

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Đỗ Thị Bình** - Ảnh hưởng của các bên liên quan đến chiến lược xuất khẩu xanh và lợi thế cạnh tranh của các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam. *Mã số: 145.1BMkt.11* 2
Effects of Stakeholders on Green Export Strategies and Competitive Advantages of Vietnam
- 2. Nguyễn Thị Hằng, Phạm Minh Đạt và Nguyễn Văn Huân** - Tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài đến một số chỉ tiêu phát triển kinh tế tỉnh Thái Nguyên. *Mã số: 145.1TrEM.11* 14
The Impact of FDI on Several Economic Development Criteria of Thai Nguyen Province
- 3. Vũ Xuân Thủy và Nguyễn Thị Trang** - Tác động của nợ công đến tăng trưởng kinh tế: nghiên cứu thực nghiệm ở Việt Nam. *Mã số: 145.1DEco.11* 25
The Impact of Public Debt on Economic Growth: Empirical in VietNam
- 4. Huỳnh Trường Huy, Nguyễn Thị Kim Dung, Nguyễn Mai Uyên và Nguyễn Thanh Liêm** - Phân tích quyết định tham gia bảo hiểm nhân thọ của người hưu trí tại Thành phố Cần Thơ. *Mã số: 145.1TrEM.11* 36
An Analysis of the Life Insurance Purchase Decision of Retirees in Can Tho City

QUẢN TRI KINH DOANH

- 5. Nguyễn Phúc Nguyên và Nguyễn Thị Thúy Hằng** - Nghiên cứu tác động của phẩm chất cá nhân lãnh đạo đến tạo động lực làm việc của nhân viên: trường hợp tại chi nhánh MBBank Quảng Ngãi. *Mã số: 145.2FiBa.21* 47
The Impact of Leader's Personal Qualities on the Firm Performance: Case Study at MBBank Quang Ngai Branch
- 6. Nguyễn Hữu Thọ và Trần Hà Minh Quân** - Các đặc trưng tính cách cá nhân ảnh hưởng tới ý định đầu tư chứng khoán thông qua nhận thức rủi ro, nhận thức sự không chắc chắn và đánh giá kết quả đầu tư. *Mã số: 145.2TrEM.21* 56
The Impacts of the Big Five Traits on the Intention of Stock Investment through Risk, Uncertainty, and Investment Performance Perception
- 7. Lê Thị Nhung** - Nhân tố tác động đến cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp xi măng niêm yết ở Việt Nam. *Mã số: 145.2BAcc.21* 66
Factors Affecting the Capital Structure of Listed Cement Enterprises in Vietnam

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 8. Vũ Thị Thu Hương** - Phân tích lợi thế so sánh của nông sản Việt Nam xuất khẩu sang thị trường EU. *Mã số: 145.3IIEM.31* 77
An Analysis of the Comparative Advantages of Vietnam's Produce Exports to EU

CÁC ĐẶC TRƯNG TÍNH CÁCH CÁ NHÂN ẢNH HƯỞNG TỚI Ý ĐỊNH ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN THÔNG QUA NHẬN THỨC RỦI RO, NHẬN THỨC SỰ KHÔNG CHẮC CHẮN VÀ ĐÁNH GIÁ HẾT QUẢ ĐẦU TƯ

Nguyễn Hữu Thọ

Trường Đại học Kinh tế Tp.HCM

Email: thong@ueh.edu.vn

Trần Hà Minh Quân

Viện đào tạo quốc tế - Trường Đại học Kinh tế Tp.HCM.

Email: quan.tran@isb.edu.vn

Ngày nhận: 10/06/2020

Ngày nhận lại: 09/07/2020

Ngày duyệt đăng: 13/07/2020

Đặc điểm năm tính cách ảnh hưởng đến việc ra quyết định của nhà đầu tư cá nhân và được quan tâm bởi nhiều nhà nghiên cứu trong thời gian gần đây. Tuy nhiên, ít tác giả đề cập đến đặc điểm năm tính cách ảnh hưởng đến ý định đầu tư chứng khoán. Do đó, nghiên cứu tìm hiểu nhằm khám phá các đặc trưng tính cách cá nhân ảnh hưởng tới ý định đầu tư chứng khoán thông qua nhận thức về rủi ro, nhận thức về sự không chắc chắn, và đánh giá về kết quả đầu tư. Nghiên cứu thực hiện dựa trên kết quả trả lời hợp lệ của 465 nhà đầu tư cá nhân cho thấy: (i) Tính hướng ngoại ảnh hưởng cùng chiều đến nhận thức rủi ro và nhận thức sự không chắc chắn, tính dễ chịu ảnh hưởng cùng chiều và tính nhạy cảm ảnh hưởng trái chiều đến nhận thức về sự không chắc chắn. (ii) Nhận thức rủi ro và sự không chắc chắn ảnh hưởng cùng chiều đến kết quả đầu tư. (iii) Kết quả đầu tư ảnh hưởng cùng chiều đến ý định đầu tư. (iv) Vai trò trung gian của nhận thức rủi ro, sự không chắc chắn, kết quả đầu tư trong mối quan hệ giữa đặc điểm năm tính cách với ý định đầu tư.

Từ khóa: kết quả đầu tư, nhận thức rủi ro, tính cách cá nhân, ý định đầu tư.

JEL Classifications: G21, E22, D81, G32

1. Giới thiệu

Tác giả Allport (1961) cho rằng suy nghĩ và hành vi của một cá nhân được quyết định bởi tính cách và đặc điểm tính cách tác động mạnh đến hành vi của con người (Barber & Odean, 2000). Theo Pompian (2012) quan sát các nhà đầu tư và phát hiện sự ảnh hưởng của đặc điểm tính cách với việc ra quyết định, họ sẽ thay đổi hành vi để đạt mục tiêu tài chính. Tương tự, nếu các nhà tư vấn, quản lý, môi giới biết rõ tính cách của khách hàng, họ có thể xây dựng cho khách hàng danh mục đầu tư hiệu quả (Fung & Durand, 2014). Đặc điểm tính cách được nghiên cứu nhiều trong thời gian qua (Allport & Odbert, 1936), theo Cattell và cộng sự (1970) đề xuất mô hình với mười sáu tính cách (16PF). Tuy

nhiên, đặc điểm năm tính cách trở thành một thước đo tiêu chuẩn nhưng cũng có một số tính cách xác định chưa rõ (Matthews và cộng sự, 2003). Ngày nay, đặc điểm năm tính cách (tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm, tận tâm, hướng ngoại, dễ chịu và nhạy cảm) bởi tác giả Costa và cộng sự (1995) được xem là công cụ hàng đầu để đánh giá những đặc điểm của cá nhân (Matthews và cộng sự, 2003). Đặc điểm năm tính cách có mối liên quan trực tiếp với nhận thức rủi ro và nhận thức sự không chắc chắn (Hoffmann và cộng sự, 2015; Phùng & Mai, 2017).

Nhận thức rủi ro và nhận thức về sự không chắc chắn đều chưa biết kết quả xảy ra ở tương lai, nhưng với rủi ro đề cập đến các tình huống, trong đó người ra quyết định có thể dự đoán khả năng xảy ra, trong

khi sự không chắc chắn thì họ không thể dự đoán được khả năng xảy ra (Knight, 1921). Nhận thức của nhà đầu tư về rủi ro và sự không chắc chắn đã được xem là yếu tố dự báo về hành vi chấp nhận rủi ro trong đầu tư chứng khoán (Barber & Odean, 2013).

Kết quả đầu tư đề cập đến lợi ích của việc đầu tư, ở khía cạnh tài chính, đo lường kết quả đầu tư dựa trên sự kết hợp giữa mức độ hài lòng của các nhà đầu tư với quyết định đầu tư trước đây, tỷ lệ hoàn vốn đầu tư và so sánh kết quả thực tế so với kết quả mong đợi (Cadotte và cộng sự, 1987). Theo tác giả Phung và Nguyen (2017) thì kết quả đầu tư tác động đến ý định đầu tư tương lai.

Dự định hành vi là dấu hiệu sẵn sàng của một cá nhân để thực hiện một hành vi nhất định (Fishbein & Ajzen, 1977), trong trường hợp này là ý định đầu tư. Ý định là một dấu hiệu sẵn sàng của một cá nhân để thực hiện một hành vi nào đó và được xem là tiền đề để thực hiện hành vi. Dự định sẽ thành hiện thực khi nhận thức được kiểm soát, thái độ tích cực và mức độ quan tâm nhiều hay ít (Ajzen, 1991). Sự hiểu biết về dự định hành vi của cá nhân liên quan đến đầu tư có thể giúp thiết lập các mục tiêu hoặc chiến lược được rõ ràng. Tuy nhiên, nghiên cứu về dự định đầu tư của các nhà đầu tư cá nhân chỉ nhận được sự quan tâm chưa nhiều trong ba thập kỷ qua (Nandan & Saurabh, 2016; Phung & Nguyen, 2017).

Từ những giới thiệu trên, nghiên cứu thực hiện nhằm giải đáp bốn câu hỏi: (a) đặc điểm tính cách có ảnh hưởng như thế nào đến nhận thức rủi ro và nhận thức sự không chắc chắn?, (b) nhận thức rủi ro và nhận thức sự không chắc chắn có ảnh hưởng đến kết quả đầu tư?, (c) kết quả đầu tư có ảnh hưởng đến ý định đầu tư? và (d) nhận thức rủi ro, nhận thức sự không chắc chắn, kết quả đầu tư có đóng vai trò trung gian giữa đặc điểm năm tính cách với ý định đầu tư?

Bài viết được trình bày 6 phần: ngoài phần giới thiệu, phần tiếp theo của nghiên cứu tác giả sẽ tổng quan lý thuyết, phương pháp nghiên cứu được thể hiện ở phần 3, kết quả nghiên cứu và thảo luận thực hiện ở phần 4, các hàm ý cho nhà đầu tư và quản lý chính sách là phần 5 và sau cùng là phần 6, tác giả đưa ra những hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo.

2. Tổng quan lý thuyết

2.1. Đặc điểm năm tính cách và mối liên hệ với nhận thức rủi ro và sự không chắc chắn

2.1.1. Tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm

Theo tác giả Costa và cộng sự (1995) các cá nhân có tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm là người có trí tưởng tượng, sáng tạo, để ý và khôn khéo. Họ là những người suy nghĩ sâu sắc, có huynh hướng chấp nhận rủi ro cao và ít có khả năng đa dạng hóa danh mục đầu tư (Durand và cộng sự, 2013). Theo tác giả Phung và Mai (2017) tìm thấy mối quan hệ cùng chiều giữa tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm và nhận thức sự không chắc chắn, tác giả không có phát hiện mối quan hệ giữa tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm và nhận thức rủi ro. Vì thế, nhóm tác giả đặt giả thiết:

H1.1: Nhà đầu tư càng cởi mở sẵn sàng trải nghiệm thì nhận thức sự rủi ro càng cao;

H2.1: Nhà đầu tư càng cởi mở sẵn sàng trải nghiệm thì nhận thức sự không chắc chắn càng cao.

2.1.2. Tính tận tâm

Người có tính tận tâm là người có kỷ luật, trách nhiệm, họ thường có cách tiếp cận theo mục tiêu và tích cực trong việc quản lý cuộc sống (Costa và cộng sự, 1995). Những người có tính tận tâm cao thường ít chấp nhận rủi ro vì họ tập trung vào kiểm soát, trật tự và kỷ luật bản thân (Soane & Chmiel, 2005). Theo Durand và cộng sự (2013) thì những cá nhân có tính tận tâm cao, họ thể hiện trách nhiệm trong đầu tư và thường bỏ qua các cơ hội gia tăng lợi ích (thông qua việc nắm giữ các khoản đầu tư thua lỗ quá lâu và bán các khoản đầu tư có lời quá sớm). Tác giả Phung và Mai (2017) không tìm thấy mối quan hệ giữa tính tận tâm với nhận thức rủi ro và sự không chắc chắn. Nhóm tác giả đề xuất giả thiết rằng:

H1.2: Nhà đầu tư càng tận tâm thì nhận thức sự rủi ro càng cao;

H2.2: Nhà đầu tư càng tận tâm thì nhận thức sự không chắc chắn càng cao.

2.1.3. Tính hướng ngoại

Cá nhân có tính hướng ngoại là những người năng động, hòa đồng, nhiệt tình, thích phiêu lưu và quyết đoán (Costa và cộng sự, 1995). Những người

tính hướng ngoại cao có xu hướng mạo hiểm càng cao (Oehler và cộng sự, 2018). Hơn nữa, những người hướng ngoại thường quá tự tin và ít phản ứng thái quá với thông tin tốt hoặc xấu (Durand và cộng sự, 2013). Theo Phung và Mai (2017) phát hiện tính hướng ngoại ảnh hưởng tích cực đến nhận thức rủi ro và sự không chắc chắn về đầu tư cổ phiếu. Hai giả thiết sau được đề xuất:

H1.3: Nhà đầu tư càng hướng ngoại thì nhận thức rủi ro càng cao;

H2.3: Nhà đầu tư càng hướng ngoại thì nhận thức sự không chắc chắn càng cao.

2.1.4. Tính dễ chịu

Theo tác giả Costa và cộng sự (1995) các cá nhân có tính dễ chịu là người lịch sự, thân thiện và đáng tin cậy. Họ cũng ngại rủi ro (Pak & Mahmood, 2015), không quá tự tin hay phản ứng thái quá ảnh hưởng đến hành vi trong đầu tư chứng khoán (Durand và cộng sự, 2013). Tác giả Phung và Mai (2017) không tìm thấy mối quan hệ nào giữa tính dễ chịu với nhận thức rủi ro và nhận thức sự không chắc chắn. Chúng tôi, đề nghị giả thiết:

H1.4: Nhà đầu tư càng dễ chịu thì nhận thức rủi ro càng cao;

H2.4: Nhà đầu tư càng dễ chịu thì nhận thức sự không chắc chắn càng cao

2.1.5. Tính nhạy cảm

Người có tính nhạy cảm thường hay lo lắng, giận dữ, sợ hãi và trầm cảm (Costa và cộng sự, 1995). Theo Durand và cộng sự (2013) những người nhạy cảm thường đầu tư danh mục rủi ro, vì thế họ thường chấp nhận rủi ro và nhận thức rủi ro thấp khi đầu tư cổ phiếu. Do vậy, nghiên cứu đề xuất hai giả thiết:

H1.5: Nhà đầu tư càng nhạy cảm thì nhận thức rủi ro càng thấp;

H2.5: Nhà đầu tư càng nhạy cảm thì nhận thức sự không chắc chắn càng thấp

2.2. Nhận thức rủi ro, sự không chắc chắn, kết quả đầu tư và ý định đầu tư tương lai

Những người ngại rủi ro thường ít giao dịch đầu tư cổ phiếu trên thị trường (Fellner & Maciejovsky, 2007). Các cá nhân quá tự tin thường đầu tư xu hướng có lợi nhuận thấp (Barber & Odean, 2013). Các nhà đầu tư nhận thấy các khoản đầu tư vào danh

mục có rủi ro sẽ đem lại kết quả đầu tư cao (Hoffmann và cộng sự, 2015). Những người nhận thấy rủi ro và sự không chắc chắn trong đầu tư cao thì họ có xu hướng chọn đầu tư cổ phiếu an toàn, và những người hài lòng với kết quả đầu tư sẽ có nhiều khả năng tái đầu tư trong tương lai (Phung và cộng sự, 2017). Với cơ sở này, tác giả xem xét các mối quan hệ về nhận thức rủi ro, sự không chắc chắn với kết quả đầu tư; và kết quả đầu tư với ý định đầu tư. Chúng tôi đề nghị các giả thiết:

H3: Nhà đầu tư càng nhận thức rủi ro, mức độ thỏa mãn với kết quả đầu tư càng cao;

H4: Nhà đầu tư càng nhận thức sự không chắc chắn, mức độ thỏa mãn với kết quả đầu tư càng cao;

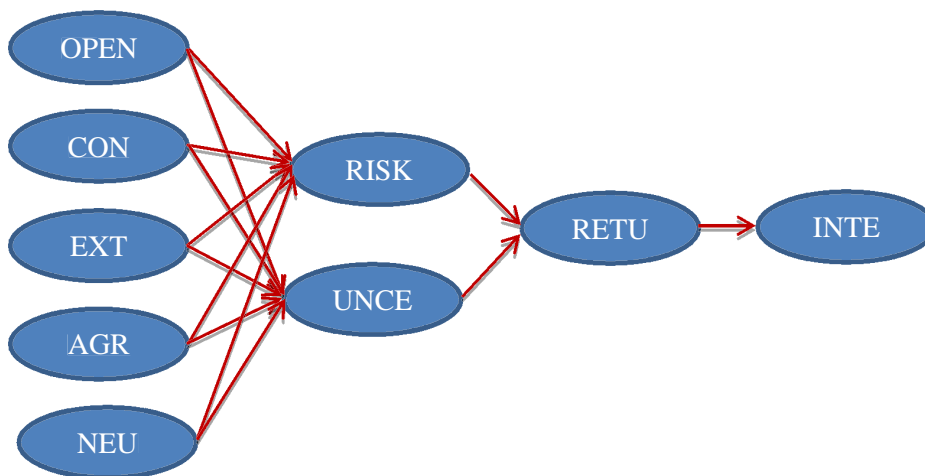
H5: Nhà đầu tư có mức độ thỏa mãn với kết quả đầu tư càng cao, họ càng có ý định đầu tư tiếp tục.

2.3. Vai trò trung gian của nhận thức rủi ro, nhận thức sự không chắc chắn, kết quả đầu tư giữa đặc điểm năm tính cách với dự định đầu tư.

Theo tác giả Durand và cộng sự (2013) tìm thấy cá nhân nhạy cảm có huynh hướng đạt được kết quả đầu tư cao. Cá nhân có tính tận tâm, dễ chịu ảnh hưởng trái chiều đến kết quả đầu tư và tính hướng ngoại có ảnh hưởng cùng chiều đến kết quả đầu tư (Akhtar và cộng sự, 2017). Tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm có ảnh hưởng cùng chiều đến quyết định đầu tư dài hạn (Mayfield và cộng sự, 2008). Cá nhân tận tâm có khuynh hướng đầu tư dài hạn ở tương lai. Các nhà nghiên cứu trước đây đã tìm thấy một, hai hoặc ba trong năm đặc điểm tính cách cá nhân giữ vai trò trung gian đến kết quả đầu tư cụ thể: tính hướng ngoại có liên quan với quyết định đầu tư thông qua tâm trạng tích cực (Trang và cộng sự, 2016). Nhận thức sự không chắc chắn có vai trò trung gian giữa tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm, tính hướng ngoại và tính nhạy cảm với kết quả đầu tư (Phung & Mai, 2017). Điều này thể hiện, nhà đầu tư có tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm, tính hướng ngoại và tính nhạy cảm thỏa mãn với quyết định đầu tư khi họ nhận thức đầu tư cổ phiếu là không chắc chắn. Kết quả đầu tư có vai trò trung gian giữa nhận thức rủi ro và ý định đầu tư (Phung & Nguyen, 2017). Với những nghiên cứu trên, chúng tôi đưa ra giả thiết:

H6.1 - H6.5: Nhận thức rủi ro, nhận thức sự không chắc chắn, kết quả đầu tư của nhà đầu tư cá nhân giữ vai trò trung gian giữa đặc điểm năm tính cách (tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm, tính tận tâm, tính hướng ngoại, tính dễ chịu và tính nhạy cảm) với ý định đầu tư.

2.4. Đề xuất mô hình nghiên cứu



Hình 1: Mô hình đề xuất nghiên cứu của tác giả

Trong đó:

OPEN tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm CON tính tận tâm EXT tính hướng ngoại
 AGR tính dễ chịu NEU tính nhạy cảm RISK nhận thức rủi ro
 UNCE nhận thức sự không chắc chắn RETU kết quả đầu tư INTE ý định đầu tư

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Các bước thực hiện nghiên cứu

Tác giả áp dụng phương pháp hỗn hợp gồm nghiên cứu định tính và nghiên cứu định lượng gồm các giai đoạn:

Giai đoạn 1: Phỏng vấn chuyên sâu: Tác giả phỏng vấn sáu nhà đầu tư có hơn 10 năm kinh nghiệm trong đầu tư tài chính. Cuộc phỏng vấn kéo dài khoảng một giờ và thời gian thực hiện sáu cuộc phỏng vấn kết thúc trong khoảng thời gian một tháng. Những cuộc phỏng vấn này nhằm mục đích hiểu rõ thêm các nhà đầu tư ứng phó với các tình huống rủi ro, sự không chắc chắn, kết quả đầu tư và ý định đầu tư dựa trên tính cách cá nhân.

Giai đoạn 2: Phát triển thang đo của đặc điểm năm tính cách, nhận thức rủi ro, nhận thức sự không chắc chắn, kết quả đầu tư và ý định đầu tư, dựa trên các tác giả theo Bảng 1:

Bảng 1: Tổng hợp thang đo, biến quan sát và tác giả

STT	Thang đo	Biến quan sát	Tác giả
1	Ý định đầu tư (INTE)	6	Dodds và cộng sự, (1991); Sodelund và Ohman, (2003)
2	Kết quả đầu tư (RETU)	3	Oberlechner và Osler, (2008)
3	Nhận thức rủi ro (RISK)	4	Phát triển bởi tác giả dựa trên lý thuyết Knight, 1921
4	Nhận thức sự không chắc chắn (UNCE)	4	
5	Tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm (OPEN)	5	Kovaleva và cộng sự, (2013)
6	Tính tận tâm (CON)	4	
7	Tính hướng ngoại (EXT)	4	
8	Tính dễ chịu (AGR)	4	
9	Tính nhạy cảm (NEU)	4	

Nguồn: tổng hợp của tác giả

Giai đoạn 3: Khảo sát thí điểm, một cuộc khảo sát thí điểm được thực hiện 50 nhà đầu tư. Mục đích của khảo sát thí điểm để kiểm tra sự phù hợp của thang đo đặc điểm năm tính cách, nhận thức rủi ro, nhận thức sự không chắc chắn, kết quả đầu tư và ý định đầu tư. Ngoài ra, thông qua khảo sát thí điểm này, tác giả điều chỉnh câu hỏi phù hợp thuật ngữ của từng khu vực.

Giai đoạn 4: Khảo sát gửi đến 500 nhà đầu tư cá nhân bằng giấy, sau đó thu về 465 bảng trả lời hợp lệ trong thời gian 6 tháng.

Nghiên cứu sử dụng phần mềm SPSS và AMOS cho phương pháp phân tích nhân tố khám phá (EFA) nhằm xác định độ tin cậy Cronbach's alpha, xác định giá trị thang đo thông qua các hệ số KMO, Eigenvalues, tổng phương sai trích, phép xoay nhân

tổ. Phân tích nhân tố khẳng định (CFA) gồm xác định độ tin cậy tổng hợp và phương sai trích để kiểm tra giá trị thang đo, và kỹ thuật mô hình cấu trúc tuyến tính (SEM) được áp dụng để tìm ra tác động của đặc điểm năm tính cách, nhận thức rủi ro, nhận thức sự không chắc chắn, kết quả đầu tư và ý định đầu tư.

3.2. Đối tượng điều tra

Dựa vào Bảng 2 trình bày thông tin người tham gia điều tra, Nhà đầu tư nam giới chiếm 56,6%. Nhóm điều tra có độ tuổi từ 26 đến 35 là 49,9%, 71,8% tổng số người tham gia có bằng đại học. Thu nhập bình quân từ 6 đến 12 triệu chiếm 44,3%, với tỷ lệ 50,5% nhà đầu tư có kinh nghiệm làm việc dưới 5 năm và 61,8% nhà đầu tư có kinh nghiệm đầu tư chứng khoán dưới 3 năm. Nhà đầu tư cá nhân

Bảng 2: Tóm tắt các đặc điểm của nhà đầu tư được điều tra

Đặc điểm (N=465)	Số nhà đầu tư	%
I/ Giới tính		
Nam	263	56.6
Nữ	202	43.4
II/ Độ tuổi		
18-25	141	30.4
26-35	232	49.9
36-55	79	17.9
>55	13	2.8
III/ Tình trạng hôn nhân		
Độc thân	234	50.3
Kết hôn	205	44.1
Ly dị	26	5.6
IV/ Trình độ học vấn		
Phổ thông	15	3.2
Cao đẳng	65	14.0
Đại học	334	71.8
Thạc sỹ	48	10.3
Khác	3	0.07
V/ Kinh nghiệm làm việc		
<5 năm	235	50.5
5-10 năm	185	39.8
> 10 năm	45	9.7

Đặc điểm (N=465)	Số nhà đầu tư	%
VI/ Thu nhập mỗi tháng		
< 6 triệu	133	28.6
6-12 triệu	206	44.3
> 12 -20 triệu	75	16.1
>20 triệu	51	11.0
VII/ Kinh nghiệm đầu tư		
< 1 năm	144	31.0
1-3 năm	143	30.8
> 3 – 5 năm	96	20.6
> 5 – 10 năm	72	15.5
> 10 năm	10	2.1
VIII/ Nơi sinh sống hiện nay		
Ho Chi Minh	325	69.9
Ha Noi	99	21.3
Khác	41	8.8
IX/ Tham gia khóa học đầu tư		
Có tham gia	288	61.9
Chưa tham gia	177	38.1
X/ Số tiền đầu tư (VND)		
< 100 triệu	220	47.3
100-300 triệu	121	26.0
> 300-600 triệu	40	8.6
> 600 – 1.000 triệu	23	4.9
> 1-3 tỷ	28	6.0
> 3 tỷ	33	7.1

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

tham gia các khóa đào tạo về đầu tư chứng khoán 61,9% và 26,0% nhà đầu tư sử dụng số tiền từ 100 đến 300 triệu đồng cho đầu tư (bảng 2).

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Kết quả Cronbach's alpha của các thang đo

Phân tích hệ số tin cậy Cronbach's Alpha có tiêu chí 0,6 trở lên, các thang đo không đáp ứng tiêu chí, sẽ bị loại bỏ để ngăn các sự cố xảy ra trong điều tra (Hair và cộng sự, 2014). Theo Bảng 3, kết quả cho thấy thang đo tính hướng ngoại (EXT) sử dụng 2 biến (hai biến bị loại là EXT3 và EXT4) và thang đo tính tận tâm (CON) sử dụng 3 biến (một biến bị loại là CON4), tất cả các thang đo còn lại đều đạt độ tin cậy Cronbach's alpha lớn hơn 0,6.

Bảng 4: Hệ số KMO và Kiểm định Bartlett's

Hệ số KMO và Kiểm định Bartlett		
Hệ số KMO (Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy).		0,819
Kiểm định Bartlett (Bartlett's Test of Sphericity)	Giá trị Chi bình phương sấp xỉ	7.044,473
	Bậc tự do	325
	Giá trị Sig.	0,000

Nguồn: Kết quả xử lý từ dữ liệu điều tra của tác giả

các nhân tố thích hợp cho dữ liệu nghiên cứu, Kiểm định Bartlett với mức ý nghĩa sig là $0,000 < 5\%$, giả thiết về mô hình nhân tố là không phù hợp và sẽ bắt bỏ, điều này chứng tỏ dữ liệu dùng để phân tích nhân tố là hoàn toàn thích hợp.

Thứ hai, để đánh giá giá trị của thang đo, nghiên cứu cần xem xét 3 thuộc tính quan trọng trong kết quả phân tích EFA đó là số lượng nhân tố được trích - Hệ số Eigenvalue ban đầu lớn hơn 1, trọng số nhân

Bảng 3: Kết quả Cronbach's alpha của các thang đo

Thang đo	Mã thang đo	Biến quan sát sau khi loại	Cronbach's alpha nếu loại bỏ biến
Tính cởi mở, sẵn sàng trải nghiệm	OPEN	5	0,76
Tính tận tâm	CON	3	0,69
Tính hướng ngoại	EXT	2	0,84
Tính dễ chịu	AGR	4	0,79
Tính nhạy cảm	NEU	4	0,81
Nhận thức rủi ro	RISK	4	0,71
Nhận thức sự không chắc chắn	UNCE	4	0,69
Kết quả đầu tư	RETU	3	0,78
Ý định đầu tư	INTE	6	0,91

Nguồn: Kết quả xử lý từ dữ liệu điều tra của tác giả

4.2. Đánh giá giá trị thang đo - Phân tích nhân tố khám phá (EFA)

Những thang đo được đánh giá độ tin cậy đạt yêu cầu có Cronbach's alpha $\geq 0,6$, sẽ đưa vào đánh giá giá trị của thang đo bằng cách phân tích nhân tố khám phá (EFA).

Thứ nhất, xem xét Hệ số KMO (Kaiser Meyer Olkin) $\geq 0,5$ và Kiểm định Bartlett từ 0,6 trở lên với mức có ý nghĩa (P) không quá 0,05. Theo kết quả Bảng 4, $KMO = 0,819 \geq 0,5$ cho thấy phân tích

tố lớn hơn hoặc bằng 0,4 là giá trị có thể chấp nhận và tổng phương sai trích có tỷ lệ phần trăm tích lũy không dưới 50 (Nguyễn Đình Thọ, 2013). Theo Bảng 5, nghiên cứu phân tích với giá trị phương sai tích lũy các nhân tố là $68,411\% > 50\%$ và hệ số Eigenvalue ban đầu > 1 có 9 thang đo.

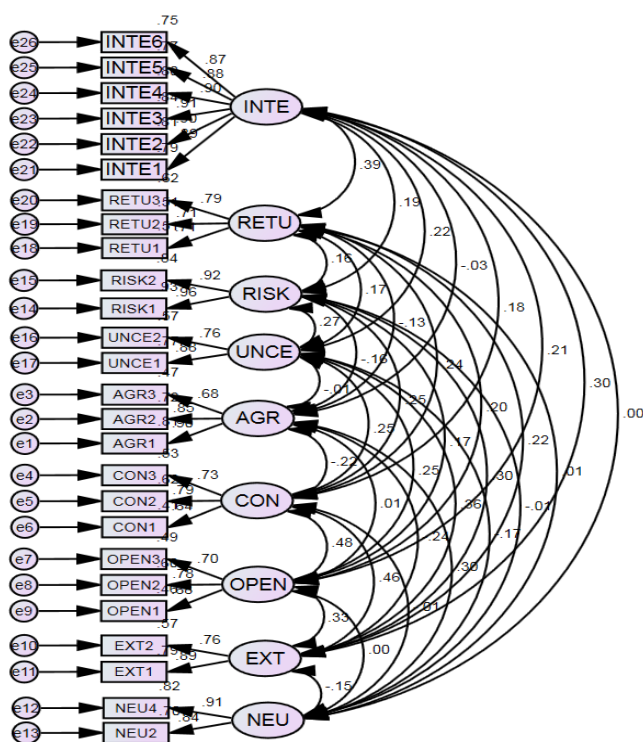
Phân tích nhân tố khám phá (EFA) đã xác nhận một mô hình với chín thang đo phù hợp, hệ số tải nhân tố cho tất cả các thang đo lớn hơn 0,5 cùng với các thử nghiệm về độ tin cậy (Cronbachs alpha) và

Bảng 5: Tổng phương sai trích

Thang đo	Hệ số Eigenvalues ban đầu			Tổng bình phương nhân tố tải trích		
	Tổng	% giá trị phương sai	% giá trị phương sai tích lũy	Tổng	% giá trị phương sai	% giá trị phương sai tích lũy
1	6,262	24,085	24,085	6,002	23,084	23,084
2	3,301	12,694	36,780	3,007	11,566	34,650
3	2,464	9,479	46,258	2,133	8,204	42,854
4	1,835	7,056	53,314	1,540	5,924	48,777
5	1,706	6,563	59,887	1,456	5,600	54,377
6	1,581	6,080	65,957	1,201	4,621	58,998
7	1,322	5,083	71,040	0,972	3,740	62,737
8	1,109	4,267	75,307	0,797	3,066	65,804
9	1,053	4,052	79,359	0,678	2,607	68,411

Nguồn: Kết quả xử lý từ dữ liệu điều tra của tác giả tính phù hợp của dữ liệu (hệ số KMO và kiểm định Bartlett's test).

4.3. Đánh giá độ thích hợp mô hình - Phân tích nhân tố khẳng định (CFA)



Nguồn: Kết quả xử lý từ dữ liệu điều tra của tác giả
Hình 2: Kết quả CFA chuẩn hóa mô hình

Đánh giá độ hợp lý của mô hình cấu trúc - sự phù hợp tổng thể: Hầu hết các chỉ số Goodness-of-fit (GOF) là một phạm vi có thể liên quan đến sự phù hợp. Kết quả có các bậc tự do $df = 263$, Chi-square/ $df = 1,598 < 5$, $GFI = 0,936 > 0,9$; $TLI = 0,972 > 0,9$; và $RMSEA = 0,036 < 0,07$. Như vậy, mô hình phù hợp với dữ liệu theo Bảng 6.

Kết quả kiểm định sự phân biệt cho thấy tất cả các mối tương quan của các khái niệm khác biệt, với độ tin cậy 95% ($P \text{ value} < 5\%$). Ngoài ra, với ước tính phương sai trích (AVE) >0.5 và độ tin cậy tổng hợp (CR) >0.7 (bảng 7). Tóm lại, các kết quả phân tích ủng hộ giá trị thang đo.

4.4. Phân tích mô hình cấu trúc tuyến tính (SEM) (Hình 3)

Sau khi kiểm tra độ tin cậy và tính hợp lệ hiệu lực của mô hình nghiên cứu, bài nghiên cứu sử dụng SEM với phần mềm AMOS để tìm ra kết quả. Tất cả những giả thuyết đều được chứng minh và thể hiện trong Hình 3, cụ thể:

Kết quả nghiên cứu cho thấy thang đo tính hướng ngoại ảnh hưởng cùng chiều đến nhận thức rủi ro và nhận thức sự không chắc chắn tại mức tương ứng 0,236 ($p < 0,001$) và 0,301 ($p < 0,001$) phù hợp giả thiết H1.3 và H2.3. Kết quả này phù hợp với một số tài liệu nghiên cứu như những người tính hướng ngoại có nhận thức rủi ro cao về đầu tư

Bảng 6: Tổng hợp chỉ số GOF

Chỉ số	Kết quả
Chi-square	420,5361
df bậc tự do	263
Chi-square/df	1,598
GFI	0,936
TLI	0,972
RMSEA	0,036

Nguồn: kết quả xử lý từ dữ liệu điều tra của tác giả

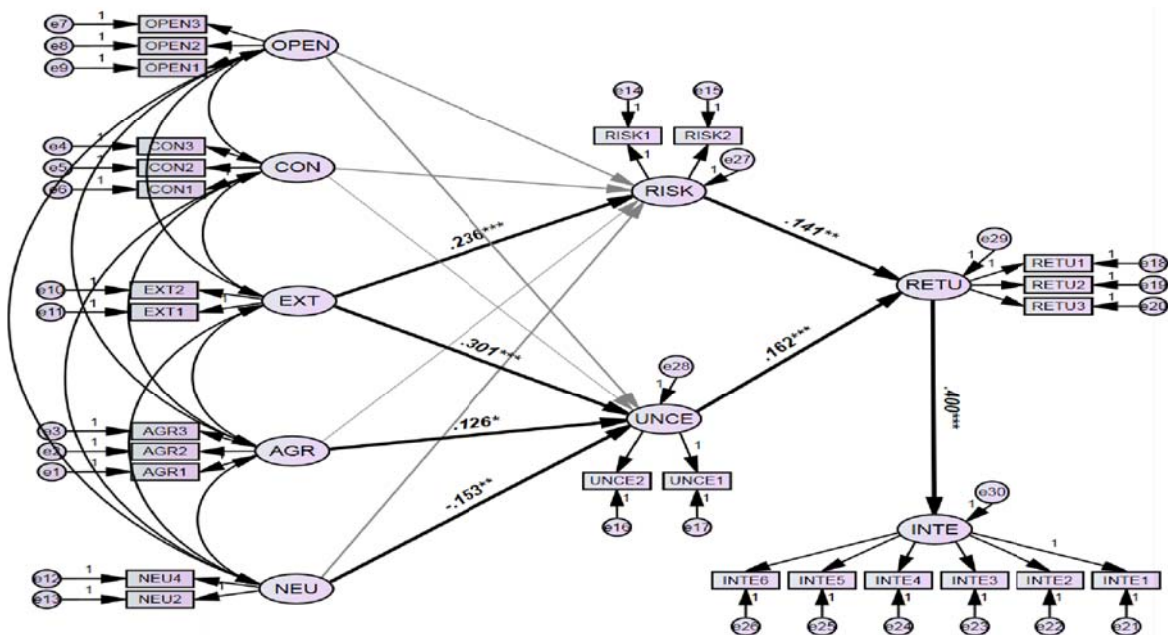
Bảng 7: Giá trị hội tụ và giá trị phân biệt

Thang đo	Độ tin cậy tổng hợp	Phương sai trích
EXT	0.808	0.679
INTE	0.958	0.793
RETU	0.783	0.546
NEU	0.864	0.761
CON	0.763	0.519
OPEN	0.763	0.519
AGR	0.857	0.669
RISK	0.937	0.882
UNCE	0.801	0.669

Nguồn: Kết quả xử lý từ dữ liệu điều tra của tác giả

chứng khoán (Phung & Mai, 2017). Mặt khác, kết quả này không phù hợp với kết quả của Durand và cộng sự (2013); Pak và Mahmood (2015); Soane và Chmiel (2005), những tác giả này cho rằng những người hướng ngoại và cởi mở sẵn sàng trải nghiệm có xu hướng mạo hiểm nhiều hơn.

Thang đo tính dễ chịu ảnh hưởng cùng chiều đến nhận thức sự không chắc chắn (giả thiết H2.4) và thang đo nhạy cảm ảnh hưởng trái chiều đến nhận thức sự không chắc chắn (giả thiết H2.5) tại mức tương ứng 0,126 ($P < 0,05$) và -0,153 ($p < 0,01$). Tác giả nhận thấy những ảnh hưởng đáng kể của đặc điểm năm tính cách đối với nhận thức sự không chắc chắn, cụ thể các nhà đầu tư có tính hướng ngoại, dễ chịu, và nhạy cảm có xu hướng nhận thấy đầu tư chứng khoán là không chắc chắn. Phát hiện này phù hợp với nghiên cứu của các tác giả Phung và Mai (2017), ngoại trừ Phung và Mai (2017) đã tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa tính nhạy cảm và nhận thức sự không chắc chắn.



Nguồn: Kết quả xử lý từ dữ liệu điều tra của tác giả

Hình 3: Kết quả SEM mô hình chuẩn hóa

Nghiên cứu cho thấy không có mối quan hệ đáng kể nào giữa nhà đầu tư có tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm, tính tận tâm, tính dễ chịu và tính nhạy cảm với nhận thức rủi ro. Phát hiện này tương tự với Phung và Mai (2017) và trái ngược với nghiên cứu của Durand và cộng sự (2013) đã chỉ ra rằng sự dễ chịu và nhạy cảm ảnh hưởng đến các lựa chọn chấp nhận rủi ro. Tác giả tập trung vào nhận thức rủi ro trong đầu tư vào cổ phiếu, trong khi đó tác giả Durand và cộng sự (2013) tập trung các lựa chọn rủi ro. Tuy nhiên, kết quả mâu thuẫn cho thấy cần phải nghiên cứu tiếp theo về sự khác biệt các đối tượng và nhân khẩu học.

Ngoài ra, nghiên cứu tìm thấy mối quan hệ cùng chiều giữa cá nhân có tính dễ chịu và nhận thức sự không chắc chắn, trong khi Phung và Mai (2017) không tìm thấy mối liên hệ giữa chúng. Và nghiên cứu không tìm thấy mối quan hệ đáng kể nào giữa thang đo tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm, tính tận tâm, tính dễ chịu và tính nhạy cảm với nhận thức rủi ro; giữa thang đo tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm và tính tận tâm với nhận thức sự không chắc chắn.

Thang đo nhận thức rủi ro và nhận thức sự không chắc chắn ảnh hưởng cùng chiều đến kết quả đầu tư tương ứng 0,141 ($p < 0,001$) và 0,162 ($p < 0,001$), kết quả nghiên cứu phù hợp giả thiết H3 và H4. Đồng thời kết quả đầu tư ảnh hưởng cùng chiều đến ý định đầu tư với 0,400 ($p < 0,001$) và phù hợp giả thiết H5. Những kết quả này phù hợp với kết quả của các tác giả (Hoffmann và cộng sự, 2015; Phung & Nguyen, 2017).

Vai trò trung gian của nhận thức rủi ro, nhận thức sự không chắc chắn, kết quả đầu tư giữa tính hướng ngoại, dễ chịu và nhạy cảm với ý định đầu tư tương lai (giả thiết H6.3, H6.4, H6.5)

Cuối cùng, tác giả đã tìm thấy mối quan hệ trung gian giữa đặc điểm năm tính cách và ý định đầu tư thông qua nhận thức rủi ro và nhận thức sự không chắc chắn và kết quả đầu tư. Điều này tương tự với các nhà nghiên cứu trước đây của các tác giả Nandan và Saurabh (2016); Phung và Mai (2017) trong đó nhận thức về rủi ro hoặc nhận thức sự không chắc chắn đóng vai trò trung gian.

5. Các hàm ý cho nhà đầu tư và chính sách quản lý

Kết quả của nghiên cứu giúp các nhà đầu tư cá nhân, những nhà tư vấn đầu tư, các công ty chứng khoán và các nhà hoạch định chính sách, đặc biệt là trong các thị trường tài chính nơi các nhà đầu tư cá

nhân chiếm đa số 99% đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Các nhà đầu tư có thể lựa chọn và điều chỉnh ý định đầu tư vào cổ phiếu. Các nhà tư vấn tài chính, nhân viên môi giới có thể tham khảo ý kiến khách hàng là nhà đầu tư cá nhân về tính cách của họ để thực hiện đầu tư hiệu quả, mức độ họ có thể nhận thấy rủi ro và sự không chắc chắn khi đầu tư vào cổ phiếu, mức độ họ hài lòng với kết quả đầu tư và ý định đầu tư của nhà đầu tư cá nhân.

Nghiên cứu hỗ trợ các công ty chứng khoán hoặc các nhà hoạch định chính sách dự đoán và khuyến nghị đầu tư cho các nhà đầu tư cá nhân, để tạo ra các chính sách hiệu quả hơn và tạo điều kiện các nhà đầu tư cá nhân tham gia đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam bền vững.

6. Hạn chế của nghiên cứu và hướng phát triển

Tác giả gửi bảng điều tra đến 500 nhà đầu tư cá nhân sống và làm việc tại Việt Nam, nhưng có 465 bảng hợp lệ được gửi lại, tại Thành phố Hồ Chí Minh, Thủ đô Hà Nội và các tỉnh. Tác giả thu về gần năm mươi bảng câu hỏi không hợp lệ, chủ yếu từ các nhà đầu tư cá nhân ở các tỉnh ngoài khu vực Thành phố Hồ Chí Minh và Thủ đô Hà Nội. Điều này cho thấy sự khác biệt về yếu tố nhân khẩu học, cụ thể là vị trí địa lý và văn hóa khu vực, mặc dù bảng câu hỏi được phát triển dựa trên tổng quan tài liệu, sau đó được kiểm tra thông qua các cuộc phỏng vấn và điều tra thí điểm trước khi thực hiện khảo sát chính thức, những hiểu lầm có thể xảy ra khi diễn giải hay dịch các câu hỏi từ ngôn ngữ này sang ngôn ngữ khác. Từ những hạn chế của nghiên cứu, tác giả đề xuất hướng nghiên cứu tiếp theo cần mở rộng đối tượng tham gia điều tra tại các thành phố trực thuộc trung ương, mỗi thành phố đại diện một trăm nhà đầu tư nhằm nghiên cứu mối quan hệ của nhóm tính cách dễ chịu, nhạy cảm thuộc đặc điểm năm tính cách có ảnh hưởng đến ý định đầu tư tương lai thông qua nhận thức rủi ro và nhân khẩu học. ♦

Tài liệu tham khảo:

1. Ajzen, I. (1991), *The theory of planned behavior*, Organizational Behavior and Human Decision Processes, 50(2), 179-211.
2. Akhtar, F., Thyagaraj, K., & Das, N. (2018), *The impact of social influence on the relationship between personality traits and perceived investment*

performance of individual investors: Evidence from Indian stock market. International Journal of Managerial Finance, 14(1), 130-148.

3. Allport, G. W. (1961), *Pattern and growth in personality*, New York: Holt, Rinehart & Winston.

4. Allport, G. W., & Odbert, H. S. (1936), *Trait-names: A psycho-lexical study*, Psychological Monographs, 47(1), 1-171.

5. Barber, B. M., & Odean, T. (2000), *Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors*, The Journal of Finance, 55(2), 773-806.

6. Barber, B. M., & Odean, T. (2013), *The behavior of individual investors*, In Handbook of the Economics of Finance (Vol. 2, pp. 1533-1570): Elsevier.

7. Cadotte, E. R., Woodruff, R. B., & Jenkins, R. L. (1987), *Expectations and norms in models of consumer satisfaction*, Journal of Marketing Research, 305-314.

8. Cattell, R. B., Eber, H. W., & Tatsuoka, M. (1970), *Handbook for the 16 personality factor questionnaire*, Champaign, IL: Institute for Personality and Ability Testing.

9. Costa, P. T., McCrae, R. R., & Kay, G. G. (1995), *Persons, places, and personality: Career assessment using the Revised NEO Personality Inventory*, Journal of Career Assessment, 3(2), 123-139.

10. Dodds, W. B., Monroe, K. B., & Grewal, D. (1991), *Effects of price, brand, and store information on buyers' product evaluations*, Journal of Marketing Research, 307-319.

11. Durand, R. B., Newby, R., Peggs, L., & Siekierka, M. (2013). *Personality*, Journal of Behavioral Finance, 14(2), 116-133.

12. Durand, R. B., Newby, R., Tant, K., & Trepongkaruna, S. (2013), *Overconfidence, overreaction and personality*, Review of Behavioral Finance, 5(2), 104-133.

13. Fellner, G., & Maciejovsky, B. (2007), *Risk attitude and market behavior: Evidence from experimental asset markets*, Journal of Economic Psychology, 28(3), 338-350.

14. Fishbein, M., & Ajzen, I. (1977), *Belief, attitude, intention, and behavior: An introduction to theory and research*, Philosophy and Rhetoric, 10(2), 130-132.

15. Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). *Structural equation models with unobservable variables and measurement error.* Journal of Marketing Research, 18(3), 39-50.

16. Fung, L., & Durand, R. B. (2014), *Personality traits*, In Investor behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing, 99-115.

17. Hair, J., Black, W., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014), *Multivariate Data Analysis* (7th Edition), Harlow, UK: Pearson.

18. Hoffmann, A. O., Post, T., & Pennings, J. M. (2015), *How investor perceptions drive actual trading and risk-taking behavior*, Journal of Behavioral Finance, 16(1), 94-103.

19. Knight, F. H. (1921). *Risk, Uncertainty and Profit*. New York: Hart, Schaffner and Marx.

20. Kovaleva, A., Beierlein, C., Kemper, C. J., & Rammstedt, B. (2013), *Psychometric properties of the BFI-K: A cross-validation study*, The International Journal of Educational and Psychological Assessment, 13(1), 34-50.

21. Nguyễn Đình Thọ, (2013), *Phương pháp nghiên cứu khoa học trong kinh doanh*, TP.HCM: NXB Tài chính

22. Nguyen, H. T., Phung, T. M. T., & Nguyen, V. H. (2018), *Avoidance of risk, ambiguity and uncertainty in investment choices*, Asian Journal of Scientific Research, 11, 522-531.

23. Trang, P. T. M., Khuong, M. N., & Tho, N. H. (2016), *The Big Five Traits, Moods, and Investment Decisions in Emerging Stock Markets*, International Journal of Business Research™, 99.

Summary

The study explores the relationship among the Big five traits, perception of risk, uncertainty, and investment performance and the intention of investing in the Vietnam's stock exchange. The research uses data of 465 investors. The research results indicated that (i) some of the personal traits have influence on perception of risk and uncertainty, (ii) perception of risk and uncertainty has a positive impact on investment results, (iii) investment results directly affect investment intentions, and (iv) the mediating roles of risk, uncertainty, and investment performance perception in the relationship between the Big Five traits and intentions to invest.