
SỰ TIN TƯỞNG VÀ QUYẾT ĐỊNH SỬ DỤNG ĐÒN BẦY TẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Phùng Thái Minh Trang

Trường Đại học Hoa Sen

Email: trang.phungthaiminh@hoasen.edu.vn

Nguyễn Hữu Tho

Trường Kinh doanh, Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh

Email: thongh@ueh.edu.vn

Nguyễn Văn Hóa

Trường Kinh doanh, Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh

Email: hoanv@ueh.edu.vn

Mã bài: JED-1033

Ngày nhận: 13/11/2022

Ngày nhận bản sửa: 05/01/2023

Ngày duyệt đăng: 27/03/2023

DOI: 10.33301/JED.VI.1033

Tóm tắt:

Tin tưởng thị trường chứng khoán đóng góp cho sự phát triển của thị trường chứng khoán nói riêng và nền kinh tế đất nước nói chung. Tuy nhiên, nghiên cứu về sự tin tưởng thị trường chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân còn hạn chế. Do đó, nghiên cứu lấp khoảng trống bằng cách kiểm tra mối quan hệ giữa sự tin tưởng và sử dụng đòn bẩy trên thị trường chứng khoán. Ba phương pháp được sử dụng là hồi quy đa biến, hồi quy logit và cấu trúc tuyến tính. Dựa vào dữ liệu 415 nhà đầu tư cá nhân đang giao dịch tại thị trường chứng khoán Việt Nam, nghiên cứu tìm thấy sự tin tưởng thị trường chứng khoán ảnh hưởng trực tiếp đến giao dịch cổ phiếu thường xuyên và gián tiếp đến sử dụng đòn bẩy. Kết quả này đồng nhất với cả ba phương pháp và bao gồm các biến kiểm soát. Bên cạnh đó, một số nhân khẩu học như giới tính, tuổi, kinh nghiệm đầu tư, kiến thức tài chính và yêu thích rủi ro cũng có ảnh hưởng. Nghiên cứu hàm ý đến các nhà làm chính sách trong việc kiểm soát và nâng cao chất lượng các công ty niêm yết và môi giới để giữ vững lòng tin của nhà đầu tư và tham gia thị trường chứng khoán nhiều hơn.

Từ khóa: Đòn bẩy tài chính, kiến thức tài chính, tần suất giao dịch, tin tưởng, thị trường chứng khoán.

Mã JEL: G40, G41.

Trust and use of financial leverage in the Vietnam stock market

Abstract:

Trust contributes to stock market development and economic growth. However, the literature on trust in the stock market is limited. This study, therefore, fills the gap by investigating the relationship between trust and use of financial leverage. The three methods used are multiple linear regression, ordinal logit regression and structural equation modeling. Based on data on 415 investors who are trading in the Vietnam stock market, the results show that trust has a direct impact on trading frequency and an indirect influence on the use of financial leverage. These findings are robust to alternatives and when control variables are involved. Moreover, demographics such as gender, age, investment experience, financial knowledge and risk-taking traits also have an effect. This study provides implications for policymakers in controlling and improving the quality of listed companies and brokerage firms in order to increase investors' trust in the stock market and promote them to participate more in the stock market.

Keywords: Financial leverage, financial knowledge, trading frequency, trust, stock market.

JEL Codes: G40, G41.

1. Giới thiệu

“Sự tin tưởng” đóng vai trò quan trọng trong sự phát triển của thị trường chứng khoán (TTCK) nói riêng và nền kinh tế của đất nước nói chung (Chauhan & cộng sự, 2022; Tagliaferri, 2022; Xie & cộng sự, 2022). Các nhà nghiên cứu như Barbalet (2009), Pixley (2004) khẳng định thị trường chứng khoán là vốn xã hội và được xây dựng dựa vào lòng tin, và trong điều kiện không chắc chắn, sự tin tưởng sẽ giúp nhà đầu tư đưa ra các quyết định chính xác hơn.

Những nghiên cứu hiện nay nhấn mạnh mối quan hệ giữa sự tin tưởng thị trường chứng khoán và tần suất giao dịch, như càng tin tưởng thị trường chứng khoán, càng thường xuyên giao dịch chứng khoán (Balloch & cộng sự, 2014; Fiagbenu, 2022; Phung, 2020). Sự tin tưởng cũng có ảnh hưởng đến các quyết định sử dụng nợ vay (Chauhan & cộng sự, 2022; Jiang & Lim, 2016). Cụ thể, cá nhân có sự tin tưởng càng cao, càng sở hữu nhiều tài sản hơn và khả năng vỡ nợ càng thấp (Jiang & Lim, 2016). Nhà đầu tư càng tin tưởng thị trường chứng khoán càng sử dụng nợ từ người thân (Phung, 2020). Các nước có sự tin tưởng xã hội cao, doanh nghiệp có xu hướng sử dụng nợ thấp (Chauhan & cộng sự, 2022). Dựa vào sơ lược các nghiên cứu trước, cho thấy mối quan hệ giữa sự tin tưởng và sử dụng đòn bẩy trên thị trường chứng khoán chưa được kiểm tra rõ ràng, cả trong nước lẫn quốc tế. Do đó, nghiên cứu sẽ lấp khoảng trống bằng cách điều tra các mối quan hệ giữa (i) sự tin tưởng thị trường chứng khoán đến tần suất giao dịch; (ii) tần suất giao dịch và sử dụng đòn bẩy; và (iii) sự tin tưởng thị trường chứng khoán và sử dụng đòn bẩy.

Các phần tiếp theo của bài báo như sau: Phần 2 trình bày tổng quan lý thuyết và đề xuất các giả thuyết và mô hình nghiên cứu. Phần 3 liên quan đến phương pháp nghiên cứu. Phần 4 báo cáo các kết quả và thảo luận. Phần 5 là phần kết luận, hàm ý quản trị và hướng nghiên cứu tiếp theo.

2. Cơ sở lý luận

2.1. Lý thuyết về niềm tin

Vốn xã hội (social capital) được định nghĩa là một mạng lưới các mối quan hệ giữa các cá nhân hoạt động hiệu quả trong một xã hội (Barbalet, 2009). Vốn xã hội là các tổ chức công cộng và được xây dựng hầu hết từ lòng tin, như nhà thờ, nhà cộng đồng, thị trường tài chính. Do đó, sự tin tưởng đóng vai trò quan trọng cho sự tồn tại và phát triển của thị trường chứng khoán.

Có nhiều định nghĩa khác nhau về sự tin tưởng. Đầu tiên, theo Hardin (2001), sự tin tưởng là nhận thức, không phải hành động hay sự lựa chọn. Người A tin tưởng người B là bởi vì A cảm nhận có thể tin tưởng B. Cook (2001) cũng đồng quan điểm và cho rằng, A tin tưởng B về vấn đề X, bởi vì A tin B có lý do hợp lý để làm điều đó. Cả hai tác giả đều nhấn mạnh sự tin tưởng trong các mối quan hệ thân thuộc hoặc huyết thống.

Các nghiên cứu như Barbalet (2009), Pixley (2004) định nghĩa sự tin tưởng là hành động của sự kết nối giữa hiện tại và tương lai; và giúp đưa ra các quyết định hiện tại nhưng kết quả diễn ra trong tương lai. Nói cách khác, đối với các quyết định không chắc chắn về sự thành công hay thất bại, niềm tin chính là vũ khí tốt nhất giúp ra quyết định.

Nền tảng của sự tin tưởng vào người khác chính là khả năng của người được tin tưởng trong việc thực hiện một công việc nào đó. Quan trọng hơn, sự tin tưởng không có tính bắc cầu (Barbalet, 2009). Cụ thể, khi A tin tưởng B và B tin tưởng C, điều đó không có nghĩa là A tin tưởng C. Do đó, sự tin tưởng của số đông nhà đầu tư chứng khoán sẽ giúp thị trường chứng khoán tồn tại và phát triển bền vững (Stout, 2009).

2.2. Sơ lược nghiên cứu và các giả thuyết

Sự tin tưởng được nhiều nghiên cứu quan tâm. Cụ thể, Engelhardt & cộng sự (2021) đã kiểm tra mối quan hệ giữa sự tin tưởng xã hội (người ẩn danh), chính phủ và sự biến động của thị trường chứng khoán trong khi dịch bệnh Covid-19 bùng phát. Kết quả cho thấy các nước có chỉ số tin tưởng cao ít có sự biến động của thị trường chứng khoán hơn các nước có chỉ số tin tưởng thấp.

Xie & cộng sự (2022) kiểm tra mối quan hệ giữa niềm tin xã hội và phản ứng của thị trường chứng khoán đối với các công bố của chính phủ về việc đóng cửa và mở cửa trở lại. Kết quả cho thấy, khi chính phủ thông báo đóng cửa, lòng tin ảnh hưởng cùng chiều với phản ứng của thị trường chứng khoán. Nhưng khi chính phủ thông báo mở cửa trở lại, sự tin tưởng ảnh hưởng ngược chiều với phản ứng của thị trường chứng khoán.

Một số nghiên cứu cũng tìm thấy mối quan hệ giữa niềm tin và các quyết định rủi ro (Chauhan & cộng

sự, 2022; Jiang & Lim, 2016; Shen & cộng sự, 2022). Cụ thể, nhà đầu tư càng có niềm tin vào thị trường chứng khoán càng có tần suất giao dịch thường xuyên hơn (Balloch & cộng sự, 2014; Georgarakos & Pasini, 2011; Guiso & cộng sự, 2008). Ngược lại, nhà đầu tư càng có mức độ tin tưởng xã hội thấp càng giảm tần suất giao dịch (Fiagbenu, 2022). Dựa vào kết quả của các nghiên cứu trước, giả thuyết được đề nghị như sau:

H1: Sự tin tưởng vào thị trường chứng khoán có mối quan hệ thuận chiều với mức độ thường xuyên giao dịch.

Các nghiên cứu hầu hết cũng tìm thấy tần suất giao dịch quá mức có liên quan đến quá tự tin trong các quyết định và dẫn đến kết quả đầu tư không hiệu quả (Boussaidi, 2022; Czaja & Röder, 2020; Zhang & cộng sự, 2019). Tần suất giao dịch quá mức cũng có mối quan hệ với hành vi thiên vị hiệu ứng ngược (disposition bias) (Kahya & Ekinci, 2022), và cũng là công cụ để đo lường mức độ rủi ro trong các quyết định tài chính (Phung & cộng sự, 2021). Dựa vào các kết quả này, giả thuyết được đề xuất như sau:

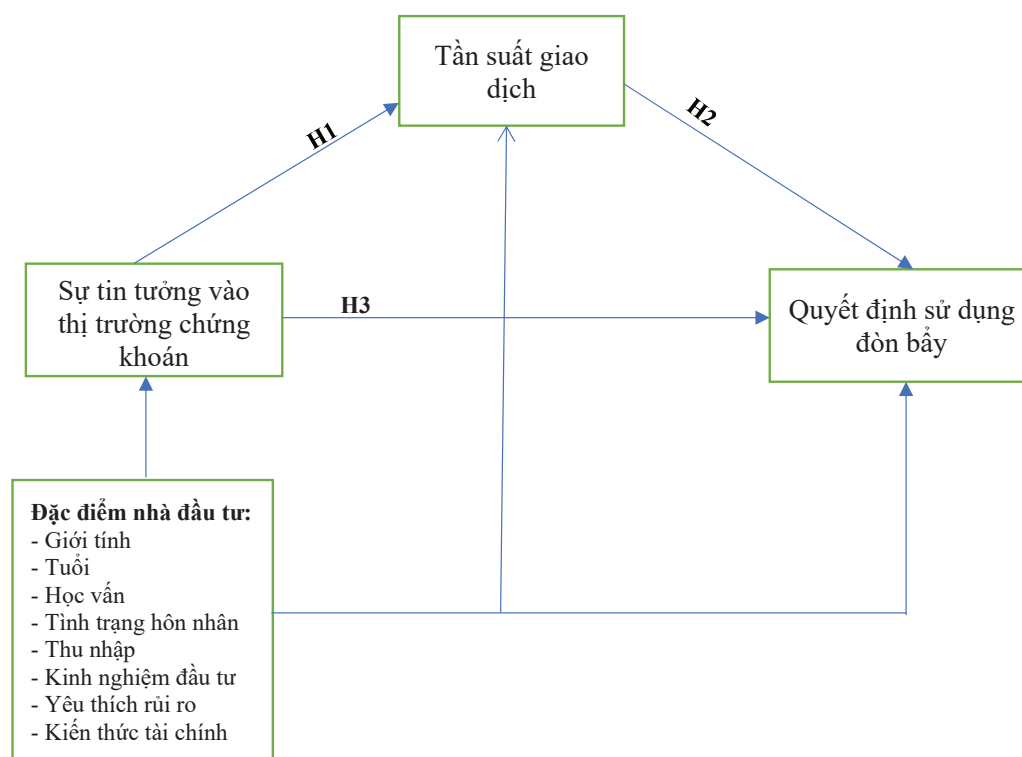
H2: Tần suất giao dịch có mối quan hệ thuận chiều với quyết định sử dụng đòn bẩy tài chính.

Một số nghiên cứu tìm thấy mối quan hệ giữa sự tin tưởng và sử dụng nợ. Cụ thể, Chauhan & cộng sự (2022) đã kiểm tra sự tin tưởng xã hội và mức độ sử dụng vốn vay của các doanh nghiệp. Kết quả hiển thị mối quan hệ ngược chiều giữa sự tin tưởng và sử dụng nợ, nghĩa là, các nhà quản lý càng tin tưởng vào xã hội, càng giảm việc vay vốn cho doanh nghiệp. Jiang & Lim (2016) cũng tìm thấy càng tin tưởng xã hội càng tránh được nợ xấu. Căn cứ vào các kết quả này, nghiên cứu đặt giả thuyết như sau:

H3: Sự tin tưởng vào thị trường chứng khoán có mối quan hệ ngược chiều với quyết định sử dụng đòn bẩy.

Mô hình nghiên cứu được xuất:

Hình 1: Mô hình nghiên cứu



3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Thu thập dữ liệu và phương pháp sử dụng

Đối tượng khảo sát chính của nghiên cứu là nhà đầu tư cá nhân đang giao dịch tại thị trường chứng khoán Việt Nam. Dữ liệu thu thập từ bảng khảo sát trực tuyến được gửi đến nhà đầu tư thông qua Google Form và trực tiếp tại các hội thảo được tổ chức bởi các công ty chứng khoán. Quá trình điều tra diễn ra từ tháng 1 đến tháng 5 năm 2022. Số liệu mẫu được sử dụng cho nghiên cứu này là 415.

Nghiên cứu sử dụng ba phương pháp hồi quy đa biến, hồi quy logit và mô hình cấu trúc tuyến tính để kiểm tra các giả thuyết và các mối quan hệ khác. Các kiểm định về độ tin cậy và hệ số tương quan cũng được thực hiện trước khi kiểm định các giả thuyết.

3.2. Nguồn gốc thang đo

Sự tin tưởng là biến độc lập chính và được đo lường thông qua 6 câu hỏi như “mức độ tin cậy của bạn đối với thị trường chứng khoán Việt Nam nói chung?” Thang đo này được phát triển dựa vào nghiên cứu của Balloch & cộng sự (2014), Phung (2020) với năm mức độ từ không tin cậy đến hoàn toàn tin cậy. Sự tin tưởng thị trường chứng khoán được đo lường bằng trung bình của 4 biến quan sát (Xem Bảng 1):

$$TINTUONG = \frac{1}{4}(TIN2 + TIN3 + TIN4 + TIN6)$$

Tần suất giao dịch được đo lường thông qua câu hỏi “Mức độ giao dịch của phiếu của Anh/Chị?” Thang đo này được dựa vào các nghiên cứu trước (Graham & cộng sự, 2009; Phung, 2020) với năm mức độ: 1 (từ 1 đến 3 lần/năm hoặc ít hơn), 2 (từ 1 đến 2 lần/quý), 3 (từ 1 đến 3 lần/tháng), 4 (từ 1 đến 6 lần/tuần) và 5 (ít nhất một lần một ngày).

Quyết định sử dụng đòn bẩy được đo lường thông qua câu hỏi “Nhìn chung, tỷ lệ nợ trong danh mục đầu tư của bạn như thế nào?” Thang đo này được dựa vào nghiên cứu của Phung (2020) với năm mức độ: 1 (Không sử dụng đòn bẩy), 2 (Dưới 20% mức cho phép vay), 3 (20% đến dưới 30% mức cho phép vay), 4 (30% đến dưới 50% mức cho phép vay) và 5 (Sử dụng tối đa mức cho phép vay). Các câu hỏi chính được trình bày trong Phụ lục.

3.3. Cấu trúc biến trong mô hình

Mô hình bao gồm 11 biến. Trong đó, sự tin tưởng thị trường chứng khoán là biến độc lập chính, tần suất giao dịch là biến trung gian và quyết định sử dụng đòn bẩy là biến phụ thuộc chính. Tám biến kiểm soát bao gồm: giới tính, tuổi, học vấn, tình trạng hôn nhân, thu nhập, kinh nghiệm đầu tư, kiến thức tài chính và yêu thích rủi ro. Bảng 1 tóm tắt các biến trong mô hình.

Kiến thức tài chính được đo lường thông qua 16 câu hỏi của (Van Rooij & cộng sự, 2011; Phung, 2020). Yêu thích rủi ro được đo lường thông qua câu hỏi “tôi là người chấp nhận rủi ro” của Weber & cộng sự (2012), với 1 (hoàn toàn không đồng ý) và 5 (hoàn toàn đồng ý). Các biến kiểm soát hầu hết được sử dụng rộng rãi bởi các nghiên cứu trước (Nyakurukwa & Seetharam, 2022; Phung & cộng sự, 2021; Phung, 2022; Yamori & Ueyama, 2022).

Bảng 1: Tóm tắt các thang đo chính

Số TT	Mô tả	Mã biến	Loại biến	Nguồn gốc thang đo tiếng Anh	Nguồn gốc thang đo tiếng Việt
1	Sự tin tưởng	TINTUONG	Biến độc lập chính	(Balloch & cộng sự, 2014)	(Phung & cộng sự, 2020)
2	Tần suất giao dịch	GIAODICH	Biến trung gian	(Graham & cộng sự, 2009)	
3	Quyết định sử dụng đòn bẩy	SDDONBAY	Biến phụ thuộc chính	(Phung & cộng sự, 2020)	
4	Kiến thức tài chính	KIENTHUCTC	Biến kiểm soát	(Van Rooij & cộng sự, 2011)	
5	Yêu thích rủi ro	RUIRO		(Weber & cộng sự, 2012)	Các tác giả của nghiên cứu này
6	Giới tính	GIOITINH			
7	Tuổi	TUOI			
8	Trình độ học vấn	HOCVAN			
9	Tình trạng hôn nhân	HONNHAN			
10	Thu nhập hàng tháng	THUNHAP			
11	Kinh nghiệm đầu tư	KINHNGHIEM			

3.4. Kiểm định độ tin cậy

Nghiên cứu kiểm tra độ tin cậy (đo lường thông qua hệ số Cronbach’s Alpha) của thang đo tin tưởng thị trường chứng khoán (TINTUONG). Kết quả được thể hiện trong Bảng 2 và cho thấy TINTUONG có hệ số Cronbach’s Alpha là 0,729, với 4 thang đo TIN2, TIN3, TIN4 và TIN6. Theo chuẩn đánh giá của Hair & cộng sự (2014), thang đo có hệ số tin cậy lớn hơn 0,7 đạt yêu cầu và đủ độ tin cậy để thực hiện tiếp tục các

kiểm định khác. Do đó, thang đo TINTUONG được sử dụng để kiểm định các mối quan hệ tuyến tính trong các mô hình nghiên cứu.

Bảng 2: Kiểm định độ tin cậy của thang đo

	Trung bình thang đo nếu loại biến	Phương sai thang đo nếu loại biến	Tương quan biến tổng	Hệ số Cronbach Alpha nếu loại biến	Hệ số (Cronbach's Alpha)
TINTUONG					0,729
TIN2	9,2405	3,486	0,330	0,798	
TIN3	9,9881	3,439	0,718	0,586	
TIN4	8,9524	3,124	0,662	0,585	
TIN6	9,0548	3,369	0,473	0,696	

4. Kết quả

4.1. Mô tả dữ liệu

Mô tả dữ liệu nghiên cứu được tóm tắt trong Bảng 3. Tổng số quan sát là 415 nhà đầu tư cá nhân; trong đó nam chiếm 59% và nữ là 41%. Tỷ trọng nam cao hơn nữ cũng tương đồng với một số nghiên cứu trước (Charness & Gneezy, 2012; Md Husin & cộng sự, 2022; Phung & cộng sự, 2021). Đa số nhà đầu tư có độ tuổi trong khoảng từ 25 đến 35, đạt trình độ đại học, độc thân, có thu nhập từ khoảng 10 triệu/tháng trở lên và có kinh nghiệm đầu tư chứng khoán dưới 5 năm.

Kiến thức tài chính được đo lường thông qua 16 câu hỏi, mỗi câu trả lời đúng được 1 điểm (Lusardi & Mitchell, 2007; Phung, 2022). Kết quả cho thấy, đa số nhà đầu tư đạt trên mức trung bình. Điểm số cao nhất là 15/16 điểm và thấp nhất là 0 điểm. Đa số nhà đầu tư có xu hướng thích rủi ro, tần suất giao dịch cổ phiếu thường xuyên, mức độ tin tưởng thị trường chứng khoán cao và sử dụng tỷ lệ đòn bẩy cao. Kết quả này cũng đồng nhất một phần với nghiên cứu của Phùng Thái Minh Trang & cộng sự (2022).

Bảng 3: Mô tả dữ liệu nghiên cứu

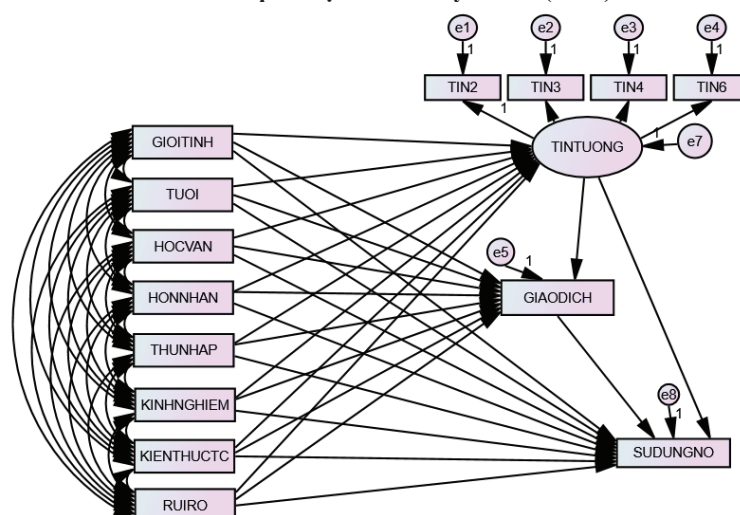
Các biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Mức thấp nhất	Mức cao nhất
1. GIOITINH (Nam =1)	0,59	0,49	0	1
2. TUOI	1,97	0,65	1	3
3. HOCVAN	2,06	0,37	1	3
4. HONNHAN (lập gia đình = 1)	0,35	0,49	0	1
5. THUNHAP	2,54	0,59	1	3
6. KINHNGHIEM	1,77	1,03	1	4
7. KIENTHUCTC	9,60	3,27	0	15
8. RUIRO	2,96	0,88	1	4
9. GIAODICH	3,88	0,91	1	5
10. TINTUONG	3,10	0,58	1	4,5
11. SDDONBAY	3,89	1,05	1	5

4.2. Các yếu tố ảnh hưởng đến tần suất giao dịch cổ phiếu

Nghiên cứu phát triển 3 mô hình với 3 phương pháp để kiểm tra các yếu tố ảnh hưởng đến tần suất giao dịch cổ phiếu. Các phương pháp là hồi quy đa biến (MLR) trong Mô hình 1, hồi quy logit (OLR) trong Mô hình 2 và cấu trúc tuyến tính (SEM) trong Mô hình 3. Việc sử dụng đa dạng phương pháp giúp đảm bảo tính bền vững của các mối quan hệ tuyến tính. Kết quả được trình bày trong Bảng 4 và Hình 2.

Cả ba mô hình đều thể hiện *TINTUONG* ảnh hưởng cùng chiều đến *GIAODICH*; nghĩa là nhà đầu tư càng tin tưởng vào thị trường chứng khoán càng có tần suất giao dịch cổ phiếu thường xuyên. Cụ thể, hệ số 0,239 ($p < 0,01$) giữa *TINTUONG* và *GIAODICH* trong mô hình 1 có nghĩa là khi *TINTUONG* tăng 1 đơn vị, *GIAODICH* tăng 0,239. Hệ số -19,70 ($p < 0,01$) thể hiện nhà đầu tư có mức độ “tin tưởng” thị trường chứng khoán có tần suất giao dịch cổ phiếu thấp hơn nhà đầu tư “rất tin tưởng” thị trường chứng khoán.

Hình 2: Mối quan hệ cấu trúc tuyến tính (SEM)



Bảng 4: Các yếu tố ảnh hưởng đến tần suất giao dịch cổ phiếu

Biến độc lập	MLR (1)	OLR (2)	SEM (3)
<i>TINTUONG</i>	0,239*** (3,134)		0,588*** (2,964)
<i>Tin tưởng so với rất tin tưởng</i>		-19,70*** (340,45)	
<i>GIOITINH</i>	-0,154* (-1,662)		-0,158* (-1,727)
<i>Nữ so với Nam</i>		0,35* (2,770)	
<i>TUOI</i>	-0,125 (-1,364)		-0,125 (-1,385)
<i>25-35 so với > 35</i>		0,76** (6,280)	
<i>HOCVAN</i>	-0,162 (-1,306)		-0,156 (-1,274)
<i>Trung học phổ thông so với Đại học</i>		0,300 (0,780)	
<i>HONNHAN (Có gia đình = 1)</i>	-0,005 (-0,045)		-0,018 (-0,1670)
<i>Độc thân so với Có gia đình</i>		0,02 (0,010)	
<i>THUNHAP</i>	0,039 (0,469)		0,033 (0,405)
<i>10 triệu so với > 10 triệu/tháng</i>		-0,16 (0,480)	
<i>KINHNGHIEM</i>	0,045 (0,88)		0,038 (0,751)
<i>3-5 năm so với > 5 năm</i>		-0,76* (3,40)	
<i>KIENHUCTC</i>	0,04*** (2,845)		0,041*** (3,03)
<i>Đạt 1 điểm so với 15 điểm</i>		-2,10* (3,41)	
<i>RUIRO</i>	0,125** (2,51)		0,124** (2,509)
<i>Không thích so với thích rủi ro</i>		0,06 (0,07)	
<i>Hệ số chặn</i>	2,884***	1055,34***	
<i>R² điều chỉnh /Pseudo R²/R²</i>	0,058	0,19	0,083
<i>Hệ số F thay đổi</i>	3,878***		
<i>Bậc tự do</i>	9	41	32

Ghi chú: *: $p < 0,1$; **: $p < 0,05$; ***: $p < 0,01$; Biến phụ thuộc: giao dịch cổ phiếu GIAODICH. Các biến khác xem chú thích ở Hình 2. MLR: hồi quy đa biến, OLR: hồi quy logit, SEM: mô hình cấu trúc tuyến tính. Hệ số T-test trong ngoặc. Chỉ số cho mô hình phù hợp SEM: CMIN = 80,173; DF = 32; $p = 0,000$; GFI = 0,974; AGFI = 0,914; TLI = 0,919; RMSEA = 0,06.

Kết quả cũng cho thấy một số nhân khẩu học như giới tính, tuổi, kinh nghiệm, kiến thức tài chính và yêu thích rủi ro có ý nghĩa trong việc giải thích tần suất giao dịch. Cụ thể: (i) Giới tính, hệ số -0,154 ($p < 0,1$) (xem mô hình 1) thể hiện nhà đầu tư nam có tần suất giao dịch thấp hơn nhà đầu tư nữ; (ii) Tuổi, hệ số 0,76 ($p < 0,05$) (xem mô hình 2) nghĩa là nhà đầu tư tuổi từ 25-35 có tần suất giao dịch cổ phiếu cao hơn nhà đầu tư tuổi trên 35; (iii) Kinh nghiệm, hệ số -0,76 ($p < 0,1$) (xem mô hình 2) giải thích rằng, nhà đầu tư có kinh nghiệm đầu tư cổ phiếu từ 3 đến 5 năm có tần suất giao dịch thấp hơn nhà đầu tư có kinh nghiệm trên 5 năm; (iv) Kiến thức tài chính có hệ số 0,04 ($p < 0,01$) và yêu thích rủi ro có hệ số 0,125 ($p < 0,05$) (xem mô hình 1) thể hiện nhà đầu tư càng có kiến thức tài chính và yêu thích rủi ro càng có tần suất giao dịch thường xuyên.

4.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định sử dụng đòn bẩy

Bảng 5: Các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định sử dụng đòn bẩy

Biến độc lập	MLR (1)	OLR (2)	SEM (3)
<i>TINTUONG</i>	-0,033 (-0,401)		-0,111 (-0,591)
<i>Tin tưởng so với Rất tin tưởng</i>		0,619 (0,100)	
<i>GIAODICH</i>	0,377** (7,089)		0,379*** (7,195)
<i>Thường xuyên so với rất thường xuyên</i>		-1,083*** (17,784)	
<i>GIOITINH</i>	-0,165* (-1,649)		-0,163* (-1,644)
<i>Nữ so với Nam</i>		0,259 (1,481)	
<i>TUOI</i>	-0,18* (-1,822)		-0,181* (-1,856)
<i>25-35 so với > 35</i>		0,647 (4,445)	
<i>HOCVAN</i>	-0,033 (-0,248)		-0,034 (-0,258)
<i>Trung học phổ thông so với Đại học</i>		-0,045 (0,018)	
<i>HONNHAN (Có gia đình = 1)</i>	0,025 (0,209)		0,028 (0,238)
<i>Độc thân so với Có gia đình</i>		-0,336 (1,747)	
<i>THUNHAP</i>	-0,093 (-1,033)		-0,091 (-1,022)
<i>10 triệu so với > 10 triệu/tháng</i>		0,336 (2,071)	
<i>KINHNGHIEM</i>	-0,044 (-0,794)		-0,043 (-0,789)
<i>3-5 năm so với > 5 năm</i>		0,957** (4,884)	
<i>KIENTHUCTC</i>	0,034** (2,268)		0,034** (2,307)
<i>Đạt 1 điểm so với 15 điểm</i>		-2,560** (4,517)	
<i>RUIRO</i>	0,101* (1,872)		0,101* (1,898)
<i>Không thích rủi ro so với thích rủi ro</i>		-0,062 (0,075)	
<i>Hệ số chặn</i>	2,732***	1127,41***	Xem ghi chú
<i>R² điều chỉnh /Pseudo R²/R²</i>	0,17	0,30	0,19
<i>Hệ số F thay đổi</i>	9,556***		
<i>Bậc tự do</i>	10	45	32

Ghi chú: *: $p < 0,1$; **: $p < 0,05$; ***: $p < 0,01$; *Biến phụ thuộc*: Sử dụng đòn bẩy SDDONBAY. *MLR*: hồi quy đa biến, *OLR*: hồi quy logit, *SEM*: mô hình cấu trúc tuyến tính. *Hệ số T-test trong ngoặc*. Các biến khác xem chú thích ở Hình 2.

Nghiên cứu phát triển 3 mô hình với 3 phương pháp MLR, OLR và SEM để kiểm tra các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định sử dụng đòn bẩy. Bảng 5 và Hình 2 trình bày kết quả các mối quan hệ. Cụ thể, *GIAODICH* và *SDDONBAY* có hệ số là 0,34 ($p<0,05$), -1,083 ($p<0,01$) và 0,34 ($p<0,01$) tương ứng với mô hình 1, 2 và 3. Kết quả giải thích như sau: khi *GIAODICH* tăng 1 đơn vị, *SDDONBAY* tăng 0,34. Nhà đầu tư càng có tần suất giao dịch thường xuyên càng sử dụng đòn bẩy. Hệ số -1,083 ($p<0,01$) trong mô hình 2 nghĩa là nhà đầu tư có tần suất giao dịch cổ phiếu “thường xuyên” sẽ sử dụng đòn bẩy thấp hơn nhà đầu tư giao dịch cổ phiếu “rất thường xuyên”.

Mô hình 1 cũng trình bày mối quan hệ giữa *SDDONBAY* và *GIOITINH* tại hệ số -0,165 ($p<0,1$); nghĩa là, nhà đầu tư nam sử dụng đòn bẩy thấp hơn nhà đầu tư nữ. *TUOI* có hệ số -0,18 ($p<0,1$) biểu thị rằng, nhà đầu tư càng lớn tuổi càng sử dụng đòn bẩy thấp. *KIENTHUCTC* có hệ số 0,034 ($p<0,05$) và *RUIRO* có hệ số 0,101 ($p<0,1$) nghĩa là, càng có kiến thức tài chính cao và càng yêu thích rủi ro thì càng sử dụng đòn bẩy. *KINHNGHIEM* có hệ số 0,957 ($p<0,05$) trong mô hình 2 biểu thị rằng, nhà đầu tư có kinh nghiệm đầu tư từ 3 đến 5 năm sử dụng đòn bẩy nhiều hơn nhà đầu tư có kinh nghiệm trên 5 năm.

4.4. Các yếu tố ảnh hưởng đến sự tin tưởng thị trường chứng khoán

Bảng 6: Các yếu tố ảnh hưởng đến sự tin tưởng thị trường chứng khoán

Biến độc lập	MLR (1)	OLR (2)	SEM (3)
<i>GIOITINH</i> (<i>Nam</i> = 1)	0,11* (1,813)		0,051* (1,815)
Nữ so với Nam		-0,33* (2,88)	
<i>TUOI</i>	-0,01 (-0,176)		-0,045* -1,65
25-35 so với > 35		0,64* (2,95)	
<i>HOCVAN</i>	-0,01 (-0,176)		-0,016 (-0,44)
Trung học phổ thông so với Đại học		0,32 (0,35)	
<i>HONNHAN</i> (<i>Có gia đình</i> = 1)	0,06 (0,808)		0,046 (1,402)
Độc thân so với Có gia đình		-0,11 (0,25)	
<i>THUNHAP</i>	0,09* (1,646)		0,046* (1,808)
10 triệu so với > 10 triệu/tháng		-0,54 (1,470)	
<i>KINHNGHIEM</i>	-0,04 (-1,047)		-0,002 (-0,129)
3-5 năm so với > 5 năm		0,26 (0,510)	
<i>KIENTHUCTC</i>	0,03*** (3,484)		0,01*** (2,24)
Đạt 1 điểm so với 15 điểm		-3,49*** (8,20)	
<i>RUIRO</i>	0,01 (0,226)		0,006 (0,396)
Không thích rủi ro so với thích rủi ro		0,35 (0,70)	
Hệ số chặn	2,78***	1714,22***	Xem ghi chú
R^2 điều chỉnh /Pseudo R^2 / R^2	0,04	0,08	0,043
Hệ số F thay đổi	3,19***		
Bậc tự do	8	29	32

Ghi chú: *: $p<0,1$; **: $p<0,05$; ***: $p<0,01$; Biến phụ thuộc: Sự tin tưởng – *TINTUONG*. MLR: hồi quy đa biến, OLR: hồi quy logit, SEM: mô hình cấu trúc tuyến tính. Hệ số T-test trong ngoặc. Các biến khác xem chú thích ở Hình 2.

Nghiên cứu cũng kiểm tra mối quan hệ giữa nhân khẩu học và sự tin tưởng thị trường chứng khoán bằng cách phát triển 3 mô hình với 3 phương pháp MLR, OLR và SEM. Kết quả được thể hiện trong Bảng 6 và Hình 2. Bốn yếu tố nhân khẩu học bao gồm giới tính, tuổi, thu nhập và kiến thức tài chính có ảnh hưởng đến sự tin tưởng. Cụ thể, *GIOITINH* có hệ số 0,11 ($p<0,1$) trong mô Hình 1, nghĩa là nhà đầu tư nam tin

tưởng thị trường chứng khoán hơn nhà đầu tư nữ. *TUOI* có hệ số 0,64 ($p < 0,1$) trong mô hình 2 thể hiện rằng, nhà đầu tư từ 25-35 tuổi có mức độ tin tưởng thị trường chứng khoán nhiều hơn nhà đầu tư hơn 35 tuổi. *THUNHAP* có hệ số 0,09 ($p < 0,1$) trong mô hình 1 nghĩa là nhà đầu tư càng có thu nhập cao càng tin tưởng thị trường chứng khoán. *KIENTHUCTC* có hệ số 0,03 ($p < 0,01$) đề nghị rằng, kiến thức tài chính càng cao càng tin tưởng thị trường chứng khoán.

4.5. Ảnh hưởng gián tiếp

Nghiên cứu kiểm tra ảnh hưởng gián tiếp của sự tin tưởng đến quyết định sử dụng đòn bẩy thông qua vai trò trung gian của tần suất giao dịch. Kết quả được trình bày tại Bảng 7. *TINTUONG* tác động trực tiếp đến *GIAODICH* tại hệ số 0,588 ($p < 0,05$) và có tác động gián tiếp đến *SDDONBAY* thông qua *GIAODICH* tại 0,223 ($p < 0,05$). Giải thích về mặt thống kê, khi sự tin tưởng tăng 1 đơn vị, sử dụng đòn bẩy tăng 0,223. Do đó, *GIAODICH* là biến trung gian kết nối *TINTUONG* và *SDDONBAY*. Nghĩa là, sự tin tưởng tác động đến giao dịch cổ phiếu, và sự tác động này dẫn đến việc sử dụng đòn bẩy.

GIAODICH cũng là biến trung gian có ý nghĩa đến mối quan hệ giữa giới tính, kiến thức tài chính, yêu thích rủi ro và *SDDONBAY*. Những yếu tố này đều có ảnh hưởng trực tiếp đến *SDDONBAY*. Do đó, giới tính, kiến thức tài chính và yêu thích rủi ro giải thích đầy đủ (trực tiếp và gián tiếp) đến quyết định sử dụng đòn bẩy.

Bảng 7: Ảnh hưởng trực tiếp, gián tiếp và tổng mức ảnh hưởng

	Ảnh hưởng trực tiếp đến GIAODICH	Ảnh hưởng trực tiếp đến SDDONBAY	Ảnh hưởng gián tiếp đến SDDONBAY (thông qua GIAODICH)	Tổng ảnh hưởng
TINTUONG	0,588	-0,111	0,223	0,111
GIAODICH	n/a	0,379	n/a	0,379
GIOITINH	-0,158	-0,163	-0,06	-0,222
TUOI	-0,125	-0,181	-0,047	-0,229
HOCVAN	-0,156	-0,034	-0,059	-0,093
HONNHAN	-0,018	0,028	-0,007	0,021
THUNHAP	0,033	-0,091	0,013	-0,078
KINHNGHIEM	0,038	-0,043	0,014	-0,029
KIENTHUCTC	0,041	0,034	0,016	0,05
RUIRO	0,124	0,101	0,047	0,148

Ghi chú: “hệ số in đậm” có mức ý nghĩa thống kê từ 10%. Kết quả trình bày rút gọn với *GIAODICH* là trung gian kết nối giữa *TINTUONG*, các biến kiểm soát và *SDDONBAY*. Phần chú thích xem Hình 2.

4.6. Thảo luận

Kết quả của nghiên cứu được tổng hợp trong Bảng 8. Liên quan đến các giả thuyết, nghiên cứu tìm thấy mối quan hệ cùng chiều giữa sự tin tưởng thị trường chứng khoán và tần suất giao dịch. Do đó, giả thuyết H1 được chấp nhận. Kết quả này đồng nhất với các nghiên cứu trước (Balloch & cộng sự, 2014; Fiagbenu, 2022; Georgarakos & Pasini, 2011). Giả thuyết H2 liên quan đến tần suất giao dịch và quyết định sử dụng đòn bẩy cũng được chấp nhận. Kết quả này đóng góp thêm vào kho tàng lý thuyết về các quyết định tài chính, cùng với các nghiên cứu gần đây như Kahya & Ekinci (2022) đã tìm thấy mối quan hệ giữa tần suất giao dịch thường xuyên và các quyết định tài chính bị thiên vị.

Liên quan đến giả thuyết H3, mặc dù kết quả trình bày mối quan hệ ngược chiều giữa sự tin tưởng và sử dụng đòn bẩy, nhưng không có ý nghĩa thống kê, và do đó, H3 bị bác bỏ. Kết quả về mối quan hệ ngược chiều này đồng nhất với các nghiên cứu trước như (Jiang & Lim, 2016; Meng & Yin, 2019). Tuy nhiên, nghiên cứu tìm thấy tác động gián tiếp cùng chiều (có ý nghĩa thống kê) của sự tin tưởng đến sử dụng đòn bẩy thông qua tần suất giao dịch. Nghĩa là, càng tin tưởng thị trường chứng khoán càng giao dịch thường xuyên, và điều này dẫn đến càng sử dụng đòn bẩy. Các nghiên cứu trước (Boussaidi, 2022; Chauhan & cộng sự, 2022; Czaja & Röder, 2020; Zhang & cộng sự, 2019) chỉ kiểm tra mối quan hệ trực tiếp giữa sự tin tưởng (hoặc tần suất giao dịch) và các quyết định rủi ro. Vì vậy, kết quả này đóng góp vào kho tàng lý thuyết về

các quyết định tài chính.

Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng tìm thấy hầu hết các biến kiểm soát như giới tính, tuổi, thu nhập, kinh nghiệm, kiến thức tài chính và yêu thích rủi ro có ảnh hưởng đến sự tin tưởng, giao dịch thường xuyên và sử dụng đòn bẩy. Kết quả này cũng đồng nhất với một số nghiên cứu trước như (Charness & Gneezy, 2012; Md Husin & cộng sự, 2022; Phung & cộng sự, 2021) và cũng đóng góp thêm vào lý thuyết về nhân khẩu học và các quyết định tài chính.

Nhà đầu tư có xu hướng sử dụng đòn bẩy có thể xuất phát từ lợi nhuận kỳ vọng. Tuy nhiên, quan điểm về lợi nhuận kỳ vọng khác nhau giữa tài chính chuẩn tắc và tài chính hành vi (Stout, 2009). Cụ thể, theo tài chính chuẩn tắc, nhà đầu tư luôn đưa ra các quyết định hợp lý. Dưới giả định là thị trường cạnh tranh hoàn hảo, nhà đầu tư không có cơ hội để không trung thực. Do đó, lợi nhuận kỳ vọng hợp lý thường “không tính toán và hoàn toàn không tư lợi”, và họ tin rằng những người khác cũng “không tính toán và hoàn toàn không tư lợi” (Stout, 2009). Do đó, vai trò của sự tin tưởng không tồn tại trong thị trường cạnh tranh hoàn hảo.

Ngược lại, các nhà nghiên cứu hành vi tranh luận rằng, nhà đầu tư không luôn luôn “không tính toán hoặc hoàn toàn không tư lợi”. Trong điều kiện không chắc chắn, sự tin tưởng tạo thêm sức mạnh cho người ra quyết định. Nhà đầu tư tin rằng ít nhất một số người hoặc tổ chức là đáng tin cậy (như thị trường chứng khoán) và sẽ giúp họ đạt kết quả như kỳ vọng (Stout, 2009). Nghiên cứu cùng quan điểm với các nghiên cứu hành vi tài chính và khẳng định rằng sự tin tưởng thị trường chứng khoán tăng tần suất giao dịch thường xuyên và sử dụng đòn bẩy để đạt được kết quả như mong đợi.

Bảng 8: Tóm tắt kết quả

Stt	Các mối quan hệ		Cùng chiều /ngược chiều	Kết quả
1	<i>TINTUONG</i>	-> <i>GIAODICH</i>	+	H1: Chấp nhận
2	<i>GIAODICH</i>	-> <i>SDDONBAY</i>	+	H2: Chấp nhận
3	<i>TINTUONG</i>	-> <i>SDDONBAY</i>	-	H3: Bác bỏ
4	<i>TINTUONG</i> -> <i>GIAODICH</i>	-> <i>SDDONBAY</i>	+	*
5		-> <i>TINTUONG</i>	+	*
6	<i>GIOITINH</i>	-> <i>GIAODICH</i>	-	*
7		-> <i>SDDONBAY</i>	-	*
8		-> <i>TINTUONG</i>	+	*
9	<i>TUOI</i>	-> <i>GIAODICH</i>	-	*
10		-> <i>SDDONBAY</i>	-	*
11		-> <i>TINTUONG</i>	-	
12	<i>HOCVAN</i>	-> <i>GIAODICH</i>	-	
13		-> <i>SDDONBAY</i>	-	
14		-> <i>TINTUONG</i>	+	
15	<i>HONNHAN</i>	-> <i>GIAODICH</i>	-	
16		-> <i>SDDONBAY</i>	+	
17		-> <i>TINTUONG</i>	+	*
18	<i>THUNHAP</i>	-> <i>GIAODICH</i>	+	
19		-> <i>SDDONBAY</i>	-	
20		-> <i>TINTUONG</i>	-	
21	<i>KINHNGHIEM</i>	-> <i>GIAODICH</i>	+	*
22		-> <i>SDDONBAY</i>	-	*
23		-> <i>TINTUONG</i>	+	*
24	<i>KIENTHUCTC</i>	-> <i>GIAODICH</i>	+	*
25		-> <i>SDDONBAY</i>	+	*
26		-> <i>TINTUONG</i>	+	
27	<i>RUIRO</i>	-> <i>GIAODICH</i>	+	*
28		-> <i>SDDONBAY</i>	+	*

Chú thích: *: mỗi quan hệ có ý nghĩa từ 10%

5. Kết luận, hàm ý quản trị và nghiên cứu tiếp theo

Nghiên cứu sử dụng ba phương pháp bao gồm hồi quy đa biến, hồi quy logit và cấu trúc tuyến tính để kiểm tra các giả thuyết và các mối quan hệ khác. Kết quả tìm thấy sự tin tưởng tác động trực tiếp đến tần suất giao dịch và tác động gián tiếp đến sử dụng đòn bẩy thông qua tần suất giao dịch. Tần suất giao dịch ảnh hưởng trực tiếp đến quyết định sử dụng đòn bẩy. Một số nhân khẩu học như giới tính, tuổi, thu nhập,

kinh nghiệm, kiến thức tài chính và yêu thích rủi ro cũng giải thích được sự tin tưởng, tần suất giao dịch và sử dụng đòn bẩy. Kết quả chấp nhận giả thuyết H1 và H2 và bác bỏ H3.

Nghiên cứu có một số đóng góp. Về khía cạnh lý thuyết, nghiên cứu đã đóng góp vào kho tàng lý thuyết trong nước lẫn quốc tế về vai trò của sự tin tưởng thị trường chứng khoán và sự ảnh hưởng của nó đến tần suất giao dịch và quyết định sử dụng đòn bẩy, và sử dụng ba phương pháp để kiểm tra các mối quan hệ trực tiếp và gián tiếp này.

Nghiên cứu có một số hàm ý đến nhà đầu tư và các nhà làm chính sách. Đối với nhà đầu tư, đặc biệt nhà đầu tư nữ, trẻ tuổi, có kinh nghiệm đầu tư, kiến thức tài chính cao và yêu thích rủi ro, nên chú ý kiểm soát mức độ tin tưởng thị trường chứng khoán và tần suất giao dịch bởi cả hai yếu tố này đều tác động đến việc sử dụng đòn bẩy. Quan trọng hơn, trong điều kiện thị trường chứng khoán đang xuống, việc giảm tần suất giao dịch dẫn đến giảm sử dụng đòn bẩy có thể mang lại an toàn cho nhà đầu tư.

Đối với các nhà làm chính sách, nghiên cứu đã cung cấp một bức tranh tổng thể về vai trò của sự tin tưởng đóng góp vào sự phát triển của thị trường chứng khoán nói riêng và nền kinh tế nói chung. thị trường chứng khoán thuộc vốn xã hội và được xây dựng từ lòng tin (Barbalet, 2009). Do đó, các nhà làm chính sách chú ý nâng cao chất lượng thị trường chứng khoán bằng cách kiểm soát chặt chẽ năng lực của các công ty niêm yết và công ty chứng khoán, và cũng cần có những chính sách phạt nặng nếu các tổ chức vi phạm để đảm bảo quyền lợi của nhà đầu tư. Các công ty môi giới chứng khoán quan tâm hơn nữa đến các nhà đầu tư cá nhân, đặc biệt là nhà đầu tư mới và chưa có kinh nghiệm. Những hoạt động về đầu tư tài chính như tập huấn, hội thảo và xây dựng nhiều câu lạc bộ tài chính nên được tổ chức thường xuyên. Điều này giúp các nhà đầu tư có nhiều cơ hội trao đổi và học hỏi cùng nhau để đạt kết quả như mong đợi và sau đó, có động lực tiếp tục tham gia thị trường chứng khoán.

Nghiên cứu cũng có một số hạn chế. Kết quả không tìm thấy sự tin tưởng ảnh hưởng trực tiếp đến quyết định sử dụng đòn bẩy. Các yếu tố nhân khẩu học như học vấn và hôn nhân không ảnh hưởng đến sự tin tưởng, giao dịch thường xuyên và sử dụng đòn bẩy. Do đó, các kết quả này nên được kiểm tra thêm ở các nghiên cứu sau. Bên cạnh đó, nghiên cứu chỉ điều tra các nhà đầu tư cá nhân và vì vậy, nên mở rộng đối tượng nghiên cứu như các nhà đầu tư tổ chức trong các nghiên cứu khác.

PHỤ LỤC

Bảng câu hỏi chính:

I/ Sự tin tưởng: (1: Hoàn toàn không tin tưởng, 2: Không tin tưởng, 3: Trung lập, 4: Tin tưởng, 5: Hoàn toàn tin tưởng)

1/ Mức độ tin tưởng của Anh/Chị vào người môi giới chứng khoán? (chọn 0 nếu Anh/Chị không có người môi giới chứng khoán)

2/ Mức độ tin tưởng của Anh/Chị vào trang điện tử về thông tin tài chính như cafev.vn, vietstock, cophieu68.com

3/ Mức độ tin tưởng của Anh/Chị vào các công ty chứng khoán?

4/ Mức độ tin tưởng của Anh/Chị vào các công ty niêm yết mà Anh/Chị đang đầu tư?

5/ Mức độ tin tưởng của Anh/Chị vào sự tư vấn của bạn bè hoặc người thân đang làm ở các công ty chứng khoán? (chọn 0 nếu Anh/Chị không có người làm ở các công ty chứng khoán)

6/ Mức độ tin tưởng của Anh/Chị vào thị trường chứng khoán mà Anh/Chị đang giao dịch?

II/ Tần suất giao dịch

Mức độ giao dịch cổ phiếu của Anh/Chị?

- ☐ Từ 1 đến 3 lần/năm hoặc ít hơn
- ☐ Từ 1 đến 2 lần/quý
- ☐ Từ 1 đến 3 lần/tháng
- ☐ Từ 1 đến 6 lần/tuần
- ☐ Ít nhất một lần một ngày

III/ Quyết định sử dụng đòn bẩy

Khi Anh/Chị đầu tư cổ phiếu, tỷ lệ đòn bẩy Anh/Chị sử dụng là:

- ☐ Không sử dụng đòn bẩy
- ☐ Dưới 20% mức cho phép vay
- ☐ 20% đến dưới 30% mức cho phép vay
- ☐ 30% đến dưới 50% mức cho phép vay
- ☐ Sử dụng tối đa mức cho phép vay

Tài liệu tham khảo

- Balloch, A., Nicolae, A., & Philip, D. (2014), 'Stock market literacy, trust, and participation', *Review of Finance*, 19(5), 1925-1963, <https://doi.org/10.1093/rof/rfu040>.
- Barbalet, J. (2009), 'A characterization of trust, and its consequences', *Theory and society*, 38(4), 367-382, <https://doi.org/10.1007/s11186-009-9087-3>.
- Boussaidi, R. (2022), 'Implications of the overconfidence bias in presence of private information: Evidence from MENA stock markets', *International Journal of Finance & Economics*, 27(3), 3660-3678, <https://doi.org/10.1002/ijfe.2343>.
- Chauhan, Y., Jaiswall, M., & Goyal, V. (2022), 'Does societal trust affect corporate capital structure?', *Emerging Markets Review*, 51, 100845, <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100845>.
- Charness, G., & Gneezy, U. (2012), 'Strong Evidence for Gender Differences in Risk Taking', *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83(1), 50-58, <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2011.06.007>.
- Cook, K. S. (2001), *Trust in society*, Russell Sage Foundation.
- Czaja, D., & Röder, F. (2020), 'Self-attribution bias and overconfidence among nonprofessional traders', *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 78, 186-198, <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.02.003>.
- Engelhardt, N., Krause, M., Neukirchen, D., & Posch, P. N. (2021), 'Trust and stock market volatility during the COVID-19 crisis', *Finance Research Letters*, 38, 101873, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101873>.
- Fiagbenu, M. E. (2022), 'The stock market is rigged? Conspiracy beliefs and distrust predict lower stock market participation', *Applied Cognitive Psychology*, 36, 978-995, DOI: 10.1002/acp.3981
- Georgarakos, D., & Pasini, G. (2011), 'Trust, sociability, and stock market participation', *Review of Finance*, 15(4), 693-725, <https://doi.org/10.1093/rof/rfr028>.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Huang, H. (2009), 'Investor competence, trading frequency, and home bias', *Management Science*, 55(7), 1094-1106, <https://doi.org/10.1287/mnsc.1090.1009>.
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008), 'Trusting the stock market', *The Journal of finance*, 63(6), 2557-2600, <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01408.x>.
- Hair, J., Black, W., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014), *Multivariate Data Analysis, 7th Edition*, Harlow, UK: Pearson.
- Hardin, R. (2001), 'Conceptions and explanations of trust. In K. S. Cook (Ed.)', *Trust in Society* (Vol. II, pp. 3-39): New York: Russell Sage Foundation.
- Jiang, D., & Lim, S. S. (2016), 'Trust and Household Debt', *Review of Finance*, 22(2), 783-812. Doi:10.1093/rof/

- Kahya, E. H., & Ekinici, C. (2022), 'Disposition bias among Borsa Istanbul investors: What do we know about type, size and trading frequency?', *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 35, 100682, <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100682>
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2007), 'Financial literacy and retirement preparedness: Evidence and implications for financial education', *Business economics*, 42(1), 35-44. <https://doi.org/10.2145/20070104>
- Md Husin, M., Aziz, S., & Bhatti, T. (2022), 'The impact of brand familiarity, perceived trust and attitude on investors' decision-making in Islamic stock market', *Journal of Islamic Marketing*, ahead-of-print(ahead-of-print), <https://doi.org/10.1108/JIMA-04-2020-0093>
- Meng, Y., & Yin, C. (2019), 'Trust and the cost of debt financing', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 59, 58-73. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.11.009>
- Nyakurukwa, K., & Seetharam, Y. (2022), 'Household stock market participation in South Africa: the role of financial literacy and social interactions', *Review of Behavioral Finance*, ahead-of-print(ahead-of-print), Doi:10.1108/RBF-03-2022-0083
- Phung, T. M. T. (2022), 'Parental roles, financial literacy and budgeting behaviour: a survey during the COVID-19 pandemic', *Journal of Applied Research in Higher Education*, ahead-of-print(ahead-of-print), <https://doi.org/10.1108/JARHE-03-2022-0086>
- Phung, T. T. M. (2020), *Perceived risk, risk tolerance and trust in debt decisions*. (Doctoral dissertation), Massey University, New Zealand.
- Phung, T. M. T., Tran, Q. N., Nguyen, N. H., & Nguyen, T. H. (2021), 'Financial decision-making power and risk taking', *Economics Letters*, 206, 1-5. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2021.109999>
- Phùng Thái Minh Trang, Nguyễn Hữu Thọ, & Nguyễn Văn Hóa. (2022), 'Sự căng thẳng và mức độ hài lòng về lợi nhuận đầu tư: Nghiên cứu thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn đại dịch COVID-19', *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 33(7), 38-54, Doi:10.24311/jabes/2022.33.07.03
- Pixley, J. (2004), *Emotions in finance: Distrust and uncertainty in global markets*, Cambridge University Press.
- Shen, Z., Sowahfio Sowah, J., & Li, S. (2022), 'Societal trust and corporate risk-taking: International evidence', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 76, 101490, <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101490>
- Stout, L. A. (2009), 'Trust behavior: The essential foundation of securities markets', In *Behavioral finance: Investors, Corporations, and Markets* (pp. 513-522), John Wiley & Sons, Inc.
- Tagliaferri, M. (2022), 'Reviewing the Case of Online Interpersonal Trust', *Foundations of Science*, doi:10.1007/s10699-022-09836-2
- Van Rooij, M. C., Lusardi, A., & Alessie, R. J. (2011), 'Financial literacy and stock market participation', *Journal of financial economics*, 101(2), 449-472, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.006>
- Weber, M., Weber, E. U., & Nosić, A. (2012), 'Who takes Risks When and Why: Determinants of Changes in Investor Risk Taking', *Review of Finance*, 17(3), 847-883. Doi:10.1093/rof/rfs024
- Xie, L., Wang, M., & Huynh, T. L. D. (2022), 'Trust and the stock market reaction to lockdown and reopening announcements: A cross-country evidence', *Finance Research Letters*, 46, 102361, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102361>
- Yamori, N., & Ueyama, H. (2022), 'Financial Literacy and Low Stock Market Participation of Japanese Households', *Finance Research Letters*, 44, 102074. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102074>
- Zhang, X., Liang, J., & He, F. (2019), 'Private information advantage or overconfidence? Performance of intraday arbitrage speculators in the Chinese stock market', *Pacific-Basin finance journal*, 58, 101215, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101215>