

# 기업의 국제화가 회계이익의 지속성에 미치는 효과 분석

최유정  
경희대학교 경제학과

## The Effect of Firm's Internationalization on Accounting Earnings Persistence

Yu-Jeong Choi  
Department of Economics, Kyunghee University

**요약** 본 연구에서는 기업의 국제화 수준을 개별 기업의 매출액 대비 해외매출비중(FSTS)으로 측정하고 Sloan(1996)의 모형을 활용 당기순이익과 차기순이익 간의 1차 자기상관관계를 회계이익 지속성의 대용치로 사용하여 기업의 이익 지속성에 영향을 미치는 다수의 통제변수들과 함께 실증분석을 실시하였다. 2011년부터 2016년까지 유가증권 시장에 상장된 12월 말 결산법인을 대상으로 고정효과모형을 이용하여 실증분석을 실시한 결과, 기업의 국제화와 회계이익의 지속성은 1% 유의수준에서 양(+)의 효과를 나타내어 개별 기업의 국제화 수준이 증가할수록 기업의 이익 지속성 또한 증가하는 것을 확인 할 수 있었다. 또한 기업규모, 재무건전성, 현금 수반성, 성장성, 투자성은 예측과 일치하게 국제화와 통계적으로 유의한 양(+)의 관계를 나타내어 이들이 기업 이익의 지속성을 증진하는데 중요한 보완적 요인임을 검증하였다. 이는 기업의 규모가 크고 재무건전성 및 현금 수반성이 우수할수록, 성장기회와 투자성향이 높을수록 기업의 이익 지속성이 증가함을 의미하여 기존 선행연구들의 결과와도 일치하였다. 이러한 결과는 기업이 국제화 전략 추진을 통해 새로운 해외 시장을 확보하고 성장을 도모함으로써 기업 가치를 안정적으로 유지·확장시킬 수 있음을 시사한다.

**Abstract** In this study, a firm's internationalization level was measured as the ratio of foreign sales to total sales (FSTS) of individual firms. A demonstration was conducted with several control variables that affect the persistence of the firm's profits using the Sloan (1996) model as a proxy for its primary relationship between net profit and the next profit. An empirical analysis of the end-December settlement firms listed on the securities market from 2011 to 2016 was conducted using a fixed-effect model to confirm that the persistence of the firm's internationalization and accounting profits was positive at the 1% significant level, indicating that the persistence of the firm's profits also increased as the level of individual firm's internationalization increased. In addition, the firm size, financial soundness, cash accompanying, growth, and investment ability, consistent with forecasts, represented a statistically significant (+) relationship with globalization. These results suggest that firms can maintain and expand their value stably by securing new overseas markets and promoting growth by implementing internationalization strategies.

**Keywords** : Internationalization, Earnings Persistence, Corporate Value, Panel Data, Fixed-effect Model, Random-effect Model, Hausman Test

---

\*Corresponding Author : Yu-Jeong Choi(Kyunghee Univ.)

email: soleilbb@kinu.or.kr

Received September 14, 2020

Accepted January 8, 2021

Revised November 12, 2020

Published January 31, 2021

## 1. 서론

본 연구의 목적은 개별기업의 국제화가 기업의 이익의 질, 특히 이익의 지속성과 어떠한 관계를 가지고 있는지를 살펴보는 데 있다. 국제화란 개별기업이 기업이 소속된 국가와 지리적으로 다른 장소나 시장으로 사업을 확장하는 전략을 의미하며, 최근 국내 기업들은 내수시장에서의 성장 정체를 타계하기 위하여 기존 보다 더욱 다양한 국가들로 기업의 영업활동 영역을 확장하며 글로벌 시장으로의 진출을 활발히 하고 있다. 또한 우리나라의 경우 전통적으로 대외지향적인 경제성장을 주요 경제정책으로 추진하고 있으며 최근 글로벌 경영화의 추세와 맞물려 국내 기업들은 계속적으로 사업영역을 국제적으로 확장해나가고 있는 실정이다. 통계청 자료에 의하면 해외수출액은 2001년 약 1,504억 달러에서 2020년 약 5,422억 달러로 3.6배 이상 증가하였고 2010년 이후 자유무역협정(FTA)와 관련하여 미국, 유럽, 캐나다 등 주요 교역국과 협상을 타결하였고, 2015년에는 중국, 베트남과의 한·중 FTA, 한·베트남 FTA를 타결함으로써 우리 기업들의 글로벌 시장으로의 진출은 더욱 더 가속화되고 있다.

제한된 국내 시장만으로는 기업의 성장에 한계가 있기 때문에 많은 기업들은 해외로 진출하여 국제화를 추진하고 있으며, 이렇게 새롭게 진출한 해외시장에서 기업들은 시장내 기존 기업들과의 경쟁에서 비교우위를 확보하기 위하여 가치창출 활동에 적극적으로 참여하고 있다. Bodnar and Weintrop(1997) 등에 의하면 이러한 기업의 국제화 전략은 기업 내의 가치를 증가시킬 뿐만 아니라 자본시장에서도 투자자들의 긍정적인 평가를 받고 있다. 기업들은 새롭게 진출한 해외 시장에서 신성장 동력을 확보함으로써 성장의 한계를 극복하고 기업 이익을 지속적으로 유지·증대시킬 것으로 예상된다[1]. 그러나 Christophe and Pfeiffer(2002) 등 일부 선행연구들은 기업의 국제화가 기업에 긍정적인 효과를 안겨주기보다는 부정적 비용을 발생시킴으로서 기업 가치 창출을 저해할 수 있다고 주장하고 있다[2]. 이렇듯 국내외의 선행연구들이 기업의 국제화 전략의 효과에 대하여 일관적이지 않은 상반된 결과들을 제시하고 있는 상태에서, 기업의 국제화가 새로운 시장에서의 신성장 동력을 확보하고 기업의 이익의 질, 특히 기업 이익의 지속성을 더욱 증가시키는지를 알아보는 것은 실증적으로 의미있는 검증이 될 것이다. 따라서 본 연구는 기업의 국제화 수준이 증가할수록 해당 기업의 이익 지속성이 통계적으로 유의하게

변화되는지를 분석해보고자 한다. 이를 위하여 본 연구는 기업의 국제화 수준을 다수의 국내외 연구들이 채택하고 있는 총매출 대비 해외매출액으로 측정 하였다. 또한 회계이익의 지속성의 측정치는 Sloan(1996)의 모형을 활용하여 당기순이익과 차기순이익 간의 1차 자기상관관계로 측정하여 모형의 종속변수로 추가하였다. 그리고 선행 연구들에 따라 모형의 종속변수인 회계이익의 지속성에 영향을 미치는 기업의 재무적, 회계적 변수들을 통제변수로 사용하여 회귀분석을 실시하였다. 분석에 이용된 변수들은 그 안정성(stationarity) 여부를 검증하기 위하여 패널 단위근 검정을 수행하였으며 그 후 패널 추정기법으로 국제화와 기업 이익의 지속성 간의 관계를 분석하였다. 패널데이터 분석은 관찰되지 않는 개별효과(the unobservable individual specific effect)를 어떤 가정을 가지고 추정하느냐에 따라서 확률효과모형(random-effect model)과 고정효과모형(fixed-effect model)으로 나누어 진다. 관찰되지 않은 개별효과가 고정된 값을 갖지 않고 특정 확률분포를 따르면서 설명변수들과 상관관계가 없다면 확률효과모형이 채택되나 본 연구에서는 Hausman Test를 시행하여 이러한 가정을 기각하고 고정효과 모형을 채택하였다.

이제까지 회계이익의 지속성에 관한 연구들은 기업의 투자에 영향을 미치는 결정요인들에 대한 연구이거나 이익의 지속성에 관한 회계처리 방식에 관한 연구들이 대부분 이었다[3]. 기업의 국제화에 대한 연구 또한, 국내 연구들은 상당히 제한된 수의 논문들만이 존재하며, 특히 이러한 두 변수들 간의 영향 관계에 대한 연구는 전무하다는 면에서 본 연구는 이 두 변수들 간의 관계를 조명하여 분석하는 최초의 시도가 될 것이다. 이러한 점에서 기업의 국제화 수준과 이익지속성 간의 관계를 연구 분석하는 본 연구의 결과는 국제화의 수준을 결정하는 기업의 전략, 정책, 특성과 학문적으로 여러 가지 면에서 기여할 수 있을 것으로 예상된다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 제2장에서는 기업의 국제화 전략을 살펴본 선행연구들과 이익의 지속성에 영향을 미치는 요인들을 살펴본 선행연구들을 검토하고 이를 바탕으로 본 연구의 연구가설을 설정한다. 제3장에서는 설정된 가설을 검증하기 위하여 연구모형을 제시하고 변수의 정의와 측정 및 표본의 구성에 관하여 논한다. 제4장에서는 실증분석 결과를 제시하고, 제5장에서는 연구 결과를 요약하며 실증분석 결과에 대한 시사점을 도출하고 본 연구의 기여와 한계에 대하여 기술하고자 한다.

## 2. 선행연구 및 가설 설정

국제화라는 용어는 국제적 다각화, 국제적 다양화, 다국적화 등 다양한 용어로 사용되고 있다. 국제화는 기업이 국제 경영에 참여하고 있는 정도를 뜻하며, 수출, 해외의 자회사나 조직구조에서의 외국인 소유권이나 외국인의 임명정도를 포괄하는 개념이다. 국제화에 관한 많은 정의들이 존재하고 있지만 일반적으로 국제화는 기업이 자국의 경계를 벗어나 다양한 국가와 지역으로 지리적 범위를 확장하여 경영활동을 수행하는 것을 의미한다.

기업이 국제화를 행하는 이유는 다양하다. Bartlett and Ghoshal(2000)은 기업의 해외진출동기를 전통적 동기(traditional motivation)와 새로운 동기(emerging motivation)로 구분하였다. 전통적 동기는 기업이 가진 기술이나 브랜드와 같은 내적인 자원이 다른 기업에 비하여 우수한 기업들의 경우, 자원이나 에너지, 희소한 원재료들과 같은 주요한 공급원들에 대한 확보를 위하여 해외에 진출하게 된다고 본다. 새로운 동기는 기업의 생존을 위한 필수적인 경제, 기술, 사회적 발전 등에 의하여 국제화를 하게 된다고 본다. 한편, 해외진출 동기는 기업 행동적 측면에서 사전적(proactive) 행동과 외부환경을 기준으로 하는 반응적(reactive) 행동으로 구분하기도 한다.

기존의 많은 연구들은 기업의 국제화가 기업의 성과에 긍정적인 영향을 끼친다는 가정 하에 다양한 분석을 수행하였다. 기업은 국제화를 통하여 수익성과 생산성 향상이나 비교 경쟁우위 강화를 꾀하고 있으며 국제화는 기업이 규모의 경제나 범위의 경제를 통하여 경제적 효율성을 달성할 수 있게 하며 기업이 다양한 시장에 진출함으로써 생산성을 높이고 비용을 절감할 수 있게 해준다. 기업은 그들이 가지고 있는 기술에 있어서의 노하우, 브랜드와 같은 무형적이고 기업 특화된 자산들을 불완전 시장에서 활용함으로써 더 많은 이익을 얻을 수도 있다. 또한 기업은 해외시장에 진출함으로써 위험을 분산시키고 새로운 노하우나 기술과 같은 지식들을 획득하고 이를 활용하여 새로운 경쟁우위를 차지할 수도 있다.

국제화가 비용절감으로 경제적 효율성이나 지식과 경험, 그리고 새로운 성장기회와 같은 여러 가지 이점을 가져다준다는 기존의 연구들에도 불구하고 이들의 관계를 실증적으로 검증한 연구들에서는 이러한 예상과 다르게 혼재된 결과들을 도출하고 있다. 일반적으로 국제화 초기 연구들은 국제화를 통하여 시장 불완전성을 이용하여 진출기업이 이익을 추구할 수 있다는 국제경영 연구들의

기본 관점을 따라서 국제화와 성과 사이의 선행관계를 실증적으로 분석해왔다. 그러나 실증분석 결과에서는 이들의 관계는 Delios and Beamish(1999)등과 같이 양의관계를 나타내거나, Geringer et al.(2000) 등과 같이 음의 관계 또는 Aleson and Escuer(2001)과 같이 아무런 연관이 없다는 결론들을 도출하였다. Hsu et al.(2013)은 이러한 결과는 국제화가 기업에게 새로운 해외시장에 대한 성장기회를 가져다주기도 하지만 동시에 높은 비용과 불확실성 또한 가져다주기 때문이라 보았다[4].

국제화와 기업의 성과에 관한 선행연구들을 보다 자세히 살펴보면, Denis and Yost(2002)는 기업의 국제화와 산업의 다각화가 기업 가치에 미치는 영향에 대하여 연구하였는데 그들은 국제화의 감소가 오히려 해당 기업의 가치를 증가시킨다는 분석결과를 도출하였으며 이는 기업의 국제화로 발생된 효익이 그 비용을 초과하지 못하는 것을 증명한다고 주장하였다. 반면, Bodnar and Weintrop(1997)의 분석은 회계이익을 중심으로 검증한 논문으로 기업의 국제화에 관하여 통계적으로 유의한 긍정적 실증결과를 제시한 대표적인 연구이다. 이 연구에서는 미국 다국적기업이 공시한 국내 이익과 해외 이익의 가치관련성(value relevance)을 검증하였으며, 국내 이익과 해외 이익의 이익반응계수(Earnings Response Coefficients)를 도출한 결과 국내 이익의 이익반응계수보다 해외 이익의 이익반응계수가 더욱 크다는 것을 실증적으로 제시하고 있다. 그리고 이러한 분석결과는 이미 성숙된 단계에 도달한 국내시장에 비하여 해외시장의 성장가능성이 더욱 크기 때문에 투자자들은 해외 이익을 국내 이익 보다 더 중요시 한다고 보았다. 이후 Bodnar, Hwang and Weintrop(2003)의 연구에서는 분석 표본을 오스트레일리아, 영국, 캐나다의 다국적 기업으로 확장하여 가치 관련성에 관하여 분석을 실시한 결과 미국 다국적 기업의 연구결과와 동일한 결론을 도출하였다. Christophe(2002)는 그의 연구에서 Bodnar and Weintrop(1997)에서 사용한 이익반응계수를 재검증하기 위하여 국내 이익과 해외 이익의 변화분을 양(+)의 변화분과 음(-)의 변화분으로 구분하여 실증분석을 시행하였다. 그 결과 국내 이익보다 해외 이익의 이익반응계수가 더 높은 원인은 해외 이익의 음의 변화분의 이익반응계수가 더 높기 때문이며 해외 이익의 양의 변화분은 분석결과 의미있는 차이를 도출하지 못한다고 하였다. 한편, Thomas(1999)는 이익의 속성 중 하나인 이익의 지속성(persistence)을 검증하였다. 국내 이익과 해외 이익의 지속성을 검증한 결과 국내 이익보다 해외 이익의

지속성이 두 배 이상 더 크다고 보고하고 있다. 그는 Mishikin(1973) 테스트를 사용하여 시장의 mispricing을 분석한 결과 일반적으로 투자자들은 해외 이익의 지속성을 저평가하고 있다고 주장하였다. 이는 국내 사업장에 대한 정보 공시의 양(quantity)과 질(quality)이 해외사업장에 비하여 높기 때문에 해외 이익이 저평가된다고 분석하였다. Callen et al.(2005)는 해외 이익의 지속성이 저평가된다는 Thomas(1999)의 연구결과와 유사한 연구결과를 제시하였다. 그들은 해외 이익과 국내 이익의 가치 관련성에 대하여 재검증한 연구에서 국내 이익이 해외 이익에 비하여 변동성이 크며 국내 이익의 주식수익률 변동성 설명력 역시 해외 이익에 비하여 크다는 연구결과를 제시하였다.

이익의 질을 나타내는 대용치 중 하나인 이익지속성은 당해 연도 이익이 미래기간인 차기 연도에도 지속적으로 유지되는 정도를 의미하며 시계열적인 특성을 지닌다[5]. 즉, 이익지속성이 높을수록 당기 이후에도 지속적으로 기업은 이익을 보고할 가능성이 높다는 것이다. Lev and Thiagarajan(1993)은 기업 가치평가에 있어 12가지의 재무제표 요소들을 제시하였다. 그들은 제시된 요인들이 이익지속성을 판단하고 미래 이익의 증감을 예측하는데 중요한 요인이 된다고 보았다. 또한 그들은 이익의 질과 이익반응계수 간의 유의한 관계를 검증하여 이익지속성을 회계이익의 질과 같은 개념으로 보았다[6]. Sloan(1996)은 당기순이익과 차기순이익의 1차 자기상관관계로 이익지속성을 측정하였다. 이익지속성을 현금흐름 항목과 발생액 항목으로 구분하여 분석한 결과, 발생액의 지속성이 현금흐름에 있어 지속성보다 낮은 것을 발견하였다. 이는 발생액 항목을 측정하는 과정에서 개입되는 추정과 이연 등의 일시적인 주관성이 크기 때문에 나타나는 것으로, 투자자들은 이러한 발생액의 지속성이 낮다는 것을 인지하지 못함으로써 잘못된 투자 의사결정이 행하여지고 있다고 보았다. Xie(2001)는 재량적 발생액과 비재량적 발생액으로 발생액을 구분하여 분석을 시행한 결과, 비재량적 발생액보다 재량적 발생액이 지속성이 낮으며, 재량적 발생액의 지속성에 대하여 투자자들은 과대평가하고 있다고 지적하였다. Dechow and Dichev(2002)는 연구에서 기업의 이익지속성이 높을수록 그 기업의 이익의 질이 높다고 보았다[7]. 따라서 이익지속성이 높은 기업은 그러하지 못한 기업과 비교하여 당기의 이익을 통하여 미래의 성과를 보다 유용하게 예측할 수 있다고 보았다. Francis et al.(2004)은 기업의 이익지속성이 높다면 이익반응계수도 역시 높아지므로 이익의 질이 높아지고

자본비용 역시 낮아진다고 하였다. 이익의 지속성과 관련된 국내 연구를 살펴보면, 김문철·최관(1999)은 이익의 질에 대한 개념을 이익변동성, 이익지속성, 보수주의, 현금 전환가능성 등으로 구분정의하고, 투자분석가 및 공인 회계사(CPA) 집단에서 이러한 이익의 질의 개념 중 이익지속성을 의사결정에 있어 가장 유용한 개념으로 보고 있다고 하였다. 또한, 이익의 지속성과 보수적인 회계처리, 현금 전환 가능성이 높고 이익변동성이 작다면 이익의 질이 개선되는 결과를 보고하였다. 백원선·최관(1999)은 초과 이익이 지속적인 경우에 회계 이익에 관한 주가 배수는 그러하지 않은 경우에 비해 높은 반면, 순자산에 대한 주가배수는 낮아진다고 하였다. 백원선·이수로(2004)의 연구에서도 보수적 회계처리를 한 경우 이익은 그러하지 않은 경우에 있어 이익보다 이익의 지속성이 낮으며, 회계 이익에 대한 주가배수 역시 더 적게 나타난다고 보았다. 박종일 등(2016)은 K-IFRS 도입 전후를 비교하였는데, K-IFRS 도입 이후 회계이익의 질이 도입 전에 비하여 향상되었는지를 이익지속성의 관점에서 실증적으로 분석하였다. IFRS를 의무적으로 도입한 이후 연결, 별도 및 개별재무제표에서 산출된 이익지속성은 모두 통계적으로 유의하게 증가되었다. 또한 이익지속성의 개선효과는 종속기업의 존재 여부와 시장유형에 의해 차별적으로 나타난다고 보았다.

본 연구에서는 앞서 제시된 선행연구들을 바탕으로 다음과 같은 논리적 연관성으로부터 출발하여 가설을 설정한다. 회계 이익은 회계기준이라는 틀을 통하여 기업의 경제활동에 따른 성과를 요약하는 중요한 회계 지표 중의 하나이므로, 기업 활동의 결과는 재무제표상 회계 이익이라는 관찰가능한 성과로 기록된다[8]. 이때 다양한 시장에서 새로운 성장 동력을 발굴하고 비교우위를 확보하여 수익창출 활동에 적극 참여하고 있는 기업은 국제화를 적절히 활용하여 기업성과 및 수익성을 향상시킴으로써 상대적으로 양질의 이익을 계속적으로 보고할 가능성이 높다[9]. 이익지속성은 당기 이익이 미래기간에도 계속적으로 유지되는 정도로 정의할 수 있으며, 이익지속성이 높다면 당기 이후 미래에도 지속적으로 이익을 보고할 가능성이 높다는 것을 의미한다. 또한 이익지속성이 높은 기업은 그러하지 못한 기업에 비하여 당기 이익으로 미래성과와 미래의 현금흐름을 유용하게 예측할 수 있으며, 이는 다시 말해 이익의 질이 상대적으로 높다는 것을 의미한다[10]. 이와 같이 회계 이익의 질과 이익지속성 간의 높은 상관성으로 인하여 이익지속성을 회계 이익의 질과 같은 개념으로 보았다[11]. 재무보고의 품질

을 두 가지 요소로 구분하여 보면, 정보제공의 질과 이익의 질로 나눌 수 있다[12]. 정보제공의 질이 높다면 이는 의사결정에 있어 유용하게 경제적 현실을 더욱 충실히 반영할 수 있음을 말하고[13], 이익의 질이 높다면 이는 기업의 재무성과에 대한 더 많은 정보를 제공하고 기업의 수익성을 대변한다. 정보 제공의 질은 이익의 질에 비하여 객관적인 측정이 어려운 반면 이익의 질은 비교적 객관적이고 손쉽게 측정할 수 있기 때문에 재무보고의 품질을 측정하기 위하여 대부분의 경우 이익의 질을 이용한다[14]. 따라서 이익의 질이 높다는 것은 재무보고의 품질이 높다는 것을 의미한다[15]. 이러한 관점에서 본 연구에서는 이익의 질을 나타내는 다양한 대응치 중에서도 이익의 지속성을 사용하여 국제화 수준과 이익의 질 간의 관계를 살펴보고자 한다. 본 연구에서는 국제화와 이익지속성 간에는 양(+)의 관련성이 있을 것이라 예상하고 이를 본 연구의 가설로 설정하였다.

(가설) 국제화 수준이 증가할수록 그 기업의 회계 이익지속성은 높다.

### 3. 연구설계

본 절에서는 본 연구의 가설을 검증하기 위한 연구모형을 설정한다. 구체적으로 연구모형에서 활용되는 주요한 변수들의 조작적 정의를 우선적으로 제시하고 연구가설 검증을 위한 연구모형을 기술한다.

#### 3.1 주요변수들의 조작적 정의

##### 3.1.1 국제화 수준

국제화란 개별기업이 자신이 소속한 국가와 지리적으로 다른 장소나 시장으로 사업영역을 확장하는 전략이라 정의할 수 있다. 이에 많은 선행연구들에서는 국제화의 범위를 해외 사업부의 개설 뿐만 아니라 단순한 해외수출까지로 확장하고 있다[16]. 국제화와 관련한 기존 연구들을 살펴보면 국제화 수준을 크게 세가지 방법으로 측정하고 있다. 즉, 총매출액에서 해외매출액 비중(FSTS: the ratio of foreign sales to total sales, 이하 FSTS), 총자산에서 해외자산의 비중(FATA: the ratio of foreign assets to total assets, 이하 FATA), 그리고 해외시장의 숫자(NOM: number of foreign markets, 이하 NOM) 등으로 정의하고 있다. 그러나 많은 국내 연구들에서는 자료 입수의 문제로 인하여 FSTS를 국제화 수

준으로 측정하고 있다. 이에 본 연구 역시 국내 선행연구에서 주로 사용되고 있는 FSTS를 국제화 수준의 대응치로 활용하고자 한다. 본 연구에서 사용되는 해외매출액/총매출액의 구체적인 조작적 정의는 다음 Eq. (1)과 같다.

$$\text{해외매출액비중(FSTS)} = \text{해외매출액} / \text{총매출} \quad (1)$$

##### 3.1.2 이익지속성

이익지속성(Earnings Persistence)은 당기 이익이 차기 이후에도 계속적으로 유지되는 정도를 말하며[17], 다음 Eq. (2)와 같이 Sloan(1996)의 모형을 사용하여 당기 순이익과 차기순이익 간의 1차 자기상관관계로 측정하였다[18].

$$Et+1 = \beta 0 + \beta 1Et + \eta t+1 \quad (2)$$

Et+1 : t+1기 기업의 당기순이익/기초총자산

Et : t기 기업의 당기순이익/기초총자산

이익지속성 계수의 값( $\beta 1$ )이 1에 가까울수록 개별기업의 이익 지속성이 높고, 0에 가까울수록 이익은 일시적이고 지속성이 낮다는 것을 의미한다.

#### 3.2 연구모형

본 연구의 가설은 글로벌 기업의 국제화가 기업의 이익지속성을 증가시키는지 분석하는 것이다. 이를 분석하기 위한 회귀모형은 다음 Eq. (3)과 같다.

$$\begin{aligned} EPit = & \alpha 0 + \alpha 1FSTSit + \alpha 2MTBit + \alpha 3AGEit \\ & + \alpha 4TANGASSit + \alpha 5SIZEit + \alpha 6ZSCOREit \\ & + \alpha 7CFOSALit + \epsilon it \end{aligned} \quad (3)$$

EPit : Sloan(1996)의 모형을 통하여 산출한 이익지속성의 측정치

FSTSit : 국제화 수준(매출액 대비 해외매출액 비중)

MTBit : 장부가치 대비 시장가치비율

AGEit : 설립 후 경과연수의 자연로그 값

TANGASSit : 유형자산/총자산

SIZEit : 기업규모(총자산의 자연로그 값)

ZSCOREit : Altman(1968)의 부도 예측치

CFOSALit : 매출액 대비 영업현금흐름

$\epsilon it$  : 교란항(error term)

위 Eq. (3)의 종속변수인 EPit는 이익지속성으로 Sloan(1996)의 모형을 이용하여 측정하였다. 연구모형의 주요 설명변수는 국제화 수준(FSTSit)으로 본 연구에서 설정한 가설과 같이 국제화 수준이 높을수록 기업의 이익지속성을 증가시킨다면 위 식의  $\alpha_1$ 이 유의한 양(+)의 값을 나타낼 것으로 예측한다. 장부가 대비 시장가치 비율(MTBit)는 기업의 성장기회의 대응변수로서 성장의 기회가 클수록 기업의 이익지속성이 커짐에 따라 양(+)의 관계가 예상되며, 회사 설립 후 경과 연수의 자연로그 값(AGEit)이 길수록 기업의 안정성이 크기 때문에 이익지속성과 양(+)의 관계를 나타낼 것으로 예상된다[19]. 유형자산 비율(TANGASSit)이 높다는 것은 기업의 과거 투자수준이 높았던 것으로 추측할 수 있으므로 분석에서 주로 기업의 투자성향을 대응하는 변수로 사용된다. 과거의 투자수준이 높을수록 현재 및 미래 기업의 이익 창출에 긍정적 영향을 미칠 수 있으므로 양(+)의 관계가 예상된다. 연구모형에 포함된 통제변수는 기업규모와 재무건전성, 현금 수반성으로 해당 변수들이 기업 이익의 지속성에 끼치는 영향을 통제하기 위하여 모형에 추가하였다. 기업규모(SIZEit)는 기업 총자산의 자연로그 값으로 일반적으로 기업의 규모가 클수록 정보력과 내부통제력이 높고 시장지배력이 크므로 기업규모는 기업의 이익지속성과 양(+)의 관계를 나타낼 것으로 예상된다[20]. 또한 재무건전성(ZSCOREit)과 현금수반성(CFOSALit)이 높은 기업일수록 자금제약이 완화될 가능성이 높으므로 이들은 기업의 이익지속성과 양(+)의 관계를 나타낼 것으로 예상된다[21].

본 연구에서 사용된 자료는 시계열(time Series)데이터와 횡단면(cross-section)데이터가 결합된 패널 형태의 자료로서 모형 내 기업특성효과 또는 시간특성효과가 존재하는 경우에는 일반적인 최소자승추정(OLS)법으로는 효율적 추정량을 도출해낼 수 없다. 패널데이터 분석은 횡단면 자료에서 볼 수 있는 변수들 간의 정적 관계를 동적으로 볼 수 있으며 개체들 간의 보이지 않는 이질성을 모형 안에서 고려할 수 있다는 장점이 있다. 즉, 시계열 분석에서는 시간에 따라 변화하지 않는 이질적인 특성이 회귀모형에서 누락될 수 있는데 비해 패널분석에서는 이를 모형에 반영할 수 있어 이로 인하여 발생하는 편의(bias)를 제거할 수 있다. 또한 패널자료는 두 설명변수 간에 강한 상관관계가 존재하더라도 횡단면 및 시계열 데이터 보다 많은 변수 정보와 변동성을 제공할 수 있다. 무엇보다도 패널분석 과정을 거쳐 설명변수들이 다양한 형태로 변형되기 때문에 다중공선성(multi-collinearity)의

문제를 줄여 효율적인 추정량을 얻을 수 있다. 패널데이터 분석기법에는 확률효과모형(random-effect model)과 고정효과모형(fixed-effect model)이 있다. 확률효과모형은 표본 개체 간의 차이가 어떠한 분포로부터 확률적으로 결정된다고 가정한다. 따라서  $\epsilon_{it}$ 를 모집단에서 추출되는 확률변수로 취급하며 오차로 간주하면서 서로 다른 시점의 같은 기업 관측치들의 연관성을 고려하여 일반화된 최소자승법(GLS: general least square)을 추정기법으로 사용한다. 반면 고정효과 모형은  $\epsilon_{it}$ 를 고유한 값으로 보고 개별 기업마다 가변수를 설정하여 분석한다. 고정효과모형의 추정에는 더미변수를 활용한 고정효과 최소자승가변수추정법(LSDV: least square dummy variable)이 일반적으로 사용된다. LSDV는 변수  $\epsilon_{it}$ 를 추정할 수 있다고 가정하고 개체수  $n$ 만큼 더미변수를 생성한다. 더미변수는 특정 횡단면 단위  $i$ 에 대하여 모든  $t$ 년도에 1의 값을, 다른 횡단면 단위들에 대하여 0의 값을 부여함으로써 개별 횡단면 단위  $n$ 까지 반복적으로  $n$ 개의 더미변수를 설정하게 되며 이를 활용하면 회귀식의 절편이 사라지고 변수  $\epsilon_{it}$ 는 각각의 횡단면 단위 절편의 역할을 하게 된다. 확률효과모형과 고정효과모형 중 어느 것을 선택하는 것이 바람직한가는 Hausman(1978)의 연구결과를 활용할 수 있다. Hausman 검정에서 귀무가설  $Cov(X_i, v_i)=0$ 은 독립변수와 오차항 간에 상관관계가 존재하지 않는다는 것이며 이 귀무가설이 채택되면 확률효과모형이 채택되고 기각되면 고정효과모형이 채택된다. 본 연구에서는 하우즈만 검정과정을 거쳐 귀무가설에 대한 F-검정을 통하여 고정효과모형이 적합하다는 결론을 도출하였으며 이를 적용하였다. 고정효과모형을 사용함으로써 시간의 변화에 따라 크게 변화하지 않는 개별 기업 특성을 고정하여 관측할 수 없는 개체 효과를 통제하고  $t$ 년도에 개체수  $n$ 을 통하여 다수의 관측치를 확보하게 됨으로써 분석이 매우 효과적으로 되는 이점이 있다.

1)패널데이터 분석방법을 고정효과모형과 확률효과모형 중 선택하기 위해 Hausman(1978) test를 실시하였다. Hausman test는 확률효과모형을 적용하기 위한 전제조건인 귀무가설  $Cov(X_i, C_i)=0$ 을 검정하는 방법이다. 귀무가설을 기각하지 못하는 경우 즉,  $X_i$ 와  $C_i$  간에 상관관계가 존재하지 않는다면 확률효과모형을 분석에 적용할 수 있다. 검정결과  $\chi^2(7)=40.59^{***}$ 으로 귀무가설( $Cov(X_i, C_i)=0$ )을 기각하여 개체간 효과가 독립변수와 상관인 있는 것으로 나타났다. 따라서 이러한 검정결과를 바탕으로 고정효과모형이 확률효과모형 보다 본 연구에서는 더 타당성이 있다고 결론지었다.

### 3.3 연구표본의 선정

본 연구에서는 분석을 위한 표본을 2011년에서 2016년까지 유가증권 상장법인으로서 금융업과 관리종목에 속하지 아니한 제조업 기업 중 12월말 결산법인을 대상으로 선정하였다. 여기에서 금융업을 제외한 것은 금융업은 다른 업종들과 재무적 특성 및 계정과목이 상이하기 때문이며 이로서 표본 기업들의 동질성을 높일 수 있다. 또한 12월말 결산법인이 아닌 기업은 결산시점의 차이로 인하여 비교가능성이 떨어질 수 있으므로 표본에서 배제하였다. 변수 측정을 위한 재무자료는 한국신용평가정보(주)의 KIS-VALUE 자료를 활용하였다. 표본을 선정하는 과정에서 재무자료를 공시하지 않았거나 자본잠식상태에 있는 기업들은 표본에서 제외하고 최종적으로 총 3,695개의 기업들을 표본으로 선정하였으며, 그 결과는 아래 표와 같다.

- ① 금융업에 속하지 않으면서 한국증권거래소에 상장되어 있는 기업
- ② 12월말 결산법인
- ③ 재무자료의 이용이 가능한 기업
- ④ 한국신용평가데이터베이스(KIS-VALUE)에서 분석에 필요한 재무제표자료를 확보할 수 있는 기업

Table 1. Annual Status and Distribution of Samples

2011년~2016년 12월말 결산 법인	4,774개
금융업과 재무자료가 존재하지 않는 기업	(805개)
자본잠식 상태 기업 및 극단치를 가진 기업	(274개)
최종 전체 기업	3,695개

표본의 연도별 분포

연도	빈도(N)	백분율(%)
2011	559	15.13
2012	600	16.25
2013	566	15.31
2014	621	16.80
2015	656	17.75
2016	693	18.76
합계	3,695	100

Table 2. Industry-specific distribution of Samples

표본의 산업별 분포

산업명	빈도(N)	백분율(%)
식품, 음료 제조업	127	3.45
섬유, 의복, 가죽 제조업	102	2.76

펄프, 종이 및 종이제품 제조업	57	1.54
화학제품 및 의약품 제조업	484	13.11
플라스틱 제품 및 비금속 광물제품 제조업	198	5.37
1차 금속, 금속 가공제품 제조업	316	8.54
전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	603	16.34
의료, 정밀, 전기장비 제조업	231	6.26
자동차, 운송장비 제조업	263	7.11
기타 제조업	337	9.13
건설업	118	3.18
도매 및 소매업	294	7.95
운수 및 창고업	38	1.02
정보통신업	262	7.08
전문, 과학, 기술 및 사업 지원 서비스업	265	7.16
합계	3,695	100

### 4. 실증분석 결과

본 장에서는 본 연구에서 설정한 가설에 대한 실증분석 결과를 제시한다. 우선 실증분석에 활용되는 주요한 변수들의 기술통계량을 제시하고 상관관계 분석을 실시한 후 가설검증에 대한 회귀분석 결과를 기술한다.

#### 4.1 기술통계량 및 상관관계

본 절에서는 주요 변수들의 기술통계 분석 및 상관관계 분석 결과를 제시한다. 구체적으로 Table 3은 주요변수들의 기술통계 분석 결과표이며, Table 4는 주요변수들의 피어슨(pearson) 상관관계 분석 결과이다.

Table 3. Technical Statistical Analysis of Variables

Variables	Mean	Std.	Min	Median	Max
EP	0.156	0.521	-1.618	0.134	1.927
FSTS	0.115	0.216	-0.004	0.000	1.000
MTB	1.758	1.584	0.154	1.024	10.724
AGE	22.871	13.746	2.000	22.000	60.000
TANGASS	0.201	0.145	0.004	0.184	0.637
SIZE	18.146	1.614	16.124	19.124	24.724
ZSCORE	1.345	0.847	-0.711	1.342	3.947
CFOSAL	0.057	0.115	-0.531	0.061	0.382

아래의 Table 4는 본 연구에서 주요한 변수들 간의 피어슨 상관관계 분석결과를 나타낸다. 종속변수인 회계이익의 지속성(EP)는 독립변수인 기업의 국제화(FSTS)와 유의한 양(+)의 상관관계를 가지는 것으로 나타났다.

통제변수들은 이익의 지속성 측정치와 대체적으로 유의한 상관관계를 나타내어 예상과 일치하는 결과를 보이고 있다. 기업규모(SIZE), 재무건전성(ZSCORE), 현금 수반성(CFOSAL)은 회계 이익의 지속성과 유의한 양(+)의 상관관계를 나타내고 있는데, 이는 기업의 규모가 크고 재무건전성과 현금 수반성이 양호할수록 자금의 제약이 줄어들어 이익의 지속성이 증가하는 것으로 볼 수 있다. 한편 장부가 대비 시장가치 비율(MTB)과 이익지속성은 유의한 양(+)의 상관관계를 나타내어 성장기회가 큰 기업일수록 이익지속성이 증가할 것으로 예상된다. 유형자산 비율(TANGASS)이 높은 기업의 경우에는 과거의 투자수준이 높았던 것으로 추측할 수 있어 분석에 있어 주로 기업의 투자성향을 나타내는 변수로 사용된다. 기업의 투자성향이 높을수록 차기에도 지속적인 이익으로 이어질 수 있으므로 이익의 지속성과 양(+)의 관계가 예상된다.

Table 4. Pearson Correlation

Variables	EP	FS TS	MTB	AGE	TAN GASS	SIZE	ZSCORE	CFOSAL
EP	1	.049***	.041***	-.051	.016**	.039***	.121***	.061***
FS TS		1	.087***	-.038	.053**	.007	.071***	.053**
MTB			1	-.215*	.006	-.204**	.057***	.068***
AGE				1	-.081**	.357**	.113*	-.041*
TAN GASS					1	.141***	.021**	.268***
SIZE						1	.068**	.154***
ZSCORE							1	.256***
CFOSAL								1

주1: 변수설명은 연구모형을 참조

주2: \*\*\*, \*\*, \* 은 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의 함을 나타냄.

#### 4.2 회귀분석 결과

Table 5는 패널데이터를 이용하여 기업의 국제화 및 기타 설명변수가 기업 이익의 지속성에 어떠한 영향을 미치는지 분석한 결과를 제시하였다. 모형의 종속변수인 회계이익의 지속성(EP)는 Sloan(1996)의 모형을 통하여 측정하였다. 연구모형의 주요 설명변수는 국제화 수준(FSTS)으로 기업의 매출액 중 해외매출액 비중으로 측정하였다. FSTS의 회귀계수는 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값이 나타내 국제화 수준이 기업의 이익지속성에 양(+)의 영향을 미칠 것이라는 본 연구의 가설을 지지한다. 이는 제한적인 국내 시장에서의 성장에 있어 한계를 극복하기 위한 기업의 국제화 수준 증가가 새롭게 진출한

시장에서의 비교우위 확보와 가치창출 활동 등 이익 확보를 통하여 기업 내 가치를 증진시킬 뿐만 아니라 자본 시장에서도 투자자들에게 긍정적인 평가를 받고 있다는 Bodnar and Weintrop (1997) 등의 선행연구와 일치한다. 통제변수를 살펴보면 기업규모(SIZE), 재무건전성(ZSCORE), 현금 수반성(CFOSAL)은 예측과 일치하였다. 이는 기업규모가 크고 재무건전성 및 현금 수반성이 우수할수록 이익의 지속성이 증가함을 의미한다. 장부가 대비 시장가치 비율(MTB)은 유의한 양(+)의 상관관계를 나타내어 성장기회가 큰 기업일수록 이익지속성이 증가한다고 볼 수 있다. 투자성향을 나타내는 유형자산 비율(TANGASS)은 유의한 양(+)의 상관관계를 보였다. 이는 기업의 투자성향이 높을수록 차기에도 지속적인 이익으로 이어질 수 있음을 보여준다. 그러나 설립 후 경과연수(AGE)는 예상과 다르게 기업의 이익 지속성과 통계적으로 유의한 관계를 나타내지 않았다.

Table 5. Empirical Analysis Results

Variables	예상효과	고정효과 (FE)	확률효과 (RE)	OLS
FSTS	(+)	0.067*** (0.012)	0.151*** (0.024)	0.197*** (0.011)
MTB	(+)	0.021*** (0.006)	0.078** (0.031)	0.083*** (0.077)
AGE	(+)	0.118 (0.033)	-0.027 (0.071)	-0.048* (0.033)
TANGASS	(+)	0.029** (0.011)	0.068*** (0.035)	0.154*** (0.052)
SIZE	(+)	0.078*** (0.059)	0.089*** (0.071)	-0.218 (0.068)
ZSCORE	(+)	0.015*** (0.047)	0.082*** (0.079)	0.147** (0.096)
CFOSAL	(+)	0.012*** (0.087)	0.048*** (0.113)	0.211*** (0.141)
연도/산업 터미		포함	포함	포함
obs		3,695	3,695	3,695
R_sq		0.1338	0.292	0.353
_cons		-13.411*** (0.426)	-10.717*** (0.387)	-28.217*** (0.205)

주1: \*, \*\*, \*\*\* 는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 유의미한 결과임  
주2: ( )안의 숫자는 추정계수의 Robust standard error임

## 5. 결론 및 시사점

본 연구의 목적은 개별 기업의 해외매출비중 증가가 즉, 국제화가 기업의 이익지속성에 미치는 영향을 알아보고 이들의 관계가 기업가치에 어떠한 영향을 끼치는지에 대해 분석하는데 있다. 최근 FTA 및 FDI 등의 효과로 인해 글로벌 기업들의 해외매출비중은 지속적으로 증가되고 있는 추세이다. 그러나 이러한 기업의 국제화가 당기 이익이 차기 이후에도 계속적으로 유지되는 정도를 의미하는 이익지속성에 어떠한 영향을 미치는지에 관한 연구는 아직 활발히 이루어지지 않고 있다. 본 연구는 Thomas(1999)의 연구를 확장하여 분석기간 및 분석대상을 K-IFRS 도입 이후인 2011년부터 2016년까지 금융업을 제외한 유가증권 시장에 상장된 12월말 국내 결산법인으로 설정하고 기업의 국제화와 이익지속성의 관계를 실증분석 하였다.

실증분석 결과를 종합해 보면 아래와 같다. 기업이 그들이 소속한 국가와 지리적으로 다른 장소나 시장으로 사업을 확장하는 국제화 전략은 기업의 이익의 질, 특히 이익 지속성에 긍정적 영향을 미치는 중요한 요인임을 검증할 수 있었으며 기업의 투자성향과 성장기회 또한 기업의 이익지속성에 양(+)의 효과를 나타내어 기업 이익의 지속성을 증진하는데 중요한 보완적 요인임이 발견되었다. 이러한 결과는 Thomas(1999), Callen et al. (2005) 등의 연구결과와 일치한다. 본 연구의 실증분석 결과는 국내 기업의 국제화 수준의 증가가 표본 기간 중 국내 기업의 이익 지속성 증가에 공헌하고, 새로운 성장 동력을 발굴함으로써 국내 기업이 계속기업으로서 기업 이익을 유지·향상시켜 나아가는데 중요한 요인임을 알려준다. 수출을 중심으로 하는 우리나라의 경제구조를 감안할 때 이러한 국내 기업의 국제화와 기업 이익의 지속성 증대는 중요한 관계가 있으며 정책 의사결정자들 및 정보 이해관계자들에게 유의미한 시사점을 제공해줄 수 있을 것이다.

## References

- [1] Ashbaugh, H. and M. Pincus, "Domestic accounting standards, international accounting standards, and the predictability of earnings", *Journal of Accounting Research*, Vol.39, pp.417-434, 2001.  
DOI: <http://dx.doi.org/10.1111/1475-679X.00020>
- [2] Jonathan, L. R. D. J. Skinner, and A. V. Buskirk. "Earnings Guidance and Market Uncertainty". *Journal of Accounting and Economics*, Vol.48, No.1, pp.90-109, 2009.
- [3] Brown, L. D. "Earnings forecasting research: Its implications for capital market research," *International Journal of Forecasting*, Vol.9, pp295-320, November. 1993.  
DOI: [http://dx.doi.org/10.1016/0169-2070\(93\)90023-G](http://dx.doi.org/10.1016/0169-2070(93)90023-G)
- [4] Hsu, WT, Chen, H. & Cheng, CY, "Internationalization and firm performance of SMEs: The moderating effects of CEO attributes", *Journal of World Business*, Vol.48, pp.1-12, 2013.  
DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jwb.2012.06.001>
- [5] Brown, P. A. Clarke, J. C.-Y. How, and K. J.-P. Lim, "Analysts' dividend forecasts," *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol.10, pp371-391, 2002.  
DOI: [http://dx.doi.org/10.1016/S0927-538X\(02\)00065-3](http://dx.doi.org/10.1016/S0927-538X(02)00065-3)
- [6] Dichev, I. D., Graham, J. Harvey, C. R. & Rajgopal, S. "Earnings Quality: Evidence from the Field", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.56, No.2, pp1-33, 2013.  
DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacc.2013.05.004>
- [7] Dechow, P. R. Sloan and A. Sweeney. "Detecting Earning Management", *The Accounting Review* Vol.70, No.2, 1995.
- [8] Birkinshaw, J. O. Toulan and D. Arnold, "Global account management in multinational corporations: Theory and evidence", *Journal of International Business Studies*, Vol.32, No.2, pp.231-238, 2001.  
DOI: <http://dx.doi.org/10.1057/palgrave.iibs.8490950>
- [9] Bodnar, G. M. and J. Weintrop, "The valuation of the foreign income of US multinational firms: a growth opportunities perspective." *Journal of Accounting and Economics*, Vol.24, No.1, pp.69-97, 1997.  
DOI: [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00016-5](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00016-5)
- [10] Duru,A.,and D. M. Reeb, "International Diversification and Analysts' Forecast Accuracy and Bias", *The Accounting Review*, Vol.77, pp.415-433, 2002.  
DOI: <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2002.77.2.415>
- [11] Bradshaw, M. T. S. A. Richardson, and R. G. Sloan, "The relation between corporate financing activities, analysts' forecasts and stock returns", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.42, No.1, pp.53-85, 2006.  
DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacc.2006.03.004>
- [12] Eames, M, S. Glover, and J. Kennedy, "The association between trading recommendations and broker-analysts' earnings forecasts," *Journal of Accounting Research*, Vol.40, pp.85-103, 2002.  
DOI: <http://dx.doi.org/10.1111/1475-679X.00040>
- [13] Errunza, V. and L. Senbet, "The Effect of International Operations on Market Value of the Firm: Theory and Evidence", *Journal of Finance* Vol.36, No.2, pp.401-417, 1981.  
DOI: <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1981.tb00455.x>

- [14] Garcia-Lara, J. M., Beatriz Garcia, O., & Penalva, F, "Accounting Conservatism and Firm Investment Efficiency", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.61, pp.221-238, 2016.
- [15] Jiraporn, P. Y. Kim, and I. Mathur, "Does Corporate Diversification Exacerbate or Mitigate Earnings Management? An Empirical Analysis". *International Review of Financial Analysis*, Vol.17, pp.1087-1109, 2008.  
DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2007.10.001>
- [16] Gomariz, M. F., & Ballesta, J. P. "Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency". *Journal of Banking and Finance*, Vol.40, No.1, pp.494-506, 2014.
- [17] Kinney, "Covariability of Segment Earnings and Multisegment Company Return". *The Accounting Review*, Vol.47, pp.339-345, 1972.
- [18] Shamimul, H. Normah, O. & Zabid, H. S, "Corporate Attributes and Market Capitalization. Evidence from Bangladesh", *Aestimatio*, Vol.11, pp.92-105, 2015.  
DOI: <http://dx.doi.org/10.5605/IEB.11.4>
- [19] Kiran, V. Majumdar, M. & Kishore, K, "Internationalization of SMEs: Finding A Way Ahead", *American International Journal of Research in Humanities, Arts and Social Sciences*, Vol.1, No.2, pp.18-23, 2013.
- [20] Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Kim, H, "International diversification: Effects on innovation and firm performance in product-diversified firms", *Academy of Management Journal*, Vol.40, No.4, pp.767-798, 1997.  
DOI: <http://dx.doi.org/10.5465/256948>
- [21] Lambert, R. Leuz, C. & Verrecchia, R. E, "Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital". *Journal of Accounting Research*, Vol.45, No.2, pp.385-420, 2007.  
DOI: <http://dx.doi.org/10.1111/j.1475-679X.2007.00238.x>

---

최 유 정(Yu-Jeong Choi)

[정회원]



- 2009년 8월 : 연세대학교 경제대학원 경제학과 (경제학석사)
- 2020년 8월 : 경희대학교 일반대학원 경제학과 (경제학박사)
- 2005년 12월 ~ 현재 : 통일연구원 기획조정실 팀장

<관심분야>

국제경제, 융합경영