

기업의 동반성장 노력이 재무성과에 미치는 영향*

†민재형** · 김범석**

The Impact of Win-Win Growth Effort of Large Firms on Their Financial Performance

†Jae H. Min** · Bumseok Kim**

■ Abstract ■

In this study, we empirically examine the impact of win-win growth effort of domestic large firms on their financial performance. Specifically, we classify the financial performance into three aspects such as profitability, stability and efficiency, select corresponding financial ratios to each aspect, and analyze the causal relationship between the firms' win-win growth effort and each of the financial ratios. In addition, we figure out the impact of the firms' win-win growth effort on their stock rate of return.

From the analysis, we show that the win-win growth effort has a positive impact on the firms' profitability, stability and stock prices; however, it does not give statistically significant impact on the firms' efficiency with even negative impact on it. These results imply that the firms' win-win growth effort could bring about inefficiency in their business operations, but the effort could increase the firms' profitability and make their financial structure more stable. Furthermore, the effort could enhance the firms' image of leading CSR (corporate social responsibility), which in turn increase their stock values.

Keywords : Financial Performance, Profitability, Stability, Efficiency, Stock Rate of Return, Win-Win Growth

논문접수일 : 2013년 01월 10일 논문수정일 : 2013년 03월 27일 논문게재확정일 : 2013년 04월 23일

* 이 연구는 2009년도 서강대학교 교내연구비 지원에 의한 연구임(200910047.01).

** 서강대학교 경영전문대학원

† 교신저자, jaemin@sogang.ac.kr

1. 서 론

1960년대 초부터 진행된 우리나라 경제성장의 동력은 정부주도에 의한 대기업 중심의 수출 드라이브 정책으로 대변될 수 있으며, 많은 개발도상국들이 한국의 경제발전모형을 역할 모형으로 도입하기도 하였다. 하지만 대기업에 의존한 고도성장은 대기업과 중소기업의 간극을 심화시켜 양극화라는 부작용도 초래하였다. 한국의 대기업이 수출을 통해 성장하는 동안 중소기업은 대기업 납품에 의존하며 성장을 하였고, 그 결과 한국 중소기업의 대기업 의존도는 80%에 육박하고 있다[13]. 뿐만 아니라 일부 대기업에 의한 불공정한 거래 행위는 대기업과 중소기업의 양극화를 더욱 심화시켰다. 한국 정부는 이러한 양극화 문제를 해결하고 중소기업의 경쟁력을 강화하기 위하여 다양한 정책들을 입안하게 되었는데, 이러한 문제는 이제 기업 차원을 넘어선 국가의 전반적인 쟁점으로 부각되었다. 최근에는 단순히 양극화를 극복한다는 차원을 넘어서 대기업과 중소기업이 상호 이익을 위해 함께 성장해 나가야 한다는 동반성장의 개념이 시장에 확산되고 있다.

동반성장은 원청기업과 하청기업 간의 건전한 거래를 통하여 대기업과 중소기업 간 양극화를 해결하고, 원청기업과 하청기업 간의 상생협력을 통하여 전반적인 기업의 경쟁력 제고와 함께 지속가능한 기업으로 성장하기 위한 협력 기업들의 노력이라고 정의할 수 있다[3]. 대기업들의 동반성장 노력은 단기적으로는 경영성과의 악화를 가져올 수 있지만, 장기적으로는 긍정적인 효과를 얻을 수 있다. 실제로 동반성장의 효과는 다양한 연구에서 입증되어 왔다. 김경목[2]과 박주식[6]에 따르면 대·중소기업 간의 상생협력은 기술 및 시장의 변화에 더욱 민감하게 적응할 수 있게 하고[24, 25], 신제품 개발 기간을 단축시키며[22, 26], 생산 효율성을 높여 궁극적으로는 경쟁력을 증가시킨다는[20] 이점이 있다. 또한 대기업의 동반성장을 위한 활동은 원재료 및 부품 수급을 원활하게 하여 공급비용 절감과 함께 파트너에 대한 탐색, 협상, 감시비용 등과 같은 거래비용의 감

소를 가능하게 하는 이점도 있다[6, 21].

이처럼 동반성장의 중요성이 강조되고, 이에 대한 개념이 시장에서 확장됨에 따라 국내 학계에서도 동반성장에 대한 다양한 연구가 진행되고 있다. 국내 동반성장에 대한 연구는 중소기업 육성을 위한 정책 보고서, 설문조사를 통한 대기업과 중소기업 간 거래의 문제점 진단 및 개선방안 도출, 해외 사례를 통한 동반성장의 정책적 시사점 도출 등이 주를 이룬다. 반면 실제 자료를 이용한 동반성장의 효과에 대한 실증연구는 상대적으로 많지 않다[1]. 뿐만 아니라 동반성장에 대한 실증연구들 역시 설문조사를 통해 동반성장을 위해 중소기업에게 필요한 부분이 무엇인지를 확인하여 중소기업 육성 방안을 제시하는 연구[11, 12]와 대기업과 중소기업, 원청기업과 하청기업의 재무적인 성과를 비교하여 중소기업을 위한 동반성장의 필요성을 시사하는 연구[1, 8, 16]가 대부분이고, 실제로 기업의 동반성장 노력이 기업 성과에 미치는 영향에 대한 연구는 극히 부족하다. 환언하면, 사회 전반적인 발전 및 중소기업 육성을 위한 동반성장의 필요성에 대한 연구는 이루어졌지만, 실질적으로 동반성장의 주체가 되는 대기업의 동기를 유발시킬 수 있는 연구는 이루어지지 않고 있다. 최근 김범석 외[3]에서는 동반성장위원회에서 발표한 우리나라 대기업의 2011년 동반성장 등급에 따라 기업의 재무성과인 총자산순이익률과 매출액순이익률이 유의한 차이를 보인다는 사실은 실증하였지만, 여기서도 동반성장을 위한 대기업의 노력이 구체적으로 기업의 성과에 어떠한 방향으로 얼마만큼의 영향을 미치는지에 대해서는 규명하지 않고 있다.

본 연구에서는 우선 한국의 동반성장 현황과 2012년 4월 발표된 동반성장지수 산출방법과 그 결과에 대해 알아본다. 그리고 기업의 재무성과를 수익성, 안정성, 그리고 효율성 측면으로 나누고 각 측면을 평가할 수 있는 재무지표를 선정하였다. 다음으로 다중회귀분석을 통해 대기업의 동반성장 노력이 기업의 수익성, 안정성, 효율성에 어떠한 영향을 미치는지를 분석한다. 또한 유가증권시장에 상장되어있는 기업의 연간 추가수익률과 동반성장지수와의 관

계를 확인함으로써 기업의 동반성장 노력이 기업의 재무성과 및 주가수익률에 어떠한 효과가 있는지를 실증하여 대기업들의 동반성장에 대한 동기를 부여하고, 그 필요성을 시사하고자 한다.

2. 동반성장과 기업성과

2.1 한국의 동반성장 현황과 동반성장지수

한국의 양극화 해결 및 동반성장에 대한 사안은 정부차원에서 오래 전부터 논의되어 왔지만, 본격적으로 이를 위한 노력이 시작된 것은 2004년 7월 ‘중소기업 경쟁력 강화대책 발표’를 통해서이다. 한국 정부는 이후 2005년 5월 ‘대·중소기업 상생협력 강화방안’, 2006년 3월 ‘대·중소기업 상생협력 촉진에 관한 법률’ 등의 정책을 통해 2007년 12월에는 ‘대·중소기업 상생협력추진 기본계획’을 수립하였고, 2008년부터 연도별 상생협력 추진계획을 시행하고 있다[7]. 뿐만 아니라 2010년 9월에 개최된 ‘대·중소기업 동반성장 전략회의’를 통해서도 지속가능한 성장 동력과 경쟁력 확보를 위한 ‘동반성장 추진대책’을 발표하였고, 이 대책의 일환으로 2010년 12월 동반성장위원회가 출범하였다.

동반성장 추진대책의 주요 내용은 공정거래질서의 확립, 중소기업 사업영역의 보호 및 동반성장 전략의 확산, 중소기업의 자생력 강화를 위한 지원, 지속적인 추진·점검 체계 구축 등 4대 전략과 이에 따른 15개의 정책과제를 제시하였다. 이 중 공정거래질서의 확립은 일방적인 대기업 규제 또는 중소기업 보호가 아닌, 대·중소기업 간의 건전한 거래가 이루어질 수 있는 토대를 마련하는데 중점을 두었다[4].

동반성장위원회에서는 지속적인 추진·점검 체계의 구축을 위한 후속조치로 2011년 매출액 상위 200대 기업 중 6개 업종의 56개 대기업을 선정하고¹⁾, 이들의 1차, 2차 협력사 5,200여 개 기업에 대

한 조사를 통해 56개 평가대상 기업에 대한 동반성장지수를 산출하였다. 2011년 동반성장지수는 크게 대기업의 ‘공정거래 및 동반성장 협약 실적평가’와 2회에 걸친 ‘중소기업 동반성장 체감도 평가’를 합산하여 산출되었다. 구체적으로 ‘공정거래 및 동반성장 협약 실적평가’의 평가항목은 상생협력 지원 계획 등의 내용이 포함되어 있는 협약내용의 충실도(35점), 상생협력 지원실적 등의 내용이 포함되어 있는 협약내용의 이행도(65점)가 합산된 점수에서 법 위반 행위와 동반성장에 반하는 행위에 대한 감점 항목으로 이루어져 있다. 그리고 ‘중소기업의 동반성장 체감도 평가’는 공정거래(57점), 협력(22점), 동반성장체제(19점), 연계지원체제(2점) 등에 대해 대기업들이 얼마만큼의 노력을 기울이는지에 대한 설문조사 형식의 평가항목으로 구성되어 있다. 동반성장위원회에서 제시한 2011년 동반성장지수 산출 방법은 <표 1>에 정리하였다.

<표 1> 동반성장지수 산출 방법

구분	공정거래 및 동반성장 협약 실적평가	중소기업 동반성장 체감도 평가
주체	공정거래위원회	동반성장위원회
대상	대기업	중소기업
시기	2012년 2월~2012년 3월(연 1회)	2011년 9월~2011년 11월 2012년 1월~2012년 3월 (연 2회)
주요 평가 항목	1. 협약내용의 충실도(35점) 2. 협약내용의 이행도(65점) 3. 법 위반 행위 (10점 감점) 4. 동반성장에 반하는 행위(5점 감점)	1. 공정거래(57점) 2. 협력(22점) 3. 동반성장체제(19점) 4. 연계지원체제(2점)

동반성장위원회는 2012년 4월 이와 같은 평가기준으로 산출된 56개 대기업에 대한 동반성장지수 평가결과를 우수, 양호, 보통, 개선의 4개 등급으로 나누어 발표하였다. 구체적인 평가결과는 <표 2>에 제시하였다.

1) 평가대상기업은 동반성장위원회에서 업종별 특성, 협력관계의 파급효과 등을 감안하여 선정하였다.

<표 2> 2011년 동반성장지수 발표 결과

평가대상	평가등급	기업명(가나다 순)
56개 대기업	우수(6)	기아자동차, 삼성모바일디스플레이, 삼성전기, 삼성전자, 포스코, 현대자동차
	양호(20)	대우조선해양, 두산인프라코어, 롯데건설, 롯데쇼핑, 삼성중공업, 삼성코닝정밀, 삼성SDI, 삼성SDS, 이마트, 포스코건설, 현대로템, 현대모비스, 현대위아, 현대제철, GS건설, LG디스플레이, LG전자, LG화학, SK건설, SK종합화학
	보통(23)	대림산업, 대우건설, 대한전선, 두산건설, 두산중공업, 삼성물산, 삼성테크윈, 하이닉스반도체, 한국지엠, 한화건설, 현대건설, 현대산업개발, 현대삼호중공업, 현대중공업, 호남석유화학, GS칼텍스, KT, LG이노텍, LGCNS, LS니쎈동계련, LS전선, SK텔레콤, S-OIL
	개선(7)	동부건설, 한진중공업, 현대미포조선, 홈플러스, 효성, LG유플러스, STX조선해양

2.2 기업의 재무성과 측정

기업의 재무성과는 재무제표 자료를 이용하여 기업의 성과를 측정할 성과지표의 집합이다. 재무성과는 재무제표의 회계계정들을 그대로 사용하여 측정하기도 하지만, 기업 간 비교를 위하여 회계계정의 비율을 통해 산출하는 것이 일반적이다. 기업의 재무성과는 크게 수익성, 안정성, 효율성으로 나눌 수 있다.

기업의 수익성을 나타내는 대표적인 지표로는 총자산순이익률(ROA : Return on Asset)과 매출액순이익률(ROS : Return on Sales)이 있다. 총자산순이익률(ROA)은 기업의 당기순이익을 총자산으로 나누어준 재무비율로, 기업의 규모 및 투자 대비 이익을 의미한다. 다시 말해 기업의 총자산이 얼마만큼의 이익을 창출했는가를 나타내는 지표로, 기업의 수익성 및 전반적인 경영성과를 나타내는 대표적인 재무비율이다. 매출액순이익률(ROS)은 기업의 당기순이익을 매출액으로 나누어준 재무비율로, 기업의 매출규모 대비 이익을 의미한다. 즉, 기업의 생산 마진의 개념으로, 생산 비용 대비 기업의 수익성을 나타내는 재무비율이다.

기업의 안정성을 나타내는 대표적인 지표로는 유동비율(Current Ratio)과 부채비율(Debt Ratio)이 있다. 유동비율(Current Ratio)은 기업의 단기채무 지급능력을 측정하는 재무비율로, 유동자산을 유동부채로 나누어준 비율이다. 유동비율은 기업의 단기 채무를 충당할 수 있는 유동자산이 얼마나 되는지를 나타내기 때문에, 유동비율이 높을수록 금

융기관 대출 시 채무자의 지급능력 및 신용도가 높다고 판단할 수 있다. 부채비율(Debt Ratio)은 기업의 부채총계를 자기자본으로 나누어준 것으로, 기업의 재무구조 건전성을 나타내는 지표이다. 기업의 채무가 자기자본에 비해 크다면 재무위험이 증가하여 기업의 지급능력이 약화되기 쉽기 때문에, 부채비율이 낮을수록 재무구조가 건전하다고 평가할 수 있다. 일반적으로 부채비율은 100% 이하를 표준비율로 보고 있다[5].

기업의 효율성을 나타내는 대표적인 지표로는 총자산회전율(Asset Turnover Ratio)과 자기자본회전율(Equity Turnover Ratio)이 있다. 총자산회전율과 자기자본회전율은 기업의 매출액을 각각 총자산과 자기자본으로 나누어준 비율로, 1년간의 매출을 올리기 위해 투입된 총자산과 자기자본의 횟수를 의미한다. 다시 말해 매출액을 달성하기 위해 총자산과 자기자본을 얼마만큼 효율적으로 사용했는지를 확인하기 위한 재무비율이다. 총자산회전율과 자기자본회전율은 직관적인 해석을 위해 재무비율에 역수를 취한 후 365를 곱하여 각각 총자산회전기간(Asset Turnover Period)과 자기자본회전기간(Equity Turnover Period)으로 변환할 수 있다. 총자산회전기간과 자기자본회전기간은 기업의 총자산과 자기자본이 매출을 통해 회수되는 기간을 ‘일’ 단위로 표현한 지표로, 회전기간이 짧을수록 기업이 총자산과 자기자본을 효율적으로 사용하였다고 판단할 수 있다.

기업의 성과 측정을 위한 재무비율들은 실무뿐만 아니라 기존 연구에서도 널리 사용되고 있다.

<표 3> 재무성과 측정에 사용되는 대표적 재무비율 산식

수익성	총자산순이익률(Return on Asset)(%) = $\frac{\text{당기순이익}}{\text{총자산}} \times 100$
	매출액순이익률(Return on Sales)(%) = $\frac{\text{당기순이익}}{\text{매출액}} \times 100$
안정성	유동비율(Current Ratio)(%) = $\frac{\text{유동자산}}{\text{유동부채}} \times 100$
	부채비율(Debt Ratio)(%) = $\frac{\text{부채총계}}{\text{자기자본}} \times 100$
효율성	총자산회전율(Asset Turnover Ratio)(회) = $\frac{\text{매출액}}{\text{총자산}}$
	총자산회전기간(Asset Turnover Period)(일) = $\frac{\text{총자산}}{\text{매출액}} \times 365$
	자기자본회전율(Equity Turnover Ratio)(회) = $\frac{\text{매출액}}{\text{자기자본}}$
	자기자본회전기간(Equity Turnover Period)(일) = $\frac{\text{자기자본}}{\text{매출액}} \times 365$

이정기 외[14]는 기업의 재무성과와 해외 직접투자와의 관계를 확인하기 위해 총자산순이익률, 매출액순이익률, 자기자본순이익률, 부채비율, 고정부채비율, 유동비율, 총자산회전율, 재고자산회전율 등을 사용하였다. 장금주, 양재환[15]은 SCM 성과와 재무성과를 비교하기 위해 기업의 총자산순이익률과 매출액순이익률, 그리고 매출액영업이익률을 분석에 사용하였다. 뿐만 아니라 백원선[9]은 유통업의 자기자본순이익률, 자산회전율 등의 재무비율을 이용하여 경영성과에 대한 사례연구를 수행하였다. 이처럼 재무비율은 다양한 분야에서 기업의 경영성과를 측정하는 지표로 활용되고 있다. <표 3>은 수익성, 안정성, 효율성 측면의 대표적 재무비율의 산식을 정리한 것이다.

2.3 동반성장 관련 선행연구

동반성장은 정책적인 개념으로, 대기업과 중소기업의 신뢰와 협력에 기반을 둔 상생협력을 통해 실현될 수 있다. 즉, 동반성장은 상생협력에 한국 경제의 특수성을 고려한 포괄적인 개념이라고 볼 수 있다. 상생협력에 대한 연구는 일찍부터 상생협력 관계를 구축한 일본 기업에 대한 연구를 시작으로 이탈리아, 독일, 영국, 스위스, 스웨덴, 미국 기업들을 대상으로 한 상생협력의 효과에 대한 연구가 뒤따랐다[2]. 상생

협력의 효과로는 시장 변화에 대한 빠른 적용[24, 25], 신제품 개발 기간의 단축[22, 26], 생산 효율성 증가[20], 공급비용 및 거래비용의 감소[6, 21] 등이 있으며, 이와 같은 연구에 기초하여 국내에서도 동반성장에 대한 연구가 시작되었다.

유세준[11]은 인천과 경기 지역의 150개 중소기업을 대상으로 수행한 설문조사를 통해, 기업의 협력성과에 영향을 미치는 요인을 실증하였다. 이 연구에서 협력성과는 수익성, 매출액, 시장점유율 등의 계량적 성과, 유연성, 원가, 품질로 나누었고, 이에 영향을 줄 수 있는 요인으로 6가지를 선정하였다. 연구결과, 외부 시장 환경, 중소기업의 생산 효율성 등 내부 환경, 그리고 창업자 특성 및 핵심역량 등의 기업 특성이 중소기업의 협력성과에 영향을 미치며, 이를 통해 상생협력의 효과를 극대화 할 수 있는 방안을 제시하였다. 이문성 외[12]는 자동차 산업의 1차 수탁 중소기업 216개사를 대상으로 한 설문조사를 통해, 상생협력을 위한 선행단계인 신뢰, 협력태도, 상생협력인프라 구축 등이 협력정도에 미치는 영향, 그리고 협력정도가 기업의 경영성과에 미치는 영향을 실증하였다. 연구결과, 신뢰와 상생인프라 구축은 협력정도에 긍정적인 영향을, 협력정도는 기업의 경영성과에 긍정적인 영향을 미친다고 주장하고 있는데, 이 결과는 기업의 경쟁력 제고를 위한 상생협력의 중요성을 강조하

고 있다. 하지만 위의 두 연구는 중소기업을 대상으로 수행한 설문조사를 바탕으로 이루어진 것으로, 대기업의 입장이 전혀 반영되지 않은 중소기업 중심의 편향된 결과라는 한계점이 존재한다.

배진한 외[8]는 자동차 산업의 위탁 대기업과 수탁 중소기업의 영업이익률 및 인건비 측면에서의 경영성과 차이를 비교하였다. 연구결과, 대기업과 중소기업 간 영업이익률 차이는 크지 않았지만, 위탁 대기업의 계열사이거나 규모가 큰 수탁 중소기업일수록 영업이익률이 높다는 점을 실증하였다. 또 영업이익률의 격차는 점점 감소하는 추세이지만 일인당 인건비의 격차는 커지고 있는 현상을 통해 국내 중소기업 육성을 위한 노력이 필요하다는 점을 시사하고 있다. 정남기와 정재호[16]는 자동차 산업에 속한 기업의 재무성과를 수익성, 안정성, 성장성, 효율성 측면으로 나누어 차이를 분석하고, 자동차 산업이 발달한 독일의 경우와 비교하였다. 연구결과, 독일의 수탁기업은 위탁기업에 비해 성장성과 효율성은 떨어지지만 수익성은 높게 나온 것과는 반대로, 국내 수탁기업은 위탁기업에 비해 성장성과 효율성이 높음에도 불구하고 수익성은 떨어진다는 사실을 도출하였다. 이러한 사실은 통해, 국내의 상생협력 및 동반성장 관련 문제가 진전될 필요가 있음을 주장하였다. 강선민[1]은 조선, 자동차, 전기전자 업종 기업을 대상으로 위탁 대기업과 수탁 중소기업, 그리고 협력관계가 없는 일반 중소기업의 경영성과를 비교하였다. 특히, 매입채무 상환기간에 대한 분석을 통해 일반 중소기업들이 대금결제에 애로사항을 겪고 있다는 사실을 입증하였다. 위의 세 가지 연구는 설문조사가 아닌 객관적인 재무제표 자료를 활용한 실증분석이라는 점과, 성과지표를 비교하여 국내 양극화 실상을 보여줌으로써 동반성장의 필요성을 시사했다는 점에서 의의를 갖는다. 하지만 실제로 동반성장 관련 노력이 원청-하청 기업에게 어떠한 효과를 주는지에 대해서는 알 수 없다는 점에서 한계가 존재한다.

김범석 외[3]는 2012년 4월 동반성장위원회에서 발표한 56개 대기업의 2011년 동반성장지수를 근거로, '우수', '양호', '보통', '개선' 등급으로 분류된

기업들 간 재무성과에 차이가 있는지를 실증하였다. 연구결과, 총자산순이익률(ROA)와 매출액순이익률(ROS)은 동반성장지수 등급에 따라 차이가 존재하고, 등급이 좋을수록 등급별 재무성과의 평균이 단조증가한다는 사실을 통해 동반성장 노력이 재무성과를 개선시킨다는 점을 시사하였다. 하지만 단순히 동반성장지수 등급별로 재무성과에 차이가 존재한다는 사실을 통계적으로 검증하였을 뿐, 등급에 따른 재무성과의 개선 정도를 명확히 하지 못했다는 한계점이 존재한다.

백중현 외[10]는 7개의 주요 신문사에서 발표한 기업의 동반성장 및 상생협력 관련 뉴스를 수집하고, 정책 발표일을 전후하여 해당 기업 주가에 대한 비정상수익률을 측정하는 이벤트 연구를 진행하였다. 연구결과, 가설과는 달리 기업의 동반성장 정책 발표는 주가수익률에 부정적인 영향을 미쳤으며, 이러한 현상은 대기업 측면에서 보면 동반성장정책의 발표가 예상 투자 지출을 유도하여 나타난 단기적 현상이라고 판단하였다. 하지만 이 연구에서는 동반성장정책의 발표가 실제 기업의 동반성장 노력으로 연결되는지는 알 수 없어, 동반성장 노력의 효과를 볼 수 없다는 한계점이 존재한다.

3. 가설의 설정

동반성장의 효과에 대하여 실증분석을 수행한 선행연구를 통해 기업의 동반성장 노력은 중소기업뿐만 아니라 대기업에게도 긍정적인 영향을 미친다는 사실을 확인할 수 있다. 본 연구에서는 실질적으로 동반성장 노력의 주체가 되는 대기업의 재무성과가 동반성장 노력에 따라 어떠한 영향을 받는지에 대한 가설을 설정한다.

우선, 대기업의 동반성장 노력은 기업의 전반적인 재무성과에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다. 구체적으로 시장 변화에 민감하게 적응하고 [24, 25], 공급비용과 거래비용을 절감하여 기업의 전반적인 수익성이 향상될 것이다[21]. 이는 동반성장 및 상생협력은 매출액, 자기자본, 경상이익률

의 증가로 이어진다는 이문성 외[12], 그리고 동반성장 노력이 총자산순이익률과 매출액순이익률을 증가시킨다는 김범석 외[3]를 지지하는 가설이다.

동반성장을 위한 선행 단계 중 하나는 협력기업 간의 신뢰이다[12]. 협력기업 간의 신뢰는 대기업이 하청 중소기업을 탐색하거나, 협상 및 감시를 하는 노력을 감소시키고[6, 21], 이는 기업의 재무계획 수립을 용이하게 만들 것이다. 체계적으로 수립된 재무계획은 기업의 건전한 재무구조를 유도할 것이고, 이는 기업의 안정성에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

또한 동반성장에 대한 노력은 원재료 및 부품의 공급을 용이하게 하고, 생산 효율성을 증대시킨다[20]. 기업의 생산 효율성 증대와 더불어 안정된 재무구조는 자산을 효율적으로 이용하도록 할 것이고, 이는 기업의 효율성에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 따라서 다음과 같은 [가설 1]을 설정할 수 있다.

[가설 1] 기업의 동반성장 노력은 기업의 재무성과에 긍정적인(+) 영향을 미친다.

[가설 1-1] 기업의 동반성장 노력은 기업의 수익성에 양(+)의 영향을 미친다.

[가설 1-2] 기업의 동반성장 노력은 기업의 안정성에 양(+)의 영향을 미친다.

[가설 1-3] 기업의 동반성장 노력은 기업의 효율성에 양(+)의 영향을 미친다.

다음으로 기업의 재무성과는 기업의 가치를 결정하고, 기업의 가치는 기업의 주식 가격에 반영된다. 다시 말하면, 기업이 재무성과가 좋으면 투자자들의 주가수익률은 증가할 것이다.²⁾ 따라서 기업의 동반성장 노력은 장기적으로 [가설 1]과 같이 재무성과를 향상시킬 것이고, 더불어 기업의 신뢰성 및 이미지 제고, 수탁 기업의 성장으로 인한 기업 생태계 발전 등의 후속적 효과를 일으켜 주가수익률에 긍정적인 영향을 미칠 것이다[10, 27].

2) 백중현 외[10]에 따르면 동반성장 정책의 발표는 주가에 부정적인 영향을 미친다고 하였지만, 이는 단기적인 현상을 반영하였다는 한계점이 있다.

[가설 2] 기업의 동반성장 노력은 주가수익률에 긍정적인(+) 영향을 미친다.

4. 실증 분석

4.1 연구모형의 설계

본 연구의 목적은 기업의 동반성장 노력이 기업의 재무성과에 유의한 영향을 미치는지, 영향을 미친다면 동반성장 노력에 따라 기업의 재무성과가 어떻게 변화하는지를 확인하고자 함에 있다. 따라서 기업의 수익성, 안정성, 효율성을 대표하는 재무비율을 종속변수로 설정하고, 동반성장 노력과 기타 통제변수를 독립변수로 설계한 다중회귀분석을 실시한다. 여기서 기업의 동반성장지수는 4개의 등급으로 분류되어 있고, 이는 서열척도의 범주형 자료이기 때문에, 동반성장 노력이라는 독립변수는 가장 아래 등급인 ‘개선’ 등급을 참조 집단으로 설정한 더미변수로 변환하여 설계한다. 이를 통해 동반성장 등급이 ‘우수’, ‘양호’, ‘보통’인 기업의 재무성과가 ‘개선’ 등급인 기업에 비해 통계적으로 유의한 차이가 있는지를 확인할 수 있고, 추정된 회귀계수를 통해 평균적으로 각각 얼마만큼의 재무성과 차이를 보이는지 확인할 수 있다.

기업의 재무성과 중 수익성을 대표하는 재무비율로는 기업의 규모 대비 수익을 나타내는 총자산순이익률(ROA)과 기업의 비용 대비 수익을 나타내는 매출액순이익률(ROS)을 사용하였다. 기업의 안정성을 대표하는 재무비율로는 기업의 지급능력 및 신용도를 나타내는 유동비율과 기업의 재무구조 건전성을 나타내는 부채비율을 사용하였다. 마지막으로 효율성을 대표하는 재무비율로는 총자산회전율과 자기자본회전율에 역수를 취한 후 365를 곱하여 ‘일’ 단위로 산출한 총자산회전기간과 자기자본회전기간을 사용하였다.

다음으로 기업의 동반성장 노력이 재무성과에 미치는 영향을 파악하기 위해 재무성과에 영향을 미치는 다른 요인들을 통제하기 위한 변수로는

정용기와 김선화[17], 장금주와 양재환[15]에서 재무성과와의 관계가 확인된 매출액증가율과, 국내외적으로 기업의 재무성과에 영향을 미친다고 실증된[15, 18, 23] 연구개발비 지출액 비율과 광고비 지출액 비율을 선정하였다. 또한 각 산업별 특성을 통제하기 위해 산업 더미변수도 통제변수에 포함시켰다. 규모에 대한 통제변수는 분석 대상 기업들이 한국의 매출액 상위 200대 기업에 포함되어 있기 때문에 별도로 선정하지 않았다. 기업의 재무성과와 동반성장에 대한 관계를 나타내는 다중회귀식은 식 (1)과 같다.

$$\text{재무성과} = \beta_0 + \beta_1 \text{우수} + \beta_2 \text{양호} + \beta_3 \text{보통} + \sum_{i=4}^{11} \beta_i X_i \quad (1)$$

여기서 재무성과 : 수익성 지표(총자산순이익률, 매출액순이익률), 안정성 지표(유동비율, 부채비율), 효율성 지표(총자산회전기간, 자
기자본회전기간)

우수 : 동반성장지수 등급이 우수인 기업의 더미변수

양호 : 동반성장지수 등급이 양호인 기업의 더미변수

보통 : 동반성장지수 등급이 보통인 기업의 더미변수

(동반성장지수 등급이 개선인 기업은 참조 집단)

X_4 : 매출액증가율
 $(\frac{\text{당기매출액} - \text{전기매출액}}{\text{전기매출액}} \times 100)$

X_5 : 연구 개발비 지출액 비율
 $(\frac{\text{연구개발비지출액}}{\text{총자산}} \times 100)$

X_6 : 광고비 지출액 비율
 $(\frac{\text{광고비지출액}}{\text{총자산}} \times 100)$

X_7 : 전기·전자 업종 산업더미
 X_8 : 기계·자동차·조선 업종 산업더미
 X_9 : 화학·비금속·금속 업종 산업더미

X_{10} : 건설 업종 산업더미
 X_{11} : 도소매 업종 산업더미
 (통신·정보서비스 업종은 참조집단)

다음으로 기업의 동반성장 노력이 주가에 미치는 영향을 확인하기 위한 다중회귀식은 식 (2)와 같다. 종속변수로는 상장기업의 연초 주가와 연말 주가의 차이를 로그변환한 연간 로그 수익률을 사용하였고, 독립변수로는 식 (1)에서와 마찬가지로 동반성장 등급을 사용하였다. 또한 주가수익률에 대한 체계적인 위험을 통제하기 위해 주가의 민감도를 나타내는 베타(β)를 포함하고, 비체계적인 위험을 통제하기 위해 주가의 표준편차인 변동성(volatility)을 포함시켰다[19]. 뿐만 아니라 각 산업별 특성을 통제하기 위해 산업 더미변수 역시 통제변수에 포함시켰다.

$$\text{주가수익률} = \beta_0 + \beta_1 \text{우수} + \beta_2 \text{양호} + \beta_3 \text{보통} + \sum_{i=4}^{10} \beta_i X_i \quad (2)$$

여기서 주가수익률 : 연간 로그 수익률
 $(\ln(r_t) - \ln(r_{t-1}))$, r_t : 연말 주가, r_{t-1} : 연초 주가)

우수 : 동반성장지수 등급이 우수인 기업의 더미변수

양호 : 동반성장지수 등급이 양호인 기업의 더미변수

보통 : 동반성장지수 등급이 보통인 기업의 더미변수

(동반성장지수 등급이 개선인 기업은 참조 집단)

X_4 : 베타(β)
 X_5 : 변동성(Volatility)
 X_6 : 전기·전자 업종 산업더미
 X_7 : 기계·자동차·조선 업종 산업더미
 X_8 : 화학·비금속·금속 업종 산업더미
 X_9 : 건설 업종 산업더미
 X_{10} : 도소매 업종 산업더미
 (통신·정보서비스 업종은 참조집단)

4.2 표본의 선정

본 연구에서는 기업의 동반성장 노력과 재무성과와의 관계를 확인하기 위해 2012년 4월 동반성장위원회가 발표한 2011년 동반성장지수 산출 대상 56개 대기업의 2011년 재무정보를 사용하였다. 그리고 기업

의 동반성장 노력과 추가수익률 간의 관계를 확인하기 위해서는 56개의 대상기업 중 유가증권 시장에 상장되어있는 40개의 기업을 표본으로 선정하였다. 연초 주식가격으로는 2011년 주식시장이 개장하는 1월 3일의 종가 정보를 사용하였고, 연말 주식 가격으로는 2011년 주식시장이 폐장하는 12월 29일

<표 4> 표본의 유가증권시장 상장 여부

평가 등급	상장 기업(개)	비상장 기업(개)	계(개)	비상장기업명
우수	5	1	6	삼성모바일디스플레이
양호	13	7	20	롯데건설, 삼성코닝정밀소재, 삼성SDS, 포스코건설, 현대로템, SK건설, SK종합화학
보통	16	7	23	한국지엠, 한화건설, 현대삼호중공업, GS칼텍스, LGCNS, LS니꼬동제련, LS전선
개선	6	1	7	홈플러스
계	40	16	56	

<표 5> 표본의 업종 세분화

업종	기업명(가나다 순)
전기·전자(11)	대한전선, 삼성SDI, 삼성모바일디스플레이, 삼성전기, 삼성전자, 삼성테크윈, 하이닉스반도체, LG디스플레이, LG이노텍, LG전자, LS전선
기계·자동차·조선(15)	기아자동차, 대우조선해양, 두산인프라코어, 두산중공업, 삼성중공업, 한국지엠, 한진중공업, 현대로템, 현대모비스, 현대미포조선, 현대삼호중공업, 현대위아, 현대자동차, 현대중공업, STX조선해양
화학·비금속·금속(10)	삼성코닝정밀소재, 포스코, 현대제철, 호남석유화학, 효성, GS칼텍스, LG화학, LS니꼬동제련, S-OIL, SK종합화학
건설(12)	대림산업, 대우건설, 동부건설, 두산건설, 롯데건설, 삼성물산, 포스코건설, 한화건설, 현대건설, 현대산업개발, GS건설, SK건설
도소매(3)	롯데쇼핑, 이마트, 홈플러스

<표 6> 표본의 재무성과 기초통계량

구분	지표	관측치	평균	Q1 일사분위수	중앙값	Q3 삼사분위수	표준편차
수익성 지표	총자산순이익률(ROA) (%)	56	3.930	1.007	4.065	7.396	5.701
	매출액순이익률(ROS) (%)	56	4.334	0.999	3.791	7.185	8.357
안정성 지표	유동비율 (%)	56	130.936	88.735	111.802	148.640	92.969
	부채비율 (%)	56	157.268	86.029	135.221	203.234	110.395
효율성 지표	총자산 회전기간 (일)	56	429.500	344.497	437.484	528.603	151.406
	자기자본 회전기간 (일)	56	193.789	119.551	170.457	260.945	105.256
추가	로그수익률	40	-0.297	-0.554	-0.287	-0.086	0.342

<표 7> 표본의 동반성장지수 등급별 재무성과 기초통계량

구 분	지표	우수			양호		
		관측치	평균	표준편차	관측치	평균	표준편차
수익성 지표	총자산순이익률(ROA)(%)	6	7.789	1.532	20	5.258	6.923
	매출액순이익률(ROS)(%)	6	9.091	2.573	20	6.183	11.346
안정성 지표	유동비율(%)	6	153.491	64.145	20	155.702	142.039
	부채비율(%)	6	60.619	26.743	20	135.474	77.325
효율성 지표	총자산 회전기간(일)	6	427.305	83.696	20	414.780	138.787
	자기자본 회전기간(일)	6	270.259	57.987	20	206.204	132.842
추가	로그수익률	5	-0.044	0.317	13	-0.203	0.350

구 분	변수	보통			개선		
		관측치	평균	표준편차	관측치	평균	표준편차
수익성 지표	총자산순이익률(ROA)(%)	23	3.000	4.674	7	-0.118	4.570
	매출액순이익률(ROS)(%)	23	3.060	5.708	7	-0.841	6.000
안정성 지표	유동비율(%)	23	119.017	37.392	7	80.006	25.738
	부채비율(%)	23	178.632	131.531	7	232.186	97.610
효율성 지표	총자산 회전기간(일)	23	419.626	161.882	7	505.880	198.258
	자기자본 회전기간(일)	23	170.990	84.701	7	167.686	86.123
추가	로그수익률	16	-0.352	0.299	6	-0.565	0.297

의 증가 정보를 사용하였다. 단, 현대위아와 이마트의 경우, 2011년 개장일 이후에 상장이 되었기 때문에 이 경우에는 상장일의 공모가³⁾ 연초 주식가격으로 사용하였다. 추가수익률과의 관계를 확인하는 분석에서 유가증권시장에 상장이 되지 않아 분석에서 제외한 비상장기업은 <표 4>에 제시하였다.

표본의 업종도 동반성장위원회에서 동반성장지수 산출 당시 사용하였던 6개 업종으로 구분하였다. 업종 세분화 결과는 <표 5>, 전체 표본의 재무성과 기초통계량은 <표 6>, 그리고 동반성장지수 등급별 재무성과 기초통계량은 <표 7>에 각각 정리하였다.

5. 실증분석 결과

5.1 수익성 지표와의 관계

[가설 1-1]의 검증을 위해 수행한 기업의 동반성장 노력과 수익성 지표인 총자산순이익률(ROA)과 매출

3) 현대위아는 2011년 2월 17일 상장되었고(공모가 65,000), 이마트는 2011년 6월 10일 상장되었다(공모가 241,000).

액순이익률(ROS)과의 회귀분석결과는 <표 8>과 같다.

<표 8>을 보면, 총자산순이익률(ROA)에 대해서는 동반성장지수 등급이 ‘우수’와 ‘양호’인 기업은 등급이 ‘개선’인 기업과 1%의 유의수준에서, 그리고 등급이 ‘보통’인 기업은 등급이 ‘개선’인 기업과 5%의 유의수준에서 통계적으로 의미 있는 차이를 보임을 알 수 있다. 또한 동반성장지수 등급이 ‘개선’인 기업에 비해 등급이 ‘우수’인 경우 평균적으로 약 9.35%, ‘양호’인 경우 약 6.60%, ‘보통’인 경우 약 5.00% 정도 총자산순이익률(ROA)이 높다는 사실을 알 수 있다.

매출액순이익률(ROS)에 대해서도 동반성장지수 등급이 ‘우수’, ‘양호’인 기업은 등급이 ‘개선’인 기업과 5% 유의수준에서, 그리고 등급이 ‘보통’인 기업은 등급이 ‘개선’인 기업과 10% 유의수준에서 통계적으로 의미 있는 차이가 있음을 알 수 있다. 또한 동반성장지수 등급이 ‘개선’인 기업에 비해 등급이 ‘우수’인 기업은 평균적으로 약 13.34%, ‘양호’인 경우 약 8.95%, ‘보통’인 경우 약 6.93% 정도 매출액순이익률(ROS)이 높다는 사실을 확인할 수 있다.

<표 8> 동반성장 노력과 수익성 지표와의 회귀분석결과

변수	총자산순이익률(ROA) (%)			매출액순이익률(ROS) (%)		
	회귀계수	표준오차	t값	회귀계수	표준오차	t값
Intercept	-0.943	2.966	-0.320	-0.731	5.061	-0.140
동반성장 : 우수	9.347	3.045	3.070***	13.340	5.195	2.570**
동반성장 : 양호	6.606	2.092	3.160***	8.945	3.569	2.510**
동반성장 : 보통	5.004	2.191	2.280**	6.930	3.739	1.850*
매출액증가율(%)	-0.016	0.046	-0.350	-0.092	0.078	-1.180
연구개발비 지출액 비율(%)	0.732	0.543	1.350	0.654	0.927	0.710
광고비 지출액 비율(%)	0.554	1.299	0.430	0.502	2.216	0.230
산업더미	6개 업종 포함			6개 업종 포함		
조정결정계수	0.367			0.142		

주) *, **, ***은 유의수준 10%, 5%, 1% 각각에서 통계적으로 유의함을 나타낸다.

위의 회귀분석 결과를 통해 동반성장 노력은 기업의 수익성에 긍정적인 영향을 미친다는 [가설1-1]이 지지됨을 알 수 있다.

5.2 안정성 지표와의 관계

[가설 1-2]를 검증하기 위하여 수행한 기업의 동반성장 노력과 안정성 지표인 유동비율과 부채비율과의 회귀분석결과는 <표 9>와 같다.

유동비율과 부채비율의 경우, 동반성장지수 등급이 ‘보통’인 기업은 등급이 ‘개선’인 기업과 통계

적으로 유의한 차이가 있다고 할 수는 없다. 하지만 등급이 ‘우수’이거나 ‘양호’일 경우에는 등급이 ‘개선’인 기업과 5% 유의수준에서 의미 있는 차이가 있음을 확인할 수 있다.

구체적으로, 동반성장지수 등급이 ‘우수’인 기업은 등급이 ‘개선’인 기업에 비해 평균적으로 약 119.45%, 등급이 ‘양호’인 기업은 등급이 ‘개선’인 기업에 비해 약 81.22% 유동비율이 높은 것으로 나타났다. 즉, 동반성장에 대한 노력을 많이 하는 기업일수록 기업의 유동성이 충분하고, 채무에 대한 신용도 또한 높은 것으로 나타났다.

<표 9> 동반성장 노력과 안정성 지표와의 회귀분석결과

변수	유동비율(%)			부채비율(%)		
	회귀계수	표준오차	t값	회귀계수	표준오차	t값
Intercept	86.745	52.289	1.660	208.517	64.010	3.260***
동반성장 : 우수	119.448	53.669	2.230**	-156.444	65.699	-2.380**
동반성장 : 양호	81.222	36.872	2.200**	-112.679	45.136	-2.500**
동반성장 : 보통	45.792	38.627	1.190	-62.381	47.285	-1.320
매출액증가율(%)	-2.099	0.802	-2.620**	-0.477	0.982	-0.490
연구개발비 지출액 비율(%)	-0.139	9.572	-0.010	-27.040	11.718	-2.310**
광고비 지출액 비율(%)	-2.309	22.890	-0.100	-2.085	28.020	-0.070
산업더미	6개 업종 포함			6개 업종 포함		
조정결정계수	0.260			0.213		

주) *, **, ***은 유의수준 10%, 5%, 1% 각각에서 통계적으로 유의함을 나타낸다.

부채비율의 경우, 동반성장지수 등급이 '우수'인 기업은 등급이 '개선'인 기업에 비해 평균적으로 156.44%, 등급이 '양호'인 기업은 '개선'인 기업에 비해 112.68% 정도 낮은 부채비율을 갖는 것으로 나타났다. <표 7>에 나타난 동반성장지수 등급별 부채비율의 평균을 살펴보면 등급이 '우수'인 기업은 60.619%, '양호'인 기업은 135.474%, '보통'인 기업은 178.632%, '개선'인 기업은 232.186%로 나타났다. 즉, 등급이 '우수'인 기업을 제외하면, 부채비율의 표준인 100%를 모두 초과하는 것으로, 국내 대기업들은 다소 높은 부채비율을 보이고 있다고 판단할 수 있다. 하지만 동반성장지수 등급이 좋은 기업은 상대적으로 그렇지 않은 기업에 비해 건전한 재무구조를 갖고 있음을 확인함으로써 [가설 1-2]도 지지됨을 알 수 있다.

5.3 효율성 지표와의 관계

[가설 1-3]을 검증하기 위해 수행한 기업의 동반성장 노력과 효율성 지표인 총자산회전기간과 자기자본회전기간과의 회귀분석결과는 <표 10>과 같다.

기업의 총자산이 매출활동을 통해 기업으로 회수되는 데까지 걸리는 시간인 총자산회전기간의 경우, 동반성장지수 등급에 따라 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다. 하지만 기업의 자기자본이 매출

활동을 통해 기업으로 회수되는데 걸리는 시간인 자기자본회전기간의 경우에는 동반성장지수 등급이 '우수'인 기업은 '개선'인 기업에 비해 5% 유의수준에서 평균적으로 약 160일 정도 더 긴 것으로 나타났다. 자기자본회전기간은 그 기간이 길수록 자기자본을 비효율적으로 사용한다고 해석할 수 있기 때문에, 동반성장지수 등급이 우수한 기업은 그렇지 못한 기업에 비해 효율성이 떨어짐을 의미한다. 즉, [가설 1-3]은 지지되지 못하고, 오히려 반대의 결과가 도출되었음을 알 수 있다.

이러한 결과는 다음과 같이 해석할 수 있다. 기업이 자신의 자원을 효율적으로 사용하기 위해서는 비용절감 및 납기를 최적화하여야 할 것이고, 최적화된 운영 프로세스를 위해서는 때로는 그들의 하청기업에게 불공정한 거래행위나 불합리한 납기를 요구할 가능성이 크다. 이러한 이유로 동반성장지수 등급이 우수한 기업의 경우, 그렇지 않은 기업에 비해 자기자본 효율성이 다소 떨어지는 것으로 판단된다.

5.4 주가수익률과의 관계

[가설 2]를 검증하기 위하여 56개의 대기업 중, 유가증권시장에 상장되어 있는 40개 기업의 동반성장 노력과 그들 기업의 2011년 1년간 주가수익률과의

<표 10> 동반성장 노력과 효율성 지표와의 회귀분석결과

변수	총자산회전기간(일)			자기자본회전기간(일)		
	회귀계수	표준오차	t값	회귀계수	표준오차	t값
Intercept	575.362	90.458	6.360***	243.089	67.595	3.600***
동반성장 : 우수	30.285	92.846	0.330	160.479	69.379	2.310**
동반성장 : 양호	-85.861	63.786	-1.350	46.814	47.664	0.980
동반성장 : 보통	-59.720	66.822	-0.890	24.402	49.933	0.490
매출액증가율(%)	-3.496	1.388	-2.520**	-2.245	1.037	-2.160**
연구개발비 지출액 비율(%)	-21.024	16.559	-1.270	-4.681	12.374	-0.380
광고비 지출액 비율(%)	-68.505	39.598	-1.730*	-38.225	29.590	-1.290
산업더미	6개 업종 포함			6개 업종 포함		
조정결정계수	0.165			0.035		

주) *, **, ***은 유의수준 10%, 5%, 1% 각각에서 통계적으로 유의함을 나타낸다.

회귀분석을 수행하였고, 그 결과는 <표 11>과 같다.

<표 11> 주가수익률(로그수익률)과 동반성장 노력과의 회귀분석결과

변수	회귀계수	표준오차	t값
Intercept	-0.589	0.205	-2.880***
동반성장 : 우수	0.784	0.178	4.410***
동반성장 : 양호	0.424	0.141	3.020***
동반성장 : 보통	0.316	0.134	2.350**
베타	-0.042	0.184	-0.230
변동성	0.008	0.002	3.540***
산업더미	6개 업종 포함		
조정결정계수	0.410		

주) *, **, ***은 유의수준 10%, 5%, 1% 각각에서 통계적으로 유의함을 나타낸다.

분석 결과, 동반성장지수 등급이 ‘우수’인 기업은 등급이 ‘개선’인 기업에 비해 1년간의 주가 로그수익률이 평균 78.4%, ‘양호’인 기업은 ‘개선’인 기업에 비해 42.4%, ‘보통’인 기업은 ‘개선’인 기업보다 31.6% 정도 더 높은 것으로 나타났다. 로그수익률을 일반적인 주가수익률로 변환하면⁴⁾, 각각 무려 120.12%, 52.81%, 37.16% 더 높은 주가수익률을 보이는 것이다. 이러한 결과는 [가설 2]를 지지하는 것으로, 동반성장을 위한 노력을 많이 하는 기업일수록 재무구조가 안정적이고, 수익성이 좋다는 앞서의 분석 결과와 일치하는 것이다. 이는 사회적 책임을 다하는 기업이라는 긍정적인 인식이 시장에서 전반적인 기업 이미지를 상승시켜 나온 결과로 판단할 수 있다.

5.5 추가분석

본 연구에서는 추가적으로 동반성장 등급이 ‘보통’인 기업을 참조집단으로 하여 등급이 ‘우수’와 ‘양호’인 기업 각각의 재무성과 및 주가수익률과

차이가 얼마나 되는지를 파악한다. 또한 동반성장 등급이 ‘양호’인 기업을 참조집단으로 하여 등급이 ‘우수’인 기업과의 재무성과 및 주가수익률의 차이가 얼마나 되는지를 확인해본다. 참조집단을 ‘보통’으로 설정하여 수행한 재무성과와의 회귀분석 결과는 <표 12>, 참조집단을 ‘양호’로 설정하여 수행한 재무성과와의 회귀분석 결과는 <표 13>, 그리고 참조집단을 ‘보통’ 및 ‘양호’로 설정하여 수행한 주가수익률과의 회귀분석 결과는 <표 14>에 각각 정리하였다.

참조집단을 ‘보통’으로 설정한 회귀분석 결과, 동반성장 등급이 ‘우수’인 기업은 ‘보통’인 기업에 비해 10% 유의수준에서 수익성 지표인 총자산순이익률이 약 4.343% 더 높고, 안정성 지표인 유동비율이 약 73.656% 더 높으며, 부채비율은 약 94.063% 더 낮은 것으로 나타났다. 또한 효율성 지표인 자기자본회전기간의 경우, 동반성장 등급이 ‘우수’인 기업이 ‘보통’인 기업에 비해 유의수준 5%에서 136.08일 더 길게 나타났다. 하지만 동반성장 등급이 ‘양호’인 기업과 ‘보통’인 기업은 수익성, 안정성, 효율성 모든 측면에서 통계적으로 의미 있는 차이가 없는 것으로 나타났다.

다음으로 참조집단을 ‘양호’로 설정한 회귀분석의 결과, 동반성장 등급이 ‘우수’인 기업은 ‘양호’인 기업보다 자기자본회전기간만 10% 유의수준에서 평균 113.665일 정도 더 긴 것으로 나타났고, 나머지 지표에서는 통계적인 유의성이 나타나지 않았다.

이와 같은 결과를 통해 연속되어 있는 동반성장 등급 사이에는 ‘개선’ 등급을 제외하고는 통계적으로 큰 차이가 없음을 알 수 있다. 다시 말해, 동반성장지수 등급이 ‘개선’인 기업을 제외하고는 연속된 등급 간에는 동반성장 노력이 대체적으로 유사한 수준의 재무적 효익을 가져온다고 평가할 수 있다.

반면, <표 14>에서 보듯이 참조집단을 ‘보통’ 및 ‘양호’ 등급으로 각각 설정하여 수행한 주가수익률과의 회귀분석 결과는 앞의 분석결과와 약간의 차이를 보인다. 두 경우 모두, 동반성장 등급이 ‘보통’인 기업은 ‘양호’인 기업과 주가 로그수익률에 있어서 통계적인 차이가 존재하지 않았다. 하지만 동반성장 등

4) 동반성장지수 등급이 우수인 기업 : $\exp(0.784)-1 = 1.2012$, 양호인 기업 : $\exp(0.424)-1 = 0.521$, 보통인 기업 : $\exp(0.316)-1 = 0.3716$.

<표 12> 동반성장 노력과 재무성과와의 회귀분석결과(참조집단 : 보통)

변수	수익성 지표		안정성 지표		효율성 지표	
	총자산 순이익률	매출액 순이익률	유동비율	부채비율	총자산 회전기간	자기자본 회전기간
Intercept	4.061	6.199	132.538**	146.137**	515.642***	267.491***
동반성장 : 우수	4.343*	6.410	73.656*	-94.063*	90.005	136.08**
동반성장 : 양호	1.602	2.015	35.430	-50.298	-26.141	22.412
동반성장 : 보통	참조집단					
동반성장 : 개선	-5.004**	-6.930*	-45.792	62.381	59.720	-24.402
매출액증가율(%)	-0.016	-0.092	-2.099**	-0.477	-3.496**	-2.245**
연구개발비 지출액 비율(%)	0.732	0.654	-0.139	-27.040**	-21.024	-4.681
광고비 지출액 비율(%)	0.554	0.502	-2.309	-2.085	-68.505*	-38.225
산업더미	6개 업종 포함					

주) *, **, ***은 유의수준 10%, 5%, 1% 각각에서 통계적으로 유의함을 나타낸다.

<표 13> 동반성장 노력과 재무성과와의 회귀분석결과(참조집단 : 양호)

변수	수익성 지표		안정성 지표		효율성 지표	
	총자산 순이익률	매출액 순이익률	유동비율	부채비율	총자산 회전기간	자기자본 회전기간
Intercept	5.663**	8.214*	167.968***	95.838*	489.501***	289.903***
동반성장 : 우수	2.741	4.395	38.226	-43.765	116.146	113.665*
동반성장 : 양호	참조집단					
동반성장 : 보통	-1.602	-2.015	-35.430	50.298	26.141	-22.412
동반성장 : 개선	-6.606***	-8.945**	-81.222**	112.679**	85.861	-46.814
매출액증가율(%)	-0.016	-0.092	-2.099**	-0.477	-3.496**	-2.245**
연구개발비 지출액 비율(%)	0.732	0.654	-0.139	-27.040**	-21.024	-4.681
광고비 지출액 비율(%)	0.554	0.502	-2.309	-2.085	-68.505*	-38.225
산업더미	6개 업종 포함					

주) *, **, ***은 유의수준 10%, 5%, 1% 각각에서 통계적으로 유의함을 나타낸다.

<표 14> 추가수익률(로그수익률)과 동반성장 노력과의 회귀분석결과

변수	추가수익률(로그수익률)			추가수익률(로그수익률)		
	회귀계수	표준오차	t값	회귀계수	표준오차	t값
Intercept	-0.273	0.195	-1.400	-0.165	0.223	-0.740
동반성장 : 우수	0.469	0.162	2.900***	0.360	0.165	2.180**
동반성장 : 양호	0.108	0.114	0.950	참조집단		
동반성장 : 보통	참조집단			-0.108	0.114	-0.950
동반성장 : 개선	-0.316	0.134	-2.350**	-0.424	0.141	-3.020***
베타	-0.042	0.184	-0.230	-0.042	0.184	-0.230
변동성	0.008	0.002	3.540***	0.008	0.002	3.540***
산업더미	6개 업종 포함			6개 업종 포함		

주) *, **, ***은 유의수준 10%, 5%, 1% 각각에서 통계적으로 유의함을 나타낸다.

급이 '우수'인 기업의 주가 로그수익률은 등급이 '보통'인 기업에 비해 1% 유의수준에서 46.9%, '양호'인 기업에 비해 5% 유의수준에서 36.0% 정도 높은 것으로 나타났다. 즉, 동반성장 등급이 '우수', '양호', '보통'인 기업들 간의 수익성, 안정성, 효율성 등의 재무적 성과는 앞서의 분석결과에서 보듯이 통계적으로 큰 차이를 보이지 않았지만, 동반성장 등급이 '우수'인 기업의 경우, 동반성장에 대한 탁월한 노력이 전반적인 기업 이미지 상승을 유도하여 다른 등급의 기업과는 차별화된 주가수익률을 보임을 알 수 있다. 이러한 결과는 [가설 2]를 추가적으로 지원한다.

5.6 분석결과의 요약

본 연구에서는 기업의 동반성장 노력이 기업의 수익성, 안정성, 효율성 각각에 미치는 영향과 기업의 주가수익률에 미치는 영향을 파악하기 위해 회귀분석을 수행하였다. 가설에 대한 검증결과는 다음과 같이 요약할 수 있다.

[가설 1] 기업의 동반성장 노력은 기업의 재무성과에 긍정적인(+) 영향을 미친다. (부분 채택)

[가설 1-1] 기업의 동반성장 노력은 기업의 수익성에 긍정적인(+) 영향을 미친다. (채택)

[가설 1-2] 기업의 동반성장 노력은 기업의 안정성에 긍정적인(+) 영향을 미친다. (채택)

[가설 1-3] 기업의 동반성장 노력은 기업의 효율성에 긍정적인(+) 영향을 미친다. (기각)

[가설 2] 기업의 동반성장 노력은 주가수익률에 긍정적인(+) 영향을 미친다. (채택)

분석 결과, 동반성장에 대한 노력은 대체로 기업의 효율성에는 의미 있는 영향을 미치지 않거나, 영

향을 미치더라도 오히려 생산 및 기업 활동의 비효율성을 야기해 효율성을 떨어뜨린다는 결과를 얻을 수 있었다. 하지만 이러한 비효율성에도 불구하고 기업의 유동성과 재무건전성은 상당히 양호해지며, 결과적으로는 기업의 수익성과 생산마진을 향상시켜 준다는 결론을 얻을 수 있었다.

이러한 기업의 수익성 및 안정성 제고와 더불어 동반성장을 위해 노력을 경주하는 기업이라는 인식은 시장에 구전되어 사회적 책임을 다하는 기업이라는 이미지 상승효과를 가져올 뿐만 아니라, 이에 따라 기업의 주가수익률도 상승한다는 결론을 얻을 수 있었다.

6. 결 론

본 연구에서는 기업의 동반성장 노력이 기업의 재무성과에 미치는 영향을 분석하였다. 구체적으로, 기업의 재무성과를 수익성, 안정성, 효율성으로 나누어 이들을 대표하는 재무비율을 종속변수로 설정하고, 동반성장지수 등급을 독립변수로 설계한 다중회귀분석을 통해, 등급에 따른 재무성과의 차이에 대하여 실증하였다. 아울러 주가 로그수익률을 종속변수로, 동반성장지수 등급을 독립변수로 설계한 다중회귀분석을 통해 기업의 동반성장 노력이 기업의 주식 가격에 어떠한 영향을 미치는지도 분석하였다.

한국의 경제는 대기업을 중심으로 한 수출드라이브정책으로 고도성장을 이룩해냈다. 하지만 이에 따른 부작용으로 중소기업의 지나친 대기업 의존 현상이 나타났으며, 일부 대기업을 협력업체에 대한 불공정한 거래행위는 한국 경제의 양극화를 심화시켰다. 이러한 양극화를 해결하고 중소기업의 자생력 강화를 위한 동반성장은 이제 한국 경제에서 핵심 이슈로 부각되고 있다고 해도 과언이 아니다. 정부도 양극화 문제를 해결하고, 한국 경제 전반에 동반성장을 장려하기 위하여 동반성장위원회를 출범시켰고, 대기업들의 동반성장 및 상생협력을 위한 노력을 측정하기 위하여 동반성장지수를 산출

하고 이를 등급화 한 바 있다.

본 연구에서는 동반성장위원회에서 동반성장지수 산출 시 평가대상 기업이었던 56개 대기업을 표본으로 하여 동반성장지수 등급에 따른 재무성과 및 추가수익률의 차이를 확인하였다. 재무성과에서 수익성을 대표하는 지표로는 총자산순이익률(ROA)과 매출액순이익률(ROS), 안정성을 대표하는 지표로는 유동비율(Current Ratio)과 부채비율(Debt Ratio), 효율성을 대표하는 지표로는 총자산회전기간(Asset Turnover Period)과 자기자본회전기간(Equity Turnover Period)을 선정하였다. 또한 동반성장 노력이 추가수익률에 미치는 영향을 확인하기 위하여 2011년의 로그 추가수익률을 사용하였다.

분석 결과, 기업의 수익성 및 전반적인 경영성과를 나타내는 총자산순이익률(ROA)의 경우, 동반성장지수 등급이 '개선'인 기업에 비해 등급이 '우수'인 기업은 평균적으로 9.35%, '양호'인 기업은 6.60%, '보통'인 기업은 5.00% 높은 것으로 나타났다. 비용 대비 수익성을 나타내는 매출액순이익률(ROS)의 경우에는 동반성장지수 등급이 '개선'인 기업에 비해 등급이 '우수'인 기업은 평균 13.34%, '양호'인 기업은 8.95%, '보통'인 기업은 6.93% 높은 것으로 나타났다. 기업의 유동성과 채무에 대한 신용도를 확인하기 위한 지표인 유동비율은 동반성장지수 등급이 '개선'인 기업에 비해 등급이 '우수'인 기업이 평균적으로 119.45%, '양호'인 기업이 81.22% 더 높은 것으로 나타났다. 또한 기업의 재무건전성을 나타내는 부채비율은 동반성장지수 등급이 '개선'인 기업에 비해 등급이 '우수'인 기업은 평균 156.44%, '양호'인 기업은 112.68% 낮은 것으로 나타났다. 하지만 기업의 총자산과 자기자본에 대한 효율성을 나타내는 총자산회전기간과 자기자본회전기간은 동반성장지수 등급에 따라 유의한 차이를 거의 보이지 않는 것으로 나타났다. 특히, 자기자본회전기간의 경우에는 오히려 동반성장지수 등급이 '개선'인 기업에 비해 등급이 '우수'인 기업이 5% 유의수준에서 평균 160일 정도 더 긴 것으로 나타나 동반성장지수 등급이 우수한 기업이 그렇지 못한 기업에 비해 효율성은 다소

떨어지는 것으로 나타났다. 마지막으로 추가 로그 수익률의 경우에는 동반성장지수 등급이 '개선'인 기업에 비해 등급이 '우수'인 기업이 평균 78.4%, '양호'인 기업이 42.4%, '보통'인 기업이 31.6% 높은 것으로 나타났다.

이러한 분석결과를 종합해보면, 기업의 동반성장 노력은 기업의 효율성과는 의미 있는 관계가 없거나 오히려 비효율을 야기하지만 기업의 유동성 및 재무구조를 건전하게 만들어주고, 수익성을 향상시킨다고 판단할 수 있다. 나아가 시장에서 기업 이미지 상승효과까지 더해져서 궁극적으로는 기업의 추가수익률을 상승시킴을 알 수 있다. 이러한 연구결과를 통해 대기업을 동반성장 노력은 기업의 전반적인 재무성과와 이미지를 개선시켜 지속 가능한 기업으로 성장할 수 있게 해주는 원동력이 된다는 사실을 확인할 수 있었다.

참 고 문 헌

- [1] 강선민, “수위탁기업의 경영성과 분석”, 『대한경영학회지』, 제25권, 제4호(2012), pp.2157-2183.
- [2] 김경목, “상생협력의 문화 정합성에 관한 연구 : 한미일 성과공유 관행비교를 중심으로”, 『경영학연구』, 제38권, 제1호(2009), pp.133-163.
- [3] 김범석, 하승인, 민재형, “비모수 방법을 이용한 SCM 현금화주기와 동반성장과의 관계”, 『로지스틱스연구』, 제21권, 제1호(2013), pp.35-49.
- [4] 김세종, “대·중소기업의 동반성장을 위한 정책과제”, 『응용경제』, 제13권, 제2호(2011), pp. 71-97.
- [5] 김철중, 『재무분석』, 서울, 한국금융연수원, 2004.
- [6] 박주식, “대·중소기업 협력활동이 중소기업의 동반성장 인식에 미치는 영향에 관한 탐색적 연구 : 울산 소재 H 조선사와 협력업체를 대상으로”, 『POSRI 경영경제연구』, 제11권, 제3호(2011), pp.105-129.
- [7] 방성철, 유광현, “상생협력을 통한 기업물류

- 효율화 방안”, 『관세학회지』, 제13권, 제1호(2012), pp.307-321.
- [8] 배진한, 강대석, 오근엽, “대기업과 협력중소기업 성과지표와 격차 분석 : 자동차산업을 중심으로”, 『경제연구』, 제26권, 제1호(2008), pp.21-44.
- [9] 백원선, “사례 : 대형마트와 백화점 유통업의 차별적 사업전략과 재무분석 : (주)신세계와 (주)현대백화점”, 『Korea Business Review』, 제14권, 제1호(2010), pp.73-106.
- [10] 백중현, 권순범, 최병구, “대기업-중소기업의 상생협력 정책이 기업가치에 미치는 영향 : 이벤트연구방법론을 기반으로”, 『지식경영연구』, 제13권, 제5호(2012), pp.139-160.
- [11] 유세준, “글로벌 e-비즈니스시대 중소기업과 대기업의 상생협력 증진방안”, 『e-비즈니스연구』, 제12권, 제1호(2011), pp.231-255.
- [12] 이문성, 박상범, 전인우, “대·중소기업의 상생협력, 협력동인, 경영성과의 상호관련성 분석”, 『물류학회지』, 제21권, 제5호(2011), pp.347-371.
- [13] 이장우, “한국형 동반성장 정책의 방향과 과제”, 『중소기업연구』, 제33권, 제4호(2011), pp.77-93.
- [14] 이정기, 한영희, 신현대, “국내 기업의 재무적 특성 요인이 해외직접투자에 미치는 영향”, 『한국국제회계학회 춘계 국제학술대회 발표논문집』(2009), pp.99-111.
- [15] 장금주, 양재환, “다중회귀분석을 활용한 국내 제조 및 도소매 기업의 공급체인관리 현금화 주기와 재무성과와의 상관관계”, 『로지스틱스연구』, 제19권, 제2호(2011), pp.87-110.
- [16] 정남기, 정재호, “패널회귀분석을 통한 자동차산업 수위탁기업의 경영성과 분석 : 독일 사례와 비교 분석”, 『경상논총』, 제26권, 제3호(2008), pp.31-49.
- [17] 정용기, 김선화, “기업의 환경규제위반이 경영성과에 미치는 영향”, 『한국경영학회 통합학술대회 논문집』(2009), pp.1-22.
- [18] 조성표, 정재용, “연구개발지출의 다기간 이익 효과 분석”, 『경영학연구』, 제30권, 제1호(2001), pp.289-313.
- [19] Amato, J.D. and C.H. Furfine, "Are Credit Ratings Procyclical?," *Journal of Banking and Finance*, Vol.28, No.11(2004), pp.2641-2677.
- [20] Burt, D.N., D.W. Dobler, and S.L. Starling, *World Class Supply Management : The Key to Supply Chain Management*, Boston : McGraw-Hill, 2004.
- [21] Buckley, P.J. and M. Casson, "A Theory of Cooperation in International Business," In F.J. Contractor and P. Lorange(Eds.), *Cooperative Strategies in International Business*, Lexington, MA : Heath, (1998), pp.31-53.
- [22] Clark, K.B., "Project Scope and Project Performance : The Effect of Parts Strategy and Supplier Involvement on Product Development," *Management Science*, Vol.35(1989), pp.1247-1263.
- [23] Lev, B. and T. Sougiannis, "The Capitalization, Amortization, and Value-Relevance of R&D," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.21(1996), pp.107-138.
- [24] McIvor, R. and M. McHugh., "Partnership Sourcing : An Organization Change Management Perspective," *The Journal of Supply Chain Management*, Vol.36, No.3(2000), pp.12-19.
- [25] Nelson, D., P.E. Moody, and J.R. Stegner, *The Incredible Payback*, New York : Amacom, 2005.
- [26] Samson, R.C., "Experience Effects and Collaborative Returns in R&D Alliances," *Strategic Management Journal*, Vol.26, No.11(2005), pp.1009-1031.
- [27] Wang, T. and P. Bansal, "Social Responsibility in New Ventures : Profiting from a Long-Term Orientation," *Strategic Management Journal*, Vol.33, No.1, pp.1135-1153.