

Working Paper 2025.1.4.3

- Vol. 1, No. 4

ẢNH HƯỞNG CỦA KHÁC BIỆT VĂN HÓA CÁ NHÂN TỚI MỨC ĐỘ E NGẠI RỦI RO CỦA NHÀ ĐẦU TƯ

Lưu Thanh Thủy¹, Vũ Thị Mai Phương

Sinh viên K60 Phân tích đầu tư

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Trần Minh Anh

Sinh viên K59 Tiếng Nhật thương mại

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Nguyễn Thu Uyên

Sinh viên K60 Kinh tế đối ngoại

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Nguyễn Mạnh Hà

Giảng viên khoa Tài chính – Ngân hàng

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Tóm tắt

Dựa trên “Lý thuyết các chiều văn hoá quốc gia” (Hofstede, 1980), nghiên cứu phân tích ảnh hưởng của khác biệt văn hóa cá nhân tới mức độ e ngại rủi ro của nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng 246 mẫu quan sát được thu thập từ các nhà đầu tư trên địa bàn thành phố Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh, với 4 nhân tố tác động đến mức độ e ngại rủi ro gồm có: Tránh né sự không chắc chắn (UAV), Khoảng cách quyền

¹ Tác giả liên hệ: k60.2111330607@ftu.edu.vn

lực (PDI), Định hướng dài hạn (LTO) và Sự hưởng thụ (ING). Kết quả từ mô hình PLS–SEM cho thấy cho thấy các yếu tố Khoảng cách quyền lực, Định hướng dài hạn và Sự hưởng thụ đều có tác động trực tiếp và cùng chiều với mức độ e ngại rủi ro của nhà đầu tư. Yếu tố Tránh né sự không chắc chắn không có tác động đáng kể đến mức độ e ngại rủi ro. Dựa trên kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đề xuất các khuyến nghị nhằm hoàn thiện dịch vụ tài chính đối với nhà đầu tư trên cơ sở khai thác khác biệt văn hóa cá nhân.

Từ khoá: mức độ e ngại rủi ro, văn hóa cá nhân, khác biệt văn hóa cá nhân, chiều văn hóa Hofstede

THE IMPACT OF INDIVIDUAL CULTURAL DIFFERENCES ON INVESTORS' LEVEL OF RISK AVERSION

Abstract

Based on the "Theory of National Culture Dimensions" (Hofstede, 1980), this study analyzes the impact of individual cultural differences on the risk aversion level of individual investors in the Vietnamese stock market. The research utilizes 246 observational samples collected from investors in Hanoi and Ho Chi Minh City, focusing on four factors affecting risk aversion: Uncertainty Avoidance (UAV), Power Distance (PDI), Long–Term Orientation (LTO), and Indulgence (ING). Results from the PLS–SEM model reveal that Power distance, Long–term orientation, and Indulgence all have a direct positive effect on investors' risk aversion levels. In contrast, Uncertainty avoidance does not have a significant impact on risk aversion. Based on the research findings, the authors propose recommendations to improve financial services for investors by leveraging individual cultural differences.

Keywords: risk aversion, individual culture, individual cultural differences, Hofstede's cultural dimensions

1. Đặt vấn đề

Mức độ e ngại rủi ro là một nhân tố quan trọng thường được nghiên cứu trong kinh tế học hành vi, nó có tác động đáng kể tới tâm lý nhà đầu tư, từ đó ảnh hưởng đến hoạt động của các tổ chức tài chính, ngân hàng và cả nền kinh tế quốc gia (Guiso, 2012). Bên cạnh đó, nghiên cứu của Rieger & cộng sự (2011) khẳng định yếu tố văn hoá đã tạo nên sự khác biệt trong mức độ e ngại rủi ro giữa các cá nhân. Chính vì vậy, việc phân tích tâm lý nhà đầu tư (NĐT), cụ thể là mức độ e ngại rủi ro cũng như các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ e ngại rủi ro của nhà đầu tư là vô cùng cấp thiết. Giai đoạn 2020–2025 chứng kiến làn sóng các NĐT mới tham gia thị trường chứng khoán Việt Nam. Cụ thể, theo Trung tâm lưu ký Chứng khoán Việt Nam (VSD), tính đến cuối tháng 02/2025, số lượng tài khoản chứng khoán ở Việt Nam đạt gần 9,5 triệu tài khoản, gấp hơn 4 lần so với cuối năm 2019. Trong đó có tới 99,7% là các NĐT cá nhân, đây cũng là nhóm NĐT tạo ra 81,2% thanh khoản cho thị trường. Tuy nhiên, đây cũng là nhóm các NĐT cũng bộc lộ nhiều hạn chế về tâm lý đầu tư dẫn tới các hành vi sai lệch (Đặng Công Hoàn, 2021). Cùng với đó, Việt Nam là quốc gia có mức độ e ngại rủi ro khá thấp (30) so với một số quốc gia như Pháp (86) và Nhật Bản (92), chứng tỏ khả năng chấp nhận sự không chắc chắn cao của các NĐT Việt Nam.

Trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu chứng minh ảnh hưởng của văn hóa tới mức độ e ngại rủi ro, trong đó có thể kể đến nghiên cứu của Wang & cộng sự (2017). Nghiên cứu được tiến hành trên 53 quốc gia bằng phương pháp bảng hỏi để kiểm chứng giả thuyết văn hóa có ảnh hưởng đến sự e ngại mất mát (loss aversion). Trong bốn chiều văn hóa ban đầu thuộc Lý thuyết các chiều văn hóa của Hofstede được đưa vào nghiên cứu này (bao gồm Khoảng cách quyền lực, Nam quyền, Tránh né sự không chắc chắn và Chủ nghĩa cá nhân), kết quả cho thấy Khoảng cách quyền lực, Nam quyền và Chủ nghĩa cá nhân có ảnh hưởng tích cực đến sự e ngại mất mát, trong khi Tránh né sự không chắc chắn có ảnh hưởng thấp nhất. So với nghiên cứu của Wang & cộng sự (2015), nghiên cứu vào năm 2017 đã chỉ ra sự khác biệt đáng kể xuất phát từ sự khác biệt giữa hai biến độc lập là e ngại mất mát và e ngại rủi ro. Trong khi sự e ngại mất mát biểu hiện cho thái độ lo lắng khi so sánh mức thua lỗ với lợi nhuận, sự e ngại rủi ro lại biểu hiện cho thái độ lo lắng khi có nhiều khả năng có thể xảy đến trong tương lai. Nghiên cứu của Bontempo & cộng sự (1997) được tiến hành với các sinh viên đến từ Hongkong, Đài Loan, Hà Lan và Mỹ; cũng đưa ra kết luận rằng yếu tố Tránh né sự không chắc chắn đã ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các sinh viên, đặc biệt là sinh viên Hongkong và Đài Loan khi họ nhận thức rằng mình có khả năng sẽ bị lỗ và lựa chọn tránh né rủi ro đó.

Mặt khác, Hsee & Weber (1999) tập trung nghiên cứu hai quốc gia có hai nền văn hóa đối lập nhau là Trung Quốc và Mỹ để kiểm chứng sự ảnh hưởng của Chủ nghĩa cá nhân đến nhận thức và khẩu vị rủi ro. Kết quả cho thấy tại quốc gia có chỉ số Chủ nghĩa cá nhân thấp, đồng nghĩa với Chủ nghĩa tập thể cao, là Trung Quốc, lại có mức độ e ngại rủi ro thấp hơn quốc gia có chỉ số Chủ nghĩa cá nhân cao hơn là Mỹ. Theo đó, các tác giả đã giải thích rằng người dân ở quốc gia thuộc Chủ nghĩa tập thể sẽ nhận được sự hậu thuẫn từ người thân và bạn bè, từ đó ít e ngại rủi ro hơn những người ở quốc gia thuộc Chủ nghĩa cá nhân.

Ngoài bốn chiều văn hóa ban đầu, những nghiên cứu trong giai đoạn gần đây đã quan tâm đến những chiều văn hóa mở rộng trong lý thuyết, cụ thể là hai chiều văn hóa Định hướng dài hạn và Sự hưởng thụ. Nghiên cứu thực nghiệm trên 53 quốc gia đã và đang phát triển của Yousif (2021) sử dụng phân tích hồi quy tuyến tính bội chỉ ra rằng không chỉ chiều văn hóa Chủ nghĩa cá nhân và Tránh né sự không chắc chắn mà chiều văn hóa Định hướng dài hạn và Sự hưởng thụ cũng có tác động tới mức độ e ngại rủi ro. Khi một người thuộc một xã hội nghiêng về định hướng dài hạn, họ sẽ có xu hướng cân nhắc một cách thận trọng trước khi đưa ra các quyết định và sẽ có xu hướng né tránh rủi ro hơn. Với chiều văn hóa Sự hưởng thụ, Guiso (2012) phát hiện ra rằng các nhà đầu tư lạc quan và có mức độ hưởng thụ cao có nhiều khả năng chấp nhận các khoản đầu tư rủi ro như cổ phiếu. Nói cách khác, sự lạc quan làm giảm sự sợ rủi ro.

Tại Việt Nam, khác biệt văn hóa cá nhân lần đầu được quan tâm nghiên cứu vào năm 2012. Trong đó, Nguyễn Đình Trọng & Vũ Thế Dũng (2012) tìm hiểu về cấp độ nghiên cứu có ý nghĩa của Lý thuyết văn hóa Hofstede. Thông thường, sự khác biệt về văn hóa thường được nghiên cứu theo 2 cấp: cấp quốc gia và cấp độ tiểu văn hóa trong so sánh khác biệt văn hóa giữa người dân của các vùng văn hóa. Nguyễn Đình Trọng & Vũ Thế Dũng (2012) đã bổ sung thêm cấp độ văn hóa cá nhân. Các nghiên cứu về ảnh hưởng của khác biệt văn hóa

ở cấp độ cá nhân trên các lĩnh vực khác nhau như: Nguyễn Đình Trọng & Hứa Kiều Phương Mai (2013) đã tổng hợp so sánh năm khía cạnh văn hóa Hofstede và kết quả phân tích của Sharma (2010) để chứng minh ảnh hưởng của sự khác biệt văn hóa tới mức độ e ngại rủi ro khi mua thuốc không toa tại Việt Nam, hay Lê Anh Vân & cộng sự (2024) đã phát triển thang đo các nhân tố văn hóa cấp cá nhân ảnh hưởng đến ý định khởi nghiệp của sinh viên ngành Xây dựng tại đồng bằng sông Cửu Long (đánh giá mức độ e ngại rủi ro thông qua thái độ đối với khởi nghiệp). Liên quan đến lĩnh vực tài chính, chứng khoán, có thể kể đến nghiên cứu của Kim Hương Trang & cộng sự (2024).

Qua tổng quan nghiên cứu, nhóm nghiên cứu nhận thấy rằng ảnh hưởng của khác biệt văn hóa cá nhân tới mức độ e ngại rủi ro đã được các nhà nghiên cứu trong và ngoài nước quan tâm đến. Song, các nghiên cứu đã được thực hiện còn tồn tại các khoảng trống nghiên cứu như sau:

Thứ nhất, các nghiên cứu trước năm 2011 dù đã đề cập tới văn hóa ở cấp độ cá nhân nhưng phần lớn vẫn tập trung so sánh khác biệt văn hóa của các cá nhân giữa các quốc gia khác nhau, mang đặc điểm của văn hóa quốc gia. Sau giai đoạn này, các thang đo tin cậy cho văn hóa ở cấp cá nhân đã được xây dựng (Yoo & cộng sự, 2011; Heydari & cộng sự, 2021) nhưng chưa được ứng dụng vào các nghiên cứu tổng quát ảnh hưởng của các chiều văn hóa Hofstede trong mô hình mở rộng tới mức độ e ngại rủi ro của nhà đầu tư.

Thứ hai, số lượng bài nghiên cứu về mối liên hệ giữa văn hóa cá nhân và mức độ e ngại rủi ro trong phạm vi Việt Nam vẫn còn hạn chế. Với các nghiên cứu sẵn có, trọng tâm kết luận của nghiên cứu không về ảnh hưởng của các chiều văn hóa cá nhân tới mức độ e ngại rủi ro mà tập trung vào ảnh hưởng gián tiếp của các chiều văn hóa cá nhân lên hành vi tiêu dùng thông qua ảnh hưởng tới nhận thức rủi ro hoặc ảnh hưởng của các chiều văn hóa cá nhân tới các biến độc lập ngoài mức độ e ngại rủi ro của nhà đầu tư.

Thứ ba, do sự khác biệt về khía cạnh kinh tế, chính trị, xã hội và văn hóa, kết luận về ảnh hưởng của văn hóa cá nhân là chưa đồng nhất. Cụ thể, ảnh hưởng của tránh né sự không chắc chắn và sự hưởng thụ tới mức độ e ngại rủi ro của nhà đầu tư có kết quả không thống nhất tại các quốc gia khác nhau. Đồng thời, cần đánh giá lại tầm quan trọng và ý nghĩa của từng chiều văn hóa trong mô hình Lý thuyết các chiều văn hóa Hofstede mở rộng khi nghiên cứu thực chứng trên phạm vi Việt Nam.

Từ những phân tích trên, nhóm nghiên cứu nhận thấy cần thiết phải tiến hành một nghiên cứu thực chứng về ảnh hưởng của các chiều văn hóa cá nhân đến mức độ e ngại rủi ro của nhà đầu tư, đặc biệt trong bối cảnh Việt Nam. Kết quả nghiên cứu không chỉ giúp lấp đầy các khoảng trống nghiên cứu mà còn đưa ra khuyến nghị thiết thực nhằm hoàn thiện dịch vụ tài chính dựa trên khác biệt văn hóa cá nhân – một khía cạnh còn ít được đề cập trong các nghiên cứu trước đây.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Lý thuyết về mức độ e ngại rủi ro của nhà đầu tư cá nhân

Willett (1901) định nghĩa rủi ro là những biến động tiềm ẩn của các kết quả và là nguyên nhân dẫn đến tổn thất. Trong đầu tư tài chính, rủi ro và lợi ích có mối tương quan cùng chiều với nhau, lợi nhuận càng cao thì rủi ro càng lớn và ngược lại. Do đó, một người được cho là không thích rủi ro nếu họ không muốn thực hiện những hành động có khả năng dẫn đến tổn thất đáng kể hoặc lợi ích không được đảm bảo. Hay có thể hiểu là, việc e sợ rủi ro là thích bất kỳ hành động nào có phương sai nhỏ hơn hành động khác có cùng mục tiêu mong đợi (còn được gọi là quy tắc “chênh lệch bảo toàn giá trị trung bình”) (Theo Stefánsson & Bradley, 2019).

Barsky & cộng sự (1997), Donkers & Soest (1999) và Kapteyn & Teppa (2011) lập luận rằng các cá nhân khác nhau được đặc trưng bởi các mức độ sợ rủi ro khác nhau liên quan đến hoàn cảnh và đặc điểm của họ. Mỗi nhà đầu tư sẽ có một mức độ chấp nhận rủi ro riêng, đặt trong mối tương quan với lợi suất đầu tư mà họ có thể nhận được nhưng nhìn chung có thể chia về một trong ba nhóm là ưa thích rủi ro, e ngại rủi ro và bàng quan với rủi ro. Nhóm nhà đầu tư e ngại rủi ro là những nhà đầu tư ưa thích sự chắc chắn từ lợi ích họ có thể thu được với rủi ro ở mức thấp. Trong khi nhà đầu tư ưa thích rủi ro sẵn sàng chấp nhận rủi ro cao để đánh đổi lợi nhuận kỳ vọng lớn hơn. Nhà đầu tư bàng quan với rủi ro luôn có tâm lý không quan tâm đến rủi ro tiềm tàng mà chỉ tập trung vào lợi ích tiềm năng khi đưa ra một quyết định đầu tư. Dựa trên khẩu vị rủi ro khác nhau các nhà đầu tư cá nhân sẽ đưa ra các quyết định tài chính khác nhau.

2.2. Lý thuyết về văn hóa cá nhân

2.2.1. Lý thuyết về các chiều văn hóa theo Hofstede

Hofstede (1980) định nghĩa văn hoá là *“sự lập trình tập thể của tâm trí, giúp phân biệt thành viên của một nhóm người này với thành viên của những nhóm người khác”*. Trong đó, cụm từ “tập thể” có thể hiểu là tập hợp các giá trị đa dạng, và “lập trình tập thể” có thể hiểu là tập hợp các giá trị hiện hữu trong tâm trí con người, giúp cho họ biết mình là ai, hành vi nào là phù hợp và hành vi nào là không thể chấp nhận trong xã hội. Từ đó, Hofstede đề xuất một cách phân loại văn hoá theo quốc gia được gọi là “Lý thuyết các chiều văn hóa Hofstede” dựa trên kết quả từ một cuộc khảo sát thực nghiệm trên hơn 100.000 nhân viên đa quốc tịch của tập đoàn IBM. Ông đã phát hiện ra những khác biệt hệ thống trong văn hóa quốc gia, từ đó đề xuất bốn chiều văn hóa cơ bản, bao gồm Khoảng cách quyền lực (Power Distance), Chủ nghĩa cá nhân/ Chủ nghĩa tập thể (Individualism/ Collectivism), Nam quyền/ Nữ quyền (Masculinity/ Femininity), Tránh né sự không chắc chắn (Uncertainty Avoidance). Sau đó, Hofstede & cộng sự (2010) đã điều chỉnh và bổ sung thêm hai chiều văn hóa Định hướng dài hạn/ Định hướng ngắn hạn (Long–Term Orientation/ Short–Term Orientation) và Sự hưởng thụ/ Sự kiềm chế (Indulgence/ Restraint).

Sáu chiều văn hóa này được định nghĩa và mô tả như sau: Chiều thứ nhất, Khoảng cách quyền lực được sử dụng để đo lường mức độ mà những thành viên ít quyền lực hơn trong một tổ chức, tập thể chấp nhận và tin rằng quyền lực phân bổ không đồng đều. Chiều thứ hai, Chủ nghĩa cá nhân/ Chủ nghĩa tập thể thể hiện mức độ hòa nhập của cá nhân với tập thể và cộng đồng. Với chiều thứ ba, Nam quyền/ Nữ quyền, nam quyền được định nghĩa là “sự

đề cao thành tích, chủ nghĩa anh hùng, sự quyết đoán và phần thưởng vật chất cho thành công”. Trái ngược với đó, nữ quyền đại diện cho “sự ưu tiên đối với quan hệ hợp tác, tính khiêm tốn, quan tâm đến người yếu đuối và chất lượng cuộc sống”. Chiều thứ tư, Tránh né sự không chắc chắn được định nghĩa là “mức độ chấp nhận sự mơ hồ của xã hội”, trong đó mọi người chấp nhận hoặc tránh né một sự kiện bất ngờ, chưa biết hoặc khác với sự kiện thông thường. Chiều thứ năm, Định hướng dài hạn/ Định hướng ngắn hạn không chỉ đề cập đến định hướng trong tương lai mà còn đề cập đến việc xã hội đánh giá các giá trị xã hội lâu đời và truyền thống như thế nào. Chiều văn hoá thứ sáu và cũng là chiều văn hoá cuối cùng, Sự hưởng thụ/ Sự kiềm chế thể hiện mức độ mỗi con người cố gắng kiểm soát những mong muốn, nhu cầu của bản thân.

Lý thuyết các chiều văn hóa của Hofstede có ảnh hưởng lớn trên nhiều lĩnh vực như quản trị nguồn nhân lực, marketing quốc tế và hành vi người tiêu dùng (Soares & cộng sự, 2007), cải thiện hiệu suất dịch vụ (Birgelen & cộng sự, 2002), thiết kế sản phẩm, xây dựng niềm tin, sự hài lòng và lòng trung thành của khách hàng (Chai & cộng sự, 2015). Do vậy, việc áp dụng các chiều văn hóa Hofstede trong lĩnh vực tài chính, cụ thể là ở góc độ áp dụng các kết quả từ nghiên cứu về ảnh hưởng của khác biệt văn hóa tới mức độ e ngại rủi ro nhằm thiết kế và cải thiện dịch vụ tài chính phù hợp với mức độ e ngại rủi ro của người dùng là hoàn toàn hợp lý.

2.2.2. Cơ sở lý thuyết về các chiều văn hóa Hofstede ở cấp độ cá nhân

Do việc gán các chiều văn hóa ở cấp độ quốc gia cho các đặc điểm ở cấp độ cá nhân được xem là một lỗi ngụy biện sinh thái (Isaacson & cộng sự, 2018), nên nhiều nghiên cứu phát triển thang đo văn hóa ở cấp độ cá nhân dựa trên lý thuyết các chiều văn hóa của Hofstede đã được thực hiện.

Yoo & cộng sự (2011) đã phát triển CVSCALE, một thang đo gồm 26 mục, bao quát năm chiều văn hóa. Thang đo này đã chứng minh được độ tin cậy, giá trị và khả năng tổng quát hóa tốt giữa các mẫu và quốc gia. Sau đó, Heydari & cộng sự (2021) đã phát triển một thang đo cấp cá nhân đáng tin cậy và hợp lệ để đo lường Sự hưởng thụ, chiều văn hóa thứ sáu trong lý thuyết các chiều văn hóa Hofstede mở rộng.

Như vậy, đây chính là cơ sở để nhóm nghiên cứu áp dụng lý thuyết các chiều văn hóa Hofstede ở cấp độ cá nhân để đánh giá ảnh hưởng của khác biệt văn hóa tới mức độ e ngại rủi ro của nhà đầu tư.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Các giả thuyết và mô hình nghiên cứu

3.1.1. Mô hình nghiên cứu

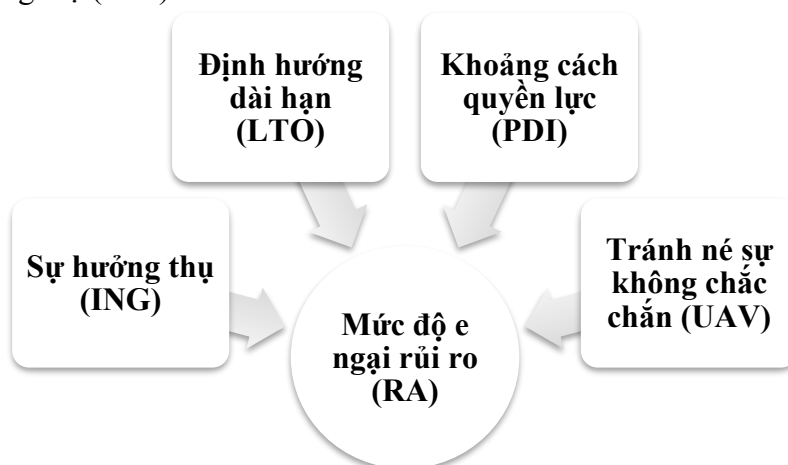
Để phân tích ảnh hưởng của khác biệt văn hóa cá nhân tới mức độ e ngại rủi ro của nhà đầu tư, nhóm tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu dựa trên mô hình Lý thuyết các chiều văn hóa Hofstede. Mô hình mở rộng của Lý thuyết các chiều văn hóa Hofstede bao gồm 6 chiều

văn hóa: Tránh né sự không chắc chắn (UAV), Khoảng cách quyền lực (PDI), Định hướng dài hạn (LTO), Sự hưởng thụ (ING), Chủ nghĩa cá nhân (IND) và Nam quyền (MAS). Tuy vậy, hai chiều văn hóa Chủ nghĩa cá nhân và Nam quyền không phù hợp để đưa vào nghiên cứu với phạm vi Việt Nam do:

(1) Theo thống kê của The Culture Factor, Việt Nam là quốc gia có chủ nghĩa cá nhân thấp (đạt mức điểm 30/100), đồng nghĩa với việc có chủ nghĩa tập thể cao. Đồng thời, năng lực của phần lớn các nhà đầu tư trên thị trường Việt Nam còn hạn chế vì chưa đáp ứng được điều kiện về trình độ học vấn, bằng cấp hoặc kinh nghiệm đầu tư và còn bị ảnh hưởng bởi Tâm lý bầy đàn (Nguyễn Trọng Tài, 2016). Như vậy, nghiên cứu với phạm vi khảo sát là tại Việt Nam chưa thể đưa ra kết quả chính xác về ảnh hưởng của chiều văn hóa này tới mức độ e ngại rủi ro của các nhà đầu tư. Vậy nên, nhóm nghiên cứu loại chiều văn hóa Chủ nghĩa cá nhân khỏi mô hình nghiên cứu.

(2) Chiều văn hóa Nam quyền được Hofstede định nghĩa là “một xã hội nam quyền là xã hội mà vai trò giới tính xã hội được phân biệt rõ ràng”, tức là trong xã hội đó, đàn ông được cho là quyết đoán, cứng rắn và tập trung vào thành công vật chất trong khi phụ nữ được cho là khiêm tốn hơn, trách nhiệm hơn và quan tâm đến chất lượng cuộc sống. Theo thống kê của The Culture Factor, chỉ số Nam quyền của Việt Nam đạt mức điểm 40/100, cho thấy Việt Nam là một nước không phân biệt rõ ràng vai trò giới tính xã hội giữa các cá nhân hay các cá nhân không bị áp đặt bởi các thiên kiến về giới. Vì vậy, ảnh hưởng của Nam quyền tới mức độ e ngại rủi ro của nhà đầu tư tại Việt Nam chưa thể cho ra kết quả có ý nghĩa. Do vậy, nhóm nghiên cứu loại chiều văn hóa Nam quyền khỏi mô hình nghiên cứu.

Như vậy, để làm rõ khác biệt văn hóa cá nhân tới mức độ e ngại rủi ro của nhà đầu tư cá nhân tại Việt Nam, nhóm nghiên cứu đề xuất sử dụng 4 chiều văn hóa Hofstede, bao gồm Tránh né sự không chắc chắn (UAV), Khoảng cách quyền lực (PDI), Định hướng dài hạn (LTO) và Sự hưởng thụ (ING).



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Nguồn: Nhóm tác giả đề xuất (2025)

3.1.2. Giả thuyết nghiên cứu

Dựa trên cơ sở lý thuyết và tổng quan các nghiên cứu trên thế giới và tại Việt Nam, chuyên đề nghiên cứu xây dựng các giả thuyết nghiên cứu như sau:

Theo Amirhosseini & Okere (2012), khoảng cách quyền lực (PDI) xem xét mức độ bất bình đẳng giữa các thành viên trong một quốc gia. Nó thể hiện mức độ chênh lệch về quyền lực, tài sản, uy tín cũng như mức độ chấp nhận sự chênh lệch này trong quốc gia. Ashraf & cộng sự (2016) đã nghiên cứu tác động của văn hóa đến khuynh hướng chấp nhận rủi ro tài chính của các ngân hàng và kết luận các ngân hàng tại quốc gia có khoảng cách quyền lực thấp có xu hướng ít sợ rủi ro hơn. Do đó, nhóm đề xuất giả thuyết như sau:

H1: Khoảng cách quyền lực (PDI) có tương quan cùng chiều với mức độ e ngại rủi ro (RA).

Theo Amirhosseini & Okere (2012) tránh né sự không chắc chắn (UAV) bàn về cơ chế ứng phó của xã hội với sự không chắc chắn. Nó phản ánh mức độ mà các thành viên trong xã hội cố gắng giảm bớt lo âu bằng cách giảm thiểu sự không chắc chắn. Những người ở các nền văn hóa có chỉ số tránh né sự không chắc chắn cao thường có xu hướng cảm xúc hơn và cố gắng giảm thiểu những tình huống bất thường bằng cách lập kế hoạch cẩn thận. Nghiên cứu của Arshad & Ibrahim (2019) phát hiện rằng việc tránh rủi ro và tránh né sự không chắc chắn có ảnh hưởng đáng kể đến ý định đầu tư của nhà đầu tư cá nhân tại Pakistan. Chỉ số tránh né sự không chắc chắn của Pakistan cao hơn so với các nước láng giềng và yếu tố này được chứng minh có ảnh hưởng mạnh mẽ đến ý định đầu tư của các nhà đầu tư cá nhân. Do đó, nhóm đề xuất giả thuyết H2 là:

H2: Tránh né sự không chắc chắn (UAV) có tương quan cùng chiều với mức độ e ngại rủi ro (RA).

Định hướng dài hạn (LTO) là mức độ mà các cá nhân trong một xã hội hướng đến tương lai, hướng đến phần thưởng thông qua việc tiết kiệm – tức là sử dụng tiền bạc và các nguồn lực khác một cách khôn ngoan và không lãng phí (Hofstede, 2001). Trong các xã hội định hướng dài hạn, con người có khả năng thích ứng dễ dàng với môi trường mới, có xu hướng tiết kiệm và đầu tư chi tiêu cẩn thận và kiên nhẫn để đạt được kết quả. Do đó, những người này được cho rằng sẽ né tránh rủi ro hơn và thận trọng khi đưa ra các quyết định. Nghiên cứu thực nghiệm trên 53 quốc gia của Yousif (2021) cũng đưa ra kết luận ủng hộ quan điểm trên.

H3: Định hướng dài hạn (LTO) có tương quan cùng chiều với mức độ e ngại rủi ro (RA).

Sự hưởng thụ (ING), được Hofstede & Minkov (2010) định nghĩa là “mức độ mỗi con người cố gắng kiểm soát những mong muốn, nhu cầu của bản thân”. Nền văn hóa hướng đến sự hưởng thụ sẽ cho phép con người tự do làm những gì mình thích. Một xã hội cho phép hưởng thụ thường tạo niềm tin cho cá nhân rằng chính họ sẽ tự mình quản lý cuộc sống và cảm xúc của mình. Các nền văn hóa hướng thụ coi trọng các hành vi tạo ra những trải nghiệm tích cực hoặc dễ chịu (Hofstede & Bond, 1988; Minkov & Hofstede, 2012). Hành vi hưởng thụ có thể dẫn đến những quyết định rủi ro hơn và ít sợ rủi ro hơn vì người ta tin rằng niềm

vui quan trọng hơn chi phí chấp nhận rủi ro (Minkov, 2007). Từ các nghiên cứu trước đây, nhóm đưa ra giả thuyết sau:

H4: Sự hưởng thụ (ING) có tương quan ngược chiều với mức độ e ngại rủi ro (RA).

Bảng 1. Tổng hợp các giả thuyết nghiên cứu

Giả thuyết	Nguồn
H1: Khoảng cách quyền lực (PDI) có tương quan cùng chiều với mức độ e ngại rủi ro (RA).	Amirhosseini & Okere (2012), Ashraf & cộng sự (2016)
H2: Tránh né sự không chắc chắn (UAV) có tương quan cùng chiều với mức độ e ngại rủi ro (RA).	Amirhosseini & Vivian O. Okere (2012), Arshad & Ibrahim (2019)
H3: Định hướng dài hạn (LTO) có tương quan cùng chiều với mức độ e ngại rủi ro (RA).	Hofstede (2001), Yousif (2021)
H4: Sự hưởng thụ (ING) có tương quan ngược chiều với mức độ e ngại rủi ro (RA).	Hofstede & Minkov (2010), Hofstede & Bond (1988), Minkov & Hofstede (2012), Minkov (2007)

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp (2025)

3.2. Thiết kế nghiên cứu

3.2.1. Thiết kế thang đo và bảng hỏi

Dựa theo nghiên cứu của Minkov (2007, 2008, 2009), so với Likert 3, 5 hay 7 mức độ; Likert 4 mức độ tạo ra mối tương quan mạnh nhất với các biến đo lường các hiện tượng trong đời thực: thành tích học tập, tỷ lệ tự tử...; do đó, chúng có ý nghĩa nhất đối với các nghiên cứu liên quan đến tâm lý và xã hội và không phản ánh sai lệch phản hồi vì tránh được người phản hồi đưa ra các ý kiến trung lập. Do đó, nhóm quyết định sử dụng các câu hỏi với thang đo Likert 4 mức độ: 1– Rất không đồng ý, 2– Không đồng ý, 3– Đồng ý, 4– Rất đồng ý. Thang đo chi tiết như bảng dưới.

Bảng 2. Thang đo chính thức

Mã hóa	Phát biểu	Nguồn
UAV	Tránh né sự không chắc chắn	
UAV1	Trong mọi việc, bạn cần một bản hướng dẫn chi tiết để biết rõ mình phải làm gì.	Paul & cộng sự (2006)
UAV2	Trong công việc, bạn luôn cố gắng tuân thủ chặt chẽ theo bản hướng dẫn công việc và trình tự được đề ra trước đó.	
UAV3	Bạn cho rằng các luật lệ và quy định là vô cùng cần thiết vì nó cho biết bạn có thể và không thể làm gì.	
UAV4	Một quy trình làm việc được chuẩn hoá sẽ thuận tiện hơn	

Mã hóa	Phát biểu	Nguồn
	cho bạn.	
UAV5	Bản hướng dẫn chi tiết vô cùng quan trọng đối với bạn khi tiến hành một công việc.	
PDI	Khoảng cách quyền lực	
PDI1	Những người ở vị trí cao hơn nên tự mình ra quyết định mà không cần tham khảo ý kiến những người ở vị trí thấp hơn.	Paul & cộng sự (2006)
PDI2	Những người ở vị trí cao hơn không nên hỏi ý kiến những người ở vị trí thấp hơn một cách quá thường xuyên.	
PDI3	Những người ở vị trí cao hơn nên hạn chế việc tương tác xã hội (như giao tiếp, trò chuyện thông thường) với những người ở vị trí thấp hơn.	
PDI4	Những người ở vị trí cao hơn không nên giao những nhiệm vụ quan trọng cho những người ở vị trí thấp hơn.	
PDI5	Những người ở vị trí thấp hơn không nên phản đối các quyết định được đưa ra bởi những người ở vị trí cao hơn.	
LTO	Định hướng dài hạn	
LTO1	Bạn quản lý tiền bạc của mình rất cẩn thận và chú trọng việc tiết kiệm.	Paul & cộng sự (2006)
LTO2	Bạn luôn kiên trì với mục tiêu của mình dù gặp phải khó khăn, trở ngại.	
LTO3	Bạn ưu tiên việc lập kế hoạch dài hạn hơn ngắn hạn.	
LTO4	Bạn sẵn sàng từ bỏ thú vui trong hiện tại để đạt được thành công trong tương lai.	
LTO5	Bạn luôn làm việc chăm chỉ để hướng tới thành công trong tương lai.	
ING	Sự hưởng thụ	
ING1	Bạn cho rằng con người nên thoải mái tận hưởng những thú vui cá nhân mà không bị giới hạn gì, miễn là thú vui đó hợp pháp.	Nhóm tác giả phát triển dựa trên nghiên cứu của Heydari & cộng sự (2021)
ING2	Bạn cho rằng những người xung quanh nên coi trọng/ủng hộ việc một cá nhân tự do thỏa mãn mong muốn của chính họ.	

Mã hóa	Phát biểu	Nguồn
ING3	Bạn cho rằng ai cũng có quyền tự do thể hiện những ham muốn của mình, miễn là không gây hại cho người khác.	
ING4	Bạn cho rằng con người không nên trì hoãn việc thoả mãn những ham muốn cá nhân.	
RA	Mức độ e ngại rủi ro	
RA1	Sự biến động của thị trường chứng khoán là cơ hội kiếm lời.	Nhóm tác giả phát triển dựa trên nghiên cứu của Aumeboonsuke & Caplanova (2021)
RA2	Bạn chấp nhận cơ hội đầu tư với khả năng có thể lỗ 10% hoặc có lãi 20%.	
RA3	Nếu trúng số 500 triệu VNĐ, bạn sẽ dùng toàn bộ số tiền đó để mua cổ phiếu.	
RA4	Ước mơ của cuộc đời bạn là tham gia một chuyến du lịch xa xỉ. Bạn đã tiết kiệm trong nhiều năm và đặt được một chuyến du lịch để thực hiện ước mơ đó. Nhưng đột nhiên bạn bị thất nghiệp. Bạn vẫn sẽ tiếp tục đi du lịch theo kế hoạch ban đầu của bạn.	
RA5	Một người bạn đề nghị bạn làm việc cho anh ta với điều kiện mức thu nhập chủ yếu dựa trên doanh số bán hàng.	

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp và đề xuất (2025)

3.2.2. Phương pháp ước lượng

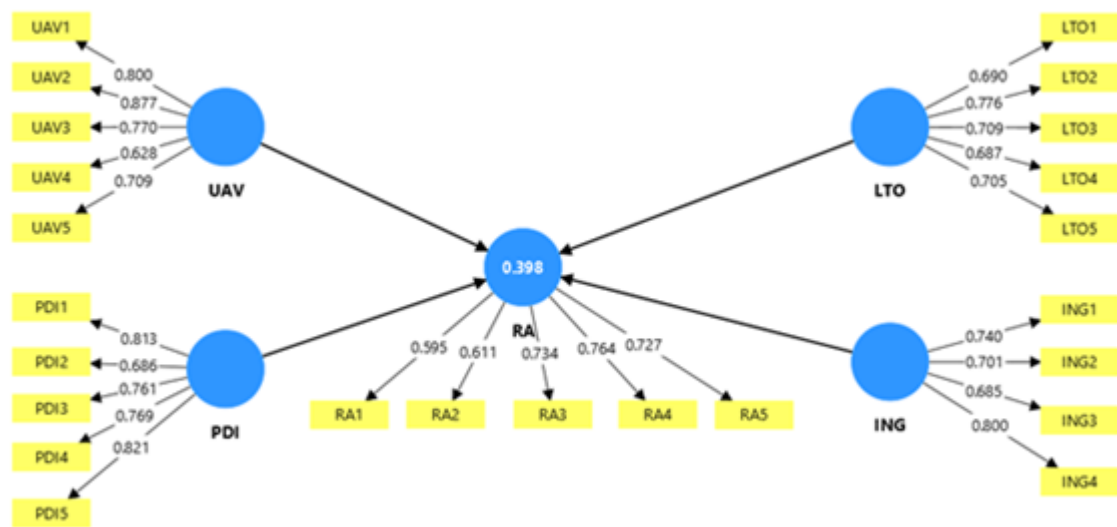
Dựa trên đánh giá từ các dữ liệu lịch sử, nhóm nghiên cứu nhận thấy các phương pháp nghiên cứu định lượng thể hệ đầu bậc lộ nhiều hạn chế, trong đó phải kể đến khả năng giải thích mối liên hệ nhân quả giữa các biến giải thích, do đó, nhóm nghiên cứu lựa chọn phương pháp nghiên cứu định lượng mô hình phương trình cấu trúc bình phương nhỏ nhất (PLS – SEM) để thay thế. Ngoài ra, PLS – SEM còn thể hiện tính ưu việt hơn các phương pháp mô hình hóa phương trình cấu trúc khác vì nó yêu cầu kích thước mẫu nhỏ hơn và không cần giả định phân phối chuẩn. Nghiên cứu ứng dụng phần mềm SmartPLS 4.1.1.1 để thực hiện ước lượng mô hình nghiên cứu.

3.2.3. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu được tiến hành thông qua bảng hỏi trên địa bàn Thành phố Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh, theo đó bảng hỏi sẽ được tiến hành theo 2 cách: 1 là dựa trên Google form, 2 là phỏng vấn trực tiếp. Trong khoảng thời gian từ tháng 12 năm 2024 đến tháng 01 năm 2025, nhóm nghiên cứu đã thu về 246 bảng hỏi hợp lệ, trên tổng số 300 bảng phát ra, đạt tỷ lệ 82%. Sau đó, bảng câu hỏi được mã hoá và đưa vào xử lý số liệu bằng phần mềm SmartPLS 4.1.1.1 để phân tích.

4. Kết quả nghiên cứu và kiểm định kết quả nghiên cứu

4.1. Đánh giá độ tin cậy và giá trị thang đo



Hình 2. Kết quả mô hình PLS-SEM sơ bộ

Nguồn: Kết quả trích xuất từ phần mềm SmartPLS 4.1.1.1 (2025)

Hệ số tải là hệ số thể hiện mức độ tương quan giữa biến chỉ báo với biến tiềm ẩn mà nó đo lường, có giá trị từ 0 đến 1. Hệ số tải càng cao có ý nghĩa rằng biến chỉ báo đó đóng góp càng nhiều vào việc đo lường biến tiềm ẩn. Theo khuyến nghị từ Hair & cộng sự (2019), hệ số tải từ 0,7 trở lên sẽ đảm bảo độ tin cậy cho biến tiềm ẩn, và nếu tồn tại các biến chỉ báo có hệ số tải dưới 0,4 thì các biến chỉ báo đó cần được loại bỏ khỏi mô hình. Kết quả mô hình PLS–SEM sơ bộ cho thấy có khoảng 70% các biến chỉ báo phù hợp với khuyến nghị của Hair & cộng sự. 30% các biến chỉ báo còn lại có hệ số tải rơi vào khoảng từ 0,4 đến dưới 0,7, lần lượt từ thấp đến cao là RA1 (0,595), RA2 (0,611), UAV4 (0,628), ING3 (0,685), PDI2 (0,686), LTO4 (0,687), LTO1 (0,690). Tuy nhiên, hệ số tải ngoài từ 0,4 đến 0,7 là chấp nhận được nếu độ tin cậy tổng hợp (CR) và tổng phương sai trích (AVE) đạt yêu cầu.

Theo Netemeyer & cộng sự (2003), độ tin cậy tổng hợp (CR) là một hệ số dùng để đo lường cho độ tin cậy nhất quán nội bộ của các chỉ báo trong một thang đo tương tự như Cronbach's Alpha nhưng có tính đến các trọng số khác nhau của các biến quan sát. Do đó, CR thường được coi là một chỉ số chính xác hơn Cronbach's Alpha. Chỉ số CR được chấp nhận khi có giá trị từ 0,7 trở lên. Nhìn chung, toàn bộ các chỉ số độ tin cậy tổng hợp CR (thể hiện qua chỉ số CR rho_c) của cả 5 biến đều hợp lệ.

Chỉ số phương sai trung bình được trích (AVE) là chỉ số được sử dụng để đo lường tính hội tụ của thang đo. Hair & cộng sự (2021) cho rằng giá trị AVE từ 0,5 hoặc cao hơn cho thấy thang đo đạt tính hội tụ tốt. Có 4 trong số 5 biến có chỉ số AVE hợp lệ. Tuy nhiên, chỉ số AVE của biến RA đạt giá trị 0,476, chưa đạt mức tối thiểu 0,5. Vì vậy, sau khi cân nhắc mức đóng góp vào giá trị của biến tiềm ẩn cũng như tác động của việc loại biến đến độ tin

cây tổng hợp CR và chỉ số AVE, nhóm tác giả điều chỉnh mô hình sơ bộ bằng việc loại bỏ biến chỉ báo có hệ số tải thấp nhất là RA1 (0,595) nhằm mục đích tăng giá trị AVE của biến RA trong khi không làm thay đổi quá nhiều chỉ số CR và AVE của các biến khác.

Bảng 3. Kết quả độ tin cậy của thang đo

Biến nghiên cứu	Biến quan sát	Hệ số tải ($\geq 0,5$)	Hệ số Cronbach's Alpha ($\geq 0,6$)	CR rho_c	Phương sai trung bình được trích AVE ($\geq 0,5$)
UAV			0,846	0,872	0,580
	UAV1	0,800			
	UAV2	0,877			
	UAV3	0,770			
	UAV4	0,628			
	UAV5	0,709			
PDI			0,829	0,880	0,595
	PDI1	0,813			
	PDI2	0,686			
	PDI3	0,761			
	PDI4	0,769			
	PDI5	0,821			
LTO			0,759	0,838	0,510
	LTO1	0,690			
	LTO2	0,776			
	LTO3	0,709			
	LTO4	0,687			
	LTO5	0,705			
ING			0,717	0,822	0,537
	ING1	0,740			
	ING2	0,701			
	ING3	0,685			
	ING4	0,800			
RA			0,722	0,818	0,476
	RA1	0,595			

Biến nghiên cứu	Biến quan sát	Hệ số tải ($\geq 0,5$)	Hệ số Cronbach's Alpha ($\geq 0,6$)	CR rho_c	Phương sai trung bình được trích AVE ($\geq 0,5$)
	RA2	0,611			
	RA3	0,734			
	RA4	0,764			
	RA5	0,727			

Nguồn: Kết quả trích xuất từ phần mềm SmartPLS 4.1.1.1 (2025)

Kết quả mô hình sau khi rút gọn:

Sau khi loại bỏ biến chỉ báo RA1, nhóm tác giả tiến hành chạy kiểm định mô hình rút gọn để xem xét các chỉ số độ tin cậy tổng hợp CR và chỉ số phương sai trích trung bình AVE. Kết quả được trình bày trong bảng dưới đây:

Bảng 4. Kết quả độ tin cậy của thang đo sau rút gọn

Biến nghiên cứu	CR rho_c	CR rho_a	Tổng phương sai trích AVE ($\geq 0,5$)
UAV	0,856	0,977	0,549
PDI	0,880	0,842	0,595
LTO	0,838	0,766	0,508
ING	0,820	0,759	0,535
RA	0,816	0,706	0,529

Nguồn: Kết quả trích xuất từ phần mềm SmartPLS 4.1.1.1 (2025)

Sau rút gọn, chỉ số độ tin cậy tổng hợp CR (thể hiện qua chỉ số CR rho_c) của năm biến đều hợp lệ (đạt giá trị từ 0,7 trở lên), ngoài ra độ tin cậy tổng hợp CR điều chỉnh (thể hiện qua chỉ số CR rho_a) được cho là có độ chính xác cao hơn CR rho_c cũng vượt ngưỡng tối thiểu cần thiết là 0,7. Đối với chỉ số AVE, sau khi tiến hành điều chỉnh mô hình bằng việc loại bỏ biến chỉ báo RA1, chỉ số AVE của biến RA đã tăng từ 0,476 lên 0,529, như vậy đã đạt ngưỡng giá trị tối thiểu theo như nhận định của Hair & cộng sự (2021). Chỉ số AVE của 4 biến còn lại sau điều chỉnh mô hình tuy có thay đổi nhưng vẫn bảo đảm tính hợp lệ khi cả 4 chỉ số đều lớn hơn ngưỡng 0,5. Điều này có ý nghĩa, tất cả thang đo đều đáp ứng tốt các ngưỡng yêu cầu và có độ hội tụ cao. Với kết quả này, nhóm tác giả tiếp tục phân tích và kiểm định mô hình rút gọn đã được kiểm chứng độ tin cậy như phân tích bên trên.

Phân tích tính phân biệt (discriminant validity) của các thang đo trong nghiên cứu định lượng có thể thực hiện bằng nhiều cách khác nhau. Trong đó, tiêu chí Fornell-Larcker (Fornell & Larcker, 1981) là một trong những phương pháp truyền thống và vẫn được áp dụng rộng rãi trong nhiều công trình nghiên cứu. Về nguyên tắc, phương pháp này so sánh

căn bậc hai của AVE ($\text{SQRT}(\text{AVE})$) của một biến với các hệ số tương quan giữa biến đó và các biến khác. Khi giá trị $\text{SQRT}(\text{AVE})$ lớn hơn tất cả các hệ số tương quan còn lại, thang đo đó đảm bảo tính phân biệt. Theo nguyên tắc trên, các biến trong mô hình đã đảm bảo tính phân biệt khi xem xét tiêu chí Fornell-Larcker.

Bảng 5. Kết quả tiêu chí Fornell-Larcker

	UAV	PDI	LTO	ING	RA
UAV	0,741				
PDI	0,126	0,771			
LTO	0,440	0,304	0,713		
ING	0,252	0,304	0,317	0,731	
RA	0,148	0,531	0,364	0,446	0,727

Nguồn: Kết quả trích xuất từ phần mềm SmartPLS 4.1.1.1 (2025)

Để xem xét kỹ lưỡng hơn về sự phân biệt giữa các thang đo, nhóm tác giả tiếp tục phân tích chỉ số heterotrait-monotrait (HTMT) (Henseler & cộng sự (2015). Cụ thể, đối với các thang đo có khái niệm tương đồng, ngưỡng HTMT được đặt ở mức 0,90; còn với các thang đo khác khái niệm, ngưỡng này là 0,85. Trong nghiên cứu này, các tỉ số HTMT cho từng cặp thang đo đều thấp hơn ngưỡng 0,85 khẳng định rằng các nhân tố trong mô hình có sự khác biệt rõ ràng và không bị chồng lấn về ý nghĩa đo lường.

Bảng 6. Kết quả giá trị phân biệt HTMT

	UAV	PDI	LTO	ING	RA
UAV					
PDI	0,141				
LTO	0,513	0,368			
ING	0,360	0,363	0,449		
RA	0,186	0,693	0,492	0,600	

Nguồn: Kết quả trích xuất từ phần mềm SmartPLS 4.1.1.1 (2025)

4.2. *Đánh giá mô hình cấu trúc PLS – SEM*

4.2.1. *Đánh giá đa cộng tuyến và mức độ phù hợp của mô hình*

Bảng 7. Kết quả chỉ số VIF

Biến dự báo	VIF
UAV	1,264
PDI	1,165
LTO	1,386
ING	1,197

Nguồn: Kết quả trích xuất từ phần mềm SmartPLS 4.1.1.1 (2025)

Hair & cộng sự (2022) cho rằng nên duy trì mức VIF lý tưởng nên được duy trì gần với 3 hoặc thấp hơn nhằm đảm bảo chất lượng phân tích. Kết quả đánh giá mô hình cấu trúc cho thấy tất cả các giá trị VIF của các biến tiềm ẩn nội sinh đều dưới mức 3, điều này khẳng định rằng không có vấn đề đa cộng tuyến trong mô hình.

4.2.2. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Trong đánh giá khả năng giải thích của mô hình cấu trúc, hệ số xác định (R^2) được xem là chỉ số phổ biến nhất. Chỉ số này phản ánh tỷ lệ phương sai của biến phụ thuộc được giải thích bởi các biến độc lập liên quan, qua đó thể hiện hiệu quả của mô hình (Hair & cộng sự, 2022). Bên cạnh đó, thang đo f^2 hỗ trợ đánh giá mức độ đóng góp của các biến ngoại sinh vào giá trị R^2 của từng biến phụ thuộc, với các giá trị f^2 là 0,02, 0,15 và 0,35 biểu thị lần lượt tác động nhỏ, trung bình và lớn từ khái niệm dự đoán.

Bảng 8. Kết quả kiểm định hệ số xác định

Biến nội sinh	Mức độ e ngại rủi ro (RA)
	$R^2 = 0.394$
	$R^2 \text{ adjusted} = 0.384$
Biến dự báo	f^2
ING	0.109
LTO	0.037
PDI	0.225
UAV	0.003

Nguồn: Kết quả trích xuất từ phần mềm SmartPLS 4.1.1.1 (2025)

Các hệ số f^2 cho thấy LTO ($f^2 = 0,037$) và ING ($f^2 = 0,109$) có tác động yếu đối với RA, trong khi PDI có ảnh hưởng trung bình ($f^2 = 0,109$); còn UAV ($f^2 = 0,003$) không mang lại tác động đáng kể.

Các biến độc lập giải thích được 38,4% sự biến thiên của biến phụ thuộc (hệ số R bình phương hiệu chỉnh là 0,384). Điều này có thể giải thích bởi việc mức độ e ngại rủi ro của nhà đầu tư có thể chịu ảnh hưởng không chỉ của bốn chiều văn hoá được đưa vào mô hình mà còn có thể chịu ảnh hưởng của hai chiều văn hoá còn lại là Nam quyền và Chủ nghĩa cá nhân, hoặc ảnh hưởng từ các yếu tố khác không nằm trong Lý thuyết các chiều văn hoá của Hofstede như các yếu tố nhân khẩu – xã hội học như học vấn, tuổi tác, địa vị, hoàn cảnh sống. Dựa vào kết quả ở Bảng 9, các giả thuyết nghiên cứu đã được kiểm chứng và có ý nghĩa thống kê tại mức 5% trừ yếu tố tránh né sự không chắc chắn (UAV) ($p\text{-value} = 0,664$).

Bảng 9. Kết quả kiểm định mối quan hệ trực tiếp

	Hệ số hồi quy chuẩn hóa	Trung bình mẫu	Độ lệch chuẩn	T Statistics	p-values	Kết quả
PDI → RA	0,398	0,400	0,062	6,432	0,000	Ủng hộ giả thuyết H1
UAV → RA	-0,051	-0,041	0,118	0,435	0,664	Không ủng hộ giả thuyết H2
LTO → RA	0,176	0,176	0,067	2,652	0,008	Ủng hộ giả thuyết H3
ING → RA	0,282	0,277	0,068	4,119	0,000	Không ủng hộ giả thuyết H4

Nguồn: Kết quả trích xuất từ phần mềm SmartPLS 4.1.1.1 (2025)

Kết quả nghiên cứu ở trên đã phần nào chứng minh được sự phù hợp của các giả thuyết mà nhóm tác giả đã đề xuất.

Trong số các biến có tác động đến mức độ e ngại rủi ro, biến khoảng cách quyền lực (PDI) có tác động trực tiếp mạnh nhất đến biến phụ thuộc mức độ e ngại rủi ro (RA) với hệ số đường dẫn là 0,398, ủng hộ giả thuyết H1. Kết quả này thống nhất với kết quả nghiên cứu của Amirhosseini & Okere (2012) cũng như của Ashraf & cộng sự (2016).

Biến tiềm ẩn sự hưởng thụ (ING) có tác động trực tiếp và cùng chiều đến mức độ e ngại rủi ro (RA) với hệ số đường dẫn là 0,282. Điều này ngụ ý rằng những cá nhân càng đề cao sự hưởng thụ thì mức độ e ngại rủi ro của họ càng cao, từ đó không hỗ trợ giả thuyết H4. Kết quả này tương đồng với nghiên cứu của Yousif & cộng sự (2021), khi cho thấy tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê của ING đối với RA. Tuy nhiên, những phát hiện này trái ngược với các nghiên cứu trước đó của Hofstede & Bond (1988) và Minkov & Hofstede (2012), theo đó các nền văn hóa đề cao sự hưởng thụ thường khuyến khích hành vi tìm kiếm niềm vui, tạo ra các trải nghiệm tích cực và dễ chịu.

Kết quả nghiên cứu cho thấy biến tiềm ẩn định hướng dài hạn (LTO) có tác động trực tiếp và cùng chiều đến mức độ e ngại rủi ro (RA) với hệ số đường dẫn đạt 0,176, từ đó ủng hộ giả thuyết H3. Theo Alessandri & cộng sự (2018), các chủ doanh nghiệp thường từ bỏ các khoản lợi nhuận ngắn hạn để theo đuổi các mục tiêu chiến lược dài hạn, qua đó giảm thiểu rủi ro giảm giá và tăng cường sự ổn định tài chính. Kết hợp lại, các bằng chứng trên

cho thấy định hướng dài hạn không chỉ góp phần làm giảm mức độ e ngại rủi ro mà còn hỗ trợ quá trình ra quyết định trong bối cảnh quản trị rủi ro và hoạch định chiến lược của doanh nghiệp.

Mặt khác, quan hệ tác động của biến tránh né sự không chắc chắn (UAV) đối với biến mức độ e ngại rủi ro lại không có ý nghĩa thống kê trong mô hình nghiên cứu do chỉ số p-value lớn hơn mức ý nghĩa 0,05. Do đó, nhóm nghiên cứu không đủ bằng chứng để kết luận về mức tác động của biến độc lập tránh né sự không chắc chắn lên biến phụ thuộc mức độ e ngại rủi ro.

5. Kết luận và hàm ý

Kết quả nghiên cứu cho thấy các chiều văn hóa ở cấp độ cá nhân, gồm Khoảng cách quyền lực (PDI), Sự hưởng thụ (ING) và Định hướng dài hạn (LTO) đều có mối tương quan cùng chiều với mức độ e ngại rủi ro của nhà đầu tư. Dựa trên phát hiện này, nhóm nghiên cứu đề xuất một số khuyến nghị nhằm cải thiện dịch vụ tài chính như sau:

Thứ nhất, việc đo lường các khía cạnh văn hóa cá nhân của nhà đầu tư sử dụng dịch vụ tài chính là cần thiết. Để đo lường chính xác, các tổ chức tài chính nên linh hoạt áp dụng các công cụ đánh giá như bài khảo sát, bảng hỏi hoặc thu thập dữ liệu thông qua các tương tác với khách hàng. Khi có được thông tin về đặc điểm văn hóa cá nhân, dựa trên kết quả của mô hình nghiên cứu đã xây dựng, các tổ chức có thể dự đoán chính xác hơn mức độ e ngại rủi ro của từng nhà đầu tư. Điều này tạo điều kiện thuận lợi cho việc thiết kế và phân phối các dịch vụ tài chính phù hợp, từ đó nâng cao hiệu quả và chất lượng phục vụ.

Thứ hai, sau khi đã đo lường được các khía cạnh văn hóa cá nhân và mức độ e ngại rủi ro, các tổ chức tài chính cần phân nhóm nhà đầu tư để phát triển sản phẩm dịch vụ đặc thù như sau:

Đối với nhóm nhà đầu tư có chỉ số PDI cao, tức là có xu hướng tuân thủ quyết định từ người có thẩm quyền và đề cao sự ổn định: Nên cung cấp dịch vụ tư vấn cá nhân hóa từ chuyên gia uy tín, đồng thời xây dựng thương hiệu dịch vụ với hình ảnh đáng tin cậy và kinh nghiệm dày dặn và ưu tiên các kênh truyền thông truyền thống như báo in, hội thảo trực tiếp.

Đối với nhóm nhà đầu tư có chỉ số ING cao, tức là có xu hướng tìm kiếm lợi nhuận nhưng vẫn ưu tiên sự an toàn để duy trì phong cách sống: Nên phát triển các gói đầu tư có sự kết hợp giữa an toàn (như cổ phiếu blue-chip) và tiềm năng sinh lời (như quỹ ETF, bất động sản). Đồng thời, tăng cường tích hợp các tiện ích hưởng thụ (chẳng hạn ưu đãi du lịch, dịch vụ VIP) vào các gói đầu tư và quảng bá qua mạng xã hội và các kênh truyền thông hiện đại để tối ưu hóa hiệu quả tiếp cận.

Đối với nhóm nhà đầu tư có chỉ số LTO cao, tức là có xu hướng hướng tới lợi ích lâu dài, sẵn sàng chấp nhận rủi ro có tính toán: Nên cung cấp các dịch vụ tài chính tập trung vào dài hạn như quỹ hưu trí, bảo hiểm nhân thọ, kèm theo công cụ theo dõi lợi nhuận và tiến độ và truyền thông cần nhấn mạnh yếu tố bền vững và lợi ích cho thế hệ sau thông qua các báo cáo định kỳ và hội thảo chuyên sâu.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Alessandri, T. M., Mammen, J., & Eddleston, K. (2018), “Managerial incentives, myopic loss aversion, and firm risk: A comparison of family and non-family firms”, *Journal of Business Research*, Vol. 91, pp. 19–27.

Aumeboonsuke, V. & Caplanova, A. (2021), “An analysis of impact of personality traits and mindfulness on risk aversion of individual investors”, *Current Psychology*, Vol. 42 No. 8, pp. 6800–6817. 0

Barsky, R.B., Juster, F.T., Kimball, M.S. & Shapiro, M.D. (1997), “Preference parameters and behavioral heterogeneity: An experimental approach in the health and retirement study”, *The quarterly journal of economics*, Vol. 112 No. 2, pp. 537–579.

Birgelen, M., Ruyter, K., Jong, A., & Wetzels, M. (2002), “Customer evaluations of after-sales service contact modes: An empirical analysis of national culture’s consequences”, *International Journal of Research in Marketing*, Vol. 19 No. 1, pp. 43–64.

Bond, M. H. (1988), “Finding universal dimensions of individual variation in multicultural studies of values: The Rokeach and Chinese value surveys”, *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 55 No. 6, pp. 1009–1015.

Bontempo, R. N., Bottom, W. P., & Weber, E. U. (1997), “Cross-cultural differences in risk perception: A model-based approach”, *Risk Analysis*, Vol. 17 No. 4, pp. 479–488.

Chai, C., Bao, D., Sun, L., & Cao, Y. (2015), “The relative effects of different dimensions of traditional cultural elements on customer product satisfaction”, *International Journal of Industrial Ergonomics*, Vol. 48, pp. 77–88.

Donkers, B. & van Soest, A. (1999), “Subjective measures of household preferences and financial decisions”, *Journal of Economic Psychology*, Vol. 20 No. 6, pp. 613–642.

Đặng C.H. (2021), “Năng lực của nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam: Thực trạng và một số giải pháp cải thiện”, *Tạp chí Thị trường Tài chính Tiền tệ*, Vol. 24.

Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981), “Evaluating Structural Equation Models with Unobservable Variables and Measurement Error”, *Journal of Marketing Research*, Vol. 18 No. 1, pp. 39–50.

Guiso, L. (2012), “Trust and risk aversion in the aftermath of the Great Recession”, *European Business Organization Law Review*, Vol. 13 No. 2, pp. 195–209.

Hair, J.F., Astrachan, C.B., Moisesescu, O.I., Radomir, L., Sarstedt, M., Vaithilingam, S. and Ringle, C.M., (2021), “Executing and interpreting applications of PLS–SEM: Updates for family business researchers”, *Journal of Family Business Strategy*, Vol. 12 No. 3, pp.100392.

Hair, J.F., Risher, J.J., Sarstedt, M. and Ringle, C.M. (2019), “When to use and how to report the results of PLS–SEM”, *European Business Review*, Vol. 31 No. 1, pp. 2–24.

Heydari, A., Laroche, M., Paulin, M., & Richard, M.O. (2021), “Hofstede’s individual-level indulgence dimension: Scale development and validation”, *Journal of Retailing and Consumer Services*, Vol. 62 No. 1, pp. 102640.

Hofstede, G. (1980), *Culture’s consequences: International differences in work-related values*, Sage, Beverly Hills.

Hofstede, G., Hofstede, G.J. & Minkov, M. (2010), *Cultures and organizations: Intercultural cooperation and its importance for survival 3rd Edition*, McGraw-Hill, London.

Henseler, J., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2015), “A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling”, *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol. 43 No. 1, pp. 115–135.

Isaacson, J. I., Jordaan, Y., & van Heerden, G. (2018), “The relationship between individual-level culture and consumer decision-making styles through consumer involvement”, *Journal of Retailing and Consumer Services*, Vol. 41, pp. 112–120.

Kapteyn, A. & Teppa, F. (2011), “Subjective measures of risk aversion, fixed costs, and portfolio choice”, *Journal of Economic Psychology*, Vol. 32 No. 4, pp. 564–580.

Kim, H.T., Trịnh Q.D., Hoàng T.T.A., Trần H.T.T. & Hoàng M.T. (2024), “Khác biệt văn hoá và những ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của nhà đầu tư cá nhân”, *Tạp chí Tài chính*, Vol. 820, pp. 75–78.

Lê, A. V., Vũ, M. T., & Trương, T. B. H. (2024), “Phát triển thang đo các nhân tố văn hóa cấp cá nhân ảnh hưởng đến ý định khởi nghiệp qua trung gian thái độ khởi nghiệp của sinh viên ngành Xây dựng tại đồng bằng sông Cửu Long”, *Tạp Chí Công Thương*.

Minkov, M. (2007), “What makes us different and similar: A new interpretation of the World Values Survey and other cross-cultural data”, Klasika i Still Publishing House, Sofia.

Netemeyer, R.G., Bearden, W.O. & Sharma, S. (2003), *Scaling Procedures: Issues and Applications*, Sage, Thousand Oaks.

Nguyễn, Đ. T., & Hứa, K. P. M. (2013), “Văn hóa cấp cá nhân và hành vi: một mô hình văn hóa ảnh hưởng trực tiếp lên ý định mua thuốc không toa tại Việt Nam”, *Tạp Chí Phát Triển KH&CN*, Vol. 16 No. 2.

Nguyễn, Đ. T., & Vũ, T. D. (2012), “Phải chăng lý thuyết văn hóa Hofstede chỉ nghiên cứu ở cấp độ cấp quốc gia?”, *Tạp Chí Khoa Học Trường Đại Học Mở TP. HCM*, Vol. 7 No. 2.

Nguyễn T.T. (2016), “Tâm lý nhà đầu tư trên thị trường tài chính Việt Nam”, *Tạp chí Ngân hàng*.

Paul, P., Roy, A. & Mukhopadhyay, K. (2006), “The impact of cultural values on marketing ethical norms: A study in India and the United States”, *Journal of International Marketing*, Vol. 14 No. 4, pp. 28–56.

Rieger, M.O., Wang, M., & Hens, T. (2011), “Prospect theory around the world”, *NHH Department of Business and Management Science Discussion Paper*, No. 2011/19.

Rieger, M.O., Wang, M., & Hens, T. (2015), “Risk preferences around the world”, *Management Science*, Vol. 61 No. 3, pp. 637–648.

Sarstedt, M., Hair, J. F., & Ringle, C. M. (2022), ““PLS–SEM: indeed a silver bullet” – retrospective observations and recent advances”, *Journal of Marketing Theory and Practice*, Vol. 31, pp. 261–275.

Sharma, P. (2010), “Measuring personal cultural orientations: scale development and validation”, *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol. 38 No. 6, pp. 787–806.

Soares, A. M., Farhangmehr, M., & Shoham, A. (2007), “Hofstede’s Dimensions of Culture in International Marketing Studies”, *Journal of Business Research*, Vol. 60 No. 3, pp. 277–284.

Stefánsson, H.O. & Bradley, R. (2019), “What is risk aversion?”, *The British Journal for the Philosophy of Science*, Vol. 2019.

Tuệ L. (2025), “FiinTrade: Nhà đầu tư cá nhân mua ròng gần 78.000 tỷ năm 2024 nhưng phần lớn đu đỉnh”, *Tạp chí điện tử VnEconomy*, 08/01, tại: <https://vneconomy.vn/fiintrade-nha-dau-tu-ca-nhan-mua-rong-gan-78-000-ty-nam-2024-nhung-phan-lon-du-dinh.htm>, truy cập ngày 10/03/2025.

Wang, M., Rieger, M. O., & Hens, T. (2017), “The Impact of Culture on Loss Aversion”, *Journal of Behavioral Decision Making*, Vol. 30 No. 2, pp. 270–281.

Weber, E.U. & Hsee, C.K. (1999), “Models and mosaics: Investigating cross-cultural differences in risk perception and risk preference”, *Psychonomic Bulletin & Review*, Vol. 6 No. 4, pp. 611–617.

Willett, A.H. (1901), *The Economic Theory of Risk and Insurance*, Columbia University Press, New York, pp. 86–104.

Yoo, B., Donthu, N., & Lenartowicz, T. (2011), “Measuring Hofstede’s Five Dimensions of Cultural Values at the Individual Level: Development and Validation of CVSCALE”, *Journal of International Consumer Marketing*, Vol. 23(3/4), pp. 193–210.

Yousif, A. (2021), “The Influence of Indulgence and Long-Term Orientation on A Country's Risk Aversion”, *The Journal of Organizational Management Studies*, Vol. 2021.

Chỉ số các chiều văn hoá của Việt Nam, tại <https://www.theculturefactor.com/country-comparison-tool?countries=vietnam>, truy cập ngày 12/12/2024.

Thông tin số lượng tài khoản giao dịch trong nước và ngoài nước tháng 2/2025, tại <https://vsd.vn/vi/ad/180456>, truy cập ngày 05/03/2025.