

성격유형에 따른 주식투자행동에 관한 연구

조국행* · 이재은**

< 목 차 >

I. 서론	1. 조사대상자의 인구통계적 특성
II. 이론적 배경	2. 성격요인에 관한 요인분석
1. 주식투자의사결정요인과 프로스펙트 이론	3. 투자자 성격요인과 투자종목 평균보유기간의 차이
2. 성격 5요인과 투자행동	4. 투자자 성격요인과 주식보유 종목수 간의 차이
III. 연구방법	V. 결론 및 한계점
1. 연구문제	참고문헌
2. 변수의 조작적 정의 및 측정	Abstract
3. 자료수집 및 분석방법	
IV. 분석결과	

I. 서 론

최근 물가상승은 고유가로 인한 원자재 값 급등에 따른 것으로 대부분의 기업이 고유가 때문에 어려움을 겪지만 오히려 투자자들은 고유가를 새로운 수익창출의 기회로 삼고, 수익을 올릴 수 있는 투자처를 찾아야 한다. 가치투자의 창시자 워런 버핏의 스승인 벤자민 그레이엄은 “투자에 성공하기 위해선 지능보다는 성격과 기질이 중요하다”고 하면서 성공적인 투자자의 성격과 기질의 핵심은 손실과 위험을 견딜 수 있는 인내심임을 강조하였다(한국일보, 2008. 5. 21). 이는 성격이 급한 사람은 주식시장의 주가가격변동성을 쉽게 견뎌내질 못해 주가가 떨어지면 팔고, 오르면 사는 비합리적인 투자활동을 하기 쉽다. 그러므로 이러한 성격을 나타내는 투자자들은 자신의 성격과 기질을 잘 파악하여 자신에게 알맞은 투자의사결정을 해야 한다.

* 대림대학 경영정보계열 부교수

** 한국의국어대학교 강사

이처럼 사람들의 판단에 따른 비합리성에 대한 휴리스틱(heuristics)연구의 반증은 주식시장에 나타나는 이례적인 현상(anomalies)들이 심리적 특징에 기인한다는 것을 밝힘으로써 과거 재무학에서 연구되어왔던 투자자들의 투자행동, 즉 투자자의사결정과 관련된 합리적이고 이성적인 가정들이 반증되기 시작하였다. 이와 같이 행동재무학 측면에서 실제 투자자들의 투자행동을 관찰한 결과 투자자들은 기대수익과 위험은 긍정적인 관계가 아니라 부정적인(neagtive) 관계가 형성한다는 것을 발견하였다(Tversky and Kahneman 1974). 투자자들이 투자자의사결정을 할 때 자신들이 그 기업을 좋아하는지, 혹은 싫어하는지와 같은 기업이미지와 연관된 감정적 측면들이 투자자의사결정에 많은 영향을 주고 있다는 것을 입증하였다(MacGregor et al. 2000).

또한 주식투자와 관련된 여러 연구들(김영숙과 김지현, 2003; 신의만 2000; 유필화와 이화연 2006; 이화연, 이재은과 유필화 2007)은 투자행태와 그들의 투자행동을 유형별로 분석하여 제시하였다. 변진호, 김민수와 최민철(2005)은 개인투자자의 심리적 특징을 바탕으로 그들의 주식투자행동패턴과 주식투자수익률과의 관계 규명을 통해 개인투자자가 주식투자행동을 할 때, 성격요인이 어떻게 작용하는지를 탐색적 연구방법을 통해 분석하였다. 하지만 주식투자와 관련하여 최근 다양한 연구가 진행됨에도 불구하고 아직까지 실제 주식투자자들의 투자행동을 마케팅 관점에서 분석한 연구는 부족한 실정이다.

기업들은 제품시장에서의 소비자를 대상으로 그들의 욕구와 니즈를 만족시키기 위해 노력했던 것과 같이 자본시장에서의 투자자들 역시 기업의 중요한 고객임을 확인하고, 그들을 대상으로 보다 현실적인 마케팅전략을 실행하여 구체적인 고객 만족 서비스를 제공해 주어야 한다. 이러한 예로 최근 S증권은 온라인 주식거래를 하는 경우 일정요건을 충족한 투자자들이 자신에게 유리한 수수료체계를 직접 선택하는 ‘선택수수료 서비스’제도를 도입하여 과열양상을 보이는 최저 수수료 도입을 지양하고 차별화된 투자자 맞춤서비스를 제공하고 있다.

따라서 이 연구는 기존 재무학과 행동재무학을 중심으로 연구되어온 주식투자자들의 투자행동을 소비자행동 측면에서 연구해 봄으로써 투자자들의 어떠한 성격요인이 투자행동에 주된 영향을 주는지를 살펴보고자 한다. 이는 투자자들의 기본적인 성격 및 기질을 파악함으로써 기업의 관리자들은 보다 현실적이고 구체적인 마케팅프로그램을 개발할 수 있기 때문이다.

II. 이론적 배경

1. 주식투자의사결정요인과 프로스펙트이론

Kahneman과 Tversky(1979)는 불확실성하에서의 의사결정이론으로 기대효용이론의 대안인 프로스펙트 이론(prospect theory)에서 의사결정자의 선택과정이 기대효용이론의 정리들에 위배된다는 실증적 연구결과를 제시하였다. 프로스펙트 이론과 기대효용이론과의 차이점은 프로스펙트 이론의 가치함수(value function; $v(\cdot)$)와 의사결정 가중치함수(decision weighting function; $\omega(\cdot)$)의 특성에서 출발한다. 기대효용이론의 효용함수에 해당하는 가치함수는 판단기준점인 원점을 변곡점으로 하여 이익 상황에서는 오목한(concave)형태로서 위험회피경향을 그리고 손실상황에서는 볼록한(convex)형태로서 위험추구경향을 나타내며, 기울기가 이익영역에서보다 손실영역에서 더 가파른 형태가 된다. 이러한 가치함수는 이익에서 얻은 심리적 만족(효용)에 비해 동일한 금액의 손실을 보는 경우 심리적 고통(비효용)이 더 큰 현상을 나타낸다(김동철, 최원욱과 이윤중, 2005; Tversky and Kahneman, 1991; Kahneman, Kuetschm and Thaler 1990)

대표적인 금융상품인 주식은 다양한 특성을 지닌 제품으로써 사람들의 주식에 대한 태도 또한 매우 다양하기 때문에 주식투자의사결정에 영향을 미치는 관련변수들을 규명하는 것은 변수들의 다양성으로 인하여 복잡한 작업으로 여겨져 왔다. 왜냐하면 금융제품의 특성상 복잡하고, 고려할 수 있는 속성의 수가 많으며, 변동성향이 매우 높기 때문인 것으로 이해할 수 있다. 투자의사결정과 관련된 이전 연구들의 경우 투자자들의 주관적 요소들을 포함하여 복잡한 선택과정을 따른다고 알려져 있다. 투자자들의 투자행동이 투자자들의 합리적 근거를 바탕으로 많은 학자들은 투자자들이 최적의 투자성과를 거두기 위해 가능한 모든 관련 정보를 사용한다고 주장하였다(Hirshleifer 2001).

또한 투자자들의 정보에 대한 반응이 실제 정보예측치와 비교했을 때 너무 극단적(Dreman 1982; Dreman and Berry 1995a, 1995b)인 것으로 이는 투자자들이 현재 주가수익률(Price Earnings ratios)이 높은 주식이 앞으로의 이익전망도 밝을 것이라고 결론을 내리는가 하면, 주가수익률(Price Earnings ratios)이 낮은 주식의 경우 시장에서 자본이 충분하지 않아 이익전망도 상대적으로 낮을 것이라고 판단한다는 것이다. 투자자들의 이러한 이익예측에 대한 잘못된 판단은 시장의 전반적인 성과와 개별주식의 이익 예측 간의 회귀추정을 제대로 반영하지 못한 것

으로 파악된다(Thaler 1993). 이러한 주장에 대해 심리학 분야에서는 복잡한 정보를 단순하게 처리할 때 발생하는 인지적 편향(cognitive biases) 때문에 나타난다고 주장하였다(Tversky and Kahneman 1984).

Odean(1998)은 일반투자자들은 손실이 발생하는 주식에 대해서는 오래 동안 보유하고 이익이 발생하는 주식에 대해서는 빨리 처분하는 경향이 있다는 것과 이익투자자들은 손실에 비해 이익을 강하게 인식하고 있다는 것을 밝혔다. Barberis and Ming(2001)은 기대이론과 자산가격(Asset Price)연구에서 투자자가 직접적인 영향을 미치는 자산가격은 소비로부터 뿐만 아니라 그들의 재무적 부의 가치의 변동도 영향을 미친다고 주장하였다. 그리고 손실회피의 정도는 그들의 사전 투자 성과가 이익인지 손실인지에 따라 의존된다고 하였다.

Clark-Murphy and Soutar(2004)는 개인 투자자들을 대상으로 다양한 11개의 속성에 대한 태도를 적응적 컨조인트 분석방법(Adaptive Conjoint Analysis)을 사용하였다. 주식과 같이 복잡하고 다양한 속성으로 구성된 제품은 투자자들의 선호태도에서 편차가 크기 때문에 관련속성(relevant attributes)들을 모두 포함하여 컨조인트 분석을 실시하기에는 프로파일의 수가 너무 많아 선호도를 측정하기 어렵기 때문에 적응적 컨조인트 분석방법(Adaptive Conjoint Analysis)을 사용하여 측정하였다. 측정결과 투자자들이 중요시하는 속성이 재무적 측정치인 배당금, 가격수익비율, 수익 같은 요소들 보다 최근 주식가격의 움직임, 주식의 특성, 그리고 기업의 경영관리 같은 요소들이 더 중요하다는 것으로 밝혀졌다. 하지만 투자자의 결정시 고려하는 속성의 중요도 점수만을 제시하였을 뿐, 투자자들을 세분화하여 이러한 속성의 중요도를 활용하는 마케팅적 접근을 시도하지 않았다는 한계점을 가지고 있다. Warneryd(2001)는 재무학과 심리학적 이론을 토대로 투자자들이 투자자의사결정을 어떻게 하는지를 밝히기 위해 연구한 결과, 투자자들은 금융자산을 선택하는 것에만 초점을 두었을 뿐 개인투자자들의 행동이라든지 투자자들의 세분시장이 어떠한 차이를 보이는지에 관한 시사점은 제공하지 못하였다.

이처럼 대부분의 연구들이 금융상품의 포트폴리오 선택에 영향을 미치는 개인 투자자들의 고려요인들을 소비자행동 관점에서 아직까지 활발하게 이루어지고 있음을 알 수 있다.

2. 성격 5요인과 투자행동

합리적인 모형을 바탕으로 주식시장과 투자자를 분석해 온 전통적인 재무이론

은 개인 투자자가 실제로 어떻게 투자의사결정 행동을 하는지에 대한 심리학적 영향을 분석하는 접근에 한계점이 있었다. 투자자들은 이성적인 판단에 근거한 신념을 갖는다 하더라도 때때로 투자자들의 행동은 감정의 기복에 의해 비합리적 행동을 보여주는 경향이 있다고 한다.

행동재무학에서 발견한 투자자의 투자행동에 관한 연구를 살펴보면 크게 과도거래(excessive trading)와 처분효과(disposition)에 관한 연구들이 주류를 이루고 있다. 과신감과 같은 요소들이 투자자들의 투기적 거래행위를 설명할 수 있다는 것이다. Odean(1998)은 행동주의 재무론이란 ‘인간의 투자행위의 이해와 심리적 메커니즘을 재무적으로 이해시키기 위한 학문분야’라고 하면서, 재무의사결정과정에서 인지행위학적 측면은 기존 재무이론에서 나타났던 비합리적 현상을 연구하는 재무의 새로운 패러다임이라고 주장하였다. 그는 연구에서 인간은 그들의 능력, 지식, 미래예측에서 과신감을 가지고 있으며, 과신감을 가지고 있는 투자자는 이성적 투자자보다 더 많은 거래를 하고, 낮은 기대효용을 갖고 있다고 주장한다. 과신감은 자기 자신에 대한 과도한 확신 때문에 다른 사람의 의견에 상관없이 거래를 증가시킨다는 것이다. 이성적 투자자라면 주식거래를 할 때, 그들이 지불하는 거래비용을 감안해서 그 이상의 수익률을 추구할 것이며, 투기적 투자자들은 거래비용을 커버하지 못하더라도 그들의 정보가 정확하다고 판단하면 매도하는 성향을 보인다는 것이다.

심리적 접근법을 이용한 가치, 개성, 그리고 라이프스타일의 세 가지 개념은 사이코그래픽스를 구성하는 주요 요소로서 소비자의 특성을 파악하고 소비자 행동을 예측하는 유용한 도구이다. 사이코그래픽스는 인구통계적 변인들과 구별되는 성격적, 기질적 특징을 나타내는 심리적 경향변수들을 함께 사용하여 라이프스타일을 분석하는 기법이라고 할 수 있다. 즉 사이코그래픽스를 활용한 분석은 인구통계적 변인뿐 아니라 심리적 특징에 따른 소비자의 차이를 밝혀낼 수 있기 때문에 인구통계적 자료로만으로는 얻을 수 없는 소비자에 대한 정보를 제공해 준다(홍성태 1999; 홍성태와 박은아 2005).

이러한 심리적 특성을 바탕으로 의사결정행동을 설명하려는 시도는 1970년대부터 이루어져 왔다. 인간의 성격은 시간과 상황에 의해 지속적이며 한 개인을 다른 사람과 구별해 주는 특징적인 사고, 감정 및 행동양식(Phares, 1984)이기 때문이다. 성격(personality)은 매우 복잡한 구조를 가지고 있어 단일하게 정의하기 어려운 개념의 하나로 성격의 구조에 대하여 많은 이론들이 제기되었지만 Cattell(1943)이 요인분석을 통해 성격의 다차원적 속성을 규명한 이래, 성격심리학자들은 성격이 다섯 가지 요인(신경증, 외향성, 개방성, 호감성, 성실성)으로 구

성되어 있다는 데 의견의 일치를 보이고 있다. 이러한 성격5요인이 성격의 특성을 분류하기 위한 유용한 체계로 사용되고 있다(Digman, 1990; Goldberg, 1993; Hough and Schneider). 최근 이들 5요인 성격이 여러 학자들을 통해 다양한 측면에서 인간의 행동적 차이를 가져온다는 것이 밝혀졌다(Bruehl, 1994; McCrae, 1996; Costa and McCrae, 1992).

5요인 성격에 대한 명칭은 학자마다 약간의 차이는 있지만 근본적인 내용에 대해서는 동일하다. 1요인 성격은 ‘신경증(Neuroticism)’으로 정서적 불안감, 환경에 대한 민감성, 긴장 정도를 나타낸다. 신경증은 정서적 민감성(emotional sensitivity)으로도 부르고, 동일한 차원의 상반된 특성인 정서적 안정성(emotional stability)로 나타내기도 한다. 2요인 성격은 ‘외향성(extraversion)’으로서 이와 관련된 특성으로는 적극성, 사교성, 자기주장성, 활동성, 주도성, 집단성향성 등이 있다. Hogan(1986)는 성격의 두 번째 요인인 외향성요인은 ‘야망(ambition)’과 ‘사교성’이라는 두 가지 하위요인으로 구성되어 있다고 해석하고 있다. 3요인 성격은 ‘개방성(openness, openness to experience)’이다. 이러한 성격의 특징은 창의적, 도전적, 새로운 것에 대한 호기심이 많다. 이러한 특성은 유전적 요소 보다는 가정환경, 교육, 문화적 배경 등의 결과라 할 수 있으며(Digman, 1990), 이를 혁신성(개혁성)으로 설명되기도 한다. 4요인 성격은 ‘호감성(agreeableness)’으로 타인과 편안하고 조화로운 관계를 유지하는 정도를 나타낸다. 호감성 요인에서 높은 점수를 나타내는 사람들은 정중하고, 협조적이며, 인내심이 많은 이타적 특성을 지니는 것으로 나타났다.

5요인 성격은 ‘성실성(conscientiousness)’ 요인에서 높은 점수를 받은 사람들은 열심히 일하고, 신중하고, 철저하고, 책임감이 강하고, 계획성이 있으며, 사람들에게 신뢰감을 준다. 이러한 특성을 놓고 Fiske(1949)는 ‘성취의지(Will to achieve)’라 하였다.

5요인 성격모델(big five personality model)은 직무와 관련된 수행에 밀접한 관련성이 있는데, 일반적으로 5가지의 성격요인 가운데 성실성과 외향성은 다양한 판매영역에서 성과에 대한 높은 예측력을 가진 반면 정서적 안정성, 호감성, 경험적 개방성은 낮은 타당도를 갖는 것으로 나타났다(Barrick and Mount 1991). Mount and Barrick(1998)은 이전 연구를 재분석한 결과를 통해 5요인 성격 중 외향성이 성공적인 판매성과에 가장 중요한 변수임을 확인하였다. 또한 Stewart and Carson(1995)는 105명의 서비스판매원을 대상으로 한 연구에서 외향성과 성실성이 높은 판매원이 그렇지 않은 판매원보다 높은 판매성과를 보일 것이라고 예측하고 있다.

변진호 등(2005)은 이러한 5요인 성격을 이용하여 개인투자자가 어떤 경우에 잘못된 투자의사결정을 내리는지를 알아보기 위해 5요인 성격과 투자행동과의 관계를 살펴보았다. 연구결과 5요인 성격은 인구통계적 특성과는 유의적인 차이를 보이지는 않으나 투자자들의 교육수준과는 유의적인 것으로 나타났다. 이 연구는 2차 자료에 의한 탐색적 연구라는 한계를 가지고 있으나 사람들이 성격적인 요소와 주식투자의사결정 행동 간의 관계분석을 시도해 보았다는 점에서 그 의의를 들 수 있다.

가치투자의 창시자 워런 버핏의 스승인 벤자민 그레이엄이 투자에 성공하기 위해선 지능보다는 성격과 기질이 중요하며, 성공적인 투자자의 성격과 기질의 핵심은 손실과 위험을 견딜 수 있는 인내심에 두었다(한국일보, 2008 .5. 21). 따라서 주식투자자의 성격 및 기질에 따른 투자행동분석은 기업의 관리자들에겐 매우 의미 있는 연구가 될 것이다.

Ⅲ. 연구방법

1. 연구문제

연구문제 1. 주식투자자 성격유형별 세분화와 인구통계적 특성은 어떠한가?

연구문제 2. 주식투자자 성격유형에 따라 주식투자행동에 차이가 있는가?

2. 변수의 조작적 정의 및 측정

2.1 주식투자의사결정에 영향을 미치는 성격요인

이 연구는 개인투자자들의 투자의사결정에 영향을 미치는 개인투자자들의 성격을 유형별로 분류하기 위해 라이프스타일의 측정 항목 중 성격요인으로 분류할 수 있는 총 13개 문항을 선정하여(안주아와 신명희(2005), McCrae와 Costa(1987), 이인석(2003)과 변진호 외(2004)의 연구를 토대로 개방성, 성취의지, 자아통제성으로 '전혀 그렇지 않다/ '매우 그렇다'의 7점 척도로 측정하였다. 특히 재무학 연구에서 다루지 않았던 개인투자자들의 성격요인은 McCrae와 Costa(1987)의 5요인 성격 중에서 제3요인인 개방성요인은 자유함, 규칙이나 규범에 얽매이지 않음, 다른 사람들과의 조화, 새로운 것에 대한 도전, 미래지향적인 긍정적인 생각, 그리고

다른 사람과 잘 어울리는 정도 등을 질문하였다. 제5요인인 성실성은 Fiske(1949)의 성취의지 요인으로 목표를 향한 성취동기, 사전준비성, 자신감을 묻는 항목으로 구성되었다. 자아통제성(self-monitoring)은 Barrick과 Mount(1991)의 연구를 통해 그 타당성이 검증된 성과측정변수로 투자에 대한 안정성, 사회적 관습, 도덕성, 환경오염, 미래를 위해 저축하는 삶 등을 묻는 항목으로 측정하였다.

2.2 투자행동 및 인구통계적 특성

투자자들의 투자행동은 평균보유기간과 평균보유종목 수를 가지고 측정하였으며, 투자자 성격유형의 특성을 파악하기 위한 인구통계학적 변수로는 성별, 연령, 직업, 월평균 소득, 연평균투자 액수와 주식투자경력 등을 질문하였다.

3. 자료수집 및 분석방법

이 연구는 개인주식투자자들의 투자의사결정에 영향을 미치는 성격요인에 따라 투자행동에 차이가 있는지를 분석하기 위해 주식투자경험이 있는 만 20세 이상의 개인투자자를 표본대상으로 선정하였다. 총 196명이 설문에 응답하였으며, 이 중 불성실한 응답을 제외한 176명의 설문지를 최종분석에 사용하였다.

수집된 자료는 SPSS 14.0 프로그램을 사용하여 ANOVA분석을 실시하였다.

IV. 분석결과

1. 조사대상자의 인구 통계적 특성

총 176명을 대상으로 하였으며, 인구통계적 특성은 남성이 84.1%, 여성이 15.9%였으며, 조사대상자들의 직업별 분포는 주로 30~40대가 주로 주식투자를 하는 것으로 나타났다. 그리고 직업별로는 전문직(33%)이나 사무직(69%)에 종사하는 사람들의 비율이 다른 집단보다 높게 나타난 것으로 보아 개인 PC에 의한 사이버투자가 활발히 이루어지고 있는 것으로 이해할 수 있다. 투자 경험은 5년 이상이 41.72%로 가장 높았고, 1년 이상~3년 미만이 23.6%로 높게 나타났다. 6개월 미만은 9.7%로 가장 낮은 것으로 나타났다. 마지막으로 이들의 연평균 주식투자액수는 500만원 미만이 27.9%, 500만원~1000만원 미만이 25.6%, 1000만원~

3000만원 미만이 21.9%인 것으로 나타났다. 이러한 결과는 대부분의 개인투자자들은 3000만원 미만의 소액투자를 하는 것을 알 수 있다.

2. 성격요인에 관한 요인분석

주식투자자들의 성격요인을 알아보기 위해 주성분 분석에 의한 요인분석에 의한 주성분 분석을 실시하였다. 요인분석 결과는 <표 1>과 같다. 13개의 문항 중 1문항을 제외한 12개의 문항에 대한 요인분석을 한 결과 요인별로 아이겐 값 허용치 기준 1.0 이상인 3개의 요인이 나왔으며, 성격요인을 설명할 수 있는 총 변량은 62.67%로 나타났다. 또한 각 요인에 대한 신뢰도 계수는 요인 1인 개방성이 0.70, 요인 2인 성취의지가 0.84, 그리고 요인 3인 자아통제성이 0.88로 매우 유의하였다.

<표 1> 성격요인에 관한 요인분석결과와 신뢰도분석

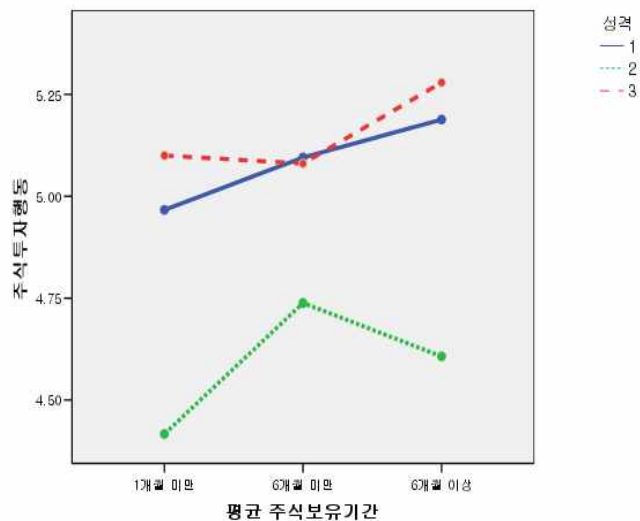
요인	항목	요인점수			알파 계수
		요인 1	요인 2	요인 3	
개방성 openness	규칙이나 규범에 얽매는 것을 싫어한다.	-0.03	0.71	-0.08	0.70
	웬만한 일에는 걱정을 하지 않는다	0.10	0.70	-0.23	
	쾌활하고 자유분방하다.	0.35	0.61	0.11	
	나의 미래가 밝다고 생각한다.	0.45	0.61	0.28	
성취의지 will to achieve	목표를 세우고 그것을 이루기 위해 노력한다.	0.86	0.17	0.15	0.84
	어떤 일이나 사전준비를 신중하게 하는 편이다.	0.83	-0.14	0.19	
	다른 사람들에 비해 자신감이 높다.	0.78	0.43	-0.08	
	새로운 것에 도전하고 싶다.	0.62	0.53	0.02	
자아 통제성 self-monitoring	투자를 할 때는 수익성보다 안정성이 더 중요하다.	0.02	-0.11	0.76	0.68
	환경을 오염시키는 기업이나 개인은 강하게 제재해야 한다.	-0.01	0.20	0.71	
	사회적 관습에 맞추어 사는 편이다.	0.14	-0.30	0.68	
	장래를 위해 저축이 필요하다고 생각한다.	0.27	0.37	0.66	
누적분산		34.94%	51.94%	62.67%	
eigenvalue		4.19	2.04	1.29	

3. 투자자 성격요인과 투자종목 평균보유기간의 차이

개인투자자의 성격유형에 따라 투자행동에 어떤 차이를 보이는 지를 검증하기 위해 분산분석(ANOVA)을 실시하여 투자자들의 주식투자행동을 측정 대상인 성격요인과 투자종목 평균보유기간간의 상호작용효과를 분석하였다(<표 2>). 상호작용효과는 개체-내 요인의 변화패턴이 개체-간 수준에 따라 다르다는 것을 의미한다(노형진, 2007). 분석결과 투자자들의 성격요인과 투자종목 평균보유기간 간에는 상호작용효과가 없는 것으로 나타났다(F=0.918, p=0.453). 이러한 결과는 주식투자 종목보유기간은 성격유형에 따라 영향을 받지 않는 것으로 설명할 수 있다. <그림 1>은 이와 같은 내용을 그림으로 도식화 하였다.

<표 2> 투자자성격과 투자종목 평균보유기간과의 상호작용효과 검증

소스	제곱합	자유도	평균제곱	F값	유의확률
성격	18.717	2	9.358	13.697	0.000
성격 * 평균보유기간	2.510	4	0.627	0.918	0.453
오차(성격)	236.398	346	0.683		



주) 1; 성취의지형, 2; 개방형, 3; 자아통제형

<그림 1> 투자자성격별 투자종목 평균보유기간의 차이

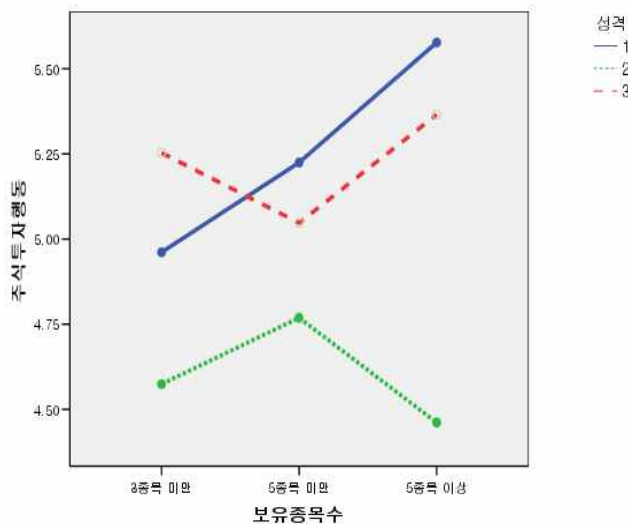
4. 투자자 성격요인과 주식보유 종목수 간의 차이

주식투자자의 투자행동을 측정하기 위해 성격요인에 따른 주식투자보유종목 수의 변화를 살펴보았다. <표 3>에서 보는 것처럼 주식투자자 성격요인에 따른 투자자들의 평균주식보유종목수 간에는 상호작용효과가 있는 것으로 나타났다 (F=3.063, p=0.017). 이는 투자자들의 성격유형에 따라 주식에 대한 보유종목 수가 다를 수 있다는 것을 나타낸다(<표 3> 참조).

<표 3> 투자자성격과 주식보유종목 수간와의 상호작용효과 검증

소스	제곱합	자유도	평균제곱	F값	유의확률
성격	23.997	2	11.998	17.992	0.000
성격 * 보유종목수	8.170	4	2.043	3.063	0.017
오차(성격)	230.738	346	0.667		

<그림 2>는 성취지향형인 경우 5종목 이상에서 높은 반응을 보였으며, 개방형은 3종목 미만에서 가장 높은 반응을 보였다. 자아통제형은 3종목 이상에서 5종목 미만에서 가장 높은 반응을 보이는 것으로 나타났다.



주) 1: 성취지향형, 2: 개방형, 3: 자아통제형

<그림 2> 투자자성격별 주식보유종목 수간의 차이

V. 결론 및 한계점

최근 미국산 쇠고기수입, 유가폭등, 고물가 등의 이슈가 연이어 발생하면서 투자자들의 주식투자심리가 위축되고 있다. 이러한 상황에서 주식투자를 하는 경우 투자자들이 보다 효과적인 투자행동을 통해 수익을 얻기 위해서는 무엇보다도 자신의 성격 및 기질을 면밀히 파악하여 합리적인 투자를 통한 수익을 얻을 수 있어야 한다.

이 연구는 개인투자자 성격에 따른 주식투자행동(변진호·김민수·최인철 2004; 이재은·김갑중 2007)에 관한 기존 연구를 좀 더 확장시킨 것으로 주식투자자 성격유형에 따라 투자행동에 차이를 분석하였다. 성격유형은 요인분석에 의해 성취의지, 개방성, 그리고 자아통제성으로 정의하였으며, 종속변수는 기존연구과 차별화를 두기 위해 평균주식보유기간과 주식보유종목 수를 분석하였다. 분석결과 투자자 성격유형별 평균주식보유기간에 따른 투자자들의 투자행동이 다르게 나타날 것으로 예측하였으나 연구결과 투자자들의 성격과 평균주식보유기간 간에는 상호작용효과가 유의하지 않는 것으로 나타났다($F=0.918$, $p=0.453$). 이는 투자자들의 성격 및 기질과는 관계없이 이익이 발생되면 이른 처분을 하고 손실이 발생하면 오래 보유(Odean 1998)하려는 투자자들의 일반적인 심리가 작용하는 것으로 이해할 수 있다. 반면에 투자자들의 성격유형에 따른 투자종목수 간의 상호작용효과는 유의한 것으로 나타났다($F=3.063$, $p=0.017$). 이는 이재은과 김갑중(2007)의 연구와 동일하였다.

주식투자자들의 성과는 시장에서 주식가격이 상승하는 경우 이익을 보는 사람이 많으나 주식가격이 하락하는 경우 손해를 보는 사람이 많아 장기적인 투자 관점에서 볼 때, 이익을 얻는 사람들이 많지 않다(한국경제신문, 2003.11.17). 최근 이러한 투자자심리를 이용한 다양한 연구들이 진행되고는 있으나 투자자의 성격과 관련된 연구는 거의 이루어지지 않은 상태다. 이 연구는 성격5요인모형을 이용하여 투자자들의 투자행동을 분석해 보았다는 면에서 의의를 둘 수 있다.

그러나 이 논문은 금융마케팅의 대상을 개인투자자에만 제한하여 진행함으로써 증권분석가나 주식시장에 영향을 미치는 중요한 다른 대상들을 고려하지 못하였다는 한계가 있다. 또한 최근 펀드에 대한 소비자 심리가 반영되면서 투자자들 사이에 투자 상품의 다양성으로 분산투자를 통한 재테크가 활발히 진행되고 있음에도 불구하고 주식이라는 단일 금융상품에 제한하고 있다는 한계점을 들 수 있다. 방법론 측면에서 볼 때 요인분석 및 군집분석을 통해 성격유형을 분류하는 것이

오히려 적합했음에도 불구하고 요인분석에 의존하고 있다는 점을 들 수 있다.

2006년 12월 결산법인을 기준으로 국내 상장기업의 개인투자자들은 모두 303만 2188명으로 집계되고 있으며(동아일보 2007. 2. 14) 경제활동인구 대비 주식투자 인구 수는 평균 15.2%로 경제활동인구의 6.5명 중 1명이 주식을 보유하고 있는 것으로 나타났다(증권선물거래소 2007). 상품 또한 펀드, 주식 등 투자자들의 투자 포트폴리오가 다양화되고 있다는 점에서 기업의 관리자들은 투자자 개인의 심리적 특징을 이해하고 그들의 성격 및 기질을 파악함으로써 그들에게 올바른 투자 지침서를 제공하는데 도움을 줄 수 있다.

참고문헌

01. 김동철 · 최원욱 · 이윤중(2005), “프로스펙트이론의 손실기피현상과 개인투자자들의 매도형태”, 경영학연구, 제34권, 제2호, pp.603~630.
2. 김영숙 · 김지현(2003), “사이버 주식투자자의 투자행태 유형에 관한 연구,” 소비자학 연구, 제14권, 제4호, pp.105~123.
3. 안주아 · 신명희(2005), “우리나라 대학생 집단의 라이프스타일 유형 및 라이프스타일과 구매행동의 관계”, 한국광고홍보학보, 제7호, 제1호, pp177~209.
4. 양병화 · 김영찬, “판매원의 성격과 지각된 고객관계가 판매성과에 미치는 영향”, 소비자학연구, 제18권 제1호, pp.171~194.
5. 유필화 · 이화연(2006), “투자마케팅을 위한 투자자집단 세분화 및 광고효과에 관한 연구”, 마케팅연구, 제21권, 제3호(9), pp.1~22.
6. 유필화 · 이화연 · 이재은(2007), “투자자집단 세분화와 투자의사결정 고려요인에 관한 연구”, 마케팅관리연구, 제12권, 제4회, pp.23~43.
7. 이인식(2003), “Big5모델의 성격요인 및 윤리적 가치관과 조직성과 간의 관계”, 경영학 연구, 제32권 제6호, pp.1593~1621.
8. 이재은 · 김갑중(2007), “투자집단 유형화와 투자의사결정 성격요인에 관한 연구”, 한국전통상학연구, 제21권 제2호, pp.81~98.
9. 변진호 · 김민수 · 최인철(2005), “투자행동과 개인차”, 한국심리학회, pp.206~207.
10. 신의만(2000), “사이버투자자와 투자정보시스템의 특성이 정보탐색과 투자행동에 미치는 영향”, 동아대학교 대학원 박사학위 논문.
11. Baker H. K., M. B. Hargroue and J. A. Haslem(1977), “An Empirical of Analysis of the Risk-Return Preference of Individual Investors,” *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, (Sep), pp.377~389.
12. Baker, H. K. and J. A. Haslem(1974b), “The impact of investor socioeconomic characteristic on the risk and return preference”, *Journal of Business Research*, 2. 469-476.
13. Chaney, Paul K., Timothy M. Devinney, and Russell S. Winer(1991), “The Impact of New Product Introductions on the Market Value of Firms,” *Journal of Business*, 64(4), pp.573~610.
14. Finucane, M. L., A. Alhakami, P. Slovic, and S. M. Johnson(2000), The

- Affect Heuristic in Judgments of Risks and Benefits,” *Journal of Behavioral Decision Making*, 13, pp.1~17.
15. Hirshleifer, David(2001), “Investor Psychology and Asset Pricing,” *Journal of Finance*, 56(4), pp.1533~1597.
 16. MacGregor, Donald, Paul Slovic, David Dreman, and Michael Berry(2000), “Imagery, Affect, and Financial Judgment,” *Journal of Psychology and Financial Markets*, 1(2), pp.104~110
 17. Shapira, Zur and Itzhak Venezia(2001), “Patterns of Behavior of Professionally Managed and Independent Investors,” *Journal of Banking & Finance*, 25(8), pp.1573~1587.
 18. Shefrin, H.(2001), “Do Investors Expect Higher Returns from Safer Stocks Than from Riskier Stocks?,” *Journal of Psychology and Financial Markets*, 2(4), pp.176~181.

Abstract

A Study on the Investor Behavior for Investor's personality

Cho, Kook-haeng* · Lee, Jae-eun**

This study examined the individual investors' Behavior and proposed the research task how significant difference within and among investor's personality types. First of all, we investigated factors that influence individual investor's investment behavior, such as, openness, will to achieve, self-monitoring. As result investors who have lately five number of holding stock are more dependent on openness and will to achieve.

Key Words : self-monitoring, openness, will to achieve

* Associate Professor, Department of Management Information System, Daelim College

** Lecture, Business Administration Division, Hankuk University of Foreign Studies