

TÁC ĐỘNG CỦA ĐA DẠNG HÓA ĐẾN GIÁ TRỊ CÔNG TY – NGHIÊN CỨU TẠI CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH THỰC PHẨM VÀ THUỐC LÁ

Lê Trương Niệm*

Trường Đại học Công nghiệp Thực phẩm TP.HCM

**Email: niemlt@cntp.edu.vn*

Ngày nhận bài: 03/8/2017; Ngày chấp nhận đăng: 16/3/2018

TÓM TẮT

Nghiên cứu này nhằm xác định sự tác động của đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh và đa dạng hóa đầu tư đến giá trị của các công ty ngành thực phẩm, đồ uống và thuốc lá. Kết quả nghiên cứu cho thấy có mối quan hệ bậc hai giữa đa dạng hóa đầu tư với giá trị công ty. Ngoài ra, nghiên cứu còn phát hiện mối quan hệ cùng chiều giữa quy mô công ty và giá trị công ty, mối quan hệ ngược chiều giữa đòn bẩy tài chính và giá trị công ty, nhưng không có mối quan hệ giữa đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh và giá trị công ty.

Từ khóa: Đa dạng hóa, giá trị công ty, ngành thực phẩm, công ty thuốc lá, quan hệ bậc hai.

1. GIỚI THIỆU

Đa dạng hoá doanh nghiệp có thể được hiểu là sự tham gia của một doanh nghiệp vào một hoạt động kinh doanh mới liên quan đến các sản phẩm và thị trường mới [1]. Giá trị doanh nghiệp là giá trị toàn bộ tài sản của một doanh nghiệp. Mặc dù, sự đa dạng hoá là một chiến lược phát triển của các doanh nghiệp, là một chủ đề được nghiên cứu nhiều nhưng có rất ít sự đồng thuận về mối quan hệ giữa đa dạng hóa và giá trị công ty [2]. Nghiên cứu cho thấy việc đa dạng hóa làm gia tăng giá trị của doanh nghiệp [3, 4] nhưng một số nghiên cứu chỉ ra rằng đa dạng hóa làm giảm giá trị của doanh nghiệp [5-7].

Mục tiêu của bài viết là kiểm định sự tác động của đa dạng hóa doanh nghiệp bao gồm đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh và đa dạng hóa đầu tư đối với giá trị của doanh nghiệp nhóm ngành hàng tiêu dùng thiết yếu, trong đó ngành thực phẩm, đồ uống và thuốc lá là chủ yếu. Kết quả của bài viết này là cơ sở giúp các công ty ngành thực phẩm, đồ uống và thuốc lá có quyết định đầu tư phù hợp, góp phần nâng cao giá trị của công ty.

2. TỔNG QUAN CÁC NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM

Nghiên cứu của Berger và Ofek cho thấy đa dạng hóa làm giảm giá trị doanh nghiệp [8]. Nghiên cứu các doanh nghiệp ở Mỹ giai đoạn từ 1986-1991 cho thấy các doanh nghiệp với nhiều phân ngành đa dạng có giá trị thấp hơn các doanh nghiệp đơn ngành, do các doanh nghiệp đa ngành mất nhiều chi phí để bù đắp cho các ngành yếu kém dẫn đến giảm giá trị. Nghiên cứu của Tallman và Li về mối quan hệ giữa đa dạng hóa quốc tế, đa dạng hóa sản phẩm với giá trị và hiệu quả của doanh nghiệp cho thấy mối quan hệ bậc hai giữa đa dạng hóa quốc tế, đa dạng hóa sản phẩm với giá trị của các doanh nghiệp ở Mỹ. Với mẫu dữ liệu hơn 2000 doanh nghiệp ở Trung Quốc từ năm 2000-2007, Shen *et al.* đã phát hiện mối quan hệ hình chữ U giữa hai nhân tố đa dạng hóa quốc tế và đa dạng hóa sản phẩm với giá trị doanh nghiệp [9, 10].

Ở Việt Nam, năm 2012, Hoàng Thị Phương Anh đã công bố sự tác động của đa dạng hóa đến giá trị doanh nghiệp trong luận văn thạc sĩ, tác giả cho rằng có một mối tương quan dương giữa đa dạng hóa với giá trị doanh nghiệp nhưng không tìm thấy bằng chứng về mối quan hệ giữa đa dạng hóa và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, khi nghiên cứu về mức độ đa dạng hóa thì tác giả lại thấy rằng mức độ đa dạng hóa càng nhiều (từ 4 ngành trở lên) thì sẽ có mối tương quan dương không chỉ với giá trị doanh nghiệp mà còn với hiệu quả hoạt động. Có được điều này là nhờ các công ty đa dạng hóa đã tận dụng được lợi thế trong việc gia tăng khả năng tài trợ từ bên ngoài, nhờ đó công ty sẽ lựa chọn được các dự án tốt hơn dẫn tới sự hiệu quả trên. Bên cạnh đó, tác giả cũng nghiên cứu các đặc tính công ty có tác động đến việc quyết định đa dạng hóa của công ty hay không, kết quả cho thấy quyết định đa dạng hóa của công ty sẽ có mối tương quan dương với quy mô và tương quan âm với lợi nhuận trong quá khứ của công ty, không tìm thấy bằng chứng cho thấy mối quan hệ giữa quyết định đa dạng hóa và mức độ đầu tư của công ty dựa trên 872 mẫu quan sát các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE) [11]. Kết quả nghiên cứu của Hoàng Thị Phương Anh đã công bố vào năm 2012, tuy nhiên tình hình kinh tế sau năm 2012 cho đến nay có nhiều sự thay đổi và có đặc trưng riêng khác với các năm trước đó, đặc biệt năm 2011, Việt Nam có tỷ lệ lạm phát cao (trên 18%) nên các giải pháp kiềm chế lạm phát được Chính phủ thực hiện và phát huy tác dụng từ năm 2012 trở về sau. Vì vậy, rất cần có các nghiên cứu thực nghiệm lấy mẫu phân tích bao gồm những năm gần đây để góp phần làm sáng tỏ hơn về sự tác động của đa dạng hóa đến giá trị doanh nghiệp.

3. KHUNG LÝ THUYẾT

Trong các thị trường vốn hoàn hảo, đa dạng hóa không ảnh hưởng đến giá trị công ty. Nếu cổ đông muốn giảm rủi ro phi hệ thống, họ có thể trực tiếp đa dạng hóa danh mục đầu tư [12]. Ở Việt Nam vẫn còn hiện tượng các công ty đa dạng hóa, mở rộng lĩnh vực sản xuất kinh doanh. Ví dụ, công ty cổ phần xuất nhập khẩu An Giang (AGM) ngoài việc bán hàng nông sản còn mở rộng kinh doanh sang lĩnh vực khác là kinh doanh xe gắn máy và phụ tùng; công ty cổ phần tập đoàn Hoàng Long (HLG) kinh doanh nhiều lĩnh vực như thương mại, bất động sản, xây lắp, cung cấp nước, taxi, thức ăn nuôi trồng và chế biến thủy sản, có những công ty góp vốn đầu tư vào các công ty khác với số vốn góp khá cao như công ty cổ phần Xuyên Thái Bình (PAN) năm 2012 tỷ lệ vốn góp đầu tư vào các công ty khác lên đến 40,58% tổng tài sản của công ty. Vậy, việc đa dạng hóa ảnh hưởng như thế nào đến giá trị công ty ngành thực phẩm và thuốc lá? Liệu nó sẽ làm tăng hay giảm giá trị công ty? Nghiên cứu này có mục đích tìm lời giải đáp cho 2 câu hỏi trên.

3.1. Lợi ích của đa dạng hóa

Lợi ích đầu tiên của việc đa dạng hoá là phần bù đa dạng hóa (diversification premium). Lý thuyết này cho rằng dòng tiền của công ty có thể được phân bổ từ những chi nhánh công ty có nguồn vốn dồi dào nhưng ít cơ hội đầu tư sang những chi nhánh công ty có nhiều cơ hội đầu tư nhưng hạn chế nguồn vốn [13]. Điều này thường thấy ở các tập đoàn, các công ty đa quốc gia khi đầu tư ở một thị trường lâu năm có nguồn tiền dồi dào nhưng cơ hội kinh doanh ở thị trường này cũng dần được khai thác hết, mở rộng kinh doanh sang thị trường khác có nhiều cơ hội kinh doanh hơn nhưng đồng thời cũng cần lượng vốn lớn để đầu tư. Chính việc đa dạng hóa giúp công ty sử dụng nguồn vốn tốt hơn và tạo cơ hội gia tăng lợi nhuận trong tương lai.

Hơn nữa, sự đa dạng hoá tạo ra lợi thế về thuế bằng cách cho phép những khoản lỗ của một số chi nhánh công ty được bù lại bởi lợi nhuận của những chi nhánh công ty khác, điều này làm giảm thu nhập chịu thuế, làm giảm số tiền thuế phải nộp của các chi nhánh công ty

có lợi nhuận [15]. Ngoài ra, đa dạng hóa có thể chia sẻ tài nguyên tốt hơn giữa các chi nhánh công ty, giúp khai thác tối đa nguồn lực sẵn có của công ty [16].

Một lợi ích khác là giảm được chi phí sử dụng vốn khi đa dạng hóa công ty. Các công ty đa dạng hóa thường vay những khoản tiền lớn có thể được các chủ nợ dành cho ưu đãi, do đó có thể giảm được chi phí sử dụng vốn. Thêm vào đó, việc phát hành cổ phiếu hay trái phiếu tương đối lớn cũng giúp họ giảm thiểu các chi phí phát hành trong công chúng [17].

3.2. Chi phí đa dạng hóa

Chi phí đa dạng hóa đầu tiên liên quan đến lý thuyết người đại diện (agency theory), coi việc đa dạng hóa là một hoạt động mà các nhà quản lý thực hiện vì lợi ích của họ mà người phải chi trả là các cổ đông. Những công ty đa dạng hóa có quy mô lớn hơn những công ty không đa dạng hóa, khi quản lý ở một công ty lớn hơn thì quyền lực và uy tín của người quản lý cũng lớn hơn [18], quy mô công ty càng lớn thì chủ công ty khó khăn hơn trong việc thay đổi người quản lý, khoản bồi thường cho các nhà quản lý cũng lớn hơn nếu sa thải họ. Nói cách khác, đa dạng hóa giảm thiểu rủi ro cho các nhà quản lý hơn là mang đến lợi ích cho công ty.

Chi phí đa dạng hóa khác liên quan đến vấn đề đầu tư vượt mức và thị trường vốn nội bộ. Nếu các nhà quản lý có khuynh hướng đầu tư vượt mức thì việc tiếp cận thị trường vốn nội bộ trong một công ty đa dạng hóa chỉ đơn giản là tạo cơ hội lớn để các nhà quản lý đầu tư vào các dự án có giá trị hiện tại ròng (NPV) âm [18]. Cuối cùng, sự đa dạng hóa của doanh nghiệp có thể làm giảm giá trị cho một số doanh nghiệp do phân bổ vốn không hiệu quả giữa các phân đoạn khác nhau, có thể là do thông tin bất cân xứng giữa nhà tổng quản lý và các nhà quản lý chi nhánh [19].

4. DỮ LIỆU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

4.1. Mô tả dữ liệu

Dữ liệu ban đầu gồm 36 công ty niêm yết thuộc nhóm ngành hàng tiêu dùng thiết yếu, trong đó có 35 công ty thực phẩm, đồ uống và thuốc lá, 1 công ty ngành đồ gia dụng và cá nhân (LIX). Sau quá trình lọc dữ liệu, số công ty còn lại trong mẫu phân tích là 27 công ty thuộc nhóm ngành thực phẩm, đồ uống và thuốc lá thời kỳ 2009 - 2016, tương ứng là 216 quan sát để phân tích. Lý do chọn nhóm ngành hàng thiết yếu để phân tích là vì trong nhóm ngành này có ngành thực phẩm, đồ uống và thuốc lá là nhóm ngành đào tạo thế mạnh của Trường Đại học Công nghiệp Thực phẩm TP. Hồ Chí Minh.

4.2. Phương pháp nghiên cứu

Thực hiện kiểm định nghiệm đơn vị theo phương pháp kiểm định Levil, Lin và Chu để biết số liệu có phù hợp cho nghiên cứu không [20]. Tiếp theo sử dụng phương pháp thống kê mô tả, ma trận tương quan để có được cái nhìn trực quan về sự ảnh hưởng của đa dạng hóa đến giá trị công ty. Sau đó, sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính thông thường (the pooled model - Pooled OLS), mô hình ảnh hưởng cố định (Fixed effect model - FEM) và mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (Random effect model - REM) để xử lý dữ liệu bảng (Panel data) bao gồm dữ liệu chéo (Cross-section) là các công ty và dữ liệu chuỗi thời gian (Time-series). Sử dụng kiểm định F (F test) để lựa chọn mô hình phù hợp hơn giữa 2 mô hình Pooled OLS và FEM, kiểm định Hausman (Hausman-test) để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp hơn giữa 2 mô hình FEM và REM, kiểm định nhân tử Lagrange (Breusch-Pagan Lagrange multiplier- LM) để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp hơn giữa 2 mô hình Pooled OLS và REM, bằng 3 kiểm

định này có thể chọn được mô hình phù hợp nhất giữa 3 mô hình hồi quy Pooled OLS, FEM và REM. Sử dụng Excel và Stata để phân tích mẫu số liệu.

4.3. Mô hình nghiên cứu

Căn cứ nghiên cứu của Khana và Palepu, Sheng-Syan Chen và Kim Wai Ho [4, 6], đề xuất mô hình nghiên cứu như sau:

$$\text{TOBIN Q'S}_{it} = \beta_{0it} + \beta_1 \text{PDI}_{it} + \beta_2 \text{SDI}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{PDI}^2_{it} + \beta_6 \text{SDI}^2_{it} + \varepsilon_{it}$$

Với TOBIN Q'S là biến phụ thuộc: được tính bằng cách lấy giá cổ phiếu cuối năm t nhân số lượng cổ phiếu lưu hành + nợ năm t sau đó chia cho tổng tài sản. TOBIN Q'S càng lớn cho thấy giá trị của doanh nghiệp càng cao. Đại diện cho giá trị doanh nghiệp là TOBIN Q'S đã được các nghiên cứu trước sử dụng như Mula Nazar Khan *et al.*, Mohammed Amidu [21, 22].

Các biến độc lập trong mô hình được giải thích trong Bảng 1.

Bảng 1. Các biến trong mô hình nghiên cứu

Ký hiệu	Đại diện/ Tên biến	Phương pháp tính	Kế thừa	Dấu kỳ vọng
PDI	Đa dạng hóa sản phẩm	$\text{PDI} = 1 - \sum \text{PD}_j^2$; trong đó PD_j là tỷ lệ doanh số của nhóm sản phẩm j/tổng doanh số của công ty.	Shen <i>et al.</i> (2011)	+
SDI	Đa dạng hóa đầu tư	Vốn góp/Tổng tài sản	Berger và Ofek (1994)	+
SIZE	Quy mô công ty	Log (doanh thu)	Tallman và Li (1996)	+
LEV	Đòn bẩy tài chính	Tổng nợ/Tổng tài sản	Tallman và Li (1996)	-

5. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

5.1. Kết quả nghiên cứu

5.1.1. Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị (Unit Root)

Bảng 2. Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị bằng kiểm định Levin, Lin & Chu Test (LLC) [20]

Biến	t-statistic	P-value
TOBIN Q'S	-12,3347	0,0000
PDI	-10,5490	0,0000
SDI	-15,3402	0,0000
SIZE	-7,8798	0,0000
LEV	-6,7296	0,0000
PDI^2	-25,0510	0,0000
SDI^2	-1,5e + 02	0,0000

Nguồn: Sử dụng stata để tính dựa trên mẫu gồm 27 công ty thời kỳ 2009-2016

Giả thiết H_0 : dữ liệu không dừng, với kết quả giá trị P (P_value) = 0,0000 (Bảng 2) của tất cả các biến, nghiên cứu bác bỏ giả thiết H_0 với mức ý nghĩa 1% có nghĩa là dữ liệu có tính dừng, dữ liệu mẫu phù hợp để phân tích.

5.1.2. Kết quả thống kê mô tả

Bảng 3. Kết quả thống kê mô tả các biến

Biến	TOBIN Q'S	PDI	SDI	SIZE	LEV	PDI ²	SDI ²
Trung bình	1,1834	0,1850	0,0686	6,1901	0,4701	0,1113	0,0129
Sai số chuẩn	0,8082	0,2782	0,0906	0,5159	0,2113	0,3306	0,0317

Nguồn: Sử dụng stata để tính dựa trên mẫu gồm 27 công ty thời kỳ 2009-2016

Trung bình TOBIN Q'S của các công ty nhóm ngành thực phẩm, đồ uống và thuốc lá là 1,1834 lớn hơn 1, điều này cho thấy các nhà đầu tư đánh giá cao cổ phiếu của các công ty nhóm ngành này. Trung bình các công ty nhóm ngành thực phẩm, đồ uống và thuốc lá đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh là 18,50%, đa dạng hóa đầu tư là 6,86%, logarit của doanh thu là 6,19 và các công ty có tỷ lệ nợ trên tổng tài sản là 47,01%.

5.1.3. Phân tích tương quan

Bảng 4. Kết quả phân tích tương quan

	TOBIN Q'S	PDI	SDI	SIZE	LEV	PDI ²	SDI ²
TOBIN Q'S	1,0000						
PDI	-0,1823	1,0000					
SDI	-0,0407	-0,0358	1,0000				
SIZE	0,4383	0,1472	0,0593	1,0000			
LEV	-0,2850	0,2181	-0,1827	0,1791	1,0000		
PDI ²	-0,0878	-0,0581	0,0387	0,1353	0,1551	1,0000	
SDI ²	0,0521	-0,0531	0,8928	0,0531	-0,1829	-0,0069	1,0000

Nguồn: Sử dụng stata để tính dựa trên mẫu gồm 27 công ty thời kỳ 2009-2016

Kết quả phân tích tương quan (Bảng 4) cho thấy mối quan hệ trực quan giữa các biến phân tích với giá trị công ty. Cụ thể: đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh, đa dạng hóa đầu tư, đòn bẩy tài chính, bình phương đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh có mối quan hệ ngược chiều với giá trị công ty. Quy mô công ty, bình phương đa dạng hóa đầu tư có mối quan hệ cùng chiều với giá trị công ty. Tuy nhiên, đây không phải là kết quả cuối cùng để phân tích và thảo luận mà sẽ có kết quả thảo luận từ việc chạy hồi quy mô hình.

5.1.4. Kết quả hồi quy mô hình với TOBIN Q'S là biến phụ thuộc

Trong mô hình Pooled OLS, với mức ý nghĩa 1% bác bỏ giả thiết H_0 cho rằng các biến PDI, SDI, SIZE, LEV, SDI² không thực sự tác động đến giá trị doanh nghiệp TOBIN Q'S, có nghĩa là các biến này thực sự tác động đến TOBIN Q'S cụ thể PDI, SDI, LEV tác động ngược chiều lên TOBIN Q'S, các biến SIZE, SDI² tác động cùng chiều lên TOBIN Q'S với mức ý nghĩa 1%. Với độ tin cậy 90%, có thể nói rằng PDI² tác động ngược chiều lên TOBIN Q'S.

Bảng 5. Kết quả hồi quy 3 mô hình (pooled OLS, FEM và REM) với TOBIN Q'S là biến phụ thuộc

Biến	Pooled OLS		FEM		REM	
	Hệ số (Coef)	Giá trị P (P-value)	Hệ số (Coef)	Giá trị P (P-value)	Hệ số (Coef)	Giá trị P (P-value)
PDI	-0,5554***	0,001	-0,0900	0,491	-0,1534	0,232
SDI	-4,1191***	0,000	-2,5176**	0,029	-2,9329***	0,006
SIZE	0,8615***	0,000	0,4569***	0,004	0,6204***	0,000
LEV	-1,3180***	0,000	-0,3651	0,333	-0,7769**	0,012
PDI^2	-0,2431*	0,068	0,0027	0,980	-0,0147	0,887
SDI^2	9,2092***	0,002	7,4392***	0,004	8,0838***	0,001
Cons	-3,2360	0,000	-1,3802	0,140	-2,1647***	0,005
	R-squared = 0,4205 Adj R-squared = 0,4039		R-sq: within = 0,0823 between = 0,4427 overall = 0,3455		R-sq: within = 0,0780 between = 0,4950 overall = 0,3869	

***, ** và * lần lượt tương ứng với mức ý nghĩa là 1%, 5% và 10%

Nguồn: 27 công ty thời kỳ 2009 - 2016

Trong mô hình FEM, với độ tin cậy 99%, có thể nói rằng SIZE và SDI^2 tác động cùng chiều lên TOBIN Q'S. Với mức ý nghĩa 5% SDI tác động ngược chiều lên TOBIN Q'S.

Trong mô hình REM, với mức ý nghĩa 1% SDI tác động ngược chiều lên TOBIN Q'S, SIZE và SDI^2 tác động cùng chiều lên TOBIN Q'S, LEV tác động ngược chiều lên TOBIN Q'S với mức ý nghĩa 5%.

Bảng 6. Kết quả kiểm định mô hình với TOBIN Q'S là biến phụ thuộc

Lựa chọn giữa	Kiểm định	Giá trị thống kê	P_value	Chọn
OLS và FEM	F test	F(26,183)=12,72	Prob>F=0,0000	FEM
OLS và REM	LM(*)	Chi2(1) = 210,41	Prob>chi2 = 0,0000	REM
FEM và REM	Hausman	Chi2(6)=8,07	Prob>chi2 = 0,2332	REM

Nguồn: Sử dụng stata để tính dựa trên mẫu gồm 27 công ty thời kỳ 2009 - 2016

(*) LM: Kiểm định nhân tử Lagrange (Breusch-Pagan Lagrange multiplier)

Từ bảng kiểm định mô hình cho thấy mô hình REM phù hợp nhất. Kết quả mô hình cụ thể như sau:

$$TOBINQ'S = -2,1647 - 0,1534PDI - 2,9329SDI + 0,6204SIZE - 0,7769LEV - 0,0147PDI^2 + 8,0838SDI^2$$

Hai nhân tố quy mô công ty SIZE và SDI^2 tác động mạnh, cùng chiều lên TOBINQ'S với mức ý nghĩa 1%. SDI tác động ngược chiều lên TOBINQ'S với mức ý nghĩa 1%. LEV tác động ngược chiều lên TOBINQ'S với mức ý nghĩa 5%.

5.2. Thảo luận

Kết quả của nghiên cứu này phát hiện đa dạng hóa đầu tư (SDI) và giá trị doanh nghiệp (TOBIN Q'S) có mối quan hệ bậc hai trong điều kiện các yếu tố khác không đổi. Những công ty có mức độ đa dạng hóa đầu tư từ 0 - 18,14% thì đa dạng hóa đầu tư sẽ có mối quan

hệ ngược chiều với giá trị doanh nghiệp, những công ty có mức độ đa dạng hóa đầu tư lớn hơn 18,14% thì đa dạng hóa có mối quan hệ cùng chiều với giá trị công ty. TOBIN Q'S cho biết nhà đầu tư đánh giá công ty như thế nào, khi công ty có tỷ lệ vốn góp thấp dưới 18,14% cho thấy tiềm lực tài chính của công ty không mạnh, phản ánh thông tin vào giá cổ phiếu làm cho TOBIN Q'S thấp. Ngược lại, những công ty có tỷ lệ vốn góp cao (trên 18,14%) cho thấy công ty có tình hình tài chính lành mạnh, được nhà đầu tư đánh giá cao và do đó giá trị của công ty cũng cao.

Như mong đợi, những công ty có quy mô càng lớn, doanh thu càng cao thì giá trị công ty càng cao. Điều này phù hợp với thực tế, các nhà đầu tư thường đánh giá cao các công ty lớn, có doanh thu cao, họ sẵn sàng trả tiền cao để sở hữu cổ phiếu của những công ty này nên giá trị của các công ty này cao.

Những công ty có nợ lớn thì giá trị công ty thấp, nợ lớn cho thấy tình hình tài chính yếu, tồn tại nhiều rủi ro đặc biệt là nguy cơ phá sản, nên những công ty có nợ lớn có giá trị thấp là phù hợp với thực tế.

6. KẾT LUẬN

Bài báo này phát hiện mối quan hệ bậc hai giữa đa dạng hóa đầu tư và giá trị công ty, mối quan hệ cùng chiều giữa quy mô công ty và giá trị công ty, mối quan hệ ngược chiều giữa đòn bẩy tài chính và giá trị công ty, không phát hiện mối quan hệ giữa đa dạng hóa sản phẩm và giá trị công ty.

Đối với các công ty ngành thực phẩm, đồ uống và thuốc lá nên đa dạng hóa đầu tư, mở rộng đầu tư góp vốn vào các công ty ngành khác, với tỷ lệ vốn góp càng nhiều (trên 18,14%), gia tăng doanh thu càng cao và hạn chế sử dụng đòn bẩy tài chính thì sẽ được các nhà đầu tư đánh giá cao, nhờ đó sẽ gia tăng giá trị doanh nghiệp.

Nghiên cứu này chỉ đánh giá tác động của đa dạng hóa đến giá trị công ty ngành thực phẩm, đồ uống và thuốc lá với quy mô mẫu phân tích gồm 27 công ty là không nhiều. Do số lượng mẫu ít và kết quả nghiên cứu không phát hiện mối quan hệ giữa đa dạng hóa sản phẩm và giá trị công ty nên rất cần các nghiên cứu tiếp theo đánh giá thêm về tác động của đa dạng hóa sản phẩm đến giá trị công ty với kích thước mẫu lớn hơn (ví dụ: toàn thị trường) để bổ sung thêm bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa đa dạng hóa sản phẩm và giá trị công ty.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Brost and Kleiner. - New developments in corporate diversification strategies, *Management Research News* **18** (3/4/5) (1995) 24-33.
2. Palich E., Cardinal B., Miller C. - Curvilinearity in the diversification performance linkage: an examination of over three decades of research, *Strategic Management Journal* **21** (2) (2000) 155-174.
3. Hadlock C. J., Michael R., Thomas S.- Corporate structure and equity offerings: Are there benefits to diversification?, *The Journal of Business* **74** (4) (2001) 613-635.
4. Khana T., Palepu K. - Is group affiliation profitable in emerging markets? An analysis of diversified Indian business groups, *The Journal of Finance* **55** (2) (2000) 867-891.

5. Sung C. Bae, Taek Ho Kwon, Jang Woo Lee. - Corporate diversification, relatedness, and firm value: Evidence from Korean firms, *Asia-Pacific Journal of Financial Studies* **37** (6) (2008) 1025-1064.
6. Sheng-Syan Chen, Kim Wai Ho. - Corporate diversification, ownership structure, and firm value: The Singapore evidence, *International Review of Financial Analysis* **9** (3) (2000) 315-326.
7. Wernerfelt B., Montgomery C. A. - Tobin's q and the importance of focus in firm performance, *American Economic Review* **78** (1) (1988) 246-250.
8. Berger P. and Ofek E. - Diversification's effect on firm value, *Journal of Financial Economics* **37** (1994) 39-65.
9. Tallman S. and Li J. - Effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms, *Academy of Management Journal* **39** (1) (1996) 179-196.
10. Shen H., Dong Wang, Zhongfeng Su - Diversification and firm performance in China, *African Journal of Business Management* **5** (27) (2011) 99-104.
11. Hoàng Thị Phương Anh - Tác động của đa dạng hóa đến giá trị doanh nghiệp-nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam, Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh, 2012.
12. Erdorf S., Hartmann-Wendels T., Heinrichs N., Matz M. - Corporate diversification and firm value: A survey of recent literature, 2012. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1968977>
13. Williamson O. E. - Markets and hierarchies: Analysis and antitrust implications, Collier Macmillan, 1975.
14. Stein J.C. - Internal capital markets and the competition for corporate resources, *The Journal of Finance* **52** (1) (1997) 111-133.
15. Majd S., Myers S. C. - The effects of taxation on capital accumulation, *Tax Asymmetries and Corporate Tax Reform* (1987) 343-376.
16. Teece D. J. - Towards an economic theory of the multiproduct firm, *Journal of Economic Behavior and Organization* **3** (1) (1982) 39-63.
17. Trần Ngọc Thơ - Tài chính doanh nghiệp hiện đại, Nhà xuất bản Thống kê, 2007.
18. Jensen M. C. - Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, *The American Economic Review* **76** (2) (1986) 323-329.
19. Harris M., Kriebel C. H., Raviv R. - Asymmetric information, incentives and intrafirm resource allocation. *Management Science* **28** (6) (1982) 604-620.
20. Levin A., Lin C., Chu C. - Unit root tests in panel data: Asymptotic and finitesample properties, *Journal of Econometrics* **108** (1) (2002) 1-24.
21. Mula Nazar Khan, Babar Nadeem, Fahad Islam, Muhammad Salman, Hafiz Muhammad Ikram Sarwar Gill - Impact of dividend policy on firm performance: Evidence from Pakistan stock exchange, *American Journal of Economics, Finance and Management* **2** (4) (2016) 28-34.
22. Mohammed Amidu - How does dividend policy affect performance of the firm on Ghana stock exchange, *Investment Management and Financial Innovations* **4** (2) (2007) 103-112.

ABSTRACT

**DIVERSIFICATION'S EFFECT ON FIRM VALUE –
EVIDENCE FROM FOOD AND TOBACCO FIRMS**

Le Truong Niem*

Ho Chi Minh City University of Food Industry

*Email: *niemlt@cntp.edu.vn*

This research was conducted to determine effects of diversification of the business sector and investment on the value of food, beverage and tobacco firms. The findings of the research showed that there is a quadratic relationship between investment diversification and firm value. The result also indicated firm value is positively related to firm size and negatively related to financial leverage. The relationship between the diversification of the business and the value of the company was not found.

Keywords: Diversification, firm value, food firms, tobacco firms, quadratic relationship.