

이사책임감면규정 도입이 기업의 원가형태에 미치는 영향

A Study on the Liability Limitation Provision and Firms' Cost Behavior

이창섭*, 우소희**

세종대학교 경영학부*, 우송대학교 앤디컷국제대학 글로벌비즈니스학과**

Chang Seop Rhee(crhee2@sejong.ac.kr)*, Sohee Woo(sshwoo@wsu.ac.kr)**

요약

본 연구는 이사책임감면규정 도입이 기업의 원가형태에 미치는 영향을 분석하였다. 우리나라의 이사책임감면규정은 경영자의 기업경영관련 의사결정 실패에 따른 위험을 완화하여 경영효율성을 향상시킬 목적으로 2011년 4월에 도입되었다. 그러나 이러한 이사책임감면규정의 도입이 경영자의 도덕적 해이를 부추길 수 있다는 우려의 견해도 존재하므로, 이사책임감면규정의 도입 효과를 검증하기 위한 실증연구의 필요성이 강조되고 있으나 아직 미비한 상황이다. 이에 본 연구에서는 경영자의 의사결정이 반영되는 기업의 원가형태를 중심으로 이사책임감면규정 도입 효과를 실증적으로 분석하였다. 연구결과, 이사책임감면규정을 도입한 기업은 미도입기업보다 판매관리비의 하방경직적인 원가형태가 강화되었음이 관찰되었다. 이는 이사책임감면규정 도입기업의 경영자는 매출성과 감소 시 향후 매출성과가 회복되었을 경우를 대비하고자 보다 적극적으로 조정비용을 고려하는 것으로 해석된다. 본 연구는 이사책임감면규정 도입의 정책적 타당성을 입증할 수 있는 실증 증거를 제시하였다는데 자본시장과 학계에 공헌할 수 있을 것으로 기대된다.

■ 중심어 : | 이사책임규정 | 하방경직성 | 원가형태 | 경영자 의사결정 | 판매관리비 |

Abstract

This study examines the effect of the liability limitation provision (LLP) adoption on firm's cost behavior. In April 2011, Korea introduced the LLP with the purpose of improving the management efficiency by mitigating the risks caused by the manager's failure to make decisions related to business operation. However, there are concerns that the adoption of LLP may lead the manager's moral hazard, so the need for empirical research to verify the effect of the LLP adoption is emphasized. In this study, we analyze the effect of the LLP adoption empirically, focusing on the cost behavior that is affected by the manager's decision making. From the empirical result, we find that LLP adopted companies have strengthened the cost stickiness of selling, general, and administrative costs rather than non-adopted companies. This suggests that the manager of LLP adopted company makes a more active decision to consider adjusting costs in order to prepare for future recovery in sales when sales is reduced. This study presents empirical evidence to prove the policy validity of the adoption of LLP, and we expect that our results can contribute to the capital market and academia.

■ keyword : | Liability Limitation Provision | Cost Stickiness | Cost Behavior | Managers' Decision Making | Selling, General and Administrative Costs |

* 본 연구는 2019년도 우송대학교 연구과제비 지원으로 수행되었습니다.

접수일자 : 2019년 02월 15일

수정일자 : 2019년 03월 14일

심사완료일 : 2019년 03월 14일

교신저자 : 우소희, e-mail : sshwoo@wsu.ac.kr

I. 서론

본 연구는 기업의 이사책임감면규정(Liability Limitation Provision) 도입이 원가의 하방경직성에 미치는 영향을 실증적으로 검증하였다. 이사책임감면규정은 경영자(이사)의 경영관련 의사결정 실패에 따른 책임과 부담을 낮추고 기업경영의 효율성을 향상시킬 목적을 가진다[1]. 미국은 이사책임감면규정을 1986년부터 델라웨어 주부터 도입하였고, 일본은 2001년 상법을 개정하여 채택하였다[2]. 이러한 선진 자본시장의 흐름에 따라 우리나라에서도 이사책임감면규정의 필요성이 지속적으로 제기되었으며, 2011년 4월 14일에 상법 제400조 제2항으로 개정되었다[3].

이사책임감면규정 도입에 관하여 주주에게 긍정적인 영향 또는 부정적인 영향을 야기할 수 있다는 상반된 견해가 존재한다. 우선, 긍정적인 측면에서 이사책임감면규정의 도입은 원래 취지에 따라 경영자의 과도한 책임과 부담을 완화시킴으로서 경영자가 위험회피적인 의사결정보다는 진취적이고 효율적인 의사결정을 할 수 있게 함으로서 궁극적으로 주주의 부를 높인다는 견해가 있다[4][5]. 반면, 이사책임감면규정의 도입은 경영자의 경영실패에 대한 책임을 감경함으로써 도덕적 해이를 초래하여 궁극적으로 주주의 부를 훼손시킨다는 견해도 제기되었다[6][7]. 이와 같이 이사책임감면규정의 도입은 경영자의 의사결정에 유의미한 영향을 미칠 수 있기 때문에 본 연구에서는 이사책임감면규정의 도입에 따른 기업의 원가행태를 살펴보고자 한다.

기업의 원가행태는 기업의 활동수준의 증감에 따라 증감하는 대칭적인 원가행태가 아닌 하방경직적인 원가행태가 관찰된다고 보고되었다[8]. 이러한 비대칭적인 원가행태는 기업의 매출성과의 증가에 따른 원가증가율보다 매출성과의 감소에 따른 원가감소율이 상대적으로 낮을 경우 발생한다. Anderson et al.(2003)은 경영자의 조정비용을 고려한 의사결정으로 인해 하방경직적인 원가행태가 나타난다고 주장하였다[8]. 여기서, 조정비용은 원가절감으로 발생하는 금전적인 비용(해직수당, 퇴직금, 탐색/고용/훈련비용)과 비금전적인 비용(심리적 부담, 팀워크/사기저하)을 포함한 것으로

미래 매출성고가 높아졌을 경우를 대비하는 경영자의 의사결정 항목이다.

이에, 본 연구에서는 이사책임감면규정을 도입한 기업의 경영자는 기업경영에 있어 위험회피적인 의사결정보다는 보다 진취적이고 과감한 의사결정을 수행할 것이라고 판단하였다. 만약 경영자가 보다 위험추구적인 의사결정을 하게 된다면 매출감소 시에도 향후 매출성고를 낙관적으로 판단함으로써 조정비용을 보다 많이 고려할 것이며, 결과적으로 이사책임감면규정을 도입한 기업은 미도입기업에 비하여 하방경직적인 원가행태가 강화될 것이라고 예측하였다.

Anderson et al.(2003)의 하방경직성 모형을 확장한 실증분석 결과, 이사책임감면규정을 도입한 기업은 그렇지 않은 기업보다 판매관리비의 하방경직성이 더욱 높게 관찰되었다. 이러한 결과는 이사책임감면규정을 도입한 기업의 경우, 매출성과 감소 시 판매관리비에 관련한 경영자의 의사결정에서 조정비용을 고려하는 비중이 더욱 높아졌음을 의미한다.

우리나라는 2011년에 이사책임감면규정을 도입하였으나 도입이후 자본시장에 어떠한 영향을 미쳤는가에 대한 도입 효과 연구가 미비한 실정이다[1]. 특히, 이사책임감면규정 도입의 정책적 타당성에 대한 견해가 나뉘는 상황에서 이사책임감면규정에 대한 실증분석의 필요성이 보다 강조되고 있다. 이러한 상황에서, 본 연구의 결과는 이사책임감면규정의 도입에 대한 정책적 타당성을 입증하는 실증적인 증거가 될 수 있으며, 특히 이사책임감면규정과 같은 규정의 변화가 경영자의 기업운영에 대한 의사결정에 직접적인 영향을 미칠 수 있음을 제시함으로써 학계와 자본시장에 공헌할 것으로 기대된다.

II. 선행연구 및 가설설정

1. 이사책임감면규정

이사책임감면규정은 경영자(이사)가 적극적으로 기업경영을 수행할 수 있도록 경영자의 의무와 책임을 완화시킬 목적으로 도입되었다[3]. 이러한 경영자의 책임

에 관한 규정이 도입된 초창기 배경에는 미국의 1985년 Smith v. Van Gorkom 판결이 있다[9]. 이 판결에서 경영진은 합병관련 중과실의 이유로 천문학적인 배상책임을 지게 되었으며, 이 사건이 이후 경영진의 책임제한과 면제를 위한 이사책임감면규정이 1986년 미국 델라웨어 주에서 채택되었다[10]. 현재 미국의 주요기업의 90% 이상이 이사책임감면규정을 채택하고 있으며, 이사책임감면규정이 자본시장에 미치는 영향에 대한 연구가 꾸준히 진행되고 있다[2].

미국시장의 연구로서 Netter and Poulsen(1989)은 델라웨어 주의 이사책임감면규정 도입년도와 도입차기년도인인 1986년도와 1987년도에 Fortune500 기업 중 이사책임감면규정에 관한 안건이 있는 기업을 대상으로 시장반응을 살펴보았다[11]. 실증분석 결과, 이사책임감면규정 도입에 대하여 시장반응은 유의하게 관찰되지 않았다. 이와 관련된 연구로서 Brook and Rao(1994)는 1986년 7월부터 1988년 12월 동안 이사책임감면규정 도입에 대한 안건이 있는 기업을 대상으로 기업의 재무적 성과에 따른 시장반응을 조사하였다[12]. 전체 표본기업의 이사책임감면규정의 도입에 대한 시장반응은 Netter and Poulsen(1989)의 연구결과와 동일하게 유의하게 나타나지 않았지만, 재무성과에 어려움이 있는 기업들만을 실증분석 하였을 경우, 이사책임감면규정의 도입에 대하여 긍정적인 시장반응이 관찰되었다. 이러한 결과는 기업성과가 좋지 않은 기업일수록 경영진의 책임과 부담이 커지게 되는데, 이사책임감면규정의 도입으로 경영진의 부담을 완화시킴으로서 경영진이 앞으로 주주의 이익을 위한 의사결정을 보다 적극적으로 수행할 것이라는 기대감이 자본시장에 반영된 것이라고 설명하였다.

우리나라의 이사책임감면규정은 2011년 4월 상법 개정을 통해 도입되었으며, 실제 관련 법령은 2012년 4월부터 시행되었다. 고재종(2017)은 우리나라 상법 제400조 제2항의 이사책임감면규정이 1개 조문만으로 명시됨에 따라 구체적인 절차 및 범위에 대한 논란이 제기될 수 있다고 주장하였다[3]. 이를 보완하기 위해 미국의 이사책임감면규정과 같이 보다 세부적인 규정의 필요성을 강조하였다[3].

염지인외(2014)는 우리나라의 이사책임감면규정의 도입에 대하여 유능한 경영진을 보다 쉽게 영입함으로써 주주의 이익을 향상시킬 수 있을 것이라는 긍정적인 견해와 경영진의 과도한 재량적 의사결정으로 인한 주주 권한 침해를 야기한다는 부정적인 견해가 있다고 설명하였다[2]. 이들 견해에 대한 실증적 분석을 수행하고자 이사책임감면규정을 도입한 기업과 그렇지 않은 기업을 구분하여 시장반응을 살펴보았다. 연구결과, 이사책임감면규정을 도입한 기업에 대하여 시장은 긍정적으로 반응하고 있음이 관찰되었으며 이는 국내 주주들이 이사책임감면규정에 대하여 우호적인 인식을 갖고 있음을 나타낸다고 설명하였다[2]. 배창현과 손성규(2018)은 이사책임감면규정 도입이 기업에 대한 투자와 기업가치에 어떠한 영향을 미치는 가에 대하여 연구하였다[1]. 실증분석 결과, 이사책임감면규정을 도입한 기업은 도입하지 않은 기업에 비해 연구개발비 투자가 증가하는 것으로 나타났으나 기업가치와는 유의한 결과가 관찰되지 않았다.

본 연구에서는 이사책임감면규정의 도입이 기업의 원가형태에 미친 영향을 살펴보기 위해, 국내외 선행연구에 따라 이사책임감면규정 도입여부를 나타내는 더미변수를 생성하였다[1][2][7]. 이를 이용하여 이사책임감면규정을 도입한 기업과 그렇지 못한 기업을 구분함으로써 이사책임감면규정 도입에 따른 원가형태를 검증하였다.

2. 원가의 하방경직성

Anderson *et al.*(2003)는 기업의 매출증가시 원가변화율과 매출감소시 원가변화율이 동일하게 비례하지 않으며, 이러한 결과는 조정비용을 고려하는 경영자의 의사결정으로 인한 것이라고 설명하였다[8]. 조정비용이란 원가절감으로부터 발생하는 금전적인 비용(해직수당, 퇴직금, 고용/훈련비용 등)과 비금전적인 비용(심리적 부담, 사기/팀워크 저하 등)을 포함한 것인데 경영자는 기업의 매출이 증가할 때는 이에 대응하는 자원을 투입하지만 기업의 매출이 감소할 때는 이에 대응하는 자원을 절감하기 전에 조정비용을 우선적으로 고려함으로써 비대칭적인 원가형태가 나타난다. 이창섭과 우

소희(2018)는 이러한 비대칭적인 원가행태를 그림 1과 같이 설명했다[13]. [그림 1]에서 매출증가 시(양의 X축)의 원가증가율(양의 Y축)에 비해 매출감소 시(음의 X축)의 원가변화율(음의 Y축)의 기울기보다 완만한 하방경직적인 행태가 관찰된다.

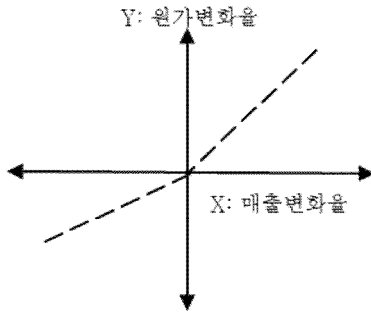


그림 1. 비대칭적인 원가모형[13]

Chen et al.(2012)은 기업지배구조 수준이 높은 경우 경영자의 사적추구를 위한 의사결정을 제약할 수 있으며, 하방경직적인 원가행태가 줄어든다고 보고하였다[14]. 국내기업을 대상으로 기업지배구조와 하방경직성을 살펴본 구정호(2011)와 정형록(2007)에서도 국내기업의 기업지배구조 수준이 높아질수록 하방경직적인 원가행태가 완화되었음이 관찰되었다[15][16].

이창섭외(2018)는 기업의 국제다각화가 진행될수록 기업전체의 이익변동성 감소와 이익유연화 실현 및 불안정한 해외시장에 따른 재량적 회계선택의 제약으로부터 경영자의 조정비용에 대한 재량적 판단의 개입이 낮아지기 때문에 원가의 하방경직성이 완화된다고 주장하였다[17]. 즉, 기업의 원가행태는 매출액 감소시 유희자원을 유지하거나 수정하는 경영자의 의사결정에 따라 달라질 수 있음을 의미한다.

3. 가설설정

Fama and Jensen(1983)에서 경영자는 고용계약 기간 동안의 업적에 따라 평가받기 때문에 장기적인 기업 성과보다는 단기적인 기업 성과에 보다 집중하는 위험 회피 성향이 있다고 논의되었다[18]. 이러한 경영자의 단기적인 위험회피 성향은 장기적으로 주주의 부를 감

소시키기 때문에, 경영자의 책임을 완화하는 이사책임 감면규정의 도입으로부터 경영자의 보다 적극적인 경영활동을 이끌 수 있을 것이다.

하방경직적인 원가행태는 경영자가 향후 기업의 성과가 높아졌을 경우를 대비하기 위한 조정비용을 고려하는 의사결정에 의해 발생된다[8][13][17]. 특히, 경영자가 미래성과를 낙관적으로 판단할 경우, 매출액 감소 시 판매관리비 감축비용을 재량적으로 낮게 설정할 것이다. 반면, 경영자가 미래성과를 보수적으로 판단할 경우, 조정비용을 거의 고려하지 않아 매출액 감소 시 판매관리비 감축비용을 낮게 설정하지 않을 것이다.

만약 기업이 이사책임감면규정을 도입하였다면, 이 기업의 경영자는 재량적 의사결정에 따른 책임과 부담이 완화됨으로서 보다 위험추구적인 의사결정을 수행할 수 있을 것이다[4]. 이에 따라, 경영자는 매출액 감소 시에도 미래성과를 낙관적으로 판단하여 조정비용을 보다 많이 고려함으로 결과적으로 판매관리비를 보다 적게 절감할 것으로 예측된다.

이에 본 연구에서는 이사책임감면규정을 도입하는 기업에서 그렇지 않은 기업보다 원가의 하방경직성이 보다 강화될 것이라고 판단하였으며, 다음과 같은 연구 가설을 설정하였다.

연구가설: 이사책임감면규정을 도입하는 기업은 그렇지 않은 기업보다 원가의 하방경직성이 더욱 강화될 것이다.

III. 연구모형과 표본선정

1. 연구모형 설정

본 연구에서는 이사책임감면규정이 기업의 원가행태에 대한 경영자의 의사결정에 영향을 미치는 가를 검증하고자 한다. 대부분의 국내외 선행연구에서는 기업의 원가행태를 검증하기 위해 Anderson et al,(2003)의 하방경직성 모형[연구모형]을 사용하였으며, 본 연구에서도 이를 확장하여 실증분석을 수행하였다[8]. [연구모형]에서 독립변수와 종속변수를 매출액 변화율과

판매관리비 변화율을 각각 설정함으로써 매출액 증가 및 감소에 따른 판매관리비의 원가행태를 검증할 수 있다. β_1 은 매출액이 1단위만큼 증가할 때 판매관리비의 증가율을 나타내며, 매출액변화율($\Delta Sales$)에 매출액 감소 더미변수(DD)가 추가된 β_2 는 매출액이 1단위만큼 감소할 때 판매관리비의 감소율을 나타낸다. 즉, β_2 가 유의한 음(-)의 값이 나타나는 경우, 매출액 증가 시 판매관리비 증가율인 β_1 을 감소시킴으로서 하방경직적인 원가행태를 띄고 있다는 해석이 가능하다.

[연구모형1]

$$\ln(\Delta SGA) = \beta_0 + \beta_1 \ln(\Delta Sales) + \beta_2 \ln(\Delta Sales) * DD + \varepsilon$$

여기서,

- ΔSGA = 전기 대비 판매관리비 변화율(Sga_t/Sga_{t-1});
- $\Delta Sales$ = 전기 대비 매출액 변화율($Sales_t/Sales_{t-1}$);
- DD = 전기 대비 매출액이 감소하면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수;

본 연구가설을 검증하기 위한 [연구모형2]는 Anderson et al.(2003)의 [연구모형1]에 주요변수인 이사책임감면 규정 도입여부를 나타내는 더미변수(LLP)와 통제변수($Asset, Loss, Grow, EI, YD, ID$)를 포함하여 설정하였다. [연구모형2]에서 매출액 감소시 매출액변화율에 이사책임감면규정 도입여부 가 반영된 변수($\ln(\Delta Sales) * DD * LLP$)의 계수 값인 β_3 이 유의한 음(-)의 값이 나타난다면, 위에서 설명한 바와 같이 판매관리비는 하방경직적인 행태를 띄고 있다고 볼 수 있다.

이에, 본 연구가설에 제시한 바와 같이 이사책임감면 규정이 도입된 기업의 경영자가 이사책임감면규정이 도입되지 않은 기업에 비해 판매관리비에 관한 의사결정을 보다 적극적으로 수행한다면 하방경직적인 원가행태가 나타날 것이므로 β_3 은 유의한 음(-)의 값을 가질 것으로 예상된다.

통제변수는 국내외 선행연구를 참조하여 판매관리비의 비대칭적인 원가행태에 영향을 미치는 변수들을 [연구모형 2]에 포함시켰다[13][14][19]. 세부적으로 조정은과 유혜영(2017)에서는 매출액대비 총자산($ASSET$)과 매출액대비 총 직원 수(EI)는 자원의 감소에 따른 조정원가에 영향을 미칠 수 있다고 언급하였으며,

Chen et al.(2012)는 전기에 손실이 발생한 경우 ($LOSS$), 경영자는 매출감소에 관련한 원가를 감소시킬 유인이 있다고 설명하였다[14][19]. 이창섭과 우소희(2018)에서는 국가경제성장률($GROW$)은 기업의 원가행태에 영향을 미칠 수 있음을 제시하였으며, 연도와 산업에 대한 효과를 통제하기 위해 연도더미와 산업더미를 추가하였다[13].

[연구모형2]

$$\ln(\Delta SGA) = \beta_0 + \beta_1 \ln(\Delta Sales) + \beta_2 \ln(\Delta Sales) * DD + \beta_3 \ln(\Delta Sales) * DD * LLP + \beta_4 \ln(Sales) * DD * ASSET + \beta_5 \ln(\Delta Sales) * DD * LOSS + \beta_6 \ln(Sales) * DD * GROW + \beta_7 \ln(\Delta Sales) * DD * EI + \beta_8 LLP + \beta_9 ASSET + \beta_{10} LOSS + \beta_{11} GROW + \beta_{12} EI + YD + ID + \varepsilon$$

여기서,

- ΔSGA = 전기 대비 판매관리비 변화율(Sga_t/Sga_{t-1});
- $\Delta Sales$ = 전기 대비 매출액 변화율($Sales_t/Sales_{t-1}$);
- DD = 전기 대비 매출액이 감소하면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수;
- LLP = 이사책임감면규정 도입 기업이면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수;
- $ASSET$ = 자산집중도(총 자산/매출액);
- $LOSS$ = 전기에 손실이 발생했으면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수;
- $GROW$ = 국가경제성장률;
- EI = 종업원집중도(총 직원 수/매출액)에 자연로그를 취한 값;
- YD = 연도더미;
- ID = 산업더미.

2. 표본선정

본 연구는 기업의 이사책임감면규정 도입이 판매관리비의 비대칭적인 원가행태에 미치는 영향을 검증하기 위해 2012년부터 2017년까지 코스피(KOSPI) 기업 중 다음조건을 만족하는 경우를 표본으로 선정하였다.

- (1) 비금융업에 속한 기업
- (2) 결산월이 12월인 기업
- (3) KisValue와 TS2000에서 재무자료 수집이 가능한 기업
- (4) 이사책임감면규정 도입여부를 확인할 수 있는 기업

3. 이사책임감면규정 도입현황

[표 1]과 [표 2]는 본 연구의 주요변수인 이사책임감면규정(LLP) 도입여부에 대한 연도별 및 산업별 현황이다.

표 1. 연도별 LLP 도입현황

연도	LLP 도입	LLP 미도입	LLP 도입비율
2012	333	270	55%
2013	351	259	58%
2014	367	253	59%
2015	379	252	60%
2016	387	261	60%
2017	396	270	59%
Total	2213	1565	59%

[표 1]에서 2012년부터 2017년까지 전체 표본에서 약 59%의 기업이 이사책임감면규정을 도입하였다. 실제 도입연도인 2012년에는 이사책임감면규정이 기업투명성을 해칠 수 있다는 우려가 제기되었으나 도입이후년도인 2013년부터 이사책임감면규정에 대한 기업의 관심이 높아짐에 따라 이사책임감면규정을 도입율이 증가된 것으로 보인다.

표 2. 산업별 LLP 도입현황

산 업	LLP 도입		LLP 미도입		전 체	
	수	비율	수	비율	수	비율
농업/임업, 어업, 광업	12	1%	12	1%	24	1%
음/식료, 담배	110	5%	95	6%	205	5%
섬유, 봉제, 가광/신발	64	3%	80	5%	144	4%
목재, 펄프/종이, 출판	90	4%	32	2%	122	3%
석유정제, 화학, 고무/플라스틱, 재생용 가공원료	321	15%	183	12%	504	13%
비금속	75	3%	24	2%	99	3%
1차 금속, 조립 금속	178	8%	120	8%	298	8%
기계/장비, 컴퓨터, 전기기계, 전자부품, 의료/정밀, 자동차, 운송장비	567	26%	401	26%	968	26%
가구/기타 제품	18	1%	30	2%	48	1%
전기/가스/수도	6	0%	42	3%	48	1%
건설	109	5%	49	3%	158	4%
도소매	162	7%	153	10%	315	8%
서비스	398	18%	327	21%	725	19%
기 타	103	5%	17	1%	120	3%
전 체	2,213	100%	1,565	100%	3,778	100%

[표 2]는 산업별 LLP 도입현황이다. 기계/장비, 컴퓨터, 전기기계, 전자부품, 의료/정밀, 자동차, 운송장비업(H)이 전체 LLP도입 기업의 26%를 차지하고 있으며, 서비스업(M)과 석유정제, 화학, 고무/플라스틱, 재생용 가공원료업(E)이 각각 18%와 15%를 차지하고 있다.

IV. 실증분석 결과

1. 기술통계량

[표 3]은 본 연구의 실증분석에 사용된 변수의 기술통계량 결과이다. 종속변수인 판매관리비 변화율(ΔSGA)의 평균값과 중위수는 각각 -0.005과 0.001이며, 매출액 변화율($\Delta Sales$)의 평균값과 중위수는 각각 -0.004와 0.015으로 보고되었다.

기업의 이사책임감면규정 도입 유무를 나타내는 더미변수인 LLP의 평균값은 0.586이며, 전체표본의 약 58.6%의 기업이 이사책임감면규정을 도입한 것으로 나타났다. 전기 대비 매출액 감소에 대한 더미변수 DD의 평균값은 0.432로서 전체표본에서 매출액 감소가 43.2% 발생하였다는 것을 의미한다. 통제변수들의 기술통계량은 선행연구에서 보고된 결과 값과 유사하게 관찰되었다.

표 3. 기술통계량

변수	평균	최솟값	중간값	최댓값	표준편차
ΔSGA	-0.005	-3.740	0.001	2.093	0.320
$\Delta Sales$	-0.004	-6.750	0.015	3.326	0.406
DD	0.432	0.000	0.000	1.000	0.495
LLP	0.586	0.000	1.000	1.000	0.493
ASSET	3.058	0.367	1.251	39.236	6.300
LOSS	0.228	0.000	0.000	1.000	0.420
GDP	2.888	2.300	2.900	3.300	0.304
EI	-6.546	-9.267	-6.48	-4.625	0.841

2. 피어슨 상관관계분석

[표 4]는 본 연구의 실증분석에 사용된 변수들 간의 피어슨 상관계수 분석결과이다. 판매관리비 변화율(Δ

SGA)은 매출액 변화율($\Delta Sales$)과 전기손실 더미변수(Loss)와 유의한 양(+)의 상관관계가 있음이 관찰된 반면, 자산집중도(Asset), 국가경제성장률(Grow), 종업원 집중도(EI)와는 유의한 음(-)의 상관관계가 나타났다. 그러나 판매관리비 변화율(ΔSGA)과 이사책임감면규정 도입여부(LLP) 간의 유의한 상관관계를 관찰되지 않았다. 피어슨 상관관계분석은 두 개의 변수간의 상관관계를 단순하게 분석하는 것이기 때문에 하방경직성에 관련 연구가설을 검증하기에는 제약이 따른다.

이에 다음 절에서는 판매관리비에 영향을 끼칠 수 있는 통제변수를 포함한 하방경직성 모형을 이용하여 다중회귀분석을 수행하였다.

표 4. 상관관계분석 결과

변수	$\Delta Sales$	DD	LLP	ASSET	LOSS	GDP	EI
ΔSGA	0.537	-0.108	0.011	-0.182	0.066	-0.060	-0.052
	(0.000)	(0.000)	(0.482)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
$\Delta Sales$		-0.395	0.019	-0.270	-0.105	-0.018	-0.077
		(0.000)	(0.252)	(0.000)	(0.000)	(0.273)	(0.000)
DD			-0.030	0.027	0.205	-0.002	-0.001
			(0.068)	(0.093)	(0.000)	(0.894)	(0.937)
LLP				0.041	0.008	0.025	0.058
				(0.012)	(0.633)	(0.131)	(0.000)
ASSET					-0.028	0.025	-0.003
					(0.083)	(0.118)	(0.832)
LOSS						0.002	0.105
						(0.922)	(0.000)
GDP							0.007
							(0.652)

Note: 괄호는 P값을 의미

3. 다중회귀분석

[표 5]는 기업의 이사책임감면규정 도입이 판매관리비의 하방경직적인 행태를 야기하는 지 검증하기 위한 실증분석 결과이다. 실증분석에 사용된 총 관측치 수는 3,778개이며, 연도별 및 산업별 효과를 통제하기 위해 연도더미변수(YD)와 산업더미변수(ID)를 포함하였다.

매출액 변화율($\Delta Sales$)은 판매관리비 변화율(ΔSGA)의 계수 값은 0.272로서 유의한 양(+)의 상관관계가 나타났다. 반면, 매출액 변화율($\Delta Sales$)과 전기 대비 매

출액이 감소한 경우의 매출액 변화율에 기업의 이사책임감면규정 도입여부를 나타내는 변수인 $\ln(\Delta Sales)*DD*LLP$ 의 계수 값은 -0.079로서 유의한 음(-)의 상관관계가 관찰되었다. 이러한 결과는 이사책임감면규정을 도입한 기업의 경우 전기 대비 매출액이 증가할 때 판매관리비를 증가하는 비율보다 전기 대비 매출액이 감소할 때 판매관리비를 감소하는 비율이 낮다는 것을 의미한다.

즉, 이사책임감면규정을 도입한 기업에서 판매관리비의 하방경직적인 행태가 나타나고 있으며 본 연구가설을 지지하는 결과이다. 이로써, 이사책임감면규정을 도입한 기업의 경영자는 그렇지 않은 기업의 경영자에 비해 매출액이 감소하는 상황에서 향후 매출성과 회복을 대비하여 과도한 원가절감을 하지 않는 의사결정을 하는 것으로 판단된다.

표 5. 다중회귀분석 결과

변수	종속변수: ΔSGA		
	계수 값	t 값	p 값
Intercept	-0.068	-0.30	0.761
$\ln(\Delta Sales)$	0.272	10.96	0.000
$\ln(\Delta Sales)*DD$	-0.170	-1.10	0.272
$\ln(\Delta Sales)*DD*LLP$	-0.079	-2.93	0.003
$\ln(\Delta Sales)*DD*ASSET$	0.006	5.15	0.000
$\ln(\Delta Sales)*DD*LOSS$	-0.060	-1.54	0.124
$\ln(\Delta Sales)*DD*GDP$	0.060	1.38	0.167
$\ln(\Delta Sales)*DD*EI$	-0.016	-1.09	0.276
LLP	-0.002	-0.25	0.804
ASSET	0.001	0.64	0.525
LOSS	0.086	7.89	0.000
GDP	-0.008	-0.12	0.908
EI	-0.008	-1.34	0.181
YD	포함됨		
ID	포함됨		
조정된 R ²	0.3264		
관측치 수	3,778		

V. 결론

본 연구는 이사책임감면규정을 도입한 기업과 그렇지 않은 기업을 구분하여, 경영자의 조정비용에 야기되는 하방경직적인 원가행태의 차이를 살펴보았다. 하방경직적인 원가행태는 기업의 매출성과 증가에 따른 원가증가율보다 매출성과 감소에 따른 원가감소율이 상

대적으로 낮게 발생하는 경우를 의미하며, 경영자의 조정비용을 고려한 의사결정에 영향을 받는다.

본 연구에서는 이사책임감면규정의 도입이 경영자의 조정비용을 고려한 의사결정에 유의한 영향을 미칠 수 있으며, 궁극적으로 기업의 비대칭적인 원가행태를 보다 강화할 것으로 예측하였다. 즉, 기업의 매출성과가 감소될 경우 이사책임감면규정이 도입된 경영자는 미래 매출성과에 보다 진취적인 의사결정을 수행할 수 있으므로 조정비용을 보다 많이 고려할 것이다. 이에 따라 이사책임감면규정을 도입한 기업은 미도입에 비하여 하방경직적인 원가행태가 강화될 것이라고 판단하였다.

연구결과, 이사책임감면규정을 도입한 기업의 원가의 하방경직성이 미도입 기업보다 보다 높게 관찰되었으며, 이는 이사책임감면규정을 도입한 기업의 경영자가 그렇지 않은 기업의 경영자보다 향후 매출성과에 대비하여 미래지향적 의사결정을 수행하였음을 의미한다.

본 연구에서는 원가의 하방경직성관련 선행연구에서 제시한 다양한 통제 변수들을 포함하여 모형을 설정하였으나, 기업수준의 원가행태는 기업특성 뿐만 아니라 거시경제 및 산업과 같은 다양한 요인들로부터 영향을 받을 수 있다. 실증분석 수행 시 모형에 포함되지 않은 변수에 의한 측정오차가 발생할 수 있는 가능성이 있다. 더불어, 본 연구는 2012년부터 2017년까지의 국내 코스피 기업을 대상으로 실증분석 결과를 도출하였기 때문에 표본기간 또는 표본시장이 다를 경우 본 연구결과를 일반화시키기 어려울 수 있는 한계점이 있다.

이와 같은 실증분석 연구의 한계점에도 불구하고 본 연구는 다음과 같은 공헌점이 있다. 우선, 2011년에 도입된 이사책임감면규정 도입의 정책적 타당성에 대한 견해가 나뉘는 상황에서 이사책임감면규정의 도입 효과에 대한 실증적 증거를 제시하였다는데 학계와 자본시장에 도움을 줄 수 있을 것이다. 나아가, 본 연구에서는 이사책임감면규정과 같은 상법개정이 경영자의 기업운영에 대한 의사결정에 직접적인 영향을 미칠 수 있음을 나타냄으로서 상법개정의 중요성을 강조하였는데 추가적인 공헌점이 있을 것으로 기대된다.

참 고 문 헌

- [1] 배창현, 손성규, “이사책임감면규정 도입이 기업에 미치는 영향 - 투자와 기업가치를 중심으로-,” 경영학연구, 제47권, 제5호, pp.993-1020, 2018.
- [2] 염지인, 손성규, 오덕교, “이사책임감면규정의 도입에 대한 주식시장반응,” 회계저널, 제23권, 제2호, pp.39-71, 2014.
- [3] 고재중, “이사의 책임제한제도에 대한 재검토,” 기업법연구, 제31권, 제1호, pp.75-108, 2017.
- [4] S. Bhagat, J. A. Brickley, and J. L. Coles, “Managerial Indemnification and Liability Insurance: The Effect on Shareholder Wealth,” *Journal of Risk and Insurance*, Vol.54, No.4, pp.721-736, 1987.
- [5] N. O’Sullivan, “The Demand for Directors’ and Officers’ Insurance by Large UK Companies,” *European Management Journal*, Vol.20, No.5, pp.574-583, 2002.
- [6] C. Lin, M. S. Officer, and H. Zou, “Directors’ and Officers’ Liability Insurance and Acquisition Outcomes,” *Journal of Financial Economics*, Vol.102, No.3, pp.507-525, 2011.
- [7] K. F. Li and Y. P. Liao, “Directors’ and Officers’ Liability Insurance and Investment Efficiency: Evidence from Taiwan,” *Pacific Basin Finance Journal*, Vol.29, pp.18-34, 2014.
- [8] M. C. Anderson, R. D. Banker, and S. N. Janakiraman, “Are Selling, General, and Administrative Costs ‘Sticky’?,” *Journal of Accounting Research*, Vol.31, No.1, pp.47-63, 2003.
- [9] 김정호, “이사의 책임제한,” 고려법학, 제74권, 제4호, pp.399-452, 2014.
- [10] 김병연, “상법상 이사의 책임제한에 대한 연구,” *비교사법*, 제15권, 제1호, pp.237-267, 2008.
- [11] J. Netter and A. Poulsen, “State Corporation Laws and Shareholders: The Recent Experience,” *Financial Management*, Vol.18, No.3, pp.29-40, 1989.

- [12] Y. Brook and R. K. S. Rao, "Shareholder Wealth Effects of Directors' Liability Limitation Provisions," *Journal of Financial and Quantitative*, Vol.29, No.3, pp.481-497, 1994.
- [13] 이창섭, 우소희, "사회적 책임활동과 원가형태에 관한 경영자의 의사결정에 관한 연구," *한국콘텐츠학회논문지*, 제18권, 제9호, pp.209-216, 2018.
- [14] C. H. Chen, H. Lu, and T. Sougiannis, "The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior fo Selling, General, and Administrative Costs," *Contemporary Accounting Reserch*, Vol.29, pp.252-282, 2012.
- [15] 구정호, "이익조정 유인이 원가의 비대칭성에 미치는 영향: 적자회피 및 이익유연화, Big-Bath를 중심으로," *회계학연구*, 제36권, 제1호, pp.135-177, 2011.
- [16] 정형록, "한국제조기업의 비대칭적인 원가형태 결정요인에 관한 연구," *회계정보연구*, 제25권, 제3호, pp.1-28, 2007.
- [17] 이창섭, 우소희, 이현정, "기업의 국제다각화가 하방경직적인 원가형태에 미치는 영향," *한국산학기술학회논문지*, 제19권, 제9호, pp.100-107, 2018.
- [18] E. Fama and M. C. Jensen, "Agency Problems and Residual Claims," *Journal of Law and Economics*, Vol.26, No.2, pp.327-349, 1983.
- [19] 조정은, 유혜영, "비상장기업의 하방경직적 원가형태에 관한 연구," *경영검토*, 제32권, 제4호, pp.65-89, 2017.

저 자 소 개

이 창 섭(Chang Seop Rhee) 정회원



- 2007년 5월 : University of Illinois at Urbana-Champaign 회계학 학사
- 2008년 5월 : University of Illinois at Urbana-Champaign 회계학 석사

- 2015년 2월 : 고려대학교 경영학 박사(회계학)
- 2015년 3월 ~ 현재 : 세종대학교 경영대학 경영학과 부교수

<관심분야> : 재무회계, 관리회계, 콘텐츠경영, 융합교육

우 소 희(So Hee Woo) 장회원



- 2006년 12월 : University of Illinois at Urbana-Champaign 회계학 학사
- 2010년 5월 : The George Washington University 회계학 석사

- 2015년 8월 : 연세대학교 경영학 박사(회계학)
- 2016년 3월 ~ 현재 : 우송대학교 앤디컷국제대학 글로벌비즈니스학과 조교수

<관심분야> : 재무회계, 관리회계, 감사, 융합교육