

부동산 크라우드펀딩의 이용의도에 영향을 미치는 요인에 관한 연구

김혜숙* · 김용희** · 정경원* · 최정일***

A Study of the Factors Affecting the Intention to Use of Real Estate Crowdfunding

Hye Sook Kim* · Yonghee Kim** · Kyung-Won Chong* · Jeongil Choi***

■ Abstract ■

This study analyzes the characteristics of lending-based crowdfunding of various crowdfunding models, identifies the factors affecting the use of the general public, and provides suggestions for the policies set by real estate crowdfunding businesses and related authorities. To analyze the service's adoption from a cognitive perspective, this study developed a new model that combined the Value-based Adoption Model (VAM), motivation theory, and a set of variables that take into account the characteristics of the real estate industry.

For empirical analysis, survey was conducted from the general investors of real estate and valid 252 data were utilized by R 3.2.2. The results of this study showed that both government regulation and the perceived risk are hindering the perceived values and intention to use crowdfunding for real estate. In contrast, this research found that among the intrinsic motivation, enjoyment had a significant impact on the perceived value. In addition, it turned out that among the extrinsic motivation, market attractiveness, brand credibility, expected return, and safety and protection had significant impacts on the perceived value. Finally, it showed the perceived value of real estate crowdfunding had a positive impact on the intention to use.

Keyword : Crowdfunding, Intention to Use, Perceived Value, Real Estate, Value-based Adoption Model

1. 서론

크라우드펀딩(crowdfunding)은 인터넷을 기반으로 한 새로운 자금 조달 수단으로서 개인 사업자를 비롯한 소상공인, 영세사업자들과 같은 사업자들이 다수의 불특정한 대중으로부터 그들의 아이디어와 프로젝트의 실현을 위해 인터넷 기반 플랫폼을 통해 자금을 모으는 대안적 자금 모금 활동이다(Valanciene and Jegeleviciute, 2013). 크라우드펀딩은 기존의 은행, 엔젤 투자자, 벤처 캐피탈, 그리고 정부 등으로부터 대출, 보조금, 펀드 등을 받기 위해 복잡한 과정이 필요했던 것과는 달리 사업자가 크라우드펀딩 플랫폼에 자신의 프로젝트에 대해 설명하고 필요한 자금의 범위와 보상방법 등을 제시하여 자금을 모을 수 있다(Zhao et al., 2017). 따라서 부동산 크라우드펀딩과 같은 대안적 금융제도를 통해 자금 수요자는 안정적으로 자금을 확보하고 자금 공급자는 투자 부담을 덜고 보다 다양한 상품에 투자할 수 있는 기회를 갖게 되며 높은 수익률을 기대함으로써 부동산 크라우드펀딩에 관심이 높아지고 있다.

그러나 지금까지 이루어진 부동산 크라우드펀딩에 관한 선행연구들은 대부분 부동산 크라우드펀딩의 법적 규제 및 제도를 다루고 있으며(강영기, 2017; 정광식, 2018), 실제 이용자의 관점에서 부동산과 크라우드펀딩 시스템의 특성을 고려한 부동산 크라우드펀딩의 이용에 대한 연구가 미흡하다(Barasinska and Schäfer, 2014; Song et al., 2018). 또한 실제 부동산 크라우드펀딩의 활성화를 위한 정부 정책에 대한 연구가 부족하다(유원상, 이창석, 2010, 백준석 외, 2016).

본 연구는 이러한 부동산 크라우드펀딩의 특성을 분석하여 일반 대중의 이용에 영향을 미치는 요소를 찾고자 한다. 첫째, 크라우드펀딩 및 부동산 크라우드펀딩의 시스템을 이해하고 둘째, 부동산 투자 의사결정의 특성과 크라우드펀딩 시스템의 특성을 종합적으로 고려하여 부동산 크라우드펀딩의 이용의도에 영향을 미치는 요인을 살펴보고자 한다.

이를 바탕으로 부동산 크라우드펀딩 사업자 및 유관기관의 정책결정에 시사점을 제공하고자 한다.

2. 이론적 배경 및 선행연구

2.1 크라우드펀딩의 정의

크라우드펀딩이란 자금 수요자가 사업과 프로젝트 관련 자금 조달 목적으로 불특정다수로부터 자금 공급 여부에 대한 투자의향과 동의를 이끌어내고, 온라인 플랫폼상의 중개기관의 플랫폼을 통해 소액의 자금을 조달하는 행위로 크라우드펀딩은 대중으로부터 돈을 모집하는 것으로, 돈을 내는 대중(자금공급자)은 형태에 따라 주주가 될 수도 있고 채권자가 될 수도 있다. 즉, 크라우드펀딩은 은행, 벤처 캐피탈 등과 같은 전문투자자들로 구성된 작은 단체에서 돈을 빌리기 위해 많은 서류를 준비하고 복잡한 과정을 거치기보다는 대중, 즉 개개인으로부터 소액의 자금을 제공받아 외부 금융(external finance)을 조달하는 것을 의미한다고 할 수 있다(Burkett, 2011).

이러한 크라우드펀딩은 기업 활동의 개발과정에서 불특정 다수의 일반 대중으로부터 아이디어나 피드백 등을 받고 그 이익을 참여자들과 공유하는 크라우드소싱(crowdsourcing)을 바탕으로 하고 있으며, 정보통신기술의 발달과 소셜 미디어의 활성화로 투자자들의 자금 마련을 위한 온라인 플랫폼으로 대중화되고 있다(김덕규, 임춘성, 2018; Belleflamme et al., 2014).

2.2 부동산 크라우드펀딩의 특성

부동산 크라우드펀딩은 기존과는 다른 유형의 금융 상품을 통해 전통적인 부동산 자산에 대한 투자금을 모집하고 기술적으로 투자자에게 배분하는 것을 의미한다. 부동산 크라우드펀딩은 더욱 많은 일반 소액 투자자들이 보다 효율적인 방식으로 부동산 자산에 대한 투자를 할 수 있도록 한다. 다수의 투자자로부터 모집된 소액 투자금들의 합은 결과적

으로 기존보다 더 큰 규모의 새로운 자본 풀(pool)을 형성하며, 크라우드펀딩에 참여한 다수의 투자자로 하여금 디벨로퍼 등에 대한 자금 대출뿐만 아니라 합작투자파트너로서 새로운 개발프로젝트에 대한 지분 투자, 기존 자산의 일괄매입 역시 가능케 한다(정광식, 민성훈, 2017). 즉 부동산 크라우드펀딩은 투자금의 모집 및 수익배분 방식에서 차이점을 갖는 전통적인 부동산 신디케이션의 진화된 형태이다(정광식, 2018).

2.3 동기이론

동기(motivation)는 인간의 행위를 일으키고 유지시키는 내부 또는 외부의 힘으로서, 어떤 행위의 목표, 방향 및 강도 등을 결정하는 심리적 과정을 의미한다(Steers and Poter, 1991).

동기는 인간 행위를 설명하는데 유효한 내면 현상으로 행동유발의 근원과 관련하여 행동 그 자체에서 유발되는 흥미, 즐거움, 만족 때문인지 또는 활동의 결과로 얻어지는 외적 보상 때문인가에 따라 동기를 내적동기와 외적동기로 구분되고 있다(Deci, 1975).

내재적 동기(intrinsic motivation)는 자기 자신을 위해 수행하는 것으로 그 과업을 수행함으로써 얻은 즐거움이나 만족을 위한 것으로(Deci, 1971), 행동 그 자체가 보상이 되고, 즐거움이 되고, 성취감을 주는 것이라고 할 수 있다(Deci and Ryan, 1985; Ryan and Deci, 2000). 따라서 행위자체에 내재되어 있는 흥미, 즐거움, 호기심, 그리고 주변 환경에 대한 능동적 관심 등으로 인해 어떤 일에 몰입하게

되는 것을 내재적으로 동기부여 된다고 할 수 있다. 즉 내재적 동기는 특정한 행동을 통해 획득하는 기쁨과 본질적인 만족을 의미한다(Lin, 2007).

외재적 동기(extrinsic motivation)는 내적에서 오는 기쁨이나 호기심을 만족시키는 것과 같이 내적으로 보상받는 결과를 위한 것이 아니라 외부로부터 보상의 결과를 얻기 위해 행위의 욕구를 가진 동기라고 정의하였으며, 급여, 정년, 직장동료와의 관계, 조직의 가치, 목표 규칙을 포함한 업무 환경 등 직업과 관련된 요소들을 포함하고 있다(Davis et al., 1989; Rigby et al., 1992; Saleh and Hyde, 1969).

이러한 동기이론을 토대로 하여, Davis 외(1992)는 작업장에서 컴퓨터를 사용하는 외재적 동기로 지각된 유용성, 내재적 동기로 지각된 즐거움을 적용하여 기술수용모델(TAM)의 적용범위를 확대하였으며, 한편 Flipped Teaching, 모바일스포츠 어플리케이션, 소셜네트워크 서비스 이용 등 다양한 분야에서 수용이나 태도와 관련하여 동기이론이 많이 적용되어 왔다(Lai et al., 2018; Lee et al., 2017; Kim et al., 2011).

2.4 가치 기반 수용 모델

지각된 가치는 소비자가 거래과정을 통해 제품 또는 서비스의 전반적인 효용을 판단하는 것으로서 소비자가 제품을 통해 얻게 되는 혜택과 지불한 비용간의 차이를 통해 결정된다(Zeithaml, 1988). 따라서 서비스에 대한 소비자의 판단은 금정적, 비금정적 비용을 포함하여 소비자의 취향 및 특성에

<Table 1> Comparison of TAM and VAM

	TAM	VAM
Subject	Individuals (employees in an organizational setting)	Individuals (technology user+service consumer)
Environment	Traditional technologies (e.g., spreadsheet, word processor)	New ICT (e.g., M-Internet, Internet banking)
Feature	<ul style="list-style-type: none"> • Use of technology for work purposes • The cost of mandatory adoption • Usage is borne by the organization. 	<ul style="list-style-type: none"> • Adopt and use new ICT for personal purposes • The cost of voluntary adoption • Usage is borne by the individuals

Source: Kim et al.(2017).

〈Table 2〉 Previous Studies Using Value-based Adoption Model

Subject	Research Content	Researcher
Mobile Internet	<ul style="list-style-type: none"> • Adoption of Mobile Internet • Benefit Factor : Usefulness, Enjoyment • Sacrifice Factor : Technicality, Perceived Cost 	Kim et al.(2007)
Mobile SNS	<ul style="list-style-type: none"> • Intention to Use and Perceived Value of Mobile SNS • Benefit Factor : Usefulness, Social Norm • Sacrifice Factor : Privacy, Effort Expectancy 	Kim and Chu(2014)
O2O Commerce	<ul style="list-style-type: none"> • Intention to Word-of-Mouth of O2O Commerce • Benefit Factor : Usefulness, Enjoyment • Sacrifice Factor : Technicality, Perceived Cost 	Chi et al.(2016)
AR Adoption and Diffusion	<ul style="list-style-type: none"> • Use and Diffusion of AR Technology • Benefit Factor : Usefulness, Enjoyment, Presence • Sacrifice Factor : Technicality, Perceived Cost 	Oh(2017)
Smart Home Service	<ul style="list-style-type: none"> • Adoption of IoT based Smart Home Service • Benefit Factor : Facilitating Condition, Usefulness, Enjoyment • Sacrifice Factor : Privacy, Innovation Resistance, Technicality, Perceived Cost 	Kim et al.(2017)
Internet Bank	<ul style="list-style-type: none"> • Perceived Cost, Network Externality and Intention to Continuous Use on Internet Bank • Benefit Factor: Convenience, Economic Benefit • Sacrifice Factor: Functional Risk, Risk of Information Security 	Lee(2018)

Source : Edited by Researcher.

따라 달라질 수 있으며, 소비자가 혜택이 비용보다 중요한 것으로 판단하게 될 경우 지각된 가치는 증가될 수 있다(Bolton and Drew, 1991; Hsu and Lin, 2015).

Kim et al.(2007)은 이러한 지각된 가치를 제품과 서비스 이용에 따른 혜택 또는 비용 등에 대한 소비자의 전반적 인식으로 정의하고 가치를 기반으로 한 수용 모델을 제안하였다. 가치 기반 수용 모델(Value-based Adaption Model, VAM)은 <Table 1>에서 보는 바와 같이 기존의 기술 수용 모델(Technology Adoption Model, TAM)의 주체가 조직 구성원 즉, 조직의 필요와 목적에 의해 기술을 이용하는 소비자이기 때문에 개인의 특성 보다는 조직의 효율성에 부합되는 요소가 기술 수용에 영향을 미치는 반면 VAM은 새로운 ICT 기술을 이용하는 개인 스스로가 결정의 주체가 되어 개인적 목적, 특성에 따라 기술을 이용하기 때문에 기술 수용에 개인의 가치가 중요하게 작용된다고 보고 있다(Kim et al., 2007; Kim et al., 2017).

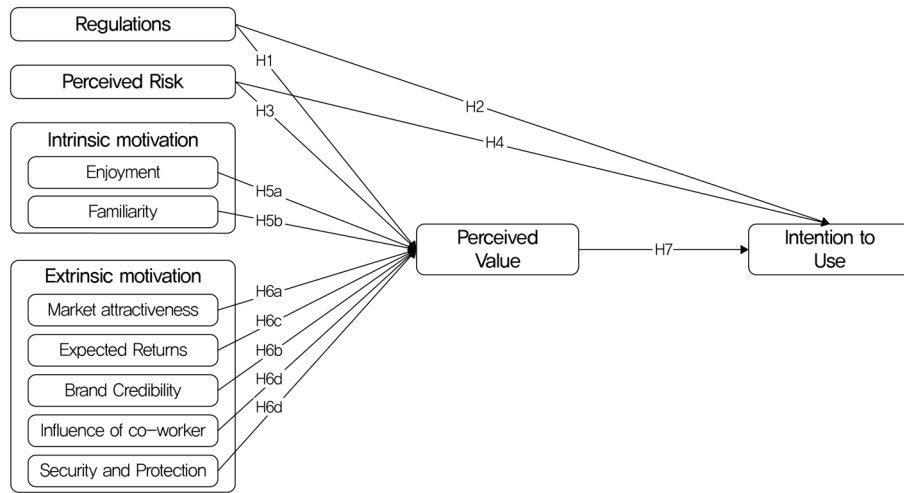
<Table 2>에서 보는 바와 같이 VAM은 아래와

같이 모바일 인터넷에서 시작하여 모바일 SNS, O2O 커머스, AR 수용과 확산, 스마트 홈 오피스 및 인터넷 은행 등에 관한 연구에 적용되어왔으며, 부동산 클라우드펀딩을 대상으로 하는 본 연구에서도 개인의 투자 및 펀딩관련 의사결정관련 지각된 가치와 수용에 관한 모델링에 적합하다고 판단된다.

3. 연구모형 및 가설설정

3.1 연구모형 설계

본 연구는 자금 공급자이자 투자자인 일반 개인의 부동산 클라우드펀딩의 이용의도를 파악하기 위해 동기이론과 가치기반 모델을 바탕으로 부동산 투자 의사결정요소와 클라우드펀딩의 특성을 고려하여 분석하고자 하였다. 또한 새로운 ‘플랫폼’의 관점에서 부동산 클라우드펀딩 이용에 영향을 미치는 내, 외부적 요인을 파악하고자 하였다. 이를 위해 선행 연구를 바탕으로 <Figure 1>과 같은 연구 모형을 제시하였다.



〈Figure 1〉 Research Model

3.2 가설설정

3.2.1 정부 규제정책과 지각된 가치, 이용의도의 관계

부동산투자자와 관련된 정부의 정책, 즉 부동산정책은 부동산 문제의 예방, 완화 또는 해결 차원에서의 능동적 접근으로서 정책적 평가를 통한 대안 제시의 기능을 하고 있지만 실제 투자의 측면에서는 정부의 공적 개입으로서 투자부동산의 법적환경을 뜻하며 투자 환경에 영향을 미치는 요소로 간주되고 있다(유원상, 이창석, 2010). 따라서 일반 개인을 포함한 부동산 투자자의 경우, 정부의 부동산 정책에 민감하게 반응하며 정책의 방향이 투자 의사결정에 영향을 미치게 되는 것이다. 백준석 외(2016)의 부동산 투자 의사결정과 투자자 선호특성에 관한 연구에서는 정부의 부동산 투자관련 인허가 및 금융규제완화가 투자자의사에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이와 같이 부동산 관련 정부의 규제정책은 투자자의 지각된 가치와 투자의도에 영향을 미치며 이를 바탕으로 다음과 같은 가설을 설정하였다.

- H1 : 부동산 크라우드펀딩 관련 정부 규제정책이 강화될수록 지각된 가치에 음(-)의 영향을 미칠 것이다.
 H2 : 부동산 크라우드펀딩 관련 정부 규제정책이

강화될수록 이용의도에 음(-)의 영향을 미칠 것이다.

3.2.2 지각된 위험과 지각된 가치, 이용의도와의 관계

부동산 투자는 사회, 경제적 상황 및 정부 정책 등과 같은 외부 요소에 따라 실패의 위험이 있기 때문에 장기적인 관점에서 예측을 해야 하며 이에 따라 많은 시간이 소요된다. 또한 투자정보 수집에 있어 탐색비용이 크고 환금성이 적기 때문에 투자재의 속성을 정확히 파악하는 것이 중요하다. 이러한 부동산의 직접 투자의 위험성이 완화된 부동산 크라우드펀딩의 경우, 낮은 최소 투자금액과 거래비용, 투자정보의 공개 의무에 따른 정보 접근성 확보, 실시한 거래 가능 등의 장점을 가지고 있다. Zhao et al.(2017)은 대만의 대표적 크라우드플랫폼인 'FlyingV'의 사용자를 대상으로 크라우드펀딩의 투자 의도에 대해 연구하였는데, 지각된 위험이 크라우드펀딩의 투자 의도에 부정적인 영향을 미치는 것으로 조사되었다. 이러한 맥락에서 다음과 같이 연구가설을 설정하였다.

- H3 : 지각된 위험은 지각된 가치에 음(-)의 영향을 미칠 것이다.
 H4 : 지각된 위험은 이용의도에 음(-)의 영향을 미칠 것이다.

3.2.3 내재적, 외재적 동기 및 지각된 가치와의 관계

내재적 동기는 주변 환경에 영향을 받지 않고 개인 자신으로부터 발현되는 것으로서 투자와 관련된 경우 목표 달성에 대한 성취감과 만족뿐만 아니라 개인의 자산 관리에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있다(Deci and Ryan, 2000; Pearson et al., 2016). Harms(2007)은 크라우드펀딩의 투자 결정에 관한 연구에서 만족감과 즐거움이 투자에 영향을 미치고 있다고 설명하였다. 친숙함은 사용자가 무엇인가를 선택하는 과정에서 중요한 역할을 하기에 간과해서는 안 되는 중요한 개념(Baloglu, 2001)으로, 이체린 외(2015)의 크라우드펀딩 활성화에 관한 연구에서 친숙함은 투자의 지속 참여에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 따라서 본 연구의 가설은 다음과 같이 설정하였다.

H5 : 내재적 동기는 지각된 가치에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

H5-a : 즐거움은 지각된 가치에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

H5-b : 친숙함은 지각된 가치에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

외재적 동기는 주변 환경에 영향을 받는 것으로서 투자에 있어서 외부적인 목표에 영향을 받는 것을 의미한다(Kaufmann et al., 2011). 투자자에게 있어서 대표적인 외재적 동기는 금전적 보상이지만 이외에도 성공에 대한 인식, 감정 등의 요소로 포함될 수 있다(Deci and Ryan, 2000). 부동산 크라우드펀딩은 기존의 직접투자에서의 어려움을 보완하여 소액 자금 투자를 가능하게 하고 다양한 분야에 분산투자할 수 있게 하여 리스크를 감소시킬 수 있게 하였다. 2016년 대비 2018년 현재 누적대출액이 200% 이상 증가한 것을 통해 부동산 크라우드펀딩 시장에 대한 대중의 긍정적인 기대를 파악할 수 있다.

또한 부동산 크라우드펀딩의 프로젝트 정보, 자금 모금 현황, 거래 비용 내역, 연체율 등과 같은 정보 공개 등을 통해 자금 수요자와 공급자는 플

랫폼에 대해 '신뢰'할 수 있을 것이다. 이러한 플랫폼에 대한 신뢰는 크라우드펀딩의 투자의도에 영향을 미칠 것으로 판단된다. 그리고 크라우드펀딩의 참여자는 다른 참여자들의 행위에 영향을 받고 따라하는 "동료영향(peer effect)"이 클 것으로 예상하였다. 즉, 참여자간 영향을 통해 공통된 흥미, 동질성이 발전될 수 있으며 이를 통해 선호하는 재화에 대해 시너지 효과가 발생할 수 있는 것이다(Burtch et al., 2013).

H6 : 외재적 동기는 지각된 가치에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

H6-a : 시장 매력도는 지각된 가치에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

H6-b : 브랜드 신뢰도는 지각된 가치에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

H6-c : 기대수익은 지각된 가치에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

H6-d : 동료영향은 지각된 가치에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

H6-e : 보안 및 안정성은 지각된 가치에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

3.2.4 지각된 가치와 이용의도와와의 관계

지각된 가치는 제품의 속성, 성능 등에 대한 인식 및 선호의 정도로서 소비자의 목표를 달성하는데 영향을 미친다(Woodruff, 1997). 소비자는 해당 재화의 가치가 높다고 판단할 경우 구매 의도를 가지게 되는 것이다(Lin et al., 2012). Kim et al. (2007)은 모바일 인터넷에 관한 연구에서 지각된 가치가 사용 의도에 유의한 영향을 미치는 것을 확인하였다. Yu et al.(2013)는 SNS 사용에 관한 연구에서 즐거움, 유용성 그리고 사회적 가치와 같은 지각된 가치 요소가 행동 의도에 유의한 영향을 미친다고 주장하였다. 이와 같은 선행연구를 바탕으로 다음과 같은 가설을 설정하였다.

H7 : 지각된 가치는 이용의도에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

4. 가설검증 및 통계분석

4.1 연구조사 방법

본 연구는 관련 선행연구를 기반으로 연구모형의 변수 설정 및 측정항목을 설계하였다. 실증분석을 위해 설문지 배포시 부동산 크라우드펀딩에 대한 소개 자료를 제시 후 일반 투자자를 대상으로 진행하였다. 설문 조사는 부동산 투자 경험이 있는 일반인 400명을 대상으로 2018년 8월 동안 약 2주간 진행되었다. 본 연구에서는 응답된 설문 중 유효한 설문 252개를 대상으로 SPSS를 이용하여 빈도 분석과 인구통계학적 분석을 실시하였으며, R 3.2.2을 이용하여 확인적 요인분석, 신뢰도 및 타당성 검증을 하였다. 본 연구는 부트스트래핑(bootstrapping)을 통해 모델의 정확도 평가 및 경로 분석을 실시하였다.

4.2 측정도구의 타당성 및 신뢰성 분석

본 연구에서 제시한 연구모형의 적합성 검증을 위해 연구모형의 변인에 대한 신뢰성 분석을 실시하였다. 본 연구에서는 사회과학 분야에서 널리 활용되고 있는 신뢰성 검증을 위한 Cronbach's Alpha 계수를 측정하여 해당 값이 0.7 이상일 경우 척도에 신뢰성이 존재하는 것으로 판단하였다(Nunally, 1978). <Table 3>은 신뢰성 평가를 살펴보면 모두 0.611~0.938 사이에 나타나 신뢰성이 확보된 것으로 나타났다. 집중타당성은 하나의 구성개념에 대해 둘 이상의 측정 도구가 상관관계를 갖는 정도로 정의될 수 있다. 타당성의 평가는 보통 C.R(Composite Reliability), AVE(Average Variance Extracted) 값으로 판단되며, C.R값은 0.7 이상, AVE 값은 0.5 이상이면 집중 타당성이 있는 것으로 받아들여지는 바, <Table 4>에서 나타난 값을 기준으로 볼 때, 타당성이 있는 것으로 판단된다(Chin, 2004).

<Table 3> Result of Reliability Analysis

Regulations	Enjoyment	Familiarity	Influence of Co-worker	Security and Protection	
0.914	0.923	0.875	0.882	0.895	
Market attractiveness	Brand Credibility	Expected Returns	Perceived Risk	Perceived Value	Adoption Intention
0.721	0.611	0.739	0.910	0.901	0.938

<Table 4> Result of Discriminant Analysis

	AVE	Composite Reliability	R Square	Redundancy
Regulations	0.853	0.946		
Enjoyment	0.929	0.963		
Familiarity	0.798	0.923		
Influence of Co-worker	0.771	0.878		
Security and Protection	0.652	0.852		
Market Attractiveness	0.558	0.794		
Brand Credibility	0.810	0.927		
Expected Returns	0.905	0.950		
Perceived Risk	0.832	0.943		
Perceived Value	0.910	0.953	0.719	0.654
Adoption Intention	0.890	0.961	0.628	0.559

4.3 가설검증

본 연구에서는 PLS-SEM을 활용하여 가설을 검증하였다. 가설 검정에는 R 3.2.2를 통해 10,000번의 부트스트랩 재샘플링(bootstrap resampling)을 활용하였다. <Table 5>는 전체적인 가설 검정의 결과에서 알 수 있듯이, 정부 규제정책은 부동산 클라우드펀딩 서비스 활용을 위한 지각된 가치를 저해하는 요소($\beta = -0.111, p < 0.05$)로 나타나 가설 1은 채택되었다. 정부의 규제가 강화될수록 자금 공급자와 수요자가 인식하는 부동산 클라우드펀딩 고유의 가치가 떨어지고 기존의 다른 투자 및 대출 수단에서 우위를 차지하고 있는 요소들의 경쟁력도 하락하게 될 것으로 판단된다.

또한 정부 규제정책이 부동산 클라우드펀딩의 이용의도에 부정적인 영향($\beta = -0.178, p < 0.001$)을 미치는 것으로 나타나 가설 2는 채택되었다. 이러한 결과는 부동산 클라우드펀딩에 대한 규제 수준이 실제 투자에 있어서 정부의 정책은 부동산 투자 환경에 영향을 미치는 것으로 판단된다.

지각된 위험은 지각된 가치($\beta = -0.114, p < 0.05$)와 이용의도($\beta = -0.140, p < 0.01$)에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타나 가설 3과 가설 4는 채택되었다. 부동산 클라우드펀딩에 대해 소비자가 지각하고 있는 위험이 클라우드펀딩에 대한

투자를 꺼리게 하는 것으로 판단된다. 더불어 부동산 클라우드펀딩 시장이 아직 미성숙하여 플랫폼 사업자의 법령 위반 및 시스템 관리 미흡 등으로 투자자에게 손해를 끼칠 수 있다는 점이 부동산 클라우드펀딩의 투자를 망설이는 것으로 분석된다.

내재적 동기 중 즐거움의 경우, 지각된 가치($\beta = 0.280, p < 0.000$)에는 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타나 가설 5a는 채택되었다. 투자에 있어 즐거움은 투자자의 투자 의사결정에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 분석되었다. 하지만 친숙함의 경우 응답자의 대부분이 부동산 클라우드펀딩에 대해 알고는 있으나 직접 투자한 경험이 없기 때문에 플랫폼 내의 프로젝트들에 대한 정보가 부족하기에 다음과 같이 지각된 가치와 이용의도에 영향을 미치지 못하는 결과가 나온 것으로 판단되며 가설 5b는 기각되었다.

외재적 동기 중 시장매력도는 지각된 가치($\beta = 0.302, p < 0.05$)에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타나 가설 6a는 채택되었다. 리츠 또는 부동산 펀딩 그리고 직접 투자와 비교할 때 부동산 클라우드펀딩은 대중에게 보다 쉽게 다가갈 수 있는 투자 플랫폼이며 일반인이 쉽게 접근할 수 없는 다양한 프로젝트를 연계해줌으로써 앞으로 부동산 관련 투자에 있어 지속적인 성장이 예상된다.

<Table 5> Result of Path Analysis

Hypothesis	Path	Path coefficient	Stand Error	t-value	p-value	Result	
H1	Regulations → Perceived Value	-0.111	0.046	-2.400	0.018*	Adopted	
H2	Regulations → Intention to Use	-0.178	0.049	3.640	0.000***	Adopted	
H3	Perceived Risk → Perceived Value	-0.114	0.047	-2.450	0.015*	Adopted	
H4	Perceived Risk → Intention to Use	-0.140	0.050	-2.820	0.005**	Adopted	
H5a	Intrinsic motivation	Enjoyment → Perceived Value	0.204	0.061	3.330	0.001**	Adopted
H5b		Familiarity → Perceived Value	0.081	0.051	1.590	0.115	Rejected
H6a	Extrinsic motivation	Market Attractiveness → Perceived Value	0.302	0.124	2.430	0.016*	Adopted
H6b		Brand Credibility → Perceived Value	0.237	0.069	3.460	0.001**	Adopted
H6c		Expected Returns → Perceived Value	0.337	0.144	2.340	0.021*	Adopted
H6d		Influence of Co-worker → Perceived Value	0.148	0.076	1.960	0.052	Rejected
H6e		Security → Perceived Value	0.431	0.060	7.180	0.000***	Adopted
H7	Perceived Value → Intention to Use	0.770	0.049	15.600	0.000***	Adopted	

Note) Significant Level '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05.

브랜드 신뢰도는 지각된 가치에 영향($\beta = 0.237$, $p < 0.01$)을 미치는 것으로 나타나 가설 6b는 채택되었다. 부동산 크라우드펀딩 플랫폼은 은행 및 증권사와 같은 투자 중개업체와 마찬가지로 자금 공급자와 수요자 모두가 ‘플랫폼’을 신뢰할 수 있도록 투자 대상인 프로젝트에 대한 기본 정보는 물론, 자금 모금 상황, 제반 비용, 예상 투자 수익률 및 연체율과 같은 투자를 위한 구체적인 정보를 제공하고 있다.

기대수익은 지각된 가치에 영향을 미치는 것으로 나타나 가설 6c는 채택되었다. 부동산 크라우드펀딩이 부동산 직접 투자보다 상대적으로 짧은 투자 기간 동안 소액으로 분산투자를 할 수 있다는 장점, 즉 소액투자 및 분산투자로 투자자의 선택 가능한 투자 범위가 넓어지고 다양해 질 수 있다는 점 그리고 부동산 직접투자에서와 달리 투자 회수 기간이 상대적으로 짧다는 점에서 이러한 결과가 나타난 것으로 분석된다.

동료영향(가설 6d)의 경우 지각된 가치에는 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 실무적인 관점에서 볼 때, 부동산 투자나 펀딩의 경우 주변의 추천이나 의견에 귀를 기울이기도 하지만 실제로 최종적인 의사결정은 본인 스스로 내리는 경향이 높아 연구에 분석된 표본들의 경우 동료들의 영향이 지각된 가치에 영향을 주지 않는 것으로 판단된다.

보안 및 안정성은 지각된 가치($\beta = 0.431$, $p < 0.001$)에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타나 가설 6e는 채택되었다. 부동산 크라우드펀딩 플랫폼은 개인 정보, 금융 정보를 모두 다루기 때문에 다른 금융 기관 수준의 보안 시스템을 유지하고 안정적인 온라인 서비스를 위한 서버관리가 필수적이다. 따라서 일반 투자자 역시 부동산 크라우드펀딩 플랫폼이 일정 수준이상의 보안 및 안정성을 위한 시스템을 구축해야 한다고 생각하고 있음을 알 수 있다. 따라서 강력한 보안 시스템을 구축하고 사용자가 안정적으로 서비스를 이용할 수 있는 유지관리가 요구된다.

마지막으로 지각된 가치는 이용의도($\beta = 0.770$,

$p < 0.001$)에 영향을 미치는 것으로 나타나 가설 7은 채택되었다. 부동산 크라우드펀딩은 기존에 장점으로 열거되고 있는 소액 투자, 분산 투자, 정보비대칭 완화 등 이외에도 이용자의 ‘가치’를 만족시킬 수 있도록 새로운 서비스 개발은 물론 사용자와의 소통을 통해 개선점을 찾아 적극적으로 반영하려는 노력이 필요할 것으로 판단된다.

5. 결 론

본 연구는 크라우드 펀딩의 특성을 고려하여 부동산 투자의사결정에 있어 부동산 크라우드 펀딩을 이용하려는 의도에 영향을 미치는 요인들을 분석하였다. 부동산 크라우드펀딩은 부동산과 크라우드펀딩의 시스템이 결합되었기 때문에 투자 참여자의 투자 의사 결정과 이용의도를 분석하기 위해 동기이론과 가치기반수용모델을 활용하였다.

연구 결과, 부동산 크라우드펀딩의 이용에 가장 중요한 요소는 지각된 가치로 나타났다. 가치를 증진시키는 것은 시스템의 친숙함과 주변 동료의 영향이 아니라 부동산 크라우드펀딩 시장의 매력과 투자 자체의 즐거움, 플랫폼 브랜드의 신뢰도, 기대 수익 및 보안 및 안정성 등으로 나타났다.

플랫폼 브랜드 신뢰도의 경우 Chen et al.(2014)와 이채린 외(2015)의 연구와 같이 플랫폼에 대한 신뢰가 이용자의 가치에 큰 영향을 미치는 것으로 나타났다.

후원형, 보상형 크라우드펀딩과 달리 부동산 크라우드펀딩은 “금전적 보상”이 투자의 목적이기 때문에 기대 수익은 투자의도에 중요한 요소로 작용한다. 본 연구에서도 이채린 외(2015)와 김상대, 전인오(2017)의 연구와 같이 기대 수익이 투자자의 지각된 가치에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 부동산 직접 투자와 리츠 등과는 달리 투자 금액의 진입 장벽이 낮고 투자기간이 비교적 짧기 때문에 분산투자가 가능하다는 점에서 투자자가 부동산 크라우드펀딩에 보다 관심을 가질 수 있을 것으로 판단된다.

또한 연구의 결과에서와 같이 부동산 크라우드 펀딩의 참여 예정자, 입문자 그리고 기존 참여자 및 플랫폼 운영자와의 간의 소통의 기회를 확대시키고 투자 예정, 완료된 프로젝트에 대한 지속적인 정보 업데이트 및 공유를 통해 투자 정보를 제공한다면 참여자 및 참여예정자의 투자 의사결정에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

VAM과 관련된 선행연구(Kim et al., 2007; Yu et al., 2017)에서 지각된 위험은 소비자가 지각하는 제품과 서비스의 가치를 저하시키는 요소로 나타났다. 본 연구에서 정부 규제정책과 지각된 위험이 부동산 크라우드펀딩에 대한 소비자의 지각된 가치에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 부동산 투자 특성에 따른 위험뿐만 아니라 새로운 시스템 이용에 따른 소비자의 불안에서 비롯된다고 판단할 수 있다. 따라서 부동산 크라우드펀딩과 관련된 법과 제도를 명확하게 규정하여 잠재 및 실제 투자자 그리고 플랫폼 사업자가 안정적인 환경 속에서 투자할 수 있도록 기반을 마련해 주어야 할 것이다.

마지막으로 본 연구는 설문응답에 있어 응답자들중 부동산 크라우드펀딩의 미경험자가 많아 설문시 설명문이나 구두를 통해 설명을 하였으나 얼마나 내용에 대한 정확한 이해를 기반으로 응답하였는지에 대한 우려가 존재한다. 따라서 좀 더 시간적 여유를 두고 실제 경험이 있는 대상자를 선별하여 연구가 진행되면 좀 더 정확한 시사점을 발견할 수 있을 것으로 기대된다. 또한 본 연구의 실증분석을 위해 사용된 유효 표본의 수가 작아 연구결과의 일반화에 한계가 있다.

References

- Baloglu, S., "Image Variations of Turkey by Familiarity Index : Informational and Experiential Dimensions", *Tourism Management*, Vol.22, No.2, 2001, 127-133.
- Barasinska, N. and D. Schäfer, "Is Crowdfunding Different? Evidence on the Relation between Gender and Funding Success from a German Peer-to-Peer Lending Platform", *German Economic Review*, Vol.15, No.4, 2014, 436-452.
- Belleflamme, P., T. Lambert, and A. Schwienbacher, "Crowdfunding : Tapping the Right Crowd", *Journal of Business Venturing*, Vol.29, No.5, 2014, 585-609.
- Bolton, R.N. and J.H. Drew, "A Multistage Model of Customers' Assessments of Service Quality and Value", *Journal of Consumer Research*, Vol.17, No.4, 1991, 375-384.
- Burkett, E., "A Crowdfunding Exemption-Online Investment Crowdfunding and US Securities Regulation", *Transactions : The Tennessee Journal of Business Law*, Vol.13, No.1, 2011, 63-106.
- Burtch, G., A. Ghose, and S. Wattal, "An Empirical Examination of the Antecedents of Contribution Patterns in Crowdfunded Markets", *Information Systems Research*, Vol.24, No.3, 2013, 499-519.
- Chen, D., F. Lai, and Z. Lin, "A Trust Model for Online Peer-to-peer Lending : A Lender's Perspective. Information", *Technology and Management*, Vol.15, No.4, 2014, 239-254.
- Chin, W.W., PLS-Graph User's Guide Version 3.0, C.T. Bauer College of Business, University of Houston, Houston, 2004.
- Chi, Y.S., M.Y. Kang, and J.I. Choi, "A Study of O2O-Commerce Consumers' Word-of-Mouth Intentions Based on the Value-based Adoption Model : The Comparison of Korean and Chinese Consumers", *Korean Telecommunications Policy Review*, Vol.23, No.4, 2016, 81-116.
- (지영수, 강문영, 최정일, "가치기반수용모델에 기반한

- O2O 커머스 소비자의 구전의도에 관한 연구 : 한·중 소비자의 비교를 중심으로”, *정보통신 정책연구*, 제23권, 제4호, 2016, 81-116.)
- Davis, F.D., R.P. Bagozzi, and P.R. Warshaw, “User Acceptance of Computer Technology : A Comparison of Two Theoretical Models”, *Management Science*, Vol.35, No.8, 1989, 982-1003.
- Davis, F.D., R.P. Bagozzi, and P.R. Warshaw, “Extrinsic and Intrinsic Motivation to Use Computers in the Workplace”, *Journal of Applied Social Psychology*, Vol.22, No.14, 1992, 1111-1132.
- Deci, E.L., “Effects of Externally Mediated Rewards on Intrinsic Motivation”, *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol.18, No.1, 1971, 105-115.
- Deci, E.L. and R. Ryan, *Intrinsic Motivation and Self-Determination in Human Behavior*, Plenum, New York, 1985.
- Deci, E.L., *Intrinsic Motivation*, Plenum., New York, 1975.
- Harms, M., “What Drives Motivation to Participate Financially in a Crowdfunding Community?”, 2007, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2269242>.
- Hsu, C.L. and J.C.C. Lin, “An Empirical Examination of Consumer Adoption of Internet of Things Services : Network Externalities and Concern for Information Privacy Perspectives”, *Computers in Human Behavior*, Vol. 62, 2016, 516-527.
- Jeong, K.S. and S.H. Min, “A Study on Improvement of Crowdfunding Regulation for Real Estate Development”, *Journal of the Korea Real Estate Society*, Vol.35, No.3, 2017, 65-90.
(정광식, 민성훈, “부동산개발에 대한 크라우드펀딩 제도개선 방안 연구”, *대한부동산학회지*, 제35권, 제3호, 2017, 65-90.)
- Jeong, K.S., “A Study on Improving the Regulatory System of Crowdfunding for the Real Estate”, University of Suwon, Doctor’s Dissertation, 2018.
(정광식, “부동산 크라우드펀딩 활성화를 위한 제도개선 방안 연구”, 수원대학교 대학원 박사학위논문, 2018.)
- Kang, Y.K., “A Study on the Application of Investment Crowd Funding and Legal Regulation”, *Anam Law Review*, Vol.52, 2017, 257-286.
(강영기, “투자형 크라우드 펀딩의 활용과 법적 규제에 관한 고찰”, *안암법학*, 제52권, 2017, 257-286.)
- Kim, D.K. and C.S. Leem, “A Study on Legal Issues and Improvements of Loan-type Real Estate Crowdfunding : Focused on the P2P Loan-type Platform Broker”, *Korea Financial Law Association*, Vol.15, No.1, 2018, 245-275.
(김덕규, 임춘성, “대출형 부동산 크라우드 펀딩의 법적 문제 및 개선방안-P2P 대출 플랫폼의 중개업자를 중심으로”, *금융법연구*, 제15권, 제1호, 2018, 245-275.)
- Kim, H.W., H.C. Chan, and S. Gupta, “Value-based Adoption of Mobile Internet : An Empirical Investigation”, *Decision Support Systems*, Vol.43, No.1, 2007, 111-126.
- Kim, J.B., J.P. Shim, and K.M. Ahn, “Social Networking Service : Motivation, Pleasure, and Behavioral Intention to Use”, *The Journal of Computer Information Systems*, Vol.51, No.4, 2011, 92-101.
- Kim, J.Y. and K.H. Chu, “The Role of Perceived Value on the Continuance Intention in Mobile Social Network Service”, *Journal of*

- Digital Convergence*, Vol.12, No.10, 2014, 211-222.
- (김지윤, 주경희, “모바일 SNS 지속 사용의도에 있어 지각된 가치의 역할”, *디지털융복합연구*, 제12권, 제10호, 2014, 211-222.)
- Kim, S.D. and I.O. Jeon, “Influencing Factors on the Acceptance for Crowd Funding : Focusing on Unified Theory of Acceptance and Use of Technology”, *Journal of Korean Institute of Intelligent Systems*, Vol.27, No.2, 2017, 150-156.
- (김상대, 전인오, “크라우드펀딩 참여의도에 영향을 미치는 요인”, *한국지능시스템학회논문지*, 제27권, 제2호, 2017, 150-156.)
- Kim, Y.H., Y.J. Park, and J.I. Choi, “A Study on the Adoption of IoT Smart Home Service : Using Value-based Adoption Model”, *Total Quality Management and Business Excellence*, 2017, 10.1080/14783363.2017.1310708.
- Lai, H.M., Y.L. Hsiao, and P.J. Hsieh, “The Role of Motivation, Ability, and Opportunity in University Teachers’ Continuance Use Intention for Flipped Teaching”, *Computers and Education*, Vol.124, 2018, 37-50.
- Lee, C.L., J.H. Kang, and D.Y. Shin, “Factor Analysis of the Motivation on Crowdfunding Participants : An Empirical Study of Funder Centered Reward-type Platform”, *The Journal of Society for e-Business Studies*, Vol. 20, No.1, 2015, 137-151.
- (이채린, 이정훈, 신동영, “Crowdfunding 활성화를 위한 투자자 동기요인 분석”, *한국전자거래학회지*, 제20권, 제1호, 2015, 137-151.)
- Lin, H.F., “Effects of Extrinsic and Intrinsic Motivation on Employee Knowledge Sharing Intentions”, *Journal of Information Science*, Vol.33, No.2, 2007, 135-149.
- Lee, J.M., “The Effects of Consumers’ Perceived Value and Network Externality on Continuous Use Intention of Internet Primary Bank”, *Journal of Consumer Studies*, Vol. 29, No.4, 2018, 139-159.
- (이진명, “인터넷전문은행에 대한 소비자의 지각된 가치와 네트워크 외부성이 지속이용의도에 미치는 영향”, *소비자학연구*, 제29권, 제4호, 2018, 139-159.)
- Lin, Y.C., C.A. Chang, and Y.F. Lin, “Self-construal and Regulatory Focus Influences on Persuasion : The Moderating Role of Perceived Risk”, *Journal of Business Research*, Vol.65, No.8, 2012, 1152-1159.
- Nunnally, J.L., *Psychometric Theory* (2nd ed.). New York, NY : McGraw-Hill, 1978.
- Oh, J.C., “An Empirical Study on Use-Diffusion of AR Technology based on VAM : The Moderating Effects of Postive TRI”, *The e-business Studies*, Vol.18, No.5, 2017, 225-244.
- (오종철, “가치기반수용모형 기반 AR 기술의 사용-확산에 관한 실증적 연구”, *e-비즈니스연구*, 제18권, 제5호, 2017, 225-244.)
- Paek, J.S., G.H. Kim, and Lee, J.H. “Influence Analysis of Investor Preference for Investment Satisfaction Degree on Decision Making of Real Estate Investment”, *Journal of the Korea Contents Association*, Vol.16, No.3, 2016, 553-562.
- (백준석, 김구희, 이주형, “부동산 투자의사결정에 있어 투자자 선호특성이 투자만족도에 미치는 영향 분석”, *한국콘텐츠학회논문지*, 제16권, 제3호, 2016, 553-562.)
- Rigby, C.S., E.L. Deci, B.C. Patrick, and R.M. Ryan, “Beyond the Intrinsic-Extrinsic Dichotomy : Self-determination in Motivation and Learning”, *Motivation and Emotion*, Vol.16, No.3, 1992, 165-185.

- Ryan, R.M. and E.L. Deci, "Self-determination Theory and the Facilitation of Intrinsic Motivation, Social Development, and Well-being", *American Psychologist*, Vol.55, No.1, 2000, 68-78.
- Saleh, S.D. and J. Hyde, "Intrinsic vs Extrinsic Orientation and Job Satisfaction", *Occupational Psychology*, Vol.43, No.1, 1969, 47-53.
- Song, P., Y. Chen, Z. Zhou, and H. Wu, "Performance Analysis of Peer-to-Peer Online Lending Platforms in China", *Sustainability*, Vol.10, No.9, 2018, 1-15.
- Steers, R.M. and L.W. Poter, *Motivation and Work Behavior*, New York, NY : McGraw-Hill, 1991.
- You, W.S. and C.S. Lee, "The Correlation between the Real Estate Policy of the Government and the Investment", *Korea Real Estate Academy Review*, Vol.42, 2010, 284-298.
(유원상, 이창석, "정부의 부동산 정책과 부동산 투자와의 상관관계", *부동산학보*, 제42권, 2010, 284-298.)
- Yu, J., H. Lee, I. Ha, and H. Zo, "User Acceptance of Media Tablets : An Empirical Examination of Perceived Value", *Telematics and Informatics*, Vol.34, No.4, 2017, 206-223.
- Yu, J., H. Zo, M. Choi, and A.P. Ciganek, "User Acceptance of Location-based Social Networking Services : An Extended Perspective of Perceived Value", *Online Information Review*, Vol.37, No.5, 2013, 711-730.
- Valanciene, L. and S. Jegeleviciute, "Valuation of Crowdfunding : Benefits and Drawbacks", *Economics and Management*, Vol.18, No.3, 2013, 39-48.
- Woodruff, R.B., "Customer Value : The Next Source for Competitive Advantage", *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol.25, No.2, 1997, 139-153.
- Zhao, Q., C.D. Chen, J.L. Wang, and P.C. Chen, "Determinants of Backers' Funding Intention in Crowdfunding : Social Exchange Theory and Regulatory Focus", *Telematics and Informatics*, Vol.34, No.1, 2017, 370-384.
- Zeithaml, V.A., "Consumer Perceptions of Price, Quality, and Value : A Means-end Model and Synthesis of Evidence", *Journal of Marketing*, Vol.52, 1998, 2-22.

◆ About the Authors ◆



Hye Sook Kim (wizrealty@naver.com)

Hye Sook Kim is currently the CEO of WizRealty Co., Ltd. which consults the real estate transactions. She received a master's degree in service management and a Ph.D. in business administration at the graduate school of Soongsil University. Her research focuses on service operations management, crowdfunding of real estate.



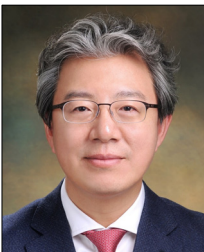
Yonghee Kim (yh.kim@soongsil.ac.kr)

Yonghee Kim received his Ph.D. degree in Business Administration from Soongsil University in 2016. He has been working for Soongsil University since 2017. His research interests include service management of media area, management of IT/IS and efficiency of broadcasting, telecommunications and media.



Kyung-Won Chong (kwchong@crosscert.com)

Kyung-Won Chong is a Ph.D student majoring in MIS at the graduate school of Soongsil University, Seoul, Korea. He received his master and bachelor degree at the Business Administration School of the Seoul National University. He is currently working at the Crosscert, Inc. as the president and COO, and had work experience in CISCO Systems, Symantec Corp, and the Hewlett Packard as the managing director and the Vice President. His research areas are cyber-securities, cloud-bases IT services, block-chain, AI/ML, Internet of things, and quantum cryptography.



Jeongil Choi (jichoi@ssu.ac.kr)

Jeongil Choi is currently a professor of School of Business Administration, Soongsil University, Seoul, Korea. He received his Ph.D. degree in Management from University of Nebraska-Lincoln in USA. He worked as an assistant professor at Merrimack College, North Andover, MA, USA and a senior research associate at Korean Information Society Development Institute. His research areas are focused on online business model, service operations management, and IT-based service adoption and diffusion.