

# 세종시 투자자의 투자요인이 투자성과와 재투자 의향에 미치는 영향

## The Effect of Real Estate Investment Factors in Investors of Sejong City on Investment Performance and Reinvestment Intention

박태복\* · 정재호\*\*

Tae-Bock Park\* · Jaeho Chung\*\*

### Abstract

Investors should understand and actively consider factors like location, future value, policies, pricing, market trends, and their income, as these elements can shift with changing local, social, economic, and policy environments. This study seeks to clarify the impact of investment factors on the performance and reinvestment intentions of Sejong City investors by surveying those who have invested in real estate. This study employs a structural equation model with confirmatory factor analysis, focusing on four aspects: value, economic and policy, psychological, and financial. We find that the investment value factor has the largest impact on investment performance, indicating that investors prioritize the investment value of real estate in Sejong City. In addition, factors increasing asset value and expected satisfaction were significant, indicating that real estate investment in Sejong City yields high returns and investor satisfaction. with a positive outlook for future reinvestment.

**Keywords:** Sejong City, Investment Factors, Investment Performance, Investment Satisfaction, Intention to Reinvest

## 1. 서 론

### 1.1 연구의 배경 및 목적

부동산투자는 주식, 채권 등의 일반투자와는 다르게 부증성, 부동산성, 개별성 등 부동산만이 가지는 특성이 있다. 이에 따라 투자자는 투자에 적합한 대상을 찾거나 정보를 수집하고 분석하는 일에 많은 시간과 노력이 필요하다. 또한 소유권 취득, 이전 등에 수반되는 세금과 수수료 등의 비용도 일반투자에 비하여 상대적으로 많은 부담이 된다. 이외에도 부동산

산시장의 수요와 공급에 시기적인 물량의 차질 등으로 인한 가격변동의 시장위험이 있다. 그리고 물가 및 경기 변동에 따른 대환환경의 변화로 인한 금리 인상 등 금융위험이 있다. 이외에도 정부의 부동산 정책 변화로 인한 각종 규제, 제재 등 법적, 행정적 위험이 산재하고 있다. 더구나 부동산은 투자 금액 단위가 크고 환금성이 낮아 장기간으로 자금이 묶일 수도 있다. 이러한 이유로 부동산투자에 있어서 신중함을 기해야 하고, 지속적인 부동산 수요 및 가격 등의 동향을 분석하고 예측해야 한다.

\*태복부동산투자컨설팅 대표(주저자: magenta35@naver.com)

\*\*목원대학교 부동산금융보험학과 교수(교신저자: chung@mokwon.ac.kr)

부동산투자를 결정하는 데 영향을 주는 투자요인에는 투자지역 선정, 향후 투자가치, 입지의 선정, 부동산정책, 물가 및 경기 변동, 부동산시장 상황, 언론매체의 부동산정보, 투자정보의 신뢰도, 소득수준, 투자자금 규모, 부동산 자산 및 대출에 대한 비중 등이 있다. 이러한 요인들에 대해 투자자는 기본적인 이해와 능동적인 대처가 필요하고 신중한 검토와 면밀한 분석을 해야 한다.

이처럼 투자요인은 지역, 사회, 경제, 정책 등의 상황에 따라 수시로 변화할 수 있다. 이러한 환경에 대응하기 위해서 부동산투자는 종합적이고 장기적인 안목의 계획을 가지고 진행해야 한다. 특히, 투자 안전성을 확보하면서 미래 투자가치의 상승을 기대할 수 있는 지역의 선정은 매우 중요하다. 이에 따라, 투자지역의 특성과 미래가치에 대하여 폭넓은 이해와 그에 따른 객관적인 투자정보의 수집과 분석이 절실히 요구된다.

세종특별자치시(이하 세종시)는 현재 중앙행정기관과 소속기관 총 47개 기관이 들어와 국가행정의 중추적인 역할을 다하고 있다. 또한, 2012년 7월 출범 이후 현재까지 전국에서 인구 유입 비율이 가장 높은 도시이기도 하다. 현재까지도 인구는 계속 증가하는 추세로 2040년에는 인구 80만 명으로, 그 안의 행정중심복합도시(이하 행복도시)는 50만 명을 목표로 하고 있다. 그리고 세종시는 기존의 지방 대도시권이나 신도시에서 사례를 찾아보기 어려운 대규모의 신도시 개발 및 행정도시라는 기능적 특수성이 있다. 이러한 규모와 특수성으로 세종시의 부동산투자는 대전, 공주, 천안, 청주 등 주변 인근지역에 까지 부동산시장에 미치는 영향력은 매우 크다고 볼 수 있다.

하지만 세종시는 출범한 지 10여 년에 불과하고 세종시 부동산투자는 기존의 일반적인 부동산 투자요인으로 투자를 결정하기에는 다소 미흡하고 부족한 부분이 있었다.

이러한 이유로, 그동안 세종시 부동산의 투자환경을 이해하고 투자해 왔던 투자자들을 대상으로 설문조사 하였다. 수집된 설문자료를 토대로, 세종시 부동산 투자요인이 투자성과에 미치는 영향을 분석하고 투자성과가 투자만족도를 매개변수로 하여 재투자방향에 미치는 영향 관계를 도출하고 이에 대한 시사점을 제시하고자 한다.

## 1.2 연구의 범위 및 방법

연구의 시간적 범위는 세종시가 신행정수도 건설 최종입지로 확정된 2004년 8월부터 투자요인의 구체적인 분석을 위한 설문조사(5점 척도)를 실시한 2023년 9월까지로 하였다.

공간적 범위는 설문 대상자의 투자지역은 세종시로 하였다. 세종시는 국가의 균형발전과 효율적인 국정운영을 위해 탄생한 행정도시이다. 세종시 부동산투자는 신도시로서의 대규모 개발과 행정도시로서의 기능적 특수성을 가지고 있어서 대전, 청주, 천안, 공주 등 인근지역 부동산시장에까지 미치는 영향력은 매우 크다고 볼 수 있다.

내용적 범위는 세종시 부동산에 투자한 경험이 있는 투자자를 대상으로 하였다. 투자요인을 가치적 측면과 경제·정책적 측면, 심리적 측면, 재정적 측면으로 분류하여 각각의 측면에 해당하는 투자요인의 항목들을 선정하여 설문조사를 실시하였다.

이러한 각 측면에 해당하는 투자요인의 항목들을 조사하여 투자성과와 재투자방향에 미치는 영향을 분석하였다.

본 연구에서는 부동산 투자요인 및 투자성과와 구조방정식 모형과 관련된 선행연구 논문 등을 통해, 문헌적 연구 방법을 실시하여 투자성과 등에 영향을 주는 투자요인들을 도출하였다. 도출된 투자요인과 관련된 변수를 선정하여 투자성과와 재투자방향에 미치는 영향을 파악하였다. 이론적 연구와 문헌적 연구의 타당성 여부를 검증하기 위하여 연구모형과

연구가설을 제시하였다.

세종시 부동산투자자를 대상으로 투자요인을 항목별로 중요도의 크기를 5점 척도로 분류하여 설문 조사 방법에 따라 실시·수집하였다. 적합한 설문조사 결과에 대해 AMOS 구조방정식모형을 이용하여 SPSS 시스템과 연동하여 확인적 요인분석과 연구가설 및 기술 통계분석을 진행하였다.

이를 바탕으로, 설문의 타당성 및 신뢰성 분석으로 투자요인 간의 상관관계를 확인하였다. 모형적합도 분석으로 모형을 검증하고 경로계수들의 유의성 검증을 통하여 본 연구의 목적인 세종시 부동산 투자요인이 투자성과에 미치는 영향과 투자성과가 투자만족도를 매개변수로 하여 재투자방향에 미치는 영향 관계를 설명하였다.

## 2. 선행연구

### 2.1 선행연구 검토

투자자를 대상으로 부동산 투자요인의 항목과 투자성과, 투자만족도, 재투자방향 등의 관계를 분석한 연구를 검토하였다.

김홍중·이호병(2017)은 기관투자자들이 오피스빌딩을 투자할 때 고려하는 의사결정요인이 만족도에 미치는 영향을 분석하고 그 만족도가 지속 투자에 미치는 영향을 연구하였다. 구조방정식 모형을 사용하여 상위계층은 재무적 역량, 자산의 특성, 사업주 역량, 채권보전책으로 분류하여 기관투자자를 대상으로 설문조사를 실시하였다. 기관투자자의 오피스빌딩 투자만족도에 유의하게 영향을 끼친 요인 중에 가장 영향이 큰 요인은 채권보전책이었다. 이에 따라 기관투자자들은 채권보전책이 우수할수록 만족도가 높으며 수익률 등 재무적 역량이 그다음 만족도에 영향을 주었다.

백준석·연철수(2017)는 행동요인과 부동산 특성요인을 규명하고, 부동산투자에 따른 재투자 의

사에 미치는 영향 관계 및 구조를 실증 분석하였다. 투자위험을 회피할 수 있는 요인과 부동산 규제 및 금융 완화를 재투자 의사에 중요시하고, 투자자의 결정은 투자자 유형에 따라 차이를 고려하는 것으로 나타났다.

김원식(2019)은 부동산 투자심리가 투자성과를 매개하여 만족이 재투자 의도에 미치는 영향을 실증 분석하였다. 자기확신은 투자성과에 영향을 미치는 것으로 나타났으나, 낙관적 전망, 균중심리, 정보편향, 투자성과는 투자만족 및 성과에 유의한 영향을 미치지 않았다. 투자성과는 만족과 재투자의도에 영향을 미치는 것으로 나타났으며 만족은 재투자의도에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 낙관적 전망은 만족에 유의한 영향을 미쳤고, 낙관적 전망과 균중심리는 재투자의도에 유의한 영향을 미쳤다.

하수형(2020)은 부동산투자에 있어서 환경요인과 행동요인을 살펴보고, 이것이 투자만족과 재투자 의도에 미치는 영향에 관하여 연구하였다. 주거지역의 환경, 정보관리, 신뢰성, 내부 통제성 등의 요인들은 투자만족도에 유의한 정(+)의 영향을 미쳤다. 상업지역은 내부 통제성 요인만이 유의한 정(+)의 영향을 미쳤고, 공업지역은 부동산환경, 정보관리, 내부 통제성 요인들이 유의한 정(+)의 영향을 미쳤다. 녹지지역은 행동장애, 정보관리, 신뢰성, 내부 통제성 요인들이 유의한 정(+)의 영향을 미쳤다. 투자자의 투자만족도에 관하여 연구하였지만, 설문의 한계와 영향력, 국가정책의 변화에 관하여 연구의 한계점이 있었다.

김필현(2021)은 인천 재개발 지역의 투자자를 대상으로 재개발 투자 결정요인이 투자만족도와 재투자 의도에 미치는 요인을 연구하였다. 투자성과에 유의한 영향을 미치는 요인은 위험요인이었고, 투자만족도에 유의한 영향을 미치는 요인은 대출규제나 세금정책 등의 미시적 환경요인으로 나타났다. 투자성과가 높을수록 투자만족도가 높고, 투자만족도가 높을수록 재투자 의도도 높게 나타났다. 투자성과와

만족도, 재투자 의도를 종속변수로 두었고, 이 변수들 사이에는 유의한 인과관계가 있다는 것을 검증하였다.

최차순(2021)은 투자자의 자산을 보유하는 이유 중 가장 큰 하나가 수익률이라고 했다. 수익률은 정보의 중요성에 따라 결정되는 것으로 보았다. EGARC (1.1)-AR(1)H모형을 이용하여 분석한 결과 주택시장과 주식시장간의 비대칭적 변동성을 입증하였다.

김동환(2022)은 입지, 정책과 주거용 부동산가격의 관계를 투자자 심리를 활용하여 연구하였다. 주거용 부동산가격 변수와 투자심리를 정의하고 실증 분석을 진행하였다. 투자자 심리가 높으면 미래 주거용 부동산 수익률은 낮게 나타났고, 입지수준이 우수한 지역의 주거용 부동산 수익률은 다른 지역 대비 낮게 나타났으며, 규제정책이 시행되는 경우도 수익률은 낮아졌다.

이용길(2022)은 투자선호 특성이 투자성과를 매개하여 투자만족에 미치는 영향을 연구하였다. 부산광역시와 경상남도에 거주하는 투자자를 대상으로 설문문을 통해 조사하였다. 수익성, 법적규제, 입지특성, 시설특성은 투자성과에 영향을 미쳤다. 안전성은 투자성과에 유의한 영향을 미치지 않았으며, 투자성과는 만족도와 재투자 의도에 영향을 미쳤다. 매매차익 선호와 임대수익 선호에 따라 부동산 선호 특성이 투자만족에 대한 영향의 차이가 부분적으로 존재하였다.

## 2.2 선행연구와의 차별성

본 연구는 선행연구 논문에 대하여 다음과 같은 차별성을 가진다.

첫째, 부동산 투자성과 등에 영향을 미치는 투자요인을 4개의 측면으로 구분하였다. 가치적 측면, 경제·정책적 측면, 심리적 측면, 재정적 측면으로 분류하여 분류에 대한 차별성과 함께 세종시에 적합한 측면별 투자요인을 도출하였다.

둘째, 향후, 세종시 부동산을 주거용, 비주거용, 토지 등 부동산 용도에 따라 분류하고, 행복도시와 그 외 지역으로 투자지역을 분류하여 측면별로 투자요인이 투자성과 등에 미치는 영향관계의 차이를 분석할 수 있는 토대를 마련하였다.

셋째, 부동산 투자요인에 세종시라는 공간적 차별성을 두었다. 세종시는 국책사업의 대규모 신도시 개발과 함께 충청권 광역교통망의 중심에 있다. 그리고 행정수도 완성을 목표로 하는 행정도시라는 기능적 특수성이 있는 도시이다. 이러한 세종시 부동산에 투자한 경험이 있는 투자자를 대상으로 세종시 부동산 투자요인을 도출하여 투자성과, 투자만족도, 재투자방향에 미치는 영향관계를 분석하였다.

## 3. 연구설계 및 실증분석

### 3.1 연구설계

#### 3.1.1 구조방정식 모형

구조방정식 모형은 측정모형(Measurement Model)과 이론모형(Structural Model)을 통해서 모형간의 인과관계를 파악하는 방정식 모형을 의미하며 구조방정식 모형은 SEM(Structural Equation Model)이라고 하며 공분산 구조방정식(Covariance Structural Modeling)이라고도 부른다.

공분산 구조방정식은 구성개념 간의 이론적인 인과관계와 상관성의 측정지표를 통한 경험적 인과관계를 분석할 수 있도록 개발된 통계기법을 말하며 구조방정식 모형은 인과분석을 위해서 요인분석과 회귀분석을 개선하여 결합한 형태라고 할 수 있다.

#### 3.1.2 구조방정식 효과

##### 1) 직접효과

직접효과는 직접인과관계를 나타낸 것으로 이론적인 구성 체계 내에서 하나의 독립변수가 종속변수에 영향을 미치는 것을 나타낸다. 직접효과는 독립

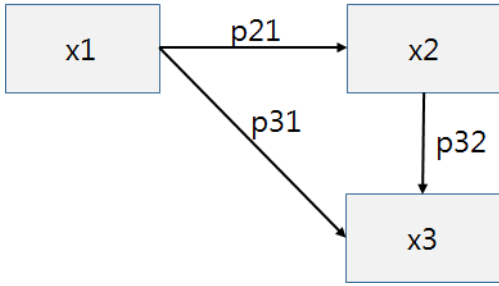


Fig. 1. Direct Effects of Structural Equations

변수가 종속변수의 증감에 미치는 경우를 말한다.

Fig. 1에서  $P_{21}$ ,  $P_{32}$ ,  $P_{31}$ 은 직접효과 계수이다.

2) 간접효과

간접효과는 독립변수의 효과가 하나 이상의 중간 변수에 의해서 매개되어 종속변수에 영향을 미치는 경우를 나타낸다. 직접효과 그림에서  $x_1$ 과  $x_3$  사이에는  $x_2$  변수가 매개되어 있음을 알 수 있다. 이 경우 간접효과가 발생하는데 간접효과의 크기는  $p_{21} \times p_{32}$ 의 곱으로 나타낸다.

3) 총 효과

총 효과는 직접효과와 간접효과의 합으로 나타낸다.

3.1.3 연구가설

본 연구에서는 부동산 투자요인이 투자성과와 재투자방향의 관계성을 확인하기 위해 다음과 같은 가설을 설정하여 구조방정식 모형을 통하여 검증하였다.

- H1: 부동산 투자요인 항목들은 가치적 측면, 경제·정책적 측면, 심리적 측면, 재정적 측면 요인으로 묶이며 각각의 요인은 투자성과에 영향을 미칠 것이다.
- H2: 투자성과는 투자만족도와 재투자방향에 영향을 미칠 것이다.
- H3: 매개변수 투자만족도는 재투자방향에 영향을 미칠 것이다.

3.2 실증분석

3.2.1 기술통계량

설문대상자는 세종시 부동산에 투자한 경험이 있는 투자자 246명을 대상으로, 투자시점은 2004년8월부터 2023년 9월까지로 하였다.

우선 분석에 앞서 투자요인, 투자성과, 투자만족도 및 재투자방향에 대한 기술통계분석을 하였으며, 분석결과는 Table 1과 같다. 지역선정의 평균은 4.38, 투자가치의 평균은 4.34, 입지선정의 평균은 4.29, 부동산정책의 평균은 3.83, 물가/경기의 평균은 3.38, 부동산시장의 평균은 3.80, 언론매체의 평균은 3.62, 신뢰성의 평균은 3.59, 소득수준의 평균은 3.80, 투자자금의 평균은 4.01, 자산비중의 평균은 3.46, 대출비중의 평균은 3.65, 수익성의 평균은 3.53, 자산

Table 1. Technical Statistics Analysis Results

Sortation	Average	Standard Deviation
Regional Selection	4.38	0.68
Investment Value	4.34	0.62
Location Selection	4.29	0.70
Real Estate Policy	3.83	0.87
Prices/Economic Conditions	3.38	0.87
Real Estate Market	3.80	0.78
Media Source	3.62	0.86
Reliability	3.59	0.96
Income Level	3.80	0.78
Investment Fund	4.01	0.71
Asset Weight	3.46	0.99
Loan Share	3.65	0.93
Profitability	3.53	0.82
Asset Value	3.83	0.87
Real Estate Performance	3.97	0.83
Real Estate Satisfaction	4.01	0.86
Expectation Satisfaction	3.48	0.95
Rise in Value	3.91	0.75
Investment Share	3.72	0.90

**Table 2.** Analysis of Real Estate Investment Factors

	Sortation	Ingredient			
		1	2	3	4
Financial Aspect	Income Level	<b>0.823</b>	0.036	0.102	0.064
	Investment Fund	<b>0.803</b>	0.120	0.035	0.125
	Asset Weight	<b>0.793</b>	0.068	0.166	-0.150
	Loan Share	<b>0.789</b>	0.100	0.069	0.049
Value Aspect	Investment Value	0.129	<b>0.839</b>	0.129	0.043
	Regional Selection	0.039	<b>0.820</b>	0.008	0.218
	Location Selection	0.146	<b>0.662</b>	0.348	0.021
Economic Policy Aspects	Prices/Economic Conditions	0.171	0.104	<b>0.877</b>	0.083
	Real Estate Market	0.111	0.158	<b>0.753</b>	0.164
	Real Estate Policy	0.026	0.208	<b>0.546</b>	0.512
Psychological Aspect	Media Source	0.094	-0.052	0.238	<b>0.831</b>
	Reliability	-0.022	0.256	0.037	<b>0.796</b>
	Eigenvalue <sup>1)</sup>	3.765	2.120	1.333	1.027
	Explanatory Power	31.373	17.664	11.110	8.558
	Accumulated Explanatory Power	31.373	49.036	60.146	68.704

가치의 평균은 3.83, 부동산성과의 평균은 3.97, 부동산만족의 평균 4.01, 기대만족의 평균은 3.48, 가치상승의 평균은 3.91, 투자비중의 평균은 3.72로 나타났다. 여기에서 가치적 측면에 해당하는 지역선정, 투자가치, 입지선정 순으로 제일 높게 나타났다.

### 3.2.2 요인분석

요인분석(Factor Analysis)은 여러 관찰 가능한 특성(측정변수)들로부터 소수의 일반적인 잠재변수(Latent Variable)를 발견해 내거나 만들어 내는 통계적 과정이라고 할 수 있다.

요인분석은 크게 탐색적인 요인분석과 확인적인 요인분석으로 나뉜다. 탐색적 요인분석은 이론상으로 체계화되거나 정립되지 않은 연구에서 연구의 방향을

파악하기 위한 탐색적인 목적을 가진 분석방법을 의미한다. 즉 탐색적 요인분석은 연구모형에 대한 아무런 기존의 이론적인 구성이나 사전적인 지식이 없는 상태에서 요인이나 개념을 추출 해내는 분석이라 할 수 있다. 확인적 요인분석은 기존 연구의 이론이나 경험적인 연구 결과로부터 분석 대상이 되는 변수에 관한 사전 지식이나 이론적 결과를 두고 그 내용을 가설 형식으로 모형화하기 위해서 분석하는 방법이다.

본 연구에서는 확인적 요인분석을 통하여 투자요인의 12개 문항 및 투자성과 투자만족도, 재투자자의 향 7개 문항에 대하여 주성분 분석의 Varimax<sup>2)</sup>로 요인분석을 하였으며 분석 결과는 Table 2 같다.

투자요인의 경우 고유값이 1.0 이상인 요인과 참고 논문의 기존 항목 구분 및 누적 설명력을 고려하

1) 요인이 설명할 수 있는 변수들의 분산 크기를 나타낸다. 고유치는 각각의 요인별로 모든 변수의 요인 부하량을 제공하여 더한 값이기에 각 요인의 개별 설명력을 나타낸다. 고유치가 1보다 크다는 것은 하나의 요인이 변수 1개 이상의 분산을 설명해 준다는 것을 의미한다. 따라서 고유치 값이 1 이상인 경우를 기준으로 요인 수를 결정하게 된다.

2) Varimax 방식은 요인분석의 목적이 각 변수의 분산구조보다 각 요인의 특성을 알고자 하는 데 있을 때 더 유용하며 요인 행렬에서 열(column)의 요인 부하량을 제공한 값의 분산을 최대화해 각 요인을 쉽게 설명하는 방법이다.

**Table 3.** Real Estate Investment Performance Factor Analysis Results

Sortation		Ingredient		
		1	2	3
Investment Performance	Profitability	<b>0.870</b>	0.257	0.141
	Asset Value	<b>0.816</b>	0.339	0.145
	Real Estate Performance	<b>0.716</b>	0.283	0.322
Investment Satisfaction	Real Estate Satisfaction	0.293	<b>0.859</b>	0.242
	Expectation Satisfaction	0.427	<b>0.773</b>	0.153
Intention to Reinvest	Investment Share	0.130	0.084	<b>0.922</b>
	Rise in Value	0.269	0.318	<b>0.789</b>
Eigenvalue		4.074	1.042	0.581
Explanatory Power		58.196	14.880	8.299
Accumulated Explanatory Power		58.196	73.076	81.375

여 투자요인을 4개의 측면으로 결정하였다.

재정적 측면은 투자자의 총자산에서 부동산 자산이 가지는 비율과 대출비중의 크기에 따라 투자자금의 규모를 고려할 수 있음을 반영하는 측면으로 소득수준, 투자자금, 자산비중, 대출비중 항목으로 구성하였다. 가치적 측면은 투자자가 갖는 투자대상이나 투자목표에 대한 측면으로 투자가치, 지역선정, 입지선정 항목으로 구성하였다. 경제·정책적 측면은 부동산투자에 영향을 미치는 경제적 상황의 호황 또는 불황과 정책적 규제나 활성화에 관련된 측면으로 물가/경기, 부동산시장, 부동산정책 항목으로 구성하였다. 심리적 측면은 투자자 내면의 의식 상태를 투자결정에 반영하는 측면으로 언론매체, 신뢰성 항목으로 구성하였다.

투자성과, 투자만족도, 재투자방향의 경우도 고유값이 1.0 이상인 요인과 참고 논문의 기존 항목 구분 및 누적 설명력을 고려하여 요인의 수를 3개로 결정하였다(Table 3).

투자성과 요인은 수익성, 자산가치, 부동산성으로 구성하였고 투자만족도 요인은 부동산만족, 기대만족으로 구성하였으며 재투자방향 요인은 투자비중, 가치상승으로 구성하였다.

### 3.2.3 구조방정식 모형설정

가설에 대한 검증을 위해서 가치적 측면, 경제·정책적 측면, 심리적 측면, 재정적 측면을 독립변수로, 투자만족도를 매개변수로, 투자성과와 재투자방향을 종속변수로 구조방정식 모형을 통하여 Fig. 2와 같이 검증하였다.

### 3.2.4 구조방정식 모형 분석 결과

#### 1) 모형 적합도

구조방정식 모형의 적합도를 판단하기 위해서  $\chi^2$ , GFI, AGFI, RMR, NFI, CFI, PGFI 등 적합성 평가지수를 고려하여 모형의 적합성 평가를 하였다.

구조방정식 모형 분석결과 Table 4와 같이,  $\chi^2 = 331.381(DF=139)$ ,  $p=0.000$ 로 추정모형은 모집단의 자료에 적합하다는 귀무가설을 기각하였다.  $\chi^2$  검정은 표본의 크기가 커지면 아주 작은 편차에도 통계적으로 유의해져 모형이 적합하다는 귀무가설을 기각할 확률이 높아진다.

그래서 대안적으로 Q값(Normed  $\chi^2$ )을 사용하는 경우가 있으며 분석결과 Q값은  $2.384(\chi^2/df=331.381/139)$ 로 3보다 낮게 나타나 모형이 적합한 것으로 나타났다.

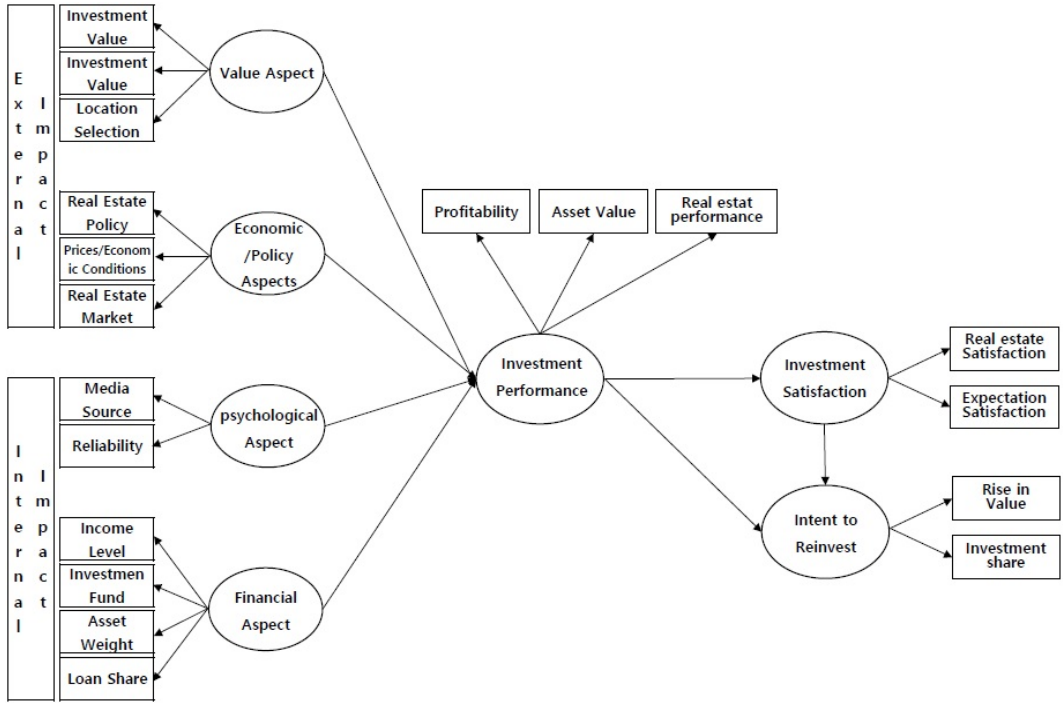


Fig. 2. Structural Equation Model for Factor Analysis Results

Table 4. Verifying the Fit of Structural Equation Model

	Sortation	Result Value	Worst Model	Optimum Model
Absolute Fit Index	$\chi^2$	0.000	0.05 Less than	0.05 More than
	331.381 (df=139)			
	Q ( $\chi^2/df$ )	2.384	3 More than	3 Less than
	GFI	0.870	0	0.9 More than
Incremental Fit Index	AGFI	0.822	0	0.9 More than
	RMR	0.046	0.05 More than	0.05 Less than
	NFI	0.841	0	0.9 More than
	CFI	0.900	0	0.9 More than
Simple Name Fit Index	TLI	0.877	0	0.9 More than
	PGFI	0.637	0	The higher the better (In general 0.6 More than)
	PNFI	0.684	0	The higher the better (In general 0.6 More than)

적합도지수(GFI)는 0.870, 조정적합도지수(AGFI)는 0.822, 평균제곱잔차제곱근(RMR)은 0.046, 표준적합지수(NFI)는 0.841, CFI는 0.900, TLI는 0.877,

간명기초적합지수(PGFI)는 0.636, 간명표준적합지수(PNFI)는 0.684로 모형이 적합한 것으로 나타났다.



**Table 5.** Structural Equation Path Analysis Results

	Sortation		Estimate	S.E.	C.R.	P
Value Aspect	→	Investment Performance	0.461	0.142	3.247	0.001
Economic·Policy Aspects	→	Investment Performance	-0.211	0.158	-1.333	<b>0.183</b>
Psychological Aspect	→	Investment Performance	0.308	0.124	2.491	0.013
Financial Aspect	→	Investment Performance	0.268	0.089	3.020	0.003
Investment Performance	→	Investment Satisfaction	0.882	0.076	11.668	***
Investment Performance	→	Intent to Reinvest	0.301	0.162	1.862	0.063
Investment Satisfaction	→	Intent to Reinvest	0.371	0.159	2.34	0.019
Value Aspect	→	Regional Selection	1			
Value Aspect	→	Investment Value	1.024	0.12	8.521	***
Value Aspect	→	Location Selection	0.925	0.118	7.804	***
Economic·Policy Aspects	→	Real Estate Policy	1			
Economic·Policy Aspects	→	Prices/Economic Conditions	1.07	0.125	8.582	***
Economic·Policy Aspects	→	Real Estate Market	0.836	0.105	7.925	***
Psychological Aspect	→	Media Source	1			
Psychological Aspect	→	Reliability	0.775	0.14	5.514	***
Financial Aspect	→	Income Level	1			
Financial Aspect	→	Investment Fund	0.887	0.081	10.974	***
Financial Aspect	→	Asset Weight	1.179	0.112	10.53	***
Financial Aspect	→	Loan Share	1.073	0.104	10.291	***
Investment Performance	→	Profitability	1			
Investment Performance	→	Asset Value	1.083	0.073	14.938	***
Investment Performance	→	Real Estate Performance	0.915	0.071	12.932	***
Investment Satisfaction	→	Real Estate Satisfaction	1			
Investment Satisfaction	→	Expectation Satisfaction	1.109	0.084	13.152	***
Intent to Reinvest	→	Rise in Value	1			
Intent to Reinvest	→	Investment Share	0.806	0.103	7.811	***

모형의 적합성을 평가하는 지표 중에  $\chi^2$ , 값, RMR, CFI, PGFI, PNFI 값이 최적모델값에 충족하며 GFI, AGFI, NFI, TLI 값도 현저히 낮지 않아 모형이 적합하다고 판단할 수 있다.

2) 경로계수

구조방정식 모형의 각 경로계수의 유의성 검증 결과, 부동산 투자요인의 가치적 측면, 심리적 측면, 재정적 측면과 투자성과 사이의 경로계수는 Table 5와

같이 0.461, 0.308, 0.268로 유의수준 0.05에서 통계적으로 유의하게 나타났으며, 경제·정책적 측면과 투자성과 사이는 유의수준 0.1에서 유의하지 않게 나타났다. 투자성과와 투자만족도, 재투자의향 사이의 경로계수는 0.882, 0.301로 유의수준 0.1에서 유의하게 나타났으며, 투자만족도와 재투자의향 사이는 0.371로 유의수준 0.05에서 유의하게 나타났다.

가치적 측면과 지역선정, 투자가치, 입지선정 사이의 경로계수는 1, 1.024, 0.925로 유의수준 0.01에

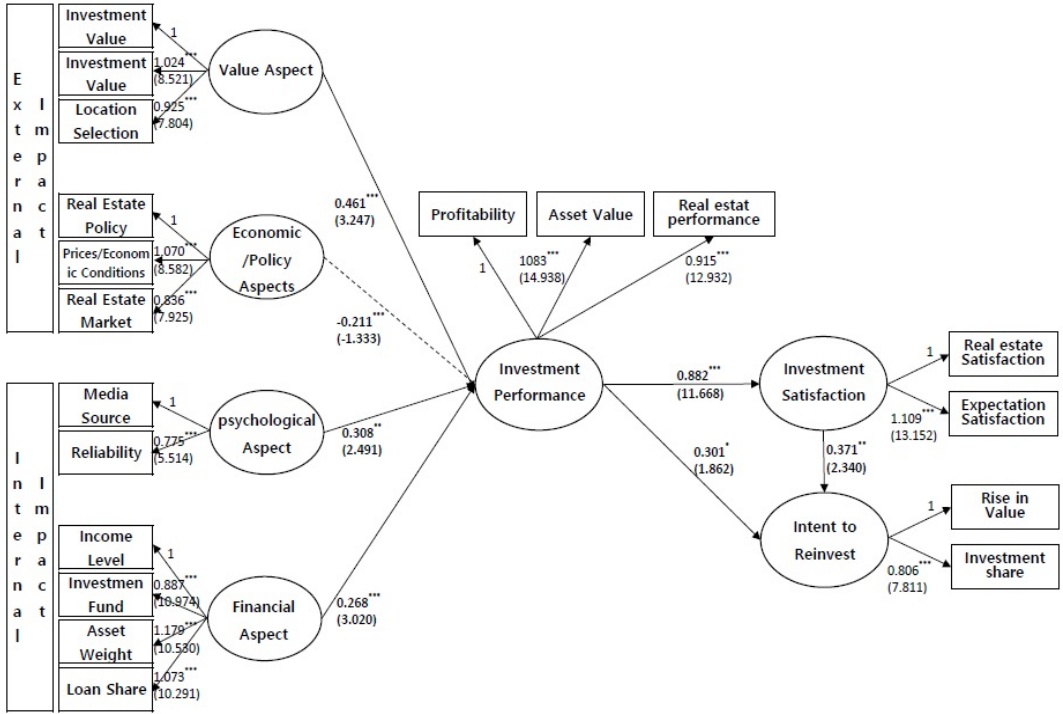


Fig. 3. Structural Equation Test Results Model

서 유의하게 나타났으며, 경제·정책적 측면과 부동산정책, 물가/경기, 부동산시장 사이는 1, 1.070, 0.836으로 유의수준 0.01에서 유의하게 나타났다.

심리적 측면과 언론매체, 신뢰성 사이의 경로계수는 1, 0.775로 유의수준 0.01에서 유의하게 나타났으며, 재정적 측면과 소득수준, 투자자금, 자산비중, 대출비중 사이는 1, 0.887, 1.179, 1.073으로 유의수준 0.01에서 유의하게 나타났다.

투자성과와 수익성, 자산가치, 부동산성과 사이의 경로계수는 1, 1.083, 0.915로 유의수준 0.01에서 유의하게 나타났고, 투자만족도와 부동산만족, 기대만족 사이는 1, 1.109로 유의수준 0.01에서 유의하게 나타났으며, 재투자방향과 가치상승, 투자비중 사이는 1, 0.806으로 유의수준 0.01에서 유의하게 나타났다. 주요 경로의 유의성 검증결과를 모형에 적용하면 Fig. 3과 같다.

### 3) 총 효과

재정적 측면이 투자성과, 투자만족도, 재투자방향, 투자비중, 가치상승, 기대만족, 부동산만족, 부동산성과, 자산가치, 수익성, 대출비중, 자산비중, 투자자금, 소득수준에 미치는 총 효과는 Table 6과 같이 0.268, 0.236, 0.168, 0.136, 0.168, 0.262, 0.236, 0.245, 0.291, 0.268, 1.073, 1.179, 0.887, 1로 나타났으며, 심리적 측면이 투자성과, 투자만족도, 재투자방향, 투자비중, 가치상승, 기대만족, 부동산만족, 부동산성과, 자산가치, 수익성, 신뢰성, 언론매체에 미치는 총 효과는 0.308, 0.272, 0.194, 0.156, 0.194, 0.301, 0.272, 0.282, 0.334, 0.308, 0.775, 1로 나타났다.

경제·정책적 측면이 투자성과, 투자만족도, 재투자방향, 투자비중, 가치상승, 기대만족, 부동산만족, 부동산성과, 자산가치, 수익성, 부동산시장, 물가/경기, 부동산정책에 미치는 총 효과는 -0.211, -0.186,

**Table 6.** Total Effect

Sortation	Financial Aspect	Psychological Aspect	Economic / Policy Aspect	Value Scale Aspect	Investment Performance	Investment Satisfaction	Intent to Reinvest
Investment Performance	0.268	0.308	-0.211	0.461	-	-	-
Investment Aatisfaction	0.236	0.272	-0.186	0.407	0.882	-	-
Intent to Reinvest	0.168	0.194	-0.132	0.290	0.628	0.371	-
Investment Share	0.136	0.156	-0.107	0.234	0.507	0.299	0.806
Rise in Value	0.168	0.194	-0.132	0.290	0.628	0.371	1
Expectation Satisfaction	0.262	0.301	-0.206	0.451	0.978	1.109	-
Real estate Satisfaction	0.236	0.272	-0.186	0.407	0.882	1	-
Real estate Performance	0.245	0.282	-0.193	0.422	0.915	-	-
Asset Value	0.291	0.334	-0.228	0.500	1.083	-	-
Profitability	0.268	0.308	-0.211	0.461	1	-	-
Loan Share	1.073	-	-	-	-	-	-
Asset Weight	1.179	-	-	-	-	-	-
Investment Fund	0.887	-	-	-	-	-	-
Income Level	1	-	-	-	-	-	-
Reliability	-	0.775	-	-	-	-	-
Media Source	-	1	-	-	-	-	-
Real Estate Market	-	-	0.836	-	-	-	-
Prices/Economic Conditions	-	-	1.070	-	-	-	-
Real Estate Policy	-	-	1	-	-	-	-
Location Selection	-	-	-	0.925	-	-	-
Investment Value	-	-	-	1.024	-	-	-
Regional Selection	-	-	-	1	-	-	-

-0.132, -0.107, -0.132, -0.206, -0.186, -0.193, -0.228, -0.211, 0.836, 1.070, 1로 나타났으며, 가치적 측면이 투자성과, 투자만족도, 재투자의향, 투자비중, 가치상승, 기대만족, 부동산만족, 부동산성과, 자산가치, 수익성, 입지선정, 투자가치, 지역선정에 미치는 총 효과는 0.461, 0.407, 0.290, 0.234, 0.290, 0.451, 0.407, 0.422, 0.500, 0.461, 0.925, 1.024, 1로 나타났다.

투자성과가 투자만족도, 재투자의향, 투자비중, 가치상승, 기대만족, 부동산만족, 부동산성과, 자산가치, 수익성에 미치는 총 효과는 0.882, 0.628, 0.507, 0.628, 0.978, 0.882, 0.915, 1.083, 1로 나타났다.

투자만족도가 재투자의향, 투자비중, 가치상승, 기대만족, 부동산만족에 미치는 총 효과는 0.371, 0.299, 0.371, 1.109, 1로 나타났으며, 재투자의향이

투자비중, 가치상승에 미치는 총 효과는 0.806, 1로 나타났다.

4) 직접효과

Table 7과 같이 재정적 측면이 투자성과, 대출비중, 자산비중, 투자자금, 소득수준에 미치는 직접효과는 0.268, 1.073, 1.179, 0.887, 1로 나타났으며, 심적 측면이 투자성과, 신뢰성, 언론매체에 미치는 직접효과는 0.308, 0.775, 1로 나타났다.

경제·정책적 측면이 투자성과, 부동산시장, 물가/경기, 부동산정책에 미치는 직접효과는 -0.211, 0.836, 1.070, 1로 나타났으며, 가치적 측면이 투자성과, 입지선정, 투자가치, 지역선정에 미치는 직접효과는 0.461, 0.925, 1.024, 1로 나타났다.

투자성과가 투자만족도, 재투자의향, 부동산성과,

Table 7. Direct Effect

Sortation	Financial Aspect	Psychological Aspect	Economic / Policy Aspect	Value Scale Aspect	Investment Performance	Investment Satisfaction	Intent to Reinvest
Investment Performance	0.268	0.308	-0.211	0.461	-	-	-
Investment Satisfaction	-	-	-	-	0.882	-	-
Intent to Reinvest	-	-	-	-	0.301	0.371	-
Investment Share	-	-	-	-	-	0	0.806
Rise in Value	-	-	-	-	-	0	1
Expectation Satisfaction	-	-	-	-	-	1.109	-
Real estate Satisfaction	-	-	-	-	-	1	-
Real estate Performance	-	-	-	-	0.915	-	-
Asset Value	-	-	-	-	1.083	-	-
Profitability	-	-	-	-	1	-	-
Loan Share	1.073	-	-	-	-	-	-
Asset Weight	1.179	-	-	-	-	-	-
Investment Fund	0.887	-	-	-	-	-	-
Income Level	1	-	-	-	-	-	-
Reliability	-	0.775	-	-	-	-	-
Media Source	-	1	-	-	-	-	-
Real Estate Market	-	-	0.836	-	-	-	-
Prices/Economic Conditions	-	-	1.07	-	-	-	-
Real Estate Policy	-	-	1	-	-	-	-
Location Selection	-	-	-	0.925	-	-	-
Investment Value	-	-	-	1.024	-	-	-
Regional Selection	-	-	-	1	-	-	-

자산가치, 수익성에 미치는 직접효과는 0.882, 0.301, 0.915, 1.083, 1로 나타났고, 투자만족도가 재투자 의향, 기대만족, 부동산만족에 미치는 직접효과는 0.371, 1.109, 1로 나타났으며, 재투자 의향이 투자비중, 가치 상승에 미치는 직접효과는 0.806, 1로 나타났다.

##### 5) 간접효과

재정적 측면이 투자만족도, 재투자 의향, 투자비중, 가치 상승, 기대만족, 부동산만족, 부동산성과, 자산가치, 수익성에 미치는 간접효과는 Table 8과 같이 0.236, 0.168, 0.136, 0.168, 0.262, 0.236, 0.245, 0.291, 0.268로 나타났으며, 심리적 측면이 투자만족도, 재투자 의향, 투자비중, 가치 상승, 기대만족, 부동산만족, 부동산성과, 자산가치, 수익성에 미치는 간접효과는 0.272, 0.194, 0.156, 0.194, 0.301,

0.272, 0.282, 0.334, 0.308로 나타났다.

경제·정책적 측면이 투자만족도, 재투자 의향, 투자비중, 가치 상승, 기대만족, 부동산만족, 부동산성과, 자산가치, 수익성에 미치는 간접효과는 -0.186, -0.132, -0.107, -0.132, -0.206, -0.186, -0.193, -0.228, -0.211로 나타났으며, 가치적 측면이 투자만족도, 재투자 의향, 투자비중, 가치 상승, 기대만족, 부동산만족, 부동산성과, 자산가치, 수익성에 미치는 간접효과는 0.407, 0.290, 0.234, 0.290, 0.451, 0.407, 0.422, 0.500, 0.461로 나타났다.

Table 8과 같이 투자성과가 재투자 의향, 투자비중, 가치 상승, 기대만족, 부동산만족에 미치는 간접효과는 0.327, 0.507, 0.628, 0.978, 0.882로 나타났으며, 투자만족도가 투자비중, 가치 상승에 미치는 간접효과는 0.299, 0.371로 나타났다.

**Table 8.** Indirect Effect

Sortation	Financial Aspect	Psychological Aspect	Economic / Policy Aspect	Value Scale Aspect	Investment Performance	Investment Satisfaction	Intent to Reinvest
Investment Satisfaction	0.236	0.272	-0.186	0.407	-	-	-
Intent to Reinvest	0.168	0.194	-0.132	0.29	0.327	-	-
Investment Share	0.136	0.156	-0.107	0.234	0.507	0.299	-
Rise in Value	0.168	0.194	-0.132	0.29	0.628	0.371	-
Expectation Satisfaction	0.262	0.301	-0.206	0.451	0.978	-	-
Real estate Satisfaction	0.236	0.272	-0.186	0.407	0.882	-	-
Real estate Performance	0.245	0.282	-0.193	0.422	-	-	-
Asset Value	0.291	0.334	-0.228	0.5	-	-	-
Profitability	0.268	0.308	-0.211	0.461	-	-	-

## 4. 결론

### 4.1 연구결과의 요약

세종시 부동산 투자요인이 투자성과와 재투자의향에 미치는 영향을 분석하기 위해 2004년 8월부터 2023년 9월까지 세종시 부동산에 투자한 경험이 있는 투자자를 대상으로 설문조사 하였다. 투자요인을 항목별로 중요도의 크기를 5점 척도로 분류한 설문조사 결과를 AMOS 구조방정식 모형을 이용하여 직접효과, 간접효과, 총 효과의 구조방정식 분석결과를 도출하였다.

부동산 투자요인이 투자성과와 재투자의향의 관계성을 확인하기 위하여 수립한 가설 H1(투자요인), H2(투자성과), H3(재투자의향도)가 채택되었다. 가설의 검증을 위해 가치적 측면, 경제·정책적 측면 심리적 측면, 재정적 측면을 독립변수로, 투자만족도를 매개변수로, 투자성과와 재투자의향을 종속변수로 구조방정식 모형을 실시하였다.

구조방정식 모형의 각 경로계수의 유의성을 검증한 결과는 다음과 같다.

가치적 측면, 심리적 측면, 재정적 측면과 투자성과 사이의 경로계수는 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 이 중 가치적 측면에 해당하는 지역선정, 입지선정, 투자가치 항목이 투자성과를 더 높게 하였다. 하지만 경제·정책적 측면과 투자성과 사이의 경로계수는

통계적으로 유의하지 않게 나타났는데 이는 부동산 정책, 물가/경기 변동, 부동산시장 상황이 부정적으로 바뀌어도 투자성과에는 별다른 영향을 미치지 못하는 것으로 분석되었다. 투자성과와 투자만족도, 재투자의향 사이의 경로계수는 통계적으로 유의하게 나타났다. 여기에서는 투자성과에 해당하는 수익성, 자산가치, 부동산성과 항목이 투자만족도를 더 높게 하였다. 투자만족도와 재투자의향 사이의 경로계수도 통계적으로 유의하게 나타났다. 이는 부동산 만족, 기대만족이 향후 가치상승의 기대와 부동산 투자비중 확대에 영향을 미치는 것으로 분석되었다.

### 4.2 연구의 시사점 및 향후 과제

본 연구는 세종시 부동산 투자요인이 투자성과에 미치는 영향과 투자성과가 투자만족도를 매개변수로 하여 재투자의향에 미치는 영향 관계를 분석하여 다음과 같은 시사점을 도출하였다.

세종시 부동산투자에 적합한 투자요인을 제시하였다. 세종시 투자자는 가치적 측면에 해당하는 투자에 유망한 도시(지역)의 선정, 선호하는 입지의 선정, 향후 투자가치에 가장 큰 비중을 두고 투자하였다. 이는 향후에 타 지역별로도 적합한 측면별 투자요인을 도출한다면 각 지역별로 측면별 투자요인을 비교하고 분석할 수 있는 토대가 될 것이다.

본 연구에서는 세종시 지역을 대상으로 조사하고

분석하였다. 향후에는 세종시와 대전, 천안, 청주 등 인근지역이나 수도권권을 지역별로 적합한 투자요인을 비교하고 분석하여 각 지역이 가지는 투자요인의 특성을 살펴볼 필요가 있다. 그리고 세종시 부동산이 가지는 투자요인의 특성을 주거용, 비주거용, 토지 등으로 부동산을 분류하여 비교 분석함으로써 다양한 결과를 도출하고 제시할 수 있을 것이다.

## 참고문헌

1. 김동환(2022), “국내 주거용 부동산시장과 투자자 심리의 관계 연구”, 박사학위논문, 한양대학교.
2. 김원식(2019), “부동산투자자의 심리요인이 투자성과 및 재투자 의도에 미치는 영향”, 박사학위논문, 동의대학교.
3. 김필현(2021), “재개발지역의 투자결정요인이 투자만족도와 재투자 의도에 미치는 영향: 인천광역시 재개발 사업을 중심으로”, 박사학위논문, 전주대학교.
4. 김홍중·이호병(2017), “구조방정식을 활용한 기관투자자 오피스빌딩 투자사결정 요인에 관한 연구”, 『부동산학보』, 69: 29~42.
5. 백준석·연철수(2017), “투자자별 부동산 선호요인이 재투자 의사에 미치는 영향 분석”, 『부동산경영』, 15: 31~50.
6. 이용길(2022), “부동산 투자자의 선호특성이 투자성과 및 만족도에 미치는 영향”, 박사학위논문, 동의대학교.
7. 최차순(2021), “주택시장과 주식시장 간의 정보 이전 효과의 연구”, 『LHI Journal』, 12(3): 27~37.
8. 하수형(2020), “부동산 투자자의 투자결정 영향요인에 관한 연구: 광주전남공동혁신도시를 중심으로”, 박사학위논문, 광주대학교.

## 요약

본 논문에서는 세종시 부동산 투자요인이 투자성과와 재투자의향에 미치는 영향관계를 연구하였다. 세종시 부동산에 투자한 경험이 있는 투자자를 대상으로 설문조사를 통하여 자료를 수집, 분석하였다. 세종시 부동산 투자요인이 투자성과에 미치는 영향과 함께, 투자성과가 투자만족도를 매개변수로 하여 재투자의향에 미치는 영향에 대한 관계성을 확인하기 위해 연구가설을 설정하여 구조방정식 모형을 통하여 검증하였다. 이를 바탕으로 기술통계와 확인적 요인분석 및 모형 적합도 분석으로 실증분석을 하였다. 구조방정식 모형의 각 경로계수의 유의성 검증 결과, 가치적 측면, 정책적 측면, 재정적 측면의 투자요인은 투자성과에 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 여기에서 가치적 측면에 해당하는 지역선정, 투자가치, 입지선정 요인이 세종시투자를 결정하는데 더 큰 비중을 두는 것으로 나타났다. 경제·정책적 측면의 투자요인은 투자성과에 별다른 영향을 미치지 않는 것으로 나타났는데, 이는 부동산정책, 물가/경기, 부동산시장 요인이 부정적 상황으로 변화하여도 세종시 부동산 투자성과에는 별다른 영향을 미치지 못하는 것으로 분석되었다. 투자성과가 투자만족도와 재투자의향에 영향을 미치는 것으로 나타났고, 투자만족도 역시 재투자의향에 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 부동산 투자요인 항목 중에서 세종시 부동산의 중요한 투자요인이라고 할 수 있는 지역선정, 투자가치, 부동산정책, 언론매체 요인의 경로계수가 상대적으로 높게 나타났으며 수익성, 자산가치, 부동산성과, 부동산만족, 가치상승 요인도 높게 나타났다. 이는 세종시 부동산투자는 투자성과와 함께 투자만족도가 높고 향후 재투자에도 매우 긍정적이라는 결과를 제시하였다.

**주제어:** 세종시, 투자요인, 투자성과, 투자만족도, 재투자의향