



Sự ảnh hưởng của kiến thức tài chính đến đòn bẩy tài chính và hiệu quả đầu tư

PHÙNG THÁI MINH TRANG ^{a, *}, PHẠM NGỌC TƯỜNG LOAN ^b, NGUYỄN ĐĂNG LÂM ^c

^a Trường Đại học Hoa Sen

^b Đại học Kinh Tế Thành phố Hồ Chí Minh

^c Đại học Commonwealth University of Pennsylvania

THÔNG TIN	TÓM TẮT
Ngày nhận: 28/03/2025 Ngày nhận lại: 20/05/2025 Duyệt đăng: 22/05/2025 Mã phân loại JEL: G11; I22. Từ khóa: Kiến thức tài chính; Kinh nghiệm đầu tư; Hiệu quả đầu tư; Đòn bẩy tài chính; Thu nhập. Keywords: Financial literacy; Investment experience; Investment performance; Use of financial leverage; Income.	Kiến thức tài chính đóng góp lớn đến phúc lợi kinh tế và xã hội. Tuy nhiên, nghiên cứu về sự tác động của kiến thức tài chính đến đòn bẩy tài chính và hiệu quả đầu tư chưa được kiểm tra rõ ràng. Dựa vào dữ liệu khảo sát 400 nhà đầu tư cá nhân, các phương pháp kiểm định giả thuyết như hồi quy đa biến và cấu trúc tuyến tính. Kết quả cho thấy kiến thức tài chính ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp đến đòn bẩy tài chính và hiệu quả đầu tư. Thu nhập và kinh nghiệm cũng ảnh hưởng gián tiếp đến hiệu quả đầu tư. Kết quả hàm ý về vai trò quan trọng của kiến thức tài chính trong việc sử dụng đòn bẩy hiệu quả và đạt được kết quả đầu tư như mong đợi. Abstract Financial literacy largely contributes to economic and social wellbeing. However, the research on the effect of financial literacy on the use of financial leverage and investment performance has not been clearly examined. Based on the survey data on 400 individual investors, approaches to test hypotheses are multiple linear regression and structural equation models. The results show that financial literacy directly and indirectly affects the use of financial leverage and investment performance. Income and experience also have an indirect effect on investment performance. The results imply the important role

* Tác giả liên hệ.

Biên tập viên: Nguyễn Lương Tâm.

Email: trang.phungthaiminh@hoasen.edu.vn (Phùng Thái Minh Trang); loan.pham@isb.edu.vn (Phạm Ngọc Tường Loan); Nguyen@commonwealthu.edu (Nguyễn Đăng Lâm).

Trích dẫn bài viết: Phùng Thái Minh Trang, Phạm Ngọc Tường Loan, & Nguyễn Đăng Lâm. (2025). Sự ảnh hưởng của kiến thức tài chính đến đòn bẩy tài chính và hiệu quả đầu tư. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 36(4), 36-52.

of financial literacy in using financial leverage effectively and achieving desired investment results.

1. Giới thiệu

Kiến thức tài chính đóng góp rất lớn đến phúc lợi kinh tế và xã hội (Munir và cộng sự, 2024; Phung và cộng sự, 2022). Cụ thể, kiến thức tài chính mang lại phúc lợi tài chính (Bellocchi & Travaglini, 2025; Mitra & De, 2024) và thúc đẩy giao dịch tài chính trên thị trường chứng khoán (Bucher-Koenen và cộng sự, 2024; Munir và cộng sự, 2024). Lý thuyết học tập xã hội (Social Learning Theory – SLT) (Bandura, 1986) và lý thuyết tài chính (Kahneman & Tversky, 1979; Ross, 1976) là hai lý thuyết chính liên quan đến kiến thức tài chính (KTTC), đòn bẩy tài chính, và hiệu quả đầu tư.

Theo lý thuyết SLT (Bandura, 1986), KTTC là yếu tố môi trường và được tích lũy thông qua quá trình học tập. KTTC càng được nâng cao, các quyết định tài chính càng hiệu quả. Lý thuyết tài chính (Kahneman & Tversky, 1979; Ross, 1976) cũng khẳng định rằng, càng chấp nhận rủi ro, lợi nhuận kỳ vọng đạt được càng cao. Do đó, lý thuyết SLT và tài chính là hai lý thuyết nền tảng để xây dựng mối quan hệ giữa KTTC, đòn bẩy tài chính, và hiệu quả đầu tư.

Kiến thức tài chính, đòn bẩy tài chính, và hiệu quả đầu tư được định nghĩa như sau: KTTC là khả năng hiểu và sử dụng các khái niệm cơ bản về tài chính và khả năng tính toán tài chính để đưa ra quyết định tài chính hiệu quả (Lusardi & Mitchell, 2014). Đòn bẩy tài chính là việc sử dụng tiền vay (nợ) để tài trợ cho việc mua tài sản với kỳ vọng rằng thu nhập và lãi vốn từ tài sản mới sẽ vượt quá chi phí vay (CFI, 2025). Hiệu quả đầu tư là tỷ suất lợi nhuận trên vốn đã đạt được (Li và cộng sự, 2020; Utami & Sitanggang, 2021). Như vậy việc sử dụng đòn bẩy và hiệu quả đầu tư có liên quan đến kiến thức tài chính như việc tính toán tỷ lệ lợi nhuận trên vốn (Return on Equity – ROE), lợi nhuận trên tài sản (Return on Asset – ROA); nợ trên vốn (Debt on Equity – DOE). Lập luận này được ủng hộ bởi các chuyên gia (CFI, 2025) và các nhà nghiên cứu (Phung, 2025; Phùng Thái Minh Trang, 2024) khi tìm thấy sự ảnh hưởng trực tiếp của kiến thức tài chính đến sử dụng đòn bẩy.

Nhiều tác giả đã khám phá KTTC giải thích có ý nghĩa thống kê đến chiến lược đầu tư tài chính (Phùng Thái Minh Trang, 2024); quyết định mạo hiểm (Mohta & Shunmugasundaram, 2023; Phung, 2025); giao dịch thường xuyên (Fong và cộng sự, 2021; Munir và cộng sự, 2024), nhưng chỉ một vài bài báo khoa học về KTTC ảnh hưởng đến sử dụng đòn bẩy tài chính (Phung, 2025; Phùng Thái Minh Trang, 2024). Đặc biệt, chưa có nghiên cứu được xuất bản về mối quan hệ giữa KTTC và hiệu quả đầu tư thông qua sử dụng đòn bẩy. Do đó, nghiên cứu lấp đầy khoảng trống bằng cách kiểm tra sự liên quan trực tiếp và gián tiếp các yếu tố này.

Nghiên cứu này có một số đóng góp bao gồm: mô hình nghiên cứu là mô hình mới được thực hiện trong nước và quốc tế; đó là, KTTC có liên quan trực tiếp và gián tiếp đến hiệu quả đầu tư thông qua đòn bẩy tài chính. Kết quả cho thấy KTTC có ảnh hưởng trực tiếp đến sử dụng đòn bẩy và hiệu quả đầu tư. KTTC, thu nhập và kinh nghiệm cũng ảnh hưởng gián tiếp đến hiệu quả đầu tư. Các tác giả

trước chỉ tìm thấy KTTC có liên quan trực tiếp đến sử dụng đòn bẩy (Phung, 2025) hoặc quyết định mạo hiểm (Mohta & Shunmugasundaram, 2023; Utami & Sitanggang, 2021).

Nghiên cứu này được trình bày với cấu trúc như sau. Phần 1 giới thiệu và sự cần thiết của nghiên cứu. Phần 2 trình bày lý thuyết SLT và tài chính, các mô hình trước đây và giả thuyết đề xuất. Phần 3 trình bày quy trình thu thập dữ liệu và các kiểm định hồi quy. Phần 4 phân tích kết quả. Phần 5 liên quan đến kết luận, các hàm ý đến nhà làm chính sách và đề xuất phát triển các nghiên cứu tương lai.

2. Cơ sở lý luận

2.1. Lý thuyết học tập xã hội

Kiến thức tài chính có nguồn gốc từ Lý thuyết học tập xã hội (SLT) được phát triển bởi Bandura (1986). Lý thuyết SLT nhấn mạnh yếu tố xã hội và môi trường quyết định hành vi. Quá trình học tập được thông qua ba phương thức như quan sát, bắt chước, và hình mẫu hóa. Cụ thể, người học tích lũy kiến thức bằng cách quan sát hoạt động của người khác, bắt chước hành vi của người khác hoặc mô hình hóa mà không cần thay đổi hành vi. Dựa vào lý thuyết SLT, kiến thức tài chính ngày càng được nâng cao trong suốt thời gian học tập và có tác động đến các quyết định đầu tư.

2.2. Lý thuyết tài chính

Đòn bẩy tài chính và đầu tư hiệu quả được giải thích dựa vào lý thuyết tài chính chuẩn tắc, nhấn mạnh rủi ro và lợi nhuận tác động cùng chiều (Markowitz, 1952; Ross, 1976; Sharpe, 1964), và tài chính hành vi (Kahneman & Tversky, 1979; Tversky & Kahneman, 1974). Cả hai lý thuyết đều đề cập đến rủi ro và lợi nhuận nhưng quan điểm không hoàn toàn giống nhau.

Cụ thể, theo tài chính truyền thống, cá nhân chấp nhận mức độ rủi ro để kỳ vọng đạt được lợi nhuận (Ross, 1976; Sharpe, 1964). Trong khi đó, các chuyên gia về tài chính hành vi khẳng định mối tương quan này có thể thuận hoặc ngược chiều tùy vào tâm lý hành vi của người ra quyết định (Kahneman & Tversky, 1979; Tversky & Kahneman, 1974). Người ra quyết định có thể bị tác động bởi các hành vi thiên lệch như tính đại diện dẫn đến lựa chọn đầu tư có rủi ro thấp nhưng lại kỳ vọng đạt lợi nhuận cao (Shefrin, 2001). Nghiên cứu theo quan điểm rằng, càng chấp nhận rủi ro (đòn bẩy tài chính) càng đạt hiệu suất trong đầu tư.

Nghiên cứu dựa vào hai lý thuyết chính: học tập xã hội (SLT) và tài chính để giải thích mối quan hệ giữa KTTC và các quyết định tài chính (đó là, sử dụng đòn bẩy và hiệu quả đầu tư) với hai lý do sau. (i) Lý thuyết SLT (Bandura, 1986) nhấn mạnh vai trò yếu tố xã hội trong việc ra quyết định. Cụ thể, con người có thể học thông tin và hành vi mới thông qua quan sát người khác; và học tập quan sát là loại học tập có thể giải thích được nhiều loại hành vi bao gồm hành vi tài chính. (ii) Các nghiên cứu trước cũng kết hợp hai lý thuyết này để giải thích mối quan hệ giữa KTTC và hành vi tài chính (Phung, 2025; Van Rooij và cộng sự, 2011; Utami & Sitanggang, 2021).

2.3. Các nghiên cứu liên quan và phát triển giả thuyết

Một số nghiên cứu khám phá KTTC tác động đến phúc lợi tài chính (Financial Wellbeing) (Bellocchi & Travaglini, 2025; Lusardi & Messy, 2023; Mitra & De, 2024); giao dịch thường xuyên

(Bucher-Koenen và cộng sự, 2024; Fong và cộng sự, 2021; Munir và cộng sự, 2024); quyết định mạo hiểm (Mohta & Shunmugasundaram, 2023; Utami & Sitanggang, 2021).

Liên quan đến Việt Nam, một vài nghiên cứu tìm thấy KTTC ảnh hưởng đến chiến lược tài chính (Phùng Thái Minh Trang, 2024); sử dụng dịch vụ công nghệ tài chính (Phùng Thái Minh Trang, 2023). Nhưng có ít các nghiên cứu về KTTC có tác động đến sử dụng đòn bẩy (Phung, 2025). Do đó, nhóm tác giả đưa giả thuyết H₁ về mối quan hệ này như sau:

Giả thuyết H₁: KTTC ảnh hưởng tích cực đến đòn bẩy tài chính.

Kiến thức tài chính cũng ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính (Angrisani và cộng sự, 2023; Jiang và cộng sự, 2020; Li và cộng sự, 2020). Cụ thể, Angrisani và cộng sự (2023) sử dụng dữ liệu bảng từ 2012 đến 2018 được quản lý bởi tổ chức FINRA, Mỹ và khẳng định rằng KTTC đóng góp rất lớn cho hiệu quả tài chính tương lai. Kết quả này cũng tương đồng với báo cáo của các nghiên cứu như Jiang và cộng sự (2020) hay Li và cộng sự (2020). Tuy nhiên, mối quan hệ này chưa được khám phá tại Việt Nam. Vì vậy, nhóm tác giả đề xuất kiểm tra giả thuyết H₂ như sau:

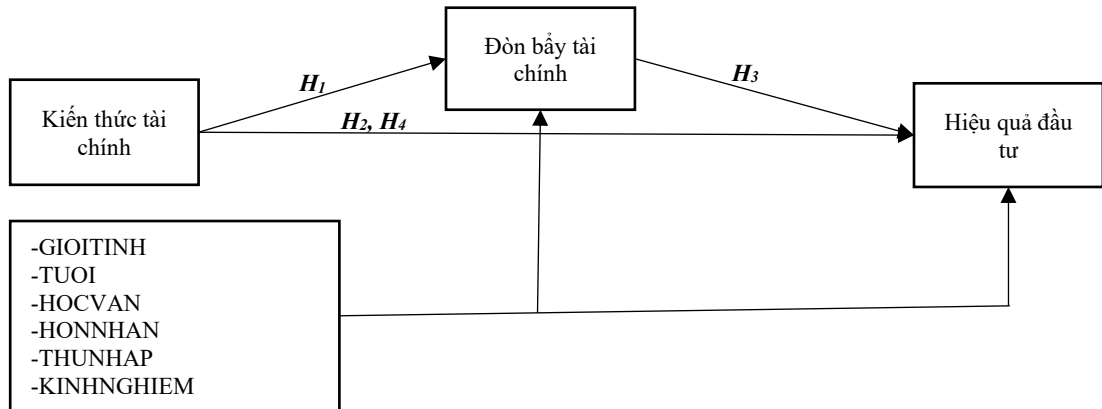
Giả thuyết H₂: Kiến thức tài chính ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả đầu tư.

Bên cạnh đó, Barroso và Maio (2024) khẳng định rằng, rủi ro và lợi nhuận tác động cùng chiều trên thị trường cổ phiếu. Kết quả này cũng đồng nhất với lý thuyết về tài chính (Ross, 1976). Ngoài ra, Bai và cộng sự (2021) nghiên cứu trái phiếu cũng tìm thấy rủi ro ảnh hưởng cùng chiều với lợi nhuận đạt được. Khám phá này cũng tương đồng với kết quả của Zhang và cộng sự (2021) khi nghiên cứu thị trường tiền điện tử. Tuy vậy, không nhiều nghiên cứu về các yếu tố này tại Việt Nam (Phùng Thái Minh Trang và cộng sự, 2023); do đó, nhóm tác giả đề xuất kiểm tra giả thuyết H₃ như sau:

Giả thuyết H₃: Đòn bẩy tài chính ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả đầu tư.

Bên cạnh đó, các nghiên cứu trước cũng quan tâm đến ảnh hưởng gián tiếp hoặc trung gian. Tuy nhiên, các biến trung gian chủ yếu liên quan đến nhận thức rủi ro và giao dịch thường xuyên. Cụ thể, Akhtar và Das (2020) khám phá chấp nhận rủi ro có vai trò trung gian kết nối giữa tính cách và lợi nhuận nhận thức. Phung và cộng sự (2022) tìm thấy vai trò trung gian của nhận thức rủi ro trong sự tác động của nhân khẩu học như giới tính, tuổi, nguồn cho vay đến sử dụng đòn bẩy. Tại Việt Nam, một vài nghiên cứu cũng tìm thấy giao dịch thường xuyên có vai trò trung gian trong mối quan hệ giữa niềm tin vào thị trường chứng khoán và sử dụng đòn bẩy (Phùng Thái Minh Trang và cộng sự, 2023); giữa tự tin thái quá và sử dụng đòn bẩy (Phùng Thái Minh Trang & Đỗ Thị Thùy Linh, 2024). Tuy nhiên, vai trò trung gian của sử dụng đòn bẩy chưa được khám phá trong nước và quốc tế. Do đó, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết H₄ để kiểm tra mối quan hệ này:

Giả thuyết H₄: Đòn bẩy tài chính có vai trò trung gian trong mối quan hệ giữa kiến thức tài chính và hiệu quả đầu tư.



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Quy trình khảo sát và phương pháp

Nghiên cứu này sử dụng phương pháp định tính và định lượng. Về phương pháp định tính, nhóm tác giả phỏng vấn sâu 10 chuyên gia tài chính có kinh nghiệm 10 năm trở lên, nhằm kiểm tra thang đo về “hiệu quả đầu tư”. Kết quả cho thấy, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chính là chỉ số đo lường biến “hiệu quả đầu tư” của nhà đầu tư tài chính.

Tiếp theo, nghiên cứu này thực hiện thử nghiệm sơ bộ (Pilot Test), khảo sát 50 nhà đầu tư cá nhân để kiểm định về độ tin cậy thang đo của các biến chính gồm: “Kiến thức tài chính”, “Sử dụng đòn bẩy”, và “Hiệu quả đầu tư”. Cuối cùng, nghiên cứu thực hiện khảo sát trực tuyến đến cá nhân có đầu tư tài chính đang giao dịch cổ phiếu. Bảng khảo sát được gửi thông qua các kênh thông tin đại chúng như Zalo, Facebook, nhóm đầu tư cổ phiếu, và các hội thảo trực tuyến về đầu tư cổ phiếu. Nghiên cứu thực hiện khảo sát với thời lượng 5 tháng (từ tháng 3 đến tháng 7 năm 2024). Dữ liệu thu thập sau cùng là 400 quan sát.

Phương pháp kiểm định các giả thuyết được sử dụng là hai mô hình cấu trúc tuyến tính (Structural Equation Modeling – SEM) là SEM1 và SEM2, kết hợp với hồi quy đa biến (Ordinary Least Squares – OLS). Mô hình SEM1 và OLS bao gồm 9 biến và mô hình SEM2 với 3 biến chính và 16 câu hỏi của biến KTTC. Việc sử dụng nhiều phương pháp kiểm định giúp tăng độ tin cậy về kết quả nghiên cứu (Phung, 2025). Ngoài ra, nghiên cứu cũng thực hiện các kiểm định về độ tin cậy thang đo (thông qua hệ số Cronbach Alpha), sự tương quan giữa các biến, đa cộng tuyến, và kiểm định các chỉ số trong mô hình SEM như GFI, TLI, CFI, và RMSEA (Hair và cộng sự, 2014).

3.2. Đo lường các biến

Phương trình hồi quy gồm 9 biến. Trong đó, có 3 biến chính và 6 biến kiểm soát. “Kiến thức tài chính” (KTTC) được tính điểm dựa vào 16 câu hỏi có nguồn gốc từ tác giả (Van Rooij và cộng sự, 2011). Mỗi câu trả lời đúng được 1 điểm và đạt 16 điểm cao nhất, 8 điểm trung bình, và 0 điểm thấp nhất.

Yếu tố “Đòn bẩy tài chính” được đo lường thông qua câu hỏi có nguồn gốc từ (Phung, 2020, 2025; Phùng Thái Minh Trang và cộng sự, 2023). Câu hỏi được sử dụng để đo lường có dạng như sau: “Giả sử bạn đáp ứng được các yêu cầu của các công ty chứng khoán về sử dụng đòn bẩy (Margin), bạn thường sử dụng tỷ lệ bao nhiêu khi đầu tư cổ phiếu? với 5 mức độ: 1 (không sử dụng), 2 (dưới 20%), 3 (dưới 30%), 4 (dưới 50%), và 5 (từ 50% trở lên).

“Hiệu quả đầu tư” được phát triển dựa trên thực tế (phỏng vấn) và các nghiên cứu trước (Le & Doan, 2011; Akhtar & Das, 2020; Li và cộng sự, 2020). Câu hỏi đo lường là: “Nhìn chung, tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư cổ phiếu của bạn là” với năm mức độ từ: 1 (Lỗ), 2 (dưới 10%), 3 (dưới 30%), 4 (dưới 50%), và 5 (từ 50% trở lên). Yếu tố nhân khẩu học là biến kiểm soát cũng được đưa vào mô hình để kiểm tra và được dựa theo các nghiên cứu (Akhtar & Das, 2020; Phung và cộng sự, 2022).

3.3. Kiểm tra độ tin cậy của KTTC

Bảng 1 thể hiện kết quả về độ tin cậy (thông qua hệ số Cronbach Alpha) của Kiến thức tài chính (KTTC). Kết quả hiển thị trong Bảng 1, cho thấy KTTC có hệ số Cronbach Alpha là 0,738 lớn hơn 0.7 (Hair và cộng sự, 2014) và do đó, KTTC đạt yêu cầu về độ tin cậy.

Bảng 1.

Kết quả về độ tin cậy của kiến thức tài chính

	Trung bình của thang đo nếu loại biến	Phương sai của thang đo nếu loại biến	Tương quan với biến tổng	Hệ số Cronbach's Alpha nếu loại-biến	Hệ số Cronbach's Alpha
KTTC					0,738
TC1	9,075	9,819	0,203	0,739	
TC2	8,915	9,386	0,408	0,718	
TC3	8,845	9,124	0,583	0,704	
TC4	9,320	9,827	0,221	0,736	
TC5	9,040	9,317	0,381	0,720	
TC6	9,093	9,743	0,227	0,737	
TC7	8,863	9,242	0,511	0,709	
TC8	8,808	9,244	0,586	0,706	
TC9	9,430	10,516	0,004	0,753	
TC10	8,843	9,436	0,449	0,716	
TC11	9,093	9,337	0,365	0,722	
TC12	9,148	9,540	0,293	0,730	
TC13	8,853	9,650	0,349	0,724	
TC14	9,143	9,681	0,245	0,735	

	Trung bình của thang đo nếu loại biến	Phương sai của thang đo nếu loại biến	Tương quan với biến tổng	Hệ số Cronbach's Alpha nếu loại-biến	Hệ số Cronbach's Alpha
TC15	8,925	9,363	0,411	0,718	
TC16	9,285	9,808	0,218	0,737	

3.4. Kiểm định mối tương quan

Hệ số tương quan giữa các biến được thể hiện trong Bảng 2. Phần lớn hệ số tương quan thấp giữa các biến và do đó khả năng hạn chế đa cộng tuyến. Cụ thể, KTTC và DONBAY có hệ số là 0.184**;
và KTTC và HIEUQUA tại 0.261**; nghĩa là khi KTTC càng cao, sử dụng đòn bẩy (DONBAY) càng
cao và hiệu quả đầu tư (HIEUQUA) càng tăng.

KINHNGHIEM và DONBAY có hệ số là 0.271** và KINHNGHIEM và HIEUQUA tại 0.137**;
đó là, kinh nghiệm về đầu tư càng cao, đòn bẩy tài chính được sử dụng càng cao và hiệu quả về đầu
tư càng tăng.

Bảng 2.

Mối tương quan giữa các biến

	DONBAY	HIEUQUA	4	5	6	7	8	9
1. KTTC	0,184**	0,261**	0,102*	-0,004	0,254**	0,023	0,085	0,086
2. DONBAY		0,216**	0,090	0,098	0,080	0,104*	0,195**	0,271**
3. HIEUQUA			0,047	-0,028	0,027	0,056	0,034	0,137**
4. GIOITINH				0,343**	0,112*	0,210**	0,289**	0,204**
5. TUOI					0,191**	0,533**	0,553**	0,547**
6. HOCVAN						0,192**	0,254**	0,197**
7. HONNHAN							0,458**	0,480**
8. THUNHAP								0,434**
9. KINHNGHIEM								1,000

Ghi chú: Hệ số tương quan với mức ý nghĩa thống kê: ** p<0,01; * p<0,05

4. Kết quả

4.1. Dữ liệu thống kê

Bảng 3 trình bày đặc điểm cá nhân của nhà đầu tư với dữ liệu khảo sát là 400 (N=400). Trong đó, nam chiếm 65% và nữ chiếm 35%. Hầu hết nhà đầu tư còn trẻ với số tuổi từ 35 trở xuống chiếm 83%. Bên cạnh đó, đa số đều có bằng đại học (85%) và có tình trạng độc thân (70%). Mức thu nhập hàng

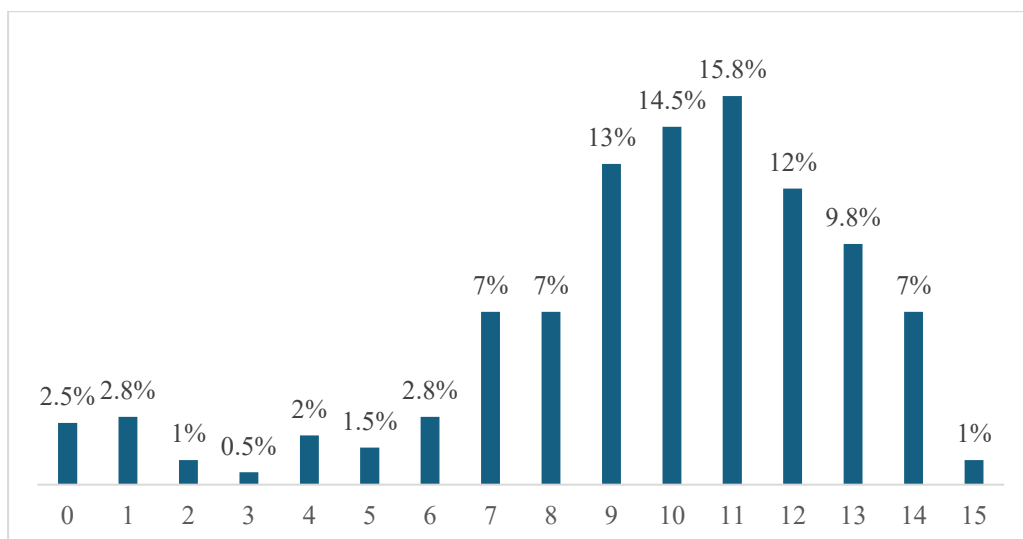
tháng cao nhất từ 30 triệu đến dưới 50 triệu (58%), tiếp theo từ 10 triệu đến dưới 30 triệu (32%); dưới 10 triệu (5%) và từ 50 triệu trở lên (5%). Kinh nghiệm đầu tư dưới 3 năm chiếm 58% và từ 3 năm trở lên chiếm 42%.

Đa số nhà đầu tư đều sử dụng đòn bẩy (79%). Trong đó, 50% nhà đầu tư sử dụng đòn bẩy từ 30% đến mức cao nhất mà công ty chứng khoán cho phép. Liên quan đến hiệu quả đầu tư, hầu hết nhà đầu tư đều đạt lợi nhuận trên vốn (89%) và có 11% đầu tư không hiệu quả (lỗ). Đối với kiến thức tài chính, nhà đầu tư đạt KTTC từ mức trung bình (8/16) trở lên chiếm 80% và dưới trung bình (20%). Hình 2 cũng trình bày chi tiết mức độ KTTC của nhà đầu tư từ thấp nhất (0 điểm) đến cao nhất 15 điểm.

Bảng 3.

Thống kê mô tả dữ liệu

Thông tin cá nhân	Số lượng	Tỷ lệ (%)		Số lượng	Tỷ lệ (%)
1. Giới tính			6. Kinh nghiệm đầu tư (năm)		
Nam	261	65,2	Dưới 3 năm	233	58,2
Nữ	139	34,8	3–5	76	19,0
2. Tuổi			>5–10	50	12,5
<25	106	26,4	>10	41	10,3
25–35	227	56,8	7. Kiến thức tài chính		
>35	67	16,8	Dưới trung bình (>8/16)	80	20,0
3. Học vấn			Từ trung bình trở lên	320	80,0
Đến PTTH	18	4,5	8. Sử dụng đòn bẩy		
Đại học	340	85,0	Không sử dụng	83	20,8
Trên đại học	42	10,5	<20%	61	15,2
4. Hôn nhân			20%–<30%	58	14,5
Độc thân	278	69,5	30%–<50%	103	25,7
Có gia đình	122	30,5	≥ 50%	95	23,8
5. Thu nhập/ tháng (triệu)			9. Hiệu quả đầu tư		
Đến 10 triệu	21	5,3	Lỗ	43	10,8
10–<30	127	31,8	<10%	75	18,7
30–<50	230	57,5	<30%	259	64,7
50–<100	17	4,3	<50%	23	5,8
≥100	5	1,1	≥ 50%	0	0,0
Tổng	400	100,0	Tổng	400	100,0



Hình 2. Mức độ hiểu biết về tài chính (KTTC).

4.2. Kết quả chính

4.2.1. Sử dụng đòn bẩy

Giả thuyết H_1 được kiểm tra thông qua 3 mô hình với hai phương pháp hồi quy: OLS và SEM. Cụ thể, Bảng 4 với 3 mô hình hiển thị kết quả của giả thuyết H_1 về mối liên hệ của KTTC và DONBAY. Trong đó, mô hình (1) là hồi quy đa biến; (2) và (3) là cấu trúc tuyến tính: SEM1 và SEM2. Sự khác nhau giữa hai mô hình SEM là SEM1 bao gồm kiến thức tài chính và 6 biến về nhân khẩu học trong khi SEM2 chỉ kiểm tra kiến thức tài chính.

KTTC giải thích có ý nghĩa thống kê đến DONBAY (xem Bảng 4, Hình 3, và Hình 4). Cụ thể, KTTC có hệ số $0,065^{***}$ với đòn bẩy tài chính (xem Mô hình 1) và $2,152^{***}$ (xem mô hình 3). Kết quả được giải thích như sau: khi kiến thức tăng 1%, sử dụng đòn bẩy tăng 0,065 (xem mô hình 1).

Bảng 4.

Các yếu tố ảnh hưởng đến sử dụng đòn bẩy

Biến độc lập	OLS (1)	SEM1 (2)	SEM2 (3)
Kiến thức tài chính (KTTC)	0,065 (2,938) ^{***}	0,065 (2,964) ^{***}	2,152 (2,691) ^{***}
GIOITINH	0,083 (0,522)	0,083 (0,526)	
TUOI	-0,242 (-1,6)	-0,242 (-1,614)*	
HOCVAN	-0,074	-0,074	

	(-0,416)	(-0,42)	
HONNHAN	-0,216	-0,216	
	(-1,133)	(-1,143)	
THUNHAP	0,294	0,294	
	(2,326)**	(2,346)**	
KINHNGHIEM	0,395	0,395	
	(4,599)***	(4,64)***	
Hệ số chặn	1,769***		
Hệ số R ² điều chỉnh hoặc R ²	0,094***	0,109	0,032
Hệ số F thay đổi	6,884***		
Bậc tự do	7	1	1

Ghi chú: ***: $p < 0.01$; **: $p < 0.05$; *: $p < 0.1\%$. Biến phụ thuộc: đòn bẩy tài chính. Hệ số T-test trong ngoặc. Mô hình phù hợp SEM1 và SEM2 như sau: SEM1: GFI: 0,999; AGFI: 0,965; TLI: 0,977; RMSEA: 0,032; SEM2: GFI: 0,938; AGFI: 0,921; TLI: 0,874; RMSEA: 0,043.

4.2.2. Hiệu quả đầu tư

Nghiên cứu tiếp tục kiểm tra giả thuyết H₂ và H₃ về KTTC và DONBAY tác động đến hiệu quả đầu tư (xem kết quả trong Bảng 5, Hình 3, và Hình 4), với 3 mô hình và hai phương pháp OLS và SEM.

Kết quả của giả thuyết H₂ được trình bày trong Bảng 5. KTTC và HIEUQUA có hệ số là 0,043*** (xem mô hình 1 và 2) và 1,180*** (xem mô hình 3). Giải thích về mặt thống kê, (1) có nghĩa là, KTTC tăng 1%, hiệu quả đầu tư tăng 0,043.

Kết quả giả thuyết H₃ cũng được trình bày trong Bảng 5, thể hiện rằng, DONBAY và HIEUQUA có hệ số hồi quy là 0,057** (xem mô hình 1) và 0,063** (xem mô hình 3); nghĩa là, khi tăng sử dụng đòn bẩy 1 đơn vị, hiệu quả đầu tư tăng 0,057.

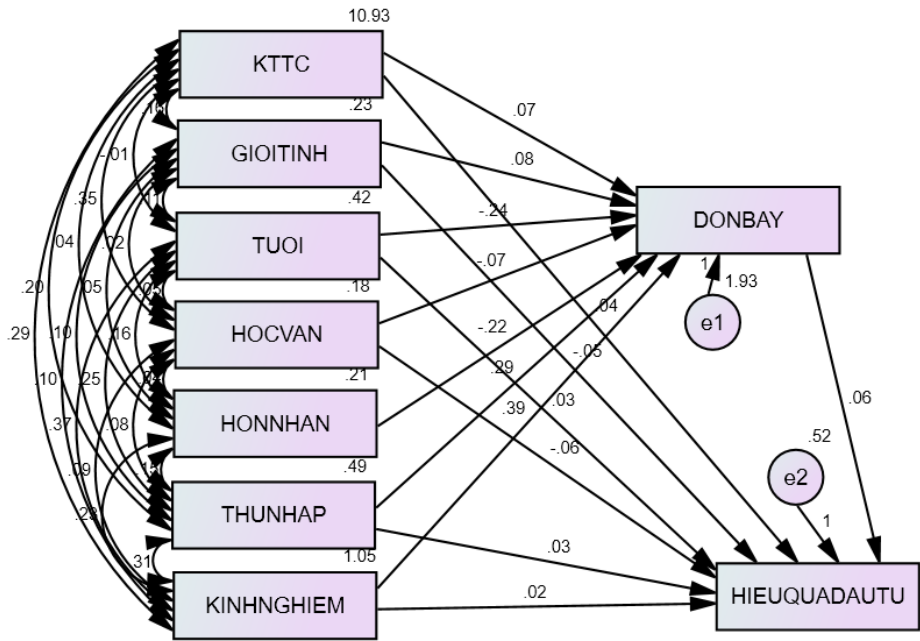
Bảng 5.

Kết quả về hiệu quả đầu tư

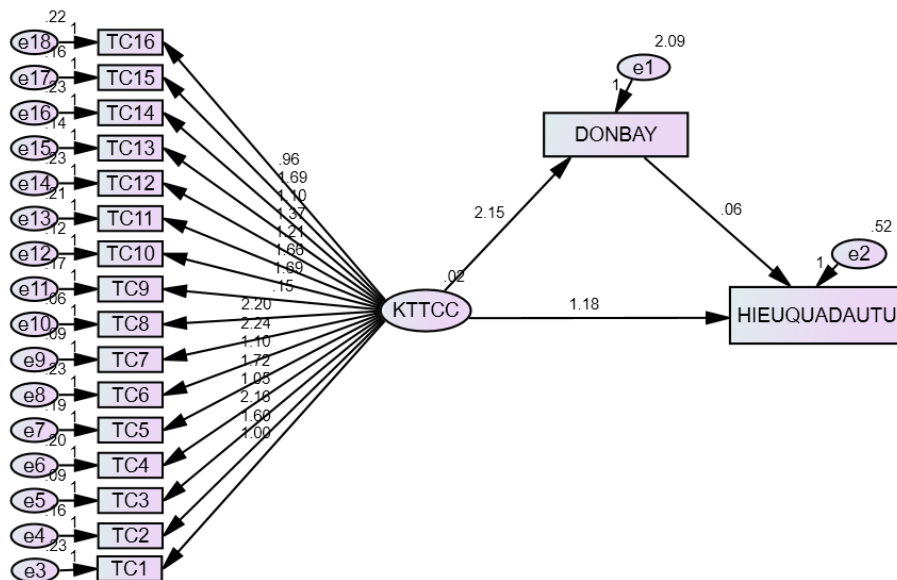
Biến độc lập	OLS	SEM1	SEM2
	(1)	(2)	(3)
Kiến thức tài chính (KTTC)	0,043 (3,679)***	0,043 (3,735)***	1,180 (2,823)***
Sử dụng đòn bẩy	0,057 (2,183)**	0,059 (2,272)***	0,063 (2,501)**
Giới tính	-0,053	-0,053	

Biến độc lập	OLS	SEM1	SEM2
	(-0,636)	-0,651	
Tuổi	0,059	0,035	
	(0,742)	0,46	
Học vấn	-0,049	-0,056	
	(-0,532)	-0,604	
Hôn nhân	-0,117	-0,104	
	(-1,178)	-0,512	
Thu nhập	0,04	0,025	
	(0,602)	0,393	
Kinh nghiệm	0,031	0,018	
	(0,672)	0,408	
Hệ số chặn	2,01***		
Hệ số R ² điều chỉnh hoặc R ²	0,046	0,061	0,062
Hệ số F thay đổi	3,379***		
Bậc tự do	8	1	1

Ghi chú: ***: p < 0.01; **: p < 0.05; *: p < 0.1. Biến phụ thuộc: Hiệu quả đầu tư. Hệ số T-test trong ngoặc.



Hình 3. Mô hình cấu trúc tuyến tính (SEM1)



Hình 4. Mô hình cấu trúc tuyến tính (SEM2)

4.2.3. Mối quan hệ gián tiếp

Nghiên cứu kiểm tra giả thuyết H₄ về mối quan hệ gián tiếp giữa KTTC và HIEUQUA thông qua DONBAY (biên trung gian). Kết quả trình bày trong Bảng 6. KTTC và HIEUQUA có mối quan hệ trực tiếp với hệ số là 1,180*** và gián tiếp với hệ số 0,136*** (thông qua DONBAY). Do đó, KTTC ảnh hưởng toàn phần (cả trực tiếp và gián tiếp) đến HIEUQUA.

Kiến thức tài chính tác động gián tiếp đến HIEUQUA với hệ số 0,136*** (xem mô hình 3 trong Bảng 6); nghĩa là, khi KTTC tăng, sử dụng đòn bẩy tăng và điều này dẫn đến tăng hiệu quả đầu tư cổ phiếu.

Các biến về nhân khẩu học cho thấy, thu nhập và kinh nghiệm không tác động trực tiếp đến HIEUQUA (xem mô hình 2) nhưng tác động gián tiếp đến HIEUQUA tại 0,019** và 0,025** (xem mô hình 3); đó là, cá nhân có thu nhập hoặc kinh nghiệm đầu tư càng cao, DONBAY càng cao và điều này dẫn đến càng đạt hiệu quả đầu tư cổ phiếu.

Bảng 6.

Kết quả về mối quan hệ trực tiếp và gián tiếp

Biến độc lập	Sử dụng đòn bẩy	Hiệu quả đầu tư		
		Trực tiếp	Gián tiếp	Tổng ảnh hưởng
	(1)	(2)	(3)	(4)
Kiến thức tài chính	2,152***	1,180***	0,136***	Toàn phần
Thu nhập	0,294**	0,04	0,019**	Từng phần
Kinh nghiệm	0,395***	0,031	0,025**	Từng phần
Sử dụng đòn bẩy		0,063***		

Ghi chú: ***, p<1%; **, p<5%; *, p<10%. Biến độc lập: Kiến thức tài chính (KTTC); Biến trung gian: Sử dụng đòn bẩy (DONBAY); biến phụ thuộc: Hiệu quả đầu tư (HIEUQUA). Hệ số hồi quy được trích từ SEM2. Bảng 6 chỉ trình bày các biến ảnh hưởng với mức ý nghĩa thống kê.

4.3. Thảo luận kết quả

Nghiên cứu thảo luận kết quả các giả thuyết (Xem Bảng 7). Đầu tiên, KTTC và DONBAY tác động cùng chiều (H_1). Kết quả này đồng nhất với kết quả của các nghiên cứu trước như (Phung, 2025; Utami & Sitanggang, 2021). Tiếp theo, giả thuyết H_2 liên quan đến mối quan hệ giữa KTTC và hiệu quả đầu tư. Cụ thể, nhà đầu tư càng có KTTC cao, càng đạt được hiệu quả trong đầu tư. Kết quả này tương đồng với kết quả nghiên cứu của (Angrisani và cộng sự, 2023; Jiang và cộng sự, 2020; Li và cộng sự, 2020) và lập luận của lý thuyết SLT (Bandura, 1986), rằng KTTC là yếu tố môi trường và đạt được dựa vào quá trình học tập và có ảnh hưởng đến quyết định trong đầu tư.

Giả thuyết H_3 về sự ảnh hưởng của sử dụng đòn bẩy (DONBAY) đến hiệu quả đầu tư được chấp nhận. Phát hiện này đồng nhất với các nghiên cứu về đầu tư cổ phiếu, trái phiếu và tiền điện tử (Bai và cộng sự, 2021; Barroso & Maio, 2024; Zhang và cộng sự, 2021) và lý thuyết tài chính (Markowitz, 1952; Sharpe, 1964), khẳng định rằng, càng sử dụng đòn bẩy (rủi ro) càng đạt hiệu quả trong đầu tư (lợi nhuận).

Giả thuyết về vai trò trung gian của sử dụng đòn bẩy trong mối quan hệ giữa KTTC và hiệu quả đầu tư (H_4) cũng được chấp nhận. Kết quả cho thấy, KTTC càng cao, càng sử dụng đòn bẩy; điều này tác động đến việc đạt hiệu quả trong đầu tư. Một số nghiên cứu về vai trò trung gian của chấp nhận rủi ro (Akhtar & Das, 2020), nhận thức về rủi ro (Phung và cộng sự, 2022), giao dịch cổ phiếu (Phùng Thái Minh Trang và cộng sự, 2023). Bên cạnh đó, DONBAY cũng có vai trò trung gian trong mối quan hệ giữa thu nhập, kinh nghiệm và hiệu quả đầu tư. Các kết quả này là phát hiện mới của nghiên cứu

Bảng 7.

Kết quả các giả thuyết

Giả thuyết và các mối quan hệ	Kết quả
H_1 : KTTC $\rightarrow$ DONBAY	Chấp nhận
H_2 : KTTC $\rightarrow$ HIEUQUA	Chấp nhận
H_3 : DONBAY $\rightarrow$ HIEUQUA	Chấp nhận
H_4 : KTTC $\rightarrow$ DONBAY $\rightarrow$ HIEUQUA	Chấp nhận
THUNHAP $\rightarrow$ DONBAY $\rightarrow$ HIEUQUA	***
KINHNGHIEM $\rightarrow$ DONBAY $\rightarrow$ HIEUQUA	***

Ghi chú: ***: $p < 1\%$; **: $p < 5\%$; *: $p < 10\%$.

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

Kết quả của nghiên cứu tìm thấy KTTC tác động đến DONBAY và HIEUQUA (H_1 và H_2). Sử dụng đòn bẩy tác động đến HIEUQUA (H_3). KTTC tác động gián tiếp đến HIEUQUA thông qua DONBAY (H_4). Ngoài ra, thu nhập và kinh nghiệm đầu tư cũng tác động gián tiếp đến HIEUQUA thông qua DONBAY. Tất cả các giả thuyết H_1 – H_4 đều được chấp nhận.

Nghiên cứu này có một số hàm ý quản trị như sau. Thứ nhất, vai trò KTTC đóng góp rất lớn trong hành vi tài chính. Điều này cũng được xác định bởi lý thuyết SLT nhấn mạnh việc học tập sẽ giúp cá nhân nâng cao kiến thức. Do đó, nhà đầu tư cần chú ý đến có việc nâng cao KTTC và từ đó, có các quyết định đầu tư hiệu quả.

Tiếp theo, KTTC tác động thuận chiều với DONBAY; tức là nhà đầu tư càng có KTTC, càng sử dụng đòn bẩy. Đòn bẩy tài chính càng được sử dụng, đầu tư cổ phiếu càng đạt hiệu quả. Những kết quả này hàm ý rằng, cá nhân có KTTC cao sử dụng đòn bẩy tài chính hiệu quả và đạt được hiệu quả trong đầu tư. Tuy nhiên, kết quả này cũng cảnh báo các nhà đầu tư không nên chủ quan. Việc sử dụng đòn bẩy có thể dẫn đến rủi ro về thanh khoản và có thể dẫn đến các tiêu cực khác. Do đó, nhà đầu tư cần kiểm soát tốt quyết định sử dụng đòn bẩy để tránh các rủi ro, đặc biệt khi thị trường đang đi xuống.

Bên cạnh đó, nhà đầu tư có thu nhập và kinh nghiệm càng cao, đòn bẩy tài chính càng được sử dụng. Điều này cần được chú ý khi đưa các quyết định mạo hiểm (sử dụng đòn bẩy). Để đạt được hiệu quả, các cá nhân cần thiết lập danh mục với các sản phẩm tài chính đa dạng và phân bổ tỷ lệ hợp lý cho từng sản phẩm tài chính. Ngoài ra, theo lý thuyết hành vi tài chính, kinh nghiệm có liên quan đến tự tin thái quá; đó là, càng có kinh nghiệm, càng tự tin thái quá trong đầu tư cổ phiếu (Tversky & Kahneman, 1974); dẫn đến không hiệu quả hoặc lỗ. Do đó, nhà đầu tư cần chú ý các hành vi thiên lệch có thể xảy ra trong quá trình ra quyết định đầu tư.

Cuối cùng, các tổ chức chứng khoán nên tổ chức các buổi tập huấn một cách thường xuyên về tài chính giúp KTTC nhà đầu tư được cải thiện và giúp cá nhân nhận thức rủi ro khi sử dụng đòn bẩy. Các sản phẩm tài chính cũng nên đa dạng hơn để nhà đầu tư có nhiều lựa chọn và quản trị danh mục sản phẩm tốt hơn.

Nghiên cứu này cũng có một số hạn chế. Thứ nhất, mặc dù nhà đầu tư cá nhân chiếm tỷ trọng cao trên thị trường chứng khoán Việt Nam, các nghiên cứu tiếp theo vẫn nên mở rộng khảo sát đến nhà đầu tư tổ chức và so sánh hành vi giữa cá nhân và tổ chức. Thứ hai, các nghiên cứu sau nên xem xét phạm vi nghiên cứu rộng hơn thay vì chỉ chú trọng vào thị trường Việt Nam; bởi vì đa dạng văn hóa có thể dẫn đến sự đa dạng trong các quyết định tài chính. Cuối cùng, nền kinh tế số và tài chính xanh đang được xã hội quan tâm và nên được khám phá trong các nghiên cứu sau.

Lời cảm ơn

Bài báo là sản phẩm của đề tài nghiên cứu được tài trợ bởi quỹ nghiên cứu WSU.UEH.

Tài liệu tham khảo

- Akhtar, F., & Das, N. (2020). Investor personality and investment performance: From the perspective of psychological traits. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(3), 333-352. doi:10.1108/QRFM-11-2018-0116
- Angrisani, M., Burke, J., Lusardi, A., & Mottola, G. (2023). The evolution of financial literacy over time and its predictive power for financial outcomes: Evidence from longitudinal data. *Journal of Pension Economics & Finance*, 22(4), 640-657.
- Bai, J., Bali, T. G., & Wen, Q. (2021). Is there a risk-return tradeoff in the corporate bond market? Time-series and cross-sectional evidence. *Journal of Financial Economics*, 142(3), 1017-1037.
- Bandura, A. (1986). *Social foundations of thought and action: A social cognitive theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Barroso, P., & Maio, P. (2024). The risk–return tradeoff among equity factors. *Journal of Empirical Finance*, 78, 1-22.
- Bellocchi, A., & Travaglini, G. (2025). Financial literacy and financial education: The role of irreversible costs. *Economics Letters*, 247, 112173.
- Bucher-Koenen, T., Alessie, R., Lusardi, A., & van Rooij, M. (2024). Fearless woman: Financial literacy, confidence, and stock market participation. *Management science, ahead of print*, 1-17.
- CFI. (2025). Financial leverage. Retrieved from: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/commercial-lending/financial-leverage/#:~:text=Financial%20leverage%20is%20the%20use,exceed%20the%20cost%20of%20borrowing.>
- Fong, J. H., Koh, B. S. K., Mitchell, O. S., & Rohwedder, S. (2021). Financial literacy and financial decision-making at older ages. *Pacific-Basin Finance Journal*, 65, 1-17.
- Hair, J., Black, W., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate Data Analysis, 7th Edition*. Harlow, UK: Pearson.
- Jiang, J., Liao, L., Wang, Z., & Xiang, H. (2020). Financial literacy and retail investors' financial welfare: Evidence from mutual fund investment outcomes in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 59, 1-25.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 47(2), 263-291.
- Le, L. P., & Doan, T. T. H. (2011). *Behavioral factors influencing individual investors decision-making and performance.: A survey at the Ho Chi Minh Stock Exchange*. In: Umeå, Sweden: Umeå University.
- Li, J., Li, Q., & Wei, X. (2020). Financial literacy, household portfolio choice and investment return. *Pacific-Basin Finance Journal*, 62, 1-15.
- Lusardi, A., & Messy, F. A. (2023). The importance of financial literacy and its impact on financial wellbeing. *Journal of Financial Literacy and Wellbeing*, 1(1), 1-11.

- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91. doi:10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x
- Mitra, A., & De, A. (2024). Financial literacy and its impact on life satisfaction in rural households: A mediated approach via financial self-efficacy. *Journal of Indian Business Research*, 16(3), 353-374.
- Mohta, A., & Shunmugasundaram, V. (2023). Millennials' financial literacy and risk behavior: evidence from India. *International Review of Economics*, 70(4), 419-435.
- Munir, I. U., Yue, S., Ijaz, M. S., Hussain, S., & Zaidi, S. Y. (2024). Financial literacy and stock market participation: does gender matter?. *The Singapore Economic Review*, 69(03), 1211-1230.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44. doi:10.1257/jel.52.1.5
- Phung, T. M. T. (2025). Financial literacy and risk-taking behavior: A study of graduates and undergraduates. *Journal of Applied Research in Higher Education*, 17(3), 853-867. doi:10.1108/JARHE-07-2023-0273
- Phung, T. M. T., Hsu, W.-H., Naylor, M. J., & Young, M. R. (2022). Perceived risk and debt behaviour in the stock market: A survey of investors in Vietnam. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 1-29.
- Phung, T. T. M. (2020). *Perceived risk, risk tolerance and trust in debt decisions*. (Doctoral dissertation), Massey University, New Zealand. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10179/16300>
- Phùng Thái Minh Trang, Nguyễn Hữu Thọ, & Nguyễn Văn Hóa. (2023). Sự tin tưởng và quyết định sử dụng đòn bẩy tại thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, 313, 2-14. doi:10.33301/JED.VI.1033
- 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.
- Phùng Thái Minh Trang. (2023). Công nghệ tài chính trong thời đại số: Vai trò của kiến thức tài chính. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 34(4), 102-123.
- Phùng Thái Minh Trang. (2024). Chiến lược đầu tư tài chính: Vai trò của kiến thức tài chính. *Tạp chí Nghiên cứu Tài Chính Kế Toán*, 266(2), 22-27.
- Phùng Thái Minh Trang, & Đỗ Thị Thùy Linh. (2024). Sự ảnh hưởng của tự tin thái quá đến tần suất giao dịch và quyết định sử dụng đòn bẩy: Nghiên cứu tại thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp Chí Khoa học Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh*, 19(8), 23-36.
- Ross, S. (1976). The arbitrage pricing theory. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341-360.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Shefrin, H. (2001). Do investors expect higher returns from safer stocks than from riskier stocks?. *The Journal of Psychology and Financial Markets*, 2(4), 176-181.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131. doi:10.1126/science.185.4157.1124

- Utami, N., & Sitanggang, M. L. (2021). The analysis of financial literacy and its impact on investment decisions: A study on generation Z in Jakarta. *Inovbiz*, 9(1), 33-40.
- Van Rooij, M. C., Lusardi, A., & Alessie, R. J. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449-472.
- Zhang, W., Li, Y., Xiong, X., & Wang, P. (2021). Downside risk and the cross-section of cryptocurrency returns. *Journal of Banking & Finance*, 133, 1-18.