

Các điểm ma sát hành vi và khoảng cách ý định - hành vi trong đầu tư chứng khoán cá nhân

Nguyễn Thị Nguyệt Hà¹, Nguyễn Thị Linh Chi², Vũ Thị Minh Châu³
và Nguyễn Bảo Trân⁴

Ngày nhận bài: 20/01/2026 | Ngày gửi phản biện: 27/01/2026 | Ngày duyệt đăng: 12/02/2026

Tóm tắt: Nghiên cứu xác định các yếu tố ảnh hưởng đến ý định và hành vi đầu tư thực tế của nhà đầu tư trẻ Việt Nam dựa trên Thuyết Hành vi dự định, đồng thời đánh giá tác động của các rào cản ma sát hành vi để làm rõ sự chuyển hoá từ ý định sang hành vi đầu tư. Dữ liệu được thu thập từ phương pháp phỏng vấn sâu và khảo sát theo thang đo Likert 5 mức độ. Kết quả nghiên cứu cho thấy các yếu tố như thái độ, chuẩn mực chủ quan và nhận thức kiểm soát hành vi tác động tích cực đến với ý định đầu tư. Ngoài ra, ý định và nhận thức kiểm soát hành vi cũng ảnh hưởng tích cực đến hành vi đầu tư, đồng thời điểm ma sát cũng đóng vai trò điều tiết trong mô hình này.

Từ khóa: Nhà đầu tư trẻ tại Việt Nam, Thuyết Hành vi dự định, ý định đầu tư, hành vi đầu tư thực tế, điểm ma sát hành vi.

Behavioral Friction Points and Intention-Behavioral Gap in Personal Stock Investing

Abstract: This study identifies factors influencing the investment intentions and actual investment behavior of young Vietnamese investors based on the Theory of Intentional Behavior, and assesses the impact of behavioral friction barriers to clarify the transformation from intention to investment behavior. Data were collected through in-depth interviews and surveys using a 5-point Likert scale. The research results show that factors such as attitude, subjective norms, and perceived behavioral control positively impact investment intention. Furthermore, intention and perceived behavioral control also positively influence investment behavior, and the friction score plays a moderating role in this model.

Keywords: Young investors in Vietnam, Theory of Intentional Behavior, investment intention, actual investment behavior, behavioral friction score.

1. Giới thiệu

Nghiên cứu này mở rộng Thuyết Hành vi dự định (Theory of Planned Behavior - TPB) trong bối cảnh đầu tư chứng khoán cá nhân bằng cách tích hợp khái niệm điểm ma sát hành vi nhằm lý giải khoảng cách giữa ý định và hành vi đầu tư thực tế. Kết quả thực nghiệm cho thấy thái độ, chuẩn mực chủ quan và nhận thức kiểm soát hành vi (Perceived Behavioral Control - PBC) đều tác động tích cực đến ý định đầu tư, trong đó thái độ giữ vai trò chi phối. Đồng thời, ý định đầu tư và nhận thức kiểm soát hành vi ảnh hưởng trực tiếp đến hành vi đầu tư thực tế. Tuy nhiên, mối quan hệ giữa ý định và hành vi bị suy yếu đáng kể bởi các ma sát về thời gian, nhận thức, cảm xúc và thủ tục. Những phát hiện này khẳng định vai trò then chốt của điều kiện thực thi trong hành vi đầu tư, đồng thời đóng góp bằng chứng thực nghiệm cho việc mở rộng TPB theo hướng phù hợp hơn với bối cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam.

2. Tổng quan nghiên cứu và mô hình đề xuất

2.1. Hành vi đầu tư chứng khoán

Hành vi đầu tư chứng khoán được hiểu là các hành động đầu tư thực tế mà nhà đầu tư cá nhân thực hiện trên thị trường chứng khoán, thể hiện thông qua việc tham gia giao dịch và thực hiện các quyết định mua, bán hoặc nắm giữ cổ phiếu trong một khoảng thời gian nhất định (Ajzen, 1991; East, 1993). Đây cũng được xem là kết quả trực tiếp của ý định hành vi và nhận thức kiểm soát hành vi (Ajzen, 1991).

¹ Đại học Kinh tế Quốc dân;

Email: Nghnguyetha19@gmail.com

² Đại học Kinh tế Quốc dân;

Email: Lcn02022006@gmail.com

³ Đại học Kinh tế Quốc dân;

Email: Mchau0908@gmail.com

⁴ Đại học Kinh tế Quốc dân;

Email: Baotrannguyen0313@gmail.com

Tuy nhiên, nhiều nghiên cứu cho thấy đối với các hành vi phức tạp và rủi ro cao như đầu tư chứng khoán, ý định không phải lúc nào cũng được chuyển hóa thành hành vi thực tế (Sheeran, 2002; Webb and Sheeran, 2006). Do đó, hành vi đầu tư trong nghiên cứu này được tiếp cận như biến phụ thuộc phản ánh mức độ mà nhà đầu tư cá nhân thực sự tham gia giao dịch trên thị trường chứng khoán.

2.2. Thái độ đối với đầu tư

Thái độ đối với đầu tư là sự đánh giá tổng thể của nhà đầu tư cá nhân về việc tham gia đầu tư chứng khoán, phản ánh mức độ mà cá nhân cho rằng hoạt động mua, bán và nắm giữ cổ phiếu là hấp dẫn, có lợi và phù hợp với mục tiêu tài chính của bản thân (Ajzen, 1991). Thái độ được hình thành trên cơ sở các niềm tin của cá nhân về lợi ích kỳ vọng, rủi ro thua lỗ và sự phù hợp của hoạt động đầu tư với mục tiêu tài chính cá nhân (Fishbein & Ajzen, 2010). Trong lĩnh vực tài chính, thái độ tích cực đối với đầu tư chứng khoán được chứng minh là có mối liên hệ chặt chẽ với mức độ sẵn sàng tham gia thị trường và hình thành ý định đầu tư (Wong & Carducci, 2013; Pak & Mahmood, 2015). Khi nhà đầu tư xem chứng khoán là một kênh sinh lời hấp dẫn, ý định đầu tư sẽ được củng cố mạnh mẽ. Từ đó, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết H1:

H1: *Thái độ đối với đầu tư có ảnh hưởng tích cực đến ý định đầu tư.*

2.3. Chuẩn mực chủ quan

Chuẩn mực chủ quan được hiểu là mức độ mà nhà đầu tư cá nhân cảm nhận rằng các nhóm tham chiếu quan trọng đối với họ – bao gồm gia đình, bạn bè, đồng nghiệp và cộng đồng xã hội liên quan – kỳ vọng và đánh giá việc họ tham gia đầu tư chứng khoán (Ajzen, 1991). Trong bối cảnh đầu tư chứng khoán, chuẩn mực chủ quan thể hiện ảnh hưởng của môi trường xã hội đối với quyết định giao dịch của cá nhân (Fishbein & Ajzen, 2010). Các nghiên cứu tại các thị trường mới nổi, nơi thông tin chính thức còn hạn chế, cho thấy, nhà đầu tư cá nhân thường dựa nhiều vào hành vi và ý kiến của người khác để hình thành ý định đầu tư (Wong & Carducci, 2013; Kautish & Sharma, 2019). Do đó, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết H2:

H2: *Chuẩn mực chủ quan có ảnh hưởng tích cực đến ý định đầu tư.*

2.4. Nhận thức kiểm soát hành vi

Nhận thức kiểm soát hành vi được hiểu là mức độ mà nhà đầu tư cá nhân cảm nhận rằng họ có đủ khả năng, nguồn lực và điều kiện cần thiết để thực hiện các giao dịch mua - bán cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Khái niệm này phản ánh cách cá nhân đánh giá mức độ dễ hay khó khi thực hiện hành vi trong những điều kiện thực tế nhất định. Do đó, PBC không chỉ phản ánh năng lực cá nhân, mà còn bao hàm cảm nhận về môi trường và bối cảnh thực hiện hành vi. Các nghiên cứu cho thấy khi nhà đầu tư cảm nhận khả năng kiểm soát cao, họ có xu hướng tự tin hơn trong việc ra quyết định và sẵn sàng tham gia thị trường. Theo TPB, PBC vừa ảnh hưởng đến ý định hành vi, vừa có thể tác động trực tiếp đến hành vi trong những bối cảnh mà cá nhân không hoàn toàn kiểm soát việc thực hiện hành vi (Ajzen, 2002). Trên cơ sở đó, nhóm nghiên cứu đề xuất các giả thuyết H3 và H5:

H3: *Nhận thức kiểm soát hành vi có ảnh hưởng tích cực đến ý định đầu tư.*

H5: *Nhận thức kiểm soát hành vi có ảnh hưởng tích cực đến hành vi đầu tư.*

2.5. Ý định đầu tư

Ý định đầu tư được hiểu là mức độ mà nhà đầu tư cá nhân sẵn sàng, dự định và có cam kết tâm lý trong việc tham gia và thực hiện các hành vi đầu tư chứng khoán, bao gồm việc ra quyết định mua, bán hoặc nắm giữ cổ phiếu trong tương lai gần. Áp dụng vào bối cảnh đầu tư chứng khoán, ý định đầu tư phản ánh mức độ mà cá nhân dự định phân bổ nguồn lực tài chính của mình vào các tài sản rủi ro và tham gia các hoạt động giao dịch cổ phiếu (East, 1993; Wong & Carducci, 2013). Nhiều nghiên cứu cho thấy ý định đóng vai trò trung gian quan trọng giữa các yếu tố tâm lý – xã hội và hành vi đầu tư thực tế (Fishbein & Ajzen, 2010; Pak & Mahmood, 2015). Mặc dù không phải mọi ý định đều được chuyển hóa thành hành vi, ý định vẫn được xem là yếu tố có khả năng dự báo gần nhất của hành vi đầu tư (Sheeran, 2002; Webb & Sheeran, 2006). Do đó, nhóm nghiên cứu đề xuất giả thuyết H4:

H4: *Ý định đầu tư có ảnh hưởng tích cực đến hành vi đầu tư.*

2.6. Điểm ma sát hành vi

Các điểm ma sát hành vi trong nghiên cứu này không được tiếp cận như các rào cản tuyệt đối ngăn cản hành vi, mà như các điều kiện bối cảnh làm thay đổi cách thức ý định được chuyển hóa thành hành vi. Tùy theo mức độ và khả năng quản trị của nhà đầu tư, các điểm ma sát có thể làm suy yếu hoặc tái cấu trúc mối quan hệ giữa ý định và hành vi. Ma sát hành vi được xem là những rào cản làm gia tăng chi phí thực thi hành động mà không nhất thiết làm thay đổi mức độ ý định ban đầu (Thaler & Sunstein, 2008; DellaVigna, 2009). Những ma sát này có thể tồn tại dưới nhiều dạng khác nhau và tác động thông qua các cơ chế riêng biệt, làm suy yếu khả năng chuyển hóa ý định đầu tư thành hành vi giao dịch thực tế. Cụ thể, nhóm nghiên cứu lựa chọn bốn loại ma sát phổ biến sau:

i) *Ma sát thời gian (Temporal friction)* phản ánh những khó khăn liên quan đến việc phân bổ thời gian, xu hướng trì hoãn và thiếu cam kết thực hiện hành vi. Khi chi phí thời gian để đưa ra quyết định đầu tư được cảm nhận là cao, nhà đầu tư có xu hướng trì hoãn hành động, khiến ý định đầu tư không được chuyển hóa thành giao dịch thực tế (Sheeran, 2002; Madrian & Shea, 2001).

ii) *Ma sát nhận thức (Cognitive friction)* phát sinh từ sự phức tạp của thông tin tài chính, tình trạng quá tải thông tin và hạn chế về năng lực xử lý dữ liệu đầu tư. Trong bối cảnh thị trường chứng khoán hiện đại, chi phí nhận thức gia tăng có thể khiến cá nhân né tránh hành động hoặc đơn giản hóa quyết định bằng cách không giao dịch, ngay cả khi ý định đầu tư là tích cực (DellaVigna, 2009; Gennaioli et al., 2018).

iii) *Ma sát cảm xúc (Emotional friction)* liên quan đến các phản ứng tâm lý như lo sợ thua lỗ, sợ hãi tiếc và lo âu trước biến động giá. Theo Lý thuyết triển vọng, cá nhân thường nhạy cảm hơn với thua lỗ so với lợi ích tương đương, dẫn đến xu hướng né tránh hành động trong các tình huống không chắc chắn (Kahneman & Tversky, 1979). Trong đầu tư chứng khoán, các cảm xúc tiêu cực này có thể làm suy yếu đáng kể mối quan hệ giữa ý định và hành vi giao dịch (Barber & Odean, 2011; Benartzi & Thaler, 2007).

iv) *Ma sát thủ tục (Procedural friction)* xuất phát từ các yếu tố thể chế và kỹ thuật như quy trình giao dịch phức tạp, chi phí giao dịch, hoặc trải nghiệm người dùng trên các nền tảng đầu tư. Những rào cản thủ tục nhỏ như trên cũng có thể làm giảm đáng kể xác suất hành vi xảy ra (Thaler & Sunstein, 2008; Choi et al., 2011). Nhóm tác giả đề xuất các giả thuyết sau:

H6a: *Ma sát thời gian điều tiết mối quan hệ giữa ý định đầu tư và hành vi đầu tư, theo hướng làm suy yếu tác động tích cực của ý định đầu tư lên hành vi đầu tư.*

H6b: *Ma sát nhận thức điều tiết mối quan hệ giữa ý định đầu tư và hành vi đầu tư, theo hướng làm suy yếu tác động tích cực của ý định đầu tư lên hành vi đầu tư.*

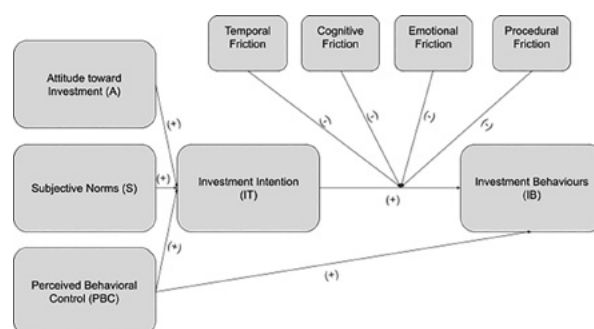
H6c: *Ma sát cảm xúc điều tiết mối quan hệ giữa ý định đầu tư và hành vi đầu tư, theo hướng làm suy yếu tác động tích cực của ý định đầu tư lên hành vi đầu tư.*

H6d: *Ma sát thủ tục điều tiết mối quan hệ giữa ý định đầu tư và hành vi đầu tư, theo hướng làm suy yếu tác động tích cực của ý định đầu tư lên hành vi đầu tư.*

2.7. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Qua tổng quan nghiên cứu nêu trên, nhóm tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu như sau:

Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất



Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp, 2026.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Nghiên cứu định tính

Nghiên cứu định tính được thực hiện nhằm kiểm tra mức độ phù hợp của mô hình nghiên cứu đề xuất, đồng thời khám phá và hiệu chỉnh các thành phần thang đo thông qua phỏng vấn sâu nhà đầu tư cá nhân. Phương pháp phỏng vấn sâu bán cấu trúc được sử dụng với 15 nhà đầu tư cá nhân đã từng tham gia hoặc có ý định tham gia đầu tư chứng khoán. Trên cơ sở đó, mô hình nghiên cứu và bảng câu hỏi khảo sát được hiệu chỉnh và hoàn thiện để phục vụ cho nghiên cứu định lượng.

3.2. Nghiên cứu định lượng

Các biến quan sát trong bảng câu hỏi khảo sát được xây dựng dựa trên kết quả nghiên cứu định tính, với thang đo Likert 5 mức độ được sử dụng.

3.2.1. Mục tiêu nghiên cứu định lượng

Sau khi hoàn thành nghiên cứu định lượng sơ bộ, bảng câu hỏi khảo sát chính thức được hoàn thiện với 36 biến quan sát thuộc 9 biến tiềm ẩn bậc một, phù hợp với mô hình nghiên cứu đề xuất. Nghiên cứu định lượng chính thức được thực hiện nhằm đánh giá độ tin cậy, giá trị của các thang đo và kiểm định các giả thuyết trong mô hình nghiên cứu.

3.2.2. Phương pháp chọn mẫu và thu thập dữ liệu

Chọn mẫu trong nghiên cứu này là phi xác suất (thuận tiện). Kích thước mẫu cho phương pháp ước lượng được sử dụng trong mô hình cấu trúc tuyến tính (PLS-SEM). Theo đề xuất của Hair và cộng sự (2010), kích thước mẫu tối thiểu cần bằng ít nhất 5 lần số biến quan sát trong mô hình. Với 36 biến quan sát được sử dụng, quy mô mẫu tối thiểu cần thiết cho nghiên cứu là $5 \times 36 = 180$ quan sát.

Tuy nhiên, nhằm nâng cao độ tin cậy của dữ liệu trong nghiên cứu, nhóm nghiên cứu đã phát bảng hỏi trên diện rộng và thu được 555 phiếu hợp lệ đưa vào phân tích.

3.2.3. Phương pháp phân tích dữ liệu

Dữ liệu thu thập được mã hóa và tổng hợp bằng Microsoft Excel và sau đó, phân tích dữ liệu bằng phần mềm SmartPLS 4 để đánh giá mô hình đo lường, mô hình cấu trúc và kiểm định các giả thuyết nghiên cứu. Ngoài ra, kiểm định One-way ANOVA được sử dụng để xem xét sự khác biệt về ý định đầu tư và hành vi đầu tư giữa các nhóm nhân khẩu học.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Phân tích và kiểm định tổng quát mô hình cấu trúc tuyến tính (PLS-SEM)

Phương pháp phân tích mô hình cấu trúc tuyến tính SEM bằng phần mềm SmartPLS 4 được sử dụng để kiểm định mô hình nghiên cứu.

4.1.1. Kiểm định mô hình đo lường độ tin cậy và giá trị hội tụ

Kết quả thu được từ phân tích mô hình đo lường được trình bày trong Bảng 1. Các tải nhân tố nhìn chung đều lớn hơn 0,7. Đối với các tải nhân tố của A3, SN4 có giá trị nhỏ hơn 0,7, nhóm nghiên cứu quyết định loại bỏ các chỉ báo này để đảm bảo nội dung bài nghiên cứu. Nhìn chung, thang đo của khái niệm đạt yêu cầu về độ tin cậy và giá trị hội tụ.

Bảng 1. Kết quả độ tin cậy và giá trị hội tụ của thang đo

Nhân tố	Chỉ báo	Hệ số tải nhân tố đơn lẻ	Hệ số Cronbach's Alpha	Hệ số tin cậy tổng hợp	Phương sai trích trung bình
Thái độ đối với đầu tư	A1	0,896	0,839	0,903	0,757
	A2	0,879			
	A3	0,552			
	A4	0,835			

Rào cản nhận thức	CF1	0,739	0,851	0,898	0,687
	CF2	0,862			
	CF3	0,852			
	CF4	0,858			
Rào cản cảm xúc	EF1	0,797	0,809	0,870	0,627
	EF2	0,837			
	EF3	0,791			
	EF4	0,740			
Hành vi đầu tư (IB)	IB1	0,846	0,891	0,924	0,754
	IB2	0,881			
	IB3	0,887			
	IB4	0,858			
Ý định đầu tư (II)	II1	0,891	0,884	0,920	0,742
	II2	0,863			
	II3	0,816			
	II4	0,875			
Nhận thức kiểm soát hành vi	PBC1	0,838	0,862	0,906	0,707
	PBC2	0,877			
	PBC3	0,840			
	PBC4	0,807			
Rào cản thủ tục	PF1	0,820	0,873	0,912	0,723
	PF2	0,854			
	PF3	0,885			
	PF4	0,840			
Chuẩn chủ quan	SN1	0,851	0,831	0,899	0,748
	SN2	0,861			
	SN3	0,882			
	SN4	0,629			
Rào cản thời gian	TR1	0,799	0,827	0,883	0,655

Nguồn: Kết quả xử lý bằng số liệu trên SmartPLS 4

Giá trị phân biệt

Tất cả các giá trị căn bậc hai của AVE (những giá trị nằm trên đường chéo được in đậm) đều cao hơn các hệ số tương quan nằm ngoài đường chéo được thể hiện ở Bảng 2. Do đó, các nhân tố trong mô hình nghiên cứu đều đảm bảo tính độc lập và không có sự trùng lặp về mặt ý nghĩa.

Bảng 2. Kết quả giá trị phân biệt của thang đo theo tiêu chí HTMT

	A	CF	CF x II	EF	EF x II	IB	II	PBC	PF	PF x II	SN	TR	TR x II
A	0,870												
CF	0,235	0,829											
CF x II	-0,256	-0,021	1,000										

EF	0,160	0,270	-0,008	0,792									
EF x II	-0,130	-0,009	0,344	0,136	1,000								
IB	0,581	0,269	0,025	0,148	0,075	0,868							
II	0,758	0,286	-0,302	0,205	-0,162	0,711	0,862						
PBC	0,605	0,223	-0,108	0,174	-0,016	0,703	0,677	0,841					
PF	0,246	0,177	-0,091	0,190	-0,087	0,221	0,289	0,222	0,850				
PF x II	-0,269	-0,094	0,294	-0,078	0,227	-0,042	-0,288	-0,176	-0,018	1,000			
SN	0,393	0,153	-0,114	0,110	-0,014	0,339	0,464	0,294	0,141	-0,129	0,865		
TR	0,152	0,286	-0,075	0,165	-0,035	0,173	0,175	0,171	0,274	-0,002	0,154	0,809	
TR x II	-0,207	-0,084	0,406	-0,034	0,254	0,083	-0,174	-0,110	-0,003	0,277	-0,038	-0,008	1,000

Nguồn: Kết quả xử lý bằng số liệu trên SmartPLS 4

4.1.2. Kiểm định mô hình cấu trúc

Kết quả phân tích VIF cho thấy các biến độc lập và điều tiết đều không bị đa cộng tuyến, với giá trị VIF của các biến độc lập (A, PBC, SN) dao động từ 1,190 đến 1,713 và các biến điều tiết (CF x II, EF x II, PF x II, TR x II) đều nhỏ hơn 1,425.

4.2. Kiểm định các giả thuyết và đánh giá mối quan hệ tác động

Bảng 3 minh họa kết quả của mô hình cấu trúc (các tác động trực tiếp) bao gồm các giá trị beta, thống kê t và p-value. Kết quả cho thấy cả ba yếu tố cốt lõi trong mô hình TPB (Thái độ, Chuẩn chủ quan, Nhận thức kiểm soát hành vi) đều có ảnh hưởng tích cực đến Ý định đầu tư và đều có mức ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Trong đó, ảnh hưởng của Thái độ đối với đầu tư là lớn nhất ($b = 0,491$; $t = 10,953$) lớn hơn so với ảnh hưởng của Chuẩn chủ quan và Nhận thức kiểm soát hành vi tới Ý định đầu tư (lần lượt $b = 0,174$; $t = 4,728$ và $b = 0,329$; $t = 7,933$). Phân tích cũng cho thấy Ý định đầu tư và Nhận thức kiểm soát hành vi đầu tư tới Hành vi đầu tư đều có tác động tích cực tới Hành vi đầu tư (lần lượt $b = 0,555$; $t = 8,692$ và $b = 0,365$; $t = 6,155$). Do đó, các giả thuyết H1, H2, H3, H4 và H5 đều được chấp nhận trong nghiên cứu.

Phân tích về tác động điều tiết cho thấy các thành phần tương tác “Rào cản thời gian x Ý định đầu tư”, “Rào cản nhận thức x Ý định đầu tư”, “Rào cản cảm xúc x Ý định đầu tư”, “Rào cản thủ tục x Ý định đầu tư” đều tác động theo chiều hướng làm suy yếu tác động của Ý định đầu tư lên Hành vi đầu tư với các giá trị beta và t-value được thể hiện ở giả thuyết H6a, H6b, H6c, H6d. Từ những phân tích trên, mô hình lý thuyết là phù hợp với dữ liệu nghiên cứu và cơ sở lý thuyết mà nhóm nghiên cứu đã đề ra.

Bảng 3. Kết quả đánh giá tác động quan hệ trực tiếp

Giả thuyết	β	t-value	p-value	Kết quả
H1	0,491	10,953	0,000***	Thoả mãn
H2	0,174	4,728	0,000***	Thoả mãn

H3	0,329	7,933	0,000***	Thoả mãn
H4	0,555	8,692	0,000***	Thoả mãn
H5	0,365	6,155	0,000***	Thoả mãn
H6a	-0,135	2,651	0,008**	Thoả mãn
H6b	-0,122	2,640	0,009**	Thoả mãn
H6c	-0,092	2,396	0,017*	Thoả mãn
H6d	-0,090	2,169	0,031*	Thoả mãn

5. Đánh giá khả năng dự đoán

Hệ số xác định (R^2)

Hệ số xác định (R^2) thể hiện tỷ lệ thay đổi của biến phụ thuộc mà mô hình có thể giải thích được (Hair và cộng sự, 2019). Phân tích kết quả giá trị R^2 cho thấy mô hình có thể giải thích khoảng 67,8% sự biến động của Hành vi đầu tư và Ý định đầu tư (giá trị R^2 lần lượt bằng 0,678 và 0,676). Mặc dù giá trị R^2 của hành vi đầu tư đạt mức cao, điều này không phản ánh hiện tượng quá khớp mà phù hợp với bối cảnh nghiên cứu. *Thứ nhất*, hành vi đầu tư trong nghiên cứu này là hành vi cụ thể, mang tính ngắn hạn và gắn trực tiếp với ý định được đo lường. *Thứ hai*, việc bổ sung các biến điều tiết phản ánh điều kiện thực thi giúp mô hình nắm bắt tốt hơn sự biến thiên của hành vi so với các mô hình TPB truyền thống chỉ dừng ở ý định.

Độ xác thực dự đoán (Q^2)

Kết quả Q^2 thể hiện mô hình có độ xác thực cao hay thấp. Theo mô hình của nhóm nghiên cứu, phân tích Q^2 cho thấy cấu trúc ngoại sinh có độ xác thực dự đoán cao (lần lượt $Q^2 = 0,493$ và $0,496$ tương ứng với Hành vi đầu tư và Ý định đầu tư). Theo Hair và cộng sự (2019), Q^2 lớn hơn 0,00 cho thấy độ chính xác của mô hình là chấp nhận được.

Hệ số tác động (f^2)

Theo Hair và cộng sự (2019), các giá trị f^2 lần lượt 0,02; 0,15 và 0,35 chỉ ra các hiệu ứng nhỏ, vừa và lớn. Trên phân tích của nhóm nghiên cứu, Phân tích hệ số f^2 chỉ ra rằng Thái độ có tác động lớn nhất tới Ý định đầu tư ($f^2 = 0,435$). Ý định đầu tư cho thấy mức độ tác động lớn tới Hành vi đầu tư ($f^2 = 0,420$). Nhận thức kiểm soát hành vi có quy mô tác động trung bình lên Ý định đầu tư ($f^2 = 0,210$) và Hành vi đầu tư ($f^2 = 0,215$). Chuẩn chủ quan cho thấy mức độ ảnh hưởng nhỏ lên Ý định đầu tư ($f^2 = 0,079$). Các hiệu ứng điều tiết đều cho thấy mức độ ảnh hưởng nhỏ, dao động từ 0,022 (PF x II) tới 0,038 (TR x II)

6. Kết quả và khuyến nghị

Nghiên cứu cho thấy các yếu tố trong Thuyết Hành vi dự định, bao gồm thái độ đối với đầu tư, chuẩn chủ quan và nhận thức kiểm soát hành vi, đều có tác động tích cực đến ý định đầu tư của nhà đầu tư cá nhân, trong đó thái độ giữ vai trò quan trọng nhất. Đồng thời, ý định đầu tư và nhận thức kiểm soát hành vi ảnh hưởng trực tiếp đến hành vi đầu tư thực tế. Kết quả cũng chỉ ra rằng các điểm ma sát hành vi làm suy yếu mối quan hệ giữa ý định và hành vi, cho thấy sự tồn tại rõ rệt của khoảng cách ý định - hành vi trong đầu tư chứng khoán. Những phát hiện này nhấn mạnh vai trò của các rào cản thực thi trong việc lý giải hành vi đầu tư của nhà đầu tư cá nhân.

Từ các kết quả nghiên cứu, một số hàm ý chính sách và thiết kế thị trường được đề xuất nhằm thu hẹp khoảng cách giữa ý định và hành vi đầu tư.

Thứ nhất, cơ quan quản lý cần thúc đẩy thiết kế thị trường theo hướng giảm ma sát hành vi thông qua minh bạch hóa thông tin, chuẩn hóa quy trình và cải thiện hạ tầng hỗ trợ nhà đầu tư. *Thứ hai*, các công ty chứng khoán nên tối ưu kiến trúc nền tảng giao dịch, đơn giản hóa thao tác và tăng cường công cụ hỗ trợ ra quyết định. *Thứ ba*, các chương trình giáo dục tài chính cần chú trọng phát triển năng lực

hành vi thay vì chỉ cung cấp kiến thức. *Cuối cùng*, nhà đầu tư cá nhân nên thiết lập quy trình đầu tư rõ ràng để hạn chế tác động của các rào cản hành vi.

Dù đã đạt được các mục tiêu nghiên cứu đề ra, đề tài vẫn tồn tại một số hạn chế nhất định. *Thứ nhất*, dữ liệu được thu thập theo phương pháp chọn mẫu thuận tiện nên khả năng khái quát hóa kết quả cho toàn bộ nhà đầu tư cá nhân còn bị giới hạn. *Thứ hai*, nghiên cứu sử dụng dữ liệu cắt ngang tại một thời điểm, chưa phản ánh được sự thay đổi trong hành vi đầu tư theo thời gian hoặc trước các cú sốc thị trường. *Thứ ba*, các biến ma sát hành vi được đo lường dựa trên nhận thức chủ quan của người trả lời, do đó khó tránh khỏi sai lệch do tâm lý hoặc xu hướng trả lời xã hội. *Cuối cùng*, mô hình nghiên cứu chưa xem xét đầy đủ các yếu tố vĩ mô và thể chế có thể ảnh hưởng đến hành vi đầu tư trong bối cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam.

7. Kết luận

Nghiên cứu này làm rõ cơ chế hình thành và thực thi hành vi đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân trẻ tại Việt Nam thông qua việc mở rộng Thuyết Hành vi dự định bằng cách tích hợp các điểm ma sát hành vi. Kết quả thực nghiệm cho thấy thái độ, chuẩn mực chủ quan và nhận thức kiểm soát hành vi đều tác động tích cực đến ý định đầu tư, trong đó thái độ giữ vai trò chi phối. Đồng thời, ý định đầu tư và nhận thức kiểm soát hành vi có ảnh hưởng trực tiếp đến hành vi đầu tư thực tế. Quan trọng hơn, các rào cản về thời gian, nhận thức, cảm xúc và thủ tục được xác nhận là những yếu tố điều tiết làm suy yếu quá trình chuyển hóa từ ý định sang hành vi. Qua đó, nghiên cứu cung cấp bằng chứng cho thấy khoảng cách giữa ý định và hành vi đầu tư chủ yếu bắt nguồn từ các điều kiện thực thi trong thực tế, góp phần mở rộng khả năng giải thích của TPB trong bối cảnh đầu tư tài chính tại các thị trường mới nổi như Việt Nam.

Tài liệu tham khảo

1. Ajzen, I. (1991). *The theory of planned behavior*. Organizational Behavior and Human Decision Processes, 50(2), 179–211.
2. Ajzen, I. (2002). *Perceived behavioral control, self-efficacy, locus of control, and the theory of planned behavior*. Journal of Applied Social Psychology, 32(4), 665–683.
3. Fishbein, M., & Ajzen, I. (2010). *Predicting and changing behavior: The reasoned action approach*. Psychology Press.
4. Sheeran, P. (2002). *Intention–behavior relations: A conceptual and empirical review*. European Review of Social Psychology, 12(1), 1–36.
5. Webb, T. L., & Sheeran, P. (2006). *Does changing behavioral intentions engender behavior change?* Psychological Bulletin, 132(2), 249–268.
6. Thaler, R. H., & Sunstein, C. R. (2008). *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*. Yale University Press.
7. DellaVigna, S. (2009). *Psychology and economics: Evidence from the field*. Journal of Economic Literature, 47(2), 315–372.
8. Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). *Prospect theory: An analysis of decision under risk*. Econometrica, 47(2), 263–291.
9. Barber, B. M., & Odean, T. (2011). *The behavior of individual investors*. Handbook of the Economics of Finance, 2, 1533–1570.
10. Benartzi, S., & Thaler, R. H. (2007). *Heuristics and biases in retirement savings behavior*. Journal of Economic Perspectives, 21(3), 81–104.
11. Gennaioli, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (2018). *A crisis of beliefs: Investor psychology and financial fragility*. Princeton University Press.
12. Madrian, B. C., & Shea, D. F. (2001). *The power of suggestion: Inertia in 401(k) participation and savings behavior*. Quarterly Journal of Economics, 116(4), 1149–1187.