

NumOfPro: Biến này cho biết số lượng nhóm sản phẩm theo ngành mà các DN đang sản xuất KD. Biến NumOfPro có ý nghĩa thống kê đối với cả hai mô hình và đều tác động dương đến hiệu quả hoạt động của DN.

RDI_1, RDI_1²: Biến RDI_1 có ý nghĩa thống kê đối với cả hai mô hình và có tác động dương. Do đó, các DN có hoạt động XK đóng vai trò quan trọng trong việc gia tăng ROA, ROE. Ngoài ra, các DN gia tăng hoạt động XK có xu hướng cải thiện tốt việc sử dụng hiệu quả tài sản và vốn chủ sở hữu, trong đó xu hướng cải thiện tình trạng sử dụng vốn chủ sở hữu hiệu quả hơn tổng tài sản. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Sukpanich & Rugman (2007) cho rằng quá trình tăng doanh số ở các khu vực liên vùng (Intra Scope) đã tác động mạnh mẽ đến hiệu suất hoạt động của DN. Một khi DN cố gắng theo đuổi mở rộng vùng, gia tăng doanh thu XK đạt đến một điểm nào đó, đặc biệt đối với các DN có quy mô nhỏ và trung bình, sẽ có tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của DN.

Biến RDI_1² có ý nghĩa thống kê trong cả hai mô hình 1, 2 và tác động âm đến ROA và ROE. Điều này cho thấy khi RDI_1 đạt đến một ngưỡng nhất định thì việc gia tăng hoạt động XK sẽ làm cho việc sử dụng tài sản và sử dụng vốn chủ sở hữu không còn hiệu quả.

NumOfNa: Biến NumOfNa có ý nghĩa thống kê và mang dấu âm. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với phát hiện của Tallman & Li (1996). Biến này được gọi là biến đo lường phạm vi hoạt động quốc tế. Việc mở rộng phạm vi XK đối với DN VN còn nhiều hạn chế do khả năng tiếp cận với thị trường XK chậm, rào cản thương mại như các tiêu chuẩn đối với sản phẩm trong đó đặc biệt là các tiêu chuẩn liên quan đến môi trường, tính nhân văn v.v.. Kết quả nghiên cứu cho thấy nếu DN VN càng cố gắng trong việc mở rộng phạm vi XK thì càng làm giảm hiệu quả sử dụng tài sản (ROA) và hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu (ROE).

NumOfExpro: Biến NumOfExpro được tính bằng số lượng ngành hàng mà DN đã XK. Kết quả hồi quy cho thấy biến này tác động dương, có ý nghĩa thống kê đối với cả hai mô hình. Điều này cho thấy các DN VN càng đa dạng hoá các ngành hàng XK làm tăng hiệu quả hoạt động của DN. Điều này cũng có thể lí giải là trong khi DN cố gắng mở rộng sản xuất KD sang các ngành khác sẽ gây hiệu ứng ngược đến hiệu quả hoạt động nhưng nếu DN đẩy mạnh việc đa dạng ngành hàng XK trong phạm vi những ngành hàng mà DN đang có thế mạnh, có thể thâm nhập vào thị trường khu vực thì tạo ra tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động.

SDI, SDI²: Biến SDI được đo lường bằng tỉ lệ vốn góp của DN vào công ty con và công ty liên kết. Biến này có ý nghĩa thống kê và có tác động dương đến cả ROA và ROE trong hai mô hình. Kết quả ước lượng cho thấy nếu DN VN càng bỏ vốn đầu tư vào các công ty liên kết và công ty con thì càng đem lại hiệu quả trong việc sử dụng tài sản và sử dụng vốn chủ sở hữu. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Berger & Ofek (1994) khi cho rằng: Quá trình phân bổ nguồn vốn đầu tư trở nên hiệu quả khi các DN có tổ chức nghiên cứu kĩ về thị trường ngành hàng và có chiến lược quảng bá sản phẩm đúng mức trước khi gia nhập vào các ngành hàng mới mẻ mà kết quả phân tích chỉ ra rằng có hiệu quả. Việc đa dạng đầu tư của các DN VN bước đầu mang lại hiệu quả hoạt động cho DN do tận dụng được nguồn vốn nhàn rỗi, mở rộng đầu tư vào những ngành hàng khác có suất sinh lợi hấp dẫn hơn. Điều này phù hợp đối với các DN có ngành KD cốt lõi đã bão hòa, họ tìm kiếm cơ hội KD như mở ra một lối thoát khỏi thị trường đã có nhiều đối thủ cạnh tranh, tính chất sôi động của thị trường giảm và tạo hướng phát triển bền vững cho DN dựa vào một thị trường mới.

Biến SDI² có ý nghĩa thống kê ở cả hai mô hình và có tác động ngược chiều đến ROA và ROE, thể hiện sự quan tâm của nhà đầu tư đến hoạt động đầu tư của DN.

Revenue: Biến này được xem là quy mô của DN và đo lường bằng tổng doanh thu. Kết quả ước lượng cho thấy biến số này có ý nghĩa thống kê ở cả hai mô hình. Trong nghiên cứu của Tallman & Li (1996) biến số này không có ý nghĩa. Nghiên cứu của Shen & cộng sự (2011) cho kết quả ngược lại, nghĩa là quy mô DN có ý nghĩa thống kê và tác động nghịch chiều đến hiệu quả của DN nhưng mức tác động thấp. Quy mô DN của mô hình ước lượng trong nghiên cứu cho thấy nếu DN tăng doanh số sẽ làm tăng hiệu quả sử dụng tài sản cũng như hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu và ngược lại.

Age: Biến này có ý nghĩa thống kê đối với cả hai mô hình và đều có tác động cùng chiều đến ROA và ROE. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với nghiên cứu của Shen &

cộng sự (2011) khi nghiên cứu tác động đa dạng hoá đến hiệu quả hoạt động của các DN Trung Quốc. Ở VN, Nguyễn Hùng Sơn (2008) nhận thấy tuổi đời DN càng cao thì tính trì trệ càng lớn, khả năng mở rộng thị trường càng giảm, do vậy sẽ làm giảm hiệu quả hoạt động của DN. Từ mô hình có thể kết luận rằng nếu tuổi đời DN càng tăng, hiệu quả sử dụng tài sản cũng như hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu sẽ tăng.

FL: Là đòn bẩy tài chính. Kết quả hồi quy cho thấy biến này có ý nghĩa thống kê đối với cả hai mô hình và tác động ngược chiều đến ROA và ROE. Nghiên cứu của Tallman & Li (1996) cho thấy các DN sử dụng đòn bẩy cao có tác động làm giảm hiệu quả hoạt động và ngược lại. Kết quả phù hợp với nghiên cứu của Delios & Beamish (2005). Một số nghiên cứu kết luận ngược lại, việc sử dụng đòn bẩy có tác động cùng chiều với hiệu quả hoạt động của DN như: Grant & cộng sự (1988), Sukpanish & Rugman (2007). Kết quả ước lượng của mô hình chỉ ra các DN VN sử dụng đòn bẩy tài chính có tác động khá lớn và nghịch chiều đến hiệu quả sử dụng tài sản và hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu.

Owner: Biến này nhằm đo lường tác động của tỉ lệ sở hữu nhà nước đến hiệu quả hoạt động của DN, có thể nói sở hữu nhà nước trong DN là một đặc thù của kinh tế VN. Trần Hùng Sơn (2008) cho rằng nếu tỉ lệ sở hữu nhà nước trong DN lớn hơn 50%, hoạt động sẽ kém hiệu quả so với các nhóm sở hữu còn lại. Kết quả nghiên cứu này cho thấy biến số Owner trong ước lượng của mô hình có ý nghĩa thống kê và có tác động cùng chiều đến ROA và ROE. Kết quả ước lượng không phù hợp với kì vọng dấu trong mô hình đã đặt ra. Điều này có nghĩa là tuổi đời DN càng cao thì sẽ làm tăng hiệu quả sử dụng tài sản và hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu.

5. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

5.1. Kết luận

Kết quả phân tích cho thấy tồn tại sự tác động của đa dạng hoá đến hiệu quả hoạt động của DN được thể hiện qua hai chỉ số ROA và ROE và sự tác động của đa dạng hoá đến hiệu quả DN được thể hiện qua các yếu tố sau:

- Đối với đa dạng hoá sản phẩm: Tồn tại mối quan hệ phi tuyến đối với chỉ số đa dạng hoá sản phẩm (PDI). Điều này có nghĩa là khi DN gia tăng mức đa dạng hoá sản phẩm sẽ làm giảm hiệu quả hoạt động của DN (thể hiện qua việc sử dụng hiệu quả tài sản và chỉ số này không có ý nghĩa đối với hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu) và ngược lại. Tuy nhiên, khi DN đa dạng hoá đến mức chỉ số PDI vượt qua ngưỡng 0,43 thì sẽ làm tăng hiệu quả hoạt động của DN trong việc sử dụng tài sản. Số lượng ngành hàng của DN cũng là một

yếu tố tác động cùng chiều với hiệu quả hoạt động của DN, tức là khi số lượng ngành hàng của DN nhiều lên sẽ làm tăng hiệu quả hoạt động và ngược lại.

- Đối với đa dạng hoá phạm vi: Tồn tại mối quan hệ phi tuyến đối với chỉ số đa dạng hoá phạm vi (RDI_1). Khi DN cố gắng tăng doanh thu XK đồng nghĩa với việc DN gia tăng hiệu quả hoạt động của DN (thể hiện trên cả hai chỉ số ROA và ROE) và ngược lại. Điều đáng chú ý là việc tăng doanh thu XK sẽ không còn ý nghĩa, tức là sẽ làm giảm hiệu quả hoạt động của DN khi chỉ số RDI_1 của DN vượt qua ngưỡng 42% đối với ROA và 36% đối với ROE. Trong khi kết quả phân tích số lượng quốc gia XK cho thấy nó tác động ngược chiều đến cả ROA và ROE, tức là một khi DN VN nỗ lực mở rộng số lượng quốc gia có quan hệ XK sẽ làm giảm hiệu quả hoạt động của DN. Khi phân tích ngành hàng XK có kết quả ngược lại, nghĩa là các DN VN càng nỗ lực mở rộng số lượng ngành hàng XK sẽ tác động làm tăng hiệu quả hoạt động trên cả ROA và ROE.

- Đối với đa dạng hoá đầu tư: Tồn tại mối quan hệ phi tuyến đối với chỉ số đa dạng hoá đầu tư (SDI). Khi các DN mở rộng đầu tư vào các công ty con, công ty liên kết sẽ làm tăng hiệu quả hoạt động của DN trên cả hai chỉ tiêu ROA và ROE và ngược lại. Tuy nhiên, nếu DN tiếp tục gia tăng đầu tư cho đến lúc chỉ số SDI vượt ngưỡng 0,42 đối với ROA và 0,49 đối với ROE thì nó sẽ có tác động làm giảm hiệu quả hoạt động của DN.

- Ngoài các biến đa dạng hoá, có các biến khác tác động đến hiệu quả hoạt động DN như: Các DN sử dụng đòn bẩy tài chính cao sẽ tác động làm giảm hiệu quả hoạt động của DN. Nỗ lực nâng cao doanh thu của các DN VN sẽ tác động làm tăng hiệu quả hoạt động của DN trên cả hai chỉ tiêu ROA và ROE. Tuổi đời của DN VN có tác động cùng chiều đến hiệu quả của DN. Các DN có tỉ lệ sở hữu nhà nước trên 50% sẽ tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động. Nghĩa là các DN cổ phần có tỉ lệ sở hữu nhà nước chi phối sẽ hoạt động hiệu quả hơn.

5.2. Khuyến nghị

Căn cứ vào các kết quả tìm thấy, nghiên cứu đề xuất các giải pháp liên quan đến đa dạng hoá nhằm tối đa hoá hiệu quả hoạt động của DN như sau:

- Các DN không nên mở rộng việc đa dạng hoá sang các ngành hàng khác một khi chưa đủ tiềm lực để phát triển mạnh mẽ quá trình đa dạng hoá này. Đối với các DN có quy mô vừa và nhỏ nên tập trung phát triển và hoàn thiện ngành hàng cốt lõi của mình hơn là mở rộng đa dạng vào các ngành hàng liên quan.

- Việc mở rộng XK sang các quốc gia, gia tăng doanh thu XK là hướng đi đúng của các DN VN. Từ đây DN có thể tận dụng những lợi thế so sánh riêng có của mình, theo đuổi chiến lược nâng cao chất lượng sản phẩm, hạ giá thành và cân đối nguồn ngoại tệ trong việc nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào. Trên bình diện quốc gia, quá trình gia tăng XK của DN sẽ làm giảm thâm hụt cán cân thanh toán quốc tế. Tuy nhiên, các DN VN cần phải xác định rõ nội lực và khả năng đáp ứng nhu cầu XK cho đến một ngưỡng nhất định. Nếu bằng mọi giá theo đuổi chiến lược tăng cường XK trong khi chưa thực hiện tốt việc cải tiến chất lượng, hạ giá thành sản phẩm cũng như chưa đáp ứng được yêu cầu quản lý chi phí thì việc tăng cường XK chỉ dẫn đến làm giảm hiệu quả hoạt động sản xuất KD. Trong tiến trình đa dạng hoá mở rộng phạm vi XK, DN nên tiến hành đồng thời chiến lược đa dạng hoá ngành hàng XK liên quan, điều này sẽ tác động tốt đến hiệu quả sản xuất KD.

- Đầu tư mở rộng sản xuất luôn là một yêu cầu cấp thiết của DN. Xu hướng liên doanh, liên kết, đầu tư vào các công ty con ở các lĩnh vực khác cũng được nhiều DN VN xem là một chiến lược phổ biến để tìm kiếm những cơ hội KD mới có thể đem lại lợi nhuận cao và dần thay thế cho các thị trường sản phẩm cốt lõi đã bão hòa. Tuy nhiên, các DN VN cần xem xét và có một chiến lược đầu tư bài bản, có tổ chức nghiên cứu thị trường, có tích lũy những kiến thức và nguồn lực thích hợp trước khi đầu tư vào lĩnh vực mới, tránh tình trạng đầu tư quá mức, không kịp rút chân khi mức sinh lợi từ lĩnh vực mà DN cho là mới trở nên kém hấp dẫn và hệ lụy là tác động xấu đến hiệu quả hoạt động sản xuất KD■

Tài liệu tham khảo

- Aaker, D. (2001), *Developing Business Strategies*, (6th ed.), New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Aguilera, R.V. & Jackson, G. (2003), "The Cross - National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants", *Academy of Management Review*, 28 (3), pp. 447- 465.
- Andrews, K.R. (1980), *The Concept of Corporate Strategy*, IL: Richard D. Irwin.
- Berger, P. & Ofek, E. (1994), "Diversification's Effect on Firm Value", *Journal of Financial Economics*, 37, pp. 39-65.
- Berry, Charles H. (1975), *Corporate Growth and Diversification*, Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Chandler, A. (1969), "The Structure of American Industry in the Twentieth Century: A Historical Overview", *Business History Review*, 43(3), pp. 255-298.
- Delios, A. & Beamish, P. (1999), "Geographic Scope, Product Diversification, and the Corporate Performance of Japanese Firms", *Strategic Management Journal*, 20, p. 711.

- Gluck, Fred (1985), "A Fresh Look at Strategic Management", *The Journal of Business Strategy*, p. 23.
- Hitt, M.A & Ireland, R.D (1986), "A Mid-range Theory of the Interactive Effects of International and Product Diversification on Innovation and Performance", *Journal of Management*, 20(2), pp. 297-326.
- Lins, K. & Servaes, H. (2002), "Is Corporate Diversification Beneficial in Emerging Markets?", *Financial Management*, 31, pp. 5-31.
- Onaolapo & Kajola (2010), "Capital structure and Firm's Performance: Evidence from Nigeria", *European Journal of Economics, Finance and Administration Sciences*, 25, pp. 70-82.
- Palepu, K. (1985), "Diversification, Profit Performance, and the Entropy Measure", *Strategic Management Journal*, 6, pp. 239-255.
- Pandaya, A. & Rao, N. (1998), "Diversification and Firm Performance: An Empirical Evaluation", *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 11(2), pp. 67- 81.
- Rumelt, R. (1974), "Diversification Strategy and Profitability", *Strategic Management Journal*, 3, pp. 359 – 369.
- Rumelt, R. (1986), *Strategy, Structure, and Economic Performance*, Boston: Harvard Business School Press.
- Shen, H.; Dong Wang & Zhongfeng Su (2011), "Diversification and Firm Performance in China", *African Journal of Business Management*, 5(27), pp. 99-104.
- Sukpanich, N. & Rugman, A. (2007), "Intra-regional Sales, Product Diversity and the Performance of Merchandising Multinationals", *Journal of International Management*, 13, pp. 131-146.
- Tallman, S & Li, J (1996), "Effects of International Diversity and Product Diversity on the Performance of Multinational Firms", *Academy of Management Journal*, 39 (1), pp. 179-196.
- Teece, D.T. (1980), "Towards an Economic Theory of the Multiproduct Firm", *Journal of Economic Behavior and Organization*, 3, pp. 39-63.
- Trần Hùng Sơn (2008), "Cơ cấu vốn và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM", Tạp chí *Phát triển kinh tế*, Đại học Kinh tế TP.HCM, 12/2008.
- Ushijima, T. & Fukui, Y. (2004), "Industry Diversification, Relatedness, and Firm Performance: Evidence from Large Established Japanese Firms", *Financial and Strategic Decisions*, Aoyama Gakuin University, Graduate School of International Management, Tokyo.
- Varadarajan, P. & Ramanujam, V. (1987), "Diversification and Performance: A Re-examination Using a New Two-Dimensional Conceptualization of Diversity in Firms", *Academy of Management Journal*, 30(2), pp. 380-393.