

세무와회계저널
제17권 제1호 2016년 2월 pp.89~123
한국세무학회

경영자의 사적소비와 이익조정과의 관련성

최용용* · 김선화**

<요 약>

접대비와 같은 소비성비용이 수익 창출을 위해 효율적으로 사용되지 못한다면 경영성과가 악화될 수 있으며, 경영자는 자신의 보상과 지위보전을 위해 이익조정을 수행할 유인이 발생할 가능성이 있다. 이러한 가능성을 검증하기 위하여 본 연구는 크게 두 가지 차원에서 분석하였다. 먼저, 전체표본을 대상으로 사적소비수준이 과대한 기업(접대비지출이 과대한 기업)이 그렇지 않은 기업에 비하여 이익조정 의 상향유인이 있는지를 분석한다. 둘째, 사적소비수준이 과대한 기업의 경우에도 접대비지출비용이 증가할수록 이익조정수준이 높아지는지를 분석한다. 본 연구에서는 사적소비변수로서 접대비를 사용하며, 이익조정변수로서 재량적발생액과 세 가지 실질이익조정 변수를 사용한다.

본 연구를 위한 전체 표본은 2006년부터 2010년까지 한국증권거래소 유가증권 상장기업 중 비금융업을 대상으로 하였다. 이익조정의 측정을 위하여 전기의 매출액증감분이 사용되었기 때문에 재무자료는 2004년부터 이용되었다. 상장기업의 재무자료 등은 한국신용평가정보(주)의 데이터베이스(KIS-VALUE)를 이용하였다.

중요한 분석결과는 다음과 같다. 첫째, 전체표본을 대상으로 분석한 결과에서 접대비를 과대 지출한 기업은 그렇지 않은 기업에 비하여 재량적발생액을 이용한 이익조정수준 뿐만 아니라 영업현금흐름과 생산활동을 통한 실질이익조정의 상향유인이 있음을 발견하였다. 둘째, 접대비지출이 과대한 표본을 대상으로 분석한 결과에서도 접대비지출비용이 증가할수록 재량적발생액 및 영업현금흐름을 통한 실질이익조정 수준이 높아지는 것으로 나타났다. 연구결과를 종합해 볼 때, 사적소비수준이 과대한 기업들의 경영성과가 악화되고 있으며, 그로 인하여 이익의 상향조정유인이 강하게 작용한 것으로 해석해 볼 수 있다.

이익조정을 탐지하기 어려운 상황에서 접대비와 같은 사적소비수준이 과대한 기업들이 이익조정의 상향유인이 강하다는 연구결과가 제시된다면 경영자의 사적소비를 통제하고자 하는 다양한 방안 마련과 함께 사적소비의 효과적인 통제가 회계투명성을 제고시킬 수 있는 하나의 수단이 될 수 있음을 제시하였다는 점에서 본 연구의 의의가 있다고 할 수 있다.

<주제어> 경영자의 사적소비, 이익조정

* 전남대학교 경영대학 교수, uychoi@jnu.ac.kr, 주저자

** 전남대학교 경영연구소 연구원, hskj1220@naver.com, 교신저자

I. 서 론

소유와 경영이 분리된 기업형태에서 주주와 경영자 사이에 정보의 비대칭성(information asymmetry)이 존재하고 이해관계가 일치하지 않을 때 경영자의 사적이익 추구 및 도덕적 해이(moral hazard)로 인해 대리인비용(agency cost)이 발생할 수 있다(Jensen and Meckling 1976). Grossman and Hart(1980)은 경영자의 사적이익 추구로 인해 발생하는 대리인비용에 대해 기업이 창출한 잉여를 부당하게 편취(misappropriate)하는 행위라고 지적한다. 대부분의 경우 경영자의 사적소비는 외부주주들의 감독이 쉽지 않고 이러한 정보는 주주들에게 충분히 공개되지 않기 때문에 경영자의 재량에 의해 결정되며 이러한 사적이익을 위한 의사결정은 기업가치에 부정적인 영향을 미친다는 것이다. Jensen(1986)에 의하면, 경영진의 사적소비는 과도한 투자행태로 나타나며, 이외에도 필요 이상의 화려한 사무실, 기업전용 비행기의 구입, 각종 클럽의 회원권 등도 경영자의 사적이익을 추구하는 도덕적 해이의 한 면을 반영하며 경영성과를 악화시킬 수 있음을 주장하였다.

한편, 이익조정은 주주와의 포괄적인 계약 관점에서 경영자의 지위보전, 성과보상 등과 연계되기 때문에 사적유인에 의한 경영자의 기회주의적 성격이 강하며(Healy and Wahlen 1999 : Dechow and Skinner 2000), 해고위험을 줄이고 보상수준의 극대화를 위해 이익조정을 행하는 것으로 보고되고 있다(Dechow and Sloan 1991). 이러한 선행연구에 기초해 볼 때, 소비성비용이 효율적으로 사용되지 못한다면 기업의 수익성을 악화시킬 가능성이 있으며, 경영자들은 자신의 보상이나 지위보전을 위하여 이익조정을 수행할 유인을 가질 수 있다. 그러나 이러한 가능성에 대한 실증연구를 찾아보기 힘들다. 본 연구에서는 경영자의 사적소비가 이익조정과 어떤 관련성을 갖는지를 직접적으로 검증하고자 한다.

해당기업의 이익조정에 대한 추정이나 통제가 쉽지 않은 반면에 사적소비수준은 측정 가능하며 사전적으로 통제가능하다는 점을 고려할 때, 사적소비수준의 효과적인 통제는 회계투명성을 제고시키는 결과를 가져올 수 있으며, 또한 사적소비수준이 이익조정을 예측할 수 있는 선행지표가 될 수 있다는 차원에서 재무분석가나 감사인 그 밖에 자본시장참여자들의 의사결정에 도움이 될 것이다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 관련 선행연구를 검토하고 연구가설을 설정한다. 제Ⅲ장에서는 연구모형을 설계하고 표본선정에 대해 논의하며 제Ⅳ장에서는 실증분석결과를 제시하고, 제Ⅴ장에서는 결론과 한계점을 제시한다.

II. 이론적 배경과 가설 설정

1. 이익조정에 관한 연구

기업들의 회계투명성에 관한 사회적 관심이 외환위기 이후부터 증폭되면서 이익조정에 관한 연구들이 활기를 띠었다. 이익조정(earnings management)이란 경영자가 재무보고과정에서 사적인 이득을 얻을 의도를 가지고 의도적으로 개입하는 것이며, 경영자가 이익조정을 하려는 유인은 다양하겠지만 크게 부채계약위반의 회피, 보고이익과 자본시장에서 예측된 이익의 대응, 내부 이해관계자의 주식거래이득, 신규상장 및 유상증자의 성공적인 수행, 법인세 유연화, 정치적 비용의 완화, 경영자의 보상감소와 지위보전 등으로 요약할 수 있다.

첫째, 일반적으로 부채비율이 높은 기업일수록 채무계약조항을 위반할 가능성을 피하기 위하여 발생액 및 실질이익조정을 하는 것으로 보고되고 있다. 미국 기업을 대상으로 한 대부분의 연구는 부채비율이 높은 기업일수록 실제로 채무이행조항을 위반할 가능성이 높으므로 채무계약조항에 부합하기 위해 발생액을 이용하여 이익을 상향조정하는 회계절차를 선택한다는 부채계약가설이 지지되고 있음을 보여주고 있다(DeFond and Jambalvo 1994 ; DeFond and Park 1997). 우리나라에서는 이러한 부채계약가설에 대한 검증결과가 일관되지 않게 나타나고 있으나 대체적으로 부채비율이 증가할수록 발생액을 이용한 이익조정이 유의하게 증가하는 것으로 나타났다(최효순 2008). 전성빈 등(2011)의 연구에서는 공적부채를 발행하는 기업은 사적부채를 발행하는 기업에 비해 재량적발생액을 이용한 이익조정뿐만 아니라, 실제활동을 통한 이익조정 수준이 낮은 것으로 나타남에 따라 부채의 특성에 따라 이익조정행태가 달라지고 있음을 발견하였다. 한편, 경영자들이 외부자금 조달시 부채조달비용을 낮추기 위하여 이익을 조정할 유인이 있는 것으로 보고되고 있으며, 이와 관련하여 박종일과 윤소라(2014)의 연구에 의하면, 재량적발생액과 부채차입이자율 스프레드와는 음(-)의 관계가 있는 것으로 밝혀져 경영자들이 부채차입시 부채조달비용을 낮추기 위하여 발생액을 이용한 이익조정유인이 존재하였다.

둘째, 경영자가 예측치를 달성하기 위해 이익조정을 수행할 유인이 있는 것으로 밝혀지고 있다. Graham et al.(2005)의 연구에 의하면 경영자들이 자신들이 공시한 이익정보의 신뢰성을 높이기 위하여, 또는 재무분석가의 예측치를 맞추기 위하여 발생액을 이용하여 이익조정을 하는 것으로 보고하였다. 고대영 등(2013)의 연구에서는 이익 예측치를 공시한 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 4분기에 발생액을 이용한 이익조정 현상이 더욱 두드러진 것으로 보고하였다.

셋째, 이해관계자의 주식거래이득을 위하여 매도(매수)거래를 행하기 전에 이익을 상향(하향)조정하기 위하여 재량적발생액 및 실질이익조정을 하는 것으로 밝혀지고 있다. 김문철 등(2010)의 연구에서는 내부자 매수거래는 발생액을 이용한 이익의 상향조정과는 유의한 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타났으나 매도거래와는 유의한 양(+)의 관계가 있음을 보고하였으며, 주식을

높은 가격으로 매도하거나 낮은 가격으로 매수할 때 이익조정이 다르게 나타나고 있음을 발견하였다.

넷째, 신규상장 및 유상증자를 성공적으로 수행하기 위하여 이익조정을 하는 것으로 보고되고 있다. 최관과 김문철(1997)의 연구에 의하면, 상장 이후에 발생액을 이용하여 이익조정을 수행하는 것으로 보고되고 있으며, 김권중 등(2004)은 신규상장기업들이 상장 직후에 실시되는 유상증자에서의 발행가격을 높이고 주가하락을 방지하기 위하여 상장 직후에 발생액을 이용한 이익조정을 수행하는 것으로 보고하였다. 최종서 등(2010)의 연구에서는 코스닥 신규상장 기업들이 상장 직전년도와 상장년도에 발생액과 실질이익조정을 수행하는 것으로 보고하였다. 한편, 유상증자와 관련하여 최관과 백원선(1999)의 연구에 의하면, 경영자가 유상증자 시 기존주주의 부를 보호하고 실권주를 방지하려는 동기에서 유상증자를 실시하는 연도에 발생액을 이용하여 이익을 상향조정하고 있으며, 윤순석과 이견열(2001)의 연구에서는 유상증자 직전년도에 발생액을 이용한 이익조정이 증가하는 것으로 보고하였다. 강선아와 전성빈(2010)의 연구에서는 유상증자 직전년도에 실제 활동을 통해 이익을 상향시키는 것으로 보고하고 있으며, Cohen and Zarowin(2010)의 연구에서는 유상증자 시 발생액뿐만 아니라 실질이익조정을 수행하는 것으로 보고하였다.

다섯째, 기업이 법인세 부담을 줄이기 위해서 이익을 유연화한다는 법인세유연화 동기에 의하면 세무조정 전 성과가 목표세무성과보다 높은 경우 보고세무성과를 낮추는 방향으로 세무조정이 이루어지고, 세무조정전 성과가 목표세무성과보다 낮은 경우에는 보고세무성과를 높이는 방향으로 세무조정을 하는 것으로 보고되고 있다(백원선과 최관 1999 ; Phillips et al. 2003).

여섯째, 독과점에 대한 시장 감시와 정부규제에 대응하여 정치적 비용의 완화 차원에서 이익조정을 하는 것으로 밝혀지고 있다. Jones(1991)는 미국 국제무역협회(ITC)가 수입제한 조치를 위해 해당산업을 조사하는 동안 조사대상 기업들이 정부로부터 수입제한 조치를 이끌어내기 위해 조사 연도에 발생액을 이용하여 이익을 줄이는 것으로 나타났으며, Cahan(1992)은 독점과 관련된 규정 위반에 대해 조사를 받은 기업들이 실제로 심사를 받는 기간 동안에 발생액을 이용하여 이익을 하향조정한 것으로 보고하였다. 또한 Key(1997)에서는 케이블 TV산업에 속한 기업들이 정부의 조사기간 동안 발생액을 이용하여 이익을 하향조정함을 보고하였다.

마지막으로 경영자들은 자신의 보상과 해고위험을 줄이면서 지위보전을 위해 발생액뿐만 아니라 실질이익조정을 수행하는 것으로 보고되고 있다. 선행연구에 의하면, 전임경영자는 성과보상을 증가시키기 위하여, 또는 퇴직 후 이직 가능성을 높이기 위하여 재임기간 마지막 연도에 발생액 조정뿐만 아니라 실제 활동을 통하여 보고이익을 상향조정하는 경향이 있는 것으로 보고되고 있다(Dechow and Sloan 1991). 반면, 신임경영자는 저조한 경영성과를 전임경영자의 탓으로 돌리고 미래성과평가에 대한 기준치를 낮추기 위해 취임년도에 발생액 및 실제 활동을 통하여 이익을 하향조정하는 것으로 보고되고 있다(이아영 등 2009). 강선아와 김용식(2014)은 경

영자의 초과보상이 전형적인 대리인관계에서의 상·하향 이익조정행위를 줄이는 역할을 하는지에 대해 실증하였다. 이들의 연구결과, 경영자의 초과보상이 늘어날수록 이익조정행위가 유의하게 줄어드는 것을 발견하였으며, 이는 경영자가 보상을 충분히 받는 경우 이익조정과 같은 위험부담행위가 줄어들 수 있다는 것이다. 또한 경영자의 초과보상은 실질이익조정치를 이용한 하향 이익조정과 음(-)의 관계를 보인 반면 재량적발생액을 이용한 추정치와는 상향이익조정과 음(-)의 관계를 보였다. 이러한 결과는 경영자가 자신의 사적효익을 극대화하기 위해 이익조정방법을 전략적으로 선택하고 있음을 보여준다.

이상의 선행연구들을 검토한 결과, 경영자가 이익조정을 하려는 유인은 다양하며, 특히 경영자 자신의 보상감소와 지위보전을 위하여 발생액 및 실질이익조정을 수행하는 동기를 갖는 것으로 보고되고 있다. 따라서 사적소비가 과도한 기업이 경영성과가 악화된다면 경영자가 이익을 조정할 유인이 발생할 가능성이 있지만 이에 대한 연구를 찾아보기 어렵다.

2. 사적소비에 관한 연구

경영자의 사적소비와 관련된 연구는 이를 통제하기 위한 다른 변수들과의 관련성을 중심으로 다양하게 이루어졌다. 먼저, 박헌준 등(2004) 등의 연구에서는 접대비를 사적소비수준으로 정의하여 외국인지분율과 사적소비와의 관련성을 검증하였으며, 분석결과, 외국인지분율이 접대비와 음(-)의 관련성을 보이는 것으로 나타났다. 이는 접대비와 같은 사적소비수준은 주주의 부를 극대화하는 차원에서 미래의 성장을 위한 투자성 지출이라기보다는 경영자의 사적 이익을 극대화하기 위한 비용일 가능성이 높기 때문에 외국인투자자들이 이러한 비용의 지출을 억제시킨 것으로 해석하였다. 김문태와 박길영(2009)의 연구에서는 접대비에 복리후생비와 연구개발비 및 광고선전비를 합산한 금액을 사적소비수준으로 정의하여 감사위원회 설치와 이사회 독립성, 사외이사의 활동성이 경영자의 사적소비를 통제하는지를 검증하였다. 분석결과에 의하면 감사위원회의 의무설치 및 자발적 설치가 접대비와 음(-)의 관련성을 나타내었으며, 또한 사외이사비율과 사외이사 활동성이 접대비와 음(-)의 관련성을 보였다. 이러한 결과에 근거할 때, 감사위원회가 설치된 기업에서, 이사회의 독립성이 높고 사외이사의 활동이 활발한 기업에서 경영자의 사적소비수준이 억제되는 것으로 나타났다. 경영자의 사적소비수준을 통제함에 있어 보수주의의 역할에 관한 국내연구로서 김새로나 등(2011)의 연구에서는 접대비지출이 증가할수록 현재 재무제표에 이익(좋은 소식)은 덜 반영되고 손실(나쁜 소식)은 더 반영되는 결과를 보여 기업이익이 반영되는 시점에 차이가 있음이 발견되었다. 즉, 회계 보수주의와 일관되게 나쁜 소식에 대하여 더 높은 적시성이 있는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 대리인문제가 큰 기업 즉 사적소비가 과도한 기업에서는 이를 경감시키기 위한 수단으로 보수적 회계처리를 요구하고 있음을 의미하며, 보수적 회계처리가 사적소비수준을 경감시킬 수 있는 수단이 될 수 있음을 주장하

였다. 한편, 강동관(2009)의 연구에서는 사적소비수준으로서 접대비만을 고려하여 사적소비수준과 투명성과의 관련성을 살펴본 결과, 거래소상장법인일수록 코스닥상장법인에 비해 사적소비수준 통제가 원활하며, 기업의 투명성이 기업의 사적소비수준을 낮추고 있음을 밝혔다.

사적소비수준에 따른 경제적 효과에 대한 선행연구로서, 먼저 김문태와 권현주(2009)의 연구에서는 접대비로 측정한 사적소비가 신용평가에 반영되는지를 분석하였으며, 접대비가 신용등급과 음(-)의 관련성을 보임으로써 과도한 사적소비가 불리한 신용등급을 초래한다고 밝혔다. 이는 경영자의 과도한 접대비지출이 기업가치 향상을 위한 차원보다는 경영자의 사적소비를 위해 지출될 가능성이 높기 때문으로 해석하였다. 최수미(2007)의 연구에서는 접대비비율과 회계성과는 음(-)의 관련성이 있는 것으로 보고하였다. 어디까지가 필요한 투자인가는 기업마다 다를 수 있으나, 접대비지출이 일정부분 이상으로 높아질 경우 오히려 수익성에 부정적인 요인으로 작용하고 있음을 주장하였다. 한편, 과세당국은 접대비 실명제를 통해 무분별한 접대행위로 인한 향락성 접대 문화를 개선시키고 경영자가 사적으로 지출한 금액을 법인비용으로 처리하는 등 부당한 회계처리를 방지하기 위하여 세법에서는 일정 한도 내에서만 손금으로 인정하는 제약을 두게 되었다. 이와 관련하여 최원욱 등(2005)의 연구에서는 한국증권거래소 상장기업 중 제조업을 대상으로 접대비 한도초과액의 손금성 여부가 수익성에 영향을 미치는지를 실증적으로 분석하였다. 분석결과, 접대비 총액은 수익과 유의한 양(+)의 관련성이 있지만 법인세법상 손금한도를 초과하는 접대비지출은 수익성과 유의한 관련성을 보이지 않았다. 또한 접대비는 접대비 이외의 기타 판매비와관리비에 비해서 수익관련성이 작은 것으로 나타났으며, 이러한 결과는 손금한도를 초과하여 지출한 접대비에 업무관련성이 없는 소비성지출이 포함되어 있다는 의미로 해석하였다. 박종일과 박찬웅(2007)의 연구에서는 접대비 한도 초과기업에 초점을 맞추어 한도초과액과 수익성과의 관련성을 분석하였다. 분석결과, 한도초과기업은 한도미달기업에 비하여 접대비비율이 높을수록 영업이익이 유의하게 높게 나타났으며, 접대비 한도 초과기업만을 대상으로 분석할 경우 매출액과는 유의한 관련성을 발견하지 못하였으나 영업이익과는 유의한 양(+)의 관련성이 있음을 보고하였다. 그들은 접대비 한도를 초과하여 지출한 금액이 소비성지출이라고 보기 어려우며 현행 초과한도규정이 기업특성을 고려하지 못하고 있기 때문에 향후 기업특성을 고려한 효과적인 접대비 한도규정을 개정할 필요가 있음을 주장하였다. 류인규와 김은영(2013)의 연구에서는 2001년부터 2011년까지 연구기간을 설정하여 접대비실명제 이전기간과 이후기간으로 분류하여 접대비지출이 기업성과에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과, 접대비지출이 접대비 실명제 이전(2001년~2003년)과 이후(2009~2011년)에는 경영성과와 유의한 관련성을 발견하지 못하였으나 접대비 실명제기간(2009~2011)에는 통계적으로 유의한 양(+)의 관련성을 발견하였다.

이상의 사적소비와 관련된 선행연구를 검토한 결과, 기업지배구조가 사적소비에 영향을 미치고 있으며, 투명한 기업이 사적소비수준이 낮은 것으로 보고되고 있다. 또한 사적소비가 경제적

성과에 미치는 영향은 일관된 결론을 도출하기 어렵지만 접대비와 같은 사적소비가 일정부분 이상으로 높아질 경우 오히려 수익성에 부정적인 요인으로 작용하고 있는 것으로 나타났다. 이상의 선행연구에 기초할 때, 사적소비가 과도한 경우는 매출액성장이나 기업가치 창출과 무관하게 경영자의 사적이익을 위해 지출될 가능성이 있음을 유추해 볼 수 있다.

3. 사적소비와 이익조정

Ferreira and Vilela(2004)의 잉여현금흐름(free cash flow) 이론에 의하면, 경영자들은 주주 부의 극대화보다는 자신의 사적 이익을 목적으로 현금보유를 증가시킬 수 있으며, 현금보유가 증가하면 경영자가 자금운용과 투자결정 과정에서 사적이익을 위한 의사결정의 재량권도 증가하는 것으로 보고되고 있다. 현금보유가 과도하면 경영자 자신의 성과를 과장하기 위하여 수익성이 없는 사업에 과잉 투자하여 현금을 낭비하거나 경영자의 사적이익을 위한 현금지출이 증가할 수 있다. 달리 말해 경영자는 주주 부의 극대화보다는 자신의 사적이익을 목적으로 현금보유를 증가시키는 유인을 가지며, 이로 인하여 주주와 경영자 사이에 대리인 갈등이 발생함에 따라 기업가치가 하락되는 것으로 보고되고 있다(박헌준 등 2004). 따라서 보유현금 대비 사적소비의 지출이 증가한다면 이는 결과적으로 수익성을 저하시킬 가능성이 높다. 다수의 선행연구에서는 과도한 접대비지출을 사적소비로 보고 있다(김문태와 권현주 2009 ; 박헌준 등 2004).

일정 수준 접대비는 업무상 필요하고 또한 네트워크 구축(network building)에 대한 투자로 볼 수 있지만 과도한 접대비지출은 경영자의 사적소비(perquisite consumption)의 한 형태로 볼 수도 있다. 어디까지가 필요한 투자인가는 기업이 처한 상황에 따라 달리 결정될 것이므로 사전에 명확히 구분하기는 힘들다. 그러나 상당수의 기업들이 수익극대화와 무관하게 접대비를 과대지출하고 있고 이러한 과대지출은 과소비와 사치향락을 부추기고 부정부패와 연류되는 것으로 보고 있다(박종일과 박찬웅 2007). 따라서 과도한 접대비지출은 수익성에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있으며, 실증연구에서도 과도한 접대비지출이 수익성을 악화시키는 것으로 보고되고 있다(최수미 2007 ; 김성민 · 민춘식 2011). 특히 보유현금 대비 과대한 접대비가 지출된다면 수익창출을 위한 지출이라기보다는 경영자의 사적효익을 위해 지출될 가능성이 높으며, 이러한 기업이 수익성이 악화된다면 이익조정을 행할 유인은 더 커질 것이다. Dechow and Sloan(1991)와 이아영 등(2009)의 연구에 의하면 수익성이 저조할 경우 경영자가 해고 위험을 줄이면서 지위보전 또는 보상수준 극대화 등과 같은 사적효익을 위해 이익조정을 수행하는 것으로 보고되고 있다. 따라서 사적소비 수준이 과대한 기업은 그렇지 않은 기업에 비하여 이익조정의 상향유인이 발생할 가능성이 있으며, 다음과 같은 가설을 설정한다.

<가설 1> 사적소비 수준이 과대한 기업은 그렇지 않은 기업에 비하여 이익을 상향 조정할 것이다.

<가설1>에서 사적소비 수준이 과대한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 이익을 상향조정할 것으로 예상하지만, 사적소비 수준이 과대한 기업의 경우에도 사적소비에 대한 지출이 증가할수록 수익성에 미치는 영향 정도가 커질 수 있기 때문에 이익조정수준 또한 높아질 가능성을 예상해 볼 수 있다. 세법상 접대비 한도액 규정이 여러 차례 축소됨에도 불구하고 기업의 접대비 지출이 증가하는 것으로 보고되고 있으며, 이는 상당수의 기업들이 수익성 극대화와 무관하게 접대비를 과대 지출하고 있는 것으로 보고되고 있다(박종일과 박찬웅 2007). 따라서 접대비지출과 같은 사적소비 수준이 과대한 기업의 경우에도 사적소비에 대한 지출비율이 증가할수록 그에 따른 수익성의 악화 가능성이 커질 수 있으며 이익조정 수준이 높아질 개연성이 있다. 따라서 다음과 같은 <가설2>를 설정한다.

<가설 2> 사적소비 수준이 과대한 기업의 경우에, 사적소비에 대한 지출비율이 증가할수록 이익조정수준이 높아질 것이다.

III. 연구방법 및 표본 선정

1. 연구모형

본 연구는 경영자의 사적소비가 이익조정에 미치는 영향을 살펴보고자 하는 것으로 이익조정 변수로서 발생액조정과 실질이익조정을 함께 고려한다. 최근 연구들에서도 경영자가 이익조정 수단을 이용함에 따라 초래되는 비용을 고려하여 이익조정수단(발생액 및 실질이익조정)을 차별적으로 활용하고 있는 것으로 보고되고 있으며(Ewert and Wagenhofer 2005 ; Cohen and Zarowin 2010), 발생액에 기초한 이익조정은 추후의 반전효과에 의해, 실제활동에 기초한 이익조정은 비효율적인 자원배분을 통하여 자본비용을 증가시키고 경영성과를 악화시키는 것으로 보고되어 왔다(김지홍 등 2009). 이와 같이 실질이익조정뿐만 아니라 발생액조정 또한 기업에 잠재적인 비용을 초래하는 경영자의 자의적인 의사결정이기 때문에 본 연구에서는 두 가지 이익조정수단을 사용하였다.

가. 재량적발생액 측정

먼저 발생액을 이용한 이익조정을 검증하기 위하여 Kothari et al.(2005)에 의해 제안된 모형으로서, 수정 Jones model에 경영성과(ROA)를 포함하였다. 총발생액(total accruals ; TA)은 당기순이익에서 영업현금흐름을 차감하여 계산하였다. 총발생액을 종속변수로 하는 회귀식 (1)에서 회귀계수를 추정하였다. 이 회귀계수를 이용하여 비재량적발생액(nondiscretionary total accruals)을 계산한 후, 총발생액에서 비재량적발생액을 차감하여 재량적발생액(discretionary accruals)을 측

정하였다. 비재량적발생액의 기대치는 15개 이상인 산업을 표본으로 산업-연도별로 추정하였다¹⁾).

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = a_0 + a_1\left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + a_2\left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}}\right) + a_3\left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}}\right) + a_4 ROA_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

여기서 TA_t = t기의 총발생액 (=당기순이익-영업현금흐름) :

A_{t-1} = t-1기의 자산총계 :

ΔREV_t = t기의 매출액 변화 :

ΔREC_t = t기의 매출채권의 변화 :

PPE_t = t기의 설비자산 (=유형자산-토지-건설중자산) :

ROA_{t-1} = t-1기의 총자산이익률 (=당기순이익/기초총자산).

나. 실질이익조정 측정

본 연구에서는 실질이익조정을 추정하기 위하여 Roychowdhury(2006), Cohen et al.(2008), Cohen and Zarowin(2010) 등의 방법론에 따라 비정상영업현금흐름(abnormal cash flow from operations ; abCFO), 비정상생산원가(abnormal production costs ; abProd), 비정상재량적비용(abnormal discretionary expenses ; abEXP) 등 세 가지로 구분하여 추정한다. 이들은 영업활동, 생산활동, 판매관리활동을 정상적 부분과 비정상적 부분으로 다음과 같이 분해하였다.

식(2), 식(3), 식(4)는 각각 정상영업현금흐름, 정상생산원가, 정상재량적비용을 추정하기 위한 모형이며 연도-산업별 회귀분석을 통해 추정하였다. 재량적발생액의 추정과 마찬가지로 15개 이상인 산업을 대상으로 분류하였으며, 그 이하 산업은 가장 근접한 산업으로 분류하여 추정하였다. 각 변수의 비정상적 구성요소는 사후적으로 관찰된 실제 값에서 추정치를 차감한 금액으로 계산하였다. 특히 정상재량적비용(EXP)은 김선화 등(2013)의 방법에 기초하여 측정하였지만 본 연구의 관심변수인 접대비가 재량적비용에 포함되기 때문에 이를 분리하여 측정하였다²⁾. 비정상적 구성요소는 사후적으로 관찰된 실제 값에서 추정치를 차감한 금액으로 계산하였으며, 재량적비용의 실제값과 식(4)의 추정모형에서 판매비에서 접대비를 차감하여 측정하였다.

Cohen and Zarowin(2010)의 연구에서는 비정상제조원가와 비정상현금흐름을 합산하는 것은 중복 계산이라는 문제가 발생하는 것으로 보고하였다. 따라서 본 연구에서는 세 가지 실제이익조정의 대응치 각각에 대하여 개별적으로 실증분석을 수행하며, 추정모형은 다음과 같다.

-
- 1) 산업분류는 KIS-VALUE에서 제시되는 중분류기준을 사용하여 동일 연도에 동일 산업에 속하는 기업수가 15개 이상인 기업을 대상으로 분류하였으며, 15개 미만인 산업의 경우에는 가장 근접한 산업으로 분류하여 16개 산업으로 분류하였다.
 - 2) 접대비가 영업현금흐름에 직·간접적으로 영향을 미칠 것으로 예상되지만 명확한 인과관계를 확인하기 어려운 관계로 이를 고려하지 못한 점은 본 연구의 한계점으로 인식된다.

$$\frac{CFO_t}{A_{t-1}} = a_0 + a_1\left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + a_2\left(\frac{S_t}{A_{t-1}}\right) + a_3\left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\frac{Prod_t}{A_{t-1}} = a_0 + a_1\left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + a_2\left(\frac{S_t}{A_{t-1}}\right) + a_3\left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}}\right) + a_4\left(\frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_t \quad (3)$$

$$\frac{EXP_t}{A_{t-1}} = a_0 + a_1\left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + a_2\left(\frac{S_{t-1}}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_t \quad (4)$$

여기서, CFO_t = t기의 영업활동으로 인한 현금흐름 :

$Prod_t$ = t기의 생산원가 (=매출원가+재고자산의 증감분) :

EXP_t = t기의 재량적비용 [=복리후생비+(일반관리비-세금과공과-감가상각비-임차료-보험료)+(판매비-접대비)+연구비+경상연구개발비+경상개발비] :

S_t = t기의 매출액 : ΔS_t = t기의 매출액 변화 :

S_{t-1} = t-1기의 매출액 : ΔS_{t-1} = t-1기의 매출액 변화 :

A_{t-1} = t-1기의 자산총계.

기업의 경영자가 보고이익을 증가시키기 위해 실제 활동에 기초한 이익조정 수단을 이용할 경우 영업현금흐름의 감소, 생산원가의 증가, 판매관리비의 감소가 나타날 것으로 예상할 수 있다.

다. 사적소비수준의 측정

경영자의 사적소비수준을 어떻게 정의하느냐에 따라 측정방법이 달라질 수 있으며, 그에 따라 검증결과가 달라질 수 있다. 선행연구에서는 다양한 측정치를 사용하여 사적소비수준으로 측정하고 있다. 대리인비용의 조작적 정의로 많이 활용되고 있는 것은 크게 자산효율성과 사적소비수준이다(Ang et al. 2000 ; Singh and Davidson III 2003 ; 박현준 등 2004 ; 배현정 등 2012). 경영자의 노력수준을 반영하는 자산효율성은 경영자가 기업의 자산을 효율적으로 활용하는지에 관한 척도로서 이는 경영자가 자산의 비효율적인 사용으로 인해 발생하는 기업의 비효율을 측정할 수 있다는 측면에서 그 의미를 찾을 수 있다. 한편, 과도한 접대비와 같은 소비성지출이 기업의 투명성을 저해시킨다는 측면에서 대리인비용의 대용변수로 활용되고 있다.

본 연구에서는 사적소비수준과 관련된 선행연구를 검토하여 측정 가능한 재무제표 변수들 중에서 측정하고자 한다. 선행연구에 의하면, 접대비를 사용하거나 접대비에 복리후생비를 합산한 금액을 사용하는 경우, 접대비에 복리후생비뿐만 아니라 연구개발비와 광고선전비를 합산한 금액을 사적소비수준으로 측정하는 등 다양한 측정치를 사용하고 있다. 먼저 김문태와 박길영(2009)의 연구에서는 경영자의 사적소비수준으로서 접대비에 복리후생비와 연구개발비 및 광고선전비를 합산한 금액을 사적소비수준으로 측정하였다. 그러나 광고비나 연구개발비는 대표적인 미래성장을 위한 무형자산으로 인식되고 있기 때문에 사적소비에 포함하지 않는 것이 타당하다.

최웅용과 배현정(2013)의 연구에서는 접대비(entertainment spending)에 복리후생비(employee benefits expenses)를 추가하여 사적소비수준으로 정의하였다. 이는 과도한 접대비 및 복리후생비는 기업의 투명성을 저해하는 경영자의 사적소비(managerial perquisite consumption)로 보았으며, 복리후생비를 추가한 이유는 접대비 손금산입한도규정 강화에 따라 접대비 한도 초과를 회피하기 위해 복리후생비로 대체 처리할 가능성이 있기 때문이다(오기수 2002; 고윤성과 이진환 2011). 접대비의 복리후생비로 대체 가능성 때문에 복리후생비를 포함하여 사적소비수준으로 파악하고 있으나 복리후생비는 직원들의 복지차원에서 지출되는 비용으로 경영자의 사적소비수준과 구별이 어렵다. 한편, 김문태와 권현주(2009)와 박헌준 등(2004)의 연구에서는 사적소비수준으로서 접대비를 사용하였으며, 이러한 비용은 주주의 부를 극대화하기 위한 지출 보다는 경영자의 사적이익을 위해 지출될 가능성이 높음을 주장하였다. 사적소비에 대한 대응변수 중 본 연구에서는 과도한 접대비지출이 기업의 회계투명성을 저해시킬 수 있다는 측면에서 김문태와 권현주(2009), 박헌준 등(2004), 김새로나 등(2011)의 연구에서 사용된 접대비를 사적소비변수로 사용한다.

접대비는 기본적으로 매출액 기준으로 손금한도가 결정되고 일반적으로 규모가 큰 기업일수록 접대비를 많이 지출하는 경향이 있기 때문에 접대비와 관련된 선행연구에서는 접대비를 매출액으로 표준화한 비율을 사용하고 있다(박헌준 등 2004; 김문태와 박길영 2009; 김문태와 권현주 2009). Morck and Nakamura(1999)의 연구에서는 현금변수를 표준화변수로 사용하였으며, 매출액으로 표준화하는 것보다 현금변수로 표준화할 때, 경영자의 사적소비수준을 더 잘 알 수 있음을 주장하였다. 이는 잉여현금흐름(free cash flow)의 관점을 반영하는 것으로 일반적으로 기업 내 잉여현금흐름이 많을수록 경영자의 사적소비에 대한 유인이 강하기 때문이라고 설명하였다. 본 연구에서는 잉여현금흐름 관점에서 현금보유수준으로서 김성표(2007)의 연구에서 사용된 현금보유수준³⁾을 사용하여 접대비를 표준화하였다. 현금보유수준은 유동성이 확보되어 긴급하게 운전자본으로 사용할 수 있는 범위의 수준을 고려하여(Harford et al. 2008), 현금성자산과 단기금융상품을 합산한 금액을 현금보유액으로 측정하였다. 이는 현금성자산과 단기금융상품은 자본시장에서 적은 거래비용으로 위험성 없이 현금으로 전환가능하기 때문에 현금과 유사한 유동성이 있기 때문이다.

접대비의 과대지출 여부는 동일 연도에 동일 산업을 분류하여 산업 중위수(접대비/현금성자산)를 측정하여, 개별 기업의 접대비(접대비/현금성자산)가 산업 중위수를 초과하면 접대비지출이 과대한 기업으로 분류하여 <가설1>을 검증하였다. 또한 개별 기업의 접대비(접대비/현금성자

3) 현금보유수준은 선행연구들에서 현금성자산을 사용하고 있지만 다양한 측정치를 사용하고 있다. Opler et al.(1999), Dittmar et al.(2003), 신동령(2008) 신민식과 김수은(2010) 등의 연구에서는 현금과 현금등가물을 사용하였으며, 김성표(2007)의 연구에서는 현금 및 현금등가물과 단기금융상품의 합을 현금보유수준으로 측정하였다.

산)에서 산업 중위수(접대비/현금성자산)⁴⁾를 차감한 “현금성자산기준 산업조정-접대비비율”을 사용하여 <가설2>를 검증하였다.

2. 연구모형 설정

<가설1>을 검증하기 위해 식(5), 식(6)을 설정하였으며, <가설2>을 검증하기 위해 식(7), 식(8)을 설정하였다. 식(5)는 dPERK1이 발생액을 이용한 이익조정수준(DA)에 미치는 영향을, 식(6)은 dPERK1이 실제활동을 통한 이익조정수준[비정상영업현금흐름(abCFO*(-1), 비정상생산원가(abProd), 비정상재량적비용(abEXP*(-1))에 미치는 영향을 검증하기 위한 것이다. dPERK1은 접대비 과대여부의 더미변수로서 개별 기업의 접대비(접대비/현금성자산)가 동일 연도에 동일 산업에서 산업 중위수(접대비/현금성자산)를 초과하면 접대비가 과대한 기업으로 1의 값을, 그렇지 않으면 0의 값을 나타낸다. 식(7)은 PERK1이 발생액을 이용한 이익조정수준(DA)에 미치는 영향을 검증하기 위한 것이며, 식(8)은 PERK1이 실제 활동을 통한 이익조정수준[abCFO*(-1), abProd, abEXP*(-1)]에 미치는 영향을 검증하기 위한 것이다. PERK1은 개별 기업의 접대비(접대비/현금성자산)에서 산업 중위수(접대비/현금성자산)를 차감한 “현금성자산기준 산업조정-접대비비율”을 의미한다. 식(6), 식(8)에서 Cohen et al.(2008)의 연구처럼 부호의 방향을 일치시키기 위하여 비정상영업현금흐름의 경우 abCFO 대신에 abCFO*(-1), 비정상재량적비용의 경우 abExp 대신에 abExp*(-1)을 사용한다⁵⁾.

$$DA_t = \alpha + \beta_1 dPERK1_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 ROA_t + \beta_5 Big4_t + \beta_6 CON_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (5)$$

$$(abCFO*(-1), abProd, abEXP*(-1))_t = \alpha + \beta_1 dPERK1_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 Big4_t + \beta_5 CON_t + \beta_6 Tobin-Q_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (6)$$

$$DA_t = \alpha + \beta_1 PERK1_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 ROA_t + \beta_5 Big4_t + \beta_6 CON_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (7)$$

$$(abCFO*(-1), abProd, abEXP*(-1))_t = \alpha + \beta_1 PERK1_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 Big4_t + \beta_5 CON_t + \beta_6 Tobin-Q_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (8)$$

-
- 4) 산업 평균을 사용하지 않고 산업 중위수를 사용한 것은 특정기업의 과도한 접대비지출로 인해 산업평균 접대비지출비율이 커질 수 있기 때문에 중위수를 기준으로 하였다.
- 5) 발생액 및 세 가지 실질이익조정의 각각에 대하여 절대값을 사용하지 않고 원래값을 사용한 것은 사적소비여부 및 사적소비수준에 따른 이익조정의 규모를 파악하기 위함이 아니라 이익조정의 방향성을 검증하기 위함이다.

여기서, DA	=Korthari et al.(2005)모형에 의한 재량적발생액 ;
abCFO*(-1)	=비정상 영업현금흐름*(-1) ;
abProd	=비정상 생산원가 ;
abEXP*(-1)	=비정상 재량적비용*(-1) ;
dPERK1	=접대비 과대여부의 더미변수 [개별 기업의 접대비(접대비/현금성자산)가 산업중위수(접대비/현금성자산)를 초과하면 접대비지출이 과대한 기업으로 1의 값, 그렇지 않으면 0의 값] ;
PERK1	=현금성자산기준 산업조정-접대비비용[개별 기업의 접대비(접대비/현금성자산)에서 산업중위수(접대비/현금성자산)를 차감한 값] ;
SIZE	=기업규모(총자산의 자연로그 값) ;
LEV	=부채비율(부채총계/총자산) ;
ROA	=총자산이익률(당기순이익/총자산) ;
Big4	=감사규모의 더미변수(Big4 제휴 감사인이면 1, 그렇지 않으면 0) ;
CON	=지배주주지분율(최대주주지분율) ;
Tobin-Q	=성장성[(보통주 및 우선주 시가총액+부채의 장부가치)/총자산] ;
dYD	=연도 더미(해당연도에 속하면 1, 그렇지 않으면 0) ;
dIND	=산업 더미(해당산업에 속하면 1, 그렇지 않으면 0).

식(5)부터 식(8)까지에서 재량적발생액 및 실질이익조정수준에 영향을 미치는 요인으로 선정된 통제변수는 Xie et al.(2003), Roychowdhury(2006), Gunny(2010), 최효순(2008), 최종서 등(2010), 전성빈 등(2011), 김선화 등(2013), 고운성과 김재승(2013), 차승민 등(2014), 신흥권과 서대석(2015) 등의 연구에서 이익조정에 영향을 미치는 것으로 검증된 기업규모(SIZE), 부채비율(LEV), 총자산이익률(ROA), 감사인 규모(Big4), 지배주주지분율(CON), 성장성(Tobin-Q) 등을 포함한다. 식(6)과 식(8)에서 실질이익조정에 영향을 미치는 변수로서 총자산이익률(ROA) 대신 성장성(Tobin-Q)변수를 포함하였으며, 이는 기업의 성장성변수가 실질이익조정에 영향을 미치는 더 중요한 요인으로 고려되고 있기 때문이다(고운성과 김재승 2013). 기업규모가 클수록 재량적발생액 및 실질이익조정수준이 낮을 것으로 예상되며, 부채비율이 높을수록 재량적발생액 및 실질이익조정 수준이 높을 것으로 예상된다. 그러나 총자산이익률의 경우에는 재량적발생액과 음(-) 또는 양(+)의 관계가 혼재되어 있는 양상으로 나타나 그 방향성을 예측하기 어렵다. 감사인이 발생액 및 실질이익조정을 낮출 것으로 예상된다. 지배주주지분율(CON)과 성장성(Tobin-Q)변수는 음(-) 또는 양(+)의 관계가 혼재되고 있어 방향성을 예측하기 어렵다. 그 밖에 이익조정 수준에 미치는 영향으로서 연도효과(dYD)와 산업효과(dIND)를 통제하였다.

3. 표본의 선정 및 자료수집

본 연구를 위한 전체 표본은 2006년부터 2010년까지 한국증권거래소 유가증권 상장기업 중 비금융업을 대상으로 하였다. 이익조정의 측정을 위하여 전기의 매출액증감분이 사용되었기 때

문에 재무자료는 2004년부터 이용되었다. 2010년까지 자료를 한정 한 것은 2011년 K-IFRS가 상장기업에 의무적으로 도입되었기 때문이다. 2011년 이후 K-IFRS를 적용하여 재무제표를 작성할 경우, 그 이전 연도와 비교하여 회계처리기준의 상이함으로 인해 이익조정을 추정하는데 적절하지 못한 것으로 판단되어 2010년까지로 한정하였다. 상장기업의 재무자료 등은 한국신용평가정보(주)의 데이터베이스(KIS-VALUE)를 이용하였다.

〈표 1〉 표본의 선정

표본의 선정기준	표본 수
(1) 금융업을 제외한 12월 결산법인(2006-2010)	3,300
(2) 재무자료가 결측값을 갖는 기업 제외(통제변수)	(234)
(3) 부채비율(총부채/총자산)이 1 이상인 기업 제외	(7)
(4) 현금성자산이 결측값을 갖는 기업	(411)
전체표본	2,648

본 연구에서 상장기업 중 비금융업에 속하면서 결산일이 12월말인 기업만으로 표본을 한정 한 것은 금융관련 산업은 일반기업과는 재무제표의 구성항목도 다를 뿐만 아니라 동일한 계정과목이라 하더라도 다른 의미로 사용되기 때문이다. 재무자료가 결측값을 갖는 기업(234개 기업)은 제외하였으며, 부채비율이 1 이상인 기업(7개 기업)은 자본잠식기업으로 제외하였다. 그 밖에 현금성자산을 이용할 수 없는 기업(411개 기업)을 제외하였으며, 이상치(outlier)에 대해서는 양극단에서 3%씩 조정하였으며⁶⁾ 이러한 과정을 거쳐 선정된 2,648개 기업표본(기업-연)이 본 연구에 사용되었다.

IV. 실증분석결과

1. 기술통계

주요변수의 기술통계량은 <표 2>와 같다. <패널 A>는 전체표본에 대한 기술통계이며, <패널 B>는 접대비지출이 과대한 표본에 대한 기술통계를 나타낸다. 재량적발생액(DA)의 평균값(표준편차)은 전체표본에서 0.003(0.075)이며, 접대비지출이 과대한 표본의 평균값(표준편차)은 0.010(0.075)으로 접대비지출이 과대한 기업에서 재량적발생액이 높게 나타났다.

6) 이상치는 DA, abCFO*(-1), abProd, abEXP*(-1), dPERK1, LEV, ROA 변수에 대하여 양극단에서 3%씩 조정하였다.

〈표 2〉 기술통계

Panel A : 전체 표본(N : 2,648)					
	최소값	최대값	평균	중위수	표준편차
DA	-0.168	0.176	0.003	0.001	0.075
abCFO*(-1)	-0.165	0.201	0.013	0.012	0.082
abProd	-0.351	0.324	0.016	0.015	0.138
abEXP*(-1)	-0.243	0.128	0.003	0.010	0.070
dPERK1	0.000	1.000	0.503	1.000	0.500
SIZE	22.906	32.306	26.522	26.202	1.506
LEV	0.041	0.895	0.434	0.445	0.189
ROA	-0.436	0.214	0.036	0.040	0.079
Big4	0.000	1.000	0.694	1.000	0.460
CON	0.000	1.000	0.334	0.347	0.221
Tobin-Q	0.300	3.690	1.022	0.886	0.518
Panel B : 접대비가 과대한 표본(N : 1,333)					
	최소값	최대값	평균	중위수	표준편차
DA	-0.168	0.176	0.010	0.007	0.075
abCFO*(-1)	-0.165	0.201	0.029	0.027	0.079
abProd	-0.351	0.324	0.029	0.028	0.132
abEXP*(-1)	-0.243	0.128	0.004	0.010	0.064
PERK1	0.000	0.489	0.082	0.080	0.130
SIZE	22.906	31.879	26.110	26.103	1.202
LEV	0.041	0.895	0.467	0.470	0.180
ROA	-0.436	0.214	0.026	0.028	0.082
Big4	0.000	1.000	0.648	1.000	0.477
CON	0.000	1.000	0.334	0.347	0.224
Tobin-Q	0.300	3.690	0.961	0.856	0.403

- 1) DA=Korthari et al.(2005)모형에 의한 채량적발생액, abCFO*(-1)=비정상 영업현금흐름*(-1), abProd=비정상 생산원가, abEXP*(-1)=비정상 채량적비용*(-1), dPERK1=접대비 과대여부의 더미변수 [개별 기업의 접대비(접대비/현금성자산)가 산업중위수(접대비/현금성자산)를 초과하면 사적소비수준이 과대한 기업으로 1의 값, 그렇지 않으면 0의 값], PERK1=현금성자산기준 산업조정-접대비비율[개별 기업의 접대비(접대비/현금성자산)에서 산업중위수(접대비/현금성자산)를 차감한 값], SIZE=기업규모 (총자산의 자연로그 값), LEV=부채비율(부채총계/총자산), ROA=총자산이익률(당기순이익/총자산), Big4=감사규모의 더미변수(Big4 제휴 감사인이면 1, 그렇지 않으면 0), CON=지배주주지분율(최대주주지분율), Tobin-Q=성장성[(보통주 및 우선주 시가총액+부채의 장부가치)/총자산], dYD=연도더미 (해당연도에 속하면 1, 그렇지 않으면 0), dIND=산업더미 (해당산업에 속하면 1, 그렇지 않으면 0).

실질이익조정의 측정치인 비정상 영업현금흐름[$abCFO*(-1)$]의 평균값(표준편차)은 0.013 (0.082), 0.029 (0.079)로 접대비지출이 과대한 기업의 평균값이 더 높게 나타났다. 또한 전체표본과 접대비지출이 과대한 표본에서 비정상 생산원가를 나타내는 $abProd$ 의 평균값(표준편차)은 0.016(0.138), 0.029(0.132)로, 비정상 재량적비용을 나타내는 $abEXP*(-1)$ 의 평균값(표준편차)은 0.003(0.070), 0.004(0.064)로 접대비지출이 과대한 기업에서 더 높음을 알 수 있다. 접대비의 과대여부인 $dPERK1$ 의 평균값은 0.503(0.500)이며, 현금성자산기준 산업조정-접대비비율인 $PERK1$ 의 평균값(표준편차)은 0.082(0.130)인 것으로 나타났다.

전체표본에 대한 통제변수를 살펴보면, 기업규모(SIZE)의 평균값(표준편차)은 26.522(1.506)이며, 총부채 대비 총자산비율인 부채비율(LEV)의 평균값(표준편차)은 0.434(0.189)이며, 총자산이익률(ROA)의 평균값(표준편차)은 0.036(0.079)이다. 감사법인(Big4)의 평균값(표준편차)은 0.694 (0.460)로 전체표본에서 Big4제휴 감사법인으로부터 감사받은 기업이 전체의 약 69%임을 알 수 있다. 지배주주지분율(CON)의 평균값(표준편차)은 0.334(0.221)로 소유지분의 약 33.4%를 차지하고 있으며, 성장성(Tobin-Q)의 평균값(표준편차)은 1.022(0.518)로 나타났다.

2. 상관관계분석

<표 3>은 주요 변수 간 상관관계 분석결과를 나타낸다. 전체표본에 대한 상관분석을 나타내는 <패널 A>의 결과에 의하면, DA와 $dPERK1$ [접대비의 과대여부]의 상관관계는 1% 수준에서 유의한 양(+)의 관련성이 있는 것으로 나타났으며, 접대비지출이 과대한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 재량적발생액을 이용한 이익조정의 상향유인이 커질 것으로 예상된다. 또한 $abCFO*(-1)$, $abProd$ 와도 1% 수준에서 각각 유의한 양(+)의 상관성을 나타냄으로써 전반적으로 접대비지출이 과대한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 영업현금흐름뿐만 아니라 생산활동을 통한 실질이익조정의 상향유인이 커질 가능성을 예상해 볼 수 있다. 통제변수를 살펴보면, 기업규모(SIZE)는 $abCFO*(-1)$, $abProd$ 와 각각 1% 수준에서 각각 유의한 음(-)의 상관관계가 있는 것으로 나타남으로써 규모가 큰 기업들이 영업현금흐름과 생산활동을 통한 실질이익조정이 낮을 것으로 예상된다. 부채비율(LEV)은 $abCFO*(-1)$, $abProd$, $abEXP*(-1)$ 과 각각 1%, 5% 수준에서 각각 양(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타남으로써 부채비율이 높은 기업일수록 영업현금흐름 및 생산활동과 재량적비용을 이용한 실질이익조정의 상향유인이 강할 것으로 예상된다. 총자산이익률(ROA)의 경우에는 $abCFO*(-1)$, $abProd$, $abEXP*(-1)$ 과 1% 수준에서 각각 음(-)의 상관관계를 나타냄으로써 수익성이 좋은 기업들이 영업현금흐름 및 생산활동을 통하여 또한 재량적비용을 이용하여 실질이익조정 수준을 낮출 가능성이 있음을 알 수 있다. 그러나 예상과 다르게 DA와는 양(+)의 관계를 나타냈다.

〈표 3〉 상관관계분석

Panel A : 전체 표본 (N : 2,648)											
	DA	abCFO*(-1)	abProd	abEXP*(-1)	dPERK1	SIZE	LEV	ROA	Big4	CON	Tobin-Q
DA	1										
abCFO*(-1)	0.585*** (0.000)	1									
abProd	0.125*** (0.000)	0.328*** (0.000)	1								
abEXP*(-1)	0.033* (0.091)	0.095*** (0.000)	0.604*** (0.000)	1							
dPERK1	0.093*** (0.000)	0.195*** (0.000)	0.095*** (0.000)	0.016 (0.425)	1						
SIZE	-0.021 (0.291)	-0.201*** (0.000)	-0.059*** (0.003)	-0.023 (0.231)	-0.275*** (0.000)	1					
LEV	0.001 (0.961)	0.209*** (0.000)	0.167*** (0.000)	0.039** (0.046)	0.178*** (0.000)	0.082*** (0.000)	1				
ROA	0.250*** (0.000)	-0.359*** (0.000)	-0.223*** (0.000)	-0.077*** (0.000)	-0.130*** (0.000)	0.146*** (0.000)	-0.332*** (0.000)	1			
Big4	-0.001 (0.968)	-0.092*** (0.000)	-0.075*** (0.000)	-0.069*** (0.000)	-0.100*** (0.000)	0.358*** (0.000)	0.042** (0.030)	0.094*** (0.000)	1		
CON	0.013 (0.511)	-0.031 (0.109)	0.029 (0.134)	0.035* (0.068)	0.001 (0.982)	-0.020 (0.311)	-0.041** (0.036)	0.022 (0.267)	-0.016 (0.416)	1	
Tobin-Q	-0.047** (0.015)	-0.130*** (0.000)	-0.143*** (0.000)	-0.128*** (0.000)	-0.118*** (0.006)	0.180*** (0.000)	0.097*** (0.000)	0.124*** (0.000)	0.107*** (0.000)	-0.027 (0.162)	1
Panel B : 접대비 과대지출 표본(N : 1,333)											
	DA	abCFO*(-1)	abProd	abEXP*(-1)	PERK1	SIZE	LEV	ROA	Big4	CON	Tobin-Q
DA	1										
abCFO*(-1)	0.602*** (0.000)	1									
abProd	0.083*** (0.002)	0.301*** (0.000)	1								
abEXP*(-1)	-0.022 (0.430)	0.064** (0.020)	0.558*** (0.000)	1							
PERK1	0.025 (0.371)	0.088*** (0.001)	-0.041 (0.140)	-0.039 (0.174)	1						
SIZE	0.015 (0.579)	-0.145*** (0.000)	-0.009 (0.740)	-0.004 (0.876)	-0.072*** (0.009)	1					
LEV	0.034 (0.219)	0.160*** (0.000)	0.138*** (0.000)	0.018 (0.509)	0.091*** (0.001)	0.194*** (0.000)	1				
ROA	0.293*** (0.000)	-0.299*** (0.000)	-0.215*** (0.000)	-0.060** (0.030)	-0.084*** (0.002)	0.104*** (0.000)	-0.317*** (0.000)	1			
Big4	-0.005 (0.860)	-0.084*** (0.002)	-0.101*** (0.000)	-0.093*** (0.001)	-0.096*** (0.000)	0.338*** (0.000)	-0.001 (0.980)	0.095*** (0.001)	1		
CON	-0.008 (0.762)	-0.083*** (0.002)	-0.020 (0.464)	-0.013 (0.641)	0.021 (0.449)	0.056** (0.041)	-0.038 (0.169)	0.040 (0.146)	0.004 (0.886)	1	
Tobin-Q	-0.062** (0.024)	-0.037 (0.181)	-0.037 (0.177)	-0.045* (0.100)	0.051* (0.062)	0.053* (0.054)	0.156*** (0.000)	0.006 (0.819)	0.063** (0.021)	-0.001 (0.961)	1

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄

2) 변수 설명은 <표 2> 참조

<패널 B>는 접대비지출이 과대한 표본에 대한 상관분석결과이다. <패널 B>에서 현금성자산 기준 산업조정-접대비비율인 PERK1과 $abCFO*(-1)$ 의 상관관계는 1% 수준에서 유의한 양(+)의 상관성이 있는 것으로 나타남에 따라 접대비지출이 과대한 기업들의 경우에도 접대비지출비율이 증가할수록 영업현금흐름을 통한 실질이익조정의 수준이 높아질 것으로 예상해 볼 수 있다.

3. 평균차이 분석

기업이 수익을 창출하기 위해 접대비지출이 필요하다면 접대비지출이 많은 기업의 성과가 좋게 나타날 수 있다. 그러나 접대비지출이 많으면 수익성에 악영향을 줄 수 있으며, 이는 접대비를 수익 창출을 위해 지출하기보다는 경영자의 사적소비를 위해 접대비지출이 늘어날 가능성도 있다(박헌준 등 2004). 만약 접대비지출이 과대한 기업이 성과가 낮다면 경영자들은 자신의 보상과 지위보전을 위해 이익조정을 수행할 유인을 갖게 될 것이다. 이러한 의미에서 본 연구에서는 접대비지출이 과대한 기업과 그렇지 않은 기업에서 수익성 및 이익조정 변수를 포함하여 기업특성에 어떤 차이를 보이는지를 검증한다⁷⁾.

<표 4>에서는 접대비지출이 과대한 기업과 그렇지 않은 표본 간의 평균차이 검정(t검정)을 보여준다. 분석결과에 의하면, DA의 경우, 사적소비수준이 과대한 기업의 평균값은 0.010이며, 그

7) 본 연구에서는 추가적으로 아래와 같은 식을 이용하여 접대비지출이 과대한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 경영성과가 악화되는지를 검증하였다. 분석결과, dPERK1이 ROA와 5% 수준에서 음(-)의 관련성을 보임으로써 현금성자산 대비 접대비지출이 과대한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 경영성과가 악화되는 것으로 나타났으며, 평균차이 분석결과와 유사한 결과를 나타내었다. 추가적으로 dPERK4가 ROA에 미치는 영향을 분석하였다. dPERK4는 개별 기업의 접대비(접대비/매출액)가 산업 중위수(접대비/매출액)를 초과하면 접대비를 과대 지출한 기업으로 1, 그렇지 않으면 0의 값의 더미변수를 나타낸다. 분석결과, dPERK4가 ROA와 10% 수준에서 음(-)의 관련성을 보임으로써 매출액 대비 접대비수준이 높은 기업의 수익성이 좋지 않은 것으로 나타났으며, 선행연구들(최수미 2007 ; 김성민 · 민춘식 2011)과 일치된 결과를 보였다.

$$ROA_t = \alpha + \beta_1 dPERK1_t / dPERK4_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 CON_t + \beta_5 FOR_t + \beta_6 GROW_t + \beta_7 dIND_t + \beta_8 dYD_t + \epsilon_t$$

	ROA	ROA
	계수값 (t값)	계수값 (t값)
Intercept	-0.135 (-4.447)	-0.134 (-4.442)
dPERK1	-0.007 (-2.230)**	
dPERK4		-0.006 (-1.882)*
Control variables	포 함	포 함
Adj. R ²	0.228	0.228
F-value	38.218	38.131

렇지 않은 기업의 평균값은 -0.003 으로 1% 수준에서 유의한 차이를 보임으로써 접대비지출이 과대한 기업이 발생액을 이용하여 이익을 상향조정한 것으로 나타났다. 또한 $abCFO*(-1)$ 과 $abProd$ 의 경우에도 접대비지출이 과대한 기업의 평균값은 0.029 , 0.029 이며, 그렇지 않은 기업의 평균값은 -0.002 , 0.003 으로 1% 수준에서 차이를 보임으로써 접대비를 과대 지출한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 실제 활동을 통하여 이익을 상향조정한 것으로 나타났다. 한편, 접대비 지출이 과대한 기업에서 수익성(ROA)의 평균값은 0.026 , 그렇지 않은 기업에서 평균값은 0.047 로 접대비지출이 과대한 기업이 수익성 악화로 인하여 이익의 상향조정유인이 발생할 개연성이 있음을 유추해 볼 수 있다.

〈표 4〉 평균차이 분석

	접대비가 과대한 표본 (N : 1,333)		접대비가 과소한 표본 (N : 1,315)		t-통계량
	평 균	표준편차	평 균	표준편차	
DA	0.010	0.075	-0.003	0.073	4.780***
$abCFO*(-1)$	0.029	0.079	-0.002	0.081	10.205***
$abProd$	0.029	0.132	0.003	0.142	4.909***
$abEXP*(-1)$	0.004	0.064	0.002	0.075	0.798
SIZE	26.110	1.202	26.939	1.662	-14.693***
LEV	0.467	0.180	0.400	0.193	9.325***
ROA	0.026	0.082	0.047	0.074	-6.727***
Big4	0.648	0.477	0.741	0.438	-5.198***
CON	0.334	0.224	0.334	0.218	0.022
Tobin-Q	0.961	0.403	1.083	0.606	-6.105***

1) ***는 1% 수준에서 유의함을 나타냄

2) 변수 설명은 <표 2> 참조

4. 접대비 과대여부가 이익조정에 미치는 영향

<표 5>는 전체표본을 대상으로, 접대비의 과대여부($dPERK1$)가 이익조정에 미치는 영향에 대한 <가설1>을 검증한 결과를 나타낸다. 즉 $dPERK1$ 이 재량적발생액 및 실질이익조정 수준에 미치는 영향에 대한 회귀분석결과를 나타낸다. <표 5>의 결과에 따르면, $dPERK1$ 이 재량적발생액(DA)에 미치는 영향에 대한 계수값(t 값)은 $0.016(5.278)$ 으로 1% 수준에서 양(+)의 영향관계를 나타냄으로써 접대비지출이 과대한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 재량적발생액을 이용하여 이익을 상향조정하고 있는 것으로 나타났다.

〈표 5〉 접대비 과대여부가 이익조정에 미치는 영향

$$DA_t = \alpha + \beta_1 dPERK1_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 ROA_t + \beta_5 Big4_t + \beta_6 CON_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (5)$$

$$(abCFO*(-1), abProd, abEXP*(-1))_t = \alpha + \beta_1 dPERK1_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 Big4_t + \beta_5 CON_t + \beta_6 Tobin-Q_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (6)$$

	DA	abCFO*(-1)	abProd	abEXP*(-1)
	계수값(t값)	계수값(t값)	계수값(t값)	계수값(t값)
Intercept	0.029 (1.008)	0.224 (7.482)	0.112 (2.150)	0.017 (0.609)
dPERK1	0.016*** (5.278)	0.014*** (4.280)	0.012*** (3.230)	-0.002 (-0.856)
SIZE	-0.002** (-1.987)	-0.009*** (-7.606)	-0.003 (-1.270)	0.001 (0.301)
LEV	0.033*** (3.704)	0.122*** (13.869)	0.164*** (10.752)	0.024*** (2.981)
ROA	0.295*** (15.056)			
Big4	-0.001 (-0.339)	-0.002 (-0.546)	-0.018*** (-3.034)	-0.010*** (-3.141)
CON	0.001 (0.125)	-0.003 (-0.443)	0.029** (2.298)	0.015** (2.347)
Tobin-Q		-0.023*** (-7.476)	-0.050*** (-9.291)	-0.020*** (-7.198)
dYD	포함	포함	포함	포함
dIND	포함	포함	포함	포함
VIF(Max.)	1.6	1.6	1.6	1.6
Adj. R ²	0.093	0.157	0.097	0.040
F-value	11.890	20.732	12.411	5.383

1) ***, **는 각각 1%, 5% 수준에서 유의함을 나타냄

2) 변수 설명은 <표 2> 참조

또한 dPERK1이 실질이익조정 측정치 중 비정상 영업현금흐름[abCFO*(-1)]에 미치는 영향에 대한 계수값(t값)이 0.014(4.280)로 1% 수준에서 양(+)의 영향관계를, 비정상 생산원가를 나타내는 abProd에 미치는 영향에 대한 계수값(t값)은 0.012(3.230)로 1% 수준에서 양(+)의 관련

성을 가짐으로써 접대비지출이 과대한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 영업현금흐름뿐만 아니라 생산활동을 통하여 이익을 상향 조정하고 있음을 알 수 있다. 그러나 비정상 재량적비용을 나타내는 $abEXP*(-1)$ 에 미치는 영향에 대한 계수값(t 값)은 $-0.002(-0.856)$ 로 음(-)의 관련성을 나타내었으나 유의하지 않았다. 이상의 분석결과를 종합해 보면, 접대비지출이 과대한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 전반적으로 발생액 및 실질이익조정의 상향유인이 강하게 나타났다.

통제변수에 대하여 살펴보면, 기업규모(SIZE)는 DA, $abCFO*(-1)$ 과 5%, 1% 수준에서 각각 음(-)의 영향관계를 나타냄에 따라 규모가 큰 기업들이 발생액을 이용한 이익조정뿐만 아니라 영업현금흐름을 통한 실질이익조정의 상향유인이 낮음을 알 수 있다. 부채비율(LEV)의 경우, DA, $abCFO*(-1)$, $abProd$, $abEXP*(-1)$ 과 각각 1% 수준에서 양(+)의 영향관계를 보임에 따라 부채비율이 높은 기업이 발생액 이익조정뿐만 아니라 영업현금흐름 및 생산활동과 재량적비용을 이용한 실질이익조정의 상향유인이 있음을 알 수 있으며, 이러한 결과는 부채계약가설을 뒷받침한다. 수익성(ROA)의 경우 DA와 1% 수준에서 양(+)의 관련성을 나타내고 있어 수익성이 좋은 기업에서 이익의 상향조정이 있음을 발견하였다.

5. 접대비비율이 이익조정에 미치는 영향

<표 6>은 접대비비율이 과대한 기업을 대상으로 <가설2>을 검증한 결과이며, 접대비지출비율이 증가할수록 이익조정수준이 높아지는지를 분석한 것이다. 즉 PERK1이 재량적발생액 및 실질이익조정 수준에 미치는 영향에 대한 회귀분석결과를 나타낸다. <표 6>의 결과에 따르면, 현금성자산기준 산업조정-접대비비율인 $PERK1[개발\ 기업의 (접대비/현금성자산)-산업중위수 (접대비/현금성자산)]$ 이 재량적발생액(DA)에 미치는 영향에 대한 계수값(t 값)은 $0.036(2.185)$ 로 5% 수준에서 양(+)의 영향관계를 나타냄으로써 접대비지출이 과대한 기업들의 경우에도 접대비지출비율이 증가할수록 재량적발생액을 이용한 이익조정수준이 높아지는 것으로 나타났다. 또한 비정상 영업현금흐름[$abCFO*(-1)$]에 미치는 영향에 대한 계수값(t 값)은 $0.032(1.862)$ 로 10% 수준에서 양(+)의 영향관계를 나타냄으로써 접대비지출비율이 증가할수록 영업현금흐름을 통한 실질이익조정수준이 높아짐을 알 수 있다. 그러나 PERK1이 실질이익조정 측정치 중 $abProd$, $abEXP*(-1)$ 에 미치는 영향은 발견하지 못하였다.

<표 5>와 <표 6>의 분석결과를 종합해 볼 때, 접대비지출은 발생액 이익조정과 양(+)의 관련성을 가지고 있으며, 실질이익조정의 경우에도 제한적이긴 하지만 양(+)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 이러한 결과에 근거할 때, 사적소비수준이 과대한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 이익조정의 상향유인이 강하게 나타나고 있으며, 사적소비수준이 과대한 기업의 경우에도 사적소비수준이 증가할수록 이익조정수준이 높아지는 것으로 해석해 볼 수 있다⁸⁾.

8) 경영자의 접대비수준과 이익조정과의 내생성 문제를 해결하기 위하여 본 연구에서는 PERK1을 종속변

〈표 6〉 접대비비율이 이익조정에 미치는 영향 (N : 1,333)

$$DA_t = \alpha + \beta_1 PERK1_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 ROA_t + \beta_5 Big4_t + \beta_6 CON_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (7)$$

$$(abCFO*(-1), abProd, abEXP*(-1))_t = \alpha + \beta_1 PERK1_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 Big4_t + \beta_5 CON_t + \beta_6 Tobin-Q_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (8)$$

	DA	abCFO*(-1)	abProd	abEXP*(-1)
	계수값(t값)	계수값(t값)	계수값(t값)	계수값(t값)
Intercept	0.028 (0.581)	0.271 (5.399)	0.005 (0.053)	-0.028 (-0.663)
PERK1	0.036** (2.185)	0.032* (1.862)	-0.047 (-1.639)	-0.020 (-1.468)
SIZE	-0.001 (-0.521)	-0.010*** (-4.786)	0.002 (0.729)	0.002 (1.412)
LEV	0.016 (1.273)	0.098*** (7.537)	0.138*** (6.239)	0.008*** (0.731)
ROA	0.306*** (11.708)			
Big4	-0.006 (-1.266)	-0.003 (-0.611)	-0.028*** (-3.583)	-0.013*** (-3.208)
CON	-0.007 (-0.786)	-0.018* (-1.810)	-0.007 (-0.408)	0.003 (0.302)
Tobin-Q		-0.020*** (-3.572)	-0.029*** (-3.132)	-0.011** (-2.315)
dYD	포함	포함	포함	포함
dIND	포함	포함	포함	포함
VIF(Max.)	1.7	1.7	1.7	1.7
Adj. R ²	0.115	0.124	0.077	0.030
F-value	7.946	8.537	5.454	3.916

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄

2) 변수 설명은 <표 2> 참조

수로 사용하여 DA, abCFO*(-1), abProd, abEXP*(-1)의 각각에 대한 2SLS 분석을 실시하였다. 분석결과, <표 5>에서와 같이 PERK1이 DA, abCFO*(-1)과 양(+)의 관련성을 보임으로써 접대비지출이 증가할수록 발생액 및 영업현금흐름을 통한 실질이익조정에 대한 상향유인이 강한 것으로 나타났다.

6. 추가분석

가. 경영성과의 악화를 고려한 분석

접대비가 과도한 기업의 경우 경영성과가 악화된다면 이익조정을 할 유인이 커질 수 있다. 따라서 이러한 관련성을 추가적으로 검증함으로써 접대비와 이익조정 간의 관련성에 대한 연구 결과의 강건성을 확보하고자 한다. 이를 위하여 아래와 같이 식(9), 식(10)을 설정하였다. 식(9), 식(10)에서 관심변수는 접대비의 과대여부(dPERK1)의 더미변수와 이익규모의 더미변수(dNI)의 상호작용항(dPERK1*dNI)이며 발생액 및 실질이익조정에 미치는 영향을 검증하고자 한다. dNI는 전년도보다 이익규모가 작아진 경우 1의 값을, 그렇지 않은 경우 0의 값을 부여하였다. 전년도보다 이익규모가 작아진 기업에서 접대비의 과대지출로 인한 이익의 상향조정이 더욱 강하게 나타날 가능성이 있으며, 이러한 결과는 사적소비로 인하여 경영성과가 악화될 경우 경영자들이 자신의 보상과 지위보전을 위하여 이익을 상향조정하고자 하는 유인이 강하게 작용할 수 있다는 논리를 뒷받침할 수 있을 것이다. 통제변수에 대한 설명은 <표 2>에서와 같다.

$$DA_t = \alpha + \beta_1 dPERK1_t + \beta_2 dPERK1_t * dNI_t + \beta_3 SIZE_t + \beta_4 LEV_t + \beta_5 ROA_t + \beta_6 Big4_t + \beta_7 CON_t + \beta_8 dYD_t + \beta_9 dIND_t + \epsilon_t \quad (9)$$

$$(abCFO*(-1), abProd, abEXP*(-1))_t = \alpha + \beta_1 dPERK1_t + \beta_2 dPERK1_t * dNI_t + \beta_3 SIZE_t + \beta_4 LEV_t + \beta_5 ROA_t + \beta_6 Big4_t + \beta_7 CON_t + \beta_8 dYD_t + \beta_9 dIND_t + \epsilon_t \quad (10)$$

<표 7>의 결과에 따르면, dPERK1*dNI가 재량적발생액(DA)에 미치는 영향에 대한 계수값(t값)은 0.014(4.270)로 1% 수준에서 양(+)의 영향관계를 나타냄으로써 경영성과가 악화된 기업들에서 접대비수준에 따른 재량적발생액을 이용한 이익의 상향조정유인이 강하게 나타나고 있음을 알 수 있다. 또한 dPERK1*dNI가 비정상 영업현금흐름[abCFO*(-1)]에 미치는 영향에 대한 계수값(t값)이 0.015(4.772)로 1% 수준에서 양(+)의 영향관계를, 비정상 생산원가를 나타내는 abProd에 미치는 영향에 대한 계수값(t값)은 0.012(3.312)로 1% 수준에서 양(+)의 관련성을 보였다. 이러한 결과에 근거해 볼 때, 경영성과가 악화된 기업들에서 사적소비수준에 따른 이익조정의 상향유인이 강하게 나타나고 있음을 알 수 있다⁹⁾.

9) 접대비가 과도한 기업을 대상으로, 현금성자산기준 산업조정-접대비비율인 PERK1과 이익규모의 더미변수(dNI)의 상호작용항(PERK1*dNI)이 발생액 및 실질이익조정에 미치는 영향을 검증하기 위하여 아래의 식을 이용하여 분석을 실시하였다. 분석결과, PERK1*dNI가 DA 및 abCFO*(-1)에 미치는 영향에 대한 계수값(t값)은 0.038(2.306), 0.036(2.095)으로 <표 6>의 결과보다 더 유의한 결과를 나타내었으며, 경영성과가 악화된 기업들에서 접대비비율수준에 따른 발생액 및 실질이익조정의 상향유인이 강하게 나타나고 있음을 발견하였다.

〈표 7〉 경영성과의 악화를 고려한 분석

$$DA_t = \alpha + \beta_1 dPERK1_t + \beta_2 dPERK1_t * dNI_t + \beta_3 SIZE_t + \beta_4 LEV_t + \beta_5 ROA_t + \beta_6 Big4_t + \beta_7 CON_t + \beta_8 dYD_t + \beta_9 dIND_t + \epsilon_t \quad (9)$$

$$(abCFO*(-1), abProd, abEXP*(-1))_t = \alpha + \beta_1 dPERK1_t + \beta_2 dPERK1_t * dNI_t + \beta_3 SIZE_t + \beta_4 LEV_t + \beta_5 ROA_t + \beta_6 Big4_t + \beta_7 CON_t + \beta_8 dYD_t + \beta_9 dIND_t + \epsilon_t \quad (10)$$

	DA	abCFO*(-1)	abProd	abEXP*(-1)
	계수값(t값)	계수값(t값)	계수값(t값)	계수값(t값)
Intercept	0.037 (2.451)	0.224 (7.435)	0.045 (0.865)	0.013 (0.482)
dPERK1	0.008** (2.412)	0.010** (2.283)	0.012** (3.180)	-0.002 (-0.162)
dPERK1*dNI	0.014*** (4.270)	0.015*** (4.772)	0.012*** (3.312)	0.001 (0.201)
SIZE	-0.002** (-2.239)	-0.009*** (-7.970)	-0.002 (-1.116)	0.001 (0.261)
LEV	0.034*** (3.873)	0.123*** (13.989)	0.159*** (10.442)	0.023*** (2.898)
ROA	0.290*** (14.810)			
Big4	-0.001 (-0.291)	-0.002 (-0.536)	-0.018*** (-3.069)	-0.010*** (-3.168)
CON	0.002 (0.343)	-0.004 (-0.603)	0.028** (2.398)	0.013** (2.124)
Tobin-Q		-0.022*** (-7.322)	-0.047*** (-8.923)	-0.019*** (-7.069)
dYD	포함	포함	포함	포함
dIND	포함	포함	포함	포함
VIF(Max.)	1.9	1.9	1.9	1.9
Adj. R ²	0.095	0.159	0.099	0.041
F-value	12.197	20.968	12.612	5.462

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄

2) 변수 설명은 <표 2> 참조

$$DA_t = \alpha + \beta_1 PERK1_t + \beta_2 PERK1_t * dNI_t + \beta_3 SIZE_t + \beta_4 LEV_t + \beta_5 ROA_t + \beta_6 Big4_t + \beta_7 CON_t + \beta_8 dYD_t + \beta_9 dIND_t + \epsilon_t$$

$$(abCFO*(-1), abProd, abEXP*(-1))_t = \alpha + \beta_1 PERK1_t + \beta_2 PERK1_t * dNI_t + \beta_3 SIZE_t + \beta_4 LEV_t + \beta_5 ROA_t + \beta_6 Big4_t + \beta_7 CON_t + \beta_8 dYD_t + \beta_9 dIND_t + \epsilon_t$$

나. 4분위, 5분위수를 이용한 분석

<가설1>에 대한 검증모형인 식(5), 식(6)에서 개별 기업의 접대비(접대비/현금성자산)가 산업중위수(접대비/현금성자산)를 초과하면 접대비가 과대한 기업으로 1의 값을 부여하였으나 개별 기업의 접대비와 산업중위수의 차액을 4분위, 5분위로 나누어 4분위와 5분위에 해당하는 기업군을 접대비가 과대한 기업으로 재분류하여 추가분석을 실시하였다. <표 8>의 식(11), 식(12)에서 관심변수는 dPERK2, dPERK3이다. dPERK2는 4분위 이상이면 1의 값을, 그렇지 않으면 0의 값을 부여하였으며, dPERK3는 5분위 이상이면 1의 값을, 그렇지 않으면 0의 값을 부여하였다. 통제변수에 대한 설명은 <표 2>에서와 같다.

<표 8> 접대비수준의 4분위, 5분위수를 이용한 분석

$$DA_t = \alpha + \beta_1 dPERK2_t / dPERK3_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 ROA_t + \beta_5 Big4_t + \beta_6 CON_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (11)$$

$$(abCFO*(-1), abProd, abEXP*(-1))_t = \alpha + \beta_1 dPERK2_t / dPERK3_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 ROA_t + \beta_5 Big4_t + \beta_6 CON_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (12)$$

	DA		abCFO*(-1)		abProd		abEXP*(-1)	
	계수값 (t값)	계수값 (t값)	계수값 (t값)	계수값 (t값)	계수값 (t값)	계수값 (t값)	계수값 (t값)	계수값 (t값)
Intercept	0.061 (2.188)	0.060 (2.182)	0.203 (7.167)	0.211 (7.576)	0.073 (1.445)	0.090 (1.812)	0.012 (0.470)	0.014 (0.517)
dPERK2	0.016*** (5.384)		0.015*** (4.765)		0.013*** (3.612)		0.002 (0.862)	
dPERK3		0.017*** (5.716)		0.017*** (5.852)		0.013*** (3.642)		0.009 (1.538)
SIZE	-0.003*** (-2.641)	-0.003*** (-2.636)	-0.007*** (-6.561)	-0.007*** (-6.620)	-0.003 (-1.270)	0.003 (-1.248)	0.001 (0.229)	0.001 (0.558)
LEV	0.043*** (4.872)	0.044*** (4.946)	0.079*** (8.740)	0.080*** (8.870)	0.121*** (7.505)	0.122*** (7.609)	0.018** (2.114)	0.017** (2.028)
ROA	0.300*** (15.252)	0.300*** (15.248)						
Big4	-0.001 (-0.046)	-0.001 (-0.043)	-0.001 (-0.033)	-0.001 (-0.057)	-0.017*** (-2.867)	-0.017*** (-2.887)	-0.010*** (-3.135)	-0.010*** (-3.147)
CON	0.002 (0.348)	0.002 (0.326)	-0.004 (-0.599)	-0.004 (-0.604)	0.029** (2.495)	0.029** (2.505)	0.014** (2.188)	0.014** (2.188)
Tobin-Q			-0.018*** (-6.155)	-0.018*** (-6.198)	-0.043*** (-8.190)	-0.043*** (-8.199)	-0.019*** (-6.806)	-0.019*** (-6.775)
dYD	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
dIND	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
VIF(Max.)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Adj. R ²	0.093	0.093	0.157	0.157	0.097	0.097	0.040	0.040
F-value	12.008	12.012	20.740	20.748	12.426	12.436	5.436	5.442

- 1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄
 2) 변수 설명은 <표 2> 참조

<표 8>의 분석결과에 의하면, dPERK2가 DA, abCFO*(-1), abProd에 미치는 영향에 대한 계수값(t값)은 0.016(5.384), 0.015(4.765), 0.013(3.612)으로 1% 수준에서 각각 양(+)의 관련성을 나타냄으로써 dPERK1을 사용한 <표 5>의 분석결과보다 더 유의한 양의 관련성을 나타내었다. 또한 dPERK3의 경우에도 DA, abCFO*(-1), abProd에 미치는 영향에 대한 계수값(t값)이 0.017(5.716), 0.017(5.852), 0.013(3.642)으로 1% 수준에서 각각 양(+)의 관련성을 보이고 있으며 dPERK2보다 더 유의하게 나타났다. 분석결과를 통해서 접대비 과대지출수준이 높아질수록 이익의 상향조정유인이 강하게 작용한다는 사실을 확인하였다.

다. 매출액으로 표준화한 접대비수준

<표 5>, <표 6>에서는 잉여현금흐름 관점에서 접대비비율(접대비/현금성자산)로 측정한 dPERK1을 사용하여 <가설1>을 검증하였으며, 개별 기업의 접대비(접대비/현금성자산)에서 산업중위수(접대비/현금성자산)를 차감한 “현금성자산기준 산업조정-접대비비율”인 PERK1을 사용하여 <가설2>를 검증하였다. 그러나 접대비를 사적소비수준의 대응치로 사용하는 다수의 선행연구들(박헌준 등 2004 ; 김문태와 박길영 2009 ; 김문태와 권현주 2009)이 접대비를 매출액으로 표준화하여 사용하였기 때문에 본 연구에서도 매출액으로 표준화한 접대비수준을 사용하여 비교·분석하고자 한다. 아래의 식(13), 식(14)에서 관심변수인 dPERK4는 개별 기업의 접대비(접대비/매출액)가 산업 중위수(접대비/매출액)를 초과하면 접대비를 과대 지출한 기업으로 1, 그렇지 않으면 0의 값을 사용하는 더미변수이다. 또한 식(15), 식(16)에서 관심변수인 PERK4는 “매출액기준 산업조정-접대비비율”로서 개별 기업의 접대비(접대비/매출액)에서 산업 중위수(접대비/매출액)를 차감하여 측정하며, 종속변수 및 통제변수에 대한 설명은 <표 2>와 같다.

$$DA_t = \alpha + \beta_1 dPERK4_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 ROA_t + \beta_5 Big4_t + \beta_6 CON_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (13)$$

$$(abCFO*(-1), abProd, abEXP*(-1))_t = \alpha + \beta_1 dPERK4_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 Big4_t + \beta_5 CON_t + \beta_6 Tobin-Q_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (14)$$

$$DA_t = \alpha + \beta_1 PERK4_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 ROA_t + \beta_5 Big4_t + \beta_6 CON_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (15)$$

$$(abCFO*(-1), abProd, abEXP*(-1))_t = \alpha + \beta_1 PERK4_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 Big4_t + \beta_5 CON_t + \beta_6 Tobin-Q_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (16)$$

<표 9>의 패널 A는 dPERK4를 사용한 분석결과이며, 패널 B는 PERK4를 이용한 분석결과이다. 패널 A의 결과를 보면, dPERK4가 DA에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났으나 abCFO*(-1), abProd, abEXP*(-1)에는 유의하지 않은 것으로 나타났으며, dPERK1를 사용하여 분석한 <표 5>의 분석결과와 다소 차이를 보였다.

<표 9> 매출액기준에 의한 접대비지출과 이익조정

$$DA_t = \alpha + \beta_1 dPERK4_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 ROA_t + \beta_5 Big4_t + \beta_6 CON_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (13)$$

$$(abCFO*(-1), abProd, abEXP*(-1))_t = \alpha + \beta_1 dPERK4_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 Big4_t + \beta_5 CON_t + \beta_6 Tobin-Q_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (14)$$

Panel A : dPERK4을 이용한 분석(N : 2,648)

	DA	abCFO*(-1)	abProd	abEXP*(-1)
	계수값(t값)	계수값(t값)	계수값(t값)	계수값(t값)
Intercept	0.053 (1.778)	0.264 (8.345)	0.178 (3.254)	0.026 (0.894)
dPERK4	0.006* (1.951)	0.001 (0.196)	-0.006 (-1.482)	-0.004 (-1.323)
SIZE	-0.003*** (-2.573)	-0.010*** (-8.458)	-0.005** (-2.292)	0.001 (0.024)
LEV	0.043*** (5.029)	0.132*** (15.438)	0.169*** (11.467)	0.023*** (2.903)
ROA	0.297*** (15.058)			
Big4	-0.001 (-0.283)	-0.002 (-0.526)	-0.019*** (-3.099)	-0.010*** (-3.185)
CON	0.002 (0.260)	-0.003 (-0.401)	0.027** (2.195)	0.015** (2.268)
Tobin-Q		-0.023*** (-7.476)	-0.050*** (-9.433)	-0.020*** (-7.198)
dYD	포 함	포 함	포 함	포 함
dIND	포 함	포 함	포 함	포 함
VIF(max.)	1.7	1.7	1.7	1.6
Adj. R ²	0.085	0.151	0.098	0.040
F-value	10.830	19.863	12.554	5.426

〈표 9〉 매출액기준에 의한 접대비지출과 이익조정 (계속)

$$DA_t = \alpha + \beta_1 PERK4_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 ROA_t + \beta_5 Big4_t + \beta_6 CON_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (15)$$

$$(abCFO*(-1), abProd, abEXP*(-1))_t = \alpha + \beta_1 PERK4_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 Big4_t + \beta_5 CON_t + \beta_6 Tobin-Q_t + \beta_7 dYD_t + \beta_8 dIND_t + \epsilon_t \quad (16)$$

Panel B : PERK4을 이용한 분석 (N : 1,333)

	DA	abCFO*(-1)	abProd	abEXP*(-1)
	계수값(t값)	계수값(t값)	계수값(t값)	계수값(t값)
Intercept	0.054 (1.903)	0.233 (7.870)	0.142 (2.794)	0.034 (1.275)
PERK4	0.028 (1.641)	0.036* (1.896)	-1.198 (-0.981)	-0.004 (-1.323)
SIZE	-0.003*** (-2.953)	-0.009*** (-8.027)	-0.004* (-1.823)	-0.001 (-0.234)
LEV	0.045*** (5.269)	0.133*** (15.574)	0.168*** (11.373)	0.022*** (2.797)
ROA	0.303*** (15.296)			
Big4	-0.001 (-0.306)	-0.002 (-0.470)	-0.018*** (-3.047)	-0.010*** (-3.202)
CON	0.002 (0.357)	-0.001 (-0.169)	0.028** (2.239)	0.014** (2.140)
Tobin-Q		-0.023*** (-7.476)	-0.050*** (-9.421)	-0.020*** (-7.153)
dYD	포 함	포 함	포 함	포 함
dIND	포 함	포 함	포 함	포 함
VIF(Max.)	1.7	1.7	1.7	1.7
Adj. R ²	0.087	0.156	0.097	0.043
F-value	11.126	20.583	12.411	5.789

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄

2) 변수 설명은 <표 2> 참조

또한 패널 B의 결과에서도 PERK4가 abCFO*(-1)에만 양(+)의 관계를 보임으로써 PERK1을 사용한 분석결과와 다른 결과를 나타내었다. 잉여현금흐름 관점에서 현금성자산을 기준으로

접대비지출 정도를 측정한 경우, 매출액 기준으로 측정하였을 때보다 DA 및 $abCFO*(-1)$ 에 미치는 영향이 큼을 알 수 있다. 이러한 결과에 근거할 때, 본 연구에서 제안하는 바와 같이 현금성자산 대비 접대비지출 정도가 경영자의 사적소비와 이익조정을 더 잘 설명하는 것으로 해석해 볼 수 있다.

라. 접대비한도 초과여부를 사용한 분석

순금한도를 초과하여 지출한 접대비에 업무관련성이 없는 지출이 포함되어 있기 때문에(최원옥 등 2005) 접대비한도 초과여부가 수익성에 영향을 미침으로써 경영자가 이익을 상향조정하고자 하는 유인이 발생할 수 있다. 따라서 본 연구에서는 접대비한도 초과기업을 사적소비수준이 과대한 기업으로 1의 값을, 그렇지 않은 기업을 0의 값을 갖는 더미변수를 사용하여 추가분석을 실시하였다¹⁰⁾. 분석결과, 접대비 한도 초과여부가 발생액 및 세 가지 실질이익조정과 각각 양(+)의 관련성을 나타내었지만 유의한 관련성을 발견하지 못하였다.

V. 결 론

주주와 경영자 사이에 정보의 비대칭성이 존재할 때 경영자의 사적 효익 추구 및 도덕적 해이로 인해 대리인문제가 발생할 수 있으며, 경영자의 사적소비는 수익성을 악화시키는 것으로 보고되고 있다. 또한 수익성이 저조한 경우에 경영자들이 성과보상을 위해 이익을 조정할 유인을 가지는 것으로 보고되고 있어 사적소비수준이 높은 기업에서 이익조정을 수행할 개연성이 높다. 이러한 배경 하에서 본 연구에서는 사적소비수준 과대여부와 산업조정-접대비비율을 관심변수로, 재량적발생액과 실질이익조정을 종속변수로 하여 사적소비수준이 이익조정에 미치는 영향을 실증적으로 분석하였다. 본 연구에서는 크게 두 가지 차원에서 분석을 실시하였다. 먼저, 전체표본을 대상으로 사적소비수준이 과대한 기업(접대비지출이 과대한 기업)이 그렇지 않은 기업에 비하여 이익을 상향조정하는지를 분석하였다. 둘째, 사적소비수준이 과대한 기업의 경우도 접대비지출비율이 증가할수록 이익조정수준이 높아지는지를 분석하였다.

분석의 주요결과는 다음과 같다. 첫째, 전체표본을 대상으로 분석한 결과에서 접대비의 과대여부($dPERK1$)가 DA, $abCFO*(-1)$, $abProd$ 와 각각 양(+)의 관련성을 보임으로써 접대비가 과대한 기업은 그렇지 않은 기업에 비하여 재량적발생액을 이용한 이익조정뿐만 아니라 영업현금흐름과 생산활동을 통하여 이익을 상향조정하고 있음을 발견하였다. 둘째, 접대비가 과대한 표본을 대상으로 분석한 결과, 현금성자산기준 산업조정-접대비비율($PERK1$)이 DA, $abCFO*(-1)$

10) 2007년 이후 감사보고서상에 접대비 한도초과에 대한 공시가 이루어지지 않음으로써 본 연구에서는 2006년, 2007년도에 한정하여 분석을 실시하였다.

1)과 각각 양(+)의 관련성을 보임에 따라 접대비지출이 과대한 기업들 중에서도 접대비지출비율이 증가할수록 재량적발생액 및 영업현금흐름을 통한 실질이익조정수준이 높아지는 것으로 나타났다. 이상의 분석결과, 사적소비수준이 과대한 기업들의 경영성과가 악화되고 있으며, 그로 인하여 이익의 상향조정유인이 강하게 작용하고 있음을 알 수 있다

본 연구에서는 경영자의 사적소비수준의 대용변수로서 접대비에 한정하여 분석하였다. 이러한 결과는 경영자의 사적소비수준과 이익조정과의 관련성을 일반화하는데 다소 무리가 있을 수 있다. 따라서 향후 사적소비수준에 대한 다양한 측정치의 개발과 함께 이들 변수와 이익조정과의 관련성에 대한 후속연구가 이루어져야 할 것이다. 이러한 한계점에도 불구하고 본 연구는 사적소비수준과 이익조정과의 관련성을 검증 최초의 연구로서 사적소비수준을 효과적으로 통제할 방안이 필요하다는 점에서 기업, 주주, 경영자에게 의미 있는 시사점을 제공할 것이다. 또한 해당기업의 이익조정에 대한 추정이나 통제가 쉽지 않은 상황에서 사적소비수준의 효과적인 통제가 이익조정통제의 수단이 될 수 있음을 제시하였다는 점에서 회계투명성을 제고시키기 위한 방안 모색에 도움이 될 것이다. 본 연구에서는 선행연구와 달리 잉여현금흐름관점에서 사적소비수준을 측정하였으며, 측정의 자의성이 있지만 사적소비수준의 측정과 관련하여 향후 연구에 도움이 될 것이다.

그럼에도 불구하고 본 연구에서는 2011년 이후 연도를 반영하지 않았다. 이는 2011년 K-IFRS가 상장기업에 의무적으로 도입됨에 따라 K-IFRS를 적용하여 재무제표를 작성할 경우 K-IFRS를 적용하기 이전과 비교할 때 회계처리기준의 상이함으로 인해 이익조정을 추정하는데 적절하지 못할 것으로 판단하였기 때문이다. 차후의 연구에서는 K-IFRS적용 이전기간과 적용 이후 기간을 비교·분석하는 연구가 수행될 필요가 있다.

참고문헌

- 강동관. 2009. “투명성이 대리인 비용에 미치는 영향”. 산업경제연구. 제22권 제6호 : 2787-2804.
- 강선아 · 김용식. 2014. “경영자보상과 이익조정 간 관계연구 : 한국의 사례”. 경영학연구. 제43권 제3호 : 793-816.
- _____. 전성빈. 2010. “실질활동을 이용한 이익조정의 차기 성과 : 한국의 유상증자 사례”. 경영학연구. 제39권 제3호 : 595-632.
- 고대영 · 안미강 · 양동재. 2013. “경영자 이익예측과 4분기의 이익조정”. 회계저널. 제22권 제3호 : 199-227.
- 고윤성 · 김재승. 2013. “이자보상비율과 실제 영업활동을 통한 이익조정”. 세무와회계저널. 제14권 제4호 : 123-154.
- _____. 이진환. 2011. “접대비지출의 타비용 대체처리와 조세회피에 대한 연구”. 세무학연구. 제28권 제2호 : 101-132.
- 김권중 · 김문철 · 전중열. 2004. “신규상장기업의 이익조정동기”. 회계학연구. 제29권 제4호 : 87-116.
- 김문철 · 전영순 · 이정엽. 2010. “내부자 거래와 이익조정”. 회계학연구. 제35권 제4호 : 1-37.
- 김문태 · 권현주. 2009. “경영자 노력과 사적소비가 신용평가에 미치는 영향. 대한경영학회지. 제22권 제4호 : 1845-1866.
- _____. 박길영. 2009. “감사위원회와 사외이사가 경영자의 사적소비와 자산효율성에 미치는 영향”. 회계정보연구. 제27권 제2호 : 211-235.
- 김새로나 · 양동훈 · 조광희. 2011. “대리인비용과 보수주의 관련성”. 회계학연구. 제36권 제3호 : 65-101.
- 김선화 · 위준복 · 정용기. 2013. “금융기관 주요주주와 이익조정과의 관계 : 비대기업집단을 중심으로”. 회계학연구. 제38권 제3호 : 313-366.
- 김성민 · 민춘식. 2011. “접대비가 경영성과 및 기업가치에 미치는 영향의 차이분석”. 세무회계연구. 제29권 : 71-92.
- 김성표. 2007. “기업의 소유구조가 현금보유 의사결정에 미치는 영향”. 경영학연구. 제36권 제3호 : 739-763.
- 김지홍 · 배지현 · 고재민. 2009. “실제이익조정이 장기 경영성과에 미치는 영향”. 회계학연구. 제34권 제4호 : 31-70.
- 류인규 · 김은영. 2013. “접대비실명제로 인한 접대비지출의 기업성과와 대체처리 관련성”. 세무회계연구. 제38권 제0호 : 147-168.
- 박종일 · 박찬웅. 2007. “접대비 한도초과액과 수익관련성”. 충북대학교. 산업과 경영. 제19권 제2호 : 159-187.

- _____. 윤소라. 2014. “재량적 발생액과 부채조달비용 간의 관계에 대한 실증적 증거”. 회계학연구. 제39권 제3호 : 359-410.
- 박헌준 · 신현한 · 최완수. 2004. “한국기업의 대리인비용과 기업가치 : 외국인지분의 역할”. 경영학연구. 제33권 제2호 : 655-682.
- 배현정 · 최용용 · 조승제. 2012. “경영자 유형과 대리인비용”. 회계정보연구. 제30권 제1호 : 189-204.
- 백원선 · 최 관. 1999. “이익조정과 법인세 최소화 동기”. 회계학연구. 제24권 제1호 : 115-139.
- 신동령. 2008. “한국제조기업의 현금보유의 변화와 결정요인에 관한 연구”. 재무관리연구 제25권 제3호 : 1-32.
- 신민식 · 김수은. 2010. “기업의 소유구조와 현금보유간의 관계”. 재무관리연구. 제27권 제1호 : 89-120.
- 신흥권 · 서대석. 2015. “공정공시 수준이 경영자의 이익조정 행동에 미치는 영향 : 장래계획 및 영업실적 공정공시 중심으로”. 세무와회계저널. 제16권 제3호 : 55-81.
- 오기수. 2002. “접대비 손금한도액 증감에 따른 복리후생비 변화에 관한 연구”. 세무학연구 19(1) : 157-184.
- 윤순석 · 이건열. 2001. “유상증자기업의 이익조정”. 회계학연구. 제26권 제4호 : 1-25.
- 이아영 · 전성빈 · 박상수 · 최종학. 2009. “최고경영자 교체 이유와 내부승진 및 외부영입 최고경영자의 이익조정수준의 차이”. 회계학연구. 제34권 제2호 : 45-78.
- 전성빈 · 권혜진 · 김성혜. 2011. “부채특성에 따른 이익조정”. 회계와 감사연구. 제53권 제2호 : 39-78.
- 차승민 · 문보영 · 전홍민. 2014. “한국채택국제회계기준(K-IFRS)의 도입이 경영자의 실물적 이익조정에 미치는 영향”. 세무와회계저널. 제15권 제6호 : 55-81.
- 최 관 · 김문철. 1997. “신규 상장기업의 이익조정에 관한 실증적 연구”. 회계학연구. 제22권 제2호 : 1-27.
- _____. 백원선. 1999. “유상증자기업의 이익조정에 관한 실증적 연구”. 회계학연구. 제24권 제4호 : 1-27.
- 최수미. 2007. “접대비 지출실태 및 접대비가 수익성에 미치는 영향”. 회계연구. 제12권 제1호 : 259-279.
- 최원욱 · 김갑순 · 이영한. 2005. “법인세법상 접대비 손금한도 초과지출액의 수익관련성에 대한 연구”. 세무학연구. 제22권 제4호 : 87-121.
- 최용용 · 배현정. 2013. “코스닥 상장기업의 대리인 문제 완화 수단에 관한 연구”. 관리회계연구. 제13권 제1호 : 75-101.
- 최종서 · 곽영민 · 백정한. 2010. “코스닥 신규상장 기업의 이익조정과 경영자의 사적이익추구”.

- 회계학연구. 제35권 제3호 : 37-80.
- 최효순. 2008. “기업의 이익조정 유인에 대한 부채계약가설 재검증”. 회계학연구. 제33권 제1호 : 69-96.
- Ang, J., R. Cole, and J. Lin. 2000. Agency Cost and Ownership Structure. *The Journal of Finance* 55 (1) : 81-106.
- Cahan, S. 1992. The Effect of Antitrust Investigation on Discretionary Accruals : A Refined Test of Political-Cost Hypothesis. *The Accounting Review* 67 : 77-95.
- Cohen, D. A., A. Dey, and T. Z. Lys. 2008. Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre-and Post-Sarbanes Oxley Period. *The Accounting Review* 83 (3) : 757-787.
- Cohen, D. A., and P. Zarowin. 2010. Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings. *Journal of Accounting and Economics* 50 : 2-19.
- Dechow, P., and R. Sloan. 1991. Executive Incentive and the Horizon Problem. *Journal of Accounting and Economics* 14 : 51-89.
- Dechow, P., and D. Skinner. 2000. Earnings Management : Recognizing the Views of Accounting Academics, Practitioners and Regulators. *Accounting Horizons* 14 : 235-250.
- DeFond, M. L., and C. W. Park. 1997. Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 23 : 115-139.
- DeFond, M. S., and J. Jiambalvo. 1994. Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17 : 145-176.
- Dittmar, A., J. Mahrt-Smith, and Servaes, H. 2003 International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Quantitative Analysis* 38 : 111-133.
- Ewert, R., and A. Wagenhofer. 2005. Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management. *The Accounting Review* : 1101-1124.
- Ferreira, M. A., and A. S. Vilela. 2004. Why do Firms Hold Cash? : Evidence from EMU Countries. *European Financial Management* 10 (2) : 295-319.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, and S. Rajgopal. 2005. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40 : 3-73.
- Grossman, S., and O. Hart. 1980. Takeover Bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of Corporation. *Journal of Economics* 11 : 42-64.
- Gunny, K. 2010. The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance : Evidence from Meeting Earnings Benchmark. *Contemporary Accounting Research* 27 (3) : 855-888.
- Harford, J., S. A. Mansi, and W. F. Maxwell. 2008. Corporate Governance and Firm Cash Holdings in the US. *Journal of Financial and Economics* 87 : 535-555.

- Healy, P., and J. Wahlen. 1999. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons* 13 : 365–383.
- Jensen, M. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeover. *American Economics Review* 76 (2) : 323–329.
- Jensen, M., and W. Meckling. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 3 : 305–360.
- Jones, J. 1991. Earnings Management during Import Relief Investigation. *Journal of Accounting Research* 29 : 193–228.
- Key, K. 1997. Political Cost Incentives for Earnings Management in the Cable Television Industry. *Journal of Accounting and Economics* 23 : 309–337.
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley. 2005. Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics* 39 : 163–197.
- Morck, R., and M. Nakamura. 1999. Banks and Corporate Control in Japan. *Journal of Finance* 54 : 319–339.
- Opler, T., L. Pinkowitz, R. Stulz, and R. Williamson. 1999. The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal Financial Economics* 52 : 3–46.
- Phillips, J., M. Pincus, and S. O. Rego. 2003. Earnings Management : New Evidence Based on Deferred Tax Expense. *The Accounting Review* 78 : 491–521.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42 : 335–370.
- Singh, M., and W. N. Davidson III. 2003. Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance Mechanisms. *Journal of Banking and Finance* 27 : 793–816.
- Xie, B., W. N. Davidson, and P. J. Dadalt. 2003. Earnings Management and Corporate Governance : The Role of the Board and the Audit Committee. *Journal of Corporate Finance* 9 : 295–316.

The Relationship Between Manager's Perquisite Consumption and Earnings Management

Choi Ung-Yong* · Kim Sun-Hwa**

〈Abstract〉

This study investigates whether manager's perquisite consumption affects earnings management. We employ entertainment expenses as the proxies of perquisite consumption expenses. And Discretionary accruals(DA) are estimated by the Kothari et al.(2005) model. And similar to prior studies such as Roychowdhury(2006), Cohen et. al(2008), Cohen and Zarowin(2010), we adopt established proxies of real activity-based earnings management such as abnormal cash flow from operations ($abCFO*(-1)$), abnormal production costs($abProd$), abnormal discretionary expenses ($abEXP*(-1)$).

We draw an initial sample of firms listed on the Korean Stock Exchange over the period of 2006–2010. Our sample consists of 2,648 firm-years retrieved from the KIS-VALUE database which satisfy the following selection criteria : (1) fiscal year ending December 31, (2) non financial institutions, (3) availability of relevant financial data, and (4) firms under 1 of debt ratio.

The main results from this study are as follows. First, we find that entertainment expense is positively associated with the magnitude of accruals-based earnings management (DA) and real earnings management, such as $abCFO*(-1)$, $abProd$, $abEXP*(-1)$. Second, in firms with an excessive entertainment expense, we find that the entertainment expense is positively associated with the DA, the $abCFO*(-1)$.

This study may confirm the direct relationship between manager's perquisite consumption and earnings management. Above results from this study may prove particularly useful in the control plans of manager's perquisite consumption.

〈Key words〉 manager's perquisite consumption, earnings management

* Professor, School of Business Administration, Chonnam National University, uychoi@jnu.ac.kr, First Author

** Associate Researcher, Management Research Institute, Chonnam National University, hskj1220@naver.com, Corresponding Author