

Khảo sát và đo lường các yếu tố tâm lý ảnh hưởng đến quyết định đầu tư chứng khoán của đầu tư cá nhân

THS. TRẦN MINH – NGUYỄN THỊ THÙY DUNG

Giới thiệu

Từ khi ra đời và hoạt động cho đến nay (hơn 7 năm) mặc dù còn non trẻ nhưng thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam cơ tốc độ phát triển khá cao và biến động không ngừng, lượng các nhà đầu tư trên thị trường hiện nay là nhà đầu tư cá nhân (chiếm hơn 90% khối lượng giao dịch cũng như giá trị giao dịch). Thế nhưng theo một số chuyên gia nhận định việc đầu tư của họ được chủ yếu là đầu tư theo cảm tính và mang đầy tính bầy đàn, đây là nguyên nhân chính dẫn đến rủi ro không chỉ cho chính các nhà đầu tư mà còn ảnh hưởng chung đến toàn thị trường. Vì vậy, nhằm khẳng định giả thuyết đã nêu và xác định yếu tố nào thật sự tác động đến quyết định đầu tư của nhà đầu tư cá nhân. Trong các yếu tố đó, yếu tố nào ảnh hưởng nhiều như các chuyên gia nhận định. Với mục tiêu đã nêu, nghiên cứu được tiến hành theo hai giai đoạn:

- Giai đoạn 1: Nghiên cứu sơ bộ để kiểm tra bước đầu độ phù hợp của mô hình nghiên cứu đề xuất đối với nghiên cứu này, làm tiền đề cho nghiên cứu định lượng;

- Giai đoạn 2: Nghiên cứu chính thức nhằm xác định các yếu tố có ảnh hưởng và mức độ ảnh hưởng đến quyết định của nhà đầu tư, sử dụng phân tích hồi quy đa nhân tố để tiến hành phân tích các dữ liệu thu thập bằng bảng câu hỏi thông qua phỏng vấn trực tiếp các nhà đầu tư.

Nhận định các đặc điểm tâm lý chung của các nhà đầu tư cá nhân

Khi TTCK Việt Nam mới ra đời, lúc này số lượng các nhà đầu tư tham gia thị trường rất ít, do

đây là thị trường kinh doanh quá mới. Và các nhà đầu tư cá nhân lúc này thật sự là những nhà đầu tư có kiến thức, họ xuất thân từ tầng lớp trí thức trong xã hội. Nhà đầu tư tham gia vào thị trường lúc này là những người tiên phong, những người dễ dàng chấp nhận cái mới vì lợi nhuận từ việc mua bán cổ phiếu lúc này còn ít cho nên có thể nói sự kỳ vọng vào lợi nhuận không phải là nguyên nhân chính khiến nhà đầu tư thực hiện giao dịch. Giai đoạn này, các biểu hiện tâm lý trong đầu tư của nhà đầu tư chưa bộc lộ rõ ràng. TTCK phát triển bình thường trong vòng 5 năm tiếp theo.

Khi thị trường tăng trưởng quá nhanh trong năm 2006 và 6 tháng đầu năm 2007, lúc này

Đứng trên phương diện ngân hàng, họ cũng được đảm bảo thu lại được số ngoại tệ đã cho vay và tiền lãi sau khi DNXXK thu được 100.000USD bán lại cho họ, vẫn kinh doanh có hiệu quả, giải quyết được số ngoại tệ huy động tạm thời dư thừa và có thêm được lợi ích như đã phân tích ở phần trên.

Đứng trên lợi ích quốc gia, đây là giải pháp thật sự hữu hiệu để đẩy mạnh xuất khẩu, góp phần giải quyết bài toán nhập siêu, bài toán lạm phát.

Và như vậy đã hài hòa được cả 3 lợi ích: doanh nghiệp-ngân hàng-xã hội.

Hy vọng những giải pháp chúng tôi đề xuất trên là cơ sở để các cơ quan hữu quan, các NHTM, các DNXXK nghiên cứu xem xét sửa đổi, vận dụng nhằm góp phần đẩy mạnh xuất khẩu, kiềm chế lạm phát, chiến lược trọng tâm của Việt Nam chúng ta trong giai đoạn hiện nay ■

những biểu hiện tâm lý trong đầu tư của nhà đầu tư cá nhân bắt đầu biểu hiện rõ rệt. Trước hết, về nguyên nhân tham gia vào thị trường của các nhà đầu tư là do thấy nhiều nhà đầu tư khác kiếm được lợi nhuận lớn từ cổ phiếu cùng với việc báo chí quan tâm, viết nhiều hơn đến TTCK. Từ đó các nhà đầu tư cá nhân đa số tham gia vào thị trường theo lời rủ của bạn bè, người thân và sau đó họ hoàn toàn đầu tư theo lời khuyên của bạn bè, người thân vì bản thân họ chưa hề chuẩn bị kiến thức để bắt đầu đầu tư. Có rất nhiều nhà đầu tư thừa nhận rằng thời gian đầu ngoài việc họ đầu tư theo bạn bè họ còn lên sàn, quan sát xem loại cổ phiếu nào được đông các nhà đầu tư khác quan tâm để quyết định mua. Họ đặc biệt thích tìm kiếm thông tin nội bộ biểu hiện qua việc tìm hiểu các thông tin không chính thức (tin đồn) từ các nhà đầu tư khác. Đây là những biểu hiện của tâm lý bầy đàn của nhà đầu tư và tâm lý kỳ vọng quá lớn vào lợi nhuận dẫn đến việc họ quyết định đầu tư liều lĩnh mà không xem xét đến các rủi ro mình có thể đối mặt.

Giai đoạn thị trường sụt giảm, các nhà đầu tư bắt đầu lo lắng, vội vàng bán nhanh những cổ phiếu tốt mình đang giữ trong tay khi quan sát thấy người khác bán ra quá nhiều mà không phân tích giá trị thật sự của những cổ phiếu mình đang nắm giữ. Chính những hành động và biểu hiện tâm lý của các nhà đầu tư không đầu tư bằng kiến thức chứng khoán này tiếp tục tác động lại thị trường, làm thị trường ngày càng đi xuống. Giai đoạn này, nhà đầu tư biểu hiện tâm lý ngại rủi ro cao nhất cùng với tác động của các nguồn thông tin xung quanh khiến nhà đầu tư có những phản ứng thái quá với thị trường.

Như vậy, việc nhận định đặc điểm tâm lý qua từng giai đoạn trên cho thấy nhà đầu tư cá nhân đã có những biểu hiện tâm lý rõ rệt trong đầu tư như: sự kỳ vọng vào lợi nhuận quá cao, tác động của đám đông dẫn đến tâm lý bầy đàn, tâm lý ngại rủi ro khi thị trường đi xuống và tác động của các nguồn thông tin. Bên cạnh đó các nhà đầu tư đều cảm thấy tự tin nhiều hơn khi họ đã từng quyết định chọn đúng cổ phiếu đầu tư, họ bắt đầu nghĩ mình có thể tự quyết định đầu tư và đầu tư những khoản tiền lớn hơn.

Giới thiệu một số mô hình và đề xuất mô hình nghiên cứu

Có khá nhiều nghiên cứu về tâm lý của nhà đầu tư cá nhân, tuy nhiên sau khi đã xem xét kỹ, kết hợp với phân tích đặc điểm nhà đầu tư cá nhân sàn HO-STC có 2 nghiên cứu phù hợp với nghiên cứu này là nghiên cứu của Pi-Chuan Sun & Shu Chun Hsiao và nghiên cứu của H.Kent Baker & John R.Nofsinger:

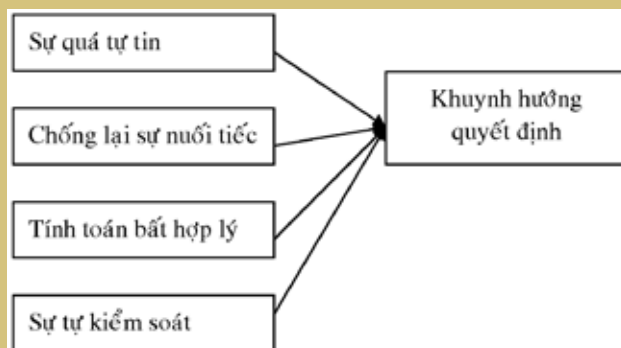
Mô hình nghiên cứu của Pi-Chuan Sun & Shu Chun Hsiao:

Từ mô hình của Pi-Chuan Sun & Shu Chun Hsiao cho thấy Tâm lý nhà đầu tư được dựa trên 4 yếu tố: Sự quá tự tin (Overconfidence), Chống lại sự

nuối tiếc (Regret aversion), Sự tính toán bất hợp lý (Mental Account) và Sự tự kiểm soát (Self-Control)

H. Kent Baker & John R. Nofsinger nghiên cứu về “Xu hướng tâm lý của nhà đầu tư”. Theo H. Kent

Mô hình nghiên cứu của KENT BAKER & JOHN R. NOFS-



Mô hình nghiên cứu đề xuất

Baker & John R. Nofsinger, những yếu tố sau đây có ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư:

Áp dụng các lý thuyết Tài chính Hành vi mà

STT	Nhóm	Yếu tố
1	Cách nhà đầu tư nghĩ	Lịch lạc do tình huống điển hình
		Mâu thuẫn về nhận thức
		Sự hiểu rõ hay sự quen thuộc
		Tâm trạng và sự lạc quan
		Sự quá tự tin
		Những thứ có sẵn
		Hiện trạng
		Điểm tham chiếu
2	Cách nhà đầu tư cảm nhận	Quy luật của nhóm nhỏ
		Tính toán bất hợp lý
		Ảnh hưởng của khuynh hướng
		Sự gần bó
3	Ảnh hưởng xã hội	Phản ứng với rủi ro
		Truyền thông
		Ảnh hưởng xã hội Internet

hai mô hình nghiên cứu đã phân tích cùng với thực tế đặc điểm nhà đầu tư cá nhân đã mô tả trên, các yếu tố ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư ở HO-STC bao gồm:

- Tâm lý đám đông
- Những người xung quanh
- Kênh thông tin
- Tính đại diện (tính ngại rủi ro)
- Sự quá tự tin
- Khuynh hướng mua bán cổ phiếu (sự kỳ vọng lợi nhuận)
- Tâm trạng

Các kết quả nghiên cứu

Sau khi chọn mẫu, sử dụng phương pháp hồi quy tuyến tính, nhóm tác giả đã tiến hành phân tích theo các bước sau:

+ Bước 1: Phân tích nhân tố, nhằm xác định lại các biến tâm lý có ảnh hưởng quan trọng đối với Quyết định của Nhà đầu tư cá nhân.

+ Bước 2: Kiểm tra độ tin cậy của thang đo đối với từng nhóm nhân tố

+ Bước 3: Phân tích hồi qui, đây là nội dung chính của nghiên cứu, cho chúng ta biết được các biến tâm lý nào và mức độ ảnh hưởng của các biến này đến Quyết định của Nhà đầu tư cá nhân.

Lúc này ta có mô hình như sau:



Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,166E-16	,066		,000	1,000
	DD	,209	,083	,204	2,513	,013
	KV	,291	,076	,306	3,830	,000
	TT	,192	,090	,183	2,145	,034
	RR	,056	,076	,058	,747	,456
	TTR	-,471	,095	-,442	-4,946	,000
	AHTT	-,047	,085	-,044	-,550	,583
	DTCN	,090	,090	,081	1,001	,318
	R			,153		
	Sig.			,000		

Qua bảng phân tích kết quả hồi quy cho thấy các biến DD (đám đông), KV (kỳ vọng), TT (tự tin) và TTR (tâm trạng) có hệ số Sig. <0.05 có nghĩa là các biến này có ảnh hưởng đến QD (quyết định) trong đó:

- DD có quan hệ dương đối với quyết định (20.4%)
- KV có quan hệ dương đối với quyết định (30.6%)
- TT có quan hệ dương đối với quyết định (18,3%)
- TTR có quan hệ âm đối với quyết định 44,2%

Kết quả cho thấy tâm trạng có ảnh hưởng nhiều nhất đối với nhà đầu tư, tuy nhiên kết quả cho thấy tâm trạng có có quan hệ âm đối với quyết định của nhà đầu tư, nghĩa là khi thoải mái nhà đầu tư quyết định chậm hơn.

Kết luận

Có 4 yếu tố tâm lý ảnh hưởng đến quyết định của nhà đầu tư cá nhân là:

- Ảnh hưởng đám đông,
- Ảnh hưởng của kỳ vọng vào lợi nhuận,
- Sự quá tự tin
- Tâm trạng.

Trong đó, tâm trạng là yếu tố ảnh hưởng nhiều nhất và ít nhất là sự quá tự tin. Kết quả phân tích chỉ phản ánh 15,3% quyết định của nhà đầu tư, nếu như trong các nghiên cứu khác kết quả nghiên cứu lúc này sẽ không có ý nghĩa sử dụng nhưng đây là nghiên cứu khám phá, chưa có lý thuyết cũng như nghiên cứu nào trước đây phản ánh đầy đủ tâm lý nhà đầu tư.

Bên cạnh đó, việc nghiên cứu này không kỳ vọng nghiên cứu tất cả các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định của nhà đầu tư, chỉ kỳ vọng phân tích sự ảnh hưởng của các yếu tố tâm lý đến quyết định của nhà đầu tư.

Các nhóm yếu tố còn lại không ảnh hưởng đến quyết định của nhà đầu tư thì: ngại rủi ro, ảnh hưởng của thông tin và ảnh hưởng nhà đầu tư chuyên nghiệp. Nguyên nhân có thể là do hiện tại đối với nhà đầu tư cá nhân không chuyên như ở khu vực Tp.HCM, các yếu tố này có ảnh hưởng nhưng các nhà đầu tư chưa nhận định được. Và trong quá trình tham gia phỏng vấn, các nhà đầu tư có thể không tập trung dẫn đến kết quả phân tích không hoàn toàn đúng với mô hình ban đầu. Ngoài ra, do nghiên cứu này mang tính chất khám phá cho nên mô hình nghiên cứu cũng chỉ là cơ sở ban đầu.

Như vậy, kết quả cho thấy những yếu tố tâm lý ảnh hưởng đến quyết định của nhà đầu tư, và các yếu tố tâm lý là những yếu tố mang tính chủ quan do đó để có thể quyết định đầu tư chính xác hơn, đạt được nhiều lợi nhuận hơn, nhà đầu tư nên hạn chế những ảnh hưởng tâm lý này đến quyết định của mình. Nhà đầu tư có thể hạn chế hay khắc phục ảnh hưởng này bằng cách phân tích đầu tư bằng các công cụ phân tích tài chính, nhằm tăng cường tính khoa học khi phân tích và tham gia các khóa học ngắn hạn về phân tích chứng khoán để có phương pháp phân tích hợp lý, ít rủi ro hơn thay vì chỉ dựa vào thông tin của đám đông.

Phạm vi nghiên cứu chỉ thực hiện nghiên cứu quyết định của nhà đầu tư giao dịch tại sàn HO-STC, do đó còn những hạn chế nhất định rất mong nhận được các ý kiến đóng góp từ phía người đọc nhằm hoàn thiện hơn cho các nghiên cứu sau ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Pi-Chuan Sun, Shu Chun Hsiao, *The Influence of Investor Psychology on Disposition Effect*
2. H.Kent Barber, Jonh R.Nofsinger (2002), *Psychological Biases of Investors*
3. Hussein A.Hassan Al-Tamimi (2005), *Factors Influencing Individual Investor Behavior: An Empirical study of the UAE Financial Markets.*
4. Brad M.Barber (1999), *The Courage of Mis-guided Convictions: The Trading Behavior of Individual Investor*
5. Robert A.Nagy and Robert W.Obenberger (1994), *Factors Influencing Individual Investor Behavior*