
LỰA CHỌN DỊCH VỤ TƯ VẤN ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN VÀ CÁC HÀNH VI LỆCH LẠC CỦA NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN 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

Đại học Kinh tế thành phố Hồ Chí Minh

Email: phanthuy@ueh.edu.vn

Mã bài báo: JED-1455

Ngày nhận: 27/10/2023

Ngày nhận bản sửa: 10/01/2024

Ngày duyệt đăng: 31/01/2024

Mã DOI: 10.33301/JED.VI.1455

Tóm tắt

Dựa trên cuộc khảo sát trực tuyến đối với các nhà đầu tư chứng khoán cá nhân tại sở giao dịch Thành phố Hồ Chí Minh, nghiên cứu xem xét các hành vi lệch lạc ảnh hưởng đến lựa chọn sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán. Bằng kỹ thuật phân tích hồi quy Probit và tính toán tác động cận biên, hành vi lệch lạc tự bảo vệ, hiệu ứng ngược vị thế và hiểu biết tài chính có ảnh hưởng tích cực mạnh mẽ đến sự lựa chọn sử dụng dịch vụ. Bên cạnh đó, quá tự tin, lệch lạc tự bảo vệ có ảnh hưởng tích cực và hiểu biết tài chính có ảnh hưởng tiêu cực đến việc sử dụng dịch vụ ở mức gợi ý hay ủy thác các quyết định cho nhà tư vấn. Kết quả nghiên cứu là cơ sở để chúng tôi đề xuất các khuyến nghị cho nhà đầu tư, đơn vị cung ứng dịch vụ nhằm phát triển dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán.

Từ khoá: Hiệu ứng ngược vị thế, lệch lạc nhận thức muộn, tính toán cảm tính, quá tự tin, tư vấn đầu tư chứng khoán, lệch lạc tự quy kết.

Mã JEL: G02, G1, G2.

Choosing securities investment consulting services and individual investor misconduct: Empirical evidence at Ho Chi Minh city stock exchange

Abstract:

Based on an online survey of experienced individual securities investors at Ho Chi Minh City Stock Exchange, this research examines how behavioral biases affect the choice of using securities investment advisory services. Through probit regression analysis and marginal effect calculations, the results show that self-enhancing bias, the reverse positioning effect, and financial literacy strongly influence the decision to use securities investment advisory services. In addition, overconfidence in financial knowledge and self-enhancing bias positively influence the decision, while financial literacy has a negative impact on the choice of using advisory services, whether for suggested or delegated decision-making. The findings serve as a basis for recommendations to investors and advisory service providers to enhance securities investment advisory services, contributing to the sustainable development of the Vietnamese securities market.

Keywords: Disposition effect, hindsight bias, mental accounting, overconfidence, securities investment advisory, self-attribution bias.

JEL code: G02, G1, G2.

1. Giới thiệu

Nghiên cứu được thực nghiệm tại Việt Nam, một thị trường mới nổi với khối lượng giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân ngày càng tăng ngay cả trong giai đoạn bị ảnh hưởng nghiêm trọng của dịch Covid-19, số lượng tài khoản nhà đầu tư cá nhân mở mới tăng mạnh trong năm 2021 và 2022. Trường hợp này gây tò mò vì thực tế, theo nhận định của Công ty chứng khoán Công Thương thì thị trường luôn có khoảng 95% nhà đầu tư thua lỗ và chỉ 5% có lợi nhuận. Trong khi lý thuyết kinh tế và tài chính cổ điển cho rằng các cá nhân được cung cấp thông tin đầy đủ và hợp lý khi ra quyết định. Nhưng một số nhà đầu tư thường dễ bị ảnh hưởng bởi cảm xúc và hành vi lệch lạc nên phần lớn nhà đầu tư nắm giữ danh mục đầu tư kém đa dạng (Goetzmann & Kumar, 2008) và giao dịch thường xuyên hơn (Barber & cộng sự, 2000; Graham & cộng sự, 2009). Ngoài ra, các nhà đầu tư cá nhân thường bán các chứng khoán có lời quá sớm và giữ các chứng khoán thua lỗ quá lâu (Odean, 1998; Shefrin & Statman, 1985). Họ cũng có xu hướng quy kết thành công cho năng lực của họ nhưng lại đổ lỗi cho thị trường gây ra tổn thất đầu tư (Daniel & cộng sự, 1998; Gervais & cộng sự, 2001). Do đó, các nhà đầu tư có xu hướng thực hiện các giao dịch không mang lại lợi ích tốt nhất.

Các cố vấn tài chính có thể giúp khắc phục các hành vi lệch lạc và hạn chế tác động tiêu cực của chúng trong việc đa dạng hóa danh mục đầu tư (Hoechle & cộng sự, 2017; Kramer, 2011), giảm lệch lạc nội địa và địa phương (Kramer, 2011) và hiệu ứng ngược vị thế (Shapira & Venezia, 2001). Trên thực tế, ít nhà đầu tư tìm kiếm tư vấn (Bhattacharya & cộng sự, 2012); hơn nữa, khi được tư vấn tài chính, họ hiếm khi tuân theo các khuyến nghị và tiếp tục bộc lộ hành vi đầu tư lệch lạc (Bachmann & Hens, 2015). Một số nghiên cứu ít lạc quan hơn về mức độ hỗ trợ của cố vấn tài chính, chẳng hạn, Mullainathan & cộng sự (2012) cho rằng các cố vấn tài chính không thể làm giảm hành vi lệch lạc của khách hàng và thậm chí củng cố thêm nếu chúng mang lại lợi ích cho các cố vấn.

Dù có nhiều tranh luận, nhưng không thể phủ nhận vai trò của tư vấn đầu tư chứng khoán. Hơn nữa, dù có các nghiên cứu chỉ ra những tác động tiêu cực của các hành vi đầu tư không hợp lý nhưng tại Việt Nam chưa có nhiều nghiên cứu xem xét ảnh hưởng của các lệch lạc hành vi đến sự lựa chọn sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán. Vì vậy cần thiết nghiên cứu nhiều hơn để hiểu thêm về đặc điểm hành vi của nhà đầu tư chứng khoán cá nhân.

Từ khoảng trống nghiên cứu này, chúng tôi tiến hành phân tích mối quan hệ giữa các hành vi lệch lạc với sự lựa chọn sử dụng và mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán. Thông qua khảo sát trực tuyến trong quý 1 năm 2022, nghiên cứu xác định một số hành vi lệch lạc như: (1) Quá tự tin (Overconfidence); (2) Lệch lạc tự quy kết (Self-attribution bias); (3) Tính toán cảm tính (Mental accounting bias); (4) Hiệu ứng ngược vị thế (disposition effect); (5) Lệch lạc nhận thức muộn (hindsight bias). Ngoài ra, nghiên cứu có thêm biến kiểm soát gồm hiểu biết tài chính, mức chấp nhận rủi ro, kinh nghiệm đầu tư, tần suất giao dịch và nhân khẩu - xã hội học. Kết quả nghiên cứu sẽ làm sáng tỏ ảnh hưởng của lệch lạc hành vi trong lựa chọn sử dụng và mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán. Từ kết quả, nghiên cứu sẽ gợi ý giải pháp liên quan đến nhà đầu tư và các đơn vị cung ứng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán ở Việt Nam.

Phần còn lại của bài viết gồm tổng quan nghiên cứu được tác giả trình bày ở phần 2. Trong phần 3, bài viết thảo luận về bộ dữ liệu và xây dựng các biến chính. Bài viết tiếp tục phân tích hồi quy probit để đánh giá sự ảnh hưởng của các hành vi lệch lạc đến sự lựa chọn sử dụng và mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán ở phần 4. Cuối cùng, phần 5 kết luận và thảo luận về ý nghĩa của bài viết đối với nhà đầu tư cá nhân, các đơn vị cung ứng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán và các nhà nghiên cứu.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Các hành vi lệch lạc

Các lý thuyết kinh tế và tài chính cho rằng các cá nhân có đầy đủ thông tin và luôn hợp lý khi ra quyết định, nhưng một số nhà đầu tư thường dễ bị ảnh hưởng bởi những lệch lạc về cảm xúc và nhận thức. Trên thế giới, có nhiều nghiên cứu về ảnh hưởng của các hành vi lệch lạc đến sự lựa chọn sử dụng dịch vụ tư vấn để ra quyết định đầu tư chứng khoán. Những người quá tự tin ít tư vấn tài chính (Kramer, 2016) vì đánh giá quá cao kiến thức tài chính của mình (Lusardi & Mitchell, 2007; Porto & Jian Xiao, 2016). Tương tự, nhà đầu tư chứng khoán thích tự ra quyết định thường quá tự tin hơn so với những người lựa chọn sử dụng dịch

vụ tư vấn (Hsu, 2021). Cá nhân quá tự tin có nhu cầu tư vấn thấp hơn (Gentile & cộng sự, 2016) và nhận thức rủi ro kém hơn (McCannon & cộng sự, 2012). Nhà đầu tư lệch lạc tự bảo vệ hoặc tính toán cảm tính có xu hướng lựa chọn sử dụng dịch vụ tư vấn để ra quyết định đầu tư chứng khoán nhiều hơn (Hsu, 2021). Lệch lạc nhận thức muộn khiến nhà đầu tư gánh chịu rủi ro vượt quá giới hạn (Pezzo & Beckstead, 2008; Pompian, 2006). Nhận thức muộn ảnh hưởng đến cách phân bổ danh mục đầu tư nên khiến nhà đầu tư gặp rủi ro (Monti & Legrenzi, 2000). Nhà đầu tư thường bán các khoản đầu tư có lời quá sớm và nắm giữ tài sản bị thua lỗ quá lâu (Odean, 1998; Shefrin & Statman, 1985) gọi là hiệu ứng ngược vị thế bởi lẽ họ e ngại hiện thực hóa khoản lỗ và kỳ vọng sắp tới giá sẽ tăng trở lại. Cổ vấn tài chính có thể cải thiện hành vi lệch lạc này.

2.2. Các yếu tố khác

Các nghiên cứu trước chỉ ra mâu thuẫn trong mối quan hệ giữa hiểu biết tài chính và nhu cầu tư vấn tài chính. Các nghiên cứu phát hiện mối quan hệ tiêu cực (Hsu, 2021; Kramer, 2016) và quan hệ tích cực (Nguyễn Thị Ngọc Loan & cộng sự, 2023; Rabbani & cộng sự, 2021) giữa chúng. Hơn nữa, nhà đầu tư ít hiểu biết thường tự đánh giá cao năng lực, dẫn đến ít tìm kiếm tư vấn (Collins, 2012; Kruger & Dunning, 1999). Nhà đầu tư có hiểu biết tài chính cao thích tư vấn ở mức gợi ý hơn so với mức độ ủy thác quyết định (Hsu, 2021). Ngược lại, hiểu biết tài chính không có ảnh hưởng đáng kể mức độ sử dụng tư vấn gợi ý hay ủy thác (Nguyễn Thị Ngọc Loan & cộng sự, 2023).

Bên cạnh đó, các nghiên cứu đã chỉ ra mức chấp nhận rủi ro có quan hệ nghịch (Kramer, 2016; Rabbani & cộng sự, 2021) và quan hệ thuận (Barthel & Lei, 2021) với nhu cầu tư vấn tài chính. Các nghiên cứu trước đã xác định các yếu tố 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; Ford & cộng sự, 2020). Nhu cầu tư vấn tài chính có xu hướng gắn liền với thu nhập và sự giàu có (Hanna, 2011; Rengert & Rhine, 2016), giáo dục (Elmerick & cộng sự, 2002; Hanna, 2011), nữ (Bluethgen & cộng sự, 2008), đã kết hôn (Joo & Grable, 2001), và tuổi (Fan, 2021; Hanna, 2011). Hackethal & cộng sự (2012) cho rằng kinh nghiệm đầu tư có quan hệ thuận với nhu cầu tư vấn tài chính. Thu nhập hoặc học vấn không ảnh hưởng đến tìm kiếm lời khuyên (Bachmann & Hens, 2015; Hsu, 2021).

Theo Hsu (2021), nhà đầu tư ở tuổi trung niên hoặc nam giới ít tư vấn hơn và có xu hướng đầu tư tự chủ hơn là ủy thác. Nghiên cứu của Nguyễn Thị Ngọc Loan & cộng sự (2023) cho thấy so với nhóm có thu nhập dưới 8 triệu đồng thì nhóm có thu nhập từ 8 đến dưới 16 triệu có ảnh hưởng đáng kể đến mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư tại sở giao dịch thành phố Hồ Chí Minh.

Từ lược khảo nghiên cứu trước cho thấy, hầu hết các nghiên cứu về hành vi lựa chọn sử dụng dịch vụ tư vấn để ra quyết định đầu tư chứng khoán đều được thực hiện ở nước ngoài như Hà Lan, Đài Loan, ... Trong bối cảnh thị trường chứng khoán ở Việt Nam nói chung và thành phố Hồ Chí Minh nói riêng, đánh giá các lệch lạc hành vi ảnh hưởng đến sự lựa chọn sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán là cần thiết và có ý nghĩa.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Mẫu nghiên cứu

Dữ liệu được thu thập từ cuộc khảo sát trực tuyến các nhà đầu tư chứng khoán tại sàn giao dịch 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). Mất khoảng 30 phút để hoàn thành, gồm ba phần: (a) đo lường các hành vi lệch lạc, (b) thước đo hiểu biết tài chính và hoạt động giao dịch chứng khoán, (c) đánh giá nhân khẩu 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 còn lại gồm 892 người, nghiên cứu chọn một mẫu con 255 người có đầu tư chứng khoán để phân tích sâu hơn.

3.2. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

3.2.1. Lựa chọn sử dụng và mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán

Biến phụ thuộc “lựa chọn sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán” được mã hóa “1” nếu có sử dụng và “0” nếu không có.

Vì hành vi sử dụng dịch vụ tư vấn có thể khác nhau giữa các nhà đầu tư, phụ thuộc vào mức độ mà các nhà tư vấn tham gia vào quyết định đầu tư của họ (Bachmann & Hens, 2015; Hsu, 2021). Vì vậy, để đánh

giá rõ thêm, 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.

3.2.2. Các hành vi lệch lạc

Các nghiên cứu trước đã phát hiện quá tự tin ảnh hưởng tiêu cực đến sử dụng tư vấn tài chính (Gentile & cộng sự, 2016; Hsu, 2021; Kramer, 2011) và mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn (Hsu, 2021). Trong đầu tư, quá tự tin có thể dẫn đến giao dịch quá mức, đa dạng hóa kém và chịu nhiều rủi ro (McCannon & cộng sự, 2012; Merkle, 2017). Quá tự tin về hiểu biết tài chính được đo lường như các nhà nghiên cứu trước (Allgood & Walstad, 2016; Kramer, 2016). Quá tự tin có (i) sự chắc chắn thái quá (Certainty overconfidence) được mã hoá “1” = “Có” nếu điểm của hiểu biết tài chính tự đánh giá cao hơn điểm của hiểu biết tài chính được đo lường, và “0” = “Không” nếu ngược lại; (ii) dự đoán quá tự tin (Prediction overconfidence) được mã hoá “1” = “Có” nếu điểm của hiểu biết tài chính tự đánh giá cao hơn điểm hiểu biết tài chính trung bình của những người khác và “0” = “Không” nếu ngược lại.

Giả thuyết H1a và H1b: sự chắc chắn thái quá và dự đoán quá tự tin có ảnh hưởng tiêu cực đến sự lựa chọn sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán.

Các cá nhân có xu hướng ghi nhận năng lực của mình cho những thành công trong quá khứ và đổ lỗi cho những thất bại là do ngẫu nhiên hoặc ảnh hưởng từ bên ngoài (Doukas & Petmezas, 2007; Hoffmann & Post, 2014; Miller & Ross, 1975) gọi là lệch lạc tự quy kết, điều này dẫn đến các chiến lược đầu tư quá tự tin và kém thận trọng (Hirshleifer, 2001). Lệch lạc tự quy kết được tách thành hai thành phần: (i) lệch lạc tự đề cao (Self-enhancement bias), đề cập đến sự quy kết thành công trong quá khứ và (ii) tự bảo vệ (Self-protection bias); đề cập đến sự quy kết thất bại trong quá khứ. Hsu (2021) cho thấy lệch lạc tự bảo vệ có ảnh hưởng tích cực với nhu cầu sử dụng dịch vụ tư vấn, lệch lạc tự đề cao cũng có ảnh hưởng tích cực nhưng không đáng kể. Nghiên cứu này sử dụng câu hỏi khảo sát dựa vào các nghiên cứu trước (Hsu, 2021; Pompian, 2011; Rieger & cộng sự, 2020). Lệch lạc tự đề cao được mã hoá “1” = “Có” khi người trả lời chọn đáp án 1 hoặc 2 cho câu hỏi “Đâu là nguyên nhân khi lợi nhuận đầu tư của Anh/Chị tăng lên?” và “0” = “Không” nếu không phải. Lệch lạc tự bảo vệ được mã hoá từ “1” = “Có” nếu người trả lời chọn đáp án 2 hoặc 3 cho câu hỏi “Đâu là nguyên nhân khi Anh/Chị gặp thua lỗ trong đầu tư?” và “0” = “Không” nếu không phải.

Giả thuyết H2a và H2b: Lệch lạc tự đề cao và tự bảo vệ có ảnh hưởng tích cực đến sự lựa chọn dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán.

Theo Hsu (2021), tính toán cảm tính có quan hệ tích cực với việc sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính. Tính toán cảm tính được đo lường dựa trên hai câu hỏi được sử dụng bởi các nghiên cứu trước (Hsu, 2021; Pompian, 2011; Rieger & cộng sự, 2020), mỗi câu hỏi là giả định mua một món hàng ở cửa hàng gần nhà với mức giá khác nhau và cả hai món hàng được chiết khấu cùng một số tiền nhưng phải di chuyển đến cửa hàng xa hơn, người tham gia trả lời có hoặc không đồng ý mua với giá chiết khấu ở mỗi câu hỏi. Tính toán cảm tính được mã hoá là “1” = “Có” nếu câu trả lời khác nhau cho hai câu hỏi và “0” = “Không” nếu ngược lại.

Giả thuyết H3: Tính toán cảm tính có quan hệ tích cực với sự lựa chọn sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán.

Biais & Weber (2009) đã kết hợp lệch lạc nhận thức muộn vào mô hình tài chính và phát hiện ra các cá nhân có nhận thức muộn đánh giá thấp sự biến động. Theo Tversky & Kahneman (1974) thì kinh nghiệm sống của nhà đầu tư có thể được sử dụng nhưng lại dễ dẫn đến những lệch lạc trong đầu tư, và một trong những lệch lạc đó là nhận thức muộn dẫn đến hiệu suất đầu tư kém. Thị trường có thể giảm bớt nhưng không loại bỏ được lệch lạc nhận thức muộn (Camerer & cộng sự, 1989) dẫn đến nhận thức về rủi ro thấp và hiệu quả hoạt động kém (Biais & Weber, 2009), tạo ra hậu quả tồi tệ của các quyết định đầu tư (Hussain & cộng sự, 2013), làm méo mó quyết định đầu tư và chịu rủi ro quá mức do khả năng dự đoán sai về sự kiện (Pezzo & Beckstead, 2008; Pompian, 2006; Tavor, 2013), và ảnh hưởng đến cách phân bổ danh mục và khiến nhà đầu tư gặp rủi ro (Monti & Legrenzi, 2000). Trong nghiên cứu này, nhận thức muộn được đo lường dựa trên câu hỏi của Rieger & cộng sự (2020) và được mã hoá “1” = “Có” chọn đáp án 1 hoặc 2 cho câu hỏi “Cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008 có dễ dự báo hay không?” và “0” = “Không” nếu không phải.

Giả thuyết H4: Lệch lạc nhận thức muộn được kỳ vọng có quan hệ tiêu cực với sự lựa chọn sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán.

Hiệu ứng ngược vị thế là một hành vi phi lý phổ biến mà nhà đầu tư bộc lộ trên thị trường chứng khoán (Ho, 2011), là hiện tượng các nhà đầu tư bán các khoản đầu tư có lời quá sớm để chốt lời và nắm giữ tài sản bị thua lỗ quá lâu (Odean, 1998; Shefrin & Statman, 1985) bởi họ e ngại việc hiện thực hóa khoản lỗ và kỳ vọng giá sẽ tăng lại, dẫn đến hiệu quả đầu tư kém. Hiệu ứng ngược vị thế được đo lường qua câu hỏi của các nghiên cứu trước và được mã hoá “1” = “Có” nếu trả lời bán cổ phiếu A nhiều hơn B cho câu hỏi “Anh/Chị đã mua 2 cổ phiếu: Cổ phiếu A mua với giá 150.000 đồng, giá hiện tại là 200.000 đồng. Cổ phiếu B mua với giá 250.000 đồng, giá hiện tại là 200.000 đồng. Anh/Chị sở hữu 100 cổ phiếu A và 100 cổ phiếu B. Để có 20.000.000 đồng nên cần bán 100 cổ phiếu thì sẽ phân bổ số lượng cổ phiếu cần bán ra sao giữa A và B?” và “0” = “Không” nếu không phải.

Giả thuyết H5: Hiệu ứng ngược vị thế được kỳ vọng có quan hệ tích cực với sự lựa chọn sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán.

3.2.3. Các yếu tố khác

Hiểu biết tài chính có thể giải thích lý do nhà đầu tư sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính. Người hiểu biết tài chính cao có nhiều khả năng sử dụng dịch vụ vì họ biết lợi ích nhận được. Đã có nhiều nghiên cứu chỉ ra mối quan hệ tích cực giữa hiểu biết tài chính và tư vấn tài chính (Burke & Hung, 2021; Nguyễn Thị Ngọc Loan & cộng sự, 2023; Rabbani & cộng sự, 2021). 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 số câu trả lời đúng ở mức trung bình trở xuống, và “1” = “hiểu biết tài chính cao” nếu ngược lại.

Như nghiên cứu khác, mức chấp nhận rủi ro, kinh nghiệm đầu tư, tần suất giao dịch và nhân khẩu học làm biến kiểm soát. Các nghiên cứu chỉ ra quan hệ thuận hoặc nghịch của mức chấp nhận rủi ro và khuynh hướng tiếp cận dịch vụ tư vấn (Kramer, 2016; Nguyễn Thị Ngọc Loan & cộng sự, 2023; Rabbani & cộng sự, 2021). Tuổi tác, học vấn và thu nhập cũng giải thích hành vi sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính (Barthel & Lei, 2021; Kramer, 2016; Nguyễn Thị Ngọc Loan & cộng sự, 2023).

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?”, sau đó nhóm lại và mã hoá “1” mức chấp nhận rủi ro thấp hơn trung bình và “2” là cao hơn trung bình. 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) vì mẫu khảo sát có 56% có thu nhập dưới 8 triệu đồng nên mã hoá: 1 = dưới 8; 2 = 8 đến dưới 16; và 3 = 16 trở lên.

3.2.4. Mô hình nghiên cứu

Hàm hồi quy:
$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_i + \epsilon \quad (1)$$

Trong đó:

Y: là biến phụ thuộc “lựa chọn dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán” và “mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán”.

X_i: Các biến độc lập: Quá tự tin (gồm sự chắc chắn thái quá; dự đoán quá tự tin); Lệch lạc tự quy kết (gồm tự đề cao và tự bảo vệ); Tính toán bất hợp lý; Hiệu ứng ngược vị thế; Lệch lạc nhận thức muộn. Các biến kiểm soát: Hiểu biết tài chính; Mức chấp nhận rủi ro; Kinh nghiệm đầu tư; Tần suất giao dịch; Giới tính; Hôn nhân; Tuổi; Học vấn; Thu nhập.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 1 tóm tắt các thông 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. Phân nửa mẫu có thu nhập hàng tháng dưới 8 triệu đồng (56%). Có 61% sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính, và trong đó có 77% ỳ

thác một phần hoặc toàn bộ các quyết định đầu tư cho tư vấn.

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 |
|--|-------------|---------------------------|--|-------------|---------------------------|
| Hành vi tìm kiếm dịch vụ tư vấn: | | | Hiểu biết tài chính và hoạt động giao dịch: | | |
| Sự lựa chọn sử dụng dịch vụ | | | Hiểu biết tài chính | | |
| Không | 100 | 39% | Thấp | 100 | 39,22% |
| Có | 155 | 61% | Cao | 155 | 60,78% |
| Mức độ sử dụng dịch vụ | | | Kinh nghiệm đầu tư | | |
| Mức 1: Sử dụng dịch vụ nhưng tự quyết định toàn bộ | 36 | 23% | Dưới 1 năm | 129 | 50,59% |
| Mức 2: Ủy thác một phần nhỏ cho tư vấn tài chính | 107 | 69% | Từ 1 đến 2 năm | 67 | 26,27% |
| Mức 3: Ủy thác phần lớn hoặc toàn bộ các quyết định cho tư vấn tài chính | 12 | 8% | Từ 3 đến 4 năm | 31 | 12,16% |
| Các hành vi lệch lạc: | | | >5 năm | 28 | 10,98% |
| Quá tự tin | | | Tần suất giao dịch | | |
| Sự chắc chắn thái quá | | | Không có lần nào | 70 | 27,45% |
| Không | 171 | 67,06% | 0-1 lần/tháng | 77 | 30,20% |
| Có | 84 | 32,94% | 2-3 lần/tháng | 39 | 15,29% |
| Dự đoán quá tự tin | | | 0-1 lần/tuần | 22 | 8,63% |
| Không | 195 | 76,47% | 2-3 lần/tuần | 28 | 10,98% |
| Có | 60 | 23,53% | >= 4 lần/tuần | 11 | 4,31% |
| Lệch lạc tự quy kết | | | >= 1lần/ngày | 8 | 3,14% |
| Tự đề cao | | | Nhân khẩu – xã hội học: | | |
| Không | 17 | 6,67% | Giới tính | | |
| Có | 238 | 93,33% | Nữ | 120 | 47% |
| Tự bảo vệ | | | Nam | 135 | 53% |
| Không | 100 | 39,22% | Độ tuổi | | |
| Có | 155 | 60,78% | < 30 | 184 | 72% |
| Lệch lạc nhận thức muộn | | | 30 - 39 | 52 | 20% |
| Không | 91 | 35,69% | > 40 | 19 | 8% |
| Có | 164 | 64,31% | Kết hôn | | |
| Tính toán cảm tính | | | Không | 199 | 78% |
| Không | 170 | 66,67% | Đã | 56 | 22% |
| Có | 85 | 33,33% | Trình độ học vấn | | |
| Hiệu ứng ngược vị thế | | | Từ THPT trở xuống | 100 | 39% |
| Không | 162 | 63,53% | Cao đẳng/Đại học | 129 | 51% |
| Có | 93 | 36,47% | Thạc sĩ/Tiến sĩ | 26 | 10% |
| Các biến tâm lý: | | | Thu nhập (triệu đồng) | | |
| Mức chấp nhận rủi ro | | | Dưới 8 | 141 | 56% |
| Thấp hơn trung bình | 113 | 44,31% | Từ 8 đến dưới 16 | 57 | 22% |
| Cao hơn trung bình | 142 | 55,69% | Từ 16 trở lên | 57 | 22% |

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

4.2. Kết quả hồi quy

4.2.1. Ảnh hưởng của các hành vi lệch lạc đến sự lựa chọn sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán

Bảng 2: Sự lựa chọn sử dụng, mức độ sử dụng dịch vụ đầu tư chứng khoán và các lệch lạc hành vi

| Biến | Sự lựa chọn dịch vụ | Tác động cận biên (2) | Mức độ sử dụng | Tác động cận biên | | |
|-------------------------|----------------------|-----------------------|----------------------------|----------------------|---------------------|--------------------|
| | Hồi quy probit (1) | | Hồi quy ordered probit (3) | Mức 1 (4) | Mức 2 (5) | Mức 3 (6) |
| Sự chắc chắn thái quá | 0,212 (0,239) | 0,072 (0,079) | -0,485 (0,300) | 0,135 (0,085) | -0,079 (0,054) | -0,056* (0,034) |
| Dự đoán quá tự tin | -0,149 (0,217) | -0,051 (0,076) | 0,618** (0,283) | -0,146*** (0,058) | 0,052** (0,023) | 0,094* (0,052) |
| Tự đề cao | 0,608 (0,383) | 0,218 (0,135) | -0,359 (0,577) | 0,086 (0,120) | -0,032 (0,022) | -0,054 (0,103) |
| Tự bảo vệ | 0,338* (0,178) | 0,118* (0,062) | 0,423* (0,234) | -0,118* (0,067) | 0,071 (0,045) | 0,048* (0,026) |
| Nhận thức muộn | -0,080 (0,189) | -0,027 (0,064) | -0,162 (0,228) | 0,043 (0,059) | -0,022 (0,030) | -0,021 (0,030) |
| Tính toán cảm tính | -0,035 (0,191) | -0,012 (0,066) | -0,121 (0,235) | 0,033 (0,065) | -0,018 (0,037) | -0,015 (0,029) |
| Hiệu ứng ngược vị thế | 0,386** (0,186) | 0,131** (0,061) | -0,010 (0,227) | 0,003 (0,061) | -0,001 (0,033) | -0,001 (0,028) |
| Hiểu biết tài chính | 0,611*** (0,240) | 0,210*** (0,079) | -0,664** (0,294) | 0,164** (0,066) | -0,071** (0,031) | -0,094* (0,048) |
| Mức chấp nhận rủi ro | 0,027 (0,175) | 0,009 (0,060) | 0,276 (0,224) | -0,074 (0,060) | 0,041 (0,035) | 0,034 (0,027) |
| Kinh nghiệm đầu tư | | | | | | |
| <i>Dưới 1 năm</i> | | | | | | |
| <i>Từ 1 đến 2 năm</i> | 0,042 (0,212) | 0,014 (0,072) | 0,149 (0,262) | -0,133 (0,075) | 0,021 (0,036) | 0,019 (0,034) |
| <i>Từ 3 đến 4 năm</i> | -0,090 (0,306) | -0,034 (0,107) | 0,589 (0,390) | -0,133* (0,075) | 0,038 (0,028) | 0,095 (0,077) |
| <i>> 5 năm</i> | -0,070 (0,321) | -0,024 (0,112) | -0,452 (0,389) | 0,142 (0,128) | -0,104 (0,103) | -0,038 (0,028) |
| Tần suất giao dịch | | | | | | |
| <i>Không có lần nào</i> | | | | | | |
| <i>0-1 lần/tháng</i> | -0,160 (0,229) | -0,056 (0,079) | 0,536* (0,288) | -0,144* (0,077) | 0,077* (0,047) | 0,067* (0,039) |
| <i>2-3 lần/tháng</i> | -0,087 (0,278) | -0,030 (0,096) | 0,038 (0,332) | -0,012 (0,102) | 0,008 (0,072) | 0,003 (0,030) |
| <i>0-1 lần/tuần</i> | 0,261 (0,351) | 0,085 (0,111) | 0,238 (0,411) | -0,070 (0,116) | 0,045 (0,072) | 0,024 (0,046) |
| <i>2-3 lần/tuần</i> | -0,146 (0,305) | -0,051 (0,107) | 0,344 (0,384) | -0,098 (0,104) | 0,060 (0,060) | 0,038 (0,048) |
| <i>>= 4 lần/tuần</i> | 0,435 (0,481) | 0,137 (0,138) | 0,493 (0,571) | -0,134 (0,137) | 0,074 (0,059) | 0,060 (0,087) |
| <i>>= 1lần/ngày</i> | 0,782 (0,600) | 0,223 (0,137) | 0,680 (0,607) | -0,173 (0,126) | 0,080* (0,045) | 0,093 (0,111) |
| Giới tính (nam) | 0,133 (0,175) | 0,046 (0,060) | -0,376* (0,217) | 0,100* (0,057) | -0,053* (0,031) | -0,047 (0,029) |
| Độ tuổi | | | | | | |
| <i>< 30</i> | | | | | | |
| <i>30 - 39</i> | -0,879*** (0,321) | -0,304*** (0,100) | -0,430 (0,425) | 0,123 (0,128) | -0,076 (0,090) | -0,047 (0,041) |

| | | | | | | |
|---|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| > 40 | -0,570 (0,471) | -0,197 (0,162) | -0,587 (0,566) | 0,174 (0,182) | -0,116 (0,142) | -0,058 (0,044) |
| Đã kết hôn | 0,363 (0,302) | 0,119 (0,093) | 0,184 (0,357) | -0,048 (0,089) | 0,023 (0,039) | 0,024 (0,050) |
| Trình độ học vấn Từ trung học phổ thông trở xuống | | | | | | |
| Cao đẳng/Đại học | -0,331 (0,205) | -0,114* (0,070) | 0,050 (0,259) | -0,013 (0,069) | 0,007 (0,036) | 0,006 (0,033) |
| Thạc sĩ/Tiến sĩ | 0,289 (0,386) | 0,090 (0,114) | -0,200 (0,471) | 0,057 (0,138) | -0,035 (0,090) | -0,022 (0,048) |
| Thu nhập (triệu đồng) | | | | | | |
| Dưới 8 | | | | | | |
| Từ 8 đến dưới 16 | 0,286 (0,255) | 0,098 (0,085) | 0,383 (0,323) | -0,097 (0,078) | 0,045 (0,034) | 0,052 (0,049) |
| Từ 16 trở lên | 0,472* (0,268) | 0,157* (0,084) | 0,121 (0,342) | -0,034 (0,093) | 0,019 (0,052) | 0,014 (0,041) |
| N | 255 | 255 | 155 | 155 | 155 | 155 |

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

Cột (1) và (2) ở Bảng 2 báo cáo tác động cận biên từ mô hình hồi quy binary probit. Lệch lạc tự bảo vệ có ảnh hưởng tích cực mạnh mẽ đến sự lựa chọn sử dụng dịch vụ tư vấn, phù hợp với nghiên cứu của Hsu (2021), giả thuyết H2b được ủng hộ, điều này cho thấy các nhà đầu tư có xu hướng đánh giá thấp sự thất bại của bản thân và đổ lỗi cho nhà tư vấn khi kết quả đầu tư tiêu cực. Tương tự, hiệu ứng ngược vị thế cũng có ảnh hưởng tích cực mạnh mẽ đến sự lựa chọn sử dụng dịch vụ, nhà đầu tư thường bán chứng khoán lời sớm và nắm giữ chứng khoán thua lỗ lâu sẽ có xu hướng sử dụng dịch vụ tư vấn nhiều hơn, giả thuyết H5 được ủng hộ. Tuy nhiên, không như kỳ vọng, sự chắc chắn thái quá, lệch lạc tự đề cao có tác động tích cực trong khi dự đoán quá tự tin, lệch lạc nhận thức muộn và tính toán cảm tính có ảnh hưởng tiêu cực nhưng không đáng kể đến sự lựa chọn sử dụng dịch vụ tư vấn. Các giả thuyết H1a, H1b, H2a, H3, H4 không được ủng hộ. Bên cạnh đó, hiểu biết tài chính cũng có ảnh hưởng tích cực mạnh mẽ đến sự lựa chọn sử dụng dịch vụ, 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; Nguyễn Thị Ngọc Loan & cộng sự, 2023; Hsu, 2021). 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 (Fan, 2021; Nguyễn Thị Ngọc Loan & cộng sự, 2023; Hsu, 2021). Theo Hanna (2011), Rengert & Rhine (2016), việc sử dụng dịch vụ tư vấn tài chính gắn liền với thu nhập và sự giàu có. Trong nghiên cứu này, so với thu nhập dưới 8 triệu đồng thì trên 16 triệu đồng sử dụng dịch vụ nhiều hơn. 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 các hành vi lệch lạc đến mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán

Cột (3), (4), (5) và (6) ở Bảng 2 tóm tắt tác động cận biên từ mô hình hồi quy ordered probit. Kết quả, nhà đầu tư dự đoán quá tự tin có nhiều khả năng sử dụng dịch vụ ở mức độ ủy thác quyết định (mức 2 và 3) cho tư vấn. Nhà đầu tư có lệch lạc tự bảo vệ có xu hướng ủy thác quyết định nhiều hơn. Kết quả phù hợp với nghiên cứu trước (Hsu, 2021) và điều này cho thấy nhà đầu tư có xu hướng đánh giá thấp sự thất bại của mình, né tránh nhận trách nhiệm khi thất bại và đổ lỗi cho tư vấn khi kết quả đầu tư xấu. Người có sự chắc chắn thái quá, lệch lạc tự đề cao, nhận thức muộn, tính toán cảm tính và hiệu ứng ngược vị thế có xác suất sử dụng dịch vụ tư vấn gợi ý (mức 1) cao hơn, tuy nhiên kết quả này không rõ ràng. Bên cạnh đó, phù hợp với phát hiện của Hsu (2021), nhà đầu tư có hiểu biết tài chính cao sẽ sử dụng dịch vụ tư vấn gợi ý nhiều hơn so với ủy thác. Ngoài ra, so với những người không thực hiện giao dịch trong 3 tháng qua thì người giao dịch từ 0-1 lần/tháng sử dụng dịch vụ ở mức gợi ý nhiều hơn ủy thác. Nam chọn sử dụng dịch vụ gợi ý nhiều hơn nữ. So với thu nhập dưới 8 triệu đồng thì người có thu nhập trên 16 triệu đồng có xu hướng tìm kiếm tư vấn nhiều hơn. Thu nhập cao hoặc học vấn cao không ảnh hưởng đến mức độ sử dụng, phù hợp với phát hiện của Hsu (2021). Các yếu tố còn ảnh hưởng không đáng kể.

5. Kết luận và khuyến nghị

Bằng cách kiểm tra ảnh hưởng của hành vi lệch lạc đến sự lựa chọn sử dụng và mức độ sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân tại sở giao dịch thành phố Hồ Chí Minh, kết quả cho thấy nhà đầu tư dự đoán quá tự tin có ảnh hưởng tiêu cực nhưng không rõ ràng đến sự lựa chọn sử dụng dịch vụ tư vấn. Tuy nhiên, lại có ảnh hưởng tích cực đáng kể đến mức độ tư vấn, cụ thể, nhà đầu tư có nhiều khả năng lựa chọn sử dụng dịch vụ ở mức ủy thác cho tư vấn nhiều hơn so với sử dụng dịch vụ ở mức gợi ý. Nhà đầu tư có lệch lạc tự bảo vệ có xu hướng lựa chọn sử dụng dịch vụ nhiều hơn và sử dụng dịch vụ ở mức ủy thác nhiều hơn so với mức gợi ý. Với hiệu ứng ngược vị thế và lệch lạc tự đề cao thì nhà đầu tư có nhiều khả năng lựa chọn sử dụng dịch vụ tư vấn hơn, đồng thời sử dụng dịch vụ ở mức gợi ý nhiều hơn so với ủy thác, tuy nhiên ảnh hưởng của hiệu ứng ngược vị thế đến ba mức độ sử dụng dịch vụ không mạnh mẽ. Các hành vi lệch lạc khác không có ảnh hưởng rõ ràng.

Hiểu biết tài chính cao thì nhiều khả năng sử dụng dịch vụ tư vấn hơn, phù hợp nghiên cứu trước (Kramer, 2016; Nguyễn Thị Ngọc Loan & cộng sự, 2023; Rabbani & cộng sự, 2021) và sử dụng dịch vụ ở mức gợi ý nhiều hơn so với ủy thác, phù hợp với Hsu (2021). Ngoài ra, so với người không thực hiện giao dịch chứng khoán trong 3 tháng qua thì người giao dịch mỗi tháng một lần và nam giới sử dụng dịch vụ ở mức gợi ý nhiều hơn so với ủy thác. So với thu nhập dưới 8 triệu đồng thì trên 16 triệu đồng tìm kiếm tư vấn nhiều hơn. Các biến còn lại không có ảnh hưởng đáng kể.

Nghiên cứu được thực hiện trong quý 1 tháng 2022 khi thị trường gặp phải cú sốc đại dịch Covid-19, nên không thấy được hành vi sử dụng dịch vụ tư vấn ở trạng thái bình thường của thị trường, vì vậy các nghiên cứu sau có thể thực hiện theo chiều dọc để đánh giá rõ hơn. Từ kết quả trên, nghiên cứu đề xuất: (i) cần triển khai các chương trình giáo dục, các khoá đào tạo tại các đơn vị tư vấn nhằm nâng cao mức độ hiểu biết tài chính của nhà đầu tư chứng khoán để giải quyết hành vi quá tự tin về hiểu biết tài chính nhằm hạn chế những quyết định đầu tư tiêu cực, hiểu biết tài chính cao cũng giúp nhà đầu tư thấy được ý kiến tư vấn lệch lạc do người tư vấn cũng là người bán các sản phẩm tài chính; (ii) nhu cầu sử dụng dịch vụ tư vấn có thể thay đổi theo hành vi lệch lạc nên nhà đầu tư cần học cách nhận thức về những lệch lạc và rèn luyện để tránh những hành vi lệch lạc là cần thiết để ra quyết định tài chính phù hợp; (iii) cần có mục tiêu cho các sáng kiến giáo dục tùy vào loại hình lệch lạc nhằm giải quyết tác động của những lệch lạc khác nhau trong các quyết định đầu tư; (iv) mở rộng các dịch vụ tư vấn khắc phục hành vi lệch lạc tự bảo vệ, hiệu ứng ngược vị thế, quá tự tin có thể phù hợp với mục tiêu của khách hàng.

Tài liệu tham khảo:

- Allgood, S. & Walstad, W.B. (2016), 'The effects of perceived and actual financial literacy on financial behaviors', *Economic Inquiry*, 54 (1), 675-697.
- Bachmann, K. & Hens, T. (2015), 'Investment competence and advice seeking', *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 6, 27-41.
- Barber, B.M., Odean, T., Barry, C., Bittlingmayer, G., Fama, E., French, K., Krig-Man, L., Liang, B., Nofsinger, J., Rangan, S. & Rubinstein, M. (2000), 'Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors', *Journal of finance*, 55(2), 773-806.
- Barthel, A.C. & Lei, S. (2021), 'Investment in financial literacy and financial advice-seeking: Substitutes or complements?', *Quarterly Review of Economics and Finance*, 81, 385-396.
- 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.
- Biais, B. & Weber, M. (2009), 'Hindsight bias, risk perception, and investment performance', *Management Science*, 55(6), 1018-1029.
- Bluethgen, R., Gintschel, A., Hackethal, A. & Müller, A. (2008), *Financial Advice and Individual Investors' Portfolios*, from <<https://ssrn.com/abstract=968197>>.
- Burke, J. & Hung, A.A. (2021), 'Trust and financial advice', *Journal of Pension Economics and Finance*, 20(1), 9-26.

-
- Camerer, C., Loewenstein, G. & Weber, M. (1989), 'The curse of knowledge in economic settings: An experimental analysis', *Journal of Political Economy*, 97(5), 1232-1254.
- Collins, J.M. (2012), 'Financial advice: A substitute for financial literacy?', *Financial Services Review*, 21(4), 307-322.
- Daniel, K., Hirshleifer, D. & Subrahmanyam, A. (1998), 'Investor psychology and security market under- and overreactions', *Journal of Finance*, 53(6), 1839-1885.
- Doukas, J.A. & Petmezas, D. (2007), 'Acquisitions, overconfident managers and self-attribution bias', *European Financial Management*, 13(3), 531-577.
- Elmerick, S.A., Montalto, C.P. & Fox, J.J. (2002), 'Use of financial planners by us households', *Financial Services Review*, 11(3), 217-231.
- Fan, L. (2020), 'A conceptual framework of financial advice-seeking and short- and long-term financial behaviors: An age comparison', *Journal of Family and Economic Issues*, 42(1), 90-112.
- Fan, L. (2021), 'Information search, financial advice use, and consumer financial behavior', *Journal of Financial Counseling and Planning*, 32(1), 21-34.
- Ford, M.R., Ross, D.B., Grable, J. & DeGraff, A. (2020), 'Examining the role of financial therapy on relationship outcomes and help-seeking behavior', *Contemporary Family Therapy*, 42(1), 55-67.
- Gentile, M., Linciano, N. & Soccorso, P. (2016), 'Financial advice seeking, financial knowledge and overconfidence Evidence from the Italian market', *CONSOB Working Papers No. 83*, CONSOB.
- Gervais, S., Odean, T., Allen, F., Edelen, R., Gorton, G., Leland, H., Lo, A., Madhavan, A., Romer, D., Spiegel, M., Trueman, B. & Willard, G. (2001), 'Learning to be overconfident', *Review of Financial Studies Spring*, 14(1), 1-27.
- Goetzmann, W.N. & Kumar, A. (2008), 'Equity portfolio diversification', *Review of Finance*, 12(3), 433-463.
- Graham, J.R., Harvey, C.R. & Huang, H. (2009), 'Investor competence, trading frequency, and home bias', *Manag. Sci.*, 55(7), 1094-1106.
- Hackethal, A., Haliassos, M. & Jappelli, T. (2012), 'Financial advisors: A case of babysitters?', *Journal of Banking and Finance*, 36(2), 509-524.
- Hanna, S.D. (2011), 'The demand for financial planning services', *Journal of Personal Finance*, 10(1), 36-62.
- Hirshleifer, D. (2001), 'Investor psychology and asset pricing', *Journal of Finance*, 56(4), 1533-1597.
- Ho, C.M. (2011), 'Does overconfidence harm individual investors? An empirical analysis of the Taiwanese market', *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 40(5), 658-682.
- 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.
- Hoffmann, A.O.I. & Post, T. (2014), 'Self-attribution bias in consumer financial decision-making: How investment returns affect individuals' belief in skill', *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 52, 23-28.
- Hsu, Y.L. (2021), 'Financial advice seeking and behavioral bias', *Finance Research Letters*, 102505, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102505>.
- Hussain, M., Shah, S.Z.A., Latif, K., Bashir, U. & Yasir, M. (2013), 'Hindsight bias and investment decisions making empirical evidence form an emerging financial market', *International Journal of Research Studies in Management*, 2(2), 77-88.
- Joo, S.H. & Grable, J.E. (2001), 'Factors associated with seeking and using professional retirement-planning help', *Family and Consumer Sciences Research Journal*, 30(1), 37-63.
- Kramer, M.M. (2011), 'Financial advice and individual investor portfolio performance forthcoming', *Financial Management*, from <<https://ssrn.com/abstract=1970250>>.
- Kramer, M.M. (2016), 'Financial literacy, confidence and financial advice seeking', *Journal of Economic Behavior and 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', *Journal of Personality and Social Psychology*, 77(6), 1121-1134.
- Lusardi, A. & Mitchell, O. (2007), 'Financial literacy and retirement preparedness: Evidence and implications for financial education', *Business Economics*, 42(1), 35-44.
-

-
- Mccannon, B., Asaad, C.T., Wilson, M. & Mccannon, B.C. (2012), 'Financial competence, overconfidence, and trusting investments: Results from an experiment', *Working Paper Series No. 15-26*, West Virginia University.
- Merkle, C. (2017), 'Financial overconfidence over time: Foresight, hindsight, and insight of investors', *Journal of Banking and Finance*, 84, 68-87.
- Miller, D.T. & Ross, M. (1975), 'Self-serving biases in the attribution of causality: Fact or fiction?', *Psychological Bulletin*, 82(2), 213-225.
- Monti, M. & Legrenzi, P. (2000), 'Investment decision-making and hindsight bias', *Proceedings of the Annual Meeting of the Cognitive Science Society*, 31, 768-772.
- Mullainathan, S., Noeth, M. & Schoar, A. (2012), 'The market for financial advice: An audit study', *Working paper No. w17929*, National Bureau of Economic Research.
- Nguyễn Thị Ngọc Loan, Nguyễn Thị Mỹ Linh & Phan Chung Thủy (2023), 'Quyết định sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán: bằng chứng thực nghiệm tại thành phố Hồ Chí Minh', *Tạp Chí Kinh Tế và Phát Triển*, 308(2), 131-140.
- Odean, T. (1998), 'Are investors reluctant to realize their losses?', *Journal of Finance*, 53(5), 1775-1798.
- Pezzo, M.V. & Beckstead, J.W. (2008), 'The effects of disappointment on hindsight bias for real-world outcomes', *Applied Cognitive Psychology*, 22(4), 491-506.
- Pompian, M.M. (2006), *Behavioral Finance and Wealth Management How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*, Hoboken, NJ: Wiley.
- Pompian, M.M. (2011), *Behavioral Finance and Wealth Management How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*, John Wiley & Sons.
- Porto, N. & Jian Xiao, 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(4), 226-236.
- Rengert, K.M. & Rhine, S.L.W. (2016), *Bank Efforts to Serve Unbanked and Underbanked Consumers Qualitative Research*, Washington, DC: Federal Deposit Insurance Corporation.
- Rieger, M.O., Wang, M., Huang, P.K. & Hsu, Y.L. (2020), 'Survey evidence on core factors of behavioral biases', *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 100(C), DOI: 10.1016/j.socec.2022.101912.
- Shapira, Z. & Venezia, I. (2001), 'Patterns of behavior of professionally managed and independent investors', *Journal of Banking & Finance*, 25, 1573-1587.
- Shefrin, H. & Statman, M. (1985), 'The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence', *The Journal of Finance*, 40(3), 777-790.
- Tavor, T. (2013), 'Investors' short-term decision making and review of the hindsight bias effect', *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 4(11), 176-185.
- Tversky, A. & Kahneman, D. (1974), 'Judgment under uncertainty: heuristics and biases', *Science*, 18(4157), 1124-1131.