

NGHIÊN CỨU LÝ THUYẾT TÀI CHÍNH HÀNH VI ĐỐI VỚI NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

TS. Cao Minh Tiến*

Cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam, đến nay, hầu hết những nhà đầu tư chứng khoán đã chuyên nghiệp hơn, biết phân tích thông tin một cách hợp lý để đưa ra các quyết định nhằm tối đa hóa lợi ích của mình. Tuy nhiên việc nghiên cứu kiểm tra mối quan hệ giữa nhận thức rủi ro, không chắc chắn và lợi nhuận mong đợi (kết quả đầu tư được nhận thức), dựa vào lý thuyết tài chính truyền thống và hiện đại (tài chính hành vi) là việc vô cùng quan trọng đối với sự phát triển của thị trường chứng khoán.

• Từ khóa: giám sát, sở giao dịch, kinh nghiệm, ủy ban chứng khoán.

Along with the development of Vietnam's stock market, up to now, most of the stock investors have become more professional, know how to analyze information reasonably to make decisions to maximize their profits maximize its benefits. However, the study that examines the relationship between perceived risk, uncertainty and expected return (perceived investment outcome), relies on traditional and modern financial theory (behavioral finance) is extremely important for the development of the stock market.

• Keywords: supervisory, exchange, experience, securities commission.

Ngày nhận bài: 02/11/2022

Ngày gửi phản biện: 10/12/2022

Ngày nhận kết quả phản biện: 25/01/2023

Ngày chấp nhận đăng: 10/02/2023

1. Lý luận về lý thuyết tài chính hành vi

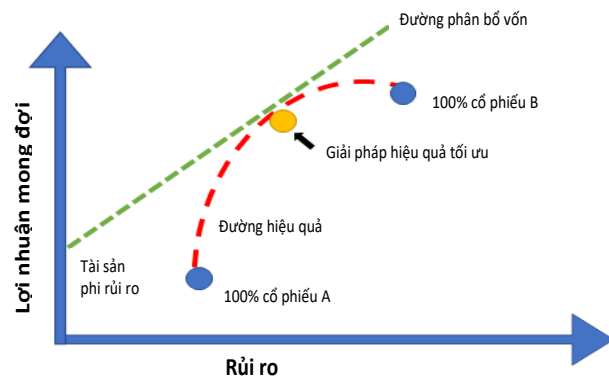
Lý thuyết truyền thống bao gồm lý thuyết về danh mục đầu tư hiện đại (MPT) và mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) đều liên quan đến mối quan hệ giữa rủi ro và lợi nhuận mong đợi.

1.1. Lý thuyết danh mục đầu tư hiện đại (Modern Portfolio Theory - MPT)

Lý thuyết danh mục đầu tư hiện đại (MPT) của tác giả Markowitz (1952) cho rằng, một danh mục đầu tư lý tưởng sẽ mang lại lợi nhuận tối đa cho nhà đầu tư bằng cách chấp nhận một mức độ rủi ro.

MPT được trình bày ở Hình 1. Các danh mục trên biểu đồ với tỷ suất lợi nhuận trên trục Y và rủi ro (độ lệch chuẩn - thước đo của rủi ro) trên trục X. Tập hợp các điểm hiệu quả nằm dọc theo đường biên nơi rủi ro gia tăng có tương quan tích cực với lợi nhuận gia tăng. Mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro là cùng chiều: NĐT chấp nhận rủi ro cao để đạt được lợi nhuận kỳ vọng cao.

Hình 1. Danh mục đầu tư hiện đại



Nguồn: tổng hợp của tác giả

1.2. Mô hình CAPM - định giá tài sản vốn

Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) thể hiện mối quan hệ giữa sự kỳ vọng lợi nhuận của một tài sản với rủi ro hệ thống. Kỳ vọng lợi nhuận càng cao, thì việc chấp nhận rủi ro càng cao. Đây là sự đánh đổi giữa lợi nhuận và rủi ro cho các lựa chọn đầu tư (Sharpe, 1964).

Lợi nhuận kỳ vọng của một tài sản với rủi ro được xác định bởi mô hình CAPM. Mục tiêu của công thức CAPM là đánh giá xem một cổ phiếu

* Học viện Tài chính; email: caominhtien@hvtc.edu.vn

có được định giá khi rủi ro và giá trị tiền tệ theo thời gian được so sánh với lợi nhuận kỳ vọng.

$$ER_i = R_f + \beta_i (ER_m - R_f)$$

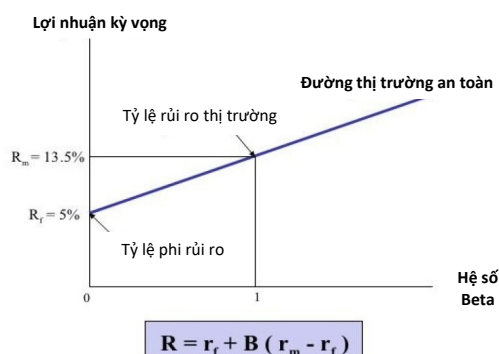
ER_i = “lợi nhuận kỳ vọng của tài sản i”
 R_f = “lãi suất phi rủi ro”
 β_i = hệ số rủi ro (beta) của tài sản i
 $ER_m - R_f$ = phần bù rủi ro thị trường

Các nhà đầu tư mong đợi được bù đắp rủi ro và giá trị theo thời gian của đồng tiền. Lãi suất phi rủi ro trong công thức CAPM tính theo trái phiếu chính phủ. Các thành phần khác của công thức CAPM tính đến việc nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro.

Hệ số beta của một khoản đầu tư tiềm năng là thước đo mức độ rủi ro mà khoản đầu tư sẽ thêm vào danh mục đầu tư như thị trường. Nếu một cổ phiếu có rủi ro cao hơn thị trường, thì hệ số beta lớn hơn một. Ngược lại, nếu một cổ phiếu có hệ số beta nhỏ hơn một thì cổ phiếu có rủi ro thấp hơn rủi ro thị trường. Hệ số beta của cổ phiếu được nhân với phần bù rủi ro thị trường (lợi nhuận kỳ vọng từ thị trường trừ lãi suất phi rủi ro). Kết quả sẽ mang lại cho nhà đầu tư mức lợi tức hoặc tỷ lệ chiết khấu cần thiết mà họ có thể sử dụng để tìm giá trị của tài sản. Mô hình CAPM được minh họa Hình 2 thể hiện mối quan hệ cùng chiều giữa lợi nhuận và rủi ro.

Dựa vào lý thuyết truyền thống, nghiên cứu sử dụng để giải thích mối quan hệ giữa nhận thức rủi ro - RISK (không chắc chắn) và lợi nhuận là cùng chiều: RISK (không chắc chắn) càng cao, sự hài lòng với kết quả đầu tư càng cao. Bên cạnh đó, mối quan hệ giữa rủi ro (không chắc chắn) và kết quả đầu tư - RETU được nhận thức cũng dựa vào lý thuyết tài chính hiện đại (tài chính hành vi).

Hình 2. Mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro



Nguồn: Tổng hợp của tác giả

1.3. Lý thuyết tài chính hiện đại - Tài chính hành vi (behavioral finance)

Các nhà nghiên cứu hành vi đưa ra quan điểm rằng, mối quan hệ giữa lợi nhuận mong đợi và rủi ro có thể cùng chiều hoặc ngược chiều, bởi vì rủi ro được nhận thức và lợi nhuận mong đợi ảnh hưởng vào quan điểm của chính NĐT. Nếu họ không quan tâm nhiều đến xác suất thành công khi quyết định đầu tư, hàm ý rằng có thể quyết định của họ liên quan đến các hành vi thiên vị như quá tự tin hoặc bày đàn. Các hành vi thiên vị được trình bày như sau:

Lo ngại thua lỗ (loss aversion): Thiên vị trong các quyết định dẫn đến RETU chưa hiệu quả. Nhà đầu tư lo ngại nhiều khi đầu tư chưa đạt hiệu quả với mức kỳ vọng mong muốn được gọi là “lo ngại thua lỗ - loss aversion”, là xu hướng NĐT nhạy cảm với thua lỗ so với lợi nhuận kỳ vọng (Barberis & Huang, 2001).

NĐT cảm thấy lo ngại thua lỗ so với niềm vui khi đạt lợi nhuận; sự lo ngại cao hơn so với niềm vui đem lại, nghĩa là NĐT cảm thấy quá lo lắng khi thua lỗ với những cổ phiếu đang giảm giá và chưa có hiệu quả, sẽ khác tâm lý lo ngại khi những cổ phiếu có lãi và bắt đầu giảm giá, nhưng kết quả vẫn còn hiệu quả (có lợi nhuận). Điều này có nghĩa, sự lo ngại tăng lên gấp nhiều khi cổ phiếu thua lỗ đang giảm giá và giảm dần lo ngại khi cổ phiếu có hiệu quả đang giảm giá, đồng thời sự lo lắng cao hơn so với niềm vui mang lại.

Lo ngại hối tiếc (regret aversion) là một cảm xúc liên quan đến việc xảy ra sau một hành động, một quyết định trong quá khứ và nghĩ lại sẽ tốt hơn khi chọn quyết định khác hay tốt hơn không ra quyết định. Sự lo ngại hối tiếc được mô tả như một cảm xúc tiếc nuối cho những thiếu sót hoặc sai lầm đã xảy ra. Hối tiếc là cảm xúc đau đớn khi nhận ra một quyết định trước đó là một quyết định chưa hiệu quả.

Kế toán nhận thức (mental accounting) là một phương pháp được nhiều người sử dụng để quản lý việc ra quyết định (Thaler, 1999). Tính toán bất hợp lý có thể dẫn đến các quyết định sai lầm bởi vì NĐT ra quyết định có xu hướng xử lý riêng lẻ từng hạng mục trong danh mục đầu tư. Kế toán nhận thức cũng liên quan đến việc tái cân bằng trong danh mục đầu tư. NĐT cũng thiên vị trong việc chọn các cổ phiếu có tính đại diện ngành.

Tính đại diện (representativeness) được định nghĩa là xu hướng ước tính khả năng xảy ra của kết quả dựa trên mức độ tương đồng của kết quả khác (Gilovich 2008). Tính đại diện được xác định theo mức độ: (i) Tương tự về đặc điểm cơ bản với mẫu đại diện; (ii) Phản ánh các đặc điểm nổi bật của quy trình được tạo ra (Kahneman & Tversky, 1972). Mọi người thường dựa vào tình huống điển hình, trong đó xác suất được đánh giá theo mức độ mà A là đại diện cho B, nghĩa là mức độ tương đồng của A so với B (Tversky & Kahneman, 1975). Tính đại diện cũng liên quan đến xu hướng lấy một mẫu nhỏ làm đại diện cho một mẫu lớn, nghĩa là người ta cố gắng suy luận từ mẫu nhỏ (Barberis & Thaler, 2003).

Neo giữ (Anchoring) là xu hướng tin vào chứng khoán trong quá khứ và giữ chúng lâu hơn mức bình thường. NĐT có khuynh hướng thiên vị khi neo giữ cổ phiếu chỉ dựa vào kinh nghiệm và giá cổ phiếu gần đây để dự đoán sự thay đổi của giá cổ phiếu.

Ảo tưởng đánh bạc (gambling fallacy) là niềm tin sai lầm vào một sự kiện ngẫu nhiên đã từng xảy ra hay chưa từng xảy ra để dựa vào đó kết luận sự kiện sẽ xảy ra hay chưa xảy ra tương lai, hay xác suất của một sự kiện bị giảm dần khi sự kiện đó xảy ra gần đây, mặc dù xác suất của sự kiện đó rất khách quan và độc lập cho các lần tiếp theo. Những người có ảo tưởng này sẽ nhìn thấy cơ hội như một quá trình tự điều chỉnh (có thắng, có thua, có tăng giá, có giảm giá). Đây gọi là luật số lớn, và sai lầm của nhà đầu tư áp dụng luật này cho một mẫu nhỏ, và nhiều ảnh hưởng của môi trường bên ngoài, nghĩa là sử dụng không chính xác “luật số nhỏ” (Brabazon, 2000).

Bầy đàn (herding) là sự thực hiện một hành động tương tự với một nhóm lớn cho dù hành động đó là hợp lý hay không. Tâm lý bầy đàn thường diễn ra theo hai khuynh hướng: (i) trong môi trường áp lực xã hội phải tuân theo, có nghĩa là các cá nhân muốn được chấp nhận ngay cả khi hành vi đó đi ngược lại bản năng tự nhiên, và (ii) các cá nhân khó tin rằng một nhóm lớn có thể. Trong đầu tư, NĐT thiên vị bầy đàn thường mua hay bán cổ phiếu theo số đông, mà không cân xét đến tính hiệu quả và phân tích cổ phiếu đầu tư.

Sai lệch sẵn có (availability) xảy ra trong các tình huống mà NĐT cho rằng sự gợi lại trong trí nhớ thì dễ ấn tượng và dễ nhớ, mặc dù tần suất

xuất hiện và sự gợi nhớ có thể tương quan với nhau, nhưng thực tế là sự gợi nhớ có thể bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khác.

Quá tự tin (Overconfidence) là khuynh hướng con người đề cao kiến thức, khả năng và tính chính xác trong thông tin của mình, hoặc lạc quan quá mức về tương lai và khả năng kiểm soát tình thế. Quá tự tin liên quan đến sự đánh giá quá mức về kết quả thực tế của một người, họ đặt một kết quả khác cao hơn so với kết quả đã có và rõ ràng sự quá mức trong niềm tin của một cá nhân. Tự tin thái quá cũng là niềm tin của cá nhân biết nhiều hơn là mình thực sự biết hoặc tự đánh giá quá mức độ tin cậy vào kiến thức của mình.

Lý thuyết tính cách và tài chính được sử dụng để giải thích mối quan hệ giữa các đặc điểm tính cách với RISK, UNCE và RISK, UNCE với RETU.

Dựa trên các nghiên cứu trước đây, mối quan hệ giữa RETU và INTE đã được thực hiện (Trang & Tho, (2017); Gopi& Ramayah, 2007; Ramayah và cộng sự, 2009; Phan & Zhou, 2014; Nandan & Saurabh, 2016; Aren, & Nayman Hamamci, 2020; Shehata và cộng sự, 2021). Điều này hàm ý có mối quan hệ giữa lý thuyết tài chính và dự định hành vi. Phần tiếp theo sẽ trình bày về lý thuyết dự định hành vi là lý thuyết nền tảng của dự định đầu tư.

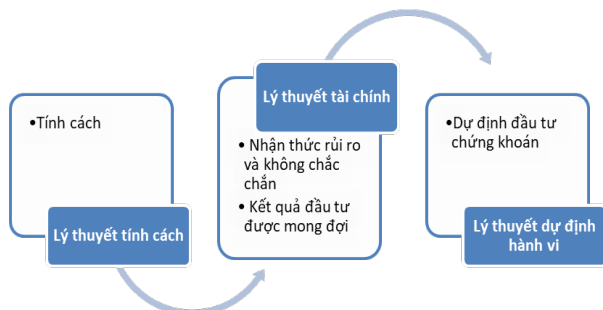
1.4. Lý thuyết dự định hành vi (Theory of Planned Behavior - TPB)

Lý thuyết dự định hành vi được phát triển từ lý thuyết hành động hợp lý. Tác giả Fishbein (1967) đã phát triển lý thuyết hành động hợp lý, sau đó được điều chỉnh và sửa đổi bởi Ajzen và Fishbein (1975) và lý thuyết hành động hợp lý (TRA - Theory of Reasoned Action) được tiếp tục điều chỉnh năm 1980, các tác giả cho rằng sự hiểu biết về mối quan hệ giữa thái độ, dự định và hành vi. Thái độ hướng đến hành vi và yếu tố chủ quan.(liên quan đến những người xung quanh nhận định thế nào khi họ thực hiện hành vi) là hai yếu tố chính để giải thích dự định hành vi. Nghiên cứu sử dụng lý thuyết dự định hành vi để xác định NĐT càng có dự định đầu tư cổ phiếu cao, thì khả năng họ đầu tư cổ phiếu càng cao.

Hình 3, nghiên cứu mô hình kết hợp ba lý thuyết nền tảng: tính cách, tài chính và dự định hành vi. Quan trọng hơn, lý thuyết tài chính là

trung gian kết nối lý thuyết tính cách và lý thuyết dự định hành vi.

Hình 3. Kết hợp các lý thuyết nền tảng trong nghiên cứu



Nguồn: Tổng hợp từ tác giả

2. Vận dụng lý thuyết "Tài chính hành vi" để lý giải hành vi nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Loại hành vi thứ nhất: Dự đoán chỉ số chứng khoán VN-Index dựa theo thị trường thế giới

Hành vi này có thể giải thích bởi tâm lý đầu tư dựa trên điểm tựa. Trong trường hợp này, NĐT cá nhân đã xem chỉ số chứng khoán thế giới là điểm tựa, điểm tham khảo, để đưa ra dự đoán chỉ số chứng khoán tại Việt Nam. Ví dụ, khi NĐT theo dõi thấy chỉ số Dow Jones hôm nay tăng điểm, thì họ sẽ cho rằng ngày mai, hoặc vài ngày tới, chỉ số VN-Index cũng sẽ tăng, nên họ sẽ thực hiện quyết định mua vào cổ phiếu, dù thực tế chưa có một cơ sở khoa học nào cho mối liên hệ biến thiên cùng chiều giữa các thị trường.

Loại hành vi thứ hai: Quyết định đầu tư dựa theo các nhà đầu tư chuyên nghiệp

Trên TTCK Việt Nam, một thực tế thường xảy ra là các NĐT cá nhân, nhỏ lẻ có xu hướng đầu tư theo các NĐT chuyên nghiệp như NĐT nước ngoài, NĐT tổ chức. Trong trường hợp này, NĐT cá nhân đã xem NĐT nước ngoài hay NĐT tổ chức như là một tình huống điển hình, có khả năng đánh giá đúng về sự phát triển của thị trường và việc NĐT nước ngoài hay NĐT tổ chức đưa ra quyết định mua bán chắc chắn được dựa trên một lý do đáng tin cậy nào đó. Chính niềm tin này đã thúc đẩy các NĐT trong nước thực hiện các hành vi đầu tư theo NĐT nước ngoài, NĐT tổ chức. Cũng chính niềm tin này có thể làm cho NĐT chạy theo tâm lý đám đông.

Loại hành vi thứ ba: Quyết định mua bán dựa trên thông tin được tiết lộ

NĐT có xu hướng tin tưởng vào thông tin được truyền từ người thân, bạn bè... hơn là thông tin từ các phương tiện truyền thông đại chúng, vì họ tin rằng những thông tin đó cho họ một lợi thế hoặc một sự đảm bảo thành công, từ đó sẽ tác động đến quyết định đầu tư của họ.

Loại hành vi thứ tư: Đầu tư không phân biệt cổ phiếu tốt, xấu

Hành vi này có thể được giải thích bởi hành vi đầu tư dựa trên điểm tựa. Nó khiến NĐT nghĩ rằng giá của một cổ phiếu có xu hướng gắn chặt với sự thay đổi giá của các cổ phiếu khác mà không phân biệt được cổ phiếu tốt, xấu. Với những tình huống, sự kiện đã xảy ra và ghi nhớ sẵn trong đầu, NĐT có xu hướng lựa chọn danh mục đầu tư phù hợp với kinh nghiệm sẵn có đó, như lĩnh vực làm việc, nơi sống, mối quan hệ... chứ không phải lựa chọn dựa trên sự phân tích một cách thấu đáo, cụ thể.

Loại hành vi thứ năm: Thời gian nắm giữ cổ phiếu thua lỗ quá dài

Hành vi này có thể được giải thích bởi sự mâu thuẫn về mặt nhận thức. Sự mâu thuẫn này khiến cho NĐT cá nhân quyết định nắm giữ chứng khoán trong tình trạng thua lỗ thay vì bán đi, bởi vì họ không muốn thừa nhận rằng đó là một quyết định đầu tư sai lầm. Mặt khác, họ vẫn kỳ vọng trong tương lai mọi thứ có thể thay đổi, giá cổ phiếu mà họ nắm giữ trong tương lai có thể tăng trở lại, bất chấp quyết định tiếp tục nắm giữ cổ phiếu này có thể dẫn tới gia tăng các khoản lỗ của họ.

3. Đề xuất giải pháp nhằm điều chỉnh hành vi của nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán

Trên cơ sở vận dụng lý thuyết "Tài chính hành vi" để lý giải hành vi của nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam, tác giả đề xuất một số nhóm giải pháp sau:

3.1. Về phía các nhà đầu tư

- Xây dựng phương pháp định giá chứng khoán hợp lý: Thực tế, các NĐT cá nhân thường có sự tự tin thái quá về hiểu biết của mình đối với các phương pháp định giá và dự báo xu hướng của thị trường. Các NĐT cần xây dựng cho mình một phương pháp định giá chứng khoán hợp lý, không để bị chi phối bởi tâm lý đám đông hay các yếu tố khác.

- Kiểm soát các yếu tố cảm xúc trong đầu tư: Trên TTCK, hành vi ra quyết định của NĐT cá nhân chịu sự tác động của các yếu tố cảm xúc. Vì vậy, để đầu tư thành công, bên cạnh kiến thức chuyên môn, NĐT cần kiểm soát được cảm xúc trong quá trình ra quyết định đầu tư tài chính. Cần tránh tâm trạng quá lo lắng căng thẳng trong quá trình đầu tư, tuy nhiên cũng không nên tự tin thái quá rằng mình có đủ kiến thức, kinh nghiệm để đối mặt với tất cả các vấn đề phát sinh.

- Nâng cao năng lực của NĐT cá nhân: Các NĐT cá nhân cần xây dựng nền tảng kiến thức cho bản thân để có thể tự điều chỉnh hành vi của bản thân, tránh chạy theo đám đông trên thị trường. Để đưa ra quyết định đầu tư đúng đắn, nhà đầu tư tự tin dựa vào những năng lực phân tích của bản thân chứ không phải dựa vào thông tin mà đám đông mang lại.

3.2. Về phía các nhà làm chính sách

Nghiên cứu mới về tài chính hành vi đã cung cấp cho những người làm chính sách một số giải pháp mới bằng cách dựa vào tâm lý và cách hành xử của con người để đưa ra quyết định hợp lý. Có thể căn cứ vào các nguyên tắc sau đây để xây dựng giải pháp vĩ mô hợp lý cho việc điều hành thị trường chứng khoán Việt Nam:

- Nguyên tắc “tâm lý đám đông”: Tâm lý đám đông luôn tồn tại, khi NĐT buộc phải ra quyết định khi không có đủ thông tin, họ sẽ có xu hướng làm theo đám đông, đặc biệt, họ bị ảnh hưởng rất lớn bởi những người có quyền, có kiến thức hay những người mà họ kính trọng, quý mến. Các nhà làm chính sách cần thấy được sự hữu ích, từ đó tập trung nỗ lực để tạo ra sự thay đổi hành vi trên nhóm người đặc biệt này, họ sẽ giúp lan truyền được những thông tin hữu ích.

- Nguyên tắc “cảm giác công bằng tác động đến hành vi con người”: Trong cuộc sống, sự công bằng là rất quan trọng, vì vậy những người làm chính sách cần xem xét con người nhận xét như thế nào về hành vi mà nhà làm chính sách muốn thay đổi.

- Nguyên tắc “tự điều chỉnh hành vi”: Con người thường cảm thấy không thoải mái khi nhận ra rằng hành động của họ vượt ra ngoài những giá trị, những mong đợi... Khi nhận ra sự không thoải mái đó, con người sẽ cố gắng thay đổi hành

vi để tương xứng với mong đợi trong khuôn khổ của họ. Vì vậy, những nhà làm chính sách cần xem xét tính cần thiết của việc ban hành một chính sách.

- Nguyên tắc “không yêu thích rủi ro của NĐT”: Khi ban hành hình thức khen thưởng hay xử phạt nào đó, người làm chính sách nên xem xét kỹ nguyên tắc này. Vì một hình thức xử phạt sẽ gây cản trở nhiều hơn so với một phần thưởng khi chúng có cùng độ lớn. Xử phạt nên được ban hành để kiềm chế hành vi tiêu cực của NĐT.

- Nguyên tắc “quá tự tin và phản ứng thái quá của NĐT”: NĐT thường đánh giá quá cao những thông tin mà họ có được. Phản ứng thái quá là dạng hành vi mà các NĐT khi nhận được một thông tin đặc biệt nào đó về chứng khoán, họ có những đánh giá tương đối đúng về thông tin đó nhưng lại ở một mức độ cao hơn. Vì vậy, những người làm chính sách nên chú ý đến những thiên hướng tự tin và phản ứng thái quá của NĐT để làm căn cứ bình ổn thị trường.

4. Kết luận

Hành vi của NĐT cá nhân trên thị trường chứng khoán có ảnh hưởng rất lớn đến sự phát triển ổn định của thị trường. Chính vì vậy, việc nghiên cứu tâm lý của NĐT cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam để từ đó tìm ra các biện pháp điều chỉnh hành vi, nhằm mục đích cuối cùng là bình ổn thị trường, được coi là một vấn đề nghiên cứu vô cùng cần thiết trong giai đoạn hiện nay.

Tài liệu tham khảo:

- PGS.TS. Hoàng Văn Quỳnh - Giáo trình thị trường tài chính - Học viện Tài chính, NXB Tài chính.
- TS. Nguyễn Thị Hoài Lê (2013), Sách chuyên khảo Đầu tư Tài chính, Học viện Tài chính, NXB Tài chính.
- PGS.TS Hoàng Văn Quỳnh và TS. Cao Minh Tiến - Giáo trình quản lý danh mục đầu tư.
- Ngô Thị Xuân Bình (2010), Nghiên cứu lý thuyết hành vi trong việc ra quyết định đầu tư tài chính, Tạp chí Ngân hàng, số 21, tháng 11/2010.
- Nguyễn Đức Hiền (2012), Luận án tiến sĩ “Hành vi của nhà đầu tư trên Thị trường chứng khoán Việt Nam”.
- Hồ Quốc Tuấn (2007), Tài chính hành vi: nghiên cứu ứng dụng tâm lý học vào tài chính, Tạp chí phát triển kinh tế, số tháng 7/2007.
- Lucy F.Ackert và Richard Deaves (2013), Tài chính hành vi, NXB Kinh tế TP. Hồ Chí Minh.