

ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC YẾU TỐ TÂM LÝ ĐẾN QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Tôn Hoàng Thanh Huế¹

TÓM TẮT

Nghiên cứu này sử dụng cách tiếp cận từ lý thuyết tài chính hành vi để kiểm nghiệm sự tồn tại các yếu tố tâm lý của nhà đầu tư cá nhân và ảnh hưởng của chúng tới quyết định đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Đây là một nghiên cứu định lượng được thực hiện thông qua bảng câu hỏi khảo sát từ 330 nhà đầu tư có sự am hiểu về kiến thức đầu tư tài chính và đã có kinh nghiệm trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả phân tích cho thấy cả sáu nhân tố tâm lý: quá tự tin, lạc quan quá mức, tính đại diện, neo quyết định, bi quan và hiệu ứng đám đông tồn tại khá phổ biến trên thị trường và chúng có ảnh hưởng cùng chiều tới quyết định đầu tư. Trong đó, ảnh hưởng lớn nhất đến quyết định đầu tư cá nhân trên thị trường là tâm lý quá tự tin và thấp nhất là tính đại diện.

Từ khoá: Nhà đầu tư cá nhân, thị trường chứng khoán, yếu tố tâm lý.

1. ĐẶT VẤN ĐỀ

Sau 17 năm đi vào hoạt động, thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đã phát triển đáng kể cả về quy mô, số lượng cổ phiếu niêm yết và giá trị giao dịch, số lượng tài khoản nhà đầu tư (NĐT) cá nhân trên thị trường chiếm phần lớn trong tổng số tài khoản giao dịch. Các nhân tố tác động đến quyết định đầu tư của NĐT trên TTCK có rất nhiều - ngoài những biến động không lường về tình hình kinh tế vĩ mô trong và ngoài nước, cũng như tình hình sản xuất kinh doanh của chính bản thân doanh nghiệp niêm yết thì yếu tố tâm lý của NĐT cũng là một nhân tố quyết định. Chính yếu tố tâm lý này đã đẩy cho thị trường lên cao và cũng chính nó là nguyên nhân làm cho thị trường sụt giảm sau đó. Do đó việc nắm bắt được tâm lý của NĐT là một trong những yếu tố then chốt cho việc ra quyết định trong đầu tư.

Hành vi của các NĐT là một trong những nội dung cơ bản của lý thuyết “tài chính hành vi”, nó giải thích những biểu hiện mang tính tâm lý của con người và những sai lầm trong nhận thức sẽ ảnh hưởng đến các NĐT và quá trình ra quyết định đầu tư như thế nào. Có thể thấy rằng tài chính hành vi đang trở thành một phần quan trọng trong toàn bộ quá trình ra quyết định, bởi vì nó ảnh hưởng rất lớn đến kết quả kinh doanh của NĐT và giúp NĐT có thể chọn lựa công cụ đầu tư tốt hơn và tránh khỏi việc lặp lại những sai lầm đắt giá trong tương lai.

¹ Khoa Kinh tế - Quản trị kinh doanh, Trường Đại học Hồng Đức

2. NỘI DUNG

2.1. Cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu

Tài chính hành vi nhìn nhận con người dưới góc độ thực tế. NĐT là những con người bình thường và cũng chịu sự chi phối của các yếu tố tâm lý, cảm xúc. Các nhà đầu tư không phải lúc nào cũng đưa ra các quyết định và hành động dựa vào lý trí, mà họ còn bị chi phối bởi các yếu tố tâm lý (cảm xúc cũng như nhận thức). Khi trạng thái tâm lý tốt họ trở nên lạc quan hơn trong cách nhìn nhận đánh giá, nhưng khi trạng thái tâm lý không tốt họ hay phê bình và trở nên bi quan hơn.

Nghiên cứu của Waweru và cộng sự (2008) khảo sát các nhân tố hành vi tác động đến NĐT trên TTCK Nairobi, Kenya. Nghiên cứu chỉ ra rằng nhân tố tự nghiệm, triển vọng nhân tố thị trường và hiệu ứng đám đông ảnh hưởng đến việc ra quyết định đầu tư ở nơi đây. DeBondt và Thaler (1995) đã nghiên cứu về hành vi dựa trên phản ứng thái quá của NĐT đối với thông tin trên thị trường. Choi, Laibson và Metrick (2002) cũng phát hiện ra rằng giao dịch chịu ảnh hưởng lớn bởi những lệch lạc tâm lý và sai lầm nhận thức.

Nghiên cứu của Kyle và Wang (1997) cho rằng các NĐT tự tin thái quá có thể kiếm được lợi nhuận kỳ vọng cao hơn khi mà sự tự tin quá mức đóng vai trò như một yếu tố định hướng cho việc giao dịch mạnh mẽ. Theo Gervais, Heaton và Odean (2002) sự lạc quan quá mức thường gây ra tác động tích cực bởi vì nó khuyến khích các nhà quản trị tiến hành đầu tư. Tác động này là tích cực bởi vì tâm lý e ngại rủi ro thường gây tác động tiêu cực đến giá trị công ty. Tuy nhiên, lạc quan quá mức lại gây ra tác động tiêu cực bởi vì nó có thể dẫn các công ty hay NĐT đến việc chấp nhận đầu tư vào các cơ hội có NPV âm hay các tài sản có rủi ro quá cao. Ngược lại với tâm lý lạc quan quá mức là tâm lý bi quan quá mức. NĐT trong trạng thái này cho rằng các sự kiện xảy ra trong tương lai sẽ xấu hơn, tiêu cực hơn tình trạng hiện tại. Hiệu ứng đám đông hay tâm lý bầy đàn là hành vi của một NĐT bắt chước hành động của các NĐT khác hoặc tuân theo các chuyển động của thị trường thay vì dựa trên nguồn thông tin chiến lược của chính NĐT (Bikhchandani và Sharma, 2001). Tâm lý neo quyết định có một số kết nối với tính đại diện ở điểm là phản ánh con người thường tập trung vào những kinh nghiệm gần đây, có xu hướng lạc quan hơn khi thị trường gia tăng và bi quan hơn khi thị trường giảm. Các NĐT luôn tham khảo giá mua ban đầu khi bán hoặc phân tích. Do đó, giá cả ngày thường được xác định bằng những giá cả trong quá khứ. Neo quyết định làm cho các NĐT xác định một phạm vi cho một giá cổ phiếu hoặc thu nhập của công ty dựa vào xu hướng quá khứ, kết quả tạo ra các phản ứng chậm với những thay đổi bất ngờ. Tính đại diện thể hiện ở các NĐT thường không quan tâm đến yếu tố dài hạn, họ quan tâm nhiều đến các dữ liệu diễn hình gần đây và áp đặt vào các dự đoán trong tương lai. Tính đại diện xảy ra khi các NĐT quá quan tâm đến các cổ phiếu “nóng” trên thị trường và lãng quên phần còn lại. Hoặc khi các NĐT dựa vào mẫu nhỏ để đưa ra kết luận cho tất cả được gọi là “luận số nhỏ” và lấy đó làm cơ sở để quyết định dẫn đến ảo tưởng của con bạc.

Tại thị trường Việt Nam, các nghiên cứu chung về TTCK và các NĐT, trong đó có NĐT cá nhân là khá nhiều. Các nghiên cứu của Trần Nam Trung (2009); Trần Thị Hải Lý

và Hoàng Thị Phương Thảo (2010), Nguyễn Đức Hiền (2012); Võ Tuấn Vũ (2015) đã giải thích được các hành vi của TTCK về sự tồn tại của các yếu tố tâm lý đó. Tuy nhiên những nghiên cứu trên cho thấy TTCK Việt Nam trong các thời điểm khác nhau có sự thay đổi về các yếu tố tâm lý của NĐT, có những giai đoạn phục hồi tăng điểm khá cao nhưng dường như niềm tin của NĐT ít nhiều đã có sự suy giảm, các NĐT hầu như thận trọng hơn trong các quyết định giao dịch của mình, do vậy, những nghiên cứu trước đây không còn phù hợp với giai đoạn hiện nay, cần thiết có những nghiên cứu mới hơn và những giải pháp tốt hơn để giúp cho các NĐT đầu tư có hiệu quả hơn.

Qua các nghiên cứu cho thấy, có rất nhiều yếu tố tâm lý có tác động đáng kể đến hành vi NĐT. Trong số đó có 6 yếu tố tâm lý phổ biến tồn tại ở hầu hết mỗi con người đó là: quá tự tin, lạc quan quá mức, tính đại diện, neo quyết định, bi quan và hiệu ứng đám đông.

Để kiểm chứng về sự tồn tại của các yếu tố tâm lý và ảnh hưởng của nó tới quyết định của NĐT cá nhân trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016 -2017 thời điểm chỉ số VN-Index được coi là tăng cao nhất trong 2 năm trở lại đây, mô hình và giả thuyết nghiên cứu được đề xuất như sau:

Các giả thuyết nghiên cứu

H₁: Nhân tố tâm lý quá tự tin có ảnh hưởng tới quyết định lựa chọn đầu tư của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

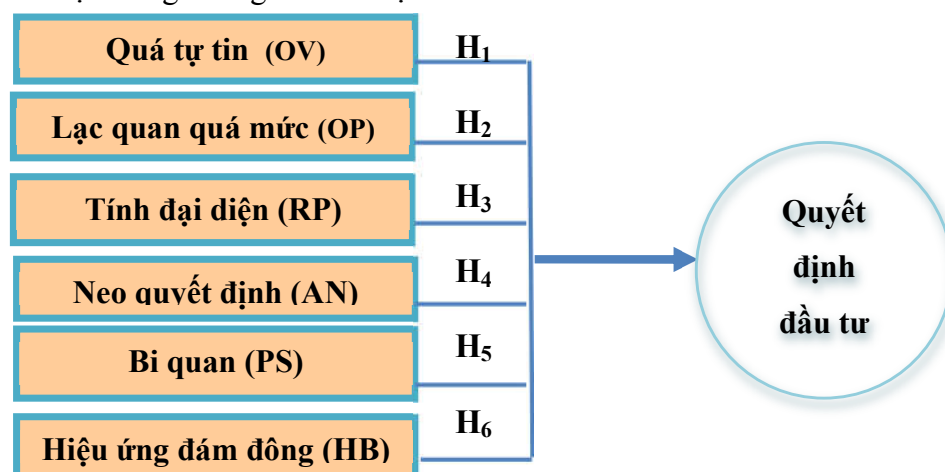
H₂: Nhân tố tâm lý lạc quan quá mức có ảnh hưởng tới quyết định lựa chọn đầu tư của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

H₃: Nhân tố tâm lý do tính đại diện có ảnh hưởng tới quyết định lựa chọn đầu tư của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

H₄: Nhân tố tâm lý do neo quyết định có ảnh hưởng tới quyết định lựa chọn đầu tư của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

H₅: Nhân tố tâm lý bi quan có ảnh hưởng tới quyết định lựa chọn đầu tư của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

H₆: Nhân tố hiệu ứng đám đông có ảnh hưởng tới quyết định lựa chọn đầu tư của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.



Hình 1. Mô hình nghiên cứu

Các câu hỏi được thiết kế trong nghiên cứu như sau:

(1) Tâm lý quá tự tin

- OV1 - Tôi tự tin trong việc tự định giá các cổ phiếu trong danh mục đầu tư của mình
- OV2 - Trên thị trường, tôi tự tin khả năng lựa chọn cổ phiếu tốt hơn nhà đầu tư khác
- OV3 - Tôi hoàn toàn kiểm soát được hoạt động đầu tư của mình trên TTCK
- OV4 - Tôi tự tin trong việc hoàn toàn hiểu biết về TTCK
- OV5 - Tôi tin rằng kỹ năng và kiến thức của mình về TTCK có thể giúp tôi đạt mức sinh lời cao hơn mức trung bình thị trường

(2) Tâm lý lạc quan quá mức

- OP1 - Tôi cho rằng TTCK Việt Nam là kênh đầu tư hấp dẫn. Vì vậy trong thời điểm này tôi sẽ tiếp tục đầu tư vào TTCK
- OP2 - Hiện nay giá cổ phiếu đang tương đối thấp, tôi tin rằng trong thời gian tới giá cổ phiếu sẽ tăng cao trở lại
- OP3 - Nếu ngày mai VN-Index giảm 7%, tôi tin rằng chỉ số sẽ nhanh chóng phục hồi trong vài ngày sau

(3) Tâm lý do tính đại diện

- RP1 - Tôi cho rằng việc đầu tư vào các cổ phiếu đang “hot” trên thị trường dù có nhiều rủi ro nhưng là cách đầu tư mang lại hiệu quả sinh lời nhanh nhất
- RP2 - Cổ phiếu đã có kết quả tăng trưởng tốt trong quá khứ thường sẽ có sự tăng trưởng tốt trong tương lai
- RP3 - Tôi thường phân tích xu hướng của một vài cổ phiếu đại diện để ra quyết định đầu tư cho cổ phiếu khác
- RP4 - Tôi xem xét xu hướng trong quá khứ của cổ phiếu trước khi ra quyết định đầu tư

(4) Tâm lý do Neo quyết định

- AN1 - Giá tham chiếu để quyết định mua một loại cổ phiếu là giá đã bán cổ phiếu trước đây hoặc giá cổ phiếu ở phiên chào sàn ngày đầu tiên.
- AN2 - Cổ phiếu của các công ty lớn được nhiều người biết đến (blue chip) thì thường có tính thanh khoản cao hơn và tốc độ tăng trưởng về giá thường cũng sẽ cao hơn so với các cổ phiếu nhỏ, ít người quan tâm (penny stock)
- AN3 - Tôi xem xét kỹ lưỡng sự thay đổi về giá của cổ phiếu mà tôi dự định đầu tư.
- AN4 - Tôi dự báo sự thay đổi giá cả dựa vào giá chứng khoán hiện tại
- AN5 - Tôi phản ứng mạnh mẽ với sự thay đổi về giá của chứng khoán
- AN6 - Tôi ra quyết định đối với cổ phiếu trong danh mục của mình độc lập, không phụ thuộc lẫn nhau

(5) Tâm lý bi quan

- PS1 - Có thể sẽ có những sụt giảm nhanh chóng giá các cổ phiếu trên TTCK như cuối năm 2008, VN-Index giảm xuống 300 điểm
- PS2 - Trên TTCK Việt Nam, phần lớn các chứng khoán được đánh giá cao hơn so với giá trị được xác định qua định giá
- PS3 - Sau những đầu tư thất bại tôi trở nên ít mạo hiểm hơn

(6) Tâm lý hiệu ứng đám đông

- HB1 - Khi phải ra quyết định mua/bán cổ phiếu trong khoảng thời gian ngắn thì việc xuôi theo xu hướng của số đông là phương án nhanh và khá chắc chắn
- HB2 - Quyết định chọn chứng khoán của các nhà đầu tư khác ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của tôi
- HB3 - Quyết định về số lượng cổ phiếu mua bán của các nhà đầu tư khác ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của tôi
- HB4 - Dựa vào tình hình giao dịch hằng ngày của NĐT nước ngoài trên thị trường để ra quyết định đầu tư là biện pháp đầu tư khá an toàn và hiệu quả
- QĐ1 - Quyết định đầu tư trong năm vừa qua của tôi đem lại mức sinh lời như tôi mong muốn
- QĐ2 - Quyết định đầu tư của tôi đem lại mức sinh lời bằng hoặc cao hơn mức trung bình thị trường
- QĐ3 - Tôi cảm thấy hài lòng với những quyết định đầu tư chứng khoán của mình trong năm qua (bao gồm quyết định mua, bán, chọn cổ phiếu và số lượng cổ phiếu)

2.2. Phương pháp nghiên cứu

Bài viết sử dụng phần mềm SPSS.20 để lượng hoá các yếu tố tâm lý ảnh hưởng đến quyết định lựa chọn đầu tư của NĐT cá nhân.

Đối tượng nghiên cứu được xác định là các NĐT cá nhân tham gia đầu tư trên TTCK Việt Nam. Người được phỏng vấn là các NĐT với ít nhất 6 tháng kinh nghiệm trên thị trường và tại thời điểm hỏi còn tham gia đầu tư (tháng 3, 4/2017).

Để đảm bảo tính tin cậy của nghiên cứu tác giả lựa chọn cỡ mẫu 300 đạt mức tốt cho các phân tích thống kê đa biến sử dụng (Comrey và Lee, 1992), số phiếu phát ra là 350 và thu về là 330 phiếu. Bảng câu hỏi được thiết kế để đánh giá các yếu tố tâm lý và mục tiêu đầu tư của các NĐT tham gia thị trường.

Thang đo sử dụng đối với các câu hỏi cho từng nhóm yếu tố tâm lý là thang đo Likert 5 điểm (1 là hoàn toàn không đồng ý và 5 là hoàn toàn đồng ý).

Dữ liệu thu thập được sử dụng trong phân tích thống kê mô tả, sau đó các số liệu sẽ được làm sạch và sử dụng trong phân tích nhân tố thông qua kiểm định thang đo Cronbach's Alpha, phân tích nhân tố khám phá (EFA), kiểm định KMO và Bartlett's và phân tích hồi quy để xác định ảnh hưởng của các nhân tố tâm lý đến quyết định lựa chọn đầu tư của các NĐT cá nhân trên TTCK Việt Nam.

2.3. Kết quả nghiên cứu*2.3.1. Kiểm định sự tin cậy thang đo*

Kết quả cho thấy, hệ số Cronbach's Alpha của 6 nhóm nhân tố được xây dựng với 25 biến quan sát: Quá tự tin, lạc quan quá mức, bi quan, neo quyết định, hiệu ứng đám

đồng và tính đại diện đều đạt tính nhất quán nội tại, không có nhân tố nào có hệ số Cronbach's Alpha nhỏ hơn 0.6 (nhỏ nhất với biến Hiệu ứng đám đông bằng 0.770 - kiểm định lần 2), các hệ số tương quan biến tổng của các biến quan sát trong từng nhân tố đều lớn hơn 0.3 (sau khi loại 2 biến AN4 và HB4 có tương quan biến tổng nhỏ hơn 0.3). Chứng tỏ rằng các biến quan sát giữ lại đều đo lường những khái niệm nghiên cứu được thiết lập (bảng 1).

Bảng 1. Kết quả kiểm định thang đo

Thành phần	Số biến quan sát	Cronbach's Alpha	Giá trị thang đo
OV: Quá tự tin	5	0.862	Đạt yêu cầu
OP: Lạc quan quá mức	3	0.748	Đạt yêu cầu
RP: Tính đại diện	4	0.745	Đạt yêu cầu
AN: Neo quyết định	6	0.803	Đạt yêu cầu
PS: Bi quan	3	0.727	Đạt yêu cầu
HB: Hiệu ứng đám đông	4	0.770	Đạt yêu cầu

Nguồn: Tác giả phân tích

2.3.2. Phân tích nhân tố khám phá (EFA)

Với tất cả các biến quan sát được khảo sát cho thấy các nhân tố hình thành như kỳ vọng lý thuyết, dữ liệu sử dụng phân tích khám phá nhân tố là phù hợp với hệ số KMO = 0.810 > 0.5, kiểm định Bartlett có p-value < 0.05. Kết quả cho thấy rằng, các giá trị eigenvalue = 1.218 > 1, các hệ số factor loading đều > 0.5, do đó 25 biến được nhóm lại thành 06 nhân tố. Kiểm định phương sai cộng dồn = 65.036% (> 50%) chứng tỏ các nhân tố này giải thích sự biến thiên của dữ liệu, nghĩa là khả năng sử dụng 6 nhân tố này để giải thích cho 25 biến quan sát là 65.036% (bảng 2).

Bảng 2. Phân tích hệ số KMO và Bartlett's

Kaiser-Meyer-Olkin		.810
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	3038.494
	df	253
	Sig.	.000

Nguồn: Tác giả phân tích

Sau quá trình phân tích Cronbach's Alpha và phân tích EFA, mô hình nghiên cứu về quyết định lựa chọn đầu tư của các NĐT cá nhân trên TTCK Việt Nam chịu sự ảnh hưởng của 06 nhân tố tâm lý (23 biến quan sát): quá tự tin (OV), lạc quan quá mức (OP), tính đại diện (RP), neo quyết định (AN), bi quan (PS) và hiệu ứng đám đông (HB) (bảng 3).

Bảng 3. Phân tích nhân tố (Ma trận xoay) cho các biến độc

	Nhân tố					
	1	2	3	4	5	6
OV2	.833					
OV1	.790					
OV3	.771					
OV4	.769					
OV5	.686					
AN1		.786				
AN2		.767				
AN5		.767				
AN3		.765				
AN6		.520				
RP2			.726			
RP3			.724			
RP1			.690			
RP4			.548			
HB1				.865		
HB2				.831		
HB3				.740		
OP3					.800	
OP1					.793	
OP2					.687	
PS2						.769
PS1						.768
PS3						.724

Nguồn: Tác giả phân tích

Ma trận tương quan

Trong đó: Y là biến phụ thuộc thể hiện quyết định đầu tư của NĐT cá nhân

OV, OP, RP, AN, PS, HB là các biến độc lập theo thứ tự: quá tự tin, lạc quan quá mức, tính đại diện, neo quyết định, bi quan và hiệu ứng đám đông.

Bảng 4. Kết quả phân tích ma trận tương quan giữa các thành phần

	Y	OV	OP	RP	PS	HB	AN
Y	1	.520	.366	.354	.368	.392	.468
OV		1	.238	.289	.362	.267	.411
OP			1	.235	.227	.184	.215
RP				1	.190	.107	.279
PS					1	.004	.187
HB						1	.155
AN							1

Nguồn: Tác giả phân tích

Kết quả: Các giá trị Sig giữa biến phụ thuộc và các biến độc lập đều $< 0,05$. Do vậy các biến đều tương quan với biến phụ thuộc và có ý nghĩa thống kê. Tương quan mạnh nhất với biến phụ thuộc là OV (0.520 với $p < 0.05$) và tương quan yếu nhất là nhân tố RP (0.354 với $p < 0.05$). Qua kết quả phân tích cho thấy, 6 biến độc lập có mối tương quan tuyến tính với biến phụ thuộc Y, đạt được giá trị phân biệt, nghĩa là tất cả các thang đo trong kết quả nghiên cứu đã đo lường được các khái niệm khác nhau nên được đưa vào phân tích hồi quy (bảng 4).

2.3.3. Phân tích hồi quy

Sau khi phân tích tương quan và kết luận rằng có thể đưa các biến độc lập vào mô hình. Phương trình hồi quy bội biểu diễn mối quan hệ giữa biến phụ thuộc và biến độc lập như sau:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 OV + \beta_2 OP + \beta_3 RP + \beta_4 AN + \beta_5 PS + \beta_6 HB$$

Với giá trị hệ số $R^2 = 0.53$ và R^2 hiệu chỉnh = 0.521 cho thấy mô hình hồi quy tuyến tính đã xây dựng phù hợp với dữ liệu 53% (bảng 5). Với mức ý nghĩa 0.000 nghĩa là 6 biến độc lập giải thích 53% biến thiên phụ thuộc. Điều này chứng tỏ kết quả của dữ liệu thu thập được giải thích tốt cho mô hình. Hệ số Durbin-Watson = 1,603 > 1 cho biết không có hiện tượng tự tương quan giữa các biến.

Bảng 5. Kiểm định sự phù hợp của mô hình

Model	R	R bình phương	R bình phương hiệu chỉnh	Sai số chuẩn của dự báo	Durbin-Watson
1	.728 ^a	.530	.521	.610	1.603

Kết quả phân tích cho thấy tất cả các biến độc lập đều có Sig. < 0.05 tức là tất cả các yếu tố độc lập đều có ảnh hưởng đến Quyết định đầu tư cá nhân trên TTCK Việt Nam. Mức độ quan trọng của từng yếu tố tùy thuộc vào hệ số Beta đã chuẩn hóa, hay nhân tố nào có hệ số Beta đã chuẩn hóa lớn thì tác động mạnh đến Quyết định đầu tư cá nhân trên TTCK Việt Nam.

Ta có phương trình hồi quy bội được biểu thị như sau:

$$Y = 0.289OV + 0.142OP + 0.110RP + 0.274AN + 0.213PS + 0.140HB$$

Trong đó:

Y:	Quyết định đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam			
OV:	Quá tự tin	OP:	Lạc quan quá mức	
RP:	Tính đại diện	AN:	Neo quyết định	
PS:	Tâm lý bi quan	HB:	Hiệu ứng đám đông	

Từ kết quả phân tích cho thấy, trong các biến độc lập thì biến tâm lý quá tự tin có hệ số tương quan được chuẩn hóa là lớn nhất 0.289. Điều này mang ý nghĩa là khi thay đổi thêm 1 điểm đánh giá của NĐT về tâm lý quá tự tin thì Quyết định đầu tư cá nhân trên TTCK Việt Nam sẽ tăng thêm 0.289 điểm. Ngoài ra, biến này cũng có tác động mạnh nhất đến Quyết định đầu tư cá nhân trên TTCK, tiếp đó là các biến: Neo quyết

định ($\beta = 0.274$); tâm lý bi quan ($\beta = 0.213$); tâm lý lạc quan quá mức ($\beta = 0.142$); tâm lý dựa vào hiệu ứng đám đông ($\beta = 0.140$); tâm lý tính đại diện ($\beta = 0.110$); Các nhân tố này cũng được xét tương tự và đều có tác động cùng chiều dương tới Quyết định đầu tư cá nhân trên TTCK Việt Nam.

Bên cạnh đó, kết quả cũng cho ta thấy giá trị Sig. của các nhân tố đều rất nhỏ ($< 0,05$). Vì vậy, các giá trị này đều đạt ý nghĩa thống kê. Đồng thời, độ chấp nhận của biến (Tolerance) là đạt yêu cầu (đều > 0.5) và hệ số phóng đại VIF nằm trong điều kiện cho phép (Nếu VIF lớn hơn 10 thì có dấu hiệu của đa cộng tuyến), điều này chứng tỏ sự cộng tuyến giữa các biến độc lập là rất thấp, phù hợp với giả định nghiên cứu là các biến số dự báo độc lập lẫn nhau.

2.4. Thảo luận

Nghiên cứu vận dụng các lý thuyết, các nghiên cứu trước đây tại TTCK phát triển và ứng dụng vào TTCK Việt Nam. Kết quả cho thấy thực sự trên TTCK Việt Nam tồn tại các yếu tố tâm lý ảnh hưởng tới các quyết định đầu tư của NĐT trong giai đoạn 2016-2017 thời điểm chỉ số VN-Index được coi là tăng cao nhất trong 2 năm trở lại đây. Cả 6 yếu tố phổ biến là quá tự tin, lạc quan quá mức, neo quyết định, tính đại diện, bi quan và hiệu ứng đám đông đều có tác động cùng chiều dương tới Quyết định đầu tư cá nhân trên TTCK Việt Nam.

Trong 6 yếu tố tâm lý trên, tâm lý quá tự tin được đánh giá là có tác động mạnh nhất đến quyết định đầu tư cá nhân trên thị trường. Có thể thấy rằng càng nhiều sự tự tin, các NĐT càng đưa ra được nhiều hành động kiên quyết hơn. Trong kinh doanh, việc có được sự quyết đoán là rất quan trọng trong việc nắm bắt các cơ hội. Các NĐT, họ tự tin có thể sử dụng các kiến thức, kỹ năng của mình trong hoàn cảnh nhất định để tăng cường kết quả đầu tư. Do đó, sự quá tự tin là tốt, tuy nhiên các NĐT cũng nên chú ý mặt trái sẽ dẫn đến các kết quả không mong đợi.

Nhiều NĐT lạc quan thái quá tin tưởng rằng đầu tư xấu sẽ không ảnh hưởng với họ, điều đó làm ảnh hưởng đến danh mục đầu tư bởi vì con người thất bại việc thừa nhận bất lợi tiềm tàng trong các quyết định đầu tư. Do vậy, NĐT không nên kỳ vọng quá cao vào thị trường đầu tư, cần phải biết cân nhắc và đầu tư đúng thời điểm, tránh tình trạng mua lúc cao và bán lúc thấp, quá hưng phấn dẫn đến giao dịch quá mức vượt khỏi khả năng tài chính của mình.

Neo quyết định cũng là một trong những yếu tố ảnh hưởng lớn đến quyết định đầu tư. Để giảm thiểu tác động của nhân tố này, các NĐT nên suy nghĩ rằng “bạn có vội vã về các quyết định trong quá khứ” bởi vì khi bạn neo các quyết định của mình cho một mốc nào đó trong quá khứ, thì hãy xem lại cái mốc đó có đáng tin cậy không. NĐT cần đưa ra các quyết định chậm hơn và giữ nguyên quan điểm nếu họ vẫn cảm thấy áp lực cho việc đưa ra các quyết định của mình.

Trong điều kiện của TTCK Việt Nam hiện nay, trải qua 17 năm hoạt động, các NĐT đã hiểu biết hơn, có kỹ năng hơn để phân biệt các loại thông tin từ các nguồn khác

nhau trước khi ra quyết định đầu tư, do đó, hiệu ứng đám đông vẫn còn tồn tại nhưng ở mức vừa phải. Lúc này, các NĐT hãy xây dựng một kế hoạch dài hơn với các nguyên tắc đầu tư mạnh mẽ, nên đầu tư thời gian để trang bị các kiến thức đầy đủ, các quyết định đầu tư dựa vào các phân tích có căn cứ và suy luận rõ ràng dựa trên các thông tin có được. Từ đó tạo ra cho họ những lối suy nghĩ riêng, có chính kiến, không cuốn theo hành vi của đám đông. Tuy nhiên, NĐT không nên quá tự tin vào khả năng nhận định của cá nhân điều này sẽ dẫn đến các quyết định không kịp thời có thể đánh mất cơ hội đầu tư của mình.

Mức tác động của tính đại diện là thấp nhất. Các NĐT tại TTCK Việt Nam chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố gần đây để đánh giá, dự đoán sự thay đổi giá trong tương lai, hay neo các quyết định của mình với tham chiếu ban đầu. Đối với họ những trải nghiệm trong quá khứ là một bài học đáng giá, tuy nhiên với tầm quan trọng của các yếu tố tâm lý này, trước khi ra quyết định đầu tư các NĐT nên xem xét thận trọng hơn và đảm bảo các quyết định của mình được nhận định từ nhiều khía cạnh. Bên cạnh đó, các NĐT cần phải có kiến thức về phân tích và đầu tư chứng khoán, biết cách tiếp cận và lựa chọn nguồn thông tin chính thống, tránh tiếp nhận thông tin một cách dễ dàng và hành động thiếu suy nghĩ.

Trong nghiên cứu này cả 6 nhân tố về tâm lý luôn tồn tại một cách tự nhiên trong các NĐT và có thể ảnh hưởng tới một chuỗi các hành động của mình, vì thế việc ra quyết định đầu tư chịu sự chi phối bởi các nhân tố tâm lý là điều hoàn toàn hiển nhiên, điều này chính là bản tâm lý trong đầu tư cá nhân. Tuy nhiên cũng có thể hạn chế những bản tâm lý này thông qua việc minh bạch hóa thông tin, công bố các kết quả nghiên cứu về các yếu tố tâm lý.

3. KẾT LUẬN

Kết quả nghiên cứu xác định được 6 yếu tố tâm lý ảnh hưởng lần lượt đến quyết định đầu tư bao gồm: tâm lý quá tự tin, neo quyết định, tâm lý bi quan, tâm lý lạc quan quá mức, hiệu ứng đám đông và tính đại diện. Cả 6 yếu tố này đều có tác động cùng chiều dương tới quyết định đầu tư cá nhân trên TTCK Việt Nam. Nghiên cứu cho rằng kết quả này đưa đến những hàm ý quan trọng cho NĐT trong việc cân nhắc các giao dịch. Nếu các NĐT có sự hiểu biết về tâm lý hành vi bất lợi có thể xảy ra khi họ quyết định lựa chọn đầu tư thì họ có thể hạn chế hoặc làm giảm các tác động của nó tới kết quả đầu tư của mình.

Mặc dù kết quả nghiên cứu cho thấy yếu tố hành vi tồn tại khá phổ biến ở NĐT và có ảnh hưởng tới các chiến lược đầu tư. Tuy nhiên nghiên cứu này mới dừng lại ở việc phát hiện các yếu tố tâm lý tồn tại trên thị trường và ảnh hưởng của nó tới xu hướng quyết định đầu tư mà chưa đề cập đến những tác động bất lợi có thể xảy ra đối với NĐT khi bị các tâm lý này chi phối. Đây sẽ là một hướng nghiên cứu tiếp theo cho các nhà nghiên cứu khác để có thể lý giải hành vi của NĐT tốt hơn, cũng như đánh giá được những tác động tiêu cực của các yếu tố tâm lý tới NĐT và có thể giúp họ hạn chế những hành vi đó.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Nguyễn Đức Hiền (2012), *Hành vi của nhà đầu tư trên TTCK Việt Nam*, luận án tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế Quốc Dân, Hà Nội.
- [2] Trần Thị Hải Lý, Hoàng Thị Phương Thảo (2012), *Ảnh hưởng yếu tố tâm lý lên mục tiêu của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Tạp chí Kinh tế và hội nhập, số 3(13).
- [3] Trần Nam Trung (2009), *Phân tích tác động của các nhân tố hành vi đến quyết định của nhà đầu tư cá nhân trên TTCK Việt Nam*, Luận văn thạc sĩ Trường Đại học Kinh tế thành phố Hồ Chí Minh.
- [4] Võ Tuấn Vũ, 2015, *Nhân tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, luận văn thạc sĩ kinh tế Trường Đại học Kinh tế thành phố Hồ Chí Minh.
- [5] Bikhchandani, S., & Sharma, S. (2000), *Herd behavior in financial markets*, IMF Staff Papers, 47(3), 279-310
- [6] Comrey, A. L., & Lee, H. B. (1992), *A First Course in Factor Analysis*, Hillsdale, Erlbaum, NJ.
- [7] Choi, J.J., Laibson., D., and Metrick., A. (2002), *How Does the Internet Affect Trading? Evidence from Investor Behavior in 401 Plans [J]*, Journal of Financial Economics, Vol. 64, No. 3.
- [8] Gervais, S., Heaton, J. B., Odean, T., & Rodney, L. W. C. (2002), *The positive role of overconfidence and optimism in investment policy*, Rodney L White Center for Financial Research - Working Papers.
- [9] Kyle, A. S., and Wang, F. A. (1997), *Speculation duopoly with agreement to disagree: Can overconfidence survive the market test?*, The Journal of Finance, 52, 2073-2090.
- [10] Waweru, N.M., Munyoki, E., and Uliana, E. (2008), *The Effects of Behavioral Factors in Investment Decision-Making: A Survey of Institutional Investors Operating at the Nairobi Stock Exchange [J]*, International Journal of Business and Emerging Markets, Vol. 1, No. 1.

THE PSYCHOLOGICAL EFFECTS ON INVESTMENT DECISION MAKING: THE VIET NAM STOCK MARKET CASE STUDY

Ton Hoang Thanh Hue

ABSTRACT

This research applied the theory of financial behavior approach to test the existencce of psychology factors of individual investors and their influences on investment decision on Vietnam stock market. This quantiative research surveys 330 knowledgable

and experienced Vietnamese investors. The result shows that all of six behaviour factors: Over-confidence, Excessive optimism, Representativeness bias, Anchoring bias, Excessive pessimism and Herd behavior appear significantly on the market and they affect investment decisions. Moreover, over-confidence factor has the biggest influence on the personal investment decisions and Representativeness bias has the lowest influence on the personal investment decisions in the market.

Keywords: *Individual Investor, stock market, psychology factors.*