

비관련다각화가 이익조정에 미치는 영향 : 감사위원회 조절효과를 중심으로

정우성
부산외국어대학교 경영학부

The effect of Unrelated Diversification on Earnings Management : Focusing on the Moderating Effect of Audit Committee

Woo-Sung Jung
School of Business Administration, Busan University of Foreign Studies

요 약 본 연구의 목적은 비관련다각화가 이익조정에 어떠한 영향을 미치는지를 살펴보고, 이러한 관계가 감사위원회의 효율성에 따라 달라지는지를 검증하는 것이다. 분석을 위한 표본자료는 2000년에서 2009년까지 한국거래소에 상장되어있는 제조기업 중 264개 기업, 1924개의 기업-연(firm-year)자료를 이용하였다. 분석결과는 다음과 같다. 첫째, 엔트로피지수로 측정된 비관련다각화는 이익조정에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 둘째, 비관련다각화가 이익조정에 미치는 양(+)의 영향에 대한 감사위원회의 상호조절효과를 검증한 결과, 비관련다각화수준이 높은 기업에서 감사위원회의 설치 및 독립성이 높은 경우 이익조정이 감소하는 음(-)의 관련성이 있는 것으로 나타났다. 이러한 연구결과는 비관련다각화지수가 보다 높은 기업의 경우, 경영자를 감시하는 감사위원회의 효율성을 강화하는 것이 중요함을 시사한다.

주제어 : 비관련다각화, 이익조정, 엔트로피지수, 감사위원회, 조절효과

Abstract The objective of this study is to investigate the effect of unrelated diversification on earnings management, and then to analyze the moderating effect of Audit Committee on the relationship. The sample of this paper consists of 206 firms and 1,924 firm-year data listed on Korea Exchange from 2000 to 2009. The results are as follows. First, unrelated diversification is positively associated with earnings management. Second, there are the moderating effects of Audit Committee establishment and independence on the relevance between Unrelated-diversification and earnings management. These findings imply that it is important to strengthen the effectiveness of Audit Committee in unrelated diversification firm.

Key Words : unrelated diversification, earnings management, Entropy Index, Audit Committee, Moderating Effects

1. 서론

기업경영의 세계화가 급속히 진행되는 가운데 지속가능성 성장을 추구하는 대다수의 기업들은 기존사업분야를 확대하며 신규시장이나 새로운 사업영역으로 진출하고 있다. 기업의 성장전략을 대표하는 다각화는 기업 내에 바르게 수립되어 정착될 경우 기업위험을 분산시켜 전체

적인 차원에서 안정적인 자금을 확보할 수 있고, 시장지배력이 강화되어 기업가치 극대화를 실현할 수 있는 기회를 제공한다. 그러나 일부 선행연구에서는 다각화, 특히 사업부문간의 이질성이 높은 비관련다각화와 관련하여 현대기업이 당면하고 있는 대리문제(agent problem)의 대표적인 유형으로 지적하고 있는데, 그 이유는 비관련다각화를 통해 실현되는 일부 혜택(benefit)은 기업의

*This work was supported by the research grant of the Busan University of Foreign Studies in 2018.

*Corresponding Author : Woo-Sung Jung (wsjung@bufs.ac.kr)

Received February 23, 2018

Accepted May 20, 2018

Revised May 10, 2018

Published May 28, 2018

소유자가 아닌 경영자의 이익을 극대화시키는데 사용될 수 있기 때문이며, 이는 비관련다각화로 인한 기업규모의 확대 및 직무복잡성의 증가가 경영자의 노력투입에 의해 수반되는 경영성과와 관계없이 경영자보상(executive compensation)을 증가시키는 주된 요인으로 작용할 수 있음을 의미한다[1]. 따라서 비관련다각화기업에서는 조직구성 및 직무복잡성이 증가함에 따라 경영자의 사적정보가 증가되어 주주-경영자 사이의 정보비대칭이 심화될 수 있으며, 경영자는 이러한 정보비대칭 수준을 이용하여 주주가 아닌 자신의 효익을 높이기 위해 이익조정에 가담할 유인이 존재한다. 이에 따라 본 연구에서는 비관련다각화기업에서 경영자의 이익조정 행위가 증가하는지를 분석하고, 이러한 관련성이 경영자에 대한 감사위원회의 효율적인 통제·감시활동으로 완화되는지를 살펴보고자 한다.

논문의 구성은 다음과 같다. I 장 서론을 이어 II 장에서는 연구가설을 제시하며, III 장에서는 연구모형과 변수에 대한 조작적 정의, 표본선정 및 자료수집에 대해 기술한다. IV 장에서는 실증분석결과를, V 장에서는 본 연구의 한계점과 의의를 제시한다.

2. 선행연구 및 가설설정

2.1. 비관련다각화와 이익조정

일반적으로 기업의 다각화(diversification)란 기업이 다른 종류의 산업이나 새로운 시장에 진입하여 서로 다른 여러 개의 사업부문을 운영하는 것을 의미한다. 이러한 기업의 다각화는 기존사업과 신규사업 상호간의 관련성을 기준으로 관련다각화와 비관련다각화로 구분되는데, 관련다각화는 기존사업과 신규사업 상호간의 관련성이 높은 구조의 다각화로, 기업 유통망이나 기능적 기술에 기초하여 기존사업과 관련이 있는 분야로 유사하게 사업을 확장하는 것을 의미하며, 비관련다각화는 기존사업과 신규사업 상호간의 이질성이 높은 구조의 다각화로, 기업경영기술이나 유희자금으로 주력 산업의 성공요인과는 관련 없는 요인들을 사용하여 사업을 확장하는 것을 의미한다[2].

다각화전략은 기업 내에 올바르게 수립되어 정착될 경우, 기업경쟁력 향상에 큰 영향을 미치므로 주주-경영자 모두의 이익증진에 기여할 수 있지만, 일부 선행연구에서는 다각화를 통해 실현되는 일정부분의 혜택(benefit)

은 경영자가 자신의 사적이익을 극대화시키기 위해 기회주의적으로 이용할 수 있기 때문에[1], 기업의 다각화를 현대 기업들이 당면하고 있는 대리문제(agent problem)의 대표적인 유형으로 제시하고 있다[3,4]. 보다 구체적으로, 다각화를 통한 기업규모의 확대 및 직무복잡성의 증가는 경영자의 노력투입에 의한 경영성과와 관계없이 자신의 보상을 높이는 데 이용될 수 있고[5], 거대 기업을 운영하는 경영자에 대한 고용위험(employment risk)을 감소시키며[6], 다양한 정책적 기업의사결정에 보다 많은 권한을 제공하므로[7], 경영자가 자신의 효익을 높이기 위한 수단으로 활용할 가능성이 존재한다. 따라서 기업의 다각화로 인해 대리문제가 발생한다면, 관련다각화기업보다 사업부문간의 이질성이 높은 비관련다각화기업에서 상대적으로 심각하게 나타날 수 있다. 서로 상이한 사업부문을 운영하는 비관련다각화기업은 관련다각화기업보다 업무형태 및 조직구조가 복잡하므로 더욱 높은 경영자의 노력이 필요할 뿐만 아니라 경영자 자신이 소유하는 사적정보가 보다 증가하게 된다. 또한, 직무수행 결과에 대한 감시비용이 높아지므로 주주-경영자사이의 정보비대칭이 더욱 심화될 것이다. 따라서 경영자는 이러한 정보비대칭 수준을 이용하여 자신의 사적이익을 증가시킬 유인이 존재하며, 이러한 현상은 관련다각화기업에서보다 비관련다각화기업에서 더욱 증가할 것이다.

이와 관련하여 [8]의 연구에서는 정보비대칭가설(information asymmetry hypothesis) 및 발생액상쇄가설(offsetting accruals hypothesis)로 다각화가 이익조정에 미치는 영향을 제시하고 있으며, [9]의 연구에서는 정보비대칭가설에 따라 비관련다각화수준이 높은 기업일수록 경영자의 이익조정이 증가함을 제시하고 있다. 따라서 본 연구에서는 비관련다각화가 이익조정에 미치는 영향을 살펴보기 위해 다음과 같은 가설을 설정하였다.

H1: 비관련다각화수준이 높을수록 경영자의 이익조정은 증가할 것이다.

2.2 비관련다각화와 이익조정사이의 관계에 대한 감사위원회의 조절효과

소유와 경영의 분리로 특징지을 수 있는 현대기업에서 기대되는 기업지배구조의 역할은 소유자인 주주와 경영자 서로간의 상충되는 이해관계와 정보비대칭으로 인해 나타날 수 있는 경영자의 기회주의적인 행동을 효과

적으로 통제·감시하여 주주의 이익을 극대화하는 방향으로 유도하는 것이라고 할 수 있다[10]. 경영자의 행위에 대한 효과적인 감시자로서의 기업지배구조의 역할은 대리론(agency theory)에 기반하여 다양한 연구를 통해 규명되어왔는데, 감사위원회는 내부통제구조에 대한 감시와 경영자에 대한 내부감시·통제를 통하여 재무제표의 투명성을 향상시키는데 기여하는 중요한 기업지배구조 장치로 그 역할을 다하고 있다. 이사회 하부위원회인 감사위원회는 대다수가 사외이사로 구성된 협의체 의결기구이며, 독립적인 위치에서 경영자를 감시·감독하여 회계정보의 신뢰성 및 투명성을 향상시키는 공식적이고 독립적인 기관으로서의 권한을 지닌다[11].

과거 선행연구에서 감사위원회의 운영 효과로 회계정보의 신뢰성과 투명성이 제고되었는지의 여부는 이익조정수준을 통해 주로 검증되었다[11,12]. 따라서 본 연구에서는 비관련다각화기업에서의 경영자 이익조정 행위가 감사위원회의 운영에 따라 달라지는지를 확인하기 위해 아래와 같은 가설을 설정하였다.¹⁾

- H2: 감사위원회 설치기업의 경우, 비관련다각화수준과 이익조정사이의 양(+)의 관련성이 완화될 것이다.
- H3: 감사위원회의 독립성이 높은 기업의 경우, 비관련다각화수준과 이익조정사이의 양(+)의 관련성이 완화될 것이다.

3. 연구설계

3.1 연구모형

본 연구에서는 비관련다각화가 이익조정에 어떠한 영향을 미치는지를 살펴보고, 이러한 관련성이 경영자에 대한 감시기능을 수행하는 감사위원회의 운영에 따라 달라지는지를 검증하기 위해 다음과 같은 연구모형을 설정하였다.

1) [11]의 연구에서는 감사위원회가 소기의 목적을 달성하기 위해 갖추어야 할 특성(독립성·전문성·활동성) 중, 감사위원회 독립성이 감사위원회의 성패를 좌우할 핵심적인 특성임을 강조하며 감사위원회 독립성과 이익조정사이의 관련성을 검증하였다. 이에 본 연구에서는 감사위원회 특성 중 가장 중요한 요소인 감사위원회 독립성을 고려하여 분석한다.

$$DA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 UD_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 BIG_{it} + \alpha_6 LOSS_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{<식 1>}$$

$$DA_{it} = \beta_0 + \beta_1 UD_{it} + \beta_2 AUD1_{it} + \beta_3 UD * AUD1_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 BIG_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{<식 2>}$$

$$DA_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 UD_{it} + \gamma_2 AUD2_{it} + \gamma_3 UD * AUD2_{it} + \gamma_4 SIZE_{it} + \gamma_5 LEV_{it} + \gamma_6 ROA_{it} + \gamma_7 BIG_{it} + \gamma_8 LOSS_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{<식 3>}$$

DA_{it} : 수정Jones모형에 의한 재량적 발생액

UD_{it} : i기업의 t연도 비관련다각화지수

AUD1_{it} : i기업의 t연도 감사위원회 설치여부

AUD2_{it} : i기업의 t연도 감사위원회 내 사외이사 비중

SIZE_{it} : i기업의 t연도 기업규모

LEV_{it} : i기업의 t연도 부채비율

ROA_{it} : i기업의 t연도 총자산이익률

BIG_{it} : i기업의 t연도 대형회계법인이면 1, 아니면 0

LOSS_{it} : i기업의 t연도 손실보고기업이면 1, 아니면 0

본 연구에서 종속변수로 사용된 이익조정은 수정 Jones모형[13]에 의해 추정되는 재량적발생액(DA)이다. <식 1>은 H1을 검증하기 위한 모형으로 기업의 비관련다각화수준이 재량적발생액(DA)에 미치는 영향을 파악하며, 분석을 위한 검증변수는 [14]의 엔트로피지수에 의해 측정된 비관련다각화지수(UD)이다. <식 2>와 <식 3>은 비관련다각화수준과 이익조정사이의 관계가 감사위원회의 효율적인 운영에 따라 달라지는지를 검증하기 위한 모형이며, 주요검증변수는 비관련다각화수준(UD)과 감사위원회(AUD1, AUD2)의 상호작용항이다.

다각화로 인해 이루어지는 조직구성 및 업무복잡성은 소유자인 주주와 대리인인 경영자 사이의 정보비대칭을 증가시키므로 경영자는 더 높은 이익조정에 가담할 유인을 가지게 되며, 이러한 영향은 관련다각화기업에서보다 비관련다각화기업에서 더욱 크게 나타날 것이다. 다시 말해 기존사업과 이질적인 사업을 영위하는 비관련다각화기업의 경영자의 경우 유사한 사업을 영위하는 관련다각화기업의 경영자보다 업무 및 조직복잡성이 더욱 커지는 만큼 기업과 관련하여 소유하게 되는 사적정보가 더욱 증가하게 되며, 자신의 우월한 사적정보를 이용하여 기업이익을 증가시키기 위해서라기보다 자신의 사적이익을 증가시키기 위해 이익조정에 관여할 가능성이 높아진다. 따라서 이러한 가설이 지지된다면 <식 1>의 α₁계수는 양의 부호(+)를 가질 것이다.

주주-경영자 사이의 정보비대칭으로 인해 발생하는 경영자의 기회주의적 행동이 자신의 이익이 아닌 기업

의 이익을 극대화시키는 방향으로 행해지도록 감시·제어하는 감사위원회가 효율적으로 운영된다면, 비관련다각화로 인해 발생하는 정보비대칭의 문제가 완화되어 이익조정이 감소하게 될 것이므로, <식 2>와 <식 3>의 β_3 와 γ_3 의 계수는 음의 부호(-)를 가질 것이다.

비관련다각화와 이익조정사이의 관련성을 보다 명확히 파악하기 위해 기존 선행연구에서 제시되고 있는 기업규모(SIZE), 부채비율(LEV), 총자산이익률(ROA), 대형회계법인(BIG4), 손실보고기업(LOSS)이 통제변수로 사용되었다. 기업규모(SIZE)변수의 대응치로는 기업의 규모가 커질수록 외부 정보이용자들의 관심이 증가하여 회계보고에 대한 감시가 더욱 철저해지므로 경영자의 이익조정행위가 감소된다는 규모가설을 토대로 총자산에 자연로그를 취한 값을 설정하였다. 또한 부채비율(LEV)이 높을수록 부채계약조항에 대한 위배 가능성이 높아져 이익을 증가시킬 수도 있으며[15], 재무상태가 열악할수록 부채계약 관련 갱신조건을 유리하게 이끌어내기 위해 이익을 도리어 감소시킬 수도 있다[16]. 따라서 이러한 관계를 통제하기 위해 부채비율(LEV)의 대응치로 자산총액 대비 부채총액의 비율을 설정하였다[17, 18]. 또한 [13]은 Jones(1991)모형[19]에서 추정되는 재량적 발생액은 이익이 증가한 기업에서 양의 값이 나타남을 제시하였다. 따라서 발생액에 기업성과가 미치는 영향을 통제하기 위해 총자산이익률(ROA)을 모형에 포함하였다. 이외 감사품질이 경영자의 이익조정행위에 미치는 영향을 통제하기 위해 대형회계법인(BIG4)를, 기업의 손실발생이 이익조정에 미치는 영향을 통제하기 위해 손실보고기업(LOSS)을 통제변수로 고려하였다.

3.2 변수의 조작적 정의

3.2.1 이익조정

기존 선행연구에서는 경영자의 이익조정여부를 주로 재량적발생액(DA)의 통계적 유의성으로 판단하고 있다. 따라서 본 연구에서는 경영자의 이익조정여부를 확인하기 위한 재량적발생액(DA)을 추정하기 위하여 [13]의 수정Jones(1995)모형을 이용한다.

아래에 제시된 식은 수정Jones(1995)모형으로, Jones(1991)모형에서 이익조정수단으로 매출액을 사용하지 않는다는 가정을 완화하여 매출액변화에서 신용매출변화를 차감하여 재량적발생액(DA)을 추정한다.

$$TAC_{it}/A_{it-1} = a_0\left(\frac{1}{A_{it-1}}\right) + a_1\frac{(\Delta REV - \Delta REC)}{A_{it-1}} + a_2\frac{(PPE)}{A_{it-1}} + \epsilon_{it}$$

TAC : 총발생액(당기순이익-영업현금흐름)
 ΔREV : 매출액변화(당기매출액-전기매출액)
 ΔREC : 매출채권변화(당기매출채권-전기매출채권)
 PPE : 감가상각대상 유형자산
 A : 총자산 ε : 잔차항

3.2.2 비관련다각화수준

본 연구에서는 다각화된 사업부문 사이의 상호관련성 정도를 반영하기 위해 [14]의 엔트로피지수를 사용하여 측정한다. 엔트로피지수는 기업이 종사하고 있는 제품군의 전체 분포 외, 총매출액 대비 각 제품군의 기여도, 제품군사이의 상호관련성 정도를 반영하여 기업의 다각화를 비관련다각화와 비관련다각화로 분리해서 측정할 수 있게 한다. 비관련다각화지수는 사업보고서 내 「매출실적」에서 공시되고 있는 개별사업단위를 표준산업분류 코드에 따라 중분류 기준으로 구분(N개)하고, 기업 전체 매출총액 대비 중분류 기준 사업부문의 매출총액 비중을 사용하여 측정한다. 구체적인 비관련다각화지수에 대한 정의는 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$UENT = \sum_{j=1}^M P_j * \ln(1/P_j)$$

P_j : 전체 매출액에서 중분류로 구분된 사업부문의 매출액이 차지하는 비중

3.2.3 감사위원회

본 연구에서는 비관련다각화기업에서 감사위원회의 운영으로 경영자의 기회주의적인 의사결정 및 재무보고가 저지되어 이익조정행위가 감소되는지의 여부를 확인하기 위하여 다음과 같은 감사위원회 관련 변수들을 설정하였다.

- ① 감사위원회 설치여부(AUD1) : 감사위원회 설치기업이면 1, 아니면 0
- ② 감사위원회 독립성(AUD2) : 감사위원회 구성원 중 사외이사 비율

3.2.4 통제변수

본 연구에서는 비관련다각화가 이익조정에 미치는 영향과 관련한 설명력을 제고하기 위해 다음과 같은 변수를 통제변수로 설정하였다.

- ① 기업규모(SIZE): Ln(총자산)
- ② 부채비율(LEV): 총부채/총자산
- ③ 기업성과(ROA): 총자산이익률=당기순이익/총자산
- ④ 대형회계법인(BIG4): 대형회계법인이면 1, 아니면 0
- ⑤ 손실기업(LOSS): 손실보고기업이면 1, 아니면 0

3.3 표본선정 및 자료수집

본 연구를 수행하기 위해 2000년부터 2009년까지 한국거래소에 상장되어 있는 제조기업 중 아래의 요건을 만족시키는 기업을 표본으로 채택하였다.

- ① 금융감독원 전자공시시스템에서 감사제도에 관한 정보를 입수할 수 있는 기업.
- ② 관리대상종목에 포함되지 않는 12월 결산법인.
- ③ 한국신용평가정보 및 한국상장회사협의회로부터 재무데이터를 입수할 수 있는 기업.
- ④ 사업보고서 내 「매출실적」에 사업부문 매출총액이 공시되는 기업.

상기 표본선정기준에 의해 최종 확정된 표본은 264개 기업, 1924개의 기업-연 (firm-year)자료이며, 본 연구에서 사용된 재무관련자료는 한국신용평가정보의 KIS-VALUE와 한국상장회사협의회 TS-2000에서 추출되었다.

4. 실증분석결과

4.1 기술통계량 및 상관관계분석

Table 1은 실증분석에 사용된 변수들의 기술통계분석 결과이다. 재량적 발생액(DA)의 평균값은 0.29로 중위수인 0.28과 비교했을 때 큰 차이를 나타내지 않아 표본분포의 비대칭성이 적음을 알 수 있다. 또한 비관련다각화지수(UD)의 평균값이 0.19로 나타난 것으로 보아, 우리나라 기업의 경우 비관련다각화수준에 비해 비관련다각화수준이 상대적으로 낮음을 알 수 있다.

Table 2는 변수들 사이의 상관관계를 분석한 결과이다.²⁾ 비관련다각화지수(UD)는 종속변수인 재량적발생액(DA)과 양(+)의 관련성을 제시하고 있으나 통계적 유의성은 나타나지 않았다. 감사위원회 설치여부(AUD1)와 독립성(AUD2)은 음(-)의 관련성을 나타내고 있으며, 이

는 감사위원회의 효율적 운영이 경영자의 이익조정행위를 감소시킬 가능성이 존재함을 의미한다. 그러나 상관관계분석은 변수들 사이에 단순한 상관관계만을 나타내는 것이므로 구체적인 결과를 파악하기 위해서는 회귀분석이 수행되어야 할 것이다.

Table 1. Descriptive statistics

Var	Mn	Max	Mean	Median
DA	0.00	3.58	0.29	0.28
UD	0	0.69	0.19	0.07
AUD1	0	1	0.22	0
AUD2	0	1	0.20	0
SIZE	8.90	18.27	12.60	12.25
LEV	0.01	1.70	0.46	0.46
ROA	-2.08	1.38	0.02	0.03
BIG4	0	1	0.57	1
LOSS	0	1	0.22	0

Table 2. Correlation matrix

Var	A	B	C	D	E	F	G	H	I
A	1								
B	0.00	1							
C	-0.15 ***	0.08 ***	1						
D	-0.16 ***	0.10 ***	0.98 ***	1					
E	-0.24 ***	0.15 ***	0.64 ***	0.66 ***	1				
F	-0.07 ***	0.07 ***	0.15 ***	0.16 ***	0.19 ***	1			
G	0.09 ***	-0.07 ***	0.05 **	0.06 **	0.17 **	-0.24 ***	1		
H	-0.06 ***	0.00	0.25 ***	0.26 ***	0.32 ***	0.06 **	0.07 ***	1	
I	-0.13 ***	0.07 ***	-0.06 **	-0.06 ***	-0.16 ***	0.24 ***	-0.51 ***	-0.07 ***	1

A: DA, B: UD, C: AUD1, D: AUD2, E: SIZE, F: LEV, G: ROA, H: BIG4, I: LOSS

4.2 비관련다각화와 이익조정사이의 관련성

본 연구의 목적인 기업의 비관련다각화가 이익조정에 미치는 영향을 파악하기 위해 다중회귀분석을 수행하였고, 그 결과를 Table 3에 제시하였다.

분석결과를 살펴보면, [9]의 연구와 유사하게 종속변수인 재량적발생액(DA)에 대한 비관련다각화지수(UD)의 계수값은 0.03으로 5%수준에서 유의적인 양(+)의 관련성이 있는 것으로 나타났으며, 이는 비관련다각화수준이 증가할수록 주주-경영자 사이의 정보비대칭이 증가

2) 주요변수인 DA와 UD의 상관계수는 0.003이며, UD와 BIG4의 상관계수는 0.004이다.

함으로 인해 경영자가 자신의 효익을 높이고자 이익조정을 수행할 가능성이 존재함을 암시한다.

또한 연구가설을 검증하기 위해 통제변수로 설정한 기업규모(SIZE)와 손실보고기업(LOSS)은 재량적발생액(DA)과 유의적인 음(-)의 관련성이 있는 것으로 나타났으며, 경영성과에 대한 통제를 위해 설정된 총자산이익률(ROA)은 유의적인 양(+)의 관련성이 있는 것으로 나타났다.

Table 3. Regression Analysis for testing H1

Variables	Model 1	
	Coef.	t
Const.	0.64	22.97***
UD	0.03	2.48**
SIZE	-0.03	-12.06***
LEV	0.03	1.56
ROA	0.07	2.79***
BIG4	0.01	0.71
LOSS	-0.05	-5.90***
F	32.41***	
R ²	0.09	

4.2 비관련다각화와 이익조정사이의 관계에 대한 감사위원회의 조절효과 검증

비관련다각화에 따른 주주-경영자 사이의 정보비대칭으로 인해 증가될 수 있는 경영자의 이익조정행위가 감사위원회의 운영에 따라 달라지는지를 실증분석 하였고, 그 결과를 Table 4에 제시하였다. 가설검증을 위한 주요 설명변수는 비관련다각화지수와 감사위원회 설치여부의 상호작용항(UD*AUD1)과 감사위원회 독립성의 상호작용항(UD*AUD2)이다. 비관련다각화지수와 감사위원회 설치여부의 상호작용항(UD*AUD1)에 대한 계수값은 -0.06으로 10%수준에서 유의적인 음(-)의 관련성이 미약하게 나타났고, 비관련다각화지수와 감사위원회 독립성의 상호작용항(UD*AUD2)에 대한 계수값은 -0.07로 5%수준에서 유의적인 음(-)의 관련성이 보다 강하게 나타났다. 이는 비관련다각화수준이 높은 기업의 경우 경영자에 대한 통제-감시역할을 하는 감사위원회를 설치하여 운영의 효율성을 강화시키는 것이 경영자의 이익조정 감소에 기여할 수 있음을 의미한다.

Table 4. Regression Analysis for testing H2, H3

Variables	Model 2		Model 3	
	Coef.	t	Coef.	t
Const.	0.64	18.58***	0.65	18.36***
UD	0.05	3.12***	0.05	3.21***
AUD1	0.02	1.33	-	-
UD*AUD1	-0.06	-1.95*	-	-
AUD2	-	-	0.02	1.63
UD*AUD2	-	-	-0.07	-2.14**
SIZE	-0.03	-9.81***	-0.03	-9.79***
LEV	0.03	1.63	0.03	1.63
ROA	0.07	2.83***	0.07	2.86***
BIG4	0.00	0.65	0.00	0.62
LOSS	-0.05	-5.90***	-0.05	-5.90***
F	24.82***		24.95***	
R ²	0.09		0.09	

5. 결론

본 연구에서는 기업의 비관련다각화수준이 이익조정에 미치는 영향을 살펴보고, 이러한 관련성이 감사위원회의 운영에 따라 달라지는지를 검증하였다.

2000년에서 2009년까지 한국거래소에 상장되어있는 제조기업 중 264개 기업, 1924개 기업-연(firm-year)자료를 선정하여 다중회귀분석을 수행하였으며, 그 결과는 다음과 같이 요약된다.

첫째, 엔트로피지수를 이용하여 측정한 비관련다각화수준이 이익조정에 미치는 영향을 확인한 결과 유의적인 양(+)의 관련성이 나타났다. 이는 상호이질적인 사업부문을 영위하는 비관련다각화기업의 경우 관련다각화기업과 비교하여 업무 및 조직복잡성이 더욱 증가함에 따라 주주-경영자 사이의 정보비대칭이 증가하며, 경영자는 이러한 정보비대칭의 크기를 이용하여 자신의 효익을 높이기 위한 이익조정에 관여할 가능성이 존재함을 시사한다.

둘째, 비관련다각화가 이익조정에 미치는 양(+)의 영향에 대한 감사위원회의 조절효과를 검증한 결과, 비관련다각화와 감사위원회의 설치 및 독립성에 대한 상호작용항의 계수값이 유의적인 음(-)의 관련성이 있는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 비관련다각화 기업의 경우, 감사위원회의 효율성이 높을수록 경영자에 대한 통제-감시가 원활하게 이루어져 경영자의 이익조정이 감소할 수 있음을 의미한다.

본 연구는 비관련다각화기업에서 감사위원회를 통해 경영자에 대한 감시·통제가 효율적으로 이루어지는 경우, 경영자의 이익조정에 미칠 수 있는 영향을 실증적으로 제시한 연구라는 점에서 그 의의가 있다고 할 것이다. 특히, 정보비대칭이 증가할 수 있는 비관련다각화기업에서는 감사위원회를 단순히 설치해야한다는 개념을 넘어서서 경영자에 대한 감시자로서의 감사위원회의 역할을 효과적으로 수행할 수 있도록 그 운영 및 구성에 보다 많은 노력을 기울일 필요성이 있음을 암시한다. 그러나 이러한 유용한 시사점이 존재함에도 불구하고 본 연구에서는 이익조정에 대한 대응치로 설정된 재량적발생액이 가지는 측정오차에 대한 문제가 여전히 존재하며, 기업 지배구조장치인 감사위원회의 설치 및 독립성 외 감사위원회에 존재할 수 있는 활동성이나 전문성 등 기타 특성들이 미칠 수 있는 영향은 고려하지 못했다는 한계점이 존재한다.

REFERENCES

- [1] R. E. Hoskisson & T. A. Turk. (1990). Corporate Restructuring: Governance and Control Limits of the Internal Market. *Academy of Management Review*, 15(1), 459-477.
- [2] C. Rumelt. (1974) Strategy, Structure and Economic Performance, Division of research, Graduate School of Business Administration, Harvard University, Boston.
- [3] C. G. Kim & S. B. Park. (2017). The Effects of Overseas Output Ratio on Discretionary Accruals and Firm Value. *Management Information Systems review.*, 36(1), 291-307.
- [4] Y. Na & H. J. Jang. (2015). An Empirical Research on the Firm's International Diversification and Income Smoothing. *Business Education Review*, 30(4), 259-290
- [5] S. Finkelstein & D. C. Hambrick. (1989). Chief Executive Compensation: A Study of the Intersection of Markets and Political Processes. *Strategic Management Journal*, 16, 221-239.
- [6] A. Shleifer & R. Vishny. (1989). Management Entrenchment: The Case of Manager-Specific Investments. *Journal of Financial Economics*, 25(3), 123-140.
- [7] M. C. Jensen. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, 76, 323-329.
- [8] P. Y. Jiraporn, Y. S. Kim & I. Mathur. (2008). Does Corporate Diversification Exacerbate or Mitigate Earnings Management? An Empirical Analysis. *International Review of Financial Analysis*, 17(2), 1087-1109.
- [9] S. K. Chi & S. J. Ryu. (2014). The effect of corporate diversification on earnings management. *The Journal of Business Education*, 28(4), 235-255.
- [10] J. L. Johnson, C. M. Daily & A. E. Ellstrand. (1996). Boards of Directors : A Review and Research Agenda. *Journal of Management*, 22(1), 409-438.
- [11] S. C. Lee & K. T. Lee. (2003). An empirical study on the effect of an audit committee on earnings management. *Korean Accounting Review*, 143-172.
- [12] Klien, A. (2000). *Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management*. Working Paper. Social Science Research Network Electronic Paper Collection, 1-39.
- [13] P. M. Dechow, R. G. Sloan & A. R. Sweeney (1995). Detecting Earnings Management. *Journal of Accounting Research*, 34, 193-226.
- [14] A. P. Jacquemin & C. H. Berry. (1979). Entropy measure of diversification and corporate growth. *Journal of Industrial Economics*, 27, 359-369.
- [15] M. De Fond & J. Jiambalvo. (1994). Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 145-176.
- [16] E. DeAngelo, H. DeAngelo & D. Skinner. (1994). Accounting Choices of Troubled Companies. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 113-143.
- [17] M. R. Chon. (2015). Investment and Debt ratio of ICT firms. *Journal of the Korea Convergence Society*, 6(1), 103-108.
- [18] S. Y. Guahk. (2017). Determinants of Capital Structure of High Potential Enterprises of Korea. *Journal of Digital Convergence*, 15(12), 233-238.
- [19] J. Jones. (1991). Earnings Management during Import Relief Investigation. *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.

정우성(Jung, Woo Sung)

[정회원]



- 1990년 2월 : 동아대학교 경영학과(경영학석사)
- 1995년 2월 : 동아대학교 경영학과(경영학박사)
- 1996년 9월 ~ 현재 : 부산외국어대학교 경영학부 교수
- 관심분야 : 세무회계, 자본시장회계, 정부회계, 세무행정
- E-Mail : wsjung@bufs.ac.kr