

노동조합이 경영자의 이익조정에 미치는 영향: 감시역할을 중심으로

최정운
고려대학교 경영대학
(zakk1978@korea.ac.kr)
배길수
고려대학교 경영대학
(gilbae@korea.ac.kr)

.....

본 연구는 노동조합의 존재와 이익조정 관계의 관계를 조사한다. 조사결과 이익조정과 노동조합은 유의한 음의 관계를 보여 노동조합이 있는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 상대적으로 이익을 낮추는 조정을 하고 있다. 그러나 이익조정의 절대값을 종속변수로 사용하여 조사를 하여도 노동조합은 이익조정과 유의한 음의 관계를 갖는다. 이는 노동조합의 존재는 이익을 높이는 조정과 낮추는 조정 모두가 그렇지 않은 기업에 비해 상대적으로 작다는 것을 의미한다. 기업의 성과를 구분하여 이익조정의 절대값을 분석한 경우에도 노동조합은 음의 부호를 가져, 기업의 성과와 무관하게 노동조합은 이익조정을 줄이는 역할을 한다는 것을 알 수 있다. 이는 노동조합이 경영자를 감시하는 역할을 수행하여 경영자의 이익조정이 작아질 것으로 예측과 일관성이 있다. 즉, 본 논문의 결과는 노동조합이 기업지배구조에서 대리인비용을 절감하는 중요한 기능을 가지고 있음을 의미한다.

주제어: 노동조합, 이익조정, 재정적 발생액

.....

1. 서론

본 연구는 기업 내 노동조합의 존재 여부 및 노동조합의 단계가입여부가 경영자의 이익조정의 행태에 미치는 영향을 조사한다. 노동조합의 존재가 경영자의 이익조정의 행태에 미치는 영향은 크게 두 가지로 구분되며 이들 두 가지는 이익조정에 관해 서로 상이한 예측을 하고 있다. 첫 번째 관점은 대부분 선행연구에서 명시적 또는 묵시적으로 가정하고 있는 것으로서, 이는 노동조합이 존재하면 경영자가 임금을 낮추기 위해 이익을 줄이는 조정을 할 것으로 예측하고 조사하였다. 즉, 이들 연구는 노동조합이 조합구성원의 임금을 극대화하는 기능에

초점을 맞추고 있다. 이 같은 노동조합의 목표를 염두에 두고 경영자가, 특히 임금협상시점에서, 임금인상을 최소화하여 비용을 줄이는 이익조정을 할 것이라는 예측을 도출한다. 그러나 경영자가 노동조합과 임금협상을 할 때 임금인상을 최소화하기 위해 이익을 낮추는 조정을 하는지를 조사한 선행연구의 결과는 일치하지 않는다. Liberty and Zimmerman(1986)은 임금협상을 전후한 이익조정을 발견하지 못한 반면 최근의 연구인 Mora and Sabater(2008)는 임금협상 전 경영자가 이익을 낮추는 회계조정을 한다는 것을 발견하였다.¹⁾

두 번째 관점은 노동조합이 이익조정에 미치는 영향을 보다 넓은 시각에서 접근하는 것이다. 노동조합은 근로자의 임금협상만을 위하여 존재하는 것

논문접수일: 2011. 7 게재확정일: 2011. 11

1) 이들 선행연구의 결과에 일관성이 없는 것에 대한 해석은 다양하지만 미국과 유럽은 노동조합의 권한과 비중이 다르며 또한 이들 국가에서 이익조정의 용이성도 차이가 존재한다는 것이 부분적인 설명이 될 수 있다.

이 아니라 기업지배구조상 중요한 감시기구로도 존재한다. 대리인 관점에서 Jensen and Meckling (1976)은 기업 내 다양한 형태의 노동조합의 감시도 대리인비용을 줄이는 효과를 가질 것으로 예측하고 있다. 기업에 대해서 잘 알고 있는 내부자들인 노동조합은 경영자를 감시하여 경영자가 이익조정을 통해 기업의 가치를 희생하며 사익을 추구하는 행태를 억제하는 역할을 할 수 있을 것이다. 즉, 노동조합의 역할은 단기적으로 임금협상을 통해 근로자의 이익을 극대화하는 것이겠지만, 이들은 내부자로서 경영자를 감시하는 지배구조의 일환으로서 역할도 한다는 것이다. 견고한 지배구조를 갖춘 기업에서 경영자의 이익조정이 낮다는 선행연구의 결과가 노동조합에도 적용된다면 노동조합의 지배구조역할에 초점을 맞추는 관점에서는 노동조합이 경영자에 대한 감시를 통해 이익조정을 낮출 것이라는 예측을 할 수 있다.

상기한 두 견해는 노동조합이 이익조정에 대해서 갖는 관계에 다른 예측을 가능하게 한다. 경영자가 임금을 최소화하기 위해 이익을 줄이는 경향이 있다면 이는 노동조합이 존재하는 기업이 존재하지 않는 기업에 비해 이익을 줄이는 조정을 할 가능성을 시사한다. 반면에 노동조합이 경영자를 감시하여 대리인비용을 억제하는 역할을 한다면 노동조합이 존재하는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 극단적인 이익조정이 낮을 것이다. 즉, 노동조합이 존재하는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 양방향의 이익조정이 모두 낮을 것이다. 이 두 관점 중 과연 어느 것이 우리나라에서 노동조합의 기능을 보다 잘 설명하는 지는 실증적인 문제이며 또한 기업이 처한 환경과 특성 및 노동조합의 강도에 따라 차이가 존재할 수도 있을 것이다. 따라서 본 연구는 한국의 자료를 사용하여 기업 내 노동조합의 존재와

이익조정의 관계를 조사한다.

본 연구는 선행연구와 다음과 같은 점에서 차이가 있다. 선행연구는 임금을 최소화하려는 경영자의 의도에 초점을 맞추어 노동조합과 이익조정의 관계를 조사하고 있는데 비해 본 연구는 노동조합이 경영자를 감시하여 대리인비용을 줄인다는 Jensen and Mackling(1976)의 관점을 도입하여 과연 어떤 관점이 노동조합과 관련한 이익조정을 더 잘 설명하는 지를 조사한다. 우리나라는 미국보다는 오히려 유럽에 가까운 노동 및 고용문화를 가지고 있지만, 그렇다고 유럽과 반드시 같은 것만도 아닌 노동문화를 가지고 있다고 알려져 있다(최영기와 배규식, 2003). 선행연구의 결과가 일관성이 없음을 비추어 우리나라 자료를 사용하여 노동조합과 이익조정의 관계를 조사하는 것은 추가적인 공헌이 있다.

조사결과 이익조정과 노동조합은 유의한 음의 관계를 보여 노동조합이 있는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 상대적으로 이익을 낮추는 조정을 하고 있다. 이는 노동조합이 있으면 이익을 낮추는 경향이 있다는 선행연구의 결과와 일치하는 발견이다. 그러나 이익조정의 절대값을 종속변수로 사용하여 조사를 하여도 노동조합은 이익조정과 유의한 음의 관계를 갖는다. 이는 노동조합의 존재는 이익을 높이는 조정과 낮추는 조정 모두가 그렇지 않은 기업에 비해 상대적으로 작다는 것을 의미한다. 기업의 성과를 좋은 경우와 나쁜 경우로 구분하여 재량적 발생액의 절대값과의 관계를 조사한 결과도 노동조합은 음의 부호를 가져, 기업의 성과와 무관하게 노동조합은 이익조정의 절대치를 줄이는 역할을 한다는 것을 알 수 있다. 이는 노동조합이 경영자를 감시하는 역할을 수행하여 경영자의 이익조정이 작아질 것으로 예측하는 노동조합의 역할을 대리인비용 절감의 관점에서 접근하는 것과 일관성이 있는

결과이다. 즉, 노동조합은 기업지배구조에서 대리인비용을 절감하는 중요한 기능을 가지고 있음을 의미한다.

본 연구는 선행연구와는 달리 노동조합의 역할을 대리인비용관점에서 조사하여 노동조합이 대리인비용을 줄이는 역할을 수행한다는 증거를 제시한다. 그 가장 큰 의의가 있다. 또한 노동조합의 역할과 관련하여 Liberty and Zimmerman(1986)과 DeAngelo and DeAngelo(1991)의 연구에서 제시하지 못하는 유의한 실증분석 결과를 제시하고 있다.

본 연구는 다음과 같이 진행된다. 제 II장에서는 선행연구와 가설을 제시하고 제 III장에서는 표본과 연구방법을 제시한다. 제 IV장은 실증결과를 제시하며 제 V장에서 연구의 결과를 요약하고 마무리한다.

II. 선행연구 및 가설

2.1 노동조합과 이익조정

2.1.1 임금최소화관점

임금최소화 관점의 선행연구에 따르면 기업 내 노동조합이 존재할 때 경영자는 임금협상을 유리하게 하기위해 노동조합과 협상을 하기 전 이익을 줄일 유인을 갖는다. 구체적으로 기업이 얻게 되는 경제적 지대(economic rents)는 시장 지배력을 이용한 수익(monopoly profits) 또는 특정 투자를 통하여 실현되는 수익에 기인하며, 이때 경영자

는 자신의 업적을 극대화하기 위하여 경제적 지대를 극대화하거나 비용을 최소화할 것이다.²⁾ 반면, 종업원으로 구성된 노동조합은 기업이 얻게 된 경제적 지대에 근거하여 임금을 극대화할 것이다 (Liberty and Zimmerman 1986). 이 경우 지급되는 임금은 기업과 경영자의 입장에서는 비용이지만 종업원의 입장에서는 수익이 된다. 따라서 임금협상 시점에서 주어진 기업의 경제적 지대는 종업원 임금 등의 비용을 최소화 하여 기업(경영자)에 귀속될 수도 있는 반면 임금극대화를 통하여 주로 종업원에게 귀속될 수도 있다. 다시 말해서 기업이 창출한 경제적 지대의 배분은 임금협상 시점에서 경영자와 종업원(노동조합)에게 중요한 관심의 대상이 된다.

기업의 경제적 지대가 노동조합에 미치는 영향은 크게 두 가지로 나누어 볼 수 있다. 첫째, Baldwin (1983)의 독점모형(monoply model)은 노동조합의 임금극대화를 가정한다. 이러한 관점에서 기업의 경제적 지대는 기업의 파생수요인 노동력과 관련되어 있고 노동조합은 해당 기업의 노동력을 독점적으로 공급하므로, 공급독점자인 노동조합은 자신의 한계수익과 한계비용이 일치하는 수준으로 노동력을 공급한다. 노동조합은 제공하는 노동력의 기술수준과 노동시간 등의 조절을 통하여 노동공급의 한계비용을 주어진 경제적 지대의 한계수입과 일치되도록 한다. 이는 기업의 주어진 경제적 지대 내에서 노동조합이 얻는 부분을 극대화하는 결과로 나타난다.

둘째, Ashenfelter and Johnson(1969)과 Tracy (1985)의 노동조합의 협상모형(bargaining model)은 임금협상에서 파업 등이 적절히 이용되고 있음을 제시한다. 노동조합은 기업의 경제적 지대에 근

2) 이러한 기업의 수익은 준지대(quasi-rents)의 개념으로 설명할 수 있다.

거한 기대임금 수준을 설정하고, 실제 임금협상과정에서 노동조합의 협상력이 경영자보다 열등하거나 경영자가 제시한 임금수준이 기대임금수준보다 낮으면 파업 등의 단체행동을 이용하여 자신의 주장을 관철하려고 한다. 이러한 과정을 통해 실제임금 수준은 기대임금 수준에 도달하게 되어 결국 경제적 지대 중 종업원이 얻는 부분이 높아지게 된다.

제시된 두 가지 관점에서 가장 중요한 것은 기업의 경제적 지대이다. 종업원으로 구성된 노동조합의 이익극대화 과정에서 사용되는 한계수입과 기대임금을 도출하는 기본적인 정보는 기업의 경제적 지대이다. 이러한 기업의 경제적 지대를 노동조합이 직접 측정하는 것은 추가적인 비용이 수반되고 정확성을 보장할 수 없으므로, 노동조합은 흔히 회계이익(accounting earnings)을 기업의 경제적 지대의 대용치로 이용한다. 그러나 기업의 경제적 지대 측정에서 중요하게 사용되는 회계이익이, 최소한 부분적으로는, 경영자에 의해 결정된다는 점을 고려해 보면, 경영자가 노동조합의 이익극대화에 대응하여 회계이익을 결정할 때 이익조정 유인이 포함될 가능성이 있다. 임금협상 시점에서 경영자가 상대적으로 낮은 회계이익을 보고하면, 노동조합이 자신의 이익극대화를 위하여 설정하는 한계수입과 기대임금이 낮아지게 되므로 기업의 입장에서는 임금협상 과정에서 추가적인 비용(파업 등)의 발생 없이 낮은 수준의 임금으로 협상을 타결할 수 있을 것이다(Liberty and Zimmerman 1986). 이는 실제 기업의 경제적 지대와 회계이익의 차이에서 발생하는 부분을 추가적인 비용의 소모 없이

기업 내부에 유보함으로써 이후의 기간에 경영자 자신의 업적이나 성과에 반영할 수 있다는 점에서 경영자에게 유리하다. 따라서 노동조합의 임금극대화에 대응하여 경영자는 임금최소화를 위하여 회계이익을 하향조정하여 보고할 유인이 존재한다.³⁾

이러한 이론적인 주장을 바탕으로 Liberty and Zimmerman(1986)과 DeAngelo and DeAngelo (1991)는 지불능력 관점에서 임금협상시점에서 경영자는 근로자에게 상대적으로 높은 임금을 지급해야 하는 압박에 노출되므로 이익을 하향조정할 유인을 갖는다고 주장한다. 그러나 이들은 유의한 실증결과를 발견하지 못하고 있다. 반면 Mora and Sabater(2008)는 스페인의 자료를 이용하여 임금협상 직전에 경영자의 이익 하향조정 행태가 유의하게 나타나고 있음을 제시하였다.

2.1.2 경영자견제관점

앞에서 제시된 임금최소화관점과는 달리, 노동조합을 경영자에 대한 감시 장치의 일환으로 보고 있는 관점에서는 앞선 가설과 상이한 예측을 할 수 있다. 소유자는 대리인비용을 줄이기 위해 경영자를 감독할 수 있는 지배구조를 구축한다. 뿐만 아니라 대리경영자도 궁극적으로 대리인비용의 최소한 일부를 자신이 부담하게 된다는 것을 인식하고 자발적으로 지배구조를 구축하기도 한다. Jensen and Meckling(1976)은 소유자(주주)와 대리경영자간에 발생할 수 있는 대리인 비용을 제시하고 이를 완화하기 위해 사용하고 있는 다양한 지배구

3) 물론, 기업 성과에 대응한 경영자 자신의 보수를 고려한다면 회계이익의 하향조정이 경영자에게 반드시 유리한 것은 아니다(Bartov et al., 2002). 하지만 보고할 회계이익의 수준을 고려할 때 경영자는 자신의 보수를 극대화하기 위한 이익의 상향조정 뿐만 아니라, 그로 인하여 증가되는 노동조합의 임금 상승요구도 동시에 고려 할 것이다. 또한 경영자의 보수는 회계이익 이외에 다양한 방법(스톡 옵션 등)으로 결정되므로 여전히 종업원 임금최소화 관점에서 경영자의 이익 하향조정 유인은 존재할 것이다. 이에 따라 본 연구에서는 해당 기업의 성과가 시장의 성과보다 우월한 경우와 그렇지 못한 경우를 구분하여 분석한 결과를 제시하였다.

조(governance) 장치의 예를 들고 있다. 구체적으로 이들은 소유자와 대리인의 이해관계를 일치하도록 만드는 방법과 정보 우위가 있는 내부와 외부의 감시기구가 경영자를 감시하여 대리인비용을 줄일 수 있다고 주장한다. 소유자와 대리인의 이해관계를 일치하는 방법으로는 경영자(대리인)에게 일정 수준 이상의 지분을 소유하는 것을 허용 또는 강제하여 경영자가 곧 소유자가 되게 할 수 있다. 한편, 전문가인 기관투자자(지분참여) 또는 은행(지분참여, 부채이용)등은 전문성을 활용하여 경영자를 감시하고 또한 외부 감사인도 재무 상태와 성과를 감사하여 경영자의 감시역할을 수행한다. 소유자는 이사회구성원 중 일정 비율 이상을 독립성이 높은 사외이사로 선임하여 경영자를 감시하기도 한다. Jensen and Mackling(1976)은 상기한 장치 이외에도 노동조합이 내부감시의 역할을 할 수 있다는 것을 언급하고 있다. 근로자로 구성된 노동조합은 현장에서 실제 업무를 담당하므로 수익과 비용의 발생에 대하여 직접적으로 관여하며 기업의 성과를 직접적으로 관찰할 수 있다. 따라서 내부자인 노동조합은 정보에 대한 접근 가능성에 있어 외부자보다 상대적 우위를 가지므로 경영자를 효과적으로 감시할 수 있을 것이다.

또한 경영자의 종업원 임금최소화를 위한 이익 하향조정을 막기 위해 노동조합은 경영자 감시역할을 수행할 가능성이 존재한다. 즉, 노동조합은 기업의 실제 경제적 지대에 근거한 합리적 수준의 임금을 요구할 수 있기 위해 경영자의 이익 하향조정을 감시하고 견제할 것이다. 그러나 노동조합의 경

영자건제는 이익의 하향조정 뿐만 아니라 이익의 상향조정도 그 대상이 될 수 있다. 류재우(2005)는 노동조합이 누리는 프리미엄으로 노동조합 소속 종업원의 장기근속과 근속 수익률을 제시한다. 이는 노동조합이 경영자의 이익 상향조정으로 인한 임금의 일시적 상승보다는 소속 종업원의 장기근속과 근속 전체기간을 고려한 근속 수익률을 높이기 위하여 노력하며, 이때 노동조합은 기업의 미래 존속 여부와 장기성과에 대해 관심을 갖는다는 관점에서 주주와 이해관계가 일치할 가능성도 존재한다. 그러므로 노동조합은 경영자의 양방향 이익조정에 대한 감시를 자발적으로 수행할 수 있다. 노동조합이 존재하면 경영자는 이들의 감시로 인해 이익조정을 통한 사익을 추구하는 데 제약을 느낄 것이며 이는 사익추구에 사용하는 이익조정의 감소로 이어질 것이다.

2.2 가설설정

상기한 노동조합이 이익조정에 미치는 영향에 대한 상이한 두 관점은 경영자의 이익조정과 관련하여 부분적으로는 동일하지만 또한 부분적으로는 상이한 예측을 가능하게 한다. 즉, 경영자건제관점은 임금최소화관점의 예측과는 달리 노동조합이 방향에 무관하게 이익조정을 억제하는 효과를 갖는다고 본다.

2.2.1 임금최소화관점⁴⁾

노동조합의 존재는 노동조합이 없을 때에 비해

4) 익명의 심사자의 지적대로 임금최소화관점은 많은 선행연구에서 채택하여 검증한 가설이라고 하더라도 경영자가 임금을 최소화하기 위해 성과를 희생하며 이익조정을 할지에 대한 우려가 존재한다. 그러므로 선행연구가 임금최소화 관점을 채택하여 이를 검증하고 있는 것의 근거는 다른 모든 것이 동일하다고 할 때 노동조합의 존재여부가 이익하향조정의 추가적인 유인을 제공하여 노동조합이 있는 기업과 없는 기업사이의 이익조정에 상대적인 차이가 존재하는지의 여부라고 할 수 있다.

상대적으로 이익을 낮추는 조정을 유발한다. 즉, 노동조합의 존재는 재량적발생액과 음의 상관관계가 있다.

2.2.2 경영자견제관점⁵⁾

노동조합의 존재는 노동조합이 없을 때에 비해 이익을 높이거나 낮추는 양방향의 이익조정 모두를 억제한다. 즉, 노동조합의 존재는 재량적 발생액의 절대값과 음의 상관관계가 있다.

본 연구에서는 기본 가설에 추가하여 노동조합의 성격에 따라 이익조정 행태에 차이가 존재하는지의 여부를 조사한다. 보다 구체적으로 기업 내 노동조합의 단체가입 여부를 조사하여, 강경한 노동조합 단체에 귀속한 노동조합을 가진 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 이익조정이 더 작은지를 조사한다.⁶⁾

III. 표본과 연구방법 및 기술통계량

3.1 표본

연구대상 표본은 2005년부터 2008년까지 거래

소와 코스닥에 상장된 표준산업분류⁷⁾ 상 제조업체를 대상으로 하였으며, 결산 월에 따른 차이를 통제하기 위하여 12월말 결산법인으로 한정하였다. 표본 기업의 노동조합에 관한 자료는 금융감독원 전자공시시스템⁸⁾의 사업보고서를 참조하였으며, 기업의 재무자료는 한국신용평가(주)의 KIS-VALUE를 이용하였다. <Table 1>의 Panel A에서 제시된 바와 같이 표본기간 동안 총 3,542개의 기업-연도가 존재하는데, 이 중 노동조합이 존재하는 기업-연도는 1,409개이다. 노동조합이 존재하는 기업-연도 중 노동조합이 한국노총이나 민주노총의 노동조합단체에 가입한 기업-연도는 1,330개이고, 이 중 보다 강경하다고 알려진 민주노총에 가입한 기업-연도는 258개이다. 또한 노동조합은 존재하지 않지만 노사위원회를 가지고 있는 기업-연도는 335개이다. 표본에 대한 기술에서 알 수 있듯이 전체 표본의 약 절반에 해당하는 기업-연도가 노동조합을 가지고 있으며 이들 대부분은 노동조합단체에 가입하고 있다.

Panel B는 전체 표본의 산업별 분포를 나타내고 있다. 전체 표본을 표준산업분류 상 제조업 내에서 중분류로 구분하였을 때, 전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업이 약 23%를 차지하고 기타 기계 및 장비 제조업이 약 11%를 차지하고 있다. 다른 산업의 경우 제조업 내에서 다양하게 분포하고 있다.

5) 실증조사를 하지는 않았지만 노동조합을 경영자견제기구로 보는 선행연구의 관점의 핵심은 노동자가 고용관계를 지속하려면 기업이 존속해야 하는데 경영자가 이익조정을 하는 것이 장기적으로는 기업의 존속에 부정적인 영향을 미친다는 것이라고 볼 수 있다. 즉, 이익조정 이유가 무엇이든, 그리고 이익조정 방향이 상향이든 하향이든 이는 경영자가 사리를 추구하는 것의 일환이라고 보고 노동조합은 경영자가 사리를 추구하는 것이 기업의 존속에 위협이 된다고 보며 따라서 외부자에 비해 우월한 정보를 가지고 있는 내부자로서 이를 저지하려고 한다는 것이다. 익명의 심사자의 지적대로 노동조합이 이익조정 중 하향조정의 저지에 상대적으로 더 많은 관심이 있을 가능성이 있으며 본 연구가 이 가능성을 부인하는 것은 아니다.

6) 노동조합의 단체가입 여부를 한국노총(한국노동조합총연맹)과 민주노총(전국민주노동조합총연맹) 가입 여부로 구분하고, 이 중 민주노총을 상대적으로 강경한 단체가입으로 가정하여 분석하였다.

7) 통계청(<http://kostat.go.kr>)

8) <http://dart.fss.or.kr/>

<Table 1> 표본의 분포

Panel A. 표본의 노동조합별 분포

Year	2005	2006	2007	2008	Total
Firms	817	856	918	951	3,542
Unions	337	344	356	372	1,409
Associated	319	326	337	348	1,330
KCTU (The Korean Confederation of Trade Unions)	61	63	66	68	258
Council	78	84	87	86	335

여기서 Firms는 해당연도의 제조업 내 전체 기업수를 의미하고 Union은 노동조합이 존재하는 기업을 의미한다. Associated는 기업 내 노동조합이 존재할 때(Union이 1인 경우), 그 노동조합이 단체에 가입한 경우 즉, 한국노총(한국노동조합총연맹) 또는 민주노총(전국민주노동조합총연맹)에 가입한 경우를 의미한다. KCTU는 기업 내 노동조합이 존재하고, 해당 노동조합이 단체에 가입했으며 동시에 해당 단체가 민주노총인 경우를 의미한다. Council의 경우 기업 내 노동조합이 존재하지 않으나 노사위원회가 설치된 경우를 의미한다.

Panel B. 표본의 산업별 분포

구분	빈도	백분율(%)
식료품 제조업	179	5.05
음료 제조업	32	0.90
담배 제조업	4	0.11
섬유제품 제조업; 의복제외	64	1.81
의복, 의복액세서리 및 모피제품 제조업	77	2.17
가죽, 가방 및 신발 제조업	20	0.56
목재 및 나무제품 제조업; 가구제외	12	0.34
펄프, 종이 및 종이제품 제조업	115	3.25
인쇄 및 기록매체 복제업	4	0.11
코크스, 연탄 및 석유정제품 제조업	17	0.48
화학물질 및 화학제품 제조업; 의약품 제외	330	9.32
의료용 물질 및 의약품 제조업	257	7.26
고무제품 및 플라스틱제품 제조업	112	3.16
비금속 광물제품 제조업	117	3.30
1차 금속 제조업	275	7.76
금속가공제품 제조업; 기계 및 가구 제외	115	3.25
전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	826	23.32
의료, 정밀, 광학기기 및 시계 제조업	117	3.30
전기장비 제조업	179	5.05
기타 기계 및 장비 제조업	380	10.73
자동차 및 트레일러 제조업	234	6.61
기타 운송장비 제조업	36	1.02
가구 제조업	32	0.90
기타 제품 제조업	8	0.23
총계	3,542	100

3.2 이익조정 측정

이익조정(재량적 발생액; discretionary accruals = DA)은 Dechow et al.(1995)에서 제시한 Jones(1991)모형을 변형한 Modified Jones 모형을 사용하여 추정하였다. 구체적으로 재량적 발생액을 계산하기 위해서는 우선 현금 흐름표에서 발생액을 추정하여야 한다. 즉,

$$ACC_t = NI_t - OCF_t \quad (1)$$

여기서, ACC_t = 발생액
 NI_t = 당기순이익
 OCF_t = 영업활동으로 인한 현금흐름_t

Jones(1991)는 발생액의 인식시점과 금액에 관하여 경영자가 재량을 가질 수 있다고 보고 발생액을 비재량적 발생액과 재량적 발생액으로 구분하여, 이 중 재량적 발생액을 경영자의 이익조정으로 보고 있다. 선행연구를 따라 본 연구에서도 Modified Jones 모형을 연도별, 제조업 내 횡단면 분석으로 비재량적 발생액의 기대치를 측정하고, 이를 실제 발생액에서 차감하여 재량적 발생액을 계산하였다. 구체적으로 Modified Jones 모형의 추정은 다음과 같다:

$$ACC_t/TA_{t-1} = \alpha_0 + \beta_1(1/TA_{t-1}) + \beta_2(\Delta REV_t - \Delta REC_t)/TA_{t-1} + \beta_3PPE_t/TA_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

여기서, TA_{t-1} = 총자산_{t-1}
 ΔREV_t = 매출액_t - 매출액_{t-1}
 ΔREC_t = 매출채권_t - 매출채권_{t-1}
 PPE_t = 감가상각자산_t (비사업용토지와 건설 중인자산 제외)

$$\varepsilon_t = 잔차_t$$

식 (2)에서 각항을 t-1기의 총자산으로 나눈 이유는 이분산성을 줄이기 위한 것이다. 식 (2)에서 추정한 α₀, β₁, β₂, β₃를 각 변수와 다음과 같이 곱하여 더하면 표본기업의 비재량적 발생액(NDACC)을 추정할 수 있다.

$$NDACC_t/TA_{t-1} = \alpha_0 + \beta_1(1/TA_{t-1}) + \beta_2(\Delta REV_t - \Delta REC_t)/TA_{t-1} + \beta_3PPE_t/TA_{t-1} \quad (3)$$

재량적 발생액(DA)는 실제 총발생액을 직전연도 총자산으로 나눈 값에서 앞서 계산한 표본기업의 비재량적 발생액을 총자산으로 나눈 값(NDACC)을 차감한 것이다.

3.3 연구모형: 노동조합과 이익조정

본 연구는 노동조합과 이익조정과의 관계를 조사하는 것이 그 주목적이다. 이를 위하여 다음의 모형을 사용한다.

$$ABDA_t (DA_t) = \alpha_0 + \beta_1 Union_t (Council_t \text{ or } Associated_t \text{ or } KCTU_t) + \beta_2 BIG_t + \beta_3 Log_MV_t + \beta_4 OCF_Assets_t + \beta_5 Lev_t + \beta_6 ROA_t + \beta_7 MBR_t + \beta_8 \Sigma Year + \beta_9 \Sigma Industry + \varepsilon_t \quad (4)$$

여기서, ABDA_t = 재량적발생액의 절대값,
 DA_t = 재량적 발생액,
 Union_t = 노동조합 존재여부(노동조합이 있는 경우 1, 그 외 0),

$Council_t$ = 노사위원회 존재여부(노동조합이 없고, 노사위원회가 있는 경우 1, 그 외 0),
 $Associated_t$ = 노동조합의 단체가입 여부(노동조합이 있고, 노동조합이 한국노총 또는 민주노총에 가입한 경우 1, 그 외 0),
 $KCTU_t$ = 노동조합의 민주노총 가입여부(노동조합이 있고, 노동조합이 민주노총에 가입한 경우 1, 그 외 0),
 BIG_t = 감사인 더미(감사법인이 대형 감사법인인 경우 1, 그 외 0),
 Log_MV_t = $\ln(\text{시가총액}_t)$,
 OCF_Assets_t = 영업활동으로 인한 현금흐름 $_t$ / 총자산 $_{t-1}$,
 Lev_t = 총부채 $_t$ / 총자산 $_t$,
 ROA_t = 당기순이익 $_t$ / 총자산 $_{t-1}$,
 MBR_t = 시가총액 $_t$ / 순자산 장부가치,
 $Year$ = 연도별 더미,
 $Industry$ = 산업별 더미(표준산업분류, 중분류),
 ε_t = 잔차.

핵심 실험변수인 노동조합은 노동조합의 존재, 노사위원회의 존재, 노동조합이 단체에 가입한 경우(한국노총 또는 민주노총), 노동조합이 민주노총에 가입한 경우로 각 단계별로 구분한다. 특히 노동조합의 단체가입 여부를 민주노총 가입여부와 구분하였다. 조준모와 김기승(2006)에 따르면 1997년부터 2004년까지 노동조합의 파업 중에서 민주노총에 가입된 노동조합의 파업이 약 80%를 차지하고 있다. 따라서 노동조합이 단체에 가입했다고 하더라도 그 소속단체가 한국노총이나 아니면 민주노총이나에 따라서 노동조합의 성향이 매우 다르게 나타날 가능성이 높다. 이를 조사하기 위해 민주노총 가입여부를 구분하였다.

이미 설명한대로 노동조합이 이익조정에 미치는

역할이 노동조합의 역할에 대한 견해에 따라 차이가 있으므로 본 연구에서는 종속변수를 부호를 고려한 재량적 발생액과 절대값을 붙인 재량적 발생액을 모두 사용하였다. 그리고 표본의 총자산수익률 중위수를 사용하여 기업의 성과가 상대적으로 좋고 나쁜 두 그룹으로 나누어 조사를 해 보았다.

Petersen(2009)에 따르면 연속된 기간의 횡단면 분석의 경우, 동일한 기업의 특성이 패널로 포함되어 추정된 값에 오차가 존재할 가능성이 있다. 그러므로 본 연구는 OLS가 아닌 패널효과를 통제할 수 있는 Cluster Regression을 이용하여 분석을 실시한다.⁹⁾

3.4 통제변수

재량적 발생액이 개별 기업 속성과 가지는 효과를 통제하기 위하여 기업의 규모와 부채비율 성장성 등을 포함하였고 외부 감사인의 감시효과를 통제하기 위하여 대형 감사인의 더미를 포함하였다. 기업의 규모(Log_MV)는 핵심 실험변수와 통제변수의 사용에도 불구하고 여전히 남아 있을 수 있는 개별기업의 특성을 통제하기 위하여 포함하였다(Kim and Bae, 2006). DeAngelo(1981)에 따르면 대형 감사인은 독립성에 의하여 상대적으로 높은 감사품질을 유지하고, 이에 따라 피감사기업의 재량적 발생에 영향을 미칠 수 있으므로 대형 감사인 여부(BIG)를 모형에 포함하였다. DeFond and Subramanyam(1998)과 Becker et al. (1998)의 연구에 따르면 현금흐름이 재량적 발생액과 음의 상관관계를 나타내고 있으므로 본 연구에서도 영업활동으로 인한 현금흐름을 기초총자산

9) OLS를 이용한 회귀분석에도 결과는 유사하였다.

으로 나눈 값(OCF_Assets)을 포함하였다.¹⁰⁾ 부채비율(Lev)이 높은 기업은 부채계약조건을 위반할 가능성이 높기 때문에 이익을 높이는 재량적 발생액이 크게 나타날 가능성이 있다(DeFond and Jambalvo, 1993). 따라서 부채비율의 효과를 통제하기 위하여 연구모형에 부채비율을 포함한다. 총자산 수익률(ROA)과 추가-장부가 비율(MBR)은 기업의 수익성과 성장성을 나타내는 대표적인 지수이다. Dechow et al.(1995, 1996)은 기업의 성과와 재량적 발생액이 관련이 있음을 제시하고, 기업의 성장률이 높을수록 이익조정의 유인도 높을 가능성이 있으므로 총자산 수익률과 추가-장부가 비율을 연구모형에 포함한다.

3.5 기술통계량

<Table 2>는 각 변수의 기술통계량 값을 나타낸다. 분석에 포함된 기업-년도의 재량적 발생액(DA_Jones)의 평균은 0.0054이며 중앙값은 -0.0041이다. 한편 재량적 발생액(DA_Jones)의 절대값 평균과 중앙값은 각각 0.1144와 0.0740이다. 업종과 전년도 성과를 기준으로 대응한 재량적 발생액(DA_Perf)의 평균은 0.0145이며, 절대값은 0.1067이다. 성과를 나타내는 변수인 ROA는 평균이 0.0086, 그리고 중앙값은 0.0329이다.

<Table 3>은 본 연구에서 사용된 변수들 간의 피어슨 상관관계를 제시한다.¹¹⁾ 재량적 발생액

(DA_Jones)은 모두 노동조합의 존재여부(Union), 노동조합의 단체가입 여부(Associated), 노동조합의 성향 여부(노동조합의 민주노총 가입여부, KCTU)와 1% 수준에서 유의한 음의 상관관계를 나타내고 있다. 이는 본 연구에서 가설과 일관성을 갖는 결과이다. 즉, 유의한 음의 상관관계는 노동조합이 존재하면 기업은 발생액을 사용하여 이익을 낮추는 조정을 한다는 것을 의미한다. 노동조합이 아닌 노사위원회(Council)의 존재는 단일변량분석에서는 재량적 발생액과 유의한 양의 상관관계를 보여 노사위원회의 존재는 오히려 이익조정을 높인다는 결과를 보이고 있다.¹²⁾

IV. 실증결과

4.1 재량적 발생액 및 재량적 발생액의 절대값을 사용한 다변량 분석결과

<Table 4>의 Panel A는 재량적 발생액의 방향을, Panel B는 재량적 발생액의 절대값을 종속변수로 하여 실시한 분석의 결과를 나타내고 있다. Panel A의 모델1에서 노동조합의 계수는 -0.0189이며 이는 1% 수준에서 유의하다. 이는 노동조합이 존재하는 기업은 존재하지 않는 기업에 비해 이익을 낮추는 조정을 하는 경향이 있다는 것을 의미

10) DeFond and Subramanyam(1998)과 Becker et al.(1998)의 연구에서는 영업현금흐름을 매출액으로 나눈 값을 사용하고 있으나, 본 연구에서는 다른 통제변수와의 일관성을 유지하기 위하여 영업현금흐름을 기초총자산으로 나눈 값을 이용하였다. 단, 영업현금흐름을 매출액으로 나눈 값을 이용하였을 때도 결과는 유사하게 나타났다.

11) 분석에 사용된 변수는 양극단 1% 수준에서 윈저라이징(winsorizing) 되었다. 이후에 실시된 실증분석에 사용된 모든 변수 또한 양극단 1% 수준에서 윈저라이징 된 값을 이용하였다.

12) 노동조합의 존재 및 단체가입 여부에 대한 핵심변수는 비교적 서로 높은 상관관계를 보인다. 또한 실제 다변량 회귀분석에서도 다중공선성 문제가 나타났다. 따라서 최종 분석에서는 핵심변수를 각각 분리하여 분석을 실시하였다.

<Table 2> 주요 변수의 기술 통계량 (표본 수 = 3,542개 기업/연도)

변수	평균값	표준편차	25%	중위수	75%
Union	0.3978	0.4895	0	0	1
Council	0.0946	0.2927	0	0	0
Associated	0.3755	0.4843	0	0	1
KCTU	0.0728	0.2599	0	0	0
DA_Jones	0.0054	0.1672	-0.0721	-0.0041	0.0761
DA_Perf	0.0145	0.1542	-0.0684	0	0.0738
AB_DA_Jones	0.1144	0.1221	0.0326	0.0740	0.1465
AB_DA_Perf	0.1067	0.1123	0.0302	0.0709	0.1386
BIG	0.5195	0.4997	0	1	1
NI (백만원)	28,551	309,831	-338	2,588	8,054
OCF (백만원)	50,900	489,138	-709	3,319	11,038
Sales (백만원)	517,886	3,002,468	36,654	78,646	189,282
OCF_Assets	0.0491	0.1236	-0.0121	0.0487	0.1120
Asset_price (백만원)	424,596	3,344,287	23,506	45,001	102,109
Log_MV	24.7924	1.3609	23.8805	24.5300	25.3493
TA (백만원)	532,513	2,913,052	45,943	81,890	182,919
Debt (백만원)	237,869	1,135,526	14,814	33,067	78,930
REC (백만원)	60,053	226,259	6,718	15,067	34,610
PPE (백만원)	200,380	1,240,161	10,894	23,415	62,379
Land (백만원)	43,912	173,679	2,703	7,376	20,868
Const (백만원)	19,825	171,634	0	238	2,503
Lev	0.4152	0.1955	0.2597	0.4168	0.5577
ROA	0.0086	0.1386	-0.0053	0.0329	0.0745
MBR	0.7373	0.6309	0.3278	0.5522	0.9178

여기에서 Union은 노동조합이 존재하는 기업을 의미한다. Council의 경우 기업 내 노동조합이 존재하지 않으나 노사위원회가 설치된 경우를 의미한다. Associated는 기업 내 노동조합이 존재할 때(Union이 1인 경우), 그 노동조합이 단체에 가입한 경우 즉, 한국노총(한국노동조합총연맹) 또는 민주노총(전국민주노동조합총연맹)에 가입한 경우를 의미한다. KCTU는 기업 내 노동조합이 존재하고, 해당 노동조합이 단체에 가입했으며 동시에 해당 단체가 민주노총인 경우를 의미한다. DA_Jones는 Modified Jones 모형을 이용한 재무적 발생액을 의미한다. DA_Perf는 Performance matched 모형을 이용한 재무적 발생액을 의미한다. AB_DA_Jones는 DA_Jones값의 절대값이고 AB_DA_Perf는 DA_Perf의 절대값이다. BIG의 경우 해당 기업의 감사인이 대형 감사인일 때 1이고 그 외는 0이다. NI는 해당 기업의 당기순이익(손실)이며 OCF는 영업현금흐름을 의미한다. Sales는 해당기업의 매출액, OCF_Assets은 영업현금흐름을 기초총자산으로 나눈 값이다. Asset_price는 해당기업의 시가총액, Log_MV는 시가총액의 자연로그 값이며 TA는 총자산 장부가치, Debt는 총부채를 의미한다. REC는 해당기업의 매출채권, PPE는 유형자산, Land는 토지, Const는 건설중인 자산을 의미한다. Lev는 부채비율로서 총부채를 총자산 장부가치로 나눈 값이며, ROA는 총자산수익률로서 당기순이익(손실)을 기초 총자산 장부가치로 나눈 값이다. MBR은 주가-장부가 비율로서 해당기업의 시가총액을 총자산 장부가치로 나눈 값이다.

<Table 3> 주요 변수 간 피어슨 상관계수 (표본 수 = 3,542개 기업/연도)

	DA_Jones	Union	Council	Associated	KCTU	BIG	Log_TA	Log_MV	OCF_Sales	Lev	ROA
Union	-0.1236*** (<.0001)										
Council	0.0366** (0.0296)	-0.2627*** (<.0001)									
Associated	-0.1162*** (<.0001)	0.9541*** (<.0001)	-0.2506*** (<.0001)								
KCTU	-0.0666*** (<.0001)	0.3449*** (<.0001)	-0.0906*** (<.0001)	0.3615*** (<.0001)							
BIG	-0.1059*** (<.0001)	0.1629*** (<.0001)	-0.0058 (0.7281)	0.1553*** (<.0001)	0.1174*** (<.0001)						
Log_TA	-0.2373*** (<.0001)	0.4511*** (<.0001)	-0.0740*** (<.0001)	0.4417*** (<.0001)	0.2590*** (<.0001)	0.3104*** (<.0001)					
Log_MV	-0.1672*** (<.0001)	0.2954*** (<.0001)	-0.0479*** (0.0043)	0.2834*** (<.0001)	0.2034*** (<.0001)	0.2843*** (<.0001)	0.8311*** (<.0001)				
OCF_Assets	-0.3042*** (<.0001)	0.0140*** (0.4057)	0.0395** (0.0188)	0.0083 (0.6209)	0.0177 (0.2930)	0.0527*** (0.0017)	0.1067*** (<.0001)	0.1841*** (<.0001)			
Lev	-0.1391*** (<.0001)	0.1249*** (<.0001)	-0.0303* (0.0719)	0.1089*** (<.0001)	0.1165*** (<.0001)	0.0139 (0.4067)	0.1627*** (<.0001)	-0.0667*** (<.0001)	-0.2216*** (<.0001)		
ROA	0.4517*** (<.0001)	0.0832*** (<.0001)	0.0336** (0.0457)	0.0855*** (<.0001)	0.0195 (0.2459)	0.0353** (0.0355)	0.1782*** (<.0001)	0.2325*** (<.0001)	0.4487*** (<.0001)	-0.3151*** (<.0001)	
MBR	0.0643*** (0.0001)	-0.1983*** (<.0001)	0.0214 (0.2031)	-0.2074*** (<.0001)	-0.0562*** (0.0008)	-0.0147 (0.3828)	-0.1652*** (<.0001)	0.3453*** (<.0001)	0.1221*** (<.0001)	-0.2809*** (<.0001)	0.0520*** (0.0020)

여기서 Union은 노동조합이 존재하는 기업을 의미한다(노동조합이 있을 때 1, 그 외 0). Associated는 기업 내 노동조합이 존재할 때(Union이 1인 경우), 그 노동조합이 단체에 가입한 경우 즉, 한국노총 또는 민주노총에 가입한 경우를 의미한다(단체에 가입한 경우 1, 그 외 0). KCTU는 기업 내 노동조합이 존재하고, 해당 노동조합이 단체에 가입했으며 동시에 해당 단체가 민주노총인 경우를 의미한다(민주노총에 가입한 경우 1, 그 외 0). Council의 경우 기업 내 노동조합이 존재하지 않으나 노사위원회가 설치된 경우를 의미한다(노동조합이 없고 노사위원회가 있는 경우 1, 그 외 0). DA_Jones는 Modified Jones 모형을 이용한 재무적 발생액을 의미한다. BIG의 경우 해당 기업의 감사인이 대형 감사인일 때 1이고 그 외는 0이다. Log_TA와 Log_MV는 기업규모를 나타내는 변수로서 각각 총자산 장부가치와 시가총액의 자연로그 값이다. OCF_Sales는 영업현금흐름을 기초총자산으로 나눈 값이다. Lev는 부채비율로서 총부채를 총자산 장부가치로 나눈 값이며, ROA는 총자산수익률로서 당기순이익(손실)을 기초 총자산 장부가치로 나눈 값이다. MBR은 추가-장부가 비율로서 해당기업의 시가총액을 총자산 장부가치로 나눈 값이다. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타낸다.

한다. 모델3에서 노동조합 대신 노동조합 중 단체에 가입한 경우만을 사용하여 분석을 하여도 계수는 -0.0183로 여전히 1% 수준에서 유의하다. 노사협의회의 계수는 노동조합은 없지만 노사협의회를 가지고 있는 기업에서 노사협의회가 이익조정에 미치는 영향을 나타낸다. 모델2에서 노사협의회의

계수는 유의하지 않아 노사협의회는 이익조정에 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 볼 수 있다.

노동조합이 민주노총에 가입한 여부가 이익조정에 영향을 주는지를 조사하기 위해 모델4에서는 노동조합의 민주노총 가입여부 변수를 모형에 포함하여 계수를 추정하였다. 노동조합의 민주노총 가

<Table 4> 노동조합과 재량적 발생액과 관계

[Panel A. Signed Jones' DA]

$$\text{Signed Jones' DA}_t = \alpha_0 + \beta_1 \text{Union}_t (\text{Council}_t \text{ or } \text{Associated}_t \text{ or } \text{KCTU}_t) + \beta_2 \text{BIG}_t + \beta_3 \text{Log_MV}_t + \beta_4 \text{OCF_Assets}_t + \beta_5 \text{Lev}_t + \beta_6 \text{ROA}_t + \beta_7 \text{MBR}_t + \beta \sum \text{Year} + \beta \sum \text{Industry} + \varepsilon_t$$

Variables	예상부호	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Intercept	(+/-)	0.8258*** (14.39)	0.8705*** (15.74)	0.8288*** (14.41)	0.8772*** (15.67)
Union	(-)	-0.0189*** (-4.57)			
Council	(-)		0.0080 (1.12)		
Associated	(-)			-0.0183*** (-4.38)	
KCTU	(-)				0.0038 (0.48)
BIG	(-)	-0.0034 (-0.84)	-0.0045 (-1.12)	-0.0035 (-0.87)	-0.0045 (-1.12)
Log_MV	(-)	-0.0344*** (-15.43)	-0.0366*** (-16.55)	-0.0345*** (-15.40)	-0.0368*** (-16.50)
OCF_Assets	(-)	-0.8571*** (-30.35)	-0.8577*** (-30.34)	-0.8576*** (-30.35)	-0.8571*** (-30.39)
Lev	(+/-)	0.0115 (0.88)	0.0086 (0.66)	0.0104 (0.79)	0.0081 (0.62)
ROA	(+)	0.9785*** (42.36)	0.9783*** (42.34)	0.9783*** (42.38)	0.9791*** (42.44)
MBR	(+)	0.0555*** (11.14)	0.0590*** (12.00)	0.0554*** (11.03)	0.0592*** (12.01)
산업효과		통계			
연도효과		통계			
R ²		63.10%	62.90%	63.08%	62.89%
표본수		3542	3542	3542	3542

<Table 4> 노동조합과 재량적 발생액과 관계 (계속)

[Panel B. Absolute Jones' DA]

$$\text{Absolute Jones' DA}_t = \alpha_0 + \beta_1 \text{Union}_t (\text{Council}_t \text{ or } \text{Associated}_t \text{ or } \text{KCTU}_t) + \beta_2 \text{BIG}_t + \beta_3 \text{Log_MV}_t + \beta_4 \text{OCF_Assets}_t + \beta_5 \text{Lev}_t + \beta_6 \text{ROA}_t + \beta_7 \text{MBR}_t + \beta \sum \text{Year} + \beta \sum \text{Industry} + \varepsilon_t$$

Variables	예상부호	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Intercept	(+/-)	0.2687*** (6.39)	0.3223*** (7.79)	0.2816*** (6.69)	0.3105*** (7.20)
Union	(-)	-0.0220*** (-4.87)			
Council	(-)		0.0040 (0.56)		
Associated	(-)			-0.0174*** (-3.88)	
KCTU	(-)				-0.0114 (-1.60)
BIG	(-)	-0.0063 (-1.44)	-0.0076* (-1.72)	-0.0067 (-1.51)	-0.0072 (-1.64)
Log_MV	(-)	-0.0058*** (-3.30)	-0.0084*** (-4.94)	-0.0064*** (-3.63)	-0.0080*** (-4.50)
OCF_Assets	(-)	-0.0419 (-1.32)	-0.0422 (-1.32)	-0.0424 (-1.33)	-0.0418 (-1.31)
Lev	(+/-)	0.0215* (1.77)	0.0181 (1.48)	0.0198 (1.63)	0.0194 (1.58)
ROA	(+)	-0.2185*** (-8.16)	-0.2183*** (-8.13)	-0.2185*** (-8.15)	-0.2184*** (-8.13)
MBR	(+)	0.0458*** (8.31)	0.0499*** (9.17)	0.0465*** (8.36)	0.0495*** (9.06)
산업효과		통제			
연도효과		통제			
R ²		25.72%	25.19%	25.51%	25.23%
표본수		3542	3542	3542	3542

여기서 Union은 노동조합이 존재하는 기업을 의미한다(노동조합이 있을 때 1, 그 외 0). Associated는 기업 내 노동조합이 존재할 때(Union이 1인 경우), 그 노동조합이 단체에 가입한 경우 즉, 한국노총 또는 민주노총에 가입한 경우를 의미한다(단체에 가입한 경우 1, 그 외 0). KCTU는 기업 내 노동조합이 존재하고, 해당 노동조합이 단체에 가입했으며 동시에 해당 단체가 민주노총인 경우를 의미한다(민주노총에 가입한 경우 1, 그 외 0). Council의 경우 기업 내 노동조합이 존재하지 않으나 노사위원회가 설치된 경우를 의미한다(노동조합이 없고 노사위원회가 있는 경우 1, 그 외 0). DA_Jones는 Modified Jones 모형을 이용한 재량적 발생액을 의미한다. AB_DA_Jones는 DA_Jones의 절대값을 의미한다. BIG의 경우 해당 기업의 감사인이 대형 감사인일 때 1이고 그 외는 0이다. Log_MV는 기업규모를 나타내는 변수로서 시가총액의 자연로그 값이다. OCF_Assets은 영업현금흐름을 기초총자산으로 나눈 값이다. Lev는 부채비율로서 총부채를 총자산 장부가치로 나눈 값이며, ROA는 총자산수익률로서 당기순이익(손실)을 기초 총자산 장부가치로 나눈 값이다. MBR은 증가-장부가 비율로서 해당기업의 시가총액을 총자산 장부가치로 나눈 값이다. 괄호안의 값은 T 값을 의미한다. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타낸다.

입여부 변수의 계수는 0.0038로 유의하지 않아 민주노총 가입여부는 이익조정에 영향을 미치지 않는 것으로 나타난다. 노동조합단체 중 민주노총이 상대적으로 강경한 성향을 갖는 것으로 알려져 있음에도 불구하고, 기업 내 노동조합의 단체가입 여부가 이익조정에 영향을 미칠 뿐이지 민주노총 가입여부는 이익조정에 영향을 미치지 않았다.

상기한 결과는 노동조합이 존재할 때 기업은 이익을 낮추는 조정을 한다는 해석으로 요약할 수 있다. 이는 노동조합과 이익조정 사이에 음의 관계를 발견한 일부 선행연구의 결과와도 일관성이 있으며 임금최소화관점의 예측과 경영자견제관점의 예측 모두와 일관성이 있는 결과이다.

임금최소화관점의 예측과 경영자견제관점의 예측을 구별하기 위해서는 재량적 발생액의 절대값을 사용하여 분석을 하는 것이 필요하다. 즉, 임금최소화관점은 임금을 낮추기 위해 기업이 이익을 낮추는 조정을 한다는 것인 반면, 경영자견제관점은 노동조합이 경영자견제함으로써 인해 경영자들이 이익을 높이는 조정은 물론 이익을 낮추는 조정도 하지 못한다는 것이다. <Table 4>의 Panel B는 재량적 발생액의 절대값을 종속변수로 사용하여 노동조합의 이익조정에 대한 효과를 조사한 결과이다.

이익조정의 절대값을 종속변수로 사용한 분석에서 노동조합의 계수는 -0.0220으로서 1% 수준에서 유의하다. 이는 노동조합의 존재가 이익을 높이는 조정은 물론 이익을 낮추는 조정도 억제하는 경향이 있다는 해석과 일치하여 경영자견제관점의 예측과 일관성이 있다. 노사협의회의 존재는 절대값을 종속변수로 사용하더라도 여전히 유의하지 않다. 노동조합의 단체가입 여부에 대한 계수는 -0.0174로서 1% 수준에서 유의하다. 마지막으로 노동조합의 민주노총 가입여부에 대한 계수는 -0.0114로서

유의하지 않게 나타났다.

이는 노동조합의 존재가 Panel A에서 나타내고 있듯이 이익 하향조정뿐만 아니라 이익의 상향조정도 억제하는 효과가 있다는 것을 의미한다. 즉, 상기한 결과는 노동조합의 존재가 이익조정의 방향에 무관하게 경영자의 이익조정 자체를 통제하는 효과를 갖고 있음을 보여준다. 아울러 본 연구의 결과는 노동조합이 Jensen and Meckling(1976)이 언급하고 있는 대로 기업의 중요한 지배구조 장치가 될 수 있음을 시사한다.

4.2 재량적 발생액과 재량적 발생액의 절대값을 기업의 성과로 구분한 결과

4.2.1 재량적 발생액을 기업의 성과로 구분한 경우

<Table 5>의 Panel A와 B는 기업의 성과가 시장의 성과에 비해 우월한 경우와 그렇지 못한 경우를 구분하여 재량적 발생액과 노동조합의 존재여부의 관계를 분석하였다. 해당 산업 내 모든 기업의 총자산 수익률 중위수를 기준으로, 개별 기업의 총자산 수익률이 같거나 크면 성과가 좋은 그룹으로, 그렇지 못하면 성과가 나쁜 그룹으로 구분하였다. 기업의 성과가 좋으면 경영자는 임금을 최소화하기 위하여 이익을 하향조정할 유인이 크다. 이는 앞서 제시한 임금최소화 관점에 기초한 선행연구의 가설과 일치한다. 그러나 기업의 성과가 나쁜 경우에는 임금최소화를 위하여 경영자가 이익을 하향조정할 유인이 상대적으로 낮다. Bartov et al.(2002)의 연구에 따르면 실제 이익이 재무분석가의 이익 예측치나 경영자의 자발적 이익예측치에 미달하면 음의 누적초과수익률이 나타나게 되므로, 오히려 목표이익을 달성하기 위하여 이익을 상향조정할 가

능성이 높다.

<Table 5>의 Panel A는 기업의 성과가 시장의 성과에 비해 우월한 그룹에 있어 재량적 발생액과 노동조합 존재여부의 관계를 제시한다. 노동조합 존재여부의 계수는 -0.0252로서 1% 수준에서 유의하다. 또한 노동조합의 단체가입 여부의 계수는

-0.0246으로서 1% 수준에서 유의하게 나타났다.

Panel B는 기업의 성과가 시장의 성과에 비해 낮을 때 재량적 발생액과 노동조합의 존재여부의 관계를 제시한다. 이때 노동조합 존재여부의 계수는 -0.0098로서 10% 수준에서 유의하다. 노동조합의 단체가입 여부의 계수는 -0.0095이나 유의하

<Table 5> 기업 성과를 구분한 노동조합과 재량적 발생액의 관계

[Panel A. Jones' DA on good ROA (ROA-median ROA ≥ 0)]

$$\text{Jones' DA}_t = \alpha_0 + \beta_1 \text{Union}_t (\text{Council}_t \text{ or } \text{Associated}_t \text{ or } \text{KCTU}_t) + \beta_2 \text{BIG}_t + \beta_3 \text{Log_MV}_t + \beta_4 \text{OCF_Assets}_t + \beta_5 \text{Lev}_t + \beta_6 \text{ROA}_t + \beta_7 \text{MBR}_t + \beta_8 \sum \text{Year} + \beta_9 \sum \text{Industry} + \varepsilon_t$$

Variables	예상부호	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Intercept	(+/-)	0.9256*** (12.33)	0.9788*** (12.77)	0.9282*** (12.28)	0.9935*** (13.10)
Union	(-)	-0.0252*** (-4.62)			
Council	(-)		0.0071 (0.74)		
Associated	(-)			-0.0246*** (-4.43)	
KCTU	(-)				0.0100 (0.92)
BIG	(-)	-0.0006 (-0.10)	-0.0018 (-0.32)	-0.0009 (-0.15)	-0.0017 (-0.29)
Log_MV	(-)	-0.0359*** (-12.05)	-0.0390*** (-13.04)	-0.0360*** (-12.00)	-0.0396*** (-13.37)
OCF_Assets	(-)	-0.9103*** (-29.03)	-0.9114*** (-28.85)	-0.9113*** (-29.09)	-0.9112*** (-28.89)
Lev	(+/-)	0.0457** (2.33)	0.0428** (2.16)	0.0443** (2.25)	0.0424** (2.13)
ROA	(+)	1.3217*** (16.04)	1.3250*** (16.05)	1.3250*** (16.11)	1.3284*** (16.06)
MBR	(+)	0.0445*** (6.82)	0.0487*** (7.44)	0.0442*** (6.69)	0.0493*** (7.55)
산업효과		통계			
연도효과		통계			
R ²		58.30%	57.93%	58.28%	57.93%
표본수		1772	1772	1772	1772

<Table 5> 기업 성과를 구분한 노동조합과 재량적 발생액의 관계 (계속)

[Panel B. Jones' DA on bad ROA (ROA-median ROA<0)]

$$\text{Jones' DA}_t = \alpha_0 + \beta_1 \text{Union}_t (\text{Council}_t \text{ or } \text{Associated}_t \text{ or } \text{KCTU}_t) + \beta_2 \text{BIG}_t + \beta_3 \text{Log_MV}_t + \beta_4 \text{OCF_Assets}_t + \beta_5 \text{Lev}_t + \beta_6 \text{ROA}_t + \beta_7 \text{MBR}_t + \beta \Sigma \text{Year} + \beta \Sigma \text{Industry} + \varepsilon_t$$

Variables	예상부호	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Intercept	(+/-)	0.7672*** (9.88)	0.7880*** (10.39)	0.7686*** (9.85)	0.7953*** (10.12)
Union	(-)	-0.0098* (-1.67)			
Council	(-)		0.0063 (0.72)		
Associated	(-)			-0.0095 (-1.57)	
KCTU	(-)				0.0050 (0.45)
BIG	(-)	-0.0048 (-0.88)	-0.0054 (-0.99)	-0.0048 (-0.88)	-0.0056 (-1.03)
Log_MV	(-)	-0.0328*** (-10.13)	-0.0338*** (-10.70)	-0.0329*** (-10.07)	-0.0341*** (-10.47)
OCF_Assets	(-)	-0.8460*** (-17.92)	-0.8468*** (-17.97)	-0.8464*** (-17.91)	-0.8470*** (-18.05)
Lev	(+/-)	0.0033 (0.18)	0.0020 (0.10)	0.0028 (0.15)	0.0013 (0.07)
ROA	(+)	0.9024*** (32.37)	0.9011*** (32.43)	0.9021*** (32.38)	0.9011*** (32.26)
MBR	(+)	0.0522*** (6.59)	0.0539*** (6.92)	0.0521*** (6.51)	0.0540*** (6.93)
산업효과		통제			
연도효과		통제			
R ²		65.75%	65.70%	65.74%	65.70%
표본수		1770	1770	1770	1770

여기서 Union은 노동조합이 존재하는 기업을 의미한다(노동조합이 있을 때 1, 그 외 0.). Associated는 기업 내 노동조합이 존재할 때(Union이 1인 경우), 그 노동조합이 단체에 가입한 경우 즉, 한국노총 또는 민주노총에 가입한 경우를 의미한다(단체에 가입한 경우 1, 그 외 0.). KCTU는 기업 내 노동조합이 존재하고, 해당 노동조합이 단체에 가입했으며 동시에 해당 단체가 민주노총인 경우를 의미한다(민주노총에 가입한 경우 1, 그 외 0.). Council의 경우 기업 내 노동조합이 존재하지 않으나 노사위원회가 설치된 경우를 의미한다(노동조합이 없고 노사위원회가 있는 경우 1, 그 외 0.). DA_Jones는 Modified Jones 모형을 이용한 재량적 발생액을 의미한다. Good ROA와 Bad ROA의 경우 산업 내 ROA의 중위수를 기준으로 하여 산업 내 ROA의 중위수보다 해당 기업의 ROA가 크거나 같은 경우와 작은 경우로 구분하였다. BIG의 경우 해당 기업의 감사인이 대형 감사인일 때 1이고 그 외는 0이다. Log_MV는 기업규모를 나타내는 변수로서 시가총액의 자연로그 값이다. OCF_Assets은 영업현금흐름을 기초총자산으로 나눈 값이다. Lev는 부채비율로서 총부채를 총자산 장부가치로 나눈 값이며, ROA는 총자산수익률로서 당기순이익(손실)을 기초총자산 장부가치로 나눈 값이다. MBR은 추가-장부가 비율로서 해당기업의 시가총액을 총자산 장부가치로 나눈 값이다. 괄호안의 값은 T 값을 의미한다. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타낸다.

지 않다. 이를 미루어 볼 때, 기업의 성과가 시장의 성과에 비해 우월할 때 경영자는 종업원의 임금을 최소화하기 위하여 이익을 하향조정할 유인이 크다는 것을 알 수 있다. 그러나 기업의 성과가 시장의 성과에 비해 낮아도 노동조합의 존재는 이익을 하향조정 한다는 예측을 약하게 지지한다. 반면에 노동조합의 단체가입 여부는 재량적 발생액과 유의한 관계를 가지지 않는다. 따라서 선행연구에서 제시한 임금최소화 관점은 기업의 성과가 시장의 성과에 비해 우월할 때는 성립하나, 반대로 미약한 결과를 미루어 판단할 때 시장의 성과에 비해 낮을 때는 임금최소화 관점이 실증자료와 부합된다고 해석하기는 어렵다.

4.2.2 재량적 발생액의 절대값을 기업의 성과로 구분한 결과

노동조합에 대한 경영자견제관점의 예측을 성과와 결부하여 분석하기 위하여, 기업의 성과(ROA)가 좋을 경우와 나쁜 경우로 구분하여 노동조합의 존재여부와 재량적 발생액의 관계를 살펴보았다.¹³⁾ 앞의 임금최소화관점과 동일하게 해당 산업 내 모든 기업의 총자산 수익률 중위수를 기준으로, 개별 기업의 총자산 수익률이 같거나 큰 경우를 성과가 좋은 경우로, 그렇지 못한 경우를 성과가 나쁜 경우로 구분하였다.

<Table 6>의 Panel A는 기업의 성과가 시장의 성과에 비해 우월한 경우의 재량적 발생액 절대값과 노동조합 존재여부의 관계이다. 노동조합 존재여부의 계수는 -0.0201 로서 1% 수준에서 유

의하다. 또한 노동조합의 단체가입 여부의 계수는 -0.0150 로서 5% 수준에서 유의하다. Panel B는 기업의 성과가 시장의 성과에 비해 낮은 경우의 재량적 발생액 절대값과 노동조합의 존재여부를 분석한 결과를 제시한다. 이 분석에서도 노동조합의 존재여부와 노동조합의 단체가입 여부의 계수는 각각 -0.0161 , -0.0130 로서 모두 1% 수준에서 유의하다. 분석결과 기업의 성과가 시장에 비해 우월한지의 여부와는 무관하게 노동조합 존재여부와 재량적 발생액의 절대값은 유의한 음의 상관관계를 가진다. 따라서 노동조합은 해당 기업의 성과와 관계없이 이익조정 범위를 줄이므로 이 결과는 경영자견제관점의 예측과 일관성이 있다. 특히 기업의 성과가 시장에 비해 저조하더라도 노동조합은 이익조정의 절대값을 낮춘다는 것은 노동조합의 기능 중 하나가 경영자를 견제하는 것이라는 해석과 일치한다.

4.3 추가분석

4.3.1 재량적 발생액의 추정

이익조정의 대응치로 사용하고 있는 재량적 발생액은 기업의 성과에 민감하게 관련이 되어있을 가능성이 있다. 선행연구는 이를 고려하여 성과를 반영한 재량적 발생액을 사용하기도 한다. 본 연구에서도 혹시 결과가 기업의 성과에 영향을 받았을 가능성을 고려하기 위해 이익조정의 대응치로 재량적 발생액을 Dechow et al.(1995)의 modified Jones 모형을 이용하지 않고, Kothari et al.

13) 노동조합의 경영자견제관점은 이익의 하향조정과 상향조정 모두를 줄이는 것이다. 이를 위해서 기업의 각 성과별 재량적 발생액의 절대값과의 관계를 분석한다.

(2005)의 performance matched 모형을 이용하여 분석을 실시하였다.¹⁴⁾ 결과는 성과로 대응을 하지 않은 이익조정을 사용하여 도출한 것과 질적으로 동일하다.

<Table 7>의 Panel A는 재량적 발생액의 방향을, Panel B의 경우 재량적 발생액의 절대값을 이용한 분석 결과를 제시한다. 표에서 볼 수 있듯이 노동조합에 대한 변수들과 재량적 발생액과의 상관

<Table 6> 기업 성과를 구분한 노동조합과 재량적 발생액 절대값과의 관계

[Panel A. Absolute Jones' DA on good ROA (ROA-median ROA ≥ 0)]

$$\text{Absolute Jones' DA}_t = \alpha_0 + \beta_1 \text{Union}_t (\text{Council}_t \text{ or } \text{Associated}_t \text{ or } \text{KCTU}_t) + \beta_2 \text{BIG}_t + \beta_3 \text{Log_MV}_t + \beta_4 \text{OCF_Assets}_t + \beta_5 \text{Lev}_t + \beta_6 \text{ROA}_t + \beta_7 \text{MBR}_t + \beta_8 \sum \text{Year} + \beta_9 \sum \text{Industry} + \varepsilon_t$$

Variables	예상부호	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Intercept	(+/-)	0.3681*** (6.15)	0.4134*** (6.82)	0.3802*** (6.30)	0.4214*** (6.61)
Union	(-)	-0.0201*** (-3.46)			
Council	(-)		-0.0009 (-0.09)		
Associated	(-)			-0.0150** (-2.55)	
KCTU	(-)				0.0072 (0.68)
BIG	(-)	-0.0074 (-1.29)	-0.0082 (-1.45)	-0.0077 (-1.36)	-0.0082 (-1.45)
Log_MV	(-)	-0.0115*** (-4.81)	-0.0141*** (-5.96)	-0.0122*** (-5.05)	-0.0144*** (-5.79)
OCF_Assets	(-)	-0.2809*** (-6.88)	-0.2813*** (-6.85)	-0.2817*** (-6.88)	-0.2816*** (-6.86)
Lev	(+/-)	0.1009*** (5.50)	0.0985*** (5.31)	0.0995*** (5.38)	0.0983*** (5.29)
ROA	(+)	0.6637*** (7.74)	0.6667*** (7.76)	0.6664*** (7.77)	0.6688*** (7.79)
MBR	(+)	0.0405*** (5.73)	0.0439*** (6.26)	0.0412*** (5.77)	0.0443*** (6.28)
산업효과		통제			
연도효과		통제			
R ²		28.26%	27.82%	28.06%	27.84%
표본수		1772	1772	1772	1772

14) 이를 위해 먼저 개별기업의 재량적 발생액을 도출한 후, 해당 산업 내 모든 기업의 총자산 수익률 중위수 기업의 재량적 발생액을 차감하여 조정하였다.

<Table 6> 기업 성과를 구분한 노동조합과 재량적 발생액 절대값과의 관계 (계속)

[Panel B. Absolute Jones' DA on bad ROA (ROA-median ROA<0)]

$$\text{Absolute Jones' DA}_t = \alpha_0 + \beta_1 \text{Union}_t (\text{Council}_t \text{ or } \text{Associated}_t \text{ or } \text{KCTU}_t) + \beta_2 \text{BIG}_t + \beta_3 \text{Log_MV}_t + \beta_4 \text{OCF_Assets}_t + \beta_5 \text{Lev}_t + \beta_6 \text{ROA}_t + \beta_7 \text{MBR}_t + \beta \sum \text{Year} + \beta \sum \text{Industry} + \varepsilon_t$$

Variables	예상부호	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Intercept	(+/-)	0.1197** (2.28)	0.1545*** (3.00)	0.1276** (2.43)	0.1415*** (2.64)
Union	(-)	-0.0161*** (-3.16)			
Council	(-)		0.0050 (0.54)		
Associated	(-)			-0.0130*** (-2.59)	
KCTU	(-)				-0.0106 (-1.33)
BIG	(-)	-0.0028 (-0.51)	-0.0037 (-0.69)	-0.0029 (-0.54)	-0.0031 (-0.58)
Log_MV	(-)	-0.0001 (-0.04)	-0.0018 (-0.81)	-0.0005 (-0.20)	-0.0013 (-0.57)
OCF_Assets	(-)	0.0804* (1.73)	0.0791* (1.69)	0.0796* (1.71)	0.0799* (1.71)
Lev	(+/-)	-0.0021 (-0.14)	-0.0043 (-0.27)	-0.0032 (-0.20)	-0.0025 (-0.16)
ROA	(+)	-0.4364*** (-16.52)	-0.4383*** (-16.61)	-0.4372*** (-16.54)	-0.4375*** (-16.55)
MBR	(+)	0.0189*** (2.71)	0.0218*** (3.13)	0.0193*** (2.72)	0.0217*** (3.12)
산업효과		통제			
연도효과		통제			
R ²		40.89%	40.63%	40.79%	40.66%
표본수		1770	1770	1770	1770

여기서 Union은 노동조합이 존재하는 기업을 의미한다(노동조합이 있을 때 1, 그 외 0.). Associated는 기업 내 노동조합이 존재할 때(Union이 1인 경우), 그 노동조합이 단체에 가입한 경우 즉, 한국노총 또는 민주노총에 가입한 경우를 의미한다(단체에 가입한 경우 1, 그 외 0.). KCTU는 기업 내 노동조합이 존재하고, 해당 노동조합이 단체에 가입했으며 동시에 해당 단체가 민주노총인 경우를 의미한다(민주노총에 가입한 경우 1, 그 외 0.). Council의 경우 기업 내 노동조합이 존재하지 않으나 노사위원회가 설치된 경우를 의미한다(노동조합이 없고 노사위원회가 있는 경우 1, 그 외 0.). DA_Jones는 Modified Jones 모형을 이용한 재량적 발생액을 의미한다. AB_DA_Jones는 DA_Jones의 절대값을 의미한다. Good ROA와 Bad ROA의 경우 산업 내 ROA의 중위수를 기준으로 하여 산업 내 ROA의 중위수보다 해당 기업의 ROA가 크거나 같은 경우와 작은 경우로 구분하였다. BIG의 경우 해당 기업의 감사인이 대형 감사인일 때 1이고 그 외는 0이다. Log_MV는 기업규모를 나타내는 변수로서 시가총액의 자연로그 값이다. OCF_Assets은 영업현금흐름을 기초총자산으로 나눈 값이다. Lev는 부채비율로서 총부채를 총자산 장부가치로 나눈 값이며, ROA는 총자산수익률로서 당기순이익(손실)을 기초 총자산 장부가치로 나눈 값이다. MBR은 주가-장부가 비율로서 해당기업의 시가총액을 총자산 장부가치로 나눈 값이다. 괄호안의 값은 T 값을 의미한다. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타낸다.

관계는 유의하게 음이다. 따라서 성과를 조정할 발생액을 사용하더라도 노동조합의 존재가 이익 하향 조정뿐만 아니라 이익의 상향조정도 억제하는 효과가 있다는 결과는 달라지지 않는다. 즉, 노동조합의 존재는 이익조정의 방향에 무관하게 경영자의 이익

조정 자체를 통제하는 효과를 갖고 있음을 보여준다. 그러므로 추가분석의 결과도 앞의 분석에서 발견한 경영자견제관점의 결과와 일치한다.

<Table 7> 추가분석 (Performance matched DA)

[Panel A. Signed performance matched DA]

Signed performance matched DA_t

$$= \alpha_0 + \beta_1 \text{Union}_t (\text{Council}_t \text{ or } \text{Associated}_t \text{ or } \text{KCTU}_t) + \beta_2 \text{BIG}_t + \beta_3 \text{Log_MV}_t + \beta_4 \text{OCF_Assets}_t + \beta_5 \text{Lev}_t + \beta_6 \text{ROA}_t + \beta_7 \text{MBR}_t + \beta \sum \text{Year} + \beta \sum \text{Industry} + \varepsilon_t$$

Variables	예상부호	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Intercept	(+/-)	0.8615*** (14.63)	0.9072*** (15.89)	0.8639*** (14.62)	0.9174*** (15.84)
Union	(-)	-0.0195*** (-4.66)			
Council	(-)		0.0099 (1.30)		
Associated	(-)			-0.0192*** (-4.53)	
KCTU	(-)				0.0064 (0.77)
BIG	(-)	-0.0036 (-0.84)	-0.0047 (-1.11)	-0.0037 (-0.86)	-0.0048 (-1.13)
Log_MV	(-)	-0.0349*** (-14.94)	-0.0371*** (-16.00)	-0.0350*** (-14.88)	-0.0375*** (-15.96)
OCF_Assets	(-)	-0.8471*** (-30.64)	-0.8478*** (-30.65)	-0.8476*** (-30.64)	-0.8471*** (-30.70)
Lev	(+/-)	0.0187 (1.37)	0.0158 (1.15)	0.0176 (1.29)	0.0150 (1.09)
ROA	(+)	0.6426*** (26.17)	0.6423*** (26.16)	0.6424*** (26.18)	0.6434*** (26.30)
MBR	(+)	0.0541*** (10.15)	0.0577*** (10.97)	0.0539*** (10.07)	0.0579*** (11.02)
산업효과		통제			
연도효과		통제			
R ²		53.62%	53.39%	53.61%	53.37%
표본수		3542	3542	3542	3542

<Table 7> 추가분석 (Performance matched DA) (계속)

[Panel B. Absolute performance matched DA]

Absolute performance matched DA_t

$$= \alpha_0 + \beta_1 \text{Union}_t (\text{Council}_t \text{ or } \text{Associated}_t \text{ or } \text{KCTU}_t) + \beta_2 \text{BIG}_t + \beta_3 \text{Log_MV}_t + \beta_4 \text{OCF_Assets}_t + \beta_5 \text{Lev}_t + \beta_6 \text{ROA}_t + \beta_7 \text{MBR}_t + \beta \sum \text{Year} + \beta \sum \text{Industry} + \varepsilon_t$$

Variables	예상부호	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Intercept	(+/-)	0.2673*** (6.46)	0.3097*** (7.59)	0.2794*** (6.72)	0.3045*** (7.12)
Union	(-)	-0.0178*** (-4.18)			
Council	(-)		0.0064 (0.96)		
Associated	(-)			-0.0133*** (-3.13)	
KCTU	(-)				-0.0061 (-0.86)
BIG	(-)	-0.0060 (-1.47)	-0.0070* (-1.72)	-0.0063 (-1.54)	-0.0068* (-1.67)
Log_MV	(-)	-0.0063*** (-3.63)	-0.0083*** (-4.99)	-0.0068*** (-3.93)	-0.0081*** (-4.66)
OCF_Assets	(-)	-0.1064*** (-3.38)	-0.1069*** (-3.38)	-0.1068*** (-3.38)	-0.1064*** (-3.36)
Lev	(+/-)	0.0306*** (2.71)	0.0279** (2.47)	0.0292** (2.58)	0.0286** (2.51)
ROA	(+)	-0.0401 (-1.64)	-0.0402 (-1.64)	-0.0401 (-1.64)	-0.0399 (-1.63)
MBR	(+)	0.0503*** (9.66)	0.0536*** (10.43)	0.0510*** (9.70)	0.0534*** (10.32)
산업효과			통제		
연도효과			통제		
R ²		20.34%	19.96%	20.16%	19.95%
표본수		3542	3542	3542	3542

여기서 Union은 노동조합이 존재하는 기업을 의미한다(노동조합이 있을 때 1, 그 외 0.). Associated는 기업 내 노동조합이 존재할 때(Union이 1인 경우), 그 노동조합이 단체에 가입한 경우 즉, 한국노총 또는 민주노총에 가입한 경우를 의미한다(단체에 가입한 경우 1, 그 외 0.). KCTU는 기업 내 노동조합이 존재하고, 해당 노동조합이 단체에 가입했으며 동시에 해당 단체가 민주노총인 경우를 의미한다(민주노총에 가입한 경우 1, 그 외 0.). Council의 경우 기업 내 노동조합이 존재하지 않으나 노사위원회가 설치된 경우를 의미한다(노동조합이 없고 노사위원회가 있는 경우 1, 그 외 0.). DA_Perf는 Performance matched 모형을 이용한 재무적 발생액을 의미한다. AB_DA_Perf는 DA_Perf의 절대값이다. BIG의 경우 해당 기업의 감사인이 대형 감사인일 때 1이고 그 외는 0이다. Log_MV는 기업규모를 나타내는 변수로서 시가총액의 자연로그 값이다. OCF_Assets은 영업현금흐름을 기초총자산으로 나눈 값이다. Lev는 부채비율로서 총부채를 총자산 장부가치로 나눈 값이며, ROA는 총자산수익률로서 당기순이익(손실)을 기초 총자산 장부가치로 나눈 값이다. MBR은 주가-장부가 비율로서 해당기업의 시가총액을 총자산 장부가치로 나눈 값이다. 괄호안의 값은 T 값을 의미한다. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타낸다.

4.3.2 임금협상년도와 다른 년도

임금협상관점에서 노동조합의 존재와 이익조정과의 관계를 조사한 선행연구는 임금협상이 매년 발생하는 것이 아니므로 임금협상년도를 사용하여 이들 사이의 관계를 조사하고 있다. 본 연구에서도 이상적으로는 임금협상년도를 규명하여 이익조정을 조사하는 것이 바람직할 수 있을 것이다. 그러나 임금협상년도는 내부정보이므로 이를 아는 것은 어렵다. 또한 본 연구에서는 노동조합의 역할을 지배구조의 관점에서 경영자를 감시하는 효과에 조사의 초점을 맞추고 있는데, 이는 노동조합이 이익조정에 미치는 영향을 반드시 임금협상년도에 국한할 필요가 없음을 시사한다. 즉, 임금협상년도 여부와는 무관하게 노동조합이 경영자를 감시하여 이익조정 정도를 줄이는 역할을 하는지를 조사하는 것은 표본기간 전체를 사용하여 조사하는 것이 보다 바람직할 것으로 생각할 수 있다. 그럼에도 불구하고 본 연구에서 임금협상 년도를 사용하지 않는다는 것은 노동조합의 역할을 임금극대화로 보는 가설을 검증하기에는 제약으로 작용할 가능성이 있다.

V. 결론

우리나라에서 노동조합은 그 유럽이나 미국에 비해서 그 역사가 짧음에도 불구하고 많은 기업에서 큰 영향을 갖는 거대한 조직으로 성장하였다. 노동조합의 존재기반은 근로자의 권익보호이지만 노동조합의 역할은 단순히 임금협상에 국한되지 않는다. 예를 들면 노동조합은 경영자의 부실 경영을 감시하고, 때로는 기업의 운영과 관련하여 신규투

자 등의 다양한 사안에도 간여하고 영향력을 행사한다. 본 연구는 노동조합의 기업의 지배구조장치로서 노동조합의 역할과 영향을 조사하였다. 구체적으로 본 연구는 노동조합이 Jensen and Meckling (1976)이 언급한 대리인 비용을 낮추는 경영자 감시장치로서의 역할이 있는지를 조사하였다.

본 연구의 결과는 다음과 같다. 첫째, 노동조합의 존재 여부는 경영자 이익조정과 유의한 음의 상관관계를 보였다. 재량적 발생액의 방향과 절대값 모두 노동조합의 존재 여부와 유의한 음의 상관관계를 나타냄으로써 노동조합의 감시효과가 유의하다는 실증결과를 제시하였다. 추가적으로 기업의 성과를 시장의 성과에 비해 좋은 경우와 나쁜 경우로 구분하여 노동조합의 존재여부와 재량적 발생액의 절대값의 관계를 분석한 결과, 기업의 성과가 상대적으로 좋은 경우와 나쁜 경우 모두에서 노동조합은 경영자의 이익조정에 대한 재량권을 제한하는 역할을 하는 것으로 나타나 노동조합이 경영자를 감시하는 지배구조로서의 역할도 갖는다는 것을 보였다.

본 연구의 결과는 국내 노동조합의 존재 의미에 대해 다른 시각을 제공한다. 본 연구는 노동조합이 임금협상에서 중요한 역할을 하므로 기업은 임금을 낮추기 위해 이익을 하향조정할 것이라는 주장을 넘어서서, 노동조합 자체가 중요한 내부감시기구로서의 역할을 수행하여 경영자의 재량적인 이익조정을 줄일 수 있다는 경영자견제관점을 제시하고 타당성을 확보한다. 이는 노동조합이 근로자의 권익을 대변할 뿐만 아니라 경영자에 대한 감시기구으로써 기업지배구조상 중요한 부분으로 작용할 수 있음을 나타낸다.

참고문헌

- 김건우 (1999), “한국기업의 도산원인” *경영학연구*, 제28권(제3호): 771-798.
- 류재우 (2005), “노동조합의 임금효과와 고용효과” *노동경제논집*, 제28권(제1호): 105-133.
- 조준모, 김기승 (2006), “노동조합의 파업이 기업성과에 미치는 효과에 관한 동태적 분석: Panel자료 분석” *한국경제연구*, 제17권: 5-40.
- 최영기, 배규식 (2003), “노사관계의 한국형 발전 모델. 한국노동연구원 한국노사관계 발전모형에 관한 토론회 발표논문” 제3주제.
- Ashenfelter, O., and G. Johnson (1969), “Bargaining theory, trade unions and industrial strike activity” *American Economic Review*: 35-49
- Baldwin, C. (1983), “Productivity and labor unions: An application of the theory of self-enforcing contracts” *Journal of Business*, 56 (2): 155-185.
- Bartov, Eli., Givoly, Dan. and Hayn, Carla. (2002), “The rewards to meeting or Beating earnings expectations” *Journal of Accounting Economics*, 33: 173-204.
- Becker, C. L., M. L. DeFond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam. (1998), “The effect of audit quality on earnings management” *Contemporary Accounting Research*, (Spring): 1-24.
- Coase, R. H. (1937), “The nature of the firm” *Economica*, 4 (16): 386-405.
- DeAngelo, L. (1981) “Auditor independence, low-balling and disclosure regulation” *Journal of Accounting and Economics*, 1: 113-127.
- DeAngelo, H. and L. DeAngelo. (1991), “Union negotiations and corporate policy” *Journal of Financial Economics*, 30: 3-43.
- DeAngelo H., L. DeAngelo and D. Skinner. (1994) “Accounting choice in troubled companies” *Journal of Accounting and Economics*, 17: 113-143.
- Dechow, P. M., Sloan R. G. and P. Sweeney. (1995), “Detecting earnings management” *The Accounting Review*, 70: 193-225.
- Dechow, P., R. Sloan and A. Sweeney. (1996), “The cause and consequences of earnings management: An analysis of firms subject to enforcement action by the SEC” *Contemporary Accounting Research*, 13: 1-35.
- DeFond, M. and J. Jiambalvo. (1993), “Factors related to auditor-client disagreement over income increasing accounting method” *Contemporary Accounting Research*, 9: 415-431.
- DeFond, M. and K. Subramanyam. (1998), “Auditor changes and discretionary accruals” *Journal of Accounting and Economics*, 25: 35-68.
- Healy, P. and J. Wahlen. (1999), “A review of the earnings management literature and its implications for standard setting” *Accounting Horizons*, 4: 365-383.
- Jones, J. J. (1991), “Earnings management during import relief investigations” *Journal of Accounting Research*, 29: 193-228.
- Kim, J. O. and G. S. Bae. (2006) “The Role of Corporate Characteristics to Conservatism” *Korean Accounting Review*, 31:69-96.
- Kothari, S. P., Leon, A. J. and C. E. Wasley. (2005), “Performance matched discretionary accrual measure” *Journal of Accounting and Economics*, 39: 163-197.
- Liberty, S. and J. Zimmerman. (1986), “Labor union contract negotiations and accounting choice” *The Accounting Review*, 61: 692-712.

- Michael C. Jensen and William H. Meckling. (1976), "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure" *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Mora, Araceli. and Sabater, Ana. (2008), "Evidence of income-decreasing earnings management before labour negotiations within firms" *Investigations Economicas*, 32 (2): 201-230.
- Schipper, K. (1989), "Commentary on earnings management" *Accounting Horizon*, 3 (December): 91-102.
- Mitchell A. Petersen. (2008), "Estimating Standard Errors in Finance Panel Data Sets: Comparing Approaches" *The Review of Financial Studies*, 22: 435-480.
- Tracy, J. S. (1992), "Strikes and holdouts in wage bargaining: Theory and data" *American Economic Review*, 82: 100-121.

The Effect of Labor Unions on Earnings Management

Jeong Un Choi* · Gil S. Bae**

Abstract

We investigate the role of labor unions on earnings management. Jensen and Meckling (1976) posit that labor unions, which consist of insiders with considerable information about the firm, can play a significant monitoring role. This is because controlling the agency costs will increase the long-term profitability, therefore survivability of the firm. Nevertheless, empirical studies have paid little attention to the potential governance role of labor unions so far. Instead, most studies that examine the role of labor unions test the prediction that managers are likely to deflate earnings in the year of the wage renegotiation presumably to lower the amount of future wage.

In this study, we directly test the conjecture based on the governance role of labor unions as underscored by Jensen and Meckling (1976). Specifically, we predict that firms with a strong labor union will successfully discourage extreme earnings management relative to their counterparts. The lower earnings management is consistent with the interpretation that labor unions play a valuable governance role in the firm.

The absolute value of discretionary accruals calculated using the modified Jones model is the basis of our inference following prior studies. In particular, we hypothesize that the presence of a strong labor union is negatively associated with the absolute value of the discretionary accruals in the univariate and multivariate regression framework.

Consistent with the prediction, the results reveal that there is a significant negative relationship between the existence of labor unions and earnings management. More specifically, the existence of labor unions is negatively associated with the absolute value of discretionary accruals. Taken together, the results demonstrate that labor unions tend to curb both the income increasing

* Ph. D. Student, Korea University Business School

** Professor, Korea University Business School

and decreasing earnings management. When we split the sample into firms with the income increasing and decreasing accruals and examine them separately, we find a negative association between the existence of labor unions and discretionary accruals in the income increasing subsample and a positive association between the existence of labor unions and discretionary accruals in the income decreasing subsample, indicating that the finding is not driven entirely by either the firms with income increasing or decreasing accruals. This provides further support to the prediction about the governance role of labor unions. Furthermore, when the firms with good ROA and bad ROA are separately examined, we find that the existence of labor unions is negatively associated with the absolute value of discretionary accruals, consistent with the finding from the analysis using absolute discretionary accruals. Overall, our finding provides compelling evidence to the prediction that labor unions provide an important governance role in reducing the agency costs in the firm.

Key words: Labor union, Earning management, Discretionary accruals, Agency costs