

남성과 여성의 투자위험 감수성향 차이에 관한 연구

Study on the Gender Differences of Financial Risk Tolerance

서울대학교 소비자학과
강사 이준영
상명대학교 소비자주거학과
석사 정지영

Department of Consumer Science, Seoul National University
Lecturer : June Young Lee
Department of Consumer & Housing Studies, Sang Myung University
Master : Ji-Young Jung

◀ 목 차 ▶

- | | |
|------------------|------------|
| I. 서론 | IV. 연구 결과 |
| II. 이론적 배경 | V. 결론 및 제언 |
| III. 연구문제 및 연구방법 | 참고문헌 |

<Abstract>

This paper examined how men and women differ in the attitude and behaviour of financial risk tolerance. The results showed that women were less risk seeking than men in financial risk tolerance. The results of the investment simulation indicated that men invested in higher risk assets like stock. In contrast, women preferred to invest in lower risk assets like real estate. The results of multiple regression analysis showed that if investors have the propensity to take more risk they allocated their money to higher risk assets in the simulation. This analysis also showed that the surveyed respondents invested in risky assets if they had experience in high risk investment in the past.

주제어(Key Words) : 투자위험감수성향(financial risk tolerance), 위험자산(higher risk assets), 안전자산(lower risk assets), 가상투자(investment simulation)

I. 서론

남성과 여성의 심리적·행동적 차이에 관한 연구는 오래 전부터 다양하게 진행되어 왔다. 성별에 따른 차이에 대해 일각에서는 사회화의 결과로 인해 생겨난 문화적 차이라는 의견도 있지만 최근 학술적으로 뇌과학이나 진화심리학에서는 성별에 따른 심리·행동의 차이가 생물학적·물리적인 측면으로부터 기인한다는 의견이 제시되기도 한다.

이러한 학술영역 가운데 가정학·소비자학 관련 연구영역에서도 남녀 간의 심리와 행동의 차이에 대한 논의들이 재무적인 측면에서 다양하게 이루어지고 있다. 특히 외국에서는 남성과 여성이 위험을 지각하고 감수하는 측면에서 차이가 있다는 가정 하에 소비자 행동에서 어떠한 차이가 나는지를 연구하고 있다. 즉 남녀 간의 투자위험 감수성향의 차이에 대해 검증하는 연구가 다수 수행되었다. 우리나라에서는 남녀 간의 투자위험 감수성향에 따라 위험투자행동의 변화에 관한 연구는 다수 존재하나, 어떤 투자 상품을 선호하여 재무적인 선택이 다르게 나타나는지에 대한 실증적 연구가 아직까지는 미흡한 실정이다.

그럼에도 통상적으로 남녀 간의 투자대상의 선호의 차이가 존재함을 경험적으로 인지하고 있다. 예를 들어 우리는 복부인이라는 표현을 언론을 통해 자주 접하였으며, 그 의미를 쉽게 이해할 수 있다. 복부인이라는 말은 사전적인 의미로 '부동산 투기로 큰 이익을 꾀하는 가정부인을 속되게 이르는 말'이라고 나타나있다. 특히 강남의 큰 손이라는 표현들을 쓰면서 흔히 부유하고 정보에 밝아 부동산을 이용하여 투자를 하기 쉬운 여성을 떠올린다. 이렇게 우리나라에서는 특히 여성은 부동산 투자를 선호하고 남성이 주식투자를 선호하는 투자대상의 차이를 보이고 있음을 알 수 있다. 이렇게 여성이 부동산 투자에 밝은 이유로 선행연구보다는 책에서 찾아볼 수 있는데, 이는 여성의 섬세함, 안정성향의 기질과 함께 결정적인 순발력이 여성이 남성보다 뛰어나다는 의견이 있으며, 또한 아줌마들의 수다를 통한 네트워크에서 나오는 정보교환의 힘이라고 설명하였다(전영수, 2004).

이에 본 연구에서는 이러한 남녀 간의 투자대상의 선호의 차이가 실제로 존재하는가의 여부 뿐 아니라 투자위험 감수성향의 성별 차이를 함께 알아봄으로써 실제적인 투자 상품의 선택에 있어서 어떠한 행동의 차이를 보이는지를 검증해 보고자 한다.

이러한 실증적 분석을 통하여 남녀 간의 투자위험 감수성향의 실질적 차이가 있는지를 검증하여 우리나라 금융소비자의 특성을 분석하고 이를 기반으로 성별 등에 특화된 금융소비자 교육 프로그램을 만들어 실시할 수 있을 것이다. 또한 금융상품 등의 개발에 있어서도 이러한 남녀 금융소비자

간의 성향 및 행동의 차이를 고려하여 해당 소비자의 니즈를 만족시킬 수 있는 상품을 출시할 수 있을 것이다.

행동재무학적 측면의 남녀 간의 투자위험 감수성향의 차이에 대한 연구는 더 나아가 소비자행태 및 행동 분야의 연구영역으로 논의를 확대하여 소비자선택 및 결정의 각 단계에 있어서 위험감수 성향의 차이에 따른 분석 등을 통해 연구의 논의를 확장시켜 나갈 수 있을 것으로 기대한다. 이 연구가 행동재무학적 측면에서 국내의 남녀 간의 성별 차이에 관한 연구로서 발전된 논의를 심화시켜 나가는 계기가 되기를 기대한다.

II. 이론적 배경

1. 남녀 간 투자행동의 차이에 관한 연구

최근 뇌과학계의 연구에 따르면 남성과 여성의 뇌는 구조적인 측면에서 근본적인 차이가 있으며 신경학적 측면에서도 호르몬의 차이로 인하여 남녀 간 행동과 심리에 있어서 상이한 결과를 가져온다고 한다. 특히 테스토스테론은 남성의 사고를 좀 더 여성보다 단순하고 낙관적으로 만들어주어 이로 인해 실제 행동의 차이가 나타난다고 한다. 이러한 차이를 가리켜 남성을 스텝생커(Step-Thinker), 여성을 웹생커(Web-Thinker)라고도 한다. 즉 남성은 차례대로 한가지씩 생각을 하는 반면, 여성은 여러 가지 측면을 동시에 고려한다는 것이다(Häusel, 2008).

Graham과 Stendardi(2002)의 연구에서도 남녀간의 투자 의사결정 스타일에 있어서 이러한 측면이 반영된다고 하였다. 여성투자자는 세부적인 사항에 관한 더 많은 정보를 요구하며 관련된 질문을 더 많이 하는 성향을 보이는데 반해, 남성은 의사결정에 있어서 많은 정보를 생략하고 주로 중요한 한두 개의 단서에 의존해서 결정하는 의사결정 스타일을 보이는 경향이 있다고 한다. 이로 인해 여성은 미묘한 단서들도 더 세심하게 고려하고, 세부적인 정보들을 모두 고려하여 신중하게 결정하고자 한다. 그러나 이러한 신중함 때문에 오히려 여성들은 의사결정과정에서 남성에 비해 인지적 부조화(Cognitive Dissonance)를 느끼기 쉬우므로 투자에 대한 자신감이 떨어질 수 있다고 하였다.

성별에 따른 의사결정차이에 의한 실제 투자행동을 분석한 결과는 다음과 같다. Vickie와 Alexandra(1996)의 연구에서는 1996년까지의 성별 투자성향의 차이에 대한 연구를 정리하여 위험에 대한 수용 정도 및 투자에 대한 성별의 차이는 고용/임금/부의 성별에 차이에 따라 나타나는 것이고 이는 결국 생물학적인 특성뿐 아니라 사회화의 단계에서 성별에 따라 노동력이나 투자 등에 대한 정보의 비대칭성에 의해 나

타난다고 정리하였다. 이는 2009년도 연구에서 위험에 대한 태도를 남녀 차이에 초점을 맞추어 연구한 결과 여성이 남성보다 위험 회피적이라는 통념이 입증되었었지만, 조사 대상이 관리자급이거나 전문직 여성일 경우 남성과 차이가 나지 않는다는 결과를 도출하였는데 이렇게 고용 및 임금/부의 차이가 성별로 나타났음을 증명하였다(Croson & Uri, 2009).

또한 패널데이터를 이용하여 남성이 은퇴용 자산을 좀 더 적극적으로 운용한다는 결과를 밝힌 연구(Hinz, McCarthy, & Turner, 1996)와 위험감수성향(risk tolerance)에 있어서 미혼여성이 리스크에 가장 민감하다는 것을 보여주는 결과(Jianakopulos & Alexandra, 1998)도 있다. 또한 이런 여성의 위험회피적인 경향에 대해서 MBA의 여학생들을 대상으로 인증을 달리하여 조사해도 역시 남성보다 위험 회피적이라는 결과를 도출하였다(Zinkhan & Karande, 1991).

여성에 대한 투자 성격의 변화 연구(Graziella et al, 2010) 중 흥미로운 것 중 하나는 결혼을 기점으로 여성이 안정적인 단계에 들어서게 되면 투자성향이 공격적이 되는 경향이 있다고 밝히고 있다. 그러나 결혼 자체가 이혼율이 증가하면서 여성이 결혼을 하였다고 안정감을 느끼지 않는 경우가 많아지게 되고, 미혼일 때의 직업을 유지하는 여성이 많아지게 되면서 현대에는 결혼 전후의 여성의 투자성격의 차이가 없어지고 있다고 설명하고 있다. 그러나 이 연구에서도 여성의 경우 자신의 상태가 안정적이라고 느끼면 좀 더 적극적인 투자를 하는 경향이 있다는 가정에 대해서는 유의하다는 결론을 얻게 되었다. 즉 여성의 경우 자신의 상태가 안정적이라고 생각된다면, 그 경우가 결혼이 아니라 다른 영향에 의해서라도 좀 더 적극적인 자산증식을 한다는 가정은 성립하고 있다고 밝히고 있다.

국내에서는 남녀에 따른 투자행동의 차이에 대한 연구는 많지 않았다. 투자행동에 영향을 미치는 요인으로 성별보다는 자산, 투자경험, 금융지식 등을 영향요인으로 분석하였다(민재형, 구기동, 2004; 최승재, 2008). 따라서 투자성향에 따라 은퇴자의 자산포트폴리오의 변화를 보는 연구라던가(김민정, 최현자, 2008) 주식투자에 대한 투자성향효과에 따른 투자자 행동에 대한 연구(변영훈, 2006) 등의 연구가 존재한다. 다른 투자대상을 고려하지 않고, 주식 투자를 대상으로 성별 차이를 밝힌 연구들을 보면 남성의 자기 확신이 높을 때 여성은 수익률에 대한 기대가 높을 때 위험자산에 투자하려는 성향을 보이고 있으며(한미영, 김재휘, 2007) 기존 연구들과는 다르게 여성의 과잉확신정도가 남성보다 크게 나타나기도 한다(변영훈, 2005)는 연구결과가 있다. 부동산 투자에서도 역시 어떠한 요인이 부동산 투자자의 행동요인이 될 수 있는지의 여부에 대한 분석(심규열, 이승환, 김용만, 2006)들이 있었으나, 부동산 투자자를 대상으로 한 성별

에 따른 투자행동의 차이에 관한 분석은 미흡하였다. 성별에 관한 투자 대상의 차이를 볼 수 있는 연구로 민재형과 구기동(2004)년의 연구의 대상이었던 국내투자신탁을 1백만 원 이상 거래하는 사람들의 남녀의 비율이 61.21%와 38.79%로 남자가 우세함을 알 수 있었다. 또한 이 연구결과에서는 인구통계학적 요인 중 성별이 개인의 투자성향에 영향을 미치고 있음을 회귀분석으로 도출하였다.

2. 기타 변수에 따른 투자 성향 및 행동의 차이에 관한 연구

본 연구는 남성과 여성의 투자행동의 차이뿐만 아니라 기타 변수에 의한 투자 성향 및 행동의 차이를 고려하였다. 투자행동 및 성향의 차이를 결정하는 많은 변수가 있지만 본 연구에서는 주로 사회인구학적 변수인 연령, 결혼여부, 소득과 재무관련 변수인 자산수준(금융자산 및 부동산자산), 투자경험 등을 분석에 고려하였다.

연령이 투자행동 및 태도에 어떻게 영향을 미치는지에 대한 연구는 다수 존재한다. Grable과 Lytton(1998), Wang과 Hanna(1997)의 연구에서는 재무적 위험감수 성향이 나이가 증가함에 따라 감소한다고 하였다. 결혼여부 역시 많은 연구에서 투자위험 감수성향에 영향을 주는 유의미한 변수로서 미혼인 경우가 기혼인 경우에 비해 위험감수성향이 높게 나타났다(Grable & Joo, 2004; Sung & Hanna, 1996). 소득에 관해서는 Grable과 Joo(2004) 및 Grable과 Lytton(1998)의 연구에서 소득이 높을수록 투자위험 감수성향이 높게 나타났다. 자산수준에 대해서는 순자산 및 유동자산의 규모도 위험감수성향을 결정짓는 요소로서 순자산 및 유동자산의 규모가 클수록 위험을 감수하려는 성향이 높게 나타났다(Grable & Joo, 2004; Sung & Hanna, 1996). 본 연구에서는 자산을 금융자산과 부동산자산 수준으로 각각 분류하여 분석하였다. 또한 Grable(2008)은 투자위험 감수성향의 요인으로서 경험적 요소를 강조한 바, 본 연구에서는 각각의 투자수단에 대한 투자경험을 여부를 설문문항에 추가하여 분석하였다.

Ⅲ. 연구문제 및 연구방법

1. 연구문제

- 본 연구의 연구문제는 다음과 같다.
- [연구문제 1] 남녀 간의 투자경험 및 태도의 차이는 어떠한가?
- [연구문제 2] 남녀 간의 투자위험 감수성향의 차이는 어떠한가?
- [연구문제 3] 남녀 간의 가상투자 금액의 차이는 어떠한가?
- [연구문제 4] 투자위험 감수성향과 가상투자금액과의 상관

관계는 어떠한가?

[연구문제 5] 안전자산 및 위험자산에 대한 가상투자금액에 통계적으로 유의미한 영향을 미치는 변수는 무엇인가?

2. 연구도구

투자위험 감수성향을 측정하는 방식은 크게 세 가지로 나눌 수 있다. 첫째는 투자에 대한 실제행동을 측정하는 방식(Schooley & Worden, 1996), 둘째는 가정적인 시나리오와 투자선택 반응을 측정하는 방식(Barsky, Kimball, Juster, & Shapiro, 1997)이며, 마지막으로 미국 SCF(Survey of Consumer Finances) 설문처럼 투자위험성향에 대해 주관적 질문을 하는 방식이 있다. 이와 같이 투자위험 감수성향을 측정하는 방법은 다양하지만, 측정도구의 신뢰도, 타당도, 변별력에 대한 학계의 합의된 부분은 없으며 논란의 여지가 많다.

이 중에서, 본 연구에서는 세 번째 방식인 투자위험성향에 관한 단일 문항(Single Item Question)을 통하여 투자위험감수성향을 조사하였다. 이러한 단일 문항에 의한 질문방식은 다양한 투자위험감수성향을 대표하지 못한다는 지적이 있기는 하지만, 전국적인 광범위한 조사와 여러 실증연구에서 타당성이 입증되었다(Grable & Lytton, 2001). Grable과 Lytton(2001)은 SCF 위험감수성향 질문이 위험감수성향의 모든 측면을 포함하기 어렵지만, 투자선택 태도 및 경험을 반영하는 측면에서 측정도구의 타당성을 입증하였다. SCF의 설문 문항은 다음과 같다.

Q: 다음 중 당신이 투자나 저축을 할 때 기꺼이 감수하고자 하는 재무적 위험의 정도와 가장 가까운 진술은 무엇입니까?

1. 상당한 이익을 얻는 것을 기대하여 상당한 수준의 위험을 감수한다.
2. 평균 이상의 이익을 얻는 것을 기대하여 평균 이상의 위험을 감수한다.
3. 평균 정도의 이익을 얻는 것을 기대하여 평균 정도의 위험을 감수한다.
4. 어떠한 위험도 감수하지 않는다.

그러나 SCF의 설문방식은 Kimbell, Sahm과 Shapiro (2010)가 지적한 바와 같이 '상당한 수익(손해)' '평균적인 수익(손해)' 등과 같은 추상적 표현으로 인하여 응답자마다 주관적 해석이 달라질 수 있는 문제가 있다고 지적한다.

이에 본 연구에서는 투자위험감수성향을 측정하기 위해 현재 우리나라의 투자기관에서 펀드를 가입할 때 실제 질문지로 사용하는 '투자성향조사 표준설문문항'을 통해 조사하

였다. 이 문항은 각각의 성향에 대해 좀 더 구체적이고 실제적이며, 우리나라 소비자들이 많이 접한 상품들을 중심으로 좀 더 익숙하고 현실적인 문항들로 구성되어있기 때문에 실질적으로 투자위험 감수성향을 보다 실질적으로 측정할 수 있을 것으로 기대한다.

추가적으로, 본 연구에서는 투자위험 감수성향 측정의 두 번째 방식처럼 가정적인 시나리오를 통해 자신의 투자성향에 대한 질문이 아닌 직접적인 금액을 통하여 가상투자를 수행하도록 질문하였다. 즉 정해진 금액 내에서 자유롭게 포트폴리오를 구성하여 투자하여 투자성향에 대한 측정 뿐 아니라 실제 투자대상을 어떻게 선호하는지를 알아보도록 하였다. 주요 설문문항 내용은 다음과 같다.

1) 설문도구

(1) 투자위험 감수성향 설문 문항

투자위험 감수성향을 알아보기 위해 다음의 설문문항을 제시하였다.

문항) 다음의 투자성향 분류 중에서 귀하의 투자성향이라 생각하시는 것은 무엇입니까?

〈표 1〉 투자위험 감수성향 설문문항

번호	투자성향	설명
①	공격투자형	시장평균 수익률을 훨씬 뛰어넘는 높은 수준의 투자수익의 추구, 자산가치의 손실위험을 적극 수용하며 주식형펀드 또는 주식, 파생상품 등의 위험자산에 투자할 의향이 있음
②	적극투자형	투자원금의 보전보다는 위험을 감내하더라도 높은 수준의 투자수익 실현을 추구
③	위험중립형	투자에 상응하는 위험성을 충분히 인식하고, 예/적극보다 높은 수익을 기대한다면 일정부분 손실 위험의 감수 가능
④	안정추구형	투자원금의 손실을 최소화하고 안정적인 투자를 목표로 함. 다만 수익을 위한 단기적 손실을 수용할 수 있으며 예/적극 보다 높은 수익을 위해 일부 자산을 변동성 높은 상품에 투자할 의향이 있음
⑤	안정형	예금 적금 수준의 수익률을 기대하며 원금 손실을 발생하는 것을 원치 않음

(2) 가상투자 포트폴리오 구성 설문 문항

투자의향을 묻기 위해 네 가지 금액에 따른 가상투자 포트폴리오 구성에 대해 다음과 같이 질문하였다.

문항) 만약 아래의 액수의 금액이 귀하만 아는 비상금처럼 주어진다면 어떻게 배분하여 저축 또는 투자하실 생각이십니까?

예) 1000만원일 경우: 추가연계상품 400만원, 주식직접투자 300만원, 예금/적금 300만원
 5000만원일 경우: 예금/적금 2000만원, 펀드 2000만원, 채권 1000만원, 주식직접투자 1000만원

〈표 2〉 가상투자금액 설문문항

	금액			
	1000만원	5000만원	1억원	5억원
예금/적금				
수시 입출금				
주가연계상품				
채권				
펀드				
주식직접투자				
주택/오피스텔/상가				
토지				
합계	1000만원	5000만원	1억원	5억원

3. 연구대상

본 연구는 리서치 조사기관 엠브레인을 통하여 2010년 9월 13일부터 9월 17일까지 서울시 및 6대 광역시 400명의 응답자를 대상으로 온라인 설문조사를 실시하였다. 성별은 남녀 모두 200명씩 할당하고 연령대 역시 20-50대까지 같은 비율로 할당하였다. 100만원 이하의 소득수준을 가진 경우는 투자여력이 없을 것으로 판단하고 대상에서 제외하여 조사하였다. 본 연구는 이러한 온라인 조사를 통하여 비교적 광범위한 지역에 걸쳐 사회인구학적 측면에서 편중되거나 왜곡되지 않은 조사를 실시할 수 있었다. 또한 가상투자 방식의 설문문항에 대한 응답자의 입력에 대해 정확하고 자동적인 합산을 가능하게 함으로써 설문 작성과 분석을 더욱 효율적이고 정확하게 수행할 수 있었다.

조사 대상자의 일반적 특성은 다음과 같다. 학력은 대졸이 66.5%로 가장 많았고, 고졸(22%), 대학원이상(10.8%) 등의 순이었다. 소득 수준도 100만 원 대부터 600만 원 대 이상까지 13.0~19.5%의 비율로 고른 분포를 보이고 있다.

〈표 3〉 조사대상자의 일반적 특성

	특성 (N = 400)	빈도(명)	비율(%)
성별	남성	200	50
	여성	200	50
연령	20대	100	25
	30대	100	25
	40대	100	25
	50대	100	25
	중졸이하	3	0.8
학력	고졸	88	22.0
	대졸	266	66.5
	대학원이상	43	10.8
	100만원대	73	18.3
소득대	200만원대	78	19.5
	300만원대	77	19.3
	400만원대	66	16.5
	500만원대	52	13.0
	600만원이상	54	13.5

IV. 연구 결과

1. 투자 경험 및 태도

1) 투자경험 빈도

투자경험의 빈도는 남녀 간의 차이가 거의 없으나, 주식 직접투자에 있어서 차이가 두드러졌다. 아래 〈표 4〉와 같이, 112명의 남성이 주식직접투자 경험이 있는 반면, 여성은 75명만이 주식직접투자 경험이 있는 것으로 나타났다.

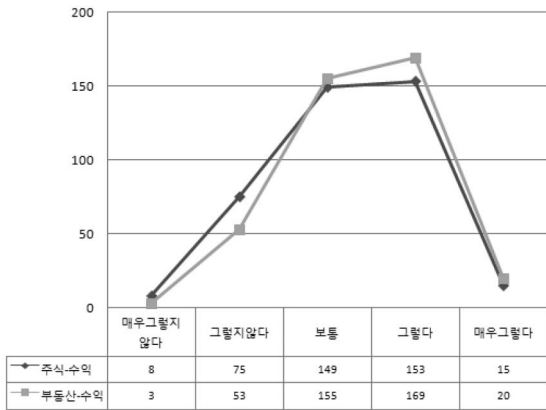
2) 부동산과 주식에 대한 수익성과 안전성 인식

각각의 투자대상에 대한 수익성과 안전성 인식에 대하여

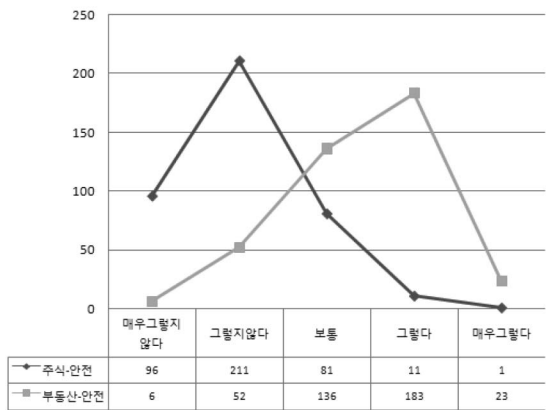
〈표 4〉 남녀간 투자경험 빈도

단위 (명)

투자대상	남	여
예금 적금	184	189
수시입출금	100	97
주가연계상품	22	19
채권상품	16	4
펀드	106	119
주식직접투자	112	75
주식파생상품	8	4
주택, 상가, 오피스텔	33	27
토지	23	28
합 계	200	200



〈그림 1〉 부동산투자자와 주식투자자의 수익성에 대한 인식



〈그림 2〉 부동산투자자와 주식투자자의 안전성 인식

그 차이를 알기 위하여 각 질문에 대한 척도에 대한 응답자들의 빈도를 살펴보았다.

우선 수익성에 대한 인식에서는 부동산과 주식투자자의 차이가 〈그림 1〉과 같이 서로 비슷한 유형으로 나타나고 있었다. T-test 결과 성별 수익성에 대한 인식 정도가 주식이 남 3.29, 여 3.17로 부동산은 남 3.32, 여 3.43으로 부동산과 주식투자자의 수익성에 대한 인식차이 역시 통계적으로 유의미한 차이가 없는 것으로 나타났다.

반면 부동산과 주식투자자의 안전성에 대한 인식은 매우 상반된 결과를 보이고 있다. 대다수의 응답자가 부동산 투자는 안전한 투자대상으로 주식투자는 안전하지 못한 대상으로 파악하고 있었다. 그러나, T-test 결과 성별 안전성에 대한 차이는 각각 주식은 남녀가 1.90, 2.06으로, 부동산은 3.40, 3.43으로 나타나 부동산투자자와 주식투자자의 안전성에 대한 남녀 간의 차이는 통계적으로 유의미하게 나타나지 않았다.

2. 남녀 간 투자위험 감수성향 차이

투자위험 감수성향에 대한 질문은 앞의 〈표 1〉에서 볼 수

있듯이 5개의 독립적인 성향에 대한 선택으로 이루어져 있다. 그러나 다섯 개의 성향이 서로 연관이 없는 것이 아니라 가장 위험감수도가 높은 1번부터 가장 낮은 5번의 성향까지 그 척도에 순서가 있으므로, 리커트 척도와 같이 등간척도로 취급하여 투자위험 감수성향에 대한 남녀 간의 평균값으로 비교해볼 수 있다.

서열 척도를 등간척도로 간주하여 수량분석을 실시하는 것에 대해서는 계량심리학 분야에서 지속적으로 찬반 의견이 있어왔으나, 사회과학적인 요인들에 대해서는 정확한 수치화가 어려운 경우가 많아 실제로 서열척도인 리커트 척도를 일종의 등간척도로 취급하여 다양한 통계분석을 행한 사회과학연구가 많이 존재한다. 다만 이러한 경우의 측정오차에 대한 발생을 분석에서 좀 더 고려하여 5점 척도 이상을 권유하고 있다(김태일, 2003).

따라서 본 연구에서는 이러한 맥락에서 투자위험 감수성향에 대한 남녀 간 평균값을 비교한 T검정을 실시하였다. 다음과 같이 투자위험 감수성향의 차이에 있어, 유의수준 1%에서 남성의 투자위험 감수성향은 여성보다 더욱 큰 것으로 〈표 5〉와 같이 나타났다. 이러한 결과는 외국에서 수행한 다수의 선행 연구결과와 동일하다. 이 외에 연령대, 소득, 결혼 여부 등 기타 변수에 따른 투자위험 감수성향의 유의미한 차이는 나타나지 않았다.

〈표 5〉 남녀 간 투자위험 감수성향 평균값 비교

	남 (N = 200)	여 (N = 200)	평균값차이	t-value
투자위험 감수성향	2.72	2.34	0.39	4.14**

**p > 0.01 *p > 0.05

3. 남녀 간 가상투자 금액 차이

1) 세부항목별 남녀간 가상투자금액 차이 분석

남녀 간 가상투자 금액을 비교한 결과는 다음의 〈표 6〉과 같이 나타난다. 유의수준 5% 이내에서 남녀 간의 평균 투자금액의 극명한 차이를 보이는 투자방법은 주식직접투자자로 나타났다. 모든 투자자금에서 남성이 통계적으로 유의미하게 주식투자를 많이 하겠다고 응답하고 있다. 이 외에도 유의수준 5% 이내에서 채권투자 각각 1억원과 5억원에서 남성이 더 많이 투자하겠다는 의향을 보이고 있다.

예적금에 대해서는 모두 여성들의 투자의향이 높았으나 1억원의 투자금액에서만 유의수준 1%이내의 차이를 보였다. 주택/오피스텔/상가의 투자금액은 모두 여성의 투자금액이 더욱 높게 나왔다. 이 중에서 1000만원, 5000만원, 5억원이 유의수준 5%에서 통계적으로 유의미하였다. 그러나 토지의 투자에 대해서는 일관된 패턴이 존재하지 않았고 모두 통계

〈표 6〉 남녀 가상투자금액 t-test 결과

(단위: 만원)

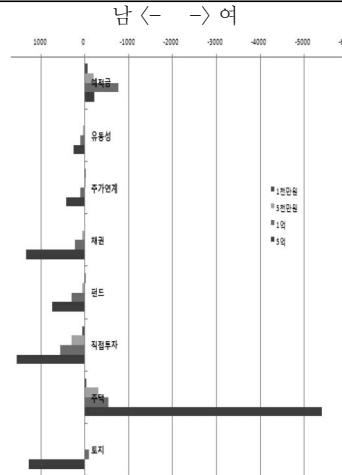
투자 금액	1,000만원 (평균/비율)		5,000만원 (평균/비율)		1억 (평균/비율)		5억 (평균/비율)	
	남	여	남	여	남	여	남	여
투자 대상								
예금 적금	402 (40.2%)	462 (46.2%)	1821 (36.4%)	2018 (40.4%)	2,939 (29.5%)**	3,702 (37.0%)**	12,612 (25.3%)	12,821 (25.7%)
수시 입출금	165 (16.5%)	149 (14.9%)	524 (10.5%)	479 (9.6%)	852 (8.6%)	740 (7.4%)	2,836 (5.7%)	2,573 (5.2%)
주가연계상품	45 (4.5%)	42 (4.5%)	254 (5.1%)	247 (4.9%)	428 (4.3%)	319 (3.2%)	1,665 (3.3%)	1,231 (2.5%)
채권	33 (3.3%)	25 (2.5%)	272 (5.4%)	204 (4.1%)	542* (5.4%)	309* (3.1%)	2,438** (4.9%)	1,093** (2.2%)
펀드	123 (12.3%)	136 (13.6%)	737 (14.7%)	680 (13.6%)	1,344 (13.5%)	1,035 (10.3%)	4,210 (8.4%)	3,461 (6.9%)
주식직접투자	172* (17.2%)	112* (11.2%)	725** (14.5%)	416** (8.3%)	1,166** (11.7%)	597** (6.0%)	3,955* (7.9%)	2,403* (4.8%)
주택/상가	20* (2.0%)	44* (4.4%)	272** (5.4%)	578** (11.6%)	1,517 (15.2%)	2,045 (20.4%)	12,825** (25.7%)	18,225** (36.5%)
토지	40 (4.0%)	29 (2.9%)	397 (7.9%)	378 (7.6%)	1,164 (11.7%)	1,254 (12.5%)	9,385 (18.8%)	8,110 (16.2%)

* $p > 0.05$ ** $p > 0.01$

〈표 7〉 투자대상별 남녀의 평균투자금액의 평균값 차이 (남-여)

단위(만원)

투자대상	1천만원 (평균)	5천만원 (평균)	1억원 (평균)	5억원 (평균)
예금/적금	-60	-198	-763**	-209
수시입출금	16	44	112	263
주가연계 상품	2	7	110	434
채권	9	68	232*	1,344**
펀드	-13	57	309	749
주식직접투자	59*	309**	568**	1,552*
주택/상가 /오피스텔	-24*	-307**	-528	-5,400**
토지	11	20	-90	1276



* $p > 0.05$ ** $p > 0.01$

적으로 유의미하지 않았다.

그럼에도 불구하고, 남녀 간의 통계적인 유의미성을 떠나 가상투자 평균금액만으로 비교해도 일관된 경향이 있음을 알 수 있다. 예적금이나 주택/오피스텔/상가와 같은 투자 수단에 대해서는 여성들이 남성들보다 가상투자금액이 일관되게 높게 나타난 반면 주식직접투자, 주가연계상품, 펀드 등의 상품은 남성들의 가상투자금액이 일관되게 높은 것으로 나타났다. 이는 안정적인 투자성향을 가진 여성들이 예적금이나 주택 등의 투자 수단을 안정적이라고 생각하여 투자의향이 두드러지게 나타난 것으로 보이며, 이에 반해 남성들은

전자들보다 직접적이며 공격적인 투자수단의 운용을 선호하여 나타난 결과로 보인다.

특히 이러한 결과는 앞에서 제시한 바와 같이, 여성과 남성의 투자상품 경험빈도의 차이에 있어서 주식직접투자 이외의 다른 부분에서는 별다른 차이를 보이지 않았다는 점에서 의의를 가진다. 즉 투자자가 단순히 투자 경험이 있는 투자상품을 선호하는 것이기 보다는 자신의 투자위험 감수성향과 일치하는 투자상품을 선택할 의향이 있음을 시사하는 결과이다.

앞의 투자 대상별 남녀의 t-test 결과에서 평균값의 차이

〈표 8〉 안전자산 및 위험자산 구분

구분	투자수단
	예금/적금
안전자산	수시입출금
	채권
	주택/오피스텔/상가
	토지
	주가연계상품
위험자산	펀드
	주식직접투자

(남-여)를 표시하여 정리하면 다음의 〈표 7〉과 같이 나타난다. 금액별 각 투자 대상의 차이가 (+)인 경우는 남성이 선호하는 경우이고 반대로 (-)인 경우 여성이 선호하는 것이다. 그 결과 예금/적금과 주택/상가/오피스텔은 모든 가상투자금액에서 여성이 선호하고, 그 외의 다른 투자대상 대부분에 대해서는 남성이 더 선호하고 있음을 알 수 있다. 즉 여성이 좀 더 안전하다고 생각되는 자산에 투자하려는 경향이 나타나고 있었다.

2) 위험자산과 안전자산에 대한 남녀간 가상투자금액 차이 분석

가상투자금액의 결과를 바탕으로 세분화된 투자항목을 크게 위험자산과 안전자산의 두 가지로 분류하여 남녀간의 t-test를 하였다. 우선 투자수단 8가지에 대하여 안전자산과 위험자산의 구분은 〈표 8〉과 같다. 통상적으로 안전자산은 유동성과 안전성으로 위험자산은 수익성과 고수익성으로 그 특징을 구별 지을 수 있다. 따라서 유동성 상품인 수시입출금과 안전성으로는 예금/적금/채권 등의 금융상품을 볼 수 있다. 부동산 자산의 경우는 실물이 존재하므로 유동성은 떨어지지만 안전성에 있어서 부동산을 안전자산으로 구별하였다. 또한 위험자산은 주식 및 주식에 직접 간접으로 투자하는 상품으로 구별하였다.

분석결과 세부항목별로 분석을 했을 때보다 더욱 결과가 명확하게 나타났다. 아래 〈표 9〉와 같이 5000만원, 1억원, 5

억원의 금액대에서 모두 남녀 간 차이가 유의수준 1%내에서 유의미하게 나타났다. 즉 각 금액대별로 위험자산 투자에 대한 남녀 간의 차이 및 안전자산 투자에 대한 남녀 간의 차이가 통계적으로 유의미하게 나타나고 있음을 알 수 있었다.

1000만원을 제외한 모든 금액대에서 유의수준 1%내에서 유의미하게 위험자산에는 남성이 더 많은 금액을 투자하고 있었고 안전자산에는 여성이 더 많은 금액을 투자하고 있었다. 각 세부항목에서 보이는 남성과 여성의 일관된 차이의 패턴이 안전자산과 위험자산으로 두 가지로 분류했을 때 더욱 확실하게 드러나고 있었다. 즉 남성과 여성의 투자위험 감수성향의 차이에서 기인하는 실제적 투자행태의 차이가 매우 명확하게 드러나고 있는 것이다. 반면 1000만 원 대에서는 유의미하게 나타나고 있지 못한데 이것은 투자 금액이 너무 적어서 부동산 등의 투자 수단에 대해 실질적인 투자 시뮬레이션을 하기가 어려웠기 때문으로 생각된다.

4. 투자위험감수성향과 가상투자금액과의 상관관계

투자위험 감수성향과 가상투자 금액과의 상관관계 분석에서는 무엇보다 주식직접투자 항목에서 상당히 뚜렷하게 나타났다. 모든 금액의 주식직접투자 항목에 있어서 투자위험 감수성향이 높을수록 각각의 가상투자금액에서 모두 유의수준 1%내에서 유의미하게 양의 상관관계를 갖고 있다. 즉 일반적으로 주식투자는 투자위험이 높다고 인식하고 있는 것과 일맥상통하는 결과이며 개인별로 투자위험 감수성향이 높을수록 주식투자 의향이 더욱 적극적으로 나타날 수 있음을 시사하는 결과이다.

펀드투자 역시 간접투자임에도 불구하고 주식과 마찬가지로 모든 가상투자금액에서 통계적으로 유의미하게 투자위험 감수성향과 양의 상관관계에 있었다. 펀드역시 투자위험이 상당히 높은 것으로 여기고 있음을 알 수 있고 투자성향에 따른 투자에도 영향을 미치고 있음을 알 수 있다. 그런데 펀드투자는 남녀 간의 가상투자금액은 유의미한 차이가 없다고 나온 투자방법임에도 불구하고 투자위험 감수성향과는 양의 상관관계를 갖고 있음을 알 수 있다.

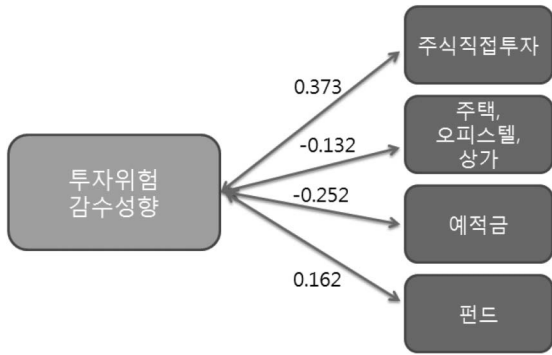
반면 예적금은 투자위험 감수성향이 낮을수록 통계적으

〈표 9〉 안전자산과 위험자산 가상투자금액의 남녀간 차이 비교

(단위: 만원)

투자수단	1,000만원			5,000만원			1억			5억		
	남	여	평균값 차이	남	여	평균값 차이	남	여	평균값 차이	남	여	평균값 차이
안전자산	660	709	-49	3,285	3,657	-373**	7,013	8,050	-1,037**	40,095	42,821	-2,726**
위험자산	340	291	49	1,715	1,343	373**	2,937	1,950	987**	9,830	7,094	2,736**

*p > 0.05 ** p > 0.01



〈그림 4〉 투자위험 감수성향과 가상투자금액과의 상관관계

로 유의미하게 음의 상관관계로 나타났다. 주택과 상가투자에 있어서는 1억과 5억의 투자자금에서 통계적으로 유의하게 투자성향이 안정적일수록 증가하는 것을 볼 수 있었다. 1,000만원과 5,000만원의 가상투자금액은 부동산 투자를 하기에는 금액의 크기가 적합하지 않으므로 통계적으로 유의하게 나오지 않은 것으로 추정된다. 같은 부동산이지만 토지는 어떠한 금액대에서도 투자위험 감수성향과 통계적으로 유의미한 차이가 나타나지 않았다. 이는 아직까지 토지에 대해서는 쉽게 접하고 투자할 수 있는 투자대상이 아니며, 아직까지는 그 정보 등이 많지 않아 명확하게 투자위험이 높기

나 낮거나 하는 등에 대한 판단을 유보하고 있기 때문일 것으로 생각된다.

결론적으로 투자위험 감수성향과 투자금액의 상관관계를 살펴보면, 위험감수 성향이 높을수록 주식직접투자, 펀드투자 금액과 유의미하게 양의 관계를 가지고, 위험감수 성향이 낮을수록 예적금, 주택/오피스텔/상가 등의 부동산투자 금액이 늘어나는 음의 상관관계임을 알 수 있었다. 요컨대 투자위험 감수성향과 통계적으로 유의미한 상관관계를 갖는 항목은 주식직접투자, 펀드투자, 예적금, 주택/오피스텔/상가의 네 가지였다.

다만 위에 제시한 상관관계들은 통계적 유의성은 있으나 상관관계수의 수치가 주식투자의 경우는 0.373, 펀드의 경우는 0.162, 주택/상가의 경우는 -0.132, 예적금의 경우에는 -0.252 정도로 크기가 적은 편이라 통계적 유의성을 넘어 실제적 유의성을 보장하기는 어렵다. 하지만, 상관관계의 방향성의 측면에서 예적금과 주택/상가의 경우에는 모든 투자금액 항목에서 일관되게 음의 상관관계를 갖고 있었던 반면, 주식투자, 펀드의 경우에는 모든 투자금액 항목에서 일관되게 양의 상관관계를 갖고 있었다. 그러므로 다른 어떤 투자 항목보다 이 네 가지의 투자 대안은 투자위험 감수성향과 명확한 방향성을 가지고 밀접한 연관을 가지고 있음을 추측할 수 있다.

〈표 10〉 투자금액별 안전자산금액 회귀분석

종속변수 =	안전자산금액							
	1천		5천		1억		5억	
	B	β	B	β	B	β	B	β
연령	-0.44	-0.02	-1.06	-0.01	-22.55	0.10	-35.29	-0.04
금융자산	0.00	-0.01	-0.02	-0.09	-0.04	-0.12*	-0.22	-0.19**
부동산자산	0.00	-0.11*	0.00	-0.09	-0.01	-0.11*	-0.02	-0.05
투자위험 감수성향	-104.17	-0.32**	-408.13	-0.28**	-934.64	-0.35**	-2866.57	-0.28**
안전자산 투자경험	-17.25	-0.05	-106.68	-0.07	-104.85	-0.04	732.35	0.07
수정된 R ²	0.115		0.113		0.189		0.123	

* p > 0.05 ** p > 0.01

〈표 11〉 투자금액별 남녀 간의 안전자산금액 회귀분석 정리

종속변수 =	안전자산금액							
	1천		5천		1억		5억	
	남	여	남	여	남	여	남	여
연령						▼		
금융자산						▼	▼	▼
부동산자산		▼						
투자위험 감수성향	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼
안전자산 투자경험								

5. 가상투자금액에 대한 회귀분석

1) 안전자산금액에 대한 회귀분석 결과

이 연구에서 가상투자금액에 대한 다중회귀분석의 경우 종속변수가 지나치게 복잡해질 수 있어서 앞에서와 같이 안전자산과 위험자산의 두 가지로 분류한 후 각 가상금액에 따른 안전자산투자액과 위험자산 투자액에 대한 다중회귀분석을 수행하였다. 이러한 다중회귀분석을 통하여 가상투자자금이 영향을 주는 요인들을 도출할 수 있었다.

투자금액별 안전자산금액에 대한 전체의 회귀분석결과는 <표 10>과 같이 나타난다. 모든 가상금액에서 투자위험감수성향이 통계적으로 유의미하게 나타나고 있다. 위험감수성향이 안전 지향적일수록 안전자산에 투자금액이 높았다. 특히 가상투자금액이 1억과 5억의 경우에는 통계적으로 유의하게 금융자산이 많을수록 안전자산에 투자하는 금액이 적어지고 있었다.

또한 남녀로 나누어 안전자산의 투자금액을 회귀분석한 결과 중 유의미한 결과만을 정리하였다(<표 11>). 남녀 모두 투자위험 감수성향은 낮을수록 안전자산에 투자하는 금액이 높은 것을 알 수 있었다. 또한 남성보다 여성의 경우 안전자산 투자금액에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 요인들이 많음을 알 수 있다.

2) 위험자산금액에 대한 회귀분석 결과

투자금액별 위험자산금액에 대한 회귀분석결과 <표 12>를 보면 투자위험 감수성향뿐 아니라 위험자산에의 투자경험여부가 모든 금액 대에서 통계적으로 유의미한 영향을 미치고 있음을 알 수 있다. 위험감수성향이 클수록, 위험자산에의 투자경험이 많을수록 위험자산에 대한 투자금액이 높음을 알 수 있다.

앞에서 살펴본 바와 같이, 안전자산의 경우에는 과거의 투자경험이 영향을 미치지 않았으나, 위험자산의 경우에는 투자경험이 투자방향에 양의 영향을 미치고 있었다. 즉 위험자산에의 투자경험이 많을수록 더 많은 금액을 위험자산에 투자하려는 경향을 보인다. 또한 5억의 가상투자금액에서 특히 금융자산이 많을수록 위험자산에 많이 투자하려는 경향이 나타났다.

이러한 위험자산 투자금액을 성별로 분류하여 회귀 분석한 결과는 다음의 <표 13>과 같이 정리할 수 있다. 1억까지의 금액에서 남녀모두 투자위험 감수성향이 높을수록, 위험자산에 대한 투자경험이 많을수록 위험자산에 대한 투자방향은 높았다. 그러나 투자자금이 5억인 경우 남성은 투자위험 감수성향만이 투자금액에 영향을 미치는 것에 반해, 여성은 금융자산이 많을수록, 위험자산 투자경험이 많을수록 위험자산 투자금액이 증가하고 있었다.

<표 12> 투자금액별 위험자산금액 회귀분석

종속변수 =	위험자산금액							
	1천		5천		1억		5억	
	B	β	B	β	B	β	B	β
연령	0.42	0.01	0.75	0.01	22.40	0.10	43.83	0.05
금융자산	0.00	-0.05	0.01	0.04	0.02	0.08	0.18	0.15**
부동산자산	0.00	0.07	0.00	0.06	0.01	0.08	0.01	0.02
투자위험 감수성향	77.12	0.24**	294.61	0.20**	779.78	0.30**	2388.30	0.23**
위험자산 투자경험	99.00	0.30**	421.22	0.28**	616.96	0.23**	1298.29	0.12*
수정된 R ²	0.186		0.175		0.238		0.131	

* p > 0.05 ** p > 0.01

<표 13> 투자금액별 남녀 간의 자산금액 회귀분석 정리

종속변수 =	위험자산금액							
	1천		5천		1억		5억	
	남	여	남	여	남	여	남	여
연령								
금융자산								▲
부동산자산								
투자위험 감수성향	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	
위험자산 투자경험	▲	▲	▲	▲	▲	▲		▲

즉, 각각의 남성, 여성 집단만을 대상으로 회귀분석을 실행해도 남녀 모두 투자위험감수성향에 따라 위험자산과 안전자산에 대한 투자금액이 각각 달라지는 것을 볼 수 있었다. 특히 위험자산의 투자의향을 결정하는 요소에는 과거의 투자경험이 무엇보다도 중요하다는 것을 보여주고 있다.

V. 결론 및 제언

남녀 간의 직접적인 투자대상의 선택에 어떤 차이가 있는지를 알아보는 연구로 우선 선행연구와 같이 남녀 간의 투자위험 감수성향의 차이가 있다는 점을 다시 확인할 수 있었다. 더불어 남녀 간의 투자 상품을 선별하는 투자행위에 있어 남자는 주식직접투자를 선호하고, 여자는 주택 등의 부동산과 예적금 투자를 선호하는 등의 차이가 있으며, 비록 통계적으로 모두 유의미하지 않더라도 그 경향성과 패턴이 가상 포트폴리오의 모든 금액 대에서 명확하게 드러나는 점을 확인할 수 있었다. 즉 투자행위에 차이를 보이는 것은 금융자산, 투자경험 등의 많은 요인들이 작용할 수 있겠지만 성별이 무엇보다도 중요한 요인으로 작용하고 있음을 알 수 있었다.

남성과 여성의 투자방향의 차이는 투자수단의 세부항목을 위험자산과 안전자산으로 분류하여 분석했을 때 더욱 명확하게 나타났다. 앞의 세부항목의 각 금액 대에 대한 분석에서 일관된 남녀 차이의 패턴을 확인할 수 있었지만 통계적으로 유의미한 것들이 부분적으로만 나타났다. 하지만 투자수단을 안전자산과 위험자산으로 나누어 분석했을 때는 5000만원, 1억, 5억의 투자금액에서 모두 통계적으로 유의미하게 결과가 나타났다. 남성과 여성의 위험감수성향의 차이가 안전자산과 위험자산에 대한 실제적인 투자방향과 행동에 반영되는 것을 잘 보여주는 결과이다.

본 연구는 실제로 이러한 위험감수성향 등의 요인이 투자금액에 영향을 미치는지 분석하기 위해서 다중회귀분석을 실시하였다. 분석 결과, 모든 금액 대에서 투자위험감수성향이 안정지향적일수록 안전자산에 더 투자하고, 모험적일수록 위험자산에 더 투자하는 것을 볼 수 있었다. 즉, 투자위험감수성향 정도에 따라 위험자산과 안전자산에 대한 자금 분배가 확연히 차이가 나고 있음을 알 수 있었다. 이러한 점을 살펴볼 때, 투자위험감수성향을 측정하는 본 도구가 투자자의 투자방향과 투자행동을 예측하는 데 상당히 신뢰성 있는 척도로서 기능하고 있음을 보여준다.

위험자산의 경우에는 모든 금액 대에서 과거의 투자경험이 큰 영향요인으로 분석되었는데, 위험자산에 대한 투자경험이 많을수록 위험자산에 대한 투자방향의 차이가 커지는 것을 볼 수 있었다. 즉 주식과 같은 위험 감수형 직접투자는 투자위

험감수성향과 같은 내적 성향뿐만 아니라 경험 요소가 매우 중요한 영향 요소임을 시사하는 결과이다. 반면, 부동산 등의 안전자산에 대한 투자의 경우에는 투자경험과 투자방향의 특별한 영향관계가 없는 것으로 판단된다. 이렇듯, 경험의 정도에 따라 모험적 투자대상에 대한 위험감수성향은 비단 재무행동 측면에서의 시사점 뿐만 아니라, 더 나아가 소비자들의 모험적 위험감수행동 등이 과거의 소비자 경험유무에 따라 달라질 수 있다는 시사점을 제공한다. 소비자들의 위험감수행동과 경험유무의 관계에 대한 발전된 모습의 향후 연구를 기대한다.

가장 대표적인 안전자산과 위험자산인 부동산과 주식에 대한 수익성과 안전성 인식을 분석한 결과, 투자자들은 수익성에 대해서는 별다른 차이를 보이지 않았지만 안전성의 측면에서는 부동산은 상대적으로 안전하고 주식은 상대적으로 안전하지 못하다는 인식을 하고 있었다. 이러한 점에 있어서 남성과 여성들의 부동산 투자와 주식투자에 대한 안전성 인식에 대한 차이는 나타나지 않고 있었다. 결국 두 가지 투자수단에 대한 남녀간 투자방향의 실제적인 차이는 투자수단에 대한 안전성 및 수익성에 대한 인식의 차이가 아닌 투자위험감수성향과 같은 실제적인 태도의 차이에서 기인한다고 추정할 수 있다.

본 연구에서는 선행연구의 내용인 투자위험 감수성향의 남녀 간의 차이를 바탕으로 그에 따른 가상투자자금의 포트폴리오를 통한 투자행동의 차이에 대하여 알아보았다. 이러한 연구를 통하여 여성은 부동산 투자를 선호한다는 등의 투자하는 상품의 선택의 차이가 있다는 통념에 대하여 실제로 성별 차이가 있음을 확인할 수 있었다. 따라서 금융상품을 디자인하고 이름을 짓는 등의 마케팅의 방법에서 남성을 타겟으로 하는가, 여성을 타겟으로 하는가에 따라 좀 더 다른 방법으로 마케팅하는 것이 필요하다는 것을 알 수 있다. 그러나 투자 상품의 선택에 있어서 어떤 과정을 통하여 남성과 여성이 다른 선택을 하는지의 여부를 알아보기 위해서는 투자 상품에 대한 각 개인들의 의사결정과정에 대한 좀 더 발전된 연구가 필요할 것으로 생각된다. 또한 왜 남녀의 차이가 나타나는지에 대한 근본적인 원인을 알기 위해서는 신경생리학적 관점이나 문화사회학적 관점 등을 통한 더욱 심층적인 연구도 함께 수행되어야 할 것이다. 또한 향후 연구에서는 위험감수 행동에 대한 원인들을 세분화하여 이에 대한 남녀 간의 차이에 대한 근본적 원인을 검증하도록 해야 할 것이다.

본 연구에서는 국내에서 사용되는 투자위험감수성향 척도를 사용하였는데, 투자위험 감수성향 정도에 따라 위험자산과 안전자산에 대한 자금 분배가 확연히 차이가 나고 있음을 알 수 있었다. 투자위험감수성향을 측정하는 본 도구가 상당히 타당한 척도로서 기능하고 있음을 알 수 있는 연구결

과였다. 향후 이러한 투자위험 감수성향 도구를 발전시켜 투자위험 감수성향을 다각도로 측정할 수 있는 더욱 타당성 있고 신뢰성 있는 측정도구로 발전시켜 나가야 할 것이다.

■ 참고문헌

- 김민정, 최현자(2008). 은퇴자의 투자성향에 따른 자산포트폴리오 변화. *소비자정책교육연구*, 4(4), 23-40.
- 김태일(2003). 행정학분야의 추상적 개념에 대한 실증 연구에서 측정오차의 문제. *한국행정학보*, 37(1), 249-269.
- 민재형, 구기동(2004). 불확실성 하에서의 개인의 투자행태 및 투자결정요인. *경영논총*, 15(2), 111-132.
- 변영훈(2005). 투자자 성별과 과잉확신이 거래량과 투자성향에 미치는 영향분석. *응용경제*, 7(3), 37-65.
- 변영훈(2006). 개인투자자의 투자성향효과의 검증. *경영연구*, 21(1), 257-281.
- 심규열, 이승환, 김용만(2006). 구미지역 부동산 투자자 행동요인이 투자만족, 투자회사 신뢰 및 재투자도에 미치는 탐색적 연구. *한국전략마케팅학회 마케팅논집*, 14(5), 179-203.
- 안중현(2010). 가구생애주기에 따른 첫 주택구매 결정요인에 관한 연구. 서울시립대학교 대학원 석사학위논문.
- 안준기, 류한일, 유지호, 민영일(2007). 한국의 주택소유 결정요인에 대한 분석. *공공정책연구*, 23(2), 61-73.
- 전영수(2004). *돈 밝히는 여자가 아름다운 이유*. 서울: 원앤원북스.
- 최승재(2008). 금융시장에서의 금융소비자의 행동양태를 고려한 투자자보호규범의 설계에 대한 연구. *증권법연구*, 9(2), 227-270.
- 하정순, 신종철(2008). 부동산 투자매력속성이 투자자의 실현수익률과 투자만족도에 미치는 영향. *부동산학보*, 33, 42-58.
- 한미영, 김재휘(2007). 개인투자자의 자기고양적 지각과 투자확신이 위험투자행동에 미치는 영향. *한국심리학회지*, 13(3), 89-109.
- Barsky, R. B., Kimball, M. S., Juster, F. T., & Shapiro, M. D.(1997). Preference parameters and behavioral heterogeneity: an experimental approach in the health and retirement survey. *Quarterly Journal of Economics*, 112, 537-79.
- Croson, R., & Uri, G.(2009). Gender Differences in Preferences. *Journal of Economic Literature*, 47, 448-474.
- Grable, J. E.(2008). Jing J. Xiao(Ed), *Risk Tolerance, Handbook of Consumer Finance Research* (pp. 3-19), New York: Springer.
- Grable, J. E., & Joo, S. H.(2004). Environmental and biopsychosocial factors associated with financial risk tolerance. *Financial Counselling and Planning*, 15(1), 73-82.
- Grable, J. E., & Lytton R. H.(1998). Investor risk tolerance : Testing the efficacy of demographics as differentiating and classifying factors, *Financial Counseling and planning* 9(1), 61-67.
- Grable, J. E., & Lytton R. H.(2001). Projection Bias and Financial Risk Tolerance. *Journal of Behavioral Finance* 5(3), 142-147.
- Graham, J. F., & Stendardi, E. J.(2002). Gender differences in investment strategies: an information processing perspective. *International Journal of Bank Marketing*, 20(1), 17-26.
- Graziella, B., Marianna, B., & Costanaza, T.(2010). *여자는 결혼하면 투기하나*. *Economy Insight, Vol.1*, pp. 68-70.
- Häusel, H.(2008). *Brain View. 뇌, 욕망의 비밀을 풀다*. 배진아(역). 서울: 흐름출판. (2008년 원저발간).
- Hinz, R. P., McCarthy, D. D., & Turner, J. A.(1996). *Are Women Conservative investors?:Gender Differences in Participant-Directed Pension Investment, Positioning Pensions for the Twenty-First Century*. O.S. Mitchell, Ed. Philadelphia: University of Pennsylvania Press.
- Jianakopulos, N. A., & Alexandra, B.(1998). Are Women More Risk Averse?. *Economic Inquiry*, 36, 620-630.
- Kimbell, M. S., Sahn, C. R., & Shapiro, M. D.(2010). *Imputing Risk Tolerance From Survey Responses*, J Am Stat Assoc. Author manuscript; available in PMC 2010 April 19.
- Schooley, D. K., & Worden, D. D.(1996). Risk aversion measures: comparing attitudes and asset allocation. *Financial Services Review*, 5, 87-99.
- Sung J., & Hanna, S.(1996). Factors Related To Risk Tolerance, *Financial Counselling and Planning*, 7, 11-19.
- Vickie, L. B., & Alexandra, B.(1996). Why Do Women Invest Differently Than Men?, *Financial*

Counseling and Planning, 7, 1-10.

Wang, H., & Hanna, S.(1997). Does risk tolerance decrease with age?. *Financial Counselling and Planning*, 8(2), 27-32.

Zinkhan, G. M., & Karande, K. W.(1991). Cultural and Gender Differences in Risk-Taking Behavior

among American and Spanish Decision Makers.

The Journal of Social Psychology, 131, 741-742.

접 수 일 : 2011년 1월 12일
 심사시작일 : 2011년 2월 11일
 게재확정일 : 2011년 10월 14일