

거시경제적사건과 기업의 투자부동산 보유간의 관련성 분석 -금융위기에 코스피기업과 코스닥기업의 비교를 중심으로-

이찬호
부산대학교 경영학과 교수

A Study on Relations of Macroeconomic Events and Investment Real Estate Holdings of Corporate -Including comparisons of KOSPI and KOSDAQ Listed Companies in Financial Crisis-

Chan-ho Lee
Dept. of Business Administration, Pusan National University

요 약 본 연구에서는 금융위기를 전후하여 기업이 보유한 부동산 중 업무용부동산과 투자부동산의 보유비중이 어떻게 변화되었는지를 분석하고, 이 부동산의 보유비중이 금융위기를 전후하여 코스피기업과 코스닥기업간에 차이가 있는지 여부를 분석하였다. 코스피기업의 경우 투자부동산은 개략적으로 증가하고 업무용부동산은 개략적으로 감소하였다. 코스닥기업의 경우 금융위기 중의 투자부동산을 제외하고 코스피기업과 유사하였다. 평균차이분석을 이용하여 코스피기업과 코스닥기업을 비교해보면, 금융위기 직전에는 코스피기업의 보유부동산비중이 코스닥기업의 보유부동산비중 보다 투자와 업무용 모두 낮았으나, 금융위기 중 구간에는 코스피기업의 업무용부동산비중이 코스닥기업의 업무용부동산비중 보다 높아졌으며, 금융위기 직후 구간과 최근 구간까지는 코스피기업의 투자부동산비중이 코스닥기업의 투자부동산비중 보다 높게 유지되고 있었다. 본 연구는 금융위기 전후의 업무용부동산과 투자부동산의 변화 현상을 파악하는 목적이며, 이 분석결과를 토대로 경영성과와의 관련성 파악을 향후연구과제로 남긴다.

주제어 : 업무용부동산비중, 투자부동산비중, 금융위기, 코스피기업, 코스닥기업

Abstract The purpose of this study is to analyze how the relative proportion of retention between real estate for business and investment real estate among the real estate held by corporations has been changed after and before the Financial Crisis as well as whether there has been any difference between KOSPI and KOSDAQ listed companies in terms of their share of the real estate. The increasing pattern of real estate owned by KOSDAQ were similar to the KOSPI companies except for investment properties during the Financial Crisis. The proportion of real estate owned by KOSPI had been lower than that of KOSDAQ companies in both investment and business real estate before the Financial Crisis. However, during the period of the Financial Crisis, the proportion of real estate for business held by KOSPI firms was higher than that of KOSDAQ firms. Furthermore, the portion of investment of real estate owned by KOSPI has remained higher than that of KOSDAQ after the Financial Crisis period and the recent period. Based on the results of this analysis, how the relevance of the change of portion between real estate for business and investment real estate affects management performance will be figured out in the future studies.

Key Words : Financial Crises, Investment real estate, Real estate for business, KOSPI listed company, KOSDAQ listed company

* 이 논문은 2017년도 부산대학교 인문사회연구기금의 지원을 받아 연구되었음.

Received 1 October 2017, Revised 1 November 2017
Accepted 20 November 2017, Published 28 November 2017
Corresponding Author: Chan-ho Lee
(Dept. of Business Administration, Pusan National University)
Email: lechanho@pusan.ac.kr

ISSN: 1738-1916

© The Society of Digital Policy & Management. All rights reserved. This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution Non-Commercial License (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/3.0>), which permits unrestricted non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

1. 서론

부동산은 기업의 입장에서 노동 및 자본과 함께 생산의 필수요소이며 기업 자산 중 상당부분을 차지한다. 기업부동산은 기업의 위기상황에서 부동산의 매각이나 유통화를 통해 기업의 재무구조를 개선하여 위기를 극복하는데 활용할 수 있고, 또한 활용도가 낮은 부동산의 활용도를 높임으로써 기업의 가치를 높일 수 있다.

결국 기업부동산은 기업경영에 밀접한 관련성을 가지며 기업가치에 영향을 미칠 수 있어 기업부동산에 대한 체계적이고 효율적인 기업의 관리가 매우 필요 할 것이다[1, 2].

그러나 기업부동산이 기업에서 차지하는 중요성이 크에도 불구하고 기업의 부동산 보유정책이나 기업부동산의 활용에 대한 인식은 매우 부족한 실정이다.

이에 본 연구에서는 금융위기 등 거시경제적 위기상황에서, 기업은 보유하고 있는 부동산을 어떻게 활용하여 대응하고 있는지를 간접적으로 파악해보기 위하여 금융위기 직전, 금융위기 중, 금융위기 직후, 및 최근까지의 부동산 보유 비중의 변화(특히 업무용부동산과 투자부동산의 비중 변화)와 그 차이를 분석하고자 한다. 또한 이러한 변화는 코스피기업과 코스닥기업 간에 차이가 있는가 여부도 함께 분석한다.

본 연구의 분석결과는 기업의 보유부동산의 비중 변화가 기업가치에 미치는 영향을 분석하기 위한 기초적 연구로의 의미를 가질 것이다.

2. 선행연구 고찰

우리나라 재무상태표에서 자산은 크게 유동자산, 비유동자산, 무형자산, 기타비유동자산으로 구성되어 있다. 본 연구에서는 비유동자산 중 영업활동에 사용할 목적으로 보유한 부동산인 유형자산(이하 업무용부동산으로 정의함)과 그 외 시세차익 등의 목적으로 보유한 부동산인 투자자산(이하 투자부동산으로 정의함)에 초점을 두어 분석하고자 한다.

기업은 생산활동에 의한 순현재가치 증대, 성장기회의 가치손실 방지, 신호효과, 영업외 투자이득, 담보능력 증대, 대리인 문제 측면에서 기업규모 확대 목적 등으로 부동산을 보유한다[1].

이해영과 조명호[2]는 기업의 소유 및 투자 부동산이 기업 가치에 미치는 영향을 분석한 결과, 기업의 소유부동산 중 토지 및 건물의 소유가 기업의 가치에 통계적으로 유의한 양의 영향을 미치며, 기업의 투자부동산은 기업의 가치에 통계적으로 유의한 음의 영향을 미치는 것을 밝혔다. 이들은 이러한 결과를 투자부동산을 통한 이윤창출의 불확실성이 시장투자자들로 하여금 기업에 대한 투자를 저해하는 요인으로 작용하였기 때문으로 해석하였다.

강원철[3]은 기업부동산과 기업가치간의 관련성을 분석한 결과, 기업부동산은 기업의 가치를 높이고 기업의 위험과 수익률에 영향을 미치며, M&A 시장에서 기업부동산의 활용에 관한 관심이 증가하고 있어 기업부동산의 적극적인 관리가 필요함을 제시하였으며, 김지수와 최정호[4]는 부동산의 취득과 처분이 기업의 가치(주가)에 영향을 미친다고 하였다.

그 외에도 기업가치와 기업부동산간의 관련성에 대한 연구는 1979년부터 1989년까지의 일본기업을 대상으로 한 연구[5], 1989년부터 1995년까지 국내 1922개 기업을 대상으로 한 연구[6] 등 연구가 있다.

특히 M&A시장에서 기업부동산의 영향에 대한 연구는 미국기업을 대상으로 기업부동산보유비율과 공개매수 가능성간의 양의 관련성을 제시한 연구[7], 유형자산 보유비율과 공개매수 확률간의 양의 관련성을 밝힌 연구[8], 1992년부터 2003년까지 프랑스·독일·네덜란드·영국의 1114개 기업을 대상으로 기업부동산 보유비율과 공개매수 가능성간의 양의 관련성을 제시한 연구[9] 등 연구가 있다.

또한 기업이 보유한 기업부동산과 기업의 위험 및 수익률간의 관련성에 대한 연구로는 1992년부터 2000년까지 호주, 미국, 캐나다, 프랑스 등을 포함한 9개국 18개 산업을 대상으로 분석하여 국가에 따라 기업부동산 보유비율이 위험에 미치는 영향이 다름을 밝힌 연구[10], 1993년 이후 5개년도(1993년, 1995년, 1998년, 2000년, 2002년)의 미국 소매기업을 대상으로 분석한 결과 기업부동산 보유비율이 초과수익률에는 양의 영향을 미치고 위험에는 음의 영향을 미치고 있음을 밝힌 연구[11], 1992년부터 2001년까지 미국의 다국적기업을 대상으로 기업부동산 보유비율과 위험 및 초과수익률간의 관련성을 분석한 연구[12] 등 연구가 있다.

한편 기업은 일정 비용의 지출을 통해 최대한의 효용을 얻기 위해서는 필요 이상의 부동산을 보유할 수[13] 있는바, 김민체 등[14]은 대리인문제와 기업지배구조가 기업의 부동산보유정책에 영향을 미치고, 기업지배구조가 취약한 기업에서 기업부동산보유정책에 대리인문제가 더 많이 관련됨을 밝히면서, 지배구조가 취약한 기업일수록 부동산보유정책을 정부나 시장이 좀 더 체계적으로 관리 통제할 필요가 있음을 제시했다.

기업이 보유한 부동산은 이상과 같은 다양한 관련성 이외에도 부동산을 포함하는 좀 더 포괄적인 기업의 자산구조가 자본구조에도 영향을 미침[15]으로써 기업에서의 부동산 보유정책은 기업 경영에 매우 중요한 의사결정 요소가 된다.

따라서 본 연구에서는 상기와 같은 중요성을 갖는 기업부동산에 대하여 기업이 보유한 부동산 중 업무용부동산과 투자부동산의 보유비중이 금융위기를 전후하여 어떻게 변화되는지에 대하여 코스피기업과 코스닥기업을 대상으로 비교하여 분석하고자 한다.

3. 금융위기와 기업의 투자부동산 보유간의 관련성 분석

본 연구는 금융위기와 기업의 투자부동산 보유간의 관련성을 규명하는 것이다. 본 연구의 분석에서 업무용부동산과 투자부동산은 모두 장부가액을 사용하였다. 이때 업무용부동산의 장부가액은 재무상태표 상의 유형자산 중 토지, 건설중인 자산, 건물 및 부속설비, 구축물의 총액으로 측정하였으며, 투자부동산의 장부가액은 재무상태표 상의 투자자산 중 토지, 건설중인 자산, 건물 및 부속설비, 구축물의 총액으로 측정하였다. 이들 업무용부동산과 투자부동산 모두 총액의 개념은 각 자산에서 감가상각누계액, 손상차손누계액, 국고보조금 등을 차감한 순액으로 측정하였다. 그리고 분석에 사용한 업무용부동산비중과 투자부동산비중은 각각 업무용부동산 순액과 투자부동산 순액을 자산총액으로 나눈 값을 사용하였다.

연구표본은 2004년부터 2015년¹⁾까지 한국거래소의

코스피(KOSPI)와 코스닥(KOSDAQ) 기업을 대상으로 ①제조업, ②12월 31일 결산법인, ③TS 2000에서 관련 재무자료를 입수할 수 있는 기업으로 한정하여 선정하였다. 그 결과 연구대상 기업은 코스피기업 8,145개 기업연도, 코스닥기업 15,987개 기업연도 중 재무자료를 얻을 수 없는 연도가 포함된 기업을 모두 제외하여 최종적으로 코스피 2,506개, 코스닥 3,848개, 총 6,354개의 기업연도가 본 연구의 최종표본으로 분석에 사용되었다.

분석연도 구간은 본 연구의 목적이 금융위기가 전과 직후 그리고 최근에 기업이 보유한 업무용부동산과 투자부동산의 비중을 분석하는 것이므로 금융위기 기간이 3년임을 감안하여 금융위기 직전(2004~2006년), 금융위기 중(2007~2009년), 금융위기 직후(2010~2012년), 그리고 최근(2013~2015년)으로 각 구간을 동일하게 3년씩 구분하였다.

먼저 코스피기업의 각 구간별 투자부동산비중과 업무용부동산비중에 대한 기술통계량은 다음과 같다. 개략적으로 볼 때 투자부동산의 경우 연도가 지날수록 평균적으로 증가하는 추세를 보이며, 업무용부동산의 경우는 연도가 지날수록 평균적으로 감소하는 추세를 보이고 있어 기업들이 업무용부동산을 줄이고 투자부동산을 늘리고 있음을 볼 수 있다. 그러나 통계적으로 유의한 차이인 가 여부는 추가적인 분석을 통해 알아보기로 한다²⁾.

<Table 1> Descriptive Statistics (KOSPI)

①	②	③	④	⑤
a	㉠	588	.002198497867	.0178873770991
	㉡	627	.002828593868	.0222443249188
	㉢	655	.073186374800	.1483479853538
	㉣	636	.107616120178	.2164982006982
	㉤	2506	.047664474473	.1410568672423
b	㉠	588	.683947084906	.4203871536086
	㉡	627	.675645661550	.4336109354730
	㉢	655	.614872143913	.4325846447921
	㉣	636	.605179970102	.4306833171554
	㉤	2506	.643825391446	.4307007145747

①proportion of real estate ②period ③samples ④average ⑤standard deviation ㉠proportion of investment real estate ㉡proportion of real estate for business ㉢before Financial Crisis(2004~2006년) ㉣during Financial Crisis(2007~2009년) ㉤after Financial Crisis(2010~2012년) ㉥recent period(2013~2015년) ㉦total period(2004~2015년)

1) 본 분석은 2016년까지 분석을 실시하였으나 2015년까지의 분석결과와 통계적으로 차이가 없어 각 구간(3년)별 명확한 차이비교를 위해 2015년까지 분석한 자료만 제시함.

2) 기업의 보유(투자, 업무용) 부동산비중은 총자산에 대한 비율을 이용하여 분석하였고, 보유부동산은 총자산에 비해 상대적으로 적은 금액이므로 상세한 소수점 이하의 단위를 사용하지 않으며 이는 이하 모든 분석에서 동일하게 적용됨.

다음으로는 각 구간별 보유부동산비중의 통계적 차이를 분석하였다. 분산분석 결과 투자부동산과 업무용부동산 모두 유의수준 0.01하에서 통계적으로 유의미한 차이를 보였다. 따라서 좀 더 구체적인 분석을 위한 사후검정을 실시하였고 이를 위해 사전적으로 분산의 동질성 검정을 하였으며 그 결과 투자부동산의 경우 분산이 동질적이라 할 수 없어 다중비교에서 Dunnett T3를 적용한 차이비교를 하였고, 업무용부동산의 경우는 분산이 동질적이므로 Scheffe를 적용하였다.

<Table 2> Results of ANOVA (KOSPI)

①	②		③	
	㉠	㉡	㉢	㉣
㉠	222.661	.000	96.906	.000
㉡	.115	.952	5.565	.001

①proportion of real estate ②homogeneity test of variance ③ ANOVA statistics ④proportion of investment real estate ⑤ proportion of real estate for business ㉠Levene statistics ㉡ probability of significance ㉢F values ㉣probability of significance

투자부동산의 경우 <Table 1>를 볼 때 각 구간별로 개략적으로는 증가하는 추세를 보였으나 좀 더 구체적으로 분석해 보면 금융위기 직전 구간에서 금융위기 중으로는 통계적으로 유의미한 증가는 아니었으며 금융위기 중 구간에서 금융위기 직후 구간으로와 금융위기 직후 구간에서 최근 구간에는 통계적으로 유의미하게 증가하였다. 즉 코스피기업의 경우 투자부동산은 전반적으로는 계속 증가하였으나 금융위기에 접어들면서는 의미 있게 증가되지는 않았음을 보인다.

업무용부동산은 각 구간별로 개략적으로는 감소하는 추세를 보였으나 좀 더 구체적으로 분석해 보면 금융위기 직전 구간에서 금융위기 중 구간으로, 금융위기 중 구간에서 금융위기 직후 구간으로, 금융위기 직후 구간에서 최근으로 모두 통계적으로 유의미한 감소는 아니었다. 그러나 바로 다음 구간이 아닌 한 구간을 건너 뛴 구간간의 차이는 통계적으로 의미있게 감소하였다. 결국 업무용부동산은 서서히 감소하여 차차기 구간에는 확연한 감소를 보일 정도로 감소폭이 이루어지고 있음을 보였다.

<Table 3> Multiple Comparison (KOSPI)

Investment real estate(Dunnett T3)			
①	②	③	
㉠	㉡	-.0006300960004	.995
	㉢	-.0709878769327	.000
	㉣	-.1054176223108	.000
㉡	㉢	-.0703577809322	.000
	㉣	-.1047875263104	.000
㉢	㉣	-.0344297453781	.005
Real estate for business(Scheffe)			
①	②	③	
㉠	㉡	.0083014233562	.990
	㉢	.0690749409935	.046
	㉣	.0787671148049	.017
㉡	㉢	.0607735176373	.093
	㉣	.0704656914487	.037
㉢	㉣	.0096921738114	.983

①period ②average differences ③probability of significance ㉠ period(2004~2006년) ㉡period(2007~2009년) ㉢period(2010~2012년) ㉣period(2013~2015년)

다음으로 코스닥기업의 각 구간별 투자부동산비중과 업무용부동산비중에 대한 기술통계량은 다음과 같다. 개략적으로 볼 때 투자부동산은 금융위기 중 구간을 제외하고는 늘어나는 추세이며 업무용부동산은 감소하는 추세를 보이고 있다. 그러나 증감의 정도가 통계적으로 유의미한가 여부는 추가적 분석을 통해 파악해 보기로 한다.

<Table 4> Descriptive Statistics (KOSDAQ)

①	②	③	④	⑤
㉠	㉡	1029	.105299055577	.2523322117871
	㉢	875	.002655100918	.0208479023341
	㉣	944	.044404074553	.1244708066281
	㉣	1000	.078049795764	.1944799414529
	㉣	3848	.059938457285	.1793708599330
㉡	㉡	1029	.751762806272	.5262042008112
	㉢	875	.620129873030	.4139299904542
	㉣	944	.600519878503	.3918364519336
	㉣	1000	.584026864983	.3972835678974
	㉣	3848	.641137005417	.4429067075805

①proportion of real estate ②period ③samples ④average ⑤standard deviation ⑥proportion of investment real estate ⑦proportion of real estate for business ㉠before Financial Crisis(2004~2006년) ㉡ during Financial Crisis(2007~2009년) ㉢after Financial Crisis(2010~2012년) ㉣recent period(2013~2015년) ㉤total period(2004~2015년)

각 구간별 보유부동산비중의 통계적 차이를 분석하기 위해 분산분석을 실시하였으며 모두 유의미한 차이를 보

였다. 따라서 좀 더 구체적인 분석을 위한 사후검정을 실시하였고 이를 위해 사전적으로 분산의 동질성 검정을 하였으며 그 결과 투자부동산과 업무용부동산 모두 분산이 동질적이라 할 수 없어 다중비교에서 Dunnett T3를 적용한 차이비교를 하였다.

<Table 5> Results of ANOVA (KOSDAQ)

①	②		③	
	㉠	㉡	㉢	㉣
㉤	166.180	.000	60.088	.000
㉥	43.972	.000	30.949	.000

①proportion of real estate ②homogeneity test of variance ③ANOVA statistics ④proportion of investment real estate ⑤proportion of real estate for business ㉠Levene statistics ㉡probability of significance ㉢F values ㉣probability of significance

투자부동산의 경우를 구체적으로 살펴보면 금융위기 직전 구간에서 금융위기 중 구간으로는 통계적으로 유의미한 감소를 보였으며 금융위기 중 구간에서 금융위기 직후 구간으로와 금융위기 직후 구간에서 최근 구간에는 통계적으로 유의미하게 증가하였다. 즉 코스닥기업의 경우 금융위기가 발생하자 기업이 보유한 투자부동산을 감축하여 현금흐름을 확보함으로써 금융위기에 대응하고 있었으며 금융위기를 벗어나자 다시 투자부동산을 증대시키고 있음을 볼 수 있다.

<Table 6> Multiple Comparison (KOSDAQ)

Investment real estate(Dunnett T3)			
㉦	㉧	①	②
㉨	㉩	.1026439546595	.000
	㉪	.0608949810243	.000
	㉫	.0272492598133	.038
㉬	㉭	-.0417489736353	.000
	㉮	-.0753946948463	.000
㉯	㉰	-.0336457212110	.000
Real estate for business(Dunnett T3)			
㉦	㉧	①	②
㉨	㉩	.1316329332424	.000
	㉪	.1512429277689	.000
	㉫	.1677359412891	.000
㉬	㉭	.0196099945265	.883
	㉮	.0361030080467	.288
㉯	㉰	.0164930135202	.929

㉦period ㉧average difference ②probability of significance ㉨period(2004~2006년) ㉬period(2007~2009년) ㉯period(2010~2012년) ㉰period(2013~2015년)

업무용부동산의 경우는 금융위기 직전 구간에서 금융위기 중 구간으로는 통계적으로 유의미한 감소를 보여 업무용부동산도 감축을 통해 금융위기에 대응하고 있었으며 금융위기 중 구간에서 금융위기 직후 구간으로와 금융위기 직후 구간에서 최근 구간에는 통계적으로 유의하지는 않으나 계속 감소하고 있음을 볼 수 있다. 결국 코스닥기업의 경우 금융위기 구간으로 접어들 경우에는 투자부동산과 업무용부동산 모두 감소하였고 금융위기 직후에는 업무용부동산은 점진적으로 감축하고 투자부동산은 증가시키고 있음을 보였다.

다음으로는 각 구간별(금융위기 직전, 금융위기 중, 금융위기 직후, 최근)로 코스피기업과 코스닥기업간의 보유부동산비중에 차이가 있는지 여부를 투자부동산과 업무용부동산으로 나누어 분석하기로 한다.

먼저 금융위기 직전 구간에서는 코스닥기업이 코스피기업에 비해 투자부동산비중과 업무용부동산비중 모두 통계적으로 유의하게 높은 비중을 보이고 있다.

<Table 7> Comparisons of Real Estate Proportion (KOSPI vs KOSDAQ, 2004~2006)

①	②	③	④		⑤	
			㉑	㉒	㉓	㉔
㉕	㉖	588	.002198497867	.0178873770991		
	㉗	1029	.105299055577	.2523322117871		
㉘	㉙	588	.683947084906	.4203871536086		
	㉚	1029	.751762806272	.5262042008112		
			(1)		(2)	
			A	B	C	D
㉛	(a)			1615	.000	-.1031005577099
	(b)	275.602	.000	1046.018	.000	-.1031005577099
㉜	(a)			1615	.008	-.0678157213656
	(b)	40.205	.000	1446.527	.005	-.0678157213656

①proportion of real estate ②markets ③samples ④average ⑤standard deviation ㉕proportion of investment real estate ㉖proportion of real estate for business ㉑KOSPI ㉒KOSDAQ (1) homogeneity test(Levene) (2)T test ㉓F values ㉔probability of significance ㉕degree of freedom ㉖probability of significance ㉗average differences (a)equally distributed (b)not equally distributed

그러나 금융위기 중 구간에서는 투자부동산비중은 코스닥기업과 코스피기업간에 통계적으로 의미있는 차이를 보이지 않으며 업무용부동산은 코스닥기업이 코스피기업에 비해 통계적으로 유의하게 낮은 비중을 보이고 있다. 즉, 금융위기에 접어들면서 코스닥기업은 코스피기업에 비해 보유부동산비중을 더 많이 감축함으로써 금융위기에 대응하고 있음을 알 수 있다.

<Table 8> Comparisons of Real Estate Proportion (KOSPI vs KOSDAQ, 2007~2009년)

①	②	③	④		⑤	
a	㉠	627	.002828593868	.0222443249188		
	㉡	875	.002655100918	.0208479023341		
b	㉠	627	.675645661550	.4336109354730		
	㉡	875	.620129873030	.4139299904542		
		(1)		(2)		
		A	B	C	D	
a	(a)	.029	.866	1500	.877	.0001734929501
	(b)			1294.672	.878	.0001734929501
b	(a)	2.635	.105	1500	.012	.0555157885205
	(b)			1310.303	.013	.0555157885205

①proportion of real estate ②markets ③samples ④average ⑤ standard deviation ⑥proportion of investment real estate ⑦proportion of real estate for business ㉠KOSPI ㉡KOSDAQ (1) homogeneity test(Levene) (2)T test A/F values B/probability of significance C/degree of freedom D/probability of significance E average differences (a)equally distributed (b)not equally distributed

한편 금융위기 직후 구간에서는 업무용부동산비중은 코스닥기업과 코스피기업간에 통계적으로 의미있는 차이를 보이지 않으며 투자부동산비중은 코스피기업이 코스닥기업에 비해 통계적으로 유의하게 높은 비중을 보이고 있다. 즉 금융위기가 끝난 직후에는 코스피기업은 코스닥기업에 비해 투자부동산에 대한 투자를 더 많이 하고 있음을 알 수 있다.

<Table 9> Comparisons of Real Estate Proportion (KOSPI vs KOSDAQ, 2010~2012년)

①	②	③	④		⑤	
a	㉠	655	.073186374800	.1483479853538		
	㉡	944	.044404074553	.1244708066281		
b	㉠	655	.614872143913	.4325846447921		
	㉡	944	.600519878503	.3918364519336		
		(1)		(2)		
		A	B	C	D	
a	(a)			1597	.000	.0287823002470
	(b)	21.843	.000	1243.239	.000	.0287823002470
b	(a)			1597	.490	.0143522654098
	(b)	4.045	.044	1315.018	.498	.0143522654098

①proportion of real estate ②markets ③samples ④average ⑤ standard deviation ⑥proportion of investment real estate ⑦proportion of real estate for business ㉠KOSPI ㉡KOSDAQ (1) homogeneity test(Levene) (2)T test A/F values B/probability of significance C/degree of freedom D/probability of significance E average differences (a)equally distributed (b)not equally distributed

마지막으로 최근 구간에서도 코스피기업의 투자부동산비중이 코스닥기업의 투자부동산비중 보다 높은 현상

이 지속되고 있으며, 투자부동산과 업무용부동산 모두 금융위기 직후 구간과 비슷한 양상을 보이고 있다.

<Table 10> Comparisons of Real Estate Proportion (KOSPI vs KOSDAQ, 2013~2015년)

①	②	③	④		⑤	
a	㉠	636	.107616120178	.2164982006982		
	㉡	1000	.078049795764	.1944799414529		
b	㉠	636	.605179970102	.4306833171554		
	㉡	1000	.584026864983	.3972835678974		
		(1)		(2)		
		A	B	C	D	
a	(a)			1634	.004	.0295663244141
	(b)	5.660	.017	1245.511	.005	.0295663244141
b	(a)	1.603	.206	1634	.310	.0211531051186
	(b)			1271.559	.319	.0211531051186

①proportion of real estate ②markets ③samples ④average ⑤ standard deviation ⑥proportion of investment real estate ⑦proportion of real estate for business ㉠KOSPI ㉡KOSDAQ (1) homogeneity test(Levene) (2)T test A/F values B/probability of significance C/degree of freedom D/probability of significance E average differences (a)equally distributed (b)not equally distributed

이상의 현상들을 종합해 보면 다음 <Table 11>와 같다. 즉 금융위기 직전에는 코스피기업의 보유부동산비중이 코스닥기업의 보유부동산비중 보다 투자와 업무용 모두 낮았으나, 금융위기 중 구간에는 코스피기업의 업무용부동산비중이 코스닥기업의 업무용부동산비중 보다 높아졌으며, 금융위기 직후 구간과 최근 구간까지는 코스피기업의 투자부동산비중이 코스닥기업의 투자부동산비중 보다 높게 유지되고 있어 코스피기업이 코스닥기업에 비해 업무용부동산 보다 투자부동산에 더 많은 투자를 하고 있음을 알 수 있다. 이는 코스닥기업에 비해 자금여력이 높은 코스피기업이 부동산투자에 더 많은 관심을 가지고 있음을 보이는 것이다.

<Table 11> Summary (KOSPI vs KOSDAQ)³⁾

①	A	B	C	D
a	㉠<㉡	-	㉠>㉡	㉠>㉡
b	㉠<㉡	㉠>㉡	-	-

①proportion of real estate ②proportion of investment real estate ③proportion of real estate for business A/before Financial Crisis(2004~2006년) B/during Financial Crisis(2007~2009년) C/after Financial Crisis(2010~2012년) D/recent period(2013~2015년) ㉠KOSPI ㉡KOSDAQ

3) 유의확률 0.05이하 기준

4. 결론

본 연구는 기업이 보유한 부동산 중 투자부동산과 업무용부동산의 보유비중이 금융위기 직전과 금융위기 중, 금융위기 직후, 그리고 최근에 어떻게 변화되고 있는지를 분석하였다. 또한 이들 각 구간별로 코스피기업과 코스닥기업 간에는 어떤 차이가 있는가에 대한 실태를 분석하였다. 분석은 기업의 재무제표 자료를 이용하였다.

분석결과, 코스피기업의 경우 투자부동산은 개략적으로 증가추세를 나타냈고 업무용부동산은 개략적으로 감소하는 추세를 나타냈다. 코스닥기업은 금융위기 구간으로 접어들 때 투자부동산과 업무용부동산을 감축하고 금융위기 직후 투자부동산을 증가시켜 코스피기업과 차이를 보였다. 이러한 현상은 코스닥기업은 코스피기업에 비해 상대적으로 작은 규모의 기업이므로 위기시 가용할 자산이 적어 투자부동산을 감축한 것으로 추측된다.

또한 코스피기업과 코스닥기업을 각 구간별로 비교해 보면 금융위기 직전에는 투자부동산과 업무용부동산 모두 코스피기업이 코스닥기업보다 그 비중이 낮았으나, 금융위기 중에는 업무용부동산이 금융위기 직후와 최근에는 투자부동산비중이 코스닥기업보다 코스피기업이 더 높아 코스피기업이 코스닥기업에 비해 부동산의 보유 비중을 상대적으로 더 많이 유지하고 있었다. 이는 부동산의 가격상승현상을 코스피기업이 더 적극적으로 반영하는 것으로 판단된다. 기업의 이러한 부동산 보유정책에 대한 심층적 의도는 추가적 분석을 통해 알 수 있을 것이다.

본 연구의 실태분석 결과는 기업의 입장에서 그들이 보유한 부동산을 이용하여 거시경제적 위기가 발생했을 때 기업이 적절하게 대응하기 위한 경영의사결정에 기초적 참고자료가 될 것이다. 또한 본 자료를 토대로 이러한 보유부동산 비중이 기업의 가치에 어떤 영향을 미치는가에 대한 향후 연구의 기초가 될 것이며 이 주제는 향후 과제로 남긴다.

ACKNOWLEDGMENTS

This study was supported by the Fund for Humanities & Social Studies at Pusan National University 2017.

REFERENCES

- [1] Min-Che Kim, "A Study on the Effect of Corporate Real Estate Policy and Corporate Governance on Firm Value", Ph.D. dissertation, pp.1-154, Changwon National University, 2015.
- [2] H. Y. Lee, M. H. Cho, "An Empirical Study on the Influence of the Possession and Investment Estate on the Value of Firm", Korean Corporation Management Review, Vol. 16 No. 4, pp.67-81, 2009.
- [3] Won-Cheol Kang, "Corporate Real Estate and Corporate Value", Ph.D. dissertation, pp.1-101, Konkuk University, 2016.
- [4] J. S. Kim, J. H. Choi, "A Study on the Effects of the Corporate Real Estate Aquisition and Sale on the Stock Return", Korean Journal of Financial Studies, Vol. 18, No.1, pp.283-332, 1995.
- [5] Constand, R., Lewis M., Sullivan J., "Factors Affecting Price Earnings Ratios and Market Value of Japanese Firms", Financial Management, Vol. 20, No. 4, pp.68-79, 1991.
- [6] J. S. Kang, H. T. Sim, "The Effect of Real Estate Holdings on Price to Book Value Ratio", Tax Accounting Research, Vol. 5, No. 1, pp.361-384, 1998.
- [7] Ambrose, W. B., "Corporate Real Estate's Impact on the Takeover Market", Journal of Real Estate Finance and Economics, Vol. 3, pp.307-322, 1990.
- [8] Ambrose, W. B., Megginson W. L., "The Role of Asset Structure, Ownership Structure, and Takeover Defenses in Determining Acquisition Likelihood", Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 27 No. 4, pp.575-589, 1992.
- [9] Brounen, D., van Dijk, M., Eichholtz, P., "Corporate Real Estate and Corporate Takeovers: International Evidence", Journal of Real Estate Research, Vol. 30 No. 3, pp.293-313, 2008.
- [10] Brounen, D., Eichholtz, P., "Corporate Real Estate Ownership Implication", Journal of Real Estate Finance and Economics, Vol. 30 No. 4, pp.429-445, 2004.
- [11] Brounen, D., Colliander, G., Eichholtz, P., "Corporate

- Real Estate and Stock Performance in the International Retail Sector”, Journal of Corporate Real Estate, Vol. 7 No. 4, pp.287-299, 2005.
- [12] Hwang, E. S., Seiler, V. L., Seiler, M. J., “Multinational Companies’ Real Asset Ownership and its Impact on Diversification”, Journal of Corporate Real Estate, Vol. 7 No. 4, pp.326-338, 2005.
- [13] Williamson, O. E., “Managerial Discretion and Business Behavior”, American Economic Review, Vol. 53, pp.1032-1067, 1963.
- [14] M. C. Kim, D. W. Kim, B. G. Kim, “Agency Problem, Corporate Governance, and Corporate Real Estate Policy”, Journal of Industrial Economics and Business, Vol. 28 No. 25, pp.785-808, 2015.
- [15] M. S. Shin, S. E. Kim, J. I. Lee, “Collateral Channel Effects of Corporate Asset Structure on Capital Structure”, Journal of Business Research, Vol. 31 No. 4, pp.85-109, 2016.

이 찬 호(Lee, Chan Ho)



- 1995년 2월 : 아주대학교, 경영학박사
- 2010년 8월 : 건국대학교, 부동산학박사
- 2006년 3월 ~ 현재 : 부산대학교 경영학부 교수
- 관심분야 : 부동산평가· 금융, 원가· 관리회계

· E-Mail : lechanho@pusan.ac.kr