

시장경쟁과 보수주의

이 미 영 *

박 종 국 **

김 정 욱 ***

< 국문초록 >

본 연구에서는 산업내 시장경쟁정도로 인해 발생한 대리인 비용을 낮추기 위해 투자자들이 보수적 회계처리를 요구하는 가를 살펴보았다. 이를 위해 2004년부터 2008년까지의 국내 기업을 대상으로 실증분석한 결과, 산업내 경쟁정도의 부재로 인해 야기된 대리인 비용을 낮추기 위해 더욱 보수적인 회계처리를 요구하고 있는 결과를 제시하였다. 그러나 기업 지배구조가 잘 구축된 경우에는 시장경쟁의 부재로 발생할 수 있는 대리인비용을 완화시킴으로써 보수적인 회계처리를 요구하고 있지 않음을 보였다. 이를 통해 투자자들이 보수적인 회계처리에 대한 비용과 효익을 합리적으로 인식하고 있음을 알 수 있으며, 산업내 시장경쟁정도가 상대적으로 약한 기업의 경우, 규범적으로 기업지배구조를 강화할 필요가 있음을 시사한다.

주제어 : 산업경쟁도, 보수주의, 대리인비용, 기업지배구조

* 영남대학교 경영학부 박사과정

** 영남대학교 회계세무학과 부교수

** 영남대학교 회계세무학과 부교수

I. 서론

자본주의에서 경쟁은 제한적인 재화를 효율적으로 사용하게 할 수 있는 기능을 한다. 그러나 우리나라의 경우, 가난한 경제상황을 벗어나기 위해 선도 기업들의 성장을 위한 정책을 펼쳤으며, 그로 인해 세계에서 ‘한강의 기적’이라고 불리며, 경이로울 만큼의 급격한 성장을 이루었다. 이러한 국부의 증대 이후 낙수효과보다는 시장경쟁의 부재로 인한 재벌과 같은 기이한 독과점적 산업구조의 고착화 및 불투명성으로 야기된 비효율적인 자본시장 등의 부작용이 나타났다. 이를 해결하기 위해 정부는 공정거래위원회를 설립하며, 독과점적 시장형태를 완화시키고, 기업지배구조개선 및 선진화된 회계제도 도입 등을 통해 자본시장의 효율성 높이기 위해 노력하고 있다. 본 연구에서는 우리나라의 독과점적 산업구조 하에서 불투명성으로 인해 일어날 수 있는 대리인비용을 감소시키기 위해 투자자들이 기업의 보수적 회계처리에 미치는 영향을 살펴보고자 한다.

선행연구에서 산업내 경쟁은 효율적 경영환경을 조성하며, 경영자의 효율적 의사결정 및 정보비대칭을 완화하는 역할을 한다고 제시하였다(Alchian 1950; Stigler 1958; Hart 1983; Schmidt 1997; Griffith 2001; Ali et al. 2010; 임승연 2012). 결국 이러한 경쟁의 부재는 비효율적인 경영 및 정보비대칭을 야기하여, 투자자 및 이해관계자들의 손실로 이어지고 비효율적 자본시장을 조성한다.

보수주의는 오랜 전통적으로 이어져 온 회계관습으로 손실은 가능한 빨리 인식하고 이익은 최대한 늦게 인식하여 재무적 기초를 견고히 하며, 경영자의 기회주의적 행위를 감소시킴으로써 투자자 및 채권자들을 보호하는 역할을 하고 있다. 이러한 보수주의는 수익비용의 훼손 및 기업가치를 왜곡시킴으로 재무보고의 유용성을 감소시키는 단점이 존재함에도 불구하고, 회계부정을 방지하기 위해 더욱 증대되고 있는 추세이며, 다수의 선행연구에서 보수주의가 기업의 대리인 비용을 줄이기 위한 수단으로 이용되고 있음을 밝혔다(Basu 1997; Watts 2003; Ball and Shivakumar 2005; LaFond and Roychowdhury 2008; 김정옥·배길수 2006; 김새로나 등 2011). 이에 본 연구는 경쟁의 부재로 인해 발생할 수 있는 대리인비용과 이를 완화시키기 위한 수단으로 투자자들이 보수주의 회계처리를 요구하는 가를 살펴보고자 한다. 더 나아가 외적지배구조의 하나로 산업경쟁정도와 다양한 기업지배구조들 간의 상호작용으로 인해 투자자들이 요구하는 보수주의적 회계처리가 차이가 존재하는 가를 보고자 한다.

이를 위해 허쉬만-허핀달지수(Hirschman-Herfindahl Index)로 산업경쟁정도를 측정하고, 다양한 보수주의 측정치 중 Ball and Shivakumar(2005, 2006)의 모형을 사용하였다. 검증결과, 산업경쟁정도가 낮을수록 투자자들은 더욱 보수적인 회계처리를 요구하는 것으로 나타났으며, 이러한 요구정도는 다양한 기업지배구조와의 보완관계로 인해 차이가 존재하는 것으로 나타났다.

본 연구는 보수주의가 대리인 비용을 낮추는 긍정적 역할을 하고 있음을 밝히는 실증연구이며, 산업경쟁정도가 낮은 기업의 경우, 이를 보완하기 위해 다양한 기업지배구조의 구축할 필요성을 제안할 수 있다.

이하 본 연구의 구성은 다음과 같다. II절에서는 선행연구를 검토하고 연구가설을 설정하며, III절에서는 선행연구를 바탕으로 연구설계를 한다. 그리고 IV절에서는 실증분석결과를 논의하고, V절에서 결론을 맺는다.

II. 선행연구 및 가설설정

2.1 시장경쟁

산업내의 경쟁은 경영진을 효율적으로 감시하는 환경을 조성하며, 대표적인 외부 기업지배구조의 하나로 경영의 효율성 및 정보비대칭을 낮추는 역할을 한다. 구체적으로 산업내의 경쟁정도는 높은 파산위험이나 경쟁위험에 노출되므로, 경영자에게 교체가능성의 위험을 높이게 된다. 이로인해 경영자는 경영효율성을 높이기 위해 최선의 노력을 다하도록 규율하게 한다(Hart 1983; Griffith 2001), 또한, 산업내 경쟁정도는 외부 정보의 양과 질을 높여 거래비용을 낮추게 하며(Ali et al. 2010; 임승연 2012), 장기적으로 경영자로 하여금 비용을 최소화하도록 규율하는 기능을 한다(Alchian 1950; Stigler 1958).

대표적인 외국 선행연구로 Chhaochharis et al.(2009)는 산업내 경쟁정도가 높을수록 기업의 효율성이 높아짐을 보여, 시장경쟁이 기업지배구조의 하나로 대리인 문제를 완화하고 있음을 제시하였으며, Ali et al.(2010)은 경쟁정도가 약한 산업에 속한 기업들의 경우 자신들의 독과점적 이윤을 유지하기 위해 기업정보의 공시를 가능한 적게 하려고 하기 때문에 재무정보가 부실하다고 밝혔다. 이와 관련하여 임승연(2012)은 산업내 경쟁정도가 낮을수록 독과점으로 인한 수익성이 존재할 수 있지만, 대리인 문제와 불투명한 정보환경으로 인해 투자자들이 높은 수익률을 요구하여 내재자본비용이 증가함을 밝혔다.

또한 배당과 관련하여 박경서 등(2011)은 시장경쟁이 높을수록 대리인비용이 줄어들어, 경영자의 과잉투자유인이 완화되며, 배당이나 자사주 매입을 통해 주주에게 부를 배분하고 있음을 보고하였으며, 류두진·변현철(2012)은 시장경쟁정도가 높을수록 대리인비용이 줄어들어, 경영자의 사적이익을 추구하기 위한 투자를 줄이고 오히려 배당을 많이 하여 주주들의 부를 높이는 것을 보고하였다.

이익조정과 관련하여 유혜영 등(2013)은 시장경쟁정도가 낮을수록 제량적 발생액과 실제이익조정이 모두 증가함을 보고하여, 경쟁정도가 약한 산업에 대한 규제가 필요함을 밝혔다. 이와는 반대로 신일향 등(2014)은 국내의 경우 경쟁정도가 낮을수록 정치적 비용이 증가하기 때문에 실제이익정도가 높은 것을 보고하였다. 그러나 이들은 외국인지분율, 사외이사 비율, 감사위원회 설치 여부 등의 내부기업지배구조가 잘 구축되어 있을 경우, 실제이익정도가 완화되고 있음을 나타내어, 기업의 내부기업지배구조가 산업내 시장경쟁정도인 외부기업지배구조를 보완하고 있음을 밝혔다.

이상의 선행연구들을 종합해보면 산업 내 시장경쟁정도는 기업의 외부지배구조로써 파산위험과 교체위험 등의 환경을 조성하여 경영효율성을 극대화하여 궁극적으로 기업가치를 높이고 있으며, 경영자와 투자자 간의 대리인 비용을 낮추는 기능을 하고 있음을 알 수 있다.

2.2 보수주의

보수주의는 손실은 가능한 빨리 인식하되 수익은 가능한 늦게 인식하거나 부채의 가치는 높게 자산의 가치는 낮게 평가하는 전통적으로 행해온 회계관습으로, 경영자가 자신의 이익을 극대화하는

기회주의적 행위를 감소시킴으로써 투자자들의 투자위험을 감소시켜 계약비용을 감소시키며, 투자자와 채권자들을 보호하는 기능을 하고 있다(Basu 1997; Watts 2003). 그러나 이러한 보수주의는 수익비용대응이 훼손되고 재무제표의 공정가액 표시라는 관점에서 기업가치를 왜곡하여 재무보고의 유용성을 감소시킨다는 단점도 존재한다(백원선·이수로 2004; 문상혁 등 2006). 그러나 이러한 단점에도 불구하고 보수주의는 지속적으로 이어져오고 있으며, 국내의 경우 외환위기 이후 회계부정을 방지하기 위해 공시의무 위반에 대한 처벌강화와 감사인들의 부실감사에 대한 처벌 강화로 회계담당자와 감사인으로 하여금 보다 보수주의 회계처리를 하도록 하였다(최관·전성일 2005).

보수주의와 관련되어 김정옥·배길수(2006)는 기업특성에 따라 보수주의 정도가 달라지고 있으며, 특히 일반부채정도가 높고, 외국인투자자비용이 높을수록 기업의 대리인비용을 줄이는 수단으로 높은 보수주의정도를 요구하는 것을 제시하였다. 또한, LaFond and Roychowdhury(2008)도 보수주의적 회계처리가 소유경영의 분리로 인해 발생하는 대리인 문제를 해결하기 위한 하나의 잠재적 매커니즘으로 경영자의 이익조정 유인을 줄이고, 현금흐름과 기업가치를 증대시키고 있음을 보고하였다.

김새로나 등(2011)은 경영자와 외부투자자간 대리인 문제가 발생할 가능성이 높은 대기업과 지배주주들과 소액주주들의 대리인비용이 큰 채벌기업일수록 투자자들이 더욱 보수적인 회계처리를 요구함을 제시하여, 대리인비용이 클수록 경영자의 기회주의적 행동을 예방할 수 있는 보수적인 회계처리를 하는 것으로 보고하고 있다. 또한, 정성환·유승원(2012)은 악재성 정보의 자율공시와 보수주의가 상호작용하여 자본시장 참여자들의 정보비대칭을 완화시키며 이로 인해 자기자본비용이 감소함을 나타내었다.

김보영·박형진(2014)은 회계보수주의와 외국인 지분율로 구분하여 보유현금흐름이 기업가치에 미치는 영향을 분석하였는데, 이들은 회계보수주의가 대리인비용을 낮춰, 보수주의 회계처리를 하는 기업의 보유현금흐름이 기업가치에 더욱 긍정적인 영향을 미침을 밝혔다. 그러나 외국인 지분율이 높은 경우 외국인 투자자들 자체로 대리인 비용을 낮추는 효과가 있으며 보수주의의 역기능적 측면, 즉 수익비용대응의 왜곡을 더 높게 평가하여 보수주의가 기업가치에 미치는 긍정적인 효과가 감소함을 보고하였다.

이들 선행연구를 종합해보면 보수주의는 수익비용대응의 왜곡이라는 부정적인 측면도 존재하지만, 전통적으로 존재하여온 회계처리로 악재를 빨리 인식하여 재무적 건실함을 견고히 하며, 경영자이익의 극대화를 위한 기회주의적 행위를 감소시킴으로써 투자자들의 투자위험을 감소시켜 계약비용을 감소시키는 긍정적인 역할을 통해 대리인비용을 낮추는 기능을 하고 있음을 알 수 있다.

2.3 가설설정

산업 내 시장경쟁은 기업의 외부지배구조로 경영효율성을 높이고, 정보비대칭을 완화시켜 대리인비용을 낮추는 기능을 하고 있다. 그러나 국내기업의 경우, 가난을 벗어나기 위한 급격한 경제성장을 이루어 내기 위해, 선진국에 비해 산업구조가 상당히 독과점적 구조를 가지고 있다(유혜영 등 2013). 결국 국내기업의 비경쟁적 시장은 비효율적 기업경영환경을 조성하고, 기업의 경영효율성이 떨어뜨리며, 경영자와 주주간의 정보비대칭을 심화시켜 대리인 문제가 높아질 위험이 존재한다.

선행연구들에서 보수주의 회계는 경영자가 자신의 이익을 극대화하기 위해 자산과 이익을 늘리고 손실을 줄이려는 기회주의적 행동을 견제하고 감시하는 역할을 하고 있으며, 경영자와 주주의 이해관계가 일치하지 않을 때 발생하는 대리인비용을 낮추는 역할을 하고 있음을 밝히고 있다.

따라서 투자자들은 시장경쟁의 부재로 인해 높아진 대리인문제를 완화하기 위해 더욱 보수적인 회계처리를 요구할 것으로 예상할 수 있다. 이상의 논의에 의하여 시장경쟁정도와 보수적인 회계정도에 대하여 다음의 가설을 설정하였다.

가설1. 기업의 시장경쟁정도가 낮을수록 회계처리의 보수성은 높아질 것이다.

더 나아가 Shleifer and Vishy(1997)은 외부기업지배구조와 내부기업지배구조 간에 보완관계가 존재하여, 이들 간의 상호작용을 통해 경영감시가 보다 효율적으로 이루어져 대리인문제가 더 크게 완화될 수 있음을 알 수 있다. 즉, 기업지배구조가 잘 구축되어 있는 기업이라면 투자자입장에서 상대적으로 보수적인 회계처리에 대한 비용이 효용보다 더 높을 수 있다(김보영·박형진 2014). 따라서, 기업지배구조에 따라 투자자들이 요구하는 보수주의정도가 다를 것이다.

이러한 내부지배구조의 하나로 외국인투자자들은 내국인투자자보다 정보에 대한 접근성이 저하되기 때문에 더욱 적극적으로 경영자에 대한 감시와 견제를 통하여 투자위험을 줄인다. 이와 관련한 국내연구로 박헌준 등(2004)은 외국인 지분율이 증가할수록 경영자의 사적소비가 감소하여 외국인 지분율과 기업가치가 양(+)의 관련성이 있음을 보았으며, 박종훈·노은정(2008)은 직접적으로 외국인 지분율에 따라 대리인 비용이 차별적인 가를 보았다. 이들은 대리인비용의 대응치로 매출액 대비 판매 및 일반관리비 비율, 매출액 대비 자산, 매출액 대비 접대비 비율을 사용하여 외국인 지분율이 높을수록 대리인 비용이 완화되고 있음을 제시하였다. 이는 외국인 지분율이 높아질수록 적극적 경영감시 및 통제역할을 하여 산업 내 시장경쟁정도가 낮음으로 인해 발생할 수 있는 대리인 비용을 완화시킬 것으로 예상할 수 있으며, 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설2. 외국인 지분율이 높을수록 시장경쟁정도와 회계처리의 보수성의 관련성은 완화될 것이다.

또한 소유지배구조의 하나인 대주주지분율과 관련하여 LaFond and Roychowdhury(2008)은 경영자 지분율이 낮아져 경영자와 주주간의 대리인 비용이 커지므로 보수주의에 대한 수요가 증가하여 더 보수적으로 회계처리 됨을 제시하였다. 국내연구로 강동관(2005) 및 김새로나 등(2013)도 대주주 지분율이 낮을수록 사적소비 증가 및 경영효율성 감소로 인한 대리인비용이 높으며, 투자자들이 사적비용의 통제수단으로 보수적 회계처리를 요구함을 보였다. 즉, 대주주지분율이 높아질수록 경영자와 주주의 이해가 일치됨으로써 외부지배구조의 하나인 산업경쟁정도가 낮음으로 인해 발생할 수 있는 대리인비용을 완화시킬 수 있을 것으로 기대된다. 이상의 논의를 검증하기 위해 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설3. 대주주지분율이 높을수록 시장경쟁정도와 회계처리의 보수성의 관련성은 완화될 것이다.

마지막으로 최현돌·윤재원(2006)은 전반적인 기업지배구조의 수준이 회계정보에 미친 영향을 살펴보았다. 이익과 자산의 과대계상을 감소시키는 보수성이 높을수록 회계투명성을 제고한다는 관점에서 기업지배구조가 높을수록 기업의 회계투명성이 높아짐을 보고하였다. 이는 기업지배구조가 잘 구축되어 있을수록 기회주의적 행위가 감소하고 경영활동의 효율성은 제고되며, 그 내용 또한 외부에 투명하게 하게 공개되어 주주의 권리가 보호되고 기업가치가 제고됨을 의미한다.

즉, 전반적인 기업지배구조가 잘 구축되어있는 기업이 산업내 경쟁정도가 낮아질 경우 발생할 수 있는 대리인비용을 낮추기 위한 보수주의의 효익보다 보수주의로 인해 수익비용대응의 왜곡 및 기업가치 왜곡으로 인한 비용을 더욱 인식한다면 보수주의적 회계처리를 요구하는 정도가 낮을 것이다. 따라서 기업지배구조가 높을수록 대리인비용을 줄이는 역할을 하여, 시장경쟁정도가 낮아 외부기업지배구조가 원활하게 구축되지 않음을 보완할 것으로 기대된다.

전반적인 기업지배구조 수준을 보기 위해 본 연구에서는 주주의 권리보호, 이사회, 공시, 감사기구 등의 하위 지수를 가진 기업지배구조지수(CGI)¹⁾를 사용하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설4. 기업지배구조점수가 높을수록 시장경쟁정도와 회계처리의 보수성의 관련성은 완화될 것이다.

III. 연구설계

3.1 변수측정

본 연구에서 연구변수는 산업내 경쟁정도로 시장경쟁정도와 역의 관계에 있는 허쉬만-허핀달지수(HHI)를 활용하여 측정하였다. 각 회계연도 한국표준산업분류 중분류를 기준으로 비상장 외부감사법인과 거래소 및 코스닥상장기업을 포함하여 산업내 개별기업의 매출액을 산업의 총 매출액으로 나눈 값을 제공하여 산업별로 더한 값으로 사용한다. HHI계산식은 아래식 (1)로 S는 j산업에 포함된 i기업의 t기의 매출액 기준 상품시장 내 점유율을 의미한다. 즉, 허쉬만-허핀달지수(HHI)가 높으면 소수의 기업들이 높은 시장점유율을 차지하고 있다는 것을 의미하고, 허쉬만-허핀달지수(HHI)가 높을수록 산업내 경쟁정도가 낮음을 시사한다.

1) 우리나라는 기업지배구조선진화를 위해 2002년 한국기업지배구조센터를 설립하고, KOSPI, KOSDAQ 상장기업들을 대상으로 지배구조지수를 매년 조사하고 있다. 하위지수는 주주의 권리보호, 이사회, 공시, 감사기구, 경영과실배분으로 구성되어 있으며, 주요 평가문항은 기업지배구조현장 및 임직원 윤리규정 도입, 소수주주권 행사현황 등으로 한국기업지배구조원 홈페이지(<http://www.cgs.or.kr>)에 자세히 안내되어 있다.

$$HHI_{jt} = \sum_{i=1}^N S_{ijt}^2 \quad (1)$$

3.2. 보수주의 측정치(Ball and Shivakumar 2005, 2006)

본 연구에서 보수주의는 악재보다 호재의 인식에 더욱 엄격한 검증가능성이 요구하여 경제적 이익과 손실을 비대칭적으로 인식하는 현상으로 정의하며, 다양한 보수주의 측정치 중에서 보수주의 측정치 중에서도 경제적 손실에 따른 조건적 보수주의 측정치가 채권자 보호 및 기업지배구조의 역할을 하고 있음을 주장한 Ball and Shivakumar(2005, 2006)의 모형으로 측정하고자 한다.

Ball and Shivakumar(2005, 2006)는 일반적인 상황에서 발생과 현금흐름은 음(-)의 관계를 갖지만, 기업이 적시성 있게 손실과 이익을 인식하게 될 경우, 실현되기 이전에 손실을 인식하는 발생과 더불어 현금흐름 또한 그 손실로 인한 미래기대현금흐름의 감소를 반영되어 수정되고, 이로 인해 발생액과 영업활동으로 인한 현금흐름의 관계가 같은 방향성을 가지게 된다. 즉, 보수주의적 상황에서 발생과 현금흐름은 양(+)의 관련성이 존재하게 되므로, 아래 Ball and Shivakumar(2005, 2006)의 모형 식(2)에서 β_3 의 값이 양(+)의 값을 나타낼 것이다.

$$ACC = \beta_1 + \beta_2 NE + \beta_3 OCF + \beta_4 NE * OCF + \varepsilon \quad (2)$$

ACC = 총발생액, (당기순이익 - 영업현금흐름)/총자산평균
 NE = 영업현금흐름이 0보다 작으면 1, 아니면 0 인 영업현금흐름 더미변수
 CF = 당기 영업현금흐름, (영업현금흐름/총자산평균)

더 나아가 Ball and Shivakumar(2006)는 식(2)의 모형에 Dichev and Dechow(2002)의 모형과 Jones(1991)의 모형에서 발생의 특성과 관련된 변수들을 포함시켰다. 먼저 식(3)은 Dichev and Dechow(2002)의 모형에서 전기현금흐름과 차기현금흐름 변수를 포함한 것으로 전기현금흐름 및 차기현금흐름과 발생간의 관련성을 통제하고도, 보수적 회계처리, 즉 비대칭적 손실인식을 하게 된다면 식(3)의 β_6 는 양(+)의 값을 가질 것으로 기대된다.

$$ACC = \beta_1 + \beta_2 NE + \beta_3 OCF + \beta_4 POCF + \beta_5 FOCF + \beta_6 NE * OCF + \varepsilon \quad (3)$$

POCF = 전기영업현금흐름(전기영업현금흐름/총자산평균)
 FOCF = 차기영업현금흐름(차기영업현금흐름/총자산평균)

또한, Jones(1991)모형에서 매출액증가율과 유형자산을 식(2)에 포함시켰다. 이는 매출액증가율 및 유형자산과 발생의 관계를 통제한 후에도 보수적 회계처리가 증가한다면, 식(4)에서 β_6 는 양(+)의 값을 가질 것으로 기대된다.

$$ACC = \beta_1 + \beta_2 NE + \beta_3 REV + \beta_4 PPE + \beta_5 OCF + \beta_6 NE * OCF + \varepsilon \quad (4)$$

$REV = \text{매출액증가율}(\text{당기 매출액} - \text{전기 매출액} / \text{총자산평균})$
 $PPE = \text{유형자산}(\text{유형자산} / \text{총자산평균})$

3.3 연구모형

본 연구에서 가설1을 검증하기 위해 Ball and Shivakumar(2005, 2006)의 모형을 토대로 시장 경쟁도와 보수주의 간의 관련성을 살펴보고자 연구모형(5), (6), (7)을 회귀분석한다. 산업내 시장 경쟁정도가 낮을수록, 정보비대칭 및 회계정보의 질이 하락하는 등 대리인비용이 커지므로 이를 완화하기 위해 투자자들은 더욱 보수적인 회계처리를 요구한다는 것이다. 만약 시장경쟁정도에 따라 투자자들이 더 보수적인 회계처리를 요구한다면, 각각의 식 (5), (6), (7)에서 $NE*OCF*HHI$ 의 계수는 양(+)의 값으로 나타날 것이다.

$$ACC = \beta_0 + \beta_1 NE + \beta_2 OCF + \beta_3 HHI + \beta_4 NE * OCF + \beta_5 NE * HHI + \beta_6 OCF * HHI + \beta_7 NE * OCF * HHI + \varepsilon \quad (5)$$

$$ACC = \beta_0 + \beta_1 NE + \beta_2 OCF + \beta_3 POCF + \beta_4 FOCF + \beta_5 HHI + \beta_6 NE * OCF + \beta_7 NE * HHI + \beta_8 OCF * HHI + \beta_9 NE * OCF * HHI + \varepsilon \quad (6)$$

$$ACC = \beta_0 + \beta_1 NE + \beta_2 OCF + \beta_3 REV + \beta_4 PPE + \beta_5 HHI + \beta_6 NE * OCF + \beta_7 NE * HHI + \beta_8 OCF * HHI + \beta_9 NE * OCF * HHI + \varepsilon \quad (7)$$

또한, 본 연구에서는 외부 및 내부 기업지배구조간 상호작용을 통해 서로 보완해주는 역할을 해준다는 선행연구를 토대로 기업지배구조가 잘 구축되어 있는 기업과 그렇지 않은 기업간 투자자들이 보수주의를 요구하는 정도가 다를 수 있음을 유추할 수 있다. 이를 살펴보기 위해 전체표본을 외국인지분율, 대주주지분율, 기업지배구조점수의 오분위수로 나누어 각각 상·하위 20% 그룹간의 비교를 하여, 기업지배구조의 구축정도에 따라 보수주의 정도에 차이가 존재하는 지 살펴보고자 한다.

3.3 표본선정 및 자료수집

본 연구의 표본은 2004년부터 2008년까지 한국신용평가(주)의 KIS-Value 데이터베이스와 FN-GUIDE에서 재무자료 및 추가자료를 사용할 수 있고, 기업지배구조점수가 이용가능한 기업 중에서 금융업에 속하지 않은 12월 결산법인을 대상으로 다음의 요건을 충족하는 기업으로 제한하였다.

- 1)은행, 투자금융, 보험, 증권 등 금융업에 포함되지 않는 기업
- 2)회계연도가 12월 말로 종료되는 기업
- 3)KIS-Value와 FN-GUIDE에서 재무자료가 입수가 가능하고 기업지배구조점수가 사용가능한 기업

년도	2004	2005	2006	2007	2008	총합
12월 결산 비금융업기업	716	716	716	716	716	3580
실증분석에 필요한 재무자료 및 기업지배구조점수가 없는기업	229	216	202	182	170	999
총표본	487	500	514	534	546	2581

금융업의 경우 영업환경과 회계변수의 특성이 다른 업종과 상이하여 분석대상에서 제외하였다. 또한, 유사한 시장조건이 적용되게 하기 위해 12월 결산법인으로 한정하였다. 그리고 이상치의 영향을 통제하기 위해 실증분석에 사용된 변수들은 상,하위 1%에서 winsorization하였다. 그 결과 본 연구에서 사용되는 최종표본은 2581개 기업-년도이다.

IV. 실증분석결과

4.1 기술통계량 및 상관관계

<표 1>은 실증분석에서 사용되는 주요변수에 대한 기술통계량을 나타내고 있다. 먼저 종속변수인 ACC(발생)은 평균적으로 -0.1531을 나타내며, CFO(영업현금흐름)은 0.0682로 나타났다. PPE(유형자산)과 REV(매출액성장률)은 각각 0.3853, 0.0925의 값을 갖는다. 연구변수인 HHI(허쉬만-허핀달지수)의 평균값과 중위수값은 각각 0.0778과 0.0371로 선행연구와 비슷하게 왜도가 양(+)인 분포를 보이고 있다. 가설2, 3, 4를 검증하기 위한 외국인지분율, 최대주주지분율, 기업지배구조 점수의 평균은 각각 41.8190, 11.4271, 0.5106으로 나타났다²⁾. 이들 계수값은 선행연구들과 크게 다르지 않다.(신일항 등 2014; 여은정2015)

<표 1> 기술통계량

변수	표본수	평균	중위수	최솟값	최댓값	표준편차
ACC	2581	-0.0232	-0.0016	-1.1372	0.2816	0.1489
NE	2581	0.2484	0.0000	0.0000	1.0000	0.4321
CFO	2581	0.0682	0.0061	-0.1008	2.0572	0.2684
PPE	2581	0.3237	0.0472	0.0004	7.2305	0.9982
REV	2581	0.0784	0.0091	-0.4011	1.8634	0.2822
hhi	2581	0.0778	0.0371	0.0061	0.8148	0.0892
for	2581	0.4182	0.4080	0.0000	0.9354	0.1651
own	2581	0.1143	0.1143	0.0000	0.9297	0.1574

2) 기업지배구조점수의 년도 별 만점기준은 2004년도의 경우 167점, 2005년도의 경우 196점, 2006년도부터 2008년도는 300점으로 년도마다 만점의 기준이 상이하다. 이로 인해 가설4를 검증하기 위해 중위수를 기준으로 그룹을 나눌 때, 점수가 낮음에도 불구하고 높은 그룹으로 구분되거나 이와 반대되는 경우가 생길 수 있는 문제가 예상된다. 이를 해결하기 위해 본 연구에서는 원점수를 각 년도의 만점을 기준으로 스케일한 기업지배구조점수를 사용하였다.

GI	2581	0.5106	0.3980	0.1737	1.0000	0.2540
----	------	--------	--------	--------	--------	--------

ACC : 총발생(당기순이익-영업현금흐름)/총자산 평균,
NE : 영업현금흐름이 0보다 작으면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수,
CFO : 영업현금흐름/총자산 평균,
PPE : 유형자산/총자산 평균,
REV : 매출액증가율{[(전기매출액-전기매출액)/총자산 평균]}
HHI : 허쉬만-허핀달 지수,
FOR : 외국인 지분율,
OWN : 최대주주 지분율,
GI : 기업지배구조점수.

<표 2>는 주요변수간의 피어슨 상관관계를 제시하였다. 시장경쟁정도(HHI)와 발생액은 1% 유의수준에서 음(-)의 상관관계를 보여주고, 영업현금흐름(OCF), 재고자산(PPE), 매출액변동률(REV)와는 반대로 1%에서 유의하게 양(+)의 상관관계를 보여주고 있다. 또한, 기업지배구조로 시장경쟁정도(HHI)가 외국인지분율과는 1%에서 유의하게 음(-)의 관련성을 가지지만, 대주주지분율(OWN) 및 기업지배구조(GI)는 1%에서 유의하게 양(+)의 관련성을 나타내고 있어, 외부기업지배구조 중 하나인 시장경쟁정도(HHI)와 다양한 기업지배구조 간에 서로 관련성을 가지고 있음을 유추할 수 있다. 그러나 이는 단순한 상관관계만을 의미하기 때문에 다음의 회귀분석을 통해 가설을 검증하고자 한다.

<표 2> 변수간 피어슨 상관관계

	NE	CFO	PPE	REV	HHI	FOR	OWN	GI
ACC	0.1582 (<.0001)	-0.8056 (<.0001)	-0.6205 (<.0001)	-0.2440 (<.0001)	-0.2295 (<.0001)	0.1519 (<.0001)	-0.1672 (<.0001)	-0.0936 (<.0001)
NE		-0.1763 (<.0001)	-0.0803 (<.0001)	-0.0312 (0.1131)	-0.0495 (0.0118)	-0.0248 (0.2087)	-0.1695 (<.0001)	-0.0620 (0.0016)
CFO			0.7449 (<.0001)	0.3506 (<.0001)	0.2583 (<.0001)	-0.1838 (<.0001)	0.2794 (<.0001)	0.1245 (<.0001)
PPE				0.3634 (<.0001)	0.2204 (<.0001)	-0.1190 (<.0001)	0.1734 (<.0001)	0.0956 (<.0001)
REV					0.0943 (<.0001)	-0.0498 (0.0114)	0.0817 (<.0001)	0.0301 (0.1269)
HHI						-0.0659 (0.0008)	0.1773 (<.0001)	0.0405 (0.0397)
FOR							-0.0825 (<.0001)	-0.0605 (0.0021)
OWN								0.1314 (<.0001)
변수정의는 <표 1>참조.								

4.2 회귀분석

4.2.1 가설 1의 검증결과

<표 3>은 가설1을 검증하기 위한 식 (5), (6), (7)을 실증 분석한 결과로 시장경쟁정도가 보수주

의에 어떠한 영향을 미치는가를 제시하고 있다. 종속변수인 발생액과 영업현금흐름의 관계는 1%에서 유의하게 모두 음(-)의 값으로 나타나, 현금흐름이 갖는 시차대응문제를 발생액이 완화시키고 역할을 하고 있음을 나타내며, 선행연구들과 비슷한 결과를 보인다(Dechow 1994; 여은정 2015). 연구변수인 NE*OCF*HHI은 분석결과 각각 14.0673, 13.8627, 14.1096으로 모두 1%에서 유의하게 양(+)의 값을 가지는 것으로 나타났다. 이는 가설1을 지지하는 결과로 투자자들이 시장경쟁정도가 낮아짐에 따라 야기될 수 있는 대리인 문제를 보완하기 위해 더욱 보수적인 회계처리를 요구하는 것을 알 수 있다. 다음으로 이러한 시장경쟁정도와 보수주의의 관련성이 다양한 기업지배구조들에 따라 차별적인가를 보는 가설2, 가설3, 가설4를 분석하기 위해 식 (5), (6), (7)을 외국인지분율, 대주주지분율, 기업지배구조점수의 1분위수(Q1)과 5분위수(Q5)로 구분하여 실증분석한 결과를 <표 4>, <표 5>, <표 6>에 나타내었다.

<표 3> 시장경쟁정도와 보수주의에 대한 회귀분석결과

변수	식(5) : CF모형		식(6) : DD모형		식(7) : Jones모형	
	Coeff.	t-stat.	Coeff.	t-stat.	Coeff.	t-stat.
Intercept	-0.0039	-1.39	-0.0040	-1.44	-0.0041	-1.47
NE	-0.0068	-1.13	-0.0067	-1.11	-0.0067	-1.13
CFO	-0.3293	-23.44***	-0.3296	-15.94***	-0.3161	-19.79***
PCFO			-0.0192	-1.34		
FCFO			0.0216	1.68*		
REV					0.0110	4.46***
PPE					-0.0051	-3.20***
HHI	0.1027	4.05***	0.1036	4.09***	0.1052	4.17***
NE*OCF	-1.9693	-10.83***	-1.9700	-10.74***	-1.9842	-10.95***
NE*HHI	0.0563	0.96	0.0531	0.90	0.0596	1.02
OCF*HHI	-0.6204	-9.13***	-0.6226	-9.15***	-0.6247	-9.23***
NE*OCF*HHI	14.0673	9.93***	13.8627	9.69***	14.1096	9.89***
Adj R ²	0.6752		0.6755		0.6783	
F 값	767.3***		597.65***		605.51***	
N	2,581		2,581		2,581	

***, **, *, 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함.

변수정의는 <표 1> 참조.

4.2.2 가설2의 검증결과

<표 4>는 다양한 기업지배구조 중 외국인지분율에 따라 시장경쟁에 따른 보수주의 회계처리 요구정도가 차별적인가를 보고자, 외국인지분율 정도에 따라 패널 A(Q5)와 패널 B(Q1)로 표본을 구분하여 실증분석한 결과를 제시하였다. 분석결과, 외국인지분율이 높을 경우에 CF모형을 제외하고 외국인지분율이 높고 낮음과 상관없이 모두 1%에서 유의하게 양(+)의 값을 갖는 것으로 나타났다. 패널 C는 차이분석을 한 결과로 역시 두 집단간 유의한 차이가 없는 결과를 나타내고 있다³⁾. 이는 외국인지분율이 높을수록 시장경쟁정도와 보수주의의 관련성이 완화될 것이

3) 두 집단을 1과 0의 더미변수값으로 구분 후 상호작용변수로 적용하여 유의한 차이가 있는지를 검증해 본 결과 다중공선성 문제가 발생하였다. 이에 다중공선성 문제를 해결하기 위해 선행연구에서 제시한 두집단 간 평행성검증을 통해 계수값 간에 유의한 차이가 있는 지 검증하였는데, t-statistics는 다음 식과 같다.

라는 가설2를 기각하며, 선행연구와 달리 외국인지분율이 높음에도 기업지배구조가 개선되었다고 고려하지 않고, 투자자들은 손실의 경우 이익보다 적시에 인식하는 보수적인 회계처리를 요구하고 있음을 알려주는 결과라고 하겠다.

<표 4> 외국인지분율에 따른 시장경쟁정도와 보수주의

Panel A : 외국인지분율이 높은 기업(Q5)						
변수	식(5) : CF모형		식(6) : DD모형		식(7) : Jones모형	
	Coeff.	t-stat.	Coeff.	t-stat.	Coeff.	t-stat.
Intercept	-0.0049	-1.65*	-0.0057	-2.24**	-0.0058	-2.09**
NE	0.0034	0.54	0.0071	1.30	0.0035	0.59
CFO	-0.1094	-2.47**	0.1316	2.89***	0.0752	1.31
PCFO			0.0586	2.51**		
FCFO			-0.2834	-13.14***		
REV					0.0599	4.60***
PPE					-0.0446	-6.58***
HHI	0.1194	4.19***	0.1040	4.23***	0.1330	5.00***
NE*OCF	-1.5783	-6.95***	-2.0884	-10.40***	-2.2247	-9.90***
NE*HHI	-0.1509	-2.85***	-0.1367	-2.99***	-0.1058	-2.04**
OCF*HHI	-2.6639	-11.16***	-2.6810	-12.67***	-3.0706	-13.43***
NE*OCF*HHI	0.4373	0.29	2.8115	2.09**	9.9816	3.68***
Adj R ²	0.8120		0.8601		0.8366	
F 값	319.31***		353.46***		294.56***	
N	517		517		517	
Panel B : 외국인지분율이 낮은 기업(Q1)						
변수	식(5) : CF모형		식(6) : DD모형		식(7) : Jones모형	
	Coeff.	t-stat.	Coeff.	t-stat.	Coeff.	t-stat.
Intercept	-0.0184	-1.92*	-0.0192	-2.02**	-0.0191	-2.05**
NE	0.0096	0.49	0.0100	0.51	0.0092	0.48
CFO	-0.2897	-10.90***	-0.2334	-5.05***	-0.2890	-9.05***
PCFO			-0.0870	-2.63***		
FCFO			0.0365	1.30		
REV					0.0426	5.08***
PPE					-0.0138	-3.66***
HHI	0.3282	4.22***	0.3366	4.35***	0.3384	4.46***
NE*OCF	-2.3174	-4.38***	-2.4708	-4.65***	-2.4429	-4.74***
NE*HHI	-0.1858	-0.89	-0.2042	-0.99	-0.1993	-0.98
OCF*HHI	-0.9374	-6.95***	-0.9512	-7.06***	-0.8366	-6.24***
NE*OCF*HHI	30.4019	8.65***	29.2036	8.24***	28.7494	8.28***
Adj R ²	0.7743		0.7769		0.7865	
F 값	253.41***		200.25***		211.84***	
N	516		516		516	
Paner C : 외국인지분율에 따른 시장경쟁과 보수주의 정도의 차이분석						
NE*OCF*HHI	$\alpha_7 - \beta_7$		$\alpha_9 - \beta_9$		$\alpha_9 - \beta_9$	

$$t = (\widehat{\alpha_{7(9)}} - \widehat{\beta_{7(9)}}) / \sqrt{Var(\widehat{\alpha_{7(9)}}) - Var(\widehat{\beta_{7(9)}})}$$

여기서 $\widehat{\alpha_{7(9)}}$ 은 외국인지분율, 대주주지분율, 기업지배구조점수가 높은 기업(Q5)의 NE*OCF*HHI계수이며, $\widehat{\beta_{7(9)}}$ 은 외국인지분율, 대주주지분율, 기업지배구조점수가 낮은 기업(Q1)의 NE*OCF*HHI계수이고, Var는 분산을 의미한다. 이 식을 통해 $\alpha_{7(9)} - \beta_{7(9)} = 0$ 을 기각한다면 두 집단간 보수적 회계처리가 차별적이라고 볼 수 있다(박현욱·김동재 2009; 김새로나 등 2011).

	Diff.	t-stat	Diff.	t-stat	Diff	t-stat
	29.9636	1.1716	26.3901	1.2177	28.5922	0.9721

***, **, *, 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함.

변수정의는 <표 1> 참조.

다음으로 <표 5>는 대주주지분율에 따라 시장경쟁정도와 보수주의의 관련성 차별적인 가를, 대주주지분율이 높고(Q5), 낮은(Q5) 두 집단으로 구분하여 실증분석한 결과를 보여주고 있다. <표 5>에 패널 A는 대주주지분율이 높은 기업의 회귀분석결과로 NE*OCF*HHI가 모두 유의하지 않지만 양(+)의 계수값을 나타내고 있으며, 패널 B는 대주주지분율이 낮은 기업의 회귀분석결과로 역시 모두 유의하지 않지만 두 모형에서 음(-)의 계수값을 나타내고 있다. 패널 C는 차이분석결과로 두 집단간 차이가 존재하지 않는 것으로 나타나, 가설3을 기각하였다. 이 역시 선행연구와는 달리 대주주지분율에 상관없이 시장경쟁정도가 낮은 경우 보수주의적 회계처리를 요구하고 있음을 알 수 있다.

<표 5> 대주주지분율에 따른 시장경쟁정도와 보수주의

Panel A : 대주주지분율이 높은 기업						
변수	식(5) : CF모형		식(6) : DD모형		식(7) : Jones모형	
	Coeff.	t-stat.	Coeff.	t-stat.	Coeff.	t-stat.
Intercept	-0.0019	-0.17	-0.0027	-0.25	-0.0013	-0.12
NE	0.0054	0.16	0.0061	0.18	0.0040	0.12
CFO	-0.3485	-10.58***	-0.3683	-7.67***	-0.3781	-10.01***
PCFO			-0.0401	-1.14		
FCFO			0.0728	2.40**		
REV					0.0056	1.16
PPE					0.0047	1.36
HHI	0.1752	2.47**	0.1769	2.51**	0.1699	2.40**
NE*OCF	-1.6462	-2.42**	-1.5753	-2.32**	-1.6085	-2.36**
NE*HHI	-0.0684	-0.25	-0.0826	-0.31	-0.0477	-0.18
OCF*HHI	-0.5859	-3.85***	-0.6045	-3.98***	-0.5606	-3.66***
NE*OCF*HHI	0.8402	0.16	0.2168	0.04	1.6701	0.31
Adj R ²	0.6800		0.6825		0.6809	
F 값	157.63***		124.22***		123.34***	
N	517		517		517	
Panel B : 대주주지분율이 낮은 기업						
변수	식(5) : CF모형		식(6) : DD모형		식(7) : Jones모형	
	Coeff.	t-stat.	Coeff.	t-stat.	Coeff.	t-stat.
Intercept	-0.0039	-1.37	-0.0034	-1.39	-0.0046	-1.64
NE	0.0029	0.55	0.0024	0.51	0.0033	0.62
CFO	0.0643	3.01***	-0.2152	-6.80***	0.0776	3.56***
PCFO			0.3523	13.44***		
FCFO			-0.0988	-4.09***		
REV					0.0005	0.12
PPE					0.0146	4.47***
HHI	0.0223	0.69	0.0221	0.80	0.0267	0.84
NE*OCF	-0.8320	-2.46**	-0.5337	-1.83*	-0.8393	-2.52**
NE*HHI	-0.0645	-0.86	-0.0669	-1.04	-0.0694	-0.95
OCF*HHI	-3.0623	-24.64***	-3.0792	-28.71***	-3.8057	-16.72***
NE*OCF*HHI	-0.5397	-0.05	-1.0547	-0.12	0.2695	0.03

Adj R ²	0.9206		0.9417		0.9234	
F 값	853.57***		924.60***		691.13***	
N	516		516		516	
Paner C : 대주주지분율에 따른 시장경쟁과 보수주의 정도의 차이분석						
NE*OCF*HHI	$\alpha_7 - \beta_7$		$\alpha_9 - \beta_9$		$\alpha_9 - \beta_9$	
	Diff.	t-stat	Diff.	t-stat	Diff.	t-stat
	1.3815	0.3456	1.2730	0.4401	1.5930	1.0543

***, **, *, 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함.
변수정의는 <표 1> 참조.

마지막으로 기업지배구조점수에 따라 시장경쟁정도와 보수적인 회계처리정도가 차이가 있는가를 보고자한다. <표 5>는 기업지배구조점수에 따라서 시장경쟁정도와 보수주의관련성이 차별적인가를 보여주는 결과이다. 먼저 식(6)인 DD모형에서 기업지배구조가 높은 기업을 대상으로 분석한 패널 A에서 유의한 음(-)의 값을 가지고, 기업지배구조가 낮은 기업을 대상으로 분석한 패널 B에서는 유의한 양(+)의 값을 가지는 것으로 나타났다. 이는 투자자들이 기업지배구조가 높을 경우 보수주의로 인한 비용이 시장경쟁정도의 낮음으로 인해 부담해야하는 대리인비용을 낮추는 효익보다 더 큰 것으로 인식하지만, 기업지배구조점수가 낮을 경우에는 이와 반대로 대리인비용을 낮추는 효익이 더 크다고 인식하고 높은 보수주의적 회계처리를 요구하고 있음을 보여주는 결과이다. 패널C에서 차이분석결과도 CF모형과 DD모형에서 1%에서 유의하게 두 집단간 보수주의 측정치 간에 유의한 차이가 있는 것으로 나타나 가설4를 지지하고 있다. 이러한 실증결과를 종합해 보면, 선행연구와는 달리 시장경쟁정도로 야기되는 대리인비용은 전반적인 기업지배구조와 상호작용을 통하여 완화되고 있고, 보수적인 회계처리에 의한 효익이 줄어들므로 투자자들이 보수적 회계처리를 상대적으로 요구하고 있지 않지만, 이와 반대로 전반적인 기업지배구조가 구축되어 있지 않은 기업의 경우 시장경쟁정도로 야기되는 대리인비용이 큰 것으로 인지하고 더욱 높은 수준의 보수적 회계처리를 요구하는 것을 알 수 있다.

<표 6> 기업지배구조점수에 따른 시장경쟁정도와 보수주의

Panel A : 기업지배구조점수가 높은 기업						
변수	식(5) : CF모형		식(6) : DD모형		식(7) : Jones모형	
	Coeff.	t-stat.	Coeff.	t-stat.	Coeff.	t-stat.
Intercept	-0.0025	-0.45	-0.0046	-0.86	-0.0033	-0.61
NE	-0.0056	-0.44	-0.0030	-0.24	-0.0046	-0.36
CFO	-0.4150	-16.23***	-0.5203	-12.74***	-0.4744	-13.53***
PCFO			0.2260	6.45***		
FCFO			-0.0977	-3.67***		
REV					0.0531	3.01***
PPE					0.0100	1.51
HHI	0.1149	2.12**	0.1550	2.95***	0.1047	1.94*
NE*OCF	-1.3621	-2.39**	-0.9029	-1.63	-1.3347	-2.36**
NE*HHI	-0.0879	-0.63	-0.1439	-1.07	-0.0590	-0.43
OCF*HHI	-0.4247	-3.55***	-0.5072	-4.38***	-0.3864	-3.24***
NE*OCF*HHI	-5.3851	-0.92	-10.0851	-1.77*	0.0852	0.01

Adj R ²	0.7908		0.8065		0.7947	
F 값	279.13***		239.49***		222.47***	
N	516		516		516	
Panel B : 기업지배구조점수가 낮은 기업						
변수	식(5) : CF모형		식(6) : DD모형		식(7) : Jones모형	
	Coeff.	t-stat.	Coeff.	t-stat.	Coeff.	t-stat.
Intercept	-0.0049	-3.06***	-0.0045	-3.25***	-0.0052	-3.26***
NE	0.0009	0.30	0.0001	0.03	0.0016	0.53
CFO	-0.0391	-0.72	-0.5174	-8.29***	-0.0629	-1.02
PCFO			0.1652	4.42***		
FCFO			0.3102	12.25***		
REV					0.0567	4.62***
PPE					-0.0144	-1.21
HHI	0.0230	1.39	0.0147	1.02	0.0246	1.52
NE*OCF	-1.3334	-8.67***	-0.8900	-6.39***	-1.2365	-8.02***
NE*HHI	-0.0204	-0.61	-0.0059	-0.20	-0.0272	-0.82
OCF*HHI	-1.6908	-2.31**	-0.2361	-0.37	-1.6724	-2.31**
NE*OCF*HHI	5.2900	1.59	5.9585	2.07**	4.0017	1.20
Adj R ²	0.3335		0.4986		0.3591	
F 값	36.17***		55.36***		31.63***	
N	493		493		493	
Paner C : 기업지배구조점수에 따른 시장경쟁과 보수주의 정도의 차이분석						
NE*OCF*HHI	$\alpha_7 - \beta_7$		$\alpha_9 - \beta_9$		$\alpha_9 - \beta_9$	
	Diff.	t-stat	Diff.	t-stat	Diff.	t-stat
	10.6751	3.7778***	16.0436	4.9002***	3.9156	1.3036

* , ** , *** 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함.
변수정의는 <표 1> 참조.

***, **, *, 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함.

변수정의는 <표 1> 참조.

V. 결론

본 연구는 산업경쟁정도에 따라 달라지는 대리인비용에 따라 투자자들이 요구하는 보수주의 회계처리수준이 차별적인가를 살펴보았다. 더 나아가 이러한 외부 기업지배구조인 산업경쟁정도와 다양한 기업지배구조들 간의 보완으로 보수적 회계처리에 대한 요구가 달라지는 가를 살펴보았다.

본 연구에서는 2004년부터 2008년까지 총 2,851개의 기업-연도 표본을 이용하여 분석하였다. 본 연구에서는 경제적 손실의 인식이 경제적 이익의 인식시기보다 더 빠른 것을 보수주의로 정의하여, Ball and Shivakumar(2005, 2006)의 연구모형을 사용하였으며, 시장경쟁정도를 측정하기 위해 허쉬만-허핀달지수를 사용하였다.

연구결과, 산업경쟁정도가 낮을 경우에 투자자들은 비효율적인 경영환경 및 효율성, 정보비대칭에 따른 대리인비용을 낮추고자 더욱 높은 수준의 보수적 회계처리를 요구하는 것으로 나타났다. 더 나아가 외부지배구조인 산업경쟁정도와 기업지배구조간의 상호작용으로 인해 대리인비용이 완화되어, 기업지배구조가 잘 구축되어 있는 기업과 그렇지 않은 기업 간에 투자자들이 요구하는 보수주의 수준이 차별적인 것으로 나타났다. 이는 투자자들이 보수주의로 인한 비용과 효익을 모두 고려하여 합리적인 의사결정을 하고 있음을 알 수 있다.

본 연구의 시사점과 공헌점은 다음과 같다. 먼저 주요 공헌점으로 보수주의가 대리인비용을 완화시키는 긍정적 기능에 대한 실증적 분석을 제공하여, 보수주의가 투자자를 보호하는 역할을 수행하

고 있다는 또 하나의 실증연구가 될 수 있다. 이와 더불어 선행연구들에서 밝힌 것과 같이 기업지배 구조 간의 상호작용으로 인해 대리인비용을 보완하는 역할을 하고 있으며, 시장경쟁정도 정도가 낮은 기업의 경우 이를 완화시키기 위한 다양한 기업지배구조의 필요성을 제안하는 연구가 될 수 있을 것이다.

참고문헌

- Alchian, A., 1950, Uncertainty, Evolution and Economics Theory, *Journal of Political Economy* 58: 211-221
- Ali, A., S. Klasa, and E. Yeung, 2010, Product Market Competition and Corporate Disclosure Policy, Working Paper.
- Ball, R., and L. Shivakumar, 2005, Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness, *Journal of accounting and economics* 39(1): 83-128
- Ball, R., and L., Shivakumar, 2006, The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition, *Journal of Accounting Research* 44(2) : 207-242.
- Basu, S., 1997, The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings, *Journal of Accounting and Economics* 24(December): 3-37.
- Chhaochharia, V., G. Grullon, Y. Grinstein, and R. Michaely, 2009, Product market competition and agency conflicts: Evidence from the Sarbanes Oxley Law, Working paper.
- Dechow, P. M., 1994, Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals, *Journal of Accounting and Economics* 18(July): 3-42.
- Dechow, P., and I. Dichev, 2002, The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors, *The Accounting Review* 77 : 35-59.
- Griffith, R., 2001, Product Market Competition, Efficiency and Agency Cost: An Empirical Analysis. Institute for Fiscal Studies, Working Paper.
- Hart, O. 1983, The Market Mechanism as an Incentive Scheme, *Bell Journal of Economics* 14: 366-382.
- Jones, J., 1991, Earnings Management Durning Import Relief Investigations, *Journal of Accountitng Research* 29 : 193-228.
- LaFond, R., and S. Roychowdhury, 2008, Managerial Ownership and accounting conservatism, *Journal of Accounting Research* 46(March): 101-135.
- Watts, R. L., 2003, Conservatism in Accounting Part I : Explanations and Implications, *Accounting Horizon* 17(3): 207-221.
- 강동관, 2005, 기업의 소유집중률과 대리인 비용, *경제연구* 제23권 제1호: 197-221.
- 김보영·박형진, 2014, 보수주의와 외국인 지분율이 대리인 비용에 미치는 영향, *회계저널* 제23권 제5호 : 145-175.

- 김새로나·양동훈·조광희, 2011, 대리인비용과 보수주의 관련성, 회계학연구: 65-102.
- 김정옥·배길수, 2006, 기업의 특성이 회계보수성에 미치는 영향, 회계학연구 제32권 제1호: 69-96
- 류두진·류두원, 2013, 시장경쟁은 시업에 어떠한 영향을 미치는가?: 산업집중도와 기업가치 및 부채 비율의 관계에 관한 실증연구, 경영학연구 제42권: 435-456.
- 문상혁·박중국·신세나, 2006, 정보비대칭성에 따른 보수주의의 차별적 인식, 회계학연구 제31권 제3호: 215-242
- 박경서·변희섭·이지혜, 2011, 상품시장에서의 경쟁과 기업지배구조의 상호작용이 투자와 배당에 미치는 영향, 재무연구 제24권: 483-523.
- 박종훈·노은정, 2008, 기업의 소유구조가 대리인비용에 미치는 영향: 외국인 지분율과 경영자 지분율 효과를 중심으로, 관리회계연구 제8권 제1호: 143-164.
- 박현준·신현한·최완수, 2004, 한국 기업의 대리인비용과 기업 가치: 외국인지분의 역할, 경영학연구 제33권 제2권: 665-682
- 백원선·이수로, 2004, 보수주의, 이익지속성 및 가치평가, 회계학연구 제29권 제1호: 1-27.
- 신일항·이명건·이은철, 2014, 산업 내 경쟁정도, 실제이익조정-기업지배구조와 상호작용을 중심으로, 회계학 연구, 제39권 제3호 : 57-90
- 여은정, 2015, 국제회계기준의 도입이 보수주의에 미치는 영향: 적용환경 및 기업특성에 따른 분석, 회계정보연구 제33권 제1호: 315-342.
- 유혜영·이호영·채수준, 2013, 산업경쟁도가 이익조정에 미치는 영향, 회계정보연구 제31권 제3호 : 317-342
- 임승연, 2012, 산업집중도와 내재자기자본비용, 회계학연구 제37권 제1호: 191-228
- 최관·전성일, 2005, 외환위기와 보수적 회계처리, 회계학연구 제30권 제3호: 215-242.
- 최현돌·윤재원, 2006, 기업지배구조가 회계정보의 보수성에 미치는 영향, 회계학연구 제31권 제4호: 145-174.