



Print ISSN: 2093-9582

Online ISSN 2508-4593

<http://dx.doi.org/10.21871/KJFM.2022.12.13.4.39>

The Role of Franchising on the Restaurant Firms' Performance during COVID-19*

코로나-19 팬데믹 상황에서 외식기업의 경영성과와 프랜차이즈의 역할

Kyung-A SUN 선경아¹, Seung-Hyun KIM 김승현²

Received: November 28, 2022. Revised: December 13, 2022. Accepted: December 16, 2022.

Abstract

Purpose: COVID-19 has negatively influenced the financial performance of restaurant firms. Previous literature suggests that the franchising strategy effectively helps restaurant firms recover from difficult business conditions through various methods for expanding business size and enhancing business efficiency. According to risk-sharing theory, restaurant franchisors may minimize operational risks by sharing the risks with their franchisees. For instance, restaurant franchisors could generate more stable cash flow using franchise fees from their franchisees. However, research on the effect of franchise's risk reduction factor on business performance during pandemic is scarce. Thus, this study aims to examine the positive moderating effect of franchising between COVID-19 and restaurants' financial performance. **Research design, data, and methodology:** Panel data including financial information and franchising status of restaurant firms were collected for analysis. In order to control for unobserved firm-specific factors, generalized least squared estimation in fixed effects model was conducted. Huber-White robust standard errors were used to deal with heteroscedasticity issues. **Results:** It was found that COVID-19 pandemic has a negative effect on the restaurants' financial performance such as ROA (return on assets), ROE (return on equity), and PM (profit margins), which confirms the findings from existing literature. More importantly, results show that the degree of franchising has a positive moderating effect on the relationship between COVID-19 and financial performance of restaurant firms. This suggests that more active engagement in franchising may decrease negative impacts of COVID-19 on the restaurants' financial performance. **Conclusions:** The study supports existing literature related to risk-sharing theory, by confirming that pandemics, such as COVID-19, negatively affect financial performance of the restaurants. Furthermore, it was found that franchising strategy can help lessen negative impacts of pandemics on the firm performance. These findings can contribute to the franchise and restaurant management literature by suggesting the role of franchising in reducing business risks, thereby positively affecting financial performance. Moreover, this study offers business managers of franchisors and franchisees insights for utilizing franchising in restaurant risk management. Policymakers may also gain information on aiding restaurant firms during global crisis, such as COVID-19.

Keywords: COVID-19, Restaurant performance, Franchise, Risk management

JEL Classification Code: L83, M10, M21.

1. 서론

코로나바이러스감염증 -19(COVID -19: 이하 코로나-19)가 2019년 중국에서 처음 발생한 이후, 급속도로 전파되어 팬데믹 상황으로

지속되면서 사람들의 일상적인 소비생활에 많은 제약을 주었다. 팬데믹 기간 동안, 사람들의 생활 모습은 바이러스 감염 및 전파의 위험을 줄이기 위해 재택근무 실시 등과 같이 타인과의 접촉을 줄이는 방식으로 변화되었다 (Kim, 2022; Kim & Sun, 2022; Zwanka &

* This research was supported by Gachon University (GCU-2021-03670001).

¹ Corresponding Author & First Author's Affiliation: Associate Professor, Department of Tourism Management, Gachon University, South Korea, Email: kasun@gachon.ac.kr

² Co-Author's Affiliation: Master's Student, Department of Tourism Management, Gachon University, South Korea, Email: tmdf195@gachon.ac.kr

© Copyright: The Author(s)
This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution Non-Commercial License (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>) which permits unrestricted non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

Buff, 2021). 특히, 사회적 거리두기 정책에 따라, 혹은 개인의 자발적인 선택으로 재택근무를 하고, 다수가 모이는 행사와 개인적인 모임을 지양하는 방법으로 변화되었다. 이러한 변화는 관련된 산업 전반에 직접적인 타격을 주고 있는데, 특히 코로나-19가 외식산업에 미치는 영향은 다른 산업에 비해 더 큰 것으로 알려져 있다. 한국은행의 보고서에 따르면, 코로나-19 팬데믹이 시작된 직후, 2020년 1/4분기 실질 국내총생산(GDP)은 전기 대비 1.3% 감소된 반면, 숙박 및 음식점업의 경우, 전기 대비 17.3%나 감소된 것으로 나타났다(Bank of Korea, 2022). 코로나-19 이전부터 열악한 사업 규모와 시장 내 과다경쟁 등으로 인해 어려웠던 외식시장의 경영 환경은 코로나-19로 인해 한층 더 어려워졌다(Kim et al., 2022).

코로나-19로 인해 사업 운영의 위험이 증가하고 매장의 폐업율이 높아진 상황에서 외식기업들의 경영성과는 코로나-19가 발생하기 이전 대비 감소하였을 것으로 예상되며, 이와 관련한 연구들이 활발히 진행되고 있다. 최근 발표된 Kim (2022)의 연구에서 코로나-19가 경영성과에 미치는 부정적인 영향이 숙박 및 음식점업에 해당하는 기업들의 경우에 가장 큰 것으로 분석되었다. 미국 외식기업들을 대상으로 한 연구에서는 코로나-19의 발생이 외식기업들의 주가에 부정적인 영향을 미쳤다는 결과가 발표되었고, 특히 기업규모, 부채비율, 현금흐름, 국제화에 대한 특징별로 외식기업별 주가 하락의 정도에 차이가 있다는 것을 보여주었다(Song et al., 2021). 그러나, 주식 시장에서의 기업평가는 그 회사의 미래가치에 대한 이해관계자들의 심리가 반영된 넓은 의미의 장기적인 경영성과에 해당하여 의미가 있지만, 그 기업의 당기순이익, 현금흐름 등과 같이 단기적인 경영성과를 평가하는 데는 부족함이 있어 코로나-19가 경영성과에 미치는 직접적인 영향으로 이해하기에는 부족함이 있다.

프랜차이즈 전략은 기업규모의 확장 및 사업 운영의 효율성 향상 등 여러 가지 방식을 통해 외식기업이 어려운 경영 환경을 극복하는데 도움을 주는 것으로 알려져 있다(Brickley & Dark, 1987; Combs et al., 2011; Lafontaine, 1992; Hsu et al., 2010). 그 중, 위험공유이론(Risk-sharing theory)에 따르면, 외식기업이 프랜차이즈 전략을 이용할 경우, 기업운영에 따른 위험을 사업파트너인 가맹점주들과 나눔으로써 그 위험을 줄일 수 있는 것으로 알려져 있다(Combs & Castrogiovanni, 1994; Sun & Lee, 2016). Koh et al. (2018)은 프랜차이즈 전략을 이용하는 외식기업의 경우, 가맹점으로부터 받는 수수료와 로열티 수익이 매장을 직접 운영할 경우에 얻을 수 있는 순이익보다 상대적으로 더 안정적인 현금흐름을 창출하여 사업위험을 줄이는데 효과가 있음을 밝혀 프랜차이즈 전략이 외식기업의 경영위험경감에 도움을 준다는 것을 확인할 수 있다.

이러한 프랜차이즈 전략의 경영위험경감 기능은 외식기업이 코로나-19로 인한 산업전반의 침체를 극복하는데 그 역할을 하였을 것으로 기대해 볼 수 있다. 가맹본부인 외식기업은 팬데믹으로 인한 사업 운영의 어려움을 가맹점주와 공유하여 기업이 당면한 위험의 크기를 줄임으로써 기업경영성과에 미치는 영향을 완화시킬 수 있기 때문이다. 그러나, 코로나-19로 인한 유례없는 시장환경에서 프랜차이즈의 위험경감기능이 기업의 경영성과에 미치는 영향에 대해서 실증적으로 알려진 연구는 제한적이다. 이러한 점에 착안하여 본 연구는 프랜차이즈전략의 실행으로 인해 코로나-19로 인한 경영위험이 기업의 경영성과에 미치는 영향이 어떻게 변화였는지 확인하여, 프랜차이즈 운영의 위험감소기능을 실증적으로 분석해보고자 한다. 또한, 본 연구는 산업을 대상으로 한 거시적인 관점보다는, 기업에 초점을 둔 미시적인 관점에서 코로나-19가 개별기업에 미치는 영향을 분석하여 그 영향의 정도를 구체적으로 이해하고자 하며, 이러한 방법을 통해 개별기업의 관점에서 중요한 시사점을 제공할 수 있을 것으로 기대된다. 프랜차이즈의 경영위험을 줄이는 효과가 코로나-19로 인한 경영위험이 기업의 경영성과에 미치는 영향을 줄일 수 있는가 대한 해답을 통해, 프랜차이즈가 코로나-19와 같은 위기상황에서 경영성과 위기관리의 방안으로 효과적인 전략이 될 수 있음을 데이터를 기반으로 밝혀내는 것은 외식기업의 성과관리에 구체적인 도움이 될 것이라고 생각된다. 따라서, 본 연구의 결과는 외식기업의 팬데믹 위험 관리에 대한 구체적인 근거를 제시하여 프랜차이즈 전략 분야 및 외식 경영 분야에 학문적 기여를 하고자 하며, 기업의 의사결정자 및 투자자들, 그리고 정책결정자들에게 실무적인 도움을 주고자 한다.

2. 이론적 고찰 및 연구가설의 설정

2.1. 코로나-19와 외식기업의 경영성과

코로나-19는 2019년 11월 중국에서 발생하여 전 세계적으로 급속도로 퍼져나갔다(Baker et al., 2020). 이후, 2020년 3월 11일, 세계보건기구(WHO)가 코로나-19의 세계적인 대유행, 즉 '팬데믹'을 선언하였고, 많은 사람들의 일상생활이 바뀌었다. 사람들은 자신을 감염의 위협에서부터 지키고자 외출을 줄였고, 이는 생산 활동을 빠른 속도로 위축시켰으며, 오프라인 소비가 함께 위축되었다(Al-Awadhi et al., 2020). 이러한 위기상황은 정상적인 기업운영에 심각한 영향을 주었으며 이에 많은 연구자들이 코로나-19가 기업들의 경영성과에 미치는 영향에

관심을 두고 있다 (Al-Awadhi et al., 2020; Ghosh & Bhattacharya, 2022; Park & Yun, 2022). Hu and Zhang (2021)은 107 개 국가의 기업데이터를 바탕으로 전 세계적으로 코로나-19 기간 동안에 기업의 수익률이 악화되었다는 것을 밝혀내었고, Shu and Kim (2022)은 호텔기업의 이익률 및 영업현금흐름이 코로나-19 로 인해 감소한 것을 확인하였다. 이러한 연구들을 통해 코로나-19 로 인한 경영환경의 변화 및 경기침체가 기업들의 경영성과에 미치는 부정적인 영향을 확인할 수 있다.

특히, 외식 산업은 코로나-19 로 인한 부정적인 영향을 더 크게 받았는데 (Kim, 2022), 이는 코로나-19 감염의 위험을 줄이기 위하여, 많은 수의 소비자들이 외출 빈도를 줄이고 방문외식 대신에 가정에서 식사를 했기 때문이다 (Zwanka & Buff, 2021). 정부에서 실시한 '사회적 거리 두기' 캠페인의 일환으로 인원 수 통제 및 영업시간 제한과 같은 조치가 실시되어, 식당과 카페를 방문하는 고객이 줄었으며, 이는 많은 자영업자들에게 경영상의 문제를 겪게 하였다 (Seong, 2021). 농림축산식품부의 외식산업 경기동향지수 보고서에 따르면, 코로나-19 이전인 2019 년도 평균 외식산업 경기동향지수가 71.34 인 것에 비해, 코로나-19 이후인 2020 년도의 평균 외식산업 경기동향지수는 61.10으로 약 15% 가량 하락하였고, 이 결과는 외식기업들이 직면한 어려운 경영환경을 보여준다 (Ministry of Agriculture, Food and Rural Affairs, 2022).

코로나-19 로 인해 위축된 외식기업들의 경영성과는 여러 선행연구들의 결과를 통해 확인할 수 있다. 한국 기업들을 대상으로 코로나-19 와 기업성과의 관계를 연구한 Kim (2022)은 숙박 및 음식점업이 코로나-19 로 인해 수익성이 가장 크게 감소한 산업임을 확인하였다. 유럽지역을 대상으로 코로나-19 의 영향을 연구한 Gomes et al. (2022)는 코로나-19 의 유행이 외식기업의 수익성, 효율성, 부채에 영향을 미쳤으며, 외식산업의 고용상황을 악화시킨 것을 확인하였다. 또한, Song et al. (2021)은 미국 외식기업들의 주식수익률을 분석하여 부채비율이 높고, 현금흐름이 많으며, ROA 가 낮고, 세계화가 많이 진행된 외식기업일수록 코로나-19 에 주식수익률이 더욱 민감하게 반응하였음을 확인하였다. 이러한 연구결과들을 통해 코로나-19 로 인하여 외식산업은 전반적으로 위축되었으며, 그 결과 코로나-19 가 외식기업들의 경영성과에 부정적인 영향을 미쳤다는 것을 알 수 있다.

2.2. 코로나-19와 프랜차이즈의 위험관리기능

외식기업들의 대표적인 경영전략인 프랜차이즈가 경영성과에 미치는 영향은 많은 연구에서 확인되고 있다. 프랜차이즈가

경영성과에 영향을 미치는 이유에 대한 연구는 대리인 이론, 자원부족이론, 위험공유이론 등 다양한 이론으로 설명할 수 있는데 (Hsu et al., 2010), 이 중 위험공유이론은 프랜차이즈 전략이 가맹본부의 경영위험을 줄여 기업의 경영성과에 도움을 줄 수 있다는 주장을 뒷받침하고 있다 (Koh et al., 2018; Sun & Lee, 2016).

프랜차이즈의 위험공유이론은 프랜차이즈 계약이 근원적으로 위험공유를 목적으로 이루어졌다는 주장으로부터 (e.g., Lafontaine & Bhattacharya, 1995; Martin, 1988) 그 원리가 소개되었는데, 위험회피성향을 가진 가맹본부는 상대적으로 수익성이 낮은 지역에 위치한 매장의 운영을 가맹점주에게 맡기는 방법으로, 혹은 이익을 많이 창출하는 가맹점을 직영화 하는 방법으로 프랜차이즈를 통해 운영위험을 줄일 수 있다고 설명하고 있다 (Combs & Castrogiovanni, 1994; Brickley & Dark, 1987; Martin, 1988).

이러한 이론적 설명을 바탕으로 프랜차이즈가 가맹본부의 운영위험을 감소시킬 수 있다는 다양한 관점들이 제시되고 있는데, 가맹본부는 프랜차이즈를 통해 기업 (가맹본부) 자본의 투자 없이 사업파트너인 가맹점주의 재무적 자원 및 인적자원을 이용하여 사업을 운영할 수 있기 때문에, 사업투자자본을 줄일 수 있어 위험을 분산시킬 수 있다고 설명하고 있다 (Hsu et al., 2010). 뿐만 아니라, 가맹점주들로부터 받는 로열티 수익을 통해 현금 흐름의 유동성을 확보하여 안전성을 높임으로써 특수한 경기 변동이 오더라도, 현금흐름의 변동성을 줄여 위험을 줄일 수 있다고 하였다 (Koh et al., 2018; Sun et al., 2019). 이는, 코로나-19 와 같이 매장운영을 통한 이익 창출이 어려운 산업전반의 경기침체기에는 고정비용보다 더 많은 매출총이익을 만들어내어 운영이익의 극대화를 기대하는 것보다 가맹사업을 통한 수수료수익을 추구하는 것이 현금흐름의 변동성을 줄여 경기침체로부터의 영향을 최소화할 수 있는 방법임을 의미한다.

또한 프랜차이즈를 이용하여 매장을 운영하는 경우, 경영위기 상황과 같은 외부 환경의 위협에도 보다 잘 대처할 수 있다. 가맹본부는 표준화된 제품과 서비스를 제공하기 위하여 개발한 운영 절차 및 지식을 기록하여 가맹점 사업자와 공유하고, 가맹점 사업자 또한 사업을 운영하며 가맹점주 관점에서 누적한 운영 세부정보를 가맹본부에 제공한다 (Michael, 1996). 이러한 프랜차이즈의 지식전달체계는 해당 브랜드 내 지식의 창출 및 공유를 가능하게 한다 (Lee, 2021). 가맹점주로부터 제공받은 시장세부지식과 지역상황분석에 대한 정보 및 위기상황에 대한 대처노하우는 가맹본부가 다양한 위기상황을 극복할 수 있는 방안을 마련하는데 도움을 줄 수 있으며, 위기상황에서도 시장과 소비자의 니즈에 빠르게 대응할 수 있도록 하여 (Min & Choi, 2011), 코로나-19 와 같은 급격한 경기 변동을 극복하는데 도움이 된다.

Koh et al. (2018)은 미국 주식시장에 상장된 외식기업을 대상으로 분석을 실시한 결과, 높은 수준으로 프랜차이즈 전략을 도입한 기업들은 경제 상황의 변화가 일어나더라도 수익 변동성이 낮다는 것을 확인하였다. 또한, Bang and Choi (2021)는 프랜차이즈 운영이 기업의 효율성 및 생산성 변화에 미치는 영향을 코로나-19 이전과 이후로 나누어 알아보았는데, 프랜차이즈를 운영하는 기업이 직영 방식 운영 대비, 팬데믹 전과 후 사이에 효율성과 기술 변화가 더욱 크게 증가하여 생산성 변화가 더욱 크게 증가하였음을 확인하였다. 즉, 프랜차이즈 운영방식이 직영 방식보다 팬데믹 상황에 상대적으로 더 적절하게 대응했다고 해석할 수 있다고 하였다.

이러한 이론적 배경 및 선행연구들을 바탕으로, 본 연구는 프랜차이즈의 위험경감효과가 코로나-19 로 인한 경영위기 상황이 외식기업의 경영성과에 미치는 부정적인 영향을 완화시킬 것으로 예측하고 실증적으로 그 결과를 분석하고자 한다. 즉, 외식기업이 프랜차이즈 전략을 높은 수준으로 운영할수록 코로나-19 경영위기 상황에서 기업 운영을 안정적으로 유지할 수 있으며 환경 변화에 빠르게 대응할 수 있어, 코로나-19 로 인한 위험이 경영성과에 미치는 부정적인 영향을 경감시킬 수 있다는 것을 연구가설로 설정하였다. 이에 본 연구는 외식기업의 프랜차이즈 실행정도가 코로나-19 가 경영성과에 미치는 영향을 긍정적으로 조절한다는 가설을 세우고 이를 확인하고자 한다.

연구가설: 외식기업의 프랜차이즈 실행 정도는 코로나-19 가 경영성과에 미치는 영향을 긍정적으로 조절할 것이다.

3. 연구방법

3.1. 자료수집

한국표준산업분류기준에 외식업으로 등록된 기업들 중, 외부감사대상 법인과 상장법인을 표본의 대상으로 외식기업의 경영성과 및 프랜차이즈 실행에 관련한 2 차데이터가 수집되었다. 이 기업들의 재무제표 및 프랜차이즈 정보공개서를 바탕으로 2015년부터 2020년까지의 기업-연도별 패널데이터가 수집되었다. 기업들의 재무정보는 한국상장회사협의회의 KOCOinfo 에서 제공되는 TS2000 을 활용하여 외식기업들의 재무정보를 분석해놓은 외식기업경영분석 2021 (Choi, Bang, Jang, Sun, & Kim, 2020)을 참고하였고, 기업들의 프랜차이즈 운영과 관련한

세부정보는 공정거래위원회에 공시된 기업별 정보공개서로부터 수집되었다.

3.2. 분석모델

본 연구의 분석 모델은 계량경제학 모델인 일반화 최소자승법 모델 (generalized least squared models)의 고정효과모형 (fixed-effects model)이다. 고정효과모형 (fixed-effects model)은 기업-연도별 패널데이터 (panel data)로 구성되어 있는 재무정보에 내재되어 있을 수 있는 관찰되지 않은 효과 (unobserved effects), 즉, 각각의 개별 기업이 가질 수 있지만, 관찰되지는 않는 잠재적 특징들을 통제하여 분석하는 방법이다. 이 방법은 독립변수와 종속변수와의 관계를 추정하는 과정에서 내생성 문제를 해결하여 신뢰성을 높여주는 장점이 있어, 일반적으로 사용되는 분석모델이다 (Wooldridge, 2010). 또한, 표준오차의 감소문제 (deflated standard error problem)를 해결하기 위해서 Huber-White robust estimator (Maas & Hox, 2004)를 사용하여 자료 분석의 신뢰성을 높이기 위해 노력하였다. 분석도구는 패널데이터분석에 적합한 STATA 16 이 이용되었다.

본 연구의 분석 모델은 2 단계로 이루어져 있는데, 코로나-19 가 외식기업 경영성과에 미치는 영향을 확인하는 Model 1 과 이를 바탕으로 프랜차이즈 이용이 그 영향을 조절하는 효과를 분석하는 Model 2 이다. 연구의 주요한 분석모델은 프랜차이즈의 조절효과를 알아보는 Model 2 이지만, 그 조절효과를 알아보기전에 코로나-19 가 경영성과에 미치는 영향을 실증적으로 확인하는 것이 선행적으로 이루어지고, 이를 바탕으로 프랜차이즈의 조절효과를 밝혀내야 하기 때문이다. 따라서, Model 1 은 코로나-19 기간변수와 기업별 통제변수 및 고정효과변수로 이루어져 있으며, Model 2 는 Model 1 을 구성하는 변수들에, 프랜차이즈의 조절효과를 확인할 수 있는 변수인 기업별 프랜차이즈 실행정도와 코로나-19 간의 상호효과 변수가 추가되어 있다.

Model 1:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{COVID} + \beta_2 \text{DOF}_{it} + \beta_3 X_{it} + \beta_6 F_i + \varepsilon$$

Model 2:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{COVID} + \beta_2 \text{DOF}_{it} + \beta_3 \text{COVID} \times \text{DOF}_{it} + \beta_4 X_{it} + \beta_7 F_i + \varepsilon$$

y_{it} = 외식기업 i 의 연도 t 의 경영성과

COVID = COVID -19 기간 변수

X_{it} = 외식기업 i 의 연도 t 의 통제 변수

F_i = 외식기업 i 의 기업고정효과변수

DOF_{it} = 외식기업 i 의 연도 t 의 프랜차이즈 실행 정도

3.3. 연구변수의 측정

코로나-19 기간 동안 외식기업 경영성과의 변화를 추정하기 위한 분석모델에서 주요한 설명 변수인 코로나-19는 WHO (World Health Organization)가 코로나-19 팬데믹을 선언한 2020 년을 기준으로 더미변수 (COVID)로 측정되었다. 즉, 2020 년은 1, 나머지 기간에는 0 을 지정해, 코로나-19 기간에 해당하는 2020 년의 경영성과를 그렇지 않은 나머지 기간의 경영성과와 비교가 가능하도록 설정되었다. 코로나-19 팬데믹이 외식기업의 경영성과에 미치는 영향에 대한 조절변수인 프랜차이즈 실행 정도 (DOF, degree of franchising)는 각 기업이 프랜차이즈 운영에 비중을 두는 전략적 움직임의 정도를 나타내며 (Sullivan, 1994), 기업별 전체 매장 수 중 프랜차이즈로 운영되는 매장의 비율로 측정되었다 (Hsu & Jang, 2009). 본 지표는 기업의 프랜차이즈 운영의 효과를 측정하는데 보편적으로 사용되는 2 차데이터 변수이다.

종속변수인 기업별 경영성과는 기업 활동의 단기적인 재무적 성과를 측정하는 연구에서 대표적으로 사용되는 변수인 세 가지 이익률인 총자산이익률 (ROA, Return on Assets), 자기자본이익률 (ROE, Return on Equity), 매출액 순이익률 (PM, Profit Margin)로 측정되었다 (Penman, 2006; Chong et al., 2009). 이 세 가지 변수를 고려하여 다양한 관점에서의 이익률을 모두 종합해서 결과의 신뢰도를 높이기 위해 노력하였다. 총자산이익률 (ROA)은 당기순이익을 총자산으로 나누어 계산한 변수로 기업이 주어진 자산을 얼마나 효율적으로 사용하여 이익을 창출하는지를 나타내는 지표이며, 자기자본이익률 (ROE)은 당기순이익을 총자본으로 나누어 계산하고 기업이 자기자본을 얼마나 효과적으로 이용하여 이익을 창출할 수 있는지를 나타내며, 매출액순이익률 (PM)은 당기순이익을 매출액으로 나누어 계산하고 기업이 매출액 대비 이익을 창출할 수 있는 능력을 나타내는 지표이다.

그 밖에, 코로나-19 기간 동안의 외식기업의 경영성과와 프랜차이즈 실행 정도의 영향관계 사이의 잠재적인 혼동효과 (confounding effects)를 통제한 상태로 변수들 간의 관계를 확인하기 위하여, 세 가지의 통제 변수가 적용되었다. 기업규모 (Size)가 경영성과에 주는 영향을 통제하기 위해서 기업규모를 기업의 총 매출액의 로그 값을 측정하여 사용되었다 (Roh, 2002). 각 기업별 레버리지 (LEV) 정도가 경영성과에 미치는 영향을 통제하기 위해서 총부채금액을 총자본금액으로 나눈 부채비율 (Debt to Equity ratio)로 측정하여 사용되었다 (Norton, 1995). 기업별

매장운영의 상황이 경영성과에 미치는 영향을 통제하기 위하여 폐점한 매장수를 총 매장수로 나누어 계산된 매장폐점율 (Close)이 사용되었다 (Kim, 2015).

4. 실증분석

4.1. 기술통계분석

극단치의 변수량이 통계 추정량에 영향을 미쳐 결과를 왜곡하는 현상을 방지하기 위하여 모든 변수들을 1%와 99%에서 winsorizing 하여 표본이 정리되었다. 통계분석에 사용된 Dataset 은 2015 년부터 2020 년까지 프랜차이즈를 실행하고 있는 외식기업 57 개로 구성된 불균형패널자료 (unbalanced panel)로 총 샘플사이즈는 276 개이다. 변수들의 기술적 통계값을 살펴보면, 종속변수인 기업의 이익률은 ROA, ROE, PM 으로 세 가지 변수이며 각각의 평균값은 0.0359, -0.0648, 0.0270 이다. 이는 해당 기간동안 외식기업들은 평균적으로 총자산의 3.59%, 총자본의 -6.48%, 매출액의 2.7%를 당기순이익으로 만들어 낸 것으로 이해될 수 있다. 조절변수인 프랜차이즈 실행 정도 (DOF)의 평균은 0.8921 로 표본에 해당하는 기업들은 평균적으로 총 매장수의 89.21%를 프랜차이즈 매장의 형태로 운영하고 있는 것으로 나타났다. 통제변수인 기업규모 로그 값 (Size)의 평균은 11.1084 이며, 레버리지 (LEV)의 평균값은 2.4711 로 자기자본대비 부채가 2 배 이상인 자본구조를 가지고 있는 것으로 나타났다. 기업별 폐점율의 평균은 0.1056 으로 해당 기간동안 연간 약 10%의 폐점율을 보이고 있다 (See Appendixes 1).

4.2. 변수들의 상관관계

변수들 사이의 기본적인 상관관계를 살펴보기 위해서 Pearson correlation test 와 Spearman correlation test 가 실시되었다. 더미변수인 코로나-19 변수의 상관관계를 분석하기 위해서, Spearman test 가 실시되었고, Appendixes 2 에는 이탤릭체로 표시되어 있다. 코로나-19 (COVID)와 종속변수인 외식기업의 경영성과 변수들 (ROA(-0.141, $p < 0.05$; ROE (-0.124, $p < 0.05$; PM (-0.123, $p < 0.05$)은 모두 부(-)의 상관관계를 가지는 것으로 나타났다. Pearson test 실시한 결과, 프랜차이즈 실행 정도와 경영성과 (ROA, ROE, PM) 사이의 상관계수는 ROA (0.183, $p < 0.05$)와 PM (0.159, $p < 0.01$)만이 유의한 긍정적인 관계인 것으로 나타났고, ROE 는

유의하지 않았다. 통제 변수 중에서는 폐점을 (Close)이 모든 경영성과 변수와 부(-)의 상관관계를 가지는 것으로 나타나, 폐점 매장의 비율과 이익률의 부정적인 관계가 유의한 수준 ($p < 0.001$)에서 확인되었다. 독립변수들 사이에서의 상관관계 중 가장 큰 값은 ROA 와 폐점율 사이에 상관관계수 -0.316 ($p < 0.001$)으로, 전반적으로 상관관계수들의 값이 높지 않은 것으로 확인되었다 (See Appendixes 2). 분산 인플레이션 계수 (VIF)는 최소 1.0 에서 최대 1.18 로 모두 10 보다 작은 값으로 다중공선성 (Multicollinearity)의 문제가 통계추정량에 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 확인되었다 (Aiken, West, & Reno, 1991).

4.3. 연구가설의 검증결과

패널데이터의 계량경제학 분석모델인 일반최소자승법 (generalized least squared models)의 고정효과모형 (fixed-effects model)으로 분석한 결과, 모든 모델의 F-statistics 가 $p < 0.01$ 수준에서 유의한 것으로 보아, 분석에 사용된 모델들은 모두 적합한 것으로 확인되었다.

코로나-19 가 외식기업의 경영성과에 미치는 영향을 나타내는 COVID 변수의 계수는 모든 모델의 세 가지 경영성과 변수에 모두 부정적인 영향을 미친 것으로 나타났다 (Model 1.1: -0.051 , $p < 0.01$; Model 2.1: -0.2425 , $p < 0.01$; Model 1.2: -0.2946 , $p < 0.01$; Model 2.2: -0.7300 , $p < 0.05$; Model 1.3: -0.0420 , $p < 0.01$; Model 2.3: -0.1762 , $p < 0.01$). 이는 코로나-19 가 외식기업의 경영환경에 미치는 영향으로 인해 기업의 이익률이 감소된 것으로 이해될 수 있다. 따라서, 코로나-19 는 외식기업의 단기 경영성과에 통계적으로 부정적인 영향을 미친 것이 확인되었다. 프랜차이즈 실행 정도가 경영성과에 미치는 영향을 나타내는 DOF 변수의 계수는 Model 2.3 에서만 유의수준 ($p < 0.05$)에서 부정적 (-0.2345)으로 나타났으며, 나머지 모델에서는 유의한 영향을 미치지 않은 것으로 나타났다. 자료분석에 사용된 일반화 최소자승법모델의 고정효과모형은 패널데이터 내에 내재된 기업고유의 특성 및 변수들 간의 교란요인 (confounding effects)을 통제하여 관계를 확인하는 방법으로 (Wooldridge, 2010), 단순히 두 변수 간의 관계만 고려하는 단순상관관계 (pearson correlation tests) 분석보다 더욱 정교한 분석이 가능하다. 따라서, 두 가지 분석방법에 따른 결과는 상이할 수 있다. 또한, DOF 가 PM 에 부정적인 영향을 주는 결과는 본 연구의 샘플이 속하는 기간의 시장상황으로 인한 결과로 해석될 수 있다. 즉, 최근 가맹점주의 권리보호를 위한 법률의 제정 등으로 인해 가맹본부의 의무와 역할이 증대되는 상황에서 프랜차이즈 실행정도가 클수록 가맹점을 관리하고 감독하는 비용이 증가할 수

있어, 즉, 매출액 대비 비용이 증가하여 순이익이 감소될 수 있는 것으로 해석될 수 있다.

본 연구의 주요한 분석 모델인 코로나-19 와 외식기업의 경영성과의 관계 사이에서 프랜차이즈 실행정도의 조절효과를 알아보기 위한 모델인 Model 2.1, Model 2.2, Model 2.3 의 결과를 살펴보면, 조절효과 변수인 상호작용항 (COVID*DOF)의 계수는 Model 2.1 에서 0.2152 , Model 2.3 에서 0.1509 로 유의수준 $p < 0.05$ 에서 유의한 것으로 나타났다. 이는 코로나-19 가 외식기업의 경영성과에 미치는 부정적인 영향을 해당 기업이 프랜차이즈를 더 많이 실행할수록 긍정적으로 조절한다는 것을 확인할 수 있는 결과로 연구가설은 채택되었다. 다만, Model 2.2 에서 경영성과를 ROE로 측정할 경우, 프랜차이즈 실행 정도의 조절효과는 유의하지 않은 것으로 나타났다. 이 결과는 ROE 의 특징과 연결하여 생각해볼 수 있는데, ROA 와 PM 은 각각 자산과 비용을 얼마나 효율적으로 사용하여 이익을 창출하는지에 대한 지표로 프랜차이즈를 많이 실행하는 경우에 사업구조의 변화 등을 통해 자산과 비용의 사용을 최소화하여 이익을 창출할 수 있어 프랜차이즈 실행정도와 밀접한 관계가 있을 수 있는 반면에, ROE 는 자기자본대비 이익률을 나타내는 지표로, 프랜차이즈 실행정도와 자기자본의 이용이 밀접한 연관이 있다고 보기는 어렵기 때문일 것으로 생각해볼 수 있다.

통제변수들의 분석결과를 보면, 부채비율 (LEV)은 Model 1.2, 2.2, 1.3, 2.3 에서 경영성과에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 폐점율 (Close)은 Model 2.1 을 제외한 모든 모델에서 경영성과에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다 (See Appendixes 3).

5. 결론

코로나-19 는 우리의 일상에 많은 변화를 가져왔으며, 그 결과 다양한 산업이 영향을 받고 있다. 세계 각국의 생산 활동을 위축시켰을 뿐 만 아니라, 바이러스의 감염 및 확산을 막기 위한 사회적 거리두기 실시로 인해 서비스업의 운영에도 많은 차질이 생겼으며, 특히 외식기업들의 운영에 많은 어려움을 초래하였다. 이러한 경영위기 상황에서 외식기업들은 위기를 극복하기 위해 다양한 노력을 하며 해법을 찾고 있지만, 코로나-19 로 인한 산업전반의 충격은 많은 기업들의 이익을 감소시키며 생존을 위협하고 있다.

이러한 상황에서 본 연구는 코로나-19 가 외식기업의 경영성과에 미친 영향을 실증적으로 분석하여 전 세계적인 감염병으로 인한

팬데믹이 외식시장에 미치는 위험을 구체적으로 확인하고자 하였다. 이를 바탕으로 외식기업들의 대표적인 사업 운영방식인 프랜차이즈가 이러한 위기 상황에서 경영위험을 조절하여 경영성과에 도움이 되는 역할을 하는지 알아보았다. 연구결과와 결론 및 시사점은 다음과 같다.

첫째, 본 연구는 기업의 2 차데이터 분석을 통해 코로나-19 로 인한 경영환경의 변화가 외식기업의 단기적인 경영성과에 부정적인 영향을 미쳤다는 것을 확인하였다. 데이터 분석 결과, 코로나-19 기간 동안의 외식기업의 경영성과는 그 이전 최근 5 년간의 경영성과와 비교했을 때 유의한 수준에서 감소한 것으로 나타났다. 경영성과를 측정한 세 개의 변수 (총자산이익률, 자기자본이익률, 매출액순이익률)에서 모두 동일한 결과를 확인할 수 있는데, 이는 코로나-19 가 외식기업의 경영성과에 부정적인 영향을 미쳤다는 것 (Kashif & Aziz-Ur-Rehman, 2020; Song et al., 2021)을 강하게 지지한다는 것을 알 수 있다.

둘째, 코로나-19 로 인해 외식기업의 단기적인 경영성과가 전반적으로 낮아진 가운데, 개별 기업의 프랜차이즈 실행정도가 기업별 경영성과 감소에 차이를 만들어 낼 것이라는 예상을 바탕으로, 프랜차이즈 실행 정도가 코로나-19 와 경영성과 간의 관계를 긍정적으로 조절한다는 연구 가설을 세웠다. 코로나-19 와 프랜차이즈 실행 정도의 상호작용을 분석한 결과, 프랜차이즈 실행 정도는 코로나-19 와 경영성과 간의 관계를 정(+)의 영향으로 조절한다는 것이 밝혀졌고, 이는 기업이 프랜차이즈를 더 많이 실행할수록 코로나-19 로 인한 경영성과의 감소를 더 많이 완화시킨다는 것으로 이해할 수 있다. 이 결과는 프랜차이즈의 경영위험 감소 효과를 주장하는 선행연구들을 지지하는 가운데 (Choi et al., 2018; Martin, 1988; Koh et al., 2018), 특히 팬데믹 상황과 같은 거시경제적인 위기상황에서 효과적으로 그 역할을 한다는 것을 알 수 있다.

프랜차이즈가 경영위험이 성과에 미치는 영향을 조절하는 것을 이해하는 것은 외식기업의 경영성과관리에 중요한 의미가 있다. 프랜차이즈 전략의 이용이 자원 부족에 따른 문제점을 극복하게 하여 기업의 빠른 성장을 도와준다는 점은 이미 많이 알려져 있지만, 프랜차이즈를 통해 사업운영의 위험을 줄이고, 특히 산업전반의 위기상황으로 인한 경영위험을 경감시켜 단기적인 성과관리에 도움을 준다는 점은 프랜차이즈의 또 다른 중요한 전략적인 장점으로 이해가 필요하다. 가맹수수료 수익을 통한 현금흐름은 그 변동성을 줄여 예측을 가능하게 하고, 위기상황에 적절한 대응을 가능하게 하여 성과관리에 도움을 준다. 또한, 가맹점주와의 커뮤니케이션을 통해 가맹점주들의 다양한 관점을 통해 제공된 위기 분석 및 지역 시장의 상황에 대한 정보는

위기상황을 극복하는데 전략적으로 도움을 주며 성과관리에 도움이 된다는 것을 이해할 수 있다.

이에 본 연구는 프랜차이즈 경영분야 및 외식경영, 경영전략분야에 다음과 같은 학문적 기여를 제공한다. 연구의 결과는 전 세계적인 규모의 팬데믹으로 초래되는 경영환경의 위험이 기업경영에 부정적인 영향을 미치고, 나아가 이익몰이라는 단기적인 경영성과에 부(-)의 영향을 미친다는 실증적인 근거를 제시하였다. 특히, 감염병으로 인한 사회적/공중보건적인 위기상황이 외식기업의 경영성과에 경제적인 손실로 귀결된다는 것을 확인했다. 이는 거시경제적인 경영위기 상황과 기업의 운영에 대한 이론 및 관련 선행연구들의 결과를 뒷받침 해준다. 무엇보다, 프랜차이즈 운영이 경영위기 상황에서 성과에 대한 위험을 조절하는 실증적인 결과를 제시하면서 위험공유이론 (Risk-sharing theory)을 뒷받침하고, 프랜차이즈 전략의 수행이 기업의 경영성과에 도움을 준다는 관련 연구들 (Koh et al, 2018; Roh, 2002; Sun, 2021)의 주장에 구체적이고 세분화된 지식을 제공한다.

본 연구의 실무적인 시사점은 다음과 같다. 코로나-19 와 같은 팬데믹 상황에서 경영환경의 위기를 극복하기 위한 방법으로 프랜차이즈 운영에 중점을 두는 것이 성과관리에 도움이 된다는 본 연구의 결과는 외식기업 및 프랜차이즈 기업들의 프랜차이즈 운영에 관련된 의사결정자들에게 도움을 줄 수 있다. 경영위험을 관리하는 여러 가지 방법들 중에서, 위험을 헛지할 수 있는 전략으로써 프랜차이즈의 역할을 인지하고 기업 상황에 따라 그 정도를 적절하게 사용한다면 급격한 경영환경 변화에 대응하는 효과적인 방법이 될 수 있다는 점을 시사한다. 투자자들 또한 투자자의사결정 과정에서 관심있는 기업의 프랜차이즈운영 정도를 해당 기업의 위험관리에 대한 정보의 일환으로 이용하여 올바른 투자자의사결정을 내리는데 도움을 받을 수 있다. 마지막으로 코로나-19 와 같은 위기 상황에서 기업에 지원금 및 정책지원을 결정하는 정부관계자들에게 외식업의 성과와 위험관리에 대한 구체적이고 유용한 정보를 제공하여 효과적인 정책 활용에 도움을 줄 수 있다.

본 연구는 다음과 같은 한계점을 가지고 있다. 표본의 대상이 외식업으로 등록된 기업들 중, 외부감사 대상 법인 및 상장법인으로만 이루어져 있다는 점에서 규모가 작은 외식기업들이 포함되지 못하였다. 소규모의 기업이 많은 비율을 차지하는 외식산업의 특징을 고려하면, 본 연구의 결과를 외식산업 전체 기업에 일반화하는데 주의가 필요하다. 향후 규모가 다양한 외식기업들의 데이터를 추가로 포함하여 분석에 활용한다면 더욱더 의미 있는 결과를 도출할 수 있을 것으로 생각된다. 둘째, 프랜차이즈 운영의 정도를 프랜차이즈 매장 수의 비율로 단순하게

측정했다는 점에서 한계가 있다. 단순히 프랜차이즈로 운영되는 매장의 수를 각 기업의 전체 매장의 수로 나누어 측정한 변수는 각 기업이 프랜차이즈를 양적으로 얼마나 이용하는지를 반영할 수 있지만, 매장지원이나 가맹 수수료율, 수수료 수취 방법 등의 세부적인 운영방식의 차이에 대해서는 파악하기가 어렵다. 즉, 기업마다의 프랜차이즈 운영 몰입도의 질적인 차이가 측정되지 못하였는데, 이러한 차이에 따라서 경영성과에 미치는 영향이나 위험 조절 정도에 차이가 있을 수 있다. 향후 연구에서는 다각적인 관점에서 프랜차이즈 운영 몰입도를 측정하여 프랜차이즈 운영의 효과를 더 자세하게 알아볼 필요가 있다.

References

- Aiken, L. S., West, S. G., & Reno, R. R. (1991). *Multiple regression: Testing and interpreting interactions*. (1st ed.). California, US: SAGE Publication.
- Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhamadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100326.
- Baker, S. R., Farrokhnia, R. A., Meyer, S., Pagel, M., & Yannelis, C. (2020). How does household spending respond to an epidemic? Consumption during the 2020 COVID-19 pandemic. *The Review of Asset Pricing Studies*, 10(4), 834-862.
- Bang, D. H., & Choi, K. W. (2021). A study on the effect of CEO type and operational type of restaurant firms on the operational efficiency and productivity change: Focusing on comparing results in pre-and post-pandemic of COVID-19. *Korean Corporation Management Review*, 28(4), 27-43.
- Bank of Korea. (2022). *Press release: National income for the second quarter of 2022*. Retrieved October 10, 2022, from <https://www.bok.or.kr/portal/bbs/P0000559/view.do?nttId=10072544&menuNo=200690>
- Baucus, D., Baucus, M., & Human, S. E. (1993). Choosing a franchise: How base fees and royalties related to the value of the franchise. *Journal of Small Business Management*, 31(2), 91-104.
- Brickley, J. A., & Dark, F. H. (1987). The choice of organizational form the case of franchising. *Journal of Financial Economics*, 18(2), 401-420.
- Caves, R. E., & Murphy, Y. W. (1976). Franchising: Firms, markets, and intangible assets. *Southern Economic Journal*, 42(4), 572-586.
- Choi, K. W., Bang, D. H., Jang, S. C., Sun, K. A., Kim, J. K., & Jeong, K. S. (2020). *Business analysis of Korean food service company 2021*. Seoul, Korea: Kyunghee University Publishing Center.
- Choi, S., Lee, S., Choi, K., & Sun, K. A. (2018). Investment-cash flow sensitivities of restaurant firms: A moderating role of franchising. *Tourism Economics*, 24(5), 560-575.
- Chong, Y. K., Park, S. S., & Koo, W. I. (2009). A study on the correlation between financial ratio and operating performance considering the characteristics of foodservice companies. *Culinary Science & Hospitality Research*, 15(4), 212-226.
- Combs, J. G., & Castrogiovanni, G. J. (1994). Franchisor strategy: A proposed model and empirical test of. *Journal of Small Business management*, 32(2), 37-48.
- Combs, J. G., Ketchen, D. J., Shook, C. L., & Short, J. C. (2011). Antecedents and consequences of franchising: Past accomplishments and future challenges. *Journal of Management*, 37(1), 99-126.
- Ghosh, S. & Bhattacharya, M. (2022). Analyzing the impact of COVID-19 on the financial performance of the hospitality and tourism industries: An ensemble MCDM approach in the Indian context. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 34(8), 3113-3142.
- Gomes, C., Malheiros, C., Campos, F., & Lima Santos, L. (2022). COVID-19's impact on the restaurant industry. *Sustainability*, 14(18), 11544.
- Hsu, L. T., & Jang, S. (2009). Effects of restaurant franchising: Does an optimal franchise proportion exist? *International Journal of Hospitality Management*, 28(2), 204-211.
- Hsu, L. T., Jang, S., & Canter, D. D. (2010). Factors affecting franchise decisions in the restaurant industry. *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 34(4), 440-454.
- Hu, S., & Zhang, Y. (2021). COVID-19 pandemic and firm performance: Cross-country evidence. *International Review of Economics & Finance*, 74, 365-372.
- Kashif, M., & Aziz-Ur-Rehman, M. K. J. (2020). Demystify the COVID-19 effect on restaurant. *International Journal of Medical Science in Clinical Research and Review*, 3(3), 281-289.
- Kim, C. A. (2022). A study of relationship among OTA employees' employability, career commitment, job satisfaction, and turn-over intention. *Journal of International Trade & Commerce*, 18(2), 291-305.
- Kim, G. S. (2015). A study on the development prediction model of casual relationship between franchisees' satisfaction and closing rate. *The Academy of Customer Satisfaction Management*, 17(3), 123-139.
- Kim, J. B., Yu, J. W., & Seo, J. W. (2022). A study on the relationship among food delivery service characteristics and perceived value, attitude, and purchase intention in the pandemic. *Event & Convention Research*, 18(2), 89-113.
- Kim, K. A. (2022). A study on the impact of COVID 19 on the firm performance: Focusing on industry, region and firm size. *Korean Journal of Business Administration*, 32(1), 67-86.
- Kim, S. H., & Sun, K. A. (2022). Effects of selection attributes of franchise restaurants on purchase intention at online food delivery platforms and the moderating role of involvement. *Event & Convention Research*, 18(2), 65-88.
- Koh, Y., Rhou, Y., Lee, S., & Singal, M. (2018). Does franchising alleviate restaurants' vulnerability to economic conditions? *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 42(4), 627-648.
- Lafontaine, F., & Bhattacharyya, S. (1995). The role of risk in franchising. *Journal of Corporate Finance*, 2(1-2), 39-74.
- Lafontaine, F. (1992). Agency theory and franchising: Some empirical results. *The Rand Journal of Economics*, 23(2), 263-283.
- Lee, C. W. (2021). Effects of knowledge management activities on transaction satisfaction and business performance. *Korean Journal of Franchise Management*, 12(4), 1-11.
- Li, J., & Xia, H. (2019). Franchise: A literature review and directions of future research. *Open Journal of Business and Management*, 7(2), 817-827.
- Maas, C. J., & Hox, J. J. (2004). Robustness issues in multilevel regression analysis. *Statistica Neerlandica*, 58(2), 127-137.
- Martin, R. (1988). Franchising and risk management. *American Economic Review*, 78(5), 954-968.

- Michael, S. C. (1996). To franchise or not to franchise: An analysis of decision rights and organizational form shares. *Journal of Business Venturing*, 11(1), 57-71.
- Min, B. B., & Choi, K. W. (2011). The effect of franchise system on firm performance in restaurant industry. *Journal of Tourism and Leisure Research*, 23(6), 457-470.
- Ministry of Agriculture, Food and Rural Affairs. (2022). *Restaurant industry economic trend index*. Retrieved October 10, 2022, from https://kosis.kr/statHtml/statHtml.do?orgId=114&tblId=DT_KRB_I_3&conn_path=I2
- Norton, S. W. (1995). Is franchising a capital structure issue? *Journal of Corporate Finance*, 2(1-2), 75-101.
- Park, E. J., & Yun, W. J. (2022). Impact of COVID-19 on firm value: The moderating role of online media chats. *Journal of Product Research*, 40(3), 33-40.
- Penman, S. H. (2006). *Financial statement analysis and security valuation*. (3rd ed.). New-York, US: McGraw Hill.
- Roh, Y. S. (2002). Size, growth rate and risk sharing as the determinants of propensity to franchise in chain restaurants. *International Journal of Hospitality Management*, 21(1), 43-56.
- Seong, B. S. (2021). An exploratory study on the growth plan of the eating-out franchise in the COVID-19 pandemic situation. *Journal of Foodservice Management*, 24(4), 7-21.
- Shu, K., & Kim, S. J. (2022). Comparative analysis of the difference between before and after COVID-19 in the financial ratio of hotel companies. *Journal of Korea Academia-Industrial Cooperation Society*, 23(3), 501-508.
- Song, H. J., Yeon, J., & Lee, S. (2021). Impact of the COVID-19 pandemic: Evidence from the U.S. restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 92, 102702.
- Sullivan, D. (1994). Measuring the degree of internationalization of a firm. *Journal of International Business Studies*, 25(2), 325-342.
- Sun, K. A. (2021). The effect of franchising speed on the restaurant firms' performance. *Event & Convention Research*, 17(2), 45-60.
- Sun, K. A., & Lee, S. (2016). Risk-sharing as a long-term motivation to franchise: Role of franchising experience. *Journal of Hospitality Financial Management*, 24(1), 20-32.
- Sun, K. A., Park, S., & He, Z. (2019). Effect of franchising on restaurant firms' risk evaluations in the bond market. *International Journal of Hospitality Management*, 83, 19-27.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. (2nd ed.). Cambridge, US: MIT press.
- Zwanka, R. J., & Buff, C. (2021). COVID-19 generation: A conceptual framework of the consumer behavioral shifts to be caused by the COVID-19 pandemic. *Journal of International Consumer Marketing*, 33(1), 58-67.

Appendixes

Appendixes 1: Descriptive Statistics

Variable		Mean	Std. dev	Minimum	Maximum
ROA	Return on Assets	0.0359	0.1605	-1.2062	0.4467
ROE	Return on Equity	-0.0649	1.505	-22.6592	1.5599
PM	Profit Margin	0.0270	0.1160	-0.8441	0.4787
DOF	Degree of franchising	0.8921	0.1870	0.0698	1.0000
Size	Frim size: ln(Revenue)	11.1084	1.2572	8.2099	14.4662
LEV	Debt to Equity ration	2.4711	6.5780	-6.3973	80.2257
Close	Proportion of the number of closed-outlet to total outlets	0.1056	0.1163	0.0000	1.0000

Appendixes 2: Pearson Correlation test & Spearman Correlation test

Variable	1	2	3	4	5	6	7	8
1 ROA	1							
2 ROE	.037	1						
3 PM	.139***	.013	1					
4 COVID	<i>-.141*</i>	<i>-.124*</i>	<i>-.123*</i>	1				
5 DOF	.183*	.054	.159**	<i>-.005</i>	1			
6 Size	.199***	.017	.192***	.027	<i>-.058</i>	1		
7 LEV	.002***	.080*	.002	<i>-.006</i>	<i>-.079</i>	<i>-.063</i>	1	
8 Close	<i>-.316***</i>	<i>-.217***</i>	<i>-.302***</i>	<i>-.069</i>	<i>-.257***</i>	<i>-.260***</i>	<i>-.120*</i>	1

Note: * p < 0.05, **p < 0.01, ***p < 0.001, Results of Spearman correlation tests are presented in Italic font.

Appendixes 3: Results of Generalized least squared fixed-effects models analysis

	ROA		ROE		PM	
	Model 1.1	Model 2.1	Model 1.2	Model 2.2	Model 1.3	Model 2.3
	Coeff. [S.E.]	Coeff. [S.E.]	Coeff. [S.E.]	Coeff. [S.E.]	Coeff. [S.E.]	Coeff. [S.E.]
COVID	-0.051** [0.016]	-0.2425** [0.086]	-0.2946** [0.093]	-0.7300* [0.345]	-0.0420** [0.014]	-0.1762** [0.054]
DOF	-0.1239 [0.108]	-0.1738 [0.116]	-0.4478 [0.384]	-0.5612 [0.367]	-0.1995 [0.105]	-0.2345* [0.101]
COVID*DOF		0.2152* [0.093]		0.4893 [0.405]		0.1509* [0.064]
Size	0.0455 [0.078]	0.0428 [0.079]	0.1314 [0.224]	0.1254 [0.227]	0.0275 [0.052]	0.0256 [0.053]
LEV	-0.001 [0.0013]	-0.001 [0.0013]	-0.2026** [0.065]	-0.2025** [0.065]	-0.002* [0.0008]	-0.0018* [0.008]
Close	-0.1171* [0.052]	-0.0781 [0.051]	-0.8993* [0.431]	-0.8107† [0.461]	-0.1242** [0.035]	-0.0968* [0.043]
Con.	-0.3342 [0.898]	-0.2643 [0.914]	-0.4733 [2.242]	-0.3144 [2.571]	-0.0749 [0.5899]	-0.0259 [0.594]
R-squared	0.0506	0.0721	0.7379	0.7386	0.0849	0.1059
F-statistics	3.65**	5.25***	18.04***	24.8***	4.63**	4.27**

Note: †p < 0.1, *p < 0.05, **p < 0.01, ***p < 0.001, [] = Cluster-Robust standard errors