

南華大學

財務金融學系財務管理碩士班

A THESIS FOR THE DEGREE OF MASTER OF BUSINESS
ADMINISTRATION
INSTITUTE OF FINANCIAL MANAGEMENT
NAN HUA UNIVERSITY

散戶之人格特質對股票投資的處分效果之探討

The investigation on personality traits of individual investor
for the disposition effect

指導教授：廖永熙 博士

ADVISOR: LIAU, YUNG-SHI Ph.D.

研究生：簡芳鈴

GRADUATE STUDENT: CHIEN, FANG-LING

中華民國一〇六年六月

南華大學財務管理碩士班 105 學年度第 2 學期碩士論文 中文摘要

論文題目：散戶之人格特質對股票投資的處分效果之探討

研究生：簡芳鈴

指導教授：廖永熙 博士

論文摘要內容：

現今媒體科技日新月異快速發展，投資人可以快速接收即時資訊並進行股票投資。但是每個人的內心人格特質都不盡相同，更是無法仿效。過去研究針對投資人的心理因素及處分效果的行為因素之探討不少，本研究將從散戶投資人的性格特質將如何影響其處分效果。

本研究以散戶投資人為研究對象，以全國為樣本區分北、中、南三區進行問卷調查散戶人格特質如何影響其投資績效。所得實證結果如下：

1. 具有開放性人格特質投資人對處置效果有影響但對投資績效卻無明顯影響。
2. 具有嚴謹性人格特質投資人對處分效果與投資績效均呈現明顯的影響。
3. 具有外向性、友善性、神經質人格特質投資人對處分效果與投資績效皆呈現無明顯影響。

關鍵詞：人格特質、處置效果、投資績效

Title of Thesis : The investigation on personality traits of individual investor for the disposition effect

Name of Institute: Institute of Financial Management, Nan Hua University

Graduate date: June 2017 Degree

Conferred: M.B.A.

Name of student: FANG-LING CHIEN

Advisor: Yung-Shi Liau

Abstract

Due to the facts that the rapid development of media technology, investors can receive real-time information to invest in stock market. Furthermore, each investor's personality traits is unique and cannot reduplicate, motivating the interest on the study. There are many studies investigating the relationship between psychological factors and disposition, however, this study focus on individual investor's personality traits on disposal effect.

This study is based on the national (individual investor), the research area is in North, Central and South for the questionnaire. The empirical results are as followed:

1. The open personality traits of the behavior on disposal effect is significant but not significant on investment performance.
2. The strict personality traits of the behavior on disposal effect and investment performance are all significant.
3. The outward, friendly, and neurotic personality traits of the behavior on disposal effect and investment performance are all not significant.

Keywords: Personality traits, Disposal effect, Investment performance

目錄

中文摘要	i
英文摘要	ii
目錄	iii
表目錄	iv
圖目錄	v
第一章 緒論	1
第一節 研究動機	1
第二節 研究目的	5
第三節 研究步驟與流程及範圍	6
第二章 文獻探討	9
第一節 人格特質相關文獻	9
第二節 處分效果相關文獻	12
第三章 研究方法	15
第一節 研究架構	16
第二節 問卷設計	18
第四章 研究結果分析與討論	25
第一節 敘述性統計分析	25
第二節 相關分析	38
第三節 迴歸分析	57
第五章 結論與建議	60
第一節 結論	60
第二節 後續研究建議	62
參考文獻	63
附錄一 研究問卷	65

表目錄

表 3-1	背景變項之問卷設計	19
表 3-2	人格特質變項問卷之設計	21
表 3-3	處分效果變項問卷之設計	23
表 3-4	最近一年投資股票市場的報酬率	24
表 4-1	基本資料	26
表 4-2	五大人格特質之敘述統計分析	37
表 4-3	股票投資績效之敘述性統計分析	37
表 4-4	性別對五大人格特質之獨立樣本 t 檢定	39
表 4-5	性別對人格特質與投資績效之獨立樣本分析 t 檢定	40
表 4-6	婚姻對五大人格特質之獨立樣本分析 t 檢定	42
表 4-7	婚姻對人格特質與投資績效之獨立樣本 t 檢定	43
表 4-8	年齡對人格特質之差異分析(ANOVA)	45
表 4-9	年齡對人格特質與投資績效之差異分析(ANOVA)	46
表 4-10	職業對五大人格特質之差異分析(ANOVA)	47
表 4-11	職業對人格特質與投資績效之差異分析(ANOVA)	49
表 4-12	教育程度對五大人格特質之差異分析(ANOVA)	51
表 4-13	教育程度對人格特質與投資績效之差異分析(ANOVA)	52
表 4-14	薪資對五大人格特質之差異分析(ANOVA)	54
表 4-15	薪資對人格特質與投資績效之差異分析(ANOVA)	55
表 4-16	五大人格特質對投資績效之分析	56
表 4-17	五大人格特質個別對處分效果之迴歸分析	57
表 4-18	五大人格特質個別對投資績效影響之迴歸分析	59

圖目錄

圖 1-1	研究流程圖	7
圖 3-1	研究大綱流程圖	16
圖 3-2	研究架構圖	17
圖 4-1	性別比率	27
圖 4-2	年齡比率	28
圖 4-3	教育程度比率	29
圖 4-4	婚姻狀況比率	30
圖 4-5	職業比率	31
圖 4-6	居住地比率	32
圖 4-7	年收入(萬)比率	33
圖 4-8	股票的投資經驗比率	34
圖 4-9	最近一年投資股票市場的報酬率	35

第一章 緒論

本章主要是說明研究動機與目的和研究步驟與流程及範圍

第一節 研究動機

現今社會投資觀念漸形普遍，其中投資標的以股票為最普遍，所以想要透過研究過程與結果，讓散戶能在往後的投資有更大的獲利空間，來滿足高獲利的最大投資樂趣！而散戶在股票市場中多數以自然人為主，因此散戶的投資心態是值得深究的。傳統財務學以投資人是理性的假設下將整個市場建構成一個效率市場 (efficient market hypothesis, EMH)，但在真實的市場中，陸續出現小公司效應 (size effect)、元月效應 (January effect)、周末效應 (weekend effect) 等市場異常現象 (anomalies) 以傳統的財務理論均無法解釋。

因此心理學家試圖以心理學來探討投資行為，根據其中最著名的心理學家 Kahneman and Tversky (1979) 的研究所提出展望理論 (Prospect Theory) 用以解釋傳統預期效用與實證結果的分歧，使得探討人類心理如何影響財務決策的行為財務學成為顯學，以人類面對風險性決策時所犯下的錯誤為討論重點，來解釋人們在面對決策時，實際行動與傳統預期效用理論產生分歧的情形；從此行為財務學開始受

到關注，後續有學者分別對心理、情緒、性別等因素進行分析，進一步發現投資行為與效率市場理論假設不符合的現象。由此我們可以推知行為財務與心理學有著密不可分的關係用以解釋傳統預期效用與實證結果的分歧。

所以行為學者開始對投資人的投資行為進行研究，發現人們在股市操作時常犯錯誤並非不是缺乏專業知識，而是與自身的人格特質心理因素有關投資人在買入持有股票時，內心總主觀認為自己的股票一定會漲一定會獲利，然而天常常不從人願，當多數人認為會漲的股票通常就是快回檔了，如果買入股票後股價不幸一路下跌而導致損失，就會因而感到痛苦而認知失調(cognitive dissonance)，和心理偏誤(biases)的影響，而產生損失迴避(loss aversion)、和避免後悔(regret avoidance)，這時候多數投資人寧可套牢，並等待股價回升來解套，以降低認知失調所產生的痛苦。

然而從另一角度來思考，如果投資人賣出套牢股票，認賠出場即承認自己的決策錯誤，其所帶來的痛苦恐怕遠比金錢的損失還要來的嚴重。

由此說明一般投資人，為何在股價下跌時仍繼續持有股票，忍受套牢的壓力；而股價一旦回到成本區或小額獲利，就急於賣出持股，

所以學者認為投資人為避免後悔，會傾向持有損失的股票而去實現獲利的股票，這就是處分效果(disposition effect)。

投資股票人人都想獲利但常常出現買在最高點，賣到最低點的非理性現象此一現象不只散戶的投資人連共同基金的操盤人皆普遍存在，當投資面對利得和損失時，投資人必須同時面對原有誤判和財物損失的雙重痛苦，然而損失時的痛苦會大於實現獲利所得的效用；這是因為投資人為避免做出錯誤決策，所帶來的悔恨和必須承擔的責任。

這種行為在股票的投資市場上，通常不只發生在一般的投資自然人(在此統稱散戶)身上，根據國內學者研究顯示，基金投資人也存在處份效果，實現獲利的比例顯著高於實現虧損的比例。

影響股市投資人投資的因素很多，然其投資意願及投資型態是否會降低其投資報酬率，影響了最終投資績效獲利，投資股票市場是否獲利，才是股市投資人願意出錢投資的根本原因，在股票市場中投資人傾向賣掉帳上已獲利的股票，來實現投資收益而不願出售帳上顯示損失之股票，承認投資損失故常常保留賠錢的股票。這種現象隱含著投資者在進行投資決策時，並非考慮股價在未來的變動情勢來決定賣

掉那些股票，反而是股票的購入價格成為決策的參考點，所以這是相當值得探討的議題。

根據郭敏華(2008)的研究指出當投資人進行投資決策時，可能會因外在環境及內在的人格特質心理因素的影響，而造成投資人非理性判斷的投資偏誤行為。

根據 Huang and Goo(2008)的研究提出當投資環境幸福指數較強時，投資者更容易過度自信偏誤行為。

根據蕭瑋進(2006)的研究實證結果發現經理人也會有過度自信之傾向，所以當公司治理較佳時，經理人會傾向減少現金股利的發放而當景氣處於擴張時期時，經理人則會傾向購回庫藏股。實證結果說明投資人因外在環境影響，而有不同的決策行為但是決策過程應不只受外在因素影響，許多研究認為投資人行為會受到人格特質、接收資訊、情緒的反應、報酬與風險等因素影響。

根據 Endler and Magnusson(1976)的研究指出行為的產生是同時取決於人格特質和情境因素，由此可推知人格特質亦是影響投資行為之重要因素，此為本研究動機之一。故本研究將探討散戶投資人的人格特質與處分效果之間的關係是否存在，並期望能協助投資人在面對

投資決策時，避免產生處分效果而導致其投資報酬率下降的情形，此為本研究之動機二。

第二節 研究目的

本研究目的有二如下：

- 一、探討散戶投資人之人格特質是否影響其投資績效？
- 二、探討散戶投資人之人格特質是否影響其處分效果？

根據 Benartzi and Thaler(1995)的研究實證發現，若追蹤投資人獲利的股票實現和未來一年的報酬率，與那些留在投資組合中等待回升的股票帳面上的虧損股票相比高出 3.4%。

此意謂著處分效果不但無益於投資績效，反而減損了投資報酬，隨著金融市場的發展，個別的散戶投資人的投資行為更加普遍，並可能會依循專業投資人或所收集的資訊從事投資；但儘管投資人所掌握的資訊充足，也無法完全作理性的判斷，因決策時可能會受到自己心理因素或是外在情境的影響而產生投資偏誤行為，故導致投資報酬率的減少。由上述分析可知投資人之人格特質對投資決策有一定程度之影響。因此本研究在探討散戶的投資行為是否存在處分效果和人格特質是否對其投資行為與處分效果之影響。

第三節 研究步驟與流程及範圍

由上述研究動機與目的，研究擬出六項研究步驟與研究流程(請參見圖 4-1)還有研究範圍。

【研究步驟】

- 一、確立研究動機與目的，作為研究的指標。
- 二、探討蒐集相關文獻，整理出研究的方法與結果。
- 三、依文獻探討的結果建立研究架構，以符合研究目的。
- 四、依據文獻探討，參考相關研究設計問卷，發放問卷回收整理
並剔除無效之問卷。
- 五、將蒐集的資料整理後進行資料的處理與分析。
- 六、依據資料分析的結果，整理成研究結論，再依結論針對現況做出
具體的建議，並提出後續的研究方向。

【研究流程】

本研究流程以圖示法說明。(參見圖 1-1)

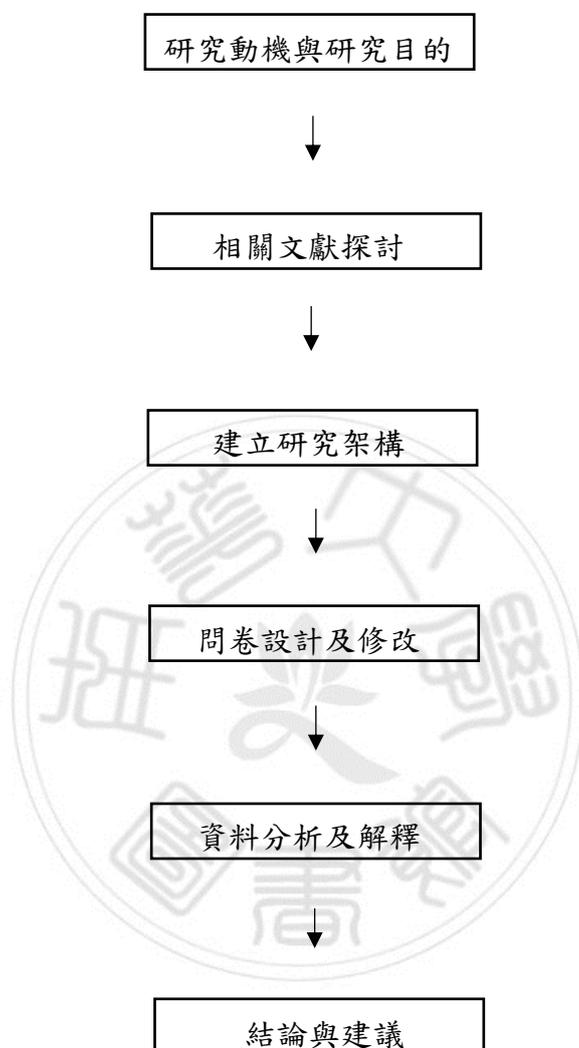


圖 1-1 研究流程圖

【研究範圍】

本研究以台灣北、中、南地區之散戶為研究對象，以隨機方式進行問卷調查。以文獻探討及問卷調查所蒐集之資料，分析台灣北、中、南地區散戶股票投資人之投資行為與態度，與其人格特質對股票投資及處份效果之研究問卷，為本研究之範圍。



第二章 文獻探討

本章主要介紹人格特質相關文獻和處分效果相關文獻。

第一節 人格特質相關文獻

多數學者對「人格」的定義雖不盡相同，但皆提到人格具穩定性與持久性。根據 Guilford and McGraw(1959)的研究認為人格是個人特徵、屬性及特性的總合，也是個人與他人有不同的、持續且特殊的特質，而心理學上所謂的特質，便是從行為推論得到人格結構，它表現出特徵化的或相當持久的行為屬性。

根據 Norman(1963)的研究中提出五種人格向度命名人格，廣泛地為後續研究所引用，常被稱之為 Norman 的五大人格特質(Norman's Big Five)或簡稱為五大人格特質(Big Five)包括情緒穩定性、外向性、宜人性、嚴謹性以及文化性。

根據 Costa and McCrae (1985)的研究中進一步提出的五大人格因素，是近年來人格特質理論中最被廣泛接受且最具影響力的模式。

《其五大人格特質定義如下》

- 一、 外向性(extraversion) :代表喜歡交際、有主見的、善言的、主動的、活潑的。神經質(neuroticism) :代表容易焦慮的、沮喪的、發怒的、侷促不安的、情緒化的、適應不良的、沒有安全感的傾向。
- 二、 友善性(agreeableness) :代表有禮貌的、溫順的、信任的、和藹的、合作的、慈悲的、心腸軟的、寬恕的。
- 三、 嚴謹性(conscientiousness) :代表細心的、周密的、有感的、有條理的、有計劃的。心理學家認為此構面應包含了意志力的概念,即工作努力、成就導向和毅力。
- 四、 開放性(openness to experience) :是最難定義的又最常被稱為“對新奇事物的接度”包含了想像力好奇心、豐富想法的、智能高、富審美觀的、求新求變及善思考的。
- 五、 神經質(Neuroticism) :容易焦慮、沮喪、易怒、侷促不安、情緒化、適應不良沒有安全感等傾向。

根據陳清龍(1989)的研究以投資人的人格特質、投資型態與投資績效關係做研究。研究結果發現內、外控傾向與投資績效之間具有顯著的關係，具有內控傾向的投資人相對於外控傾向的投資人有較高的投資報酬率；冒險傾向與投資績效間呈現顯著相關，高冒險傾向的投資人相對於中低冒險傾向的投資人有較高投資報酬率。

根據 Digman(1990)的研究並廣泛地應用在心理學、社會學和管理學的領域中。還有根據(McCrae, 1992; Goldberg, 1993)的研究從1980年代開始已將五大人特質當成最佳典範來探究人格特質。

根據游景翔(1995)的研究台北市券商營業場所，實際進行交易的投資人之人格特質、投資特性對選股策略與績效影響。研究結果發現具有意見領袖與財務冒險傾向的投資人，因注重投資技巧，對消息反應、法令限制敏感，其投資報酬率明顯的較無此類特質者為高，但人格特質為內控或外控其投資報酬率無顯著差異。

根據鍾碧菁(2004)的研究台北地區投資人之人格特質、金控之經營績效對股票投資人投資型態及投資績效之研究，研究結果發現，不同人口特徵、具財務冒險傾向、意見領袖傾向以及較注重金控經營績效程度之投資人，其報酬率顯著較無此類特質者高，但財務冒險傾向的投資人其報酬率則無顯著差異。

第二節 處分效果相關文獻

處分效果最早是根據 Shefrin and Statman(1985)延 Kahneman and Tversky(1979)的研究之展望理論所提出，認為投資人在面對獲利時會因為害怕損失，因此會急於賣出獲利的部分以確保其利得；而面對損失時，會選擇繼續持有損失的部位等待獲利機會，因此出現賺少賠多的現象，此現象稱為處分效果。

根據 Odean(1998)的研究運用美國全國股票經紀商 10,000 筆股票投資人交易明細資料(日資料)，以投資人實現利得比率及實現損失比率為衡量指標，試圖觀察投資人持有與賣出股票的時機是否存在處分效果，實證結果支持處分效果存在，即投資人傾向實現有利得之投資而延緩實現資本損失之投資。

根據 Barber and Odean(1999)的研究所提出依據訊息釋放時投資人是否存在處份效果進行探討，結果發現訊息接收會影響投資人對資訊的判斷。

根據林秋雲(2002)的研究探討股票投資人是否存在處份效果，並利用台灣股市投資人 53,680 個帳戶交易明細資料進行探討，結果發現開戶時間較長、非信用戶、女生、較年長的存在較明顯處份效果。

根據李朝明(2003)的研究進行臺灣股票市場投資人處份效果與盈虧之細部研究結果發現，臺灣投資人有處份效果存在，投資人有急售已獲利股票，惜售損失股票的現象，投資人實現獲利的速度明顯超快實現損失的速度，年齡在 25 歲以下層級的投資人，每人平均交易金額最少，是唯一有平均實現獲利的年齡層。

根據張元福(2003)的研究對台灣股票市場散戶投資人的處份效果採問卷的方式，進行針對處份效果的行為，和成因作實證性的探討，研究結果發現，具處份效果的投資人傾向以女性居多，操作方式以作多為主，通常是短線交易者，過去三年傾向虧損的投資人且處份效果的行為偏誤愈強烈其虧損愈嚴重。

根據袁正達(2005)的研究針對處份效果的心理肇因進行研究，實證結果顯示若未考量個人的認知與判斷，將高估處份效果的比例。在樂觀指數的檢定上，屬於處份效果偏誤的投資人顯著比處份效果外顯行為者悲觀。最後由二階段樣本選擇模型的結果得知年齡較大、學歷較高、沒有設停損點的女性投資人，較易呈現處份效果。

根據 Shu et al. (2005)的研究採 Odean(1998)之實證模型分析台灣股票市場投資人交易資料，實證結果發現台灣股市投資人存在處分效

果比美國股市投資人強烈，而台灣股票投資人較美國投資人傾向相信股價具有均數迴歸的效果。

根據 Barber et al(2007)的研究以台灣股票市場投資人為研究對象，實證結果發現，整體投資人確實存有不願意實現損失的狀況，而散戶、公司與自營商等投資人也存在處分效果，但外資與共同基金則沒有。又若以性別來區，則發現男性不管是執行損失的速度或獲利的速度都比女性來的快。

綜合上述文獻處份效果是指投資人，面對損失時會傾向繼續持有股票，面對獲利時會傾向馬上實現資本利得，且都以不同的特定投資對象(士、公、商...)為探討其投資行為；本論文則以散戶為主要研究對象，希望能讓散戶由此更認知自己的人格特質，調整其面對投資決策時避免產生處分效果，來提升高獲利的投資目的。

第三章 研究方法

基於前述研究動機本研究以散戶為主軸，以問卷調查為輔探討散戶之人格特質對股票投資的處分效果，且透過股票投資的處分效果之驗證，來探討散戶之投資行為，並將利用處置數分析和 KW 無母數統計，將問卷結果加以分析研究。

本章研究方法細分研究方法與問卷設計兩節，第一節中的研究方法之研究架構（請參見圖 3-1 的研究大綱流程圖）、研究架構圖（請參見圖 3-2 的研究架構圖），第二節問卷設計以問卷調查法方式實施，其問卷內容分為以下四大部分：

第一部份：基本資料

第二部份：人格特質量表

第三部份：處分效果量表

第四部份：最近一年投資股票市場的報酬率

第一節 研究架構

【大綱流程】

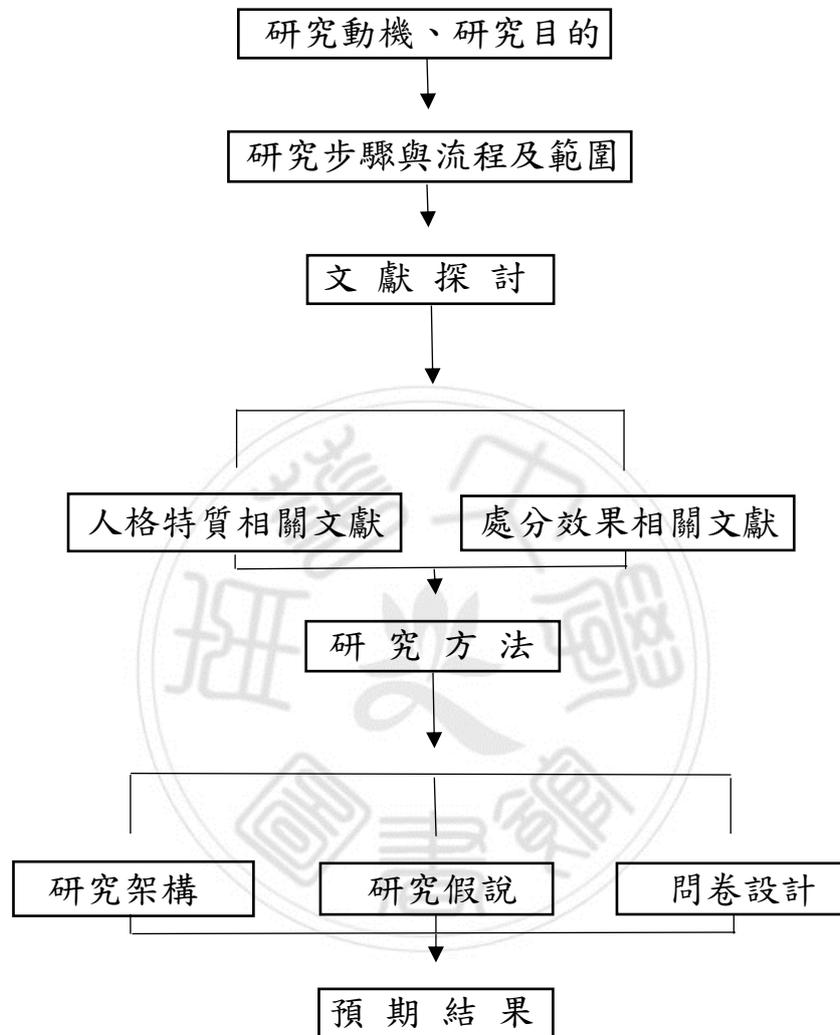


圖 3-1 研究大綱流程圖

再依據文獻探討配合本研究動機與目的，擬定研究架構。（參見圖 3-2 研究架構圖）

【研究架構】

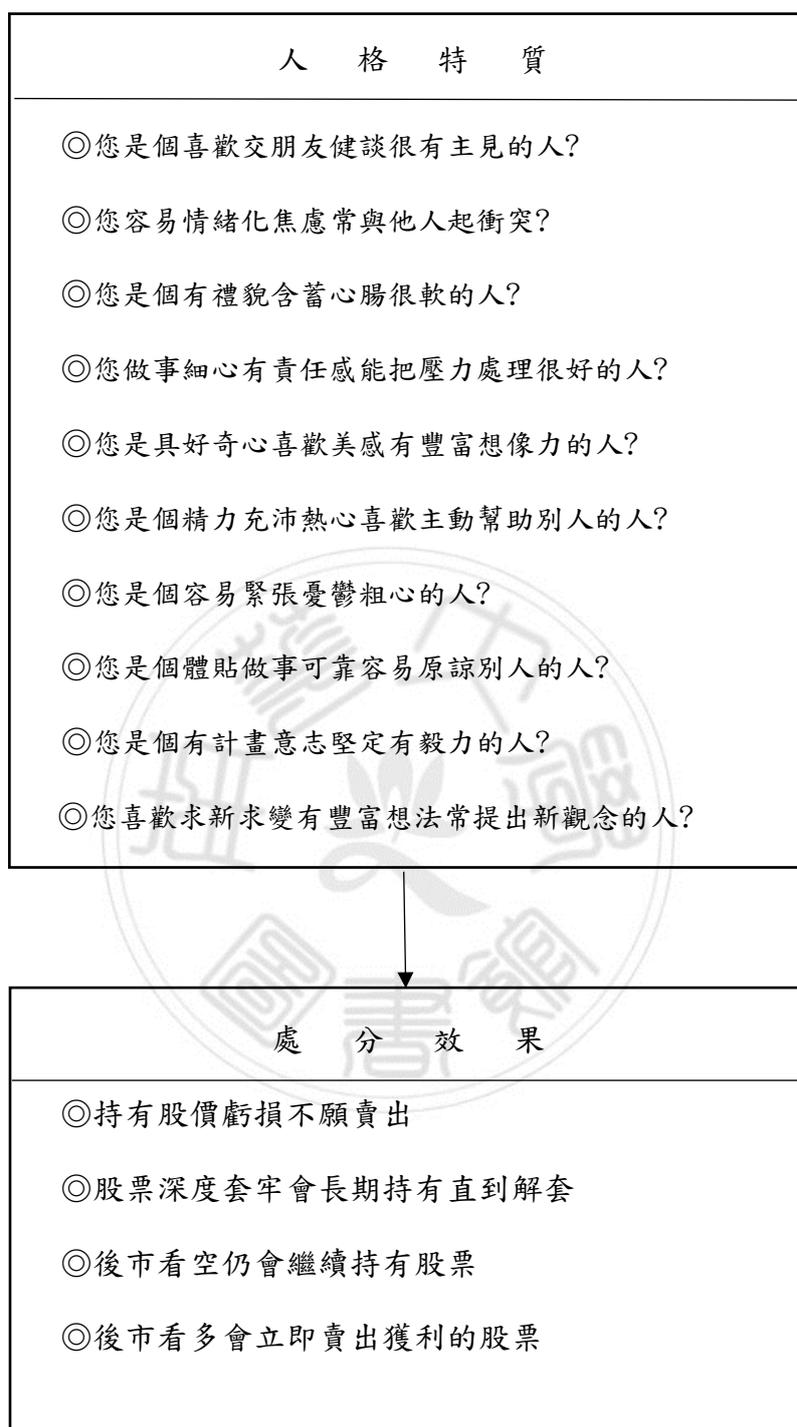


圖 3-2 研究架構圖

第二節 問卷設計

【問卷內容】

本研究係以問卷調查法方式實施，依據研究動機及研究目的文獻探討設計問卷，問卷總數 450 份，有效資料取得 303 份，問卷內容分為以下四大部分。

第一部份：基本資料

此部份欲瞭解填答者的基本資料，包含、性別、年齡、教育程度、婚姻狀況、職業、居住地區及年收入與股票投資經驗，總共 8 題。(詳見表 3-1 背景變項之問卷設計)

表 3-1 背景變項之問卷設計

變項名稱	衡量尺度	內容
性 別	名目尺度	(1)男 (2)女
年 齡	順序尺度	(1)含 20 歲以下 (2)21-30 歲 (3)31-40 歲 (4)41-50 歲 (5)51-60 歲
教育程度	順序尺度	(1)含高中職以下 (2)大學(專科) (3)研究所以上
婚姻狀況	名目尺度	(1)已婚 (2)未婚
職 業	名目尺度	(1)資訊業 (2)服務業 (3)製造業 (4)金融業 (5)軍公教 (6)其他
居住地區	名目尺度	_____ (縣市)
年 收 入	順序尺度	(1)36 萬以內 (2)36~60 萬 (3)61~90 萬 (4)91~120 萬 (5)121 萬~以上
股票投資經驗	名目尺度	(1)有 (2)無

第二部份：人格特質量表

人格特質量表填答，採用李克特(Likert-type)五點量表，此量表是一種評分 加總式量表，屬同一構念的題目，用加總的方式來計分，單獨的是無意義的。內容有：非常同意、同意、普通、不同意與非常不同意。五個等級 填答者就問卷所載對事件的正面陳述選填答案，從非常同意到非常不同意給 5 到 1 分。(詳見表 3-2)



表 3-2 人格特質變項之問卷設計

(續下頁)

變數名稱	衡量尺度	內 容
人格特質	李克特	1. 您個性外向喜歡交朋友 (開放性)
	五點尺度	2. 您容易焦慮感覺沒安全感 (嚴謹性)
		3. 您是個有禮貌溫順的人 (外性向)
		4. 您做事很細心有條有理 (友善性)
		5. 您有豐富的想像力和創造力 (神經質)
		6. 您是個很有主見的人 (開放性)
		7. 您常與他人起衝突 (嚴謹性)
		8. 您心腸很軟、有慈悲心 (外性向)
		9. 您有責任感做事不懶散 (友善性)
		10. 您喜歡美感具有審美觀 (神經質)
		11. 您是個健談的人 (開放性)
		12. 您容易情緒化容易分心 (嚴謹性)
		13. 您較文靜且含蓄 (外性向)
		14. 您能放輕鬆地把壓力處理很好 (友善性)
		15. 您是具好奇心的人 (神經質)
		16. 您熱心且喜歡主動幫助人 (開放性)
		17. 您是個容易沮喪、憂鬱的人 (嚴謹性)

	18. 您是個體貼、善良的人 (外性向)
	19. 您是個有耐心和毅力的人 (友善性)
	20. 您喜歡求新求變、深入思考的人 (神經質)
	21. 您容易挑剔別人缺點的人 (開放性)
	22. 您是容易緊張、擔心事情的人 (嚴謹性)
	23. 您是個容易原諒別人的人 (外性向)
	24. 您是個意志堅定的人 (友善性)
	25. 您聰明且有豐富想法的人 (神經質)
	26. 您是個精力充沛熱枕的人 (開放性)
	27. 您是易怒、粗心的人 (嚴謹性)
	28. 您做事可靠是個讓人信任的人 (外性向)
	29. 您是個會計劃且按計畫實施的人 (友善性)
	30. 您是個常常提出新觀念的人 (神經質)

第三部份：處分效果量表

針對處份效果問項部份，每題均採李克特(Likert-type)五點量表，從非常同意到非常不同意給 5 到 1 分，八題得分加總平均後作為處份效果的量化數值。(詳見表 3-3)

表 3-3 處分效果變項之問卷設計

變數名稱	衡量尺度	內 容
處 分 效 果	李 克 特 五 點 尺 度	1. 因為擔心持有股下跌，只要漲您將會馬上賣出獲利了結。 2. 如果後市看多，您也會馬上賣出已經獲利的股票。 3. 如果您的股票被套牢，您將長期持有直到解套為主。 4. 如果後市看空，您仍然會繼續持有已經虧損的股票。 5. 如果您持有的股票，已經虧損您將不會賣出。 6. 在股票市場獲利後您會加碼購入更多股票與張數。 7. 在多頭市場股價持續上漲您會積極交易，以求獲利。 8. 您會將交易集中在少數個股上。

第四部份：最近一年投資股票市場的報酬率(參見圖 4-8)

以受訪填卷的股票散戶投資人之最近一年中，買賣股票的總盈虧利得。(詳見表 3-4)

表 3-4 最近一年投資股票市場的報酬率

變項名稱	衡量尺度	內 容
最近一年投資股票市場的報酬率	順序尺度	(1)賺 5%以下 (2)賺 5%~10% (3)賺 10%~20% (4)賺 20%以上 (5)虧 5%以下 (6)虧 5%~10% (7)虧 10%~20% (8)虧 20%以上

第四章 研究結果分析與討論

本研究主要為實證結果之分析，根據前章的研究架構與流程分兩節，針對問卷調查的回收資料進行(敘述性統計分析)及(五大人格特質分析)，了解在變相之間分布情形，選擇適合的統計方法來分析樣本做統計分析、獨立樣本分析 t 檢定、差異分析 績效分析，就本國自然人亦即股票散戶投資人 進行投資心理實證研究，希望能夠提升散戶投資人 日後從事股票投資，有更大的獲利空間，且滿足高獲利的投資利得績效

第一節 敘述性統計分析

一、 樣本資料分布狀況

本研究問卷採抽樣方式分北、中、南三區寄發，採不記名方式填答，總共寄發 450 份，共計回收 361 份，回收率 80.2% 剔除明顯任意作答及回答不完整等無效問卷 58 份，有效 問卷共計 303 份，問卷有效樣本率 67.3%。(詳見表 4-1)

表 4-1 基本資料

項目	列別	人數	百分比	項目	列別	人數	百分比
性別	男	138	45.6%	職業	資訊業	10	3.3%
	女	165	54.4%		服務業	53	17.5%
年齡	21-30 歲	38	12.5%		製造業	53	17.5%
	31-40 歲	50	16.5%		金融業	108	35.6%
	41-50 歲	93	30.7%		軍公教	26	8.6%
	51-60 歲	95	31.4%	其他	53	17.5%	
	60 歲以上	27	8.9%	居住地	北部	13	4.3%
教育程度	含高中職以下	69	22.8%		中部	33	10.9%
	大學(專科)	192	63.3%		南部	257	84.8%
	研究所以上	42	13.9%	年收入	36 萬以內	60	19.9%
婚姻狀況	已婚	230	75.8%		36-60 萬	101	33.3%
	未婚	73	24.2%		61-90 萬	62	20.5%
股票投資經驗	有	288	95%		91-120 萬	53	17.5%
	無	15	5%		121 萬以上	27	8.8%

二、問卷樣本基本結構資料分析

(一)性別方面：

將受訪者的統計資料詳加整理，有效樣本中的女性有 165 人占總樣本 54.4%，男性 138 人占總樣本 45.6%，顯示女性受訪者占總體樣本半數以上。(參見圖 4-1)

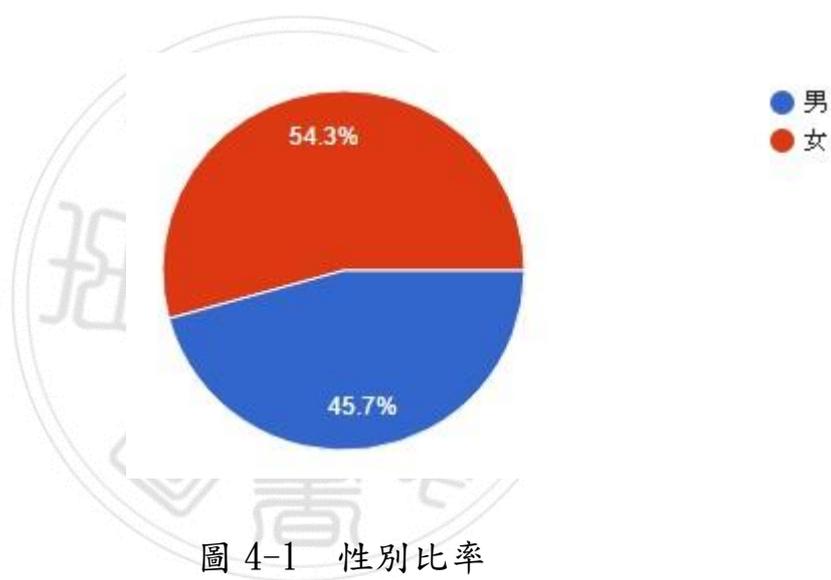


圖 4-1 性別比率

有效問卷共 303 份，其中女性填券人數高達五成四 165 人，男性占四成六 138 人

(二)年齡層方面：

總體有效樣本中 21-30 歲有 38 人占總體樣本 12.5 %，31-40 歲有 50 人占總樣本 16.5%，41-50 歲有 93 人占總體樣本 30.7%，本 51-60 歲有 95 人占總體樣本 31.4 %，60 歲以上的占總樣本 8.9%，由此顯示受訪者年齡分佈在 41-60 歲間。(參見圖 4-2)

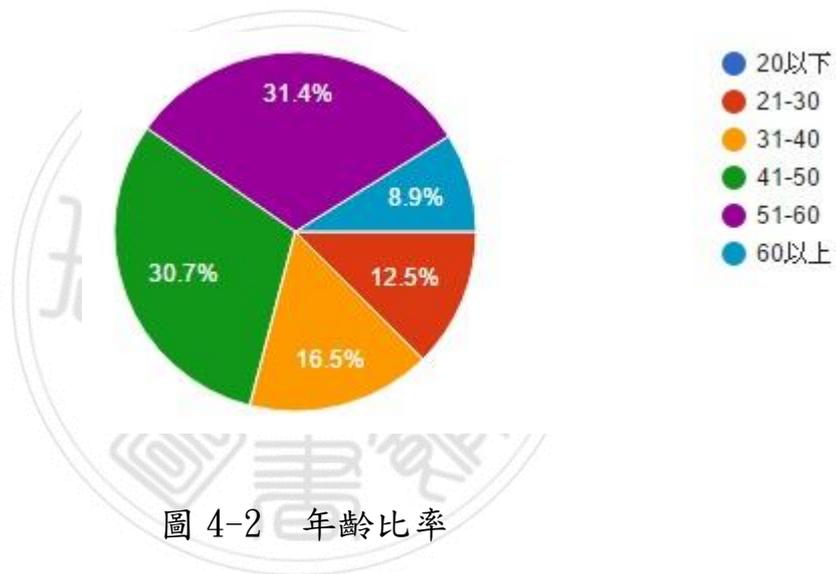


圖 4-2 年齡比率

有效問卷共 303 份，其中以 51-60 歲 (95 人) 占三成一為最高，41-50 歲 (93 人) 為其次占 30.7%，31-40 歲 (50 人) 占 16.5%，21-30 歲 (38 人) 占 12.5%，60 歲以上(27 人) 占 8.9%，本研究沒有 20 歲以下的受訪者。

(三)教育程度方面：

總體有效樣本中大學專科以上有 192 人為最多數占總體樣本 63.3%，研究所以 42 人占總體樣本 13.9%，高中以下有 69 人占總體樣本 22.8%，顯示受大學專科教育的偏高有六成以上。(參見圖 4-3)



圖 4-3 教育程度比率

有效問卷共 303 份，其中大學專科之學歷(192 人)占總樣本近三分之二 63.3%為最大數，高中職以下(69 人)占總樣本 22.8%，研究所以以上(42 人)占總樣本 13.9%為最少數。

(四)婚姻狀況方面:

在總體有效樣本中，多數受訪者為已婚有 230 人，占總體樣本 75.8 %，未婚受訪者僅 73 人占總體樣本 24.2 %。(參見圖 4-4)

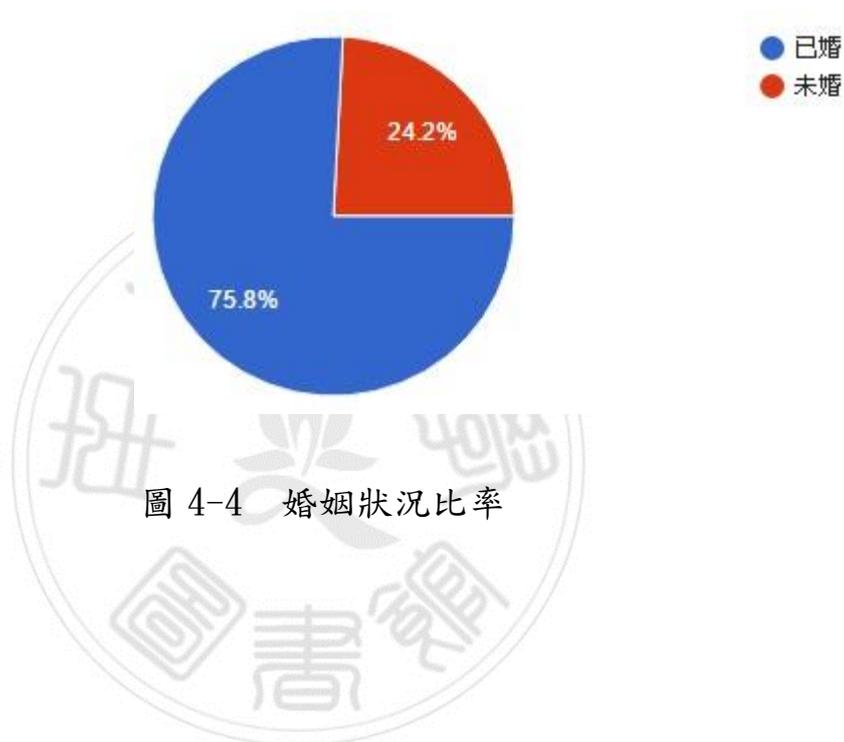


圖 4-4 婚姻狀況比率

有效問卷共 303 份，其中已婚者占總體樣本四分之三以上占 75.8% ，高達 230 人，未婚人數 73 人占 24.2%。

(五)職業別方面：

本總體有效樣本中的資訊業為最少數僅10人占總體樣本3.3%，然而金融業占總體樣本35.6%為最大數有108人，軍公教26人8.6%，其餘服務業、製造業及其他，都各有53人占總體樣本17.5%。

(參見圖4-5)

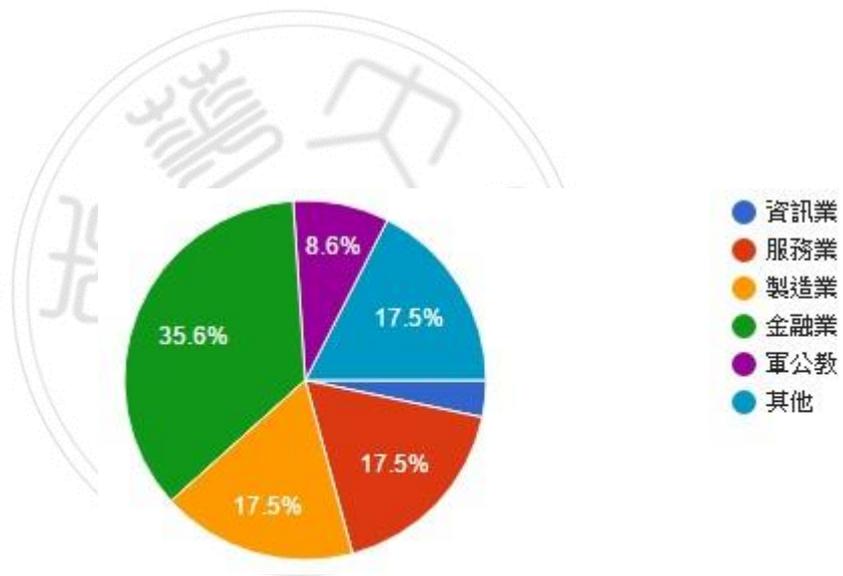


圖 4-5 職業別比率

有效問卷共 303 份，其中金融業占三分之一以上 108 人 35.6%居冠，資訊業僅有 10 位 3.3%，軍 公教 26 人 8.6%，服務業、製造業及其他皆個占 17.5%各有 53 人。

(六)居住地方面：

總體有效樣本分為北、中、南三區，受訪者八成以上集中分布在南部有 257 人占總體樣本 84.8%，其次中部 33 人占總體樣本 10.9%，北部 13 人僅占總體樣本 4.3%，顯示住在南部地區的占比最大。

(參見圖 4-6)

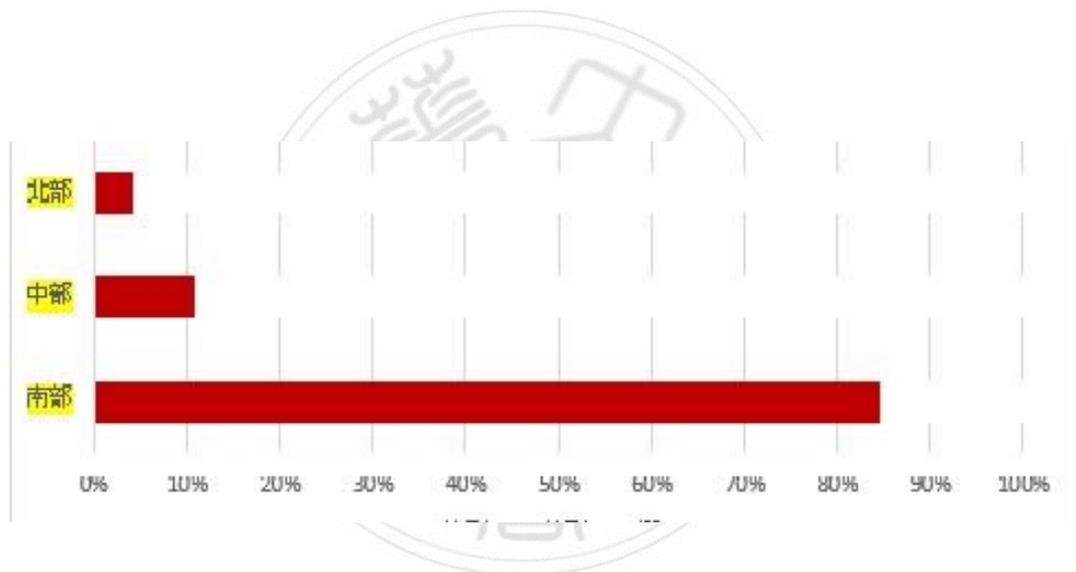


圖 4-6 居住地比率

有效問卷共 303 份，其中南部為多數 84.8%257 人，中部 10.9%33 人，北部 4.3%13 人。

(七)年收入方面:

總體有效樣本的年收入 30-60 萬有 101 人占 33.33%，比率居首，61-90 萬的有 62 人占總體樣本的 20.5%居次，36 萬以內有 60 人占總體樣本 19.9%，91-120 萬的有 53 人占總體樣本 17.5%，121 萬以上 27 人占 8.8%。顯示大部分的受訪者年收入在 36-90 萬。

(參見圖 4-7)

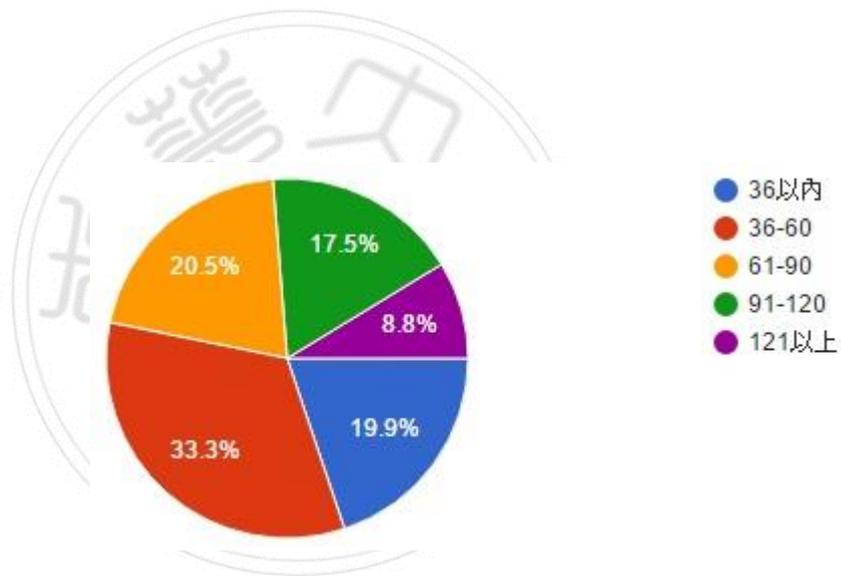


圖 4-7 年收入(萬)比率

有效問卷共 303 份，其中多數人年收入 36-60 萬有 33.3% (101 位)，36 萬以內的有 19.9% (60 位)，61-90 萬的有 20.5% (62 位)，91-120 萬有 17.5% (53 位)，121 以上有 8.8% (27 位)。

(八)股票投資經驗方面：

總體樣本顯示有股票投資經驗 303 人，占總體有效樣本 95%，沒有股票投資經驗 15 人，占總體有效樣本數 5%有本研究不予採用。(參見圖 4-8)

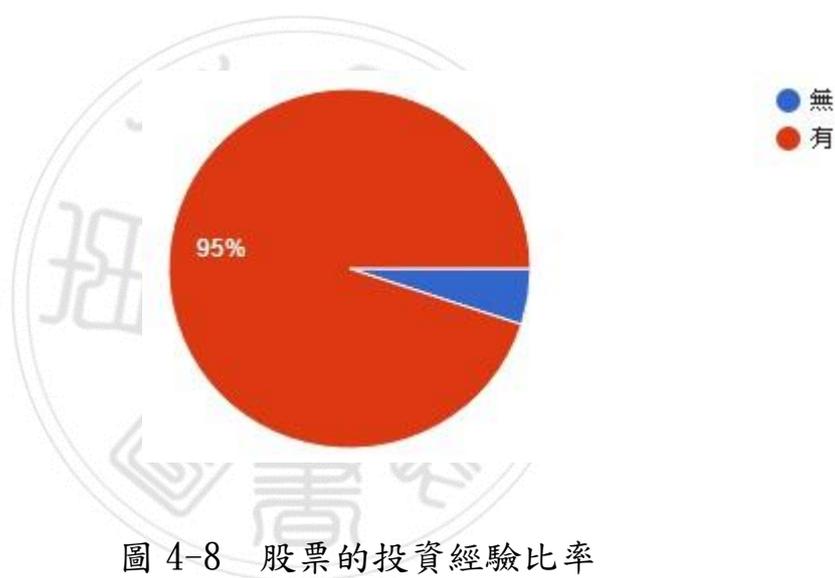


圖 4-8 股票的投資經驗比率

有效問卷共 303 份，319 份的問卷樣品中 303 人(95%)有投資股票，有 15 人(5%)未有股票投資經驗本研究不予採用。

(九)最近一年投資股票市場的報酬率：

總體樣本顯示有投資經驗的受訪人最近一年的投資獲利率，賺5%以下有 95 人，占總體有效樣本 31.3%，賺 5-10%的有 68 人占 22.4% 虧 5%以下的有 40 人占 13.3%，虧 5-10%有 28 人占 9.2%，其餘總和 72 人 23.8%之虧盈不顯著部分本研究不予採用。(參見圖 4-9)

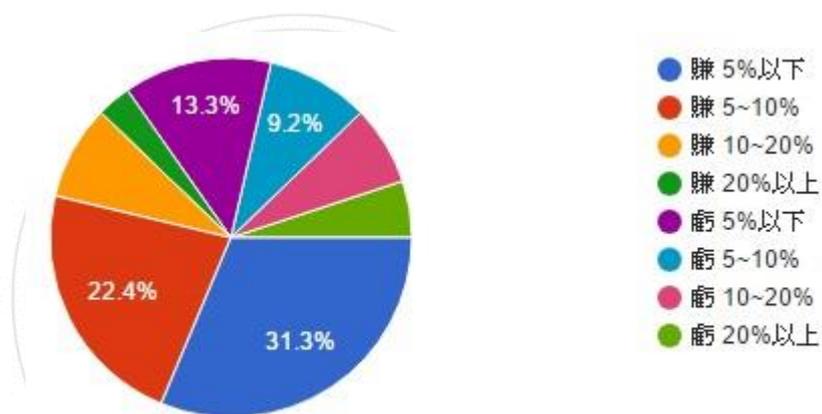


圖 4-9 最近一年投資股票市場的報酬率

最近一年投資股票市場的報酬率：總體樣本中(賺 5%以下占 31.3%、賺 5-10%占 22.4%、虧 5%以下占 13.3%)，有效樣本 303 份其餘的虧盈不顯著部分本研究不予採用。

三、五大人格特質分析五大人格特質之敘述性統計分析

針對五大人格特質(開放性、嚴謹性、外向性、友善性、神經質)的影響之變數做統計分析、獨立樣本分析 t 檢定、差異性分析、績效分析與迴歸分析。

(一)五大人格特質之敘述性統計分析：

五大人格特質分為開放性、嚴謹性、外向性、友善性、神經質五大構面。除嚴謹性外皆大於中間值 3，其平均值 22.67，標準差 0.62，然而以友善性平均值最高其平均數 3.67 標準差 0.5。分析結果顯示～台灣投資人之人格特質具友善性人格居多，其次為外向性平均數 3.66 標準差 0.47，第 3 是神經質人格其平均數為 3.61 標準差 0.57，第 4 是開放性人格平均數為 3.14 標準差 0.48 為最少傾的人格，嚴謹性平均數為 2.67，標準差 0.62。(詳見表 4-2)

表 4-2 五大人格特質之敘述性統計分析

五大人格特質構面	樣本數	平均數	標準差
開放性	303	3.14	0.48
嚴謹性	303	2.67	0.62
外向性	303	3.66	0.47
友善性	303	3.67	0.50
神經質	303	3.61	0.57

(二)股票投資績效之敘述性統計分析：

投資績效平均數為 3.07，標準差 0.46。(詳見表 4-3)

表 4-3 股票投資績效之敘述性統計分析

投資績效構面	樣本數	平均數	標準差
處分效果	303	3.07	0.46

第二節 相關分析

一、獨立樣本 t 檢定

(一)性別對五大人格特質之獨立樣本 t 檢定

將採用獨立樣本 t 檢定來檢定，以了解不同性別的散戶股票投資人，在人格特質上的差異。在不同性別的人格份量表中看到，五大人格特質並無顯著差異。(詳見表 4-4)



表 4-4 性別對五大人格特質之獨立樣本 t 檢定 (續下頁)

	性別	平均數	標準差	T 值	P 值
開放性	男生	3.43	0.45	0.350	0.363
	女生	3.41	0.50		
嚴謹性	男生	2.60	0.60	-1.73	0.085*
	女生	2.73	0.63		
外向性	男生	3.62	0.52	-1.32	0.187
	女生	3.69	0.43		
友善性	男生	3.71	0.51	1.32	0.187
	女生	3.64	0.48		
神經質	男生	3.64	0.60	1.00	0.320
	女生	3.58	0.55		

p<10%* ; p<5%** ; p<1%***

(二)性別對人格特質與投資績效之分析

詳見表 4-5，不同性別的散戶投資人，在人格特質上並無顯著差異；但是在投資績效上卻有顯著的明顯差異。且男生的投資績效高於女生($M=4.96 > M=4.55$)。(詳見表表 4-5 性別對人格特質與投資資績效之獨立樣本分析 t 檢定)

表 4-5 性別對人格特質與投資績效之獨立樣本分析 t 檢定

	性別	平均數	標準差	T 值	P 值
人格特質	男生	3.4	0.34	-0.17	0.86
	女生	3.41	0.33		
投資績效	男生	4.96	1.69	2.15	0.032**
	女生	4.55	1.59		

$p < 10\%$ * ; $p < 5\%$ ** ; $p < 1\%$ ***

(三) 婚姻對五大人格特質之分析

在開放性人格中之未婚人士的平均數高於已婚人士 ($M=3.53 > M=3.39$)，嚴謹性人格中的未婚人士的平均數高於已婚人士 ($M=2.84 > M=2.62$) 還有神經質的人格中也是未婚人士的平均數高於已婚人士 ($M=2.84 > M=2.62$)；然而外向性與友善性人格皆無顯著相關。(詳見表 4-6 婚姻對五大人格特質之獨立樣本分析 t 檢定)



表 4-6 婚姻對五大人格特質之獨立樣本分析 t 檢定

	婚姻	平均數	標準差	T 值	P 值
開放性	未婚	3.53	0.45	2.29	0.022**
	已婚	3.39	0.48		
嚴謹性	未婚	2.84	0.67	2.69	0.007***
	已婚	2.62	0.59		
外向性	未婚	3.70	0.42	0.87	0.386
	已婚	3.65	0.49		
友善性	未婚	3.64	0.50	-0.52	0.606
	已婚	3.68	0.50		
神經質	未婚	3.78	0.58	2.92	0.004***
	已婚	3.55	0.57		

p<10%* ; p<5%** ; p<1%***

(四)婚姻對人格特質與投資績效之分析

在人格特質中未婚的平均數大於已婚($M=3.50 > M=3.38$)，代表未婚比已婚對人格特質呈現更顯著相關；另外婚姻狀態對投資績效呈不顯著相關。(詳見表 4-7)

表 4-7 婚姻對人格特質與投資績效之獨立樣本 t 檢定

	婚姻	平均數	標準差	T 值	P 值
人格特質	未婚	3.50	0.31	2.73	0.007***
	已婚	3.38	3.34		
投資績效	未婚	4.75	1.63	0.08	0.938
	已婚	4.73	1.66		

p<10%* ; p<5%** ; p<1%***

二、單因子變異數分析

(一)年齡對人格特質與投資績效之差異分析

採用單因子變異分析(One Way ANOVA)檢定，來了解股票投資人的年齡，對於五大人格特質及投資績效是否存在差異，但P值若小於0.05即表示該構面有顯著差異。由表4-8所示，年齡對開放性人格、嚴謹性人格、外向性人格及友善性人格特質和神經質的人格特質，皆呈現無顯著相關，因其P值大於0.05，由此顯示年齡對於五大人格特質皆無顯著差異。(詳見表4-8年齡對人格特質之差異分析)

由表4-9所示，年齡對人格特質與投資績效也無顯著相關與差異，其P值也都小於0.05。(詳見表4-9年齡對人格特質之差異分析)

表 4-8 年齡對人格特質之差異分析(ANOVA)

	年齡	樣本數	平均數	標準差	F 值	P 值
開放性	21-30 歲	132	3.44	0.46	1.58	0.193
	31-40 歲	52	3.51	0.55		
	41-50 歲	91	3.34	0.47		
	60 歲以上	29	3.42	0.43		
嚴謹性	21-30 歲	132	2.69	0.68	0.63	0.599
	31-40 歲	52	2.75	0.63		
	41-50 歲	91	2.64	0.55		
	60 歲以上	29	2.57	0.62		
外向性	21-30 歲	132	3.69	0.46	0.87	0.456
	31-40 歲	52	3.57	0.56		
	41-50 歲	91	3.67	0.44		
	60 歲以上	29	3.61	0.48		
友善性	21-30 歲	132	3.68	0.53	0.32	0.813
	31-40 歲	52	3.63	0.53		
	41-50 歲	91	3.64	0.45		
	60 歲以上	29	3.72	0.46		
神經質	21-30 歲	132	3.66	0.56	0.46	0.225
	31-40 歲	52	3.66	0.69		
	41-50 歲	91	3.51	0.55		
	60 歲以上	29	3.58	0.42		

p<10%* ; p<5%** ; p<1%***

表 4-9 年齡對人格特質與投資績效之差異分析(ANOVA)

	年齡	樣本數	平均數	標準差	F 值	P 值
人格特質	21-30 歲	132	3.43	0.34	0.94	0.42
	31-40 歲	52	3.43	0.38		
	41-50 歲	91	3.36	0.32		
	60 歲以上	29	3.38	0.28		
投資績效	21-30 歲	132	4.72	1.69	1.12	0.34
	31-40 歲	52	4.79	1.58		
	41-50 歲	91	4.88	1.60		
	60 歲以上	29	4.24	1.70		

p<10%* ; p<5%** ; p<1%***

(二)職業對人格特質與投資績效之差異分析

由表 4-10 所示，職業對開放性、嚴謹性、外向性、友善性和神經質之人格特質，皆呈現無顯著相關。因其 P 值均無小於 0.05 由此顯示年齡對於五大人格特質皆無顯著差異。(詳見表 4-10)

由表 4-11 所示，年齡對人格特質與投資績效也無顯著相關與差異，其 P 值也都小於 0.05。(詳見表 4-11 職業對人格特質與投資績效之差異分析)

4-10 職業對五大人格特質之差異分析(ANOVA) (續下頁)

	職業	樣本數	平均數	標準差	F 值	P 值
開放性	資訊業	11	3.30	0.40	0.50	0.770
	服務業	54	3.47	0.57		
	製造業	52	3.40	0.43		
	金融業	106	3.39	0.45		
	軍公教	26	3.51	0.48		
	其他	55	3.42	0.51		
嚴謹性	資訊業	11	3.11	0.50	1.57	0.168
	服務業	54	2.61	0.57		
	製造業	52	2.65	0.56		
	金融業	106	2.67	0.69		
	軍公教	26	2.54	0.59		

	其他	55	2.74	0.58		
外向性	資訊業	11	3.53	0.47	1.60	0.159
	服務業	54	3.55	0.57		
	製造業	52	3.71	0.44		
	金融業	106	3.63	0.42		
	軍公教	26	3.76	0.46		
	其他	55	3.76	0.49		
友善性	資訊業	11	3.62	0.67	0.37	0.869
	服務業	54	3.64	0.53		
	製造業	52	3.66	0.45		
	金融業	106	3.66	0.47		
	軍公教	26	3.79	0.54		
	其他	55	3.68	0.50		
神經質	資訊業	11	3.47	0.68	0.88	0.496
	服務業	54	3.63	0.75		
	製造業	52	3.50	0.43		
	金融業	106	3.63	0.52		
	軍公教	26	3.76	0.58		
	其他	55	3.60	0.59		

p<10%* ; p<5%** ; p<1%***

表 4-11 職業對人格特質與投資績效之差異分析(ANOVA)

	職業	樣本數	平均數	標準差	F 值	P 值
人格特質	資訊業	11	3.41	0.37	0.41	0.844
	服務業	54	3.38	0.42		
	製造業	52	3.38	0.30		
	金融業	106	3.40	0.32		
	軍公教	26	3.47	0.36		
	其他	55	3.44	0.30		
投資績效	資訊業	11	4.18	1.47	1.38	0.230
	服務業	54	4.81	1.52		
	製造業	52	4.56	1.81		
	金融業	106	4.75	1.53		
	軍公教	26	5.42	1.3		
	其他	55	4.6	1.95		

p<10%* ; p<5%** ; p<1%***

(三) 教育程度對人格特質與投資績效之差異分析

由表 4-12 所示，教育程度對開放性、神經質及友善性人格幾乎都呈非常顯著相關，因其 P 值分別小 0.05 很多，由此顯示：教育程度對開放性、友善性和神經質人格特有顯著的差異。(詳見表 4-12)

由表 4-13 所示，教育程度對人格特質有顯著關係，因其 P 值小於 0.05 故教育程度對人格特質呈現顯著差異，但是對投資績效卻呈無顯著關係也無相關與差異，因其 P 值大於 0.05。(詳見表 4-13 教育程度對人格特質與投資績效之差異分析)

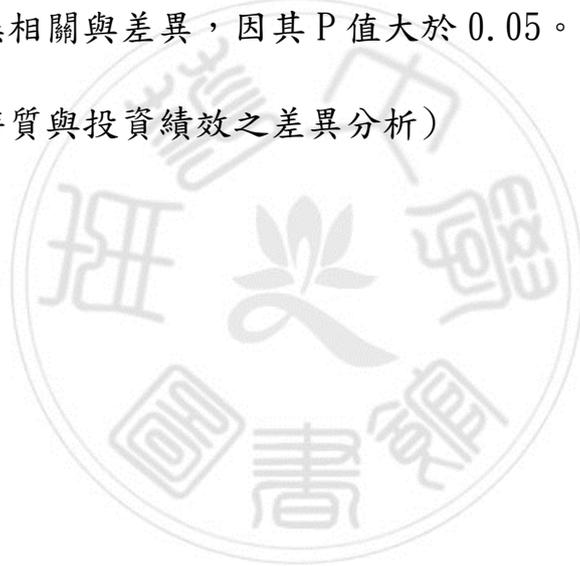


表 4-12 教育程度對五大人格特質之差異分析(ANOVA)

	教育程度	樣本數	平均數	標準差	F 值	P 值
開放性	高中職以下	71	3.37	0.45	5.86	0.003***
	大學(專科)	190	3.39	0.47		
	研究所以上	43	3.65	0.52		
嚴謹性	高中職以下	71	2.60	0.58	0.77	0.465
	大學(專科)	190	2.70	0.58		
	研究所以上	43	2.71	0.82		
外向性	高中職以下	71	3.64	0.43	0.50	0.606
	大學(專科)	190	3.65	0.45		
	研究所以上	43	3.72	0.64		
友善性	高中職以下	71	3.68	0.44	3.36	0.036**
	大學(專科)	190	3.62	0.46		
	研究所以上	43	3.84	0.69		
神經質	高中職以下	71	3.45	0.50	6.15	0.002***
	大學(專科)	190	3.62	0.54		
	研究所以上	43	3.83	0.74		

p<10%* ; p<5%** ; p<1%***

表 4-13 教育程度對人格特質與投資績效之差異分析(ANOVA)

	教育程度	樣本數	平均數	標準差	F 值	P 值
人格特質	高中職以下	71	3.35	0.32	5.27	0.006***
	大學(專科)	190	3.40	0.31		
	研究所以上	43	3.55	0.43		
投資績效	高中職以下	71	3.38	1.78	2.19	0.114
	大學(專科)	190	3.84	1.46		
	研究所以上	43	3.86	2.09		

p<10%* ; p<5%** ; p<1%***

(四) 薪資對五大人格特質與投資績效之差異分析

由表 4-14 所示，薪資對嚴謹性和友善性人格皆呈非常顯著相關因其 P 值均小於 0.05 由此顯示，薪資對嚴謹性及友善性呈現顯著差異，其餘(開放性、外向性、友善性、神經質)皆無呈顯著相關與差異。(詳見表 4-14 薪資對五大格特質之差異分析)

由表 4-15 所示，薪資對人格特質呈無顯著相關與差異，但是對投資績效呈現非常顯著的相關與差異，因其 P 值小於 0.05 故薪資對投資績效呈現顯著差異。(詳見表 4-15 薪資對人格特質與投資績效之差異分析)

表 4-14 薪資對五大人格特質之差異分析(ANOVA) (續下頁)

	薪資	樣本數	平均數	標準差	F 值	P 值
開放性	36 萬以內	63	3.49	0.55	1.13	0.342
	36~60 萬	100	3.41	0.49		
	61~ 90 萬	61	3.36	0.44		
	91~ 120 萬	54	3.38	0.42		
	121 萬以上	26	3.53	0.46		
嚴謹性	36 萬以內	63	2.90	0.65	5.92	0.000***
	36~60 萬	100	2.66	0.60		
	61~ 90 萬	61	2.68	0.56		
	91~ 120 萬	54	2.64	0.59		
	121 萬以上	26	2.31	0.60		
外向性	36 萬以內	63	3.65	0.58	1.22	0.304
	36~60 萬	100	3.59	0.40		
	61~ 90 萬	61	3.71	0.48		
	91~ 120 萬	54	3.70	0.43		
	121 萬以上	26	3.77	0.52		
友善性	36 萬以內	63	3.52	0.54	4.70	0.001***
	36~60 萬	100	3.62	0.47		
	61~ 90 萬	61	3.67	0.50		
	91~ 120 萬	54	3.81	0.41		
	121 萬以上	26	3.94	0.48		

神經質	36 萬以內	63	3.56	0.68	1.15	0.335
	36~60 萬	100	3.60	0.56		
	61~ 90 萬	61	3.59	0.55		
	91~ 120 萬	54	3.58	0.48		
	121 萬以上	26	3.83	0.58		

p<10%* ; p<5%** ; p<1%***

表 4-15 薪資對人格特質與投資績效之差異分析(ANOVA)

	薪資	樣本數	平均數	標準差	F 值	P 值
人格特質	36 萬以內	63	3.43	0.40	0.45	0.773
	36~60 萬	100	3.38	0.32		
	61~ 90 萬	61	3.40	0.35		
	91~ 120 萬	54	3.42	0.27		
	121 萬以上	26	3.46	0.34		
投資績效	36 萬以內	63	4.30	1.65	3.39	0.010***
	36~60 萬	100	4.77	1.57		
	61~ 90 萬	61	4.51	1.56		
	91~ 120 萬	54	5.09	1.61		
	121 萬以上	26	5.46	1.94		

p<10%* ; p<5%** ; p<1%***

三、Pearson 積差相關

人格特質對投資績效之分析，由表 4-16 所示 投資績效的變項中，只有嚴謹性人格呈顯著負相關。

其餘(開放性、外向性、友善性、神經質)之人格特質皆無顯著相關。(詳見表 4-16 五大人格特質對投資績效之分析)

表 4-16 五大人格特質對投資績效之分析

相關係數	開放性	嚴謹性	外向性	友善性	神經質	投資績效
開放性	1					
嚴謹性	0.101	1				
外向性	0.354***	-0.104*	1			
友善性	0.490***	-0.378***	0.625***	1		
神經質	0.716***	-0.06	0.504***	0.599***	1	
投資績效	0.079	-0.179***	0.063	0.093	0.080	1

p<10%* ; p<5%** ; p<1%***

第三節 迴歸分析

一、五大人格特質對處分效果之線性迴歸

將五大人格特質(開放性、嚴謹性、外向性、友善性、神經質)個別對處分效果之行為的影響做線性迴歸。由表 4-17 所示 開放性與嚴謹性對處分效果之行為都有非常顯著的正向影響，另外三個人格特質皆無顯著影響。(詳見表 4-17)

表 4-17 五大人格特質個別對處分效果之迴歸分析

構面	處分效果之行為				
	常數	係數	R 平方	F 值	P 值
開放性	2.491	0.167***	0.030	9.329	0.002***
嚴謹性	2.654	0.152***	0.041	13.055	0.000***
外向性	3.088	-0.007	0.000	0.018	0.895
友善性	2.826	0.064	0.005	1.434	0.232
神經質	2.882	0.049	0.004	1.151	0.284

p<10%* ; p<5%** ; p<1%***

二、五大人格特質個別對投資績效影響之線性迴歸

將五大人格特質(開放性、嚴謹性、外向性、友善性、神經質)個別對投資績效之行為的影響性做線性迴歸。

由表 4-18 看出嚴謹性對投資績效之行為 有非常顯著的正向影響，其餘的人格特質皆無顯著影響。然嚴謹性的人格特質對投資績效之行為正如預期結果，其人格特質細心、有感、凡事周密，做事有條理、有計劃，合理推測是其意志力與努力，成就其顯著的投資績效。

另外開放性人格智能高、想像力與好奇心豐富、求新求變、善思考，實證結果其處置效果之行為非常顯著，投資績效因此而不好合理推測可能原因應該是開放性人格喜歡嘗試新鮮事物，較不執著一個方法或一件事，其高顯著的處置效果之行為，因此投入更多的成本想攤平持續買進導致投資績效的無顯著之故。(詳見表 4-18)

表 4-18 五大人格特質個別對投資績效影響之迴歸分析

構面	投資績效之行為				
	常數	係數	R 平方	F 值	P 值
開放性	3.807	0.272	0.006	1.901	0.169
嚴謹性	6.017	0.479***	0.032	10.036	0.002***
外向性	3.936	0.219	0.004	1.200	0.274
友善性	3.603	0.309	0.009	2.641	0.105
神經質	3.913	0.228	0.006	1.931	0.166

p<10%* ; p<5%** ; p<1%***

第五章 結論與建議

本研究主要探討散戶之人格特質對股票投資的處分效果之相關性。根據前一章的研究結果歸納整理出結論與貢獻，並提出對散戶股票投資人的投資建議與後續研究建議，作為實務應用與學術研究之參考。

第一節 結論

本研究實證結果希望能夠提供散戶投資人日後從事股票投資時提升更大的獲利空間，人格特質是多種特質交互影響出來的同樣的人格特質在不同人的身上所表現出的行為並不一定會依致的，也無法做出絕對的分類，為釐清概念使研究結果更加清楚，將人格特質分為開放性、嚴謹性、外向性、友善性、神經質五類；解釋樣本的某個構面強度較明顯是趨向某個人格特質，而非單純於某種人格特質對處分，本研究以散戶投資人為研究對象，以全國為樣本區分北、中、南三區進行問卷調查散戶人格特質如何影響其投資績效。所得實證結果如下：

4. 具有開放性人格特質投資人對處置效果有影響但對投資績效卻無明顯影響。
5. 具有嚴謹性人格特質投資人對處分效果與投資績效均呈現明

顯的影響。

6. 具有外向性、友善性、神經質人格特質投資人對處分效果與投資績效皆呈現無明顯影響。

開放性人格特質之散戶投資人 智能高、想像力與好奇心豐富求新求變、善思考，實證結果~其對處分效果之行為非常顯著，但對投資績效卻無顯著的影響，可能因較喜歡嘗試新鮮事物，卻較不執著一個方法或一件事，因此，投入更多的成本持續買進想攤平成本所致。

還有嚴謹性人格特質之散戶投資人，對處分效果之行為非常顯著，因其人格特質比較細心有感凡事周密做事有條理、有計劃，比較不會有買進攤平的情形，合理推測是其意志力與努力成究其顯著的高投資績效。

外向性、友善性、神經質的人格特質之散戶股票投資人的處分效果與投資績效，實證結果皆呈現無明顯影響。這些投資人在從事股票投資的行為上，其個人的人格特質並不影響處分效果與投資績效。

第二節 後續研究建議

本研究以全國的(自然人)即散戶股票投資人分北、中、南三區之問卷調查，藉此問卷了解散戶投資者在股票市場投資時因不同的人格特質而影響其投資決策與投資績效的多寡，所得 303 份有效研究樣本實證分析後提出三點建議提供後續研究者參考。

一、本研究是針對投資者對於股票市場投資心理的因素進行探討研

究，建議後續研究者可從共同基金、選擇權等其他不同投資工

具加以研究，進行不同投資工具之比較。

二、本研究以散戶之人格特質為區隔基礎，後續研究者可從其他特性

或性別、年齡、收入及學歷等不同背景變項作為區隔之基礎。

三、本研究透過問卷方式蒐集資料，以瞭解散戶之人格特質是否呈現

處份效果之投資心理傾向。有關處份效果問項部份，後續研究者

可將異常交易量、實現利得比率及實現損失比率等問項，加入問

卷中，以瞭解投資人是否存在處份效果的操作策略。

參考文獻

中文部份

陳清龍，1989，投資人人格特質-投資型態與投資績效關係之研究，淡江大學金融研究所碩士論文。

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影響之研究，淡江大學金融研究所碩士論文。

林秋雲，2002，股票投資人處份效果之研究，私立輔仁大學應用統計學系研究所碩士論文。

李朝明，2003，台灣股票市場投資人處份效果與盈虧之細部研究，國立台灣大學財務金融學研究所碩士論文。

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。

張元福，2004，台灣股票散戶投資人處份效果之實證研究，屏東科技大學企業管理學研究所碩士論文。

袁正達，2005，認知失調與處份效果之行為研究:以台灣股票投資人為例，私立世新大學財務金融學研究所碩士論文。

蕭瑋進，2006，行為公司財務觀點下支付政策之探討-迎合理論與經理人過度自信，中國文化大學國際貿易學系碩士班碩士論文。

郭敏華，2008，行為財務學:當財務學遇上心理學，台北市:智勝文化。

英文部份

- Barber, Brad M. and Terrance Odean, 2000, Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors, *Journal of Finance* 55, 773-806.
- Barber, Brad M. and Terrance Odean, 2001, Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment, *Quarterly Journal of Economics* 116, 261-292.
- Endler, N. S. and Magnusson, D. (1976), "Toward an Interactional Psychology and Personality," *Psychological Bulletin*, 83(5): 956-974
- Huang, C. L. and Goo, Y. J. (2008), "Are Happy Investors Likely to be Overconfident?" *Emerging Markets Finance and Trade*, 44(4): 33-39
- Kahneman, D. and Tversky, A. (1979). "Prospect theory: an analysis of decision under risk", *Econometrica* (pre-1986), 47(2), 263-291 .
- Odean, T. (1998), "Are investors reluctant to realize their losses?" *The Journal of Finance*, 53 (5), 1775-1798.

親愛的朋友:您好

這是一份學術研究的問卷，採用不記名的方式僅供統計分析之用，絕對不會對外公開，請安心照說明依您實際狀況客觀詳實填答。

由於您熱心的填答，對本研究--散戶之人格特質對投資處分效果的影響有絕對性的幫助，在此由衷感激，並致上至高無上的謝意！

敬祝：平安喜樂！

萬事如意！

南華大學 財務金融研究所

指導教授：廖永熙 博士

研究生：簡芳鈴 敬啟

第一部份：基本資料

請在以下適合選項的 中打勾『√』 謝謝！

1. 性別：男 女
2. 年齡：含 20 歲以下 21-30 歲 31-40 歲 41-50 歲 51-60 歲
60 歲以上
3. 教育程度：含高中職以下 大學(專科) 含研究所以上
4. 婚姻狀況：已婚 未婚
5. 職業：資訊業 服務業 製造業 金融業 軍公教 其他
6. 居住地區：_____ (縣市)
7. 年收入：36 萬以內 36~60 萬 61~ 90 萬 91~ 120 萬
121 萬~以上
8. 股票投資經驗：無 有

請翻頁繼續填寫 謝謝！

第二部份：人格特質量表

請依您實際情況，在以下適合選項的 中打勾『√』 謝謝!

- | | 非
常 | 同
意 | 普
通 | 不
同
意 | 非
常
不
同
意 |
|-------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 1. 您個性外向喜歡交朋友 | <input type="checkbox"/> |
| 2. 您容易焦慮感覺沒安全感 | <input type="checkbox"/> |
| 3. 您是個有禮貌溫順的人 | <input type="checkbox"/> |
| 4. 您做事很細心有條有理 | <input type="checkbox"/> |
| 5. 您有豐富的想像力和創造力 | <input type="checkbox"/> |
| 6. 您是個很有主見的人 | <input type="checkbox"/> |
| 7. 您常與他人起衝突 | <input type="checkbox"/> |
| 8. 您心腸很軟、有慈悲心 | <input type="checkbox"/> |
| 9. 您有責任感做事不懶散 | <input type="checkbox"/> |
| 10. 您喜歡美感具有審美觀 | <input type="checkbox"/> |
| 11. 您是個健談的人 | <input type="checkbox"/> |
| 12. 您容易情緒化容易分心 | <input type="checkbox"/> |
| 13. 您較文靜且含蓄 | <input type="checkbox"/> |
| 14. 您能放輕鬆地把壓力處理很好 | <input type="checkbox"/> |

請翻頁繼續填寫 謝謝

15. 您是具好奇心的人
16. 您熱心且喜歡主動幫助人
17. 您是個容易沮喪、憂鬱的人
18. 您是個體貼、善良的人
19. 您是個有耐心和毅力的人
20. 您喜歡求新求變、深入思考的人
21. 您容易挑剔別人缺點的人
22. 您是容易緊張、擔心事情的人
23. 您是個容易原諒別人的人
24. 您是個意志堅定的人
25. 您聰明且有豐富想法的人
26. 您是個精力充沛、熱枕的人
27. 您是易怒、粗心的人
28. 您做事可靠是個讓人信任的人
29. 您是個會計劃且按計畫實施的人
30. 您是個常常提出新觀念的人

請翻頁繼續填寫 謝謝！

第三部份：處分效果量表

請依您實際情況，在以下適合選項的 中打勾『√』 謝謝!

- | | 非
常 | 同
意 | 普
通 | 不
同
意 | 非
常
同
意 |
|------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 1. 因為擔心持有股下跌，只要漲您將會馬上賣出獲利了結。 | <input type="checkbox"/> |
| 2. 如果後市看多，您也會馬上賣出已經獲利的股票。 | <input type="checkbox"/> |
| 3. 如果您的股票被套牢，您將長期持有直到解套為主。 | <input type="checkbox"/> |
| 4. 如果後市看空，您仍然會繼續持有已經虧損的股票。 | <input type="checkbox"/> |
| 5. 如果您持有的股票，已經虧損您將不會賣出。 | <input type="checkbox"/> |
| 6. 在股票市場獲利後您會加碼購入更多股票與張數。 | <input type="checkbox"/> |
| 7. 在多頭市場股價持續上漲您會積極交易，以求獲利。 | <input type="checkbox"/> |
| 8. 您會將交易集中在少數個股上嗎? | <input type="checkbox"/> |

第四部份：最近一年投資股票市場的報酬率

請依您實際情況，在以下適合選項的 中打勾『√』 謝謝!

- | | | | |
|---------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> 賺 5%以下 | <input type="checkbox"/> 賺 5%~10% | <input type="checkbox"/> 賺 10%~20% | <input type="checkbox"/> 賺 20%以上 |
| <input type="checkbox"/> 虧 5%以下 | <input type="checkbox"/> 虧 5%~10% | <input type="checkbox"/> 虧 10%~20% | <input type="checkbox"/> 虧 20%以上 |

本問卷到此結束，非常感激您的幫忙，麻煩您再檢查是否有遺漏未填到的地方。再次感謝您!