

투자자의 손실회피 성향과 해석수준이 금융상품 태도에 미치는 영향¹

The Effects of Loss Aversion and Construal Level on the Attitude toward Financial Products

강 현 모 (Hyunmo Kang)

국민대학교 경영대학 부교수 hmkang@kookmin.ac.kr

Abstract

Financial products entail either gains or losses, and customers' psychological reaction to these gains and losses affect the selection of the financial products. This study explains the financial customers' behavior by introducing consumers' psychological variables such as loss aversion and construal levels. According to the construal level theory, people use more abstract and higher levels of construal to represent objects that are more distant on psychological distance. Based on extant research about loss aversion and construal levels, this study proposes two hypotheses and test the hypotheses. The experimental study examines how loss aversion affects the choice between deposit products and fund products in short-term and long-term investment situations. In the long-term condition the respondents prefer fund products to deposit products, whereas in the short-term condition the respondents have showed the opposite result. Also, the effects of loss aversion on preferences for financial products have interacted with the time horizon of investments. Implications and limitations are discussed to establish more effective marketing strategies based on the results of this study

Keywords: Loss Aversion, Construal Level, Financial Products, Financial Consumers

1. 서론

금융서비스 산업에서 지식활동은 가장 중요한 핵심 역량이자 경쟁력이다. 금융기관에서의 지식경영이란 다양한 분야의 지식을 활용하여 일상의 업무 처리를 가

속화 시키고 새로운 서비스를 도입하고 신규 부가가치 창출을 위한 지식과 역량을 준비하는 활동이다(탁동일·윤차영 2010). 이러한 지식경영을 통해 금융기관은 기업에 흠어져 있는 다양한 지식을 체계적으로 통합, 분류하여 다른 영역으로 활용할 수 있기 때문에 금융 환경의 불확실성이 커질수록 그 중요성은 더욱 증가하

¹ 논문접수일: 2016년 10월 28일; 1차 수정: 2017년 3월 8일; 게재확정일: 2017년 3월 21일

이 논문은 2015년도 정부(미래창조과학부)의 재원으로 한국연구재단의 지원을 받아 수행된 기초연구사업임(No. Grant Number - 2015R1A5A7037615).

게 된다.

금융서비스 산업에서 고객의 투자행동을 설명하기 위해서는 금융상품에 대한 이해, 고객에 대한 지식, 경제상황 등 금융환경에 대한 정보 등 다양한 차원의 지식이 필요하다. 특히 금융상품의 투자 의사결정에는 경제적 요인 뿐만 아니라 고객의 심리적인 요인 역시 중요한 영향을 미치기 때문에 고객에 대한 이해 및 지식을 바탕으로 한 금융마케팅전략이 필요하며, 현업에서도 이러한 고객의 성향을 이해하기 위해 다양한 노력을 기울이고 있다. 이에 따라 서비스마케팅의 주요 분야 중 하나로 금융서비스가 주목 받고 있으며 금융 소비자의 심리, 성향, 특성 등에 대한 다양한 연구가 요구되고 있다.

금융 소비자들은 현재와 미래의 안정적인 소비를 위해 효과적으로 자신의 금융자산을 관리해야 한다. 그리고 금융자산관리의 목적인 이익극대화와 손실최소화를 달성하기 위해 금융소비자는 자신의 금융자산관리 목적에 적합한 금융상품을 선택해야 한다(Zhou and Pham 2004). 따라서 소비자들의 금융상품 투자행동을 이해하기 위해서는 금융상품과 관련한 소비자 의사결정 과정을 이해해야 한다. 본 논문에서는 이를 위해 우선 금융상품만의 독특한 특성에 대한 논의부터 시작하고자 한다. 일반적으로 금융상품은 다른 제조업 상품이나 일반 서비스와는 달리 상품과 서비스 거래 기간이 매우 길다. 예를 들어 은행의 정기예금 상품은 1년, 2년 등의 거래(만기) 기간을 가지고 있고, 보험의 경우에는 10년, 20년, 30년 만기가 있는가 하면 평생 가입을 유지하기도 한다. 이렇게 금융상품은 소비의 지속성 특징을 갖기 때문에(Ennew and Waite 2007) 소비자와의 관계 형성은 금융회사의 중요한 과제 중 하나라고 볼 수 있다.

금융상품을 선택하는 것은 소비자에게 가장 중요한 자산인 돈과 관련된 의사결정이기 때문에 합리적이고 정확한 판단 하에 의사결정을 할 것이라 예상할 수 있

다. 그러나 실제로 많은 경우 소비자들의 심리적 요인이 금융 의사 결정 과정에 중요한 영향을 미친다고 한다(Ehrlich and Fanelli 2004). 금융소비자들은 위험에 대한 인식, 손실에 대한 인식, 소비 성향 등 개인마다 각기 다른 심리적 성향을 가지고 있으며 이는 금융 의사결정 과정에 중요한 영향을 미친다. 실제로, 대부분의 일반적인 상품이나 서비스는 비용을 지불하면 어느 정도의 일정한 결과나 혜택을 기대할 수 있다. 하지만, 금융상품은 해당 상품의 수익이나 손실 여부에 따라 최종 혜택이 크게 달라질 수 있다. 특히 금융상품은 수익과 손실이라는 불확실성을 내재하고 있기 때문에 이에 대한 소비자들의 심리적인 반응은 금융상품 선택에 중요한 영향을 미치게 된다. 본 연구에서는 이와 같은 금융 소비자의 심리적인 요인과 그 영향력을 중심으로 금융 소비자 행동을 연구하고자 한다.

금융상품은 본질적으로 수익과 손실 가능성을 내재하고 있기 때문에 이에 대한 소비자들의 심리적인 반응은 금융상품 선택에 중요한 영향을 미친다. 즉, 금융상품은 그 시세가 시시각각으로 변화하므로 금융상품을 보유한 소비자는 이익 혹은 손실 상황에 지속적으로 노출될 뿐만 아니라 손실 상황과 이익 상황이 전환되는 것을 경험하기도 한다. 또한 파생 상품이나 펀드와 같이 예금이나 적금과 비교해 고위험 투자 상품이라고 생각되는 금융상품의 경우에는 자칫 원금도 보전하지 못할 가능성이 존재하고 성과에 대한 불확실성도 높다. 이렇게 수익과 손실 가능성을 내재하고 있는 상황에서 금융 소비자의 행동을 설명하기 위한 틀을 제공하는 모형으로 프로스펙트 이론(Prospect theory)이 있다(Kahneman and Tversky 1979). 행동 경제학(behavioral economics)과 행동적 재무(behavioral finance) 분야의 연구들은 프로스펙트 이론의 손실 회피성향(loss aversion)을 통해 기존 경제학 이론을 바탕으로 설명할 수 없었던 투자자들의 행동을 설명해 왔다. 손실회피 성향은 이익(gain)에서 얻는 심리적 만족

또는 효용 보다 동일한 금액의 손실(loss)에서 오는 심리적 고통이 더 크다는 것으로, 손실 상황에 놓여 있는 투자자는 이러한 손실 회피성향 때문에 위험을 추구하게 된다. '실제로 소비자들이 어떻게 생각하고 행동하는가'에 대한 논의를 다루는 기술적 접근방식에 속하는 이 분야의 연구들은 투자자들을 완전한 이성과 합리성을 가진 존재라기보다는 제한된 합리성(bounded rationality)을 가진 존재로 본다. 따라서 소비자들은 규범적 의사결정에서 추구하는 최적해(optimal solution) 보다는 적절한 수준의 만족해(satisficing solution)를 택하게 된다. 이는 인지적인 한계와 시간과 비용의 한계, 정보의 양과 질의 한계 등으로 소비자들이 완벽하게 이성적이고 합리적인 선택은 하지 못한다는 것을 의미한다.

소비자는 제품이나 서비스를 선택할 때 개인적 성향, 경제적 상태, 광고메시지 등 주변 상황의 영향을 쉽게 받는다. 해석수준이론(Construal Level Theory)은 사람들이 심리적 거리에 따라 자신이 경험한 사건을 어떻게 해석하는가(Liberman and Trope 1998)에 관한 이론으로, 이에 따르면 심리적 거리가 먼 것은 추상적이고 중심적으로 상위수준해석이 이루어지는 반면, 심리적 거리가 가까운 것은 구체적이고 부차적으로 하위수준해석이 이루어진다고 한다. 이에 따라 시간적 거리가 먼 경우에는 상위수준의 해석을 통해 대상의 왜(why) 측면을 강조하고, 추상적이고 바람직한 속성을 중요하게 고려하는데 반해 시간적 거리가 가까운 경우에는 하위수준의 해석을 통해 대상의 어떻게(how) 측면을 강조하고, 구체적이고 실행 가능한 속성을 중요하게 생각하게 된다. 본 연구에서는 투자 기간을 다르게 함으로써 금융상품에 대한 해석수준이 달라질 때 각각의 금융상품에 대한 소비자 태도에 어떠한 차이가 발생하는지에 관해 연구하고자 한다.

본 연구에서는 금융 소비자의 의사결정에 영향을 미치는 심리적 요인으로 손실회피 성향과 해석수준이라

는 두 가지 변수를 고려하였다. 손실회피 성향은 이익 보다는 손실의 가치를 더 크게 느끼는 인지적, 반응적 성향(Kahneman and Tversky 1979)으로 정의되는 개념으로, 금융상품은 본질적으로 언제나 이익(긍정적인 결과)과 손실(부정적인 결과)이 함께 존재하기 때문에 투자자의 손실회피 성향은 금융상품 선택에 중요한 영향을 미치게 된다. 그리고 해석수준이란, 소비자들이 동일한 사건에 대해서도 심리적인 거리(시간적, 공간적, 사회적, 확률적 거리)에 따라 다르게 해석하려는 경향(Liberman and Trope 1998)을 의미한다. 금융상품은 투자 기간이 다르고, 수익과 손실가능 성이라는 변동성을 갖고 있기 때문에 금융 소비자들은 투자 대안에 대한 정보를 처리하는 데 있어 필연적으로 해석수준에 영향을 받게 된다.

본 연구에서 고려한 주요 연구 문제는 다음과 같다. 첫째, 손실회피 성향에 따라 소비자들의 금융상품에 대한 태도에 어떠한 차이가 생길 것인가? 둘째, 투자 기간(단기 vs. 장기)에 따라 금융상품 태도에 어떠한 변화가 생길 것인가? 그리고 이러한 태도 변화가 손실회피 성향에 따라 어떻게 다르게 나타날 것인가? 본 연구는 이를 위해 금융상품 선택에 대한 행동 경제학 및 행동적 재무 분야의 기존 연구들을 정리하고 이와 함께 해석수준이론을 바탕으로 가설을 도출하고, 실험을 통해 이를 검증하였다.

2. 이론적 배경 및 연구가설

2.1 프로스펙트 이론과 손실회피 성향

소비자의 의사결정을 설명하는 경제학 모델인 기대 효용이론(Expected Utility Theory)에 의하면, 개인은 행동 결과에 대한 확률을 알고 있는 상황에서 모든 행동 대안을 비교하여 효용을 극대화시키는 대안을 선택한다. 그러나 현실에서는 불확실한 미래 상황이 개인의

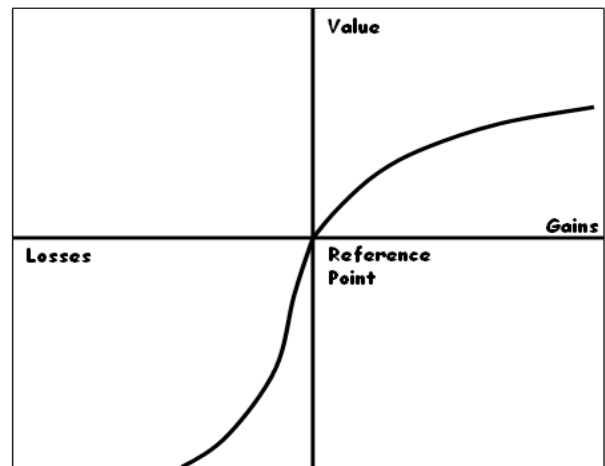
합리적 의사결정을 제안하기 때문에 제한된 합리성에 의거하여 의사결정을 내리게 된다(Simon 1979). 프로스펙트 이론에서는 경제학에서의 가치의 개념을 확장하여 실질적 가치와 심리적 가치를 구분하고, 이를 가치함수(value function)로 설명하였다. 가치함수는 기대효용이론의 효용함수에 해당하는 것으로 준거점 의존성, 민감도 체감성, 손실회피성의 특성을 갖는다(<그림1>의 S자형 가치함수참조, Kahneman and Tversky 1979). 프로스펙트 이론의 가치함수는 아래와 같이 일반적인 함수의 형태로 나타낼 수 있으며, 세 가지 특성을 구체적으로 살펴보면 아래와 같다.

$$v(x) = \begin{cases} g(x - r) & \text{if } r \leq x \\ -k \cdot g(r - x) & \text{if } x \leq r \end{cases}$$

$g(0)=0, g'>0, g''<0$
 k : loss aversion, $k>1$

첫째, 모든 이익과 손실에는 기준점이 존재한다. 준거점(reference point) 의존성은 준거점 혹은 원점으로 부터의 변화, 또는 준거점과 비교하여 가치를 측정한다는 것으로 동일한 결과라도 기준점이 어디에 있느냐에 따라 이익이 될 수도 있고 손실이 될 수도 있다는 것이다. Kahneman and Tversky(1979)에서는 일반적으로 준거점이 의사결정자의 현재의 상태(status quo)가 된다고 하였다. 둘째, 민감도 체감성(diminishing sensitivity)은 손익의 한계가치가 감소하는 것을 의미한다. 동일한 가치일지라도 기준점에서 가까운 것의 심리적 가치가 더 크고, 기준점에서 멀어질수록 민감도가 체감한다는 것이다. 이는 <그림1>에서 가치함수의 기울기가 준거점에서 멀어질수록 점차 완만해진다는 것을 의미한다. 마지막으로 프로스펙트 이론의 핵심 개념인 손실회피성향은 동일한 가치일지라도 이익 영역에서 보다 손실 영역에서의 심리적 가치가 더 크다는 것이다. 이는

가치함수 그래프(<그림1>)에서 이익 영역 보다 손실 영역의 기울기가 더 가파르다는 것으로, 그래프가 준거점에서 완만하게 연결되지 않고 굴절되어 있다는 것을 나타낸다. Tversky and Kahneman(1992)의 실험연구 결과 소비자들이 이익에서 느끼는 기쁨보다 손실에서 느끼는 고통이 약 2.5배 정도 큰 것으로 나타났다. 식(1)에서 k 는 손실 회피성 정도를 나타내는 계수로, $k=1$ 이면 손실과 이익에 대한 심리적 가치가 동일하다는 것을 의미하여 손실회피 성향이 없는 경우이고, k 가 큰 값을 가질수록 손실 회피성향이 증가함을 나타낸다.



<그림1> 프로스펙트 이론의 가치함수
(Kahneman and Tversky 1979)

손실회피 성향은 금융 소비자들이 기대 손익이 동일하더라도 이익에 대한 만족보다 손실에 대한 고통을 더 강하게 인식하고 이익에 대해서는 위험을 회피하는 성향(risk aversion)을 보이는 반면, 손실에 대해서는 손실을 회피하기 위해 위험을 오히려 선호(risk taking)하는 휴리스틱(heuristic)한 의사결정 행동을 하도록 한다. 소비자 행동 분야와 행동적 재무 분야의 선행 연구 결과에 따르면 손실회피 성향은 유인효과(attraction effect)와 같은 다양한 맥락효과(context effect)와 현재 상태를 유지하려는 현상 유지 바이어스(status quo

bias, Samuelson and Zeckhauser 1988), 처분효과(disposition effect, Shefrin and Statman 1985), 보유효과(endowment effect, Thaler 1980) 등과 같은 여러 현상을 설명하는 중요한 개념이라 할 수 있다.

투자는 미래의 불확실한 기대 수익을 위해 현재의 소비를 희생하는 경제적 선택 행동이라 볼 수 있다. 불확실성(uncertainty)이나 위험(risk)을 수용하고 반응하는 수준은 금융 소비자 개인마다 상이하며, 기대 수익을 위하여 위험을 얼마나 감수할 수 있는지에 따라 금융 소비자들의 의사결정은 달라진다. 위험감수성향(risk tolerance)은 위험에 대한 주관적인 인식으로 금융 소비자가 어느 정도 위험을 수용할 수 있는지, 얼마만큼 불확실성을 감수할 의사가 있는지를 의미한다. 위험 감수 성향은 투자 결정을 할 때 금융 소비자가 감당하고자 하는 손실의 크기로 정의되며, 이는 금융상품을 선택하는데 있어 직접적인 영향을 미치는 변수이다(Grable and Lytton 1999; 주소현 2009).

일반적으로 금융상품의 가장 중요한 속성으로 수익성과 안정성을 생각할 수 있다. 수익성은 금융상품이 얼마나 높은 이익을 줄 것인가에 관한 속성이고, 안정성은 투자 대안의 수익성 변화폭에 관한 속성이다. 그러나 금융상품의 특성을 고려할 때 수익성과 안정성은 서로 독립적으로 달라지는 속성이 아니라 서로 밀접하게 관련된 속성이라 생각할 수 있다. 즉, 펀드나 파생상품과 같은 고위험-고수익 대안은 수익성은 높지만 안정성이 낮기 마련이고, 예금이나 적금과 같은 저위험-저수익 대안은 안정성은 높지만 수익성은 낮기 마련이다. 위험감수성향에 따른 금융상품 선택행동에 대한 선행연구결과에 의하면 위험감수성향이 클수록 상대적으로 채권 투자 보다는 주식 투자 같은 고위험-고수익의 수익성이 높은 대안을 더 선호하는 것으로 나타났다. 1996년 PSID 자료를 바탕으로 분석한 Charles and Hurst(2002) 연구에서는 위험감수성향이 높을수록 주식투자를 선택할 확률이 높다는 결과를 발표하였다.

주식 소유여부로 위험감수행동을 분석한 Wang and Hanna(2007)에서는 위험을 전혀 감수하려 하지 않는 투자자 보다 어느 정도 위험을 감수하려는 투자자가 주식을 더 많이 소유하고 있는 것으로 나타났다. 또한 Hanna and Chen(1997)은 금융 자산의 비중과 위험감수성향에 따라 투자행동에 어떠한 차이가 있는지를 분석하였다. 연구 결과 금융 자산의 비중이 작을 경우에는 위험감수성향과 상관없이 소형주에 집중적으로 투자하는 경향이 있지만, 금융자산의 비중이 큰 경우에는 위험감수성향이 낮은 사람들은 대형주와 소형주에 대한 투자비중이 높게 나타난 반면, 위험감수성향이 높은 사람은 안전한 국공채 투자비중이 높게 나타나는 경향이 있다는 것을 보였다.

금융상품은 본질적인 특성상 소비자들의 손실회피 성향의 영향을 많이 받게 된다. 식(1)에서 손실회피 성향을 나타내는 가치함수의 k 값이 크다는 것은 금융 소비자들이 부정적인 결과에 더 큰 가중치를 준다는 것을 의미한다. 따라서 금융 소비자의 k 값이 클수록, 즉 손실회피 성향이 강할수록 금융 소비자들은 이익에 대한 만족보다 손실에 대한 고통을 훨씬 더 크게 느끼기 때문에 기댓값이 더 높더라도 불확실성이 높은 위험한 대안보다는 수익성이 낮은 안전한 대안을 더 선호할 것이다. 이는 손실회피 성향이 강할수록 위험감수성향이 낮아져 투자대안을 선택함에 있어 불확실성이나 위험을 적극적으로 수용하기보다는 안전성이 높은 확실한 대안을 더 선호한다는 것을 의미한다. 반면, 손실회피 성향이 낮은 금융소비자들은 손실에 대한 심리적 가치와 이익에 대한 심리적 가치가 거의 동일하기 때문에 긍정적인 결과에 상대적으로 더 집중하여 수익성이 높은 대안을 선호할 것이다. 이는 손실회피성이 낮은 금융소비자들은 불확실성이 있더라도 위험을 감수하고라도 수익성이 높은 대안을 더 선호한다는 것을 의미한다.

특히 본 연구에서는 안정성이 높고(불확실성이 낮고)

수익성이 낮은 예금 상품과 안정성이 낮고(불확실성이 높고) 수익성이 높은 펀드 상품에 대한 선호 차이에 집중하고자 한다. 구체적으로 손실회피 성향이 높은 소비자들은 정기예금과 같이 안정적인 예금 상품을 상대적으로 더 선호하는 반면, 손실회피 성향이 낮은 소비자들은 기본적으로 주식이나 펀드와 같은 높은 수익이 기대되는 투자 상품을 더 많이 선호할 것이라 예상하였다. 이는 위에서 살펴본 손실회피 성향의 정의와 관련이 있다. 일반적으로 펀드, 주식과 같은 투자 상품은 큰 손실이 날 수도 있지만, 경우에 따라 시장 상황이 좋으면 고수익이라는 긍정적인 결과를 기대할 수 있다. 반면 은행의 적금이나 예금 상품은 원금은 보장되는 대신 고수익이라는 긍정적인 결과를 기대하기는 힘들다. 따라서 손실에 더 크게 집중하는 경우에는 원금 손실의 부재가 보장되는 안전한 예금 상품을 선호하는 반면, 손실과 이익에 비슷한 가중치를 부여하는 소비자들은 높은 수익이 가능한 펀드 상품을 더 선호할 것이라 예상할 수 있다.

이상의 논의를 바탕으로 본 연구에서는 다음과 같이 가설을 제안하고 이를 검증하고자 한다.

가설1: 소비자의 손실회피 성향에 따라 금융상품에 대한 태도가 다를 것이다.

가설1-1: 손실회피 성향이 높은 소비자들은 수익성이 좋은 펀드 상품보다 안정성이 좋은 예금 상품에 더 호의적인 태도를 보일 것이다.

가설1-2: 손실회피 성향이 낮은 소비자들은 안정성이 좋은 예금 상품 보다 수익성이 좋은 펀드 상품에 더 호의적인 태도를 보일 것이다.

2.2 해석수준이론

해석수준이론(Construal Level Theory, CLT)은 사람이 동일한 사건에 대해서도 심리적 거리에 따라 이를 다르게 해석한다는 것을 설명하는 이론이다(Trope

and Liberman 2010). 여기서 심리적 거리란 시간적, 공간적, 사회적, 확률적 거리를 포함한다. 해석수준이론에 의하면 사람이 어떤 대상을 인식할 때 ‘현재 이곳의 나’와 얼마나 멀게 또는 가깝게 느껴지느냐 하는 정도가 해석수준을 결정하고, 멀어질수록 그 대상에 대해 더 상위의, 더 추상적인 해석을 하게 된다. 그리고 상위수준(high-level)의 해석을 할 경우 사람들은 더 추상적(abstract)이고, 본질적(primary)이고, 목표 관련적(goal relevant), 비상황적(decontextualized)인 부분에 주목해 해석을 하는 반면, 하위수준(low-level)의 해석을 하는 사람은 부수적(secondary)이고, 구체적(concrete)이며, 상황적(contextualized), 표면적(surface), 목표 비관련적(goal irrelevant)인 점에 착안해 해석을 하는 경향이 있다고 한다(Liberman and Trope 1998; Trope and Liberman 2003).

해석수준이론의 심리적 거리를 구성하는 첫 번째 차원으로 시간적 거리가 있다. 시간적 거리에 따른 해석수준의 차이에 관한 선행 연구에 의하면, 사람들은 먼 미래에 관해서는 상위수준으로 해석을 하고 가까운 미래에 대해서는 하위수준으로 해석을 하는 것으로 나타났다(Trope and Liberman 2000). Liberman, Sagristano and Trope(2002)에서는 시간적 거리가 먼 경우에는 소비자들이 제품의 목적과 관련된 속성이나 중심적인 속성이 우수한 대안을 보다 더 선호하는 반면, 시간적 거리가 가까운 경우에는 제품의 부수적인 특징이 우수한 대안을 더 선호한다는 것을 보였다. 또한 Ledgerwood and Wakslak(2010)은 구매상황이 멀수록 소비자가 상위수준으로 해석을 해 통계적, 통합적으로 판단된 제품을 더 긍정적으로 평가한 반면, 구매상황이 가까운 경우에는 구체적인 판단을 해 설명적이고 개별적으로 판단된 제품을 더 긍정적으로 평가하는 것으로 나타났다.

두 번째 차원인, 공간적 거리에 대해서도 해석수준이 달라진다. 사람들은 공간적으로 멀리 있는 대상에 대

해 가까운 대상에게 보다 더 추상적으로 상위 수준 해석을 하게 된다. NYU 학생들에게 두 집단의 학생들 간의 대화 영상을 보여준 다음 해당 영상에서의 행동에 대해 기술하여 제출하도록 하였다. 분석결과, 영상에 나온 인물들이 공간적으로 더 가까운 데 위치한 뉴욕에 있다고 믿은 학생에 비해, 공간적으로 더 먼 플로렌스에 있다고 믿은 학생이 추상적인 언어를 더 많이 사용하여 기술한 것으로 나타났다(Trope, Liberman, and Wakslak 2007). 시간적, 공간적 거리와 함께 사회적 거리에 대해서도 해석수준은 달라진다. 사람들은 자기 자신과 유사점이 많을수록 사회적으로 더 가깝다고 느끼기 때문에 하위 수준 해석을 하는 반면, 덜 유사할수록 사회적으로 멀다고 느껴 상위 수준 해석을 하게 된다(Fujita et al. 2006). 이는 사람들이 그들 자신과 비슷하지 않은 타인에 대한 행동을 더 추상적으로 해석하는 경향이 있다는 것을 의미한다.

마지막으로 확률적 거리에 대해서도 해석수준은 달라진다. 사건의 발생 가능성이 낮을수록(확률이 낮을수록) 그 사건에 대한 심리적 거리를 멀게 느끼기 때문에 사람들은 상위 수준으로 해석을 하는 경향을 보인다고 한다. 반대로 발생가능성이 높은 경우에는 그 사건에 대한 심리적 거리를 가깝다고 느끼기 때문에 하위 수준 해석을 해 구체적으로 생각하는 경향을 보인다고 한다(Wakslak and Trope 2009). 예를 들어, 구인광고를 보여주고 지원 시 100% 일자리를 제공받을 것이라고 설명하면 이에 관해 구체적으로 설명하는 반면, 구인광고를 보여주고 지원 시 합격할 가능성이 낮다고 설명하면, 이에 관해 추상적으로 설명하는 경향을 보였다(Trope, Liberman, and Wakslak 2007).

지금까지의 연구에 의하면 심리적 거리가 멀수록 사람들은 사건에 대해 추상적이고 포괄적 목표에 초점을 맞춰 상위해석을 하는 반면, 심리적 거리가 가까울수록 사건에 대해 구체적인 목표에 초점을 맞춰 하위해석을 적용시킨다는 것을 알 수 있다. 상위 해석수준으로 사

고하는 소비자는 대상의 본질적이고 목적에 관련된 특성에 주목하여 선호를 형성하는 반면, 하위 수준으로 해석하는 소비자는 목적과 관련성이 낮은 부수적이고 구체적인 특성에 주목하여 선호를 형성한다. 즉, 소비자는 자신의 해석수준(상위 vs. 하위)과 사물의 특성(본질적이며 목적과 관련성이 높은 vs. 부수적이며 목적과 관련성이 낮은)이 일치하도록 의사결정을 하게 된다. 그런데 이 때 '바람직성(desirability)'은 결과의 가치를 중요하게 생각하는 것을 의미하고, '실행가능성(feasibility)'은 결과에 이르기까지의 과정이나 수단과 관련지을 수 있기 때문에 심리적 거리가 멀어질수록 사람들은 상위 수준의 해석을 통해 바람직성을 더 중요하게 생각하고, 거리가 가까울수록 하위 수준 해석을 통해 실행가능성을 더 강조하게 된다(Trope and Liberman 2010). 이를 금융상품에 적용하여 생각해 보면, 투자 기간이 긴 경우에는 시간적 거리가 멀기 때문에 상위 수준의 해석을 하게 되고, 투자 기간이 짧은 경우에는 시간적 거리가 가깝기 때문에 하위 수준의 해석을 하게 된다. 한편, 금융상품에 투자하는 소비자들의 가장 주된 목적은 높은 수익을 얻는 것이기 때문에 금융상품에서는 수익성이 바람직성을 의미한다고 볼 수 있다. 따라서 투자 기간이 긴 경우에는 상위 해석을 통해 바람직성에 해당하는 수익성을 더 중요하게 고려하는 반면, 투자 기간이 짧은 경우에는 하위 해석을 통해 실행가능성에 해당되는 안전성을 더 중요하게 고려할 것이다. 결과적으로 투자기간이 긴 경우에는 가능성은 낮지만 수익성이 높은 펀드상품을 더 선호할 것이다. 그러나 투자기간이 짧으면 상대적으로 안전성을 더 중요하게 고려하여 수익성은 낮아도 확실한 이익을 보장하는 예금상품을 더 선호할 것이다.

가설2: 투자기간에 따라 소비자의 금융상품에 대한 태도가 다를 것이다.

가설2-1: 투자기간이 짧은 경우에는 수익성이 좋은 펀드

상품보다 안정성이 좋은 예금 상품에 더 호의적인 태도를 보일 것이다.

가설2-2: 투자기간이 긴 경우에는 안정성이 좋은 예금 상품 보다 수익성이 좋은 펀드 상품에 더 호의적인 태도를 보일 것이다.

소비자 관점에서는 구매상황에서 소비자 자신이 느끼는 심리적 거리가 어떻게 대안선택에 영향을 미칠 것인가로 해석수준이론을 적용시킬 수 있다. 실제 소비자의 구매상황에서는 다양한 요인이 영향을 미칠 수 있는데 특히 소비자 개인의 성향은 대안을 선택하는데 중요한 영향을 미치게 된다. 본 연구에서는 금융소비자의 개인 성향 중 손실회피 성향을 고려하고 있다. 따라서 시간적 거리라는 상황에 따른 해석수준의 차이가 손실회피성이라는 금융 소비자의 개인적 성향에 따라 어떻게 달라지는지에 관해 알아보려고 한다. 시간적 거리에 대한 해석수준 이론을 연구한 Trope and Liberman(2000)에 의하면 사람들은 먼 미래일 때 보다 가까운 미래일 때 부정적 결과에 대해 더 민감해 진다고 한다. 즉, 시간적 근접성이 부정적 결과에 대한 가능성 및 잠재적 방해에 대한 민감성을 높여 가까운 미래의 사건일수록 부정적인 정보에 주목하고 자신이 목표를 달성하는 것에 대해 비판적으로 생각하는 경향이 있다고 한다. 이를 수익률이 고정되어 있지 않은 펀드상품에 적용하여 생각해 보면, 금융 소비자가 단기 투자로 펀드상품을 고려할 경우에는 시간적 근접성이 높기 때문에 손실을 본다는지 하는 부정적 결과가 생길 가능성을 높게 보고 비판적으로 생각할 수 있다. 그러나 장기 투자 대안으로 펀드 상품을 평가하는 경우에는 시간적 근접성이 낮기 때문에 상대적으로 부정적 결과를 얻을 가능성을 낮게 보고 긍정적으로 생각할 수 있다. 이로 인해 투자 기간에 따라 펀드 상품에 대한 태도에 차이가 생기게 되는데, 본 연구에서는 이러한 태도 변화 정도가 소비자의 손실회피 성향에 따라 다르게 나

타날 것이라 예상하였다. 구체적으로, 손실회피 성향이 큰 소비자는 손실에 더 큰 가중치를 두기 때문에 손실에 대한 고통을 더 크게 느낀다. 따라서 단기 투자를 할 경우 펀드 상품에 대해서는 손실에 대한 가능성을 높게 보고 손실에 대한 고통을 더 크게 느껴 낮은 선호를 보일 것이다. 그러나 장기투자에서는 부정적 결과를 얻을 가능성을 낮게 보기 때문에 전반적으로 손실에 대한 중요도가 작아져 펀드 투자에 대한 태도가 긍정적으로 변할 것이다. 반대로 손실회피 성향이 작은 소비자는 해석수준 차이로 인해 단기 투자에 비해 장기 투자에서 펀드 상품에 대한 선호가 높아지기는 하나, 손실에 대한 가중치가 작기 때문에 상대적으로 증가정도가 작을 것이라 예상할 수 있다.

지금까지의 논의를 바탕으로 하여 본 연구에서는 다음과 같은 가설을 제안하고 이를 검증하고자 한다.

가설3: 펀드 상품에 대한 장·단기 태도 변화 정도가 소비자의 손실회피 성향이 높은 경우 더 크게 나타날 것이다.

3. 실험 및 연구결과

3.1 데이터 수집 및 응답자 특성

실험은 서울시내 소재 경영대학에 재학 중인 대학원생 총 183명을 대상으로 실시하였다. 조사에 참여한 188명의 자료 중 불성실한 응답자를 제외하고 총 183명의 설문을 분석 대상으로 하였다.

응답자 특성은 남성이 88명(48.1%), 여성 95명(51.9%)이었고, 연령대 별로 20대 45명(24.6%), 30대 88명(48.1%), 40대 이상 50명(27.3%)으로 구성되어 있다. 가구 소득별로는 200만원 미만 23명(12.6%), 200~300만원 미만 46명(25.1%), 300~500만원 미만 69명(37.7%), 500만원 이상 45명(24.6%)등이며, 저축 및 투자 등 금융상품 가입관련 지출비중은 전혀 없다

28명(15.3%), 10% 미만 39명(21.3%), 10~20% 미만 51명(27.9%), 20~30% 미만 37명(20.2%), 30% 이상 28명(15.3%)등으로 나타났다.

3.2 실험설계

실험설계는 손실회피 성향(낮음/높음) X 투자기간(3개월/3년)으로 총 4개 집단으로 피험자를 구분하는 집단 간 실험설계(between subjects design)로 구성하였다. 투자기간은 시나리오를 통해 3개월 혹은 3년 동안 금융상품에 투자를 할 계획이라고 언급함으로써 조작하였다.

손실회피 성향은 차경욱·정다운(2013)이 사용한 방법을 참고하여 잠재이익이 주어지는 상황(난이도에 따라 상금이 달라지는 퀴즈 선택)과 잠재손실이 주어지는 상황(주가 20% 하락 상황에서의 의사결정)에서 실험 참가자들이 어떤 선택을 했는지에 대한 조사를 통해 측정하였다. 구체적으로, 잠재 이익에 대한 선호도는 실험 참가자가 퀴즈 프로그램에 참가했다고 가정하고 이미 3단계까지 정답을 맞춰 상금 200만원을 획득한 상황에서 4단계 퀴즈 도전여부를 결정해야 하는 상황으로 시나리오를 제시하였다. 그리고 예상정답률과 상금을 제시하고 실험 참가자에게 어떤 대안을 선택할 것인지를 묻는 방식(5점 척도)으로 측정하였다. 잠재 손실에 대한 선호도는 주식에 1,000만원을 투자했는데 한 달 후 주가가 20% 하락했다고 시나리오를 제시하고, 이러한 상황에서 어떤 선택을 할 것인지를 묻는 방식(5점 척도)으로 측정하였다. 잠재 손실과 잠재 이익에 대한 응답 평균값을 비교한 결과, 선행 연구 결과와 일관되게 본 연구에서도 잠재 이익 보다 잠재 손실에서 위험 선호도가 더 높은 것으로 나타나 소비자들이 잠재 이익에서는 확실한 이익을 선호하고, 잠재 손실에서는 확실한 손실을 피하고자 하는 경향을 보임을 확인할 수 있었다. 그리고 손실회피 성향을 기준으로 두 집단(높은 집단 vs. 낮은 집단)으로 구분하기 위해 잠재이

익과 잠재손실에 대한 응답값을 z-score로 표준화 시킨 후 이 두 값을 비교하여 실험 참가자를 손실회피 성향이 높은 집단(n=96)과 낮은 집단(n=87)으로 구분하였다.

실험에서 제시된 금융 상품은 안전성과 수익성 측면에서 상반되는 성향을 보이는 펀드와 예금 상품을 사용하였다. 실제로 금융회사에서 고객에게 제공하는 상품설명서를 참고로 일반적으로 펀드 상품이나 예금 상품을 소개할 때 사용하는 문구를 포함하였다. 구체적으로 예금 상품의 경우에는 주요 특징, 투자 기간 및 수익률 등에 대한 설명을 자세히 제시하였고, 펀드 상품의 경우에는 주요 특징, 투자 기간 및 최고/최저 수익률, 과거 수익률 추이, 펀드구성내용, 유형, 위험수준 및 원금보장과 관련된 내용 등을 제시하였다. 또한 금융상품의 가입 기간은 집단별로 3개월 혹은 3년으로 제시하였으며, 브랜드 효과를 통제하기 위하여 실험에서는 각 금융상품의 브랜드 이름은 제시하지 않았다.

실험 절차는 우선 본격적인 조사에 앞서 연구자가 설문작성 주의사항에 대해서 설명을 한 후 진행하였다. 설문에서는 손실회피 성향을 측정하는 잠재 이익 및 잠재 손실에 대한 질문을 먼저 진행 한 후, 투자 상품(펀드 상품과 예금 상품)에 대한 태도를 응답하도록 하였다. 투자 상품에 대한 태도는 “귀하께서는 현재 500만원을 보유하고 있으며, 이를 3개월(vs. 3년)동안 금융상품에 투자할 계획입니다. 금융 관련 정보를 검색하시는 중 귀하는 다음과 같은 상품을 알게 되었습니다.”라는 상황을 제시하였으며, 응답자들은 상품에 대한 설명을 자세히 읽은 후, 해당 금융상품에 대한 태도를 응답하였다. 종속 변수인 금융상품 태도를 측정하기 위해 각 참가자들은 Holbrook and Batra(1987)에서 제시한 항목을 근거로 구성된 다섯 가지 항목(매력적이지 않은 vs. 매력적인, 나쁜 vs. 좋은, 호감이 가지 않는 vs. 호감이 가는, 우호적이지 않은 vs. 우호적인, 부정적인 vs. 긍정적인)에 대해 7점 척도로 응답하였다. 또한 투자 기

간에 대한 조작이 제대로 되었는지를 측정하기 위해 제시된 투자기간(3개월 vs. 3년)이 얼마나 길다고 생각하는지를 5점 척도(짧은 vs. 긴)로 측정하였다. 그리고 집단별 손실회피 성향 차이를 확인하기 위한 항목으로 주사위를 던져 홀수가 나오면 1만원을 내고, 짝수가 나오면 1만원을 얻는 내기를 할 의향이 있는지를 5점 척도로 측정하였다.

이 외에도 응답자들에게 연령, 성별, 월소득, 저축 및 투자 등 금융상품 관련 지출비중, 500만원의 가치, 주식투자경험, 펀드상품 가입여부, 적금상품 가입여부, 라이프스타일, 현금자산규모 등을 측정하였다.

3.3 분석결과

가설 검증에 앞서 실험 변수 조작의 타당성을 확인하기 위해 조작적 점검을 실시하였다. 분석 결과 투자 기

간을 3개월로 제시한 경우(M=2.11) 보다 3년으로 제시한 경우(M=4.47) 투자기간을 더 길다고 인지하였으며, 이 차이가 통계적으로 유의(t=18.31, p<.01)하여 성공적으로 조작이 되었음을 확인하였다. 또한 손실회피 성향을 확인하기 위한 질문에서도 손실회피 성향이 낮은 집단(M=2.3)이 높은 집단(M=3.87)보다 내기 참여 의도가 낮은 것으로 나타나 집단 구분이 성공적으로 이루어졌음을 확인할 수 있었다. 마지막으로 통제변수들에 대한 분산분석(ANOVA)결과, 측정된 모든 항목(연령, 성별, 월소득, 저축 및 투자 등 금융상품 관련 지출비중, 500만원의 가치, 주식투자경험, 펀드상품 가입여부, 적금상품 가입여부 등)에 대한 네 집단 간 차이가 유의하지 않은 것으로 나타났다. <표1>에는 실험집단별 실험참가자 분포 및 주요 통제변수 측정결과가 정리되어 있다.

<표1> 실험집단별 분포

집단	실험변수(독립변수)		인원	그룹 간 통제변수*		
	손실회피 성향	투자기간		주식투자경험**	펀드상품가입비율	적금상품 가입비율***
1	낮음	단기(3개월)	46명	48.2%	20.9%	77.8%
2	낮음	장기(3년)	41명	42.7%	25.8%	78.3%
3	높음	단기(3개월)	46명	49.8%	25.5%	79.0%
4	높음	장기(3년)	50명	50.3%	23.5%	75.6%

* 표에 제시된 항목 외 다른 그룹 간 통제변수의 집단간 차이 역시 유의하지 않았음

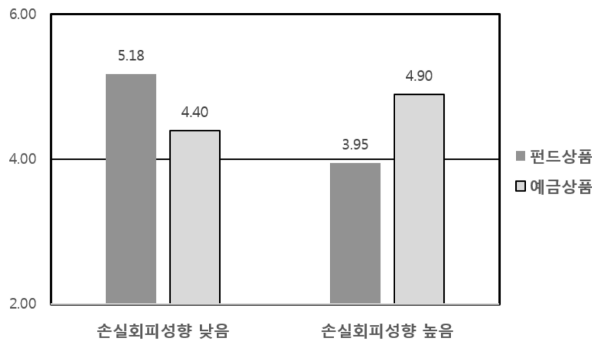
** 최근 6개월 이내에 주식투자 경험이 있는 피험자 비율

*** 최근 6개월 이내에 적금만기가 되었거나 현재 적금에 가입되어 있는 피험자 비율

실험에서 측정한 종속변수인 금융상품 태도에 대한 다섯 가지 측정항목에 대한 신뢰성을 검증한 결과, Cronbach alpha 값은 0.87로 신뢰성을 보여 그 평균값을 금융상품에 대한 태도 값으로 사용하였다. 가설 1을 검증하기 위해 손실회피 성향에 따라 각각의 금융상품에 대한 태도에 어떠한 차이가 생기는지를 분석하였

다. 연구결과, 가설1에서 주장한대로 손실회피 성향에 따라 금융상품에 대한 태도에 차이가 있는 것으로 나타났다. 손실회피성향에 따라 펀드 상품 및 예금 상품에 대한 태도에 어떠한 차이가 생겼는지를 <그림1>에 정리하였다. 손실회피 성향이 높은 소비자들은 펀드 상품 보다 예금 상품에 더 긍정적인 태도를 갖는 것(M_{펀드}

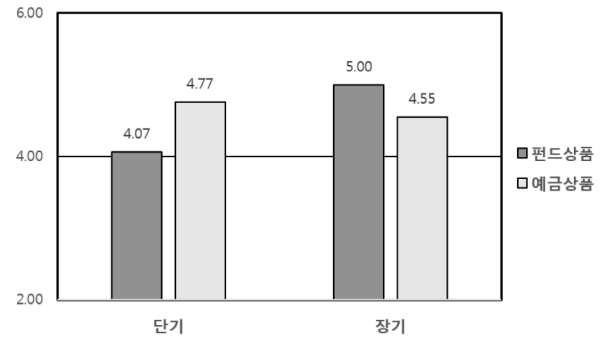
=3.95 vs. $M_{\text{예금}}=4.90$, $p<.01$)으로 나타난 반면, 손실회피 성향이 낮은 소비자들은 펀드 상품에 더 긍정적인 태도를 갖는 것($M_{\text{펀드}}=5.18$ vs. $M_{\text{예금}}=4.40$, $p<.01$)으로 나타나 가설1(가설1-1과 가설1-2)은 모두 지지되었다. 또한 이원분산분석(Two-way ANOVA)결과 손실회피 성향과 펀드 상품과 예금 상품에 대한 태도 간에는 상호작용 효과($F=13.32$, $p<.01$)가 있는 것으로 나타났다.



<그림 1> 손실회피 성향에 따른 펀드상품과 예금상품에 대한 태도

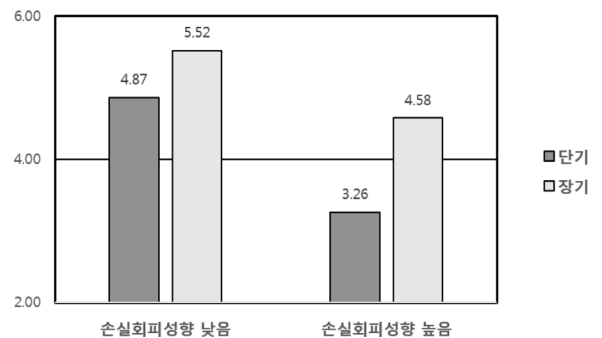
가설2는 투자기간에 따라 금융상품에 대한 태도에 어떠한 차이가 생기는데 대한 것이다. 본 연구에서는 단기투자(3개월)에서는 안정성이 좋은 예금상품에 대해 더 호의적인 태도를 보이지만, 장기투자(3년)에서는 수익성이 좋은 펀드 상품에 더 호의적인 태도를 보일 것이라 예상하였다. 투자기간에 따라 펀드 상품 및 예금 상품에 대한 태도에 어떠한 차이가 생겼는지는 <그림2>에 제시되어 있다. 예상대로 투자기간에 따라 금융상품에 대한 태도에 차이가 있는 것으로 나타났다. 투자기간이 3개월로 제시된 집단의 실험 참가자들은 펀드 상품 보다 예금 상품에 더 긍정적인 태도를 갖는 것($M_{\text{펀드}}=4.07$ vs. $M_{\text{예금}}=4.77$, $p<.01$)으로 나타난 반면, 투자기간이 3년으로 제시된 집단의 참가자들은 예금상품 보다 펀드 상품에 더 긍정적인 태도를 갖는 것($M_{\text{펀드}}=5.00$ vs. $M_{\text{예금}}=4.55$, $p<.01$)으로 나타나 가설2(가설2-1과 가설2-2)는 모두 지지되었다. 또한 이원분산분석

(Two-way ANOVA)결과 투자기간과 펀드 상품과 예금 상품에 대한 태도 간에는 상호작용 효과($F=10.07$, $p<.01$)가 있는 것으로 나타났다.



<그림 2> 투자기간(단기/장기)에 따른 금융상품 태도

<그림2>를 살펴보면 펀드 상품에 대한 태도가 단기($M_{\text{단기}}=4.07$)에서 장기($M_{\text{장기}}=5.00$)로 갈수록, 즉 투자기간이 길어질수록 긍정적으로 변화함을 알 수 있다. 가설3에서는 이러한 펀드 상품에 대한 장단기 태도 변화 정도가 소비자의 손실회피 성향 정도에 따라 다르게 나타날 것이라고 제안하였다. 이에 대한 검증 결과는 다음과 같다.



<그림 3> 장·단기 펀드상품에 대한 태도

분석 결과, 손실회피 성향이 낮은 집단($M_{\text{단기}}=4.87$ vs. $M_{\text{장기}}=5.52$)과 높은 집단($M_{\text{단기}}=3.26$ vs. $M_{\text{장기}}=4.58$) 모두에서 펀드 상품에 대한 태도가 투자기간이 길어짐에 따라 긍정적으로 변한 것으로 나타났다. 그런데 손실회

피 성향이 높은 집단의 태도 변화 정도가 낮은 집단에서보다 더 큰 것으로 나타나, 펀드형 상품에 대한 장·단기 태도 변화 정도가 손실회피 성향에 따라 다른 것으로 분석되었다. 즉, 가설 3에서 예상한대로 두 변수간의 유의미한 상호작용 효과가 관찰되었다($F=41.13, p<.01$). 이는 가설 3의 주장처럼 금융 소비자의 손실회피 성향에 따라 투자기간별로 태도가 다르게 변화함을 의미한다.

4. 결론 및 시사점

현재 보유하고 있는 자금을 어떤 금융상품에 투자할 것인지를 결정할 때 투자자들은 매우 신중하게 결정한다. 자칫 투자 대상을 잘못 선택했다가는 소중한 자금을 잃을 수도 있기 때문이다. 이렇게 금융상품을 선택하는 문제에 있어 소비자들은 경제학에서 가정하는 ‘합리적인’ 의사결정을 하기 위해 최선을 다할 것이기 때문에 구매상품이 금융상품인 경우 ‘합리성’ 가정은 매우 적절한 것이라 생각할 수 있다. 다른 상황에서는 그리 합리적이 아닌 사람이라 할지라도 투자 대안 선택에서만은 극도로 합리적인 태도를 유지하려고 노력할 것이기 때문이다. 그러나 현실에서는 투자자들이 합리적이라면 일어날 수 없는 다양한 특이 현상들이 많이 나타나고 있다. 경제학에서의 가정과 달리, 현실의 금융 시장에 비합리적인 또는 제한된 합리성을 가진 투자자들이 많기 때문이다.

프로스펙트 이론은 금융상품 선택과 관련해서 전통적 경제학 이론으로 설명할 수 없는 여러 현상들을 설명해 왔다. 그러나 개인 소비자 관점에서 금융상품을 선택하고자 할 때 어떤 요인들이 어떻게 영향을 미치는지에 대해 인지심리학적 관점에서의 접근은 상대적으로 많이 이루어지지 못했다. 본 연구는 프로스펙트 이론의 핵심 개념으로 제시된 손실회피 성향과 해석수준

이론에 근거하여 투자기간에 따라 금융상품에 대한 태도가 어떠한 영향을 받는지를 알아보았다.

본 연구에서는 소비자의 손실회피 성향에 기반하여 집단을 나누고, 각각의 경우 기본적으로 어떤 금융상품을 더욱 선호하는지 살펴보았다. 그리고 해석수준 이론에 근거하여 투자기간에 따라 금융상품에 대한 태도가 어떻게 달라지는지를 분석하였다. 먼저 소비자의 손실회피 성향에 따른 금융상품 별 태도 차이를 검증한 가설 1 검증결과, 기대 손익의 크기가 같더라도 이익에 대한 만족(효용)보다 손실에 대한 고통(비효용)을 더 강하게 인식하는 소비자일수록 안전성이 높은 예금상품을 수익성이 높은 펀드 상품보다 더 선호하는 것으로 나타났다. 반면, 손실회피 성향이 낮은 소비자들은 펀드 상품에 대해 더 긍정적인 태도를 갖는 것으로 나타났다.

해석수준이론에 의하면 소비자들은 시간적 거리가 멀수록 상위 수준 해석을 해서 핵심적이고 목적과 관련된 속성, 바람직성을 더 중요하게 고려한다고 한다. 이는 금융상품 선택 시, 투자기간이 길수록 상위 수준의 해석을 해 금융상품 투자의 주된 목적인 높은 수익을 얻는 것을 중심으로 대안을 평가할 가능성이 높아진다는 것을 의미한다. 따라서 본 연구에서는 투자기간이 길수록 높은 수익성을 기대하는 펀드 상품에 대해 더 긍정적인 태도를 보이고, 투자기간이 짧을수록 높은 안전성을 보장하는 예금 상품에 더 긍정적인 태도를 보일 것이라 예상하였다. 검증결과 예상대로 단기 투자에서는 예금상품에 대한 태도가 더 좋은 것으로 나타난 반면, 장기투자에서는 펀드 상품에 대한 태도가 더 긍정적으로 나타났다. 또한, 펀드상품에 대한 태도는 단기에서 장기로 갈수록 좋아졌지만, 예금상품에 대한 태도는 투자기간에 따라 유의한 차이가 나타나지 않았다. 본 연구에서는 펀드 상품에 대한 태도 변화가 소비자의 손실회피 성향에 따라 다르게 나타날 것이라 예상하고 이에 관해 분석하였다. 그 결과, 예상대로 손실회피 성

향이 낮은 집단 보다 높은 집단에서 펀드상품에 대한 태도 변화가 더 크게 나타났다. 이는 손실의 고통을 크게 느끼는 소비자일수록 투자기간이 짧은 경우에는 해석수준이론에 의해 손실을 볼 가능성을 높게 예상해 불확실성이 큰 펀드 상품에 대해 낮은 선호를 보이지만, 장기투자에서는 부정적 결과를 얻을 가능성을 낮게 보기 때문에 전반적으로 손실에 대한 중요도가 작아져 펀드 투자에 대한 태도가 긍정적으로 변하기 때문인 것으로 예상하였다.

이처럼 금융상품을 결정하는 데 있어 소비자들의 심리적인 변수가 중요한 영향을 미치기 때문에 소비자의 위험성향, 주로 선호하는 금융 상품, 투자성향 등을 바탕으로 소비자의 심리적 성향에 맞게 금융상품을 추천하고, 메시지를 제공하는 것은 효과적인 금융 마케팅 방안이 될 것이다. 또한 본 연구에서 고려한 해석수준이론을 활용하여 소비자에게 적합한 메시지를 제공하는 것도 효과적인 마케팅 전략이 될 수 있다. 소비자들은 특별한 경우에 자신의 기본적인 성향과 맞지 않더라도 자신의 재무적 목표를 달성하기 위해 다양한 종류의 금융 상품을 보유할 수 있다. 이러한 상황에서 금융회사가 해석수준이론을 바탕으로 다른 프레이밍으로 소비자에게 적합한 메시지를 제공하는 것은 중요한 마케팅 방안이 될 수 있다. 마지막으로 펀드투자 상품을 다루는 금융업계 실무자는 향후 투자자의 다른 특성과 더불어 손실회피성향을 고려하여 투자 상담 및 권유를 진행한다면 금융 소비자의 의사결정에 보다 실질적인 도움을 줄 수 있을 것이다. 분석을 통해 소비자의 손실회피성향에 따라 펀드 상품 투자 의도에 차이가 존재한다는 것이 밝혀졌기 때문이다. 특히 손실회피성향이 큰 경우에는 상대적으로 투자기간이 짧은 경우 더욱 안정적인 제품을 선호하기 때문에 이들이 보다 장기적인 관점에서 투자를 진행할 수 있도록 돕고 펀드 투자와 관련된 불안감을 해소시키기 위한 노력을 기울이는 것이 필요하다고 생각한다.

본 연구는 다음과 같은 한계점을 가지고 있다. 첫째, 다양한 금융상품 중 펀드와 예금으로 한정지어 실험을 진행하여 금융상품의 다양성을 고려하지 못하였다. 예를 들어, 투자 상품에서도 주식과 펀드, 혹은 펀드 상품 중에서도 적립식, 거치식 등으로 안전성과 기대 수익성을 나누어 연구를 진행한다면 더욱 많은 시사점을 제공할 수 있을 것이다. 또한 본 연구에서는 투자기간을 단기투자, 3개월과 장기투자, 3년으로 제안하였다. 여기서 단기 투자기간을 3개월로 조작하는 문구로 인해 3개월 후의 자금 상황의 불확실성이 3년 후의 불확실성보다 더 크게 느껴질 수 있는 가능성이 있어 결과적으로 이로 인해 실험 결과에 투자기간의 영향 외에 시나리오 조작과정에 내재된 프레이밍 효과가 영향을 주었을 가능성이 있다. 그러므로 향후 후속 연구에서 다른 방법으로 실험 변수를 조작하여 본 연구의 결과를 재확인할 필요가 있다고 생각한다. 셋째, 본 연구의 결과는 대학원생을 대상으로 한 실험에서 도출된 것이다. 금융상품은 재무적인 목표가 다양한 일반인들과 관련성이 매우 높는데 본 연구는 금융상품의 소비경험이 제한적일 수 있는 대학원생 중심으로 실험을 진행하였기 때문에 결과를 일반화 시키는데 한계가 있다. 또한 실험과정에서 피험자들의 금융 지식수준을 적절하게 통제하지 못했다는 한계점도 갖는다. 비록 본 연구의 실험 참가자들이 금융지식이 비슷할 것이라고 예상되는 대학원생들이기는 하지만 향후 연구에서는 금융상품 태도에 영향을 미칠 수 있는 지식수준의 영향력도 고려하여 실험을 진행할 필요가 있다. 마지막으로 본 연구는 손실회피 성향과 투자기간으로 인해 금융상품에 대한 태도가 달라진다는 것을 보였다. 하지만 이에 대한 과정상의 메커니즘을 명확하게 보이지 못했기 때문에 향후 연구에서는 이를 명확히 규명하기 위해 과정 측정을 하여 이를 검증할 필요가 있다고 생각한다.

지금까지 금융 산업에서 소비자의 심리적 요인에 대한 고려는 다른 산업에 비해 상대적으로 낮은 편이었

다. 또한 금융상품의 독특한 특성 때문에 소비자 심리 분야에서도 금융상품을 대상으로 한 연구는 아직까지 그리 많지 않은 실정이다. 그러나 최근 금융환경이 빠르게 변화하면서 소비자의 금융니즈가 다양해지고 다른 산업에서처럼 금융 산업에서도 소비자의 인지적, 심리적 요인에 대한 중요성이 점점 커지고 있다. 본 연구는 금융상품을 마케팅 하는데 있어 반드시 고려해야 할 심리적 변수를 가장 기본적인 예금과 펀드라는 상품에 적용하여 그 효과를 검증했다는 측면에서 향후 시도될 금융 마케팅 연구들의 좋은 출발점이 될 수 있을 것이라 생각한다. 앞으로 더욱 다양한 심리 변수를 고려한 연구들이 계속되기를 기대한다.

참고문헌

[국내 문헌]

1. 주소현 2009. “가계의 적립식 펀드와 거치식 펀드 투자 행동,” *보험금융연구* (20:3), pp. 247-281.
2. 차경욱, 정다운 2013. “개인투자자의 손실회피 성향, 위험태도와 가계금융자산 보유 특성,” *Financial Planning Review* (6:3), pp. 119-141.
3. 탁동일, 윤차영 2010. “국내 은행의 금융 IT전략과 지식경영에 관한 연구,” *금융지식연구* (8:2), pp. 81-103.

[국외 문헌]

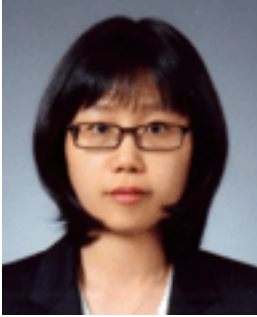
1. Charles, K., and Hurst, E. 2002. “The Correlation of Wealth across Generations,” National Bureau of Economic Research Working Paper, 9314.
2. Ennew, C. T., and Waite, N. 2007. “Financial Services Marketing, Butterworth-Heinemann,” MA.
3. Ehrlich, E., and Fanelli, D. 2004. “The Financial Services Marketing Handbook,” Bloomberg Press, NJ.
4. Fujita, K., Henderson, M. D., Eng, J., Trope, Y., and Liberman, N. 2006. “Spatial Distance and Mental Construal of Social Events,” *Psychological Science* (17:4), pp. 278-282.
5. Grable, J. E., and Lytton, R. H. 1999. “Financial Risk Tolerance Revisited: The development of a Risk Assessment

- Instrument,” *Financial Services Review*, (8:3), pp. 163-181.
6. Hanna, S., and Chen, P. 1997. “Subjective and Objective Risk Tolerance: Implications for Optimal Portfolios,” *Financial Counseling and Planning*, (8:2), pp. 17-26.
 7. Kahneman, D., and Tversky, A. 1979. “Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk,” *Econometrica*, (47:2), pp. 263-292.
 8. Ledgerwood, A., Wakslak, C. J., and Wang, M. A. 2010. “Differential Information Use for Near and Distant Decisions,” *Journal of Experimental Social Psychology*, (46:4), pp. 638-642.
 9. Liberman, N., and Trope, Y. 1998. “The Role of Feasibility and Desirability Considerations in Near and Distant Future Decision: A Test of Temporal Construal Theory,” *Journal of Personality and Social Psychology*, (75:1), pp. 5-18.
 10. Liberman, N., Sagristano, M. D., and Trope, Y. 2002. “The Effect of Temporal Distance on Level of Mental Construal,” *Journal of Experimental Social Psychology*, (38:6), pp. 523-534.
 11. Samuelson, W., and Zeckhauser, R. 1988. “Status Quo Bias in Decision Making,” *Journal of Risk and Uncertainty*, (1:1), pp. 7-59.
 12. Shefrin, H., and Statman, M. 1985. “The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence,” *Journal of Finance*, (40:3), pp. 777-790.
 13. Simon, H. A. 1979. “Rational Decision Making in Business Organizations,” *The American Economic Review*, (69:4), pp. 493-513.
 14. Thaler, R. H. 1980. “Toward a Positive Theory of Consumer Choice,” *Journal of Economic Behavior and Organization*, (1:1), pp. 39-60.
 15. Trope, Y., and Liberman, N. 2000. “Temporal Construal and Time-Dependent Changes in Preference,” *Journal of Personality and Social Psychology*, (79:6), pp. 876-889.
 16. Trope, Y., and Liberman, N. 2003. “Temporal Construal,” *Psychological Review*, (110:3), pp. 403-421.
 17. Trope, Y., and Liberman, N. 2010. “Construal Level Theory of Psychological Distance,” *Psychological Review*, (117:2), pp. 440-463.
 18. Trope, Y., Liberman, N., and Wakslak, C. 2007. “Construal Levels and Psychological Distance: Effects on Representation, Prediction, Evaluation, and Behavior,” *Journal of Consumer Psychology*, (117:2), pp. 440-463.
 19. Tversky, A., and Kahneman, D. 1992. “Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty,” *Journal of Risk and Uncertainty*, (5:4), pp. 297-323.
 20. Wakslak, C., and Trope, Y. 2009. “The Effect of Construal Level on Subjective Probability Estimates,” *Psychological Science*, (20:1), pp. 52-58.
 21. Wang, C., and Hanna, S. D. 2007. “The Risk

Tolerance and Stock Ownership of Business Owing households,” *Financial Counseling and Planning*, (18:2), pp. 3-18.

22. Zhou, R., and Pham, M. T. 2004. “Promotion and Prevention across Mental Accounts: When Financial Products Dictate Consumers’ Investment Goals,” *Journal of Consumer Research*, (31:1), pp. 125-135.

● 저 자 소 개 ●



강 현 모 (Hyunmo Kang)

현재 국민대학교 경영대학 경영학부 부교수로 재직 중이다. KAIST 산업경영학 학사, 경영공학 마케팅 전공으로 석사 및 박사 학위를 취득하였다. SK Telecom 마케팅 전략팀에서 무선인터넷 수요예측업무를 담당했었다. Psychology & Marketing, Journal of Business Research, International Journal of Market Research, 아시아마케팅저널, 한국경영과학회지 등을 포함한 다수의 국내 외 학술지에 논문을 게재하였다. 주요 연구관심 분야는 행동적 의사결정이론, 소비자 선택, 시간 및 확률에 대한 마케팅 모델링 등이다.