

국제회계연구

제58집, 2014년 12월: 126-142.

한국국제회계학회

기업의 경영성과가 배당성향에 미치는 영향

목 남 회* 송 동 섭**

< 국문초록 >

본 연구는 기업수명주기별에 따른 기업의 경영성과가 배당성향에 미치는 영향을 분석한 것이다. 기업수명주기는 Dickinson(2011)의 연구를 바탕으로 5단계로 나누어 분석하였다. 본 연구의 표본은 2006년부터 2013년까지 유가증권상장법인 4,606개의 기업을 대상으로 평균차이분석과 회귀분석을 통하여, 검증하였으며, 연구의 결과는 다음과 같다.

첫째, 기업수명주기별 현금배당성향과 경영성과의 평균차이를 검증한 결과, 차이가 있는 것으로 나타났다. 우선 기업수명주기별로 현금배당성향을 살펴보면 기업의 현금배당성향이 성숙기에 가장 크게 나타나며, 도입기와 쇠퇴기에 가장 적게 나타나는 것을 알 수 있다. 또한 경영성과를 기업수명주기별로 살펴보면, 기업의 경영성과가 쇠퇴기와 도입기는 음의 결과를 나타내며 가장 적게 나타나는 주기이며, 성숙기에 경영성과가 가장 높게 나타나는 것을 알 수 있다.

둘째, 기업수명주기별에 따른 경영성과가 배당성향에 미치는 영향을 검증한 결과, 수명주기별로 경영성과에 따라서 배당성향에 양의 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다. 다시 말해 기업의 수명주기를 보면, 성숙기의 경우 기업의 경영성과가 현금배당성향에 가장 많은 영향을 미치고 있는 것으로 나타났으며, 그 다음이 도태기로 나타났으며, 성장기 쇠퇴기 순으로 나타나는 것을 알 수 있었다.

본 연구의 공헌점은 기업의 경영성과가 배당성향에 미치는 영향을 검증한 것이 아니라 기업수명주기별에 따라서 각각 주기별로 5단계로 나누어 정보이용자가 쉽게 이용할 수 있는 현금흐름표를 사용하여 기업의 경영성과가 배당성향에 미치는 영향을 연구함으로써 투자 및 정보의 이용자들에게 보다 많은 정보를 제공하고 있다.

주제어 : 기업수명주기, 경영성과, 배당성향

논문접수일: 2014.08.29. 논문수정일: 1차(2014.10.30.) 2차(2014.11.11.) 게재확정일: 2014.12.29.

* 단국대학교 경영학부 교수 (제1저자)

** 단국대학교 경영학부 교수 (교신저자)

A study on the influence of Pay-Out Ratio on the Management Performance on the firms

Mok, Nam Hee* Song, Dong Seob**

< Abstract >

This study discusses on how management performance impacts the pay-out ratio according to the corporate life cycle. The corporate life cycle analyzed based on Dickinson(2011) – Birth, Growth, Maturity, Decline, Death. We have analyzed the focusing on Korea stock exchange(4,606 Firms) from 2006 to 2013, and our findings are as follows:

First, the result about the analysis of variance that management performance and pay-out according to the life cycle. its showed a significance difference from pay-out ratio, maturity, birth and death in Rank. And its showed a significance difference from management performance, maturity, birth and death in Rank.

Second, the result about the influence that management performance affect to the pay-out ratio based on corporate life cycle, its showed a positive correlation with management performance and pay-out ratio. That is, both cash dividend showed a positive correlation with in case management performance increase maturity, growth, death in the order.

Key Words : Corporate Life Cycle, Performance, Pay-out ratio

Received: 2014.08.29. Revision: 1st(2014.10.30.) 2nd(2014.11.11.) Accepted: 2014.12.29.

* Professor, Dankook University (First author)

** Author Professor, Dankook University (Corresponding Author)

I. 서론

1950년대 국제경영학 분야에서 제품수명주기 이론이 소개되었으며, 1968년 보스턴 컨설팅 그룹이 제품수명주기를 응용하여 수명주기에 따라 기업의 주기별 전략을 제시하였다. 이들에 따르면 성장기 기업은 잠재적 경쟁기업에 대해 비용우위와 소비자의 수요에 있어 탄력적 대응을 위해 대규모의 투자 전략이 필요한 반면 성숙기 기업은 시장성장률이 둔화되므로 투자를 감소시키는 전략이 필요하고 쇠퇴기 기업은 기존의 사업에서 회수 또는 철수 하는 전략이 필요하므로 단기적 실적을 향상시키고자 비용을 감소시키는데 초점을 둔다고 하였다. 이와 같이 수명주기이론은 경영학의 제품수명주기 이론을 확대한 개념으로서 기업의 경제상황과 재무정보의 특징에 따라 도입기부터 쇠퇴기에 이르기까지 일정한 패턴의 진행과정을 거칠 것이다. 따라서 기업은 수명주기별로 각기 다른 경영환경, 조직구조, 경영전략 및 의사결정 구조를 가지며, 각 단계별로 이익의 특성 또한 이를 반영할 것이며, 이에 따라 시장반응도 다를 것임을 예상할 수 있다(Miller and Friesen, 1984; 박명걸, 2013).

기업수명주기 단계별로 기업의 경영성과는 반영이 되어 기업의 가치를 결정되게 되며, 반영된 경영성과의 주기별로 기업의 경영자와 주주들은 배당률을 결정하게 된다. 배당성향과 관련된 선행연구(Zhou and Ruland, 2006; 박영규, 2004)를 보면 기업의 미래 경영성과, 현금보유액, 과거 현금배당률을 바탕으로 당기의 배당률을 결정하고 있으며, 이 중 가장 많은 영향을 미치는 요소로서 미래의 경영성과를 바탕으로 배당률을 결정하는 것을 알 수 있다. 이는 경영자의 성과지표이기도 하며, 주주의 몫이기도 하기에 기업의 경영성과를 바탕으로 배당률을 결정하는 것은 당연하기도 하다.

이와 같은 관점에서 기업의 경영성과가 수명주기별로 다르게 나타나기 때문에 기업수명주기에 따라 경영자의 전략적 목표도 달라지게 될 것이며, 경영자는 성과에 따라서 기업이 처한 상황을 가장 합리적이고 유리한 방향으로 조정하고 전략적 목표를 설정하기 때문에, 기업수명주기별로 경영성과는 관련성이 많을 것이며, 주기별로 차이가 나기에 이는 결국 배당성향의 차이를 만들 것이다. 이러한 관점에서 본 연구는 기업수명주기 단계별 경영자의 경영성과에 따라서 배당성향에 미치는 영향에 대해서 확인해 보고자 한다.

따라서 본 연구의 목적은 기업의 경영성과와 배당성향이 기업수명주기별로 어떠한 관련성을 가지고 있으며, 주기별로 차이가 있는지를 살펴본다. 또한 기업의 수명주기별로 기업의 경영성과에 차이가 있을 것이며 이로 인하여 배당성향에 어떠한 영향을 미치는지에 대해서 알아보고자 한다. 그래서 배당성향은 현금배당을 중심으로 하였으며, 기업수명주기는 Dickinson (2011)의 연구를 바탕으로 5단계로 나누어서 도입기, 성장기, 성숙기, 회복기, 쇠퇴기로 나누어서 각 주기별로 기업의 경영성과가 배당성향에 어떠한 영향을 미치는지에 대해서 연구한다. 이는 계속기업에 가장 필수요소인 기업의 경영성과와 현금흐름을 통하여 정보이용자들에게 유용한 정보제공과 투자자들에게 유용한 정보인 배당성향에 대해서 보다 더 유익한 정보를 제공할 것으로 본다.

2. 연구방법

본 연구의 목적인 기업의 수명주기별 경영성과가 배당성향에 미치는 영향을 알아보기 위하여 다음과 같은 연구방법과 구성으로 연구하였다.

본 연구는 2006년부터 2013년까지 국내 상장기업 중 유가증권상장법인을 중심으로 자료를 이용하여 실증분석하여 연구의 목적을 달성하였으며, 관련 재무자료는 TS-2000에서 제공하는 자료를 이용

한다.

본 연구를 달성하기 위해 첫째, 기업수명주기별 경영성과와 배당성향에 대한 상관관계를 알아보기 위하여 상관관계분석을 하였다. 둘째, 기업수명주기별에 따른 경영성과와 배당성향의 차이를 알아보기 위하여 평균의 차이분석을 실시하였다. 셋째, 기업수명주기별 경영성과로 인하여 배당성향에 미치는 영향을 미치는지에 따라서 다중회귀분석을 실시하였다.

II. 이론적 배경 및 선행연구 검토

2.1 수명주기의 개념 및 단계별 특성

기업수명주기의 개념은 제품수명주기 이론에서 비롯되었다. 제품수명주기 이론은 제품이 시장에서 판매되는 시점부터 판매가 끝날 때까지 매출이 일정한 패턴을 따라 판매되는 것을 의미한다. 마케팅에서 제품수명주기는 도입기, 성장기, 성숙기, 쇠퇴기의 4가지 또는 3가지, 5가지 성장단계의 형태로 설명하고 있다. 이는 신제품의 개발이나 기존제품의 개량, 신용도의 개척 등의 시기와 방향을 결정하는데 중요한 정보를 제공하여 기업의 마케팅전략의 중요한 기초로 사용되고 있다(김오담, 1978).

마케팅의 경우 제품수명주기를 도입기, 성장기, 성숙기, 쇠퇴기의 4가지로 구분하고 있다. 제품수명주기는 신제품의 개발시기나 방향을 파악하는데 중요한 정보로 기업의 마케팅전략을 설정하는데 필요한 정보로 사용되고 있다. 이러한 제품수명주기 연구의 바탕으로 기업 수명주기 개념이 정립되기에 이르렀다.

이러한 제품수명주기 이론은 1968년 보스턴 컨설팅 그룹(Boston Consulting Group; 이하 BCG)이 기업수명주기에 따른 전략개념을 제시하면서 세상에 알려지기 시작하였으며, BCG는 기업이 성장기의 경우 잠재적 경쟁자에 대한 비용우위와 소비자의 수요에 대한 탄력적 대응을 위해 대규모 투자가 필요한 전략이나 성숙기의 경우 시장 성장률이 줄어들며 판매기회가 상대적으로 감소하기 때문에 확대투자는 적절한 전략이 아니라고 주장하면서 각각의 수명주기에 따라 다른 전략을 구사해야한다고 주장하였다. 이처럼 기업수명주기 개념의 시사점은 수명주기에 따라 기업의 환경이 달라지며 이러한 변화는 기업의 전략적 의사결정 및 재무적 특성이 상이할 수 있다는 것이다.

2.2 기업수명주기의 단계별 특성

기업수명주기 개념은 그 단계 및 단계별 특징에 관해 다양한 견해가 존재한다. 선행연구들은 대체로 기업의 수명 주기를 개념적으로 5단계로 나누고 있으나, 실증분야에서는 연구의 목적에 맞게 이를 2단계(성장기, 쇠퇴기), 3단계(성장기, 성숙기, 쇠퇴기), 4단계(도입기, 성장기, 성숙기, 쇠퇴기)등으로 나누어 단계별로 차이가 미치는 영향을 분석하고 있다. 그러나 이들 연구들은 기본적으로는 5단계의 기업수명주기를 바탕으로 목적에 맞게 이를 더 단순화한 것이므로 기업의 수명주기의 단계별 특징은 이 5단계에 대한 설명을 통해 가능할 것으로 판단된다(고영우, 2009; 권수영과 문보영, 2009). 그래서 본 연구에서는 5단계로 구분하여 연구하였으며, 5단계로 나누어 각 단계별로 특징을 다음과 같이 서술하였다. 첫째, 도입단계는 기업이 처음으로 독립적인 개체가 되어 운영되기 시작하는 단계이며, 상대적으로 기업의 규모가 작으며, 생산되는 제품도 단순한 포트폴리오로 구성된다. 이 단계에

서는 매출액이 급격히 신장되는 시기이지만 아직 기업의 수익 구조가 완성되지 않은 상태인데다가 많은 재원을 필요로 하는 때이므로 외부로부터 자금조달이 필요한 시기이다. 둘째, 성장단계는 도입기에 비해 기업이 급격히 성장하여 규모면이나 성장성이 더욱 강화되는 단계이다. 이 시기에 많은 혁신활동이 일어나고 기업의 활동이 매우 왕성해지는 시기이다. 영업활동으로부터의 현금흐름은 순유입을 나타내기 시작하지만, 투자활동으로부터의 현금흐름은 여전히 순유출을 보이는 단계이다. 셋째, 성숙단계는 기업이 영위하는 사업에서 경쟁자들과의 경쟁이 심화되면서, 기업의 매출 및 사업확장이 정체에 이르게 되는 단계이다. 이에 기업은 기존의 안정화된 시장에 대한 효율적인 공급을 중시하는 보다 보수적인 전략을 보이기 시작하며, 매출의 성장보다는 이익의 극대화를 추구하게 된다. 따라서 영업활동으로부터의 현금흐름은 계속 순유입을 기록하지만, 투자활동으로부터의 현금흐름 및 재무활동으로부터의 현금흐름은 방향성을 예측하기 곤란하다. 넷째, 회복단계는 전 단계의 경쟁이 더욱 격화되며, 기업의 매출과 이익이 감소세로 돌아서는 단계이다. 이 단계가 되면 기업은 의사결정의 정교화나 보다 근본적인 차원에서의 혁신 등을 통해 위기를 극복하려는 노력을 하게 된다. 이 시기의 특성은 여러 요소가 혼재되어 있다. 즉, 기업이 성숙기를 거쳐 점차 약해지는 초기 쇠퇴기 단계적 특성과 새로운 도약의 시도로 인해 성장기의 특성이 다시 발견되기도 하는 것이다. 다섯째, 쇠퇴단계는 기업은 주력 제품이나 산업자체의 성장이 정체내지는 하강 국면에 접어들어 기업도 쇠락의 길을 걷는 단계를 맞이한다. 이 단계에서 기업은 향후 전망을 통해 기존의 사업에서 회수내지는 철수하는 전략을 수립하게 된다. 기업의 운영은 비용을 최소화하는 관점에서 이뤄지며, 이를 위해 기존의 분화되었던 사업 분야나 생산라인 등을 통합하고, 보수주의를 통한 위험회피가 중요한 성향으로 부각된다(고영우, 2009; 목남희, 2014).

2.3 선행연구의 검토

본 연구의 목적을 위하여 기업수명주기와 기업의 성과 및 배당성향과 관련된 연구를 검토하였다.

우선 기업수명주기와 기업의 성과와 관련된 연구를 살펴보면, Anthony and Ramesh (1992)는 기업수명주기별 주가와 회계성과의 관계를 연구하였으며, 성장기에 매출액성장률과 자본적 지출이 증가하는 것을 알 수 있다. 또한 Healy(1996)는 기업수명주기별 회계이익과 기업가치의 관련성을 연구하였으며, 연구결과, 주기별 경영자의 전략과 의사결정이 다르게 나타나는 것을 알 수 있다. Hribar and Yehuda(2007)는 기업수명주기별 이익지속성과 주가에 미치는 영향을 연구하였으며, 주기별로 기업의 회계이익의 유의한 차이를 확인하였다. Liu(2006)은 기업수명주기별 기업의 운전자본 발생액의 질 평가에 미치는 영향을 연구하였으며, 초기성장기 및 후기성장기의 기업은 성숙기의 기업에 비해 보다 많은 발생액을 발생시키고, 초기후퇴기 및 후기쇠퇴기의 기업은 성숙기의 기업에 비해 보다 적은 발생액을 발생시킨다는 것을 나타냈다. 권영도(1996)는 수명주기에 따라 자기자본을 구분하여 주가결정에 대해서 연구하였으며, 기업수명주기별 성장기에 영업성과와 재무성과가 높게 나타나는 것을 알 수 있으며, 성숙기에는 유보이익과 영업성과가 높게 나타나는 것을 알 수 있으며, 쇠퇴기에는 유보이익과 재무성과가 높게 나타나는 것을 알 수 있다. 최현섭 등(2006)은 기업수명주기별로 회계이익과 영업활동으로 인한 현금흐름에 대해서 연구하였으며, 성장단계는 회계이익의 급격히 증가하는 것을 알 수 있으며, 성숙단계에는 안정단계이므로 기업의 성과가 지속적이기에 회계이익의 지속성도 증가하게 되는 것을 알 수 있다. 권수영과 문보영(2009)은 기업수명주기별로 자기자본이익률과 DuPont방식에 의해 분해된 자기자본이익률(ROE)이 미래수익성 및 가치관련성에 미치는 영향을 연구하였으며, 기업수명주기별로 당기수익성과 그 구성요소가 미래의 수익성 및 가치관련성을 설명하

는 정보유용성이 다른 것을 알 수 있다. 성장기에는 당기수익성과 가치관련성이 성숙기에 비해 낮은 반면 쇠퇴기에는 오히려 높은 것으로 나타났다. 박원과 박상규(2010)는 기업수명주기별로 기업가치의 차이로 인하여 회계이익과 순자산의 가치관련성에 영향을 미치는지를 연구하였으며, 성숙단계에서 이익 지속성과 자기자본이익률이 성장단계보다 높은 것으로 나타났다. 박명걸(2013)은 기업수명주기별 비기대이익에 대한 시장반응을 연구하였으며, 성장기가 성숙기보다 이익을 높게 평가하는 것으로 나타났으며, 쇠퇴기에는 성숙기의 이익반응계수보다 더 작고 방향성이 음으로 나타나고 있다.

그리고 Black(1998)은 Anthony와 Ramesh(1992) 비슷하게 기업수명주기를 분류하기 위하여 배당지급률, 매출액 증가율, 기업연령의 3가지 분류변수를 이용하여 기업수명주기를 연구하였으며, Dickinson(2011)는 현금흐름을 사용하여 기업의 수명주기의 대응치를 개발하였다. 또한 권수영과 문보영(2009), 최현섭 등(2006), 박원과 박상규(2010)등의 국내연구를 살펴보면 기업수명주기를 분류하는 기준으로 매출액증가율, 유형자산증가율, 종업원증가율의 변수, 기업연령 등을 사용하였다.

다음은 배당성향과 관련하여 살펴보면, Zhou and Ruland(2006)는 기간별 배당을 기간별로 이익의 성장과의 관련성을 분석하였으며, 선행연구인 Arnott and Asness(2003)의 연구를 바탕으로 실증분석하였으며, 연구결과를 보면, 배당지출과 미래 이익성장 간에는 양(+)의 상관성을 나타내는 것을 알 수 있다. 또한 국내연구로서는 박영규(2004)는 국내시장의 기업의 배당변화와 미래이익과의 관련성을 검증하였으며, 결과 배당변화가 미래의 이익예측성을 검증하였으며, 배당의 변화는 1년 후의 수익성을 예측할 수 있다고 나타내고 있다.

2.4 선행연구와의 차이점

본 연구는 기업의 기업수명주기별로 경영성고가 배당성향에 미치는 영향을 알아보고자 실증분석을 실시하였으며, 기존연구와 차이점은 다음과 같다.

첫째, Black(1998), Anthony and Ramesh(1992), 권수영과 문보영(2009), 최현섭 등(2006), 박원과 박상규(2010)의 선행연구에서 기업수명주기를 분류하는 요소로서 배당지급률, 매출액 증가율, 기업연령, 유형자산증가율, 종업원증가율의 변수 등을 사용하였으나 본 연구에서는 Dickinson(2011)에서 사용한 현금흐름을 이용한 연구는 아직 많이 사용되고 있지 않으며, 재무자료를 이용한 것이 아닌 현금흐름의 3가지 요소를 사용하여 측정한 방법으로 경영성고가 배당성향에 미치는 영향에 대해서 연구하였다.

둘째, 선행연구로서는 아직 경영성고와 배당성향에 대한 연구도 미비하여 본 연구에서는 기업수명주기별로 경영성고를 바탕으로 이를 통해서 배당성향에 미치는 영향을 알아보고자 하였으며, 우선 기업수명주기별로 경영성고와 배당성향에 차이가 있는지를 알아보고 기업수명주기별 기업의 성과가 배당성향에 미치는 영향을 알아보고자 연구하였다.

Ⅲ. 연구 설계

본 장에서는 전장에서 서술한 선행연구를 토대로 연구목적을 달성하기 위하여 보다 심층적인 연구가설을 설정하고 연구모형과 변수 그리고 표본을 선정하였다.

3.1 연구가설 설정

경영자는 기업의 전략수립시 동종산업과 유사업종에서 우위를 점할 수 있게 전략수립을 하며, 이는 결국 수익과 비용과의 관계에서 지속적인 이익확보를 위해 수립되어지는 것이다. 이 때 경영자는 전략수립시 지속적인 이익을 위해 수익과 비용의 고려 뿐만 아니라 기업의 수명주기 또한 고려하기에 주기별로 전략에 차이가 발생할 것이다.

기업의 수명주기별로 전략수립을 살펴보면, 도입기는 처음으로 독립개체로 운영되기 시작하는 단계이며, 규모가 작고 생산되는 제품도 단순한 포트폴리오로 구성되어 소수의 소유자가 대부분이다. 그러나 미래의 긍정적 기대 및 실현을 위해 많은 투자가 이루어지게 되므로 매출은 급격히 신장되나, 기업의 수익 구조가 완성되지 않은 상태이므로 외부자금조달이 필요한 시기이다. 그러므로 경영성과에 우위를 보이지는 못하며 미비한 상태이다. 그리고 성장기는 기업의 규모 확대, 매출의 급속 신장, 시장의 점유율 확보 등이 주 목표로 이를 달성하기 위해 자본투자나 시설투자 및 유통시스템, 제조 인프라, 기술합양을 위한 제반 사항에도 적극적인 투자를 하게 된다. 이로 인해 성장기에는 성숙기나 쇠퇴기 보다 자본투자나 매출액증가율이 상대적으로 높으나(Anthony and Ramesh 1992), 경영성과의 수준이 낮거나 적자로 보고될 가능성이 높다(Stickney and Brown 1999; Darrough and Ye 2007; Hribar and Yehuda 2007). 다음은 성숙기로서 시장에서의 경쟁이 심화되면서 매출 및 사업 확장이 정체에 이르게 된다. 이에 기존에 안정화된 시장에 대한 효율적인 공급을 중시하는 것 보다 보수적인 전략을 보이기 시작하며, 매출의 성장보다는 이익극대화를 추구하게 된다. 따라서 매출이 정점에 이르지만 매출의 증가가 미미하고 즉 이익의 유지가 더 강하며, 이로 인해 자본적 지출과 투자 규모가 성장기에 비해 낮아지며, 경쟁기업에 서비스와 기술이 이전되거나 모방되어 차별화 전략을 수행하기 어렵게 된다. 그리고 회복기는 성숙기의 경쟁이 더욱 격화되며, 기업의 매출과 이익이 감소세로 돌아서는 단계이다. 이 단계가 되면 기업은 의사결정의 정교화나 보다 근본적인 차원에서의 혁신 등을 통해 위기를 극복하려는 노력을 하게 된다. 이러한 노력의 일환으로 제품이나 시장의 다변화를 통해 비관련 시장에 접근을 시도하기도 한다. 마지막으로 쇠퇴기 기업은 원가우위 전략을 채택하여 새로운 투자나 확장보다는 기존의 사업에서 가능한 많은 이익을 창출하는 것이 목표가 될 수 있다. 이러한 목표를 달성하기 위해 연구개발, 설비확장 등에 대한 투자를 축소하며, 원가절감을 시도하기 때문에 성장기에 비해 매출액증가율과 자본투자가 낮게 나타난다(Anthony and Ramesh, 1992). 또한 쇠퇴기 기업은 회계이익의 지속성은 높지만 감소 추세가 나타난다. 쇠퇴기 기업은 기업수명주기의 마지막 단계이며, 지속적 수익성 악화를 초래할 수 있다. 또한 쇠퇴기 기업은 기업수명주기의 마지막 단계에 위치하며, 회계이익의 지속성은 높지만 감소 추세가 나타나기 때문에 지속적 회계이익 감소로 인한 장기적 수익성 악화는 기업의 도산 가능성을 배가시킬 수 있다. 기업이 도산하게 되면, 주주를 포함한 투자자의 지분가치가 급락하게 되어 막대한 투자손실을 감수해야 하며, 자금공급자의 원금회수가 불가능해지는 등 이해관계자에게 큰 피해를 줄 수 있다(권수영과 문보영, 2009; 배한수와 김경화, 2013; 목남희, 2014).

이와 같은 기업의 수명주기별에 따라 기업의 경영성과가 달리 나타날 것이며 이를 바탕으로 배당성향에 영향을 미칠 것이다. 선행연구에서는 기업의 성과, 미래현금흐름, 과거 배당성향 등에 의해 배당을 결정짓는 것으로 나타나고 있다. 이와 같이 각 기업의 기업수명주기 단계는 기업의 성과에 따라 달라지고, 이러한 경영성과에 따라 기업의 배당성향도 차이가 날 것이다. 이상의 결과를 바탕으로 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 1 : 기업의 수명주기별 경영성과와 배당성향에 차이가 있을 것이다.

가설 2 : 기업의 수명주기에 따른 경영성과가 배당성향에 영향을 미칠 것이다.

3.2 연구모형 및 변수선정

기업수명주기에 따라 기업의 경영성과에 미치는 영향으로 배당성향에 어떠한 관련성이 존재하는가를 실증분석하기 위해 선행연구의 이정도와 공정택(1994), 이만우와 김기영(1995), 하동경(2003), 장기용(2002), Dickinson(2011), 박명걸(2013), Mikhail et al.(2003) 등을 토대로 다음과 같은 다중회귀모형식을 설정하였다.

3.2.1 연구모형

본 연구는 이정도와 공정택(1994), 이만우와 김기영(1995), 하동경(2003), 장기용(2002), Dickinson(2011), 박명걸(2013), Mikhail et al.(2003) 등의 연구를 바탕으로 본 연구의 목적을 달성하기 위하여 다음과 같이 설정하였다.

$$D_{i,t} = \alpha + \beta_1 ROA(LC_{i,t}) + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 \Delta SALE_{i,t} + \beta_5 RDS_{i,t} + \beta_6 \Delta PPE_{i,t} + \beta_7 PE_{i,t} + \beta_8 ADS_{i,t} + \beta_9 FR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad \text{--<식 1>}$$

여기서,

$D_{i,t}$:	기업 i의 t년도 배당성향
$LC_{i,t}$:	기업 i의 t년도 기업수명주기
$ROA_{i,t}$:	기업 i의 t년도 경영성과대용치
$LEV_{i,t}$:	기업 i의 t년도 부채비율(총부채/자기자본)
$SIZE_{i,t}$:	기업 i의 t년도 총자산의 자연로그값
$\Delta SALE_{i,t}$:	기업 i의 t년도 매출액변화율(당기매출액-전기매출액/전기매출액)
$RDS_{i,t}$:	기업 i의 t년도(연구개발비 + 연구비 + 경상개발비) / 매출액
$\Delta PPE_{i,t}$:	기업 i의 t년도 유형자산증가율(유형고정자산증감액/ 기초총자산)
$PE_{i,t}$:	기업 i의 t년도 당기순이익이 0보다 크면 1, 그렇지 않으면 0
$ADS_{i,t}$:	기업 i의 t년도 광고선전비(광고선전비/매출액)
$FR_{i,t}$:	기업 i의 t년도 외국인주주지분율
$\epsilon_{i,t}$:	잔차

3.2.2 변수선정

1) 기업수명주기 측정

본 연구의 주요 변수인 기업수명주기 측정방법은 다음과 같다.

선행연구에서는 기업수명주기를 개념적으로 5단계(도입기, 성장기, 성숙기, 회복기 쇠퇴기)로 구분

하지만, 실증분석 시에는 3단계(성장기, 성숙기, 쇠퇴기) 혹은 4단계(도입기, 성장기, 성숙기, 쇠퇴기) 등으로 나누어 분석하였다. 본 연구에서는 기업의 5단계로 나누어 설명하였으며, 이는 Dickinson(2011)의 연구에서는 기업수명주기의 대응치로 현금흐름의 패턴을 사용하였다. 현금흐름의 형태는 영업현금흐름, 투자현금흐름, 재무현금흐름으로 구분하며, 각각의 현금흐름의 부호는 +와 -로 총 조합이 8가지로 나타나며, 이를 바탕으로 5가지의 수명주기로 구분하였다. 현금흐름형태로 측정한 것은, 회사의 운영과 목표에 대해서 경제적인 이론과 더 부합된 결과를 가져온다고 하였으며, 측정과 관련된 결과는 <표 3-4>에서와 같다(목남희, 2014).

<표 3-4> 현금흐름을 통한 기업수명주기 측정방법

	1	2	3	4	5	6	7	8
	도입기	성장기	성숙기	도태기	도태기	도태기	쇠퇴기	쇠퇴기
영업활동, 투자활동, 재무활동을 통한 현금흐름의 부호								
영업현금	-	+	+	-	+	+	-	-
투자현금	-	-	-	-	+	+	+	+
재무현금	+	+	-	-	+	-	+	-

2) 배당성향의 측정과 경영성과

본 연구의 종속변수인 배당성향에 대한 대응치로 현금배당과 관련하여 현금배당변수는 현금배당금을 자기자본으로 나누어 계산하였으며, 경영성과는 본 연구의 독립변수로서 기업의 성과변수는 김영애(2005)의 연구를 바탕으로 경영성과의 대응변수인 총자산순이익률(ROA)로 측정하였으며, 당기순이익을 기초총자산으로 나누어 계산하였다.(김영애, 2005; 목남희, 2014).

3) 통제변수의 측정

본 연구에서는 기업수명주기와 경영성과 및 배당성향에 영향을 미치는 변수들을 통제변수로 사용하였다. 선행연구의 결과를 바탕으로 본 연구에서 통제변수로 사용된 변수는 부채비율, 기업규모, 매출액변화율, 연구개발비, 유형자산변화율, 당기순이익, 광고선전비, 외국인주주지분율을 사용하였다. 우선 자금조달정책의 결과인 기업재무구조의 안정성 여부와 자본조달정책을 판단하는 지표로서 기업의 자본구조를 나타내는 변수인 부채비율변수는 총부채를 총자산으로 나누어 계산하여 사용하였다. 그리고 기업규모는 기업의 총자산액을 자연로그값으로 계산하여 사용하였다. 그리고 매출액변화율은 기업의 성장성변수로서 당기매출액에서 전기매출액을 차감한 후 전기매출액으로 계산하여 사용하였다. 다음은 무형자산인 연구개발비의 경우 미래 성장기회를 대변하여 기업의 가치와 성과에 영향을 미칠 수 있는 연구개발비변수는 연구비와 연구개발비, 경상개발비를 더한 값을 매출액으로 나누어 계산하여 사용하였다. 다음은 유형자산증가율변수로서 기업의 투자성향을 나타내는 변수로서, 유형자산의 증감액을 기초자산총액으로 나누어 사용하였다. 다음 변수는 기업이 흑자인지 적자인지를 알아보는 변수로서 배당결정에 중요한 변수로서 본 연구에서는 당기순이익이 0보다 큰 경우에는 1, 그렇지 않은 경우에는 0으로 하여 더미변수 처리하였다. 광고선전비는 당기 및 미래의 경영성과에 밀접한 관계를 맺고 있으며, 광고선전비를 매출액으로 나누어 사용하였다. 마지막 변수로서는 외국인주주의 지분율을 사용하여 기업의 외국인주주의 지분율의 합으로 계산하여 사용하였다.

3.3 표본 선정

본 연구의 표본은 2006년부터 2013년까지 한국거래소의 거래소시장에 상장된 기업을 중심으로 대상으로 선정하였다.

1. 유가증권시장에 상장된 기업 중 12월말 결산법인
2. 거래소 유가증권 상장기업 중 금융업 제외
3. TS-2000에서 재무자료를 구할 수 있는 기업

본 논문은 분석기간을 2006년부터 2013년까지 8년간으로 하였으며, 본 논문의 최종표본에 포함시키기 위해 적용된 기준을 선정한 이유는 다음과 같다.

첫째, 회계연도를 일치시킴으로써 예측시점과 결산시점의 시차를 모든 대상기업이 같게 하여 표본의 동질성을 위해 12월말 결산 기업으로 표본을 제한하였다. 둘째, 금융업을 제외한 나머지 경우 영업환경특성과 재무제표의 구성항목이 크게 변동이 없기에 분석대상 기업의 동질성을 확보하고자 하였다. 셋째, 재무자료를 수집할 수 있는 기업을 표본으로 사용하였으며, 총 유효표본수는 4,606이며 <표 3-1>과 같다.

<표 3-1> 유효표본수¹⁾

년도	2006	2007	2008	2009	합계
표본	548	553	568	576	4,606
년도	2010	2011	2012	2013	
표본	584	588	591	596	

IV. 실증분석

4.1 기술통계량

본 연구에서 사용하는 변수들의 평균값, 표준편차, 최소값과 최대값 그리고 4분위수를 알아보았으며, 결과는 <표 4-1>와 같다.

<표 4-1> 주요변수의 기술통계량

구분	평균	표준편차	최소값	25%	중위수	75%	최대값
D	0.014	0.023	0.000	0.000	0.009	0.019	0.519
ROA	0.023	0.155	-3.478	0.006	0.034	0.068	3.364
LEV	0.443	0.206	0.001	0.291	0.449	0.584	2.034
SIZE	19.727	1.523	15.804	18.655	19.456	20.549	25.766
SALE	0.118	0.883	-0.999	-0.036	0.064	0.171	44.714

1) 각 년도별 표본수는 결측 및 이상치제거(표준편차±3을 벗어나는 수치)한 유효표본수이다.

RDS	0.008	0.082	-2.600	0.000	0.000	0.007	4.769
PPE	0.024	0.139	-0.872	-0.009	0.003	0.035	4.851
PE	0.803	0.398	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
ADS	0.009	0.021	0.000	0.000	0.001	0.006	0.287
FR	9.908	14.245	0.000	0.440	3.360	13.970	89.210

- 주1) D: 기업 i의 t년도 현금배당성향
 ROA: 기업 i의 t년도 경영성과대용치
 LEV: 기업 i의 t년도 부채비율(총부채/기초총자산)
 SIZE: 기업 i의 t년도 총자산의 자연로그값
 SALE: 기업 i의 t년도 매출액변화율(당기매출액-전기매출액/전기매출액)
 RDS: 기업 i의 t년도(연구개발비 + 연구비 + 경상개발비) / 매출액
 PPE: 기업 i의 t년도 유형자산증가율(유형고정자산증감액/ 기초총자산)
 PE: 기업 i의 t년도 당기순이익이 0보다 크면 1, 그렇지 않으면 0
 ADS: 기업 i의 t년도 광고선전비(광고선전비/매출액)
 FR: 기업 i의 t년도 외국인주주지분율

<표 4-1>은 본 연구의 주요변수들의 기술통계량을 나타낸 표이다. 분석결과 현금배당성향을 보면, 평균 0.014이며 표준편차는 0.023으로 나타나고 있으며, 총자산순이익률은 평균 0.023이며, 표준편차는 0.155로 나타나고 있는 것을 알 수 있다. 또한 부채비율은 평균 0.443이며, 총자산의 로그값의 평균은 19.727로 나타나며, 매출액증가율은 평균 0.118로 나타났다. 또한 연구개발비는 평균 0.008이며, 유형자산증가율을 보면 평균 0.024로 나타났으며, 당기순이익이 총 표본에 80.3%로 나타나고 있으며, 광고선전비는 평균 0.009이며, 외국인주주의 지분율의 합의 평균은 9.909%로 나타나고 있는 것을 알 수 있다.

4.2 상관관계분석

본 연구의 목적을 달성하기 위하여 변수들간의 상관성을 살펴보기 위하여 종속변수인 현금배당성향변수와 독립변수인 기업의 경영성과의 대용치인 총자산순이익률(ROA)와 통제변수들간의 상관성을 알아보았으며, 결과는 <표 4-2>와 같다.

<표 4-2> 변수들간의 상관관계분석

구 분		D	ROA	LEV	SIZE	SALE	RDS	PPE	PE	ADS
ROA	상관	0.236		-0.382	0.095	0.255	0.043	0.160	0.697	0.086
	계수	***	1.000	***	***	***	***	***	***	***
LEV	상관	-0.125	-0.297		0.183	0.076	0.002	0.025	-0.273	-0.035
	계수	***	***	1.000	***	***	*	*	***	**
SIZE	상관	0.045	0.130	0.172		0.079	0.055	0.133	0.142	0.139
	계수	***	***	***	1.000	***	***	***	***	***
SALE	상관	0.018	0.048	0.024	-0.005		0.010	0.231	0.226	0.015
	계수		***	*		1.000		***	***	

RDS	상관 계수	-0.001	-0.017	-0.027 *	-0.006	0.011	1.000	0.054 ***	0.022	0.191 ***
PPE	상관 계수	-0.011	0.053 ***	0.069 ***	0.050 ***	0.141 ***	0.033 ***	1.000	0.155 ***	0.047 ***
PE	상관 계수	0.263 ***	0.470 ***	-0.301 ***	0.130 ***	0.060 ***	-0.033 ***	0.051 ***	1.000	0.050 ***
ADS	상관 계수	0.042 ***	0.065 ***	-0.120 ***	0.043 ***	-0.006 ***	0.081 ***	-0.003 ***	0.040 ***	1.000
FR	상관 계수	0.253 ***	0.154 ***	-0.135 ***	0.460 ***	0.005 ***	0.013 ***	-0.016 ***	0.129 ***	0.153 ***

주1) 변수설명은 <표 4-1> 참조.

주2) 좌측하단은 피어슨상관계수이며, 우측상단은 스피어만상관계수임.

주3) ***, **, *는 각각 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의함.

<표 4-2>는 주요변수의 상관관계분석을 나타낸 표이다. 분석결과를 보면, 본 연구의 종속변수인 현금배당성향변수와 독립변수인 총자산순이익률변수를 보면 0.236으로 양(+)의 상관관계를 가지며, 통계적으로 유의한 것을 알 수 있다. 즉, 경영성과를 나타내는 대용치인 총자산순이익률변수가 증가하면 현금배당성향도 증가하는 것을 알 수 있다. 이는 기업의 경영성과가 증가하면 현금배당도 증가하는 것을 의미한다.

또한 현금배당성향변수와 부채비율은 -0.125로 음(-)의 상관관계를 가지며, 기업의 크기와는 0.045로 양(+)의 상관관계를 가지며, 당기순이익변수와도 0.263으로 양(+)의 상관관계를 가지며, 광고선전비의 경우도 0.042로 양(+)의 상관관계를 가지며, 외국인주주의 지분율과도 0.253으로 양(+)의 상관관계를 가지며 통계적으로 유의한 것을 알 수 있다. 다시 말해, 부채비율이 증가할수록 현금배당성향은 감소하는 것을 알 수 있으나, 기업의 크기가 증가할수록, 기업이 당기순이익의 경우, 광고선전비가 증가할수록, 외국인주주의 지분율이 증가할수록 현금배당성향이 증가한다는 것을 의미한다. 또한 변수들간의 다중공선성 검증결과 변수간의 공선성이 없는 것으로 나타났다. 그리고 본 연구의 목적인 기업의 경영성과가 배당성향에 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다.

4.3 평균차이분석 : 가설 1의 검증

본 연구의 목적을 달성하기 위하여 기업수명주기별로 현금배당성향변수와 경영성과를 나타내는 대용치인 총자산순이익률변수의 평균의 차이가 있는지를 분석하였으며, 결과는 <표 4-3>과 같다.

<표 4-3> 기업수명주기별 배당성향과 경영성과의 평균차이분석

구 분		평균	표준편차	표준오차	F	유의확률	사후분석
D	도입기	0.007	0.011	0.001	51.157	.000***	1<2<4<3 ***
	성장기	0.012	0.014	0.001			
	성숙기	0.019	0.027	0.001			
	도태기	0.015	0.034	0.001			
	쇠퇴기	0.007	0.012	0.001			
	합계	0.014	0.023	0.001			
ROA	도입기	-0.040	0.225	0.008	86.333	0.000***	1<4<2<3

성장기	0.034	0.094	0.003			
성숙기	0.057	0.130	0.003			
도태기	0.017	0.128	0.005			
쇠퇴기	-0.054	0.225	0.012			
합계	0.023	0.155	0.002			***

주1) 변수설명은 <표 4-1> 참조.

주2) ***는 유의수준 1%에서 유의함.

<표 4-3>은 기업수명주기별 현금배당성향과 경영성과의 평균차이를 분석하였으며 가설 1을 검증하기 위한 표이다. 분석결과를 보면, 기업수명주기별 현금배당성향은 평균차이가 있는 것으로 나타났으며, 통계적으로 유의한 것을 알 수 있다. 또한 사후분석검증결과, 현금배당성향이 기업수명주기별로 살펴보면, 도입기(0.007)가 가장 적으며, 그다음에는 성장기(0.012)이며, 그다음에는 도태기(0.015)이며 가장 크게 나타나는 주기가 성숙기(0.019)로 나타났으며, 통계적으로 유의하게 나타났다. 다시 말해 기업의 현금배당성향이 성숙기에 가장 크게 나타나며, 도입기와 쇠퇴기에 가장 적게 나타나는 것을 알 수 있다.

다음은 기업의 경영성과를 보면 기업수명주기별 평균차이가 있는 것으로 나타났으며, 통계적으로 유의한 것을 알 수 있다. 그리고 사후분석검증결과, 경영성과가 기업수명주기별로 살펴보면, 도입기(-0.040)가 가장 적으며, 그다음에는 도태기(0.017)이며, 그다음에는 성장기(0.034)이며 가장 크게 나타나는 주기가 성숙기(0.057)로 나타났으며, 통계적으로 유의하게 나타났다. 다시 말해 기업의 경영성과를 보면, 쇠퇴기와 도입기는 음(-)의 결과를 나타내며 가장 적게 나타나는 주기이며, 성숙기에 경영성과가 가장 높게 나타나는 것을 알 수 있다. 결과적으로 가설 1을 검증한 결과 기업수명주기별 현금배당과 경영성과에는 주기별로 차이가 있는 것으로 나타나는 것을 알 수 있다.

4.4 회귀분석 : 가설 2의 검증

본 연구의 목적인 기업수명주기에 따른 경영성과가 배당성향에 미치는 영향을 분석하기 위하여 다중회귀분석을 하였으며, 산업분류는 중분류로 하였으며, 년도별 더미변수를 추가하여 분석하였으며, 결과는 <표 4-4>와 <표 4-5>와 같다.

<표 4-4> 기업수명주기별 경영성과가 배당성향에 미치는 회귀분석

구분	회귀계수	t	VIF
(상수)	0.827	2.892***	
ROA	0.019	8.244***	1.358
LEV	0.003	1.848*	1.327
SIZE	-0.002	-6.546***	1.443
SALE	0.001	0.041	1.027
RDS	0.001	0.398	1.012
PPE	-0.004	-1.363	1.038
PE	0.011	11.540***	1.375
ADS	-0.011	-0.684	1.041
FR	0.001	16.196***	1.370

2) Post-hoc분석은 scheffe 검증으로 하였다.

산업	포함			
년도				
	F값:	73.741***	수정R ²	0.140

주1) 변수설명은 <표 4-1> 참조.

주2) ***, *는 각각 유의수준 1%, 10%에서 유의함.

<표 4-4>는 전체수명주기에 따른 경영성과가 배당성향에 미치는 영향에 대한 회귀분석으로 가설 2를 검증하기 위한 표이다. 분석결과를 보면, 전체수명주기에 따른 기업의 경영성과가 현금배당성향에 영향을 미치고 있으며, 회귀계수를 보면 0.019로 나타났으며, 통계적으로 유의한 것을 알 수 있다. 이는 기업의 경영성과가 증가할수록 현금배당성향도 증가하는 것을 나타내고 있다. 또한 부채비율을 보면 회귀계수가 0.003으로 영향을 미치며, 기업의 크기의 경우에는 -0.002로 나타나며, 당기순이익변수는 0.011로 나타나며, 외국인주주의 지분율도 0.001로 나타나고 있는 것을 알 수 있다. 또한 회귀식에 대한 F값을 보면 73.741로 나타나며, 통계적으로 유의하며, 설명력을 보면 14.0%로 나타났다. 또한 다중공선성검증결과 10이하로 나타나고 있어 변수간의 다중공선성이 없는 것으로 나타났다. 결과적으로 기업의 경영성과 현금배당성향에 양의 영향을 미치고 있어 가설 2를 채택할 수 있음을 알 수 있다.

<표 4-5> 각 주기별 경영성과가 배당성향에 미치는 회귀분석

구분	도입기	성장기	성숙기	도태기	쇠퇴기
	회귀계수				
(상수)	0.965***	0.955***	0.779	0.838	0.316
ROA	0.002	0.022***	0.080***	0.062***	0.003*
LEV	-0.002	-0.001	0.013***	0.014**	-0.004
SIZE	0.001***	-0.001***	-0.003***	-0.003**	0.001**
SALE	0.001	0.001	0.000	0.005	0.005***
RDS	0.001	0.004	-0.019	0.053	0.030
PPE	0.001	-0.001	0.015**	-0.059***	-0.001
PE	0.008***	0.008***	0.013***	0.009**	0.007***
ADS	-0.002	-0.004	-0.044	-0.028	0.008
FR	0.001	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***
산업	포함				
년도					
F값	24.685***	19.490***	28.855***	9.990***	10.724***
수정R ²	0.251	0.136	0.142	0.136	0.227

주1) 변수설명은 <표 4-1> 참조.

주2) ***, **, *는 각각 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의함.

<표 4-5>는 기업수명주기별에 따른 경영성과가 배당성향에 미치는 영향에 대한 회귀분석으로 가설 2를 검증하기 위한 표이다. 분석결과를 보면, 도입기의 경우 기업의 경영성과가 현금배당성향에 양의 영향을 미치고 있으나, 통계적으로 유의하지 않게 나타나고 있다. 성장기의 경우 기업의 경영성과가 현금배당성향에 양의 영향을 미치고 있다. 회귀계수를 보면 0.022이고, 회귀식의 F값은 19.490이다. 이들은 모두 통계적으로 유의하며 설명력은 13.6%로 나타났다. 다음은 성숙기의 경우 기업의 경영성과가 현금배당성향에 양의 영향을 미치고 있다. 회귀계수는 0.080이며, 회귀식의 F값은 28.855이다. 이들은 모두 통계적으로 유의하며 설명력은 14.2%이다. 다음은 도태기의 경우 기업의 경영성

과가 현금배당성향에 양의 영향을 미치고 있다. 회귀계수는 0.062이다. 회귀식의 F값은 9.990이다. 이들은 모두 통계적으로 유의하며, 회귀식의 설명력은 13.6%이다. 마지막으로 쇠퇴기의 경우 기업의 경영성과가 현금배당성향에 양의 영향을 미치고 있다. 회귀계수는 0.003이다. 회귀식에 대한 F값은 10.724이다. 이들은 모두 통계적으로 유의하며 설명력을 보면 22.7%로 나타났다. 또한 각 수명주기별의 회귀분석결과 각 회귀식별로 다중공선성검증결과 10이하로 나타나고 있어 변수간의 다중공선성이 없는 것으로 나타났다.

결과적으로 성숙기단계의 경우 경영성과가 현금배당성향에 가장 많은 양의 영향을 미치고 있으며, 그 다음이 도태기이며 성장기, 쇠퇴기 순으로 나타나는 것을 알 수 있어 이는 가설 2를 채택하는 것이라 할 수 있다.

V. 요약 및 결과

본 연구는 기업수명주기별에 따른 기업의 경영성과가 배당성향에 미치는 영향을 분석한 것이다. 기업수명주기는 Dickinson(2011)의 연구를 바탕으로 5단계로 나누어 분석하였으며, 기업의 경영성과의 대용치로서는 가장 많이 사용되는 총자산순이익률(ROA)로 사용하였으며, 종속변수를 현금배당성향으로 하여 연구하였다. 본 연구의 표본은 2006년부터 2013년까지 유가증권상장법인 4,606개의 기업을 대상으로 평균차이분석과 회귀분석을 통하여, 검증하였다. 그리고 연구의 결과는 다음과 같다.

첫째, 기업수명주기별 현금배당성향과 경영성과의 평균차이를 검증한 결과, 차이가 있는 것으로 나타났다. 우선 기업수명주기별로 현금배당성향을 살펴보면 기업의 현금배당성향이 성숙기에 가장 크게 나타나며, 도입기와 쇠퇴기에 가장 적게 나타나는 것을 알 수 있다. 또한 경영성과를 기업수명주기별로 살펴보면, 기업의 경영성과가 쇠퇴기와 도입기는 음(-)의 결과를 나타내며 가장 적게 나타나는 주기이며, 성숙기에 경영성과가 가장 높게 나타나는 것을 알 수 있다. 이로서 기업수명주기별로 현금배당성향과 경영성과 간에는 차이가 존재하는 것을 알 수 있다.

둘째, 기업수명주기별에 따른 경영성과가 배당성향에 미치는 영향을 검증한 결과, 수명주기별로 경영성과에 따라서 배당성향에 양(+)의 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다. 다시 말해 기업의 수명주기를 보면, 성숙기의 경우 기업의 경영성과가 현금배당성향에 가장 많은 영향을 미치고 있는 것으로 나타났으며, 그 다음이 도태기로 나타났으며, 성장기 쇠퇴기 순으로 나타나는 것을 알 수 있었다. 이는 기업의수명주기별로 경영성과가 배당성향에 미치는 영향이 다른 것을 알 수 있다.

본 연구의 공헌점 및 한계점을 보면, 본 연구의 특징은 기업의 경영성과가 배당성향에 미치는 영향을 검증한 것이 아니라 기업수명주기별에 따라서 각각 주기별로 5단계로 나누어 정보이용자가 쉽게 이용할 수 있는 현금흐름표를 사용하여 기업의 경영성과가 배당성향에 미치는 영향을 연구함으로써 투자 및 정보의 이용자들에게 보다 많은 정보와 쉽게 접근할 수 있는 정보를 통하여 정보 및 의사결정을 하는데 유용한 정보를 제공하고 있다.

그러나 기업의 수명주기별로 구분하여 기업의 경영성과에 따라서 배당성향에 영향을 미치는지에 대해 검증함에 있어 우리나라의 지배구조의 특성에 따라서 배당성향이 다르게 나타날 수 있음을 고려하고, 또한 배당결정은 주주총회의 의결사항이므로 기업의 주주들의 특성도 또한 고려하여야 하는 문제가 있다. 따라서 이러한 특성 상황들을 고려하여 미래 연구가 필요할 것으로 사료되며, 우리나라의 환경에 맞는 세심하고 정교한 연구방법이 필요하다.

참고문헌

- 고영우, 2009, 기업수명주기 관점에서의 이익조정과 원가비대칭, 고려대학교 박사학위논문
- 권수영 · 문보영, 2009, "기업수명주기 하에서 자기자본이익률의 구성요소와 미래수익성 및 가치관련성", 회계학연구, pp.1213-1249.
- 권영도, 1996, "기업라이프사이클과 장부가치 구성요소가 주식가격결정에 미치는 영향", 회계학연구, pp.45-72.
- 김영애, 2005, 외국인투자자지분율과 기업가치 및 경영성과의 관계에 관한 연구, 대구가톨릭대학교 석사학위논문
- 김오담, 1978, "제품수명주기와 마케팅 전략", 경영논총, pp.235-249.
- 목남희, 2014, "기업수명주기에 따라 외국인투자자가 배당성향에 미치는 영향", 국제회계연구, pp.276-291.
- 배한수 · 김정화, 2013, "기업수명주기별 실제 이익조정이 경영성과와 주가수익률에 미치는 영향", 회계정보연구, pp.241-266.
- 박명걸, 2013, 기업수명주기에 따른 비기대이익의 차별적 시장반응, 한양대학교 대학원 석사학위논문
- 박영규, 2004, "배당변화를 통한 기업의 미래이익 예측가능성 연구", 증권학회지, 제33집 4호, pp.63-94.
- 박원 · 박상규, 2010, "기업수명주기에 따른 회계이익과 순자산의 가치관련성", 경영학연구, pp.1451-1476.
- 이만우 · 김기영, 1995, "주식배당의 결정요인에 관한 실증연구", 회계학연구, pp.53-77.
- 이정도 · 공정택, 1994, "기업의 재무적 요인과 현금배당율수준의 관련성에 관한 연구", 한국증권학회지, pp.437-465.
- 장기용, 2002, "주식배당 선택의 결정요인에 관한 연구", 회계연구, pp.133-157.
- 최현섭 · 장지인 · 신상철, 2006, "기업수명주기별 회계이익과 현금흐름의 상대적 가치 관련성에 관한 연구", 경영학연구, pp.1339-1360.
- 하동경, 2003, 주식배당, 현금배당, 자사주매입의 결정요인에 관한 연구 - 현금흐름과 소유구조를 중심으로 -, 연세대학교 대학원 석사학위논문.
- Anthony, J., and K. Ramesh, 1992, "Association between accounting performance measures and stock prices: a test of the life cycle hypothesis", *Journal of Accounting and Economics* 15, pp.203-227.
- Arnott, R. D., and C. S. Asness., 2003, "Surprise! Higher Dividends = Higher Earnings Growth." *Financial Analysts Journal*, vol. 59, pp.70-87.
- Black, E. L., 1998, "Life-Cycle Impacts on the Incremental Value-Relevance of Earnings and Cash Flow Measures", *The Journal of Financial Statement Analysis* 4, pp.40-56.
- Darrough, M., and J. Ye., 2007, Valuation of Loss Firm in a Knowledge-based Economy. *Working Paper*. New York University.
- Dickinson, 2011, Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle, *The Accounting Review*, Vol.86, No.6, pp.1969-1994.

- Healy, D., 1996, Irish psychiatry in the twentieth century: notes towards a history, *In 150 Years of British Psychiatry*, Vol 2, pp.268-291.
- Hribar, P., and N. Yehuda, 2007, Life cycle. Cost of Capital. Earnings Persistence and Stock Returns. *Working Paper*. Cornell University.
- Liu, M., 2006, Accruals and Managerial Operating Decisions over the Firm Life Cycle. *Working Paper*. Pennsylvania State University.
- Mikhail, M., B. Walther, and R. Willis, 2003, The effect of experience on security analyst under-reaction, *Journal of Accounting and Economics* 35, pp.101-116.
- Miller and Friesen, 1984, A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management Science*, 30, pp.1161-1183.
- Stickney, C. and Brown, P., 1999, Financial Reporting and Statement Analysis: A Strategic Perspective. *Harcourt Brace College Publishers*.
- Zhou, P. and W. Ruland. 2006. "Dividend Payout and Future Earnings Growth." *Financial Analysts Journal*, vol. 62, pp. 58-69.