

# 기업의 국제다각화가 하방경직적인 원가행태에 미치는 영향

이창섭<sup>1</sup>, 우소희<sup>2\*</sup>, 이현정<sup>3</sup>

<sup>1</sup>세종대학교 경영학과, <sup>2</sup>우송대학교 앤디컷국제대학 글로벌비즈니스학과, <sup>3</sup>중앙대학교 융합교양학부

## The Effect of Corporate International Diversification on Cost Stickiness

Chang Seop Rhee<sup>1</sup>, So Hee Woo<sup>2\*</sup>, Hyun Jung Rhee<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Sejong University, School of Business

<sup>2</sup>Woosong University, Endicott College, Global Management

<sup>3</sup>Chung-Ang University, School of Convergence and Liberal Arts

**요약** 본 연구는 기업의 국제다각화가 하방경직적인 원가행태에 미치는 영향을 실증적으로 분석하였다. 기업의 활동수준을 나타내는 척도로서 매출액이 증가할 때의 원가증가율보다 매출액이 감소할 때의 원가감소율이 낮게 나타나는 원가행태를 하방경직적인 원가행태라고 부른다. 이러한 원가행태는 경영자의 조정비용을 고려한 의사결정으로 인해 발생하는데 국제다각화 기업의 경우, 발생액 상쇄가설에 따라 경영자의 조정비용에 대한 재량적 의사결정 판단개입이 줄어들 것이라고 판단하였다. 실증분석 결과, 국제다각화 기업이 그렇지 않은 기업보다 원가의 하방경직성이 완화되었음이 관찰되었다. 본 연구는 기업의 국제다각화가 경영자의 원가에 관련된 의사결정에 유의한 영향을 줄 수 있는 가를 검증함으로써 자본시장과 학계에 공헌할 것으로 기대된다.

**Abstract** This study investigated the effect of corporate international diversification on cost stickiness. A cost behavior that indicates a lower rate of cost reduction when the volume of sales decreases than the rate of cost increase when the volume of sales is increased is called cost stickiness. This cost behavior is caused by decisions made by considering the adjusting costs of the manager, and for corporate international diversification, the decision making on the adjustment cost of the manager has been reduced by the offsetting accruals hypothesis. From the empirical results, we observed that the cost stickiness of international diversified companies decreases. It is expected to contribute to the capital market and academia by identifying whether corporate international diversification can have a significant impact on management decision making related to costs.

**Keywords :** Corporate International Diversification, Cost Stickiness, Asymmetric Cost Behavior, Adjusting Costs

### 1. 서론

최근 국내 기업들은 세계화 및 국제화 물결에 따라 성장의 한계가 있는 국내시장을 넘어서 해외시장으로 진출하고 있다. 본 연구에서는 국내기업의 국제다각화가 비대칭적 원가행태에 미치는 영향을 살펴봄으로서 경영자의 조정비용에 어떠한 영향을 미치는 지 검증하는데 그

목적이 있다.

원가는 변동원가와 고정원가로 구분되며, 변동원가는 활동수준에 따라 비례하게 증감하는 반면 고정원가는 활동수준과 무관하게 일정한 수준으로 발생한다[1]. 기업의 경영자가 고정원가와 관련된 설비용량 자원을 활동수준에 비례하여 감소시키지 않는 의사결정을 한다면, 활동수준이 감소하더라도 고정원가는 감소되지 않는다[2].

본 논문은 2018년 우송대학교 교내학술연구조정비 지원에 의해 수행되었음.

\*Corresponding Author : So Hee Woo(Woosong Univ.)

Tel: +82-42-630-9236 email: sshwoo@wsu.ac.kr

Received June 4, 2018

Revised July 4, 2018

Accepted September 7, 2018

Published September 30, 2018

이와 같이 기업의 활동수준을 나타내는 척도로서 매출액이 증가할 때의 원가증가율보다 매출액이 감소할 때의 원가의 감소율이 낮게 나타나는 원가행태를 원가의 하방경직성이라고 부른다.

Anderson *et al.*(2003)은 하방경직적인 원가행태의 발생 원인으로 경영자의 조정비용을 고려한 의사결정을 제시하였다[3]. 조정비용은 원가절감으로 야기되는 해직 직원에 대한 금전적인 비용(해직수당, 퇴직금, 탐색비용, 고용비용, 훈련비용 등)과 비금전적인 비용(심리적 부담, 팀워크 붕괴, 사기저하 등)을 모두 포함한 것으로 경영자는 의사결정시 이를 고려하기 때문에 기업의 원가행태에 영향을 끼친다.

국제다각화는 기업이 제한된 국내시장을 넘어 국제시장으로 진출하는 것을 의미하며, 선행연구에서는 기업의 국제다각화가 기업 가치에 부정적인 혹은 긍정적인 영향을 미친다고 설명하고 있다.

부정적인 관점에서 기업의 국제다각화는 외국시장에 적응하기 위한 경제적 비용이 높기 때문에 기업 가치를 낮춘다고 주장을 제시하였다. 반면, 긍정적인 과정에서 기업의 국제다각화는 국내 및 국외의 시장상황에 맞춰 대응할 수 있는 융통성이 커짐으로서 기업 가치를 높일 수 있다고 주장하였다. 국내연구에서는 2000년대 초반에는 기업의 국제다각화는 기업 가치를 높이는 데 도움이 되지 않았지만, 점차 기업 가치에 도움이 되는 방향의 실증분석 결과들이 제시되었다.

특히, 국제다각화 관련 이익조정 연구인 Jiraporn *et al.*(2008)의 연구에서는 국제다각화 기업에서는 자사 간의 이익을 상쇄하여 전체 기업의 이익변동성을 줄인다고 하였으며, 안미강 외(2012)는 국제다각화 기업일수록 기업경영의 제약요인이 늘어남에 따라 이익조정이 적게 나타난다고 보고하였다. 이러한 연구결과는 기업의 국제다각화가 진행될수록 이익의 변동성이 줄어들어 이익조정 유인이 감소한다는 발생액 상쇄가설(offsetting accruals hypothesis)을 지지하는 것으로서 국제다각화는 이익의 유연화 및 기업경영의 제약요인으로 인해 경영자의 재량적 의사결정이 줄어든다는 것을 의미한다.[4-5].

이에 본 연구에서는 기업의 국제다각화는 경영자의 이익조정에 대한 유인 감소와 기업경영의 제약요인의 증가를 야기함으로써 경영자는 조정비용에 대한 재량권을 낮출 것으로 판단하였으며 이러한 상황에서 기업의 하방경직적인 원가행태가 완화될 것이라고 예측하였다.

본 연구에서는 원가의 하방경직성 관련 선행연구에서 제시한 다수의 통제변수를 포함하여 실증분석을 수행하였다. 그러나 기업의 원가행태는 기업특성 뿐만 아니라 거시경제를 비롯한 다양한 요인에 의해 영향을 받을 수 있기 때문에 본 연구모형에 포함되지 않은 변수로 인한 측정오차가 발생할 수 있는 한계점이 있다.

그럼에도 불구하고 본 연구에서는 기업의 국제다각화에 대한 원가행태관련 연구가 미흡한 단계에서 기업의 국제다각화가 하방경직적인 원가행태에 미치는 영향을 실증적으로 검증하였다는데 그 의미가 있을 것이다. 또한, 기업의 국제다각화가 경영자의 원가에 관련된 의사결정에 유의한 영향을 줄 수 있는 가를 확인함으로써 추후적인 공헌점이 있을 것으로 판단된다.

## 2. 선행연구 및 가설설정

### 2.1 하방경직성

원가를 원가행태에 따라 구분하면 변동원가와 고정원가로 나눌 수 있다. 변동원가는 활동수준의 변화에 비례하여 증감하는 원가인 반면 고정원가는 활동수준과 무관하게 일정한 수준으로 발생하는 원가이다[1]. 만약 경영자가 고정원가와 관련된 설비용량자원을 감소시키지 않는 의사결정을 한다면, 활동수준이 감소하더라도 고정원가는 감소되지 않을 것이다. 이와 같이 기업의 활동수준을 나타내는 척도로서 매출액이 증가할 때의 원가증가율보다 매출액이 감소할 때의 원가의 감소율이 낮게 나타나는 원가행태를 원가의 하방경직성이라고 칭한다[2].

Fig 1의 (1)은 대칭적 원가행태이며, (2)는 하방경직적인 원가행태를 나타낸다. (2)의 경우 활동수준( $\Delta Sales$ )이 증가할 때의 기울기보다 감소할 때 기울기가 상대적으로 완곡하다 것을 확인할 수 있다.

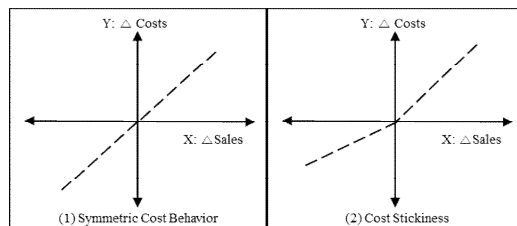


Fig. 1. Symmetric and asymmetric cost behaviors

이러한 하방경직적인 원가행태가 관찰되는 원인으로 *Anderson et al.(2003)*은 경영자가 기업의 매출이 증가할 때 이에 상응 자원을 투입하지만 기업의 매출이 감소할 때에는 조정비용을 우선적으로 고려한 후 이에 상응하는 자원을 절감하기 때문이라고 설명하였다[3]. 즉, 경영자의 매출액 감소 시 유희자원을 유지 및 수정하는 의사결정에 의하여 원가행태가 결정될 수 있음을 의미한다. 이에 기업의 원가행태에 관련한 경영자 의사결정에 영향을 미칠 수 있는 요인들에 관하여 다양한 연구가 진행되었다.

*Chen et al.(2012)*는 기업지배구조가 경영자의 사적 추구를 위한 의사결정에 영향을 미치게 되어 궁극적으로 원가행태에도 변화를 가져올 것이라고 판단하였다[6]. 연구결과, 기업지배구조 수준이 우수할수록 하방경직적인 원가행태가 감소되는 것으로 보고하였다. *구정호(2011)*에서는 국내 기업을 대상으로 경영자 및 외국인투자자 지분율이 기업의 원가행태에 미치는 영향을 살펴본 바 있다[7]. 연구결과, 경영자지분율이 높을수록 판매관리비 및 인건비의 하방경직적인 원가행태가 완화되었으며, 외국인투자자 지분율이 높을수록 총원가의 하방경직적인 원가행태가 완화되었음을 보고하였다. *정형록(2007)*은 지배주주지분율이 높아질수록 하방경직적인 원가행태가 감소되었음을 보고함으로써 국내 자본시장에서도 기업지배구조 수준이 원가행태에 영향을 미칠 수 있음을 제시하였다[8].

## 2.2 국제다각화

*Kogut(1983)*에서 기업은 국제다각화를 통하여 아직 개척되지 않은 새로운 시장으로 영업활동을 확장할 수 있다고 설명하였으며, *윤소라(2015)*에서 최근 국내기업들이 내수시장에서의 정체된 성장률을 극복하기 위해 국제시장으로 진출하기 위해 국제다각화를 추진하고 있다고 보고하였다[9, 10].

국제다각화의 효과에 대해서는 부정적인 관점과 긍정적인 관점이 모두 존재한다. 우선, 국제다각화는 기업 가치에 부정적인 영향을 줄 수 있다는 연구는 다음과 같다. *Kinney(1972)*는 기업이 국제다각화를 통해 해외영업 부문이 늘어나게 되면 시장위험이 증가하여, 결국 기업 가치가 떨어질 수 있음을 제시하였다[11]. *Chrisophe and Pfeiffer(2002)*의 연구에서도 기업의 국제다각화는 경제적 비용이 효익보다 높기 때문에 기업 가치를 높이는 데

도움이 되지 않는다고 보고하였다[12]. 국내 기업을 대상으로 한 연구인 *이장호(2003)*에서도 국제다각화 기업 일수록 외국시장에 적응하기 위한 경제적 비용이 증가함에 따라 기업 가치는 낮아질 것이라고 주장하였다[13].

다음으로 국제다각화는 기업에 긍정적인 영향을 줄 수 있다는 연구는 다음과 같다. *Kogut(1985)*는 기업은 국제다각화를 통하여 성과가 높은 시장에서의 이익을 통해서 손실이 발생된 시장에서의 영향을 희석시킬 수 있기 때문에 효과적인 경영에 도움이 된다고 설명하였으며, *Denis et al (2002)*는 국제다각화 기업은 각각의 시장 환경에 따라 의사결정을 조정할 수 있기 때문에 투자 위험을 낮출 수 있다고 주장하였다[14, 15]. 국내연구로서, *김명인 등(2012)*은 기업의 국제다각화 수준이 높을수록 이익반응계수가 증가함에 따라 국제다각화가 기업 가치에 긍정적인 영향을 줄 수 있음을 의미하였다[16].

국제다각화 관련 이익조정 연구로서 *Jiraporn et al.(2008)*은 기업의 국제다각화가 진행될수록 이익의 변동성이 줄어들어 이익조정 유인이 감소한다는 발생액 상쇄가설(offsetting accruals hypothesis)을 제시하였다. 이익변동성 가설에 따르면, 기업의 국제다각화는 지사 간의 이익을 상쇄하여 전체 기업의 이익변동성이 줄어들게 되고, 이는 지사 간의 이익유연화를 실현함으로써 이익조정 유인을 감소시킨다[4].

국내연구인 *안미강 외(2012)*는 기업의 국제다각화 수준과 재무적 발생액을 이용한 이익조정 간에는 유의한 음(-)의 상관관계가 나타난다고 보고하였다. 이러한 연구 결과는 발생액 상쇄가설을 지지하는 실증분석 결과이며, 국제다각화는 기업경영의 제약요인이 늘어남에 따라 재무적 의사결정의 어려움으로 인해 이익조정이 줄어든다는 것을 의미한다.[5].

## 2.3 가설설정

기업의 하방경직적인 원가행태는 경영자의 매출증가에 따른 조정비용을 고려한 재무적인 의사결정으로 인해 발생한다. 즉, 매출이 감소하더라도 경영자는 향후 매출이 증가하였을 때 추가적으로 발생할 수 있는 비용을 미리 고려함으로써, 올해 비용을 매출 증가율에 비례하여 감소시키지 않는 의사결정을 실시한다.

선행연구에서 제시한 발생액 상쇄가설에 따르면, 국제다각화가 진행될수록 기업 전체의 이익변동성이 감소하게 되며, 지사 간의 이익유연화를 실현시키게 된다. 더

불어, 해외 지사관리의 어려움이나 예측이 어려운 해외 시장 상황은 경영자의 재량적 회계선택을 더욱 어렵게 만든다. 결국 이러한 국제다각화 상황에서 경영자의 이익조정에 대한 유인은 감소할 것이며, 궁극적으로 매출 감소에 따른 조정비용에 대한 경영자의 재량적 판단의 개입정도는 약해질 것으로 예측하였다. 이에 본 연구에서는 국제다각화를 수행하는 기업에서 그렇지 않은 기업보다 하방경직적인 원가행태가 완화될 것이라고 연구가설을 설정하였다.

*연구가설: 국제다각화 기업은 그렇지 않은 기업보다 원가의 하방경직성이 완화될 것이다.*

### 3. 연구방법론

#### 3.1 국제다각화 변수 측정

본 연구에서는 코스피(KOSPI)와 코스닥(KOSDAQ) 상장기업을 대상으로 해외매출이 있는 기업과 그렇지 않은 기업으로 구분하여 국제다각화를 측정하는 더미변수인 *FSD*를 설정하였다. 또한, 강건성 분석(*robustness test*)을 수행하기 위해 해외매출액(해외매출액/총매출액)을 산출하여 국제다각화 수준을 나타내는 연속변수인 *FSR*을 설정하였다.

#### 3.2 하방경직성 모형

Anderson et al.(2003)은 원가의 하방경직성을 실증적으로 검증할 수 있는 모형은 다음과 같이 제시하였다[3].

[Anderson et al.(2003)의 기본모형]

$$\Delta SG A = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales + \beta_2 \Delta Sales * DD + \varepsilon$$

여기서,

$\Delta SG A$  = 작년대비 판매관리비 변화율

$\Delta Sales$  = 작년대비 매출액 변화율

$DD$  = t년도의 매출이 t-1년도에 비해 감소한 경우 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수

위의 [Anderson et al(2003)의 기본모형]에서  $\beta_1$ 은 매출액이 1단위만큼 증가할 때 판매관리비의 증가율이며,  $\beta_1+\beta_2$ 는 매출액이 1단위만큼 감소할 때 판매관리비의 감소율을 의미한다.  $\beta_2$ 가 유의한 부(-)의 값을 갖게 되면  $\beta_1+\beta_2$ 의 계수 값이  $\beta_1$ 의 계수 값보다 작아지므로 하방경직적인 원가행태가 발생한다고 본다.

#### 3.3 연구모형의 설정

본 연구에서는 Anderson et al.(2003)의 기본모형에 기업의 국제다각화 변수인 *FSD*와 판매관리비에 영향을 미칠 수 있는 요인을 통제하기 위해 다수의 통제변수를 포함하여 다음의 연구모형을 설정하였다.

*FSD*가 포함된 변수인  $\Delta Sales * DD * FSD$ 의  $\beta_3$ 의 계수 값이 유의한 정(+)의 값을 갖게 되면,  $\beta_2$ 의 계수의 부(-)의 부호와 반대가 되므로 국제다각화를 수행한 기업의 경우 하방경직적인 원가행태가 완화된다고 해석한다. 반면  $\beta_3$ 계수가  $\beta_2$ 의 계수의 부호와 동일한 부(-)의 값을 갖는다면, 국제다각화 기업의 원가의 하방경직성은 강화된다는 것을 의미한다.

본 연구의 통제변수는 다음과 같다. 기업규모(*Size*)는 기말 총자산에 자연로그를 취한 값으로 산출하였다. 부채비율(*Lev*)은 기말 총자산 대비 기말 총부채로 측정하였다. 감사법인 규모(*Big*)는 대형회계법인 삼일, 삼정, 한영, 안진 회계법인에 속하면 1, 아니면 0인 더미변수이다. 자산집중도(*Asset*)는 총매출 대비 기말총자산으로 측정하였다. 마지막으로 국가경제성장률(*GDP*), 코스피 시장상장유무(*Market*), 연도(*YD*) 및 산업더미(*ID*)를 추가적으로 통제변수에 포함하였다.

[연구모형]

$$\begin{aligned} \Delta SG A = & \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales + \beta_2 \Delta Sales * DD + \\ & \beta_3 \Delta Sales * DD * FSD + \beta_4 \Delta Sales * DD * Size + \\ & \beta_5 \Delta Sales * DD * Lev + \beta_6 \Delta Sales * DD * Big + \\ & \beta_7 \Delta Sales * DD * Asset + \beta_8 \Delta Sales * DD * GDP + \\ & \beta_9 Market + YD + ID + \varepsilon \end{aligned}$$

여기서,

$\Delta SG A$  = 작년대비 판매관리비 변화율

$\Delta Sales$  = 작년대비 매출액 변화율

$DD$  = t년도의 매출이 t-1년도에 비해 감소한 경우 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수

$FSD$  = 해외매출이 있는 기업이면 1인 더미변수

$Size$  = 기업규모 (기말 총자산의 자연로그 값)

$Lev$  = 부채비율 (기말 총부채 / 기말 총자산)

$Big$  = BIG4회계법인(삼일, 삼정, 한영, 안진)이면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수

$Asset$  = 자산집중도 (기말 총자산/ 기말 총매출)

$GDP$  = 국가경제성장률

$Market$  = 코스피 상장기업이면 1이며, 코스닥 상장기업이면 0인 더미변수

$YD$  = 연도더미

$ID$  = 산업더미

### 3.4 표본선정

본 연구에서는 2011년부터 2016년까지의 국내 거래소에서 상장된 12월 결산인 비금융업 기업을 대상으로 표본을 구성하였다. 해외매출액 자료는 KisValue에서 수집하였으며, 기타 재무자료는 TS2000에서 수집하였다. 실증분석 수행을 위한 최종 표본 수는 9,465개 이다.

## 4. 실증분석결과

### 4.1 기술통계량

Table 1은 본 연구의 연구모형에서 설정한 변수들의 기술통계량은 결과이며, 종속변수인 판매관리비 변화율( $\Delta SG_A$ )과 매출액 변화율( $\Delta Sales$ )의 평균값은 각각 0.032와 0.010으로 관찰되었다.

주요변수인  $FSD$ 는 기업의 해외매출 유무를 나타내는 더미변수이며 평균값은 0.671로서 전체표본기업 중 약 67.1%가 해외매출이 있는 것으로 나타났다.  $t$ 년도의 매출이  $t-1$ 년도에 비해 감소한 경우를 나타내는 더미변수인  $DD$ 의 평균값은 0.439로서, 이는 전체 표본기업 중 43.9%가 작년대비 올해 매출액의 감소가 있었음을 의미한다. 통제변수인  $Size$ ,  $Lev$ ,  $Big$ ,  $Asset$ ,  $GDP$ ,  $Market$ 의 기술통계량 값은 선행연구에서 보고된 결과와 유사한 값이 관찰되었다.

Table 1. Descriptive statistics

| Variable       | Mean   | Q1     | Med    | Q3     | Std. dev. |
|----------------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| $\Delta SG_A$  | 0.032  | -0.052 | 0.042  | 0.137  | 0.332     |
| $\Delta Sales$ | 0.010  | -0.093 | 0.021  | 0.125  | 0.433     |
| $FSD$          | 0.671  | 0.000  | 1.000  | 1.000  | 0.470     |
| $DD$           | 0.439  | 0.000  | 0.000  | 1.000  | 0.496     |
| $Size$         | 25.916 | 24.981 | 25.649 | 26.566 | 1.389     |
| $Lev$          | 0.382  | 0.216  | 0.378  | 0.533  | 0.204     |
| $Big$          | 0.518  | 0.000  | 1.000  | 1.000  | 0.500     |
| $Asset$        | 5.655  | 0.952  | 1.357  | 2.066  | 131.247   |
| $GDP$          | 2.876  | 2.800  | 2.900  | 3.100  | 0.302     |
| $Market$       | 0.401  | 0.000  | 0.000  | 1.000  | 0.490     |

### 4.2 상관관계분석 결과

Table 2는 본 연구의 실증모형에서 설정한 변수간의 피어슨 상관관계분석 결과이다. 판매관리비 변화율( $\Delta SG_A$ )은 매출액 변화율( $\Delta Sales$ ), 부채비율( $Lev$ )과 유의

한 정(+)의 상관관계가 나타났으며, 국가경제성장률( $GDP$ ), 코스닥시장( $Market$ )과는 유의한 부(-)의 상관관계가 나타났다. 그러나 주요변수인  $FSD$ 와는 유의한 관계가 관찰되지 않았다.

이와 같은 상관관계분석 결과는 두 변수사이의 상관관계를 단순하게 분석하는 것이기 때문에 하방강직성에 관련된 연구가설을 검증하기에는 제약이 있다. 이에 다음 절에서 판매관리비 변화율( $\Delta SG_A$ )에 영향을 미칠 수 있는 통제변수를 포함한 하방경직성 모형을 이용하여 다중회귀분석 결과를 살펴보았다.

Table 2. Pearson correlation

| Var.           | $\Delta Sales$   | $FSD$             | $DD$              | $Size$            | $Lev$             | $Big$             | $Asset$           | $GDP$             | $Market$          |
|----------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| $\Delta SG_A$  | 0.146<br>(0.000) | 0.010<br>(0.332)  | -0.153<br>(0.000) | 0.002<br>(0.839)  | 0.022<br>(0.034)  | -0.012<br>(0.252) | -0.017<br>(0.108) | -0.037<br>(0.000) | -0.030<br>(0.004) |
| $\Delta Sales$ |                  | -0.012<br>(0.257) | -0.480<br>(0.000) | 0.006<br>(0.535)  | -0.007<br>(0.497) | -0.004<br>(0.706) | -0.351<br>(0.000) | 0.016<br>(0.117)  | -0.015<br>(0.151) |
| $FSD$          |                  |                   | 0.033<br>(0.002)  | -0.066<br>(0.000) | 0.009<br>(0.406)  | -0.002<br>(0.867) | -0.003<br>(0.794) | -0.008<br>(0.435) | -0.046<br>(0.000) |
| $DD$           |                  |                   |                   | -0.054<br>(0.000) | -0.008<br>(0.417) | -0.037<br>(0.000) | 0.023<br>(0.027)  | -0.007<br>(0.507) | -0.007<br>(0.478) |
| $Size$         |                  |                   |                   |                   | 0.180<br>(0.000)  | 0.405<br>(0.048)  | 0.020<br>(0.270)  | 0.011<br>(0.000)  | 0.554<br>(0.000)  |
| $Lev$          |                  |                   |                   |                   |                   | 0.039<br>(0.000)  | -0.008<br>(0.422) | -0.027<br>(0.009) | 0.103<br>(0.000)  |
| $Big$          |                  |                   |                   |                   |                   |                   | 0.021<br>(0.040)  | -0.036<br>(0.000) | 0.257<br>(0.000)  |
| $Asset$        |                  |                   |                   |                   |                   |                   |                   | -0.004<br>(0.729) | 0.017<br>(0.093)  |
| $GDP$          |                  |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   | -0.012<br>(0.250) |
| # Obs.         | 9,465            | 9,465             | 9,465             | 9,465             | 9,465             | 9,465             | 9,465             | 9,465             | 9,465             |

\* Note: Parentheses indicate P-value.

### 4.3 다중회귀분석 결과

Table 3은 국제다각화가 기업의 판매관리비의 비대칭적 원가행태에 미친 영향을 검증하기 위한 다중회귀분석 결과이다. 연도별 및 산업별 효과를 통제하기 위해 연도 더미와 산업더미를 모형에 포함시켰으며, 총 관측치 수는 9,465개이다.

매출액 변화율( $\Delta Sales$ )은 판매관리비 변화율( $\Delta SG_A$ )과 1%수준에서 유의한 정(+)의 상관관계가 나타났으며,  $t$ 년도의 매출이  $t-1$ 년도에 비해 감소한 경우의 매출액 변화율( $\Delta Sales * DD$ )과는 10%수준에서 유의한 부(-)의 상

관관계가 관찰되었다. 이는 작년대비 매출성고가 감소한 경우의 판매관리비 감소율이 매출성고가 증가한 경우의 판매관리비 증가율보다 적다는 것을 의미하면서, 판매관리비의 하방경직적인 원가행태가 발생하고 있음을 나타낸다.

여기에 해외매출이 있는 기업의 유무를 반영한 변수인  $\Delta Sales * DD * CSR$ 은 판매관리비 변화율( $\Delta SGA$ )과 1%수준에서 유의한 정(+)의 상관관계가 나타났으며, 이는 해외매출이 있는 기업의 경우에 판매관리비의 하방경직적인 원가행태가 완화된다는 것을 의미한다. 즉, 국제다각화를 이루는 기업은 그렇지 않은 기업에 비하여 경영자의 매출감소에 따른 조정비용을 재량적으로 조정하려는 유인이 줄어들어서 하방경직적인 원가행태가 약화된다고 해석할 수 있다.

**Table 3.** Multi-variate results: Foreign Sales Dummy (FSD)

| Variable                    | Dependent Variable: $\Delta SGA$ |         |
|-----------------------------|----------------------------------|---------|
|                             | Coefficient                      | t-value |
| Intercept                   | 0.000                            | -0.01   |
| $\Delta Sales$              | 0.103***                         | 7.29    |
| $\Delta Sales * DD$         | -0.486*                          | -1.95   |
| $\Delta Sales * DD * FSD$   | 0.092***                         | 4.43    |
| $\Delta Sales * DD * Size$  | 0.013                            | 1.51    |
| $\Delta Sales * DD * Lev$   | -0.466***                        | -9.07   |
| $\Delta Sales * DD * Big$   | 0.052**                          | 2.07    |
| $\Delta Sales * DD * Asset$ | 0.000***                         | -5.53   |
| $\Delta Sales * DD * GDP$   | 0.095***                         | 2.59    |
| Market                      | -0.018**                         | -2.55   |
| Year Dummy                  | Included                         |         |
| Industry Dummy              | Included                         |         |
| Adjust R-square             | 3.78%                            |         |
| # of observation            | 9,465                            |         |

\* Note: \*\*\*, \*\* and \* denote the significance level (two-tailed) at 1%, 5% and 10% or less, respectively.

#### 4.4 강건성 분석 결과

국제다각화가 기업의 판매관리비의 비대칭적 원가행태에 미친 영향을 검증하기 위해 Table 3에서는 국제다각화 대리변수로서 해외매출유무(FSD)를 사용하였다. 앞선 연구결과를 보강하기 위해 해외매출유무(FSD) 대신에 해외매출비중(FSR)을 국제다각화 대리변수로서 설정하여 강건성 분석을 수행하였으며, 이에 대한 결과는 Table 4와 같다.

Table 4의 결과는 앞선 Table 3의 결과와 동일하게  $\Delta Sales$ 은  $\Delta SGA$ 과 1%수준에서 유의한 정(+)의 상관관

계가 나타났으며,  $\Delta Sales * DD$ 과는 10%수준에서 유의한 부(-)의 상관관계가 관찰되었다.  $\Delta Sales * DD$ 에 해외매출비중(FSR)을 곱한 변수인  $\Delta Sales * DD * FSR$ 은  $\Delta SGA$ 와 1%수준에서 유의한 정(+)의 상관관계가 나타나면서, 해외매출이 높은 기업일수록 판매관리비의 하방경직적인 원가행태가 완화되고 있다고 해석할 수 있다. 강건성 분석에서도 본 연구가설이 유의하게 지지되고 있음이 나타났다.

**Table 4.** Robustness results: Foreign Sales Ratio (FSR)

| Variable                    | Dependent Variable: $\Delta SGA$ |         |
|-----------------------------|----------------------------------|---------|
|                             | Coefficient                      | t-value |
| Intercept                   | 0.002                            | 0.06    |
| $\Delta Sales$              | 0.103***                         | 7.25    |
| $\Delta Sales * DD$         | -0.431*                          | -1.73   |
| $\Delta Sales * DD * FSR$   | 0.001***                         | 2.68    |
| $\Delta Sales * DD * Size$  | 0.013                            | 1.40    |
| $\Delta Sales * DD * Lev$   | -0.463***                        | -8.96   |
| $\Delta Sales * DD * Big$   | 0.036                            | 1.47    |
| $\Delta Sales * DD * Asset$ | 0.000***                         | -4.29   |
| $\Delta Sales * DD * GDP$   | 0.098***                         | 2.67    |
| Market                      | -0.019***                        | -2.60   |
| Year Dummy                  | Included                         |         |
| Industry Dummy              | Included                         |         |
| Adjust R-square             | 3.65%                            |         |
| # of observation            | 9,465                            |         |

\* Note: \*\*\*, \*\* and \* denote the significance level (two-tailed) at 1%, 5% and 10% or less, respectively

## 5. 결론

본 연구는 국제다각화 기업과 그렇지 않은 기업을 분류하여, 기업의 국제다각화가 하방경직적인 원가행태에 미치는 영향을 살펴보았다.

국제다각화 관련 국내외 연구에서는 기업의 국제다각화는 경영자의 이익조정 행위를 감소시킨다는 발생액 상쇄가설을 제시하였다. 이에 본 연구에서는 국제다각화를 통해 이익에 대한 경영자의 재량적 의사결정 유인이 감소된다면, 현재 매출감소시점에서 미래의 매출증가로 인해 발생할 수 있는 조정비용을 의도적으로 조정하려는 유인도 줄어들 것이라고 판단하였다. 만약 국제다각화에 따른 경영자의 조정비용에 대한 재량적 의사결정 유인이 줄어든다면, 기업의 하방경직적인 원가행태는 완화될 것이라고 예측하였다.

연구결과, 국제다각화 기업은 그렇지 않은 기업보다

원가의 하방경직성이 감소되었음이 관찰되었으며, 국제 다각화 수준에 따른 원가행태의 변화를 살펴본 강건성 분석에서도 본 연구가설을 지지하는 결과가 나타났다.

본 연구는 기업의 국제다각화가 하방경직적인 원가행태에 끼치는 영향을 검증함으로써, 기업의 국제다각화가 경영자의 원가에 관련된 의사결정에 유의한 영향을 줄 수 있음을 제시하였다는 데 자본시장과 학계에 공헌할 것으로 기대된다.

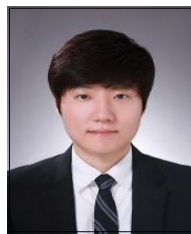
더불어, 본 연구에서 국제다각화가 경영자의 조정비용에 대한 재량적 의사결정행위를 억제할 수 있음을 보여줌으로써 기업지배구조의 장치로서 사용될 수 있음을 시사한다.

## References

- [1] E. Norren, N. Soderstrom, “The Accuracy of Proportional Cost Models: Evidence from Hospital Service Departments”, *Review of Accounting Studies*, Vol.2, No.1, pp.89-114, 1997.  
DOI: <https://dx.doi.org/10.1023/A:1018325711417>
- [2] Y. Lee, K. C. Han, “Cost Behavior and Manager Type”, *Korean Journal of Management Accounting Research*, Vol.5, No.2 pp.1-23, 2005.
- [3] M. C. Anderson, R. D. Banker, S. N. Janakiraman, “Are Selling, General, and Administrative Costs “Sticky”?”, *Journal of Accounting Research*, Vol.41, No.1 pp.47-63, 2003.  
DOI: <https://dx.doi.org/10.1111/1475-679X.00095>
- [4] P. Jiraporn, Y. Kim, I. Mathur, “Does corporate diversification exacerbate or mitigate earnings management?: An empirical analysis”, *International Review of Financial Analysis*, Vol.17, No.5, pp.1087-1109, 2008.  
DOI: <https://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2007.10.001>
- [5] M. Ahn, D. Ko, D. Yang, “The Effect of Firm Internationalization on Discretionary Accounting Choices”, *Business Education Research*, Vol.27, No.2 pp.99-125, 2012.
- [6] C. H. Chen, H. Lu, T. Sougiannis, “The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs”, *Contemporary Accounting Research*, Vol.29, No.1 pp.252-282, 2012.  
DOI: <https://dx.doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01094.x>
- [7] J. Koo, “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*, Vol.11, No.1 pp.1-35, 2011.
- [8] H. R. Jung, “Determinants of Asymmetrical Behavior of Manufacturing Costs: Korean Evidence”, *Accounting Information Review*, Vol.25, No.3 pp.1-28, 2007.
- [9] B. Kogut, “Foreign Direct Investment as a Sequential Process”, In: Kindleberger, C., Audretsch, A. *The Multination Corporation in the 1980s*. MIT Press. Cambridge. MA. 1983.
- [10] S. Yoon, “A Study on the Impact of International Diversification on Firms’ R&D intensity”, *Korea International Accounting Review*, Vol.60, pp.257-280, April 2015.
- [11] W. R. Kinney Jr., “Covariability of Segment Earnings and Multisegment Company Return”, *The Accounting Review*, Vol.47, No.1, pp.339-345, 1972.
- [12] S. E. Christophe, R. J. Pfeiffer Jr., “The Valuation of MNC International Operations During the 1990s”, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol.18, No.2 pp.119-138, 2002.  
DOI: <https://dx.doi.org/10.1023/A:1014513001321>
- [13] J. Lee, “International Diversification, Product Diversification, Organizational Learning, Their Interactions, and Firm Value”, *Korean Management Review*, Vol.32, No.5 pp.1291-1315, 2003.
- [14] B. Kogut, “Designing global strategies: profiting from operation flexibility”, *Sloan Management Review*, Vol.27, No.1 pp.27-38, 1985.  
DOI: <https://dx.doi.org/10.1002/tie.5060280105>
- [15] D. J. Denis, D. K. Denis, K. Yost, “Global Diversification, Industrial Diversification, and Firm Value”, *The Journal of Finance*, Vol.57, No.5 pp.1951-1979, 2002.  
DOI: <https://dx.doi.org/10.1111/0022-1082.00485>
- [16] M. Kim, H. An, J. Kim, “The Impact of International Diversification on Value Relevance of Earnings”, *Korean Accounting Review*, Vol.37, No.4 pp.157-193, 2012.

## 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 조교수

<관심분야>

재무회계, 관리회계, 콘텐츠경영, 융합교육

---

우 소 희(So Hee Woo)

[정회원]



- 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 앤디컷대학 글로벌비즈니스학과 조교수

<관심분야>

재무회계, 관리회계, 감사, 융합교육

---

이 현 정(Hyun Jung Rhee)

[정회원]



- 2005년 12월 : Academy of Art University 예술학 학사
- 2009년 5월 : University of Southern California 예술학 석사
- 2014년 8월 : 중앙대학교 경영학 박사(문화예술경영)
- 2016년 3월 : 중앙대학교 창의ICT 공과대학 융합교양학부 조교수

<관심분야>

융합교육, 산업생태계, 플랫폼 비즈니스