

---

# QUYẾT ĐỊNH SỬ DỤNG DỊCH VỤ TƯ VẤN ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

**Nguyễn Thị Ngọc Loan**

*Trường Đại học Tài chính - Marketing*

*Email: nguyenloan@ufm.edu.vn*

**Nguyễn Thị Mỹ Linh**

*Trường Đại học Tài chính - Marketing*

*Email: ntmylinh@ufm.edu.vn*

**Phan Chung Thủy**

*Trường Đại học Kinh Tế thành phố Hồ Chí Minh*

*Email: phanthuy@ueh.edu.vn*

Mã bài báo: JED-1006

Ngày nhận: 31/10/2022

Ngày nhận bản sửa: 28/11/2022

Ngày duyệt đăng: 27/12/2022

DOI: 10.33301/JED.VI.1006

## **Tóm tắt:**

*Nghiên cứu này xem xét sự ảnh hưởng của hiểu biết tài chính và niềm tin vào tư vấn tài chính đến quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân. Dựa trên cuộc khảo sát trực tuyến 255 nhà đầu tư chứng khoán tại thành phố Hồ Chí Minh từ tháng 1 đến tháng 3 năm 2022, bằng kỹ thuật phân tích hồi qui Probit, chúng tôi nhận thấy hiểu biết tài chính và niềm tin vào tư vấn tài chính đóng vai trò quan trọng đối với quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán. Hơn nữa, ảnh hưởng này dường như mạnh mẽ hơn sau khi kiểm soát thêm các yếu tố mức chấp nhận rủi ro, kinh nghiệm đầu tư, tần suất giao dịch và nhân khẩu học. Kết quả này là cơ sở để chúng tôi đề xuất các khuyến nghị đối với các nhà hoạch định chính sách và tư vấn tài chính góp phần phát triển thị trường chứng khoán nói chung và thị trường dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán nói riêng tại thành phố Hồ Chí Minh.*

**Từ khóa:** Nhà đầu tư cá nhân, tư vấn đầu tư chứng khoán.

**Mã JEL:** G02, G2.

## **The decision to use securities investment advisory services: Empirical evidence in Ho Chi Minh City**

### **Abstract:**

*This study examines the impact of financial knowledge and belief in financial advisors on individual investors' decisions to use security investment advisory services. By employing the Probit regression analysis technique, we found that financial understanding and confidence in financial advisors based on an online survey of 255 securities investors in Ho Chi Minh City from January to March 2022 play an important role in the decision to use security investment consulting services. Furthermore, this effect seems stronger after controlling for risk tolerance, investment experience, trading frequency, and demographic characteristics. This result is the basis for our proposals for recommendations for policymakers and financial advisors to contribute to the development of the stock market in general and the securities investment advisory service market in Ho Chi Minh City in particular.*

**Keywords:** Individual investors, securities investment advisory.

**JEL code:** G02, G2.

---

## 1. Giới thiệu

Gần đây, đã có các nghiên cứu ghi nhận các nhà đầu tư cá nhân mắc phải những sai lầm nghiêm trọng về tài chính gây ảnh hưởng đến sức khỏe tài chính. Đặc biệt, các nhà đầu tư cá nhân nắm giữ danh mục đầu tư kém đa dạng (Goetzmann & Kumar, 2008; Kelly, 1995) và giao dịch quá nhiều (Barber & Odean, 2000; Graham & cộng sự, 2009). Kết quả, nhà đầu tư có khuynh hướng làm cho thị trường chứng khoán hoạt động kém hiệu quả (Barber & cộng sự, 2009). Những kết quả tài chính tiêu cực có thể được giảm thiểu nếu nhà đầu tư cá nhân sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính, vì sẽ được hỗ trợ khắc phục các hành vi lệch lạc (Bluethgen & cộng sự, 2008; Hoechle & cộng sự, 2017; Kramer, 2012) và cải thiện năng lực tài chính (Calcagno & Monticone, 2015) cũng như phát triển các cơ chế tài chính (Collins & O’rourke, 2010).

Tuy nhiên, bằng chứng cho thấy các nhà đầu tư cá nhân có thể không sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính vì kém hiểu biết tài chính (Bhattachayrya & cộng sự, 2012) và niềm tin vào tư vấn tài chính thấp (Lachance & Tang, 2012). Một số nhà đầu tư cá nhân có xu hướng tránh tiếp cận tư vấn tài chính vì lo ngại khi làm việc cùng các chuyên gia (Gerrans & Hershey, 2017; Van Rooij & cộng sự, 2011). Một số nghiên cứu đã cho thấy các chuyên gia tư vấn tài chính gây hại nhiều hơn lợi (Mullainathan & cộng sự, 2012; Hackethal & cộng sự, 2012), trong khi nghiên cứu khác chỉ ra những tác động tích cực của chuyên gia tư vấn (Kramer, 2012; Hung & Yoong, 2010). Vì vậy, không thể dự đoán rõ ràng hiểu biết tài chính có liên quan đến quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính hay không.

Ngoài ra, có bằng chứng mâu thuẫn, như Calcagno & Monticone (2015) và Collins (2012) cho thấy hiểu biết tài chính và hành vi sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính là sự bổ sung hơn là thay thế nhau. Theo Bucher & Koenen (2011), nhà đầu tư hiểu biết tài chính càng cao sẽ khiến chuyên gia tư vấn tài chính cung cấp thông tin tốt hơn. Và các nhà đầu tư càng am hiểu sẽ tư vấn tài chính càng nhiều vì chi phí cơ hội về thời gian cao. Đồng quan điểm, Van Rooij & cộng sự (2011) nhận thấy người ít hiểu biết tài chính sẽ dựa nhiều hơn vào các nguồn tư vấn tài chính không chính thức, như bạn bè và gia đình. Kém hiểu biết khiến họ không đủ khả năng nhận biết tình trạng thiếu hiểu biết tài chính, dẫn đến việc đánh giá quá cao khả năng của mình và không cần đến dịch vụ tư vấn tài chính (Kruger & Dunning, 1999).

Trái với cuộc tranh luận về lợi ích và bất lợi của tư vấn tài chính, các yếu tố làm cho nhu cầu tư vấn ngày càng tăng kể từ thời Covid-19 lại ít được chú ý. Báo cáo cho biết lượng khách hàng yêu cầu tư vấn gia tăng trong dịch Covid-19, gồm nhiều vấn đề lo ngại về tài chính (American college of surgeons, 2020), do sự lây lan nhanh và chưa từng có của Covid-19 đã làm cho thị trường tài chính biến động lớn, khiến các nhà đầu tư bị thiệt hại nặng chỉ trong thời gian ngắn (Zhang & Ma, 2020). Hơn nữa, Covid-19 đã chuyển dịch vụ tư vấn tài chính từ hình thức tương tác trực tiếp sang các nền tảng trực tuyến, ảnh hưởng đến cách thức tư vấn đã được hình thành và tồn tại (Fox & Bartholomae, 2020).

Gần đây, có các nghiên cứu chỉ ra sự ảnh hưởng của hiểu biết tài chính đến tư vấn tài chính qua phân tích dữ liệu khảo sát Hộ gia đình của ngân hàng De Nederlandsche và các nhà đầu tư của một ngân hàng bán lẻ lớn ở Hà Lan (Kramer, 2016); ảnh hưởng của niềm tin đến tư vấn tài chính dựa vào dữ liệu khảo sát từ American Life Panel (ALP) của tập đoàn RAND (Burke & Hung, 2021); ảnh hưởng của hiểu biết tài chính đến hành vi sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính trong giai đoạn trước và trong dịch Covid-19 tại Mỹ (Rabbani & cộng sự, 2021). Ở Việt Nam, nghiên cứu yếu tố ảnh hưởng đến quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán còn hạn chế, đặc biệt sau khi dịch Covid-19 đã được kiểm soát hiệu quả. Nghiên cứu này điều tra ảnh hưởng của hiểu biết tài chính và niềm tin vào tư vấn tài chính cùng các biến kiểm soát khác đến quyết định sử dụng và mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán tại thành phố Hồ Chí Minh nhằm cung cấp những bằng chứng quan trọng và những hiểu biết sâu sắc cho các bên tham gia thị trường.

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm lấp đầy khoảng trống nghiên cứu, phù hợp với thực tiễn tại Việt Nam và giải quyết các mục tiêu: (i) hiểu biết tài chính và niềm tin vào tư vấn tài chính có ảnh hưởng như thế nào đến quyết định sử dụng và mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán của các nhà đầu tư cá nhân; (ii) đề xuất một số khuyến nghị cho các chủ thể tham gia trên thị trường chứng khoán.

## 2. Tổng quan các nghiên cứu trước

### 2.1. Hiểu biết tài chính

Các nghiên cứu trước đã chỉ ra nhiều mâu thuẫn trong mối quan hệ giữa hiểu biết tài chính và nhu cầu tư vấn tài chính... Cụ thể, Hung & Yoong (2010), Kramer (2016), Gerrans & Hershey (2017) và Hsu (2021)

---

đã tìm thấy mối quan hệ tiêu cực giữa hiểu biết tài chính và tư vấn tài chính.

Ngược lại, có bằng chứng ủng hộ quan điểm hiểu biết tài chính có thể bổ sung cho sự am hiểu về tài chính. Đặc biệt, Calcagno & Monticone (2015) phát hiện những nhà đầu tư cá nhân có hiểu biết tài chính cao có nhiều khả năng sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính vì họ biết lợi ích của tư vấn. Hơn nữa, các nhà đầu tư ít hiểu biết thường đánh giá quá cao năng lực của họ, dẫn đến ít tìm kiếm dịch vụ tư vấn (Kruger & Dunning, 1999). Với bối cảnh Hà Lan, Van Rooij & cộng sự (2011) cho thấy các nhà đầu tư có hiểu biết tài chính cao thường sử dụng nguồn thông tin chính thức như lời khuyên từ các chuyên gia. Tương tự, Collins (2012) nhận thấy các hộ gia đình ở Mỹ có kiến thức tài chính thấp thường ít sử dụng tư vấn tài chính, trong khi Burke & Hung (2021) chỉ ra hiểu biết tài chính cao có quan hệ tích cực với nhu cầu tư vấn tài chính chuyên nghiệp trong bối cảnh Hoa Kỳ. Nguyen Thi Anh Nhu & Rozsa (2019) cho thấy người có hiểu biết tài chính cao thường tích cực tiếp cận dịch vụ tư vấn lựa chọn hình thức đầu tư khi nghỉ hưu tại Việt Nam. Rabbani & cộng sự (2021) phát hiện hiểu biết tài chính có quan hệ thuận với việc sử dụng tư vấn tài chính ở cả trước và trong dịch Covid-19 tại Mỹ.

## **2.2. Niềm tin vào tư vấn tài chính**

Có nhiều nghiên cứu chỉ ra quan hệ đồng biến giữa niềm tin và quyết định của nhà đầu tư. Theo Georgarakos & Inderst (2011), niềm tin vào tư vấn tài chính có ảnh hưởng đến việc tham gia thị trường chứng khoán, đặc biệt là đối với các nhà đầu tư ít hiểu biết tài chính. Do đó, niềm tin có thể trực tiếp ảnh hưởng đến quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính. Về mặt này, Guiso & Jappelli (2006), Kramer (2016) và Christellis & cộng sự (2010) nhận thấy niềm tin có quan hệ tích cực mạnh mẽ với việc sử dụng tư vấn tài chính và ủy thác đầu tư.

## **2.3. Các yếu tố khác ảnh hưởng đến quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính**

Các nghiên cứu trước đã chỉ ra mức chấp nhận rủi ro có quan hệ nghịch (Hanna, 2011; Kramer, 2016; Rabbani & cộng sự, 2021) và quan hệ thuận (Anne & Lei, 2021) với nhu cầu tư vấn tài chính.

Các nghiên cứu hiện có đã xác định các yếu tố có ảnh hưởng nhất quán đến hành vi sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính như tuổi, giới tính, hôn nhân, sự giàu có và thu nhập, học vấn, kiến thức tài chính và các biến cố tiêu cực trong cuộc sống (Fan, 2020, 2021; Ford & cộng sự, 2020). Nhu cầu tư vấn tài chính có xu hướng gắn liền với thu nhập và sự giàu có (Chang, 2005; Bluethgen & cộng sự, 2008; Elmerick & cộng sự, 2002; Hanna, 2011; Joo & Grable, 2001; Rengert & Rhine, 2016), giáo dục (Hanna, 2011; Elmerick & cộng sự, 2002), nữ (Bluethgen & cộng sự, 2008; Joo & Grable, 2001; Hackethal & cộng sự, 2012), đã kết hôn (Joo & Grable, 2001), và tuổi (Bluethgen & cộng sự, 2008; Hanna, 2011; Fan, 2021). Hackethal & cộng sự (2012) cũng cho rằng kinh nghiệm đầu tư có quan hệ thuận với nhu cầu tư vấn tài chính.

Trong giai đoạn Covid-19 tại Hoa Kỳ, khi đánh giá đặc điểm nhân khẩu học, Rabbani & cộng sự (2021) cho thấy nữ, lớn tuổi hơn nhóm tham chiếu từ 25 đến 34 tuổi, và các góa phụ sử dụng nhiều tư vấn tài chính trước và trong đại dịch. Trước đại dịch, những người có thu nhập lớn hơn 100.000 đô la so với nhóm tham chiếu dưới 25.000 đô la, ít sử dụng tư vấn tài chính, trong khi trong đại dịch, những người có thu nhập nhiều hơn 100.000 đô la sử dụng nhiều tư vấn tài chính. Tác động tiêu cực đã được ghi nhận giữa việc sử dụng tư vấn tài chính và trình độ học vấn trong quá trình dịch bệnh. Nữ sử dụng tư vấn tài chính nhiều hơn nam giới và tỷ lệ này đã giảm đáng kể ở nữ trong thời kỳ đại dịch so với trước đại dịch Covid-19 (Rabbani & cộng sự, 2021).

## **3. Mô hình và phương pháp nghiên cứu**

### **3.1. Mô hình nghiên cứu**

#### **3.1.1. Hiểu biết tài chính**

Hiểu biết tài chính là một trong các yếu tố giải thích tại sao các nhà đầu tư cá nhân có hoặc không sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính. Nhà đầu tư hiểu biết tài chính cao có nhiều khả năng sử dụng dịch vụ vì họ biết lợi ích nhận được. Bằng chứng, đã có nhiều nghiên cứu chỉ ra mối quan hệ tích cực giữa hiểu biết tài chính và tư vấn tài chính (Kruger & Dunning, 1999; Collins, 2012; Burke & Hung, 2021; Calcagno & Monticone, 2015; Nguyen Thi Anh Nhu & Rozsa, 2019; Rabbani & cộng sự, 2021). Giả thuyết nghiên cứu:

*H1: Hiểu biết tài chính có quan hệ tích cực với quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính.*

#### **3.1.2. Niềm tin vào tư vấn tài chính**

Niềm tin là động lực quan trọng khi đưa ra quyết định. Nhà đầu tư có niềm tin càng cao sẽ càng có nhiều khả năng sử dụng dịch vụ. Thật vậy, có nhiều nghiên cứu đã chỉ ra quan hệ tích cực giữa chúng (Guiso & Jappelli, 2006; Christellis & cộng sự, 2010; Kramer, 2016), kể cả khi kiểm soát các đặc điểm nhân khẩu học (Burke & Hung, 2021). Giả thuyết nghiên cứu:

*H2: Niềm tin vào tư vấn tài chính có quan hệ tích cực với quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính.*

### 3.1.3. Các yếu tố khác

Như các nghiên cứu khác, chúng tôi sử dụng các biến mức chấp nhận rủi ro, kinh nghiệm đầu tư, tần suất giao dịch và nhân khẩu học làm biến kiểm soát. Có nhiều nghiên cứu chỉ ra quan hệ thuận hoặc nghịch của mức chấp nhận rủi ro và khuynh hướng tiếp cận dịch vụ tư vấn (Gerhardt & Hackethal, 2009; Lachance & Tang, 2012; Kramer, 2016; Rabbani & cộng sự, 2021). Tuổi tác, học vấn và thu nhập có thể giải thích hành vi sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính (Hung & Yoong, 2010; Calcagno & Monticone, 2015; Kramer, 2016; Anne & Lei, 2021).

### 3.1.4. Mô hình nghiên cứu

Hàm hồi quy:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_i + \varepsilon \quad (1)$$

Trong đó: Y là biến phụ thuộc, có hai trường hợp:

(i) Y: mã hóa “1” nếu nhà đầu tư sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính và “0” nếu không sử dụng. Sử dụng hồi quy probit.

(ii) Y: “mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính”, mã hóa “1” nếu nhà đầu tư sử dụng tư vấn nhưng tự quyết định đầu tư, “2” nếu nhà đầu tư ủy thác một phần nhỏ danh mục đầu tư, và “3” nếu nhà đầu tư ủy thác phần lớn hoặc toàn bộ các quyết định cho tư vấn tài chính. Sử dụng hồi quy ordered probit.

$X_i$ : Biến độc lập gồm hiểu biết tài chính, niềm tin vào tư vấn. Các biến kiểm soát gồm mức chấp nhận rủi ro, kinh nghiệm đầu tư, tần suất giao dịch, giới tính, hôn nhân, tuổi, học vấn và thu nhập.  $\beta_0$  là hệ số hồi quy và  $\beta_i$  là các hệ số hồi quy tương ứng với các biến  $X_i$ .  $\varepsilon$  là sai số.

## 3.2. Phương pháp nghiên cứu

Khảo sát được thực hiện tại thành phố Hồ Chí Minh trong quý 1 năm 2022, bảng hỏi được thiết kế sẵn và gửi đi thông qua nền tảng Unipark ([www.unipark.de](http://www.unipark.de)). Mất khoảng 30 phút để hoàn thành, gồm ba phần: (a) đánh giá niềm tin vào tư vấn tài chính và khả năng chấp nhận rủi ro, (b) thước đo hiểu biết tài chính, (c) đánh giá nhân khẩu học. Mẫu được giới hạn ở ba nhóm: khách hàng của ngân hàng, khách hàng của công ty môi giới, và sinh viên đại học.

Mẫu ban đầu gồm 908 người, loại 16 người do thời gian hoàn thành khảo sát quá dài và các câu trả lời có giá trị quá cao. Từ mẫu cuối cùng gồm 892 người, chọn một mẫu con 255 người có đầu tư chứng khoán để phân tích sâu hơn.

Biến phụ thuộc “quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính” được mã hóa “1” nếu có sử dụng và “0” nếu không có.

Vì hành vi sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính có thể khác nhau giữa các cá nhân, phụ thuộc vào cách mà các chuyên gia tư vấn tham gia vào quyết định đầu tư của họ (Bachmann & Hens, 2015; Hsu, 2021). Để đánh giá thêm về hành vi, chúng tôi hỏi người tham gia câu hỏi được sử dụng bởi Bachmann & Hens (2015): “Câu nào sau đây mô tả chính xác nhất việc bạn sẵn sàng ủy thác các quyết định tài chính cho tư vấn tài chính hiện tại của mình?”. Để tránh khó khăn khi ước lượng, chúng tôi gộp các câu trả lời và mã hóa “1” = có tư vấn nhưng tự quyết định, “2” = ủy thác một phần nhỏ danh mục đầu tư, và “3” = ủy thác toàn bộ hoặc phần lớn quyết định.

Hiểu biết tài chính được đo lường qua ba câu hỏi kiến thức tài chính cơ bản được phát triển bởi Lusardi & Mitchell (2007), gồm tỷ suất sinh lời, lạm phát và đa dạng hóa rủi ro. Các câu hỏi được đo lường đúng hay sai. Sau đó, mã hóa “0” = “hiểu biết tài chính thấp” nếu đúng 0 đến 1 câu, và “1” = “hiểu biết tài chính cao” nếu đúng 2 đến 3 câu. Niềm tin vào tư vấn tài chính được đo lường qua mức độ đồng ý từ thấp đến cao bằng câu hỏi với thang đo Likert 7 điểm “Hầu hết các chuyên gia tài chính đều đáng tin cậy?”.

Mức chấp nhận rủi ro có điểm từ “0” đến “10” qua câu hỏi: “Nhìn chung, bạn là người chấp nhận rủi ro,

hay cố gắng tránh rủi ro?”. Kinh nghiệm đầu tư được dựa vào thời gian đầu tư, phân bổ chứng khoán và lịch sử giao dịch. Tần suất giao dịch dựa vào số lần giao dịch trong 3 tháng qua. Giới tính được mã hóa “0” cho nữ và “1” cho nam. Hôn nhân được mã hóa “0” chưa kết hôn hoặc khác và “1” đã kết hôn. Tuổi dưới 30 được mã hóa “1”; “2” từ 30 đến dưới 39; và “3” từ 40 trở lên. Học vấn gồm: 1 = trung học phổ thông trở xuống; 2 = Cao đẳng/Đại học; và 3 = Thạc sĩ/Tiến sĩ. Thu nhập (triệu đồng): 1 = dưới 8; 2 = 8 đến dưới 16; và 3 = 16 trở lên.

#### 4. Kết quả nghiên cứu

##### 4.1. Thống kê mô tả

**Bảng 1: Phân tích mô tả**

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình/Tỷ lệ	Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình/Tỷ lệ
<b>Bảng A: Hành vi tìm kiếm dịch vụ tư vấn</b>			<b>Bảng D: Hoạt động giao dịch</b>		
<i>Quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn</i>			Kinh nghiệm đầu tư	255	1,839 (1,024)
Không sử dụng	100	39%	Tần suất giao dịch	255	2,718 (1,658)
Có sử dụng	155	61%	<b>Bảng E: Các biến nhân khẩu-xã hội học</b>		
<i>Mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính</i>			<b>Giới tính</b>		
Sử dụng dịch vụ nhưng tự quyết định toàn bộ	36	23%	Nữ	120	47%
Ủy thác một phần nhỏ cho tư vấn tài chính	107	69%	Nam	135	53%
Ủy thác phần lớn hoặc toàn bộ các quyết định cho tư vấn tài chính	12	8%	<b>Độ tuổi</b>		
<b>Bảng B: Điểm của hiểu biết tài chính</b>			< 30	184	72%
0	100	39%	30 - 39	52	20%
1	155	61%	> 40	19	8%
<b>Bảng C: Các biến tâm lý</b>			<b>Kết hôn</b>		
Niềm tin vào tư vấn tài chính	255	2,941 (1,234)	Có	56	22%
Mức chấp nhận rủi ro			Không	199	78%
Thấp hơn trung bình	59	23%	<b>Trình độ học vấn</b>		
Cao hơn trung bình	196	77%	Từ trung học phổ thông trở xuống	100	39%
			Cao đẳng/Đại học	129	51%
			Thạc sĩ/Tiến sĩ	26	10%
			<b>Thu nhập (triệu đồng)</b>		
			Dưới 8	141	56%
			Từ 8 đến dưới 16	57	22%
			Từ 16 trở lên	57	22%

**Bảng 2: Tóm tắt thống kê theo hành vi và mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính**

Biến	Quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính		Mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính		
	Không sử dụng	Sử dụng	Tư vấn nhưng tự quyết định toàn bộ	Ủy thác một phần nhỏ	Ủy thác toàn bộ hoặc phần lớn
<b>Bảng A: Hiểu biết tài chính</b>	0,55 (0,5)	0,645 (0,48)	0,694 (0,467)	0,673 (0,471)	0,25 (0,452)
<b>Bảng B: Các biến tâm lý</b>					
Niềm tin vào tư vấn tài chính	2,79 (1,208)	3,032 (1,245)	2,888 (1,236)	3,102 (1,265)	2,833 (1,114)
Mức chấp nhận rủi ro	0,71 (0,456)	0,860 (0,396)	0,778 (0,421)	0,804 (0,399)	0,917 (0,288)
<b>Bảng C: Hành vi đầu tư</b>					
Kinh nghiệm đầu tư	1,85 (1,028)	1,825 (1,020)	1,888 (1,165)	1,794 (0,978)	1,916 (0,996)
Tần suất giao dịch	2,66 (1,596)	2,742 (1,697)	2,388 (1,626)	2,822 (1,681)	3,083 (2,020)

Ghi chú: Giá trị trung bình (Độ lệch chuẩn).



Bảng 1 tóm tắt các thống kê chính của mẫu. Mẫu có học vấn tương đối cao, hơn 60% có một bằng đại học. Độ tuổi còn trẻ, hầu hết dưới 30 (72%) và chưa kết hôn (78%). Nam chiếm 53% mẫu. Hơn phân nửa mẫu có thu nhập hàng tháng dưới 8 triệu đồng (55%). Có 61% sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính, và trong đó có 77% ủy thác một phần hoặc toàn bộ các quyết định đầu tư cho tư vấn tài chính.

Bảng 2 cho thấy những người có sử dụng dịch vụ tư vấn và ủy thác một phần các quyết định đầu tư có điểm cao nhất về hiểu biết tài chính. Ngược lại, điểm thấp nhất thuộc về những người ủy thác toàn bộ.

Những người ủy thác đầu tư toàn bộ có mức chấp nhận rủi ro thấp nhất. Ngược lại, những người có mức chấp nhận rủi ro cao nhất thì chủ yếu tự quyết định đầu tư. Và thật thú vị khi những người tin tưởng vào tư vấn nhất lại không ủy thác toàn bộ mà chỉ ủy thác một phần nhỏ. Dường như thiếu hiểu biết tài chính là lý do chính để ủy thác toàn bộ.

#### 4.2. Kết quả hồi quy

**Bảng 3: Kết quả hồi quy probit và ordered probit sử dụng biến công cụ thay cho hiểu biết tài chính**

Biến	(1) Quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính	(2) Quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính	(3) Mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính	(4) Mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính
Hiểu biết tài chính cao	1,343** (0,595)	1,170** (0,551)	-0,191 (0,442)	-0,134 (0,450)
Niềm tin vào tư vấn tài chính		0,180** (0,077)		-0,012 (0,084)
Mức chấp nhận rủi ro	0,431** (0,217)	0,382* (0,212)	0,350 (0,257)	0,350 (0,257)
Kinh nghiệm đầu tư	-0,022 (0,099)	-0,023 (0,098)	-0,000 (0,110)	-0,001 (0,109)
Tần suất giao dịch	0,050 (0,060)	0,041 (0,059)	0,083 (0,065)	0,071 (0,063)
Giới tính (nam)	0,013 (0,190)	0,054 (0,185)	-0,221 (0,147)	-0,189 (0,158)
Tuổi				
< 30				
30 - 39	-1,132*** (0,339)	-1,161*** (0,334)	-0,520 (0,410)	-0,539 (0,411)
≥ 40	-0,602 (0,463)	-0,695 (0,454)	-0,585 (0,498)	-0,590 (0,498)
Kết hôn	0,305 (0,299)	0,349 (0,294)	0,123 (0,328)	0,122 (0,328)
Học vấn				
Trung học phổ thông trở xuống				
Cao đẳng/Đại học	-0,339 (0,219)	-0,263 (0,213)	0,092 (0,237)	0,090 (0,237)
Thạc sĩ/Tiến sĩ	0,272 (0,394)	0,426 (0,387)	0,133 (0,430)	0,127 (0,431)
Thu nhập (triệu đồng)				
< 8				
8 đến < 16	0,278 (0,257)	0,318 (0,254)	0,519* (0,296)	0,521* (0,296)
≥ 16	0,506* (0,279)	0,576** (0,278)	0,064 (0,313)	0,074 (0,318)
N	255	255	155	155

Ghi chú: \*  $p < 0,10$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*\*\*  $p < 0,01$ .

Để hạn chế rủi ro nội sinh, chúng tôi kiểm soát nhân khẩu học, mức chấp nhận rủi ro, kinh nghiệm đầu tư và tần suất giao dịch. Nhưng việc bỏ qua các biến độc lập khác như sự quá tự tin, hành vi lệch lạc, đặc điểm tính cách... trong mô hình có thể gây ra hiện tượng nội sinh. Vì các nghiên cứu trước đã chứng minh quá tự tin ảnh hưởng tiêu cực (Lusardi & Mitchell, 2007; Porto & Xiao, 2016; Kramer, 2016; Hsu, 2021), lệch lạc tự bảo vệ và tính toán bất hợp lý tác động tích cực (Hsu, 2021) đến nhu cầu tư vấn tài chính. Tính cởi mở và tận tâm ảnh hưởng tích cực và tính hướng ngoại ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tư vấn chuyên nghiệp (Chatterjee & Fan, 2021). Để xử lý nội sinh, đầu tiên, chúng tôi thu được kết quả qua kỹ thuật hồi quy probit

---

và ordered probit để kiểm tra ảnh hưởng của các yếu tố đến quyết định sử dụng và mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính. Tiếp theo, chúng tôi làm theo cách tiếp cận của nhiều tác giả (Kimball & Shumway, 2010; Van Rooij & cộng sự, 2011), hỏi về kiến thức tài chính mà họ đã được học trước khi tham gia đầu tư. Chúng tôi giả định giáo dục tài chính tương quan thuận với mức độ hiểu biết tài chính ở hiện tại, nhưng không liên quan trực tiếp đến nhu cầu tư vấn tài chính chuyên nghiệp. Chúng tôi sử dụng biến công cụ như cách tiếp cận của Lusardi & Tufano (2015) và Fornero & Monticone (2011), vì phù hợp với nghiên cứu này. Ở Bảng 3, sử dụng hồi quy probit hai bước với biến giải thích nội sinh cho mô hình 1, 2. Hồi quy ordered probit với biến công cụ cho mô hình 3, 4 được xử lý bằng công cụ Stata “CMP” do Roodman (2011) phát triển.

#### *4.2.1. Ảnh hưởng của hiểu biết tài chính và niềm tin đến quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính*

Biến phụ thuộc trong mô hình (1) và (2) ở Bảng 3 là biến nhị phân “quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính”. Sau khi xử lý vấn đề nội sinh cho thấy hiểu biết tài chính càng cao thì quyết định tư vấn tài chính càng nhiều, giống kết quả ban đầu. Giả thuyết  $H_1$  được ủng hộ, phù hợp với các nghiên cứu trước đây về tác động tích cực của hiểu biết tài chính đối với việc sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính (Rabbani & cộng sự, 2021; Nguyen Thi Anh Nhu & Rozsa, 2019; Calcagno & Monticone, 2015; Van Rooij & cộng sự, 2011). Đồng thời, niềm tin vào tư vấn tài chính có quan hệ tích cực đáng kể với quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính. Giả thuyết  $H_2$  được ủng hộ, phù hợp với kết quả của Kramer (2016) và Christellis & cộng sự (2010). Ngoài ra, tuổi cũng là yếu tố kiểm soát chính, so với nhóm dưới 30 tuổi, nhóm trên 30 tuổi ít sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính hơn, phù hợp với nghiên cứu trước (Bluethgen & cộng sự, 2008; Fan, 2021; Hanna, 2011; Hackethal & cộng sự, 2012; Joo & Grable, 2001). Theo Chang (2005), Bluethgen & cộng sự (2008), Elmerick & cộng sự (2002), Hanna (2011), Joo & Grable (2001), Rengert & Rhine (2016), việc sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính có xu hướng gắn liền với thu nhập và sự giàu có. Trong nghiên cứu này, nhà đầu tư có thu nhập càng cao càng có xu hướng tiếp cận tư vấn tài chính, nhưng ảnh hưởng này không rõ ràng. Các biến còn lại không có ảnh hưởng đáng kể. Các biến đều có hệ số phóng đại phương sai (VIF) nhỏ hơn 5, mô hình không vi phạm hiện tượng đa cộng tuyến.

#### *4.2.2. Ảnh hưởng của hiểu biết tài chính và niềm tin đến mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính*

Biến phụ thuộc trong mô hình (3) và (4) ở Bảng 3 là biến thứ bậc “mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính”. Giống với kết quả ban đầu, hiểu biết tài chính và niềm tin vào tư vấn tài chính không có tác động đáng kể đến mức độ sử dụng dịch vụ. Điều này có thể do mẫu được thu thập ngay sau thời điểm bùng phát mạnh mẽ của dịch covid-19, nên hành vi sử dụng dịch vụ tư vấn của nhà đầu tư có thể bị tác động bởi nhiều yếu tố tâm lý tiêu cực khác.

### **5. Thảo luận kết quả nghiên cứu và kết luận**

Theo Haslem (2010), tư vấn tài chính có thể làm giảm sự hoảng loạn bán hàng trong giai đoạn bị khủng hoảng về môi trường hoặc tài chính. Nhưng Rabbani & cộng sự (2021) cho rằng các sự kiện như đại dịch Covid-19 không hẳn làm thay đổi nhu cầu tư vấn tài chính trong bối cảnh Hoa Kỳ. Trái lại, người ta có thể cho rằng một cuộc khủng hoảng về sức khỏe hoặc tài chính quốc gia, quốc tế có thể thúc đẩy khách hàng tăng cường sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính, vấn đề này không được quan sát trong nghiên cứu của chúng tôi. Nghiên cứu này nhằm xác định và tìm hiểu ảnh hưởng của các yếu tố quan trọng đến quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính của nhà đầu tư chứng khoán cá nhân tại thành phố Hồ Chí Minh. Chúng tôi nhận thấy hiểu biết tài chính đóng vai trò quan trọng đối với hành vi quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính. Phát hiện này chuẩn mạnh sau khi kiểm soát mức chấp nhận rủi ro, kinh nghiệm đầu tư, tần suất giao dịch, nhân khẩu học, đặc biệt, nhà đầu tư có mức độ hiểu biết tài chính càng cao thì càng sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán. Kết quả này phù hợp với phát hiện của các nghiên cứu trước (Van Rooij & cộng sự, 2011; Burke & Hung, 2021; Calcagno & Monticone, 2015; Nguyen Thi Anh Nhu & Rozsa, 2019; Rabbani & cộng sự, 2021). Tuy nhiên, khi mức độ hiểu biết tài chính thay đổi, không có ảnh hưởng rõ ràng đến mức độ sử dụng dịch vụ.

Tương tự, kết quả nghiên cứu cũng cho thấy nhà đầu tư có niềm tin vào tư vấn tài chính càng cao thì sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính càng nhiều, phù hợp với các nghiên cứu trước (Guiso & Jappelli, 2006; Kramer, 2016; Christellis & cộng sự, 2010). Nhưng khi niềm tin thay đổi, không có ảnh hưởng rõ ràng đến mức độ sử dụng dịch vụ.

Các yếu tố khác như tuổi, thu nhập cũng có ảnh hưởng đến quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính.

---

So với nhà đầu tư dưới 30 tuổi, nhà đầu tư càng lớn tuổi càng ít sử dụng dịch vụ, phù hợp với nghiên cứu trước (Hsu, 2021; Guiso & Jappelli, 2006). Tương tự, so với mức thu nhập dưới 8 triệu thì nhà đầu tư có thu nhập từ 16 triệu đồng trở lên sử dụng nhiều dịch vụ tư vấn tài chính hơn. Các phát hiện này cũng phù hợp với nghiên cứu trước (Hsu, 2021; Guiso & Jappelli, 2006). Mức chấp nhận rủi ro, kinh nghiệm đầu tư, tần suất giao dịch, giới tính, và hôn nhân không có tác động đáng kể.

Nghiên cứu được thực hiện vào quý 1 năm 2022, sau đợt bùng phát mạnh mẽ của dịch Covid-19, nhưng không quan sát hành vi sử dụng dịch vụ tư vấn đã thay đổi như thế nào so với trước đó. Vì vậy, các nghiên cứu trong tương lai có thể nghiên cứu theo chiều dọc để đánh giá sự thay đổi theo thời gian của hành vi sử dụng dịch vụ tư vấn. Từ kết quả trên, chúng tôi có đề xuất: *Thứ nhất*, các nhà hoạch định chính sách cần nhận định bên cạnh hiểu biết tài chính thì dịch vụ tư vấn tài chính cần được xem là một cơ chế hỗ trợ nhà đầu tư chứng khoán cá nhân một cách hiệu quả. Tuy nhiên, trước hết cần cải thiện trình độ hiểu biết tài chính cho nhà đầu tư cá nhân, vì những người có mức độ hiểu biết tài chính thấp có thể không nhận thấy được những ý kiến tư vấn tài chính lệch lạc do người tư vấn cũng là người bán các sản phẩm tài chính (Inderst & Ottaviani, 2009; Stoughton & cộng sự, 2011), nên tư vấn có thể không nhằm mang lại lợi ích cho khách hàng mà vì lợi ích của chính họ. Hiểu biết tài chính cao giúp nhà đầu tư nhận ra những lợi ích từ tư vấn tài chính, từ đó thay đổi hành vi quyết định sử dụng dịch vụ. Hiểu biết tài chính và tư vấn tài chính nên bổ sung cho nhau hơn là thay thế nhau. *Thứ hai*, các nhà hoạch định chính sách nên thực hiện nhiều bước bổ sung để thiết lập nên nghiệp vụ tư vấn tài chính ưu tiên bảo vệ lợi ích khách hàng và hạn chế xung đột lợi ích.

#### **Tài liệu tham khảo:**

- American college of surgeons (2020), *Optimal resources for cancer care: Standards 2020*, Chicago.
- Anne, C.B. & Lei, S. (2021), 'Investment in financial literacy and financial advice-seeking: Substitutes or complements?', *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 81, 385-396.
- Bachmann, K. & Hens, T. (2015), 'Investment competence and advice seeking', *Investment Competence and Advice Seeking*, 6, 27-41.
- Barber, B.M., Lee, Y.T., Liu, Y.J. & Odean, T. (2009), 'Just how much do individual investors lose by trading?', *Review of Financial Studies*, 22(2), 609-632.
- Barber, B.M. & Odean, T. (2000), 'Trading is hazardous to your wealth: the common stock investment performance of individual investors', *Journal of Finance*, 55, 773-806.
- Bhattacharya, U., Hackethal, A., Kaesler, S., Loos, B. & Meyer, S. (2012), 'Is unbiased financial advice to retail investors sufficient? Answers from a large field study', *Review of Financial Studies*, 25(4), 975-1032.
- Bluethgen, R., Gintschel, A., Hackethal, A. & Müller, A. (2008), 'Financial advice and individual investors' portfolios', *European Business School Working Paper*, European Business School.
- Bucher, K.T. & Koenen, J. (2011), 'Do smarter consumers get better advice', *Working Paper*, Munich Center for the Economics of Aging (MEA) at the Max Planck Institute for Social Law and Social Policy.
- Burke, J. & Hung, A.A. (2021), 'Trust and financial advice', *Journal of Pension Economics & Finance*, 20(1), 9-26.
- Calcagno, R. & Monticone, C. (2015), 'Financial literacy and the demand for financial advice', *Journal of Banking Finance*, 50, 363-380.
- Chang, M. (2005), 'With a little help from my friends (and my financial planner)', *Social Forces*, 83, 1469-1497.
- Chatterjee, S. & Fan, L. (2021), 'Older adults' life satisfaction: The roles of seeking financial advice and personality traits', *Journal of Financial Therapy*, 12(1), p.4.
- Christellis, D., Jappelli, T. & Padula, M. (2010), 'Cognitive ability and portfolio choice', *European Economic Review*, 54, 18-38.
- Collins, J.M. (2012), 'Financial advice: a substitute for financial literacy?', *Financial Service Review*, 21(4), 307-322.



- 
- Collins, J.M. & O’rourke, C.M. (2010), ‘Financial education and counseling – Still holding promise’, *Journal of Consumer Affairs*, 44(3), 483-498.
- Elmerick, S.A., Montalto, C.P. & Fox, J.J. (2002), ‘Use of financial planners by US households’, *Financial Service Review*, 11, 217-231.
- Fan, L. (2020), ‘Information search, financial advice use, and consumer financial behavior’, *Journal of Financial Counseling and Planning*, 32(1), 21-34.
- Fan, L. (2021), ‘A conceptual framework of financial advice-seeking and short- and long-term financial behaviors: An age comparison’, *Journal of Family and Economics*, 42(3), 90-112.
- Ford, M.R., Ross, D.B., Grable, J. & DeGraf, A. (2020), ‘Examining the role of financial therapy on relationship outcomes and help-seeking behavior’, *Contemporary Family Therapy*, 42(3), 55-67.
- Fornero, E., & Monticone, C. (2011), ‘Financial literacy and pension plan participation in Italy’, *Journal of Pension Economics and Finance*, 10(4), 547-564.
- Fox, J. & Bartholomae, S. (2020), ‘Household finances, financial planning, and COVID-19’, *Financial Planning Review*, 3(4), p.e1103.
- Georgarakos, D. & Inderst, R. (2011), ‘Financial advice and stock market participation’, *ECB Working Paper*, ECB.
- Gerhardt, R. & Hackethal, A. (2009), ‘The influence of financial advisors on household portfolios: a study on private investors switching to financial advice’, *Working Paper*, SSRN.
- Gerrans, P. & Hershey, D.A. (2017), ‘Financial adviser anxiety, financial literacy, and financial advice seeking’, *The Journal of Consumer Affairs*, 51(1), 54-90.
- Goetzmann, W.N. & Kumar, A. (2008), ‘Equity portfolio diversification’, *Review of Finance*, 12, 433-463.
- Graham, J.R., Harvey, C.R. & Huang, H. (2009), ‘Investor competence, trading frequency, and home bias’, *Management Science*, 55(7), 1094-1106.
- Guiso, L. & Jappelli, T. (2006), ‘Information acquisition and portfolio performance’, *Centre for Economic Policy Research Discussion Paper*, Centre for Economic Policy Research.
- Hackethal, A., Haliassos, M. & Jappelli, T. (2012), ‘Financial advisors: a case of babysitters?’, *Journal of Banking Finance*, 36, 509-524.
- Hanna, S.D. (2011), ‘The demand for financial planning services’, *Journal of Personal Finance*, 10(1), 36-62.
- Haslem, J.A. (2010), ‘The new reality of financial advisors and investors’, *The Journal of Investing*, 19(4), 23-30.
- Hoechle, D., Ruenzi, S., Schaub, N. & Schmid, M. (2017), ‘The impact of financial advice on trade performance and behavioral biases’, *Review of Finance*, 21(2), 871-910.
- Hsu, Y.L., Chen, H.L., Huang, P.K. & Lin, W.Y. (2021), ‘Does financial literacy mitigate gender differences in investment behavioral bias?’, *Finance Research Letters*, 41, p.101789.
- Hung, A.A. & Yoong, J.K. (2010), ‘Asking for help: Survey and experimental evidence on financial advice and behavior change’, *RAND Center for Labor and Population Working Paper*, RAND Center for Labor and Population.
- Inderst, R. & Ottaviani, M. (2009), ‘Misselling through agents’, *The American Economic Review*, 99, 883-908.
- Joo, S. & Grable, J. (2001), ‘Factors associated with seeking and using professional retirement-planning help’, *Family & Consumer Sciences Research Journal*, 30(1), 37-63.
- Kelly, E.W. (1995), ‘Counselor values: A national survey’, *Journal of Counseling & Development*, 73(6), 648-653.
- Kimball, M.S. & Shumway, T. (2010), ‘Investor sophistication and the home bias, diversification, and employer stock puzzles’, *Working paper*, American Finance Association Meetings.
- Kramer, M.M. (2012), ‘Financial advice and individual investor portfolio performance’, *Financial Management*, 41, 395-428.
- Kramer, M.M. (2016), ‘Financial literacy, confidence and financial advice seeking’, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 131, 198-217.
- Kruger, J. & Dunning, D. (1999), ‘Unskilled and unaware of it: how difficulties in recognizing one’s own incompetence lead to inflated self- Assessments’, *The Journal of Personality and Social Psychology*, 77, 1121-1134.

- 
- Lachance, M.E. & Tang, N. (2012), 'Financial advice and trust', *Financial Services Review*, 21(3), p.209.
- Lusardi, A. & Mitchell, O.S. (2007), 'Financial literacy and retirement planning: New evidence from the rand American life panel', *Michigan Retirement Research Centre Working Paper*, Michigan Retirement Research Centre.
- Lusardi, A. & Tufano, P. (2015), 'Debt literacy, financial experiences, and over-indebtedness', *Journal of Pension Economics & Finance*, 14(4), 332-368.
- Mullainathan S., Noeth, M. & Schoar, A. (2012), 'The market for financial advice: An audit study', *National Bureau of Economic Research No. w17929*, National Bureau of Economic Research.
- Nguyen Thi Anh Nhu & Rozsa, Z. (2019), 'Financial literacy and financial advice seeking for retirement investment choice', *Journal of Competitiveness*, 11(1), 70-83.
- Porto, N. & Xiao, J.J. (2016), 'Financial literacy overconfidence and financial advice seeking', *Journal of Financial Service Professionals*, 70(4), 78-88.
- Rabbani, A., Heo, W. & Grable, J.E. (2021), 'The role of financial literacy in describing the use of professional financial advisors before and during the COVID-19 pandemic', *Journal of Financial Services Marketing*, 26, 226-236.
- Rengert, K.M. & Rhine, S.L. (2016), *Bank efforts to serve unbanked and underbanked consumers: Qualitative research*, Washington, DC: Federal Deposit Insurance Corporation.
- Roodman, D. (2011), 'Fitting fully observed recursive mixed-process models with cmp', *Stata Journal*, 11(2), 159-206.
- Stoughton, N.M., Wu, Y. & Zechner, J. (2011), 'Intermediated investment management', *The Journal of Finance*, 66(3), 947-980.
- Van Rooij, M., Lusardi, A. & Alessie, R. (2011), 'Financial literacy and stock market participation', *Journal of Financial Economics*, 102, 449-472.
- Zhang, Y. & Ma, Z.F. (2020), 'Impact of the COVID-19 pandemic on mental health and quality of life among local residents in Liaoning province, China: A cross-sectional study', *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(7), p.2381.