經營論集, 第 35 卷 2 · 3號 (2001年 9月)

企業危險과 經營戰略變數와의 關係에 관한 硏究

李 松 根*
徐 廷 洛**

본 연구의 목적은 기업위험과 중요한 경영전략변수들(광고, 연구개발, 자본집중도, 재고, 부채)과의 관계를 실증적으로 분석하고, 그 결과를 기업 및 해당 산업의 전략적 위험관리에 적용하고자 하는 것이다.

분석 대상으로 한국기업총람에 나오는 상장기업 중 1992년부터 1997년까지 전략변수에 관한 자료가 수록된 우리 나라 제조기업 117개 표본을 선정하였고, 총 표본에 대한 회귀분석과 기업 자산규모별로 대규모 기업군과 소규모 기업군 2개 그룹으로 나눈 표본에 대한 회귀분석을 실시하였다.

분석 결과 광고비 지출은 기업위험과 負(–)의 유의한 관계가 있는 것으로 나타났으며, 자본집중도, 재고 및 부채는 위험과 正(+)의 유의한 관계가 있는 것으로 나타났다. 그러나 연구개발은 위험과 유의한 관계가 없는 것으로 나타났다.

이러한 결과는, 우리 나라 기업들이 기업위험을 감소시키기 위해서는 성장 위주 전략에서 탈피해야 하며, 연구개발비 투자 증대를 통해 기술을 축적하고, 자본집중도 · 재고 · 부채의 감소를 통해 수익성을 제고하는 등 수익성 위주 전략으로 전략적 우선순위를 변경해야 할 필요가 있음을 실증적으로 보여준다.

I. 序 論

1. 연구의 배경 및 목적

Rumelt(1974)는 기업다각화 전략과 조직구조 및 경제적 성과 사이의 관련성을 조

* 大邱大學校 經商大學 經營觀光學部 敎授.
** 慶一大學校 人文社會科學大學 國際通商學科 兼任敎授

사한 바 있다. Rumelt 연구의 가장 중요한 결과는 다각화 전략을 재무적 성과에 연관지을 수 있었다는 점이다. 그는, 연관 분야 다각화 전략은 평균적으로 볼 때 여타 다각화 전략보다 성과가 더 좋게 나타난다는 점을 발견했다. 반면에 비연관분야 다각화 전략은 성과가 더 나쁘게 나타났다. Rumelt는 이러한 결과를 두고 연관분야 기업들이 각 기업 고유의 핵심기술들을 상호연관분야로 확장시킬 수 있기 때문으로 해석했다.

한편 Montgomery(1979)는 산업조직경제학의 시장구조변수들을 사용하여 다각화 기업들 간의 성과 차이를 조사한 바 있다. Montgomery는 연관기업군과 비연관기업군 사이의 성과 차이에 관해서 Rumelt와는 다른 설명을 했는데, 그 요점은 연관 기업들이 시장구조가 평균 이상의 수익을 내는 산업들에 속해 있는 경향이 있기 때문이라고 하였다.

Montgomery의 연구는 Shepherd(1979) 등과 같이 산업조직경제학에서 채택하는 전통적인 '산업구조/기업행위/성과' 모델에 기초하고 있다. 이 '구조/행위/성과(structure/conduct/performance)' 모델에 의하면, 어떤 특정 시장이나 산업에 있어서 성과(performance)는 구매자나 판매자의 행위, 즉 R&D나 광고, 설비투자 등과 같은 요인들에 의존한다는 것이다. 그리고 구매자나 판매자의 행위(conduct)는 차례로 산업집중도나 진입장벽 그리고 수직적 통합과 같은 여러 가지 측면을 포함하는 관련시장의 구조(structure)에 의존한다는 것이다.

이들의 연구에 자극을 받아 기업성과를 기업행위나 시장의 구조변수에 기초하여 예측하는 많은 실증연구들이 등장하였다. 이 연구들의 기본적인 가정은 기업수익(profit)이 기업행위나 시장구조(market structure)로부터 나온다는 것이다. 또한 기업이 직면하는 위험(risk) 측면도 고려하여 기업의 수익이나 위험이 기업의 행위나 시장구조변수, 특히 광고, 연구개발, 자본집중도, 기업규모, 재고, 부채 등의 요소와 어떤 상관관계를 가지는지에 대한 많은 실증연구도 있었다.

산업구조와 수익-위험 성과와의 관계에 대한 연구가 미국에서 활발하게 된 것은 미연방무역위원회(Federal Trade Commission)가 발간하는 Line of Business 통계 덕분이다. 이 통계가 나오기 전에는 산업수준이나 기업수준에서 서로 다른 기업활동들을 하나의 재무제표 내에 통합하는 것이 불가능했기 때문에 이러한 연구에 필요한 자료 확보가 어려웠었다.

본 연구는 기업이나 특정 산업이 직면하는 위험에 초점을 맞추어, 위험과 앞에서 언급한 기업행위변수와의 상관관계를 규명하고자 시도하였다. 이 논문에서는 기업행위변수들을 편의상 '기업경영전략변수'로 명명하고자 한다.

수익(profit)보다 위험(risk)에 초점을 맞춘 이유는 우리 나라 기업들이 IMF 체제를 거치면서 위험관리를 제대로 하지 못한 많은 대기업과 중소기업들이 도산하고 대량의 실업자가 발생했던 사례가 있어, 위험관리의 측면이 대단히 중요해졌기 때문이다.

2. 연구의 방법과 범위

기업들이 이러한 위험을 체계적으로 관리하기 위해서는 기업의 위험 정도를 해당 기업의 경영전략변수들의 함수로 계량화하여 그 추이를 파악하는 것이 하나의 방법이 될 수 있다.

본 연구에서는 미국 기업들에 있어서 수익 및 위험과 전략변수와의 관계를 Bettis(1981)와 Shepherd(1978)에 의해 계량적으로 측정된 수익-위험함수 중에서 본 연구의 목적에 부합하는 위험함수와 전략적 변수들을 선택하여 한국기업들의 전략변수와 위험에 관해 아래와 같이 모형을 개발한다.

위험 = f(광고, 연구개발, 자본집중도, 재고, 부채)

전략변수로서 위의 5개 변수를 선택한 것은, 이 다섯 개 변수들이 Bettis와 Shepherd를 비롯한 많은 선행연구들에 있어서 기업의 위험과 관련된 가장 중요한 전략변수로서 널리 사용된 바 있기 때문이다.

본 연구에서는 기업환경의 변화가 두드러졌던 두 개의 기간(전기: 1992~94년, 후기: 1995~97년)을 설정하여, 비교적 성장 위주의 기업정책이 계속되었던 전기와 그러한 정책이 한계에 봉착한 후기와의 비교를 통해서 우리 나라 기업들에 있어서 위험과 전략변수와의 관계를 時系列적인 측면에서 비교 분석한다. 1995년을 기준으로 두 개의 기간을 나눈 것은 1995년 1월 1일부터 UR 협상 타결로 인한 WTO 체제가 출범함으로써 우리 나라 기업들도 정부의 보호막이 제거되고 세계화(globalization)의 시대로 접어들어 국경 없는 전세계적 열린 시장에서 무한 경쟁을 해야 하는 급격한 변화에 직면한 시발점이 된 연도이기 때문이다. 또한 95~97년 기간은 96년 12월 3일

의 OECD 가입, 97년 11월 27일의 IMF 체제로의 이행 등과 같은 급격한 경제환경 변화가 있었던 기간이므로 위험과 전략변수와의 관계에 있어서도 전기와는 큰 변화가 있었을 것으로 추정되기 때문이다.

II. 企業成果와 經營戰略變數와의 關係

기업위험을 전략적 차원에서 관리하기 위해서는 위험에 영향을 미치는 중요한 경영전략변수들이 구체적으로 무엇인지를 규명할 필요가 있다. Baird와 Thomas(1985)는 위험수용에 영향을 미치는 많은 전략변수들을 제시하고 이들 변수와 위험 간에 正(+), 負(-)의 상관관계에 관한 가설적 방향을 소개한 바 있다. 그러나 현실적으로 이러한 변수들을 모두 계량화하여 측정하기는 불가능하다고 할 것이다.

따라서 위험관리와 전략 이론을 현실적으로 적용하기 위해서는 기업의 위험관리에 영향을 미치는 전략변수들 중에서 측정 가능하고 통제 가능한 중요한 전략변수를 선정할 필요가 있다.

기업이 원하는 성과 즉, 기업의 목적에는 수익률, 판매증가, 위험에 대한 안정성, 사회적 책임 등이 있다. 이와 같은 목적들을 달성하기 위해 기업은 여러 수단(전략)을 이용하게 된다. 기업의 성과와 전략변수들 간의 관계를 설명하기 위해 기존 연구들에 의해 주장된 전략-성과 모형은 세 가지 유형으로 요약하여 설명할 수 있다.

• 단순형

단순형은 종속변수로서 기업의 성과를 수익률, 위험 또는 시장점유율 중 어느 하나와 독립변수로서 기업의 전략적 변수들과의 관계로 전략-성과모형을 제안하는 연구들을 일컫는다.

• 복합형

복합형은 종속변수로서 기업의 성과를 수익률과 위험 또는 수익과 시장점유율 등과 같이 2개 이상의 기업성과 변수들을 채택하여 이들과 기업의 전략적 변수들과의 관계를 회귀모형으로 파악하려는 모형을 말한다.

• 상황변이형

상황변이형은 세 가지 유형들중 가장 복잡한 접근방법으로 상황변수를 기업의 전

략과 성과간의 관계에 삽입하여 기업의 규모, 제품수명주기상의 사업의 위치, BCG 사업포트폴리오상의 사업의 위상, 산업별 차이에 따른 기업의 전략적 변수와 기업성과간의 관계를 설명하려는 연구들을 말한다.

단순형 모형을 제시한 연구자로서는 Bettis(1981), Marshall과 Buzzell(1980)이 수익을 성과변수(또는 종속변수)로 광고비지출정도, 연구개발비중, 시설투자, 기업규모, 재고, 시장집중도 등을 전략변수(또는 독립변수)로 하는 모형을 제시한 바 있다. 또한 Winn(1977)과 Woo(1987)는 위험을 성과변수로 하고 상대적 제품품질, 상대적 제품라인폭, 상대적 가격, 광고와 촉진, 판매인력비용, 제품연구개발, 공정연구개발, 순고정자산집약도, 전후방 수직적 통합, 부가가치 등을 전략변수로 하는 단순형 모형을 제시하였다.

복합형 모형을 제시한 연구자로서는 우선 Shepherd(1978)가 기업의 수익성과 위험을 결정하는 산업구조적 요소들을 포함하는 다음과 같은 회귀모형을 개발한 바 있다.

수익 = f(시장점유율, 집단소속, 기업규모, 광고집중도, 성장률, 이윤 변동추세)
위험 = f(시장점유율, 집단소속, 기업규모, 광고집중도)

한편 Hurdle(1974)은 레버리지, 시장구조, 위험 그리고 수익성 간의 관계들을 분석하고 측정하기 위한 다음과 같은 모형을 제시하였다.

위험 = 상수 − 시장점유율 − 광고집약도 − 기업자산 − 집중도 + 자본집약도 + 부채 + 수요분산정도
수익 = 상수 + 시장점유율 + 광고집약도 −(혹은 +) 기업자산 + 집중도 −(혹은 +) 부채 −(혹은 +) 위험

상황변이형 모형을 제시한 연구자로서는 Anderson과 Zeithmal(1984)이 상황변수(또는 환경변수)로서 제품수명주기상의 각 단계들(성장기, 성숙기, 쇠퇴기)사이에 존재하는 전략변수상의 차이와 각 단계별로 높은 성과를 결정짓는 요인상의 차이를 실증적으로 연구한 바 있다.

한편 Buzzell과 Gale(1987)은 투자수익률과 기업전략변수들 간의 관계에 대한 상황변수로서 소비재 제조업, 산업재 제조업, 서비스 및 유통업과 같은 산업의 종류를 도

입하였다. 이들은 투자수익률을 결정하는 요소도 포함한 전략변수로는 시장성장률, 제품가격 인플레이션률, 구매집중도, 종업원의 협력, 수출, 수입, 시장점유율, 제품의 품질, 신제품, 마케팅 활동, 연구개발 비용, 재고수준, 고정시설에 대한 자본집중도, 신시설 투자비율, 가동률, 생산성 등이었다.

또한 MacMillan과 그의 동료들(1982)은 투자 수익률을 설명하는 회귀모형을 구축하는데 있어서 보스턴 컨설팅 그룹(BCG) 사업 포트폴리오 상의 사업단위의 위상을 상황변수로 이용하였다. 그리고 Porter(1974)는 전체 소비재 산업을 편의재 사업과 비편의재 사업으로 나누어 각 사업 영역별로 소비재 산업의 수익률을 설명하기 위한 회귀모형을 제시하였다. 수익률을 설명하는 독립변수로는 산업집중도, 최소 효율규모, 광고투자비중, 산업성장률, 절대 자본소요량 등을 사용하였다.

한편 Patton(1976)은 상황변수로서 시장의 형태를 전체시장, 소규모 시장, 대규모 시장, 전국규모 시장으로 나누어 각 시장 형태별로 기업의 수익률을 성과변수로 하고, 효율성, 공장의 수, 재고수준, 광고지출정도, 가격수준, 시장집중도 등을 전략변수로 하는 회귀모형을 제시하였다.

이제까지의 단순형, 복합형, 상황변이형 전략-성과모형에서 수익, 위험 및 시장점유율과 같은 성과모형에서 성과를 결정하는 기업의 전략적 변수들 중에서 공통적으로 가장 많이 사용된 5개의 경영전략변수인 광고, 연구개발, 자본집중도, 재고 및 부채와의 관계를 종합해보면 〈표 1〉과 같이 요약할 수 있다.

수익률과 기업 전략적 변수들과의 관계를 위 표의 실증연구들에서 비교해 보면 그 관계가 일관성이 없이 나타나고 있음을 관찰할 수 있다. 한편, 위험을 성과로 채택하여 실증적인 연구를 실시한 기존 연구들은 광고와 자본집중도와의 관계가 일관성이 없는 것으로 나타나고 있다. 마지막으로 시장점유율을 기업성과로 보는 경우 광고와 연구개발, 그리고 재고수준 등과의 관계에서 일관성이 없이 나타나고 있음을 관찰할 수 있다. 이러한 관계는 전략과 성과와의 관계가 연구에 사용된 연구표본에 따라서 결과가 달라질 수 있음을 암시해준다. 표의 내용 중 한 칸에 여러 부호들이 같이 기재된 것은 해당 연구들이 상황변이형적 전략-성과모형으로 성과에 대한 접근을 시도하였기 때문인데, 상황변수의 유형적 분류(예를 들어, 제품수명주기의 경우, 성장기, 성숙기, 쇠퇴기)에 따른 연구결과들이 동시에 나타나 있다.

이상에서 보듯이, 많은 관련 연구에서 기업의 수익이나 위험에 영향을 미치는 경영

〈표 1〉 기업의 성과(수익, 위험, 시장점유율)와 전략과의 관계에 관한 기존연구 요약

연구들 \ 전략변수		광고	연구개발	자본집중도	재고	부채
수익	Bettis(1981)	+	+	IS		+
	Marshall & Buzzell(1990)		−	−	−	
	Imel & Helmberger(1971)	IS	+	+ IS		
	Shepherd(1971)	+		+ ***	IS	
	Hurdle(1974)	+		−		−
	Anderson & Zeithaml(1984)	IS	− IS			
	Porter(1974)	+ IS		+ IS		
	Buzzell & Gale(1987)		+ − IS	−	− IS	
	MacMillan(1982)	− IS	−		− IS	
	FTC(1969)	+				
	Patton(1976)	+ − IS		+ −	− IS	+ − IS
	Martin(1983)	+	−	IS	IS	
위험	Shepherd(1978)	−				
	Winn(1977)			− IS		
	Woo(1987)	−	IS	IS	−	
	Hurdle(1974)	−		−		
시 장 점유율	Martin(1983)	IS	−			
	Patton(1976)	+ − IS			+ IS	
	Anderson & Zeithaml(1984)	+ −	+ IS	IS		

IS: 통계적으로 유의하지 않음 +: 정(正)의 관계 −: 부(負)의 관계

전략변수로서 공통적으로 5개의 변수, 즉, 광고, 연구개발, 자본집중도, 재고, 부채를 가장 중요하게 다루었던 것을 알 수 있다.

III. 實證調査 設計 및 分析

1. 연구모형 설정 및 자료수집

전장에서 전략과 성과와의 관계에 대한 제 모형을 검토함으로써 수익과 위험에 영향을 미치는 경영전략변수들에 대한 보다 체계적인 관리가 필요함을 알 수 있었다.

지금까지 우리 나라 기업들의 수익성이나 위험관리는 주로 재무분석적 관점에서 재무비율의 산정을 통한 수익성, 유동성, 안정성 등의 개별기업적, 미시적 차원에 머물렀다고 볼 수 있다. 이러한 분석방법도 개별 기업의 입장에서는 나름대로의 의미가 있으나 기업간, 업종간 경쟁이 격화되고 WTO와 OECD 가입으로 인해 정부의 보호막이 제거된 이후 우리 나라 기업은 다양한 국내외의 환경적 위험에 노출됨으로써 수익과 위험의 분석에 있어서도 보다 거시적이고 전략적인 변수들에 대한 고려가 불가피해졌다.

전장의 제 이론들은 보다 거시적이고 장기적인 관점에서 산업 전반의 수익성 또는 위험성에 영향을 미치는 경영전략변수가 무엇이며, 그것이 수익 또는 위험과 正의 관계인가 負의 관계인가를 밝히고, 따라서 수익성을 제고시키고 위험을 낮추기 위해서는 특히 어떠한 전략변수들을 중점 관리해야 할 것인지를 밝히는 것이 목적이었다.

우리 나라에서도 IMF를 전후하여 기업들이 심각한 구조적 위기를 겪게 되었고, 과거의 전통적인 안이한 수익-위험 관리에 안주하던 많은 기업들이 도산하고 실업자가 양산되는 뼈아픈 시련을 겪은 바 있으며, 아직도 그 후유증에서 벗어나지 못하고 있다.

그러므로 우리 기업들도 전장의 제 이론에 기초한 수익과 전략변수, 위험과 전략변수들 간의 관계에 대한 보다 체계적인 분석을 통하여 수익이나 위험에 영향을 미치는 중요한 경영전략변수들을 미리 파악하고, 이를 보다 엄밀히 관리하는 노력이 필요할 것이다. 또한 국가 산업정책적인 측면에서도 미국의 Line of Business 통계나 PIMS와

같은 데이터베이스의 구축을 통하여 이러한 분석을 보다 용이하게 하고 이를 거시적이고 장기적인 산업정책 수립에 적극 반영할 필요가 있으며 개별 기업의 전략 수립에 적극 활용할 필요가 있다.

본 연구에서는 수익보다는 위험에 초점을 맞추어 우리 나라 기업의 위험에 영향을 미치는 중요한 전략변수들이 무엇인지를 밝히는 것을 연구 목적으로 설정하였으므로 전략-성과 모형 분석의 시발점이 된 Bettis와 Shepherd의 모형에 기초하여 우리 나라 기업들의 전략변수와 위험과의 관계를 분석하고자 하였다. Bettis와 Shepherd의 모형을 선택한 이유는 수익 또는 위험과 전략변수와의 관계를 연립방정식으로 나타내고 이를 회귀분석하여 전략변수들이 수익 또는 위험에 正의 영향을 미치는지 아니면 負의 영향을 미치는지 파악하는 연구방법론이 보편화돼 있기 때문이다.

전략과 성과에 관한 전장의 제 이론에서 기업의 수익이나 위험, 시장점유율에 영향을 미치는 중요 전략변수로서 가장 빈도수가 높고 중요한 전략변수는 〈표 2〉에 요약된 바와 같이 광고, 연구개발, 자본집중도, 재고, 부채라고 볼 수 있다.

본 연구는 우리 나라 기업들에 있어서 위험과 전략변수와의 관계를 선행연구들과 동일한 맥락에서 분석하고자 하는 것이므로 본 연구의 모형은 다음 함수로 정의한다.

기업의 위험 = f(광고, 연구개발, 자본집중도, 재고, 부채)

위 모형에 있어 본 연구는 기업의 위험이 전략변수 즉, 광고, 연구개발, 자본집중도, 재고, 부채 등과 어떠한 관계를 갖고 있는지 알아보기 위해 117개 기업을 선정하여 1992년부터 1997년까지의 광고, 연구개발, 재고, 부채, 매출, 자산 등의 데이터를 수집하여 회귀분석을 함으로써 실증적 근거를 도출하였다. 이들 117개 기업은 1995년판, 1997년판, 1999년판 〈한국기업총람〉에서 1992년부터 1997년까지 자료가 누락치(missing value) 없이 온전히 수록된 상장기업들 중에서 무작위로 선정한 것이다.

연구의 방법으로서 제I장에서 언급한 바와 같이, 우리 나라 기업들이 확장 위주의 기업정책을 유지하던 1992~94년 기간과 WTO 가입부터 IMF 외환위기까지의 1995~97년 기간으로 나누어 기업의 위험과 전략변수와의 관계가 기간별로 어떻게 변화했는지를 비교 분석하였다.

변수의 정의를 위해서는 전장의 제 이론에서 공통적으로 사용한 방법을 채택하였다. 종속변수인 위험은 조사대상 기간의 기업의 경상이익을 매출액으로 나눈 수익률

〈표 2〉 변수의 정의

변 수	변수의 정의
광 고	광 고 / 매출액
연 구 개 발	연구개발 / 매출액
자본집중도	자 산 / 매출액
재 고	재고자산 / 매출액
부 채	부 채 / 자 산
수 익	경상이익 / 매출액
위 험	수익의 표준편차

의 표준편차로 정의했다. 또한 독립변수인 전략변수들에 대한 정의는 위 〈표 2〉와 같다.

2. 위험과 전략변수 간의 연구가설 설정

본 절에서는 우리가 분석하고자 하는 기업의 위험과 전략변수와의 관계에 대해서, 선행연구의 결과와 일반적인 경영이론에 입각해서 가설을 추정하고자 한다.

1) 광고

광고는 타사의 경쟁상품보다 자사의 상품이 우수하다는 것을 소비자들에게 인식시킴으로써 자사제품의 시장점유율 및 이익을 확대해 나가는 비가격경쟁 수단으로, 소비자들에게 자사제품에 대한 정보제공뿐 아니라 기업간의 시장확대를 위한 대표적인 비가격경쟁의 한 방법이다(최정균, 1997). 또한 광고는 상품을 차별화함으로써 기업의 독점력을 높이기도 한다. 광고를 통해 소비자에게 이미지를 심어준 제품은 상품의 차별화로 가격탄력성을 낮추고 시장에서 경쟁기업의 진입을 막는 진입장벽을 높임으로써 기업의 독점력을 높이기도 한다(Farris & Albion, 1980).

따라서 광고는 기업의 매출증진을 위한 가장 중요한 수단으로 사용되고 있으며, 광고의 성공이 제품의 성공, 즉 기업의 성공과도 연계되고 있다. 이러한 광고의 중요성은 Comanor와 Wilson의 '광고와 시장구조 및 성과에 관한 연구'에도 잘 나타나있다. 이 연구에서 이들은 수익과 광고집약도 사이에는 일관적인 양의 관계가 나타난다

고 주장했다(Comanor &Wilson, 1957). 또한 최근에 Kim(1992)은 판매액 대비 광고비 비율이 경쟁업체보다 높은 기업들과 여타 판매촉진 수단에 비하여 광고비를 많이 투자하는 기업들에서 시장점유율과 투자수익률이 평균적으로 훨씬 높게 나타난다는 실증자료를 제시하기도 했다. 이것은 광고에 대한 투자비율과 기업의 이익과 동일한 방향으로 가는 것을 의미한다. 즉, 광고의 비중을 높일수록 기업의 수익은 안정적으로 증가한다. 다시 말해서 광고의 비중이 증가하면 기업의 수익은 안정되고 기업의 위험은 그만큼 감소하는 것으로 볼 수 있다.

따라서 광고와 위험과의 관계는 부(-)의 관계로 추정된다.

2) 연구개발

오늘날의 기업에 있어서의 조직화된 연구개발 부문의 발전은 새롭고 혁신적인 제품을 생산할 수 있는 기술능력을 갖추었고, 이것은 기업간에 경쟁의 무기로 사용되고 있다. 따라서 많은 기업들이 연구개발을 위해 많은 투자를 하고 있다.

연구개발(R&D)이란 새로운 상품의 제조, 기존제품의 개량, 제조기술의 개선, 개발 등을 위하여 연구하고, 이를 실제 사용하도록 계획 설계하는 활동을 말한다. 기업은 연구개발 활동을 통하여 소비자의 변화하는 기호에 부응하고 새로운 세대를 위해 그들이 원하는 상품을 제공하며, 기존 상품을 개량함으로서 매출을 증가시키고, 새로운 제조공정과 기술에 의해 원가를 절감함으로서 기업의 수익성을 향상시키며, 경쟁력을 제고시킬 수 있는 것이다(신재정, 1994). Solow는 기술진보에 의한 생산방법의 개선이 생산량 증대에 얼마만큼 기여하였는지를 측정하였다.

그리고 Gruber, Mehta와 Vernon(1967)은 그들의 연구에서 미국의 19개 산업 중 연구개발이 활발한 5개 산업이 미국의 공산품 수출에서 72%의 비중을 차지하였고, 나머지 14개 산업은 28%를 차지하였다는 것과 연구개발이 활발한 5개 산업이 1962년도의 미국 전체 연구개발비에서 89.4%의 비중을 차지한 반면 나머지 14개 산업은 10.6%에 불과했다는 것을 제시하며 연구개발의 중요성을 강조하였다. 이렇듯 국내외의 많은 기업과 경쟁을 하고 있는 기업은 존속과 발전을 위하여 새로운 상품, 원가를 절감할 수 있는 새로운 기술, 기존제품의 개량 등의 연구개발에 막대한 투자를 하고 있으며, 이를 소홀히 하거나 연구개발에 실패하는 기업은 도태되는 것이 오늘날 산업사회의 현실이다. 결국 연구개발은 변화하는 사회의 요구에 부응함으로써 기업이 살

아남기 위한 생존전략 차원에서 매우 중요하며, 기업의 수익을 안정시키는 역할을 한다. 따라서 연구개발과 위험의 관계는 負(-)의 관계로 추정된다.

3) 자본집중도

자산을 매출로 나눈 자본집중도는 자산회전율과는 역의 관계로서 일정한 매출을 올리는 데 필요한 자산의 비율을 나타낸다.

따라서 자본집중도가 크다는 것은 동일한 매출을 올리는 데 상대적으로 많은 자산이 필요하다는 것으로, 자산활용에 따른 효율이 낮다는 것을 의미한다.

자산활용 효율이 경쟁업체에 비해 상대적으로 낮아질 경우 기업의 위험은 커지게 된다. 따라서 자본집중도는 위험과 正(+)의 관계로 추정된다.

4) 재고

재고란 앞으로 발생될 수요를 만족시키기 위해 비축한 자재로 들어오는 물자의 비율이 나가는 물자의 비율을 초과할 때 발생하며, 유지비용은 들지만 고객 서비스 유지, 자원효용 개선, 주문, 가동준비, 수송, 원료구입 비용을 감소시킨다(Krajewski & Ritzman, 1996). 즉, 생산을 용이하게 하거나 또는 고객으로부터의 수요를 만족시키기 위하여 유지하는 원자재, 재공품, 완제품, 부품, 소모품 등을 재고라 한다.

재고는 과다할 경우 많은 지금이 불필요하게 묶여 더 효율적인 투자기회를 놓칠 수 있고, 부족할 경우 고객의 수요를 제때 만족시키지 못하게 되어 판매량 감소, 고객불만 등으로 연결되고 기업의 수익은 떨어질 수 있다. 따라서 적시적량의 재고로 고객에 대한 서비스를 최대로 하고 관리비용을 최소화하는 재고관리가 되어야 한다.

이러한 과학적 재고관리는 바로 기업의 수익성 증대의 한 몫을 하는 요소인 것이다(강금식, 1997). 따라서 재고는 적정수준을 유지하지 못할 때 기업의 수익에 변동을 초래하고 위험을 증가시킬 수 있으므로 재고와 위험과의 관계는 正(+)의 관계로 추정된다.

5) 부채

부채란 총자본 중 타인자본을 일컬으며, 부채비율이란 총자본 중 자기자본과 타인자본의 비율을 나타낸 것을 말한다. 부실화되어 가는 기업은 타인자본의 의존도가 심

〈표 3〉 위험과 전략변수와의 관계 가설

가설번호	가 설 내 용
Ha-1	광고와 위험과의 관계는 負(-)의 관계일 것이다.
Ha-2	연구개발과 위험과의 관계는 負(-)의 관계일 것이다.
Ha-3	자본집중도와 위험과의 관계는 正(+)의 관계일 것이다.
Ha-4	재고와 위험과의 관계는 正(+)의 관계일 것이다.
Ha-5	부채와 위험과의 관계는 正(+)의 관계일 것이다.

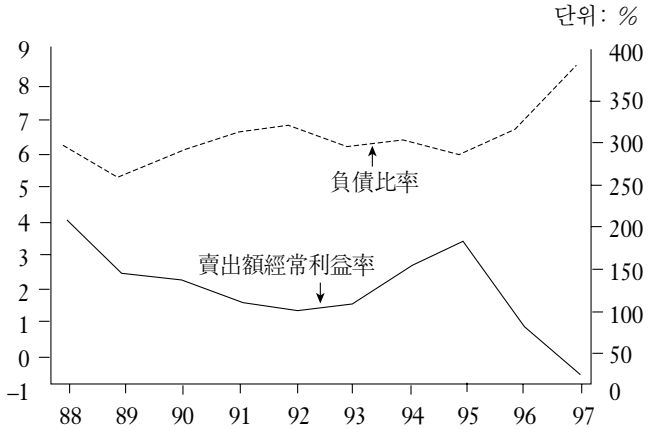
화되고, 차입조건이나 금리 면에서 불리한 신규 차입금이 증가되며, 단기차입금 및 기타 유동부채가 급증한다. 또한 단기차입금의 조달에 의해 장기부채를 상환하는 사례가 빈발한다. 이렇게 되면 부채는 증가하게 되고 기업은 고정자산에 대한 과대투자 등 무리한 모험을 시도하게 된다. 따라서 기업의 위험은 증가한다고 하겠다(박정식, 신동령, 1998). 또한 기업의 부채비율이 높을 경우 주주의 출자자본이 상대적으로 적으므로 주주는 무리한 모험을 시도할 가능성이 커진다. 이는 실패하더라도 주주의 부담손실은 상대적으로 적으나 성공하면 큰 이익이 생기기 때문이다. 또한 부채비율이 높으면 청산 시 채권자의 몫이 낮아진다(조정환, 권영도, 1993). 즉, 채권자는 기업의 위험을 직감하면 위험회피를 위해 자금을 회수하거나 더 많은 부채비용을 요구하게 되어, 기업의 위험은 더욱 증대될 것이다. 불황기에는 부채비율이 높으면 수익보다 부채비용이 더 많아지게 됨으로써 부채비용의 악순환이 되고 결국 기업은 위험에 노출이 되는 것이다. 따라서 부채가 많아지면 기업의 수익에 불안정을 초래하여 위험이 증가하므로 부채와 위험과의 관계는 正(+)의 관계로 추정된다.

지금까지의 각 전략변수와 위험과의 관계에 대한 가설을 정리하면 〈표 3〉과 같다.

3. 실증분석 결과

우리 나라 기업들의 위험과 전략변수들 간의 관계를 규명하는 데 있어서 두 개의 기간으로 나누어 분석을 시도하였다. 1995년을 기준으로 1992~94년 기간을 첫 번째 분석대상 기간으로, 1995~97년 기간을 두 번째 분석대상 기간으로 설정하여 비교 분석하였다.

1995년을 기준으로 분석대상 기간을 두 개의 기간으로 나눈 이유는, 성장 위주의



※자료: 기업경영분석.(1997). 한국은행. p. 13.

〈그림 1〉 우리 나라 제조업의 부채비율 및 매출액경상이익률 추이

기업정책이 계속되었던 전기(1992～94)에 비해서 후기(1995～97)에는 급속한 글로벌화의 진전과 함께 우리 기업들이 안고 있던 구조적 모순들이 한꺼번에 표면에 드러나 급기야 IMF 사태로까지 진행되었기 때문에 전기와 후기 동안의 우리 기업들의 위험-전략변수 관계를 비교해 보면 두 기간 사이에 상당한 차이를 발견할 수 있을 것으로 생각되기 때문이다.

실제로 1988년부터 97년까지 우리 나라 제조업의 부채 비율과 매출액경상이익률의 추이를 나타내는 〈그림 1〉을 보면 1995년을 기준으로 부채 비율은 급격히 상승하고 매출액경상이익률은 급격히 하락하는 양상을 보여주고 있다.

1995년은 고금리, 고임금, 고지가, 고물류비용, 지나친 정부 규제 등으로 인한 고비용구조의 경제 상황 속에서 우리 기업의 경쟁력이 급속히 약화되고 재무구조가 취약해지면서 기업 수익성이 악화되고 부채비율이 더욱 높아지는 분기점이 된 해였다고 볼 수 있다. 따라서 1995년을 기준으로 전기와 후기 사이에 각 전략변수들이 기업위험에 미치는 영향이 상당히 변화되었을 것으로 추정되는 것이다.

1) 1992～94년 기간에 대한 분석 결과

위험과 전략변수들 간의 회귀분석에 앞서 독립변수인 전략변수들 간의 다중공선성(Multicollinearity) 문제가 존재하는지를 확인하기 위하여 상관관계를 분석하여 보았

〈표 4〉 1992~94년 위험과 전략변수와의 회귀분석 결과

	광 고	연구개발	자본집중도	재 고	부 채	R^2
전체그룹	-.096 (-1.132)	.042 (.486)	.501*** (5.825)	-.049 (-.561)	.088 (1.019)	.253
그룹 A	-.053 (-.425)	.033 (.257)	.545*** (4.241)	-.110 (-.852)	.165 (1.363)	.295
그룹 B	-.250* (-1.745)	.140 (1.080)	.569*** (4.155)	.003 (.026)	.150 (1.109)	.251

1. 그룹 A: 자산 규모가 큰 기업그룹 그룹B: 자산 규모가 작은 기업그룹
2. *: $p < 0.1$에서 유의 **: $p < 0.01$에서 유의 ***: $p < 0.001$에서 유의
3. ( ) 안의 값은 t값

다. 분석 결과 독립변수들 간의 상관관계는 대부분이 절대값 0.2 이하로서 거의 무시할 수 있는 수준이며, 부채와 연구개발, 재고와 자본집중도 간의 상관관계가 유의한 것으로 나타나지만 절대값 0.3 이하의 비교적 낮은 상관성을 가지므로 다중공선성의 문제는 일단 무시하기로 한다. 〈표 4〉는 위험과 전략변수와의 회귀분석 결과를 나타낸다.

이 기간 동안의 분석에서 광고는, 자산 규모가 작은 그룹 B에서만 負(-)로 유의한 결과를 나타내었으며, 전체 그룹과 자산 규모가 큰 그룹 A에서는 비유의한 결과로 나타났다.

우리 나라 기업의 경우에 광고의 위험감소 효과는 자산규모가 큰 기업보다는 자산규모가 작은 기업에서 상대적으로 뚜렷하게 나타나는 것 같으나, 규모의 대소가 위험에 유의한 차이를 나타내는지는 다음 절의 분산분석을 통해서 규명하도록 한다.

연구개발의 경우, 전체 그룹, 자산 규모가 큰 그룹 A, 자산 규모가 작은 그룹B 모두에서 위험과 비유의한 결과가 나타났다.

연구개발이란 새로운 상품의 제조, 기존제품의 개량, 제조기술의 개선, 개발 등을 위하여 연구하고, 이를 실제 사용하도록 계획 설계하는 활동을 말한다. 기업은 연구개발 활동을 통하여 소비자의 변화하는 기호에 부응하고 새로운 세대를 위해 그들이 원하는 상품을 제공하며, 기존 상품을 개량함으로써 매출을 증가시키고, 새로운 제조공정과 기술에 의해 원가를 절감함으로써 기업의 수익성을 향상시키며, 경쟁력을 제

고시킬 수 있는 것이다.

우리 기업에 있어 자산 규모가 큰 그룹이나 작은 그룹 모두 연구개발에 대한 미미한 투자로 인해 수익에 주는 영향도 적으며 따라서 위험에도 큰 영향을 미치지 못하는 것으로 보인다.

자본집중도는 전체 그룹, 자산 규모가 큰 그룹 A, 자산 규모가 작은 그룹B 모두 위험과 正(+)으로 유의한 결과로 나타났다.

시장 경쟁력 측면에서는 자산의 규모가 큰 기업은 막대한 자본을 바탕으로 시장 개척시 자산규모의 이점을 최대한 활용하여 빠른 시일에 효과적으로 기반을 잡으며, 일단 시장에 진입하여 안정적 기반을 잡으면 다른 기업이 시장에 새로이 진입하려 할 때 자본장벽(capital barrier)이라는 난관에 부딪치게 된다. 따라서 자산 규모가 큰 기업은 그 자체로도 얼마간의 시장 지배력을 갖게 된다. 그러나 우리 나라의 경우에는 자본의 시장지배력보다는 자산의 효율적 이용 여부가 더 중요한 경쟁 요소로 작용한다고 볼 수 있다. 그 결과 모든 그룹에 있어 자본집중도는 위험과 正(+)으로 유의하게 나타났고, 기업의 과도한 자본비용으로 인해 수익의 저하를 초래했으며 아울러 위험의 증가를 가져온 것으로 판단된다.

재고의 경우, 전체 그룹, 자산 규모가 큰 그룹 A, 자산 규모가 작은 그룹B 모두 위험과 비유의한 결과를 나타내었다. 이는 92~94년 기간 동안 우리 나라 기업들이 수익에 영향을 미칠 수 있는 직접적인 재고관리를 하지 않았기 때문으로 추정되며, 따라서 재고가 위험에 큰 영향을 미치지 못한 것으로 판단된다.

부채의 경우도 역시 전체 그룹, 자산 규모가 큰 그룹 A, 자산 규모가 작은 그룹B 모두 위험과 비유의한 결과를 나타내었다.

92~94년 기간 동안 우리 나라 기업들은 대부분 막대한 부채를 조달하여 기업 확장에 우선 순위를 두어 왔으나, 이를 묵인하는 정부 차원의 기업보호주의와 호혜적인 국제금융시장의 도움을 받아 높은 부채 비율이 기업의 수익이나 위험에 별다른 영향을 주지 못한 것으로 판단된다.

2) 1995~97년 기간에 대한 분석 결과

1992~94년 기간에 비해, WTO 가입부터 IMF 사태까지의 1995~97년 기간의 기업의 위험은 급격히 증대되었다고 생각되는바, 후기 기간의 기업 위험을 증대시킨 요

〈표 5〉 1995~97년 위험과 전략변수와의 회귀분석 결과

	광 고	연구개발	자본집중도	재 고	부 채	R^2
전체그룹	-.155* (-1.859)	-.050 (-.578)	.320*** (3.694)	.200* (2.383)	.344*** (3.841)	.263
그룹 A	-.118 (-1.029)	-.008 (-.071)	.389** (3.043)	.303* (2.518)	.379** (2.861)	.373
그룹 B	-.311* (-2.295)	-.066 (-.490)	.348* (2.571)	-.001 (-.011)	.324* (2.347)	.222

1. 그룹 A: 자산 규모가 큰 기업그룹　　그룹 B: 자산 규모가 작은 기업그룹
2. *: $p < 0.1$에서 유의 **: $p < 0.01$에서 유의 ***: $p < 0.001$에서 유의
3. ( ) 안의 값은 t값

인이 무엇인지 파악하기 위하여 전기와 동일한 기업을 대상으로 위험과 전략변수 간의 관계를 분석하였다. 결과 분석에 앞서 이 기간에 있어서도 독립변수들 간의 다중공선성 문제가 존재하는지 파악하기 위해 상관관계를 분석한 결과 전기간과 거의 동일하여 다중공선성의 문제는 일단 발생하지 않는다고 본다.

〈표 5〉은 IMF 사태 발생 기간을 포함하는 1995~97년 기간의 위험과 전략변수와의 회귀분석 결과이다.

1995~97년 기간(후기)에 대한 분석 결과는 1992~94년 기간(전기)과 비교할 때 일부 동일한 결과도 있었으나 전반적으로는 상당한 차이를 나타내었다.

후기 동안 광고는 전체 그룹과 자산 규모가 작은 그룹B에서 유의하게 負(-)의 결과를 나타내었다. 이는 전기와 마찬가지로 자산 규모가 큰 그룹에 비해서 자산 규모가 작은 그룹에서 광고가 위험 감소에 미치는 영향이 상대적으로 크다는 것을 의미한다. 그러나 규모에 의한 차이의 유의성은 다음 절에서 검증하도록 한다.

연구개발에 있어서는 전기 분석과 마찬가지로 후기 분석에서도 자산 규모에 관계없이 위험과 비유의한 결과가 나타났다. 이는 우리 나라 기업들이 연구개발 투자보다는 공장 건설부터 하고 나서 기술을 찾는 톱다운(top-down) 방식을 선호하기 때문에 독자 기술개발에 대한 투자가 워낙 미미하여 연구개발 투자가 위험에 미치는 영향이 거의 없다는 것을 나타낸다.

우리 나라 기업들이 생산해서 수출하는 상품 구색은 다양하지만 독자 기술에 의한

상품경쟁력 확보보다는 양과 가격을 앞세운 바겐세일형 제품이 많기 때문에 세계적인 경쟁력을 확보한 제품은 불과 수십 가지에 불과한 실정이다. 이러한 凡用 제품은 경기상승세가 꺾이면 가격이 하락할 수밖에 없을 뿐 아니라 생산원가 상승분을 가격에 반영하기도 힘들다. 따라서 세계 경제환경이 나빠지면 우리 나라 산업 기반이 흔들리게 된다.

우리도 미국이나 독일, 일본, 대만 등과 같이 기술을 먼저 개발한 뒤 산업을 일으키는 보텀업(bottom-up) 방식으로 정책이나 사고의 전환을 가져와야 하며 연구개발에 대한 투자를 획기적으로 높여 안정적인 수익 창출을 통해 기업 위험을 줄이도록 해야 할 것이다.

동일한 매출을 올리는 데 필요한 자산의 비율을 나타내는 자본집중도는, 전기 분석에서와 같이 전체그룹, 그룹 A, 그룹 B, 모두 위험과 正(+)으로 유의한 결과가 나타났다. 이는 자산 규모의 대소에 관계없이 매출에 비해 지나친 자산을 보유한 경우 그 비효율성 때문에 기업의 위험이 높아진다는 것을 보여준다.

재고의 경우, 전기 분석에서는 전체그룹과 자산 규모가 큰 그룹 A, 자산 규모가 작은 그룹 B 모두에서 위험과 비유의한 결과를 나타내었으나 후기 분석에서는 전체 그룹과 자산 규모가 큰 그룹 A에서 위험과 正(+)으로 유의한 관계를 나타내었다. 이는 지나친 재고 보유가 위험을 증대시킨다는 일반 이론과도 일치되는 결과로서, 후기에 들어와서 적정 수준보다 과다한 재고를 보유한 대기업의 경우 상당한 위험에 직면하게 되었음을 의미한다.

후기 분석이 전기 분석과 또 다른 현저한 특징은 부채와 위험과의 관계에서 나타난다. 전기 분석에서는 위험과 부채와의 관계가 모든 그룹에서 비유의한 결과가 나왔으나, 후기 분석에서는 전체 그룹, 자산 규모가 큰 그룹 A, 자산 규모가 작은 그룹B 모두 正(+)으로 유의한 결과가 나타났다.

이러한 결과는 IMF가 임박하면서 부채 비율이 높은 기업의 수익성이 급격히 악화되어 부채가 위험에 미치는 영향이 커졌기 때문으로 추정된다.

결국 전기에서 후기로 넘어가는 과정에서 세계 경제환경의 급격한 변화가 우리 나라 기업들로 하여금 구조조정을 통한 부채비율 감소, 연구개발 투자 증대에 의한 기술개발, 자산의 효율적 이용, 재고 감축 등 正道 경영에 충실할 것을 요구하고 있다고 볼 수 있다.

〈표 6〉 전략변수와 위험과의 관계에 대한 가설검증 결과

번 호	가 설 내 용	92～94	95～97
Ha-1	광고와 위험: 負(-)의 관계	기각	채택
Ha-2	연구개발과 위험: 負(-)의 관계	기각	기각
Ha-3	자본집중도와 위험: 正(+)의 관계	채택	채택
Ha-4	재고와 위험: 正(+)의 관계	기각	채택
Ha-5	부채와 위험: 正(+)의 관계	기각	채택

이상의 결과를 종합하여 전체그룹을 대상으로 한 전기(1992～94)와 후기(1995～97)에 대한 위험과 전략변수와의 관계에 대한 가설 검증 결과는 〈표 6〉과 같다.

Ⅳ. 結　論

본 연구는 미시적 차원의 기업 위험과 거시적 차원의 전략적 위험에 관한 개념과 위험관리에 대한 제반 이론을 고찰하고 기업의 성과(수익, 위험, 시장점유율)와 전략변수와의 관계에 관한 제반 모형을 검토하여 기업 위험에 영향을 미치는 중요 경영전략변수를 선정하였으며, 이를 토대로 우리 나라 기업이 직면하고 있는 산업 차원 위험과 전략변수 간의 관계를 실증적으로 규명하였다.

기업 위험에 영향을 미치는 요인은 환경적 요인과 내부적 요인 등 여러 가지가 있으나, 본 연구에서는 우리 나라의 기업들이 전략적 관점에서 안정상태에 있는가 아니면 위험상태로 진행하는가를 파악하는 하나의 거시적 지표로서 Bettis와 Shepherd가 개발한 수익-위험함수 중에서 위험함수를 선택하고, 관련 연구분야에서 가장 보편적으로 채택되는 5개의 전략변수, 즉 광고, 연구개발, 자본집중도, 재고, 부채를 채택하여,

위험 = f(광고, 연구개발, 자본집중도, 재고, 부채)

의 모형을 만들고, 이 모형을 토대로 위험과 전략변수와의 관계를 규명하여 이를 기업 위험관리의 지표로 이용하고자 시도하였다.

분석 대상은 한국기업총람에 나오는 상장기업 중 1992년부터 1997년까지 전략변수에 관한 자료가 수록된 우리 나라 제조기업 117개 표본을 선정하였고, 총 표본에 대한 분석과 기업 자산규모별로 대규모 기업군과 소규모 기업군 2개 그룹으로 나눈 표본에 대한 분석을 실시하였다.

또한 우리 나라 기업들의 위험과 전략변수와의 관계가 시간적 추이에 따라 어떻게 변화했는지를 분석하기 위하여 비교적 성장 위주의 전략이 계속된 1992~94년 기간(전기)과 IMF 사태로 발전해 가면서 우리 나라 기업의 제반 상황이 급격히 악화된 1995~97년 기간(후기)으로 나누어 이를 비교 분석하였으며, 가설 검증을 위하여 1992~97년 전체 기간에 대한 분석을 시행하였다.

전기 분석에서는 광고가 자산 규모가 작은 그룹에서 위험과 負(-)의 유의한 관계를 나타내었고 자본집중도가 모든 그룹에서 위험과 正(+)의 유의한 관계를 나타내었으나, 여타 전략변수인 연구개발, 재고, 부채는 위험과 아무런 유의한 관계를 나타내지 못하였다. 이는 이 기간의 특성상 기업 성장과 확장에 우선을 둔 정부 정책과 기업 전략으로 인하여 광고나 자산의 효율적 이용 능력이 수익을 창출하고 위험을 감소시키는 반면, 연구개발이나 재고관리 및 부채는 기업의 수익이나 위험에 별다른 영향을 미치지 못하였다는 것을 의미한다.

한편, 후기 분석에서는 광고가 전체 그룹과 자산 규모가 작은 그룹에서 위험과 負(-)의 유의한 관계를 나타내었고, 자본집중도는 모든 그룹에서 위험과 正(+)의 유의한 관계를, 재고는 전체 그룹과 자산 규모가 큰 그룹에서 위험과 正(+)의 유의한 관계를, 부채는 모든 그룹에서 위험과 正(+)의 유의한 관계를 나타내어 연구개발을 제외하고는 전장 제4절의 가설과 대체로 일치된 결과를 보여주었다.

전기와 후기의 이러한 차이는 95년 이후 급격히 진행된 글로벌화로 인하여 우리 기업들의 재무구조나 수익성이 국제 금융기관에 노출되어 더 이상 무리한 차입에 의한 설비 확장이나 대량생산 전략이 통하지 않게 되었음을 의미한다. 따라서 광고나 연구개발과 같이 마케팅과 기술 투자에 의한 기업 경쟁력을 강화하고, 자산의 효율적 이용, 엄밀한 재고 관리, 적정 부채수준 유지를 통하여 비용 증가를 억제함으로써 기업의 안정적 성장을 도모하고 위험을 감소시키는 경영의 기본 원칙에 충실해야 한다는 점을 극명하게 보여주고 있다.

이상의 실증분석 결과를 종합해서 각 전략변수들이 우리 나라 기업들의 위험, 즉,

수익 변동에 미치는 영향을 정리하면 다음과 같다.

첫째, 우리 나라 기업들은 기업 규모에 관계없이 대체로 광고를 중심으로 한 마케팅에 대한 투자를 중시하고 있으며, 이것이 기업 수익을 안정시키고 위험을 감소시키는 효과를 발휘하고 있다.

둘째, 우리 나라 기업들은 기업 규모에 관계없이 자체 기술 개발을 위한 연구개발 노력이 전반적으로 부족하여 경쟁력 있는 신기술, 신제품을 개발하지 못하고 있으며 이에 따른 수익안정이나 위험감소 효과를 누리지 못하고 있다.

셋째, 우리 나라 기업들은 기업 규모에 관계없이 범용 제품의 생산설비를 과도하게 보유함으로써 설비가동효율이 낮아지고 과잉생산에 의한 지나친 가격경쟁이 초래되어 이것이 수익을 악화시키고 위험을 높이는 주요 원인이 되고 있다.

넷째, 우리 나라 기업들이 보유한 과다한 생산설비로 인한 과잉생산은 기업규모에 관계없이 항상 과잉재고의 문제로 연결됨으로써 수익의 불안정을 초래하고 위험을 증가시키고 있다.

다섯째, 우리 나라 기업들은 기업 규모에 관계없이 지나친 차입 경영에 의존하여 경쟁국에 비해서 높은 부채비율을 유지하고 있는 관계로 영업이익에 비해 금융비용 부담률이 높아, 이러한 높은 차입금융 의존도가 수익성을 악화시키고 위험을 증가시키는 주요 요인으로 작용하고 있다.

참 고 문 헌

강금식(1997), 「생산운영관리」, 서울: 박영사

신재정(1994), 「경영학원론」, 서울: 법영사

최정균(1997), 「산업조직경제학」, 서울: 형설출판사

Anderson, C. R., & Paine, F. T. (1978), "PIMS: A reexamination", *Academy of Management Review*, 21, 602-612.

Anderson, C. R., & Zeithaml, C. P. (1984), "Stage of the product life cycle, business strategy, and business performanc", *Academy of Management Journal*, 27(1), 5-24.

Baird, I. S., & Thomas, H. (1985), "Toward a contingency model of strategic risk taking",

Academy of Management Review, 10(2), 230-243.

Bettis, R. A. (1981), "Performance differences in related and unrelated diversified firms", *Strategic Management Journal*, 2, 379-393.

Buzzell, R. D., & Gale, B. T. (1987), *The PIMS Principles-Linking Strategy to Performance*, New york, N.Y. : The Free Press.

MacMillan, I. C., Hambrick, D. C., & Day, D. L. (1982), "The product portfolio and profitability, a PIMS-based analysis of industrial product businesses", *Academy of Management*, 25(4), 733-755.

Martin, S. (1983), *Market*, *Firm*, *and Economic Performance*, Monograph, Graduate School of Business, New York University.

Marshall, C. T., & Buzzell, R. D. (1990), "PIMS and the FTC line-of -business data: A comparison", *Strategic Management Journal*, 11, 269-282.

Montgomery, C. A. (1979), *Diversification*, *market structure and firm performance: An extension of Rumelt's model*, Unpublished Ph.D. dissertation. Purdue University.

Patton, R. (1976), *A Simultaneous Equation Model at Corporate Strategy: The Case of the U. S. Brewing Industry*, Ph. D. Dissertation, Purdue University.

Porter, M. E. (1974), "Consumer behavior, retailer power and market performance in consumer goods industries", *The Review of Economics and Statistics*, 56(4), 419-436.

Rumelt, R. P. (1974), *Strategy*, *structure*, *and economic performance*, Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University.

Sheperd, W. G. (1978), "The elements of market structure", *Review of Economics and Statistics*, 25-37.

Winn, D. N. (1977), "On the relations between rates of return, risk, and market structure", *Quarterly Journal of Economics*, February, 265-274.

Woo, C. Y. (1987), "Path analysis of the relationship between market share, business-level conduct and risk", *Strategic Management Journal*, 8, 149-168

A Study on the Relationship between Business Risk and Strategic Variables

Lee, Song-Kun*
Suh, Jung-Rak**

The purpose this study is to analyse the relationship between business risk and important strategic variables — advertising expenditure, research and development, capital intensity, inventory and debt — and to apply the results to strategic risk management for firms and industries.

Data were collected from randomly selected 117 Korean firms listed on the Seoul Stock Exchange during the period of 1992-1997. Regression analysis provided satisfactory test results to hypotheses of the relationship between risk and strategic variables.

The empirical results indicated that advertising expenditure was negatively and significantly related to the risk while capital intensity, inventory, debt were positively and significantly related to the risk. However, the relationship between research and development and the risk was insignificant.

These results imply that Korean firms should change the strategic priority from expansion-oriented strategy to profit-oriented strategy in order to reduce the business risk by increasing investment to research and development and reducing the level of capital intensity, inventory, and especially debt.

*Professor of Department of Business Administration, Taegu University
**Professor of Social Education Center, Taegu University