ISSN 1229-8565 (print) ISSN 2287-5190 (on-line)
한국지역사회생활과학회지 34(4): 601~614, 2023
Korean J Community Living Sci 34(4): 601~614, 2023
http://doi.org/10.7856/kjcls.2023.34.4.601

위험수용성향 유형별 펀드투자 손실에 영향을 미치는 요인

백 소 정 · 박 주 영[1)†]

충남대학교 소비자학과 대학원 석사 · 충남대학교 소비자학과 교수[1)]

Factors Influencing Fund Investment Loss by Risk Tolerance Type

Xiaoting Bai · Jooyung Park[1)†]

Master, Dept. of Consumer Science, Chungnam National University, Daejeon, Korea
Professor, Dept. of Consumer Science, Chungnam National University, Daejeon, Korea[1)]

ABSTRACT

This study investigates the factors influencing losses in fund investments upon realizing investment returns. Financial consumers were classified into three groups based on their risk tolerance for a comprehensive analysis. Initially, the study explores the characteristics of financial consumers to each risk tolerance category type. Subsequently, an analysis was conducted on the characteristics of financial consumers based on their fund investment losses. Finally, this study employed binomial logistic regression to analyze the factors influencing fund investment losses for the three different risk tolerance groups. The findings summarized as follows: First, for the risk-neutral type, the financial asset amount was a significant influencing factor. Second, for the risk-tolerant type, there was a higher likelihood of losses when objective financial literacy was low, and when the financial asset amount was low. The suggestions to reduce fund investment losses for financial consumers were identified, especially for the risk-tolerant type and are listed as follows: First, one must understand one's risk tolerance. Second, one must enhance his/her objective financial literacy, and third, one must secure sufficient financial assets before starting investment.

Key words: fund, investment, risk tolerance, investment losses, financial literacy, financial asset

Ⅰ. 서론

모든 투자대상들은 투자위험을 지니고 있다. 투자수익의 변동가능성, 기대한 투자수익이 실현되지 않을 가능성, 실제 결과가 예상과 다를 가능성을 지니는데 이를 투자위험이라 한다(Park et al.

Received: 18 November, 2023 Revised: 22 November, 2023 Accepted: 23 November, 2023
†Corresponding Author: Jooyung Park Tel: 82-42-821-6844 E-mail: jooyungpark@cnu.ac.kr
This is an Open-Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution Non-Commercial License (http://creativecommons.org/licenses/by-nc/3.0) which permits unrestricted non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

2021). 위험을 수용하고 반응하는 수준은 각 개인마다 상이하며, 기대수익을 위하여 위험을 얼마나 감수할 수 있는지에 따라 투자 의사결정이 달라진다. 투자를 결정할 때 고려해야 하는 가장 중요한 세 가지 요소은 수익성, 안정성, 유동성인데, 여기서 안전성은 투자 자산의 가치를 상실하지 않고 어느 정도로 확실하게 지킬 수 있는가를 의미한다(Heo et al. 2006).

최근의 사회경제적 변화는 금융소비자들에게 재무목표를 달성하는 방법으로 투자에 대한 관심을 증대시키고 있다. 원금이 보장되는 금융상품의 경우, 금리가 투자의 잠재수익률에 비해 낮고, 과거에 비해 평균수명은 연장되고 있으며, 은퇴시기가 앞당겨짐에 따라 개인 및 가계는 과거에 비해 더 짧은 기간 동안 더 많은 자금을 축적해야 하는 부담을 안게 되었다(Kim 2013). 이러한 상황에서 재무목표 달성이 절실한 소비자들은 원금이 보장되는 금융상품의 보완재 또는 대체재로서 투자상품을 떠올리게 된 것이다(Kim 2017).

투자(Investment)란 현재의 소비를 억제하는 대가로 위험을 감수하여 미래에 더 큰 소비를 향유하기 위한 활동이다(Park et al. 2021). 투자는 투자대상의 다양한 속성과 투자과정의 차이에 따라 여러 가지 유형으로 구분될 수 있다. 투자행위의 주체에 따라 투자의 유형을 분류하면, 직접투자와 간접투자로 나눌 수 있다. 금융투자협회에 따르면, 개인투자자 중 55.0%는 '간접투자'를 선호하고 있으며. 간접투자 상품의 대표격인 펀드에 투자하는 개인투자자들은 은퇴자금 마련과 여유자금 운용을 위한 목적으로 펀드를 선택하는 경향이 많으며(Joo et al. 2009). 특히 주식형 펀드의 선호도가 높아지는 추세를 보이고 있다(Financial Investment Association 2017).

펀드란 투자전문가가 일반인을 대신해서 자금을 모아 주식, 채권, 부동산과 같은 각종 자산에 전문적으로 투자한 후 달성된 성과를 약간의 수수료와 보수를 제외하고 모두 투자자에게 돌려주는 실적 배당형 상품이다(Korea FPSB 2023). 그러나 펀드 투자의 성과는 불확실성이 크기 때문에 원금 손실의 가능성을 고려해야 한다. 펀드 상품을 선택하는 과정에서 증권사는 금융투자협회의 '표준투자권유준칙'에 따라 투자자 정보를 확인하고, 투자자 유형을 분류하여 적합한 상품을 권유해야 한다(Heo et al. 2011). 그러나 최근에는 증권사별로 투자자의 위험성향 판단이 상당한 차이를 보이고 있어, 투자자가 손실 위험이 큰 상품에 노출될 가능성이 높은 상황이다(Korea Chamber of Commerce and Industry 2019). 금융소비자의 투자성향이 공격적일수록 손실 위험 수준이 높은 상품을 권유받게 되는데, 이로 인해 상대적으로 더 많은 투자지식과 역량이 필요하다. 또한, 전문적인 지식의 부족과 자원의 부족으로 인한 분산투자의 어려움 등으로 인해 개인투자자는 전문투자자에 비해 원금손실과 관련하여 더 많은 문제에 직면하게 된다(Seong 2011).

과거의 펀드투자 행동에 관한 선행연구들은 주로 펀드가입 시점의 의사결정에 미치는 영향요인을 주로 다루었다는 한계가 있다(Joo 2011; Kim 2013; Lee & Kim 2014; Kim 2017). 이에 본 연구에서는 투자의 수익을 실현하는 시점의 펀드 손실에 대한 내용을 살펴보고자 하였다. 이를 위해 금융소비자를 위험수용성향에 따라 위험회피집단과 위험감수집단으로 구분하여 첫째, 각 유형별 금융소비자의 특성을 살펴보았고, 둘째, 펀드투자 손실여부에 따른 금융소비자의 특성을 분석하였으며, 마지막으로 회귀분석을 이용하여 위험수용성향 유형이 상이한 두 집단의 펀드투자 손실여부에 영향을 미치는 요인을 분석하였다. 본 연구의 결과

는 향후 재무교육의 방향을 제시하고 교육 프로그램에서 다루어야 하는 내용에 대한 기초자료를 제공할 것이다.

Ⅱ. 이론적 배경

1. 펀드투자

펀드투자는 투자 방식에 따라 거치식 펀드, 적립식 펀드, 임의식 펀드로 구분되며 투자대상에 따라 주식형 펀드, 채권형 펀드, 혼합형 펀드, 실물펀드, 부동산펀드, MMF 등으로 구분된다. 주식형 펀드의 경우는 주식에 60% 이상 투자하는 펀드이고, 채권형 펀드는 회사채나 국채 등에만 투자하는 펀드이며, 혼합형 펀드는 주식의 투자 비중이 50~60% 정도인 주식 혼합형 펀드와 주식투자 비중을 50% 이하로 하는 채권 혼합형 펀드로 구분된다(Korea FPSB 2023).

투자는 투자대상의 다양한 속성과 투자과정의 차이에 따라 여러 가지 유형으로 구분될 수 있다. 첫째, 투자행위의 주체에 따라, 직접투자와 간접투자로 나눌 수 있다. 직접투자는 투자자가 증권시장을 통하여 직접 주식, 채권, 증권 등 상품에 투자하는 것을 의미하며, 간접투자는 개인이 직접 주식이나 채권 등 상품에 투자하지 않고, 금융기관이 예금 등의 형식을 통하여 투자자가 위탁한 자금을 기업에 대부하거나 증권에 간접적으로 투자하는 것을 말한다. 즉, 본인이 직접 투자하면 그것은 직접투자이며, 대리인을 통하거나 기관에 위탁하여 투자하면 간접투자이다. 둘째, 투자대상에 따라, 증권투자와 실물투자로 나눌 수 있다. 증권투자(security investment)는 주식, 채권, 어음, 옵션 등 유가증권의 형태를 갖는 금융자산에 투자하는 것을 의미한다. 이에 반해 실물투자(property investment)는 토지, 건물 등 부동산과 기계, 설비, 장치, 골동품 등 물리적 형체를 갖는 고정자산에 투자하는 것을 의미한다. 또한 투자기간에 따라 투자의 유형을 분류하면, 단기투자와 장기투자로 구분되며 투자지역에 따라 국내투자, 해외투자 등으로 구분된다(Heo et al. 2011).

펀드투자행동 관련 선행연구를 보면, 펀드투자를 하는 주된 목적이 무엇인지, 어떤 사람들이 주로 펀드투자를 하고 있는지, 성별에 따른 투자자 특성의 차이, 투자자교육을 받은 투자자의 특성, 자본시장법 시행이 펀드투자자의 만족감 변화에 어떤 영향을 미쳤는지, 그리고 투자자가 펀드상품을 선택하는 의사결정과정에 대한 주제를 다루었다. 첫째, 펀드투자를 하는 주된 목적은 연령과 성별을 불문하고 은행상품보다 높은 수익률을 얻기 위해서 펀드투자를 하였다.

둘째, 펀드투자자의 특성을 보면, 성별(남성)과 연령대(+), 위험수용성향(+)에 따라 펀드투자에 참여하는 비율에 차이를 보인다는 연구들이 있었다. 성별과 관련하여, 남성의 경우 펀드투자보다 직접투자에 참여하여 높은 수익률을 추구하는 성향이 있었으며(Joo 2009; Choi & Seong 2010), 투자경험이 적은 30대와 미혼, 여성의 경우 직접투자에 비해 펀드투자를 선호하는 경향이 있었다(Seong 2011). 연령대와 관련해서는 중고령층 투자자들이 펀드 판매직원에게 정보 및 의사결정을 의존하는 경향이 높다는 문제를 안고 있었으며(Joo 2011), 연령이 증가할수록 투자성과가 하락하는 경향이 있다고 하였다(Korniotis & Kumar 2011).

셋째, 투자자교육과 관련해서는, 펀드정보 이해력이 높은 사람들이 투자자교육에 관심을 가지고 참여하는 경향이 있으며, 투자자교육에 참여한 결과 펀드정보 이해력이 높아지는 등 펀드정보 이해력과 투자자교육 간에 밀접한 관계성이 존재하였다(Baek 2010). 또, 펀드투자 이해력이 높은 사람

들은 대체로 고학력, 사무직, 고소득자, 소비지출이 많은, 미혼, 연령이 낮은 편이라는 특징이 있다고 하였으며, 금융이해력이 높을수록 공격적 투자성향을 가진다고 하였다(Ban 2013). 해외 연구결과로, 금융이해력이 낮을수록 고비용 인덱스펀드에 투자하며, 투자결정 시 과거 성과에 근거한다고 하였으며(Choi et al. 2010), 펀드상품의 매출규모, 운용보수, 운용사 또는 펀드매니저의 명성, 공시의 투명성, 투자 보고서 등이 펀드투자자의 펀드상품 선택에 영향을 미친다고 하였다(Capon et al. 1996).

넷째, 자본시장법 시행과 투자자 만족감 간의 관계성에 대한 연구에서는 자본시장법 시행 이후에 펀드에 가입한 투자자의 만족도가 유의하게 높았으며, 펀드 판매 시 직원의 설명이 충분하다고 인지할수록, 설명에 대한 이해를 잘 했다고 응답할수록 펀드투자에 대한 만족도가 높은 것으로 나타났다(Lee 2012). 이상에서 펀드투자행동 관련 선행연구를 살펴본 결과, 실제로 투자자 입장에서 가장 중요한 수익창출 과정에 대한 연구가 심도있게 이루어지지 않았으며, 특히 펀드투자에 영향을 미치는 중요한 요인인 위험수용성향별 투자자의 수익실현 과정을 다룬 연구는 아직 이루어지지 않은 실정이다. 이에 본 연구에서는 위험수용성향에 따른 투자자의 펀드투자 손실여부에 영향을 미치는 요인을 파악하고자 하였다.

2. 위험수용성향

위험과 수익은 상반관계(risk-return trade off)를 갖고 있으며, 높은 수익을 얻기 위해서는 보다 많은 위험을 감수해야 하고, 위험부담을 줄이기 위해서는 기대수익을 낮추어야 한다. 결국 높은 위험을 감수하는 대가로 그에 상응하는 높은 수익을 얻게 되는 것이다. 성공적인 투자를 하기 위해서는 합리적으로 투자대상을 선택하여 투자대상이 가지고 있는 기대수익률과 위험을 동시에 고려하여 최적의 투자대안을 선택하는 것이 중요하다고 하였다.

사람들마다 위험을 받아들이는 정도에는 차이가 있는데, 일반적으로 위험수용성향(risk tolerance)의 개념은 '원하는 결과를 추구하여 원하지 않은 결과가 일어날 가능성을 수용하는 정도(Faff et al. 2004)', '개인이 어떤 목적을 추구하는 과정에서 기꺼이 수용하고자 하는 위험의 크기(Roszkowski & Davey 2010)'로 정의하고 있다. 위험수용성향을 다른 선행연구들에서는 위험수용성향, 위험감수성향, 위험회피도, 위험선호도 등 다양한 용어가 사용되고 있다.

위험수용성향에 영향을 미치는 요인을 밝힌 선행연구를 보면, Jeong(1992), Grable & Joo (2004), Baek(2010), Lee & Jung(2011), Jeong & Shin(2011), Jang & Choi(2012), Heo & Park(2013), Han(2017)은 남성일수록 교육수준이 높을수록 위험을 감수하는 성향이 강하다고 하였으며, Grable & Joo(2004), Min & Koo (2004), Hong(2005), Joo(2009) 등은 소득수준이 높은 투자자일수록 위험을 감수하는 성향이 강하다고 하였다. 이러한 결과와 달리 Jeong(1992)과 Jeong & Shin(2011)은 중간소득층이 위험을 감수하는 경향이 강하며, 저소득층과 고소득층은 위험회피적이라고 하였다. 또, Grable & Joo (2004), Jang(2010)과 Joo(2017)는 주관적, 객관적 금융이해력이 높고 금융교육경험이 많을수록 위험을 감수하는 경향이 강하다고 하였다.

국내 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따라 펀드판매사는 소비자의 위험수용성향을 측정하여 소비자의 투자성향에 맞는 상품을 권유해야 한다. 따라서 타당도와 신뢰도를 갖춘 적절한 측정도구를 사용하여 위험수용성향을 측정하는 것은

매우 중요한 문제라고 할 수 있다. 위험수용성향(risk tolerance)에 대한 측정방법은 다양한데, 미국의 경우 각 금융회사와 재무설계사가 나름대로 위험수용성향을 파악하는 도구를 갖추고 있다. 어떠한 설문은 단일문항으로 이루어져 있고, 어떤 경우에는 몇 장의 설문지에 걸친 질문들로 이루어져 있기도 하다.

위험수용성향 관련 선행연구에서 위험수용성향의 측정방법을 보면, 단순하게 두 단계 즉, 위험회피형, 위험추구형으로 나누는 방법부터, 세 단계 즉, 위험회피형, 위험중립형, 위험추구형으로 나누는 방법과, 네 단계 즉, 안정형, 안정추구형, 중립형, 적극 및 공격형으로 구분하는 방법 등, 다섯 단계, 여섯 단계, 일곱 단계까지, 투자자의 위험수용성향을 측정하는 방법이 다양하게 존재하고 있었다. 이에 본 연구에서는 연구대상자가 펀드투자자라는 점을 고려해 볼 때, 안정형과 공격투자형에 해당하는 투자자가 거의 없을 것으로 예상하여, 세 단계 즉, 위험회피형, 위험중립형, 위험추구형으로 구분하는 방법을 사용하였다.

Ⅲ. 연구방법

1. 연구문제

본 연구의 목적인 개인 및 가계 투자자의 펀드투자를 통한 수익을 증대시키고, 펀드 환매 시 손실을 줄이는 방법을 모색하기 위해 다음과 같은 연구문제를 설정하였다.

Table 1. Measurement of variables

Variables		Measurement scale
Fund investment loss		loss exists=1, no loss=0
Demographic characteristics	Gender	male=1, female=0
	Age	20s=1, 30s=2, 40s=3, 50s=4, 60s and above=5
	Education level	high school graduate or below=1, college graduate=2, postgraduate or above=3"
	Marital status	single=1, married=2, divorced or separated=3
	Living place	Seoul and suburbs=1, other=0
Economic status	Income(monthly)	unit: 10,000 krw
	Financial asset	unit: 10,000 krw
	Total asset	financial asset amount + real estate asset amount unit: 10,000 krw
Financial capability	Risk tolerance type	risk averse=1, risk neutral=2, risk tolerant=3
	Ownership of stocks	exists=1, does not exist=0
	Ownership of fund	exists=1, does not exist=0
	Current fund investment status	currently investing in funds=3, used to invest in funds but not currently=2, never invested in funds=1
	Investor education experience	exists=1, does not exist=0
	Subjective financial literacy	very low to very high, ranging from 1 to 5
	Objective financial literacy	the sum of correct answers out of 12 questions, ranging from 1 to 12

[연구문제 1] 위험수용성향 유형별 가계특성은 어떠한가?

[연구문제 2] 펀드투자 손실여부에 따른 가계특성은 어떠한가?

[연구문제 3] 위험수용성향 유형별로 펀드투자 손실에 영향을 미치는 요인은 어떠한가?

2. 분석 자료 및 방법

본 연구의 분석 자료는 한국투자자보호재단에서 실시한 '2020 펀드투자자조사' 원자료이다. 2020년 11월 26일부터 2020년 12월 10일까지의 기간 동안 조사된 2020 펀드투자자조사의 표본은 서울 및 6대 광역시와 경기 지역 신도시에 거주하는 만 25-64세의 성인 남녀로 가계의 재정상태에 대해 잘 알고 가계의 금융거래에 직접 관여하거나 의사결정에 대한 참여권이 있는 기혼자 및 현재 일정한 소득이 있는 미혼자이다. 전체 응답자는 총 2,530명으로 온라인조사와 1:1 대면면접 조사를 병행하여 자료를 수집하였다. 최종 분석에 사용한 설문지 수는 총 2,500부이다.

본 연구에서 사용된 변수들의 정의와 측정방법은 Table 1과 같다. 종속변수로서 펀드환매 시 손실여부이며, 독립변수로는 선행연구에 기초하여 펀드환매 시 손실여부에 영향을 미치는 재무역량 요인, 인구통계학적 특성과 경제상태 등을 포함하였다. 인구통계학적 특성으로는 성별, 연령, 교육수준, 결혼상태, 거주지역, 경제상태는 월소득, 금융자산, 총자산을 포함하였으며, 재무역량 요인으로 직업, 위험수용성향, 현재 펀드투자여부, 투자자교육경험, 주관적 및 객관적 금융이해력 수준 등을 포함하였다.

위험수용성향의 경우, 세 가지 유형 즉, 위험회피형, 위험중립형, 위험감수형으로 구분하였고, 위험회피형은 예금/적금 수준의 수익률을 기대하며, 투자원금에 손실이 발생하는 것을 원하지 않는 집단이고, 위험중립형은 투자원금의 손실위험을 충분히 인식하고, 비교적 변동성이 적은 펀드 투자 등을 통해 예금/적금보다 높은 수익을 기대하는 집단이며, 위험추구형은 주식, 파생형 펀드 투자 등을 통해 시장평균 수익률보다 높은 수익률을 추구하는 집단이다.

분석방법으로는, 조사대상자 특성 및 위험수용성향 유형별 가계 특성 분석을 위해 기술적 분석 및 t-test, F-test, 카이제곱검정 등을 실시하였으며, 위험수용성향 유형별 펀드투자 손실에 영향을 미치는 요인 분석을 위해 GLMM 이항로지스틱 회귀분석을 수행하였다. GLMM은 일반화선형혼합모형의 약자로, GLM(일반화선형모델)과 LLM(선형혼합모델)이 연결된 모형이며, 범주형 자료의 분석에서 선형 모형에서는 더미변수를 활용하는 반면, GLMM에서는 범주별 회귀계수 추정치를 제공하는 등 그 외에도 다양한 장점이 있다. 본 연구의 자료 분석을 위한 통계처리는 SPSS 26.0 프로그램을 사용하였다.

3. 조사대상자의 일반적 특성

조사대상자의 인구통계학적 특성, 경제상태, 재무역량 특성을 Table 2에 제시하였다. 성별과 연령별로 고르게 분포되어 있으나, 교육수준은 대학교 졸업 이상의 비율이 86%를 상회하는 것으로 나타나, 우리나라 전체 인구 중 대학 이상 학력을 가진 인구 비율 57.2%(Statistics Korea 2022)와 비교해 볼 때 상당히 높은 수준임을 알 수 있다. 위험수용성향의 경우 위험회피형이 32%, 위험중립형이 53%, 위험감수형이 15%로 위험감수형 비율이 상당히 낮은 편임을 알 수 있다.

현재 펀드상품에 가입한 상태에 있는 응답자 비

Table 2. Individual characteristics of the respondents

N =2,500

Variables		Category	%	Variables	Category	%
Demographic characteristics	Gender	male	50.0	Living place	Seoul and suburbs	38.3
		female	50.0		other	61.7
		total	100.0		total	100.0
	Age	20s	12.5	Occupation	professional/managerial	11.7
		30s	23.3		clerical/office	48.5
		40s	26.0		technical/lab/sales	11.1
		50s	26.5		self-employed	8.1
		60s	11.8		housewife	9.2
		total	100.0		other	11.4
		age (average, SD)	44.41 (10.90)		total	100.0
	Education level	high school graduate or below	13.7	Marital status	single	30.9
		college graduate	74.8		married	65.8
		postgraduate or above	11.6		divorced or separated	3.2
		total	100.0		total	100.0
Financial capability	Risk tolerance type	risk averse	32.0	Household financial education	0~3	84.0
		risk neutral	53.1		4~7	16.0
		risk tolerant	14.9		total	100.0
		total	100.0		M(SD)	2.12 (1.40)
	Ownership of fund	exists	21.6	Subjective financial literacy	very low	21.9
		does not exist	78.4		moderate	54.2
		total	100.0		very high	23.9
					total	100.0
	Ownership of stocks	exists	35.8	Objective financial literacy	0~4	3.7
		does not exist	64.2		5~8	47.0
		total	100.0		9~12	49.3
					total	100.0
	Income(monthly) (M, SD) Unit: 10,000 KRW		556.66 (215.86)		M(SD)	8.26 (1.89)
	Financial asset (M, SD) Unit: 10,000 KRW		10,808.05 (18360.60)			
	Total asset M(SD) Unit: 10,000 KRW		33,415.20 (53958.03)			

율이 35.8%이므로 위험감수형과 일부 위험중립형 응답자들이 펀드상품에 가입하고 있는 것으로 추측해 볼 수 있다. 또, 가정재무교육 경험을 보면 7점 만점에 3점이하에 해당하는 응답자 비율이 84%로 나타나, 가족 간에 돈에 대한 대화를 하는 것이 편안하지 않거나 익숙하지 않은 것으로 여겨진다.

Ⅳ. 결과 및 고찰

1. 위험수용성향 유형별 가계 특성

위험회피형과 위험감수형을 비교했을 때, 유형 간에 성별(x^2=10.738, p<0.001), 교육수준(x^2=10.738, p<0.001), 거주지역(x^2=10.738, p<0.001), 직접투자상품 보유(x^2=10.738, p<0.001), 간접

(펀드)투자상품 보유(x^2=10.738, p<0.001) 수준에서 유의한 차이를 보였다. 구체적으로는 위험감수형에서 남성 비율이 높은 편이고, 교육수준이 높은 편, 서울 거주자 비율이 높은 편, 직접 및 간접 투자상품에 가입한 응답자 비율이 높은 편, 주관적 및 객관적 금융이해력이 높은 응답자의 비율이 높

Table 3. Household characteristics by risk tolerance types

N=2,500

Variables	Category	Risk tolerance			x^2/t
		risk-averse	risk-neutral	risk-tolerant	
Gender	male	41.3	50.6	66.5	65.228***
	female	58.7	49.4	33.5	
	total	100.0	100.0	100.0	
Age	20s	12.5	12.3	13.1	0.879
	30s	22.3	23.3	25.5	
	40s	26.6	25.2	27.1	
	50s	26.6	27.2	23.6	
	60s	12.0	12.0	10.7	
	total	100.0	100.0	100.0	
	average age	44.5	44.6	43.7	0.877
Education level	high school graduate or below	21.3	10.2	9.7	62.758***
	college graduate	70.4	76.8	76.9	
	postgraduate or above	8.4	13.0	13.4	
	total	100.0	100.0	100.0	
Marital status	married	63.6	67.2	65.8	0.238
	other	36.4	32.8	34.2	
	total	100.0	100.0	100.0	
Living place	Seoul and suburbs	44.3	52.4	57.6	21.971***
	other	55.7	47.6	42.4	
	total	100.0	100.0	100	
Ownership of stocks	exists	16.4	40.8	59.8	239.275***
	does not exist	83.6	59.2	40.2	
	total	100.0	100.0	100.0	
Ownership of fund	exists	11.4	23.1	37.8	243.068***
	does not exist	88.7	76.9	62.2	
	total	100	100.0	100.0	
Household financial education	1	53.5	45.3	42.1	24.131***
	2	21.6	22.2	21.4	
	3 or above	24.9	32.5	36.5	
	total	100.0	100.0	100.0	
Subjective financial literacy M(SD)		2.78(.765) a	3.04(.721) b	3.44(.722) c	101.543***
Objective financial literacy M(SD)		7.68(1.85) a	8.40(1.88) b	9.00(1.66) c	73.634***
Income(monthly) M(SD) unit: 10,000 KRW		507.26 (203.27) a	567.40 (215.13) b	60,948 (223.37) c	0.038***
Financial asset M(SD) unit: 10,000 KRW		7,307.56 (11,394.69) a	10,821.49 (19,481.80) b	15,526.34 (21341.27) c	15.082***
Total asset M(SD) unit: 10,000 KRW		21,520.00 (41,860.27) a	36,576.80 (55,792.31) b	47,679,084 (64,461.78) c	35.718***

***p<0.001

은 편, 가정금융교육 경험 수준(+)과 소득(+) 및 금융자산(+), 총자산(+) 수준이 유의하게 높은 것으로 나타났다. 성별과 위험수용성향의 관계성 관련 선행연구를 보면, Jeong(1992), Grable & Joo(2004), Baek(2010), Lee & Jung(2011), Jeong & Shin(2011), Jang & Choi(2012), Heo & Park(2013), Han (2017)의 연구에서는 여성에 비해 남성이 더 위험추구적인 것으로 나타나 본 연구의 결과와 일치하였다. 그러나 Choi & Seong(2010)의 연구에서는 위험수용성향과 성별 간에는 통계적으로 유의한 관계가 나타나지 않았다고 하였다.

교육수준과 위험수용성향의 관계성 관련 선행연구를 보면, 여러 연구에서 위험수용성향 영향요인은 교육수준에 의해서 차이를 보이며(Jeong 1992; Grable & Joo 2004; Jang & Choi 2012; Heo & Park 2013; Nicolini et al. 2013), 교육수준이 높을수록 위험수용성향이 높은 것으로 나타나 본 연구의 결과와 일치하였다.

소득 및 자산과 위험수용성향의 관계성 관련 선행연구를 보면, Grable & Joo(2004), Min & Koo(2004), Hong(2005)의 연구에서 소득이 높을수록 투자위험 수용성향이 높게 나타나 본 연구의 결과와 일치하였다. 또한, Joo(2009)의 연구에서 순자산 규모가 증가할수록 위험자산의 비중도 증가한 것으로 나타나 본 연구의 결과와 일치하였다. 한편, Jeong(1992)와 Jeong & Shin(2011)의 연구에서는 중간소득층이 가장 위험추구적이며, 저소득층과 고소득층은 위험회피적으로 나타나 본 연구결과와 차이를 보였다.

금융이해력과 금융교육경험과 위험수용성향 간의 관계성 관련 선행연구를 보면, Grable & Joo(2004), Jang(2010)과 Joo(2017)의 연구에서 주관적, 객관적 금융이해력이 높고 금융교육경험이 많을수록 위험을 추구하는 것으로 나타나 본 연구의 결과와 일치하였다.

2. 펀드투자 손실여부에 따른 가계 특성

펀드환매에 따른 투자 손실이 있는 집단과 손실이 없는 집단 간에 위험수용성향(x^2=10.738, p<0.01), 현재투자여부(x^2=14.243, p<0.001), 주관적 금융이해력(t=6.132, p<0.05), 객관적 금융이해력(t=17.806, p<0.001), 월소득(t=5.699, p<0.05), 금융자산(t=8.444, p<0.01), 총자산(t=14.576, p<0.001)에서 유의한 차이를 보였다. 구체적으로는 손실이 없는 집단이 손실이 있는 집단에 비해 상대적으로 위험추구형 비율이 높았으며, 현재에도 펀드투자를 하고 있는 응답자의 비율이 높았으며, 가정금융교육 경험이 많은 응답자의 비율과 주관적 및 객관적 금융이해력 수준, 금융자산 금액이 유의하게 높았다. 이상과 같은 결과에 대한 이해를 돕기 위해, 설문조사가 실시된 기간인 2020/11/26(2,633)부터 2020/12/10(2,770) 사이의 주가 추이를 살펴보았다. 이 시기는 2020/3/20(1,566)과 2021/1/8(3,152) 사이의 랠리 구간에 포함되는 구간으로, 단기간에 엄청난 주가상승이 있었던 것으로 확인되었다. 이러한 주식시장 환경의 영향으로 인해 위험추구형 투자자, 현재펀드를 보유한 상태에 있는 투자자, 금융이해력이 높은 투자자들이 고수익을 창출하는 것이 가능했던 것으로 추측된다.

투자의 손실여부 관련 선행연구를 보면, Na et al.(2014)의 연구에서 고이해력 집단의 경우 평가총액이 원금보다 늘어났다는 응답자가 가장 많은 비중을 차지한 반면, 저이해력 집단의 경우 평가총액이 원금보다 줄어들었다는 응답자가 가장 많은 비중을 차지하는 것으로 나타나 본 연구의 결과와 일치하였다.

3. 위험수용성향 유형별 펀드투자 손실에 영향을 미치는 요인

펀드투자 손실에 영향을 미치는 요인이 위험수용성향이 상이한 집단별로 차이를 보이는지를 살펴보기 위해, 응답자들을 위험수용성향에 따라 세 가지 유형 즉, 위험감수형, 위험중립형, 위험회피

Table 4. Household characteristics according to fund investment losses

N = 1,258

Variables	Category	Fund investment loss		x^2/t
		loss exists 29.1%	no loss 70.9%	
Gender	male	47.8	51.3	1.294
	female	52.2	48.7	
	total	100.0	100.0	
Age	20s	9.0	8.0	0.873
	30s	21.6	21.5	
	40s	28.4	29.0	
	50s	29.0	28.0	
	60s	12.0	13.5	
	total	100.0	100.0	
	average age M(SD)	47.14(10.71)	47.05(10.85)	0.094
Education level	high school graduate or below	11.7	9.8	6.296
	college graduate	78.4	75.3	
	postgraduate or above	9.8	14.9	
	total	100.0	100.0	
Marital status	married	74.3	74.0	0.014
	other	25.7	26.0	
	total	100.0	100.0	
Living place	Seoul and suburbs	49.5	54.4	2.520
	other	50.5	45.6	
	total	100.0	100.0	
Risk tolerance	risk-averse	26.8	19.2	10.738**
	risk-neutral	56.3	58.6	
	risk-tolerant	16.9	22.2	
	total	100.0	100.0	
Ownership of fund	does not exist	81.1	70.9	14.243***
	exists	18.9	29.1	
	total	100.0	100.0	
Household financial education	1	47.3	41.1	6.663*
	2	23.2	21.9	
	3 and above	29.5	37.0	
	total	100.0	100.0	
Subjective financial literacy M(SD)		3.09(0.729)	3.20(0.715)	6.132*
Objective financial literacy M(SD)		8.13(2.02)	8.62(1.81)	17.806***
Income(monthly) M(SD), unit: 10,000 KRW		558.19 (205.893)	594.63 (215.371)	5.699*
Financial asset M(SD), unit: 10,000 KRW		9,286.41 (14097.49)	14,163.34 (22635.04)	8.444**
Total asset M(SD), unit: 10,000 KRW		32,176.83 (45793.32)	46,230.46 (64014.08)	14.576***

*p<0.05, **p<0.01, ***p<0.001

Table 5. The factors influencing fund investment losses according to risk tolerance types

	Risk averse (loss exists)		Risk neutral (loss exists)		Risk tolerant (loss exists)	
	B	p	B	p	B	p
Constant	−1.783	0.614	2.468	0.093	2.768	0.167
Household financial education	0.195	0.438	−0.009	0.932	−0.072	0.593
Subjective financial literacy	−0.351	0.241	−0.210	0.093	−0.099	0.563
Objective financial literacy	0.040	0.767	−0.184	0.054	−0.141*	0.040
Income(monthly)	0.413	0.472	0.080	0.734	−0.009	0.977
Financial asset	−0.286	0.047	−0.170**	0.004	−0.191*	0.014
Model fit(f)	1.310		2.770*		2.967**	
Akaike coefficient	160.562		1,957.570		484.922	

*p<0.05, **p<0.01

형으로 구분하고, 각 집단별로 이항로지스틱 회귀분석을 수행하였다. 위험회피형의 경우, 모형의 적합도가 유의하지 않은 것으로 나타났으며(F=1.310). Akaike 계수와 모형적합성이 반비례 하는 점을 고려해 볼 때, 위험중립형 모형과 위험감수형 모형 중에서는 Akaike 계수가 낮은 위험감수형의 분석모형의 적합성이 더 바람직한 것을 알 수 있다. 분석결과, 위험중립형이 펀드손실 집단에 속할 가능성에 영향을 미치는 변수는 금융자산금액으로 나타났으며, 위험감수형의 펀드손실에 영향을 미치는 변수는 객관적 금융이해력(-)과 금융자산금액(-)으로 나타났다. 객관적 금융이해력이 낮을수록, 금융자산 금액이 적을수록 손실이 발생한 집단에 속할 가능성이 높다는 것을 알 수 있다(Table 5). 이상의 결과들을 통해 펀드투자 손실에 영향을 미치는 요인이 위험수용성향이 상이한 집단별로 차이를 보인다는 것을 알 수 있다.

V. 요약 및 결론

현대 사회에서 간접투자의 대표격인 펀드 투자는 재무목표를 달성하기 위한 중요한 수단으로 인식되고 있다. 이에 따라 개인 및 가계는 궁극의 재무목표인 은퇴자금 확보에 있어 원금이 보장되는 금융상품으로는 한계에 직면하였다. 최근의 금융동향에서는 펀드 투자에 대한 관심이 상승하고 있는데, 이는 개인들의 취업을 준비하는 기간이 연장되고 취업 시점이 늦추어지는 현상과 은퇴 시점이 앞당겨지는 변화 등 사회경제적인 변화와 밀접한 관련성이 있다.

본 연구에서는 한국투자자보호재단에서 실시한 '2020 펀드투자자조사' 원자료를 이용하여 세 가지 연구문제 즉, 첫째, 위험수용성향 유형별 가계특성은 어떠한가? 둘째, 펀드투자 손실여부에 따른 가계특성은 어떠한가? 셋째, 위험수용성향 유형별로 펀드투자 손실에 영향을 미치는 요인은 차이를 보이는가?를 설정하고, 연구문제를 해결하기 위한 통계적 분석 방법으로는 기술적 분석, t-test, F-test, 카이제곱검정 등이 사용되었으며, 위험수용성향 유형별 펀드투자 손실에 영향을 미치는 요인을 파악하기 위해 이항로지스틱 회귀분석을 실시하였다.

분석결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 위험감수형 집단은 위험회피형 집단에 비해 남성 비율이 높은 편이고, 교육수준이 높은 편, 서울 거주자 비율이 높은 편, 직접 및 간접 투자상품에 가입한

응답자 비율이 높은 편, 주관적 및 객관적 금융이해력이 높은 응답자의 비율이 높은 편, 가정금육교육 경험 수준(+)과 소득(+) 및 금융자산(+), 총자산(+) 수준이 유의하게 높은 것으로 나타났다. 둘째, 주가가 급속하게 상승하는 상황에서 펀드투자에서 원금손실이 없는 집단이 원금손실이 있는 집단에 비해 위험추구형 비율이 높고, 설문조사 시점에 펀드투자를 하고 있었으며 금융이해력 수준이 더 높았다. 셋째, 위험수용성향이 상이한 집단별로 펀드투자 손실에 대한 영향 요인에 차이가 존재하였다. 주요한 차이는 첫째, 위험회피형은 분석 모델의 적합성이 유의하지 않았고, 둘째, 위험중립형의 경우는 금융자산금액만이 유의한 영향요인이었으며, 셋재, 위험감수형의 경우에는 객관적 금융이해력이 낮고, 금융자산이 적은 경우 손실이 발생할 가능성이 높았다.

이상의 분석결과를 토대로 제안하는 금융소비자의 펀드투자 손실을 줄이기 위해 다음과 같은 방법을 제안하고자 한다. 첫째, 펀드 투자자는 자신의 위험감수성향을 이해하고 둘째, 객관적인 금융이해력을 향상시켜서 셋째, 자신의 투자성향에 적합한 펀드투자 상품을 신중하게 선택하는 것이라고 할 수 있다. 넷째, 합리적인 펀드투자 수익을 실현시키기 위해서는 반드시 사용처가 예정된 자금이 아닌 여유자금으로 투자에 임해야 하는 점에 주의를 기울일 필요가 있다.

이러한 과정에서 정부의 역할은 금융기관이 투자권유준칙을 제대로 지키는지를 감독하고 준칙을 제대로 지키지 않는 금융기관에 대해서는 강력한 경고를 주고, 그러한 정보를 금융소비자들에게 알리는 것이 필요하다. 최근 DLF 사건(2019년), 라임펀드 사건(2019년) 등 대형 사모펀드 사기 사건들이 있었고, 그로 인해 수많은 피해자들이 발생하였다. 금융기관 직원들이 투자권유준칙을 제대로 준수했더라면 예방할 수 있는 부분이다. 향후 금융 시장의 안전하고 지속 가능한 발전을 위해서는 투자자와 정부, 금융기관 간의 협력과 교류가 중요하다.

본 연구의 한계점으로는 첫째, 펀드투자 손실과 관련된 심리적 편향 변수인 과신이나 손실회피 등의 변수를 반영하지 못했다는 점과 둘째, 연구의 모델에서 투자기간 변수를 고려하지 않았다는 점이다. 후속 연구에서는 위험수용성향 유형별로 펀드투자 손실과 심리적 편향 요인 간의 관계성 차이를 밝힘으로써 투자손실을 줄이는 효과적인 방안을 모색할 수 있을 것이다. 또한 연구모델에 투자기간 변수를 포함시킴으로써 특정 투자기간의 시장환경의 영향력을 관찰할 수 있고 또는 시장환경의 영향력을 통제한 상태에서 다른 변수들의 영향력을 관찰할 수 있을 것이다. 이상과 같은 연구의 한계점에도 불구하고 본 연구는 다음과 같은 시사점을 제공한다. 첫째, 위험감수형 집단에서 남성, 교육수준이 높은 투자자, 서울 거주자, 투자경험이 많은 투자자의 비율이 높게 나타난 결과와 관련하여, 투자자의 특성을 고려한 맞춤형 투자 전략을 개발하는 것이 중요할 것이다. 둘째, 급격한 주가 상승 시, 위험추구형이 많고, 투자 경험이 지속적이며 금융이해력이 높은 투자자의 경우 원금손실이 없을 가능성이 높게 나타난 결과와 관련하여 급격한 상승 시 위험을 감수하면서 투자에 참여하는 투자자 그룹이 있음을 시사하며, 이들을 대상으로 하는 투자전략 및 교육이 필요할 것이다. 셋째, 위험회피형, 위험중립형, 위험감수형 각각에서 손실에 영향을 미치는 요인의 차이가 나타났다. 특히, 위험감수형의 경우에는 객관적 금융이해력이 낮고 금융자산이 적은 상태에서 투자 시 투자손실이 발생할 가능성이 높다는 점에 주목할 필요가 있다. 넷째, 객관적 금융이해력이 높은 투자자

가 손실에 덜 노출되는 경향이 있음을 확인할 수 있었다. 따라서 금융 교육의 강화와 투자자들에게 금융 지식을 증진시키는 노력이 투자자의 손실을 줄이는 데 효과가 있을 것이다. 마지막으로, 위험수용성향에 따른 투자자 그룹별로 특성 및 행동의 차이를 고려하여 투자자를 세분화하여 각 그룹에 맞는 금융 상품 및 서비스를 개발하고 제공함으로써 투자자 만족도를 높일 수 있을 것이다.

References

Baek NY(2010) A study on comprehensive understanding of mutual fund and investment attitude of consumer. Master's thesis, Ewha Womans University

Ban JI(2013) Investor characteristics, financial literacy, and fund investing behavior: evidence from a mutual fund investor survey. J Financial Manag 30 (4), 1-37

Capon N, Fitzsimons GJ, Prince RA(1996) An individual level analysis of the mutual fund investment decision, J Financial Serv Research 10, 59-82

Choi JY, Seong YA(2010) A study on the differences in fund investment behavior and investment preferences between men and women. Korean Family Resource Management Association 2010 Autumn Academic Conference, 273-273

Choi JJ, Laibson D, Madrian BC(2010) Why does the law of one price fail? An experiment on index mutual funds. Rev Financial Stud 23, 1405-1432

Faff RW, Hallahan T, McKenzie MD(2004) An empirical investigation of personal financial risk tolerance. Financial Serv Rev 13, 57-78

Grable JE, Joo SH(2004) Environmental and biopsychosocial factors associated with financial risk tolerance. Financial Counsel Plan 15(1), 73-82

Han SY(2017) Investors' Adult attachment and Risk tolerance. Master's thesis, Ewha Womans University

Heo KO, Park KY(2013) A study on the effect of risk tolerance and status quo bias on search behavior of financial information, financial management behavior and satisfaction for economic life of household. Financial Plan Rev 6(1), 1-26

Heo GO, Yeo YK, Yoo HJ, Go SG, Cha GU(2006) Consumer Investment and Insurance. Paju: Gyomunsa

Heo GO, Cha GU, Yoo HJ, Kim SS, Heo EJ(2011) Consumer Investment and Asset Management. Paju: Gyomunsa

Jang YJ, Choi HJ(2012) A study on factors related to financial risk tolerance. Financial Plan Rev 5(2), 35-65

Jeong EJ(1992) A study on the household's investment behavior by risk attitude. Master's thesis, Ewha Womans University

Jeong SH, Shin MK(2011) A study on the related variables to financial risk tolerance and the ratio of risky asset possessio. J Korean Financial Plan Assoc 4(4), 1-20

Joo SH(2009) Dollar cost averaging and lump sum investment in mutual funds by households. J Insurance Finance Res 20(3), 247-278

Joo SH, Choi HJ, Seong YA(2009) Mutual fund investment by individual investors in Korea. Financial Plan Rev 2(1), 75-102

Joo SH(2011) Mutual fund investments literacy of mid- to old-Age consumers. J Consumer Issues Res (40), 47-69

Kim MJ(2017) A study on the implementation of the obligation of the financial consumers in the stage of joining fund - focused on fund investors. J Consumer Policy Educ 13(1), 55-83

Korea Chamber of Commerce and Industry (2019) Half of Customers Have Very High Risk Preference Determination is at the Discretion of Securities Firms. Available from http://www.korcham.net/nCham/Service/EconBrief/appl/ComNewsDetail.asp?STRYNO=492019092950100&GUBUN=N [cited 2023 October 5]

Korea Financial Investment Association(2017) Analysis of an individual's financial investment situation. Available from https://www.kofia.or.kr/npboard/m_18/view.do?nttId=115542&bbsId=BBSMSTR_000000000203 [cited 2023 October 23]

Korea FPSB(2023) Investment Planning. Korea

FPSB
Korniotis GM, Kumar A(2011) Do older investors make better investment decisions?, Rev Ecomics Statistics 93, 244-265
Lee HS(2012) Comparisons of fund investors' satisfaction and of influencing factors on it between before and after financial investment services and capital market act. J Consumer Issues Res 42, 27-45
Lee HS, Kim MJ(2014) Characteristics of mutual fund investors using online channels. Financial Plan Rev 7(1), 25-54
Lee JY, Jung SY(2011) Study on the gender differences of financial risk tolerance. Family Environ Res 49(10), 1-13. doi:10.6115/khea.2011.49.10.001
Min JH, Koo GD(2004) Individual investment behavior and decision factors under uncertainty. Seogang Business Res 15(2), 111-130
Na HL, Cho HJ, Choi HJ(2014) Determinants and effects on fund investment behavior of financial consumer's overconfidence and underconfidence in fund investment knowledge. J Consumer Cult 17(3), 203-232
Nicolini G, Cude BJ, Chatterjee S(2013) Financial literacy: a comparative study across four countries. International J Consumer Stud 37(6), 689-705. doi:10.1111/ijcs.12050
Park GS, Yang JY, Joo SH(2021) Personal financial plan, SidaeGachi pulisher
Roszkowski MJ, Davey D(2010) Risk Perception and risk tolerance changes attributable to the 2008 economic crisis: a subtle but critical difference. J Financial Serv Professionals 64(4), 42-53
Seong YA(2011) Socio-economic characteristics and investment attitude of direct and indirect investors of financial asset. J Korean Assoc Family Manage 29(2), 51-62
Statistics Korea(2022) KOSIS National Statistical Portal. Available from https://kosis.kr/index/index.do [cited 2022 October 5]