

펀드 위험감소행동과 선택속성이 펀드투자행동에 미치는 영향

장부연(호서대학교 벤처대학원 박사과정)*

하규수(호서대학교 벤처대학원 교수)**

국 문 요 약

펀드는 최근 들어 대표적인 금융투자상품으로서 많은 인기를 끌고 있다. 본 연구는 펀드투자에 대한 의사결정과정에서 투자자들이 어떠한 요인을 고려하는지를 분석하였다. 본 연구의 목적은 투자자들의 위험감소행동과 펀드선택속성이 펀드투자행동에 미치는 영향력을 분석하고자 한다. 연구의 대상은 펀드 가입 경험이 있는 투자자를 대상으로 설문조사를 하였으며, 자료수집은 2014년 12월부터 2015년 1월 30일까지 하여 총431개 투자자를 분석의 대상으로 하였다. 본 연구결과 펀드 판매회사, 펀드 이해력, 펀드성과는 펀드만족도에 정적인 영향을 미쳤으며, 상업적 광고는 부적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한 펀드 운영회사, 수익성, 펀드이해력, 펀드성과, 주변추천은 펀드의 지속적인 거래의도에 정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 본 연구결과를 통해서 펀드투자 만족도와 지속적인 거래의도를 증가시키기 위해서는 펀드성과에 대한 정보제공을 바탕으로 투자자 스스로 의사결정을 할 수 있도록 유도해야하며, 펀드정보는 펀드 이해력을 향상시킬 수 있도록 투자자에게 제공되어야 할 것이다.

핵심주제어: 펀드, 위험감소행동, 펀드투자행동

1. 서론

우리나라의 펀드시장은 2004년 이후 적립식 펀드의 열풍, 저금리 기조의 지속 등으로 급격히 성장하였다. 직접투자를 통한 부동산이나 주식의 경우 투자금액의 부담뿐 아니라 원금손실의 위험성이 크기 때문에 소액 투자자들은 사실상 적합한 투자대상을 찾기에 어려움이 크다. 이에 따라 수많은 재테크 방법 중 펀드투자는 이제 은행 예적금 정도로 흔하고 익숙한 투자방법이 되었다.

현재 펀드투자 형태를 살펴보면, 저금리·저성장 기조 속에서 펀드 투자 모습도 양극화되고 있다. 펀드 시장을 아예 떠나는 투자자가 빠르게 증가하고 있지만, 1억원 이상을 굴리는 고액 투자자들은 오히려 투자금액을 크게 늘린 것으로 나타났다. 한국금융투자자보호재단(2014)의 펀드 투자현황을 조사한 결과 펀드 투자자 비율은 28.7%로 집계되었으며, 이는 지난해(39.0%)보다 10.3%포인트 줄어든 것이다. 2012년 투자자 비율(50.2%)에 비하면 거의 절반 수준으로 감소했다. 과거 투자경험이 있으나, 더이상 투자하지 않는다고 답한 응답자들은 그 이유로 원금손실의 위험이 있고 예·적금처럼 안정적인 방법을 더 선호해서(43.0%), 높은 수익률을 기대할 수 없어서(13.9%) 등을 꼽았다. 주식시장이 수년째 박스권 장세를 지속

하며 펀드가 위험은 크고, 수익률은 낮은 상품으로 인식되고 있는 것이다. 그러나 일단 펀드에 가입하기로 한 투자자들은 투자 금액을 늘린 것으로 조사됐다. 펀드 수익률이 부진한 상황이지만, 저금리 심화 환경에서 마땅한 투자 대안을 찾기 어렵기 때문이다(YonHap News, 2015,02.03). 이와 같이 펀드투자가 확대되어 펀드에 대한 소비자들의 관심은 증가하고 있으나 2008년 미국의 서브프라임 모기지론 부실을 진원지로 발발한 범세계적 금융위기로 인해 시장의 불확실성이 확대되고 위험기피현상이 심화되어 펀드에 대해서도 과거보다는 부정적 인식이 증가하고 있다. 이는 펀드상품의 복잡성과 펀드상품을 선택하더라도 실제성과에 대해서는 여전히 불안감이 존재한다. 이는 곧 펀드투자자 입장에서 펀드선택의 어려움을 말해준다. 현실적으로 펀드투자자는 펀드매니저에게 투자결정을 위임하여 운용과정에 직접 참여하지 않고 주로 펀드운용성과에 의존하고 있는 실정이다. 그러므로 펀드 상품은 펀드 매니저의 성과 및 과거 실적, 펀드의 명성, 펀드의 운용방향, 위험 수준, 거래비용 등 다양한 상품의 특성을 고려해야 하며, 실사 이러한 정보를 탐색한다 하더라도 상품의 복잡성과 어려움 때문에 펀드선택에 이러한 요인들을 다 반영하여 선택하기가 쉽지 않다. 이때 투자자가 펀드투자결정시 어떠한 선택속성에 의해서 결정을 하는가이다. 펀드 상품의 특수성은 상품의 복잡한 구조와 금융

* 제1저자, 호서대학교 벤처대학원 벤처경영학과, 박사과정

** 교신저자, 호서대학교 벤처대학원 벤처경영학과, 교수

· 투고일: 2015-03-30 · 수정일: 2015-06-07 · 게재확정일: 2015-06-14

상품 정보의 전문성 그리고 구매 후 수익성에 대하여 아무도 장담할 수 없는 신용계적 특성 때문에 소비자는 펀드상품 정보탐색과 정보의 이해 및 펀드상품 평가에 어려움을 경험하게 된다. 따라서 펀드상품에 대한 투자자의 의사결정은 일반 소비재의 선택과 다른 훨씬 복잡한 양상을 보인다.

우리나라의 경우 펀드시장이 빠른 속도로 성장하였지만 선진국에 비해 펀드의 도입 역사가 짧은 관계로 아직까지는 펀드의 중요성과 인기에도 불구하고, 투자자가 펀드시장에서 어떠한 투자행태를 보이는지에 대한 연구는 매우 제한적으로 이루어져 왔는데, 그 이유는 투자자별 펀드 거래데이터를 확보하기 힘들기 때문에 다른 연구 영역에 비해 펀드 투자자에 대한 연구는 양적으로 질적으로 부족하다. 물론 금융 투자자에 대한 연구들도 주로 심리적 요인 등에 관심을 가져왔으나 본 연구는 오직 펀드투자자만을 대상으로 펀드 투자행동을 살펴보고자 한다. 현실적으로 펀드 투자자가 펀드 선택에서 가장 우선시하는 요소는 현재의 재무적 상황하에서 위험수용 정도와 기대 수익률을 파악하여 투자를 결정하는 것이다. 본 연구에서는 펀드투자행동을 위험감소행동과 펀드선택속성에 대해 알아보고 이에 따른 펀드투자자의 상품의 만족도와 지속 의도에 미치는 영향력을 분석함으로써 변화하는 금융환경에서 펀드투자행동에 대한 이해와 펀드 상품의 마케팅의 지침을 제시하고자 한다.

II. 기존문헌 연구

2.1 펀드투자행동에 관한 연구

펀드산업이 금융시스템에서 중요한 위치를 차지하기 시작한 90년대 초반 이후, 펀드에 관한 연구는 크게 다음과 같이 구분할 수 있다.

첫째, 지난 20년 동안 연구가 축적되면서 펀드의 자금흐름과 펀드의 과거 성과, 수익률, 펀드매니저의 특성, 판매보수의 관련성을 규명한 연구들이다(Gruber, 1996; Sirri and Tufano, 1998; Elton et al., 2004; Barber et al., 2005; Nanda et al., 2009; Anagol and Kim, 2012; Kho and Kim, 2010; Park, 2007). Gruber(1996), Chevalier and Ellison(1999), Sirri and Tufano(1998) 등은 과거성과와 펀드자금 흐름(net flow) 사이에 양(+)의 관계가 있으며, 특히 과거성과에 대한 민감도는 상위 성과 펀드일수록 높아지는 현상이 있다고 주장하였으며, Sirri and Tufano(1998)는 자금흐름과 과거성과는 민감하나 선행관계는 아니며 특히 상위성과 펀드는 자금흐름과 과거성과가 통계적으로 유의적인 상관관계가 있었으나, 성과가 저조한 펀드는 상관관계가 없는 것으로 나타났다. Barber et al.(2005)은 과거성과가 우수할수록 주식형 펀드로 유입되는 현금흐름(Fund Flow)이 비선형적으로 증가한다고 하였다.

Grinblatt and Titman(1994)은 운용성과의 지속성이 존재하여 과거성과의 정보가 유용하다고 주장하였으며, Khorana and Servaes(2005)는 과거성과가 우수한 펀드(스타펀드)와 운용회

사의 자금유입과는 양(+)의 전이 효과(spillover effect)가 존재하며, Park and Joo(2014)은 투자자 및 운용회사의 행태를 분석한 결과, 스타펀드의 보유가 자금유입과 운용성과에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다. Niebling et al.(2009), Tang et al.(2010), Bailey et al.(2011) 등 펀드투자자 데이터를 이용하여 펀드성과에 영향을 미치는 결정요인을 다루고 있다. 또한 펀드매니저의 특성에 관한 연구로 Chevalier and Ellison(1999), Golec(1996), Gottesman and Morey(2006)는 학력수준과 운용성과 간의 양의 상관관계를 지지하였다. 한편, Park and Joo(2014)은 학력수준과 운용스타일 사이의 관계를 분석한 결과 매니저의 대학 출신 여부와 운용스타일 사이에는 통계적으로 유의한 관계가 존재하지 않는 것으로 나타났다.

Bergstresser et al.(2009), Christoffersen et al.(2013)는 판매보수와 순유입자금 사이에 양(+)의 관계가 있다고 보고하였으며, Barber et al.(2005)은 1991년부터 1996년까지 미국의 한 할인 증권사의 계좌별 펀드거래 데이터를 이용하여, 투자경험이 있는 펀드투자자들이 펀드보수에 비해 선취판매수수료를 더욱 꺼리게 되는 성향을 보고하였고, Elton et al.(2003)는 펀드의 성과보수(incentive fees)로 인한 펀드매니저의 행태를 분석한 결과, 성과보수가 있는 펀드는 없는 펀드보다 더 많은 위험을 추구하며 성과가 부진할수록 위험은 증가한다고 주장하였다. 따라서 성과보수를 도입하는 펀드는 마케팅 수단으로는 유용하다고 주장했다. 두 번째 펀드 관련 연구는 펀드투자자의 투자행동에 관한 연구이다. Bailey et al.(2011)은 펀드 데이터를 이용하여 행태적 편의(behavioral bias)가 있는 투자자들에게서 빈번한 펀드거래, 고비용 액티브펀드 선호, 펀드과거성과 추종 등의 경향이 나타난다고 보고하고 있다.

Korniotis and Kumar(2011)는 개인의 직접 증권투자 계좌를 이용해 분석한 결과, 연령이 높아질수록 투자성과가 하락하는 현상을 발견하였으며, 이는 투자자의 연령과 투자성과 사이에는 음(-)의 상관관계가 존재할 것으로 유추된다. Chevalier, and Ellison(1997)은 연령과 순유입자금 사이에 음(-)의 관계가 있을 뿐만 아니라 연령이 높을수록 과거성과에 대한 순유입자금의 민감도가 낮아지는 현상이 존재한다고 제시하였다. Joo(2009)도 2007년 펀드투자자를 대상으로 적립식펀드 투자자와 거치식펀드 투자자의 특성을 살펴보았는데, 연령이 낮을수록, 거치식보다는 적립식으로 투자할 확률이 높았다. Sirri and Tufano(1998)는 펀드 탐색비용(search cost)은 펀드자금흐름의 중요한 결정요인이지만 펀드투자자에게 비대칭적(asymmetric)으로 반응한다는 것이다. 투자자는 비교적 탐색이 용이한 과거성과라는 정보에 기반해 펀드투자를 하지만, 펀드를 환매해 본 경험이 있는 투자자는 과거성과 이외의 추가 정보들을 더 탐색하여 의사결정을 한다. Choi et al.(2010)은 실험연구(experimental research)를 통해 금융이해력이 낮을수록 고비용 인덱스 펀드에 투자하며 과거성과를 추종한다고 보고하고 있다. Capon et al.(1996)은 개인의 성향에 따라 그 외의 매출액, 운용 보수, 펀드 운용자 명성, 펀드 회계 공시의 투명성, 금융 보고서나 서적들의 추천 등도 펀드 투자 의사결정에 영향을 미친

다고 밝혔다. Lynch and Musto(2003), Berk and Green(2004), Huang, Wei and Yan(2007)의 연구결과 투자자들은 다른 조건이 같다면 정보비용이 낮은 펀드에 우선적으로 투자하게 되는데, 과거 성과, 판매보수로 측정된 마케팅 비용, 펀드규모 등은 모두 정보비용을 낮추는 효과가 있으므로 순유입자금과 이들 변수 사이에 양(+의) 관계가 나타난다고 주장하였다. 따라서 펀드 투자시 펀드 선택특성은 펀드투자행동에 영향을 미칠 것이며, 또한 투자자들의 펀드 선택은 합리적 비용편익분석에 의해서가 아니라 비합리적 행태에 의해 지배되는 측면이 강하기 때문에 투자자의 펀드투자가 과거 성과나 판매업자의 마케팅 노력에 의해 영향을 받는다는 것이다(Shin and Cho, 2014 개인용)

Ban(2013)의 연구결과 금융이해력이 높을수록 펀드과거성과가 펀드선택에 우선적인 영향을 미쳤다. 펀드시장의 대표적 이상 현상으로 지목된 과거성과중추이 금융이해력의 부족에 기인한 것이 아님을 시사하였다. 또한 금융이해력이 높을수록 공격적 투자성향, 높은 이익실현수준과 손실감내수준을 보였으며, 남성은 과잉확신성향, 공격적 투자성향, 인터넷 채널을 선호, 적극적 정보취득, 펀드선택이 어렵지 않다고 느낌, 펀드를 먼저 선택하고 판매사를 나중에 결정, 손실감내수준이 높음 등 여성과 비교할 때 다른 투자행태를 보였다. Kim and Kim(2011)은 펀드상품에 대한 외부 정보탐색에 의한 시장세분화를 통해 분석한 결과 펀드상품을 선택하기 전에 정보를 탐색하는 정도가 세분시장별로 차이가 있고, 이에 영향을 미치는 변수 또한 세분시장별로 다양하다는 측면에서 마케팅은 시장세분화에 기초한 차별적 마케팅 전략의 수립이 요구된다고 할 수 있겠다. Joo(2009)은 펀드 투자 의사결정 과정에 따른 개인 펀드투자자의 행태에 대해 연구하였다. 의사결정단계 중 정보탐색 및 대안평가의 단계로 진입하면 금융기관의 설명서를 통해 정보를 획득하는 경우가 많았으며 이때 투자자 개인의 배경변수에 의해 영향을 받는 것으로 나타났다. Lee(2012)은 판매직원의 설명의무 관련 요인이 만족도에 미치는 영향을 분석하였다. 판매직원의 설명이 충분할수록, 설명에 대한 이해가 높을수록, 펀드 투자자의 만족도에 긍정적인 결과가 나타났다.

2.2 위험감소 행동

투자는 미래의 불확실한 기대수익을 위해 현재의 소비를 희생하는 경제적 선택이며, 여기에는 현재와 미래라는 시간적 틀 안에 존재하는 불확실성(uncertainty), 즉 위험(risk)이 따른다. 그 위험을 수용하고 반응하는 수준은 각 개인마다 상이하며, 기대수익을 위하여 위험을 얼마나 감수할 수 있는지에 따라 투자결정이 달라진다. 또한 개인성향에 따라 위험의 수용범위는 다양하다. 위험을 회피하려는 성향을 가진 사람은 위험지각을 줄이기 위해 노력하며, 위험을 수용하려는 성향의 사람은 특정 상황에서 위험을 증가시키거나 무시하려고 한다. 즉, 개인에 따라 위험을 지각하는 정도는 차이가 있음을 알 수 있다(Dowling, 1986). 이미 많은 연구들이 투자자의 위험감수성향과

투자성향과의 관련성을 규명하고 있는데, 구체적으로 Charles & Hurst(2002)는 위험감수성향이 높을수록 주식투자를 선택할 확률이 높음을 보고했으며, Wang & Hanna(2007)는 주식투자와 위험감수행동과의 관련성을 분석한 결과, 위험감수성향이 높은 투자자들이 주식소유와 관련성이 높은 것으로 나타났다. Joo(2009)도 적립식 투자자 중에서 위험수용성향이 낮은 경우와 소득전망이 긍정적인 경우는 안정적으로 투자할 확률이 높음을 보여주었다. Han et al.(2000)의 연구에서도 위험회피 또는 위험추구유형으로 분류된 소비자들이 일관성 있는 위험대응 구매행동을 보이는가와 관련된 가설을 제시하였고, 위험추구 소비자는 위험회피 소비자에 비해 위험자산 투자 기준점이 높고, 투자위험이 높은 상품군에 투자하는 경향이 있음을 보고하였다. Capon et al.(1996)은 펀드의 과거성과와 위험의 수준이 전반적으로 펀드 투자 의사결정에 중요 부분을 차지한다고 하였다. Sarin and Weber(1993)에 따르면 금융상품은 수익과 위험이 정(+)의 상관관계를 보이지만, 소비자는 수익과 위험에 대한 선호도 측면에서는 부(-)의 상관관계를 가지기 때문에, 특히 금융상품을 구매할 때는 그만큼 심적 어려움을 겪게 된다고 하였다.

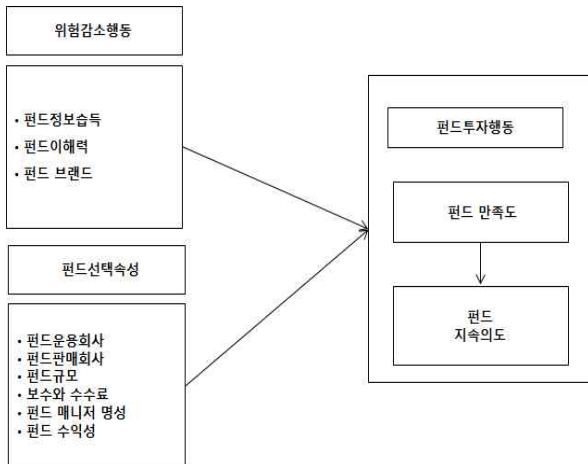
지금까지 투자 관련한 심리적 변수로 위험회피나 위험감수성향에 따라 투자성향에 관심을 가져왔다. 투자자는 투자하기 전에, 손실의 위험으로 투자를 망설이게 되는데, 이때 손실을 줄이기 위한 위험감소행동을 하게 되는데, 일반적으로 위험감소행동이란 구매 예측 결과의 위험 지각 수준이 높으면 구매 의도에 부정적 영향을 미치게 되므로, 구매 전 단계에서 지각된 위험을 감소시키고, 확실성을 증가시키려고 노력한다(Chu and Li, 2008). 이러한 노력의 행동으로 소비자는 지각된 위험을 감소시키기 위해 자신만의 전략을 세운다. 그러므로 위험감소행동은 구매의사결정을 할 때 구매결과가 불확실할지라도 자신감을 상승시키게 한다(Schiffman and Kanuk, 2007). 즉 위험감소행동은 확실성을 높이기 위해 구매 전에 지각된 위험을 줄이려는 소비자의 노력 과정이며, 소비자의 위험감소 과정은 위험 지각의 수준이 수용될 때까지 지속되며, 수용가능한 수준이 되면 소비자는 기꺼이 제품을 구매한다(Lee and Huddleston, 2006). 이러한 위험감소전략은 다양한 영역에서 연구되어 왔지만 펀드 투자시 위험감소전략으로 어떠한 행동을 하며, 이러한 행동이 투자 의사결정에 미치는 영향력에 대한 규명 연구는 아직 없었다. 따라서 투자자는 항상 투자에 대한 손실로 위험을 인식하고 있기 때문에 위험을 감소시키는 전략을 구사하게 된다. Schiffman and Kanuk(2007)은 정보탐색을 통해서 위험감소 전략을 구사한다. 투자자의 손실을 최소화시킬 수 있는지에 대해 구체적인 위험감소방법을 살펴볼 필요가 있다. 결과적으로 펀드 투자자는 불확실 요인을 감소시키기 위해서는 손실 감소전략을 사용할 가능성이 높다. 일반적으로는 상표충성도를 위험감소전략으로 많이 사용하는데, 투자자는 투자 확신을 못가질 경우에는 명성, 인지도 등에 의한 선택에 영향을 미칠 수 있다. Roselius(1971)는 위험감소행동으로 광고, 브랜드충성도 활용, 브랜드이미지 활용, 사설 연구소 검증, 매장

이미지, 무료 샘플, 환불 보증, 정부 기관 검증, 쇼핑, 고가의 모델, 구전 등 11가지로 구분하였다. 이렇듯 소비자는 위험을 감소시키기 위해 정보탐색을 하며, 제품에 대한 충분한 지식이 부족할 때는 가격, 보증, 브랜드이미지 활용, 상점이미지, 브랜드충성도 활용과 같은 단서를 통해서 정보를 분석하고 평가하게 된다.

III. 연구방법

3.1 연구모형

본 연구에서는 펀드투자행동을 위험감소행동과 펀드선택속성에 대해 알아보고 이에 따른 펀드투자자의 상품의 만족도와 지속의도에 미치는 영향력을 분석함으로써 변화하는 금융 환경에서 펀드투자행동에 대한 이해와 펀드 상품의 마케팅의 지침을 제시하고자 한다. 연구의 모형은 <그림 1>과 같다.



<그림 1> 연구모형

가설은 다음과 같다.

- 가설 1: 위험감소행동은 펀드만족도에 영향을 미칠 것이다.
- 가설 2: 위험감소행동은 펀드 지속의도에 영향을 미칠 것이다.
- 가설 3: 펀드선택속성은 펀드만족도에 영향을 미칠 것이다.
- 가설 4: 펀드선택속성은 펀드 지속의도에 영향을 미칠 것이다.

3.2 자료의 수집

본 연구의 실증분석을 위해 최근 펀드상품을 투자한 경험이 있는 투자자를 대상으로 설문을 실시하였다.

2014년 12월부터 2015년 1월 말까지 펀드 가입 경험이 있는 투자자를 대상으로 펀드 투자자자라는 연구대상의 특수성을 고려하여 분석에 적합한 설문대상자를 선별하기 위해 설문지에 일차적으로 투자경험 유무를 확인한 후, 설문지를 작성하도록 하였다. 그 결과 총 440부의 설문지가 수거되었으나, 불성실한 응답지를 제외하고 최종 431부의 응답지가 분석에 사용되었다.

3.3 변수의 정의와 측정

본 연구의 실증을 위해 사용된 변수는 위험감소행동과 펀드선택속성이며, 사용된 변수의 측정과 정의는 다음과 같다.

위험감소행동을 측정한 대부분의 연구들이 세부 항목으로써 정보탐색 활용, 브랜드충성도 활용, 브랜드이미지 활용 등을 측정하여 제품 구매와 연결해서 사용하고 있다. 본 연구에서도 펀드 상품이라는 제품의 특성을 고려하여 선행연구를 참고로 하여 위험감소행동을 펀드정보습득, 펀드명성, 펀드 이해력, 브랜드 등으로 선정하였다.

펀드정보습득은 기존 연구에서 Lin and Lee(2004)는 투자자의 정보원천에 대해 인쇄매체, 미디어, 인터넷, 친구/가족, 재무조언자 등의 5개의 범주로 구분하여 연구를 진행하였고, 정보원천을 인터넷, 인쇄매체, 방송매체, 인적원천으로 구분하여 4개의 원천으로 구분하여 연구를 진행하였다. 이를 반영하여 본 연구에서는 정보습득을 주변추천, 과거성과, 온라인 탐색, 상업광고로 구분하였다. Likert 5점 척도로 측정하였다.

펀드 이해력은 Joo(2011) 등의 측정항목을 중심으로 본 연구에 적합하게 구성하고 Likert 5점 척도로 측정하였다.

펀드 브랜드는 Roselius(1971), Schiffman & Kanuk(2007) 등은 위험감소전략으로 유명상표나 상표충성도를 통해서 위험을 감소시키는 행동을 한다. 본 연구에서는 이를 참고하여 펀드 브랜드의 인지도 중요성을 Likert 5점 척도로 측정하였다.

펀드선택속성은 Joo(2011)의 펀드투자에 관한 이해력에서 펀드투자행태에 관한 문항과 Yoo and Hwang(2010)의 국내 펀드 투자자의 펀드선정능력에 관한 연구와 Kim and Kim(2014)의 펀드상품을 선택할 때 고려하는 중요속성을 선정하기 위해 증권회사 직원들과의 전문가집단 면접을 통해 규명한 펀드선택속성을 참고로 하여 펀드운용회사, 펀드규모, 펀드판매회사 펀드보수와 수수료, 펀드 매니저 명성, 펀드의 수익성이라는 중요 속성을 선정하게 되었으며, 이를 Likert 5점 척도로 측정하였다.

펀드 만족도와 지속의도는 현재상품의 만족과 지속적 가입과 추천의도로 정의하고, Oliver(1996)의 측정도구를 참고로 본 연구목적에 맞게 수정하여 현재 펀드상품의 만족도와 펀드상품의 지속적 가입할 의도와 펀드를 다음에도 거래할 것이다, 다른 사람에게 추천할 의향이 있다' 등의 내용으로 구성하여 Likert 5점 척도로 측정하였다.

통제변수인 보유 펀드 숫자, 펀드거래기간, 펀드 투자지역, 펀드 투자유형, 펀드투자방법, 금융자산 중 펀드투자 비율을 명목과 비율척도로 측정하였다.

3.4 분석방법

조사대상자의 특성을 분석하기 위해 빈도분석을 사용하였으며, 변수의 타당성 및 신뢰성을 검증하기 위하여 요인분석과 신뢰성 분석을 실시하였다. 펀드투자행동에 미치는 영향력을 분석하기 위해 회귀분석(regression analysis)으로 분석하였다.

IV. 연구결과

4.1 연구대상자의 일반적인 특성

조사대상자의 일반적 특성을 살펴보면 <표 1>, 펀드투자 특성은 <표 2>와 같다.

<표 1> 조사대상자의 일반적 특성

구분	빈도	퍼센트	
성별	남자	265	61.8
	여자	164	38.2
연령	30세 미만	75	17.5
	31~40세	182	42.4
	41~50세	105	24.5
	51세 이상	67	15.6
결혼여부	결혼	288	67.3
	미혼	140	32.7
교육수준	고졸 이하	21	5.0
	대학재학	11	2.6
	대학원 이상	313	74.9
직업	전문직 및 임원	29	6.9
	관리 및 사무직	297	70.5
	서비스	34	8.1
	주부	28	6.7
	기타	33	7.8
소득	300만원 미만	131	35.4
	301~500만원	149	40.3
	501만원 이상	90	24.3
금융자산	2000만원 미만	103	31.7
	2001~5000만원	110	33.8
	5001만원 이상	112	34.5
수익	마이너스	23	6.7
	0	22	6.4
	5% 미만	144	42.0
	6~10%	117	34.1
	11% 이상	37	10.8

<표 2> 펀드투자특성

구분	빈도	퍼센트	
보유 펀드 숫자	1개 미만	174	46.6
	2개	78	20.9
	3개 이상	121	32.4
펀드 거래기간	1년 미만	174	46.6
	2년~3년	130	34.9
	4년~6년	51	13.7
	7년 이상	18	4.8
펀드 투자지역	국내	148	36.4
	해외	51	12.5
	국내+해외혼합	208	51.1
펀드 투자유형	주식형	171	42.0
	혼합형	180	44.2
	기타	56	13.8
투자방법	가치식	54	13.2
	적립식	266	65.2
	임의식	55	13.5
	모름	33	8.1
금융자산 중 펀드 비중	5% 미만	104	27.4
	5%초과~10%이하	95	25.0
	10%초과~25%이하	98	25.8
	25%초과~50%이하	49	12.9
	50%초과	29	7.6
100%	5	1.3	

4.2 변수의 타당성과 신뢰성

본 연구는 측정도구의 타당성 검증을 위하여 요인분석을 실시하였고, 요인분석으로 주성분분석(Principle Component Analysis)과 Varimax 직각회전방식을 통해 척도의 타당성을 검증하였다. 요인분석 과정에서 고유치 1.0이상인 요인을 추출하였고, 요인적재량 0.4이하인 경우에는 문항에서 제거하였다.

펀드선택속성에 대한 요인분석 결과는 <표 3>과 같다. 우선 고유치 1.0이상인면서 요인적재량이 0.4이상으로는 5개의 요인이 도출되었고, 요인분석에서 도출된 5개 요인은 전체 분산의 72.47%를 설명하고 있었으며, 구체적인 요인명은 요인 1을 운용회사, 요인 2를 수수료, 요인 3을 매니저, 요인 4를 수익성, 요인 5를 판매회사로 명명하였다. 위험감소행동에 대한 요인분석 결과는 <표 4>와 같다. 우선 고유치 1.0이상인면서 요인적재량이 0.4이상으로는 6개의 요인이 도출되었고, 요인 분석에서 도출된 6개 요인은 전체 분산의 70.6%를 설명하고 있었으며, 정보습득을 주변추천, 과거성과, 온라인 탐색, 상업 광고로 구분하여 나타났다. 구체적인 요인명은 요인 1을 펀드 이해력, 요인 2를 펀드 브랜드, 요인 3을 주변추천, 요인 4를 과거성과, 요인 5를 온라인 탐색, 요인 6을 상업 광고라 명명하였다. 요인분석의 결과를 바탕으로 타당성을 입증하였으며, 신뢰도 검증에서는 내적일관성법을 이용하여 Crobach's α 계수를 산출하였으며, 신뢰계수의 경우 그 값이 0.6이상이면 신뢰성이 있다고 판단하였다.

<표 3> 펀드선택속성

구분	1	2	3	4	5
펀드운용회사에 대한 지식이 많다	.896	.042	.081	.079	-.119
펀드판매회사에 대한 지식이 많다	.847	-.023	.109	.056	.069
펀드운용회사에 대한 관심이 매우 높다	.741	.171	.127	.220	.084
펀드규모에 대한 관심이 높다	.695	.289	.110	.087	.123
펀드수수료는 펀드 선택시 매우 중요하다	.071	.903	.098	-.007	.114
펀드보수는 펀드 선택시 매우 중요하다	.181	.856	.119	.035	.133
펀드보수가 낮은 펀드를 선호한다	.081	.670	.026	.234	-.244
펀드매니저의 명성은 중요하다	.104	-.024	.795	.288	.001
펀드매니저는 펀드 선택시 매우 중요하다	.153	.137	.778	.089	.101
펀드가입시 펀드 매니저에 대한 관심이 높다	.071	.094	.675	-.101	-.003
펀드수익성은 펀드 선택시 매우 중요하다	.059	.101	.115	.874	.136
장기적인 수익성이 중요하다	.276	.094	.058	.823	-.020
펀드판매회사는 펀드 선택시 매우 중요하다	-.114	.028	.047	.029	.916
펀드판매회사에 대한 관심이 매우 높다	.476	.025	.055	.134	.750
고유치	2.955	2.160	1.786	1.683	1.563
분산	21.107	15.431	12.754	12.021	11.165
누적분산	21.107	36.539	49.293	61.314	72.479

<표 4> 위험감소행동

구분	1	2	3	4	5	6
나는 다른 금융상품보다 펀드에 대해 잘 알고 있다	.956	-.073	.085	.009	.049	-.001
나는 다른 분야보다 펀드에 대해 잘 알고 있다	.953	-.059	.081	.003	.035	.017
나는 다른 사람보다 펀드상품에 대해 더 잘 알고 있다.	.948	-.053	.050	.026	.042	-.006
금융기관의 보고서 및 자료를 통해 정보를 획득한다	.556	.213	-.135	.362	.180	.160
나는 신뢰할 수 있는 보고서를 읽어보고 정보를 획득한다.	.536	.229	-.011	.210	.198	.199
증권회사의 브랜드 인지도를 중요하게 생각한다	-.021	.903	.151	-.016	.023	.064
브랜드 인지도가 높은 증권사를 선택한다.	-.030	.850	.168	.170	.055	.068
증권회사의 안정 및 신뢰성을 중요하게 생각한다	-.005	.815	.199	-.015	-.009	.082
인지도가 높은 금융상품을 가입한다	.094	.710	.095	.229	.040	.104
나는 펀드 판매직원에게 정보를 구한다	-.001	.175	.739	.233	-.100	.023
펀드 선택시 전문가의 추천을 활용한다	.203	.245	.711	.098	-.118	.066
다른 많은 사람이 추천하는 펀드를 선택한다	-.063	.166	.690	.132	.286	.183
나는 친구, 동료들에게 의견이나 정보를 구한다	.013	.082	.653	.025	.320	-.007
예전에 가입한 펀드를 선택한다.	.192	.025	.149	.811	.039	.036
과거에 만족한 성과의 펀드를 선택한다	.119	.159	.184	.735	.022	.064
은행/증권사 소속이 아닌 독립 설계사에게 정보를 구한다	-.082	.085	.087	.622	.267	-.029
재테크 관련 온라인 카페를 이용한다	.082	.008	.143	.145	.863	.105
금융전문 블로그를 활용한다	.217	.043	.053	.141	.835	.140
나는 TV/뉴스를 통해 정보를 획득한다.	.043	.151	.149	.058	-.009	.856
나는 인터넷을 통해 정보를 얻는다	.107	.098	.028	.010	.269	.816
고유치	3.498	3.008	2.200	1.970	1.878	1.567
분산	17.492	15.040	10.999	9.852	9.391	7.834
누적분산	17.492	32.532	43.531	53.383	62.773	70.607

<표 5> 신뢰도

구분	Cronbach's α	
펀드 선택 속성	운용회사	.844
	수수료	.773
	매니저	.651
	수익성	.752
	판매회사	.675
위험 감소 행동	펀드이해력	.882
	펀드 브랜드	.871
	주변추천	.73
	과거성과	.649
	온라인 탐색	.825
	상업 광고	.699
펀드만족도	.892	
펀드 지속의도	.892	

4.3 가설 검증

본 연구는 펀드 투자행동에 영향을 미치는 요인을 규명하고, 연구가설을 검증하기 위하여 다중회귀분석(Multiple Regression Analysis)을 실시하였다. 1단계에서는 통제변수인 보유 펀드 숫자, 펀드거래기간, 펀드 투자지역, 펀드 투자유형, 펀드투자방법, 금융자산 중 펀드투자 비율이 펀드투자행동에 미치는 영향력을 살펴보았다. 2단계(모형Ⅱ)에서는 통제변수와 펀드 선택속성과 위험감소행동이 펀드투자행동에 미치는 영향력을 살펴보았다. 회귀분석을 실시하기 이전에 다중공선성(multicollinearity)을 확인하였다. 그 결과 VIF 값이 10 이하이며, Tolerance 값이 0.1 이상으로 나타나 다중공선성에 문제가 없음을 확인하였다.

<표 6> 펀드 만족도

구분	1단계		2단계	
	B	t	B	t
상수	9.756***	8.912	11.510***	10.618
보유 펀드 숫자	.148*	1.849	.018	.233
펀드 거래기간	.071	1.588	.000	.010
펀드 투자지역(국내)	-.319	-.596	.030	.058
펀드 투자지역(국내+해외)	-.215	-.410	-.122	-.240
펀드 투자유형(주식)	.508	.909	-.082	-.150
펀드 투자유형(혼합)	.555	1.008	.373	.706
투자방법(거치식)	.438	.432	-.257	-.268
투자방법(적립식)	.565	.610	-.215	-.245
투자방법(임의식)	.768	.769	-.281	-.295
펀드투자 비율	.361*	2.547	.233*	1.665
운용회사			.176	.675
수수료			-.020	-.134
매니저			-.067	-.446
수익성			.154	.929
판매회사			.279*	1.712
펀드이해력			1.195***	4.537
펀드 브랜드			-.063	-.365
주변추천			-.026	-.161
과거성과			.362**	2.234
온라인 탐색			.244	1.541
상업 광고			-.287*	-1.818
F	3.320***		4.583***	
R ²	.099		.249	
Adjusted R ²	.069		.194	
Δ R ²	.099***		.150***	

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

기준: 펀드 투자지역(해외), 펀드 투자유형(기타), 투자방법(모름)

펀드투자 만족도에 미치는 영향력을 살펴본 결과는 <표 6>과 같다. 1단계에서 투입한 펀드투자 특성을 포함한 회귀모형은 F=3.320으로 p<.001에서 유의하였고, 전체 설명력이 6.9%로 나타났다. 펀드투자특성에서는 펀드 보유숫자(t=-1.849, p<.05), 펀드투자비율(t=-2.547, p<.05)이 펀드투자행동에 정적인 영향을 미치고 있었다. 2단계에서 통제변수인 펀드투자 특성과 함께 펀

드선택속성, 위험감소행동을 독립변수로 투입한 회귀모형은 F=4.583으로 p<.001에서 유의하였고, 전체 설명력이 19.4%로서 1단계보다 15% 증가하였다. 펀드투자특성에서는 펀드투자비용(t=-1.665, p<.05)이 펀드투자행동에 정적인 영향을 미치고 있었다. 펀드선택속성에서는 판매회사(t=-1.712, p<.05)가 위험감소행동에서는 펀드이해력(t=4.537, p<.001), 과거성과(t=2.234, p<.01)가 펀드 만족도에 정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 상업적 광고(t=-1.818, p<.05)가 펀드 만족도에 부적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 펀드 지속의도에 미치는 영향력을 살펴본 결과는 <표 7>과 같다. 1단계에서 투입한 펀드투자 특성을 포함한 회귀모형은 F=15.917으로 p<.001에서 유의하였고, 전체 설명력이 32.4%로 나타났다. 펀드투자특성에서는 펀드보유숫자(t=-5.697, p<.001), 펀드투자유형으로 주식(t=3.184, p<.01), 펀드투자유형으로 혼합(t=-1.792, p<.05), 펀드투자비용(t=-4.258, p<.001)이 펀드투자행동에 정적인 영향을 미치고 있었다. 2단계에서 통제변수인 펀드투자 특성과 함께 펀드선택속성, 위험감소행동을 독립변수로 투입한 회귀모형은 F=14.018로 p<.001에서 유의하였고, 전체 설명력이 46.8%로서 1단계보다 15% 증가하였다. 펀드투자특성에서는 펀드보유숫자(t=-4.625, p<.001), 펀드투자비용(t=-1.976, p<.05)이 펀드투자행동에 정적인 영향을 미치고 있었다. 펀드선택속성에서는 운영회사(t=-3.236, p<.001), 수익성(t=-3.034, p<.01)가 위험감소행동에서는 펀드이해력(t=3.569, p<.01), 주변추천(t=4.958, p<.001)이 펀드 지속의도에 정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

<표 7> 펀드 지속의도

구분	1단계		2단계	
	B	t	B	t
상수	9.125***	8.664	11.625***	11.719
보유 펀드 숫자	.426***	5.697	.321***	4.625
펀드 거래기간	.097*	2.264	.023	.576
펀드 투자지역(국내)	.174	.338	.395	.833
펀드 투자지역(국내+해외)	.246	.488	.246	.528
펀드 투자유형(주식)	1.713**	3.181	.586	1.170
펀드 투자유형(혼합)	.953*	1.792	.190	.392
투자방법(거치식)	-.542	-.558	-1.017	-1.159
투자방법(적립식)	.182	.206	-.428	-.534
투자방법(임의식)	.325	.341	-.506	-.582
펀드투자비용	.575***	4.258	.252*	1.976
운영회사			.770***	3.236
수수료			-.080	-.573
매니저			.008	.056
수익성			.460**	3.034
판매회사			-.243	-1.618
펀드이해력			.859***	3.569
펀드 브랜드			-.020	-.130
주변추천			.684***	4.598
과거성과			.050	.337
온라인 탐색			.100	.689
상업 광고			.158	1.097
F	15.917***		14.018***	
R2	.346		.504	
Adjusted R2	.324		.468	
Δ R2	.346***		.158***	

*p<.05 **p<.01 ***p<.001
 기준: 펀드 투자지역(해외), 펀드 투자유형(기타), 투자방법(모름)

펀드 만족도가 펀드 지속의도에 미치는 영향력을 살펴본 결과는 <표 8>과 같다. 회귀모형은 F=125.984로 p<.001에서 유의하였고, 전체 설명력이 26.8%로 나타났다. 펀드만족도(t=-11.224, p<.001)가 펀드 투자지속의도에 정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

<표 8> 펀드 만족도와 펀드지속의도

구분	B	t
(상수)	6.556	10.063
펀드만족도	.584***	11.224
F	125.984	
R2	.270	
Adjusted R2	.268	

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

V. 결론

국내의 펀드산업도 2008년의 금융위기에 대한 불안이 완화된 이후부터 증가상승과 부동산 시장의 침체로 인하여 펀드 투자에 대한 관심이 상대적으로 높아지고 있다. 특히 현재 금리 하락으로 투자자는 적금 등의 저축으로는 만족스런 수익률을 기대하기 어려운 상황이며, 주식은 위험이 높아 개인투자자에게는 매우 어려운 투자 방식이다. 그러나 펀드는 펀드 매니저의 도움으로 초보 투자자도 전문성 있는 투자가 가능하다. 이러한 배경하에 펀드성과에 영향을 미치는 다양한 연구들이 수행되어 왔지만 펀드 투자자들의 펀드투자와 관련해서 투자행동에 영향을 미치는 연구는 제한적으로 수행되어 왔다. 펀드 상품에 대한 투자자의 의사결정은 일반 소비재의 선택과 다른 훨씬 복잡한 양상을 보인다. 투자자 입장에서는 적합한 펀드 상품을 통해 수익성과 안정성 모두를 고려해야 한다. 그러나 펀드성과 평가 연구 분야는 많은 주목을 받아 왔지만 투자자 입장에서 펀드 만족도와 펀드 선택시 고려 요소에 대한 관심은 미미한 실정이다.

본 연구는 펀드 개인 투자자 입장에서 펀드투자행동인 펀드 투자 만족도와 펀드 지속의도에 미치는 영향요인을 펀드선택속성과 위험감소전략 중심으로 분석한 결과, 다음과 같이 요약된다. 첫째, 펀드 선택속성에서는 판매회사가 위험감소행동에서는 펀드이해력, 과거 성과가 펀드 만족도에 정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 상업적 광고(t=2.549, p<.05)가 펀드 만족도에 부적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 둘째, 펀드 선택속성에서는 운영회사, 수익성이, 위험감소행동에서는 펀드이해력, 과거 성과, 주변추천이 펀드 지속의도에 정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 셋째, 펀드 만족도가 펀드투자 지속의도에 정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

본 연구결과 펀드 이해력은 펀드투자 만족도와 펀드 가입지속의도에 영향을 미치는 중요한 변인으로 나타났다. 이는 펀드시장에서 투자자의 투자상품 등 펀드에 대한 전반적인 지

식이 중요함을 알 수 있다. 이에 따라 펀드를 추천하는 직원 등은 강매보다는 펀드에 대한 충분한 설명을 통해 투자자를 이해시키는 것이 중요함을 알 수 있다. 이는 또한 펀드에 대한 위험손실 등 위험에 대한 부정적 인식을 완화시켜 주는 변인으로 파악된다.

마케팅 관점에서 개인투자자의사결정에 대한 관심이 증대되고 있다. 본 연구결과를 활용하자면 본 연구결과 상업적 광고에 의존해서 펀드투자를 한 경우에 펀드투자 만족도와 부적인 관계가 나타났다. 이러한 결과는 현재 금융업계에서 불특정 다수를 대상으로 하는 TV, 인터넷 매체를 활용한 광고 및 상품정보는 오히려 역효과를 보이고 있는 것으로 나타났다. Kim and Kim(2011)의 연구결과 세분시장별로 정보탐색 수준과 정보원천이 다르게 나타남으로서 세분시장별로 선호하는 펀드의 유형에도 차이를 보이는 것으로 나타났다. 그러므로 금융시장에서 펀드상품의 경우 상품 광고 및 홍보 등에 더 많은 세심한 주의를 필요하며, 표적집단을 대상으로 하는 차별화된 마케팅이 필요함을 보여주고 있다. 더불어 펀드투자의 지속적 의도는 운영회사를 중요하게 고려하는 것으로 나타났으며, 또한 주변인 추천 등의 영향을 받는 것으로 나타났다. 따라서 펀드시장을 확대하기 위해서는 운영회사에 대한 홍보를 통해서 투자자들에게 신뢰를 높이는 것이 필요할 것이며, 구전 마케팅 등 펀드투자도 개인의 합리적 의사결정보다는 최근 행동재무학의 영향처럼 투자자들의 주변과 사회적 영향력을 받고 있음을 고려해야 할 것이다.

이 연구는 펀드계좌 데이터를 확보하기 어려운 상황에서 설문조사 데이터를 이용하여 펀드투자행태에 대한 이해를 넓힌다는 점에서 일차적인 의의가 있다. 그러나 본 연구결과와 한계점으로는 위험감소행동과 펀드선택속성으로만 변수로 선정하여 연구를 진행한 관계로 변인의 한계점을 지니고 있다. 향후에는 다양한 변인에 대한 연구뿐만 아니라 지역적 특색과 개인적 특성을 고려한 연구가 진행될 필요가 있다. 본 연구에서는 주관적인 투자만족도와 주관적 펀드 이해력을 살펴보았다. 향후 연구에서는 객관적 지표 및 척도 개발과 함께 지속적인 연구가 수행되어야 할 것이다.

또한 본 연구결과 펀드 이해력은 투자자와 금융기관 모두에게 중요한 변인으로 나타났다. 즉 투자자에게는 위험감소전략으로 의미가 있으며, 금융기관은 펀드지식이 많은 투자자들이 지속적인 투자의도가 있음으로 펀드시장을 확대하기 위해서는 기본적으로 펀드상품 관련 지식을 제공하는 것이 필요하다. 추후 연구에서는 펀드상품의 정보제공 내용이 투자행동에 미치는 영향에 대한 연구뿐만 아니라 다양한 변수나 심리적 요인의 매개효과 또는 조절효과를 검증할 수 있는 연구가 지속적으로 수행되어야 할 것이다.

향후에도 국내의 펀드시장에 대한 높은 성장잠재력으로 인하여 펀드에 대한 투자가 지속적으로 증가할 것으로 기대되면서 펀드 투자자에 대한 연구도가 다양한 방법론과 변인 개발로 활발히 진행되어야 할 것이다.

REFERENCE

- Anagol, S. & H. H. Kim(2012). The impact of shrouded fees : Evidence from a natural experiment in the indian mutual funds market, *American Economic Review*, 102, 576-93.
- Bailey, W., A. Kumar, & D. T. Ng(2011). Behavioral biases of mutual fund investors, *Journal of Financial Economics*, 102, 1-27.
- Barber, Brad M., T. Odean, & Z. Lu(2005). Out of sight, out of mind : The effects of expenses on mutual fund flows, *Journal of Business*, 78, 2095-2119.
- Bergstresser, Daniel, John M. R. Chalmers, & P. Tufano(2009). Assessing the Costs and Benefits of Brokers in the Mutual Fund Industry, *Review of Financial Studies*, 22(4), 129-156.
- Ban, J. I.(2013). Investor Characteristics, Financial Literacy, and Fund Investing Behavior: Evidence from a Mutual Fund Investor Survey, *Korean Journal of financial management*, 30(4), 1-37
- Berk, Jonathan B. & Richard C. Green(2004). Mutual Fund Flows and Performance in Rational Markets, *Journal of Political Economy*, 112(1),269-1,295.
- Capon, N., G. J. Fitzsimons, & R. A. Prince(1996). An individual level analysis of the mutual fund investment decision, *Journal of Financial Services Research*, 10, 59-82.
- Charles, K. & E. Hurst(2002). *The Correlation of Wealth across Generations*, National Bureau of Economic Research, Working paper 9314.
- Chevalier, J. & G. Ellison(1999). Are Some Mutual Fund Managers Better Than Others? Cross-Sectional Patterns in Behavior and Performance, *Journal of Finance*, 54(3), 875-899.
- _____ (1997). Risk taking by mutual funds as a response to incentives, *Journal of Political Economy*, 105, 1167-1200.
- Choi, J. J., D. Laibson, & B. C. Madrian(2010). Why does the law of one price fail? An experiment on index mutual funds, *Review of Financial Studies*, 23, 1405-1432.
- Christoffersen, Susan E. K., Richard Evans, & David K. Musto(2013). What Do Consumers' Fund Flows Maximize? Evidence from Their Brokers' Incentives, *Journal of Finance*, 68(1), 201-235.
- Chu, K. K. & C. H. Li(2008). A study of the effect of risk reduction strategies on purchase intentions in online shopping, *International Journal of Electronic Business Management*, 6(4), 213-226.
- Dowling, G. R.(1986). Perceived Risk: The Concept and Its Measurement, *Psychology & Marketing*, 3, 193-210.
- Elton, E. J., M. J. Gruber, and J. A. Busse(2004). Are investors rational? Choices among index funds, *Journal of Finance*, 59, 261-288.
- Elton, E. G., M. J. Gruber, & C. R. Blake(2003). Incentive fees and mutual funds, *Journal of Finance*, 58, 779-804.
- Gruber, M. J.(1996). Another puzzle : The growth in actively

- managed mutual funds, *Journal of Finance*, 51, 783-810.
- Golec, J.(1996). The Effects of Mutual Fund Managers' Characteristics on Their Portfolio Performance, Risk, and Fees, *Financial Services Review*, 5(2), 133-147.
- Gottesman, A. & M. Morey(2006). Manager Education and Mutual Fund Performance, *Journal of Empirical Finance*, 13, 145-182.
- Grinblatt, M. & S. Titman(1994). A Study of monthly mutual fund returns and performance evaluation techniques, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 29, 419-444.
- Han, M. H., Shin S. K., & Ann S. A.(2000). Risk Attitude and Risk - aversion Pruchase Behavior in the Financial Market, *Korean Management Review*, 29(3), 337-352.
- Huang, Jennifer C., Kelsey D. Wei, & Hong Yan(2007). Participation Costs and the Sensitivity of Fund Flows to Past Performance, *Journal of Finance*, 62, 1,273-1,311.
- Joo, S. H.(2009). Dollar Cost Averaging and Lump Sum Investment in Mutual Funds by Households, *The Journal of Insurance Studies*, 58, 247-281.
- _____ (2011). Mutual Fund Investments Literacy of Mid-to Old-Age Consumers, *Journal of Consumer Policy Studies*, 40, 47-69.
- Kho, B. C. & Kim, J. W.(2010). Mutual Funds Trading and its Impact on Stock Prices, *Korean journal of financial management*, 27(2), 1-37
- Khorana, A. & H. Servaes(2005). *Conflicts of interest and competition in the mutual fund industry*, Working paper, London Business School.
- Kim, S. B. & Kim, J. T.(2011). External Information Search and Choice Behavior for Fund Market at Segment Level Analysis Based on Mixture Model, *Korean Journal of Business Administration*, 24(1). 459-485.
- Korniotis, G. M. & A. Kumar(2011). Do older investors make better investment decisions?, *Review of Economics and Statistics*, 93, 244-265.
- Lee, H. J. & P. Huddleston(2006). Effects of E-Tailer and Product Type on Risk Handling in online Shopping, *Journal of Marketing Channels*, 13(3), 5-28.
- Lee, H. S.(2012). Comparisons of Fund Investors' Satisfaction of Influencing Factors on It between Before and After Financial Investment Services & Capital Market Act, *Journal of Consumer Policy Studies*, 42, 27-45.
- Lin, Q. C. & J. Lee(2004). Consumer information search when making investment decisions, *Financial Services Review*, 13(4), 319-332.
- Lim S. J.(2015. February 03). *Or not at all , the amount to increase, Fund investments polarization*, The YonHap News, Retrieved from <http://www.yonhapnews.co.kr/bulletin/2015/02/02/0200000000AKR20150202167600008.HTML>.
- Lynch, Anthony W. & David K. Musto(2003). How Investors Interpret Past Fund Returns, *Journal of Finance*, 53, 2033-2058.
- Nanda, V. K., Z. J. Wang, & Zheng(2009). The abcs of mutual funds: On the introduction of multiple share classes, *Journal of Financial Intermediation*, 18, 329-361.
- Niebling, F., S. Meyer, & A. Hackethal(2009). *Whose money is smart? Mutual fund purchases of private investors*, Working paper, Social Science Research Network.
- Oliver, M.(1996). *Understanding disability: from theory to practice*, Basingstoke: Macmillan.
- Park, B. J.(2007). The Determination Factors of Mutual Fund Return, *Korean journal of financial management*, 24(1), 85-107.
- Park, Y. K. & Joo, H. K.(2014). Which Manager Characteristics Determine the Fund Manager Performance?: A Study on the Relationship between the Performance and Manager Characteristics, *Korea Journal of financial Study*, 43(4), 679-703.
- Roselius, T.(1971). Consumer Rankings of Risk Reduction Methods, *Journal of Marketing*, 35(1), 55-61.
- Sarin, Rakesh K. & Martin Weber(1993). Risk value model, *European Journal of Operational Research*, 70, 135-149.
- Schiffman, L. G. & L. L. Kanuk(2007). *Consumer Behavior*, Pearson Prentice Hall. Ninth Edition.
- Shin, I. S. & Cho, S. B.(2014). Determinants of Fund Investment Flows: Asymmetry between Fund Inflows and Fund Outflows, *KDI Journal of Economic Policy*, 36(4), 36-69.
- Sirri, E. R. & P. Tufano(1998). Costly search and mutual fund flows, *Journal of Finance*, 53, 1589-1622.
- Tang, N., O. S. Mitchell, G. R. Mottola, & S. Utkus(2010). The efficiency of sponsor and participant portfolio choices in 401(k) plans, *Journal of Public Economics*, 94, 1073-1085.
- Wang, C. & S. D. Hanna(2007). The Risk Tolerance and Stock Ownership of Business Owing Households, *Financial Counseling and Planning*, 18(2), 3-18.
- Yoo, S. Y. & Hwang, S. K.(2010). Is Money Smart in the Korean Mutual Fund Market?, *Asian Review of Financial Research*, 23(3), 287-326.

The Effects of the Risk Reduction Behavior and the Choice Attribute on the Fund Investment Behaviors

Jang, Boo Yeon*

Ha, Kyu Soo**

Abstract

Recently the fund has been popular for the representative financial investment. In the decision making procedure of the investor about this fund investment, this research analyze how the factor was considered as fund investing behavior.

The paper examines investors' risk reduction behavior and fund choice attribution for fund investment behavior, provides insight for marketing strategy in fund market for fund investment behavior. The period for the survey is from December 2014 to January 2015 and analyzed 431 samples of using a fund investor. The research results showed that fund distribution, fund literacy and fund performance appeared to be statistically significant variables that positive affected fund investment satisfaction, but fund advertise negative affected fund investment satisfaction. Also, the fund management company, benefit, fund literacy, fund performance, and recommend appeared to be statistically significant variables that positive affected fund investment intention. It is expected that fund marketing strategy based on research return should be established to cope with the fund literacy as well as the fund investing behavior. Concretely to fund investment satisfaction make informed decision in fund performance, fund information provided to investor should be customized to contribute the improvement of overall fund literacy.

Keywords: fund, risk reduction behavior, investing behavior,

* Ph D. Candidate, The Graduate School of Venture, Hoseo University

** Professor, The Graduate School of Venture, Hoseo University. Ksh@hoseo.edu