

南華大學

財務金融學系財務管理碩士班碩士論文

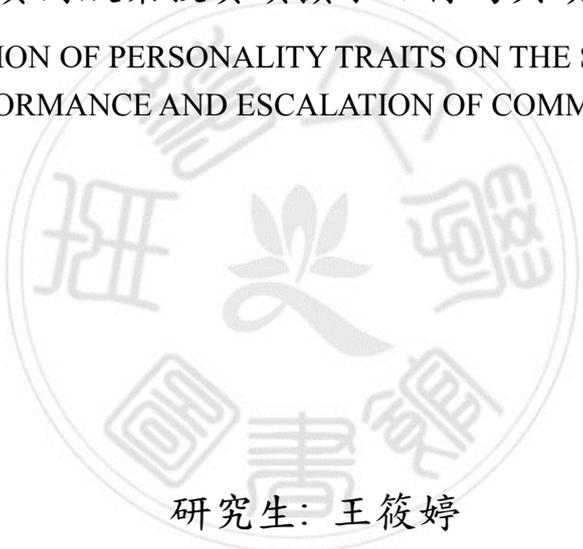
A THESIS FOR THE DEGREE OF MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION

INSTITUTE OF FINANCIAL MANAGEMENT

NAN HUA UNIVERSITY

人格特質對股票投資續擴承諾行為與績效之探討

AN INVESTIGATION OF PERSONALITY TRAITS ON THE STOCK INVESTORS'
PERFORMANCE AND ESCALATION OF COMMITMENT



研究生：王筱婷

GRADUATE STUDENT: XIAO-TING WANG

指導教授：賴丞坡 博士

ADVISOR: CHENG-PO LAI, Ph.D.

中華民國 105 年 6 月

南 華 大 學

財務金融學系財務管理碩士班

碩 士 學 位 論 文

人格特質對股票投資續擴承諾行為與績效之探討

AN INVESTIGATION OF PERSONALITY TRAITS ON THE
STOCK INVESTORS' PERFORMANCE AND ESCALATION OF
COMMITMENT

研究生： 王敏婷

經考試合格特此證明

口試委員： 鄭佳綾

廖永熙

賴丞坡

指導教授： 賴丞坡

系主任(所長)： 吳萬益

口試日期：中華民國 105 年 6 月 1 日

謝辭

首先要感謝在論文生產過程中最辛苦的指導教授賴丞坡博士，在指導期間給予的所有幫助，謝謝您費心的指導與督促，並給了我許多不曾接觸過的知識使我獲益良多。在論文口試期間，承蒙鄭佳綾教授、廖永熙教授在百忙之中審閱此論文，並給予的許多寶貴意見，使得本論文更加以嚴謹，由衷感謝。

在寫論文期間，特別感謝我研究所的同學和烏日學分班的所有同學，大家一起互相扶持與鼓勵。首先感謝班長東海哥、素芳學姐、裕欽、淑亭、佳諺、靜美及親朋好友，在問卷發放及收集的協助，使論文可以順利完成。亦感謝小甄、佩姍、盛智，一起上課的好同學，讓我在碩士生涯裡有個難忘的回憶。

最後要感謝我的父母與姑姑，支持我鼓勵我，讓我有勇氣繼續讀研究所，並無後顧之憂的完成學業。感謝上帝給了我一場意外，讓我因此有了繼續讀書的動力。也謝謝一路上所有幫助過我的人，在此僅以此論文附上我最誠摯的祝福，獻給所有鼓勵我幫助我及關心我的所有人。

王筱婷 謹誌

民國 105 年 6 月

南華大學財務金融學系財務管理碩士班一〇四度第二學期碩士論文摘要

論文題目：人格特質對股票投資續擴承諾行為與績效之探討

研究生：王筱婷

指導教授：賴丞坡 博士

論文摘要內容：

隨著媒體科技日新月異的快速發展，資訊取得相對方便的現代，投資人可以從很多媒體報章雜誌中獲取資訊，然而每個人的心理特質都是獨一無二的，因此心理特質的影響是值得研究的。過去不少研究針對處分效果、續擴承諾、心理因素等因素進行投資人之投資行為的探討，而本研究將從人格特質這部份來進行研究，探討人格特質的不同是否產生不同程度的續擴承諾之行為，並且探討人格特質對於投資績效之影響。

本研究以台灣股票投資人為研究對象，共計發出 450 份問卷，有效樣本數 296 份。根據本研究實證分析結果提出以下結論：一、五大人格特質量表分析得知，受測的股票投資人在友善性人格平均數為最高，神經質人格平均數最低。二、開放性人格與外向性人格對續擴承諾與投資績效均有正向關係；嚴謹性人格對投資績效有正向關係；神經質人格對投資績效有負向關係。本研究結果可提供投資人對於自身人格特質之不同，而影響投資行為與投資績效，作為後續投資參考之依據。

關鍵詞：人格特質、續擴承諾、投資績效

Title of Thesis : An Investigation of Personality Traits on the Stock Investors' Performance and Escalation of Commitment

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

Graduate date: June 2016

Degree Conferred: M.B.A.

Name of student: Xiao-Ting Wang

Advisor: Ph.D. Cheng-Po Lai

Abstract

With the rapid development of media technology is changing rapidly, information is relatively easy to obtain modern and investors can get information from newspapers and magazines in many media. Each person is unique psychological characteristics, thus affecting psychological traits are worth studying. Many previous studies focused on the disposition effect, escalation of commitment and psychological factors of investors but this study examines whether the different personality traits affecting escalation of commitment and investment performance of investors.

The questionnaire is mainly aimed at investors of Taiwan. The 450 questionnaires were delivered and 296 are valid samples. The following conclusions based on empirical results of this study:

1. Norman's Big Five Scale analysis showed that friendly personality is the highest one in investors and neuroticism. Personality is the lowest one.
2. Openness and extraversion personality have positive effects on escalation of commitment and investment performance. The effects of rigorous personality on investment performance are positive, but effects of neuroticism personality on investment performance are negative.

The results can provide investors' decision-making on managing their investment with different types of personality, which will also affect investment behavior and investment performance.

Keywords : Personality Traits, Escalation Commitment, Investment Performance

目 錄

謝辭	i
中文摘要	ii
英文摘要	iii
目錄	iv
表目錄	v
圖目錄	vii
第一章 緒論	1
第一節 研究背景	1
第二節 研究動機	2
第三節 研究目的	3
第四節 論文架構	3
第二章 文獻探討	5
第一節 續擴承諾	5
第二節 心理因素	8
第三節 人格特質	14
第三章 研究設計	19
第一節 研究架構	19
第二節 研究假設	20
第三節 研究對象	21
第四節 研究工具	22
第五節 資料分析方法	30
第四章 實證結果	32
第一節 敘述性統計分析	32
第二節 信度分析	37
第三節 相關分析	39
第四節 迴歸分析	53
第五章 結論與建議	56
第一節 結論	56
第二節 研究建議	58
參考文獻	59
附錄一 研究問卷	63

表目錄

表 2-1	續擴承諾之相關文獻彙總表	7
表 2-2	心理帳戶之相關文獻彙總表	10
表 2-3	避免後悔之相關文獻彙總表	12
表 2-4	過度自信之相關文獻彙總表	14
表 2-5	人格特質之相關文獻彙總表	18
表 3-1	人格特質變數之衡量構面及問項	22
表 3-2	人格特質變數之衡量構面及問項	24
表 3-3	股票投資之變數及問項	26
表 3-4	股票投資績效之變數與問項	27
表 3-5	Cronbach 係數的適切性標準	30
表 4-1	本研究問卷調查之樣本結構次數分佈表	34
表 4-2	五大人格特質之敘述性統計分析	35
表 4-3	股票投資分析	36
表 4-4	投資績效分析	37
表 4-5	各構面之信度值	39
表 4-6	性別對五大人格特質之獨立樣本 t 檢定	40
表 4-7	性別對續擴承諾與投資績效之獨立樣本 t 檢定	41
表 4-8	婚姻對人格特質之獨立樣本分析 t 檢定	42
表 4-9	婚姻對續擴承諾與投資績效之獨立樣本 t 檢定	42
表 4-10	年齡對人格特質之差異分析(ANOVA)	43
表 4-11	年齡對續擴承諾與投資績效之差異分析(ANOVA)	44
表 4-12	職業對人格特質之差異分析(ANOVA)	45
表 4-13	職業對續擴承諾與投資績效之差異分析(ANOVA)	46

表 4-14 教育程度對人格特質之差異分析(ANOVA)	47
表 4-15 教育程度對續擴承諾與投資績效之差異分析(ANOVA)	48
表 4-16 薪資對人格特質之差異分析(ANOVA)	49
表 4-17 薪資對續擴承諾與投資績效之差異分析(ANOVA)	51
表 4-18 五大人格特質對續擴承諾之分析	52
表 4-19 五大人格特質對投資績效之分析	53
表 4-20 五大人格特質個別對續擴承諾影響之迴歸分析	54
表 4-21 五大人格特質個別對投資績效影響之迴歸分析	55
表 5-1 研究假設驗證表	56



圖目錄

圖 1-1	論文架構圖	4
圖 3-1	研究架構圖	20
圖 3-2	問卷架構圖	29
圖 4-1	投資績效人數圖	37
圖 4-2	問卷建構圖	38



第一章 緒論

本章主要介紹研究背景與動機，進而說明研究目的與本研究之研究架構。

第一節 研究背景

台灣股市主要以散戶投資人為大宗，然而許多散戶投資人，都是聽信電視上的名嘴或是親朋好友報的股票來買賣股票，並非是看基本面或技術面這些來投資股票，張幸惠(2011)主張投資人不僅持有虧損的股票太久，甚至可能出現繼續買進攤平的現象，出現續擴承諾(escalating commitment)行為，所以什麼樣的人格特質會因此而產生續擴承諾之行為，是值得探討的。

Fama (1970)提出的效率市場假說 (efficient market hypothesis; EMH)認為投資者的投資行為都是建立在理性預期的基礎下，並且遵循「買低賣高」之行為準則，亦可打敗市場，但實際上市場時常違反效率市場假說。自 1980 年代以來，行為財務學逐漸受到重視，主要是因為許多實證研究發現傳統理論存在某些無法解釋的異常現象。Kahneman and Tversky (1979)提出展望理論(prospect theory)，作為人們在面對不確定性下從事決策的模型，以解釋傳統預期效用理論與實證結果的分歧，因為傳統預期效用理論不能解釋為什麼個人在某些情況是風險愛好者，在某些情況又是風險趨避者。而 De Bondt and Thaler (1985)認為需打破傳統經濟學中，關於人類行為規律不變的前提假設，並將心理學與認知科學成果引入金融市場演變的微觀過程。由此可知，行為財務學與心理學有著密不可分的關係。

現今的行為財務學認為一般人在面臨決擇時，會以一些過去的經驗、直覺或外在情境作決定，且會受到心理、行為、情緒、金融商品的價格及金融市場發展趨勢的影響，並非傳統財務所提的「理性預期」。隨著金融市場的發展，個別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，也非能完全作理性的判斷，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，因而導致投資報酬率的減少。郭敏華(2008)指出當投資人進行投資決策時，可能會因外在環境及內在心裡因素的影響，而造成投資人不理性的判斷，稱為投資偏誤行為。而現今研究大多於探討外在環境造成的投資偏誤行為，如 Huang and Goo (2008)當投資環境幸福指數較強時，投資者更容易產生過度自信偏誤之影響。雖實證結果說明投資人因外在環境的影響，而有不同的決策行為，然而決策過程不應只受外在因素的影響，許多研究認為投資人行為會受到人格特質、對資訊的解讀、情緒的反映、報酬與風險等因素影響 (Maital et al., 1986)。Endler and Magnusson (1976)指出行為的產生是同時取決於人格特質和情境因素。由此可知人格特質亦是影響投資行為之重要因素之一。

而 Staw (1976)提出續擴承諾(escalation of commitment)現象之概念，有別於傳統經濟標準決策模式，是由心理認知層面切入，再加以分析瞭解決策者面對反面結果的情況下，仍然執著於繼續投入資源與心力和承擔更多損失風險的因素。過去文獻資料(例如：郭敏華(2004)、林惠瑩(2009)之心理帳戶研究。)多以行為財務學的心理特質來探討投資人的投資行為，例如：心理帳戶、避免後悔、過度自信、過度反應……等。因此，我們多增加了心裡帳戶、避免後悔與過度自信三個構面來研究。

第二節 研究動機

由上述研究背景可知，投資人的人格特質對於投資決策有一定程度之影響，故本研究欲將探討什麼樣的人格特質是否會產生續擴承諾之行為？而什麼樣的人格特質是否會影響投資績效？

第三節 研究目的

由於不同類型的投資人其心理特質也會不同，因而產生不同的投資行為。近年來國內外學者以行為財務學的心理特質來探討投資人，其多數研究結果皆顯示人的心理特質行為在投資決策上佔有重要的地位。因此，本研究將歸納相關人格特質之文獻與理論，並建立於續擴承諾之投資績效構面，再以問卷調查方式取得相關資料，並藉由線性迴歸分析，探討人格特質對續擴承諾與投資績效之影響關係。

故本研究目的如下：

- 一、探討投資人的人格特質是否出現續擴承諾之行為。
- 二、研究投資人的人格特質與投資績效的關係。

第四節 論文架構

本研究共分為五章，內容如下：

- 第一章 緒論，說明本文研究背景動機、目的及流程。
- 第二章 文獻探討，基於研究動機與目的，闡述有關續擴承諾、人格特質等相關文獻。
- 第三章 研究設計，說明本研究的資料來源、樣本選取以及研究方法。
- 第四章 研究結果，針對實證結果做整理、歸納並分析。
- 第五章 結論與研究建議，說明本研究的結論與建議。

本文之研究架構圖如圖 1-1 所示。

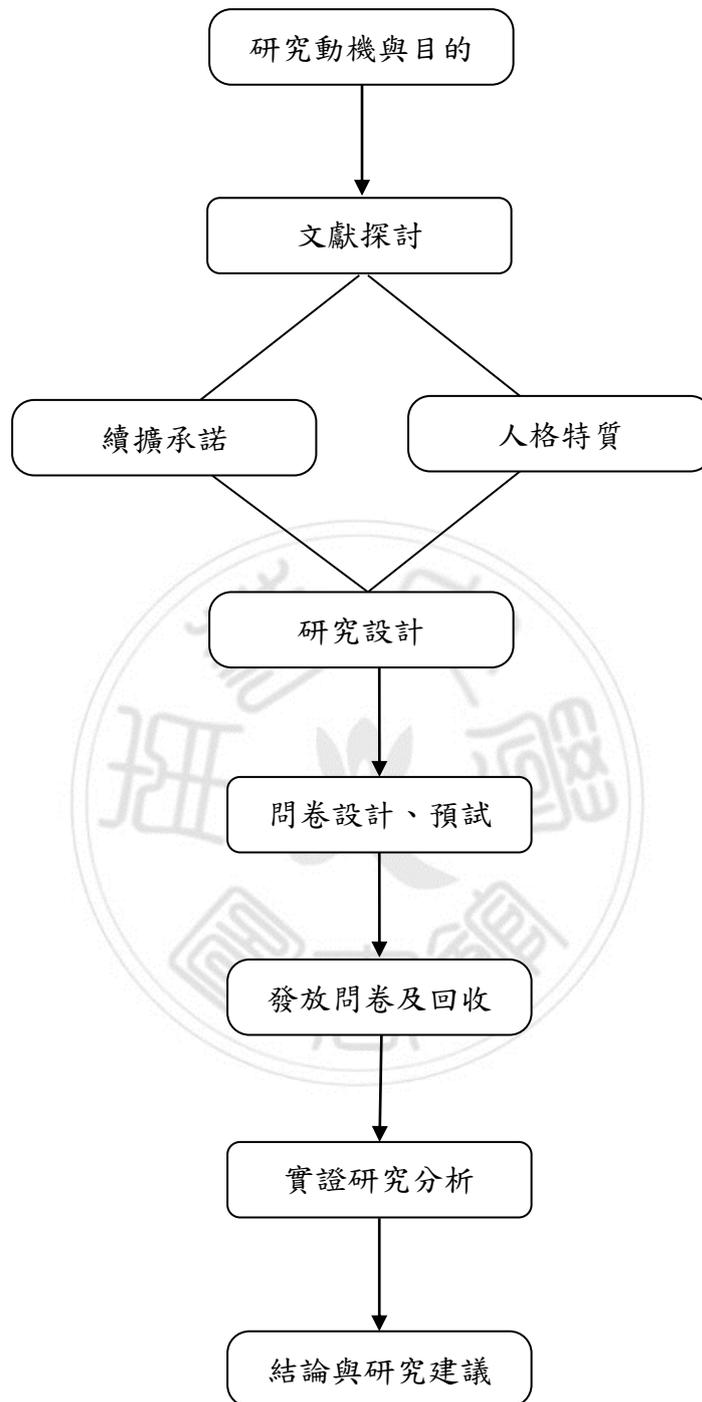


圖 1-1 論文架構圖

第二章 文獻探討

本章首先介紹續擴承諾之相關文獻，並探討其所歸納之心理特質，接續再介紹人格特質之相關文獻。

第一節 續擴承諾

續擴承諾是在過去決策的基礎上不斷增加承諾的現象，如今多形容於管理決策行為，儘管有證據表明決策者所做出的決策是錯誤的，但是人往往依舊傾向於繼續做出同樣的決策，造成這種現象的原因大多是因為決策後的認知失調，決策者不想承認他們最初的決策存在某些缺陷，因此並非尋找新的方案來取代，而是簡單地增加他們對最初方案的承諾。只要決策者面對負面回饋的情況下仍然持續投入資源，對此決策的承諾也隨之擴大，即符合續擴承諾的定義。

自 Kahneman and Tversky (1979) 提出展望理論之後，學者開始將心理學的觀念帶進財務理論分析的核心，關切的是實際上的投資決策如何被決定，認為人類的經濟活動與決策模式包含許多情緒 (emotion) 的因素，使得財務理論無法對這些不合理的行為做合理的解釋。展望理論中的投資行為會受到情緒反應的影響，而對成本有不同的考量及決策選擇。而展望理論中，指出框架效果說明決策者對某一個特定選擇的行動方案、報酬及情境的認知，決策者所選擇的框架一部份是由問題的形成所控制，一部份則是由規範、習慣及個人特質所決定。另外他們也提出了確定效果 (certainty effect) 的概念，指出決策者在損失的決策參考框架下 (loss frame)，與其蒙受確定損失 (sure loss)，寧願選擇不確定的損失，即使不確定損失的期望損失較大。將沉沒成本概念運用在股票投資決策中，預期當投資出現虧損時，投資人容易落入損失的決策參考框架中。當投資涉及高額的沉沒成本時，中止投資即意味著要蒙受投入資金付之一炬的結

果，但若繼續投資，則可能減低全額損失的機率，而如此的認知偏誤很可能會導致投資人選擇繼續投入已產生虧損的股票中。

Teger(1980)在其金錢拍賣遊戲的研究中發現，有 58%的受試者一開始僅投入很少的錢或者還未達損益平衡點就退出遊戲；但有 42%的受試者在超過損益平衡點之後仍然繼續投資下去，並且一旦超過損益平衡點後就很少人中途退出，而且這些繼續投資下去的 42%受試者中，有 90%的受試者花光了所有的錢。Teger (1980)由此研究結果說明人們在面臨嵌陷的決策情境會有續擴承諾的傾向。

Staw (1976)以商學院學生進行實驗，發現當決策者在面臨失敗的結果時，卻決定向先前的行動持續投入資源的現象。因而提出續擴承諾。Staw 又進一步說明典型的續擴情境具有三個界定的特質：(1)已投入大量的資源(如資金、時間及精力等)；(2)初始的行動並未獲得預期效果或事實上瀕臨失敗；(3)允許決策者選擇是否繼續投資，以試圖挽回已付出的成本，或者應該從行動中完全撤出。

Staw (1997) 指出續擴承諾是在未來結果不確定，而且在可選擇強化承諾的前提下，決策者面對所投入的資源產生負向回饋時，反而繼續投入的一種行為。如果決策者經過理性的評估，投資案的預期收入大於預期成本，則對虧損的投資案繼續投入資源是屬於理性行為；但是決策者經常會受到心理因素的影響，產生認知的偏誤，進而做出企業組織不想要的續擴承諾行為 (McNamara *et al.*, 2002)。

Brockner and Rubin (1985)將續擴行為界定在個人面臨先前決策失敗，卻仍然擴大先前承諾的過程，試圖以持續行為將先前投資轉成正面的結果，該研究發現兩種共同的特性，分別為「情境特質」和「反應特質」。情境特質具備以下條件：(1)決策者將為了達成目標所投入的資源，視為無法收回的成本；(2)決策者必須能夠自由選擇是否要繼續投入更多的資源在先前的決策中；(3)決策者無法確定要達成的目標最後一定可以實現，而且必須在不確定的情況下做決定；(4)在達成目標的過程中，決策者必須一再的考慮是否投入更多的資源，意即要做一連串相關的決定。而反應特質則具備以下條件：(1)隨著情境中個人的投資增加，個人再繼續投資或放棄所產生的『衝

突』也將隨著增高；(2)隨著承諾的擴大，個人對其涉入原因的解釋也將隨之移轉，由原先明顯的、經濟的或理性的考量，轉變成後來情緒上的投入及合理化；(3)除了有認知及情感上的反應外，此種續擴衝突也會導引出某些行為趨使，此傾向行為是一種自我堅持，可能導致續擴增大；(4)在達成目標的過程中，決策者必須一再考慮是否投入更多的資源，意即是要做一連串相關的決定。

張幸惠(2011)研究指出投資人容易受到心理帳戶、避免後悔、過度自信等情緒影響，出現續擴承諾的現象。而男性相對於女性較容易受到心理帳戶的影響，不願出脫虧損的股票，反而企圖買進攤平；而已婚者與金融業的投資人容易受到避免後悔與過度自信的影響，出現較高的續擴承諾現象。黃齡嫻(2012)研究結果發現基金排名顯著正向影響續擴程度，顯示基金排名對於續擴承諾程度具有影響；而基金經理人更換頻率愈低，續擴承諾程度愈小。續擴承諾文獻整理如表 2-1。

表 2-1 續擴承諾之相關文獻彙總表

作者	研究目的與結果
Staw (1976)	發現當決策者在面臨失敗的結果時，卻仍持續投入資源的現象，因而提出續擴承諾。
Kahneman and Tversky (1979)	投資決策行為可能會受到情緒反應影響。
Teger (1980)	人們在面臨嵌陷的決策情境會有續擴承諾的傾向。
Brockner and Rubin (1985)	個人面臨先前決策失敗，試圖以持續行為將先前投資轉成正面的結果。
Staw (1997)	影響續擴承諾提示中最常被討論的認知因素以框架效果與沉沒成本最為重要。
張幸惠 (2011)	投資人受到心理帳戶、避免後悔、過度自信等情緒影響，而出現續擴承諾的現象。
黃齡嫻(2012)	基金排名顯著正向影響續擴程度，基金經理人更換頻率愈低，續擴承諾程度愈小。

第二節 心理因素

一、心理帳戶

心理帳戶是指人們對於金錢的來源、保存地點與如何使用的認知差異，而導致對於金錢採取不同的支配方式。以 1985 年 Thaler 所提出的心理帳戶(mental account)概念最為人注目。傳統的經濟學家認為錢是具有可替代性的，但許多行為學的研究顯示，錢並不具有傳統經濟學所認為的可替代性。Thaler 即根據錢的不完全可替代性提出心理帳戶的概念，並提出心理帳戶是由三個主要因素構成，分別為：(1)如何被知覺與經驗的方式，以及決策如何形成與評估的方式，如同財務分析的事前與事後成本利益分析；(2)將事件分配到特定帳戶的活動，不論在現實社會中的會計帳上或是心理帳戶系統中，所有的金錢或資源都會被分類及標示，支出會被歸為特定種類、花費會受到預算限制；(3)一個帳戶被評價的次數。

Thaler (1999) 假設人們是以 Kahneman & Tversky 的展望理論中的價值方程式 (value function) 做為知覺事件的準則，價值方程式被視為人們產生快樂的一種機制，具有三個重要特徵：(1)價值方程式以參考點(reference point)決定結果是獲利還是損失。其注重的是相對的改變而不是財富水準；(2)不論是利得或是損失，其敏感度都是遞減下降；(3)風險趨避，在具有同樣大小的損失和獲得下，損失帶來的傷害會大於獲得帶來的快樂。

Thaler (1999) 更進一步地以股票市場為例，說明心理帳戶對股市投資者造成投資行為的改變，指出人們往往不願意以損失的結果來結束一個帳戶 (close an account in loss)，當人們面臨選擇賣出獲利的股票或是賣出虧損的股票時，心理帳戶原則的人會傾向賣出獲利的股票，而理性分析者則會賣出損失的股票，而造成「出盈保虧」的現象，也就是所謂的處分效應。

Shefrin and Statman(1985)指出心理帳戶會強化處置效應，投資人會避免出售虧損的股票，因為他們不願意經歷損失所帶來的痛苦情緒，因此不會把已虧損的股票賣

掉，進而關掉該筆心理帳戶。並且指出心理預算程序(mental budget)會進一步強化投資人不願認賠賣出虧錢股票的心態。

Berberis and Huang(2000)分析當投資人受到不同心理帳戶影響時，他們考慮以下兩種情況，第一個情況是投資人關心個別股票，對於個別股票價格的波動有損失趨避的傾向，且決策會受到前一次的投資績效所影響。他們將這種情況稱為個別股票的心理帳戶。第二個情況是投資人關心整個投資組合，對於整個投資組合價格的波動會損失趨避，決策會受到前一次的投資績效所影響，他們將這種情況稱為投資組合的心理帳戶。

龔怡霖(2001)在探討行為財務學的文獻回顧與未來發展時，指出心理帳戶是指每個人皆根據其自身為參考點，定出一個決策方案。因此，投資人便會根據自身之心理帳戶做出最合適之決策。

盧育明(2003)以心裡帳戶解釋投資人為何偏愛現金股利。對於股票投資而言，在投資人心中股利收入與投資股本的收入，歸納出兩個不同的心理帳戶，且人們對於不同的心理帳戶，其支出態度與風險態度完全不同。以股票配息而言，日常支出動用到心理帳戶的股利收入帳戶，會顯得心安理得；而對於長期投資者而言，生活開支常會自我設定以動用股利的上限，對於出售股票以支付日常開支的行為，會有動用未來的積蓄之不安情緒。

郭敏華(2004)指出心理帳戶指人們具有情境敏感性，且無法了解問題所呈現之形式。此外人們常將資金依照不同的目的，進而規劃在不同的用途。藉著這種人為框架(artificial frames)，個人可以預防自己將原來欲使用於特定用途之資金轉為其他用途。

林惠瑩(2009)在心理因素與續擴承諾行為之探討裡提到，投資人在面臨投資標的股價下跌時，不願意結束損失之心理帳戶，亦即將害怕目前賠錢之股票最後漲回翻本，因此將選擇再持續買進股票來攤平成本。蔡沛紋(2012)研究結果在心理帳戶偏誤中發現散戶與外資偏向有處置效果，自營商偏向有快樂編輯偏誤；而較不活躍的散戶存在顯著的處置效應，較活躍的自營商存在顯著的快樂編輯偏誤。散戶不論有無遭追

繳保證金皆有顯著的處置效應，未被追繳保證金的外資則存在顯著處置效應。心理帳戶文獻整理如表 2-2。

表 2-2 心理帳戶之相關文獻彙總表

作者	研究目的與結果
Thaler(1985)	人們會將不同的錢放入不同的心理帳戶。
Shefrin and Statman(1985)	指出心理帳戶會使處置效應更加惡化。
Thaler(1999)	人們是以價值方程式作為知覺事件的參考點，決定結果是利得還是損失，而使得利得和損失在人們的心中產生了無形帳戶。
Berberis and Huang(2000)	當投資人受到不同心理帳戶影響時，其決策行為將受到影響。
龔怡霖(2001)	說明心理帳戶，即是指每個人皆根據其自身的參考點，訂出一個決策方案。
盧育明(2003)	以心理帳戶解釋投資人為何偏愛現金股利。發現投資人心中股利收入與投資股本的收入可歸納出不同心理帳戶與風險態度。
郭敏華(2004)	指出心理帳戶具有情境敏感性，無法看穿問題所呈現的形式。
林惠瑩(2009)	投資人面臨投資股票下跌時，不願結束損失之心理帳戶，將選擇持續買進股票來攤平成本。
蔡沛紋(2012)	在心理帳戶偏誤中，散戶與外資偏向有處置效果，自營商偏向有快樂編輯偏誤。

二、避免後悔

後悔理論中的減少後悔假設(regret-reducing assumption)認為人們在做決策時，將會尋求盡量在未來可能面臨的後悔程度降到最低。在檢驗預期後悔(anticipated regret)對續擴承諾的影響，其中兩個實驗中，在高度後悔可能性的條件下，接受實驗者被告

知如果他們選擇撤出，將可以知道面臨堅持到最後的結果；在低度後悔可能性的條件下，接受實驗者若選擇撤出，則不讓他們知道選擇堅持到最後的結果。而另一項實驗，則是直接測量接受實驗者的預期後悔程度(預期後悔值=撤出的預期後悔-堅持的預期後悔)。實驗結果顯示當預期後悔值增加，人們的續擴承諾程度將隨之增高，此結果說明續擴承諾行為的背後動力來自情緒機制。

Kahneman and Tversky(1982)認為後悔是個人發現因為太遲做出決定，導致喪失原本較佳結果的痛苦，另外，表示雖然賣出利得的股票會使自己產生驕傲感，但隨著賣出的股票持續的上漲，反而會使驕傲感下降，而產生賣太早的遺憾。

Shefrin and Statman(1985)認為由於人們在投資判斷和決策上經常容易出現錯誤，當出現這種操作失誤時，將會造成不愉快的印象。因此，投資者在投資過程中，為了避免這種後悔心態出現，經常會有優柔寡斷的性格出現。投資者在決定是否賣出股票時，往往會受到當初買入股票時的成本比現價高或是低的情緒影響，由於害怕後悔而設法避免後悔的產生。

Shefrin(2000)提到個人除了認為後悔是一種損失外，還自認必須對損失負責的一種感受，因此後悔的感覺比發生損失更加感到痛苦。避免後悔可能會影響個人的決策，因此為了避免後悔，個人沒有強烈的動機去改變，可能會依循過去的原則，目的就是為了使未來後悔的可能性降到最低。這也可能導致某些投資人使用股利，而非賣股票來取得消費所需的費用，因為害怕賣了股票後會失去賺資本利得的機會而感到後悔。

Suzanne and Thomas(2006)研究指出投資人的滿意程度與後悔並非一般的簡單函數，而是受到其他與事實相反事件(counterfactual alternative)及出售股票動作之影響。認為當股票上漲時，未實現利得比已實現利得，更令人感到後悔。

盧育明(2003)認為避免後悔是影響處置效應的主要因素之一。例如有甲、乙兩位投資人，甲持有 A 股票，而朋友告知 B 股票的未來前景佳，甲雖然很想把 A 股票換成 B 股票，但最後作罷。而乙本來持有 B 股票，但 B 股票很久沒漲了，於是將 B 股

票換成 A 股票，最後 B 股票大漲。從經濟學的觀點來看，結果是一樣的，皆是持有 A 股票，同樣少賺 B 股票大漲的金額，但以行為財務學的角度來看，甲感受到的決策後悔，是一種該做而未做的後悔(regret of omission)，甲失去的是機會成本，是少賺的錢；而乙感受到的決策後悔，則是做錯事的後悔(regret of commission)，乙感受到的是損失。以展望理論的價值函數而言，損失的效用函數比獲利的效用函數陡峭許多，甚至是兩倍。所以行為財務學的答案和人們的感受較一致，乙的痛苦程度會遠大於甲，因為乙感受到的是損失多少錢，而甲則是感受到少賺多少錢。其次，害怕後悔會造成要錯一起錯的從眾行為，這在股票市場是常見的行為。在不確定的情況下做決定是一件困難的事，在這種情況下，人們在行動之前，會先觀察別人怎麼做然後再行動，以免做錯後悔。避免後悔文獻整理如表 2-3。

表 2-3 避免後悔之相關文獻彙總表

作者	研究目的與結果
Kahneman and Tversky(1982)	發現後悔係來自於事後發覺得到最佳的決策。
Shefrin and Statman(1985)	認為後悔理論造成持盈保虧的現象，且過去在投資判斷和決策上出現錯誤，會造成不愉快的印象。
Shefrin(2000)	後悔對個人來說，是一種除了損失之外，還自認必須對損失負責的感受。
盧育明(2003)	認為避免後悔是影響財務決策的主要原因之一。
Suzanne and Thomas(2006)	指出投資人的滿意程度與後悔並非一般的簡單函數，而是受到與事實相反與持有出售的行為影響。

三、過度自信

所謂過度自信(over confidence)是指人們經常過度相信自己判斷的正確性，而當人們覺得自己對於事情的結果有控制力時，其過度自信的傾向會更明顯。Kahneman

(1973)認為過度自信來自於投資者對概率事件的錯誤估計，人們對於小概率事件發生的可能性產生過高的估計，認為其總是可能發生的，這也是各種博彩行為的心理依據；而對於中等偏高程度的概率性事件，則是容易產生過低的估計；但對於90%以上的概率性事件，則認為肯定會發生，這是過度自信產生的一個主要原因。

Shefrin and Statman (1985)認為投資人會賣出手上獲利的股票，繼續持有虧損的股票，而這種行為來自於投資人過度自信的投資行為，這經常會導致投資上的損失。Odean (1998)提出精確測定過度自信程度的方法。研究顯示，藉由機構對市場的指導，過度自信影響了交易量、波動性、市場深度和報酬。Gervais and Odean (2001)指出散户投資人有過度自信的傾向，且過度自信會強化投資人交易頻繁的程度，因為投資人會對自己的意見過於信任，而不會充分考慮他人的意見，將會明顯的增加交易。

Griffin and Tversky (1992)認為專家比一般非專業人更具有過度自信的現象。許多心理學家研究發現，大多數人都認為自己的能力優於普通人，對自己有不切實際的正面評價，且高於別人對他的評價。Taylor and Brown (1988)也證明大多數的人都認為自己比一般人更優秀，並且對於自我能力和期望的評價都比同地位的人更高。此外，過度自信會使得投資人高估自己的知識並低估風險，因而過於相信自己對於事情的判斷力。

Barber and Odean (2001)發現不同性別的投資人展現出不同的投資行為，男性投資人操作會比女性投資人更積極，交易也更加頻繁，但是平均而言報酬率卻更低，可能是因為男性具有過度自信之行為，但其並不一定有較高的報酬。

當投資人認為自身有足夠的知識與判斷力時，就容易產生過度自信的效應。過度自信常會使人高估自己的知識，誇大自己控制事件的能力，從而低估可能存在的風險。劉玉珍(2003)研究發現人們對於自己所擁有的能力與知識，常常會有高估的情形產生。高于婷(2012)研究結果顯示投資者過度自信與購併成功機率無顯著關係，但是投資者過度自信與購併後之長期績效正向相關；投資者過度自信的公司，其購併後的籌資行為較為積極。過度自信文獻整理如表 2-4。

表 2-4 過度自信之相關文獻彙總表

作者	研究目的與結果
Kahneman (1973)	認為過度自信來自於投資者對概率事件的錯誤估計，人們對於小概率事件發生的可能性產生過高的估計，認為其總是可能發生的。
Shefrin and Statman (1985)	投資人的處置效應行為來自於投資人的過度自信，並且會導致投資損失。
Griffin and Tversky (1992)	專家較一般非專業的人更具有過度自信的現象。
Odean (1998)	過度自信影響了交易量、波動性、市場深度和報酬。
Gervais and Odean (2001)	散戶投資人有過度自信的傾向，且過度自信會強化投資人交易頻繁的程度。
Barber and Odean (2001)	不同性別的投資人會展現出不同的投資情況。
劉玉珍(2003)	人們對於自己所擁有的能力及知識，常常會有高估的情形產生。
高于婷(2012)	投資者過度自信與購併後之長期績效正向相關；投資者過度自信的公司，其購併後的籌資行為較為積極。

第三節 人格特質

各學者對「人格」一詞的定義亦不盡相同，但大多數學者所講的人格意義皆提到人格具穩定性與持久性 (張春興, 1991; Pervin, Cervone, & John, 2005)。張春興 (1991) 提出人格特質定義為「個體對人、對己、對事物甚至於擴及對整個環境在適應時所展現出的獨特性，而此獨特性乃由個體受遺傳、環境、成長及學習等不同因素的交互作用下，展現於身心各方面的特徵所構成，而這個特徵又具有其統整性與持久性」。人格特質(personality traits)是由特質論學派所發展出來的概念，指個體在思想、情感、

行為上所呈現之具有一致性的型態(Johnson,1997)。Guilford & McGraw(1959)認為人格是個人特徵、屬性以及特性的總合，使得個人與他人有種不同的、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。

近年來人格特質的研究中，五大人格特質是最受重視的概念之一，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。Costa 和 McCrae (1985)則進一步將 Norman (1963)的五大人格特質區分修改為神經質(neuroticism)、外向性(extraversion)、開放性(openness experience)、友善性(agreeableness)及嚴謹性(conscientiousness)，五大人格特質的結構至此發展完成。尤其是在 Costa 與 McCrae (1985, 1992)出版五因素量表 (NEO-PI-R)之後，不少學者投入五大人格特質的相關研究，許多學者認為 Costa 和 McCrae 所提的五個因素為人格特質的最基本結構(Saucier, 1994)，且五大人格特質結構已經在不同文化及各種評量方式中產生，驗證了 Big Five Model 的持續性及傳承性 (Judge & Cable, 1997); Mowen 和 Spears (1999)以結構方程式驗證出五大人格特質的存在，使得五大人格特質的相關研究獲得支持。此五大人格特質的構面在近年來普遍受到學者的認同及重視，並廣泛地被應用在心理學、社會學和管理學的領域中 (Digman, 1990)。

從 1980 年代開始，學者已將五大人特質當成最佳典範來探究人格特質 (Goldberg, 1993; McCrae, 1992)。現今，Costa and McCrae (1985)提出的五大人格因素是人格特質理論中最被廣泛接受的模式。此五大人格特質為：

一、開放性 (Openness to experience)

是最難定義的，又最常被稱為“對新奇事物的接受度”，此人格特質得分較高者，則表示對於內在與外在的世界都充滿好奇心，生活豐富不單調，喜歡嘗試新鮮的事物，較不會執著於一個方法或一個事物上。此構面包含了想像力、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。

若得分較低者，代表較為傳統，看法也比較保守，對於熟悉的事物較不喜歡改變，不喜歡嘗試新鮮事物，對於情感上的反應也較為薄弱，我們稱之為封閉性人格。

二、嚴謹性(Conscientiousness)

此人格特質得分較高者，表示此人是細心的、周密的、有責任感的、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，即努力工作、成就導向不屈不撓和毅力。

若分數較低者，則表示在追求的目標或工作上，顯得較懶散，沒有那麼積極。

三、外向性(Extraversion)

此人格的明顯特徵為「社交性」，但社交性只是外向性的其中特質之一，此人格特質得分較高者，除了自信、主動活躍、喜歡表現，尚有喜歡交朋友、愛參與熱鬧場合、活潑外向。現今社會上，此人格特質最明顯的便是業務員了，通常給人的印象就是易親近、活潑、樂觀和健談。

相反的，如果此人格特質得分較低者，我們稱之為內向性人格，但並非完全與外向性人格的特徵相反。例如：內向性人格在參與某些交際活動時，可能會因為害羞而獨處，但並非不善於表達。因此，內向人格為缺乏外向性人格的某些特質，但並非完全沒有。

四、友善性(Agreeableness)

友善性人格與外向性人格一樣，給人的感覺是正面的，但友善性人格是以利他主義者的角度為出發點，如人與人相處間，會同情他人或幫助他人。此人格特質為有禮貌的、溫順的、信任的、和藹的、合作的、慈悲的、心腸軟的、寬恕的。

相反的，若此人格特質分數較低者，即為利自己主義者，對人不友善或有敵意存在，常懷疑他人的意圖對自己是有害的，寧願競爭也不與人合作。

五、神經質(Neuroticism)

用來衡量一個人承受負面情緒的程度，如果此構面得分越高者，代表容易產生非

理性的念頭，較不能妥善控制自己的脾氣，高度情緒不穩定性的人則具有恐懼與憤怒兩種明顯情緒。例如：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。

若此人格特質分數較低者，則代表情緒較穩定、冷靜和懂得如何舒壓自己，面對巨大壓力時，也較能於處理與抗壓。

陳清龍 (1989)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。顏兆陽 (2006)對台灣股票投資人作調查，發現較膽怯且沒有自信的人處分效果最為明顯。Stone et. al. (2001)發現越憂鬱的人會越沒有自信，故可推知神經質人格傾向越高的人，越不會有過度自信的投資偏誤行為產生。Schaefer et. al. (2004)發現外向性人格傾向越高的人，會越有過度自信的投資偏誤行為產生。Williams (1992)發現外向性的人會較樂觀，且越樂觀的人，其過度自信的傾向越強。林惠文、林怡寬(2010)，以人格特質與處分效果的關係做研究，研究結果顯示人格特質愈外向的投資人，其處分效果愈低；但愈具友善性特質之投資人，其處分效果則愈高。

張惟然(2014)研究基金投資人，發現開放性人格正向顯著影響過度自信；情緒穩定性負向顯著影響從眾行為及心理帳戶；嚴謹性正向顯著影響過度自信；友善性負向顯著影響過度自信及正向顯著影響心理帳戶。鍾智博 (2015)研究發現在投資人情緒方面，投資人在閱讀資訊時確實會受經濟景氣、證券市場的預期所影響，以至於面對正面或負面資訊時有過度反應的現象，進而導致股價被高估或低估。在樂觀與悲觀方面，僅發現人格特質為樂觀的投資人會對正面資訊產生過度反應，至於悲觀的投資人是否會過度反應負面資訊則沒有被證實。由上述研究可知人格特質對於投資決策行為影響之重要性。人格特質文獻整理如表 2-5。

表 2-5 人格特質之相關文獻彙總表

作者	研究目的與結果
Norman (1963)	提出五種人格向度命名人格，簡稱為五大人格特質，包括情緒穩定性、外向性、宜人性、嚴謹性及文化性。
Costa and McCrae (1985)	提出的五大人格因素是最被廣泛接受的模式，分別為開放性、嚴謹性、外向性、友善性、神經質。
陳清龍 (1989)	內控傾向投資人報酬率大於外控傾向；高冒險傾向投資人報酬率大於中低冒險傾向。
Williams (1992)	外向性的人會較樂觀，且越樂觀的人，其過度自信的傾向越強。
Stone et. al. (2001)	越憂鬱的人會越沒有自信，故可推知神經質人格傾向越高的人，越不會有過度自信的投資偏誤行為產生。
Schaefer et. al. (2004)	外向性人格傾向越高的人，會越有過度自信的投資偏誤行為產生。
顏兆陽 (2006)	台灣股票投資人作調查，發現較膽怯且沒有自信的人處分效果最為明顯。
林惠文、林怡寬 (2010)	以人格特質與處分效果的關係做研究，研究結果顯示人格特質愈外向的投資人，其處分效果愈低；但愈具友善性特質之投資人，其處分效果則愈高。
張惟然 (2014)	開放性人格正向顯著影響過度自信；情緒穩定性負向顯著影響從眾行為及心理帳戶；嚴謹性正向顯著影響過度自信；友善性負向顯著影響過度自信及正向顯著影響心理帳戶。
鍾智博 (2015)	人格特質為樂觀的投資人會對正面資訊產生過度反應。

第三章 研究設計

本章主要依據上述研究目的及文獻探討，來建立本研究之架構與說明研究架構中的各個構面，推論出本研究之研究假設。

透過問卷發放方式調查，取得股票投資人的人格特質與續擴承諾、投資績效資料，最後說明本研究所採用之分析方法。

第一節 研究架構

本節依據文獻回顧內容建立研究架構，目的在於探討影響股票投資人續擴承諾行為與投資績效之人格特質。依照前文之探討，本研究提出開放性、嚴謹性、外向性、友善性與神經質五大構面。研究架構圖如圖 3-1 所示。

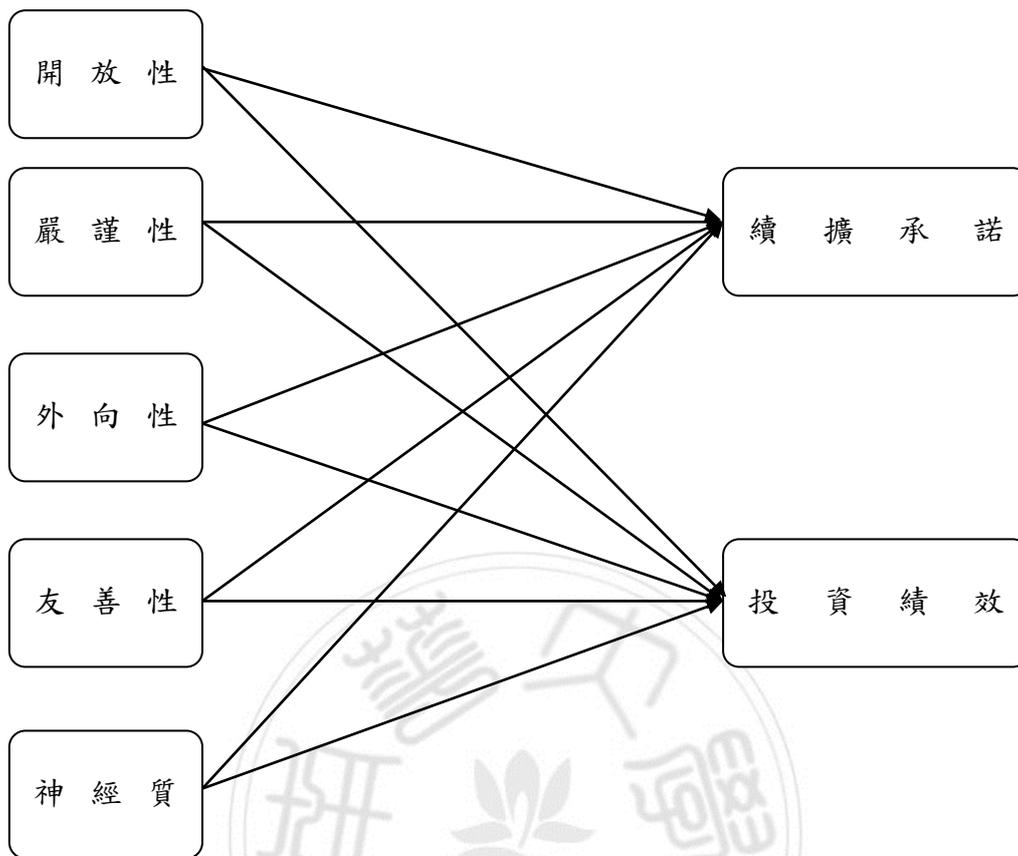


圖 3-1 研究架構圖

第二節 研究假設

綜合第二章文獻探討，本研究希望從投資人的人格特質去探討投資人的續擴承諾之投資行為，在未來對於各種投資時，可以提供投資人一個投資行為的參考依據。

本研究以人格特質、續擴承諾與投資績效的相互關係建立以下研究假說。

H1：不同人格特質存在不同程度的續擴承諾。

H1-1：開放性人格無續擴承諾之行為。

H1-2：嚴謹性人格無續擴承諾之行為。

H1-3：外向性人格有續擴承諾之行為。

H1-4：友善性人格有續擴承諾之行為。

H1-5：神經質人格無續擴承諾之行為。

H2：不同人格特質存在不同程度的投資績效。

H2-1：開放性人格是否影響投資績效，使投資績效較高。

H2-2：嚴謹性人格是否影響投資績效，使投資績效較高。

H2-3：外向性人格是否影響投資績效，使投資績效較高。

H2-4：友善性人格是否影響投資績效，使投資績效較低。

H2-5：神經質人格是否影響投資績效，使投資績效較低。

第三節 研究對象

一、研究對象

本研究之對象以過去或現在有股票投資經驗的台灣投資人，主要探討投資人之人格特質與續擴承諾行為與投資績效的關係。為增加樣本數量與其有效性，透過各種人脈管道收集資料，而主要發放地區為彰化、台中地區之證券所、農會、銀行、保險公司與親朋好友為收集對象，資料收集採直接發放，只提供紙本問卷之填寫。

二、研究期間

本研究採用問卷調查方式蒐集資料，為了驗證人格特質與續擴承諾行為是否存在相關，所以採用問卷來得知投資人的性格、續擴承諾行為與投資績效之資料。預試問卷收集時間為 2015 年 9 月 12 日至 2015 年 11 月 18 日，發放 100 份問卷，扣除填寫不完全與無效問卷等，有效樣本為 87 份，回收率為 87%；正式問卷發放時間為 2016 年 1 月 21 至 2016 年 4 月 12 日，共發放 450 份問卷，扣除填寫不完全與無效問卷等，有效樣本為 296 份，回收率為 65.7%。

第四節 研究工具

本研究根據文獻探討之結果，編製自陳量表，透過問卷調查獲得投資者初級資料，藉以分析投資者的人格特質與續擴承諾行為之關係。行為財務學探討的是人的行為，藉由發放問卷可以了解投資者的不理性現象、態度與決策績效。問卷設計共分成四個部份，分別為：基本資料的調查、五大人格特質、股票投資與投資績效。

本研究所建構之人格特質量表，使用 Likert 五點尺度量表進行測量，以作為強度指標以及資料分析之基礎。其中「1」為非常不同意、「2」為不同意、「3」為普通、「4」為同意、「5」為非常同意。表中有「反」字之問項，即屬於反向計分，即「5」為非常不同意、「4」為不同意，以此類推。

一、五大人格特質問卷設計

本研究中人格特質之題目修改自 Costa and McCrae(1992)之五因素人格特質問卷。本研究五大人格特質量表共計有 35 題，分別為開放性、嚴謹性、外向性、友善性、神經質五個構面，詳細之人格特質變數衡量構面及問題，如表 3-1 所示。

表 3-1 人格特質變數之衡量構面及問項

五大構面	題號	題目
開放性	9	我對於在藝術及大自然中發現的圖案感到著迷。
	18	我常常嘗試新奇的、外國的食物。
	25	我喜歡閱讀詩歌或欣賞藝術作品。
	28	我沒什麼興趣思索宇宙或人類環境的本質。(反)
	32	我有非常多的好奇心。
嚴謹性	34	我常常喜歡用理論或抽象的觀念。
	4	我會將自己的東西保持整齊清潔。
	7	我善於督促我自己，以便如期完成事情。
	14	我試圖認真地完成交代給我的所有工作。
	16	我有一套清楚的目標，並已有條理的方式朝它邁進。
	19	我在安定下來做工作前浪費很多時間。(反)

續後頁

接前頁

	21	我努力達成我的目標。
嚴謹性	26	有時候我並不是那麼值得信賴或依靠。(反)
	33	我無法做到井然有序。(反)
	35	對於所作的每件事我都努力成為最優秀的。
	2	我喜歡週遭有很多朋友。
外向性	12	我喜歡與人交談。
	20	我常常覺得自己似乎充滿能量。
	22	我是個興高采烈、精力充沛的人。
	31	我是個非常主動的人。
	3	我經常有禮貌地對待別人。
友善性	6	我常常跟家人或同事起爭執。(反)
	10	有些人認為我自私和自負。(反)
	13	我寧願與他人合作，勝於與他人競爭。
	23	有些人認為我很冷漠、精於算計。(反)
	29	我常試著細心與體貼。
	1	我很容易杞人憂天。
神經質	5	我常常覺得不如人。
	8	當我處於巨大壓力下，有時我覺得我快被撕裂成碎片。
	11	我很少覺得孤單或憂鬱。(反)
	15	我常常覺得緊張與神經過敏。
	17	有時我覺得自己完全沒有價值。
	24	當事情出錯時，我容易覺得沮喪、想要放棄。
	27	我很少感到悲傷或沮喪。(反)
	30	我常感到無助，並希望能有他人來解決我的問題。

(反)為反向計分之題目

本研究問卷預試使用表 3-1 的人格特質表，但由於預試問卷做出來的人格特質部份信度並不高，所以正式問卷內容的人格特質部份修改成 John, Donahue 和 Kentle 於 1991 年發表之 BFI 問卷，經翻譯潤飾後而定，問卷共 44 題。詳細之人格特質變數衡量構面及問題，如表 3-2 所示。

表 3-2 人格特質變數之衡量構面及問項

五大構面	題號	題目
開放性	5	我是個常提出新觀念的人。
	10	我是個對周遭好奇心很重的。
	15	我是個聰明且能深入思考的人。
	20	我的想像力豐富。
	25	我很有創造力。
	30	我喜歡美感，具有審美觀。
	35	我喜歡常規的工作(反)。
	40	我喜歡提出意見與他人討論。
	41	我對藝術不太感興趣(反)。
	44	我精通藝術、音樂或文學。
嚴謹性	3	我是個有耐心且會把事情做好的人
	8	我是個粗心的人(反)。
	13	我是個做事很可靠的人。
	18	我做事沒什麼條理(反)。
	23	我比較容易懶散(反)。
	28	我會堅持到底把事情做好。
	33	我做事有效率。
	38	我是個做事有計畫並按計畫實施的人。
	43	我很容易分心(反)。
外向性	1	我是個很健談的人。
	6	我是個含蓄的人(反)。
	11	我是個精力充沛的人。
	16	我是個有熱忱的人。
	21	我是個文靜的人(反)。
	26	我是個意志堅定的人。
	31	有些時候我是個害羞、拘謹的人(反)。
	36	我是外向的、喜歡和他人來往。
友善性	2	我很容易挑剔別人的缺點(反)。
	7	我是個熱心助人的人
	12	我常常跟他人起爭執(反)。
	17	我很容易原諒別人。
	22	我是個值得信賴的人。
	27	我很冷漠與疏離人群(反)。

續後頁

接前頁

友善性	32	我對人體貼、善良。
	37	有些時候我對人不禮貌(反)。
	42	我喜歡與他人合作。
神經質	4	我是個沮喪、憂鬱的人。
	9	我是個可以放輕鬆並將壓力處理得很好的人(反)。
	14	我常常覺得緊張。
	19	我常擔心許多事。
	24	我的情緒穩定，不容易沮喪(反)。
	29	我是個情緒化的人。
	34	我能處變不驚(反)。
39	我很容易緊張。	

(反)為反向計分之題目

二、股票投資的問卷設計

本研究之心理帳戶共 4 題，主要是以股票利得與損失測試投資人的心態是否與 S 型的價值曲線一致，主要採用張幸惠(2011)，參考 Thaler(1985)、Shefrin 及 Statman(1985) 等研究。避免後悔共 4 題，目的是測試投資人對於股票買賣的結果是否感到後悔，進而衍生避免後悔的情緒，主要採用張幸惠(2011)參考 Shefrin 及 Statman(1985)、Fogel 及 Berry(2006)等研究。過度自信共 5 題，測試投資人是否相信自己的投資能力或相信投資專家，主要採用張幸惠(2011)參考 Daniel、Hirshleifer 及 Subrahmanyam(1998)、Odean(1998、1999)等研究。續擴承諾共 4 題，目的是測試投資人在股市空頭時是否會想加碼買進，企圖反虧為盈，主要採用張幸惠(2011)參考 Daniel *et al.*(1998)之研究。詳細之問項如表 3-3 所示。

表 3-3 股票投資之變數及問項

變數	題號	問項	參考文獻
心理帳戶	1	如果買進兩檔股票，一檔賠 15 元，一檔賠 5 元，我的心理會覺得總共賠 20 元。	Thaler(1985) Shefrin 及 Statman(1985)
	2	如果買進兩檔股票，各賺 10 元，這比單買一檔可賺 20 元的股票會更令我滿意。	
	3	如果買進兩檔股票，一檔賺 3 元，另一檔賠 10 元，我會慶幸自己還賺了 3 元。	
	4	如果買進兩檔股票，一檔賺 10 元，另一檔賠 4 元，我會覺得自己只賺了 6 元。	
避免後悔	5	我會後悔有賺錢的股票賣得太早。	Shefrin 及 Statman(1985) Fogel 及 Berry(2006)
	6	我會後悔賠錢的股票沒有早一點賣。	
	7	我投資甲股票而且擁有不錯的獲利，但發現同一類股的乙股票獲利更好時，我仍然會覺得自己的投資是一種失敗。	
	8	比起後悔有賺錢的股票賣得太早，我更後悔賠錢的股票沒有早一點賣。	
過度自信	9	我相信我的投資績效可以打敗大盤。	Daniel <i>et al.</i> (1998) Odean(1998、 1999)
	10	我認為我持有的股票大多會賺錢。	
	11	與證券分析師相比，我比較相信自己的投資決定。	
	12	我不會因為別人買什麼股票就跟著買。	
	13	對於投資有參考價值的消息，我不會在乎它是否具有公信力。	
續擴承諾	14	在股市連續下跌時，我會想要加碼買進股票，來攤平持有成本。	Daniel <i>et al.</i> (1998)
	15	在股市連續下跌時，我會想要加碼買進股票，來等待股市好轉。	
	16	在股市不斷下跌時，我會繼續補繳保證金，來等待跌深反彈。	
	17	在股市連續下跌時，我不會想要出售持股，反而會想要加碼買進。	

三、股票投資績效的問卷設計

投資績效問題分為 3 題，主要是讓投資者回答自己過去半年來的投資績效。主要採用張幸惠(2011)，參考 Shefrin 及 Statman(1985)與 Odean(1998)之研究，同時考量帳上獲利與實際獲利。由於是問卷資料，無法像帳戶分析法取得投資人的實際股票買賣資料，進而計算投資報酬，因此請投資者回答過去半年的獲利區間。詳細之問項如表 3-4 所示。

表 3-4 股票投資績效之變數與問項

變數	問項	參考文獻
投資績效	<p>過去半年的投資結果，我未賣股票的帳面獲利為：<input type="checkbox"/>-20%以上 <input type="checkbox"/>-20%~-10% <input type="checkbox"/>-10%~0% <input type="checkbox"/>不賺不賠 <input type="checkbox"/>0~10% <input type="checkbox"/>10%~20% <input type="checkbox"/>20%以上。</p> <p>過去半年的投資結果，我賣出股票的實際獲利為：<input type="checkbox"/>-20%以上 <input type="checkbox"/>-20%~-10% <input type="checkbox"/>-10%~0% <input type="checkbox"/>不賺不賠 <input type="checkbox"/>0~10% <input type="checkbox"/>10%~20% <input type="checkbox"/>20%以上。</p> <p>過去半年的投資結果，我已賣出加上未賣股票的整體獲利為：<input type="checkbox"/>-20%以上 <input type="checkbox"/>-20%~-10% <input type="checkbox"/>-10%~0% <input type="checkbox"/>不賺不賠 <input type="checkbox"/>0~10% <input type="checkbox"/>10%~20% <input type="checkbox"/>20%以上。</p>	Shefrin 及 Statman(1985) Odean(1998)

四、基本資料的問卷設計

根據以往文獻提到的人口統計變項以及加入本研究想探討之變數，共為八題單選，分別為性別(計分方式依序為 1 至 2 分)、年齡(計分方式依序為 1 至 6 分)、教育程度(計分方式依序為 1 至 4 分)、婚姻狀況(計分方式依序為 1 至 2 分)、職業(計分方式依序為 1 至 6 分)、居住地區(計分方式依序為 1 至 10 分)、薪資(計分方式依序為 1 至 5 分)與股票投資經驗(計分方式依序為 1 至 2 分)。

(一) 性別：「男性」和「女性」。

(二) 年齡：「20 歲(含)以下」、「21-30 歲」、「31-40 歲」、「41-50 歲」以及「51-60 歲 61 歲(含)以上」。

(三) 教育程度：「高中職(含)以下」、「專科」、「大學或技術學院」及「碩士或以上」。

(四) 婚姻狀況：「未婚」和「已婚」。

(五) 職業：「金融業」、「製造業」、「服務業」、「資訊業」、「軍公教人員」以及「其它」。

(六) 居住地區：自填縣市。

(七) 薪資：「36 萬元以下」、「36~60 萬元」、「61 萬~90 萬元」、「91 萬~120 萬元」及「121 萬元以上」。

(八) 股票投資經驗：「無」或「有」。

而本研究正式發放問卷之內容主要分為基本資料、人格特質、股票投資與投資績效四部份，題項主要分類如圖 3-2 所示。

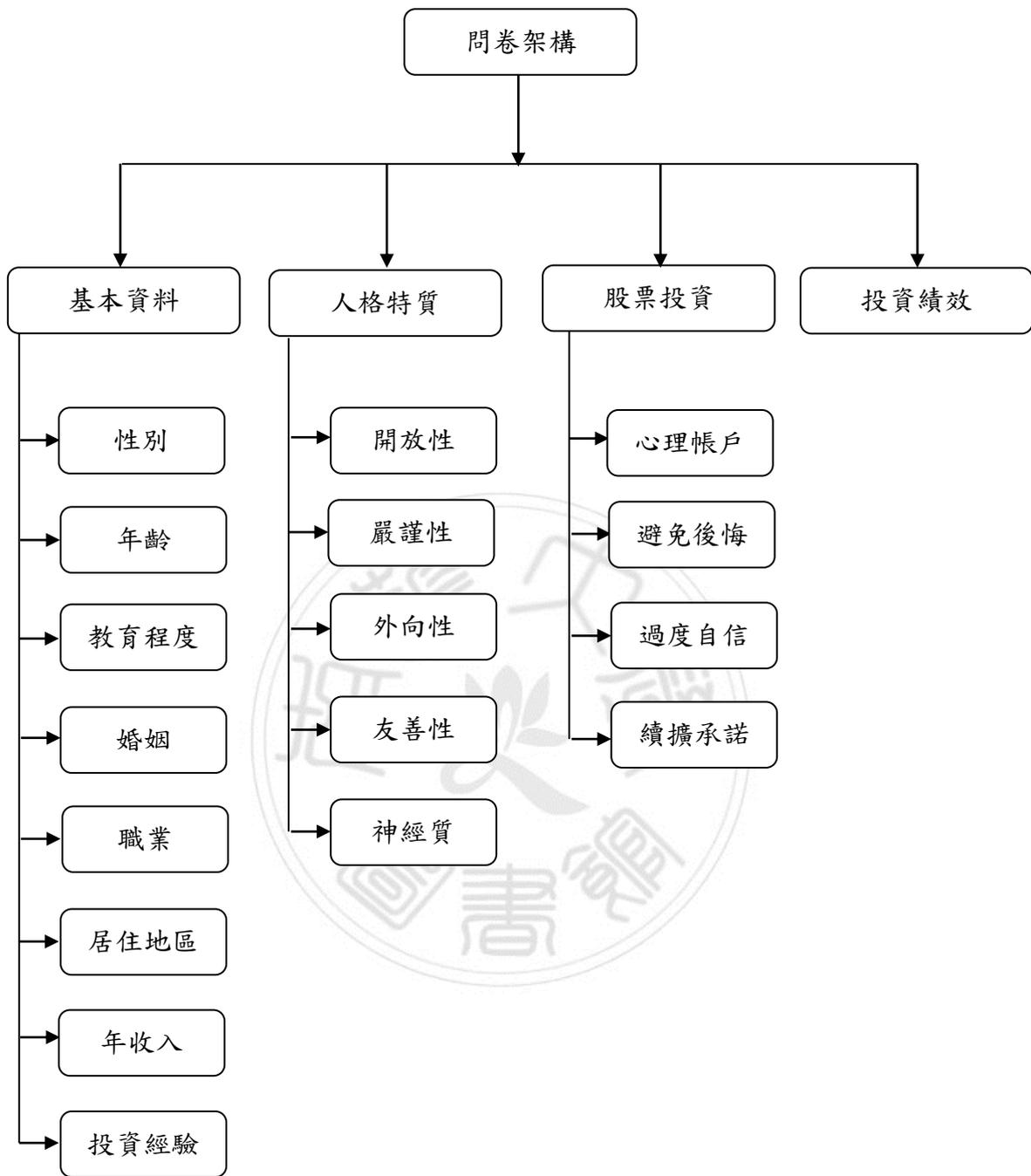


圖 3-2 問卷架構圖

第五節 資料分析方法

本研究使用下列資料統計分析方法，並運用 SPSS 22.0 統計套裝軟體進行分析。

一、敘述性統計分析

敘述性統計依據人格特質對股票投資續擴承諾與績效問卷填答之結果，統計出次數分配、百分比、平均數與標準差，依變項的特性與分布結構，藉此瞭解樣本結構及基本資料分布情況，並探討人格特質對股票投資續擴承諾與績效之關係。

二、信度與效度分析

內部一致性信度 (internal consistency reliability) 是用來測驗同一個向度的多個項目 (題目) 一致的程度 (陳正昌, 2013)，本研究信度是以 Cronbach 係數為檢定問卷題目之間的一致性標準， α 係數介於 0~1 之間，數值愈大代表內部一致性信度越高，信度 α 係數大於 0.7 較佳，表示題目間的相關性高 Cronbach 係數的適切性標準如表 3-5。

表 3-5 Cronbach 係數的適切性標準

α 數值	適切性
.90 以上	優良 (excellent)
.80~.89	好 (good)
.70~.79	尚可 (acceptable)
.60~.69	不佳 (questionable)
.50~.59	差 (poor)
.49 以下	不能接受 (unacceptable)

資料來源：陳正昌 (2013)，spss 與統計分析

效度是用來測試研究問卷所欲測量的特質或功能的程度，一份問卷要能夠真正測量出他要測量的特質或功能程度，才能算是真正有效的測驗。本研究效度是取樣適切性量數 (Kaiser-Meyer-Olkin; KMO) 值來判別，KMO 值越接近 1，表示變數間的共同因素多，題目適合分析。本研究所採用之問卷是以相關研究文獻所發展之問卷及研

究理論、結果為基礎，針對本研究之內容及對象加以修訂，並經預試及經多次研討修正後而來，應具有一定內容效度，且經專家學者審閱問卷因此具有專家效度。

三、獨立樣本 t 檢定

本研究以獨立樣本 t 檢定分析檢測樣本對於人格特質、續擴承諾與投資績效是否因為不同性別、婚姻狀態而有顯著差異。

四、單因子變異數分析

本研究以單因子變異數分析檢測樣本的基本資料，在投資人的續擴承諾與投資績效與五大人格特質上是否有顯著差異。

五、Pearson 積差相關

Pearson 積差相關在分析量的變數之間的線性關係，係數的絕對值愈大代表關聯程度愈大。本研究以 Pearson 積差相關，分析人格特質對於續擴承諾與投資績效是否有顯著相關。

六、迴歸分析

本研究以線性迴歸分析來探討五大人格特質對續擴承諾與投資績效之影響。

第四章 實證結果

本章主要為實證結果之分析，根據第三章之研究架構與研究假說，選擇適合的統計方法來分析樣本資料，總共分為四大部份。首先介紹本研究之變項的敘述性統計分析，以了解在變項之間的分佈情形，實證部份主要可區分為人格特質、續擴承諾與投資績效之信度分析、相關分析及迴歸分析。

第一節 敘述性統計分析

一、樣本結構分析

茲將受訪者統計資料整理如表 4-1 所示。由表 4-1 可知，在性別方面，男性有 95 人，佔總樣本 32.1%，女性有 201 人，佔總樣本 67.9%。顯示樣本為女性佔總樣本比例之過半。

年齡層方面，樣本 20 歲(含)以下的有 0 人，佔總樣本 0%；21 歲至 30 歲有 34 人，佔總樣本 11.5%；31 歲至 40 歲有 69 人，佔總樣本 23.3%；41 歲至 50 歲有 82 人，佔總樣本 27.7%；51 歲至 60 歲有 93 人，佔總樣本 31.4%；61 歲(含)以上有 18 人，佔總樣本 6.1%。因此，年齡層主要分佈在 31 歲至 60 歲之青壯年族群。

而教育程度方面，專科以上學歷之受訪者佔全體樣本的比例約 65.8%，高中職以下為 34.1%。

受訪投資人的婚姻狀況分析，已婚的受訪者佔全體樣本之比例過半，佔 79.7%，其餘則為未婚之受訪者。

就職業類別方面，從事金融業有 175 人，佔總樣本 59.1%，佔全體樣本之比例過半。至於其它非金融相關產業之分佈情形，製造業有 25 人，佔總樣本 8.4%；服務業有 49 人，佔總樣本 16.6%；資訊業有 9 人，佔總樣本 3%；軍公教人員有 6 人，佔總

樣本 2%；其它職業有 32 人，佔總樣本 10.8%。顯示樣本多為金融相關產業工作者。

工作地點方面，大部分的受訪者集中在中部地區，佔總樣本 89.9%，其餘受訪者集中在北、南部地區，佔總樣本約 10.2%。

年收入方面，受訪者年收入 36 萬元以下有 44 人，佔總樣本 15%；36 萬元至 60 萬元有 108 人，佔總樣本 36.9%；61 至 90 萬元有 71 人，佔總樣本 24.2%；91 萬至 120 萬元有 52 人，佔總樣本 17.7%；121 萬元以上有 18 人，佔總樣本 6.1%。顯示樣本多為年收入 36 至 60 萬元之上班族群。

在股票投資經驗中，受訪者皆全都是有投資經驗之投資人。



表 4-1 本研究問卷調查之樣本結構次數分佈表

性別	次數(人)	百分比	職業	次數(人)	百分比
男	95	32.1%	金融業	175	59.1%
女	201	67.9%	製造業	25	8.4%
			服務業	49	16.6%
年齡	次數(人)	百分比	資訊業	9	3%
20 歲(含)以下	0	0%	軍公教人員	6	2%
21-30 歲	34	11.5%	其它	32	10.8%
31-40 歲	69	23.3%			
41-50 歲	82	27.7%	婚姻	次數(人)	百分比
51-60 歲	93	31.4%	未婚	60	20.3%
61 歲(含)以上	18	6.1%	已婚	236	79.7%
教育程度	次數(人)	百分比	薪資	次數(人)	百分比
高中職(含)以下	101	34.1%	36 萬元以下	44	15%
專科	64	21.6%	36 萬-60 萬元	108	36.9%
大學或技術學院	114	38.5%	61 萬-90 萬元	71	24.2%
碩士或以上	17	5.7%	91 萬-120 萬元	52	17.7%
			121 萬元以上	18	6.1%
居住地	次數(人)	百分比			
北部	19	6.4%	股票投資經驗	次數(人)	百分比
中部	266	89.9%	無	0	0%
南部	11	3.8%	有	296	100%

二、人格特質分析

人格特質方面，台灣地區股票投資人以具有友善性人格特質者居多，共計 110 人，佔所有樣本 37.2%；其次為開放性人格特質者為第二多，共有 103 人，佔所有樣本的 34.8%；第三多為嚴謹性人格特質者，共有 35 人，佔所有樣本 11.8%；神經質人格共有 2 人，佔所有樣本 0.7%；而外向性人格特質為 0 人；其餘 15.5%的樣本數，因同時在二個或二個以上的構面有相同分數，因此不具有顯著的人格特質。

五大人格特質區分為開放性、嚴謹性、外向性、友善性與神經質，五個構面除了神經質外皆大於中間值 3。平均數最高者為友善性人格，其平均數為 3.65，標準差為 0.45；最低者為神經質人格，其平均數為 2.75，標準差為 0.50，如表 4-2 所示。

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	296	3.25	0.41
嚴謹性	296	3.46	0.47
外向性	296	3.25	0.43
友善性	296	3.65	0.45
神經質	296	2.75	0.50

三、股票投資分析

在續擴承諾方面，在樣本數中較有續擴承諾行為之人數為 216 人，佔總樣本的 73%，而續擴承諾行為較低者人數為 80 人，佔總樣本數 27%。

股票投資分別有心理因素、避免後悔、過度自信與續擴承諾，四個構面除了續擴承諾外，平均數皆大於 3。平均數最高者為心理因素，標準差為 0.58；平均數最小者為續擴承諾，標準差為 0.73，如表 4-3 所示。

表 4-3 股票投資之敘述性統計分析

股票投資構面	樣本數	平均數	標準差
心理因素	296	3.18	0.58
避免後悔	296	3.12	0.67
過度自信	296	3.12	0.53
續擴承諾	296	2.98	0.73

四、投資績效分析

投資績效方面，已半年的投資獲利結果來計算，未賣股票的帳面獲利-20%以上的人有 28 人，佔有效樣本 11.6%；-20%~-11%有 36 人，佔有效樣本 14.9%；-10%~0%有 58 人，佔有效樣本 24%；不賺不賠者有 35 人，佔有效樣本 14.5%；0%~10%有 56 人，佔有效樣本 23.1%；11%~20%有 24 人，佔有效樣本 9.9%；20%以上有 5 人，佔有效樣本 2.1%。而賣出股票的實際獲利-20%以上有 14 人，佔有效樣本 5.8%；-20%~-11%有 19 人，佔有效樣本 7.9%；-10%~0%有 43 人，佔有效樣本 17.8%；不賺不賠者有 51 人，佔有效樣本 21.2%；0%~10%有 77 人，佔有效樣本 32%；11%~20%有 27 人，佔有效樣本 11.2%；20%以上有 10 人，佔有效樣本 4.1%。最後已賣出加上未賣股票的整體獲利-20%以上的人有 20 人，佔有效樣本 8.2%；-20%~-11%有 23 人，佔有效樣本 9.5%；-10%~0%有 50 人，佔有效樣本 20.6%；不賺不賠者有 47 人，佔有效樣本 19.3%；0%~10%有 60 人，佔有效樣本 24.7%；11%~20%有 33 人，佔有效樣本 11.1%；20%以上有 10 人，佔有效樣本 3.4%。如圖 4-1 所示。

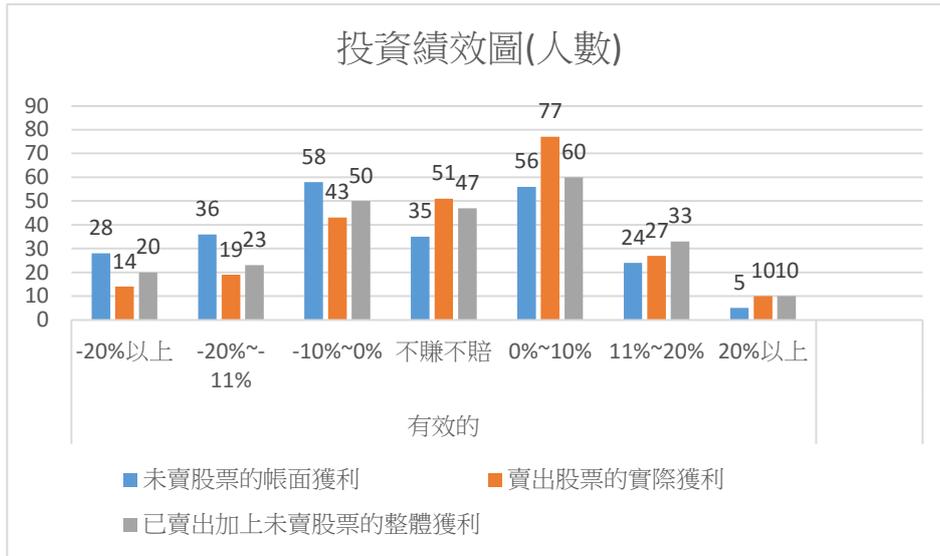


圖 4-1 投資績效人數圖

投資績效平均數為 3.91，標準差為 1.38，如表 4-4 所示。

表 4-4 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
續擴承諾	244*	3.91	1.38

*樣本數未達 296 人，代表具遺漏質

第二節 信度分析

問卷之建構流程如圖 4-2，為提高問卷之信度，本研究於正式問卷發放前，預先進行一次前測問卷，前測發出 100 份問卷，回收 87 份有效問卷為樣本，回收後以 SPSS 22.0 統計軟體檢測信度，並觀察填答者的情況，針對敘述不清與信度不夠之部份，增加題目與刪減題目，整理出一份新的問卷，進行正式發放。

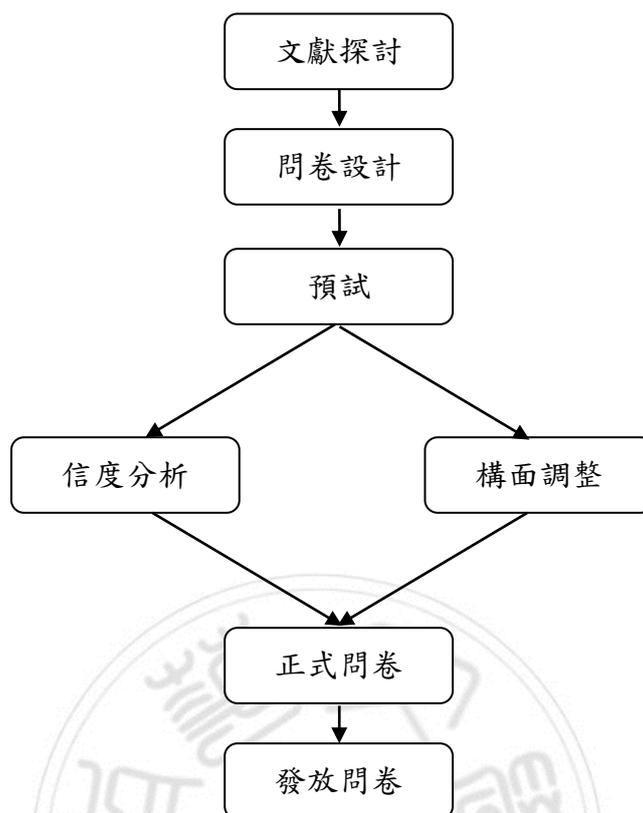


圖 4-2 問卷建構圖

正式問卷之檢驗信度如表 4-5 所示，五大人格特質信度分別為開放性 0.736；嚴謹性 0.790；開放性 0.712；友善性 0.772；神經質 0.759，股票投資之心理因素為 0.524；避免後悔為 0.755；過度自信為 0.660；續擴承諾為 0.830；投資績效為 0.866。各個構面 Cronbach's α 介於 0.524~0.866 之間，由此可知其信度具有其參考價值。

表 4-5 各構面之信度值

變數名稱	Cronbach's α 值
開放性	0.736
嚴謹性	0.790
外向性	0.712
友善性	0.772
神經質	0.759
心理因素	0.524
避免後悔	0.755
過度自信	0.660
續擴承諾	0.830
投資績效	0.866

第三節 相關分析

一、獨立樣本 t 檢定

以獨立樣本 t 檢定分析檢測樣本對於人格特質、續擴承諾與投資績效是否因為不同性別、婚姻狀態而有顯著差異。

(一)性別對人格特質、續擴承諾與投資績效之分析

為了解不同性別之股票投資人，在人格特質、續擴承諾與投資績效上的差異，將採用獨立樣本 t 檢定檢驗。不同性別之人格特質分量表，由表 4-6 所示；不同性別之續擴承諾與投資績效量表由表 4-7 所示。在表 4-6 中，我們看到不同性別的投資人在嚴謹性與友善性並無顯著差異，而開放性、外向性與神經質這三種人格特質均有顯著。在開放性人格中，男性的平均數高於女性($M=3.33 > M=3.21$)，代表在此階段的男

生比女生開放；外向性人格中，男性的平均數高於女性(M=3.34>M=3.21)，代表在此階段的男生比女生外向；神經質人格中，女性的平均數高於男性(M=2.79>M=2.66)，代表在此階段的女性比男性還要神經質。在表 4-7 中，我們看到不同性別的投資人在續擴承諾行為並無顯著差異，但投資績效卻有顯著差異，並且男性的投資績效高於女性(M=4.27>M=3.74)。

表 4-6 性別對五大人格特質之獨立樣本 t 檢定

	性別	平均數	標準差	T 值	P 值
開放性	男生	3.33	0.44	2.235**	0.027
	女生	3.21	0.38		
嚴謹性	男生	3.49	0.49	0.693	0.489
	女生	3.45	0.46		
外向性	男生	3.34	0.46	2.349**	0.019
	女生	3.21	0.41		
友善性	男生	3.63	0.52	-0.419	0.676
	女生	3.66	0.42		
神經質	男生	2.66	0.48	-2.090**	0.037
	女生	2.79	0.50		

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

表 4-7 性別對續擴承諾與投資績效之獨立樣本 t 檢定

	性別	平均數	標準差	T 值	P 值
續擴承諾	男生	2.91	0.83	-1.007	0.315
	女生	3.01	0.68		
投資績效	男生	4.27	1.47	2.806***	0.005
	女生	3.74	1.30		

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

(二)婚姻狀態對人格特質、續擴承諾與投資績效之分析

在表 4-8 中，開放性與外向性皆無顯著差異，在嚴謹性人格中，已婚人士的平均數高於未婚人士(M=3.51>M=3.29)，代表已婚人士比未婚人士更加有嚴謹性格人特質；在友善性人格中，已婚人士的平均數高於未婚人士(M=3.69>M=3.52)，代表已婚人士比未婚人士更有友善性人格特質；而在神經質人格中，未婚人士的平均數高於已婚人士(M=2.85>M=2.72)，代表未婚人士比已婚人士更具有神經質人格特質。而婚姻狀態對續擴承諾行為呈現顯著相關，已婚人士的平均數高於未婚人士(M=3.02>M=2.79)，代表已婚人士比未婚人士更有續擴承諾之行為；婚姻狀態對於投資績效不顯著，代表婚姻的狀態對於投資績效並無相關；如表 4-9 所示。

表 4-8 婚姻對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	3.24	0.39	-0.106	0.916
	已婚	3.25	0.41		
嚴謹性	未婚	3.29	0.43	-3.208***	0.001
	已婚	3.51	0.47		
外向性	未婚	3.20	0.42	-1.163	0.246
	已婚	3.27	0.43		
友善性	未婚	3.52	0.48	-2.542**	0.012
	已婚	3.69	0.44		
神經質	未婚	2.85	0.47	1.766*	0.079
	已婚	2.72	0.50		

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

表 4-9 婚姻對續擴承諾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
續擴承諾	未婚	2.79	0.87	-1.912*	0.059
	已婚	3.02	0.69		
投資績效	未婚	3.98	1.49	0.370	0.712
	已婚	3.89	1.35		

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

二、單因子變異數分析

採用單因子變異數分析(One-Way ANOVA)檢定，來了解股票投資人之年齡、職業、教育程度與薪資對於五大人格特質、續擴承諾行為與投資績效是否存在差異。若 P 值小於 0.05，則表示該構面有顯著之差異。

(一)年齡對人格特質、續擴承諾與投資績效的差異

由表 4-10 所示，年齡對開放性人格、嚴謹性人格與友善性人格特質呈現顯著相關；而年齡對續擴承諾行為與投資績效因其 P 值均無小於 0.05，因此年齡對續擴承諾之行為與投資績效並無顯著差異，如表 4-11 所示。

表 4-10 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 歲-30 歲	34	3.3735	0.4481	2.376*	0.052
	31 歲-40 歲	69	3.3072	0.3520		
	41 歲-50 歲	82	3.2110	0.4306		
	51 歲-60 歲	93	3.1796	0.4202		
	61 歲以上	18	3.3667	0.3343		
嚴謹性	21 歲-30 歲	34	3.2092	0.4575	6.096***	0.000
	31 歲-40 歲	69	3.3865	0.4040		
	41 歲-50 歲	82	3.5081	0.5155		
	51 歲-60 歲	93	3.5281	0.4632		
	61 歲以上	18	3.7963	0.3518		
外向性	21 歲-30 歲	34	3.2610	0.4936	1.431	0.224
	31 歲-40 歲	69	3.3605	0.4453		
	41 歲-50 歲	82	3.2409	0.4460		
	51 歲-60 歲	93	3.2003	0.3818		
	61 歲以上	18	3.2361	0.4370		

續後頁

接前頁

	21 歲-30 歲	34	3.6176	0.4570		
	31 歲-40 歲	69	3.5556	0.4624		
友善性	41 歲-50 歲	82	3.7141	0.4707	2.014*	0.093
	51 歲-60 歲	93	3.6607	0.4579		
	61 歲以上	18	3.8457	0.3191		
	21 歲-30 歲	34	2.8125	0.4597		
	31 歲-40 歲	69	2.8514	0.4251		
神經質	41 歲-50 歲	82	2.6570	0.5979	1.906	0.109
	51 歲-60 歲	93	2.7675	0.4501		
	61 歲以上	18	2.6181	0.5597		

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

表 4-11 年齡對續擴承諾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
	21 歲-30 歲	34	3.0000	0.9514		
	31 歲-40 歲	69	2.9855	0.6681		
續擴承諾	41 歲-50 歲	82	2.9085	0.8160	0.309	0.872
	51 歲-60 歲	93	3.0296	0.6166		
	61 歲以上	18	3.0139	0.8290		
	21 歲-30 歲	26	4.1026	1.4384		
	31 歲-40 歲	60	4.2167	1.3102		
投資績效	41 歲-50 歲	73	3.8995	1.3762	1.696	0.152
	51 歲-60 歲	72	3.7083	1.4108		
	61 歲以上	13	3.4103	1.2776		

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

(二)職業對人格特質、續擴承諾與投資績效的差異

由表 4-12 所示，職業對神經質人格特質呈現顯著相關；而職業對續擴承諾行為與投資績效因其 P 值均無大於 0.05，因此職業對續擴承諾之行為與投資績效並無顯著差異，如表 4-13 所示。

表 4-12 職業對人格特質之差異分析(ANOVA)

	職業	樣本數	平均數	標準差	F 值	P 值
開放性	金融業	175	3.2651	0.3957	0.345	0.885
	製造業	25	3.2040	0.3899		
	服務業	49	3.2388	0.3978		
	資訊業	9	3.1111	0.2758		
	軍公教人員	6	3.3000	0.5831		
	其它	32	3.2656	0.5295		
嚴謹性	金融業	175	3.4838	0.4337	1.261	0.281
	製造業	25	3.5556	0.5091		
	服務業	49	3.3265	0.5753		
	資訊業	9	3.4321	0.4390		
	軍公教人員	6	3.5556	0.4331		
	其它	32	3.5347	0.5012		
外向性	金融業	175	3.2593	0.4145	0.312	0.905
	製造業	25	3.2500	0.3679		
	服務業	49	3.2423	0.5421		
	資訊業	9	3.1944	0.2175		
	軍公教人員	6	3.1250	0.5123		
	其它	32	3.3242	0.4443		

續後頁

接前頁

	金融業	175	3.6743	0.4381		
	製造業	25	3.6133	0.5329		
友善性	服務業	49	3.6485	0.4040	1.062	0.382
	資訊業	9	3.4691	0.7813		
	軍公教人員	6	3.3519	0.7180		
	其它	32	3.7222	0.4195		
	金融業	175	2.7407	0.4870		
	製造業	25	2.6600	0.5032		
神經質	服務業	49	2.8801	0.5705	2.496**	0.031
	資訊業	9	2.7361	0.5208		
	軍公教人員	6	3.2292	0.4287		
	其它	32	2.6094	0.4000		

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

表 4-13 職業對續擴承諾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
	金融業	175	2.9129	0.7799		
	製造業	25	3.0100	0.6270		
續擴承諾	服務業	49	3.2296	0.5563	1.701	0.134
	資訊業	9	3.1944	0.6468		
	軍公教人員	6	3.0417	1.0418		
	其它	32	2.8828	0.7619		

續後頁

接前頁

	金融業	138	3.8237	1.2421		
	製造業	25	4.2133	1.5392		
投資績效	服務業	41	4.0650	1.1977	0.632	0.676
	資訊業	9	3.8889	1.9578		
	軍公教人員	6	4.3889	1.9022		
	其它	25	3.7867	1.8556		

p<0.05* ; p<0.01** ; p<0.001***

(三)教育程度對人格特質、續擴承諾與投資績效的差異

由表 4-14 所示，教育程度對嚴謹性人格與友善性人格特質呈現顯著相關；而教育程度對續擴承諾行為與投資績效均呈現相關差異，如表 4-15 所示。

表 4-14 教育程度對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	101	3.2218	0.4335	1.546	0.203
	專科	64	3.2031	0.3668		
	大學、科大	114	3.2816	0.4121		
	碩士以上	17	3.4118	0.3998		
嚴謹性	高中職以下	101	3.5226	0.4945	2.692**	0.046
	專科	64	3.5399	0.5218		
	大學、科大	114	3.3713	0.4326		
	碩士以上	17	3.5425	0.3511		

續後頁

接前頁

	高中職以下	101	3.2017	0.3996		
外向性	專科	64	3.2637	0.4839	1.913	0.127
	大學、科大	114	3.2741	0.4271		
	碩士以上	17	3.4632	0.4302		
	高中職以下	101	3.6975	0.4116		
友善性	專科	64	3.6858	0.5053	2.642**	0.050
	大學、科大	114	3.5760	0.4703		
	碩士以上	17	3.8562	0.3884		
	高中職以下	101	2.7512	0.5112		
神經質	專科	64	2.6660	0.5612	1.209	0.307
	大學、科大	114	2.8103	0.4466		
	碩士以上	17	2.6985	0.5395		

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

表 4-15 教育程度對續擴承諾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
	高中職以下	101	3.0965	0.6891		
續擴承諾	專科	64	3.0313	0.6323	2.476*	0.062
	大學、科大	114	2.8991	0.7959		
	碩士以上	17	2.6618	0.9097		
	高中職以下	81	3.7284	1.5001		
投資績效	專科	53	3.7610	1.2833	3.945***	0.009
	大學、科大	93	3.9857	1.2335		
	碩士以上	17	4.9216	1.4931		

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

(四)薪資對人格特質、續擴承諾與投資績效的差異

由表 4-16 所示，薪資對外向性人格、友善性人格與神經質人格特質均呈現顯著相關；而薪資對投資績效也呈現相關差異，如表 4-17 所示。

表 4-16 薪資對人格特質之差異分析(ANOVA)

	薪資	樣本數	平均數	標準差	F 值	P 值
開放性	36 萬以下	44	3.1432	0.3943	1.704	0.149
	36 萬-60 萬	108	3.2259	0.4181		
	61 萬-90 萬	71	3.3014	0.3856		
	91 萬-120 萬	52	3.3346	0.4545		
	121 萬以上	18	3.2833	0.3203		
嚴謹性	36 萬以下	44	3.4242	0.4883	0.761	0.552
	36 萬-60 萬	108	3.4228	0.4626		
	61 萬-90 萬	71	3.5023	0.4687		
	91 萬-120 萬	52	3.5385	0.4917		
	121 萬以上	18	3.5185	0.5239		
外向性	36 萬以下	44	3.0994	0.3692	2.275*	0.061
	36 萬-60 萬	108	3.2477	0.4306		
	61 萬-90 萬	71	3.3134	0.4676		
	91 萬-120 萬	52	3.3389	0.4395		
	121 萬以上	18	3.2431	0.3675		
友善性	36 萬以下	44	3.5152	0.4067	2.029*	0.090
	36 萬-60 萬	108	3.6749	0.4274		
	61 萬-90 萬	71	3.6197	0.5076		
	91 萬-120 萬	52	3.7671	0.4385		
	121 萬以上	18	3.6975	0.5440		

續後頁

接前頁

	36 萬以下	44	2.8949	0.5185		
	36 萬-60 萬	108	2.8125	0.5042		
神經質	61 萬-90 萬	71	2.6761	0.5112	2.562**	0.039
	91 萬-120 萬	52	2.6779	0.4698		
	121 萬以上	18	2.5764	0.4311		

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



表 4-17 薪資對續擴承諾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
續擴承諾	36 萬以下	44	2.8523	0.7763	0.777	0.541
	36 萬-60 萬	108	2.9884	0.7148		
	61 萬-90 萬	71	2.9613	0.7519		
	91 萬-120 萬	52	3.1154	0.7548		
	121 萬以上	18	3.0139	0.7596		
投資績效	36 萬以下	39	3.5043	1.5799	2.724**	0.030
	36 萬-60 萬	87	3.7816	1.2480		
	61 萬-90 萬	59	4.1695	1.2103		
	91 萬-120 萬	42	4.0635	1.4318		
	121 萬以上	14	4.6190	1.5239		

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

綜合以上所述，得知在基本資料與續擴承諾行為的分析中，教育程度對續擴承諾有顯著相關性；而年齡、職業與薪資中對續擴承諾之行為並無顯著相關性。在基本資料與投資績效的分析中，教育程度與薪資對於投資績效有顯著相關；而年齡與職業對於投資人的投資績效則無顯著的差異。基本資料與人格特質分析中，年齡對於開放性人格、嚴謹性人格與友善性人格特質均有顯著相關，而年齡越高的人越有嚴謹性人格；職業對於神經質人格有顯著相關，代表職業的不同對於神經質人格有顯著差異；教育程度則是嚴謹性與友善性人格呈現顯著相關，教育程度的高低對於嚴謹性人格特質與友善性人格特質有顯著上的差異；而薪資則對外向性人格、友善性人格與神經質人格呈現顯著上的差異，而薪資越低者越有神經質人格特質。

三、Pearson 積差相關

(一)人格特質對續擴承諾之相關分析

由表 4-18 可知，在續擴承諾的變項中，除了開放性人格與外向性人格存在顯著正相關的關係外，嚴謹性人格、友善性人格與神經質人格皆無顯著相關。

(二)人格特質對投資績效之相關分析

由表 4-19 可知，在投資績效的變項中，除了友善性人格對於投資績效無顯著相關外，其餘人格皆有顯著相關，而神經質人格呈現顯著負相關。

表 4-18 五大人格特質對續擴承諾之分析

相關係數	開放性	嚴謹性	外向性	友善性	神經質	續擴承諾
開放性	1					
嚴謹性	0.322***	1				
外向性	0.527***	0.312***	1			
友善性	0.308***	0.563***	0.375***	1		
神經質	-0.351***	-0.491***	-0.480***	-0.476***	1	
續擴承諾	0.209***	0.070	0.149**	0.025	-0.025	1

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

表 4-19 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	0.322***	1				
外向性	0.527***	0.312***	1			
友善性	0.308***	0.563***	0.375***	1		
神經質	-0.351***	-0.491***	-0.480***	-0.476***	1	
投資績效	0.208***	0.180***	0.194***	0.096	-0.193***	1

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

由以上推論可知，友善性人格對於續擴承諾與投資績效皆無顯著相關，因此友善性人格較其它人格來說，較無續擴承諾之行為，投資績效相對來說來的低；開放性人格與外向性人格皆有續擴承諾之行為，而投資績效也較高；而嚴謹性人格與神經質人格雖無續擴承諾之行為，但投資績效中嚴謹性人格是屬於高績效而神經質人格是屬於低績效。

第四節 迴歸分析

一、五大人格特質對續擴承諾之線性迴歸

首先將開放性人格、嚴謹性人格、外向性人格、友善性人格與神經質人格，個別對續擴承諾之影響性。由表 4-20 可知，開放性對續擴承諾行為有非常顯著之正向影響，而外向性對續擴承諾之行為有顯著正向影響外，其餘三個人格特質均無顯著影響。

與預期結果相反的是開放性與友善性人格，原因可能為以下。

(一) 開放性人格雖然有喜歡嘗試新鮮的事物，較不會執著於一個方法或一個事物

上，但此人格特質有著內在外在都強大的好奇心，故股票投資人可能因此而投入更多的成本來持續買進攤平。

(二) 友善性人格雖然有著正面思考的特質，以利他主義者的角度為出發點，會同情他人幫助他人，但此人格之投資人可能因此不會投入更多成本而持續買進攤平。

表 4-20 五大人格特質個別對續擴承諾影響之迴歸分析

構面	續擴承諾之行為				
	常數	係數	R 平方	F 值	P 值
開放性	1.760	0.376***	0.44	13.376	0.000***
嚴謹性	2.601	0.110	0.005	1.466	0.227
外向性	2.155	0.099**	0.022	6.630	0.011**
友善性	2.674	0.084	0.003	0.803	0.371
神經質	3.082	-0.037	0.001	0.180	0.672

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

二、五大人格特質對投資績效之線性迴歸

將開放性人格、嚴謹性人格、外向性人格、友善性人格與神經質人格，個別對投資績效之影響性。由表 4-21 可知，除了友善性人格對投資績效無顯著影響外，其餘四個人格特質均有顯著影響，而開放性、嚴謹性與外向性人格特質對投資績效則有非常顯著之正向影響，神經質人格特質則非常顯著之負向影響。

與預期結果相反的是外向性人格，由於此人格是活潑、有自信、喜歡表現，而預期因此會有續擴承諾之行為而導致投資績效不好，但實證結果外向性人格雖有續擴承諾之行為，但投資績效並無因此而不好，推測可能原因是外向性人格之投資人的續擴承諾行為最後都有攤平成本並且賺錢。

表 4-21 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				
	常數	係數	R 平方	F 值	P 值
開放性	1.573	0.719***	0.043	10.929	0.001***
嚴謹性	2.103	0.521***	0.032	8.125	0.005***
外向性	1.869	0.622***	0.038	9.481	0.002***
友善性	2.890	0.280	0.009	2.268	0.133
神經質	5.355	-0.525***	0.037	9.330	0.003***

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



第五章 結論與建議

本研究主要探討股票投資人的人格特質對續擴承諾與投資績效之相關性。本章將根據第四章之研究結果，歸納整理出本研究之研究結論與貢獻，最後提出對投資人之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

本研究主要探討不同人格特質對於續擴承諾行為與投資績效之影響研究。而根據統計分析之結果，對於第三章的研究假設驗證結果，整理如表 5-1 所示，詳情敘述如下：

表 5-1 研究假設驗證表

編號	研究假設	成立與否
H1-1	開放性人格無續擴承諾之行為	不成立
H1-2	嚴謹性人格無續擴承諾之行為	成立
H1-3	外向性人格有續擴承諾之行為	成立
H1-4	友善性人格有續擴承諾之行為	不成立
H1-5	神經質人格無續擴承諾之行為	成立
H2-1	開放性人格是否影響投資績效，使投資績效較高	成立
H2-2	嚴謹性人格是否影響投資績效，使投資績效較高	成立
H2-3	外向性人格是否影響投資績效，使投資績效較高	成立
H2-4	友善性人格是否影響投資績效，使投資績效較低	不成立
H2-5	神經質人格是否影響投資績效，使投資績效較低	成立

人格特質是個複雜的學問，同樣的一個特質在不同的人身上都能發現，但所表現出來的行為並非會一致，這是多種特質交互影響出來的結果，透過人格特質量表所得

到的結果，並不能將這個人做出絕對性的分類，只是為了使研究結果更為清楚，因此在此研究中將人格特質分為五大種類，分別為開放性、嚴謹性、外向性、友善性、神經質五種，但這只能解釋樣本在某個構面的強度較明顯，則趨向於某個人格特質，並非是只單純於此種人格，這是在探討前必須釐清的概念。以下我們將逐一講解五大人格特質對續擴承諾行為與投資績效之探討。

一、人格特質與續擴承諾行為之關係

開放性人格特質的投資人，較有續擴承諾行為，這可能是因為此人格較喜歡嘗試新新的事物，充滿了好奇心，因此而有了想要買進攤平，嘗試是否可以因此把投資失敗的結局翻轉過來。

嚴謹性人格特質的投資人，較無續擴承諾行為，因此人格比較細心又有責任感，對於投資決定是有條理並且有計畫的，所以比較不會有想要買進攤平的情形。

外向性人格特質的投資人，較有續擴承諾行為，此人格最明顯的就是業務性質的職業了，有著自信、喜歡表現、活潑外向等特質，此人格或許會因為有自信又喜歡表現，所以會持續買進攤平來表現自己並無失敗的可能。

友善性人格特質的投資人，較無續擴承諾行為，這可能是因為此人格是以利他主義者的角度為出發點，會同情他人或幫助他人並信任他人，因此可能會聽信別人的話而買賣股票，但並不會因投資失敗而繼續投入更多成本，主要是怕投入更多成本導致損失越多。

神經質人格特質的投資人，較無續擴承諾行為，可能因為此人格較容易產生焦慮、情緒化、較無安全感等負面情緒，因此若投資失敗會產生這些負面情緒，較無理性思考是否要持續買進攤平。

二、人格特質對投資績效之關係

由於開放性人格之投資人有續擴承諾行為，但投資績效相對較高，因此可推斷此人格特質的投資人會因買進攤平而把失敗的投資，轉變成成功的投資。

嚴謹性人格特質的投資人，因無續擴承諾，並且此人格比較細心又有責任感，對於投資決定是有條理並且有計畫的，因此投資績效較高。

外向性人格特質的投資人也有著續擴承諾之行為，但投資績效也是比較高的，因此也可推斷此人格特質的投資人也會因買進攤平而把失敗的投資，轉變成成功的投資。

友善性人格特質的投資人，因無影響投資績效，故無法說明投資績效是否因此而較高或較低。

神經質人格特質的投資人，雖無續擴承諾行為，但此人格容易焦慮、沮喪等負面情緒，有可能因此而有買高賣低之現象，所以投資績效較低。

由以上研究結果，給股票投資人之建議，人格特質之特性都只是基本的參考，投資市場是門很大的學問，必須冷靜分析後再決定是否進出，不要聽消息而進出，增強各種知識，設好停損停利點，並且確實執行，投資有賺有賠，祝福投資人都可以在投資市場中一帆風順。

第二節 研究建議

正常人的交易模式為：市場資訊到大腦邏輯，再到心理需求最後才是操作。而本研究透過人格特質來研究不同人格特質的投資人是否會因為不同的人格特質而影響投資決策與績效的多寡。因此，本研究對後續的研究建議如下：

一、本研究的樣本期間有限，未來研究可從不同時間或主題來研究，例如：台灣選舉前後是否影響投資人的心理需求進而影響投資決策與績效。

二、本研究只單純以投資股票市場為主，而資產配置中不會只有單一投資工具，因此後續研究可從期貨、基金、債券或選擇權等等不同的投資工具，進行研究。

三、增加不同變數，例如：就讀的系所科系，文學院與工學院對投資人的績效差異之研究。

參考文獻

中文部份

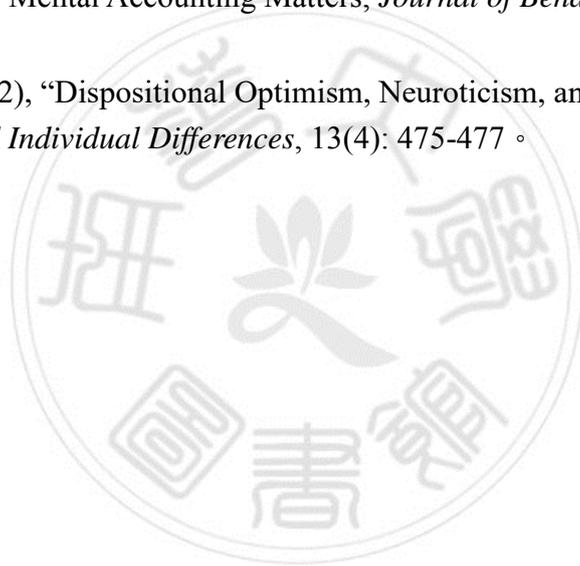
- 林惠瑩(2009),「心理因素與續擴承諾行為之探討」,銘傳大學財務金融學系碩士在職專班碩士論文。
- 林惠文、林怡寬(2010),「人格特質與處分效果關係之探討」,真理財經學報,第22期,87-108頁。
- 高于婷(2012),「管理者過度自信、投資者過度自信、與購併成功機率與績效之關係」,輔仁大學企業管理學系管理學碩士論文。
- 陳正昌(2013),SPSS 與統計分析。台北:鼎茂。
- 陳清龍(1989),「投資人人格特質-投資型態與投資績效關係之研究」,淡江大學金融研究所碩士論文。
- 郭敏華(2004),「代表性偏誤與經驗效應之探討」,貨幣觀測與信用評等,第49期,66-75頁。
- 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。
- 張春興(1991),現代心理學。台北:東華。
- 張幸惠(2011),「股市投資人的續擴承諾之探討」,東吳經濟商學學報,第75期,133-166頁。
- 張惟然(2014),「五大人格特質和基金投資人偏誤行為之關聯探討」,真理大學企業管理學系碩士論文。
- 黃齡嫻(2012),「基金經理人特質對續擴承諾之影響」,銘傳大學財務金融學系碩士在職專班碩士論文。
- 劉玉珍(2003)「認知心理學在財務學術的應用」,貨幣觀測與信用評等,第42期,2-14頁。
- 蔡沛紋(2012),「心理帳戶對臺灣期貨投資人交易決策之影響」,國立高雄第一科技大學風險管理與保險研究所碩士論文。
- 盧育明(2003),行為財務學,台北:商鼎文化。
- 鍾智博(2015),「投資人情緒、人格特質與資訊順序對投資人股票決策之影響」,中原大學會計研究所碩士論文。
- 顏兆陽(2006),「台灣股票投資人的人格型態分類及處份效應之研究」,國立台北大學國際財務金融所在職專班碩士論文。
- 龔怡霖(2001)「行為財務學:文獻回顧與展望」,國立中央大學財務管理研究所碩士論文。

西文部份

- Barberis, N. and M. Huang (2000), "Mental Accounting, Loss Aversion, and Individual Stock Returns," *GSB working paper*, University of Chicago.
- Barber, B. M. and Odean, T. (2001), "Boys will be boys: Gender, Overconfidence, and common stock investment," *Quarterly Journal of Economics*, Vol.116, pp.261-292.
- Brockner and Rubin (1985), "Entrapment in escalating conflicts," *A social psychological analysis*. New York: Springer-Verlag.
- Costa, P. T., Jr. and McCrae, R. R. (1985), *The NEO Personality Inventory Manual*, Odessa, Psychological Assessment Resources, Fla.
- Costa, P. T., Jr. and McCrae, R. R. (1992), *Revised NEO Personality Inventory and NEO Five-Factor Inventory: Professional Manual*, Psychological Assessment Resources, FL.
- Daniel, K., D. Hirshleifer, and A. Subrahmanyam (1998), "Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions," *Journal of Finance*, 13, No. 6, pp.1839-85.
- De Bondt, W. M. and R. H. Thaler (1985), "Does the stock market overreact?" *The Journal of Finance*, Vol. 40, pp. 793-808.
- Digman, J. M. (1990), "Personality structure: Emergence of the five-factor model," *Annual Review of Psychology*, 41, pp. 417-440.
- Endler, N. S. and Magnusson, D. (1976), "Toward an Interactional Psychology and Personality," *Psychological Bulletin*, 83(5): 956-974
- Fogel, S. O'Curry and T. Berry (2006), "The Disposition Effect and Individual Investor Decisions: the Roles of Regret and Counterfactual Alternatives," *The Journal of Behavioral Finance*, 7, No. 2, pp.107-16.
- Garland, H., Sandefur, C., & Rogers, A. C. (1990), "De-escalation of commitment in oil exploration: when sunk costs and negative feedback coincide," *Journal of Applied Psychology*, 75(6), 721-727.
- Gervais and Odean (2001), "Learning to be overconfident," *Review of financial studies*, Vol.14, No.1, 1-27.
- Goldberg, L. R. (1993), "The structure of phenotypic personality traits," *American Psychologists*, 48, pp.26-34.
- Griffin and Tversky (1992), "The Weighing of Evidence and the Determinants of Confidence," *Cognitive Psychology*, Col.24, pp.411-435.
- Guilford, J.P. and H. McGraw (1959), *Personality*, N.Y.
- Huang, C. L. and Goo, Y. J. (2008), "Are Happy Investors Likely to be Overconfident?" *Emerging Markets Finance and Trade*, 44(4): 33-39 ◦

- John, O. P., Donahue, E. M., & Kentle, R. L. (1991), "The big five inventory—versions 4a and 54," Institute of Personality and Social Research, University of California, Berkeley.
- Johnson, J. A. (1997), "Units of analysis for the description and explanation of personality," In R. Hogan, J. Johnson, & S. Briggs (Eds.), *Handbook of personality psychology*(pp. 767-793). NY: Academic Press.
- Judge, T. A., & Cable, D. M. (1997), "Applicant personality, organizational culture, and organization attraction," *Personnel Psychology*, 50, 359-394.
- Kahneman and Tversky (1973), "On the psychology of prediction," *Psychological review*, Vol.80, 237-151.
- Kahneman, D. and Tversky, A. (1979), "Prospect theory: an analysis of decision under risk," *Econometrica* (pre-1986), 47(2), 263-291.
- Kahneman, D. and Tversky, A. (1982), "*Judgment under uncertainty: heuristics and biases*," New York: Cambridge university press.
- Maital, S., Filer, R., and Simon, J. (1986), "What Do People Bring to the Stock Market (Beside Money)?" *The Economic Psychology of Stock Market Behavior*, In B.
- McNamara, G., H. Moon, and P. Bromiley(2002), "Banking on Commitment: Intended and Unintended Consequence of an Organization's Attempt to Attenuate Escalation of Commitment," *Academy of Management Journal*, 45, No.2, pp.443-52.
- Mowen, J. C., & Spear, N. (1999), "A hierarchical model approach to understanding compulsive buying among college students," *Journal of Consumer Psychology*, 8(4), 407-430.
- Norman, W. T. (1963), "Toward an adequate taxonomy of personality attributes: Replicated factor structure in peer nomination personality ratings," *Journal of Abnormal and Social Psychology*, 66, 574-583.
- Odean, T. (1998), "Are investors reluctant to realize their losses?" *The Journal of Finance*, 53 (5), 1775-1798.
- Pervin, L. A., Cervone, D., & John, O. P. (2005), *Personality: Theory and research*, NJ:Wiley.
- Saucier, G. (1994), "Mini-markers: A Brief Version of Goldberg's Unipolar Big-Five Markers," *Journal of Personality Assessment*, 63(3), 506–516.
- Schaefer, P. S., Williams, C. C., Goodie, A. S. and Campbell, W. K. (2004), "Overconfidence and the Big Five," *Journal of Research in Personality*, 38: 473-480 .
- Shefrin (2000), *Beyond fear and greed*, Oxford university press.
- Shefrin, H. and M. Statman (1985), "The disposition to Sell Winners too Early and Ride Losers too Long: Theory and Evidence," *Journal of Finance*, Vol.40, pp.777-790.
- Staw, B. M. (1976), "A Study of Escalating Commitment to a Chosen Course of Action," *Organizational Behavior and Human Performance*.

- Staw, S. M.(1997), "The escalation of commitment. In Z. Shapira (Eds.)," *Organizational decision making*: 191-215. New York, NY: Cambridge University Press.
- Stone, E. R., Dodrill, C. L. and Johnson, N. (2001), "Depressive cognition: A test of depressive realism versus negativity using general knowledge questions," *Journal of Personality*, 135(6): 583-602 .
- Suzanne and Thomas (2006), "The disposition effect and individual investor decisions: The roles of regret and counterfactual alternatives," *The journal of behavioral finance*, Vol. 7, No.2, pp.107-16
- Taylor, S. E., & Brown, J. D. (1988), Illusion and well-being: A social psychological perspective on mental health. *Psychological Bulletin*, 103, pp.193-210.
- Teger, A.(1980), *Too Much Invested to Quit*, New York: Pergamon.
- Thaler R.(1985), "Mental Accounting and Consumer Choice," *Marketing Science*, Vol.4, pp.199-244.
- Thaler, R. H. (1999), Mental Accounting Matters, *Journal of Behavioral Decision Making*, 12, 183-206.
- Williams, D. G. (1992), "Dispositional Optimism, Neuroticism, and Extraversion," *Personality and Individual Differences*, 13(4): 475-477 .



附錄

人格特質對續擴承諾行為與績效問卷調查表

各位先生、小姐：您好！

十分感謝您撥冗填寫此問卷，本問卷僅供學術研究之用，您的意見絕不單獨披露，本問卷目的是探討人格特質對股票續擴承諾與投資績效之關係，敬請依您實際狀況或感受詳實填答，您的填答對本研究有決定性的幫助，在此衷心感謝您的協助，謝謝！

敬祝

身體健康、萬事如意！

南華大學財務管理研究所
指導教授：賴丞坡教授
研究生：王筱婷敬上

第一部份：基本資料

以下是您個人的基本資料，無須填寫姓名，純做研究分析之用，請您在適合的選項空格內打勾✓，謝謝。

1. 性別：男 女
2. 年齡：20歲(含)以下 21-30歲 31-40歲 41-50歲 51-60歲
61歲(含)以上
3. 教育程度：高中職(含)以下 專科 大學或技術學院 碩士或以上
4. 婚姻：未婚 已婚
5. 職業：金融業 製造業 服務業 資訊業 軍公教人員 其它____
6. 居住地區： (縣市)
7. 年收入(含薪資、獎金、福利)：
36萬元以下 36萬~60萬元 61萬~90萬元 91萬~120萬元 121萬元以上
8. 股票投資經驗：無 有(約____年) 請翻頁繼續填答 謝謝！

第二部份：人格特質量表

◎對於下列各題的描述，請您依照自己的實際狀況，在適合的選項空格內打勾✓，謝謝。

	非常 不同意	不同 意	普通	同意	非常 同意
1.我是個很健談的人	<input type="checkbox"/>				
2.我很容易挑剔別人的缺點	<input type="checkbox"/>				
3.我是個有耐心且會把事情做好的人	<input type="checkbox"/>				
4.我是個沮喪、憂鬱的人	<input type="checkbox"/>				
5.我是個常提出新觀念的人	<input type="checkbox"/>				
6.我是個含蓄的人	<input type="checkbox"/>				
7.我是個熱心助人的人	<input type="checkbox"/>				
8.我是個粗心的人	<input type="checkbox"/>				
9.我是個可以放輕鬆並將壓力處理得很好的人	<input type="checkbox"/>				
10.我是個對周遭好奇心很重的人	<input type="checkbox"/>				
11.我是個精力充沛的人	<input type="checkbox"/>				
12.我常常跟他人起爭執	<input type="checkbox"/>				
13.我是個做事很可靠的人	<input type="checkbox"/>				
14.我常常覺得緊張	<input type="checkbox"/>				
15.我是個聰明且能深入思考的人	<input type="checkbox"/>				
16.我是個有熱忱的人	<input type="checkbox"/>				
17.我很容易原諒別人	<input type="checkbox"/>				
18.我做事沒什麼條理	<input type="checkbox"/>				
19.我常擔心許多事	<input type="checkbox"/>				
20.我的想像力豐富	<input type="checkbox"/>				
21.我是個文靜的人	<input type="checkbox"/>				
22.我是個值得信賴的人	<input type="checkbox"/>				
23.我比較容易懶散	<input type="checkbox"/>				
24.我的情緒穩定，不容易沮喪	<input type="checkbox"/>				
25.我很有創造力	<input type="checkbox"/>				
26.我是個意志堅定的人	<input type="checkbox"/>				
27.我很冷漠與疏離人群	<input type="checkbox"/>				
28.我會堅持到底把事情做好	<input type="checkbox"/>				
29.我是個情緒化的人	<input type="checkbox"/>				
30.我喜歡美感，具有審美觀	<input type="checkbox"/>				

請翻頁繼續填答 謝謝！

◎對於下列各題的描述，請您依照自己的實際狀況，在適合的選項空格內打勾✓，謝謝。					
	非常 不同意	不同 意	普通	同意	非常 同意
31.有些時候我是個害羞、拘謹的人	<input type="checkbox"/>				
32.我對人體貼、善良	<input type="checkbox"/>				
33.我做事有效率	<input type="checkbox"/>				
34.我能處變不驚	<input type="checkbox"/>				
35.我喜歡常規的工作	<input type="checkbox"/>				
36.我是外向的，喜歡和他人來往	<input type="checkbox"/>				
37.有些時候我對人不禮貌	<input type="checkbox"/>				
38.我是個做事有計畫並按計畫實施的人	<input type="checkbox"/>				
39.我很容易緊張	<input type="checkbox"/>				
40.我喜歡提出意見與他人討論	<input type="checkbox"/>				
41.我對藝術不太感興趣	<input type="checkbox"/>				
42.我喜歡與他人合作	<input type="checkbox"/>				
43.我很容易分心	<input type="checkbox"/>				
44.我精通藝術、音樂或文學	<input type="checkbox"/>				

第三部份：股票投資

◎對於下列各題的描述，請您依照自己的實際狀況，在適合的選項空格內打勾✓，謝謝。					
	非常 不同意	不同 意	普通	同意	非常 同意
1.如果買進兩檔股票，一檔賠 15 元，一檔賠 5 元，我的心理會覺得總共賠 20 元	<input type="checkbox"/>				
2.如果買進兩檔股票，各賺 10 元，這比單買一檔可賺 20 元的股票會更令我滿意	<input type="checkbox"/>				
3.如果買進兩檔股票，一檔賺 3 元，另一檔賠 10 元，我會慶幸自己還賺了 3 元	<input type="checkbox"/>				
4.如果買進兩檔股票，一檔賺 10 元，另一檔賠 4 元，我會覺得自己只賺了	<input type="checkbox"/>				

6元					
5.我會後悔有賺錢的股票賣得太早	<input type="checkbox"/>				
6.我會後悔賠錢的股票沒有早一點賣	<input type="checkbox"/>				
7.我投資甲股票而且擁有不錯的獲利，但發現同一類股的乙股票獲利更好時，我仍然會覺得自己的投資是一種失敗	<input type="checkbox"/>				

請翻頁繼續填答 謝謝！

◎對於下列各題的描述，請您依照自己的實際狀況，在適合的選項空格內打勾✓，謝謝。

	非常 不同意	不同 意	普通	同意	非常 同意
8.比起後悔有賺錢的股票賣得太早，我更後悔賠錢的股票沒有早一點賣	<input type="checkbox"/>				
9.我相信我的投資績效可以打敗大盤	<input type="checkbox"/>				
10.我認為我持有的股票大多會賺錢	<input type="checkbox"/>				
11.與證券分析師相比，我比較相信自己的投資決定	<input type="checkbox"/>				
12.我不會因為別人買什麼股票就跟著買	<input type="checkbox"/>				
13.對於投資有參考價值的消息，我不會在乎它是否具有公信力	<input type="checkbox"/>				
14.在股市連續下跌時，我會想要加碼買進股票，來攤平持有成本	<input type="checkbox"/>				
15.在股市連續下跌時，我會想要加碼買進股票，來等待股市好轉	<input type="checkbox"/>				
16.在股市連續下跌時，我會繼續補繳保證金，來等待跌深反彈	<input type="checkbox"/>				
17.在股市連續下跌時，我不會想要出售持股，反而會想要加碼買進	<input type="checkbox"/>				

第四部份：股票投資績效(過去半年無股票者，不用填寫)

◎對於下列各題的描述，請您依照自己的實際狀況，在適合的選項空格內打勾✓，謝謝。

過去半年的投資結果，我 <u>未賣股票</u> 的帳面獲利為：	<input type="checkbox"/> -20%以上 <input type="checkbox"/> -20%~-11% <input type="checkbox"/> -10%~0% <input type="checkbox"/> 不賺不賠 <input type="checkbox"/> 0~10% <input type="checkbox"/> 11%~20% <input type="checkbox"/> 20%以上
---------------------------------	---

過去半年的投資結果，我 <u>賣出股票</u> 的實際獲利為：	<input type="checkbox"/> -20%以上 <input type="checkbox"/> -20%~-11% <input type="checkbox"/> -10%~0% <input type="checkbox"/> 不賺不賠 <input type="checkbox"/> 0~10% <input type="checkbox"/> 11%~20% <input type="checkbox"/> 20%以上
過去半年的投資結果，我 <u>已賣出加上未賣股票</u> 的整體獲利為：	<input type="checkbox"/> -20%以上 <input type="checkbox"/> -20%~-11% <input type="checkbox"/> -10%~0% <input type="checkbox"/> 不賺不賠 <input type="checkbox"/> 0~10% <input type="checkbox"/> 11%~20% <input type="checkbox"/> 20%以上

第五部份：其他意見或建議：

◎請您『再次檢查是否已經妥善填答』以免造成『無效問卷』。
本問卷到此全部結束，非常感謝您的協助。

