

가계투자행동의 인과적 모형 분석

A Causal Model on Household Investment Behavior

이화여자대학교 가정관리학과
대학원생 정은주
교수 문숙재

Dept. of Home Management, Ewha Womens University

Graduate school student : Eun Joo Chung

Prof. : Sook Jae Moon

〈목 차〉

- | | |
|------------|-------------------|
| I. 서론 | IV. 연구결과의 해석 및 논의 |
| II. 이론적 배경 | V. 결론 및 제언 |
| III. 연구방법 | |

〈Abstract〉

This study attempted to examine a theoretical framework which synthesizes risk attitude, type of investment management and investment behavior and to provide the specific investment strategy by analysing several variables which have effect upon the investment behavior.

The results of this research were as follow :

1. Risk attitude had significant differences by the variables such as age, sex, education, income and debt/asset ratio. Also the type of investment management was influenced significantly by the variables such as age, education, occupation, income, total asset, debt/asset ratio, achievement motivation and risk attitude. The ratio of risky asset holdings was affected by the variables such as age, education, occupation, housing ownership, income, total asset, debt/asset ratio, achievement motivation, risk attitude and type of investment management.

2. Among several variables affecting the ratio of risky asset holding risk attitude, education, type of investment management, debt/asset ratio and achievement motivation had direct effect on it. Besides age had indirect effect through risk attitude and age, achievement motivation and risk attitude had indirect effect through the type of investment management.

3. The results of this study showed that causal relation between input, throughput and output can be applied to household's investment behavior and the concept of risk or risk attitude can be applied to other fields except household's investment. Also it could be attributed to provide the investment strategy for improving level of household's financial well-being.

I. 서 론

현대가정은 초기형태인 폐쇄경제로부터 주위환경이나 사회체계의 변화에 적응해 나가기 위하여 개방체계로서의 역할을 수행하게 되었으며, 이와 같은 변화에 따르는 불균형을 조절하기 위하여 새로운 가정경영행동이 필요하게 되었다. 즉 가정경영행동 중 가정경제적 기능노동분야가 축소되고, 시장경제적 분배분야가 확대되었으며, 시장경제적 분배분야의 확대는 가계의 경제기능을 생산, 소비, 구매, 공급 기능으로 세분화시켰고(김순미, 1986), 그에 따라 시장과의 교환의 매개체가 되는 화폐획득이 가계의 중요한 당면문제로 등장하게 되었다.

구성원의 욕구충족이라는 가계의 목적을 보다 잘 달성하기 위해서는 시장경제체제내에서 그 수단이 되는 화폐의 획득이 선행되어야 하며, 획득한 화폐를 잘 운용하여 가계의 안정을 이루고, 복지를 증진시키는 것이 필요하다. 이러한 점에서 투자행동은 가계의 목표달성의 수단이 되는 가정경영행동이라고 할 수 있다. 가계의 투자행동은 가정내의 인적 체계와 관리적 체계의 상호작용으로 산출되는 복합적이고 역동적인 행동이다. 즉 가정이 소유하고 있는 화폐, 자산등의 경제적 자원과 인적 자원을 투입요소로 하여 그 가정만의 독특한 능력이나 가치등의 인적 하위체계를 거쳐 투자가 이루어진다. 이와 같은 투입, 변환, 산출의 과정은 각각의 요소가 상호작용을 하면서, 동시에 외부환경과의 교류를 통해 가정내외의 변화에 적응을 하고 한편으로는 변화를 유도해 나간다.

한편 미래의 이익을 정확하게 예측하기 어렵기 때문에 가계의 투자는 확실한 현재의 소비를 희생하여 불확실한 미래의 이익을 바라는 위험부담행위라고

할 수 있다. 그러므로 불확실성 즉 위험은 가계의 투자행동에 영향을 줄 것이며, 각 가계가 투자시 지각하는 위험에 대해서 보이는 태도에 따라 투자행동은 다르게 나타날 것이다. 이상에서 볼 수 있듯이 가계의 투자는 불확실성하에서 투자의 주체인 가계내적의 요인의 영향을 받아 각 가계의 조건에 맞게 독특하게 이루어지고 있다.

가계투자는 재정자원의 확대를 통해 가계의 재정적 안정을 이루고 복지를 증진시킨다는 점에서 중요하다. 그러나 개별가계 차원에서뿐만 아니라 국내자본형성을 도모하고 가계의 자산축적을 통해 장기적인 사회안정의 기반을 형성한다는 점에서 국민경제 차원에서도 중요한 활동이다. 그러므로 가계의 투자행태의 역동성을 파악하고 합리적인 자산선택을 이해하는 것이 필요하다.

그러나 가계투자에 관한 기존연구는 주로 사회경제적 변수만을 고려하여 투자실태 파악에만 그치고 있다. 또한 가정체계의 각 부분을 전체론적 입장에서 다루지 못하여, 각 하위체계간의 역동성을 규명하지 못하고 있다. 따라서 가계의 고유한 특성을 고려하면서 투자가 이루어지는 가계내의 역동적인 구조를 파악하기 위한 연구가 필요하다.

이에 본 연구는 도시 가계의 위험에 대한 태도 및 투자관리유형과 위험자산에 대한 투자의 관계에 대한 이론적 체계를 확립하고, 실증분석을 통하여 투자실태 및 이에 영향을 주는 관련변수들을 파악하여, 가계의 특성에 맞는 투자전략을 제정하고 앞으로의 가계투자에 관한 연구방향을 모색하는데 그 목적이 있다. 그 결과 가계가 불확실성에 대해 보이는 다양한 반응양식을 파악하여, 투자가 이루어지는 가계내의 역동적 구조를 제시할 수 있을 것이며, 또한 각 가계의 특성에 알맞는 투자 관리와 교육에 대한 기초자료를 제시하여 가계의 재정적 안정과 복지를

증진하는데 도움을 줄 수 있을 것이다.

II. 이론적 배경

A. 가계투자행동과 투자관리

변화하는 현대사회의 환경에서 인간행동과 결부된 불확실성은 일상생활에서 나름대로의 기술을 발달시키거나 주어진 가능성 속에서 기본적인 불안정요인을 둔화시킴으로서 비교적 안전의 상태를 유도하려고 노력하게 된다. 따라서 가정은 현재의 소비수요를 충족시키려는 요구와 재정복지를 달성하려는 요구간의 평형상태를 유지하고 또한 미래의 재정적 위기를 감소시키기 위해 가계관리를 하게 되며(Heffernan, 1982), 성공적인 가계관리를 통해 재정적 안전을 이룰 수 있다. 보편적으로 가계관리는 개인보다는 가정의 관리를 의미하며, 재무관리 개념과도 일치한다. 가계관리는 금전관리, 저축관리, 지출관리, 자산관리 등의 의미를 내포하고 있다(Ferber, 1973; 김순미, 1986에서 재인용). 이 중 저축은 투자에 필요한 자금을 형성하는 소극적 의미의 가계투자행동이다. 따라서 저축관리와 자산관리를 합하여 투자관리로 정의할 수 있다.

가계투자는 가계재무수단을 생산과정에 투입함으로써 가정의 욕구충족의 목표에 기여하는 모든 지출을 의미하는데(Unter Kircher, 1976; 김순미, 1986에서 재인용), 가계는 현재 보유하고 있는 자산을 정확히 파악하고, 적절히 배분, 조절, 사용하여 투자를 하게 된다. 투자기회의 선택에서 고려해야 하는 것은 위험과 재무적 욕구를 충족시킬 수 있는 수익으로서, 위험과 기대수익은 서로 상반된 관계를 가지고 있으며 위험도가 높은 자산에 투자하는 가계는 그 대가로 높은 수익을 요구하기 때문에 가계의 적합한 투자대상에 가장 직접적인 영향을 주게 된다(김순미, 1986). 가계의 투자대상이 되는 자산들은 이러한 수익성과 위험에 기초하여 위험자산(risky asset)과 안전자산(safe asset)으로 구분할 수 있다. 투자자금 가치의 안정성과 원금회수의 확실성은 안전자산의 기본 조건이다. 일반적으로 원금상환과 일정한 이자지급이 보장되어 있는 국공채나 은행저축은

안전성이 높다고 할 수 있다. 반면에 원금상환이 없고 배당지급도 기업의 이윤여부에 좌우되는 주식이나 회사채권은 위험자산이라고 할 수 있다(Bernstein, 1983). 따라서 각 가계는 수익과 위험을 상호비교, 검토한 후에 투자안을 선택하여야 한다. 가계가 투자대상을 결정하는 기본원칙은 기대수익에 차이가 없다면 위험성이 적은 자산을 선택하고, 위험성에 차이가 없다면 기대수익이 높은 자산을 선택하는 것이다(Francis, 1988).

이와 같은 가계투자행동은 체계론적인 관점에서 이해될 수 있다. 가계는 소득, 부 등의 자원을 투입하여 인적 하위체계와 관리적 하위체계의 변환과정을 거쳐 부의 증가(혹은 감소), 경제적 안정, 만족 등의 산출을 얻는다. 투자관리란 투자자산의 선택에서 관리, 투자성과의 평가에 이르기까지의 일련의 계획, 실행, 통제와 과정을 의미하는 것으로(강병호외, 1986), 가계의 관리적 하위체계에 해당하며, 따라서 그 유형도 일반적인 가정관리 행동유형과 같은 맥락에서 이해할 수 있다. 가계는 환경의 변화에 대한 단순한 반응자가 아니다. 환경과의 상호작용을 통해서 체계의 균형을 유지하고 발전하려는 역동성을 지니고 있다. 또 이러한 역동성은 항상성(homeostasis)을 유지하려는 보수적이고 폐쇄적인 면, 그리고 환경과의 상호작용을 통하여 변화하고 발전하려는 융통성 및 개방적인 면을 함께 가지고 있다(Broderick et al, 1979; 조미환, 임정민, 1991에서 재인용). 전자는 체계의 변화지향적인 기능을 필요로 하는 반면, 후자는 안전지향적인 특성을 나타낸다.

이상의 가정관리행동유형의 특성을 투자관리행동 측면에서 보면, 안전지향적 투자관리는 가계환경의 변화 속에서 현재 투자방법이나 투자대상을 유지하기 위하여 변화를 기피하는 관리유형을 말하며, 변화지향적인 투자관리는 가계환경의 변화 속에서 변화를 수용함으로써 현재 투자방법이나 투자대상을 수정하는 관리유형이라고 할 수 있다. 안전지향적 투자관리는 경제적 자원이 여유있을 때만 새로운 요구를 위한 투자계획을 세우고, 만약 자원이 부족하다면 자원의 확대를 피하여 요구를 충족하기 보다는 원하는 요구나 목표를 억제한다. 새로운 정보나 지식을 투자에 반영하는 속도도 느리고, 피드백된 결

과로 인해 투자대상이나 투자방법을 잘 변경시키지 않는다. 반면에 변화지향적 투자관리는 새로운 요구에 대해 개방적이고, 만약 투자자금이 부족하다면 자원의 확대를 피하여 새 요구를 충족시킨다. 투자관리과정에 융통성이 있고, 새로운 지식이나 정보, 피드백된 결과를 즉시 투자과정에 반영한다.

투자관리는 가계가 상대적으로 만족하지 못하고 있는 분야이다(Schnittgroud & Baker, 1984; Titus et al, 1989에서 재인용). 그러므로 합리적인 가계투자를 위해서는 일관성 있고 조직적인 투자관리가 필요하며, 최적의 계획과 수행활동으로 가계자산과 만족을 증대시킬 수 있을 것이다. 가계의 요구, 재정상태, 시계(time horizon), 위험수용도, 투자관리의 환경, 필요성 등이 다르기 때문에 각 가계의 투자관리는 매우 다른 특성을 보이게 된다. 따라서 세부적인 투자목적 및 투자관리방식등을 일률적으로 규정하기는 어렵다. 그러나 수익과 위험의 관점에서 관리를 한다는 것은 모든 가계에 공통되는 사항이다. 즉 좋은 관리란 가계가 원하는 총위험의 양을 초과하지 않으면서, 그 한도내에서 높은 위험을 추구하여 높은 수익을 얻는 것이다(Bernstein, 1983).

B. 가계의 투자위험과 위험에 대한 태도

가계투자는 가계가 현재의 소비를 희생하여 이에 대한 보상으로 미래의 이득을 바라는 행위이다. 그러나, 가계투자에는 위험이 따르는데 이는 상황을 확실하게 예측할 수 없어 미래이득이 불확실하기 때문이다. 위험이란 결과에 대한 확실성이나 불확실성의 정도를 뜻한다(Bernstein, 1983). 일반적으로 재무관리, 의사결정 이론에서는 위험을 투자안으로부터 미래의 발생가능한 수익, 투자의 기대수익률 또는 현금흐름의 분산정도(variability)로 정의하고 있다(Westone & Brigham, 1981; 이지주, 1983에서 재인용). 그러므로 가계의 투자위험을 특정한 투자기회에 대해 가계가 지각하는 투자상의 손해가 발생할 모든 가능성으로 정의할 수 있다.

일반적으로 가계가 경험하는 투자위험은 크게 체계적 위험과 비체계적 위험으로 나눌 수 있다(김순미, 1986; Radcliff, 1990). 체계적 위험(systematic

risk)은 시장의 모든 투자대상에 무차별적으로 영향을 주는 요인에 의해 발생하는 위험으로, 금리수준의 변동에 따른 이자율위험과 자산의 미래의 구매력이 불확실한데서 오는 구매력위험 등이 이에 속한다. 그러나 이상의 가계영역 밖에서 발생하는 위험은 가계의 영향력이 발휘될 수 없지만, 가계의 영역 내에서 발생하는 위험은 어느 정도까지는 관리될 수 있다. 이와 같이 특정가계에만 차별적으로 영향을 주는 요인에 의해 발생하는 위험을 비체계적 위험(unsystematic risk)이라고 한다. 가계의 재무상태가 나쁘거나 재무적 의무를 이행하지 못할 때 발생하는 재무적 위험과 경영의 효율성, 기술수준 등이 불확실한데서 기인하는 경영위험 등은 비체계적 위험에 속한다. 그러나, 이런 다양한 위험은 동시에 발생할 수 있으며, 각각의 효과를 서로 상쇄시키거나 증가시킬 수 있다(Francis, 1976). 그러므로 가계는 투자시 위험을 고려할 때 각각의 위험이 가계에 주는 독립적인 영향뿐만 아니라 전체위험의 영향도 고려하여야 한다.

그런데 기대수익과 위험간에는 상반된 관계가 있다(Francis, 1988). 즉 안전한 투자가 가계의 목적이라면 상대적으로 적은 수익에 만족해야 하고, 높은 수익을 원한다면 많은 위험을 부담하여야 한다. 그러므로 각 가계는 투자대상들의 기대수익과 위험에 근거하여 투자가치를 평가하여야 하는데, 위험요소를 고려하여 불확실성하의 가계투자행동을 잘 설명해줄 수 있는 이론이 기대효용가설이다. 기대효용은 선호지수(preference index), 혹은 선호의 가중치를 의미한다. 기대효용극대화가설은 이 기대효용이 가장 큰 투자대상을 선택하는 원리로서(김치환, 1987), 이 원리에 따라 가계는 무조건 수익이 가장 높을 것이라고 생각되는 대상에 투자하는 것이 아니라, 자신의 위험선호도에 따라 수익률과 위험을 비교하여 가계복지를 증진시킬 수 있는 최적의 투자안을 선택한다. 그러므로 투자위험이 가계의 투자행동에 어떤 영향을 주는가를 알기 위해서는 가계의 위험에 대한 태도를 이해할 필요가 있다.

개인의, 혹은 가계의 위험에 대한 태도는 절대적인 개념이 아니고 위험수용과 위험거부의 연속체상에 위치하는 상대적인 개념으로, 위험회피형, 위험중립형, 위험추구형으로 구분된다(김지환, 1987; Forgiorno,

1986). 위험회피형(risk averter) 태도는 한 단계 위험증가가 있을 때 이보다 더 큰 기대수익의 증가가 있어야 동일한 만족을 느끼는 것으로, 위험을 감소시키기 위해 기대수익을 희생시킨다. 즉 기대수익이 작을지라도 위험이 작은 것에 따른 심리적 효용이 크기 때문에 낮은 기대수익으로 인한 효용의 감소를 상쇄하게 되어 기대수익이 낮은 투자안도 선택할 수 있다. 위험중립형(risk neutral) 태도는 한 단계 위험증가가 있을 때 똑같은 수준의 기대수익의 증가만 있으면 동일한 만족을 느끼는 것이다. 즉 위험의 크기에 관계없이 기대수익에 의해서만 의사결정을 하는 가계로 기대수익이 가장 높은 대안을 선택한다. 위험추구형(risk seeker)은 한 단계 기대수익의 증가가 있을 때 그 이상의 위험증가가 있어도 만족하는 가계이다.

경제학, 경영학 등의 기존연구에서는 모든 의사결정자는 위험회피자로 가정하며(Laughunn et al, 1980; March & Shapira, 1987), 특히 자산선택행위에 있어서는 위험회피자를 이성적인 투자자로 가정하고 있다(서종규, 1982; Baker, Hargroue & Haslem, 1977). 왜냐하면 자산관리는 가계에게 중요하며 따라서 신중하게 위험을 회피하고자 하기 때문이다. 그러나 모든 투자자를 위험회피자라고 가정하는 것, 혹은 위험회피자만이 합리적인 투자자라고 가정하는 것은 보편적이지 못하며, 바로 이 점에서 기대효용 이론이 비판을 받고 있다(이한재, 1981). 위험추구형 가계도 투자이익과 비용을 고려하여 위험보다 보상이 큰 경우에만 투자를 하지 무조건 위험한 투자안에 투자를 하는 것은 아니다. 즉 위험이란 당연히 하나의 큰 심리적 부담이며, 위험추구자는 위험부담 그 자체를 좋아하는 것이 아니라 그 위험을 부담하여 장래에 큰 이익을 얻기 위하여 그렇게 하는 것이다(조순, 1989).

개인이나 가계의 위험에 대한 태도는 여러 상황요인이나 사회경제적 변수, 심리적 변수에 따라 다양하게 나타난다. 위험에 대한 태도에 영향을 주는 변수들을 살펴보면 첫째, 이익이나 손실 등의 상황변수, 그리고 그 크기를 들 수 있다. 항상 위험회피자라는 기존의 가정과는 달리 이익상황에서는 위험회피형 태도, 손실상황에서는 위험추구형 태도가 많았

고, 화폐가치의 범위에 따라서도 다르게 나타났다(Fischer et al. 1986; Forgionne, 1986). 둘째, 위험에 대한 태도에 영향을 주는 변수로는 연령, 소득, 부, 교육수준과 같은 사회경제적인 변수가 있다. 일반적으로 연령이 많을수록, 저소득일수록, 교육수준이 낮을수록, 남성보다는 여성이 재정적 손실에 대해 위험회피적이라고 알려져 있다(SRI, 1980; MacCrimmon & Wherung, 1990). 셋째, 성취동기나 자신감과 같은 심리적 변수들도 위험에 대한 태도에 영향을 주는데, 심리학자들은 여러 성격 변수를 사용하여 위험에 대한 태도와 의 관계를 연구하였다. 그 중 중요한 심리적 변수 중의 하나인 성취동기란 훌륭하고 어려운 과업이나 과제를 달성하려는 개인의 비교적 지속적인 특성으로, 비교수준에 관하여 잘하려고 하는 내적인 의욕을 말한다(강혜선, 1988). 성취동기가 높은 사람은 아주 안전하거나 지나치게 우연적인 과업보다는 그들의 노력과 능력에 따라서 결과가 달라질 수 있는 적정도험행동을 선호한다(MaClelland & Winter, 1969; 강혜선, 1988에서 재인용).

이상의 연구들을 볼 때 위험에 대한 태도는 일관성 있고 안정적인 개인의 성향으로(Douglas & Wildavsky, 1982; Krzysztofowicz, 1983), 가계의 투자사결정에 영향을 주는 심리적 변수이다. 따라서 위험에 대한 태도에 따라 가계의 투자선호, 투자목적, 투자대상의 선택 및 투자관리 방식이 달라질 것이다. 그러므로 이에 대한 연구를 통해 불확실성하의 가계의 투자행동을 보다 잘 이해할 수 있을 것이다.

불확실성하에서 가계는 자신의 선호, 즉 위험에 대한 태도에 기초하여 투자대상을 선택한다. 그러나 무조건 위험을 회피하거나 추구할 것이 아니라 이를 적절히 관리하는 능력이 필요하다. 적응능력이 있는 가계는 변화나 불균형을 좀더 바람직한 것으로 인식하고, 상황을 잘 판단하고, 자원을 적절히 배분한다. 또한 전문적인 판단도 위험관리전략으로서 가계의 의사결정을 도와줄 수 있다(Jensen, 1986). 따라서 가계는 정보수집과 인적 자원의 양성을 통하여 투자에 대한 전문적인 안목을 기르고, 현재 가계의 상태와 미래의 전망을 정확히 파악하여 변화에 대한 적응능력을 길러야 한다. 이를 통해 가계는 투자위험을 보다 적절히 관리하고 재정적 안전을 이룰 수 있을 것

이다.

C. 가계의 자산선택에 관련된 변수

다양한 투자대상에 대한 가계의 선택은 인플레이션, 이자율과 같은 가계 외적인 요소뿐만 아니라, 연령, 소득, 부, 위험에 대한 태도와 같은 가계 내적인 요소의 영향을 받아 이루어진다. 외부환경은 가계의 내적 특성에 따라 다르게 지각되고 이에 따라 가계의 반응이 다르므로, 가계의 내적 특성은 보다 직접적인 가계투자유형을 결정한다고 할 수 있다.

가계투자의 큰 목적 중의 하나가 노후생활의 보장이다. 따라서 연령은 위험자산에 대한 투자를 결정하는 주요 변수가 된다(Radcliffe, 1990). 일반적으로 초기가족은 축적한 자산이 없으므로 위험자산에 대한 투자를 꺼리게 된다. 그 후 기본적인 투자가 이루어진 후에는 점차 수익이 높은 위험자산을 선택하다가 노년기가 되면 다시 안전자산을 중심으로 선택하게 되는데, 이는 잘못된 투자로 인한 손해를 다시 만회할 시간적 여유가 없기 때문이다(Cohen et al, 1982). 소득과 자산도 가계투자유형에 영향을 주는 중요한 변수이다(Hira, 1987 : Hamburg). 일반적으로 소득이 높고 안정적인수록, 자산이 많을수록 위험자산에 대한 투자는 증가한다(Donnelly, 1985; Greogy & Zelde, 1991). 이것은 소득이 높고 자산이 많을수록 투자자금에 여유가 있고, 만약 손해가 발생하더라도 가계의 재정상태에 미치는 영향이 적기 때문이다. 위험에 대한 태도는 개인의 안정적인 성향을 나타내는 심리적 변수로 투자대상이나 방법의 결정, 관리방식 결정등에 영향을 준다. 따라서 각 가계의 위험에 대한 태도에 따라 가계가 보유하는 위험자산의 양이나, 그 비중은 차이가 있다. 수익성보다는 안전성을 추구하는 위험회피형은 안전자산을 중심으로 가계의 포트폴리오를 구성할 것이고, 반면에 수익성을 가장 먼저 고려하는 위험추구형 가계는 위험회피형 가계보다는 많은 위험자산을 선택할 것이다(Bogges, 1986). 또한 같은 자산을 선택하여도 위험에 대한 태도에 따라 투자방법이 차이가 났는데, Baker, Hargroue와 Haslem(1977)의 연구 결과, 낮은 위험을 부담하는 투자자는 주식배당금을 중심으로

투자를 하였고, 높은 위험을 부담하는 투자자들은 자본 자체의 증식을 중심으로 투자를 하였다.

이들 요인은 상호독립적으로 영향을 주는 것이 아니라 서로 상호작용을 하여 각 가계에 독특한 영향을 준다. 따라서 각 가계는 현재 요구와 자신의 투자포트폴리오를 점검하여 그에 알맞는 투자결정을 하여야 할 것이다.

이상의 선행연구결과를 기초로 연령, 성별, 학력, 직업, 소득과 자산, 부채율, 주택보유상태 등의 사회경제적 변수와 사회심리적 변수인 성취동기가 가계의 위험태도, 투자관리유형 및 위험자산에 대한 투자행동에 영향을 미칠 것으로 생각할 수 있다.

Ⅲ. 연구방법

A. 연구문제의 설정

〈연구문제 1〉 사회경제적, 사회심리적 변수에 따라 위험에 대한 태도는 어떤 차이를 보이고 관련변수들의 상대적인 영향력은 어떠한가?

〈연구문제 2〉 사회경제적, 사회심리적 변수, 위험에 대한 태도에 따라 투자관리유형은 어떤 차이를 보이고 관련변수들의 상대적인 영향력은 어떠한가?

〈연구문제 3〉 사회경제적, 사회심리적 변수, 위험에 대한 태도, 투자관리유형에 따라 위험자산보유율은 어떤 차이를 보이고 관련변수들의 상대적인 영향력은 어떠한가?

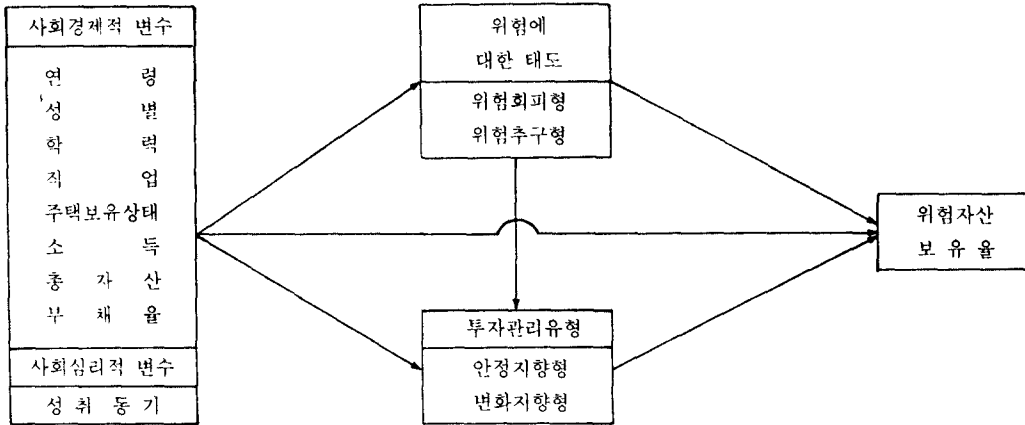
〈연구문제 4〉 관련변수와 위험자산보유율의 인과적 관계는 어떠한가?

이상의 연구문제를 위한 개념모형은 〈그림 1〉과 같다. 사회경제적 변수 및 사회심리적 변수는 투입요소에 해당하며, 위험에 대한 태도는 변환과정 중 인적 하위체계에, 투자관리유형은 관리적 하위체계에 속한다. 이들 요소를 거친 산출요소는 위험자산에 대한 투자비중을 나타내는 위험자산보유율이다.

B. 용어의 정의

위험에 대한 태도는 가계가 투자시 지각하는 위험에 대한 태도를 말하며, 연속선상에 있는 상대적인

〈그림 1〉 개념 모형



개념으로 위험추구형과 위험회피형으로 나뉜다. 위험회피형은 투자시 위험을 지각하면 손실을 극소화하려는 투자자이며 위험추구형은 투자시 위험을 지각하면 위험을 감수하면서도 이익을 극대화하려는 투자자이다.

투자관리유형은 안정지향형과 변화지향형으로 나뉜다. 안정지향형은 가계환경의 변화 속에서 변화를 기피하여 현재 투자방법이나 투자대상을 유지하는 관리유형이고 변화지향형은 가계환경의 변화 속에서 변화를 수용하여 현재 투자방법이나 투자대상을 수정하는 관리유형이다.

위험자산과 안전자산은 원금상환, 이자지급의 확실성을 기준으로 분류된 자산이다. 안전자산은 은행저축, 보험, 투자신탁, 국공채 등이며 위험자산은 주식, 회사채, 일반사채, 개 등이 포함된다.

위험자산보유율은 금융자산 중에서 위험자산이 차지하는 비율을 백분율로 나타낸 것이다.

C. 측정도구

사회경제적 변수는 성별, 연령, 학력, 직업, 소득, 총자산, 부채율, 주택보유상태에 관한 내용으로 구성되어 있다. 소득은 월평균가계소득^{*)}, 총자산은 금융자산^{**)}과 실물자산^{**)}을 합한 것이다. 부채율은 총자산에서 부채^{**)}를 제외한 금액으로 부채액을 나눈 것을 백분율로 표시한 것이다. 직업은 김 영모(1980)의 분

류를 기준으로 분류하였다. 성취동기는 사회심리적 변수에 해당하는데, 박 성주(1986)와 유 창열(1985)의 연구를 기초로 하여 모험성, 과업에 대한 지속성과 열중성, 책임성, 미래에 대한 관심을 측정하는 10 문항으로 구성되어 있으며, 5점 Likert 척도를 사용하였다. 점수의 범위는 10점에서 50점까지 분포하며 점수가 높을수록 성취동기가 높다($\alpha = .678$).

위험태도는 공정게임을 투자상황에 맞게 수정한 문항으로 구성하였다. 기대값은 같으나 분산이 다른 2개의 투자안을 제시하여 분산이 큰 것을 선택하면 위험추구형, 작은 것을 선택하면 위험회피형으로 분류하였다.

* 소득(월평균가계소득)

= (월급등의 연간 근로소득+이자, 집세 등의 연간 재산소득+연간 사업소득+연간 부업소득+기타 가계의 모든 연간소득)÷12

** 금융자산 = 은행저축(현재까지의 불입액)+주식(시상가격×주식수)+투자신탁+보험(현재까지 불입액)+국공채(시상가격)+일반사채+회사채(시상 가격)+개(현재까지 불입액)+기타

** 실물자산 = 주택(전세나 월세인 경우는 전세금, 월세금)+건물, 토지, 콘도미니엄 등의 부동산+골동품, 귀금속+자동차+기타

** 부채 = 은행대출금+사채이용금+자동차, 신용카드 등 월부미납금+기타

투자관리유형은 Beard와 Firebaugh(1978), 조 영희(1985) 등의 연구를 기초로 변화지향형과 안정지향형의 문항을 투자상황에 맞게 작성하였다. 계획의 융통성, 자원의 확장, 수행방법의 변경에 관한 문항으로 구성되어 있다. 총 9문항 중 요인분석을 실시하여 요인부하치가 .30이상 7문항만으로 척도를 구성하였다. 점수의 범위는 7점에서 14점까지이며, 점수가 높을수록 변화지향적인 투자관리유형으로 해석한다. 내용의 타당도는 가정경제 및 가정관리학 전공자들로부터 검정을 받았으며 신뢰도는 Cronbach's α 계수를 사용하여 신뢰도계수는 0.619로 나타났다.

D. 조사대상 및 자료의 수집

본 연구는 서울시에 거주하는 가게를 대상으로 하였는데, 부부 중 금융자산에 대한 투자를 주로 결정하는 사람이 응답하도록 하였다. 1990년 9월 12일부터 15일까지 서울에 거주하는 100명을 대상으로 예비조사를 실시하였고, 결과 분석 후 설문지 일부 문항의 수정, 보완 작업을 거쳐 재구성하였다.

본 조사는 1990년 9월 28일부터 10월 6일까지 실시되었고 총 500부의 설문지를 소득, 학력, 연령등을 고려한 유의적 표본추출방법에 의해 배부하였다. 수집된 자료 472부 중 부실기재 된 것을 제외한 403부를 분석자료로 사용하였다.

조사대상자의 일반적 특성은 <표 1>과 같다.

F. 자료의 분석방법

수집된 자료의 분석은 SPSS PC[®] PACKAGE PROGRAM을 사용하였다. 일반적 특성을 파악하기 위하여 단 순빈도, 백분율, 평균을 산출하였고, 관련변수에 따른 위험에 대한 태도, 투자관리유형, 위험자산보유율의 차이를 검정하기 위하여 일원분산분석을 적용하였고, F-test와 T-test를 통하여 검정하였다. 각 변수별 하위집단간의 의미있는 차이가 있는지를 규명하기 위하여 Duncan's Multiple Range Test를 실시하였다. 또한 관련변수가 위험에 대한 태도, 투자관리유형, 위험자산보유율에 미치는 상대적인 영향력을 파악하기 위하여 중회귀분석을 실시하였다. 그리고,

<표 1> 조사대상자의 일반적 특성

(N=403)

변수	집 단	%	명
연 령	20대	14.4	58
	30대	31.0	125
	40대	31.5	127
	50대이상	23.1	93
	X = 40.65		SD = 9.64
성 별	여	47.1	190
	남	52.9	213
학 력	중졸이하	7.2	29
	고졸	38.9	156
	대졸	45.9	184
	대학원이상	8.0	32
X = 14.27		SD = 2.55	
가족수	2명	14.1	56
	3명	17.3	69
	4명	37.9	151
	5명	22.1	88
	6명이상	8.5	34
X = 3.98		SD = 1.23	
직 업	전문직	4.7	19
	관리직	12.2	49
	전문기술직	9.7	39
	사무직	27.0	109
	생산직	3.2	13
	판매서비스직	16.1	65
가정주부	26.1	105	
수 맥 모 유 상 태	자맥	60.0	241
	전세	33.1	133
	월세	6.5	26
	기타	.5	2
소 득	60만원이하	15.4	62
	61-100만원	22.3	90
	101-160만원	25.6	103
	161-220만원	22.1	89
	221만원이상	14.6	59
X = 145.30		SD = 69.23	
성 취 동 기	상 (41-49)	20.0	80
	중 (32-40)	69.0	276
	하 (23-31)	11.8	47
X = 36.58		SD = 4.41	

* 각 항목의 빈도차이는 검출값에 의한 것임

본 연구에서 제시한 인과적 관계를 검증하기 위하여 경로분석을 하였다.

IV. 연구결과의 해석 및 논의

1. 관련변수에 따른 위협에 대한 태도

위험에 대한 태도는 위험회피형이 68.5%, 위험추구형이 31.5%로, 회피형이 추구형보다 많았다. 연령에 따른 차이를 살펴보면 30대가 가장 위험추구적인 경향이 컸고, 다음이 20대, 40대, 50대 순이었다. 성별에 따라서는 여성보다는 남성이 더 위험을 추구하는 것으로 나타났다. 학력에 따라서는 대체로 학력이 높은 집단이 더 위험추구적이었는데, 이는 학력이 높을수록 위험을 이해하고 이를 다루는 능력이 증가하며 그에 따라 자신감이 생겨서 더 위험을 추구하는 것으로 이해할 수 있다. 소득별로 보면 중간 소득층이 가장 위험추구적이었다. 부채율에 따른 위협태도를 보면 부채가 없는 경우보다는 부채가 있을 때가 더 위험추구적이었다. 이것은 본 표본집단의 특성상 경제적 자원의 제약보다는 더 많은 부나 내구재 등을 위해 부채를 얻은 가계가 많기 때문이라고 여겨진다. 또 본 연구에서는 신용카드 미지불금도 부채에 포함시켰는데, 저소득층은 신용카드가 없는 가계가 많으므로 상대적으로 부채가 있는 가계가 적을 것으로 사료된다.

위험에 대한 태도에 대한 관련변수들의 상대적인 영향력을 검증하기 위하여 중회귀분석을 하였다. 정규분포, 선형성, 등분산성의 기본가정을 충족시키는지의 여부를 확인하기 위하여 표준화된 산포도와 잔차분석을 통하여 살펴본 결과 기본가정을 충족시키고 있었다. 분산분석 결과 유의하지 않았던 주택보유상태, 총자산, 성취동기를 제외한 연령, 학력, 직업, 소득, 부채율, 성별을 독립변수로 하였으며, 이 중 성별은 여성은 0점, 남성은 1점의 가변수로 처리하였다. 연령과 학력, 연령과 소득, 소득과 학력, 직업과 학력, 직업과 소득의 상호작용여부를 살펴보았으나 상호작용효과는 없었다. 분산분석 결과 소득과 위협에 대한 태도는 비선형관계를 보여주어서 소득의 제곱항을 포함시켰으며 중회귀분석 결과는 <표

<표 2> 관련변수에 따른 위협에 대한 태도

(N = 403)

변수	집 단	위험에 대한 태도				F값(t값)
		평균	빈도	D		
연 령	20대	1.40	58	A	4.65**	
	30대	1.41	125	A		
	40대	1.24	127	B		
	50대이상	1.23	91	B		
성 별	여	1.25	190		2.36*	
	남	1.37	213			
학 력	중졸이하	1.17	29	B	2.98*	
	고졸	1.26	156	B		
	대졸	1.38	184	A		
	대학원이상	1.38	32	A		
직 업	전문직	1.21	19	B	3.20**	
	관리직	1.32	49	B		
	전문기술직	1.33	39	B		
	사무직	1.46	109	A		
	생산직	1.23	13	B		
	판매서비스직 가정주부	1.23 1.22	65 105	B B		
주택보 유상태	자택	1.32	241		.45	
	전세,월세등	1.30	162			
소 득	60만원이하	1.09	62	B	4.40**	
	61-100만원	1.32	90	A		
	101-160만원	1.38	103	A		
	161-220만원	1.37	89	A		
	221만원이상	1.34	59	A		
총자산	2,400만원이하	1.22	63	B	1.63	
	2,401-6,000	1.32	84	B		
	6,001-26,000	1.38	115	A		
	26,001-5억원	1.34	76	B		
	5억원이상	1.23	47	B		
부채율	0	1.22	194		-3.98***	
	0보다 큼	1.40	209			
성취동기	상집단	1.33	77	A	.15	
	중집단	1.30	276	A		
	하집단	1.30	17	A		

* p<.05, ** p<.01, *** p<.001

D: Duncan's Multiple Range Test에 의한 집단화로 같은 문자로 표시된 평균은 통계적으로 유의한 차이가 없다.

〈표 3〉 관련변수들의 위험에 대한 태도에 관한 회귀분석표

독립변수	b	β
연령	-.009	-.182***
학력		
직업		
소득	-.005	.741**
부채율		
성별	.135	.139*
소득 ²	-1.33E-05	-.647*
constant	1.013***	
R ²	.076	
F	4.162***	

* p<.05, ** p<.01, *** p<.001

3)과 같다.

회귀분석 결과, 연령이 낮을수록, 여성보다는 남성이 더 위험추구적이었고, 소득에 따라서는 저소득층이나 고소득층보다 중간 소득층이 더 위험추구적인 비선형적인 관계가 있었다. 이는 저소득층은 재정적 자원의 여유가 없어서 경제적 위험을 회피하려고 하고, 고소득층은 안정을 원하므로 모험을 하지 않기 때문인 것으로 여겨진다.

2. 관련변수에 따른 투자관리유형

투자관리유형은 안전지향형(7-10점)이 54.5%, 변화지향형(11-14점)이 45.6%으로 나타났다. 연령에 따른 차이를 보면 연령이 적을수록 변화지향적이었는데, 이는 연령이 적을수록 새로운 정보나 환경의 변화에 적응을 잘 하고, 연령이 많을수록 기존의 투자관리유형이 확립되어 있어 변경이 어렵기 때문인 것으로 여겨진다. 학력에 따라서는 대체로 학력이 높을수록 변화지향적으로 투자를 하는 것으로 나타났다. 직업에 따른 투자관리유형을 보면 관리직이 가장 변화지향적이었고, 학력에 따른 결과와 일치한다고 볼 수 있는데, 대체로 대졸이상의 학력이 필요한 관리직, 전문기술직, 사무직, 전문직 등은 변화지향적인 관리를 하고 있었고, 저학력이 많은 생산직이나 판매서비스직은 안정지향적인 경향을 보이고 있었다. 또한 소득이 높을수록, 자산이 많을수록 변화

〈표 4〉 관련변수에 따른 투자관리유형

(N = 403)

변수	집 단	투자관리유형			
		평균	빈도	D	F값(t값)
연 령	20대	10.64	58	A	4.97**
	30대	10.60	125	A	
	40대	9.98	127	B	
	50대이상	9.87	91	B	
성 별	여	10.06	190		1.83
	남	10.39	213		
학 령	중졸이하	9.65	31	C	7.91***
	고졸	9.82	156	C	
	대졸	10.67	184	A	
	대학원이상	10.40	32	B	
직 업	전문직	10.37	19	B	5.35***
	관리직	10.84	49	A	
	전문기술직	10.38	39	B	
	사무직	10.72	109	A	
	생산직	9.15	13	D	
	판매서비스직	9.69	65	C	
	가정주부	9.84	105	C	
주택보 유상태	자택	10.33	241		1.41
	전세,월세등	10.11	162		
소 득	60만원이하	9.03	62	C	10.54***
	61-100만원	10.18	90	B	
	101-160만원	10.39	103	B	
	161-220만원	10.57	89	B	
	221만원이상	10.85	59	A	
총 자산	2,400만원이하	9.61	63	C	3.32*
	2,401-6,000	10.01	84	B	
	6,001-26,000	10.42	115	A	
	26,001-5억원	10.63	76	A	
	5억원이상	10.17	47	B	
부채율	0	9.82	194		-4.66***
	0보다큼	10.63	209		
성취동기	상집단	10.51	77	A	3.95*
	중집단	10.28	276	A	
		9.60	47	B	
위험에 대한태도	위험회피형	9.60	276		-12.30***
	위험추구형	11.62	127		

* p<.05, ** p<.01, *** p<.001

D: Duncan's Multiple Range Test에 의한 집단화로 같은 문자로 표시된 평균은 통계적으로 유의한 차이가 없다.

지향적이었는데 자산이 가장 많은 5억원 이상인 집단은 중간 집단보다는 오히려 안정지향적인 것으로 나타났다. 부채율에 따라서는 부채가 없는 경우보다는 부채가 있는 경우가 더 변화지향적이었다. 변화지향적인 가계는 자원의 제약이 있을 때 이를 탐색하여 새 요구나 목표를 충족시키는 특성을 갖고 있으므로 안정지향적인 가계보다 부채를 가질 가능성이 크다고 할 수 있다. 성취동기에 따른 투자관리유형을 보면 성취동기가 높을수록 변화지향적인 관리유형을 보이고 있었다. 위험에 대한 태도에 따라서도 투자관리유형은 차이를 보이고 있는데, 위험회피형보다는 위험추구형이 더 변화지향적이었다. 두려움없이 위험을 감수하고, 적극적으로 새로운 시도를 하며, 환경이나 자신의 자원에 대해 안전감과 통제감을 느끼는 위험추구형의 특성상 변화지향적인 투자관리를 한다고 생각할 수 있다.

투자관리유형에 대한 관련변수들의 상대적인 영향력을 검정하기 위하여 분산분석에서 유의하지 않았던 성별, 주택보유상태를 제외한 연령, 학력, 직업, 소득, 총자산, 부채율, 성취동기, 위험태도를 독립변수로 하여 중회귀분석을 하였다.

<표 5> 관련변수들의 투자관리유형에 대한 회귀분석표

독립변수	b	β
위험에 대한 태도	1.793	.467***
연령	-.018	-.100*
학력		
직업		
소득	-.004	.172**
부채율		
성별		
소득 ²	.004	.116*
constant	6.005***	
R ²	.332	
F	21.592***	

* p<.05, ** p<.01, *** p<.001

회귀분석 결과 위험추구적일수록, 연령이 적을수록, 소득이 높을수록, 성취동기가 높을수록 더 변화지향적인 투자관리를 하는 것으로 나타났다. 위험에

<표 6> 관련변수에 따른 위험자산보유율

(N = 403)

변수	집단	위험자산보유율			
		평균	빈도	D	F값(t값)
연령	20대	24.59	57	B	2.75*
	30대	36.25	122	A	
	40대	34.35	123	A	
	50대이상	28.37	89	B	
성별	여	28.71	184		2.42
	남	35.01	209		
학력	중졸이하	21.23	28	B	13.94***
	고졸	22.95	150	B	
	대졸	30.30	182	A	
	대학원이상	22.32	31	A	
직업	전문직	30.08	18	B	4.39***
	관리직	47.14	49	A	
	전문기술직	34.19	38	B	
	사무직	35.93	107	B	
	생산직	25.61	12	C	
	판매서비스직 가정주부	20.55 28.35	63 102	C C	
주택보유상태	자택	35.43	237		3.09*
	전세, 월세등	27.00	156		
소득	60만원이하	14.49	58	B	8.83***
	61-100만원	31.01	86	A	
	101-160만원	33.69	103	A	
	161-220만원	38.53	87	A	
	221만원이상	38.62	59	A	
총자산	2,400만원이하	10.50	59	A	17.70***
	2,401-6,000	28.34	82	B	
	6,001-26,000	33.84	113	B	
	26,001-5억원 5억원이상	17.09 37.35	75 47	D C	
부채율	0	28.80	191		-1.83***
	0보다큼	35.19	202		
성취동기	상집단	36.60	74	A	4.52*
	중집단	32.53	272	A	
	하집단	20.71	44	B	
위험에 대한태도	위험회피형	26.02	267		-6.43***
	위험추구형	44.93	126		
투자관리 유형	안정지향형	24.91	213		-5.32***
	변화지향형	40.57	180		

* p<.05, ** p<.01, *** p<.001

D: Duncan's Multiple Range Test에 의한 집단화로 같은 문자로 표시된 평균은 통계적으로 유의한 차이가 없다.

대한 태도의 영향력이 가장 컸는데, 이것으로 위험에 대한 태도와 관리유형간에 밀접한 관계가 있음을 알 수 있다.

3. 관련변수에 따른 위험자산보유율

연령별로 보면 30대가 위험자산을 가장 많이 보유하고 있었고, 다음이 40대, 50대, 20대 순이었다. 특히 20대가 50대보다 위험추구적인태도 위험자산을 적게 가지고 있는 것은 20대 가계가 경제적 제약을 많이 받기 때문으로 여겨진다. 학력이 높을수록 위험자산보유율이 높아지는 것은 위험추구적인 태도 뿐만 아니라 소득, 자산이 증가하기 때문인 것으로 여겨진다. 주택보유상태에 따라서는 무주택자보다 주택소유자의 위험자산보유율이 높았다. 주택은 일종의 자산으로 무주택자는 주택소유자보다는 재정적으로 불안정하여 위험자산을 많이 보유하는 모험을 할 수가 없기 때문인 것으로 해석할 수 있다. 소득에 따른 차이를 보면 소득이 높아질수록 위험자산의 비중이 증가하였다. 총자산에 따라서는 자산이 증가할수록 위험자산의 보유율이 증가하였는데, 가장 자산이 많은 5억원이 넘는 집단에서는 약간 감소하였다. 이는 대체로 소득과 부가 증가할수록 위험자산에 대한 투자비중이 증가한다는 Chon et al(1975)의 연구와 일치하고 있다. 부채가 없는 가계보다는 있는 가계의 위험자산보유율이 더 높았고, 성취동기가 높을수록 위험자산보유율은 증가하였다. 위험에 대한 태도를 보면 위험회피형이 평균 26.02%, 위험추구형이 평균 44.93%의 위험자산을 보유하고 있었다. 투자관리유형별로 보면 안정지향형이 평균 24.91%, 변화지향형이 평균 40.57%의 위험자산을 가지고 있었으며, 이 두 변수에 따른 위험자산보유율은 큰 차이를 보여주고 있다.

위험자산보유율에 대한 관련변수들의 상대적 영향력을 검증하기 위하여 분산분석에서 유의하지 않았던 성별을 제외한 연령, 학력, 직업, 소득, 총자산, 부채율, 주택보유상태, 성취동기, 위험에 대한 태도, 투자관리유형을 독립변수로 하여 중회귀분석을 하였으며, 주택보유상태는 타가는 0점, 자가는 1점의 가변수로 처리하였다. 분산분석 결과 총자산과 위험자산

〈표 7〉 관련변수들의 위험자산보유율에 대한 회귀분석표

독립변수	b	β
위험에 대한 태도	13.556	.215***
투자관리 유형	2.483	.149*
연령		
학력	1.521	.129*
직업		
소득		
총자산	.0005	.531***
부채율		
주택보유		
성취동기		
총자산 ²	-2.68E-09	-.466***
constant	-62.645***	
R ²	.231	
F	8.427***	

* p<.05, ** p<.01, *** p<.001

보유율은 비선형적인 관계를 보여주어서 총자산의 제곱항을 포함시켰다(표 7).

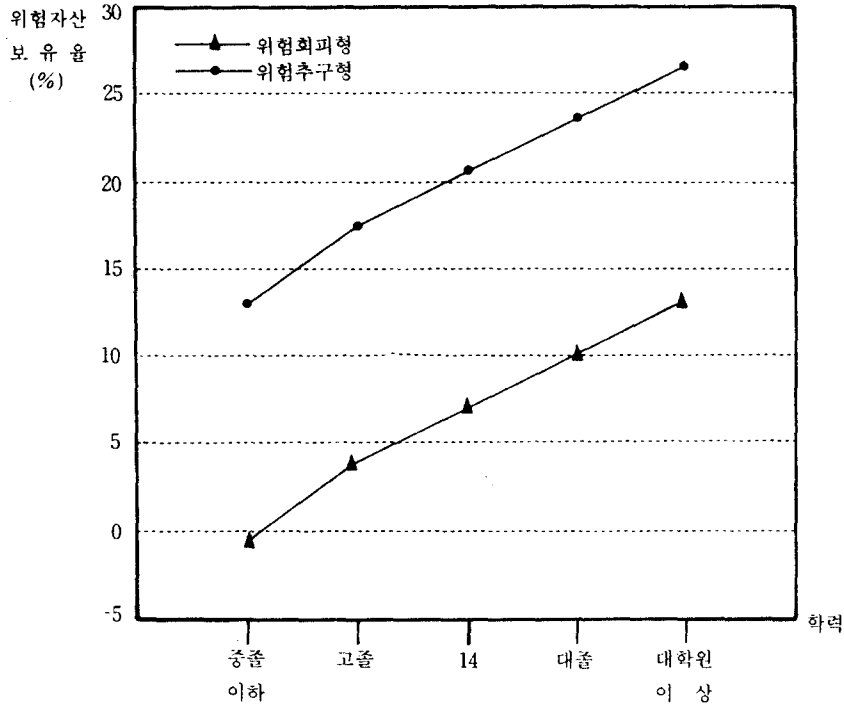
회귀분석 결과 위험추구형일수록, 변화지향적인 투자관리를 할수록, 학력이 높을수록, 위험자산보유율은 감소한다. 총자산과는 비선형적인 관계를 보였는데 이는 자산이 가장 많은 집단인 경우 투자자금이 커져서 위험자산에 대한 투자로 인해 손해가 생길 경우 손해의 절대액이 커지기 때문인 것으로 여겨진다.

이상에서 제시된 중회귀분석의 결과를 기초로 조사대상자들의 대표성집단(각 변수의 평균점 및 평균액을 사용한 집단)의 위험태도에 따른 위험자산에 대한 투자행동을 파악하기 위하여 회귀방정식을 도출하였다. 도출된 회귀방정식은 다음과 같다.

$$\text{위험 자산보유율} = -62.645 + 13.556 \times \text{위험에 대한 태도} + 2.483 \times \text{투자관리유형} + 1.521 \times \text{학력} + 0.0005 \times \text{총자산} - 2.68E-09 \times \text{총자산}^2$$

〈그림 2〉를 보면 위험에 대한 태도에 따라 가계의

〈그림 2〉 위험에 대한 태도에 따른 위험자산보유율



투자행동이 다르다는 것을 알 수 있다. 즉 위험추구형의 위험자산보유율이 위험회피형보다 높는데, 이는 투자시 위험을 지각하면 위험추구형은 위험을 부담하고 높은 수익을 얻으려고 하는 반면 위험회피형은 보다 안전한 자산을 택하기 때문이다. 따라서 위험에 대한 태도는 가계의 투자행동에 영향을 주는 인적체계의 특성이라는 것을 알 수 있다.

4. 위험자산보유율에 대한 관련변수들의 인과적 관계

이상의 회귀분석 결과를 기초로 하여 위험자산보유율에 대한 관련변수들의 인과적 관계를 알아보기 위해 경로분석을 하였다. 〈표 8〉의 결과를 근거로 〈그림 3〉의 경로모형을 제시하였다.

위험자산보유율에 대한 연령의 총효과는 약한 정적 상관관계를 가지고, 약한 간접효과(-.059)만이 존재한다. 소득의 총효과($r=.221$)는 $p<.001$ 에서 유의하지만, 직접효과는 없고 간접효과만이 존재한다. 학력의 총효과($r=.257$)는 $p<.001$ 에서 유의하고 위험자산보유율에 직접적인 영향을 준다. 정보수집과 대안

	1	2	3	4	5	6	7
1. 연령							
2. 학력	-.029						
3. 소득	.147***	.406***					
4. 부채율	-.016	-.030	-.119**				
5. 성취동기	.020	.179***	.184***	.017			
6. 위험에 대한 태도	-.148***	.136***	.091	-.026	.061		
7. 투자관리 유형	-.143***	.173***	.214**	.036	.180***	.518***	
8. 위험자산 보유율	.043	.257***	.221***	-.119*	.185***	.303***	.287***

〈표 8〉 위험자산보유율에 대한 총 경로효과

종속변수	독립변수	인과적 효과		비인과적 효과	총효과
		직접효과	간접효과		
위험에 대한 태도 R ² = .027 F =10.980***	연령	-.163**		.015	-.148**
투자관리 유형 R ² = .323 F =46.719***	연령	-.100*	-.077	.034	-.143**
	소득	.174***		.040	.214***
	성취동기	.114**		.066	.180***
	위험에 대한 태도	.471***		.047	.518***
위험자산 보유율 R ² = .188 F =16.047***	연령		-.059	.102	.043
	소득		.026	.195	.221***
	학력	.180***		.077	.257***
	부채율	-.116*		-.003	-.119*
	성취동기	.114*	.017	.168	.185***
	위험에 대한 태도	.200***	.068	.035	.303***
	투자관리 유형	.148*		.139	.287***

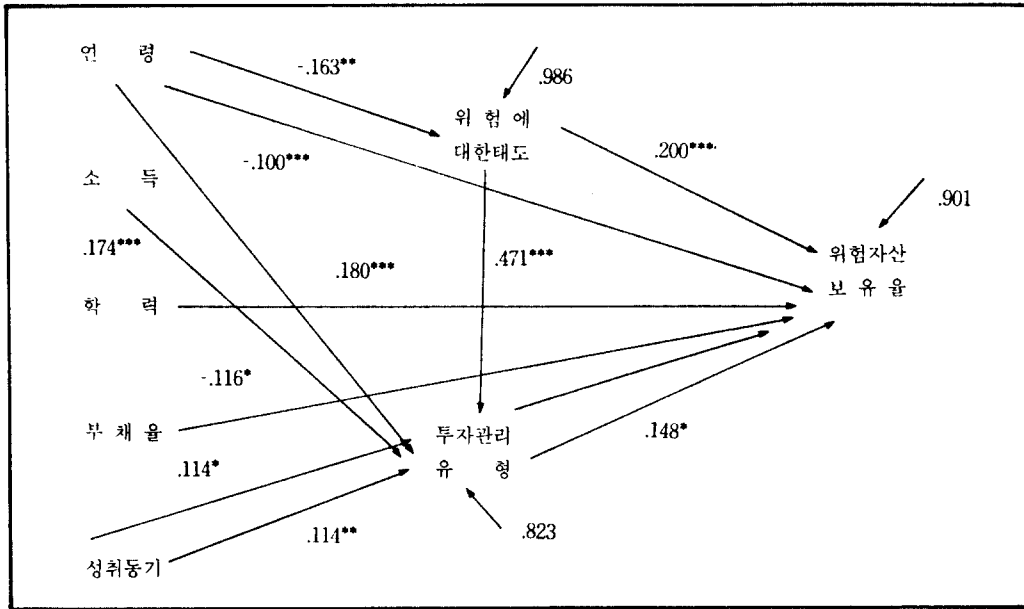
* p<.05, ** p<.01, *** p<.001

의 비교, 평가능력, 투자관리능력과 관련하여 가계의 위험자산 관리능력에 자신이 있기 때문에 학력이 증가할 수록 위험자산보유율은 증가한다고 이해할 수 있다. 부채율의 총효과($r=-.119$)는 부적 상관관계를 가지고 있으며 간접효과는 없고 직접적인 영향만을 준다. 부채율이 낮을수록 위험자산보유율은 높아지는데, 이는 부채율이 높을수록 투자자금이 한정되고 위험자산에 대한 투자가 실패하였을 경우 가계에 미치는 영향이 크기 때문인 것을 여겨진다. 성취동기의 총효과($r=.185$)는 $p<.001$ 에서 유의하고, 직접효과와 투자관리유형을 매개로 한 간접효과가 있다. 위험에 대한 태도의 총효과($r=.303$)는 $p<.001$ 에서 유의하며, 관련변수들 중에서 가장 크다. 위험에 대한 태도는 위험자산보유율에 직접 영향을 주면서, 투자관리유형을 통한 간접효과도 있다. 위험추구형 가계는 보다 변화지향적인 투자관리를 하며 그에 따라 위험자산에 대한 투자비중도 증가한다. 또 위험태도가 투자관리유형에 미치는 영향력이 큰 것으로

보아 가계의 인적 하위체계와 관리적 하위체계가 밀접한 관계에 있다는 것을 알 수 있다. 투자관리유형의 총효과($r=.287$)는 $p<.001$ 에서 유의하며, 정적인 직접효과가 있다. 변화지향적인 투자관리를 할수록 정보의 투입과 투자대상의 전환이 빠르므로 가계의 위험자산보유율은 증가한다고 볼 수 있다.

결과적으로 위험자산보유율에 대한 관련변수들의 설명력은 18.8%이고, 가장 큰 영향력을 미치는 변수는 위험에 대한 태도이며, 다음은 학력, 투자관리유형, 부채율, 성취동기의 순이다. 이러한 결과는 위험에 대한 태도, 학력, 투자관리유형, 부채율, 성취동기의 직접효과와 동시에 매개변수인 위험에 대한 태도와 투자관리유형을 통한 연령, 소득, 학력, 부채율, 성취동기의 간접효과를 의미한다. 경로모형을 볼 때 위험에 대한 태도와 투자관리유형은 위험자산보유율에 직접, 간접으로 영향을 주며, 그 영향력도 크다. 또한 위험에 대한 태도는 투자관리유형에 직접적인 영향을 강하게 미친다. 따라서 가계의 투자행동은 사

(그림 3) 관련변수들의 경로모형



회계제적 변수와 사회심리적 변수를 투입요소로 하여 밀접한 관계에 있는 인적 하위체계와 관리적 하위체계를 통한 변환과정을 거친 산출요소라는 것을 알 수 있다.

V. 결론 및 제언

이상과 같은 분석 결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 위험에 대한 태도는 연령, 성별, 학력, 직업, 소득, 부채율에 따라, 투자관리유형은 연령, 학력, 직업, 소득, 총자산, 부채율, 성취동기, 위험에 대한 태도에 따라 유의한 차이를 보였다. 또한 위험자산보유율은 연령, 학력, 직업, 주택 보유상태, 소득, 총자산, 부채율, 성취동기, 위험에 대한 태도, 투자관리유형에 따라 유의한 차이를 보였다.

둘째, 위험자산보유율에 관한 인과관계는 위험에 대한 태도, 학력, 투자관리유형, 부채율, 성취동기가 직접효과를 가진다. 또한 매개변수인 위험에 대한 태도를 통해 간접효과를 주는 변수는 연령뿐이었고, 투자관리유형을 통해 간접효과를 주는 변수는 연령, 소득, 성취동기, 위험에 대한 태도였다.

이상의 결과를 종합하여 볼 때 연령이 많고, 경제적 자원이 부족하며, 저학력인 가계는 은행저축이나 보험 등과 같은 안전자산을 중심으로 투자하는 동시에 위험관리능력을 증대시키는 것이 필요하다. 따라서 이들 가계의 재정복지를 향상시키기 위해서는 안전자산에 대한 건보를 제공해 주는 한편, 위험을 이해하고 관리하는 능력을 증대시킬 수 있는 교육을 실시하여 수익이 높은 자산에 대한 투자를 통하여 경제적 자원의 확대를 도모하여야 할 것이다.

또한 매개변수인 위험에 대한 태도와 투자관리유형이 위험자산보유율에 직접, 간접으로 영향을 주는 것으로 볼 때, 이들 변수는 투입과 산출을 연결하는 중요한 변수라는 것을 알 수 있다. 즉 인적체계의 특성인 위험에 대한 태도는 관리적 체계에 속하는 투자관리유형에 영향을 주며, 체계론적 관점에서 과정에 해당하는 이들 변수는 산출요소인 가계 투자유형에 영향을 준다. 이것은 투입, 과정, 산출의 관계를 가계 투자행동에도 적용할 수 있다는 것을 보여준다. 또 위험에 대한 태도와 투자관리유형이 밀접한 관계에 있는 것을 볼 때, 가계투자사이외의 영역에도 위험, 혹은 위험에 대한 태도의 개념을 적용시켜 연

구할 수 있을 것이다.

도시가계의 위험에 대한 태도와 위험자산 투자에 관한 본 연구는 선행연구가 없었기 때문에 초기적 연구가 갖는 제한점을 갖는다. 따라서 본 연구의 제한점을 고려하여 다음과 같이 후속연구에 대한 제안을 하고자 한다.

첫째, 기대효용이론을 근거로 하여 도시가계의 위험에 대한 태도에 관한 이론을 전개하였으나 이외의 다속성 위험회피와 같은 좀 더 발전된 이론에 대한 고찰이 부족하였다. 따라서 이와 같은 새로운 이론에 근거한 이론적, 실증적 연구가 필요하다.

둘째, 공정게임을 투자상황에 맞게 수정하여 위험에 대한 태도를 측정하였으나 이 문항만으로는 척도의 대표성이 부족하므로 위험에 대한 태도를 측정하는 정밀한 척도가 필요하다.

셋째, 가계의 재정복지를 향상시키기 위해서는 가계에 적합한 투자상품에 관한 홍보와 전체적인 가계관리, 재정복지와 연관시킨 교육을 실시하여야 하며, 이를 위해서는 가계, 금융기관, 정부의 협력이 이루어져야 할 것이다.

【참고문헌】

- 1) 강병호, 손정식, 허영빈(1986), 「금융기관경영론」, 서울 : 박영사.
- 2) 강혜선(1987), “아버지의 양육태도가 딸의 성취동기에 미치는 영향”, 이화여자대학교 대학원 석사학위논문.
- 3) 김순미(1986), “도시가계의 금융자산선택행동에 관한 연구 : 중산층가계를 중심으로”, 이화여자대학교 대학원 박사학위논문.
- 4) 김치환(1987), “투자선택행동과 효용이론”, 사회과학연구, 제 7집 제 1권, 영남대학교 사회과학연구소, pp.127~143.
- 5) 서종규(1982), “불확실성하의 분산투자에 관한 연구”, 동아대학교 대학원 석사학위논문.
- 6) 이치주(1983), “포트폴리오(Portfolio) 성과측정에 관한 연구 : 투자신탁을 중심으로”, 사회과학논집, 제 1권, 동아대학교, pp. 145~165.
- 7) 이한재(1981), “투자결정에 있어서 위험 및 불확실성의 문제점에 대한 고찰”, 조선대학교 대학원 석사학위논문.
- 8) 조순(1989), 「경제학원론」, 서울 : 법문사.
- 9) 조미환, 임정빈(1991), “도시주부의 가정관리행동 유형과 가정생활만족”, 대한가정학회지, 제 29권 2호, pp. 169~184.
- 10) Baker H.K., M.B. Hargrove, and J.A. Haslem (1977), “An Empirical of Analysis of the Risk-Return Preferences of Individual Investors”, J. of Financial and Quantitative Analysis, September.
- 11) Bernstein P.L. (1983), “Management of Individual Portfolios”, in F. J. Fabozzi(Ed.), 「Readings in Investment Management」, Illinois : Richard D. Irwin, Inc.
- 12) Boggess J.P. (1986), “An Analysis of Household Asset in a Changing Market for Financial Instrument”, Master's Thesis, Cornell University.
- 13) Cohen B., E.D. Zinberg and A. Zeikel(1982) 「Investment Analysis and Portfolio Management」, 4th ed, Illinois : Richard D. Irwin, Inc.
- 14) Donnelly A.S. (1985), 「The Three Rs of Investing : Return, Risk and Relativity」, Illinois : Dow Jones-Irwin.
- 15) Fischer G.W., M.S. Kamlet, S.E. Fienberg and D. Schkade(1986), “Risk Preference for Gains and Losses in Multiple Objective Decision Making”, Management Science, Vol.32, No.9, pp.1065~1086.
- 16) Forjionne G.A. (1986), 「Quantitative Decision Making」, Belmont : Wadsworth.
- 17) Francis J.C. (1976), 「Investments : Analysis and Management」, 2nd ed., New York : McGraw-Hill Book Company.
- 18) -----(1988), 「Management of Investments」, New York : McGraw-Hill Book Company.
- 19) Heffern C. (1982), “Determinants and Patterns of Family Saving,” HERJ, Vol.11, No.1, pp.47~55.
- 20) Hira T.K. (1987), “Money Management Practices Influencing Household Asset Ownership”, JCSHE, Vol.11, pp.183~194.
- 21) Hira T.K., P.M. Titus and A.M. Fanslow (1989), “Net Worth and Financial Satisfaction as a Function of Household Money Manager's Competencies”,

- HERJ, Vol.17, No.4, pp.309~318.
- 22) Jensen H.H. (1986), "Household Risk Management and Human Resources", in R.E. Deacon and W. E. Huffman (Ed.), 「Human Resources Research, 1887~1987」, Iowa : Iowa State University.
- 23) Laughunn D.J., J.W. Payne and R. Crum(1980), "Managerial Risk Preferences for Below-Target Returns", Management Science, Vol.26, No.12, pp.1238~1249.
- 24) MacCrimmon K.R. and D.A. Wehrung (1990), "Characteristics of Risk Taking Executives", Management Science, Vol.36, No.4, pp.422~435.
- 25) Mankiw N.G. and S.P. Zeldes (1991), "The Consumption of Stockholders and Nonstockholders", J. of Financial Economics, Vol.29, pp.97~112.
- 26) March J.G. and Z. Shpira (1987), "Managerial Perspectives on Risk and Risk Taking," Management Science, Vol.33, No.11, pp.1404~1418.
- 27) Radcliffe R.C. (1990), 「Investment : Concepts, Analysis, Strategy」, 3rd ed., Illinois : Scott Foresman.
- 28) Krzysztofowicz (1983), "Preferences and Risk Attitude in Utility Measurement", Organizational Behavior and Human Performance, Vol.31, pp.88~113.