

박사학위논문

저축은행의 하방경직적 원가행태

2018년

한 성 대 학 교 대 학 원

경 영 학 과

회 계 학 전 공

김 병 기

박사학위논문
지도교수 홍용식

저축은행의 하방경직적 원가행태

Asymmetric Cost Behavior of Mutual Savings
Banks

2017년 12월 일

한 성 대 학 교 대 학 원

경 영 학 과

회 계 학 전 공

김 병 기

박사학위논문
지도교수 홍용식

저축은행의 하방경직적 원가행태

Asymmetric Cost Behavior of Mutual Savings
Banks

위 논문을 경영학 박사학위 논문으로 제출함

2017년 12월 일

한 성 대 학 교 대 학 원

경 영 학 과

회 계 학 전 공

김 병 기

김병기의 경영학 박사학위논문을 인준함

2017년 12월 일

심사위원장 _____(인)

심 사 위 원 _____(인)

심 사 위 원 _____(인)

심 사 위 원 _____(인)

심 사 위 원 _____(인)

국 문 초 록

저축은행의 하방경직적 원가행태

한 성 대 학 교 대 학 원
경 영 학 과
회 계 학 전 공
김 병 기

본 연구는 2007년부터 2016년까지의 10년간 총 610개 저축은행-년도를 대상으로 영업비용, 이자비용, 판매관리비 등 3개 원가항목에서 하방경직적 원가행태가 나타나는지를 살펴보았다. 즉, 저축은행의 저축성예금을 통한 자금조달 측면과 가계대출금을 통한 자금운영측면에 있어서 하방경직적 원가행태를 분석하였고, 경영자 유형과 적자 여부에 따른 저축은행의 비대칭적 원가행태를 살펴 보았다.

실증분석 결과를 살펴 보면 저축은행의 각 원가항목에 미치는 하방경직적 원가행태가 다르게 나타남을 알 수 있다.

첫째, 영업수익대비 저축성예금 비중이 높은 저축은행은 영업비용, 이자비용에서 하방경직적 원가행태가 있음을 확인하였는데, 이는 저축성예금은 예금만기까지 고정금리를 적용받고, 예금금리 인하 등을 통하여 예금규모를 줄이더라도 새로운 예금부터 인하된 금리가 적용되기 때문에 고정원가로 작용한 때문인 것으로 판단된다.

둘째, 저축성예금 비중이 높은 저축은행중에서 저축성예금 만기가 길수

록 영업비용, 이자비용에서 원가의 하방경직성이 강화되는 것으로 나타났는데, 이는 영업수익이 감소하는 경우에도 기존에 계약된 저축성예금은 만기까지는 유지해야 하므로 이자비용이 덜 감소하기 때문인 것으로 보인다.

셋째, 저축성예금 비중이 높은 저축은행중에서 저축성예금 금리가 높은 저축은행은 영업비용, 이자비용에서 원가의 하방경직성이 강화되는 것으로 나타났다는데, 이는 신인도가 낮은 저축은행은 운영재원이 필요한 경우 은행보다 더 높은 예금금리를 제시해야 저축성예금을 유치할 수 있어 조정원가가 크게 작용하기 때문인 것으로 보인다.

넷째, 가계대출 비중이 높은 저축은행은 영업비용에서 하방경직적 원가행태를 보였는데, 이는 저축은행의 특성상 신용등급이 낮은 저신용자가 대출금리가 높은 가계대출을 많이 이용하고, 저축은행은 저축성예금을 통해 자금을 조달하기 때문인 것으로 판단된다.

다섯째, 전문경영자 저축은행은 이자비용에서 하방탄력적 원가행태를 보여 영업수익이 감소하는 비율보다 더 많이 원가를 줄이는 것으로 나타났는데, 이는 전문경영자 저축은행의 경우 소유경영자와는 다르게 단기 성과지표와 이에 기초한 보상체계를 사용하기 때문인 것으로 보인다.

여섯째, 적자 저축은행은 영업비용, 이자비용에서 하방경직적 원가행태를 보였는데, 이는 적자 저축은행의 경영자가 수익감소에도 불구하고 원가를 적극적으로 줄이지 않기 때문인 것으로 보인다.

마지막으로 적자 저축은행중 적자 규모가 큰 저축은행은 영업비용, 이자비용에서 원가의 하방경직성이 강화되었고, 글로벌 금융위기이후 저축은행 업계 전체적으로 적자를 기록한 2009년부터 2014년중 적자 저축은행은 영업비용, 이자비용에서 원가의 하방경직성이 강화됨을 확인하였다.

한편, 본 연구에서는 저축은행의 판매관리비에 대해서는 하방경직적 원가행태를 확인할 수 없었는데, 이는 본 연구에서 하방경직적 원가행태의 요인으로 제시한 저축성예금 비중의 경우 성격상 이자비용과는 관련성이 크고, 적자 저축은행의 경우 대출채권 부실에 따른 대손충당금 적립 등 영업비용과는 관련성이 크나, 판매관리비와는 관련성이 적기 때문인 것으로 보인다.

본 연구는 저축성예금 비중이 높은 저축은행일수록 원가의 하방경직성

이 강화되는 것으로 확인함으로써 저축은행 업계에 내재되어 있는 고비용 자금조달 구조로 인해 자금운용에 있어서도 과도한 리스크를 부담하여야 하고, 수익구조에도 부정적인 영향을 미치는 등 구조적 문제점을 실증적으로 검증하였다는데 큰 의의가 있다고 할 수 있다. 그러나, 본 연구는 예금금융회사중 저축은행만을 대상으로 분석함으로써 실증분석한 결과가 모든 예금금융회사에 있어 일반적인 현상이라고 주장하기에는 한계가 있다.

【주요어】 비대칭적 원가행태, 하방경직적 원가행태, 저축은행, 저축성예금, 가계대출금, 경영자 유형, 적자 규모

목 차

I. 서 론	1
1.1 연구배경 및 목적	1
1.2 논문의 구성	4
II. 저축은행의 개요	5
2.1 저축은행의 업무	6
2.2 글로벌 금융위기이후 저축은행의 구조조정현황	8
2.3 저축은행의 예금자보호 제도	11
2.4 저축은행의 자금조달과 운영	14
2.5 저축은행의 경영현황	16
III. 이론적 배경 및 선행연구	18
3.1 비대칭적 원가행태의 개요	18
3.2 비대칭적 원가행태의 존재 관련 선행연구	22
3.2.1 국내 선행연구	22
3.2.2 해외 선행연구	23
3.3 비대칭적 원가행태의 결정요인 관련 선행연구	27
3.3.1 국내 선행연구	27
3.3.2 해외 선행연구	30
3.4 비대칭적 원가행태의 영향에 관한 선행연구	33
3.4.1 국내 선행연구	33
3.4.2 해외 선행연구	36
IV. 연구설계	39
4.1 연구가설의 설정	39
4.2 표본의 선정	49

4.3 연구모형의 설정	50
4.3.1 <가설 1>의 검증을 위한 연구모형	51
4.3.2 <가설 1-a>의 검증을 위한 연구모형	54
4.3.3 <가설 1-b>의 검증을 위한 연구모형	55
4.3.4 <가설 2>의 검증을 위한 연구모형	57
4.3.5 <가설 3>의 검증을 위한 연구모형	58
4.3.6 <가설 4>의 검증을 위한 연구모형	59
4.3.7 <가설 4-a>의 검증을 위한 연구모형	60
4.3.8 <가설 4-b>의 검증을 위한 연구모형	61
 V. 실증분석	 62
5.1 기술통계 분석	62
5.2 상관관계 분석	68
5.3 가설 검증 결과	71
5.3.1 <가설 1> 검증	73
5.3.2 <가설 1-a> 검증	76
5.3.3 <가설 1-b> 검증	79
5.3.4 <가설 2> 검증	82
5.3.5 <가설 3> 검증	85
5.3.6 <가설 4> 검증	88
5.3.7 <가설 4-a> 검증	90
5.3.8 <가설 4-b> 검증	93
5.4 실증분석 결과의 요약	96
5.5 추가 분석	99
5.5.1 추가 분석을 위한 연구모형	99
5.5.2 추가 분석 검증결과	101
 VI. 결 론	 105
6.1 연구결과의 요약	105
6.2 연구의 시사점 및 한계	108
 참 고 문 헌	 109

ABSTRACT	116
----------------	-----

표 목 차

[표 1] 시기별 저축은행 구조조정 현황	8
[표 2] 저축은행의 점포 수 및 임직원 수 현황	10
[표 3] 외환위기 이전 금융권역별 예금보험제도 현황	11
[표 4] 외환위기 이후 예금보험한도 현황	12
[표 5] 금융권역별 예금보험료율 현황	13
[표 6] 저축은행의 자금조달 현황	14
[표 7] 저축은행의 자금운영 현황	15
[표 8] 저축은행의 손익 현황	16
[표 9] 저축은행의 주요 경영지표	17
[표 10] 비대칭적 원가행태의 존재관련 선행연구 요약	25
[표 11] 비대칭적 원가행태 결정요인 관련 선행연구 요약	31
[표 12] 비대칭적 원가행태의 영향에 관한 선행연구 요약	37
[표 13] 예금금융회사와 일반회사와의 차이	41
[표 14] 표본선정 현황	49
[표 15] 기술통계	64
[표 16] 변수별 자연로그 값	66
[표 17] 피어슨 상관관계 분석	70
[표 18] 저축은행 원가의 하방경직성(ABJ모형)	72
[표 19] 가설 1 : 저축성예금 비중이 높은 경우 원가의 하방경직성	75
[표 20] 가설 1-a : 저축성예금 만기에 따른 원가의 하방경직성	78
[표 21] 가설 1-b : 저축성예금 금리에 따른 원가의 하방경직성	81
[표 22] 가설 2 : 가계대출 비중에 따른 원가의 하방경직성	84
[표 23] 가설 3 : 경영자 유형에 따른 원가의 하방경직성	87
[표 24] 가설 4 : 적자 저축은행의 원가 하방경직성	89
[표 25] 가설 4-a : 적자 규모에 따른 원가의 하방경직성	92
[표 26] 가설 4-b : 적자심화기간에 따른 원가의 하방경직성	95
[표 27] 실증분석 결과 요약	98

[표 28] 가설 1 추가검증 : 만기 1년미만 저축성예금 비중이 높은 경우 원가의 하방경직성	103
[표 29] 가설 1 추가검증 : 만기 1년이상 저축성예금 비중이 높은 경우 원가의 하방경직성	104

그 립 목 차

[그림 1] 저축은행의 총자산, 예수금, 대출금 전년동기대비 증가율	9
[그림 2] 조정원가에 따른 비대칭적 원가행태	19
[그림 3] 원가행태의 유형	20
[그림 4] 원가의 비대칭성	20
[그림 5] 저축은행의 당기순이익 추이	47
[그림 6] 저축은행의 영업수익 및 영업비용 추이	47
[그림 7] 저축은행의 영업수익대비 영업비용 추이	48

I. 서론

1.1 연구배경 및 목적

매출과 원가사이에 기계적인 관계가 있다고 생각한 전통적 원가모델에서 고정원가는 미리 결정되고, 변동원가는 매출에 상응하는 변동자원의 소비를 반영하여 대칭적인 원가행태를 가정하고 있다. Cooper and Kaplan(1992)은 모든 원가를 매출 또는 활동 원가동인에 동반하여 고정되거나 변동되는 것이라고 하였다. 빌딩, 자본설비 같은 고정된 자원은 단기간에 조정하려면 엄청나게 비싼 비용이 든다. 반면, 실제 생산에 필요한 만큼 소비되는 직접재료비 등 변동자원은 생산량에 따라 단기간에 유연하게 조정가능하다. 정형록(2015)은 원가행태란 원가동인(cost drive) 수준이 변화함에 따라 원가의 총액이 변화하는 양상을 말하고, 경영계획과 통제를 위해 유용한 정보이기 때문에 원가행태가 중요하다고 하였다.

Anderson et al.(2003)은 미국에 있는 제조기업 판매관리비의 하방경직성을 발견하고, 이는 경영자가 자원을 사용함에 있어 상이하게 대응한 결과라고 설명하였다. 매출이 1% 증가할 때 원가가 증가하는 비율 보다 매출이 1% 감소할 때 원가가 감소하는 비율이 낮다는 원가의 하방경직성을 실증분석하면서 원가에는 이러한 비대칭성이 있는 것으로 밝혀졌다. Banker et al.(2014)은 아주 낮은 조정 원가를 가지는 자원에 대하여 경영자는 소량의 유희 자원만을 감내하므로 표준적인 변동원가로 수렴하고, 아주 높은 조정 원가를 가지는 자원에 있어서는 경영자는 유희 자원을 보유할 것이므로 적정한 범위내에서는 고정원가로 작용하게 되므로 비대칭적 원가행태(Asymmetric Cost Behavior)가 나타나게 된다고 하였다.

강정원(2016)은 원가행태의 하방경직성에 관한 많은 선행연구에서 금융회사를 제외한 제조업 등 일반기업을 대상으로 연구하고 있는데, 이는 금융회사에 적용되는 손익계산서 및 재무상태표 등의 회계처리기준이 금융업무의 특수성으로 인하여 일반기업과는 크게 달라서 통일된 기준으로 재무정보를 비

교할 수 없는 현실적 제약이 있기 때문이라고 하였다. 한편, 금융회사와 일반 기업에 적용되는 회계처리기준은 여러 가지 측면에서 차이가 있지만, 일반기업 회계처리에서의 매출원가와 매출액은 금융회사 회계처리에서의 영업비용과 영업수익의 포괄범위나 대응관계가 대부분 동일하므로 금융회사의 하방경직적 원가행태를 일반기업과 같이 분석할 수 있다고 주장하였다.

최근 가계부채는 1,300조원을 넘어 사상 최대치를 기록하고 있고, 은행에서 가계대출 심사를 엄격히 하고 있어 신용도가 낮은 취약계층은 서민금융회사인 신협, 저축은행 등 제2금융권을 이용하게 된다. 특히, 서민금융기관인 저축은행의 특성상 은행에서 대출을 받지 못하는 신용등급이 낮은 저신용자가 많이 이용하고 있는 실정이다. 향후 국내외 시장금리가 지속적으로 오르고, 경제여건이 더욱 나빠지게 되면 저신용·저소득 계층이 제일 먼저 부실화될 가능성도 있다. 서민금융기관인 저축은행의 역할이나 중요성이 심화되어 가는 상황에서 저축은행의 원가구조를 정확히 파악하여 부실 리스크를 줄이는 것이 매우 중요하다고 판단된다.

본 연구는 은행을 이용하지 못하는 서민에 대한 금융편의를 제공하는 저축은행의 하방경직적 원가행태가 존재하는지 살펴 보고, 저축은행의 자금조달 및 운영, 경영자 유형, 적자 저축은행 등 여러 측면에서 비대칭적 원가행태를 확인해 보고자 한다.

저축은행중앙회의 저축은행 금융통계현황에 따르면 2016년 6월 저축은행의 정기예금은 36.7조원으로 총예수부채 40.6조원의 90.4%로 저축은행 운영자금의 거의 대부분을 정기예금으로 조달하고 있다. 또한 상호저축은행 백서(2012)에서 저축은행은 은행과 동일한 예금보장한도와 상대적으로 은행보다 높은 예금금리를 제공함으로써 저축은행의 자금조달에서는 예수금이 가장 큰 비중을 차지하고 있고, 자기자본이나 차입을 통한 자금조달 비중은 매우 낮음에 따라 은행보다는 자금조달비용이 높게 나타난다고 하였다. 은행보다 신용도가 떨어지는 저축은행에서는 자금이 필요한 경우 은행보다 상대적으로 높은 금리를 제시해야 정기예금 등을 유치할 수 있으므로 조정원가가 크게 작용할 소지가 있고, 정기예금은 만기까지 미리 정한 예금금리를 지급해야 하므로 계약기간까지 고정비용으로 작용함으로 인해 하방경직적 원가행태를 보이

는지를 분석하였다.

당초 저축은행은 일반 은행과 달리 서민금융 업무만을 취급하는 단일점포를 원칙으로 하는 지역기반 금융회사로 정착하도록 하였다. 그러나, 2000년대 중반 이후 일부 저축은행은 서민보다는 거액의 부동산 PF대출을 중심으로 자산을 운용하면서 서민금융기관으로서의 특성이 옹어지게 되었다. 반면, 저축은행은 2008년 금융위기에 따른 부실로 2011년 대규모 구조조정을 겪으면서 부동산 PF대출 등 부실위험이 큰 기업대출을 줄이는 대신 상대적으로 위험이 낮은 가계대출 비중을 늘리고 있다. 또한 은행에서 대출을 받지 못하는 신용등급이 낮은 저신용자가 저축은행을 많이 이용하고 있고, 이로 인해 대출금리도 높은 실정이다. 그러므로 저축은행은 예금금리가 높은 정기예금 등을 통해 자금을 조달하여 가계대출 비중을 늘리려고 할 소지가 큰데 이로 인한 원가의 하방경직성을 확인해 보았다.

이용규·한경찬(2005)은 전문경영자와 소유경영자로 경영자의 유형을 구분하였고, 전문경영자는 지분을 가지고 있는 소유경영자와는 다른 성과평가방법과 보상체계를 가지고 있을 가능성이 크며 상대적으로 단기적인 성과에 보다 큰 관심이 있을 것이라고 하였다. 저축은행의 경우 은행과는 달리 소유한도가 없어 2016년 6월말 현재 영업중인 전체 79개 저축은행중 개인소유 저축은행이 35개에 달하고 있어 소유경영자가 많은 편이고, 전문경영자와는 다른 의사결정을 하게 되어 비대칭적 원가행태가 나타나는지 살펴 보았다.

구정호 등(2009)은 기업의 경영성과에 따라서 경영자의 원가전략이 다를 가능성이 있으며, 적자규모가 큰 기업은 적자규모가 작은 기업보다 원가의 하방경직성이 큰 것으로 나타났다고 하였다. 금융감독원 보도자료(2015)에 따르면 저축은행 업계 전체적으로 2015년 6월 당기순이익 5,008억원을 실현하여 글로벌 금융위기로 인한 2009년부터 2014년까지 계속된 적자가 7년만에 흑자로 전환되었다고 하였다. 저축은행의 적자 규모 및 장기간 적자가 지속되는 기간중 원가의 하방경직성이 강화되는지를 살펴 보았다.

1.2 논문의 구성

본 논문은 I.서론에서 연구배경 및 목적, 연구방법을 제시하고 II.저축은행의 개요에서 저축은행의 업무, 저축은행의 경영현황을 살펴 본 후 III. 이론적 배경 및 선행연구에서 비대칭적 원가행태의 개요, 국내 및 해외의 선행연구를 검토하였다. IV.연구설계에서는 연구가설을 설정하고, 표본의 선정, 연구모형을 설정하고, V.실증분석에서는 기술통계 분석, 상관관계 분석, 연구가설에 대한 회귀분석을 통한 실증분석 결과를 제시하였으며, 추가분석을 실시하였다. 마지막으로 VI.결론에서 연구결과를 요약하고 연구의 시사점 및 한계를 제시하는 순서로 구성하였다.

Ⅱ. 저축은행의 개요

저축은행은 1972년 사금융의 만연으로 인한 서민경제의 어려움을 해소하고자 사금융 양성화 3법¹⁾ 제정을 통해 상호신용금고로 출범하였다. 상호신용금고는 일반 은행과 달리 서민금융 업무만을 취급하는 단일점포를 원칙으로 하는 지역기반 금융회사로 정착하도록 하였다. 정부는 업계의 건의를 받아 들여 2002년 3월부터 상호신용금고의 명칭을 상호저축은행으로 변경할 수 있도록 허용하였고, 2010년 3월 금융권 규제완화의 조치의 일환으로 상호저축은행이 명칭을 저축은행으로 줄여서 사용할 수 있도록 허용하였다.

박용한(2013)은 저축은행의 출범과 역사적 변천과정을 시기별로 구분해 보면 1972년 출범한 이후 1978년까지 약 7년간은 정부의 지원 등을 통한 정착과정으로 저축은행의 출범기이고, 1979년부터 외환위기가 발생한 1997년까지의 약 17년간은 서민금융의 중추적인 역할 수행과 함께 경영성과도 크게 성장하는 저축은행의 번영기로 보았으며, 1998년부터 2001년까지의 4년간은 급격한 금융환경 변화로 저축은행의 영업환경이 크게 나빠지면서 저축은행의 고유시장이 위축되는 저축은행의 경영악화기로 보았다. 또한 2002년부터 2009년까지 8년간은 2002년 3월 상호신용금고에서 상호저축은행으로 명칭이 변경되면서 신인도 향상으로 예수금이 크게 증가하고, 저축은행들간의 외형확대 경쟁과 규제완화, 저축은행의 대형화 등의 영향으로 영업규모가 크게 신장되었으나 이는 부실자산 등의 확대로 거품이 축적되는 저축은행 부실화의 잉태시기이고, 2010년부터 2012년까지 3년간은 부동산 PF대출 부실화 등으로 인해 저축은행의 경영상황이 최악의 상태에 이르러 대규모 구조조정이 진행된 저축은행의 부실화 시기로 보았다. 즉, 저축은행에 있어 변곡점은 1997년의 외환위기였으며, 외환위기 이전은 성장기이고 그 이후는 쇠퇴기로 구분할 수 있다고 하였다.

1) 상호신용금고법, 신용협동조합법, 단기금융회사법을 말함

2.1 저축은행의 업무

저축은행은 주식회사로 「상호저축은행법」 제5조 제1항에 따라 본점이 특별시에 있는 경우 120억원이상, 광역시에 있는 경우 80억원이상, 도 또는 특별자치도에 있는 경우 40억원이상의 자본금이 필요하고, 금융위원회의 인가를 받아야 업무를 할 수 있다.

저축은행은 「상호저축은행법」 제11조 제1항에 따라 영리를 목적으로 예금 및 적금의 수입, 자금의 대출, 어음의 할인, 신용계²⁾, 신용부금³⁾, 내·외국환, 보호예수, 수납 및 지급대행, 기업 합병 및 매수의 중개·주선 또는 대리, 국가·공공단체 및 금융회사의 대리, 직불전자지급수단 및 선불전자지급수단의 발행·관리 및 그 대금의 결제, 투자중개업, 투자매매업 및 신탁업, 할부금융업 등의 업무를 영위할 수 있다. 반면, 저축은행은 업무를 영위함에 있어 관련 법률에 따른 여러 가지 규제를 받고 있다.

먼저, 저축은행은 전국적으로 영업을 할 수 없다. 「상호저축은행법」 제4조 제1항에 의하면 저축은행은 본점 소재지를 기준으로 서울지역, 인천·경기지역, 부산·울산·경남지역, 대구·경북·강원지역, 광주·전남·전북·제주지역, 대전·충남·충북지역 등 6개 영업구역⁴⁾을 가진다. 2016년 6월말기준으로 영업중인 79개 저축은행을 영업구역별로 보면 서울 23개, 인천·경기 19개, 부산·울산·경남 12개, 대구·경북·강원 11개, 광주·전남·전북·제주 7개, 대전·충남·충북 7개이다.

둘째, 「상호저축은행법」 제12조 제1항에 의하면 저축은행은 개별차주에게 자기자본의 100분의 20을 초과하는 신용을 공여할 수 없다. 「상호저축은

2) 「상호저축은행법」 제2조 2호에 의하면 "신용계업무(信用契業務)"란 일정한 계좌 수와 기간 및 금액을 정하고 정기적으로 계금(契金)을 납입하게 하여 계좌마다 추첨·입찰 등의 방법으로 계원(契員)에게 금전을 지급할 것을 약정하여 행하는 계금의 수입과 급부금의 지급 업무를 말한다.

3) 「상호저축은행법」 제2조 3호에 의하면 "신용부금업무"란 일정한 기간을 정하고 부금(賦金)을 납입하게 하여 그 기간 중에 또는 만료 시에 부금자에게 일정한 금전을 지급할 것을 약정하여 행하는 부금의 수입과 급부금의 지급 업무를 말한다.

4) 「상호저축은행법」 제4조 제2항에 의하면 합병상호저축은행 및 계약이전을 받는 상호저축은행은 합병에 의하여 소멸되는 상호저축은행 또는 계약이전을 하는 상호저축은행의 영업구역을 해당 상호저축은행의 영업구역으로 포함시킬 수 있다.

행법」 제2조 제6호에 의하면 신용공여란 급부, 대출, 지급보증, 자금을 지원 하는 성격의 유가증권의 매입, 기타 금융거래상의 신용위험이 따르는 저축은행의 직접·간접적 거래로서 누구의 명의로 하든지간에 본인의 계산으로 하는 신용공여는 해당되는 본인의 신용공여로 본다.

셋째, 「상호저축은행법」 제4조 제2항에 의하면 저축은행은 개별차주에 대한 거액신용공여액을 합산한 금액은 자기자본의 5배를 초과할 수는 없다. 「상호저축은행법」 제2조 제7호에 의하면 거액신용공여란 개별차주에 대해 신용을 공여하는 것으로서 자기자본의 10%를 초과하는 신용공여를 말한다.

넷째, 「상호저축은행법」 제4조 제3항에 의하면 저축은행은 동일차주에게 자기자본의 25%를 초과하는 신용공여를 할 수 없다. 「상호저축은행법」 제2조 제8호 나에 의한 동일차주의 의미는 개별차주를 포함하여 그와 신용위험을 공유하는 자를 말한다.

다섯째, 「상호저축은행법」 제15조에 의하면 저축은행은 수입부금, 예금 및 적금 총액의 50% 이내에서 금융위원회가 정하는 바에 따라 현금, 금융회사 예치, 저축은행중앙회 예탁금, 유가증권 등을 지급준비자산으로 보유하여야 한다. 금융위원회는 저축은행의 지급준비자산 보유비율을 부금·적금 총액의 10%이상, 수입예금 총액에서 자기자본을 뺀 금액의 5%이상으로 정하고 있다.

여섯째, 「상호저축은행법」 제17조에 의하면 저축은행은 자기자본을 초과하여 차입을 할 수는 없다.

마지막으로, 「상호저축은행법」 제18조의2 제1항 제2호에 의하면 저축은행은 업무용부동산 외의 부동산, 즉 비업무용부동산을 소유할 수가 없다. 다만, 저축은행이 대출에 따른 담보권의 실행으로 부동산을 취득하는 경우는 가능하다.

2.2 글로벌 금융위기이후 저축은행의 구조조정현황

저축은행은 1997년 외환위기에 따른 구조조정을 겪은 이후 2000년대 중반 이후 저축은행의 주요 수익원이었던 부동산 PF관련 여신이 2008년 금융위기에 따른 부동산 경기 침체 등으로 부실해지면서 다시 한번 대규모 구조조정을 겪었다.

금융위원회 보도자료(2014년 7월)에 따르면 외환위기 이후 지역서민금융기관으로서의 저축은행 역할이 크게 약화되고, 부동산PF을 하는 일부 저축은행은 고위험성 대출을 공격적으로 확대⁵⁾하였고, 2008년 글로벌 금융위기로 인한 부동산시장 등 국내경기가 침체되면서 대형 저축은행을 중심으로 부실이 확대됨으로써 1차 구조조정으로 2011년 상반기중 9개 저축은행, 2차 구조조정으로 2011년 9월 7개 저축은행, 3차 구조조정으로 2012년 5월 4개 저축은행 등 20개 저축은행을 구조조정하였고, 2012년 하반기중 4개 저축은행, 2013년이후 현재까지 6개 저축은행 등 10개 저축은행을 상시 구조조정하여 2011년 이후 총 30개 저축은행이 구조조정 되었다.

〈표 1〉 시기별 저축은행 구조조정 현황

1차 (2011년 상반기)	2차 (2011년 9월)	3차 (2012년 5월)	상시적 구조조정	
			'12년 하반기	'13년 이후
9개	7개	4개	4개	6개

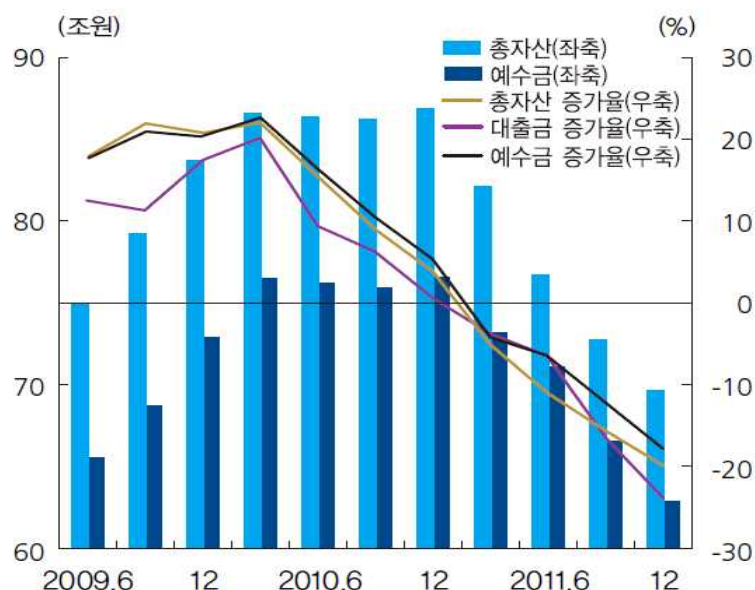
출처 : 금융위원회 보도자료(2014년 7월)

한국은행 금융안정보고서(2012년 4월)에 따르면 2011년말 현재 99개 저축은행이 보유하는 총자산은 69.4조원으로 전년말과 대비하여 17.4조원(20.0%) 감소하였고, 예수금(62.8조원)이 13.8조원(17.9%) 줄어든 데다 부동산 경기도 부진하여 대출금(49.1조원)이 15.6조원(24.1%) 감소한 것으로 나타났다. 이는 2011년중 16개 저축은행이 대규모로 영업정지 되면서 저축은행

5) 금융위원회는 저축은행의 계열화 허용('05년 12월), 동일인 여신한도 완화('06년 8월) 등 일련의 규제 완화 조치가 이를 조장하는 요인으로 작용한 측면도 있다고 지적하였음

업계 전반에 대한 불안감 확산, 부동산 PF대출 부실 등으로 외형이 크게 축소된 데 기인한 것으로 분석하였다. <그림 1>에서와 같이 저축은행의 총자산, 예수금, 대출금의 전년동기 대비 증가율은 2010년 9월을 정점으로 크게 감소하고 있는 것으로 나타났고, 특히 대규모 영업정지 이후인 2011년 3월부터는 저축은행의 총자산, 예수금, 대출금의 전년동기 대비 증가율이 마이너스로 전환되어 외형이 급격히 축소되고 있는 것으로 나타났다.

〈그림 1〉 저축은행의 총자산, 예수금, 대출금 전년동기대비 증가율



※ 그림 참조 : 한국은행 금융안정보고서(2012년 4월)

〈표 2〉에서 보는 바와 같이 글로벌 금융위기 이후 대규모 구조조정으로 인해 저축은행 본점 수는 2007년 6월말 110개에서 2016년 6월말 현재 79개로 크게 줄어 들게 되었다. 또한 본점, 지점 및 출장소를 포함한 점포 수는 2007년 6월말 293개에서 2012년 6월말 390개로 크게 증가한 이후 구조조정 여파로 2016년 6월말 322개로 크게 감소하였다. 반면, 저축은행의 임직원수는 2007년 6월말 7,455명에서 2011년 6월말 8,955명으로 크게 증가한 이후 2014년 6월말 7,349명으로 감소하여 저축은행 종사자에 대한 인적 구조조정도 진행되었으나, 저축은행 업계 전체적으로 흑자로 돌아선 2015년 6월말

8,362명, 2016년 6월말 8,838명으로 다시 증가한 것으로 나타났다.

〈표 2〉 저축은행의 점포 수 및 임직원 수 현황

(단위: 개, 명)

년 월	본 점	지 점	출장소	점포 합계	임직원 수
2007.6월	110	155	28	293	7,455
2008.6월	108	183	35	326	7,920
2009.6월	106	199	39	344	7,828
2010.6월	106	226	39	371	8,459
2011.6월	104	230	44	378	8,955
2012.6월	96	249	45	390	8,353
2013.6월	91	219	33	343	7,510
2014.6월	87	209	33	329	7,349
2015.6월	79	216	33	328	8,362
2016.6월	79	209	34	322	8,838

출처 : 저축은행중앙회 저축은행금융통계현황

2.3 저축은행의 예금자보호 제도

박용한(2013)은 저축은행에 대한 예금보험제도는 1972년 출범 시에 상호 신용금고법에 의거 ‘상호신용보장기금’이 도입되었고 1983년 5월 신용관리기금법이 제정되어 신용관리기금으로 포괄 승계되었으며, 외환위기 이전인 1997년 10월 기준으로 저축은행을 포함하여 은행, 종금사, 증권사에 대한 예금보장한도는 2천만원인 반면, 보험사는 5천만원으로 차등하여 보장하였으며, 강제가입 방식으로 운영되었다고 하였다.

〈표 3〉 외환위기 이전 금융권역별 예금보험제도 현황

구 분	신용관리 기금	예금보험 기금	새마을금고 안전기금	신협 안전기금	보험보증 기금
설 립 일	1983.5	1996.6	1983.7	1984.1	1989.4
근 거	신용관리 기금법	예금자 보호법	새마을 금고법	신용협동조 합중앙회 규약	보험업법
운용주체	신용관리 기금	예금보험 공사	새마을 금고연합회	신용협동조 합중앙회	보험감독원
대상기관	신용금고, 투자금융회 사, 종금사	국내은행, 외은지점	새마을금고	신용협동조 합	보험회사(한 국, 대한보충보험 제외)
기 능	감독, 자금지원, 예금보험	예금보험, 자금지원	예금보험	예금보험, 자금지원	예금보험
가입방식	강제	강제	강제	강제	강제
보장한도	2천만원	2천만원	3천만원	1천만원	5천만원

주 : 1997년 10월말기준

자료 : 예금보험공사

상호저축은행 백서(2012)에 따르면 1997년 들어 국내 대기업들의 부도와 동남아시아 국가들의 외환위기 발생에 따라 금융시장의 불안이 높아지고, 종금사 및 증권사에 대한 영업정지 조치로 뱅크런이 발생할 가능성이 높아지면

서 정부는 예금자를 보호하고 금융제도의 안정성을 유지하기 위하여 한시적으로 1997년 11월 19일에서 2000년 12월 31일까지는 예금을 전액 보호하기로 하였다. 이는 종합적이고 체계적인 예금자보호기능을 수행하고 효과적인 부실금융기관 정리와 공적자금 조성을 위하여 은행, 저축은행, 신탁, 보험, 증권에 대하여 별도로 운영되던 예금보험제도를 1998년 4월 1일부터 예금보험공사로 통합한 것이다. 그 후 1차 구조조정이 끝나고 기업자금 상황이 좋아지고 실물경제도 회복되면서 당초 2001년 1월 1일 예정된 전액보호제를 부분보호제로 전환하는 과정에서 구조조정이 마무리되지 않은 상황에서 외환위기 이전에 시행된 1인당 2,000만원으로 예금보호한도를 되돌릴 경우, 구조조정중인 저축은행 등 중소형 금융회사의 банкрот 가능성이 지적되었다. 이에 따라 당초 예정된 제도의 도입 시기를 늦추거나 예금보호한도를 높일 필요가 있다는 의견을 감안하여 예금보호 한도는 5,000만원으로 상향조정하되 부분보호제도는 당초 예정된 대로 2001년 1월 1일부터 시행하기로 하였다. 저축은행에 대하여는 은행과 동일한 5,000만원 예금보호한도를 적용받음에 따라 저축은행들은 이를 활용하여 예금보호한도 이내에서 상대적으로 높은 금리를 제공하는 경우 자금조달이 용이해졌다고 하였다.

〈표 4〉 외환위기 이후 예금보험한도 현황

시 기	1997.11 이전		IMF 외환위기 (1997.11~2000.12)	2001.1 이후
보호한도	2,000만원	5,000만원	전액보호	5,000만원
적용대상	은행, 저축은행, 종금, 증권	보험	전체 금융권	전체 금융권

자료 : 예금보험공사 홈페이지 참조

한편, 금융회사의 권역별 예금보험료율은 은행권역이 최저수준으로 부보예금에 대해 0.08% 이고, 증권, 보험과 종금 권역이 0.15% 수준이나, 예금 대지급이 많이 발생하였던 저축은행 권역은 0.4%로 가장 높아 저축은행의 수익성이 악화되는 요인으로 작용하고 있어 예금보험공사에 예금보험료 인하를 꾸준히 요구하는 실정이나 어려운 상황이다.

〈표 5〉 금융권역별 예금보험료율 현황

(단위 : %)

구 분	저축은행	은 행	증 권	보 험	총 금
현행 보험료율	0.4%	0.08%	0.15%	0.15%	0.15%
법정한도	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

자료 : 예금보험공사 홈페이지 참조

2.4 저축은행의 자금조달과 운영

저축은행중앙회의 저축은행 금융통계현황에 따르면 2007년 6월부터 2016년 6월까지 10년기간중 평균 부채총계는 54.3조원이고, 자본총계는 3.7조원으로 년평균 58.0조원을 조달하였다. 이중 평균 예수부채는 51.0조원이고, 평균 정기예금은 46.8조원으로 상대적으로 기간이 길고 금리가 높은 정기예금을 통해 대부분의 자금을 조달하고 있음을 알 수 있다. 대규모 구조조정을 거친 이후인 2014년 6월말 예수부채가 30.7조원을 기록한 이후 2016년 6월말 예수부채가 40.6조원으로 예수금 규모가 증가하고 있는 상황이다.

또한 2011년 6월말 자본총계는 -2,556억원으로 마이너스를 기록하고 있는데, 이는 2008년 글로벌 금융위기로 인한 부실 확대가 가시화되고 2011년 상반기중 9개 저축은행이 영업정지된 영향으로 보인다.

〈표 6〉 저축은행의 자금조달 현황

(단위: 억원)

년 월	예수부채	정기예금	부채총계	자본총계	부채 및 자본총계
2007.6월	465,261	427,114	495,586	36,072	531,658
2008.6월	559,686	519,908	592,031	43,256	635,287
2009.6월	658,572	604,906	700,864	48,078	748,942
2010.6월	764,222	691,737	814,196	49,689	863,885
2011.6월	711,161	651,801	769,566	-2,556	767,010
2012.6월	515,417	481,404	558,737	19,252	577,989
2013.6월	368,998	342,711	396,246	31,602	427,848
2014.6월	306,973	280,980	327,465	40,097	367,562
2015.6월	342,819	310,716	356,203	45,712	401,915
2016.6월	406,158	366,989	420,357	54,906	475,263
평 균	509,927	467,827	543,125	36,611	579,736

출처 : 저축은행중앙회 저축은행금융통계현황

저축은행중앙회의 저축은행 금융통계현황에 따르면 2007년 6월부터 2016년 6월까지 10년기간중 평균 자산총계는 58.0조원으로 이중 평균 대출금은 44.1조원이고, 평균 현금및예치금은 7.6조원이며, 평균 유가증권은 5.5조원으로 대부분의 자금을 대출금으로 운영하고 있음을 알 수 있다. 특히 기업대출은 2010년 6월말 53.5조원이었으나 2016년 6월말은 22.5조원으로 크게 감소한 반면, 가계대출은 2010년 6월말 7.4조원이었으나 2016년 6월말은 16.6조원으로 대규모 구조조정을 거친 이후 가계대출이 크게 증가하였다.

〈표 7〉 저축은행의 자금운영 현황

(단위: 억원)

년 월	현금 및 예치금	유가증권	대출금	대출금		자산총계
				기업대출	가계대출	
2007.6월	50,017	46,711	434,909	357,309	71,126	531,658
2008.6월	71,051	51,066	506,679	432,035	70,342	635,287
2009.6월	91,441	68,961	570,172	491,833	68,577	748,942
2010.6월	96,975	90,310	623,771	534,779	73,653	863,885
2011.6월	84,492	115,871	582,608	480,770	93,428	767,010
2012.6월	93,792	78,231	404,746	292,838	105,620	577,989
2013.6월	86,311	40,899	291,347	194,278	93,282	427,848
2014.6월	62,025	25,852	275,687	177,737	91,563	367,562
2015.6월	57,147	16,253	321,673	191,227	125,054	401,915
2016.6월	61,837	12,753	394,653	224,541	165,902	475,263
평 균	75,509	54,691	440,625	337,735	95,855	579,736

출처 : 저축은행중앙회 저축은행금융통계현황

저축은행은 상대적으로 예금금리가 높은 정기예금 등을 통해 대부분의 자금을 조달하고 있고, 자금운영에 있어 2011년 대규모 구조조정을 겪으면서 부동산 PF대출 등 기업대출을 줄이는 대신 은행 등 다른 금융회사보다 상대적으로 대출금리가 높은 가계대출 비중을 늘리고 있는 것을 알 수 있다.

2.5 저축은행의 경영현황

저축은행중앙회의 저축은행 금융통계현황에 따르면 2009년 6월 저축은행 전체적으로 -566억원의 당기순손실을 기록한 이후 2014년 6월까지 6년 연속으로 적자를 시현하였고, 대규모 구조조정이 시작된 2011년 6월에는 6.0조원의 사상 최대의 당기순손실을 기록하였다.

〈표 8〉 저축은행의 손익 현황

(단위: 억원)

년 월	영업이익			영업외손익	당기순이익
		영업수익	영업비용		
2007.6월	6,745	57,939	51,194	2,240	6,271
2008.6월	4,148	61,919	57,771	1,629	3,367
2009.6월	-216	73,030	73,246	912	-566
2010.6월	-6,372	80,932	87,304	-1,112	-7,668
2011.6월	-58,339	80,527	138,866	-6,563	-60,491
2012.6월	-21,604	56,070	77,674	-5,381	-28,093
2013.6월	-8,842	39,163	48,005	-1,903	-11,252
2014.6월	-2,941	34,586	37,527	-1,598	-5,080
2015.6월	5,844	36,136	30,292	-190	4,607
2016.6월 ^{주)}	9,236	42,839	33,603	194	8,417
평 균	-7,234	56,314	63,548	-1,177	-9,049

주) 2015회계년도부터 결산기준월이 12월로 변경되어 2015.12월과 2016.6월 자료를 합산하였음

출처 : 저축은행중앙회 저축은행금융통계현황

저축은행중앙회의 저축은행 금융통계현황에 따르면 2007년 6월부터 2016년 6월까지 10년기간중 평균 BIS자기자본비율은 9.45%로 대규모 구조조정이 있었던 2011년 6월 0.84%, 2012년 6월 4.07%로 자산건전성이 크게 악화되었다. 다만, 대규모 구조조정을 거친 2014년 6월 이후 14%를 상회하고 있어 자산건전성이 양호한 수준을 유지하고 있다. 자산의 부실화 정도를 나타내는 고정이하여신비율의 경우도 2011년 6월 26.93%를 기록한 이후 점차 낮아져 2016년 6월에는 8.75%로 한자리수를 유지하고 있다. 수익성지표의 하나인 ROA(Return On Assets)의 경우도 당기순손실을 기록한 2009년 6월부터 2014년 6월까지 음(-)의 수익률을 나타내었으나, 2015년 6월 1.23%, 2016년 2.07%를 시현하여 저축은행 업계의 경영이 정상화되어 가고 있는 과정이라고 판단된다.

〈표 9〉 저축은행의 주요 경영지표

(단위: %)

년 월	BIS자기자본비율	고정이하여신비율	ROA
2007.6월	9.09	10.21	1.24
2008.6월	9.08	9.38	0.58
2009.6월	9.43	10.34	-0.08
2010.6월	9.05	10.55	-1.39
2011.6월	0.84	26.93	-7.13
2012.6월	4.07	24.43	-4.40
2013.6월	9.88	21.31	-2.47
2014.6월	14.28	18.97	-1.31
2015.6월	14.24	12.47	1.23
2016.6월	14.53	8.75	2.07
평 균	9.45	15.33	-1.17

출처 : 저축은행중앙회 저축은행금융통계현황

Ⅲ. 이론적 배경 및 선행연구

3.1 비대칭적 원가행태의 개요

일반적으로 원가행태(Cost Behavior)란 조업도의 증감에 따라 원가가 어떻게 반응하는가를 나타내는 것으로 변동원가는 판매량 등 조업도의 증감에 따라 비례적으로 변화하는 원가이고, 고정원가는 일정 범위 내에서 조업도와는 관계없이 총액이 일정한 원가로 말할 수 있다.

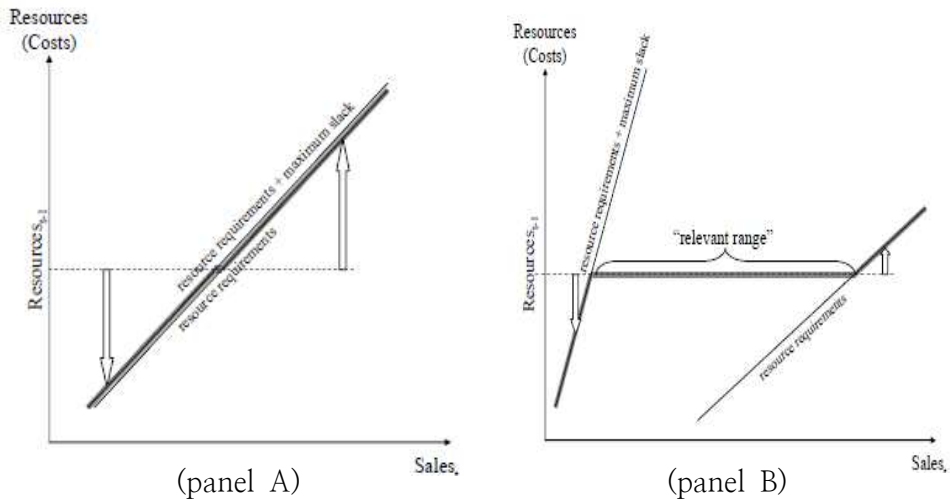
주태순 등(2007)은 변동원가는 매출액의 변화에 따라 탄력적으로 변동할 수 있으나 고정원가는 설비용량원가(capacity cost)와 같이 예상되는 수요에 의해 그 총액이 미리 결정되기 때문에 사후적으로 설비자원의 사용량이나 설비자원의 수요량에 비례하여 원가가 변화하지 않으므로 총원가는 수요가 감소하면 원가가 자동적으로 감소하는 변동원가와 경영자가 의도적으로 설비용량자원을 줄이지 않으면 감소되지 않는 고정원가의 합으로 정의내릴 수 있다고 하였다.

정문종·이성욱(2009)은 단기 투입요소의 경우 활동량이 증가하면 늘어난 활동단위에 비례하여 투입량이 증가되어야 하고 활동량이 감소하면 그에 비례하여 투입량이 감소되는 생산요소인 반면, 장기 투입요소는 활동량이 증가함에 따라 늘어난 투입요소가 일단 투입되고 나면 기정원가(committed cost)의 특성을 가지므로 장기간에 걸쳐서야만 조정가능한 생산요소라고 하였다. 따라서, 활동량이 증가할 때에는 단기원가(short-run cost)와 장기원가(long-run cost)가 함께 증가하지만, 활동량 감소시에는 단기에는 단기원가만 비례적으로 감소하고 장기원가는 그와 비례하여 감소하기 어렵다고 하였다.

Banker et al.(2014)의 비대칭적 원가행태(Asymmetric Cost Behavior)에서 <그림 2> (panel A)를 보면 아주 낮은 조정 원가의 자원에 있어, 경영자는 소량의 유향 자원만을 감내하므로 표준적인 변동원가로 수렴한다는 것을 알 수 있다. 또한 <그림 2> (panel B)에서는 아주 높은 조정 원가의 자원에 있어, 경영자는 유향 자원을 보유할 것이므로 적정한 범위 내에서는 고정원가로 작용

하게 된다고 하였다.

〈그림 2〉 조정원가에 따른 비대칭적 원가행태

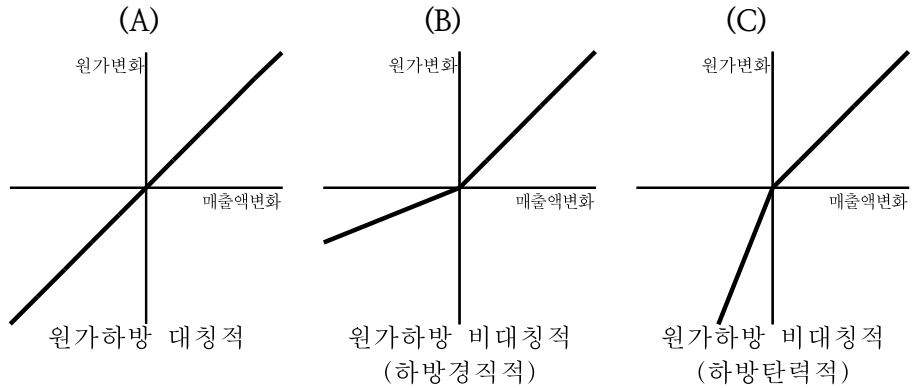


※ 그림 참조 : Banker et al.(2014)

과거 원가회계에서는 매출과 매출이 변함으로 인한 매출원가의 변화율은 서로 대칭적이라고 인식되어 졌으나, 2000년대 초반 들어 Anderson et al.(2003)이 미국 제조기업 판매관리비의 하방경직성을 발견한 연구 이후, 매출이 1% 감소할 때의 원가감소율은 매출이 1% 증가할 때의 원가증가율보다 낮은 비대칭적 원가행태(Asymmetric Cost Behavior)가 존재한다는 연구가 계속되고 있다.

한백현(2013)은 일반적으로 원가행태는 〈그림 3〉에 나타난 것과 같이 세 가지 유형으로 나눌 수 있고, 매출이 감소할 때 나타나는 원가의 감소율 정도에 따라 원가 하방대칭적, 원가 하방경직적, 원가 하방탄력적으로 구분할 수 있다고 하였다.

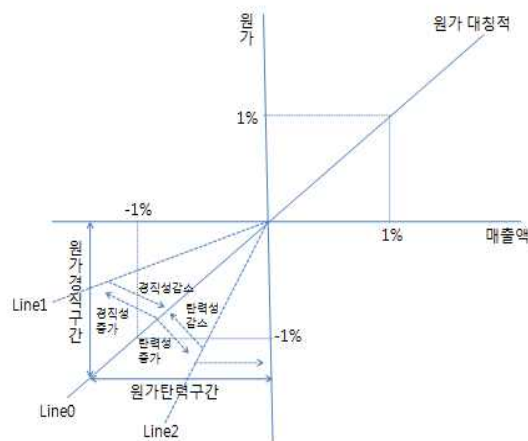
〈그림 3〉 원가행태의 유형



※ 그림 참조 : 한백현 등(2013)

한백현 등(2013)은 하방경직적 원가행태와 하방탄력적 원가행태를 〈그림 4〉와 같이 나타낼 수 있다고 하였다. 〈그림 4〉에서의 Line0은 매출의 변화에 원가가 대칭적이고, Line1은 매출이 감소할 때 원가가 하방경직적인 반면, Line2는 매출이 감소할 때 원가가 하방탄력적임을 나타내고 있다. 즉, Line0을 중심으로 Line1방향으로 갈수록 하방경직성이 강화되고, Line0에서 Line2방향으로 갈수록 하방탄력성이 강화되는 것을 나타낸다.

〈그림 4〉 원가의 비대칭성



※ 그림 참조 : 한백현 등(2013)

일반적으로 원가의 하방경직성과 원가 하방탄력성을 모두 포함하여 비대칭적 원가행태로 총칭하고 있다. 비대칭적 원가행태와 관련된 선행연구는 주로 원가의 하방경직성을 분석하고 있어 비대칭적 원가행태는 하방탄력적 원가행태와 혼용되어 사용되고 있는 실정이다.

본 논문에서는 일반적으로 연구대상에서 제외되어 왔던 금융회사, 특히 저축은행에 있어 일반기업과 같이 비대칭적 원가행태가 있는지를 살펴 보고, 비대칭적 원가행태에 미치는 요인은 무엇인지를 연구하고자 한다.

3.2 비대칭적 원가행태의 존재 관련 선행연구

3.2.1 국내 선행연구

안태식 등(2004)은 한국제조기업의 비대칭적 원가행태에 관한 연구에서 우리나라 372개 기업의 22년 자료를 이용하여 제조원가항목과 판매관리비의 원가비대칭성을 검증한 결과, 재료비와 노무비의 경우 매출의 변화와 관계없이 대칭적인 원가행태를 보인 반면, 제조경비와 판매관리비의 경우 하방경직적인 원가행태를 보였고, 매출감소가 2년 연속 지속되는 경우 제조원가항목과 판매관리비의 대부분은 하방경직성이 완화된 것으로 나타났다고 보고하였다.

안태식 등(2006)은 부가가치 구성요소의 하방경직적 행태에서 1990년부터 2004년(1997, 1998년 제외) 까지 13년간 총 1,048개 기업-년도를 대상으로 외환위기 시기를 중심으로 경영환경과 이해관계자의 요구가 크게 바뀐 점을 고려하여 외환위기 시기 이전과 이후에 있어 인건비, 배당, 감가상각비 등에 대한 원가의 하방경직성이 변화하는 행태를 살펴본 결과 오직 외환위기 시기 이후 배당의 원가 하방경직성이 유의하게 나타났다고 하였다.

김정옥·배길수(2008)은 소폭손실 및 소폭이익과 이익조정에 관한 연구에서 1986년부터 2003년까지 18년간 총 2,551개 기업-년도를 대상으로 소폭이익 구간과 소폭손실 구간을 비교하여 기업의 이익조정 유인을 분석한 결과, 비상장기업과 상장기업의 이익분포 모두 0을 중심으로 유의한 비대칭분포를 보였고, 비대칭적인 분포를 보이는 소폭 이익 구간에 있어 재량적 발생액의 크기가 소폭손실 구간에 비해서 유의하게 높아 기업의 이익 분포가 비대칭적으로 나타나는 것은 경영자가 의도적으로 이익조정을 한 결과라는 것을 의미한다고 하였다.

정문중·이성욱(2009)은 설비용량 조정과 원가하방경직성의 관계에 관한 연구에서 1984년부터 2003년까지 20년간 총 857개 기업-년도를 대상으로 세계 철강산업에 있어 장기 투입요소인 설비용량을 어떻게 관리하는가에 따라 원가의 비대칭성에 영향을 미치는가에 대해 검증한 결과, 매출 감소시 설비용량을 축소하는 경우 재료비 및 기타경비, 감가상각비, 총원가 항목의 하방경

직성이 완화되는 것을 확인하여 기업이 설비용량 관리를 을 적절히 함으로써 원가의 하방경직성을 완화시킬 수 있다고 주장하였다.

구정호 등(2009)은 1995년에서 2003년까지 9년간 총 5,138개 기업-년도를 대상으로 전략적 선택에 따른 원가행태의 비대칭성에 관한 연구에서 매출 변화에 따른 원가 행태의 차이와 경영자들이 기업 손실에 대하여 서로 다른 원가전략을 수행하는지를 분석한 결과, 판매관리비, 인건비 등에서 지속적인 매출감소 기업이 일시적인 매출감소 기업보다 매출감소율 대비 원가감소율이 큰 것으로 나타났다고 하였다. 또한 판매관리비, 인건비 등에서 적자규모가 큰 기업은 적자규모가 작은 기업보다 원가의 하방경직성이 큰 것으로 나타났고, 이는 적자규모가 큰 기업은 적자를 회피하기 보다는 대규모 부실을 털어내기 위해 원가를 적극적으로 절감하지 않는 것으로 손실 털어내기를 할 가능성으로 인하여 하방경직성이 증가할 수 있다는 실증적 근거가 될 수 있다고 하였다.

3.2.2 해외 선행연구

Noreen and Soderstrom(1997)은 활동수준이 증가하거나 감소함에 따른 비대칭적인 원가행태를 검증하기 위한 최초의 실증분석을 수행하여 미국 워싱턴주에 소재하는 병원들의 간접원가 자료를 활용하여 원가행태를 검증하였으나, 통계적으로 유의하지 못한 결과를 얻었다.

Balakrishnan et al.(2004)은 실증연구에서 병원에 입원한 환자가 감소할 때 환자수의 감소에 비하여 환자보조시간이 적게 감소하는 것을 발견하였고, 병원의 치료사를 해고하고 난 후 신입 치료사를 고용하기 위한 거래비용 때문에 어느 정도는 병원의 환자수의 감소에 대해서는 치료사를 해고하지 않는다고 보고하였다.

Anderson et al.(2003)은 실증연구에서 미국 제조기업의 20년간 7,629개 기업-연도를 대상으로 판매관리비에 대해 분석한 결과, 매출 증가율이 1% 일 때의 원가 증가율은 0.55%이고, 매출 감소율이 1% 일 때의 원가 감소율은 0.35%로 매출이 감소할 때 원가 감소율이 더 낮다는 원가의 하방경직성

을 지지하는 결과를 얻었고, 이는 경영자가 상이하게 대응한 결과, 즉, 조정비용(adjustment costs)을 고려한 경영자 의사결정의 차이가 하방경직적 원가행태를 초래한다고 주장하였다.

Chen et al.(2012)은 기업지배구조 및 대리인 문제와 판매관리비에 대한 비대칭적인 원가행태에 관한 연구에서 잉여현금흐름(free cash flow)이 증가하는 경우나 최고경영자의 재직기간이 길어질수록 하방경직성이 강화되며, 경영자가 임기 만료일에 가까워지거나 경영자에게 지급하는 보상에 있어서 고정급 비중이 늘어남에 따라 판매관리비의 원가 하방경직성이 완화됨을 제시하였다.

Banker et al.(2011)은 하방경직적 원가행태에 관한 이론과 실증분석에 대한 연구논문에서 최근에 일부 하방경직성을 부정하는 연구결과는 현실적이지 않은 가정으로 기초로 한 것으로 실질적인 정당화가 어려우며 그 연구논문들의 경제통계적 분석에 하자가 있다고 제시하였으며, 선진국의 경제와 개발도상국의 경제 데이터를 이용한 하방경직적 원가체계를 지지하는 실증적 증거를 보여주었다. 또한 Banker et al.(2014)은 20개 국가별 회귀분석을 사용하여 비대칭적 원가 행태가 전 세계적인 현상임을 실증적으로 제시하였다.

〈표 10〉 비대칭적 원가행태의 존재관련 선행연구 요약

연구자	내 용	연구 결과
안태식 등 (2004)	한국 제조기업의 비대칭적 원가행태 분석	재료비와 노무비는 대칭적인 원가 행태를 보이고, 제조경비와 판매관 리비는 하방경직적 원가행태를 보 임
안태식 등 (2006)	부가가치 구성요소의 하방경직적 원가행태 분석	인건비, 배당, 감가상각비의 하방 경직적 원가행태를 살펴본 결과, 오직 외환위기 시기이후 배당의 하방경직성이 유의하게 나타남
김정옥·배길수 (2008)	소폭 손실 구간 및 소폭 이익 구간과 이익조정 유인의 분석	분포가 비대칭적인 소폭 이익 구 간에 있어 재량적 발생액의 크기 가 소폭손실 구간에 비해 유의하 게 높아 기업의 이익비대칭분포가 경영자의 의도적인 이익조정에 따 른 결과라는 것을 의미함
정문종·이성욱 (2009)	철강산업에 있어 설비용량 조정과 원가 하방경직성의 관계 분석	매출 감소시 설비용량을 축소하는 경우 총원가, 재료비, 기타경비, 감 가상각비 항목의 하방경직성이 완 화되는 것을 확인함
구정호 등 (2009)	전략적 선택에 따른 비대칭적 원가행태 분석	판매관리비, 인건비 등에서 적자규 모가 큰 기업은 적자규모가 작은 기업보다 원가의 하방경직성이 큰 것으로 나타남
Noreen and Soderstrom (1997)	활동수준 증감에 따른 원가행태의 비대칭성 실증분석	미국 소재 병원의 간접원가 자료를 활용하여 검증하였으나, 통계적으 로 유의적인 결과를 얻지 못하였 음

Balakrishnan et al.(2004)	병원의 환자수가 감소할 때 치료사의 해고 실태 분석	병원의 환자 수 감소시 환자수의 감소에 비해 환자보조시간이 적게 감소하고, 일정 수준 환자수의 감소에 대해서는 치료사를 해고하지 않는다고 보고함
Anderson et al.(2003)	미국 제조기업 판매관리비의 하방경직적 원가행태 분석	판매관리비의 하방경직성을 지지하는 결과는 조정비용을 고려한 경영자 의사결정의 차이가 하방경직적 원가행태를 초래함
Banker et al. (2011)	하방경직적 원가행태에 관한 이론과 실증분석	최근 연구결과는 비현실적인 가정으로 실질적 정당화가 어려우며 경제통계적 분석에 하자가 있음을 제시함
Chen et al. (2012)	대리인 문제 및 기업지배구조와 판매관리비의 비대칭적 원가행태 분석	잉여현금흐름의 증가, 최고경영자의 재직기간이 길어지면 하방경직성이 강화되고, 최고경영자의 임기말에 가까워지면 판매관리비의 하방경직성이 완화됨
Banker et al. (2014)	20개 국가별 비대칭적 원가행태 분석	비대칭적 원가행태가 전 세계적 현상임을 실증적으로 제시함

3.3 비대칭적 원가행태의 결정요인 관련 선행연구

3.3.1 국내 선행연구

선행연구에서는 비대칭적 원가행태가 나타나는 요인으로 종업원집중도, 유형자산집중도, 경영자유형, 이익조정, 재고자산집중도 등이 지속적으로 연구되고 있다.

이석영 등(2003)은 1981년 1월부터 2002년 12월말까지 국내 증권거래소에 상장된 7,498개 기업-년도를 대상으로 매출원가와 판매관리비에 대해 비대칭적 원가행태가 산업별로 다르게 나타나는지, 산업별 비대칭적 원가행태를 결정하는 요인을 분석하였는데, 매출원가는 건설업에서만 하방경직적인 것으로 분석되었고, 판매관리비 및 총원가는 전 산업에서 하방경직성을 보였다. 그리고 산업별 하방경직성 결정요인을 분석한 결과, 재고자산집중도는 건설업의 매출원가, 판매관리비, 총원가 등 모든 원가에서 하방경직적 원가행태를 결정하는 요인이고, 유통업과 서비스업에서는 그렇지 않았다. 종업원집중도는 유통업의 총원가와 매출원가에 대해서만 하방경직성 결정요인으로 나타났고, 산업집중도는 서비스업에 있어서는 총원가, 유통업에 있어서는 매출원가, 판매관리비, 총원가 등 모든 원가의 하방경직적 원가행태를 결정하는 요인이며, 2년 연속 매출액 감소는 유통업과 건설업의 모든 원가의 하방경직성 결정요인이라 하였다.

이용규·한경찬(2005)은 경영자가 의사결정하는 방향에 따라 비대칭적 원가행태가 기인된다는 점에 착안하여 2000년 1월부터 2003년 12월까지 상장된 1,743개 기업-년도를 대상으로 대리인이론의 관점에서 비대칭적 원가행태를 살펴보았다. 대리인이론에 따르면 꼭 기업의 목적에 부합하는 방향으로 경영자의 의사결정이 이루어진다고 볼 수 없고, 오히려 그 경영자의 성과평가 또는 보상에 따라 경영자에게 유리하도록 이루어진다고 할 수 있다. 경영자의 의사결정과 원가행태의 양상을 알기 위해 경영자의 의사결정에 영향을 주는 요소를 파악하기 위한 대리변수(proxy)로 경영자유형을 소유경영자⁶⁾와 전문

6) 소유경영자는 경영자인 동시에 회사의 지분을 가지고 있는 경우를 의미하며 전문경영자는

경영자로 나누어 이들 기업의 원가행태를 구분하여 파악하였다. 분석결과 제품제조원가의 매출액변화에 대한 원가행태는 소유경영자기업과 전문경영자기업에서 서로 반대되는 결과를 보여 소유경영자가 경영하는 기업은 하방경직성(상방탄력성)을 보인 반면, 전문경영자 기업은 하방탄력성(상방경직성)을 나타낸다고 하였다.

정형록(2007)은 제조업체의 비대칭적 원가행태 결정요인 연구에서 6,506개 기업-연도의 제조업체를 대상으로 제조원가명세서와 손익계산서의 각 항목에 대해 원가행태를 실증적으로 분석하였는데, 제조원가항목 중 경비는 활동량이 증가할 때 보다 활동량이 감소할 때 원가를 덜 줄이는 하방경직적 원가행태를 보였으며 재료비 및 노무비는 대칭적인 원가행태를 보였다. 이러한 원가행태를 결정함에 있어 재고자산회전기간은 하방경직성을 완화시키는 요소이고, 실질GDP성장률과 유형자산집중도는 하방경직성을 초래하는 요소로 나타났다. 또한 손익계산서 항목 중 일반관리비는 경비와 유사하게 비대칭적 원가행태를 보였고, 원가의 비대칭성은 경쟁정도가 높아질수록 강화되었을 뿐만 아니라 최대주주 지분율이 높을수록 대리인 비용 감소로 원가의 비대칭성이 완화되는 결과를 보였다.

이학렬·김준호(2013)은 서비스업의 비대칭적 원가행태에 관한 연구에서 2010년부터 2011년까지 90개 기업-연도의 상장 서비스업체를 대상으로 한국채택국제회계기준 도입 이후 판매관리비에 대한 하방경직성과 하방경직성에 영향을 주는 요인을 연구한 결과 판매관리비는 하방경직적으로 나타난 것으로 분석되었다. 즉, 매출이 증가할 경우에 있어 판매관리비의 증가량보다 매출이 감소할 경우 판매관리비의 감소량이 더 적었다. 한국채택 국제회계기준 하에서 유형자산집중도, 부채비율, 매출액 순이익률이 판매관리비의 하방경직성에 영향을 주는 요인이라고 보고하였다.

한백현 등(2013)은 2001년부터 204년까지, 2007년부터 2010년까지의 7,225개 기업-연도를 대상으로 이익조정이 원가의 비대칭성에 미치는 영향을 연구하면서 내부회계관리제도가 시행된 이후 원가의 비대칭성이 어떻게 변화하였는지, 재량적 발생액과 실제이익조정액이 비대칭적 원가행태를 결정하는

지분을 가지고 있지 않은 경우임.

요인인지 그리고 이익조정에 따른 원가의 비대칭성이 내부회계관리제도 시행 이전과 이후 어떻게 변화하였는지를 분석하였다. 실증연구 결과, 내부회계관리제도 시행 이후 매출원가를 제외한 모든 원가항목의 비대칭성은 시행 이전보다 완화되었고, 재량적 발생액을 통한 이익조정으로 총원가와 판매관리비에 서는 원가의 비대칭성이 완화되었으나, 매출원가에서는 경직적으로 나타나는 등 이익조정 측정치인 재량적 발생액과 실제이익조정액이 원가항목별로 다소 다르게 나타나지만 원가의 비대칭성을 결정하는 요인으로 작용한다고 주장하였다.

이석영(2015)은 글로벌 금융위기 기간중 원가행태(Cost Behavior During the Global Financial Crisis)에 관한 연구에서 1991년부터 2012년까지 22년간의 387개 기업-연도를 대상으로 우리나라 일반은행이 글로벌 금융위기를 겪으면서 원가행태에 어떠한 영향을 받았는지를 실증분석한 결과, 시중은행 및 지방은행 등 일반은행의 영업비용 및 기타비용은 원가의 하방탄력성이 나타난 반면, 이자비용은 원가의 하방경직성을 보인다고 주장하였다.

강정원(2016)은 신용협동조합의 하방경직적 원가행태에 관한 연구에서 2001년부터 2014년까지 14년간에 걸친 총 9,790개 신용협동조합-연도를 대상으로 영업수익의 변화에 따른 영업비용, 이자비용, 판매관리비, 인건비, 재량적원가 등에서 원가 비대칭성이 존재하는지 여부를 분석하였다. 실증분석 결과 일반기업과 마찬가지로 신용협동조합도 영업수익이 감소하는 비율보다 원가의 감소율이 더 작게 나타나는 하방경직적 원가행태를 보인다고 주장하였다. 총자산 대비 대출금의 운용비중이 높을수록 하방경직적 원가행태가 나타나는데, 이는 대출금 감소로 영업수익이 줄어드는 경우 영업비용을 절감하기 위하여 예금금리를 인하하여 예금규모를 줄이더라도 새로이 인화된 금리는 신규 예금부터 적용되기 때문에 영업비용 등 원가항목은 영업수익이 감소하는 비율과 비교하여 볼 때 덜 감소한다고 보고하였다. 또한, 대출금 운용비중이 높고 총자산 규모가 큰 경우에는 하방경직적 원가행태가 완화되는 것으로 나타났는데, 이는 영업수익이 감소하는 만큼 영업비용이 덜 감소하는 상태에서 일정규모 이상 총자산을 보유한 신용협동조합은 영업수익이 감소할 때 인력 감축, 지사무소 폐쇄 등의 조치를 통해 판매관리비 등이 크게 절감되어

전체적으로는 영업비용 등 원가가 더 감소한다고 주장하였다. 아울러 감독당국의 적기시정조치 대상 신용협동조합의 경우에 원가의 하방경직성이 완화된 것으로 나타났는데, 이는 적기시정조치 대상 신용협동조합은 영업수익이 감소하더라도 1년 또는 2년 이내 기간 중에 조직 및 인력의 축소 등 강한 구조조정을 통하여 판매관리비 등을 절감함으로써 자체 정상화를 추진하기 때문이라고 하였다.

3.3.2 해외 선행연구

Subramaniam and Weidenmier(2003)은 제조업, 유통업, 서비스업, 금융업 등 산업별로 원가의 하방경직성의 차이를 분석하였다. 제조업, 유통업 및 서비스업에서 재고자산집중도와 유형자산집중도가 원가의 하방경직성에 영향을 미치는 것으로 나타나는 한편, 종업원집중도는 유통업, 서비스업 및 금융업에서 원가의 하방경직성에 영향을 끼치고, 이자비용집중도는 금융업에 있어서 원가의 하방경직성에 영향을 준다고 하였다. 또한, 매출액이 작게 변화하는 경우에는 총원가, 매출원가, 판매관리비 등 각 원가항목에서 하방경직성을 보이지 않았으나, 매출액 변화가 10% 이상 크게 나타나는 경우 매출원가와 판매관리비에서 하방경직성을 보이는 경향이 있으며, 산업별로는 제조업의 하방경직성이 가장 높았고 유통업이 가장 낮은 하방경직성이 나타난다고 하였다.

Anderson and Lanen(2007)은 원가관리에 대한 이해와 하방경직적 원가행태로부터 얻는 교훈에서 하방경직적 원가행태가 나타나는 원인을 분석하는데 초점을 두어야 하며 경영자는 효율적인 원가관리를 위하여 제품수요 시장과 요소시장의 외생적 변화에 어떻게 반응하는지를 감안해야 한다고 주장하였다. 또한, 판매관리비를 구성하는 세부항목인 광고선전비, 인건비, 연구개발비 등에서는 원가의 하방경직성이 보이지 않음을 확인하였다.

Banker et al.(2013)은 실증연구를 통해 비대칭적 원가행태에 관한 전략을 분석하면서 불확실한 수요와 다양한 조정비용(adjusment cost)에 직면한 경

영자가 이성적이고 심사숙고하여 판단한 설비용량자원(committed resource) 투입의 의사결정에 따라 경직적이거나 탄력적인 원가가 발생하는 것이라고 주장하였다. 이에 따라 차별화전략기업이 원가우위전략기업보다 원가의 하방 경직성이 더욱 강하게 나타났다고 주장하였다. 또한 낙관적 시나리오에서 차별화전략기업이 원가우위전략기업보다 원가의 경직성이 더욱 강하게 나타나고, 비관적 시나리오에서 차별화전략기업이 원가우위전략기업보다 원가의 비경직성이 더욱 작게 나타났다고 주장하였다.

〈표 11〉 비대칭적 원가행태 결정요인 관련 선행연구 요약

연구자	내 용	연구 결과
이석영 등 (2003)	매출원가와 판매관리비에 대한 비대칭적 원가행태의 산업별 차이분석	매출원가는 건설업에서만 하방경 직적이고, 판매관리비와 총원가는 모든 산업에서 하방경직성을 보임
이용규·한경찬 (2005)	대리인 이론의 관점에서 비대칭적 원가행태 분석	소유경영자 기업은 원가의 하방경 직성을 보이고, 전문경영자 기업은 원가의 하방탄력성을 보임
정형록 (2007)	제조업체의 비대칭적 원가행태 결정요인 분석	재고자산회전기간은 원가의 하방 경직성을 완화시키고 실질GDP성 장률과 유형자산집중도는 원가의 하방경직성을 초래하는 요소
이학렬·김준호 (2013)	서비스업의 비대칭적 원가행태 분석	한국채택국제회계기준 도입이후 판매관리비의 하방경직성에 영향 을 미치는 것은 부채비율, 유형자 산집중도, 매출액 순이익률임
한백현 등 (2013)	이익조정이 원가의 비대칭성에 미치는 영향 분석	내부회계관리제도 시행 이후 매출 원가를 제외한 모든 원가의 하방 경직성이 완화되었고, 이익조정이 원가의 비대칭성을 결정하는 요인 으로 작용한다고 주장함

이석영 (2015)	글로벌 금융위기중 은행의 원가행태 분석	일반은행의 영업비용과 기타비용 은 원가의 하방탄력성이 나타난 반면, 이자비용은 원가의 하방경직 성을 보였음
강정원 (2016)	신용협동조합의 하방경직적 원가행태 분석	총자산 대비 대출금 운용비중이 높 은 경우 원가의 하방경직성이 강 화되는 반면, 총자산 대비 대출금 의 운용비중이 높으면서 총자산 규모가 크거나 적기시정조치 대상 인 경우에 원가의 하방경직성이 완화되는 것으로 나타남
Subramaniam and Weidenmier (2003)	산업별 원가의 하방경 직성 차이를 분석	유형자산집중도와 재고자산집중도 는 제조업, 유통업 및 서비스업에 서, 종업원집중도는 유통업, 서비 스업 및 금융업에서, 이자비용집중 도는 금융업에서 각각 원가의 하 방경직성에 영향을 미침
Anderson and Lanen (2007)	원가관리 이해와 하방경직적 원가행태가 갖는 교훈	원가관리는 하방경직적 원가행태 의 원인을 분석하는데 초점을 두 어야 함. 또한, 판매관리비의 세부 항목인 인건비, 광고선전비, 연구 개발비 등에 있어서는 하방경직적 원가행태를 보이지 않음
Banker et al. (2013)	비대칭적 원가행태에 관한 전략	비대칭적 원가는 불확실한 수요와 다양한 조정비용에 직면한 경영자 가 판단한 설비용량자원에 따른 것이며, 차별화전략기업이 원가우 위전략기업보다 원가의 하방경직 성이 강하게 나타남

3.4 비대칭적 원가행태의 영향에 관한 선행연구

3.4.1 국내 선행연구

주태순 등(2007)은 실증연구를 통해 원가행태를 이용한 이익예측모형의 타당성 분석에서 1981년부터 2005년까지 25년간의 총 4,400개 기업-연도를 대상으로 기업가치를 평가하기 위한 회계이익의 정보효과에 대하여 원가의 하방경직성을 반영할 수 있는지를 연구하였다. Banker and Chen(2006)의 실증적인 연구로부터 도출한 원가행태를 반영한 회계이익의 예측모형에 대한 타당성을 국내 제조기업을 대상으로 재검증한 결과 우리나라의 경우에도 판매관리비의 하방경직성이 존재함을 확인하였다. 즉 매출액이 증가함에 따른 판매관리비의 증가폭이 매출액이 감소함에 따른 판매관리비의 감소폭을 상회하는 것으로 나타났는데, 이는 국내 기업들 또한 판매관리비에 있어서 원가의 고정화현상을 보이고 있다고 주장하였다. 또한 개별 이익예측모형의 시계열분석결과는 상대적으로 영업이익모형과 원가의 하방경직성이 포함된 이익예측모형의 적합도가 보다 더 크고, 원가의 하방경직성이 포함된 이익예측모형에 의한 비기대이익의 초과수익률에 대한 설명력이 다른 모형에 비해 비교우위에 있는 것으로 나타났다고 하였다.

박연희 등(2012)은 2003년부터 2007년까지 5년간의 총 960개 기업-연도를 대상으로 원가의 하방경직성에 대한 정보유용성에 관한 연구를 하면서 자본시장에서 원가의 하방경직성이 어떻게 반응하느냐를 검증하였다. 원가의 하방경직성을 측정하고 원가의 하방경직성을 보이는 기업의 비기대이익에 대한 시장반응을 분석하여 하방경직성이 주식시장에서 어떤 정보로 인식되는지 실증분석한 결과, 원가의 하방경직성은 당기의 보고이익 감소라는 부정적인 정보효과가 더욱 크게 나타났으나, 비기대이익과 상호작용한 원가의 하방경직성은 미래이익에 대한 긍정적인 효과가 당기의 부정적인 효과보다 크게 나타나면서 유의한 양(+)의 초과수익률을 보였다고 하였다. 또한 영업레버리지도와 유형고정자산비율로 원가의 고정성을 통제하는 경우 고정비 비중이 낮고 원가의 하방경직성을 보이는 기업의 비기대이익은 유의한 양(+)의 관계를 나타

내었는데, 이는 기정원가에서 고정비 비중이 큰 경우 자본시장에서 원가의 하방경직성을 부정적으로 인식함을 의미한다고 설명하였다.

김새로나·양동훈(2012)은 1995년부터 2009년까지 15년간의 총 8,475개 기업-연도를 대상으로 우리나라 기업에 있어 원가의 비대칭성과 보수주의 관련성에 관해 분석하였다. 즉, 원가의 하방경직성을 통제하기 위한 매커니즘으로 보수주의가 어떠한 역할을 하는지와 기업의 재무상태와 기업수명주기를 고려하여 각 상황에 따른 원가의 하방경직성과 보수주의간의 관련성을 분석한 결과, 하방경직적 원가행태를 보이는 기업의 경우 경제적 이득은 더 적게 반영되고 경제적 손실은 더 많이 반영되는 결과를 보여 줌으로써 악재가 호재에 비해 더 높은 적시성이 발견되었다고 하였다. 또한 기업의 재무상태가 나쁜 기업일 경우 매출이 감소하는 경우 원가를 절감하지 않고 유지하여 하방경직성을 보이고 더 보수적으로 회계처리하고 있는 반면, 재무상태가 좋은 기업일 경우 매출이 감소하는 경우 원가를 줄이지 않고 유지하더라도 여유자원이 있기 때문에 투자자들은 보수적으로 회계처리를 할 것을 요구하지 않음을 확인하였다고 하였다. 아울러 기업수명주기에 따라 성장기·성숙기 기업의 경우는 미래전망이 긍정적이므로 보수적 회계처리가 나타나지 않은 반면, 쇠퇴기에 접어든 기업의 경우는 지속적인 이익감소와 단기적으로 이익 극대화를 추구하기 위해 하방경직적 원가행태를 보이는 경우 투자자들은 이를 통제하는 수단으로 더욱 보수적 회계처리를 요구하는 결과를 보였다고 주장하였다.

이호영·서영미(2012)는 2002년부터 2010년까지 9년간의 1,291개 기업-년도 자료를 대상으로 비대칭적 원가 행태가 재무분석가의 이익예측에 어떠한 영향을 미치는지를 분석하였다. 실증분석 결과, 우리나라 기업들의 비대칭적 원가행태는 재무분석가 이익예측 정확성을 줄이고 이익예측 오차는 증가시키는 결과를 보여주고 있어 원가행태가 비대칭적일수록 이익의 변동성이 커져 정보비대칭이 증가하여 재무분석가들이 이익예측에 어려움을 겪는다고 하였다. 또한, 기업의 대주주의 지분율이 높은 경우 원가가 비대칭적일 때 오히려 재무분석가의 이익예측 오차가 증가하고 이익예측정확성이 감소하는 것으로 나타나 대주주가 비대칭적인 원가행태로 인해 발생한 정보비대칭을 오히려

심화시키고 있는 것으로 볼 수 있다고 주장하였다.

이석영(2012)은 원가행태와 기업가치에 관한 연구에서 1982년부터 2009년까지 28년간의 총 17,732개 기업-연도를 대상으로 하방경직적 원가행태가 기업가치에 관한 시장의 평가와 하방경직적인 원가행태가 기업가치 결정과 관련성이 있는지 여부를 연구한 결과, 원가신호⁷⁾의 부호는 매출액이 증가할 때와 감소할 때 미래이익에 서로 다른 영향을 주는 것으로 나타났고, 매출액이 증가하는 경우 양(+)⁸⁾의 원가신호는 미래이익에 부정적 신호(bad signal)로 해석되는 반면, 매출액이 감소하는 경우 양(+)⁹⁾의 원가신호는 미래이익에 긍정적 신호(good signal)로 해석된다고 하였다. 즉, 경영자는 매출액이 감소하는 경우 미래이익이 증가할 것이라는 긍정적 신호를 주기 위해 단기적으로 매출액 감소 폭보다 원가의 감소폭을 더욱 적게 한다는 것이다. 또한, 주식시장은 기업의 매출액 증가시 양(+)¹⁰⁾의 원가신호에 대하여 긍정적 반응을 나타낸 반면, 기업의 매출액이 감소하는 경우 양(+)¹¹⁾의 원가신호는 부정적 반응을 나타내었다고 분석하였다.

이상철(2014)은 2000년부터 2010년까지 한국거래소에 상장된 6,258개 기업-년도 자료를 대상으로 경영자 및 기업 지배구조 특성과 비대칭적 원가행태 사이의 관련성을 연구하였다. 연구결과 매출액 감소 시 판매관리비 감소율이 매출액 증가 시 판매관리비 증가율보다 작아, 판매관리비가 하방경직적 원가행태를 보였다. 또한 전문경영자가 경영하는 기업보다 소유경영자 기업에서 판매관리비는 하방경직성이 완화되는 것으로 나타났는데, 이는 전문경영자 기업보다 소유경영자 기업에서 대리인비용이 감소됨으로써 원가의 하방경직성이 완화될 수 있다는 것을 의미한다고 주장하였다. 스톡옵션을 경영자에게 부여하지 않은 경우일 때보다 스톡옵션을 부여한 경우에 원가의 하방경직성이 완화되는 것으로 나타났고, 경영자가 재임하는 기간이 길어질수록 원가의 하방경직성이 완화되는 것으로 나타났는데, 이는 재임기간이 길어질수록 장기적인 관점에서 경영관련 의사결정을 수행할 수 있기 때문에 경영자의 대리인비용이 감소되어 원가의 하방경직성이 완화되는 것으로 해석하였다.

장진기 등(2015)은 무형자산이 원가의 비대칭성에 미치는 영향에서 2001

7) 두 기간의 매출액 대비 원가비율의 차이 즉, 원가신호 = 당년도의 총원가가 당년도의 매출액에서 차지하는 비율 - 전년도의 총원가가 전년도의 매출액에서 차지하는 비율을 말함

년부터 2012년까지 상장기업 5,116개 기업-년도를 대상으로 무형자산집중도와 영업권집중도가 원가⁸⁾의 비대칭성에 영향을 미치는지와 이러한 영향이 K-IFRS 도입 전·후에 차이가 있는지에 대해 연구하였다. 실증분석 결과, 무형자산집중도와 영업권집중도는 원가의 하방경직성을 강화하는 요인이고, 무형자산집중도는 총원가, 매출원가 항목에서 K-IFRS 도입 후에 하방경직성이 더욱 강화되는 결과를 보였지만 영업권집중도에서는 광고선전비를 제외하고 K-IFRS 도입전·후에 원가의 비대칭성에 유의적인 차이가 없는 결과를 보였다. 또한 IOS(투자기회집합, Investment Opportunity Set)이 원가의 하방경직성을 강화하였다고 주장하였다.

3.4.2 해외 선행연구

Homburg and Nasev(2008)는 하방경직적 원가행태일 경우 이익의 적시성 관련 연구에서 개별 기업의 하방경직성을 측정하여 하방경직성을 가진 기업은 악재에 대해 보다 빨리 인식하는 반면, 호재에 대해서는 천천히 인식하여 원가의 하방경직성은 조건부 보수주의와 같이 이익을 비대칭적으로 증감시킬 수 있음을 나타내었다. 또한, 원가의 하방경직성은 현재의 이익에 있어서는 부정적인 암시를 내포하고 있으나, 미래이익에 있어서는 긍정적인 암시를 내포하고 있어 시장이 효율적으로 작동하면 원가의 하방경직성은 미래이익에 대해 긍정적인 신호를 전달하고 있음을 밝히고 있다.

Weiss(2010)는 원가의 비대칭성이 재무분석가 예측에 미치는 영향에 대해 분석하였으며, 원가의 비대칭성이 클수록 재무분석가의 예측정확도는 낮아지며, 더욱 적은 숫자의 재무분석가들이 그 기업을 분석하고, 이러한 기업에 대해서 시장에서도 더 약한 반응을 보인다고 보고하였다.

8) 원가는 총원가, 매출원가, 판매관리비, 인건비, 판매비, 관리비, 연구개발비, 광고선전비 8개 항목으로 구분하였다.

〈표 12〉 비대칭적 원가행태의 영향에 관한 선행연구 요약

연구자	내 용	연구 결과
주태순 등 (2007)	원가행태를 이용한 이익예측모형의 타당성 분석	국내 제조기업도 판매관리비에 있 어 원가의 고정화현상이 있고, 개 별 이익예측모형은 상대적으로 영 업이익모형과 원가의 하방경직성 이 포함된 이익예측모형의 적합도 가 보다 크고, 원가의 하방경직성 이 포함된 이익예측모형에 의한 비기대이익의 초과수익률에 대한 설명력이 타 모형에 비해 비교우 위에 있음
박연희 등 (2012)	원가의 하방경직성에 대한 정보유용성 분석	원가의 하방경직성은 당기의 보고 이익 감소라는 부정적인 정보효과 가 더욱 크게 나타나고, 기정원가 에서 고정비 비중이 큰 경우 자본 시장에서 원가의 하방경직성을 부 정적으로 인식함
김새로나· 양동훈 (2012)	원가의 비대칭성과 보수주의와의 관련성 분석	하방경직적 원가행태를 보이는 기 업의 경우 경제적 이득은 더 적게 반영되고 경제적 손실은 더 많이 반영되어 악재가 호재에 비해 더 욱 높은 적시성이 발견됨
이호영·서영미 (2012)	비대칭적 원가행태가 재무분석가의 이익예측에 미치는 영향 분석	비대칭적 원가행태는 재무분석가 이익예측 정확성을 줄이고 이익예 측 오차는 증가시키는 결과가 나 타나 원가행태가 비대칭적일수록 이익의 변동성이 커져 정보비대칭 이 증가하여 재무분석가들이 이익 예측에 어려움을 겪음

이석영 (2012)	원가행태와 기업가치에 관한 분석	매출액이 증가할 때 양(+)의 원가 신호는 미래이익에 부정적 신호로 해석되는 반면, 매출액이 감소할 경우 양(+)의 원가신호는 미래이 익에 긍정적 신호로 해석됨
이상철 (2014)	기업지배구조 특성에 따른 비대칭적 원가행태 분석	판매관리비의 경우 소유경영자 기 업, 스톡옵션을 경영자에게 부여하 는 경우, 경영자의 재임기간이 길 어질수록 원가의 하방경직성이 완 화됨
장진기 등 (2015)	무형자산이 원가의 비대칭성에 미치는 영향 분석	무형자산집중도와 영업권집중도는 원가의 하방경직성을 강화하는 요 인임. 또한 IOS(투자기회집합, Investment Opportunity Set)는 원 가의 하방경직성을 강화함
Homburg and Nasev(2008)	하방경직적 원가행태에 따른 이익의 적시성 분석	하방경직적 원가행태를 가진 기업 은 악재를 보다 빨리 인식하고 호 재에 대해서는 천천히 인식하여 하방경직적 원가행태는 조건부 보 수주의와 동일하게 이익을 비대칭 적으로 증감시킬 수 있음
Weiss (2010)	원가의 비대칭성이 재무분석가 예측에 미치는 영향 분석	원가의 비대칭성이 클수록 재무분 석가의 예측정확도는 낮아지고, 더 적은 수의 재무분석가들이 분석하 고, 이러한 기업에 대해서 시장에 서도 더 약한 반응을 보임

IV. 연구설계

4.1 연구가설의 설정

일반적으로 금융이란 화폐를 빌리고 빌려주는 것을 말하는데, 재화와 용역 등 실물거래에서는 상품을 사고 파는 댓가로 화폐를 교환하지만, 금융거래에서는 화폐를 빌리거나 맡기는 댓가로 화폐를 교환하게 된다. 화폐를 빌리게 되면 일정기간 돈을 빌려 쓴 것에 대한 대가인 이자를 지급하게 되고, 이자의 원금에 대한 비율을 금리라고 한다. 이자는 은행 등 예금금융회사에 화폐를 일정기간 맡기는 예금의 경우에도 발생하게 되는데, 이는 금융회사가 돈을 맡긴 사람의 화폐를 빌려 쓴 대가를 지급하는 것이라고 할 수 있다.

화폐는 기본적으로 교환의 매개물로서 재화와 용역을 사고 파는 사람간에 주고 받는 지불수단으로 가치교환수단의 기능을 하고, 화폐를 매개수단으로 하여 자신이 보유하는 물건과 교환한다면 거래할 상대방을 찾기 위해 시간과 노력을 들여야 하는 탐색비용과 같은 거래비용을 줄여주게 된다. 또한 화폐에는 상품과 용역의 경제적 가치를 화폐의 단위로 표시하는 가치척도수단의 기능을 하고, 계산과 회계를 하는 단위로 사용하게 된다. 아울러 화폐는 물건을 살 수 구매력을 보관해 주는 가치저장수단의 기능을 하고, 현재의 구매력을 미래로 이전시키는 역할을 하게 된다.

금융기관은 화폐의 공급자와 수요자 사이에서 화폐의 흐름을 원활하게 하는 중개기능을 하고 있고, 이는 금융거래에 따른 여러 비용을 줄이고, 화폐의 활발한 유통을 통한 경제활동을 촉진하는 역할을 하고 있다.

한국은행의 알기쉬운 경제이야기(2013)은 금융서비스의 성격에 따라 은행, 은행과 비슷한 금융상품을 다루는 비은행 예금취급기관, 증권회사, 보험회사, 기타 금융기관 등 여러 가지 형태로 구분할 수 있다고 하였다. 은행은 예금과 대출 업무를 주로 다루는 금융회사로서 은행법에 따른 일반은행과 각각의 개별법에 따른 특수은행이 있다. 일반은행은 시중은행, 지방은행, 외국은행 국내 지점으로 구분하고 있는데, 일반은행은 예금으로 조달한 자금을 주로 단기대

출로 운용하는 상업금융업무 뿐만 아니라 장기금융업무를 다루고, 특수은행은 일반은행이 취급하기 어려운 특정 부문에 자금을 공급하는 은행으로 기업금융과 투자금융 업무를 주로 다루는 한국산업은행, 중소기업금융 전문은행인 중소기업은행, 수출입금융을 전문적으로 다루는 한국수출입은행이 있으며, 농업·축산업과 수산업 금융을 취급하는 농업협동조합중앙회 신용사업부문과 수산업협동조합중앙회 신용사업부문도 특수은행에 포함된다고 하였다.

또한 비은행 예금취급기관은 종합금융회사, 상호저축은행, 신용협동기구, 우체국예금으로 나눈다. 종합금융회사는 증권중개업무와 보험업무를 제외한 장·단기 금융, 투자신탁, 시설대여 등 국내 금융회사가 영위하는 거의 모든 금융업을 영위하고 있고, 상호저축은행은 서민과 소기업 대상으로 하는 여수신업무에 전문화된 금융회사이며, 신용협동기구는 조합원에 대한 여수신을 통한 조합원 상호간 상부상조를 위한 금융회사로 직장 단위의 신용협동조합, 지역 단위의 새마을금고, 농·수협 단위조합의 농어민을 위한 상호금융이 이에 해당되고, 우체국예금은 전국에 고르게 퍼져 있는 체신관서를 금융창구로 활용하여 도시와 농어촌의 소액 가계저축예금을 주로 취급하고 있다고 하였다.

아울러, 보험회사는 보험계약자 다수로부터 보험료를 수납받아 이를 대출과 유가증권, 부동산 등에 자금을 운용하여 보험계약자의 사망, 노후, 질병, 사고 시 보험금을 지급하는 업무를 하며 생명보험회사, 손해보험회사, 우체국보험이 있고, 금융투자업자는 직접금융시장에서 유가증권의 거래와 관련된 업무를 주로 하는 금융회사를 모두 포괄하는 명칭으로 여기에는 투자매매·중개업자(증권회사 및 선물회사), 집합투자업자, 투자일임·자문업자, 신탁업자가 있으며, 이외에 여신전문금융회사, 증권금융회사, 증권투자회사, 선물회사, 자금중개회사, 투자자문회사, 유동화전문기관 등 기타 금융회사로 구분하고 있다.

저축은행 등 예금금융회사는 예금 등을 통해 자금을 조달하여 대출 등을 통해 자금을 운용해서 수익을 창출하고 있다. 금융회사는 생산하는 제품이 화폐이고, 화폐의 속성은 가치교환수단, 가치척도수단, 가치저장수단으로 일반회사가 생산하는 재화와 용역과는 크게 차이가 난다. 따라서 가격도 일반 재화와 용역과는 달리 금리를 이용하여 표시하고 있다.

예금금융회사는 자금을 조달하기 위해 일반국민들로부터 예금을 받는데,

시중금리가 상승하거나 하락하는 것에 따라 변동금리를 적용하는 요구불예금은 변동원가로 작용하고, 시중금리가 바뀌어도 처음 약정한 고정된 금리를 적용하는 정기예금 등은 고정원가로 작용할 것이다.

〈표 13〉 예금금융회사와 일반회사와의 차이

구 분	금융회사	일반회사
제 품	화폐자산	재화 및 용역
가격표시	금리	화폐
원가구성	변동원가 : 요구불예금 등 변동금리 고정원가 : 정기예금 등 고정금리	변동원가 : 재료비, 노무비 고정원가 : 기계설비 등

강정원(2016)은 금융회사 회계처리는 제조업 등 다른 업종과는 다르게 생산시점과 판매시점이 구분되지 않은 금융회사 업무 특수성에 기인한다고 주장하고, 예금(deposits)은 금융회사가 국민으로부터 화폐자산(money assets)을 외상으로 매입하는 것과 같으므로 일반기업의 매입에 해당되고, 대출(loans)은 금융회사가 국민에게 화폐자산을 외상으로 매도하는 것과 같으므로 일반기업의 매출에 해당한다고 하였다.

저축은행 회계처리해설서(2013)에 따르면 저축은행에서는 일반기업⁹⁾의 매출액에 상응하는 영업수익과 일반기업의 매출원가와 유사한 개념으로 영업비용이 있다. 영업수익은 대출금 이자, 예치금 이자 등 이자수익이 주된 항목으로 일반기업의 매출액에 해당한다. 영업비용은 예금 이자, 차입금 이자 등 이자비용, 판매관리비, 대손상각비 등 기타영업비용으로 구분되고 일반기업의 매출원가와 유사하다. 이렇게 일반기업과 유사한 개념의 원가구성을 가지고 있는 저축은행에서는 하방경직적인 원가행태가 있을 것으로 예상된다.

Banker et al.(2014)은 경영자는 아주 낮은 조정 원가의 자원에 대하여 소량의 유희 자원만을 감내하므로 표준적인 변동원가로 수렴하고, 아주 높은 조정 원가의 자원에 대하여는 유희 자원을 보유할 것이므로 적정한 범위내에서는 고정원가로 작용하게 됨으로써 비대칭적 원가행태가 나타나게 된다고 하였다.

9) 구정호 등(2009)은 전략적 선택에 따른 원가행태의 비대칭성 연구에서 제조원가 및 인건비로 원가의 범위를 확대하여 적자기업의 비대칭적 원가행태를 분석한 바 있음

한국은행 경제통계시스템에 따르면 2016년 6월말 일반은행의 정기예금은 580.6조원으로 총수신 1,541.2조원의 37.7%를 차지하고 있다. 반면, 저축은행중앙회의 저축은행 금융통계현황에 따르면 2016년 6월 저축은행의 정기예금은 36.7조원으로 총예수부채 40.6조원의 90.4%로 대부분을 차지하고 있다. 이와 같이 저축은행은 운영자금의 거의 대부분을 저축성예금¹⁰⁾으로 조달하고 있고, 예금 만기¹¹⁾(계약기간)까지 고정금리를 적용받으므로 고정원가로 작용하고 있다. 또한, 은행 등 다른 예금금융회사보다 저축성예금 비중이 크고, 신인도가 떨어지는 저축은행에서는 자금이 필요한 경우 은행 등 다른 금융회사보다 높은 금리를 제시해야 정기예금 등을 유지할 수 있으므로 조정원가가 크게 작용할 소지가 있다. 따라서 저축성예금비율이 높은 저축은행¹²⁾일수록 원가의 하방경직성이 강화될 것으로 예상된다.

〈가설 1〉 저축성예금 비중이 높은 저축은행일수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이다.

〈가설 1-a〉 저축성예금 비중이 높은 저축은행중에서 저축성예금 만기가 길수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이다.

〈가설 1-b〉 저축성예금 비중이 높은 저축은행중에서 저축성예금 금리가 높을수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이다.

상호저축은행 백서(2012)에서 저축은행은 자기자본 확보를 통한 자금 조달이 미흡하고 대부분 단기 예수금으로 조달하는데 저축은행은 예금보장한도가 은행과 같고, 비교적 은행보다 높은 고금리 제공을 통해 예수금 확대가 비교적 용이한 장점을 가지고 있다고 하였다. 또한, 강정원(2016)은 신용협동조합의 총자산 대비 대출금의 운용비중이 높은 경우 대출금 감소로 영업수익이 줄어들 때 영업비용을 절감하기 위하여 예금금리 인하를 통해 예금규모를 줄

10) 정기예금, 정기적금, 저축예금, 장기주택마련저축을 말함

11) 3개월, 6개월, 9개월, 1년, 2년, 3년 등 만기가 다양하나, 1년 정기예금이 대다수를 차지함

12) 저축은행 79개사를 총부채에서 차지하는 저축성예금 비율로 보면 95%이상 30개, 90~95%미만 34개, 85~90%미만 11개, 80~85%미만 2개, 80%미만 2개임

이더라도 인하된 금리는 신규 예금부터 적용되기 때문에 영업비용 등 원가항목은 영업수익이 감소하는 비율과 비교하여 볼 때 덜 감소하여 원가의 하방경직성이 강화된다고 하였다.

저축은행은 2008년 금융위기에 따른 부실로 2011년 대규모 구조조정을 겪으면서 부동산 PF대출 등 부실위험이 큰 기업대출을 줄이는 대신 기업대출에 비해 상대적으로 위험이 낮은 가계대출 비중을 늘리고 있다. 또한 저축은행의 특성상 은행에서 대출을 받지 못하는 신용등급이 낮은 저신용자가 많이 이용하고 있고, 이로 인해 대출금리도 높은 실정이다.

그러므로 예금금리가 높은 저축성예금을 통해 자금을 조달하여 가계대출 비중을 늘리려고 하는 유인이 작용할 소지가 크다. 따라서 가계대출 비중이 높은 저축은행일수록 원가의 하방경직성이 강화될 것으로 예상된다.

〈가설 2〉 가계대출 비중이 높은 저축은행일수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이다.

주태순 등(2007)은 기업의 가치창출에 핵심적인 역할을 담당하는 것은 경영자이고, 경영자는 그 기업이 처한 경쟁 환경, 성장에 대한 기대, 원가구조 등 다양한 요인에 의해 소요되는 자원에 대한 다양한 의사결정을 하게 되는데 경영자가 직면한 의사결정을 함에 있어 활용되는 정보중의 하나가 원가정보라고 하였다.

이용규·한경찬(2005)은 비대칭적 원가행태가 경영자가 의사결정을 하는 방향에 따라 기인된다는 점에 착안하여 대리인이론의 관점에서 비대칭적 원가행태를 살펴보았다. 대리인이론에 따르면 반드시 기업의 목적에 부합하는 방향으로 경영자가 의사결정을 한다고 볼 수 없으며 오히려 그 경영자의 성과평가나 보상의 관점에서 경영자에게 유리한 쪽으로 이루어진다고 할 수 있다. 경영자가 의사결정을 하는데 있어 영향을 주는 요소에 대한 대리변수(proxy)로 경영자유형을 전문경영자와 소유경영자로 나누고 이들 기업의 원가행태를 구분하여 파악하였다. 전문경영자는 지분을 가지고 있는 소유경영자와는 다른 성과평가방법과 보상체계를 가지고 있을 가능성이 크며 상대적으로 단기적인

성과에 보다 큰 관심이 있을 것이다. 전문경영자의 성과평가지표는 소유경영자에 비해 당기순이익과 같은 단기적인 성과지표와 이에 기초한 보상체계를 사용할 가능성이 크고 이 경우 당기순이익의 증가보다는 감소에 더욱 민감하게 반응할 수 있다. 즉 전문경영자의 경우에는 매출이 감소할 때 소유경영자에 비해 고정자산의 공급 축소에 대한 의사결정을 빨리 할 가능성이 있으므로 하방경직성이 상대적으로 작거나 없을 수도 있다. 한편 매출이 증가할 경우 고정자산의 공급증가에 대한 의사결정은 소유경영자에 비해 느리게 할 가능성도 있다. 수요의 증가에 대응하는 고정자산의 투자를 일단 자제하는 대신, 수요 감소에 따른 감축은 신속히 하는 것이 단기적으로 이익지표를 향상시키고 자신의 효용을 높일 수 있는 방법이기 때문이다.

저축은행의 경우 은행과는 달리 소유한도가 없어 개인소유 저축은행이 전체 79개 저축은행중 35개¹³⁾에 달한다. 개인소유 저축은행은 소유경영자 기업이 대다수이고, 금융기관 및 일반기업 소유 저축은행은 전문경영자 기업이 대다수이다. 저축은행도 일반기업과 마찬가지로 전문경영자에 대한 성과평가를 하고 이에 따른 보상을 하고 있어 전문경영자 저축은행이 소유경영자 저축은행보다 원가의 하방경직성이 완화될 것으로 예상된다.

〈가설 3〉 전문경영자 저축은행은 소유경영자 저축은행보다 원가의 하방경직성이 완화될 것이다.

일반적으로 기업 경영에서 인플레이와 기업의 성장 등으로 인하여 매출이 증가하는 추세이므로, 보편적으로 경영자들은 미래 매출을 낙관적으로 판단하는데, 매출이 감소하더라도 매출 변화의 양에 따라 자원을 감소시키는 것보다는 미래에 대한 낙관으로 설비용량자원을 확대하는 것을 선호한다. 이러한 상황은 직전기 매출이 증가함으로 인하여 당기 매출감소시 더 많은 하방경직적 원가행태를 유인한다.

김정옥·배길수(2008)는 기업의 이익분포가 0을 중심으로 유의한 비대칭분포를 보이고, 비대칭분포를 보이는 소폭 이익 구간의 재량적 발생액의 크기가

13) 소유구조를 보면 개인소유가 35개, 금융기관이 24개, 일반기업이 20개임.

소폭손실 구간에 비해 유의하게 높은 것은 경영자의 의도적인 이익조정에 따른 결과라고 하였다.

구정호(2011)는 실증연구에서 경영자의 재량에 따른 비대칭적 원가행태를 분석하면서 매출이 일시적으로 감소한 경우와 매출이 지속적으로 감소한 경우로 나누어 검증한 결과, 일시적으로 매출이 감소하는 경우 원가의 하방경직성을 강화시키고, 지속적으로 매출이 감소하는 경우에는 하방경직성을 완화시키는 것으로 나타났다고 주장하였다.

김새로나·양동훈(2012)은 기업의 재무상태에 따른 원가의 하방경직성과 보수주의간의 관련성을 분석한 결과, 기업의 재무상태가 나쁜 기업일 경우 매출이 감소할 때 원가를 절감하지 않고 유지하여 하방경직성을 보일수록 더 보수적으로 회계처리하고 있는 반면, 재무상태가 좋은 기업일 경우 매출이 감소할 때 원가를 줄이지 않고 유지하더라도 여유자원이 있기 때문에 투자자들이 보수적 회계처리에 대한 요구를 하지 않음을 확인하였다고 주장하였다.

한국은행 금융안정보고서(2012년 4월)에 따르면 2011년말 현재 99개 저축은행이 보유한 총자산은 69.4조원으로 전년말 대비 17.4조원(20.0%) 감소하였고, 이는 2011년중 16개 저축은행이 대규모로 영업정지되면서 저축은행 업계 전반에 대한 불안감이 확산되면서 부동산 PF대출 부실 등으로 외형이 크게 축소된 데 기인한 것으로 분석하였다. 또한 저축은행중앙회의 저축은행 금융통계현황에 따르면 저축은행 업계 전체적으로 2009년 6월부터 2014년 6월까지 6년 연속으로 적자를 시현하였고, 대규모 구조조정이 시작된 2011년 6월에는 6.0조원의 사상 최대의 당기순손실을 기록하였다.

구정호 등(2009)은 기업의 경영성과에 따라서 경영자의 원가전략이 다를 가능성이 있으며, 적자규모가 큰 기업은 적자규모가 작은 기업보다 원가의 하방경직성이 큰 것으로 나타났고, 이는 적자규모가 큰 기업은 적자를 회피하기 보다는 대규모 부실을 털어내기 위해 원가를 적극적으로 절감하지 않는 것으로 손실 털어내기¹⁴⁾의 가능성으로 인하여 원가의 하방경직성이 증가할 수 있다는 실증적 근거가 될 수 있다고 하였다. 이처럼 적자를 시현한 저축은행의 경우에 하방경직적인 원가행태를 보이고, 적자 저축은행중 적자규모가 큰 저

14) Big Bath(손실 털어내기)현상은 한 번에 비용을 많이 인식해 부실을 털 이후 다음 연도부터 경영성과를 좋게 하려는 행위를 말한다.

축은행일수록 원가의 하방경직성이 강화될 것으로 예상된다.

〈가설 4〉 적자 저축은행의 원가는 하방경직적일 것이다.

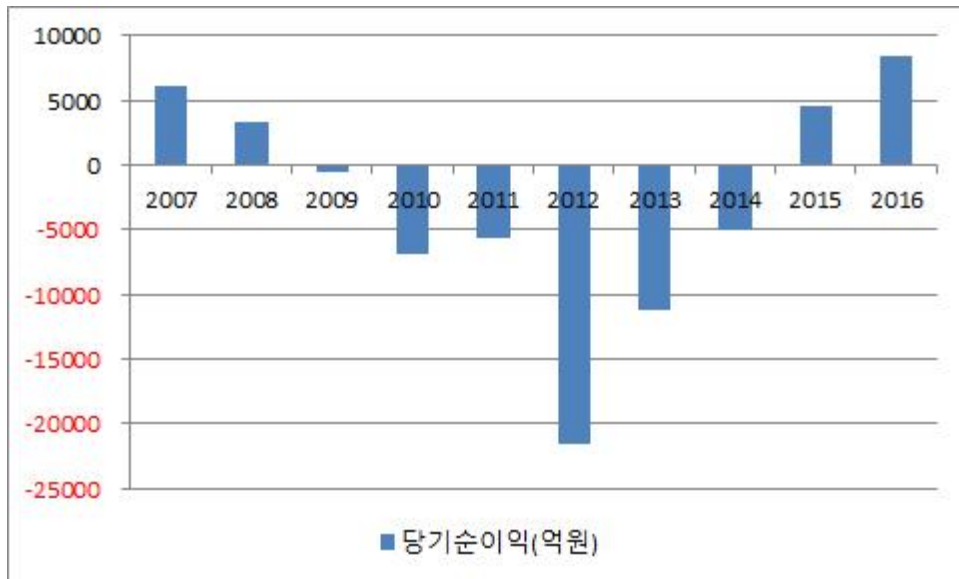
〈가설 4-a〉 적자 저축은행중 적자 규모가 큰 저축은행일수록 원가의 하방 경직성이 강화될 것이다.

금융감독원 보도자료(2015)에 따르면 2008년 금융위기로 부동산 시장 및 경기가 침체되면서 대부분 대형 저축은행의 부실이 나타나게 되어 FY '14년(2014.7월~2015.6월) 저축은행 전체의 당기순이익은 5,008억원으로 전년(△ 5,089억원) 대비 1조 97억원 증가하여 FY '08년(2008.7월~2009.6월)부터 계속된 적자가 7년만에 흑자로 전환〈그림 5 : 저축은행의 당기순이익 추이 참조〉되었다. 특히 〈그림 6〉에서 보면 2012년 영업수익은 크게 감소하는 반면, 영업비용은 증가하여 가장 큰 적자 폭을 기록하였음을 알 수 있다.

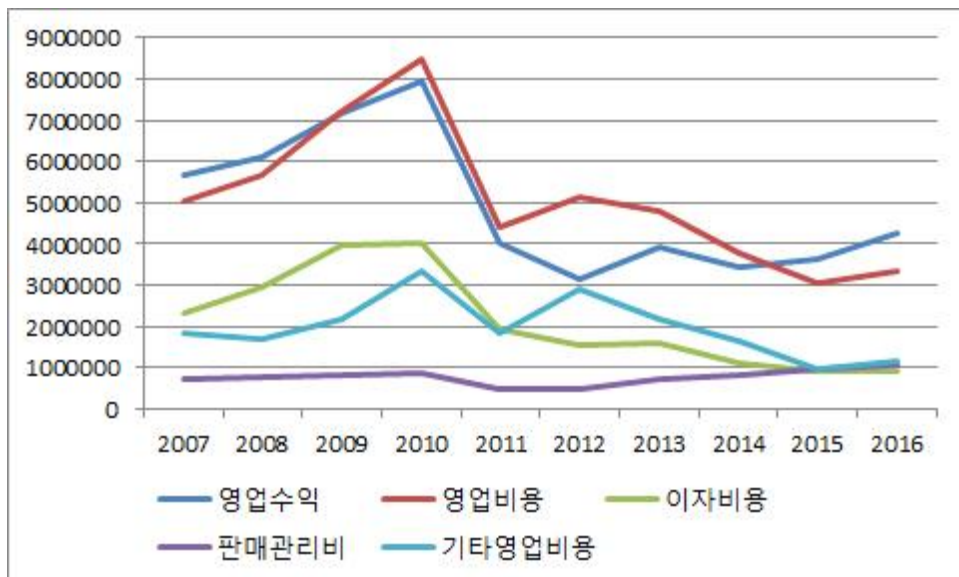
구정호 등(2009)은 적자기업의 경우 앞으로 좋은 경영성과를 얻기 위해 원가를 감소시키지 않는 것이 아니라, 더 이상 원가를 감소시킬 여지가 없어 원가의 하방경직성이 발생할 수도 있다는 연구의 한계점도 밝히고 있다. 이와 같이 금융위기이후 적자가 시작되는 2009년부터 흑자로 전환되기 직전인 2014년까지 저축은행 업계 전체적으로 장기간 적자를 지속하고 있어 원가를 지속적으로 감소시키기 어려울 것이므로 적자심화기간중 적자를 시현한 저축은행은 원가의 하방경직성이 강화될 것으로 예상된다.

〈가설 4-b〉 금융위기이후 적자심화기간(2009년부터 2014년)중 적자 저축은행은 원가의 하방경직성이 강화될 것이다.

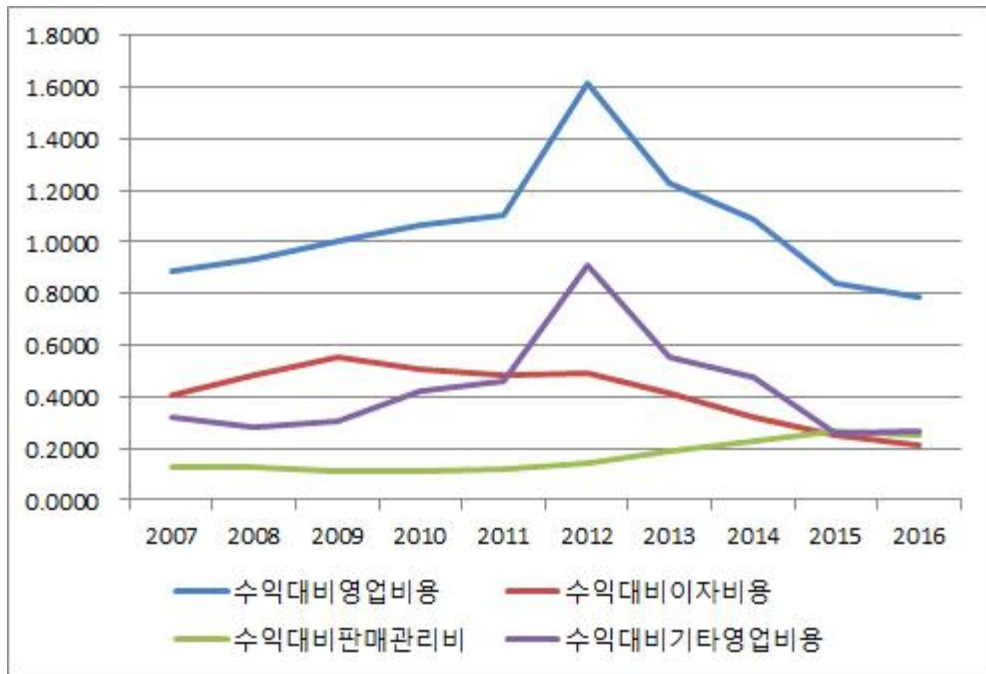
〈그림 5〉 저축은행의 당기순이익 추이



〈그림 6〉 저축은행의 영업수익 및 영업비용 추이



〈그림 7〉 저축은행의 영업수익대비 영업비용 추이



4.2 표본의 선정

본 연구는 2016년 6월말 현재 영업 중인 79개 저축은행을 대상으로 최근 활발히 진행되고 있는 일반기업의 하방경직적 원가행태가 저축은행의 경우에도 나타나는지를 살펴보고, 이러한 하방경직적 원가행태에 영향을 미치는 요인과 일반기업과 비교할 때 저축은행만의 특징이 있는지 등을 분석하고자 한다. 이를 위해 금융감독원 홈페이지의 금융통계정보시스템을 통하여 저축은행의 2007년부터 2016년까지의 10년간 재무상태표와 손익계산서 등 원가관련 재무정보를 수집하였다. 본 연구에서는 아래의 조건을 충족하는 저축은행을 표본으로 선정하였다.

1. 2016년 6월말 영업중인 저축은행
2. 결측치 제외
3. 상하위 1%에 속하지 않는 저축은행

〈표 14〉 표본선정 현황

(단위 : 개, 저축은행-년도)

구 분	저축은행 수	저축은행-년도
1. 2016년 말 현재 영업 중인 저축은행	79	723
2. 결측치 제외(△)	-	73
3. 상·하위 1% 제외(△)	-	40
4. 최종 표본(1-2-3)	79	610

표본선정 내용을 보면 전체 표본 723개 저축은행-년도 중에서 독립변수의 각각에 대해 결측치 73개 저축은행-년도를 제외하였고, 상·하위 1%인 40개 저축은행-년도를 제외하여 최종 표본으로 610개 저축은행-년도를 선정하였다.

특이사항으로 저축은행은 2014회계년도(2014년 7월부터 2015년 6월)까지 기준월이 6월이었으나, 2015회계년도부터 12월로 변경되어 일관성 유지를 위해 2016년 6월 손익관련 자료는 2015년 12월과 2016년 6월 자료를 합산하여 작성하였다.

4.3 연구모형의 설정

강정원(2016)은 원가행태의 하방경직성에 관한 많은 선행연구에서 금융회사를 제외한 제조업 등 일반기업을 대상으로 연구하고 있는데, 이는 금융회사의 손익계산서와 재무상태표 등의 회계처리기준이 금융업무의 특수성으로 인하여 일반기업과 많이 달라서 재무정보를 통일된 기준에 따라 비교할 수 없는 현실적인 제약이 있기 때문이라고 하는 한편, 금융회사와 일반기업의 회계처리기준은 여러 가지 측면에서 차이가 있지만, 일반기업 회계에서의 매출원가와 매출액은 예금금융회사 회계에서의 영업비용과 영업수익의 포괄범위와 대응관계가 거의 동일하므로 예금금융회사의 경우에도 하방경직적 원가행태를 분석할 수 있다고 주장하였다.

저축은행의 경우 예금금융회사로 영업수익은 대출금 이자, 유가증권 이자 등 이자수익이 주된 항목으로 기업의 매출액에 해당한다. 영업비용은 이자비용, 판매관리비, 대손상각비 등 기타영업비용으로 구분되고 일반기업의 매출원가와 유사하다.

본 연구에서 저축은행의 하방경직적 원가행태에 미치는 영향을 분석하기 위하여 대다수 선행연구들과 같이 Anderson et al.(2003)의 기본 모형인 아래식(1)을 사용하였다. 이는 단일기간의 모형으로서 직전년도 대비 영업수익이 변화할 때 종속변수인 영업비용, 이자비용, 판매관리비, 기타영업비용 등 원가행태에 미치는 영향을 분석하였다.

Anderson et al.(2003)의 모형과 동일한 식(1)을 통해 원가의 하방경직적 현상이 존재하는지 여부를 확인하고, 이후 독립변수로 관심변수와 일반 통제변수를 추가한 모형 식을 확장하여 원가항목별 원가행태가 어떻게 변화하는지를 분석하였다. 변수별 회귀계수에 대하여 영업수익이 1% 변화할 때 원가의 변화율을 분석하고 오차의 이분산성의 감소와 탄력성 측정을 위하여 선행연구와 같이 원가항목과 영업수익을 자연로그로 변환하여 사용하였다.

$$\log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \epsilon_{i,t} \dots \text{식(1)}$$

여기서, $Cost_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도 원가(영업비용, 이자비용, 판매관리비, 기타영업비용)

$Sales_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도 영업수익

$Dec_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도 영업수익이 전년대비 감소하였으면 1, 그렇지 않으면 0(더미변수)

$\epsilon_{i,t}$: 오차항

4.3.1 <가설 1>의 검증을 위한 연구모형

기본모형 식(1)의 β_2 에는 다양한 요인이 영향을 미치는 것으로 연구되고 있다. 즉, 박연희(2005)는 상호저축은행은 재량성이 높은 대손상각비를 이용하여 이익조정을 행하고, 보고이익이 전년도보다 하락한 저축은행은 대손상각비를 적게 보고한다고 하였다. 또한 지현미 등(2006)은 저축은행의 경영자가 위험가중자산에 대한 자기자본비율을 대손충당금을 사용하여 자의적으로 조정하는지를 검증한 결과, 전기에 비해 자기자본비율이 감소하는 상황에 이르거나, 또는 목표 수준에 미달하는 상황이 예상되는 경우 대손충당금을 과소계상하는 것으로 보고하였다. 저축은행 원가중 기타영업비용에서 대손상각비가 큰 비중을 차지하는 점을 감안하여 이를 통제변수에 포함하였다.

Anderson et al.(2003)은 실증연구 결과 원가의 비대칭성이 나타나는 주요한 원인은 미래 매출에 대한 경영자의 전망이라고 하였고, 자산집중도와 종업원집중도가 원가의 비대칭성을 발생시키는 요인이라는 결과를 제시하였다. 이석영 등(2003) 및 문호은·홍철규(2009)는 원가행태의 비대칭성과 산업별 특성 차이를 종합적으로 분석하여 원가의 하방경직성에 미치는 요인으로 종업원집중도와 유형자산집중도라고 주장하였다. 또한, 정형록(2007)과 이학렬·김준호(2013)는 국내 제조기업의 비대칭적 원가행태 결정요인 연구 등에서 원가의 하방경직성을 야기한 요인이 유형자산집중도라고 하였다. 저축은행의 경우 본점 위주의 영업을 하는 특수성을 감안하여 통제변수인 종업원집중도

는 점포당 종업원 수를 사용하였고, 유형자산집중도는 원가행태에 영향을 주지 않을 것으로 보여 통제변수에 포함하지 않았다.

구정호 등(2009)은 판매관리비 및 인건비는 금기와 전기의 매출이 연속해서 감소한 기업이 매출이 일시적으로 감소한 기업의 원가감소율이 보다 큰 것으로 나타나 매출이 지속적으로 감소하는 경우 매출이 일시적으로 감소한 경우보다 원가의 하방경직성이 작게 나타났다고 한 점을 반영하여 저축은행의 영업수익이 2년 연속 감소하였는지 여부를 통제변수에 넣었다.

마지막으로 본 연구에서 제기하고 있는 저축은행의 정기예금 등 저축성예금이 계약기간인 만기까지 고정금리를 적용받으므로 고정원가로 작용하고 있고, 대출금 등 자금운영을 위한 자금이 필요한 경우 은행 등 다른 금융회사보다 높은 금리를 제시해야 저축성예금을 유치할 수 있으므로 조정원가가 크게 작용할 소지가 있는 점을 반영하여 영업수익대비 저축성예금 비중을 관심변수로 하여 β_2 를 다음과 같이 정리할 수 있다.

$$\beta_2 = \gamma_0 + \gamma_1 * DEPO_{i,t} + \gamma_2 * PROV_{i,t} + \gamma_3 * EmpI_{i,t} + \gamma_4 * Dec(2Yrs)_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad \dots\dots\dots \text{식(2)}$$

여기서, $DEPO_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도 영업수익 대비 저축성예금 비중 [(저축성예금 / 영업수익)]이 중위수이상이면 1, 그렇지 아니면 0(더미변수)

$PROV_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도 영업수익 대비 대손충당금비중 [(대손충당금 / 영업수익)]

$EmpI_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도의 종업원집중도 [(점포당 종업원 수 / 영업수익)]

$Dec(2 Yrs)_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도에 영업수익이 2년 연속 감소하였으면 1, 그렇지 않으면 0(더미변수)

$\epsilon_{i,t}$: 오차항

따라서 β_2 값에 대한 연구모형 식(2)을 기본모형 식(1)에 삽입하여 연구모형 식(3)을 도출하였고, <가설 1>인 저축성예금의 비중이 높은 저축은행($DEPO_{i,t}$)일수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이라는 것을 검증하고자 한다.

$$\begin{aligned}
\log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\
& + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DEPO_{i,t} \\
& + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\
& + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} \\
& + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} \\
& + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(3)}
\end{aligned}$$

여기서, $Cost_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도 원가(영업비용, 이자비용, 판매관리비)
 $Sales_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도 영업수익
 $Dec_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도 영업수익이 전년대비 감소하였으면 1, 그렇지 않으면 0(더미변수)
 $YEAR_{i,t}$: i 저축은행이 t 년도에 해당하면 1, 그렇지 않으면 0(더미변수)
기타변수 : 연구모형 식(2)와 동일

4.3.2 <가설 1-a>의 검증을 위한 연구모형

저축성예금 비중이 높은 저축은행중에서 저축성예금 만기가 길수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이다라는 <가설 1-a>를 검증하기 위하여 영업수익대비 저축성예금 비중과 만기 1년이상 저축성예금 비중을 함께 감안하여 구분하였다. 즉, 영업수익대비 저축성예금 비중이 높은 저축은행($DEPO_{i,t}=1$)에서 만기 1년이상 저축성예금 비중이 높거나 낮은 경우, 영업수익대비 저축성예금 비중이 낮은 저축은행($DEPO_{i,t}=0$)에서 만기 1년이상 저축성예금 비중이 높거나 낮은 경우 등 4가지 형태로 구분하였다. 이를 반영하여 아래와 같이 연구모형 식(4)를 설정하였다.

구 분	$DEPO_{i,t}=1$	$DEPO_{i,t}=0$
만기 1년이상 저축성예금 비중 높음	$DMA T1_{i,t}$	$DMA T3_{i,t}$
만기 1년이상 저축성예금 비중 낮음	$DMA T2_{i,t}$	—

$$\begin{aligned}
 \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\
 & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DMA T1_{i,t} \\
 & + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DMA T2_{i,t} \\
 & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DMA T3_{i,t} \\
 & + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\
 & + \beta_7 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} \\
 & + \beta_8 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2 Yrs)_{i,t} \\
 & + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(4)}
 \end{aligned}$$

여기서, $DMA T1_{i,t}$: $DEPO_{i,t}=1$ 인 저축은행중에서 i 저축은행의 t 년도 영업수익 대

비 만기 1년이상 저축성예금 비중 [(만기 1년이상 저축성예금 / 영업수익)]이 중위수이상이면 1, 그렇지 아니면 0(더미변수)

$DMAT2_{i,t}$: $DEPO_{i,t}=1$ 인 저축은행중에서 i 저축은행의 t 년도 영업수익 대비 만기 1년이상 저축성예금 비중 [(만기 1년이상 저축성예금 / 영업수익)]이 중위수미만이면 1, 그렇지 아니면 0(더미변수)

$DMAT3_{i,t}$: $DEPO_{i,t}=0$ 인 저축은행중에서 i 저축은행의 t 년도 영업수익 대비 만기 1년이상 저축성예금 비중 [(만기 1년이상 저축성예금 / 영업수익)]이 중위수이상이면 1, 그렇지 아니면 0(더미변수)

기타변수 : 연구모형 식(3)과 동일

4.3.3 <가설 1-b>의 검증을 위한 연구모형

저축은행은 특성상 은행 대출을 이용하기 어려운 금융소비자가 주로 이용하고 있다. 저축은행 대출이용자는 은행 대출 이용자에 비해 신용등급이 상대적으로 낮고, 은행대출에 비해 대출금리도 상대적으로 높은 실정이다. 저축은행은 대출금 등 자금운영을 위한 재원이 필요한 경우 은행 등 다른 금융회사보다 더 높은 예금금리를 제시해야 저축성예금을 유치할 수 있으므로 조정원가가 크게 작용할 수 있다.

이런 저축은행의 특성을 반영한 저축성예금 비중이 높은 저축은행중에서 저축성예금 금리가 높을수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이다라는 <가설 1-b>를 검증하기 위하여 영업수익대비 저축성예금 비중과 저축성예금 금리를 함께 감안하여 구분하였다. 즉, 영업수익대비 저축성예금 비중이 높은 저축은행($DEPO_{i,t}=1$)에서 저축성예금 금리가 높거나 낮은 경우, 영업수익대비 저축성예금 비중이 낮은 저축은행($DEPO_{i,t}=0$)에서 저축성예금 금리가 높거나 낮은 경우 등 4가지 형태로 구분하였다. 이를 반영하여 아래와 같이 연구모형식(5)를 설정하였다.

구 분	$DEPO_{i,t}=1$	$DEPO_{i,t}=0$
저축성예금 금리 높음	$DRATE1_{i,t}$	$DRATE3_{i,t}$
저축성예금 금리 낮음	$DRATE2_{i,t}$	-

$$\begin{aligned}
\log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\
& + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DRATE1_{i,t} \\
& + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DRATE2_{i,t} \\
& + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DRATE3_{i,t} \\
& + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\
& + \beta_7 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} \\
& + \beta_8 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} \\
& + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(5)}
\end{aligned}$$

여기서, $DRATE1_{i,t}$: $DEPO_{i,t}=1$ 인 저축은행중에서 i 저축은행의 t 년도 정기예금 금리가 중위수 이상이면 1, 그렇지 않으면 0(더미변수)
 $DRATE2_{i,t}$: $DEPO_{i,t}=1$ 인 저축은행중에서 i 저축은행의 t 년도 정기예금 금리가 중위수 미만이면 1, 그렇지 않으면 0(더미변수)
 $DRATE3_{i,t}$: $DEPO_{i,t}=0$ 인 저축은행중에서 i 저축은행의 t 년도 정기예금 금리가 중위수 이상이면 1, 그렇지 않으면 0(더미변수)
기타변수 : 연구모형 식(3)과 동일

4.3.4 <가설 2>의 검증을 위한 연구모형

저축은행은 2008년 금융위기이후 부동산PF 등 기업대출로 인한 부실로 대규모 구조조정을 겪으면서 기업대출보다 상대적으로 소액이고 대출금리가 높은 가계대출 비중을 늘리고 있다. 가계대출 비중이 높은 저축은행은 자금운용 재원을 마련하기 위해 예금금리가 높은 저축성예금으로 자금을 조달을 하고 있는 상황으로 <가설 2>인 가계대출 비중($HLOAN_{i,t}$)이 높은 저축은행일 수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이라는 것을 검증하고자 한다. 이를 위하여 아래와 같이 연구모형 식(6)을 설정하였다.

$$\begin{aligned} \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\ & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * HLOAN_{i,t} \\ & + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\ & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} \\ & + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} \\ & + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(6)} \end{aligned}$$

여기서, $HLOAN_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도 영업수익대비 가계대출 비중[(가계대출 / 영업수익)]이 중위수 이상이면 1, 그렇지 않으면 0(더미변수)
기타변수 : 연구모형 식(3)과 동일

4.3.5 <가설 3>의 검증을 위한 연구모형

저축은행의 소유구조 및 경영자 유형에 따라 하방경직적 원가행태에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 저축은행의 경우 은행과는 달리 소유한도가 없어 개인소유 저축은행이 많은 실정이다. 개인소유 저축은행은 소유경영자 기업이 대다수이고, 금융기관 및 일반기업 소유 저축은행은 전문경영자 기업이 대다수이다. 저축은행의 전문경영자도 성과평가를 받으며 이에 따른 보상을 받고 있는 점을 감안하여 <가설3> 전문경영자 저축은행이 소유경영자 저축은행보다 원가의 하방경직성이 완화될 것이라라는 것을 검증하고자 한다. 이를 위하여 아래와 같이 연구모형 식(7)을 설정하였다.

$$\begin{aligned} \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\ & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * CEO_{i,t} \\ & + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\ & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} \\ & + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} \\ & + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(7)} \end{aligned}$$

여기서, $CEO_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도 경영자가 전문경영자이면 1, 그렇지 않으면 0 (더미변수)
기타변수 : 연구모형 식(3)과 동일

4.3.6 <가설 4>의 검증을 위한 연구모형

본 연구에서는 저축은행의 원가의 하방경직성에 영향을 미치는 요인으로 저축성예금 비중, 저축성예금 만기, 저축성예금 금리, 대출금 종류, 경영자 유형 외에도 저축은행 업계 전체의 이익상황에 따라서도 영향을 받을 것으로 예상된다. 또한, 저축은행 업계 전체적으로는 적자이지만, 개별 저축은행에서 입장에서 보면 당기순이익을 시현한 저축은행 경영자와 적자를 기록한 경영자간에는 영업전망 등 경영자 의사결정에 대한 차이가 있을 것으로 보인다.

적자 저축은행의 원가는 하방경직적일 것이라라는 <가설 4>를 검증하기 위해 아래와 같이 연구모형 식(8)을 설정하였다.

$$\begin{aligned} \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\ & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * LOSS_{i,t} \\ & + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\ & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} \\ & + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} \\ & + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(8)} \end{aligned}$$

여기서, $LOSS_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도가 적자이면 1, 그렇지 않으면 0(더미변수)
기타변수 : 연구모형 식(3)과 동일

4.3.7 <가설 4-a>의 검증을 위한 연구모형

적자 저축은행중 적자 규모가 큰 저축은행일수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이라라는 <가설 4-a>를 검증하기 위하여 적자를 시현한 저축은행과 적자 규모를 함께 감안하여 구분하였다. 즉, 적자를 시현한 저축은행($LOSS_{i,t}=1$)에서 적자 규모가 크거나 작은 경우, 당기순이익을 기록한 저축은행($LOSS_{i,t}=0$) 등 3가지 형태로 구분하였다. 이를 반영하여 아래와 같이 연구모형 식(9)를 설정하였다.

구 분	$LOSS_{i,t}=1$	$LOSS_{i,t}=0$
적자 규모가 큼	$LOSSRATE1_{i,t}$	—
적자 규모가 작음	$LOSSRATE2_{i,t}$	

$$\begin{aligned}
 \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\
 & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * LOSSRATE1_{i,t} \\
 & + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * LOSSRATE2_{i,t} \\
 & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\
 & + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} \\
 & + \beta_7 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} \\
 & + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(9)}
 \end{aligned}$$

여기서, $LOSSRATE1_{i,t}$: $LOSS_{i,t}=1$ 인 저축은행중에서 i 저축은행의 t 년도 영업수익 대비 당기순손실 비중의 절대값 [(당기순손실 / 영업수익)]이 중위수이상이면 1, 그렇지 아니면 0(더미변수)

$LOSSRATE2_{i,t}$: $LOSS_{i,t}=1$ 인 저축은행중에서 i 저축은행의 t 년도 영업수익 대비 당기순손실 비중의 절대값 [(당기순손실 / 영업수익)]이 중위수미만이면 1, 그렇지 아니면 0(더미변수)

기타변수 : 연구모형 식(3)과 동일

4.3.8 <가설 4-b>의 검증을 위한 연구모형

금융위기이후 적자심화기간(2009년부터 2014년)중 적자 저축은행은 원가의 하방경직성이 강화될 것이라하는 <가설 4-b>를 검증하고자 금융위기이후 저축은행 업계 전체적으로 적자를 시현한 2009년부터 2014년까지의 적자심화기간($DEEP_{i,t}$)과 적자심화기간중 적자 저축은행인지 여부($DEEPLOSS_{i,t}$)를 포함하여 연구모형 식(10)을 아래와 같이 설정하였다.

$$\begin{aligned} \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\ & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DEEP_{i,t} \\ & + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DEEPLOSS_{i,t} \\ & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\ & + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} \\ & + \beta_7 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} \\ & + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(10)} \end{aligned}$$

여기서, $DEEP_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도가 적자심화기간(2009년부터 2014년)이면 1, 그렇지 않으면 0(더미변수)

$DEEPLOSS_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도가 적자심화기간(2009년부터 2014년)중 당기순손실이면 1, 그렇지 않으면 0(더미변수)

기타변수 : 연구모형 식(3)과 동일

V. 실증분석

5.1 기술통계 분석

〈표 15〉 기술통계를 살펴보면, 저축은행 자산 평균은 4,275억원이고, 최소값은 231억원, 최대값은 2조 6,651억원으로 자산규모가 크게 차이가 날 수 있다. 부채평균은 3,890억원이고, 자본평균은 385억원으로 나타났다. 당기순이익은 평균 13억원이고 최소값 -2,274억원, 최대값 754억원으로 2008년 금융위기이후 부실심화로 저축은행 업계 전체적으로 적자를 기록한 영향으로 보인다.

본 연구의 종속변수인 영업비용은 평균이 382억원이고 표준편차가 491억원으로 평균값을 상회하고 있다. 영업비용의 하위항목인 이자비용 평균 및 표준편차는 각각 159억원, 181억원, 판매관리비 평균 및 표준편차는 각각 76억원, 114억원, 기타영업비용은 127억원, 223억원이다. 3개 하위 원가항목을 포함하는 영업비용의 표준편차가 평균을 상회하고 있고, 최소값이 17억원, 최대값이 4,127억원에서 나타나듯 저축은행의 영업규모가 상당히 큰 폭으로 차이가 날 수 있다.

독립변수중 영업수익은 평균이 405억원이고 표준편차가 507억원이고 최소값은 21억원, 최대값은 4,154억원으로 영업비용과 비슷한 규모로 나타나고 있다. 주요 관심변수인 저축성예금은 평균 3,564억원으로 최소값 199억원, 최대값은 2조 4,133억원이다. 영업수익대비 저축성예금비중 평균이 9.7193이고 최소값 4.5559, 최대값 17.0321이다. 정기예금 금리 평균은 4.31%이고 표준편차가 1.35%로 저축은행간 예금금리 차는 그리 크지 않음을 알 수 있다. 가계대출은 평균이 990억원, 표준편차는 1,556억원으로 표준편차가 평균을 상회하고 있는 것으로 나타났다. 영업수익대비 가계대출비중 평균이 2.5415이고 최소값 0.1125, 최대값 9.8389이다.

통제변수인 대손충당금은 평균 213억원, 최소값은 7억원, 최대값은 2,362억원이고, 영업수익대비 대손충당금 비중인 $PROV_{i,t}$ 평균은 0.5707이다. 총

임직원수 평균은 75.0명, 최소값은 14명, 최대값은 858명이고, 본점을 포함한 점포수 평균은 3.0개, 최소값은 1개, 최대값은 22개로 나타나 점포당 직원수는 평균 24.5명이다. 점포당 종업원집중도인 $EmpI_{i,t}$ 평균은 0.1185로 나타났다.

〈표 16〉변수별 자연로그 값을 살펴보면, 종속변수인 영업비용과 독립변수인 영업수익에 대하여 당기를 전기로 나눈 후에 자연로그를 취한 값이다. 당기영업비용을 전기영업비용으로 나눈후 자연로그를 취한 평균은 0.0100으로 영업비용은 전기에 비해 일반적으로 증가한 경향을 보이고 있으며, 최소값은 -0.4051, 최대값은 0.6127이다. 당기이자비용을 전기이자비용으로 나눈후 자연로그를 취한 평균은 -0.0070으로 저금리의 지속으로 이자비용이 전기에 비해 하락한 영향으로 보인다. 당기판매관리비를 전기판매관리비으로 나눈후 자연로그를 취한 평균은 0.0334이고, 당기기타영업비용을 전기기타영업비용으로 나눈후 자연로그를 취한 평균은 0.0090으로 나타났다. 당기영업수익을 전기영업수익으로 나눈후 자연로그를 취한 평균은 0.0189이고 최소값은 -0.3570, 최대값은 0.6664이다.

〈표 15〉 기술통계

(단위 : 억원, 배, %, 개, 명)

구 분	단위	평균	표준편차	최소값	최대값
자 산	억원	4,275	4,403	231	26,651
부 채	억원	3,890	4,038	219	25,695
자 본	억원	385	461	-469	3,106
당기순이익	억원	13	155	-2,274	754
영업비용	억원	382	491	17	4,127
이자비용	억원	159	181	5	1,601
판매관리비	억원	76	114	5	820
기타영업비용	억원	127	223	1	2,238
영업수익	억원	405	507	21	4,154
저축성예금	억원	3,564	3,682	199	24,133
정기예금 금리	%	4.31	1.35	1.73	7.06
가계대출	억원	990	1,556	12	12,426
대손충당금	억원	213	281	7	2,362
총임직원수	명	75.0	107.8	14	858
점포수	개	3.0	3.0	1	22
점포당 직원수	명	24.5	12.4	7	109
영업수익대비 저축성예금	배	9.7193	2.2784	4.5559	17.0321
영업수익대비 가계대출	배	2.5415	1.7390	0.1125	9.8389
$DEPO_{i,t}$	-	0.5000	0.5004	0.0000	1.0000
$DMAT_{i,t}$	-	0.2508	0.4338	0.0000	1.0000

$DMA T2_{i,t}$	–	0.2492	0.4329	0.0000	1.0000
$DMA T3_{i,t}$	–	0.2508	0.4338	0.0000	1.0000
$DRATE1_{i,t}$	–	0.2525	0.4348	0.0000	1.0000
$DRATE2_{i,t}$	–	0.2475	0.4319	0.0000	1.0000
$DRATE3_{i,t}$	–	0.2557	0.4366	0.0000	1.0000
$HLOAN_{i,t}$	–	0.5000	0.5004	0.0000	1.0000
$CEO_{i,t}$	–	0.6541	0.4761	0.0000	1.0000
$LOSS_{i,t}$	–	0.2443	0.4300	0.0000	1.0000
$LOSSRATE1_{i,t}$	–	0.1230	0.3287	0.0000	1.0000
$LOSSRATE2_{i,t}$	–	0.1213	0.3268	0.0000	1.0000
$DEEP_{i,t}$	–	0.6016	0.4900	0.0000	1.0000
$DEEPLOSS_{i,t}$	–	0.2115	0.4087	0.0000	1.0000
$PROV_{i,t}$	배	0.5707	0.3929	0.1223	2.4721
$EmpI_{i,t}$	명/억원	0.1185	0.0935	0.0107	0.5239
$Dec(2 Yrs)_{i,t}$	–	0.2262	0.4187	0.0000	1.0000

※ N=610

〈표 16〉 변수별 자연로그 값

변수명	평균	표준편차	최소값	최대값
$\log(\text{영업비용}/\text{전기영업비용})$	0.0100	0.1175	-0.4051	0.6127
$\log(\text{이자비용}/\text{전기이자비용})$	-0.0070	0.1098	-0.4244	0.5736
$\log(\text{판매관리비}/\text{전기판매관리비})$	0.0334	0.0886	-0.3906	0.9586
$\log(\text{기타영업비용}/\text{전기기타영업비용})$	0.0090	0.3041	-1.2283	1.1439
$\log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익})$	0.0189	0.1007	-0.3570	0.6664
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익})$	-0.0252	0.0449	-0.3570	0.0000
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * DEPO_{i,t}$	-0.0171	0.0402	-0.3570	0.0000
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * DMAT1_{i,t}$	-0.0096	0.0303	-0.2073	0.0000
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * DMAT2_{i,t}$	-0.0075	0.0290	-0.3570	0.0000
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * DMAT3_{i,t}$	-0.0043	0.0178	-0.1647	0.0000
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * DRATE1_{i,t}$	-0.0081	0.0297	-0.3570	0.0000
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * DRATE2_{i,t}$	-0.0090	0.0296	-0.2843	0.0000
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * DRATE3_{i,t}$	-0.0027	0.0140	-0.1487	0.0000
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * HLOAN_{i,t}$	-0.0119	0.0341	-0.3570	0.0000
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * CEO_{i,t}$	-0.0175	0.0405	-0.3570	0.0000
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * LOSS_{i,t}$	-0.0116	0.0368	-0.3570	0.0000

$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * LOSSRATE1_{i,t}$	-0.0079	0.0323	-0.3570	0.0000
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * LOSSRATE2_{i,t}$	-0.0037	0.0192	-0.2073	0.0000
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * DEEP_{i,t}$	-0.0192	0.0423	-0.3570	0.0000
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * DEEPLOSS_{i,t}$	-0.0102	0.0355	-0.3570	0.0000
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * PROV_{i,t}$	-0.0218	0.0571	-0.7870	0.0000
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * EmpI_{i,t}$	-0.0037	0.0101	-0.1403	0.0000
$Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * Dec(2 Yrs)_{i,t}$	-0.0132	0.0328	-0.2073	0.0000

※ N=610

5.2 상관관계 분석

〈표 17〉은 본 연구모형에서 사용하는 변수들간의 피어슨 상관관계를 분석한 결과이다. 영업수익변화율은 종속변수인 영업비용변화율, 이자비용변화율, 판매관리비변화율, 기타영업비용변화율에 대하여 각각 1% 유의수준에서 양(+)의 상관관계를 보였다. 전기대비 영업수익이 감소할 때 영업수익변화율 또한 종속변수인 영업비용변화율, 이자비용변화율, 판매관리비변화율에 대하여 각각 1% 유의수준에서 양(+)의 상관관계를 보이고 있다.

주요 관심변수중의 하나인 전기대비 영업수익이 감소할 때 저축성예금 비중이 중위수이상인지 여부인 $Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * DEPO_{i,t}$ 은 종속변수인 영업비용변화율, 이자비용변화율, 판매관리비변화율에 대하여 각각 1% 유의수준에서 양(+)의 상관관계를 보이고 있다.

전기대비 영업수익이 감소할 때 가계대출 비중이 중위수이상인지 여부인 $Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * HLOAN_{i,t}$ 은 종속변수인 영업비용변화율, 이자비용변화율, 판매관리비변화율에 대하여 각각 1% 유의수준에서 양(+)의 상관관계를 보이고 있다. 또한 전기대비 영업수익이 감소할 때 전문경영자 여부인 $Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * CEO_{i,t}$ 은 종속변수인 영업비용변화율, 이자비용변화율, 판매관리비변화율에 대하여 각각 1% 유의수준에서 양(+)의 상관관계를 보이고 있다. 아울러 전기대비 영업수익이 감소할 때 당기순손실 여부인 $Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * LOSS_{i,t}$ 은 종속변수인 이자비용변화율, 판매관리비변화율에 대하여 각각 1% 유의수준에서 양(+)의 상관관계를 보이고, 영업비용변화율에 대하여 양(+)의 상관계수를 지나 유의하지는 않았다.

통제변수를 살펴보면, 전기대비 영업수익이 감소할 때 대손충당금 비중인 $Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * PROV_{i,t}$ 은 종속변수인 영업비용변화율, 이자비용변화율, 판매관리비변화율에 대하여 각각 1% 유의수준에서 양(+)의 상관관계를 보인다. 전기대비 영업수익이 감소할 때 점포당 종업원집중도인 $Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * EmpI_{i,t}$ 은 종속변수인 영업비용변화율,

이자비용변화율, 판매관리비변화율에 대하여 각각 1% 유의수준에서 양(+)의 상관관계를 보이고 있다. 전기대비 영업수익이 감소할 때 2년연속 영업수익 감소 여부인 $Dec_{i,t} * \log(\text{영업수익}/\text{전기영업수익}) * Dec(2Yrs)_{i,t}$ 는 종속변수인 영업비용변화율, 이자비용변화율, 판매관리비변화율에 대하여 각각 1% 유의수준에서 양(+)의 상관관계를 보이고 있다.

〈표 17〉 피어슨 상관관계 분석

구 분	이자 비용	판매 관리비	영업 수익	$Dec_{i,t}^*$ 영업수익	$Dec_{i,t}^*$ 영업수익 * <i>DEPO</i>	$Dec_{i,t}^*$ 영업수익* <i>HLOAN</i>	$Dec_{i,t}^*$ 영업수익 * <i>CEO</i>	$Dec_{i,t}^*$ 영업수익 * <i>LOSS</i>	$Dec_{i,t}^*$ 영업수익 * <i>PROV</i>	$Dec_{i,t}^*$ 영업수익 * <i>EmpI</i>	$Dec_{i,t}^*$ 영업수익* <i>Dec(2Yrs)</i>
영업비용	.682*** 0.000	.377*** 0.000	.569*** 0.000	.360*** 0.000	.237*** 0.000	.212*** 0.000	.304*** 0.000	0.064 0.113	.246*** 0.000	.207*** 0.000	.347*** 0.000
이자비용	1	.308*** 0.000	.629*** 0.000	.425*** 0.000	.287*** 0.000	.260*** 0.000	.355*** 0.000	.228*** 0.000	.304*** 0.000	.248*** 0.000	.365*** 0.000
판매관리비		1	.541*** 0.000	.256*** 0.000	.192*** 0.000	.160*** 0.000	.205*** 0.000	.166*** 0.000	.200*** 0.000	.172*** 0.000	.208*** 0.000
영업수익			1	.692*** 0.000	.551*** 0.000	.445*** 0.000	.558*** 0.000	.461*** 0.000	.532*** 0.000	.500*** 0.000	.454*** 0.000
$Dec_{i,t}^*$ 영업수익				1	.819*** 0.000	.655*** 0.000	.829*** 0.000	.724*** 0.000	.818*** 0.000	.764*** 0.000	.623*** 0.000
$Dec_{i,t}^*$ 영업수익 * <i>DEPO</i>					1	.557*** 0.000	.624*** 0.000	.715*** 0.000	.735*** 0.000	.710*** 0.000	.476*** 0.000
$Dec_{i,t}^*$ 영업수익 * <i>HLOAN</i>						1	.495*** 0.000	.516*** 0.000	.488*** 0.000	.622*** 0.000	.326*** 0.000
$Dec_{i,t}^*$ 영업수익 * <i>CEO</i>							1	.632*** 0.000	.747*** 0.000	.608*** 0.000	.541*** 0.000
$Dec_{i,t}^*$ 영업수익 * <i>LOSS</i>								1	.725*** 0.000	.585*** 0.000	.332*** 0.000
$Dec_{i,t}^*$ 영업수익 * <i>PROV</i>									1	.762*** 0.000	.551*** 0.000
$Dec_{i,t}^*$ 영업수익 * <i>EmpI</i>										1	.444*** 0.000

1) 변수의 정의는 연구모형 식 (1) ~ (10) 참조 :

영업비용=log(영업비용/전기영업비용), 이자비용=log(이자비용/전기이자비용), 판매관리비=log(판매관리비/전기판매관리비),

영업수익=log(영업수익/전기영업수익)

2) ***, **, *는 각각 최소 1%, 5%, 10% 수준에서 유의성을 나타냄(양측검정)

3) N = 610

5.3 가설 검증 결과

본 연구에서는 최소자승법(OLS ; Ordinary Least Square)을 이용하여 모형을 추정하였으며, 독립변수들 사이의 다중공선성(Multicollinearity) 수준을 판단하기 위하여 분산팽창계수(VIF ; Variance Inflation Factor)를 확인한 결과 모든 모형에서 10 이하로 나타나 변수들 사이의 다중공선성 문제는 없는 것으로 나타났다.

저축은행의 하방경직적 원가행태를 분석하기 위하여 대다수 선행연구들과 같이 Anderson et al.(2003)의 기본모형을 사용하였고, 관심변수와 일반 통제변수를 추가하여 모형식을 확장해 가면서 원가행태가 어떻게 나타나는지 원가항목별로 회귀분석을 실시하여 하방경직적 원가행태가 나타나는지를 확인하였다.

〈표 18〉는 저축은행 원가항목의 하방경직적 원가행태를 알아보기 위해 Anderson et al.(2003)의 기본모형과 같은 연구모형 식(1)로 영업비용, 이자비용, 판매관리비, 기타영업비용을 종속변수로 하여 회귀분석을 실시한 결과이다.

〈표 18〉에서 영업수익변화율인 β_1 은 영업비용 0.722, 이자비용 0.643, 판매관리비 0.607, 기타영업비용 0.764로 모두 1% 유의수준에서 양(+)의 관계를 보이고 있다.

본 연구의 관심변수인 전기대비 영업수익이 감소할 때 영업수익변화율인 β_2 는 영업비용에서 -0.331, 이자비용에서 -0.221, 판매관리비에서 -0.431로 1% 유의수준에서 음(-)의 관계를 보였다. 이와 같이 β_2 가 음(-)의 값을 갖는 것은 Anderson et al.(2003)의 연구결과와 같이 해당 원가항목이 하방경직적¹⁵⁾임을 의미한다.

그러나, 기타영업비용에 대하여 β_2 는 유의하지 않은 음(-)의 회귀계수를 가져 원가의 하방경직성이 나타나지 않아 이후 가설검증에서는 종속변수에서 제외하고 분석하였다.

15) 회귀계수 $\beta_2 < 0$ 이면 하방경직적임을 의미함

〈표 18〉에서 회귀분석 모형의 적합도를 나타내는 F -값은 모두 1% 수준에서 통계적으로 유의하였다. 또한 모형식의 설명력($Adj. R^2$)은 영업비용 44.3%, 이자비용 72.5%, 판매관리비 34.8%로 높은 수준을 나타내었다.

〈표 18〉 저축은행 원가의 하방경직성(ABJ모형)

$$\log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \epsilon_{i,t} \dots\dots \text{식(1)}$$

	예상부호	영업비용	이자비용	판매관리비	기타영업비용
<i>Intercept</i>	?	-0.055*** (-4.582)	-0.064*** (-8.088)	-0.015 (-1.495)	-0.059 (-1.492)
β_1	+	0.722*** (14.515)	0.643*** (19.692)	0.607*** (14.940)	0.764*** (4.720)
β_2	-	-0.331*** (-2.953)	-0.211*** (-2.859)	-0.431*** (-4.703)	-0.431 (-1.178)
$\Sigma YEAR_{i,t}$		포함	포함	포함	포함
F - 값		45.040***	147.250***	30.531***	8.471***
$Adj. R^2$		0.443	0.725	0.348	0.119
N	610				

- 1) ***는 1%, **는 5%, *는 10% 수준에서 유의성을 나타냄(양측검정)
- 2) 변수의 정의는 연구모형 식(1) 참조
- 3) () 내는 t-값임

5.3.1 <가설 1> 검증

저축성예금 비중이 높은 저축은행일수록 원가의 하방경직성이 강화될 것 이다라는 <가설 1>을 검증하기 위하여 Anderson et al.(2003)의 기본모형을 확장한 연구모형 식(3)을 사용하였다.

관심변수인 영업수익대비 저축성예금 비중과 일반 통제변수인 영업수익이 변화할 때 대손충당금 비중, 점포당 종업원집중도, 2년연속 영업수익 감소여 부 등을 독립변수로 하고, 원가항목인 영업비용, 이자비용, 판매관리비를 종속 변수로 하여 회귀분석을 실시한 결과이다. 주요 관심변수는 전기대비 영업수 익이 감소할 때 영업수익대비 저축성예금 비중이 중위수이상 여부인 β_3 이다.

<표 19>에서 관심변수인 영업수익대비 저축성예금 비중이 중위수이상 여 부인 β_3 는 영업비용에서 -0.423, 이자비용에서 -0.508로 1% 유의수준에서 음(-)의 관계를 보였다. 이와 같이 β_3 가 음(-)의 값을 갖는 것은 원가의 하방 경직성이 강화됨을 의미한다. 이는 저축성예금의 특성상 계약기간인 예금만기 까지 고정금리를 적용받으며, 대출금 감소에 따라 예금금리 인하 등을 통해 예금규모를 축소하더라도 신규 예금부터 인화된 금리가 적용되기 때문에 고 정원가로 작용한 것으로 보인다. 즉, 저축성예금 비중이 높은 저축은행일수록 원가의 하방경직성이 강화될 것 이다라는 <가설 1>을 지지하는 것으로 나타났 다. 그러나, 판매관리비에 대하여 β_3 는 음(-)의 회귀계수를 지나나 유의하지 는 않아, 판매관리비의 하방경직성을 확인할 수는 없었다. 이는 저축성예금 비중의 경우 성격상 이자비용과는 관련성이 크나, 판매관리비와는 관련성이 적기 때문인 것으로 판단된다.

<표 19>에서 회귀분석 모형의 적합도를 나타내는 F -값은 모두 1% 수준 에서 통계적으로 유의하였다. 또한 모형식의 설명력($Adj. R^2$)은 영업비용 46.1%, 이자비용 74.0%, 판매관리비 34.8%로 높은 수준을 나타내었다.

통제변수를 살펴보면 전기대비 영업수익이 감소할 때 영업수익대비 대손 충당금 비중인 β_1 는 영업비용에 대하여 음(-)의 회귀계수 값, 이자비용 및 판 매관리비에 대하여 양(+)의 회귀계수를 지나나 유의하지는 않았다. 영업수익

대비 종업원집중도인 β_5 는 이자비용에 대하여 10% 유의수준에서 음(-)의 관계를 보이고, 영업비용 및 판매관리비에 대하여 음(-)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다. 2년연속 영업수익 감소여부인 β_6 는 영업비용에 대하여 1% 유의수준에서 양(+)의 관계를 보이나, 이자비용 및 판매관리비에 대하여 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다.

〈표 19〉 가설 1 : 저축성예금 비중이 높은 경우 원가의 하방경직성

$$\begin{aligned} \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\ & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DEPO_{i,t} + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\ & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} \\ & + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(3)} \end{aligned}$$

	예상부호	영업비용	이자비용	판매관리비
<i>Intercept</i>	?	-0.052*** (-4.312)	-0.063*** (-8.069)	-0.015 (-1.557)
β_1	+	0.704*** (14.325)	0.632*** (19.779)	0.607*** (14.883)
β_2	-	0.034 (0.169)	0.207 1.593	-0.522*** (-3.149)
β_3	-	-0.423*** (-2.644)	-0.508*** (-4.888)	-0.091 (-0.684)
β_4	-	-0.106 (-0.905)	0.016 (0.215)	0.113 (1.153)
β_5	-	-0.635 (-1.077)	-0.654* (-1.708)	-0.136 (-0.277)
β_6	+	0.433*** (3.054)	0.141 (1.534)	0.145 (1.231)
$\sum YEAR_{i,t}$		포함	포함	포함
<i>F-값</i>		35.697***	116.335***	22.626***
<i>Adj. R²</i>		0.461	0.740	0.348
N	610			

1) ***는 1%, **는 5%, *는 10% 수준에서 유의성을 나타냄(양측검정)

2) 변수의 정의는 연구모형 식(3) 참조

3) ()내는 t-값임 4) 연도더미()의 계수측정치는 제시하지 않음

5.3.2 <가설 1-a> 검증

저축성예금 비중이 높은 저축은행중에서 저축성예금 만기가 길수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이라라는 <가설 1-a>를 검증하기 위하여 연구모형 식(3)을 확장한 연구모형 식(4)를 사용하였다.

<표 20>은 관심변수인 영업수익대비 저축성예금 만기별 비중과 일반 통제변수인 영업수익이 변화할 때 대손충당금 비중, 점포당 종업원집중도, 2년연속 영업수익 감소여부 등을 독립변수로 하고, 원가항목인 영업비용, 이자비용, 판매관리비를 종속변수로 하여 회귀분석을 실시한 결과이다. 연구모형 식(4)에서 주요 관심변수는 저축성예금 비중이 높은 저축은행중에서 영업수익대비 만기 1년이상 저축성예금 비중에 따른 β_3 와 β_4 이다.

<표 20>에서 β_3 는 영업비용 및 이자비용에서 1% 유의수준에서 각각 음(-)의 관계를 나타내었고, β_4 는 영업비용에서 5% 유의수준, 이자비용에서 1% 유의수준에서 각각 음(-)의 관계를 나타내었다. 또한 β_3 와 β_4 의 크기를 살펴보면, 영업비용에서 β_3 는 -0.595, β_4 는 -0.497로 β_3 가 β_4 보다 더 큰 음(-)의 값을 나타내었고, 이자비용에서 β_3 는 -0.644, β_4 는 -0.541로 β_3 가 β_4 보다 더 큰 음(-)의 값을 나타내었다. 이는 저축성예금의 만기가 길수록 원가의 하방경직성이 강화되는 것을 의미하는데, 저축은행에서는 영업수익이 감소하는 경우에도 기존에 계약된 저축성예금은 만기까지는 유지해야 하므로 이자비용(영업비용)이 덜 감소하는 것으로 보인다. 즉, 저축성예금 비중이 높은 저축은행중에서 저축성예금 만기가 길수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이라라는 <가설 1-a>를 지지하는 것으로 나타났다. 그러나, 판매관리비에 대하여 β_3 와 β_4 는 각각 음(-)의 회귀계수를 지나나 유의하지는 않아 판매관리비의 하방경직성을 확인할 수는 없었다. 이는 저축성예금 만기의 경우 성격상 이자비용과는 관련성이 크나, 판매관리비와는 관련성이 적기 때문인 것으로 판단된다.

또한 저축성예금 비중이 낮은 저축은행중에서 영업수익대비 만기 1년이상 저축성예금 비중이 중위수이상 여부인 는 영업비용, 이자비용에서 음(-)의

회귀계수 값, 판매관리비에서 양(+)의 회귀계수 값을 가지나 각각 유의하지는 않았다. 이는 저축성예금 비중이 낮은 저축은행에서는 만기에 따른 하방경직적 원가행태가 나타나지 않음을 의미한다.

〈표 20〉에서 회귀분석 모형의 적합도를 나타내는 F -값은 모두 1% 수준에서 통계적으로 유의하였다. 또한 모형식의 설명력($Adj. R^2$)은 영업비용 46.0%, 이자비용 74.0%, 판매관리비 34.6%로 높은 수준을 나타내었다.

통제변수를 살펴보면 전기대비 영업수익이 감소할 때 영업수익대비 대손충당금 비중인 β_6 는 영업비용에 대하여 음(-)의 회귀계수 값, 이자비용 및 판매관리비에 대하여 각각 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다. 영업수익대비 종업원집중도인 β_7 은 이자비용에 대하여 10% 유의수준에서 음(-)의 관계를 보이고, 영업비용 및 판매관리비에 대하여 각각 음(-)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다. 2년연속 영업수익 감소여부인 β_8 는 영업비용에 대하여 1% 유의수준에서 양(+)의 관계를 보이고, 이자비용 및 판매관리비에 대하여 각각 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다.

〈표 20〉 가설 1-a : 저축성예금 만기에 따른 원가의 하방경직성

$$\begin{aligned} \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\ & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DMA T1_{i,t} + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DMA T2_{i,t} \\ & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DMA T3_{i,t} + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\ & + \beta_7 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} + \beta_8 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2 Yrs)_{i,t} \\ & + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(4)} \end{aligned}$$

	예상부호	영업비용	이자비용	판매관리비
<i>Intercept</i>	?	-0.052*** (-4.361)	-0.063*** (-8.137)	-0.016 (-1.579)
β_1	+	0.707*** (14.362)	0.634*** (19.828)	0.607*** (14.839)
β_2	-	0.166 (0.681)	0.296* (1.865)	-0.551*** (-2.717)
β_3	-	-0.595*** (-2.835)	-0.644*** (-4.730)	-0.118 (-0.679)
β_4	-	-0.497** (-2.175)	-0.541*** (-3.648)	-0.023 (-0.122)
β_5	?	-0.293 (-1.094)	-0.208 (-1.199)	0.028 (0.125)
β_6	-	-0.105 (-0.893)	0.018 (0.240)	0.116 (1.182)
β_7	-	-0.703 (-1.185)	-0.713* (-1.852)	-0.160 (-0.325)
β_8	+	0.437*** (2.856)	0.154 (1.548)	0.175 (1.376)
$\sum YEAR_{i,t}$		포함	포함	포함
<i>F-값</i>		31.571***	102.867***	19.937***
<i>Adj. R²</i>		0.460	0.740	0.346
N	610			

1) ***는 1%, **는 5%, *는 10% 수준에서 유의성을 나타냄(양측검정)

2) 변수의 정의는 연구모형 식(3) 참조

3) ()내는 t-값임 4) 연도더미()의 계수측정치는 제시하지 않음

5.3.3 <가설 1-b> 검증

저축성예금 비중이 높은 저축은행중에서 저축성예금 금리가 높을수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이다라는 <가설 1-b>를 검증하기 위하여 연구모형 식(3)을 확장한 연구모형 식(5)를 사용하였다.

관심변수인 저축성예금 금리와 일반 통제변수인 영업수익이 변화할 때 대손충당금 비중, 점포당 종업원집중도, 2년연속 영업수익 감소여부 등을 독립변수로 하고, 원가항목인 영업비용, 이자비용, 판매관리비를 종속변수로 하여 회귀분석을 실시한 결과이다. 연구모형 식(5)에서 주요 관심변수는 저축성예금 비중이 높은 저축은행 중에서 저축성예금 금리에 따른 β_3 와 β_4 이다.

<표 21>에서 β_3 는 영업비용에서 5% 유의수준, 이자비용에서 1% 유의수준에서 각각 음(-)의 관계를 나타내었고, β_4 는 영업비용에서 5% 유의수준, 이자비용에서 1% 유의수준에서 각각 음(-)의 관계를 나타내었다. 또한 β_3 와 β_4 의 크기를 살펴보면, 영업비용에서 β_3 는 -0.515, β_4 는 -0.417로 β_3 가 β_4 보다 더 큰 음(-)의 값을 나타내었고, 이자비용에서 β_3 는 -0.618, β_4 는 -0.511로 β_3 가 β_4 보다 더 큰 음(-)의 값을 나타내었다. 이는 저축성예금 금리가 높을수록 원가의 하방경직성이 강화되는 것을 의미하는데, 저축은행은 신인도가 낮아 대출금 등 운영재원이 필요한 경우 은행 등 다른 금융회사보다 더 높은 예금금리를 제시해야 저축성예금을 유치할 수 있어 조정원가가 크게 작용한 것으로 보인다. 즉, 저축성예금 비중이 높은 저축은행중에서 저축성예금 금리가 높을수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이다라는 <가설 1-b>를 지지하는 것으로 나타났다. 그러나, 판매관리비에 대하여 β_3 와 β_4 는 각각 음(-)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않아 판매관리비의 하방경직성을 확인할 수는 없었다.

또한 저축성예금 비중이 낮은 저축은행중에서 저축성예금 금리가 중위수 이상 여부인 β_5 는 판매관리비에서 5% 유의수준에서 음(-)의 관계를 보여, 저축성예금 비중이 낮더라도 저축성예금 금리가 높으면 하방경직적 원가행태를 보이는 것으로 나타났다. 그러나, 영업비용 및 이자비용에서 각각 음(-)의 회

귀계수를 지나 유의하지는 않았다.

〈표 21〉에서 회귀분석 모형의 적합도를 나타내는 F -값은 모두 1% 수준에서 통계적으로 유의하였다. 또한 모형식의 설명력($Adj.R^2$)은 영업비용 45.9%, 이자비용 73.9%, 판매관리비 35.0%로 높은 수준을 나타내었다.

통계변수를 살펴보면 전기대비 영업수익이 감소할 때 영업수익대비 대손충당금 비중인 β_6 는 영업비용에 대하여 음(-)의 회귀계수 값, 이자비용 및 판매관리비에 대하여 각각 양(+)의 회귀계수를 지나 유의하지는 않았다. 영업수익대비 종업원집중도인 β_7 은 이자비용에 대하여 10% 유의수준에서 음(-)의 관계를 보이고, 영업비용 및 판매관리비에 대하여 각각 음(-)의 회귀계수를 지나 유의하지는 않았다. 2년연속 영업수익 감소여부인 β_8 는 영업비용에 대하여 1% 유의수준에서 양(+)의 관계를 보이고, 이자비용 및 판매관리비에 대하여 양(+)의 회귀계수를 지나 유의하지는 않았다.

〈표 21〉 가설 1-b : 저축성예금 금리에 따른 원가의 하방경직성

$$\begin{aligned} \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\ & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DRATE1_{i,t} \\ & + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DRATE2_{i,t} \\ & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DRATE3_{i,t} + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\ & + \beta_7 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} + \beta_8 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2 Yrs)_{i,t} \\ & + \Sigma YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(5)} \end{aligned}$$

	예상부호	영업비용	이자비용	판매관리비
<i>Intercept</i>	?	-0.051*** (-4.267)	-0.062*** (-7.993)	-0.015 (-1.483)
β_1	+	0.706*** (14.310)	0.634*** (19.798)	0.613*** (15.021)
β_2	-	0.066 (0.293)	0.254* (1.750)	-0.355* (-1.916)
β_3	-	-0.515** (-2.345)	-0.618*** (-4.340)	-0.272 (-1.497)
β_4	-	-0.417** (-2.174)	-0.511*** (-4.108)	-0.195 (-1.232)
β_5	?	-0.126 (-0.405)	-0.178 (-0.881)	-0.539** (-2.099)
β_6	-	-0.088 (-0.700)	0.035 (0.433)	0.115 (1.103)
β_7	-	-0.637 (-1.078)	-0.660* (-1.719)	-0.168 (-0.344)
β_8	+	0.413*** (2.840)	0.117 (1.243)	0.104 (0.861)
$\Sigma YEAR_{i,t}$		포함	포함	포함
<i>F-값</i>		31.434***	102.622***	20.314***
<i>Adj. R²</i>		0.459	0.739	0.350
N		610		

- 1) ***는 1%, **는 5%, *는 10% 수준에서 유의성을 나타냄(양측검정)
 2) 변수의 정의는 연구모형 식(3) 참조
 3) ()내는 t-값임 4) 연도더미()의 계수측정치는 제시하지 않음

5.3.4 <가설 2> 검증

가계대출 비중이 높은 저축은행일수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이라는 <가설 2>를 검증하기 위하여 연구모형 식(3)을 확장한 연구모형 식(6)을 사용하였다.

관심변수인 영업수익대비 가계대출 비중과 일반 통제변수인 영업수익이 변화할 때 대손충당금 비중, 점포당 종업원집중도, 2년연속 영업수익 감소여부 등을 독립변수로 하고, 원가항목인 영업비용, 이자비용, 판매관리비를 종속변수로 하여 회귀분석을 실시한 결과이다. 연구모형 식(6)에서 주요 관심변수는 영업수익대비 가계대출 비중이 중위수이상 여부인 β_3 이다.

<표 22>에서 관심변수인 가계대출 비중이 중위수이상 여부인 β_3 는 영업비용에서 -0.067로 10% 유의수준에서 음(-)의 관계를 보였다. 이와 같이 β_3 가 음(-)의 값을 갖는 것은 원가의 하방경직성이 강화됨을 의미한다. 이는 저축은행의 특성상 신용등급이 낮은 저신용자가 대출금리가 높은 가계대출을 많이 이용하고, 저축은행은 저축성예금을 통해 자금을 조달하기 때문인 것으로 보인다. 즉, 가계대출 비중이 높은 저축은행일수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이라는 <가설 2>를 지지한다. 그러나, β_3 는 이자비용에 대하여 음(-)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다. 또한 판매관리비에 대하여 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않아 판매관리비의 하방경직성을 확인할 수는 없었는데, 이는 가계대출을 취급하는 일부 대형 저축은행을 제외하고 광고선전비 등의 지출이 크지 않아 판매관리비와는 관련성이 적기 때문인 것으로 판단된다.

<표 22>에서 회귀분석 모형의 적합도를 나타내는 F -값은 모두 1% 수준에서 통계적으로 유의하였다. 또한 모형식의 설명력($Adj.R^2$)은 영업비용 45.7%, 이자비용 73.0%, 판매관리비 34.7%로 높은 수준을 나타내었다.

통제변수를 살펴보면 전기대비 영업수익이 감소할 때 영업수익대비 대손충당금 비중인 β_1 는 영업비용 및 이자비용에 대하여 음(-)의 회귀계수 값, 판매관리비에 대하여 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다. 영업수익

대비 종업원집중도인 β_5 는 이자비용, 영업비용 및 판매관리비에 대하여 음(-)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다. 2년연속 영업수익 감소여부인 β_6 는 영업비용에 대하여 1% 유의수준에서, 이자비용에 대하여 10% 유의수준에서 각각 양(+)의 관계를 보이거나, 판매관리비에 대하여 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다.

〈표 22〉 가설 2 : 가계대출 비중에 따른 원가의 하방경직성

$$\begin{aligned} \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\ & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * HLOAN_{i,t} + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\ & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} \\ & + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(6)} \end{aligned}$$

	예상부호	영업비용	이자비용	판매관리비
<i>Intercept</i>	?	-0.053*** (-4.394)	-0.063*** (-7.921)	-0.015 (-1.525)
β_1	+	0.707*** (14.339)	0.635*** (19.525)	0.608*** (14.901)
β_2	-	-0.017 (-0.082)	-0.012 (-0.085)	-0.597*** (-3.502)
β_3	-	-0.067* (-1.812)	-0.023 (-0.928)	0.009 (0.302)
β_4	-	-0.217* (-1.759)	-0.055 (-0.674)	0.114 (1.115)
β_5	-	-0.454 (-0.718)	-0.819 (-1.963)	-0.253 (-0.483)
β_6	+	0.421*** (2.935)	0.161* (1.703)	0.156 (1.316)
$\Sigma YEAR_{i,t}$		포함	포함	포함
<i>F-값</i>		35.233***	110.523***	22.587***
<i>Adj. R²</i>		0.457	0.730	0.347
N	610			

- 1) ***는 1%, **는 5%, *는 10% 수준에서 유의성을 나타냄(양측검정)
 2) 변수의 정의는 연구모형 식(3) 참조
 3) ()내는 t-값임 4) 연도더미()의 계수측정치는 제시하지 않음

5.3.5 〈가설 3〉 검증

전문경영자 저축은행은 소유경영자 저축은행보다 원가의 하방경직성이 완화될 것이라라는 〈가설 3〉을 검증하기 위하여 연구모형 식(3)을 확장한 연구모형 식(7)을 사용하였다.

관심변수인 경영자 유형과 일반 통제변수인 영업수익이 변화할 때 대손충당금 비중, 점포당 종업원집중도, 2년연속 영업수익 감소여부 등을 독립변수로 하고, 원가항목인 영업비용, 이자비용, 판매관리비를 종속변수로 하여 회귀분석을 실시한 결과이다. 연구모형 식(7)에서 주요 관심변수는 저축은행 경영자가 전문경영자인지 여부인 β_3 이다.

〈표 23〉에서 관심변수인 경영자가 전문경영자인지 여부인 β_3 는 이자비용에서 0.193으로 10% 유의수준에서 양(+)의 관계를 보였다. 이와 같이 β_3 가 양(+)의 값을 갖는 것은 원가의 하방경직성이 완화됨을 의미한다. 이는 선행연구에서와 같이 전문경영자 저축은행의 경우도 소유경영자와는 다르게 단기성과지표와 이에 기초한 보상제계를 사용하기 때문인 것으로 보인다. 즉, 전문경영자 저축은행은 소유경영자 저축은행보다 원가의 하방경직성이 완화될 것이라라는 〈가설 3〉을 지지하는 것으로 나타났다. 그러나, β_3 는 영업비용에 대하여 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다. 또한, 판매관리비에 대하여 음(-)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않아 판매관리비의 하방경직성을 확인할 수는 없었는데, 이는 저축은행 회계처리해설서(2013)에 따르면 판매관리비는 인건비와 경비¹⁶⁾로 구성되어 있고, 저축은행의 특성상 광고선전비, 연구비, 경상개발비 등의 비용 지출이 적어 영업수익이 변화하는데 따른 경영자의 의사결정 여지가 크지 않기 때문으로 생각된다.

〈표 23〉에서 회귀분석 모형의 적합도를 나타내는 F -값은 모두 1% 수준에서 통계적으로 유의하였다. 또한 모형식의 설명력($Adj. R^2$)은 영업비용

16) 저축은행 회계처리해설서(2013년 8월)에 따르면 경비로 처리하는 세목에는 복리후생비, 여비교통비, 통신비, 전력 및 수도료, 도서인쇄비, 세금및공과, 임차료, 차량비, 소모품비, 전산업무비, 감가상각비, 무형자산상각비, 수선유지비, 보험료, 접대비, 운반 및 보관료, 연료 및 유류비, 등기소송비, 회의비, 연수비, 용역비, 광고선전비, 연구비, 경상개발비, 잡비 등이 있다.

45.6%, 이자비용 73.1%, 판매관리비 34.7%로 높은 수준을 나타내었다.

통제변수를 살펴보면 전기대비 영업수익이 감소할 때 영업수익대비 대손충당금 비중인 β_4 는 영업비용 및 이자비용에 대하여 음(-)의 회귀계수 값, 판매관리비에 대하여 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다. 영업수익 대비 종업원집중도인 β_5 는 이자비용에 대하여 5% 유의수준에서 음(-)의 관계를 보이나, 영업비용 및 판매관리비에 대하여 음(-)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다. 2년연속 영업수익 감소여부인 β_6 는 영업비용에 대하여 1% 유의수준에서, 이자비용에 대하여 10% 유의수준에서 각각 양(+)의 관계를 보이나, 판매관리비에 대하여 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다.

〈표 23〉 가설 3 : 경영자 유형에 따른 원가의 하방경직성

$$\begin{aligned} \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\ & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * CEO_{i,t} + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\ & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} \\ & + \Sigma YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(7)} \end{aligned}$$

	예상부호	영업비용	이자비용	판매관리비
<i>Intercept</i>	?	-0.051*** (-4.241)	-0.062*** (-7.846)	-0.015 (-1.551)
β_1	+	0.708*** (14.341)	0.636*** (19.598)	0.608*** (14.895)
β_2	-	-0.317 (-1.509)	-0.201 (-1.458)	-0.566*** (-3.265)
β_3	+	0.177 (1.092)	0.193* (1.811)	-0.010 (-0.071)
β_4	-	-0.180 (-1.485)	-0.069 (-0.858)	0.106 (1.056)
β_5	-	-0.789 (-1.332)	-0.851** (-2.185)	-0.197 (-0.404)
β_6	+	0.459*** (3.232)	0.173* (1.852)	0.151 (1.286)
$\Sigma YEAR_{i,t}$		포함	포함	포함
<i>F-값</i>		34.971***	111.134***	22.578***
<i>Adj. R²</i>		0.456	0.731	0.347
N	610			

1) ***는 1%, **는 5%, *는 10% 수준에서 유의성을 나타냄(양측검정)

2) 변수의 정의는 연구모형 식(4) 참조

3) ()내는 t-값임 4) 연도더미()의 계수측정치는 제시하지 않음

5.3.6 <가설 4> 검증

적자 저축은행의 원가는 하방경직적일 것이다라는 <가설 4>를 검증하기 위하여 연구모형 식(3)을 확장한 연구모형 식(8)을 사용하였다.

관심변수인 저축은행이 적자인지 여부와 일반 통제변수인 영업수익이 변화할 때 대손충당금 비중, 점포당 종업원집중도, 2년연속 영업수익 감소여부 등을 독립변수로 하고, 원가항목인 영업비용, 이자비용, 판매관리비를 종속변수로 하여 회귀분석을 실시한 결과이다. 연구모형 식(8)에서 주요 관심변수는 적자 저축은행인지 여부인 β_3 이다.

<표 24>에서 관심변수인 적자 저축은행인지 여부인 β_3 는 영업비용에서 -1.030으로 1% 유의수준, 이자비용에서 -0.185로 10% 유의수준에서 각각 음(-)의 관계를 보였다. 이와 같이 β_3 가 음(-)의 값을 갖는 것은 원가의 하방 경직성이 강화됨을 의미한다. 이는 선행연구에서와 같이 적자 저축은행의 경영자가 수익감소에도 불구하고 원가를 적극적으로 줄이지 않기 때문인 것으로 보인다. 즉, 적자 저축은행의 원가는 하방경직적일 것이다라는 <가설 4>를 지지하는 것으로 나타났다. 그러나, β_3 는 판매관리비에 대하여 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않아 판매관리비의 하방경직성을 확인할 수는 없었다. 이는 적자 저축은행의 경우 대출채권 부실에 따른 대손충당금 적립 등 영업비용과는 관련성이 크나, 판매관리비와는 관련성이 적기 때문인 것으로 판단된다.

<표 24>에서 회귀분석 모형의 적합도를 나타내는 F -값은 모두 1% 수준에서 통계적으로 유의하였다. 또한 모형식의 설명력($Adj. R^2$)은 영업비용 49.5%, 이자비용 73.1%, 판매관리비 34.7%로 높은 수준을 나타내었다.

통제변수를 살펴보면 전기대비 영업수익이 감소할 때 영업수익대비 대손충당금 비중인 β_4 는 영업비용, 이자비용 및 판매관리비에 대하여 각각 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다. 영업수익대비 종업원집중도인 β_5 는 이자비용에 대하여 1% 유의수준에서, 영업비용에 대하여 5% 유의수준에서 각각 음(-)의 관계를 보이고, 판매관리비에 대하여 음(-)의 회귀계수를 가지

나 유의하지는 않았다. 2년연속 영업수익 감소여부인 β_6 는 영업비용, 이자비용 및 판매관리비에 대하여 각각 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다.

〈표 24〉 가설 4 : 적자 저축은행의 원가 하방경직성

$$\begin{aligned} \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\ & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * LOSS_{i,t} + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\ & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} \\ & + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(8)} \end{aligned}$$

	예상부호	영업비용	이자비용	판매관리비
<i>Intercept</i>	?	-0.044*** (-3.810)	-0.061*** (-7.702)	-0.016 (-1.559)
β_1	+	0.689*** (14.468)	0.632*** (19.440)	0.608*** (14.886)
β_2	-	0.289 (1.542)	0.014 (0.112)	-0.583*** (-3.624)
β_3	-	-1.030*** (-6.888)	-0.185* (-1.809)	0.022 (0.174)
β_4	-	0.164 (1.350)	0.025 (0.298)	0.097 (0.934)
β_5	-	-1.244** (-2.202)	-1.031*** (-2.674)	-0.184 (-0.380)
β_6	+	0.203 (1.431)	0.128 (1.326)	0.156 (1.285)
$\sum YEAR_{i,t}$		포함	포함	포함
<i>F-값</i>		40.767***	111.132***	22.580***
<i>Adj. R²</i>		0.495	0.731	0.347
N	610			

1) ***는 1%, **는 5%, *는 10% 수준에서 유의성을 나타냄(양측검정)

2) 변수의 정의는 연구모형 식(6) 참조

3) ()내는 t-값임 4) 연도더미()의 계수측정치는 제시하지 않음

5.3.7 <가설 4-a> 검증

적자 저축은행중 적자 규모가 큰 저축은행일수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이라는 <가설 4-a>를 검증하기 위하여 연구모형 식(3)을 확장한 연구모형 식(9)를 사용하였다.

관심변수인 영업수익대비 당기순손실 비중과 일반 통제변수인 영업수익이 변화할 때 대손충당금 비중, 점포당 종업원집중도, 2년연속 영업수익 감소여부 등을 독립변수로 하고, 원가항목인 영업비용, 이자비용, 판매관리비를 종속변수로 하여 회귀분석을 실시한 결과이다. 연구모형 식(9)에서 주요 관심변수는 적자 저축은행중에서 영업수익대비 당기순손실 규모에 따른 β_3 와 β_4 이다.

<표 25>에서 β_3 는 영업비용에서 1% 유의수준, 이자비용에서 10% 유의수준에서 각각 음(-)의 관계를 나타내었고, β_4 는 영업비용에서 1% 유의수준에서 음(-)의 관계를 나타내었다. 또한 β_3 와 β_4 의 크기를 살펴보면, 영업비용에서 β_3 는 -1.158, β_4 는 -0.821로 β_3 가 β_4 보다 더 큰 음(-)의 값을 나타내었고, 이자비용에서 β_3 는 -0.218, β_4 는 -0.130로 β_3 가 β_4 보다 더 큰 음(-)의 값을 나타내었는데, 이는 당기순손실 규모가 클수록 원가의 하방경직성이 강화되는 것을 의미한다. 즉, 적자 저축은행중 적자규모가 큰 저축은행일수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이라는 <가설 4-a>를 지지하는 것으로 나타났다. 그러나, 판매관리비에 대하여 β_3 는 음(-)의 회귀계수 값, β_4 는 양(+)의 회귀계수 값을 가지나 유의하지는 않아 판매관리비의 하방경직성을 확인할 수는 없었다. 이는 저축은행의 적자규모는 대출채권 부실에 따른 대손충당금 적립 등 영업비용과는 관련성이 크나, 판매관리비와는 관련성이 적기 때문인 것으로 판단된다.

<표 25>에서 회귀분석 모형의 적합도를 나타내는 F -값은 모두 1% 수준에서 통계적으로 유의하였다. 또한 모형식의 설명력($Adj. R^2$)은 영업비용 49.6%, 이자비용 73.0%, 판매관리비 34.6%로 높은 수준을 나타내었다.

통제변수를 살펴보면 전기대비 영업수익이 감소할 때 영업수익대비 대손충당금 비중인 는 영업비용에 대하여 10% 유의수준에서 양(+)의 관계를

보이고, 이자비용 및 판매관리비에 대하여 각각 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다. 영업수익대비 종업원집중도인 β_6 은 이자비용에 대하여 1% 유의수준, 영업비용에 대하여 5% 유의수준에서 각각 음(-)의 관계를 보이고, 판매관리비에 대하여 음(-)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다. 2년연속 영업수익 감소여부인 β_7 는 영업비용, 이자비용 및 판매관리비에 대하여 각각 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다.

〈표 25〉 가설 4-a : 적자 규모에 따른 원가의 하방경직성

$$\begin{aligned} \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\ & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * LOSSRATE1_{i,t} \\ & + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * LOSSRATE2_{i,t} \\ & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} \\ & + \beta_7 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} + \Sigma YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(9)} \end{aligned}$$

	예상부호	영업비용	이자비용	판매관리비
<i>Intercept</i>	?	-0.045*** (-3.835)	-0.061*** (-7.705)	-0.016 (-1.568)
β_1	+	0.689*** (14.471)	0.632*** (19.424)	0.608*** (14.873)
β_2	-	0.271 (1.446)	0.010 (0.075)	-0.589*** (-3.656)
β_3	-	-1.158*** (-6.756)	-0.218* (-1.861)	-0.025 (-0.171)
β_4	-	-0.821*** (-4.056)	-0.130 (-0.940)	0.099 (0.570)
β_5	-	0.231* (1.789)	0.042 (0.478)	0.122 (1.101)
β_6	-	-1.249** (-2.213)	-1.032*** (-2.675)	-0.186 (-0.384)
β_7	+	0.160 (1.111)	0.117 (1.188)	0.141 (1.134)
$\Sigma YEAR_{i,t}$		포함	포함	포함
<i>F-값</i>		38.450***	104.092***	21.175***
<i>Adj. R²</i>		0.496	0.730	0.346
N		610		

- 1) ***는 1%, **는 5%, *는 10% 수준에서 유의성을 나타냄(양측검정)
 2) 변수의 정의는 연구모형 식(6) 참조
 3) ()내는 t-값임 4) 연도더미()의 계수측정치는 제시하지 않음

5.3.8 <가설 4-b> 검증

금융위기이후 적자심화기간(2009년부터 2014년)중 적자 저축은행은 원가의 하방경직성이 강화될 것이라라는 <가설 4-b>를 검증하기 위하여 연구모형 식(3)을 확장한 연구모형 식(10)을 사용하였다.

관심변수인 적자심화기간(2009년부터 2014년)중 당기순손실 저축은행인지 여부와 일반 통제변수인 영업수익이 변화할 때 대손충당금 비중, 점포당 종업원집중도, 2년연속 영업수익 감소여부 등을 독립변수로 하고, 원가항목인 영업비용, 이자비용, 판매관리비를 종속변수로 하여 회귀분석을 실시한 결과이다. 연구모형 식(10)에서 주요 관심변수는 적자심화기간(2009년부터 2014년)중 당기순손실 저축은행인지 여부인 β_4 이다.

<표 26>에서 관심변수인 적자심화기간(2009년부터 2014년)중 당기순손실 저축은행인지 여부인 β_4 는 영업비용에서 -1.067로 1% 유의수준, 이자비용에서 -0.194로 10% 유의수준에서 각각 음(-)의 관계를 보였다. 이와 같이 β_4 가 음(-)의 값을 갖는 것은 원가의 하방경직성이 강화됨을 의미한다. 즉, 금융위기이후 적자심화기간(2009년부터 2014년)중 적자 저축은행은 원가의 하방경직성이 강화될 것이라라는 <가설 4-b>를 지지하는 것으로 나타났다. 이렇게 저축은행 업계 전체가 장기간에 걸쳐 적자를 시현하는 기간에 하방경직적 원가행태가 나타나는 것은 구정호 등(2009)은 연구 한계점으로 적자기업의 경우 미래의 좋은 경영성과를 위해 원가를 감소시키지 않는 것이 아니라, 더 이상 원가를 감소시킬 여지가 없어 하방경직성이 발생할 수도 있다고 한 것과도 관련이 있을 것이라 보여진다. 그러나, β_4 는 판매관리비에 대하여 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지 않아 판매관리비의 하방경직성을 확인할 수는 없었다.

<표 26>에서 회귀분석 모형의 적합도를 나타내는 F -값은 모두 1% 수준에서 통계적으로 유의하였다. 또한 모형식의 설명력($Adj. R^2$)은 영업비용 48.9%, 이자비용 73.0%, 판매관리비 34.8%로 높은 수준을 나타내었다.

통제변수를 살펴보면 적자심화기간(2009년부터 2014년) 인지 여부인 는

영업비용에서 0.434로 10% 유의수준에서 양(+)의 관계를 나타내었고, 이자비용에서 양(+)의 회귀계수 값, 판매관리비에서 음(-)의 회귀계수 값을 각각 지나 유의하지는 않았다.

전기대비 영업수익이 감소할 때 영업수익대비 대손충당금 비중인 β_5 는 영업비용, 이자비용 및 판매관리비에 대하여 각각 양(+)의 회귀계수를 지나 유의하지는 않았다. 영업수익대비 종업원집중도인 β_6 는 이자비용에 대하여 5% 유의수준, 영업비용에 대하여 10% 유의수준에서 각각 음(-)의 관계를 보이고, 판매관리비에 대하여 음(-)의 회귀계수를 지나 유의하지는 않았다. 2년연속 영업수익 감소여부인 β_7 는 영업비용에 대하여 10% 유의수준에서 양(+)의 관계를 보이고, 이자비용 및 판매관리비에 대하여 각각 양(+)의 회귀계수를 지나 유의하지는 않았다.

〈표 26〉 가설 4-b : 적자심화기간에 따른 원가의 하방경직성

$$\begin{aligned} \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\ & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DEEP_{i,t} + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DEEPLOSS_{i,t} \\ & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} \\ & + \beta_7 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(10)} \end{aligned}$$

	예상부호	영업비용	이자비용	판매관리비
<i>Intercept</i>	?	-0.050*** (-4.206)	-0.062*** (-7.662)	-0.012 (-1.186)
β_1	+	0.694*** (14.378)	0.633*** (19.308)	0.600*** (14.613)
β_2	-	-0.154 (-0.663)	-0.063 (-0.398)	-0.375* (-1.889)
β_3	?	0.434* (1.945)	0.076 (0.502)	-0.278 (-1.464)
β_4	-	-1.067*** (-6.304)	-0.194* (-1.686)	0.046 (0.319)
β_5	-	0.149 (1.210)	0.023 (0.275)	0.115 (1.098)
β_6	-	-0.982* (-1.733)	-0.984** (-2.559)	-0.211 (-0.437)
β_7	+	0.265* (1.877)	0.139 (1.449)	0.147 (1.224)
$\sum YEAR_{i,t}$		포함	포함	포함
<i>F-값</i>		37.371***	103.929***	21.354***
<i>Adj. R²</i>		0.489	0.730	0.348
N	610			

- 1) ***는 1%, **는 5%, *는 10% 수준에서 유의성을 나타냄(양측검정)
 2) 변수의 정의는 연구모형 식(6) 참조
 3) ()내는 t-값임 4) 연도더미()의 계수측정치는 제시하지 않음

5.4 실증분석 결과의 요약

본 연구는 2016년 6월말 현재 영업 중인 79개 저축은행의 2007년부터 2016년까지 10년간의 총 610개 저축은행-연도를 대상으로 Anderson et al.(2003)의 기본 분석모형에 영업수익 대비 저축성예금 비중, 저축성예금 만기 및 금리, 영업수익 대비 가계대출 비중, 경영자 유형, 적자 저축은행 여부 등의 주요변수를 확장하였으며, 선행연구에서 분석되어 왔던 영업수익대비 대손충당금 비중, 점포당 종업원집중도, 영업수익의 2년 연속 감소여부 등의 일반 통제변수를 추가하여 분석하였다.

분석의 주요내용은 종속변수로서 영업비용, 이자비용, 판매관리비 등 3개 원가항목과 영업수익의 변화에 따라 관심변수인 영업수익 대비 저축성예금 비중, 저축성예금 만기 및 금리, 영업수익 대비 가계대출 비중, 경영자 유형, 적자 저축은행 여부 등이 원가의 비대칭성에 어떻게 영향을 미쳤는지 여부를 회귀분석하였으며, 이에 대한 분석결과는 <표 27> 실증분석 결과 요약과 같다.

<가설 1>의 저축성예금 비중이 높은 저축은행일수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이다에 대한 검증결과 영업비용 및 이자비용에서 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 나타내었는데, 이는 저축성예금은 예금만기까지 고정금리를 적용받고, 예금금리 인하 등을 통하여 예금규모를 축소하더라도 신규 예금부터 인화된 금리가 적용되기 때문에 고정원가로 작용한 것으로 보인다.

<가설 1-a>의 저축성예금 비중이 높은 저축은행 중에서 저축성예금 만기가 길수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이다에 대한 검증결과 영업비용 및 이자비용에서 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 나타내었는데, 이는 영업수익이 감소하는 경우에도 기존에 계약된 저축성예금은 만기까지는 유지해야 하므로 이자비용(영업비용)이 덜 감소하는 것으로 나타났다.

<가설 1-b>의 저축성예금 비중이 높은 저축은행 중에서 저축성예금 금리가 높을수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이다에 대한 검증결과 영업비용 및 이자비용에서 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 나타내었는데, 이는 저축은행은 대출금 등 운영재원이 필요한 경우 은행 등 다른 금융회사보다 더

높은 예금금리를 제시해야 저축성예금을 유치할 수 있어 조정원가가 크게 작용한 것으로 보인다.

〈가설 2〉의 가계대출 비중이 높은 저축은행일수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이다에 대한 검증결과 영업비용에서 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 나타내었는데, 이는 저축은행의 특성상 신용등급이 낮은 저신용자가 대출금리가 높은 가계대출을 많이 이용하고, 저축은행은 저축성예금을 통해 자금을 조달하기 때문인 것으로 보인다.

〈가설 3〉의 전문경영자 저축은행은 소유경영자 저축은행보다 원가의 하방경직성이 완화될 것이다에 대한 검증결과 이자비용에서 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 나타내었는데, 이는 선행연구에서와 같이 전문경영자 저축은행의 경우도 소유경영자와는 다르게 단기 성과지표와 이에 기초한 보상체계를 사용하기 때문인 것으로 보인다.

〈가설 4〉의 적자 저축은행의 원가는 하방경직적일 것이다에 대한 검증결과 영업비용 및 이자비용에서 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 나타내었는데, 이는 이는 적자 저축은행의 경영자가 수익감소에도 불구하고 원가를 적극적으로 줄이지 않기 때문인 것으로 보인다.

〈가설 4-a〉의 검증결과를 살펴보면 영업비용에서 β_3 와 β_4 는 각각 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 나타내었고, 이자비용에서 β_3 는 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 보였으나, β_4 는 음(-)의 회귀계수 값을 가지나 유의하지는 않았다. 또한 β_3 의 회귀계수 값이 β_4 보다 더 큰 음(-)의 값을 나타내었는데, 이는 적자 규모가 클수록 원가하방경직성이 강화될 것이라라는 〈가설 4-a〉를 지지하는 결과를 나타내었다.

〈가설 4-b〉의 금융위기이후 적자심화기간(2009년부터 2014년)중 적자 저축은행은 원가의 하방경직성이 강화될 것이다에 대한 검증결과 영업비용 및 이자비용에서 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 나타내었는데, 이는 저축은행 업계가 장기간 적자를 시현하는 기간중 적자 저축은행의 경우 더 이상 원가를 감소시킬 여지가 없어 하방경직성이 발생할 수도 있을 것으로 보인다.

반면, 가설 검증결과 판매관리비에 대해서는 하방경직적 원가행태를 확인할 수 없었는데, 이는 저축성예금 비중의 경우는 이자비용과의 관련성이 있

고, 적자 규모의 경우 대손충당금 등 영업비용과의 관련성이 크나, 판매관리비와는 관련성이 적기 때문인 것으로 판단된다. 또한 저축은행의 특성상 광고선전비, 연구비, 경상개발비 등의 비용 지출이 적어 영업수익이 변화하는데 따른 경영자의 의사결정 여지가 크지 않은 것도 하나의 요인이라 생각된다.

〈표 27〉 실증분석 결과 요약

가 설	관 심 계 수	예 상 부 호	원 가 항 목		
			영업비용	이자비용	판매관리비
가설 1	β_3	-	- (유의적)	- (유의적)	- (비유의적)
가설 1-a	β_3	-	- (유의적)	- (유의적)	- (비유의적)
	β_4	-	- (유의적)	- (유의적)	- (비유의적)
가설 1-b	β_3	-	- (유의적)	- (유의적)	- (비유의적)
	β_4	-	- (유의적)	- (유의적)	- (비유의적)
가설 2	β_3	-	- (유의적)	- (비유의적)	- (비유의적)
가설 3	β_3	+	+ (비유의적)	+ (유의적)	- (비유의적)
가설 4	β_3	-	- (유의적)	- (유의적)	+ (비유의적)
가설 4-a	β_3	-	- (유의적)	- (유의적)	- (비유의적)
	β_4	-	- (유의적)	- (비유의적)	+ (비유의적)
가설 4-b	β_4	-	- (유의적)	- (유의적)	+ (비유의적)

5.5 추가 분석

5.5.1 추가 분석을 위한 연구모형

영업수익대비 저축성예금 비중이 높은 저축은행중 저축성예금 만기가 길수록 원가의 하방경직성이 강화되는 것으로 나타남에 따라 저축성예금 비중이 높은 저축은행일수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이라라는 <가설 1> 연구모형을 수정하여 추가로 검증하였다. 이를 위해 영업수익대비 저축성예금 비중을 만기 1년미만 저축성예금 비중과 만기 1년이상 저축성예금 비중으로 구분하여 아래와 같이 연구모형 식(11)과 식(12)를 설정하였다.

$$\begin{aligned}
 \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\
 & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DEPO(un1Y)_{i,t} \\
 & + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\
 & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} \\
 & + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} \\
 & + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(11)}
 \end{aligned}$$

여기서, $DEPO(un1Y)_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도 영업수익 대비 만기 1년미만 저축성예금 비중 [(만기 1년미만 저축성예금 / 영업수익)]이 중위수 이상이면 1, 그렇지 아니면 0(더미변수)

기타변수 : 연구모형 식(3)과 동일

$$\begin{aligned}
\log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\
& + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DEPO(ov1Y)_{i,t} \\
& + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\
& + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} \\
& + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} \\
& + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(12)}
\end{aligned}$$

여기서, $DEPO(ov1Y)_{i,t}$: i 저축은행의 t 년도 영업수익 대비 만기 1년이상 저축성예금 비중 [(만기 1년이상 저축성예금 / 영업수익)]이 중위수 이상이면 1, 그렇지 아니면 0(더미변수)
기타변수 : 연구모형 식(3)과 동일

5.5.2 추가 분석 검증결과

영업수익대비 저축성예금 비중이 높은 저축은행중 저축성예금 만기가 길수록 원가의 하방경직성이 강화되는 것을 추가 검증하기 위해 <가설 1> 연구모형 식(3)을 확장한 연구모형 식(11)과 식(12)를 사용하였다.

<표 28>은 관심변수인 영업수익대비 만기 1년미만 저축성예금 비중과 일반 통제변수인 영업수익이 변화할 때 대손충당금 비중, 점포당 종업원집중도, 2년연속 영업수익 감소여부 등을 독립변수로 하고, 원가항목인 영업비용, 이자비용, 판매관리비를 종속변수로 하여 회귀분석을 실시한 결과이다. 주요 관심변수는 전기대비 영업수익이 감소할 때 영업수익대비 만기 1년미만 저축성예금 비중이 중위수이상 여부인 β_3 이다.

<표 28>에서 관심변수인 영업수익대비 만기 1년미만 저축성예금 비중이 중위수이상 여부인 β_3 는 영업비용, 이자비용에서 음(-)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않고, 판매관리비에서 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않아 영업비용, 이자비용, 판매관리비에 대한 하방경직적 원가행태를 확인할 수는 없었다.

<표 28>에서 회귀분석 모형의 적합도를 나타내는 F -값은 모두 1% 수준에서 통계적으로 유의하였다. 또한 모형식의 설명력($Adj. R^2$)은 영업비용 45.5%, 이자비용 73.0%, 판매관리비 34.7%로 높은 수준을 나타내었다.

통제변수를 살펴보면 전기대비 영업수익이 감소할 때 영업수익대비 대손충당금 비중인 β_4 는 영업비용 및 이자비용에 대하여 각각 음(-)의 회귀계수를 가지나 유의하지 않고, 판매관리비에 대하여 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다. 영업수익대비 종업원집중도인 β_5 는 이자비용에 대하여 5% 유의수준에서 음(-)의 관계를 보이고, 영업비용 및 판매관리비에 대하여 음(-)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다. 2년연속 영업수익 감소여부인 β_6 는 영업비용에 대하여 1% 유의수준, 이자비용에 대하여 10% 유의수준에서 양(+)의 관계를 보이고, 판매관리비에 대하여 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다.

〈표 29〉은 관심변수인 영업수익대비 만기 1년이상 저축성예금 비중과 일반 통제변수인 영업수익이 변화할 때 대손충당금 비중, 점포당 종업원집중도, 2년연속 영업수익 감소여부 등을 독립변수로 하고, 원가항목인 영업비용, 이자비용, 판매관리비를 종속변수로 하여 회귀분석을 실시한 결과이다. 주요 관심변수는 전기대비 영업수익이 감소할 때 영업수익대비 만기 1년이상 저축성예금 비중이 중위수이상 여부인 β_3 이다.

〈표 29〉에서 관심변수인 영업수익대비 만기 1년이상 저축성예금 비중이 중위수이상 여부인 β_3 는 영업비용에서 -0.459, 이자비용에서 -0.365로 1% 유의수준에서 각각 음(-)의 관계를 보였다. 이와 같이 β_3 가 음(-)의 값을 갖는 것은 원가의 하방경직성이 강화됨을 의미한다. 즉, 저축성예금 비중이 높고, 저축성예금 만기가 길수록 원가의 하방경직성이 강화될 것이라라는 〈가설 1〉과 〈가설 1-a〉를 지지한다.

그러나, 판매관리비에 대하여 β_3 는 음(-)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않아, 판매관리비의 하방경직성을 확인할 수는 없었다.

〈표 29〉에서 회귀분석 모형의 적합도를 나타내는 F -값은 모두 1% 수준에서 통계적으로 유의하였다. 또한 모형식의 설명력($Adj. R^2$)은 영업비용 46.3%, 이자비용 73.6%, 판매관리비 34.8%로 높은 수준을 나타내었다.

통제변수를 살펴보면 전기대비 영업수익이 감소할 때 영업수익대비 대손충당금 비중인 β_4 는 영업비용 및 이자비용에 대하여 각각 음(-)의 회귀계수를 가지나 유의하지 않고, 판매관리비에 대하여 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다. 영업수익대비 종업원집중도인 β_5 는 이자비용에 대하여 1% 유의수준, 영업비용에 대하여 10% 유의수준에서 음(-)의 관계를 보이고, 판매관리비에 대하여 음(-)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다. 2년연속 영업수익 감소여부인 β_6 는 영업비용에 대하여 1% 유의수준, 이자비용에 대하여 5% 유의수준에서 양(+)의 관계를 보이고, 판매관리비에 대하여 양(+)의 회귀계수를 가지나 유의하지는 않았다.

〈표 28〉과 〈표 29〉에서 살펴본 바와 같이 만기 1년미만 저축성예금에서는 하방경직적 원가행태를 확인할 수는 없으나, 만기 1년이상 저축성예금에서

는 원가의 하방경직성이 강화되는 것으로 나타났다.

〈표 28〉 가설 1 추가검증 : 만기 1년미만 저축성예금 비중이 높은 경우
원가의 하방경직성

$$\begin{aligned} \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\ & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DEPO(un1Y)_{i,t} + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\ & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} \\ & + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(11)} \end{aligned}$$

	예상부호	영업비용	이자비용	판매관리비
<i>Intercept</i>	?	-0.051*** (-4.270)	-0.063*** (-7.899)	-0.015 (-1.549)
β_1	+	0.708*** (14.313)	0.636*** (19.546)	0.608*** (14.894)
β_2	-	-0.189 (-1.023)	-0.050 (-0.408)	-0.572*** (-3.761)
β_3	-	-0.039 (-0.278)	-0.087 (-0.933)	0.001 (0.009)
β_4	-	-0.140 (-1.180)	-0.019 (-0.241)	0.104 (1.059)
β_5	-	-0.887 (-1.513)	-0.946** (-2.454)	-0.192 (-0.397)
β_6	+	0.460*** (3.238)	0.174* (1.862)	0.151 (1.285)
$\sum YEAR_{i,t}$		포함	포함	포함
<i>F-값</i>		34.831***	110.526***	22.577***
<i>Adj. R²</i>		0.455	0.730	0.347
N		610		

1) ***는 1%, **는 5%, *는 10% 수준에서 유의성을 나타냄(양측검정)

2) 변수의 정의는 연구모형 식(3) 참조

3) ()내는 t-값임 4) 연도더미()의 계수측정치는 제시하지 않음

〈표 29〉 가설 1 추가검증 : 만기 1년이상 저축성예금 비중이 높은 경우
원가의 하방경직성

$$\begin{aligned} \log \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \\ & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * DEPO(ov1Y)_{i,t} + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * PROV_{i,t} \\ & + \beta_5 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * EmpI_{i,t} + \beta_6 Dec_{i,t} * \log \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} * Dec(2Yrs)_{i,t} \\ & + \sum YEAR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots \text{식(12)} \end{aligned}$$

	예상부호	영업비용	이자비용	판매관리비
<i>Intercept</i>	?	-0.051*** (-4.285)	-0.062*** (-7.947)	-0.015 (-1.547)
β_1	+	0.706*** (14.390)	0.634*** (19.705)	0.607*** (14.897)
β_2	-	0.133 (0.642)	0.191 (1.402)	-0.490*** (-2.835)
β_3	-	-0.459*** (-3.140)	-0.365*** (-3.803)	-0.113 (-0.931)
β_4	-	-0.188 (-1.605)	-0.064 (-0.838)	0.094 (0.961)
β_5	-	-0.971* (-1.672)	-1.028*** (-2.698)	-0.210 (-0.435)
β_6	+	0.500*** (3.533)	0.206** (2.218)	0.161 (1.364)
$\sum YEAR_{i,t}$		포함	포함	포함
<i>F-값</i>		36.057***	113.957***	22.668***
<i>Adj. R²</i>		0.463	0.736	0.348
N	610			

- 1) ***는 1%, **는 5%, *는 10% 수준에서 유의성을 나타냄(양측검정)
 2) 변수의 정의는 연구모형 식(3) 참조
 3) ()내는 t-값임 4) 연도더미()의 계수측정치는 제시하지 않음

Ⅵ. 결 론

6.1 연구결과의 요약

전통적인 원가모델에서 고정원가는 미리 결정되고, 변동원가는 매출에 상응하는 변동자원의 소비를 반영하여 서로 대칭적이라고 인식되어 왔으나, Anderson et al.(2003)의 연구 이후 비대칭적 원가행태가 존재하는 것으로 밝혀졌다. 이러한 원가의 비대칭성에 영향을 주는 요소로는 조정비용을 고려한 경영자의 의사결정의 차이, 종업원집중도, 경영자 유형, 이익조정, 재고자산 집중도 등 여러 가지 요인을 들 수 있다. 본 연구는 서민에 대한 금융편의를 제공하는 저축은행의 하방경직적 원가행태를 분석하기 위해 2016년 6월말 현재 영업 중인 79개 저축은행의 2007년부터 2016년까지의 10년간 총 610개 저축은행-년도를 대상으로 영업비용, 이자비용, 판매관리비 등 3개 원가항목에서 하방경직적 원가행태가 나타나는지를 살펴보았다.

상호저축은행 백서(2012)에서 저축은행은 은행여신의 한계시장, 즉 신용도나 담보력이 부족하여 은행 여신에 접근성이 떨어지는 서민이나 신용도가 낮은 중소기업을 대상으로 여신을 제공하게 되어, 은행 여신에서 소외되는 계층에 자금을 공급할 수 있다는 측면에서 금융시스템의 완전성을 제고하는 기능을 수행할 수 있으나, 저축은행은 본질적으로 고객들의 신용리스크가 은행보다 훨씬 높게 나타나는 문제점을 지닐 수 밖에 없다고 하였다. 이러한 이유 때문에 2008년 글로벌 금융위기와 같이 외부 충격이 크게 발생하는 경우 대출 고객들의 신용리스크가 급격히 상승하고 수익성과 건전성이 크게 훼손되기 쉬워 은행에 비해 수익성과 자산건전성의 변동성이 높게 나타나게 된다고 하였다.

저축은행은 2008년 글로벌 금융위기를 맞아 대규모 구조조정을 거치면서 거액의 부동산PF대출 등 기업대출 대신 가계대출 비중을 늘리고 있다. 저축은행은 은행을 이용하지 못하는 저신용자 등에게 대출해 주고 있어 상대적으로 대출금리가 높은 편이고, 금리가 높은 대출금을 운영하기 위해 높은 예금

금리의 저축성예금을 통해 자금을 조달하고 있다.

상호저축은행 백서(2012)에서 고원가성 자금이나 금리민감도가 매우 높은 자기에 의존하는 자금조달구조는 저축은행의 금리경쟁력 약화나 신용위기 등 외부적인 요인으로 인한 예금인출사태(bank run)에 매우 취약하며, 그 결과 자금운용에 있어 상대적으로 높은 리스크를 부담하는 것이 불가피하다고 하였다. 또한 저축은행의 이러한 문제점을 해결하기 위해서 보통예금 등 저비용성 자금조달 비중을 확대하여 자산운용에 있어서 과도하게 리스크를 부담하는 유인을 줄여야 하고, 위험을 감당할 수 있도록 자기자본을 확충하는 등 재무구조를 개선할 필요성이 있다고 하였다.

본 연구논문은 이러한 저축은행 저축성예금을 통한 자금조달과 가계대출금을 통한 자금운영측면에 있어서 하방경직적 원가행태를 분석하였고, 경영자 유형과 적자 여부에 따른 저축은행의 비대칭적 원가행태를 살펴 보았다.

주요 변수별 실증분석 결과를 살펴 보면 각 원가항목에 미치는 하방경직적 원가행태가 다르게 나타남을 알 수 있다. 첫째, 영업수익대비 저축성예금 비중이 높은 저축은행은 영업비용, 이자비용에서 하방경직적 원가행태가 있음을 확인하였는데, 이는 저축성예금은 예금만기까지 고정금리를 적용받고, 예금금리 인하 등을 통하여 예금규모를 축소하더라도 신규 예금부터 인화된 금리가 적용되기 때문에 고정원가로 작용한 때문인 것으로 판단된다. 둘째, 저축성예금 비중이 높은 저축은행중에서 저축성예금 만기가 길수록 영업비용, 이자비용에서 원가의 하방경직성이 강화되는 것으로 나타났는데, 이는 영업수익이 감소하는 경우에도 기존에 계약된 저축성예금은 만기까지는 유지해야 하므로 이자비용(영업비용)이 덜 감소하기 때문인 것으로 보인다. 셋째, 저축성예금 비중이 높은 저축은행 중에서 저축성예금 금리가 높은 저축은행은 영업비용, 이자비용에서 원가의 하방경직성이 강화되는 것으로 나타났는데, 이는 신인도가 낮은 저축은행은 운영재원이 필요한 경우 은행보다 더 높은 예금금리를 제시해야 저축성예금을 유치할 수 있어 조정원가가 크게 작용하기 때문인 것으로 보인다. 넷째, 영업수익대비 가계대출 비중이 높은 저축은행은 영업비용에서 하방경직적 원가행태를 보였는데, 이는 저축은행의 특성상 신용등급이 낮은 저신용자가 대출금리가 높은 가계대출을 많이 이용하고, 저축은

행은 저축성예금을 통해 자금을 조달하기 때문인 것으로 판단된다. 다섯째, 전문경영자 저축은행은 이자비용에서 하방탄력적 원가행태를 보여 영업수익이 감소하는 비율보다 더 많이 원가를 줄이는 것으로 나타났는데, 이는 전문경영자 저축은행의 경우 소유경영자와는 다르게 단기 성과지표와 이에 기초한 보상체계를 사용하기 때문인 것으로 보인다. 여섯째, 적자 저축은행은 영업비용, 이자비용에서 하방경직적 원가행태를 보였는데, 이는 적자 저축은행의 경영자가 수익감소에도 불구하고 원가를 적극적으로 줄이지 않기 때문인 것으로 보인다. 일곱째, 적자 규모가 큰 저축은행은 영업비용, 이자비용에서 원가의 하방경직성이 강화되었다. 마지막으로 글로벌 금융위기이후 저축은행 업계 전체적으로 적자를 기록한 2009년부터 2014년중 적자 저축은행은 영업비용, 이자비용에서 원가의 하방경직성이 강화됨을 확인하였는데, 이는 장기간 적자를 시현하는 기간중 적자 저축은행의 경우 더 이상 원가를 감소시킬 여지가 없어 하방경직성이 발생할 수도 있을 것으로 보인다.

한편, 본 연구에서는 저축은행의 판매관리비에 대해서는 하방경직적 원가행태를 확인할 수 없었다. 이는 본 연구에서 하방경직적 원가행태의 요인으로 제시한 저축성예금 비중의 경우 성격상 이자비용과는 관련성이 크고, 적자 저축은행의 경우 대출채권 부실에 따른 대손충당금 적립 등 영업비용과는 관련성이 크나, 판매관리비와는 관련성이 적기 때문인 것으로 보인다. 또한, 저축은행 특성상 판매관리비중 광고선전비, 연구비, 경상개발비 등의 비용 지출이 적어 영업수익이 변화하는데 따른 경영자의 의사결정 여지가 크지 않아 비대칭적 원가행태가 나타나지 않은 것으로 보인다.

통제변수인 영업수익대비 대손충당금 비중은 영업비용, 이자비용에서 대부분 유의하지는 않으나 음(-)의 회귀계수 값을 가지고 있어 하방경직적 원가행태를 보였다. 점포당 종업원집중도는 영업비용, 이자비용에서 유의한 음(-)의 회귀계수 값을 나타내어 국내외 선행연구에서와 같이 원가의 하방경직성을 확인하였다. 2년 연속 영업수익 감소의 경우 영업비용, 이자비용에서 유의한 양(+)의 관계를 보이고 있어 국내외 선행연구에서와 같이 하방경직성이 완화되는 것으로 나타났다.

6.2 연구의 시사점 및 한계

상호저축은행 백서(2012)에서 저축은행은 은행과 동일한 예금보장한도 및 상대적으로 은행보다 높은 예금금리를 제공함으로써 저축은행의 자금조달에서는 예수금이 가장 큰 비중을 차지하고 있고, 자기자본 및 차입 등을 통한 자금조달 비중은 매우 낮음에 따라 저축은행의 평균 자금조달비용은 채권 발행, 차입금 등에 크게 의존하는 카드회사나 대부업체에 비해 상대적으로 낮게 나타나는 반면 고금리 예수금의 비중이 크기 때문에 은행보다는 자금조달비용이 높게 나타난다고 하였다.

본 연구논문의 경우에도 저축성예금 비중이 높은 저축은행일수록 원가의 하방경직성이 강화되는 것으로 확인함으로써 저축은행 업계에 내재되어 있는 고비용 자금조달 구조로 인해 자금운용에 있어서도 과도한 리스크를 부담하여야 하고, 수익구조에도 부정적인 영향을 미치는 등 저축은행 경영에 있어 구조적 문제점을 실증적으로 검증하였다는데 큰 의의가 있다. 아울러 저축은행 업계에서도 보통예금 등 저비용성 자금조달 비중을 확대하고, 자기자본을 확충하는 등 재무구조를 개선함으로써 저축은행 업계의 경쟁력을 제고하는데 참고자료로 활용할 수 있을 것이라는 점에서 시사하는 바가 크다고 할 것이다.

본 연구논문에서는 예금금융회사중 저축은행만을 대상으로 연구함으로써 실증분석한 결과가 모든 예금금융회사에 있어 일반적인 현상이라고 주장하기에는 어려우리라 본다. 앞으로 새롭게 출범한 케이뱅크, 카카오뱅크 등 인터넷은행이나, 일반은행, 농·수·어업협동조합, 새마을금고 등 예금금융회사에 대한 하방경직적 원가행태를 서로 비교하여 분석한다면 의미있는 연구결과가 있을 것으로 기대한다.

참 고 문 헌

1. 국내문헌

- 강정원. (2016). 『신용협동조합의 하방경직성 원가행태에 관한 연구』. 서울: 한성대학교 대학원 박사학위논문.
- 구정호. (2011). 이익조정유인이 원가의 비대칭성에 미치는 영향 : 적자회피 및 이익유연화, Big-Bath를 중심으로. 『회계학연구』, 36(3), 135-177.
- 구정호, 박연희, 백태영. (2009). 전략적 선택에 따른 원가행태의 비대칭성. 『회계저널』, 18(4), 65-99.
- 금융감독원. (2015). 『저축은행, 연간기준 7년만에 흑자 시현』, 서울: 금융감독원 8월 12일자 보도자료.
- 금융감독원. (2016). 『저축은행의 '16.상반기 영업실적』, 서울: 금융감독원 9월 5일자 보도자료.
- 금융감독원, 상호저축은행중앙회. (2013). 『저축은행 회계처리해설서』, 서울: 금융감독원, 상호저축은행중앙회.
- 금융위원회. (2014). 『저축은행 구조조정 성과 평가 및 향후 정책 방향』, 서울: 금융위원회 7월 4일자 보도자료.
- 김새로나, 양동훈. (2012). 원가의 비대칭성과 보수주의 관련성 연구. 『한국회계학회 하계학술대회 논문집』, 1-46.
- 김정옥, 배길수. (2008). 소폭손실 및 소폭이익과 이익조정: 비상장기업을 이용한 분석. 『회계저널』, 17(1), 161-193.
- 문호은, 홍철규. (2009). 원가행태의 비대칭성과 산업별 특성 차이에 대한 종합적 분석. 『관리회계연구』, 10(1), 17-28.
- 박연희. (2005). 대손상각비를 이용한 상호저축은행의 이익조정 및 BIS자기자본비율관리. 『세무와 회계저널』, 6(2), 67-85.

- 박연희, 구정호, 배수일. (2012). 원가의 하방경직성에 대한 정보유용성. 『회계학연구』, 37(4), 227-252.
- 박용한. (2013). 『상호저축은행의 역사적 변천과 발전에 관한 연구』, 부산: 신라대학교 대학원 박사학위논문.
- 배수현. (2016). 가계대출이 저축은행의 재무건전성에 미치는 영향. 『경영교육연구』, 31(4), 239-257.
- 배수현. (2017). 저축은행 소액신용대출의 재무건전성에 관한 연구. 『글로벌경영학회지』, 14(3), 99-118.
- 상호저축은행중앙회. (2016). 『저축은행 금융통계 현황』, 서울: 상호저축은행중앙회.
- 안태식, 이석영, 정형록. (2004). 한국제조기업의 비대칭적 원가행태. 『경영학연구』, 33(3), 789-807.
- 안태식, 양대천, 이상열, 표세원. (2006). 부가가치 구성요소의 하방경직적 행태에 관한 연구. 『관리회계연구』, 6(1), 27-45.
- 양성직. (2015). 『경쟁전략과 조세전략이 원가비대칭성에 미치는 영향』, 서울: 한성대학교 대학원 박사학위논문.
- 이규복, 이수진. (2017). 『최근 구조조정이후 우리나라 저축은행 특성별 대출 포트폴리오 분석 및 시사점』, 서울: 한국금융연구원.
- 이상철. (2014). 경영자 및 기업지배구조 특성과 원가행태 비대칭성 사이의 관련성. 『회계저널』, 23(2), 251-282.
- 이석영. (2012). 원가행태와 기업가치. 『재무와 회계정보저널』, 12(3), 93-112.
- 이석영, 유상열, 윤재원. (2003). 비대칭적 원가행태의 산업별 차이. 『회계와 감사연구』, 40, 59-81.
- 이용규, 한경찬. (2005). 원가의 행태와 경영자 유형. 『관리회계연구』, 5(2), 1-23.
- 이학렬, 김준호. (2013). 비대칭적 원가행태에 관한 연구. 『국제회계연구』, 제 47, 149-166.

- 이호영, 서영미. (2011). 비대칭적 원가행태가 재무분석가의 이익예측오차에 미치는 영향. 『관리회계연구』, 12(2), 1-24.
- 임상균, 박진하, 황인이. (2014). 재무적 여력이 판매관리비의 하방경직성에 미치는 영향. 『회계학연구』, 39(3), 291-331.
- 장진기, 김용식, 홍용식. (2015). 무형자산이 원가비대칭성에 미치는 영향. 『관리회계연구』, 15(1), 1-32.
- 전선애, 이민환. (2008). 상호저축은행의 소유·지배구조가 경영성과 및 위험도에 미치는 영향. 『보험개발연구』, 19(3), 229-261.
- 정남철, 김진배. (2016). 국내 금융산업의 비대칭적 원가행태 및 결정요인에 관한 연구: 은행 및 상호저축은행의 감독지표를 중심으로. 『경영교육연구』, 31(6), 15-42.
- 정문중, 이성욱. (2009). 설비용량 조정과 원가하방경직성의 관계. 『관리회계연구』, 9(1), 29-50.
- 정형록. (2007). 한국제조기업의 비대칭적 원가행태 결정요인에 관한 연구. 『회계정보연구』, 25(3), 1-28.
- 정형록. (2015). 비대칭적 원가행태에 대한 연구동향. 『관리회계연구』, 15(2), 49-118.
- 주태순, 지성권, 오상희. (2007). 원가행태를 이용한 이익예측모형의 타당성 분석. 『관리회계연구』, 7(1), 19-44.
- 지현미, 박홍조. (2006). 국내 상호저축은행의 대손충당금을 이용한 자기자본 비율 조정. 『회계저널』, 15(특별호), 23-44.
- 한국금융연구원. (2012). 『상호저축은행 백서』, 서울: 금융위원회, 금융감독원, 예금보험공사.
- 한국은행. (2012). 『금융안정보고서』, 서울: 한국은행.
- 한국은행. (2013). 『알기 쉬운 금융이야기』, 서울: 한국은행.
- 한국은행. (2017). 『2017년 2/4분기중 가계신용(잠정)』, 서울: 한국은행 8월 24일자 보도자료.

한백현, 김용식, 홍용식. (2013). 이익조정이 원가의 비대칭성에 미치는 영향: 내부회계관리제도 시행 전후. 『회계·세무와 감사연구』, 55(1), 299-332.

2. 국외문헌

Anderson, M. C., R. D. Banker, S. N. Janakiraman. (2003). Are Selling, General and Administrative Costs “Sticky”? Journal of Accounting Research 41(1), 47-63.

Anderson, M. C., D. Yu. (2016). Fundamental Analysis Conditioned On Prior Period Sales and Firm Efficiency. Working paper. University of Calgary.

Anderson, M. C., W. N. Lanen. (2007). Understanding Cost Management: What Can We Learn from the Evidence On “Sticky Costs”? Working Paper. Rice University.

Balakrishnan, R., M. Petersen, N. Soderstrom. (2004). Does Capacity Utilization Affect the “Stickiness” of Cost?. Journal of Accounting, Auditing and Finance 19(3), 283-299.

Balakrishnan, R., N. Soderstrom. (2009). Cross-Sectional Variation in Cost Stickiness. Working paper. University of Colorado.

Banker, R. D., D. Byzalov, J. M. Plehn-Dujowich. (2011). Sticky Cost Behavior: Theory and Evidence. Working paper, Temple University.

Banker, R. D., D. Byzalov. (2014). Asymmetric Cost Behavior. Journal of Management Accounting Research 26(2), 43-79.

- Banker, R. D., D. Byzalov, S. Fang, Y. Liang. (2016). Cost Behavior Research. Working paper, Temple University.
- Banker, R. D., F. C. Liu. (2015). An Empirical Study of Sticky Cost Behavior at Activity Level. Working paper, Temple University.
- Banker, R. D., L. Chen. (2006). Predicting Earnings Using a Model Based On Cost Variability and Cost Stickiness. *The Accounting Review* 81(2), 285–307.
- Banker, R. D., S. Basu, D. Byzalov. (2013). Asymmetries in Cost–Volume–Profit Relation: Cost Stickiness and Conditional Conservatism. Working paper. Temple University.
- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24(1), 3–37.
- Cannon, J. N. (2014). Determinants of “Sticky Costs”: An Analysis of Cost Behavior Using United States Air Transportation Industry Data. *The Accounting Review* 89(5), 1645–1672.
- Caylor, M. L., T. J. Lopez. (2013). Cost Behavior and Executive Bonus Compensation. *Advances in Accounting* 29(2), 232–242.
- Chen, C. X., H. Lu, T. Sougiannis. (2012). The Agency Problem, Corporate Governance and the Asymmetrical Behavior of Selling, General and Administrative Costs. *Contemporary Accounting Research* 29(1), 252–282
- Chen, J. V., I. Kama, R. Leavy. (2016). Management Expectations and Asymmetric Cost Behavior. Working paper. University of Illinois at Chicago.
- Chen, J. V., I. Kama, R. Leavy. (2017). The Tone of Management Forward Looking Statements and Asymmetric Cost Behavior. Working paper. University of Michigan.

- Cooper, R., R. Kaplan. (1992). Activity Based Cost Systems: Measuring the Cost of Resources Usage. *Accounting Horizons* 6, 1–13.
- Dalla Via, N., P. Perego. (2014). Sticky Cost Behavior: Evidence from Small and Medium Sized Companies. *Accounting & Finance* 54(3), 753–778.
- Golden, J., Z. Rezaee. (2016). Cost Stickiness and Sustainability Performance: Integration of Cost Management and Performance Management. Working paper. University of Memphis.
- Hartlieb, S., T. R. Loy. (2016). Evidence on the Trade-Off between Cost Stickiness and Income Smoothing. Working paper. University of Bamberg.
- Homburg, C., J. Nasev. (2008). How Timely Are Earnings When Costs Are Sticky?: Implication for Link Between Conditional Conservatism and Cost Stickiness. Working Paper. University of Cologne.
- Homburg, C., J. Nasev, M. Swam. (2015). The Role of Credit Ratings in Cost Stickiness. Working paper. University of Cologne.
- Ibrahim, A. E. A. (2015). Economic Growth and Cost Stickiness: Evidence from Egypt. *Journal of Financial Reporting and Accounting* 13(1), 119–140.
- Kama, I., D. Weiss. (2013). Do Earnings Targets and Managerial Incentives Affect Sticky Costs?. *Journal of Accounting Research* 51(1), 201–224.
- Lee Seok-Young. (2015). Cost Behavior During the Global Financial Crisis : The Case of Korean Commercial Banks. *Asia-pacific Journal of Multimedia Services Convergent with Art, Humanities and Sociology* 5(2), 387–394.

- Noreen, E., N. Soderstrom. (1997). The Accuracy of Proportional Cost Models: Evidence from Hospital Service Departments. *Review of Accounting Studies* 2, 89–114.
- Ruch, G. W., G. Taylor. (2015). Accounting Conservatism: A Review of the Literature. *Journal of Accounting Literature* 34, 17–38.
- Subramaniam, C., M. Weidenmier. (2003). Additional Evidence on the Sticky Behavior of Costs. Working Paper. Texas Christian University.
- Weiss, D. (2010). Cost Behavior and Analysts' Earnings Forecasts. *The Accounting Review* 85(4), 1441–1474.
- Xu, S., K. Zheng. (2016). Tax Avoidance and the Asymmetric Cost Behavior. Working paper. University of Wyoming.

ABSTRACT

Asymmetric Cost Behavior of Mutual Savings Banks

Kim, Byung-Gi

Major in Accounting

Dept. of Business Administration

The Graduate School

Hansung University

The purpose of this study is to examine the asymmetric cost behavior of Mutual Savings Banks, ie, that of operating expenses (OPEX), interest expenses (INEX), selling and administrative expenses (SG&A), based on a sample of 610 bank-years for 10 years from 2007 to 2016. In other words, this study analyses the cost stickiness affected by savings deposits, household loans, type of management, and deficit. The results of the empirical analysis shows the difference in the cost stickiness on each cost item of the Mutual Savings Banks as follows;

First, Mutual Savings Banks with high ratio of savings deposits to operating revenue (OR) shows stronger cost stickiness of operating expenses (OPEX) and interest expenses (INEX), because savings deposits are subject to fixed interest rates up to the deposit maturity. One of the reasons is that savings deposits are subject to fixed interest rates up to

the deposit maturity. Another one is because interest rates withdrawn from the new deposit are applied, although the size of deposit is reduced by the lowering of the deposit interest rate.

Second, the longer the savings deposit maturity, the stronger the cost stickiness is attributed to operating expenses (OPEX) and interest expenses (INEX). In the event of the revenue declines, it is necessary to maintain existing contracted savings deposits until maturity which results in the less reduction of interest expenses.

Third, the case of Mutual Savings Banks with higher deposit interest rates shows that sticky cost behavior is reinforced more than those having lower deposit interest rates. Because Mutual Saving banks with low credibility are forced to present higher deposit rates than general banks if they need operational resources, which may affect adjustment costs.

Fourth, the case of Mutual Savings Banks with high portion of individual loans shows sticky cost behavior in operating expenses (OPEX). Due to the characteristics of Mutual Savings Banks, customers of low credit ratings have to borrow household loans with high interest rates. It is because the Mutual Savings Banks expecting high interest income have to raise funds through savings deposits.

Fifth, the Mutual Savings Banks of professional managers show anti-sticky cost behavior on interest expenses (INEX). It seems that a short-term performance evaluation index and a compensation system are used to evaluate professional managers, which differs from that of ownership managers.

Sixth, the deficit Mutual Savings Banks show cost stickiness in both of operating expenses (OPEX) and interest expenses (INEX), because the managers of the deficit Mutual Savings Banks do not actively reduce the cost even though it faces the profit decline.

Finally, Mutual Savings Banks with a large deficit tend to reinforce cost stickiness on operating expenses (OPEX) and interest expenses (INEX). And it identifies the tendency of sticky cost behavior on operating expenses (OPEX) and interest expenses (INEX) in the case of deficit Mutual Savings Banks from 2009 to 2014.

On the other hand, the results of this analysis do not show the cost stickiness with respect to the selling and administrative expenses (SG&A) of Mutual Savings Banks. This is because the ratio of the savings deposit is highly relevant to interest expenses (INEX), but less relevant to selling and administrative expenses (SG&A).

This study confirms that Mutual Savings Banks with a high proportion of savings deposits tend to strengthen the asymmetric cost behavior, which is an inherent high cost financing structure of Mutual Savings Banks. It can be said that there is great significance in empirically verifying structural problems not only having a negative impact on the profit structure, but also having to bear an excessive risk.

However, these are the results from the empirical analysis on only the Mutual Savings Banks among the various kinds of deposit financial companies. Therefore, it is hard to say that it is a general phenomenon in all deposit finance companies.

[Keyword] Asymmetric cost behavior, cost stickiness, Mutual Savings Banks, savings deposit, household loan, type of management, deficit