

# 國內外共同基金投資人、股票投資人對海外共同基金之人格特質、風險知覺、風險態度、採納行為與投資績效之比較分析

李光朗、賴文魁

E-mail: 9608065@mail.dyu.edu.tw

## 摘要

本研究以問卷方式對中部地區股票投資人及共同基金投資人進行研究，並將投資人依其人格特性、風險知覺及風險態度等進行分群，研究各群組間的影響關係，並探討其對投資績效的影響。研究結果發現：1.投資者的人格特質對風險態度有顯著的正向影響。2.投資者人格特質對共同基金投資績效有顯著負向影響；但對股票投資績效無顯著影響。3.投資者人格特質對採納行為具有顯著負向影響。4.投資者風險態度對採納行為具有顯著正向影響。5.投資者的採納行為對共同基金投資績效具有顯著正向影響；而對股票投資績效具有顯著負向影響。6.投資者的風險態度對共同基金投資績效具有顯著的正向影響；而對股票投資績效無顯著影響。7.投資者風險知覺對風險態度有顯著負向影響。8.投資者風險知覺對採納行為有顯著負向影響。9.投資者風險知覺對共同基金投資績效具顯著正向影響；而對股票投資績效具顯著負向影響。10.投資者風險態度及採納行為為人格特質對投資績效的中介變數。11.投資者風險態度及採納行為為風險知覺對投資績效的中介變數。

關鍵詞：人格特質(personal characteristics)，風險知覺(risk perception)，風險態度(risk attitude)，採納行為(adoption behavior)，投資績效(investment performance)

## 目錄

中文摘要	iii	英文摘要	iii
iv 誌謝辭	vi	內容目錄	vi
vii 表目錄	ix	圖目錄	ix
xiv 第一章 緒論	1	1 第一節 研究背景與動機	1
1 第二節 研究目的	2	2 第三節 研究範圍與限制	2
3 第四節 研究步驟	4	4 第二章 文獻探討	4
6 第一節 人格特質	6	6 第二節 風險知覺	10
10 第三節 風險態度	13	13 第四節 採納行為	18
18 第五節 投資績效	24	24 第三章 研究方法	32
32 第一節 研究架構	32	32 第二節 研究假設	33
33 第三節 操作性定義	38	38 第四節 研究對象	48
48 第五節 研究分析方法	48	48 第四章 實證分析	51
51 第一節 敘述性統計分析	51	51 第二節 因素及信度分析	59
59 第三節 集群分析及信度分析	62	62 第四節 效度分析	65
65 第五節 變異數分析	69	69 第六節 相關分析	75
75 第七節 迴歸分析	82	82 第八節 路徑分析	133
133 第五章 結論與建議	144	144 第一節 研究結論	144
144 第二節 實務上及後續研究建議	154	154 參考文獻	155
155 表目錄	12	表 2-1 有關人格特質之相關研究彙整表	8
8 表 2-2 有關風險知覺之相關研究彙整表	16	16 表 2-3 有關風險態度之相關研究彙整表	21
21 表 2-4 有關採納行為相關研究彙整表	29	29 表 2-5 有關績效評估之相關研究彙整表	39
39 表 3-1 人格特質之次要變數之操作性定義	39	39 表 3-2 人格特質之次要變數衡量項目	41
41 表 3-3 風險知覺之次要變數之操作性定義	41	41 表 3-4 風險知覺之次要變數之衡量項目	42
42 表 3-5 風險態度之次要變數之操作性定義	43	43 表 3-6 風險態度之次要變數之衡量項目	44
44 表 3-7 採納行為之次要變數之操作性定義	45	45 表 3-8 採納行為之次要變數之衡量項目	46
46 表 3-9 投資績效之次要變數之操作性定義	47	47 表 3-10 投資績效之次要變數之衡量項目	52
52 表 4-1 性別分佈表	52	52 表 4-2 婚姻狀況分佈表	52
52 表 4-3 家庭成員分佈表	53	53 表 4-4 居住居域別分佈表	53
53 表 4-5 年齡分佈表			

表 . . . . .	54	表 4-6 教育程度分佈表 . . . . .	54	表 4-7 職業分佈表 . . . . .	55
表 4-8 平均月所得分佈表 . . . . .	55	表 4-9 投資工具分佈表 . . . . .	56	表 4-10 財務冒險傾向樣本人數分配表 . . . . .	57
表 4-11 意見領袖傾向樣本人數分配表 . . . . .	59	表 4-12 風險知覺因素分析表 . . . . .	60	表 4-13 風險態度因素分析表 . . . . .	61
表 4-14 採納行為-集群分析表 . . . . .	63	表 4-15 風險趨避型總分與各題項之相關矩陣 . . . . .	65	表 4-16 風險中立型總分與各題項之相關矩陣 . . . . .	66
表 4-17 風險偏好型總分與各題項之相關矩陣 . . . . .	66	表 4-18 財務風險總分與各題項之相關矩陣 . . . . .	67	表 4-19 績效風險總分與各題項之相關矩陣 . . . . .	68
表 4-20 時間風險總分與各題項之相關矩陣 . . . . .	68	表 4-21 採納行為總分與各題項之相關矩陣 . . . . .	68	表 4-22 不同性別之T檢定分析彙總表 . . . . .	69
表 4-23 不同婚姻狀況之T檢定分析彙總表 . . . . .	70	表 4-24 家庭其他成員之變異數分析表 . . . . .	70	表 4-25 居住區域別之變異數分析 . . . . .	71
表 4-26 不同年齡之構面變異數分析 . . . . .	71	表 4-27 教育程度之構面變異數分析 . . . . .	72	表 4-28 職業之構面變異數分析 . . . . .	73
表 4-29 不同每月薪資收入之變異數分析 . . . . .	73	表 4-30 目前之投資工具之變異數分析 . . . . .	74	表 4-31 各構面之相關分析表 . . . . .	75
表 4-32 人格特質與風險態度之因素相關分析表 . . . . .	76	表 4-33 人格特質與投資績效之因素相關分析表 . . . . .	77	表 4-34 人格特質與採納行為之因素相關分析表 . . . . .	78
表 4-35 風險態度與採納行為之因素相關分析表 . . . . .	79	表 4-36 採納行為與投資績效之因素相關分析表 . . . . .	80	表 4-37 風險態度與投資績效之因素相關分析表 . . . . .	80
表 4-38 風險知覺與風險態度之因素相關分析表 . . . . .	81	表 4-39 風險知覺與採納行為之因素相關分析表 . . . . .	82	表 4-40 人格特質因素對風險態度之影響統計表 . . . . .	83
表 4-41 人格特質因素對風險偏好之影響統計表 . . . . .	84	表 4-42 意見領袖傾向對風險偏好之影響統計表 . . . . .	85	表 4-43 財務冒險傾向對風險中立之影響統計表 . . . . .	86
表 4-44 意見領袖傾向對風險中立之影響統計表 . . . . .	86	表 4-45 財務冒險傾向對風險趨避者之影響統計表 . . . . .	87	表 4-46 意見領袖傾向對風險趨避者之影響統計表 . . . . .	88
表 4-47 人格特質因素對投資績效(股票)之影響統計表 . . . . .	89	表 4-48 人格特質因素對投資績效(共同基金)之影響統計表 . . . . .	89	表 4-49 財務冒險傾向對獲利(共同基金)之影響統計表 . . . . .	90
表 4-50 意見領袖傾向對獲利(共同基金)之影響統計表 . . . . .	91	表 4-51 財務冒險傾向對獲利(股票)之影響統計表 . . . . .	92	表 4-52 意見領袖傾向對獲利(股票)之影響統計表 . . . . .	92
表 4-53 財務冒險傾向對損益兩平(股票)之影響統計表 . . . . .	93	表 4-54 意見領袖傾向對損益兩平(股票)之影響統計表 . . . . .	94	表 4-55 財務冒險傾向對損益兩平(共同基金)之影響統計表 . . . . .	95
表 4-56 意見領袖傾向對損益兩平(共同基金)之影響統計表 . . . . .	95	表 4-57 財務冒險傾向對虧損(股票)之影響統計表 . . . . .	96	表 4-58 意見領袖傾向對虧損(股票)之影響統計表 . . . . .	97
表 4-59 財務冒險傾向對虧損(共同基金)之影響統計表 . . . . .	98	表 4-60 意見領袖傾向對虧損(共同基金)之影響統計表 . . . . .	99	表 4-61 人格特質因素對採納行為之影響統計表 . . . . .	99
表 4-62 財務冒險傾向對保守採納行為之影響統計表 . . . . .	100	表 4-63 意見領袖傾向對保守採納行為之影響統計表 . . . . .	101	表 4-64 財務冒險傾向對平衡採納行為之影響統計表 . . . . .	102
表 4-65 意見領袖傾向對平衡採納行為之影響統計表 . . . . .	103	表 4-66 財務冒險傾向對投機採納行為之影響統計表 . . . . .	104	表 4-67 意見領袖傾向對投機採納行為之影響統計表 . . . . .	105
表 4-68 風險態度對採納行為之影響統計表 . . . . .	105	表 4-69 風險態度因素對保守採納行為之影響統計表 . . . . .	106	表 4-70 風險態度因素對平衡採納行為之影響統計表 . . . . .	107
表 4-71 風險態度因素對投機採納行為之影響統計表 . . . . .	108	表 4-72 採納行為因素對投資績效(股票)之影響統計表 . . . . .	108	表 4-73 採納行為因素對投資績效(共同基金)之影響統計表 . . . . .	109
表 4-74 採納行為因素對獲利(股票)之影響統計表 . . . . .	110	表 4-75 採納行為因素對獲利(共同基金)之影響統計表 . . . . .	111	表 4-76 採納行為因素對虧損(股票)影響統計表 . . . . .	111
表 4-77 採納行為因素對虧損(共同基金)之影響統計表 . . . . .	112	表 4-78 採納行為因素對損益兩平(股票)之影響統計表 . . . . .	113	表 4-79 採納行為因素對損益兩平(共同基金)之影響統計表 . . . . .	114
表 4-80 風險態度因素對投資績效(股票)之影響統計表 . . . . .	115	表 4-81 風險態度因素對投資績效(共同基金)之影響統計表 . . . . .	115	表 4-82 風險態度因素對獲利(股票)之影響統計表 . . . . .	116
表 4-83 風險態度因素對獲利(共同基金)之影響統計表 . . . . .	117	表 4-84 風險態度因素對虧損(股票)之影響統計表 . . . . .	117	表 4-85 風險態度因素對虧損(共同基金)之影響統計表 . . . . .	118
表 4-86 風險態度對損益兩平型(股票)之影響統計表 . . . . .	119	表 4-87 風險態度對損益兩平(共同基金)之影響統計表 . . . . .	120	表 4-88 風險知覺因素對風險態度之影響統計表 . . . . .	120
表 4-89 風險知覺因素對風險偏好之影響統計表 . . . . .	121	表 4-90 風險知覺因素對風險中立之影響統計表 . . . . .	122	表 4-91 風險知覺因素對風險趨避之影響統計表 . . . . .	123
表 4-92 風險知覺因素對採納行為之影響統計表 . . . . .	123	表 4-93 風險知覺因素對保守採納行為之影響統計表 . . . . .	124	表 4-94 風險知覺因素對平衡採納行為之影響統計表 . . . . .	125
表 4-95 風險知覺因素對投機採納行為之影響統計表 . . . . .	126	表 4-96 人格特質因素對風險知覺之影響統計表 . . . . .	126	表 4-97 風險知覺因素對投資績效(股票)之影響統計表 . . . . .	127
表 4-98 風險知覺因素對投資績效(共同基金)之影響統計表 . . . . .	127	表 4-99 風險知覺因素對獲利(股票)之影響統計表 . . . . .	128	表 4-100 風險知覺因素對獲利(共同基金)之影響統計表 . . . . .	129
表 4-101 風險知覺因素對虧損(股票)之影響統計表 . . . . .	130	表 4-102 風險知覺因素對虧損(共同基金)之影響統計表 . . . . .	131	表 4-103 風險知覺因素對損益兩平(股票)之影響統計表 . . . . .	132
表 4-104 風險知覺因素對損益兩平(共同基金)之影響統計表 . . . . .	133	表 4-105 模式摘要彙整表 . . . . .			

.....	138	表 4-106 路徑效果表-共同基金	.....	142	表 4-107 路徑效果表-股票
.....	143	表 5-1 研究假設驗證結果彙總表	.....	144	圖目錄 圖 1-1 研究步驟
.....	5	圖 2- 1 效用函數	.....	15	圖 2- 2 消費者行為模型
.....	19	圖 2- 3 報酬率離散程度	.....	25	圖 3- 1 研究架構
.....	32	圖 4- 1 路徑分析檢驗圖	.....	134	圖 4- 2 模式1路徑圖
.....	135	圖 4- 4 模式3路徑圖	.....	135	圖 4- 5 模式4路徑圖
.....	136	圖 4- 6 路徑分析結果(共同基金)圖	.....	140	圖 4- 7 路徑分析結果(股票)圖

## 參考文獻

- 一、中文部分 Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus, Essentials of investments,(5th ed.), 投資學(林哲鵬譯), 臺北市:麥格羅希爾。王皓(2001), 國內開放型股票基金投資人投資能力之探討, 銘傳大學金融研究所碩士論文。吳秉恩(1986), 組織行為學, 台北:華泰出版社, 133-135。李香瑩(2002), 散戶交易行為與投資績效, 輔仁大學金融研究所碩士論文。李瑞瓊(2006), 運用線性結構關係模式探討共同基金涉入程度、服務品質、投資績效、顧客滿意度、品牌權益、知覺風險對顧客忠誠度之影響—以台灣投資信託產業貴賓級客戶為例, 國立東華大學企業管理學系碩士論文。林建煌(2005), 消費者行為, 台北:智勝文化事業有限公司, 27-29。林培群(2001), 企業對衍生性金融商品的態度與採納行為之研究, 國立成功大學企業管理研究所碩士論文。南震杰(2005), 運用線性結構關係模式探討共同基金投資績效、服務品質、顧客滿意度、品牌權益對顧客忠誠度之影響, 國立東華大學企業管理學系碩士論文。涂明松(1991), 國人購買海外共同基金之動機與影響因素, 國立台灣大學商學研究所碩士論文。許雅菁(2002), 投資者購買共同基金選擇因素之研究, 國立交通大學管理科學研究所碩士論文。許維玲(2003), 個人金融商品選擇模式之研究, 國立屏東科技大學企業管理研究所碩士論文。陳虹霖(2002), 國內共同基金投資人過度自信行為之研究, 國立台灣大學財務金融研究所碩士論文。陳清龍(1989), 投資人人格特質、投資型態及投資績效關係之研究, 淡江大學金融研究所碩士論文。陳滄河(1985), 我國執業會計師風險態度及其相關因素之研究, 政治大學會計研究所碩士論文。陳嘉惠(2002), 投資人偏好與資產配置, 臺灣管理學刊, 頁213-232。陳麗莉(1997), 台灣地區共同金投資人投資行為之研究, 中國文化大學會計研究所碩士論文。曾金富(1999), 共同基金投資人與非投資人對投資共同基金行為態度之比較研究, 國立成功大學企業管理研究所碩士論文。游景翔(1995), 投資人人格特質、投資特性對選股策略與投資績效之研究, 淡江大學國際企業研究所碩士論文。黃天中和洪英正(1998), 心理學, 桂冠圖書股份有限公司, 頁152-153。黃國城(2001), 台北地區金融人員共同基金投資行為及市場區隔之研究, 淡江大學國際貿易學系碩士論文。黃國瑞(1990), 共同基金投資人行為之研究, 國立政治大學企業管理研究所碩士論文。劉安傑(2006), 投資者對海外共同基金之風險知覺、採納態度、採納行為與投資績效間關聯性研究, 大葉大學國際企業管理學系碩士論文。潘明全(1990), 個人投資股票型為傾向之研究-Fishbein 模式之應用, 國立政治大學企業管理研究所博士論文。鄭瑞昌, 林左裕, 陳淑賢與張志向(2004), 投資學, 中華電視公司。蔡俊生(2004), 投資組合之風險值衡量, 世新大學管理學院財務金融學系碩士論文。賴欣儀(2000), 消費者風險態度與資金運用行為對銀行信用卡業務影響之研究, 國立中山大學企業管理學系研究所碩士論文。鮑聖玟(1998), 股市投資人對共同基金之投資行為及市場區隔之研究, 東海大學企業管理學系碩士論文。鍾碧菁(2004)人格特質、台灣金控經營績效對股票投資人投資型態及投資績效之研究, 大葉大學會計資訊研究所碩士論文。藍惠玲(2005), 共同基金投資組合風險與報酬衡量, 佛光人文社會學院經濟學研究所碩士論文。二、英文部分 Amling, Frederick (1988). Investment: An Introduction to Analysis and Management, Englewood Cliffs, Prentice Hall. Arrow, K.J. (1965). Aspects of the Theory of Risk Bearing. Helsinki:Yrjo Jahnsson Foundation, Lecture 2. Bauer, R. A. (1960). Consumer behavior as risk taking, In Hancock, R. S. (Ed.), Dynamic Marketing for a Changing World, (pp.389-398), American Marketing Association, Chicago, IL. - 159 - Everett, Rogers M., & F. Floyd, Shoemaker, (1971). Communication of Innovation, The Free Press, 35. Farley A. M.(1987). Qualitative Reasoning in Economics, Journal of Economics and Control, 14, 465-490. Garretson, J. A., & Clow, K. E. (1999). The influence of coupon face value on service quality expectations, risk perceptions and purchase intentions in the dental industry, Journal of Services Marketing, 13(1),59-72. Johns, J. (1998). EVA Reconsidered, Business & Economic Review, April/June, 13-18. Lutz, Richard J. (1991). The Role of Attitude Theory in Marketing, in Perspectives in Consumer Behavior, (Eds.). Harold H.Kassarjian and Thomas S. Robertson, (4th ed.). Upper Saddle River. (317-39). NJ:Prentice Hall. Markowitz, Harry (1952). Portfolio Selection, The Journal of Finance, 77-91. Maital, S., R. Filer & J. Simon, (1986). What Do People Bring to the Stock Market (Besides Money)? The Economic Psychology of Stock Market Behavior, in B. Gilad and S. Kaish (Ed.), Handbook of Behavioral Economic - Behavioral Macroeconomics, Vol. B, Greenwich, Connecticut: JAI Press Inc. Nunnally, J. C. (1978). Psychometric Theory (2nd ed.). New York:McGraw-Hill. Robertson, T. S., (1971). Innovative Behavior and Communication, New York: Holt, Rhinehart & Wiston. Stone, R. N. & K., Gronhaug (1993). Perceived risk:Further considerations for the marketing discipline. European Journal of Marketing, 27(3), 39-50. Summer, J.O. (1970). The Identity of Women ' s Clothing Fashion Opinion Leaders, Journal of Marketing Research, 179 Treynor, J. L. (1965). How to rate management of investment funds. Harvard Business Review, 43, 63-75.