

부동산 투자의사결정에 있어 투자자 선호특성이 투자만족도에 미치는 영향 분석

Influence Analysis of Investor Preference for Investment Satisfaction Degree on Decision Making of Real Estate Investment

백준석, 김구희, 이주형

한양대학교 도시대학원 도시개발경영·교통학과

Jun-Seok Paek(junseok401@hanmail.net), Gu-Hoi Kim(kghlad@naver),

Joo-Hyung Lee(joo33@hanyang.ac.kr)

요약

본 연구는 투자자가 부동산 투자의사결정에 있어 고려해야하는 투자선호특성을 규명하고 투자자 유형에 따른 선호특성의 차이를 비교·분석하였다. 투자만족도에 영향을 미치는 요인을 분석하기 위해 선행연구 고찰을 통하여 투자선호특성을 종합하고 PLS(Partial Least Squares)회귀분석을 활용하여 그 영향을 실증하였다. 또한 투자자 유형별 투자선호특성을 비교하기 위해 분석대상을 기관투자자와 일반투자자로 구분하여 설문을 진행하였다.

분석결과 기관투자자는 인플레이션 헤지, 조기자본회수, 재무적 안전성, 레버리지 위험 등의 투자선호특성을 증시하는 것으로 나타났으며 일반투자자의 경우 임대수익, 시설 및 설비, 상권 및 인구, 이용 편의성, 레버리지 위험, 조기자본회수 등의 투자선호특성이 중요한 것으로 도출되었다. 또한 공통적인 투자선호특성으로 레버리지 위험, 조기자본회수, 시설접근성이 도출되었다. 이러한 결과를 바탕으로 시사점을 도출하면 다음과 같다. 첫째, 투자자들은 부동산 투자에 있어 투자 위험을 회피하거나 줄일 수 있는 요인을 중시 한다는 점이다. 둘째, 부동산 경기 침체 및 저금리 현상으로 나타나는 부동산 관련 규제 및 금융규제완화를 중요시하는 것으로 나타났다. 셋째, 부동산 투자의사결정에 있어 투자자 유형에 따른 차이를 고려해야 한다는 것이다.

■ 중심어 : | 부동산 투자 | 투자선호특성 | 투자만족도 | 투자행동요인 | 부동산특성요인 |

Abstract

Then, it investigated the investment preference through the previous studies to analyze the influence factor of investment satisfaction and demonstrated the effects through the PLS (Partial Least Squares) regression. In addition, it separated the target type to institutional investors and retail investors and carried out the survey for comparing the investment preference of investor type.

The result of analysis found out that institutional investors emphasis on investment preference such as the Inflation hedge, Early payback, Financial stability, Leverage risk and etc. Then, general investors emphasis on investment preference such as the Rental income, Facilities and Equipment, Business area and population, Ease of use, Leverage risk, Early payback and etc. In addition, common investment preferences are the Leverage risk, Early payback and Facility accessibility.

■ keyword : | Real Estate Investment | Investment Preference | Investment Satisfaction | Investment Behavioral Factors | Real Estate Characteristic Factors |

I. 서론

우리나라는 2000년대 들어서면서 부터 시작된 저금리의 지속으로 시중은행금리보다 높은 수익을 제공하는 새로운 투자 상품에 대한 수요가 증가하고 있다. 부동산 투자로 발생하는 수익은 매매차익에 따른 자본이득과 운영기간 동안 지속적인 현금흐름이 발생하는 운영수익으로 구분할 수 있다. 부동산 투자는 부의 극대화를 목표로 한다는 점에서 일반 금융상품과 유사한 속성을 가지고 있으나 투자자들은 주기적인 소득 양도로 인한 자본 이득, 세금보호, 인플레이션 보호, 그리고 사회적 지위를 제공하기 때문에 실물투자인 부동산 투자를 선호하는 경향이 있다.

부동산 투자는 주식이나 채권과는 다른 특징을 가지고 있다. 부동산 투자는 보다 장기적이고, 많은 자본을 필요로 하며 그에 따른 자본이익 또는 개발이익 등을 기대할 수 있다. 그러나 위험 또한 상당히 커 IMF이후 지가급락, 임대공실에 따른 수익률하락 등은 원금 손실 및 투자의 위험성을 보여주고 있으며, 외환위기를 겪은 이후 국내 부동산 시장은 급격하게 변화하는 양상을 나타내고 있다[6].

이처럼 부동산 자산은 부동산정책, 금리, 경기변동, 인구통계학적 변화 등 복합적인 미시·거시적 환경에 직·간접적인 영향을 받는다. 따라서 부동산 투자는 자산에 영향을 미치는 다양한 요인으로 인해 투자에 대한 주의가 필요하며, 투자자는 이러한 위험에 있어 주의 깊은 투자행동이 요구되어 진다.

이에 본 연구는 투자자가 부동산 투자의사결정에 있어 고려해야하는 투자선호특성을 규명하고 투자자 유형에 따른 선호특성의 차이를 비교·분석하고자 한다.

투자만족도에 영향을 미치는 요인을 분석하기 위해 선행연구 고찰을 통하여 투자선호특성을 종합하고 PLS(Partial Least Squares)회귀분석을 활용하여 그 영향을 실증하고자 한다. 또한 투자자 유형별 투자선호특성을 비교하기 위해 분석대상을 기관투자자와 일반투자자로 구분하여 설문을 진행하였다. 이러한 과정을 통해서 향후 부동산 투자의사결정에 있어 투자자 유형별 시사점을 제언하고자 한다.

II. 선행연구 고찰 및 연구의 차별성

본 연구에서는 부동산 투자의사결정에 있어 투자만족도에 영향을 미치는 투자자의 선호특성을 크게 투자행동요인과 부동산특성요인으로 구분하고자 하며, 관련 선행연구를 정리하면 다음과 같다.

최막중·김미옥(2001)은 상권이 밀집해 있을수록 해당 지역의 장소성을 형성하는데 중요한 영향을 미친다고 하였으며[16], 김원식(2006)은 부동산 투자의사 결정요인으로 개인의 자금력뿐만 아니라 개인이 느끼는 부동산투자에 대한 위험정도 또한 주요변수로 정의하고 있다[3].

심규열 외 2인(2006)은 투자수익률, 안전성, 환금성, 법령과 규제성, 입지성, 웰빙성이 투자만족과 재투자의도에 미치는 영향을 실증·분석하였으며, 분석결과 수익성, 환금성, 입지성, 웰빙성이 투자만족에 유의한 영향을 미치는 것으로 도출되었다. 또한 만족과 신뢰가 재투자의도에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다[9].

박정기(2006)은 부동산 시장의 환경요인과 투자자의 행동요인이 투자만족도에 미치는 영향을 빈도분석과 상관분석을 통해 실증·분석하였다[6]. 하정순·신종철(2008)은 투자자의 부동산 투자선호속성이 실현수익률과 투자만족도에 미치는 영향을 각각 실증·분석하였다. 투자선호속성으로는 접근용이성, 수익보장성, 자본회수가능성, 개발가능성, 인허가가능성으로 구분하였으며 실현수익률에는 접근용이성, 수익보장성, 개발가능성, 인허가가능성이 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 투자만족도는 접근용이성과 수익보장성이 유의한 영향을 미치는 것으로 도출되었다[18].

하정순·이창석(2009)은 투자자의 분석환신과, 수익환신, 자기확신이 위험투자행동과 투자성과에 미치는 영향을 실증하였고[19], 김재용·정준호(2012)는 소득대비가계지출에 고령자구의 개인 특성이 미치는 영향을 분석하였다[4].

김진·원영수(2011)는 상업용부동산 투자의 결정요인을 규명하는 연구를 진행하였으며, 이론 고찰을 통해 투자자의 의사결정에 미치는 요인으로 투자위험, 수익

성, 환금성, 입지, 상권, 정보활용의 적극성 및 정보수용성향, 투자대상물에 대한 인식 성향 등으로 구분하여 정의하였다[5]. 박중선(2013)은 베이비붐 세대의 부동산 투자선호요인에 대해 연구하였으며 분석결과 투자자의 개인 특성에 따라 선호하는 요인에 있어 차이를 보이고 있으며, 이러한 부분을 개인 선호에 따라 구분하여 적용해야 한다고 말하고 있다[7].

이택수·이주형(2013)은 부동산개발사업에 있어 수익형 부동산의 유형을 주거용, 상업용, 업무용으로 구분하여 사업자의 투자결정요인을 분석하였다. 분석결과 수익률에 가장 큰 영향을 미치는 요소는 지상연면적당 토지비로 확인됐다[13].

이상의 선행연구를 종합해 보면 수익성, 안전성, 환금성, 웰빙성과 같은 투자행동요인과 부동산이 가지고 있는 입지, 시설, 규모, 환경과 같은 부동산특성은 투자의사결정에 있어 종합적으로 검토되어야 할 것이다.

따라서 본 연구의 차별성은 다음과 같이 정리할 수 있다. 첫째, 기존 연구에서는 투자의사결정에 있어 투자만족도에 영향을 미치는 요인을 포괄적으로 고려하고 있지 못하다. 특히, 입지 및 시설 특성과 같은 부동산 물리적 특성에 대한 고려가 미흡하다. 따라서 본 연구는 투자행동요인만이 아니라 부동산특성요인을 함께 고려하여 투자자선호특성이 투자만족도에 미치는 영향을 살펴보고자 한다.

둘째, 분석 대상을 기관투자자와 일반투자자로 구분하여 투자만족도에 영향을 미치는 투자선호특성을 비교·분석한다는 점에서 차별성을 가진다. 현재 부동산투자가 간접투자기구의 활성화를 통해 보다 세분화되고 일반화되는 추세 속에서 전문가(기관)와 일반인의 투자선호특성을 비교하는 것이 필요하다.

셋째, 분석방법에 있어 차별성을 가진다. 투자행동요인을 분석함에 있어 수익성과 안전성과 같은 요인은 상호간의 상관성을 내포하고 있기 때문에 영향분석에 있어 다중공선성의 문제를 가지고 있다. 따라서 본 연구는 다중공선성의 문제를 고려할 수 있는 PLS회귀분석을 바탕으로 연구를 진행한다.

III. 분석의 틀

1. 분석방법

본 연구는 부동산 투자의사결정에 있어 투자만족도 영향을 미치는 투자선호특성을 도출하고, 투자자유형에 따라 요인 간 중요도를 비교하기 위해 PLS 회귀분석을 활용하고자 한다.

일반적인 선형회귀모형은 표본의 수가 독립변수의 수보다 많을 경우, 독립변수 간의 다중공선성을 내포하지 않을 경우, 독립변수와 종속변수를 선형관계로 모형화할 수 있을 경우 사용가능하며, 모형의 신뢰성을 확보할 수 있다[8]. 이중 독립변수 간의 다중공선성은 연구의 객관성과 신뢰성을 저하시키는 가장 큰 원인이다[10][15].

하지만 PLS 회귀분석은 표본수에 대한 조건에 구애받지 않고 요인에 대한 영향력을 파악할 수 있으며, 각 독립변수를 최소제곱화하여 적용하기 때문에 다중공선성의 문제에서 벗어날 수 있다[1]. 또한 주성분을 추출한 때 종속변수와 독립변수를 동시에 고려하기 때문에 주성분회귀분석보다 예측력이 더 우월하다는 장점을 가지고 있다[11].

따라서 본 연구는 투자자선호특성에 내포되어 있는 다중공선성의 문제를 고려하고, 모형의 설명력을 높일 수 있는 PLS회귀분석을 통해 부동산 투자의사결정에 있어 투자만족도에 영향을 미치는 투자선호특성을 분석하고자 한다.

2. 지표설정

투자만족도에 미치는 투자자의 행동요인 및 부동산 특성요인을 구성하기 위해 앞서 검토한 선행연구를 토대로 투자선호특성을 종합하였다. 다음으로 종합된 요인의 적합성을 검토하기 위하여 부동산 관련 연구원, 부동산 간접투자기구 실무진, 대학교수 등의 검토를 통해 구축된 종합지표는 [표 1]과 같다.

우선, 투자행동요인에 대한 세부적인 지표를 살펴보면 ‘수익성’의 경우 부동산 자산 보유를 통해 지속적으로 발생하는 현금흐름을 나타내는 임대수익과 자산가치 상승을 통해 매매시 발생하는 매매차익 그리고 물가

표 1. 투자선호특성 종합지표

구분		세부요인	설명	비고	
투자 자산 호특 성	투자 행동 요인	수익성	임대수익(p1)	자산 보유기간 동안 발생하는 수익	박종선(2013), 김진·원영수(2011)하정순·신종철(2008), 심규열 외(2006), 박정기(2010)
			매매차익(p2)	향후 자산가치 상승을 통한 차익	
			인플레이션 헤지(p3)	물가상승에 대한 수익의 보장	
		안전성	재무적 안전성(p4)	부채비율, 자산구성 등의 안전한 정도	김진·원영수(2011), 하정순·이창성(2009), 김재용·정준호(2012), 심규열 외(2006), 박정기(2010)
			소유권 취득(p5)	자산 취득 후 법적 권리에 대한 인정	
			조기자본회수(환급/p6)	필요시 조기 환급이 가능한 것매매되기 쉬운 부동산	
		위험성	레버리지 위험 (재무적 위험/p7)	타인 자본의 활용에 따른 위험	박종선(2013), 하정순·이창성(2009), 김진·원영수(2011), 하정순·신종철(2008)
			경쟁 위험(p8)	경제 환경 변화에 따른 위험	
			시장 위험(p9)	투자 지역의 향후 성장에 대한 위험	
	규제완화	금융규제완화(p10)	이자율 등의 금융 규제 완화	하정순·신종철(2008) 심규열 외(2006) 박정기(2010)	
		부동산 관련 규제완화(p11)	부동산 투자 관련 정책 및 법적 규제 완화(LTV, DTI, 세금 등)		
		투자관련 인허가(p12)	쉬운 행정적 절차		
	부동 산특 성요 인	입지특성	교통접근성(p13)	대중교통 및 차량 접근 용이성	김진·원영수(2011), 심규열 외(2006), 하정순·신종철(2008), 최막중·김미옥(2001), 박정기(2010)
			시설접근성(p14)	편의, 공공시설 등의 접근 용이성	
			상권 및 인구(p15)	인접 지역의 인구규모 및 상권의 형태	
		시설특성	규모(p16)	해당 시설의 면적, 층 등의 크기	김진·원영수(2011), 김재용·정준호(2012), 박종선(2013)
			이용 편의성(p17)	해당 시설의 이용에 대해 편리한 정도	
			시설 및 설비(p18)	내·외부 시설 및 설비의 현대화	

상승에 대한 수익 보장과 같은 인플레이션 헤지와 관련된 변수를 구성하였다.

‘안정성’의 경우 크게 투자자의 부채, 자산구성 등의 안전정도를 나타낸 재무적 안전성, 자산 취득 후 법적 권리에 대한 안정성과 같은 소유권 취득, 투자자가 필요할 경우 자산의 매각을 통해 조기 환급이 가능한 조기자본회수의 안정성으로 구성하였다. ‘위험성’의 경우 대출과 같은 타인 자본 활용에서 나타날 수 있는 레버리지 위험과 매매 후 관리과정에 발생할 수 있는 경제 환경의 변화 따른 위험인 경영 위험, 향후 투자 지역의 성장에 대한 위험으로 구분하여 정의하였다.

‘규제완화’의 경우 이자율 인화와 같은 금융규제완화와 LTV, DTI, 세금 등의 부동산 투자 관련 규제완화, 그리고 투자 관련 인허가로 손쉬운 행정적 절차로 로 정의하였다.

다음으로 부동산특성요인에 대한 세부적인 지표는 크게 입지특성과 시설특성으로 구분하였다. ‘입지특성’은 부동산의 고정성에 기인하는 특성으로 대중교통 및 차량을 통한 접근의 용이성을 나타낸 교통접근성과 해당 부동산에서 편의 및 공공시설 등의 접근성을 시설접근성, 인접 지역의 배후 상권 및 인구규모를 상권 및 인구로 구분하여 구성하였다. ‘시설특성’은 부동산 자산의

내부적인 특성으로 시설의 면적, 층, 크기 등에 대한 만족을 규모로, 시설 이용에 대한 편리한 정도를 이용 편의성으로 내·외부 시설 및 설비의 현대화를 시설 및 설비로 변수를 구성하였다.

3. 자료수집 및 기초통계

본 연구의 설문은 투자자의 투자선호특성이 투자만족도에 어떠한 영향을 미치는지 실증·분석하기 위해 선행연구를 바탕으로 설문을 설계하였다.

설문조사는 2015년 6월 13일부터 7월 3일까지 진행하였으며, 현재 부동산 간접투자기구에서 실무를 담당하고 있는 기관투자자와 부동산투자 경험이 있는 일반투자자를 대상으로 설문을 실시하였다. 부동산 투자유형의 경우 주거시설, 상업시설, 업무시설 등으로 구분할 수 있지만 본 연구에서는 이를 구분하지 않고 종합적으로 부동산 투자만족도에 미치는 영향을 분석하고자 한다.

부동산 투자선호특성은 각 부문별로 1~5점 척도로 평가하였으며, 총 100부의 설문 부수 중 유효부수인 92부의 설문을 회수하였으며, 분석에 유효한 기관투자자 41부, 일반투자자 44부 총 85부를 대상으로 연구를 진행하였다. 전체 설문에 대한 신뢰성을 평가하기 위하여 사용한 크론바흐 알파(Cronbach's Alpha) 계수는 0.872

로 설문 의 신뢰성이 높은 것으로 나타났으며, 유형에 대한 기초통계량을 분석한 결과는 다음 [표 2]와 같다.

표 2. 분석자료의 기초통계

요인	기관투자자(41부)				일반투자자(44부)			
	최소	최대	평균	분산	최소	최대	평균	분산
p1	3.0	5.0	4.267	.495	2.0	5.0	3.875	.650
p2	3.0	5.0	4.067	.495	3.0	5.0	4.313	.496
p3	3.0	5.0	3.800	.600	3.0	5.0	4.313	.496
p4	3.0	5.0	4.067	.495	3.0	5.0	3.813	.696
p5	2.0	5.0	4.000	1.000	3.0	5.0	4.500	.400
p6	3.0	5.0	3.867	.695	3.0	5.0	4.188	.563
p7	2.0	5.0	3.667	.810	2.0	5.0	4.000	1.200
p8	3.0	5.0	3.733	.352	1.0	5.0	3.313	1.163
p9	3.0	5.0	4.333	.381	2.0	5.0	3.875	.783
p10	2.0	5.0	3.667	.810	3.0	5.0	4.188	.563
p11	3.0	5.0	3.933	.781	3.0	5.0	3.875	.517
p12	2.0	5.0	4.000	.714	3.0	5.0	4.000	.400
p13	2.0	5.0	4.000	.714	3.0	5.0	3.938	.596
p14	2.0	5.0	3.867	.695	3.0	5.0	4.188	.563
p15	3.0	5.0	4.067	.638	3.0	5.0	4.250	.467
p16	2.0	5.0	3.533	.695	3.0	5.0	4.188	.563
p17	2.0	5.0	3.667	.810	3.0	5.0	3.875	.650
p18	2.0	5.0	3.600	.829	3.0	5.0	4.438	.396

표 3. 인구통계학적 요소의 기초통계량

요인		기관투자자		일반투자자	
		빈도수	비율(%)	빈도수	비율(%)
성별	남자	32	78.0%	39	88.6%
	여자	9	22.0%	5	11.4%
나이	20대	6	14.6%	0	0.0%
	30대	14	34.1%	6	13.6%
	40대	13	31.7%	17	38.6%
	50대	8	19.5%	11	25.0%
	60대 이상	0	0.0%	10	22.7%
학력	고졸	0	0.0%	8	18.2%
	대졸	27	65.9%	26	59.1%
	대학원졸	14	34.1%	10	22.7%
수입	300만원 미만	0	0.0%	0	0.0%
	300~400미만	10	24.4%	6	13.6%
	400~500미만	18	43.9%	17	38.6%
	500만원 이상	13	31.7%	21	47.7%
투자경험	5회 미만	5	12.2%	33	75.0%
	5회 이상	36	87.8%	11	25.0%
선호자산	주택	18	43.9%	21	47.7%
	상업시설	10	24.4%	3	6.8%
	오피스텔	3	7.3%	15	34.1%
	토지	10	24.4%	4	9.1%
	기타	0	0.0%	1	2.3%

기관 및 일반투자자의 인구통계학적 통계량을 살펴 보면 성별에 있어 양자 모두 남자의 비율이 높은 것으

로 나타났으며, 기관투자자는 30~40대의 비율이 65.8%로 가장 많은 것으로 나타났고, 일반투자자는 40~60대 이상의 비율이 86.3%로 나타났다. 학력은 양자 모두 대졸의 비율이 가장 높은 것으로 나타났으며, 투자경험에 있어 기관투자자의 투자경험이 일반 투자자에 비해 높은 것으로 도출되었다. 특히, 투자선호자산에 있어 양자 모두 주택을 가장 선호하는 것으로 나타났고 기관투자자는 상업과 토지를, 일반투자자는 오피스텔을 다음으로 선호하는 것으로 나타났다.

IV. 실증분석

1. 상관분석을 통한 검증

상관분석을 통하여 1차적으로 투자만족도에 영향을 미치는 투자선호특성들 간의 다중공선성을 검토한다. 다중공선성의 경우 두 변수간의 선형관계에 의해 발생하지만 그 외에도 여러 변수들 간의 선형관계에 의해서도 발생할 수 있기 때문에 두 변수 사이의 상관성만 조사하여 다중공선성을 판단하는 것은 무리가 있지만 상관분석을 이용한 방법은 다중공선성을 진단하기 위한 기초적인 단계로 이해할 수 있다[12].

투자선호특성의 상관분석 결과는 다음 [표 4]와 같다. 상관성이 높은 요인으로는 소유권 취득(0.773), 부동산 관련 규제완화(0.733), 조기자본회수(0.730), 이용 편의성(0.677) 등의 순으로 나타났다.

다중공선성 진단을 위한 독립변수들 간의 상관성 분석결과를 살펴보면 소유권 취득, 조기자본회수, 경영 위험, 시장성, 금융규제 완화, 시설접근성 등의 상관계수 값이 0.5~0.8 사이의 값을 가지며 상관관계가 다소 높은 것으로 분석되었다. 이처럼 분석에 있어 고려해야 할 변수가 많은 경우, 다중공선성 문제의 가능성이 나타날 수 있다.

따라서 분석하고자 하는 투자선호특성은 다중공선성의 문제를 내포하고 있기 때문에 일반적인 회귀분석이 아닌 PLS회귀분석을 활용하여 부동산 투자의사결정을 위한 투자만족도에 영향을 미치는 요인을 실증·분석하고자 한다.

표 4. 투자선호특성 상관분석 결과

요인	p1	p2	p3	p4	p5	p6	p7	p8	p9	p10	p11	p12	p13	p14	p15	p16	p17	p18
p1	1																	
p2	.193	1																
p3	-.121	.333	1															
p4	-.075	.524*	.442	1														
p5	.008	.387	.593*	.773**	1													
p6	-.259	.173	.730**	.577*	.730**	1												
p7	-.137	-.225	.440	-.147	.335	.282	1											
p8	-.147	-.147	.508*	.238	.540*	.619*	.533*	1										
p9	.008	.387	.380	.632**	.526*	.487	.005	.339	1									
p10	-.313	.214	.292	.587*	.170	.339	-.204	.288	.541*	1								
p11	-.299	.299	.126	.500*	.281	.289	-.196	.476	.562*	.733**	1							
p12	.161	-.207	-.019	.205	.252	.237	.025	.378	.252	.225	.273	1						
p13	.387	.387	-.047	.351	.289	-.081	-.160	.138	.407	.294	.422	.022	1					
p14	.381	.243	.322	.463	.553*	.535*	-.113	.276	.423	.204	.154	.411	.553*	1				
p15	.008	.008	.486	.351	.289	.487	-.077	.439	.407	.541*	.281	.482	.289	.683**	1			
p16	-.161	.543*	.359	.392	.152	.377	-.259	.070	.041	.431	.261	-.121	.152	.303	.372	1		
p17	-.179	.122	.421	.586*	.380	.677**	-.215	.224	.238	.571*	.335	.335	-.044	.504*	.521*	.509*	1	
p18	-.041	-.041	.381	0.000	.192	.527*	.295	.196	-.115	-.080	-.183	.187	-.269	.338	.192	.358	.596*	1

*. 상관계수는 0.05 수준에서 유의(95% 수준에서 유의)

** . 상관계수는 0.01 수준에서 유의(99% 수준에서 유의)

2. 분석결과

PLS회귀분석의 결과는 중요도(VIP : Variable Importance in the Projection)를 통해 영향력의 크기를 파악할 수 있다. 일반적으로 VIP의 값은 1에 가깝거나 1보다 클 경우 통계적으로 매우 유의한 변수로 결정할 수 있다. 하지만 0.8 이상인 경우에도 인과관계를 추정하는데 있어 유의한 의미를 부여할 수 있는 변수로 볼 수 있다. VIP값이 0.8 미만이고 모든 회귀계수 값이 매우 작아 0에 가까운 경우는 잠재요인 추출이나 인과관계를 추정하는데 의미 없는 설명변수로 제거가 가능하다[14].

기존의 연구에서 0.9 이상의 경우 VIP 값 1.0에 근접하기 때문에 유의한 변수로 설정하고 있으며[2][8][10], 본 연구에서도 통계적으로 매우 유의한 VIP 값인 1.0에

근접하거나 이상인 값을 기준으로 투자만족도에 영향을 미치는 요인을 도출하고자 한다.

우선 기관투자자의 투자만족도에 영향을 미치는 투자선호특성을 분석한 결과, 각 잠재요인을 통한 설명변수의 분산 설명정도(Cumulative X Variance)는 5개의 잠재요인을 통해 전체 18개의 설명변수의 분산이 69.7%를 설명하는 것으로 분석되었다. 모형의 설명력의 경우 반응변수 Y에 대한 분산의 설명정도(Cumulative Y Variance)로 결정할 수 있는데, 기관투자자의 경우 제 4의 잠재요인부터 분산의 설명정도 차이가 줄어드는 것을 알 수 있다. 보통 이 지점의 설명력과 잠재요인의 수를 모형의 통계학적 특성으로 결정하여 사용한다. 따라서 모형의 설명력(R-square)은 제 4의 잠재요인일 때의 값인 91.5%로 해석할 수 있다.

표 5. 분산의 설명정도와 모형의 설명력

Latent Factors	기관투자자			일반투자자		
	Cumulative X Variance	Cumulative Y Variance (R-square)	Adjusted R-square	Cumulative X Variance	Cumulative Y Variance (R-square)	Adjusted R-square
1	.334	.343	.293	.230	.401	.359
2	.472	.660	.603	.391	.826	.799
3	.572	.795	.739	.473	.938	.923
4	.623	.915	.881	.561	.967	.955
5	.697	.943	.911	.652	.983	.974

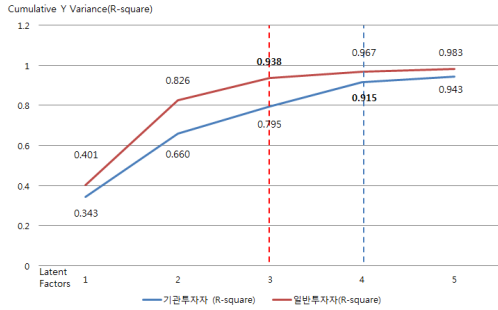


그림 1. 유형별 모형의 설명력

다음으로 일반투자자에 대한 분석결과 제 3의 잠재요인부터 분산의 설명정도 차이가 줄어들어 가는 것을 알 수 있으며, 설명력은 93.8%로 해석할 수 있다[표 5][그림 1]. 이러한 기준을 바탕으로 본 연구의 PLS회귀분석결과는 다음 [표 6]과 같이 나타낼 수 있다.

우선 기관투자자의 분석결과를 살펴보면 투자행동요인 중 '수익성'의 경우 인플레이션 헤지가 VIP값 2.522로 가장 높게 나타났고 임대수익과 매매차익은 0.7로 영향이 약한 것으로 나타났다. '안전성'의 경우 조기자본회수가 VIP값 1.692로 가장 높게 나타났고 그 다음으로 재무적 안전성이 1.550으로 유의한 것으로 도출되었

다. 소유권 취득은 0.821로 영향이 약한 것으로 나타났다. '위험성'의 경우 레버리지 위험이 VIP값 1.367로 가장 높게 나타났고 시장위험이 0.968로 유의한 것으로 도출되었다. 경영 위험은 0.792로 영향이 약한 것으로 나타났다. '규제완화'의 경우 부동산 관련 규제완화의 VIP값 0.985로 가장 높은 것으로 나타났으며 금융규제완화와 투자관련 인허가의 경우 0.708로 영향이 약한 것으로 도출되었다.

부동산특성요인 중 '입지특성'의 경우 시설접근성이 VIP값 1.128로 가장 높은 것으로 나타났고 교통접근성은 0.906, 상권 및 인구는 0.614로 영향이 없는 것으로 도출되었다. '시설특성'의 경우 규모가 0.906, 시설 및 설비 0.861, 이용 편의성 0.597의 값을 가지는 것으로 나타났다으나 중요도는 낮은 것으로 도출되었다.

다음으로 일반투자자의 분석결과를 살펴보면 투자행동요인 중 '수익성'의 경우 임대수익(2.316)이 가장 높은 값을 가지고 있으며 다음으로 인플레이션 헤지(1.162)가 유의하게 도출되었고 매매차익은 0.414로 영향이 없는 것으로 나타났다. '안전성'의 경우 소유권 취득 (1.175), 조기자본회수(1.087)의 순으로 유의한 변수가 도출되었고 재무적 안전성은 0.582로 영향이 없는 것으로 나타났다. '위험성'의 경우 레버리지 위험(1.140), 시

표 6. PLS 회귀분석 결과

Variables			기관투자자		일반투자자	
			Parameters	VIP	Parameters	VIP
(Constant)			4.587	-	12.971	-
투자행동 요인	수익성	임대수익	.056	.747	.778	2.316
		매매차익	.149	.725	.047	.414
		인플레이션 헤지	.776	2.522	.169	1.162
	안전성	재무적 안전성	.561	1.550	-.261	.582
		소유권 취득	-.099	.821	.316	1.175
		조기자본회수	.263	1.692	.174	1.087
	위험성	레버리지 위험	.210	1.367	.307	1.140
		경영 위험	-.245	.782	.021	.546
		시장 위험	.374	.968	.412	1.018
	규제완화	금융규제완화	-.142	.730	.642	1.531
부동산 관련 규제완화		.294	.985	-.007	.520	
투자관련 인허가		-.145	.871	.302	1.978	
부동산 특성요인	입지특성	교통접근성	.130	.906	.020	.648
		시설접근성	.292	1.128	.488	1.584
		상권 및 인구	-.022	.614	.529	2.215
	시설특성	규모	.042	.906	-.110	.436
		이용 편의성	.011	.597	.349	1.328
		시설 및 설비	-.209	.861	.815	2.314

주) 기관투자자는 4의 잠재요인, 일반투자자는 3의 잠재요인을 기준으로 함

장 위험(1.018)의 순으로 유의한 것으로 도출되었고 경영 위험은 0.546으로 영향이 없는 것으로 나타났다. '규제완화'의 경우 투자관련 인허가(1.978), 금융규제완화(1.531)의 순으로 유의한 결과가 도출되었으며, 부동산 관련 규제완화는 0.520으로 영향이 없는 것으로 나타났다.

또한 일반투자자의 부동산특성요인 중 '입지특성'의 경우 상권 및 인구(2.215), 시설접근성(1.584)이 유의한 것으로 나타났고, 교통접근성은 0.648로 영향이 약한 것으로 도출되었다. '시설특성'의 경우 시설 및 설비(2.314), 이용 편의성(1.328)의 순으로 유의한 것으로 도출되었고 규모는 0.436으로 영향이 없는 것으로 나타났다.

3. 투자자별 선호특성 비교

투자의사결정에 있어 투자만족도에 영향을 미치는 투자선호특성을 비교하기 위해 투자자 유형별 VIP값이 1.0에 가깝거나 그 이상인 영향요인을 영향력이 높은 순으로 나열하면 다음 [표 7]과 같다.

표 7. 투자자별 선호특성 우선순위

순위	기관투자자	일반투자자
1	인플레이션 헤지	임대수익
2	조기자본회수	시설 및 설비
3	재무적 안전성	상권및인구
4	레버리지 위험	투자관련 인허가
5	시설접근성	시설접근성
6	부동산 관련 규제완화	금융규제완화
7	시장 위험	이용 편의성
8	-	소유권 취득
9	-	인플레이션 헤지
10	-	레버리지 위험
11	-	조기자본회수

우선 기관투자자의 경우 인플레이션 헤지의 VIP값이 가장 높은 것으로 나타났으며 조기자본회수, 재무적 안전성, 레버리지의 위험 등의 순으로 투자선호특성이 도출되었다. 다음으로 일반투자자의 경우 임대수익의 VIP값이 가장 높은 것으로 나타났으며 시설 및 설비, 상권 및 인구, 투자관련 인허가, 시설접근성, 금융규제완화, 이용의 편의성 등의 순으로 투자선호특성이 도출되었다.

공통적으로 우선순위가 높은 투자선호특성으로 레버리지 위험, 조기자본회수, 시설접근성이 도출되었다. 기

관투자자의 투자만족도에 영향을 미치는 투자선호특성의 경우 부동산특성요인보다 투자행동요인이 중요한 것으로 나타났다. 또한 투자행동요인에 있어 안정성과 위험성 부문의 하위요인들이 다른 부문의 하위요인보다 높은 중요도를 보이고 있다. 이는 기관투자자의 경우 해당 기업의 자산 또는 일반투자자의 자산을 바탕으로 부동산 투자에 대한 의사결정을 진행하기 때문에 임대수익이나 매매차익 같은 수익성 보다는 인플레이션 헤지를 통한 수익의 창출이나 투자자산에 대한 안정성을 확보할 수 있는 조기자본회수의 가능성, 재무적인 구조의 안정성, 적정 레버리지 구성 등을 선호하는 것으로 나타났다.

이와 달리 일반투자자의 경우 부동산 투자의사결정에 있어 수익성을 가장 중시하는 것으로 나타났으며 이는 과거 부동산 활황기 때와 같이 매매차익을 중시하는 것이 아닌 투자 부동산의 운영을 통해 장기적으로 꾸준한 수익을 확보할 수 있는 임대수익을 선호하는 것으로 나타났다. 또한 부동산 투자에 있어 임차인을 확보할 수 있는 시설 및 설비에 대한 부분과 배후 상권 및 인구를 중요시하는 것으로 나타났으며, 편의 및 공공시설과의 접근성도 주요 선호특성으로 도출되었다. 이외에도 부동산 투자에 대한 안정성을 확보할 수 있는 인플레이션 헤지나 적정 레버리지, 조기자본회수인 환금성 등을 중시하고 있다.

V. 결론

본 연구는 부동산 투자의사결정에 있어 투자만족도에 영향을 미치는 투자자의 투자선호특성을 분석하기 위해 투자선호특성을 규명하고, PLS회귀분석을 통해 투자자별 선호특성을 비교·분석하였다.

분석결과 기관투자자는 인플레이션 헤지, 조기자본회수, 재무적 안전성, 레버리지 위험 등의 투자선호특성을 중시하는 것으로 나타났으며 일반투자자의 경우 임대수익, 시설 및 설비, 상권 및 인구, 이용 편의성, 레버리지 위험, 조기자본회수 등의 투자선호특성이 중요한 것으로 도출되었다. 또한 공통적인 투자선호특성으로 레버리지 위험, 조기자본회수, 시설접근성이 도출되었

다. 이러한 결과를 바탕으로 시사점을 도출하면 다음과 같다.

첫째, 투자자들은 부동산 투자에 있어 레버리지 위험, 조기자본회수, 인플레이션 헤지와 같은 투자 위험을 회피하거나 줄일 수 있는 요인을 중요시 한다는 점이다.

이는 최근 부동산 시장의 침체와 그로인해 나타나는 자산가치의 가격하락, 거래 감소에 따른 불안감 등에 기인한다. 따라서 투자자들은 임대수입으로 자본이 빨리 회수되는 부동산과 빠른 시일 내에 부동산을 처분할 수 있는 물건을 선호하고 있는 것으로 판단된다.

둘째, 부동산 경기 침체 및 저금리 현상으로 나타나는 부동산 관련 규제 및 금융규제완화를 중요시하는 것으로 나타났다. 이러한 금융규제완화는 높은 레버리지로 얻을 수 있는 고수익/고위험을 보다 낮은 위험으로 전환하는 계기를 투자자에게 마련하고, 관련 규제완화를 통해 부동산 시장의 활성화를 꾀할 수 있는 것으로 판단된다.

셋째, 부동산 투자의사결정에 있어 투자자 유형에 따른 차이를 고려해야 한다는 것이다. 도출된 결과를 미루어 보았을 때 기관투자자의 경우 보다 안전성 있는 투자를 선호하는 것으로 보이며, 일반투자자의 경우 수익성과 안정성 두 가지를 모두 중시하는 것으로 나타났다.

본 연구는 부동산 투자의사결정에 있어 투자자 유형별 투자선호특성을 비교·분석했다는 점에서 연구의 의의를 찾을 수 있다. 하지만 펀드, 리츠 등 부동산 간접투자 유형에 대한 구분과 주거, 상업, 업무 등 부동산 투자자산의 유형을 고려하고 있지 못하다는 점에서 보다 세부적인 투자선호특성을 구분하고 있지 못하다. 또한 투자자의 개인특성에 따른 투자선호요인에 대한 분석이 이루어져야 할 것이다. 따라서 후속 연구를 통해 이러한 점을 고려하여 보다 세부적인 분석이 이루어져야 할 것으로 판단된다.

참 고 문 헌

- [1] 김구희, 이길재, 원유호, “부동산 유형별 마케팅 전략이 만족도에 미치는 영향요인 분석,” 지적, 제44권, 제1호, 2014.
- [2] 김구희, 원유호, “지역산업진흥정책의 산업별 기업지원 성과 영향요인 분석,” 한국정책과학학회, 제19권, 제2호, 2015.
- [3] 김원식, *부동산 투자정보의 신뢰성이 투자결정에 미치는 영향에 관한 연구*, 동아대학교, 석사학위논문, 2006.
- [4] 김재용, 정준호, “주택자산이 고령자가구의 재정수지에 미치는 영향,” 경제지리학회, 제15권, 제4호, 2012.
- [5] 김진, 원영수, “상업용부동산 투자의 결정요인,” 주거환경, 제9권, 제2호, 2011.
- [6] 박정기, *부동산 시장의 환경요인과 행동요인이 투자자 만족에 미치는 영향*, 조선대학교, 석사학위논문, 2012.
- [7] 박종선, *베이비붐 세대 고령화에 따른 부동산 투자선호에 관한 연구*, 목원대학교, 박사학위논문, 2013.
- [8] 박학목, “서울시 도시공간구조 유형별 도시형생활주택 가격 영향요인분석,” 국토계획, 제48권, 제3호, 2013.
- [9] 심규열, 이승환, 김용만, “부동산 투자자 행동요인이 투자만족, 투자회사 신뢰 및 재투자 의도에 미치는 영향,” 마케팅논집, 제14권, 제5호, 2006.
- [10] 안주호, 원제무, “PLS 회귀분석을 이용한 북촌한옥마을 이미지 영향요인 분석,” 건축연구, 제29권, 제11호, 2013.
- [11] 이성근, 최지호, 이종호, “PLS회귀를 이용한 포지셔닝맵의 구축,” 마케팅연구, 제26권, 제3호, 2011.
- [12] 이윤홍, 이주형, “수도권 미분양 주택 감소방안에 대한 수요자와 전문가 의식분석,” 산학기술연구, 제14권, 제9호, 2013.
- [13] 이택수, 이주형, “부동산 개발사업의 유형별 투자결정요인분석,” 한국콘텐츠학회논문지, 제13권, 제1호, 2013.
- [14] 정광섭, “메가프로젝트 의사결정의 영향요인 추정,” 감사원 감사논집, 제19호, 2012.
- [15] 추병주, 정윤수, “지방자치단체의 민간위탁 영향

[1] 김구희, 이길재, 원유호, “부동산 유형별 마케팅 전략이 만족도에 미치는 영향요인 분석,” 지적, 제

요인에 관한 실증분석,” 지방정부학회, 제16권, 제2호, 2012.

[16] 최막중, 김미옥, “장소성의 형성요인과 경제적 가치에 관한 실증분석,” 국토학회, 제36권, 제2호, 2001.

[17] 허명희, 「SPSS 데이터 검증」, 신경망과 PLS 회귀, ㈜데이터솔루션, 2008.

[18] 하정순, 신종칠, “부동산 투자매력속성이 투자자의 실현수익률과 투자만족도에 미치는 영향,” 부동산학회, 통권33호, 2008.

[19] 하정순, 이창석, “투자확신이 부동산 위험투자행동과 투자성파에 미치는 영향,” 부동산학회, 통권37호, 2009.

이 주 형(Joo-Hyung Lee)

정회원



▪ 1979년 2월 : 한양대학교 건축학과(건축공학사)

▪ 1983년 5월 : 미 코넬대학교 대학원(도시계획학석사)

▪ 1985년 6월 : 미 코넬대학교 대학원(도시계획학박사)

▪ 1986년 3월 ~ 현재 : 한양대학교 도시대학원 교수
<관심분야> : 도시재생, 도시문화, 주택정책

저 자 소 개

백 준 석(Jun-Seok Paek)

정회원



▪ 2010년 2월 : 한양대학교 공공정책대학원 부동산학과 졸업(석사)

▪ 2011년 8월 ~ 현재 : 한양대학교 도시대학원 도시개발경영학과 박사수료

<관심분야> : 도시재생, 도시개발, 주택정책

김 구 회(Gu-Hoi Kim)

정회원



▪ 20011년 2월 : 경기대학교 건축학과(건축학학사)

▪ 2013년 2월 : 한양대학교 도시대학원(도시공학석사)

▪ 2013년 2월 ~ 현재 : 한양대학교 도시대학원 박사수료

<관심분야> : 부동산 시장 분석, 건설경제, 도시재생, 주택정책