

구조방정식을 활용한 기관투자가 오피스빌딩 투자의사결정 요인에 관한 연구

An Investigation of Institutional Investor's Decision-Making Factors for Office
Building Investment Using Structural Equation Modeling

김 홍 중* · 이 호 병**

Kim, Hong Joong · Lee, Ho Byung

目 次

I. 서론	3. 설문조사
1. 연구배경 및 목적	IV. 분석결과
2. 연구범위 및 방법	1. 기초분석 결과
3. 선행연구 검토 및 본 연구의 차별성	2. 구조방정식모형 분석 결과
II. 이론적 고찰	V. 결론
1. 부동산투자 의사결정 이론	1. 연구결과의 요약 및 시사점
2. 구조방정식 모형분석	2. 연구의 한계 및 향후 연구방향
III. 연구의 틀 설정	<abstract>
1. 연구모형	<참고문헌>
2. 연구가설	

ABSTRACT

1. CONTENTS

(1) RESEARCH OBJECTIVES

The purpose of this study is to analyze the relationship between investment decision-making factors of office building investment, satisfaction, and sustainability of investing in institutional investors.

(2) RESEARCH METHOD

This study was based on survey analysis. The data for the analysis were collected from institutional investors which invest in office building. This study used the

* 주 저 자 : 단국대학교 도시계획 및 부동산학과 박사과정 수료, hjkim0400@naver.com

** 교신저자 : 단국대학교 도시계획 및 부동산학과 교수, 도시 및 지역계획학 박사, hobyung@dankook.ac.kr

▷ 접수일(2017년 4월 3일), 수정일(1차 : 2017년 5월 11일), 게재확정일(2017년 5월 20일)

statistical analysis techniques such as factor analysis, reliability analysis and structural equations modeling.

(3) RESEARCH FINDINGS

Decision-making factors of office building investment influenced on institutional investor's satisfaction and proved the difference in influence. In addition, decision-making factors of office building investment influenced on sustainability of investing. Lastly, institutional investor's satisfaction affected sustainability of investing.

2. RESULTS

For the research findings, firstly, factors that significantly influenced institutional investor's satisfaction with office building investment were security package, financial strength, and asset characteristic. Security package had the biggest impact on satisfaction. However, it is analyzed that asset management's capability does not have a significant effect on the satisfaction of the investment. Secondly, security package and financial strength were analyzed to have a significant effect on sustainability of investing, and the investment satisfaction showed a positive influence on sustainability of investing.

3. KEY WORDS

- satisfaction, sustainability of investing, decision-making factors, institutional investor, structural equation modeling

국문초록

본 연구의 목적은 오피스빌딩을 투자하는 기관투자자들이 고려하는 투자의사결정 요인과 만족도 및 지속투자 의도와 의 관계를 분석하는 것을 목적으로 한다. 본 연구에서는 선행연구와 문헌연구 등을 통하여 결정한 재무적 역량, 자산의 특성, 사업주 역량, 채권보전책 등 요인을 가지고 기관투자가 243명으로부터 설문조사한 후 구조방정식 모형으로 분석하였다. 본 연구의 결과는 다음과 같다. 첫째, 기관투자자의 오피스빌딩 투자만족도에 유의하게 영향을 끼친 요인은 채권보전책, 재무적 역량, 자산의 특성이었으며 그 중 가장 영향이 큰 요인은 채권보전책이었다. 그러나 사업주 역량은 투자만족도에 유의한 영향을 주지 않는 것으로 분석되었다. 둘째, 채권보전책과 재무적 역량은 지속투자 의도에 유의미하게 영향을 주는 것으로 나타났고 투자만족도는 지속투자 의도에 정의 영향을 주는 것으로 분석되었다. 본 연구의 의의는 기관투자자의 오피스빌딩 만족도에 영향을 미치는 요인을 파악하여 향후 마케팅 관계자들과 개인투자자들에게 오피스빌딩 투자에 대한 지향점을 제공한다는 점에 있다.

핵심어 : 만족도, 지속투자 의도, 의사결정요인, 기관투자가, 구조방정식 모형

I. 서 론

1. 연구배경 및 목적

오피스빌딩 투자는 저금리로 투자할 곳이 없는 투자자들에게 일정한 수익을 제공하고 매각차익도 추구할 수 있는 대체 투자 중 대표적인 상품이다. 특히 저금리가 계속되면서 개인들을 대상으로 하는 임대수익을 바탕으로 하는 임대형 부동산펀드가 출시되고 있는 데 그 중 많은 비중을 차지하는 것이 오피스빌딩이다.

지금까지 오피스빌딩 투자에 관한 연구는 임대수익과 오피스빌딩의 물리적 특성 및 외부변수와의 관계를 분석한 경우가 대부분이었다. 연구대상도 오피스빌딩 그 자체를 대상으로 하며 투자자 입장에서 분석한 논문은 많지 않다. 특히 최근에는 개인투자자를 대상으로 하는 부동산펀드들이 출시되었는 바 어떤 요인을 가지고 투자 의사결정하는 지 명확한 기준이 없는 실정이다. 이에 기관투자자가 오피스빌딩을 투자할 때 어떤 요인이 만족도에 영향을 주고 또한 지속투자의도를 갖게 하는 지 분석할 필요성이 제기된다.

이에 따라 본 연구는 오피스빌딩을 투자하는 기관투자자들이 고려하는 투자의사결정과 만족도 및 지속투자의도와와의 관계를 분석하는 것을 목적으로 한다. 보다 구체적으로는 기관투자자들이 오피스빌딩을 투자할 때 고려하는 다양한 의사결정요인이 만족도에 미치는 영향을 분석하고 그 만족도가 지속투자에 얼마나 영향을 미치는 지를 분석하는 것이 목적이다. 이를 통해 자산운용사나 판매사 등이 기관투자자에게 오피스빌딩 투자를 권유할 때 어떤 특징을 가진 오피스빌딩을 선택하여야 하는지와 구조를 어떻게 구성해야 하는지 등 상품을 설계할 때 활용할 수 있도록 하고자 한다. 또한 개인투자자들이 오피스빌딩을 기초자산으로 하는 공모형 부동산펀드를 투자를 검토할 때 기

관투자자들의 투자시 고려하는 요인을 참고할 수 있게 하는 것도 목적이다.

2. 연구범위 및 방법

본 연구의 내용적 범위는 기관투자자들이 오피스빌딩 투자 시 고려하는 의사결정요인이 무엇이며 요인들이 만족도 및 지속투자의도에 어떠한 영향을 미치는 지에 대한 고찰이다. 또한 의사결정요인들에 의하여 영향을 받은 오피스빌딩 투자만족도가 지속투자의도에 어떠한 영향을 미치는 지에 대해서도 분석하였다. 본 연구는 오피스빌딩에 주로 투자하는 기관투자자 중 국내 연기금, 은행, 보험사, 외국계에 종사하는 실무자 등을 대상으로 설문조사를 하였다.

공간적 범위는 기관투자자들이 투자한 국내 오피스빌딩을 대상으로 하며 시간적 범위는 문헌조사의 경우 대체로 1990년 이후의 자료를 토대로 이루어졌고 설문조사의 경우는 2016년 11월 11일부터 2017년 1월 20일까지 조사 자료를 토대로 수행하였다.

본 연구에서는 오피스빌딩 투자의사결정 요인과 만족도 및 지속투자의도와와의 관계에 대한 분석을 위해 김홍중 등(2016)¹⁾의 요인항목을 가지고 설문지를 작성하였다. 이는 상위계층은 금융감독원의 분류기준을 인용하였고 하위계층은 선행연구 및 투자전문가들과의 면접법을 통하여 최종 확정하는 등 항목 선정의 타당성이 인정되기 때문이다. 설문조사 방식은 국내에서 활동하고 있는 투자자로 하여금 일관성 있는 답변을 위하여 직접 일대일로 대면 접촉을 중심으로 하되 이메일을 병행했다. 본 연구는 구조방정식 기법을 사용하여 오피스빌딩 투자의사결정요인과 만족도 및 재투자의도와와의 관계를 분석하였다.

설문 문항의 경우 각 부문별로 1~5점 포척도로 평가하였으며 총 280부의 설문부수 중 불성실 응답자를 제외한 243부(86.7%)를 대상으로 연구를 진행하였다.

1) 김홍중·이호병, “기관투자자 오피스빌딩 투자의사결정 요인에 관한 연구”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2016, 제66집, pp.7-9.

3. 선행연구 검토 및 본 연구의 차별성

1) 선행연구 검토

먼저 부동산 투자요인 및 투자행태 관련 선행연구를 살펴보면, 심규열 외(2006)²⁾는 부동산 관련 기업의 마케팅 측면과 관련한 투자수익률, 투자안전성, 투자환금성, 법령과 규제성, 투자입지성, 투자웰빙성 등이 투자만족도와 상관관계요인을 가지고 있는지를 밝혔으며 투자만족도가 재투자의도가 관계가 있다는 것을 회귀분석을 통하여 입증하였다.

이택수 외(2013)³⁾는 부동산 개발사업의 유형별 사업수지분석표를 수집한 후 다중회귀분석을 통하여 투자결정요인들의 영향력을 분석하였으며 유형별 혹은 지역별로 수익률에 영향을 미치는 투자결정요인이 다르다는 것을 분석하였다.

김홍중 외(2016)⁴⁾는 AHP분석을 사용하여 기관투자자가 오피스빌딩 투자 시 고려하게 되는 의사결정요인의 중요도를 파악하고 나아가 기관투자자 유형에 따른 투자의사결정요인의 중요도 차이점을 실증적으로 비교·분석하였다.

다음으로 구조방정식을 활용한 만족도 관련 논문을 살펴보면 백준석(2016)⁵⁾은 개인투자자들의 특성을 투자지향적 투자자 등 3가지로 유형화한 후 구조방정식 모형을 활용하여 부동산 투자자별 투자선호요인이 투자만족도 및 재투자

의사에 미치는 영향구조를 도출하였다. 분석결과 투자자 특성별 투자선호요인이 투자만족도에 유의한 영향을 미치고 있으며 재투자의사에도 영향을 주는 것으로 나타났다.

정병두 외(2011)⁶⁾는 국내 고속도로 휴게소 4개소에 대한 설문조사를 토대로 휴게소 선택요인을 확인적 요인분석을 통하여 제시하고 요인변수간의 인과관계를 구조방정식을 활용하여 통계적으로 제시하였다.

김진수(2013)⁷⁾는 치과의 병원시설과 치과의사, 원무행정, 치과위생사, 접근성 등 노인환자에 대한 서비스요인이 치과만족도를 매개로 하여 재이용의사에 미치는 영향에 대하여 구조방정식 모형을 통하여 분석하였다.

윤병훈 외(2014)⁸⁾는 도시 개발밀도에 영향을 미치는 요인을 도출하고 구조방정식을 통하여 영향요인이 개발밀도에 직접적으로 미치는 효과와 영향요인간 상호작용을 분석하여 개발밀도에 간접적으로 미치는 효과를 동시에 분석하였다.

김태현 외(2016)⁹⁾는 사용후핵연료 관리시설에 대한 사람들의 인식을 설문조사한 후 구조방정식모형 분석 및 조절효과 검정을 통하여 사용후핵연료 관리시설에 대한 지역주민의 수용성에 영향을 미치는 요인인지를 평가하였다.

한편 주요 해외 연구를 살펴보면, Weidemann 등(1982)¹⁰⁾은 다가구주택에서의 변화에 기초하

2) 심규열·이승환·김용만, “부동산 투자자 행동요인이 투자만족, 투자회사 신뢰 및 재투자의도에 미치는 영향”, *Real Estate Marketing*, 한국마케팅학회, 2006, pp.527-557.

3) 이택수·이주형, “부동산개발사업의 유형별 투자결정요인 분석”, 한국콘텐츠학회논문지, 한국콘텐츠학회, 2013, 제13권 제1호, pp.456-466.

4) 김홍중·이호병, 2016, 전게서, pp.59-72.

5) 백준석, “개인투자자 특성별 부동산 투자선호요인에 관한 연구”, 한양대학교대학원 박사학위논문, 2016, pp.1-121.

6) 정병두, 김현, “고속도로 휴게소 선택의 요인분석에 관한 연구”, 국토계획, 대한국토·도시계획학회, 2011, 제46권 제2호, pp.299-307.

7) 김진수, “구조방정식 모형을 이용한 노인환자의 치과만족도가 재이용 의사에 미치는 영향”, 인하대학교대학원 박사학위논문, 2013, pp.1-68.

8) 윤병훈·남진, “구조방정식을 활용한 개발밀도 영향요인간 상호작용 분석”, 국토계획, 대한국토·도시계획학회, 2014, 제49권 제7호, pp.81-96.

9) 김태현·박현주·문지원, “사용후핵연료 관리시설에 대한 지역수용성 결정요인 분석”, 국토계획, 대한국토·도시계획학회, 2016, 제51권 제5호, pp.199-213.

10) Weidemann, S. and J. R. Anderson, “Residents’ Perception of Satisfaction and Safety : A Basis for Change in Multifamily Housing”, *Environment and Behavior*, 1982, 14, pp.695-724.

여 거주민들의 만족과 안전성에 대한 연구에서 주성분분석과 회귀분석을 활용하여 물리적인 환경과 거주민들 환경관리자들과의 상호의존성을 입증하였다.

Patnayakuni 등(2006)¹¹⁾은 상관관계가 있는 목표와 정보공유행동 및 통제변수와 관계를 구조방정식 모형을 통하여 분석하였다. 그 결과 공급망 관계에 투자된 자원들은 공급망 파트너들과 정보망 흐름의 통합을 가져올 수 있다는 것을 밝혀냈다.

2) 본 연구의 차별성

기존 연구에서는 주로 특정 부동산 분야가 아닌 전체 부동산투자에 있어서 투자 의사결정요인과 만족도와의 관계를 연구하였다. 또한 김홍중 외(2016)¹²⁾의 경우는 간접투자에서 제일 투자 비중이 큰 오피스빌딩을 대상으로 기관투자자가 오피스빌딩 투자시 고려하는 의사결정요인에 대한 중요도만을 다루었다. 이에 비해 본 연구는 기관투자자가 오피스빌딩 투자시 고려하는 의사결정요인별로 투자만족도에 미치는 영향의 정도를 파악하고, 동시에 이들이 지속투자의도에 미치는 영향의 정도를 구조적으로 파악하고자 한다는 점에서 기존 연구와는 차별성이 있다고 할 수 있다.

II. 이론적 고찰

1. 부동산투자 의사결정 이론

부동산투자에 대한 의사결정과정은 그 부동산을 소유하는 기간동안 투자자의 경제적이고

개인적인 목표에 만족을 제공하는 소망스러운 투자성 부동산에 대한 체계적인 조사, 취득, 운용 그리고 분석하는 과정을 말한다.¹³⁾

김영진(1998)¹⁴⁾에 따르면 일반적으로 투자결정은 잘 구축되어진 준거에 따라 이루어진다고 가정되어지며 전형적인 투자의 목표는 부의 극대화라고 할 수 있다.

백용창(2000)¹⁵⁾에 따르면 이용고객의 구매의사결정은 친구, 이웃, 동료들로부터 이루어지는 소집단으로부터 강한 영향을 받으며 이용고객의 선택행동을 좌우하는 기준과 가치를 제공하는 준거집단으로부터 추종, 동일시, 내면화 등의 영향을 받는다. 본 연구에서의 의사결정은 오피스빌딩 투자를 고려하는 기관투자자들이 준거집단의 영향을 받아 투자 의사결정 요인이 어느 정도 충족되었느냐를 가지고 투자여부를 결정하는 것이라 정의할 수 있다.

2. 구조방정식 모형분석

구조방정식 모형분석(structural equation modeling)은 회귀분석과 판별분석 등 변수들간의 의존관계를 분석하는 성격과 요인분석, 군집분석 등 변수들 간의 상호의존관계를 분석하는 성격을 모두 가지며, 특히 요인분석과 회귀분석을 이용하여 발전시킨 분석방법이다.¹⁶⁾

구조방정식 모형은 종속변수와 독립변수들 간의 인과관계 및 상관관계를 보여줄 수 있으며 직접 효과외에도 매개변수를 통한 간접효과도 알 수 있어 변수들간의 다양한 인과관계를 좀 더 분석적으로 파악할 수 있는 분석방법이다.¹⁷⁾ 본 연구에서는 기관투자자가 오피스

11) Patnayakuni, R. & Rai.A., & Seth.N., "Relational Antecedents of Information Flow Integration for Supply Chain Coordination", *Journal of Management Information Systems*, 2006, Vol.23, No. 1, pp.13-49.

12) 김홍중·이호병, 2016, 전계서, pp.59-72.

13) 이내영, 부동산경제론, 기공사, 2000, p.30.

14) 김영진, 부동산학총론, 경영문화원, 1998, p.45.

15) 백용창, "패밀리레스토랑 이용고객의 구매의사결정에 관한 연구", 동아대학교대학원 박사학위논문, 2000, p.29.의 내용을 참고하여 재인용

16) 이학식·임지훈, 구조방정식 모형분석과 AMOS 22, 집현제, 2015, p.5.

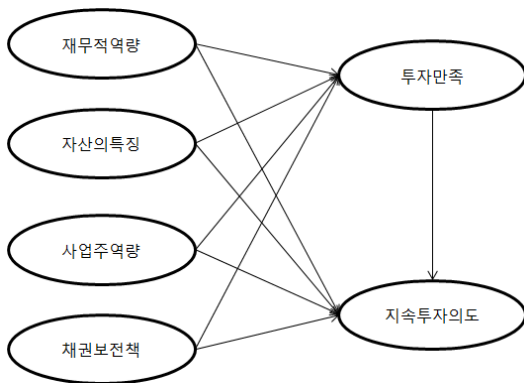
빌딩을 투자하는 데 있어서 의사결정요인이 만족도에 미치는 영향과 만족도를 매개로 지속투자 의의도에 미치는 영향을 분석하고자 구조방정식 모형을 사용하였다.

Ⅲ. 연구의 틀 설정

1. 연구모형

본 연구에서의 요인은 김홍중(2016)¹⁸⁾의 논문을 참고하여 상위계층은 금융감독원의 분류 기준을 인용하여 재무적 역량, 자산의 특성, 사업주 역량, 채권보전책으로 분류하였고 하위계층은 6개씩 나누어 총 24개로 분류하였다.

〈그림 1〉 연구모형



2. 연구가설

본 연구에서는 연구모형에 근거하여 오피스빌딩 투자의사결정요인인 재무적 역량, 자산의 특성, 사업주 역량, 채권보전책이 기관투자자들의 투자만족도를 매개로 하여 지속투자 의사에 미치는 영향관계를 살펴보기 위하여 〈표 1〉과 같은 연구가설을 설정하였다.

〈표 1〉 본 연구의 기본가설

구분	내용
1-1	재무적 역량은 투자만족도에 (+) 영향을 미칠 것이다.
1-2	자산의 특성은 투자만족도에 (+) 영향을 미칠 것이다.
1-3	사업주 역량은 투자만족도에 (+) 영향을 미칠 것이다.
1-4	채권보전책은 투자만족도에 (+) 영향을 미칠 것이다.
2-1	재무적 역량은 지속투자 의의도에 (+) 영향을 미칠 것이다.
2-2	자산의 특성은 지속투자 의의도에 (+) 영향을 미칠 것이다.
2-3	사업주 역량은 지속투자 의의도에 (+) 영향을 미칠 것이다.
2-4	채권보전책은 지속투자 의의도에 (+) 영향을 미칠 것이다.
3	투자만족도는 지속투자 의의도에 (+) 영향을 미칠 것이다.

3. 설문조사

오피스빌딩 투자결정요인과 만족도 및 재투자 의사와의 관계를 살펴보기 위하여 오피스빌딩을 주요 투자대상으로 하고 있는 기관투자자를 대상으로 조사를 실시하였다.

분석에 사용된 설문지는 총 280부 중 불성실

〈표 2〉 연구대상의 일반적 특성

구분	빈도	백분율(%)
성별	남성	222
	여성	21
회사유형	국내연기금	60
	은행	41
	보험사	97
	외국계	45
연령	30세 미만	10
	30대	114
	40대	115
	50대	4
선호 투자방식	직접투자	46
	간접투자	197
업무경력	5년 미만	58
	7년 미만	28
	10년 미만	51
	10년 이상	106
투자유형	지분투자	130
	대출	113
직위	실무자/담당	186
	팀장/결재권자	49
	CIO/총괄	8
선호수익	임대수익	196
	매각수익	47
역할	추진역	207
	심사역	23
	투자심의위원	13
평균 투자기간	3년 이내	10
	3~5년	104
	5~7년	100
	7년 이상	29

17) 권송이, “지역사회애착과 시민의식이 친환경행동의도에 미치는 영향”, 단국대학교대학원 석사학위논문, 2016, p.5.

18) 김홍중·이호병, “기관투자가 오피스빌딩 투자의사결정 요인에 관한 연구, 부동산학보, 한국부동산학회, 2016, 제66집, pp.6-8.

응답자를 제외한 243부(86.7%)로 성별에서 남자가 222(91.4%), 여자가 21명(8.6%)로 남자의 비중이 훨씬 더 높았고, 회사유형별로 보험사가 97명(39.9%)로 가장 높은 빈도로 나타났다. 연구대상의 일반적 특성은 <표 2>와 같다.

IV. 분석결과

1. 기초분석 결과

오피스빌딩 투자의사결정요인 기초통계분석 결과인 <표 3>에서 보듯이 상대적으로 상위수준의 중요도를 보인 항목들은 ‘공실률’(4.11), ‘임대차계약’(3.91), ‘신용보강’(3.90), ‘특별채무약정’(3.86)이었다.. 반면에 하위수준의 중요도를 보인 항목들은 ‘운용사 핵심운용인력 경력’(2.61), ‘운용사 신용 및 수탁고’(2.93), ‘자기자금출자비용’(2.94)이었다. 주목할 점은 채권보전책에 대한 중요도가 대부분 3.0 수준 이상

<표 3> 기초통계분석 결과

항 목		평균	표준편차	순위
채무적역량	v1: LTV의 적정성	3.06	0.627	17
	v2: 자기자금출자비용	2.94	0.643	22
	v3: 현금흐름안정성	2.95	0.612	19
	v4: 매입가 적정성	3.26	0.718	11
	v5: 수익률(금리) 적합성	3.13	0.640	15
	v6: 스트레스 분석 결과	3.14	0.680	14
자산의특성	v7: 입지여건	2.95	0.714	19
	v8: 연면적 및 층수	2.95	0.780	19
	v9: 준공년도	3.21	0.793	12
	v10: 전용률	3.12	0.812	16
	v11: 공실률	4.11	0.758	1
	v12: 임대차계약	3.91	0.806	2
사업주역량	v13: 운용사 신용 및 수탁고	2.93	0.901	23
	v14: 운용사 핵심운용인력 경력	2.61	0.926	24
	v15: 운용사 과거 성과	3.19	1.065	13
	v16: 운용사 관계사 지원 정도	3.46	0.868	8
	v17: 운용사 보수 적정성	3.43	0.899	9
	v18: 공동 투자기관 신용도	3.33	0.802	10
채권보전책	v19: 담보권(소유권) 확보	3.62	0.748	7
	v20: 근거당권 설정비용	3.66	0.734	5
	v21: 상환순위	3.65	0.640	6
	v22: 자금관리 통제권	2.99	0.800	18
	v23: 신용보강	3.90	0.819	3
	v24: 특별채무약정	3.86	0.831	4

자료 : 만족도에 있어서 1.매우 낮음, 2.낮음, 3.보통, 4.높음, 5.매우 높음의 리커트 척도로 표현했음.

으로 높았다는 점이다. 이같은 결과는 기관투자자들이 수익성 보다는 원금에 대한 보전 등 안전성을 더욱 중요하게 생각하는 것을 시사한다.

2. 구조방정식모형 분석 결과

1) 변수의 타당성 분석

요인분석은 각 변수별 측정문항의 타당성을 검사하는 것으로 이를 위하여 SPSS 22.0 프로그램으로 <표 4>와 같이 요인분석을 실시하였다. 본 연구에서는 요인에 따른 내생변수와 외생변수의 요인분석을 별도로 실시하였다. 요인분석과정에서 요인분석의 적합도는 KMO와 Bartlett의 검정값을 기준으로 하였다. KMO 값은 0.7 이상이면서 그 값이 1에 가까울수록 요인분석의 적합도가 높은 것으로 해석하였다.

KMO (Kaiser-Meyer-Olkin)값이 적으면 요인분석에서 측정한 변수들의 선정이 좋지

<표 4> 변수별 요인분석

구분	요인명	항목	요인 적재값	고유값	분산 설명력	KMO	C's α
투자 의사 결정 요인	채무적 역량	v3 :채무적역량3	.825	4.504	28.151	.880	.928
		v5 :채무적역량5	.814				
		v2 :채무적역량2	.802				
		v6 :채무적역량6	.776				
		v4 :채무적역량4	.725				
		v1 :채무적역량1	.720				
	자산의 특성	v7 :자산의특성1	.797	3.102	19.390		.900
		v8 :자산의특성2	.746				
		v9 :자산의특성3	.724				
		v10 :자산의특성4	.695				
	사업주 역량	v13 :사업주역량1	.740	2.231	13.945		.746
		v14 :사업주역량2	.716				
		v15 :사업주역량3	.714				
	채권 보전액	v19 :채권보전액1	.854	2.303	14.392		.826
		v20 :채권보전액2	.727				
		v21 :채권보전액3	.719				
지속 투자 의도	지속투자3	.847	3.270	36.338	.851	.854	
	지속투자5	.801					
	지속투자4	.786					
	지속투자1	.743					
	지속투자2	.612					
투자 만족도	투자만족1	.804	2.701	30.016	.815		
	투자만족3	.793					
	투자만족2	.779					
	투자만족4	.689					

못함을 나타내는 것이다.

본 연구에서의 외생변수(독립변수)들의 KMO 값은 0.880, 내생변수(매개, 종속변수)의 KMO 값은 0.851으로 나타나 요인분석을 하기 위한 변수들의 선정이 비교적 좋은 것으로 나타났다.

요인분석에서 구성요인의 추출은 주성분분석을 사용했고, 요인적재치의 단순화를 위해 직교회전방식인 베리맥스(varimax)를 채택했다. 고유값은 1.0 이상, 요인적재치는 0.5 이상을 기준으로 하여 요인분석을 실시하였다. 요인분석에서 잘못 적재된 자산의 특성 5, 채권보전액 4~6, 사업주 역량 4~6, 지속투자지 6, 투자만족 5, 6은 제거되었다. 또한 변수들의 내적일관성을 측정하기 위해 Cronbach's 알파 계수를 통한 신뢰도 분석을 수행하였으며, 분석결과 모든 변수에서 Cronbach's 알파 값이 모두 0.6 이상으로 측정

문항의 신뢰성이 있다고 할 수 있다.

2) 확인적 요인분석

탐색적 요인분석 이후 구조방정식 모형 분석을 위해서 측정모형의 타당성 검증을 위해 AMOS 18.0 프로그램에서 확인적 요인분석을 실시하였다. 확인적 요인분석(confirmatory factor analysis)은 설문문항과 그 변수간의 요인부하량을 측정하고 자료의 타당성을 재확인하는 과정이다. 이학식 외(2015)¹⁹⁾에 의하면 연구자가 사전에 각각의 construct(잠재변수)에 대해 결정한 측정변수들이 타당한지를 확인하기 위해 측정모형을 대상으로 확인적 요인분석을 실시한다고 하였다.

〈표 5〉에서 보듯이 확인적 요인분석 결과,

〈표 5〉 확인적 요인분석 결과

요인명	변수명	표준화계수	비표준화계수	S.E	C.R	CCR	AVE
재무적 역량	재무적역량1	0.732	1			0.968	0.834
	재무적역량2	0.806	1.13	0.090	12.580		
	재무적역량3	0.787	1.049	0.086	12.268		
	재무적역량4	0.838	1.311	0.100	13.113		
	재무적역량5	0.898	1.253	0.089	14.109		
	재무적역량6	0.874	1.295	0.094	13.710		
자산의 특성	자산의특성1	0.863	1			0.938	0.791
	자산의특성2	0.897	1.135	0.064	17.790		
	자산의특성3	0.793	1.021	0.069	14.878		
	자산의특성4	0.78	1.028	0.071	14.504		
사업주 역량	사업주역량1	0.807	1			0.776	0.544
	사업주역량2	0.528	0.672	0.096	7.008		
	사업주역량3	0.797	1.167	0.150	7.783		
채권보전책	채권보전액1	0.689	1			0.913	0.781
	채권보전액2	0.957	1.363	0.133	10.226		
	채권보전액3	0.719	0.894	0.086	10.429		
투자만족도	투자만족1	0.836	1			0.906	0.709
	투자만족2	0.68	1.027	0.098	10.434		
	투자만족3	0.692	1.16	0.109	10.618		
	투자만족4	0.767	0.899	0.077	11.729		
지속투자지	지속투자1	0.674	1			0.930	0.736
	지속투자2	0.556	0.662	0.082	8.033		
	지속투자3	0.936	1.157	0.093	12.402		
	지속투자4	0.879	1.327	0.110	12.053		
	지속투자5	0.62	0.809	0.091	8.892		

19) 이학식·임지훈, 구조방정식 모형분석과 AMOS 22, 집현재, 2015. p.13.

각 변수별 측정문항의 표준화된 요인 적재치는 모두 0.5 이상으로 나타났으며, 각 변수별 개념 신뢰도(Composite Construct Reliability: CCR)와 평균분산추출값(Average Variance Extract: AVE)을 구하여 각 측정항목이 해당 요인을 어느 정도 수준으로 수렴하는지를 분석하였다.

재무적 역량의 변수별 개념 신뢰도(CCR)는 0.776~0.968 이었으며, 평균분산추출값(AVE)은 0.544~0.834 이었다. 분석 결과, 모든 변수의 개념 신뢰도(CCR)가 0.7 이상 이어서 내적 일관성이 확보되었고, 각 요인사이에 구한 평균분산추출값(AVE)이 0.5 이상으로 집중타당성이 확보되었다.

판별타당성은 한 변수가 실제로 다른 변수와 얼마나 다른가에 관한 것으로, 아래 <표 6>과 같이 분산추출지수가 각 요인별 상관계수의 제

곱(결정계수)보다 크기 때문에 요인사이에 판별 타당성이 확보되었다고 할 수 있다.

3) 측정모형의 적합도

측정모형의 적합도는 AMOS 프로그램에서 단일차원성이 확인한 후 요인들을 결합하여 모형의 적합도를 검증하는 방법이다. 절대적합지수(absolute fit index)는 조사자가 수집한 데이터의 공분산행렬이 얼마나 적합한지 보여주는 것으로 χ^2 (카이자승 통계량) / 자유도(df)는 모형은 모집단 자료에 적합하다고 가정하는 귀무가설(H_0)과 그렇지 않다는 대립가설(H_1)을 χ^2 통계량을 이용하여 검정하는 적합도 지수로 보통 1~2 이하가 적당하다. NFI(Normal fit index), RFI(Relativeness Fit Index)는 값이 1에 가까울수록 적합한 모델로써 0.9 이상 1에 가까울수록 완벽한 적합도를 나타낸다. CFI(Comparative fit Index)는 모델의 복잡성에 대해 덜 민감한 장점과 표본의 크기에 영향을 가장 적게 받는 적합도 지수로 0.9 이상이면 양호한 것으로 간주한다. RMSEA(Root mean square error of approximation)는 일반적으로 0.5이하는 매우 좋고 0.8 이하면 적합한 것으로 알려져 있다. <표 7>에서 보듯이 독립변수, 매개변수, 종속변수 전체에 대한 모형 적합도 지수를 살펴보면 χ^2 (카이제곱통계량)은 362.926, df(자유도)는 183, χ^2/df 은 1.983으로 분석되었다. 분석 결과 대부분의 모형 적합도는 만족할 만한 수준인 것으로 나타났다.

<표 6> 판별타당성 결과

구분	재무적 역량	자산의 특성	사업주 역량	채권 보전책	투자 만족도	지속 투자 의도
재무적 역량	\$.834					
자산의 특성	.709	\$.791				
사업주 역량	.489	.592	\$.544			
채권 보전책	.529	.545	.555	\$.781		
투자 만족도	.608	.563	.413	.669	\$.709	
지속투자 의도	.556	.517	.405	.575	.566	\$.736

* $p<0.05$, ** $p<0.01$, \$=분산추출지수

4) 구조모형 분석 결과

AMOS 18.0 프로그램에서 최대우도 추정

<표 7> 측정모형의 적합도

적합도	χ^2	df	p	χ^2/df	NFI	IFI	RFI	CFI	RMSEA
기준	<0.05			≤ 2	≥ 0.90	≥ 0.90	≥ 0.90	≥ 0.90	≤ 0.08
모형	362.93	183	0.000	1.983	0.931	0.964	0.886	0.963	0.064
충족여부	O			O	O	O	X	O	O

법을 사용하여 구조방정식모형을 분석하였다. 구조방정식모형 분석결과 아래 <표 8>과 같이 구조모형의 적합도 지수는 거의 대부분 기준을 상회하는 값을 보이므로 제안된 구조방정식모형은 수용 가능한 적합도를 보여주고 있다.

5) 가설검증 결과

구조방정식 모델의 가설검증을 위한 경로분석에서 <표 9>와 같이 계수값, 표준오차, CR값, P값을 구하였으며, AMOS 프로그램의 결과값이 Regression Weight의 CR값과 P값을 기준으로 가설 채택유무를 판단하였다.

“가설1-1 : 재무적 역량은 투자만족에 통계적으로 유의한 영향을 미칠 것이다”는 CR값이 3.869, 유의확률값(p)이 0.000으로 통계적으로 유의한 영향이 있는 것으로 나타나 채택되었다.

“가설1-2 : 자산의 특성은 투자만족에 통계적으로 유의한 영향을 미칠 것이다”는 CR값이 2.192, P값이 0.028(p<0.05)로 통계적으로 유의한 정의 영향을 미치는 것으로 가설은 채택

되었다.

“가설1-3 : 사업주 역량은 투자만족에 통계적으로 유의한 영향을 미칠 것이다”는 CR값이 -1.377로 통계적으로 유의한 영향이 없는 것으로 나타나 가설은 기각되었다.

“가설1-4 : 채권보전책은 투자만족에 통계적으로 유의한 영향을 미칠 것이다”는 CR값이 6.428, P값이 0.000(p<0.05)으로 통계적으로 유의한 정의 영향을 주는 것으로 나타나 채택되었다.

“가설2-1 : 재무적 역량은 지속적투자 의도에 통계적으로 유의한 영향을 미칠 것이다”는 CR값이 2.088, P값이 0.037(p<0.05)로 통계적으로 유의한 정의 영향을 주는 것으로 나타나 채택되었다.

“가설2-2 : 자산의 특성은 지속투자 의도에 통계적으로 유의한 영향을 미칠 것이다”는 통계적으로 유의한 영향이 없는 것으로 나타나 기각되었다.

“가설2-3 : 사업주 역량은 지속투자 의도에

<표 8> 구조모형의 적합도

적합도	χ^2	df	p	χ^2/df	NFI	IFI	RFI	CFI	RMSEA
기준	<0.05			≤ 2	≥ 0.90	≥ 0.90	≥ 0.90	≥ 0.90	≤ 0.08
모형	303.69	169	0.000	1.797	0.942	0.973	0.897	0.973	0.057
충족여부	O			O	O	O	X	O	O

<표 9> 가설 경로별 계수값

가설경로			Estimate	S.E.	C.R.	P	채택여부
재무적 역량	->	투자만족도	0.354	0.091	3.869	0.000***	채택
자산의 특성	->	투자만족도	0.167	0.076	2.192	0.028*	채택
사업주 역량	->	투자만족도	-0.097	0.071	-1.377	0.169	기각
채권보전책	->	투자만족도	0.605	0.094	6.428	0.000***	채택
재무적 역량	->	지속투자 의도	0.235	0.113	2.088	0.037*	채택
자산의 특성	->	지속투자 의도	-0.018	0.082	-0.22	0.826	기각
사업주 역량	->	지속투자 의도	-0.020	0.068	-0.286	0.775	기각
채권보전책	->	지속투자 의도	0.269	0.132	2.035	0.042*	채택
투자만족도	->	지속투자 의도	0.314	0.158	1.992	0.046*	채택

* P<0.05, ** P<0.01, *** P<0.001

통계적으로 유의한 영향을 미칠 것이다”는 통계적으로 유의한 영향이 없는 것으로 나타나 기각되었다.

“가설2-4 : 채권보전책은 지속투자 의도에 통계적으로 유의한 영향을 미칠 것이다”는 CR값이 2.035, P값이 0.042($p < 0.05$)로 통계적으로 유의한 정의 영향을 주는 것으로 나타나 가설은 채택되었다.

“가설3 : 투자만족도는 지속투자 의도에 통계적으로 유의한 영향을 미칠 것이다”는 CR값이 1.992, P값이 0.046($p < 0.05$)로 통계적으로 유의한 정의 영향을 주는 것으로 나타나 채택되었다.

구조방정식 가설경로를 분석한 결과 구조방정식 가설검증결과가 가설 9개 중 6개가 채택되어 가설채택률은 67%로 나타났다. 이상의 결과를 토대로 시사점을 정리하면,

첫째, 기관투자자의 오피스빌딩 투자만족도에 유의한 요인은 채권보전책, 재무적 역량, 자산의 특성으로 나타났고 그 중 가장 영향이 큰 요인은 채권보전책인 것으로 나타났다. 이는 기관투자자들은 수익성 등도 중요하지만 원금 보

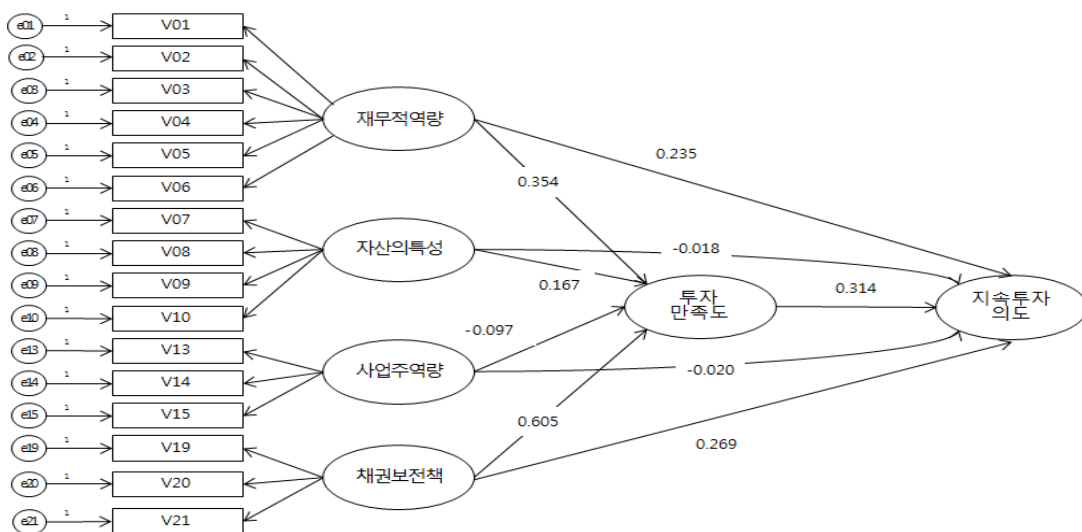
전 및 회수를 무엇보다도 중요하게 생각하는 등 안전지향적인 성향을 갖고 있기 때문이라 해석될 수 있다. 즉, 기관투자자들은 재무적 역량이나 자산의 특성, 혹은 사업주 역량이 우량하더라도 채권보전책이 충분하지 않다면 오피스빌딩 투자에 대한 만족도가 낮다는 점을 시사한다.

둘째, 오피스빌딩 투자결정요인 중 채권보전책과 재무적 역량은 지속투자 의도에 유의미하게 영향을 주는 것으로 나타났다. 채권보전책과 재무적 역량이 우수한 오피스빌딩은 투자만족도도 높지만 지속투자 가능성도 높았다. 이는 기관투자자들에게 오피스빌딩에 대한 지속적인 투자를 유도하려면 채권보전책과 재무적 역량과 관련된 요인에 역량을 집중해야 한다는 점을 시사한다. 반면 자산의 특징과 사업주 역량은 지속투자 의도에 유의한 영향을 보이지 않았다.

셋째, 투자만족도는 지속투자 의도에 유의한 정(+)의 영향을 끼치는 것으로 나타났다는 점이다. 이는 기관투자자들에게 오피스빌딩 지속투자를 유도하려면 투자만족도를 높여야 한다는 점을 시사한다.

아래 <그림2>은 본 연구의 구조모형 분석 결과도로 가설경로계수를 바탕으로 유의한 결정

<그림 2> 구조모형 분석 결과도



계수를 보여주고 있으며, 그림안의 각 수치는 회귀계수값을 나타내고 있다.

아래 <표 10>은 연구모형의 변수 효과 분석의 결과를 나타낸 표이다. 이 표에서 보듯이 간접 효과의 유의성 검증을 위하여 Sobel test를 실시하였다. 독립변수가 매개변수에 유의한 통계치를 보이고 매개변수가 종속변수에 유의한 수치를 보일 때 매개효과를 검증할 수 있다. 분석결과, 재무적 역량은 재무자의도에 만족도가 유의확률 0.044($p < 0.05$)로 통계적 유의수준에서 매개효과가 있는 것으로 나타났다.

<표 10> 연구모형의 변수 효과 분석

구분	변수	직접효과	간접효과	총효과	p
지속투자자의도	재무적 역량	0.235	0.111 (0.354, 0.314)	0.346	0.044*
	자산의 특성	-0.018	0.052 (0.167, 0.314)	0.034	0.167
	사업주 역량	-0.020	0.030 (-0.097, 0.314)	0.010	-
	채권보전책	0.269	0.190 (0.605, 0.314)	0.459	0.048*
투자만족도	재무적 역량	0.354	0.000	0.354	0.000***
	자산의 특성	0.167	0.000	0.167	0.028*
	사업주 역량	-0.097	0.000	-0.097	0.169
	채권보전책	0.605	0.000	0.605	0.000***

* $P < 0.05$, ** $P < 0.01$, *** $P < 0.001$

채권보전책도 지속투자자의도에 만족도가 유의확률 0.048($p < 0.05$)로 통계적 유의수준에서 매개 효과가 있는 것으로 나타났다. 자산의 특성은 지속투자자의도에 만족도가 유의확률 0.167로 매개 효과가 통계적으로 유의하지 않는 것으로 나타났다. 즉 재무적 역량과 채권보전책은 종속변수와 독립변수의 직접적인 관계도 유의하고 매개효과도 유의한 '부분 매개효과'

를 보이고 있다.

V. 결론

1. 연구결과의 요약 및 시사점

본 연구는 기관투자자를 대상으로 오피스빌딩 투자결정요인이 만족도 및 재무자의도에 어떤 영향을 미치는지를 분석하였다. 본 연구의 주요 결과 및 시사점은 다음과 같이 요약된다.

첫째, 오피스빌딩 투자의사결정요인인 중요도가 2.93~4.11의 범위로 대체적으로 보통(3.0) 수준 이상을 보여주었다. 전반적으로 채권보전책에 속하는 요인들에 대한 중요도가 다른 요인보다 높았다. 이같은 결과는 기관투자자들이 오피스빌딩을 투자할 때 수익률, 입지여건 등 수익성과 자산 자체 특성도 중요하지만 원금에 대한 보전 등 안전성을 더욱 중요하게 생각한다는 점을 시사한다.

둘째, 오피스빌딩 투자의사결정요인에 대한 탐색적 요인분석을 실시한 결과 24개 세부요인 중 8개가 요인적재치가 낮아 제거되어 16개 세부요인이 적합하게 선정되었다. 나아가 구조방정식 모형을 검증하기 위하여 확인적 요인분석을 해 본 결과 모든 변수의 개념 신뢰도(CCR)가 0.7이상이면서 분산추출지수(AVE)가 0.5 이상이었다. 이에 따라 본 연구에서 수립한 구조방정식 모형의 타당성이 검증되었다.

셋째, 기관투자자의 오피스빌딩 투자만족도에 유의하게 영향을 끼친 요인은 채권보전책, 재무적 역량, 자산의 특성이었으며 그 중 가장 영향이 큰 요인은 채권보전책이었다. 그러나 사업주 역량은 투자만족도에 유의한 영향을 주지 않는 것으로 분석되었다. 이에 따라 기관투자자들은 채권보전책이 우수할수록 만족도가 높으며 수익률 등 재무적 역량이 그다음 만족도에 영향을 준다는 점을 알 수 있었다.

또한 채권보전책과 재무적 역량은 지속투자

의도에 유의미하게 영향을 주는 것으로 분석되었고 투자만족도는 지속투자의도에 정의 영향을 주는 것으로 나타났다. 이같은 결과는 채권보전책과 재무적 역량이 우수한 오피스빌딩 투자의 경우 지속적인 투자로 이어지며 또한 기관투자자들의 투자만족도가 높을 경우 지속적으로 투자할 가능성이 높다는 점을 시사한다.

2. 연구의 한계 및 향후 연구방향

본 연구의 한계점을 정리하면 다음과 같다. 첫째, 본 연구에서는 기관투자가 전체를 대상으로 하였던 바, 기관투자가 유형 및 성향에 따른 만족도 및 지속투자의도와와의 관계를 분석하였다면 좀 더 현실화된 연구결과를 얻을 수 있을 것으

로 사료된다.

둘째, 본 연구에서는 상위계층 4개별로 하위계층 각 6개씩 총 24개의 의사결정요인을 가지고 분석하였는 바, 24개의 의사결정요인 이외에 다른 요인이 있을 수 있다.

셋째, 본 연구의 결과는 부동산 시장사이클에 따라 달라질 수 있다는 점이다. 즉 오피스빌딩 시장이 호황기나 불황기나에 따라서 투자의사결정요인과 투자만족도와의 관계가 다른 결과가 나올 가능성이 있다.

마지막으로 향후 개인투자자의 오피스빌딩 투자의사결정에 관한 연구가 진행된다면 기관투자자와의 비교를 통해 좀 더 세분화된 연구가 될 수 있을 것이라 보여진다.

參考文獻

- 권송이, “지역사회에착과 시민의식이 친환경행동의도에 미치는 영향”, 단국대학교대학원 석사학위논문, 2016.
- 김성규 · 이창석, “부동산 담보부 부실채권(NPL)의 투자만족도에 관한 실증연구”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2014, Vol.59.
- 김영진, 부동산학총론, 경영문화원, 1998.
- 김윤옥·박병남·김갑열, “주거환경요인이 주거만족도에 미치는 영향분석”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2016, Vol.64.
- 김진수, “구조방정식 모형을 이용한 노인환자의 치과만족도가 재이용 의사에 미치는 영향”, 인하대학교대학원 박사학위논문, 2013.
- 김태현·박현주·문지원, “사용후핵연료 관리시설에 대한 지역수용성 결정요인 분석”, 국토계획, 대한국토·도시계획학회, 2016, 제51권 제5호.
- 김현수 · 성주한, “구조방정식모형을 이용한 수도권 은퇴계층의 주거만족도에 관한 연구”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2015, Vol.60.
- 김홍중·이호병, “기관투자가 오피스빌딩 투자의사결정 요인에 관한 연구”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2016, Vol.66.
- 백용창, “패밀리레스토랑 이용고객의 구매의사결정에 관한 연구”, 동아대학교대학원 박사학위논문, 2000.
- 백준석, “개인투자자 특성별 부동산 투자선호요인에 관한 연구”, 한양대학교대학원 박사학위논문, 2016.
- 성주한 · 윤영식, “구조방정식을 이용한 부동산개발 사전교육의 효과분석에 관한 연구”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2015, Vol.63.
- 심규열·이승환·김용만, “부동산 투자자 행동요인이 투자만족, 투자회사 신뢰 및 재투자 의도에 미치는 영향”, Real Estate Marketing, 한국마케팅학회, 2006.
- 심원미, “부동산세제가 부동산투자행동과 투자성파에 미치는 영향”, 광운대학교대학원 박사학위논문, 2011.
- 양화석, “부동산투자자의 행동요인이 투자만족도와 재투자 의도에 미치는 영향분석”, 대한부동산학회지, 대한부

- 동산학회, 2003, 제21권.
- 윤병훈·남진, “구조방정식을 활용한 개발밀도 영향요인간 상호작용 분석”, 국토계획, 대한국토·도시계획학회, 2014, 제49권 제7호.
- 이내영, 부동산경제론, 기공사, 2000.
- 이윤홍, “경로분석을 활용한 서울시 오피스텔 가격영향 요인 규명”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2016, Vol.64.
- 이택수·이주형, “부동산개발사업의 유형별 투자결정요인 분석”, 한국콘텐츠학회논문지, 한국콘텐츠학회, 2013, 제13권 제1호.
- 이호병, “아파트 규모에 따른 고객의 주택모기지론 거래은행 선택요인 연구”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2016, Vol.65.
- 이학식·임지훈, 구조방정식 모형분석과 AMOS 22, 집현재, 2015.
- 정병두, 김현, “고속도로 휴게소 선택의 요인분석에 관한 연구”, 국토계획, 대한국토·도시계획학회, 2011, 제46권 제2호.
- Patnayakuni, R. & Rai.A., & Seth,N., “Relational Antecedents of Information Flow Integration for Supply Chain Coordination”, *Journal of Management Information Systems*, 2006, Vol.23, No. 1.
- Rai, A., & Patnayakuni,R., & Seth,N., “Firm Performance Impacts of Digitally Enables Supply Chain Integration Capabilities”, *MIS Quarterly*, 2006, Vol. 30, No. 2.
- Weidemann, S.and J. R. Anderson, “Residents’ Perception of Satisfaction and Safety : A Basis for Change if Multifamily Housing”, *Environment and Behavior*, 1982, 14.