



저작자표시-비영리-동일조건변경허락 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.
- 이차적 저작물을 작성할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



동일조건변경허락. 귀하가 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공했을 경우에는, 이 저작물과 동일한 이용허락조건하에서만 배포할 수 있습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

생활과학석사학위논문

이익·손실 상황에서의
펀드투자자만족도 비교 연구

2015 년 2 월

서울대학교 대학원

소비자학과

김 예 희

이익·손실 상황에서의 펀드투자자만족도 비교 연구

지도교수 최 현 자

이 논문을 생활과학석사 학위논문으로 제출함
2014 년 10 월

서울대학교 대학원
소비자학과
김 예 희

김예희의 석사 학위논문을 인준함
2014 년 12 월

위 원 장 _____ (인)

부위원장 _____ (인)

위 원 _____ (인)

국문초록

고령화 시대에 접어들어 재무적 준비의 필요성은 커진 반면, 저금리 기조가 이어져 가계의 재무목표달성은 더욱 어려워졌다. 이에 가계 금융포트폴리오 다변화의 필요성은 커지고 있으며 간접투자상품인 펀드가 그 대안으로 각광받고 있다.

펀드는 기대수익이 비교적 높고, 분산투자로 위험을 줄일 수 있는 장점이 있는 반면 원금 손실이 가능한 투자 상품으로, 이를 제대로 인지하지 못한 투자자들의 민원은 사회적 문제가 되어왔다.

건전한 펀드 투자 문화 형성을 위해서는 불만족 원인을 밝히는 것과 더불어 펀드투자자의 만족도에 영향을 주는 요인들을 파악하는 것이 필요하다. 이에 펀드 투자자들에 대한 이해를 높이고 바람직한 펀드 투자 문화를 형성하는데 이바지하기 위하여 본 연구에서는 우리나라 펀드투자자들의 만족도 수준을 살펴보고, 펀드투자자만족도에 영향을 주는 요인들이 무엇인지를 규명해 보고자 하였다.

펀드투자자만족도에 영향을 주는 요인을 확인함에 있어서 보유펀드가 이익인 투자자와 손실인 투자자를 나누어 살펴보았는데, 이는 전망이론에 근거하여 이익 상황과 손실 상황에서 만족도에 미치는 영향 요인이 다를 수 있음에 가정한 것이다.

본 연구는 한국투자자보호재단에서 실시한 2013년 펀드투자자 조사를 이용하여 다음과 같은 연구문제를 설정하였다. [연구문제 1]에서는 우리나라 펀드투자자의 만족도 수준을 알아보고 [연구문제 2]에서는 이익·손실 상황에서 펀드투자자만족도에 영향을 미치는 요인이 무엇인지를 살펴보았다. [연구문제 3]에서는 이익·손실 상황에서 펀드투자자만족도에 영향을 미치는 요인에는 어떠한 차이

가 있는지를 알아보고자 하였다. [연구문제 2]를 해결하기 위하여 기대불일치이론, 귀인이론, 공정성이론 및 선행연구를 바탕으로 연구모형을 수립하여 회귀분석을 실시하였다.

본 연구의 주요 연구 결과 및 그에 따른 결론은 다음과 같다.

첫째, 우리나라 펀드투자자의 펀드투자만족도는 100점 만점에 65.8점으로 나타났다. 이익 상황의 펀드투자자만족도가 손실 상황의 펀드투자자만족도에 비해 유의하게 높았다. 세부 항목별 만족도를 살펴보면 판매회사 서비스에 대한 만족도가 가장 높고, 투자비용에 대한 만족도가 가장 낮아, 투자비용에 대한 투자자들의 정서적 저항감이 펀드투자자만족도를 낮추고 있음을 시사하였다.

둘째, 이익 상황에서 펀드투자자만족도에 영향을 주는 요인은 상품설명의 충분성과 가계부채 규모, 그리고 성별로 나타났다. 그중에서 상품설명의 충분성의 상대적 영향력이 가장 크게 나타났다. 가계의 부채보유 규모가 클수록 이익 상황의 펀드투자자만족도가 높게 나타나 심리적 레버리지 효과를 보여주었다.

셋째, 손실 상황에서는 상품설명의 충분성과 결혼상태가 펀드 만족도에 영향을 주는 요인으로 파악되었다. 상품설명의 충분성은 손실상황에서도 펀드투자자만족도에 긍정적인 영향을 주어, 설명의무의 중요성을 입증하였다. 손실 상황에서는 미혼이거나 이혼 또는 사별하여 배우자가 없는 경우의 만족도가 기혼자에 비해 현저히 낮았다.

넷째, 펀드투자자만족도에 영향을 주는 요인은 이익 상황인 경우와 손실 상황인 경우가 서로 일치하지 않았다. 이는 전망이론을 지지하는 결과로, 펀드투자자만족도를 이해하기 위해서는 해당 펀드의 이익 혹은 손실 상황이 가장 중요한 고려 요인이 되며, 단순히 이익이나 손실의 정도가 펀드 투자자의 만족도에 영향을 주는 차원을 넘어, 이익 상황의 투자자와 손실 상황의 투자자는 만족도

를 결정하는 요인의 구성 자체가 다름을 보여주었다.

이러한 결론을 바탕으로 다음과 같은 제언을 하고자 한다.

먼저, 투자 상품과 관련하여 투자자들의 심리 및 행태를 연구할 경우, 전망이론에 근거하여 이익 상황과 손실 상황을 구분하여 파악할 필요가 있다.

다음으로, 우리나라 펀드투자자들의 만족도 제고를 위해서는 투자자들의 투자비용에 대한 만족도를 높이는 것이 선행되어야 한다. 펀드상품의 판매 시 금융 소비자 입장에서 충분히 만족스러운 설명이 이루어지도록 제도적 장치를 보완해야 할 것이다.

마지막으로, 보유 펀드가 손실인 상황에서는 개인의 재무적 안정성과 정서적 안정성에 따라 만족도가 영향을 받는다는 사실은 종합적 재무 설계의 필요성과 더불어 재무적, 정서적 취약계층의 경우 투자 상품의 권유에 있어 조금 더 보수적인 입장에서 접근해야 함을 시사한다.

본 연구의 제한점 및 후속연구에 대한 제언은 다음과 같다.

본 연구는 아직 실현되지 않은, 보유 펀드의 이익 또는 손실 상황을 기준으로 펀드투자자만족도 영향요인을 비교하였다. 그러나 후속연구에서는 이미 실현된 과거 펀드 투자에서의 이익과 손실의 누적된 경험이 펀드투자자 만족도에 어떻게 영향을 미치는지를 함께 확인해 볼 필요가 있을 것이다. 또한 전반적 펀드투자자만족도와 세부 항목별 만족도의 관계를 규명하는 연구와 더불어 개인의 심리적 특성에 따라서 펀드 만족도에 영향을 미치는 요인 및 영향력에 대한 차이가 발생하는 지 확인하는 것이 필요하다.

펀드이해력과 펀드투자자만족도간의 관계에 대하여 보다 구체적인 인과관계를 파악할 수 있는 후속연구가 필요하며, 마지막으로 펀드투자자만족도의 영향요인으로 가정한 독립변수들 중에 이익 상황이나 손실 상황의 영향을 받는 변수들에 대한 사전검토가 이

루어져야 한다.

주요어 : (펀드투자, 펀드투자자만족도, 전망이론, 이익 상황, 손실 상황)

학 번 : 2012-23558

목 차

제 1 장 서 론	1
제 1 절 문제제기	1
제 2 절 연구목적 및 의의	3
제 2 장 이론적 배경 및 선행연구 고찰	4
제 1 절 펀드투자자만족의 개념	4
제 2 절 전망이론과 펀드투자자만족	7
제 3 절 펀드투자자만족에 영향을 미치는 요인	11
1. 투자수익률과 기대불일치	11
2. 귀인이론과 외부귀인성향	13
3. 공정성 이론과 펀드 비용에 대한 인식	14
4. 펀드투자이해력	15
5. 상품설명충분성	16
제 3 장 연구문제 및 연구방법	19
제 1 절 연구문제 및 연구모형	19
1. 연구문제	19
2. 연구모형	20
제 2 절 자료수집 및 연구방법	21
1. 조사대상 및 자료수집 방법	21
2. 조사도구의 구성 및 변수의 측정	22
3. 분석방법	27
제 3 절 분석대상자의 일반적 특성	29

제 4 장 연구결과 및 논의	32
제 1 절 펀드투자자만족도	32
제 2 절 이익·손실상황에서의 펀드투자자만족도	
영향요인	37
1. 이익 상황에서의 펀드투자자만족도 영향요인	37
2. 손실 상황에서의 펀드투자자만족도 영향요인	42
제 3 절 이익·손실상황에서 펀드투자자만족도에	
영향을 미치는 요인의 차이	46
1. 공통 요인	46
2. 차이 요인	47
제 5 장 결론 및 제언	54
제 1 절 요약 및 결론	54
제 2 절 제언	58
참고문헌	62
Abstract	69

표 목 차

[표 3-1] 펀드투자자만족도의 측정	23
[표 3-2] 이익·손실 상황별 기대수익률과 실제수익률	24
[표 3-3] 외부귀인성향의 측정	25
[표 3-4] 객관적 펀드이해력의 측정	27
[표 3-5] 다중회귀분석에 이용된 독립변수 코딩 방법	28
[표 3-6] 분석대상자의 일반적 특성	30
[표 4-1] 펀드투자자만족도	33
[표 4-2] 전반적 펀드투자자만족도 및 세부 항목별 만족도 순위	34
[표 4-3] 전반적 만족도와 세부 항목별 만족도의 상관계수	36
[표 4-4] 이익 상황에서의 펀드투자자만족도 영향요인 회귀분석결과	38
[표 4-5] 손실 상황에서의 펀드투자자만족도 영향요인 회귀분석결과	44
[표 4-6] 이익·손실 상황에서 펀드투자자만족도에 영향을 미치는 요인 비교	52

그 립 목 차

[그림 1-1] 전망이론의 가치함수	8
[그림 3-1] 연구모형	20

제 1 장 서 론

제 1 절 문제제기

2008년 국제적인 금융위기는 우리나라에서 ‘반토막 펀드’라는 용어를 만들어 냈으며, 고수익을 보장할 것이라 믿고 펀드에 투자했다가 원금조차 돌려받지 못하게 된 펀드투자자들의 원망이 언론을 통해 보도되었다. 이는 투자문화에 익숙하지 못한 우리나라 투자자들의 상황과, 판매로 인한 이익만을 추구한 금융회사들의 잘못된 영업 방식이 빚어낸 결과였다. 그러나 이러한 모습이 펀드상품의 본질은 아니다. 펀드 투자를 통해 가계가 얻고자 하는 것은 은행 예금보다 높은 수익률이며, 펀드상품은 저금리 시대에 가계재무목표를 달성하는데 있어 중요한 수단이 될 수 있다.

금융투자협회에서 2013년 주요국의 가계 금융자산을 비교한 결과에 따르면 우리나라의 가계자산에서 금융자산이 차지하는 비중은 24.9%로 낮은 편이다. 조혜진·최현자(2011)은 가계포트폴리오의 위험수준을 측정 한 연구에서 조사대상 가계의 금융자산 비중이 낮아 포트폴리오의 다변화가 필요하다고 보고 그 대안으로 채권형 펀드의 활용을 제시하였다. 이진우(2007)는 또한 급속한 고령화로 인한 경제구조의 변화를 개인적 차원에서 대비할 수 있는 방안으로 적립식 펀드를 추천하였다.

그러나 원금이 보장되지 않는 투자형 상품인 펀드가 대중화되면서 금융소비자에 대한 보호의 문제가 대두되었다. 원승연(2011)이 금융감독원에서 2003년부터 2009년까지 처리된 민원을 살펴본 결과, 은행이 본격적으로 펀드를 판매하기 시작한 초기인 2006년의 경우 펀드 관련 민원은 34건에 불과 하였으나 2008년과 2009년에는 1,751건과 2075건으로 급격히 늘어났다. 민원의 내용을 살펴보면 펀드에 대한 설명을 부적절 하게 했다거나 부당권유를 했다는 민원이 가장 큰 비중을 차지하였다. 이를

해결하기 위하여 정부는 ‘적합성원칙’과 ‘설명 의무’를 주요 내용으로 하는 “표준투자권유준칙”을 제정하여 펀드투자자들의 불만족을 해결하고자 하였다.

그러나 Herzberg의(1959)의 2요인 이론에 의하면 불만족의 원인을 해결하는 것이 만족을 증가시키는데 반드시 도움이 되는 것은 아니다. 그러므로 민원의 원인을 파악하고, 분쟁의 소지를 없애기 위한 노력과 별개로 펀드 투자자의 만족에 영향을 주는 중요한 요인들을 파악하려는 노력이 필요할 것이다. 그러나 펀드투자자의 만족과 관련된 연구는 극히 드물다.

이희숙(2012)는 “자본시장과 금융투자업에 관한법률(이하 자본시장법)” 시행 전과 후의 펀드투자자만족도를 비교한 연구에서 자본시장법 시행 이후 펀드 가입자들의 만족도에 대한 영향요인으로 투자비용의 적정성만이 유의하게 나타났다고 하였다.

김세범·김종택(2011)에 따르면 투자자들이 펀드 상품을 선택할 때 고려하는 가장 중요한 속성은 수익성이다. 펀드의 위험성에도 불구하고 펀드에 투자하는 중요한 이유가 펀드 투자에 대한 상대적인 고수익임을 생각한다면, 펀드의 만족도의 영향요인을 분석 할 때 보유펀드의 수익률 상황을 반드시 고려해야 할 것이다. 하지만 펀드투자자의 만족도를 수익률만으로 설명할 수 없다. 투자자의 펀드투자에 대한 기대 수익, 관련된 금융기관 서비스에 대한 평가, 펀드투자비용에 대한 인식 등 수익률 외의 여러 요인들이 펀드투자자만족도에 영향을 줄 수 있다. 전망이론에 따르면, 이익 혹은 손실의 상황은 금융소비자들이 경험하는 감정이나 태도에 영향을 미친다. 이는 펀드투자자만족도에 영향을 미치는 요인의 종류나 영향력이 투자한 펀드가 이익인 상황과 손실인 상황에서 서로 일치하지 않을 수 있음을 의미한다. 따라서 펀드투자자만족도에 대하여 분석을 하기 위해서는 보유 펀드의 손익 상황을 충분히 고려해야 할 것이다.

제 2 절 연구목적 및 의의

본 연구는 우리나라 펀드투자자만족도의 수준을 확인하고 전망이론을 적용하여 펀드투자자만족도에 영향을 미치는 요인을 파악하는 것을 목적으로 한다. 전망이론에 따르면 이익 혹은 손실의 상황은 투자자들의 의사결정 방식을 바꾸고, 감정 및 태도에 영향을 미친다. 이는 펀드투자자만족도를 결정하는 요인들이 이익 상황과 손실 상황에서 일치하지 않을 수 있음을 의미한다.

2013 펀드투자자조사의 원자료를 이용하여 펀드 투자자들을 이익 상황인 집단과 손실 상황인 집단으로 나누어 보유펀드가 이익 상황인 집단과, 손실 상황인 집단에 대하여 각각 펀드투자자만족도 수준을 알아보고, 펀드투자자만족도에 영향을 주는 요인이 무엇인지 알아보고자 한다. 이를 통해 우리나라 펀드투자자들의 만족 수준을 확인하고, 만족도에 영향을 주는 요인들을 확인해 보는 것은 펀드투자자에 대한 이해를 높이는 데 도움이 될 것이다. 2009년 2월 자본시장법에 근거한 표준투자권유준칙이 시행 되고 수년의 시간이 지난 시점에서의 우리나라 펀드투자자만족도의 수준을 확인해 보는 것은 펀드시장의 성숙도를 평가해보는 계기가 될 수 있을 것이다. 또한 펀드투자자만족도는 일반 제품이나 서비스의 만족도와는 다른 방식으로 분석 되어야 함을 본 연구를 통해서 확인시켜줄 수 있을 것이며, 이익 상황과 손실 상황을 고려하는 것의 중요성을 보여줄 수 있을 것이다. 본 연구는 펀드투자자에 대한 이해를 높이고, 펀드투자자만족도를 제고할 수 있는 방안을 마련하는데 기초자료를 제공하여 건전한 펀드투자문화를 형성하는데 기여하고자 한다.

제 2 장 이론적 배경 및 선행연구 고찰

본 장에서는 펀드투자자만족의 개념을 살펴보고, 이익·손실 상황에서 펀드투자자만족을 분석함에 있어 전망이론이 어떻게 적용되었는지 살펴보았다. 또한 기대불일치이론, 귀인이론, 공정성 이론 등에 근거하여 펀드투자자만족에 영향을 미칠 것으로 예상되는 요인들에 대한 선행연구 및 펀드이해력과 상품설명의 충분성이 펀드투자자만족에 미치는 영향에 대한 선행연구를 고찰하였다.

제 1 절 펀드투자자만족의 개념

펀드투자자만족에 대하여 논의하기에 앞서, 본 연구에서 정의하는 펀드투자자만족의 정의가 무엇인지를 명확히 할 필요가 있다. 따라서 본 절에서는 만족의 여러 가지 개념에 대하여 논의하고, 본 연구에서 논의하는 펀드투자자만족은 무엇인지 알아보고자 한다. 또한 펀드투자자만족과 관련한 선행연구들을 살펴보았다.

Oliver(2010)는 만족의 개념을 바라보는 시각에 따라 네 가지로 구분하여 설명하였다. 첫 번째는 개인적 관점에서 본 것으로, 1회의 개별적 거래에 대한 만족 혹은 누적된 거래에 대한 만족을 의미한다. 이 경우 만족의 핵심 개념은 거래 자체의 만족으로, 그 결과 태도와 충성심이 발생하거나 거래 상대방을 바꾸는 의사결정을 하게 된다. 펀드 투자자 입장에서 펀드 거래를 하는 경험에 대한 만족으로 주로 해당 서비스를 제공하는 금융회사와 밀접한 관계가 있으며, 1회성 거래에서는 서비스에 대한 평가만 이루어 질 것이고, 누적된 거래에서는 펀드의 성과가 함께 만족감에 영향을 줄 것이다. 두 번째 만족의 관점은 한 회사의 고객의 입장에서 바라본 것으로, 핵심 개념은 평균적 만족감, 재구매 비율, 비교우위에 있고, 그 결과로 회사의 시장 점유율이나 회사의 이익이 증가한다고 하였다. 펀드투자자는 거래하는 금융기관의 고객이기도 하지만, 펀

드 상품의 고객이다. 이는 펀드투자 경험에 대한 만족감이 높으면, 펀드 시장이 활성화 되고, 펀드투자자 비중이 높아질 수 있음을 의미한다. 세 번째 만족의 관점은 산업의 관점에서 바라보는 것인데, 핵심 개념은 소비자의 정서이고, 해당 산업의 품질이나 독점력과 관계된 것으로 그 결과 규제의 필요성이 논의 되는 부분이다. 펀드 투자자의 입장에서는 불완전 판매로 인한 민원의 증가가 펀드를 경험해 보지 못한 소비자들에게 펀드에 대한 부정적 감정을 불러일으키고, 펀드 가입 절차에 대한 규제의 필요성을 끌어낸 것이 이에 해당할 것이다. 마지막으로 한 사회의 관점에서 보는 만족인데, 이 경우 만족의 핵심 개념은 소비자 복지이다. 시장에서 소비자가 다양한 선택이 가능하고 일정 수준 이상의 품질을 보장 받을 수 있을 때 가능한 것으로 소비자주의와 관련이 있다. 본 연구에서 논의하고자 하는 펀드투자자만족은 펀드상품의 고객의 관점에서 본 만족으로, 관련된 금융기관의 서비스에 대한 만족감과 펀드의 성과에 대한 만족감이 혼합되어 펀드투자자만족을 결정할 것이다.

한편 펀드투자자만족을 분석한 연구는 이희숙(2012)이 거의 유일한데, 그는 펀드투자자만족을 자본시장법의 전 후로 비교하여 연구하였다. 펀드투자자의 개념을 금융소비자로 확장하여 살펴보면, 금융 소비자의 만족과 관련해서는 다수의 연구가 진행되었는데, 주로 금융회사를 만족의 대상으로 하거나 혹은 금융상품을 만족의 대상으로 한 연구들이 혼재되어 있다.

천선용(2011)은 금융소비자가 금융회사를 선택함에 있어 영향을 주는 요인이 무엇인지를 파악한 연구에서 관계혜택, 지점만족, 상품수익성, 회사안전성, 이용편의성, 사회공헌, 상품다양성이 금융서비스의 속성임을 확인하였다. 그 중에서 국내 금융소비자들이 금융서비스 선택 시 상품수익성을 가장 중요한 요인으로 생각하고 있다고 하였다. 천선용(2013)은 이러한 요인들이 금융소비자의 금융회사 만족도에 유의한 영향을 주는지를 확인하였는데, 관계혜택, 지점만족, 상품수익성, 회사안전성, 이용편의성의 요인들이 금융회사 만족도에 긍정적으로 영향을 미치는 것을 확인하였다. 주식투자자의 운에 대한 믿음과 주식투자서비스에 관한 만족도,

충성도간의 관계에 관하여 연구한 주재우 등(2012)는 주식투자자의 만족도를 주식 투자 서비스를 제공하는 금융회사에 대한 만족도로 측정하였다.

최승재(2003)는 특정 금융기관에 대한 고객 만족을 향상시키기 위한 목적으로 연구를 수행하였는데, 금융 소비자의 해당 금융기관에 대한 전반적 만족감을 분석함에 있어서 청구대기시간, 직원친절도, 객장 편의성, 금융기관의 위치, 직원업무의 질, 대출상품, 예금상품, 금융기관 이미지의 8가지 항목을 세부 만족 요인으로 파악하였다.

송두현 등(2012)은 은행의 고객이 새로운 금융상품으로 변경하려는 전환의도에 관한 연구에서, 기존 서비스에 대한 만족이 전환의도에 부의 영향을 미치는 것을 실증적으로 보여주었다. 기존 서비스에 대한 만족은 현재 사용 중인 은행상품과 은행상품 이용경험에 대한 만족감으로 측정하였다. 장우권 등(2003)은 금융상품의 속성을 수익성, 유동성, 위험성으로 보고 금융상품의 선택을 위하여 사전에 가장 많이 보는 것은 수익성, 안전성, 이용편의성, 금융기관의 안전성, 환금성이라는 것을 보여주어 금융상품의 만족도에 영향을 주는 요인들을 간접적으로 시사 하였다.

이러한 금융 소비자 만족에 관련된 연구를 살펴보면, 만족도를 측정하는 목적이 거래 금융기관에 대한 만족도를 상승시키는 것 또는 이용하는 금융상품에 대한 만족도를 상승시키는 것으로 나누어질 수 있으나, 금융 소비자의 만족은 금융상품의 수익성, 안정성, 환금성과 같은 상품의 특성에서 비롯한 만족감과 금융회사와의 거래 경험에서 오는 서비스에 대한 만족감이 결합되어 있음을 확인할 수 있다.

제 2 절 전망이론과 펀드투자자만족

전망이론(Prospect Theory)은 Kahneman 과 Tversky(1979)가 위험 상황에서의 의사선택을 설명하는데 주로 사용되어 왔던 기대효용이론의 대안으로 제시한 이론이다. 전망이란 불확실성이 내재된 선택 대안을 두고, 의사결정에 따르는 결과를 가늠해 보는 것을 표현한다. 예를 들어 한 달 월급이 300만원인 사람에게 선택 가능한 다음의 두 가지 대안을 제시한다고 해 보자.

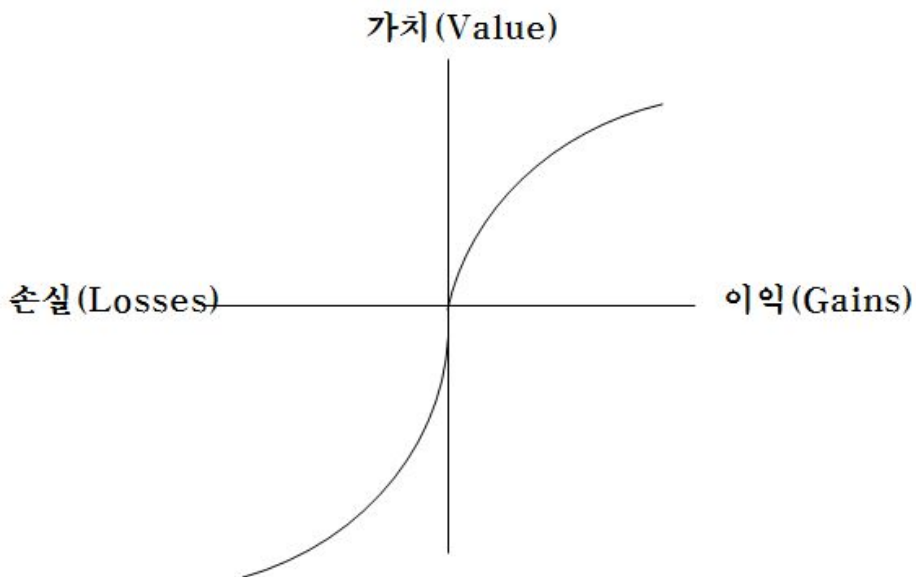
대안 A) 50%의 확률로 100만원을 얻을 수 있는 기회

(단 50%의 확률로 아무것도 얻지 못할 수 있다)

대안 B) 확실하게 45만원을 받을 수 있는 기회

이 경우 전망이란 각 대안을 선택하게 됨으로써 자신이 가지게 되는 효용에 대하여 예상해 보게 되는 것을 의미한다. 기대효용이론에 따르면, 두 대안의 기대 효용은 확률과 결과치를 이용하여 계산되고, 그 값이 큰 대안이 선택된다. 그러나 현실에서는 그렇지 아니한 점을 지적하였다. 위 사례를 들어 설명하면, 대안 A의 기대 효용을 $100만원 * 50\%$ 인 50으로 본다면, 대안 B의 기대 효용은 45로 기대효용이론에 따르면 기대 효용이 더 큰 대안 A를 선택하여야 하나, 많은 사람들이 확실한 이익을 선호하여(위의 사례처럼 두 대안 모두가 현재의 부를 증가시키는 안인 경우) 대안 B를 선택한다는 점을 논의의 출발점으로 삼은 것이다. 다양한 불확실성 하에서의 사람들의 선택을 실증적으로 분석한 결과 도출된 전망이론은 선택의 과정을 두 단계로 구분하여 설명한다. 첫 번째 단계는 편집의 단계로, 대안들을 평가와 선택에 적합하도록 조직화 하고 재구성 하는 것을 의미한다. 예를 들어 두 가지 대안에 동일한 면이 있다면, 그 부분은 양쪽 대안에서 모두 생략한 후에 차이점만으로 평가 할 수 있도록 재구성 하는 것과 같은 작업을 의미한다. 두 번째 단계는 이렇게 재구성된 대안들을 평가하고, 그 중에서 가장 높은 효용을 주는 안을 선택하는

평가의 단계인데, 이 단계에서 각 대안의 가치를 결정하는데 있어 중요한 것은 대안을 선택함으로써 얻는 최종적인 결과물이 아니라, 기준점을 중심으로 발생한 변화가 그 대안의 가치를 결정한다는 것이다. 다음의 [그림1-1]은 전망이론에 있어 사람들이 느끼는 가치가 어떻게 결정되는지를 보여주는 가치함수를 도식화한 것이다.



[그림 1-1] 전망이론의 가치함수

이익 영역에서는 최초 단위당 이익의 증가에 따른 가치의 증가가 이익의 증가에 따라서 줄어드는 모습을 나타내는데, 이는 한계 효용이 감소함을 의미한다. 손실에 있어서 느끼는 부의 가치 또한 마찬가지로 그 증가율이 둔화된다. 또 하나 가치함수에서 확인할 수 있는 것은 이익 영역과 손실영역의 가파른 정도가 달라서, 사람들은 이익에서 느끼는 긍정적 가치보다 손실에서 느끼는 부정적 가치의 크기가 더 크다는 사실을 보여줌으로써 사람들의 손실 회피 성향을 설명할 수 있다.

전망이론은 가계의 선택을 설명하는데 매우 유용한데, 그 이유는 가계의 재무적 선택은 항상 불확실성하에서 이루어지며, 그 선택이 전통 경제학에서 이야기하는 합리적 선택이 아닌 경우가 많기 때문이다. 가계의 저축행동에 대하여 연구한 Fisher 등(2010)은 전망이론에 근거하여, 사람들의 소비와 저축의 결정은 일생의 소득보다는 준거점이나 이미 익숙한 수준의 수입에 근거한다고 가정하고 저축동기를 설명하였다. 하영원·김영두(2011)는 이익 혹은 손실 상황에 놓여 있는 금융소비자들의 비합리적 행동방식을 전망이론에 근거하여 예측하고, 금융투자상품을 보유한 금융소비자가 손실이 발생한 주식을 너무 오래 보유하는 현상과 더불어 처분 후 이미 실현된 손익이 금융소비자의 의사결정에 영향을 미치고 있음을 실증적으로 보여주었다.

투자자들이 이익이 난 주식을 너무 일찍 매도하고, 손실이 발생한 주식은 너무 오래 보유하는 “처분효과”는 Shefrin & Statman (1985)의 연구 이후에 추가적 연구들(Odean, 1998; Grinblatt, Mark, & Keloharju, Matti, 2001)에 의해 지지되었고, 국내에서도 개인투자자들의 처분효과를 실증적으로 입증하는 연구(최운열 외, 2004)와 더불어 처분효과에 영향을 미치는 개인적 요인을 규명하는 연구(차경욱 정다운, 2013; 하영원·김영두, 2011)에 이르기 까지 다양한 방식으로 개인의 의사결정을 설명하기 위한 노력이 이루어지고 있다.

이러한 “처분효과”를 가져오는 이익 또는 손실의 상황은 소비자의 행동방식에만 영향을 미치는 것이 아니라, 금융소비자들이 경험하는 감정이나 태도에도 영향을 미친다. 금융투자상품 소비자들이 이익 혹은 손실 상황에 직면할 때 발생하는 감정 상태를 실험을 통하여 규명한 김영두(2011)는, 금융소비자들이 이익 상황에서는 긍정적 감정을 느끼고 있고, 손실 상황에서는 부정적 감정을 느끼고 있음을 밝히고, 이러한 감정 경험이 위험 수용 의사결정에 영향을 준다고 하였다. 금융고객의 위험태도가 금융상품 구매행동에 어떻게 영향을 미치는지를 연구한 한민희 등(2000)은 소비자들의 위험태도가 이익 또는 손실의 상황에 따라 일관되지 않다는 것을 보여주었다. 즉, 항상 수익이 예상되거나 경우에 따라 수

익과 손실이 모두 가능한 경우에는 위험회피성향이 강하게 나타나고, 항상 손실이 예측되는 상황에서는 위험추구성향이 강하게 나타남을 보여주었으며, 이는 개인의 위험태도가 이익 또는 손실의 상황에 따라 변동될 수 있음을 실증적으로 보여준 것이다. 이처럼 이익과 손실의 상황은 금융소비자의 감정과 행동에 영향을 미치고 있음이 선행연구들에 의하여 확인되고 있는바, 펀드투자자 만족도를 분석할 때 전망이론에 근거한 감정적 편향(bias)을 고려할 필요가 있음을 시사한다. 따라서 본 연구에서는 이익 상황과 손실 상황을 나누어 펀드투자자 만족도를 분석하였다.

제 3 절 펀드투자자만족에 영향을 미치는 요인

1. 투자수익률과 기대불일치

소비자 만족을 설명하는 중요한 이론중에는 기대불일치이론(Expectancy Disconfirmation Theory)이 있다. 제품의 성능에 대한 사용 전의 기대와 사용 후 인지하는 성과와의 차이, 즉 기대불일치가 만족을 결정하는 중요한 요인이라는 사실을 설명하는 것으로, 일반적으로 기대보다 높은 성과는 만족에 긍정적으로, 기대보다 낮은 성과는 만족도 부정적 영향을 미친다고 가정한다.

이를 지지하는 연구들은 1970년대부터 대두되었다. Oliver(1977)는 기대불일치와 관련된 다수의 상반된 연구결과들을 정리하여 기대와 기대불일치가 독립적으로 제품의 사후 평가에 영향을 준다는 사실을 실증적으로 확인 하고, 소비자의 만족이 기대와 기대불일치의 영향을 받는다는 것을 보여주는 소비자 만족 모델을 정립하였다(Oliver, 1980). 이후 Bearden and Teel(1983)은 서비스 영역에서도 기대불일치가 소비자 만족을 설명하는 중요한 요인임을 밝혔다.

Oliver(1988)은 주식 투자 상황을 가정하여 투자자들의 만족도를 조사한 실증적 연구에서 전반적으로 대다수의 사람들의 만족도에 영향을 주는 것은 성과 자체와 기대불일치라는 것을 확인하였으며, 기대불일치가 나타나는 상황이 성과가 높은 상황인지, 낮은 상황인지에 따라서 만족도에 서로 다른 영향을 주는 것을 확인하여 기대불일치와 성과의 조합이 만족도에 영향을 미치고 있음을 보여주었다.

국내에서도 기대불일치이론을 바탕으로 소비자만족에 관한 연구들이 다수 진행되었다(김미라·이기춘, 2004; 김시월·조향숙, 2012; 김종욱외, 2004; 윤성준·박종원, 2003). 그러나 이들은 금융소비자 또는 펀드투자자의 만족을 다룬 것이 아니라 자동차(윤성준·박종원, 2003), 의료서비스(김미라·이기춘, 2004), 정보시스템사용(김종욱 외, 2004), 그리고 구매채널의 선택(전상민, 2013) 등을 다루고 있다.

기대불일치에는 두 가지 방향의 불일치가 존재하는데, 긍정적 불일치는 최초의 기대보다 인지된 제품이나 서비스의 성과가 더 좋게 나타나는 경우를 이야기 하며, 부정적 불일치는 기대보다 인지된 제품이나 서비스의 성과가 더 나쁘게 나타나는 경우를 말한다. 자동차 소유와 관련한 전반적 만족도와 재구매 행동에 대한 부정적, 긍정적 기대불일치의 차별적 효과를 검증한 윤성준·박종원(2003)은 부정적 기대불일치가 긍정적 기대불일치보다 전반적 만족도와 재구매의향에 더 큰 영향을 준다고 하여, 그 효과가 서로 일치하지 않음을 보여주었다.

김미라·이기춘(2004)은 소비자의 만족을 형성하는 과정은 그 대상에 따라서 달라질 수 있다고 하였으며, 의료서비스에서는 성과가 만족도에 큰 영향을 주는 것에 반하여, 기대나 기대불일치가 소비자 만족에 유의한 영향을 주지 않는 것으로 밝혀졌다. 이들은 그 이유로 의료서비스의 특수성을 들고 있다. 이 연구에서는 기대불일치가 소비자 만족에 영향을 미치는지를 확인할 때 고려해야 할 것으로 제품이나 서비스의 특징 외에도 기대를 측정하는 시점이 성과를 경험하기 전인지 후인지가, 기대에 대한 기억을 왜곡시킬 소지가 있다는 점도 지적하였다.

김종욱 외(2004)는 정보시스템 사용자의 기대, 지각된 성능, 기대불일치가 사용자 만족에 미치는 영향을 분석하였는데, 기대불일치가 성과와 함께 사용자 만족에 유의한 영향을 주고 있음을 밝혔다. 패션 제품에 대하여 온라인과 오프라인의 유통채널을 이동하는 소비자들의 만족도를 조사한 전상민(2013)은 구매채널의 선택 동기에 대한 기대 대비 성과, 즉 기대불일치가 만족에 결정적 영향을 미치는 것을 확인하고, 유통 소비자 만족에 직접적이고 중요한 영향을 미치는 것은 기대와 성과가 아닌 기대불일치이며, 고객이 기대하지 않은 성과는 고객 만족도 증대에 큰 도움이 되지 않는다고 하였다.

기대불일치 이론을 적용한 실증 연구들을 종합하여 보면, 사전적 기대와 사후적으로 인지하는 성과, 그리고 기대 불일치가 소비자 만족도에 중요한 영향을 미치고 있으나, 어느 것이 더 중심적인 역할을 하는지, 그리고 각 요소들의 조합이 어떻게 영향을 미치는지는 연구마다 차이를 보

이고 있으며, 그 차이의 원인은 소비자의 만족을 형성하는 과정이 소비의 대상이 되는 제품이나 서비스의 특징에 따라 일치하지 않기 때문으로 파악된다.

펀드 투자에 있어서는 기대불일치가 만족도에 미치는 영향을 파악한 연구는 찾아볼 수 없었다. 펀드의 성과는 수익률로 파악할 수 있다. 펀드의 수익률이 기대 수익률보다 높은 긍정적 기대불일치와 기대 수익률보다 낮은 부정적 기대불일치는 펀드투자자만족도에 중요한 영향을 미칠 것으로 보인다. 따라서 현재 보유하고 있는 펀드의 성과를 보여주는 수익률과 더불어 수익에 대한 기대불일치가 펀드투자자만족도에 미치는 영향을 확인하기 위하여 실제 펀드의 수익률이 기대 수익률보다 높은, 긍정적 기대불일치와 실제 펀드의 수익률이 기대 수익률보다 낮은, 부정적 기대불일치를 독립변수로 포함하고자 한다. 이러한 기대불일치의 영향력은 펀드 투자 총액과 비례할 것으로 보아, 이를 통제 할 수 있도록 펀드 투자 총액을 제어변수로 추가 하였다.

2. 귀인이론과 외부귀인성향

귀인이론(Attribution Theory)이란 사람들이 자신 또는 타인의 행동의 원인을 설명하는 방식에 대한 이론으로, 사람들이 사건의 원인을 따지는 방법을 두 가지 방식으로 나누어 설명한다. 첫 번째는 날씨 등의 외적 요인(환경적요인)으로 원인을 돌리는 방식이고, 두 번째는 자신의 지적 능력과 같은 내적 요인(기질적 요인)으로 원인을 돌리는 방식이다. Weiner(1985) 는 성공과 실패가 결정되는 과업의 결과에 대한 원인을 인식하는데 있어 세가지 차원이 고려된다고 하였는데, 첫째는 로커스(Locus), 즉 원인의 위치를 파악하는 측면이고, 두 번째는 안전성(Stability), 즉 그 원인의 변화 가능성을 파악하는 측면이며, 마지막으로 통제 가능성(Controllability), 즉 원인이 통제 가능했었는지 아니면 불가피한 것이었는지를 파악하는 측면이다. 이러한 세 가지 차원으로 파악된 원인은 분노, 감사, 죄의식, 무력감, 동정, 자신감, 부끄러움과 같은 인

간의 감정에 영향을 준다고 하였으며 이는 귀인이론의 창시자라고 할 수 있는 Heider(1958)의 연구를 그 출발점으로 한 연구였다.

Oliver(1988)는 귀인 이론 관련 선행연구들을 검토한 후, 세 가지 차원 중에서 원인의 위치를 어디서 찾는지가 만족감을 구성하는데 중요한 역할을 한다고 보고 그 영향에 대한 연구를 하였다. 원인을 내부에서 찾는 경우(내부귀인)과 사건의 원인을 외부에서 찾는 경우(외부귀인)로 나눈 후, 모의 주식시장에서의 거래상황의 성공과 실패에 대한 투자자들의 만족감을 설명하는데 있어 이러한 귀인성향이 중요한 요인이 됨을 입증하였다. 이는 Folkes(1984)의 연구에서 불량 제품을 구매한 경우 그 원인을 제조사에 있다고 보는(외부귀인)사람들과, 스스로에게 있다고 보는(내부귀인)사람들의 행동 양식이 서로 다르며, 만족감에도 차이가 있다고 한 연구결과를 지지하는 것이었다.

국내에서 귀인이론을 바탕으로 소비자 만족을 분석한 연구로, 안광호·윤면상(1990)은 제품 구매 결정에 대하여 만족한 소비자들일 수록 내부 귀인성향이 높다는 것을 보여 주었으며, 투자 행동에서의 성별효과를 연구한 임미자 등(2010)의 연구에서는 투자 손실의 원인을 시장환경이나 다른 사람에게서 찾는 경향(외부귀인)이 높은 여성일수록 부정적 감정이 높게 나타나는 것을 보여주었다.

귀인이론에 의거하면, 제품이나 서비스의 성과의 원인을 어디에서 찾는지가 만족도에 중요한 요인이 될 수 있다. 펀드가 원금의 손실이 발생하였을 때 판매자의 불완전 판매를 원인으로 생각하여 민원을 제기하는 현상은, 펀드투자의 성과의 원인을 외부로 돌린 경우라고 판단할 수 있다. 이처럼 펀드투자자가 펀드의 성과의 원인을 외부에서 찾는 성향은 펀드투자만족도에 영향을 미칠 것으로 보아 연구모형에 포함하고자 한다.

3. 공정성 이론과 펀드 비용에 대한 인식

공정성 이론이란 인간관계에 있어서 자원의 공정한 배분에 대한 인

식이 관계적 만족감을 설명하는데 중요한 요소임을 주장하는 이론으로, 1963년 J. Stacy Adams 에 의해 주창되었다. 그는 업무현장에서 피고용인들은 그들이 업무에 투여하는 노력과 그로 인한 보수를 다른 동료의 것과 비교해서 공평하게 하려는 경향이 있다고 주장하였다. 즉, 사람들은 공정한 대우를 받고 있다고 느낄 때 동기부여가 된다는 것으로, 이는 펀드 투자자들에게 본인의 펀드의 손익 뿐만 아니라, 금융회사의 이익인 펀드 수수료가 만족도에 영향을 줄 수 있음을 의미한다. 실제로 투자자들의 만족도를 연구한 이희숙(2012)과 Oliver & DeSarbo(1988)의 연구에 따르면 투자비용이 적정하다고 생각하는 사람이 그렇지 않은 사람들 보다 만족도가 높게 측정되는 것을 확인할 수 있다. 이희숙(2012)은 자본시장법 시행 전후 펀드투자자 만족도를 비교한 연구에서 펀드투자 비용이 적정하거나 싸다고 생각하는 사람이 비싸다고 생각하는 사람보다 투자만족도 수준이 유의하게 높다고 하였는데, 자본시장법 시행 이후 가입한 펀드 투자자들의 만족도를 따로 분석한 결과에서도 이 결과는 동일하게 나타났다.

공정성 이론에 따르면 투자비용에 대하여 적절하다고 느끼는 경우, 비싸다고 느끼는 경우에 비하여 펀드투자자만족도가 증가될 것이며, 앞서 살펴본 연구를 통하여 검증된 바 있으므로 이를 재검증하고자 한다.

4. 펀드투자이해력

펀드만족도의 영향요인을 분석한 이희숙(2012)의 연구에서는 펀드판매 직원의 설명에 대하여 스스로 안다고 평가하는 정도(주관적 이해력)가 만족도에 긍정적 영향을 미친 것을 확인하였다. 반면에 금융지식수준에 영향을 미치는 요인을 조사한 이성은(2012)의 연구에서는 펀드에 대하여 지식이 부족한 투자자의 만족도가 오히려 더 높게 나타났다. Xiao 등(2013)의 연구에서도 객관적 금융 이해력이 높은 사람들의 재무적 만족도가 낮게 나타났다.

펀드 투자자들의 펀드상품 정보탐색채널 활용현황을 분석한 이해량

(2013)의 연구에서는 두 가지 차원으로 측정된 펀드 투자자들의 금융지식이 서로 일치하지 않을 수 있음을 보여주었다. 스스로 평가하는 금융지식의 수준(주관적 금융지식)과 금융지식 관련 문제의 정답률로 측정하는 금융지식의 수준(객관적 금융지식)을 각각 살펴보면, 펀드상품 정보탐색에 적극적이고 탐색빈도도 높은 고탐색 집단의 주관적 지식이 가장 높았고, 정보탐색에 소극적인 저탐색 집단과, 대면채널 위주로 정보탐색이 제한적인 집단의 주관적 지식이 낮게 나타났다. 반면 객관적 지식수준은 정보 탐색 유형별 집단 간의 유의한 차이가 없는 것으로 나타나, 주관적 금융지식의 수준과 객관적 금융지식의 수준이 늘 일치하지 않음을 실증적으로 보여주었다.

직접적으로 펀드투자자 만족의 영향요인을 측정된 연구는 아니지만, 금융소비자의 보호를 위하여 펀드상품 투자권유에서 나타난 문제점을 분석한 김민정(2012)은 금융소비자 복지 증진을 위해서 펀드 투자자는 펀드상품 투자에 대한 지식을 증진시키고, 판매자에 추천에 의지하기보다는 상품설명을 잘 듣고 객관적으로 판단할 수 있어야 하며, 펀드상품의 투자방법과 거래과정에 익숙하도록 역량을 강화해야 한다고 하였다. 이를 통해 펀드투자이해력이 펀드투자자 만족에 영향을 미치는 요인임을 간접적으로나마 예측할 수 있게 해 주었다.

앞서 살펴본바와 같이 펀드이해력의 영향력은 어떻게 측정되었는지에 따라서 서로 상반된 결과를 보여주고 있어 본 연구에서는 객관적 펀드이해력과 주관적 펀드이해력을 구분하여 그 영향력을 파악해 보고자 한다.

5. 상품설명의 충분성

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제 50조 1항에 따라 일반투자자에게 투자권유를 함에 있어 준수하여야 할 구체적인 절차 및 기준을 정하는 것을 목적으로 하여 2009년 표준투자권유준칙이 시행되었다.

한국금융투자협회는 펀드 판매시의 표준적 절차를 1.투자자 정보 파악 2.투자자 유형 분류 3. 투자자에게 적합한 펀드선정 4. 펀드에 대한 설명

5. 투자자 의사확인 6. 사후관리로 표준투자권유준칙을 제시 하였다. 펀드에 대하여 설명할 때는 투자설명서를 사용하여 투자권유 펀드의 운용 대상자산 등 운용전략, 원본손실위험 등 투자에 따르는 위험, 보수,수수료 및 펀드 운용에 소요되는 비용, 환매방법 등을 구체적으로 설명하도록 정하였다. 이러한 설명의무는 투자자의 특성을 고려하여 투자목적, 재산상황, 투자경험 등에 비추어 해당 투자자에게 적합한 상품을 권유하여야 하는 적합성의 원칙과 더불어 표준투자권유준칙의 핵심 내용이라 하겠다.

명희은(2011)은 표준투자권유준칙의 시행 전과후의 불완전판매경험을 조사한 연구에서 펀드 판매의 단계별로 긍정적 변화도 있지만, 투자기간이나 다른 투자경험을 확인하지 않는 등 불완전판매경험이 증가하였다고 하여 그 실효성에 의문을 제기하였다. 김민정(2011)은 펀드상품 투자권유에서의 금융소비자문제를 연구한 결과에서 표준투자권유준칙이 시행된 이후의 펀드 투자 경험자들의 투자설명 이해도와 책임에 대한 인지 및 가입한 펀드에 대한 이해도가 여전히 낮은 수준임을 보여주었다.

자본시장법 시행 이후 펀드투자자 만족도를 비교하고 만족도에 영향을 주는 요인을 연구한 이희숙(2012)은 자본시장법 시행 이후에 펀드에 가입한 사람이 이전에 가입한 사람에 비해 펀드 투자에 대한 만족도가 유의하게 높다는 사실을 밝히고, 다른 조건이 일정한 경우 펀드 판매직원의 설명이 충분하다고 인지할수록, 설명에 대한 이해도가 높다고 인지할수록 펀드투자자 만족도에 긍정적 영향을 미치는 것을 확인함으로써 가입 시 펀드에 대한 설명이 충분히 이루어지는 것이 펀드투자자 만족도에 있어 중요한 요인임을 시사하였다.

충분한 설명이 펀드의 속성에 대한 이해도를 높여주어, 잘못된 기대감을 가지지 않도록 도와줌으로써 만족도에 긍정적 영향을 주는 것으로 해석되며, 스스로 충분히 검토하고 가입한 결정에 대하여 최선을 다했다고 여기게 되어 펀드 투자의 결과를 편안하게 받아들이는데 도움이 되는 것으로 파악된다. 그러나 자본시장법 이후에 펀드에 가입한 투자자들만을 따로 분석한 결과에서는 설명의 충분성과 설명의 이해도의 영향력이 유

의하지 않게 나타났다.

기타 펀드 투자자 특성으로 펀드투자자만족도에 영향을 준 요인으로는 펀드 투자 총액과 펀드 투자 성향을 들 수 있다.

이희숙(2012)은 자본시장법 시행 전 펀드투자자 만족도를 분석하여 공격적 투자성향을 가지고 있을수록 만족도 수준이 유의하게 낮은 것을 확인하고, 공격적 투자성향을 가진 사람이 상대적으로 투자로부터 기대하는 수익이 큰 것에서 비롯된 결과로 추정하였다. 김은정(2013)은 금융소비자들이 금융상품을 선택 후 자신의 선택이 옳은지에 대한 후회나 불안함으로 느끼는 심리적 불안상태인 인지부조화가 금융상품의 충성도에 미치는 영향을 분석하였는데, 위험추구성향을 가진 투자자일수록 펀드 거래 후 인지부조화를 높게 인지하는 것을 보여주어 펀드투자자의 투자성향이 만족도에 영향을 줄 수 있음을 확인시켜주었다.

세분화된 시장별로 선호하는 펀드상품의 유형을 분석한 김세범.김종택(2011)은 펀드상품을 선택할 때 고려하는 중요속성을 펀드의 수익성과 펀드의 안정성으로 보아 위험한 상품에의 선호를 보여주는 투자성향이 펀드 만족도에 영향요인이 됨을 간접적으로 보여주었다.

위의 요인들 이외에 펀드투자자의 사회인구학적 특성에 따라 만족도가 다르게 나타나기도 하였는데, 남성이 여성에 비해 투자만족도 수준이 낮으며, 봉급생활자가 그 외 직업군에 비해 높은 만족수준을 보였다(이희숙, 2012).

제 3 장 연구문제 및 연구방법

본 장에서는 연구목적 달성을 위해 이론적 배경과 선행연구를 바탕으로 연구문제와 연구모형을 제시하고, 이를 분석하기 위한 연구 방법에 대하여 설명하였다.

제 1 절 연구문제 및 연구모형

1. 연구문제

본 연구는 펀드투자자 만족도에 영향을 주는 요인이 무엇인지를 알아봄에 있어, 전망이론에 근거하여 보유 펀드가 원금대비 이익인 상황과 손실인 상황을 나누어 살펴보고자 한다. 이익 상황에서의 펀드투자자 만족도의 영향요인과 손실 상황에서의 영향요인이 일치하는지를 확인하고, 일치하지 않는다면 어떻게 다른지를 살펴봄으로써 펀드투자자의 만족을 형성하는 과정에 대한 이해를 높이고자 한다. 이러한 목적을 달성하기 위해 본 연구에서는 다음과 같은 연구문제를 설정하였다.

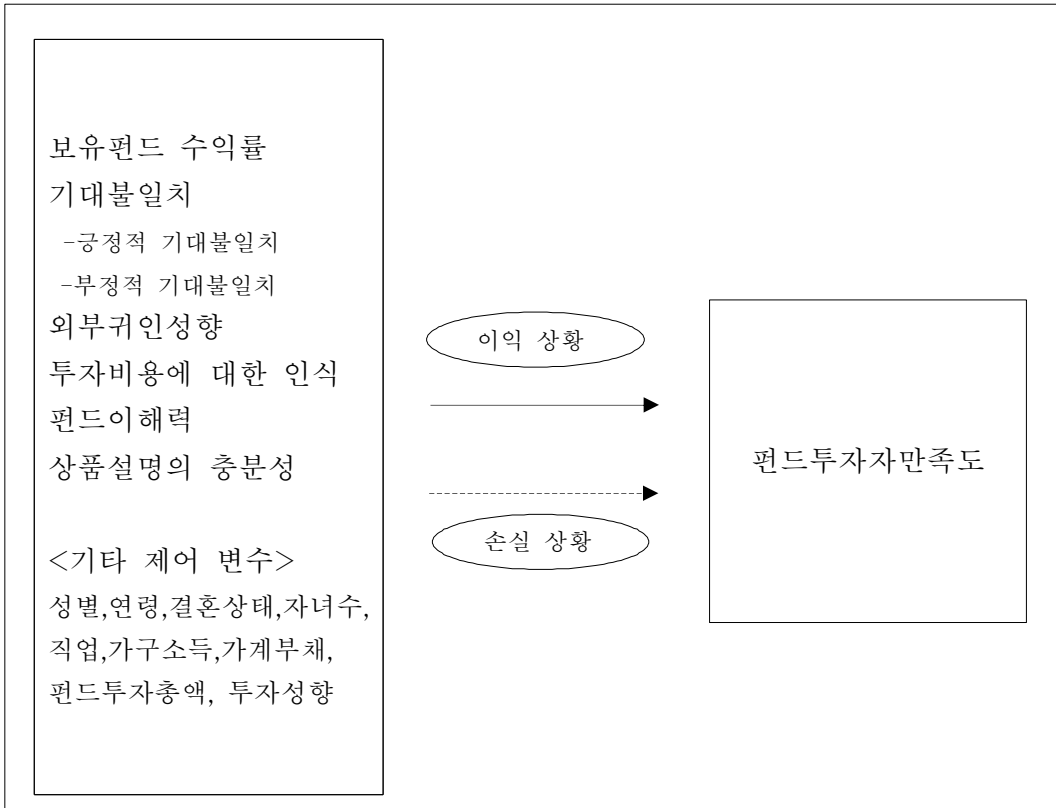
[연구문제 1] 우리나라 펀드투자자의 만족도는 어느 정도인가?

[연구문제 2] 이익·손실 상황에서 펀드투자자만족도에 영향을 미치는 요인은 무엇인가?

[연구문제 3] 이익·손실 상황에서 펀드투자자만족도에 영향을 미치는 요인에는 어떠한 차이가 있는가?

2. 연구모형

펀드투자자만족도의 영향요인을 확인하기 위하여 전망이론, 기대불일치이론, 공정성이론 등의 이론적 고찰 및, 선행연구 결과를 참고하여 [그림 3-1] 같은 연구모형을 설정하였다.



[그림 3-1] 연구모형

제 2 절 자료수집 및 연구방법

1. 조사대상 및 자료수집 방법

본 연구에서는 펀드투자자의 만족도에 미치는 영향을 이익 상황과 손실 상황으로 나누어 살펴보고, 각 상황 별로 펀드투자자 만족도에 영향을 미치는 요인이 무엇이며 그 요인이 어떻게 달라지는지 살펴보기 위하여 한국투자자보호재단에서 실시한 ‘2013 펀드투자자조사’ 자료를 이용하였다.

펀드투자자조사는 펀드 투자자를 포함한 일반인을 대상으로 펀드 투자 실태, 투자 성향 및 자산현황 등을 파악하여 향후 올바른 투자자교육의 방향을 정립하고, 자산운용사업의 제도적 개선이 필요한 과제를 추출하며, 시장친화적인 투자자 중심의 경영, 영업 환경의 조성을 유도하여 펀드시장의 선진화를 촉진하기 위한 기초자료로 활용하는데 목적을 두고 있다. 이 조사는 2007년 이후 매년 조사되고 있는데, 본 연구에서 사용한 2013년 펀드투자자조사는 2013년 11월 2일부터 2013년 11월 14일에 서울, 수도권(신도시) 및 6대 광역시에 거주하는 만 25세에서 만64세 성인 남녀 2,568명을 대상으로 실시된 것이다.

주요 조사 내용으로 본 연구에서 살펴보고자 하는 펀드 만족도를 세부적으로 측정할 수 있는 문항을 포함하고 있으며, 응답자의 보유 자산 현황, 소득 및 지출, 투자 성향, 펀드 투자 현황, 펀드 투자 이해, 보유 펀드 현황, 펀드 투자 인식, 펀드 가입 및 관리 행태, 펀드 환매 행태 등 펀드투자자만족도에 영향을 주는 요인들에 대한 문항이 세부적으로 포함되어 있어 본 연구의 목적에 적합하다고 판단하였다.

본 연구에서는 총 응답자 중 금융기관에 직접 방문 하여 펀드를 가입하고 현재 펀드투자를 하고 있는 669 명을 선정하였다. 보유 펀드의 현재 상황에 대해, 원금대비 이익이라고 대답한 응답자(이익 집단)가 294명, 원금 대비 손실이라고 대답한 응답자(손실 집단)가 177명이었으며, 나머지 원금과 동일하다고 대답하였거나 모르겠다고 대답한 응답자가

198명이었는데, 원금과 동일하다고 대답한 응답자와 모르겠다고 대답한 응답자 198명을 제외한 471명을 최종 분석대상으로 하였다.

2. 조사도구의 구성 및 변수의 측정

1) 펀드투자자만족도

본 연구에서는 펀드 투자자의 만족도를 측정하기 위하여 펀드투자자 조사의 펀드 만족도에 관한 질문을 사용 하였다. 펀드투자자조사에서는 펀드투자 관련 서비스의 전반적인 만족도와 더불어, 수익률, 원금안전성, 펀드의 투자비용(운용보수, 수수료 등), 환매의 용이성, 환매비용, 자산운용사가 제공하는 서비스(자산운용 설명보고서 등), 판매회사/직원 상담서비스 등 7가지 세부 항목에 대한 만족도에 대해 4점 리커트 척도를 이용하여 조사하였다.

본 연구에서는 펀드투자자만족도를 측정하기 위해 위의 7가지 세부항목에 대한 만족도와 전반적인 만족도에 대한 응답을 활용하였다.¹⁾

1) 펀드투자자조사에서 펀드 투자자들이 직접 대답한 펀드투자 관련 서비스의 전반적인 만족도는 7가지의 세부만족도의 평균과 일치하지는 않지만, 각각의 산술적인 합계보다는 투자자 스스로 전반적인 만족도를 평가한 값이 더욱 펀드투자자만족도를 잘 반영하는 것으로 보아 분석을 진행하였다.

< 표 3-1 > 펀드투자자만족도의 측정*

구분	문항내용
수익률에 대한 펀드투자자만족도	펀드상품에 가입한 후, 펀드수익률에 대해 얼마나 만족하셨습니다?
원금안전성에 대한 펀드투자자만족도	펀드상품에 가입한 후, 원금안전성에 대해 얼마나 만족하셨습니다?
펀드의 투자비용에 대한 펀드투자자만족도	펀드상품에 가입한 후, 펀드의 투자비용(운용보수, 수수료 등)에 대해 얼마나 만족하셨습니다?
환매의 용이성에 대한 펀드투자자만족도	펀드상품에 가입한 후, 환매의 용이성에 대해 얼마나 만족하셨습니다?
환매비용에 대한 펀드투자자만족도	펀드상품에 가입한 후, 환매비용에 대해 얼마나 만족하셨습니다?
자산운용사 서비스에 대한 펀드투자자만족도	펀드상품에 가입한 후, 자산운용사 제공 서비스(자산운용 보고서 등)에 대해 얼마나 만족하셨습니다?
판매회사 서비스에 대한 펀드투자자만족도	펀드상품에 가입한 후, 판매회사/직원의 상담 서비스에 대해 얼마나 만족하셨습니다?
펀드투자 전반에 대한 펀드투자자만족도	펀드상품에 가입한 후, 펀드투자 관련 서비스의 전반적 만족도는 몇점입니까?

* 4점 척도: 매우만족(4점), 만족하는 편(3점), 만족하지 않는 편(2점), 전혀 만족하지 않음(1점)

2) 펀드 투자자의 기대불일치

기대불일치는 기대한 수익률과 실제 수익률의 차이로 실제 수익률이 기대수익률 보다 큰 경우는 긍정적 기대불일치로 보았고, 실제 수익률이 기대수익률 보다 작은 경우는 부정적 기대불일치로 보았다. 여기에서 기대수익률은 거치형, 적립형, 임의형 각각에 대하여 기대하는 연평균 수익률의 단순 평균을 사용하였으며, 실제 수익률은 본인이나 배우자가 가입한 펀드의 현재 평가 총액이 지금까지 투자한 원금에 비하여 늘어났다면 플러스 몇 %인지, 줄어들었다면 마이너스 몇 %인지를 질문하여 확인하

였다.

이익 상황에서는 긍정적 기대불일치와 부정적 기대불일치가 모두 나타나지만, 손실 상황의 경우에는 실제 수익률이 항상 기대수익률보다 작기 때문에 부정적 기대불일치만 발생한다.

분석 대상자들의 이익·손실 상황별 기대수익률과 실제수익률 분석 결과는 다음 < 표 3-2 > 와 같다.

< 표 3-2 > 이익·손실 상황별 기대수익률과 실제수익률

특성	구분	기대수익률 (SD)	실제 수익률 (SD)
이익·손실 상황	이익상황	12.73% (9.65)	11.85% (12.51)
	손실상황	13.33% (9.19)	-16.86% (13.47)

3) 외부귀인성향

외부귀인성향은 펀드 거래 시, 판매직원의 역할은 어떤 것이라고 생각하는지를 질문한 문항을 사용 하였다. 투자자들의 판매직원에 대한 역할 기대 점수가 높을수록 외부 귀인성향이 높은 것이며 측정문항은 다음 < 표 3-3 > 과 같다.

< 표 3-3 > 외부귀인성향의 측정

문항	척도
펀드 거래 시, 판매직원의 역할은 어떤 것이라고 생각하십니까?	내가 원하는 기본적인 거래만 신속 정확하게 처리하는 역할=1
	전화나 SMS, 이메일로 주기적으로 자산현황을 나에게 알려주면서 거래를 처리하는 정도의 자산관리 역할=2
	나의 상황에 맞는 금융자산 포트폴리오 구성 상품 추천 등 조언해주고, 지속적으로 포트폴리오 변경에 대한 제안을 해주는 적극적 자산관리 역할=3
	나의 개인적인 상황까지도 종합적으로 고려하여 장기적 투자 관련 상담을 제공하고 나를 위한 맞춤형 솔루션을 제공해주는 종합적 조언자 역할=4

4) 설명의 충분성

상품설명 설명의 충분성은 가입할 당시 금융회사의 판매직원의 상품 설명에 대하여 그 내용이 충분하였는지를 파악하는 문항을 사용하였다. 판매직원의 설명 내용이 충분하였는지를 전혀 만족하지 않음 (1점), 만족하지 않는 편 (2점), 만족하는 편 (3점), 매우 만족 (4점) 등 4점 척도로 측정하였다.

5) 투자비용의 적정성

투자비용의 적정성을 어떻게 인지하고 있는지 확인하기 위하여 가장 최근에 가입한 펀드상품의 투자비용(운용보수, 판매보수, 판매수수료 등)에 대하여 묻는 문항을 사용하여 비싸다, 적당하다, 싸다로 측정하였으며, 본 분석에서는 ‘비싸다’를 기준으로 더미변수 처리하여 사용하였다.

6) 펀드투자이해력

펀드이해력은 객관적 펀드이해력과 스스로 평가하는 주관적 펀드이해력으로 나누어 측정하였다. 실제로 얼마나 정확한 펀드 지식을 가지고 있는지를 나타내는 객관적 펀드이해력은 <표 3-4 > 와 같이 11개의 펀드 지식 관련 문제 중 정답의 개수로 측정하였다. 주관적 펀드이해력은 펀드 관련 용어 15개중(환매수수료, 판매수수료, 펀드 보수, 클래스 펀드, 자산운용회사, 펀드 수익률, 환매 가격, 환매소요기간, 펀드 유형, 운용 보고서, 채권 시가 평가, 펀드 투자 관련 세금, 투자 설명서, 과세율/비과세 여부, 펀드 결산)에서 정확히 또는 대략 알고 있다고 대답한 것의 개수로 측정하였다.

< 표 3-4 > 객관적 펀드이해력의 측정

다음의 펀드 관련 지식을 묻는 11문항에 대하여 정답 문항의 수를 객관적 펀드이해력으로 사용하였다

- (1) 펀드는 원금 보장이 되지 않는 상품이라고 생각한다(O)
 - (2) 펀드는 편입대상에 따라 주식형, 채권형, 혼합형 등으로 구분되는 것으로 알고 있다 (O)
 - (3) 펀드는 주식에만 투자하는 상품이다 (X)
 - (4) 펀드는 거래하는 시간대에 따라 가격이 다르게 적용된다 (O)
 - (5) 펀드는 환매 신청 즉시 돈을 찾을 수 있다 (X)
 - (6) 모든 펀드는 동일한 기준 가격을 적용한다 (X)
 - (7) 불입기간이 경과하면 펀드에서 추가 수익이 발생하지 않는다 (X)
 - (8) 세제혜택 상품을 제외하면, 펀드 수익에도 세금이 부과된다 (O)
 - (9) 은행에서 가입한 펀드는 예금자 보호의 대상이다 (X)
 - (10) 펀드를 환매할 때는 항상 환매 수수료를 내야 한다 (X)
 - (11) 펀드 투자로 인한 피해를 입었을 때 분쟁 조정 기관으로는 금융감독원만 있다 (X)
-

3. 분석방법

본 연구에서는 SPSS 18.0 프로그램을 사용하여 분석하였다. 분석대상자의 일반적 특성 및 펀드투자자만족도 수준을 파악하기 위하여 빈도분석과 기술통계분석을 실시하였으며, 펀드 만족도의 영향을 줄 것으로 가정한 독립 변수들의 특성을 파악하기 위하여 빈도분석, 교차분석, 기술통계를 사용하였다. 이익 집단과 손실 집단 간의 펀드투자자만족도의 차이 등 여러 가지 기준으로 분류된 집단 간 결과의 차이를 확인하기 위하여 교차분석, 일원분산분석(ANOVA) 및 t - test를 실시하였다.

펀드투자자만족도에 영향을 주는 요인을 확인하기 위하여 이익집단과 손실집단을 나눈 후 집단별로 펀드 투자자 관련 여러 특성들을 독립변수로, 펀드투자자만족도를 종속변수로 하여 다중회귀분석을 실시하였다. 다

중 회귀분석에 이용된 독립변수들은 다음 < 표 3-5 > 와 같이 처리하여 본 분석에 활용하였다.

< 표 3-5 > 다중회귀분석에 이용된 독립변수 코딩 방법

	독립변수	코딩방법	비고
설 명 변 수	보유펀드 수익률 (수익률 플러스)	연속변수	1~120 % (평균 11.9%)
	보유펀드 수익률 (수익률 마이너스)	연속변수	1~70 % (평균 16.9%)
	긍정적기대불일치	연속변수	실제수익률-기대수익률 0~103.3%(평균13.6%)
	부정적기대불일치	연속변수	기대수익률-실제수익률 0~105%(평균1.7%)
	외부귀인성향	연속변수	1~4점(평균2.45점) : 판매직원 역할기대가 클수록 점수가 높음
	투자비용의적정성	더미변수(적정하다)	비싸다=0, 싸거나 적정하다=1
	객관적펀드이해력	연속변수	0~11개(평균7.3개) 펀드관련 O,X문항 정답의 개수
	주관적펀드이해력	연속변수	0~15개(평균5.5개) 잘 알고 있는 펀드관련용어 개수
	상품설명의충분성	연속변수	1~4점(평균2.7점) :상품설명이 충분했다는 경우 점수가 높음
체 어 변 수	성별	더미변수(남성)	여성=0, 남성=1
	연령	연속변수	25~64세(평균44세)
	결혼상태	더미변수(미혼)	기혼,이혼/사별 =0, 미혼=1
		더미변수(이혼/사별)	기혼, 미혼 =0, 이혼/사별=1
	자녀수	연속변수	0~5명(평균1.3명)
	직업	더미변수(비사무직)	사무직 등=0, 기술/노무/판매직=1
		더미변수(자영업)	사무직 등=0, 자영업=1
		더미변수(전문직)	사무직 등=0, 전문직=1
		더미변수(전업주부)	사무직 등=0, 전업주부=1
	월평균가구소득	연속변수	16만원~4800만원(평균587만원)
가계부채	연속변수	0~30억(평균5668만원)	
펀드투자 총액	연속변수	2만원~7억원(평균5722만원)	
투자성향	연속변수	1~5점(평균2.38점) 공격적일수록 점수가 높음	

제 3 절 분석대상자의 일반적 특성

본 연구의 분석대상자의 일반적 특성은 다음 < 표 3-6 >과 같다. 전체 분석대상자 471명 중 남성이 전체의 53.9%를, 여성이 46.1%를 차지하고 있어 남성의 비중이 약간 높은 편이었다. 평균 연령은 43.9세로 나타났다으며 50대가 144명(30.6%)로 가장 많았고, 40대(29.7%)와 30대(26.8%)가 그 뒤를 이었다. 20대(8.5%)와 60대(4.5%)는 상대적으로 그 비중이 적었다. 교육수준은 최종학력이 전문대졸 이상인 경우가 345명(73.2%)로 2/3이상을 차지하였고, 대학원 이상인 경우(15.7%)와 고졸이 아닌 경우(10.8%)가 나머지를 차지하였다. 이는 우리나라 국민의 평균적인 교육수준보다 상대적으로 높은 수준이다. 분석대상자의 거주지는 서울(49%)인 경우가 가장 많았으며, 지방광역시(40%)와 수도권 및 신도시(11%)로 전국적으로 분포되어 있었다. 결혼상태를 살펴보면 기혼자가 76%로 대부분이었으며, 미혼자가 23%, 이혼 또는 사별한 경우는 1% 미만이었다. 결혼경험자 중에서 2명의 자녀를 둔 경우가 59.5%로 과반수를 넘었으며, 1명의 자녀를 둔 경우 24.9%, 자녀가 없는 경우는 7.9%였으며 자녀가 3명 이상인 경우는 7.7%였다. 직업분포를 살펴보면, 사무직이 51.4%로 가장 많았으며, 그뒤로 전문/관리직이 23.6%로 뒤를 이었다.

분석대상자의 월평균 가구소득은 평균 587만원이며, 500만원 이상의 월소득자가 64%를 차지하고 있었다. 이는 통계청에서 제시하는 한국 가계의 월평균 가구소득인 408만원보다 높은 수준이다. 펀드 투자총액은 1000만원에서 3000만원 미만인 경우가 24.0%로 가장 많았으나 평균 투자액은 5,722만원으로 1억이상 펀드에 투자한 경우도 17%에 이르렀다. 투자성향은 안정추구형이 46%, 안정형이 21%로 과반수 이상이 안정적 투자성향을 지니고 있었으며, 적극투자형이 15%, 위험중립형이 11%였고 공격투자형이 6%로 가장 낮은 비율을 보였다. 또한 순자산총액은 평균 55,225만원으로 통계청(2013)의 가계금융복지조사 소득4분위 평균자산인 35,345만원과 소득5분위의 평균자산인 75,438만원의 사이로 비교적 높은 소득계층임을 알 수 있다.

< 표 3-6 > 분석대상자의 일반적 특성

(N=471)

	구분	빈도(%)		구분	빈도(%)
성 별	남성	254(53.9)	결 혼 상 태	미혼	106(22.5)
	여성	217(46.1)		기혼	359(76.2)
	계	471(100)		이혼/사별	6(1.3)
거 주 지	서울	246(52.2)	자 녀 수	없음	40(7.9)
	수도권(신도시)	45(9.6)		1명	91(24.5)
	지방광역시	180(38.2)		2명	217(59.5)
	계	471(100)		3명 이상	28(7.7)
연 령	20대	40(8.5)	직 업	계	471(100)
	30대	126(26.8)		전문/관리직	111(23.6)
	40대	140(29.7)		사무직	242(51.4)
	50대	144(30.6)		기술/노무/판매직	35(7.4)
	60대	21(4.5)		자영업	42(8.9)
	계	471(100)		주부	36(7.6)
	평균(SD)(세)	43.9(9.9)		학생/무직/기타	5(1.1)
최 종 학 력	고졸이하	51(10.8)		계	471(100)
	전문대졸이상	345(73.2)			
	대학원이상	74(15.7)			
	기타/무응답	1(0)			
	계	471(100)			

	구분	빈도(%)		구분	빈도(%)
월 평 균 가 구 소 득	300만원 미만	36(7.6)	투 자 성 향	안정형	101(21.4)
	300~400만원미만	58(12.3)		안정추구형	219(46.5)
	400~500만원미만	74(15.7)		위험중립형	50(10.6)
	500~600만원미만	120(25.5)		적극투자형	72(15.3)
	600~700만원미만	60(12.8)		공격투자형	29(6.2)
	700만원이상 무응답	122(26.0) 1		계	471(100)
	평균(만원) (SD)	587 (391)			
펀 드 투 자 총 액	1000만원미만	77(16.3)	순 자 산 총 액	1억미만	93(19.7)
	1000~3000만원미만	113(24.0)		1억이상 2억미만	64(13.6)
	3000~5000만원미만	58(12.3)		2억이상 4억미만	95(20.2)
	5000~1억원 미만	70(14.9)		4억이상 7억미만	114(24.2)
	1억원이상	78(16.6)		7억이상	88(18.7)
	무응답	75(15.9)		무응답	17(3.6)
	평균(만원) (SD)	5722 (7869)		평균(만원) (SD)	55225 (83504)
			부 채 금 액	없음	232(49.3)
				1000만원미만	30(6.4)
				1000~5000만원미만	79(16.8)
				5000~1억원미만	34(7.2)
				1억원~3억원미만	57(12.1)
				3억원이상	24(5.1)
				무응답	15(3.2)
		평균(만원) (SD)	5668 (18184)		

제 4 장 연구결과 및 논의

본 장에서는 제 3 장에서 설정한 연구문제를 해결하기 위한 분석결과를 제시하였다. 제 1 절에서는 펀드 투자자의 펀드투자자만족도 수준을 살펴보았으며, 제 2 절에서는 이익 상황과 손실 상황에서 펀드투자자만족도에 영향을 미치는 요인이 무엇인지를 규명하였다. 마지막으로 제 3 절에서는 제 2 절에서 확인한 펀드투자자만족도의 영향요인이 이익상황과 손실상황에서 어떠한 차이가 있는지를 살펴보았다.

제 1 절 펀드투자자만족도

본 연구의 분석대상자들의 펀드투자자만족도를 분석한 결과는 다음 < 표 4-1 > 과 같다. 먼저, 전반적 펀드투자만족도는 2.63으로 중간보다 약간 높게 평가되었다. 가장 높은 만족도를 보인 항목은 판매회사 서비스에 대한 것으로 나타났으며(2.67점), 그 다음으로는 환매용이성에 대한 만족도(2.63점)였다. 가장 낮은 만족도를 보인 항목은 투자비용에 대한 만족도(2.35점)로 절반 이상의 사람들이 만족하지 못하고 있음을 보여주었다. 환매비용(2.44점) 및 수익률에 대한 만족도(2.37점) 또한 낮은 만족 수준을 보여주었다. 각 항목별 만족도의 값과 표준편차는 다음의 < 표 4-1 >과 같다.

펀드투자자만족도를 보유펀드의 이익·손실 상황을 기준으로 두 집단으로 나누어 분석한 결과, 예상대로 이익 상황의 펀드 투자자의 만족도가 손실상황의 펀드투자자만족도보다 유의하게 높았다.

< 표 4-1 > 펀드투자자만족도

구분	전반적 만족도		수익률		원금안전성		투자비용	
	평균 (SD)	t	평균 (SD)	t	평균 (SD)	t	평균 (SD)	t
이익	2.79 (0.56)	6.8***	2.59 (0.66)	8.4***	2.73 (0.61)	8.4***	2.46 (0.68)	4.4***
손실	2.37 (0.70)		2.02 (0.77)		2.14 (0.80)		2.17 (0.73)	
전체	2.63(0.65)		2.37 (0.76)		2.51(0.74)		2.35(0.71)	

구분	환매용이성		환매비용		자산운용사 서비스		판매회사 서비스	
	평균 (SD)	t	평균 (SD)	t	평균(SD)	t	평균(SD)	t
이익	2.75 (0.61)	4.5***	2.53 (0.66)	3.9***	2.71 (0.64)	4.2***	2.77 (0.64)	4.3***
손실	2.44 (0.79)		2.28 (0.73)		2.44 (0.71)		2.5 (0.67)	
전체	2.63(0.70)		2.44(0.70)		2.61(0.68)		2.67(0.66)	

***p<.001

< 표 4-2 > 는 이익·손실 상황에서 세부 항목별로 만족도에 따라 재정리 한 것이다. 전체적으로 손실 상황의 만족도가 이익 상황의 만족도보다 낮은 것 외에도 세부항목별 만족도의 상대적 순위에서 서로 다른 양상을 보이는 것을 확인할 수 있다.

< 표 4-2 > 전반적 펀드투자자만족도 및 세부항목별 만족도 순위

만족도항목 (높은 점수부터)	이익 상황(N=294)		만족도 항목 (높은 점수부터)	손실 상황(N=177)	
	측정 점수	백분위 점수(%)		측정 점수	백분위 점수(%)
전반적 만족도	2.79	69.7	판매사 서비스	2.50	62.6
판매사 서비스	2.77	69.2	환매용이성	2.44	61.0
환매용이성	2.75	68.8	자산운용사 서비스	2.44	61.0
원금안전성	2.73	68.3	전반적 만족도	2.37	59.2
자산운용사 서비스	2.71	67.7	환매비용	2.28	56.9
수익률	2.59	64.6	투자비용	2.17	54.2
환매비용	2.53	63.3	원금안전성	2.14	53.5
투자비용	2.46	61.6	수익률	2.02	50.6
평균 (SD)	2.67 (0.12)	66.6 (3.1)	평균 (SD)	2.30 (0.17)	57.4 (4.3)

항목별로 살펴보면, 전반적 만족도는 이익 상황에서 다른 세부 만족도에 비하여 가장 높은 점수를 보여주었다. 손실 상황의 전반적 만족도는 59.2점으로 나타나 이익 상황에 비하여 크게 낮았으나, 손실 상황에서 각 항목별 만족도의 평균값 보다는 높은 것을 확인할 수 있었다. 손실 상황은 물론이고 이익 상황에서의 전반적 만족도 점수가 70점에도 미치지 못한다는 것은 펀드투자자만족도 차원에서 개선할 여지가 많음을 보여주는 결과이다.

수익률에 대한 만족도를 살펴보면, 손실상황의 경우 다른 항목의 만족도에 비하여 가장 낮은 점수인 50.6점으로 평가되었다. 반면에 이익 상황에서는 64.6점으로 손실 상황의 점수보다는 높았지만, 이익 상황의 다른 항목에 비하여는 그다지 높은 점수를 받지 못하였다.

원금안전성에 대한 만족도는 수익률의 만족도와 비슷한 양상을 보였는데, 손실 상황에서는 수익률 만족도에 이어 가장 낮은 항목으로 53.5점으로 나타났으며, 이익상황에서는 수익률 안전성보다 약간 높은 68.3점으로 항목별 상대적 우위로 보면 중간정도의 위치로 파악되었다.

투자비용에 대한 만족도는 이익·손실 상황 모두에서 낮은 점수를 보여주었는데, 이익 상황에서는 가장 만족도가 가장 낮은 항목으로 파악되었고, 손실 상황에서도 수익률 및 원금안전성에 이어 가장 낮은 항목으로 파악되었다. 투자비용 자체가 손익 상황에 따라 바뀌지 않는 것을 고려 하면, 이익·손실 상황에 관계없이 펀드투자자들이 투자비용에 대하여 느끼는 만족도는 개선의 여지가 많은 부분으로 파악되었다.

환매의 용이성은 이익·손실 상황 모두에서 상대적으로 높은 만족 수준을 보여주었다. 이익 상황에서는 전반적 만족도와 판매사 서비스에 이어 68.8점으로 높게 나타났고, 손실 상황에서는 61점으로 판매사 서비스에 이어 두 번째로 높은 만족도 순위를 보여주었다.

환매 비용의 경우, 환매의 용이성 항목과는 환매과정이라는 점에서 동질성이 있으며, 비용이라는 점에서는 투자비용과 동질성이 있다. 환매 비용에 대한 만족도의 상대적 순위 살펴보면, 이익 상황에서는 투자비용에 이어 가장 낮은 점수인 63.3점을 기록했으며, 손실 상황에서는 56.9점이었다. 이는 수익률과 원금안전성, 투자비용에 이어 낮은 수준 이었다. 이는 펀드투자자조사 만족도 측정 문항에서 환매의 용이성 항목에 바로 이어서 물어 보았음에도 불구하고, 환매비용을 투자비용과 연관 지어 응답한 투자자들이 더 많은 것임을 알 수 있으며, 환매 비용을 포함하여 펀드투자자와 관련된 비용부분에 대한 펀드투자자들의 만족도가 낮은 상황임을 확인시켜주는 결과이다.

다음으로 판매회사와 자산운용사의 서비스에 대한 항목을 함께 살펴보면, 이익·손실 상황 모두에서 모두 높은 순위를 보여주었다. 판매회사 서비스에 대한 만족도는 손실 상황에서 62.6점으로 가장 높게 나타났고, 이익 상황에서도 69.2점으로 전반적 만족도에 이어 높은 만족도를 보여주었다. 이익·손실 상황에 상관없이 판매사의 서비스에 대한 만족도 수

준은 비교적 높은 편임을 보여주었다. 자산운용사 서비스에 대한 만족도는 중간수준 정도로 파악되었는데, 이익 상황에서는 67.7점으로 평균보다 약간 높았고, 손실 상황에서는 61.0점으로 판매사 서비스 및 환매용이성에 대한 만족도에 이어 상대적으로 높은 순위를 보여주었다.

다음으로는 전반적 만족도와 세부 항목별 만족도와의 상관계수를 살펴보았다.(< 표 4-3 > 참고) 세부 항목별 만족도와 전반적 만족도의 정의 상관관계는 0.1%의 유의수준에서 모두 유의한 것으로 나타났다.

세부항목별 만족도와 전반적 만족도의 상관계수는 평균적으로 이익 상황보다는 손실 상황에서 높게 나타났다.

가장 높은 상관계수를 보인 항목은 이익·손실 상황 모두에서 판매회사 서비스에 대한 만족도로 이익 상황에서는 0.66, 손실 상황에서는 0.63으로 나타났으며, 가장 낮은 상관계수를 보인 세부항목은 환매비용에 대한 만족도로 이익 상황에서는 0.25, 손실 상황에서는 0.42로 파악되었다.

수익률에 대한 만족도와 전반적 만족도의 상관계수는 이익 상황에서는 0.43, 손실 상황에서는 0.47로 손실 상황에서의 상관성이 더욱 높았으며, 원금안전성에 대한 상관계수는 이익 상황에서는 0.33, 손실 상황에서는 0.53으로 뚜렷한 차이를 나타내었다.

< 표 4-3 > 전반적 만족도와 세부 항목별 만족도의 상관계수

세부 만족도 항목	이익 상황	손실 상황
수익률	0.43	0.47
원금안전성	0.33	0.53
투자비용	0.33	0.50
환매용이성	0.29	0.45
환매비용	0.25	0.42
자산운용사 서비스	0.40	0.53
판매회사 서비스	0.66	0.63

제 2 절 이익·손실 상황에서의 펀드투자자만족도 영향 요인

본 절에서는 각 요인들의 독립적인 영향력을 확인하기 위하여 다른 변수들의 영향력을 통제한 다변량 분석을 실시하였다. 선행연구의 고찰과 이론적 배경을 토대로 제 3장에서 설정한 연구모형에 따라 이익집단과 손실집단을 나누어 각각 회귀분석을 실시하였다.

1. 이익 상황에서의 펀드투자자만족도 영향요인

이익 상황에 있는 펀드 투자자들의 만족도에 대하여 연구 모형에 따라 전반적인 만족도와 7개의 하위영역에 대한 만족도를 종속변수로 하여 회귀분석을 실시한 결과, 각 회귀모형의 설명력은 10% ~ 30%로 모든 회귀식이 통계적으로 적합한 것으로 나타났다. 결과는 다음 < 표 4-4 > 와 같다.

< 표 4-4 > 이익 상황에서의 펀드투자자만족도 영향요인 회귀분석결과

특성	전반적만족도		수익률		원금안전성		투자비용	
	b	β	b	β	b	β	b	β
보유펀드 수익률	-0.00	-0.01	0.02**	0.26**	0.01	0.14	0.00	0.08
긍정적 기대불일치	-0.00	-0.00	-0.01	-0.12	-0.01	-0.14	-0.01	-0.05
부정적 기대불일치	-0.01	-0.06	0.00	0.03	0.00	0.01	-0.00	-0.04
외부귀인성향	-0.03	-0.05	-0.04	-0.06	-0.01	-0.02	-0.11**	-0.17**
투자비용의 적정성(비싸다) (적정하다)	0.08	0.06	0.28***	0.20***	0.16	0.12	0.44***	0.31***
객관적 펀드이해력	-0.03	-0.09	0.01	0.04	0.00	0.01	0.00	0.00
주관적 펀드이해력	0.01	0.10	0.02	0.11	0.01	0.05	-0.01	-0.08
상품설명 충분성	0.35***	0.42***	0.35***	0.36***	0.21***	0.23***	0.22***	0.22***
성별(여자) (남자)	-0.16*	-0.13*	-0.19*	-0.14*	0.01	0.01	-0.11	-0.08
연령	-0.00	-0.07	-0.01*	-0.15*	-0.01	-0.08	-0.02**	-0.24**
결혼상태(기혼) (미혼)	-0.16	-0.11	-0.10	-0.06	0.13	0.09	-0.14	-0.08
(이혼/사별)	-0.02	-0.00	-0.68	-0.07	0.39	0.04	-0.31	-0.03
자녀수	-0.00	-0.00	-0.04	-0.06	0.07	0.11	0.12*	0.17*
직업(사무직) (비사무직)	-0.15	-0.07	0.15	0.06	-0.20	-0.09	0.11	0.04
(자영업)	0.05	0.02	0.13	0.05	-0.06	-0.03	0.11	0.04
(전문직)	-0.00	-0.00	0.02	0.02	-0.08	-0.06	-0.15	-0.09
(전업주부)	-0.22	-0.10	-0.07	-0.03	-0.00	-0.00	0.06	0.02
월평균가구소득	0.00	0.08	0.00**	0.19**	0.00**	0.19**	0.00	0.11
가계부채	0.00**	0.18**	0.00	0.03	0.00	0.13	-0.00	-0.00
펀드투자총액	-0.00	-0.08	-0.00	-0.10	-0.00	-0.10	-0.00	-0.06
투자성향	-0.02	-0.04	0.01	0.02	0.04	0.07	-0.02	-0.04
상수(b)	2.31***		1.67***		1.94***		2.70***	
F	4.14***		5.98***		2.32**		4.57***	
R ² (Adj.R ²)	0.28 (0.21)		0.36 (0.30)		0.18 (0.10)		0.30 (0.23)	

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

< 표 4-4 > 계속

특성	환매용이성		환매비용		자산운용사 서비스		판매회사 서비스	
	b	β	b	β	b	β	b	β
보유펀드 수익률	0.00	0.07	0.00	0.08	0.01	0.13	0.00	0.08
긍정적 기대불일치	-0.01	-0.08	-0.00	-0.04	-0.01	-0.10	-0.01	-0.07
부정적 기대불일치	-0.00	-0.00	-0.01	-0.12	0.00	0.01	-0.00	-0.03
외부귀인성향	-0.07*	-0.13*	-0.14***	-0.21***	-0.08*	-0.13*	0.00	0.00
투자비용의 적정성(비싸다) (적정하다)	0.14	0.11	0.24**	0.17**	0.15	0.11	0.13	0.10
객관적 펀드이해력	0.01	0.02	0.00	0.00	0.01	0.02	-0.01	-0.03
주관적 펀드이해력	0.01	0.09	0.00	0.01	0.01	0.08	0.02*	0.15*
상품설명의 충분성	0.29***	0.35***	0.20**	0.20**	0.25***	0.25***	0.36***	0.39***
성별(여자) (남자)	0.04	0.03	-0.03	-0.02	-0.02	-0.02	-0.10	-0.08
연령	-0.00	-0.02	-0.02**	-0.22**	-0.00	-0.06	-0.00	-0.02
결혼상태(기혼) (미혼)	-0.17	-0.12	-0.03	-0.01	-0.11	-0.06	-0.18	-0.11
(이혼/사별)	-0.15	-0.02	0.40	0.04	0.35	0.03	-0.23	-0.02
자녀수	0.01	0.01	0.08	0.11	0.02	0.03	-0.02	-0.04
직업(사무직) (비사무직)	-0.21	-0.10	0.08	0.03	-0.20	-0.08	-0.00	-0.00
(자영업)	0.15	0.07	0.16	0.07	-0.18	-0.08	0.20	0.09
(전문직)	-0.07	-0.05	-0.14	-0.09	0.07	0.04	0.04	0.03
(전업주부)	0.02	0.01	-0.20	-0.08	-0.05	-0.02	-0.03	-0.01
월평균가구소득	0.00	0.07	0.00	0.11	0.00*	0.16*	0.00	0.12
가계부채	0.00	0.02	0.00	0.02	-0.00	-0.04	0.00	0.07
펀드투자총액	-0.00	-0.05	-0.00	-0.02	-0.00**	-0.18**	-0.00	-0.03
투자성향	0.03	0.06	0.05	0.09	0.02	0.03	-0.07	-0.12
상수(b)	1.92***		2.60***		2.08***		1.85***	
F	3.17***		3.13***		2.53***		3.96***	
R ² (Adj.R ²)	0.23 (0.16)		0.23 (0.15)		0.19 (0.12)		0.27 (0.20)	

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

분석결과 이익상황의 펀드투자자만족도에 유의한 영향을 주는 요인으로는 수익률, 외부귀인성향, 투자비용의 적정성에 대한 인식, 주관적 펀드이해력, 상품설명 of 충분성을 비롯하여 제어변수로 포함된 성별, 연령, 자녀수, 월평균가계소득, 가계부채, 펀드투자총액으로 나타났다.

전반적 펀드투자자만족도에는 상품설명 of 충분성이 강한 긍정적 영향력을 보여주었으며, 제어변수 중에는 성별과 가계부채가 영향요인으로 파악되었다. 남성의 전반적 펀드투자만족도가 여성보다 유의하게 낮았고, 가계부채가 많을수록 전반적 펀드투자만족도가 증가했다.

세부 항목별 만족도의 영향요인을 살펴보면, 상품설명 of 충분성은 모든 항목별 만족도에 유의한 영향력을 미치는 것으로 나타났고, 그 외의 영향요인들은 항목별로 차이가 있었다. 수익률에 대한 만족도의 영향요인으로는 보유펀드의 수익률, 투자비용의 적정성에 대한 인식, 상품설명 of 충분성 및 제어변수로 포함된 성별, 연령, 월평균가구소득으로 파악되었다. 수익률에 대한 만족도는 보유펀드의 수익률과 비례하였으며, 투자비용에 대하여 적정하거나 싸다고 인식하는 투자자들의 만족도가 비싸다고 인식하는 투자자들에 비해 유의하게 높았다. 이러한 영향력은 투자비용에 대한 만족도, 환매비용에 대한 만족도에도 유의하게 나타났다. 이는 이익 상황에서 나의 절대적 이익뿐 아니라 거래상대방의 이익도 펀드투자자만족도에 영향을 줄 수 있음을 보여준 것이다. 제어변수의 영향력을 살펴보면, 남성의 수익률 만족도가 여성보다 낮았고, 연령이 증가할수록 수익률 만족도는 낮아졌으며 월평균가구소득은 만족도와 비례하였다. 원금안전성에 대한 만족도에는 상품설명 of 충분성과 월평균가구소득만이 유의한 영향요인으로, 월평균가구소득이 증가할수록 만족도가 증가했다. 투자비용에 대한 만족도의 영향요인은 외부귀인성향, 펀드비용의 적정성에 대한 인식, 상품설명 of 충분성 및 제어변수인 연령과 자녀수로 나타났다. 외부귀인성향이 높은 경우 투자비용에 대한 만족도가 낮아졌으며, 환매용이성에 대한 만족도, 환매비용에 대한 만족도 및 자산운용사 서비스에 대한 만족도도 낮아졌다. 연령이 증가할수록 투자비용에 대한 만족도는 낮아졌고, 자녀수와 투자비용 만족도는 비례하였다. 환매용이성에

대한 만족도의 영향요인은 외부귀인성향과 상품설명의 충분성으로 나타났다. 환매비용에 대한 만족도의 영향요인은 외부귀인성향, 투자비용의 적정성에 대한 인식, 상품설명의 충분성 및 제어변수인 연령으로 파악되었다. 환매비용에 대한 만족도 역시 연령이 증가할수록 낮아졌다. 자산운용사 서비스에 대한 만족도의 영향요인은 외부귀인성향, 상품설명의 충분성, 월평균가구 및 소득펀드투자총액으로 나타났다. 월평균소득은 만족도와 비례한 반면, 펀드투자총액은 만족도와 반비례하였다. 판매회사 서비스에 대한 영향요인은 상품설명의 충분성과 주관적 펀드이해력으로 파악되었는데, 주관적 펀드이해력이 높을수록 만족도가 높았다.

2. 손실 상황에서의 펀드투자자만족도 영향요인

손실을 경험하고 있는 펀드 투자자들의 만족도에 영향을 미치는 요인을 규명하기 위해 전반적인 만족도와 7개의 하위영역에 대한 만족도를 종속변수로 하여 회귀분석을 실시한 결과는 다음 < 표 4-5 >와 같다. 각 회귀모형의 설명력은 10% ~ 27%로 자산운용사 서비스에 대한 만족도를 제외한 모든 회귀식이 통계적으로 적합한 것으로 나타났다.

분석결과 손실상황의 펀드투자자만족도에 유의한 영향을 주는 요인으로는 수익률, 부정적 기대불일치, 외부귀인성향, 상품설명의 충분성, 객관적 펀드이해력을 비롯하여 제어변수로 포함된 결혼상태, 직업, 가계부채 및 펀드투자총액으로 나타났다.

전반적 만족도에 영향을 주는 요인은 상품설명의 충분성과 제어변수인 결혼상태로 나타났다. 상품설명의 충분성은 전반적 만족도, 투자비용에 대한 만족도, 환매용이성에 대한 만족도 및 판매회사 서비스에 대한 만족도를 높여주었다. 또한 이혼/사별한 경우의 전반적 펀드투자만족도가 기혼자에 비해 낮음을 확인하였다. 수익률 만족도의 영향요인은 외부귀인성향과 객관적 펀드이해력으로 나타났다. 외부귀인성향이 있는 경우와 객관적 펀드이해력이 높은 경우 수익률 만족도가 낮았다. 이는 원금안전성에 대한 만족도에도 같은 결과를 보여주었다. 일반적인 금융이해력이 금융소비자에게 긍정적으로 작용하는 것과 달리 구체적인 펀드 상품의 이해력이 높은 집단의 만족도가 떨어지는 것은 이미 다른 선행 연구에서도 나타났던 결과이나, 본 연구에서는 이러한 경향이 손실 상황에서만 발생되며, 전반적 만족도에는 영향을 주지 않고 수익률과 원금안전성 만족도만을 낮추어주고 있음을 보여주었다. 원금안전성 만족도의 영향요인은 외부귀인성향, 객관적 펀드이해력 및 직업으로 나타났는데, 전업주부의 원금안전성에 대한 만족도가 다른 직업군에 비하여 낮았다. 투자비용의 만족도의 영향요인은 수익률, 상품설명의 충분성을 비롯하여 제어변수로 포함된 결혼상태, 펀드투자총액으로 나타났다. 손실이 커질수록 투자비용 만족도가 낮아졌으며, 미혼의 투자자들이 기혼의 투자자

보다 만족도가 낮음을 확인할 수 있었으며, 이는 이혼 또는 사별로 인하여 배우자가 없는 경우에서도 마찬가지로 나타났다. 미혼의 경우는 기혼자에 비하여 투자비용, 환매용이성, 환매비용 및 판매사 서비스에 대한 만족도에 모두 유의하게 낮은 만족도를 보였고, 이혼/사별의 경우에는 전반적인 만족도를 비롯하여 투자비용 및 환매비용에 대한 만족도가 유의하게 낮았다. 또한 펀드투자총액이 커질수록 투자비용에 대한 만족도는 낮아졌다. 환매용이성에 대한 만족도의 영향요인은 상품설명충분성 및 결혼상태로 나타났고, 환매비용에 대한 만족도의 영향요인은 부정적 기대불일치, 결혼상태 및 가계부채로 나타났다. 부정적 기대불일치가 클수록 환매비용에 대한 만족도는 높았으며 가계부채가 많은 경우 환매비용에 대한 만족도는 낮았다. 자산운용사 서비스 만족도의 경우 회귀식 자체가 유의하지 않게 나타나, 자산운용사 서비스 만족도를 결정하는 요인들에 대하여는 추가적 연구가 필요함을 시사하였다. 판매회사서비스에 대한 만족도에 유의한 영향을 주는 요인으로는 상품설명충분성과 제어변수인 결혼상태로 나타났다.

< 표 4-5 > 손실 상황에서의 펀드투자자만족도 영향요인 회귀분석결과

특성	전반적 만족도		수익률		원금안전성		투자비용	
	b	β	b	β	b	β	b	β
보유펀드 수익률	-0.02	-0.30	-0.01	-0.23	-0.00	-0.05	-0.02*	-0.33*
긍정적 기대불일치	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
부정적 기대불일치	0.01	0.15	-0.00	-0.07	-0.00	-0.10	0.01	0.25
외부귀인성향	-0.07	-0.10	-0.13*	-0.17*	-0.14*	-0.18*	-0.08	-0.12
투자비용의 적정성(비싸다) (적정하다)	0.23	0.14	0.23	0.13	0.25	0.14	0.17	0.10
객관적 펀드이해력	-0.04	-0.12	-0.07*	-0.18*	-0.08*	-0.22*	-0.01	-0.03
주관적 펀드이해력	0.00	0.03	-0.01	-0.05	-0.02	-0.09	-0.00	-0.01
상품설명 의 충분성	0.44***	0.39***	0.04	0.04	0.14	0.11	0.30**	0.26**
성별(여자) (남자)	-0.03	-0.02	-0.02	-0.01	-0.05	-0.03	0.00	0.00
연령	0.01	0.07	0.01	0.11	0.01	0.13	0.01	0.10
결혼상태(기혼) (미혼)	-0.22	-0.12	-0.33	-0.17	-0.14	-0.07	-0.49*	-0.27*
(이혼/사별)	-1.07**	-0.25**	-0.61	-0.13	-0.74	-0.15	-0.75*	-0.17*
자녀수	-0.02	-0.03	-0.02	-0.03	0.06	0.07	-0.09	-0.12
직업(사무직) (비사무직)	-0.04	-0.01	-0.35	-0.13	-0.09	-0.03	-0.05	-0.02
(자영업)	-0.27	-0.09	-0.10	-0.03	0.53	0.16	-0.12	-0.04
(전문직)	-0.03	-0.02	-0.10	-0.06	-0.20	-0.10	-0.24	-0.14
(전업주부)	-0.32	-0.11	-0.30	-0.10	-0.59*	-0.18*	-0.23	-0.08
월평균가구소득	-0.00	-0.04	0.00	0.08	0.00	0.03	0.00	0.13
가계부채	-0.00	-0.01	-0.00	-0.03	-0.00	-0.05	-0.00	-0.04
펀드투자총액	0.00	0.01	-0.00	-0.12	-0.00	-0.07	-0.00*	-0.18*
투자성향	-0.02	-0.03	0.05	0.08	0.04	0.06	0.07	0.11
상수(b)	1.73**		2.70***		2.45***		1.46***	
F	3.51***		2.34**		2.95***		2.49**	
R ² (Adj.R ²)	0.37 (0.27)		0.28 (0.16)		0.33 (0.22)		0.29 (0.18)	

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

< 표 4-5 > 계속

특성	환매용이성		환매비용		자산운용사 서비스		판매회사 서비스	
	b	β	b	β	b	β	b	β
보유펀드 수익률	-0.02	-0.31	-0.02	-0.30			0.01	0.19
긍정적 기대불일치	n/a	n/a	n/a	n/a			n/a	n/a
부정적 기대불일치	0.00	0.10	0.01*	0.34*			-0.01	-0.30
외부귀인성향	0.03	0.04	-0.01	-0.01			-0.03	-0.05
투자비용의 적정성(비싸다) (적정하다)	0.04	0.02	0.15	0.09			0.03	0.02
객관적 펀드이해력	0.01	0.03	0.03	0.09			-0.03	-0.10
주관적 펀드이해력	-0.02	-0.12	-0.00	-0.03			-0.00	-0.03
상품설명의 충분성	0.31**	0.25**	0.14	0.13			0.42***	0.40***
성별(여자) (남자)	-0.07	-0.05	0.05	0.04			-0.05	-0.04
연령	-0.00	-0.06	0.00	0.03			0.01	0.08
결혼상태(기혼) (미혼)	-0.66**	-0.33**	-0.58**	-0.32**			-0.41*	-0.24*
(이혼/사별)	-0.64	-0.14	-0.93*	-0.21*			-0.60	-0.15
자녀수	-0.06	-0.07	-0.11	-0.15			-0.04	-0.05
직업(사무직) (비사무직)	0.29	0.10	-0.41	-0.15			-0.28	-0.11
(자영업)	-0.21	-0.07	0.17	0.06			-0.26	-0.09
(전문직)	-0.19	-0.10	-0.17	-0.10			-0.04	-0.03
(전업주부)	-0.29	-0.09	0.03	0.01			-0.27	-0.10
월평균가구소득	-0.00	-0.02	0.00	0.00			-0.00	-0.12
가계부채	-0.00	-0.15	-0.00***	-0.34***			-0.00	-0.03
펀드투자총액	0.00	0.05	-0.00	-0.07			-0.00	-0.08
투자성향	0.07	0.10	0.09	0.15			-0.00	-0.00
상수(b)	2.17***		1.63**				2.08***	
F	1.78*		2.44**				2.87***	
R ² (Adj.R ²)	0.23 (0.10)		0.29 (0.17)				0.33 (0.21)	

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

제 3 절 이익·손실상황에서 펀드투자자만족도에 영향을 미치는 요인의 차이

본 절에서는 제 2 절의 결과를 토대로, 이익 상황과 손실 상황에서 펀드투자자만족도에 영향을 미치는 요인들의 일치여부를 확인하고, 이익 상황과 손실 상황에 상관없이 펀드투자자만족도에 공통적으로 영향을 주는 요인은 무엇이며 차이가 나는 요인은 무엇인지를 살펴보았다.

1. 공통 요인

다음 < 표 4-6 >은 이익·손실 상황에서 펀드투자자만족도에 유의한 영향을 미치는 요인을 요약 정리한 것이다. 이익·손실 상황 모두에서 펀드투자자만족도에 공통으로 영향을 미치는 요인은 유일하게 상품설명의 충분성으로 나타났다. 상품설명의 충분성이 펀드 만족도에 미치는 상대적 영향력은 이익 상황에서는 0.42, 손실상황에서는 0.39로 이익 혹은 손실 상황 모두에서 다른 요인들과 비교하여 가장 큰 영향력을 보였다. 이는 상품설명이 충분히 이루어진다면, 펀드 투자의 결과인 이익 혹은 손실에 무관하게 펀드 투자자의 만족도를 높일 수 있음을 의미한다. 상품설명의 충분성 외에 이익 혹은 손실 상황에서 펀드투자자만족도에 공통적으로 영향을 미치는 요인은 본 연구모형에서는 나타나지 않았다.

펀드투자만족도를 세부항목별로 살펴보면, 펀드수익률에 대한 만족도의 경우에는 이익·손실 상황에 상관없이 수익률 만족도에 영향을 미치는 요인은 존재하지 않았다. 상품 설명의 충분성의 경우 전반적 만족도에 있어서는 손실 상황에서도 만족도에 긍정적 영향을 주었으나, 수익률에 대한 만족도와 원금안전성 및 환매비용에 대한 만족도에는 유의한 영향력을 미치지 않는 것으로 나타났다. 이는 상품설명이 충분하다고 느끼는 투자자라 할지라도 보유 펀드에서 손실이 발생하면, 수익률, 원금안전성, 환매비용 등 실현 수익과 직접적인 관계가 있는 항목에 대한 만족도의 하락은 막기 어려움을 보여주는 것이다. 그럼에도 불구하고 전반적 펀드

투자자만족도는 상품의 설명이 충분한 경우 그렇지 않은 경우보다 유의하게 높다는 것은 가입 시 상품설명에의 충분성이 펀드투자자만족도에 중요한 요소임을 확인시켜 주는 것이라 하겠다.

원금안전성, 환매비용에 대한 만족도 영향요인 중 이익·손실 상황 모두에 영향력을 주는 것은 없었다. 투자비용, 환매용이성, 운용사서비스에 대한 만족도의 영향요인 중에도 상품설명에의 충분성을 제외하면 공통적으로 영향을 주는 요인은 나타나지 않았다.

다음으로는 이익·손실 상황 모두에서 전반적 펀드투자자만족도에 유의하게 영향을 미치지 않은 요인들은 살펴보고자 한다. 보유펀드의 수익률, 기대불일치, 외부귀인성향, 투자비용의 적정성에 대한 인식, 펀드이해력 및 제어변수인 연령, 자녀수, 직업, 월평균 가구소득, 펀드투자총액, 투자성향은 펀드투자자만족도에 이익·손실 상황 관계없이 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

기대불일치의 경우 펀드투자자만족도에 영향을 미칠 것으로 예상하였으나, 이익·손실 상황 모두 긍정적 기대불일치의 영향력은 나타나지 않았으며, 부정적 기대불일치의 영향력도 일부 항목에서만 예상과 반대 방향으로 나타나 추가적 분석의 필요성을 시사하였다.

외부귀인 성향과 투자비용의 적정성에 대한 인식 및 펀드이해력의 경우는 전반적 펀드투자자만족도에는 이익·손실 상황 모두에서 유의한 영향력을 미치지 않았으나, 세부 항목별 만족도에는 일부 영향을 주는 것으로 나타났다. 이는 세부 항목별 만족도의 총합이 전반적 펀드투자만족도와 일치하지 않음을 보여주는 것으로, 세부 항목에 포함되지 않은 항목 중에 펀드투자자만족도에 중요한 영향을 주는 항목이 있는지 추가로 검토해볼 필요성을 시사 하였다.

2. 차이 요인

펀드투자자만족도의 영향요인은 이익·손실 상황에 따라 서로 다르게 나타나, 이익·손실상황에서 펀드투자자만족도 영향요인이 일치하지 않는

다는 것을 알 수 있었다. 이익·손실 상황에 따라 전반적 펀드투자자만족도에 미치는 영향력에 있어 차이를 보이는 영향요인은 성별, 결혼상태, 가계부채로 파악되었다.

세부 항목별 만족도에 대하여 살펴보면, 수익률 만족도에 있어 차이를 보이는 영향 요인은 보유펀드 수익률, 외부귀인성향, 투자비용의 적정성에 대한 인식, 객관적 펀드이해력, 상품설명충분성 및 제어변수인 성별, 연령, 월평균 가구소득으로 나타났다. 원금안전성의 경우는 외부귀인성향, 객관적 펀드이해력, 상품설명충분성 및 전업주부 여부와 월평균 가구소득이 이익·손실 상황에서 서로 다른 영향력을 보여주었으며, 투자비용에 대한 만족도의 경우에는 보유펀드 수익률, 외부귀인성향, 투자비용의 적정성에 대한 인식 및 연령, 결혼상태, 자녀수, 펀드투자총액이 서로 다른 영향력을 보여주었다. 환매의 용이성에 대한 만족도에는 외부귀인성향과 결혼상태가 서로 다른 요인 이었으며 환매비용에 대한 만족도에는 부정적 기대불일치, 외부귀인성향, 투자비용의 적정성에 대한 인식, 상품설명충분성 및 결혼상태, 가계부채가 서로 다른 영향력을 보여주었다. 운용사 서비스에 대한 만족도의 영향요인을 분석한 결과, 이익 상황에서만 본 연구모형의 회귀식이 유의하게 나타났으며, 손실 상황에서는 회귀식 자체가 유의하지 않은 것으로 나타나, 자산운용사 서비스에 대한 만족도를 설명하기에는 연구모형의 변수들이 부족함을 시사 하였다. 판매회사 서비스에 대한 만족도 영향요인에는 주관적 펀드이해력과 결혼상태가 이익·손실 상황에서 서로 다른 영향력을 보여주었다.

영향력이 있는 변수별로 이익·손실 상황에서 펀드투자자만족도에 어떠한 영향을 주었는지를 살펴보면 아래와 같다.

성별에 있어서, 남성이 여성보다 낮은 만족도를 보이는 경향은 이익 상황에서만 관찰되었다. 이희숙(2012)는 남성의 펀드투자자 만족도가 낮은 이유로 남성의 기대수익이 여성보다 높을 것이라고 예측하였으나, 본 연구에서는 기대수익을 반영한 기대불일치를 통제하였으며, 손실 상황에서는 성별 차이가 나타나지 않았다. 이는 이익 상황과 손실 상황을 다룸에 있어 성별의 차이가 있을 수 있음을 시사하며, 그 원인에 대하여는

추가적인 검토가 필요할 것이다.

이혼 또는 사별한 투자자의 경우 그렇지 않은 투자자에 비하여 손실 상황에서만 펀드투자자만족도가 낮게 나타났다. 미혼의 투자자는 전반적 만족도에서는 차이를 보이지 않았지만, 세부 항목별 만족도에서는 기혼자에 비하여 낮은 만족도를 보여주었다. 이는 펀드 투자에서의 손실이 가져오는 부정적 감정을 다룸에 있어서 기혼자들이 더욱 유리함을 보여준다고 하겠다.

연령의 영향력은 세부 항목별 만족도의 이익 상황에서만 나타났는데, 이익 상황에서는 연령이 많은 것이 만족도를 낮추는 방향으로 작용했지만, 손실 상황에서는 유의한 영향을 미치지 못하였다. 자녀수가 많은 것은 이익 상황의 투자비용에 대한 만족도를 높였으나, 손실 상황에서는 아무런 영향력을 보이지 않았다. 전업주부의 경우 손실 상황에서만 원금 안전성의 만족도가 사무직에 비해 낮게 나타났으나, 이익 상황에서는 직업 특성별로 만족도가 유의하게 달라지는 경우는 나타나지 않았다.

월평균가구소득의 영향력은 이익 상황에서 세부 항목별 만족도에만 정의 방향으로 나타났는데, 소득이 높은 경우 이익 상황에서 수익률, 원금안전성, 운용사 서비스에 대한 만족도가 높아짐을 보여주었다. 이러한 영향력은 손실 상황에서는 나타나지 않았다. 월평균가구소득이 본인의 능력을 입증하는 것이라고 느끼는 투자자라면, 펀드 투자에서의 이익도 같은 맥락에서 바라보게 됨으로써 그 만족감을 배가시키는 것으로 추정할 수 있다. 반면 손실상황에서는 월평균 가구소득과 펀드 투자에서의 손실을 연관 지어 생각하지 않는 것으로 볼 수 있다. 이에 관하여는 추가적 검토가 필요할 것이다.

가계부채의 경우에는 이익 상황과 손실 상황에서 영향력의 방향이 서로 달랐는데, 이익 상황의 경우에는 부채가 많을수록 전반적인 만족도가 높게 파악된 반면, 손실 상황의 경우에는 부채가 많을수록 환매비용에 대한 만족도가 떨어지는 것으로 나타났다. 이는 재무 관리에서 이야기하는 부채의 레버리지 효과가 감정적인 면에서도 나타날 수 있음을 시사하는 것으로 이익 상황에서의 만족도는 더욱 높게, 손실 상황에서의 만

족도는 더욱 낮게 만드는 역할을 한다고 해석할 수 있다.

이익 상황에서 보유펀드의 플러스 수익률은 높을수록 수익률 만족도가 올라간 반면, 마이너스 수익이 큰 것은 투자비용에 대한 만족도를 낮추기는 했지만 수익률에 대한 만족도를 낮추지는 않았다. 또한 보유펀드의 수익률이 전반적 만족도에 유의한 영향력을 행사하지 못하는 것으로 나타났다.

기대한 수익보다 낮은 수익을 의미하는 부정적 기대불일치는 이익 상황에서는 펀드만족도에 유의한 영향을 미치지 않았다. 손실 상황에서는 긍정적 기대불일치는 발생하지 않고 부정적 기대불일치만이 발생하는데, 환매비용에 대한 만족도가 부정적 기대불일치와 정의 방향을 보이는 것으로 나타나 추가 분석의 필요성을 보여주었다.

외부귀인성향의 경우 전반적 만족도에는 영향을 주지 않았지만, 세부 항목별 만족도에는 이익·손실 상황 모두에서 부정적 영향을 미쳤는데, 투자비용에 대한 만족도, 환매용이성에 대한 만족도, 환매비용에 대한 만족도, 운용사 서비스에 대한 만족도에는 이익 상황에서, 수익률 및 원금 안전성에 대한 만족도에서는 손실 상황에서만 부정적 영향력을 보여주었다.

펀드투자비용의 적정성에 대한 인식은 전반적 만족도에는 영향을 미치지 않았다. 세부 항목별로 살펴보면 손실 상황에서는 펀드투자비용에 대하여 적정하다고 느끼는 투자자와 비싸다고 느끼는 투자자간에 만족도 차이가 없으나, 이익상황의 경우 펀드 비용이 적정하다고 느끼는 것이 투자비용에 대한 만족도뿐 아니라, 수익률에 대한 만족도 및 환매비용에 대한 만족도도 높게 인식함을 확인할 수 있어, 이익 상황의 투자자는 본인의 이익과 거래 상대방의 이익을 모두 고려 하고 있음을 보여주었다.

펀드 투자총액은 전반적 만족도에는 영향을 주지 않았지만, 일부 세부 항목별 만족도에는 부정적 영향을 주었다. 투자비용에 대한 만족도에는 손실 상황에서만, 운용사 서비스에 대한 만족도에는 이익 상황에서만 부정적인 영향이 나타났다. 이는 펀드 투자총액이 커질 수록, 투자 총액에 비례하여 발생하는 운용 수수료를 비롯한 펀드 투자비용이 커지는 것과

연관하여 해석할 수 있을 것이다.

펀드이해력의 경우 전반적 펀드투자자만족도에는 영향을 미치지 않았으나, 객관적 펀드이해력과 주관적 펀드이해력이 세부 항목별 만족도에는 서로 상반된 영향력을 보여주었다. 객관적 펀드 이해력은 손실 상황에서만 수익률 및 원금안전성 만족도에 부정적 영향을 미쳤다. 반면, 주관적 펀드 이해력은 판매사 서비스에 대한 만족도에 이익 상황에서 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 객관적 펀드 이해력의 부정적 영향력은 기존의 연구(이성은, 2012; Xiao 등, 2013)에서도 나타났던 것으로, 그 원인에 대하여는 객관적 펀드 이해력을 보다 세분화하여 파악 하는 등의 추가적 연구가 필요할 것이다.

< 표 4-6 > 이익·손실 상황에서 펀드투자자만족도에 영향을 미치는 요인 비교

특성	전반적만족도		수익률		원금안전성		투자비용	
	이익상황	손실상황	이익상황	손실상황	이익상황	손실상황	이익상황	손실상황
보유펀드 수익률(플러스)		n/a	+	+	n/a	n/a	n/a	n/a
보유펀드 수익률(마이너스)	n/a		n/a		n/a	n/a	n/a	-
긍정적 기대불일치		n/a			n/a	n/a		n/a
부정적 기대불일치								
외부귀인성향				-		-	-	-
투자비용의 적정성(비싸다) (적정하다)			+	+	+		+	+
객관적 펀드이해력				-		-		
주관적 펀드이해력								
상품설명의 충분성	+	+	+	+	+	+	+	+
성별(여자) (남자)	-		-					
연령			-				-	-
결혼상태(기혼) (미혼)								-
(이혼/사별)		-						-
자녀수							+	
직업(사무직) (비사무직)								
(자영업)								
(전문직)								
(전업주부)						-		
월평균가구소득			+	+	+	+		
가계부채	+	+						
펀드투자총액								-
투자성향								

< 표 4-6 > 계속

특성	환매용이성		환매비용		자산운용사 서비스		판매회사 서비스	
	이익상황	손실상황	이익상황	손실상황	이익상황	손실상황	이익상황	손실상황
보유펀드 수익률(플러스)		n/a		n/a				n/a
보유펀드 수익률(마이너스)	n/a		n/a		n/a		n/a	
긍정적 기대불일치		n/a		n/a				n/a
부정적 기대불일치				+				
외부귀인성향	-		- - -		-			
투자비용의 적정성(비싸다) (적정하다)			++					
객관적 펀드이해력							+	
주관적 펀드이해력							+	
상품설명의 충분성	+++	++	++		+++		+++	+++
성별(여자) (남자)								
연령								
결혼상태(기혼) (미혼)		--		--				-
(이혼/사별)				-				
자녀수								
직업(사무직) (비사무직)								
(자영업)								
(전문직)								
(전업주부)								
월평균가구소득					+			
가계부채				----				
펀드투자총액					--			
투자성향								

제 5 장 결론 및 제언

본 장에서는 제3장에서 제시한 연구문제에 대한 연구결과를 요약하고, 제 4장에서의 분석결과를 바탕으로 결론을 도출하였다. 이어서 본 연구가 가지는 시사점 및 후속연구에 대한 제언을 기술하였다.

제 1 절 요약 및 결론

본 연구는 펀드투자자만족도에 영향을 주는 요인을 펀드투자자조사 자료를 이용하여 실증적으로 확인해 보았다. 전망이론에 따라 보유한 펀드의 이익·손실 상황이 투자자의 만족도를 구성하는 체계에 중요한 영향을 줄 것이라는 가정 하에 연구를 진행하였다. 보유 펀드의 이익 혹은 손실 상황에 따라서 펀드투자자만족도의 구성 요인이 일치하지 않을 가능성을 전제하고, 조사 대상시점에서 보유 펀드가 원금 대비 이익인 집단과 손실인 집단으로 나누어 분석을 실시하였다.

본 연구에서 밝혀진 결과 및 이를 통해 도출된 결론은 다음과 같다.

첫째, 우리나라 펀드투자자의 펀드 만족도는 100점 만점에 65.8점으로 개선될 여지가 많은 것으로 파악되었다. 보유펀드의 이익 혹은 손실 상황은 펀드투자자만족도에 중요한 요인으로 나타났으며, 이익 상황의 펀드투자자만족도는 69.7점, 손실 상황의 펀드투자자만족도는 59.2점으로 큰 차이가 있었다. 세부 항목별로 펀드투자자만족도 수준을 살펴보면, 판매회사 서비스에 대한 만족도가 66.7점으로 가장 높은 수준을 보였으며 투자비용에 대한 만족도가 58.8점으로 가장 낮아, 펀드투자자들이 펀드투자 시 발생하는 투자비용에 대하여 만족 수준이 낮음을 확인할 수 있었다.

세부 항목별 만족도는 보유펀드의 손익 상황에 따라서 그 상대적 우선순위가 다르게 나타났는데, 이익 상황에서는 전반적 만족도가 69.7점으로 가장 높고, 투자비용에 대한 만족도가 61.6점으로 가장 낮은 반면에,

손실 상황에서는 판매회사 서비스에 대한 만족도가 62.6점으로 가장 높고, 수익률에 대한 만족도가 50.6점으로 가장 낮아서 손익 상황이 펀드투자자들의 만족도에 많은 영향을 미치고 있음을 보여주었다. 그러나 세부 항목별 만족도의 수준이 평균 이하인 항목들을 보면 유사점을 발견할 수 있었다. 이익·손실 상황 모두에서 전반적 펀드투자자만족도를 비롯하여 판매회사 및 운용사 서비스에 대한 만족도와 환매의 용이성에 대한 만족도는 상대적으로 높게 나타난 반면 수익률, 투자비용 및 환매비용에 대한 만족도는 손익 상황에 관계없이 상대적으로 낮은 수준을 보여주었다. 손실 상황의 투자자가 펀드 수익률에 있어 만족도가 상대적으로 낮은 것은 합리적인 결과로 보이나, 이익 상황의 투자자의 펀드 수익률에 대한 만족도가 상대적으로 낮게 나온 원인에 대해서는 추가적 연구가 필요하다.

투자비용 및 환매비용에 대하여 낮은 만족도를 보이는 것은, 투자자들이 판매회사 또는 자산 운용사로부터 받는 서비스에 대하여 투자비용과 연관 지어 생각하지 못하거나, 비용에 합당한 서비스를 받지 못한다고 생각하는 것으로 볼 수 있다. 판매회사 서비스 만족도와 자산운용사 서비스 만족도가 상대적으로 높은 것은 판매회사나 운용사로부터 받는 서비스가 투자비용의 대가임을 인지하지 못하였을 가능성을 시사한다. 이는 펀드 투자비용의 당위성에 대한 펀드투자자들의 인식의 전환이 펀드 투자자만족도 개선에 도움을 줄 수 있음을 보여준다.

둘째, 이익 상황에서 펀드투자자만족도에 영향을 주는 요인은 상품설명의 충분성과 성별 그리고 가계부채 규모로 나타났다. 상품설명의 충분성은 이익 상황에서는 물론이고, 손실 상황에서도 투자자 만족도에 긍정적인 영향을 미쳤으며, 그 상대적 영향력 또한 가장 크게 나타나서, 펀드 투자자들의 만족도 제고를 위해서 가입 시 만족할 만한 설명의 필요성을 다시 한 번 강조하는 결과였다.

가계부채의 영향력을 구체적으로 살펴보면, 가계부채가 많은 투자자가 펀드투자에서 이익을 경험하는 경우 전반적 만족도가 유의하게 높아지는 것을 확인할 수 있었다. 이는 부채규모가 커질수록 펀드투자자만족이 감

소하는 결과를 보여준 이희숙(2012)의 연구와는 반대되는 결과이나, 선행 연구에서는 이익 상황과 손실 상황을 구분하지 않고 측정된 점을 고려 할 때 이익 상황의 투자자와 손실 상황의 투자자의 영향력이 혼합되어 나타난 결과로 추정된다. 같은 선행 연구에서 자본시장법 이후의 투자자들의 만족도에는 가계부채의 영향력이 없는 것으로 나타났다.

셋째, 손실 상황에서 펀드투자자만족도에 영향을 준 요인으로는 상품 설명의 충분성과 결혼 상태로 나타났다. 손실 상황에서의 상품 설명의 충분성의 긍정적 영향력은 다른 영향력에 비하여 매우 크게 나타났다. 이는 손실로 인한 부정적 감정은 가입 시 상품 설명이 충분히 된 경우 상당 부분 완화될 수 있음을 보여주는 것으로, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에서 투자자 보호를 위하여 제정한 표준투자권유준칙 제도가 의미 있음을 시사한다. 표준투자권유준칙에서는 펀드 판매 시에 투자설명서를 사용하여 투자권유 펀드의 운용대상자산 등 운용전략, 원본손실위험 등 투자에 따르는 위험, 보수, 수수료 및 펀드 운용에 소요되는 비용, 환매 방법 등을 구체적으로 설명하도록 정하였다. 물론, 이러한 제도가 형식적으로만 시행되는 것은 바람직하지 않으며 펀드 투자자가 만족할 수 있는 실질적 설명이 이루어진 경우에만 펀드투자자만족도에 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것이다. 결혼상태의 경우 이혼 또는 사별 중인 펀드투자자의 만족도가 그렇지 않은 경우에 비하여 유의하게 낮았다. 이는 펀드의 손실 상황에서 손실로 인한 부정적 감정을 지탱해 주는 심리적 뒷받침의 중요성을 보여주는 것으로 개인이 위험을 내포한 투자 상품의 선택을 고려할 경우, 시장상황 뿐만 아니라 개인이 처한 심리적 견고함을 검토해야 할 필요성을 시사한다.

넷째, 이익·손실 상황에서 펀드투자자만족도에 영향을 미치는 요인이 서로 일치 하지 않음을 확인하였다. 전반적인 펀드투자자만족도뿐 아니라 세부 항목별 만족도의 영향요인도 모두 다르게 나타나, 이익·손실 상황에 따라서 만족도를 형성하는 과정 자체가 다름을 실증적으로 보여 주었다. 이는 전망이론을 지지하는 결과로, 펀드투자자만족도를 이해하기 위해서는 보유펀드의 이익·손실 상황이 중요한 고려 요인이 되며, 이익

의 정도나 손실의 정도가 펀드투자자만족도에 긍정적 혹은 부정적 영향을 미치는 것은 물론이고, 이익 상황의 투자자와 손실 상황의 투자자의 만족도를 결정하는 요인의 구성 자체가 다를 수 있음을 보여준 것이다.

세부 만족도 항목별로 영향력을 주는 요인들은 일치하지 않았지만, 각 요인별로 만족도에 미치는 영향력의 방향은 손익 상황에 관계없이 거의 일치하였다. 예외적으로 가계부채의 경우에는 이익 혹은 손실 상황에 따라서 영향력의 방향 자체가 다르게 나타나 심리적 레버리지 현상을 보여주었다. 이혼, 사별 또는 미혼인 투자자들이 펀드 투자에서 손실을 경험하는 경우, 배우자가 있는 기혼 투자자에 비하여 만족도가 더욱 낮아진다는 결과와 더불어 펀드투자에 있어 개인의 재정적 상황과 심리적 상황이 만족도에 있어 중요한 변수임을 보여준 것이다. 이는 투자 의사결정에 있어, 개인의 재무목표와 개인이 처한 상황을 종합적으로 고려하는 개인재무설계의 필요성을 뒷받침한다.

펀드이해력의 경우에는 측정하는 방식에 따라 펀드투자자만족도에 미치는 영향의 방향이 반대로 나타났다. 주관적 펀드 이해력은 펀드투자자 만족도 세부 항목에 긍정적인 영향을 주었으나, 객관적 펀드이해력은 펀드투자자만족도에 부정적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 이는 펀드이해력이 가지는 영향력이 복합적으로 작용하고 있음을 보여주었다. 이는 펀드투자자들의 펀드투자관련 지식을 증진시키는 것만으로는 펀드투자자 만족도를 개선하기 어렵다는 것을 시사한다.

마지막으로 손익 상황에 관계없이 펀드투자자만족도에 영향을 준 요인은 상품설명의 충분성으로 나타났으며, 그 상대적 영향력도 가장 큰 것으로 파악되었다. 이는 펀드에 가입할 때 만족할 만한 충분한 설명이 펀드투자자만족도를 향상시키는데 있어 가장 중요한 요소임을 의미하지만, 상품설명의 충분성의 평가는 가입 시점에서만 이루어지는 것이 아니라 펀드를 보유하는 과정 중에 지속적으로 이루어짐을 고려해야 한다.

제 2 절 제언

본 연구에서의 분석결과 및 선행연구를 토대로의 제언은 다음과 같다.

첫째, 펀드 상품과 유사한 투자 상품에 대한 투자자들의 심리 및 행태를 연구할 경우에는 전망이론에 근거하여 이익 상황과 손실 상황을 구분하여 파악할 필요가 있다. 과거의 펀드투자자만족도 관련 연구들에서 그 영향요인이 도출 되지 않은 원인은 이익 상황과 손실 상황을 통합하여 분석하였기 때문임을 추정할 수 있다. 이익 상황에서의 만족도 분포와 손실 상황에서의 만족도 분포를 통합하여 분석할 경우, 각각의 영향요인들을 상쇄시킴으로써 정확한 연구의 목적을 달성하는데 부적절할 수 있음을 본 연구를 통해 입증하였다.

둘째, 우리나라 펀드투자자만족도 제고를 위해서는 투자자들의 투자비용에 대한 만족도를 높이는 것이 선행 되어야 할 것이다. 펀드투자자들은 어떻게 펀드 비용을 인지하고 있으며, 구체적으로 어떠한 펀드 비용에 대한 만족도가 낮은지, 그리고 그 이유가 무엇인지 파악하여야 한다. 우리나라의 경우 은행의 정기예금에는 따로 비용이 부과되지 않지만 미국의 경우 잔고가 일정 금액 이하로 떨어지면, 예금 유지 관련 수수료를 부과하고 있다. 이러한 금융환경은 펀드투자에 대하여 비용을 청구하는 것에 심리적 저항감을 느끼게 할 수 있다. 금융회사는 이러한 투자자들의 정서를 이해하고, 펀드 투자비용에 대한 저항감을 해소시킬 수 있는 방안을 강구해야 할 것이다. 본 연구에 따르면 펀드투자비용을 적정하다고 인지하는 투자자들의 경우 펀드비용을 비싸다고 느끼는 투자자들에 비해 만족도가 높았다. 이는 투자비용에 대한 인식의 전환이 펀드투자자만족도 향상에 기여할 수 있음을 보여준다.

셋째, 펀드상품 판매 시, 금융 회사의 의무적 행위로서의 상품 설명이 아니라, 금융 소비자 입장에서 만족스러운 설명이 이루어지도록 제도적 장치를 보완해야 할 것이다. 이를 위해서는 상품 설명의 충분성에 대하여 소비자가 인지하기에 만족할 수 있는 수준을 파악하고, 이에 도달할 수 있도록 금융 산업 현장의 노력이 필요할 것이다. 손익 상황에 관계없

이 펀드투자자들의 수익률에 대한 만족도가 상대적으로 낮았던 점을 고려하면, 상품설명 과정에서 펀드의 속성인 수익률의 변동성 등에 대한 내용이 보장될 필요성도 논의되어야 할 것이다. 상품설명의 충분성은 손실 상황에서 펀드투자자만족도에 긍정적 영향을 주고 있으므로, 펀드투자자가 어느 시점에 느끼기에도 충분한 설명을 들었다고 만족한다면, 펀드 관련 민원의 발생을 줄이는 데에도 도움이 될 것이다.

넷째, 보유 펀드가 손실인 상황에서는 개인의 재무적 안정성과 정서적 안정성이 만족도에 영향을 준다는 사실은, 개인 재무 설계의 중요성을 입증하는 것이다. 같은 성격의 금융상품이라도 개인이 처한 재무 상황, 재무 목적, 심리적 상황 등에 따라서 서로 다른 만족감을 줄 수 있다는 것을 뜻하며, 이는 개인이 처한 여러 가지 상황을 고려한 금융상품 선택이 이루어져야만, 목표한 재무적 만족도를 달성할 수 있음을 시사한다. 현 제도 하에서는 연령대 혹은 투자 성향에 의한 제한만 두고 있기 때문에 종합적 재무 설계를 통하여 이루어진 상품의 선택이 줄 수 있는 만족감을 주기엔 부족함이 많다. 이에 교육 및 홍보를 통하여 종합적 재무설계의 필요성을 알리는 정부차원의 노력이 필요할 것이다. 재무적, 정서적 취약계층의 경우 투자 상품의 권유에 있어 조금 더 보수적인 입장에서 접근할 필요성이 있다.

본 연구의 제한점과 후속연구에 대한 제언은 다음과 같다.

첫째, 전반적 펀드투자자만족도와 세부 항목별 만족도의 관계에 대한 규명이 필요하다. 본 연구의 분석 결과 수익률, 원금안전성, 투자비용, 환매의 용이성, 환매비용, 운용사 서비스, 판매회사 서비스 각각에 대한 만족도의 평균이 전반적 펀드투자자만족도와 일치하지 않았다. 이는 각 항목별로 투자자들이 느끼는 가중치가 서로 다를 수 있음을 보여준다.

둘째, 개인의 심리적 특성이 펀드투자자만족도에 미치는 영향을 확인하는 것이 필요하다. 이익 상황과 손실 상황이 미치는 영향력은 개인의 돈에 대한 태도나 삶에 대한 긍정적 태도와 같은 심리적 특성에 따라 서로 다르게 나타날 수 있다. 본 연구에서는 보유펀드의 이익·손실 상황으로 투자자들을 구분하여 분석 하였는데, 미 실현 손익을 받아들이는 개

인의 태도차이도 심리적 특성으로 반영할 수 있다. 추후 연구에서 심리적 특성을 추가하여 분석 한다면, 펀드투자자만족도와 관련된 폭넓은 논의를 진행할 수 있을 것이다.

셋째, 본 연구는 전망이론에 근거하여 이익 상황과 손실 상황을 구분하였는데, 구분하는 기준을 실현되지 않은 보유 펀드의 이익 또는 손실로 규정하고 연구를 진행하였다. 그러나 후속연구에서는 실현된 과거 펀드투자에서의 이익과 손실의 누적된 경험이 펀드투자자 만족도에 어떻게 영향을 미치는지를 함께 확인해 볼 필요가 있다. 특히 기대불일치의 측정에 있어서, 실현된 수익률과 기대수익률과의 차이를 사용하여 펀드투자자만족도에 미치는 영향을 파악해 본다면, 펀드투자자들의 만족도 형성과정을 보다 깊게 이해할 수 있을 것이다.

넷째, 펀드투자이해력에 대한 추가적 분석이 필요하다. 스스로 아는 정도에 대하여 답변하는 주관적 펀드이해력은 보유 펀드가 이익 상황인 집단이 손실 상황인 집단에 비하여 유의하게 높게 측정되었다. 주관적 펀드이해력이 높은 집단이 펀드에서 이익을 경험할 가능성이 높다고 보기 보다는 이익 상황이 펀드의 주관적 이해력을 높인 것으로 파악된다. 그러나 그것이 이익 상황에 의한 심리적 변화인지, 아니면 이익 상황으로 환매 절차를 파악해 보는 등의 실질적 경험치가 반영되어 높아진 것인지는 추가로 연구되어야 할 것이다. 이익 상황이 주관적 펀드이해력을 심리적으로 높이는 것이라면, 향후 펀드이해력을 포함한 금융이해력의 자기보고식 측정과 연관하여 논의 되어야 할 것이다. 또한 펀드이해력이 펀드투자자만족도에 미치는 영향력의 원인에 대하여도 추가 분석이 필요하다. 객관적 펀드이해력이 펀드투자자만족도에 부정적 영향을 미친다는 결과는, 금융이해력이 개인의 재무복지에 긍정적인 역할을 한다는 기존의 연구들과 상반되는 것이다. 향후 객관적 펀드이해력을 세부적으로 측정하여, 어떠한 펀드지식이 높을 경우 펀드투자자만족도가 낮아지는지 확인해야 한다. 이를 통해 펀드투자환경의 실질적인 개선안을 도출할 수도 있을 것이다.

다섯째, 외부귀인성향, 주관적 펀드이해력과 같이 펀드투자자만족도

영향요인으로 가정한 독립변수들 중에 손익 상황의 영향을 받는 변수가 있는지를 사전에 검토할 필요가 있다. 본 연구에서는 외부귀인성향을 판매직원에게의 역할 기대로 측정하였는데, 손익상황이 외부귀인성향에 사후적으로 영향을 줄 수 있다는 점을 고려하여야 한다. 이익 상황이 되면 그 이익의 원인을 스스로에게서 찾고 싶어지는 편향이 나타나 가입 시점의 외부귀인성향이 낮아질 수 있는 가능성을 고려한다면, 외부귀인성향의 측정 시기를 가입시점으로 하여 분석할 필요성이 있을 것이다.

마지막으로, 향후 연구에서는 펀드 비보유자와 펀드 보유자간의 펀드 투자만족도의 비교 및 보유하고 있는 펀드의 종류에 따른 만족도 차이 등을 분석하여 펀드투자자만족도의 이해를 심화할 수 있을 것이다.

참 고 문 헌

국내문헌

김미라·이기춘(2004), 의료서비스에 대한 소비자만족과 기대불일치 모델의 검증, 소비자학연구, 15(1), 87-110.

김민정(2011), 펀드상품 투자권유에서의 금융소비자문제 연구, 서울대학교 대학원 박사학위논문.

김세범·김중택(2011), 펀드상품에 대한 외부정보탐색에 의한 시장세분화와 펀드상품 선택에 관한 연구, 대한경영학회지, 24(1), 459-485.

김시월·조향숙(2012), 소비자의 로밍서비스 이용만족도 관련 기대불일치 척도개발과 이용만족, 불만족 집단의 특성 연구, 소비문화연구, 15(4), 123-143.

김영두(2011), 이익 혹은 손실 상황에서 금융소비자들이 경험하는 감정은 모두 같은가?, 소비자학연구, 22(3), 25-55.

김은정(2013), 금융상품유형별 거래 후 금융소비자의 인지부조화 유발요인. 소비자학연구, 24(2), 25-46.

김종욱·신승균·김병곤(2004), 정보시스템 사용자의 기대, 시스템의 지각된 성능, 기대불일치가 사용자 만족에 미치는 영향에 관한 실증적 연구, Asia Pacific Journal of Information Systems, 14(1), 101-123.

- 명희은(2011), 펀드투자자의 펀드불완전판매경험에 관한 연구, 인천대학교 대학원 석사학위논문.
- 박나영(2009), 소비자의 펀드정보 이해도와 투자성향에 관한 연구. 이화여자대학교 석사학위논문.
- 반주일(2013), 투자자특성, 금융이해력, 펀드투자행태에 관한 연구: 펀드투자자 설문조사를 통한 검증, 재무관리연구, 30(4), 1-37.
- 성영애·주소현·최현자(2009), 가계의 간접투자자산 투자현황 및 관련요인 분석, 소비자학연구, 20(4), 215-238.
- 송두한·허훈(2012), 국내 소매은행의 고객 만족이 전환의도와 전환비용에 미치는 영향 연구, 고객만족경영연구 14(3), 43-64.
- 안광호·윤면상(1990), 소비자 만족/불만족에 대한 귀인과정에 있어서의 관여수준의 조정적 역할. 소비자학연구, 1(2), 43-58.
- 윤성준·박종원(2003), 기대불일치와 전반적 만족에 따른 자동차 고객 충성집단의 분류. 소비자학연구, 14(1), 39-58.
- 원승연(2011), 금융투자상품 시장에서의 금융소비자 보호. 소비자학연구, 22(1), 35-67.
- 이성은(2012), 금융지식 수준에 영향을 미치는 요인과 효과에 관한 연구, 숙명여자대학교 대학원 석사학위논문.
- 이준서(2012), 펀드시장의 구조적 변화와 주식형 펀드의 시장예측 및 종

목선택 능력, 재무연구, 25(1), 1-36.

이진우(2007), 우리나라 금융시장에서 적립식 펀드의 역할-장기 생존에 따른 노후자금 마련의 한 방안, 연세대학교 대학원 석사학위논문.

이해랑(2013), 펀드상품 정보탐색채널 활용에 따른 소비자유형 연구, 서울대학교 대학원 석사학위논문.

이희숙(2012), 자본시장법 시행 전후 펀드투자자 만족도 비교와 영향요인, 소비자문제연구(42), 27-45.

임미자·주우진·이은주(2010), 투자 행동에서의 성별효과 연구, 소비자학 연구, 21(4), 1-22.

장우권·김현희(2003), 금융상품정보 비교분석에 대한 연구, 한국도서관·정보학회지 35(1), 187-213.

전상민(2013), 패션제품의 크로스채널 소비자만족에 대한 연구:기대불일치 이론을 바탕으로, 한국심리학회지 소비자·광고, 14(4), 629-653.

조혜진·최현자(2011), 평균-분산모형을 이용한 가계포트폴리오의 위험수준 측정, 소비자정책교육연구, 7(1), 43-65.

주소현(2011), 중고령층 금융소비자의 펀드투자에 관한 이해력, 소비자문제연구, 47-69.

주재우·김보영(2012), 주식 투자자의 운에 대한 믿음과 주식 투자 서비스에 관한 만족도, 충성도 간의 관계에 관한 연구, 한국산학기술학회 13(7), 3000-3006.

차경욱·정다운(2013), 개인투자자의 손실회피성향, 위험태도와 가계금융 자산 보유 특성, Financial Planning Review, 6(3), 119-141.

천성용(2011), 금융소비자 특성별 금융서비스 중요 요인에 대한 탐색 연구, 한국경영과학회지 36(4): 125-141.

천성용(2013), 금융 소비자 만족도에 영향을 미치는 요인, 한국경영과학회지 38(1): 89-101.

최승재(2003), 금융마케팅 전략이 고객 만족에 미치는 영향에 관한 연구, 목포대학교 경영행정대학원 석사학위논문.

최운열·이근경·정성훈(2004), 인지행위적 재무론에서 개인투자자들의 처분효과에 관한 연구, 증권학회지, 33(2), 83-105.

하영원·김영두(2011), 조절초점이 금융소비자의 투자 행동에 미치는 영향 -처분효과와 처분 후 위험 대안 선택 행동에 대한 조절초점의 조절적 역할을 중심으로, 경영학연구, 40(3), 605-631.

한민희·신상근·안성아(2000), 금융고객의 위험태도와 위험대응 구매행동, 경영학연구, 29(3), 337-352.

홍서경(2013), 펀드 구매 채널 선호에 따른 투자자 특성, 이화여자대학교 대학원 석사학위논문

통계청, 2012 가계동향조사

통계청, 2013 가계금융복지조사 보고서

[국외문헌]

Bearden, W. O. & Teel, J. E. (1983), Selected determinants of consumer satisfaction and complaint reports, *Journal of marketing Research*, 21-28.

Fisher, P. J, & Montalto, C. P. (2010), Effect of saving motives and horizon on saving behaviors. *Journal of Economic Psychology*, 31(1), 92-105.

Folkes, V. S. (1984), Consumer reactions to product failure: an attributional approach. *Journal of consumer research*, 398-409.

Fornell, C., Johnson, M. D, Anderson, E. W, Cha, J. & Bryant, B. E. (1996), The American customer satisfaction index: nature, purpose, and findings. *The Journal of Marketing*, 7-18.

Grinblatt, M. & Keloharju, Mi. (2001), What makes investors trade? *The Journal of Finance*, 56(2), 589-616.

Heider, F. (1958). *The Psychology of Interpersonal Relations*. New York: Wiley

Herzberg, F., Mausner, B. & Snyderman, B. (1959), The motivation to work.

Kahneman, D. & A. Tversky (1979), Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*: 263-291.

Odean, T. (1998), Are investors reluctant to realize their losses? *The Journal of finance*, 53(5), 1775-1798.

Oliver, R. L. (1977), Effect of expectation and disconfirmation on postexposure product evaluations: An alternative interpretation. *Journal of applied psychology*, 62(4), 480.

Oliver, R. L. (1980), A cognitive model of the antecedents and consequences of satisfaction decisions. *Journal of marketing research*, 17(4), 460-469.

Oliver, R. L, & DeSarbo, W. S. (1988), Response Determinants in Satisfaction Judgments. *Journal of Consumer Research*, 14(4), 495-507.

Oliver, R. L. (2010). *Satisfaction : a behavioral perspective on the consumer* 2nd ed. Armonk, N.Y. ; London, England, M.E. Sharpe.

Shefrin, H. & Statman, M. (1985), The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *The Journal of finance*, 40(3), 777-790.

Weiner, B. (1985), An attributional theory of achievement motivation and emotion. *Psychological review*, 92(4), 548.

Oliver, R. L. & DeSarbo, W. S. (1988), Response Determinants in Satisfaction Judgments. *Journal of Consumer Research*, 14(4), 495-507.

Xiao, J. J, Chen, C. & Chen, F. (2013), Consumer financial capability

and financial satisfaction. *Social Indicators Research*, 1-18.

Abstract

A Comparative Study on the Fund Investors' Satisfaction : In the Cases of Positive or Negative Fund Performance

Kim, Yea Hee

Dept. of Consumer Science

The Graduate School

Seoul National University

It becomes more challenging to be financially well prepared in this aging society, and interest rate is constantly renewing the lowest record. Therefore, household need to diversify their financial portfolios to get higher capital return. Investment to public fund could be an appropriate way for household to diversify their financial portfolios. Public fund has higher expected return than bank accounts and lower risk than stock investment by means of diversification. In spite of that advantage, public fund is still riskier than bank account and investor may have loss on their initial investment amount. People

who suffered an unexpected loss have filed a civil complaint, and raised social issues. To vitalize public fund, this study reviewed the factors that influence the fund investors' satisfaction. By categorizing fund investors into two groups based on their fund performance. The idea that factors which influence fund investors' satisfaction might depend on fund performances is based on the Prospect Theory.

Using 2013 Fund Investors Survey from Korea Financial Investors Protection Foundation, this study raised the following questions and performed relevant analyses. First, [Question 1] concerns what is the level of korean fund investors' satisfaction. Next, [Question 2] concerns what factors influence the fund investors' satisfaction in the cases of positive or negative performance of their fund. [Question 3] reviewed the difference between the factors in the two cases. To get the answers for [Question 2], this study built the empirical models based on the Expectancy Disconfirmation Theory, Attribution Theory, Equity Theory, and the previous literatures.

The major findings and conclusions of this study are as follows.

First, the level of korean fund investor's satisfaction is 65.8 points out of 100 points. Satisfaction level in the cases of Positive performance is higher than that in the cases of Negative performance. The specific area which showed the highest satisfaction level was the satisfaction with sales service. The lowest was the satisfaction with fund fees.

Second, in the cases of positive performance, the factors that influence the fund investors' satisfaction were sufficient explanation about a fund, household debt amount and gender. Sufficient explanation about a fund was the largest factor that influence positively to fund investors' satisfaction in both cases. People who had more household debt were more satisfied.

Third, in the cases of negative performance, the factors that influence the fund investors' satisfaction were sufficient explanation about a fund and marriage status. People who were not married were less satisfied than the married people.

Lastly, the factors which influence the investors' satisfaction in the cases of positive performance and negative performance are different. The results could be expected by the Prospect Theory. This means the fund performance is the most important factor in explaining investors' satisfaction, not only as a factor of satisfaction, also as a factor that changes the process of satisfaction.

This study produced some academic and practical suggestions as follows based on the findings mentioned above.

First, the investment performance should be controlled for the studies regarding behavior of investors, such as fund investors satisfaction.

Second, in order to improve korean investor's fund satisfaction, satisfaction with fund fee should be improved. the fact that fund expenses could be one of the important satisfaction factors in the cases of positive performance implies that financial service provider should try to justify that expense to make investors feel comfortable about the fund expenses.

Third, to protect consumers of financial service, sufficient explanation should be guaranteed before household assets allocation decision, and the explanation should be friendly to consumers so they can fully understand the expected results.

Lastly, the fact that personal marriage status and debt amount are one of the important satisfaction factors implies the need of overall financial planning before fund investment decision. People who are vulnerable emotionally or financially should consider the fund

investment more conservatively.

Suggestions for a follow-up study are as follows.

First, the relationship between fund investors' satisfaction and satisfaction with specific area, such as, fund performance, stability, fund fee, resale easiness, resale fee, fund management service, and sales service.

Second, the psychological aspects should be considered to be investors' satisfaction factors in finding out which psychological aspect influence investors' satisfaction and how.

Third, this study assumed the satisfaction process would be different depending on fund performances investors are holding and unrealized. This study, however, did not consider the performance already realized. Follow-up study could consider both kind of performances.

Fourth, the relation between fund knowledge and fund performance. In this study, we found out the level of self-reported fund knowledge of investors in the cases of positive performance is much higher than that of investors in the cases of negative performance. But this study could not investigate any causal relationship. Follow-up study need to investigate more about fund knowledge regarding the measurement method and performance effect.

Lastly, this study measured external attribution style with the role expectation of sales person. The possibility that fund performance could influence to this expectation afterwards could also be considered in the follow-up study.

keywords : (fund investment, fund investors' satisfaction, the prospect theory, positive performance, negative performance)

Student Number : 2012-23558