

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Cao Hoàng Long và Hoàng Yên** - Đóng góp của các nhân tố vào tăng trưởng đầu ra và phân rã đóng góp của TFP ngành sản xuất chế biến thực phẩm và ngành sản xuất đồ uống Việt Nam. **Mã số: 141.mEco.11** 2
Contribution of factors to output growth and Contribution of TFP in Food Processing and Beverage industry of Vietnam
- 2. Phan Trần Trung Dũng** - Các nhân tố tác động tới ý định đầu tư chứng khoán phái sinh của nhà đầu tư cá nhân: trường hợp nghiên cứu tại Việt Nam. **Mã số: 141.1TrEM.11** 11
Factors Affecting Derivatives Investment Intention of Individual Investor: A Case Study in Vietnam

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 3. Nguyễn Thị Thanh Phương** - Nghiên cứu yếu tố ảnh hưởng đến việc áp dụng ERP và sự tác động tới kế toán quản trị trong doanh nghiệp: khảo sát trên địa bàn Thành phố Hà Nội. **Mã số: 141.2BAcc.21** 20
Research Factors Affecting ERP Application and the Impact on Corporate Accounting Management: a Survey in Hanoi City
- 4. Phạm Văn Tuấn** - Tác động của truyền miệng điện tử đến ý định mua hàng của người tiêu dùng trên nền tảng thương mại trực tuyến tại thị trường Việt Nam. **Mã số: 141.2BMkt.21** 30
Impacts of Electronic Worth of Mouth on the Purchasing Intention of Consumer on E-Commerce Platforms in Vietnam
- 5. Nguyễn Thu Hà và Nguyễn Hoàng** - Nghiên cứu hành vi khách du lịch tại các khách sạn 4 sao trên địa bàn tỉnh Quảng Ninh: phân tích dữ liệu từ trang Booking.com. **Mã số: 141.2BMkt.21** 39
A Study on Tourist Behaviour at 4-Star Hotels in Quảng Ninh Province: Data Analysis from Booking.com
- 6. Trần Mai Đông và Trần Huỳnh Ngân** - Một số giải pháp nâng cao sự thỏa mãn công việc của nhân viên y tế: tại bệnh viện đa khoa Đồng Nai. **Mã số: 141.2HRMg.21** 49
Some Suggestions to Improve Job Satisfaction Among Medical Staffs: A Case Study of Dong Nai General Hospital

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 7. Trần Thị Hồng Liên** - Công viên khoa học như là trung tâm của hệ sinh thái khởi nghiệp đổi mới sáng tạo: góc nhìn hệ thống và những hàm ý cho Thành phố Hồ Chí Minh. **Mã số: 141.3OMIs.31** 55
Science Park as the Central Part of a Start-up Ecosystem: A System Thinking Perspective and Implications for Ho Chi Minh City
- 8. Trần Văn Trang** - Ảnh hưởng của các yếu tố hỗ trợ và trở ngại cá nhân tới ý định hành vi khởi sự kinh doanh: nhận thức của nữ sinh viên một số trường đại học tại Hà Nội. **Mã số: 141.3OMIs.31** 63
Impacts of Support Factor and Personal Prevetion to Business of Fermale Students in Some Hanoi-based Universities

CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG TỚI Ý ĐỊNH ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH CỦA NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN: TRƯỜNG HỢP NGHIÊN CỨU TẠI VIỆT NAM

Phan Trần Trung Dũng
Trường Đại học Ngoại Thương
Email: fandzung@ftu.edu.vn

Ngày nhận: 04/02/2020

Ngày nhận lại: 24/03/2020

Ngày duyệt đăng: 08/04/2020

*T*rong nghiên cứu này, phương pháp nghiên cứu PLS-SEM được sử dụng để đánh giá mối quan hệ giữa các biến ban đầu của Lý thuyết hành vi có kế hoạch (TPB) là Thái độ, Chuẩn xã hội, Nhận thức kiểm soát hành vi, cùng với các biến được mở rộng là Kinh nghiệm quá khứ, Nhận thức rủi ro và Thông hiểu tài chính để giải thích ý định hành vi đầu tư chứng khoán phái sinh tại Việt Nam. Bài viết cũng sử dụng phương pháp PLS-MGA để đánh giá tác động của yếu tố nhân khẩu học Thu nhập tới sự khác biệt trong mối quan hệ giữa các biến tiềm ẩn. Kết quả nghiên cứu cho thấy hầu hết các biến trừ Chuẩn xã hội đều có tác động có ý nghĩa thống kê tới ý định hành vi và phân tích MGA cho thấy có sự khác biệt có ý nghĩa thống kê trong tác động của thông hiểu tài chính giữa nhóm thu nhập cao và thu nhập thấp.

Từ khóa: Hành vi, PLS-SEM, TPB, PLS-MGA, Phái sinh.

1. Mở đầu

Thị trường tài chính Việt Nam đã trải qua 20 năm phát triển và đã đạt tới độ chín để hình thành những thị trường tài chính cao cấp, có độ phức tạp cao như thị trường phái sinh. Với việc có ngày càng nhiều người tham gia vào thị trường phái sinh, và kế hoạch tiếp tục triển khai giao dịch những sản phẩm phái sinh mới so với sản phẩm tương lai VN30 vào năm 2017, có thể nói thị trường phái sinh bắt đầu có sự thâm nhập vào hệ thống và được đón nhận. Số lượng 47 triệu hợp đồng phái sinh được giao dịch trong vòng 3 năm cho thấy sự tăng trưởng mạnh của thị trường, tuy nhiên con số này cũng cho thấy một thực tế là thị trường tài chính Việt Nam nói chung và thị trường chứng khoán phái sinh nói riêng có tỷ trọng nhà đầu tư cá nhân khá cao. Thông tin từ HNX cho thấy tỷ trọng nhà đầu tư cá nhân trong tháng 1/2020 chiếm tới 84,25%, và đây đã là con số giảm so với thời gian trước. Điểm đáng chú ý là thị trường phái sinh là thị trường tài chính bậc cao, với nhiều rủi ro và hàm chứa độ phức tạp cao, nên đối với các nhà đầu tư cá nhân, việc tham gia thị trường này sẽ chứa nhiều yếu tố rủi ro.

Vì lý do này, việc đánh giá các nhân tố quyết định tới ý định hành vi tham gia đầu tư chứng khoán phái sinh của các nhà đầu tư cá nhân trên thị trường phái sinh Việt Nam có ý nghĩa quan trọng, giúp đưa

ra những hiểu biết về động cơ, nhân tố thúc đẩy ý định của nhà đầu tư, để từ đó có thể đưa ra những biện pháp ứng xử, quản lý phù hợp.

Khi nghiên cứu về ý định hành vi, khuôn mẫu nghiên cứu cổ điển có tính ứng dụng cao là Lý thuyết hành vi có kế hoạch (TPB- Theory of Planned Behavior) phát triển bởi (Ajzen, 1991). Lý thuyết này được kiểm chứng qua thời gian và nhiều nghiên cứu khác nhau, cho thấy năng lực giải thích tốt đối với ý định hành vi. Nghiên cứu này áp dụng lý thuyết TPB mở rộng, với việc đưa thêm một số các nhân tố bên ngoài lý thuyết TPB cổ điển để phù hợp hơn với thị trường phái sinh ở Việt Nam trong giai đoạn hiện nay, nhằm xác định các nhân tố có tác động tới ý định đầu tư chứng khoán phái sinh. Bên cạnh đó, để phục vụ cho mục tiêu xác định tác động trung gian của các nhân tố tuyên giữa, và tác động khác nhau của các phân nhóm nhân khẩu học, nghiên cứu sử dụng kỹ thuật thống kê PLS-SEM và PLS-MGA để xác minh hiệu ứng trung gian của nhân tố Thái độ, và sự khác biệt giữa nhóm Thu nhập cao và Thu nhập thấp.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Lý thuyết hành vi có kế hoạch

Bên cạnh các lý thuyết giải thích hành vi phổ biến như TRA, TAM, UTAUT, ... lý thuyết TPB được (Ajzen, 1991) phát triển, lý thuyết này xây

dựng các nhân tố gồm có Nhận thức kiểm soát hành vi, Thái độ đối với hành vi và Chuẩn chủ quan. Nhân tố nhận thức kiểm soát hành vi phản ánh mức độ dễ dàng hay khó khăn khi người sử dụng thực hiện hành vi, điều này phụ thuộc vào sự sẵn có của các nguồn lực và các cơ hội để thực hiện hành vi của người đó, nhân tố thái độ thể hiện về cơ bản một người tỏ ra tích cực hoặc tiêu cực đối với một hành vi, và nhân tố chuẩn chủ quan thể hiện tác động của xã hội đối với hành vi của cá nhân. Khuôn mẫu TPB được nghiên cứu và mở rộng với việc đưa thêm nhiều nhân tố giải thích khác, vì vậy trong mỗi một bối cảnh, TPB sẽ được vận dụng một cách phù hợp để giải thích ý định hành vi trong khuôn khổ của bối cảnh đó.

2.2. Các nghiên cứu liên quan tới nhân tố tác động đến ý định đầu tư chứng khoán phái sinh

Thái độ (*ATT-Attitude towards behavior*)

Thái độ đề cập đến đánh giá chủ quan của người dùng và xu hướng cá nhân liên quan đến sản phẩm, dịch vụ nhất định theo định nghĩa của (Hu và cộng sự, 2019). (Lee, 2009) đã điều tra ý định áp dụng giao dịch trực tuyến tại Đài Loan bằng mô hình TPB. Với dữ liệu từ 338 khách hàng, thái độ được tìm ra là một trong ba nhân tố có ảnh hưởng tích cực đến ý định sử dụng giao dịch trực tuyến.

Thái độ còn có thể đóng thêm vai trò của biến trung gian (mediator) theo kết quả của nhiều nghiên cứu. (Ali, 2011b) đưa ra ba nhân tố tác động tới ý định đầu tư của nhà đầu tư cá nhân là nhận thức rủi ro, nhận thức lợi tức và niềm tin, trong đó thái độ đóng vai trò là nhân tố trung gian của cả ba nhóm nhân tố này. Lim và cộng sự (2018) tìm ra vai trò trung gian của thái độ và nhận thức rủi ro trong mối quan hệ giữa tri thức tài chính và ý định đầu tư tại Malaysia. Nghiên cứu của (Ali, 2011a) cũng thể hiện mối quan hệ trung gian của thái độ trong việc đầu tư vào một cổ phiếu nhất định.

Chuẩn chủ quan/Chuẩn xã hội (*SN-Subjective Norms/Social Norms*)

Theo (Ajzen, 1991), Chuẩn chủ quan đề cập đến áp lực xã hội về việc thực hiện hay không thực hiện hành vi. (East, 1993) cho rằng chuẩn chủ quan dựa trên niềm tin nổi bật, được gọi là niềm tin chuẩn mực của những người có tầm quan trọng đối với người được hỏi nghĩ rằng người được hỏi nên hay không nên thực hiện hành vi. Rất nhiều nghiên cứu đã thay đổi chuẩn chủ quan thành chuẩn xã hội để phản ánh tốt hơn tác động của xã hội tới hành vi của cá nhân. Phan và cộng sự (2019) đã thiết kế mô hình TPB mở rộng gồm tám cấu trúc để tìm ra các nhân tố tác động đến ý định sử dụng thẻ ngân hàng quốc

tế của khách hàng Việt Nam, nghiên cứu chỉ ra chuẩn chủ quan là yếu tố quan trọng nhất ảnh hưởng trực tiếp đến ý định của khách hàng với hệ số đường dẫn là 0,258. Ngược lại, trong nghiên cứu của (Shanmugham và Ramya, 2012) và (Hermuningsih và cộng sự, 2018), chuẩn chủ quan được cho là yếu tố không có tác động có ý nghĩa trong việc dự đoán hành vi giao dịch của các nhà đầu tư cá nhân.

Nhận thức kiểm soát hành vi (*Perceived Behavioral Control - PBC*)

Theo (Ajzen, 1991), Nhận thức kiểm soát hành vi mô tả cảm nhận dễ dàng hay khó khăn của một cá nhân khi thực hiện một hành vi cụ thể, nhận thức kiểm soát hành vi bị ảnh hưởng bởi sự sẵn có của các cơ hội hay nguồn lực giúp đỡ cá nhân thực hiện hành vi đó. Nghiên cứu của (Madden và cộng sự, 1992) cho thấy nhận thức kiểm soát hành vi là yếu tố quan trọng nhất để dự đoán ý định hành vi. (East, 1993) đưa ra kết luận rằng bạn bè, gia đình và thông tin liên quan đến lợi nhuận và bảo mật của hoạt động đầu tư có tác động mạnh mẽ nhất đến quyết định đầu tư của các nhà đầu tư cá nhân ở Anh.

Kinh nghiệm quá khứ (*Past Experiences - PE*)

Bagozzi và Kimmel (1995) và Sutton và Hallett (1989) nhận thấy rằng với việc bổ sung nhân tố Kinh nghiệm quá khứ, mức giải thích của mô hình TPB đối với dự đoán về ý định thực hiện hành vi của khách hàng được tăng cường hơn. Nghiên cứu của (East, 1993) cũng đã bổ sung thêm biến Kinh nghiệm quá khứ vào mô hình TPB và nhấn mạnh tác động trực tiếp của Kinh nghiệm quá khứ đến ý định hành vi trong khi (Sheeran và cộng sự, 2017) đã tìm thấy tác động đảo ngược của kinh nghiệm quá khứ đối với ý định hành vi. Theo Phan và cộng sự (2019), những khách hàng trước đây đã có kinh nghiệm, đặc biệt là kinh nghiệm tiếp xúc với môi trường quốc tế sẵn sàng chấp nhận sử dụng thẻ ngân hàng quốc tế hơn

Nhận thức rủi ro (*Perceived Risk - PR*)

Bên cạnh TPB, trong các khuôn mẫu nghiên cứu về hành vi, đặc biệt là khuôn mẫu TAM, khi khách hàng tham gia vào một hoạt động hoặc mua hàng, sử dụng dịch vụ có tính mới lạ, nhân tố rất quan trọng tác động tới ý định hành vi là nhận thức về rủi ro.

Nghiên cứu của (Finucane, 2002) áp dụng khái niệm nhận thức rủi ro từ nghiên cứu về công nghệ mới sang nhận thức rủi ro trong đầu tư chứng khoán. Nghiên cứu này mô tả cách nhà đầu tư có thể bị tác động bởi các chiều của rủi ro và đưa ra một số gợi ý để cải thiện danh mục đầu tư sử dụng phương pháp tiếp cận đa chiều, định tính. (Alleyne, 2011) bên cạnh việc sử dụng mô hình truyền thống TPB đã kết

hợp nhân tố chấp thuận rủi ro để dự báo hành vi đầu tư vào sản phẩm tương lai. Trong các nhân tố có ý nghĩa giải thích ý định đầu tư, nhân tố rủi ro đóng vai trò quan trọng.

Lai và Tam (2012) nghiên cứu cách các nhà đầu tư chuyên nghiệp nhận thức và phản ứng với rủi ro đầu tư. Kết quả nghiên cứu cho thấy trình độ học thức càng cao dẫn tới mức độ né tránh rủi ro càng thấp, và thu nhập càng cao thì có mức độ tự tin càng thấp trong việc chấp nhận rủi ro. Khitoliya (2014) đánh giá mức độ nhận thức rủi ro của nhà đầu tư áp dụng vào bối cảnh các quỹ tương hỗ ở Dehli và đưa ra những phân tích về mức độ nhận thức rủi ro và mối quan hệ với quyết định đầu tư vào quỹ tương hỗ của nhà đầu tư Ấn Độ.

Theo (Trang và Tho, 2017), nhận thức rủi ro có tác động trực tiếp và cùng chiều tới kết quả đầu tư và ý định tham gia đầu tư. Với việc sử dụng nghiên cứu bảng hỏi kết hợp với phỏng vấn sâu, kết quả nghiên cứu cho thấy nhận thức rủi ro tác động tới cả hai nhân tố trên và kết quả có ý nghĩa thống kê. Tập trung vào mối quan hệ phức tạp của quá trình ra quyết định tài chính, Lim và cộng sự (2018) đánh giá tác động của tri thức tài chính tới ý định đầu tư tại Malaysia, sử dụng thái độ và nhận thức rủi ro làm biến trung gian. Kết quả nghiên cứu cho thấy tác động trung gian mạnh của nhận thức đầu tư và thái độ cho mối quan hệ giữa tri thức tài chính và ý định đầu tư. Akhtar và Das (2019) áp dụng khuôn khổ TPB để đánh giá ý định đầu tư của những nhà đầu tư cá nhân tiềm năng ở Ấn Độ. Nghiên cứu này mở rộng thêm TPB với các nhân tố tri thức tài chính và đặc điểm cá nhân (bao gồm sự chấp thuận rủi ro và ưu tiên đổi mới). Kết quả của nghiên cứu cho thấy nhân tố thái độ đóng vai trò trung gian một phần đối với mối quan hệ giữa tri thức tài chính và ý định đầu tư, trong khi đó năng lực tài chính đóng vai trò kép trong quan hệ giữa đặc điểm cá nhân và ý định đầu tư.

Thông hiểu tài chính (Financial Literacy - LIT)

Thông hiểu tài chính, được thể hiện thông qua mức thông hiểu tài chính khách quan, là chấm điểm thông hiểu tài chính bằng các bài kiểm tra tiêu chuẩn và mức thông hiểu tài chính chủ quan, là chấm điểm thông hiểu tài chính bằng việc tự đánh giá mức độ hiểu biết của mình với một hệ thống các biến số tài chính. Đây cũng là một nhân tố quan trọng quyết định tới hành vi liên quan tới tài chính, đầu tư được khẳng định trong nhiều nghiên cứu.

Al -Tamimi (2009) đánh giá mức độ thông hiểu tài chính của các nhà đầu tư cá nhân UAE trên thị trường tài chính nội địa, cùng với đó là mối quan hệ giữa thông hiểu tài chính và các nhân tố khác với

quyết định đầu tư. Kết quả nghiên cứu cho thấy mức độ thông hiểu tài chính khác nhiều so với mức cần thiết và mối quan hệ giữa thông hiểu tài chính và quyết định đầu tư có ý nghĩa thống kê. Theo (Bhushan, 2014) thông hiểu tài chính giúp nhà đầu tư cá nhân xử lý thông tin tài chính và ra quyết định chính xác hơn. Nghiên cứu này tập trung vào mối quan hệ giữa thông hiểu tài chính và nhận thức đối với các sản phẩm tài chính của nhà đầu tư cá nhân, cùng với đó là mối quan hệ giữa thông hiểu tài chính và hành vi đầu tư của họ. Kết quả nghiên cứu cho thấy mức độ thông hiểu tài chính của cá nhân tác động tới nhận thức cũng như lựa chọn đầu tư của họ.

Glaser và Walther (2014) lập luận rằng hành vi của những cá nhân có mức độ thông hiểu tài chính cao có thể phụ thuộc vào hệ thống suy nghĩ: trực giác và nhận thức. Kết quả nghiên cứu khẳng định giả thuyết nếu nhà đầu tư vào thị trường tài chính có xu hướng tin tưởng nhiều vào cảm giác của mình, vai trò của thông hiểu tài chính sẽ bị yếu đi khi nhà đầu tư đó đưa ra quyết định của mình. Nghiên cứu của Aren và Aydemir (2015) đánh giá tác động của các nhân tố tới ý định đầu tư, trong đó nổi bật là nhân tố né rủi ro, bên cạnh đó nghiên cứu cũng đánh giá tác động điều tiết của thông hiểu tài chính tới mối quan hệ giữa các nhân tố đó và ý định đầu tư. Kết quả nghiên cứu cho thấy nhìn chung rủi ro có quan hệ ngược chiều với ý định đầu tư. Có các bằng chứng cho thấy thông hiểu tài chính đóng vai trò điều tiết mối quan hệ này. Aren và Zengin (2016) xác định các nhân tố tác động tới lựa chọn đầu tư của các nhà đầu tư cá nhân. Yếu tố đặc điểm tính cách không có tác động, nhưng nhận thức về rủi ro và mức độ thông hiểu tài chính có tác động tới lựa chọn đầu tư. Bên cạnh đó, mức độ nhận thức về rủi ro có chịu tác động của thông hiểu tài chính.

Sivaramakrishnan và cộng sự (2017) nghiên cứu tác động của thông hiểu tài chính tới hành vi và ý định đầu tư vào thị trường chứng khoán Ấn Độ. Sử dụng khuôn mẫu TPB và nghiên cứu theo phương pháp điều tra định lượng, nghiên cứu cho thấy thông hiểu tài chính thực tế và thông hiểu tài chính chủ quan đều có tác động tới hành vi đầu tư của nhà đầu tư chứng khoán. Tuy nhiên, chỉ có thông hiểu tài chính khách quan mới có tác động tới hành vi đầu tư thực tế, nghiên cứu này cũng chỉ ra mối quan hệ ngược chiều giữa sự giàu có và ý định đầu tư. Nghiên cứu của (Chu và cộng sự, 2017) đánh giá tác động tiềm tàng của thông hiểu tài chính lên sự lựa chọn danh mục đầu tư và lợi suất đầu tư của hộ gia đình. Kết quả nghiên cứu cho thấy những gia đình có mức thông hiểu tài chính cao hơn thường có xu

hướng đầu tư thông qua chuyên gia và quỹ đầu tư. Tuy nhiên, những gia đình có xu hướng tự tin thái quá thường muốn tự đầu tư và chỉ giữ một cổ phiếu duy nhất. Kết quả nghiên cứu cũng gợi ý mối quan hệ cùng chiều giữa thông hiểu tài chính và thu nhập.

Hsiao và Tsai (2018) chỉ ra tầm quan trọng của thị trường phái sinh đối với các thị trường mới nổi. Tuy nhiên, nghiên cứu cũng chỉ ra thị trường phái sinh được coi là phức tạp để các nhà đầu tư cá nhân với mức độ tri thức tài chính còn hạn chế có thể tham gia. Nghiên cứu đã xác định ảnh hưởng của tri thức tài chính đối với ý định tham gia vào thị trường phái sinh của các nhà đầu tư cá nhân ở Đài Loan. Nghiên cứu này cho thấy nhà đầu tư với sự am hiểu kiến thức tài chính cao hơn sẽ giảm được các rào cản gia nhập, và do đó sẵn sàng tham gia vào thị trường phái sinh hơn.

Thu nhập và các biến nhân khẩu học khác

Bên cạnh biến nhân khẩu học nhận được nhiều quan tâm nghiên cứu là thông hiểu tài chính, các biến nhân khẩu học khác, đặc biệt là thu nhập cũng có thể có tác động tới ý định và hành vi đầu tư của những nhà đầu tư cá nhân.

Hallahan và cộng sự (2003) nghiên cứu mối quan hệ giữa mức chấp thuận rủi ro chủ quan và một loạt các đặc điểm nhân khẩu học gồm có giới tính, tuổi, thu nhập, tổng tài sản để đánh giá thái độ đối với rủi ro của nhà đầu tư. Kết quả nghiên cứu cho thấy có mối quan hệ phi tuyến giữa thu nhập và mức chấp thuận rủi ro trong toàn mẫu nghiên cứu. Nghiên cứu tiếp theo của (Hallahan và cộng sự, 2004) sử dụng cơ sở dữ liệu về điểm chấp thuận rủi ro (RTS) để đánh giá mối tương quan với các đặc điểm nhân khẩu học. Kết quả cho thấy điểm RTS có mối quan hệ thuận chiều với giới tính, tuổi, lượng người phụ thuộc, tình trạng hôn nhân, thu nhập và tổng tài sản. Kết quả này cho thấy hàm ý về cơ bản con người sẵn sàng thực hiện những khoản đầu tư có độ rủi ro cao hơn khi thu nhập cao hơn. Ng và cộng sự (2011) phân tích tác động của các yếu tố nhân khẩu học và kinh nghiệm đầu tư đối với ý định lên kế hoạch hưu trí. Kết quả nghiên cứu cho thấy tình trạng hôn nhân, tuổi và mức thu nhập có tác động tới ý định hành vi. Một nhân tố khác có mức ý nghĩa quan trọng là kinh nghiệm đầu tư trong quá khứ.

Jain và Mandot (2012) tìm ra mối quan hệ cùng chiều giữa thu nhập và khả năng chịu rủi ro. Nghiên cứu này hàm ý người có thu nhập càng cao thì có khả năng chấp thuận rủi ro càng lớn trong các khoản đầu tư. Arianti (2018) đo lường tác động của thông hiểu tài chính, hành vi tài chính và thu nhập tới quyết định đầu tư. Sử dụng dữ liệu sơ cấp, nghiên cứu này

không cho thấy tác động đáng kể của thông hiểu tài chính tới quyết định đầu tư, nhưng hành vi tài chính và thu nhập thì có tác động đáng kể tới quyết định đầu tư. Theo nghiên cứu của (Herawati và Dewi, 2020), thế hệ thiên niên kỷ chưa tham gia mạnh mẽ vào hoạt động đầu tư. Nghiên cứu này tập trung vào tác động của các biến nhân khẩu học gồm thông hiểu tài chính, giới tính và thu nhập tới ý định đầu tư của thế hệ thiên niên kỷ. Kết quả cho thấy hai biến thông hiểu tài chính và thu nhập có mối quan hệ cùng chiều và có ý nghĩa tới ý định đầu tư. Trong khi đó, giới tính không có tác động rõ ràng tới ý định đầu tư.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp điều tra bảng hỏi, trong đó, bảng câu hỏi sẽ được thiết kế dựa trên việc áp dụng phương pháp và các cấu trúc truyền thống từ những mô hình nghiên cứu về ý định hành vi nổi bật, cụ thể là mô hình TPB dựa trên các đặc điểm của thị trường phái sinh Việt Nam, tác giả đề xuất thêm ba nhân tố mới, là PR, PE và LIT. Bảng câu hỏi được thiết kế theo thang đo Likert 7 cấp độ. Tác giả sử dụng phương pháp PLS-SEM nhằm trả lời câu hỏi về tác động của từng nhân tố, hiệu ứng trung gian của các nhân tố tuyến giữa, và để phân tách được tác động riêng lẻ và tác động tổng thể của các nhân tố tuyến đầu tới nhân tố phụ thuộc ở tuyến cuối. Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích thể hệ hai Mô hình phương trình cấu trúc bình phương tối thiểu từng phần PLS-SEM (Hair Jr và cộng sự, 2016) là mô hình hiện nay đang được sử dụng phổ biến trên thế giới nhưng chưa phổ biến ở Việt Nam. Nhằm đánh giá sự khác biệt trong nhân tố của các phân nhóm, cụ thể ở đây là thu nhập, tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu PLS-MGA (Phân tích đa nhóm Bình phương tối thiểu từng phần) cho hai phân nhóm thu nhập cao và thu nhập thấp.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu dựa trên dữ liệu sơ cấp thu thập từ các phiếu điều tra được phân phối cho đối tượng là nhà đầu tư tiềm năng trên địa bàn thành phố Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh, dữ liệu được thu thập từ các trường đại học lớn, các công ty chứng khoán và UBCKNN. Phương pháp thu thập dữ liệu là phương pháp thu thập thuận tiện vì đối tượng nghiên cứu hướng tới là tất cả các nhà đầu tư và nhà đầu tư tiềm năng đối với sản phẩm tương lai, vì lý do đây là một sản phẩm mới triển khai, số lượng nhà đầu tư còn nhỏ và không dễ tiếp cận. Bên cạnh đó, việc nghiên cứu về ý định hành vi cũng là phù hợp nhất với các nhà đầu tư tiềm năng tức là chưa thật sự đầu tư mà mới chỉ có ý định đầu tư.

Dựa trên kết quả thu về và điều chỉnh loại bỏ tổng cộng 07 chỉ báo không phù hợp sau khi tiến hành khảo sát sơ bộ thông qua việc đánh giá các tiêu chí về độ tin cậy và phù hợp của thang đo bằng phần mềm SmartPLS 3.2.9, các khảo sát chính thức đã được gửi đến những người tham gia trả lời. Tất cả kết quả khảo sát trực tuyến thu về đều hợp lệ và một số khảo sát bản giấy đã bị loại bỏ do trả lời thiếu, kết quả tổng cộng thu về được 486 câu trả lời hợp lệ. Bảng 1 hiển thị các đặc điểm nhân khẩu học của người tham gia trả lời. Trong số 486 người tham gia trả lời, có hơn 59% người là nữ và gần 41% là nam, khoảng 58% số người được hỏi là sinh viên, phản ánh thực tế rằng các trường đại học được đưa vào như một trong những địa điểm thu thập dữ liệu chính. Nhân viên văn phòng và những người làm công việc chuyên môn như giáo viên, bác sỹ, luật sư... chiếm tới 41% số người được hỏi và phần còn lại là những người làm việc tự do hoặc nội trợ. Độ tuổi của người tham gia khảo sát phù hợp với đặc điểm công việc, với tỷ lệ gần 58% ở độ tuổi 18-22, và hơn 33% người trả lời ở độ tuổi 23-40. Có khoảng 45% số người được hỏi có thu nhập dưới 5 triệu đồng một tháng, hầu hết rơi vào nhóm sinh viên. Có 26 nhà đầu tư chứng khoán phái sinh tham gia trả lời, chiếm tỷ lệ 5%.

Bảng 2 mô tả cách thức mã hóa các biến và chỉ báo trong nghiên cứu:

Bảng 2: Mã hóa biến tiềm ẩn và chỉ báo

Biến tiềm ẩn	M ^a h ^a	Các chỉ báo
Ý định đầu tư	INT	INT1, INT2, INT3
Thái độ	ATT	ATT1, ATT2, ATT3
Nhận thức kiểm soát hành vi	PBC	PBC1, PBC2, PBC3
Chuẩn xã hội	SN	SN1, SN2, SN3
Nhận thức rủi ro	PR	PR1, PR2, PR3
Kinh nghiệm quá khứ	PE	PE1, PE2, PE3
Thông hiểu tài chính	LIT	LIT1

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

3.3. Giả thuyết và mô hình nghiên cứu

Dựa trên tổng quan các nội dung nghiên cứu, đề tài đưa ra các giả thiết về mối tương quan giữa các biến phụ thuộc và biến độc lập trong mô hình như sau:

- Giả thuyết H1: Thái độ có tương quan cùng chiều với Ý định đầu tư chứng khoán phái sinh

- Giả thuyết H2: Nhận thức kiểm soát hành vi có tương quan cùng chiều với Ý định đầu tư chứng khoán phái sinh

- Giả thuyết H3: Chuẩn xã hội có tương quan cùng chiều với Ý định đầu tư chứng khoán phái sinh

- Giả thuyết H4: Kinh nghiệm quá khứ có tương

quan cùng chiều với Ý định đầu tư chứng khoán phái sinh

- Giả thuyết H5:

H5a: Thông hiểu tài chính có tương quan cùng chiều với Ý định đầu tư chứng khoán phái sinh

H5b: Thái độ điều tiết trung gian quan hệ giữa Thông hiểu tài chính và Ý định đầu tư chứng khoán phái sinh

Bảng 1: Chỉ tiêu nhân khẩu học của mẫu

Chỉ tiêu nhân khẩu học	Số lượng	Tỷ lệ
Giới tính		
Nam	196	40.33%
Nữ	290	59.67%
Nghề nghiệp		
Sinh viên	281	57.82%
Nhân viên văn phòng	152	31.28%
Người làm công việc chuyên môn	50	10.29%
Nội trợ	2	0.41%
Kinh doanh tự do và ngành nghề khác	1	0.21%
Độ tuổi		
18-22	278	57.20%
23-30	128	26.34%
30-40	34	7.00%
>40	46	9.47%
Thu nhập		
Dưới 5 triệu	218	44.86%
Từ 5 đến dưới 10 triệu	97	19.96%
Từ 10 đến dưới 20 triệu	124	25.51%
Trên 20 triệu	47	9.67%
Đang đầu tư chứng khoán phái sinh		
Đúng	26	5.35%
Sai	460	94.65%

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

- Giả thuyết H6:

H6a: Nhận thức rủi ro có tương quan ngược chiều với Ý định đầu tư chứng khoán phái sinh

H6b: Thái độ điều tiết trung gian quan hệ giữa Nhận thức rủi ro và Ý định đầu tư chứng khoán phái sinh

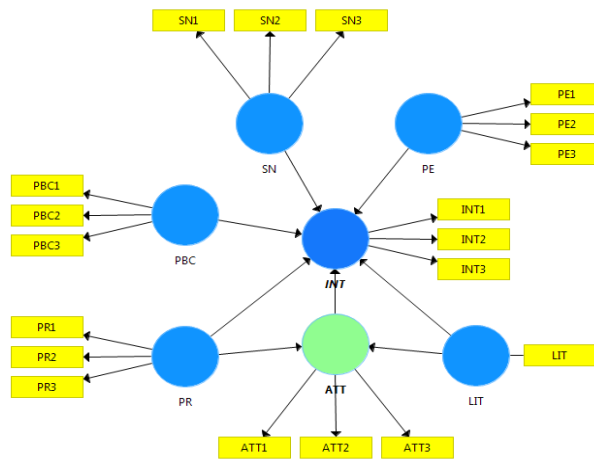
- Giả thuyết H7: Thu nhập khác nhau dẫn tới sự khác nhau trong nhân tố tác động tới ý định đầu tư chứng khoán phái sinh

Trên cơ sở những giả thuyết nghiên cứu đã đưa ra, bài viết này đề xuất mô hình nghiên cứu như hình 1:

4. KẾT QUẢ MÔ HÌNH SỬ DỤNG PHƯƠNG PHÁP PLS-SEM

4.1. Kết quả thuật toán PLS

Từ mô hình nghiên cứu đề xuất, tác giả tiến hành kiểm định mô hình PLS-SEM. Hình 2 mô tả kết quả



Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ phần mềm SmartPLS 3.2.9

Hình 1: Mô hình nghiên cứu đề xuất

trích xuất từ thuật toán PLS, sử dụng phần mềm Smart PLS 3.2.9:

Sau khi tiến hành kiểm định sơ bộ mô hình đề xuất bằng thuật toán PLS, kết quả cho thấy hệ số tải của tất cả các chỉ báo đều lớn hơn 0.706, có nghĩa là đủ điều kiện để chấp nhận tất cả các nhân tố bao gồm chỉ báo và biến tiềm ẩn của mô hình theo (Hair và cộng sự, 2019). Với kết quả này, mô hình đủ điều kiện để tiếp tục phân tích và kiểm định các tiêu chí về tính phù hợp.

4.2. Kết quả kiểm định mô hình

- *Kết quả kiểm định Độ tin cậy và Độ hợp lệ của các nhóm biến*

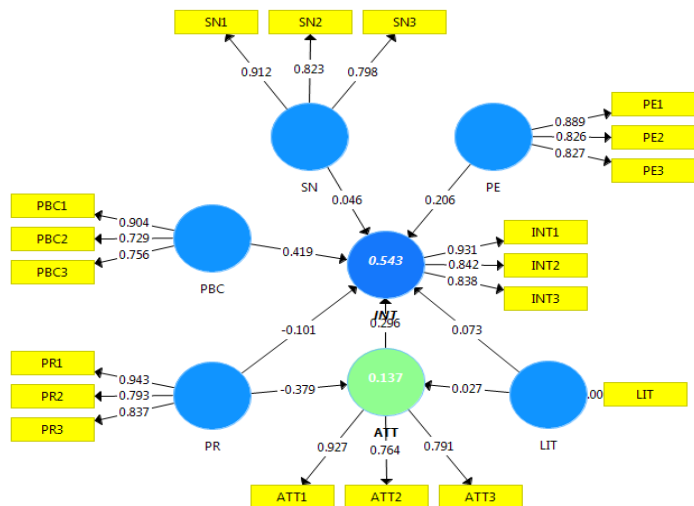
Để đảm bảo độ tin cậy và hợp lệ của các nhóm biến thì giá trị độ tin cậy tổng hợp CR-Composite Reliability phải lớn hơn 0.7 và hệ số phương sai trích AVE phải lớn hơn 0.5 để đảm bảo giá trị hội tụ (Convergent Validity). Nếu giá trị hội tụ không thỏa mãn, do biến quan sát không có tương quan với những biến khác trong cùng nhân tố, nghĩa là biến tiềm ẩn không được giải thích tốt bởi các biến quan sát của nó.

Bảng 3 cung cấp thêm bằng chứng về độ tin cậy đồng nhất của mô hình, với các giá trị độ tin cậy tổng hợp CR đều lớn hơn so với 0.7, như (Hair và cộng sự, 2019) đã chỉ ra. Riêng biến LIT vì chỉ có 1 chỉ báo (Indicator) nên các giá trị độ tin cậy đều bằng 1. Giá trị hội tụ của mô hình cũng đạt yêu

cầu, nghĩa là tất cả các chỉ báo đều hội tụ, có mối tương quan cao để giải thích biến tiềm ẩn. Hệ số phương sai trích trung bình AVE đều cao hơn 0.5, như được đề xuất bởi (Hair và cộng sự, 2019).

- *Kết quả kiểm định HTMT cho Giá trị phân biệt (Discriminant Validity)*

Tiêu chí đánh giá tiếp theo cho tính hợp lệ của mô hình là kiểm định độ phân biệt của dữ liệu. Giá trị phân biệt là mức độ mà các yếu tố khác biệt với nhau và không tương quan với nhau. Giá trị phân biệt có thể được kiểm định bằng nhiều phương pháp như hệ số tải chéo, hệ số Fornell-Larcker. Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng hệ số Heterotrait-Monotrait (HTMT) của (Henseler và cộng sự, 2015). Giá trị HTMT quá cao dẫn đến vấn đề là biến tiềm ẩn được giải thích tốt hơn bởi những chỉ báo thành phần của biến tiềm ẩn khác chứ không phải là những chỉ báo của chính nó. Nói một cách khác, nếu HTMT quá cao, chỉ báo của biến tiềm ẩn này lại giải



Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ phần mềm SmartPLS 3.2.9

Hình 2: Kết quả thuật toán PLS

Bảng 3: Kết quả kiểm định Độ tin cậy và Độ hợp lệ của các nhóm biến

Biến tiềm ẩn	Cronbach's Alpha	rho_A	CR	AVE
ATT	0.773	0.836	0.869	0.689
INT	0.840	0.852	0.904	0.759
LIT	1.000	1.000	1.000	1.000
PBC	0.718	0.780	0.841	0.640
PE	0.805	0.820	0.885	0.719
PR	0.823	0.883	0.894	0.739
SN	0.802	0.836	0.882	0.715

Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ phần mềm SmartPLS 3.2.9

thích cho biến tiềm ẩn khác. Để đảm bảo giá trị phân biệt, HTMT cần <0.85. Tất cả các giá trị HTMT trong Bảng 4 đều đạt kết quả dưới 0.85, đáp ứng ngưỡng tối đa của tiêu chí này.

Bảng 4: Kết quả kiểm định HTMT cho Giá trị phân biệt

Biến tiềm ẩn	ATT	INT	LIT	PBC	PE	PR
ATT						
INT	0.586					
LIT	0.109	0.076				
PBC	0.362	0.765	0.040			
PE	0.178	0.537	0.093	0.448		
PR	0.435	0.445	0.364	0.396	0.307	
SN	0.184	0.283	0.035	0.163	0.458	0.120

Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ phần mềm SmartPLS 3.2.9

- Kết quả kiểm định đa cộng tuyến giữa các biến tiềm ẩn cho mô hình cấu trúc

Đa cộng tuyến là hiện tượng xảy ra khi các biến tiềm ẩn có tương quan chặt chẽ với nhau. Điều này làm cho hệ số R² và các hệ số hồi quy gặp phải sai lệch trong ước lượng. Để kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến, hệ số phóng đại phương sai VIF được sử dụng. Nếu hệ số phóng đại phương sai VIF > 2 thì có dấu hiệu đa cộng tuyến, nếu VIF > 10 thì chắc chắn có đa cộng tuyến còn nếu VIF < 2 thì mô hình không bị đa cộng tuyến, theo (Hair Jr và cộng sự, 2016).

Kết quả từ bảng 5 cho thấy mô hình không gặp hiện tượng đa cộng tuyến do hệ số phóng đại phương sai của tất cả các biến tiềm ẩn đều nhỏ hơn 2, lớn nhất chỉ bằng 1.44

- Kết quả kiểm định mức ý nghĩa thông qua thuật toán Bootstrap

Trong triển khai thuật toán PLS-SEM, thuật toán Bootstrap được sử dụng để xác định mức ý nghĩa thống kê trong quan hệ giữa các biến tiềm ẩn. Theo đó, nếu hệ số t-value của thuật toán Bootstrap cho kết quả lớn hơn 1.96 sẽ tương ứng với giá trị $\alpha = 0.05$, và như vậy mỗi quan hệ giữa hai biến tiềm ẩn được coi là có ý nghĩa thống kê tại mức 5%. Bảng 6 dưới đây trình bày kết quả của thuật toán Bootstrap.

Phương pháp Bootstrap cho thấy tất cả giá trị t-value đều cao hơn so với 1.96, trừ LIT→ATT (t-values có giá trị 0.578) và SN→INT (t-values có giá trị 1.4), khẳng định rằng gần như tất cả các

biến trong mô hình đều có ý nghĩa thống kê. Kiểm định này cho thấy trong số các giả thuyết được đưa ra, giả thuyết H3 và H5b không được chấp nhận.

- Kết quả thuật toán PLS-MGA

Để kiểm định giả thuyết H7, bài viết thực hiện thuật toán PLS-MGA (Hair Jr và cộng sự, 2016), để kiểm định sự khác biệt có ý nghĩa thống kê giữa hai nhóm đối tượng có đặc điểm nhân khẩu học Thu nhập khác nhau. Trong đó, những người có thu nhập thuộc nhóm thu nhập thấp có thu nhập dưới 20 triệu và những người có thu nhập cao có thu nhập trên 20 triệu trở lên. Kết quả thuật toán PLS-MGA được thể hiện trong bảng 7 cho thấy có sự khác biệt có ý nghĩa thống kê giữa hai nhóm thu nhập cao và thu nhập

Bảng 5: Hệ số phóng đại phương sai VIF

Biến tiềm ẩn	ATT	INT
ATT		1.218
INT		
LIT	1.129	1.160
PBC		1.273
PE		1.355
PR	1.129	1.440
SN		1.183

Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ phần mềm

Bảng 6: Kết quả thuật toán Bootstrap

	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviation	T Statistics	P-Values
ATT -> INT	0.296	0.295	0.033	9.035	0
LIT -> ATT	0.027	0.028	0.047	0.578	0.563
LIT -> INT	0.073	0.071	0.032	2.322	0.021
PBC -> INT	0.419	0.421	0.034	12.176	0
PE -> INT	0.206	0.205	0.037	5.511	0
PR -> ATT	-0.379	-0.379	0.038	10.019	0
PR -> INT	-0.101	-0.101	0.038	2.621	0.009
SN -> INT	0.046	0.047	0.033	1.4	0.162

Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ phần mềm SmartPLS 3.2.9

trong mỗi quan hệ LIT→INT, PBC→INT và PR-INT. Điều này thể hiện đặc điểm nhân khẩu học thu nhập thực sự có tác động tới các mối quan hệ giải thích ý định đầu tư chứng khoán phái sinh.

5. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Sử dụng mô hình kết hợp TPB mở rộng, với sự tích hợp của các nhân tố đặc trưng, nghiên cứu này

6. Kết luận

Nhìn chung, kết quả nghiên cứu cho thấy, ý định đầu tư chứng khoán phái sinh bị ảnh hưởng bởi hầu hết các yếu tố trong mô hình TPB mở rộng có điều chỉnh, bao gồm các nhân tố: ATT, PBC, PE, PR, LIT. Trong đó, ba nhân tố có tác động mạnh nhất là PBC, ATT và PE. Bên cạnh việc đóng vai trò giải thích trực tiếp, ATT còn đóng vai trò trung gian cho quan hệ giữa PR và INT. Ngoài ra, nghiên cứu cũng tìm thấy bằng chứng của sự khác biệt trong yếu tố nhân khẩu học tới các mối quan hệ trong mô hình.

Nghiên cứu đã khẳng định khả năng áp dụng khuôn mẫu TPB vào giải thích ý định đầu tư vào phái sinh ở Việt Nam, đồng thời giới thiệu một số biến tiềm ẩn mới, giúp gợi ý để tiếp tục mở rộng hướng nghiên cứu này trong tương lai, ví dụ như đo lường LIT theo cả hai phương pháp, hay mở rộng phạm vi kiểm định MGA và hậu MGA. ♦

Tài liệu tham khảo:

1. Ajzen, I. 1991, *The theory of planned behavior*, Organizational behavior and human decision processes, 50, 179-211.
2. Akhtar, F. & Das, N. 2019, *Predictors of investment intention in Indian stock markets*, International Journal of Bank Marketing.
3. Al-Tamimi, H. a. H. 2009, *Financial literacy and investment decisions of UAE investors*, The Journal of Risk Finance.
4. Ali, A. 2011a, *The Mediating Role of Attitudes in Trading Companies' Shares*, Journal of Global Business and Economics, 3, 57-73.
5. Ali, A. 2011b, *Predicting individual investors' intention to invest: an experimental analysis of attitude as a mediator*, International Journal of Human and Social Sciences, 6, 57-73.
6. Alleyne, P. 2011, *Using the theory of planned behaviour and risk propensity to measure investment intentions among future investors*, Journal of Eastern Caribbean Studies, 36, 1-21.
7. Aren, S. & Aydemir, S. D. 2015, *The moderation of financial literacy on the relationship between individual factors and risky investment intention*, International Business Research, 8, 17.
8. Aren, S. & Zengin, A. N. 2016, *Influence of financial literacy and risk perception on choice of investment*, Procedia-Social and Behavioral Sciences, 235, 656-663.
9. Bagozzi, R. P. & Kimmel, S. K. 1995, *A comparison of leading theories for the prediction of goal-directed behaviours*, British Journal of social psychology, 34, 437-461.
10. Bhushan, P. 2014, *Relationship between financial literacy and investment behavior of salaried individuals*.
11. Chu, Z., Wang, Z., Xiao, J. J. & Zhang, W. 2017, *Financial literacy, portfolio choice and financial well-being*, Social Indicators Research, 132, 799-820.
12. Dzung Tran Trung, P., Van Hoang Thu, L. E. & Thanh Thi Ha, N. 2020, *Overconfidence Bias, Comparative Evidences between Vietnam and Selected ASEAN Countries*, The Journal of Asian Finance, Economics and Business, 7, 101-113.
13. East, R. 1993, *Investment decisions and the theory of planned behaviour*, Journal of Economic Psychology, 14, 337-375.
14. Finucane, M. L. 2002, *Mad cows, mad corn, & mad money: Applying what we know about the perceived risk of technologies to the perceived risk of securities*, The Journal of Psychology and Financial Markets, 3, 236-243.
15. Glaser, M. & Walther, T. 2014, *Run, walk, or buy? Financial literacy, dual-process theory, and investment behavior* Financial Literacy, Dual-Process Theory, and Investment Behavior (April 16, 2014).
16. Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M. & Ringle, C. M. 2019, *When to use and how to report the results of PLS-SEM*, European Business Review, 31, 2-24.

Summary

In this paper, PLS-SEM method was applied to assess the relationship between the initial determinants of theory of planned behavior including Attitude, Social Norms, Perceived Behavioral Control together with expanded variables of Past Experience, Perceived Risk, and Financial Literacy to explain derivatives investment intention in Vietnam. The paper also applies PLS-MGA method to test the effect of income demographic factor on the differences in the relationship between the hidden determinants. The research outcomes reveal that most of the determinants except Social norms have statistical impacts on the intention, and an MGA analysis shows that there is a statistical difference in the influence of financial literacy between high income and low income groups.