

크라우드펀딩 목표금액과 성과의 연관성에 관한 연구: 기부형 크라우드펀딩 플랫폼 카카오같이가치를 중심으로 Goal Level and Performance of Crowdfunding Campaigns: Analyses of Kakao Together's Charitable Campaigns

석관호(주저자) · 황산영(교신저자)

Kwanho Suk(First Author) · Sanyoung Hwang(Corresponding Author)

고려대학교 경영학과 교수 Professor of marketing, School of Business, Korea University(ksuk@korea.ac.kr)

고려대학교 기업경영연구원 연구교수 Research professor in the Institute for Business Research and Education, School of Business, Korea University (sanyoung120@korea.ac.kr)

.....

다수의 선행연구에서 크라우드펀딩의 목표금액 수준과 성과와의 관계에 대해 다루었으나, 기부형 크라우드펀딩에서는 이들 간의 연관성에 대해 명확한 결론을 제시하지 못하였다. 이에 본 연구는 크라우드펀딩의 성과지표를 모금기반 성과지표(예, 총 모금액)와 목표기반 성과지표(예, 목표달성)의 두 유형으로 구분하고, 성과유형에 따라 목표금액이 성과에 미치는 효과가 다르게 나타날 것임을 제안하였다. 국내 기부형 크라우드펀딩 플랫폼인 카카오같이가치의 캠페인을 분석한 결과, 크라우드펀딩의 성과지표 유형이 목표금액 수준과 성과 간의 관계를 조절하는 것으로 나타났다. 구체적으로, 목표금액의 수준은 모금기반 성과지표와는 양(+)의 연관성을, 목표기반 성과지표와는 음(-)의 연관성을 보여주었다. 이러한 결과는 기부형 크라우드펀딩의 목표금액 수준과 성과의 연관성에 대한 선행연구의 불일치한 결과를 성과지표의 유형의 조절효과를 통해 설명함으로써 중요한 이론적 의의를 갖는다. 또한, 크라우드펀딩 캠페인의 목표설정에서 있어 실무적 시사점을 제공할 것으로 기대된다.

주제어: 크라우드펀딩, 목표수준, 크라우드펀딩 성과, 총 모금액, 목표달성

The relationship between fundraising goal level and crowdfunding performance has received considerable attention in prior studies. However, the empirical findings and arguments regarding the relationship have been inconsistent. This research examines the differential influences of goal level on fund-based (e.g., total raised funds) and target-based (e.g., goal success) performances. Analyses of crowdfunding data from Kakao Together, a charitable crowdfunding platform in Korea, present that the type of performance metrics moderates the relationship between goal level and performance. The goal level is negatively related to target-based performance metrics but positively related to fund-based performance metrics.

Keyword: Crowdfunding, Goal level, Crowdfunding performance, Total raised funds, Goal success

.....

1. 연구의 배경 및 목적

온라인 플랫폼에서 다수의 일반인으로부터 자금을 모금하는 크라우드펀딩(crowdfunding)은 기부, 프로젝트, 제품개발 등 다양한 목적을 위한 자금조달에 사용되고 있다(Agrawal et al., 2014). 크라우드펀딩은 자금모집의 목적에 따라 투자형(investments-based), 보상형(reward-based), 기부형(donation-based or charitable)의 세 가지 유형으로 분류된다(Agrawal et al., 2014; Belleflamme et al., 2015). 크라우드펀딩은 자금조달의 효율성, 모금 참여자와의 직접적인 상호작용, 거래의 편리성 등의 장점을 제공함으로써 자금모집의 새로운 창구로 크게 성장하고 있다(Agrawal et al., 2014; Shneor et al., 2020). 크라우드펀딩의 성장에 따라 크라우드펀딩의 성과에 미치는 요인에 대한 연구가 활발히 이루어지고 있다(곽현&이호근, 2014; 김주영&조영신, 2023; 오세환, 2018; 최석웅 외, 2017; Deng et al., 2022; Geiger & Moore, 2022; Moritz & Block, 2016; Shneor & Vik, 2020).

크라우드펀딩에 있어서 목표금액 설정은 중요한 의사결정의 하나일 뿐만 아니라, 모금액이나 목표달성과 같은 크라우드펀딩의 성과에도 영향을 미칠 수 있다(Mollick, 2014). 투자형 크라우드펀딩의 경우 목표금액이 높을수록 성과가 크다는 일반적인 연구결과가 존재한다(Lukkarinen et al., 2016; Shneor & Vik, 2020). 그러나 보상형과 기부형 크라우드펀딩의 경우, 선행연구는 목표금액의 수준과 크라우드펀딩 성과와의 연관성에 관한 명확한 결론을 제시하지 못하고 있다. 목표금액이 클수록 성과가 낮다는 연구결과와 목표금액이 클수록 성과가 높다는 연구결과가 동시에 존재한다.

본 논문의 목적은 기부형 크라우드펀딩에 초점을 두어 크라우드펀딩의 목표금액이 크라우드펀딩 성과에 미치는 영향을 연구하는 것이다. 크라우드펀딩 성과지표는 크게 모금기반 성과지표(예, 총 모금액)와 목표기반 성과지표(예, 목표달성)의 두 유형으로 구분될 수 있다. 본 연구는 목표금액과 크라우드펀딩 성과의 연관성은 성과지표의 유형에 따라 달라지는 조절효과를 검증하고자 한다. 구체적으로, 목표금액은 모금기반 성과지표와는 양(+)의 연관성을, 목표기반 성과지표와는 음(-)의 연관성을 가질 것으로 기대한다.

본 연구는 성과지표의 유형에 따른 목표금액이 크라우드펀딩 성과에 미치는 효과를 우리나라의 대표적인 기부형 크라우드펀딩 플랫폼인 카카오같이가치(Kakao Together)의 기부캠페인을 이용하여 검증하였다. 또한 추가적으로 목표금액의 비선형적(nonlinear) 영향과 캠페인 제안자 유형에 따른 잠재적 조절효과도 검증하였다. 본 연구결과는 다음과 같은 측면에서 기여점이 있다고 판단한다. 첫째, 목표금액과 크라우드펀딩 성과와의 관계에 대한 조절효과를 제시함으로써, 선행연구가 일관되게 제시하지 못한 목표금액 효과에 대한 결론을 제시할 수 있을 것으로 기대한다. 둘째, 크라우드펀딩의 성과 평가에 사용하는 지표 선정 시 플랫폼의 보상모형이나 캠페인의 목적을 어떻게 고려해야 하는지에 대한 지침을 줄 수 있다는 점에서 연구의 기여가 있다고 생각한다. 셋째, 실무적으로 크라우드펀딩 캠페인 제안자의 목표금액 의사결정에 실질적인 도움을 줄 수 있을 것으로 기대한다.

II. 이론적 배경

2.1 크라우드펀딩의 목표금액과 성과의 연관성에 관한 선행연구

크라우드펀딩의 목표금액과 성과의 연관성에 대한 많은 검증이 선행연구에서 이루어졌다. 대부분의 선행 연구는 실제 크라우드펀딩 플랫폼(예, Kickstarter)에서 수집된 캠페인 자료를 이용해 크라우드펀딩의 목표금액과 성과지표 간의 연관성을 검증하였다. 이러한 연구들에서 목표금액은 크라우드펀딩 성과에 영향을 미치는 요인으로 검증되거나(예, Mollick, 2014), 크라우드펀딩 성과에 영향을 미치는 다른 요인(예, 비언어적 단서, 옵션의 수, 지리적 거리)의 효과를 검증하기 위한 통제변수로 사용되었다(예, Du et al., 2019; Kang et al., 2017; Kim et al., 2022; Lagazio & Querci, 2018; Li et al., 2021; Mollick, 2014).

그러나 크라우드펀딩 자료를 분석한 연구들은 크라우드펀딩의 목표금액과 성과의 연관성에 대해 일관된 결과를 보여주지 못하였다. 많은 연구들은 목표금액과 성과 간에 부정적인 연관성이 있다는 결과를 보여주었다(Clauss et al., 2018; Gleasure & Feller, 2016). 예를 들어, Kickstarter 자료를 분석한 Mollick(2014)은 캠페인의 목표금액과 목표 달성(goal success) 간에 부정적인 연관성이 있다고 제시하였다. 즉, 목표금액이 높을수록 크라우드펀딩 목표를 달성할 가능성이 낮아지는 것으로 나타났다. 반면, 목표금액과 성과의 긍정적인 연관성을 보여주는 연구도 다수 존재한다(Bukhari et al., 2020; Hong & Ryu, 2019; Pitschner & Pitschner-Finn, 2014; Zhao & Sun, 2020). 예를 들어,

동일한 Kickstarter 자료를 분석한 Pitschner와 Pitschner-Finn(2014)의 연구는 목표금액이 높을수록 총 모금액이 높고, 모금에 참여한 인원이 많다는 결과를 보여주었다.

크라우드펀딩 성과에 관한 메타분석(meta-analysis) 연구도 목표금액이 성과에 미치는 영향에 대해 명확한 결론을 내리지 못하고 있다. Liu et al.(2023)은 목표금액의 영향을 검증한 46개의 논문을 메타분석하였다. 그 결과, 25개의 논문은 부정적 연관성을, 나머지 21개 논문은 긍정적 연관성을 보고하고 있는 것으로 나타났다. 그러나 목표금액의 평균 효과 크기(effect size)가 -0.064 로 나타나, Liu et al.(2023)은 성과에 대한 목표금액의 전반적인 영향이 부정적이라는 결론을 내렸다. 이와 함께, 78개의 선행연구를 문헌고찰한 Popescul et al.(2020)도 낮은 목표금액의 캠페인이 더 나은 모금 성과를 보인다고 결론지었다. 그러나 이들의 주장은 긍정적 연관성을 찾아낸 연구결과들을 설명하지 못한다는 한계점을 가지고 있다.

2.2 크라우드펀딩 성과지표

본 연구는 목표금액이 크라우드펀딩의 성과에 미치는 영향이 성과를 평가하는 데 사용되는 성과지표(performance metric)에 따라 달라질 것이라고 제시하고자 한다. 관련된 연구가설을 제시하기에 앞서, 성과지표의 유형과 그 특성을 살펴보고자 한다.

2.2.1 크라우드펀딩의 성과지표 유형

크라우드펀딩의 성과를 평가하기 위한 다양한 성과지표(performance metrics)가 사용되고 있다. 본 연구는 성과지표가 모금기반 성과지표와 목표기반 성과지표의 두 가지 유형으로 구분될 수 있다고 제

안한다. 크라우드펀딩의 성과지표의 분류와 유형은 <Figure 1>에 제시되었다.

모금기반 성과지표(fund-based metrics)는 목표금액과 상관없이 모금된 금액을 기반으로 크라우드펀딩의 성과를 평가하는 지수를 의미한다. 총 모금액(total raised funds)은 많은 선행연구에서 크라우드펀딩의 성과를 평가하는 중요한 지수로 사용되어 왔다(Belleflamme et al., 2013; Gleasure & Feller, 2016). 총 모금액은 참여인원과 참여자당 평균참여금액의 두 요소로 나누어질 수 있다(총 모금액=참여인원×평균참여금액). 참여인원(number of contributors)은 다수의 “대중(crowd)”으로부터 모금을 목적으로 하는 크라우드펀딩의 특성상 중요한 평가지표 중 하나로 사용된다(Bukhari et al., 2020; Cumming et al., 2020; Lukkarinen et al., 2016). 참여자당 평균기부액(average funding amount)은 참여자의 모금 캠페인에 대한 참여동기를 반영하는 성과평가지표이다(Pitschner & Pitschner-Finn, 2014; Zhao & Sun, 2020).

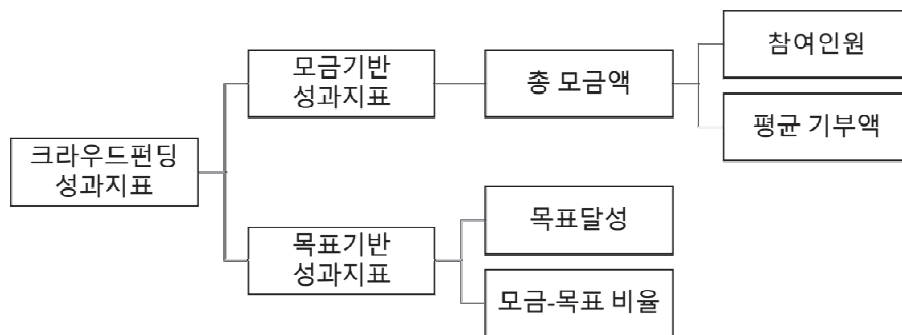
목표기반 성과지표(target-based metrics)는 크라우드펀딩의 성과를 목표금액을 기반으로 평가하는 지수를 의미한다. 선행연구에서는 주로 목표달성과 모금-목표 비율의 두 가지 지수가 목표기반 성과평

가지표로 사용되었다. 목표달성(goal success)은 모금된 총액이 목표금액을 달성했는지 여부로 정의된다. 목표달성은 크라우드펀딩에서 가장 빈번하게 사용되는 성과평가지표 중 하나이다(Cumming et al., 2020; Lagazio & Quercy, 2018; Liu & Liu, 2016; Mollick, 2014; Zheng et al., 2014). 모금-목표 비율(fund-goal ratio)은 목표금액 대비 총 모금액의 비율(총 모금액/목표금액)을 의미하며(Chen et al., 2016; Zhao & Sun, 2020), 0%에서 무한대의 범위를 가진다. 모금-목표 비율이 100% 이상이면 캠페인의 모금목표가 달성되었음을 의미한다.

2.2.2 크라우드펀딩 보상모형

크라우드펀딩 성과의 평가지표 사용에 있어서 고려해야 하는 요소로 크라우드펀딩의 보상모형(operation model)이 있다. 모집된 금액에 대한 보상의 방법에 따라 크라우드펀딩 플랫폼은 성공기반 보상과 무조건 보상의 두 가지 모형으로 구분된다(Cumming et al., 2020). 이 두 유형은 비탄력적 모형(inflexible model)과 탄력적 모형(flexible model)으로 불리기도 한다(Bi et al., 2019).

성공기반 보상모형(all-or-nothing model: AON)



<Figure 1> 크라우드펀딩 성과지표의 유형

의 플랫폼은 총 모금액이 목표금액을 달성한 경우에만 캠페인 제안자에게 모금된 기금이 제공되며, 목표 달성에 실패한 경우에는 아무런 후원이 제공되지 않는다. 이 모형은 미국의 Kickstarter나 중국의 Demohour와 같은 다수의 보상형(reward-based) 플랫폼에서 사용되고 있다. 무조건 보상모형(keep-it-all model: KIA)의 경우에는 총 모금액이 목표금액에 도달하지 않은 경우에도 모금된 기금이 캠페인 제안자에게 전달된다. 무조건 보상모형은 한국의 카카오킵이가치나 미국의 Mightycause(이전 이름 Razoo)와 같은 일부 기부형(donation-based) 플랫폼에서 사용된다. 미국의 보상형 크라우드펀딩 플랫폼인 Indiegogo의 경우 캠페인 제안자가 두 모형 중에서 어느 것을 사용할지 결정할 수 있다.

여러 크라우드펀딩 성과지표 중에서 어느 유형이 더 중요한지의 여부는 보상모형이 성공기반 보상모형인지 무조건 보상모형인지에 따라 달라질 수 있다. 성공기반 보상모형의 경우, 목표달성과 모금-목표 비율과 같은 목표기반 성과지표가 더 중요한 평가요소가 된다. 반면, 목표달성 여부와 관계없이 보상이 이루어지는 무조건 보상모형의 플랫폼의 경우 총 모금액이 더 중요한 평가요소가 될 수 있다. 또한, 총 모금액과 직접적으로 연관된 참여인원과 평균 참여금액도 중요 평가지표가 된다.

2.3 목표금액 수준과 크라우드펀딩 성과

개인과 조직의 목표설정(goal setting) 효과에 대한 연구에 따르면, 목표설정은 목표에 대한 동기부여와 연관이 있으며 목표와 관련된 성과에도 영향을 미

친다(Locke & Latham, 1990, 2002). 크라우드펀딩의 경우, 일반적인 목표설정 효과와는 달리, 목표금액의 효과가 모금기반 성과지표와 목표기반 성과지표에 따라 다르게 나타날 것으로 기대된다.

2.3.1 모금기반 성과

크라우드펀딩의 목표금액은 모금금액과 긍정적인 연관성이 있을 것으로 기대된다. 첫째, 목표설정 이론에 따르면 높은 수준의 목표는 더 많은 성취를 의미하기 때문에 동기부여의 원인이 되어 성과를 높게 된다(Locke & Latham, 2002). 크라우드펀딩의 경우에도 목표금액이 클수록 캠페인의 목적이 더 중요할 가능성이 높다. 선행연구에 따르면, 캠페인의 기대되는 성과(impact)가 클수록 참여자의 동기가 높아지는 경향이 있다(Chen et al., 2021; Wang et al., 2019). 따라서 목표금액이 높은 캠페인은 사회에 더 큰 기여(예: 기부 효과)를 할 중요한 프로젝트로 인식되어, 잠재적 참여자의 동기를 높일 것으로 예상된다. 이로 인해 모금 참여인원과 평균 참여금액이 증가하여 총 모금액이 높아질 것으로 기대할 수 있다.

둘째, 높은 목표금액의 캠페인은 더 강한 사회적 영향력(social influence)을 가질 수 있다. 선행연구에 따르면, 목표금액이 높은 캠페인일수록 더 많은 사람들이 크라우드펀딩 캠페인에 참여하는 경향이 있다(Cumming et al., 2020; Pitschner & Pitschner-Finn, 2014; Zhao & Sun, 2020). 편승효과(bandwagon effect)처럼, 규모가 큰 캠페인에 대한 다수의 관심이나 참여는 아직 참여하지 않은 사람들의 동참을 유발할 수 있다.¹⁾ 또한, 높은

1) 타인의 관심이나 행동에 동참하는 성향(conformity)은 다양한 원인으로 설명된다. 첫째, 사회적 인기(popularity)는 캠페인의 신뢰도를 나타내는 단서(cue)가 될 수 있다(Liu et al., 2018). 둘째, 인기는 캠페인이 성공할 가능성이 높음을 의미하기도 한다. 셋째, 사람들은 캠페인의 우수성을 인기를 통해 추정하는 경향이 있다(Steinhart et al., 2014).

목표금액의 캠페인의 경우 댓글(comment), 좋아요(like), 공유(sharing)와 같은 SNS 커뮤니케이션 활동이 증가하여 더 큰 사회적 영향력을 가지는 경향이 있다(Gieger & Moore, 2022; Liu et al., 2021). 따라서 목표금액이 높을수록 더 강한 사회적 영향을 가지게 되어 참여인원, 참여금액, 그리고 총 모금액을 증가시킬 수 있다.

2.3.2 목표기반 성과

크라우드펀딩의 목표금액은 총 모금액과 긍정적인 연관성이 있지만, 목표달성과는 부정적인 연관성이 있을 것으로 기대된다. 목표수준은 본질적으로 목표달성이 얼마나 어렵거나 쉬운지를 결정한다. 높은 목표는 행위자의 동기수준을 높이는 효과가 있지만, 동시에 목표 달성의 난이도를 높여 목표에 도달할 가능성을 낮춘다(Scott & Nowlis, 2013). 이는 크라우드펀딩에도 유사하게 작용하여, 높은 수준의 목표는 달성 가능성을 낮추어 목표기반 성과와 부정적인 연관성을 가질 것으로 기대된다. 즉, 목표수준이 높은 경우 총 모금액을 증가시키는 효과가 있음에도 불구하고, 목표달성의 기준이 높아짐에 따라 목표달성 비율이 낮아질 것으로 기대된다.

III. 가설: 목표금액과 크라우드펀딩 성과

3.1 성과지표 유형의 조절효과

앞선 논의를 종합하면, 기부형 크라우드펀딩의 목표금액 수준이 성과에 미치는 영향은 모금기반 성과지표와 목표기반 성과지표에 따라 다르게 나타날 것

으로 예상된다. 모금기반 성과지표의 경우, 크라우드펀딩 캠페인의 높은 목표수준이 기부 참여자의 동기수준을 높여, 기부인원, 평균기부액, 총 모금액을 높일 것으로 기대된다. 따라서, 목표금액은 모금기반 성과지표와 양(+)의 연관성이 있을 것으로 기대된다. 반대로 목표기반 성과지표는 목표금액과 음(-)의 연관성이 있을 것으로 기대되며, 이는 높은 목표수준으로 인한 목표 달성 가능성(attainability)이 낮아지는 효과 때문일 것으로 예상된다.

가설 1: 크라우드펀딩 목표금액과 크라우드펀딩 성과의 연관성은 성과지표의 유형에 따라 조절될 것이다.

가설 1a: 목표금액은 모금기반 성과지표와 양(+)의 연관성을 가질 것이다.

가설 1b: 목표금액은 목표기반 성과지표와 음(-)의 연관성을 가질 것이다.

3.2 목표금액 효과의 잠재적 조절변수

본 연구가 제시하는 가설 1 외에 추가적으로 목표금액 범위와 캠페인 제안자 유형의 잠재적 조절효과를 검증하고자 한다. 이 변수들의 효과는 가설 1과 달리 정교한 논리에 근거하지 않으며, 따라서 탐색적(exploratory) 성격이 강하다고 할 수 있다.

첫째, 목표금액의 효과는 목표금액 범위(goal range)에 따라 달라질 수 있다. 일부 문헌들은 목표금액의 영향력이 목표금액이 적은 경우 약해질 수 있다고 제시한다(박현정&신경식, 2016; Mollick, 2014). Mollick(2014)에 따르면, 목표금액이 낮은 경우(예, \$5,000 이하), 크라우드펀딩이 아닌 개인대출과 같이 다른 방법을 통해 조달이 가능하다. 따라서 낮은 목표금액은 금액 자체가 주는 정보가 제한적이기 때

문에 금액의 영향력이 상대적으로 낮을 가능성이 있다. 반대로, 목표금액이 높은 경우 크라우드펀딩에 적합한 금액이며 제안자가 캠페인을 잘 준비했을 가능성이 높기 때문에 목표금액의 영향력이 상대적으로 강할 수 있다. 따라서 목표금액의 효과는 금액이 낮을 경우 약하게 나타날 가능성이 있다.

가설 2: 목표금액과 크라우드펀딩 성과의 연관성은 목표금액이 낮은 경우에 더 약해질 것이다.

가설 2a: 목표금액과 모금기반 성과지표 간의 양(+)의 관계는 목표금액이 낮은 경우 더 약할 것이다.

가설 2b: 목표금액과 목표기반 성과지표 간의 음(-)의 관계는 목표금액이 낮은 경우 더 약할 것이다.

둘째, 목표금액의 효과는 크라우드펀딩 캠페인 제안자(campaign initiator)의 유형에 따라 달라질 가능성이 있다. 캠페인 제안자는 개인과 단체의 두 유형으로 나눌 수 있으며, 선행연구에 따르면 기부 성과는 제안자가 단체인 경우에 개인인 경우보다 높은 경향이 있다(Bukhari et al., 2020; Liu et al., 2018). 두 유형의 제안자의 차이는 주로 캠페인 신뢰도(credibility)로 설명되며, 일반적으로 사람들은 단체가 제안한 캠페인을 개인이 제안한 것보다 신뢰도가 더 높다고 지각하는 경향이 있다(Liu et al., 2018). 캠페인의 신뢰도는 사람들의 캠페인 참여를 높여 크라우드펀딩 성과에 긍정적인 영향을 미치는 중요한 변수이다(Greenberg & Gerber, 2014; Li et al., 2018; Zheng et al., 2016). 지각된 캠페인의 신뢰도가 높은 경우, 목표금액이 높더라도 사람들의 참여율이 더 높아져 목표금액 수준에 상관없이 성과가 더 높을 가능성이 있다. 반대로 신뢰도

가 낮은 경우에는 캠페인 참여가 목표금액에 더 큰 영향을 받을 것으로 예상된다. 결론적으로, 신뢰도에 근거한 설명에 따르면, 목표금액이 크라우드펀딩 성과에 미치는 영향은 캠페인 제안자가 개인(낮은 신뢰도)일 때 단체(높은 신뢰도)일 때보다 더 강하게 나타날 가능성이 있다.

가설 3: 목표금액과 크라우드펀딩 성과의 연관성은 캠페인 제안자가 개인인 경우에 단체인 경우보다 더 강하게 나타날 것이다.

가설 3a: 목표금액과 모금기반 성과지표 간의 양(+)의 관계는 캠페인 제안자가 개인(vs. 단체)인 경우 더 강할 것이다.

가설 3b: 목표금액과 목표기반 성과지표 간의 음(-)의 관계는 캠페인 제안자가 개인(vs. 단체)인 경우 더 강할 것이다.

IV. 실증연구: 카카오같이가치

4.1 카카오같이가치

카카오같이가치(Kakao Together)는 대한민국 IT 기업 카카오가 2007년 12월부터 현재까지 운영하는 기부형(charitable) 크라우드펀딩 플랫폼이다(<https://together.kakao.com>). 2024년 4월 기준, 카카오같이가치 플랫폼에서는 17,531개 이상의 기부 캠페인에 총 5,859만 회 이상의 기부참여가 이루어졌으며, 총 기부금액은 741억 원이 넘는다. 카카오로부터 사전에 승인을 받은 캠페인 제안자는 기부 캠페인의 목표금액과 모금기간을 설정한다. 개별 기부 캠페인은 목표금액을 달성하거나 모금기간이 종

료되면 마감된다. 카카오같이가치는 모금된 기금이 목표금액을 달성하지 않더라도 캠페인 기간 종료 시까지의 모금액을 제안자에게 전달하는 무조건 보상(Keep-it-all) 방식의 플랫폼이다. 카카오같이가치 플랫폼에서는 아동, 노령인구, 장애인, 동물, 환경보호와 같은 다양한 수혜자를 대상으로 공익을 목적으로 한 캠페인의 모금이 이루어진다(노연희&전현경, 2017).

4.2 자료

본 연구가 사용한 자료는 2007년 12월부터 2020년 7월까지 진행된 5,112개의 기부 캠페인이다. 자료가 포함하고 있는 정보는 각 캠페인 별로, 캠페인 제목, 주제어 해시태그(hashtag), 캠페인 제안자 유형(0=개인, 1=단체), 목표금액, 모금기간, 총 모금액, 기부인원이다. 자료에 포함된 캠페인의 목표금액은 최소 115,000원에서 최대 9,200,000원이었다.

4.3 연구변수

4.3.1 종속변수

본 연구의 종속변수로는 목표기반 성과지표와 모금기반 성과지표가 사용되었다. 목표기반 성과지표로 목표달성(goal success)과 모금-목표 비율(fund-goal ratio)의 두 지수가 사용되었다. 목표달성은 총 모금액이 목표금액에 도달했는지를 기반으로 하여 이항변수로 정의되었다(0=미달성, 1=달성). 모금-목표 비율은 목표금액 대비 총 모금액의 비율(총 모금액/목표금액)로 정의되며, 1 이상의 지수는 목표가 달성되었음을 의미한다.

모금기반 성과지표로는 총 모금액(total raised funds), 기부인원(number of donors), 평균 기부

금액(amount per donor)의 세 가지 지수가 사용되었다. 총 모금액(100,000원 단위)은 캠페인이 종료된 시점까지의 모금액의 합계로 정의되었다. 총 모금액과 기부인원(1,000명 단위)을 기반으로 평균 기부금액(100원 단위)을 계산하였다.

4.3.2 독립변수

본 연구의 주요 독립변수는 각 캠페인의 목표금액(goal amount)이다. 평균 목표금액(100,000원 단위)은 6.23(SD=8.26)이며, 목표금액의 분포가 양(+)의 방향으로 편중되어(skewness: $\gamma = 4.37$, SE=0.03) 이를 로그변환(M=15.17, SD=0.94)하였다(예, Cumming et al., 2020). 분석에는 평균보정(mean-centered)된 로그변환 목표금액이 주 독립변수로 포함되었다. 또한 목표금액의 비선형적(nonlinear) 연관성을 설명하기 위해 자승값(목표금액²)이 독립변수로 사용되었다. 본 연구의 조절변수인 캠페인 제안자(campaign initiator) 유형은 이항변수로 정의되었다(0=개인, 1=단체). 분석에는 모금기간(campaign duration)이 통제변수로 사용되었으며, 이는 캠페인 시작부터 종료 시점까지의 일(day)수로 정의되었다(Mollick, 2014). 본 연구변수의 기술통계와 변수 간의 상관관계는 <Table 1>에 제시되었다.

4.4 분석결과

4.4.1 모금기반 성과지표

목표금액과 모금기반 성과지표와의 연관성은 총 모금액, 기부인원, 평균 기부금액의 세 지수를 종속변수로 사용한 다중회귀분석을 이용해 검증하였다. 독

〈Table 1〉 변수의 기술통계와 상관관계

변수	평균	SD	상관관계								
			(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	
(1) 목표달성	0.35	0.48	.78	.09	.13	.04	-.39	-.24	.15	-.33	
(2) 모금액-목표 비율	0.62	0.36		.28	.24	.23	-.38	-.26	.04	-.32	
(3) 총 모금액(100,000원)	30.64	41.57			.57	.56	.57	.60	-.05	-.02	
(4) 기부인원(1,000명)	4.18	4.13				-.08	.27	.31	.16	.18	
(5) 평균 기부금액(100원)	7.89	7.78					.42	.36	-.36	-.19	
(6) ln(목표금액)	15.17	0.94						.79	-.10	.26	
(7) 목표금액(100,000원)	6.23	8.26							-.09	.18	
(8) 캠페인 제안자: 단체	0.90	0.31								.15	
(9) 모금기간(일)	39.96	32.21									

주: 모든 상관관계는 통계적으로 유의함($p < .05$).

〈Table 2〉 목표금액이 모금기반 성과지표에 미치는 영향의 회귀분석 결과

독립변수	종속변수		
	총 모금액	기부인원	평균 기부액
목표금액	25.202 (0.501)***	1.063 (0.061)***	3.783 (0.099)***
목표금액 ²	8.713 (0.354)***	0.498 (0.043)***	0.256 (0.070)***
모금기간	-0.210 (0.015)***	0.012 (0.002)***	-0.064 (0.003)***
캠페인 제안자: 단체	5.365 (1.482)***	2.370 (0.179)***	-7.057 (0.293)***
상수	26.545 (1.458)***	1.142 (0.176)***	16.554 (0.289)***
R ²	.420	.140	.351

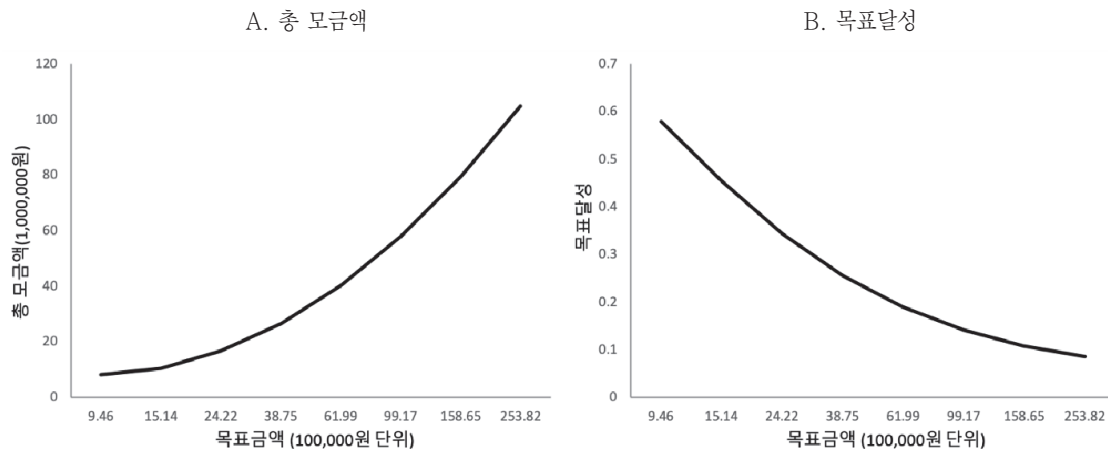
주: 괄호 안의 숫자는 표준오차. * $p < .05$, ** $p < .01$, *** $p < .001$.

립변수로 목표금액과 목표금액²이 사용되었으며, 통제변수로 모금기간과 캠페인 제안자가 분석에 포함되었다. 분석결과는 〈Table 2〉에 제시되었다.

총 모금액을 종속변수로 한 검증결과, 목표금액의 영향은 양의 방향으로 유의한 것으로 나타나, 목표금액이 높을수록 총 모금액이 증가함을 보여주었다 ($b = 25.202$, $SE = 0.501$, $t(5107) = 50.35$, $p < .001$). 목표금액²도 양의 방향으로 유의했으며, 이 결과는 목표금액의 변화에 따른 한계 총 모금액의 증가량이 증가하는 볼록함수(convex function)임을

의미한다($b = 8.713$, $SE = 0.354$, $t(5107) = 24.63$, $p < .001$). 목표금액과 총 모금액의 연관성은 〈Figure 2A〉에 제시되었다.

기부인원과 평균 기부금액을 종속변수로 한 분석도 유사한 결과를 보여주었다. 기부인원의 경우, 목표금액($b = 1.063$, $SE = 0.061$, $t(5107) = 17.57$, $p < .001$)과 목표금액²($b = 0.498$, $SE = 0.043$, $t(5107) = 11.64$, $p < .001$) 모두 양의 방향으로 유의했다. 평균 기부액의 경우에도 목표금액($b = 3.783$, $SE = 0.099$, $t(5107) = 38.19$, $p < .001$)과 목



〈Figure 2〉 목표금액과 (A) 총 모금액, (B) 목표달성의 연관성

표금액²($b = 0.256, SE = 0.070, t(5107) = 3.66, p < .001$)이 양의 방향으로 유의한 것으로 나타났다.

결론적으로 모금기반 성과지표의 경우 총 모금액, 기부인원, 평균 기부액에서 모두 동일한 양(+)의 연관성이 나타났다. 목표금액이 클수록 모금기반 성과지표에 근거한 크라우드펀딩의 성과는 높았으며, 이 결과는 가설 1a를 지지하였다. 추가로, 목표금액이 모금기반 성과에 미치는 영향의 비선형적 관계도 유의하게 나타났으며, 그 형태가 볼록함수 형태를 가지

는 것으로 나타났다. 이는 목표금액이 낮은 경우에는 목표금액의 변화의 영향이 상대적으로 약한 반면에, 목표금액이 높은 경우에는 목표금액 변화의 영향이 상대적으로 강하기 때문이라고 해석할 수 있다. 구체적인 추가분석은 가설 2의 검증에서 다룬다.

4.4.2 목표기반 성과지표

목표기반 성과지표에 관한 분석결과는 〈Table 3〉에 제시되었다. 목표달성을 종속변수로 한 로지스틱

〈Table 3〉 목표금액이 목표기반 성과지표에 미치는 영향의 회귀분석 결과

독립변수	종속변수	
	목표달성	모금-목표 비율
목표금액	-0.860 (0.042)***	-0.125 (0.005)***
목표금액 ²	0.089 (0.036)*	0.019 (0.004)***
모금기간	-0.035 (0.002)***	-0.003 (0.000)***
캠페인 제안자: 단체	1.677 (0.138)***	0.049 (0.015)**
상수	-1.070 (0.140)***	0.667 (0.015)***
R ²	.265	.200

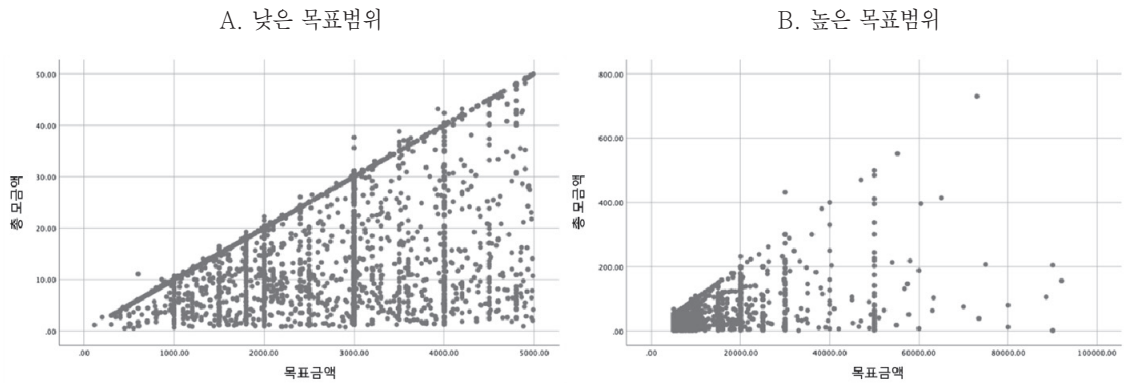
주: 괄호 안의 숫자는 표준오차. * $p < .05$, ** $p < .01$, *** $p < .001$.

회귀분석 결과, 목표수준 계수는 음(-)의 방향으로 유의했으며($b = -0.860, SE = 0.042, \chi^2(1) = 414.30, p < .001$), 목표수준²의 계수는 양(+)
의 방향으로 유의했다($b = 0.089, SE = 0.036, \chi^2(1) = 6.06, p = .014$). 이 결과는 <Figure 2B>에서 보여준 바와 같이 목표금액이 증가할수록 목표달성 가능성은 낮아지며, 그 기울기의 절댓값은 목표금액이 커질수록 작아지는 형태를 가짐을 의미한다. 모금-목표 비율을 종속변수로 한 분석도 유사한 결과를 보여주었다. 목표수준($b = -0.125, SE = 0.005,$

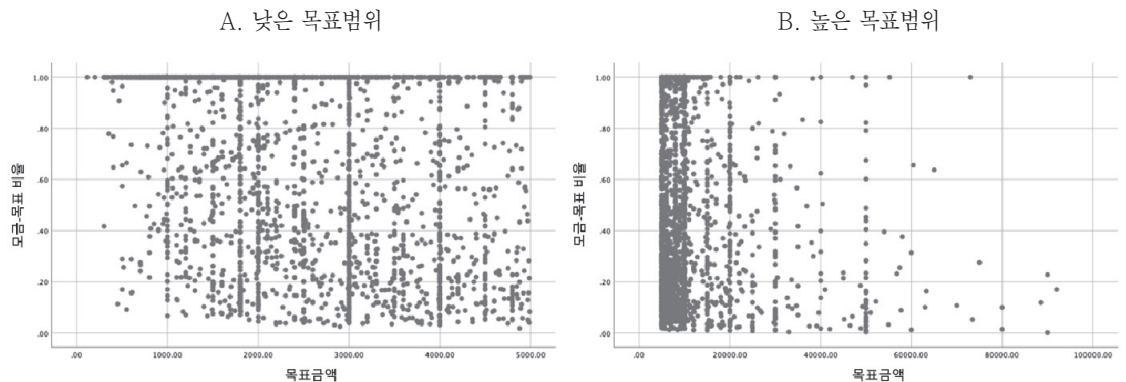
$t(5107) = 24.23, p < .001$)과 목표수준²($b = 0.019, SE = 0.004, t(5107) = 5.13, p < .001$) 모두 유의한 것으로 나타났다. 따라서, 분석결과 목표수준이 목표기반 성과지표(목표달성, 모금-목표 비율)와 음(-)의 관계로 나타나 가설 1b가 지지되었다.

4.4.3 목표범위의 조절효과

가설 2는 목표금액이 성과에 미치는 영향이 목표금액이 낮은 경우 약해질 것으로 예측한다. 가설 2를 검



<Figure 3> 목표금액 범위에 따른 목표금액과 총 모금액의 분포



<Figure 4> 목표금액 범위에 따른 목표금액과 모금-목표 비율의 분포

증하기 위해서는 어느 수준의 금액이 낮은 금액인지에 대한 기준을 결정해야 한다. Mollick(2014)은 미국의 크라우드펀딩 플랫폼의 캠페인 기준 \$5,000을 크라우드펀딩에 의존하지 않고 자금조달이 가능한 낮은 금액으로 정의하였고, 이 기준은 후속연구에서도 적용되었다(Liang et al., 2023; Mollick & Nanda, 2015; Roma et al., 2021). 따라서 본 연구도 선행연구와 유사한 기준을 적용하여 목표금액 500만 원을 기준으로 캠페인을 낮은 목표범위(500만 원 미만: 57.2% 캠페인)와 높은 목표범위(500만 원 이상: 42.8% 캠페인)의 두 집단으로 구분했다. 가설 2의 검증은 목표금액, 목표범위(-1=낮은 목표범위, 1=높은 목표범위), 두 변수의 상호

작용을 독립변수로 하는 일련의 회귀분석을 통해 이루어졌다. 모금기간과 캠페인 제안자 유형은 통제변수로 분석에 포함되었다.

분석결과는 <Table 4>에 제시되었다. 모든 분석에서 목표금액과 목표범위의 상호작용은 양(+)의 방향으로 유의하였다. 이 결과는 목표금액이 큰 경우 목표금액이 성과에 미치는 영향에 관한 회귀계수가 더 크다는 점을 보여준다. 그러나 성과지표의 전반적인 영향이 모금기반 지수에서는 양의 방향, 목표기반 지수에서는 음의 방향이기 때문에, 그 의미는 달라질 수 있다.

모금기반 성과지표의 경우 모든 지수(총 모금액, 기부인원, 평균 기부금액)에 있어서 목표금액이 성과

<Table 4> 목표금액 범위에 따른 목표금액이 크라우드펀딩 성과에 미치는 영향

성과지표	회귀계수(b)	표준오차(SE)	t-값(χ^2 -값)	p-값
총 모금액				
상호작용	18.699	0.766	24.40	< .001
낮은 목표범위	12.195	1.042	12.28	< .001
높은 목표범위	50.192	1.147	43.77	< .001
기부인원				
상호작용	1.073	0.093	11.58	< .001
낮은 목표범위	0.318	0.126	2.52	.012
높은 목표범위	2.464	0.139	17.77	< .001
평균 기부금액				
상호작용	0.969	0.152	4.59	< .001
낮은 목표범위	3.438	0.206	16.68	< .001
높은 목표범위	4.830	0.227	21.05	< .001
목표달성				
상호작용	0.181	0.073	6.12	.013
낮은 목표범위	-1.102	0.083	189.17	< .001
높은 목표범위	-0.739	0.120	37.68	< .001
모금-목표 비율				
상호작용	0.050	0.008	6.31	< .001
낮은 목표범위	-0.172	0.011	16.04	< .001
높은 목표범위	-0.072	0.012	6.14	< .001

지표에 미치는 영향에 대한 회귀계수는 목표범위가 높은 경우가 낮은 경우보다 더 큰 것으로 나타났다. 이 결과는 목표범위가 낮은(500만 원 미만)의 경우에는 목표금액이 성과에 미치는 양(+)의 영향이 더 약하게 나타난다고 해석할 수 있다. <Figure 3>은 목표금액과 총 모금액의 연관성을 나타내며, <Figure 3A>에 제시된 목표범위가 낮은 경우(500만 원 미만)의 기울기가 <Figure 3B>에 제시된 목표범위가 높은 경우(500만 원 이상)의 기울기보다 더 낮음을 보여준다. 따라서, 본 분석결과는 가설 2a를 지지하였다.

목표기반 성과지표의 경우 목표달성과 모금-목표 비율 모두에 있어 목표금액이 성과에 미치는 영향에 대한 회귀계수의 절댓값(기울기)은 목표범위가 낮은 경우가 높은 경우보다 더 큰 것으로 나타났다. 이는 모금기반 성과지표와는 반대의 형태로, 목표범위가 낮은(500만 원 미만) 경우에 오히려 목표금액이 성과에 미치는 영향이 더 강하게 나타났음을 의미한다. <Figure 4>는 목표범위에 따른 목표금액과 모금-목표 비율의 연관성을 보여주며, 목표범위가 낮은 경우의 기울기가 높은 경우의 기울기보다 더 가파르게 나타났다. 따라서, 가설 2b는 지지되지 않았다.

4.4.4 캠페인 제안자 유형의 조절효과

캠페인 제안자 유형의 조절효과에 관한 가설 3의

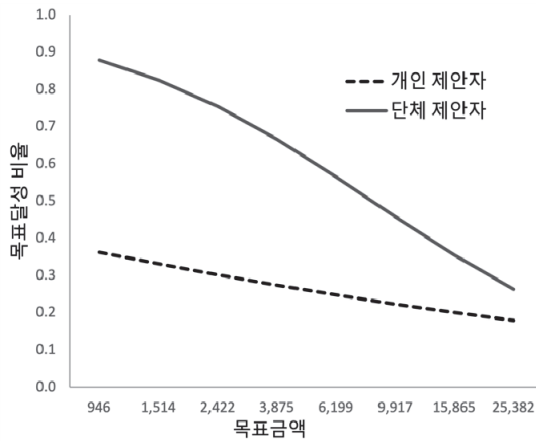
검증은 목표금액과 제안자 유형(-1 = 개인, 1 = 단체)의 상호작용을 변수로 포함한 회귀분석을 통해 이루어졌다. 분석결과는 <Table 5>에 제시되었다.

모금기반 성과지표의 경우, 목표금액과 제안자 유형의 상호작용이 총 모금액($p = .205$)과 기부인원($p = .695$)에는 유의하지 않았으나, 평균 기부금액에는 유의하였다($b = 1.964$, $SE = 0.305$, $t = 6.44$, $p < .001$). 평균 기부금액의 상호작용에 대한 추가분석 결과 회귀계수는 개인($b = 2.099$, $SE = 0.288$, $t = 7.28$, $p < .001$)과 단체($b = 4.064$, $SE = 0.103$, $t = 39.44$, $p < .001$) 모두에게 양의 방향으로 유의하였으며, 단체의 회귀계수가 개인보다 더 큰 것으로 나타났다. 따라서 평균 기부금액에 있어서는 예상과 달리 캠페인 제안자가 단체일 때 목표금액에 더 민감한 결과가 나타났다.

목표기반 성과지표의 경우 상호작용은 목표달성에만 유의한 것으로 나타났다($b = -0.624$, $SE = 0.154$, $\chi^2(1) = 16.436$, $p < .001$). 회귀계수는 개인($b = -0.291$, $SE = 0.147$, $\chi^2(1) = 3.91$, $p = .048$)과 단체($b = -0.915$, $SE = 0.045$, $\chi^2(1) = 413.44$, $p < .001$) 모두에게 음의 방향으로 유의했으나, 예상과는 달리 단체의 기울기가 더 큰 것으로 나타났다. 이 결과는 <Figure 5>에 제시되었다. 모금-목표 비율의 경우 상호작용 효과는 유의하지 않았다($p = .145$). 따라서, 가설 3a와 3b는 지지되지 않았다.

<Table 5> 목표금액과 제안자 유형의 상호작용 효과

성과지표	회귀계수(b)	표준오차(SE)	t-값(χ^2 -값)	p-값
총 모금액	2.074	1.636	1.27	.205
기부인원	0.074	0.190	0.39	.695
평균 기부금액	1.964	0.305	6.44	< .001
목표달성	-0.624	0.154	16.44	< .001
모금-목표 비율	-0.020	0.016	1.28	.201



(Figure 5) 캠페인 제안자 유형에 따른 목표금액과 목표달성의 연관성

4.5 결론

본 연구는 기부형 크라우드펀딩 플랫폼인 카카오같이가치의 캠페인을 이용하여 목표금액과 크라우드펀딩 성과와의 연관성을 분석하였다. 분석결과, 목표금액이 크라우드펀딩 성과에 미치는 영향이 성과지표의 유형에 따라 다르게 나타남(가설 1)을 확인하였다. 모금기반 성과지표의 경우, 목표금액과 성과지표는 양의 방향으로 관련성이 있었다. 이 결과는 총 모금액, 기부인원, 평균 기부금액의 모든 지표에서 일관성 있게 나타났다. 반면, 목표기반 성과지표의 경우, 목표금액은 목표달성과 모금-목표 비율에 음의 연관성이 있는 것으로 나타나, 목표금액이 높을수록 크라우드펀딩의 성공 가능성이 낮음을 보여주었다. 목표범위의 조절효과의 방향도 성과지표 유형에 따라 다르게 나타났다. 모금기반 성과지표의 경우, 목표금액의 긍정적 영향력이 목표범위가 높을수록 더 큰 것으로 나타났다. 이 결과는 가설 2와 일치한다. 반면에 목표기반 성과지표에 있어서는 목표금액의 부정적인 영향

력이 목표금액이 낮을수록 더 큰 것으로 나타났다. 캠페인 제안자 유형의 상호작용에 대한 결과는 가설 3과는 반대로, 단체(vs. 개인)가 제안한 캠페인의 경우 목표금액과 성과의 연관성이 더 강하게 나타났다.

V. 결론 및 논의

5.1 기여도

본 연구는 다음과 같은 이론적, 실무적 기여점을 갖는다. 첫 번째로 본 연구는 목표금액이 기부형 크라우드펀딩 성과에 미치는 효과에 대해서 명확한 결론을 제시하지 못했던 선행연구에서 나아가, 목표금액과 크라우드펀딩 성과와의 연관성에 대한 성과지표 유형의 조절효과를 검증함으로써 선행연구의 불일치하는 결과를 설명했다는 점에서 이론적 의의가 있다. 두 번째로, 본 연구는 크라우드펀딩 성과지표를 구별하고 성과지표 유형에 따라 성과에 영향을 미치는 선행요인의 효과가 달라질 수 있음을 보여주었다. 이는 크라우드펀딩 성과를 평가할 때 사용하는 평가지표 선정에 주의를 기울여야 함을 시사한다. 크라우드펀딩 연구의 메타분석을 진행한 Deng et al.(2022)에 따르면, 선행연구 중 61%가 크라우드펀딩의 성과지표로 목표달성 지표를 사용하며, 29%가 총 모금액 지표를 사용하는 것으로 나타나 선행연구에서 주로 목표기반 성과지표(특히 목표달성 지표)를 사용하여 크라우드펀딩의 성과를 평가하고 있음을 보여주었다. 그러나, 본 연구는 크라우드펀딩의 평가 시 적합한 성과지표는 보상모형(operation model)에 따라 달라질 수 있음을 제시한다. 성공기반 보상모형의 경우에는 목표달성의 성공여부에 따라 모금의 전달여부

가 결정되기 때문에 목표기반 성과지표가 중요하지만, 무조건 보상모형의 경우에는 목표달성여부가 후원이 전달되는 것에 영향을 미치지 않기 때문에 상대적으로 모금기반 성과지표가 더 중요할 것이다.

또한, 본 연구의 결과는 실무적으로 크라우드펀딩 제안자에게 목표금액 설정과 관련된 의사결정에 다음과 같은 시사점을 제공한다. 먼저, 캠페인 제안자는 목표금액을 설정할 때 캠페인 플랫폼의 보상모형을 고려하여 목표금액의 수준을 결정해야 한다. 본 연구는 모금기반 성과지표에 대해서는 목표수준이 높을수록, 목표기반 성과지표에 대해서는 목표수준이 낮을수록 더 긍정적인 성과가 나타나는 것으로 확인하였다. 따라서 본 연구의 결과에 따르면, 국내의 카카오키가치나 미국의 Mightycause와 같은 무조건 보상모형의 크라우드펀딩 플랫폼의 경우, 목표금액 수준설정에 제한을 둘 필요가 없다. 반면, 미국의 킥스타터(Kickstarter)와 같은 성공기반 보상모형의 크라우드펀딩 플랫폼에 캠페인을 개설하는 경우, 너무 높은 금액으로 목표를 설정하게 되면 오히려 부정적인 성과가 나타날 가능성이 높으므로 목표수준 설정에 더 신중해야 한다.

5.2 한계점 및 연구방향

본 연구는 목표금액이 크라우드펀딩 성과에 미치는 효과를 기부형 크라우드펀딩에만 초점을 맞춰 검증하였다. 본 연구결과를 보상형 크라우드펀딩에 적용하여 유사한 효과가 존재하는지 검증하는 향후 연구가 필요하다. 예를 들어, 미국의 킥스타터(Kickstarter) 또는 국내의 와디즈(Wadiz)와 같은 보상형 크라우드펀딩 플랫폼 캠페인을 사용하여 본 연구의 결과가 일반화될 수 있는지에 대한 추후연구가 기대된다.

또한, 본 연구의 결과를 다른 유형의 보상모형 크라

우드펀딩으로 확장하는 미래 연구가 필요하다고 여겨진다. 성과 평가지표 유형의 중요도는 크라우드펀딩의 보상모형에 따라 달라질 수 있다. 성공기반 보상모형의 경우, 목표를 달성해야만 모금액이 제안자에게 전달되기 때문에 목표기반 지표를 모금기반 지표보다 더 중요할 수 있다. 반면, 무조건 보상모형의 경우 목표를 달성하지 못해도 모금액을 받을 수 있기 때문에 모금기반 지표가 더 중요할 것이다. 본 연구는 무조건 보상모형을 사용하는 카카오키가치 플랫폼에 국한하여 분석하였기 때문에 보상모형의 조절효과를 검증하지 못했다. 따라서 보상모형이 다른 크라우드펀딩 플랫폼의 캠페인을 사용하여 보상모형에 따라 목표금액이 각 성과지표에 미치는 효과 간에 차이가 있는지(회귀계수 간의 차이 분석)에 대한 연구가 유의미할 것이다.

또한, 목표범위가 목표금액 효과에 미치는 조절효과에 대한 추가적인 검증이 필요하다. 본 연구에서 탐색적으로 목표범위의 효과를 분석한 결과, 목표금액과 목표범위와의 상호작용 효과가 크라우드펀딩 성과지표 유형에 따라 불일치한 결과가 나타났다. 목표기반 성과지표에 대해서는 낮은 목표범위에서 목표금액과 성과지표와의 음의 연관성이 더 강하게 나타났다. 그러나, 모금기반 성과지표의 경우에는 높은 목표범위에서 목표금액의 양의 효과가 더 강하게 나타났다. 이 불일치한 결과는 목표금액²의 효과 검증에서도 동일한 패턴으로 나타났다. 따라서, 추후 연구에서는 목표범위 수준의 조절효과에 대한 심도 있는 고찰 및 실증분석을 통해 일관성 있는 결론을 제시할 수 있을 것으로 기대한다.

추가로, 향후 연구에서는 본 연구에서 가설검증에 실패한 캠페인 신뢰도의 조절효과에 대해 추가적으로 살펴볼 필요가 있다. 본 연구에서는 캠페인의 신뢰도와 연관이 있는 캠페인 제안자의 유형(개인 vs.

단체)에 따른 차이를 검증하였다. 그러나 캠페인의 신뢰도는 제안자의 유형 외에도 여러 지표로 정의할 수 있다. 예를 들어, 카카오같이가치 플랫폼의 몇몇 캠페인의 경우 기부를 촉구하기 위해 유명인(연예인 및 스포츠 선수 등)이 대표로 캠페인을 주도한다(예를 들어, “김연아와 함께 ‘7전 8기 가족’을 응원해요!”). 유명인이 캠페인에 대해 보증하고 지지하는 것은 캠페인의 신뢰성에 영향을 미칠 수 있다. 따라서 추후 연구에서 캠페인 신뢰도를 본 연구와 다른 방식으로 측정하고 신뢰도가 크라우드펀딩 성과에 미치는 효과를 검증하는 것을 기대한다.

참고문헌

- 곽현, 이호근(2014), “크라우드펀딩 분야의 국내의 연구동향 분석,” **정보화정책**, 제21권 4호, pp.3-19.
- (Kwak, H. and H. Lee, (2014), “Research Trends of Crowd-funding,” *Informatization Policy*, 21 (4), pp.3-19.)
- 김주영, 조영신(2023), “딥러닝을 활용한 크라우드 펀딩 성공 예측 모델 연구,” **마케팅연구**, 제38권 4호, pp. 23-44.
- (Kim, J. and Y. Cho(2023), “Deep Learning Predictive Models for Crowdfunding Success,” *Korean Journal of Marketing*, 38(4), pp.23-44.)
- 노연희, 전현경(2017), “온라인 모금캠페인의 내용 및 성과의 탐색적 분석: 같이가치 with Kakao의 모금 캠페인을 중심으로,” **소비자학연구**, 제28권 3호, pp. 171-194.
- (Rho, Y. and H. Jun(2017), “An Exploratory Analysis on Content and Outcome of Online Fund-raising Campaigns of “Together with Kakao,” *Journal of Consumer Studies*, 28(3), pp.171-194.)
- 박현정, 신경식(2016), “기부형 크라우드펀딩의 성공 요인: 도너스츄즈 플랫폼을 중심으로” **한국IT서비스학회지**, 제15권 2호, pp.1-19.
- (Park, H. and K. Shin(2016), “Success Factors of Donation-based Crowdfunding: DonorsChoose Case” *Journal of Information Technology Services*, 15(2), pp.1-19.)
- 오세환(2018), “크라우드펀딩 성공요인에 대한 탐색적 비교 연구: 한국, 미국, 일본 플랫폼을 중심으로,” **정보시스템연구**, 제27권 4호, pp.229-249.
- (Oh, S.(2018), “Exploratory Comparative Study for Crowdfunding Success: Focusing on Platforms in Korea, United States, and Japan,” *The Journal of Information Systems*, 27(4), pp. 229-249.)
- 최석웅, 이두연, 김원준, 강재원(2017), “크라우드펀딩 성공을 위한 실증분석,” **벤처창업연구**, 제12권 2호, pp.55-63.
- (Choi, S., D. Y. Lee, W. Kim, and J. W. Kang (2017), “An Empirical Study on Successful Crowdfunding,” *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 12(2), pp. 55-63.)
- Agrawal, A., C. Catalini, and A. Goldfarb(2014), “Some Simple Economics of Crowdfunding,” *Innovation Policy and the Economy*, 14(1), pp.63-97.
- Belleflamme, P., T. Lambert, and A. Schwienbacher (2013), “Individual Crowdfunding Practices,” *Venture Capital*, 15(4), pp.313-333.
- Belleflamme, P., N. Omrani, and M. Peitz(2015), “The Economics of Crowdfunding Platforms,” *International Economics and Policy*, 33, pp. 11-28.
- Bi, G., Geng, B., and L. Liu(2019), “On the Fixed and Flexible Funding Mechanisms in Reward-

- Based Crowdfunding,” *European Journal of Operational Research*, 279, pp.168-183.
- Bukhari, F. A. S., S. M. Usman, M. Usman, and K. Hussain(2020), “The Effect of Creator Credibility and Backer Endorsement in Donation Crowdfunding Campaign Success,” *Baltic Journal of Management*, 15(2), pp. 215-235.
- Chen, S., S. Thomas, and C. Kohli(2016), “What Really Makes a Promotional Campaign Succeed on a Crowdfunding Platform? Guilt, Utilitarian Products, Rewards, Emotional Messaging, But Fewer Rewards, Drive Kickstarter Donations,” *Journal of Advertising Research*, 56(1), pp. 81-94.
- Chen, Y., R. Dai, L. Wang, S. Yang, and Y. Li(2021), “Exploring Donor’s Intention in Charitable Crowdfunding: Intrinsic and Extrinsic Motivations,” *Industrial Management & Data Systems*, 121(7), pp.1664-1683.
- Clauss, T., R. J. Breitenecker, S. Kraus, A. Brem, and C. Richter(2018), “Directing the Wisdom of the Crowd: The Importance of Social Interaction among Founder and the Crowd during Crowdfunding Campaigns,” *Economics of Innovation and New Technology*, 27(8), pp.709-729.
- Cumming, D. J., G. Leboeuf, and A. Schwienbacher (2020), “Crowdfunding Models: Keep-It-All vs. All-Or-Nothing,” *Financial Management*, 49(2), pp.331-360.
- Deng, L., Q. Ye, D. Xu, W. Sun, and G. Jiang(2022), “A Literature Review and Integrated Framework for the Determinants of Crowdfunding Success,” *Financial Innovation*, 8, 41.
- Du, Z., Li., M., and K. Wang(2019). “The More Options, the Better?” Investigating the Impact of the Number of Options on Backers’ Decisions in Reward-Based Crowdfunding Projects,” *Information & Management*, 56, pp.429-444.
- Gleasure, R., and J. Feller(2016), “Does Heart or Head Rule Donor Behaviors in Charitable Crowdfunding Markets?” *International Journal of Electronic Commerce*, 20(4), pp.499-524.
- Greenberg, M. D. and E. M. Gerber(2014), “*Learning to Fail: Experiencing Public Failure Online through Crowdfunding*,” In A. Schmidt and T. Grossman (Eds.) Proceedings of the SIGCHI Conference on Human Factors in Computing Systems, ACM, Toronto. pp.581-590.
- Geiger, M. and K. Moore(2022), “Attracting the Crowd in Online Fundraising: A Meta-Analysis Connecting Campaign Characteristics to Funding Outcomes,” *Computers in Human Behavior*, 128, 107061.
- Hong, S. and J. Ryu(2019), “Crowdfunding Public Projects: Collaborative Governance for Achieving Citizen Co-Funding of Public Goods,” *Government Information Quarterly*, 36, pp.145-153.
- Kang, L., Q. Jiang, and C. H. Tan(2017), “Remarkable Advocates: An Investigation of Geographic Distance and Social Capital for Crowdfunding,” *Information & Management*, 54, pp.336-348.
- Kim, S., C. Kang, and R. Engel(2022), “What Convinces Donors? An Analysis of Donation-Based Crowdfunding Projects from Nonprofit Charities: The Case of South Korea,” *Nonprofit Management and Leadership*, 32, pp.627-649.
- Lagazio, C. and F. Querci(2018), “Exploring the Multi-Sided Nature of Crowdfunding Cam-

- paing Success," *Journal of Business Research*, 90, pp.318-324.
- Li, H., X. Chen, Y. Zhang, and M. Hai(2018), "Empirical Analysis of Factors on Crowdfunding with Trust Theory," *Procedia Computer Science*, 139, pp.120-126.
- Li, Y., N. Xiao, and S. Wu,(2021), "The Devil Is in the Details: The Effect of Nonverbal Cues on Crowdfunding Success," *Information & Management*, 58, 103528.
- Liang, X., X. Hu, E. U. Li, and H. Meng(2023), "Untangling the Influence of Perceived Sustainability Orientation on Value-Co-Creation Behavior in Crowdfunding Process: Investigating a Mediation Model," *Internet Research*, 33(4), pp.1544-1572.
- Liu, C. and J. Liu(2016), "Antecedents of Success Rates of Reward-Based Crowdfunding: The Case of the "Kickstarter"," *Modern Economy*, 6, pp.250-261.
- Liu, L., A. Suh, and C. Wagner(2018), "Empathy or Perceived Credibility? An Empirical Study on Individual Donation Behavior in Charitable Crowdfunding," *Internet Research*, 28(3), pp.623-651.
- Liu, Y., Y. Chen, and Z. P. Fan(2021), "Do Social Network Crowd Help Fundraising Campaigns? Effects of Social Influence on Crowdfunding Performance," *Journal of Business Research*, 122, pp.97-108.
- Liu, Z., S. Ben, and R. Zhang(2023), "Factors Affecting Crowdfunding Success," *Journal of Computer and Information Systems*, 63 (2), pp.251-256.
- Locke, E. A. and G. P. Latham(1990), *A Theory of Goal Setting & Task Performance*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Locke, E. A. and G. P. Latham(2002), "Building a Practically Useful Theory of Goal Setting and Task Motivation: A 35-Year Odyssey," *American Psychologist*, 57, pp.313-345.
- Lukkarinen, A., J. E. Teich, H. Wallenius, and J. Wallenius(2016), "Success Drivers of Online Equity Crowdfunding Campaigns," *Decision Support System*, 87, pp.26-83.
- Mollick, E.(2014), "The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study," *Journal of Business Venturing*, 29(1), pp.1-16.
- Mollick, E. and R. Nanda(2015), "Wisdom or Madness? Comparing Crowds with Expert Evaluation in Funding the Arts," *Management Science*, 62(6), pp.1533-1553.
- Moritz, A. and J. H. Block(2016), "Crowdfunding: A Literature Review and Research Directions," In D. Brüntje and O. Gajda (Eds.), *Crowdfunding in Europe: State of the Art in Theory and Practice* (pp.25-53), Switzerland: Springer.
- Pitschner, S. and S. Pitschner-Finn(2014), "Non-Profit Differentials in Crowd-Based Financing: Evidence from 50,000 Campaigns," *Economics Letters*, 123(3), pp.391-394.
- Popescul, D., L. D. Radu, V. D. Păvăloaia, and M. R. Georgescu(2020), "Psychological Determinants of Investor Motivation in Social Media-Based Crowdfunding Projects: A Systematic Review," *Frontiers in Psychology*, 11, 588121.
- Roma, P., M. Vasi, and C. Kolympiris(2021), "On the Signaling Effect of Reward-Based Crowdfunding: (When) Do Later Stage Venture Capitalists Rely More on the Crowd than Their Peers?" *Research Policy*, 50(6), 104267.
- Scott, M. L., and S. M. Nowlis(2013), "The Effect of Goal Specificity on Consumer Goal Reeng-

- agement,” *Journal of Consumer Research*, 40(3), pp.444-459.
- Shneor, R. and A. A. Vik(2020), “Crowdfunding Success: A Systematic Literature Review 2010-2017,” *Baltic Journal of Management*, 15(2), pp.149-182.
- Shneor, R., L. Zhao, and B. Flåtén(2020), “Introduction: From Fundamentals to Advances in Crowdfunding Research and Practice,” In R. Shneor, L. Zhao, and B. Flåtén (Eds.), *Advances in Crowdfunding: Research and Practice* (pp. 1-18). Charm, Switzerland: Palgrave.
- Steinhart, Y., M. Kamins, D. Mazurksy, and A. Noy(2014), “Effects of Product Type and Contextual Cues on Eliciting Naive Theories of Popularity and Exclusivity,” *Journal of Consumer Psychology*, 24(4), pp.472-483.
- Wang, T., Y. Li, M. Kang, and H. Zheng(2019), “Exploring Individuals’ Behavioral Intentions Toward Donation Crowdfunding: Evidence from China,” *Industrial Management & Data Systems*, 119(7), pp.1515-1534.
- Zhao, L. and Z. Sun(2020), “Pure Donation or Hybrid Donation Crowdfunding: Which Model is More Conducive to Prosocial Campaign Success?” *Baltic Journal of Management*, 15(2), pp. 237-260.
- Zheng, H., J. L. Hung, Z. Qi, and B. Xu(2016), “The Role of Trust Management in Reward-Based Crowdfunding,” *Online Information Review*, 40, pp.97-118.
- Zheng, H., D. Li, J. Wu, and Y. Xu(2014), “The Role of Multidimensional Social Capital in Crowdfunding: A Comparative Study in China and US,” *Information & Management*, 51, pp.488-496.

-
- 저자 석관호는 고려대학교에서 경영학과 마케팅전공 교수로 재직 중이다. 주요 연구분야는 소비자행동이다. 주요 연구주제는 행동적 가격이론, 확률지각, 친사회적 행동 등이다.
 - 저자 황산영은 고려대학교에서 경영학 박사 학위를 받은 후, 현재 같은 대학의 기업경영연구원에서 연구교수로 재직 중이다. 주요 연구분야는 소비자행동의 행동적 의사결정 이론을 기반으로 하며, 목표설정 및 추구, 수치적 정보(시간, 위험 정보 등)의 프레이밍, 친사회적 행동 등 다양한 주제를 다루고 있다.