

## 기부금과 접대비가 기업성과에 미치는 영향: 이론과 실증연구\*

김성환(제1저자)  
경북대학교 경영학부 조교수  
(jindianak@knu.ac.kr)  
김미나(공동저자)  
경북대학교 경영학부 석사과정  
(kammiana@knu.ac.kr)

본 연구에서는 기부금 및 접대비의 지출이 기업성과에 미치는 영향에 대하여 개발한 간단한 이론모형을 토대로 실증연구에 필요한 가설을 도출하였으며, 1992년도부터 2007년도까지 KOSPI 기업을 대상으로 실증분석을 실시하였다. 연구결과, 우리나라의 기부금 및 접대비의 지출은 기업성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 접대비 한도 초과도 기업성과에 부정적이지 않음을 밝혀내었다. 다만, 부도기업의 기부금 지출은 건설기업과 차이가 없었으나, 부도기업의 접대비 지출은 기업성과에 매우 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한, 한도 초과 접대비 지출은 그러한 부정적인 영향을 더욱 악화시키는 것으로 나타났다. 기부금은 직접적으로 기업의 영업과 관련이 없는 지출이지만 간접적으로 기업의 이미지를 제고하여 성과에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있음을 시사하고 있다.

주제어: 기업윤리, 기부금, 접대비, 기업성과, 부도기업

### 1. 서론

기업은 이익목표와 기업가치 극대화를 위하여 수많은 수단과 방법을 활용하게 된다. 재원의 운용 측면을 보면 크게 자본적 지출과 경상적 지출로 구분할 수 있다. 통상적으로 자본적 지출은 그 영향이 다년간에 걸쳐 수익 또는 비용을 발생시키는 투자라고 할 수 있다. 반면, 경상적 지출은 대부분 그 지출에 대한 성과가 당기에 영향을 미치거나 미래 수익과의 관련성이 불분명한 경우로써, 당기에 비용으로 처리하게 된다. 이러한 경상적 지출행위는 기업의 손익과 관련한 재무정보로 손익계산서 등에 구분되어 외부정보 이용자에게 제공된다. 이러한 경상적 지출 항목 가운데, 기부금과 접대비는 매우

적극적인 기업의 대외업무 추진의 형태라 할 수 있다. 전자는 기업의 성과와의 관련성이 없는 일방적인 지출이며, 후자는 사업과 관련성이 높은 지출이지만 매출액 등 특정한 형태의 수익성 제고와의 구체적인 관련성이 불분명한 형태의 지출이라고 할 수 있다.

Friedman(1970)은 기업활동에 있어서 이윤극대화가 주목적이라고 하였으나, 그러한 관점에 대하여 많은 이견이 있어 왔으며 최근에는 기업의 사회적 책임을 포함하는 기업가치 극대화라는 개념이 도입되었다.<sup>1)</sup> 특히, 21세기 들어서는 기업이 지속 가능한 성장과 우호적인 기업환경 조성을 위하여 기업들이 기업의 사회적 책임을 완수하여 기업의 이미지를 제고하고, 직원들의 자긍심을 증진하기 위해 다양한 사회공헌활동을 행하고 있다. 이런 활

논문접수일: 2010. 9      게재확정일: 2011. 3

\* 본 논문의 심사과정에서 유익한 조언을 하여 주신 두 분의 심사위원님께 깊이 감사드립니다.

1) 기업의 사회적 책임(social responsibility)을 찬성하는 주장은 기업의 이윤추구에 따른 사회적 비용(social cost)에 대한 책임을 지는 것이 당연하다고 주장하며, 반대하는 주장은 기업은 이익을 창출하는 것이 기업 본연의 사명이며 이를 벗어나면 또 다른 문제가 발생할 수 있다는 것이다. 최근에는 찬성하는 쪽이 앞서고 있다(신민식·권중생, 2006. 경영의 이해, p. 119-120).

동의 일환으로 기업은 예산의 상당한 부분을 사회 공헌을 위하여 지출하기도 하고 직원들과 협력업체 등이 함께 봉사활동이나 지역행사 등에 참여하기도 하며 문화재단 등 비영리단체를 설립하거나 후원·협찬 하는 등으로 사회복지, 의료보전, 교육 및 학술연구, 문화예술 및 체육활동, 환경보전, 응급 및 재난구호, 국제구호 및 교류활동 등을 지원하기도 한다. 이러한 활동은 기업의 경쟁전략의 일환으로 고객들에게 보다 나은 기업이미지를 심어줌으로써 장기적으로 사업실적을 개선할 수도 있다. 이러한 목적의 기업 지출은 대상기관이 분명한 경우에 기부금으로 지출되고, 재무제표에 계상된다.

이와 달리, 법인세법상 제25조 제5항에 '접대비라 함은 접대비, 교제비, 사례금비, 기타 명목의 여하에 불구하고 이에 유사한 비용으로서 법인이 업무와 관련하여 지출한 금액을 말한다'라고 규정되어 있다. 그런 측면에서 접대비는 불건전한 경비의 집행, 퇴폐적 기업활동 등의 부정적인 인식을 심어 줄 수 있다. 그러나, 이러한 인식은 접대비라는 계정과목 자체가 가지는 부정적 의미와 사회적 통념이 어우러져 나타난 현상이라고 볼 수 있다. 접대비는 기업이 수익을 창출하기 위한 직접 원가가 아니면서 업무와 관련이 있다고 판단되는 경우에 그 지출의 상대방, 지출목적, 지출금액, 접대

내용 등이 분명한 경우에 인정되지만 한도가 없는 경우 이익을 조작하여 조세회피를 하는 수단으로 활용될 가능성이 있으므로 법인세법상 그 요건과 금액에 상당한 제약을 가하고 있는 것이다.<sup>2)3)</sup>

세법상 접대비로 인정받기 위해서는 '사업'과 관련하여 '특정인'에게 지출되어야 한다. 업무와 무관한 경비나 한도를 초과한 접대비는 세법상 경비로 인정받지 못하는 것이다. 이런 측면에서 접대비라는 표현은 조세회피와 관련하여 부정적 인식이 높을 수 밖에 없다. 세법상의 취지를 바탕으로 박정윤·이미용(2003)은 접대비가 기업의 부실과 관련하여 경영자가 자의적 지출, 또는 악의적으로 유용하거나 이익을 은폐하는 수단으로 이용될 소지가 많다는 이유로 기업의 윤리성을 나타낸다고 하였다. 물론, 기부금이나 접대비 등과 관련한 특정한 유형의 비용과목은 그 표현 때문에 다른 비용과목보다도 기업의 경영활동에 대하여 더욱 긍정적이거나 부정적으로 인식되는 경향이 있다. 유사한 이유에서 접대비와 마찬가지로 세법은 기업의 기부행위에 대하여 인정하는 범위를 정해 두고 있다. 이처럼, 세법에서는 기업의 적극적인 경영활동으로써의 기부금과 접대비를 인정하면서도 조세회피 등의 목적으로 악용되지 않도록 집중적으로 관리하고, 한도를 정해 두고 있는 것이다. 그러한 원인은 두 지

2) 사업과 무관하게 지출되는 '기부금'이나 불특정다수를 대상으로 하는 '광고선전비' 등과는 구분된다. 또한 회사의 주주, 임직원이 개인적인 용도로 사용한 금액도 사업과 무관하기 때문에 접대비로 보지 않는다. 광고선전 활동과 관련해서는 그 지출이 '불특정 다수'를 대상으로 한 경우에는 금액의 제한 없이 광고선전비로 인정되지만, '특정인'을 대상으로 할 경우 1인당 연간 3만원을 초과하여 지출할 때는 모두 접대비로 분류된다.

3) 법인세법 제 25조에 일반내국법인의 접대비 손금산입한도액은 다음과 같다.  
 가) 기본금액 기준 : 12,000,000원 (중소기업은 18,000,000원)×당해 사업연도 월수/12  
 나) 수입금액 기준 : (A+B)  
 · 일반수입 금액이 있는 경우 : 일반수입금액×수입금액별 적용률 ..... A  
 · 특수관계자 수입 금액이 있는 경우 : 특수관계자 수입금액×수입금액별 적용률×20% ..... B  
 다) 수입금액별 적용률  
 · 수입금액 100억원 이하 : 20/10,000  
 · 수입금액 100억원초과 500억원이하 : 2천만원+100억원 초과 금액의 10/10,000  
 · 수입금액 500억원 초과 : 6천만원+500억원 초과금액의 3/10,000

출행태가 은밀한 상대방에게 구체적인 대가없이 일방적으로 제공되고, 비용의 과대 또는 허위계상으로 조세회피나 뇌물의 수단으로 악용될 소지가 있다는 것이다.<sup>4)</sup>

그러나, 기부금과 접대비가 경영진의 적극적인 대외활동을 위한 긍정적인 수단으로 활용되는 경우 기업은 이미지 개선뿐만 아니라 장단기 성과를 제고하는 목적으로 사용될 수 있다. 그럼에도 접대비라는 용어 정의뿐만 아니라 조세회피 방지 등의 목적을 위하여 한도액을 설정한다는 등의 표현은 기업의 정상적 대외활동까지 부정적으로 인식시킬 수 있다는 점에서 바람직한 것인지 의문이 든다.

따라서, 본 연구에서는 박정윤·이미용(2003)의 연구와는 달리 접대비라고 해서 비윤리적이라 보거나 기부금이라고 해서 좋은 지출일 것이라는 윤리성을 배제하고, 기업이 직간접적으로 기업의 성과나 가치를 제고하는 적극적 대외활동의 수단으로 본다는 점에 연구의 초점을 둔다. 즉, 본 연구는 접대비와 기부금 지출의 적정성이나 조세회피 등과 관련한 윤리성 논란을 떠나서 투입 대비 산출이라는 근본적인 관점에서 기업이 그러한 지출을 통하여 기업의 성과제고에 어떠한 영향을 미치고 있는지에 대하여 간단한 이론 모델을 개발하고 이를 상장기업의 재무정보를 통하여 실증적으로 검증하고자 한다.

본 연구는 다음과 같이 구성된다. 우선, 지금까지의 서론에 이어 제 II장에서는 본 연구와 관련된 선행연구들을 살펴본다. 제 III장에서는 본 연구와 관련하여 간단한 이론모델을 개발하고, 가설을 설

정한다. 제 IV장에서는 본 연구에서 사용된 자료와 연구방법을 검토한다. 제 V장에서는 기부금과 접대비 지출이 기업의 성과에 미치는 영향에 대하여 실증적으로 분석한다. 그리고 제 VI장에서는 결과를 정리하고 시사점을 도출한다.

## II. 선행연구

국내의 선행연구 중에서 본 연구의 주제인 기업의 기부금과 접대비 지출이 기업의 성과에 미치는 영향에 대하여 동시에 연구한 주제를 찾을 수 없었다. 이런 측면에서 기업의 성과와 기부금과 접대비 지출에 대한 연구를 나누어 살펴보기로 한다. 전체적으로, 기부금 관련 국내·외 연구들은 주로 기부금 지출동기나 결정요인, 기부금 지출수준에 관한 것인 반면, 접대비관련 논문들은 접대비 지출상태나 접대비의 한도에 관한 연구들이 주를 이룬다. Navarro(1988)는 기업의 기부금 지출에 대하여 경영진의 재량요인 보다 이익극대화가 더 주요한 동기임을 제시하였다. Boatsman and Gupta(1996)는 미국의 한계세율과 기부금 지출 간에 유의한 음(-)의 관계가 있음을 확인하고, 기부금 지출이 이익극대화 보다는 경영진의 효용극대화로 인한 결과임을 발견하였다. Barnea and Rubin(2006)은 대리인인 경영자가 개인적 명성을 쌓기 위해서 과도한 기부금 지출을 하는 경향이 있다고 하였으며, Brown et al.(2006)도 기부금을 사회공헌 활

4) 이러한 세법상의 한도 설정은 부당한 조세회피 방지 목적 이외에도 세수확보를 위한 수단인 측면도 있다. 최원욱·김갑순·이영한(2005)에 의하면 법인세법상의 접대비 한도액 설정 이유는 ① 접대비가 업무와 관련이 있으나 수익과 직접적으로 대응되지 않을 수 있다는 점, ② 지출의 적정성과 객관성이 부족할 수 있다는 점, ③ 그리고 과소비성 내지는 비자금 등과 같은 부정부패와 관련된 불건전한 지출일 수 있다는 점이다.

동과 관련한 대리인 문제로 접근하였다. Fisman et al.(2006)은 기업이 수직적 차별화를 위하여, Goyal(2006)은 해외직접 투자기업의 사례에서 사회공헌활동을 신호의 수단으로 활용하였다. 국내의 선행연구로 권순용·서대석·심한택(1997)의 연구에서는 기업규모변수, 기업별 전기 기부금 지출수준, 업종평균 기부금 지출수준, 광고비지출비율, 연구개발비지출수준이 기부금지출에 유의한 양(+)의 영향을 나타내는 반면, 부채비율, 유효법인세율은 음(-)의 영향을 나타내는 것으로 나타났다. 기업규모는 기부금 지출에 영향이 없는 것으로 나타났다. 정건영·정용철(1999)의 연구에서는 기업규모, 순현금흐름, 동일산업의 타 기업 및 과거의 기부금 지출수준, 광고비와 접대비, 연구개발비 및 유효법인세율이 기업의 기부금 지출수준에 유의한 양(+)의 영향을 미치고, 부채비율은 유의한 음(-)의 관계를 갖는 것으로 나타났다. 결과적으로 유효법인세율의 영향은 서로 상반된 것이었다. 이러한 연구결과는 기업의 기부금 지출 동기가 이익극대화에 있음을 증명하는 것이며, 기부금의 경비 인정범위를 적정한 수준으로 더 늘려 가는 것이 바람직하다고 하였다. 한편, 김종성·홍정화·김완희(2008)는 기부금 지출수준을 결정하는 요인은 그 외에도 대주주지분율, 외국인지분율이 중요한 기업소유구조 요인으로 작용하고 있음을 나타내었다. 최운열·이호선·홍찬선(2009)은 기부금과 기업가치간에 역U자형의 비선형관계를 확인하고, Tobin's Q의 변화량을 종속변수로 한 연구에서도 기부금지출이 많은 기업의 가치가 높음을 확인하였다. 외국인 지분율이 높은 기업에서는 역U자형의 관계를, 낮은 기업에서는 기업가치의 감소를 가져오고 있음을 나타낸다. 최원욱·배지현·김갑순(2009)도 기부금 지출이 기업가치에 미치는 영향이 긍정적임을

확인하였다. 하지만 세무상 손금산입 한도를 초과하는 수준의 기부금 지출은 기업가치를 증대시키지 못하는 것으로 나타났다. 이처럼 기부금 관련 국내 연구는 초기의 기부금 지출 결정 요인 중심의 연구에서 최근에는 기부금이 기업가치를 증대시키는 지에 대한 연구로 중심을 옮겨 가고 있음을 알 수 있다.

한편, 접대비 관련 논문을 살펴보면, 손원익(1997)은 접대비 지출 규제가 좋은 정책이므로 사용 용도와는 관계없이 그 한도를 지속적으로 축소하거나, 한도는 유지하되 사용 용도의 요건을 강화해야 한다고 하였다. 한편, 오기수(2000)는 세율이 높을수록 접대비 지출은 줄고, 접대비 한도가 높아지면 접대비가 따라서 증가하기 때문에 접대비 한도를 낮추는 것이 바람직하다고 하였다. 오기수(2002)는 기업이 접대비의 지출을 증가시키거나 감소시키는 경우 복리후생비가 감소하거나 증가한다고 하였다. 박정윤·이미용(2003)은 기업의 부실과 관련하여 경영자가 자의적 지출, 또는 악의적으로 유용하거나 이익을 은폐하는 수단으로 이용될 소지가 많다는 이유로 접대비와 복리후생비가 기업 윤리와 관련성이 있을 것으로 주장하였다. 부실기업이 정상기업보다 접대비와 복리후생비를 더 지출한다고 하였다. 홍정화·이태호(2004)는 접대비당 매출액을 이용하여 접대비 생산성을 비교하여 국내 기업에 비해 외국인 투자기업이 그리고 외국인 투자지분율이 높을수록 접대비 생산성이 높다고 하였다. 최원욱·김갑순·이영한(2005)은 접대비 손금 한도내 지출기업과 접대비 손금한도 초과 지출기업에 대하여 한도를 초과하지 않는 접대비 총액은 수익과 유의한 관련성이 있지만 한도를 초과하는 접대비 지출은 수익성과 유의한 결과를 보이지 않는다고 하였다. 이태정(2008)은 기업이 과거 성과에 대한 보상의 측면에서 접대비를 지출한다고 보고

매출액 증가와 접대비간의 회귀분석을 시행하여 유의한 양(+ )의 관계가 있음을 알아내었다. 박종일·박찬웅(2008)은 접대비 한도초과기업 여부 및 한도초과액이 당기 및 차기의 이익과 양(+ )의 관계가 있음을 보여 주었다.

본 연구에서는 이러한 연구들을 바탕으로 Alexeev and Kim(2004), 김성환·홍성준(2007)의 모형을 보다 일반적인 재무적 성과 산정 방식에 따라 보완, 수정하여, 그러한 지출이 과연 기업의 재무적 성과에 어떤 영향을 미치는 지에 대해서 살펴보고자 한다. 본 연구는 앞서의 연구와 이론 모델의 결과를 바탕으로 기업의 경비지출의 가장 본원적 동기를 이익극대화라고 보고, 그러한 지출이 수익성을 제고하는 지(이익극대화 가설)를 살펴보고자 한다. 특히, 기업의 부실의 정도에 따라 기부금 및 접대비 지출이 기업의 성과에 어떤 영향을 미치는 지 살펴봄으로써, 도덕적 해이가 우려되는 부실기업에 있어서도 여전히 기업의 성과극대화를 위하여 기부금이나 접대비를 지출하는 지, 아니면 기업의 성과보다는 경영진의 자의적 지출을 통하여 스스로의 이미지나 효용을 극대화(경영진 효용극대화 가설)하는 지를 검증하고자 한다.

### III. 이론모형

본 장에서는 이익극대화와 경영진 효용극대화 가설에 대하여, 기업의 경영진이 기부금 및 접대비

지출을 통하여 과연 기업성과에 어떤 영향을 미칠 것인가를 이론모형으로 도출하고자 한다. 경영학의 실증연구들이 하나의 가설이 옳은 지 여부를 검증하는 경우가 있으나 본 연구에서는 두 가지 가설이 모두 가능성이 있다고 보고, 경영진이 효용극대화와 이익극대화를 동시에 추구하는 경우에 있어서 재무적으로 표시되는 기업의 성과를 중심으로 최적 균형을 살펴보고자 한다. 만일 기업이  $t$ 시점에 생산하는 제품과 서비스의 양을  $Q_t$ 라고 하고, 그 시점의 시장가격을  $P_t$ , 제조 또는 서비스 원가를  $C_t$ 라고 가정한다. 모형의 단순화를 위하여 기말재고는 없으며, 모든 현금의 흐름 또는 수익과 비용의 발생은 기초 또는 기말에만 발생한다고 가정한다.<sup>5)</sup> 고정시설투자  $I_0$ 와 이에 따른 감가상각이  $n$ 년간 정액법을 따른다고 가정한다. 타인자본조달액  $B_t$ , 타인자본비용  $R_d$ , 자기자본조달액을  $S_t$ , 한계법인세율을  $\tau \in (0, 1)$ 라고 한다. 기부금이나 접대비와 같은 적극적 형태의 활동비용은 지출할 수도 안할 수도 있는 기업이 통제가능한 비용이라고 간주한다.

그러나 이러한 지출을 통하여 경쟁기업 보다 나은 성과를 낼 수도 있고, 아닐 수도 있다. 교육훈련이나 연구개발 등과 같이 경상적 지출이면서도 기업의 장기성과에 영향을 미치는 투자형 지출이 있지만, 기부금이나 접대비는 일회성 경상적 목적의 지출이라고 가정한다.<sup>6)</sup> 따라서, 이러한 지출이 기업의 성과 제고를 위한, 즉 이익극대화 목적의 지출이라면 기업의 성과는 지출 보다 더 큰 수익의 창출로 기업의 수익성 개선에 도움을 줄 것이라고 추정할 수 있다. 반대로, 경영진이 기업의 성과와

5) 따라서, 본 장에서의 아래첨자는 발생시점을 의미하며, 위첨자는 기업의 지출결정을 나타낸다.

6) 물론 이러한 지출이 현실적으로 일정부분 장기성과에 기여할 가능성은 존재한다고 볼 수 있다. 이러한 가정은 본 연구에서의 모형은 복잡하게 하지만 기본적인 골격은 바꾸지 못한다. 본 연구는 기간별 기업의 전략이 바뀌며, 또한 그 결과로 시장반응이 바뀌는 것을 가정하기 때문에 장기요소의 반영은 매우 복잡한 동태적 성과분석을 필요로 한다.

관련없이 사적이익을 추구하기 위하여 이러한 지출을 하였다면 정보의 비대칭에 따라, 그 성과기여 여부는 경영진만이 안다고 가정한다. 따라서, 경영진이 사적 효용 극대화 가설에 따라 기부금과 접대비를 지출한다면 기업의 당기 성과에 기여가 없다고 가정한다. 모형의 간소화를 위하여 기부금  $D$  지출시 사업과 직접적 관계가 없는 지출이지만 소비자 시장에서 보다 나은 기업이미지 등을 통하여 시장점유율을  $\gamma D \in (0, 1)$ 만큼 개선시킨다고 가정한다. 이에 따라, 반면, 접대비  $E$ 는 사업과 원자재 구매, 투자비용 절감, 시장점유율 확대 등을 위하여 집행된다고 가정한다. 따라서, 원가구조를  $\varphi E \in (0, 1)$ ,  $\lambda E \in (0, 1)$  만큼 개선한다고 가정한다.<sup>7)</sup> 물론 기부금과 접대비가 반드시 기업활동에 긍정적인 결과만을 초래한다고 보지 않는다. 따라서,  $\gamma D \in (0, 1)$ ,  $\varphi E \in (0, 1)$  및  $\lambda E \in (0, 1)$ 에 대한 가정은 반드시 필요한 가정은 아니다.

일반적인 시장상황이나 비교가능성을 고려하여, 본 연구에서는 두 개의 기업이 존재한다고 가정한다. 이러한 가정은 독점인 경우에도 적용할 수 있다. 이러한 게임모형은 기업의 전략이 특정기업의 성과에만 영향을 미치는 것이 아니라 경쟁기업의 성과나 독점기업이 특정한 유형의 행위를 하지 않아도 발생할 수 있는 시장의 반응을 반영하기 위한 것이다. 모형의 간소화를 위하여 두 기업은 전략적 의사결정을 제외하고는 모두 동질적인 것으로 가정한다.<sup>8)</sup> 기업 1은 기부금  $D$ 이나 접대비  $E$ 를 대외업무에 활용한다고 보고, 기업 2는 기부금이나 접대비를 대외업무에 활용하지 않는다고 가정한다.

전체시장 규모를  $Q$ , 기업 1과 2의 시장지분율을 각각  $a \in (0, 1)$ ,  $(1-a) \in (0, 1)$ 라고 하자. 동질성 가정에 의하여  $a$ 는 0.5라고 볼 수 있지만, 비교정태적 분석(comparative statics)을 위하여 남겨 두기로 한다.

앞서의 경영자가 기업의 이익극대화 모형에 따라 기부금  $D$ 와 접대비  $E$ 를 지출하며, 그 결과가 시장 성과에  $\gamma D_0$ ,  $\lambda E_0 \in (0, 1)$ 만큼 증가하고,  $\varphi E_0 \in (0, 1)$ 만큼 원가를 감소시킨다고 가정하는 경우, 기업 1의 수익률  $EATR^{DE}$ 은 식 (1)과 같이 표현할 수 있다.

$$EATR^{DE} = \{ (P_1 - (1 - \varphi E_0) C_1) \cdot a(1 + \gamma D_0) \\ (1 + \lambda E_0) Q_1 - B_1 \cdot R_d - I_0/n \\ - D_0 - E_0 \} / (1 - \tau) / (B_0 + S_0) \quad \text{식 (1)}$$

반면, 기부금이나 접대비를 집행하지 않는 경우 기업 2의 수익률  $EATR^{NO}$ 은 식 (2)와 같다. 이 경우, 기부금 지출에 따라 경쟁기업 2의 시장점유율은  $\gamma D_0$ ,  $\lambda E_0 \in (0, 1)$ 만큼 기업 1에 뺏긴다고 가정하는 것이다. 기업 2의 원가구조에는 영향이 없다.

$$EATR^{NO} = \{ (P_1 - C_1) \cdot a(1 - \gamma D_0)(1 - \lambda E_0) \\ Q_1 - B_1 \cdot R_d - I_0/n \} / (1 - \tau) \\ / (B_0 + S_0) \quad \text{식 (2)}$$

식 (1)과 식 (2)를 비교하면, 식 (3)이 성립하면, 경쟁기업이 기부금과 접대비를 지출하지 않은 경우에 기부금이나 접대비를 지출하는 것이 낫다.

7) 접대비는 기부금 보다 기업의 다양한 수익창출 활동과 보다 직접적인 관계가 있기 때문에 영업 수익증대와 비용 감소에 기여할 것으로 판단된다. 그러한 가능성은  $\gamma$ ,  $\lambda$  등 파라메타로 모형에 반영하였기 때문에 특정한 변화를 강제화하는 것은 아니다.

8) 경쟁상황에서 기업의 동질성 가정은 상당한 무리가 있다. 다만, 이러한 동질성 가정은 결과적으로 도출되는 내쉬균형점에 대한 비교정태적 분석이나 간단한 수정으로 불균형에 미치는 영향을 파악할 수 있기 때문에 기본모형에 반영하는 것은 바람직하지 않다.

$$\begin{aligned} \Delta EATR^{DE} &= EATR^{DE} - EATR^{NO} \\ &= [(2(P_1 - C_1)a(\gamma D_0 + \lambda E_0) + \phi E_0 C_1 \\ &\quad \cdot a(1 + \gamma D_0)(1 + \lambda E_0))Q_1 - D_0 - E_0] \\ &\quad (1 - \tau)/(B_0 + S_0) > 0 \end{aligned} \quad \text{식 (3)}$$

또한,

$$\begin{aligned} \frac{\partial \Delta EATR^{DE}}{\partial D_0} &= [2(P_1 - C_1) + \phi E_0 C_1(1 + \lambda E_0)] \\ &\quad \alpha \gamma Q_1 - 1(1 - \tau)/(B_0 + S_0) > 0 \end{aligned} \quad \text{식 (4)}$$

따라서, 다음의 조건 식 (5)가 성립하는 경우 기부금이 증가하면 기업의 수익성은 항상 개선된다.

$$\gamma > \gamma^* = 1/[2(P_1 - C_1) + \phi E_0 C_1(1 + \lambda E_0)]\alpha Q_1 \quad \text{식 (5)}$$

즉, 기부금 지출로 인하여, 기업이미지 개선을 통하여 시장에서 고객의 반응이 일정수준( $\gamma^*$ ) 이상 우호적으로 변한다면 기업의 기부금 지출은 세금효과와 무관하게 기업에게는 유리한 지출이 된다. 물론, 기부금의 효과가 장기적으로 지속되는 경우에는 식 (5)에서의 임계치는 더욱 작은 것이 되어 기부금 지출이 기업의 수익성 개선에 오히려 도움이 되는 적절한 의사결정이 되는 것이다.

마찬가지로,

$$\begin{aligned} \frac{\partial \Delta EATR^{DE}}{\partial E_0} &= [2(P_1 - C_1)\lambda + \phi C_1(1 + \gamma D_0) \\ &\quad (1 + 2\lambda E_0)]\alpha Q_1 - 1(1 - \tau)/(B_0 + S_0) \end{aligned} \quad \text{식 (6)}$$

따라서, 다음의 조건 식 (7)이 성립하는 경우 접대비가 증가하면 기업의 수익성은 항상 개선된다.

$$\phi > \phi^* = 1/[2(P_1 - C_1)\lambda + \phi C_1(1 + \gamma D_0)(1 + 2\lambda E_0)]\alpha Q_1 \quad \text{식 (7)}$$

이러한 경영진의 이익극대화 노력과 달리, 경영자 효용극대화 모형에 따라 기부금  $D$ 와 접대비  $E$ 를 지출한다면, 그 결과가 시장성과에 영향이 없거나 매우 작다고 할 수 있다. 만일  $\gamma D_0$ ,  $\lambda E_0$ ,  $\phi E_0$ 이 매우 작아서 무시할 수준이라면, 기업 1의 수익률  $EATR^{DE*}$ 은 식 (8)과 같이 표현할 수 있다.

$$EATR^{DE*} = [(P_1 - C_1)aQ_1 - B_1 \cdot R_d - I_0/n - D_0 - E_0] / (1 - \tau)/(B_0 + S_0) \quad \text{식 (8)}$$

반면, 기부금이나 접대비를 집행하지 않는 경우 경쟁기업 2의 수익률  $EATR^{NO*}$ 은 식 (9)와 같다.

$$EATR^{NO} = [(P_1 - C_1) \cdot aQ_1 - B_1 \cdot R_d - I_0/n] / (1 - \tau)/(B_0 + S_0) \quad \text{식 (9)}$$

식 (8)과 식 (9)를 보면,  $\Delta EATR^{DE*} = EATR^{DE*} - EATR^{NO*} < 0$  이 항상 성립하는 것을 알 수 있다. 따라서, 식 (10)과 같이  $(D_0 + E_0) > 0$ 이고, 증가할수록 기업의 수익성은 항상 악화되는 것이다.

$$\frac{\partial \Delta EATR^{DE*}}{\partial (D_0 + E_0)} = -(1 - \tau)/(B_0 + S_0) < 0 \quad \text{식 (10)}$$

일반적으로, 다수의 기업이 존재하는 시장에서 기부금과 접대비 지출의 결과는 식 (5) 및 식 (7)에 의하여 기업의 수익성을 제고하는 이익극대화 추구 기업과, 반대로 식 (10)과 같이 이익극대화를 추구하여 늘 수익성이 감소할 가능성이 존재하는 기업이 공존한다고 보아야 한다.

본 연구에서는 정상적인 상황에서는 이익극대화 추구 기업이 경영자 효용 극대화 기업의 분포에 대한 사전(*ex ante*) 정보가 없기 때문에 비윤리적인 경영자가 상대적으로 적을 것이라는 가정 하에 기업이 적극적인 경영활동을 하는 과정에서 접대비를 적절하게 활용하고 경우에 기업의 성과가 개선될 수 있다고 본다.

이익극대화를 추구하는 경영진은 위 식 (5) 및 식 (7)이 성립하는 경우 한도여부에 관계없이 기부금과 접대비를 집행할 것이며, 식 (5) 및 식 (7)가 성립하도록 노력하여 기부금과 접대비가 수익성 관점에서 기업의 이익을 개선토록 할 것이다. 이제까지의 결과를 토대로 본 연구는 다음과 같은 가설을 설정한다. 이러한 관점은 Navarro(1988), 최원욱·김갑순·이영한(2005), 박종일·박찬웅(2008) 등의 기존 실증연구에 바탕을 둔다.

가설 1: 기업의 기부금 지출은 기업성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

가설 2: 기업의 접대비 지출은 기업성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

가설 3: 기업의 접대비 한도지출은 기업성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

본 연구는 Boatsman and Gupta(1996), Barnea and Rubin(2006), Brown et al.(2006), 박정운·이미용(2003) 등의 연구결과에 따라 기부금 등 지출이 이익극대화 보다는 경영진의 효용극대화 가능성도 배제하지 않는다. 다만, 기업의 성과가

나쁜 부실기업이 정상기업보다 접대비와 복리후생비를 더 많이 발생한다는 박정운·이미용(2003) 연구결과를 바탕으로 부도가 발생할 정도로 부실한 기업에 있어서의 접대비와 기부금 지출에 대하여 경영자 효용극대화 가설을 다음과 같이 설정한다.<sup>9)</sup>

가설 4: 부도기업의 기부금 지출은 기업성과에 부정적 영향을 미칠 것이다.

가설 5: 부도기업의 접대비 지출은 기업성과에 부정적 영향을 미칠 것이다.

가설 6: 부도기업의 접대비 한도지출은 기업성과에 부정적 영향을 미칠 것이다.

따라서, 만일 정부가 조세수입 극대화를 추구하는 경우에는 이익극대화 기업과 경영자 효용 극대화를 추구하는 기업을 구분하여, 세법상의 별도의 기준을 설정하는 것이 최적의 의사결정이 된다. 현실적으로 정보의 비대칭 등의 사유로 기업의 경영자의 행위나 제공되는 정보에 대하여 확신을 갖지 못하는 경우 평균에 의하여 혼합된 방안을 선택하는 것이 차선책일 것이다. 다만, 이러한 정책은 이익극대화 기업은 조세기여도 만큼 반대급부를 받지 못하고, 경영자 효용 극대화 기업에 대하여는 일정한 한도까지 용인하는 절충안이 마련되어야 하는 것이다.<sup>10)</sup>

이처럼, 경영자가 이익극대화 가설에 따라 기부금과 접대비를 지출하는 경우는 기업의 당기순이익을 증가시킬 수 있게 된다. 반면, 경영자 효용 극대화 가설처럼 경영자가 기업성과에 도움이 되지

9) 일반적으로 기업이 부실하다고 꼭 부도가 나는 것은 아니다. 본 연구에서는 기업이 지급불능, 파산에 이르는 기업을 부도기업만을 대상으로 실증검증을 한다. 그것은 부실이라는 개념은 '부도가 날 것으로 예상될 만큼 경영상태가 좋지 못하다'라는 의미를 포함하고 있기 때문이다(장영광, 현대재무관리, 제2판, pp 611).

10) 경영자 효용 극대화 등 도덕적 해이가 존재하는 경쟁시장에서, 기업성과와 조세징수를 극대화하는 관점에서 도덕적 해이를 최소화하는 한도수준에 대한 게임이론 모형 개발은 향후 연구과제로 둔다.

않아도 기부금과 접대비를 지출한다면, 기업의 수익성은 악화될 것이다.

본 연구는 앞서의 두 가지 가설을 토대로 우리나라 상장기업들의 기부금과 접대비 지출이 실제로 도덕성이 결여된 경영인들이 자기 효용을 극대화하는 수단으로 사용하는 것인지 아니면 적극적인 경영활동의 긍정적인 수단으로 활용되고 있는지 계량적으로 검증한다.

## IV. 자료 및 연구방법

### 4.1 자료수집

본 연구에서는 한국신용평가정보(주)에서 제공하는 KIS-Value의 정보 중 상장기업의 재무정보를 주로 사용하였다. 분석 대상 기업은 비금융업을 영위하는 상장회사로 한정하였다.<sup>11)</sup> 분석 기간은 1992년에서 2007년까지로 설정하였다. 재무제표 이외에 재벌기업의 분류와 부도여부 등 비재무적 정보는 매일경제신문사에서 발간하는 매경회사연감의 자료를 이용하였다.<sup>12)</sup> 생존자편의를 제거하기 위하여 상장이 폐지된 기업도 포함하였다. 표본기업

은 다시 건설기업과 부도기업으로 구분한다.<sup>13)</sup>

분석기간 동안 KIS-Value로부터 본 연구에 사용된 재무자료를 구할 수 없는 기업은 제외한다. 이상의 조건을 충족하는 표본기업의 기업-년 합계는 14,261개이다.<sup>14)</sup> <표 1>에는 연도별 표본기업의 수와, 매출액 대비 기부금 및 접대비 비율을 나타내었다. 아울러, 기부금과 접대비 합계액이 매출액에서 차지하는 비중을 나타내었다. 전체적으로 보면, 매출액 대비 기부금 및 접대비 비율이 1990년대 말 IMF 금융위기를 맞은 이후에 IMF 금융위기 이전 보다 훨씬 낮아졌음을 알 수 있다.

특히, 기부금비율은 1992년도 0.3%이후 점차 낮아져서 최근에는 0.1% 전후에 머무르고 있다. 한편 접대비비율도 1996년도까지 매년 0.3% 정도를 유지하다가 1998년도부터는 0.2% 미만에 머무르고 있다. 매출액 대비 기부금과 접대비 합계액도 IMF 금융위기 전에는 높은 수준을 유지하다가 1998년도 이후에는 급격하게 감소해 가고 있다. 총자산에 대한 당기순이익의 비율인 총자산순이익률도 1990년대 말 금융위기를 중심으로 U자형의 모습으로 악화되다가 개선되는 추세를 보이고 있다. 2000년대 중순이후 기업의 순이익률이 크게 개선되고 있음에도 불구하고, 기부금 및 접대비 비율이 크게 낮음을 알 수 있다.

11) 금융업은 재무정보 작성기준과 내용이 타업종과 현저히 달라 비교가능성이 없다.

12) 본 연구에서는 Alexeev and Kim(2008)에서 사용한 재벌의 분류기준을 적용하였다. 즉, 연구기간동안 공정거래위원회에서 발표되는 30대 재벌그룹에 포함된 그룹을 모두 포함하였다. 한편, 재벌기업을 한번 분류된 기업은 해당 재벌집단이 없어지지 않는 한 계속 재벌집단으로 포함하였다. 예를 들어, 재벌이 다수의 재벌집단이 되어 30대 재벌그룹에 포함되지 않더라도, 그 기업은 재벌기업으로 분류하였다.

13) 해당 기업이 부도, 지급불능, 파산, 영업정지, 기업청산 등이 발생한 경우 그 기업을 부도기업이라고 정의한다. 부도의 발생시점은 앞서의 사건 중 가장 먼저 일어난 시점을 기준으로 한다.

14) 기업정보 분석에서 가장 문제가 되는 데이터는 매출액이나 자산가치가 갑자기 0과 가까운 매우 적은 수치가 발생하거나 발생하지 못하는 부호가 나타나는 경우이다. 부도기업 데이터를 사용하는 경우나 IMF 금융위기 등과 같은 시기에 제공된 데이터 중 매우 이례적으로 이러한 데이터가 KIS-Value에 나타나는 경우가 있다. 이러한 오류 데이터 발생의 이유는 여러 가지 있을 수 있으나, 배제하여도 전체 연구결과에 영향에 미치지 못하기 때문에 제거하였다. 이러한 데이터를 분모에 사용하는 분석에 사용되는 경우, 비율이 이상치(outlier)가 되기 때문이다.

〈표 1〉 연도별 표본수 및 기부금, 접대비, 순이익률

연수명	기업수	기부금비율	접대비비율	합 계	순이익률
1992	901	0.30%	0.31%	0.61%	3.01%
1993	904	0.19%	0.29%	0.47%	3.38%
1994	910	0.20%	0.30%	0.49%	3.79%
1995	916	0.23%	0.31%	0.53%	3.90%
1996	917	0.14%	0.30%	0.44%	2.41%
1997	912	0.12%	0.25%	0.37%	-0.02%
1998	893	0.09%	0.17%	0.26%	-1.59%
1999	884	0.06%	0.19%	0.25%	5.19%
2000	879	0.08%	0.18%	0.26%	3.95%
2001	876	0.09%	0.18%	0.27%	1.76%
2002	885	0.07%	0.19%	0.26%	2.98%
2003	881	0.13%	0.18%	0.31%	2.70%
2004	881	0.09%	0.16%	0.25%	4.46%
2005	875	0.09%	0.17%	0.26%	5.22%
2006	876	0.10%	0.18%	0.28%	4.07%
2007	871	0.11%	0.16%	0.27%	5.32%
전 체	14,261	0.15%	0.26%	0.41%	4.42%

주1) 표본기업은 연도마다 차이가 존재하며 기업-년 합계는 14,261개이다.

주2) 기부금 및 접대비 비율은 각각 매출액 대비 비율이다.

주3) 순이익률은 기초 총자산 대비 당기 순이익 비율, 즉, 총자산순이익률이다.

〈표 2〉에서는 연도별 기업현황을 건설기업과 부도 기업으로 나누어 나타내었다. 1992년부터 2002년까지, 2001년을 제외하고 건설기업의 비중이 줄어들고 부도기업의 비중이 늘어났지만 이후부터 2007년까지 건설기업의 비중이 늘어나고 부도기업의 비중이 줄어드는 것을 알 수 있다. 1990년대 초 부도기업의 비중이 낮은 이유는 부분적으로 앞서 부도가 난 기업들의 현황이 자료에 미반영된 원인으로 있지만

대부분 부도가 난 기업임에도 금융기관이 부도처리를 하지 않은 것도 한 원인이 될 수 있다.<sup>15)</sup> 결과적으로, 한국의 상장기업들은 IMF 금융위기를 겪으면서 기업의 재무적 건전성이 크게 개선되었음을 알 수 있다.<sup>16)</sup>

다음의 〈표 3〉에서는 전체 표본기업들을 접대비 초과현황을 기준으로 나타내고 있다. 1992년부터 1998년까지 접대비 한도 초과기업의 비중이 약

15) Alexeev and Kim(2008)에 의하면, 1997년도 IMF 금융위기 전까지는 한국에 있어서 연성예산제약(soft budget constraint) 문제가 심각하여 부실한 기업을 부도처리하지 않고 추가대출을 하는 현상이 지속되었으나, IMF 금융위기 이후 크게 개선되었다고 한다.

16) 기업의 부도처리 등과 관련하여 보면 IMF 금융위기 전후를 구분하여 분석할 필요가 있다. 다만, 본 연구 목적상 IMF 전후에 대한 비교는 별도 연구가 필요하다고 본다. 이런 제언을 하신 익명의 심사자님께 깊이 감사드립니다.

〈표 2〉 연도별 건설·부도기업 분류 현황

연 도	기업수	건설기업	비율(%)	부도기업	비율(%)
1992	901	816	90.57	85	9.43
1993	904	744	82.30	160	17.70
1994	910	736	80.88	174	19.12
1995	916	722	78.82	194	21.18
1996	917	710	77.43	207	22.57
1997	912	692	75.88	220	24.12
1998	893	664	74.36	229	25.64
1999	884	625	70.70	259	29.30
2000	879	610	69.40	269	30.60
2001	876	611	69.75	265	30.25
2002	885	611	69.04	274	30.96
2003	881	653	74.12	228	25.88
2004	881	711	80.70	170	19.30
2005	875	721	82.40	154	17.60
2006	876	739	84.36	137	15.64
2007	871	750	86.11	121	13.89
전 체	14,261	11,115	77.94	3,146	22.06

주1) 표본기업은 연도마다 차이가 존재하며 기업-년 합계는 14,261개이다.

주2) 기업이 부도가 난 해부터 부도기업으로 분류된다. 해당 기업이 부도, 지급불능, 파산, 영업정지, 기업청산 등이 발생한 경우 그 기업을 부도기업이라고 정의한다. 부도의 발생시점은 앞서의 사건 중 가장 먼저 일어난 시점이 속한 해에 부도가 난 것으로 간주한다.

22~24% 수준에서 유지되다가 그 이후로 점차적으로 접대비 한도 초과기업이 늘어나고 있음을 알 수 있다. 참고로, 기업별 상세 세무자료를 확보하지 못하여 기부금에 대한 한도초과 기업의 현황을 작성할 수 없었음을 밝혀 둔다.<sup>17)</sup>

다음의 〈표 4〉에서는 건설기업 중 접대비 초과기업 현황을 〈표 5〉에서는 부도기업 중 접대비 초과기업 현황을 나타내고 있다. 건설기업 중 접대비를 초

과하여 지출한 기업의 비중이 1990년대는 대부분 20%를 넘지만 1998~1999년 이후로 10%대로 떨어지면서 점차적으로 줄어들고 있음을 알 수 있다. 반대로 부도기업은 같은 기간인 1998~1999년을 기점으로 부도기업 중 접대비 초과기업이 점차적으로 늘어나고 있음을 보여준다. 건설기업과 부도기업의 전체 비중을 비교 해 보았을 때에 부도기업이라면 자금이 부족해서 접대비 항목을 줄일 것이라는

17) 법정기부금의 경우 [소득금액 - 이월결손금]의 금액에서 100% 공제해주며, 법정기부금대상은 법적으로 지정되어 있다. 지정기부금은 [(해당연도의 소득금액 - 법정기부금 - 조세감면특별상 특례기부금 - 이월결손금) × 10%]의 한도 내에서 인정된다. 이처럼, 지출 기부금이 한도의 적용이 되는 지, 한도가 얼마인지는 상세한 기부금 내역을 파악하지 않는 한 알기가 힘들다.

〈표 3〉 연도별 접대비 초과기업 현황

연 도	기업수	한도내	비중(%)	한도초과	비중(%)
1992	901	702	77.91	199	22.09
1993	904	705	77.99	199	22.01
1994	910	707	77.69	203	22.31
1995	916	709	77.40	207	22.60
1996	917	702	76.55	215	23.45
1997	912	701	76.86	211	23.14
1998	893	693	77.60	200	22.40
1999	884	671	75.90	213	24.10
2000	879	661	75.20	218	24.80
2001	876	658	75.11	218	24.89
2002	885	660	74.58	225	25.42
2003	881	650	73.78	231	26.22
2004	881	658	74.69	223	25.31
2005	875	640	73.14	235	26.86
2006	876	634	72.37	242	27.63
2007	871	611	70.15	260	29.85
전 체	14,261	10,762	75.46	3,499	24.54

주1) 표본기업은 연도마다 차이가 존재하며 기업-년 합계는 14,261개이다.

〈표 4〉 연도별 접대비 초과기업 현황: 건설기업

연 도	기업수	한도내	비중(%)	한도초과	비중(%)
1992	816	623	76.35	193	23.65
1993	744	561	75.40	183	24.60
1994	736	551	74.86	185	25.14
1995	722	542	75.07	180	24.93
1996	710	527	74.23	183	25.77
1997	692	529	76.45	163	23.55
1998	664	533	80.27	131	19.73
1999	625	516	82.56	109	17.44
2000	610	515	84.43	95	15.57
2001	611	522	85.43	89	14.57
2002	611	528	86.42	83	13.58
2003	653	557	85.30	96	14.70
2004	711	613	86.22	98	13.78
2005	721	608	84.33	113	15.67
2006	739	612	82.81	127	17.19
2007	750	602	80.27	148	19.73
전 체	11,115	8,939	80.42	2,176	19.58

주1) 표본기업은 연도마다 차이가 존재하며 기업-년 합계는 11,115개이다.

〈표 5〉 연도별 접대비 초과기업 현황: 부도기업

연 도	기업수	한도내	비중(%)	한도초과	비중(%)
1992	85	79	92.94	6	7.06
1993	160	144	90.00	16	10.00
1994	174	156	89.66	18	10.34
1995	194	167	86.08	27	13.92
1996	207	175	84.54	32	15.46
1997	220	172	78.18	48	21.82
1998	229	160	69.87	69	30.13
1999	259	155	59.85	104	40.15
2000	269	146	54.28	123	45.72
2001	265	136	51.32	129	48.68
2002	274	132	48.18	142	51.82
2003	228	93	40.79	135	59.21
2004	170	45	26.47	125	73.53
2005	154	32	20.78	122	79.22
2006	137	22	16.06	115	83.94
2007	121	9	7.44	112	92.56
전 체	3,146	1,823	57.95	1,323	42.05

주1) 표본기업은 연도마다 차이가 존재하며 기업-년 합계는 3,146개이다.

예상과 달리 건설기업 중 접대비 초과기업이 차지하는 비중인 19.58%보다 부도기업 중 접대비 초과기업이 차지하는 비중은 42.05%로 더 높았다. 이는 〈표 4〉에 나타난 전체 기업에서 한도초과 기업의 비율인 24.54%와 비교하였을 때 부도가 난 기업에서 상대적으로 훨씬 높은 수준의 접대비 초과 지출현상이 발생하고 있는 것은 주목할 만 일이다. 앞서의 가설과 연계하여 볼 때, 접대비 초과지출이 이익극대화 목적인지, 경영자 효용극대화 목적인 지에 대하여 보다 깊은 연구가 필요하다고 판단된다.

#### 4.2 변수 및 모형설정

이러한 연구가설을 실증적으로 검정하기 위하여

본 연구에서는 당기순이익(t)/총자산(t-1)에 의하여 산출된 값인 총자산순이익률(EATR)을 기업의 성과인 수익성과 관련한 종속변수로 설정하여 사용한다. 당기순이익을 당기 총자산으로 나누는 경우 총자산에는 당기 순이익이 이미 반영되어 있으므로 전기 즉, 당기 초 총자산으로 나누어야 성과가 반영된 결과가 아닌 실제 투자된 자산에 대한 수익률이 산출된다. 이는 기말 자산에 당기 중에 발생한 경영성과가 반영되는 내생성을 통제하기 위하여 실무 학계에서 보편적으로 사용되는 방법이다. 일부 연구에서는 수익성 등의 산출과정에서 당기성과(매출액, 순이익 등)를 기말자산으로 나누는 오류를 많이 범하고있는데, 그것은 이론·논리·실무적으로도 타당성이 결여된 방법이다. 다만, 전기의

재무정보를 확보하지 못하는 경우 부득이하게 적용할 수는 있다고 보이나 정당한 방법이 아니다(김성환 · 유옥광 · 김미나, 2010). 설명변수로는 기부금 및 접대비 지출이 기업의 성과에 미치는 영향을 보기 위하여 매출액 대비 기부금비율( $Gibu\_R_t$ )과 매출액 대비 접대비비율( $Ent\_R_t$ )을 선정하였다. 또한, 접대비 한도 초과기업과 미달기업의 차이를 보기 위하여 접대비 한도 초과기업 더미변수( $Over\_Ent\_D_t$ )를 도입하여 모형(2)을 설정한다. 특정기업이  $t$ 기에 접대비 한도 초과기업이면 1, 아니면 0이 된다. 또한 건설기업과 부도기업간의 차이를 연구하기 위하여 표본기간 중 부도가 난 기업( $Default_t$ ), 표본기간 중 부도가 난 기업의 매출액 대비 기부금비율( $Default\_Gibu\_R_t$ ), 표본기간 중 부도가 난 기업의 매출액 대비 접대비비율( $Default\_Ent\_R_t$ ), 표본기간 중 부도가 난 기업의 접대비 한도초과 기업 더미 변수( $Default\_Over\_Ent\_D_t$ )를 도입하여 모형(3)을 설명한다.

수익성에 영향을 미치는 통제변수는 재벌기업 여부 더미변수( $Chaebol_t$ ), 전기 총자산순이익률( $EATR_{t-1}$ ), 최대주주지분율( $First\_Sh_t$ ), 기업규모( $Ln\_Asset_t$ ), 순운전자본비율( $NWCR_t$ ), 부채비율( $Debt\_R_t$ ), 총자산회전율( $Sales\_R_t$ ), 유보이익비율( $RER_t$ )을 사용하였다. 전기 수익성이 높은 기업은 당기에도 높은 수익률을 유지할 것으로 예상되므로, 전기 총자산순이익률( $EATR_{t-1}$ )은 당기 수익성에 양(+ )의 영향을 미칠 것으로 예상된다(최원욱 · 김갑순 · 이영한, 2005; 최원욱 · 배지현 · 김상일, 2009). 재벌기업의 영향을 통제하기 위하여 재벌기업 여부 더미변수( $Chaebol_t$ )를 도입한다.

Alexeev and Kim(2008)은 한국에서의 재벌기업의 영향은 절대적이며, 수익성에 양(+ )의 영향을 미친다(Alexeev and Kim, 2008; 최원욱 · 배지현 · 김상일, 2009). 그 외에도 재벌기업과 비재벌기업간에는 수익성, 부채비율 등 주요한 재무적 변수에 통계적으로 유의한 차이가 있다고 하였다. 마찬가지로, 최대주주지분율( $First\_Sh_t$ )은 비대칭정보를 줄이는 효과가 있어 기업의 경영성과에 양(+ )의 영향을 미치는 것으로 알려져 있다(김성환 · 유옥광 · 김미나, 2010). 기업규모의 영향을 통제하기 위하여 자산총계액의 자연로그값( $Ln\_Asset_t$ )을 사용하며, 기업의 규모가 커질수록 투자의 한계효율성이 낮아지기 때문에 성과가 악화된다고 하였다(이태정, 2008; 최원욱 · 배지현 · 김상일, 2009; Alexeev and Kim, 2008; 김성환 · 유옥광 · 김미나, 2010).<sup>18)</sup> 운전자본비율( $NWCR_t$ )은 당기말 현재 총자산 기준 매출액 회전율( $(\text{유동자산}-\text{유동부채})/\text{총자산}$ )로, 기업의 풍부한 단기자금사정을 반영함으로써 사업성과에 양(+ )의 영향을 줄 것으로 예상된다(이계원 · 최동열, 2004; 신민식 · 김수은, 2008; Booth et al., 2001).<sup>19)</sup> 부채비율( $Debt\_R_t$ )은 자기자본 대비 부채총계, 즉 당기말 총부채/자기자본으로 측정하며 증가시 이자비용 등의 증가로 인해 사업성과에 음(-)의 영향을 미칠 것으로 예상된다(정건영 · 정용철, 1999; 최원욱 · 김갑순 · 이영한, 2005; 최규완 · 윤지환 · 박은정, 2008; 신민식 · 김수은, 2008; 최원욱 · 배지현 · 김상일, 2009; 김성환 · 유옥광 · 김미나, 2010). 총자산회전율( $Sales\_R_t$ )은 전기말 현재 총자산 기준 매출액 회전율( $(\text{매출액}/\text{총자산}_{t-1})$ )으로써 영업활동의 원활성을 나타냄으로써

18) 앞서 언급한 바와 같이 성과와 자산규모가 양(+ )의 관계가 있다는 것은 자산을 투입요소로 보지 않고 사업성과(회계연도 중 손익계산서 항목)의 결과가 회계연도말 재무상태를 표시하는 대차대조표상의 자산총계에 반영되므로 이는 내생성의 결과이다.

19) 박정윤 · 이미용(2003)은 순운전자본이 통계적으로 유의하지 않은 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

수익성으로 나타나는 성과에 양(+ )의 영향을 줄 것으로 예상된다(이계원·최동열, 2004; 최원욱·김갑순·이영한, 2005; 김성환·유옥광·김미나, 2010). 유보이익비율(RER<sub>i,t</sub>)은 기업의 장기 수익창출능력을 나타내기 때문에 기업의 단기 수익성에 양(+ )의 영향을 미친다고 알려져 있다(Alexeev and Kim, 2008). 일반 회귀분석에 사용되는 산업더미나 연도더미의 효과는 고정효과 패널 모형에서 통제되기 때문에 별도로 반영하지 않기로 한다.

본 연구에 사용된 분석모형 (1)은 가설 1과 2를 검증하는 기부금과 접대비 지출이 기업의 성과에 미치는 영향을 살펴보기 위하여 다음과 같은 고정효과모형(FEM: Fixed Effects Model)을 사용한다.<sup>20)</sup>

$$\begin{aligned}
 EATR_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1Gibu\_R_{i,t} + \beta_2Ent\_R_{i,t} \\
 & + \beta_3Chaebol_{i,t} + \beta_4EATR_{i,t-1} + \beta_5First\_Sh_{i,t} \\
 & + \beta_6Ln\_Asset_{i,t} + \beta_7NWCR_{i,t} + \beta_8Debt\_R_{i,t} \\
 & + \beta_9Sales\_R_{i,t} + \beta_{10}RER_{i,t} \\
 & + u_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)
 \end{aligned}$$

단, 식에서 i는 기업을 뜻하고 t는 연도를 뜻한다.

EATR<sub>i,t</sub> = 총자산순이익률(ROA), 당기순이익(t)/총자산(t-1)

Gibu\_R<sub>i,t</sub> = 매출액 대비 기부금비율

Ent\_R<sub>i,t</sub> = 매출액 대비 접대비비율

Chaebol<sub>i,t</sub> = 재벌기업 여부(1은 당해 년도 기업이 재벌집단, 그렇지 않으면 0)

EATR<sub>i,t-1</sub> = 1년전 총자산수익율

First\_Sh<sub>i,t</sub> = 최대주주지분율

Ln\_Asset<sub>i,t</sub> = 기업규모, 자산총계액의 자연로그값

NWCR<sub>i,t</sub> = 순운전자본비율, (유동자산 - 유동부채)/총자산

Debt\_R<sub>i,t</sub> = 부채비율, 총부채(t)/자기자본(t)

Sales\_R<sub>i,t</sub> = 총자산회전율, 매출액(t)/총자산(t-1)

RER<sub>i,t</sub> = 유보이익비율, 유보이익(t)/총자산(t-1)

u<sub>i</sub> = 기업 i에 대한 고정효과

ε<sub>i,t</sub> = 표본오차

모형 (2)에서는 가설 3을 검증하는 접대비 한도 초과 기업에서의 기부금 및 접대비 지출이 기업성과에 미치는 영향을 살펴보기 위하여, 접대비 한도 초과 기업더미 변수(Over\_Ent\_D<sub>i,t</sub>)를 도입하였다.

$$\begin{aligned}
 EATR_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1Gibu\_R_{i,t} + \beta_2Ent\_R_{i,t} \\
 & + \beta_3Over\_Ent\_D_{i,t} + \beta_4Chaebol_{i,t} \\
 & + \beta_5EATR_{i,t-1} + \beta_6First\_Sh_{i,t} \\
 & + \beta_7Ln\_Asset_{i,t} + \beta_8NWCR_{i,t} + \beta_9Debt\_R_{i,t} \\
 & + \beta_{10}Sales\_R_{i,t} + \beta_{11}RER_{i,t} + u_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)
 \end{aligned}$$

단, Over\_Ent\_D<sub>i,t</sub> = 접대비 한도 초과 기업더미 변수

분석모형 (3)에서는 가설 4, 5, 6을 검증하는 부도기업의 기부금 및 접대비 지출이 기업성과에 미치는 영향을 살펴보기 위하여, 부도기업(Default)과 그 상호작용변수를 추가로 도입하였다.

$$\begin{aligned}
 EATR_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1Gibu\_R_{i,t} + \beta_2Ent\_R_{i,t} \\
 & + \beta_3Over\_Ent\_D_{i,t} + \beta_4Default_{i,t} \\
 & + \beta_5Default\_Gibu\_R_{i,t} + \beta_6Default\_Ent\_R_{i,t} \\
 & + \beta_7Default\_Over\_Ent\_D_{i,t} + \beta_8Chaebol_{i,t} \\
 & + \beta_9EATR_{i,t-1} + \beta_{10}First\_Sh_{i,t} \\
 & + \beta_{11}Ln\_Asset_{i,t} + \beta_{12}NWCR_{i,t} \\
 & + \beta_{13}Debt\_R_{i,t} + \beta_{14}Sales\_R_{i,t} + \beta_{15}RER_{i,t} \\
 & + u_i + \varepsilon_{i,t} \quad (3)
 \end{aligned}$$

20) 본 연구는 패널데이터를 이용하기 때문에 패널회귀분석을 기본 모형으로 사용한다. 통상적인 다변량 일반최소자승법(OLS: ordinary least squares) 모형이나 랜덤효과 모형(REM: random effects model) 대비 라그랑지 승수검정(Lagrange multiplier test)과 하우스만 검정(Hausman test)을 통하여 모형을 선택하지만, 최종적으로 선정된 고정효과 모형으로 표현하였다.

단,  $Default_{i,t}$  = 표본기간 중 부도가 난 기업  
 $Default\_Gibu\_R_{i,t}$  = 표본기간 중 부도가 난 기업의 매출액 대비 기부금비율  
 $Default\_Ent\_R_{i,t}$  = 표본기간 중 부도가 난 기업의 매출액 대비 접대비비율  
 $Default\_Over\_Ent\_D_{i,t}$  = 부도가 난 기업의 접대비 한도초과 기업더미 변수

〈표 6〉에 본 연구에서 사용하는 독립변수들이 종속변수인 기업의 수익성에 미치는 영향과 관련한 기존연구와 연구결과 및 본 연구의 예상기호를 정리하여 나타내었다.

〈표 6〉 선행연구 결과와 수익성에 대한 영향

구분	변수표기	예상기호	선행연구	연구결과
설명변수	Gibu_R	(+)	Navarro(1988), 권순용·서대석·심한택(1997), 정건영, 정용철(1999), 최원욱·김갑순·이영한(2005), 박종일·박찬웅(2008), 최운열·이호선·홍찬선(2009), 최원욱·배지현·김상일(2009)	(+)
	Ent_R	(+)	박정윤·이미용(2003)	(-)
			정건영·정용철(1999), 최원욱·김갑순·이영한(2005)	(+)
	Over_Ent_D	(+)	박종일·박찬웅(2008)	(+)
	Default_Gibu_R	(-)	Boatsman and Gupta(1996), Barnea and Rubin(2006, Brown et al.(2006)	(-)
Default_Ent_R	(-)	박정윤·이미용(2003)	(-)	
소유구조	Chaebol	(+)	Alexeev and Kim(2008) 최원욱·배지현·김상일(2009)	(+)
	First_Sh	(+)	김성환·유옥광·김미나(2010)	(+)
	Sales_R	(+)	최원욱·김갑순·이영한(2005)	(+)
재무비율	EATR <sub>t-1</sub>	(+)	최원욱·김갑순·이영한(2005), 최원욱·배지현·김상일(2009)	(+)
	Ln_Asset	(-)	이태정(2008), 최원욱·배지현·김상일(2009), Alexeev and Kim(2008), 김성환·유옥광·김미나(2010)	(-)
	NWCR	(+)	박정윤·이미용(2003)	-(* )
			이계원·최동열(2004), 신민식·김수은(2008), Booth et al.(2001)	(+)
	Debt_R	(-)	정건영·정용철(1999), 최원욱·김갑순·이영한(2005), 최규완·윤지환·박은정(2008), 신민식·김수은(2008), 최원욱·배지현·김상일(2009), 김성환·유옥광·김미나(2010)	(-)
	Sales_R	(+)	이계원·최동열(2004) 최원욱·김갑순·이영한(2005) 김성환·유옥광·김미나(2010)	(+)
RER	(+)	Alexeev and Kim(2008)	(+)	

주1) 괄호( )가 없는 연구결과값(\* 표시)은 유의하지 않는 결과를 나타낸다.

## V. 실증분석

### 5.1 기초통계량 분석

다음의 <표 7>은 표본기업의 주요 변수별 기초통계량을 나타낸 것이다. 종속변수인 총자산순이익률(EATR)은 평균값이 4.42%로 나타났다. 매출액 대비 기부금비율(Gibu\_R)과 매출액 대비 접대비비율(4Ent\_R)는 평균값이 각각 0.15%, 0.26%이고 중위수는 각각 0.02%, 0.15%로 평균값이 중위수보다 높은 값을 보인다. 재벌더미 변수(Chaebol)의 평균값은 0.244이다. 최대주주지분율(First\_Sh)의 평균값은 25.2%, 자연대수값으로 표현된 기업의 규모(Ln\_Asset)의 평균값은 약 25.732, 자기 자본 대비 부채비율(Debt\_R)의 평균값은 163.7%,

총자산대비 순운전자본비율(NWCR)은 약 10.56%, 매출액회전율(Sales\_R) 약 0.98회, 유보이익비율(RER)은 약 29.4%이다.<sup>21)22)</sup>

### 5.2 차이검정 및 상관관계 분석

본 절에서는 표본기업을 건설기업과 부도기업으로 구분하여 기업 특성변수에 대해 어떤 차이가 있는지 살펴보고 또한 변수들 간의 상관관계를 알아보기로 한다. <표 8>은 건설기업과 부도기업의 특성변수에 대한 평균의 차이를 검정한 것이다. 총자산순이익률(EATR)은 건설기업이 음의 값을 보인 부도기업보다 6.3% 정도 높게 나타났으며, 그 차이가 1% 이하 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 주요 설명변수인 매출액 대비 기부금비율(Gibu\_R)과 매출액 대비 접대비비율(Ent\_R)

<표 7> 주요변수 기초통계량 분석

변수명	관측수	평균	중위수	표준편차	최소값	최대값
EATR	14,261	0.0442	0.0243	0.1699	-0.9872	1.8896
Gibu_R	14,261	0.0015	0.0002	0.0053	0.0000	0.2515
Ent_R	14,261	0.0026	0.0015	0.0040	0.0000	0.0754
Chaebol	14,261	0.2444	0.0000	0.4297	0.0000	1.0000
First_Sh	14,261	0.2516	0.2120	0.1617	0.0101	0.9994
Ln_Asset	14,261	25.7320	25.5750	1.5386	18.3352	31.8146
NWCR	14,261	0.1056	0.0990	0.1986	-0.5909	0.7911
Debt_R	14,261	1.6367	1.3315	1.1797	0.0139	4.7993
Sales_R	14,261	0.9835	0.8919	0.5514	0.0002	8.3598
RER	14,261	0.2940	0.2700	0.2291	-0.4500	0.8812

주1) Chaebol은 더미변수로 0 또는 1이다.

21) 본 연구에서는 비율 변수 산출시 분모(매출액 또는 총자산)이 적어서 발생하는 이상치(outlier)가 부도기업 등의 이상 데이터에 때문에 주로 발생한 것으로 나타났다. 본 연구에서는 총자산과 매출액이 없는 경우와 전년 대비 50% 이하인 경우에만 분석에서 배제하였다. 또한, 데이터값이 이상치 수준이라도 전체 통계모형에 영향이 없는 경우는 포함하여 사용하였다.

22) 이하 변수의 t기 표기는 편의상 생략하기로 한다.

〈표 8〉 건설기업과 부도기업간의 차이검정

구 분	건설기업(A)	부도기업(B)	차이(A-B) <sup>주1)</sup>	t값
EATR	0.0441	-0.0191	0.0630***	15.10
Gibu_R	0.0014	0.0004	0.0010***	17.51
Ent_R	0.0025	0.0012	0.0013***	19.96
Chaebol	0.2368	0.1134	0.1234***	16.80
First_Sh	0.2173	0.1320	0.0853***	21.68
Ln_Asset	25.5280	25.0170	0.5110***	13.93
NWCR	0.0930	0.0918	0.0012	0.25
Debt_R	1.6407	2.2830	-0.6427***	-14.16
Sales_R	0.9542	0.7422	0.2120***	14.70
RER	0.2762	0.0562	0.2200***	55.65

주1) \*\*\*는 1% 수준(양쪽)에서 통계적으로 유의함을 나타낸다.

은 둘 다 건설기업과 부도기업의 차이가 1% 이하 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 순 운전자본비율(NWCR)은 그 차이가 0.1%로 나타났으나 통계적으로 유의하지 않는 것으로 나타났다. 부채비율(Debt\_R)은 부도기업의 값이 평균 64.2% 더 높았고 1% 이하 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 총자산회전율(Sales\_R)과 유보

이익비율(RER)은 각각 21.2%, 22.0%의 차이를 보이며 1% 이하 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다.

〈표 9〉는 변수들 간의 상관관계를 피어슨 상관계수로 나타낸 것이다. 종속변수인 총자산순이익률(EATR)과 매출액 대비 기부금비율(Gibu\_R), 매출액 대비 접대비비율(Ent\_R), 최대주주지분율

〈표 9〉 피어슨 상관관계 분석

	EATR	Gibu_R	Ent_R	Debt_0	Chabol	First_Sh	Ln_Asset	NWCR	Debt_0	Sales_R
Gibu_R	0.070***									
Ent_R	0.098***	0.122***								
D_0	-0.132***	-0.028***	-0.049***							
Chabol	0.012	0.063***	-0.091***	-0.026***						
First_Sh	0.092***	0.059***	0.084***	-0.062***	0.088***					
Ln_Asset	-0.004	0.104***	-0.124***	-0.027**	0.564***	0.078***				
NWCR	0.141***	0.052***	0.146***	-0.059***	-0.222***	-0.018**	-0.109***			
Debt_R	-0.124***	-0.022**	0.009	0.060***	0.155***	-0.015*	0.227***	-0.337***		
Sales_R	0.124***	0.035***	0.135***	-0.077***	0.074***	0.083***	0.013	0.062***	0.113***	
RER	0.183***	0.132***	0.104***	-0.121***	0.052***	0.149***	0.306***	0.328***	-0.429***	0.039***

주1) 양측검정, 통계적 유의성이 10%, 5%, 1% 수준 이하일 때 각각 \*, \*\*, \*\*\*로 표시한다.

(First\_Sh), 순운전자본비율(NWCR), 총자산회전율(Sales\_R) 및 유보이익비율(RER)은 1% 이하 수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 관계로 나타났다. 재벌변수(Chaebol)는 양(+)의 값을 나타내어 재벌일수록 수익성이 높다는 것을 뜻하나 유의성이 없는 것으로 나타났다. 수익성과 부채비율(Debt\_R)은 유의한 음(-)의 관계를 나타낸다. 기업부실(D\_0)과 수익성(EATR), 매출액 대비 기부금비율(Gibu\_R) 및 매출액 대비 접대비비율(Ent\_R)은 유의한 값을 가지는 음(-)의 관계에 있는 것으로 나타났다. 기업부실(D\_0)과 부채비율(Debt\_R)은 1% 이하 수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다.

변수간의 상관관계와 다중공선성을 고려하면서, 이들 변수들이 기업의 성과에 어떤 영향을 미치는지를 패널회귀분석 모형을 통하여 검증하고자 한다.

## 5.3 패널회귀분석

### 5.3.1 기부금 및 접대비 지출의 영향

본 절은 기부금과 접대비 지출이 기업의 성과에 미치는 영향에 대한 가설 1과 2에 대하여 모형 (1)을 이용해서 검증한다. <표 10>은 앞에서 정의했던 모형(1)을 이용하여 일반회귀분석모형(OLS), 랜덤효과패널모형(REM), 고정효과패널모형(FEM)으로 각각 분석한 결과이다. 분산팽창계수(VIF: variance inflation factor) 값이 1.04~2.02의 범위를 보이므로 각 변수간의 다중공선성의 문제는

거의 나타나지 않는다고 할 수 있다. 랜덤효과패널 모형의 F값이 다른 모형의 것보다 현저하게 높게 나타났다. 다음으로 각 분석 모형의 타당성을 알아보기 위해 라그랑지 승수검정(Lagrange multiplier test)과 하우스만 검정(Hausman test)을 시행한 결과 일반회귀분석모형보다는 패널모형이, 패널모형 내에서는 랜덤효과모형보다는 고정효과모형이 적합한 것으로 나타났다. 모형의 적합성은 떨어지지만 일반회귀분석모형과 랜덤효과패널모형의 결과 값이 동일하게 나타났다. 그리고 대부분의 값이 비슷한 결과를 보이니, 재벌 더미변수(Chaebol)의 값은 고정효과패널모형에서 일반회귀분석모형과 랜덤효과패널모형에서와 다르게 유의하지 않은 값을 가진다. 고정효과패널모형의 결과에 따라 재벌기업이 수익성에 미치는 영향은 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났다.<sup>23)24)</sup> 기업의 규모(Ln\_Asset)는 세 가지 모형에서 모두 1% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 나타낸다. 이는 이태정(2008), 김성환·박천식·김경민(2009) 등의 연구결과와 일치한다. 부채비율(Debt\_R)도 세 가지 모형에서 모두 1% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 나타낸다. 매출액 대비 기부금비율(Gibu\_R) 및 매출액 대비 접대비비율(Ent\_R)은 모두 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 나타내는데 기부금과 접대비의 지출이 기업성과에 긍정적인 영향을 미치는 것을 알 수 있다. 이러한 결과는 기업의 경영진이 기부금과 접대비 지출을 통하여 이익극대화의 효과를 거두고 있다는 가설 1과 가설 2를 지지하는 것으로 판단할 수 있다.

23) 모형간 적합성 검증에서 라그랑지 승수검정을 통하여 시계열상관이 존재하고, 하우스만 검정을 통하여 기업특성효과가 존재하기 때문에 일반회귀분석모형과 랜덤효과 패널분석모형 결과에 통계적 의미는 제한적이다. 따라서 본 연구에서는 고정효과 패널분석모형 결과에 대해서만 유의미한 것으로 해석한다.

24) 이러한 모형간 검증결과의 차이는 사용하는 데이터의 특성이 일반회귀분석 등을 사용하여도 문제가 없는 지 등에 대한 통계적 검정이 얼마나 중요한 지에 시사점을 제시하여 준다.

〈표 10〉 기부금 및 접대비가 기업성가에 미치는 영향

모형 (1) :  $EATR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1Gibu\_R_{i,t} + \beta_2Ent\_R_{i,t} + \beta_3Chaebol_{i,t} + \beta_4EATR_{i,t-1} + \beta_5First\_Sh_{i,t} + \beta_6Ln\_Asset_{i,t} + \beta_7NWCR_{i,t} + \beta_8Debt\_R_{i,t} + \beta_9Sales\_R_{i,t} + \beta_{10}RER_{i,t} + u_i + \varepsilon_{i,t}$

구분 변수명	일반회귀분석모형		랜덤효과패널모형		고정효과패널모형	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
Gibu_R	1.275***	4.390	1.275***	4.390	1.264***	3.940
Ent_R	1.359***	3.770	1.359***	3.770	2.927***	5.670
Chaebol	0.018***	4.420	0.018***	4.420	0.004	0.290
EATR <sub>t-1</sub>	0.426***	55.220	0.426***	55.220	0.209***	24.630
First_Sh	0.034***	4.640	0.034***	4.640	0.039***	4.220
Ln_Asset	-0.005***	-4.740	-0.005***	-4.740	-0.026***	-11.520
NWCR	0.038***	5.270	0.038***	5.270	0.081***	8.630
Debt_R	-0.004***	-4.120	-0.004***	-4.120	-0.006***	-5.240
Sales_R	0.015***	7.270	0.015***	7.270	0.024***	8.170
RER	0.053***	7.410	0.053***	7.410	0.110***	9.630
Constant	0.113***	4.250	0.113***	4.250	0.615***	10.980
관측수	13,555					
R <sup>2</sup>	0.2375		0.2381		0.1440	
F, χ <sup>2</sup> 값	423.21***		4232.06***		153.29***	
라그랑지승수검정	449.36***				해당없음	
하우스만검정	해당없음		4027.58***			
분산팽창계수	1.04~2.02					

주1) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 수준(양쪽)에서 통계적으로 유의함을 나타낸다.  
 주2) 전체 관측치 수보다 사용된 관측치 수가 작은 이유는 독립변수 중 래그변수가 포함되었기 때문이다.

5.3.2 접대비 한도의 영향

본 절에서는 앞서 정의했던 모형 (2)를 이용하여 접대비 한도초과 기업에 대하여 더미변수를 추가하여 기업성가에 미치는 영향에 대한 가설 3에 대한 검정결과를 〈표 11〉에 나타내었다. 라그랑지 승수 검정 등을 통하여 고정효과패널모형이 가장 적합한 것으로 나타났다. 분산팽창계수도 1.04~2.14의

낮은 수준이어서 다중공선성 문제는 거의 없다고 볼 수 있다. 고정효과패널모형 결과는 기존 설명변수와 통제변수에 대하여 〈표 10〉의 결과와 같으며, 추가된 변수인 접대비 한도 초과 기업더미 변수(Over\_Ent\_D)에 대하여 통계적으로 유의하지 않는 음(-)의 값이 나왔다.<sup>25)</sup> 따라서, 기업이 한도를 초과하여 집행한 접대비는 기업의 수익성에 통계적으로 유의할 만큼 영향을 미치지 않는 것으로

25) 접대비 한도초과액에 대해서도 같은 통계적으로 유의하지 않은 계수값이 나왔다.

〈표 11〉 접대비 한도가 기업성과에 미치는 영향

$$\text{모형 (2) : } EATR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Gibu\_}R_{i,t} + \beta_2 \text{Ent\_}R_{i,t} + \beta_3 \text{Over\_Ent\_}D_{i,t} + \beta_4 \text{Chaebol}_{i,t} + \beta_5 \text{EATR}_{i,t-1} \\ + \beta_6 \text{First\_Sh}_{i,t} + \beta_7 \text{Ln\_Asset}_{i,t} + \beta_8 \text{NWCR}_{i,t} + \beta_9 \text{Debt\_}R_{i,t} + \beta_{10} \text{Sales\_}R_{i,t} \\ + \beta_{11} \text{RER}_{i,t} + u_i + \varepsilon_i$$

구 분 변수명	일반회귀분석모형		랜덤효과패널모형		고정효과패널모형	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
Gibu_R	1.276***	4.400	1.276***	4.400	1.254***	3.900
Ent_R	1.220***	3.300	1.220***	3.300	3.000***	5.750
Over_Ent_D	-0.007*	-1.710	-0.007*	-1.710	-0.009	-0.970
Chaebol	0.018***	4.500	0.018***	4.500	0.004	0.300
EATR <sub>t-1</sub>	0.426***	55.230	0.426***	55.230	0.209***	24.630
First_Sh	0.033***	4.390	0.033***	4.390	0.038***	4.200
Ln_Asset	-0.006***	-5.010	-0.006***	-5.010	-0.025***	-11.450
NWCR	0.038***	5.280	0.038***	5.280	0.081***	8.600
Debt_R	-0.004***	-4.440	-0.004***	-4.440	-0.006***	-5.260
Sales_R	0.015***	7.080	0.015***	7.080	0.024***	8.170
RER	0.048***	6.150	0.048***	6.150	0.110***	9.660
관측수	13,555					
R <sup>2</sup>	0.2376		0.2382		0.1467	
F, χ <sup>2</sup> 값	385.05***		4235.56***		139.44***	
라그랑지승수검정	447.81***				해당없음	
하우스만검정	해당없음		4029.36***			
분산팽창계수	1.04~2.14					

주1) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 수준(양쪽)에서 통계적으로 유의함을 나타낸다.

로 나타났다. 이러한 결과는 가설 3을 기각한다.

### 5.3.3 부도기업의 기부금 및 접대비 지출의 영향

본 절에서는 앞서 정의했던 모형 (3)을 이용하여 부도기업의 기부금 및 접대비 지출이 기업성과에 미치는 영향에 관한 가설 4, 5, 6을 검정하기 위하여 앞서와 마찬가지로 3가지 모형을 이용하여 분석하고, 결과를 〈표 12〉에 나타내었다. 통계적으

로 고정효과 모형을 최적모형으로 선택할 수 있고, 분산팽창계수를 보면 1.03~2.58 수준이어서 다중공선성 문제도 거의 없는 것으로 결론지을 수 있다. 기존 변수들에 대한 결과는 앞서의 결과와 사실상 동일한 수준이다.

모형 (3)에서 추가된 설명변수들 중 표본기간 중 부도가 난 기업의 매출액 대비 기부금비를 기업더미 변수(Default)는 10%의 수준에서 유의한 음(-)의 값을 나타낸다. 그리고 표본기간 중 부도가

〈표 12〉 부도기업의 기부금 및 접대비가 기업성장에 미치는 영향<sup>26)</sup>

$$\begin{aligned} \text{모형 (3) : } EATR_{i,t} = EATR_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1Gibu\_R_{i,t} + \beta_2Ent\_R_{i,t} + \beta_3Over\_Ent\_D_{i,t} + \beta_4Default_{i,t} \\ & + \beta_5Default\_Gibu\_R_{i,t} + \beta_6Default\_Ent\_R_{i,t} + \beta_7Default\_Over\_Ent\_D_{i,t} \\ & + \beta_8Chaebol_{i,t} + \beta_9EATR_{i,t-1} + \beta_{10}First\_Sh_{i,t} + \beta_{11}Ln\_Asset_{i,t} \\ & + \beta_{12}NWCR_{i,t} + \beta_{13}Debt\_R_{i,t} + \beta_{14}Sales\_R_{i,t} + \beta_{15}RER_{i,t} + u_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

구 분 변수명	일반회귀분석모형		랜덤효과패널모형		고정효과패널모형	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
Gibu_R	1.250***	4.280	1.250***	4.280	1.263***	3.910
Ent_R	1.081***	2.920	1.081***	2.920	3.108***	5.960
Over_Ent_D	0.002	0.490	0.002	0.490	-0.008	-0.820
Default	-0.003	-0.570	-0.003	-0.570	-0.013*	-1.820
Default_Gibu_R	1.046	0.480	1.046	0.480	1.029	0.450
Default_Ent_R	-22.211***	-3.580	-22.211***	-3.580	-18.458***	-3.060
Default_Over_Ent_D	-0.031***	-4.180	-0.031***	-4.180	-0.040***	-4.240
Chaebol	0.018***	4.300	0.018***	4.300	0.003	0.230
EATR <sub>t-1</sub>	0.423***	54.730	0.423***	54.730	0.202***	23.770
First_Sh	0.029***	3.800	0.029***	3.800	0.031***	3.390
Ln_Asset	-0.006***	-5.170	-0.006***	-5.170	-0.021***	-9.300
NWCR	0.041***	5.580	0.041***	5.580	0.086***	9.170
Debt_R	-0.004***	-4.480	-0.004***	-4.480	-0.006***	-5.340
Sales_R	0.015***	6.780	0.015***	6.780	0.023***	7.980
RER	0.043***	5.300	0.043***	5.300	0.099***	8.640
관측수	13,555					
R <sup>2</sup>	0.2402		0.2410		0.1611	
F, χ <sup>2</sup> 값	286.66***		4299.83***		107.99***	
라그랑지승수검정	476.48***				해당없음	
하우스만검정	해당없음		4136.91***			
분산팽창계수	1.03~2.58					

주1) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 수준(양쪽)에서 통계적으로 유의함을 나타낸다.

난 기업의 매출액 대비 기부금비율(Default\_Gibu\_R)의 계수값은 양(+)이지만 통계적으로 유의하지 않다. 이것은 부도난 기업의 기부는 부도가 나지 않은 기업의 기부와 기업의 수익성에 미치는 영향에

통계적으로 차이가 없음을 나타낸다. 즉, 부도 여부에 관계없이 기업이 기부를 증가시키는 경우에 기업의 성과가 개선되고 있음을 보여주고 있다. 반면에 표본기간 중 부도가 난 기업의 매출액 대비

26) 부도기업 더미변수 대신 부도기업의 한도초과액 변수도 통계적으로 유의한 음(-)의 결과를 보였다.

접대비비율(Default\_Ent\_R)과 표본기간 중 부도가 난 기업의 접대비 한도초과 기업더미 변수(Default\_Over\_Ent\_D)는 둘 다 1%의 수준에서 유의한 음(-)의 값을 나타내었다. 따라서, 부도가 난 기업의 접대비 지출 증가는 기업의 수익성에 음(-)의 영향을 미침을 알 수 있다. 그러한 부정적 영향은 계수값이 -18.458로써 접대비 지출에 대한 따른 긍정적인 영향을 의미하는 계수값 3.108 보다 훨씬 커서, 부도가 난 기업의 접대비 지출은 기업의 성과에 매우 부정적인 영향을 미치고 있음을 알 수 있다. 이러한 연구결과는 우리나라의 경우 부도 기업에 대한 가설 4 내지 6을 지지하며, 기부금과 접대비 집행이 수익성을 개선하기보다 악화시키는 것으로 나타나 경영자의 도덕적 해이가 의심되는 결과이다.

## VI. 결론

본 연구에서는 1991년에서 2007년까지 한국신용평가정보(주)에서 제공하는 KIS-Value의 정보 중 비금융업의 상장기업을 대상으로 기부금 및 접대비의 지출이 기업성과에 미치는 영향에 대하여 간단한 이론모형을 도출하였으며, 연구에 필요한 가설을 설정하였다. 고정효과 패널분석을 통하여 다음과 같은 결과를 얻었다.

첫째, 기부금과 접대비의 지출이 성과와 무관하게 집행된다는 부정적인 인식과 달리 기업의 수익성을 개선하는 긍정적인 지출활동임을 밝혀내었다.

둘째, 한도 초과 접대비 지출 기업들은 수익성에 별다른 차이가 없음을 알 수 있었다.

셋째, 기부금 지출은 기업성과에 긍정적인 영향

을 미치는 것으로 나타났다.

넷째, 부도기업의 접대비 지출은 기업성과에 추가적인 부정적인 효과를 보였으며, 계수값 또한 매우 큰 수준의 음(-)의 값으로, 부도기업의 접대비 지출은 기업의 성과에 매우 부정적인 영향을 끼침을 알 수 있었다. 특히, 한도를 초과한 접대비 지출도 부도기업의 성과에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

다섯째, 부도기업의 기부금 지출은 기업성과에 양(+)의 효과를 보였으나 통계적으로 유의한 수준이 아니었다.

이러한 연구결과를 종합하여 보면, 우리나라의 경우 기업의 기부금과 접대비 지출은 전체적으로 이익극대화 가설을 지지하며, 적극적인 경영행위의 결과로 수익성을 개선시키는 효과가 있는 것으로 나타났다. 반면, 부도기업의 접대비 지출은 경영자의 효용극대화 가설을 지지함으로써 도덕적 해이의 가능성이 있는 것으로 나타났다.

본 연구는 기업의 기부금과 접대비에 대한 패널 데이터를 이용하여 기업의 수익성에 미치는 영향을 진단하였으나, 지배구조나 경쟁구도의 영향, 장기적 효과 변화에 대한 추세연구 등에 한계점을 갖고 있다. 기업의 사회적 책임에 대한 관심이나 그에 따른 시장의 반응도 최근 매우 주요한 이슈가 되었기 때문에 기업의 부실과 관련하여 기업의 사회적 비용 지출이 시계열적으로 기업가치에 어떠한 영향을 미치는 지 연구할 필요가 있으며, 금융위기 전후를 통하여 부실기업에 판단기준 등이 바뀌기 때문에 IMF 금융위기나 최근의 글로벌 금융위기 등에 따라 기부금, 접대비 등의 지출에 어떠한 변화가 있었는지 등에 대한 보다 심도 깊은 연구가 필요하다고 본다. 이러한 과정에서 지배구조나 위험

방지를 위한 기업의 노력 등이 그러한 지출에 따른 기업의 성과에 어떤 영향을 미칠 것인가 등에 대하여 이론적으로나 실증적으로 연구하는 것도 매우 유용할 것으로 생각한다. 또한, 본 연구에서 부분적으로 시도한 이론모형을 확장하여 기업의 이익극대화, 경영자 효용 극대화 방지 조건 하에서 접대비, 기부금 등의 최적한도 설정 방안 등도 의미있는 연구가 될 것이라고 본다.

## 참고문헌

- 권순용, 서대석, 심한택(1997), "기업의 기부금지출행태에 관한 실증연구," *세무학연구*, 9, 361-386.
- 김성환, 박천식, 김경민(2009), "기업부실에 대한 지배구조 영향분석," *경상논집*, 36, 1, 31-53.
- 김성환, 유옥광, 김미나(2010), "정부보조금이 중국기업 성과에 미치는 영향," *경영교육논총*, 61, 373-395.
- 김성환, 홍성준(2007), "금융기관의 불량고객 관리 전략 연구: 구전 및 경쟁의 효과," *경영학연구*, 36(5), 1313-1327.
- 김종성, 홍정화, 김완희(2008), "기업의 소유구조가 기부금지출수준에 미치는 영향," *세무와 회계저널*, 9(2), 105-126.
- 박경서, 변희섭, 이은정(2009), "지배주주의 존재가 기업 경영에 미치는 영향: 소유구조와 임금의 관계," *재무연구*, 22(4), 1-32.
- 박정윤, 이미용(2003), "윤리성변수를 이용한 기업부실에 측: 접대비 및 복리후생비를 중심으로," *경영학연구*, 32(2), 499-522.
- 박종일, 박찬용(2007), "접대비 한도초과액과 수익관련성," *충북대학교 산업경영연구소*, 19(2), 159-187.
- 손원익(1997), "접대비 관련세제의 정책방향," *한국조세연구원*.
- 신민식, 권중생(2006), *경영의 이해*, 법문사
- 신민식, 김수은(2008), "중소기업의 운전자본관리와 수익성간의 관계," *The Korean Small Business Review*, 30(4), 17-33.
- 신상훈, 박정희(2008), "신용보증지원이 중소기업의 수익성과 성장성에 미치는 효과에 대한 패널분석," *Asia Pacific Journal of Small Business*, 32(1), 45-64.
- 심호석, 강창수(2008), "접대비와 기부금지출이 세무조사에 미치는 영향," *대한경영학회지*, 21(3), 961-984.
- 오기수(2000), "접대비관련 세법계정이 회계처리에 미치는 영향에 관한 실증적 연구," *세무학연구*, 15, 67-90.
- 오기수(2002), "접대비 손금한도액 증감에 따른 복리후생비의 변화에 관한 연구," *세무학연구*, 19(1), 157-184.
- 이계원, 최동열. 2004. "호텔기업의 특성과 경영성과간의 관계에 관한 연구," *관광학연구*, 28(2), 133-151.
- 이태정(2008), "기업의 성과가 접대비 지출액에 미치는 영향," *세무회계연구*, 23, 93-108.
- 정건영, 정용철(1999), "기업의 기부금 지출수준 결정요인에 관한 연구," *세무회계연구*, 6, 323-346.
- 최규완, 윤지환, 박은정(2008), "관광호텔의 수익성 분석," *호텔경영학연구*, 17(3), 23-36.
- 최운열, 이호선, 홍찬선(2009), "기업의 사회공헌활동이 기업가치에 미치는 영향: 기부금지출을 중심으로," *경영학연구*, 38(2), 407-432.
- 최원욱, 김갑순, 이영한(2005), "법인세법상 접대비 손금한도 초과지출액의 수익관련성에 대한 연구," *세무학연구*, 22(4), 87-121.
- 최원욱, 배지현, 김상일(2009), "기부금 지출이 기업가치에 미치는 영향 - 기업의 소유구조를 중심으로," *경영학연구*, 38(6), 1415-1443.
- 홍정화, 이태호(2004), "국내기업과 외국인투자기업의 접대비 지출실태에 관한 비교연구," *세무학연구*, 22

- (4), 97-129.
- Alexeev, M. V. and Sunghwan Kim(2004), "Lenders' Reputation and the Soft Budget Constraint," *Economics Letters*, 84, 69-73.
- Alexeev, Michael V. and Kim, Sunghwan(2008), "The Soft Budget Constraint and the Korean Financial Crisis," *Journal of Economic Behavior & Organization*, 68(1), 178-193.
- Barnea, A. and A. Rubin(2006), "Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders," *Working paper, University of Texas at Austin*.
- Boatsman, J. R. and S. Gupta(1996), "Taxes and Corporate Charity: Empirical Evidence from Micro-level Panel Data," *National Tax Journal*, 49, 193-213.
- Booth, L., V. Aivazian., A. Demircuc-Kunt., and V. Maksimovic(2001), "Capital Structure in Developing Countries," *Journal of Finance*, 56, .87-130.
- Broman, A. J(1989) Statutory Tax Rate Reform and Charitable Contributions. *Journal of American Taxation Association*, 7-21.
- Brown, W. O., E. Helland and J. K. Smith(2006), "Corporate philanthropic practices," *Journal of Corporate Finance*, 12, 855-877.
- Fisman, R., G. Heal and V. B. Nair(2006), "A Model of Corporate Philanthropic," *Working paper, University of Pennsylvania*.
- Goyal, A.(2006), "Corporate Social Responsibility as a Signaling Device for FDI," *International Journal of the Economics of Business*, 13, 145-163.
- Navarro, P.(1988), "Why do Corporations Give to Charity?," *Journal of Business*. 6(1), 65-93.
- Schwartz, R. A.(1968), "Corporate Philanthropic Contributes," *Journal of Finance*, 23, 479-497.

# The Effects of Firms' Contribution Expenses and Catering Expenses on Their Profitability in Korea: Theory and Evidence

Sunghwan Kim\* · Mina Kim\*\*

## Abstract

In this paper, we investigate a couple of specific types of corporate expenses, contribution and catering expenses using KOSPI data from 1992 to 2007. We develop theoretical models and derive hypotheses based on the models. While contribution expenses by firms are considered desirable, catering expenses in Korea has mostly been treated as unethical, possibly due to its improperly named account used by the Korean Corporate Tax Law. Both expenses are sometimes used as illegal loopholes to manipulate taxable income and thus they set the maximum level of allowances for tax deduction. Thus, we formally test the profit maximization hypothesis vs. the management entrenchment hypothesis in the uses of both types of expenses of Korean firms, for the cases which are generally considered to support the latter hypothesis.

For this study, we apply three types of econometrics models: ordinary least squares model, random effects model and fixed effects model for panel data as in this type of data with cross-sectional as well as time-series factors, and perform Breusch-Pagan Lagrange multiplier tests for the existence of serial correlation over years in the data for random effects model over ordinary least squares model, and Hausman tests for fixed effects model over random effects model. The statistical tests select fixed effects model as the most appropriate one of all. In order to check the existence of multicollinearity problems among independent variables, we also perform the tests for variance inflation factor together with other traditional statistical tests such as F tests, mean comparison tests, etc. for proper statistical tests.

From our empirical study, we have found that both types of expenses contribute to profitability of firms, measured with ROA or returns on assets, even though they are reported as expenses

\* Assistant Professor, Corresponding Author, School of Business Administration, Kyungpook National University

\*\* Graduate Student, School of Business Administration, Kyungpook National University

in the current period and widely assumed to be misappropriated by the management without clear relations with revenues of firms, that the firms that used catering expenses excessively over their legally allowed level for tax purposes, thus without obtaining tax saving benefits do not attain different profitability of firms, compared with those below their legal allowances, implying that they have positive effects on ROA, that, however, the defaulted firms use catering expenses to achieve lower profitability, with significantly larger negative coefficients compared with positive coefficients for all the firms in the sample, thus implying that firms in financial distress inefficiently use catering expenses in improving ROA, and with still negative effects of such catering expenses by defaulted firms over their allowances on ROA, and that contribution expenses by the defaulted firms show no different effects on profitability, compared with positive coefficients for all the firms in the sample, thus implying that firms in financial distress still efficiently use contribution expenses without hurting their profitability. In sum, we have found that both types of expenses have shown to have positive effects on the profitability of firms, However, firms in financial distress have shown negative effect of catering expenses on ROA, compared with still positive effects of contribution expenses. The situations were even worse for bankrupt firms that used catering expenses over their allowances.

Thus, the uses of both types of expenses in Korean firms listed on the KRX support the profit maximization hypothesis instead of the management entrenchment hypothesis for most cases, except for defaulted firms in the use of catering expenses which might support the management entrenchment hypothesis over the profit maximization hypothesis. Our results imply that while tax agencies worry about firms tax evasion through those expenses, firms have become more profitable by making the best use of such expenses, enough to cover higher expenses and that the Korean government had better consider reorganizing the level of legal allowance set for tax purposes, in order to increase its corporate tax revenues and help corporate operations with less restrictions in their efficient use of current expenses for active social responsibility and business operations.

Key words: Corporate Ethics, Contribution Expenses, Catering Expenses, ROA, Defaulted Firms