

신용카드리뷰

The Credit Card Review

Vol 20-1(2026년 03월)

행동적 편향이 소상공인의 성과취약성에 미치는
영향: 재무적 위험인식의 역할

김 미 정

메틀러토레도코리아 재무관리부 상무 및 한성대학교 지식서비스 & 컨설팅대학원

이 천 우

주식회사 위너아이 대표이사

김 상 봉

한성대학교 경제학과 교수



www.kci.go.kr

행동적 편향이 소상공인의 성과취약성에 미치는 영향: 재무적 위험인식의 역할*

김 미 정**

메틀러토레도코리아 재무관리부 상무 및 한성대학교 지식서비스 & 컨설팅대학원

이 천 우***

주식회사 위너아이 대표이사

김 상 봉****

한성대학교 경제학과 교수

〈Abstract〉

본 연구는 행동재무학의 관점에서 소상공인의 행동적 편향이 성과취약성과 어떠한 관련성을 가지는지를 실증적으로 분석하고, 재무적 위험 인식의 역할을 검토한다. 기존 연구가 구조적 제약 요인에 주로 초점을 두어 온 것과 달리, 본 연구는 재무적 의사결정 과정에서 나타나는 인지적 판단 특성에 주목한다. 과신, 낙관적 기대편향, 현재편향으로 구성된 행동적 편향을 실제 경영 행태 기반 지표로 측정하고, 「2023년 소상공인 실태조사」 자료 중 신규창업 기업 12,820개를 대상으로 분석하였다. 재무적 위험 인식은 선형 회귀분석으로, 성과취약성은 이분형 로지스틱 회귀분석으로 검증하였다.

분석 결과, 행동적 편향은 재무적 위험 인식과 통계적으로 유의한 관련성을 보였으나, 구조적요인을 통제한 이후에는 행동적 편향과 재무적 위험 인식 모두 성과취약성에 대한 직접효과는 제한적으로 나타났다. 이는 소상공인의 성과취약성이 주관적 인식이나 인지적 요인보다는 사업규모와 환경적 제약에 의해 우선적으로 형성되는 한편, 행동적 편향은 재무적위험을 인식하고 해석하는 과정에서 작동하는 인지적 특성으로 기능함을 시사한다.

본 연구는 소상공인의 성과취약성을 구조적 요인과 인지적 판단 과정이 결합된 현상으로 해석함으로써 기존 연구를 확장하며, 정책적으로는 재무적 위험 인식과 의사결정 과정에 대한 예방적 관리 접근의 필요성을 제기한다.

핵심 단어: 소상공인, 행동재무학, 행동적 편향, 재무적위험인식, 성과취약성

* 본 연구는 한성대학교 교내학술연구비 지원과제임.

** (제1저자) 서울 양천구 목동서로400, Tel: 010)4813-9652, E-mail: nayanamj@hanmail.net

*** (교신저자) 경기도 고양시 성신로 97 상가동 104호, Tel: 02)3275-3780, E-mail: dcd88@naver.com

**** (공동저자) 서울 성북구 삼선교로 16길 116 한성대학교 연구관 505호, Tel: 02)760-8038, E-mail: brainkim75@hansung.ac.kr

I. 서론

소상공인은 국가 경제와 지역 고용을 지탱하는 핵심 경제 주체로서, 내수 기반 유지와 고용 안정 측면에서 중요한 역할을 수행하고 있다. 2025년 통계청에서 발표한 「2024년 전국사업체조사 결과(잠정)」에 따르면, 2024년 기준 우리나라 전체 사업체 수는 약 6,353,673개이며, 이 중 종사자 1인 이상 4인미만의 개인사업체가 전체의 약 79.1%를 차지하고 있다. 이러한 영세개인사업체는 소상공인 범주와 상당부분 겹치며, 사실상 우리 경제에서 다수를 구성하고 있음을 의미한다. 또한 우리나라의 자영업자 비중은 국제 비교에서도 상대적으로 높은 수준을 보인다. OECD가 제공하는 「Self-employment rate」 지표에 따르면, 2024년 기준 한국의 자영업비중은 약 23% 내외로 주요 선진국 평균을 상회한다(OECD, 2024). 이 지표는 고용자, 고용주, 비임금가족종사자를 포함하는 자영업률로, OECD 평균과 비교할 때 한국은 구조적으로 높은 자영업 비중을 지속하고 있다. 이는 소상공인 부문의 안정성이 단순히 특정 산업의 문제가 아니라, 거시경제와 금융시스템 전반의 안정성과도 밀접하게 연결되어 있음을 시사한다.

그러나 이러한 높은 비중에도 불구하고 소상공인의 경영 지속 가능성은 여전히 취약한 것으로 평가된다. 통계청이 발표한 「2024년 기업생멸행정통계(잠정)」에 따르면, 2018년 창업한 신생기업의 5년 생존율은 36.4%에 불과하며, 2022년 창업기업의 1년 생존율 역시 64.4% 수준에 그친다. 이는 한국의 신생기업 및 소상공인 기업 다수가 창업초기 단계에서 구조적으로 탈락하는 고위험 환경에 놓여 있음을 보여준다. OECD 역시 한국의 소상공인·자영업 부문이 매출 변동성, 금융 접근성, 고정비 부담 측면에서 구조적 취약성을 내포하고 있음을 지적한 바 있다(OECD SME and Entrepreneurship Outlook 2023). 이러한 현실은 소상공인의 실패 문제가 단순한 개별 사업자의 문제가 아니라, 구조적·제도적 차원에서 반복되는 경제적 위험임을 시사한다.

이에 정부는 정책자금 공급, 세제 감면, 카드수수료 인하, 경영 컨설팅, 디지털 전환 지원 등 다양한 정책 수단을 통해 소상공인의 경영 안정을 도모해 왔다. 그러나 이러한 정책적 노력에도 불구하고 성과 개선은 제한적인 것으로 평가되며, 특히 동일한 정책 환경과 유사한 재무여건 하에서도 사업체 간 성과 격차가 크게 나타난다는 점이 반복적으로 관찰되고 있다. 이는 소상공인의 성과 악화와 폐업을 단순히 외부 환경이나 제도적 제약만으로 설명하기에는 한계가 있음을 시사한다.

기존 선행연구들은 소상공인의 성과 악화 및 폐업 원인을 주로 시장 환경 변화, 업종 간 경쟁 심화, 인건비 상승, 자금조달 제약 등 구조적 요인에서 찾고자 하였다(Dunne et al., 1989; Cressy, 2006; Holtz-Eakin et al., 1994; Bosio et al., 2020). 또한 일부 연구는 경

영자의 경험, 교육 수준, 창업 준비 과정과 같은 일반적 역량 요인을 중심으로 성과 차이를 설명해 왔다(강영옥, 하규수, 2012; 김형민, 한유진, 2022; 천기호, 2018; Kokeyeva et al., 2022; Amoah-Gyarteng and Dhliwayo, 2023).

그러나 이러한 접근은 동일한 재무 구조와 유사한 경영 환경에 놓인 소상공인 간에도 성과가 크게 달라지는 현상을 충분히 설명하지는 못한다. 즉, 객관적인 재무 상태가 유사함에도 불구하고 어떤 사업체는 위기에 빠지는 반면, 다른 사업체는 상대적으로 안정적인 성과를 유지하는 현상에 대해서는 여전히 설명의 공백이 존재한다. 특히 소상공인과 같이 기업 규모가 작고 의사결정 권한이 경영자 개인에게 집중된 조직 형태에서는, 경영자의 인지적 판단 방식과 의사결정 특성이 기업 성과에 직접적으로 반영될 가능성이 크다.

이러한 문제의식은 행동재무학(behavioral finance)의 논의와 맞닿아 있다. 행동재무학은 경제 주체가 항상 합리적인 의사결정을 내리지 않으며, 과신, 낙관주의, 현재편향, 손실회피와 같은 행동적 편향이 재무적 의사결정과 경제적 결과를 체계적으로 왜곡할 수 있음을 강조한다(Kahneman and Tversky, 1979; Barberis and Thaler, 2003). 기존 연구들은 과신과 낙관주의가 과도한 투자와 차입확대를 초래하고, 손실회피가 위험관리실패로 이루어질 수 있음을 실증적으로 보여준다(Barber and Odean, 2001; Malmendier and Tate, 2005; Bendavid et al., 2013; Shefrin and Statman, 1985). 그러나 이러한 연구들은 주로 금융시장 투자자나 대기업 경영자를 대상으로 수행되어 왔으며, 소상공인과 같은 소규모 기업 경영자의 의사결정 편향에 대한 실증 분석은 상대적으로 제한적이다(Barberis and Thaler, 2003).

대기업과 달리 소상공인의 경우 내부통제 시스템이나 전문 재무관리 인력이 취약하고, 외부 충격을 흡수할 완충장치가 제한적이기 때문에, 경영자의 인지적 판단 오류가 곧바로 현금흐름과 성과에 반영되는 구조를 가진다. 매출 부진 국면에서는 손실을 확정하기를 회피하거나 위험을 과소평가하는 행동이 비용조정과 구조개선을 지연시킬 수 있으며, 반대로 일시적인 매출증가 국면에서는 과도한 낙관주의와 과신이 현금흐름 대비 과잉확장과 고정비 증가로 이어질 수 있다. 이러한 상반된 경로는 결과적으로 동일한 ‘성과취약성’이라는 상태로 수렴할 수 있으며, 이는 행동재무학에서 논의되는 인간 의사결정의 체계적 오류와 일관된 패턴을 보인다.

그럼에도 불구하고 기존 소상공인 연구에서는 행동적 편향이 현금흐름 관리와 성과취약성에 어떠한 방식으로 작용하는지, 특히 재무적 위험이나 압박을 인식하는 과정에서 어떠한 인지적 왜곡이 발생하는지에 대한 실증 분석은 매우 제한적이었다. 또한 재무역량이나 구조적 요인이 이러한 인지적 왜곡을 완화할 수 있는지에 대해서도 충분한 검증이 이루어지지 못하였다.

이에 본 연구는 국가 단위의 「2023년 소상공인 실태조사」 자료를 활용하여, 소상공

인의 행동적 편향이 재무관리 과정에서의 재무적 위험 인식과 성과취약성 형성 과정에 어떠한 방식으로 작용하는지를 실증적으로 분석하고자 한다. 구체적으로 본 연구는 행동적 편향이 재무적 위험을 인식하고 보고하는 과정에 미치는 영향을 선행회귀분석을 통해 검증하고, 동시에 사업 규모와 산업·지역적 특성과 같은 구조적 요인을 통제된 상태에서 성과취약성이 어떠한 요인에 의해 설명되는지를 이분형 로지스틱 회귀분석을 통해 분석한다. 이를 통해 소상공인의 성과 악화와 취약 상태가 단순한 자금 부족이나 외부 환경 변화의 결과가 아니라, 구조적 제약과 경영자의 인지적 판단 과정이 결합되어 형성되는 복합적 메커니즘임을 규명하고, 금융·신용 정책 및 소상공인 지원 정책에 대한 보다 예방적이고 정교한 시사점을 제시하고자 한다.

II. 이론적 배경 및 선행연구

2.1 행동재무학과 의사결정의 비합리성

전통적 재무이론은 경제 주체가 완전한 정보와 합리적 기대를 바탕으로 효용을 극대화하는 의사결정을 내린다는 가정을 전제로 한다(Fama, 1970). 그러나 실제 경제 환경에서는 이러한 가정이 반복적으로 위배되며, 개인의 심리적 요인과 인지적 한계가 재무적 의사결정에 체계적인 영향을 미친다는 점이 다수의 실증연구를 통해 확인되어 왔다. 특히 불확실성이 높은 상황에서는 정보 처리의 한계와 감정적 요인이 의사결정에 개입할 가능성이 더욱 커진다.

이러한 문제의식을 바탕으로 발전한 행동재무학(behavioral finance)은 Kahneman and Tversky (1979)의 전망이론(prospect theory)을 기초로, 인간의 의사결정이 항상 합리적이지 않으며 특정한 인지적 편향에 의해 예측 가능하게 왜곡된다는 점을 강조한다. 이후 Thaler (1985), Barberis et al. (1998), Shiller (2000) 등의 연구를 통해 행동재무학은 투자자 행동, 자산가격 변동, 금융시장의 이상현상을 설명하는 주요 이론적 틀로 확립되었다.

행동재무학은 이러한 비합리성이 무작위적 오류가 아니라, 반복적이고 체계적인 패턴을 가진다는 점을 강조한다. 이는 개별 의사결정자의 심리적 특성이 재무적 결과에 지속적으로 반영될 수 있음을 의미하며, 재무적 성과의 차이를 설명하는 중요한 이론적 단서를 제공한다. 이러한 관점은 이후 기업 및 경영자 수준의 재무의사결정 분석으로 확장되었다.

2.2 기업 및 소상공인 맥락에서의 행동적 편향

행동재무학은 초기에는 개인 투자자와 금융시장 분석에 주로 적용되었으나, 이후 기업의 재무의사결정 영역으로 확장되어 왔다. Malmendier and Tate (2005)는 최고경영자의 과신이 기업의 과잉투자과 과도한 차입으로 이어질 수 있음을 실증하였으며, Bendavid et al. (2013)는 경영자의 낙관적 성향이 기업의 자본구조와 재무정책 전반에 영향을 미친다는 점을 제시하였다. 이러한 연구들은 경영자의 인지적 특성이 기업 성과에 실질적인 영향을 미칠 수 있음을 보여준다.

특히 기업 규모가 작고 의사결정 권한이 특정 개인에게 집중된 경우, 행동적 편향의 영향은 더욱 직접적으로 나타날 가능성이 크다. 소상공인은 대기업과 달리 내부 통제 시스템이나 전문 재무 인력이 부족한 경우가 많으며, 경영자의 판단과 의사결정이 곧바로 기업의 재무관리와 성과로 연결되는 구조적 특성을 지닌다. 이로 인해 소상공인 환경에서는 행동적 편향이 완충되지 않은 채 재무적 결과로 전이될 가능성이 크다.

최근 일부 연구들은 소기업 및 자영업자의 성과를 설명하는 데 있어 행동재무학적 접근의 유용성을 강조하고 있다(Ucbasaran et al., 2010; Cassar and Craig, 2009). 이들 연구는 소규모 기업 경영자의 과신, 낙관주의, 위험 인식이 투자 결정, 부채 사용, 사업 확장 전략 등에 중요한 영향을 미친다고 보고한다. 이는 소상공인의 성과 차이가 단순한 구조적 제약뿐 아니라 경영자의 인지적 특성에 의해 좌우될 수 있음을 시사한다.

2.3 성과취약성 개념과 기존연구의 한계

성과취약성은 기업이 아직 폐업에 이르지 않는 상태, 재무적·경영적 지속 가능성이 약화된 상태를 의미하는 개념으로, 최근 소상공인 연구에서 중요한 분석 대상으로 주목받고 있다. 기존 연구들은 성과취약성을 파산이나 폐업이라는 사후적 결과 이전 단계에서 나타나는 재무적 부실 상태로 개념화해 왔으며(Altman, 1968; Ohlson, 1980), 특히 최근 중소기업 연구에서는 매출감소, 수익성저하, 부채부담확대 등 객관적 재무지표를 중심으로 기업의 취약성을 식별하고자 하였다. 특히 최근 중소기업정책 및 실증연구에서는 기업의 재무적 취약성을 현금흐름 제약과 수익구조의 약화 등 구조적 재무여건을 중심으로 정의하는 경향이 강화되고 있다(OECD, 2023).

이러한 접근은 성과 악화의 구조적 요인을 규명하고, 폐업위험을 사전에 예측하는데 중요한 기여를 해왔다. 그러나 동일한 매출수준이나 자본구조하에서도 사업체 간 성과경로가 상이하게 나타나는 현상을 충분히 설명하기에는 한계가 있다. 즉, 재무적 조건이 유사하더라도 일부 사업체는 취약상태로 빠르게 전이되는 반면, 다른 사업체는 일정 수준의 성과를 유지하거나 회복하는 양상을 보인다. 이는 성과취약성이 단순한 구조적 재

무여건의 함수라기보다는, 구조적 조건과 더불어 경영자의 판단특성 및 의사결정과정의 결합되어 형성되는 복합적 현상일 가능성을 시사한다. 즉, 성과취약성은 외생적 충격의 결과일 뿐만 아니라, 의사결정 과정에서 발생하는 인지적 편향이 반복적으로 작동한 결과일 수 있다.

2.4 재무적 위험 인식의 역할: 인지적 메커니즘

재무적 위험 인식은 객관적인 재무 상태와 동일한 개념이 아니라, 경영자가 자신의 재무 상황과 미래 위험을 어떻게 인지하고 해석하는가를 반영하는 인지적 변수이다. 행동 재무학은 개인의 행동적 편향이 위험을 과소평가하거나, 부정적 신호에 대한 반응을 지연시키는 방향으로 작동할 수 있음을 지적한다(Kahneman and Tversky, 1979; Barberis and Thaler, 2003).

과신과 낙관주의는 미래성과에 대한 기대를 실제보다 높게 형성하여 재무적 위험을 과소인식하게 만들 수 있으며, 현재편향은 단기적 유동성문제를 장기적 성과위험보다 덜 중요하게 평가하도록 유도할 수 있다. 또한 손실회피 성향은 손실을 확정하는 의사결정을 회피하게 만들어 재무적 조정시점을 지연시키는 결과로 이어질 수 있다. 이러한 행동적 편향은 재무적 위험이 존재함에도 불구하고 이를 충분히 압박으로 인식하지 못하는 상황을 초래할 가능성이 있다.

이러한 관점에서 재무관리 압박은 단순한 객관적 재무상태가 아니라, 경영자의 인지적 판단이 반영된 과정적 지표로 이해될 수 있다. 즉, 행동적 편향은 재무적 위험 인식 수준에 영향을 미치며, 이는 재무관리 과정에서의 대응과 조정 행동을 결정하는 중요한 요인으로 작용할 수 있다.

2.5 연구의 이론적 위치 및 분석 틀

이상의 논의를 종합하면, 행동재무학은 소상공인의 성과취약성을 설명하는 데 있어 기존의 구조적 접근을 보완할 수 있는 핵심 이론적 틀을 제공한다. 기존 연구가 성과취약성을 주로 외생적 환경이나 재무 구조의 결과로 설명해 온 반면, 본 연구는 경영자의 행동적 편향과 재무적 위험 인식이라는 인지적 요인에 주목한다는 점에서 차별성을 지닌다.

본 연구는 행동적 편향이 재무적 위험 인식수준에 영향을 미치고, 나아가 성과취약성으로 이어질 수 있다는 분석 틀을 설정한다. 이를 통해 성과취약성을 단순한 결과 변수가 아니라, 인지적 판단 오류가 누적된 과정적 결과로 이해하고자 한다. 이러한 접근은 소상공인의 성과 악화를 보다 입체적으로 설명할 수 있는 이론적 기반을 제공한다.

Ⅲ. 연구설계 및 분석방법

3.1 연구모형 및 가설설정

본 연구는 행동재무학의 관점에서 소상공인의 행동적 편향이 성과취약성에 미치는 영향을 실증적으로 분석하고, 이 과정에서 재무적 위험 인식이 어떠한 역할을 수행하는지를 규명하는 것을 목적으로 한다. 행동재무학 이론에 따르면 과신, 낙관적 기대편향, 현재편향과 같은 인지적 편향은 합리적인 재무 의사결정을 저해하고, 위험을 과소평가하거나 비효율적인 자원 배분을 초래할 가능성이 있다(Kahneman and Tversky, 1979; Barberis and Thaler, 2003).

이러한 이론적 논의는 소상공인 경영 환경에서도 중요한 시사점을 제공한다. 소상공인은 기업규모가 작고 전문적 재무관리 인력이나 내부통제 시스템이 제한적인 경우가 많아 경영자의 인지적 판단특성이 곧바로 재무관리 행태와 위험 대응방식에 반영될 가능성이 크다. 특히 재무적 완충여력이 제한된 상황에서는 위험신호를 과소인식하거나 대응을 지연하는 판단요류가 누적될 경우, 재무적 취약 국면으로의 전이가 가속화될 수 있다.

이에 본 연구는 행동적 편향을 단일한 핵심 설명변수로 설정하고, 그 영향이 두 개의 상이한 경로를 통해 관찰될 수 있다고 가정한다. 첫째, 행동적 편향은 소상공인이 직면한 재무적 위험을 어떻게 인식하고 평가하는지에 영향을 미치는 인지적 왜곡 매커니즘으로 작동할 수 있다. 둘째, 이러한 인지적 판단 특성이 궁극적으로 성과취약 상태로의 이행과 어떠한 관련성을 갖는지를 검토한다. 다만, 본 연구는 재무적 위험인식을 성과취약성을 직접적으로 설명하는 독립변수라기보다는, 행동적 편향이 재무관리 과정에서 어떻게 발현되는지를 확인하기 위한 과정적·보조적 결과변수로 위치시킨다.

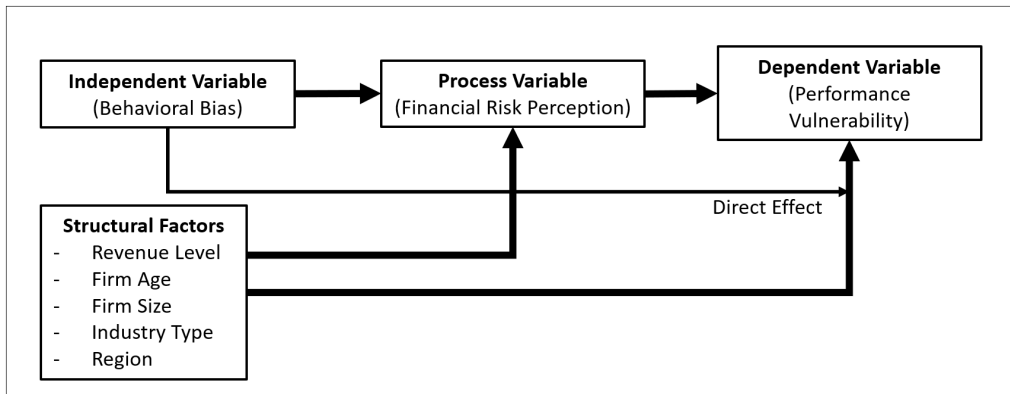
한편, 선행연구들은 소상공인의 성과 악화와 실패가 경영자의 판단특성 이전에 사업 규모, 매출수준, 산업구조, 지역적 환경과 같은 구조적 제약에 의해 강하게 규정된다는 점을 반복적으로 지적해왔다. 이러한 논의에 비추어 볼 때, 행동 편향이 성과 취약성에 미치는 영향은 직접적이고 강한 효과라기보다는, 구조적 요인이 지배적인 조건에서 제한적으로 작용할 가능성이 있다. 즉, 인지적 요인은 재무관리 과정의 왜곡을 설명하는 데에는 유의미할 수 있으나, 성과 취약성이라는 결과 변수 자체는 구조적 요인에 의해 보다 강하게 설명될 것이라는 이론적 대비가 가능하다.

이러한 문제의식을 바탕으로 본 연구는 다음과 같은 연구 가설을 설정한다.

가설 1 (H1) : 행동적 편향은 재무적 위험 인식 수준을 체계적으로 낮출 것이다.

가설 2 (H2) : 행동적 편향은 성과 취약성에 대해 직접효과를 가질것으로 예상되며, 사업규모와 같은 구조적 요인을 통제할 경우 그 효과는 감소할 가능성이 있다.

<그림 1> 연구모형



주: 행동적 편향은 재무적 위험인식이라는 과정적 경로와 직접경로를 통해 성과취약성과 관련되며, 구조적요인은 성과취약성의 주요 결정요인으로 고려된다.

3.2 자료 및 표본 구성

본 연구는 중소벤처기업부와 통계청이 공동으로 수행한 「2023년 소상공인 실태조사」 자료를 활용한다. 해당 조사는 전국 소상공인을 대상으로 실시된 국가승인통계로서, 사업체의 일반적 특성, 경영활동, 재무현황, 부채 및 비용구조, 정책지원 경험 등 소상공인의 경영 전반에 관한 정보를 포괄적으로 포함하고 있다.

원자료의 표본 수는 약 40,000개 사업체이나, 본 연구에서는 연구목적에 부합하는 분석의 일관성을 확보하기 위해 표본을 제한하였다. 구체적으로 신규 창업 기업 중 창업 연도가 2017년부터 2022년 사이에 해당하며, 행동적 편향 구성 변수와 성과취약성 관련 주요 변수에 대한 응답이 완비된 사업체만을 최종 분석 표본으로 선정하였다. 그 결과 최종 분석에는 총 12,820개 사업체가 포함되었다.

본 연구는 모집단 규모 추정이나 분포 분석이 아닌 변수 간 관계 및 인지적 메커니즘을 분석하는 데 목적을 두고 있으므로, 표본 가중치는 적용하지 않았다. 이러한 접근은 소상공인 실태조사 자료를 활용한 다수의 선행연구에서도 일반적으로 채택되어 왔다. 또한 회귀분석에서는 업종, 지역, 사업 규모 등 소상공인 집단 내 구조적 이질성을 통제함으로써 분석 결과의 왜곡 가능성을 최소화하였다.

3.3 변수의 구성 및 조작적 정의

본 연구의 변수조작적정의는 기존 선행연구에서 제시된 개념적 정의를 바탕으로 하되, 소상공인 실태조사자료의 문항 구조에 맞추어 재구성하였다. 특히 본 연구는 설문자료 기반의 2차 데이터를 활용함에 따라, 기존 연구에서 사용된 측정도구를 직접 적용하기보다는 조사항항을 통해 관찰 가능한 형태로 변수를 조작화하였다.

3.3.1 종속변수 : 성과 취약성

본 연구의 종속변수는 성과취약성(performance vulnerability)이다. 성과취약성은 단순한 폐업 여부나 일시적 손실 상태를 의미하는 것이 아니라, 소상공인이 재무적으로 지속가능한 경영을 유지하기 어려운 취약 국면에 진입하였는지를 나타내는 개념으로 정의한다. 이는 성과 악화가 현실화되기 이전 단계에서 나타나는 구조적·과정적 위험 상태를 포착하고자 하는 개념이다. 나아가 성과취약성은 기업의 시장퇴출 이전단계에서 나타나는 잠재적 위험상태로 이해될 수 있다. 기존 연구에 따르면 기업의 성과수준과 생존 여부는 반드시 일치하지 않으며, 저성과 상태에 있는 기업도 일정기간 시장에 잔존할 수 있음이 보고되고 있다(Gimeno et al., 1997; Coad et al., 2013). 이러한 관점에서 성과취약성은 단순한 성과저하가 아닌 퇴출가능성이 내재된 일정기간 지속되는 취약하지만 존속하는 상태로 개념화 될 수 있다. 이러한 관점은 재무적지표를 통해 기업의 파산가능성을 사전에 식별하려는 연구(Altman, 1968; Ohlson, 1980)와도 맥락을 같이하며, 성과취약성을 사후적 결과가 아닌 선행적 위험상태로 이해할 수 있는 이론적 근거를 제공한다.

이를 실증적으로 측정하기 위해 본 연구는 객관적 재무성과와 주관적 지속가능성 판단을 결합한 복합지표를 구성하였다. 구체적으로, 영업이익이 3천만원이하이거나 향후 사업운영계획에 대해 ‘전환’ 또는 ‘폐업’을 선택한 사업체를 성과취약상태로 분류하여 1로 코딩하고, 그 외의 경우는 0으로 설정하였다. 이는 낮은 수익성 또는 사업지속의지의 약화 중 하나라도 관찰되는 경우, 해당 사업체가 재무적·경영적 취약국면에 진입했을 가능성이 높다고 판단한 데 따른 것이다.

영업이익 3천만 원 이하를 취약 기준으로 설정한 배경은 다음과 같다. 첫째, 2023년 대한민국 법정 최저임금을 기준으로 환산한 연간 임금 수준은 약 2,400만 원 수준으로, 영업이익 3천만원 이하는 사업주가 자신의 노동 투입과 경영 리스크를 감안할 때 일반 임금근로자의 기회비용을 충분히 보상하지 못하는 구간에 해당한다. 이는 소상공인이 경제적 지속가능성을 확보하기 어려운 상태임을 의미한다.

둘째, 보건복지부의 중위소득 기준에 따르면 2023년 2인 가구 중위소득은 연 약 4,140만 원 수준으로, 영업이익 3천만원 이하는 중위소득의 약 75% 미만에 해당하는 저소득

구간에 위치한다. 이는 경영 성과가 최소한의 생활 안정 수준에도 미치지 못하는 취약 상태로 해석할 수 있는 기준이다.

셋째, 실태조사 자료의 분포 특성을 고려할 때 단순 적자 기업만을 취약 집단으로 설정할 경우 표본 편중이 발생할 가능성이 존재한다. 이에 본 연구는 적자 상태뿐 아니라 잠재적 실패 위험군인 저수익 구간을 포함함으로써 행동적 편향과 성과 간의 미세한 영향력을 분석할 수 있는 충분한 변이(variance)를 확보하고자 하였다. 또한 향후 사업 운영 계획에서 ‘전환’ 또는 ‘폐업’을 선택한 경우는 사업주 스스로 현재의 경영 성과와 지속가능성에 대해 부정적으로 평가하고 있음을 반영하는 지표로 해석할 수 있다. 이를 영업이익 기준과 결합함으로써, 본 연구의 성과취약성 변수는 객관적 재무 성과와 주관적 지속가능성 판단을 동시에 반영하는 취약 상태 지표로 구성되었다.

이와 같은 조작적 정의는 성과취약성을 단순한 사후적 실패 결과가 아니라, 장기적 성과 악화 가능성의 선행 신호로 해석하는 재무적 취약성 및 기업생존 연구의 선행접근(Altman, 1968; Ohlson, 1980; Gimeno et al., 1997; OECD, 2023)을 소상공인 맥락에서 확장한 것이다. 본 연구는 이를 통해 단년도 횡단면 자료의 한계를 보완하고, 소상공인이 재무적으로 취약 국면에 진입하는 과정을 보다 정밀하게 포착하고자 하였다.

3.3.2 독립변수: 행동적 편향

본 연구의 독립변수는 행동적 편향(behavioral bias)으로, 과신(overconfidence), 낙관적 기대편향(optimism bias), 현재편향(present bias)의 세 가지 인지적 편향을 실제 경영 행태에 기반한 지표로 구성하였다. 각 편향은 설문 응답자의 주관적 태도 평가 문항이 아니라, 사업 운영 및 재무적 의사결정과 관련된 행동 선택과 경영 전략 문항을 활용하여 간접적으로 측정되었다. 이는 자기보고식 인식 자료에서 발생할 수 있는 응답 편의(response bias)를 최소화하고, 실제 의사결정 과정에서 나타나는 인지적 왜곡을 보다 객관적으로 포착하기 위한 조치이다.

본 연구에서는 개별 행동적 편향의 강도를 연속적으로 측정하기보다는, 행동적 편향이 존재하는 상태 자체가 재무적 위험 인식과 성과취약성 형성 과정에 어떠한 영향을 미치는지를 검증하는 데 분석의 초점을 두었다. 이에 따라 세 가지 편향 중 하나라도 경영 행태를 통해 관찰되는 경우 행동적 편향이 존재하는 것으로 정의하고, 이를 이분형 변수(dummy variable)로 구성하였다. 이러한 접근은 개별 편향의 단편적 효과보다는, 인지적 왜곡이 누적적으로 작동하는 상태가 재무관리 과정과 성과 결과에 미치는 구조적 영향을 보다 명확히 분석하기 위한 것이다.

본 연구의 행동적 편향 지표는 개별 편향의 인과적 크기를 비교하거나 잠재변수로 추정하기 위한 목적이 아니라, 복수의 인지적 왜곡이 동시에 관찰되는 상태와 재무관리 인식과 성과 결과에 어떠한 연관성을 갖는지를 탐색하기 위한 설명변수로 구성되었다.

(1) 과신(overconfidence)

본 연구에서 과신(overconfidence) 편향은 소상공인이 위험관리 및 사전 준비의 중요성을 인식하고 있음에도 불구하고, 실제 경영 준비나 의사결정 과정에서는 이를 충분히 이행하지 않는 ‘인식 - 행동 불일치’로 정의한다. 이는 자신의 판단 능력이나 통제 가능성을 과대평가하여 준비 활동을 축소하거나 위험을 과소 인식하는 행태로 나타날 수 있다. 구체적으로, 다음 중 하나 이상에 해당하는 경우를 과신편향이 존재하는 상태로 간주하였다. 첫째, 사업계획서 작성의 중요성을 75%이상으로 높게 평가하였음에도 실제로 사업계획서를 작성하지 않은 경우, 둘째, 시장조사의 중요성을 75%이상으로 인식하면서도 실제 시장조사를 수행하지 않은 경우, 셋째, 위험감수성향이 리커트5점 척도상 4점이상으로 나타난 경우이다. 이러한 조건 중 하나라도 충족할 경우 해당 소상공인을 과신편향 집단으로 분류하였다. 이와같은 조작적 정의는 단순한 자기평가적 낙관성에 의존하지 않고, 중요성 인식과 실제행동간의 불일치, 그리고 위험선호성향이라는 관찰가능한 응답패턴을 통해 과신편향을 식별한다는 점에서 방법론적 의의를 지닌다.

(2) 낙관적 기대편향(Optimistic Expectation Bias)

본 연구에서 낙관적 기대편향은 현재의 객관적 재무성과 수준과 무관하게, 사업주가 향후 사업 성과, 지속 가능성, 또는 확장 가능성에 대해 체계적으로 긍정적인 기대를 유지하는 인지적 성향으로 정의한다. 이는 실제 성과 수준 자체가 아니라, 미래에 대한 기대 형성이 현재의 위험 신호를 충분히 반영하지 못하는 상태를 의미한다.

이를 측정하기 위해 본 연구는 미래지향적 전략의도와 확장계획에 관한 설문 문항을 활용하였다. 구체적으로, 다음 중 하나에 해당하는 경우 낙관적 기대편향이 존재하는 것으로 분류하였다. 첫째, 향후 사업을 지속하겠다는 의사를 명확히 밝힌 경우, 둘째, 사업 전환을 계획하고 있는 경우, 셋째, 기업확장을 위한 투자유치활동을 수행한 경우, 넷째, 사업모델 확장을 실행중인 경우, 다섯째, 디지털·스마트기술 도입의향을 표명한 경우이다. 이러한 조건 중 하나라도 충족하면 해당사업주는 낙관적 기대편향이 관찰되는 집단으로 분류하였다.

이 과정에서 현재의 재무성과나 성과취약성 변수에 직접 포함되는 항목은 배제하여 종속변수와의 기계적 중복 가능성을 최소화 하였다. 따라서 본 연구의 낙관적 기대편향은 단순한 낙관적 태도가 아니라, 미래 성과에 대한 지속적이고 확장지향적인 기대가 전략적 선택으로 나타나는 인지적 왜곡상태를 포착하는 지표로 해석된다. 이는 낙관주의를 기대형성의 체계적 왜곡으로 이해하는 행동재무학의 이론적 논의와 맥락을 같이한다.

(3) 현재편향(Present Bias)

본 연구에서 현재편향은 소상공인이 장기적인 재무안정성이나 미래위험에 대한 대비

가 충분하지 않은 상태에서도, 단기적인 사업존속과 현재의 영업 유지를 우선시하는 의사결정 성향으로 정의한다. 행동경제학에서는 이러한 성향이 미래의 비용이나 위험을 과소평가하는 반면, 당면한 편익이나 현재 상태의 유지를 과도하게 중시하는 경향으로 나타난다고 설명한다.

이를 조작적으로 측정하기 위해 본 연구는 먼저 ‘미래대비 결핍수준’을 구성하였다. 미래대비 결핍은 다음과 같은 항목을 합산하여 산출하였다. 첫째, 사업장기비전 및 전략의 부재, 둘째, 사업전환 또는 노후대비준비의 부재이다. 이러한 항목 중 해당되는 요소의 수에 따라 미래대비 결핍수준을 단계적으로 측정하였다. 이후 미래대비 결핍이 일정수준이상 존재함에도 불구하고, 사업을 계속 운영하겠다는 의사를 명확히 표명한 경우를 현재편향의 행태적 징후로 간주하였다. 즉, 장기적 준비가 부족한 상태에서조차 현상유지를 선택하는 의사결정패턴이 관찰될 때 현재편향이 존재하는 것으로 분류하였다.

이러한 측정방식은 단순한 단기적 재무곤란이나 유동성 압박자체를 현재편향으로 정의하지 않고, 미래대비 부족과 현재유지선택이 결합된 상황에 초점을 둔다는 점에서 차별성을 갖는다. 따라서 본 연구의 현재편향은 재무적위험인식이나 성과결과와 구분되는 인지적 판단성향으로서, 장기적위험보다 현재의 영업지속을 구조적으로 우선시하는 의사결정 경향을 포착하는 지표로 해석된다.

(5) 행동적 편향의 종합지표(Behavioral Bias)

본 연구는 행동적 편향이 개별적으로 분리되어 작동하기보다는, 서로 다른 유형의 인지적 왜곡이 동시에 나타날 때 보다 구조적이고 일관된 의사결정 왜곡으로 이어질 가능성이 높다는 점에 주목하였다. 이에따라 단일편향 존재 여부를 단순합산하는 방식이 아니라, 복수편향의 동시출현 여부에 초점을 둔 종합지표를 구성하였다.

먼저 과신(overconfidence), 낙관적 기대편향(optimistic expectation bias), 현재편향(present bias)에 대해 각각 행태기반지표를 산출한 뒤, 해당편향이 일정기준 이상으로 관찰되는 경우를 ‘해당편향이 존재함’으로 이분화 하였다. 즉, 각 편향은 존재(1) 또는 비존재(0)으로 코딩되었다. 이후 세가지 편향의 존재여부를 합산하여, 한 사업체에서 동시에 나타난 편향의 개수를 산출하였다. 이 값은 최소 0에서 최대 3까지의 범위를 가지며, 값이 클수록 복수의 행동적 편향이 중첩되어 나타나는 상태를 의미한다. 본 연구에서는 세가지 편향 중 두가지 이상이 동시에 관찰되는 경우를 ‘복합적 행동적 편향 상태’로 정의하였다. 즉, 과신·작관적 기대편향·현재편향 중 두 개 이상이 존재하는 경우를 행동적 편향 종합지표=1로 코딩하고, 그 미만(0 또는 1개편향존재)의 경우는 0으로 분류하였다. 이는 단일 편향이 우연적이거나 상황적으로 나타나는 경우와 구분하여, 복합적 인지왜곡이 의사결정에 구조적으로 개입하는 상태를 식별하기 위한 기준이다.

이와같은 조작적 정의는 행동적 편향을 단순한 태도차원이 아니라, 서로 다른 인지적

왜곡이 중첩되어 누적적으로 작동하는 구조적 현상으로 해석하려는 본 연구의 이론적 관점과 부합한다. 또한 복합 기준을 적용함으로써 행동적 편향 종합지표는 충분한 분산을 확보하며 재무적 위험인식 및 성과취약성과의 관계를 분석하는 데 있어 설명변수로서의 통계적 식별력과 해석 가능성을 동시에 확보한다.

3.3.3 보조적 결과변수: 재무적 위험인식

본 연구의 보조적 결과변수는 재무적 위험 인식(financial risk perception)이다. 재무적 위험인식은 개인또는 사업자가 직면한 재무적 부담과 위험을 어떻게 인지하고 평가하는지를 의미하며, 이는 객관적 재무상태와 구분되는 인식 기반의 위험평가 개념이다(Lusardi and Tufano, 2015). 본 연구에서는 이를 소상공인의 경영상 애로인식과 결합하여 재무적 위험인식수준으로 정의한다. 이는 객관적인 재무 상태 자체보다는, 사업주가 재무적 위험을 어떻게 인식하고 보고하는지를 포착하는 인지 기반 변수라는 점에서 성과취약성과 개념적으로 구분된다.

본 연구는 단일 문항으로는 재무적 위험인식의 다면성을 충분히 반영하기 어렵다는 점을 고려하여, 부채보유여부와 재무관련 경영 애로사항 인식문항을 결합한 종합지표로 구성하였다. 구체적으로, 첫째, 현재 부채를 보유하고 있는지 여부, 둘째, 인건비 부담을 주요 경영애로로 인식하는지 여부, 셋째, 보증금 및 임차료부담을 경영애로로 인식하는지 여부, 넷째, 부채상환부담을 경영애로로 인식하는지 여부를 각각 하나의 위험인식 항목으로 간주하였다. 각 항목이 해당될 경우 1점씩 부여하고, 해당되지 않을 경우 0점으로 처리하여 이를 합산함으로써 재무적 위험인식 지수를 산출하였다. 이 지수는 최소 0점에서 최대 4점까지의 범위를 가지며, 값이 클수록 재무적 위험을 보다 강하게 인식하고 있음을 의미한다. 분석에서는 해당지표를 연속성변수로 간주하여 선형회귀모형(OLS)을 적용하였으나, 측정수준의 성격상 서열형 이산종합지표에 가깝다는 점을 함께 명시한다.

본 연구에서 재무적 위험인식은 성과취약성을 직접 설명하는 독립변수라기보다는, 행동적 편향이 재무관리 과정에서 어떠한 인지적 결과로 나타나는지를 확인하기 위한 과정적·보조적 결과변수로 활용되었다. 즉, 이는 행동편향의 인지적 발현을 관찰하기 위한 지표로서, 성과결과와 구분되는 인식차원의 변수를 포착하는데 목적이 있다.

3.3.4 통제변수

분석의 정확성을 확보하기 위해 소상공인의 성과에 영향을 미칠 수 있는 구조적 요인을 통제변수로 포함하였다. 기존 연구에 따르면 기업의 성과와 생존은 개별의사결정 뿐 아니라 기업규모, 산업구조, 지역적환경과 같은 외생적 조건에 의해 크게 영향을 받는 것으로 보고되어 왔다(Beck et al., 2005; OECD, 2017; Porter, 1980; Glaeser et al., 2010).

이에 본 연구에서는 종사자수, 매출규모, 업종, 지역더미 변수를 통제변수로 포함하여 행동적편향의 순수한 효과를 엄밀하게 식별하고자 하였다. 구체적으로, 종사자 수와 매출 규모는 기업의 경제적 규모와 자원수준을 반영하는 대표적 변수로서 기업의 성과와 생존 가능성에 영향을 미치는 요인으로 널리 활용되어왔다(Beck et al., 2005; OECD, 2017). 업종은 기업이 속한 산업구조를 반영하는 변수로, 경쟁 강도와 수익성 구조가 산업 간에 상이하게 나타난다는 점에서 중요한 통제요인으로 간주된다(Porter, 1980). 또한 지역은 기업이 직면하는 시장환경, 수요조건, 비용구조 등 공간적 경제환경의 차이를 반영하는 변수로서, 지역 간 경제적 성과와 성장경로의 이질성이 존재한다는 점에서 고려될 필요가 있다(Glaeser et al., 2010). 한편, 업력의 경우 표본이 2017~2022년 신규 창업 기업으로 제한되어 있어 기업 간 업력차이가 제한적이며, 이에 따라 별도의 통제변수로 포함하지 않았다.

<표 1> 변수의 조작적 정의

구 분	변수명	변수유형	조작적 정의	측정 및 코딩	선행연구
종속 변수	성과취약성 (performance vulnerability)	이분형	영업이익이 3천만원 이하이거나 향후운영계획이 전환 또는 폐업인 경우	1 = 취 약 , 0=비취약	Altman (1968); Gimeno et al.(1997); Coad(2014); Baldwin&Yan(2011)
독립 변수	행동적 편향 (behavioral bias)	이분형	과신, 낙관기대, 현재편향 중 2가지 이상이 동시에 관찰되는 경우	1 = 있 음 , 0=없음	Kahneman & Tversky (1979); Barberis & Thaler (2003)
보조 변수	재무적위험인식 (financial risk perception)	이산형지 수 (회귀분 석에서는 연속형으 로 처리)	부채보유 여부 및 재무 관련 경영애로사항(임차료, 인건비, 이자상환부담 등)을 동일가중치로 합산한 재무적위험인식 수준	0=인지없음 1=단일인지 2=복합인지 3=3중인지 4=최대인지	Lusardi & Tufano (2015); OECD (2013)
통제 변수	종사자 수	범주형	사업체의 고용규모	1인/2~4인 /5인이상	Beck et al.(2005)
	매출 규모	범주형	연간 매출액 구간	조사 기준 구간	Beck et al.(2005); OECD(2017)
	업력	연속형	창업 이후 경과연수	연수	Coad et al.(2013)
	업종	범주형	산업 대분류 기준	더미변수	Porter(1980)
	지역	범주형	광역지자체기 기준	더미변수	Glaeser et al.(2010)

3.4 분석 방법 및 절차

본 연구는 연구 가설에 따라 변수의 측정 수준과 분석 목적에 적합한 상이한 분석 방법을 적용하였다. 먼저 행동적 편향이 소상공인의 재무적 위험 인식 수준에 미치는 영향을 검증하기 위해 선형 회귀분석을 실시하였다. 재무적 위험 인식은 부채 보유 여부와 재무 관련 경영상 애로 사항을 종합한 연속형 지표로 구성되어 있으므로, 최소자승법(OLS)을 활용하여 행동적 편향과의 관계를 분석하였다.

다음으로 행동적 편향 및 재무적 위험 인식이 성과취약 상태에 미치는 영향을 분석하기 위해 이분형 로지스틱 회귀분석을 실시하였다. 성과취약성은 영업이익 저수익 구간 여부와 향후 사업 운영 계획을 기준으로 이분형 변수로 조작화되었으므로, 로지스틱 회귀모형이 적합하다고 판단하였다. 모든 회귀분석에서는 기본 모형에 주요 설명변수를 투입한 후, 종사자 수, 매출 규모, 업종, 지역 등의 구조적 통제변수를 단계적으로 포함하여 결과의 강건성과 해석의 타당성을 검증하였다.

본 연구의 분석 절차는 다음과 같다. 첫째, 주요 변수에 대한 기술통계 분석과 상관관계 분석을 통해 변수 간 기본적인 분포 특성과 관계를 확인하였다. 둘째, 행동적 편향이 재무적 위험 인식 수준에 미치는 영향을 선형 회귀분석을 통해 검증하였다. 셋째, 행동적 편향이 성과취약 상태에 미치는 영향을 통제변수를 포함한 로지스틱 회귀분석을 통해 분석하였다. 넷째, 재무적 위험 인식이 성과취약성에 미치는 영향을 추가적으로 검증함으로써 위험 인식과 성과 결과 간의 관계를 확인하였다. 마지막으로 주요 변수 투입 여부에 따른 모형 적합도와 계수 변화를 비교함으로써 분석 결과의 일관성과 해석의 신뢰성을 점검하였다.

3.5 분석 방법 선택의 타당성

본 연구는 단년도 횡단면 자료를 활용하고 있으나, 성과취약성을 단순한 일시적 성과 결과가 아니라 재무적 지속가능성이 저하된 상태(state variable)로 조작적으로 정의함으로써, 소상공인의 실패 과정 중 선행 위험 국면을 간접적으로 포착하고자 하였다. 구체적으로 저수익 구간에 속하거나 향후 사업 운영 계획이 전환 또는 폐업으로 응답된 경우를 성과취약 상태로 분류함으로써, 실제 폐업 이전 단계에서 나타나는 구조적 취약성을 반영하였다. 이러한 접근은 사후적 폐업 여부 대신 취약 상태를 중심으로 실패 가능성을 분석하는 선행연구의 방법론과 일치한다.

또한 본 연구는 행동적 편향을 단순한 태도나 주관적 인식 응답이 아니라, 실제 경영행태 및 의사결정과 연관된 문항을 기반으로 구성함으로써 자기보고식 설문자료에서 발생할 수 있는 인식 오류와 사회적 바람직성 편향을 최소화하고자 하였다. 이를 통해 행

동적 편향이 재무적 위험 인식과 성과취약성에 미치는 영향을 보다 실증적이고 객관적인 관점에서 분석할 수 있도록 설계하였다.

아울러 재무적 위험 인식은 소상공인이 직면한 부채 부담과 재무 관련 경영상 애로를 종합한 과정적 지표로 설정하여, 행동적 편향이 재무적 위험 신호를 어떻게 인식하고 보고하는지에 대한 메커니즘을 분석하는 데 활용하였다. 이는 성과취약성을 최종 결과 변수로, 재무적 위험 인식을 중간 과정 변수로 구분하여 분석함으로써, 인지적 요인이 성과 악화로 연결되는 구조를 보다 정교하게 해석하고자 한 연구 목적에 부합한다.

이와 같은 연구 설계와 분석 방법의 선택은 소상공인의 성과 악화를 단순한 재무 수치의 결과가 아니라, 구조적 제약 속에서 형성되는 인지적 판단 과정과 위험 인식의 왜곡이 결합된 현상으로 이해하고자 하는 본 연구의 이론적 관점과 실증적 목적에 적합한 접근이라 할 수 있다.

IV. 실증분석 결과

4.1 기술통계 및 상관관계 요약

기술통계 분석 결과, 본 연구의 최종 분석 표본은 총 12,820개의 소상공인 사업체로 구성되었다. 이 중 행동적 편향종합지표2더미 기준에 따라 두 가지 이상의 행동적 편향이 동시에 관찰된 사업체는 2,889개(22.5%), 행동적 편향이 관찰되지 않거나 단일 편향에 그친 사업체는 9,931개(77.5%)로 나타났다. 이는 소상공인 집단에서 개별 행동적 편향의 단편적 징후는 비교적 빈번하나, 복수의 행동적 편향이 중첩되어 의사결정에 구조적으로 개입할 가능성이 있는 경우는 전체의 일부에 한정됨을 시사한다. 이러한 분포는 행동적 편향을 단순한 태도 차원이 아니라 실질적인 의사결정 왜곡 가능성이 있는 상태로 식별하려는 본 연구의 기준이 충분한 변별력을 갖고 있음을 보여준다.

성과취약성의 분포를 살펴보면, 성과취약 상태에 해당하는 사업체의 평균값은 0.80($SD = 0.40$)으로 나타나, 전체 표본의 상당 비중이 성과취약 범주에 속하고 있음을 시사한다. 이는 성과취약성이 일부 극단적 사례에 국한된 현상이 아니라, 소상공인 집단 전반에 걸쳐 광범위하게 분포하는 구조적 문제임을 의미한다.

상관관계 분석 결과, 행동적 편향 종합지표는 재무적위험인지와 통계적으로 유의한 부(-)의 상관관계를 보였으나($r = -.45, p < .01$), 상관계수의 크기는 매우 제한적인 수준에 머물렀다. 이는 행동적 편향이 재무적위험인지 수준과 일정한 관련성을 갖고 있음을 시사하되, 단순한 이변량 관계만으로 재무적위험인지의 크기를 설명하기에는 제한적

임을 의미한다. 한편 행동적 편향과 성과취약성 간에는 통계적으로 유의한 정(+)의 상관관계가 확인되었으며($r = .051, p < .01$), 이는 행동적 편향이 성과취약성과 통계적으로 동일한 방향의 변화를 보이는 경향이 있음을 시사하지만, 그 효과의 크기는 매우 제한적이어서 행동적 편향이 성과취약성을 독립적으로 설명하는 주요요인이라고 보기는 어렵다.

반면 재무적위험인자와 성과취약성 간에는 상대적으로 뚜렷한 부(-)의 상관관계가 관찰되었으며($r = -.12, p < .01$), 종사자 수와 매출 규모와 같은 사업 규모 변수는 성과취약성과 더욱 강한 음(-)의 상관관계를 보였다(각각 $r = -.33, r = -.57, p < .01$). 특히 매출 규모는 성과취약성과 가장 큰 상관계수를 보여, 사업의 재무적 기반이 성과 안정성에 핵심적인 역할을 하고 있음을 시사한다. 다만 이러한 상관관계는 구조적 요인을 고려하지 않은 이변량 관계에 해당하며, 이후 회귀분석에서는 사업규모와 같은 구조적 변수를 통제할 경우 재무적 위험 인식은 성과취약성에 대해 통계적으로 유의한 독립적 설명력을 갖지 않는 것으로 나타났다.

또한 종사자 수는 매출 규모와 강한 정(+)의 상관관계를 보였으며($r = .54, p < .01$), 이는 사업 규모가 인력 확충과 밀접하게 연계되어 있음을 보여준다. 이러한 구조적 변수들 간의 연관성은 소상공인의 성과취약성이 개별 경영자의 심리적 요인보다는 사업의 물질·재무적 기반과 긴밀히 연결된 복합적 현상임을 시사한다.

종합하면, 상관분석 결과는 행동적 편향이 재무적위험인자 및 성과취약성과 통계적으로 유의한 관련성을 갖고 있으나 그 효과 크기는 제한적인 반면, 사업 규모와 같은 구조적 요인은 성과취약성과 훨씬 강한 연관성을 보이고 있음을 보여준다. 이는 성과취약성이 단순한 인지적 오류의 직접적 결과라기보다는, 재무적 여건과 사업구조라는 강력한 제약 하에서 형성되는 상태적 결과(state outcome)임을 시사한다. 동시에 이러한 상관관계는 구조적요인을 고려하지 않은 이변량 수준의 관계에 해당하므로, 행동적 편향과 성과취약성 간의 인과적 메커니즘을 충분히 설명하기에는 한계가 있다. 이러한 점에서 본 연구는 이후 회귀분석을 통해 통제변수를 포함한 구조적 관계를 보다 정밀하게 검증하고자 한다. 이러한 해석은 기업의 재무적 취약성이 단일 요인에 의해 발생하기보다는, 여러 위험요인이 누적되는 과정에서 형성된다는 기존연구의 논의와도 일관된다(Altman, 1968; Ohlson, 1980).

<표 2> 상관분석

변수	Mean	SD	1. 행동적 편향	2. 재무적위험인식	3. 성과취약성	4. 종사자수	5. 매출규모
1. 행동적 편향	0.23	0.42	1.00				
2. 재무적위험인식	1.25	0.84	-.45**	1.00			
3. 성과취약성	0.80	0.40	.051**	-.12**	1.00		
4. 종사자수			-.027**	.14**	-.33**	1.00	
5. 매출규모			-.071**	.20**	-.57**	.54**	1.00

주: ***는 1%, **는 5%, *는 10%에서 유의함을 나타냄(양측)

4.2 회귀분석 결과

4.2.1 행동적 편향과 재무적위험인식의 관계

<표 3>은 행동적 편향이 소상공인의 재무적위험인지 수준에 미치는 영향을 검증한 위계적 선행회귀분석 결과를 제시한다. 먼저 통제변수만을 포함한 Model 1에서는 종사자수, 매출 규모, 업종 및 지역 변수 등 사업의 구조적 특성이 재무적위험인식 수준을 통계적으로 유의하게 설명하는 것으로 나타났다. 이는 소상공인의 재무적위험인식이 경영 규모와 사업 환경과 같은 구조적 요인에 의해 상당 부분 결정된다는 기존 연구의 결과와 일관된다.

행동적 편향 변수를 추가한 Model 2에서는 행동적 편향이 재무적위험인식에 대해 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 확인되었다($\beta = -0.056$, $p < .01$). 이는 일정 수준 이상의 행동적 편향이 관찰되는 소상공인의 경우, 구조적 요인을 통제한 이후에도 재무적위험인식 수준이 체계적으로 차이를 보인다는 점을 시사한다. 다만 그 영향의 방향은 음(-)의 값으로 나타났으며, 이는 행동적 편향이 단순히 재무적위험인식을 증폭시키는 요인이라기보다는, 특정한 사업 여건 하에서 재무적위험인식과 복잡한 관계를 가질 가능성을 시사한다.

행동적 편향 변수를 추가함에 따라 결정계수(R^2)는 0.048에서 0.049로 소폭 증가하였으며($\Delta R^2 = 0.001$), 이는 구조적 요인을 고려한 이후에도 행동적 편향이 재무적위험인식을 설명하는 추가적인 정보를 제공함을 의미한다. 비록 설명력의 증가는 제한적인 수준에 머물렀으나, 이는 재무적위험인식이 단일한 인지적 요인에 의해 결정되기보다는 사업 규모, 업종 특성, 지역적 조건과 같은 구조적 요인과 행동적 특성이 상호작용한 결과임을 보여준다.

종합하면, 본 분석 결과는 소상공인의 재무적위험인식이 주로 구조적 제약에 의해 형성되는 동시에, 일정 수준 이상의 행동적 편향이 재무적위험인식 과정에 개입할 가능성이 있음을 시사한다. 이는 행동적 편향이 재무성과를 직접적으로 악화시키는 단일 원인

이러기보다는, 재무적 의사결정의 방식과 관리 전략을 통해 간접적으로 재무관리 여건에 영향을 미칠 수 있음을 강조하는 행동재무학의 논의와 맥을 같이한다(Barberis and Thaler, 2003).

<표 3> 행동적 편향과 재무적위험인식간의 선형회귀분석 결과

변수	Model 1 (통제변수만)	Model 2 (통제+행동적 편향)
행동적 편향		-0.056***
종사자수 더미	포함	포함
매출규모 더미	포함	포함
업종 더미	포함	포함
지역 더미	포함	포함
상수	1.001***	1.020***
R ²	0.048	0.049
ΔR ²		0.001
F	64.792***	59.886***
N	12,820	12,820

주: 괄호 안은 표준오차, ***는 1%, **는 5%, *는 10%에서 유의함을 나타냄

4.2.2 행동적편향과 성과취약성의 관계

<표 4>는 행동적 편향이 성과취약 상태에 미치는 영향을 분석한 이분형 로지스틱 회귀분석 결과를 제시한다. 우선 통제변수만을 포함한 Model 1에서는 종사자 수, 매출 규모, 업종 및 지역 변수 중 다수가 성과취약성에 대해 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 모형의 설명력 역시 비교적 높은 수준을 보였다(Nagelkerke R² = 0.482). 이는 소상공인의 성과취약성이 사업 규모와 산업 구조, 지역적 특성 등 구조적 요인에 의해 상당 부분 설명됨을 시사한다.

행동적 편향 변수를 추가한 Model 2에서는 행동적편향이 성과취약 상태에 대해 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다(p = .040). 구체적으로 행동적 편향 변수가 포함된 모형에서의 오즈비(Exp(B))는 0.866으로 산출되었으며, 이는 행동적편향이 중복적으로 존재하는 집단이 기준집단에 비해 성과취약 상태에 속할 확률이 약 13.4% 감소함을 의미한다. 즉, 통제변수를 고려한 이후 행동적편향의 존재는 성과취약성에 대해 완만하지만 유의한 부(-)의 영향을 미치는 것으로 해석된다. 오즈비가 1보다 작게 나타났다는 점은 행동적편향의 누적이 성과취약성을 일관되게 증가시키는 방향으로 작동하지 않음을 시사한다. 이는 행동적편향의 효과가 성과 결과에 대해 단선적으로 작용하기보다는, 사업여건과 맥락에 따라 상이하게 조정될 가능성이 있음을 시사한다.

한편 행동적 편향 변수를 포함함에 따라 -2 Log Likelihood 값은 소폭 감소하였으며, 모형의 설명력 역시 미미하게 향상되었으나 전반적인 변화 폭은 크지 않았다(Nagelkerke R² = 0.482). 이는 성과취약성을 설명하는 데 있어 구조적 요인의 영향력이 여전히 지배

적임을 보여주며, 행동적 편향의 효과는 보조적 수준에서 작용하고 있음을 시사한다.

이러한 결과는 소상공인의 성과취약성이 단순히 경영자의 인지적 편향에 의해 직접적으로 악화되는 현상이라기보다는, 매출 규모, 산업 환경, 고용 구조와 같은 외부적·구조적 제약 속에서 제한적으로 조정되는 성격을 가진다는 점을 강조한다. 동시에 행동적 편향이 성과에 미치는 영향은 상황과 맥락에 따라 양면적으로 작용할 수 있음을 보여주며, 이는 비합리적 의사결정이 항상 부정적 결과로 귀결된다는 기존 행동재무학 논의에 대해 보다 정교한 해석이 필요함을 시사한다(Camerer and Lovallo, 1999; Shefrin, 2007).

<표 4> 행동적 편향과 성과취약성간의 로지스틱 회귀분석 결과

변수	Model 1 (통제변수만) OR	Model 2 (통제+행동적편향) OR
행동적 편향		0.866*
종사자수 더미	포함	포함
매출규모 더미	포함	포함
업종 더미	포함	포함
지역 더미	포함	포함
-2 Log Likelihood	8276.3	8172.043
Cox & Snell R ²	0.305	0.305
Nagelkerke R ²	0.482	0.482
χ^2 변화량		4.257*
분류정확도(%)	85.1	85.1
N	12,820	12,820

주: OR = Exp(B), $p < .05$, 종사자수, 매출액구간, 산업대분류, 지역변수는 모두 더미변수로 통제함

4.2.3 재무적위험식과 성과취약성의 관계

<표 5>는 재무적위험인식이 성과취약 상태에 미치는 영향을 분석한 이분형 로지스틱 회귀분석 결과를 제시한다. 우선 종사자 수, 매출 규모, 업종 및 지역 변수를 포함한 통제모형(Model 1)에서는 다수의 구조적 변수들이 성과취약성에 대해 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 모형의 설명력 또한 비교적 높은 수준을 보였다(Nagelkerke R² = 0.482). 이는 소상공인의 성과취약성이 사업 규모와 산업 구조, 지역적 환경과 같은 구조적 요인에 의해 상당 부분 설명됨을 시사한다.

재무적위험인식 변수를 추가한 Model 2에서는 해당 변수가 성과취약성에 대해 통계적으로 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다($p = .779$). 구체적으로 재무적위험인식의 오즈비(Exp(B))는 0.991로 산출되었으며, 이는 재무적 부담을 인식하는 수준의 변화가 성과취약 상태에 속할 확률을 유의미하게 변화시키지 못함을 의미한다. 또한 재무적위험인지 변수를 포함함에 따라 -2 Log Likelihood 값과 모형 설명력은 거의 변화하지 않았으며(Nagelkerke R² = 0.482), 분류 정확도 역시 동일한 수준을 유지하였다.

이러한 결과는 재무적 위험에 대한 인식 수준 자체가 성과취약성을 직접적으로 설명

하는 핵심 요인은 아님을 보여준다. 즉, 소상공인이 재무적 부담을 강하게 인식하고 있다고 하여 반드시 성과취약 상태에 진입하는 것은 아니며, 반대로 위험 인식이 낮다고 해서 성과가 양호하게 유지되는 것도 아니라는 점을 시사한다. 요컨대 성과취약성은 인지적 반응변수의 직접적 함수라기보다는, 매출규모와 고용수준 등 구조적 제약이 우선적으로 작동한 이후 형성되는 상태변수(state variable)로 이해하는 것이 보다 적절하다.

이는 재무적 위험 인식이 경영상 스트레스나 부담의 체감 정도를 반영하는 과정적 지표인 반면, 성과취약성은 수익성 저하나 사업 지속성 약화와 같이 재무적 문제가 이미 현실화된 결과적 상태를 나타내기 때문으로 이해할 수 있다. 따라서 위험 인식 수준은 성과 약화를 예측하는 독립적 지표라기보다는, 행동적 편향과 결합되어 의사결정 과정에 영향을 미치는 인지적 국면으로 해석하는 것이 보다 적절하다.

종합하면, 본 분석 결과는 소상공인의 성과취약성이 재무적 위험에 대한 주관적 인식보다는 구조적 사업 여건에 의해 우선적으로 규정되는 현상임을 보여준다. 이는 성과취약성을 설명함에 있어 인지적 요인의 직접 효과를 강조하기보다, 구조적 제약과 의사결정 과정이 상호작용하는 보다 복합적인 메커니즘에 대한 접근이 필요함을 시사한다.

<표 5> 재무적위험인지와 성과취약성간의 로지스틱 회귀분석 결과

변수	Model 1 (통제변수만) OR	Model 2 (통제+재무적위험인지) OR
재무적위험인식		0.991
종사자수 더미	포함	포함
매출규모 더미	포함	포함
업종 더미	포함	포함
지역 더미	포함	포함
-2 Log Likelihood	8176.3	8176.2
Cox & Snell R ²	0.305	0.305
Nagelkerke R ²	0.482	0.482
χ ² 변화량		0.079
분류정확도(%)	85.1	85.1
N	12,820	12,820

주: OR = Exp(B), 재무적위험인식 p= .779(비유의), 종사자수, 매출규모, 산업대분류, 지역변수는 모두 더미변수로 통제함

4.3 결과의 종합적 해석

본 연구의 실증분석 결과는 소상공인의 성과취약성이 행동적 편향이나 재무적 위험 인식에 의해 직접적으로 설명되기보다는, 사업 규모와 산업·지역적 특성과 같은 구조적 제약에 의해 우선적으로 형성되는 결과 변수임을 보여준다. 이는 성과취약성을 단순한 개인수준의 판단오류의 결과로 환원하기보다, 사업이 처한 객관적 여건 속에서 형성되는

상태변수(state variable)로 이해할 필요성을 시사한다. 반면 행동적 편향은 성과취약성에 대한 독립적인 직접효과를 갖기보다는, 재무적 위험을 인식하고 해석하는 과정에 개입하는 인지적 요인으로 작동하는 것으로 확인되었다.

구체적으로 행동적 편향은 재무적위험인식 수준과 통계적으로 유의한 부(-)의 관계를 보였으며, 이는 행동적 편향이 존재할수록 소상공인이 재무적 부담과 위험을 상대적으로 과소 인식하는 경향이 있음을 의미한다. 이러한 결과는 이러한 결과는 행동적 편향이 위험을 과대인식하기보다는 오히려 위험신호의 심각성을 완화하거나 지연시키는 방향으로 작용할 가능성을 시사한다. 그러나 재무적 위험인식 자체는 성과취약성에 유의한 인과적 영향을 미치지 않는 것으로 나타났으며, 행동적 편향 역시 구조적 변수를 통제한 이후 성과취약성에 대해 독립적인 설명력을 확보하지 못하였다. 이는 성과취약성이 주관적 위험인식이나 인지적 판단만으로 설명되기보다는, 매출규모, 고용수준, 산업구조와 같은 객관적 사업여건에 의해 주로 고정되는 현상임을 보여준다.

이러한 결과는 행동적 편향이 성과악화를 직접 유발하는 원인이라기보다는, 재무적 위험신호를 인지하고 해석하는 과정에서 현실인식의 왜곡을 초래하는 과정적 매커니즘으로 기능함을 의미한다. 즉, 행동적 편향이 강한 사업주는 재무여건이 악화되는 상황에서도 이를 충분히 위험이나 압박으로 인식하지 못할 가능성이 높지만, 이러한 인식의 차이가 곧바로 성과취약 상태로의 전이로 연결되지는 않는다. 실제 성과 결과는 이러한 인지적 과정 이후에도 매출기반, 고정비 구조, 산업 환경과 같은 구조적 제약에 의해 보다 강하게 규정되는 것으로 나타났다.

특히 성과취약성이 사업 규모 변수에 의해 일관되게 강한 설명력을 보인 점은, 소상공인의 재무적 취약성이 인지적 요인의 누적 효과보다는 시장 환경과 사업 구조에서 비롯된 제약 조건의 산물임을 강조한다. 이는 동일한 인지적 특성을 지닌 사업체라 하더라도, 매출 수준이나 산업 환경에 따라 성과 결과가 크게 달라질 수 있음을 의미하며, 인지적 요인은 이러한 구조적 조건을 단독으로 상쇄하거나 결정하는 요인이라기보다는, 제한된 범위 내에서 조정적으로 작용하는 보조적 요인에 머무를 가능성이 크다는 점을 시사한다.

이러한 해석은 과신, 낙관주의, 현재편향과 같은 행동적 편향이 위험 인식을 왜곡할 수 있으나, 실제 성과 결과는 자원 제약과 시장 구조에 의해 궁극적으로 결정된다는 행동재무학 및 기업성과 연구의 논의와도 일관된다(Camerer and Lovo, 1999; Shefrin, 2007). 특히 자본 완충 여력이 제한된 소상공인 환경에서는 인지적 왜곡이 존재하더라도 구조적 충격이 일정 수준을 초과할 경우 성과 악화가 불가피하게 현실화될 가능성이 높다.

종합하면, 본 연구는 소상공인의 성과취약성이 구조적 사업 여건에 의해 기본적으로 형성되는 한편, 행동적 편향은 재무적 위험을 인식하고 해석하는 과정에서 작동하는 인

지적 요인으로 기능함을 실증적으로 보여준다. 즉, 행동적 편향은 성과취약 상태를 직접적으로 결정하기보다는, 위험 인식의 왜곡이라는 과정적 국면에서 영향을 미치는 보조적 메커니즘으로 이해될 수 있다. 이러한 결과는 성과취약성을 단순한 재무 성과의 사후적 문제로 접근하기보다, 구조적 제약과 인지적 판단 과정이 결합된 복합적 현상으로 이해할 필요성을 시사한다. 특히 재무적 취약성이 구조적으로 높은 사업체를 중심으로 한 재무교육과 의사결정 역량 강화 정책은, 자금 지원과 병행될 경우 위험 인식의 왜곡을 완화하는 보완적 정책 수단으로서 의미를 가질 수 있을 것이다.

V. 결론 및 정책적 시사점

본 연구는 행동재무학의 관점에서 소상공인의 행동적 편향이 재무적위험인식 및 성과취약성과 어떠한 방식으로 관련되는지를 실증적으로 분석하였다. 분석 결과, 성과취약성은 종사자 수와 매출 규모, 산업 및 지역적 특성과 같은 구조적 요인과 밀접하게 연관되어 형성되는 것으로 나타났으며, 이는 소상공인의 성과악화가 개별 사업주의 판단 특성이전에 사업 환경과 규모 조건에 의해 상당 부분 제약받고 있음을 시사한다. 구조적 요인을 통제한 이후에는 행동적 편향이 성과취약성에 대해 통계적으로 제한적인 수준의 직접효과만을 보였으며, 재무적위험인식 역시 성과취약성에 대한 유의한 인과적 영향을 나타내지 않았다. 이는 성과취약성이 주관적 인식이나 인지적 요인보다는 객관적인 사업 여건에 의해 우선적으로 규정되는 결과 변수임을 보여준다.

한편 행동적 편향은 재무적위험인식 수준과 통계적으로 유의한 관련성을 보였으며, 행동적 편향이 존재할수록 소상공인이 재무적 부담과 위험을 상대적으로 과소 인식하는 경향이 확인되었다. 이는 재무적 위험 인식이 객관적 재무 상태를 그대로 반영하기보다는, 경영자의 인지적 판단 특성에 의해 조정되는 과정적 지표임을 시사한다. 즉, 행동적 편향은 성과 악화를 직접적으로 초래하기보다는, 재무적 위험 신호를 해석하고 인식하는 국면에서 현실 인식을 왜곡하는 인지적 메커니즘으로 기능하는 것으로 해석할 수 있다. 이러한 점에서 재무적 위험인식은 행동적 편향과 성과취약성 간의 인과 경로를 매개하는 변수라기보다는, 인지적 왜곡이 재무관리 과정에서 어떻게 표출되는지를 보여주는 과정적 신호 변수로 이해하는 것이 보다 타당하다.

이러한 결과는 재무적위험인식과 성과취약성이 동일한 재무상태를 반영하는 대체 지표가 아니라, 위험인식의 과정적 차원과 성과악화의 결과적 차원을 각각 포착하는 상이한 변수임을 보여준다. 소상공인은 행동적 편향에 의해 재무적 어려움을 충분한 위험으로 인식하지 못할 수 있으나, 이러한 인식의 차이가 곧바로 성과취약 상태로의 전이로 연결되지는 않으며, 실제 성과결과는 매출수준, 고용규모, 산업환경과 같은 구조적제약

에 의해 보다 강하게 결정된다. 이는 인지적 요인이 성과 결과를 직접 좌우하기보다는, 위험 인식 과정에서 제한적으로 작동하는 보조적 메커니즘에 가깝다는 점을 시사한다.

이러한 분석은 과신, 낙관적 기대편향, 현재편향과 같은 행동적 편향이 금융 의사결정의 질을 저하시킬 수 있다는 행동재무학의 논의를 소상공인 맥락으로 확장한다는 점에서 이론적 시사점을 지닌다. 기존 소상공인 연구가 주로 자금조달 제약이나 매출 규모와 같은 구조적 요인에 초점을 맞추어 왔다면, 본 연구는 재무적 위험 인식 과정에서 인지적 판단 특성이 어떻게 작동하는지를 실증적으로 제시함으로써, 성과취약성이 형성되는 과정의 미시적 메커니즘을 보완적으로 설명한다.

정책적 측면에서 본 연구의 결과는 소상공인 지원정책이 인지적 개입에 앞서, 매출 규모, 종사자 수, 업종 및 지역과 같은 구조적 사업 특성에 대한 개입을 우선적으로 강화할 필요가 있음을 시사한다. 특히 본 연구에서 확인된 바와 같이 성과취약성은 이러한 구조적 요인에 의해 우선적으로 형성되므로, 정책적 개입은 매출안정화를 위한 수요기반 원, 고용유지 및 인건비부담 완화정책, 업종별 차별화된 지원체계, 지역 상권 기반의 지원 정책 등과 같이 구체적인 정책수단으로 설계될 필요가 있다. 동시에 행동적 편향이 재무적 위험 인식 과정을 왜곡하는 점을 고려할 때, 재무 상태가 악화된 이후의 사후적 지원뿐 아니라 위험 신호를 보다 정확히 인식하도록 돕는 재무교육 및 조기경보 시스템과 같은 예방적 접근 역시 보완적으로 필요하다.

구체적으로 금융기관과 정책당국은 신용관리 및 지원대상 선별과정에서 재무적수치 중심의 평가에 더해, 재무관리 행태와 위험인식특성을 보조적으로 고려할 수 있는 지표의 활용 가능성을 모색할 수 있을 것이다. 또한 소상공인 대상 재무교육 역시 회계·세무 지식 전달에 국한되기보다, 행동적 편향을 인식하고 이를 완화할 수 있도록 설계된 행동 교정중심 프로그램으로 확장될 필요가 있다. 이러한 접근은 성과취약성의 사후적 완화뿐 아니라, 위험 인식왜곡을 줄이는 예방적 정책 수단으로 기능할 수 있을 것이다.

종합하면, 본 연구는 소상공인의 성과취약성이 구조적 사업 여건에 의해 기본적으로 형성되는 한편, 행동적 편향은 재무적 위험을 인식하고 해석하는 과정에서 작동하는 인지적 요인으로 기능함을 실증적으로 제시한다. 이는 성과취약성을 단순한 재무성과의 결과로 접근하기보다, 구조적제약과 인지적판단 과정이 결합된 복합적 현상으로 이해할 필요성을 강조하며, 향후 소상공인 금융정책과 관리 체계가 보다 정교하고 예방적인 방향으로 발전하는 데 중요한 실증적 근거를 제공한다.

VI 연구의 한계 및 향후 연구방향

본 연구는 행동재무학의 관점에서 소상공인의 행동적 편향이 재무적위험인식과 성과

취약성과 어떠한 관련성을 갖는지를 실증적으로 분석함으로써, 기존의 구조적 요인 중심 연구를 보완하고자 하였다. 그러나 해석과 일반화에 있어 다음과 같은 한계가 존재하며, 이는 향후 연구를 위한 중요한 확장 방향을 시사한다.

첫째, 본 연구는 행동적 편향을 개별적으로 분리하기보다는 복합적 인지편향을 반영하는 종합지표로 구성하였다. 이는 실제 의사결정과정에서 다양한 편향이 독립적으로 작용하기보다 중첩적으로 나타날 가능성을 반영한 설계이나, 각 편향이 성과취약성에 미치는 독립적 효과와 상대적 영향력을 분리하여 확인하기 어렵다는 한계를 갖는다. 향후 연구에서는 과신편향, 낙관적 기대편향, 현재편향을 각각 독립변수로 설정하여 개별효과를 추정하고, 한계효과와 비교 및 편향 간 상호작용 분석을 통해 행동적 편향의 내부 구조를 보다 정교하게 검증할 필요가 있다.

둘째, 본 연구는 단년도 횡단면 자료를 활용하였다는 점에서 변수 간 관계를 엄밀한 인과관계로 식별하는 데에는 한계가 있다. 성과취약성을 단순한 결과 변수가 아닌 취약 상태로 정의함으로써 실패 이전 단계의 위험 국면을 포착하고자 하였으나, 행동적 편향이 재무적위험인식의 형성과정과 성과취약 상태로의 이행에 어떠한 시간적 순서와 누적 경로를 통해 작동하는지는 직접적으로 검증하지 못하였다. 향후 연구에서는 패널 자료나 반복 관측 자료를 활용하여 행동적 편향의 지속성과 변화가 재무적 위험 인식 및 성과취약성의 형성 과정에 미치는 영향을 동태적으로 분석할 필요가 있다.

셋째, 행동적 편향은 실제 경영 행태에 기반한 지표로 구성되었으나, 설문조사 자료의 특성상 관찰 가능한 문항 범위 내에서만 측정되었다는 제약이 존재한다. 본 연구는 자기 평가식 태도 문항을 배제하고 인식-행동 불일치 및 전략적 의도 지표를 활용함으로써 측정의 객관성을 제고하고자 하였으나, 개별 편향의 강도 차이나 편향 간 상호작용 효과를 충분히 반영하지는 못하였다. 향후 연구에서는 실험적 접근, 행정자료, 금융거래 데이터 등과의 결합을 통해 행동적 편향을 보다 다차원적으로 측정하고, 인지적 왜곡이 실제 재무 의사결정과 성과에 미치는 영향을 보다 정밀하게 분석할 필요가 있다.

넷째, 본 연구는 신규창업 소상공인을 중심으로 분석 표본을 구성함으로써 창업 초기 단계에서의 인지적 판단 특성과 성과취약성 간의 관계를 보다 명확히 식별하고자 하였다. 이는 분석의 내부 타당성을 높이는 장점이 있으나, 연구 결과를 업력이 긴 기존 소상공인이나 자영업자 전체로 일반화하는 데에는 한계가 있다. 향후 연구에서는 업력 단계별 비교 분석을 통해 행동적 편향과 재무적 위험 인식의 역할이 사업 생애주기 전반에서 어떻게 변화하는지를 검증할 수 있을 것이다.

다섯째, 본 연구에서는 재무적위험인지를 재무적 부담과 경영상 애로를 종합한 인지 기반 지표로 활용하고, 성과취약성과의 관계를 추가적으로 회귀분석을 통해 검증하였다. 분석 결과 재무적위험인지는 성과취약성에 대해 독립적인 직접 효과를 나타내지 않았으며, 이는 위험 인식 수준이 곧바로 성과 결과로 전이되지 않음을 시사한다. 이러한 결과

는 재무적 위험 인식이 전통적인 의미의 선형 매개변수로 기능하기 보다는, 행동적 편향이 재무관리 과정에서 어떻게 인지적 왜곡으로 표출되는지를 보여주는 과정적·조건부 지표로 이해될 필요가 있음을 시사한다. 향후 연구에서는 매개효과 분석이나 구조방정식 모형을 활용하되, 단순한 직접·간접효과 분해를 넘어 행동적 편향 재무적 위험인식, 구조적요인, 성과취약성 간의 비선형적·조건부 경로를 보다 체계적으로 검증할 필요가 있다.

이러한 한계에도 불구하고, 본 연구는 소상공인의 성과취약성을 단순한 재무 구조의 결과로 설명하는 기존 관점을 넘어, 구조적 제약과 인지적 판단 과정이 결합되어 위험이 형성되는 메커니즘을 실증적으로 제시하였다는 점에서 의의를 지닌다. 특히 재무적 위험인식과 행동적 편향이 성과취약성에 직접적으로 유의하지 않았다는 결과 자체는, 성과취약성이 인지적 요인보다 구조적 요인에 의해 우선적으로 규정된다는 점을 경험적으로 확인한 것으로서, 비유의성을 이론적 근거로 전환한 중요한 발견이라 할 수 있다.

향후 연구에서는 본 연구의 분석 틀을 확장하여 금융 접근성, 신용평가 체계, 정책 개입 효과와 행동적 편향 간의 상호작용을 검증함으로써, 소상공인 금융정책과 관리 체계의 예방적·정교한 설계를 위한 실증적 근거를 더욱 축적할 수 있을 것이다.

참 고 문 헌

- 강문상. (2016). 정부R&D 참여 중소기업 폐업의 재무적 영향 요인에 관한 연구. **예산정책연구**, 5(1), 205-225.
- 강영욱, 하규수. (2012). 소상공인 창업가 특성과 창업준비과정이 창업성과에 미치는 영향. **디지털융복합연구**, 10(9), 239-251.
- 김상봉. (2013). **중급 행동경제학**. 파주: 지필미디어.
- 김영문, 강태균. (2019). 소상공인의 경영관리능력과 경영서비스 지원제도 수용태도가 경영성과에 미치는 영향. **국제회계연구**, 86, 215-233.
- 김예정. (2019). 창업의지 및 자금조달과 사업능력이 재무성과에 미치는 영향에 관한 연구: 포항지역 소상공인을 중심으로. **국제회계연구**, 85, 171-186.
- 김완재, 정화영. (2007). 창업자 특성과 소기업 사업성과 간 관계에 관한 연구. **벤처창업연구**, 2(3), 33-60.
- 김일광. (2018). 우리나라 자영업 업체 현황과 재무특성에 관한 연구: 산업별 비중 및 창·폐업, 생존기간 분석을 중심으로. **지역산업연구**, 41(3), 343-364.
- 김재홍, 최낙희, 김재철. (2021). 소상공인의 창업가 역량이 기업성과에 미치는 영향: 경쟁자지향성 매개효과와 사회적 지지 조절효과. **한국창업학회지**, 16(3), 128-156.
- 김형민, 한유진. (2022). 소상공인 창업준비도와 창업성과 간의 구조적 영향관계. **기업과 혁신연구**, 45(1), 1-26.
- 박준식, 최진, 이성호. (2023). 머신러닝을 이용한 소상공인 창업기업의 폐업 예측모형개발: 도 소매산업을 중심으로. **한국창업학회지**, 18(1), 31-56.
- 유범준, 김영준, 김봉근. (2024). 중소기업 생존 결정요인에 관한 실증 연구. **기업경영연구**, 31(3), 85-117.
- 윤종진, 주재욱. (2025). COVID-19 이후 서울시 자영업자 폐업의 위험률 변화. **국토계획**, 60(2), 124-143.
- 이세미, 유한별. (2022). Covid19 시기 서울시 소상공인 폐업률에 미치는 영향 요인에 관한 연구. **지방행정연구**, 36(3), 57-86.
- 진승화, 이민준. (2024). 거시경제 변수를 활용한 서울 소상공인 폐업률 영향요인 분석. **중소기업금융연구**, 44(2), 31-51.
- 천기호. (2018). 소상공인의 창업성과에 미치는 영향요인에 관한 실증연구. **중소기업연구**, 40(1), 85-112.
- 통계청. (2025). **2024년 전국사업체조사 결과(잠정)**.
- 한국개발연구원 (2025). **나라경제 2025년 9월호** (제418호). 세종: 한국개발연구원 경제교육정보센터.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Amoa-Gyarteng, K., & Dhliwayo, S. (2023). Capital structure, profitability and short-term solvency of nascent smes in ghana: an empirical study. *Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation*, 19(4), 7-30.

- Baker, M., Ruback, R. S., & Wurgler, J. (2007). Behavioral corporate finance. in E. Eckbo (Ed.), *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance* (Vol.1, pp. 145-186). Amsterdam: Elsevier.
- Baldwin, J. R., & Yan, B. (2011). The death of Canadian manufacturing plants: heterogeneous responses to changes in tariffs and real exchange rates. *Review of world Economics*, *147*(1), 131-167.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: gender, overconfidence, excessive trading, and common stock investment. *Quarterly Journal of Economics*, *116*(1), 261-292.
- Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, *49*(3), 307-343.
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A survey of behavioral finance. in G. Constantinides, M. Harris, & R. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance* (Vol.1, pp. 1053-1128). Amsterdam: Elsevier.
- Bendavid, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2013). Managerial miscalibration. *Quarterly Journal of Economics*, *128*(4), 1547-1584.
- Bosio, E., Djankov, S., Jolevski, F., & Ramalho, R. (2020). *Survival of firms during economic crisis*. (Policy Research Working Paper 9239). World Bank Group.
- Camerer, C. F., & Lovallo, D. (1999). Overconfidence and excess entry: an experimental approach. *American Economic Review*, *89*(1), 306-318.
- Cassar, G., & Craig, J. B. (2009). An investigation of hindsight bias in nascent venture activity. *Journal of Business Venturing*, *24*(2), 149-164.
- Coad, A., Frankish, J., Roberts, R., & Storey, D. (2013). Growth paths and survival chances. *Journal of Business Venturing*, *28*(5), 615-632.
- Cressy, R. (2006). Why do most firms die young?. *Small Business Economics*, *26*(2), 103-116.
- Czerwonka, L., Jaworski, J., & Zięba, K. (2021). Capital structure determinants of small and medium-sized enterprises: evidence from central europe. *Journal of small business and enterprise development*, *28*(2), 277-297.
- Dunne, T., Roberts, M. J., & Samuelson, L. (1989). The growth and failure of U.S. manufacturing plants. *Quarterly Journal of Economics*, *104*(4), 671-698.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical Work. *Journal of Finance*, *25*(2), 383-417.
- Gimeno, J., Folta, T. B., Cooper, A. C., & Woo, C. Y. (1997). Survival of the fittest? entrepreneurial human capital and the persistence of underperforming firms. *Administrative Science Quarterly*, *42*(4), 750-783.
- Glaeser, E. L., Ponzetto, G. A. M., & Tobio, K. (2010). Urban growth and decline in the united states, 1950-2000. *Journal of Urban Economics*, *67*(3), 307-321.
- Holtz-Eakin, D., Joulfaian, D., & Rosen, H. (1994). Sticking it out: entrepreneurial survival and liquidity constraints. *Journal of Political Economy*, *102*(1), 53-75.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: an analysis of decision under risk.

- Econometrica*, 47(2), 263-292.
- Kokeyeva, S., Hájek, P., & Adambekova, A. (2022). Capital structure and performance of small firms. *Economic Studies journal*, 31(4), 128-144.
- Laibson, D. (1997). Golden eggs and hyperbolic discounting. *Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 443-477.
- Lusardi, A., & Tufano, P. (2015). Debt literacy, financial experiences, and overindebtedness. *Journal of Pension Economics & Finance*, 14(4), 332-368.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661-2700.
- OECD. (2013). *Entrepreneurship at a glance 2013*.
- OECD. (2017). *Entrepreneurship at a glance 2017*.
- OECD. (2023). *OECD SME and Entrepreneurship Outlook 2023*.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109-131.
- Porter, M. E. (1980). *Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors*. New York: Free Press.
- Shefrin, H. (2007). *Behavioral corporate finance: decisions that create value*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: theory and evidence. *The Journal of Finance*, 40(3), 777-790.
- Shiller, R. J. (2000). Measuring bubble expectations and investor confidence. *Journal of Psychology and Financial Markets*, 1(1), 49-60.
- Thaler, R. H. (1985). Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, 4(3), 199-214.
- Ucbasaran, D., Westhead, P., Wright, M., & Flores, M. (2010). The nature of entrepreneurial experience, business failure and comparative optimism. *Journal of Business Venturing*, 25(6), 541-555.

The Impact of Behavioral Biases on Performance Vulnerability among Small Business: The Role of Risk Perception

Mi-Jung Kim*

Finance Controller, Mettler-Toledo Ltd. & Ph.D. Candidate, Knowledge Service & Consulting, Hansung University

Cheon Woo Lee**

CEO, Winnereye Co., Ltd., Gyeonggi-do, Korea

Sang Bong Kim***

Professor, Department of Economics, Hansung University

〈Abstract〉

This study examines the relationship between behavioral biases and performance vulnerability among small business owners, with a focus on financial risk perception. Using behavior-based measures of overconfidence, optimistic expectation bias, and present bias, we analyze 12,820 newly established firms from the 2023 Small Business Survey in Korea. Financial risk perception is examined using linear regression, while performance vulnerability is analyzed through binary logistic regression.

The results indicate that behavioral biases are significantly associated with financial risk perception; however, after controlling for firm size and other structural factors, neither behavioral biases nor financial risk perception exhibit strong direct effects on performance vulnerability. This suggests that performance vulnerability is primarily driven by structural constraints, whereas behavioral biases operate mainly through cognitive processes of risk recognition rather than as direct determinants of adverse outcomes.

By highlighting the distinction between cognitive distortions and structural drivers of vulnerability, this study extends prior research on small business performance and underscores the importance of preventive policy approaches that complement structural support with interventions targeting decision-making processes.

Keywords: Small businesses, Behavioral biases, Financial risk perception, Performance vulnerability

<최초 투고일: 2026년 2월 14일>, <수정일: 2026년 3월 22일>

<게재 확정일: 2026년 3월 27일>

* Address: Sangdong 104, 97, Seongsin-ro, Deogyang-gu, Goyang-si, Gyeonggi-do 10483, Korea, E-mail: dcd88@naver.com, Tel: +82-2-3275-3780

** Address: 400 MokdongSeo-ro, Yangcheon-gu, Seoul, 08090, Korea, E-mail: nayanamj@hanmail.net Tel: +82-010-4813-9652

*** Address: 116, Samseongyo-ro 16-gil, Seongbuk-gu, Seoul, 03016, Korea, E-mail: brainkim75@hansung.ac.kr, Tel: +82-2-760-8038