

리워드형 크라우드펀딩 투자자의 투자 의도에 관한 연구: 확장된 계획행동이론을 중심으로

이송하¹, 박재성^{2*}

¹전남대학교 창업보육센터 연구원, ²전남대학교 창업보육센터 센터장

A Study on Investment Intentions of Rewarded–Crowdfunding Investors: Focusing on the Extended Theory of Planned Behavior

Song Ha Lee¹, JaeSung Park^{2*}

¹Researcher, Business Incubation Center, Chonnam National University

²Director, Business Incubation Center, Chonnam National University

요 약 본 연구의 목적은 기업의 성공적인 리워드형 크라우드펀딩을 위한 요인과 전략을 제시하는 것이다. 이를 위해 계획행동이론(TPB)의 기본 변수인 태도, 주관적 규범, 지각된 행동 통제 외에도 개인 혁신성과 위험 선호도를 확장 변수로 추가하여, 확장된 계획행동이론(E-TPB)을 바탕으로 리워드형 크라우드펀딩의 투자 의도에 영향을 미치는 요인들을 파악하고 요인들 간의 영향 관계를 살펴보았다. 또한, 리워드형 크라우드펀딩 경험의 조절 효과를 확인하였으며, 리워드형 크라우드펀딩의 개념에 대해 인지하고 있는 설문자를 대상으로 탐색적 요인분석과 다중 회귀분석을 진행하였다. 가설을 검증한 결과 태도, 주관적 규범, 지각된 행동 통제, 위험 선호도는 리워드형 크라우드펀딩 투자 의도에 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 리워드형 크라우드펀딩 경험이 지각된 행동 통제와 위험 선호도가 투자 의도에 영향을 미치는 정도를 조절하는 것으로 확인되었다. 연구결과를 바탕으로 기업들이 자금조달과 판매 활성화 방안으로 사용할 수 있는 리워드형 크라우드펀딩의 성공을 높이는 방향성을 제시하여 학문적·실무적 의의가 있을 것으로 보인다.

주제어 : 크라우드펀딩, 시장검증, 창업, 벤처기업, 계획행동이론, 확장된 계획행동이론

Abstract The purpose of this study is to present factors and strategies for successful rewarded–crowdfunding of companies. For this, rewarded–crowdfunding based on the extended theory of planned behavior(E–TPB) by adding individual innovation and risk preference as extended variables, in addition to the basic variables of the theory of planned behavior(TPB), including attitude, subjective norm, and perceived behavior control. In addition, the moderating effect of rewarded–crowdfunding experience was confirmed. In addition, the moderating effect of the rewarded–crowdfunding experience was confirmed, and exploratory factor analysis and multiple regression analysis were conducted for questionnaires who were aware of the concept of rewarded–crowdfunding. As a result of testing the hypothesis, it was found that attitude, subjective norm, perceived behavioral control, and risk preference affect the intention to invest in rewarded–crowdfunding. Also, we could find that perceived behavior control and risk preference were moderately influenced by investor who had experience in rewarded–crowdfunding. Based on the research results, it has academic and practical value by presenting the direction of enhancing the success of rewarded–crowdfunding that companies can use as a way to raise funds and boost sales.

Key Words : Crowdfunding, Rewarded–Crowdfunding, Market Verification, Start–Up, Venture Business, Theory of Planned Behavior, Extended Theory of Planned Behavior

*Corresponding Author : JaeSung Park (pamto@cibi.or.kr)

Received January 26, 2022

Accepted March 20, 2022

Revised February 10, 2022

Published March 28, 2022

1. 서론

크라우드펀딩(crowdfunding)은 다수의 불특정 투자자가 후원이나 투자를 통해 아이디어 실현 및 시장검증에 필요한 자금을 조달하는 방식이며 창업기업(startup) 등을 중심으로 이를 활발하게 활용하고 있다. 세계은행(world bank)에 따르면 전 세계 크라우드펀딩 규모는 2015년에는 40조 원에서 2020년에는 100조 원대까지 성장한 것으로 나타났으며, 우리나라 역시 크라우드펀딩에 관한 관심이 높아지고 있다. 국내 최대 크라우드펀딩 플랫폼인 (주)와디즈에서는 2016년에 크라우드펀딩 규모가 106억 원에 불과했지만, 2019년에는 40%가 증가한 1,435억 원의 자금이 크라우드펀딩을 통해 조달되었으며, 2020년에 들어서는 무려 2,000억 원가량을 기록하면서 크라우드펀딩을 통한 자금조달 규모가 급속히 증가하고 있다.

이러한 현상은 대기업에도 확산하여 신제품 출시에 크라우드펀딩을 적극적으로 활용하고 있다. 삼성전자는 2019년 '삼성 비스포크 큐브' 신제품을 (주)와디즈를 통해 오픈하였는데 불과 7일 만에 2억 6,000만 원(목표액의 620%)을 달성하였으며, 유통 분야 대기업인 이마트는 캐나다산 차박 텐트를, 제빵분야 대기업인 SPC삼립은 다양한 식품제품을 크라우드펀딩을 통해 출시하여 성공적인 펀딩을 달성하였다. 이는 대기업들이 크라우드펀딩은 신제품 출시에 따르는 복잡한 기존 유통시스템과 의사결정과정에서 벗어나 트렌드와 시장 수요를 예측할 수 있는 유용한 플랫폼이라는 것을 인정한 결과이며, 앞으로도 신제품 출시의 시험대(test bed)로서 크라우드펀딩의 활용이 증가할 것을 예측할 수 있게 한다. 크라우드펀딩의 가장 큰 장점으로는 펀딩 성공 여부 및 주문 수량에 따라 제품 제작을 진행하기 때문에 재고 부담이 없으며, 크라우드펀딩을 발매하는 과정에서 기업과 제품의 홍보라는 마케팅 효과까지 누릴 수 있다. 최근에는 코로나 19로 인해 대면 소비가 줄어들면서 온라인 플랫폼이 투자와 창업의 수단으로 관심이 더욱 높아진 것 또한 크라우드펀딩의 성장에 긍정적인 영향을 끼치고 있다. 그뿐만 아니라 유행 제품이 아닌 개인의 신념을 중시하는 '가치 소비'와 제품의 생산 및 유통에 직접 참여하는 것에 관심이 높은 'MZ 세대'의 소비 방식과도 잘 부합하여 더욱 높은 인기를 끌게 된 것으로 추산된다[1].

최근 큰 관심의 대상인 크라우드펀딩에는 여러 가지 형태가 존재하는데, 우리나라에서는 2016년부터 투자형 크라우드펀딩을 통한 자금조달이 합법화되면서 크라우드

펀딩 플랫폼이 성장하였다. 하지만 투자형 크라우드펀딩보다 더 큰 성장세를 이루고 있는 것은 신제품 양산 전에 투자자들로부터 양산자금을 확보 후 양산제품을 투자자에게 돌려주는 리워드형 크라우드펀딩이다. 업계 1위인 (주)와디즈의 2016년 리워드형 크라우드펀딩 규모는 36억 원에 불과하였지만, 2019년에는 1,051억 원을 달성하면서 약 30배가량의 급속한 성장을 보였다. 이에 비해 투자형 크라우드펀딩의 규모는 2016년 70억 원에 달하였던 반면, 2019년 규모는 384억 원으로 5배 정도 증가하는데 그쳐 리워드형 크라우드펀딩과 비교하면 상대적으로 낮은 성장률을 보인다. 또한, 지난해 2019년 (주)와디즈가 모집한 크라우드펀딩 중 82%가 리워드형 크라우드펀딩으로 나타나 여러 유형의 크라우드펀딩 중 리워드형 크라우드펀딩이 가장 대표적인 플랫폼으로 인식되고 있다 [2].

이처럼 투자자의 대가로 금전이 아닌 제품이나 서비스를 제공하는 리워드형 크라우드펀딩에 대해 관심이 높아진 이유는 자본은 부족하지만, 아이디어나 시제품을 보유한 기업들이 기업활동에 있어 중요한 자금조달, 제품개발, 시장검증, 수요예측, 홍보를 동시에 수행할 수 있어 신개념 마케팅 수단으로 자주 사용되고 있다. 반면 급속한 성장세에 따라 리워드(reward) 과정에서 크라우드펀딩 보상과 관련한 피해 사례가 끊임없이 나타나고 있다. 일부 업체가 자금조달을 목적으로 상품 정보를 과대광고 및 허위로 기재해 판매하는 등 투자자를 기만하는 행위를 지속하고 있으며, 배송지연이나 단순 변심으로 취소 및 환불 요청을 하여도 거절되는 경우들이 종종 발생하고 있다. 이는 리워드형 크라우드펀딩 제도가 일종의 '투자' 성격으로 인정돼 상품과 관련한 위험성에 대한 환불 등의 의무 규정이 뚜렷하지 않고, 시제품과 테스트 제품이 대다수라는 이유로 전자상거래법 적용 대상에서 제외되었기 때문이다.

이렇듯 리워드형 크라우드펀딩은 창업기업과 신제품을 출시하는 기업의 측면에서 초기 양산비용조달 및 시장검증 기능을 수행하지만, 리워드형 크라우드펀딩의 투자자 측면에서는 구매자이면서 투자자라는 두 가지 속성을 갖게 되어 기존의 B2C 전자상거래(e-commerce) 구매자와는 다른 특성을 가진다. 따라서 리워드형 크라우드펀딩 투자자의 투자 의도를 단순히 기존의 B2C 전자상거래 소비자의 구매 의도나 투자자들의 투자 행동으로 접근하는 데 한계가 있으므로 기존 e-비즈니스 고객의 특성과 이질적인 리워드형 크라우드펀딩 투자자에 대한 체계적인 분석은 성장하는 펀딩 시장의 고도화를 위한

필수적인 과정이라고 볼 수 있다. 이에 따라 본 연구는 리워드형 크라우드펀딩의 특성 분석을 통해 확장된 계획행동이론을 적용하여 투자 의도에 관한 영향요인을 파악하고, 더 나아가 요인 간의 영향 관계를 파악하고자 한다.

2. 이론적 배경

2.1 크라우드펀딩

크라우드펀딩(crowdfunding)은 군중 또는 집단을 뜻하는 크라우드(crowd)와 자금 제공을 뜻하는 펀딩(funding)을 포함한 용어로, 기업이 자금 모집을 증가하는 온라인 플랫폼에서 불특정다수로부터 자금을 조달하는 직접금융의 형태를 띠고 있다. 단순히 인터넷을 통한 자금공급이 아니라, 온라인을 통해 자금 모집을 전문적으로 증가하는 플랫폼이 개입하여 불특정다수의 투자자로부터 기업에 자금의 증가가 일어나는 현상을 의미한다. 투자자는 크라우드펀딩 플랫폼과 커뮤니티를 통하여 자유로운 의사소통을 할 수 있고, 이를 통해 투자 여부를 판단할 수 있다.

초창기 크라우드펀딩은 정보통신기술의 발전을 통해 쌍방향 의사소통이 가능해짐에 따라 미국과 유럽을 중심으로 시작되었으며, 금융 문제로 소외된 지역을 해결하는 소액 자금대출로 시작되었다. 그 이후 2012년 미국의 JOBS 법이 제정되었고 각 나라에서 증권형 크라우드펀딩이 제도화되면서 크라우드펀딩이 본격적으로 성장하기 시작했다. 한국의 크라우드펀딩 시장은 2007년에 처음으로 머니옥션과 팝펀딩 플랫폼이 대출형 크라우드펀딩을 제공하면서 시작되었으며, 이후에는 대출형, 보상형, 기부형 크라우드펀딩을 중심으로 시장이 발전하기 시작하였다. 2016년 1월에 신생·벤처기업 등의 자금조달 활성화를 위하여 금융투자업 법률 개정안이 통과되었고, 증권형 크라우드펀딩이 합법화되면서 크라우드펀딩은 본격적인 형태를 갖추기 시작하였다.

현재 크라우드펀딩의 형태는 Table 1과 같이 리워드형(reward-based), 기부형(donation-based), 대출형(lending-based), 증권형(equity-based)의 크게 네 가지 형태로 파악할 수 있다[3]. 기부형 크라우드펀딩은 자선적인 사업 또는 대중의 공감을 쉽게 끌어낼 수 있도록 하는 공공적인 특성이 있는 사업에 적용되는 경우가 많으며, 금전적인 이익추구를 목적으로 하지 않고, 자발적으로 후원금을 제공하는 형태이다. 대출형 크라우드펀딩은 P2P(Peer to Peer)금융이라고 불리며, 중개 기관으

Table 1. Comparison of crowdfunding

Classification	Contents
Reward-based	A form of receiving rewards according to the sponsorship corresponding to each project such as the company's product.
Donation-based	Depending on the sponsorship corresponding to each project without rewards.
Lending-based	P2P(Peer to Peer) loan and provides a fixed interest rate according to the company's loan.
Equity-based	Shares part of the ownership of the business by acquiring funds, stocks, and bonds of unlisted companies through investment.

로 금융기관이 아닌 온라인 중개 플랫폼을 통해 대출이 진행되는 방식이다. 이는 e-마켓플레이스 중 오픈마켓(open market)의 판매상품과 가격을 대출 등의 금융상품과 금리로 변형한 형태이다. 증권형 크라우드펀딩은 신생기업을 대상으로 엔젤 투자 형식의 자금을 지원하며, 투자 금액에 비례한 지분 취득이 목적이다. 마지막으로 리워드형 크라우드펀딩은 금전적인 부분이 아닌 기업의 제품 및 서비스가 보상(reward)으로 이루어지는 방식이다. IT 기술을 기반을 둔 전자제품, 문화, 환경, 교육 등의 다양한 분야에서 활용되고 있으며, 자금 모집에 참여한 투자자에게 제품, 공연 감상, 교육 등의 기회를 제공하는 형태를 띠고 있다[4]. 따라서 리워드형 크라우드펀딩은 기업들이 다른 유형에 비해 비교적 쉽게 시장검증과 자금조달에 적용할 수 있으므로 연구자들의 관심이 상대적으로 높아 이에 관한 연구들이 다수 수행되었다.

리워드형 크라우드펀딩에 관한 연구 방향은 크게 두 개의 영역으로 나누어질 수 있다. 첫 번째 연구영역은 크라우드펀딩 참여 동기에 관한 영역이다. Liu & Choe[5]는 리워드형 크라우드펀딩 투자 의도에 영향을 미치는 요인으로는 펀딩 중개 플랫폼에 대한 신뢰, 소비자 혁신성향, 투자적 성향, 내부 동기적 친 사회성향을 제시하였고, Calic & Shevchenko[6]은 리워드형 크라우드펀딩의 행동 지향 신호와 신호 강도에 관해 분류한 결과, 크라우드펀딩 성과와 경쟁적 공격성, 개인 혁신성, 위험 감수성, 자율성은 역 U자형 관계임을 확인하였다. 위 연구들은 크라우드펀딩 참여 동기가 매우 다양하며, 소비자의 개인적 성향의 중요성을 주장하였다. 또한, 이 연구들은 리워드형 크라우드펀딩에 투자한 투자자들의 행동에 초점을 두고 있다는 공통점이 있다.

두 번째로는 크라우드펀딩의 성공 요인들에 관한 연구가 진행되었다. 이러한 연구들은 리워드형 크라우드펀딩 프로세스에 초점을 둔 연구로, Youn et al.[7]은 아프리

카의 커피 산업 종사자들의 자금조달 방안으로 크라우드 펀딩에 있어 펀딩 플랫폼과 관계없이 기부형 크라우드 펀딩을 시작으로 점차 예약판매를 통한 리워드형 크라우드 펀딩을 진행하는 것이 바람직하다고 제안하였다. Zheng et al.[8]은 무형의 서비스보다 유형의 제품이, 영리적 목적보다는 비영리적 목적을 가진 펀딩 프로젝트가 성공할 가능성이 크다는 것을 확인하였다. 위 내용을 통해 크라우드펀딩 성공 결정요인은 리워드형 크라우드펀딩의 목적과 펀딩 상황에 따라 다양한 영향을 받는다는 것이 밝혀졌다.

이러한 리워드형 크라우드펀딩에 대한 연구추세에도 불구하고 상대적으로 소비자적인 성격과 투자자적인 성격을 동시에 갖는 리워드형 크라우드펀딩 투자자들의 행동에 관한 연구는 상대적으로 부족한 것이 현실이므로, 체계적인 연구를 위해 리워드형 크라우드펀딩의 특성을 파악해볼 필요가 있다. 이를 위해 리워드형 크라우드펀딩의 특성을 살펴보면 첫째, 리워드형 크라우드펀딩은 B2C(business to customer) 거래의 특성이 있다는 점이다. B2C란 기업이 제공하는 제품 및 서비스가 고객에게 직접 제공되는 거래 형태로 오픈마켓(open market)이 대표적이다[9]. 리워드형 크라우드펀딩에 참여하는 기업은 직접 제품을 기획하고 온라인 중개 펀딩 플랫폼을 통해 투자자에게 기업과 제품에 대해 홍보하여 판매와 고객 만족(customer satisfaction)까지 직접 진행하는 구조이므로 B2C의 특성과 유사한 측면이 있다. 리워드형 크라우드펀딩 거래가 기존 B2B, B2C 거래와 유사점과 상이점은 Table 2에 제시되어 있다.

둘째, 리워드형 크라우드펀딩은 정보기술을 바탕으로 진행되는 새로운 중개기반 플랫폼이라는 점이다[12]. 즉, 제품 양산에 필요한 자금조달 또는 홍보를 목적으로 하는 신생기업 또는 대기업들이 인터넷이나 모바일과 같은 네트워크 인프라의 리워드형 크라우드펀딩 플랫폼을 이용하여 투자자들을 대상으로 양산자금을 조달할 수 있다는 점이다[13]. 오늘날의 소비 시장은 정보기술을 바탕으로 소비자와 기업 등의 시장 투자자가 온라인 중개기반 플랫폼을 통해 서로 소통하는 융합 공간으로 변화하고 있으며, 이를 반영한 새로운 거래유형과 자금조달 방식이 등장하고 있다[10]. 이러한 현상은 리워드형 크라우드펀딩의 수용과정을 신기술에 대한 사용자의 수용 측면에서 접근할 수 있다는 것을 시사하기도 한다.

세 번째 특성으로, 리워드형 크라우드펀딩의 참여자는 투자자적인 특성을 보인다는 점이다[10]. 리워드형 크라우드펀딩은 결제 직후 바로 제품을 받아볼 수 있는 것이 아니라 일정 기간 펀딩이 진행되고 성공 후 배송이 진행되므로 상당한 기간이 걸릴 수 있으며, 펀딩이 실패하였을 때는 제품을 받아 볼 수 없을 수 있다. 즉, 리워드형 크라우드펀딩에 투자하는 것은 펀딩 실패 및 생산과 배송의 문제로 이어질 수도 있을 뿐만 아니라 이전에 판매되지 않은 제품과 서비스에 투자하게 되므로 정보의 부족으로 인해 불확실성이 더욱 강해진다. 투자자들은 불확실성을 인지하고 있음에도 펀딩에 참여하여 제품을 구매하는 것이므로 리워드형 크라우드펀딩에 참여하는 것은 단순한 제품 구매를 넘어선 투자적인 의미를 지닌 소비에 참여하는 것이다[11].

Table 2. Comparison of rewarded-crowdfunding, B2B and B2C

Standard	B2B	B2C	Rewarded-Crowdfunding
Investor	Many trading companies	Business and consumers and businesses	Funding investor and companies
Price	Long-term contract or catalog purchases through negotiations	Usually purchase through catalogue and apply fixed prices	A company offers a discounted price by referring to market products and configurations
Decision Maker	Requires prior approval within the organization depending on the size of the purchase	Individual consumers make their own purchasing decisions	Funding investors directly decide whether to fund
Motivation for Ordering Online	Reduce purchase costs	Advertising, events, prices and word of mouth	Advertising, events, pricing and crowdfunding community
Choice of Online Sites	Value and partnership to enterprises	Brand, prices and advertisements	The characteristics of the product and the value, a dvertisements and recommendations from acquaintances
Complexity of Ordering.	The complicated order fulfillment procedure and management systems	Relatively simple order fulfillment	Relatively simple order execution
Payment	Credit card, credit guarantee by financial institution	Mostly credit card payments	Credit card

2.2 확장된 계획행동이론(E-TPB)

계획행동이론(theory of planned behavior)은 Fishbein[12]의 합리적 행위이론(theory of reasoned action)에서 확장 발전된 것이며, 인간의 행동에 대한 결정요인을 연구하기 위한 이론으로 주로 사용된다[13]. 합리적 행위이론은 인간이 합리적인 사고를 통해 행동한다는 가정을 전제로 하여 개인의 행동은 행동 의도에 의하여, 행동 의도는 특정한 행동에 관한 개인의 태도 및 주관적 규범에 따라 결정된다고 본다[12]. 그러나 계획행동이론은 합리적 행위이론과 달리 개인의 행동이 항상 합리적인 판단을 통해 결정될 수 없으며 개인의 능력으로 통제할 수 없을 때도 있음을 인식하였다[13]. 따라서 계획행동이론은 합리적 행위이론의 한계성을 보완하기 위하여 합리적 행위이론의 주요 변수인 태도 및 주관적 규범 외에 지각된 행동 통제(perceived behavioral control)를 추가하였으며, 이를 통해 자신이 통제할 수 없는 상황의 행동 의도 또는 행동을 더욱 구체적으로 예측할 수 있는 것으로 연구되었다[14]. 즉, 계획행동이론은 어떤 행동을 수행하려는 의도가 행동을 실행하려는 개인의 의지와 동기를 반영하므로 행동의 가장 핵심적인 결정요인으로 작용하고, 의도는 태도, 주관적 규범 및 지각된 행동 통제 때문에 결정된다고 설명하고 있다.

Ajzen[13]은 계획행동이론에서 행동 의도에 관한 독립적 요인 세 가지를 정의하였다. 첫째, 행동에 대한 태도는 특정 대상에 대해 가진 호의적 또는 비호의적인 행동 평가의 정도를 나타낸다. 두 번째, 주관적 규범은 특정 행동에 관해 지각할 수 있는 사회적 압력이다. 세 번째는 지각된 행동 통제로, 특정 행동을 수행할 때 지각할 수 있는 어려움이나 쉬움을 나타내며 특정 행동을 수행하면서 예상되는 장애 요소뿐만 아니라 과거 경험을 반영한다. 즉, 계획행동이론은 개인 자신의 특정 행동에 대해 더 긍정적이거나 호의적인 태도를 보일수록, 특정 행동과 관련하여 주변에 있는 중요 사람들의 압력이 높을수록, 특정 행동 수행에 대하여 자신의 통제력에 대한 확신이 클수록, 특정 행동을 수행하고자 하는 개인의 행동 의도가 강하게 나타난다고 본다.

계획행동이론이 기존 행동이론들보다 행동 의도나 실질적 행동 예측에 적합한 이론으로 입증되었지만[14] 계획행동이론의 주요 구성요소인 태도, 주관적 규범, 지각된 행동 통제 요인만으로 의도와 행동을 충분히 예측할 수 있는가에 대한 논란이 지속해서 제기되어왔다. 이에 대하여 Ajzen[13]은 계획행동이론의 적용력을 증가시키기 위하여 추가적인 예측 변수를 반영하여 설명력을 높

일 수 있음을 주장하였다. 따라서, 기존 변수 이외에 추가 예측 변수를 적용하여 확장된 계획행동이론 모델을 검증하는 많은 연구가 시행되었고, 해당 내용의 타당성이 입증되면서 매우 다양한 주제 및 분야에서 행위자의 행동 의도나 행동 여부를 연구하는 데 자주 사용되고 있다. 기본 계획 변수 외에 다른 확장 변수들이 구성요소에 추가될 때 행동 의도 예측력이 향상하는 것으로 나타났으며, 개인의 성격유형, 가치 등의 다양한 심리적 요인들이 확장된 계획행동이론의 설명력을 보완하기 위해 추가되었다[15]. 확장된 계획행동이론과 소비자들의 행동과의 관계에 관한 연구를 살펴보면, Kang & Cho[16]은 인터넷 구매에 관한 연구에서 확장 변수로 감정 상태(플로우)를 추가하여 연구하였고, Jang & Hahn[17]의 연구에서는 과거 습관 및 행동을 확장 변수로 추가하여 습식 행동에 대한 예측 가능성을 검토하였다. 이처럼 다양한 분야의 연구에서 확장된 계획행동이론을 바탕으로 특정 상황에 적합한 변수를 적용하여 행동 의도를 예측하는 능력을 향상시켰다.

마찬가지로 리워드형 크라우드펀딩 투자자의 행동을 예측하기 위해 앞서 제시한 리워드형 크라우드펀딩의 세 가지 특성에 근거하여 다음과 같이 확장된 계획행동이론에 적용할 수 있다. 첫째, 리워드형 크라우드펀딩은 플랫폼을 통해 기업(business)이 소비자(consumer)에게 직접 판매하는 B2C 거래 형태로 파악할 수 있어 펀딩 투자 의도를 계획행동이론의 세 가지 독립변수인 태도, 주관적 규범, 지각된 행동 통제로 파악할 수 있다. 이는 Pavlou[18]의 연구에서 인터넷 B2C 상거래에서 소비자들의 수용에 관해 설명할 때 계획된 행동이론이 유용함을 기반을 두었다. 둘째, 위험 선호도는 리워드형 크라우드펀딩이 단순한 제품 구매를 넘어선 투자적인 성격을 반영하였다. 리워드형 크라우드펀딩은 펀딩 실패나 생산 및 배송과정의 문제로 이어질 수도 있는 불확실성을 내포하고 있는데, 투자자는 이 불확실성을 감수하고도 리워드형 크라우드펀딩을 통해 제품의 출시 및 생산 과정에 참여하는 투자자 역할을 하는 것이다[19]. 따라서 개인의 투자성향은 리워드형 크라우드펀딩에 더욱 직접적인 영향을 미칠 것이며, 투자자가 투자를 위해 기꺼이 감수할 수 있는 손실의 범위로 나타낼 수 있는 위험 선호도를[20] 확장 변수로 고려하였다. 셋째, 리워드형 크라우드펀딩이 정보기술에 기반을 둔 새로운 증계 플랫폼인 점은 투자자들의 관점에서 새로운 거래 형태로 받아들여지고, 이는 혁신성향이 높은 투자자들이 더 적극적인 참여를 할 것을 파악할 수 있다. 따라서 리워드형 크라우드

펀딩 투자자의 행동 의도를 파악하기 위한 확장 변수로 개인 혁신성을 적용할 수 있다[21].

더 나아가 기존 계획행동이론에 관련 동기, 지식, 과거 경험 등을 확장 변수로 적용하여 행동 의도와 행동을 예측하는 연구가 여러 분야에서 이루어지고 있는데, 과거 경험을 확장 변수로 적용한 선행연구들을 분석한 결과, 기존 계획행동이론의 세 요인을 통제한 후에도 과거 경험이 행동 의도에 평균 7.2%, 행동에 평균 13.0%의 설명력을 높이는 것으로 나타남에 따라[22], 앞서 언급한 변수들 외에 투자 의도에 영향을 주는 요인으로 펀딩 경험을 포함할 수 있다.

즉, 리워드형 크라우드펀딩의 투자 의도 연구에서 세 가지 특성을 기반으로 기존의 계획행동이론에 개인 혁신성과 위험 선호도를 추가한 확장된 계획행동이론으로 접근할 수 있으며, 이 과정에서 과거 경험에 해당하는 리워드형 크라우드펀딩 경험의 영향 관계를 파악하고자 한다.

3. 실증연구

3.1 연구 모형

본 연구는 리워드형 크라우드펀딩 투자자의 투자 의도의 영향요인과 이들 요인 간의 영향 관계를 파악하고자 계획행동이론을 기반으로 리워드형 크라우드펀딩에 대한 기본 변수인 태도, 주관적 규범, 지각된 행동 통제 이외에 리워드형 크라우드펀딩의 특성에 기반하여 도출한 위험 선호도와 개인 혁신성을 확장 변수로 추가하여 리워드형 크라우드펀딩에 대한 투자 의도와의 관계를 살펴보고 더 나아가 기존에 가진 리워드형 크라우드펀딩 경험

에 따른 요인들 간의 영향 관계에서 조절 효과를 살펴보는 것으로 Fig. 1과 같이 연구 모형을 설정하였다.

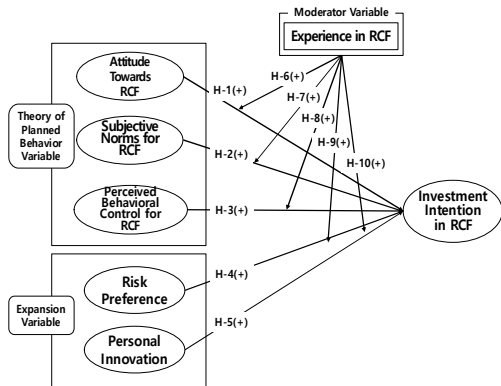
3.2 가설설정

3.2.1 계획행동이론 독립변수

행동에 대한 태도는 ‘개인이 행하는 어떤 행동에 대해 가지고 있는 호의적 또는 비호의적 평가의 정도’를 의미한다[12]. 기존의 일반연구에서는 태도를 주로 사물에 대해 가지는 평가로 적용하는 반면에 계획행동이론에서의 태도는 어떤 특정 행동에 대한 태도를 뜻한다[23]. 이를 리워드형 크라우드펀딩에 적용한다면 투자가 경제, 환경, 사회적 측면 등에 가져올 결과에 대하여 투자자가 평가하는 성공 가능성의 정도와 투자자의 믿음이 결합하여 투자 의도에 대한 긍정성 또는 호의성, 즉 태도가 결정된다는 것이다. 만약 투자자가 리워드형 크라우드펀딩 투자 행동이 긍정적인 영향과 결과를 가져올 것으로 판단한다면 그 행동에 대하여 호의적인 태도를 보이게 될 것이며, 행동에 대한 긍정적 태도가 커질수록 투자를 선택하고자 하는 의도도 높아질 것이다. 이와 반대로 행동에 대하여 부정적인 태도를 보인다면 투자 의도도 낮아질 것으로 예측할 수 있다.

주관적 규범은 행동 의도와 행동 형성에 중요한 역할을 하는 사회적 변수로 ‘어떤 행동을 해야 할지 말아야 할지에 대해 지각한 사회적 압력’을 의미한다[24]. 즉, 개인의 행동은 행동에 대한 자신의 평가뿐만이 아니라 주변의 평가에 의해서도 영향을 받을 수 있다는 것이다. 온라인 구매 행동에 관한 연구에서, 온라인 구매 행동에 대한 주관적 규범은 개인에게 중요한 인물들이 온라인 구매 행동을 할 때 영향을 미치는 사회적 압력과 이에 따르는 정도를 곱한 값으로 정의되었다[25]. 또한, Lee & Green[26]이 주장한 바와 같이 한국인은 의사결정과정에서 친구, 이웃, 가족들과 같은 주변 집단의 영향을 크게 받는 집단문화적 특성이 있으므로 행동 의도 및 행동은 주변의 중요한 집단의 의견에 따라 많은 영향을 받을 수 있다.

지각된 행동 통제는 ‘특정 행동을 하는 것이 어느 정도 쉽고 어려운가에 대한 지각’으로 정의할 수 있는데, 계획된 행동이론에서는 상황과 행동에 따라 변할 수 있으므로 특정 상황에서만 특정 행동을 쉽게 수행할 수 있다고 보는 지각을 의미한다[27]. 계획된 행동이론에서 지각된 행동 통제는 의도와 행동에 직접적인 영향을 미치며, 특히 행동이 특정한 자원 및 기술 등을 필요로 할 때, 지각된 행동 통제는 행동에 미치는 영향력이 크다고 가



* RCF, rewarded-crowdfunding
Fig. 1. Research Model

정한다[28]. 만일 이러한 지각된 행동 통제의 영향이 분명하지 않을 경우, 행동 통제는 행동 의도보다 특정 행동에 직접적인 영향을 줄 가능성이 커진다[29]. 투자자는 이러한 요소들에 대해 자신이 느끼는 통제능력의 여부나 크기에 따라 리워드형 크라우드펀딩에 대한 투자 의도 및 직접적인 투자 수행의 가능성이 증가 또는 감소할 것으로 예측된다. 위의 논의를 바탕으로 가설 H-1, 2, 3이 도출되었다.

H-1: 리워드형 크라우드펀딩에 대한 태도는 리워드형 크라우드펀딩 투자 의도에 정(+)¹의 영향을 미칠 것이다.

H-2: 리워드형 크라우드펀딩에 대한 주관적 규범은 리워드형 크라우드펀딩 투자 의도에 정(+)¹의 영향을 미칠 것이다.

H-3: 리워드형 크라우드펀딩에 대한 지각된 행동 통제는 리워드형 크라우드펀딩 투자 의도에 정(+)¹의 영향을 미칠 것이다.

3.2.2 위험 선호도

리워드형 크라우드펀딩에 투자하는 것은 일반적인 제품 구매의 소비가 아니라 투자적인 의미를 지닌 소비에 참여하는 것을 의미한다. 소비자가 제품이나 서비스를 구매하는 목적은 해당 제품이나 서비스가 제공하는 효용을 얻기 위함으로, 투자적인 의미를 지닌 소비는 소비자에게 제품과 서비스 자체의 효용을 넘어 추가적인 손익이 동반된다[30]. 그러나 투자한 리워드형 크라우드펀딩이 성공하여 최종 생산되어 배송된다면 투자자는 혁신적인 제품이 가져다줄 수 있는 추가적인 제품 효용을 체험할 수 있을 것이다. 이를 통해 해당 서비스나 제품의 시장 가격보다 저렴한 가격으로 혁신적인 제품을 먼저 체험해보는 기회를 누릴 수 있다. 그러나 리워드형 크라우드펀딩에 참여하는 것은 펀딩 실패나 생산 및 배송과정의 문제로 이어질 수도 있어 불확실성이 내포된다. 그러므로 리워드형 크라우드펀딩에 참여하는 것은 단순한 제품 구매가 아니라 소비자가 불확실성에 관한 판단을 거쳐 이루어지는 투자 의미를 지닌 소비가 된다.

위험 선호도는 투자를 통해 수익을 바라는 투자자가 기계이 감수하는 손실의 범위를 말하며, 개인의 투자적 성향에 속한다[21]. 개인의 투자적 성향은 개인이 투자할 때 받아들일 수 있는 위험의 정도를 측정할 심리적 변수로, 보유하고자 하는 자산의 형태와 투자 선택에 영향을 끼친다. 투자에 위험이 존재하는 이유는 투자가 현재와

미래라는 시간의 과정 중에 기다림이 계속 발생되며 불확실성이 존재하기 때문이므로, 투자에 참여하는 투자자는 이러한 불확실성에 직면하여 개인의 투자성향의 영향을 받는다고 할 수 있다. 결론적으로 리워드형 크라우드펀딩 투자자들은 개인의 투자성향인 위험 선호도에 영향을 받을 것으로 예측하여 다음과 같이 가설 H-4를 제시할 수 있다.

H-4: 위험 선호도는 리워드형 크라우드펀딩 투자 의도에 정(+)¹의 영향을 미칠 것이다.

3.2.3 개인 혁신성

개인 혁신성이란 개인이 새로운 제품과 서비스가 주는 자극의 영향을 받아 다른 사람들과 비교하여 먼저 새로운 제품과 서비스를 체험하고 구매하고자 하는 성향을 말한다. 이는 새로운 제품에 대해 알고자 하는 의지, 가지고 싶은 욕구, 그리고 사용해보고 체험해보고자 하는 의도로 설명이 된다[31]. Hippel[32]의 연구에 따르면 개인 혁신성은 혁신 층, 얼리어답터, 조기 수용층 등의 소비자들에게 나타날 수 있는 특성이라고 할 수 있다. 이러한 사람들은 특별한 신제품 및 서비스에 대한 갈망과 욕구가 있으며, 선호하는 제품에 대해 자신만의 신념을 가지고 있을 뿐만 아니라, 신제품의 성능과 우열을 가릴 수 있는 능력을 지니고 있다. 즉 개인 혁신성은 소비자가 새로운 제품이나 서비스에 관심을 가지고 선택하고자 하는 개인의 성향을 말한다.

개인 혁신성이 새로운 제품 및 서비스의 선택에 미치는 영향에 관련된 연구는 매우 다양한 산업 분야에서 이루어지고 있는데 이는 개인 혁신성이 새로운 제품 및 서비스를 선택하는 데 중요한 역할을 하고 있음을 알 수 있다. Sohn et al.[33]의 연구에서는 스마트폰이 나타난 초기 단계에 소비자들이 새로운 제품을 선택하는 경우 주요 영향요인으로 개인 혁신성을 꼽았으며, 이러한 영향은 기술수용모델을 적용해 검증하였다. 또한, Woo & Kwon[31]의 연구는 개인 혁신성이 스마트공장에서 제조된 고객 맞춤형 제품의 구매 의도에 영향을 미친다는 것을 밝혔으며, 새로운 경험을 체험하고자 하는 사람일수록 새로운 기술을 적용한 서비스나 제품에 대한 구매 의도가 높아진다는 것을 나타냈다. 이에 따라 리워드형 크라우드펀딩이 새로운 자금조달 수단 및 거래방식임을 고려하였을 때, 이에 투자하고자 하는 펀딩 투자자들의 개인 혁신성은 리워드형 크라우드펀딩 투자 의도에 큰 영향을 미칠 것으로 판단된다. Li et al.[34]은 과학기술

이 적용된 제품 분야의 리워드형 크라우드펀딩에 대한 소비자의 투자 의도를 연구하면서 개인 혁신성이 강한 소비자는 선구자적 소비자의 특성이 있어 크라우드펀딩에 더 높은 투자 의도를 보인다고 설명하였다. 마찬가지로, Zheng et al.[8]의 연구 또한 소비자의 혁신성이 크라우드펀딩 투자 의도에 큰 영향을 미친다는 것을 밝혔다.

선행연구를 정리하면, 개인 혁신성은 새로운 서비스 및 제품 채택에 큰 영향을 미치며, 리워드형 크라우드펀딩은 새로운 거래 플랫폼 및 자산증식 수단이므로 투자자의 투자 의도는 개인 혁신성의 영향을 받을 것이다. 따라서 다음과 같은 가설 H-5를 제시할 수 있다.

H-5: 개인 혁신성은 리워드형 크라우드펀딩 투자 의도에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

3.2.4 크라우드펀딩 경험

제품 구매에 대한 경험은 이전과 비교하였을 때, 지식과 경험 측면에서 상황이 많이 달라진다. 즉, 새로운 정보를 접할 때 이와 연관된 지식과 경험을 숙지하고 있다면 다음을 수용하는 과정이 비교적 쉬울 수 있다. 이처럼 인간의 기억 속에 존재하는 정보 중에 새롭게 접할 내용과 연관된 지식을 사전지식(prior knowledge)이라 한다[35]. 특히 사전지식은 소비자가 구매를 할 때, 개인이 가지는 경험과 정보의 양으로 특정한 제품이나 서비스에 대해 파악할 수 있는 중요한 역할을 한다. 따라서 특정 제품을 구매한 경험이 있을 때는 특정 제품에 대한 경험과 정보를 가지고 있다고 파악할 수 있으며, 사전경험은 특정 제품에 대한 사전지식의 한 형태이다[36]. 경험은 친숙함과 관련되는 경험적 감각이므로, 제품이나 서비스에 관련되는 경험들의 축적으로 정의할 수 있으며 사용자의 지식축적에 영향을 미쳐 서비스나 제품의 평가에 영향을 준다. 즉, 경험은 사용자의 사전지식의 지표로 접근할 수 있다[37].

사전지식의 역할에 관하여 다양한 연구가 시행되었는데, 웹사이트에 대해 사전지식이 낮은 사용자들은 높은 사용자에 비하여 웹사이트 사용법이 낯설어서 사용 용이성에 민감하다는 선행연구를 통해 제품이나 서비스를 사용할 때 사전지식의 중요성을 확인하였다[38]. 또한, Park et al.[39]의 연구에서도 경험의 여부가 거래 파트너를 채택하는데 긍정적인 조절 효과가 있음을 확인할 수 있었다. 이와 같은 선행연구를 근거로 리워드형 크라우드펀딩 경험이 리워드형 크라우드펀딩의 투자 의도와

요인들과의 관계에 영향을 미칠 것으로 보고 가설 H-6, 7, 8, 9, 10을 도출하였다.

H-6: 리워드형 크라우드펀딩 경험은 태도와 투자 의도 간의 인과관계에서 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

H-7: 리워드형 크라우드펀딩 경험은 주관적 규범과 투자 의도 간의 인과관계에서 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

H-8: 리워드형 크라우드펀딩 경험은 지각된 행동 통제와 투자 의도 간의 인과관계에서 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

H-9: 리워드형 크라우드펀딩 경험은 위험 선호도와 투자 의도 간의 인과관계에서 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

H-10: 리워드형 크라우드펀딩 경험은 개인 혁신성과 투자 의도 간의 인과관계에서 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

3.3 측정 도구

본 연구에서 사용한 측정변수는 선행연구에서 사용되었던 측정변수들을 검토하여 인용하였다. 리워드형 크라우드펀딩에 대한 태도('행복감', '바람직함', '보람됨', '긍정적'), 주관적 규범('주변인의 동의', '주변인의 지지', '주변인의 도움', '주변인의 이해'), 투자 의도('투자 여부', '투자 계획', '투자 의향', '투자 지속 의도')는 Ajzen[13]의 연구를 통해 번수별로 4개 문항을 리커트 7점 척도로 측정하였다. 리워드형 크라우드펀딩에 대한 지각된 행동 통제는 Hanna & Lindamood[40]의 연구에서 사용된 4개 문항('나의 결정 가능 정도', '내가 결정할 수 있는 능력 정도', '행동 조절 능력 정도', '행동 자신감')을 리커트 7점 척도로 측정하였다. 위험 선호도는 Grable[21]의 연구에서 사용된 4개 문항('위험 감수 여부', '위험 감수 의향', '불확실성 고려 여부', '위험을 즐기는 정도')을, 개인 혁신성은 Agarwal & Prasad[41]의 연구에서 사용된 4개 문항('새로운 경험 탐색 의향', '새로운 기술을 접하는 정도', '새로운 경험 시도 정도', '새로운 경험에 대한 호감도')을 리커트 7점 척도로 나타냈다. 리워드형 크라우드펀딩 경험은 투자 경험 여부에 대한 선택지를 표시하도록 하고 지수 로그로 변환하였다.

4. 분석 결과

4.1 표본의 특성

본 연구의 자료 수집은 2021년 4월 1일부터 8일까지 광주광역시 소비자 30명을 대상으로 사전 조사(pre-test)를 진행하였다. 그 후 문항의 조정을 통해 2021년 6월 중 2주에 걸쳐 본 설문을 진행하였다. 설문에 응한 설문자

는 2,000원 상당의 기프트콘을 제공하여 충실한 설문 응답을 유도하였다. 설문결과 총 231명이 응답을 하였고, 답변 누락 등의 불성실 응답자의 설문을 제외한 후 총 225부의 응답을 중심으로 분석이 이루어졌다. 응답자 특성은 Table 3과 같다.

Table 3. Demographic characteristics (n=225)

Classification		Frequency (%)
Sex	Male	129 (57.3)
	Female	96 (42.7)
Age	20's	96 (42.7)
	30's	70 (31.1)
	40's	24 (10.7)
	50's	27 (12.0)
	Over 60's	8 (3.5)
Experience in RCF*	In experience	145 (64.4)
	None	80 (35.6)

* RCF, rewarded-crowdfunding

4.2 측정변수의 타당성과 신뢰도 검증

설정한 연구가설을 검증하기 위하여 SPSS 26.0을 사용하였다. 사용한 변수들에 대한 단일차원성과 판별 성을 검증하기 위하여 탐색적 요인분석을 하였고 Table 4와 같이 각 측정지표의 요인 적재치는 0.5 이상으로 나타났다. 또한, 고유티값이 독립변수일 때 요인별로 10.734, 3.083, 1.872, 1.245, 1.008로 측정되었고, 종속변수의 경우에는 2.324로 측정되어 고유티값 모두 1 이상으로 측정되었다. 설문의 내적 일관성을 확인하기 위해 시행한 신뢰도 분석의 결과 Cronbach α 값은 .825에서 .981 사이의 값을 갖는 것으로 측정되었다. 이 항목의 요인들

Table 4. Result of factor analysis

Variables	Factor						Cronbach α	
	1	2	3	4	5	6		
Attitude towards RCF*	ATT3	.871	.289	.251	.091	.056	.120	.974
	ATT4	.838	.330	.251	.104	.082	.082	
	ATT1	.838	.321	.276	.140	.086	.086	
	ATT2	.836	.369	.266	.122	.088	.088	
Subjective norms for RCF*	NORM3	.298	.844	.219	.099	.162	.162	.964
	NORM1	.313	.844	.202	.113	.147	.147	
	NORM2	.348	.841	.207	.125	.140	.140	
	NORM4	.306	.831	.234	.169	.082	.082	
Investment intention in RCF*	INT2	.248	.247	.850	.246	.187	.187	.981
	INT3	.300	.246	.839	.236	.165	.165	
	INT4	.309	.249	.826	.226	.208	.208	
	INT1	.287	.220	.824	.259	.205	.205	
Perceived behavioral control for RCF*	CON2	.051	.122	.174	.891	.091	.091	.935
	CON3	.041	.043	.212	.888	.058	.058	
	CON1	.132	.127	.095	.862	.058	.058	
	CON4	.184	.145	.264	.800	.148	.148	
Risk preference	RP4	.099	.146	.145	.122	.844	.062	.877
	RP1	.038	.089	.069	.075	.824	.327	
	RP2	.163	.072	.080	.119	.818	.299	
	RP3	-.016	.109	.246	.019	.770	.000	
Personal innovation	PI4	.154	.047	-.081	.153	.034	.823	.825
	PI3	.110	.068	.125	.133	.236	.801	
	PI1	.164	.109	.126	.167	.112	.756	
	PI2	-.116	.190	.140	.166	.112	.661	
Eigenvalue	10.734	3.083	2.324	1.872	1.245	1.008		
Percentage of variance explained	44.727	12.844	9.681	7.802	5.186	4.200		
Cumulative percentage	44.727	57.571	67.252	75.054	80.241	84.440		

* RCF, rewarded-crowdfunding

로 설명되는 누적분산 값은 84.44%로 나타났으며, 연구 변수들의 신뢰도와 타당도는 매우 높은 편으로 판단된다.

4.3 가설 검증

리워드형 크라우드펀딩 투자 의도와 영향요인 간의 관계를 파악하기 위하여 다중 회귀분석을 시행하였다. 먼저 Table 5와 같이 각 요인 간의 상관관계 분석을 하였고, 변수 간의 상관관계가 모두 0.7보다 낮게 측정되어 다중공선성에 대한 문제는 없는 것으로 판단된다. 다음으로 Table 6과 같이 요인들 간의 회귀분석을 실시하였다. 투자 의도에 영향을 미치는 요인들 간의 회귀분석 결과를 살펴보면, 설명력을 나타내는 조정된 R² 값은 .553 (F=54.223, p<0.001)로 나타났다. 종속변수에 대한 독립

변수들의 가설검정결과를 살펴보면 태도, 주관적 규범, 지각된 행동 통제, 위험 선호도가 p<0.01 수준에서 유의한 것으로 나타나 H-1, 2, 3, 4만 채택되었다.

Table 5. Result of correlation analysis (n=225)

	1	2	3	4	5
1. Investment intention in RCF*	-				
2. Attitude towards RCF*	.624**	-			
3. Subjective norms for RCF*	.585**	.691**	-		
4. Perceived behavioral control for RCF*	.505**	.316**	.338**	-	
5. Risk preference	.418**	.263**	.338**	.265**	-
6. Personal innovation	.318**	.313**	.338**	.389**	.434**

* RCF, rewarded-crowdfunding

Table 6. Result of Regression Analysis

(n=225)

Dependent Variable	Independent Variable	β	t	p	Multicollinearity Test	Result
					Tolerance	
Investment Intention for Rewarded-Crowdfunding	Attitude	.371	5.866***	.000	.511	H1 Accepted
	Subjective Norms	.180	2.776**	.006	.485	H2 Accepted
	Perceived Behavioral Control	.296	5.829***	.000	.791	H3 Accepted
	Risk Preference	.210	4.071***	.000	.767	H4 Accepted
	Personal Innovation	-.065	-1.216	.225	.709	H5 Not Accepted

R² = .553, adj. R² = .543, F = 54.223***

*p<0.05, **p<0.01, ***p<0.001

Table 7. Result of Moderated Regression Analysis

(n=225)

Dependent Variable: Investment Intention for Rewarded Crowdfunding	Regression Model Suitability				Coefficient				Result	
	R	R ²	F-statistic changes		Independent Variables	β	t	p		
			ΔR ²	ΔF (p)						F (p)
Model 1	.766	.588	.588	51.751 (.000)	51.751 (.000)	ATT	.365	5.989**	.000	
						SN	.126	1.979	.049	
						PBC	.244	4.850***	.000	
						RF	.224	4.495***	.000	
						PI	-.056	-1.081	.281	
						ERF	.203	4.261***	.000	
Model 2	.779	.607	.020	2.138 (.062)	29.937 (.000)	ATT	.334	4.417	.000	
						SN	.159	2.024	.044	
						PBC	.155	2.411	.017	
						RF	.319	5.078	.000	
						PI	-.040	-1.655	.100	
						ERF	.109	.402	.688	
						ATT*ERF	.137	.493	.623	H6 Not accepted
						SN*ERF	-.226	-.815	.416	H7 Not accepted
						PBC*ERF	.485	2.086*	.038	H8 Accepted
						RF*ERF	-.370	-2.362*	.019	H9 Accepted
PI*ERF	.064	.228	.820	H10 Not accepted						

*p<0.05, **p<0.01, ***p<0.001

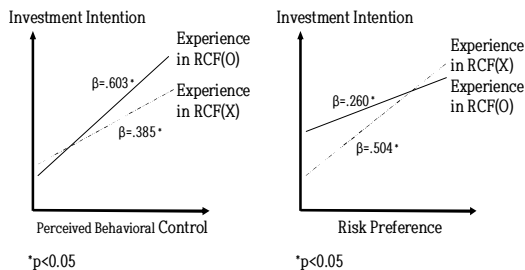
ATT : Attitude Towards Rewarded-Crowdfunding
 SN : Subjective Norms for Rewarded-Crowdfunding
 PBC : Perceived Behavioral Control for Rewarded-Crowdfunding

RF : Risk Preference
 PI : Personal Innovation
 ERF : Experience in Rewarded-Crowdfunding

다음으로 리워드형 크라우드펀딩 경험이 투자 의도의 영향요인들에 미치는 효과를 파악하기 위해 Table 7과 같이 조절 회귀분석을 시행하였다. 투자 의도와 영향요인과의 관계에서 경험의 조절 효과를 살펴보기 위하여 먼저 투자 의도의 영향요인에 리워드형 크라우드펀딩 경험을 추가하여 분석 후(Model 1), 다음 단계에서는 독립변수들과 리워드형 크라우드펀딩 경험과의 상호작용 항(태도×펀딩 경험, 주관적 규범×펀딩 경험, 지각된 행동 통제×펀딩 경험, 개인 혁신성×펀딩 경험, 위험 선호도×펀딩 경험)을 추가하여 회귀분석을 실시하였다(Model 2).

회귀분석 결과 ΔR^2 는 0.020이며 이때의 F값의 증가는 2.138로 90%의 유의수준 유의한 것으로 나타났다. 지각된 행동 통제×펀딩 경험(표준화된 $\beta=0.485$)은 95%의 유의수준에서 조절 효과가 있는 것으로 나타났고, 위험 선호도×펀딩 경험(표준화된 $\beta=-.370$)은 유의수준 95%로 나타나 H-8과 H-9은 채택되었으며, 태도×펀딩 경험, 주관적 규범×펀딩 경험, 개인 혁신성×펀딩 경험은 유의하지 않는 것으로 나타나 H-6, H-7과 H-10은 기각하였다.

또한, 펀딩 경험의 조절 효과가 유의적으로 나타난 지각된 행동 통제 및 위험 선호도와 투자 의도의 관계를 시각화하였다. 펀딩 경험 여부에 따라 구분한 뒤 그룹별로 지각된 행동 통제와 위험 선호도를 독립변수로, 투자 의도를 종속변수로 하여 회귀분석을 시행한 후 Fig. 2와 같이 나타내었다. 결과에 따르면 지각된 행동 통제는 경험이 있는 그룹이 없는 그룹에 비하여 독립변수가 종속변수에 미치는 영향 관계가 더 민감한 것으로 나타났다. 위험 선호도는 증가에 따른 투자 의도의 영향에 대해서는 펀딩 경험이 없는 그룹이 있는 그룹에 비교하여 더 민감한 것으로 나타났다.



* RCF, rewarded-crowdfunding

Fig. 2. Moderated regression analysis

5. 결론

5.1 결론 및 시사점

크라우드펀딩은 개인사업자부터 중소기업 및 대기업에 이르기까지 기업들이 새로운 시도를 펼치는 방식으로 자리매김하고 있다. 따라서, 본 연구는 기업의 자금조달과 판매 활성화 측면에서 지속 가능한 방법을 제시하기 위하여 리워드형 크라우드펀딩을 제안하였으며, 리워드형 크라우드펀딩의 투자 의도에 영향을 미치는 요인들을 확인하기 위하여 확장된 계획행동이론을 적용하였다. 또한, 리워드형 크라우드펀딩 사전경험 여부에 따른 조절 효과를 분석하여 기업들의 리워드형 크라우드펀딩 성공을 높이는 방향성을 제시했다는 점에서 학문적·실무적 가치가 있다.

본 연구의 결과에 따르면, 과거 계획된 행동이론 연구에서 밝혀진 바와 같이 태도, 주관적 규범, 지각된 행동 통제가 리워드형 크라우드펀딩 투자 의도에 영향을 미치는 선행요인으로 나타났다. 확장 변수로 제시한 위험 선호도 역시 투자 의도에 영향을 미치는 것으로 조사되었지만, 개인 혁신성은 영향이 없는 것으로 파악되었다.

이러한 연구결과들의 원인을 정리하면 다음과 같다. 첫째, 투자자들의 리워드형 크라우드펀딩에 대한 태도와 주관적 규범, 지각된 행동 통제는 리워드형 크라우드펀딩 투자 의도에 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 리워드형 크라우드펀딩 투자를 유도하기 위해서는 투자자들이 리워드형 크라우드펀딩에 대한 긍정적인 태도를 보일 수 있는 저변 확산과 주변인들의 리워드형 크라우드펀딩에 대한 긍정적인 주관적 규범을 증가시켜야 할 뿐만 아니라 자신이 느끼는 통제능력 여부 또는 크기에 따라 리워드형 크라우드펀딩 투자에 영향을 미친다는 계획행동이론과 일치하는 결과를 보여주어, 리워드형 크라우드펀딩에서도 계획행동이론의 유효성이 확인되었다.

둘째, 확장 변수 중 위험 선호도가 리워드형 크라우드펀딩 투자 의도에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 리워드형 크라우드펀딩은 앞서 말한 바와 같이 새로운 거래 방식이자 투자방식이라는 측면과 펀딩 자체에 불확실성이 동반된다는 특성이 있다. 리워드형 크라우드펀딩에 참여하는 것은 단순한 제품 구매를 넘어서 소비자가 불확실성에 관한 판단을 거쳐 이루어지는 투자의 의미를 지니기 때문에, 위험 선호도가 리워드형 크라우드펀딩에 큰 영향을 미치는 것으로 보인다.

셋째, 개인 혁신성은 리워드형 크라우드펀딩 투자 의도에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 리워드형 크라우드펀딩이 새로운 거래방식 및 출시 예정인 상품을 판매하는 플랫폼임을 고려하였을 때, 펀딩에 투자하고자 하는 소비자들은 다른 사람들보다 먼저 새로운 제품이나 서비스를 구매하고자 하는 성향이 있을 것으로 추측하였다. 하지만 본 연구결과를 통해, 선행연구와 달리 투자자들의 개인 혁신성이 투자 의도에 영향을 끼치지 않는다는 점을 알 수 있었다. 과거에는 제조 분야 신생벤처기업들이 자금 확보와 시장검증을 위해 크라우드펀딩에 참여하였다면, 최근에는 여러 분야에서 다양한 기업들이 크라우드펀딩에 참여하고 있다. 이를 통해 리워드형 크라우드펀딩이 기존 온라인 플랫폼보다는 비교적 새로운 거래방식이지만 투자자들이 과거와 비교하여 혁신적이라기 보다는 상당히 일반화된 플랫폼 중 하나로 간주한다는 결론을 도출할 수 있다.

마지막으로 리워드형 크라우드펀딩 경험이 투자 의도에 미치는 영향 관계는 Fig. 2와 같이 지각된 행동 통제와 위험 선호도에 따라 다르게 측정되었다. 먼저 지각된 행동 통제의 경우, 펀딩 경험이 있는 그룹은 없는 그룹에 비하여 지각된 행동 통제가 투자 의도에 미치는 영향 관계에 더 민감하게 영향을 주는 것으로 나타났다. 또한, 위험 선호도의 증가에 따른 투자 의도에 대한 영향에서는 펀딩 경험이 없는 그룹이 있는 그룹에 비해 더 민감하게 영향을 주는 것으로 나타났다. 이는 투자자들이 리워드 크라우드펀딩 경험을 갖게 될 때 펀딩 투자에 대한 이해와 프로세스에 대한 사전지식을 갖게 되며, 크라우드펀딩에 투자하는 것에 대한 용이함과 관련된 지각된 행동 통제와 투자 의도와의 관계에서 긍정적인 조절 효과가 있었음을 해석할 수 있었다. 반면 위험 선호도와 투자 의도와의 관계에서는 리워드 과정에서 오는 불확실성이 상대적으로 낮은 비율로 발생하기 때문에 리워드형 크라우드펀딩 경험이 없는 때가 있는 경우에 비하여 좀 더 민감하게 반응하는 것으로 해석할 수 있다.

5.2 한계점 및 연구 방향

본 연구의 실증 결과는 리워드형 크라우드펀딩 투자자의 투자 의도에 영향을 미치는 요인들을 확장된 계획행동이론을 통해 도출하고, 의미 있는 시사점을 제공하고 있다. 그러나 본 연구는 한계점과 향후 연구 필요성을 지니고 있다.

첫째, 본 연구는 리워드형 크라우드펀딩의 투자 의도를 연구함에 있어 리워드형 크라우드펀딩의 경험에 따른 조

절 효과는 검증하였지만, 투자자들의 투자 규모 및 관심도에 따른 영향 관계는 고려하지 않았다. 따라서, 추후 연구에서는 직접 투자해 본 응답자만 설문에 참여하게 하고, 투자 횟수나 금액도 설문에 추가하여 투자 경험뿐만 아니라 펀딩 관심도와 투자 의도 사이의 관계를 파악하여 좀 더 설명력 있는 모델로 확장할 필요가 있다.

둘째, 본 연구에서는 리워드형 크라우드펀딩에 대한 투자 의도를 투자자 집단의 일반적 특성과 관련시키지 않았다. 확장 변수인 개인 혁신성과 위험 선호도가 개인의 성향인 만큼, 투자자들의 일반적 특성인 성별, 나이, 최종 학력, 월평균 소득, 월평균 소비 지출액 등과 함께 고려한다면 더 의미 있는 시사점을 제공할 수 있을 것으로 보인다.

마지막으로, 본 연구에서는 투자자들의 리워드형 크라우드펀딩 투자 의도를 예측하였다. 계획행동이론에서 의도는 행동을 가장 잘 예측할 수 있는 선행변수 중 하나로 조정변수의 영향에 따라 크게 다르다. 따라서 추후 연구는 리워드형 크라우드펀딩 투자 의도뿐만 아니라 실질적 행동과 잠재적인 영향 변수를 연구에 포함할 필요가 있으며, 이를 통해 리워드형 크라우드펀딩 행동에 대한 보다 폭넓은 이해와 정확한 예측이 가능할 것이다.

REFERENCES

- [1] S.Y.Jang. (2021). *Crowd Funding Era Wide.. A Market Worth 100 Trillion Won That Even Large Companies Have Jumped Into*. The Weekly Hankook. <https://weekly.hankooki.com/lpage/economy/202105/wk20210510091946146380.htm>
- [2] Y.S.Choi. (2020). *[New Open Market as a 'Rewarded-Crowdfunding'] Large Corporations Also Pay Attention to Demand Forecasting and Test Bed Role*. Economist. <https://economist.co.kr/2020/02/02/stock/stockNormal/329105.html>
- [3] E.Mollick. (2014). The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-16. DOI : 10.1016/j.jbusvent.2013.06.005
- [4] Y.G.Yoo, I.H.Jang & Y.C.Choe. (2014). Current Status and Success Strategies of Crowdfunding for Start-up in Korea. *Asia-Pacific Journal of Business and Venturing*, 9(4), 1-12. DOI : 10.16972/apjbve.9.4.201408.1
- [5] H.Liu & H.C.Choe. (2020). A Study on Consumers' Participation and Participation Intention in Rewards-Based and Investment-Based Crowdfunding. *Journal of Financial Consumers*, 10(1), 97-127.

- DOI : 10.30592/KAFC_JFC.10.01.04
- [6] G.Calic & A.Shevchenko. (2020). How Signal Intensity of Behavioral Orientations Affects Crowdfunding Performance: The Role of Entrepreneurial Orientation in Crowdfunding Business Ventures. *Journal of Business Research*, 115, 204–220.
DOI : 10.1016/j.jbusres.2020.04.060
- [7] H.J.Youn, S.Therman & H.B.Kim. (2018). Crowdfunding For Africa Coffee Industry. *The Korean Journal of Financial Management*, 35(4), 385–409.
DOI : 10.22510/kjofm.2018.35.4.016
- [8] H.Zheng, B.Xu, T.Wang & D.Chen. (2017). Project Implementation Success in Reward-Based Crowdfunding: An Empirical Study. *International Journal of Electronic Commerce*, 21(3), 424–448.
DOI : 10.1080/10864415.2016.1319233
- [9] K.H.Chung & Y.D.Ko. (2007). A Study on the Relationship between the Characteristics Affecting Customer Satisfaction and Customer Loyalty in B2C Online Shopping. *The Journal of Internet Electronic Commerce Research*, 7(4), 69–89.
UCI : G704–001762.2007.7.4.015
- [10] L.Zhao & S.Ryu. (2020). Reward-Based Crowdfunding Research and Practice. *Advances in Crowdfunding*, 119–143. DOI : 10.1007/978–3–030–46309–0
- [11] A.Moritz & J.H.Block. (2016). *Crowdfunding: A Literature Review and Research Directions*. Trier : Crowdfunding in Europe.
DOI : 10.1007/978–3–319–18017–5_3
- [12] M.Fishbein. (1979). A Theory of Reasoned Action: Some Applications and Implications. *Nebraska Symposium on Motivation*, 27, 65–116
- [13] L.Ajzen. (2002). Perceived Behavioral Control, Self-Efficacy, Locus of Control, and the Theory of Planned Behavior 1. *Journal of Applied Social Psychology*, 32(4), 665–683.
DOI : 10.1111/j.1559–1816.2002.tb00236.x
- [14] T.Lam & C.H.Hsu. (2004). Theory of Planned Behavior: Potential Travelers from China. *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 28(4), 463–482.
DOI : 10.1177/1096348004267515
- [15] D.P.Cha. (2010). Factors Affecting the College Students' Intentions to Resister and Discuss the Decision of Organ Donation with their Family in Situations of Living, Brain Death, and Heart Death : Using an Extended Theory of Planned Behavior. *Advertising Research*, 87, 7–40.
UCI : G704–SER000001717.2010..87.005
- [16] J.W.Kang & C.H.Cho. (2006). Determinants of Online Purchasing Intention: Converged Flow-TPB(Theory of Planned Behavior) Model. *Journal of Communication Science*, 6(1), 5–42. UCI : G704–001590.2006.6.1.012
- [17] E.Y.Jang & D.W.Hahn. (2007). Comparison of Theory of Planned Behavior and Bentler-Speckart Model on Eating Behaviors. *Korean Journal of Health Psychology*, 12(3), 493–516.
DOI : 10.17315/kjhp.2007.12.3.002
- [18] P.A.Pavlou. (2002). *What Drives Electronic Commerce? A Theory of Planned Behavior Perspective*. Newyork : Academy of Management Briarcliff Manor NY 10510.
DOI : 10.5465/apbpp.2002.7517579
- [19] H.S.Lee. (2016). Effect of Perceived Risk, Perceived Benefit, and Korea Wave to Crowdfunding Participation in China. *The Journal of the Korea Contents Association*, 16(1), 204–213.
DOI : 10.5392/JKCA.2016.16.01.204
- [20] J.E.Grable. (2008). *Risk Tolerance. Handbook of Consumer Finance Research*. Berlin : Springer.
DOI : 10.1007/978–0–387–75734–6
- [21] B.Xu, N.Wang, T.Chen & M.Li. (2015). Empirical Evaluation of Rectified Activations in Convolutional Network. *Deep Learning Workshop ICML 2015*
- [22] M.Conner & C.J.Armitage. (1998). Extending the Theory of Planned Behavior: A Review and Avenues for Further Research. *Journal of Applied Social Psychology*, 28(15), 1429–1464.
DOI : 10.1111/j.1559–1816.1998.tb01685.x
- [23] J.C.Oh. (2007). A Study on the Impulsive Buying of Digital Contents Using Theory of Planned Behavior : Focused on Sensation Seeking Tendency. *DAEHAN Association of Business Administration*, 477–504
- [24] J.K.Bayer & M.Y.Peay. (1997). Predicting Intentions to Seek Help From Professional Mental Health Services. *Australian and New Zealand Journal of Psychiatry*, 31(4), 504–513. DOI : 10.3109/00048679709065072
- [25] M.S.Kim & Y.S.Han. (2001). Understanding Consumer Behavior on On - Line Shopping : An Application of the Theory of Reasoned Action and the Theory of Planned Behavior. *The Korean Journal of Social and Personality Psychology*, 15(3), 17–32
- [26] C.Lee, R.T.Green. (1991). Cross-Cultural Examination of the Fishbein Behavioral Intentions Model. *Journal of International Business Studies*, 22(2), 289–305.
DOI : 10.1057/palgrave.jibs.8490304
- [27] Y.A.Cho. (2017). The Structural Relations among the Career Management Behavior and the Influencing Variables of the employee based on the Theory of Planned Behavior. *The Journal of Career Education Research*, 30(1), 224–242.
UCI : G704–001285.2017.30.1.009
- [28] M.K.Rhee & D.W.Hahn. (2001). A Test of Model to Explaining Restrained Eating Behavior : Exploring the Modified theory of Planned Behavior Model. *Korean Journal of Health Psychology*, 6(2), 173–190.
DOI : 10.17315/kjhp.2013.18.4.018
- [29] T.J.Madden, P.S.Ellen & L .Ajzen. (1992). A Comparison of the Theory of Planned Behavior and the Theory of Reasoned Action. *Personality and Social Psychology Bulletin*, 18(1), 3–9.
DOI : 10.1177/0146167292181001

- [30] H.Li, Z.Wang, B.Fang & Y.S.Liu. (2016). *Factors Affecting the Performance of Tourism Crowdfunding Projects: An Empirical Study*. *Information and Communication Technologies in Tourism 2016*. Berlin : Springer. DOI : 10.1007/978-3-319-28231-2_11
- [31] S.H.Woo & S.D.Kwon. (2019). A Study on Personalized Product Demand Manufactured by Smart Factory. *Management & Information Systems Review*, 38(1), 23-41. DOI : 10.29214/damis.2019.38.1.002
- [32] E.Von & Hippel. (1986). Lead Users: A Source of Novel Product Concepts. *Management Science*, 32(7), 791-805. DOI : 10.1287/mnsc.32.7.791
- [33] S.H.Sohn, Y.J.Choi & H.S.Hwang. (2011). Understanding Acceptance of Smartphone among Early Adopters Using Extended Technology Acceptance Model. *Korean Journal of Journalism & Communication Studies*, 55(2), 227-251. UCI : G704-000203.2011.55.2.008
- [34] H.Li, Z.Wang, B.Fang & Y.S.Liu. (2016). *Factors Affecting the Performance of Tourism Crowdfunding Projects: An Empirical Study*. Berlin : Springer. DOI : 10.1007/978-3-319-28231-2_11
- [35] H.L.Chiesi, G.J.Spilich & J.F.Voss. (1979). Acquisition of Domain-Related Information in Relation to High and Low Domain Knowledge. *Journal of Verbal Learning and Verbal Behavior*, 18(3), 257-273. DOI : 10.1016/s0022-5371(79)90146-4
- [36] J.S.Park. (2018). A Study on User Acceptance of Patent Application Education System: Focused on the Effect of Prior Knowledge. *Journal of Digital Convergence*, 16(3), 75-85. DOI : 10.14400/JDC.2018.16.3.075
- [37] T.F.Mangleburg, M.J.Sirgy, D.Grewal, D.Axsom, M.Hatzios, C.B.Claiborne & T.Bogle. (1998). The Moderating Effect of Prior Experience in Consumers' Use of User-Image Based Versus Utilitarian Cues in Brand Attitude. *Journal of Business and Psychology*, 13(1), 101-113. DOI : 10.1023/A:1022927201433
- [38] J.A.Castaneda, F.Munoz-Leiva & T.Luque. (2007). Web Acceptance Model (WAM): Moderating Effects of User Experience. *Information & Management*, 44(4), 384-396. DOI : 10.1016/j.im.2007.02.003
- [39] J.S.Park, J.J.Kim & J.Koh. (2010). Determinants of Continuous Usage Intention in Web Analytics Services. *Electronic Commerce Research and Applications*, 9(1), 61-72. DOI : 10.1016/j.elerap.2009.08.007
- [40] S.D.Hanna & S.Lindamood. (2004). An Improved Measure of Risk Aversion. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 15(2), 27-45.
- [41] R.Agarwal & J.Prasad. (1998). A Conceptual and Operational Definition of Personal Innovativeness in the Domain of Information Technology. *Information Systems Research*, 9(2), 204-215. DOI : 10.1287/isre.9.2.204

이 송 하(Song Ha Lee)

[정회원]



- 2020년 2월 : 전남대학교 경영학과 (경영학학사)
- 2022년 2월 : 전남대학교 경영학과(경영학석사)
- 2019년 7월 ~ 현재 : 전남대학교 창업보육센터 연구원
- 관심분야 : 마케팅, 창업학, 창업보육
- E-Mail : sogha77@naver.com

박 재 성(JaeSung Park)

[정회원]



- 2008년 2월 : 전남대학교 경영학과 (경영학박사)
- 2021년 1월 ~ 현재 : 전남대학교 창업보육센터 센터장
- 관심분야 : e-Business Model, 창의성 교육, Web Analytics, 창업학, MakerSpace
- E-Mail : pamto@cibi.or.kr