

IT 서비스 기업의 소유구조와 기업실적 간 인과관계 분석

(A study on the Effect of Ownership Structure
on the Firm Performance in IT Service Industry)

2012. 04.

연세대학교 정보대학원 박사과정

황보 현우



I. 연구 주제

01. 연구 목적



본 연구는 IT 서비스 기업의 소유구조와 기업실적 간의 인과관계를 분석하고, 소유구조와 기업실적 사이에 존재하는 매개변수를 도출하고자 합니다.

1. IT 서비스 기업의 소유구조와 기업실적 간의 인과관계 분석

Causality between ownership structure and firm performance

- Evidence from Korea's IT Service firms

- ▶ Does ownership structure affect firm value?
Does ownership structure matter?

2. 소유구조와 기업실적 사이에 존재하는 매개변수 도출

소유구조-매개변수-기업실적

I. 연구 주제

02. 가설



본 연구는 소유구조와 기업실적 간의 상관관계, 주요 주주 지분율 간의 차이점 및 계열 내부거래 비중이 기업 실적에 미치는 영향에 관하여 3가지의 가설을 수립하였습니다.

가설 1.

최대주주 및 특수관계인의 지분율이 높은 IT 서비스 기업일수록 기업실적이 우수하다.
즉, 소유구조와 기업실적은 강한 정의 상관관계를 가지고 있다.

가설 2.

기업 총수 및 직계 준비속의 지분율이 높은 IT 서비스 기업이
지주회사 및 대표기업의 지분율이 높은 IT 서비스 기업보다 기업실적이 우수하다.

가설 3.

계열요인이 강한 IT 서비스 기업은 내부거래 비율을 높임으로써 기업실적을 개선한다.

II. 선행 연구

01. 소유구조 분석



선행 연구에서는 오너/경영자의 지분율 (소유 집중 정도), 외부주주의 지분율 (소유 분산 정도), 경영권 방어장치 등을 통해 독립변수인 소유구조를 분석하였습니다.

소유구조의 대응변수		국내 선행 연구	해외 선행 연구
소유 집중 정도	오너의 지분율 최대주주의 지분율	최종연(1991) 김병순, 송영렬(1994) 김영숙, 이재춘(2000) 송영렬, 김흥기(2008)	
	경영자의 지분율 임원의 지분율	김주현(1992) 이의택(1993) 김병호(2004) 최우석, 이우백(2005) 황동섭(2006) 김희석, 조경식(2006)	Mock & Vishny(1988) Schultz(1988) Wruck(1989) McConnel & Servaes(1990)
소유 분산 정도	외부대주주의 지분율 기관투자자의 지분율 외국인의 지분율	이의택(1993) 허화, 정기식(1996) 권경택, 홍규태(2004)	Pound(1988) McConnel & Servaes(1990)
경영권 방어장치			Gompers, Ishii & Metrick (2003)

II. 선행 연구

02. 기업실적 분석



선행 연구에서는 PBR, Tobin's Q, 주식투자수익률 등 시장지표와 수익성 지표 등의 재무지표를 통해 독립변수인 기업실적을 분석하였습니다.

기업성과의 대응변수		선행 연구	해외 선행 연구
시장지표	PBR (Market Value /Book Value),	이의택(1993)	
	Tobin's Q	김주현(1992) 허화,정기식(1996) 김영숙,이재춘(2000) 김병호(2004) 최우석,이우백(2005) 황동섭(2006)	Mock & Vishny(1988) Wruck(1989) McConnel & Servaes(1990)
	주식투자수익률	최종연(1991) 김병순,송영렬(1994) 김병호(2004) 송영렬,김흥기(2008)	
재무지표 (회계지표)	수익성 지표 (ROE/ROA)	김병호(2004) 최우석,이우백(2005) 황동섭(2006) 김희석,조경식(2006) 송영렬,김흥기(2008)	Mock & Vishny(1988)
	다양한 재무지표 (수익성/성장성/안정성/ 활동성/생산성)		

III. 연구 설계

01. 표본 선정



주요 IT 서비스 기업의 선정을 위해 정보통신기술(ICT)산업 특수분류 상 '컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합 및 관리업'에 속하는 기업 중 2011년 매출액이 1,000억 원 이상인 기업을 추출합니다.

대상 업종 정의

1. 통계청의 정보통신기술(ICT)산업 특수분류 상 '컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합 및 관리업'에 속하는 기업을 IT 서비스 기업으로 정의
2. 통계청의 한국표준산업분류(KSIC, 9차 개정)와 연계
 - J5822: 시스템·응용 소프트웨어 개발 및 공급업
 - J6201: 컴퓨터 프로그래밍 서비스업
 - J6202: 컴퓨터시스템 통합 자문, 구축 및 관리업
 - J6209: 기타 정보기술 및 컴퓨터운영 관련 서비스업

대상 기업 선정

1. 해당 업종에서 2011년 매출액이 1,000억 원 이상인 기업 추출 (NICE신용평가정보의 KISLINE)
2. 아래에 해당하는 기업 제외
 - 외국계 기업
 - 공기업 및 준정부기관
 - 금융지주 계열 기업
 - 패키지 소프트웨어 개발 기업
 - 최근 3년간 소유구조가 큰 폭으로 변동된 기업 (M&A 등)

III. 연구 설계

02. 독립변수 선정 (1)



IT 서비스 기업의 소유구조 분석을 위해 주요 주주의 지분율을 조사하고, 주요 주주의 성격에 따라 표본을 5개 집단으로 분류합니다.

지표 선정

1. IT서비스 기업의 소유구조를 분석할 수 있는 지표(대응변수) 선정
 - 그룹 총수 및 직계 존비속의 지분율
 - 지주회사 및 계열회사의 지분율
 - 임직원의 지분율
- * 지분율: 주권(보통주, 의결권 있는 우선주, 보통주로 전환될 우선주) 이외에 신주인수권표시증서, 전환사채권, 신주인수권부사채권, 교환사채권, 증권예탁증권을 포함하여 지분율 산정
- * 특수관계인: 그룹 총수의 직계 존비속, 친인척, 그룹임원, 계열사(지주회사), 우리사주조합

지표 추출

1. IT 서비스 기업의 소유구조 조사
(금융감독원의 전자공시시스템(DART) - 2011년 사업보고서, 감사보고서 기준)
 - 그룹 총수, 그룹 총수의 직계 존비속, 친인척
 - 지주회사, 대표기업, 계열회사
 - 임원, 우리사주조합
 - 자기소유주식
2. 대응변수 별로 지분율 합산
 - 그룹 총수 및 직계 존비속의 지분율
 - 지주회사 및 계열회사의 지분율
 - 임직원의 지분율

III. 연구 설계

02. 독립변수 선정 (2)



IT 서비스 기업의 소유구조 분석을 위해 주요 주주의 지분율을 조사하고, 주요 주주의 성격에 따라 표본을 5개 집단으로 분류합니다.

지표에 따른
표본 그룹화

1. 주요 주주의 유형에 따라 IT 서비스 기업을 재분류
 - 1그룹: 그룹 총수 또는 직계 존비속의 지분율이 높은 기업
 - 2그룹: 그룹 총수 또는 직계 존비속이 지분을 보유한 기업
 - 3그룹: 지주회사 또는 계열회사의 지분율이 높은 기업
 - 4그룹: 지주회사 또는 계열회사가 지분을 보유한 기업
 - 5그룹: 대기업 계열이 아닌 기업
2. 공정거래위원회 지정 '2012년 상호출자제한 기업집단'(63개)과 비교
 - 총수 있는 민간기업집단(43개)
 - 총수 없는 민간기업집단(8개)
 - 공기업집단 등(12개)

III. 연구 설계

03. 종속변수 선정



IT 서비스 기업의 기업실적 분석을 위해 수익성, 성장성, 커버리지, 레버리지 지표를 선정하고, IFRS 기준 2011년 개별 재무제표를 통해 지표를 추출합니다.

지표 선정

1. IT서비스 기업의 기업실적을 분석할 수 있는 지표(대응변수) 선정
 - 수익성 지표: 법인세차감전순이익률(=EBIT/매출액),
EBIDTA Margin(=EBITDA/매출액),
 - 성장성 지표: 최근 3개년 매출액 성장률(CAGR),
최근 3개년 EIBTDA 성장률(CAGR)
 - 레버리지 지표: 이자보상배율(=EBITDA/금융비용),
OCF(영업활동현금흐름)/총차입금:
 - 커버리지 지표: 부채비율(=부채/자본),
차입금의존도(=총차입금/자산총계)
- * 선정 근거: 주요 신용평가사(NICE신용평가정보, 한국기업평가)의 SI 산업 신용평가방법론 및 재무기반 신용평가방법론에 근거
- * IT서비스 기업의 경우 비상장기업이 많아 Tobin's Q를 활용하기 어려움.

지표 추출

1. IT 서비스 기업의 기업실적 조사
(NICE신용평가정보의 KISLINE - 2011년 IFRS 기준 개별 재무제표)
2. 시계열 분석의 신뢰성 제고를 위해
K-GAAP으로 작성된 2009년, 2010년 기업실적을 IFRS로 전환.
3. 각 지표들을 산술평균하여 각 지표별 대표값 추출
(산술평균이 기하평균, Log Linear 회귀식보다 우월)

III. 연구 설계

04. 통제변수 선정



소유구조 이외에 IT 서비스 기업의 기업실적에 영향을 미칠 수 있는 요인들을 통제변수로 선정합니다.

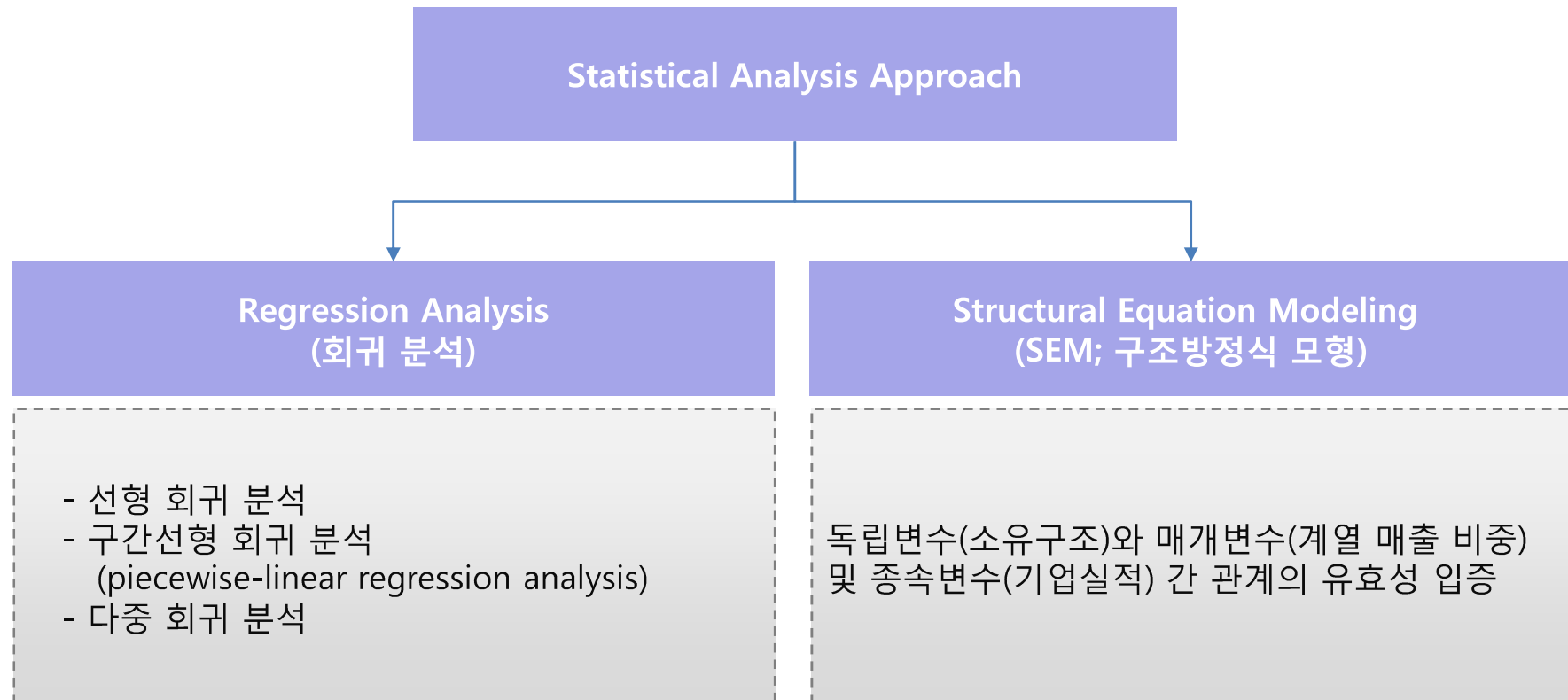
통제변수 선정의 필요성	<ol style="list-style-type: none">1. 소유구조가 기업성과에 미치는 인과관계를 정확하게 측정하기 위하여 기업성과에 영향을 미칠 수 있는 다른 변수를 통제할 필요가 있음.2. 통제변수를 사용하지 않고 회귀분석을 하는 경우 그 결과가 유의하더라도 이것이 기업성과에 미치는 다른 요인으로 인한 결과일 수 있기 때문임.
지표 선정	<ol style="list-style-type: none">1. 통제변수 선정<ul style="list-style-type: none">- 계열규모: 계열 총매출액- 사업 역량: 매출액
지표 추출	<ol style="list-style-type: none">1. 계열 총자산규모, 계열 총매출액 및 조사<ul style="list-style-type: none">- NICE신용평가정보의 KISLINE - 2011년 IFRS 기준 개별 재무제표- 공정거래위원회의 대규모 기업집단 정보공개시스템(OPNI)2. 시계열 분석의 신뢰성 제고를 위해 K-GAAP으로 작성된 2009년, 2010년 지표를 IFRS로 전환.

III. 연구 설계

05. 분석 방법



선형 회귀 분석과 다중 회귀 분석을 통해 변수간 인과관계를 파악하여 가설의 유효성을 증명하고, 구조방정식 모형을 통해 독립변수, 매개변수, 종속변수 간 관계의 유효성을 입증하고자 합니다.



Thank you for your Time and Consideration.

