

환경 불확실성이 이익조정에 미치는 영향

리 소 영¹⁾

I. 서 론

기업인들에게 있어서 미래가 어떤 의미이냐고 한다면 미래는 기업이 적극적으로 대응해야 할 외부환경이라고 할 것이다 미래에 대한 전망이라는 것은 이러한 외부환경의 변화가 야기하는 기회와 위협에 대한 대응이다. 따라서 어떤 환경이 우리 앞에 닥칠 것이고 그 안에 어떤 기회와 위협이 있는지를 파악하는 것이 가장 중요하다. 그러나 과거보다 고도화된 지역적, 산업적, 경제적 연계성으로 인해 미래 예측의 불확실성은 갈수록 증가하고 있다. 즉 환경불확실성이 심해지고 있다.

환경은 기업이 생존하는 조건 중 하나이며 이는 기업전략과 경영의사결정에 영향을 준다. 고객, 공급업자, 경쟁자와 감독기관으로부터의 예측할 수 없는 행위는 경영환경에서의 불확실성을 초래한다 (Goyindarajan, 1984).

환경불확실성은 한편으로는 기업이익의 변동성을 일으키며 다른 한편으로는 기업의 전략 책정에 어려움을 가져다 준다.

재무적 관점에서 이익의 변동성은 기업미래의 이익예측에 어려움을 주고 이익의 지속성을 저하하며 주가의 변동에 영향을 주어 시장에서의 기업가치가 낮게 평가되게 된다. 또한 환경불확실성은 자본시장에 불리한 신호를 전달하여 기업의 자본비용에도 영향을 미친다.

경영자 관점에서 환경불확실성으로 인해 나타나는 이익변동은 경영전략목표의 실현에 영향을 주어 경영자가 자신의 보상을 극대화하는 것과 명성에 영향을 미친다. 주주들은 보통 이익의 극대화를 실현하는 경영자가 높은 경영능력이 있다고 생각하며 낮은 회계이익 정보나 변동성이 심한 이익정보는 경영자의 예산목표실현능력이 약하다고 생각한다

1) 동국대학교.

(Davila and Wouters, 2005).

이로 인하여 경영자는 환경불확실성을 줄이기 위하여 각종 정책을 인용하는데 1)인센티브를 줄이거나 2)내부자원을 기획하고 3) 예산을 늘리는 것이다 (Davila and Wouters, 2005). 그 뿐 만 아니라 이익의 변동성을 줄이기 위하여 이익조정 행위도 한다. (Ghosh and Olsen, 2009).

이익조정은 기업의 경제적 성과에 대하여 투자자나 채권자를 오도하거나 회계수치에 의해서 결정되는 계약관계에 영향을 주기 위하여 경영자가 재무보고나 회계처리관저에 개입하여 공시되는 재무정보를 변경시키는 것이다 (Healy and Wahlen, 1999). 이익조정의 결과에 근거하여 이익조정을 이익상향조정(당기 순이익의 증가를 목적: 경영자보상을 최대화, 자본비용을 최소화)과 이익하향조정(당기 순이익의 감소를 목적: 정부규제, 이익유연화)인 두 가지 유형으로 나눌 수 있다.

두 종류의 이익조정이 기업에 미치는 영향은 서로 다르다. 상대적으로 이익상향조정이 투자자의 의사결정에 보다 더 중요한 역할을 하는데 이는 이익상향조정이 미래의 경영실적을 보증으로 하기 때문이다. 하지만 기업의 미래경영에는 불확실성이 포함되기에 미래의 이익을 앞당겨 확인함으로 인해 커다란 위험이 동반될 것이다. 만약 미래에 충분한 이익을 내지 못하면 반드시 미래실적이 하락되는 상황을 가져오게 된다. 예를 들면 IPO 와 SEO 후에 기업의 실적이 하락되는 것은 과거에 이익을 상향조정으로 하였기 때문에 나타나는 결과이다(Teoh, Welch and Wong, 1998a). 이는 투자자들에 대한 기만이기에 보다 사람들의 주목을 받을 만한 가치가 있다.

그에 비해 이익을 하향 조정하는 것은 대부분 이익평준화를 하기 위한 것이며 당기 이미 실현한 이익을 뒤로 미루어서 확인하는데 이는 투자자들에게 손실을 가져다 주지 않는다. 그 외에 만약 이익조정의 정도만 고려하고 이익조정의 방향을 고려하지 않으면 연구결론에 착오를 가져다 주기에(Hribar and Nichols, 2007) 이익조정의 연구에서 방향성도 투자자에 대해 말하면 극히 중요하다.

동일한 산업 내에서도 생산방식, 운영규모, 관리방식 등이 다름에 따라 기업들이 직면하는 경영환경도 반드시 다르다. 이는 이익조정을 하게 되는 동기와 결과도 기업에 따라 다를 수 있다. 기업의 성장추세에 따라 기업을 성장기업과 쇠퇴기업으로 나누어서 연구 분석하였다.

성장기업은 매출이 지속적으로 증가하는 형태를 유지하는 기업을 말한다. 반면 쇠퇴기

업은 매출이 지속적으로 감소하는 형태를 유지하는 기업을 말한다.

기업성장유형은 사람들이 환경불확실성을 감지하고 환경불확실성의 정도를 평가하는데 영향을 준다. 이는 기업이 자원을 획득할 수 있는지 없는지에 대하여 직접적인 연관성이 있다. 그리하여 기업이 이익조정을 하는 동기는 기업성장추세에 의해 결정될 것이다.

이러한 논의를 바탕으로 본 연구는 Ghosh and Olsen의 결론을 재검토 하기 위하여 또한 한국시장에서도 환경불확실성이 이익조정에 영향을 미치는지 대해 살펴보고자 한다. 또한 환경불확실성과 기업성장추세의 상호작용이 기업의 이익조정에 어떠한 영향을 미치는지에 대해 연구하고자 한다.

II. 선행연구 및 가설설정

2.1 선행연구

현재 선행연구는 주요하게 환경불확실성과 기업전략 그리고 기업성과와 관련된 연구가 대부분이다. 또한 환경불확실성을 조절효과로 사용하여 비재무적 성과 측정 활용과 재무적 성과와의 관계를 연구하였다. 이미 선행연구에서 표명하기에 비록 환경의 규제를 받고 있지만 경영자는 여전히 전략으로 기업환경불확실성을 대처할 수 있는 기회가 있다(Cheng and Kesner, 1997). 환경불확실성은 관리통제 시스템을 설정하는데 영향을 줄뿐만 아니라 조직의 구조를 설립하는데도 영향을 미친다(Sharma, 2002). 환경불확실성이 증가할 때 관리통제시스템은 더욱 개방해야 할 뿐만 아니라 보다 더 외부성에 관심을 가져야 한다(Chenhall, 2003).

환경불확실성은 회계정보의 유용성에 영향을 준다. 환경불확실성이 비교적 높을 때 만약 공급자가 실제성과 예산성과 사이의 차이를 조성하는 원인에 대하여 합리적으로 분석을 진행 할 수 있으면 반드시 예산제약지향 혹은 이익지향에 대한 실적평가방식을 응용해야 한다. 이는 실적평가의 객관성을 구체적으로 표현한다.

보수계약서를 기획할 때 대리인은 환경불확실성이 증가한 것을 감지하고 성과에 따른 보상부분을 감소하려 할 것이다(Bloom, 1998). 뿐만 아니라 정보 비대칭 조건하에서 환경불확실성이 증가하게 되면 의뢰인은 성과에 따른 보상부분을 증가하는 것을 선호한다.

(Umanath, Ray and Campbell, 1996).

예산편성에서 환경불확실성이 높은 기업은 참여적 예산제도를 선호하는데 이는 이러한 상황에서 참여적 예산제도가 기업성과를 보다 더 증가하기 있기 때문이다(Kren, 1997).

환경불확실성은 기업의 자원분배에 영향을 주는데 환경불확실성이 비교적 높을 때 기업은 보다 많은 자원을 외부시장의 효율성을 제고하는 경영활동에 사용함으로써 기업 대비 외부환경의 반응속도를 증가시키려고 한다(Cheng and Kesner, 1997). 그래서 환경이 많이 불확실할 때 과잉자원(redundant resource)의 존재는 기업이 성과를 생성하는데 유리한 영향을 가져다 준다.

환경불확실성은 재무목표를 실현하면서 직면하게 되는 부담에도 영향을 미친다. 환경불확실성이 높을 때 직면하게 되는 부담은 보다 더 클 것이며 또한 더욱 쉽게 미래연도의 이익을 앞당겨서 당기에 확인할 것이다(Merchant, 1990)

상장기업은 두 가지 주요한 목적 때문에 이익조정을 한다. 첫 번째는 기업에 이익을 많이 내어 상응되는 자원을 획득하거나 보존하려고 하는 것이다. 두 번째로는 경영자가 사적 이익을 위해서 이익조정을 하여 주식시장 대비 기업의 이해에 영향을 주려는 것이고 이익을 유연화 하여 보상을 제고하려고 하는 것이다. 위의 목적을 위하여 경영관리자들은 실제로의 결정을 변경해서 이익을 조정하거나 회계상의 결정을 변경해서 이익을 조정하려고 한다. .

현재 경쟁이 심화되고 자원의 결핍에 따라 기업의 경영환경불확실성에 대한 문제가 점점 모두들의 관심사로 되고 있다. 상대적으로 환경불확실성과 이익조정의 관련성에 대한 연구는 다소 적다. Ghosh and Olsen (2009)의 연구결과에서는 기업의 이익조정과 환경불확실성은 양(+)의 상관성을 갖고 있다고 하였다. 즉 환경불확실성이 높은 기업일수록 경영관리자는 이익조정으로 재무보고서의 이익변동성을 낮추려는 동기가 있다. Ghosh and Olsen(2009)의 연구는 환경불확실성과 이익조정행위를 연관하여 연구를 진행하였지만 이익조정의 방향성에 대하여 고려하지 않았고 또한 기업의 성장유형에 대해서도 고려하지 않았다. 성장기업과 쇠퇴기업이 처한 경영환경이 서로 다르기에 두 유형의 기업이 이익조정을 하게 되는 동기도 서로 다를 것으로 예상된다. 또한 이익조정으로 인해 형성되는 결과도 다를 것으로 예상한다. 이로 인하여 환경불확실성이 이익조정행위에 미치는 영향에 대한 연구를 진행할 때 기업성장유형과 이익조정의 방향성을 고려하여 연구하려고 한다.

2.2 가설설정

2.2.1 환경불확실성과 이익조정

기업은 이론적으로 환경이 기업에 규제를 가한다고 인식하고 있으며 경영자는 기업전략이나 의사결정을 할 때 환경요소의 영향에 따라 적합한 의사결정을 하거나 기업전략을 제정한다. 발생주의회계제도는 환경불확실성이 기업의 이익변동성에 주는 영향에 대한 대응방법을 경영자들에게 제공해준다.

이익변동성이 높을수록 경영자들은 발생주의제도를 이용하여 기업의 이익을 유연화하여(Bannister & Newman, 1996) 이익의 지속성과 예측능력을 제고하려 한다(Subramanyam, 1996). 이러한 이익유연화는 경영자들뿐만 아니라 일부 주주들에게도 혜택을 주는 것으로 본다. 우선 이익유연화에 의해 경영자들은 자신의 보수를 극대화하여(Day, 1988) 자신의 명성을 유지하려고 할 것이다(Riahi-belkaoui, 2003). 다음 이익유연화는 파산할 가능성이 낮고 위험이 적은 기업형상을 반영할 것이며 이에 자본비용도 감소할 것이다(Trueman and Titman, 1988). 그 다음 이익변동성의 감소는 투자자들에게 보다 유용한 정보를 제공할 수 있다(Wang and William, 1994). 하지만 이익조정은 실질적으로 이익과 비용을 확인하는 시간적 차이의 문제이다. 즉 비용 또는 이익을 어떻게 과소 계상할지 또는 과대계상할 것인지를 결정하는 데서 이익을 조정하는 결과가 나타나게 된다.

기업의 환경불확실성은 재량적 발생 액의 변동성을 심화시키기에 환경불확실성이 높은 기업일수록 이익조정을 진행하는 정도가 보다 더 높을 것이다(Ghosh & Olsen, 2009).

그리하여 기존 선행연구에 대한 검증을 바탕으로 또한 한국주식시장에서도 환경불확실성이 이익조정에 영향을 미치는지를 검증하기 위하여 다음과 같은 가설1을 설정하였다.

가설1: 환경불확실성과 이익조정은 양(+의 상관성을 갖고 있을 것이다.

기업의 매출이 지속적으로 감소하는 형태를 유지할 때 기업은 파산할 위험가능성이 높아 지며 이로 인해 기업은 자본조달이 어렵고 은행이나 투자자들이 요구하게 되는 자본비용도 높아질 것이다. 또한 시장에서는 기업이 미래전망이 없을 것이라 느끼게 되며 다른 기업과의 경쟁에서도 열세에 처하게 된다.

환경불확실성은 경영자와 외부이용자사이의 정보비대칭을 증가시켜 시장에서 측정하고 평가하는 기업의 위험 정도가 제고될 것이다. 또한 프로스펙트 이론(전망이론)(Kahneman & Tversky, 1979)에서 사람들은 손실과 이익에 대한 민감도 정도가 서로 다르며 사람들은 같은 크기의 이익과 손실이라 해도 이익에서 얻는 기쁨보다 손실로 인한 고통을 더 느낀다고 하였다.

매출이 지속적으로 감소하는 형태를 유지하는 기업은 환경불확실성으로 인해 손실 혹은 업적이 더 많이 하락하기에 이익을 상향 조정할 가능성이 매출이 지속적으로 증가하는 형태를 유지하는 기업보다 더 높을 것으로 예상된다. 하여 다음과 같은 가설2-1를 설정하였다.

가설2-1: 성장(매출이 지속적으로 증가하는)기업에 비해 쇠퇴(매출이 지속적으로 감소하는)기업은 환경불확실성으로 인한 상향 이익조정을 더 많이 할 것이다.

이익의 상향조정은 기업성과를 제고하고 반면에 이익의 하향조정은 기업의 당기 성과를 하락하며 동시에 기업의 미래성과를 제고한다. 이익의 변동성을 감소하고 기업의 이미지를 상승하기 위하여 경영자는 이익을 하향 조정하여 당기의 이익을 평준화 하여 장차 미래 각 기간으로 배분하게 될 것이다. 하향이익조정의 동기방면에서 매출이 지속적으로 증가하는 성장기업과 매출이 지속적으로 감소하는 기업은 모두 이익조정에서 현저한 차이가 없을 것으로 예상된다.

가설2-2: 성장(매출이 지속적으로 증가하는)기업과 쇠퇴(매출이 지속적으로 감소하는)기업은 모두 하향이익조정에서는 큰 차이를 보이지 않을 것이다.

Ⅲ. 연구설계

3.1 연구모형

위의 가설1과 가설2를 측정하기 위하여 다음과 같은 모형을 도출하였다.

모형누락

(1)

여기에서 DA: 재량적 발생액(이익조정 대응치)

EU: 환경불확실성

DG: 기업성장유형(매출이 지속적으로 증가하거나 감소하는 두 분류의 기업)

ROA: 총자산수익률

SIZE: 기업규모(총자산의 로그함수)

LEV: 부채비율

GROWTH: 단기성장성

FIRM: big4이면 1 아니면 0

LOSS: 당기 년도 기업의 $ROA < 0$ 이면 1 아니면 0

3.2 변수의 측정

3.2.1 환경불확실성과 기업성장유형

모형 (1)에서 EU는 환경불확실성의 대응치 이다. 환경불확실성은 외부환경에 의해 존재한다. 하지만 외부환경의 변화로 인해 기업 핵심영업활동에 변동이 생기며 이는 기업영업실적의 변동을 초래하게 된다(Bergh and Lawless, 1998). 이로 인하여 기업영업실적의 변동으로 환경불확실성을 가늠할 수 있다(Cheng and Kesner, 1997).

매출액의 표준편차는 일반적으로 환경불확실성의 지표로 해석된다(Tosi et al. 1973). 본 연구에서는 산업의 영향을 제거하기 위하여 Ghosh and Olsen (2009)의 연구에서 인용한 산업조정을 거친 과거 5년의 매출액 표준편차를 기업의 환경불확실성의 대응치로 응용하려 한다. 하지만 과거 5년 매출액 변화 중에서 일부는 기업이 안정성장으로 인한 것이다. 그래서 더 정확하게 환경불확실성을 측정하기 위하여 매출액 중에서 안정성장으로 인한 부분을 제거할 필요가 있다.

매 기업들의 과거 5년 데이터와 OLS을 응용하여 다음과 같은 모형으로 각 기업별 과거 5년의 비정상매출액을 추정하려 한다.

모형누락

(2)

여기서 Sale은 매출액이고 Year은 연도변수이다. 만약 관측치가 과거 4번째 연도이면 Year=1이고 관측치가 과거 3번째 연도이면 Year=2이다. 차례로 유추하면 관측치가 당기 연도면 Year=5이다.

모형 (2)의 잔차는 비정상매출액이다. 기업 과거5년의 비정상매출액의 표준편차를 과거 5년 매출액의 평균치로 나누어서 과거 5년 매출액의 베타 상관 계수 즉 산업 조정을 거치지 않은 환경불확실성을 산출한다.

동일 연도, 동일 산업 내에서 산업 조정을 거치지 않은 환경불확실성의 중위 수는 즉 산업으로 인한 환경불확실성이다. Ghosh and Olsen (2009)의 방법을 채택하여 산업 조정을 거치지 않은 각 기업의 환경불확실성을 산업으로 인한 환경불확실성으로 나뉘면 즉 산업 조정 이후 기업의 환경불확실성이다. 즉 본 연구에서 필요한 환경불확실성 (EU)이다.

연구모형 (1)에서 DG는 과거 5년 매출액의 평균 증가이다. 과거 5년 매출액과 연도의 회귀 식 얻은 추정계수가 0보다 크면 성장기업으로 정의하며 DG=1이며 추정계수 0보다 작으면 쇠퇴기업으로 DG=0으로 한다.

3.2.2 이익조정

본 연구는 이익조정수단의 하나로 선행연구들에서 많이 이용되고 있는 재량적 발생을 이익조정의 대용변수로 이용하였다. 재량적 발생(DA)은 경영자의 회계처리방법의 선택을 반영한다(Warfield et al., 1995). 본 연구에서 재량적 발생의 추정은 수정된 Jones모형 (Dechow et al., 1995)을 이용하였다. 경영자의 이익조정행위를 검증하기 위해서는 회계 발생을 정확하게 측정하는 것이 관건이다. 본 연구는 비재량적 발생 모형을 산업-연도별 횡단면 자료를 이용하여 수정된 Jones모형으로 추정하였다. 여기서 총발생(TA)은 당기 순이익에서 영업활동으로 인한 현금흐름을 차감하여 구하였다.

모형누락

(3)

여기에서, TA: 기업 i의 t년도의 총발생 액

ΔREV : 기업 i의 t년도의 매출액의 변동 액

ΔREC : 기업 i 의 t 년도의 매출채권의 변동 액

PPE: 기업 i 의 t 년도의 유형자산(토지와 건설 중인 자산을 제외)

ASS:는 기업 i 의 $t-1$ 년도의 총자산

ε 기업 i 의 t 년도의 잔차항

여기서 재량적 발생(DA)은 식을 이용해 회귀 분석한 결과에서 얻은 잔차항을 이용한다. 이 잔차항은 특정 기업의 발생 액이 연도-산업 전체의 평균적인 발생 액에서 어느 정도의 편차를 가지는지를 나타낸다.

3.2.3 통제변수

선행연구의 배경에 근거하여 다음과 같은 요소들을 통제한다. ROA는 총자산수익률로 총자산에서 당기 순이익이 차지하는 비중을 말한다. SIZE는 기업의 규모로 기업의 총자산의 자연로그 값 이다. LEV는 부채비율로 부채총액을 자기자본으로 나눈 비율이다. GROWTH는 기업의 단기성장성으로 당기 매출증가율을 말한다. FIRM은 감사법인의 규모에 대한 더미변수로 big4이면 1 아니면 0으로 한다. Loss는 손실기업에 대한 더미변수로 ROA<0이면 1 아니면 0으로 한다.

3.3 표본선정 및 자료수집

본 연구는 2009년부터 2014년까지의 6개 연도를 대상으로 검증하였으며 한국증권거래소에서 상장되어 있는 KOSIP기업 중 조건을 충족시키는 기업을 최종 표본으로 사용하였다. 본 분석에 필요한 재무 및 추가자료는 한국신용평가(주)의 KIS-VALUE에서 수집하였다. 금융업 및 보험업에 속하지 않는 것 결산일이 12월에 속하는 것 분석기간 동안 관리 종목에 포함하지 않는 것 한국신용평가(주)의 KIS-VALUE로부터 자료이용이 가능한 기업으로 확정하였다. 이상의 조건을 충족시키는 최종의 표본의 수는 2,736개이다.

IV. 실증분석

4.1 기술통계량

<표4-1>은 샘플로 측정한 기술통계량 결과이다. 재량적 발생 액(DA)의 평균과 중 위수는 각각 0.05952와 0.0368이다. 환경불확실성(EU)의 평균과 표준편차는 각각 0.2008와 0.1174이다. 이는 환경불확실성이 각 기업에 따라 차이점이 존재한다는 것을 설명한다. ROA의 중위 수는 0.031이고 부채비율의 최대값과 최소값은 각각 1.728와 0.0005이다. 이는 상장기업의 부채비율방면에도 각 기업마다 비교적 큰 차이를 보이고 있다는 것을 설명한다. 또한 단기성장성(GROWTH)도 각 기업마다 차이가 크다. 평균은 0.08869 이나 표준편차는 0.6308이다. 대부분 기업들이 외부감사법인중 big4에 의하여 감사를 하는데 그 비중은 70.94%이다.

<표 4-1> 제목누락

변수	평균	표준편차	중 위수
DA	0.05952	0.0817	0.03681
EU	0.20087	0.11743	0.17139
ROA	0.02151	0.16066	0.03131
SIZE	26.7492	1.48056	26.5223
LEV	0.42989	0.00051	0.42615
GROWTH	0.08869	0.63089	0.04427
LOSS	0.79349	0.40487	1
FIRM	0.70942	0.45411	1

여기에서 DA: 재량적 발생 액(이익조정 대용치)

EU: 환경불확실성

DG: 기업성장유형(매출이 지속적으로 증가하거나 감소하는 두 분류의 기업)

ROA: 총자산수익률

SIZE: 기업규모(총자산의 로그함수)

LEV: 부채비율

GROWTH: 단기성장성

FIRM: big4이면 1 아니면 0

LOSS: 당기 년도 기업의 ROA<0이면 1 아니면 0

4.2 상관분석

<표 4-2>는 모든 변수들간의 상관분석이다. DA와 EU는 양(+)의 상관관계를 갖고 있다. 이는 환경불확실성이 재량적 발생 액의 크기에 영향을 미친다는 것을 검증할수 있다. DA와 DG는 부(-)의 상관관계를 갖는데 이는 성장기업이 재량적 발생 액을 보다 적게 한다는 것을 설명할 수 있다. LEV와 GROWTH는 DA와 양(+)의 상관관계를 가지며 이는 부채비율이 높거나 단기성장성의 속도가 빠를 때 기업의 환경불확실성이 보다 더 크다. SIZE는 ROA와 양(+)의 상관관계를 가지며 이는 규모가 큰 기업일수록 성과이익이 더 좋다는 것을 설명할 수 있다. 반면 LEV와 ROA는 음(-)의 상관관계를 가지는데 이는 부채비율이 높은 기업일수록 성과이익이 더 나쁘다는 것을 설명할 수 있다.

<표4-2>

변수	DA	EU	DG	ROA	SIZE	LEV	GROWTH	FIRM	GROWHT
DA	1								
EU	0.05	1							
DG	-0.06	0.50	1						
ROA	0.52	0.08	-0.07	1					
SIZE	0.04	0.04	-0.11	0.08	1				
LEV	0.16	-0.28	-0.13	-0.26	0.18	1			
GROWTH	0.32	0.03	-0.006	0.08	-0.03	-0.02	1		
FIRM	0.03	0.12	0.02	0.05	0.42	0.06	-0.03	1	
LOSS	0.34	0.08	-0.15	0.42	0.09	-0.35	0.08	0.07	1

여기에서 DA: 재량적 발생 액(이익조정 대응치)

EU: 환경불확실성

DG: 기업성장유형(매출이 지속적으로 증가하거나 감소하는 두 분류의 기업)

ROA: 총자산수익률

SIZE: 기업규모(총자산의 로그함수)

LEV: 부채비율

GROWTH: 단기성장성

FIRM: big4이면 1 아니면 0

LOSS: 당기 년도 기업의 ROA<0이면 1 아니면 0

4.3 가설1에 대한 검증결과

<표4-3>은 가설1에 대한 회귀분석결과이다. 모형 (1)에서 환경불확실성이 이익조정에 어떤 영향을 미치는지를 분석하였다. 여기서 독립변수는 재량적 발생 액의 절대치를 사용하였다. 연구결과 EU의 계수는 0보다 크며 재량적 발생 액의 절대치와 1% 유의 수준에서 양(+)의 상관성을 보였다. 이는 환경불확실성이 높은 기업일수록 이익조정을 할 것이라는 가설 1을 검증할 수 있다.

또한 기업성장유형을 과거 5년 매출이 지속적으로 증가하는 성장기업과 과거 5년 매출이 지속적으로 감소하는 쇠퇴기업으로 나누어서 분석하였다. DG의 추정계수는 음(-)이지만 유의한 상관성을 보이지 않았다. 이는 DG는 독단적으로 기업의 이익조정행위에 영향을 미치지 않는다는 것을 알 수 있다.

EU*DG의 추정계수는 0보다 작으며 이는 매출이 지속적으로 증가하는 성장기업의 환경 불확실성이 이익조정에 미치는 영향은 매출이 지속적으로 감소하는 쇠퇴기업보다 낮다는 것을 설명할 수 있다.

<표 4-3>

변수	재량적 발생액 절대치	
	계수	T값
상수	0.251	8.77***
EU	0.038	2.98***
DG	-0.0063	-1.51
EU*DG	-0.0059	-1.97**
ROA	0.0119	1.19
SIZE	-0.0079	-7.20***
LEV	0.0918	11.83***
GROWTH	0.0308	13.46***
LOSS	-0.0297	-7.25***
FIRM	-0.0006	-0.18
산업더미	포함	
연도더미	포함	
수정 R ²	0.16	
F값	59.43***	
N	2736	

여기에서 DA: 재량적 발생 액(이익조정 대용치)

EU: 환경불확실성

DG: 기업성장유형(매출이 지속적으로 증가하거나 감소하는 두 분류의 기업)

ROA: 총자산수익률

SIZE: 기업규모(총자산의 로그함수)

LEV: 부채비율

GROWTH: 단기성장성

FIRM: big4이면 1 아니면 0

LOSS: 당기 년도 기업의 ROA<0이면 1 아니면 0

<표 4-4>에서는 모든 샘플을 상향이익조정과 하향이익조정으로 나누어서 각각 회귀분석을 하였다. 상향이익조정을 한 기업의 EU*DG는 -0.155로 0보다 작으며 t값은 -3.44로 유의한 음(-)의 상관성을 가지고 있다. 하지만 하향이익조정을 하는 기업의 EU*DG는 0보다 작지만 유의한 상관성을 가지고 있지 않았다. 이는 기업의 성장추세는 환경불확실성으로 인한 상향이익조정에만 영향을 미치며 즉 매출이 지속적으로 증가하는 기업일수록 환경불확실성으로 인한 이익조정을 덜 할 것이다.

<표 4-4>

변수	상향 이익조정		하향 이익조정	
	계수	T값	계수	T값
상수	0.150	3.56***	0.166	5.56***
EU	0.026	6.95***	0.098	2.94***
DG	-0.0068	-1.14	-0.0032	-0.55
EU*DG	-0.155	-3.44***	-0.0009	-0.22
ROA	0.284	19.95***	-0.198	-18.17***
SIZE	-0.0056	-3.48***	-0.005	-4.71***
LEV	0.076	6.46***	0.071	9.00***
GROWTH	0.344	14.91***	-0.0268	-4.49***
LOSS	-0.0027	-0.38	-0.011	-2.82***
FIRM	-0.0059	-1.18	0.0010	0.3
산업더미	포함			
연도더미	포함			
수정 R ²	0.37		0.38	
F값	80.45		105.5	
N	1,208		1528	

V. 결 론

환경불확실성은 기업의 경영활동에 규제를 가하여 기업이 환경변화에 적응하는 경영전략으로 조절하려고 할 것이며 동시에 환경불확실성은 경영자와 투자자지간의 정보비대칭을 악화시킨다. 재무적 관점에서 환경불확실성은 기업의 이익예측가능성을 낮게 하고 이익지속성을 하락시켜 시장에 불리한 정보를 전달한다. 선행연구에서는 주요하게 환경불확실성이 이익조정에 미치는 영향만 분석하였다. 하지만 기업의 성장추세 대비 이익조정의 영향과 이익방향성에 관련된 연구는 하지 않았다.

본 연구는 2009년~2014년까지 상장기업(KOSPI)을 대상으로 성장추세 및 이익방향성의 두 개 방면으로 환경불확실성이 기업의 이익조정에 미치는 영향을 분석하였다. 연구결과 환경불확실성이 높을 수록 기업은 이익조정을 더 많이 하고 기업의 성장추세는 기업이 이익조정을 하는데 영향을 준다. 즉 매출이 지속적으로 감소하는 쇠퇴기업보다 매출이 지속적으로 증가하는 성장기업이 환경불확실성으로 인한 상향이익조정을 덜 한다. 하지만 성장기업과 쇠퇴기업 모두 환경불확실성으로 인한 하향이익조정을 하지 않는다.