



Hiệu quả tài chính doanh nghiệp dưới góc nhìn “kinh nghiệm vừa đủ của Giám đốc điều hành”: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam

HÀ PHƯỚC VŨ ^a, NGUYỄN THỊ THANH BÌNH ^{*, b}

^a Trường Đại học Kinh Tế, Đại học Đà Nẵng

^b Trường Đại học Kinh Tế, Đại học Huế

THÔNG TIN	TÓM TẮT
Ngày nhận: 27/07/2025 Ngày nhận lại: 23/09/2025 Duyệt đăng: 26/09/2025 Mã phân loại JEL: G34. Từ khóa: Kinh nghiệm từng làm CEO; Hiệu quả tài chính; Phi tuyến tính; COVID-19. Keywords: Prior CEO experience; Financial performance; Nonlinear; COVID-19.	Nghiên cứu này áp dụng phương pháp hồi quy bình phương tối thiểu tổng quát khả thi để đánh giá tác động tuyến tính và phi tuyến tính của kinh nghiệm Giám đốc điều hành (CEO) đối với hiệu quả tài chính của các công ty phi tài chính niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2013–2022. Kết quả cho thấy kinh nghiệm từng đảm nhiệm vị trí CEO có mối quan hệ tiêu cực với hiệu quả tài chính, đồng thời tồn tại mối quan hệ phi tuyến hình chữ U ngược, trong đó, hiệu quả tài chính gia tăng khi số năm kinh nghiệm tăng, đạt đỉnh điểm ở khoảng 10 năm, sau đó bắt đầu giảm. Ngoài ra, trong bối cảnh đại dịch COVID-19, kinh nghiệm điều hành tích lũy trước đó không phát huy tác dụng trong việc nâng cao hiệu quả tài chính, phản ánh sự hạn chế của kinh nghiệm truyền thống trong việc ứng phó với các cú sốc kinh tế bất ngờ. Abstract This study employs Feasible Generalized Least Squares (FGLS) regression to examine the linear and nonlinear effects of CEO experience on the financial performance of non-financial firms listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE) over the period 2013–2022. The findings indicate a negative relationship between CEO experience and financial performance, accompanied by an inverted U-shaped nonlinear pattern, whereby financial performance initially rises with increasing years of CEO experience, reaches a peak at

* Tác giả liên hệ.

Biên tập viên: Trần Lê Thủy Duyên.

Email: haphuocvu@due.edu.vn (Hà Phước Vũ); nttbinh.hce@hueuni.edu.vn (Nguyễn Thị Thanh Bình).

Trích dẫn bài viết: Hà Phước Vũ, & Nguyễn Thị Thanh Bình. (2025). Hiệu quả tài chính doanh nghiệp dưới góc nhìn “kinh nghiệm vừa đủ của Giám đốc điều hành”: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 36(7), 70-86. <https://doi.org/10.24311/jabes/2025.36.7.05>

approximately 10 years, and subsequently declines. Moreover, during the COVID-19 pandemic, prior accumulated executive experience does not significantly enhance financial performance, highlighting the limitations of traditional experience in adapting to unprecedented economic shocks.

1. Giới thiệu

Giám đốc điều hành (CEO) là nhân tố quan trọng trong cơ chế quản trị công ty, nắm giữ quyền lực cao nhất và chịu trách nhiệm trực tiếp đối với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Bouaziz và cộng sự, 2020). Theo Hambrick và Mason (1984), hành vi và quyết định quản trị của CEO phản ánh các đặc điểm cá nhân, bao gồm nhân khẩu học (tuổi tác, học vấn, nhiệm kỳ, chuyên môn) và yếu tố tâm lý, tính cách. Các đặc điểm này định hình quan điểm chiến lược, khả năng thực thi và năng lực quản trị doanh nghiệp. Đặc biệt, kinh nghiệm từng đảm nhiệm vị trí CEO nổi lên như một yếu tố quan trọng, vì nó phản ánh năng lực đã được tích lũy trong việc điều hành ở cấp cao nhất. Các nghiên cứu quốc tế đã khẳng định sự tồn tại của mối liên hệ giữa kinh nghiệm CEO và hiệu quả hoạt động ở cả góc độ tuyến tính (Bertrand & Schoar, 2003; Guthrie & Datta, 1998; Hamori & Koyuncu, 2015) và phi tuyến tính (Laveren và cộng sự, 2010; Ma & Wu, 2025; Morales & Barker, 2021; Morales-Solis và cộng sự, 2023). Theo Laveren và cộng sự (2010), kinh nghiệm và hiệu quả hoạt động có thể không liên quan tuyến tính do hiệu ứng đường cong học tập. Giai đoạn học tập mạnh mẽ nhất và mong muốn thay đổi mạnh mẽ nhất diễn ra vào thời điểm bắt đầu nhiệm kỳ trong một bối cảnh cụ thể và trở nên ít mãnh liệt hơn theo năm tháng. Bằng chứng là đã có nhiều nghiên cứu phát hiện quan hệ này có dạng chữ U ngược (Laveren và cộng sự, 2010; Ma & Wu, 2025; Morales & Barker, 2021; Morales-Solis và cộng sự, 2023). Điều này hàm ý rằng kinh nghiệm của CEO ban đầu có thể giúp nâng cao hiệu quả nhờ hiểu biết và kỹ năng quản trị, nhưng nếu vượt quá một ngưỡng nào đó, kinh nghiệm dày dạn lại trở thành lực cản do tư duy bảo thủ và thiếu linh hoạt.

Tại Việt Nam, mặc dù đã có một số nghiên cứu phân tích mối quan hệ giữa đặc điểm CEO và hiệu quả hoạt động, song phần lớn mới tiếp cận theo hướng tuyến tính và cho kết quả chưa nhất quán (Hà Phước Vũ, 2025; Hà và cộng sự, 2021; Nguyen & Hoang, 2023; Võ Thị Thúy Anh & Trần Nguyễn Trâm Anh, 2025). Tuy nhiên, các nghiên cứu này chưa làm rõ được tính chất phức tạp của mối quan hệ, đặc biệt là tác động phi tuyến tính của kinh nghiệm từng giữ vị trí CEO đối với hiệu quả tài chính. Khoảng trống này càng trở nên đáng chú ý trong bối cảnh Việt Nam có cấu trúc sở hữu doanh nghiệp đặc thù (công ty gia đình, doanh nghiệp nhà nước, công ty cổ phần hóa) và môi trường thể chế còn hạn chế, thiếu minh bạch (Pham & Vu, 2024). Do đó, việc xem xét lại mối quan hệ này theo hướng phi tuyến tính là cần thiết, nhằm phản ánh chính xác hơn tác động của kinh nghiệm CEO đến hiệu quả tài chính trong bối cảnh thị trường mới nổi.

Xuất phát từ khoảng trống này, nghiên cứu tập trung vào việc kiểm tra tác động phi tuyến tính của kinh nghiệm từng làm CEO đối với hiệu quả tài chính của các công ty phi tài chính niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE) giai đoạn 2013–2022. Nghiên cứu không chỉ góp phần bổ sung bằng chứng thực nghiệm tại bối cảnh Việt Nam mà còn đóng góp về lý thuyết, nhấn mạnh rằng kinh nghiệm điều hành ở cấp cao nhất không phải lúc nào cũng mang lại lợi ích, mà chỉ tối ưu trong

một khoảng thời gian nhất định. Ngoài ra, nghiên cứu cung cấp cơ sở cho các doanh nghiệp và nhà hoạch định chính sách trong việc xây dựng cơ chế quản trị, chính sách bổ nhiệm và đánh giá hiệu quả của đội ngũ lãnh đạo cấp cao.

2. Cơ sở lý thuyết và xây dựng giả thuyết

2.1. Các lý thuyết

Lý thuyết cấp trên (Upper Echelons Theory), được phát triển bởi Hambrick và Mason (1984), khẳng định rằng các đặc điểm nhân khẩu học và kinh nghiệm của nhà quản lý cấp cao, có ảnh hưởng đáng kể đến quyết định chiến lược và kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Kinh nghiệm quản lý trước đây được xem là nguồn tri thức, kỹ năng và tư duy chiến lược giúp CEO nâng cao năng lực ra quyết định, từ đó cải thiện hiệu quả hoạt động và hiệu quả tài chính của công ty (Wang và cộng sự, 2016).

Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực (Resource Dependence Theory) nhấn mạnh vai trò của CEO trong việc huy động và duy trì các nguồn lực thiết yếu từ môi trường bên ngoài để đảm bảo sự phát triển bền vững của doanh nghiệp (Pfeffer & Salancik, 2015). Trong bối cảnh này, kinh nghiệm của CEO trở thành nguồn lực chiến lược, giúp doanh nghiệp tiếp cận thuận lợi hơn với vốn, khách hàng, nhà cung cấp và cơ quan quản lý, từ đó nâng cao hiệu quả hoạt động công ty.

Lý thuyết đại diện (Agency Theory) cung cấp một góc nhìn khác. Theo lý thuyết này, mối quan hệ giữa cổ đông và nhà quản lý luôn tiềm ẩn xung đột lợi ích (Jensen & Meckling, 1976). Kinh nghiệm dày dặn có thể giúp CEO gia tăng uy tín, củng cố vị thế, từ đó giảm thiểu vấn đề bất cân xứng thông tin và gắn kết lợi ích của họ với cổ đông. Tuy nhiên, cũng chính sự tích lũy kinh nghiệm và quyền lực này có thể khiến CEO trở nên dễ theo đuổi lợi ích cá nhân hoặc bảo thủ trong tư duy quản trị, làm giảm hiệu quả hoạt động của công ty.

Khuôn khổ lý thuyết cho thấy kinh nghiệm CEO là yếu tố quan trọng nhưng tác động đến hiệu quả hoạt động không đơn giản là tuyến tính. Ở mức vừa phải, kinh nghiệm giúp CEO khai thác tốt hơn nguồn lực, đưa ra quyết định chiến lược chính xác và giảm thiểu rủi ro quản trị. Tuy nhiên, khi vượt quá ngưỡng tối ưu, kinh nghiệm có thể dẫn đến bảo thủ, giảm khả năng thích ứng và gia tăng xung đột đại diện, từ đó làm suy giảm hiệu quả hoạt động.

2.2. Xây dựng giả thuyết

Các trải nghiệm trước đây, với vai trò như nguồn hiểu biết đa chiều trong quá khứ, có thể hỗ trợ CEO trong việc điều hành doanh nghiệp, nhưng các nghiên cứu lại cho kết quả trái chiều.

Dưới góc nhìn của lý thuyết cấp trên và lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, Elsaid và cộng sự (2011) nhận định rằng thị trường phản ứng tích cực ban đầu với việc bổ nhiệm những CEO từng có kinh nghiệm điều hành ở vị trí tương tự, chứng tỏ nhà đầu tư có kỳ vọng tích cực với sự “tái sử dụng” các nhà lãnh đạo. Wang và cộng sự (2016) nhận thấy kinh nghiệm trước đây của CEO có tác động dương đến các hành động chiến lược của công ty, từ đó ảnh hưởng tốt đến hiệu quả trong tương lai. Stone và Tudor (2005), Bertrand và Schoar (2003) đều cho rằng kinh nghiệm quản lý cấp điều hành của CEO có thể ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của công ty. Tại Việt Nam, với dữ liệu các công ty phi tài chính niêm yết trên HOSE và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) giai đoạn 2010–2020, Nguyễn Hồ Phương Thảo (2024) cho thấy số năm làm CEO có tác động tích cực đến mức độ chấp

nhận rủi ro của công ty. Võ Thị Thúy Anh và Trần Nguyễn Trâm Anh (2025) phân tích 535 công ty niêm yết giai đoạn 2010–2021 và khẳng định kinh nghiệm từng làm CEO có ý nghĩa đối với hiệu quả tài chính (ROA, Tobin'Q). Nguyen và Hoang (2023) đã tìm thấy rằng kinh nghiệm CEO có thể cải thiện hiệu quả nội bộ của các doanh nghiệp nhỏ và vừa (ROA, ROE).

Ngược lại, một số nghiên cứu chỉ ra rằng kinh nghiệm CEO tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của công ty. Hamori và Koyuncu (2015) sử dụng mẫu gồm 501 CEO từ các công ty thuộc S&P 500, cho thấy kinh nghiệm từng là CEO tại công ty khác có mối liên hệ tiêu cực với ROA, ROS. Tác động này rõ rệt hơn khi CEO chuyển trực tiếp từ công ty cũ sang công ty mới, hoặc có kinh nghiệm cùng ngành hoặc cùng quy mô công ty. Ngoài ra, Guthrie và Datta (1998), dựa trên 148 công ty đa ngành tại Mỹ, cho thấy việc bổ nhiệm CEO từng có kinh nghiệm điều hành cao cấp có thể giúp cải thiện hiệu quả trong ngắn hạn, nhờ vào kỹ năng ra quyết định chiến lược và tầm nhìn quản trị; tuy nhiên, tác động này có xu hướng suy giảm nếu kinh nghiệm quá dài hoặc không phù hợp với đặc điểm chiến lược của công ty hiện tại.

Dựa trên lý thuyết cấp trên và lý thuyết phụ thuộc nguồn lực cũng như các kết quả nghiên cứu tại Việt Nam, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu sau:

Giả thuyết H₁: Kinh nghiệm của CEO cải thiện hiệu quả hoạt động công ty.

Mặt khác, nhiều nghiên cứu chỉ ra mối liên hệ phi tuyến tính giữa kinh nghiệm CEO và hiệu quả hoạt động. Dựa trên dữ liệu các công ty sản xuất niêm yết tại Trung Quốc, Ma và Wu (2025) cho thấy mối quan hệ giữa kinh nghiệm CEO và mức độ đổi mới đột phá có dạng hình chữ U ngược, nghĩa là khi kinh nghiệm tăng đến một mức độ nhất định sẽ hỗ trợ đổi mới, nhưng nếu vượt quá ngưỡng này, nó lại trở thành yếu tố cản trở sáng tạo, trì trệ do tư duy bảo thủ của những nhà lãnh đạo lâu năm. Morales và Barker (2021) xem xét các thị trường mới nổi và cho thấy mối quan hệ giữa kinh nghiệm và hiệu quả có dạng phi tuyến hình chữ U ngược, ngụ ý rằng kinh nghiệm ngành của CEO có thể cải thiện hiệu quả trong giai đoạn đầu, nhờ vào sự hiểu biết sâu sắc về đặc thù ngành và khả năng thích ứng với môi trường kinh doanh; nhưng khi kinh nghiệm tích lũy vượt ngưỡng tối ưu, hiệu quả lại có xu hướng giảm. Morales-Solis và cộng sự (2023) sử dụng dữ liệu từ Khảo sát doanh nghiệp thế giới của Ngân hàng Thế giới giai đoạn 2006–2019, với mẫu gồm 91.017 doanh nghiệp nhỏ và vừa (SMEs) tại 106 quốc gia đang phát triển, cho thấy tồn tại mối quan hệ phi tuyến hình chữ U ngược giữa kinh nghiệm ngành của CEO và hiệu quả. Laveren và cộng sự (2010) khảo sát 511 công ty gia đình nhỏ tại vùng Flanders (Bỉ), phát hiện mối quan hệ hình dạng cong giữa kinh nghiệm CEO và tăng trưởng: kinh nghiệm ban đầu giúp cải thiện hiệu quả hoạt động, nhưng khi tích lũy đến một mức độ nhất định (gần 20 năm), tác động tích cực này suy giảm, thậm chí trở nên tiêu cực. Điều này cho thấy rằng quá nhiều kinh nghiệm có thể hạn chế khả năng đổi mới và thích nghi của CEO trong môi trường kinh doanh năng động.

Dựa trên khuôn khổ lý thuyết và các kết quả nghiên cứu trước đây, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết:

Giả thuyết H₂: Tồn tại mối quan hệ phi tuyến tính giữa kinh nghiệm CEO và hiệu quả tài chính của công ty.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu

Nghiên cứu sử dụng bộ dữ liệu bảng xây dựng từ hai nguồn: (1) thu thập thủ công đối với dữ liệu về đặc điểm của CEO, và (2) bộ dữ liệu của FinPro đối với dữ liệu tài chính. Giai đoạn nghiên cứu 2013–2022 được lựa chọn vì ba lý do: (1) giai đoạn các doanh nghiệp nhà nước trên HOSE cơ bản hoàn tất cổ phần hóa, dẫn đến thay đổi trong quản trị; (2) bao gồm thời kỳ ổn định trước COVID-19 (2013–2019) và giai đoạn khủng hoảng (2020–2022), cho phép so sánh tác động của kinh nghiệm CEO trong điều kiện khác nhau; và (3) doanh nghiệp trên HOSE chủ yếu là công ty lớn, có tính minh bạch và chuẩn hóa cao. Theo số liệu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, vào cuối năm 2022, có 400 doanh nghiệp niêm yết trên HOSE. Sau khi loại trừ các doanh nghiệp tài chính, ngân hàng, bảo hiểm, doanh nghiệp thành lập sau 2013 và doanh nghiệp thiếu dữ liệu, mẫu nghiên cứu còn 198 công ty.

Về phương pháp xử lý số liệu, nghiên cứu áp dụng phương pháp hồi quy đa biến với dữ liệu bảng. Các bước phân tích thống kê mô tả, kiểm định giả định và hồi quy được thực hiện trên phần mềm Stata 17.

3.2. Đo lường biến

Biến phụ thuộc: Hiệu quả tài chính

Nghiên cứu này sử dụng thước đo kế toán bao gồm tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) để đo lường hiệu quả tài chính của công ty. Cả hai yếu tố này đều chịu ảnh hưởng trực tiếp từ các quyết định chiến lược và quản lý của CEO. Những CEO có kinh nghiệm thường được kỳ vọng sẽ đưa ra quyết định đầu tư, tài chính và điều hành hiệu quả hơn, từ đó nâng cao cả ROA và ROE. Hơn nữa, ROA và ROE là các chỉ tiêu phổ biến, dễ thu thập và được sử dụng rộng rãi trong các nghiên cứu trước (Saidu, 2019).

Biến độc lập: Kinh nghiệm từng làm Giám đốc điều hành (EXP)

Kinh nghiệm là sự liên quan đến việc tham gia trực tiếp hoặc quan sát các sự kiện, dẫn đến việc tiếp thu kiến thức và phát triển kỹ năng (Watson, 1991). Kinh nghiệm CEO được đo lường trên nhiều phương diện khác nhau; dựa theo Peni (2014), Bertrand và Schoar (2003), nghiên cứu này xem kinh nghiệm CEO là sự từng trải khi từng làm ở vị trí CEO trước đây.

Biến kiểm soát

Để đánh giá chính xác tác động của kinh nghiệm CEO đến hiệu quả tài chính, nghiên cứu thêm các biến kiểm soát nhằm hạn chế hiện tượng bỏ sót biến và tăng độ tin cậy của kết quả.

Trước hết, các đặc điểm HĐQT được xem xét vì có vai trò quan trọng trong cơ chế giám sát và định hướng chiến lược, từ đó ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của công ty. Quy mô HĐQT (BS) có thể ảnh hưởng đến hiệu quả giám sát (Yermack, 1996), trong khi sự hiện diện của nữ giới trong HĐQT (FIB) giúp tăng cường tính đa dạng và cải thiện khả năng giám sát (Adams & Ferreira, 2009).

Các đặc điểm của CEO có thể định hình hành vi quản trị và định hướng chiến lược công ty (Hambrick & Mason, 1984). Tuổi (AGE) phản ánh mức độ thận trọng và xu hướng chấp nhận rủi ro (Yim, 2013); giới tính (GEN) liên quan đến sự khác biệt trong phong cách lãnh đạo và quyết định tài chính (Faccio và cộng sự, 2016); kiêm nhiệm chức vụ Chủ tịch HĐQT (DUAL) gia tăng quyền lực

nhưng có thể làm suy giảm hiệu quả giám sát (Shrivastav & Kalsie, 2016); trong khi nhiệm kỳ (TEN) vừa thể hiện mức độ gắn bó và tích lũy kinh nghiệm, vừa tiềm ẩn nguy cơ bảo thủ (Simsek, 2007).

Cuối cùng, đặc điểm công ty cũng cần kiểm soát vì chúng có ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả hoạt động. Đòn bẩy tài chính (LEV) phản ánh áp lực từ nghĩa vụ nợ và mức độ rủi ro tài chính (Zhou và cộng sự, 2021), còn quy mô công ty (FS) thể hiện lợi thế về nguồn lực, vị thế thị trường và khả năng tạo lợi nhuận (Mashayekhi & Bazaz, 2008).

Đo lường các biến được trình bày ở Bảng 1.

Bảng 1.

Đo lường các biến

Biến	Đo lường	Nguồn
ROE	Lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu	Saidu (2019)
ROA	Lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản	Saidu (2019)
Kinh nghiệm từng làm CEO (EXP)	Số năm từng làm ở vị trí CEO trước đây	Peni (2014); Bertrand và Schoar (2003)
Kiểm nhiệm chủ tịch HĐQT và CEO (DUAL)	Biến giả: 1 nếu kiêm nhiệm và 0 là ngược lại	Shrivastav và Kalsie (2016)
Tuổi CEO (AGE)	Số tuổi của CEO	Yim (2013)
Giới tính của CEO (GEN)	Biến giả: 1 nếu CEO là nam, và 0 là ngược lại	Faccio và cộng sự (2016)
Nhiệm kỳ (TEN)	Số năm tại vị của CEO trong công ty	Simsek (2007)
Quy mô HĐQT (BS)	Số lượng thành viên trong HĐQT	Yermack, 1996
Đòn bẩy tài chính (LEV)	Tổng nợ trên tổng tài sản	Zhou và cộng sự (2021)
Quy mô công ty (FS)	Ln(tổng tài sản)	Mashayekhi và Bazaz (2008)
Sự hiện diện của nữ giới trong HĐQT (FIB)	Biến giả: 1 nếu có nữ giới trong HĐQT, và 0 là ngược lại	Adams và Ferreira (2009)

3.3. Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu này kế thừa mô hình nghiên cứu của Bertrand và Schoar (2003) và Peni (2014), trong đó, các đặc điểm cá nhân (bao gồm kinh nghiệm CEO) được xem là yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến chính sách doanh nghiệp và hiệu quả hoạt động của công ty; mô hình nghiên cứu của Morales-Solis và cộng sự (2023) xem xét “kinh nghiệm trong ngành” của CEO đến hiệu quả hoạt động của công ty. Trên cơ sở đó, nghiên cứu điều chỉnh và sử dụng biến “kinh nghiệm từng làm CEO” như một biến giải thích chính. Mô hình hồi quy có dạng như sau:

$$PER_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEO experience}_{i,t} + \sum \theta_j (\text{Control})_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Với PER là biến phụ thuộc đại diện cho hiệu quả tài chính; CEO Experience là biến độc lập biểu thị kinh nghiệm từng làm CEO; Control là các biến kiểm soát.

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXP_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 GEN_{i,t} + \beta_4 DUAL_{i,t} + \beta_5 TEN_{i,t} + \beta_6 BSi_{i,t} + \beta_7 FSi_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 FIB_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1.1)$$

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXP_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 GEN_{i,t} + \beta_4 DUAL_{i,t} + \beta_5 TEN_{i,t} + \beta_6 BSi_{i,t} + \beta_7 FSi_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 FIB_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1.2)$$

Sau đó, khi xem xét tác động phi tuyến của kinh nghiệm CEO đến hiệu quả tài chính, theo Morales-Solis và cộng sự (2023), biến kinh nghiệm bình phương (EXP^2) được đưa vào mô hình. Mô hình hồi quy có dạng tổng quát:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{i,t} + \beta_2 X_{i,t}^2 + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXP_{i,t} + \beta_2 EXP_{i,t}^2 + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 GEN_{i,t} + \beta_5 DUAL_{i,t} + \beta_6 TEN_{i,t} + \beta_7 BSi_{i,t} + \beta_8 FSi_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} FIB_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2.1)$$

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXP_{i,t} + \beta_2 EXP_{i,t}^2 + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 GEN_{i,t} + \beta_5 DUAL_{i,t} + \beta_6 TEN_{i,t} + \beta_7 BSi_{i,t} + \beta_8 FSi_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} FIB_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2.2)$$

3.4. Tiếp cận nghiên cứu

Dữ liệu được rà soát và xử lý ngoại lai bằng kỹ thuật Winsor ở ngưỡng 5%–95% để đảm bảo độ tin cậy. Giả thuyết được kiểm định thông qua hồi quy dữ liệu bảng, sử dụng các mô hình OLS, FEM và REM; mô hình phù hợp xác định bằng kiểm định Hausman và F (Shrivastav & Kalsie, 2016). Để đảm bảo độ tin cậy, nghiên cứu sử dụng các kiểm định để kiểm tra lỗi mô hình: đa cộng tuyến (VIF), phương sai thay đổi (Breusch–Pagan Test) và tự tương quan (Wooldridge Test). Khi phát hiện phương sai thay đổi hoặc tự tương quan, mô hình hồi quy bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) được áp dụng.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Kết quả thống kê mô tả ở Bảng 2 cho thấy ROA và ROE trung bình lần lượt là 0,069 và 0,127, phản ánh mức lợi nhuận tương đối ổn định trong mẫu nghiên cứu. CEO có kinh nghiệm trung bình 14,35 năm, cho thấy phần lớn nhà lãnh đạo có kinh nghiệm làm CEO tương đối lâu. Nhiệm kỳ CEO trung bình là 5,29 năm, cho thấy mức độ gắn bó với công ty tương đối lâu dài. Khoảng 19% CEO kiêm nhiệm vai trò Chủ tịch. Tuổi trung bình của CEO là 50,37, chủ yếu là những người ở độ tuổi trung niên. Tỷ lệ CEO nam chiếm gần 90%, cho thấy đặc trưng ở các thị trường mới nổi. Quy mô HĐQT trung bình là 5,74 người và đa phần doanh nghiệp có nữ trong HĐQT (53,8%), điều này có thể góp phần vào sự đa dạng trong quản trị. Đòn bẩy tài chính (LEV) ở mức trung bình 0,462 cho thấy các công ty sử dụng tài trợ nợ ở mức hợp lý. Nhìn chung, mẫu nghiên cứu phản ánh sự đa dạng tương đối trong đặc điểm lãnh đạo và cấu trúc công ty.

Bảng 2.

Thống kê mô tả biến

Biến	N	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
ROA	1.980	0,069	0,056	-0,003	0,194
ROE	1.980	0,127	0,088	-0,010	0,305
EXP	758	14,348	8,740	0	39
TEN	1.956	5,287	5,596	0	34
DUAL	1.980	0,190	0,392	0	1
AGE	1.946	50,373	8,431	24	80
GEN	1.980	0,896	0,305	0	1
BS	1.980	5,737	1,453	3	11
FS	1.980	28,022	1,326	25,456	32,814
LEV	1.980	0,462	0,215	0,003	1,294
FIB	1.980	0,538	0,499	0	1

Ghi chú: Ký hiệu biến được mô tả tại Bảng 1.

Kinh nghiệm trung bình của CEO là 14,348 năm, với độ lệch chuẩn 8,740, cho thấy mức độ chênh lệch lớn giữa các CEO. Giá trị nhỏ nhất là 0 năm và lớn nhất lên đến 39 năm, phản ánh sự đa dạng rõ rệt về nền tảng kinh nghiệm lãnh đạo. Phân vị 25% là 8 năm, 50% (trung vị) là 13 năm và 75% là 19 năm, cho thấy phần lớn CEO trong mẫu có từ 8 đến 19 năm kinh nghiệm. Phân phối có độ lệch (Skewness) dương (0,614), cho thấy dữ liệu hơi lệch phải, tức là có một số CEO với kinh nghiệm rất cao kéo dài phân phối. Độ nhọn (Kurtosis) 2,726 cũng cho thấy phân phối có đuôi dày hơn so với phân phối chuẩn.

Bảng 3.

Thống kê mô tả biến kinh nghiệm CEO

Kinh nghiệm CEO				
	Phân vị	Nhỏ nhất		
1%	0	0		
5%	2	0		
10%	4	0	N	758
25%	8	0	Trung bình	14,348
50%	13	Lớn nhất	Độ lệch chuẩn	8,740
75%	19	38		
90%	28	38	Phương sai	76,383
95%	31	38	Skewness	0,614
99%	36	39	Kurtosis	2,726

Kết quả ma trận tương quan ở Bảng 4 cho thấy kinh nghiệm CEO (EXP) có tương quan âm với cả ROA và ROE, hàm ý rằng kinh nghiệm trước đây của CEO không nhất thiết mang lại hiệu quả tài chính cao hơn, mà có thể phản ánh sự bảo thủ hoặc ít đổi mới trong quản trị. Ngoài ra, mối tương quan giữa EXP và TEN (0,58) cũng cho thấy CEO có kinh nghiệm thường gắn bó lâu dài hơn với công ty. Một số mối tương quan thấp như giữa quy mô công ty (FS) và ROA/ROE hay giữa quy mô HĐQT (BS) và hiệu quả tài chính cho thấy những yếu tố này chỉ tác động gián tiếp và không phải là yếu tố quyết định chính. Đáng chú ý, đòn bẩy tài chính (LEV) có tương quan âm mạnh với ROA (-0,52), phản ánh rằng việc sử dụng nợ cao thường làm giảm khả năng sinh lợi. Bên cạnh đó, không có hệ số tương quan nào vượt quá 0,8, cho thấy không có hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng trong mô hình (Tabachnick & Fidell, 2019). Để kiểm chứng, nghiên cứu sử dụng hệ số phóng đại phương sai (VIF). Kết quả cho thấy tất cả các biến đều có VIF < 5, nằm trong ngưỡng chấp nhận được, qua đó khẳng định không tồn tại đa cộng tuyến đáng kể giữa các biến giải thích (Gujarati, 2002).

Bảng 4.

Ma trận tương quan biến và hệ số VIF

Biến	ROA	ROE	EXP	TEN	DUAL	AGE	GEN	BS	FS	LEV	FIB	VIF
ROA	1											
ROE	0,87	1										
EXP	-0,04	-0,01	1									1,89
TEN	0,09	0,11	0,58	1								2,1
DUAL	-0,03	0,01	0,12	0,29	1							1,16
AGE	0,09	0,12	0,59	0,51	0,10	1						1,95
GEN	-0,08	-0,04	-0,21	-0,18	-0,09	0,00	1					1,16
BS	0,09	0,08	0,21	0,10	0,01	0,12	-0,04	1				1,21
FS	-0,07	0,05	0,07	0,08	-0,09	0,06	-0,04	0,30	1			1,33
LEV	-0,52	-0,14	0,04	-0,05	0,05	-0,02	0,04	-0,03	0,31	1		1,19
FIB	0,09	0,07	0,16	0,12	0,03	0,06	-0,28	0,12	0,11	-0,04	1	1,1
Mean VIF												1,45

Ghi chú: Ký hiệu biến được mô tả tại Bảng 1.

4.2. Kết quả hồi quy

Trước tiên, nghiên cứu tiến hành hồi quy mô hình cơ bản OLS, FEM và REM với các biến phụ thuộc. Kết quả kiểm định F và Hausman cho thấy mô hình REM là mô hình phù hợp nhất cho cả ROA và ROE. Đồng thời, dựa vào kết quả kiểm định Breusch và Pagan (Prob > Chi²: 0,000), kiểm định Wooldridge (P-value < 0,05) cho thấy mô hình có hiện tượng phương sai thay đổi theo nhóm và tự tương quan bậc nhất. Vì vậy, mô hình FGLS được sử dụng.

Bảng 5.

Kết quả hồi quy OLS, FEM, REM

	ROA			ROE		
	OLS	FEM	REM	OLS	FEM	REM
EXP	-0,001** (0,011)	-0,001 (0,129)	-0,001* (0,098)	-0,002*** (0,004)	-0,002* (0,065)	-0,001* (0,051)
TEN	0,000 (0,794)	0,000 (0,388)	0,000 (0,562)	0,001 (0,239)	0,001 (0,181)	0,001 (0,229)
DUAL	-0,002 (0,633)	0,004 (0,409)	0,003 (0,487)	0,008 (0,376)	0,016 (0,102)	0,016* (0,090)
AGE	0,001** (0,030)	0,000 (0,714)	0,000 (0,410)	0,001*** (0,008)	0,001 (0,418)	0,001 (0,208)
GEN	-0,005 (0,491)	0,009 (0,419)	0,003 (0,757)	0,005 (0,689)	0,022 (0,301)	0,014 (0,424)
BS	0,005*** (0,000)	-0,001 (0,563)	0,001 (0,628)	0,008*** (0,001)	-0,003 (0,360)	0,000 (0,914)
FS	0,001 (0,679)	-0,002 (0,659)	0,002 (0,491)	0,000 (0,853)	-0,002 (0,720)	0,002 (0,582)
LEV	-0,126*** (0,000)	-0,126*** (0,000)	-0,126*** (0,000)	-0,034** (0,039)	-0,02 (0,511)	-0,026 (0,268)
FIB	-0,002 (0,552)	0,004 (0,404)	0,003 (0,477)	-0,009 (0,201)	0,008 (0,403)	0,004 (0,618)
_cons	0,065 (0,113)	0,168* (0,088)	0,068 (0,296)	0,029 (0,696)	0,183 (0,327)	0,031 (0,793)
N	733	733	733	733	733	733
R-sq	0,261	0,104		0,042	0,018	
F Test	Prob > F = 0,0000			Prob > F = 0,0000		
Hausman Test	Prob > Chi2 = 0,5844			Prob > Chi2 = 0,6537		
Breusch and Pagan Test	Prob > Chibar2 = 0,0000			Prob > Chibar2 = 0,0000		
Wooldridge Test	Prob > F = 0,0000			Prob > F = 0,0000		

Ghi chú: Ký hiệu biến được mô tả tại Bảng 1;

Thống kê T (*, **, ***) biểu thị ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%.

Kết quả hồi quy FGLS ở Bảng 6 cho thấy hệ số của EXP trong mô hình ROA và ROE đều đạt mức ý nghĩa thống kê 1%. Kết quả này cho thấy các CEO có số năm đảm nhiệm vị trí CEO lâu hơn có xu hướng mang lại hiệu quả tài chính thấp hơn. Điều này có thể được lý giải bởi hiện tượng giảm hiệu lực điều hành theo thời gian, khi các CEO lâu năm có thể trở nên bảo thủ hơn, ít đổi mới, hoặc không còn phù hợp với bối cảnh thị trường thay đổi nhanh chóng. Ngoài ra, việc nắm giữ vị trí CEO lâu dài cũng có thể dẫn đến sự tự mãn hoặc thiên lệch nhận thức, làm suy giảm tính khách quan trong ra quyết định. Phát hiện này phù hợp với một số nghiên cứu trước đây cho rằng thông qua hiện tượng “chuyển giao học tập tiêu cực” (Negative Learning Transfer), khi các kỹ năng và cách thức ra quyết định từ môi trường cũ không còn phù hợp trong bối cảnh mới (Hamori & Koyuncu, 2015). Kết luận này đối lập với các nghiên cứu trước đây ở Việt Nam khi cho rằng kinh nghiệm từng làm CEO giúp cải thiện hiệu quả tài chính (Võ Thị Thuý Anh & Trần Nguyễn Trâm Anh, 2025; Nguyen & Hoang, 2023) hay mức độ chấp nhận rủi ro (Nguyễn Hồ Phương Thảo, 2024). Sự khác biệt này có thể do khoảng thời gian nghiên cứu khác biệt (2010–2021) hay đối tượng nghiên cứu (toàn sản hay doanh nghiệp vừa và nhỏ). Tuy nhiên, kết quả này có thể giải thích bởi mẫu nghiên cứu trong giai đoạn 2013–2022 trên sàn HOSE chủ yếu là các doanh nghiệp lớn và doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa, nơi CEO phải vận hành trong môi trường quản trị truyền thống với cơ chế giám sát phức tạp và quy trình ra quyết định “quá nguyên tắc và cứng nhắc”. Do đó, các CEO này thường bảo thủ, nguyên tắc, khó thích ứng nhanh với thay đổi, dẫn đến hiệu quả tài chính thấp hơn.

Bảng 6.

Kết quả hồi quy FGLS

	ROA		ROE	
	TUYẾN TÍNH	PHI TUYẾN	TUYẾN TÍNH	PHI TUYẾN
EXP	-0,001*** (0,004)	0,001 (0,199)	-0,002*** (0,001)	0,001 (0,104)
EXP ²		-0,000*** (0,005)		-0,000*** (0,000)
TEN	0,000 (0,528)	0,000 (0,441)	0,000 (0,559)	0,000 (0,456)
DUAL	0,001 (0,787)	0,001 (0,617)	0,007 (0,314)	0,007 (0,289)
AGE	0,001** (0,020)	0,001*** (0,007)	0,001*** (0,006)	0,002*** (0,001)
GEN	-0,000 (0,970)	-0,002 (0,729)	-0,000 (0,993)	-0,006 (0,605)
BS	0,000 (0,646)	0,001 (0,402)	0,002 (0,384)	0,002 (0,294)
FS	0,002* (0,002)	0,002* (0,002)	0,005** (0,002)	0,005* (0,002)

	ROA		ROE	
	(0,098)	(0,072)	(0,039)	(0,053)
LEV	-0,137***	-0,139***	-0,032*	-0,039**
	(0,000)	(0,000)	(0,059)	(0,013)
FIB	0,004	0,003	0,003	0,003
	(0,161)	(0,193)	(0,562)	(0,566)
_cons	0,040	0,034	-0,072	-0,067
	(0,307)	(0,335)	(0,329)	(0,312)
N	725	725	725	725

Ghi chú: Ký hiệu biến được mô tả tại Bảng 1;

Thống kê T (*, **, ***) biểu thị ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%.

Bên cạnh xem xét tác động tuyến tính, nghiên cứu sử dụng biến bình phương của kinh nghiệm CEO (EXP^2) vào mô hình hồi quy để kiểm tra tác động phi tuyến tính. Kết quả Bảng 6 cho thấy biến EXP^2 có hệ số âm và có ý nghĩa thống kê cao ở mức 1% ở cả ROA và ROE. Điều này cho thấy mối quan hệ giữa kinh nghiệm CEO và hiệu quả tài chính có dạng hình chữ U ngược (Inverse U-Shaped). Tức là, khi kinh nghiệm CEO tăng lên, hiệu quả tài chính ban đầu tăng nhưng đến một mức nhất định sẽ giảm dần. Kết quả này gợi ý rằng kinh nghiệm từng làm CEO có thể giúp lãnh đạo đưa ra quyết định tốt hơn trong giai đoạn đầu nhờ kiến thức, kỹ năng điều hành đã tích lũy, nhưng nếu có quá nhiều kinh nghiệm từ quá khứ có thể dẫn đến sự bảo thủ, ngại đổi mới hoặc lệch pha với bối cảnh hiện tại, làm giảm hiệu quả tài chính. Phát hiện này tương đồng với các tài liệu trước, cho rằng hiệu quả lãnh đạo có thể suy giảm theo thời gian do sự cứng nhắc về nhận thức và giảm động lực học hỏi (Ma & Wu, 2025; Morales-Solis và cộng sự, 2023).

Mối quan hệ phi tuyến tính của kinh nghiệm CEO đến ROA và ROE là mối quan hệ hình chữ U ngược với điểm uốn đáy được tính toán theo nghiên cứu của Plassmann và Khanna (2007):

$$x = \frac{\beta_1}{(-2\beta_2)}$$

Cụ thể, điểm cực đại rơi vào khoảng 10 năm kinh nghiệm cho cả mô hình ROA và ROE. Điều này có nghĩa là khi CEO có dưới 10 năm từng giữ chức vụ tương tự, hiệu quả tài chính của doanh nghiệp có xu hướng tăng theo số năm kinh nghiệm. Tuy nhiên, khi vượt quá ngưỡng này, tác động bắt đầu giảm dần. Điều này hàm ý rằng kinh nghiệm lãnh đạo chỉ mang lại hiệu quả tích cực trong một giới hạn nhất định, và việc tích lũy kinh nghiệm quá dài có thể không còn là yếu tố thúc đẩy hiệu quả như kỳ vọng. Kết quả này cũng phản ánh sự khác biệt về bối cảnh giữa Việt Nam và các quốc gia khác có thể dẫn đến các kết quả nghiên cứu khác nhau. Như nghiên cứu tại Bỉ (Laveren và cộng sự, 2010) chỉ ra rằng điểm cực đại trong mối quan hệ hình chữ U ngược rơi vào khoảng 20 năm kinh nghiệm CEO, thể hiện vai trò của các yếu tố thể chế và thị trường đặc thù trong việc định hình tác động của kinh nghiệm lãnh đạo đến hiệu quả.

Bối cảnh COVID-19

Xét đến yếu tố bối cảnh, nghiên cứu kiểm tra tác động của kinh nghiệm CEO đến hiệu quả tài chính trong hai điều kiện: kinh tế bình thường và khi xảy ra đại dịch COVID-19. Tại Việt Nam, đại dịch chính thức bùng phát từ đầu năm 2020 và kéo dài đến năm 2022, gây ra những tổn thất đáng kể về kinh tế và xã hội. Dựa trên thực tiễn, dữ liệu nghiên cứu được chia thành hai giai đoạn: trước đại dịch (2013–2019) đại diện cho điều kiện hoạt động bình thường, và trong đại dịch (2020–2022) phản ánh bối cảnh khủng hoảng. Kết quả hồi quy ở Bảng 7 cho thấy kinh nghiệm CEO có mối quan hệ khác biệt với hiệu quả tài chính giữa hai giai đoạn. Cụ thể, trong giai đoạn bình thường, EXP không có ý nghĩa thống kê đối với cả ROA và ROE, cho thấy kinh nghiệm CEO không phải là yếu tố chi phối hiệu quả tài chính trong điều kiện ổn định. Ngược lại, giai đoạn COVID-19, EXP có hệ số âm và có ý nghĩa thống kê cao ở mức 1% đối với cả ROA và ROE. Điều này cho thấy khi đối mặt với môi trường khủng hoảng, các CEO có nhiều kinh nghiệm hơn có xu hướng mang lại hiệu quả tài chính thấp hơn. Kết quả này phù hợp với lập luận rằng các CEO giàu kinh nghiệm thường thiên về các phương pháp truyền thống và thận trọng, khiến họ phản ứng chậm hoặc không đủ linh hoạt trước các cú sốc như đại dịch. Ngược lại, các CEO ít kinh nghiệm hơn, có thể thích nghi nhanh hơn với môi trường bất định, từ đó tạo ra kết quả tích cực hơn.

Trong giai đoạn 2013–2019, nền kinh tế Việt Nam duy trì trạng thái ổn định, môi trường kinh doanh ít biến động, nên kinh nghiệm cá nhân của CEO chưa phải yếu tố quyết định hiệu quả tài chính. Đặc biệt, nhiều công ty niêm yết trên HOSE có quy mô lớn, xuất thân từ khu vực nhà nước và mới cổ phần hóa, kết quả hoạt động phụ thuộc nhiều vào cơ chế quản trị, chiến lược và chính sách quản lý hơn là vào kinh nghiệm cá nhân của nhà lãnh đạo. Bước sang giai đoạn 2020–2022, đại dịch COVID-19 cùng với áp lực chuyển đổi số đã đặt doanh nghiệp vào môi trường đầy bất định. Khi đó, các CEO giàu kinh nghiệm thường dựa trên tri thức truyền thống, thiên về sự thận trọng, dẫn đến phản ứng chậm trước biến động đột ngột. Ngược lại, các CEO ít kinh nghiệm hơn lại có xu hướng linh hoạt, sẵn sàng thử nghiệm giải pháp mới, nhờ vậy thích ứng nhanh hơn trong bối cảnh khủng hoảng.

Bảng 7.

Ảnh hưởng kinh nghiệm CEO đến hiệu quả trong bối cảnh COVID-19

	Trong COVID-19		Trước COVID-19	
	ROA	ROE	ROA	ROE
EXP	-0,001*** (0,000)	-0,002*** (0,000)	-0,000 (0,125)	-0,001 (0,119)
TEN	-0,001 (0,148)	-0,001* (0,071)	0,000 (0,371)	0,001 (0,210)
DUAL			-0,002 (0,639)	-0,001 (0,895)
AGE	0,002*** (0,000)	0,003*** (0,000)	0,000 (0,390)	0,000 (0,503)
GEN	0,014**	0,033***	-0,019**	-0,02

	(0,029)	(0,005)	(0,020)	(0,113)
BS	0,001	0,002	0,002	0,005**
	(0,721)	(0,485)	(0,154)	(0,021)
FS	0,004*	0,008***	0,000	0,003
	(0,072)	(0,006)	(0,956)	(0,366)
LEV	-0,147***	-0,100***	-0,132***	-0,015
	(0,000)	(0,000)	(0,000)	(0,439)
FIB	0,017***	0,019**	-0,003	-0,007
	(0,000)	(0,011)	(0,416)	(0,290)
_cons	-0,054	-0,259***	0,128**	0,042
	(0,409)	(0,004)	(0,010)	(0,631)
N	182	182	530	530

Ghi chú: Ký hiệu biến được mô tả tại Bảng 1;

Thống kê T (*, **, ***) biểu thị ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Nghiên cứu phân tích tác động của kinh nghiệm CEO đến hiệu quả tài chính của các công ty phi tài chính niêm yết trên HOSE giai đoạn 2013–2022. Kết quả cho thấy kinh nghiệm từng giữ chức vụ CEO có tác động nghịch chiều đến ROA và ROE, đồng thời tồn tại mối quan hệ phi tuyến tính dạng chữ U ngược. Cụ thể, hiệu quả tài chính gia tăng theo số năm kinh nghiệm nhưng chỉ đến một ngưỡng nhất định (khoảng 10 năm), sau đó tác động suy giảm. Đặc biệt trong bối cảnh COVID-19, kinh nghiệm điều hành tích lũy trước đó không phát huy tác dụng trong việc nâng cao hiệu quả tài chính, phản ánh sự hạn chế của kinh nghiệm truyền thống trong việc ứng phó với các cú sốc kinh tế bất ngờ.

Một số hàm ý quản trị được rút ra: (1) thứ nhất, việc sở hữu quá nhiều năm kinh nghiệm có thể dẫn đến lệ thuộc vào lối mòn quản lý, trong khi lựa chọn CEO có kinh nghiệm vừa đủ (khoảng 10 năm) có thể giúp tối ưu hóa hiệu quả tài chính; và (2) thứ hai, trong bối cảnh biến động, kinh nghiệm quá khứ dường như không hữu ích. Do đó, doanh nghiệp cần xem xét kết hợp giữa kinh nghiệm và năng lực linh hoạt khi tuyển chọn hoặc bổ nhiệm CEO.

Nghiên cứu tồn tại một số hạn chế: mô hình FGLS được sử dụng chưa thể khắc phục hoàn toàn các vấn đề nội sinh; hơn nữa, nghiên cứu chưa xem xét đến tác động tương tác với những yếu tố khác (như bối cảnh, đặc điểm doanh nghiệp hoặc đặc điểm cá nhân CEO) ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của công ty.

Tài liệu tham khảo

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: the effect of managers on firm policies. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169-1208. <https://doi.org/10.1162/003355303322552775>
- Bouaziz, D., Salhi, B., & Jarboui, A. (2020). CEO characteristics and earnings management: Empirical evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(1), 77-110. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2019-0008>
- Castanias, R. P., & Helfat, C. E. (1991). Managerial resources and rents. *Journal of Management*, 17(1), 155-171. <https://doi.org/10.1177/014920639101700110>
- Coombs, P. H., & Ahmed, M. (1974). *Attacking Rural Poverty. How Nonformal Education Can Help*. Baltimore: John Hopkins University Press.
- Elsaid, E., Wang, X., & Davidson, W. N. (2011). Does experience matter? CEO successions by former CEOs. *Managerial Finance*, 37(10), 915-939. <https://doi.org/10.1108/03074351111161583>
- Faccio, M., Marchica, M.-T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193-209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- Gujarati, D. N. (2002). *Basic Econometrics (4th ed)*. McGraw-Hill/Irwin
- Guthrie, J. P., & Datta, D. K. (1998). Corporate strategy, executive selection, and firm performance. *Human Resources Management*, 37(2), 101-115.
- Hà Phước Vũ. (2025). 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. *Tạp chí Khoa học và Công nghệ*, 61(4), 213-218. <https://doi.org/10.57001/huih5804.2025.109>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193-206. <https://doi.org/10.2307/258434>
- Hamori, M., & Koyuncu, B. (2015). Experience matters? The impact of prior CEO experience on firm performance. *Human Resource Management*, 54(1), 23-44.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Laveren, E., Helleboogh, D., Molly, V., & Limere, A. (2010). Family business succession and the impact of CEO experience on the growth of small family firms. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 11(3), 242-262. <https://doi.org/10.1504/ijesb.2010.035817>

- Ma, D., & Wu, W. (2025). Experience as a double-edged sword: CEO experience and power on breakthrough innovation. *Management Decision*, 63(1), 338-367. <https://doi.org/10.1108/md-12-2023-2268>
- Mashayekhi, B., & Bazaz, M. S. (2008). Corporate governance and firm performance in Iran. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 4(2), 156-172. [https://doi.org/10.1016/S1815-5669\(10\)70033-3](https://doi.org/10.1016/S1815-5669(10)70033-3)
- Ha, N. M, Ha, T. T. M., & Vuong, P. M. (2021). The effect of CEO characteristics on financial leverage: Findings from listed companies in Vietnam. *Cogent Business & Management*, 8(1), 2002129. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.2002129>
- Morales, J. C., & Barker, V. L. (2021). CEO's industry experience and firm performance: the effects of corruption and political uncertainty. *Academy of Management Proceedings*, 2021(1), 13483. <https://doi.org/10.5465/ambpp.2021.13483abstract>
- Morales-Solis, J. C., Barker III, V. L., & Cordero, A. M. (2023). CEO's industry experience and emerging market SME performance: The effects of corruption and political uncertainty. *Journal of Business Venturing Insights*, 20, e00424. <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2023.e00424>
- Nguyễn Hồ Phương Thảo. (2024). 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. *Hue University Journal of Science: Economics and Development*, 133(5B), 79-98. <https://doi.org/10.26459/hueunijed.v133i5B.7472>
- Nguyen, T. D., & Hoang, T. T. (2023). The association between chief executive officer (CEO) characteristics and company performance in Vietnam. *Advance Knowledge for Executives*, 2(2), 1-13.
- Orazalin, N. (2019). Board gender diversity, corporate governance, and earnings management: Evidence from an emerging market. *Gender in Management: An International Journal*, 35(1), 37-60. <https://doi.org/10.1108/GM-03-2018-0027>
- Peni, E. (2014). CEO and Chairperson characteristics and firm performance. *Journal of Management & Governance*, 18(1), 185-205. <https://doi.org/10.1007/s10997-012-9224-7>
- Pfeffer, J., & Salancik, G. (2015). External control of organizations - Resource dependence perspective. In *Organizational Behavior 2* (pp. 355-370). Routledge.
- Pham, D. H., & Vu, Q. T. (2024). Ownership structures, board characteristics and the extent of accounting conservatism in vietnamese listed firms. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2433158. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2433158>
- Plassmann, F., & Khanna, N. (2007). Assessing the precision of turning point estimates in polynomial regression functions. *Econometric Reviews*, 26(5), 503-528. <https://doi.org/10.1080/07474930701512105>
- Saidu, S. (2019). CEO characteristics and firm performance: Focus on origin, education and ownership. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 9(29). <https://doi.org/10.1186/s40497-019-0153-7>
- Shrivastav, S. M., & Kalsie, A. (2016). The relationship between CEO duality and firm performance: An analysis using panel data approach. *IUP Journal of Corporate Governance*, 15(2), 37-58.

- Simsek, Z. (2007). CEO tenure and organizational performance: An intervening model. *Strategic Management Journal*, 28(6), 653-662. <https://doi.org/10.1002/smj.599>
- Stone, W. S., & Tudor, T. R. (2005). The effects of functional background experience, industry experience, generic executive management experience on perceived environmental uncertainty and firm performance. *Advances in Competitiveness Research*, 13(1), 1-9.
- Tabachnick, B. G., & Fidell, L. S. (2019). *Using Multivariate Statistics* (7th ed.). Pearson.
- Võ Thị Thúy Anh, & Trần Nguyễn Trâm Anh. (2025). Tác động của kinh nghiệm làm việc của giám đốc điều hành đến hiệu quả hoạt động của công ty. *VNU Journal of Economics and Business*, 5(3), 63-69. <https://doi.org/10.57110/vnu-jeb.v5i3.420>
- Wang, G., Holmes, R. M., Oh, I., & Zhu, W. (2016). Do CEOs matter to firm strategic actions and firm performance? A meta-analytic investigation based on upper echelons theory. *Personnel Psychology*, 69(4), 775-862. <https://doi.org/10.1111/peps.12140>
- Watson, S. J. (1991). An analysis of the concept of experience. *Journal of Advanced Nursing*, 16(9), 1117-1121. <https://doi.org/10.1111/j.1365-2648.1991.tb03373.x>
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00844-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00844-5)
- Yim, S. (2013). The acquisitiveness of youth: CEO age and acquisition behavior. *Journal of Financial Economics*, 108(1), 250-273.
- Zhou, M., Chen, F., & Chen, Z. (2021). Can CEO education promote environmental innovation: Evidence from Chinese enterprises. *Journal of Cleaner Production*, 297, 126725. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126725>