

TẠP CHÍ

KHOA HỌC XÃ HỘI
MIỀN TRUNG

Central Vietnamese Review of Social Sciences

Số: 01 (86) 2025
ISSN 1859-2635

VIỆN HÀN LÂM KHOA HỌC XÃ HỘI VIỆT NAM
VIỆN KHOA HỌC XÃ HỘI VÙNG TRUNG BỘ VÀ TÂY NGUYÊN

CVRSS

Tạp chí Khoa học xã hội miền Trung

ISSN 1859 – 2635

TỔNG BIÊN TẬP

TS. Trần Minh Đức

HỘI ĐỒNG BIÊN TẬP

PGS.TS. Bùi Đức Hùng (Chủ tịch)

Viện Khoa học xã hội vùng Trung Bộ

TS. Hoàng Hồng Hiệp

Viện Khoa học xã hội vùng Trung Bộ

GS.TS. Nguyễn Xuân Thắng

Ủy viên Bộ Chính trị

Học viện Chính trị Quốc gia Hồ Chí Minh

GS.TS. Nguyễn Chí Bền

Viện Văn hoá Nghệ thuật Việt Nam

GS.TS. Trần Thọ Đạt

Trường Đại học Kinh tế Quốc dân

GS.TS. Phạm Văn Đức

Viện Hàn lâm Khoa học xã hội Việt Nam

GS.TS. Nguyễn Xuân Kính

Viện Nghiên cứu Văn hoá

GS.TS. Eric Iksoon Im

University of Hawaii – Hilo, Hoa Kỳ

GS.TS. Đỗ Hoài Nam

Viện Hàn lâm Khoa học xã hội Việt Nam

GS.TS. Vũ Bằng Tâm

University of Hawaii – Hilo, Hoa Kỳ

GS.TS. Nguyễn Quang Thuần

Viện Hàn lâm Khoa học xã hội Việt Nam

GS.TS. Trần Đăng Xuyên

Trường Đại học Sư phạm Hà Nội

BAN BIÊN TẬP

ThS. Châu Ngọc Hoè

ThS. Nguyễn Thị Thanh Thủy

CVRSS

Tạp chí Khoa học xã hội miền Trung

ISSN 1859 – 2635

Tạp chí ra 3 tháng 1 kỳ

Số 01 năm 2025

Năm thứ mười tám

Mục lục

1. Bàn về công tác phổ biến, giáo dục chính sách, pháp luật về bảo vệ môi trường tại tỉnh Quảng Nam: Xây dựng văn bản, chương trình, kế hoạch và phân công, phối hợp thực hiện..... **3**
Trần Minh Đức, Nguyễn Hoàng Yến
2. Bàn về quy định “chưa có đủ điều kiện khởi kiện theo quy định của pháp luật” theo điểm b khoản 1 Điều 192 Bộ luật Tố tụng dân sự năm 2015 và thực tiễn áp dụng tại tòa án **13**
Nguyễn Hữu Hưng
3. Phát triển kinh tế du lịch vùng biên giới đất liền tỉnh Quảng Nam..... **19**
Hoàng Hồng Hiệp, Hồ Thị Kim Thùy, Trần Ngọc Ánh
4. Ảnh hưởng của đổi mới xanh, năng lượng tái tạo, công nghiệp hóa và chất lượng thể chế đến tăng trưởng xanh ở Việt Nam **29**
Đoàn Ngọc Phúc
5. Vai trò trung gian của nhận thức trong mối quan hệ giữa các đặc điểm tính cách và hiệu quả đầu tư cổ phiếu **40**
Nguyễn Minh Trí, Lê Minh Hiếu
6. Tác động của ứng dụng công nghệ số đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp khởi nghiệp du lịch Việt Nam..... **48**
Nguyễn Văn Toại
7. Vận dụng mô hình Servqual để giải thích sự hài lòng của người dân sử dụng ví điện tử: Nghiên cứu trường hợp người dân sống tại thành phố Nha Trang..... **56**
Nguyễn Thị Nga, Đỗ Thị Ly, Nguyễn Thị Thái Ngọc
8. Đánh giá tính bền vững trong phát triển du lịch dưới góc độ môi trường tại thành phố Đà Lạt **65**
Lê Chí Công, Nguyễn Nam Sơn
9. Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh tế của nông hộ trong trồng bưởi theo tiêu chuẩn VietGap và truyền thống ở An Giang **76**
Nguyễn Lan Duyên
10. Ảnh hưởng của văn hóa doanh nghiệp đến tính hững hờ tập thể - Nghiên cứu tại thành phố Hồ Chí Minh..... **86**
Vũ Bá Thành, Ngô Văn Toàn, Đào Vũ Thắng
11. Các yếu tố ảnh hưởng đến sự chữa lành trong cuộc sống của Gen Z..... **97**
Nguyễn Quang Anh, Huỳnh Trọng Hiến, Lê Ngọc Bảo Trân, Nguyễn Ngọc Ánh Tuyết, Trương Hoàng Trân
12. Mối quan hệ giữa tinh giản bộ máy nhà nước với phát triển đất nước phồn vinh ở Việt Nam hiện nay **108**
Võ Văn Dũng
13. Xây dựng mô hình an sinh xã hội gắn tình hình thực tiễn để nâng cao chất lượng đời sống nhân dân trên địa bàn tỉnh Quảng Nam trong giai đoạn mới **115**
Phạm Đi
14. Sự chuẩn bị cho cuộc Tổng tiến công và nổi dậy Xuân 1975 của Đảng Lao động Việt Nam..... **123**
Đinh Văn Trọng, Nguyễn Thị Kiều Trinh
15. Những điều kiện cho sự khởi phát tư tưởng và phong trào Duy Tân ở Quảng Nam đầu thế kỷ XX.. **132**
Ngô Văn Minh
16. Giá trị các nghề truyền thống trên địa bàn quận Thanh Khê, thành phố Đà Nẵng **140**
Nguyễn Minh Phương, Nguyễn Thị Diệu Hằng, Hoàng Ngọc Thạch

Giấy phép xuất bản số 81/GP-BTTTT cấp ngày 01 tháng 04 năm 2024

Chế bản điện tử tại Viện Khoa học xã hội vùng Trung Bộ và Tây Nguyên; In 100 cuốn khổ 19 x 27cm; Số 01 năm 2025.
In tại Công ty TNHH in Trùng Khoa, số 28 đường Nguyễn Chí Thanh, phường Thạch Thang, quận Hải Châu, thành phố Đà Nẵng, Việt Nam. Nộp lưu chiếu tháng 04/2025.

Contents

1. Discussion on the dissemination and education of environmental protection policies and laws in Quang Nam Province: Development of documents, programs, plans, assignment and coordination of implementation **3**
Tran Minh Duc, Nguyen Hoang Yen
2. Discussion on the provision “the conditions for initiating lawsuits prescribed by law are not fully satisfied” stipulated by the Article 192(1)(b) of the Vietnam Civil Procedure Code 2015 and its practical application in courts..... **13**
Nguyen Huu Hung
3. The development of the medicinal herb economy in the land border region of Quang Nam Province **19**
Hoang Hong Hiep, Ho Thi Kim Thuy, Tran Ngoc Anh
4. The impact of green innovation, renewable energy, industrialization and institutional quality on green growth in Vietnam **29**
Doan Ngoc Phuc
5. The mediating role of perception in the relationship between personality traits and stock investment performance..... **40**
Nguyen Minh Tri, Le Minh Hieu
6. The impact of digital technology application on business performance of Vietnamese tourism startups..... **48**
Nguyen Van Toai
7. Applying the SERVQUAL model to explain the satisfaction of people using e-wallets: A case study of residents in Nha Trang City..... **56**
Nguyen Thi Nga, Do Thi Ly, Nguyen Thi Thai Ngoc
8. Sustainable Tourism Development in Da Lat City: An Environmental Perspective **65**
Le Chi Cong, Nguyen Nam Son
9. Determinants of the economic efficiency of grapefruit-growing households under VietGap and traditional standards in An Giang..... **76**
Nguyen Lan Duyen
10. The impact of organizational culture on collective social loafing – A case study in Ho Chi Minh city... **86**
Vu Ba Thanh, Ngo Van Toan, Dao Vu Thang
11. Factors affecting the healing process of Gen Z. **97**
Nguyen Quang Anh, Huynh Trong Hien, Le Ngoc Bao Tran, Nguyen Ngoc Anh Tuyet, Truong Hoang Tran
12. The relationship between downsizing government staff and achieving national prosperity in Vietnam..... **108**
Vo Van Dung
13. Building a social welfare model linked to practical circumstances to improve the quality of life for people in Quang Nam province in the new period..... **115**
Pham Di
14. The preparation for the 1975 Spring General Offensive and Uprising by the Vietnam Labor Party..... **123**
Dinh Van Trong, Nguyen Thi Kieu Trinh
15. Conditions for the emergence of the ideology and Duy Tan movement in Quang Nam province in the early 20th century **132**
Ngo Van Minh
16. The value of traditional crafts in Thanh Khe district, Da Nang city..... **140**
Nguyen Minh Phuong, Nguyen Thi Dieu Hang, Hoang Ngoc Thach

Vai trò trung gian của nhận thức trong mối quan hệ giữa các đặc điểm tính cách và hiệu quả đầu tư cổ phiếu

Nguyễn Minh Trí

Trường Đại học Văn Hiến

Lê Minh Hiếu

Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh

Email liên hệ: trnm2@vhu.edu.vn

Tóm tắt: Nghiên cứu này nhằm mục đích khám phá ảnh hưởng của nhận thức rủi ro và nhận thức sự không chắc chắn đến hiệu quả đầu tư cổ phiếu của các nhà đầu tư cá nhân. Phương pháp tiếp cận khảo sát đã được sử dụng, dựa trên dữ liệu hợp lệ từ 250 nhà đầu tư cá nhân, và phân tích mô hình cấu trúc tuyến tính bằng kỹ thuật bình phương tối thiểu (PLS-SEM). Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng, các tính cách như tính tận tâm, tính dễ chịu và tính nhạy cảm có tác động tích cực đến hiệu quả đầu tư của các nhà đầu tư cá nhân thông qua các yếu tố trung gian là nhận thức rủi ro và nhận thức sự không chắc chắn. Hơn nữa, nghiên cứu còn cho thấy rằng hai tính cách còn lại trong mô hình Big Five, tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm và tính hướng ngoại, không có ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả đầu tư của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Từ khoá: Big Five, Nhận thức rủi ro, Nhận thức sự không chắc chắn, Hiệu quả đầu tư.

The mediating role of perception in the relationship between personality traits and stock investment performance

Abstract: This study aims to explore the impact of risk perception and uncertainty perception on the stock investment performance of individual investors. A survey approach was employed, based on valid responses from 250 individual investors, and the research model was analyzed using Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM). The results indicate that personality traits such as conscientiousness, agreeableness, and neuroticism positively affect investment performance through the mediating factors of risk perception and uncertainty perception. Furthermore, the study also reveals that the other two traits in the Big Five model, openness to experience and extraversion, do not show a significant impact on the investment performance of investors in Vietnam's stock market.

Keywords: Big Five, Risk perception, Uncertainty perception, Investment performance.

Ngày nhận bài: 18/12/2024; **Ngày phản biện:** 17/1/2025; **Ngày duyệt đăng:** 10/2/2025

1. Đặt vấn đề

Từ năm 2020 đến đầu năm 2022, thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển mạnh mẽ, với VN-Index đạt đỉnh 1.530 điểm vào tháng 1 năm 2022. Tuy nhiên, năm 2022 đầy thách thức khi VN-Index giảm sâu xuống mức 874 điểm vào tháng 11, tương đương giảm 42% (Trí, 2022). Tâm lý nhà đầu tư chịu ảnh hưởng từ yếu tố kinh tế vĩ mô và biến động chính sách, dẫn đến thanh khoản giảm và áp lực bán tháo gia tăng (Qì & cộng sự, 2022). Trong bối cảnh thị trường chứng khoán gặp nhiều khó khăn trong việc tìm kiếm cơ hội sinh lợi và đạt hiệu quả đầu tư từ cổ phiếu, câu hỏi đặt ra là: Liệu tính cách khác nhau của nhà đầu tư có ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư cổ phiếu của họ? Nói cách khác, liệu có sự khác biệt giữa các đặc điểm tính cách và hiệu quả đầu tư cổ phiếu mà nhà đầu tư nhận được hay không? Đồng thời, các tính cách khác nhau có dẫn đến sự khác biệt trong nhận thức đầu tư hay không?

Những câu hỏi này nhằm mục tiêu khám phá và giải thích chính xác mối quan hệ giữa tính cách nhà đầu tư và hiệu quả đầu tư cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2020 đến năm 2022. Đặc biệt, nghiên cứu còn hướng đến trả lời câu hỏi liệu trong bối cảnh thị trường giảm điểm mạnh và liên tục, tất cả các nhà đầu tư có phải đều chịu thua lỗ,

hay vẫn tồn tại cơ hội sinh lợi dựa trên tính cách và nhận thức khác biệt của mỗi nhà đầu tư, ngay cả trong điều kiện thị trường đầy thách thức này.

Thông qua việc nghiên cứu các tài liệu trong và ngoài nước, tác giả nhận thấy có nhiều công trình nghiên cứu về quyết định, ý định đầu tư cũng như hiệu quả đầu tư của nhà đầu tư trên các thị trường (Trí, 2022; Thọ & Quân, 2020; Saivasan & Lokhande, 2022). Tuy nhiên, các nghiên cứu tập trung vào việc xác định các yếu tố ảnh hưởng và vai trò của các yếu tố trung gian về nhận thức, chẳng hạn như nhận thức rủi ro và nhận thức sự không chắc chắn, vẫn còn rất hạn chế. Những yếu tố này chưa được nghiên cứu một cách đầy đủ để giải thích mối quan hệ tác động trong bối cảnh này. Do đó, việc xây dựng các khái niệm và làm rõ mối quan hệ giữa các khái niệm trong nghiên cứu về hiệu quả đầu tư của nhà đầu tư chứng khoán, đặc biệt trong bối cảnh thị trường khó khăn, thông qua các yếu tố trung gian vẫn còn nhiều khoảng trống cần được nghiên cứu và làm sáng tỏ.

2. Tổng quan về cơ sở lý thuyết

2.1. Khung lý thuyết nghiên cứu

Mô hình năm tính cách (Big Five Personality Traits) không được đề xuất bởi một tác giả cụ thể, mà là kết quả của quá trình nghiên cứu tích lũy từ nhiều nhà khoa học trong lĩnh vực tâm lý học. Tuy nhiên, đóng góp quan trọng trong việc phát triển mô hình này có thể được ghi nhận từ Costa & McCrae (1992), những người đã đề xuất mô hình này để mô tả năm đặc điểm tâm lý chính của mỗi người: Cởi mở sẵn sàng trải nghiệm, tận tâm, hướng ngoại, dễ chịu, và nhạy cảm. Trên toàn cầu, mô hình này đã được ứng dụng rộng rãi trong các lĩnh vực kinh doanh, giáo dục, đầu tư tài chính, cũng như trong việc nghiên cứu mối quan hệ giữa các yếu tố tâm lý và hành vi, quyết định của cá nhân (Komarraju & Karau, 2005; Akhtar & Das, 2020; Brooks & Williams, 2021).

Ngoài ra, có nhiều lý thuyết khác nhau liên quan đến nhận thức rủi ro và nhận thức sự không chắc chắn trong lĩnh vực tài chính hành vi, một hiện tượng đã và đang tiếp tục phát triển (Simon, 1972; Wilde, 1998). Lý thuyết hợp lý bị giới hạn, được Simon (1972) đề xuất, nêu rằng tính hợp lý của cá nhân bị giới hạn bởi thông tin có sẵn. Những hạn chế quan trọng khác là khả năng nhận thức của cá nhân và thời gian phản ứng khi ra quyết định. Thêm vào đó, lý thuyết cân bằng rủi ro của Wilde (1998) cho rằng thái độ rủi ro không chỉ bị ảnh hưởng bởi các yếu tố kinh tế vĩ mô mà còn bởi các yếu tố xã hội, văn hóa và tâm lý. Một cá nhân có khả năng chấp nhận rủi ro cao hơn nếu họ cảm thấy an toàn hơn. Điều này có thể giải thích lý do tại sao một cá nhân đã lập kế hoạch đầy đủ cho các mục tiêu tài chính của mình sẽ sẵn sàng chấp nhận rủi ro cao hơn trong các khoản đầu tư mà không cần phải bám sát các cột mốc tài chính của mình.

Đồng thời, nhận thức rủi ro và nhận thức sự không chắc chắn đều liên quan đến các kết quả không biết trước trong tương lai, nhưng trong khi rủi ro đề cập đến các tình huống mà người ra quyết định có thể dự đoán khả năng xảy ra, thì sự không chắc chắn lại là những tình huống mà họ không thể dự đoán được khả năng xảy ra. Nhận thức của nhà đầu tư về rủi ro và sự không chắc chắn đã được xem như một yếu tố dự báo hành vi chấp nhận rủi ro trong đầu tư chứng khoán (Barber & Odean, 2013). Theo Cadotte & cộng sự (1987), kết quả đầu tư đề cập đến lợi ích của việc đầu tư, và ở khía cạnh tài chính, đo lường kết quả đầu tư dựa trên sự kết hợp giữa mức độ hài lòng của nhà đầu tư với các quyết định đầu tư trước đó, tỷ lệ hoàn vốn đầu tư và so sánh giữa kết quả thực tế và kết quả mong đợi.

2.2. Mối quan hệ giữa đặc điểm năm tính cách với nhận thức của nhà đầu tư

2.2.1. Tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm (OPE)

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 khuynh hướng chấp nhận rủi ro cao và ít có khả năng đa dạng hóa danh mục đầu tư (Durand & cộng sự, 2013). Do đó, có thể thấy rằng, nhà đầu tư có tính càng cởi mở, sẵn sàng trải nghiệm thì họ sẽ nhận thức sự rủi ro càng tốt và ngược lại. Do đó, tác giả đặt các giả thuyết:

H1a: Nhà đầu tư càng cởi mở sẵn sàng trải nghiệm thì nhận thức sự rủi ro càng cao;

H1b: Nhà đầu tư càng cởi mở sẵn sàng trải nghiệm thì nhận thức sự không chắc chắn càng cao.

2.2.2. Tính tận tâm (CON)

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. Những người có tính tận tâm cao thường ít chấp nhận rủi ro vì họ tập trung vào kiểm soát, có tính kỷ luật bản thân. Theo Durand & 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. Như vậy, có thể thấy rằng nhóm người thuộc tính cách này có khuynh hướng duy trì danh mục đầu tư trong thời gian dài và ít bị tác động bởi những thông tin cũng như ít nhạy cảm với xu hướng của thị trường. Do đó, tác giả đề xuất giả thuyết rằng:

H2a: Nhà đầu tư càng tận tâm thì nhận thức sự rủi ro càng cao;

H2b: Nhà đầu tư càng tận tâm thì nhận thức sự không chắc chắn càng cao.

2.2.3. Tính hướng ngoại (EXT)

Nhà đầu tư có tính hướng ngoại là nhóm những người năng động, hòa đồng, nhiệt tình, thích phiêu lưu và quyết đoán. Những người tính hướng ngoại cao có xu hướng mạo hiểm càng cao. Hơn nữa, những người hướng ngoại thường quá tự tin và ít phản ứng thái quá với thông tin tốt hoặc xấu (Durand & cộng sự, 2013). Do vậy, hai giả thuyết sau được đề xuất:

H3a: Nhà đầu tư càng hướng ngoại thì nhận thức rủi ro càng cao;

H3b: Nhà đầu tư càng hướng ngoại thì nhận thức sự không chắc chắn càng cao.

2.2.4. Tính dễ chịu (COM)

Những nhà đầu tư có tính dễ chịu thường là người lịch sự, thân thiện và đáng tin cậy. Họ cũng ngại rủi ro, không quá tự tin hay phản ứng thái quá ảnh hưởng đến hành vi trong đầu tư chứng khoán (Durand & cộng sự, 2013). Như vậy, tác giả đề nghị các giả thuyết:

H4a: Nhà đầu tư càng dễ chịu thì nhận thức rủi ro càng cao;

H4b: Nhà đầu tư càng dễ chịu thì nhận thức sự không chắc chắn càng cao.

2.2.5. Tính nhạy cảm (SEN)

Nhà đầu tư có tính nhạy cảm thường hay lo lắng, giận dữ, sợ hãi và trầm cảm. Theo Durand & 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. Có thể tình hình chung của thị trường mà nhà đầu tư có tính cách này sẽ gia tăng hoặc thua lỗ theo xu hướng chung của thị trường. Do vậy, nghiên cứu đề xuất hai giả thuyết:

H5a: Nhà đầu tư càng nhạy cảm thì nhận thức rủi ro càng thấp;

H5b: Nhà đầu tư càng nhạy cảm thì nhận thức sự không chắc chắn càng thấp.

2.2.6. Nhận thức rủi ro (RIS), nhận thức sự không chắc chắn (UNC) và kết quả đầu tư (RES)

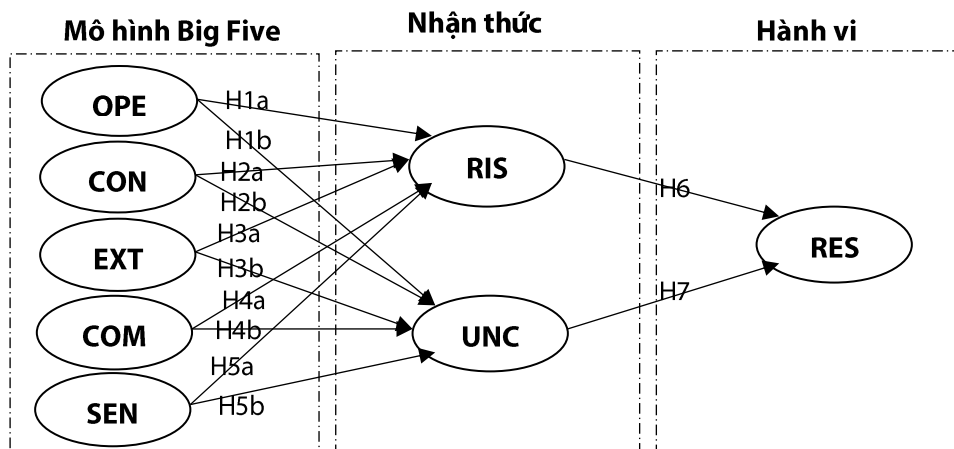
Những nhà đầu tư cổ phiếu trên thị trường chứng khoán ngại rủi ro thường ít giao dịch đầu tư cổ phiếu trên thị trường hoặc họ sẽ giao dịch khi những nhận định của họ được xem là chắc chắn. Các nhà đầu tư quá tự tin thường đầu tư xu hướng có lợi nhuận thấp (Barber & Odean, 2013). Các nhà đầu tư nhận thấy các khoản đầu tư vào danh mục có rủi ro sẽ đem lại kết quả đầu tư cao. 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 với sinh lãi tương đối thấp, ổn định và khuynh hướng an toàn nhất. Đồng thời, các nhà đầu tư có thiên hướng đầu tư theo thông tin mang tính mới, nhạy cảm thì sẽ có khả năng sẽ bỏ qua các phân tích rủi ro trong các quyết định đầu tư của họ. Với cơ sở này, tác giả xem xét các mối quan hệ giữa nhận thức rủi ro, nhận thức sự không chắc chắn với kết quả đầu tư là mối quan hệ tác động tích cực lẫn nhau. Tác giả đề nghị các giả thuyết:

H6: Nhà đầu tư càng nhận thức rủi ro thì mức độ thỏa mãn với kết quả đầu tư càng cao.

H7: Nhà đầu tư càng nhận thức sự không chắc chắn thì mức độ thỏa mãn với kết quả đầu tư càng cao.

2.3. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Dựa trên sự kết hợp của Mô hình Big Five và những luận điểm tổng quan về các lý thuyết, cũng như lược khảo các nghiên cứu trước đây đã trình bày, mô hình nghiên cứu tác giả đề xuất như trong Hình 1:



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

(Nguồn: Tác giả đề xuất)

3. Phương pháp nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu tác giả đưa ra gồm tám khái niệm và 12 giả thuyết được tác giả kế thừa các nghiên cứu trước đây để đưa ra thang đo lường cho các cấu trúc khái niệm này. Các mục hỏi được đo lường trên thang đo Likert 5 điểm với: 1-Hoàn toàn không đồng ý, 3- Trung lập và 5 - Hoàn toàn đồng ý. Cụ thể, kế thừa từ thang đo của Trí (2022) và Thọ & Quân (2020).

Tác giả sử dụng thuật toán ước lượng PLS - SEM là một trình tự lặp của phương pháp bình phương tối thiểu nhỏ nhất (Wold & Bertholet, 1982) để phân tích mô hình cấu trúc tuyến tính. Về cỡ mẫu trong phân tích PLS - SEM thì chưa có tiêu chuẩn về cỡ mẫu tối thiểu. Tuy nhiên, theo Hui & Wold (1982) thì cỡ mẫu càng cao thì càng tăng tính chính xác của ước lượng và với cỡ mẫu trên 200 thì đã đáp ứng yêu cầu.

Với cách tiếp cận khảo sát với 250 nhà đầu tư cá nhân bằng phương pháp chọn mẫu phi xác suất theo kỹ thuật thuận tiện thông qua hình thức gửi trực tuyến bằng các ứng dụng mạng xã hội và danh sách các nhà đầu tư được tác giả tìm kiếm thông qua hai phần mềm ứng dụng thông tin đầu tư là FireAnt và 24Hmoney đến các nhà đầu tư có thực hiện đầu tư, giao dịch cổ phiếu tại thị trường chứng khoán Việt Nam trên ba Sở giao dịch chứng khoán: Hose, HNX và UpCom, trong thời gian ba năm từ năm 2020 đến hết năm 2022.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Kiểm định mô hình đo lường

Kiểm định độ tin cậy của thang đo: qua kiểm định Cronbach's Alpha kết quả phân tích tại Bảng 1, cho thấy tất cả các nhân tố đều đạt độ tin cậy với hệ số Cronbach's Alpha > 0,7. Ngoài ra, kết quả hệ số độ tin cậy tổng hợp (Composite Reliability) cho mỗi cấu trúc > 0,8. Đồng thời, hệ số tải của các biến đều > 0,7 (Bảng 2). Do đó, độ tin cậy thang đo của tất cả các biến phù hợp.

Bảng 1. Construct Reliability and Validity

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
COM	0,874	0,875	0,913	0,725
CON	0,808	0,819	0,868	0,571
EXT	0,727	0,911	0,810	0,526
OPE	0,789	0,817	0,862	0,610
RES	0,736	0,777	0,831	0,554
RIS	0,813	0,828	0,869	0,571
SEN	0,833	0,846	0,888	0,665
UNC	0,887	0,888	0,917	0,689

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Bảng 2. Outer Loadings and Collinearity Statistics (VIF)

	COM	CON	EXT	OPE	RES	RIS	SEN	UNC	VIF
COM1	0,870								2,841
COM2	0,870								2,912
COM3	0,836								1,953
COM4	0,829								1,893
CON1		0,797							1,705
CON2		0,789							1,851
CON3		0,821							1,970
CON4		0,750							1,531
CON5		0,710							1,230
EXT1			0,877						1,394
EXT2			0,787						1,641
EXT3			0,786						1,567
EXT4			0,794						1,230
OPE1				0,773					1,423
OPE2				0,799					1,732
OPE3				0,826					1,849
OPE4				0,817					1,578
RES1					0,747				1,525
RES2					0,794				1,247
RES3					0,814				1,650
RES4					0,802				1,395
RIS1						0,743			1,718
RIS2						0,759			1,755
RIS3						0,767			1,695
RIS4						0,815			1,791
RIS5						0,788			1,477
SEN1							0,778		1,705
SEN2							0,800		1,754
SEN3							0,844		1,899
SEN4							0,838		1,812
UNC1								0,843	2,378
UNC2								0,869	2,795
UNC3								0,828	2,150
UNC4								0,817	2,075
UNC5								0,790	1,879

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

Đánh giá giá trị hội tụ của thang đo: Kết quả cho thấy, hệ số tổng phương sai trích (AVE) của các yếu tố đều > 0,5 đạt yêu cầu kiểm định. Như vậy, mỗi cấu trúc thể hiện giá trị hội tụ tốt.

Đánh giá giá trị phân biệt: Nghiên cứu được ước lượng qua việc sử dụng phương pháp chỉ số Heterotrait - Monotrait, kết quả chỉ ra rằng các chỉ số HTMT đối với tất cả các cặp biến nghiên cứu của yếu tố bậc một là < 0,9, thỏa mãn điều kiện chuẩn (Bảng 3).

Từ các kết quả phân tích, tác giả có thể kết luận rằng các thang đo được sử dụng trong mô hình nghiên cứu đã đạt được độ tin cậy và tính giá trị.

Bảng 3. Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)

	COM	CON	EXT	OPE	RES	RIS	SEN	UNC
COM								
CON	0,712							
EXT	0,120	0,095						
OPE	0,637	0,564	0,093					
RES	0,113	0,351	0,188	0,235				
RIS	0,558	0,700	0,197	0,442	0,325			
SEN	0,745	0,663	0,165	0,687	0,165	0,576		
UNC	0,576	0,630	0,138	0,457	0,323	0,730	0,517	

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

4.2. Kiểm định mô hình cấu trúc

Kiểm tra vấn đề về đa cộng tuyến: Kết quả phân tích Bảng 2 cho thấy kết quả của VIF đều dưới ngưỡng 5 và $> 0,2$ cho thấy các biến tiềm ẩn không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Kiểm định sự phù hợp của mô hình: Sự phù hợp của mô hình được kiểm định bằng giá trị R^2 . Kết quả phân tích cho thấy R^2 hiệu chỉnh của mô hình nhận thức rủi ro, nhận thức sự không chắc chắn và kết quả đầu tư đạt tiêu chuẩn thống kê về độ phù hợp của mô hình, nên mô hình được giải thích vừa phải. Đồng thời, nghiên cứu sử dụng chỉ số kích thước ảnh hưởng của Cohen (1988), được gọi là hệ số tác động f^2 , thể hiện trong Bảng 4. Ngoài ra, theo Hair & cộng sự (2017) chất lượng của mô hình còn được đo bằng chỉ số mức độ phù hợp GoF, giá trị GoF bằng 0,71 đã chỉ ra độ phù hợp của mô hình ảnh hưởng ở mức vừa phải; Các giá trị Q^2 đều lớn hơn ngưỡng giá trị 0 với giá trị nhỏ nhất là 0,23 và SRMR = 0,09 $< 0,1$ (Hair & cộng sự, 2017). Từ tất cả các kết quả trên, nghiên cứu này đã chứng minh rằng mô hình PLS – SEM được xác nhận mô hình phù hợp với dữ liệu thị trường.

4.3. Kiểm định mô hình nghiên cứu và giả thuyết

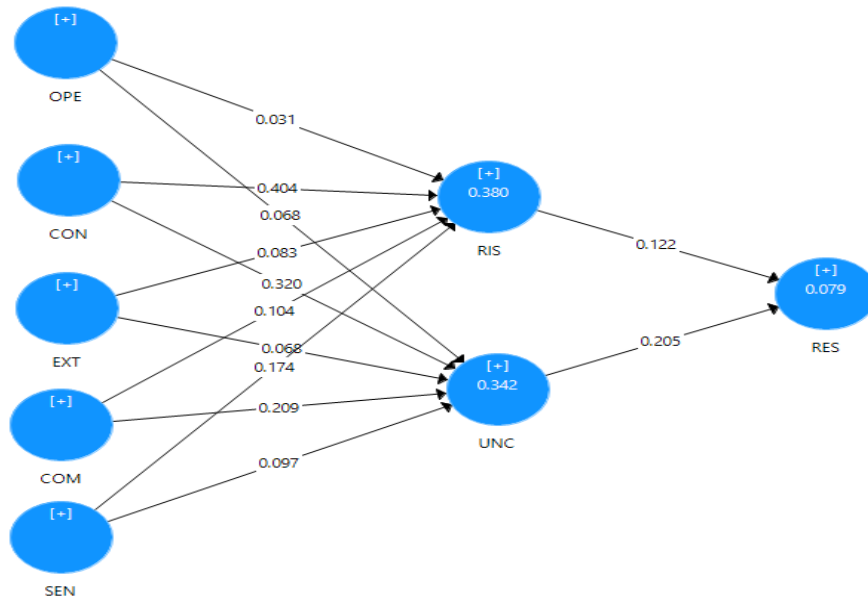
Kết quả kiểm định các giả thuyết nghiên cứu đặt ra và kết quả mô hình mối quan hệ giữa các khái niệm liên quan, được tác giả tổng hợp và trình bày theo bảng 4 và hình 2, như sau:

Bảng 4. Kết quả ước lượng qua mô hình PLS – SEM

Nhân tố	Giả thuyết	Hệ số tác động	P Value	f^2	R^2	Kết quả
Tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm (OPE)	H1a	0,031	0,271	0,028		Bác bỏ
	H1b	0,068	0,153	0,023		Bác bỏ
Tính tận tâm (CON)	H2a	0,404	**	0,292		Chấp nhận
	H2b	0,320	*	0,229		Chấp nhận
Tính hướng ngoại (EXT)	H3a	0,083	0,352	0,020		Bác bỏ
	H3b	0,068	0,225	0,013		Bác bỏ
Tính dễ chịu (COM)	H4a	0,104	*	0,265		Chấp nhận
	H4b	0,209	**	0,272		Chấp nhận
Tính nhạy cảm (SEN)	H5a	0,174	**	0,140		Chấp nhận
	H5b	0,097	*	0,134		Chấp nhận
Nhận thức rủi ro (RIS)	H6	0,122	*	0,220	0,35	Chấp nhận
Nhận thức sự không chắc chắn (UNC)	H7	0,205	**	0,285	0,37	Chấp nhận
Kết quả đầu tư (RES)					0,32	

Mức ý nghĩa: *** $< 0,001$; mức ý nghĩa: ** $< 0,01$ và mức ý nghĩa: * $< 0,05$.

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)



Hình 2: Kết quả ước lượng mô hình cấu trúc tuyến tính (PLS-SEM)

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả)

5. Thảo luận kết quả nghiên cứu và hàm ý quản trị

5.1. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Các giả thuyết nghiên cứu đưa ra có bảy giả thuyết được chấp nhận gồm: H2a, H2b, H4a, H4b, H5a, H5b, H6 và H7 ở độ tin cậy 95%, các giả thuyết H1a, H1b, H3a và H3b đều bị bác bỏ, hay nói cách khác là chưa có bằng chứng cho thấy tính cởi mở sẵn sàng trải nghiệm (OPE) và tính hướng ngoại (EXT) có tác động đến hiệu quả đầu tư thông qua nhận thức rủi ro và nhận thức không chắc chắn. Ngoài ra, kết quả cho thấy rằng ở ba đặc điểm tính cách như: (1) tính tận tâm (CON), (2) tính dễ chịu (COM) và (3) tính nhạy cảm (SEN) có ảnh hưởng đến kết quả đầu tư của nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn từ 2020 đến 2022. Đồng thời, xem xét vai trò trung gian của nhận thức thông qua nhận thức rủi ro và nhận thức sự không chắc chắn, kết quả nghiên cứu này có sự tương đồng với các nghiên cứu trước đó như: Trí (2022), Thọ & Quân (2020) và Saivasan & Lokhande (2022). Đồng thời, kết quả nghiên cứu đã tìm thấy một sự thú vị đáng chú ý đó là hai tính cách của nhà đầu tư như: Cởi mở sẵn sàng trải nghiệm (OPE) và tính hướng ngoại (EXT) được cho rằng không có ảnh hưởng đến kết quả đầu tư của nhà đầu tư cổ phiếu cá nhân tại thị trường Việt Nam.

Có thể giải thích rằng nhà đầu tư có tính tận tâm luôn có khuynh hướng đầu tư rõ ràng, đáng tin cậy, có trách nhiệm, kỷ luật và định hướng mục tiêu cụ thể; tính dễ chịu có thể thấy rằng nhà đầu tư có tính cách này họ luôn đồng cảm và dễ hợp tác trong các quyết định của mình; Nhà đầu tư có tính cách nhạy cảm họ dễ lo lắng, không ổn định cảm xúc và dễ bị căng thẳng dẫn đến quyết định an toàn và phù hợp với bối cảnh thị trường khó khăn, liên tục giảm điểm.

5.2. Hàm ý quản trị

Một thực tế có thể thấy nhà đầu tư cá nhân chiếm phần đông trên thị trường đầu tư cổ phiếu, với mong muốn tìm kiếm lãi khi đầu tư. Tuy nhiên, nếu tham gia thị trường nhưng chưa nắm bắt vững nguyên lý vận hành và xu hướng vận động của thị trường cũng như hiểu rõ đặc điểm tính cách của mình thì rất khó đạt được hiệu quả tốt khi đầu tư. Từ kết quả nghiên cứu, tác giả xin đề xuất một số hàm ý quản trị nhằm giúp các nhà đầu tư cá nhân hiểu rõ hơn về đặc điểm của năm tính cách và tối ưu hơn trong việc thực hiện giao dịch đầu tư, các hàm ý có thể như sau:

Thứ nhất, nhà đầu tư chứng khoán có tính tận tâm thường thận trọng, kỷ luật và có tổ chức, giúp họ quản lý rủi ro hiệu quả, xây dựng kế hoạch đầu tư dài hạn và duy trì sự kiên định trước biến động thị trường. Họ tập trung vào việc phân tích kỹ lưỡng, theo dõi sát sao các thông tin tài chính và tránh các cơ hội đầu tư mạo hiểm. Tuy nhiên, sự thận trọng quá mức đôi khi có thể khiến họ bỏ lỡ cơ hội tốt, do đó cần cân bằng giữa tính an toàn và khả năng chấp nhận rủi ro phù hợp. Điều này có thể

giải thích rằng khi thị trường chứng khoán sau khi đã tăng trưởng mạnh vào đầu năm 2022 thì nhà đầu tư có tính tận tâm luôn thận trọng và quản trị tốt rủi ro trong danh mục đầu tư. Do đó, nhà đầu tư có tính cách này sẽ tránh được thua lỗ khi thị trường liên tục giảm sâu vào giữa năm 2022.

Thứ hai, nhà đầu tư chứng khoán có tính dễ chịu thường thân thiện, đồng cảm và dễ hợp tác, giúp họ xây dựng mối quan hệ tốt với các đối tác, cổ vấn và cộng đồng đầu tư. Tuy nhiên, họ có thể dễ bị ảnh hưởng bởi ý kiến của người khác hoặc khó đưa ra quyết định trái ngược với đám đông, dẫn đến việc đầu tư thiếu khách quan. Do đó, để thành công, họ cần kết hợp khả năng lắng nghe với tư duy độc lập, đồng thời đặt ra các nguyên tắc rõ ràng để tránh bị chi phối bởi cảm xúc hay áp lực xã hội. Khi thị trường có rất nhiều thông tin liên quan đầu tư, đặc biệt với nhiều luồng thông tin trái chiều nhau, khi đó nhà đầu tư có tính cách dễ chịu dễ bị thao túng với thông tin, nếu không quản trị tốt rủi ro có thể dễ dẫn đến tình trạng thua lỗ.

Thứ ba, nhà đầu tư chứng khoán có tính nhạy cảm dễ lo lắng và phản ứng mạnh với biến động thị trường, dẫn đến các quyết định đầu tư cảm tính, thiếu ổn định. Để quản trị tốt, họ cần xây dựng kế hoạch đầu tư rõ ràng, tuân thủ kỷ luật và giảm thiểu sự phụ thuộc vào cảm xúc nhất thời. Việc sử dụng cổ vấn tài chính hoặc công cụ phân tích khách quan có thể giúp họ đưa ra quyết định sáng suốt hơn, đồng thời cần tập trung vào mục tiêu dài hạn thay vì lo lắng trước những biến động ngắn hạn.

Tài liệu tham khảo

- Akhtar, F. and Das, N. (2020). Investor personality and investment performance: from the perspective of psychological traits. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12 (3), 333-352.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2013). The behavior of individual investors. *In Handbook of the Economics of Finance*, 2, 1533 - 1570.
- Brooks, C., & Williams, L. (2021). The impact of personality traits on attitude to financial risk. *Research in International Business and Finance*, 58, 101501.
- Cadotte, E. R., Woodruff, R. B., & Jenkins, R. L. (1987). Expectations and norms in models of consumer satisfaction. *Journal of Marketing Research*, 305 - 314.
- Cohen, J. (1988). *Statistical power analysis for the behavioral sciences*, New York: Routledge Academic.
- Costa Jr, P. T., & McCrae, R. R. (1992). Four ways five factors are basic. *Personality and individual differences*, 13(6), 653-665.
- Durand, R. B., Newby, R., Peggs, L., & Siekierka, M. (2013). Personality. *Journal of Behavioral Finance*, 14(2), 116 - 133.
- Hair, J.F., Hult, G.T M., Ringle, C.M. & Sarstedt, M. (2017). *A primer on partial least squares structural equation modeling (2nd Ed.)*, Thousand Oaks, CA: Sage.
- Hui, B. S., & Wold, H. (1982). Consistency and consistency at large of partial least squares estimates. *Systems under indirect observation, part II*, 119-130.
- Komarraju, M., & Karau, S. J. (2005). The relationship between the big five personality traits and academic motivation. *Personality and individual differences*, 39(3), 557-567.
- Nguyễn Minh Trí (2022). Nghiên cứu thực nghiệm hiệu quả đầu tư của nhà đầu tư chứng khoán bằng mô hình 5 tính cách. *Tạp chí thị trường tài chính tiền tệ*, Số 15 (600), 40-44.
- Qi, XZ., Ning, Z. & Qin, M (2022). Economic policy uncertainty, investor sentiment and financial stability—an empirical study based on the time varying parameter-vector autoregression model. *Journal of Economic Interaction and Coordination*, 17, 779-799.
- Saivasan, R., & Lokhande, M. (2022). Influence of risk propensity, behavioural biases and demographic factors on equity investors' risk perception. *Asian Journal of Economics and Banking*, 6(3), 373-403.
- Simon, B. (1972). Quadratic form techniques and the Balslev-Combes theorem. *Communications in Mathematical Physics*, 27, 1-9.
- Nguyễn Hữu Thọ & Trần Hà Minh Quân (2020). 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. *Tạp chí khoa học thương mại*, Số 145/2020, 56-65.
- Wilde, O. (1998). *The importance of being earnest and other plays*. Oxford University Press, USA.
- Wold, H. & Bertholet, J.L. (1982). The PLS (Partial Least Squares) approach to multidimensional contingency tables. *METRON*, 40(1-2), 303-326.