



부동산 간접투자상품의 투자만족도 및 재투자 의도에 관한 연구

A Study on the Investment Satisfaction and Re-Investment Intention of Real Estate Indirect Investment Products

배기주* · 최민섭**

Ki Ju Bae · Min Seob Choi

■ Abstract ■

This study recognized the need to stimulate the real estate indirect investment market and investigated the investment satisfaction. The main results are as follows. First, it is the return characteristics that have the largest impact on investment satisfaction in real estate indirect investment products. Second, the recognition of market environments and the external characteristics have a significant impact on investment satisfaction in real estate indirect investment products. Third, the impact of investment conditions and marketing characteristics on investment satisfaction in real estate indirect investment products was not significant, and the internal characteristics had no impact. Based on the results, this study suggested the following implications. First, it is necessary to develop and expand the supply of real estate indirect investment products with high profitability. Second, the government needs to push deregulations and supports in order to stimulate the real estate indirect investment market. Third, it is necessary to promote online marketing strategies for real estate indirect investment products.

Keywords: Real estate indirect investment product, Real Estate Investment Trusts (REITs), Real estate fund, Investment satisfaction, Re-investment intention

* 서울벤처대학원대학교 부동산학과 박사과정(주저자) | Ph.D. Candidate, Department of Real Estate Studies, Seoul Venture University | First Author | gokiju@naver.com |

** 서울벤처대학원대학교 부동산학과 교수(교신저자) | Professor, Department of Real Estate Studies, Seoul Venture University | Corresponding Author | choi@svu.ac.kr |

1. 서론

1. 연구의 배경 및 목적

부동산 간접투자시장은 2001년 4월 「부동산 투자회사법」 제정과 함께 도입된 리츠(Real Estate Investment Trusts, REITs)를 시작으로 본격화되었다. 그리고 2004년 1월 「간접투자자산운용업법」이 제정되고, 부동산 간접투자기구 제도를 도입하면서 증권사, 은행, 보험사 등 모든 금융회사에서 부동산 펀드상품을 포함한 펀드를 판매하기 시작하게 되었다. 새로운 간접투자상품 중에 하나인 P2P의 경우 2007년에 팜펀딩이라는 회사가 처음 출현하였으나, 핀테크 기술이 활발해진 2015년 1월경부터 본격적인 P2P 시장이 형성되었다(이재훈, 2019).

국내 부동산 간접투자시장은 주로 부동산 펀드를 중심으로 성장해왔고, 그 중에서도 기관투자자 중심의 사모펀드의 성장세가 두드러졌다. 반면, 일반 개인 투자자들이 참여할 수 있는 공모펀드는 자본시장법 도입 초기에는 활성화되었으나, 이후에는 지속적으로 감소하고 있어 사모펀드에 비해 시장에서 차지하는 비중은 미미한 수준이다. 뿐만 아니라 리츠 또한 공모펀드와 같이 좀처럼 활성화되지 못하고 있는 실정이다.

부동산 간접투자시장은 부동산 시장 선진화에 기여하며, 글로벌 부동산 시장 변화에 대응할 수 있다는 특징이 있다. 또한 부동산 간접투자시장이 활성화되면 거시경제 성장 효과에 도움이 되며, 국민경제 및 지역경제의 상생효과에도 긍정적인 영향을 미친다. 이러한 부동산 간접투자시

장의 기능과 역할의 중요성으로서 정부에서는 부동산 투자시장의 다양화, 다변화 측면에서 부동산 간접투자시장의 확대와 활성화를 위한 지속적인 노력을 해오고 있다. 그렇기에 국내 경제 및 부동산 시장에서 부동산 간접투자시장이 기능과 역할을 고려할 때 지속적인 활성화를 유지하는 것이 중요하다. 따라서 부동산 간접투자시장 침체에 대한 대응적 측면에서도 부동산 간접투자시장 활성화를 유지하기 위한 노력이 필요한 시점이다.

부동산 간접투자시장과 관련한 학문적 연구를 살펴보면 리츠, 부동산 펀드 등의 주제로 다양하게 연구되어 왔다. 주로 제도 개선, 수익률 분석 등의 연구에 집중되었고, 활성화 방안을 제시하는 연구도 일부 진행되었다. 하지만 대부분 연구대상을 기관투자자들을 대상으로 진행한 것으로 나타나고 있다. 하지만 현재 부동산 간접투자시장이 기관투자자 중심의 시장으로 진행되고 있는 반면, 개인 투자자 비중이 매우 낮은 상황임을 감안할 때, 개인 투자자를 연구대상으로 하여 진행한 연구는 찾아보기가 어렵다. 그러므로 부동산 간접투자시장 활성화를 위한 연구를 진행함에 있어 개인 투자자를 연구대상으로 설정하여 진행하는 것은 의미가 있을 수 있다. 이는 개인 투자자들의 부동산 간접투자상품 투자 특성을 파악하여 새로운 활성화 방안을 제시한다는 점에서 부동산 간접투자시장 활성화를 위한 의미있는 연구가 될 수 있다.

이에 본 연구의 목적은 포스트 코로나 시대의 부동산 간접투자시장의 활성화 지속을 위한 대안을 찾는 것이다. 이를 위하여 부동산 간접투자시장의 현황 및 동향을 파악하고, 부동산 간접투자상품 투자경험자의 투자만족도 및 재투자 의도 영향요인

을 분석하여 유의미한 결과를 제시할 것이다. 마지막으로 포스트 코로나 시대에 부동산 간접투자시장 활성화를 위한 정책적 시사점과 실무적 시사점을 제시하여 연구의 의의를 찾을 것이다.

2. 연구의 범위 및 방법

본 연구를 위하여 다음과 같은 연구대상 및 연구범위를 설정하였다.

연구대상은 2015년 1월 이후부터 2021년 5월까지 부동산 간접투자상품인 리츠, 부동산 펀드에 대하여 투자경험이 있는 투자자를 대상으로 하였다.

시간적 범위는 2021년 5월을 기준으로 하였고, 공간적 범위는 부동산 간접투자상품의 모집 지역 특성상 전국지역 중에서도 인구가 밀집한 서울, 경기 및 6대 광역시를 대상으로 하였다. 내용적 범위는 부동산 간접투자상품의 투자만족 및 재투자 의도에 영향을 미치는 영향요인을 분석하였다.

연구의 방법은 변수 선정, 활성화 방안 의견 도출을 위한 전문가 인터뷰와 설문조사 및 통계분석을 진행하였다. 설문조사는 2021년 5월 10일부터 5월 23일까지 진행되었고, 총 720명에 대하여 설문조사를 진행하였다.¹⁾ 설문조사 결과, 693부가 회수되었고, 이상치와 결측치를 제외한 617부를 최종 유효표본으로 선정하여 연구를 진행하였다. 분석방법은 SPSS 프로그램과 AMOS 프로그램을 활용하였다.

1) 설문조사는 OO은행의 PB센터, 은행 창구에서 부동산 간접투자상품 이용고객을 대상으로 오프라인 설문을 진행하였고, 부동산 재테크 카페 등에서 부동산 간접투자상품 경험이 있는 사람을 대상으로 온라인으로 설문조사를 병행하였음.

II. 이론적 고찰

1. 부동산 간접투자상품의 개요

부동산 간접투자란 개인 또는 법인 투자자가 부동산 투자회사에 투자금을 맡기면, 투자회사가 그 자금을 운용하여 투자자에게 수익금을 배분하는 투자기법을 의미한다(김형선 외, 2014).

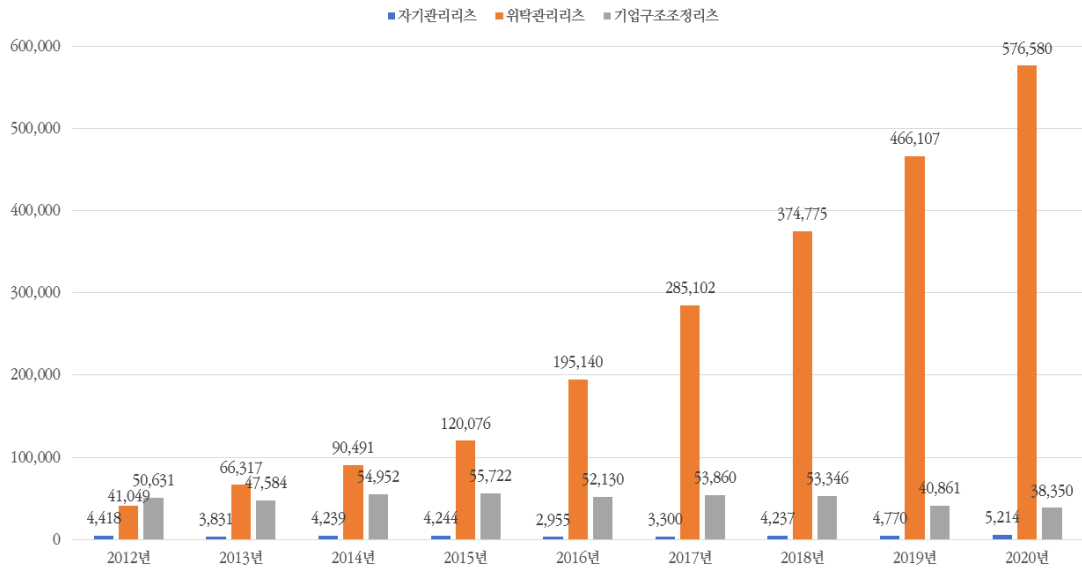
현재 우리나라에는 부동산 펀드, 리츠가 가장 대표적인 부동산 간접투자상품이라고 할 수 있으며, 최근 새롭게 부상한 부동산 P2P 상품도 부동산 간접투자상품의 하나이다.

리츠는 부동산 관련 유가증권에 투자해 배당금을 받는 구조이며, 투자자가 원하는 시점에 매매가 가능하다는 장점이 있다. 반면, 부동산 펀드는 부동산 실물 자산에 투자해 투자수익을 받는 구조로서 최소 2~5년 기간의 만기 폐쇄형 투자상품의 형태로 판매된다는 점에서 리츠와는 차이점이 있다.

2. 부동산 간접투자상품의 현황

1) 리츠

〈그림 1〉의 리츠 유형별 자산규모 추이를 보면 2016년 이후 급격한 자산규모 성장이 나타나고 있는 것을 알 수 있다. 이러한 이유는 위탁관리리츠 주도의 성장세 때문이다. 자기관리리츠(개발리츠)의 경우에는 2017년 이후 증가 추세를 나타내고 있으나, 리츠 시장 전체에서 차지하는 비중은 매우 낮은 것을 알 수 있다.



자료 : 국토교통부(2021).

〈그림 1〉 리츠유형별 자산규모 추이(단위: 억 원)

〈그림 2〉의 자산규모별 리츠수 추이를 보면 2018년 이후부터 리츠수는 지속적으로 증가하고 있는 상황으로 나타나고 있다. 그리고 3천억 원 이상 규모의 리츠는 2016년 이후 기관투자자 참여 증가로 인해 2020년 기준 가장 많은 리츠수가 있는 것으로 확인되고 있다.

2) 부동산 펀드

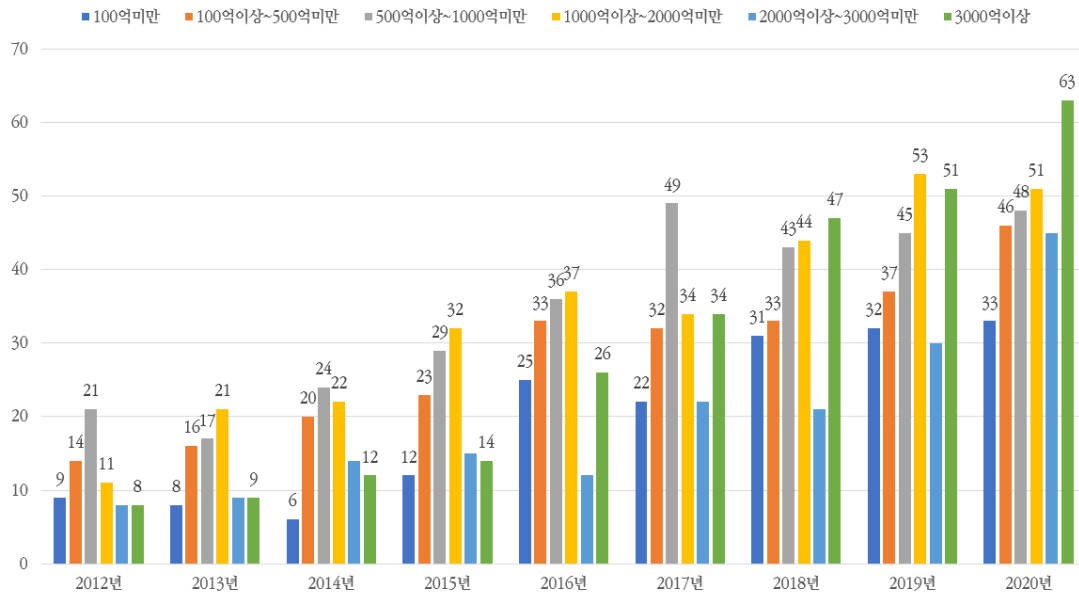
〈그림 3〉의 부동산 펀드 판매규모 추이를 보면 부동산 펀드 판매규모가 2012년 이후부터 지속적으로 증가해온 것을 알 수 있으며, 2021년 1분기에는 100조 원을 넘어선 것으로 나타났다. 펀드 판매비중은 사모펀드(기관투자자)가 100조 원 규모로 주를 이루고 있으며, 공모펀드(개인 투자)는 1조 수준으로 미미한 상황을 보여주고 있다.

3. 주요 선행연구 고찰 및 연구의 차별성

선행연구 고찰에서는 먼저 부동산 간접투자상품 관련 연구에 대한 차별성을 찾기 부동산 간접투자상품과 관련한 주요 선행연구를 고찰하였다. 그리고 부동산 간접투자상품의 투자만족도 영향요인을 찾기 위하여 부동산 투자만족도 및 재투자 의도와 관련한 주요 선행연구를 고찰하였다.

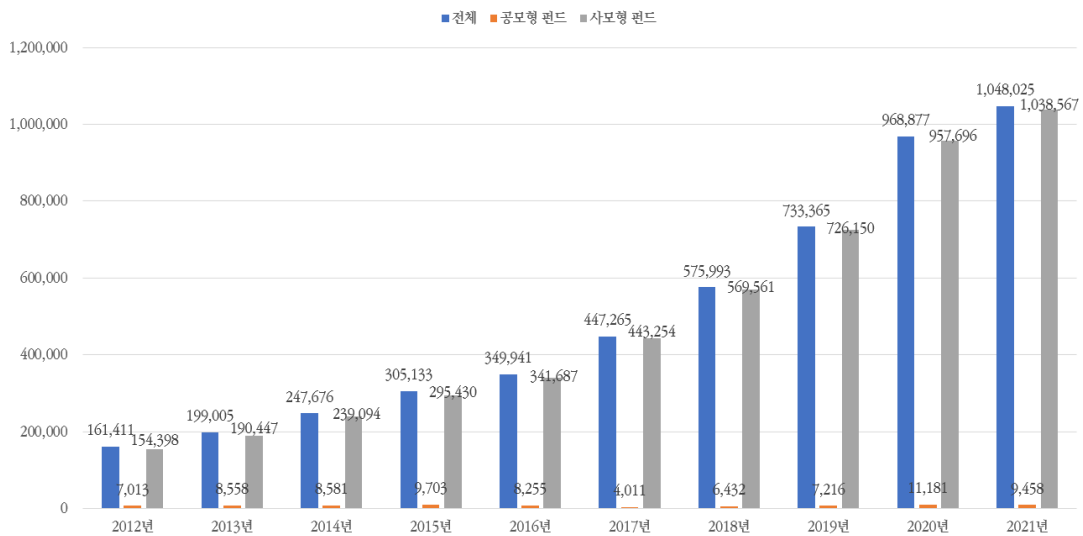
1) 부동산 간접투자상품에 관한 연구

서정진(2015)은 자기관리리츠에 대하여 부동산 투자회사의 투자환경 변화와 활용성을 제고하는 방안에 대하여 연구를 진행하였다. 부동산투자회사의 특성변화를 규명하기 위하여 부동산투자회사의 일부 자산항목과 수익항목을 갖고 기본



자료 : 국토교통부(2021).

〈그림 2〉 자산규모별 리츠수 추이(단위: 개)



자료 : 금융투자협회(2021).

〈그림 3〉 부동산 펀드 판매규모 추이(단위: 억 원, 매년 1분기 기준)

적 분석을 실시하고, 상장 부동산투자 회사의 주가를 대상으로 기술적 분석을 실시하였다. 이를 통해 자기관리리츠가 투자자의 선호를 받을 여지가 있음을 확인하였고, 자기관리리츠와 위탁관리리츠의 결합을 통한 위험감소, 수익개선 포트폴리오 효과가 존재함을 확인하였다.

송동원(2015)은 부동산 간접투자지구 투자결정에 영향을 미치는 요인을 분석하는 연구를 진행하였다. 부동산개발 투자금융그룹과 리츠 관련 기관의 실무자를 연구대상으로 설정하고, AHP 분석과 구조방정식 분석을 활용하여 실증분석을 진행하였다. 연구결과를 통해 부동산 시장 요인, 금융 시장 요인, 자본 구조 요인, 수익률 지각 요인, 위험 요소 지각 요인의 중요도가 높은 것을 확인하였다. 또한 연령, 학력, 실무경력에 따른 차이 분석을 통해 실무경력에 따라서 경력이 많을수록 위험요인에 대한 지각이 높은 것을 확인하였다.

윤광호(2017)는 주거취약계층 등의 주거안정을 도모하기 위하여 운영되고 있는 공공리츠 활성화에 대한 연구를 진행하였다. 이를 위해 공공리츠 투자대상 중 하나인 임대주택을 대상으로 선택속성을 추출하고, 공공주택에 대한 선호도 및 장·단기적 투자의향의 영향을 분석하였다. 연구결과를 통해 교육 및 사회복지여건, 경제요소가 공공주택에 대한 선호도 및 장기투자에 높은 영향을 미치는 것임을 확인하였다.

최숙현(2018)은 부동산 간접투자상품을 결합한 포트폴리오에 관한 연구를 통해 리츠와 부동산 펀드를 복합적으로 구성한 포트폴리오 결과가 투자성과에 미치는 영향을 분석하였다. 연구결과를

통해 전통적인 재산 3분법인 실물부동산 보다 부동산의 비유동성 한계를 제거한 부동산 간접투자상품을 포트폴리오에 구성하는 것이 더 효과적임을 밝혔다. 이러한 결과를 바탕으로 이 연구에서는 부동산 간접투자시장의 활성화를 위해 투자기관의 확대, 다양한 상품개발과 새로운 판매채널 확대 등을 통하여 투자자에게 다양한 기회를 제공하고, 투자를 받는 기업에게도 투자자금 마련 등의 새로운 투자처 확보로 사업의 안정화와 기업의 수익을 창출하여 투자자에게 배당해주는 시스템의 필요성을 제안하였다.

최수석(2021)은 P2P 투자가 온라인을 통하여 비대면으로 진행되고, P2P 금융사에서 제공하는 투자정보의 불충분성, 투자자의 투자상품 분석에 대한 전문성 부족, 악의적인 불법업체 판별의 어려움 등으로 연체가 발생되고, 이로 인한 투자자 피해가 가중되고 있어 부동산 P2P 대출 연체요인 분석에 관한 연구를 진행하였다. 연구를 통해 기업특성요인에서 대출잔액과 임직원수, 마케팅 요인에서는 수익률과 투자수수료 면제 여부 및 리뷰드 제공 여부가 연체율에 유의한 영향을 주는 변수임을 확인하였다. 그리고 임직원 사진 공개 여부와 협회 가입 여부 및 금융위원회 등록추진 여부 변수가 P2P 금융사의 신뢰도에 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

이상의 부동산 간접투자상품 관련 선행연구를 살펴본 결과, 주로 부동산 간접투자상품의 제도 개선, 활성화 방안을 위한 연구나 기관투자자 등을 대상으로 투자특성을 파악하는 연구에 집중되어 있는 것을 확인하였다. 따라서 본 연구에서 진행하는 부동산 간접투자상품에 대한 개인 투자자를

대상으로 투자만족도 및 재투자여도를 분석하는 연구는 기존 연구와는 차별성이 있다고 하겠다.

2) 주식, 부동산 투자만족도 및 재투자여도에 관한 연구

송동근(2011)은 주식투자자의 만족과 재투자에 미치는 영향요인을 분석하였다. 연구를 위해 다중회귀분석을 위한 연구모형을 설정하고, 주식시장 환경요인, 투자자 행동요인, 투자자 특성요인을 독립변수로 설정하였다. 연구결과에서는 주식시장 환경요인 중 기업특성이 유의한 변수로 나타났다. 투자자 행동요인 중에서는 위험선호도, 증권사 서비스 수준이 유의한 변수로 나타났다. 투자자 특성요인 중에서는 투자규모가 유의한 변수로 나타났다.

백준석(2016)은 개인투자자 특성별 부동산 투자선호요인에 관한 연구를 진행하였다. 수익성, 안전성, 위험성, 규제완화와 같은 투자자의 행동요인과 입지특성과 시설특성인 부동산 특성요인으로 구분하였으며, 개인투자자 특성별 부동산 투자에 있어 중요시되고 있는 요인을 바탕으로 시사점을 도출하였다. 특히, 다차원척도법을 이용하여 개인투자자의 특성을 유형화하였고 이를 통해 투자자의 개인특성에 따른 투자선호요인의 차이를 규명했다는 점에서 연구의 의의를 가진다.

윤제범(2016)은 금융투자회사의 서비스 진정성과 서비스품질이 고객만족에 미치는 영향에 대한 연구를 진행하였다. 연구를 위해 구조방정식모형을 설정하고, 서비스 진정성(서비스직원 진정성, 서비스과정 진정성, 고객지향적 진정성)과 금융서비스 품질(유형성, 신뢰성, 확신성, 반응

성, 공감성)을 외생변수로 설정하였다. 연구결과를 통해 서비스 진정성 중 서비스과정 진정성이 고객만족에 유의한 영향을 미치는 것을 밝혔다. 그리고 금융서비스 품질에서는 유형성, 신뢰성, 확신성, 공감성이 고객만족에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났고, 이 중에서 공감성이 가장 큰 영향을 미치는 것으로 나타났다.

김홍중(2017)은 기관투자자의 유형별 오피스빌딩 투자 영향요인에 대한 분석을 진행하였다. 투자자 전체를 대상으로 오피스빌딩 투자의사 영향요인이 투자만족도와 지속투자여도와와의 영향관계분석을 통해 채권보전책, 재무적 역량, 자산의 특성이 유의한 변수로 도출되었고, 사업주 역량은 제외되었다. 투자자 유형별로는 지분투자자와 대출투자자로 구분하여 투자의사 영향요인의 투자만족도 차이를 분석하여 지분투자자에서는 재무적 역량과 채권보전책이 대출투자자에서는 채권보전책, 재무적 역량, 자산의 특성이 유의한 변수임을 밝혔다.

김원식(2018)은 부동산 투자자의 심리요인이 투자성과 및 재투자 여도에 미치는 영향을 분석하였다. 연구를 위해 구조방정식 모형을 설정하고, 투자심리 변수로 낙관적 전망, 자기확신, 군중심리, 정보편향, 수익확신을 설정하였다. 연구결과에서는 자기확신이 투자성과에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 반면, 낙관적 전망, 군중심리, 정보편향, 투자성과는 투자만족과 성과에 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났다.

홍영석(2019)은 아파트 브랜드 만족과 충성도가 투자만족과 지역충성도 검토 연구를 진행하였다. 연구를 위해 다중회귀분석 모형을 설정하고,

교통환경, 편의환경, 조망환경, 브랜드 평가를 아파트 특성요인(독립변수)로 설정하였다. 연구결과를 통해 아파트 특성요인은 모두 투자만족에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한 거주만족과 투자만족이 높을수록 브랜드 충성도에 유의한 영향을 미치는 것을 확인하였다.

하수형(2020)은 부동산 투자자의 투자결정 영향요인에 대하여 분석하였다. 연구를 위해 구조방정식 모형을 설정하고, 부동산 환경요인, 투자장애요인, 정보관리, 신뢰성, 내부통제성을 외생변수로 설정하였다. 연구결과에서는 부동산 환경요인, 투자장애요인, 신뢰성요인, 내부 통제성이 투자만족에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났고, 정보관리는 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 또한 5개의 외생변수(부동산 환경요인, 투자 장애요인, 정보관리, 신뢰성, 내부통제성)와 재투자자의도와의 영향관계 분석에도 투자만족의 결과와 동일하게 정보관리를 제외한 4개 변수가 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

이상의 주식, 부동산 투자만족 및 재투자자의도와 관련된 선행연구 고찰을 통해 주식과 부동산 투자만족에 영향을 미치는 다양한 요인이 존재함을 확인하였다. 따라서 본 연구에서는 부동산 간접투자상품 투자만족 영향요인 선정 시 선행연구를 토대로 변수를 선정하여 논리적 근거를 확보할 필요가 있다.

3) 본 연구의 차별성

선행연구 고찰을 통해 연구의 차별성 확보에 대한 방향을 확인할 수 있었다. 본 연구에서는 다음과 같은 4개의 연구 차별성을 확보하고자 하였다.

첫째, 연구주제에 대한 차별성이다. 선행연구에서는 리츠, 부동산 펀드, 부동산 P2P 등 부동산 간접상품 유형 중 하나를 연구대상으로 선정하여 관련 연구를 진행하였다. 하지만 본 연구에서는 부동산 간접투자상품의 대표적 유형으로서 리츠, 부동산 펀드를 연구대상으로 함께 선정하여 관련 연구를 진행하였다는 점에서 연구주제에 대한 차별성이 있다.

둘째, 연구대상에 대한 차별성이다. 기존 부동산 간접투자상품과 관련한 연구는 주로 부동산 간접투자상품의 공급자나 상품개발 관계자 혹은 기관투자자를 대상으로 연구를 진행하였다. 하지만 본 연구에서는 부동산 간접투자상품의 소비자인 투자자를 대상으로 하였고, 그중에서도 개인 투자자를 대상으로 하였다는 점에서 기존 연구와 연구대상에 대한 차별성이 있다.

셋째, 연구방법에 대한 차별성이다. 본 연구는 부동산 간접투자상품의 투자자를 대상으로 부동산 간접투자상품의 투자만족도와 재투자자의도에 대한 연구를 진행하였다. 이는 구조방정식 분석을 이용한 연구방법으로서 기존 선행연구가 법이나 제도를 분석하는 정성적 분석 방법이나, 수익률 분석의 다중회귀분석, 의사결정 분석의 AHP 분석 등을 사용한 것과는 차이점이 있다. 따라서 본 연구에서는 연구방법에 대한 차별성이 있다고 할 수 있다.

넷째, 연구내용에 대한 차별성이다. 본 연구는 부동산 간접투자상품의 투자경험이 있는 일반인 투자자를 대상으로 연구를 진행하였다. 이를 통해 부동산 간접투자상품 투자자의 투자만족도와 재투자자의도에 영향을 미치는 요인을 도출하고,

부동산 간접투자상품 활성화를 위한 시사점을 제언하였다. 이는 부동산 간접투자상품 공급자, 기관투자자들을 대상으로 진행한 연구와 연구내용 측면에서 차이가 있다.

본 연구는 위와 같은 4개의 차별성을 확보하여 진행하였으며, 실증분석을 통한 유의미한 연구결과를 도출하여, 개인 투자자들의 참여 활성화를 위한 시사점을 제언하였다.

III. 연구설계

1. 변수 선정 및 조작적 정의

본 연구는 부동산 간접투자상품에 투자한 경험이 있는 투자자의 투자만족도 및 재투자 의도에 영향을 미치는 요인을 도출하는 데 목적이 있다. 이를 위해 부동산 간접투자상품 관련 연구와 부동산 투자만족 및 재투자 의도 관련 연구에서 사용된 주요 변수를 검토하고, 부동산 간접투자상품 관련 실무전문가를 대상으로 1:1 인터뷰를 진행하여

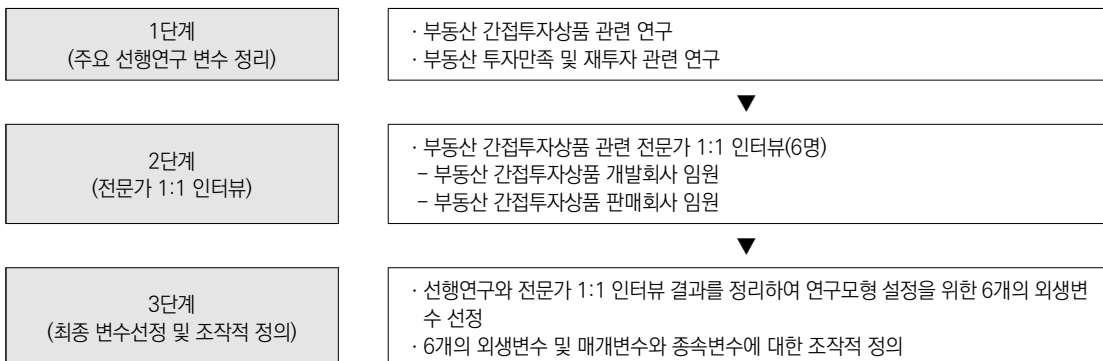
연구모형 및 가설 설정에 사용될 외생변수와 매개변수 및 종속변수를 선정하였다.

1) 변수 선정의 프로세스

본 연구에서는 변수 선정의 논리성 확보를 위하여 <그림 4>와 같은 단계적 프로세스를 통해 변수를 선정하였다.

1단계로는 부동산 간접투자상품 관련 연구와 부동산 투자만족도 및 재투자 관련 연구 검토를 통해 확인된 투자만족 영향 요인을 중심으로 정리하였다.

2단계에서는 부동산 간접투자상품 관련 실무 전문가 6명(부동산 간접투자상품 관련 개발회사 임원 3명, 부동산 간접투자상품 판매회사 임원 3명)을 대상으로 2021년 4월 24일부터 4월 30일까지 7일 간에 걸쳐 1:1 인터뷰를 진행하였다. 인터뷰 내용은 사전에 작성한 질문 리스트 내용을 이메일로 전달하고, 방문약속 당일 질문에 대한 답변을 중심으로 인터뷰를 진행하였다. 인터뷰 내용은 부동산 간접투자상품에 대한 시장 동향 및 전망, 부동산 간접투자상품의 활성화를 위한 방



<그림 4> 변수선정 프로세스

안, 기존 선행연구를 토대로 정리한 부동산 간접 투자상품 투자만족도 영향요인에 대한 검증 및 보완사항에 대한 부분에 대해 질문과 답변 형태로 이루어졌다.

3단계에서는 1단계와 2단계를 통해 정리된 투자만족도 영향요인을 최종적으로 정리하여, 본 연구모형 설정을 위한 6개의 외생변수를 선정하였고, 조작적 정의를 하였다.

2) 부동산 간접투자상품 투자만족도 및 재투자 의도 영향요인

변수 선정의 1, 2단계 과정을 통해 투자만족도에 영향을 미치는 요인은 <표 1>과 같이 정리되었으며, 크게 투자부동산 외부특성, 투자부동산 내부특성, 수익특성, 마케팅 특성, 투자여건 특성, 부동산 시장환경 인식 특성으로 구분하였다.

투자부동산 외부특성은 부동산 간접투자상품의 실제 투자되는 부동산의 외부환경 특성을 의미한다. 투자 만족 영향 요인은 백준석(2016), 윤광호(2017), 하수형(2020) 등의 연구와 전문가 인터뷰 결과를 반영하여 정리하였다. 본 연구에서는 투자부동산 외부특성의 세부 요인을 지역 및 소재지, 입지 및 교통환경, 미래호재(개발호재/교통호재), 주변환경(업무환경/편의시설 여부), 주변 배후인구/유동인구 현황으로 구분하여 정리하였다.

투자부동산 내부특성은 부동산 간접투자상품의 실제 투자되는 부동산의 내부환경 특성을 의미한다. 투자만족 영향 요인은 윤광호(2017), 최숙현(2018), 하수형(2020) 등의 연구와 전문가 인터뷰 결과를 반영하여 정리하였다. 본 연구에서

는 투자부동산 내부특성의 세부 요인을 투자부동산의 규모/면적, 투자부동산의 용도지역 및 용적률, 투자부동산의 사용용도(오피스/상가/주거 등), 투자부동산의 이용대상(입주업체/사용자), 투자부동산의 준공년도로 구분하여 정리하였다.

수익특성은 부동산 간접투자상품의 투자를 통해 발생하는 수익과 관련한 특성을 의미한다. 투자만족 영향 요인은 김원식(2018), 송동원(2015), 최수석(2021), 최숙현(2018) 등의 연구와 전문가 인터뷰 결과를 반영하여 정리하였다. 본 연구에서는 수익특성의 세부 요인을 수익률(목표 수익률/기대 수익률), 향후 가치상승, 원금손실 여부, 가치하락 등 리스크 발생 및 대응, 환금성 및 증도해지 수수료로 구분하여 정리하였다.

마케팅 특성은 부동산 간접투자상품을 개발 및 판매하는 회사 및 임직원의 특성을 의미한다. 투자만족 영향 요인은 송동근(2011), 최수석(2021), 하수형(2020) 등의 연구와 전문가 인터뷰 결과를 반영하여 정리하였다. 본 연구에서는 마케팅 특성의 세부 요인으로 간접투자상품 판매자에 대한 신뢰도, 간접투자상품 판매절차, 간접투자상품 판매 후 상품관리, 판매하는 간접투자상품의 다양성, 간접투자상품 판매직원의 전문성/친절성으로 구분하여 정리하였다.

투자여건 특성은 부동산 간접투자상품을 투자하는 투자자의 개인 특성을 의미한다. 투자만족 영향 요인은 백준석(2016), 송동근(2011) 등의 연구와 전문가 인터뷰 결과를 반영하여 정리하였다. 본 연구에서는 투자여건 특성의 세부 요인을 투자가능 금액, 총 투자금액, 투자기간(투자 후 보유기간), 투자목적, 간접투자상품 기 투자경험으

〈표 1〉 선행연구 검토 및 전문가 1:1 인터뷰 결과를 통한 투자만족도 영향요인 정리

구분		부동산 간접투자상품 관련 연구				부동산 투자만족 및 재투자 관련 연구				전문가 인터뷰	본 연구 선정
		송동원 (2015)	윤광호 (2017)	최숙현 (2018)	최수석 (2021)	송동근 (2011)	백준석 (2016)	김원식 (2018)	하수형 (2020)		
투자 부동산 외부 특성	지역 및 소재지		○				○		○	○	○
	교통환경		○				○		○	○	○
	미래호재(개발호재/교통호재)			○			○		○		○
	주변 환경(업무환경/편의시설 여부)		○								○
	주변 배후인구/유동인구 현황									○	○
투자 부동산 내부 특성	투자 부동산의 규모/면적		○						○	○	○
	투자 부동산의 용도지역 및 용적률									○	○
	투자 부동산의 사용용도(오피스/상가/주거 등)			○						○	○
	투자 부동산의 이용대상(임주업체/사용자)									○	○
	투자 부동산의 준공년도								○		○
수익 특성	수익률(목표 수익률/기대 수익률)	○		○	○			○		○	○
	향후 가치상승	○			○			○			○
	원금손실 여부	○			○					○	○
	가치하락 등 리스크 발생 및 대응	○		○	○			○		○	○
	환금성 및 중도해지 수수료	○			○						○
마케팅 특성	간접투자상품 판매자에 대한 신뢰도				○	○			○	○	○
	간접투자상품 판매절차									○	○
	간접투자상품 판매 후 상품관리				○					○	○
	판매하는 간접투자상품의 다양성									○	○
	간접투자상품 판매직원의 전문성/친절성					○				○	○
투자 여건 특성	투자가 가능 금액(자기자본)					○	○				○
	총 투자금액(레버리지 포함)					○	○				○
	투자기간(투자 후 보유기간)									○	○
	투자목적(저축상품 대안/월 수익/만기 수익)						○				○
	투자상품 평판(전문가/지인 등의 투자상품 평가)									○	○
시장 환경 인식 특성	투자하는 부동산의 시장 변동성 인식	○		○				○		○	○
	투자하는 부동산 관련 정책(규제/완화) 인식	○		○				○		○	○
	투자하는 부동산 지역의 경제 상황 인식	○								○	○
	투자하는 부동산에 대한 위험요소 인식	○								○	○
	투자하는 부동산에 대한 세금 인식	○		○							○

로 구분하여 정리하였다.

부동산 시장환경 인식 특성은 부동산 간접투자 상품 투자 시점의 부동산 시장 및 경제 관련 동향 및 정책 등에 대한 투자자의 인식 특성을 의미한다. 투자만족 영향 요인은 김원식(2018), 송동원(2015), 최숙현(2018) 등의 연구와 전문가 인터뷰 결과를 반영하여 정리하였다. 본 연구에서는 부동산 시장환경 인식 특성의 세부 요인을 투자하는 부동산의 시장 변동성 인식, 투자하는 부동산 관련 정책(규제/완화) 인식, 투자하는 부동산 지역의 경제 상황 인식, 투자하는 부동산에 대한 위험요소 인식, 투자하는 부동산에 대한 세금 인식으로 구분하여 정리하였다.

3) 투자만족도와 재투자 의도

부동산 투자와 관련한 연구를 통해 부동산 투자의 성과가 높아 만족하게 되면 향후 재투자하거나 투자를 지속하고 싶어 한다는 구조적 관계가 존재함이 김원식(2018), 백준석(2016), 송동근

(2011), 하수형(2020) 등 연구를 통해 확인되었다. 본 연구에서는 부동산 간접투자상품에 대해서도 구조적 인과관계의 존재를 확인하고자 매개변수로 부동산 간접투자상품에 대한 투자만족도, 종속변수로 재투자 의도를 선정하였다.

4) 최종 변수 선정 및 조작적 정의

부동산 간접투자상품의 투자만족도 및 재투자 의도에 영향을 미치는 중요 요인을 분석하기 위하여 <표 2>와 같이 최종 변수를 선정하고, 독립변수와 매개변수, 종속변수에 대해 조작적 정의를 하였다.

2. 연구모형 및 가설설정

1) 연구모형

선행연구와 전문가 1:1 인터뷰를 통해 선정된 최종 변수를 토대로 부동산 간접투자상품의 투자만족도 및 재투자 의도에 미치는 중요 영향요인을

<표 2> 최종 선정된 외생변수와 내생변수(매개변수 및 종속변수) 및 조작적 정의

변수		조작적 정의	비고
부동산 요인	투자 부동산 외부특성	·부동산 간접투자상품의 실제 투자되는 부동산의 외부환경 특성	리커트 7점 척도
	투자 부동산 내부특성	·부동산 간접투자상품의 실제 투자되는 부동산의 내부환경 특성	
투자상품 요인	수익특성	·부동산 간접투자상품의 투자를 통해 발생하는 수익과 관련한 특성	
	마케팅 특성	·부동산 간접투자상품을 개발 및 판매하는 회사 및 임직원의 특성	
투자자 요인	투자여건 특성	·부동산 간접투자상품을 투자하는 투자자의 개인 특성 특성	
	시장환경 인식특성	·부동산 간접투자상품 투자 시점의 부동산 시장 및 경제 관련 동향 및 정책 등에 대한 투자자의 인식 특성	
투자만족도		·부동산 간접투자상품 투자자가 투자 이후 부동산 간접투자상품에 대해 만족하는 정도	
재투자 의도		·부동산 간접투자상품에 투자한 투자자가 투자를 통한 만족을 느껴 부동산 간접 투자 상품에 계속 투자하려는 의도	

분석하기 위하여 <그림 5>와 같은 구조방정식 분석 연구모형을 설정하였다. 그리고 연구모형을 검증하기 위해 다음과 같은 연구가설을 설정하였다.

2) 연구가설

가설 1. 부동산 간접투자상품 투자부동산의 외부 특성은 투자만족도에 유의한 영향을 미칠 것이다.

가설 2. 부동산 간접투자상품 투자부동산의 내부 특성은 투자만족도에 유의한 영향을 미칠 것이다.

가설 3. 부동산 간접투자상품의 수익특성은 투자만족도에 유의한 영향을 미칠 것이다.

가설 4. 부동산 간접투자상품의 마케팅 특성은 투자만족도에 유의한 영향을 미칠 것이다.

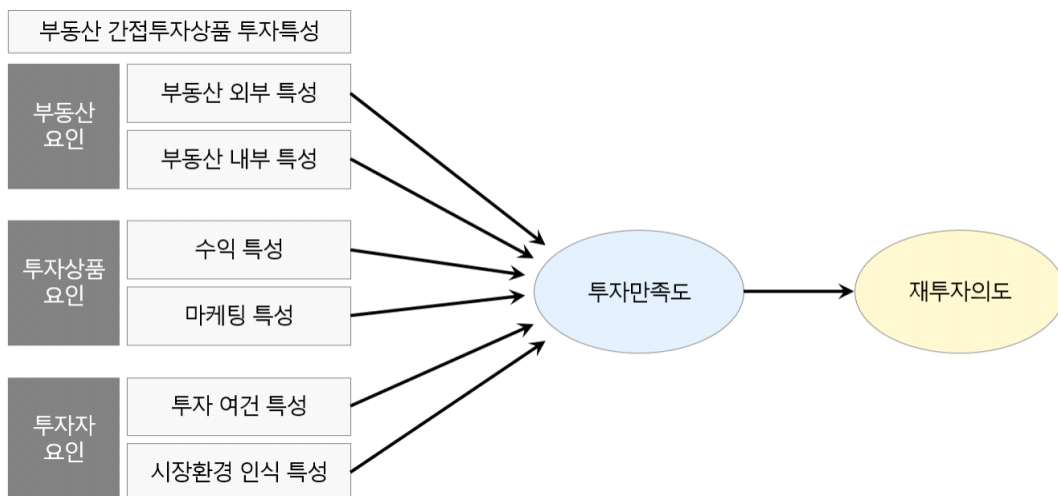
가설 5. 부동산 간접투자상품 투자자의 투자여건 특성은 투자만족도에 유의한 영향을 미칠 것이다.

가설 6. 부동산 간접투자상품 투자자의 부동산 시장환경 인식 특성은 투자만족도에 유의한 영향을 미칠 것이다.

가설 7. 부동산 간접투자상품 투자만족도는 재투자 의도에 유의한 영향을 미칠 것이다.

3. 설문조사와 분석방법

본 연구는 부동산 간접투자상품의 투자만족도와 재투자 의도에 영향을 미치는 중요 영향요인을 도출하는데 목적이 있다. 이러한 목적을 달성하기 위하여 외생변수로 선정한 6개 요인과 매개변수 및 종속변수에 대하여 <표 3>과 같이 설문지 항목을 구성하였다. 설문조사 대상은 2021년 5월을 기준으로 부동산 간접투자상품(리츠, 부동산 펀드)에 투자한 경험이 있는 만 20세 이상의 성인을 모집단으로 선정하였다. 그리고 2021년 5월 10일부터 5월 23일까지 서울 및 경기도와 6대 광역시에 거주하는 720명을 표본으로 선정하여 온라인과 오프라인 설문조사를 병행하여 진행하였다.



<그림 5> 연구모형

〈표 3〉 연구모형 및 가설검증을 위한 설문지 구성항목 및 내용

변수명	설문항목	설문지 내용	참고논문
부동산 요인	투자부동산 외부 특성	1 지역 및 소재지	백준석(2016) 윤광호(2017) 최숙현(2018) 하수형(2020) 및 전문가 인터뷰 / 리커트 7점 척도
		2 교통환경	
		3 미래호재(개발호재/교통호재)	
		4 주변 환경(업무환경/편의시설 여부)	
		5 주변 배후인구/유동인구 현황	
	투자부동산 내부 특성	1 투자 부동산의 규모/면적	
		2 투자 부동산의 용도지역 및 용적률	
		3 투자 부동산의 사용용도(오피스/상가/주거 등)	
		4 투자 부동산의 이용대상(임주업체/사용자)	
		5 투자 부동산의 준공년도	
투자상품 요인	수익특성	1 수익률(목표 수익률/기대 수익률)	송동근(2011) 송동원(2015) 김원식(2018) 하수형(2020) 최수석(2021) 및 전문가 인터뷰 / 리커트 7점 척도
		2 향후 가치상승	
		3 원금손실 여부	
		4 가치하락 등 리스크 발생 및 대응	
		5 환금성 및 중도해지 수수료	
	마케팅 특성	1 간접투자상품 판매자에 대한 신뢰도	
		2 간접투자상품 판매절차	
		3 간접투자상품 판매 후 상품관리	
		4 판매하는 간접투자상품의 다양성	
		5 간접투자상품 판매직원의 전문성/친절성	
투자자 요인	투자여건 특성	1 투자가능 금액(자기자본)	송동근(2011) 송동원(2015) 백준석(2016) 김원식(2018) 최숙현(2018) 및 전문가 인터뷰 / 리커트 7점 척도
		2 총 투자금액(레버리지 포함)	
		3 투자기간(투자 후 보유기간)	
		4 투자목적(저축상품 대안/월 수익/만기 수익)	
		5 투자상품 평판(전문가/지인 등의 투자상품 평가)	
	시장환경 인식 특성	1 투자하는 부동산의 시장 변동성 인식	

〈표 3〉 Continued

변수명		설문항목	설문지 내용	참고논문
투자자 요인	시장환경 인식 특성	2	투자하는 부동산 관련 정책(규제/완화) 인식	송동근(2011) 송동원(2015) 백준석(2016) 김원식(2018) 최숙현(2018) 및 전문가 인터뷰 / 리커트 7점 척도
		3	투자하는 부동산 지역의 경제 상황 인식	
		4	투자하는 부동산에 대한 위험요소 인식	
		5	투자하는 부동산에 대한 세금 인식	
투자만족도		1	나는 투자했던 간접투자상품의 투자 결과에 만족하고 있다.	송동근(2011) 백준석(2016) 김원식(2018) 하수형(2020) / 리커트 7점 척도
		2	나는 투자했던 간접투자상품의 투자 결과에 행복하다.	
		3	나는 투자했던 간접투자상품의 투자 결과가 예상보다 좋았다.	
재투자 의도		1	나는 부동산 간접투자상품에 계속 투자할 것이다.	
		2	나는 부동산 간접투자 상품에 계속 투자할 계획이 있다.	
		3	나는 부동산 간접투자 상품에 계속 투자하는 것이 확실하다.	

설문조사는 총 720부를 진행하여 693부를 회수하였고, 결측치 및 이상치 등의 문제가 발생한 76부를 제외하고, 최종 617부를 유효표본으로 선정하였다. 분석방법은 SPSS 22.0과 AMOS 18.0을 활용하였다.

공무원이 가장 많았다.

투자해 본 부동산 간접투자상품은 부동산 펀드가 리츠보다 더 많았고, 투자대상은 업무시설이 가장 많았다. 그리고 투자기간은 6개월~1년 이하가 가장 많았다.

2. 타당성 검토

IV. 실증분석

1. 표본의 특성

설문조사로 구축한 유효표본 617명에 대한 일반적 특성은 다음의 〈표 4〉와 같다.

성별은 여자가 많았고, 연령대는 30대가 가장 많았으며, 다음으로 20대와 40대가 많았다. 최종 학력은 대학 졸업이 가장 많았고, 직업은 회사원/

1) 탐색적 요인분석과 신뢰도분석

부동산 간접투자상품의 투자만족도 및 재투자 의도 측정변수들의 공통적인 요인을 찾아 변수가 적은 수의 구조로 축약, 요약하기 위하여 탐색적 요인분석을 실시하였으며, 도출된 요인들의 구성 항목들 간 내적 일치도를 알아보기 위하여 신뢰도 검증을 실시하였다.

먼저 〈표 5〉 외생변수군의 탐색적 요인분석과

〈표 4〉 설문응답자의 일반적 특성

구분		응답자수	비율(%)
성별	남자	272	44.1
	여자	345	55.9
연령	20대	123	19.9
	30대	240	38.9
	40대	120	19.4
	50대	102	16.5
	60대 이상	32	5.2
최종 학력	고졸 이하	118	19.1
	대학 재학	57	9.2
	대학 졸업	326	52.8
	대학원 재학/졸업	116	18.8
직업	자영업/기업 오피스	141	22.9
	회사원/공무원	263	42.6
	전문직	104	16.9
	주부	26	4.2
	학생	69	11.2
	기타	14	2.3
투자 상품	리츠	287	46.5
	부동산 펀드	330	53.5
투자 대상	주거시설	48	7.8
	상업시설(상가 등)	144	23.3
	업무시설(오피스 등)	304	49.3
	숙박시설(호텔 등)	85	13.8
	토지	15	2.4
	기타	21	3.4
투자 기간	6개월 이하	157	25.4
	6개월~1년 이하	200	32.4
	1년~2년 이하	173	28.0
	2년~3년 이하	71	11.5
	3년 초과	16	2.6
합계		617	100.0

신뢰도 분석 결과에서는 변수들 간의 상관관계가 다른 변수에 의해 잘 설명되는 정도를 나타내는 KMO값은 0.789로 나타났고, 요인분석 모형의 적합성 여부를 나타내는 Bartlett 구형성 검정 결과는 $\chi^2=11,579.180$ ($df=276$, $p<0.001$)으로 적합한 것으로 나타났다.

탐색적 요인분석 과정에서 외부특성 5변 문항, 내부특성 2변과 5변 문항, 마케팅 특성 2변 문항, 투자여건 특성 2변 문항, 시장환경 인식 특성 3변 문항의 총 6개 문항은 연구개념이 상이한 요인에 높은 적재량을 보여 제외하였다. 분석결과를 통해 6개의 요인으로 요인화 되었다. 신뢰도분석 결과에서는 6개의 요인 모두에서 Cronbach's α 값이 0.6 이상으로 나타났다.

〈표 6〉의 내생변수군의 탐색적 요인분석과 신뢰도 분석 결과에서도 KMO값은 0.714로 나타났고, Bartlett 구형성 검정 결과도 $\chi^2=1,592.352$ ($df=15$, $p<0.001$)로 나타나 적합한 것으로 나타났다. 그리고 내생변수군의 탐색적 요인분석을 통해 2개의 요인으로 요인화 되었으며, 신뢰도 분석 결과에서도 Cronbach's α 값이 0.6 이상으로 나타났다.

2) 확인적 요인분석

탐색적 요인분석과 신뢰도 검증을 통해 추출된 항목을 바탕으로 측정항목의 수렴타당성, 판별타당성 검증을 위하여 확인적 요인분석을 실시하였으며, 모수의 추정방법은 최대우도법을 이용하였다.

확인적 요인분석의 모형적합도 결과는 〈표 7〉과 같다. 외생변수와 내생변수 모두 모형 적합도

〈표 5〉 외생변수군에 대한 요인분석과 신뢰도 분석

요인	문항	구성요소					
		1	2	3	4	5	6
수익 특성	수익 1: 수익률(목표 수익률/기대 수익률)	0.853	0.074	0.131	0.017	0.105	0.023
	수익 2: 향후 가치상승	0.852	0.078	0.107	0.089	0.165	0.032
	수익 3: 원금손실 여부	0.786	0.068	0.174	0.061	0.185	0.031
	수익 5: 환금성 및 중도해지 수수료	0.776	0.031	0.019	0.077	0.086	0.028
	수익 4: 가치하락 등 리스크 발생 및 대응	0.737	0.127	0.22	0.037	0.086	0.036
마케팅 특성	마케팅 5: 간접투자상품 판매직원의 전문성/친절성	0.074	0.930	0.127	0.024	0.115	0.018
	마케팅 1: 간접투자상품 판매자에 대한 신뢰도	0.105	0.880	0.137	-0.029	0.108	0.035
	마케팅 4: 판매하는 간접투자상품의 다양성	0.107	0.876	0.06	0.015	0.092	-0.023
	마케팅 3: 간접투자상품 판매 후 상품관리	0.063	0.874	0.118	0.011	0.11	0.022
외부 특성	외부 4: 주변 환경(업무환경/편의시설 여부)	0.119	0.162	0.930	0.039	0.125	0.044
	외부 2: 교통환경	0.126	0.166	0.928	0.032	0.131	0.039
	외부 1: 지역 및 소재지	0.121	0.05	0.847	0.061	0.176	0.009
	외부 3: 미래호재(개발호재/교통호재)	0.259	0.09	0.721	-0.008	0.083	0.01
내부 특성	내부 4: 투자 부동산의 이용대상(입주업체/사용자)	0.094	0.011	0.044	0.963	0.052	0.023
	내부 3: 투자 부동산의 사용용도(오피스/상가/주거 등)	0.059	-0.001	0.036	0.962	0.024	-0.022
	내부 1: 투자 부동산의 규모/면적	0.095	0.008	0.027	0.940	0.031	-0.029
시장환경 인식 특성	시장환경인식 2: 투자하는 부동산 관련 정책(규제/완화) 인식	0.096	0.063	0.082	0.046	0.839	0.063
	시장환경인식 4: 투자하는 부동산에 대한 위험요소 인식	0.142	0.113	0.039	0.024	0.814	0.048
	시장환경인식 1: 투자하는 부동산의 시장 변동성 인식	0.125	0.112	0.211	0.023	0.770	0.036
	시장환경인식 5: 투자하는 부동산에 대한 세금 인식	0.171	0.102	0.132	0.015	0.595	0.005
투자여건 특성	투자여건 5: 투자상품 평판(전문가/지인 등의 투자상품 평가)	0.001	0.033	0.049	0.046	0.018	0.890
	투자여건 3: 투자기간(투자 후 보유기간)	0.1	-0.003	-0.04	-0.024	0.089	0.757
	투자여건 1: 투자가능 금액(자기자본)	0.007	-0.007	0.129	0.01	-0.013	0.733
	투자여건 4: 투자목적(저축상품 대안/월 수익/만기 수익)	0.009	0.021	-0.049	-0.048	0.039	0.708
고유치(eigen value)		3.466	3.31	3.219	2.772	2.532	2.425
설명된 분산비율(%)		14.441	13.791	13.413	11.552	10.551	10.104
누적분산비율(%)		14.441	28.232	41.645	53.197	63.748	73.851
신뢰도(Cronbach's α)		0.883	0.927	0.915	0.958	0.793	0.777

주 : Kaiser-Meyer-Olkin(KMO) 값: 0.789, Bartlett의 구형성 검정: $\chi^2=11,579.180$, $df=276$, $p<0.001$.

〈표 6〉 내생변수군에 대한 요인분석과 신뢰도 분석

요인	문항	구성요소	
		1	2
재투자의도	재투자 1: 나는 부동산 간접투자상품에 계속 투자할 것이다.	0.887	0.237
	재투자 2: 나는 부동산 간접투자 상품에 계속 투자할 계획이 있다.	0.879	0.171
	재투자 3: 나는 부동산 간접투자 상품에 계속 투자하는 것이 확실하다.	0.797	0.263
투자만족도	투자만족 3: 나는 투자했던 간접투자상품의 투자 결과가 예상보다 좋았다.	0.216	0.762
	투자만족 1: 나는 투자했던 간접투자상품의 투자 결과에 만족하고 있다.	0.344	0.756
	투자만족 2: 나는 투자했던 간접투자상품의 투자 결과에 행복하다.	0.095	0.707
고유치(eigen value)		2.371	1.808
설명된 분산비율(%)		39.510	30.129
누적분산비율(%)		39.510	69.639
신뢰도(Cronbach's α)		0.862	0.663

주 : Kaiser-Meyer-Olkin(KMO) 값: 0.714, Bartlett의 구형성 검정: $\chi^2=1,592.352$, $df=15$, $p<0.001$.

〈표 7〉 확인적 요인분석의 적합도

구분		적합지수	최적모형	외생변수	내생변수
절대 적합 지수	모형전반 적합도	χ^2 통계량(p)	$p \geq 0.05$	$\chi^2=559.141$, $df=233$, $p<0.001$	$\chi^2=13.817$, $df=6$, $p<0.001$
		Q값(χ^2/df)	3.00 미만	2.400	2.303
		RMSEA	0.05 이하	0.048	0.046
	모형설명력	GFI	0.9 이상	0.932	0.992
		AGFI	0.8 이상	0.913	0.973
충분 적합 지수	독립모형 및 연구모형	NFI	0.9 이상	0.952	0.991
		IFI	0.9 이상	0.972	0.995
		TLI	0.9 이상	0.966	0.988
		CFI	0.9 이상	0.972	0.995

는 최적모형 기준에 부합하여 문제가 없는 것으로
확인되었다.²⁾ 그리고 〈표 8〉~〈표 10〉의 확인적

요인분석 결과에서도 문제가 없는 것으로 확인되
었다.

2) 모형 전반 적합도 기준 중 χ^2 값은 최적모형에 부합하지 않으나, 이는 표본수가 많으면 p값이 작아지는 구조적 문제이며, 구조방정식 분석에서는 대안 검증으로 Q값을 판단하여 모형 적합도를 판단하고 있다.

〈표 8〉 외생변수군의 확인적 요인분석 결과(수렴타당성)

경로			표준 적재치	표준오차 (S.E.)	오차 (Var)	t (C.R.)	p	개념 신뢰도	분산 추출지수
외부 1	←	외부 특성	0.792		0.435			0.918	0.744
외부 2	←		0.990	0.038	0.021	31.516	p<0.001		
외부 3	←		0.631	0.042	0.564	17.037	p<0.001		
외부 4	←		0.995	0.038	0.012	31.653	p<0.001		
내부 1	←	내부 특성	0.897		0.066			0.986	0.958
내부 3	←		0.954	0.025	0.029	41.157	p<0.001		
내부 4	←		0.970	0.025	0.020	42.737	p<0.001		
수익 1	←	수익 특성	0.743		0.438			0.873	0.583
수익 2	←		0.897	0.055	0.188	21.666	p<0.001		
수익 3	←		0.839	0.054	0.286	20.581	p<0.001		
수익 4	←		0.626	0.036	0.572	22.709	p<0.001		
수익 5	←		0.709	0.063	0.629	17.259	p<0.001		
마케팅 1	←	마케팅 특성	0.805		0.179			0.958	0.853
마케팅 3	←		0.766	0.029	0.179	30.375	p<0.001		
마케팅 4	←		0.866	0.045	0.156	26.503	p<0.001		
마케팅 5	←		1.000	0.042	0.000	30.134	p<0.001		
투자여건 1	←	투자 여건특성	0.627		0.517			0.808	0.541
투자여건 3	←		0.525	0.063	0.594	12.929	p<0.001		
투자여건 4	←		0.461	0.065	0.704	11.529	p<0.001		
투자여건 5	←		1.063	0.139	-0.110	12.135	p<0.001		
시장환경인식 1	←	시장 환경 인식 특성	0.710		0.556			0.822	0.540
시장환경인식 2	←		0.896	0.069	0.200	17.538	p<0.001		
시장환경인식 4	←		0.726	0.057	0.517	17.845	p<0.001		
시장환경인식 5	←		0.641	0.069	0.642	12.901	p<0.001		

〈표 9〉 내생변수군의 확인적 요인분석 결과(수렴타당성)

경로			표준 적재치	표준오차 (S.E.)	오차 (Var)	t (C.R.)	p	개념 신뢰도	분산 추출지수
투자만족 1	←	투자 만족도	0.937		0.092			0.750	0.525
투자만족 2	←		0.426	0.051	0.688	9.319	p<0.001		
투자만족 3	←		0.594	0.054	0.496	11.848	p<0.001		
재투자 1	←	재투자 의도	0.931		0.074			0.915	0.785
재투자 2	←		0.814	0.037	0.211	24.666	p<0.001		
재투자 3	←		0.72	0.037	0.276	21.204	p<0.001		

〈표 10〉 확인적 요인분석 결과(판별타당성)

구분	분산 추출지수	외부 특성	내부 특성	수익 특성	마케팅 특성	투자여건 특성	시장환경 인식 특성	투자 만족도	재투자 의도
외부 특성	0.744	1.000							
내부 특성	0.958	0.009	1.000						
수익 특성	0.583	0.123	0.027	1.000					
마케팅 특성	0.853	0.078	0.001	0.048	1.000				
투자여건 특성	0.541	0.005	0.000	0.007	0.001	1.000			
시장환경인식 특성	0.54	0.107	0.008	0.120	0.072	0.010	1.000		
투자만족도	0.525	0.110	0.023	0.180	0.048	0.061	0.150	1.000	
재투자 의도	0.785	0.096	0.004	0.070	0.052	0.008	0.073	0.260	1.000

3. 연구모형 및 가설의 검증

1) 연구모형의 적합도 평가

본 연구의 목적인 부동산 간접투자상품의 투자 만족도 및 재투자 의도에 영향을 미치는 중요 요인을 파악하기 위하여 설정한 연구모형의 적합도는 〈표 11〉과 같으며, 본 연구의 모형은 타당한 것으로 확인되었다.

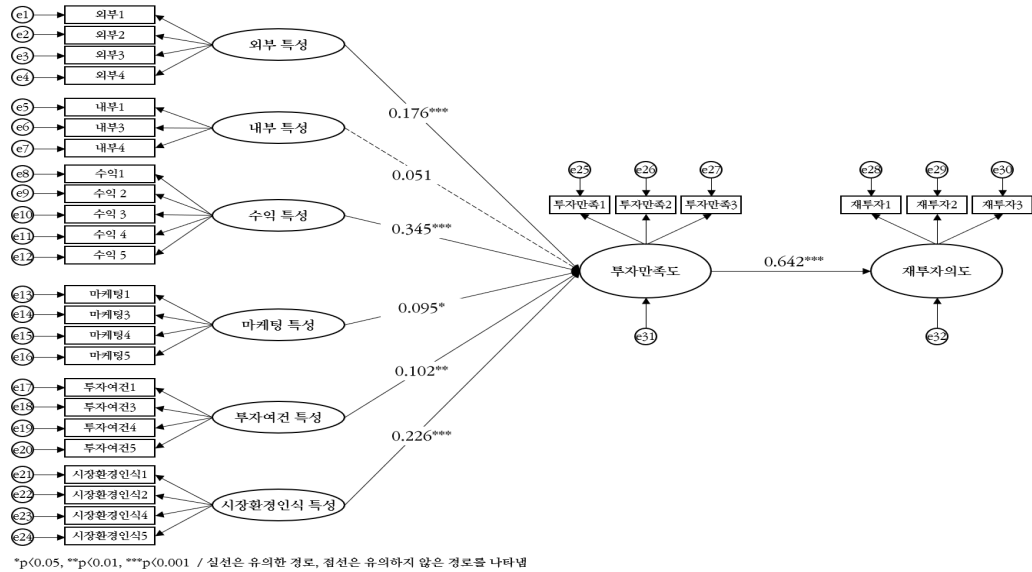
2) 연구가설의 검증 결과

부동산 간접투자상품의 투자만족도 및 재투자 의도의 영향요인을 파악하기 위하여 설정한 연구가설을 구조방정식 분석을 통해 검증한 결과는 〈그림 6〉, 〈표 12〉와 같다.

외생변수인 외부 특성, 내부 특성, 수익 특성, 마케팅 특성, 투자여건 특성, 시장환경인식 특성의 6개 외생변수 중에서 내부 특성을 제외한 5개

〈표 11〉 연구모형 적합도 결과

구분	적합지수	최적모형	적합도 결과
절대 적합 지수	모형전반 적합도	χ^2 통계량(p)	$p \geq 0.05$
		$Q_{\text{값}}(\chi^2/\text{df})$	3.00 미만
		RMSEA	0.08 이하
	모형설명력	GFI	0.9 이상
		AGFI	0.8 이상
증분 적합 지수	독립모형 및 연구모형	NFI	0.9 이상
		IFI	0.9 이상
		TLI	0.9 이상
		CFI	0.9 이상



〈그림 6〉 연구모형 검증 결과

〈표 12〉 연구가설 검증 결과

구분	경로			비표준화 계수	표준 오차	표준화 계수	t(C.R)	p값	가설검증 결과	영향력 순위
가설 1	외부 특성	→	투자 만족도	0.152	0.036	0.176	4.178	p<0.001	채택	3위
가설 2	내부 특성	→		0.073	0.055	0.051	1.31	p=0.19	기각	-
가설 3	수익 특성	→		0.346	0.047	0.345	7.352	p<0.001	채택	1위
가설 4	마케팅 특성	→		0.122	0.052	0.095	2.364	p<0.05	채택	5위
가설 5	투자여건 특성	→		0.126	0.046	0.102	2.771	p<0.01	채택	4위
가설 6	시장환경인식 특성	→		0.223	0.043	0.226	5.24	p<0.001	채택	2위
가설 7	투자만족도	→	재투자 의도	0.596	0.044	0.642	13.507	p<0.001	채택	-

의 변수가 통계적으로 유의한 것으로 도출되어 투자만족도에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그리고 부동산 간접투자상품의 투자만족도는 재투자 의도에 영향을 미칠 것이라는 연구가설 검증결과에서도 통계적으로 유의한 것으로 나타나, 부동산 간접투자상품에 있어서도 투자만족도와

재투자 의도 간의 구조적 인과관계가 존재하는 것이 확인되었다.

3) 연구결과에 대한 논의

부동산 간접투자상품 투자자의 투자만족도 및 재투자 의도에 대한 구조방정식 분석을 통해 5개의

외생변수가 투자만족도에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 5개의 외생변수의 영향값 순위를 표준화계수 값을 기준으로 살펴보면 1위는 수익 특성(0.345), 2위는 시장환경인식 특성(0.226), 3위는 외부 특성(0.176), 4위는 투자여건 특성(0.102), 5위는 마케팅 특성(0.095)으로 나타났다. 다음에서는 영향값 결과에 대한 해석을 순위별로 정리하였다.

영향값 1위인 수익 특성은 부동산 간접투자상품의 투자를 통해 발생하는 수익과 관련한 것이다. 실증분석에 사용된 수익 특성과 관련한 내용은 목표 및 기대수익률, 향후 가치상승, 원금손실 여부, 가치하락 등 리스크 발생 및 대응, 환금성 및 중도해지 수수료이다.

부동산 직접투자나 간접투자에서 수익 특성은 매우 중요한 요소이다. 그렇기에 투자자들은 투자를 통해 본인들이 얻을 수 있는 수익이나 수익률 등에 민감할 수밖에 없다. 또한 부동산 투자는 항상 미래가치를 기대하기 때문에 투자한 부동산 간접투자상품의 향후 가치상승 여부가 매우 중요하며, 실제 상승한다면 투자만족도가 높게 될 것이다. 부동산 간접투자상품은 주식과 유사하게 원금손실에 대한 리스크가 존재하고, 가치변화에 따른 수익률 하락 등의 리스크가 존재하게 된다. 이러한 부분들은 부동산 간접투자상품에 투자 후 보유하고 있는 동안 투자유지나 해약 등의 투자자 심리에 영향을 미치게 되고, 결국 투자만족 여부와 연결되는 것이다. 그리고 투자 당시에는 크게 와닿지 않는 환금성이나 중도해지 수수료도 실제 해지하고자 하는 상황에 투자자가 부담해야 하는 금액을 확인하게 되는 경우 불만을 느낄 수 있다.

이러한 이유로 환금성 및 중도해지에 대한 부분도 투자자들의 투자만족과 밀접한 연관성이 있다고 할 수 있다. 그렇기에 수익 특성은 부동산 간접투자상품 투자에 있어 가장 중요한 고려 요소이며, 투자만족에 가장 큰 영향을 미치는 것이다.

영향값 2위인 시장환경인식 특성은 부동산 간접투자상품 투자 시점의 부동산 시장 및 경제, 정책 등에 대한 투자자의 인식 여부와 관련한 것이다. 실증분석에 사용된 시장환경인식 특성과 관련한 내용은 투자하는 부동산의 시장 변동성 인식, 투자하는 부동산 관련 정책 인식, 투자하는 부동산에 대한 위험요소 인식, 투자하는 부동산에 대한 세금 인식이다.

부동산 간접투자상품을 투자하는 경우에는 거의 모든 투자자가 본인이 투자하는 간접투자상품이 향후에 상승할 것인가, 하락할 것인가에 대한 고민을 우선적으로 하게 된다. 그렇기에 투자하는 부동산에 대한 상승과 하락의 변동 상황 여부를 분석하거나 판단을 하게 된다. 또한 투자하고자 하는 부동산에 대한 관련 정책의 규제나 완화 여부의 내용을 확인하고, 위험요소나 관련 세금에 대해서도 미리 관련 내용을 확인하게 된다. 그렇기에 시장환경인식 특성은 부동산 간접투자상품 투자에 있어 중요한 고려 요소이며, 투자만족에도 큰 영향을 미치는 것이다.

영향값 3위인 외부 특성은 부동산 간접투자상품의 실제 투자되는 부동산의 외부환경 특성과 관련한 것이다. 실증분석에 사용된 외부 특성과 관련한 내용은 지역 및 소재지, 교통환경, 개발 또는 교통 관련 미래호재, 주변 환경이다. 부동산에서 입지와 관련한 외부 특성을 고려하는 것은 너무나

도 당연한 것이며, 중요한 요소이다. 하지만 부동산 간접투자의 경우에는 부동산 직접투자와 비교할 때 사람들이 중요하게 생각하는 정도가 조금 낮은 것으로 나타났다. 가장 큰 이유는 이미 일정한 수익률이 정해진 상품이고, 신뢰할 수 있는 기관에서 개발, 판매하며, 투자금액이 직접투자에 비해 크지 않기 때문이다. 그렇지만 부동산에 투자하는 간접투자상품도 결국 부동산에 투자하는 것이기 때문에 투자자들은 어디에 위치한 상품인지, 해당지역의 가치상승 호재는 있는지 등을 중요하게 고려하게 된다. 그렇기에 외부 특성은 부동산 간접투자상품 투자에 있어서도 중요한 요소이며, 투자만족에도 영향을 미치는 것이다.

영향값 4위인 투자여건 특성은 부동산 간접투자상품을 투자하는 투자자의 개인 특성과 관련한 것이다. 실증분석에 사용된 투자여건 특성과 관련한 내용은 투자가능 금액, 투자기간, 투자목적, 투자상품 평판이다. 부동산 투자에서 투자자 개인의 투자여건이나 상황은 반드시 사전에 고려하게 된다. 그렇기에 부동산 간접투자상품 투자에 있어서도 투자자 본인의 투자 가능한 금액이나 투자기간, 투자목적 등을 중요하게 고려할 것이다. 뿐만 아니라 투자하고자 하는 상품이 좋은지 나쁜지에 대한 주변 평가 등에 대해서도 고려하게 된다. 다만 부동산 직접투자 시 일반적으로 대출을 이용하는 것과 달리 리츠나 부동산 펀드는 여윌 돈으로 일종의 정기예금이나 적금처럼 투자하는 경우가 많아, 개인투자 여건에 대한 고려가 다른 요인에 비해서 크지 않은 것으로 나타났다.

영향값 5위인 마케팅 특성은 부동산 간접투자상품을 개발 및 판매하는 회사 및 임직원의 특성

과 관련한 것이다. 실증분석에 사용된 마케팅 특성과 관련한 내용은 간접투자상품 판매자에 대한 신뢰도, 간접투자상품 판매 후 상품관리, 판매하는 간접투자상품의 다양성, 간접투자상품 판매직원의 전문성/친절성이다. 현재 리츠나 부동산 펀드는 은행이나 증권사 등에서 상품을 소개받고 투자하는 경우가 대부분이다. 그렇기 때문에 투자자들이 간접투자상품을 개발, 판매하는 회사를 신뢰하여 투자를 하는 경우도 존재한다. 하지만 부동산 간접투자상품의 투자방식이 정기예금이나 적금처럼 생각하고, 일정한 금액을 일시로 넣거나 정기적으로 넣는 형태가 많아서 사람들이 특별히 부동산 간접투자상품의 마케팅 특성에 대해서는 크게 중요하게 생각하지 않는다. 그렇기에 본 연구에서는 마케팅 특성이 유의한 영향요인이지만 다른 변수들에 비해서는 만족에 미치는 영향력이 가장 낮은 것으로 나타났다.

한편, 투자부동산의 규모/면적, 투자부동산의 사용용도와 이용대상의 내용을 설명하는 내부 특성변수는 연구가설 검증 결과를 통해 기각되었다. 가장 큰 이유는 부동산 직접투자와 달리 부동산 간접투자상품은 몇 페이지의 상품소개서를 통해 투자를 하는 경우가 대부분이다. 그렇기 때문에 투자상품이 무엇인지, 어디에 위치하는지, 수익률이 얼마인지 등이 주요 고려요소이며, 부동산에 대한 구체적인 내용에 대해서는 투자자들이 별다른 관심을 갖지 않는다. 이러한 이유로 내부 특성은 부동산 간접투자상품 투자 시 중요하게 고려하는 요소가 아니며, 투자만족에도 영향을 미치지 않는 것이라고 볼 수 있다.

V. 결론

본 연구는 부동산 간접투자시장 활성화의 필요성을 인식하고, 이를 위한 대안 연구로서 부동산 간접투자상품의 투자경험자를 대상으로 투자만족도 및 재투자의도에 대한 연구를 진행하였다. 본 연구를 통해 도출된 주요 연구결과를 정리하면 다음과 같다.

첫째, 부동산 간접투자상품의 투자만족도에 가장 큰 영향을 미치는 것은 수익 특성이다. 수익 특성은 투자자들이 부동산 간접투자상품에 투자를 하는 가장 근본적인 이유와 목적과 직결되어 있다. 그렇기에 수익 특성은 가장 중요한 영향 요인이며, 투자만족도에 미치는 영향력이 가장 큰 것으로 나타났다.

둘째, 부동산 간접투자상품의 투자만족도에 시장환경인식 특성과 외부 특성이 큰 영향을 미치는 것으로 나타났다. 부동산 간접투자상품에 투자할 때 현재와 미래의 부동산 시장의 상황과 전망, 투자하고자 하는 부동산의 현재와 미래가치는 투자 판단을 위해 중요한 요소이다. 그렇기에 시장환경인식 특성과 외부 특성 또한 투자 이후 투자만족에 미치는 영향력이 큰 것이다.

셋째, 부동산 간접투자상품의 투자만족도에 투자여건 특성과 마케팅 특성의 영향력은 크지 않은 것으로 나타났고, 내부 특성은 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 투자여건 특성이나 마케팅 특성은 부동산 간접투자상품에 투자하는 투자자의 상황이나 투자방법 등에 따라 다른 요인에 비해 크게 고려하지 않는다. 그렇기에 본 연구에서는 투자여건 특성과 마케팅 특성이 투자만족도에

미치는 영향력이 상대적으로 크지 않은 것으로 나타난 것이다. 또한 내부 특성의 경우, 부동산 직접투자와 달리 투자 시점에서 거의 고려하지 않는 변수라는 점에서 투자 만족도에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

이상의 연구결과를 통해 부동산 간접투자상품의 투자만족도 및 재투자의도에 대한 중요한 영향요인을 확인할 수 있었다. 본 연구의 결과는 부동산 직접투자와 관련한 연구를 진행했던 김원식(2018), 백준석(2016), 하수형(2020)의 연구결과와는 차이가 있음을 확인할 수 있었다. 가장 큰 차이점은 직접투자에서는 개인투자 여건이나 부동산의 물리적 특성이나 내부환경이 중요한 영향요인이었으나, 부동산 간접투자상품에서는 영향력이 낮거나 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 가장 큰 이유는 부동산 직접투자와 간접투자시 개인 투자자의 투자방식이나 방법의 차이에서 기인한다고 볼 수 있다. 반면 수익적인 부분은 부동산 직접투자나 간접투자 모두에서 중요한 요인이라는 점을 확인할 수 있었다.

본 연구를 통해 부동산 간접투자상품에 대한 투자자들의 투자인식 및 성향을 확인할 수 있었으며, 연구결과를 토대로 포스트 코로나 시대에 부동산 간접투자시장 활성화를 위한 시사점을 다음과 같이 제언하고자 한다.

첫째, 수익성이 높은 부동산 간접투자상품의 개발 및 공급 확대가 필요하다. 본 연구결과를 통해 수익 특성이 투자만족에 가장 큰 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 현재 판매되고 있는 부동산 간접투자상품은 수익률이 평균 5~6%대 수준이다.³⁾ 이는 저축상품인 정기예금이나 적금에 비

해서는 높은 수준이지만, 최근 부동산 직접투자를 통해 실현가능한 수익률에 비해서는 낮은 편이다. 따라서 보다 많은 사람들이 부동산 간접투자 시장에 관심을 가지고 투자에 참여할 수 있도록 하기 위해서는 중수익 저위험 형태의 상품을 판매하는 것을 고려할 필요가 있다.

둘째, 부동산 간접투자시장 활성화 및 일반인들의 관심을 유도하기 위한 정책을 시행할 필요가 있다. 현재 부동산 시장은 지속적인 규제 정책으로 위축 현상이 나타나고 있다. 이러한 현상은 부동산 간접투자시장에도 부정적인 영향을 미치고 있으며, 부동산 간접투자시장의 침체로 이어질 수 있다. 따라서 부동산 간접투자시장에 대해서는 정부에서 활성화를 유도하는 규제 완화, 세제 감면 혜택 등을 정책적으로 추진할 필요가 있다. 이를 통해 일반인들도 부동산 간접투자시장에 대한 관심을 가질 수 있고, 자연스럽게 부동산 간접투자상품의 투자 활성화로 연계될 수 있을 것이다.

셋째, 포스트 코로나 시대에 대응하는 온라인 마케팅을 강화할 필요가 있다. 코로나19로 인해 비대면 사회가 일상이 되어가고 있다. 코로나19 발생 전까지 부동산 간접투자상품은 대부분 은행/증권 창구에서 오프라인으로 판매되었고, 판매자가 상품을 설명하고, 1~2장의 간단한 상품소개서로 투자자들은 관련 정보를 확인할 수 있었다. 하지만 이제는 온라인에서 부동산 간접투자상품의 판매방식이 변해가고 있으며, 온라인 판매에 적합한 마케팅을 강화해야 한다. 특히 부동산 간접투자상품의 투자자가 온라인 생활에 익숙한 20~40대의 비중이 높다는 점은 온라인 마케팅 강화의

필요성이 더욱더 중요함을 보여준다. 따라서 인터넷 홈페이지나 온라인 어플에 맞춘 다양한 상품 및 소개자료 등을 갖추고, 보다 정확한 정보와 자료를 제공하여 투자를 유도할 수 있도록 할 필요가 있다.

본 연구는 부동산 간접투자시장 관련 연구에 있어 부동산 간접투자상품의 실제 투자자를 대상으로 투자만족도 및 재투자 의도 연구를 진행하였다는 점에서 연구의 다양성 측면의 학술적 의미가 있다고 하겠다.

ORCID

배기주 <https://orcid.org/0000-0002-8620-8165>

최민섭 <https://orcid.org/0000-0001-6797-3171>

참고문헌

1. 국토교통부, 2021, “리츠정보시스템 통계,” Accessed March 1, 2021, <http://reits.molit.go.kr/main/popup/openSearchStack.do>
2. 금융투자협회, 2021, “금융투자협회 종합통계 Portal,” Accessed March 1, 2021, <http://freesis.kofia.or.kr>.
3. 김형선 · 강병기 · 김재필 · 최수길 · 최우석, 2014, 『아카데미 부동산투자론』, 서울: 부연사.
4. 김원식, 2018, 「부동산 투자자의 심리요인이 투자성과 및 재투자 의도에 미치는 영향」, 동의대학교 박사 학위논문.
5. 김홍중, 2017, 「기관투자자의 유형별 오피스빌딩 투자

3) 부동산 간접투자상품 관련 전문가 인터뷰에서 나온 내용을 인용하였음.

- 영향요인», 단국대학교 박사학위논문.
6. 백준석, 2016, 「개인투자자 특성별 부동산 투자 선호 요인에 관한 연구」, 한양대학교 박사학위논문.
 7. 서정진, 2015, 「부동산 투자회사의 투자환경 변화와 활용성 제고 방안: 자기관리리츠를 중심으로」, 한성대학교 박사학위논문.
 8. 송동근, 2011, 「주식투자자의 만족과 재투자에 미치는 영향요인에 관한 연구」, 안양대학교 박사학위논문.
 9. 송동원, 2015, 「부동산 간접투자기구 투자결정 요인에 관한 연구」, 서울벤처대학원대학교 박사학위논문.
 10. 윤광호, 2017, 「공공리츠 활성화에 영향을 미치는 선택속성에 관한 연구」, 전주대학교 박사학위논문.
 11. 윤제범, 2016, 「서비스 진정성과 서비스품질이 고객만족에 미치는 영향: 금융투자회사를 중심으로」, 서울벤처대학원대학교 박사학위논문.
 12. 이재훈, 2019, 코리아펀딩 김해동 대표의 P2P PLUS-① P2P 금융의 역사, 9월 4일, 이투데이.
 13. 최수석, 2021, 「부동산 P2P 대출 연체요인 분석에 관한 연구」, 건국대학교 박사학위논문.
 14. 최숙현, 2018, 「부동산 간접투자상품을 결합한 포토폴리오의 연구」, 전주대학교 박사학위논문.
 15. 하수형, 2020, 「부동산 투자자의 투자결정 영향요인에 관한 연구」, 광주대학교 박사학위논문.
 16. 홍영석, 2019, 「아파트 브랜드 만족과 충성도 경로에서 투자만족과 지역 충성도 검토 연구: 거주지역의 조절효과를 중심으로」, 한성대학교 박사학위논문.

논문 접수 일: 2021년 6월 3일

심사(수정)일: 2021년 7월 8일

게재 확정 일: 2021년 7월 16일

국문초록

본 연구는 부동산 간접투자시장 활성화의 필요성을 인식하고, 이를 위한 대안 연구로서 부동산 간접투자상품의 투자경험자를 대상으로 투자만족도 및 재투자 의도에 대한 연구를 진행하였다. 본 연구를 통해 도출된 주요 연구결과를 정리하면 다음과 같다. 첫째, 부동산 간접투자상품의 투자만족도에 가장 큰 영향을 미치는 것은 수익 특성이다. 둘째, 부동산 간접투자상품의 투자만족도에 시장환경인식 특성과 외부 특성이 큰 영향을 미치는 것으로 나타났다. 셋째, 부동산 간접투자상품의 투자만족도에 투자여건 특성과 마케팅 특성의 영향력은 크지 않은 것으로 나타났고, 내부 특성은 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 연구결과를 토대로 다음과 같은 시사점을 제언하였다. 첫째, 수익성이 높은 부동산 간접투자상품의 개발 및 공급 확대가 필요하다. 둘째, 정부에서는 부동산 간접투자시장 활성화를 위한 규제 완화 및 지원 정책을 시행할 필요가 있다. 셋째, 부동산 간접투자상품에 대한 온라인 마케팅을 확대할 필요가 있다.

주제어 : 부동산 간접투자상품, 리츠, 부동산 펀드, 투자만족도, 재투자 의도