



CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN Ý ĐỊNH ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN CỦA NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN TẠI VIỆT NAM TRONG BỐI CẢNH ĐẠI DỊCH COVID-19

Nguyễn Đình Toàn^{1*}, Nguyễn Hương Giang, Nguyễn Kim Anh,
Đỗ Diệu Linh, Trịnh Thành Đạt, Mai Trung Hiếu

Trường Đại học Kinh tế Quốc dân, 207 Giải Phóng, Hà Nội, Việt Nam

* Tác giả liên hệ: Nguyễn Đình Toàn <nguyendinhthoan@neu.edu.vn>
(Ngày nhận bài: 4-2-2022; Ngày chấp nhận đăng: 15-4-2022)

Tóm tắt. Nghiên cứu này nhằm phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến ý định đầu tư chứng khoán của các nhà đầu tư cá nhân trong bối cảnh đại dịch COVID-19 dựa trên cơ sở dữ liệu khảo sát 525 cá nhân có quan tâm và ý định đầu tư chứng khoán tại Việt Nam. Mô hình cấu trúc tuyến tính (SEM) đã được sử dụng để kiểm định các giả thuyết. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng các nhân tố (1) Ảnh hưởng của đại dịch COVID-19, (2) Xu hướng chấp nhận rủi ro, (3) Thái độ đối với đầu tư chứng khoán, (4) Hiệu quả tự tài chính và (5) Chuẩn chủ quan có ảnh hưởng tích cực đến ý định đầu tư của các cá nhân theo mức độ giảm dần. Trong khi đó, yếu tố kiến thức về tài chính lại có tác động ngược chiều đến ý định đầu tư. Nghiên cứu cũng đưa ra một số gợi ý đối với các công ty chứng khoán trong việc thu hút các nhà đầu tư cá nhân.

Từ khóa: đại dịch COVID-19, ý định đầu tư chứng khoán, kiến thức tài chính, thái độ đối với đầu tư tài chính

Factors affecting securities investment intention of individual investors in Vietnam during the COVID-19 pandemic

Nguyen Dinh Toan*, Nguyen Huong Giang, Nguyen Kim Anh,
Do Dieu Linh, Trinh Thanh Dat, Mai Trung Hieu

National Economics University, 207 Giai Phong St., Hanoi, Vietnam

* Correspondence to Nguyen Dinh Toan <nguyendinhthoan@neu.edu.vn>
(Received: February 4, 2022; Accepted: April 15, 2022)

Abstract. The study was conducted to investigate the factors influencing individual investor's intention in stock markets during the COVID-19 pandemic based on the survey's data of 525 individuals with interest and intention to invest in stock markets in Vietnam. Structural Equation Modeling (SEM) was used to test

the hypotheses. The findings from the study indicated that (1) Covid - 19 Pandemic, (2) Risk Taking Propensity, (3) Attitude towards financial investment, (4) Finance Self Efficacy, and (5) Subjective Norms had a significant positive effect on individual investors' investment intention. Meanwhile, Financial Knowledge has a negative impact on investment intention. Based on the study's empirical analysis, some implications were proposed to help securities enterprises on how to attract individual investors.

Keywords: COVID-19 pandemic, investment intention, financial knowledge, attitude towards financial investment

1 Đặt vấn đề

Dịch COVID-19 đã gây khủng hoảng toàn cầu, tác động nghiêm trọng đến tình hình chính trị - kinh tế, an sinh xã hội, ngoại giao và quan hệ quốc tế trên thế giới. Tại Việt Nam, làn sóng dịch COVID-19 lần thứ tư xuất hiện với biến chủng mới đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến nền kinh tế nước nhà. Hoạt động kinh tế suy giảm mạnh chủ yếu do áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt tại các địa phương kinh tế trọng điểm, khu công nghiệp, khu chế xuất, các doanh nghiệp lớn và những khu vực tập trung đông dân cư, đã kéo theo sự đứt gãy trong lưu thông hàng hóa, sự gián đoạn của các chuỗi cung ứng và tác động tới hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp lớn nhỏ trong nước, đồng thời khiến đời sống của người dân bị ảnh hưởng nặng nề. Tuy nhiên, trong 10 tháng đầu năm 2021, Trung tâm Lưu ký Việt Nam (VSD) đã ghi nhận số lượng tài khoản mở đạt kỷ lục, cụ thể có gần 1,1 triệu tài khoản chứng khoán đến từ các nhà đầu tư cá nhân. Số lượng các nhà đầu tư cá nhân mới tham gia tăng nhanh chóng đã góp phần tạo dòng tiền lớn đổ vào thị trường chứng khoán và tăng tính thanh khoản, lần đầu tiên chỉ số VN Index vượt mốc 1.500 điểm - đạt mức cao nhất kể từ khi thị trường chứng khoán chính thức đi vào hoạt động.

Sự tham gia của cá nhân vào thị trường tài chính đã tăng mạnh trong thời gian gần đây [1]. Có nhiều lý do giải thích cho sự gia tăng này: thứ nhất, khả năng sinh lời của các tài sản trên thị trường tài chính là chưa từng có. Thị trường tài chính cung cấp các khả năng "tạo ra công việc kiếm tiền" và thu được lợi nhuận từ vốn đầu tư. Thứ hai, tính linh hoạt của các công cụ thị trường tài chính có nghĩa là một cá nhân có thể nhanh chóng thanh lý các khoản tiền mà họ đã đầu tư. Cuối cùng là sự đa dạng, có nghĩa là nhà đầu tư có thể tìm thấy tài sản phù hợp với mục tiêu đầu tư của họ, trong số các tài sản tài chính hiện có. Hơn nữa, đã có xu hướng gia tăng đối với việc nhận trách nhiệm về tiền hưu trí của chính mình [2]. Tuy nhiên, quyết định đầu tư vào thị trường chứng khoán luôn là một chủ đề khó, đòi hỏi tư duy sáng suốt và lý trí [3, 4]. Các nghiên cứu trước đây đã chỉ ra rằng, các nhà đầu tư cá nhân không thể điều chỉnh lợi nhuận kỳ vọng của họ với mức độ chấp nhận rủi ro của họ [5]. Do đó, cần phải hiểu cách các cá nhân dự định đầu tư và những yếu tố nào ảnh hưởng đến ý định đầu tư của họ trên thị trường chứng khoán.

Một số nghiên cứu đã chỉ ra rằng, các nhân tố thị trường và tổ chức đang thay đổi hành vi của nhà đầu tư trong thời điểm COVID-19 [6]. Ngoài ra, đã có rất nhiều nghiên cứu về các yếu tố như thái độ đối với đầu tư chứng khoán, kiến thức tài chính, chuẩn chủ quan, xu hướng chấp nhận rủi ro, ưu tiên cho sự đổi mới, hiệu quả tự tài chính, tương tác xã hội ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các nhà đầu tư cá nhân [2, 7–10]. Tuy nhiên, rất hạn chế các nghiên cứu đã được thực hiện trong bối cảnh Việt Nam (một trong những nền kinh tế chuyển đổi) về ý định tham gia vào thị trường tài chính của các cá nhân, đặc biệt trong bối cảnh đại dịch COVID-19 đang ảnh hưởng nghiêm trọng đến mọi mặt của đời sống kinh tế - xã hội ở Việt Nam.

Vậy, liệu rằng các yếu tố thái độ đối với đầu tư chứng khoán, kiến thức tài chính, chuẩn chủ quan, xu hướng chấp nhận rủi ro, ưu tiên cho sự đổi mới, hiệu quả tự tài chính, tương tác xã hội và đặc biệt nhân tố bối cảnh của đại dịch COVID-19 có ảnh hưởng như thế nào đến ý định của các cá nhân đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam? Yếu tố nào ảnh hưởng lớn nhất đến ý định đầu tư của các cá nhân vào thị trường chứng khoán ở Việt Nam trong bối cảnh của đại dịch COVID-19? Nghiên cứu này đã được thực hiện nhằm hướng tới trả lời các câu hỏi đó.

2 Cơ sở lý thuyết

2.1 Lý thuyết hành vi có kế hoạch

Dựa theo thuyết hành động hợp lý (TRA), Ajzen [11] đã mở rộng thành thuyết hành vi có kế hoạch (Theory of Planned Behavior - TPB) bằng cách đưa thêm nhân tố “Nhận thức kiểm soát hành vi” vào mô hình TRA. Theo đó, hành vi của mỗi cá nhân chịu sự tác động của ba nhân tố gồm: Thái độ (ATT), Chuẩn chủ quan (SN) và Nhận thức kiểm soát (PBC). Thái độ đối với một hành vi là việc một cá nhân đánh giá mức độ tiêu cực hoặc tích cực về những hành vi của họ. Chuẩn chủ quan được định nghĩa là áp lực xã hội tạo ra đối với việc có hoặc không thực hiện hành vi. Mặt khác, nhận thức kiểm soát hành vi được định nghĩa là cảm nhận của mỗi cá nhân về việc dễ hay khó tiếp nhận hành vi và sự sẵn sàng trong nguồn lực của họ khi thực hiện hành vi đó [12]. Mô hình TPB được sử dụng rộng rãi và được coi là một trong những mô hình có ảnh hưởng mạnh mẽ đến nhiều lĩnh vực nghiên cứu khác nhau [13]. Trong đó, mô hình đặc biệt hiệu quả khi áp dụng vào các nghiên cứu về hành vi tài chính. Trong nghiên cứu của Gopi and Ramayah [14], tác giả sử dụng mô hình TPB như một lăng kính để xem xét ý định giao dịch trực tuyến của các nhà đầu tư và phát hiện mối quan hệ tích cực với ATT, SN và PBC. Một nghiên cứu khác do East [15] thực hiện đo lường ý định của các nhà đầu tư vào một ngành công nghiệp tư nhân tại Vương Quốc Anh, người ta thấy rằng chuẩn chủ quan là yếu tố quan trọng trong mô hình TPB. Lee-Partridge and Ho [16] sử dụng TPB để dự đoán hành vi đầu tư ở Singapore và tìm thấy minh chứng mạnh mẽ về mối quan hệ tích cực giữa ATT, SN, PBC với ý định giao dịch trực

tuyến. Nhiều tác giả cũng mở rộng mô hình TPB bằng việc đưa thêm các nhân tố khác nhau nhằm giải thích ý định hành vi trong từng bối cảnh khác nhau. Nhiều nghiên cứu đã chứng minh tính hiệu quả của mô hình này trong việc đo lường ý định hành vi tài chính và ý định hành vi đầu tư [9, 17–19]. Do đó, triển khai mô hình TPB nhằm đo lường ý định đầu tư vào thị trường chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân là hoàn toàn phù hợp.

2.2 Thái độ đối với đầu tư chứng khoán (ATT)

Thái độ được định nghĩa là “sự đánh giá của một cá nhân về kết quả thu được khi thực hiện một hành vi” [11]. Ở khía cạnh đầu tiên, Thái độ được xem là một công cụ miêu tả liệu một hành vi có quan trọng, có hại hay có đem lại giá trị hay không, và khía cạnh thứ hai là để xác định hành vi đó dễ chịu hay thú vị [20, 21]. Do đó, nếu một người có thái độ tích cực đối với một hành vi cụ thể, họ có khả năng nảy sinh ý định thực hiện hành vi đó [22]. Ngoài ra, nhiều nghiên cứu về ý định đầu tư đã kết luận, thái độ có tác động tích cực đến hành vi của một người khi đưa ra ý định và quyết định đầu tư [14, 15, 23]. Các tác giả chỉ ra rằng, thái độ của một cá nhân đối với ý định đầu tư vào thị trường tài chính đóng vai trò quan trọng trong việc tác động đến sự gia tăng mức độ sẵn sàng của các nhà đầu tư cá nhân để đạt được các mục tiêu tài chính cá nhân của họ. Tương tự, ý định tham gia vào thị trường chứng khoán sẽ được các nhà đầu tư cá nhân quan tâm nếu họ có thái độ tích cực. Do đó, chúng tôi đề xuất giả thuyết nghiên cứu:

H1: Thái độ đối với đầu tư chứng khoán (ATT) có tác động tích cực đến ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân.

2.3 Kiến thức tài chính (FK)

Theo Brucks [24], yêu cầu cơ bản để xử lý thông tin về sản phẩm và ra quyết định mua chính là kiến thức về sản phẩm đó. Trong trường hợp các sản phẩm tài chính, kiến thức sản phẩm được biểu hiện dưới dạng kiến thức tài chính [25]. Kiến thức tài chính được định nghĩa là điều kiện tất yếu của một người cho phép họ có đủ khả năng đưa ra những quyết định tài chính quan trọng [26] hoặc là điều kiện tất yếu về việc một người có đầy đủ kiến thức về bốn khái niệm cơ bản: tính toán, lạm phát, đa dạng hóa rủi ro và lãi suất kép [27]. Kiến thức tài chính đã được chứng minh là một yếu tố có ảnh hưởng đáng kể đến ý định tham gia vào thị trường chứng khoán và nắm giữ cổ phiếu của các cá nhân [28]. Cụ thể, Van Rooij, Lusardi [29] cho rằng, nhiều nhà đầu tư đã từ chối tham gia vào thị trường chứng khoán do họ thiếu kiến thức về chứng khoán nói riêng và thị trường tài chính nói chung. Hơn nữa, kiến thức tài chính tốt có thể giúp nhà đầu tư dự đoán được các biến động của thị trường chứng khoán và tự tin đưa ra các quyết định đầu tư hiệu quả hơn [30]. Dựa vào các thảo luận trước đó, chúng tôi đề xuất giả thuyết nghiên cứu sau:

H2: Kiến thức tài chính có tác động tích cực đến ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân.

2.4 Chuẩn chủ quan về đầu tư chứng khoán (SN)

Theo Ajzen [11], chuẩn chủ quan đề cập đến các chuẩn mực và áp lực xã hội tác động lên một người trong việc thực hiện một hành vi nào đó. Chuẩn chủ quan cũng được định nghĩa là những hành vi nên hay không nên thực hiện dựa trên niềm tin và chuẩn mực của những người quan trọng đối với một cá nhân. Nhiều tác giả cho rằng, chuẩn chủ quan là yếu tố quyết định trong việc giải thích một số hành vi của cá nhân và có tác động đến việc các cá nhân có thể bỏ qua sở thích của họ khi thực hiện hành vi [31, 32]. Chuẩn chủ quan có tác động đáng kể trong việc hình thành ý định của nhà đầu tư và ý kiến của đồng nghiệp đóng vai trò quan trọng hỗ trợ các nhà đầu tư [33, 34]. Theo Phan and Zhou [35], các cá nhân có nhiều khả năng tham gia vào thị trường chứng khoán hơn nếu những người có ảnh hưởng đến họ khuyên hoặc nghĩ rằng họ nên tham gia. Trong nghiên cứu của Raut [36], tại Ấn Độ, các nhà đầu tư không thể kiểm soát các quyết định đầu tư cổ phiếu của chính họ vì sự thiếu hụt nền tảng đầu tư, các thông tin liên quan đến thị trường chứng khoán; chủ yếu là bạn bè, gia đình hoặc đồng nghiệp ảnh hưởng đến ý định tham gia thị trường chứng khoán của họ. Theo đó, một cá nhân có thể hình thành ý định thực hiện một hành vi cụ thể dưới tác động của chuẩn chủ quan, ngay cả khi họ muốn hay không muốn thực hiện. Dựa vào những nghiên cứu trước đó, nhóm nghiên cứu đề xuất giả thuyết sau:

H3: Chuẩn chủ quan về đầu tư chứng khoán (SN) có tác động tích cực đến ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân.

2.5 Xu hướng chấp nhận rủi ro

Chấp nhận rủi ro tiềm ẩn của mỗi loại tài sản là một trong những quyết định quan trọng nhất khi đưa ra quyết định đầu tư [37]. Nhân tố xu hướng chấp nhận rủi ro có tác động đáng kể đến ý định đầu tư chứng khoán của mỗi cá nhân ([38–40]). Khi áp dụng mô hình TPB và kết hợp nhân tố chấp nhận rủi ro nhằm xem xét mối quan hệ với ý định đầu tư chứng khoán cũng nhận thấy điều đó [9, 23]. Hầu hết các tác giả cho rằng, nếu một người sẵn sàng chấp nhận rủi ro, ý định đầu tư chứng khoán của họ sẽ tăng lên. Tương tự như vậy, nếu một người không chấp nhận rủi ro, họ sẽ không sẵn sàng tham gia vào thị trường chứng khoán, từ chối cơ hội đầu tư và tìm kiếm một lựa chọn khác an toàn hơn. Theo [41], nhân tố chấp nhận rủi ro có tác động tích cực trực tiếp đến hiệu quả và ý định đầu tư. Cụ thể, nhà đầu tư có nhận thức rủi ro càng cao thì họ càng hài lòng với quyết định đầu tư, lợi nhuận đạt được và ý định đầu tư vào những lần tiếp theo càng cao. Ngoài ra, nghiên cứu của Duy Bui, Chi Le [42] cũng đưa ra quan điểm mục tiêu lợi nhuận kỳ vọng có tác động nhất định đến quyết định chấp nhận rủi ro của mỗi nhà đầu tư cá

nhân. Như vậy, dựa trên các thảo luận nghiên cứu ý định đầu tư trước đó, chúng tôi đề xuất giả thuyết:

H4: Xu hướng chấp nhận rủi ro (RTP) có tác động tích cực đến ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân.

2.6 Ưu tiên cho sự đổi mới

Ưu tiên cho sự đổi mới được coi là đặc điểm tính cách của một nhà đầu tư [43]. Theo Welsch and Young [44] người có ưu tiên cho sự đổi mới cao có thể quan sát và cò mò áp dụng những đổi mới cần thiết để thích ứng với sự thay đổi của môi trường xung quanh. Nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng nhân tố ưu tiên cho sự đổi mới có tác động tích cực tới ý định đầu tư của các nhà đầu tư [9, 45, 46]. Theo đó, các tác giả có nhận định rằng nếu một người có khả năng sáng tạo, đổi mới sẽ có ý định đầu tư vào thị trường chứng khoán lớn hơn. Từ đó, nhóm nghiên cứu quyết định đề xuất giả thuyết:

H5: Ưu tiên cho sự đổi mới (PI) có tác động tích cực đến ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân.

2.7 Hiệu quả tự tài chính (FSE)

Hiệu quả tự tài chính được định nghĩa là niềm tin của một cá nhân vào khả năng thực hiện các hành động để đạt được mục tiêu tài chính cụ thể [47]. Hiệu quả tự tài chính được đánh giá là nhân tố có tác động lớn đến mức độ chấp nhận rủi ro trong đầu tư của một cá nhân và nhận thức của họ về cơ hội, thách thức tài chính [48]. Ngoài ra, hiệu quả tự tài chính cũng có ảnh hưởng đến kiến thức tài chính, hành vi đầu tư, tích lũy tài sản và quyết định lựa chọn danh mục đầu tư. Hơn nữa, trong nghiên cứu của Montford and Goldsmith [49] đã chỉ ra phụ nữ có khả năng hiệu quả tự tài chính thấp hơn nam giới, vì vậy họ thường chọn các khoản đầu tư mang ít rủi ro hơn. Có thể thấy, khi các cá nhân tự tin về hiệu quả tài chính của bản thân thì họ có nhiều khả năng hơn trong việc tìm hiểu và khám phá các cơ hội đầu tư mới. Akhtar and Das [9] đưa ra kết luận rằng nếu hiệu quả tự tài chính của nhà đầu tư tốt sẽ giúp nâng cao khả năng chịu đựng rủi ro và sự tự tin trong việc đạt được các mục tiêu tài chính của họ. Ajzen [11] cho rằng “TPB đặt cấu trúc của hiệu quả niềm tin hoặc nhận thức kiểm soát hành vi trong một khuôn khổ chung của mối quan hệ giữa niềm tin, thái độ, ý định và hành vi”. Từ những cơ sở trên, chúng tôi thay thế nhân tố nhận thức kiểm soát hành vi trong mô hình TPB thành hiệu quả tự tài chính (FSE) và đưa ra giả thuyết:

H6: Hiệu quả tự tài chính (FSE) có tác động tích cực đến ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân.

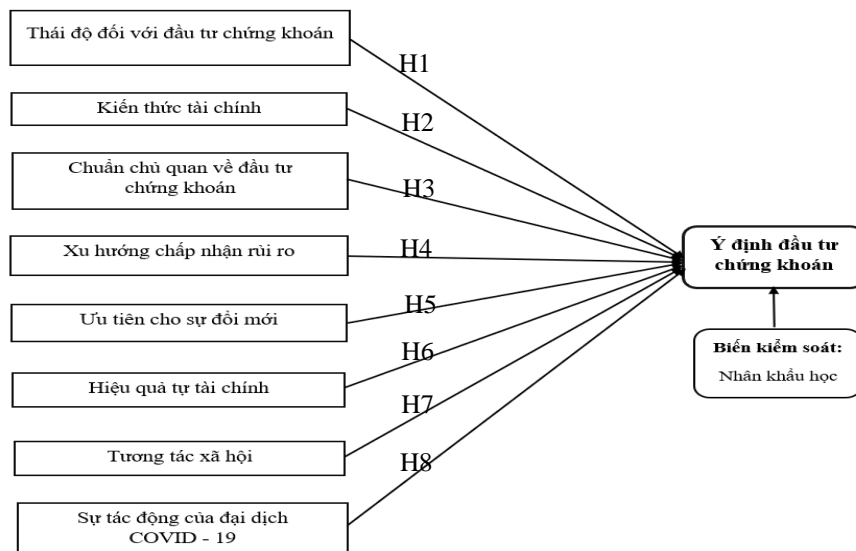
2.8 Tương tác xã hội (SI)

Nhiều nghiên cứu đã phát hiện tương tác xã hội có thể đóng vai trò là một kênh phổ biến thông tin liên quan đến thị trường, do đó ảnh hưởng đến việc tham gia thị trường chứng khoán của các hộ gia đình [19, 33, 50]. Tương tác xã hội có ảnh hưởng đến các quyết định tài chính, cụ thể là: hiệu ứng thông tin và hiệu ứng số nhân xã hội [51]. Người ta thừa nhận rằng, tương tác xã hội có thể đóng vai trò như một cơ chế trao đổi thông tin bằng cách “giao tiếp truyền miệng” hoặc “học tập quan sát” [52]. Với phương pháp giao tiếp truyền miệng, các nhà đầu tư tiềm năng dễ dàng trong việc tìm hiểu về mở tài khoản, thực hiện giao dịch, ... và các thông tin liên quan bằng cách nói chuyện với bạn bè và những người xung quanh đã có kinh nghiệm. Đây được gọi là hiệu ứng thông tin của tương tác xã hội đối với việc tham gia vào thị trường chứng khoán. Do đó, nếu một cá nhân hòa đồng trong một tập thể có mức độ tham gia vào thị trường chứng khoán cao, thì nhiều khả năng họ sẽ tham gia vào thị trường chứng khoán. Nói cách khác, tương tác xã hội làm tăng mối tương quan giữa tỷ lệ tham gia thị trường chứng khoán cấp cộng đồng và cá nhân. Hiệu ứng số nhân xã hội cũng đã chỉ ra là các cá nhân bị ảnh hưởng thụ động bởi hành vi của cộng đồng họ đang sống, không bao gồm ảnh hưởng của mạng xã hội Internet. Hong, Kubik [50] cũng đề cập rằng, thị trường chứng khoán được xem như một hệ thống tương tác giữa người với người và các nhà đầu tư có xu hướng trao đổi thông tin, thảo luận về cổ phiếu với bạn bè, đồng nghiệp và người thân. Tương tác xã hội tiếp tục được ghi nhận có ảnh hưởng tích cực tới thái độ và ý định về giao dịch cổ phiếu của các nhà đầu tư cá nhân [34]. Dựa vào những thảo luận như trên, giả thuyết sau được chúng tôi đề xuất:

H7: Tương tác xã hội (SI) có tác động tích cực đến ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân.

2.9 Đại dịch COVID-19

Theo Braun, Nelson [53], sự biến động của thị trường chứng khoán có thể bị ảnh hưởng bởi cả tin tức tốt và xấu. Đại dịch COVID-19 được coi là một tác nhân xấu, gây ảnh hưởng tiêu cực tới tình hình kinh tế, xã hội trên toàn thế giới. Nghiên cứu của Kiruba and Vasantha [54] đã chứng minh COVID-19 có tác động tới nỗi sợ hãi của nhà đầu tư đối với việc đầu tư chứng khoán. Khi so sánh sự tác động trên thị trường chứng khoán với các dịch bệnh truyền nhiễm trước đó, Baker, Bloom [55] thấy rằng COVID-19 có ảnh hưởng ở một mức độ lớn hơn nhiều. Nhóm nghiên cứu đưa ra bằng chứng để giải thích cho sự ảnh hưởng mạnh mẽ này như biện pháp hạn chế của Chính phủ với các hoạt động thương mại và sự giãn cách xã hội đã khiến nền kinh tế ngưng trệ nhất định. Yue, Korkmaz [56] đã chỉ ra rằng, đại dịch COVID-19 có ảnh hưởng tới hành vi đầu tư chứng khoán của người dân và các hộ gia đình. Theo đó, khi nhà đầu tư biết có ca nhiễm COVID-19 ngoài cộng đồng, họ có xu hướng mất niềm tin vào nền kinh tế và có nhiều khả năng



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

thay đổi sở thích rủi ro thành không thích rủi ro (xác suất để một hộ gia đình thay đổi danh mục đầu tư là 16,03%). Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng cho rằng việc có thành viên trong gia đình, đồng nghiệp, bạn bè hoặc người quen của hộ gia đình được ghi nhận nhiễm COVID-19 sẽ khiến tổng số tiền đầu tư của họ giảm 9,15%. Hơn nữa, COVID-19 có tác động đáng kể tới mức vốn đầu tư thường xuyên của các cá nhân và 63,4% người tham gia khảo sát tin rằng lợi nhuận đầu tư sẽ sụt giảm. Mặc dù các cá nhân có xu hướng tiêu cực nhưng nhiều tác giả cũng chỉ ra niềm tin lạc quan của giới đầu tư với thị trường chứng khoán chiếm đa số khi việc kiểm soát dịch bệnh thành công tại Việt Nam. Ngoài ra, một nghiên cứu được thực hiện bởi Wang, Zhang [10] đã đề cập rằng, COVID-19 có vai trò điều tiết giữa nhận thức rủi ro và mức độ chấp nhận rủi ro tài chính, do những tác động tiêu cực của đại dịch tạo ra tâm lý bất ổn cho nhà đầu tư. Nhân tố COVID-19 cũng được chứng minh trong việc điều tiết mối quan hệ giữa tỷ lệ lợi nhuận và rủi ro tài chính trong quá trình đầu tư. Từ những thảo luận trên, chúng tôi đề xuất giả thuyết nghiên cứu:

H8: Đại dịch COVID-19 (COVID) có tác động tích cực đến ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân.

3 Phương pháp nghiên cứu

Để đánh giá tác động của các nhân tố đến ý định đầu tư chứng khoán theo mô hình nghiên cứu đã đề xuất, nghiên cứu đã kết hợp cả nghiên cứu định tính và nghiên cứu định lượng. Nghiên cứu định tính được sử dụng giúp khám phá các nhân tố tác động đến ý định đầu tư chứng khoán

và để điều chỉnh các thang đo từng nhân tố cho phù hợp với bối cảnh ở Việt Nam. Trong bước nghiên cứu định tính, tác giả thực hiện phỏng vấn sâu chuyên gia trong lĩnh vực chứng khoán, quỹ đầu tư và tài chính (nhằm kiểm tra, điều chỉnh và sàng lọc các nhân tố ảnh hưởng đến ý định đầu tư của các cá nhân vào thị trường chứng khoán để đảm bảo tính phù hợp với môi trường ở Việt Nam) và phỏng vấn nhóm tập trung đối với những cá nhân đã và đang có ý định đầu tư chứng khoán nhằm kiểm tra những phát biểu được sử dụng trong thang đo nháp 1 (tham khảo từ các tài liệu nước ngoài, có sự hiệu chỉnh sau khi phỏng vấn sâu các chuyên gia ở trên) có được hiểu cận kẽ và gắn gũi với các đáp viên được chọn lọc hay không, đồng thời chỉnh sửa ngôn từ của thang đo nháp 1 để hoàn thiện thang đo nháp 2 trước khi tiến hành nghiên cứu định lượng sơ bộ để đánh giá thang đo. Nghiên cứu định lượng được thực hiện theo 2 giai đoạn: nghiên cứu sơ bộ và nghiên cứu chính thức. Trong cả 2 giai đoạn trên, tác giả đều sử dụng phương pháp khảo sát bằng bảng hỏi. Nghiên cứu định lượng sơ bộ được thực hiện để đánh giá sơ bộ về độ tin cậy của các thang đo và loại bỏ những biến quan sát không phù hợp, tác giả sẽ xây dựng được một thang đo hoàn chỉnh. Các kỹ thuật phân tích dữ liệu như Cronbach' Alpha, phân tích nhân tố khám phá (EFA) với sự hỗ trợ của phần mềm SPSS phiên bản 22.0, để đánh giá chất lượng thang đo. Trong bước khảo sát định lượng sơ bộ, với mẫu nghiên cứu là 150 phần tử và kết quả thu về 137 phần tử ($N = 137$). Trong khi đó, để kiểm định mô hình và các giả thuyết nghiên cứu, nhóm nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích nhân tố khẳng định (CFA) và phân tích mô hình cấu trúc (SEM).

3.1 Thu thập và phân tích dữ liệu

Sau đó, bảng câu hỏi nghiên cứu hoàn chỉnh được đưa vào điều tra định lượng chính thức từ tháng 11/2021 đến tháng 12/2021. Tổng thể nghiên cứu được xác định là tất cả những cá nhân quan tâm và có ý định đầu tư vào thị trường, hiện đang sinh sống tại Việt Nam. Bảng hỏi nghiên cứu gồm 32 biến quan sát dùng trong phân tích nhân tố theo nguyên tắc tối thiểu cứ 5 phần tử cho 1 biến quan sát [57]. Do đó, số mẫu ban đầu tính toán là $32 \times 5 = 160$ phần tử. Tuy nhiên, để tăng độ tin cậy cho cuộc nghiên cứu, trong nghiên cứu này nhóm tác giả dự định thu thập mẫu với quy mô 600 phần tử ($N = 600$) và kết quả thu về là 550 phần tử (bảng hỏi). Sau khi sàng lọc và loại bỏ các phiếu không hợp lệ, tác giả sử dụng 525 phiếu hợp lệ, đạt tỉ lệ 95% để dùng trong xử lý phân tích chính thức. Trong số những người trả lời, 238 (45,3%) là nữ, 287 (54,7%) là nam; 334 (63,6%) là ở Hà Nội, 102 (19,4%) là ở Thành phố Hồ Chí Minh, 47 (9%) là ở Đà Nẵng, còn lại là nơi khác. Phương pháp lấy mẫu là phương pháp lấy mẫu thuận tiện thông qua việc gửi bảng hỏi trực tuyến. Toàn bộ mẫu hợp lệ sẽ được xử lý thông qua phần mềm SPSS 22 và AMOS 20 để tiến hành các bước phân tích tiếp theo.

3.2 Phát triển thang đo

Thang đo được sử dụng gồm các biến quan sát (câu hỏi) được chia thành các nhóm liên quan tới các nhân tố dự kiến ảnh hưởng đến ý định đầu tư chứng khoán. Trong đó, để đo lường ý định đầu tư chứng khoán, nhóm tác giả sử dụng thang đo của [58] với 3 biến quan sát. Thang đo thái độ đối với đầu tư chứng khoán được đo lường bởi 4 biến quan sát của Taylor and Todd [59] và Chen [58]. Đối với nhân tố ưu tiên cho sự đổi mới và xu hướng chấp nhận rủi ro được đánh giá với 3 biến quan sát cho mỗi nhân tố của [60]. Tương tự, kiến thức tài chính được đo bằng 3 biến quan sát có điều chỉnh của Klapper, Lusardi [27]; hiệu quả tự tài chính được đo bằng 7 biến quan sát của Lown [61]; chuẩn chủ quan về đầu tư chứng khoán được đo bằng 4 biến quan sát của Taylor and Todd [59]. Trong khi đó, nhân tố tương tác xã hội được đo lường bởi 5 biến quan sát của Wu, Huang [62]. Cuối cùng, nhân tố sự tác động của đại dịch COVID-19 được đo lường bởi 3 biến quan sát của Phạm và cộng sự [67]. Xem chi tiết trong Bảng 1.

Bảng 1. Thang đo của các nhân tố trong mô hình nghiên cứu

Mã biến	Nội dung	Nguồn đề xuất
Nhân tố “Thái độ đối với đầu tư chứng khoán” (ATT)		
ATT1	Tôi thích ý tưởng đầu tư vào thị trường chứng khoán	
ATT2	Tôi nghĩ đầu tư vào thị trường chứng khoán là một lựa chọn sáng suốt	Taylor và Todd [59], Chen [58]
ATT3	Tôi nghĩ đầu tư vào thị trường chứng khoán là một ý tưởng hay	
ATT4	Tôi cho rằng đầu tư chứng khoán là một việc cần thiết trong cuộc sống	
Nhân tố “Kiến thức tài chính” (FK)		
FK1	Tôi thích đầu tư tiền của mình vào nhiều lĩnh vực kinh doanh hoặc nhiều kênh đầu tư	
FK2	Hôm nay, tôi mua một lượng sản phẩm. Giả sử 10 năm tới, giá sản phẩm tăng gấp đôi và thu nhập của tôi cũng tăng gấp đôi. Lúc đó, tôi vẫn có thể mua cùng một lượng sản phẩm tương tự hôm nay	Klapper & cs. [27]
FK3	Nếu tôi vay 100.000 VNĐ. Khi tôi trả 105.000 VNĐ sẽ nhiều hơn so với 100.000 VNĐ cộng 5%	
Nhân tố “Chuẩn chủ quan về đầu tư chứng khoán”		
SN1	Những người có ảnh hưởng đến tôi nghĩ rằng tôi nên đầu tư vào thị trường chứng khoán	Taylor và Todd [59]
SN2	Những người có ý kiến mà tôi đánh giá cao nghĩ rằng tôi nên đầu tư vào thị trường chứng khoán	

SN3	Đồng nghiệp và bạn bè của tôi đang đầu tư trên thị trường chứng khoán	
SN4	Các nguồn thông tin tôi biết cho tôi thấy đầu tư chứng khoán là hữu ích	
Nhân tố “Xu hướng chấp nhận rủi ro”		
RTP1	Tôi thích đầu tư vào cổ phiếu của các công ty lớn	
RTP2	Tôi không ngần ngại đầu tư vào cổ phiếu của các công ty có rủi ro cao nhưng thu được lợi nhuận lớn	Hyrsky và Tuunanen [60]
RTP3	Tôi coi đầu tư chứng khoán là một khía cạnh quan trọng trong cuộc sống của tôi	
Nhân tố “Ưu tiên cho sự đổi mới”		
PI1	Mọi người thường nhờ tôi hỗ trợ thực hiện các hoạt động sáng tạo	
PI2	Tôi luôn nghĩ về những cách nguyên bản để thực hiện một nhiệm vụ	Hyrsky và Tuunanen [60]
PI3	Tôi luôn cố gắng sáng tạo ra những cách sử dụng mới cho các hoạt động hàng ngày	
Nhân tố “Hiệu quả tự tài chính”		
FSE1	Tôi có khả năng quản lý tài chính	
FSE2	Tôi có thể dễ dàng tìm ra giải pháp khi đối mặt với các thách thức tài chính	
FSE3	Tôi thường phải sử dụng các khoản vay khi xảy ra chi phí ngoài dự định	
FSE4	Tôi có thể từng bước đạt được các mục tiêu tài chính của mình	Lown [61]
FSE5	Tôi không lo lắng về việc hết tiền khi nghỉ hưu	
FSE6	Tôi có khả năng đưa ra các quyết định đầu tư cá nhân	
FSE7	Những kinh nghiệm trong quá khứ giúp tôi tự tin hơn rằng tôi có thể đưa ra các quyết định đầu tư cá nhân thành công	
Nhân tố “Tương tác xã hội”		
SI1	Tôi duy trì các mối quan hệ xã hội gần gũi với bạn bè (các nhà đầu tư)	
SI2	Tôi dành nhiều thời gian để tương tác với bạn bè (các nhà đầu tư)	
SI3	Tôi thường xuyên giao tiếp với bạn bè (các nhà đầu tư)	Wu và cs. [62]
SI4	Tôi là người chủ động trong các cuộc trò chuyện liên quan đến đầu tư	
SI5	Tôi thích nói chuyện với mọi người	

Nhân tố “Đại dịch COVID - 19”

COVID1	Trong bối cảnh Covid 19, tôi thấy chứng khoán là kênh đầu tư hấp dẫn	
COVID2	Trong bối cảnh Covid 19, tôi thấy nhiều cơ hội khi đầu tư vào thị trường chứng khoán	Pham và cs. [67]
COVID3	Tôi tin tưởng các chính sách của Chính phủ trong bối cảnh Covid 19 sẽ tạo thuận lợi cho thị trường chứng khoán	

“Ý định đầu tư chứng khoán”

II1	Tôi sẽ thường xuyên đầu tư vào thị trường chứng khoán	
II2	Tôi sẽ khuyến khích bạn bè và gia đình của tôi đầu tư vào thị trường chứng khoán	Chen, [58]
II3	Tôi có ý định đầu tư chứng khoán trong thời gian tới	

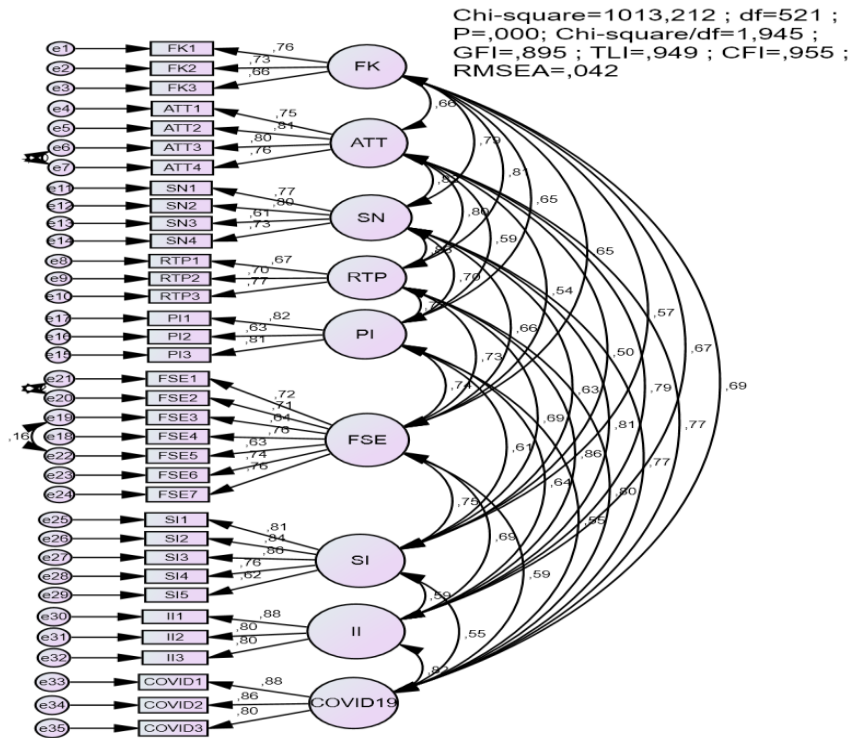
4 Kết quả nghiên cứu

4.1 Kiểm định thang đo

Sau các bước phân tích mô tả ban đầu, CFA được sử dụng để kiểm định tính đơn chiều, độ tin cậy và tính hợp lệ của các thang đo. Kết quả kiểm định thang đo cho thấy các chỉ số đều phù hợp và các thang đo đều được chấp nhận. Cụ thể, các chỉ số Incremental Fit Index [IFI], Tucker-Lewis Index [TLI], Goodness of Fit Index [GFI], and Comparative Fit Index [CFI] gần bằng 1,00 được coi là chấp nhận được và giá trị Root Mean-squared Residual [RMR] có thể chấp nhận được nếu dưới 0,05 (Byrne, 2013). Đối với Root Mean Squared Error of Approximation [RMSEA], phạm vi chấp nhận được là dưới 0,08 [63]. Dựa trên các chỉ số trên, kết quả CFA chỉ ra sự phù hợp với mô hình có thể chấp nhận được: Chi-square (525) = 1013,212; p = 0,000; Chi-square/df (CMIN / DF) = 1,945; RMR = 0,039; GFI = 0,895; RMSEA = 0,042; IFI = 0,956; TLI = 0,949; CFI = 0,955 [64]. Hơn nữa, tất cả các hệ số tải nhân tố chuẩn hóa cho các thang đo đều lớn hơn 0,6 (P< 0,001) và độ tin cậy tổng hợp (C.R) của 9 thang đo đều lớn hơn 0,7 [63] nằm trong khoảng từ 0,759 đến 0,886. Ngoài ra, hệ số Cronbach alpha được tính toán cho mỗi thang đo nằm trong khoảng từ 0,756 đến 0,883 [63]. Giá trị hội tụ và giá trị phân biệt được đánh giá bằng cách tính phương sai trung bình trích (AVE) cho mỗi thang đo. Tất cả các giá trị AVE đều vượt quá 0,5 và nằm trong khoảng từ 0,505 đến 0,719, cho thấy tính đơn chiều và tính hội tụ phù hợp. Để đánh giá tính phân biệt, phương sai trung bình trích (AVE) cho mỗi thang đo được so sánh với tương quan bình phương giữa tất cả các cặp biến. Đối với mỗi biến, mỗi tương quan bình phương lớn hơn AVE, cho thấy giá trị phân biệt có thể chấp nhận được [65]. Kết quả được chi tiết trong Bảng 2 và Hình 2.

Bảng 2. Tổng hợp độ tin cậy và tổng phương sai trích, A.V.E và C.R của thang đo chính thức

TT	Biến	Số biến quan sát	Hệ số Cronbach's Alpha	C.R	A.V.E	Ký hiệu
1	Thái độ đối với đầu tư chứng khoán	4	0,845	0,860	0,607	ATT
2	Kiến thức tài chính	3	0,757	0,759	0,513	FK
3	Chuẩn chủ quan về đầu tư chứng khoán	4	0,812	0,796	0,534	SN
4	Xu hướng chấp nhận rủi ro	3	0,756	0,760	0,514	RTP
5	Ưu tiên cho sự đổi mới	3	0,793	0,804	0,581	PI
6	Hiệu quả tự tài chính	7	0,877	0,876	0,505	FSE
7	Tương tác xã hội	5	0,882	0,886	0,612	SI
8	Tác động của đại dịch COVID-19	3	0,883	0,884	0,719	COVID

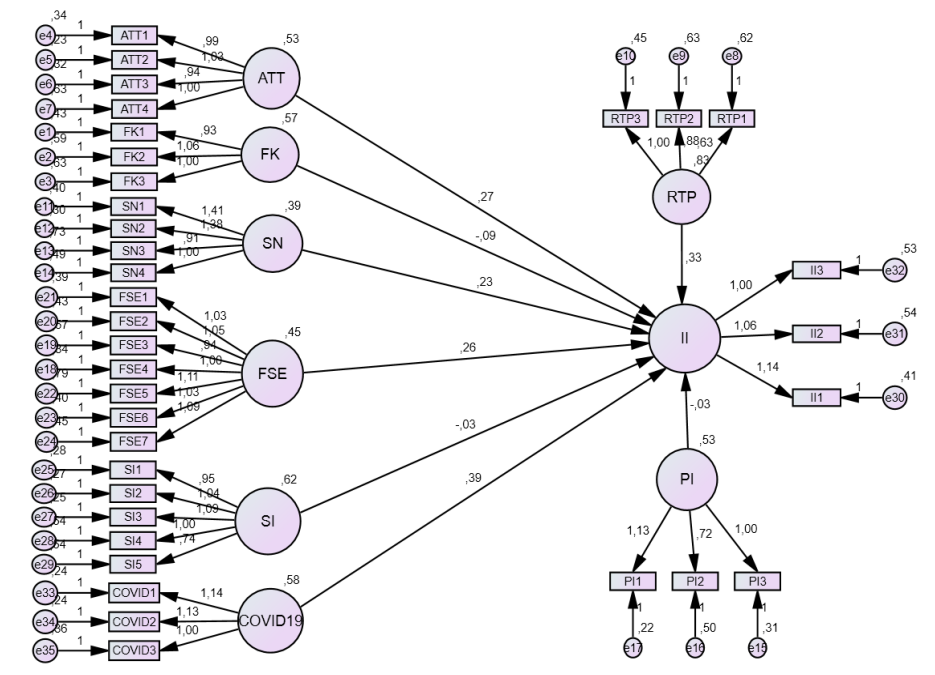


Hình 2. Kết quả phân tích nhân tố khẳng định CFA

4.2 Kiểm định mô hình cấu trúc và các giả thuyết nghiên cứu

SEM được sử dụng để đánh giá mô hình đề xuất và kiểm định các giả thuyết nghiên cứu. Sự phù hợp của mô hình đã được chấp nhận: Chi-square (525) = 1071,141; Chi-square/df = 2,044; P = 0,000; RMR = 0,040; GFI = 0,888; TLI = 0,944; CFI = 0,951; RMSEA = 0,045 [64].

Cũng từ phân tích mô hình cấu trúc SEM, các mối quan hệ giả thuyết đã được kiểm tra. Sự tác động của đại dịch COVID-19, Xu hướng chấp nhận rủi ro, Thái độ đối với đầu tư chứng khoán, Hiệu quả tự tài chính, Chuẩn chủ quan về đầu tư chứng khoán có ảnh hưởng tích cực đến ý định đầu tư chứng khoán của các cá nhân theo thứ tự giảm dần. Kết quả của những giả thuyết đầu tiên này đã chứng minh tầm quan trọng của sự tác động của đại dịch COVID-19, xu hướng chấp nhận rủi ro, thái độ đối với đầu tư chứng khoán, hiệu quả tự tài chính, chuẩn chủ quan về đầu tư chứng khoán trong việc hình thành ý định đầu tư chứng khoán của các cá nhân. Trong khi đó, kiến thức tài chính lại có ảnh hưởng ngược chiều đến ý định đầu tư chứng khoán của các cá nhân, nhưng ở một mức độ không đáng kể ($\beta = -0,094$, $t = -3,213$, $p < 0,001$). Điều này ngụ ý rằng, những người có kiến thức tài chính tốt thì có xu hướng không có ý định đầu tư chứng khoán trong bối cảnh đại dịch COVID-19 như hiện nay. Cuối cùng, kết quả nghiên cứu chỉ ra trong Bảng 5 chưa có cơ sở để kết luận rằng sự tương tác xã hội và ưu tiên cho sự đổi mới ảnh hưởng đến ý định đầu tư chứng khoán của các cá nhân ($P > 0,05$). Kết quả chi tiết được thể hiện trong Hình 3 và Bảng 3.



Hình 3. Kết quả kiểm định mô hình nghiên cứu lý thuyết (chưa chuẩn hóa)

Bảng 3. Hệ số mô hình cấu trúc

			Estimate	S.E.	C.R.	P	Giả thuyết nghiên cứu
II	<---	ATT	,274	,035	7,933	***	H1: Được ủng hộ
II	<---	FK	-,094	,029	-3,213	,001	H2: Được ủng hộ
II	<---	SN	,228	,037	6,180	***	H3: Được ủng hộ
II	<---	RTP	,332	,033	10,069	***	H4: Được ủng hộ
II	<---	PI	-,025	,028	-,888	,374	H5: Không được ủng hộ
II	<---	FSE	,260	,034	7,537	***	H6: Được ủng hộ
II	<---	SI	-,034	,025	-1,359	,174	H7: Không được ủng hộ
II	<---	COVID	,387	,036	10,631	***	H8: Được ủng hộ

5 Kết luận

Bằng việc sử dụng cơ sở dữ liệu khảo sát từ 525 quan sát là những cá nhân quan tâm và có ý định đầu tư vào thị trường chứng khoán, nghiên cứu này đã cung cấp bằng chứng cho thấy ý định đầu tư vào thị trường chứng khoán của các cá nhân bị ảnh hưởng bởi các yếu tố tâm lý khác nhau như thái độ, chuẩn mực chủ quan, xu hướng chấp nhận rủi ro, hiệu quả tự tài chính và sự tác động bởi đại dịch COVID-19. Nghiên cứu này góp phần củng cố nghiên cứu của Yang, Mamun [19] và Ahmad Fauzi, Husniyah [66] về tác động tích cực đáng kể của xu hướng chấp nhận rủi ro đối với ý định đầu tư trên thị trường chứng khoán, đặc biệt chỉ ra rằng những người chấp nhận rủi ro cao thường có xu hướng tham gia đầu tư vào thị trường chứng khoán. Nghiên cứu này rất được quan tâm, vì nó cố gắng giải thích không chỉ các động lực cần thiết và vai trò của các yếu tố tâm lý cho sự hình thành ý định đầu tư, mà còn cả vai trò của yếu tố bối cảnh đại dịch COVID-19 mà hầu hết các nghiên cứu về bối cảnh không được chú ý. Kết quả nghiên cứu cho thấy, tác động của đại dịch COVID-19 và xu hướng chấp nhận rủi ro là những yếu tố ảnh hưởng lớn nhất đến ý định đầu tư. Trong bối cảnh đại dịch COVID-19 càng bị tác động mạnh thì các nhà đầu tư cá nhân tiềm năng càng có ý định đầu tư nhiều hơn, ngoài ra, họ còn có xu hướng chấp nhận rủi ro cao hơn.

Từ một góc độ, nghiên cứu này lấp đầy khoảng trống có trong các nghiên cứu trước đó do không làm nổi bật khía cạnh tâm lý và bối cảnh kinh tế - xã hội cần được củng cố để tạo ra ý định đầu tư. Kết quả nghiên cứu đã đưa ra kết quả trái ngược với những nghiên cứu trước đây cho rằng các nhà đầu tư cá nhân càng có kiến thức tài chính thì ý định đầu tư càng cao [9, 28–30]. Trong bối cảnh đại dịch COVID-19 đang ảnh hưởng nghiêm trọng đến mọi mặt của nền kinh tế,

những nhà đầu tư cá nhân càng có kiến thức tài chính tốt lại càng không có ý định đầu tư, mặc dù sự tác động này là không lớn. Có thể họ nhận thấy sự rủi ro rất lớn trong bối cảnh nền kinh tế bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi đại dịch COVID-19.

Từ kết quả nghiên cứu, nghiên cứu đề xuất một số khuyến nghị cho các bên liên quan như sau. *Thứ nhất*, đối với nhà đầu tư cá nhân cần cẩn trọng và đánh giá kỹ rủi ro trước khi đưa ra quyết định đầu tư. Những diễn biến khó lường của đại dịch COVID-19 có thể khiến thị trường trở nên thiếu ổn định, tiềm ẩn nhiều yếu tố bất lợi. *Thứ hai*, nhà đầu tư cá nhân nên chú trọng quản trị danh mục đầu tư để đảm bảo lợi ích của mình trên thị trường, nâng cao kiến thức tài chính. *Thứ ba*, cần cải thiện các yếu tố tâm lý trong đầu tư nhằm nâng cao hiệu quả quyết định đầu tư, có niềm tin và giữ vững lập trường để không bị ảnh hưởng trước những biến động của thị trường. *Thứ tư*, liên tục cập nhật tin tức nhằm giúp nhà đầu tư có lượng thông tin cần thiết để đánh giá các công ty sao cho phù hợp. Đối với các cơ quan quản lý, đầu tiên, cần phải tích cực triển khai các giải pháp, chính sách hỗ trợ thị trường trong bối cảnh đại dịch COVID-19 còn diễn biến phức tạp. Tăng cường sự chủ động và chuẩn bị sẵn sàng, xây dựng các kế hoạch, phương án quản lý rủi ro nhằm duy trì sự ổn định của thị trường. Cùng với đó, tăng cường các chính sách về chuyển đổi số, ứng dụng công nghệ thông tin, tận dụng tối đa các cơ hội từ hội nhập quốc tế và xu hướng Cách mạng công nghiệp 4.0. Cuối cùng, nhanh chóng hoàn thiện hệ thống pháp luật, rà soát bổ sung các quy định liên quan nhằm đảm bảo tính minh bạch, thống nhất chặt chẽ trong hoạt động của thị trường chứng khoán.

Mặc dù nghiên cứu đã bổ sung thêm kiến thức hiện tại, đặc biệt là trong bối cảnh đại dịch COVID-19, nhưng vẫn có một số hạn chế nhất định. Thứ nhất, nghiên cứu mới chỉ tập trung nghiên cứu nhóm đối tượng là những cá nhân có quan tâm và ý định đầu tư mà chưa nghiên cứu đến những cá nhân đã đầu tư chứng khoán trong thời gian đại dịch COVID-19 diễn ra. Do đó, các nghiên cứu tiếp theo có thể nghiên cứu sâu hơn về ý định đầu tư của nhóm đối tượng này. Thứ hai, nghiên cứu mới chỉ dừng lại ở ý định đầu tư mà chưa nghiên cứu đến hành vi đầu tư thực tế của các nhà đầu tư cá nhân. Do đó, các nghiên cứu tiếp theo có thể nghiên cứu sâu hơn về hành vi đầu tư thực tế của họ. Thứ ba, nghiên cứu mới chỉ được tiến hành tại thị trường Việt Nam – với đặc điểm khác biệt của nền kinh tế chuyển đổi, các nghiên cứu tiếp theo có thể được tiến hành ở những bối cảnh khác.

Tài liệu tham khảo

1. Celerier, C., et al. (2016), Financial innovation and stock market participation, *Finanzinnovation und Aktienmarkt-beteiligung*, DR, 16(1), 1–35.
2. Clark-Murphy, M. and G.N. Soutar (2004), *What individual investors value: Some Australian evidence*. *Journal of Economic Psychology*, 25(4), 539–555.
3. Wong, W. and M. Lai (2009), Investor behaviour and decision-making style: A Malaysian perspective, *The Journal of the Institute of Bankers Malaysia*, 133, 3–13.
4. Rubaltelli, E., et al. (2010), The influence of affective reactions on investment decisions, *Journal of Behavioral Finance*, 11(3), 168–176.
5. Hoffmann, A.O. and T. Post (2017), How return and risk experiences shape investor beliefs and preferences, *Accounting & Finance*, 57(3), 759–788.
6. Espinosa-Méndez, C. and J. Arias (2021), COVID-19 effect on herding behaviour in European capital markets, *Finance research letters*, 38, 101787.
7. Kumar, A. and S.S. Lim (2008), How do decision frames influence the stock investment choices of individual investors? *Management science*, 54(6), 1052–1064.
8. Barber, B.M. and T. Odean (2013), The behavior of individual investors, in *Handbook of the Economics of Finance*, Elsevier, 1533–1570.
9. Akhtar, F. and N. Das (2019), Predictors of investment intention in Indian stock markets: Extending the theory of planned behaviour, *International journal of bank marketing*, 37(1), 97–119.
10. Wang, F., et al. (2021), Impact of investment behaviour on financial markets during COVID-19: A case of UK, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 34, 1–19.
11. Ajzen, I. (1991), *The theory of planned behavior*, Organizational behavior and human decision processes, 50(2), 179–211.
12. Ajzen, I. (2002), Perceived behavioral control, self-efficacy, locus of control, and the theory of planned behavior 1, *Journal of applied social psychology*, 32(4), 665–683.
13. Koon, O., R.Y. Chan, and P. Sharma (2020), Moderating effects of socio-cultural values on pro-environmental behaviors, *Marketing Intelligence & Planning*, 38(5), 603–618.
14. Gopi, M. and T. Ramayah (2007), Applicability of theory of planned behavior in predicting intention to trade online: Some evidence from a developing country, *International Journal of Emerging Markets*, 2(4), 348–360.

15. East, R.(1993), Investment decisions and the theory of planned behaviour, *Journal of Economic Psychology*, 14(2), 337–375.
16. Lee-Partridge, J.E. and P.S. Ho (2003), *A retail investor's perspective on the acceptance of Internet stock Trading*, in 36th Annual Hawaii International Conference on System Sciences, Big Island, HI, USA: IEEE.
17. Adam, A.A. and E.R. Shauki (2014), Socially responsible investment in Malaysia: behavioral framework in evaluating investors' decision making process, *Journal of cleaner production*, 80, 224–240.
18. Ali, A. (2011), Predicting individual investors' intention to invest: an experimental analysis of attitude as a mediator, *International Journal of Human and Social Sciences*, 6(1), 876–883.
19. Yang, M., et al. (2021), Predicting Stock Market Investment Intention and Behavior among Malaysian Working Adults Using Partial Least Squares Structural Equation Modeling, *Mathematics*, 9(8), 873.
20. Ajzen, I. (2008), *Consumer attitudes and behavior*. In C. P. Haugtvedt, P. M. Herr, & F. R. Cardes (Eds.), in *Handbook of Consumer Psychology*, Lawrence Erlbaum Associates, NY, 525–548.
21. Schmidt, N. (2010), *What drives investments into mutual funds? Applying the theory of planned behaviour to individuals' willingness and intention to purchase mutual funds*. in Conference Proceeding. Retrieved from <http://retailinvestmentconference.org>. CiteSeer.
22. O'Connor, E.L. and K.M. White (2010), Willingness to trial functional foods and vitamin supplements: The role of attitudes, subjective norms, and dread of risks, *Food Quality and Preference*, 21(1), 75–81.
23. Alleyne, P. (2011), Using the theory of planned behaviour and risk propensity to measure investment intentions among future investors, *Journal of Eastern Caribbean Studies*, 36(1), 1–21.
24. Brucks, M., The effects of product class knowledge on information search behavior (1985), *Journal of consumer research*, 12(1), 1–16.
25. Huhmann, B.A. and S. McQuitty (2009), *A model of consumer financial numeracy*. International Journal of Bank Marketing, 27(4), 270–293.
26. Mandell, L. (2008), *The financial literacy of young American adults*, The jumpstart coalition for personal financial literacy.
27. Klapper, L.F., A. Lusardi, and P. Van Oudheusden (2015), *Financial literacy around the world: insights from the Standard & Poor's ratings services global financial literacy survey*, available at: https://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/Finlit_paper_16_F2_singles.pdf.

28. Mouna, A. and J. Anis (2017), Financial literacy in Tunisia: Its determinants and its implications on investment behavior, *Research in International Business and Finance*, 39, 568–577.
29. Van Rooij, M., A. Lusardi, and R. Alessie (2011), *Financial literacy and stock market participation*, *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449–472.
30. Christelis, D., T. Jappelli, and M. Padula (2010), *Cognitive abilities and portfolio choice*. *European Economic Review*, 54(1), 18–38.
31. Lewis, W., R. Agarwal, and V. Sambamurthy (2003), Sources of influence on beliefs about information technology use: An empirical study of knowledge workers, *MIS quarterly*, 27(4), 657–678.
32. Fu, J.-R., C.-K. Farn, and W.-P. Chao (2006), Acceptance of electronic tax filing: A study of taxpayer intentions, *Information & management*, 43(1), 109–126.
33. Ivković, Z. and S. Weisbenner (2007), *Information diffusion effects in individual investors' common stock purchases: Covet thy neighbors' investment choices*, *The Review of Financial Studies*, 20(4), 1327–1357.
34. Shanmugham, R. and K. Ramya (2012), Impact of social factors on individual investors' trading behaviour, *Procedia Economics and Finance*, 2, 237–246.
35. Phan, K.C. and J. Zhou (2014), Factors influencing individual investor behavior: An empirical study of the Vietnamese stock market, *American Journal of Business and Management*, 3(2), 77–94.
36. Raut, R.K. (2020), Past behaviour, financial literacy and investment decision-making process of individual investors, *International Journal of Emerging Markets*, 15(6), 1243–1263.
37. Wongchoti, U., et al. (2020), *Earnings quality and crash risk in China: an integrated analysis*, *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(1), 2–19.
38. Khitoliya, P. (2014), Investors awareness and perceived risk attitude towards mutual fund: an empirical study in Delhi, *Int J Commer Bus Manag*, 3(3), 450–456.
39. Lai, P.-f. and K.-y. Tam (2012), Gender discrepancy's impact on perceived risk and investment decision: A review of financial practitioners behavior in Hong Kong, *Journal of Advanced Research in Management*, 3(1), 27–37.
40. Lim, T.S., et al. (2018), A serial mediation model of financial knowledge on the intention to invest: The central role of risk perception and attitude, *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 20, 74–79.

41. Trang, P.T.M. and N.H. Tho (2017), Perceived risk, investment performance and intentions in emerging stock markets, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 269–278.
42. Duy Bui, L., et al. (2021), Determinants of the possibilities by investors' risk-taking: empirical evidence from Vietnam, *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 1917106.
43. Fung, L. and R.B. Durand (2014), *Personality traits*, in *Investor behavior: The psychology of financial planning and investing*, 99–115, John Wiley & Sons, Inc, New York, <https://doi.org/10.1002/9781118813454.ch6>.
44. Welsch, H.P. and E.C. Young (1982), The information source selection decision: The role of entrepreneurial personality characteristics, *Journal of Small Business Management (pre-1986)*, 20(4), 49–57.
45. Durand, R.B., R. Newby, and J. Sanghani (2008), *An intimate portrait of the individual investor*, *The Journal of Behavioral Finance*, 9(4), 193–208.
46. Mouna, A. and A. Jarboui (2015), Financial literacy and portfolio diversification: an observation from the Tunisian stock market, *International Journal of Bank Marketing*, 33(6), 808–822.
47. Forbes, J. and S.M. Kara (2010), Confidence mediates how investment knowledge influences investing self-efficacy, *Journal of economic psychology*, 31(3), 435–443.
48. Chatterjee, S., M. Finke, and N. Harness (2011), The impact of self-efficacy on wealth accumulation and portfolio choice, *Applied Economics Letters*, 18(7), 627–631.
49. Montford, W. and R.E. Goldsmith (2016), How gender and financial self-efficacy influence investment risk taking, *International Journal of Consumer Studies*, 40(1), 101–106.
50. Hong, H., J.D. Kubik, and J.C. Stein (2004), Social interaction and stock-market participation, *The journal of finance*, 59(1), 137–163.
51. Liang, P. and S. Guo (2015), Social interaction, Internet access and stock market participation—An empirical study in China, *Journal of Comparative Economics*, 43(4), 883–901.
52. Ellison, G. and D. Fudenberg (1995), Word-of-mouth communication and social learning, *The Quarterly Journal of Economics*, 110(1), 93–125.
53. Braun, P.A., D.B. Nelson, and A.M. Sunier (1995), Good news, bad news, volatility, and betas, *The Journal of Finance*, 50(5), 1575–1603.

54. Kiruba, A.S. and V. Vasantha (2021), Determinants in Investment Behaviour During The COVID-19 Pandemic, *The Indonesian Capital Market Review*, 13(2), 1.
55. Baker, S.R., et al. (2020), *The unprecedented stock market reaction to COVID-19. The review of asset pricing studies*, 10(4), 742–758.
56. Yue, P., et al. (2020), Liquidity constraints and family labor participation, *Journal of the Asia Pacific Economy*, 26(2), 1–22.
57. Bentler, P.M. and C.-P. Chou (1987), Practical issues in structural modeling, *Sociological Methods & Research*, 16(1), 78–117.
58. Chen, M.-F. (2007), Consumer attitudes and purchase intentions in relation to organic foods in Taiwan: Moderating effects of food-related personality traits, *Food Quality and preference*, 18(7), 1008–1021.
59. Taylor, S. and P. Todd (1995), An integrated model of waste management behavior: A test of household recycling and composting intentions, *Environment and behavior*, 27(5), 603–630.
60. Hyrsky, K. and M. Tuunanen (1999), *Innovativeness and risk-taking propensity: A cross-cultural study of Finnish and US entrepreneurs and small business owners*, *Liiketaloudellinen aikakauskirja*, 1999, 238–256.
61. Lown, J.M. (2011), Development and validation of a financial self-efficacy scale, *Journal of Financial Counseling and Planning*, 22(2), 54–63.
62. Wu, W., et al. (2018), Social value and online social shopping intention: the moderating role of experience, *Information Technology & People*, 31(3), 688–711.
63. Hair, J.F., et al. (2006), *Multivariate data analysis (Vol 6)*, Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, New Jersey, USA.
64. Schumacker, R.E. and R.G. Lomax (2004), *A beginner's guide to structural equation modeling (4th ed)*, Roulledge Press, New York, USA.
65. Bagozzi, R.P., Y. Yi, and K.D. Nassen (1998), Representation of measurement error in marketing variables: Review of approaches and extension to three-facet designs, *Journal of Econometrics*, 89(1–2), 393–421.
66. Ahmad Fauzi, A., et al. (2017), Financial risk tolerance as a predictor for malaysian employees' gold investment behavior, in *Regional Studies on Economic Growth, Financial Economics and Management*, Springer, 63–76.

67. Pham, H., Tran, Q. N., La, G. L., Doan, H. M., & Vu, T. D. (2021), Readiness for digital transformation of higher education in the Covid-19 context: The dataset of Vietnam's students. *Data in brief*, 39, 107482.