

상장시장, 기업규모 및 원가의 비대칭성

최윤이
신안산대학교 조교수

A Study on the Differences in Cost Asymmetry Between Listed Markets and Between Firm Size

Yun-Yee Choi
Assistant Professor, ShinAnsan university

요약 본 연구는 국내 상장시장 간 원가의 비대칭성의 차이가 있는지, 상장기업의 기업 규모에 따라 원가의 비대칭성이 차이가 있는지 검증하였다. 기존의 연구에서는 상장기업만을 대상으로 한 원가의 비대칭성은 살펴보았지만, 상장기업 간의 규모의 차이는 살펴보지 않았다. 그러나 다수의 연구에 따르면 상장시장 간 또는 상장기업이라 할지라도 기업의 특성이나 기업고유의 위험(firm risk)이 서로 다르기 때문에 이와 같은 영향이 기업 내부 자원배분 의사결정에 미치는 영향에 차이가 있을 것이라고 보고 분석을 실시하였다. 이를 위해 2011년부터 2019년까지 유가증권시장과 코스닥시장을 대상으로 Anderson et al.(2003)의 원가행태 모형을 이용하여 분석한 결과, 유가증권시장과 코스닥시장의 원가행태는 차이가 있는 것으로 나타났다. 전반적으로 선행연구와 마찬가지로 원가의 하방경직성이 보고되었으나 유가증권시장의 경우 원가의 하방경직성이 완화됨을 확인할 수 있었다. 기업규모가 클수록 매출액이 감소할 때 유주자의 처분의사결정이 더 뚜렷한 것으로 나타났다. 추가적으로 외국인투자자 지분율이 높은 경우, 유가증권시장일수록, 기업규모가 클수록 원가의 하방경직성의 완화는 더 크게 나타남을 관찰할 수 있었다. 본 연구는 원가의 비대칭성에 관한 연구를 확장하고 상장시장 간, 기업규모 간의 차이가 존재함을 밝힌 연구로써 선행연구와의 차별성을 갖는다.

주제어 : 원가의 비대칭성, 원가의 하방경직성, 원가행태, 상장시장, 기업규모

Abstract This study examined whether there is a difference in cost asymmetry between a corporate listed on KOSDAQ and a corporate listed on KOSPI, and whether there is a difference in cost asymmetry depending on the size of the listed corporate. In the previous study, cost asymmetry was examined only for listed corporate, but the difference in size between KOSDAQ-listed corporate and KOSPI-listed corporate was not examined. However, according to many studies, since the characteristics of corporate and firm risks are different between corporate listed on KOSPI and corporate listed on KOSDAQ, or even for listed corporate, such an impact may affect the decision-making of internal resource allocation. The analysis was conducted that there would be a difference in the impact. For this study, the results of analyzing the KOSPI and KOSDAQ markets from 2011 to 2019 using the cost behavior model of Anderson et al. (2003), There was a difference in cost behavior in the KOSPI and KOSDAQ markets. Overall, as in previous studies, Cost Stickiness was appeared. but in the case of the KOSPI market, Cost Stickiness was mitigated. It was found that corporate with large corporate size made the decision to dispose of idle resources more clearly when sales decreased. In addition, it was observed that the higher the foreign investor's ownership ratio, the KOSPI market, and the larger the corporate size, the more clearly the Stickiness of cost was mitigated. This study expands research on cost asymmetry and reveals that there is a difference between the KOSPI market and the KOSDAQ market, and between the size of the corporate, and has a differentiation from previous studies.

Key Words : Cost Asymmetry, Cost Stickiness, Cost Behavior, Listed Market, Firm Size

*Corresponding Author : Yun-Yee Choi(6262yy@sau.ac.kr)

Received September 29, 2020

Accepted November 20, 2020

Revised November 5, 2020

Published November 28, 2020

1. 서론

본 연구는 상장시장이나 기업규모에 따라 원가의 비대칭성이 차이가 나는지 확인한다. 기존의 원가의 비대칭성에 관한 연구는 국내자본시장에 원가의 비대칭성을 확인한 연구, 원가의 비대칭성을 심화(완화)시키는 요인을 탐색하는 연구들이 주를 이루었다[1,2]. 그러나 해당 연구들에서는 유가증권시장만을 대상으로 하거나, 코스닥시장을 대상으로 하거나, 또는 유가증권시장과 코스닥시장을 동시에 고려하는 표본구성을 지향하였다[3-6]. 유가증권시장과 코스닥시장의 시장특성과 소속 기업의 차이가 존재함에도 불구하고 언급한 연구들에서는 기업규모를 통계는 방식으로만 구분하며 별도로 분석을 수행하거나 살펴본 연구는 없다[7,8]. 즉 상장시장 간의 차이(KOSPI vs. KOSDAQ)를 검증함으로써 원가의 비대칭성에 관한 연구를 확장한다. 또한 동일한 상장시장 내에서의 기업규모의 크기는 차이가 큰데, 상장시장을 대상으로 한 연구들에서는 이들에 대한 고려가 사실상 없었다. 즉, 상장시장 내에 기업들은 유사한 수준의 시장위험(market risk)을 가정하여 시장위험에 따른 차이는 없을 것이라고 본 것이다. 이는 기존의 연구들이 기업규모를 고려한 분석을 실시할 때 상장여부(listed vs. unlisted)를 고려한 반면, 상장시장 내에서의 규모(listed big vs. listed SME)는 고려하지 않았다. 따라서 본 연구는 먼저, 상장시장 간의 차이가 존재하는지, 또는 상장시장 시장 내의 기업규모에 따라 원가행태가 차이를 보이는 지 살펴보고자 한다.

이를 위해 Anderson et al.(2003)[2]에서 제시한 원가의 비대칭성 모형을 이용하여 상장시장 더미변수와 기업규모 더미변수를 상호작용하여 분석하였다. 분석 결과를 간략히 요약하면 다음과 같다. 첫째, 유가증권시장과 코스닥시장은 원가행태가 차별적임을 확인하였다. 유가증권시장이 코스닥시장에 비해 원가가 하방탄력적임을 확인하였다. 즉, 상장시장이라 할지라도 상장시장에 따라 기업내부자원의 의사결정 행태가 차이를 보였다. 둘째, 상장기업이라 할지라도 기업규모에 따라 원가행태는 차이를 보였다. 기업규모가 큰 경우의 원가는 하방탄력적인 것으로 나타났다.

이상의 연구결과는 기존의 연구에서 다루지 않았던 상장시장 간의 차이와 기업규모를 고려한 분석을 수행

하였다는 점에서 선행연구를 확장하고 국내자본시장에 원가의 비대칭성이 존재하고, 원가의 비대칭성이 경영자의 유인뿐만 아니라 기업규모에 따라 차이를 보일 수 있음을 밝힌 연구라는 점에서 공헌점을 갖는다. 한편, 본 연구의 구성은 다음과 같다. 제2장 선행연구 및 연구가설에는 원가의 비대칭성에 관한 선행연구를 정리하고 이를 바탕으로 연구가설을 도출하였다. 제3장 연구방법론에서는 본 연구의 가설을 검증할 연구모형과 연구모형에 이용한 변수의 조작적 정의를 기술하고 검증대상이 되는 표본의 선정과정을 순차적으로 나타냈다. 제4장 실증분석결과에서는 단변량분석(기술통계량, 상관관계분석)과 다변량분석(다중회귀분석)을 실시한 결과를 보고하고 결과해석을 제시하고 마지막으로 제5장에서는 연구결과의 요약과 한계점을 나타냈다.

2. 선행연구 및 연구가설

원가의 비대칭성이란 일반적으로 매출액이 증가할 때의 원가의 증가와 매출액이 감소할 때 원가의 감소의 기울기가 서로 다른 양상을 의미한다[1,2]. 특히, 매출액이 감소할 때의 원가의 감소분이 덜한 것을 이른바, 원가의 하방경직성(cost downward stickiness)이라고 부른다[1]. 원가의 하방경직성이 나타나는 이유를 선행연구에서는 매출액이 감소하더라도 경영자가 판단하기에 다음연도에 매출이 다시 회복할 것이라는 기대가 현재 유희자산의 처분을 막거나, 또는 처분비용보다 유지하는 비용이 더 낮다고 판단할 때 발생한다[2]. 매출액이 감소할 때 원가의 감소가 덜하다는 것은 다른 조건이 동일할 때, 이익수준이 감소할 수 있음을 의미한다. 따라서 원가의 하방경직성에 관한 연구들은 대체적으로 이익조정의 유인이 커질 수 있다고 판단하고 재량적 발생액이나, 이익유연화와 같은 경영자의 재무보고의 개입에 초점을 맞추어 연구가 진행되었다[6]. 후속 연구에서는 원가의 비대칭성을 유발하는 요인에 대한 탐색적인 연구들이 존재한다. 예컨대, 자산의 노후화율이 높을수록, 설비자산의 비중이 높을수록, 산업집중도가 높을수록 원가의 하방경직성이 더 높게 나타나거나, 보수주의와 같은 회계정책(accounting policy)의 영향이 원가의 하방경직성이라는 현상을 유도하는 것으로 알려져 있다[9,10].

우리나라 제조업에서 원가행태가 비대칭적이라는 연구가 발표된 이후에 산업특성에 따른 연구나 앞서 언급한 경영자의 이익조정 유인에 따른 연구들은 상대적으로 활발하게 진척되었으나 기업규모나 또는 상장시장 간의 차이를 살펴본 연구들은 사실상 전무하다. 앞서 언급한 연구들의 분석대상이 우리나라 상장시장이었지만 상장시장의 기업특성이 모두 동일하지 않고 차이가 존재하며, 특히, 동일한 시장이라 할지라도 시장 내의 기업규모는 매우 차이가 크다. 따라서 본 연구는 상장시장 간(KOSPI vs. KOSDAQ)의 원가의 하방경직성이 차이가 있는지, 또는 상장기업 간의 규모(listed Big firm vs. listed Small firm)에 따라 차이가 존재하는지 검증하고자 함이다. 상장시장 간의 차이와 상장기업 간의 규모의 차이는 모두 원가의 하방경직성이 차이를 보일 것으로 사전적으로 예측되는데, 그 이유는 다음과 같다. 첫째, 우리나라 상장시장의 경우 시장 간의 차이가 매우 크다. 구체적으로, 기업규모와 기업위험(systemic risk)에서 차이가 크므로 매출액이 감소할 때 원가의 감소가 덜 이루어짐에 따라서 이익의 감소가 기업의 자본조달비용이 증가하고, 시장가치가 낮아질 수 있는 위험에 직면할 수 있다[11]. 즉, 원가의 하방경직성이라는 현상을 견딜 수 있는(bearable) 여건이 매우 다를 것으로 보인다. 둘째, 앞선 논리와 유사하게 상장기업 간의 기업규모 차이가 매출액의 하락에 따른 기업 내부자원의 배분 의사결정은 차이를 보일 것이다. 기업규모가 작을수록 매출액의 감소에 따른 현상유지비용을 감당하기 어렵고 이 경우 원가가 더 감소하는 원가의 하방경직적인 현상을 보일 것으로 예측된다. 이상의 언급한 논리전개를 바탕으로 다음과 같은 가설을 수립하였다.

[가설1] 상장시장 간의 원가의 비대칭성은 차이를 보일 것이다.

[가설2] 상장기업의 규모에 따라 원가의 비대칭성은 차이를 보일 것이다.

3. 연구방법론

3.1 연구모형 및 변수의 조작적 정의

본 연구의 [가설1]을 검증하고자 원가의 비대칭성에

대한 실증모형을 제시한 Anderson et al.(2003)의 연구에 기초하여 다음과 같이 분석모형을 수립하였다.

$$\begin{aligned} \ln(\Delta SGA) = & \beta_0 + \beta_1 (\Delta SALES_{i,t}) \\ & + \beta_2 DEC \\ & + \beta_3 (\Delta SALES) \times DEC \\ & + \beta_4 KOSPI \\ & + \beta_5 (\Delta SALES) \times KOSPI \\ & + \beta_6 DEC \times KOSPI \\ & + \beta_7 (\Delta SALES) \times DEC \times KOSPI \\ & + Controls Variables \end{aligned}$$

위 식에서 *SGA*는 판매비와 관리비의 변화분이다. 판매비와 관리비의 전기 대비 당기변화분에 자연로그를 취한 값을 $\ln(\Delta SGA)$ 로 정의하였다. *SALES*는 매출액을 의미한다. 마찬가지로 전기 대비 당기 매출액의 변화분에 자연로그를 취하였고 이를 $\ln(\Delta SALES)$ 로 정의하였다. *DEC*는 당기에 매출액이 감소하였으면 1, 그렇지 않으면 0의 더미변수이다. 즉, $\ln(\Delta SALES) \times DEC$ 는 매출액이 감소할 때의 판매비와 관리비의 변화에 대한 정보를 제공한다. *KOSPI*는 유가증권시장이면 1, 코스닥시장이면 0의 지시변수이다. 즉, [가설1]의 관심변수는 β_1 이 된다. β_7 은 유가증권시장인 경우 매출액이 감소할 때의 원가감소분을 의미하게 된다.

본 연구의 [가설2]의 검증모형은 매출액 대비 자산총계의 중위수를 기준으로 중위수보다 큰 경우는 1, 그렇지 않으면 0의 더미변수(*DSIZE*)를 포함하여 아래와 같이 수립하였다. 다른 변수의 조작적 정의는 [가설1]의 모형과 유사하다. 아래의 모형에서 [가설2]의 관심변수는 앞서와 마찬가지로 β_1 이다. β_7 은 기업규모가 큰 경우의 매출액이 감소할 때의 원가감소분을 의미한다.

$$\begin{aligned} \ln(\Delta SGA) = & \beta_0 + \beta_1 (\Delta SALES_{i,t}) \\ & + \beta_2 DEC \\ & + \beta_3 (\Delta SALES) \times DEC \\ & + \beta_4 DSIZE \\ & + \beta_5 (\Delta SALES) \times DSIZE \\ & + \beta_6 DEC \times DSIZE \\ & + \beta_7 (\Delta SALES) \times DEC \times DSIZE \\ & + Controls Variables \end{aligned}$$

상기 두 식에 통제변수로는 선행연구를 참고하여 수익성(*ROA*), 현금흐름(*CFO*), 손실여부(*LOSS*), 유형자산의 비중(*PPE*), 외국인투자자 지분율(*FOR*)을 포함하였다. *ROA*의 경우, 당기순이익을 자산총계로 나누었

며, *CFO*는 영업활동으로 인한 현금흐름을 자산총계로 나누어 산정하였다. *LOSS*는 당기순손실의 경우 1, 그렇지 않으면 0의 지시변수이다. *PPE*는 유형자산총액에서 토지와 건설 중인자산과 같은 감가상각하지 않는 자산을 차감한 후, 자산총계로 나누었다. 마지막으로 *FOR*은 기말 보통주를 기준으로 한 외국인투자자의 지분율이다. 각 통제변수는 통제변수와, *DEC*와 상호작용항, 매출액변화($\ln(\Delta SALES)$)와의 상호작용항, 그리고 매출액변화($\ln(\Delta SALES)$)와 *DEC*, 그리고 각 통제변수와의 상호작용항으로 포함하였다. 즉, 5개의 통제변수는 총 3가지의 구성을 보이므로 그 수는 총 20개가 된다. 또한 한국표준산업분류 중분류를 기준으로 산업별 더미변수와 연도별 더미변수를 분석에 포함하여 산업별, 연도별 고정효과(fixed effect)를 고려하였다.

3.2 표본선정

본 연구의 가설을 검증하고자 2011년부터 2019년까지 유가증권시장과 코스닥시장의 상장된 12월 말 결산법인 중 금융업을 제외한 총 15,772개의 기업-연도를 이용하였다.

이를 위해 NICE평가정보㈜의 KISVALUE 데이터베이스를 이용하였다. 15,772개의 표본은 다음의 5가지에 속하는 경우를 제외한 후의 최종 크기다.

- (1) NICE평가정보㈜의 KISVALUE에서 추출할 수 없는 경우
- (2) 12월말 결산법인이 아닌 경우
- (3) 자본잠식인 경우
- (4) 한국표준산업분류상 금융업에 속하는 경우
- (5) 상장시장에서 관리종목으로 편입된 경우

최종 표본의 연도별 시장별 크기는 Table 1과 같다. 먼저 연도별 분포를 살펴보면 전반적으로 균등하게 분포되어 있어, 본 연구의 결과가 특정연도에 기인하여 나타나지 않는 것으로 확인하였다. 또한, 코스닥기업의 표본크기가 유가증권에 비해 더 큰 것으로 나타났다.

Table 1. Sample Distribution by Year and Listed Market

Year	KOSPI	KOSDAQ	Total
2011	639	965	1,604
2012	645	991	1,636
2013	644	1,020	1,664
2014	652	1,039	1,691
2015	666	1,068	1,734
2016	672	1,126	1,798
2017	675	1,179	1,854
2018	692	1,198	1,890
2019	701	1,200	1,901
Total	5,986	9,786	15,772

한편, 연속변수의 경우에는 극단치가 연구결과에 미치는 영향을 고려하고자 상·하위 1%와 99%를 초과하는 값은 각각 1%와 99%의 값으로 치환하는 윈저화(winsorizing)를 실시하였다.

4. 실증분석결과

4.1 단변량분석

Table 2에는 본 연구에서 이용된 주요변수의 기술통계량을 제시하였다. 판매비와 관리비변화분($\ln(\Delta SGA)$)의 평균은 0.062, 매출액변화분의 평균은 0.044로 나타나, 각각은 대체적으로 상장시장을 대상으로 한 연구와 유사한 분포를 확인할 수 있었다[3]. 전기대비 당기 매출액이 감소한 표본은 약 38%, 유가증권시장의 비율은 38%로 각각 나타났다. 기업규모(매출액대비 자산총계)는 평균 2.762로 나타났으며, 여기서 *SIZE*는 중위수를 기준으로 더미변수를 만든 *DSIZE*의 값이 아닌 원변수의 값이다. *ROA*의 경우 평균 1.7%, *CFO*는 0.052, *PPE*는 48.1%, *LOSS*는 0.233, *FOR*의 경우 6.1%로 나타났다.

Table 2. Descriptive Statistics

Variable	Mean	S.D.	.25	Mdn	.75
$\ln(\Delta SGA)$	0.062	0.337	-0.041	0.053	0.163
$\ln(\Delta SALES)$	0.044	0.440	-0.071	0.039	0.156
<i>DEC</i>	0.392	0.488	0.000	0.000	1.000
<i>KOSPI</i>	0.380	0.485	0.000	0.000	1.000
<i>SIZE</i>	2.762	5.488	0.924	1.338	2.063
<i>ROA</i>	0.017	0.105	-0.002	0.028	0.066
<i>CFO</i>	0.052	0.230	0.002	0.061	0.133
<i>PPE</i>	0.481	0.639	0.138	0.312	0.574
<i>LOSS</i>	0.233	0.423	0.000	0.000	0.000
<i>FOR</i>	0.061	0.101	0.004	0.018	0.066

Table 3에는 본 연구에서 이용된 주요변수의 상관관계분석 결과를 제시하였다. 본 연구의 모형 상 상관관계 분석을 통해 단편적으로나마 가설의 방향성을 확인할

수 없지만, 독립변수간의 상관성은 높게 나타나지 않아, 다중공선성으로 인한 연구결과의 왜곡은 크게 우려되지 않는 것으로 판단하였다. 특히, 본 연구의 모형은 3개의 상호작용항이 이용되기 때문에 모든 다중회귀분석 시에는 분산팽창지수를 통해 다중공선성을 확인하였다. 그 결과에는 별도로 지면에 보고하지는 않았으나, 5이상의 값이 나타나지 않아 연구결과가 왜곡되지 않는다고 보았다.

Table 3. Pearson Correlation Results

	<i>ln(ΔSGA)</i>	<i>ln(ΔSALES)</i>	<i>DEC</i>	<i>KOSPI</i>	<i>SIZE</i>
<i>ln(ΔSGA)</i>	1.000				
<i>ln(ΔSALES)</i>	0.508 0.000	1.000			
<i>DEC</i>	-0.234 0.000	-0.488 0.000	1.000		
<i>KOSPI</i>	-0.064 0.000	-0.042 0.000	0.020 0.012	1.000	
<i>SIZE</i>	-0.075 0.000	-0.181 0.000	0.081 0.000	0.064 0.000	1.000
<i>ROA</i>	0.040 0.000	0.182 0.000	-0.234 0.000	0.024 0.002	-0.145 0.000
<i>CFO</i>	-0.071 0.000	0.034 0.000	-0.068 0.000	0.075 0.000	-0.115 0.000
<i>PPE</i>	-0.086 0.000	-0.194 0.000	0.095 0.000	-0.021 0.010	0.374 0.000
<i>LOSS</i>	-0.104 0.000	0.020 0.011	0.055 0.000	-0.066 0.000	0.096 0.000
<i>FOR</i>	-0.034 0.000	-0.028 0.000	-0.019 0.018	0.267 0.000	0.023 0.004
	<i>ROA</i>	<i>CFO</i>	<i>PPE</i>	<i>LOSS</i>	<i>FOR</i>
<i>ROA</i>	1.000				
<i>CFO</i>	0.457 0.000	1.000			
<i>PPE</i>	-0.188 0.000	-0.188 0.000	1.000		
<i>LOSS</i>	-0.442 0.000	-0.292 0.000	0.143 0.000	1.000	
<i>FOR</i>	0.152 0.000	0.147 0.000	-0.172 0.000	-0.042 0.000	1.000

1) In the table, ***, **, * are significant at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively

2) The definition of the variable of the research model at the top of the table is as suggested in 3.1 Research Model and Operational Definition of Variables

4.2 가설검증결과

Table 4는 본 연구의 [가설1]을 검증한 결과를 나타낸다. 표의 상단은 실제분석에 이용한 연구모형을 제시하였다. 상단의 모형과 같이 분석결과를 연도별터미변수와 산업별터미변수를 포함한 후의 연구결과이지만, 간결한 보고를 위해 별도로 회귀계수와 t값은 보고하지 않았다. 즉, 연도별, 산업별 고정효과를 통제한 후의 결과이다. 모형의 적합도를 의미하는 F값의 경우 1% 유

의수준에서 249.57로 나타나 본 연구의 모형이 연구가설을 검증하는 데 적합하다고 보았으며, 모형의 설명력 (adj. R²)는 38.07%로 나타났다. 연구모형에서 β₃가 유의한 음(-)의 값을 가진다면, 표본기업의 원가의 행태는 전반적으로 하방경직적임을 의미하며, 양(+)의 값을 가진다면 원가는 하방탄력적임을 의미한다. 또한 β₇이 본 연구의 관심변수인데 이 값이 유의한 양(+)의 값을 갖는다면, 하방 탄력적이라는 것을 의미하고 음(-)의 값을 갖는다면, 원가는 하방경직적임을 각각 가리킨다.

실증분석결과, β₃의 값이 유의한 음(-)의 값을 보이는 바, 전반적으로 본 연구의 표본은 하방경직적인 원가행태를 보이지만, β₇의 경우 10%수준에서 유의한 양(+)의 값을 갖는 바, 유가증권시장인 경우의 원가의 하방경직성은 상대적으로 덜하다고 해석할 수 있다. 이러한 결과는 유가증권시장과 코스닥시장간의 원가의 비대칭성이 차이를 보일 것이라고 가정한 본 연구의 [가설1]이 지지되는 결과이다. Table 4의 결과를 통해, 기존에 상장시장 간의 기업특성과 위험이 차별적이라는 연구결과에 추가적으로 상장시장 간(KOSPI vs. KOSDAQ)의 매출액이 감소할 때 기업내부 유휴자원의 유지 또는 처분 의사결정의 수준에서도 차별적일 수 있음을 확인하였다.

Table 4. Results for Hypothesis 1.

$$\begin{aligned}
 \ln(\Delta SGA_{i,t}) = & \beta_0 + \beta_1 (\Delta SALES_{i,t}) \\
 & + \beta_2 DEC_{i,t} \\
 & + \beta_3 (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \\
 & + \beta_4 KOSPI_{i,t} \\
 & + \beta_5 (\Delta SALES_{i,t}) \times KOSPI_{i,t} \\
 & + \beta_6 DEC_{i,t} \times KOSPI_{i,t} \\
 & + \beta_7 (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times KOSPI_{i,t} \\
 & + \beta_8 KOSPI_{i,t} \\
 & + \beta_9 (\Delta SALES_{i,t}) \times KOSPI_{i,t} \\
 & + \beta_{10} DEC_{i,t} \times KOSPI_{i,t} \\
 & + \beta_{11} (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times KOSPI_{i,t} \\
 & + \beta_{12} ROA_{i,t} \\
 & + \beta_{13} (\Delta SALES_{i,t}) \times ROA_{i,t} \\
 & + \beta_{14} DEC_{i,t} \times ROA_{i,t} \\
 & + \beta_{15} (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times ROA_{i,t} \\
 & + \beta_{16} CFO_{i,t} \\
 & + \beta_{17} (\Delta SALES_{i,t}) \times CFO_{i,t} \\
 & + \beta_{18} DEC_{i,t} \times CFO_{i,t} \\
 & + \beta_{19} (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times CFO_{i,t} \\
 & + \beta_{20} LOSS_{i,t} \\
 & + \beta_{21} (\Delta SALES_{i,t}) \times LOSS_{i,t} \\
 & + \beta_{22} DEC_{i,t} \times LOSS_{i,t}
 \end{aligned}$$

	Coef.	t-stats
β_0	0.0482***	5.61
β_1	0.5880***	38.33
β_2	0.0303***	3.28
β_3	-0.2003***	-8.17
β_4	-0.0331***	-4.83
β_5	0.1216***	6.74
β_6	0.0160	1.52
β_7	0.0241*	1.97
β_8	0.0045***	6.28
β_9	-0.0160***	-14.51
β_{10}	0.0004	0.40
β_{11}	0.0122***	8.68
β_{12}	-0.1357***	-3.25
β_{13}	0.1411**	2.59
β_{14}	-0.1720***	-2.78
β_{15}	0.5064***	5.36
β_{16}	-0.1544***	-9.13
β_{17}	0.0945***	4.89
β_{18}	0.0084	0.34
β_{19}	-0.0340	-1.39
β_{20}	-0.0937***	-10.38
β_{21}	-0.2756***	-14.04
β_{22}	-0.0328*	-2.40
β_{23}	0.3313***	10.65
β_{24}	0.0042	0.71
β_{25}	0.0359***	3.77
β_{26}	-0.0012	-0.14
β_{27}	-0.0224*	-1.94
β_{28}	0.0223	0.66
β_{29}	0.1011	0.91
β_{30}	0.0235	0.45
β_{31}	0.4433***	3.24
Σ Industry	Included	
Σ Year	Included	
F value	249.57***	
adj R ²	0.3807	
N	15,772	

1) In the table, ***, **, * are significant at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively

2) The definition of the variable of the research model at the top of the table is as suggested in 3.1 Research Model and Operational Definition of Variables

Table 5.의 분석결과는 [가설2]의 검증결과이다. 제시한 방법은 앞선 Table 4.와 유사하다. [가설2]의 관심변수는 바로 β_7 인데, 이 값이 유의한 양의 값을 갖는다면 기업규모가 큰 경우 원가는 하방탄력적임을 의미

하고 반대로 유의한 음의 값을 갖는다면 원가가 하방경직적임을 가리킨다. 실증분석결과, 일정한 변수를 통제 한 후에도, β_7 이 유의한 양(+)의 값을 갖는 것으로 나타나, 본 연구의 [가설2]는 지지되는 것으로 확인되었다.

이러한 결과는 기업규모가 큰 경우, 매출액이 감소할 때 원가의 감소분이 더 크다는 것을 의미한다. 이는 기업규모가 작을수록 매출액이 감소할 때의 유휴자원의 즉시 처분과 같은 탄력적인 의사결정이 가능하고 이로 인해 매출액이 감소하는 경우의 원가의 감소분이 더 커질 수 있음을 확인한 결과이다. 이전의 연구결과들에 비추어 보면, 기업규모가 클수록 증가하는 공시와 규제 그리고 감시유인에 의해 매출액이 감소할 때 보다 신속하고 탄력적인 의사결정을 유도한다는 것을 간접적으로 확인할 수 있었던 결과이다.

본 연구의 결과를 통해, 앞서의 상장시장 간 차이뿐만 아니라 동일한 상장기업이라 할지라도 상장시장 내 기업규모에 따라 원가행태가 차별적일 수 있음을 확인하였다.

Table 5. Results for Hypothesis 2.

	Coef.	t-stats
β_0	0.0363***	4.41
β_1	0.6239***	42.98
β_2	0.0348***	4.08

$$\begin{aligned}
 \ln(\Delta SGA_{i,t}) = & \beta_0 + \beta_1 (\Delta SALES_{i,t}) \\
 & + \beta_2 DEC_{i,t} \\
 & + \beta_3 (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \\
 & + \beta_4 DSIZE_{i,t} \\
 & + \beta_5 (\Delta SALES_{i,t}) \times DSIZE_{i,t} \\
 & + \beta_6 DEC_{i,t} \times DSIZE_{i,t} \\
 & + \beta_7 (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times DSIZE_{i,t} \\
 & + \beta_8 ROA_{i,t} \\
 & + \beta_9 (\Delta SALES_{i,t}) \times ROA_{i,t} \\
 & + \beta_{10} DEC_{i,t} \times ROA_{i,t} \\
 & + \beta_{11} (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times ROA_{i,t} \\
 & + \beta_{12} CFO_{i,t} \\
 & + \beta_{13} (\Delta SALES_{i,t}) \times CFO_{i,t} \\
 & + \beta_{14} DEC_{i,t} \times CFO_{i,t} \\
 & + \beta_{15} (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times CFO_{i,t} \\
 & + \beta_{16} LOSS_{i,t} \\
 & + \beta_{17} (\Delta SALES_{i,t}) \times LOSS_{i,t} \\
 & + \beta_{18} DEC_{i,t} \times LOSS_{i,t} \\
 & + \beta_{19} (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times LOSS_{i,t} \\
 & + \beta_{20} PPE_{i,t} \\
 & + \beta_{21} (\Delta SALES_{i,t}) \times PPE_{i,t} \\
 & + \beta_{22} DEC_{i,t} \times PPE_{i,t}
 \end{aligned}$$

β_3	-0.2074***	-8.81
β_4	0.0042***	5.86
β_5	-0.0152***	-13.80
β_6	0.0009	0.88
β_7	0.0132***	9.49
β_8	-0.1455***	-3.49
β_9	0.1632***	2.99
β_{10}	-0.1402**	-2.27
β_{11}	0.5581***	5.90
β_{12}	-0.1481***	-8.73
β_{13}	0.0947***	4.88
β_{14}	-0.0159	-0.63
β_{15}	-0.0416*	-1.69
β_{16}	-0.0914***	-10.09
β_{17}	-0.2899***	-14.78
β_{18}	-0.0372*	-2.71
β_{19}	0.3446***	11.05
β_{20}	0.0030	0.50
β_{21}	0.0401***	4.20
β_{22}	0.0011	0.14
β_{23}	-0.0309**	-2.67
β_{24}	-0.0206	-0.63
β_{25}	0.2464*	2.25
β_{26}	0.0438	0.86
β_{27}	0.4347***	3.22
Σ Industry	Included	
Σ Year	Included	
F value	207.77***	
adj R ²	0.3745	
N	15,772	

1) In the table, ***, **, * are significant at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively
 2) The definition of the variable of the research model at the top of the table is as suggested in 3.1 Research Model and Operational Definition of Variables

4.3 추가분석

Table 6.는 자산총계를 기준으로 [가설2]를 추가적으로 분석한 결과이다. 즉, 자산총계 대비 매출액을 기준으로 검증한 결과가 자산총계를 기준으로 본 경우 (DSIZE)에도 유사한 결과가 도출되는지 검증하고자 함이다. 분석결과의 제시는 앞서와 유사하다. 관심변수인 β_7 의 결과를 살펴보면 10%수준에서 유의한 결과를 도출할 수 있었다. 이러한 결과는 자산규모가 큰 경우 원가의 하방경직성이 완화된다는 것을 의미한다. 기업규모가 클수록 증가하는 정치적 비용이나 외부이해관계자의 증가가 매출액이 감소할 때 현 상태를 유지하고자

할 때 발생하는 비용을 낮추는 것으로 확인되었다.

Table 6. Additional Test Results for Hypothesis 2.

$\ln(\Delta SGA_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 (\Delta SALES_{i,t})$ $+ \beta_2 DEC_{i,t}$ $+ \beta_3 (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t}$ $+ \beta_4 DSIZE_{i,t}$ $+ \beta_5 (\Delta SALES_{i,t}) \times DSIZE_{i,t}$ $+ \beta_6 DEC_{i,t} \times DSIZE_{i,t}$ $+ \beta_7 (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times DSIZE_{i,t}$ $+ \beta_8 ROA_{i,t}$ $+ \beta_9 (\Delta SALES_{i,t}) \times ROA_{i,t}$ $+ \beta_{10} DEC_{i,t} \times ROA_{i,t}$ $+ \beta_{11} (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times ROA_{i,t}$ $+ \beta_{12} CFO_{i,t}$ $+ \beta_{13} (\Delta SALES_{i,t}) \times CFO_{i,t}$ $+ \beta_{14} DEC_{i,t} \times CFO_{i,t}$ $+ \beta_{15} (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times CFO_{i,t}$ $+ \beta_{16} LOSS_{i,t}$ $+ \beta_{17} (\Delta SALES_{i,t}) \times LOSS_{i,t}$ $+ \beta_{18} DEC_{i,t} \times LOSS_{i,t}$ $+ \beta_{19} (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times LOSS_{i,t}$ $+ \beta_{20} PPE_{i,t}$ $+ \beta_{21} (\Delta SALES_{i,t}) \times PPE_{i,t}$ $+ \beta_{22} DEC_{i,t} \times PP$		
	Coef.	t-stats
β_0	0.051***	(5.84)
β_1	0.576***	(36.02)
β_2	0.022**	(2.26)
β_3	-0.234***	(-8.71)
β_4	-0.007	(-0.96)
β_5	-0.004	(-0.19)
β_6	0.007	(0.58)
β_7	0.052*	(1.75)
β_8	-0.093**	(-2.23)
β_9	-0.010	(-0.18)
β_{10}	-0.207***	(-3.32)
β_{11}	0.609***	(6.28)
β_{12}	-0.176***	(-10.34)
β_{13}	0.220***	(12.67)
β_{14}	0.023	(0.89)
β_{15}	-0.159***	(-6.82)
β_{16}	-0.091***	(-9.88)
β_{17}	-0.274***	(-13.55)
β_{18}	-0.038***	(-2.72)
β_{19}	0.324***	(10.20)
β_{20}	0.019***	(3.24)
β_{21}	-0.030***	(-3.65)
β_{22}	-0.004	(-0.52)
β_{23}	0.027***	(2.93)

β_{24}	0.007	(0.20)
β_{25}	0.081	(0.72)
β_{26}	0.033	(0.62)
β_{27}	0.536***	(3.88)
Σ Industry	Included	
Σ Year	Included	
F value	258.214***	
adj R ²	0.363	
N	15,772	

1) In the table, ***, **, * are significant at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively

2) The definition of the variable of the research model at the top of the table is as suggested in 3.1 Research Model and Operational Definition of Variables

3) DSIZE2 is a dummy variable. Based on total assets, 1 is greater than the median number, 0 is less than the median number.

원가의 비대칭성이 소유지분율에 의해 영향을 받을 수 있다. 만약, 원가의 하방경직성이 경영자의 재량적 판단에 의해 나타나는 효과라고 한다면, 그 효과가 경영자의 의사결정을 감시한다고 알려져 있는 외국인 지분율에 의해 완화되는지 살펴보고자 함이다[12]. 이에 관한 분석결과는 [가설1]과 [가설2] 모두 실시해보았다. Table 7.는 [가설1]의 검증결과이며, Table 8.은 [가설2]의 검증결과이다.

먼저, Table 7.의 실증분석결과, 외국인투자자 지분율이 높은 경우의 β_7 과 낮은 경우의 β_7 이 서로 상반된 결과가 나타났다. 외국인투자자 지분율이 높은 경우의 유가증권시장의 원가의 하방경직성이 완화되지만 외국인투자자 지분율이 낮은 경우에는 유가증권시장에 상장된 경우라 할지라도 원가의 하방경직성은 완화되지 않았다. 이러한 연구결과는 감시가능성이 존재하는 외부 소유지분율이 큰 경우의 원가의 하방경직성은 완화될 수 있다는 선행연구에서의 결과가 유사하며, 외국인 지분율과 유가증권시장에 따른 원가행태의 차이점을 확인한 결과를 제시한다.

Table 7. Additional Results for Hypothesis 1 Classified by Foreign Investors' Ownership

$\ln(\Delta SGA_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 (\Delta SALES_{i,t})$ $+ \beta_2 DEC_{i,t}$ $+ \beta_3 (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t}$ $+ \beta_4 DSIZE_{i,t}$ $+ \beta_5 (\Delta SALES_{i,t}) \times DSIZE_{i,t}$ $+ \beta_6 DEC_{i,t} \times DSIZE_{i,t}$ $+ \beta_7 (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times DSIZE_{i,t}$ $+ \beta_8 ROA_{i,t}$ $+ \beta_9 (\Delta SALES_{i,t}) \times ROA_{i,t}$ $+ \beta_{10} DEC_{i,t} \times ROA_{i,t}$ $+ \beta_{11} (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times ROA_{i,t}$ $+ \beta_{12} CFO_{i,t}$ $+ \beta_{13} (\Delta SALES_{i,t}) \times CFO_{i,t}$ $+ \beta_{14} DEC_{i,t} \times CFO_{i,t}$ $+ \beta_{15} (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times CFO_{i,t}$ $+ \beta_{16} LOSS_{i,t}$ $+ \beta_{17} (\Delta SALES_{i,t}) \times LOSS_{i,t}$ $+ \beta_{18} DEC_{i,t} \times LOSS_{i,t}$ $+ \beta_{19} (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times LOSS_{i,t}$ $+ \beta_{20} PPE_{i,t}$ $+ \beta_{21} (\Delta SALES_{i,t}) \times PPE_{i,t}$ $+ \beta_{22} DEC_{i,t} \times PPE_{i,t}$		
	(1)	(2)
	Higher Foreign Investors Ownership	Lower Foreign Investors Ownership
	Coef.	t-stats
β_0	0.036*** (2.70)	0.057*** (4.62)
β_1	0.523*** (18.00)	0.644*** (30.42)
β_2	0.029** (2.20)	0.021 (1.33)
β_3	-0.190*** (-4.99)	-0.288*** (-6.88)
β_4	-0.022** (-2.57)	-0.045*** (-4.00)
β_5	0.090*** (3.40)	0.197*** (7.36)
β_6	0.008 (0.62)	0.016 (0.86)
β_7	0.059* (1.85)	-0.141*** (-3.01)
β_8	0.004*** (5.51)	0.004** (2.22)
β_9	-0.016*** (-12.17)	-0.010*** (-4.60)
β_{10}	0.002 (1.40)	-0.000 (-0.09)
β_{11}	0.016*** (9.73)	-0.001 (-0.22)
β_{12}	-0.031 (-0.49)	-0.231*** (-4.03)
β_{13}	-0.047 (-0.39)	0.271*** (4.02)
β_{14}	-0.128 (-1.44)	-0.258*** (-2.91)

β_{15}	0.830*** (5.22)	0.093 (0.66)
β_{16}	-0.129*** (-5.68)	-0.165*** (-6.14)
β_{17}	0.145*** (5.38)	0.045 (1.43)
β_{18}	-0.092*** (-2.70)	0.069* (1.65)
β_{19}	-0.213*** (-6.46)	0.074 (1.32)
β_{20}	-0.072*** (-5.67)	-0.101*** (-7.71)
β_{21}	-0.203*** (-5.94)	-0.367*** (-13.56)
β_{22}	-0.027 (-1.45)	-0.032 (-1.59)
β_{23}	0.255*** (5.31)	0.507*** (11.05)
β_{24}	0.015* (1.82)	0.016* (1.66)
β_{25}	-0.013 (-0.74)	-0.015 (-1.01)
β_{26}	-0.020* (-1.72)	-0.001 (-0.04)
β_{27}	0.023 (1.18)	0.061*** (2.98)
β_{28}	-0.036 (-0.98)	-2.849*** (-2.87)
β_{29}	0.602*** (4.81)	-3.077 (-1.11)
β_{30}	0.096* (1.75)	2.319 (1.45)
β_{31}	-0.096 (-0.65)	10.732** (2.25)
Σ Industry	Included	
Σ Year	Included	
F-value	195.619	86.475
Adj. R ²	0.488	0.299
N	7,953	7,819

1) In the table, ***, **, * are significant at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively

2) The definition of the variable of the research model at the top of the table is as suggested in 3.1 Research Model and Operational Definition of Variables

Table 8.은 [가설2]의 결과를 외국인투자자 지분율의 크기가 따라 추가분석한 결과이다. 분석결과를 살펴보면, β_7 의 값이 외국인투자자 지분율이 높은 경우에는 유의하게 나타났으나, 외국인투자자 지분율이 낮은 경우에는 유의성을 확인할 수 없었다. 즉, 외국인투자자 지분율이 높고 기업규모가 큰 경우의 원가의 하방경직성은 완화된다고 해석할 수 있다.

Table 8. Additional Results for Hypothesis 2 Classified by Foreign Investors' Ownership

$\ln(\Delta SGA_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 (\Delta SALES_{i,t})$ $+ \beta_2 DEC_{i,t}$ $+ \beta_3 (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t}$ $+ \beta_4 KOSPI_{i,t}$ $+ \beta_5 (\Delta SALES_{i,t}) \times KOSPI_{i,t}$ $+ \beta_6 DEC_{i,t} \times KOSPI_{i,t}$ $+ \beta_7 (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times KOSPI_{i,t}$ $+ \beta_8 KOSPI_{i,t}$ $+ \beta_9 (\Delta SALES_{i,t}) \times KOSPI_{i,t}$ $+ \beta_{10} DEC_{i,t} \times KOSPI_{i,t}$ $+ \beta_{11} (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times KOSPI_{i,t}$ $+ \beta_{12} ROA_{i,t}$ $+ \beta_{13} (\Delta SALES_{i,t}) \times ROA_{i,t}$ $+ \beta_{14} DEC_{i,t} \times ROA_{i,t}$ $+ \beta_{15} (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times ROA_{i,t}$ $+ \beta_{16} CFO_{i,t}$ $+ \beta_{17} (\Delta SALES_{i,t}) \times CFO_{i,t}$ $+ \beta_{18} DEC_{i,t} \times CFO_{i,t}$ $+ \beta_{19} (\Delta SALES_{i,t}) \times DEC_{i,t} \times CFO_{i,t}$ $+ \beta_{20} LOSS_{i,t}$ $+ \beta_{21} (\Delta SALES_{i,t}) \times LOSS_{i,t}$ $+ \beta_{22} DEC_{i,t} \times LOSS_{i,t}$		
	(1)	(2)
	Higher Foreign Investors Ownership	Lower Foreign Investors Ownership
	Coef.	t-stats
β_0	0.021* (1.67)	0.050*** (4.19)
β_1	0.576*** (23.07)	0.664*** (31.55)
β_2	0.036*** (3.02)	0.020 (1.32)
β_3	-0.209*** (-6.04)	-0.302*** (-7.33)
β_4	0.004*** (5.24)	0.003* (1.92)
β_5	-0.015*** (-11.76)	-0.008*** (-3.76)
β_6	0.002** (1.98)	0.000 (0.16)
β_7	0.018*** (10.96)	-0.002 (-0.58)
β_8	-0.018 (-0.29)	-0.246*** (-4.30)
β_9	-0.115 (-0.95)	0.306*** (4.54)
β_{10}	-0.157* (-1.76)	-0.228*** (-2.59)
β_{11}	0.844*** (5.32)	0.105 (0.76)
β_{12}	-0.121*** (-5.31)	-0.169*** (-6.25)
β_{13}	0.133*** (4.95)	0.089*** (2.86)

β_{14}	-0.133*** (-3.91)	0.070* (1.67)
β_{15}	-0.229*** (-6.98)	0.036 (0.64)
β_{16}	-0.066*** (-5.23)	-0.105*** (-8.03)
β_{17}	-0.238*** (-7.27)	-0.356*** (-13.13)
β_{18}	-0.037** (-1.98)	-0.028 (-1.41)
β_{19}	0.282*** (5.96)	0.503*** (11.01)
β_{20}	0.017** (2.01)	0.010 (1.09)
β_{21}	-0.020 (-1.11)	0.004 (0.24)
β_{22}	-0.022* (-1.81)	0.006 (0.44)
β_{23}	0.024 (1.24)	0.042** (2.07)
β_{24}	-0.052 (-1.44)	-3.289*** (-3.32)
β_{25}	0.660*** (5.28)	-0.870 (-0.31)
β_{26}	0.112** (2.08)	2.335 (1.46)
β_{27}	-0.005 (-0.03)	8.096* (1.69)
Σ Industry		Included
Σ Year		Included
F-value	212.134***	93.662***
Adj. R ²	0.482	0.293
N	7,953	7,819

1) In the table, ***, **, * are significant at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively

2) The definition of the variable of the research model at the top of the table is as suggested in 3.1 Research Model and Operational Definition of Variables

5. 결론 및 한계점

본 연구는 상장시장과 기업규모에 따라 원가의 비대칭성이 차이가 있는지 검증하였다. 나아가, 외국인투자자 지분율에 따라 차별적인지 검증하였다. 우리나라의 대표적인 유가증권시장과 코스닥시장은 두 시장 간의 기업특성과 기업규모간의 차이가 존재함에도 불구하고 기존의 연구에서는 크게 고려되지 않는 것이 사실이다.

분석결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 상장시장에 따라 원가의 비대칭성은 다른 양상을 보였다. 유가증권시장의 경우 코스닥시장에 비해 원가의 하방경직성은 낮게 나타났다. 둘째, 기업규모에 따라 원가의 비대칭성은 차별적이었다. 기업규모가 클수록 원가의 하방경직성은 완화됨을 확인할 수 있었다. 이러한 연구결과는 기업규모를 매출액을 기준으로 하거나 자산총계로 한 경우에도 동일하게 나타났다. 즉, 기업규모의 측정방법

에 따라 결과가 민감하게 나타나지 않았다. 셋째, 원가의 비대칭성이 경영자의 재량적 의사결정의 산물이라면 경영자의 의사결정을 제한할 수 있는 외부기업지배구조가 원가의 비대칭성에 미치는 영향을 살펴본 결과, 외국인지분율이 높으면서 유가증권시장인 경우의 원가의 하방경직성은 유의하게 완화됨을 확인할 수 있었고, 기업규모를 기준으로 본 경우에도 외국인지분율이 높은 경우 더 뚜렷하게 원가의 하방경직성이 완화된다는 점을 관찰할 수 있었다.

본 연구는 원가의 비대칭성에 관한 연구에서 주로 경영자의 재량적 의사결정이나 이익조정에 따라 살펴 보았던 연구들에서 벗어나 상장시장과 기업규모에 따라 차이가 있는 살펴보았다. 원가의 비대칭성에 관한 연구를 보고한 초기의 연구들은 경영자의 의사결정에 의한 현상으로 원가의 비대칭성이 나타난 것이 아닌 기업내부자원의 배분에 관한 의사결정이 실제로는 원가 회계의 이론에서와 같이 온전한 선형의 관계(linear relationship)를 갖지 않는다는 점에 착안하였다[2]. 이후 연구에서는 설비용량이나 자산의 노후화정도가 원가의 비대칭성을 심화시킨다는 연구로 확대되기도 하였다[3, 13]. 원가의 비대칭성에 관한 또 다른 흐름은 경영자의 이익조정이나 이익유연화와 같은 의사결정이 결과적으로 비대칭적인 원가행태를 유발할 수 있음을 밝힌 연구들도 있다. 본 연구는 전자에 초점을 맞추고 확대한 연구로써 차별적임 있다고 판단하였다. 본 연구는 다양한 변수를 고려하지 못하였다는 점에서, 그리고 상장시장과 기업규모와 같은 기업외부의 요인에 의한 원가의 비대칭성의 차이가 있을 수 있음을 확인한 연구로써 선행연구를 확대하였다.

REFERENCES

- [1] H. R. Jung. (2007) Determinants of Asymmetrical Behavior of Manufacturing Costs : Korean Evidence. *Accounting Information Research*, 25(3), 2-28.
UCI : G704-001013.2007.25.3.004
- [2] M. C. Anderson, R. D. Banker & S. N. Janakiraman. (2003). Are selling, general, and administrative costs "sticky"? *Journal of Accounting Research*, 41(1), 47-63.
DOI : 10.1111/1475-679X.00095

[3] S. K. Cha & D. P. Kim. (2020). The Empirical Study of Relationship between the obsolescence assets and Asymmetric Cost Behavior. *Journal of the Korea Convergence Society*, 11(1), 259-266. DOI : 10.15207/JKCS.2020.11.1.259

[4] S. C. Lee. (2014). Relationship between Characteristics of Managers and Corporate Governance System and Cost Stickiness. *Korean Accounting Journal*, 23(2), 251-282. UCI : G704-000663.2014.23.2.007

[5] S. R. N. Kim & H. Y. Ryu. (2014). Managerial Overconfidence and Cost Stickiness. *Korean Accounting Journal*, 23(6), 309-345. UCI : G704-000663.2014.23.6.013

[6] H. J. Choi, S. Y. Yoo & J. Y. Won. (2018). Does Earnings Management Alleviate Cost Stickiness?. *Korean Business Education Review*, 33(2), 137-155. DOI : 10.23839/kabe.2018.33.2.137

[7] S. T. Park, & C. S. Song. (2017). A Study on the Earnings Management Difference of IPO Firms around IPO between KSE and Kosdaq Market. *Journal of Industrial Economics and Business*, 30(3), 897-924. DOI : 10.22558/jieb.2017.6.30.3.897

[8] J. I. Park & K. A. Jeon. (2003). A Comparison of Book-Tax income differences and Corporate Governance between KSE and KOSDAQ Firms. *Korean Management Review*, 32(2), 343-378 UCI : G704-000126.2003.32.2.001

[9] W. L. Li, & K. Zheng. (2017). Product market competition and cost stickiness, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 49(2), 283-313 DOI: 10.1007/s11156-016-0591-z

[10] R. D. Banker, S. Basu, D. Byzalov & J. Y. Chen. (2016). The confounding effect of cost stickiness on conservatism estimates. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 203-220. DOI : 10.1016/j.jacceco.2015.07.001

[11] Y. E. Hong, S. J. Kim & J. K. Park. (2020). Does the Cost Stickiness Affect the Stock Price Crash?. *Korean Journal of Management Accounting Review*, 20(2), 1-26. DOI: 10.31507/KJMAR.2020.8.20.2.1

[12] J. H. Koo. (2011). The effect of corporate governance on the asymmetric cost behavior: focusing on managers's ownership, foreign investors's ownership and institutional investors's ownership. *Korean Journal of Management Accounting Research*, 11(1), 1-35.

UCI : G704-001741.2009.9.1.002

[13] M. J. Chung & S. Y. Yi. (2009). Capacity Adjustment Decisions and Asymmetric Cost Behavior. *Korean Journal of Management Accounting Research*, 9(1), 28-50. UCI : G704-001741.2009.9.1.002

최 윤 이(Yun-Yee Choi)

[정회원]



- 2012년 8월 : 국민대학교 행정학 (학사)
- 2014년 8월 : 단국대학교 경영학 (석사)
- 2018년 2월 : 단국대학교 경영학 (박사)

- 2019년 3월 ~ 현재 : 신안산대학교 조교수
- 관심분야 : 재무회계, 세무회계
- E-Mail : 6262yy@sau.ac.kr