

# 크라우드펀딩의 투자의사결정기준에 관한 연구

## A Study on Investment Decision Making Criterion based on Crowd Funding

이 의 방 (Eui-Bang Lee)      서강대학교 경영전문대학원  
이 재 범 (Jae-Beom Lee)      서강대학교 경영학과  
양 창 규 (Chang-Gyu Yang)      경기관광공사 경영기획실, 교신저자

### 요 약

그간 크라우드펀딩에 대한 연구는 주로 크라우드펀딩의 도입을 위한 방안, 정책에 주로 관심을 가졌으나, 본 연구는 투자의사결정기준을 분류하고 각 요인의 중요성을 제시하여 크라우드펀딩 투자자들에게 실질적으로 도움을 줄 수 있는 연구결과를 도출해 내었다. 연구결과에 따르면 (1) 크라우드펀딩 투자자는 비즈니스 모델을 보다 객관적으로 판단하기 위한 방안으로 기업의 유형자원을 가장 중요한 기준으로 고려하고 (2) 기업의 경영능력에는 관심이 많지만, 비즈니스 모델에 대한 창의성은 크게 관심을 가지고 있지 않고 있음을 확인하였다. 이 연구결과는 크라우드펀딩이 계량적 투자기준을 통해 투자의사를 결정할 수 있고, 창의적인 비즈니스 모델에 대한 건전한 투자라는 인식이 형성될 수 있는 환경이 조성되어야만 하며, 신규기업도 창의적인 비즈니스 모델을 통해 기존기업과 건전한 경쟁을 할 수 있는 제도적 장치가 필요하다는 점을 시사한다.

**키워드 :** 크라우드펀딩, AHP 방법론, 투자의사결정기준, 핵심능력

## I. 서 론

그간 정부는 중소기업을 육성하기 위한 다양한 정책을 시도해왔고, 1980년대에 들어서면서는 중소기업에 대한 개인투자자의 직접투자 확대를 위한 벤처캐피탈(Venture Capital)이 도입되었다(구경철 등, 2008). 벤처캐피탈은 급속한 성장을 거듭하여 총 투자액과 운용펀드의 규모는 1990년부터 2000년까지 약 10배 이상 증가하였다(반성식 등, 2002). 이후 지속적인 성장을 거듭하던 벤처캐피탈은 정부의 지원 법률 제정, 코스닥 시장의 설립 등을 통해 벤처기업의 창업과 이들

에 대한 투자에 대한 지원을 강화하면서 벤처기업의 경영성과가 개선되고, 코스닥 상장이 증가하게 되었다(구경철 등, 2008; 이상호 등, 2009). 그러나, 최근 벤처기업에 대한 투자는 1인 창조기업과 같은 신생기업이나 창업 후 수년 이내의 영세 중소기업이 적극적으로 지분투자형(영리형) 크라우드펀딩을 활용하면서 크게 변화하고 있다(성희환, 2013). 특히, 투자방식이 정부주도의 정책이나 전문 투자자 주도의 벤처캐피탈의 방식과는 다르게 다수의 개인의 참여를 통한 투자방식이기 때문에 그간의 투자의사결정기준의 큰 변화가 이뤄지고 있다고 할 수 있다.

클라우드펀딩은 SNS(Social Networking Service)와 금융이 접목된 형태로 SNS를 통하여 홍보 및 모금 활동 투자를 하는 형태이다(전승현, 2013). 전세계 클라우드펀딩의 규모는 2012년에만 60% 이상 성장했고, 미국 포브스가 전망한 올해 산업 규모는 약 500조 원 규모이다(Rossi, 2014). 클라우드펀딩 서비스를 제공하는 기업도 전 세계적으로 500개에 이를 것으로 예상된다(Insider, 2013). 국내에서도 현재 약 20여 개 기업이 활동하고 있는데, 전체 시장규모는 약 500억 원대의 규모를 형성하고 있는 것으로 추산되고 있다(사회적경제센터, 2013). 특히 최근에는 미국과 유럽의 사례들에 영향을 받아 대출, 투자를 중심으로 하는 클라우드펀딩의 규모와 기업의 수가 크게 늘어날 전망이다(한국일보, 2013). 그러나, 클라우드펀딩에 대한 높아진 관심에 비해 그 연구범위는 매우 협소하다고 할 수 있다. 즉, 그간 연구는 클라우드펀딩의 발전을 위한 방향(Freund, 2010; Wheat et al., 2013), 선택이유(Ordanini et al., 2011), 클라우드펀딩 규제체계(성희활, 2013) 등이지만, 클라우드펀딩이 성공적으로 국내 시장에서 자리 잡기 위해서는 클라우드펀딩의 투자 의사결정기준에 대한 연구를 통해 투자자에게는 투자의 성공확률을 높여주고, 기업에게는 투자유치확률을 높여주어 보다 많은 개인과 기업이 클라우드펀딩에 참여할 수 있는 환경을 조성하여야 한다고 할 수 있다.

따라서, 본 연구는 최근 주목받고 있는 클라우드펀딩의 투자 의사결정기준에 주된 관심을 가진다. 즉, 클라우드펀딩에 대한 투자 의사결정기준을 요인별로 세분화하고, 각 요인이 투자 의사결정에 미치는 영향을 살펴보는 데 그 목적이 있다. 이를 통해 클라우드펀딩 투자자들의 투자 의사결정기준을 확인하여, 향후 급격한 성장이 예상되고 있는 클라우드펀딩 시장에서 투자를 받기를 원하는 기업이 활용할 수 있는 실질적인 시사점을 제시하고자 한다. 또한, 본 연구를 통해 도출된 시사점은 클라우드펀딩에 대한 투자 의사결정기준을 보다

명확하게 정의할 수 있도록 하여 클라우드펀딩 투자자에게는 투자에 대한 적정성확보, 기업에게는 투자유치전략 수립 시 유용하게 활용될 수 있으리라고 판단된다.

## II. 문헌연구

### 2.1 클라우드펀딩(Crowd Funding)

클라우드펀딩은 일반적으로 인터넷을 사용하여 기업이 필요한 돈을 모으는 것으로, 자금이 없는 기업이 비즈니스 모델을 공개하고 익명의 다수에게 투자를 받는 방식이다(Ordanini et al., 2011). 최근에는 SNS를 적극적으로 활용하기 때문에, 소셜펀딩이라고도 불리고 있다(김상훈, 안대천, 2011; 최광돈 등, 2012). 클라우드펀딩은 2000년 음악부분에서 모금을 위한 ArtistShare를 선두로 최근까지 지속적으로 관심을 받고 있다. 현재는 순수한 기부 또는 자금 후원 행위에 대한 보상을 티켓이나 음반과 같은 대체물을 통해 실시하는 형태로 All-or-Nothing(목표금액 미달성시 기금 반환) 방식, Keep-it-All(목표금액 미달성시 기금 반환 없음) 방식이나 클라우드펀딩 플랫폼 제공사업자의 중개로 개인간의 소액대출을 실시하는 소액대출제도(Microcredit)의 형태도 많은 관심을 받고 있다. 이러한 경우 자금지원방식은 기업이 공모하는 증권 등에 대한 매매를 통해 이뤄지며, 수익과 이자를 배분하게 된다. 클라우드펀딩은 특성 상 모금과 투자의 목적으로 발전되고 있으나, 최근 영리를 목적으로 투자를 위한 클라우드펀딩 시장의 규모가 더욱 커지고 있다(한국일보, 2013). 이러한 시장 변화는 지분투자형(영리형) 클라우드펀딩에 대한 많은 투자자와 기업의 관심을 이끌어 내고 있는 실정이다.

### 2.2 벤처기업 투자 의사결정기준

벤처기업에 대한 창업단계에서의 투자는 기업

<표 1> 크라우드펀딩관련 연구

연구자	연구내용	연구결과	크라우드펀딩 시 고려할 변수
Freund(2010)	크라우드펀딩의 사회경제적 장벽의 극복방안	사회경제적 장벽의 극복을 위해서는 정부의 지원이 필요함	Ideas Projects Economic Sociology
Ward and Ramachandran (2010)	크라우드펀딩 참여자에게 영향을 주던 요인	크라우드펀딩 참여자는 이전의 프로젝트의 성공여부, 커뮤니티에 의해 영향을 받음	Peer Effect Network Externalities Influence Consumption
Ordanini <i>et al.</i> (2011)	개인의 크라우드펀딩 참여원인과 참여자 간 관계	크라우드펀딩에 대한 참여는 목적, 특성, 역할, 업무, 투자규모가 명확하여야 함	Investment Size Service Roles Network Effects
Wheat <i>et al.</i> (2013)	과거 투자형태와 크라우드펀딩의 차이점	크라우드펀딩은 성공보다 대중에게 흥미를 유발시키는 유형이 더 많음	Short Video Product
성희활(2013)	크라우드펀딩 활성화를 위한 규제체계의 문제	개인으로부터 자금조달이 가능하고, 투자한도에 대한 철저한 규정이 필요함	자금모집 한도 투자자 별 투자한도 위험고지와 교육
Belleflamme <i>et al.</i> (2013)	크라우드펀딩 참여자의 선호요인	크라우드펀딩 참여자는 커뮤니티에서 얻는 이익을 중요시하기 때문에 기업은 초기에 커뮤니티를 만드는 것이 중요	Number of Crowdfunders Community Benefit Profit Sharing Quality of the Good Price Charged
Wash(2013)	크라우드펀딩의 성공판단 시점 확인	성공한 크라우드펀딩은 펀딩기간의 약 16% 지점에서 1.7억을 투자 받음	Project Funded Donor's First Project Funded Previous Completion

의 초기성장을 위해 유입되는 자금으로 성공 시 높은 수익을 달성할 수 있지만, 투자실패의 위험성이 높기 때문에 일반금융기관으로부터 투자를 받기는 쉽지 않다. 따라서, 그간 연구자들은 벤처기업에 대한 투자자의 성향, 투자사결정기준 등에 대한 지속적인 연구를 하고 있다. 이러한 연구들은 사회적 판단이론(Social Judgement Theory)을 기반으로 하여 투자사결정권자들은 실질적인 기업의 정보를 알 수 없고, 주변의 정보를 통해 기업을 판단한다고 가정하고 있다. 즉, 기업의 투자 적정성을 평가하기 위해서 경영능력(Tyebjee and Bruno, 1984; 안지은 등, 2006), 시장매력도

(MacMillan *et al.*, 1986), 제품특성(MacMillan *et al.*, 1986; Riquelme and Rickards, 1992; 안연식 등, 2001)과 같은 주변의 정보들을 통해서 적정성을 평가 한다는 것이다. 또한, 최근에는 크라우드펀딩이 관심을 받으면서 이전의 벤처기업 투자 시 고려되지 못했던 SNS적 특징인 커뮤니티 이익(Community Benefit), 네트워크 외부성(Network Externality) 등과 같은 정보들도 투자 적정성을 평가하기 위해 활용되고 있다 Belleflamme *et al.*, 2013; Wash, 2013). 아래의 <표 2>는 그간 선행연구들에서 제시된 주요한 투자사결정에 영향을 미치는 요인에 대한 정리이다.

〈표 2〉 투자사의결정에 영향을 미치는 요인

연구자	경영 능력	시장 매력도	제품 특성	재무 상태	창업 팀의 전략	창의성	시장 대응력	특허 장벽	성장성 및 수익성	창업 팀의 과거	벤처 잠재력
Tyebejee and Bruno(1984)	✓	✓	✓								
MacMillan <i>et al.</i> (1986)	✓	✓	✓	✓							
Khan(1987)						✓					
Sandberg <i>et al.</i> (1988)										✓	
Riquelme and Rickards(1992)			✓					✓			
Hall and Hofer(1993)									✓		
Voss and Winch(1996)							✓				
Muzyka <i>et al.</i> (1996)				✓	✓						
Zacharakis and Meyer(1998)	✓	✓	✓								
반성식 등(2002)	✓						✓				✓

### 2.3 기업의 핵심역량

기업의 핵심역량은 기술과 객관적인 노하우(Know-how), 고객과 공급자와의 관계로 들 수 있다. 즉, 제품 또는 문화적인 측면인 임직원의 헌신,

시장의 긍정적인 시각, HRM(Human Resource Management) 등으로 나타낼 수 있다(전승현, 2013). 기업의 핵심역량은 Prahalad and Hamel(1993)에 의해서 처음 제시된 개념으로 핵심역량은 경쟁 기업에 대해 절대적인 경쟁우위 창출을 가능하

〈표 3〉 Prahalad and Hamel(1993)의 핵심역량 분류를 활용한 연구

연구자	연구내용	연구결과
Prahalad and Hamel(1993)	기업의 핵심역량의 분류를 통해 경영전략을 설명	기업의 핵심역량은 경쟁기업에 대해 절대적인 경쟁우위를 창출할 수 있게 하는 기업의 독특한 자원과 능력의 조합
Grant(1991)	자원과 기술의 활용한 전략의 개념을 제시	기업의 전략은 내부적 자원과 조직을 맞춰나가는 것
Teece <i>et al.</i> (1997)	동태적 역량이라는 개념을 통해 기업의 핵심역량을 새롭게 설명	동태적 역량은 급격한 환경변화에 대응하기 위해 기업의 내외부의 역량을 통합, 구축, 재구성하는 것
Javidan(1998)	기업의 핵심역량 분석을 통해 전략적 활용을 제시	핵심역량을 분석하기 위해서는 8가지 단계가 있으며, 이는 가치평가의 수단으로도 사용이 가능
양유석 외(1999)	이동통신사업자의 마케팅관련 핵심역량의 추정	기업의 핵심역량에 대한 평가는 내부의 평가와 외부의 평가가 동일함
이정빈 외(2006)	인적 관리를 통해 경영성과를 높일 수 있는 방안 제시	임직원의 지식은 핵심역량에 영향을 주고, 기업의 자산과 같음
손은호 외(2007)	호텔의 핵심역량 간의 관계를 규명	호텔은 인사관리능력, 마케팅능력, 상품개발능력, 조직관리능력이 정(+)의 영향을 미치고 있음
구정대(2009)	호텔의 핵심역량 간의 관계를 규명	호텔의 핵심역량인 인사관리, 마케팅, 상품개발, 조직/서비스관리가 비재무적/재무적 경영성과에 정(+)의 영향을 미침
김정남 외(2012)	임직원의 특성과 핵심역량의 관계를 규명	인사고과가 우수한 임직원은 외향적 성격을 지니고, 핵심역량과 근속년수, 직급, 생활만족, 직무만족 간 유의한 상관관계를 지님

게 하는 기업의 독특한 자원과 능력의 조합을 의미한다. 즉, 기업의 핵심역량은 경쟁자에 모방이 쉽지 않아야 하고, 많은 제품과 시장을 위해 재사용이 가능하여야 하며, 고객에 이익을 제공할 수 있어야만 한다. Prahalad and Hamel(1993)는 기업의 핵심역량을 자원과 능력을 이용하여 유형자원(자금능력, 공장설비, 유통망 등), 무형자원(특허권 저작권 등), 조직능력(신제품개발능력, 마케팅능력 등)으로 분류하였는데, 이러한 분류는 <표 3>과 같이 많은 기업의 핵심역량관련 연구에서 활용되었다.

### III. 연구가설

#### 3.1 크라우드펀딩 투자 의사결정기준 분류

크라우드펀딩은 연구의 범위와 투자자의 숫자에 있어서 아직 ‘도입기’라고 할 수 있다. 즉, 크라우드펀딩은 투자보다는 제품자체의 마케팅에 초점을 맞춰져 있고, 제품의 특성과 창의성을 통한 흥미유발에 집중되고 있다(Wheat et al., 2013) 그러나, 크라우드펀딩은 향후 발전 가능성이 높기 때문에, 제품의 특성과 창의성 이외에도 다양한 요인들이 고려되어야 한다고 할 수 있다. 또한, 그간 벤처기업에 대한 투자가 일부 전문적인 벤처투자가 또는 벤처캐피탈에 한정되었다면, 크라우드펀딩의 출현으로 인해 보다 다양한 성향의 개인 투자자가 발생할 수 있는 상황이다. 즉, 크라우드펀딩 투자 의사결정기준은 이전의 벤처캐피탈 투자 의사결정요인을 토대로 크라우드펀딩의 특수성을 고려하여 연구되어야 할 것이다. 따라서, 본 연구는 그간 벤처기업투자 의사기준에 대한 선행 연구에서 주로 고려된 11개의 투자 의사결정요인을 설문조사를 통해 분류하여 크라우드펀딩에 있어서 이들의 상호관계를 규명하고자 한다. 분류를 위한 설문은 S대학교 경영전문대학원 학생 55명을 대상으로 실시하였고, 이중 크라우드펀딩 무경험자 14명을 제외한 41명의 설문결과를 이용하여

요인분석을 실시하였다. 인구통계학적 차이를 확인하기 위해 성별, 연령, 교육수준, 투자경험에 대한 각 11개 요인에 대한 ANOVA 분석을 실시하였다. 결과적으로 투자경험에 따라 창업팀의 과거만이 집단 간 차이( $p < 0.05$ )가 존재하고, 이를 제외한 모든 요인이 집단 간 차이가 없음을 확인하였다.

<표 4> 요인분석 설문지 응답자의 인구통계학적 특성

구 분	항목	빈도(명)	비율(%)
성별	남성	26	63.4%
	여성	15	36.6%
연령	30~32세	9	22.0%
	33~35세	18	43.9%
	36~38세	14	31.4%
교육수준	대학교 재학 또는 졸업	36	87.8%
	대학원 졸업	5	12.2%
투자경험	1회	30	73.2%
	2회	2	4.9%
	3회	2	4.9%
	4회	1	2.4%
	5회 이상	6	14.6%

본 연구의 요인분석을 위한 설문의 합당성을 확인하기 위해 먼저 Kaiser-Meyer-Olkin와 Barlett 검정을 실시한 결과는  $p = 0.000$ 으로 판단기준인  $p < 0.050$  수준 이하임이 확인되어 요인분석을 실시하였다. 요인분석을 위해 일반적인 분류 기준인 아이젠벨류 기준 설정치를 1로 하여 측정 결과 회전된 성분행렬은 4개의 성분행렬이 도출되었으며, 성분 4의 요인 중에 -0.835로 Negative 요인이 존재함을 확인하였다. 이는 창업팀의 과거로 이 요인을 제거하였다. 이후 다시 확인결과 역시 4개의 성분행렬이 도출되었다. 그러나, Cronbach's  $\alpha$ 가 성분 1(0.807), 성분 2(0.630), 성분 3(0.506), 성분 4(0.555)로 기준에 합당치 못하여, 3개의 요인으로 다시 분류한 결과 <표 5>와 같이 성분 1 (0.807), 성분 2(0.627), 성분 3(0.606)으로 합당한 결과가 도출되었다.

〈표 5〉 회전된 성분행렬(좌), KMO 검정결과(우)

	성분			KMO와 Bartlett의 검정		
	1	2	3	KMO 측도		0.641
재무상태	0.845			Bartlett의 구형성 검정	근사 카이제곱	115.928
제품특성	0.816				자유도	45
특허장벽	0.750				유의확률	0.000
시장대응력			0.779			
시장매력도			0.766			
창의성			0.571			
성장성 및 수익성		0.694				
벤처잠재력		0.677				
경영능력		0.668				
창업팀의 전략		0.604				

〈표 6〉 투자결정요인의 정의와 핵심역량 분류

핵심역량	요인	변수의 조작적 정의	저자
유형자원	재무상태(Financial Consideration)	해당 제품/서비스를 개발하는 회사 또는 개인이 투자를 받으면서 투자에 대한 원금을 되돌려 줄 수 있는 기간, 유동자산의 정도, 손익 분기점까지의 예상기간	MacMillan <i>et al.</i> (1896), Muzyka <i>et al.</i> (1996)
	제품특성(Product Differentiation)	해당 제품/서비스의 도입상황이 없는 특수한 기술의 제품으로 인해 이익이 클 것으로 예상되는 정도	Tyebjee and Bruno(1984), MacMillan <i>et al.</i> (1896), Riquelme and Rickards(1992)
	특허장벽(Patent)	해당 제품/서비스의 특허에 의해 경쟁적 이점을 가질 것으로 예상되는 정도	Riquelme and Rickards (1992)
무형자원	시장대응력(Market-based Priorities)	해당 회사 또는 개인이 속한 시장이 급격히 변화하는 하는 가운데 그러한 시장에 있어서 신속하게 대응하는 능력	Voss and Winch(1996)
	시장매력도(Market Attractiveness)	해당 제품/서비스가 속한 시장의 크기, 높은 성장 예상, 고객의 접근용이성	Tyebjee and Bruno(1984), MacMillan <i>et al.</i> (1896)
	창의성(Creativity)	제품/서비스가 기존 제품에 비해 독창적이며, 천재적인 발생으로 인해 만들어지는 정도	Khan(1987)
조직능력	성장성 및 수익성 (Growth and Profitability)	해당 제품/서비스가 속한 시장의 장기적 관점에서의 규모의 성장 가능성과 수익성의 향상 가능성	Hall and Hofer(1993)
	벤처잠재력 (Venture Potential)	해당 회사 또는 개인이 현재의 수익보다 높은 수익을 예상할 수 있는 정도	Khan(1987)
	경영능력(Managerial Capabilities)	해당 회사 또는 개인의 마케팅기술, 경영의 효율성정도, 재무와 기업의 기준의 명확화 정도	Tyebjee and Bruno(1984), MacMillan <i>et al.</i> (1896)
	창업팀의 전략 (Venture Strategy)	해당 회사 또는 개인의 벤처활동에 대한 효율적 활동, 기업의 장·단기 계획을 명확하고 효율적인 제시와 실천하는 정도	Sandberg and Hofer(1988), Muzyka <i>et al.</i> (1996)

이를 통해 각 투자사결정기준을 <표 6>과 같이 재무상태, 제품특성, 특허장벽을 유형자원, 시장대응력, 시장매력도, 창의성을 무형자원, 성장성 및 수익성, 벤처잠재력, 경영능력, 창업팀의 전략을 조직능력으로 분류하였다.

### 3.2 연구가설

#### 3.2.1 유형자원

기업의 핵심역량에서 기업은 자원경영을 통해 전략적으로 기업의 자원 재분배를 통한 전략수립을 가능하게 한다(신유근, 2001). 또한, 자원에 대한 명확한 평가 역시 기업의 전략적 자원경영의 중요한 요소라고 할 수 있다. 특히, 유형자원은 기업의 현재 상황을 명확하게 보여주는데, 기업의 유형자원에 대한 명확한 평가는 투자자에게 비즈니스 모델의 성공가능성을 확인할 수 있는 매우 객관적인 기준으로 작용할 수 있다. 즉, 기업의 손익분기점에 다다르기까지의 기간, 투자회수기간 등 재무상태를 통해 파악할 수 있는 정보와 기업이 생산/서비스하고자 하는 제품특성과 특허장벽 등은 투자자에게는 기업이 가지고 있는 비즈니스 모델에 대한 매우 직관적인 투자기준이 될 수 있다고 할 수 있다(Tyebjee and Bruno, 1984). 특히, 크라우드펀딩은 투자를 받기 위해 기업들은 제품/서비스가 다른 기업과 차별성을 가졌고, 비즈니스 모델이 필요함을 설명한다(Ordanini et al., 2011). 즉, 특수한 기술의 제품/서비스의 경우 투자에 따른 이익이 높을 것으로 기대할 수 있을 것이다. 따라서, 이러한 점들을 확인하기 위해서는 크라우드펀딩 투자자에게 있어서 비즈니스 모델을 설명하는 제품특성이 가장 중요한 요인일 것이라고 생각해 볼 수 있다. 즉, 유형자원은 무형자원과 조직능력에 비해 투자자에게 비즈니스 모델을 제안하는 기업의 실제적인 경쟁력을 파악할 수 있게 하는 투자기준이라고 생각해 볼 수 있고, 유형자원 중에서는 제품특성이 가장 중요한 요인으로 생각할 수 있다.

아래의 가설을 통해 이를 검증하고자 한다.

H1a: 유형자원은 크라우드펀딩의 가장 중요한 투자결정요인이다.

H1b: 유형자원 중 크라우드펀딩의 가장 중요한 투자결정요인은 제품특성이다.

#### 3.2.2 무형자원

크라우드펀딩은 창의성 있고 흥미로운 비즈니스 모델들이 성공하는 다양한 성공사례가 존재하고 있다(Wheat et al., 2013). 또한, 크라우드펀딩은 이러한 비즈니스 모델의 경쟁력을 부각시키기 위해 다양한 미디어를 통해 투자자를 유치하고 있다(Ordanini et al., 2011; 서윤교 등, 2012). 특히, 시장의 매력도가 높다면 이러한 창의적인 비즈니스모델에 대한 투자자의 유치는 보다 쉽다고 생각해 볼 수 있고, 다른 기업에 대한 차별화도 가능할 것이다. 또한, 제품이나 서비스가 속한 시장의 변화에 기업이 비즈니스 모델변화에 신속하게 대응할 수 있는 경우 투자자는 투자사결정 시 이러한 무형자원에 대한 고려를 보다 높게 할 수 있을 것이다(Khan, 1987). 이는 투자사결정 시 기업의 유형자원보다는 향후 투자에 대한 보다 높은 수익을 고려한 판단이라고 할 수 있다. 따라서, 투자자가 크라우드펀딩 투자사결정이 보다 높은 수익성을 고려하는 투자사결정을 하게 되는 경우 유형자원이나 조직능력에 비해 무형자원이 보다 중요한 투자결정기준이라고 생각해 볼 수 있다. 특히, 크라우드펀딩에 있어서 비즈니스 모델의 창의성은 제품에 이점을 부각시키며, 성공적인 기금조성을 위한 필수요소로 판단되고 있다(전승현, 2013). 따라서, 아래의 가설을 통해 이를 검증하고자 한다.

H2a: 무형자원은 크라우드펀딩의 가장 중요한 투자결정요인이다.

H2b: 무형자원 중 크라우드펀딩의 가장 중요한 투자결정요인은 창의성이다.

### 3.2.3 조직능력

기업이 가진 유형자원과 무형자원도 매우 중요한 투자 의사결정 기준이지만 이에 대한 전략적인 활용은 결국 기업 내 조직의 책임이라고 할 수 있다. 즉, 투자자에게 기업의 조직능력은 기업이 가진 자원을 효율적으로 활용할 수 있는지에 대한 투자 의사결정 기준이라고 할 수 있다(신유근, 2001). 즉, 조직능력에 대한 판단을 통해 투자자는 기업이 제시하고 있는 비즈니스 모델을 충분히 활용하여 수익을 낼 수 있는지 판단하게 된다고 할 수 있다. 따라서, 투자자에게는 기업의 경영진의 경영능력이나 전략, 해당 산업의 장기적인 수익성 등이 투자 의사결정 시 고려될 수 있을 것이다(MacMillan et al., 1996). 안정적 투자를 위해서 투자자는 직접 확인이 가능한 재무와 마케팅 기술을 통해서 회사의 투자 결정 여부를 판단할 것이다. 특히, 경영능력이 우수한 경우 기업의 비즈니스 모델의 시장반응에 대한 즉각적인 대응이 가능하여 사업의 실패를 최소화할 수 있기 때문에 투자 시 경영능력을 고려하는 경우보다 안정적인 투자로 이어질 수 있을 것이다. 또한, 따라서, 크라우드펀딩 투자 의사결정 시 안정성을 중요시 한다면 조직능력이 중요한 투자 의사결정 기준이 될 수 있을 것으로 생각해 볼 수 있을 것으로 생각해 볼 수 있고, 경영능력이 이러한 조직능력을 판단하는 가장 중요한 기준이라고 생각해 볼 수 있다. 따라서, 아래의 가설을 통해 이를 검증하고자 한다.

- H3a: 조직능력은 크라우드펀딩의 가장 중요한 투자 결정 요인이다.
- H3b: 조직능력 중 크라우드펀딩의 가장 중요한 투자 결정 요인은 경영능력이다.

## IV. 연구 결과

### 4.1 연구 방법

본 연구는 크라우드펀딩의 투자 결정 기준에 영

향을 미치는 요인을 판별하기 위해서 AHP 방법론을 사용한다. AHP 방법론은 Saaty(1988)가 처음 제안한 모형으로 평가 기준과 대안을 계층적(Hierarchy)인 구조로 파악하여 최적 대안을 선택하는 형태를 띄고 있다. 즉, 요인의 우선순위 확인을 위하여 모든 요인을 하나의 계층에서 쌍대비교를 실시한다. 이러한 분석법은 평가 기준이 20개를 초과할 경우 유용한 의사결정을 도출할 수 있다. AHP 방법론은 의사결정 요소에 속하는 하위 계층과 의사결정 요소에 대한 쌍대비교를 통해 요인들의 중요도를 도출한다. 이러한 절차에 의해 계층된 측정값의 비교를 통하여 가설을 검증한다. AHP 방법론은 먼저 식 (1)과 같이 일관성 지수(Consistency index: CI)를 도출한 후, 식 (2)와 같이 Random Index(RI)를 나눈 C.R.(Consistency Ratio)를 통하여 신뢰성을 판단하게 된다(Saaty, 2008). AHP 방법론은 다양한 연구에서 판단의 기준을 평가하기 위해서 사용되고 있으며, 대안들의 우선순위를 결정하는 데 중요한 판단 지표로 사용될 수 있어서 새로운 기술의 도입 촉진 및 저해 요소의 가중치를 측정하는 지표를 제시하는 형태로 다양한 연구가 이뤄지고 있다.

$$CI = (\lambda_{max} - n) / (n - 1) \quad (1)$$

$$CR = CI / RI \quad (2)$$

### 4.2 분석결과

본 연구를 위해 Saaty(1988)가 제시한 9점 척도를 사용하며 이를 통해 쌍대비교(Pairwise comparison)를 실시한다. 크라우드펀딩 투자 경험이 있는 개인 투자자 30명에게 설문을 실시하였고, 결과치가 존재하는 2개의 설문을 제외한 총 28개의 설문 결과를 통해 분석하였고, 응답자의 인구통계학적 특성은 <표 7>과 같다. 인구통계학적 차이를 확인하기 위해 성별, 연령, 교육수준, 투자 경험에 대한 각 요인에 대한 ANOVA 분석을 실시하였다. 결과적으로 최종학력에 따라 조직능력만이 집단 간 차이( $p < 0.05$ )가 존재하고, 이를 제외한 모든 요인이 집단 간 차이가 없음을 확인하였다.

<표 7> AHP 설문지 응답자의 인구통계학적 특성

구분	항목	빈도 (명)	비율 (%)
성별	남성	22	78.6%
	여성	6	21.4%
연령	20대	1	3.6%
	30대	13	46.4%
	40대	14	50.0%
교육수준	대학교 재학 또는 졸업	24	85.7%
	대학원 졸업	4	14.3%
투자경험	1회	11	39.3%
	2회	7	25.0%
	3회	4	14.3%
	4회	2	7.1%
	5회 이상	4	14.3%

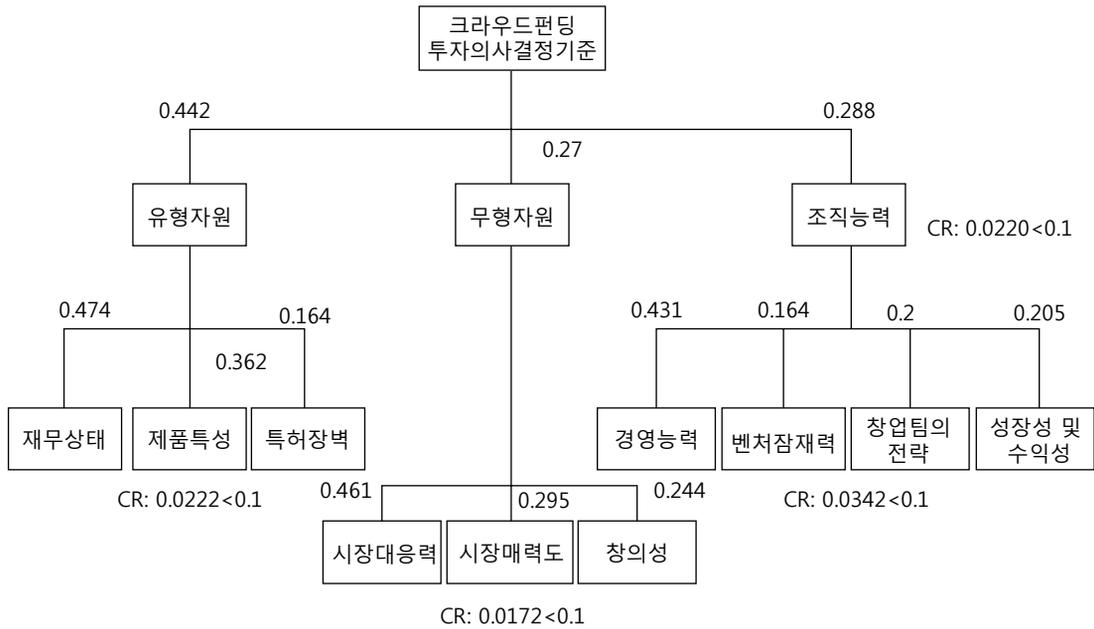
AHP 분석결과는 <표 8>과 같다. 먼저 핵심역량 측면의 분석결과는 유형자원(0.442), 조직능력(0.288), 무형자원(0.270) 순으로 중요도가 높게 나타났다. 즉, 크라우드펀딩 투자자는 비즈니스 모델을 판단할 수 있는 객관적인 기준인 기업의 재무상태나 제품특성 등을 통해 판단할 수 있는 유형자원에 주된 관심을 가지고 투자사결정을 한다고 할 수 있다. 반면에 조직능력과 무형자본 중 조직능력을 다소 중요하게 판단하고 있는데, 아직까지

는 크라우드펀딩 투자 시 수익성보다는 안정성이 더 중요한 판단기준임을 시사한다고 할 수 있다.

다음으로 각 자원측면의 분석결과를 보면, 먼저 유형자원측면에서는 재무상태(0.474), 제품특성(0.362), 특허장벽(0.164) 순으로 중요도가 높았다. 이는 크라우드펀딩 투자자는 기업의 유형자원을 판단하는데 있어, 기업의 과거의 재무실적을 기반으로 투자할 비즈니스 모델의 가능성을 고려하여 투자사를 결정하고 있음을 알 수 있게 해준다. 조직능력측면에서는 경영능력(0.431), 벤처잠재력(0.164), 성장성 및 수익성(0.205), 경영전략(0.200) 순으로 중요도가 높았는데, 이를 통해 크라우드펀딩 투자자는 조직능력측면의 의사결정 시 경영자의 경영능력을 중요하게 생각하되, 해상 산업의 향후 성장성을 고려하여 투자사를 결정하고 있음을 시사한다. 마지막으로 무형자본측면에서는 시장대응력(0.461), 시장매력도(0.295), 창의성(0.244) 순으로 중요도가 도출되었다. 이는 크라우드펀딩에 참여하고 있는 기업의 특성에 따른 결과로 생각해 볼 수 있는데, 크라우드펀딩에 참여하는 기업들은 대부분 최신 트렌드에 민감한 비즈니스 모델 중심의 기업으로 크라우드펀딩 투자자들은 이들 기업이 최신 트렌드에 얼마나 신속하게 대응할 수 있는지 중요하게 고려하고 있음을 확인할 수 있다.

<표 8> AHP 분석결과

영역	가중치	우선순위	요인	지역 가중치 (Local)	전역 가중치 (Global)	부분적 우선순위	전체 순위
유형자원	0.442	1	재무상태	0.474	0.210	1	1
			제품특성	0.362	0.160	2	2
			특허장벽	0.164	0.072	3	6
무형자원	0.270	3	시장대응력	0.461	0.124	1	3
			시장매력도	0.295	0.080	2	5
			창의성	0.244	0.066	3	7
조직능력	0.288	2	경영능력	0.431	0.124	1	3
			벤처잠재력	0.164	0.047	4	10
			전략	0.200	0.058	3	9
			산업성장성	0.205	0.059	2	8
합계	1.000	-	합계	1.000		-	-



〈그림 1〉 크라우드펀딩 중요도와 일관성평가

AHP 분석결과를 통한 각 가설에 대한 검증 결과는 <표 9>와 같다. 각 핵심역량의 우선순위는 유형자원 > 조직능력 > 무형자원의 순으로 유형자원이 가장 중요한 투자결정요인이라는 H1a를 채택하였고, H2a와 H3a는 기각하였다. 즉, 크라우드펀딩 투자자는 기업의 현재 상황을 매우 객관적

인 기준으로 판단하고 있고, 창의적인 비즈니스 모델과 같은 무형자원이나 경영진의 경영능력과 같이 주관적인 기준으로 판단하기는 꺼려하고 있음을 알 수 있다. 유형자원의 우선순위는 재무상태 > 제품특성 > 특허장벽으로 제품특성이 가장 중요한 투자결정요인이라는 가설 H1b는 기각되

〈표 9〉 가설검증 결과

가설	우선순위	결과
H1a: 유형자원은 크라우드펀딩의 가장 중요한 투자결정요인이다.	유형자원>조직능력>무형자원	채택
H1b: 유형자원 중 크라우드펀딩의 가장 중요한 투자결정요인은 제품특성이다.	재무상태>제품특성>특허장벽	기각
H2a: 무형자원은 크라우드펀딩의 가장 중요한 투자결정요인이다.	유형자원>조직능력>무형자원	기각
H2b: 무형자원 중 크라우드펀딩의 가장 중요한 투자결정요인은 창의성이다.	시장대응력>시장매력도>창의성	기각
H3a: 조직능력은 크라우드펀딩의 가장 중요한 투자결정요인이다.	유형자원>조직능력>무형자원	기각
H3b: 조직능력 중 크라우드펀딩의 가장 중요한 투자결정요인은 경영능력이다.	경영능력>산업성장성>전략>벤처잠재력	채택

었다. 즉, 크라우드펀딩 투자자는 주로 기업의 재무 상태를 통해 투자사결정을 하고 있음을 알 수 있다. 무형자원의 우선순위는 시장대응력 > 시장 매력도 > 창의성으로 창의성이 가장 중요한 투자 결정요인이라는 가설 H2b도 기각되었다. 이는 크라우드펀딩 투자자는 비즈니스 모델이나 제품/서비스의 창의성을 고려할 때 창의성이 과연 속한 시장의 변화에 얼마나 신속하게 대응할 수 있는지를 중요한 투자사결정요인으로 생각하고 있음을 알 수 있다. 마지막으로 조직능력의 우선순위는 경영능력 > 산업성장성 > 전략 > 벤처잠재력으로 경영능력이 가장 중요한 투자결정요인이라는 가설 H3b를 지지하였다. 즉, 크라우드펀딩 투자자는 조직능력을 판단할 때 경영자의 경영능력을 주된 결정요인으로 고려하고 있다고 할 수 있다.

## V. 결 론

현재 크라우드펀딩 시장에서는 투자규모가 1억~8억에 이르거나 100만 원대의 투자도 이뤄지고 있을 정도로 이전에 이뤄지는 단순한 기부의 차원이 아닌 지분투자형(영리형) 크라우드펀딩이 큰 관심을 받고 있기 때문에 성공적인 투자를 담보할 수 있는 다양한 투자사결정기준의 개발이 요구되는 상황이다. 즉, 현재에도 계속되고 있는 투자자에 대한 감정적 호소에 대한 근본적인 변화가 필요할 상황이라고 할 수 있기 때문에, 이전의 크라우드펀딩 연구에서 고려되지 못한 투자사결정기준의 중요성에 대한 명확한 기준을 제시함으로써 투자자에게는 투자에 대한 적정성 확보, 기업에게는 투자유치전략수립 시 유용하게 활용될 수 있는 다양한 연구가 필요한 시기라고 할 수 있다. 이를 위해 본 연구는 그간 벤처캐피탈 투자사결정요인을 이용하여 크라우드펀딩 맛도록 핵심역량 별로 분류하고 각 투자사결정요인의 중요도를 제시하였다는 점에서 그간 연구에서 고려되지 못한 시의성 있는 연구결과를 도출해 냈다고 할 수 있다.

본 연구를 통해 크라우드펀딩 투자사결정 시 투자자가 중요하게 고려하는 투자사결정기준을 도출해 낼 수 있었다. 첫째, 크라우드펀딩 투자 시 기업의 핵심역량측면에서 유형자원을 가장 중요한 자원으로 고려하고 있었다. 이는 크라우드펀딩 투자 시 투자자가 고려할 수 있는 보다 객관적인 정보를 제공할 필요가 있다는 점을 시사한다. 즉, 유형자원에 비해 조직능력과 무형자본은 데이터에 의한 객관적인 판단보다는 투자자의 주관적인 판단에 의존할 수밖에 없는 핵심역량으로 기업의 조직능력과 무형자본에 대한 보다 명확한 판단기준이 크라우드펀딩 투자자에게 필요하다라는 점을 의미한다. 또한, 유형자원 중 재무상태에 대한 중요도가 가장 높았다는 점도 크라우드펀딩 투자자가 기업에 대한 객관적인 데이터에 의존하고 있음을 지지하는 결과라고 할 수 있다. 둘째, 조직능력측면에서 크라우드펀딩 투자자는 경영자의 경영능력에 크게 의존하고 있다. 즉, 크라우드펀딩 투자자는 투자 여부에 대한 주관적인 판단 시 벤처잠재력이나 산업의 성장정보보다는 경영자의 그간의 경영실적, 마케팅실적에 크게 의존하고 있음을 의미한다. 이는 아직까지 크라우드펀딩에 참여하고 있는 기업이 비즈니스 모델 자체에 대한 마케팅과 흥미유발에 초점을 맞추고 있기 때문에 크라우드펀딩 투자자는 기업의 시의 적절한 경영전략 수립과 마케팅을 투자성공에 중요한 기준이라고 판단하고 있다고 해석할 수 있을 것이다. 마지막으로 무형자본에 대한 중요성이 가장 낮고, 무형자본 중 창의성을 가장 낮게 고려하고 있다. 이는 해외 유력 기업들이 창의적인 비즈니스 모델을 통해 크라우드펀딩을 성공시키고 있음에도 불구하고, 아직까지 국내 크라우드펀딩 투자 시 이러한 비즈니스 모델의 창의성이 주목 받지 못하는 국내 현실을 보여주고 있다고 할 수 있다.

본 연구의 분석결과를 통해 크라우드펀딩 시장 활성화를 위한 시사점은 다음과 같다. 첫째, 크라우드펀딩 투자자가 비즈니스 모델 등에 대

한 객관적인 판단을 할 수 있는 계량적 판단기준과 계량적 판단기준에 부합한 투자실패 시 실패를 최소화할 수 있는 정책적 보완책이 필요하다고 할 수 있다. 이를 통해 크라우드펀딩을 고위험고수익이 아닌 창의적인 비즈니스 모델에 대한 건전한 투자로의 인식변화를 유도하여야 할 것이다. 둘째, 창의적인 비즈니스 모델의 성공확률을 높일 수 있는 다양한 지원이 필요하다고 할 수 있다. 해외 크라우드펀딩 시장과는 다르게 국내시장의 크라우드펀딩 투자자는 기업의 비즈니스 모델에 대한 창의성보다는 기업의 유형자원과 경영능력에 크게 의존하고 있음을 확인하였다. 따라서, 크라우드펀딩 투자가 소수의 기업만의 부익부빈익빈이 아닌 다수기업이 창의성을 통한 건전한 경쟁을 할 수 있는 제도적 지원이 필요하다는 점을 시사한다.

## VI. 한계점

본 연구를 통해 크라우드펀딩 투자 시 중요하게 고려되는 투자의사결정기준을 확인하였지만, 투자의사결정기준은 보다 다양하게 세분화되어 있다. 따라서, 본 연구는 다음과 같은 한계점을 가지고 있다. 첫째, 11개의 투자의사결정기준을 유형자원, 조직능력, 무형자본으로 분류하여 분석하였으나, 크라우드펀딩 투자 시 보다 다양한 투자의사결정요인이 여러 측면에서 영향을 미칠 수 있을 것이다. 즉, 크라우드펀딩은 커뮤니티 이익, 네트워크 외부성 등과 같은 SNS적 요인에도 영향을 받을 수 있으나 본 연구에서는 이를 고려하지 못하였다. 따라서, 추가적인 요인을 포함하여 분류하고 중요성을 분석해 본다면 더욱 더 세밀한 분석결과를 얻을 수 있을 것이다. 둘째, 크라우드펀딩을 일반화하여 분석하였기 때문에 각 기업수준, 상품종류 등에 대한 영향력이 누락되었다고 할 수 있다. 따라서, 위에서 제시한 한계점을 고려하여 누락된 영향력을 포함하여 연구한다면 보다 구체적인 크라우드펀딩 투

자의사결정요인을 파악할 수 있을 것이라고 생각한다.

## 참 고 문 헌

- 구경철, 이철규, 유왕진, “학술연구: 한국 벤처캐피탈의 투자결정모형 도출 및 타당성 분석”, 기업가정신과 벤처연구(구 벤처경영연구), 제11호, 제4권, 2008, pp. 1-20.
- 구정대, “연구논문: 기업의 핵심역량과 비재무적 및 재무적 경영성과간의 관계”, 관광연구, 제23권, 제4호, 2009, pp. 259-277.
- 김삼훈, 안대천, “SNS를 활용한 효과적인 감성광고 전략: 현대자동차그룹 ‘Gift-Car’ 기업PR 캠페인 사례연구”, 광고학연구, 제22호, 제3권, 2011, pp. 273-290.
- 김정남, 이동훈, 송연주, 김홍석, 홍석민, “제조업에 종사하는 종업원의 성격특성과 핵심역량: 석유화학기업을 중심으로”, HRD 연구(구 인력개발연구), 제14권, 제2호, 2012, pp. 79-106.
- 반성식, 송경모, “벤처캐피탈리스트의 투자의사결정 모형: 한국과 미국의 비교연구”, 재무관리연구, 제19호, 제2권, 2002, pp. 271-297.
- 사회적 경제센터, 2013, 2013 크라우드펀딩 청사진, available at: <http://blog.makehope.org/smallbiz/911>.
- 서운교, 김주완, 조소연, “기업의 성공적인 SNS 도입 전략”, Information Systems Review, 제13호, 제3권, 2012, pp. 1-14.
- 성희활, “지분투자형 크라우드펀딩(Crowdfunding)의 규제체계 수립에 대한 연구”, 증권법연구, 제14권, 제2호, 2013, pp. 391-421.
- 손은호, 김경환, “핵심역량과 경쟁전략 간의 적합성이 경영성과에 미치는 영향-호텔산업을 중심으로”, 호텔경영학연구, 제16권, 제5호, 2007, pp. 93-111.
- 신유근, “기업문화와 경영제도의 연계모형-한국형 경영방식의 개발을 위한 논거”, 경영논집, 제35호, 제4권, 2001, pp. 137-211.

- 안연식, 김현수, “소프트웨어 벤처기업의 균형성과 관점과 주관적 성과 관점에서의 성과 요인 분석”, *Information Systems Review*, 제3권, 제1호, 2001, pp. 31-46.
- 안지은, 한인구, 서보밀, “균형성과표를 이용한 B2B 전자시장 성과평가 모형 구축”, *Information Systems Review*, 제8호, 제1권, 2006, pp. 63-80.
- 양유석, 김영곤, “국내 통신사업자의 마케팅 핵심역량 분석-방법론 개발을 위한 접근”, *정보통신 정책연구*, 제6호, 제2권, 1999, pp. 65-90.
- 이상호, Jun Yong Xiang, J.Y.X., 김재경, “중국과 한국 기업의 정보기술 투자와 기업 성과의 관계에 대한 실증 연구”, *Information Systems Review*, 제11권, 제3호, 2009, pp. 169-189.
- 이정빈, 김인호, “지식경영의 활동이 핵심역량에 미치는 효과”, *인적자원관리연구*, 제13호, 제2권, 2006, pp. 155-170.
- 전승현, “크라우드 펀딩과 영화영상미디어 콘텐츠 제작과의 관계분석을 통한 성공적인 펀딩 연구”, *한국콘텐츠학회논문지*, 제13권, 제12호, 2013, pp. 81-91.
- 최광돈, 나중희, 이재숙, “페이스북 기반의 SNS 통합 채널 구현에 관한 연구”, *디지털정책연구*, 제10권, 제5호, 2012, pp. 245-249.
- 한국일보, 2013, [단독] 박근혜 정부 '크라우드 펀딩' 윤곽... 1인당 투자한도 연 2000만 원, available at: <http://news.hankooki.com/lpage/economy/201303/h2013030502354721500.htm>.
- Belleflamme, P., T. Lambert, and A. Schwienbacher, “Crowdfunding: Tapping the right crowd”, *Journal of Business Venturing*, Vol.A, Available online 29, September 2013.
- Freund, R., “How to overcome the barriers between economy and sociology with open innovation, open evaluation and crowd funding”, *International Journal of Industrial Engineering and Management*, Vol.1, No.3, 2010, pp. 105-109.
- Grant, R. M., *The resource-based theory of competitive advantage: implications for strategy formulation*, *California Management Review*, University of California, 1991.
- Hall, J. and C. W. Hofer, “Venture capitalists’ decision criteria in new venture evaluation”, *Journal of Business Venturing*, Vol.8, No.1, 1993, pp. 25-42.
- Insider, *Startup Aims to Consolidate Crowdfunding Industry*, business Insider, 2013, available at: <http://www.businessinsider.com/startup-aims-to-consolidate-crowdfunding-industry-2013-7>, Accessed 03-24 2014.
- Javidan, M., “Core competence: what does it mean in practice?”, *Long Range Planning*, Vol.31, No.1, 1998, pp. 60-71.
- Khan, A. M., “Assessing venture capital investments with noncompensatory behavioral decision models”, *Journal of Business Venturing*, Vol.2, No.3, 1987, pp. 193-205.
- MacMillan, I. C., Z. Block, and P. Narasimha, “Corporate venturing: alternatives, obstacles encountered, and experience effects”, *Journal of Business Venturing*, Vol.1, No.2, 1986, pp. 177-191.
- Muzyka, D., S. Birley, and B. Leleux, “Trade-offs in the investment decisions of European venture capitalists”, *Journal of Business Venturing*, Vol.11, No.4, 1996, pp. 273-287.
- Ordanini, A., L. Miceli, M. Pizzetti, and A. Parasuraman, “Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms”, *Journal of Service Management*, Vol.22, No.4, 2011, pp. 443-470.
- Prahalad, C. and G. Hamel, *The core competence of the corporation*, Routledge, 1993.
- Riquelme, H. and T. Rickards, “Hybrid conjoint analysis: An estimation probe in new venture decisions”, *Journal of Business Venturing*, Vol.7,

- No.6, 1992, pp. 505-518.
- Saaty, T. L., *What is the analytic hierarchy process?*, Springer 1988.
- Sandberg, W. R. and C. W. Hofer, "Improving new venture performance: The role of strategy, industry structure, and the entrepreneur", *Journal of Business Venturing*, Vol.2, No.1, 1988, pp. 5-28.
- Teece, D. J., G. Pisano, and A. Shuen, "Dynamic capabilities and strategic management", *Strategic Management Journal*, Vol.18, No.7, 1997, pp. 509-533.
- Tyebjee, T. T. and A. V. Bruno, "A model of venture capitalist investment activity", *Management Science*, Vol.30, No.9, 1984, pp. 1051-1066.
- Voss, C. A. and G. M. Winch, "Including engineering in operations strategy", *Production and Operations Management*, Vol.5, No.1, 1996, pp. 78-90.
- Ward, C. and V. Ramachandran, *Crowdfunding the next hit: Microfunding online experience goods*, Workshop on Computational Social Science and the Wisdom of Crowds at NIPS2010, 2010.
- Wash, R., *The value of completing crowdfunding projects*, International Conference on Weblogs and Social Media(ICWSM), AAAI Press(July 2013), 2013.
- Wheat, R. E., Y. Wang, J. E. Bymes, and J. Ranganathan, "Raising money for scientific research through crowdfunding", *Trends in Ecology and Evolution*, Vol.28, No.2, 2013, pp. 71-72.
- Zacharakis, A. L. and G. D. Meyer, "A lack of insight: do venture capitalists really understand their own decision process?", *Journal of Business Venturing*, Vol.13, No.1, 1998, pp. 57-76.

## 〈Appendix 1〉

### AHP 설문지

#### 문1) 유형자원의 비교

비교항목	극히 중요		<==중요				<==동등==>				중요==>				극히 중요		비교항목	
재무상태	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	제품특성
재무상태	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	특허장벽
제품특성	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	특허장벽

#### 문2) 무형자원의 비교

비교항목	극히 중요		<==중요				<==동등==>				중요==>				극히 중요		비교항목	
시장대응력	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	시장매력도
시장대응력	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	창의성
시장매력도	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	창의성

#### 문3) 조직능력의 비교

비교 항목	극히 중요		<==중요				<==동등==>				중요==>				극히 중요		비교 항목	
경영능력	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	벤처잠재력
경영능력	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	창업팀의 전략
경영능력	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	산업의 성장성
벤처잠재력	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	창업팀의 전략
벤처잠재력	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	산업의 성장성
창업팀의 전략	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	산업의 성장성

#### 문4) 자원 간 비교

비교항목	극히 중요		<==중요				<==동등==>				중요==>				극히 중요		비교항목	
유형자원	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	무형자원
유형자원	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	조직능력
무형자원	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	조직능력

## A Study on Investment Decision Making Criterion based on Crowd Funding

Eui-Bang Lee\* · Jae-Beom Lee\*\* · Chang-Gyu Yang\*\*\*

### Abstract

While previous studies on Crowd funding mainly focused on the plan and policy of the introduction of Crowd funding, this study classified Investment Decision Making criterion and proposed the significance of each factor, leading to results that can help investors practically. According to the analysis, (1) physical resource in business is the most important criterion to be considered as the way for investor to objectively make decisions on business model, (2) although people pay attention to the managerial capabilities of business, the creativity of business model is not being paid much attention. The result of this study can objectively determine investment decision making on business model thought a quantitative standard of judgment. Moreover, an environment should be built for healthy decision making which is based on business model instead of only product, and it is necessary to have institutional framework to enable new companies to have healthy competition with existing companies through creative business model.

**Keywords:** *Crowd funding, Analytic Hierarchy Process: AHP, Investment Decision Making Criterion, Core competency*

---

\* Sogang Business School, Sogang University

\*\* Sogang Business School, Sogang University

\*\*\* Administration Team, Gyeonggi Tourism Organization

## ◎ 저 자 소 개 ◎



### 이 의 방 (Leeuibang80@naver.com)

삼성전자 반도체, 방송통신대학교 경영학 학사, 아주대학교 경영대학원 경영전략 석사과정 후, 현재 서강대학교 경영전문대학원 박사과정(경영정보시스템) 중이다. 광학기술, 전기전자 등 다양한 분야에 미국 및 한국의 특허를 출원과 등록하였으며, Service business, 지능정보연구에 논문을 게재한 경험이 있다. 관심분야는 Diffusion model, AHP, Data mining, 인공지능망, Decision Tree, 구조방정식, 스마트폰, 경영전략 등이다.



### 이 재 범 (jblee@sogang.ac.kr)

현재 서강대학교 경영학과 교수로 재직 중이다. 서강대 무역학과를 졸업하고 Indiana University 경영학 석사를 거쳐, New York University 경영 정보학과 박사학위를 취득하였다. State University of New York at Buffalo 경영학과 조교수로 재직하였으며, 아시아 생산성 기구(APO)의 한국 측 National Advisor로도 활약한 바 있다. 주요 관심분야로는 정보기술이 조직과 전략에 미치는 영향, 전략정보 계획 등이다.



### 양 창 규 (cozlove@gto.or.kr)

전북대학교 졸업 후, 성균관대학교에서 석사, 아주대학교에서 박사학위(경영학)를 취득하였고, 현재 경기관광공사에서 과장으로 재직 중이다. 관심분야는 ICT기업의 생존전략, 확산이론, 정보보호 등이다. 주요 연구결과는 Industrial Management and Data Systems, Service Business, 지능정보연구, 한국전자거래학회지 등 국내외 저널에 논문을 발표하였다. 수상경력으로는 한국경영정보학회 우수논문상, Pan-Pacific Conference Outstanding Pager 수상 등이 있다.

논문접수일 : 2014년 03월 27일

게재확정일 : 2014년 05월 23일

1차 수정일 : 2014년 05월 03일