

TUỔI TÁC, KINH NGHIỆM CỦA GIÁM ĐỐC ĐIỀU HÀNH VÀ RỦI RO TÀI CHÍNH: TRƯỜNG HỢP CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

CEO AGE, CEO EXPERIENCE AND FINANCIAL RISK: A STUDY ON VIETNAM STOCK MARKET

Hà Phước Vũ^{1,*}

DOI: <https://doi.org/10.57001/huivh5804.2025.109>

TÓM TẮT

Đặc điểm của giám đốc điều hành (CEO) đóng vai trò quan trọng trong việc định hình các chiến lược hoạt động và chiến lược tài chính của doanh nghiệp. Các yếu tố như độ tuổi, trình độ học vấn, kinh nghiệm nghề nghiệp, giới tính và quyền lực quản lý có thể ảnh hưởng đáng kể đến cách thức CEO điều hành và sử dụng nguồn tài trợ. Bài báo này chỉ ra tác động của tuổi tác và kinh nghiệm của giám đốc điều hành đến mức độ chấp nhận rủi ro tài chính thông qua chỉ tiêu đòn bẩy tài chính. Với dữ liệu gồm 4.224 mẫu quan sát trong 11 năm (từ năm 2012 đến 2022), bài báo đã chỉ ra rằng, CEO có độ tuổi và có số năm kinh nghiệm càng cao tại các doanh nghiệp Việt Nam sẽ có xu hướng ít chấp nhận rủi ro tài chính hơn. Bài báo này làm phong phú hơn kết quả nghiên cứu về đặc điểm riêng của giám đốc điều hành tác động đến phong cách lãnh đạo, phương pháp làm việc, mức độ chấp nhận rủi ro, định hướng đổi mới và hiệu suất doanh nghiệp.

Từ khóa: Giới tính; kinh nghiệm; rủi ro tài chính; đòn bẩy tài chính.

ABSTRACT

The characteristics of Chief Executive Officers (CEOs) play a crucial role in shaping a company's operational and financial strategies. Factors such as age, educational background, professional experience, gender, and managerial authority can significantly influence how a CEO leads and utilizes financial resources. This article highlights the impact of a CEO's age and experience on their level of financial risk tolerance, measured through the financial leverage ratio. Based on a dataset of 4,224 observations over 11 years (from 2012 to 2022), the findings indicate that CEOs with higher age and more years of experience in Vietnamese enterprises tend to be less willing to accept financial risk. This article contributes to the existing literature by enriching the understanding of how individual CEO characteristics affect leadership style, working methods, risk tolerance, innovation orientation, and corporate performance.

Keywords: Gender; experience; financial risk; financial leverage.

¹Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng

*Email: haphuocvu@due.edu.vn

Ngày nhận bài: 06/3/2025

Ngày nhận bài sửa sau phản biện: 11/4/2025

Ngày chấp nhận đăng: 25/4/2025

1. GIỚI THIỆU

Đặc điểm của giám đốc điều hành (CEO) đóng vai trò quan trọng trong việc định hình các chiến lược hoạt động và các chiến lược tài chính của doanh nghiệp. Các CEO với nhiều năm kinh nghiệm có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp theo nhiều cách khác nhau. Kinh nghiệm quản lý càng nhiều có thể giúp nâng cao chất

lượng quản trị doanh nghiệp, thúc đẩy việc áp dụng các chiến lược tài chính quyết đoán hơn, và tối ưu hóa lợi nhuận [1]. Các nghiên cứu thực nghiệm chỉ ra rằng các CEO có kinh nghiệm mang lại những góc nhìn chiến lược giá trị, từ đó cải thiện hiệu suất doanh nghiệp. Các kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng, CEO có nhiều năm kinh nghiệm sẽ giúp doanh nghiệp tăng hiệu quả hoạt động. Vậy liệu

CEO có nhiều năm kinh nghiệm hoặc độ tuổi của CEO càng cao thì họ có sẵn sàng nâng mức chấp nhận rủi ro tại doanh nghiệp hay không?

Vai trò của CEO trong chiến lược tài chính của doanh nghiệp ngày càng được quan tâm, đặc biệt là tác động đến mức độ chấp nhận rủi ro thông qua quyết định sử dụng đòn bẩy tài chính. Các yếu tố như độ tuổi, trình độ học vấn, kinh nghiệm nghề nghiệp, giới tính và quyền lực quản lý có thể ảnh hưởng đáng kể đến cách thức CEO điều hành và quản lý nguồn tài trợ. Có thể thấy rằng CEO có thể lựa chọn gia tăng hoặc hạn chế vay nợ tùy theo ý định cá nhân của nhà quản lý, quyền lực, mức độ chấp nhận rủi ro và kinh nghiệm của CEO.

Lý thuyết quản lý cấp cao [2] nhấn mạnh rằng tuổi tác, kinh nghiệm và trình độ học vấn của CEO có tác động đến quyết định chiến lược tài chính. CEO có tuổi tác càng cao thường có xu hướng hạn chế, để phòng rủi ro nhiều hơn CEO trẻ tuổi. Bên cạnh đó, lý thuyết đại diện [3] chỉ ra rằng CEO sở hữu ít cổ phần có thể tránh vay nợ để giảm thiểu rủi ro cá nhân, trong khi lý thuyết quyền lực CEO [4] cho thấy CEO kiêm nhiệm Chủ tịch Hội đồng quản trị có thể hạn chế đòn bẩy tài chính nhằm duy trì quyền kiểm soát. Lý thuyết trật tự phân hạng tài chính [5] chỉ ra rằng CEO có kinh nghiệm tài chính thường ưu tiên vốn nội bộ hơn là vay nợ, trong khi những CEO có mức độ chấp nhận rủi ro cao sử dụng đòn bẩy tài chính nhiều hơn.

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu của các công ty niêm yết tại Việt Nam, một thị trường mới nổi tiêu biểu. Phân tích mẫu gồm 4.224 quan sát của 384 công ty niêm yết tại Việt Nam từ năm 2012 đến năm 2022, tác giả nhận thấy rằng, số năm kinh nghiệm của CEO và độ tuổi của CEO tác động ngược chiều đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp thông qua chỉ tiêu đòn bẩy tài chính, ở cả hai khía cạnh sổ sách và thị trường.

Các phần sau của nghiên cứu gồm: Phần 2 trình bày tổng quan tài liệu; phần 3 trình bày phương pháp nghiên cứu; phần 4 trình bày kết quả và phần 5 đưa ra thảo luận và kết luận của nghiên cứu.

2. KHUNG LÝ THUYẾT VÀ GIẢ THUYẾT NGHIÊN CỨU

Nhiều nghiên cứu đã đưa ra nhận định các đặc điểm của CEO như tuổi tác, trình độ học vấn và nền tảng văn hóa ảnh hưởng đến cách các CEO đưa ra quyết định liên quan đến tài chính cũng như hành vi chấp nhận rủi ro. Các CEO trẻ tuổi có thể có xu hướng tránh rủi ro hơn, trong khi các CEO lớn tuổi và nhiều kinh nghiệm hơn có thể tận dụng mạng lưới rộng lớn và kiến thức về ngành của mình để thúc đẩy hiệu quả hoạt động [6, 7]. Các CEO có kinh nghiệm trong lĩnh vực tài chính có thể làm giảm

tác động tiêu cực đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp bằng cách tăng cường sử dụng nợ vay, bao gồm cả nợ ngắn hạn và dài hạn để tài trợ cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp [8].

Nghiên cứu của [9] cho thấy, độ tuổi của nhà quản lý có ảnh hưởng đáng kể đến cơ cấu vốn. Phần lớn các nhà quản lý càng lớn tuổi thì khả năng chấp nhận rủi ro càng giảm dần theo thời gian, dẫn đến những quyết định thận trọng hơn trong quản lý vốn. Theo [10], tác giả đã chỉ ra rằng, tuổi của CEO có tác động đến hành vi chấp nhận rủi ro của họ. Các CEO lớn tuổi thường có xu hướng giảm đầu tư vào R&D và giảm thiểu rủi ro của doanh nghiệp. Theo [11], CEO lớn tuổi có xu hướng ưa chuộng sự ổn định hơn do chính kinh nghiệm trải qua nhiều biến động kinh tế và thất bại tài chính của họ dẫn đến họ thường tiếp cận và đưa ra các quyết định kinh doanh thận trọng hơn, việc hội nhập quốc tế cũng không được ưu tiên như các CEO trẻ tuổi. Tương tự các nghiên cứu trên, theo [12], CEO càng lớn tuổi càng có xu hướng né tránh rủi ro đáng kể so với các CEO trẻ tuổi.

Lý thuyết quản lý cấp cao (Upper Echelons Theory) [2] cho rằng, đặc điểm cá nhân của CEO bao gồm tuổi tác, trình độ học vấn, kinh nghiệm làm việc, vị thế xã hội, giới tính và phong cách lãnh đạo đóng vai trò quan trọng trong cách họ đưa ra quyết định chiến lược; bao gồm cả quyết định lựa chọn mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính. Các CEO có kinh nghiệm trong việc quản trị tài chính thường thận trọng hơn trong việc sử dụng nợ, trong khi những CEO chấp nhận rủi ro cao có thể gia tăng vay nợ để tận dụng cơ hội đầu tư.

Lý thuyết đại diện (Agency Theory) đã đề cập rằng xung đột lợi ích người quản lý (CEO) và chủ sở hữu (cổ đông) sẽ ảnh hưởng đến các quyết định tài chính. Các CEO có thể không phải lúc nào cũng đưa ra các quyết định có lợi cho các cổ đông và thường tập trung vào tối đa hóa lợi ích cá nhân của chính họ. Mỗi liên hệ giữa các đặc điểm cá nhân của CEO và cấp độ/vai trò của CEO trong việc đưa ra quyết định liên quan đến tài chính sẽ ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp. Khi CEO nắm giữ ít cổ phần, họ có thể tránh sử dụng nợ để giảm thiểu rủi ro cá nhân, mặc dù việc này có thể không tối ưu cho cổ đông. Ngược lại, CEO sở hữu nhiều cổ phần có xu hướng sử dụng đòn bẩy tài chính cao hơn để tối đa hóa lợi nhuận cho cả doanh nghiệp và bản thân họ [3]. Ngoài ra, lý thuyết quyền lực CEO (CEO Power Theory) đã làm rõ thêm về quyền lực của CEO trong việc đưa ra các quyết định tài chính. Nếu CEO có quyền lực cao đồng thời kiêm nhiệm chức Chủ tịch Hội đồng quản trị có thể giảm sử dụng nợ

để tránh sự giám sát từ các chủ nợ và duy trì quyền tự chủ trong quản lý [4]. Nghiên cứu [13] cho thấy, việc CEO kiêm nhiệm chức vụ Chủ tịch Hội đồng quản trị có thể làm tăng quyền lực của CEO; điều này có thể ảnh hưởng tiêu cực đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp do việc ra quyết định sử dụng đòn bẩy tài chính chưa thực sự tối ưu của CEO.

Theo lý thuyết trật tự phân hạng tài chính (Pecking Order Theory) đã làm rõ thứ tự ưu tiên giữa việc sử dụng nguồn tài trợ nội bộ và bên ngoài dựa trên thông tin bất cân xứng và chi phí giao dịch; theo [5] doanh nghiệp sẽ ưu tiên sử dụng nguồn vốn nội bộ trước như lợi nhuận giữ lại, sau đó đến nợ vay và cuối cùng là phát hành cổ phiếu. Các CEO có kinh nghiệm và trình độ học vấn có thể có các quyết định ảnh hưởng đến thứ tự ưu tiên này. CEO có kinh nghiệm tài chính thường ưu tiên vốn nội bộ và hạn chế vay nợ, trong khi những CEO chấp nhận rủi ro cao có xu hướng sử dụng nợ nhiều hơn để tài trợ cho hoạt động kinh doanh [5].

Các đặc điểm cá nhân của CEO, đặc biệt là tuổi tác và kinh nghiệm, ảnh hưởng đáng kể đến chiến lược tài chính, bao gồm việc sử dụng đòn bẩy tài chính. Một số nghiên cứu cho thấy CEO giàu kinh nghiệm có thể tối ưu hóa lợi nhuận và nâng cao hiệu suất doanh nghiệp nhờ kiến thức chuyên môn và mạng lưới quan hệ rộng [1, 6, 7]. Tuy nhiên, các nghiên cứu khác chỉ ra rằng CEO lớn tuổi thường có xu hướng thận trọng hơn, giảm mức độ chấp nhận rủi ro và hạn chế sử dụng nợ vay [10, 11].

Lý thuyết quản lý cấp cao [2] nhấn mạnh rằng tuổi tác, kinh nghiệm và trình độ học vấn của CEO có tác động đến quyết định chiến lược tài chính. CEO có tuổi tác càng cao thường có xu hướng hạn chế rủi ro nhiều hơn CEO trẻ tuổi. Bên cạnh đó, lý thuyết đại diện [3] chỉ ra rằng, CEO sở hữu ít cổ phần có thể tránh vay nợ để giảm thiểu rủi ro cá nhân, trong khi lý thuyết quyền lực CEO [4] cho thấy, CEO kiêm nhiệm Chủ tịch HĐQT có thể hạn chế đòn bẩy tài chính nhằm duy trì quyền kiểm soát. Lý thuyết trật tự phân hạng tài chính [5] chỉ ra rằng, CEO có kinh nghiệm tài chính thường ưu tiên vốn nội bộ hơn là vay nợ, trong khi những CEO có mức độ chấp nhận rủi ro cao sử dụng đòn bẩy tài chính nhiều hơn.

Với những lý thuyết, kết quả các nghiên cứu trên, với đặc điểm riêng có của người Á Đông nói chung và người Việt Nam nói riêng, có thể thấy rằng các CEO lớn tuổi và có nhiều năm kinh nghiệm có xu hướng lựa chọn chiến lược tài chính thận trọng hơn và sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức thấp hơn. Họ ít lựa chọn vốn vay trong khi huy động và bố trí nguồn lực tài chính để giảm thiểu rủi ro có thể gặp phải trong quá trình kinh doanh. Do đó, giả thuyết nghiên cứu được đưa ra là:

H1: Có mối quan hệ nghịch chiều giữa số năm kinh nghiệm của CEO và mức độ chấp nhận rủi ro tài chính

H2: Có mối quan hệ nghịch chiều giữa độ tuổi của CEO và mức độ chấp nhận rủi ro tài chính.

Nghiên cứu này xem xét ảnh hưởng của tuổi tác và kinh nghiệm CEO đến mức độ chấp nhận rủi ro cũng như chiến lược tài trợ vốn của doanh nghiệp thông qua chỉ tiêu đòn bẩy tài chính. Liệu rằng CEO lớn tuổi có xu hướng thận trọng hơn trong việc sử dụng nợ vay, từ đó hạn chế đòn bẩy tài chính hay không? CEO có nhiều năm kinh nghiệm có xu hướng sử dụng nợ nhiều hơn hay hạn chế vay nợ để duy trì tính ổn định tài chính hay né tránh rủi ro. Nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy để kiểm định tác động của tuổi và kinh nghiệm của CEO đến mức độ chấp nhận rủi ro thông qua chỉ tiêu đòn bẩy tài chính, đồng thời xem xét ảnh hưởng của các yếu tố kiểm soát như quy mô doanh nghiệp, quy mô ban quản trị.

3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Dữ liệu

Dữ liệu nghiên cứu được sử dụng trong giai đoạn từ năm 2012 đến năm 2022 của các công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội, bao gồm tổng cộng 4.224 quan sát. Dữ liệu tài chính được lấy từ cơ sở dữ liệu FiinPro, trong khi thông tin liên quan đến các CEO được thu thập thủ công. Nghiên cứu đã loại trừ các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực tài chính và tiện ích công cộng do sự khác biệt về chuẩn mực kế toán và cơ cấu hoạt động.

3.2. Mô hình nghiên cứu và đo lường biến

Mô hình nghiên cứu:

$$(1) \text{FRISK}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{YOE}_{it} + \beta_2 \text{CONTROLS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(2) \text{FRISK}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{AGE}_{it} + \beta_2 \text{CONTROLS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

FRISK_{it} : Rủi ro tài chính của doanh nghiệp i tại thời gian t ;

YOE_{it} : Số năm kinh nghiệm của CEO doanh nghiệp i tại thời gian t ;

AGE_{it} : Số tuổi của CEO doanh nghiệp i tại thời gian t ;

CONTROLS_{it} : Các biến kiểm soát của doanh nghiệp i tại thời gian t ;

ε_{it} : Sai số ε .

Bảng đo lường biến nghiên cứu như thể hiện trong bảng 1.

Bảng 1. Đo lường biến

Tên biến	Mã biến	Đo lường	Tác động kỳ vọng
Rủi ro tài chính: Đòn bẩy tài chính (giá trị sổ sách)	BLEV	Nợ phải trả/Tổng tài sản	
Rủi ro tài chính: Đòn bẩy tài chính (giá trị thị trường)	MLEV	Nợ phải trả/(Nợ phải trả+Số lượng cổ phiếu đang lưu hành x giá cổ phiếu)	
Số lượng thành viên hội đồng quản trị (HĐQT)	BM	Số lượng thành viên HĐQT	-
Số lượng thành viên HĐQT kiêm thành viên điều hành (TVĐH)	BMD	Số lượng thành viên HĐQT kiêm TVĐH	+
CEO kiêm thành viên HĐQT	CEOBM	1 nếu CEO kiêm thành viên HĐQT; ngược lại là 0	+
Số năm kinh nghiệm của CEO	YOE	Số năm kinh nghiệm của CEO	-
CEO age	AGE	Tuổi của CEO	-
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Ln (Tổng tài sản)	+

4. KẾT QUẢ

4.1. Thống kê mô tả

Mẫu nghiên cứu do tác giả thu thập bao gồm 4.224 quan sát từ tổng số 384 doanh nghiệp trong 11 năm từ năm 2012 đến năm 2022. Các doanh nghiệp này hoạt động trong nhiều lĩnh vực khác nhau, bao gồm hàng tiêu dùng, công nghiệp, tiện ích, vật liệu, dịch vụ tiêu dùng, dược phẩm, chăm sóc sức khỏe, và công nghệ thông tin. Trong số đó, các công ty trong lĩnh vực công nghiệp chiếm tỷ lệ lớn nhất (41,67%), tiếp theo là hàng tiêu dùng (16,41%) và vật liệu (15,10%).

Bảng 2 trình bày kết quả thống kê mô tả, cung cấp tổng quan về các giá trị trung bình cho từng biến trong

tập dữ liệu nghiên cứu, bao gồm các công ty được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 11 năm (2012 - 2022).

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Variable	Obs	Mean	Stan.Dev.	Min	Max
BLEV	4.224	0,471	0,263	0,0027	0,937
MLEV	4.224	0,209	0,121	0,0043	0,415
BM	4.224	5,469	1,264	1	12
BMD	4.224	1,849	1,045	0	7
CEOBM	4.224	0,877	0,337	0	2
YOE	4.224	9,157	7,842	0	39
AGE	4.224	49,683	8,337	24	80
SIZE	4.224	27,194	1,551	23,330	32,814

Bảng 3 trình bày kết quả kiểm tra sự tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu được trình bày cụ thể trong bản tương quan. Bảng này cung cấp các hệ số tương quan giữa các biến khác nhau có trong nghiên cứu, cung cấp thông tin chi tiết về mối quan hệ giữa chúng. Kết quả giúp hiểu cách các biến độc lập liên quan đến biến phụ thuộc và có thể hướng dẫn phân tích sâu hơn trong việc lựa chọn mô hình phù hợp để điều tra sâu hơn.

Sau khi thực hiện phân tích tương quan, tác giả nhận thấy rằng hầu hết các biến độc lập đều có quan hệ tuyến tính với biến phụ thuộc là BLEV và MLEV.

4.2. Kết quả hồi quy

Tác giả đã tiến hành phân tích mô hình nghiên cứu bằng cách sử dụng ba mô hình kiểm tra hồi quy dữ liệu bảng để xác định mô hình phù hợp nhất: POLS (Pooled OLS), FEM (Fixed Effects Model) và REM (Random Effects Model). Cụ thể, tác giả đã sử dụng bài kiểm tra F để lựa chọn giữa mô hình POLS và mô hình FEM (mô hình hồi quy

Bảng 3. Kết quả phân tích tương quan

	BLEV	MLEV	SIZE	BM	BMM	CEOBM	YOE	AGE
BLEV	1,0000							
MLEV	0,8349***	1,0000						
SIZE	0,2973***	0,3441***	1,0000					
BM	-0,0313**	-0,091	0,2902***	1,0000				
BMM	0,0639***	0,0869***	-0,0102	0,2879***	1,0000			
CEOBM	0,0283*	0,0164	-0,1011***	0,0614***	0,2439***	1,0000		
YOE	-0,0262	-0,0398**	0,1508***	0,1922***	0,2012***	0,0167	1,0000	
AGE	-0,0804***	-0,0810***	0,0044	0,1038***	0,2156***	0,0903***	0,5099***	1,0000

Bảng 4. Kết quả phân tích hồi quy

Biến nghiên cứu	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(2.1)	(2.2)	(2.3)
	MLEV	MLEV	MLEV	BLEV	BLEV	BLEV
SIZE	502,7***	500,0***	473,5***	0,0883***	0,0881***	0,0828***
	(52,86)	(55,26)	(55,51)	(50,59)	(52,03)	(54,04)
BM	-158,4***	-156,8***	-149,3***	-0,0326***	-0,0320***	-0,0294***
	(-13,13)	(-13,20)	(-15,57)	(-16,32)	(-16,02)	(-18,28)
BMD	183,3***	175,7***	129,4***	0,0326***	0,0309***	0,0219***
	(14,40)	(14,71)	(11,04)	(15,93)	(15,81)	(10,86)
CEOBM	-21,72	-44,93	41,00	0,0115	0,0081	0,0165*
	(-0,44)	(-0,94)	(1,07)	(1,35)	(0,96)	(2,50)
YOE	3,563	-8,284***		-0,0006	-0,0017***	
	(-1,61)	(-4,41)		(-1,46)	(-5,32)	
AGE	-6,493**		-7,782***	-0,0017***		-0,0019***
	(-3,26)		(-5,37)	(-4,99)		(-7,66)
_cons	-10025,4***	-10207,7***	-9241,3***	-1,608***	-1,675***	-1,463***
	(-36,32)	(-42,77)	(-38,61)	(-32,36)	(-37,75)	(-34,34)
Wald chi2	3296,81	3439,09	3475,60	3078,91	3107,48	3347,60
Prob > chi2	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Số quan sát	4.224	4.224	4.224	4.224	4.224	4.224
t statistics in parentheses * p<0,05, ** p<0,01, *** p<0,001						

hiệu ứng cố định), bài kiểm tra Breush-Pagan để lựa chọn giữa mô hình POLS và REM (mô hình hồi quy hiệu ứng ngẫu nhiên) và kiểm tra Hausman để xác định REM hay FEM phù hợp hơn với dữ liệu. Tuy nhiên, vì sử dụng dữ liệu bảng nên các mô hình đều có vấn đề về tự tương quan nên tác giả đã triển khai mô hình FGLS (Feasible Generalized Least Squares) để giải quyết những hạn chế này.

Bảng 4 thể hiện kết quả phân tích hồi quy của dữ liệu nghiên cứu. Có thể thấy rằng, BM, BMD, YOE, AGE đều có tác động đến cả MLEV và LEV. BMD có hệ số dương, kết quả cho thấy số lượng thành viên HĐQT kiêm TVĐH có tác động tích cực đến rủi ro tài chính thông qua cả hai giá trị sổ sách và thị trường của đòn bẩy tài chính. Trong khi đó, YOE và AGE có hệ số âm, điều này cho thấy kinh nghiệm làm việc của CEO càng nhiều và độ tuổi CEO càng tăng thì sẽ có tác động tiêu cực đến đòn bẩy tài chính. Tác giả đã thử các mô hình với BLEV là biến phụ thuộc và đã cung cấp cùng một kết quả tác động; cụ thể được thể hiện trong các mô hình (2.1), (2.2) và (2.3).

Tác giả sử dụng các biến gồm SIZE, CEOBM, BM làm các biến kiểm soát của tất cả các mô hình. Kết quả chung

cho thấy rằng các đặc điểm của CEO và cơ cấu hội đồng quản trị, chẳng hạn như quy mô doanh nghiệp và số lượng thành viên HĐQT đều đóng vai trò trong việc ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp, mặc dù các tác động khác nhau về cường độ và ý nghĩa giữa các mô hình khác nhau.

5. KẾT LUẬN

Sử dụng mẫu các công ty niêm yết tại Việt Nam từ năm 2012 đến năm 2022, tác giả nhận thấy rằng các doanh nghiệp có CEO càng trẻ, số năm kinh nghiệm càng ít thì mức độ chấp nhận rủi ro cao hơn, được thể hiện thông qua việc có tác động thuận chiều đến chỉ tiêu đòn bẩy tài chính. Bên cạnh đó, kết quả nghiên cứu đã củng cố thêm nhận định của thuyết quản lý cấp cao. CEO càng lớn tuổi càng có xu hướng ổn định tài chính, giảm rủi ro và ít huy động nguồn vốn từ vay nợ hơn CEO trẻ tuổi. Phát hiện này đóng góp vào các nghiên cứu hiện có bằng cách cung cấp bằng chứng về mối liên hệ giữa độ tuổi của các nhà quản lý với đòn bẩy tài chính của các doanh nghiệp tại Việt Nam. Bên cạnh đó, kinh nghiệm của CEO cũng có ảnh hưởng đáng kể đến khả năng ra quyết định tài chính về

cấu trúc vốn. CEO có kinh nghiệm làm việc càng lâu thường có xu hướng giảm mức độ chịu rủi ro của doanh nghiệp tại Việt Nam. Điều này có thể giải thích rằng các CEO lớn tuổi và có nhiều kinh nghiệm thường có xu hướng không muốn mạo hiểm sau khi đã chứng kiến các đợt suy thoái kinh tế và các sự kiện kinh tế đã phát sinh. Qua kết quả nghiên cứu trên, các cổ đông hoặc nhà đầu tư là nền tảng giúp họ đưa ra các quyết định đầu tư vào các doanh nghiệp phù hợp với khẩu vị rủi ro của chính mình. Tuy nhiên, trong nghiên cứu này đã chỉ ra rằng, số lượng thành viên trong ban quản trị càng nhiều có tác động cùng chiều đến việc chấp nhận rủi ro tài chính thông qua việc sử dụng đòn bẩy tài chính; còn CEO có độ tuổi càng cao càng có xu hướng giảm vay nợ. Vậy doanh nghiệp số lượng thành viên quản lý có độ tuổi cao trong hội đồng quản trị càng nhiều sẽ tác động cùng chiều hay ngược chiều đến mức độ chấp nhận rủi ro? Đây có thể là một khía cạnh chúng ta có thể xem xét nghiên cứu sâu hơn trong tương lai để củng cố thêm nhận định trên, bởi, bên cạnh đặc điểm của CEO, chiến lược của công ty còn chịu sự tác động của nhiều yếu tố khác liên quan đến đặc điểm Hội đồng quản trị và đặc điểm của Ban Giám đốc. Đây chính là khía cạnh mà nghiên cứu hiện tại chưa xem xét và có thể được xem là hướng nghiên cứu trong tương lai trong lĩnh vực này.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Giannetti M., Liao G., Yu X., "The brain gain of corporate boards: Evidence from China," *The Journal of Finance*, 70(4), 1629–1682, 2015. <https://doi.org/10.1111/jofi.12198>
- [2]. Hambrick D.C., Mason P.A., "Upper Echelons: The Organisation as Reflection of its Top Managers," *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206, 1984
- [3]. Jensen M. C., Meckling W. H., "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure," *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360, 1976. doi:10.1016/0304-405x(76)90026-x
- [4]. Finkelstein S., "Power in Top Management Teams: Dimensions, Measurement, and Validation," *Academy of Management Journal*, 35(3), 505–538, 1992. doi:10.5465/256485
- [5]. Myers S. C., Majluf N. S., "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have," *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221, 1984. doi: 10.1016/0304-405x(84)90023-0

[6]. Chahyadi C., Doan T., Naym J., "Hiring the Right CEO: How Does the Type of CEO Industry Experience Affect Firm Performance, Firm Risk-Taking Behavior, and CEO Compensation?," *International Journal of Business and Society*, 22(2), 828–845, 2021. <https://doi.org/10.33736/ijbs.3762.2021>

[7]. Bonsu C., Liu C., Yawson A., "The impact of CEO attributes on corporate decision-making and outcomes: a review and an agenda for future research," *International Journal of Managerial Finance*, 20(2), 503–545, 2024. <https://doi.org/10.1108/IJMF-02-2023-0092>

[8]. Nguyễn, Hải Yến, "CEO, Biến động dòng tiền và cấu trúc vốn của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam," *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 31(6), 44 – 71, 2020.

[9]. Barno L.J. "Impact of managers characteristics on capital structure among firms listed in Nairobi securities exchange Kenya," *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 5(7), 487–503, 2017.

[10]. Serfling M. A., "CEO age and the riskiness of corporate policies," *Journal of Corporate Finance*, 25(C), 251–273, 2013. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.12.013>

[11]. Saeed A., Ziaulhaq H. M., "The Impact of CEO Characteristics on the Internationalization of SMEs: Evidence from the UK," *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 2018. <https://doi.org/10.1002/cjas.1497>.

[12]. Nguyễn Hồ Phương Thảo, "Tác động của các đặc điểm giám đốc điều hành đến chấp nhận rủi ro: Trường hợp các công ty niêm yết tại Việt Nam," *Tạp chí Khoa học Đại học Huế: Kinh tế và Phát triển*, 133, 5B, 79–98, 2024. doi:10.26459/hueunijed.v133i5B.7472

[13]. Simpson W., Gleason A., "Board structure, Ownership, and financial distress in banking sector," *International Review of Economics and Finance*, 8, 281–292, 1999.

AUTHOR INFORMATION

Ha Phuoc Vu

University of Economics, The University of Danang, Vietnam