



ISSN 1859-3666
E-ISSN 2815-5726

Tạp chí KHOA HỌC THƯƠNG MẠI

TẠP CHÍ CỦA TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI



Năm thứ 24 - số 204
8/2025



khoa học thương mại

TẠP CHÍ CỦA TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI
BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

TỔNG BIÊN TẬP:

ĐINH VĂN SƠN

PHÓ TỔNG BIÊN TẬP:

THƯ KÝ TÒA SOẠN

TRƯỞNG BAN TRỊ SỰ

NGUYỄN THỊ QUỲNH TRANG

□ Tòa soạn

Phòng 202 nhà T

Trường Đại học Thương mại

Số 79 đường Hồ Tùng Mậu

Mai Dịch, Cầu Giấy, Hà Nội

□ Điện thoại: 024.37643219 máy lẻ 2102

□ Fax: 024.37643228

□ Email: tckhtm@tmu.edu.vn

□ Website: tckhtm.tmu.edu.vn

□ GP hoạt động báo chí:

Số 195/GP-BTTTT ngày 05/6/2023

□ Chế bản tại: Tòa soạn

Tạp chí Khoa học Thương mại

□ In tại: Cty TNHH In & TM Hải Nam

□ Nộp lưu chiểu: 8/2025

HỘI ĐỒNG KHOA HỌC BIÊN TẬP

Đinh Văn Sơn - Đại học Thương mại (Chủ tịch)

Phạm Vũ Luận - Đại học Thương mại (Phó Chủ tịch)

Nguyễn Bách Khoa - Đại học Thương mại (Phó chủ tịch)

Phạm Minh Đạt - Đại học Thương mại (Ủy viên thư ký)

Các ủy viên

- **Vũ Thành Tự Anh** - ĐH Fulbright Việt Nam (Hoa Kỳ)

- **Lê Xuân Bá** - Viện QLKT TW

- **Hervé B. Boismery** - Đại học Reunion (Pháp)

- **H. Eric Boutin** - Đại học Toulon Var (Pháp)

- **Nguyễn Thị Doan** - Hội Khuyến học Việt Nam

- **Haasis Hans** - Đại học Bremen (Đức)

- **Lê Quốc Hội** - Đại học Kinh tế quốc dân

- **Nguyễn Thị Bích Loan** - Đại học Thương mại

- **Nguyễn Hoàng Long** - Đại học Thương mại

- **Nguyễn Mai** - Chuyên gia kinh tế độc lập

- **Dương Thị Bình Minh** - ĐH Kinh tế Tp Hồ Chí Minh

- **Hee Cheon Moon** - Hội Nghiên cứu TM Hàn Quốc

- **Bùi Xuân Nhàn** - Đại học Thương mại

- **Lương Xuân Quỳ** - Hội Khoa học kinh tế Việt Nam

- **Nguyễn Văn Song** - Học viện Nông nghiệp Việt Nam

- **Nguyễn Thanh Tâm** - Đại học California (Hoa Kỳ)

- **Trương Bá Thanh** - ĐH Kinh tế - Đại học Đà Nẵng

- **Đinh Văn Thành** - Viện Nghiên cứu thương mại

- **Đỗ Minh Thành** - Đại học Thương mại

- **Lê Đình Thắng** - Đại học Québec (Canada)

- **Trần Đình Thiên** - Viện Kinh tế Việt Nam

- **Nguyễn Quang Thuấn** - Viện Hàn lâm KHXH Việt Nam

- **Washio Tomoharu** - ĐH Kwansey Gakuin (Nhật Bản)

- **Lê Như Tuyền** - Grenoble École de Managment (Pháp)

- **Zhang Yujie** - Đại học Tsinghua (Trung Quốc)

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Đặng Trung Tuyên, Nguyễn Thị Thu Hoài và Nguyễn Thị Hồng - Bất định chính sách toàn cầu và mối tương quan với lạm phát trong khu vực Asean. Mã số: 204.1IIEM.11** 3

Global Policy Uncertainty and Its Correlation with Inflation in the ASEAN Region

- 2. Trương Bá Thanh và Nguyễn Thị Kim Ngọc - Bảo vệ môi trường, sức khỏe và tăng trưởng kinh tế: Định hướng chính sách phát triển bền vững của Việt Nam. Mã số: 204.1DEco.11** 15

Environmental Protection, Health and Economic Growth: Vietnam's Sustainable Development Policy Orientation

- 3. Nguyễn Thị Thanh Hà, Nguyễn Thành Cường và Nguyễn Hữu Phú - Đo lường mức độ quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Mã số: 204.1FiBa.11** 25

Measuring the Degree of Earnings Management of Listed Manufacturing Firms in the Vietnamese Stock Market

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 4. Nguyễn Thị Minh Nhân và Nguyễn Thị Tú Quyên - Tác động của quản trị nhân lực xanh đến kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp công nghệ và thông tin truyền thông Việt Nam: vai trò trung gian của đổi mới xanh. Mã số: 204.2HRMg.21** 38

The Impact of Green Human Resources Management on Organizational Performance of Vietnamese Information and Communication Technology Enterprises: the Mediating Role of Green Innovation

- 5. Nguyễn Anh Lợi, Nguyễn Quốc Nghi và Nguyễn Thị Lệ Hương** - Các yếu tố ảnh hưởng đến sự lựa chọn điểm đến của du khách quốc tế: Khám phá vai trò của giá trị cá nhân, hình ảnh điểm đến, động cơ du lịch và thái độ tại điểm đến Đồng bằng sông Cửu Long. *Mã số: 204.2TRMg.21* 57

Factors Influencing International Tourists' Destination Choice: Exploring the Role of Personal Values, Destination Image, Travel Motivation and Attitude in the Mekong Delta

- 6. Trần Thị Hoàng Hà, Lê Anh Tuấn, Nguyễn Ngọc Thía và Nguyễn Trung Hạnh** - Tác động của thái độ đối với sản phẩm xanh tới ý định trung thành xanh từ góc nhìn mô hình chất lượng - lòng trung thành. *Mã số: 204.2BAdm.21* 71

Impacts of Attitude Towards Green Products on Green Loyalty Intention From Quality-Loyalty Model Perspective

- 7. Nguyễn Thị Ngọc Loan** - Vai trò của hiểu biết tài chính trong mối quan hệ giữa thiên kiến hành vi và kết quả đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân Việt Nam. *Mã số: 204.2FiBa.21* 87

The Role of Financial Literacy in the Relationship Between Behavioral Biases and Stock Investment Performance of Vietnamese Individual Investors

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 8. Phan Trần Minh Hưng và Nguyễn Thị Tú Uyên** - Tác động của nữ giới kiêm nhiệm chủ tịch hội đồng quản trị và tổng giám đốc đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Mã số: 204.3HRMg.31* 98

The Impact of Female CEO and Chairman Duality on Firm Performance of Listed Companies in the Vietnamese Stock Market

VAI TRÒ CỦA HIỂU BIẾT TÀI CHÍNH TRONG MỐI QUAN HỆ GIỮA THIÊN KIẾN HÀNH VI VÀ KẾT QUẢ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN CỦA NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN VIỆT NAM

Nguyễn Thị Ngọc Loan

Trường Đại học Tài chính - Marketing

Email: nguyenloan@ufm.edu.vn

Ngày nhận: 15/01/2025

Ngày nhận lại: 02/04/2025

Ngày duyệt đăng: 09/04/2025

Nghiên cứu này kiểm tra tác động của thiên kiến hành vi đến kết quả đầu tư (KQĐT). Đồng thời, nghiên cứu cũng mở rộng những đóng góp bằng cách tìm hiểu vai trò của hiểu biết tài chính trong việc điều tiết quan hệ tác động giữa thiên kiến hành vi với kết quả ĐTCK. Kỹ thuật hồi quy logistic thứ bậc được sử dụng để phân tích dữ liệu thu thập từ một cuộc khảo sát trực tuyến gồm 362 nhà đầu tư (NĐT) từ 12/2023 đến 3/2024 trên TTCK Việt Nam. Kết quả cho thấy thiên kiến nhận thức muộn và quá tự tin tác động tiêu cực đến KQĐT và hiểu biết tài chính làm suy giảm đáng kể tác động tiêu cực của quá tự tin đến KQĐT trong khi không điều tiết quan hệ tác động giữa nhận thức muộn và KQĐT. NĐT cá nhân có thể tham khảo nghiên cứu này để hiểu rõ hơn về tác động bất lợi của thiên kiến nhận thức muộn và quá tự tin đến KQĐT cũng như tính hữu ích của hiểu biết tài chính trong việc giảm tác động tiêu cực của quá tự tin. Kết quả nghiên cứu này có thể làm cơ sở đề xuất các khuyến nghị cho các bên có liên quan đến thị trường chứng khoán Việt Nam.

Từ khóa: Hiểu biết tài chính, kết quả đầu tư, thiên kiến hành vi.

JEL Classifications: G02, G1, G2.

DOI: 10.54404/JTS.2025.204V.07

1. Giới thiệu

Tài chính chuẩn tắc giả định các NĐT có lý trí và đưa ra quyết định chỉ dựa trên những cân nhắc về rủi ro và lợi nhuận (Bloomfield et al., 2009). Tuy nhiên, không phải lúc nào cũng tuân theo các quy trình chuẩn để ra quyết định đầu tư do khía cạnh tâm lý và hành vi của họ, có một số thiên kiến tâm lý đi ngược lại quá trình ra quyết định hợp lý (Cohn et al., 1975).

Tài chính hành vi làm rõ sự kém hiệu quả của thị trường vì dựa vào các yếu tố tâm lý ảnh hưởng đến việc ra quyết định của NĐT, giải thích hoạt động của thị trường trong thế giới thực, giúp hiểu và giải thích các mô hình hành vi của các NĐT (Maina Waweru et al.,

2008) và giải thích cảm xúc và lỗi nhận thức của NĐT ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư. Những người ủng hộ tài chính hành vi ủng hộ lập luận nghiên cứu tâm lý con người rất hữu ích trong việc xác định hành vi của TTCK và giải thích lý do bong bóng và sụp đổ thị trường trong thế giới thực (Gao & Schmidt, 2005). Vì vậy, nó giúp hiểu được vai trò của những thiên kiến hành vi trên TTCK và giải thích những thiên kiến này ảnh hưởng như thế nào đến các quyết định trên thị trường tài chính thế giới (Kim & Nofsinger, 2008).

Hầu hết các tài liệu tài chính hành vi đều nói về các thị trường phát triển. Tuy nhiên, số lượng nghiên cứu về vấn đề này còn rất hạn chế trong bối cảnh thị trường cận biên và mới

nội, chẳng hạn như Việt Nam. Mặc dù có một số thiên kiến ảnh hưởng đến việc ra quyết định của NĐT nhưng nghiên cứu này đánh giá ảnh hưởng nhận thức muộn, quá tự tin đến KQĐT trong bối cảnh TTCK Việt Nam, vì chúng được cho là có ảnh hưởng đến hành vi NĐT ở các thị trường cận biên và mới nổi. Nghiên cứu cũng điều tra vai trò điều tiết của hiểu biết tài chính trong việc xác định KQĐT của NĐT vì NĐT có hiểu biết tài chính cao có thể đạt được kết quả tốt hơn từ việc khai thác các cơ hội sẵn có (Clark et al., 2017).

Phần còn lại của bài viết gồm cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu được trình bày ở phần 2. Trong phần 3, bài viết thảo luận về bộ dữ liệu, xây dựng các biến chính và phân tích hồi quy ordered logistic, tác động cận biên để đánh giá sự ảnh hưởng của nhận thức muộn, quá tự tin đến KQĐT và vai trò điều tiết của hiểu biết tài chính. Kết quả nghiên cứu được thảo luận ở phần 4, và cuối cùng, phần 5 sẽ kết luận và khuyến nghị đối với các bên liên quan.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

2.1.1. Thiên kiến hành vi

Các NĐT không phải lúc nào cũng hành động hợp lý và xem xét tất cả các thông tin sẵn có trong quá trình ra quyết định, họ thường bị ảnh hưởng bởi niềm tin và thái độ đặc trưng của họ khi quyết định. Thiên kiến hành vi là một dạng biến đổi trong phán đoán xảy ra ở những tình huống cụ thể đôi khi dẫn đến sự thay đổi trong nhận thức, phán đoán không chính xác, giải thích phi logic (Mittal, 2022). Các quyết định của chúng ta có thể dễ dàng bị ảnh hưởng bởi những thiên kiến, đặc biệt là khi liên quan đến tiền bạc. Đây là lý do tại sao NĐT phải nhận thức được những thiên kiến này và cân nhắc khi ra quyết định đầu tư. Chỉ cần xác định những thiên lệch về hành vi vào đúng thời điểm có thể cứu NĐT khỏi thảm họa tài chính tiềm ẩn (Pompian, 2011).

Khi đứng trước những quyết định phức tạp trong thế giới tài chính hiện đại, con người cảm thấy vô cùng khó khăn. Chẳng hạn như, khi dự báo giá, NĐT tìm kiếm bằng chứng để xác nhận quan điểm trước đó của mình; họ tin

rằng họ thông minh hơn các NĐT khác; họ ảo tưởng rằng họ có thể điều khiển thị trường; khi thua lỗ, họ đổ lỗi cho nền kinh tế khó khăn hoặc do thiếu may mắn. Khi kiếm được lợi nhuận, họ ngưỡng mộ những kỹ năng vượt trội của mình. Dựa trên nghiên cứu của Hirshleifer (2001), hành vi đầu tư có thể bị ảnh hưởng bởi bốn nhóm yếu tố chính dẫn đến thiên kiến hành vi: tâm lý tự lừa dối (self-deception); xu hướng đơn giản hóa dựa trên kinh nghiệm cá nhân (heuristic simplification); cảm xúc (emotion) và tương tác xã hội (social interaction). Trong số các thiên kiến hành vi thuộc bốn nhóm này thì thiên lệch nhận thức muộn (hindsight bias) và thiên lệch tự quy kết (self-Attribution bias) đại diện cho những thiên lệch được phát sinh từ những thông tin phản hồi của các quyết định trước đó của nhà đầu tư (Hirshleifer, 2001). Khi đầu tư, những thiên kiến này luôn tồn tại trong thị trường. Thị trường phần lớn được điều khiển bởi những con người phi lý trí, mỗi người đều có những thiên kiến về hành vi riêng và mỗi loại thiên kiến hành vi này sẽ được đo lường qua các câu hỏi khảo sát khác nhau.

Như vậy, thiên kiến hành vi là những niềm tin hoặc hành vi phi lý có thể ảnh hưởng một cách vô thức đến quá trình ra quyết định của NĐT, từ đó ảnh hưởng đến KQĐT. Để đánh giá tác động của thiên kiến hành vi đến KQĐT chứng khoán, trong bối cảnh TTCK Việt Nam, nghiên cứu này tập trung vào thiên kiến phổ biến của NĐT gồm quá tự tin đại diện cho thiên kiến trong phán đoán và ra quyết định và nhận thức muộn đại diện cho thiên kiến phát sinh từ những thông tin phản hồi của các quyết định trước đó.

2.1.2. Thiên kiến nhận thức muộn

Nhận thức muộn được nghiên cứu trong kinh tế học hành vi vì đây là một trong những sai lầm phổ biến của NĐT, là một hiện tượng tâm lý mà một người đánh giá cao khả năng dự đoán của mình đối với một tình huống đã xảy ra, nhưng thật sự khi đặt bản thân họ trong lúc tình huống đó đang diễn ra thì họ lại không thể có được dự đoán chính xác. Để giải thích cho nhận thức muộn, các cá nhân tự

động cập nhật niềm tin của họ bằng thông tin mới khiến họ quên đi thông tin ban đầu (Fischhoff et al., 1975). Các lý thuyết gần đây hơn cho rằng nhận thức muộn là kết quả của việc tái tạo sai lệch dấu vết ký ức ban đầu, bằng cách sử dụng kết quả như một gợi ý. Nhận thức muộn có tác động đáng kể đến việc ra quyết định tài chính và đã được quan sát thấy ở nhiều nhóm khác nhau, như các nhà quản lý tài chính ngân hàng, NĐT chứng khoán và sinh viên (Hussain et al., 2013), cá nhân có nhận thức muộn cao hơn sẽ có hiệu suất đầu tư kém hơn (Biais & Weber, 2009). Nghiên cứu này sẽ kiểm tra tác động của nhận thức muộn đến KQĐT chứng khoán, đồng thời tìm hiểu vai trò của hiểu biết tài chính trong việc điều tiết quan hệ tác động này.

2.1.3. Thiên kiến quá tự tin

NĐT có xu hướng phản ứng thái quá với tín hiệu thông tin cá nhân và phản ứng thấp với tín hiệu thông tin công cộng (Daniel et al., 1998). Quá tự tin là cảm giác của NĐT về việc có nhiều quyền kiểm soát hơn đối với các quyết định đầu tư (Shefrin & Statman, 2000). Quá tự tin có thể dẫn đến nhiều hậu quả tiêu cực như giao dịch quá mức trên thị trường tài chính, đa dạng hóa danh mục đầu tư thấp, chấp nhận rủi ro quá mức. Nghiên cứu này sẽ kiểm tra tác động của quá tự tin đến KQĐT chứng khoán, đồng thời tìm hiểu vai trò của hiểu biết tài chính trong việc điều tiết sự tác động này.

2.2. Tổng quan nghiên cứu và đề xuất giả thuyết

Kinh nghiệm sống của NĐT có thể được sử dụng để ra quyết định nhưng lại dễ dẫn đến những thiên kiến trong đầu tư và một trong những thiên kiến đó là nhận thức muộn dẫn đến hiệu suất đầu tư kém (Tversky & Kahneman, 1974). Nhận thức muộn làm méo mó quyết định đầu tư và chịu rủi ro quá mức do khả năng dự đoán sai về sự kiện (Pezzo & Beckstead, 2008; Pompian, 2006; Tavor, 2013), dẫn đến nhận thức về rủi ro thấp và kết quả hoạt động kém (Biais & Weber, 2009). Từ lược khảo cho thấy tác động của nhận thức muộn đến KQĐT chưa được khám phá ở Việt Nam. Đề xuất giả thuyết sau:

Giả thuyết H1: Nhận thức muộn có tác động tiêu cực đến KQĐT chứng khoán

NĐT quá tự tin tham gia giao dịch nhiều hơn so với bất kỳ NĐT nào khác (Daniel & Hirshleifer, 2015). Tuy nhiên, các phát hiện cho thấy các NĐT quá tự tin thường không nhận được lợi nhuận cao hơn từ khoản đầu tư của họ (Barber & Odean, 2013). Nghiên cứu thực nghiệm đối với mẫu gồm 502 NĐT cá nhân ở Hàn Quốc, cho thấy NĐT quá tự tin kỳ vọng cao hơn về kết quả đầu tư, giao dịch thường xuyên hơn nhưng thu được lợi nhuận thực tế thấp hơn (Park et al., 2010). Tại Việt Nam, nghiên cứu tác động của năm đặc điểm tính cách và cảm xúc đến KQĐT, hay đặc điểm tính cách, nhận thức rủi ro, sự không chắc chắn và KQĐT tại Việt Nam của NĐT cá nhân tại TTCK Việt Nam (Phung & Khuong, 2017; Thai et al., 2016). Dựa vào các kết quả sơ lược cho thấy tác động của quá tự tin đến KQĐT cũng chưa được khám phá ở Việt Nam. Đề xuất giả thuyết sau:

Giả thuyết H2: Quá tự tin có tác động tiêu cực đến kết quả ĐTCK

Hiểu biết tài chính là khả năng và sự tự tin để quản lý một cách hiệu quả tài chính nhằm đạt được hiệu quả hành vi để đưa ra quyết định tài chính hợp lý và giải quyết khó khăn về mặt tài chính (Caroline & Potrich, 2018). Hiểu biết tài chính được coi là yếu tố then chốt để đạt được sự ổn định về kinh tế và tài chính cho cả cá nhân và nền kinh tế, cá nhân thiếu hiểu biết về tài chính dễ bị ảnh hưởng bởi những thiên kiến (Kahneman et al., 1991; Lusardi & Mitchell, 2007). Một trong những đóng góp chính của nghiên cứu này là việc kết hợp vai trò điều tiết của hiểu biết tài chính đối với mối quan hệ giữa thiên kiến nhận thức muộn, quá tự tin và quyết định đầu tư. Vì vậy, giả thuyết được đề xuất như sau:

Giả thuyết H3: Hiểu biết tài chính sẽ làm yếu đi tác động tiêu cực của thiên kiến nhận thức muộn đến kết quả ĐTCK

Giả thuyết H4: Hiểu biết tài chính sẽ làm yếu đi tác động tiêu cực của quá tự tin đến KQĐT

3. Mẫu nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Mẫu nghiên cứu

Dữ liệu được khảo sát trực tuyến đối với NĐT cá nhân trên TTCK Việt Nam từ 12/2023 đến 3/2024. Bảng hỏi được thiết kế sẵn trên nền tảng Unipark (www.unipark.de) gồm bốn phần: (a) hiểu biết tài chính và hoạt động giao dịch chứng khoán, (b) nhận thức muộn, (c) KQĐT chứng khoán và (d) nhân khẩu học. Sau đó gửi qua Zalo, facebook, email cho NĐT và mất khoảng 20 phút để hoàn thành. Bên cạnh đó, những người tham gia khảo sát cũng được yêu cầu hỗ trợ bằng cách giới thiệu bảng khảo sát đến những nhà đầu tư chứng khoán là người thân, bạn bè, đồng nghiệp, khách hàng của họ nhằm làm phong phú thêm đối tượng khảo sát (phương pháp quả cầu tuyết). Tổng cộng thu được 379 phiếu trả lời, sau khi kiểm tra thì loại bỏ 4 phiếu trả lời của cá nhân không tham gia đầu tư chứng khoán và 13 phiếu không đáng tin cậy do thời gian trả lời quá dài (trên 60 phút), thời gian trả lời quá ngắn (dưới 5 phút) và điểm số ở các câu trả lời quá cao. Bên cạnh đó, tác giả sử dụng phần mềm khảo sát chuyên nghiệp có chức năng lọc đối với những người tham gia trả lời trên 1 lần. Mẫu còn lại gồm 362 phiếu được sử dụng phân tích.

3.2. Đo lường các biến

Kết quả đầu tư được đo lường thông qua tỷ suất lợi nhuận từ danh mục đầu tư. Tuy nhiên, ở khía cạnh tài chính hành vi, sự hài lòng với quyết định đầu tư hay sự hài lòng về lợi nhuận đạt được so với lợi nhuận kỳ vọng của một người có thể là thước đo KQĐT (Lương và Thu Hà, 2011; Trang và Thọ, 2017). Vì vậy, sự hài lòng của NĐT là tiêu chí được đề xuất để đo lường KQĐT, sự hài lòng của NĐT càng cao thì cho thấy KQĐT càng cao. Cụ thể, KQĐT được đo lường qua ba câu hỏi có thang đo Likert 5 điểm được sử dụng rộng rãi ở các nghiên cứu trước (Phung & Khuong, 2017; Thai et al., 2016; Vuković & Pivac, 2023) gồm (1) Tỷ suất lợi nhuận của danh mục đầu tư chứng khoán gần đây của Anh/Chị đáp ứng được kỳ vọng của Anh/Chị. (2) Tỷ suất lợi nhuận của

danh mục đầu tư chứng khoán gần đây của Anh/Chị bằng hoặc cao hơn tỷ suất lợi nhuận trước đây của Anh/Chị. (3) Anh/Chị cảm thấy hài lòng với quyết định đầu tư của mình. Đề hạn chế sự phân tán của mẫu nghiên cứu, tác giả mã hoá “1” = Rất không hài lòng và không hài lòng, “2” = trung dung và “3” = Hài lòng và rất hài lòng.

Nhận thức muộn được đo lường dựa trên câu hỏi của Rieger & cộng sự (2020) là “Cuộc khủng hoảng tài chính gần nhất xảy ra vào năm 2008. Theo anh/Chị, cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008 có dễ dự báo hay không?” (Rieger et al., 2020). Có 4 câu trả lời từ rất dễ dự báo đến rất khó dự báo. Nhận thức muộn được tác giả mã hoá “1” = “Có” nếu người trả lời chọn đáp án rất dễ dự báo hoặc hơi dễ dự báo và “0” = “Không” nếu chọn đáp án hơi khó dự báo hoặc rất khó dự báo.

Hiểu biết tài chính được đo qua 16 câu hỏi (van Rooij et al., 2011), mã hóa “0” = “hiểu biết tài chính thấp” nếu số câu trả lời đúng ở mức trung bình trở xuống, và “1” = “hiểu biết tài chính cao” nếu ngược lại.

Quá tự tin được đo lường như các nghiên cứu trước (Allgood & Walstad, 2016; Kramer, 2016). Bảng cách hỏi thêm câu hỏi “Theo Anh/Chị, Anh/Chị trả lời đúng bao nhiêu câu trong 16 câu hỏi về hiểu biết tài chính phía trên?”. Từ phiếu trả lời thu được, *quá tự tin* được mã hoá “1” = “Có” nếu điểm của hiểu biết tài chính tự đánh giá cao hơn điểm của hiểu biết tài chính được đo lường, và “0” = “Không”.

Ngoài ra, nghiên cứu còn đưa vào các biến kiểm soát: *Mức e ngại rủi ro* có điểm từ “0” đến “10” qua câu hỏi: “Nhìn chung, bạn là người chấp nhận rủi ro hay cố gắng tránh rủi ro?”, sau đó nhóm lại và mã hoá “1” mức e ngại rủi ro thấp hơn trung bình và “2” là cao hơn trung bình. *Kinh nghiệm đầu tư* được dựa vào thời gian đầu tư, phân bổ chứng khoán và lịch sử giao dịch. *Tần suất giao dịch* dựa vào số lần giao dịch trong 3 tháng qua. *Giới tính* được mã hóa “0” cho nữ và “1” cho nam. *Hôn nhân* được mã hóa “0” chưa kết hôn hoặc khác và “1” đã kết hôn. *Tuổi* dưới 30 được mã hóa “1”; “2” từ 30 đến dưới 39; và “3” từ 40

trở lên. Học vấn gồm: 1 = trung học phổ thông trở xuống; 2 = Cao đẳng/Đại học; và 3 = Sau đại học. Thu nhập (triệu đồng) được mã hoá: 1 = dưới 8; 2 = 8 đến dưới 16; và 3 = 16 trở lên.

3.3. Kiểm định độ tin cậy thang đo “KQĐT”

Kết quả kiểm định độ tin cậy cho thấy nhân tố “KQĐT” ở cột (1) của Bảng 1 cho thấy hệ số Cronbach’s Alpha biến tổng là 0,8887 và đều lớn hơn hệ số Cronbach’s Alpha nếu loại biến. Hệ số tương quan biến tổng (item-rest correlation) của các biến đo lường thành phần đều đạt giá trị lớn hơn 0,3. Cho thấy thang đo “KQĐT” là phù hợp.

3.4. Phân tích nhân tố khám phá với biến phụ thuộc “KQĐT”

Cột (2) của Bảng 2, tác giả đánh giá chỉ số KMO = 0,741 thỏa điều kiện $0,5 \leq KMO \leq 1$ nên phân tích nhân tố là phù hợp. Cũng ở cột (2), kết quả kiểm định Bartlett có p-value (sig.) = 0,000 < 0,05, vì vậy kiểm định có ý

nghĩa thống kê, các biến quan sát có tương quan nhau trong tổng thể. Như vậy, việc phân tích nhân tố là phù hợp. Bên cạnh đó, “kết quả đầu tư” được trích với Eigenvalue = 2,45467 > 1 và tổng phương sai trích là 81,82% > 50%. Chứng tỏ các nhân tố trích được giải thích 81,82% độ biến thiên của dữ liệu quan sát, nghĩa là mô hình phân tích nhân tố là phù hợp. Cuối cùng, khi thực hiện ma trận xoay nhân tố cho kết quả ở cột (3) của Bảng 1, cho thấy cả 3 biến quan sát đều có hệ số tải nhân tố > 0,5. Như vậy, cả 3 biến quan sát đều được giữ lại để đo lường biến phụ thuộc “KQĐT”.

3.5. Mô hình nghiên cứu

Mô hình 1: Tác động của nhận thức muộn và quá tự tin đến KQĐT

$$KQĐT_i = \beta_0 + \beta_1 \text{cer_overconf}_i + \beta_2 \text{hind}_i + \varepsilon$$

Mô hình 2: Tác động của nhận thức muộn và quá tự tin đến KQĐT và vai trò điều tiết của hiểu biết tài chính.

Bảng 1: Độ tin cậy của nhân tố “KQĐT”

Biến quan sát	Độ tin cậy của “KQĐT” (1)				Kết quả ma trận xoay nhân tố (4)	
	Tương quan giữa các biến quan sát	Hệ số tương quan biến tổng	Hiệp phương sai trung bình	Hệ số Alpha	Nhân tố “Kết quả đầu tư”	Hệ số Uniqueness
KQĐT1	0,9189	0,8100	0,6464701	0,8172	0,9193	0,1549
KQĐT2	0,8893	0,7503	0,7275218	0,8698	0,8863	0,2144
KQĐT3	0,9052	0,7880	0,6967142	0,8373	0,9077	0,1760
Thang đo thử nghiệm			0,6902353	0,8887		
Chỉ số KMO và kiểm định Bartlett (2)			Giá trị riêng (Eigenvalue) và tổng phương sai trích (Cumulative) (3)			
Chỉ số KMO		0,741	Giá trị riêng		2,45467	
Kiểm định Bartlett’s	Giá trị Chi bình phương	621,345	Tổng phương sai trích		0,8182	
Bậc tự do		3				
Mức ý nghĩa		0,000				

(Nguồn: Phân tích của tác giả từ Stata 14)

$$KQĐT_i = \beta_0 + \beta_1 cer_overconf_i + \beta_2 hind_i + \beta_3 fl_i + \beta_4(hind_i)(fl_i) + \beta_5(cer_overconf_i)(fl_i) + \varepsilon$$

Trong đó:

KQĐT: là biến phụ thuộc kết quả đầu tư. Các biến độc lập gồm quá tự tin (*cer_overconf*), nhận thức muộn (*hind*). Biến điều tiết hiệu biết tài chính (*fl*).

Ngoài ra, còn có các biến kiểm soát ở mô hình 1 và 2 gồm: mức e ngại rủi ro, kinh nghiệm đầu tư, tần suất đầu tư, giới tính, độ tuổi, tình trạng hôn nhân, học vấn và mức thu nhập.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thông kê mô tả

Bảng 2 cho thấy mẫu có 33,43% bộc lộ nhận thức muộn, 27,4% bộc lộ sự quá tự tin. Về KQĐT, có 31,22% NĐT “Rất không hài lòng và không hài lòng”, 46,41% “Trung dung” và 22,38% “Hài lòng và rất hài lòng”. Mẫu có học vấn tương đối cao (trên 64% từ Cao đẳng/Đại học trở lên). Nam giới chiếm gần 52% mẫu. Hầu hết dưới 30 tuổi (69,9%) và chưa kết hôn (75,7%). Phân nửa mẫu có thu nhập hàng tháng trên 8 triệu đồng.

Bảng 2: Phân tích mô tả

Biến	Số quan sát	GTTB/ Tỷ lệ	Biến	Số quan sát	GTTB/ Tỷ lệ
KQĐT			Tần suất giao dịch	362	3,0691 (1,9447)
<i>Mức 1: Rất không hài lòng và không hài lòng</i>	113	31,22%	Giới tính		
<i>Mức 2: Trung dung</i>	168	46,41%	Nữ	174	48,1%
<i>Mức 3: Hài lòng và rất hài lòng</i>	81	22,38%	Nam	188	51,9%
Nhận thức muộn			Độ tuổi		
<i>Không</i>	241	66,57%	< 30	253	69,9%
<i>Có</i>	123	33,43%	30 - 39	77	21,3%
Quá tự tin			> 40	32	8,8%
<i>Không</i>	263	72,6%	Kết hôn		
<i>Có</i>	99	27,4%	Chưa	274	75,7%
Hiệu biết tài chính			Đã/Đã từng	88	24,3%
<i>Thấp</i>	127	35,1%	Trình độ học vấn		
<i>Cao</i>	235	64,9%	<= THPT	130	35,9%
Mức e ngại rủi ro	362	1,638 (0,481)	Cao đẳng/Đại học	189	52,2%
<i>Thấp hơn trung bình</i>	131	36,2%	Sau đại học	43	11,9%
<i>Cao hơn trung bình</i>	231	63,8%	Thu nhập (triệu đồng)		
Kinh nghiệm đầu tư (năm)			< 8	191	52,7%
< 1	176	48,6%	8-16	78	21,6%
1- 2	95	26,2%	> 16	93	25,7%
3-4	49	13,5%			
> 5	42	11,6%			

(Nguồn: Tính toán của tác giả)

4.2. Kết quả hồi quy

Nghiên cứu đánh giá tác động của nhận thức muộn, quá tự tin đến KQĐT, đồng thời đánh giá tác động điều tiết của hiểu biết tài chính bằng kỹ thuật hồi quy logistic thứ bậc và phân tích tác động biên để giải thích sự tác động của chúng đến từng mức độ của KQĐT (Long & Freese, 2001). Kết quả hồi quy tác động của nhận thức muộn và quá tự tin đến KQĐT được trình bày ở cột (1), (2), (3) và (4) của Bảng 3; Kết quả tác động điều tiết của hiểu biết tài chính được trình bày ở cột (5), (6), (7) và (8) của Bảng 3. Bên cạnh đó, các biên đều có hệ số phóng đại phương sai (VIF) nhỏ hơn 3, cho thấy đa cộng tuyến không phải là vấn đề nghiêm trọng trong các mô hình nghiên cứu.

4.2.1. Tác động của nhận thức muộn đến KQĐT

Ở Bảng 3, cột (1), nhận thức muộn tác động ngược chiều đến KQĐT (-0,7358***). Chấp nhận giả thuyết H1. Cột (2), (3) và (4) cho thấy tổng hệ số tác động biên của nhận thức muộn đến từng mức độ KQĐT bằng 0. Nghĩa là xác suất xảy ra KQĐT ở mức độ này tăng lên thì ở mức độ khác sẽ giảm xuống. Cụ thể, NĐT có mức độ nhận thức muộn càng cao thì xác suất “Rất không hài lòng và không hài lòng” về KQĐT sẽ tăng lên (0,1453***) và xác suất “Trung dung” và “Hài lòng và rất hài lòng” về KQĐT sẽ giảm xuống (-0,0271** và -0,1182***).

4.2.2. Tác động của quá tự tin đến KQĐT

Ở Bảng 3, cột (1), quá tự tin có tác động ngược chiều đến KQĐT (-0,8258***). Chấp nhận giả thuyết H2. Tương tự, cột (2), (3) và (4) cho thấy tổng hệ số tác động biên bằng 0. Nghĩa là xác suất xảy ra KQĐT ở mức độ này tăng lên thì ở mức độ khác sẽ giảm xuống. Cụ thể, NĐT có mức độ quá tự tin càng cao thì xác suất “Rất không hài lòng và không hài lòng” về KQĐT sẽ tăng lên (0,1631***) và xác suất “Trung dung” và “Hài lòng và rất hài lòng” về KQĐT sẽ giảm xuống (-0,0304** và -0,1327***).

Ngoài ra, các biến kiểm soát gồm tần suất giao dịch và học vấn sau đại học có tác động cùng chiều với KQĐT.

4.2.3. Tác động điều tiết của hiểu biết tài chính

Hair (Hair et al., 2013) và Andrew F. Hayes (Hayes, 2013) cho rằng chỉ cần tác động của tích số “biên độc lập * biên điều tiết” lên biến phụ thuộc có ý nghĩa thì có thể kết luận biên điều tiết có tác động điều tiết. Bảng 3 trình bày kết quả tác động điều tiết của hiểu biết tài chính. Cột (5) cho thấy hiểu biết tài chính làm suy yếu tác động tiêu cực của quá tự tin đến KQĐT (0,9171*). Cụ thể, xác suất “Rất không hài lòng và không hài lòng” về KQĐT sẽ giảm, đồng thời tăng xác suất “Hài lòng và rất hài lòng”. Chấp nhận giả thuyết H3. Tuy nhiên, kết quả cho thấy hiểu biết tài chính không điều tiết quan hệ tác động của nhận thức muộn đến KQĐT. Bác bỏ giả thuyết H4.

Ngoài ra, các biến kiểm soát gồm mức e ngại rủi ro, tần suất giao dịch và học vấn sau đại học có tác động cùng chiều, trong khi tuổi từ 30 đến 39 (so với dưới 30) có tác động ngược chiều đến KQĐT.

4.2.4. Thảo luận

Nghiên cứu tìm thấy tác động tiêu cực của nhận thức muộn và quá tự tin đến KQĐT, đồng thời hiểu biết tài chính có vai trò quan trọng trong việc làm suy giảm tác động tiêu cực của quá tự tin đến KQĐT. Các giả thuyết H1, H2 và H3 đều được chấp nhận. Kết quả này đồng nhất với kết quả trước rằng nhà đầu tư bậc lộ nhận thức muộn sẽ có KQĐT tiêu cực (Biais & Weber, 2009; Hussain et al., 2013), và NĐT quá tự tin cũng thường nhận được lợi nhuận kém (Baker et al., 2014; Iannicola & Jonas Parker, 2010). Bên cạnh đó, nghiên cứu cho thấy NĐT có hiểu biết tài chính càng cao càng làm suy giảm tác động tiêu cực của quá tự tin đến KQĐT.

Nghiên cứu này tại Việt Nam góp phần bổ sung thêm kho tàng tài liệu tham khảo ở khía cạnh tài chính hành vi, giúp NĐT nhận thức được tác động tiêu cực của nhận thức muộn, quá tự tin đến KQĐT và vai trò quan trọng của hiểu biết tài chính trong việc điều tiết quan hệ tác động của chúng đến KQĐT.

5. Kết luận và khuyến nghị

5.1. Kết luận

Bằng cách kiểm tra tác động của nhận thức muộn và quá tự tin đến kết quả ĐTCK và

Bảng 3: Tác động của nhận thức muộn, quá tự tin đến KQĐT và tác động điều tiết của hiểu biết tài chính

Biến	KQĐT				Tác động cận biên			
	Ologistic	Mức 1	Mức 2	Mức 3	Ologistic	Mức 1	Mức 2	Mức 3
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Nhận thức muộn	- 0,7358*** (0,2192)	0,1453*** (0,0419)	- 0,0271** (0,0128)	- 0,1182*** (0,0350)	-0,6263** (0,3759)	0,1181* (0,0701)	-0,0191 (0,0139)	-0,0989* (0,0594)
Quá tự tin	- 0,8258*** (0,2372)	0,1631*** (0,0453)	- 0,0304** (0,0142)	- 0,1327*** (0,0379)	0,9260*** (0,3522)	0,1746*** (0,0641)	- 0,0283* (0,0149)	- 0,1462*** (0,0563)
Hiểu biết tài chính					0,6770** (0,3223)	-0,1276** (0,0604)	0,0207 (0,0138)	0,1069** (0,0505)
Nhận thức muộn*Hiểu biết tài chính					-0,2087 (0,4681)	0,0393 (0,0883)	-0,0064 (0,0148)	-0,0330 (0,0738)
Quá tự tin*Hiểu biết tài chính					0,9171* (0,5129)	-0,1729* (0,0950)	0,0280 (0,0184)	0,1448* (0,0816)
Mức e ngại rủi ro	0,3169	-0,0636	0,0137	0,0498	0,4459**	-0,0857** (0,0424)	0,0173 (0,0118)	0,0684** (0,0325)
Kinh nghiệm đầu tư								
< 1								
1- 2	0,1441	-0,0284	0,0053	0,0232	0,1609	-0,0302	0,0046	0,0256
3-4	0,1915	-0,0375	0,0063	0,0312	0,1510	-0,0284	0,0044	0,0240
> 5	0,0689	-0,0138	0,0029	0,0109	0,0396	-0,0076	0,0014	0,0061
Tần suất giao dịch	0,1446***	-0,0286***	0,0053*	0,0232***	0,1248**	-0,0235**	0,0038	0,0197**
Giới tính (nam)	0,0237	-0,0047	0,0009	0,0038	-0,0278	0,0052	-0,0008	-0,0044
Độ tuổi								
< 30								
30 - 39	-0,5904	0,1209	-0,0327	-0,0882*	-0,6988*	0,1375*	-0,0369	-0,1007**
> 40	-0,3800	0,0756	-0,0159	-0,0598	-0,2844	0,0531	-0,0079	-0,0452
Đã/từng kết hôn	0,0562	-0,0110	0,0019	0,0091	-0,0425	0,0080	-0,0014	-0,0067
Trình độ học vấn								
<= THPT								
Cao đẳng/Đại học	-0,1308	0,0268	-0,0070	-0,0199	-0,1619	0,0316	-0,0072	-0,0244
Sau đại học	0,9767**	-0,1619**	-0,0256	0,1876**	0,9145**	-0,1469**	-0,0239	0,1707**
Thu nhập (triệu đồng)								
> 8								
8 - 16	-0,0521	0,0101	-0,0015	-0,0086	-0,1409	0,0265	-0,0042	-0,0223
> 16	-0,3056	0,0616	-0,0141	0,0475	-0,1953	0,0371	-0,0065	-0,0306
N	362	113	168	81	362	113	168	81

Ghi chú: * $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$.
(Nguồn: Tính toán của tác giả)

đánh giá vai trò điều tiết của hiểu biết tài chính. Dữ liệu gồm 362 NĐT cá nhân tại TTCK Việt Nam được khảo sát trực tuyến từ 12/2023 đến 3/2024, kết quả cho thấy tác động bất lợi của nhận thức muộn và quá tự tin đến KQĐT và tính hữu ích hiểu biết tài chính trong việc làm suy giảm tác động tiêu cực của quá tự tin đến KQĐT.

5.2. Khuyến nghị và hướng nghiên cứu tiếp theo

NĐT bộc lộ nhận thức muộn và quá tự tin vào bản thân sẽ dẫn đến KQĐT chứng khoán tiêu cực. Vì vậy, NĐT cá nhân cần nhận thức được sự hiện diện và tác động bất lợi của nhận thức muộn và quá tự tin, từ đó có giải pháp khắc phục. NĐT cần chủ động nâng cao hiểu biết tài chính nhằm làm giảm tác động tiêu cực của quá tự tin đến KQĐT.

Kết quả nghiên cứu cho thấy mức độ hiểu biết tài chính cao của NĐT có thể làm suy giảm tác động tiêu cực của quá tự tin đến KQĐT. Vì vậy, các nhà hoạch định chính sách, các cơ sở giáo dục và các công ty chứng khoán có thể phối hợp đồng bộ cải thiện mức độ dân trí tài chính cho người dân Việt Nam nói chung và mức độ hiểu biết tài chính cho nhà đầu tư chứng khoán nói riêng, cụ thể, nhà hoạch định cần xây dựng thang đo hiểu biết tài chính phù hợp và định kỳ đo lường để đánh giá, điều chỉnh thang đo, ... Các cơ sở giáo dục đưa nội dung thiên kiến hành vi vào chương trình giáo dục, tọa đàm, hội thảo. Các công ty chứng khoán thường xuyên mở các lớp đào tạo ngắn hạn, giúp NĐT vừa nâng cao hiểu biết tài chính vừa nhận diện được các thiên kiến hành vi và tác động tiêu cực của chúng, cung cấp các sản phẩm hỗ trợ nhà đầu tư khắc phục tác động tiêu cực của thiên kiến hành vi và cải thiện KQĐT. Việc cải thiện dân trí tài chính nhằm tạo nền tảng hiểu biết tài chính cho người dân ngay khi họ bắt đầu tham gia vào thị trường chứng khoán, góp phần cải thiện KQĐT, từ đó đóng góp cho sự phát triển chất lượng, bền vững cho TTCK và thúc đẩy tài chính toàn diện ở Việt Nam.

Nghiên cứu cũng có một số hạn chế nhất định, chẳng hạn như KQĐT được đo lường qua thang đo Likert 5 điểm, nên có thể không

phản ánh được tất cả các thái độ của người trả lời, thiếu tính khách quan. Bên cạnh đó, số lượng NĐT chứng khoán cá nhân ngày càng tăng nhanh, vì vậy cỡ mẫu nghiên cứu có thể không đủ lớn để đại diện cho NĐT cá nhân. Những hạn chế trên là cơ sở để các nghiên cứu sau này có thể thực hiện để bổ sung thêm các tài liệu nghiên cứu thực nghiệm trong tương lai. ♦

Tài liệu tham khảo:

Allgood, S., & Walstad, W. B. (2016). The effects of perceived and actual financial literacy on financial behaviors. *Economic Inquiry*, 54(1), 675-697. <https://doi.org/10.1111/ecin.12255>.

Baker, K., Ricciardi, V., & Kent Baker, H. (2014). How Biases Affect Investor Behaviour. *The European Financial Review*, 7-10. www.europeanfinancialreview.com7.

Barber, B. M., & Odean, T. (2013). The Behavior of Individual Investors. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 2, Issue PB, pp. 1533-1570). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/B978-0-44-459406-8.00022-6>.

Biais, B., & Weber, M. (2009). Hindsight bias, risk perception, and investment performance. *Management Science*, 55(6), 1018-1029. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1090.1000>.

Bloomfield, R., O'hara, M., & Saar, G. (2009). How Noise Trading Affects Markets: An Experimental Analysis. *He Review of Financial Studies*, 6(22), 2275-2302. <http://ssrn.com/abstract=994379><https://ssrn.com/abstract=994379>Electroniccopyavailableat:<https://ssrn.com/abstract=994379>Electro

Caroline, A., & Potrich, G. (2018). Demystifying Financial Literacy: a behavioral perspective analysis. *Management Research Review*, 9(41), 1047-1068.

Clark, R., Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2017). Financial knowledge and 401(k) investment performance: A case study. *Journal of Pension Economics and Finance*,

- 16(3), 324-347. <https://doi.org/10.1017/S1474747215000384>.
- Cohn, R. A., Lewellen, W. G., Lease, R. C., & Schlarbaum, G. G. (1975). Individual investor risk aversion and investment portfolio composition. *The Journal of Finance*, 30(2), 605-620. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1975.tb01834.x>.
- Daniel, K., & Hirshleifer, D. (2015). Overconfident investors, predictable returns, and excessive trading. *Journal of Economic Perspectives*, 29(4), 61-88. <https://doi.org/10.1257/jep.29.4.61>.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor psychology and security market under- and overreactions. *Journal of Finance*, 53(6), 1839-1885. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00077>.
- Fischhoff, B., Tversky, A., Kahneman, D., Slovic, P., Beyth, R., & Lichtenstein, S. (1975). Hindsight ^Foresight: The Effect of Outcome Knowledge on Judgment Under Uncertainty. In *Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance* (Vol. 1, Issue 3).
- Gao, L., & Schmidt, U. (2005). Self is Never Neutral: Why Economic Agents Behave Irrationally. *Journal of Behavioral Finance*, 6(1), 27-37. https://doi.org/10.1207/s15427579jpfm0601_5.
- Hair, J. F., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2013). Partial Least Squares Structural Equation Modeling: Rigorous Applications, Better Results and Higher Acceptance. In *Long Range Planning* (Vol. 46, Issues 1-2, pp. 1-12). Elsevier Ltd. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2013.01.001>
- Hayes, A. F. (2013). *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: a regression-based approach*. The Guilford Press.
- Hirshleifer, D. (2001). Investor Psychology and Asset Pricing. *Journal of Finance*, 56(4), 1533-1597.
- Hussain, M., Shah, S. Z. A., Latif, K., Bashir, U., & Yasir, M. (2013). Hindsight bias and investment decisions making empirical evidence form an emerging financial market. *International Journal of Research Studies in Management*, 2(2). <https://doi.org/10.5861/ijrsm.2013.323>.
- Iannicola, D., & Jonas Parker, J. (2010). *Barriers to Financial Advice For Non-Affluent Consumers*.
- Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1991). Anomalies The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias. In *Journal of Economic Perspectives* (Vol. 5).
- Kim, K. A., & Nofsinger, J. R. (2008). Behavioral finance in Asia. *Pacific Basin Finance Journal*, 16(1-2), 1-7. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2007.04.001>.
- Kramer, M. M. (2016). Financial literacy, confidence and financial advice seeking. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 131, 198-217. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2016.08.016>.
- Long, J. Scott., & Freese, Jeremy. (2001). *Regression models for categorical dependent variables using Stata*. Stata Press.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. (2007). Financial literacy and retirement preparedness: Evidence and implications for financial education. *Business Economics*, 42(1), 35-44. <https://doi.org/10.2145/20070104>.
- Maina Waweru, N., Munyoki, E., & Uliana, E. (2008). The effects of behavioural factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange. In *Int. J. Business and Emerging Markets* (Vol. 1, Issue 1).
- Mittal, S. K. (2022). Behavior biases and investment decision: theoretical and research framework. In *Qualitative Research in Financial Markets* (Vol. 14, Issue 2, pp. 213-228). Emerald Group Holdings Ltd. <https://doi.org/10.1108/QRFM-09-2017-0085>.
- Park, J., Konana, P., Gu, B., Kumar, A., & Raghunathan, R. (2010). *Confirmation Bias, Overconfidence, and Investment Performance: Evidence from Stock Message Boards*. <http://ssrn.com/abstract=1639470>Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=1639470>
- Pezzo, M. V., & Beckstead, J. W. (2008). The effects of disappointment on hindsight bias for real-world outcomes. *Applied*

Cognitive Psychology, 22(4), 491-506. <https://doi.org/10.1002/acp.1377>.

Phung, T. T. M., & Khuong, M. N. (2017). Personality traits, perceived risk, uncertainty, and investment performance in Vietnam. *Global Business and Finance Review*, 22(1), 67-79. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2017.22.1.67>.

Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*. Hoboken, NJ: Wiley.

Pompian, M. M. (2011). *Behavioral Finance and Wealth Management How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*.

Rieger, M. O., Wang, M., Huang, P. K., & Hsu, Y. L. (2020). Survey evidence on core factors of behavioral biases. *Journal of Behavioral and Experimental Economic*, 100. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2022.101912>.

Shefrin, H., & Statman, M. (2000). Behavioral Portfolio Theory. In *journal of financial and quantitative analysis*, 35(2).

Tavor, T. (2013). Investors' shortterm decision making and review of the hindsight bias effect. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 4(11), 176-185. <https://doi.org/10.5901/mjss.2013.v4n11p176>

Thai, P., Trang, M., & Khuong, M. N. (2016). *The Impact of the Big Five Traits and Mood on Investment Performance-A Study of Individual Investors in Vietnam. The Impact of the Big Five Traits and Mood on Investment Performance*. <https://ssrn.com/abstract=2883425https://ssrn.com/abstract=2883425>.

Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. In *New Series*, 185(4157).

van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449-472. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.006>.

Vuković, M., & Pivac, S. (2023). The impact of behavioral factors on investment decisions and investment performance in Croatian stock market. *Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2023-0068>.

Summary

This study looks at the impact of behavioral bias on investment performance. At the same time, the study broadens the contributions by looking into the function of financial literacy in reducing the effect of behavioral bias on investment performance. A hierarchical logistic regression technique was utilized to evaluate data from an online poll of 362 investors on the Vietnamese stock market conducted between December 2023 and March 2024. The findings show that hindsight bias and overconfidence have a negative impact on investment performance, and financial literacy significantly reduces the negative impact of overconfidence on investment performance while not moderating the relationship between hindsight and investment performance. Individual investors can refer to this study to better understand the adverse impact of hindsight bias and overconfidence on investment performance as well as the usefulness of financial literacy in reducing the negative effects of overconfidence. The results of this study can serve as a basis for proposing recommendations to stakeholders in the Vietnamese stock market.