

사이버 주식투자 성과집단별 행태 분석

김성환*·신의만**

< 요약 >

본 연구의 목적은 사이버 주식투자의 성과를 중심으로 이익 투자자와 손실 투자자로 구분하고 투자자의 행태 변수에 대하여 두 집단간에 어떠한 차이가 있는지를 규명하고자 하는 것이며 나아가 이러한 특성변수들이 투자성과와 어떠한 연관성을 가지는지를 분석하고자 하는 것이다

연구의 결과 두 집단간에 유의적인 차이를 보이면서 투자성과에 보다 큰 영향을 미치는 변수로는 가격하락시의 손절매(stop loss) 사용 빈도, 매수후 해당 종목의 평균 보유기간, 매수후 현금(잔금)보유비율의 정도, 하락시 재매수의 정도, 평균 보유 종목수, 일일 평균 거래횟수, 동일 종목에 대한 분할 매수 빈도, 가격 하락시 반응, 평균 학습시간, 손실 발생 원인, 언론에 대한 반응 등이었다.

I. 서론

컴퓨터와 인터넷의 보급·확산으로 사이버 주식거래가 급속도로 늘어나면서, 객장을 찾는 투자자가 크게 줄어들고 있고, 가정과 직장 구분없이 어느 곳에서든지 투자자 스스로가 직접 주식 매매를 할 수 있게 되었다. 또한 미국과 일본, 유럽의 장외시장을 잇는 세계 주식거래시스템이 2000년 말까지 구축될 것으로 보여 주식 투자의 공간·시간적 장벽이 없어지고 사이버를 통한 주식거래의 세계화가 촉진될 것으로 보인다.

한국의 사이버 주식투자는 1999년 초부터 폭발적인 증가세를 보이고 있다. 1999년 3월 사이버 증권투자 규모가 4조 7천 3백 40억원인데 비해 2000년 3월에 36배 이상 증가한 174조 2천 5백 34억원이었고, 2000년 1월부터 3월까지 사이버 주식투자 규모 436조원으로서 1999년 전체 사이버 주식규모가 495조에 비교한다면 사이버 주식 투자 규모는 급신장을 보이고 있다. 이와 같이 사이버 주식 투자규모의 증가 요인은 주식 투자자가 가정 및 직장에서 간단하게 거래할 수 있는 편의성과 저렴한 주식거래 수수료에 있다. 또한 각 증권회사들이 투자 및 시황정보 등을 실시간으로 제공하면서 순발력 있게 매매할 수 있는 여건도 조성됐다. 바로 이것이 사이버 증권업이 성장하는

* 동아대학교 경영학부 교수

** 부산경상대학 경영과 겸임교수, (주)한국경영지도연구원 원장

중요한 이유이다. 이와 같은 사이버 주식투자의 폭발적인 증가세는 여러 가지 문제를 낳고 있다.

사이버 주식투자자는 경험부족, 주식투자에 관한 지식부족 등의 원인으로 상당한 투자 손실을 입고 있다. 이와 같은 투자 손실로 인하여 우울증·중독증·직장인의 업무 불충실 등의 문제점을 야기하고 있으며, 중국에는 가정파탄의 심각한 상황에 봉착하고, 심지어 극단적인 선택까지 해야 하는 등의 부작용을 초래하게 되면서 사회적 문제를 발생시키고 있다.

한편, 2000년 3월 사이버 주식투자 비율이 주식시장 전체 투자규모의 51%가 넘어서면서 증권회사의 수익 중 상당부분을 사이버 주식거래 수수료가 차지하게 되었다. 2000년 3월부터 사이버 전문 증권회사의 영입이 본격적으로 개시되어 사이버 증권시장을 선점하기 위한 각 증권회사의 경쟁이 더욱 치열해지고 있다. 이와 같은 상황에서 주식투자는 투기라는 보수적이고 일반적 관점에서만 볼 것이 아니라, 현실을 냉정하게 직시하고 사이버 주식투자의 현황과 문제점을 파악하여, 사이버 주식투자로 인한 후유증을 최소화할 수 있는 방안을 모색해야 할 것이다.

본 연구의 목적은 사이버 주식투자의 성과를 중심으로 이익 투자자와 손실 투자자로 구분하고 투자자의 행태 변수에 대하여 두 집단간에 어떠한 차이가 있는지를 규명하고자 하는 것이며 나아가 이러한 특성변수들이 투자성과와 어떠한 연관성을 가지는지를 분석하고자 하는 것이다. 이와 같은 목적을 달성하기 위하여 다음과 같은 조사 문제를 제기하였다.

- 첫째, 사이버 주식투자에서 이익집단과 손실집단의 물적요인은 차이가 있는가?
- 둘째, 사이버 주식투자에서 이익집단과 손실집단의 투자패턴은 차이가 있는가?
- 셋째, 사이버 주식투자에서 이익 집단과 손실집단의 인적 특성요인의 차이는 무엇인가?
- 넷째, 사이버 주식투자에서 이익 집단과 손실 집단의 인구통계 요인은 차이가 있는가?
- 다섯째, 사이버 주식투자의 성과에 영향을 미치는 요인은 무엇인가?

II. 사이버 주식투자의 개요

1. 의의

사이버 주식투자란 투자자가 직접 주식회사 창구로 찾아가거나 전화로 증권회사의 직원에게 주문을 내어 거래를 하는 전통적인 방법과는 달리, 투자자 자신이 직접 컴퓨터를 이용하여 주문을 입력하여 매매하는 것을 말한다¹⁾. 혹은 홈트레이딩(home

1) 한국증권업협회는 이와 같은 거래를 온라인 증권거래로 명명하였으나, 본 연구에서는 인터넷

trading system, HTS)이라고 불리고 있으며, 미국에서는 이를 온라인거래(on line trading)라고 지칭하며 인터넷과 PC통신을 이용한 주식거래 방식이다.

사이버 증권회사란 고객의 주문을 자사의 다양한 전자적 수단을 통해 수탁하여 거래소를 통해 거래를 체결한 뒤, 전자적 수단을 통해 체결정보를 전달하는 증권회사로서 영업점포가 없는 경우가 일반적이다. 미국의 대표적인 on line broker로서는 Charles Schwab, E*Trade, Ameritrade 등이 있다²⁾.

사이버 증권거래소란 증권회사 또는 투자자가 사이버 증권거래소에 회원으로 가입하고 컴퓨터를 이용하여 매매할 수 있는 거래시스템으로서 영국의 Trade-point Stock Exchange(TSE)가 있다. TSE는 증권회사 또는 기관투자가 등을 대상으로 전자식 자동 매매시스템을 제공하는 증권거래소로서, 공인투자거래소(Recognized Investment Exchange)로 승인받았으며 FSA(Financial Services Authority)의 규제대상에 포함된다. 매매주문은 TSE가 제공하는 Trader Workstations 또는 Bloomberg³⁾ 등을 통해 매매주문시스템(order book system)에 접속되어 자동적으로 가격·시간 우선 원칙에 따라 체결된다.

미국에서의 사이버 증권투자의 대부분은 거래소가 매매체결기능을 수행하는 ATS⁴⁾(Alternative Trading Systems)를 통해 이루어진다. 현재 한국에서는 기존 증권거래소가 사이버 증권거래를 동시에 처리하고 있고 미국처럼 별도의 사이버 증권거래소가 설립되어 있지 않다.

2. 배경

급격히 발전하고 있는 컴퓨터 기술은 증권시장을 빠르게 변화시키고 있으며, 시장 운영, 비용절감, 속도, 정확성, 포트폴리오 구성 및 리스크관리 등에서 미처 예상하지 못했던 혁신과 경쟁이 일어나고 있다. 또한 투자자는 주식시세와 각종 금융상품에 관한 투자정보를 빠르고 손쉽게 접할 수 있게 되었다. 이러한 사이버 증권투자가 발전하게 된 이유는 주문의 전달과 체결을 전산화하고 거래 및 호가정보의 효율적인 분산, 매매주문 및 체결의 편의성 등을 위한 증권 거래소 시스템의 자동화를 촉진시킨

과 PC통신을 이용한 주식거래로 제한하고, 사이버 주식거래를 하는 투자자를 사이버 주식투자라고 정의한다.

한국증권업 협회, 「온라인 증권거래 활성화에 관한 연구」, 1999, pp.7~8.

2) 「<http://www.schwab.com>」, 「<http://www.etrade.com>」, 「<http://www.ameritrade.com>」

3) 「<http://www.bloomberg.com>」

4) 미국에서 증권의 매수자와 매도자를 집중하여 거래소가 일반적으로 행하는 매매체결기능을 수행하기 위한 장소 또는 시설을 구성, 유지, 제공하는 시스템이다. 이는 거래소로 등록하지 않을 경우 SEC의 규제도 받지 않고, 브로커 딜러로 등록해야 하며, 새로 제정될 ATS에 따라 거래량에 따라 정해진 추가적인 규제를 받아야 한다.

것에 기인한다.

증권회사들도 전산시스템의 매입이나 리스 또는 자체적으로 독자적인 시스템을 개발함으로써 업무의 자동화를 실현하여 왔다. 기관투자자들은 시장에서의 경쟁력을 확보하고 포트폴리오의 효율적인 운영을 위하여 컴퓨터 기술을 활용하게 되었으며, 개인투자자는 인터넷의 보급으로 자신이 스스로 하는 자산운용에 더욱 흥미를 느끼게 되고, 더욱 쉽고 저렴하게 시장에 접근할 수 있게 되었다.

컴퓨터시스템과 모든 시장정보는 증권업의 필수적인 요소가 되었다. 대부분의 증권회사들은 주문수행, 포지션의 관리, 손익의 실시간 계산 등 효율적인 업무수행을 위하여 강력한 컴퓨터시스템을 도입하여 왔다. 증권회사는 증권 거래소의 시스템과 직접적인 연결을 통하여 업무효율화를 이루고 있다. 일부 증권회사들은 시스템의 개발 및 운영을 점차적으로 외부업체에 의존하고 있다. 이러한 아웃소싱이 데이터 처리비용, 인력유지비, 개발비 등을 절감할 수 있기 때문이다.

인터넷 사이트의 다양한 기능은 사이트에 접속하는 잠재적인 고객에게 회사의 서비스에 대하여 홍보할 수 있다. 또한 정보제공업자나 자율규제기구에서 제공하는 것과 유사한 시장정보나 투자수단을 제공한다. 이에 따라 증권회사는 자사가 개발한 프로그램을 제공하고 직통 라인을 개설하여 투자자의 개인 컴퓨터를 통하여 주문전달이 가능하도록 하고 있다.

인터넷 거래시스템은 실시간으로 시장정보를 제공하고 있으며, 투자자들에게 매매 주문기능도 제공하고 있을 뿐 아니라, 시장분석자료, 매매전략, 시장지표 등 다양한 정보를 제공하고 있다. 또한 수수료 및 비용에 관한 정보, 지점의 위치, 증권의 종목, 수량, 주문의 종류를 입력할 수 있는 화면을 제공한다. 사이버 주식투자의 체결 절차는 일단 증권회사가 주문을 접수하면 주문의 적정성 여부를 판단한 후, 몇 초안에 증권 거래소나 시장조성자에게 주문이 전달된다. 주문이 체결되면 고객은 체결이 되었음을 확인하는 메시지를 받게 된다. 투자자들은 시황정보 및 시세 데이터 수집을 위하여 인터넷과 사이버 증권회사를 이용하며, 이러한 이용 추세는 지속적으로 증가하고 있다.

3. 현황

1997년 4월부터 일부 증권회사들이 홈트레이딩 서비스를 시작한 이후 급격한 성장을 이루고 있다. 본 저자들은 국내의 사이버 주식투자의 발전과정을 다음과 같이 도입기와 성장기로 구분하여 정리하였다.

1) 발전 과정

(1) 도입기⁵⁾ (1997. 4 ~ 1998. 12)

도입기의 홈트레이딩은 크게 증권회사들이 독자적인 전산망을 구축하여 시세정보 및 매매거래를 체결할 수 있도록 한 것과, 한국증권전산(주)이 제공하는 코스텔(KOSTEL)을 이용한 서비스로 구분될 수 있다. 1997년 4월 1일부터 홈트레이딩 서비스를 개시한 증권회사는 대우증권, LG증권, 동서증권, 대신증권, 쌍용증권, 동원증권, 동양증권, 서울증권, 삼성증권 등 9개 증권회사였고, 코스텔을 통한 홈트레이딩 서비스는 4월 중순부터 본격적으로 시작되어 19개 증권회사가 참여하였다. 그러나 초기에는 이에 대한 인식이 부족하여 투자자가 많지 않았으며, 1997년 12월 IMF 금융위기를 겪으면서 주식시장이 침체됨에 따라 홈트레이딩이 활성화되지 못하였다.

대부분의 증권회사가 하이텔, 천리안, 유니텔 등의 PC통신을 이용하거나 자체적으로 개발한 소프트웨어를 고객들에게 제공하여 홈트레이딩을 실시하였고, 조흥증권이 1998년 5월 12일부터 업계 최초로 인터넷을 통한 주식매매서비스를 시작하였다. 홈트레이딩 실시 초기에는 주식의 매매와 기본적인 시세정보, 잔고내역 조회, 시황 등의 서비스가 제공되었으나, 선물·옵션의 매매, 유상청약, 은행이체 서비스는 제공되지 않았다. 이후 증권회사들의 전산시설 확충과 적극적인 영업전략에 따라 서비스가 확대되었다.

(2) 성장기 (1999. 1 ~ 현재)

인터넷의 보급이 확대되고 인터넷 사용자가 증가함에 따라 증권회사들은 인터넷을 이용한 홈트레이딩 서비스 제공에 초점을 맞추기 시작하였다. 자체적으로 전산시스템을 구축한 대형 증권회사들은 자신들의 홈페이지를 이용하여 홈트레이딩 서비스를 제공하기 시작하였으며, 중소형 증권회사들의 경우 한국증권전산(주)에서 개발한 인터넷 홈트레이딩을 이용하여 서비스를 개시하였다. 1999년 1월부터 주식시장이 활황을 보이게 되면서 홈트레이딩 거래도 급증하기 시작하였다. 증권회사들도 거래규모가 늘어남에 따라 전산시스템 확충 및 홈트레이딩 전담인력을 추가 배치하여 명실상부한 사이버 주식투자 시대가 도래하게 되었다.

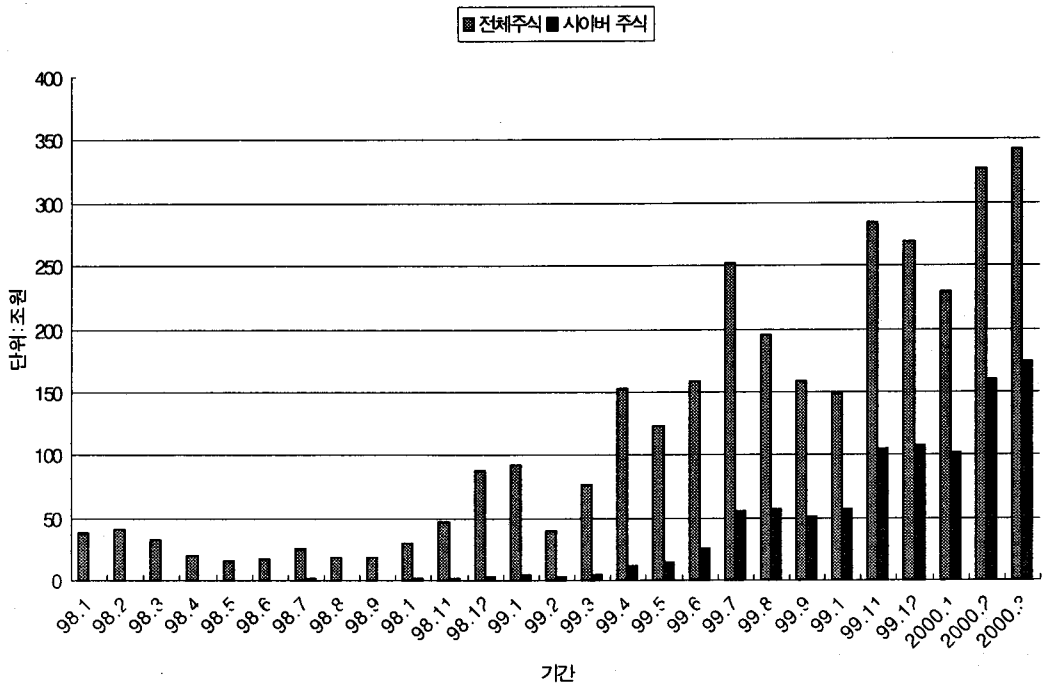
현재 홈트레이딩은 계좌수 및 거래대금 규모가 급증하고 있는 추세이다. 이는 각 증권회사들이 사이버 증권회사 설립의 준비단계로서, 홈트레이딩을 위한 별도의 영업부서를 두거나 task force팀을 구성하여 홈트레이딩에 영업전략을 맞추고 있다. 홈트레이딩으로 인한 위탁매매수수료는 1998년 8월 일반 위탁매매수수료의 50% 인하를

5) 한국증권업협회는 도입기를 1997년 4월부터 1998년 9월까지, 발전기를 1998년 10월부터 현재까지로 하였다. 한국증권업협회, 앞의 논문, pp.112~114.

시작으로, 1년 반 만인 2000년 3월 현재 94%를 인하시키는 파격적인 수수료 인하경쟁이 일어나고 있다.

이러한 과정을 거치면서 한국의 사이버 주식투자 시장은 <그림 1>에서 보는 바와 같이, 1999년 3월 사이버 증권투자 규모가 4조 7천 3백 40억원인데 비해 2000년 3월에 36배 이상 증가한 174조 2천 5백 34억원이었고, 2000년 1월부터 3월까지 사이버 주식투자 규모 436조원으로서 1999년 전체 사이버 주식규모가 495조에 비교한다면 사이버 주식 투자규모는 급신장을 보이고 있으며, 이러한 성장에 힘입어 전체 주식투자 중 사이버 주식투자가 차지하는 비율이 51%가 넘게 됨으로써 미국의 43%보다 높게 나타남으로서 세계최고 수준을 기록하였다. 또한 2000년 3월말 현재 사이버 증권 계좌수는 271만 계좌로 1999년 3월말 39만 계좌 대비 7배가 증가하였다⁶⁾.

<그림 1> 전체 주식약정 및 사이버 주식약정 실적



자료: 한국증권업협회, 「2000년 3월중 사이버 증권투자 현황 분석」, 2000. 4.

6) 사이버 주식투자의 본산인 미국의 경우 사이버 주식투자가 전체 주식투자에서 차지하는 비중은 1997년에 17%, 1998년 말 27%, 1999년 말에 30%정도인데 비한다면, 한국의 사이버 주식투자는 비약적인 성장을 나타내고 있다.

Ⅲ. 사이버 주식투자의 행태 분석

1. 조사설계 및 조사방법

사이버 주식투자의 행태를 파악하기 위하여 사이버 주식투자자를 대상으로 투자 행태조사를 실시하였다. 조사기간은 2000년 2월 25일부터 2000년 3월 31일까지였으며, 조사 설문대상은 부산광역시 소재 증권회사에 거래계좌를 개설하여 사이버 주식투자를 하고 있는 개인 투자자로 한정하였다.

<표 1> 사이버 주식투자자의 특성변수와 하위변수

특성변수	하위변수
1) 물적요인	① 투자 규모 ② 자기자본율 ③ 정보입수의 원천 ④ 시스템 불안
2) 투자 패턴	① 평균 현금보유율 ② 평균 보유종목수 ③ 평균 보유기간 ④ 일일 평균 거래횟수 ⑤ 동일종목의 분할매수 여부 ⑥ 하락시 재매수 여부 ⑦ 손절매 여부
3) 인적 특성	① 사이버 투자기간 ② 주식 투자경력 ③ 일일 평균 학습시간 ④ 언론등의 정보반응 ⑤ 주가하락시 반응 ⑥ 손실책임
4) 인구통계 요인	① 성별 ② 직업 ③ 연령 ④ 학력

본 저자들의 선행연구⁷⁾에 의하여 도출된 사이버 주식 투자성과에 영향을 미칠 가능성이 있는 요인들을 토대로 <표 1>에서 보는 바와 같이 4개의 특성변수를 도출하였으며, 21개의 하위변수로 본 설문지를 구성하였다. 이상의 과정을 거친 본 설문지는 6

7) 김성환·신의만, "사이버 증권투자 행태에 관한 연구", 「경영논총」, 제20집, 동아대 경영문제연구소, 1999. p.5-30.

개 증권회사의 사이버 주식투자자를 대상으로 1개 증권회사당 50명씩 총 300명에게 설문조사를 실시하였다. 그 결과 212매의 설문지를 회수하여, 응답이 불성실하거나 응답 항목이 빠진 설문지는 제외하고 181매의 설문지를 분석의 대상으로 하였다.

2. 분석의 방법

이 연구에서 통계적 분석은 SPSS PC+를 이용하였다. 각 특성변수에 대한 분석기법은 다음과 같다.

물적요인에 대한 분석은 t-검정, 교차분석 및 χ^2 분석을 실시하였다. 투자패턴과 인적 특성에 관한 분석은 두 집단의 비율자료 분석에 일반적으로 이용하는 t-검정을 적용하였다. 인구 통계적 요인에 대한 분석은 t-검정, 교차분석 및 χ^2 분석을 실시하였다. 이러한 분석 결과 두 집단간에 행태의 차이를 보이는 변수들이 투자성과와 어떠한 연관성을 유지하고 있는지 알아보기 위하여 상관분석을 실시하였다.

t-검정 및 χ^2 분석에서는 신뢰도 95% 수준에서 검정하였으며, 상관관계 분석에서는 유의수준 $\alpha = 0.01$ 및 $\alpha = 0.05$ 에서 양쪽검정을 적용하였다.

3. 분석의 결과

1) 물적요인의 행태 비교

일반적으로 주식 투자의 목적은 이익 실현에 있으나, 사이버 주식투자자의 투자 성과를 살펴 본 결과 <표 2>에서 보는 바와 같이, 설문 응답자 181명 중 이익을 낸 투자자는 48명으로 26.5%인 데 반하여, 투자원금을 손실 본 투자자는 133명으로 73.5%나 되었다. 특히 이 중에서 이익 집단의 평균 이익률은 17%에 불과하였으나, 손실 집단의 평균 손실액은 48%이상 큰 폭의 손실을 입었다.

이에 본 연구에서는 사이버 주식투자에 있어서 이익 집단과 손실 손실집단으로 구분하여, 투자 행태별 특성이 어떠한지를 실증 분석하였다.

<표 2> 두 집단의 투자 성과차이에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
투자성과(이익)	이익집단	48(26.5%)	16.9792	20.5224	17.723	.000
	손실집단	133(73.5%)	-48.1353	28.2419		

여기서 이익 집단은 투자 원금의 이자는 무시하고 이익을 실현시킨 투자자들을 말하며, 손실 집단은 투자 원금을 손실 본 투자자들을 말한다. 비교분석의 모델이 되는 이익집단과 손실집단의 구분은 투자자의 개인적 기억이나 어림짐작에 의한 평가를 피하기 위하여 2000년 2월말을 기준으로 한 공적 장부상의 이익률(손실율)을 근거로 구분하였다.

<표 2>에서 보는 바와 같이 이익집단은 전체 표본의 26.5%인 반면에 손실집단은 73.5%로 3/4의 투자자들이 주식투자에 있어 손실을 보고 있는 것으로 나타났다. 투자 이익집단과 손실집단간의 투자성과는 $\alpha=0.05$ 에서 통계적으로 유의적인 차이를 보이고 있다. 이익집단의 평균 이익률은 약 17% 이고 손실집단의 평균손실액은 약 48%로 손실집단의 손실 비율이 월등히 높다. 이는 최근의 한국 주식시장의 상황을 여실히 보여 주고 있다. 따라서 이 연구에서 시장 현실을 반영하고 있고 유의적인 성과 차이를 보이는 두 집단의 표본설정은 일단 의미 있다고 할 수 있다.

(1) 투자규모의 비교

투자규모에 대한 분석의 결과는 <표 3>에서 보는 바와 같이 이익집단과 손실집단간에 유의적인 차이를 보이지 않고 있다. 즉 이익집단의 평균투자액이 다소 높은 것으로 보이나 Leven의 검정 결과 두 집단의 모분산은 동질적이지만 $\alpha=0.05$ 의 수준(양측검정)에서 두 모집단의 평균에는 차이가 없는 것으로 나타났다.

<표 3> 투자규모에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
투자규모	이익집단	48	2022.92만원	3106.50	-.204	.838
	손실집단	133	2133.08만원	3236.06		

(2) 자기자본율의 비교

자기자본 비율에 대한 분석의 결과는 <표 4>에서 보는 바와 같이 이익집단과 손실집단간에 유의적인 차이를 보이고 있다. 즉 이익집단이 손실집단에 비해 자기자본 비율이 더 높은 것으로 나타났다. 즉, 투자자금의 조달에 있어 자기자본의 비율이 높은 집단이 낮은 집단에 비해 상대적으로 더 높은 투자 수익을 올렸다는 결론이다. 이는 투자에 있어 투자자의 심리적 안정이 투자행태를 달리하는 것이 아닌가 유추해 볼 수 있다.

<표 4> 자기자본 비율과 투자성과에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
자기자본 비율	이익집단	48	94.38%	17.25	3.077	.003
	손실집단	133	83.68%	27.95		

(3) 정보 입수의 원천 비교

매수 종목선택시 정보입수의 원천은 χ^2 검정 결과($\chi^2=27.258$, 자유도=5, 유의확률=.000) 원천별로 차이가 나는 것으로 나타났다. 즉 <표 5>에서 보는 바와 같이 신문이나 방송 등의 언론 매체나 증권회사 제공 정보를 이용하는 경우보다도, 투자자의 독자적인 판단에 의한 경우가 가장 높게 나타났다. 이러한 독자적인 판단에 따라 투자를 하는 경우는 이익 집단의 83.3%가 되어, 손실 집단의 44.4% 보다 높게 나타나, 주식투자과 관련되는 일반적인 공개 정보는 사이버 주식투자자의 투자 결정에 별로 도움이 되지 않는 것으로 보여진다. 결국 사이버 주식투자에도 기존 주식투자과 마찬가지로 투자자 자신의 독자적인 판단이 중요함을 시사하고 있다고 하겠다.

<표 5> 매수종목 선택시 정보입수의 원천에 대한 교차분석 결과

(단위: 명, %)

매체 성과	신문	TV	전문잡지	증권회사 직원	ARS	독자판단	합계
이익 집단	3(6.2)	1(2.1)	2(4.2)	2(4.2)	0(0)	40(83.3)	48(100)
손실 집단	22(16.5)	18(13.5)	3(2.3)	4(3.0)	27(20.3)	59(44.4)	133(100)

(4) 사이버 거래 시스템에 대한 인식 비교

주식투자를 하는 데 있어서 거래 및 통신 시스템의 문제점에 대한 투자자의 인식정도는 <표 6>에서 보는 바와 같이 이익집단과 손실집단 모두 평균 3이하로 시스템에 대한 불만을 표시하고 있으며 두 집단간의 행태에 유의적인 차이를 발견할 수 없다. 이것은 최근에 사이버 주식거래의 폭발적인 증가세로 인하여 전산 설비의 처리능력부족과 통신장애에 따른 것으로 추정된다.

<표 6> 시스템의 문제점에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균 (5점척도)	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
시스템 불만	이익집단	48	2.31	.62	-461	.646
	손실집단	133	2.36	.62		

2) 투자패턴의 행태 비교

(1) 매수후 현금보유비율의 비교

매수후 현금 보유비율은 <표 7>에서 보는 바와 같이 이익집단과 손실집단간에 유의적인 차이를 보이고 있다. 즉, 이익집단이 손실집단에 비해 총 투자금액 중 주식 매수 후에도 평균적으로 보다 많은(2배 이상) 현금을 보유하고 있는 것으로 나타났다.

<표 7> 현금 보유율에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
현금보유율	이익집단	48	24.58%	11.05	7.668	.000
	손실집단	133	11.77%	5.75		

(2) 평균 보유 종목수의 비교

주식을 몇 종목이나 가지고 있는 것이 효율적인 투자를 위한 관리 가능 영역인지는 아직 알려진 바가 없다. 그러나 이익집단과 손해집단간에는 <표 8>에서 보는 바와 같이 종목 수가 적은 집단이 보다 많은 투자 성과를 창출한 것으로 나타났다. 즉, 이익집단의 경우 평균적으로 3 내지 4 종목의 비교적 심플한 투자 종목만으로 손실집단의 평균 5 내지 6개의 종목에 비해 보다 집중적인 관리를 통해 효율성을 높인 것으로 판단된다.

<표 8> 주식 보유종목수와 투자성과에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
보유종목수	이익집단	48	3.4583개	1.7254	-7.168	.000
	손실집단	133	5.8120개	2.4684		

(3) 평균 보유기간의 비교

일반적으로 주식투자는 자기와의 투쟁이며 얼마나 장세를 관망하며 인내하느냐의 문제가 투자의 기본이라 한다. 주식 보유기간과 투자성과에 대한 이익집단과 손실집단의 비교는 이익집단이 손실집단에 비하여 현격히 긴 현상을 보이고 있으며 이들의 차이는 매우 유의적으로 나타났다.

<표 9> 보유기간과 투자성과에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
보유기간	이익집단	48	21.79일	16.82	6.851	.000
	손실집단	133	4.92일	4.68		

(4) 일일 평균 거래 횟수의 비교

이익집단과 손실집단간의 일일 거래횟수는 손실집단에 비해 이익집단의 거래횟수가 유의적으로 적게 나타나고 있다. 이것은 과도한 매도·매수보다는 신중한 거래가 보다 효율적임을 시사해 주는 것으로 판단된다.

<표 10> 일일 평균 거래횟수에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
거래횟수	이익집단	48	3.13회	1.70	-8.790	.000
	손실집단	133	6.56회	3.51		

(5) 동일 종목의 분할 매수에 대한 비교

일반적으로 주식투자에 있어서 분할매수를 권장하고 있다. 표본분석의 결과 이익집단과 손실집단간의 분할매수의 정도는 손실집단에 비해 이익집단의 분할매수 경향이 더 높은 것으로 나타났다. 두 집단간의 차이에도 불구하고 5점 리커트 척도상에서 본다면 평균적으로는 이익집단도 분할매수를 그렇게 많이 하지 않는 것(평균=3.42)으로 나타났다.

<표 11> 분할매수에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균 (5점척도)	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
분할매수여부	이익집단	48	3.42	.85	6.240	.000
	손실집단	133	2.58	.64		

(6) 하락시 재매수 정도에 대한 비교

일명 몰타기라고 부르는 하락시의 재매수 경향은 이익집단과 손실집단간에 있어서 손실집단이 이익집단에 비해 더 많이 하는 경향을 보여주고 있다. 그러나 두 집단 모두 5점 리커트 척도상에서 볼 때 재매수는 그렇게 많이 하지 않는 것으로 나타났다. 이는 재매수를 위한 현금 보유을 낮기 때문인 것으로 추정된다.

<표 12> 하락시 재매수에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균 (5점척도)	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
하락재매수 (몰타기)	이익집단	48	1.94	1.10	-5.811	.000
	손실집단	133	3.05	1.22		

(7) 손절매에 대한 비교

손절매란 매수후 일정 폭 이상의 하락시에 더 이상의 하락에 대비하여 주식을 처분하는 것을 말한다. 표본분석의 결과 이익집단이 손실집단에 비하여 손절매에 대해 보다 적극적인 경향을 나타내는 것으로 나타났다. 즉 이익집단은 평균적으로 손절매 기법을 적극 활용하고 있는 반면에 손실집단은 손절매에 대하여 대단히 부정적인 태도를 나타내었다.

<표 13> 손절매(stop loss)와 투자성과에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균 (5점척도)	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
손절매 사용	이익집단	48	4.15	.92	11.525	.000
	손실집단	133	2.38	.87		

3) 인적특성의 비교

(1) 사이버 주식투자 기간의 비교

사이버 투자기간은 <표 14>에서 보는 바와 같이 이익집단과 손실집단간에 유의적인 차이를 보이고 있다. 즉 이익집단이 손실집단에 비해 사이버 투자 기간이 상대적으로 더 긴 것으로 나타났다. 그러나 위의 평균의 차이는 불과 3개월 정도이므로 이러한 차이가 투자성과에 크게 영향을 미칠 수 있는지는 추가적인 분석(상관분석 등)이 필요할 것으로 보인다.

<표 14> 사이버 투자기간에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
투자기간	이익집단	48	12.96개월	3.82	5.679	.000
	손실집단	133	9.16개월	4.03		

2) 기존 주식투자 경력의 비교

기존 주식투자경력은 <표 15>에서 보는 바와 같이 이익집단과 손실집단간에 유의적인 차이를 보이고 있다. 즉 이익집단이 손실집단에 비해 주식투자 기간이 훨씬 더 긴 것으로 나타났다. 따라서 일반적으로 주식투자에 대한 경험이 긴 사람이 보다 효율적인 투자 행위를 하는 것으로 판단된다.

<표 15> 주식 투자경력과 투자성과에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
주식투자경력	이익집단	48	60.69개월	45.84	3.894	.000
	손실집단	133	32.28개월	35.46		

(3) 평균학습 시간의 비교

여기서 학습이란 주식투자의 지식을 확충하기 위하여 관련 서적을 공부하거나 관련 종목에 대하여 투자에 필요한 정보를 각종 매체를 통하여 습득하는데 소비하는 시간을 말한다. 표본분석의 결과 이익집단이 손실집단에 비하여 일일 학습시간이 훨씬 높은 것으로 나타났다. 이는 투자에 대한 보다 많은 지식과 정보가 투자효율에 긍정적으로 기여하는 것으로 판단된다.

<표 16> 학습시간과 투자성과에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
학습시간	이익집단	48	3.59시간	1.73	7.354	.000
	손실집단	133	1.64시간	1.08		

(4) 언론 등의 투자 정보에 대한 반응의 비교

주식투자는 정보와의 전쟁이라 할만큼 각종의 정보가 주식가격에 영향을 미친다. 따라서 언론매체나 투자전문가의 추천은 무시할 수 없는 향후 주식 가격에 대한 예측이라 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 이익집단과 손실집단 모두 이러한 추천 종목에 대하여 5점 리커트 척도상에서 모두 3점 이하로 부정적인 반응을 나타내고 있으며 이익집단 경우에 보다 더 부정적인 방향으로 반응하고 있는 것으로 나타났다. 따라서 전문가의 투자 추천은 주식투자에 큰 공헌을 하고있지 못하는 것으로 보인다.

<표 17> 투자정보 반응과 투자성과에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균 (5점척도)	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
언론정보반응	이익집단	48	2.08	.79	-5.523	.000
	손실집단	133	2.79	.65		

(5) 주가하락시의 반응 비교

매수한 종목의 주가하락시 투자자의 반응을 비교해본 결과, 이익집단은 원인을 분석하거나 전문가의 조언을 구하는 등 보다 긍정적인 방향으로 행동반응을 하는 것으로 나타났고 반면에 손실집단은 자포자기하거나 혼자 고민하는 등 부정적인 방향으로 행동하는 것으로 나타났다.

<표 18> 하락시 반응과 투자성과에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균 (5점척도)	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
하락시 반응	이익집단	48	4.83	.63	12.712	.000
	손실집단	133	2.98	1.32		

(6) 손실책임에 대한 비교

매수한 종목의 추가하락시 손실에 대한 책임 인식을 비교해본 결과, 이익집단은 손실 집단에 비하여 보다 더 본인의 책임으로 돌리는 경향을 보이고 있다. 그러나 두 집단 모두 손실책임을 본인에게 전가하는 경향을 보이고 있는 것은 사실이다. 따라서 전체적으로 손실을 외부환경의 탓으로 돌리는 경향은 예상보다 적은 것으로 나타났다.

<표 19> 손실책임과 투자성과에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균 (5점척도)	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
손실책임	이익집단	48	1.35	.81	-10.396	.000
	손실집단	133	2.98	1.19		

4) 인구 통계적 요인 비교

(1) 성별에 대한 비교

사이버 주식투자자의 성별간의 차이 분석결과는 <표 20>에서 보는 바와 같이 남자는 63.0%이고 여자는 37.0%이었다. 이익 집단에서는 남자와 여자가 각각 72.9%,27.1%이었고, 손실 집단에서는 남자와 여자가 각각 59.4%, 40.6%로 나타났다. 그러나 χ^2 검정의 결과 남녀간에는 유의적인 차이가 없는 것으로 나타났다. ($\chi^2=2.765$, 자유도=1, 유의확률=.096)

<표 20> 성별에 대한 교차분석 결과

성별 \ 성과	남자	여자	합계
이익 집단	35 명 (72.9)	13 명 (27.1)	48 명 (100)
손실 집단	79 명 (59.4)	54 명 (40.6)	133 명 (100)
합계	114 명 (63.0)	67 명 (37.0)	181 명 (100)

(2) 직업에 대한 비교

사이버 주식투자자의 직업비교에 대한 분석에서는 이익집단과 손실집단간에 유의적인 차이를 보이고 있다($\chi^2=13.738$, 자유도=4, 유의확률=.008). 이익집단의 경우 자영업자의 비율이 더 높으며, 손실집단의 경우 주부 및 무직자의 비율이 더 높다. 그러나 이러한 직업의 차이가 투자성과와 관계 있다고 판단하기에는 논리적인 모순을 갖는다. 다만 여기서는 기술통계학적 측면에서 이를 제시하고 있을 따름이다.

<표 21> 직업에 대한 교차분석 결과

성과 \ 직업	자영업	직장인	주부	학생	무직	합계
이익 집단	19(39.6)	7(14.6)	7(14.6)	1(2.1)	14(29.1)	48(100)
손실 집단	21(15.8)	30(22.5)	38(28.6)	7(5.3)	37(27.8)	133(100)
합 계	40(22.1)	37(20.4)	45(24.9)	8(4.4)	51(28.2)	181(100)

(3) 연령에 대한 비교

연령과 사이버 주식 투자성과에서는 <표 22>에서 보는 바와 같이 이익집단은 평균이 약 35세였고, 손실집단에서는 평균연령이 40세로서 손실집단에 비해 이익집단의 연령층이 더 낮은 것으로 나타났다. 이는 보다 젊은 층이 투자에 대한 학습의욕이 높거나 과감성과 민첩성이 더 높은 것이 아닌가 하는 유추를 가능하게 한다. 따라서 투자성과와의 추가적인 분석을 요하는 항목이다.

<표 22> 연령과 투자성과에 대한 t-검정 결과

변 수		N	평균	표준편차	t값	유의수준
종속변수	독립변수					
연 령	이익집단	48	35.21세	8.07세	-3.430	.001
	손실집단	133	40.07세	9.31세		

(4) 학력에 대한 비교

이익집단과 손실집단의 학력을 분석한 결과, 두 집단 모두 대학 이상의 비율이 약간 높은 것으로 나타났으나 두 집단간에 유의적인 차이를 보이지는 않고 있다, ($\chi^2=13.992$, 자유도=2, 유의확률=.052).

<표 23> 학력에 대한 교차분석의 결과

(단위: 명, %)

변 수		고졸이하	대졸	대학원졸	합계
종속변수	독립변수				
학 력	이익집단	19(39.6)	24(50.0)	5(10.4)	48(100)
	손실집단	63(47.4)	65(48.9)	5(3.7)	133(100)
합 계		82(45.3)	89(49.2)	10(5.5)	181(100)

<표 24-1> 투자성과와 변수와의 상관분석 결과

		투자 성과	투자 규모	투자 기간	증권 투자경력	자기 자본율	현금 보유율	보유 종목수	거래 횟수	언론 정보반응	
피어슨의 상관계수	투자 성과										
	투자 규모	.042									
	투자기간	.289**	.271**								
	증권투자경력	.239**	.446**	.522**							
	자기 자본율	.233**	.100	.175*	.094						
	현금 보유율	.554**	-.013	.298**	.085	.356**					
	보유 종목수	-.416**	-.239**	-.317**	-.503**	-.204**	-.308**				
	거래 횟수	-.401**	-.186*	-.240**	-.212**	-.255**	-.345**	.205**			
	언론정보반응	-.492**	-.131	-.247**	-.303**	-.209**	-.322**	.328**	.254**		
	평균학습시간	.551**	-.004	.297**	.209**	.256**	.492**	-.336**	-.266**	-.358**	
	보유 기간	.606**	.198**	.266**	.263**	.325**	.579**	-.354**	-.414**	-.332**	
	분할 매수	.375**	.225**	.368**	.453**	.112	.348**	-.355**	-.213**	-.170*	
	하락 재매수	-.530**	.041	-.118	-.098	-.051	-.255**	.192**	.183*	.229**	
	상관계수	손절매 사용	.615**	.011	.165*	.162*	.154*	.392**	-.362**	-.407**	-.329**
손실 책임		-.544**	.065	-.242**	-.308**	-.152*	-.383**	.318**	.259**	.253**	
하락시 반응		.553**	-.107	.172*	.181*	.047	.382**	-.242**	-.248**	-.308**	
시스템 불만		-.048	.052	.001	-.002	.076	.047	.065	.016	.024	
연령		-.302**	.095	-.014	-.046	.255**	-.002	.054	-.029	.157*	
학력		.173	.001	.085	.129	-.106	.189*	-.143	-.027	-.080	
유일확률(양쪽)		투자 성과									
		투자 규모	.574								
		투자기간	.000	.000							
		증권투자경력	.001	.000	.000						
		자기 자본율	.002	.181	.019	.207					
		현금 보유율	.000	.864	.000	.257	.000				
		보유 종목수	.000	.001	.000	.000	.006	.000			
		거래 횟수	.000	.012	.001	.004	.001	.000	.006		
	언론정보반응	.000	.079	.001	.000	.005	.000	.000	.001		
	평균학습시간	.000	.960	.000	.005	.001	.000	.000	.000	.000	
	보유 기간	.000	.008	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	
	분할 매수	.000	.002	.000	.000	.133	.000	.000	.004	.022	
	하락 재매수	.000	.579	.113	.190	.493	.001	.010	.013	.002	
	손절매 사용	.000	.887	.026	.029	.038	.000	.000	.000	.000	
손실 책임	.000	.461	.001	.000	.040	.000	.000	.000	.001		
하락시 반응	.000	.151	.021	.015	.528	.000	.001	.001	.000		
시스템 불만	.519	.484	.988	.983	.310	.527	.387	.829	.744		
연령	.000	.204	.850	.536	.001	.977	.469	.700	.034		
학력	.000	.987	.254	.084	.156	.011	.055	.720	.286		

** 상관계수가 $\alpha = 0.01$ 수준(양쪽 검정)에서 유의함
 * 상관계수가 $\alpha = 0.05$ 수준(양쪽 검정)에서 유의함

<표 24-2> 투자성과와 변수와의 상관분석 결과

		평균 학습시간	보유 기간	분할 매수	하락 재매수	손절매 사용	손실 책임	하락시 반응	시스템 불만	연령	학력
피 어 슨 의 상 관 계 수	투 자 성 과										
	투 자 규 모										
	투자기간										
	증권투자경력										
	자기 자본율										
	현금 보유율										
	보유 종목수										
	거 래 횟 수										
	언론정보반응										
	평균학습시간										
	보 유 기 간	.514**									
	분 할 매 수	.269**	.326**								
	하락 재매수	-.281**	-.282**	-.148*							
	손절매 사용	.438**	.509**	.314**	-.275**						
손 실 책 입	-.391**	-.365**	-.317**	.335**	-.403**						
하락시 반응	.320**	.335**	.298**	-.329**	.299**	-.382**					
시스템 불만	.062	.078	-.005	.040	.018	.058	.034				
연 령	-.062	.050	-.073	.211**	-.152*	.232**	-.259**	.024			
학 력	.049	.179*	.202**	-.100	.120	-.201**	.309**	-.031	-.242**		
유 의 확 률 ~ 양 쪽)	투 자 성 과										
	투 자 규 모										
	투자기간										
	증권투자경력										
	자기 자본율										
	현금 보유율										
	보유 종목수										
	거 래 횟 수										
	언론정보반응										
	평균학습시간										
	보 유 기 간	.000									
	분 할 매 수	.000	.000								
	하락 재매수	.000	.000	.048							
	손절매 사용	.000	.000	.000	.000						
손 실 책 입	.000	.000	.000	.000	.000						
하락시 반응	.000	.000	.000	.000	.000	.000					
시스템 불만	.403	.297	.943	.536	.807	.436	.650				
연 령	.409	.500	.329	.004	.042	.002	.000	.746			
학 력	.515	.016	.006	.181	.108	.007	.000	.681	.001		

** . 상관계수가 $\alpha=0.01$ 수준(양쪽 검정)에서 유의함

* . 상관계수가 $\alpha=0.05$ 수준(양쪽 검정)에서 유의함

5) 사이버 주식투자의 성과에 영향을 미치는 요인

지금까지 주식투자에 있어서 이익집단과 손실집단간의 각종 행태를 비교하여 보았다. 그 결과 이익집단과 손실집단간의 차이를 보이는 변수로 물적요인으로서 자기 자본의 비율, 정보입수의 원천 등이며 투자 패턴 변수로서는 평균 현금보유율, 평균 보유 종목수, 평균 보유기간, 일일 평균 거래횟수, 동일종목의 분할매수, 하락시 재매수, 손절매 등이었다. 그리고 인적 특성변수로는 사이버 투자기간, 기존 주식 투자경력, 평균 학습시간, 언론 등의 정보에 대한 반응, 가격 하락시 반응, 손실책임에 대한 인식 등이고 인구통계학적 변수로서는 직업, 연령, 등이었다.

그러나 이러한 변수들에 대한 행태의 차이가 곧바로 투자성과에 영향을 미친다고는 말할 수 없다. 왜냐하면 집단간의 행태의 차이가 성과의 차이로 직결된다고 단언할 수 없기 때문이다. 따라서 이하에서는 이러한 행태 차이를 보이는 변수들이 어떻게 투자성과와 상관관계를 형성하고 있는지를 검정해 보고자 한다. 분석변수에 대한 상관관계 분석의 결과는 <표 24-1>과 <표 24-2>에 요약되어 있으며, 상관관계 분석의 결과를 요약해서 해석하면 다음과 같이 정리할 수 있다.

① 투자성과와 $r=0.6$ 이상의 매우 높은 상관관계를 보이는 변수는 '하락시 손절매의 사용정도($r=.615$)'와 '해당 종목의 보유기간($r=.606$)'이며 $\alpha=0.01$ 에서 매우 유의적이다. 즉 전체 표본 중에서 주가 하락시 손절매를 자주 사용한다고 응답한 사람일수록, 또 해당 종목의 보유기간이 긴 사람일수록 투자성과가 높은 것으로 나타났다. 손실집단의 경우 이러한 행태를 보인 사람들이 상대적으로 적은 손실액을 나타냈다는 해석이 된다.

② 투자성과와 $r=0.5$ 이상의 상당히 높은 상관관계를 보이는 변수를 순서대로 정리하면 '투자자금 중 매수후 현금 보유율($r=.554$)', '주가 하락시 투자자의 반응($r=.553$)', '일일 평균학습시간($r=.551$)', '손실원인에 대한 인식($r=.544$)', '하락 재매수($r=-.530$)'이다.

즉, 투자자금 중 주식 매수후 잔금(현금) 보유율이 높을 수록, 주가 하락시 투자자의 반응이 긍정적이고 문제해결의 관점에서 노력하는 사람일수록, 주식투자에 대한 일일 학습시간을 많이 할애하는 사람일 수록, 투자 손실 발생시 그 원인을 본인 책임이 더 많은 것으로 인식할수록, 또 주가 하락시 동일 종목을 재매수하는 횟수가 적을수록 상대적으로 높은 투자성과를 달성한 것으로 해석된다.

③ 투자성과와 $r=0.4$ 이상의 비교적 높은 상관관계를 보이는 변수를 순서대로 정리하면 '언론 등의 정보반응($r=-.492$)', '보유 종목수($r=-.416$)', '일일 거래횟수($r=-.401$)' 등이다.

이를 구체적으로 살펴 해석해보면, 먼저 언론기관이나 투자전문가의 추천 종목에 대하여 전체 투자가 집단이 부정적인 반응을 보이고 있는 것으로 앞의 t-검정 결과 밝혀졌는데 여기서는 상대적으로 더 부정적인 반응을 보인 사람일수록 그렇지 않은 사람에 비해서 더 높은 투자성과를 얻었다는 것이며, 또 평균적으로 투자 종목을 많

이 보유한 사람일수록 투자 손실이 크며, 마지막으로 일일 거래횟수(매수·매도)가 빈번하게 하는 사람일수록 손실이 크다고 해석할 수 있다. 이로 미루어볼 때 주식투자에 있어서 대중 매체나 주식 전문가의 정보보다는 본인 스스로의 판단이 매우 중요하며, 적절히 관리할 수 있는 범위내의 투자 종목만을 보유하는 것과 지나치게 초단기 위주의 빈번한 투자 행위를 하지 않는 것이 투자성과에 보다 유리한 방법이라고 할 수 있겠다.

④ 투자성과와 $r=0.3$ 이상의 비교적 낮은 상관관계를 보이는 변수를 순서대로 정리하면 ‘분할매수($r=.375$)’, ‘연령($r=-.302$)’ 등이다. 즉, 일반적으로 주식투자에 있어 분할매수가 바람직하다고 권장되고 있고 실제로도 분할매수를 한 사람의 투자 성과가 보다 높은 경향을 보이고 있지만 상관관계수가 그렇게 높지 않고 또 앞의 t-검정의 결과 이익집단과 손실집단 모두 분할매수의 정도가 낮은 것을 볼 때 분할매수가 활발히 이루어지지 않고 있음을 알 수 있다. 다음으로 연령과 투자성과의 관계는 $r=-.302$ 로 상관관계가 비교적 낮은 것으로 나왔다. 즉 연령이 낮을수록 투자 성과가 다소 높은 것으로 나타났으나 이들의 상관관계는 낮은 것으로 볼 수 있다.

⑤ 투자성과와 $r=0.3$ 이하의 상당히 낮은 상관관계를 보이는 변수를 순서대로 정리하면 ‘투자기간($r=.289$)’, ‘주식투자경력($R=.239$)’, ‘자기자본 비율($r=.233$)’ 등이다. 즉, 사이버 주식투자 기간, 기존의 주식투자 경력, 주식투자 자금 중 자기자본의 비율 등은 매우 약한 상관관계를 보였다. 따라서 이들 변수들은 투자성과에 큰 영향을 미치는 변수라고 할 수 없을 것으로 판단된다.

IV. 결 론

1. 연구결과의 요약

지금까지 주식투자에 있어서 이익집단과 손실집단간의 각종 행태를 비교하여 보았다. 그 결과 이익집단과 손실집단간의 차이를 보이는 변수로 물적요인으로서 자기자본의 비율, 정보입수의 원천 등이며 투자 패턴 변수로서는 평균 현금보유율, 평균 보유 종목수, 평균 보유기간, 일일 평균 거래횟수, 동일종목의 분할매수, 하락시 재매수, 손절매 등이었다. 그리고 인적 특성변수로는 사이버 투자기간, 기존 주식 투자경력, 평균 학습시간, 언론 등의 정보에 대한 반응, 가격 하락시 반응, 손실책임에 대한 인식 등이고 인구통계학적 변수로서는 직업, 연령, 등이었다. 이들 하위변수들이 투자 성과에 어떠한 영향을 미치는지 알아보기 위하여 상관관계를 분석한 결과 다음과 같은 결론을 얻었다.

첫째, 물적요인의 하위변수 중 '자기자본 비율'이 높을수록 높은 성과를 얻은 것으로 나타났으나 상관관계는 상대적으로 낮은 것으로 밝혀졌으며 나머지 물적요인 변수는 투자성과와 거의 관련이 없는 것으로 밝혀졌다.

둘째, 투자패턴 변수로서는 가격하락시의 '손절매(stop loss)' 사용 빈도가 높을수록, 매수후 해당 종목의 '평균 보유기간'이 길수록, 매수후 '현금(잔금)보유비율'의 정도가 높을수록, 하락시 '재매수(물타기)'의 정도가 낮을수록 높은 성과를 얻은 것으로 밝혀졌으며 이들의 상관관계는 매우 높게 나타났다. 또한 '평균 보유종목수'가 적을수록, 일일 평균 '거래 횟수'가 적을수록, 동일 종목에 대한 '분할 매수' 빈도가 높을수록 높은 성과를 얻은 것으로 밝혀졌으나 이들 하위변수는 앞서 언급한 투자패턴 변수보다는 상대적으로 낮은 상관관계가 있는 것으로 나타났다.

셋째, 인적 특성 변수로서는 매수 종목의 '가격 하락시 반응'으로 그 원인을 규명하거나 전문가의 자문을 구하는 등 보다 긍정적이고 적극적인 반응을 보일수록, 주식 투자에 대한 일일 '평균 학습시간'이 길수록, 투자 '손실 발생 원인'을 본인의 투자판단 오류로 돌리는 경향을 나타낼수록 높은 투자성과를 얻은 것으로 밝혀졌으며 이들의 상관관계는 매우 높게 나타났다. 그 다음으로 '언론반응'으로서 언론이나 투자 전문가의 종목 추천에 대하여 더 부정적인 반응을 보일수록 상대적으로 높은 투자성과를 보였다.

넷째, 인구 통계학적 변수로서는 '연령'이 젊을수록 높은 투자성과를 보인 것으로 나타났으나 이 변수의 상관관계는 다른 변수들에 비하여 낮은 것으로 밝혀졌다.

2. 연구의 한계 및 과제

본 연구의 결과 일반적인 주식투자의 상식과는 상당히 다른 몇 가지 변수를 발견할 수 있었다. 그러나 이 연구가 부산지역을 중심으로 실증조사를 실시하였기 때문에 전국적인 경향이라고 판단하기에는 한계가 있을 수 있다. 그러므로 향후 이러한 연구의 범위를 보다 확대하여 전국적 범위에서 연구할 필요가 있다. 또한 본 연구에서 사용한 설문지의 일부 하위 변수들은 투자자의 과거 행태를 회상케하는 주관적인 판단에 의존하였다는 사실이다. 이러한 문제는 사회과학 연구에서 흔히 나타나는 일반적인 문제점이지만 보다 객관적인 측정 지표를 개발함으로써 응답자의 주관성과 편의(bias)를 최소화 할 수 있는 방안이 모색되어야 할 것이다. 다음으로 본 연구에서는 분석의 하위변수를 몇 가지로 제한하였으므로 이들 변수외에 주식투자 성과에 영향을 미칠 수 있는 여타의 상황변수 및 매개변수들에 대한 분석이 없었다. 따라서 이들 변수에 대한 연구는 차후의 과제로 남긴다.

참고문헌

- 금융감독원, “미국의 사이버 증권시장 규제 및 시사점,” 「증권조사월보」, 1998.12.
- 금융감독원, 「가상현실을 이용한 사업설명서 교부」, 1998.
- 김성환·신의만, “사이버 증권투자 행태에 관한 연구,” 「경영논총」, 제20집, 동아대학교 경영문제연구소, 1999.
- 한국증권거래소, 「증권거래의 전자화 현황과 과제」, 1998.
- 한국증권업협회, “3월중 사이버증권거래 현황분석,” 「증권」, 2000. 4.
- 한국증권업협회, “Internet과 증권거래 규제,” 「증권」, 1998. 8.
- 한국증권업협회, “가상증권거래의 현황과 과제,” 「증권」, 1998. 8.
- 한국증권업협회, “전자매체를 이용한 공시에 관한 미국 SEC 실무,” 「증권」, 1997. 12.
- 한국증권업협회, 「온라인 증권거래 활성화에 관한 연구」, 1999.
- (財)資本市場研究會, 證券取引の電子化に関する研究會報告書, 1998.
- Aoun, B.(1996), Agent Technology in Electronic Commerce and Information Retrieval on the Internet.
- Kalakota, R. and Whinston, A.(1995), *Frontiers of Electronic Commerce*, Addison Wesley.
- Personal Agents Inc.(1996), Future of Electronic Commerce.
- SEC Report to the Congress(1997), The impact of recent technologied advances on the securities markets, September.
- Howard M. Friedman(1997), *Securities Regulation in Cyberspace*, Bowne & Co. Inc..

참고 web site

1. <http://www.ameritrade.com>
2. <http://www.bloomberg.com>
3. <http://www.ece.curtin.edu.au>
4. <http://www.etrade.com>
5. <http://www.schwab.com>
6. <http://www.yourcommand.com>