

---

70년대 대기업집단의 비용과 편익의 비교분석  
(Costs and benefits of the Korean Chaebols  
in the 1970s)

서울대학교 박사과정 강래윤

---

# 1. 연구 동기와 목적

- 1970 :
    - :
      1. / →  
---Leff(1978), Khanna and Palepu(1997,2000a), Stein(1997), Chang & Hong (2000), Shin and Park(1999), Chang & Choi(1998)
      2. / 가 / →  
---La Porta, Lopez-de-Silanes, and Schleifer(1999), Lang and Stulz(1994), Berger and Ofek(1995)
    - 가  
---Granovetter(1995), Bertrand, Mehta, and Mullainathan(2002), Au, Peng, and Wang(2000), Ghemawat and Khanna(1998), Keister(1998), Khanna and Palepu(1997; 2000a)
  - 1970 가?
    - Ferris et al(2003; 1990-1995 ), Lee et al(2007; 1984-1988, 1998-2003 )
- 1970

---

## 2. 기존 연구에 대한 검토

1.

- : 1950  
→ 가 , 가 ( )  
→ 가 가 ( )  
→ 가 가 ( , Jones)  
→ 1 가 , , ( )

2. (1987)

- 
- 
- ,

3. (1984)

- 1970~1979
- , 가 , 가

---

### 3. 분석자료와 방법론

- : 刊 ‘ ’ : 1970 , 1974 6 2  
刊 ‘ ’ : 1976 6  
1974 ~ 1978 ( )  
30 : 1978  
: 1978 刊 ‘ ’

- : 가 Ferris et al(2003), Lee et al(2007)

#### 가 (Hypothesis of over-investment)

: 가 .

#### 가 (Hypothesis of cross-subsidization)

: 가  
가 .

#### 가 (Hypothesis of profit stability)

: .

가 가

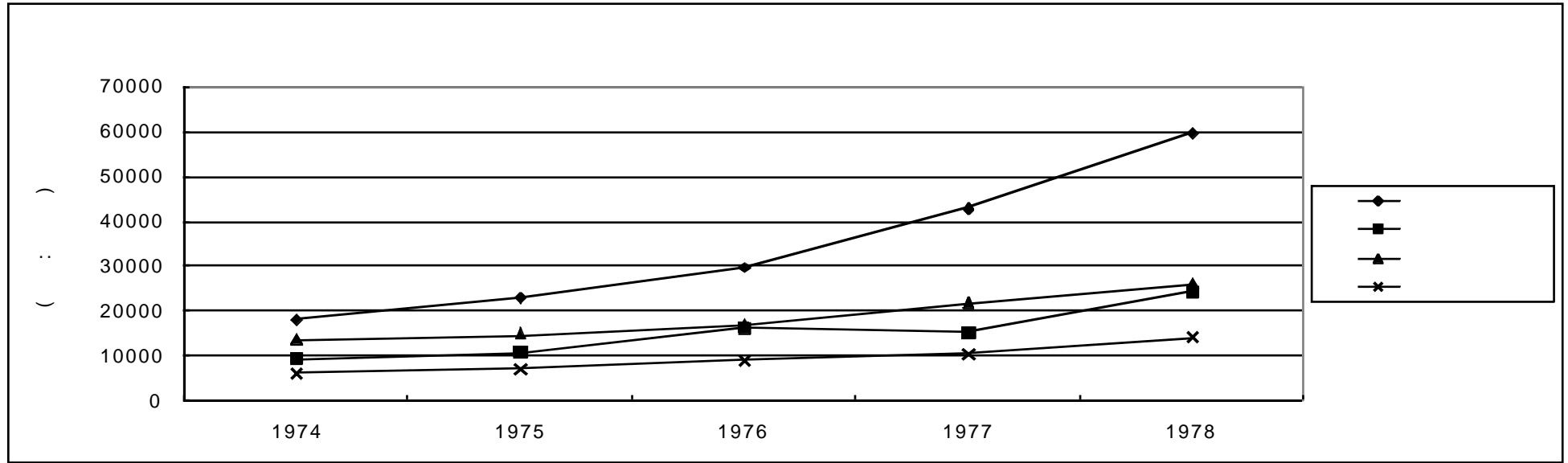
# 4. 1. 재벌과 비재벌의 요약통계

[표 1] Panel A

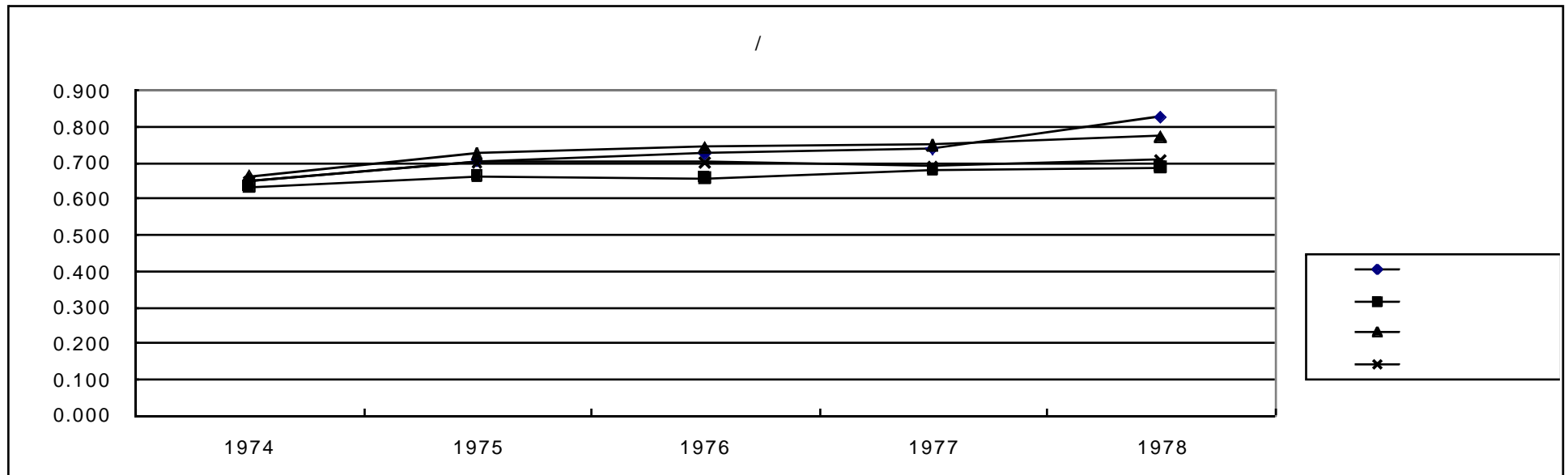
Year	1974			1975			1976			1977			1978			1974-1978		
특성	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이
총자산 (단위: 백만원)	18775 [13594] (21329)	23428 [8665] (88896)	-4653 4929*	23578 [13932] (30212)	22215 [7420] (90550)	1363 6512***	29129 [16916] (34138)	20085 [8888] (91660)	9044 8028***	37146 [22773] (43242)	23055 [9349] (107919)	14091* 13424***	49720 [23909] (60154)	30204 [12438] (138289)	19516** 11471***	35097 [18129] (45032)	24444 [9614] (110963)	10653** 8515***
총부채/ 총자산	0.653 [0.664] (0.183)	0.635 [0.649] (0.166)	0.017 0.015	0.708 [0.728] (0.155)	0.668 [0.706] (0.178)	0.040* 0.022	0.727 [0.745] (0.142)	0.660 [0.706] (0.179)	0.068*** 0.039***	0.740 [0.751] (0.173)	0.685 [0.694] (0.265)	0.056** 0.057***	0.828 [0.776] (0.708)	0.689 [0.711] (0.190)	0.139** 0.065***	0.749 [0.751] (0.403)	0.674 [0.698] (0.208)	0.075*** 0.053***
매출액 (단위: 백만원)	18087 [13565] (15546)	9352 [6168] (10292)	8735*** 7397***	23039 [14754] (25454)	10844 [6990] (10300)	12194*** 7764***	29766 [17105] (31930)	16212 [9222] (33003)	13553*** 7883***	42932 [21736] (48240)	15368 [10561] (13440)	27563*** 11174***	59827 [25958] (73332)	24296 [14224] (46507)	35531*** 11734***	39389 [19686] (51530)	17075 [10313] (31174)	22314*** 9373***
지분지출/ 매출액	0.106 [0.083] (0.083)	1.811 [0.112] (10.745)	-1.705 -0.028	0.147 [0.091] (0.206)	-0.055 [0.077] (1.972)	0.203 0.014	0.127 [0.080] (0.206)	0.000 [0.048] (0.912)	0.127 0.032*	0.095 [0.074] (0.114)	0.092 [0.068] (0.192)	0.002 0.006	0.162 [0.097] (0.326)	0.134 [0.066] (0.409)	0.027 0.030**	0.13 [0.085] (0.228)	0.251 [0.069] (3.546)	-0.121 0.016**
유동자산/ 유동부채	1.484 [1.303] (0.708)	1.686 [1.594] (0.814)	-0.202* -0.292	1.420 [1.137] (1.189)	2.065 [1.405] (4.810)	-0.646 -0.267***	1.320 [1.159] (0.605)	3.903 [1.337] (25.29)	-2.583 -0.177***	1.381 [1.151] (1.307)	3.370 [1.274] (22.73)	-1.989 -0.123***	1.175 [1.053] (0.545)	1.799 [1.232] (4.307)	-0.624** -0.179***	1.325 [1.149] (0.927)	2.702 [1.314] (16.90)	-1.377** -0.165***
배당금/ 순이익	0.873 [0.459] (1.579)	0.508 [0.480] (0.353)	0.365* -0.021	0.671 [0.634] (0.387)	1.939 [0.684] (8.953)	-1.268 -0.050	0.716 [0.656] (0.775)	0.540 [0.606] (0.398)	0.175** 0.050	0.785 [0.649] (0.768)	0.752 [0.634] (0.857)	0.033 0.015	0.657 [0.674] (0.302)	0.690 [0.595] (0.638)	-0.033 0.079	0.723 [0.632] (0.747)	0.806 [0.606] (3.194)	-0.083 0.026
시장가격/ 장부가액	0.301 [0.295] (0.135)	0.336 [0.244] (0.271)	-0.035 0.050	0.272 [0.244] (0.200)	0.261 [0.217] (0.271)	0.011 0.027	0.339 [0.260] (0.229)	0.347 [0.302] (0.296)	-0.008 -0.042	0.299 [0.231] (0.262)	0.322 [0.254] (0.294)	-0.023 -0.022	0.321 [0.210] (0.520)	0.322 [0.235] (0.277)	-0.001 -0.025	0.310 [0.242] (0.336)	0.321 [0.246] (0.285)	-0.011 -0.004
세액/매출				0.018 [0.018] (0.032)	0.026 [0.015] (0.026)	-0.008* 0.003	0.022 [0.014] (0.021)	0.027 [0.020] (0.025)	-0.005* -0.005**	0.026 [0.018] (0.029)	0.037 [0.023] (0.089)	-0.010* -0.004**	0.025 [0.020] (0.021)	0.038 [0.024] (0.071)	-0.014*** -0.004***	0.023 [0.018] (0.025)	0.034 [0.022] (0.066)	-0.011*** -0.004***
관측수	37	61		60	88		83	146		96	181		109	199		385	675	

, [ ], ( )

가



나



## 4. 2. 재벌그룹의 요약통계

[표 1] Panel B																		
Year	1974			1975			1976			1977			1978			1974-1978		
그룹 특성	평균값	중간값	표준편차	평균값	중간값	표준편차	평균값	중간값	표준편차	평균값	중간값	표준편차	평균값	중간값	표준편차	평균값	중간값	표준편차
계열사 수	1.23	1	1.07	2	2	1.17	2.77	2	1.38	3.2	3	1.45	3.63	3.50	1.69	2.57	2.00	1.60
진출업종수	1.10	1	0.92	1.63	1	1.03	2.13	2	1.22	2.53	2	1.25	2.83	2.50	1.46	2.05	2.00	1.33
마이너스 영업이익 기업수	0.13	0	0.35	0.03	0	0.18	0.07	0	0.25	0	0	0.00	0.10	0.00	0.31	0.07	0.00	0.25
총자산	33080	25922	27607	48783	29951	47091	80589	60262	58739	118866	80601	87632	180649	143622	134114	96361	61820	96922
총부채/ 총자산	1.15	1.04	0.54	1.47	1.36	0.88	2.01	1.77	0.96	2.37	2.25	1.12	3.01	2.82	2.19	2.06	1.75	1.44
매출액	31867	33576	21073	47666	32416	45905	82352	58236	62181	137382	94281	112470	217371	134646	179041	108560	67679	123019
자본지출 액/매출액	0.15	0.13	0.12	0.24	0.17	0.35	0.28	0.17	0.30	0.27	0.24	0.22	0.53	0.39	0.60	0.30	0.19	0.31
유동자산/ 유동부채	2.61	2.14	1.58	2.94	1.96	2.07	3.65	3.73	1.97	4.42	3.75	3.31	4.27	4.14	2.37	3.65	3.30	2.44
배당금/ 당기순이익	1.37	0.89	1.94	1.27	0.91	0.87	1.98	1.79	1.51	2.17	1.73	1.64	2.15	1.93	1.06	1.82	1.55	1.45
시장가격/ 장부가격	0.53	0.40	0.39	0.56	0.42	0.45	0.94	0.84	0.77	0.96	0.79	0.77	1.17	0.98	1.27	0.86	0.57	0.84
법인세/ 매출액	0.00	0	0	0.03	0.03	0.05	0.05	0.03	0.05	0.07	0.06	0.05	0.08	0.06	0.08	0.06	0.04	0.06
관측수	21			29			30			30			30			140		

## 5.1. 초과가치(Excess value) 분석

[표 2]

연도	1974				1975				1976				1977				1978			
	평균값	중간값	표준편차	관측수	평균값	중간값	표준편차	관측수	평균값	중간값	표준편차	관측수	평균값	중간값	표준편차	관측수	평균값	중간값	표준편차	관측수
기업 재벌기업	-0.117	-0.164	0.807	29	-1.325 **, 10	-0.082	4.020	57	-0.165	-0.111	1.584	82	-0.845 ***	-0.260	2.876	96	-0.358	-0.235	1.811	109
비재벌기업	-0.449 **	-0.310	1.668	61	-2.567 ***	-0.246	5.264	88	-0.987 ***	-0.058	3.551	146	-0.959 ***	-0.226	3.303	181	-0.549 ***	-0.272	2.490	199
그룹 재벌그룹	-0.212	-0.263	1.183	16	-2.797 **	-0.230	6.583	27	-0.006	-0.076	1.364	30	-2.703 ***	-1.018	5.057	30	-1.294	-0.757	3.683	30

연도	1974~1978					
	평균값	중간값	4분위수		표준편차	관측수
			1/4	3/4		
기업 재벌기업	-0.57 ***, 1	-0.144	-0.598	0.289	2.502	373
비재벌기업	-1.008	-0.197	-0.592	0.267	3.418	675
그룹 재벌그룹	-1.496 ***	-0.359	-1.266	0.430	4.370	133

가 :

$$EV(\text{Excess Value}) = \log(AV(\text{Actual Value})/IV(\text{Imputed Value}))$$

$$AV = \text{Market Value} + \text{Book Value}$$

$$= (\text{가}) + \text{가}$$

$$IV = \text{Industry Median}(\text{Equity}/\text{Assets}) \text{ Firm Assets}$$

\*, \*\*, \*\*\*: 10%, 5%, 1%  
1, 5, 10:



## 5.2. 연도별 초과가치에 대한 회귀분석 결과

[표3]

연도	1974	1975	1976	1977	1978	1974-1978
절편	0.635 [0.042]**	-1.896 [0.503]	0.567 [0.646]	0.321 [0.687]	-1.043 [0.028]**	-0.556 [0.185]
재벌더미	0.193 [0.307]	0.920 [0.129]	0.036 [0.890]	0.353 [0.279]	0.232 [0.393]	0.290 [0.063]*
총부채/총자산	-1.203 [0.010]***	0.281 [0.932]	-0.930 [0.563]	-1.513 [0.163]	0.126 [0.708]	-0.234 [0.638]
EBIT/Sales (영업이익/매출액)	-0.448 [0.123]	3.909 [0.485]	-1.082 [0.325]	0.228 [0.520]	3.799 [0.129]	0.983 [0.297]
자본지출액/매출액	-0.163 [0.000]***	-0.094 [0.804]	-0.107 [0.194]	-0.734 [0.682]	-0.557 [0.059]*	-0.143 [0.000]***
관측수	73	96	143	224	273	809
결정계수	0.864	0.065	0.005	0.028	0.021	0.043

가 , 1 , 0

# 6. 1. 재벌에 대한 과잉투자가설 검증

[표 4] Panel A

연도	1974			1975			1976			1977			1978			1974-1978		
	Coefficient(p-value)			Coefficient(p-value)			Coefficient(p-value)			Coefficient(p-value)			Coefficient(p-value)			Coefficient(p-value)		
변수	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
절편	-5.32	1.018	-14.02	16.045	-22.8	-7.93	2.07 (0.181)	-2.32 (0.078)*	-2.99 (0.143)	-16.214 (0.152)	-6.265 (0.043)**	-7.46 (0.013)**	-0.46 (0.926)	2.52 (0.387)	-2.39 (0.695)	-2.455 (0.408)	-5.683 (0.016)**	-6.783 (0.006)**
과잉투자	-	5.082	-	78.32	64.04	72.04	0.71 (0.611)	0.699 (0.357)	0.59 (0.499)	0.53 (0.842)	-1.384 (0.361)	-2.65 (0.052)*	-5.33 (0.000)**	-6.88 (0.001)**	-4.95 (0.001)**	-3.059 (0.222)	-2.376 (0.328)	-2.768 (0.257)
부채비율	2.71	-1.417	4.65	-1.02	1.268	-3.29	-0.16 (0.788)	-0.167 (0.674)	-0.35 (0.423)	0.523 (0.771)	-1.493 (0.071)*	-1.58 (0.022)**	-0.12 (0.462)	-0.182 (0.376)	-0.04 (0.763)	-0.36 (0.473)	-0.12 (0.69)	-0.16 (0.588)
영업이익/ 매출	25.85	-	27.99	132.90	66.95	-37.76	11.21 (0.062)*	23.25 (0.016)**	18.81 (0.013)**	56.55 (0.169)	45.011 (0.168)	52.81 (0.084)*	-5.73 (0.823)	-38.16 (0.154)	0.19 (0.996)	21.57 (0.055)*	21.61 (0.072)*	21.80 (0.082)*
자본지출/ 매출	-	-	-	-96.74	-43.18	-67.76	-2.73 (0.190)	-1.10 (0.414)	0.27 (0.852)	9.80 (0.197)	10.53 (0.137)	11.15 (0.031)**	4.88 (0.141)	10.69 (0.088)*	3.96 (0.119)	4.562 (0.118)	4.338 (0.111)	3.941 (0.121)
Related ness	-4.07	-1.907	4.38	-41.90	11.36	22.96	-4.33 (0.109)	1.71 (0.006)**	2.99 (0.007)**	8.34 (0.267)	2.04 (0.145)	3.93 (0.063)*	-2.09 (0.377)	-5.716 (0.097)*	1.05 (0.813)	-3.483 (0.348)	1.532 (0.384)	3.916 (0.056)*
관측수	4	4	4	6	6	6	10	10	10	15	15	15	15	15	15	50	50	50
결정계수	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.869	0.911	0.926	0.490	0.441	0.556	0.375	0.542	0.370	0.123	0.120	0.198

• 가 = 가 Tobin's Q 25% cash flow correlation, (3):  
 • →(1): 1 / (2-digit industry cash flow), (2): correlation, (3): correlation

## 6.2. 재벌에 대한 상호보조가설 검증

[표 4] Panel B

연도	1974				1975				1976				1977				1978				1974-1978			
	재벌그룹			비재벌	재벌그룹			비재벌	재벌그룹			비재벌	재벌그룹			비재벌	재벌그룹			비재벌	재벌그룹			비재벌
변수	(1)	(2)	(3)		(1)	(2)	(3)		(1)	(2)	(3)		(1)	(2)	(3)		(1)	(2)	(3)		(1)	(2)	(3)	
절편	0.43 (0.832)	2.16 (0.123)	1.95 (0.142)	0.75 (0.021) **	14.85 (0.129)	-0.14 (0.978)	-0.95 (0.858)	-1.64 (0.641)	2.77 (0.009)	0.052 (0.933)	-0.11 (0.877)	-0.85 (0.672)	1.76 (0.797)	-3.12 (0.236)	-5.06 (0.069)	-0.07 (0.915)	0.645 (0.634)	-0.62 (0.457)	-1.59 (0.145)	0.674 (0.502)	1.44 (0.319)	-1.28 (0.133)	-2.40 (0.029)	0.038 (0.939)
negative cashflow dummy	-0.13 (0.911)	0.811 (0.447)	0.43 (0.673)	0.24 (0.319)	10.09 (0.128)	6.39 (0.431)	6.84 (0.388)	-3.56 (0.196)	-1.55 (0.102)	-2.70 (0.061)	-2.53 (0.053)	0.05 (0.877)	-	-	-	-	-5.42 (0.16)	-5.17 (0.16)	-4.74 (0.178)	-2.65 (0.228)	-1.02 (0.439)	-1.07 (0.408)	-1.1 (0.283)	-1.6 (0.132)
부채비율	-0.68 (0.568)	-1.71 (0.047)	-1.03 (0.183)	-1.50 (0.003) ***	-6.136 (0.103)	-2.91 (0.399)	-3.24 (0.329)	1.15 (0.813)	-0.53 (0.125)	0.044 (0.876)	-0.02 (0.935)	0.90 (0.731)	-1.76 (0.217)	-1 (0.248)	-1.16 (0.081)	-0.86 (0.329)	0.04 (0.838)	0.095 (0.643)	0.187 (0.329)	-1.57 (0.300)	-0.65 (0.238)	-0.34 (0.296)	-0.4 (0.217)	-0.81 (0.251)
자본지출/ 매출	-0.57 (0.84)	0.98 (0.773)	-0.21 (0.942)	-0.16 (0.000) ***	3.35 (0.26)	5.53 (0.328)	4.08 (0.382)	-0.19 (0.424)	0.17 (0.861)	0.29 (0.749)	0.50 (0.591)	-0.08 (0.117)	6.02 (0.248)	6.89 (0.132)	6.06 (0.065)	-1.07 (0.627)	-1.22 (0.71)	-0.34 (0.931)	-2.25 (0.542)	-0.28 (0.386)	0.785 (0.646)	1.06 (0.538)	0.70 (0.67)	-0.13 (0.000) ***
Relatedness	0.60 (0.776)	-1.15 (0.098)	-1.40 (0.037)		-11.99 (0.131)	3.38 (0.356)	5.29 (0.312)		-2.64 (0.001)	-0.02 (0.979)	0.41 (0.668)		-3.72 (0.545)	2.23 (0.344)	6.09 (0.036)		-2.03 (0.241)	-0.69 (0.613)	2.18 (0.216)		-2.65 (0.214)	1.07 (0.268)	3.18 (0.022)	
관측수	15	15	15	52	22	22	22	60	29	29	29	81	30	30	30	139	30	30	30	175	126	126	126	507
결정계수	0.189	0.329	0.331	0.926	0.330	0.223	0.266	0.097	0.429	0.239	0.252	0.008	0.147	0.167	0.370	0.013	0.212	0.203	0.234	0.065	0.046	0.040	0.114	0.066

가 1, negative cash flow dummy (cash flow= ), 0 가 가

### 6.3. 재벌의 수익성안정화가설 분석

[표 5]

연도	1974			1975			1976			1977			1978			1974-1978		
	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이
영업이익/ 총자산	0.115 [0.131] (0.092)	0.114 [0.102] (0.14)	0.001 0.029 -0.048***	0.102 [0.095] (0.06)	0.104 [0.094] (0.11)	-0.002 0.001 -0.05***	0.097 [0.087] (0.074)	0.151 [0.109] (0.154)	-0.054*** -0.022*** -0.08***	0.110 [0.102] (0.795)	0.128 [0.116] (0.792)	-0.018** -0.014** 0.00	0.123 [0.101] (0.151)	0.130 [0.121] (0.102)	-0.007 -0.02** 0.049***	0.111 [0.099] (0.103)	0.130 [0.114] (0.115)	-0.019*** -0.015*** -0.012**
순이익/ 총자산	0.073 [0.079] (0.085)	0.080 [0.066] (0.097)	-0.007 0.013 -0.012	0.043 [0.038] (0.034)	0.048 [0.037] (0.078)	-0.005 0.001 -0.044***	0.047 [0.040] (0.049)	0.083 [0.052] (0.316)	-0.036* -0.012** -0.267***	0.057 [0.043] (0.058)	0.066 [0.050] (0.058)	-0.009 -0.007* 0.000	0.044 [0.030] (0.057)	0.055 [0.048] (0.101)	-0.011 -0.018*** -0.044***	0.051 [0.041] 0.056	0.065 [0.049] 0.165	-0.014** -0.008*** -0.109***
관측수	37	61		60	88		83	146		96	181		109	199		384	675	

/ , / ,

## 7. 재벌의 차입능력에 대한 분석 1

[ 6 ]

Panel A																		
연도	1974			1975			1976			1977			1978			1974-1978		
	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이
총부채/ 총자산	0.653 [0.664] (0.183)	0.635 [0.649] (0.166)	0.017 0.015	0.708 [0.728] (0.155)	0.668 [0.706] (0.178)	0.04* 0.022	0.727 [0.745] (0.142)	0.660 [0.706] (0.179)	0.067*** 0.039***	0.740 [0.751] (0.173)	0.685 [0.694] (0.265)	0.055** 0.057***	0.828 [0.776] (0.708)	0.689 [0.711] (0.190)	0.139** 0.065***	0.749 [0.751] (0.403)	0.674 [0.698] (0.208)	0.075*** 0.053***
산업조정 부채비율	-0.33 [-0.322] (0.125)	-0.37 [-0.36] (0.143)	0.044* 0.04	-0.27 [-0.269] (0.089)	-0.31 [-0.278] (0.127)	0.038** 0.01	-0.285 [-0.260] (0.104)	-0.298 [-0.271] (0.134)	0.013 0.011	-0.276 [-0.247] (0.100)	-0.284 [-0.252] (0.135)	0.008 0.005	-0.257 [-0.242] (0.088)	-0.279 [-0.240] (0.203)	0.022* -0.002	-0.282 [-0.254] (0.149)	-0.293 [-0.265] (0.137)	0.011 0.011
관측수	37	61		60	88		83	146		96	181		109	199		385	675	

(Industry-adjusted leverage)=

= / (

(actual leverage) -

)

(imputed leverage)

## 7. 재벌의 차입능력에 대한 분석 2: 산업조정 부채비율 회귀분석

Panel B						
연도	1974	1975	1976	1977	1978	1974-1978
절편	-0.416 [0.013]**	-0.497 [0.000]***	-0.317 [0.000]***	-0.308 [0.000]***	-0.332 [0.000]***	-0.381 [0.000]***
재벌더미	0.03 [0.420]	0.041 [0.054]*	0.022 [0.282]	0.0037 [0.821]	-0.017 [0.568]	0.005 [0.654]
총자산의 자연로그값	0.007 [0.678]	0.02 [0.100]*	0.002 [0.780]	0.0028 [0.738]	0.006 [0.416]	0.009 [0.024]**
영업이익/ 매출액	-0.215 [0.070]**	-0.111 [0.508]	-0.189 [0.404]	0.0118 [0.665]	-0.029 [0.763]	-0.034 [0.422]
자본지출/ 매출액	-0.0003 [0.809]	-0.007 [0.309]	-0.025 [0.103]	-0.049 [0.508]	0.027 [0.226]	0.0004 [0.568]
관측수	75	98	144	224	273	814
결정계수	0.123	0.100	0.032	0.005	0.006	0.008

## 8. 재벌의 세금절감가설 분석

Panel A: 법인세 기술통계분석

연도	1975			1976			1977			1978			1974-1978		
	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이	재벌	비재벌	차이
법인세/ 매출	0.018 [0.018] (0.032)	0.026 [0.015] (0.026)	-0.008* 0.003	0.021 [0.014] (0.021)	0.027 [0.020] (0.025)	-0.006* -0.006**	0.026 [0.018] (0.029)	0.037 [0.023] (0.089)	-0.011* -0.005**	0.025 [0.020] (0.021)	0.038 [0.024] (0.071)	-0.013*** -0.004***	0.023 [0.0179] (0.025)	0.034 [0.0224] (0.066)	-0.011*** -0.005***
산업조정 Taxes	-0.0006 [0.000] (0.014)	0.007 [0.001] (0.029)	-0.008** -0.001	-0.002 [0.001] (0.016)	0.004 [0.000] (0.032)	-0.006** 0.001	0.001 [0.001] (0.023)	-0.001 [0.000] (0.034)	0.002 0.000	0.000 [0.000] (0.014)	-0.004 [-0.000] (0.042)	0.004* 0.000	-0.0003 [0.0002] (0.017)	0.0004 [0.000] (0.034)	-0.0007 0.0002
관측수	60	86		83	144		96	179		109	198		348	667	

Panel B: 산업조정Tax에 대한 회귀분석

연도	1975	1976	1977	1978	1974-1978
절편	0.002 [0.897]	0.019 [0.381]	-0.029 [0.145]	-0.039 [0.070]*	-0.021 [0.031]**
재벌더미	-0.005 [0.109]	-0.006 [0.121]	-0.004 [0.283]	0.001 [0.480]	-0.003 [0.098]*
총자산 로그값	-0.0001 [0.907]	-0.002 [0.347]	0.004 [0.042]**	0.004 [0.148]	0.003 [0.009]***
영업이익/ 매출	0.072 [0.036]**	0.071 [0.133]	-0.070 [0.029]**	0.008 [0.865]	-0.019 [0.649]
자본지출/ 매출	-0.009 [0.897]	-0.010 [0.003]***	0.007 [0.694]	0.012 [0.211]	-0.001 [0.353]
관측수	98	144	224	273	791
결정계수	0.586	0.169	0.260	0.040	0.020

=

-

(\*

=(

/

)

)

## 9. 결론: 1970년대~2000년대 재벌기업의 비용과 편익에 대한 회귀분석결과

	1974-1978	1984-1988	1990-1995	1998-2000	2001-2003
재벌기업의 초과가치 (평균값 비교)	*** 가 ***	** 가 ***	*** 가 ***	** 가 **	*** 가 ***
그룹의 초과가치	*		***	***	***
과잉투자가설	,78 (***) ( )	( )	( )	( )	( )
상호보조가설	,70 ( )	( )	( )	( )	( )
수익성안정화가설 (수익률비교)	*** ( )	*** ( )	*** ( )	-	*** ( )
산업조정차입능력	( 有)	( 有)	( 有) ***	( 有) **	( 有)
산업조정절세능력	* ( 有)	*** ( 有)	*** ( 有)	* ( 有)	( 無)

1984-1988 , 1998-2003

Lee et al(2007)

, 1990-1995

Ferriset al(2003)