

# 프랜차이즈 기업 경영자의 자기과시적 성향이 원가행태에 미치는 영향

여승호<sup>1</sup>, 구정호<sup>2\*</sup>

<sup>1</sup>금오공과대학교 컨설팅학과 박사과정, <sup>2</sup>금오공과대학교 경영학과 부교수

## The Influence of Self-Overviewing Attributes of Franchise Firms on Cost Behavior

Seung Ho Yeo<sup>1</sup>, Jeong-Ho Koo<sup>2\*</sup>

<sup>1</sup>Ph.D candidate, Program in Consulting Department, Kumoh National Institute of Technology(First author),

<sup>2</sup>Associate Professor, Department of Business Administration, Kumoh National Institute of Technology

요 약 본 연구는 프랜차이즈 경영자의 사적 효용 동기에서 비롯된 자기과시적 성향이 기업의 원가행태에 어떠한 영향을 미치고 있는지를 검정하고자 하였다. 연구 문제를 해결하기 위해 국내 프랜차이즈 경영자의 자기과시적 성향에 대한 대응치를 개발하고 이들 특성 변수를 그룹화하여 그룹별 독립변수가 영업비용인 종속변수에 미치는 영향을 다중회귀모형을 이용하여 비교분석하였다. 연구 결과, 프랜차이즈 경영자의 자기과시적 성향은 매출 감소 시 영업비용의 하방경직성을 강화시키게 되고, 자기과시적 성향이 커질수록 하방경직성은 더욱 강화되어 나타났다. 본 연구는 기존 연구에서 수행되지 않았던 프랜차이즈 경영자의 갑질 행위 등의 자기과시적 성향에 대한 대응치를 개발하여 향후 프랜차이즈 경영자에 대한 연구를 강화하고, 기업의 영업비용에 미치는 경영자의 자기과시적 속성의 영향을 확인함으로써 예비창업자, 가맹점주, 투자자 등의 프랜차이즈 이해관계자에게 유용한 정보를 제공할 것이다.

주제어 : 프랜차이즈, 원가행태, 경영자특성, 자기과시적성향, 원가하방경직성, 원가비대칭성

Abstract This study examines the effect of the self-overviewing attributes derived from agency problem on the cost behavior in franchise industry. To solve the research problem, we developed the proxies for self-overviewing attributes of domestic franchise CEO and used Anderson et al. (2003)'s cost behavior model to test hypothesis. Moreover, we grouped the self-overviewing variables for additional test. We find that operating costs are more sticky for firms which present higher CEO's self-overviewing attributes in franchise industry. Second, we find that the greater the self-overviewing tendency, more strengthened cost stickiness when sales decrease. This study is meaningful in that we developed proxies for self-overviewing propensity, such as the hypodermic behaviors of franchise CEO, which have not been performed in previous studies, to enhance future studies of franchise CEO. Furthermore, we empirically provide the effects of CEO's self-overviewing attributes on the operating costs behaviors, suggesting useful information to franchise stakeholders such as prospective start-ups, franchisee and investors.

Key Words : Franchise, Cost behavior, Cost stickiness, Cost asymmetry, Self-overviewing attributes

\*Corresponding Author : Jeong-Ho Koo(jhk2001@kumoh.ac.kr)

Received February 18, 2020

Accepted April 20, 2020

Revised March 23, 2020

Published April 28, 2020

## 1. 서론

공정거래위원회 가맹사업거래시스템에 등록된 국내 프랜차이즈 현황 자료를 보면, 가맹본부 사업체 수는 2011년 2,405개에서 2016년 4,268개로 5년 만에 2배 가까이 증가하였고, 브랜드 수는 2,947개에서 5,273개로 78.9% 증가했다. 이들 프랜차이즈에 가입한 가맹점 수는 2016년 말 기준으로 21만 9천개에 이른다. 한국프랜차이즈산업협회의 추정에 따르면, 양적 규모로만 보면 국내 프랜차이즈 시장은 연간 매출이 100조원을 넘어설 정도로 성장했고 약 80만명 이상을 고용하고 있다고 한다. 프랜차이즈는 이렇게 사회경제적 비중이 큰 산업인데도 불구하고 최근 기업 경영자의 자기과시적 행동으로 나타난 '갑질 횡포', '불공정거래 행위' 등으로 인하여 몸살을 앓고 있다. 2015년 서울시가 발표한 '프랜차이즈 가맹점 인테리어 실태조사' 보고서에 따르면 프랜차이즈 본사에서 시공하는 가맹점 인테리어 비용은 3.3m<sup>2</sup>당 약 309만원으로 가맹점이 자체적으로 시공사를 선정하여 시공하는 경우의 비용보다 43.7%나 높게 차이가 났다. 또 다른 예로, 프랜차이즈 본사는 시중에서 손쉽게 구할 수 있는 일반 공산품마저 가맹점의 필수 구입물품으로 규정하여 가맹점에 대해 구입을 강제하여 일명 '통행세'를 과도하게 요구하고 있어 가맹점의 수익이 낮아지는 원인이 되기도 한다. 그뿐만 아니라, 프랜차이즈 가맹점은 본사의 '갑질 횡포'와 가맹본부 경영자의 부도덕한 행태로 인하여 브랜드의 명성이 실추되어 매출 저하 등의 손해를 입기도 한다. 치킨 프랜차이즈 H사 회장의 직원 성추행 논란으로 브랜드 명성이 실추된 가맹점들은 매출 저하로 큰 피해를 보기도 했다. 피자 프랜차이즈 M사는 대표가 경비 직원을 폭행하거나 가맹점에 치즈를 공급하는 과정에서 친인척 업체를 끼워 넣어 자금을 빼돌리거나, 유령직원을 등록해 급여 원가를 부풀리는 등의 행태로 인하여 국민들의 프랜차이즈에 대한 부정적 인식이 확산되어 가고 있다.

본 연구는 이러한 국내 프랜차이즈 업계의 경영자 문제와 관련하여 프랜차이즈 경영자의 특성과 관련한 선행연구가 거의 없는 실정에서 자기과시적 성향에 대한 측정지표를 개발하고 자기과시적 성향이 기업의 원가 행태에 어떠한 영향을 미치는지를 실증 분석함으로써 프랜차이즈 이해관계자들에게 보다 유용한 정보를 제공하고자 한다.

제2장에서는 연구목적 달성을 위해 프랜차이즈 사업의 특성과 공정거래위원회 가맹사업거래시스템에 있

는 가맹사업의 주요 분쟁유형을 파악하고, 이 중 경영자의 자기과시적 행위와 관련된 분쟁 유형으로 허위, 과장 정보제공금지위반, 불공정거래행위(거래거절, 구속 조건부거래, 거래상지위남용, 부당한 손해배상의무 부담)에 대하여 관련 법률을 중심으로 살펴본다. 그리고 가맹사업 분쟁 유형 중 허위, 과장정보제공과 거래상지위남용 등 불공정거래행위가 경영자의 자기과시적 성향과 관련될 것이라고 전제하고 프랜차이즈 기업 경영자의 자기과시적 특성이 기업의 원가행태에 어떠한 영향을 미치는지를 검정하기 위하여 자기과시적 특성과 관련된 경영자의 앰파이어 빌딩, 과잉투자, 자기 과신 및 과도한 낙관적 기대와 원가행태에 관한 선행 연구를 검토한다. 제3장에서는 제2장에서 검토한 선행연구를 기초로 하여 가설 설정, 가설을 검정하기 위한 구체적인 방법으로 변수 측정 방법, 연구 모형을 제시한다. 제4장에서는 연구 결과를 상세 기술하고 마지막 5장에서는 연구 결과를 요약정리한 후 본 연구의 공헌과 한계점을 제시한다.

분석 대상이 되는 표본 기업은 한국공정거래위원회에 정보공개서가 등록된 법인으로서 '주식회사의 외부감사에 관한 법률(외감법)'에 따라 외부감사를 받는 프랜차이즈 법인들의 2000년부터 2016년도까지의 재무제표 자료를 수집하여 실증분석을 진행하였다. 실증분석 자료는 NICE 신용평가정보에서 제공하는 Kis-Value를 활용하고, 분석방법으로는 SAS 프로그램을 이용한 기술통계, 피어슨 상관분석 및 회귀분석방법을 사용하였다.

## 2. 이론적 배경 및 선행연구 검토

### 2.1 프랜차이즈의 주요 특성 및 분쟁 현황

프랜차이즈는 가맹본부(franchisor)가 자신의 상품·서비스를 판매하기 위하여 법률적으로 독립된 가맹점사업자(franchisee)와 계약을 통하여 가맹본부의 브랜드를 활용하여 통일적이고 표준화된 방식으로 상품·서비스를 판매하도록 가맹점을 지원하거나 교육, 통제하고 그 대가로 가맹금을 받는 거래 관계를 말한다. 이러한 사업방식은 가맹본부와 가맹점이 서로 호혜의 원칙하에 가맹본부가 가맹점에 대하여 적극적인 지원을 하고 가맹점은 가맹본부에 대하여 충성도를 강화함으로써 이것이 다시 가맹본부의 이익으로 돌아가는 비즈니스 모델을 전제로 한다[1].

프랜차이즈는 가맹본부가 가맹점으로부터 자본, 인력 등의 필요 자원을 확보함으로써 최소 자본 투자로 빠른 사업 성장을 달성해 갈 수 있고, 가맹점과 투자 또는 점

포 운영상의 위험을 분산 공유함으로써 사업상의 리스크를 줄일 수 있다. 또한, 가맹점에 공급할 물품을 일괄 구매함으로써 공급업체에 대해 높은 협상력을 유지하여 규모의 경제에 의한 원가 절감이 가능하고, 가맹점은 특별한 노하우 없이도 가맹본부의 경영 지원을 받아 창업과 점포 운영이 가능하다는 장점이 있다. 반면, 프랜차이즈는 가맹본부와 가맹점이 프랜차이즈시스템내에서 서로 부분 최적화를 추구함에 따라 상호 간 갈등이 발생하기 쉬우며, 가맹본부가 가맹점에 대한 힘의 우위를 이용하여 가맹점에게 특유 자산에 대한 투자를 강요하거나 가맹점이 시장에 대한 정보의 우위를 통하여 기회주의적인 행동을 하는 데에 따른 가맹본부의 감시 등 거래비용의 문제가 발생한다. 또한, 당사자 일방의 브랜드 평판 저하가 브랜드 전체로 확산되기 쉽고, 가맹본부의 가맹점에 대한 경제적 통제(로열티 부과, 공급가격 결정 등), 법적 통제(상표권 사용, 계약에 따른 통제), 관리적 통제(회계시스템, 재고관리, 교육 등)로 인하여 가맹점은 혁신과 변화를 거부하는 한계가 있다. 이러한 한계는 최근 국내 창업시장에서 프랜차이즈 창업이 증가해 가면서 가맹본부와 가맹점 사이에 잦은 갈등을 야기하게 되고, 가맹사업 당사자 간 분쟁으로 인하여 공정거래위원회에 신청된 분쟁 조정 건수가 매년 증가하고 있다. 각 연도별 분쟁유형 및 증가 추이는 다음 Table 1과 같다.

Table 1. Types of disputes in franchise business and the number of applications for mediation of disputes (Unit : the number, %)

Dispute settlement application type		2013	2014	2015	2016	2017	2018	Sum (Composition ratio)
Membership fee deposit duty		3	2	4	4	17	19	49 ( 1.3 )
Duty to provide information disclosure documents in advance		147	110	104	109	124	183	777 (20.4)
Commitment to banning false or exaggerated information		145	95	100	82	105	120	647 (17.0)
Unfair trade practices	Refusal of transaction	39	9	8	4	7	19	86 (2.3)
	Constrained conditioned transaction	19	28	17	2	4	14	84 (2.2)
	Transaction status abuse	26	7	15	-	31	77	156 (4.1)
	Unfair burden of damages	-	-	1	-	38	60	99 (2.6)
								425 (11.2)

Infringement of business area	30	26	57	22	23	47	205 ( 5.4 )
Unfair termination of contract	13	12	3	11	7	25	71 (1.9)
Unfair contract change	16	30	10	-	-	-	56 (1.5)
Unwarranted termination of contract	29	16	32	35	33	42	187 ( 4.9 )
Others	140	194	199	254	361	242	1,390 (36.5)
Sum	607	529	550	523	750	848	3,807 (100.0)

Note) The application type for dispute settlement, which is classified in the Fair Trade Commission's Franchise business transaction system, has been changed and recorded since 2013.

Table 1을 보면, 최근 5년 동안 가맹사업 분쟁은 지속적으로 증가하는 추세에 있고 가맹본부가 가맹희망자와의 창업 상담 과정에서 가맹사업법 제7조에서 규정하고 있는 정보공개서 사전 제공 절차 의무를 위반하는 건이 전체 분쟁 신청 건수의 20.4%로 가장 많았고, 그다음으로 가맹희망자를 자신의 브랜드 창업으로 유인하기 위한 허위, 과장 정보제공 금지 의무 위반(17.0%), 가맹점 운영과정에서의 불공정거래행위(11.2%) 순으로 나타났다. 이러한 분쟁 유형 중에서 본 연구는 프랜차이즈 분쟁의 많은 부분을 차지하고 있고 가맹 창업과정에서 발생하는 가맹본부의 허위, 과장 정보제공 금지 의무 위반과 가맹점 창업 이후에 사업거래 과정에서 발생하는 불공정 거래행위 (특히, 거래상 지위남용 행위)가 프랜차이즈 기업 경영자의 자기과시적 특성과 관련될 것이라는 점에 주목하였다.

## 2.2 경영자의 특성과 원가행태

Anderson, Banker & Janakiraman(2003)의 연구를 시작으로 원가행태에 관한 많은 연구들이 원가행태의 비대칭성이 존재하고 있음을 확인하였다[2]. 원가에 비대칭성이 발생하게 되는 원인은 경영자의 행태적 관점 (behavioral perspective)에서 볼 때 자원 유지 또는 투자에 대한 경영자의 경제적합리적 의사결정의 결과로 나타날 수 있다. 즉, 기업의 매출이 감소하게 되는 경우 경영자는 매출 감소에 따른 잉여자원을 처분할 것인지를 잉여자원을 처분함에 따른 자원조정원가와 자원유지 원가를 비교하여 의사결정을 내리게 된다. 만약, 자원조정 원가가 없다면 합리적 경영자는 매출 변동에 따라 자원을 즉각적으로 조정하게 되어 원가행태의 비대칭성을 감소시킬 것이다. 그러나 현실적으로 잉여자원의 처분과 투

자에는 자원 조정에 따른 원가가 수반되므로 합리적인 경영자라 할지라도 잉여자원을 일정 기간 그대로 유지하게 되면 매출 감소 시 원가가 하방경직적으로 나타날 수 있다. Hsu and Chang(1990)은 기업의 자원 조정에 관한 의사결정은 자원을 처분한 경우에 발생하는 조정원가와 자원을 유지하는데 발생하는 유지원가 사이에서 이루어진다고 주장하였다[3]. 또한 시장 상황이 좋은 경우에는 조정 원가에 대한 의사결정이 신속히 이루어지는 반면, 투자회수와 관련된 자원 조정 의사결정은 시장 상황이 심각하게 좋지 않은 경우를 제외하고는 유보되고 있음을 주장함으로써 자원조정원가가 비대칭적 원가행태에 영향을 미친다고 하였다.

다른 한편으로 원가의 비대칭성은 경영자가 기업의 주인인 주주가 아닌 대리인 자신의 효용이나 이익 등 사적 효익을 추구하기 위한 의사결정 행위로 인하여 나타날 수도 있다. Balakrishnan, Petersen & Soderstrom.(2004)는 경영자가 주주보다는 대리인 자신의 입장에서 필요 이상을 고용함으로써 느끼는 비효율보다는 종업원을 감원하는 경우에 느끼는 비효율을 더 크게 느낌으로써 매출 감소 시 자원의 감소를 지연시키는 의사결정을 하게 되어 원가의 하방경직성이 나타난다고 하였다[4]. Jensen and Meckling(1976)은 경영자가 기업의 주인인 주주보다는 대리인 자신의 입장에서 사적 효용을 추구하기 위해 기회주의적인 행위인 '엠포이어빌딩(empire building)'을 실행함을 주장하였고[5], 이러한 행동은 하방경직적인 원가행태의 원인이 된다. Chen, Lu & Sougiannis(2013)은 경영자가 도덕적 해이로 인하여 매출 감소 시에도 자신의 권력, 지원, 특권을 유지하기 위해 규모의 축소를 기피하는 엠포이어빌딩(empire building) 행태가 강할수록 경영자가 특권적 소비를 지속함으로써 원가가 하방경직적으로 나타날 수 있음을 제시하였다[6]. 이들은 대리인 문제가 원가의 하방경직적 행태에 영향을 미치는지를 살펴보기 위하여 잉여현금흐름(free cash flow)이 많은 기업의 경영자는 이를 주주에게 배당하기보다는 자신의 사적 효용을 증가시키는 데에 사용한다는 Jensen(1986)의 선행연구[7]에 주목하여 잉여현금흐름의 크기와 원가행태의 하방경직성 관계를 연구한 결과 양(+),의 상관관계를 확인하였다. 이러한 결과는 잉여현금흐름이 대리인 문제를 내포하고 있다는 선행연구와 일맥상통한다. 김세로나와 유혜영(2014)은 경영자의 과대확신과 원가의 하방경직성 간에는 양(+),의 관련성을 가진다고 주장하고 이러한 결과는 회계이익의 투명성이 낮아질수록 더욱 증가하는 것으로 나타났다[8]. 또한 대리인 문제에서 발생

하는 원가의 하방경직성 원인으로는 경영자가 재직기간(tenure)이 길수록 조직에서 영향력이 커지므로 경영자는 자신의 영향력을 행사하거나, 경영자의 총보수에서 고정보수(fixed pay)가 차지하는 비중이 낮을수록 엠포이어빌딩(empire building)을 강화함으로써 원가의 하방경직적 행태가 강화된다고 하였다.

이 외에도 기업의 원가행태는 경영자의 미래 경기에 대한 기대적 성향과도 관련될 수 있다. 전기에 매출이 증가하여 미래경기를 낙관적으로 기대하는 경영자는 당기에 매출이 감소하더라도 매출 감소를 일시적 현상으로 보아 유희자원을 계속 유지함으로써 원가의 하방경직성이 강화된다. 반면에 전기에 매출이 감소하여 미래경기를 비관적으로 기대하는 경영자는 당기에 매출이 연속하여 감소하는 경우 최소 자원보유수준까지 자원을 처분함으로써 원가행태는 하방탄력적으로 나타나게 된다[9].

이와 같이 기업의 원가행태는 경영자의 개인적 성향과도 밀접하게 관련되어 있고, 개인적 성향에 따라 서로 다른 동기에서 이루어진 투자 등의 의사결정 행위는 향후 기업 환경이 악화되어 매출이 감소하거나 매출이 증가한다 하더라도 경영성과에 미치는 영향은 달라질 것이다.

본 연구는 기업의 원가행태가 비탄력적으로 나타나게 되는 원인으로 경영자의 대리적 동기에 초점을 두고 프랜차이즈 경영자가 보다 많은 자산을 자신의 통제하에 두고자 하는 자기과시적 사적 효용 추구 행위와 기업의 원가행태 간에 어떠한 관계가 있는지를 확인하고자 한다.

### 3. 연구가설 설정 및 연구방법

#### 3.1 연구가설

프랜차이즈는 가맹본부가 자신의 상품 등을 판매하기 위하여 마케팅 수단으로 브랜드 인지도를 확산하여 가맹점을 확산시키는 사업모형이므로 프랜차이즈 기업 경영자의 의사결정은 가맹점주의 주된 관심 대상일 뿐 아니라 프랜차이즈를 운영하고 관리하는 직원 등에게도 일정한 신호로 작용할 수 있다. 그렇기 때문에 프랜차이즈 기업의 경영자는 가맹점주 또는 소비자 등 이해관계자들에 대하여 기업의 정상적인 경영활동 그 이상의 자기과시적 행위를 통하여 가맹사업의 확장을 추구하고자 하는 유인이 존재할 수 있다. 예컨대, 가맹본부가 매년 공개해야 하는 정보공개서의 내용을 유리하게 작성하기 위하여 내부 관리역량을 무시하고 무리하게 단기간 내에 가맹점 수를 늘리거나, 가맹본부의 매출실적이나 영업이익을 높이기

위하여 원재료 등의 '밀어내기' 방법을 시도하는 경우에는 기업의 정상적인 경영 활동 이상의 자기과시적인 과잉투자 행위가 이루어질 수 있다. 또한 가맹본부가 자신의 브랜드력을 향상시키기 위해 가맹점에게 통일적이고 표준화된 방식으로 상품·서비스를 판매하도록 강제하거나 교육, 통제하는 과정에서 가맹본부 경영자의 역할을 강화하고 가맹점이 가맹본부의 전략이나 경영방침을 따르게 하기 위하여 적정 투자수준 이상의 투자나 인력을 고용하는 등 자신의 힘을 과시하고자 하는 유인이 강하게 작용할 수 있다. 가맹사업의 이러한 특성은 프랜차이즈 기업 경영자로 하여금 기업의 주인인 주주보다는 경영자 개인적 차원에서 자신의 부를 증가시키거나, 필요 이상의 과잉투자를 통하여 자신의 의사결정 권한을 확대하거나, 이를 통하여 획득한 명성으로 가맹점을 통제하고자 하는 요인으로 작용할 것이다. 결국, 프랜차이즈 기업 경영자가 주주의 입장에서 합리적인 의사결정에 의하지 않고 대리인인 자신의 기회주의적 행위로 행한 자기과시적 동기에 의한 의사결정은 기업의 원가행태에 영향을 미치고 기업 성과에 부정적인 영향을 초래할 것으로 예상된다. 즉, 경영자의 합리적 투자는 향후에 기업의 생산 잠재력을 유지하거나 확충하기 위한 경영자의 의사결정으로써 미래에 긍정적인 회계 성과를 예측함에 유용한 기본적인 신호가 될 수 있다[10]. 그러나 기업의 경영자가 주주가 아닌 대리인인 자신의 입장에서 프랜차이즈 이해관계자들에게 자신의 힘을 과시하기 위하여 과잉투자를 실행하거나 자기과시적 행위를 일삼는다면 경영자의 기회주의적 행동은 기업의 투자를 왜곡시키는 지배적인 대리인 문제로서 향후의 경영성과를 악화시킬 수도 있을 것이다[11]. 왜냐하면 프랜차이즈 기업 경영자의 사적 효용 추구 결과로 나타난 자기과시적 행위는 유희인력과 설비의 비효율성을 증대시켜 향후 기업의 부담으로 작용할 수 있기 때문이다. 이는 경기 부진 시 가맹점의 매출이 감소하여 가맹본부의 매출도 감소하는 경우에는 원가의 감소율이 이전의 과잉투자에 따른 비효율성의 증대로 인하여 매출 증가 시 원가의 증가율보다 작게 감소하게 되므로 하방경직적인 원가행태를 한층 강화시킬 것으로 예상되어 다음과 같이 가설을 설정하여 이를 검증하고자 한다.

[가설] : 프랜차이즈 기업 경영자의 자기과시적 성향은 매출 감소 시 원가행태의 하방경직성을 강화시킬 것이다.

## 3.2 연구방법

### 3.2.1 변수의 조작적 정의

#### 1) 프랜차이즈 기업

프랜차이즈 기업은 여승호와 구정호(2019)와 같이 공정거래위원회 가맹사업거래시스템에 등록된 기업 중 정보공개서상의 가맹사업 개시 전의 기업-연도를 제외한 가맹사업 개시 이후의 기업-연도를 프랜차이즈 기업의 대용치로 측정하였다[12].

#### 2) 경영자의 자기과시적 성향

Veblen(2007)은 유한계급론에서 자기과시란 개인의 사회적 위치 또는 자신의 재산을 남들에게 자랑하고픈 의지로 인해 자신에게 필요한 정도 이상의 소비를 실시한 뒤 그로 인한 결과로서 남의 시선을 끌 수 있으며 또한, 자신의 축적된 부를 남들에게 자랑이 가능한 자발적 행위라고 정의하였다[13]. 국립국어원의 정의에 따르면 자기과시란 자기의 존재를 인정받기 위하여 남에게 자기를 과장하여 나타내는 심리적 경향이다. 요약하면, 자기과시란 필요 이상의 소비를 통하여 자신의 사회적 위치나 재산을 자랑하기 위한 심리적 경향으로 해석된다. 따라서 경영자의 자기과시적 성향은 경영자가 주인인 주주의 입장에서가 아닌 대리인인 자신의 입장에서 투자 또는 소비를 실행하거나, 일정 상황에서는 미래에 대한 합리적 기대보다는 지나친 낙관적 기대 오류를 가져 자기과시에 빠지게 되어 나타날 수 있다.

행동회계적 관점에서 경영자의 자기과시적 성향 대용치의 선정이 중요한데, 본 연구는 경영자의 자기과시적 성향에 대한 대용치가 기존 선행연구에서 발견되지 않아, 자기과시적 성향이 경영자의 대리인적 설명과 기대적 설명으로 이해될 수 있다고 판단되어 이러한 연구에서 사용된 대용치를 고려하여 비대칭적인 원가 행태와의 관련성을 고찰한다. 우선, 경영자의 대리적 관점에서 경영자의 자기과시적 성향을 측정하는 대용치로는 선행연구에서 경영자의 특성으로 사용된 엠파이어빌딩 성향, 과잉투자, 자기과시행위에 대한 측정치를 고려한다. Chen, Lu & Sougiannis(2008; 2013)은 경영자의 특권적 소비나 자원의 과잉투자와 같은 엠파이어빌딩 유인이 높을 때 원가의 비대칭성 정도가 증가한다고 하면서 엠파이어빌딩의 대용치로 잉여현금흐름(Free Cash Flow), 성장성(Price Book-value Ratio)과 과잉투자(overinvestment)를 사용하였다[6,14]. 또한, 경영자가 대리인 관점에서 자신의 기회주의적 행위를 하고 있는지를 측정하는 대용치로써

경영자의 자기과신이라는 측정치를 사용하기도 하였다. 자기과신이란 경영자가 자신의 능력이나 지위에 과도한 자신감을 가지고 기업의 우수한 성과가 조직의 효율성, 산업 및 경기 등의 다양한 요인보다는 자신의 능력에서 비롯된다고 생각할 때 발생한다[15]. 즉, 자기과신 성향이 강한 경영자는 자신이 모든 상황을 통제할 수 있다고 믿어 의사결정과정에서 발생 가능한 부정적인 요인을 무시하는 경향이 있다[16]. 따라서 경영자가 자기과신 성향을 가지게 되는 경우 기업 운영 시 타인의 의견을 수렴하지 못하고, 프로젝트에 내재된 위험을 과소평가하여 필요 이상의 투자를 함으로써 투자 및 성과에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 경영자의 자기과신에 대한 측정 방법과 관련하여 경영자의 자사주 구입량을 기준으로 하거나, 주식매입선택권 행사 여부, 또는 언론매체에 나타난 경영자에 대한 긍정적인 기사를 경영자의 과신성향과 결부시켜 설명하기도 하였다[15,17-19]. 또한, Ahmed and Duellman(2013), 유혜영과 김새로나(2015)는 자본적 지출(CAPEX)이 동종기업의 평균보다 많은 기업의 경영자를 자기과신적으로 판단하였다[20,21]. 이러한 근거는 자기과신 성향의 경영자는 현금흐름과 관련하여 우호적인 사건 발생시 과대평가하고 불리한 사건이 발생하는 경우에는 이를 과소평가하고, 낙관적인 경영자는 자신의 투자안을 과대평가하여 음(-)의 순현재가치(NPV)를 갖는 투자안을 착오로 양(+ )의 NPV 투자로 인지한다는 것을 체계적으로 보여주었다고 하는 Heaton(2002)의 연구[22]를 바탕으로 한다. 자기과신성향에 대한 또 다른 측정방법으로 Ben-David, Graham & Harvey(2010)은 경영자의 자기과신 성향이 과잉투자, 배당률, 부채 성향 등에 영향을 미친다고 주장하고 하고 그 측정치를 재무제표상의 투자 및 재무활동 수준으로 측정하였다[23]. 이러한 측정 방법은 경영자의 자기과신 성향이 주로 투자 관점에서 과잉투자를 유발시키는데 초점을 두고 과잉투자를 위해서는 투자를 위한 자금조달 방법으로 외부금융인 부채조달과 내부금융인 자본형성을 위한 배당에 영향을 미칠 것이라는 데 근거한다. 또한, Malmendier and Tate(2008)는 자기과신적 경영자는 과대 투자 경향이 있고 더 많은 인수합병에 참여하고 가치파괴적 합병을 한다고 하였고[24], 자기과신적 경영자는 다른 경영자에 비하여 배당을 덜 하고 경영자의 자기과신은 기업 재무정책에 왜곡을 준다고 하였다[24-26].

다음으로 경영자의 자기과신적 성향을 측정하는 대응치로는 경영자의 미래 경기에 대한 비합리적 기대적 성향과 관련하여 측정할 수도 있다. 경영자의 미래 경기에

대한 낙관적 전망은 매출 감소에도 불구하고 고정자원을 제거하기보다는 유희자원을 계속 유지함으로써 원가의 하방경직성이 강화되는 반면, 비관적 경영자는 매출이 감소하는 경우 차기의 매출 감소를 우려해 최소자원보유수준까지 자원을 처분함으로써 원가는 하방탄력적으로 나타나게 된다[2,6,8,27-29]. 선행연구는 이러한 경영자의 기대가 합리적 성장 기대에서 경영자의 비합리적 의사결정의 원인과 결과를 규명하고자 하는 행동심리학적 오류에 초점을 두는 연구로 확대되었다. Chen, Lu & Sougiannis(2013)은 영점조절오류(miscalibration)와 평균이상오류(better-than-average effect)로부터 기인하는 경영자의 과도한 확신이 원가의 하방경직성을 강화한다는 실증 결과를 제시하고 있다[6]. 이와 관련하여 양대천과 구정호(2016)는 행동심리학적 문헌에 기초하여 경영자가 과거 성공적인 경영을 경험한 경우 학습 및 자기분위편향(Learning and self-attribution bias)에 의하여 그들의 낙관이나 과도한 확신이 강화되어 나타날 수 있다고 보고 전기의 영업이익에 전기의 감가상각비를 더한 값을 대응치로 사용한 과도한 낙관주의(Strong Optimism)가 원가행태에 미치는 영향을 분석하였다[29]. 그 결과 전기의 경영성과가 높은 그룹은 그렇지 않은 그룹보다 과거의 성공적인 경영실적이 경영자의 낙관적 기대에 영향을 미쳐 매출이 감소하여도 원가를 덜 줄이게 되고, 과도한 낙관주의 성향을 가진 그룹은 재무분석가와 경영자의 예측 매출액을 비교하여 측정된 낙관주의 성향의 그룹보다도 매출 감소 시 원가를 줄이는데 소극적임을 확인하였다. 따라서 경영자의 자기과신적 성향에 대한 조작적 정의는 선행연구에서 나타난 잠재변수(엠피아이 빌딩 성향, 과잉투자, 자기과신, 강한 낙관적 기대)를 고려하여 Table 2에 작성하였다.

Table 2. Operational Definition of Variables

Research Variable	Operational Definition	Relevant research
Empire building Propensity	· Free Cash Flow · Price Book-value · Overinvestment	· C. H. Chen, H. Lu & T. Sougiannis. [6, 14]
Overinvestment	· Net outflow of cash flows from investment activities · Debt-to-assets ratio · Free cash flow	· M. L. Hayward & D. C. Hambrick. [15] · S. Plous. [16]
Overconfidence	· Capital expenditure · Overinvestment, dividend rate, debt propensity · Financing method for investment	· A. S. Ahmed & S. Duellman. [20] · H. Y. Ryu & S. R. N. Kim. [21] · I. Ben-David, J. Graham & C. Harvey.[23] · U. Malmendier & G. Tate. [18,

		24] · S. Deshmukh, A. M. Goel & K. M. Howe. [25] · U. Malmendier, G. Tate & J. Yan. [26]
Strong Optimism	· Miscalibration and better-than-average effect · Learning and self-attribution bias · Relative size of previous year's operating profit	· C. H. Chen, H. Lu & T. Sougiannis. [6] · D. C. Yang & J. H. Koo. [29]

본 연구에서 독립변수로 사용하는 자기과시적 성향은 경영자가 필요 이상의 투자를 통하여 자신의 사회적 위치나 지위를 강화하기 위한 심리적 경향으로 정의하였다. 이러한 프랜차이즈 기업 경영자의 자기과시적 성향은 경영자의 내면적 모습으로 직접 관찰이 어렵고 측정 시 주관적 판단이 개입되기 쉬우므로 이를 합리적으로 측정하는 것은 쉬운 일이 아니다. 따라서 본 연구는 경영자의 자기과시적 성향을 경영자의 대리적 관점과 기대적 관점을 포함하고 있는 경영자의 특성으로 규정하고, 선행연구에서 재무, 회계학적 관점에서 사용한 엠파이어 빌딩, 과잉투자, 자기과신 및 과도한 낙관적 기대의 대응치를 수정, 보완하여 다음과 같이 측정한다. 첫째, 자기과시적 경영자는 의사결정 시 기업 상황에 비추어 필요 이상의 과잉투자를 실행할 가능성이 높다는 측면에서, 기업의 기초 총자산 대비 투자활동의 현금흐름 순유출액 (투자활동에 의한 현금흐름의 유출액에서 투자활동에 의한 현금흐름의 유입액을 뺀 금액)의 비율이 평균 이상의 값을 가지면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수로 측정한다. 둘째, 사적 효용을 위한 경영자의 투자자금 조달 방법은 자금조달에 시간이 많이 소요되고 기업의 경영상황을 외부에 공시하여야 하는 직접금융보다는 비교적 단기간 내에 경영자가 자의적으로 자금조달이 가능한 간접금융인 부채를 통하여 조달할 것으로 보인다. 따라서 전년도에 대한 당해 연도 기업의 부채비율(총부채÷총자산) 증가율이 평균 부채 증가율 이상의 값을 가지면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수로 측정한다. 셋째, 잉여현금흐름(free cash flow)이 많은 기업의 경영자는 이를 주주에게 배당을 하기 보다는 자신의 사적 효용을 증가시키는 데에 사용한다는 선행 연구결과에 기초하여, 기업의 자산규모에 따른 잉여현금흐름의 상대적 크기 즉, 해당 기업의 기초 총자산 대비 잉여현금흐름(free cash flow)의 비율이 중위수 이상의 값을 가지면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수로 측정한다. 넷째, 전년도 경영성과가 양호한 기업의 경영자는 학습 및 자기본위편향에 의하여 당해 연도의 경영 성과를 과

도하게 낙관하거나 확신성향이 강화된다고 하는 선행연구에 기초하여 전년도 영업이익에서 전년도 비현금성 비용인 감가상각비를 가산한 금액을 기업의 자산규모에 따른 상대적 크기를 고려하여 전년도 기초 자산으로 나눈 값이 중위수 이상의 값을 가지면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수로 측정한다.

### 3) 잉여현금흐름(Free Cash Flow)

잉여현금흐름이란 기업이 영업활동을 통하여 창출한 현금흐름에서 영업을 위해서 재투자 되어야 하는 금액(Capital Expenditure: CAPEX)을 차감하고 남은 금액을 의미한다. 여기서, 영업활동을 통하여 창출한 현금흐름은 영업만을 고려한 이익에서 법인세를 차감하여 계산된 세후영업이익(Net Operating Profit Less Adjusted tax: NOPLAT)을 구한 후, 비현금비용(Non-cash expense)을 더하고 운전자본순증가액(Changes in Working Capital)을 차감하여 구한다. 또한 CAPEX는 유·무형자산 및 영업 관련 투자자산 투자액을 말한다. 이렇게 창출된 잉여현금흐름은 자본 제공자인 채권자와 주주에게 이자나 배당 등의 형태로 배분하게 되는 데, 만약 잉여현금흐름이 부족(-)하게 되면 차입, 회사채 발행 또는 유상증자 등으로 부족 자금을 충당해야 하고 반대로, 잉여(+)가 생기면 부채 상환, 자기주식 매입, 영업외 금융자산 투자 등에 사용하게 된다. 따라서 잉여현금흐름은 식 (1)과 같이 측정할 수 있다.

$$\begin{aligned} \text{잉여현금흐름(FCF)} &= \text{세후영업현금흐름} - \text{투자자본증가액} \\ &= \text{NOPLAT} + \text{비현금비용} - \text{순운전자본증가액} - \text{CAPEX} \\ &= \text{채권자와의 순현금흐름} + \text{주주와의 순현금흐름} \quad (1) \end{aligned}$$

잉여현금흐름은 식 (1)에서 보는 바와 같이 계산이 복잡하여 현금흐름표상의 영업활동현금흐름에서 투자활동 현금흐름을 차감한 금액을 대응치로 사용하기도 하지만, 이는 잉여현금흐름 산출 목적과 현금흐름표를 작성하기 위한 목적의 각 활동별 현금흐름의 분류기준이 다르기 때문에 (예를 들면, 이자비용은 현금흐름표상에는 영업활동현금흐름이지만 잉여현금흐름 계산 시에는 재무활동으로 분류가 되어 영업활동 현금흐름이 아님) 실제 잉여현금흐름과는 크게 차이가 날 수 있다.

본 연구에서는 표본기업의 대부분이 비상장기업으로 인하여 자료 제공원인 Kis-Value에서 기업-연도별 잉여현금흐름의 자료를 수집할 수 없어 편의상 식 (2)와 같이 측정한다.

잉여현금흐름(FCF) = 영업활동에 의한 현금흐름 - (유형자산 증가액+무형자산 증가액) (2)

3.2.2 연구모형

Anderson, Banker & Janakiraman (2003)의 기본 모형을 차용하여 프랜차이즈 기업 경영자의 자기과시적 성향은 매출감소 시 원가행태의 하방경직성을 강화시킬 것이라는 연구가설을 검증하는 모형은 식 (3)과 같다.

$$LOE = \beta_0 + \beta_1 \cdot LSALES + \beta_2 \cdot DEC \cdot LSALES + \beta_3 \cdot LSALES \cdot S.O + \beta_4 \cdot DEC \cdot LSALES \cdot S.O + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

여기서, LOE: log (당기 영업비용 / 전기 영업비용), 영업비용 변화율, LSALES: log (당기 매출액 / 전기 매출액), 매출액 변화율, DEC: 전년도보다 매출이 감소하였으면 1, 그렇지 않으면 0, S.O: 경영자가 자기 과시적 성향이면 1, 그렇지 않으면 0

- S.O<sub>1</sub>: 기초 총자산 대비 투자활동의 현금흐름순유출액의 비율이 평균 이상의 값을 가지면 1, 그렇지 않으면 0, S.O<sub>2</sub>: 전년도에 대한 당해연도 기업의 부채비율 (총부채:총자산) 증가율이 평균 부채증가율 이상의 값을 가지면 1, 그렇지 않으면 0, S.O<sub>3</sub>: 기초 총자산 대비 잉여현금흐름의 비율이 중위수보다 크면 1, 그렇지 않으면 0, S.O<sub>4</sub>: 직전연도 기초 총자산 대비 직전연도의 영업이익에서 직전연도의 감가상각액을 합한 금액의 비율이 중위수 이상의 값을 가지면 1, 그렇지 않으면 0.

식 (3)의 종속변수인 LOE는 기업의 당해년도 매출원가와 판매관리비를 합한 영업비용이 전년도 영업비용에 비하여 얼마나 변동하였는지를 나타내는 측정치이다. 회귀계수 β<sub>1</sub>은 매출 증가 시 영업비용의 증가 비율을 나타내고, 회귀계수 β<sub>2</sub>는 매출감소 시 영업비용이 감소하는 비율을 나타낸다. 즉, DEC는 매출감소를 나타내는 더미변수이기 때문에 매출 감소에 대한 영업비용의 감소 비율은 (β<sub>1</sub>+β<sub>2</sub>)로 측정하며, 회귀계수 β<sub>2</sub>가 유의하지 않으면 대칭적인 원가행태를 의미하고 통계적으로 유의한 값을 가지면 비대칭적인 원가행태를 의미한다. 회귀계수 β<sub>2</sub>가 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 보이면 매출 감소 시 영업비용의 감소하는 비율이 더 작은 하방경직적인 원가행태를 의미하고, 유의한 양(+)의 값을 가지면 매출감소 시 감소하는 영업비용 비율이 더 큰 하방탄력적인 원가행태를 나타낸다. 지금까지의 원가행태에 대한 선행연구에 의하면 대체적으로 원가행태는 매출 증가 시보다는 매출감소 시에 원가가 매출의 변동 폭만큼 비례하

여 감소하지 않는 것으로 알려져 있다. 즉, 원가행태는 하방경직적이므로 β<sub>2</sub>는 유의한 음(-)의 값을 보일 것으로 예상된다. 매출증가 시 자기과시적 성향의 프랜차이즈 기업의 원가행태는 β<sub>3</sub>을 통해 확인한다. 프랜차이즈 기업 경영자가 자기과시적 성향인 경우, 매출감소 시 기업의 원가행태가 하방경직성이 강화되어 나타나는지는 관심계수인 β<sub>4</sub>을 통해 확인한다. 만약 회귀계수 β<sub>4</sub>가 통계적으로 유의한 값을 가지면 프랜차이즈 기업 경영자의 자기과시적 성향이 다른 성향의 경영자가 내리는 의사결정에 따른 원가행태와 차이가 있음을 의미한다. 회귀계수 β<sub>2</sub>가 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 보이는 하방경직적인 원가행태라는 전제하에 회귀계수 β<sub>4</sub>가 유의한 양(+)의 값을 나타내면 하방경직성이 약화되는 것이고, 유의한 음(-)의 값을 나타내면 하방경직성이 한층 강화되는 것을 의미한다. 프랜차이즈 기업의 경영자가 기업의 주주보다는 대리인인 자신의 사적효용을 추구하기 위한 동기에서 자기과시적 행동을 한다면 인적, 물적자원의 비효율성이 증가하여 매출감소 시 기업의 영업비용 감소가 더 크게 줄어들게 되므로, β<sub>4</sub>는 유의한 음(-)의 값을 가질 것으로 예상된다. 또한 식 (3)은 경영자의 자기과시적 성향이 매출증감 시에 영업비용에 미치는 영향을 나타내는 모형으로 기업의 다양한 재무적 상황을 동시에 고려하지 못하는 누락변수의 문제가 있다. 따라서 선행연구에서 원가의 비대칭성에 영향을 미치는 것으로 알려진 변수(자산집중도, 종업원집중도, 부채비율)를 통제변수로 포함함으로써 독립변수들의 회귀계수가 왜곡되는 누락변수(Omitted Variable)의 문제를 최소화하기 위하여 다음 식 (4) 모형을 설정한다.

$$LOE = \beta_0 + \beta_1 \cdot LSALES + \beta_2 \cdot DEC \cdot LSALES + \beta_3 \cdot LSALES \cdot S.O + \beta_4 \cdot DEC \cdot LSALES \cdot S.O + \sum_{n=5}^7 \beta_n \cdot CONTROLS + \varepsilon \quad (4)$$

여기서, 변수 정의는 식 (3) 참조.  
단, CONTROLS(부채비율, 자산집중도, 종업원집중도)  
- LLEV(부채비율): 부채를 총자산으로 나눈 로그값(log(총부채/총자산)), LASTI(자산집중도): 총자산을 매출액으로 나눈 로그값(log(총자산/매출액)), LESTI(종업원집중도): 종업원 수를 매출액으로 나눈 로그값(log(종업원 수/매출액)).

선행연구에 의하면, 부채비율(debt ratio)이 높은 기



업일수록 기업 경영자는 부채 상환에 따른 압력이 증가하기 때문에 원가를 적극적으로 줄이고자 하는 유인이 강하게 작용하여 원가의 하방경직성이 약화된다[30-32]. 기업의 자산집중도(asset intensity)가 높을수록 매출 감소 시 경영자가 고정자원을 감소시키기 위하여 발생하는 조정원가가 크기 때문에 원가의 비대칭성이 커진다[2, 32-34]. 또한 종업원집중도(employee intensity)가 높은 기업일수록 기업은 인력의 채용과 해고에 따른 조정비용으로 인하여 매출 감소 시 인력자원의 해고 등에는 한계가 있어 원가의 하방경직성이 높아지는 것으로 보고하였다[2, 4].

따라서 위 식 (4)에서 자기과시적 성향을 가지는 프랜차이즈 기업의 원가행태는 통제변수를 고려하여도 여전히 원가의 하방경직성이 강화되어 회귀계수인  $\beta_4$ 는 유의한 음(-)의 값을 가질 것이다.

이상의 다중회귀식 연구모형을 통한 검증과정을 그림으로 나타내면 Fig. 1.과 같다.

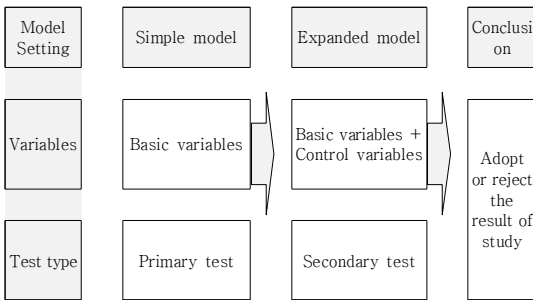


Fig. 1. Test Process of a Research Model

### 3.2.3 표본선정 및 자료수집

본 연구의 가설을 검증하기 위하여 프랜차이즈 기업의 표본 집단은 2017년 12월 31일 현재 공정거래위원회에 정보공개서가 등록되어 있는 외감법 적용 대상 기업 중 금융업을 제외한 기업을 대상으로 자료를 수집하였다. 본 연구에서는 2000년부터 2016년까지를 분석 대상 기간으로 하여 모든 재무자료를 이용할 수 있는 12월 결산법인을 표본으로 선정하고, 분석 대상 기간 내에서 가맹사업 개시일 이전의 기업-연도를 제외하고 가맹사업 개시일 이후의 기업-연도를 프랜차이즈 기업으로 분류하였다 [12]. 전체 표본 기업-연도 수는 1,524개로 재무자료는 한국신용평가(주)의 Kis-Value에서 추출하고 가맹사업 관련 자료는 공정거래위원회 가맹사업거래 홈페이지에 등록된 정보공개서를 통해 수집하였다.

## 4. 실증분석결과

### 4.1 주요 변수들의 기술통계량과 상관관계

#### 4.1.1 기술통계량

Table 3은 본 연구에서 사용한 변수들의 기술통계량을 요약하고 있다. 경영자의 자기과시적 성향 측정변수와 원가행태 관련 측정변수, 그리고 주요 통제변수들에 대한 평균값, 표준편차, 최소값, 중위수, 최대값에 대한 기술통계량을 표시하고 있다.

Table 3. Descriptive statistics

variable	Average	Standard deviation	Minimum value	Median number	Maximum value
LOE	0.19133	0.46382	-1.81777	0.09463	7.02239
LSALES	0.19357	0.48097	-1.85151	0.09710	6.83440
DEC	0.27493	0.44663	0.00000	0.00000	1.00000
DSALES	-0.03980	0.12396	-1.85151	0.00000	0.00000
S.O <sub>1</sub>	0.27362	0.44596	0.00000	0.00000	1.00000
S.O <sub>2</sub>	0.45997	0.49856	0.00000	0.00000	1.00000
S.O <sub>3</sub>	0.49934	0.50016	0.00000	0.00000	1.00000
S.O <sub>4</sub>	0.50459	0.50014	0.00000	1.00000	1.00000
LLEV	-0.66474	0.60244	-4.38867	-0.50028	1.20047
LAST	-0.35816	0.69620	-3.03873	-0.42295	3.009347
LEST	-20.3361	1.65639	-28.6818	-19.9815	-16.1240

Note) LOE : log(current year operating expenses/ previous year operating expenses) i.e. Rate of change in operating expenses, LSALES : log(current year sales/previous year sales) i.e. Rate of change in sales, DEC : If sales decrease compared to the previous year, then 1, otherwise 0, DSALES : log(current year sales/previous year sales) in companies with decreased sales from the previous year i.e. rate of decrease in sales, S.O<sub>1</sub> : If the ratio of the net cash outflow of investment activity to the underlying assets is above average, then 1, otherwise 0, S.O<sub>2</sub> : If the increase in the debt ratio (debt/assets) of the entity for the previous year is greater than the average debt increase rate, then 1, otherwise 0, S.O<sub>3</sub> : If the ratio of surplus cash flows to the underlying assets has a median value, then 1, otherwise 0, S.O<sub>4</sub> : If the ratio of the previous year operating profit plus depreciation to the previous year underlying assets has a median value or higher, then 1, otherwise 0, LLEV (debt ratio) : logarithmic value of debt divided by assets, LAST(Asset concentration) : logarithmic value of assets divided by sales, LEST(Employee concentration) : logarithmic value of employee number divided by sales.

영업비용은 매출원가와 판매관리비를 합한 금액으로 기업별로 최대값과 최소값으로 나타나는 변화율의 범위(최대값-최소값)가 매출액 변화율보다 크게 나타났다. 전체 표본기업 중 매출이 감소한 기업-연도의 비율은

27.49%로 이들 기업-연도의 매출 감소율은 평균 3.98%이다. 경영자의 자기과시적 성향을 나타내는 대응치로서 첫째, 기초 총자산 대비 투자활동의 현금흐름순유출액의 비율이 평균 이상의 값을 가지는 기업-연도는 전체 표본의 27.36%이다. 둘째, 전년도에 대한 당해 연도 기업의 부채비율 (총부채:총자산) 증가율이 평균 부채증가를 이상의 값을 가지는 기업-연도는 46.00%이다. 셋째, 기초 총자산 대비 잉여현금흐름의 비율이 중위수 이상의 값을 가진 기업-연도는 49.93%, 넷째, 직전연도 기초 총자산 대비 직전연도의 영업이익에서 직전연도의 감가상각비를 합한 금액의 비율이 중위수 이상의 값을 가진 기업-연도는 50.46%를 차지하였다. 전체 표본기업의 부채비율 변화율, 자산집중도 변화율, 종업원집중도 변화율의 평균은 각 66.47%, 35.82%, 20.34% 감소한 것으로 나타났다.

4.1.2 주요 변수 간의 상관관계

Table 4는 본 논문에서 사용한 원가행태 관련 변수와 자기과시적 변수들간의 상관관계를 나타낸다.

Table 4. Correlation between major variables (N=1,524)

	LSALES	LOE	DEC	S.O <sub>1</sub>	S.O <sub>2</sub>	S.O <sub>3</sub>	S.O <sub>4</sub>	LLEV	LAST	LEST
LSALES	1.0000									
LOE	0.97943***	1.0000								
DEC	-0.43331***	-0.41281***	1.0000							
S.O <sub>1</sub>	0.14147***	0.14581***	-0.18344***	1.0000						
S.O <sub>2</sub>	0.02379	0.04336*	0.01259	0.08325***	1.0000					
S.O <sub>3</sub>	0.02774	0.03605	-0.03005	0.13474***	-0.03697	1.0000				
S.O <sub>4</sub>	0.08542***	0.10834***	-0.20995***	0.24017***	-0.05983***	0.23099***	1.0000			
LLEV	0.05939**	0.05158**	-0.09869**	0.02483	0.19249***	-0.13012***	-0.12566***	1.0000		
LAST	-0.23831***	-0.24325***	-0.2403***	-0.06032**	0.08151***	-0.11451***	-0.22030***	-0.21350***	1.0000	
LEST	-0.01989	-0.01536	0.04442	0.04317	0.10136***	-0.07886***	-0.13521***	0.04529	0.28107***	1.0000

Note) \*\*\*, \*\*, \* is Significant indications at 1%, 5%, and 10% levels, respectively. See Table 3 for variable definitions

매출액변화율(LSALES)과 영업비용변화율(LOE)은

97.94%로 높은 상관관계를 보였다. 매출의 감소여부를 나타내는 DEC는 영업비용변화율과 유의한 음(-)의 값으로 높은 상관관계를 보여 비대칭적 원가행태가 존재할 가능성이 높음을 알 수 있다. 경영자의 자기과시적 성향을 나타내는 변수 및 통제변수로 사용된 변수들 상호간에는 대체적으로 낮은 상관을 나타내거나 상관정도가 유의하지 않았다.

그 밖에 본 연구에서 변수간에 다중공선성이 존재할 경우 회귀추정의 신뢰성이 저하될 수 있으므로 분산팽창계수를 이용하여 다중공선성을 확인한 결과 VIF값이 10 이하로 나타나 변수간의 다중공선성은 문제가 없는 것으로 판단하였다.

4.2 가설 검증결과

Table 5는 프랜차이즈 기업 경영자가 자기과시적인 경우 매출 감소 시 영업비용 행태가 어떻게 변하는지를 검증한 연구 결과이다.

Table 5. The Relationship between Self-Overviewing Attributes of Franchise Managers and Operating Costs (N=1,524)

Regression coefficient	$LOE = \beta_0 + \beta_1 \cdot LSALES + \beta_2 \cdot DEC \cdot LSALES + \beta_3 \cdot LSALES \cdot S.O + \beta_4 \cdot DEC \cdot LSALES \cdot S.O + \epsilon$							
	S.O <sub>1</sub>		S.O <sub>2</sub>		S.O <sub>3</sub>		S.O <sub>4</sub>	
	Estimate	t Value	Estimate	t Value	Estimate	t Value	Estimate	t Value
$\beta_0$	0.00095197	0.33	0.00162	0.56	0.00106	0.37	0.00018016	0.06
$\beta_1$	0.94605***	139.74	0.94323***	117.05	0.94102***	123.9	0.93134***	127.29
$\beta_2$	-0.10937**	-4.63	-0.07869**	-2.21	-0.08792***	-2.65	-0.08029***	-3.03
$\beta_3$	0.02926***	3.06	0.02438**	2.53	0.03086***	3.26	0.05116***	5.45
$\beta_4$	-0.07722*	-1.7	-0.07783*	-1.92	-0.0724*	-1.85	-0.11422***	-3.03
Adj R-Sq	0.9605		0.9604		0.9605		0.9611	
F Value	9261.12		9246.22		9269.02		9401.19	

Note) \*\*\*, \*\*, \* is Significant indications at 1%, 5%, and 10% levels, respectively. See Table 3 for variable definitions.

위 각 회귀모형은 프랜차이즈 기업의 매출액이 1% 변화할 때, 영업비용 변화율이 회귀계수  $\beta_1$ 의 측정치만큼 매출변화와 유사하게 높은 수준으로 변화하고 있음을 나타낸다. 그러나 매출액이 1% 감소할 때, 영업

비용의 변화 수준( $\beta_1 + \beta_2$ )을 나타내는 회귀계수  $\beta_2$ 의 부호가 전부 음(-)의 부호를 나타냄으로써 선행연구에서와 같이 프랜차이즈 기업의 원가행태도 하방경직적으로 나타났다. 회귀계수  $\beta_3$ 는 매출 증가 시 프랜차이즈 경영자의 자기과시적 성향을 나타내는 대응 측정치별로 측정된 원가의 변화 정도 ( $\beta_1 + \beta_3$ )를 나타낸다. 회귀계수  $\beta_3$ 가 모두 유의한 양(+)의 값을 가짐으로써 프랜차이즈 기업의 경영자가 자기과시적 성향을 가진 경우에는 매출 증가 시 비과시적 성향을 가진 경영자보다 원가를 더 많이 상승시키고 있음을 알 수 있다. 반면에, 자기과시적 성향을 가진 경영자의 매출이 감소하는 경우의 영업비용 감소 수준( $\beta_1 + \beta_2 + \beta_3 + \beta_4$ )을 결정하는 회귀계수  $\beta_4$ 는 예상대로 모두 유의한 음(-)의 부호를 나타내고 있고  $\beta_4$ 의 절대값이 회귀계수  $\beta_3$ 의 절대값보다 크므로, 자기과시적 성향을 보유한 프랜차이즈 기업의 경영자는 그렇지 않은 경우보다 매출 감소 시 영업비용의 감소를 작게 함으로써 원가의 하방경직성이 한층 강화되어 나타나고 있음을 보여준다. 결국, 본 연구에서의 관심대상인 회귀계수  $\beta_4$ 는 모두 통계적으로 유의한 값을 가지므로 프랜차이즈 기업 경영자의 자기과시적 성향이 그렇지 않은 성향의 경영자가 내리는 의사결정에 따른 원가행태와 차이가 있음을 의미한다. 이러한 이유는 자기과시적 성향을 가진 프랜차이즈 기업의 경영자는 기업의 주인인 주주보다는 대리인인 자신의 사적 효용을 추구하기 위한 동기에서 자기과시적 행동을 함으로써 매출 감소 시 기업의 원가를 탄력적으로 감소시키지 않아 인적, 물적 자원의 비효율성을 초래하고 있을 것으로 추정된다.

Table 6은 선행연구에서 원가변화율에 영향을 미치는 것으로 검증된 변수들의 영향을 통제한 후 자기과시적 경영자와 비대칭적 원가 행태간의 관계를 나타낸다. 통제변수로는 부채비율, 자산집중도, 종업원집중도를 사용하였다.

Table 6. The Relationship between Self-Overviewing Attributes of Franchise Managers and Operating Costs Considering Control Variables (N= 1,524)

Regression coefficient	$LOE = \beta_0 + \beta_1 \cdot LSALES + \beta_2 \cdot DECLSALES + \beta_3 \cdot LSALES \cdot S.O + \beta_4 \cdot DECLSALES \cdot S.O +$
------------------------	---

	$\sum_{n=5}^7 \beta_n \cdot \text{CONTROLS} + \varepsilon$							
	S.O <sub>1</sub>		S.O <sub>2</sub>		S.O <sub>3</sub>		S.O <sub>4</sub>	
	Estimate	t Value	Estimate	t Value	Estimate	t Value	Estimate	t Value
$\beta_0$	0.01605	0.53	0.01812	0.59	0.02227	0.73	0.0235	0.77
$\beta_1$	0.95392 ***	109.85	0.94919 ***	99.83	0.94548 ***	102.1	0.9321 ***	99.41
$\beta_2$	-0.1355 7 ***	-5.75	-0.1281 9 ***	-3.63	-0.0948 2 ***	-2.85	-0.1189 6 ***	-3.94
$\beta_3$	0.0215 *	1.94	0.02541 **	2.23	0.03204 ***	2.84	0.05405 ***	4.75
$\beta_4$	-0.3173 3 ***	-4.89	-0.0659	-1.6	-0.1226 1 ***	-3.1	-0.0897 6 ***	-2.28
$\beta_5$	-0.0097 2 **	-2.48	-0.0116 8 ***	-2.92	-0.0091 7 **	-2.32	-0.0086 6 **	-2.19
$\beta_6$	-0.0120 8 ***	-3.16	-0.0115 1 ***	-2.99	-0.0098 3 **	-2.56	-0.0087 3 **	-2.26
$\beta_7$	0.00141	0.93	0.00152	1	0.0016	1.05	0.00166	1.1
Adj R-Sq	0.9576		0.957		0.9572		0.9575	
F Value	4082.19		4018.27		4043.92		4075.95	

Note) \*\*\*, \*\*, \* is Significant indications at 1%, 5%, and 10% levels, respectively. See Table 3 for variable definitions.

통제변수를 사용하여도 회귀계수  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ 의 각 부호는 통제변수를 사용하지 않은 경우의 Table 4의 결과와 동일함을 알 수 있다. 특히, 관심 회귀계수인  $\beta_4$ 의 계수는  $-0.317, -0.066, -0.123, -0.090$ 으로 S.O<sub>2</sub>를 제외한 S.O<sub>1, S.O<sub>3, S.O<sub>4</sub>는 모두 통계적으로 유의한 것으로 나타나 프랜차이즈 기업 경영자가 자기과시적인 경우 매출 감소 시 영업비용의 감소를 작게 하는 원가행태를 가진다는 검정 결과를 뒷받침한다. 다만, 경영자의 자기과시적 속성으로 사용한 평균이상의 부채비율인 S.O<sub>2</sub>는 통제변수로 사용한 부채비율의 로그값 (LLEV)에 의하여 영향을 받았을 것으로 추정된다.</sub></sub>

이상의 가설검정 결과를 그림으로 나타내면 다음과 같다.

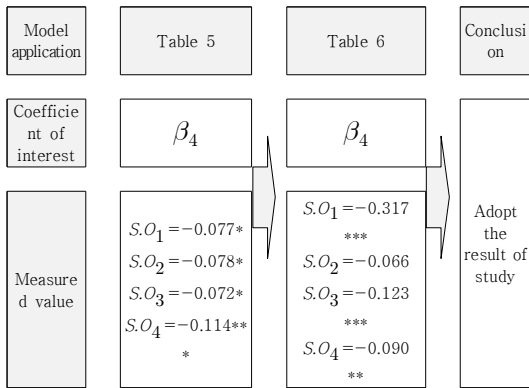


Fig. 2. Results of research model application

### 4.3 추가 분석

본 연구의 추가 분석을 통해서 경영자의 자기과시적 성향이 강해질수록 원가행태에 미치는 영향에 어떠한 변화가 있는지를 검증하였다. 자기과시적 성향이 강할수록 경영자는 기업의 경영상황에 비하여 필요 이상의 투자나 소비를 실행하게 되어 기업의 매출이 감소하는 경우 이전 투자의 비효율성으로 인한 비용 감소에는 한계가 있고, 소비의 비가역성으로 인하여 소비의 감소가 매출 감소율 만큼 줄어들지 못할 것으로 예상된다. 이러한 기대는 프랜차이즈 기업 경영자의 자기과시적 성향이 매출 감소 시 원가행태의 하방경직성을 강화시킬 것이라는 가설을 한층 강건하게 하므로 분석 모형을 식 (5)와 같이 설정한다.

$$LOE = \beta_0 + \beta_1 \cdot LSALES + \beta_2 \cdot DEC \cdot LSALES + \beta_3 \cdot LSALES \cdot GROUP + \beta_4 \cdot DEC \cdot LSALES \cdot GROUP + \epsilon \quad (5)$$

여기서, 변수 정의는 식 (3) 참조.  $GROUP1$ :  $\sum_{i=1}^4 S.O_i$ 의 값이 0 또는 1의 값을 가지면 1, 그렇지 않으면 0,  $GROUP2$ :  $\sum_{i=1}^4 S.O_i$ 의 값이 2 또는 3의 값을 가지면 1, 그렇지 않으면 0,  $GROUP3$ :  $\sum_{i=1}^4 S.O_i$ 의 값이 4의 값을 가지면 1, 그렇지 않으면 0.

식 (5)에서 보는 바와 같이, 경영자의 자기과시적 성향의 강도는 개별 대용치  $S.O_1$ 에서  $S.O_4$ 까지 합한 값을 기준으로 3개 그룹( $GROUP1$ ,  $GROUP2$ ,  $GROUP3$ )으로 분류하였다. 자기과시적 성향을 나타내는 개별 대용치 4개의  $S.O$  값을 합한 값이 클수록 경영자의 자기과시적 성향이 강함을 나타낸다. 즉,  $GROUP1$ 보다

는  $GROUP2$ 가,  $GROUP2$ 보다는  $GROUP3$ 에서 경영자의 자기과시적 성향이 강하게 나타남을 의미한다.  $GROUP1$ 은 개별 대용치 4개의  $S.O$  값을 합한 값이 0 또는 1의 값을 가지면 1, 그렇지 않으면 0,  $GROUP2$ 는 2 또는 3의 값을 가지면 1, 그렇지 않으면 0,  $GROUP3$ 은 4의 값을 가지면 1, 그렇지 않으면 0으로 하는 디미변수로 측정하였다.

Table 7은 프랜차이즈 기업 경영자의 자기과시적 성향이 강할수록 원가의 하방경직성이 강화되는지를 검증한 연구 결과이다.

Table 7에서 알 수 있듯이 주된 관심 회귀계수인  $\beta_4$ 의 값은 모두 통계적으로 유의한 수준에서  $GROUP1$ 은 0.2073,  $GROUP2$ 는 -0.1409,  $GROUP3$ 은 -0.6239로 점차 음(-)의 부호를 나타내면서 절대값이 증가함을 보여준다. 즉, 경영자의 자기과시적 Table 7. The Strength of Self-Overviewing Attributes and the Degree of Cost Downward Rigidity

Regression coefficient	$LOE = \beta_0 + \beta_1 \cdot LSALE + \beta_2 \cdot DECLSALE + \beta_3 \cdot LSALE \cdot GROUP + \beta_4 \cdot DECLSALE \cdot GROUP + \epsilon_{i,t}$					
	GROUP1		GROUP2		GROUP3	
	Estimate	t Value	Estimate	t Value	Estimate	t Value
$\beta_0$	0.00227	0.8	0.00141	0.49	0.00125	0.44
$\beta_1$	0.97242 ***	151.5	0.95146 ***	143.13	0.95037 ***	158.23
$\beta_2$	-0.20209 ***	-8.3	-0.04474	-1.36	-0.11494 ***	-5.42
$\beta_3$	-0.04183 ***	-4.32	0.01473	1.55	0.03819 ***	3.23
$\beta_4$	0.20728 ***	5.3	-0.14089 ***	-3.62	-0.62392 ***	-4.07
Adj R-Sq	0.9612		0.9606		0.9609	
F Value	9432.43		9280.48		9353.64	

Note) \*\*\*, \*\*, \* is Significant indications at 1%, 5%, and 10% levels, respectively. See equation(5) for variable definitions.

성향이 강해질수록 매출감소 시 원가의 감소가 줄어들어 하방경직성이 점차 강화되고 있음을 알 수 있다. 다만, 매출이 감소하는 경우 원가의 비대칭성을 나타내는 관심계수인  $GROUP1$ 의 회귀계수는 양(+)의 부호를 나타내고 있는데 이러한 이유는 그룹내에 자기과시적이지 않은 경영자의 성향을 나타내는 기업-연도를 포함하고 있기 때문으로 추정되고,  $GROUP2$ 의 회귀계수  $\beta_2$ 와  $\beta_3$ 은 통계적으로 유의하지 않았으나 관심계수는  $\beta_4$ 로써 분석결과에는 차이가 없었다. 추가 분석을 통하여 프랜차이즈 기업 경영자의 자기과시적 성향이 강해질수록 원가의 하방경직성은 강화되고 있음을 확인함으로써 기업 경영자의 자기과시적

성향은 매출 감소 시 원가의 하방경직성을 강화시킬 것이라는 본 연구가설을 더욱 강건하게 확인할 수 있다.

Table 8은 Table 7의 연구모형에 선행연구에서 원가행태에 영향을 미치는 것으로 연구된 주요 통제변수를 추가하여 분석한 연구 결과이다.

Table 8. The Strength of Self-Overviewing Attributes and the Degree of Cost Downward Rigidity Considering Control Variables

Regression coefficient	$LOE = \beta_0 + \beta_1 \cdot LSALES + \beta_2 \cdot DECLSALLES + \beta_3 \cdot LSALES \cdot GROUP + \beta_4 \cdot DECLSALLES \cdot GROUP + \sum_{n=5}^7 \beta_n \cdot CONTROLS + \varepsilon$					
	GROUP1		GROUP2		GROUP3	
	Estimate	t Value	Estimate	t Value	Estimate	t Value
$\beta_0$	0.02139	0.71	0.02111	0.69	0.01829	0.6
$\beta_1$	0.97842 ***	130.8	0.95911 ***	130.44	0.9553 ***	126.63
$\beta_2$	-0.26111 ***	-9.88	-0.07606 **	-2.4	-0.1505 ***	-6.6
$\beta_3$	-0.04238 ***	-3.68	0.01448	1.24	0.03134 **	2.5
$\beta_4$	0.23893 ***	6.11	-0.16832 ***	-4.31	-0.59716 ***	-4.2
$\beta_5$	-0.00952 **	-2.45	-0.00971 **	-2.47	-0.01032 ***	-2.63
$\beta_6$	-0.00923 **	-2.43	-0.00994 ***	-2.58	-0.0112 ***	-2.93
$\beta_7$	0.00152	1.01	0.00158	1.04	0.00147	0.97
Adj R-Sq	0.9581		0.9574		0.9575	
F Value	4135.31		4060.22		4072.81	

Note 1) \*\*\*, \*\*, \* is Significant indications at 1%, 5%, and 10% levels, respectively.

Note 2) See equation(5) for variable definitions.

CONTROLS, LLEV (debt ratio) : logarithmic value of debt divided by assets (log(debt/assets)), LAST(Asset concentration) : logarithmic value of assets divided by sales (log(assets/sales)), LEST(Employee concentration) : logarithmic value of employee number divided by sales (log(employee number/sales))

통제변수를 추가하여도 주요 관심 회귀계수인  $\beta_4$ 의 부호 및 GROUP별 회귀계수의 크기는 Table 7의 결과와 유사하게 나타났고, 경영자의 자기과시적 성향을 측정하는 개별 대응치를 합한 측정치가 증가할수록 음(-)의 부호를 가지면서 절대값이 증가하였다. 또한, 통제변수를 추가하기 전의 모형 Table 7에서 보는 바와 같이 GROUP2의  $\beta_2$ 와  $\beta_3$  계수값은 통계적

으로 유의하지 않았으나, 통제변수를 추가한 후의 모형 결과에서는  $\beta_2$  계수값이 유의하게 나타나 모형의 타당성이 증가하였다.

### 5. 결론

경영자는 기업이 처한 상황을 평가해석하는 주체로써 경영과 관련한 다양한 의사결정에는 경영자의 특성이 직·간접적인 영향을 미칠 수 있다. 본 연구는 프랜차이즈 기업의 비대칭적 원가행태가 경영자의 특성에 따라 영향을 받을 것으로 보고 특히, 프랜차이즈 기업 경영자의 자기과시적 성향에 초점을 두었다. 경영자의 자기과시적 성향은 경영자가 필요 이상의 투자 또는 소비를 통하여 자신의 사회적 위치나 지위를 강화하기 위한 심리적 경향으로 이를 합리적으로 측정하는 것이 쉽지 않다. 따라서 본 연구에서는 선행연구에서 제시한 경영자의 대리적 관점과 기대적 관점을 포함한 행동회계적 관점에 근거하여 측정된 엠파이어 빌딩, 과잉투자, 자기과신 및 과도한 낙관적 기대의 대응치를 수정, 보완하여 경영자의 자기과시적 성향의 대응치로 사용하여 프랜차이즈 기업의 원가행태에 미치는 영향을 분석하였다.

분석 결과, 첫째, 프랜차이즈 경영자의 자기과시적 성향은 매출감소 시 영업비용의 하방경직성을 강화시키는 것으로 나타났다. 즉, 자기과시적 성향을 가진 경영자는 매출이 감소하는 경우에도 원가를 적극적으로 감소시키지 않는 의사결정을 내린다는 것을 의미한다. 둘째, 경영자의 자기과시적 성향이 강해질수록 매출감소 시 영업비용의 하방경직성이 더욱 강화되는 것으로 나타났다. 이는 자기과시적 경영자가 사적 효용의 동기에서 행한 필요 이상의 투자나 여유자금의 소비가 매출이 감소하는 경우에는 비사용 자원인 유휴자원 또는 투자의 비효율성이 증가하여 기업의 장기적인 성장 및 가치창출에 부정적 영향을 심화시킬 수 있음을 나타낸다[33].

본 연구는 첫째, 국내 프랜차이즈 업계의 경영자 문제와 관련하여 프랜차이즈 경영자의 특성과 관련한 선행연구가 거의 없는 실정에서 경영자의 갑질 행위 등의 문제를 자기과시적 속성으로 파악하여 행동회계학적 관점에서 측정하는 대응치를 개발한 점에서 향후 프랜차이즈 경영자의 특성을 연구하는 데 중요한 역할을 할 것이다. 둘째, 일반 기업과는 달리 가맹점으로 가치사슬이 확대된 프랜차이즈 모델에서 가맹본부 경영자의 사적 효용 동기

에서 나타난 자기과시적 성향이 기업의 원가행태에 미치는 부정적인 영향을 확인함으로써 경영자의 가치관이 가맹점을 포함한 구성원에게 진정성 있게 전달되고 공감을 얻을 때 기업의 성과에 긍정적인 영향을 미칠 수 있음을 반증하였다[34]. 따라서 본 연구 결과는 기업의 경영자뿐 아니라 예비창업자, 가맹점주, 투자자 등 관련 이해관계자들에게 보다 유용한 정보를 제공하였다는 점에서 지금까지의 프랜차이즈 관련 연구와는 차별된다.

다만, 본 연구는 경영자의 특성으로 자기과시적 속성에 한정하여 영업비용에 미치는 영향을 분석한 점에서 이외의 경영자 특성을 고려하지 못하였다는 한계가 있다. 또한, 향후 연구에서는 프랜차이즈 기업의 업종별 원가 종류를 세분화하여 구체적으로 파악해 볼 필요가 있다.

## REFERENCES

- [1] J. Y. Park, K. U. Roh & J. Y. Choi. (2008). The Influence of Franchisors' Supportive Activities on Franchisees' Loyalty and Performance in the Franchised Restaurants. *Journal of Digital Convergence*. 6(2). 77-86.
- [2] M. R. Anderson, R. Banker & S. N. Janakiraman. (2003). Are Selling, General, and Administrative Costs 'Sticky?' *Journal of Accounting Research*. 41 (1). 47-63.
- [3] S. H. Hsu & C. C. Chang. (1990). An Adjustment-Cost Rationalization of Asset Fixity Theory. *American Journal of Agricultural Economics*. 72. 298-308.
- [4] R. Balakrishnan, M. J. Petersen & N. S. Soderstrom. (2004). Does Capacity Utilization Affect the 'Stickiness' of Cost? *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. 19(3). 283-299.
- [5] M. Jensen & W. Meckling. (1976). The Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3. 305-360.
- [6] C. H. Chen, H. Lu & T. Sougiannis. (2013). The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs. *Contemporary Accounting Research*. 29 (1). 252-282.
- [7] M. Jensen. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. 76. 323-329.
- [8] S. R. N. Kim & H. Y. Ryu. (2014). Managerial Overconfidence and Cost Stickiness. *Korean Accounting Journal*. 23 (6). 309-345.
- [9] G. K. Noh & J. E. Lee. (2019). The Effects of Prior Sales Change on Asymmetric Cost Behavior of R&D Costs. *Journal of Digital Convergence*. 17(12). 109-115.
- [10] B. Lev & R. Thiagrajan. (1993). Fundamental Information Analysis. *Journal of Accounting Research*. 31(1). 191-215.
- [11] C. A. Hennessy & A. Levy. (2002). *A Unified Model of Distorted investment : Theory and Evidence*, Working Paper. University of California at Berkeley.
- [12] S. H. Yeo & J. H. Koo. (2019). A Study on Cost Behaviors of the Franchise Firms in Korea. *Review of Accounting and Policy Studies*. 24(3). 39-71.
- [13] T. B. Veblen. (2007). *The Theory of The Leisure Class*. OUP Oxford.
- [14] C. H. Chen, H. Lu & T. Sougiannis. (2008). *Managerial Empire Building. Corporate Governance and the Asymmetrical Behavior of Selling. General and Administrative Costs*. Working Paper.
- [15] M. L. Hayward & D. C. Hambrick. (1997). Explaining the premiums paid for large acquisitions : Evidence of CEO hubris. *Administrative Science Quarterly*. 42(1). 103-127. <https://doi.org/10.2307/2393810>
- [16] S. Plous. (1993). *The psychology of judgment and decision making*. McGraw-Hill Book Company.
- [17] T. C. Campbell, M. Galloway, S. A. Johnson, J. Rutherford & B. W. Stanley. (2011). CEO optimism and forced turnover. *Journal of Financial Economics*. 101(3). 695-712.
- [18] U. Malmendier & G. Tate. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *Journal of Finance*. 60(6). 2661-2700. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>
- [19] M. L. Hayward, V. P. Rindova & T. G. Pollock. (2004). Believing one's own press : The causes and consequences of CEO celebrity. *Strategic Management Journal*. 25(7). 637-653. <https://doi.org/10.1002/smj.405>
- [20] A. S. Ahmed & S. Duellman. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*. 51(1). 1-30. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00467.x>
- [21] H. Y. Ryu & S. R. N. Kim. (2015). Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism. *Korean accounting review*. 40(6). 41-80
- [22] J. Heaton. (2002). Managerial Optimism and corporate finance. *Financial Management*. 31. 33-45. <https://doi.org/10.2307/3666221>
- [23] I. Ben-David, J. Graham & C. Harvey. (2010). *Managerial Miscalibration*. Working paper. Duke University.
- [24] U. Malmendier & G. Tate. (2008). Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidence and the Market's Reason. *Journal of Financial Economics*. 89(1). 20-43. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.002>
- [25] S. Deshmukh, A. M. Goel & K. M. Howe. (2010). *CEO*

*overconfidence and dividend policy*. Working paper. DePaul University.

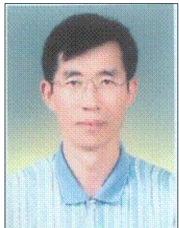
- [26] U. Malmendier, G. Tate & J. Yan. (2011). Overconfidence and Early-Life Experiences : The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies. *Journal of Finance*. 66(5). 1687-1733. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01685.x>
- [27] R. D. Banker & L. Chen. (2006). Predicting Earnings Using a Model Based on Cost Variability and Cost Stickiness. *The Accounting Review*. 81(2). 285-307.
- [28] R. D. Banker, D. Byzalov & J. M. Plehn-Dujowich. (2013). Demand Uncertainty and Cost Behavior. *The Accounting Review*. 89 (3). 839-866.
- [29] D. C. Yang & J. H. Koo. (2016). Managerial Optimistic Bias and Asymmetric Cost Behavior. *Korean Accounting Journal*. 25 (6). 159-186.
- [30] S. H. Chang & T. Y. Paik. (2009). The Effect of Corporate Business Conditions on the Asymmetric Cost Behavior: Roles of Cost Management and Earnings Management. *Korean accounting review*. 34(4). 71-107.
- [31] H. E. Mun & C. K. Hong. (2010). A Comprehensive Analysis of Asymmetric Cost Behaviour and its inter-industry differences. *Management Accounting Study*. 10(1). 1-38.
- [32] J. H. Koo. (2011). The effect of earnings management incentives on the asymmetric cost behavior: Focusing on loss avoiding, income smoothing and big-bath. *Korean accounting review*. 36(3). 135-177.
- [33] K. S. Choi & J. M. Choi. (2014). The Effect of Firm's Strategy in Investment Decision. *Journal of Digital Convergence*. 12(3), 177-187 <http://dx.doi.org/10.14400/JDC.2014.12.3.177>
- [34] M. N. Jo & D. H. Lee. (2016). The Impact of CEO's Values System and Employee's Awareness, Sympathy on Organizational Performance. *Journal of Digital Convergence*. 14(12), 95-103 <http://dx.doi.org/10.14400/JDC.2016.14.12.95>



- 1994년 2월 : 덕성여자대학교 회계학과 (회계학사)
- 1998년 2월 : 성균관대학교 일반대학원 회계학과 (회계학석사)
- 2009년 8월 : 성균관대학교 일반대학원 회계학과 (경영학 박사)
- 2012년 2월 ~ 현재 : 금오공과대학교 경영학과 부교수
- 관심분야 : 원가행태, 이익조정, 경영자 의사결정, 관리회계 등
- E-Mail : jhk2001@kumoh.ac.kr

여 승 호 (Seung-Ho Yeo)

[상위권]



- 1990년 2월 : 경북대학교 경영학과 (경영학사)
- 2014년 8월 : 경북대학교 경영대학원 (경영학석사)
- 2017년 3월 ~ 현재 : 금오공과대학교 컨설팅학과 박사과정
- 관심분야 : 프랜차이즈, 경영전략, 관리회계

회계

· E-Mail : garam5994@naver.com

구 정 호 (Jeong-Ho Koo)

[상위권]