

암호화폐 가치 특성이 투자 의도에 미치는 영향에 관한 실증적 연구 : 가치 기반 수용모델을 중심으로

김 상 일* · 서 재 석** · 김 정 욱***

An Empirical Study on the Impact of Cryptocurrency Value Characteristics on Investment Intention : Focusing on the Value-based Adoption Model (VAM)

Kim Sangil · Seo Jaeseok · Kim Jeongwook

〈Abstract〉

This study examines the impact of cryptocurrency value characteristics on cryptocurrency investment intention. Stock craze and information provided through various media, including YouTube, play an essential role in helping investors recognize the value of cryptocurrency and develop positive investment intentions. In this study, we applied the Value-Based Adoption Model (VAM) to verify the relationship between cryptocurrency value characteristics and investment intention. We surveyed 500 cryptocurrency investors to assess network externalities, awareness, compatibility, cost benefits (fees), technicality, security, perceived value, and investment intentions. SEM (Structural Equation Modeling) using AMOS 26.0 was used for data analysis. Results show that network externalities, awareness, compatibility, cost benefits (fees), security, and perceived value significantly impact investment intention. This study provides insights that help investors accurately perceive cryptocurrencies and develop strategies to increase investment intentions. It also contributes to improving investors' decision-making ability. This comprehensive approach will foster the growth of the cryptocurrency market and strengthen investor confidence.

Key Words : Cryptocurrency, Value Characteristics, Network Externalities, Value-Based Adoption Model, Investment Intention

I. 서론

2017년에 암호화폐가 큰 인기를 끌며 투자 열풍을 일으켰고, 이에 따라 국내 가상자산 시장은 지속해서 성장

해 왔다. 가상자산은 중앙은행이나 전통적인 금융기관이 아닌 민간에서 발행된 것으로, 가치를 디지털 형태로 나타낸 것이다. 이를 통해 가상자산은 디지털화된 가치를 의미한다. 또한, 가상자산은 분산원장 기술과 암호화 기술을 사용하여 발행되며, 대금 결제나 투자 목적으로 활용된다. 국제통화기금(IMF)은 가상통화가 실체 없이 존재하며 법정통화와의 교환을 보장하지 않는다는 점에 주

* 세종대학교 일반대학원 경영학과 졸업(박사)

** 세종대학교 일반대학원 경영학과 졸업(박사)

*** 세종대학교 경영대학 경영학과 교수(교신저자)

목하여 이를 '가상통화(virtual currency)'로 명명하였다 [1]. 한편, 국제결제은행(BIS)은 가상통화가 충분한 화폐 성격을 가지지는 않지만, 제한된 범위에서 화폐로서의 기능을 수행하고 디지털 형식으로 표시된다는 점을 강조하여 '디지털 통화'로 분류하였다[2].

최근 몇 년간 암호화폐 시장은 급격한 성장을 보이며, 전 세계적으로 주목을 받고 있다. 이러한 성장세는 주식 시장 열풍과 함께 다양한 미디어를 통해 암호화폐에 관한 관심이 높아지면서 더욱 가속화되고 있다. 특히 YouTube 및 다른 온라인 플랫폼에서 제공되는 정보는 투자자들에게 암호화폐의 가치를 인식하고 긍정적인 투자 의도를 형성하는 데 중요한 역할을 한다. 이러한 배경 속에서, 암호화폐 시장에 투자하는 개인 및 기관 투자자들은 가치 평가를 토대로 투자 결정을 내리는 데 있어서 암호화폐의 다양한 특성을 고려해야 한다.

이러한 맥락 속에서 본 연구는 암호화폐의 가치 특성이 투자자의 투자 의도에 미치는 영향을 심층적으로 탐구함으로써 암호화폐 시장에 대한 이해를 증진하고자 한다. 특히, 가치 기반 수용모델(VAM; Value-Based Adoption Model)을 중심으로 한 실증적 연구를 통해 암호화폐의 다양한 가치 특성이 투자 의도에 미치는 영향을 분석하였다. 이를 통해 암호화폐 시장의 발전과 투자자들의 투자 결정에 대한 인사이트를 제공할 수 있을 것으로 기대된다.

암호화폐는 세계적인 추세와 사용자들의 사용 방식에 따라, 금융소비자나 금융 투자자의 사용 의도와 추이에 의해 향후 화폐로서의 기능이 확장될지, 블록체인 시스템을 이용한 지불수단이나 유가증권으로 남을지, 아니면 완전히 사라질지 결정될 수 있다[9]. 이러한 불확실성이 존재함에도 불구하고 암호화폐 열풍이 지속되는 이유는 인지된 가치, 태도, 그리고 투자자 성향이 큰 영향을 미치기 때문이다. 따라서 본 연구는 기존의 연구에서 다루지 않았던 암호화폐의 가치 특성이 구매자의 인지된 가치를 어떻게 반영하여 투자 의도에 영향을 미치는지 실증적으로 분석하고자 한다.

II. 이론적 배경

2.1 암호화폐 가치 인식과 투자 의도

코로나19 상황 속에서도 가상자산 시장은 큰 변동 없이 오히려 성장세를 보였다. 이는 상장기업들이 가상자산에 투자하고 비즈니스에 활용한 것, 기관 투자자들이 관련 상품을 출시하고 익스포저를 확대한 것 등이 주요 요인으로 작용했기 때문이다[3]. 이러한 배경에서 가상자산과 기존 금융 시스템 간의 접점이 증가하면서 금융시장에 미치는 파급 위험이 커지고, 제도적 공백으로 인해 새로운 위험이 발생하고 있다[3]. 가상자산이 새로운 투자 수단으로 주목받으며, 가상자산 거래소의 수도 증가하여 2021년 12월 기준 42개에 이르렀고, 이 중 29개 거래소는 특금법에 따라 신고 후 영업을 하고 있다[4]. 국내 가상자산 시장의 규모는 약 55조 2천억 원에 달하며, 주요 거래 종목으로는 비트코인, 이더리움, 엑스알피(리플)가 상위를 차지하고 있습니다. 실제 거래 이용자 수는 대략 558만 명으로, 그 중 30대와 40대가 전체의 약 60%를 차지하고 있다.

암호화폐 시장은 변동성이 매우 높고, 가격 결정 요인이 전통적인 금융시장과는 다를 수 있기 때문에 투자자는 다음과 같은 주요 요소들을 고려해야 한다. 구매가 가능한 거래소에 상장된 각 암호화폐는 고유한 기술적 특징과 혁신성을 가지고 있으며, 이러한 요소는 장기적으로 투자 가치를 평가하는 데 중요한 기준이 된다. 예를 들어, 이더리움은 스마트 계약 기능을 제공하며, 이는 다양한 분야에서 활용될 수 있는 가능성을 제시한다. 암호화폐의 가치는 그것이 얼마나 널리 받아들여지고 사용되는지에 크게 의존한다. 널리 사용되는 암호화폐는 더 높은 수요를 가지며, 이는 가격 상승으로 이어질 수 있다. 결제 수단, 자산 이전, 스마트 계약 등 다양한 사용 사례가 암호화폐의 가치를 증가시킬 수 있다. 암호화폐 시장은 종종 투기적인 요소가 강하며, 시장 동향과 뉴스, 소

설 미디어의 여론 등이 가격 변동에 큰 영향을 미칠 수 있다. 암호화폐는 위험성이 높은 투자 자산이지만 많은 사람들이 이를 선호하고 있다. 이로 인해 네트워크 효과가 발생하여 수익 창출의 기회가 생기기도 한다. 그러나 암호화폐는 가격 변동성이 크고, 이용자를 보호할 충분한 장치가 마련되어 있지 않고 거래소를 규제할 법과 제도가 부족하기 때문에[5], 암호화폐 투자자들은 인지도, 호환성, 진입 비용, 기술적 성과와 보안성, 그리고 기대 수익률과 같은 다양한 요인들을 신중하게 고려해야 한다.

암호화폐는 가상통화 거래소에서 법정통화로 환전할 수 있지만, 거래 시 가격 변동성이 높아지거나 낮아지는 특성이 생기는데, 법정통화는 발행량을 조절하여 가치 안정을 도모할 수 있지만, 암호화폐는 발행량이 정해져 있어 가치 안정을 도모할 수 없고, 수요가 가치 불안정을 증대하기 때문이다[6].

암호화폐가 화폐로서 제 기능을 발휘하기 어려움에도 불구하고 수많은 사람이 투자하는 것은 거래 장부를 연결하여 신뢰할 수 있게 하고[7], 통제기관 없이 분산되어 있으며, 복잡한 알고리즘으로 암호화하여 거래 익명성을 제공하기 때문이다[8].

암호화폐 투자자들은 높은 수익을 추구할수록 큰 위험을 감수해야 하며, 이러한 위험을 받아들이는 성향을 투자성향이라고 한다. 위험을 추구하더라도 암호화폐의 가치를 어떻게 인식하느냐에 따라 암호화폐에 대한 태도가 달라질 수 있으며, 암호화폐 투자자들이 암호화폐에 대해 보이는 태도는 그들의 투자 의도로 연결된다. 궁극적으로 구매 의도는 구매하려는 의지로, 인식된 가치와 태도는 구매 의도를 예측하는 변수이다. 이를 암호화폐에 적용하면, 인식된 가치와 태도는 투자 의도로 간주될 수 있다.

2.2 암호화폐의 정의와 특성

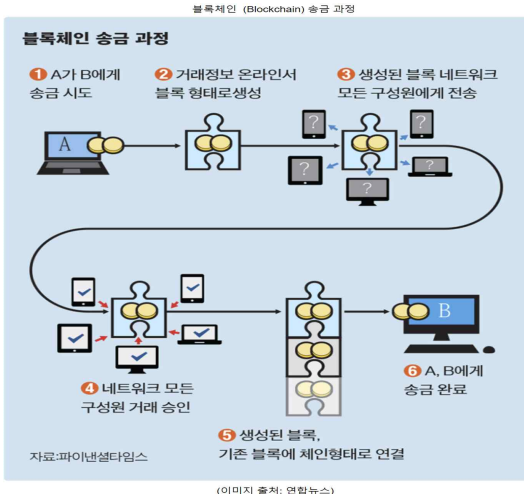
암호화폐(Cryptocurrency)는 블록체인 기술을 기반으

로 암호화된 디지털 화폐를 말한다. 이는 중앙 기관이나 정부의 통제를 받지 않고 분산된 네트워크에서 운영되며, 거래 기록은 블록체인에 안전하게 저장된다. 암호화폐의 특성은 대부분의 경우 익명성과 신속한 거래 속도를 포함하며, 투자의 과정에서는 가격 변동성이 크고 투자자의 소유권이 디지털 지갑에 저장된다. 또한, 암호화폐는 전 세계적으로 거래되며, 전통적인 금융 시스템과는 다른 특징을 갖고 있다.

암호화폐는 가상화폐 중에서 적용 기술과 지배 구조가 특이한데, 미국 재무부 금융범죄 단속반(FinCEN)은 교환할 수 있는 가상화폐(CVC; Convertible Virtual Currency)라고 칭하고, 화폐와 동일한 가치를 가지거나 그 대응으로 사용하지만, 법정통화가 아닌 거래의 매개체라고 정의한다. 암호화폐가 디지털 화폐나 가상화폐와 다르기에 Lansky[10]는 다음과 같은 조건을 충족하여야 암호화폐로 보았다. 첫째, 시스템 구조가 중앙기구 없는 분산형 합의 구조가 있어야 한다. 둘째, 암호화폐의 단위와 소유권을 시스템으로 관할하여야 한다. 셋째, 새로운 암호화폐의 발행조건과 소유권을 시스템으로 정의하여야 한다. 넷째, 소유권을 암호화 방식으로(Cryptographically) 증명할 수 있어야 한다. 다섯째로, 소유권은 시스템으로 변경되어 거래할 수 있어야 하며, 이러한 거래는 소유권을 증명할 수 있는 주체가 거래 내역을 기록할 수 있어야 한다. 여섯째, 여러 소유권을 동시에 변경한다면 시스템은 다수가 인정하는 것만 허용한다. 따라서 암호화폐는 분산원장 기술과 알고리즘 지배 구조를 가진 법정화폐가 아닌 디지털 화폐로 정의할 수 있다.

암호화폐는 화폐라는 단어를 포함하고 있지만, 통상 쓰는 화폐와 다르기에 그 특징을 정리하면 다음과 같다 [11]. 첫째, 화폐는 한국은행 법에 따라 한국은행만이 발행권을 갖지만, 암호화폐는 발행 주체를 제한하지 않으며 명시하지 않아도 된다. 둘째, 암호화폐는 발행자가 있더라도 가치나 지급수단을 보장하지 않는다. 셋째, 암호화폐는 디지털콘텐츠이며 점유를 온라인으로 이전할 수

있지만, 화폐는 그렇게 할 수 없다. 넷째, 암호화폐와 전통적인 화폐는 모두 반대급부 거래의 목적물이 될 수 있지만, 강제성은 암호화폐에만 존재한다. 다섯째, 암호화폐와 화폐 모두 가치가 변하지만, 국가는 암호화폐를 통제하지 않고 화폐는 통제한다. 여섯째, 환율은 은행이나 거래소가 모두 같지만, 암호화폐의 가치는 국가와 거래소별로 상이하다. 일곱째, 암호화폐와 전통적인 화폐는 모두 단위를 갖고 있다. 그러나 암호화폐는 그 단위를 세분화할 수 있지만, 전통적인 화폐는 해당 권종 자체를 세분화할 수 없다. 가상자산의 종류는 <그림 2>에 기재되어 있다.



<그림 1> 블록체인 (Blockchain) 송금 과정

	현금(법정통화) Fiat Currency	디지털 화폐 Digital Currency	가상화폐 Virtual Currency	암호화폐 Cryptocurrency
화폐형태	주화(금속) 또는 지폐(종이)	디지털	디지털	디지털
화폐구분	법정통화	법정통화	가상화폐	암호화폐
적용법규	중앙은행법 적용	중앙은행법 적용	X	X
사용처	모든 거래	가맹점	가상공간	가맹점
발행기관	중앙은행	금융기관	비금융기관	비금융기관
법정통화와의 교환성	-	법정통화로 충전, 전액은 법정 통화로 환급 가능	가상화폐를 법정통화로 교환할 수 없음	법정통화와 자유롭게 교환

(이미지 출처: 파이낸셜 뉴스)

<그림 2> 가상자산의 종류

2.3 선행연구

기존 선행연구들은 암호화폐의 특성이 수용 및 가격 결정 그리고 태도 등에 어떤 영향을 미치는지에 대하여 실증적으로 분석했다.

김석환 등[8]은 비트코인의 수용 결정 요인을 분석하여 암호화폐의 노력 기대 및 성과 기대, 그리고 사회적 영향과 촉진 조건이 암호화폐에 대한 수용 결정 요인을 실증하였다. 노력 기대에 영향을 미치는 요인으로는 투자 기회 확장 및 호환성 그리고 혁신 성향이 있고, 성과 기대에는 거래 비용과 투자 기회 확장 및 호환성 그리고 익명성이 영향을 미쳤다. 사회적 영향을 미치는 요인으로는 거래 비용 그리고 투자 기회 확장 및 호환성, 보안성, 정부 정책등이 있으며, 촉진 조건에 영향을 미치는 요인으로는 호환성 및 혁신적 성향과 보안성 및 정부 정책이 있다.

민병길 및 박원익[12]은 현대 자본주의 화폐의 구성에 대해 논의하면서, 은행 시스템이 발행하는 신용화폐와 국가가 발행하는 법정화폐가 결합하여 성립한다고 지적했다. 또한, 암호화폐가 이전의 전통적인 화폐 제도와는 다른 경로를 제시하며, 사람들 간의 경제적 관계뿐만 아니라 사회적 신뢰 구조에도 영향을 미치고 있다. 암호화폐는 기술적 발전이 가져온 새로운 형태의 가치 교환 수단으로 사회적 신용 제도와 같은 다양한 대안적 화폐 질서도 주목을 받고 있다. 지역화폐 및 타임뱅크 그리고 자산 기반 준비제도, 방코르 등은 모두 커뮤니티 기반의 가치 교환 방식을 제안하며, 이는 전통적인 화폐가 가지지 못한 차원의 가치를 창출한다.

김진민 및 권용현[13]은 암호화폐의 가격 결정 요인을 분석하여 매스 미디어 노출 및 규제 리스크 그리고 신규 상장에 주목하였다. 그들은 매스 미디어 노출에 따른 신뢰도의 증가가 암호화폐 가격에 영향을 미친다는 것을 실증하였으며, 신규 상장에 따른 신뢰도와 잠재적 수요자(투자자)의 증가가 암호화폐 가격에 긍정적인 영향을

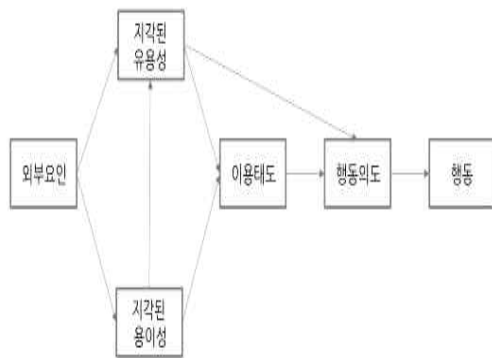
미칠 수 있다는 것을 확인했다.

황준호[14]는 지각된 유용성, 지각된 보안성, 지각된 탈중앙화, 지각된 거래처리는 모두 암호화폐를 대하는 태도에 영향을 정(+)으로 미친다고 하였다. 그리고 장애 요인 중 지각된 법적 위험과 지각된 채택위험은 암호화폐 태도에 영향을 부(-)로 미쳤고, 지각된 재무적 위험과 지각된 운영위험은 암호화폐 태도에 영향을 미치지 않았다.

2.4 가치기반 수용모형

지금까지 신기술을 수용하거나 사용함에 영향을 미치는 요인을 규명하는 연구가 많았지만, 대부분은 기술 사용자가 얻을 수 있는 것에 집중하여 연구하였다[15].

정보시스템 분야는 기술수용모형(TAM; Technology Acceptance Model)을 주로 활용하였는데, 기술수용모형(TAM)은 스프레드시트, 전자우편, 소프트웨어 개발 도구 등을 설명하기 위해 개발되었다[16].



〈그림 3〉 기술수용모형(TAM)

그 뒤에 정보통신환경이 변하면서 다양한 영향 요인을 연구하기 위하여 확장된 기술수용모형(E-TAM; Theoretical Extension of the Technology Acceptance Model), 통합 기술수용모형(UTAUT; Unified Theory of

Acceptance and Use of Technology)등이 나왔다[17].

그러나 확장된 기술수용모형(E-TAM 모델), 통합 기술수용모형(UTAUT 모델)등은 사용자가 지각한 긍정적 결과만 고려하였다. 신기술이나 서비스를 수용할 때는 긍정적 결과와 부정적 이용 경험도 있으므로 이와 같이 연구할 때는 종합적 측면을 고려해야 한다[18].

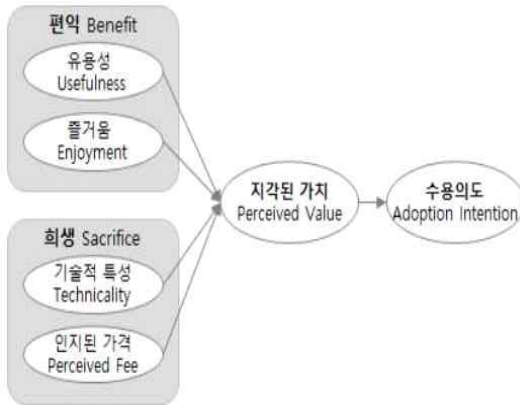
개인 사용자는 요즘 편의와 즐거움을 위해 새로운 기술이나 서비스를 선택하는 경향이 보이기 때문에, 기술수용모형(TAM) 활용의 한계를 지적한 바 있다[19]. 이러한 한계를 보완하기 위하여 가치 기반 수용모형(VAM; Value-based Adoption Model)이 나왔다.

가치 기반 수용모형은 Kim, Chan & Gupta[20]이 처음 제안한 이론으로, Zeithaml[21]이 제시한 지각된 가치를 중심으로 기술 제품과 서비스 수용 행동을 설명하는 이론이다[22]. Kim & Ahn[23]은 기술수용모형(TAM)은 개인의 기술 수용을 설명하는데 지각된 유용성, 지각된 사용 즐거움과 사용자 태도 변수를 사용하였는데, 이는 새로운 정보통신기술 수용을 설명하기 어렵다고 주장하였다. Davis et al.[24]이 제시한 기술수용모형은 기술 태도 형성에 영향을 미치는 요인으로 지각된 유용성과 즐거움을 사용했으며, 여기서 유용성과 즐거움은 기술 사용으로 얻는 편익과 혜택을 나타내는 변수라고 할 수 있다[25].

하지만 가치 기반 수용모형(VAM)은 사용자의 희생, 즉 새로운 서비스나 기술을 구매할 때 지급한 금전, 시간과 노력도 모두 고려하여야 한다는 이론이다. 즉, 가치 기반 수용모형은 비용-편익 패러다임을 기반으로 하며 [26], 기술을 수용하거나 제품을 채택하는 과정에서 얻는 혜택과 감수해야 하는 희생을 모두 고려했다는 점에서 균형 관점의 모형으로 볼 수 있다.

가치 기반 수용모형은 Zeithaml[21]가 제시한 가치 개념을 차용하였는데, 지각된 가치란 제품에 있는 효용을 평가하기 위해 투자 대비 혜택을 고려하는 고객 인식이다[27]. 즉, 수용하는 결정은 비용과 혜택의 패러다임을 차용한 것으로서 새로운 기술로 생기는 확실한 혜택과

불확실한 비용을 비교하는 의사결정 연구로 이해할 수 있다[26].

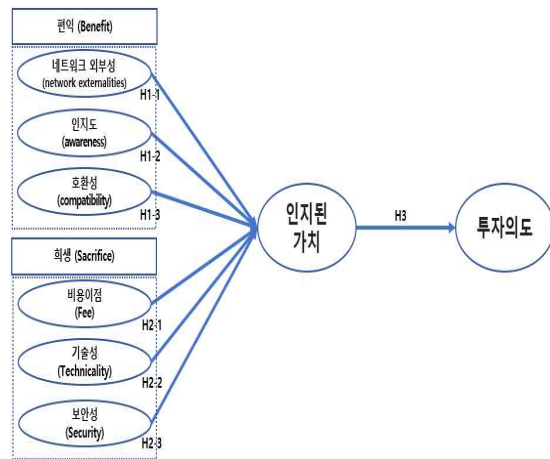


자료: Lin et al(2012)

〈그림 4〉 가치 기반 수용 모형

해하고 투자하기 쉬운 정도이며[31, 32], 보안성은 개인정보나 거래정보를 안전하게 보호할 것으로 믿는 정도이다.

따라서 본 연구는 이러한 선행연구의 결과를 반영하여 암호화폐 투자 의도에 미치는 영향을 인지된 가치를 매개로 하는 모형으로 규명하고자 하며, 연구모형은 [그림2]와 같다.



〈그림 5〉 연구모형

III. 연구모형 및 가설

3.1 연구모형

선행연구를 통해 가치 기반 수용 모형을 응용하여 변인을 연구하였으며, 편익과 희생, 인지된 가치가 투자 의도에 영향을 미치는 요인을 파악하기 위해 암호화폐 가치 특성에 대한 변수를 다음과 같이 설정하였다.

암호화폐 편익은 네트워크 외부성, 인지도와 호환성으로 구성하였으며, 암호화폐 희생은 비용 이점, 기술성, 보안성으로 구성하였다.

암호화폐는 네트워크 외부성이 강할수록 수용 의도가 높아지고[28], 자주 노출되면 사람들의 머릿속에 떠오를 수 있게 되어 인지도가 향상하고[29], 다른 암호화폐와 활용할 수 있을 때 호환성(compatibility)이 증대한다[30].

암호화폐의 비용 이점은 암호화폐를 사용하거나 투자하며 발생하는 비용이 많지 않으며, 기술성은 암호화폐를 이

3.2 연구가설

3.2.1 암호화폐 편익과 인지된 가치

암호화폐는 소유권을 암호화 방식으로 증명할 수 있어야 하며, 이를 시스템적으로 이전하여 거래할 수 있어야 한다. 또한, 이러한 거래는 소유를 증명할 수 있는 주체가 기록할 수 있어야 한다[10]. 암호화폐는 기존 화폐와 달리, 다른 사용자나 투자자의 행동에 따라 그 효용이 증가하는 외부 경제(External economy)를 지니고 있다. 즉, 암호화폐의 효용은 사용자가 속한 네트워크의 크기가 커질수록 증가하는 네트워크 외부성에 영향을 받는다.

암호화폐는 기존 화폐와 다르기에 가격이 불안정하고 재화와 용역 거래에 많이 사용하지 않으며 거래 동기보

다 투기 동기가 많기에 인지도가 중요할 수밖에 없다 [12]. 그리고 암호화폐는 기술적 측면에서 국제 표준을 정립하지 않아 다른 결제 수단과 호환되지 않기도 한다 [33].

암호화폐에 있는 이러한 특성은 인지된 가치에 영향을 미칠 수 있는데, 인지된 가치는 소비자가 제품의 효용을 인식한 평가이고[21], 소비자가 추구하는 목표와 목적 달성을 촉진하는 이용에서 발생하는 평가이다[34].

따라서 암호화폐의 편익은 인지된 가치에 영향을 미치는 요인으로 간주되며, 이러한 편익이 인지된 가치에 중요한 영향을 미칠 것으로 예상된다.

이에 따라 본 연구는 암호화폐의 편익이 인지된 가치에 미치는 영향을 확인하기 위해 연구 가설 1을 설정하였다.

H1. 암호화폐 편익은 인지된 가치에 유의한 영향을 미칠 것이다.

H1-1. 네트워크 외부성은 인지된 가치에 유의한 영향을 미칠 것이다.

H1-2. 인지도는 인지된 가치에 유의한 영향을 미칠 것이다.

H1-3. 호환성은 인지된 가치에 유의한 영향을 미칠 것이다.

3.2.2 암호화폐 희생과 인지된 가치

이유만으로 특별한 비용을 부담하여야 한다면 투자자에게 부담으로 작용하여 그 가치를 충분히 인지하지 못하게 된다.

암호화폐는 기존 화폐와 다르기에 사용자에게 신체적 노력과 정신적 노력을 요구할 수 있는데[20], 투자자가 사용법을 이해하기가 쉽고 능숙하게 사용할 수 있다고 지각한다면 긍정적 가치를 형성할 수 있다[35]. 그리고 암호화폐는 투자 자산이므로 개인정보를 보호할 수 있는 보안성이 중요한데, 이청아 외[36]는 모바일 지갑 사용자

는 보안성이 지각된 가치에 유의한 영향을 미친다고 하였다.

따라서 암호화폐의 희생은 인지된 가치에 영향을 미치는 요인으로 간주될 수 있으며, 이러한 요인이 인지된 가치에 유의한 영향을 미칠 것으로 판단된다.

본 연구는 암호화폐 희생이 인지된 가치에 미치는 영향을 확인하기 위해 연구 가설 2를 설정하였다.

H2. 암호화폐 희생은 인지된 가치에 유의한 영향을 미칠 것이다.

H2-1. 비용 이점은 인지된 가치에 유의한 영향을 미칠 것이다.

H2-2. 기술성은 인지된 가치에 유의한 영향을 미칠 것이다.

H2-3. 보안성은 인지된 가치에 유의한 영향을 미칠 것이다.

3.2.3 인지된 가치와 투자 의도

인지된 가치는 소비자가 추구하는 목표와 실제 사용에서 발생하는 가치를 평가하는 것이기에, 암호화폐 투자자도 그 가치를 인지하면 투자로 이어질 수 있다. 즉, 암호화폐 투자자는 자신이 선택한 암호화폐나 투자업체의 서비스 품질을 지각하면 가치를 인식하여 만족하고 행동으로 이어지면[37], 혁신 성향이 뚜렷하면 유용성을 지각하게 되어 그 가치도 인식하게 되어 투자 의도에 긍정적 영향을 미칠 수 있다.

따라서 인지된 가치는 투자 의도에 영향을 미치는 요인으로 간주될 수 있으며, 이러한 인지된 가치가 투자 의도에 유의한 영향을 미칠 것이다.

본 연구에서는 인지된 가치가 투자 의도에 미치는 영향을 확인하기 위해 연구 가설 3을 설정하였다.

H3. 인지된 가치는 투자 의도에 유의한 영향을 미칠 것이다.

IV. 실증분석

4.1 측정 항목 개발

암호화폐 가치특성에 연구에 관한 측정 도구는 선행 연구를 기반으로 실증적으로 검증된 측정 항목을 보완하고 활용하여 설문지를 구성하였다. 설문 문항의 측정은 1점(전혀 그렇지 않다)에서 7점(매우 그렇다)까지의 범위를 가지는 7점 리커트 척도(Likert Scale)를 활용하였다. 변수의 조작적 정의는 <표 1>에 제시되었다.

<표 1> 조작적 정의

측정변수	조작적 정의	선행연구
편익	네트워크 외부성	Lin(2008)[46]; Wang(2004)[43]; Lin et al(2012)[26]
	인지도	Davis et al., (2008)[47]; 민용기,김영규(2016)[48]; 서용구, 구인경(2020)[49]
	호환성	Harris (2011)[50]; Medvinsky& Neuman, (1993)[51]; 신동희,김용문(2016)[33]
희생	비용이점	Cronin et al.,(2000)[31]; 고범석(2008)[32];
	기술성	Kim et al(2007)[23]; 김상현 외(2018)[17]
	보안성	Wang(2014)[43]; 김상현 외(2018)[17]
인지된가치	원하는 암호화폐를 소유하게 되면 나타나는 반응	최창혁 외(2015)[52]; 오혜영(2015)[53]; 정예진(2021)[54]
투자 의도	암호화폐에 대해 긍정적으로 인식하고, 이를 투자 수단으로 선택하는 태도	송동근(2011)[55]; 김원식(2018)[56]

4.2 자료 수집 및 표본의 특성

본 연구는 연구의 자료 수집을 위해 2023년 2월 6일부터 2월 20일까지 예비조사가 실시되어, 측정 항목과 설문 내용의 문제 여부 확인하였다.

이어서, 본 조사는 2023년 3월 2일부터 3월 20일까지 진행되었으며, 연구 대상은 전국에서 암호화폐에 투자하거나 투자하고 있는 20세 이상의 투자자를 편의 표본 추출 방법으로 선정하였다.

<표 2> 표본의 인구통계학적 특성

구분	빈도(명)	비율(%)	
총계	500	100.0	
성별	남성	250	50.0
	여성	250	50.0
나이	20대	100	20.0
	30대	100	20.0
	40대	100	20.0
	50대	105	21.0
	60대 이상	95	19.0
최종 학력	고졸 이하	66	13.2
	전문학사	61	12.2
	학사	297	59.4
	석사	59	11.8
연평균 개인소득(세전)	3천만 원 미만	121	24.2
	3천만~5천만원 미만	192	38.4
	5천만~7천만원 미만	103	20.6
	7천만~1억원 미만	59	11.8
	1억원 이상	25	5.0
종사하는 업종	전문관리직	33	6.6
	일반사무직	202	40.4
	공무원	20	4.0
	공공기관	20	4.0
	기술직, 연구직	65	13.0
	판매 서비스직	46	9.2
	프리랜서	41	8.2
	기타	73	14.6

연구의 가설 검증과 연구모형의 적합성을 확인하기 위해 2023년 3월 2일부터 3월 20일까지, 암호화폐에 투자 하였거나 투자하고 있는 사람들을 대상으로 자기 기입식 방법으로 리서치 회사에 의뢰하여 조사를 실시하였다.

총 500부를 수집하여 분석하였으며, 조사 대상자는 전국에서 암호화폐에 투자하거나 투자하고 있는 20세 이상의 투자자 대상으로 온라인, 모바일 설문을 통해 조사되었다. 이들의 인구통계학적 특성은 <표 2>에 제시되었다.

4.3 신뢰성 및 타당성 검증

본 연구모형의 분석을 위해 수집된 자료의 신뢰성과 타당성을 분석하였다.

먼저, 신뢰성은 Cronbach's Alpha 값이 최소 .726 이상이며, 개념신뢰도(C.R; Construct Reliability) 값이 최소 .751 이상으로 신뢰성이 확보되었다. 개념 타당성을 검증하기 위해 집중 타당성과 판별 타당성을 분석하였다. 집중 타당성 분석 결과는 <표3>와 같으며, 요인의 개념신뢰도(C.R)는 .751에서 .914 사이이며, 평균 분산 추출

<표 3> 측정 모형의 신뢰성 및 타당성 검증 결과

변수	문항번호	요인분석 (Factor Loading)	C.R	판별 타당성 분산추출지수 (AVE)	크론비하 알파 계수 (Cronbach's Alpha)	
편익	네트워크 외부성	네트워크_3	0.443	0.751	0.518	0.726
		네트워크_2	0.828			
		네트워크_1	0.819			
	인지도	인지도_3	0.638	0.825	0.616	0.814
		인지도_2	0.899			
		인지도_1	0.795			
	호환성	호환성_4	0.825	0.854	0.596	0.852
		호환성_3	0.844			
		호환성_2	0.677			
호환성_1		0.730				
희생	비용이점	비용이점_3	0.853	0.782	0.557	0.765
		비용이점_2	0.836			
		비용이점_1	0.493			
	기술성	기술성_3	0.854	0.807	0.597	0.781
		기술성_2	0.910			
		기술성_1	0.483			
	보안성	보안성_3	0.885	0.852	0.660	0.847
		보안성_2	0.843			
		보안성_1	0.697			
인지된가치	인지된가치_1	0.700	0.817	0.528	0.816	
	인지된가치_2	0.712				
	인지된가치_3	0.765				
	인지된가치_4	0.727				
투자의도	투자의도_1	0.894	0.917	0.735	0.914	
	투자의도_2	0.835				
	투자의도_3	0.921				
	투자의도_4	0.772				

(AVE) 값은 .518에서 .735 사이의 범위로 기준치를 상회하였고, 관측 변수와 잠재 변수 간 집중 타당성을 검증하였다.

관측 변수의 판별 타당도를 분석한 결과, 대각선으로 나열한 굵은 숫자는 잠재 변수의 \sqrt{AVE} (평균 분산 추출지수의 루트값)이며, 대각선 하위의 값은 관찰 변수 간 상관계수 (ϕ) 값이다. 이 상관계수 값이 \sqrt{AVE} (평균 분산 추출지수의 루트값)보다 더 작다면 관찰 변수별 판별 타당도에 문제가 없다고 볼 수 있다.

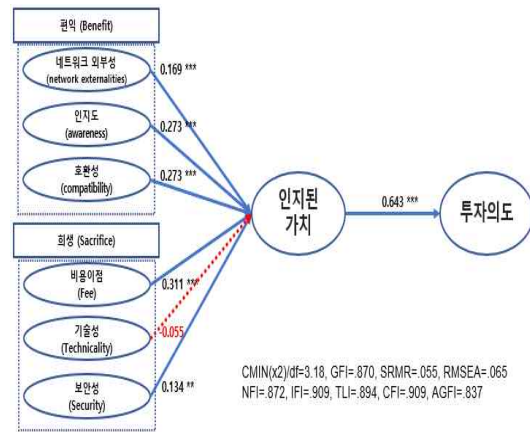
분석 결과, \sqrt{AVE} (평균 분산 추출지수의 루트값) 값이 상관계수 값보다 크기 때문에 판별 타당도에 문제가 없다고 판단하였다. <표 4> 내용을 적용하면, 요인 8 개 중 가장 작은 값은 .719이고, 상관계수 값 중에서 가장 큰 값은 .620이므로, 따라서 $\phi > \sqrt{AVE}$ 가 판별 타당성이 성립됨을 알 수 있다.

4.4 연구모형의 가설검증 결과

본 연구모형의 분석을 위해 수집된 자료의 신뢰성과

구조방정식 모델로 구조화된 본 연구모형의 가설 검증 결과는 <그림 6>와 같다.

연구모형의 모델 적합도(그림4 참고) 지수를 지표의 권고기준과 비교했을 NFI(표준적 합도)가 .872, TLI가 .894, AGFI가 .837로 기준값 .9보다 다소 낮으나 수용가능한 수준이며, 모델 적합 도는 양호한 것으로 확인하였다. 가설검증 결과는 <표 5>와 같다.



<그림 6> 연구모형 분석 결과

<표 4> 판별타당성 검증 위한 상관분석 결과

변수	네트워크 외부성	인지도	호환성	비용이점	기술성	보안성	인지된 가치	투자의도
네트워크 외부성	0.719							
인지도	0.230	0.785						
호환성	0.320	0.353	0.772					
비용이점	0.151	0.319	0.328	0.746				
기술성	0.275	0.212	0.352	0.232	0.773			
보안성	0.112	0.290	0.264	0.397	0.187	0.812		
인지된 가치	0.344	0.548	0.535	0.536	0.247	0.402	0.726	
투자 의도	0.331	0.287	0.376	0.431	0.141	0.336	0.620	0.857

1. 암호화폐 편익(Benefit)과 인지된 가치 관계

H1. 암호화폐 편익이 인지된 가치에 미치는 영향을 분석한 결과는 다음과 같다.

H1-1. 네트워크 외부성이 인지된 가치에 미치는 영향은 유의하였다($\beta=.169, p<.001$). 즉, 네트워크 외부성이 인지된 가치에 유의한 영향을 미칠 것이라는 가설을 지지하였기에 H1-1을 채택하였다.

H1-2. 인지도가 인지된 가치에 미치는 영향은 유의하였다($\beta=.273, p<.001$). 즉, 인지도가 인지된 가치에 유의한 영향을 미칠 것이라는 가설을 지지하였기에 H1-2를 채택하였다.

H1-3. 호환성은 인지된 가치에 미치는 영향은 유의하였다($\beta=.273, p<.001$). 즉, 호환성이 인지된 가치에 유의한 영향을 미칠 것이라는 가설을 지지하였기에 H1-3을 채택하였다.

2. 암호화폐 희생(Sacrifice)과 인지된 가치 관계

H2. 암호화폐 희생이 인지된 가치에 미치는 영향을

분석한 결과는 다음과 같다.

H2-1. 비용이점이 인지된 가치에 미치는 영향은 유의하였다($\beta=.311, p<.001$). 즉, 기술성이 인지된 가치에 유의한 영향을 미칠 것이라는 가설을 지지하였기에 H2-1을 채택하였다.

H2-2. 기술성이 인지된 가치에 미치는 영향은 유의하지 않았다($\beta=-.055, p=.207$). 즉, 기술성이 인지된 가치에 유의한 영향을 미칠 것이라는 가설을 지지하지 않았기에 H2-2를 기각하였다.

H2-3. 보안성이 인지된 가치에 미치는 영향은 유의하였다($\beta=.134, P<.01$). 즉, 보안성이 인지된 가치에 유의한 영향을 미칠 것이라는 가설을 지지하였기에 H2-3를 채택하였다.

3. 인지된 가치와 투자 의도의 관계

H3. 인지된 가치가 투자 의도에 미치는 영향은 유의하였다($\beta=.643, p<.001$). 즉, 인지된 가치는 투자 의도에 유의한 영향을 미칠 것이라는 가설을 지지하였기에 H5를 채택하였다.

〈표 5〉 가설 검증 결과

가설	경로	표준화계수 (β)	비표준화계수 (B)	표준오차 (SE)	t값	P	결과
H1-1	네트워크 외부성 → 인지된 가치	0.169	0.293	0.084	3.473	***	채택
H1-2	인지도 → 인지된 가치	0.273	0.287	0.052	5.495	***	채택
H1-3	호환성 → 인지된 가치	0.273	0.223	0.041	5.393	***	채택
H2-1	비용이점 → 인지된 가치	0.311	0.262	0.043	6.063	***	채택
H2-2	기술성 → 인지된 가치	-0.055	-0.044	0.035	-1.262	0.207	기각
H2-3	보안성 → 인지된 가치	0.134	0.11	0.038	2.918	**	채택
H3	인지된 가치 → 투자 의도	0.643	0.848	0.071	11.947	***	채택

* $p<.05$, ** $p<.01$, *** $p<.001$

V. 결론

5.1 연구 결과의 요약

암호화폐는 높은 투자 위험을 내포하고 있지만, 많은 사람들이 이를 선호하는 이유는 네트워크 외부성에 기인한다. 이는 암호화폐 시장에서 수익을 창출할 수 있는 기회를 제공하지만, 동시에 가격 변동성이 크고 이용자를 보호할 충분한 장치가 없는 문제를 내포하고 있다[38].

암호화폐 투자자들은 종종 유튜브나 다른 미디어에서 제공되는 정보에 의존하거나 충분한 지식 없이 투자를 진행하는 경향이 있다. 이는 자기 과신의 영향을 받은 결과로 해석될 수 있으며, 또한, 다른 사람들의 투자 행태에 영향을 받아 암호화폐에 대한 투자를 결정하기도 한다. 그러나 중요한 점은 암호화폐에 대한 가치 지각이 투자자의 태도에 큰 영향을 미친다[38].

이러한 시사점은 암호화폐 시장을 이해하고 향후 동향을 예측하는 데 중요한 역할을 한다. 암호화폐 투자자들의 행동 및 태도를 분석하여 시장의 변동성을 이해하고 투자 결정을 내리는 데 도움이 될 것이다.

암호화폐에 투자에 대한 개인의 태도는 투자자가 해당 암호화폐에 대한 가치에 대하여 얼마나 지각하는지에 따라 암호화폐 투자에 대한 태도가 달라질 수 있다. 위험을 감수하더라도 투자자가 암호화폐에 부여한 가치에 따라 투자자의 태도가 형성된다. 투자자의 태도는 투자 의도로 직결되며, 이는 결국 암호화폐를 투자하려는 의지로 이어진다. 따라서 투자 의도는 개인의 태도를 반영하고, 이를 통해 암호화폐 투자의 가능성을 예측할 수 있다.[39]

이러한 암호화폐의 가치 특성은 암호화폐의 편익(Benefit: 네트워크 외부성, 인지도와 호환성) 과 희생(Sacrifice: 비용 이점, 보안성) 이 인지된 가치와 구매자 태도는 투자 의도에 영향을 미친다고 볼 수 있으며, 기술성이 영향을 미치지 않은 것은 기술적인 가치보다 가상

자산으로서의 투자적인 관점에서 인식함을 알 수 있다.

본 연구는 이를 실증하였으며, 암호화폐 가치 특성이 인지된 가치를 매개로 하여 투자 의도와와의 관계를 검증하였다.

5.2 시사점

본 연구는 가치기반수용모형(VAM)을 응용하여 접근하면서 암호화폐의 가치특성이 투자자의 인지된가치를 매개로 하여 투자 의도에 미치는 영향을 연구했음에 의미가 있다. 암호화폐는 법정통화가 아니기에 많이 사용하여 인지도를 증대하여 더 많이 사용하도록 하면서 다른 암호화폐와 호환할 수 있다면 사용 가치가 더 증가할 수 있기에 편익으로 작용할 수 있다. 반면에 암호화폐는 법정통화가 아니기에 다양한 거래에 사용하려면 대체 결제수단과 호환이 되는지를 고려할 수밖에 없으므로 전환 비용이 발생할 수 있고, 기존 투자상품과 달라 투자위험에 따른 비용이 발생할 수 있으며, 거래하는 방식이 다르고 그것에 따른 기술이 별도로 필요할 수 있고 해킹도 발생할 수 있기에 비용이 발생할 수 있다.

인지된 가치에 영향을 미치는 요인으로 암호화폐 편익, 즉 네트워크 외부성, 인지도, 호환성이 있었다. 이 결과는 김해룡, 윤승재[40]가 제시한 연구결과와 일치하며, 네트워크 외부성이 이용자의 품질지각 및 지속 사용 의사에 영향을 미친다는 결론을 도출했다. 인지도는 특정 브랜드를 재인식하거나 회상할 수 있는 능력으로 구성되어 있는데, 이것은 자산으로 작용하여 가치에 영향을 미친다는 것을 의미한다[41]. 호환성은 사용자 만족과 지각된 유용성에 긍정적 영향을 미치므로 인지된 가치에 긍정적 영향을 미친다고 볼 수 있다[42]. 따라서 암호화폐 투자자들은 암호화폐가 기존 화폐와 다르게 가져오는 편익(Benefit)을 최대화하고 희생(Sacrifice)을 최소화하는 노력을 기울이며, 이러한 과정에서 네트워크 참여로부터 발생하는 외부성을 고려하고 있다는 것을 알 수 있다. 그리고 암호화폐 발행이 많아지면서 발생하는 투자 기회와

위험을 활용하고 회피하는 방편으로 인지도를 고려하고, 대체 수단으로 전환하여 위험을 분산하고자 하는 의도도 있음을 확인 할 수 있다.

암호화폐 희생 중 비용이점, 보안성은 인지된 가치에 유의한 영향을 미쳤다. 비용이점은 암호화폐 투자가치에 대하여 특별한 비용을 부담하더라도 투자 가치를 충분히 가지고 있음을 말한다. 보안성은 개인정보를 안전하게 관리하고 보호하는 것으로서, Yong Wang[43]이 모바일 정부에 대한 가치를 형성하는데 보안성이 긍정적 영향을 미친다고 한 것과 일치한다. 다만 기술성이 영향을 미치지 않은 것은 기술적인 가치보다 가상자산으로서의 투자적인 관점에서 인식함을 알 수 있다.

암호화폐는 다른 지급수단과 마찬가지로 위험에 노출되는데, 상황에 응하지 못하는 유동성리스크, 암호화폐 사업자가 파산하는 디폴트 리스크, 암호화폐 청구권이 외국 화폐로 평가되는 경우 환율변동에 따른 환율 리스크 등과 다른 지급수단이나 암호화폐로 전환하는 데 따른 비용이 발생할 수 있다[44]. 이러한 비용은 비용 이점으로 연결되는데, 암호화폐가 다른 화폐와 다른 특성이 있다는 이유만으로 특별한 비용을 부담하여야 한다면 투자자에게 부담으로 작용하여 그 가치를 충분히 인지하지 못하게 된다. 인지된 가치가 투자 의도에 유의한 영향을 미쳤는데, 투자자는 암호화폐에 투자하고 거래할 때 발생하는 비용을 가치 형성에 중요한 요인으로 간주하여 투자 의도에 작용함을 알 수 있다. 즉, 투자자가 경제적 측면에서 가치를 인식한다면 수용 행동으로 이어져서[45], 투자 의도에 영향을 미친다고 판단 할 수 있다.

암호화폐 편익과 희생이 인지된 가치에 유의한 영향을 미친 것은 투자자에게 편익을 크게 하고 희생을 적게 하는 기반과 환경이 중요함을 말한다. 다시 말하면 암호화폐가 실제 투자자산으로 작동하고 그 기능을 제대로 수행하려면 투자자나 일반인이 수급할 수 있는 특성, 즉 투자하여 얻을 수 있는 이익, 투자에 따른 비용과 위험경감 등을 강조하여야 한다. 그리고 기술성도 영향을 미쳤으므로 일반 금융거래나 투자처럼 쉽게 접근하고 사용

할 수 있는 기능이나 특징, 서비스를 개발하여야 한다.

5.3 연구의 한계점과 향후 연구과제

암호화폐 투자에 관한 연구는 여러 가지 한계점을 지니고 있다. 첫째, 데이터의 한정성과 신뢰성에 대한 문제가 있다. 암호화폐 시장은 비교적 신생 시장으로, 과거 데이터가 부족하며, 거래소마다 제공하는 데이터의 품질과 정확성이 다를 수 있으며, 이러한 데이터 문제는 연구 결과의 신뢰성에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 둘째, 암호화폐 시장의 높은 변동성은 연구의 일관성과 재현성을 저해한다. 변동성이 큰 시장에서는 정확한 모델링과 예측이 어려워지며, 이는 연구 결과의 신뢰성을 낮출 수 있다. 셋째, 규제 및 법적 이슈도 큰 한계점으로 작용한다. 국가별로 다양한 규제와 법적 프레임워크가 존재하며, 이러한 규제의 변화는 암호화폐 시장에 큰 영향을 미칠 수 있다. 넷째, 암호화폐 및 블록체인 기술의 복잡성은 연구의 깊이와 품질을 제한할 수 있다. 마지막으로, 투자자들의 심리적 및 사회적 요인에 관한 연구가 충분하지 않아, 투자 결정에 큰 영향을 미치는 요소들을 충분히 반영하지 못하는 한계가 있다.

앞으로의 연구는 이러한 한계점을 극복하고 암호화폐 시장에 대한 이해를 심화시키는 방향으로 진행되어야 한다. 첫째, 더 나은 데이터 분석 기법의 개발이 필요하며, 고급 데이터 분석 및 머신러닝 기법을 활용하여 암호화폐 시장의 패턴과 추세를 보다 정확하게 예측하는 연구가 필요하다. 둘째, 규제 환경에 대한 연구가 필요하며, 다양한 국가와 지역에서의 규제 변화가 암호화폐 시장에 미치는 영향을 분석하고, 규제와 시장 반응 사이의 상관관계를 연구하여 투자 전략을 개발해야 한다. 셋째, 투자자들의 심리적 요인과 행동 경제학적 접근을 통해 암호화폐 시장의 움직임을 이해하려는 연구가 필요하다. 넷째, 블록체인 기술의 발전과 새로운 암호화폐의 등장에 따른 시장 변화에 대한 연구가 필요하며, 특히 DeFi(탈중

양화 금융)와 같은 혁신적인 금융 기술이 암호화폐 시장에 미치는 영향을 분석하는 것이 중요하다. 마지막으로, 장기적인 관점에서 암호화폐 시장의 성장과 변화를 분석하는 연구가 필요하며, 과거 데이터를 기반으로 한 장기적 트렌드 분석을 통해 미래의 시장 움직임을 예측하는 연구가 필요하다.

이와 같은 연구 방향은 암호화폐 투자에 대한 이해를 높이고, 보다 효과적인 투자 전략을 개발하는 데 기여할 것이다.

참고문헌

- [1] 한국은행, “암호자산과 중앙은행,” 한국은행, 2018. pp.2.
- [2] IMF, “Virtual Currencies and Beyond Initial Considerations. Staff Discussion Notes,” Vol.16, No.03, 2016, pp.7-10.
- [3] 이성복, “가상자산 발행과 유통현황,” 자산시장 포커스, 제2021-15호, 2021, pp.63-73.
- [4] 2021년 하반기 가상자산사업자 실태조사 결과, 금융위원회, 2022.
- [5] 임명임 · 장항배, “암호화폐거래소 위험성 경감방안 연구,” JOURNAL OF PLATFORM TECHNOLOGY, 제8권, 제4호, 2020, pp.29-37.
- [6] 최인석, “가상통화 이용위험에 대한 법적 규제에 관한 연구,” 연세대학교 법학전문대학원 박사학위논문, 2019.
- [7] 이혁준 · 이수미, “비트코인의 신뢰 구조와 이중 지불의 위협,” 정보보호학회지, 제26권, 제2호, 2016, pp.25-30.
- [8] 김석환, “비트코인 수용 결정 요인에 관한 연구,” 인터넷전자상거래연구, 제18권, 제3호, 2018, pp.187-226.
- [9] 전주용 · 여은정, “비트코인의 이해: 금융경제학적 관점에서,” Korea Business Review, 제 18권, 4호, 2014, pp. 211-39.
- [10] Lansky, Jan., “Possible State Approaches to Cryptocurrencies,” Journal of Systems Integration, Vol.9, No.1, 2010, pp.19-31.
- [11] 고희석, “암호화폐 거래와 암호화폐 거래소의 책임에 관한 연구,” 외법논집, 제45권, 제3호, 2021, pp.251-282.
- [12] 민병길 · 박원익, “암호화폐의 현황과 현대화폐이론(MMT) 관점에서의 비판,” 경기연구원 기본연구, 2018, pp.1-125.
- [13] 김진민 · 권용현, “암호화폐의 가격결정요인에 관한 실증연구: 규제리스크, 매스미디어 노출 및 신규시장 효과에 관하여,” 정보사회와 미디어, 제20권, 제2호, 2019, pp.1-29.
- [14] 황준호, “핀테크 환경하에서 암호화폐 수용에 미치는 영향요인과 과정에 관한 연구,” 상명대학교 국제통상학과 박사학위논문, 2018.
- [15] 이서윤 · 임희량 · 김학선, “가치기반수용모델을 이용한 멤버십 이용자의 지각된 혜택, 희생, 가치, 지속적 이용의도의 영향관계에 관한 연구: 20대 CJ 멤버십 서비스 이용자를 중심으로,” Culinary Science & Hospitality Research, 제25권, 제6호, 2019, pp.12-22.
- [16] 이준철, “스마트 홈 특성이 사용의도에 미치는 영향에 관한 연구: VAM, TAM 통합 모델을 기반으로.” 상명대학교 박사학위논문, 2017.
- [17] 김상현 · 박현선, “밴더 의존성과 조직의 클라우드 컴퓨팅 기대성과와 관계,” 경영학연구, Vol. 47, No.5, 2018, pp.1021-47.
- [18] 김민정, “암호자산 투자자는 누구인가? - 암호자산 투자자특성 및 투자결정 요인분석,” 소비자학연구, 제30권, 제3호, 2019, pp.153-176.
- [19] 지영수 · 강문영 · 최정일, “가치기반수용모델에 기반한 O2O 커머스 소비자의 구전 의도에 관한 연구:

- 한·중 소비자의 비교를 중심으로," 정보통신정책연구, 제23권, 제4호, 2016, pp.81-116.
- [20] Kim, Hee-Woong, et al, "Value-Based Adoption of Mobile Internet: An Empirical Investigation," DECISION SUPPORT SYSTEMS, Vol.43, No.1, 2007, pp.111-126.
- [21] Zeithaml, V. A., "Consumer Perceptions of Price, Quality, and Value: A Means-end Model and Synthesis of Evidence," Journal of Marketing, Vol.52, No3, 1988, pp.2-22.
- [22] 현효원, "가치기반수용모델을 통한 사물인터넷 (Internet of Things) 제품의 소비자 수용과 지속적 사용에 관한 연구," 한양대학교 박사학위 논문, 2020.
- [23] Kim, M. S., Ahn, J. H., " Management of trust in the e-marketplace: the role of the buyer's experience in building trust," Journal of Information Technology, Vol.22, No.2, 2007, pp.119-132.
- [24] Davis, F. D., " Perceived Usefulness, Perceived Ease of Use, and User Acceptance of Information Technology," MIS quarterly, Vol.13, No.3, 1989, pp.319-340.
- [25] 윤여준 · 신동천, "스마트폰 백신의 가치와 사용 의도에 영향을 미치는 요인에 관한 연구," 정보화연구, 제14권, 제3호, 2017, pp.277-287.
- [26] Lin, T. C., Wu, Sh., Hsu, J. S. C., & Chou, Y. C ., "The Integration of Value-based Adoption and Expectation-Confirmation Models: An Example of IPTV Continuance Intention," Decision Support Systems, Vol.54, No.1, 2012, pp.63-75.
- [27] 김상현 · 박현선 · 김보라, "클라우드 컴퓨팅의 지각된 가치와 신뢰가 지속적 사용 의도에 미치는 영향 : 가치기반수용모델을 기반으로," 디지털융복합연구, 제19권 제1호, 2021, pp.77-88.
- [28] 조광현 · 이원부, "UTAUT를 활용한 NFT 잠재적 수용자의 수용의도 영향요인 연구," 한국콘텐츠학회논문지, 제22권 제3호, 2022, pp.17-34.
- [29] Buil, Isabel, et al, "Examining the Role of Advertising and Sales Promotions in Brand Equity Creation," Journal of Business Research, Vol.66, No.1, 2013, pp.115-22.
- [30] Dr Ali Al Nowaihi, "Industrial Organization, Theory and Applications, Oz Shy The MIT Press, 1995, 466 Pages," Economic Change and Restructuring, Vol.32, No.3, 1999, p.239.
- [31] Cronin, J. Josep., et al., "Assessing the Effects of Quality, Value, and Customer Satisfaction on Consumer Behavioral Intentions in Service Environments," Journal of Retailing, Vol.76, No.2, 2000, pp.193-218.
- [32] 고범석, "외식 서비스품질, 비용과 행동 의도의 관계," 계명대학교 박사학위논문, 2008.
- [33] 신동희 · 김용문, "국내 소비자들의 비트코인 사용 의도에 영향을 미치는 요인 연구," 한국콘텐츠학회 논문지, 제16권 제1호, 2016, pp.24-41.
- [34] Woodruff, Robert B., "Customer Value: The Next Source for Competitive Advantage," Journal of the Academy of Marketing Science, Vol.25, No. 2, 1997, pp.139-153.
- [35] 오종철, "가치기반수용모형 기반 AR기술의 사용-확산에 관한 실증적 연구: 긍정적 기술준비도의 조절효과 검증," e-비즈니스연구, 2017, pp.225-244
- [36] 이청아 · 윤혜정 · 이충훈 · 이증정, "모바일 지갑의 가치와 지속사용의도의 영향요인 : VAM 모형을 기반으로," 한국전자거래학회지, 제20권, 제1호, 2015, pp.117-35.
- [37] 이정학, "레스토랑 서비스품질이 지각된 가치와 만족 및 행동의도에 미치는 영향관계 연구," 관광학연구, 제31권, 제5호, 2007, pp.97-118.

- [38] 김상일 · 서재석 · 김정욱, "암호화폐 개인 특성이 투자 의도에 미치는 영향에 관한 실증적 연구," (사)디지털산업정보학회 논문지, 제19권, 제2호, 2023, pp.147-160.
- [39] 임종원, "소비자행동론," 서울경문사, 1995.
- [40] 김해룡 · 윤승재, "모바일 인스턴트메신저 지속사용 의사: 네트워크 외부성과 이용자 품질지각을 중심으로," 고객만족경영연구, 제16권, 제2호, 2014, pp.61-77.
- [41] 임용석 · 정호진, "제품 구매 의도 강화를 위한 브랜드 인지도와 브랜드 태도," 수산해양교육연구, 제29권 제5호, 2017, pp.1513-1521.
- [42] Zhou, T., Lu, Y., & Wang, B., "Integrating TTF and UTAUT to explain mobile banking user adoption," Computers in Human Behavior, Vol.26, No.4, pp.760-767.
- [43] Yong Wang, Jinpeng Wei, Karthik Vangury., "Bring Your Own Device Security Issues and Challenges," 2014 IEEE 11th Consumer Communications and Networking Conference (CCNC), 2014.
- [44] 이희중 · 조재영, "암호화폐에 관한 연구," 비교사법, 제25권, 제2호, 2018, pp.657-696
- [45] Al-Debei, Mutaz M., and Enas Al-Lozi., "Explaining and Predicting the Adoption Intention of Mobile Data Services: A Value-Based Approach," Computers in Human Behavior, Vol.35, 2014, pp.326-338.
- [46] Lin, C. P., & Bhattacharjee A, "Elucidating individual intention to use interactive information technologies: The role of network externalities," International Journal of Electronic Commerce, Vol.13, 2008, pp.85-108.
- [47] Davis, D. F., Golicic, S. L. and Marquardt, A. J, "Branding a B2B Service: Does a Brand Differentiate a Logistics Service Provider?. Industrial Marketing Management, Vol.37, No.2, 2008, pp.218-27.
- [48] 민용기 · 김영규, "프랜차이즈 선택속성과 브랜드자산에 따른 예비창업자의 프랜차이즈 가맹계약의도," 관광연구저널, 제30권, 제6호, 2016, pp.47 - 58
- [49] 서용구 · 구인경 "브랜드 마케팅," 학현사, 2020.
- [50] Harris, H., B. K. Guru, & M. V. Avvari, "Evidence of firms' perception toward electronic payment systems(EPS) in Malaysia," International Journal of Business and Information, Vol.6, No.2, 2011, pp.226-245.
- [51] Medvinsky, D., & C. Neuman, "Net Cash: A Design for Practical Electronic Currency on the Internet," Proceedings for the First ACM Conference on Computer and Communication Society, 1993, pp.102-106.
- [52] 최창혁 ·곽수환 · 손희영 · 김종순, "제품태도가 만족도와 충성도에 미치는 영향에 관한 연구: PB와 NB의 조절효과를 중심으로," 상품학연구, 제33권, 제3호, 2015, pp.49-58.
- [53] 오혜영, "금융소비자의 성향과 태도: 조절초점과 손실회피성향에 대한 처리 유창성이 금융상품 가입 의도에 미치는 영향에 관한 연구," 한국금융소비자학회 학술발표논문집, 2015, pp.141-163.
- [54] 정예진, "뷰티 인플루언서의 신뢰성이 소비자태도 및 구매의도, 공유의도에 미치는 영향," 영산대학교 석사학위논문, 2021.
- [55] 송동근, "주식투자자의 만족과 재투자에 미치는 영향요인에 관한 연구," 안양대학교 박사학위논문, 2011.
- [56] 김원식, "부동산 투자자의 심리요인이 투자성과 및 재투자 의도에 미치는 영향," 동의대학교 박사학위 논문, 2018.

■ 저자소개 ■



김 상 일
(Kim Sangil)

2023년 6월 ㈜젠젠에이아이 경영이사
2023년 2월 세종대학교
경영학과 (경영학박사)
2020년 2월 ISO 국제인증 선임심사원
2019년 2월 아주대학교 경영대학원
경영전략/인사조직전공 (경영학석사)

관심분야 : Blockchain, AI, Synthetic Data, ISO,
Cryptocurrency Consumer Behavior,
and Big Data, NFT and Business
Analytics.



서 재 석
(Seo Jaeseok)

2023년 2월 세종대학교
경영학과 (경영학박사)
2017년 2월 중앙대학교 신문방송대학원
미디어경영전공 (언론학석사)

관심분야 : Blockchain, AI, NFT, ISO,
Cryptocurrency Consumer Behavior,
and Business Analytics.



김 정 옥
(Kim Jeongwook)

2003년 3월~현재
세종대학교 경영학과 대우교수
2000년 3월~2023년 3월
세종대학교 경영학과 교수
1998년 2월 카이스트 경영정보 (경영학박사)
1982년 2월 카이스트 경영과학 (공학석사)

관심분야 : Internet Marketing, Cryptocurrency
Consumer Behavior, and Business
Analytics.

E-mail : jukim@sejong.ac.kr

논문접수일 : 2024년 5월 31일
수정접수일 : 2024년 6월 11일
게재확정일 : 2024년 6월 15일