

MÔ HÌNH LÝ THUYẾT VỀ Ý ĐỊNH ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN CỦA NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN TẠI VIỆT NAM

• **TƯỜNG MINH NGỌC¹ - NGUYỄN THỊ THANH NGÀ²**

¹Viện Đào tạo CTTT, CLC và POHE - Đại học Kinh tế Quốc dân

Email: ngoc24062005@gmail.com

²Bộ môn Kinh tế Bưu chính Viễn thông- Trường Đại học Giao thông vận tải

Email: nttnnga@utc.edu.vn

TÓM TẮT:

Trong bối cảnh thị trường chứng khoán ngày càng phát triển và thu hút sự tham gia của nhà đầu tư cá nhân, việc hiểu rõ các yếu tố hình thành ý định đầu tư trở nên cần thiết. Tuy nhiên, quyết định đầu tư là một hành vi có kế hoạch, chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố tâm lý và nhận thức. Bài viết phát triển một mô hình lý thuyết nhằm giải thích ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân dựa trên lý thuyết Hành vi dự định và các yếu tố mở rộng. Theo mô hình, thái độ, chuẩn chủ quan, nhận thức kiểm soát hành vi, rủi ro cảm nhận và kiến thức tài chính tác động trực tiếp đến ý định đầu tư. Từ mô hình, bài viết đề xuất 5 giả thuyết nghiên cứu giải thích ý định đầu tư chứng khoán.

Từ khóa: ý định đầu tư chứng khoán, Lý thuyết Hành vi dự định, rủi ro cảm nhận, kiến thức tài chính.

1. Đặt vấn đề

Hoạt động đầu tư tài chính ngày càng đóng vai trò quan trọng trong việc gia tăng tài sản và đa dạng hóa nguồn thu nhập của cá nhân. Trong đó, thị trường chứng khoán được xem là một trong những kênh đầu tư phổ biến, gắn với cơ hội sinh lời cao nhưng đồng thời cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro. Tại Việt Nam, cùng với sự phát triển của thị trường tài chính và sự lan tỏa của công nghệ số, số lượng nhà đầu tư cá nhân tham gia thị trường

chứng khoán đã tăng nhanh trong những năm gần đây. Tuy vậy, quyết định tham gia đầu tư không đơn thuần là một lựa chọn tài chính, mà là một quyết định hành vi chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố tâm lý, nhận thức và xã hội.

Dưới góc độ hành vi, đầu tư chứng khoán là một hành vi có kế hoạch, trong đó cá nhân phải cân nhắc giữa lợi ích kỳ vọng và các ràng buộc về nguồn lực. Bên cạnh các yếu tố lợi nhuận và rủi ro, ý định đầu tư còn chịu tác động từ môi

trường xã hội và mức độ hiểu biết tài chính của nhà đầu tư. Những đặc điểm này khiến ý định đầu tư chứng khoán trở thành một dạng ý định hành vi có kế hoạch, chịu ràng buộc bởi cả yếu tố nội tại và ngoại tại.

Lý thuyết Hành vi dự định của Ajzen (1991) cung cấp một khung lý thuyết phù hợp để giải thích ý định hành vi, trong đó ý định được hình thành từ 3 thành phần cốt lõi là thái độ, chuẩn chủ quan và nhận thức kiểm soát hành vi. Nhiều nghiên cứu đã chứng minh mô hình này có khả năng dự báo tốt trong các lĩnh vực khác nhau, đồng thời nhấn mạnh việc mở rộng cần gắn với đặc thù bối cảnh (Armitage & Conner, 2001; Conner & Armitage, 1998). Tuy nhiên, trong đầu tư chứng khoán, ý định không chỉ chịu ảnh hưởng từ yếu tố tâm lý và xã hội mà còn phụ thuộc vào rủi ro cảm nhận và kiến thức tài chính, trong đó rủi ro cảm nhận có thể làm giảm ý định do lo ngại thua lỗ, còn kiến thức tài chính giúp nâng cao khả năng hiểu biết và ra quyết định. Mặc dù lý thuyết Hành vi dự định được sử dụng rộng rãi, các nghiên cứu trước chủ yếu tập trung vào 3 yếu tố cốt lõi và chưa tích hợp đầy đủ các yếu tố đặc thù này, do đó việc kết hợp rủi ro cảm nhận và kiến thức tài chính trong cùng một mô hình là cần thiết để giải thích toàn diện hơn ý định đầu tư của nhà đầu tư cá nhân.

Bài viết này phát triển khung khái niệm và hệ thống giả thuyết dựa trên tổng quan nghiên cứu và nền tảng của lý thuyết Hành vi dự định. Mô hình đề xuất xem thái độ, chuẩn chủ quan, nhận thức kiểm soát hành vi, rủi ro cảm nhận và kiến thức tài chính là các yếu tố trực tiếp ảnh hưởng tới ý định đầu tư chứng khoán. Từ đó, nghiên cứu đề xuất 5 giả thuyết và thảo luận hàm ý lý thuyết, thực tiễn và hướng nghiên cứu tiếp theo.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. Lý thuyết Hành vi dự định và ý định đầu tư chứng khoán

Lý thuyết Hành vi dự định cho thấy, ý định thực hiện hành vi là tiền đề gần nhất của hành vi và ý định được hình thành từ 3 thành phần gồm: i) Thái độ đối với hành vi; ii) Chuẩn chủ quan; và

iii) Nhận thức kiểm soát hành vi (Ajzen, 1991). Thái độ phản ánh mức độ cá nhân đánh giá hành vi là tích cực hay tiêu cực; chuẩn chủ quan phản ánh áp lực xã hội cảm nhận từ những người quan trọng; và nhận thức kiểm soát hành vi phản ánh mức độ cá nhân cảm thấy mình có đủ khả năng và nguồn lực để thực hiện hành vi.

Trong bối cảnh đầu tư chứng khoán, 3 thành phần này có thể được diễn giải tương ứng với thái độ của cá nhân về mức độ hấp dẫn của hoạt động đầu tư, ảnh hưởng từ gia đình, bạn bè và cộng đồng đầu tư, cũng như cảm nhận về khả năng tài chính và năng lực tham gia thị trường. Các nghiên cứu thực nghiệm đã chỉ ra, Lý thuyết Hành vi dự định có khả năng giải thích đáng kể ý định thực hiện các hành vi tài chính, đặc biệt là những hành vi mang tính kế hoạch và có ràng buộc nguồn lực (Armitage & Conner, 2001; Conner & Armitage, 1998). Trong đó, thái độ tích cực thường làm gia tăng ý định thực hiện hành vi; chuẩn chủ quan phản ánh vai trò của môi trường xã hội trong việc định hướng hành vi cá nhân; và nhận thức kiểm soát hành vi giúp giải thích sự khác biệt trong ý định giữa các cá nhân có mức độ nguồn lực và năng lực khác nhau.

2.2. Rủi ro cảm nhận trong ý định đầu tư chứng khoán

Đầu tư chứng khoán là một hoạt động gắn liền với sự không chắc chắn và biến động, do đó rủi ro là một yếu tố không thể tách rời trong quá trình ra quyết định. Rủi ro cảm nhận phản ánh mức độ cá nhân lo ngại về khả năng thua lỗ hoặc kết quả bất lợi của khoản đầu tư. Theo lý thuyết triển vọng (Prospect Theory), cá nhân có xu hướng đánh giá tổn thất mạnh hơn so với lợi ích đạt được, từ đó dẫn đến hành vi né tránh rủi ro (Kahneman & Tversky, 1979).

Trong bối cảnh cá nhân đầu tư chứng khoán, rủi ro cảm nhận không chỉ phụ thuộc vào đặc điểm khách quan của thị trường mà còn bị chi phối bởi nhận thức chủ quan của nhà đầu tư. Khi mức độ rủi ro cảm nhận cao, cá nhân có xu hướng thận trọng hơn, trì hoãn hoặc từ chối tham gia đầu tư, ngay cả khi tồn tại cơ hội sinh lời. Điều này

cho thấy rủi ro cảm nhận có thể đóng vai trò như một rào cản trực tiếp đối với ý định đầu tư chứng khoán.

2.3. Kiến thức tài chính trong ý định đầu tư chứng khoán

Kiến thức tài chính được xem là một trong những yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến hành vi tài chính của cá nhân. Trong trường hợp các sản phẩm tài chính, kiến thức về sản phẩm được thể hiện dưới dạng kiến thức tài chính (Huhmann và McQuitty, 2009). Kiến thức tài chính được định nghĩa là một điều kiện cần thiết giúp cá nhân có khả năng đưa ra các quyết định tài chính quan trọng (Mandell, 2008), hoặc là điều kiện để một cá nhân có đủ hiểu biết về 4 khái niệm cơ bản, bao gồm: tính toán, lạm phát, đa dạng hóa rủi ro và lãi kép (Klapper và cộng sự, 2015).

Các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy, những cá nhân có mức độ hiểu biết tài chính cao có xu hướng tham gia thị trường chứng khoán nhiều hơn (Van Rooij và cộng sự, 2011). Trong bối cảnh đầu tư chứng khoán, kiến thức tài chính giúp cá nhân hiểu rõ hơn về nguyên tắc hoạt động của thị trường, mối quan hệ giữa rủi ro và lợi nhuận, cũng như cách thức đánh giá các cơ hội đầu tư. Ngược lại, những cá nhân thiếu kiến thức tài chính thường gặp khó khăn trong việc đánh giá rủi ro và dễ bị ảnh hưởng bởi các yếu tố tâm lý hoặc thông tin không chính xác, từ đó làm giảm ý định đầu tư.

3. Khung mô hình nghiên cứu và phát triển giả thuyết

3.1. Khung mô hình nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu gồm 6 biến: i) Thái độ; ii) Chuẩn chủ quan; iii) Nhận thức kiểm soát hành vi; iv) Rủi ro cảm nhận; v) Kiến thức tài chính; vi) Ý định đầu tư chứng khoán. Trong đó, ý định đầu tư là biến phụ thuộc, phản ánh mức độ sẵn sàng và ý định tham gia thị trường của nhà đầu tư cá nhân trong tương lai gần. Dựa trên lý thuyết Hành vi dự định, thái độ, chuẩn chủ quan và nhận thức kiểm soát hành vi được xem là các tiền đề của ý định (Ajzen, 1991). Mô hình được mở rộng bằng cách bổ sung rủi ro cảm nhận như một rào

cản có thể làm suy giảm ý định đầu tư (Kahneman & Tversky, 1979), và kiến thức tài chính như một nguồn lực giúp cá nhân nâng cao khả năng đánh giá thông tin và hình thành ý định đầu tư (Van Rooij, Lusardi, & Alessie, 2011). Theo mô hình, tất cả các biến độc lập đều được giả định tác động trực tiếp đến ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân. Cách tiếp cận này cho phép đánh giá riêng biệt vai trò của từng yếu tố, đồng thời đảm bảo tính đơn giản và phù hợp với bối cảnh nghiên cứu thực nghiệm.

3.2. Giả thuyết nghiên cứu

Thái độ phản ánh đánh giá tổng thể của cá nhân về mức độ hấp dẫn và lợi ích của hoạt động đầu tư chứng khoán (Ajzen, 1991). Khi cá nhân có thái độ tích cực, họ có xu hướng hình thành ý định đầu tư mạnh hơn.

H1. Thái độ tác động cùng chiều đến ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân.

Chuẩn chủ quan phản ánh mức độ cá nhân cảm nhận được sự ủng hộ hoặc áp lực từ những người quan trọng xung quanh như gia đình, bạn bè và cộng đồng. Trong bối cảnh đầu tư, ảnh hưởng xã hội có thể làm tăng tính chính đáng của quyết định và thúc đẩy cá nhân hình thành ý định đầu tư (Ajzen, 1991).

H2. Chuẩn chủ quan tác động cùng chiều đến ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân.

Nhận thức kiểm soát hành vi phản ánh mức độ mà cá nhân cảm thấy việc đầu tư là khả thi dựa trên nguồn lực và năng lực sẵn có (Ajzen, 1991). Khi cá nhân tin mình có đủ kiến thức, tài chính và khả năng để đầu tư, họ có xu hướng hình thành ý định đầu tư mạnh hơn.

H3. Nhận thức kiểm soát hành vi tác động cùng chiều đến ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân.

Rủi ro cảm nhận phản ánh mức độ cá nhân lo ngại về tổn thất và sự không chắc chắn trong đầu tư chứng khoán. Khi rủi ro cảm nhận tăng, cá nhân có xu hướng thận trọng hơn và giảm mức độ sẵn sàng tham gia thị trường. Theo lý thuyết triển vọng, nhà đầu tư thường né tránh rủi ro và đánh

giá tổn thất mạnh hơn lợi ích đạt được (Kahneman & Tversky, 1979). H4. Rủi ro cảm nhận tác động ngược chiều đến ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân.

Kiến thức tài chính phản ánh mức độ hiểu biết của cá nhân về thị trường và các công cụ tài chính. Khi kiến thức tài chính tốt, cá nhân có khả năng đánh giá thông tin tốt hơn, giảm thiểu sự không chắc chắn và nâng cao mức độ tự tin trong việc ra quyết định đầu tư. Các nghiên cứu cho thấy, kiến thức tài chính có ảnh hưởng tích cực đến sự tham gia thị trường và các quyết định tài chính (Van Rooij và cộng sự, 2011).

H5. Kiến thức tài chính tác động cùng chiều đến ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân.

4. Mô hình nghiên cứu và mô tả biến

4.1. Mô hình nghiên cứu

Hình 1 trình bày mô hình nghiên cứu đề xuất. Theo mô hình, rủi ro cảm nhận, thái độ, chuẩn chủ quan, nhận thức kiểm soát hành vi và kiến

thức tài chính tác động trực tiếp đến ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân.

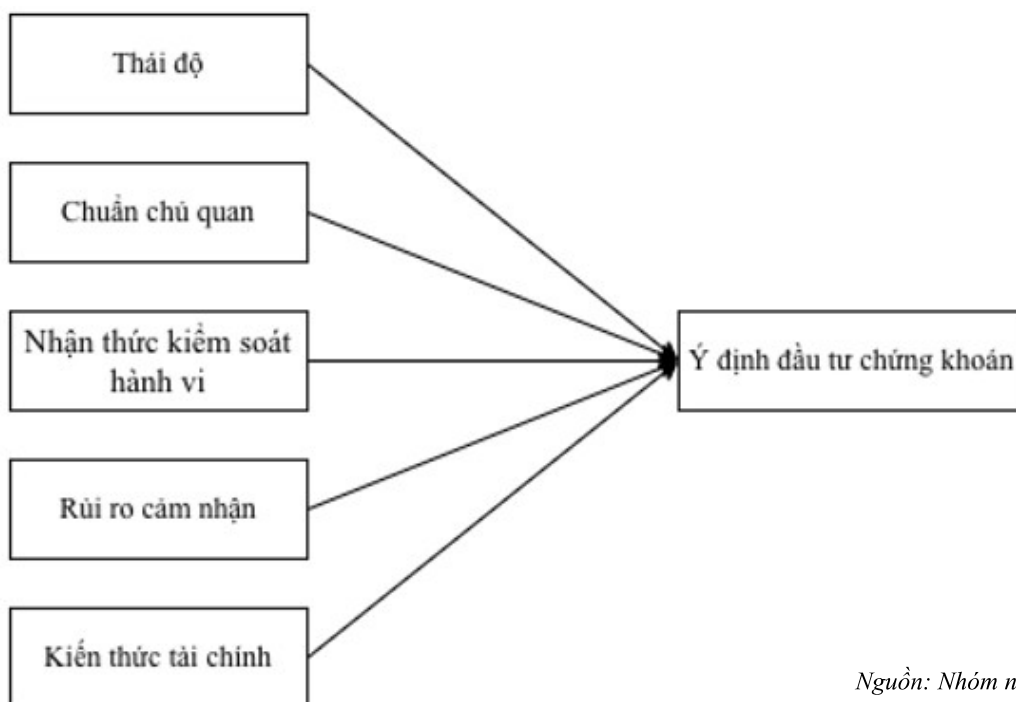
4.2. Mô tả biến (Bảng 1)

5. Thảo luận và hàm ý lý thuyết

Mô hình đề xuất đóng góp ở 2 điểm chính. Thứ nhất, mô hình giữ trực giải thích cốt lõi của Lý thuyết Hành vi dự định với các tác động trực tiếp từ thái độ, chuẩn chủ quan và nhận thức kiểm soát hành vi đến ý định đầu tư chứng khoán (Ajzen, 1991), qua đó khẳng định khả năng vận dụng của lý thuyết này trong bối cảnh hành vi đầu tư cá nhân tại thị trường mới nổi.

Thứ hai, mô hình bổ sung rủi ro cảm nhận và kiến thức tài chính như các yếu tố đặc thù nhằm phản ánh bản chất bất định và yêu cầu về hiểu biết trong quyết định đầu tư. Rủi ro cảm nhận đại diện cho rào cản nhận thức trong điều kiện thị trường biến động (Kahneman & Tversky, 1979), trong khi kiến thức tài chính đại diện cho nguồn lực nhận thức giúp cá nhân giảm thiểu sự không chắc chắn và nâng cao khả năng hình thành ý định

Hình 1: Mô hình nghiên cứu đề xuất



Nguồn: Nhóm nghiên cứu

Bảng 1. Biến và phương pháp đo lường

Biến	Khái niệm	Phương pháp đo lường
Thái độ	Đánh giá tổng thể của cá nhân về mức độ tích cực hay tiêu cực của việc đầu tư chứng khoán.	Các chỉ báo đánh giá chung như hấp dẫn, có lợi, đáng để tham gia.
Chuẩn chủ quan	Mức độ cá nhân cảm nhận sự ủng hộ hoặc kỳ vọng từ những người quan trọng đối với việc đầu tư chứng khoán.	Các chỉ báo về sự khuyến khích, ủng hộ từ gia đình, bạn bè và cộng đồng.
Nhận thức kiểm soát hành vi	Mức độ cá nhân cảm thấy mình có đủ nguồn lực và khả năng để thực hiện đầu tư chứng khoán, bao gồm tài chính và năng lực.	Các chỉ báo về khả năng tài chính, thời gian, kiến thức và điều kiện tham gia đầu tư.
Rủi ro cảm nhận	Mức độ cá nhân nhận thức về sự không chắc chắn và khả năng tổn thất khi đầu tư chứng khoán, bao gồm rủi ro tài chính và biến động thị trường.	Các chỉ báo đo đa chiều về mức độ lo ngại thua lỗ, biến động giá và rủi ro thị trường.
Kiến thức tài chính	Mức độ hiểu biết của cá nhân về thị trường tài chính, công cụ đầu tư và nguyên tắc quản lý rủi ro.	Các chỉ báo về hiểu biết về sản phẩm tài chính, nguyên tắc đầu tư và phân tích thông tin.
Ý định đầu tư chứng khoán	Mức độ cá nhân có kế hoạch và mong muốn tham gia đầu tư chứng khoán trong tương lai gần.	Các chỉ báo về dự định mở tài khoản, tham gia đầu tư và kế hoạch đầu tư cụ thể.

Nguồn: Nhóm nghiên cứu tổng hợp

đầu tư (Van Rooij và cộng sự, 2011). So với các nghiên cứu trước thường xem xét các yếu tố này một cách riêng lẻ, cách tiếp cận của nghiên cứu này nhấn mạnh việc tích hợp đồng thời các yếu tố tâm lý hành vi và yếu tố nhận thức trong cùng một mô hình, qua đó góp phần nâng cao khả năng giải thích ý định đầu tư trong bối cảnh Việt Nam.

6. Kết luận và hướng nghiên cứu tiếp theo

Bài báo phát triển một mô hình lý thuyết giải thích ý định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân dựa trên việc kế thừa và mở rộng lý thuyết Hành vi dự định. Mô hình đề xuất 5 giả thuyết, trong đó thái độ, chuẩn chủ quan và nhận thức kiểm soát hành vi tác động trực tiếp đến ý định đầu tư; đồng thời rủi ro cảm nhận và kiến thức tài chính được bổ sung như các yếu tố đặc thù, lần lượt phản ánh rào cản nhận thức và nguồn lực hiểu biết trong bối cảnh đầu tư tài chính.

Hướng nghiên cứu tiếp theo quan trọng nhất

là kiểm định mô hình bằng dữ liệu thực nghiệm trên các nhóm nhà đầu tư cá nhân tại Việt Nam. Nghiên cứu tương lai có thể chuẩn hóa thang đo cho từng biến, đặc biệt là rủi ro cảm nhận và kiến thức tài chính, nhằm đảm bảo tính nhất quán và độ tin cậy trong đo lường. Đồng thời, cần kiểm tra độ phân biệt giữa các khái niệm có liên quan như kiến thức tài chính và nhận thức kiểm soát hành vi để tránh hiện tượng chồng lấn trong mô hình.

Ngoài ra, các nghiên cứu tiếp theo có thể xem xét bổ sung các biến điều tiết như thu nhập, kinh nghiệm đầu tư hoặc mức độ tiếp cận thông tin để làm rõ điều kiện mà các yếu tố trong mô hình tác động mạnh hơn đến ý định đầu tư. Những hướng tiếp cận này sẽ góp phần hoàn thiện khung lý thuyết và nâng cao khả năng giải thích hành vi đầu tư cá nhân trong bối cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179-211.
- Huhmann, B. A., & McQuitty, S. (2009). A model of consumer financial numeracy. *International Journal of Bank Marketing*, 27(4), 270-293.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Klapper, L. F., Lusardi, A., & Van Oudheusden, P. (2015). Financial literacy around the world: Insights from the Standard & Poor's ratings services global financial literacy survey. Standard & Poor's Ratings Services.
- Mandell, L. (2008). The financial literacy of young American adults. The JumpStart Coalition for Personal Financial Literacy.
- Van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449-472.

Ngày nhận bài: 9/02/2026

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 24/02/2026

Ngày chấp nhận đăng bài: 11/3/2026

**A THEORETICAL MODEL FOR UNDERSTANDING
INDIVIDUAL STOCK INVESTMENT INTENTIONS
IN VIETNAM**

● **TUONG MINH NGOC¹**
● **NGUYEN THI THANH NGA²**

¹Institute of Training in Information Technology, High-Quality Programs
and POHE - National Economics University

²Department of Postal and Telecommunications Economics,
University of Transport and Communications

ABSTRACT:

In the context of a rapidly expanding stock market that increasingly attracts individual investors, understanding the determinants of investment intention is of critical importance. Investment decisions are inherently planned behaviors shaped by a range of psychological and cognitive factors. This study develops a theoretical framework to explain individual investors' stock investment intentions, grounded in the Theory of Planned Behavior and its extensions. The proposed model posits that attitude, subjective norms, perceived behavioral control, perceived risk, and financial knowledge exert direct effects on investment intention. Based on this framework, five research hypotheses are formulated to capture and explain the behavioral drivers underlying individual stock investment intentions.

Keywords: stock investment intention, Theory of Planned Behavior, perceived risk, financial literacy.