

## 광고비 행태와 일감 몰아주기

구정호(주저자)  
 금오공과대학교 경영학과 부교수  
 (jhk2001@kumoh.ac.kr)  
 백태영(교신저자)  
 성균관대학교 경영학부 교수  
 (typaik@skku.edu)  
 송승아(공저자)  
 서울여자대학교 경영학과 부교수  
 (sasong@swu.ac.kr)

사회적으로 이슈화되고 있는 일감 몰아주기는 특수관계자인 수혜법인에게 일감을 몰아주어 지배주주에게 부를 이전시키는 것이다. 이러한 현상은 광고업에서 보편적으로 이루어지고 있어 자유경쟁을 저해하는 등 여러 가지 측면에서 문제의 소지가 되고 있다. 본 연구에서는 첫째, 대규모기업집단을 대상으로 광고비와 다른 판매관리비의 원가행태를 통해 이슈화되고 있는 일감 몰아주기의 존재를 실증적으로 검증하였다. 둘째, 일감 몰아주기의 대표적인 수혜업종인 광고대행사가 대규모 기업집단에 소속되거나 기업집단의 오너 일가에 개인적으로 보유하고 있다면 광고계열사의 지배주주 지분율이 광고계열사에 일감을 몰아주는데 영향을 미치는지를 살펴보았다.

실증 결과, 첫째, 광고계열사를 보유한 기업집단의 기업은 그렇지 않은 기업보다 매출이 증가할 때 광고비를 더 많이 증가시키고, 매출이 감소할 때 광고비를 적게 줄이는 것으로 나타났다. 둘째, 광고계열사가 있는 기업집단의 기업은 매출 증가 시 다른 판매관리비보다 광고비를 크게 증가시키고, 광고비를 좀 더 하방경직적으로 조정시키는 것으로 나타났다. 이는 사전 수익계약이나 내부거래 등 경영자의 재량이 반영되어 광고계열사에 일감을 적극적으로 몰아주었기 때문으로 볼 수 있다.

셋째, 광고계열사가 있는 기업들 중 매출 대비 광고비의 비중이 높은 기업은 광고계열사의 지배주주 지분율이 높을수록 매출이 감소할 때 광고비를 적게 줄이고 다른 판매관리비를 많이 감소시키는 것으로 나타났다. 매출 대비 광고비의 비중이 낮은 기업은 광고계열사의 지배주주 지분율이 광고비와 다른 판매관리비 모두에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 본 연구는 광고비와 다른 판매관리비의 원가행태를 통해 광고계열사를 통한 일감 몰아주기를 실증적으로 규명한다는 점에서 의의가 있다.

주제어: 광고비, 판매관리비, 일감 몰아주기, 원가행태

### 1. 서론

경영자의 재량을 나타내는 광고비는 지출금액과 지출시기를 조정할 수 있어 경영자가 관심을 갖는 비용항목일 뿐 아니라 기업가치나 매출이나 이익과 같은 경영성과에 직간접적으로 영향을 미치기 때문

에 기업의 이해관계자들이 관심을 갖는다(구정호 외, 2013). 광고비에 대한 중요성이 높아지고 있다는 것은 광고시장 규모가 점점 커지고 있는 현상과 관련성이 있다. 한국방송광고진흥공사(KOBACO)에 따르면 2015년 방송, 인쇄, 온라인, 옥외 매체로 구성된 전체 주요 광고 매출액은 약 10조 5,612억원으로 전년 대비 약 4.1% 증가한 규모이며 2009년

7조 2,560억원보다 약 45.5% 성장한 규모이다. 광고시장의 규모가 커지면서 대규모기업집단에 포함되어 있는 광고계열사에 물량이 집중되는 현상 또한 가속화되어 광고계약의 일감 몰아주기에 대한 이슈가 사회적으로 제기되었다. 2012년 공정거래위원회에 따르면 광고제작의 경우 사전에 일감을 몰아주는 수의계약 비율은 약 78%이며, 내부거래 금액은 약 1조 1천2백억원 이상으로, 광고를 이용한 일감 몰아주기가 주요 내부거래 수단으로 활용됨을 보고하였다.

일감을 수혜 받은 광고계열사는 높은 수의계약 및 내부거래 비중을 통해 동종 평균보다 빠르게 높은 기업가치를 창출하여 특수관계자에게 부를 이전시키게 된다(구정호 · 박지영, 2014). 이처럼 일감 몰아주기가 사회적으로 이슈화됨에 따라 2012년 개정 상법에서는 일감을 몰아준 부분에 대해 증여의제이익으로 간주하여 조세비용을 부담하도록 하였다. 최근에는 이런 일감 몰아주기에 대한 과세나 사회적 비난을 피하기 위하여 몇몇 대규모기업집단은 광고계열사를 매각하거나 시장에 신규 상장하였다.<sup>1)</sup> 한국광고총연합회가 발표한 2015년 광고회사 현상조사에 따르면 제일기획, 이노션, 오리콤, 대흥기획, HS애드 등 대규모기업집단에 포함되어 있는 10대 광고회사의 시장점유율은 88%이며, 이들의 매출액은 2010년부터 2012년에는 15%~34%의 높은 성장세를 보이다가 일감 몰아주기 규제가 강화되면서 2013년에는 0.1%, 2014년에는 2.1% 감소하였다.<sup>2)</sup>

이처럼 광고계열사를 보유한 대규모기업집단의 일감 몰아주기는 부의 이전과 내부거래 등이 문제시되어 사회적으로 중요한 이슈가 되고 있으나 이에 대한 연구는 활발히 수행되고 있지 않는 상황이다.

대부분의 광고비에 대한 연구들은 광고비 지출과 기업가치, 매출, 이익과 같은 재무성과와의 관련성을 연구한 것이다(최정호, 1994; 권순용 · 이상훈 1999; 박경락, 2005; 권오박 · 고재모, 2009; Hirschey, 1982; Bublitz and Ettredge, 1989; Chauvin and Hirschey, 1993; Sidhanta and Charkrabarty, 2010; Graham and Frnakenberger, 2000). 반면에 재벌기업들이 소유한 광고계열사에 대한 일감 몰아주기에 대한 실증적인 연구는 미흡한 상황이며, 단지 김효진 · 이기훈(2015)의 연구만이 광고계열사를 보유한 대규모기업집단 소속기업의 매출 대비 광고비 지출이 그렇지 않은 기업보다 높음을 검증하였다.

본 연구에서는 매출변화에 대해 광고비가 어떻게 변화하는지 광고비의 행태를 통해 광고계열사를 소유한 기업집단의 일감 몰아주기 현상을 실증적으로 규명하고자 한다. 즉, 본 연구의 첫 번째 목적은 매출증감에 대해 광고비 지출의 증감을 나타내는 광고비 행태분석을 통해 광고계열사를 보유하고 있는 집단에 포함되어 있는 기업과 그렇지 않은 기업의 광고비 행태가 어떻게 다른지를 검증하고자 한다. 광고계열사를 보유한 기업집단에 속한 기업의 광고비 지출이 높다는 것은 매출이 감소할지라도 사전 수의계약 등을 통해 일감을 몰아줄 가능성이 높기 때문에 광고계열사를 보유하고 있지 않은 기업보다 광고비를 감소시킬 유인이 작다는 것을 시사한다. 즉, 광고계열사에 일감을 몰아준다면 광고계열사를 보유하지 않은 기업에 비해 매출이 증가할 때 광고비를 지출하는 비중이 다른 재량적 지출보다 클 수 있을 것이고, 매출이 감소할지라도 사전의 수의계약 등으로

1) 2015년에 포스코는 광고계열사 '포레카'를 컴투게더에 매각하였고, 한화는 '한컴'을 두산오리콤에 매각하였다. 이뿐 아니라 현대자동차 그룹은 오너 일가가 100%지분을 소유했던 광고계열사 이노션을 2015년도에 상장하였다.

2) 2016.4.10. 조선비즈 "10대 광고회사, 국내 광고시장 88% 독식...제일기획·이노션·HS애드 등 광고비 12조 받아"

인해 광고비를 적극적으로 감소시키기가 어려울 것이다.

둘째, 광고비의 원가행태는 광고계열사에 대한 지배주주의 지분율에 따라 달라질 수 있을 것이다. 예를 들어, 광고대행사 이노션의 지분을 현대자동차그룹의 특수관계자인 개인이 직접 소유할 수도 있고, 현대자동차 그룹에 포함되어 있는 기업을 통해 보유할 수도 있다. 광고 회사의 지분을 특수관계자 개인이 100% 소유한다면 광고회사의 이익이 모두 특수관계자 개인의 부에 직접 귀속이 되나, 종속회사나 관계회사 형태로 소유하게 되면 의사결정에 미치는 영향력 정도에 따라 특수관계자에게 귀속되는 부가 다를 것이다. 이처럼 특수관계자의 지분율과 소유형태는 궁극적으로 이들 개인의 부에 직접적으로 영향을 미치기 때문에 일감 몰아주기의 정도와 광고비 지출에 미치는 영향이 다를 수 있을 것이다. 본 연구에서는 광고계열사의 기업집단 지분율이나 오너 일가의 지분을 규모에 따라 광고비의 행태가 변화하는지를 살펴보고자 한다.

셋째, 본 연구는 광고비 지출행태가 다른 판매관리비의 지출행태와 유사한지를 분석함으로써 일감 몰아주기에 대한 또 다른 실증적 근거를 제시하고자 한다. 다른 판매관리비와 달리 광고비의 지출행태가 일감 몰아주기와 일치하는 행태를 보인다면 경영자 재량에 의해 광고비의 일감을 의도적으로 몰아주고 있음을 암시하게 된다.

이하 논문의 구성은 다음과 같다. II부에서는 선행연구의 검토를 통하여 연구 가설을 설정하며, III부에서는 실증 분석을 위한 표본 선정 및 연구 모형 정의 등 연구 방법론을 다룬다. IV부에서는 실증분석 결과를 제시하며, 끝으로 V부에서는 본 연구의 결과를 요약하고 연구의 한계점 및 의의를 제시한다.

## II. 선행연구 및 가설설정

경영자의 재량에 따라 지출 금액과 시기를 조정할 여지가 큰 광고비는 기업가치 뿐 아니라 이익과 같은 주요 재무성과에 영향을 미친다. 최근에는 광고비의 지출 의사결정을 통해 내부거래나 실물활동에 의한 이익조정에 사용될 수 있다는 실증 연구들이 보고되고 있다(Graham et al., 2005; Cohen et al., 2010). Graham et al.(2005)은 설문조사를 통해 기업이 의도적으로 목표이익에 도달하고 유지하기 위하여 광고비나 연구개발비와 같은 재량적 비용의 지출규모나 시기를 실질적으로 조정함을 밝혔다. Cohen et al.(2010)은 2001년부터 2005년까지 33,841 기업-월별 광고비 지출 자료를 통해 적자보고를 회피하거나 이익에측치에 부합하기 위하여 광고비의 지출규모나 시기를 조정함을 실증적으로 검증하였다. 이와 같은 연구결과는 광고비는 경영자의 재량이 반영이 되기 때문에 경영자가 의도를 가지고 광고비의 지출 규모와 시기를 조정할 수 있음을 의미한다. 김효진·이기훈(2015)은 광고비가 내부거래로 활용되어 이익조정에 사용될 수 있는지를 검증하기 위하여 구정호 외(2013)의 연구모형을 확장하여 광고계열사를 보유한 대규모기업집단에 소속된 기업의 광고비의 지출과 그렇지 않은 기업의 광고비 지출을 비교 분석하였다. 그 결과 광고계열사를 보유한 기업집단의 광고비 지출이 그렇지 않은 기업들의 광고비 지출보다 높아 광고계열사에 일감을 몰아주고 있음을 암시하였다.

위와 같은 연구 결과들을 통해 광고비 지출은 경영자의 재량에 따라 광고계열사에 일감을 몰아줄 수도 있고, 광고비 지출을 의도적으로 조정할 수 있음을 시사한다. 경영자가 의도를 가지고 광고계열사에

일감을 몰아준다면 다른 재량적 비용보다 평균적으로 더 많은 지출을 유도할 수 있을 것이며, 사전의 수의계약이나 내부거래 등으로 인해 매출이 증가할 때의 광고비 증가율이 매출이 감소할 때의 광고비 감소율과 다를 수 있다.

전통적으로 매출변화에 대한 원가변화를 나타내는 원가행태는 매출이 증가할 때 원가가 증가하고 매출이 감소할 때 원가가 감소하는 대칭성을 가정한다. 그러나 Anderson et al.(2003) 이후 매출이나 생산량과 같은 활동수준 변화에 대해 원가행태의 변화가 대칭적이지 않다는 실증결과가 다양한 측면에서 보고되고 있다. 이미 발생한 투자의 회수나 처분의 어려움, 조직적인 저항, 그리고 대리인 문제 등 여러 가지 원인으로 인해, 매출감소 시 원가의 감소 비율이 매출증가 시 원가의 증가 비율보다 작은 하방경직적인 원가행태가 발견되었다(Anderson et al., 2003; Balakrishnan et al., 2004; 안태식 외, 2004; 구정호 외, 2009; 송승아 외, 2010; 구정호, 2011).

선행연구 대부분은 판매관리비를 대상으로 비대칭적인 판매관리비의 행태를 보고한 것이다. 그러나 판매관리비의 항목 중 하나인 광고비 행태에 관한 연구는 많지 않다. 국내외 원가행태에 대한 문헌연구를 수행한 정형록(2015)은 광고비를 대상으로 원가행태를 분석한 연구는 전체 200편 중 단지 4편에 불과하여 전체 원가행태 연구에 2% 비중을 차지함을 나타내었다. 광고비가 매출액에서 차지하는 비중은 평균적으로 약 1%(구정호 외, 2013)로 다른 재량적 지출 비용보다 크다. 광고비의 지출은 경영자의 재량이 반영될 여지가 높기 때문에 매출변화에 대해 원가변화가 동일한 대칭적인 행태를 보일 수도 있고 매출변화에 대해 덜 민감한 경직적 행태나 더 민감한 탄력적인 행태를 나타낼 수 있다.

문호은·홍철규(2010)은 광고비의 변화율은 매출이 증가할 때와 매출이 감소할 때 동일하여 대칭적인 광고비 행태를 보고하였다. 그러나 산업별로 차이가 있는지를 검증한 결과 유통업과 서비스업에서 광고비는 하방경직적인 원가행태를 나타내었고, 다른 산업에서는 대칭적인 행태를 보였다. 이는 서비스업과 유통업은 상대적으로 매출에서 광고비가 차지하는 비중이 높아 매출이 감소할지라도 적극적으로 광고비를 줄이는 것이 어렵기 때문일 것이다. 1984년부터 2003년까지 한국제조기업의 비대칭적인 원가행태를 재조명한 송승아 외(2010)의 연구에서 광고비는 문호은·홍철규(2010)과 같이 대칭적인 원가행태를 나타내었고, 광고비 지출에 외환위기가 영향을 미치지 않음을 보였다.

본 연구에서는 대표적인 재량적 판매관리비 항목 중 하나인 광고비를 경영자가 의도를 가지고 재량적으로 조정할 수 있기 때문에, 광고계열사를 보유한 집단의 광고비 지출이 그렇지 않은 집단의 광고비 지출에 비해 매출증감에 대해 광고비 변화율이 다른지를 검증하기 위하여 다음과 같은 연구가설1과 2를 설정하였다.

- 가설 1: 광고계열사를 보유한 기업집단에 소속된 기업은 그렇지 않은 기업보다 매출이 증가할 때 광고비를 많이 증가시킬 것이다.  
가설 2: 광고계열사를 보유한 기업집단에 소속된 기업은 그렇지 않은 기업보다 매출이 감소할 때 광고비를 적게 감소시킬 것이다.

선행연구에서 판매관리비의 비대칭성을 보고한(Anderson et al., 2003; Chen et al., 2012; Banker et al., 2014; 안태식 외, 2004; 구정호 외, 2009; 구정호, 2011; 구정호·김상일, 2014)

것과 달리 대표적인 재량적 비용인 광고비는 대칭적인 행태를 나타내었다(문호은·홍철규 2010; 송승아 외, 2010). 판매관리비는 광고비 이외에 연구개발비 등과 같은 재량적 지출을 포함하고 있다. 일반적으로 판매관리비의 예산은 매출액비례법에 따라 매출의 일정 비율을 곱하거나 이익의 일정비율을 곱하여 판매관리비 예산을 설정한다. 이처럼 기업이 판매관리비에 대한 예산 한도가 정해져 있다면 가능한 예산 범위 내에서 판매관리비의 지출 의사결정을 수행하기 때문에 다른 재량적 비용에 대해서도 경영자의 재량이 반영될 여지가 크다. 만약 경영자가 광고계열사에 일감을 몰아주어 광고비의 비중을 늘렸다면 상대적으로 다른 재량적 지출의 비중을 감소시킬 것이다. 본 연구에서는 광고계열사를 보유한 기업집단에 포함된 기업이 광고비를 다른 재량적 비용보다 많이 지출하는지를 검증하기 위하여 다음과 같은 가설3과 가설4를 설정하였다.

가설 3: 광고계열사를 보유한 기업집단에 소속된 기업은 매출 증가 시 다른 판매관리비보다 광고비를 크게 증가시킬 것이다.

가설 4: 광고계열사를 보유한 기업집단에 소속된 기업은 매출 감소 시 다른 판매관리비보다 광고비를 적게 감소시킬 것이다.

광고계열사를 보유하고 있는 기업은 내부거래나 사전의 수의계약을 통하여 일감을 몰아주게 되면 광

고계열사를 소유하고 있는 지배주주의 부에 영향을 미치게 된다. 구정호·곽지영(2014)은 계열사로부터 일감을 받은 기업들은 대부분 기업 지배구조 상 단부에 위치하거나 대주주 일가의 자녀들의 지분이 많음을 보고하였다. 즉, 광고계열사에 일감을 몰아주는 것은 굴파기(tunneling)의 일종으로 계열사 간에, 오너 일가가 직간접적으로 지분을 많이 가진 기업에 이익을 몰아주게 되어 궁극적으로는 이들의 부를 늘리는 편취행위(expropriation)이다(구정호·곽지영, 2014). 김효진·이기훈(2015)은 계열광고 회사에 대한 지배주주의 지분율이 많을수록 기업집단의 광고비 지출이 늘어남을 보고하였다. 본 연구에서는 광고계열사를 소유하고 있는 지배주주의 지분율이 높을 때, 광고비의 행태가 일감 몰아주기와 일치하는 현상을 보이는지를 검증하기 위하여 다음과 같이 가설5를 설정하였다.

가설 5: 광고계열사의 지배주주의 지분율은, 광고계열사를 보유한 기업집단에 포함된 기업의 광고비 행태에 영향을 미칠 것이다.

본 연구는 광고계열사 보유와 지배주주의 지분율이 광고비 지출에 영향을 미친다고 보고한 김효진·이기훈(2015)과 다음과 같은 점에서 차별화된다. 첫째, 매출이 증가할 때와 매출이 감소할 때 광고비의 변화행태가 광고계열사를 보유하고 있는 경우와 그렇지 않은 경우 다른지를 구분하여 검증하였다.<sup>3)</sup>

3) 김효진·이기훈(2015)의 연구모형은 구정호 외(2013)의 모형을 차용하여 아래와 같이 광고계열사 보유가 광고비 지출 수준에 미치는 영향을 살펴본 것이다. 본 연구는 광고비 지출의 절대수준을 검증하는 것이 아니라 방향성을 고려하여 매출이 증가할 때와 감소할 때의 광고비의 원가행태를 살펴본 것이다.

$$ADV_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 InhouseAgency_{i,t} + \beta_3 ADV_{i,t-1} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t-1} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 GROW_{i,t} + \beta_8 CFO_{i,t} + \beta_9 TR_{i,t} + \text{연도산업터미} + \epsilon_{i,t}$$

여기서, ADV: 광고비/매출액, InhouseAgency: 광고계열사가 있으면 1, 그렇지 않으면 0, SIZE: 기초총자산의 로그값, ROA: 당기순이익/총자산, LEV: 총부채/총자산, CFO: 영업현금흐름/매출액, TR: 교육훈련비/매출액

둘째, 광고계열사를 보유한 기업의 경우 광고비와 다른 판매관리비의 행태를 비교함으로써 일감 몰아주기를 확인한다. 셋째, 광고계열사를 보유하는 기업의 경우 광고계열사의 지배주주의 지분율에 따라 광고비의 행태가 달라지는지를 지배주주의 지분율뿐 아니라 소유행태를 고려하여 검증하였다.

### III. 연구방법론

#### 3.1 연구모형

본 연구에서는 연구가설을 검증하기 위한 기본 모형으로 Anderson et al.(2003)의 모형을 확대하여 적용하였다. 식(1)은 Anderson et al.(2003)의 기본 연구모형으로 전기 대비 당기의 매출 변화에 당기의 원가행태가 어떻게 달라지는지를 보기 위한 모형이다. 연구모형(1)에서  $\beta_1$ 은 전기보다 당기의 매출이 증가할 때 종속변수인 원가가 어떠한 방향(부호)과 비율(계수의 절대 값)로 움직이는지를 보여준다.  $\beta_2$ 는 전기보다 매출이 감소할 때(Dec=1), 원가행태의 추가적인 변화를 보여준다. 만약 전기 대비 당기의 매출 증가와 감소에 차이를 나타내지 않고 대칭적인 변화를 보인다면  $\beta_2$ 는 0이 된다. 이 경우 원가의 변화 정도는  $\beta_1$ 으로만 나타나게 된다. 반면 매출 증가 시 원가증가율보다 매출감소 시 원가감소율의 정도가 작아(커서) 하방경직성(탄력성)을 띄는 경우  $\beta_2$ 는 통계적으로 유의한 음(양)의 값을 나타낸다. 매출감소 시 원가감소율은 유의한 값을 가진  $(\beta_1 + \beta_2)$ 로 추정된다.

연구모형(1)을 통해 광고계열사를 보유한 기업집단의 기업이 그렇지 않은 기업보다 매출이 증가할

때 광고비를 많이 증가시키는지, 매출이 감소할 때 좀 더 적게 감소시키는지를 그룹별로 비교 검증할 수 있다. 만약 광고계열사를 보유한 기업집단의 기업이 그렇지 않은 기업보다 매출 증가 시 광고비를 더 많이 지출한다면 이 기업표본의  $\beta_1$ 은 다른 기업표본의  $\beta_1$ 보다 큰 값을 보일 것이다. 광고계열사를 보유한 기업의 경우 매출이 감소할 때 사전 수의계약 등으로 인해 적극적으로 감소시키지 않는다면  $\beta_2$ 는 음의 값을 보일 것이며 광고계열사를 보유하지 않은 기업에 비해  $(\beta_1 + \beta_2)$ 는 더 작은 값을 나타낼 것이다.

또한 광고계열사를 보유한 기업이 다른 판매관리비보다 매출증가 시 광고비의 지출을 증가시킨다면 광고비의  $\beta_1$  값은 다른 재량적 비용의  $\beta_1$  보다 클 것이고, 광고비의 하방경직성이 더 크다면 광고비의  $\beta_2$ 는 값은 다른 판매관리비의  $\beta_2$  보다 작을 것이다.

[연구모형1]

$$\log \left[ \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} \right] = \beta_0 + \beta_1 \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + r_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

여기서,

- Cost<sub>i,t</sub> : i기업 t년도 원가 (광고비, 기타판매관리비, 연구개발비)
- Sales<sub>i,t</sub> : i기업 t년도 매출
- Dec<sub>i,t</sub> : i기업 t년도 매출이 전기에 비해서 감소했으면 1, 그렇지 않으면 0

[연구모형2]

$$\log \left[ \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} \right] = \beta_0 + \beta_1 \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right]$$

$$\begin{aligned}
 & + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] * BR_{i,t} \\
 & + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] * PR_{i,t} + r_{i,t} \dots (2)
 \end{aligned}$$

여기서,

Cost<sub>i,t</sub> : i기업 t년도 원가 (광고비, 기타판매관리비, 연구개발비)

Sales<sub>i,t</sub> : i기업 t년도 매출

Dec<sub>i,t</sub> : i기업 t년도 매출이 전기에 비해서 감소했으면 1, 그렇지 않으면 0

BR<sub>i,t</sub> : i기업 t년도 기업집단의 광고계열사 지분율

PR<sub>i,t</sub> : i기업 t년도 기업집단 오너 일가의 광고계열사 지분율

연구모형(2)는 광고계열사를 보유한 기업집단의 기업을 대상으로 광고계열사의 지배주주의 지분율에 따라 광고비의 변화행태가 달라지는 것을 살펴보는 것이다. 공정거래위원회는 오너 일가의 지분율이 높고 규모가 작은 비상장사의 내부거래 비중이 클수록 오너 일가의 특수관계자에게 재산증식을 위한 일감 몰아주기의 개연성이 존재한다고 본다(구정호·곽지영, 2014). 이처럼 특수관계자의 부의 편취행위는 지배주주의 지분율이 클수록 그 가능성이 높아지기 때문에 매출이 감소할지라도 광고비 지출을 감소시킬 유인이 작게 되어 β<sub>3</sub>과 β<sub>4</sub>는 음의 값을 보일 것으로 예측된다.

### 3.2 표본선정

광고계열사를 보유하고 있는 기업집단에 속한 기

업의 광고비 행태가 그렇지 않은 기업과 달리 차별적인 행태를 나타내는지, 광고계열사의 지배주주 지분율에 따라 광고비 행태가 변화하는지를 검증하기 위한 표본은 기본적으로 2007년부터 2014년까지 모든 재무자료를 이용할 수 있는 제조업 중 공정거래위원회에서 지정한 대규모기업집단에 포함되어 있는 상장기업들을 대상으로 하였다. 표본기업의 재무제표 자료는 KIS-Value II에서 추출하였다. 추가적으로 제조업만을 선별하기 위하여 은행, 보험, 증권업에 속하는 기업을 제외하였으며, 모형 검증의 적합성을 위해 해당 기업의 총판매관리비가 매출액을 초과하지 않는 기업으로 범위를 한정하였다. 이상의 조건을 만족하는 표본은 총 449기업-연도이다.

## IV. 실증결과

### 4.1 기술통계량

본 연구에서 사용한 주요 변수에 대한 기술통계량은 다음의 <표 1>과 같다. 평균 매출 변화율의 평균값은 0.099이며, 광고비의 평균변화율은 0.036이다. 광고비 이외의 판매관리비와 연구개발비의 변화율은 각각 0.089, 0.053으로 광고비의 변화율보다 큰 것으로 나타났다. 광고계열사의 보유여부를 나타내는 BA의 평균값은 약 0.478로 광고계열사를 보유한 기업과 그렇지 않은 기업이 거의 반반씩 분포되어 있음을 알 수 있다.<sup>4)</sup> 광고계열사에 대한 집단

4) 공정거래위원회에서는 기업집단 소속회사의 자산총계의 합계가 5조원 이상이면 상호출자제한기업집단으로 분류하고 있으며 2016년 9월30일부터 자산총계의 합계를 10조원으로 상향 조정하였다. 2007년부터 2014년까지 공정거래위원회가 지정한 상호출자제한기업집단수는 아래와 같다. 본 연구에서는 상호출자제한기업집단을 대규모기업집단으로 정의하였으며 대규모기업집단에 포함되어 있는 상장사를 대상으로 수행하기 때문에 총 449개의 표본 중 광고계열사를 보유한 표본의 수는 216개이다.

〈표 1〉 기술통계량

변수명	N	평균	표준편차	최솟값	최댓값
매출 변화율	449	0.099	0.247	-2.587	1.248
광고비 변화율	449	0.036	0.723	-4.514	4.159
기타판매관리비 변화율	449	0.089	0.265	-2.733	1.410
연구개발비 변화율	449	0.053	0.584	-4.459	2.856
광고계열사 보유 더미 (BA)	449	0.478	0.500	0.000	1.000
기업집단의 광고계열사 지분율(BR)	216	42.240	39.804	0	100
오너 일가의 광고사 지분율(PR)	216	34.825	44.637	0	100
광고사 지배주주 지분율(OWN)	216	76.790	33.277	0	100

여기서, 매출변화율:  $\log(\text{당기매출}/\text{전기매출})$ , 광고비변화율:  $\log(\text{당기광고비}/\text{전기광고비})$ ,  
 기타판매관리비변화율:  $\log(\text{당기기타판매관리비}/\text{전기기타판매관리비})$ ,  
 연구개발비변화율:  $\log(\text{당기연구개발비}/\text{전기연구개발비})$ , BA: 광고계열사를 보유하면 1, 그렇지 않으면 0,  
 BR: 기업집단의 광고계열사 보유지분율, PR: 기업집단의 오너 일가의 광고사 보유지분율,  
 OWN: 광고계열사의 지배주주 지분율 (BR+PR)

〈표 2〉 상관관계

	광고비변화율	기타판매관리비 변화율	연구개발비 변화율	광고계열사 보유
매출변화율	0.310***	0.727***	0.364***	0.002
광고비변화율		0.336***	0.160***	0.043
기타판매관리비변화율			0.333***	-0.018
연구개발비변화율				0.031

\*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의한 것을 나타냄.

내 타기업 지분율과 오너 일가의 지분율을 더한 지배주주의 지분율<sup>5)</sup>을 나타내는 OWN의 평균값은 76.7%이어서, 광고계열사의 오너 일가 및 그룹의 지분이 매우 높아 일감을 몰아주기가 가능함을 시사한다.

주요 변수들 간의 상관관계를 살펴보면 〈표 2〉와

같다. 매출변화율과 원가변화율은 모두 유의한 상관관계를 보여 매출이 증가하거나 감소하면 원가 항목 모두 증가하거나 감소함을 알 수 있다. 그러나 광고계열사 보유여부와 매출변화율 및 모든 원가항목의 변화율은 크게 관련성이 없어 보인다.

〈대규모기업집단 현황〉

(출처: 공정거래위원회)

연도	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년
기업집단 수	62	79	48	53	55	63	62	63

5) 광고계열사의 지배주주 지분율은 광고계열사를 보유하고 있는 표본에 대해서만 기술통계량을 제시한 것이기 때문에 표본수가 216개이다.



#### 4.2 기본결과

〈표 3〉은 대규모기업집단의 광고비, 기타판매관리비(이하, 기타판관비), 연구개발비의 기본적인 원가 행태를 나타낸 것이다. 일반적으로 재량적 비용인 광고비는 매출이 1% 증가할 때 0.683% 증가하나 매출이 감소할 때 1.23%(0.683+0.547) 감소하는 탄력적인 원가행태를 나타내었다. 광고비만을 제외한 기타판관비, 연구개발비 모두 대칭적인 원가행태를 나타내어, 경영자가 매출감소 시 다른 판매관리비 항목들보다 광고비를 더 많이 비율적으로 삭감함을 보여준다. 본 연구에서는 광고비와 다른 판매관리비 간의 지출 조정행태를 비교하기 위해 다른 재량적 비용을 나타내는 기타판관비는 광고비를 제외한 판매관리비 금액이다.<sup>6)</sup>

본 연구에서는 광고계열사를 보유한 기업집단에 속한 기업과 그렇지 않은 기업의 표본을 각각 나누어 분석하였다. 표본그룹별로 원가행태를 분석한 결과는 〈표 4〉와 같다.

〈표 4〉 〈패널 A〉의 결과를 살펴보면, 광고계열사를 보유하고 있는 기업집단에 포함된 기업의 경우 매출이 1% 증가할 때 광고비를 1.189%를 증가시키고 매출이 1% 감소할 경우에도 동일 비율만큼 감소시키는 것으로 나타났다. 반면에 기타판관비는 매출이 1% 증가할 때 0.635% 증가하고 연구개발비는 0.532% 증가하는 것으로 나타났다. 이는 광고계열사에 광고 일감을 몰아주기 때문에 다른 재량적 지출과 달리 매출 증가 대비 광고비의 증가 비중이 높은 것으로 볼 수 있다. 또한 기타판관비, 연구개발비 모두 탄력적인 행태를 보여 매출 감소 시 이들 비

〈표 3〉 대규모기업집단의 광고비 등의 판매관리비 원가행태

$$\log\left[\frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}}\right] = \beta_0 + \beta_1 \log\left[\frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}}\right] + \beta_2 Dec_{i,t} * \log\left[\frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}}\right] + r_{i,t}$$

	광고비		기타판매관리비		연구개발비	
	추정계수	t값	추정계수	t값	추정계수	t값
$\beta_0$	-0.014	-0.36	0.019	1.79	-0.007	-0.23
$\beta_1$	0.683***	3.93	0.737***	15.99	0.716***	5.2
$\beta_2$	0.547***	1.84	0.099	1.25	0.349	1.48
Adj.R <sup>2</sup>	0.099		0.528		0.528	
연도 및 산업더미 포함						
N	449					

\*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의한 것을 나타냄.  
 여기서, Cost<sub>i,t</sub> : i기업 t년도 원가(광고비, 기타판매관리비, 연구개발비)  
 Sales<sub>i,t</sub> : i기업 t년도 매출  
 Dec<sub>i,t</sub> : i기업 t년도 매출이 전기에 비해서 감소했으면 1, 그렇지 않으면 0

6) 본 연구에서 수행한 모든 분석에서 총판매관리비의 추정계수 값(t값)은 광고비를 제외한 판매관리비의 추정계수 값(t값)의 결과와 모두 유사하여 이하 본문에서는 광고비를 제외한 판매관리비의 결과만을 보고하였다.

〈표 4〉 광고계열사 보유와 광고비 등 원가행태

$$\log \left[ \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} \right] = \beta_0 + \beta_1 \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + r_{i,t}$$

	〈패널 A〉 광고계열사가 있는 기업(N=216)					
	광고비		기타판매관리비		연구개발비	
	추정계수	t값	추정계수	t값	추정계수	t값
$\beta_0$	-0.048	-1.09	0.043	3.58	0.037	0.71
$\beta_1$	1.189***	5.75	0.635***	11.37	0.532**	2.16
$\beta_2$	0.185	0.63	0.377***	4.75	0.580*	1.66
Adj.R <sup>2</sup>	0.323		0.746		0.133	
N	216					
	〈패널 B〉 광고계열사가 없는 기업(N=233)					
$\beta_0$	0.029	0.39	0.005	0.38	-0.056	-1.19
$\beta_1$	0.318	1.06	0.813***	14.13	0.848***	4.56
$\beta_2$	1.632*	1.77	-0.101	-0.57	-0.355	-0.62
Adj.R <sup>2</sup>	0.029		0.536		0.093	
N	연도 및 산업더미 포함 233					

\*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의한 것을 나타냄. 여기서, 변수설명은 〈표 3〉과 같음.

용을 더 많이 줄여 상대적으로 광고비를 덜 감소시킴을 알 수 있다.<sup>7)</sup>

〈표 4〉의 〈패널 B〉를 보면, 광고계열사가 없는 집단에 포함된 기업의 경우 매출이 증가하였을 때 광고비 지출이 평균적으로 변하지 않는 것으로 볼 수 있다. 그러나 매출이 감소하였을 때 광고비의 지출을 적극적으로 축소하여 매출 1% 감소에 대해 광고비 1.632%를 감소시켰다. 이는 광고계열사를 보유한 기업집단의 기업의 경우보다 그렇지 않은 기업의 경우 광고비 지출을 매우 긴축적으로 운영하는 것으

로 볼 수 있다. 이와 같은 결과를 통해 기업집단에서 광고계열사에 일감을 몰아주고 있음을 알 수 있다.

광고계열사의 지배주주의 지분율에 따라 일감을 몰아주는 정도가 달라질 수 있을 것이다. 〈표 5〉는 광고계열사를 보유한 표본을 대상으로 연구모형2에 따라 광고계열사의 지배주주의 지분율이 광고비 및 다른 판매관리비의 변화율에 미치는 영향을 분석한 것이다. 〈표 5〉의 〈패널 A〉를 살펴보면, 매출증가 시 광고비 변화율을 나타내는  $\beta_1$ 은 기타판매관리비와 연구개발비의 변화율보다 크다. 광고계열사를 갖고 있

7) 광고계열사를 소유한 형태가 개인주주로 구분하여 분석한 경우도 〈표 4〉와 유사한 결과를 나타내었다. 광고계열사가 존재하지 않은 기업은 매출이 감소할 때 적극적으로 감축하는 탄력적인 광고비 행태를 보였고, 광고계열사가 존재하는 기업은 최소 매출 증가 시와 동일한 수준으로 감축하는 대칭적인 행태를 나타내었다.

는 기업집단에 포함된 기업들은 매출이 증가할 때 다른 판매관리비보다 광고비의 증가율이 더 높음을 의미한다. 그러나 광고비의  $\beta_3$ 과  $\beta_4$ 는 유의하지 않아, 광고계열사를 소유한 기업집단 표본 내에서는 광고계열사의 지배주주 소유 지분율에 따라 광고비의 지출 의사결정이 크게 다르지 않다. 기타판관비의  $\beta_4$ 는 유의한 양의 값을 보여, 오너 일가의 개인 지배주주의 지분율이 높을수록 경영자는 매출이 감소할 때 광고비 대신 다른 판매관리비를 더욱 축소하는 의사결정을 하는 것으로 보인다.<sup>8)</sup>

조선업이나 철강업과 같은 기관 산업이나 소비자 중심 산업이 아닌 경우에는 광고비의 비중이 작기 때문에 광고계열사 지배주주지분율의 영향이 없거나 적은 것으로 나타날 수 있을 것이다. 본 연구에서는 구정호 외(2013)과 김효진·이기훈(2015)과 같이 매출 대비 광고비의 비중이 높은 그룹과 광고비의 비중이 낮은 그룹으로 구분하여 각각 광고계열사의 지배주주지분율이 광고비 행태에 미치는 영향을 살펴보고 있다. 본 연구에서 광고비의 비중이 높은 그룹

과 낮은 그룹은 매출 대비 광고비의 평균 비율을 중심으로 구분하였고, 이에 대한 분석 결과는 <표 5>의 <패널 B>와 <패널 C>에 보고하였다.

광고비의 비중이 높은 기업(패널 B)에서 광고비의 회귀계수  $\beta_3$ 과  $\beta_4$ 는 모두 유의한 음의 값을 보여 지배주주의 지분율이 클수록 매출이 감소할지라도 광고비를 덜 줄이는 것으로 나타났다. 즉, 광고비는 매출이 감소할 때 적극적으로 감소시키는 탄력적인 행태를 나타내지만( $\beta_2 > 0$ ), 광고계열사에 대한 기업집단 지분율과 오너 일가의 지분율이 높을수록 광고비 감소율이 완화되는 것으로 나타났다.

<표 5>에서 광고비의 비중이 낮은 기업(패널 C)은 광고비와 기타판관비 모두 대칭적인 변동행태를 보였고, 광고계열사의 지배주주지분율이 미치는 영향은 없는 것으로 나타났다. 이와 같은 연구결과는 김효진·이기훈(2015)과 같이 매출 대비 광고비의 비중이 클 때 광고계열사의 지배주주지분율이 영향을 미치는 것과 일맥상통한다.

광고계열사를 보유하고 있는 경우 지배주주의 지

8) 본 연구에서 광고계열사의 법인지분율은 BR로 표시되고, PR은 오너일가의 지분율을 나타낸다. 예를 들어, 2010년 광고계열사 지투알의 최대주주는 35%를 소유한 ㈜LG이고, 이노션의 최대주주는 정성이 40%, 정의선 40%, 정몽구 20%로 오너일가가 100% 소유한 구조이다. 반면에 한컴의 주주는 한화에스앤씨 69.87%, 서영민(김승연 부인) 30.13% 이다. 이를 BR과 PR변수로 측정하여 표시하면 다음과 같다. 광고대행사 지투알을 소유하고 있는 LG기업집단에 포함되어 있는 표본들의 BR 값은 0.35, PR은 0으로 측정된다. 현대자동차기업집단에 포함되어 있는 표본들의 BR은 0이나 PR은 1로 표시되고, 광고대행사 한컴을 소유하고 있는 한화기업집단에 포함된 표본들의 BR의 값은 0.6977, PR 0.3013으로 측정된다.

<대규모 기업집단에 포함되어 있는 광고계열사 지분 소유 구조>

광고계열사	기업집단	연도	법인지분율	오너일가 지분율	합계
한컴	한화	2010	69.87%	30.13%	100%
지투알	LG	2010	35%	-	35%
이노션	현대자동차	2010	-	100 %	100%

<BR 및 PR 예시>

연도	기업	BR	PR	OWN (BR+PR)
2010	LG전자	0.35	0	0.35
2010	한화	0.6987	0.3013	1
2010	현대자동차	0	1	1

〈표 5〉 광고계열사 지배주주 지분율과 광고비 등의 원가행태

$$\log \left[ \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} \right] = \beta_0 + \beta_1 \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] * BR_{i,t} + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] * PR_{i,t} + r_{i,t}$$

	〈패널 A〉 광고계열사 보유 전체 기업 (N=216)					
	광고비		기타판매관리비		연구개발비	
	추정계수	t값	추정계수	t값	추정계수	t값
$\beta_0$	-0.020	-0.48	0.018	1.27	0.032	0.64
$\beta_1$	1.067***	5.39	0.704***	10.8	0.524***	2.26
$\beta_2$	-0.345	-0.36	-0.277	-0.88	1.655	1.48
$\beta_3$	0.023	1.47	0.003	0.5	-0.022	-1.18
$\beta_4$	0.006	0.64	0.006**	2.05	-0.011	-0.97
Adj.R <sup>2</sup>	0.313		0.666		0.129	
	〈패널 B〉 매출대비 광고비 비중이 큰 그룹 (N=117)					
	광고비		기타판매관리비		연구개발비	
	추정계수	t값	추정계수	t값	추정계수	t값
$\beta_0$	0.060	1.05	0.013	0.88	-0.011	-0.25
$\beta_1$	0.787***	2.74	0.835***	11.24	0.847***	4.64
$\beta_2$	9.667**	2.29	2.422**	2.22	-3.623	-1.08
$\beta_3$	-0.102**	-2.37	-0.030***	-2.68	0.029	0.67
$\beta_4$	-0.103**	-2.45	-0.032***	-2.91	0.037	1.09
Adj.R <sup>2</sup>	0.109		0.607		0.259	
	〈패널 C〉 매출대비 광고비 비중이 작은 그룹 (N=99)					
	광고비		기타판매관리비		연구개발비	
	추정계수	t값	추정계수	t값	추정계수	t값
$\beta_0$	-0.064	-1.35	0.047***	3.15	0.049	0.79
$\beta_1$	1.099***	4.83	0.579***	8.14	0.417	1.43
$\beta_2$	-0.448	-0.5	0.089	0.32	1.799	1.44
$\beta_3$	0.005	0.53	-0.002	-0.88	-0.017	-0.8
$\beta_4$	0.007	0.79	0.004	1.53	-0.011	-0.9
Adj.R <sup>2</sup>	0.214		0.502		0.122	
연도 및 산업더미 포함						

\*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의한 것을 나타냄.

여기서,  $BR_{i,t}$  : i기업 t년도 기업집단의 광고계열사 지분율,  $PR_{i,t}$  : i기업 t년도 기업집단 오너 일가의 광고계열사 지분율  
나머지 변수설명은 〈표 3〉과 같음.

분율을 오너 일가의 지분율(PR)과 그룹이 보유하고 있는 지분율(BR)을 합산하여 전체 지배주주 지분율(OWN)이 광고비와 기타판매비 등의 변동행태에 미치는 영향은 〈표 6〉과 같다. 광고계열사의 지배주주 지분율(OWN)이 높을수록 광고계열사에 일감을 몰

아주는 정도가 크다면 매출 감소 시 원가의 감소를 나타내는  $\beta_3$ 은 음의 값을 보일 것이다. 오너 일가의 지분율(PR)과 기업집단의 타기업의 지분율(BR)을 합한 값으로 광고계열사의 전체 지배주주의 지분율(OWN)의 영향을 나타내는 〈표 6〉에서도 〈표 5〉와

〈표 6〉 광고계열사 전체 지배주주 지분율과 광고비 등의 원가행태

$$\log \left[ \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} \right] = \beta_0 + \beta_1 \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \beta_3 Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] * OWN_{i,t} + r_{i,t}$$

	〈패널 A〉 광고계열사 소유 기업집단 전체 그룹 (N=216)					
	광고비		기타판매관리비		연구개발비	
	추정계수	t값	추정계수	t값	추정계수	t값
$\beta_0$	-0.036	-0.86	0.020	1.41	0.043	0.86
$\beta_1$	1.114***	5.65	0.699***	10.76	0.494**	2.15
$\beta_2$	0.249	0.28	-0.392	-1.33	1.271	1.21
$\beta_3$	0.0002	0.03	0.008***	2.61	-0.007	-0.67
Adj.R <sup>2</sup>	0.301		0.671		0.130	
	〈패널 B〉 매출대비 광고비 비중이 큰 그룹 (N=117)					
	광고비		기타판매관리비		연구개발비	
	추정계수	t값	추정계수	t값	추정계수	t값
$\beta_0$	0.059	1.05	0.012	0.8	-0.009	-0.22
$\beta_1$	0.789***	2.76	0.839***	11.28	0.844***	4.66
$\beta_2$	9.827**	2.38	2.678**	2.49	-4.928**	-1.99
$\beta_3$	-0.104**	-2.52	-0.033***	-3.1	0.048*	1.68
Adj.R <sup>2</sup>	0.117		0.592		0.251	
	〈패널 C〉 매출대비 광고비 비중이 작은 그룹 (N=99)					
	광고비		기타판매관리비		연구개발비	
	추정계수	t값	추정계수	t값	추정계수	t값
$\beta_0$	-0.063	-1.33	0.048***	3.08	0.055	0.91
$\beta_1$	1.097***	4.82	0.574***	7.6	0.398	1.39
$\beta_2$	-0.478	-0.53	0.005	0.02	1.612	1.37
$\beta_3$	0.006	0.67	0.001	0.3	-0.009	-0.8
Adj.R <sup>2</sup>	0.215		0.505		0.125	

\*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의한 것을 나타냄.

여기서, OWN : i기업 t년도 광고계열사의 전체 지배주주지분율(광고계열사의 그룹 지분율(BR) + 오너 일가 지분율(PR))  
나머지 변수설명은 〈표 3〉과 같음.

유사한 결과가 확인되었다.

#### 4.3 추가분석

일감 몰아주기는 특수이해관계자의 부를 증가시키기 위해 경영자가 주주를 위해 최선을 다하지 않는 일종의 대리인 문제라 볼 수 있다. 대표적으로 성장성이 높고 잉여현금흐름이 많은 경우 대리인 문제가

존재한다는 선행연구(Chen et al., 2012; 구정호, 2011)에 따라 추가분석에서는 잉여현금흐름이 0보다 큰 기업을 잉여현금흐름이 높은 기업이라 보고 추가분석을 수행하였다. 잉여현금흐름이 큰 기업을 대상으로 광고계열사를 보유한 그룹과 그렇지 않은 그룹에 속한 기업들의 재정적 원가항목들을 비교해보면 〈표 7〉과 같다.

〈표 7〉의 〈패널 A〉를 살펴보면, 광고계열사가 존재

〈표 7〉 잉여현금흐름이 높은 기업들의 광고계열사가 재량적 원가행태에 미치는 영향

$$\log \left[ \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} \right] = \beta_0 + \beta_1 \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + r_{i,t}$$

	〈패널 A〉 광고계열사가 있는 그룹(N=134)					
	광고비		기타판매관리비		연구개발비	
	추정계수	t값	추정계수	t값	추정계수	t값
$\beta_0$	-0.105**	-2.27	0.031***	2.86	0.061	1.26
$\beta_1$	1.656***	6.07	0.643***	10.15	0.781***	2.7
$\beta_2$	-0.754**	-2.26	-0.264***	-3.41	-0.160	-0.26
Adj.R <sup>2</sup>	0.251		0.508		0.076	
N	134					
	〈패널 B〉 광고계열사가 없는 그룹(N=143)					
$\beta_0$	0.034	0.62	0.046***	2.32	-0.030	-0.49
$\beta_1$	0.066	0.28	0.319***	3.74	0.727***	2.95
$\beta_2$	0.887***	3.34	0.505***	5.28	0.460	0.93
Adj.R <sup>2</sup>	0.21		0.622		0.129	
	연도 및 산업더미 포함					
N	143					

\*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의한 것을 나타냄. 여기서, 변수설명은 〈표 3〉과 같음.

하는 경우 매출이 1% 증가할 때 광고비를 1.656% 증가시키고 매출이 1% 감소할 때 광고비를 0.902% (=1.656-0.754)를 감소시켜 하방경직적인 광고비 행태를 나타내었다. 〈표 4〉의 〈패널 A〉 결과와 비교해보면 잉여현금이 많은 경우에 전체 표본보다 매출 증가시의 광고비 증가율이 높고 매출감소시의 광고비 감소율이 낮아서, 현금사정이 좋을 때 더욱 광고계열사에 일감을 몰아주는 것으로 의심된다. 기타판매관비도 선행연구의 결과와 같이 대리인 문제로 인해 매출이 감소할 때 적극적으로 감소시키지 않기 때문에 하방경직적이나 광고비보다는 덜 경직적인 것으로 나타났다.

그러나 광고계열사가 없는 〈표 7〉의 〈패널 B〉를

보면, 매출이 증가할 때 광고비 비율을 증가시키지는 않지만 매출이 감소할 때는 광고비 비율을 감소시켜, 광고계열사를 보유하고 있는 기업집단에서 그렇지 않은 기업집단보다 광고비 지출이 높음을 알 수 있다.

#### 4.4 강건성 분석

본 연구에서는 연구모형 1-1을 통해 원가행태에 사용되는 일반적인 통제변수와 광고계열사 보유여부를 더미변수로 하여 직접적으로 광고계열사를 보유하고 있는 기업과 그렇지 않은 기업들의 원가행태가 다른지 강건성 분석을 수행하였다. 연구모형 1-1에

서 관심변수는 광고계열사 보유 여부를 나타내는 변수 BA의 회귀계수이다. 회귀계수  $\beta_1$ 은 매출이 증가할 때 광고계열사를 보유하지 않은 기업의 원가변화를 나타내고,  $(\beta_1 + \beta_3)$ 은 광고계열사를 보유한 기업의 원가증가를 의미한다. 만약 광고계열사를 보유한 기업이 매출 증가 시 적극적으로 광고비 지출을 증가시킨다면 회귀계수는  $\beta_3$ 은 양의 값을 나타낼 것이다. 매출감소에 대한 원가의 감소 정도는  $\beta_2$ 와  $\beta_4$ 를 통해 확인할 수 있다.  $(\beta_1 + \beta_2)$ 는 광고계열사를 보유하지 않은 기업의 매출이 감소할 때 원가의 감소 반응 정도를 보이고,  $(\beta_1 + \beta_2 + \beta_3 + \beta_4)$ 는 광고계열사를 보유하고 있는 기업의 원가의 감소정도를 나타낸다. 광고계열사를 보유한 기업이 매출 감소 시 광고비를 적극적으로 줄이지 않는다면 회귀계수  $\beta_4$ 는 음의 값을 나타낼 것이다.

[연구모형1-1]

$$\begin{aligned} \log \left[ \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} \right] = & \beta_0 + \beta_1 \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] \\ & + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] \\ & + \beta_3 BA_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] \\ & + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] * BA_{i,t} \\ & + \sum_{p=5}^7 \beta_p Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] * CTVar_p \\ & + ID + YD + r_{i,t} \dots \dots \dots (3) \end{aligned}$$

여기서,

- Cost<sub>i,t</sub> : i기업의 t년도 원가 (광고비, 기타판매관리비, 연구개발비)
- Sales<sub>i,t</sub> : i기업의 t년도 매출액
- Dec<sub>i,t</sub> : i기업의 t년도 매출액이 전기에 비해서 감소

- 했다면 1, 그렇지 않으면 0
- BA<sub>i,t</sub> : i기업의 t년도 광고계열사를 보유하면 1, 그렇지 않으면 0
- CTVar<sub>p</sub> : 일반적인 통제변수
  - CT1 : 자산집중도(자산/매출액 로그값)
  - CT2 : 유형고정자산집중도(유형고정자산/매출액 로그값)
  - CT3 : 매출액이 전기 및 당기 모두 연속감소 하였으면 1, 그렇지 않으면 0
- ID : 산업 더미 변수
- YD : 연도 더미변수

통제변수로는 원가행태 연구에서 일반적으로 사용되는 자산집중도, 유형자산집중도, 매출연속감소변수를 포함하였다(Anderson et al., 2003; 송승아의, 2011; 구정호, 2011; 구정호·김상일, 2014)

<표 8>은 연구모형 1-1을 분석한 결과로 광고계열사 보유가 원가행태에 미치는 영향을 나타낸 것이다. 광고계열사를 보유하지 않은 기업은 매출이 1% 증가할 때 광고비를 0.568% 증가시키지만 광고계열사를 보유한 기업은 1.099%(0.568+0.531)를 증가시키는 것으로 나타났다. 또한 매출이 증가할 때 광고계열사를 보유하고 있는 경우와 그렇지 않은 경우의 원가행태를 비교하기 위하여 F-test를 수행하였다. 분석결과, 광고계열사를 보유하지 않은 경우( $\beta_1$ )와 광고계열사를 보유한 경우( $\beta_1 + \beta_3$ )의 광고비 행태는 유의적인 차이가 있음을 보이고 있다(F-값 5.57). 광고계열사를 보유하지 않은 기업의 매출 감소 시 원가행태의 차이를 나타내는 회귀계수  $\beta_2$ 는 유의한 양의 값 1.872를 나타내어 매출이 감소할 때 매우 적극적으로 광고비를 줄여 하방탄력적인 원가행태를 나타내었다. 그러나 광고계열사를 보유한 기업의  $\beta_4$ 는 통계적으로 유의한 음의 값 -1.806을 나타내어 하방탄력적인 광고비 행태가 거의 없음을 확인하였다( $\beta_2 + \beta_4 = 1.872 - 1.806 = 0.066$ ).

〈표 8〉 광고계열사 보유가 원가행태에 미치는 영향

$$\log \left[ \frac{Cost_{i,t}}{Cost_{i,t-1}} \right] = \beta_0 + \beta_1 \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \beta_2 Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \beta_3 BA_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] + \beta_4 Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] * BA_{i,t} + \sum_{p=5}^7 \beta_p Dec_{i,t} * \log \left[ \frac{Sales_{i,t}}{Sales_{i,t-1}} \right] * CTVar_p + ID + YD + r_{i,t}$$

	광고비		기타판매관리비		연구개발비	
	추정계수	t값	추정계수	t값	추정계수	t값
$\beta_0$	0.118	1.13	0.034***	3.44	-0.064	-0.77
$\beta_1$	0.568***	2.57	0.563***	12.41	0.769***	4.39
$\beta_2$	1.872**	2.23	0.217***	4.03	-0.603	-0.91
$\beta_3$	0.531*	1.76	0.111	1.51	-0.041	-0.17
$\beta_4$	-1.806**	-1.97	-0.314***	-3.31	-0.277	-0.38
$\beta_5$	0.261	0.83	0.133	1.6	0.160	0.64
$\beta_6$	0.606***	3.07	0.160***	3.08	-0.093	-0.59
$\beta_7$	-0.195	-0.26	0.082	0.41	0.696	1.16
$\beta_1 / (\beta_1 + \beta_3)$ F값	5.57***		2.28		0.03	
$\beta_2 / (\beta_2 + \beta_4)$ F값	6.58***		17.92***		0.08	
Adj.R <sup>2</sup>	0.118		0.544		0.128	
	연도 및 산업더미 포함					
N	449					

\*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의한 것을 나타냄.  
 여기서, BA : i기업 t년도 광고계열사를 보유하면 1, 그렇지 않으면 0  
 다른 변수 설명은 〈표 3〉과 같음.

또한 F-test 결과에서도 매출 감소 시 광고계열사를 보유하지 않은 경우( $\beta_2$ )와 광고계열사를 보유한 경우( $\beta_2 + \beta_4$ )의 광고비 행태는 1% 유의수준에서 통계적으로 유의한 차이가 있다(F-값 6.58).

〈표 8〉에서 기타판매관리의 변동행태를 살펴보면, 회귀계수  $\beta_1$ 은 통계적으로 유의한 0.563이나 광고비의 회귀계수 0.568보다는 작으며 회귀계수  $\beta_3$ 은 유의하지 않다. 즉, 매출이 증가할 때 광고계열사를 보유하거나 보유하지 않은 기업은 동일 수준으로 기타판매관리를 증가시키는 것으로 나타났다. 매출 감소를 나타내는 회귀계수  $\beta_2$ 와  $\beta_4$ 는 각각 0.217,

-0.314로 통계적으로 유의하며 이들 간의 차이를 나타내는 F값( $\beta_2$ 와  $\beta_2 + \beta_4$ ) 또한 17.92로 유의하다. 매출 감소 시 기타판매관리는 광고비와 같이 하방탄력적인 행태를 보이고 광고계열사를 보유한 기업의 경우 하방탄력적인 기타판매관리의 행태가 완화되며 광고비보다 변동 수준이 작은 것으로 나타났다. 반면에 연구개발비의 경우 회귀계수  $\beta_1$ 만이 유의한 것으로 나타나 매출증가에 대해 연구개발비의 증감이 대칭적이며 광고계열사 보유 여부는 연구개발비에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

이와 같은 결과는 다른 판매관리비 항목보다 광고



비는 경영자의 재량이 커 광고계열사를 보유한 기업의 경우 그렇지 않은 기업보다 매출증감에 대해 광고비 증감을 보다 적극적으로 조정함을 시사한다.

그 밖의 연구모형2에 통제변수를 포함한 결과는 <표 5> 및 <표 6>과 유사하여 본문에 보고를 생략하였다.

## V. 결론

삼성그룹, 현대자동차그룹, LG그룹, SK그룹, 롯데그룹, 한화그룹, 두산그룹 등 주요 대규모 기업집단들이나 그 오퍼 일가는 광고대행사를 보유하고 있다. 이처럼 재벌계열 광고대행사가 광고업계의 광고를 독식하면서 광고계열사에 일감을 몰아주게 되었고, 이는 공정한 자유경쟁을 저해할 뿐 아니라 재벌그룹 오퍼 일가에게 부를 이전시키는 역할을 수행하게 된다. 본 연구는 매출변화 시 광고비 조정 행태를 통해 최근 사회적으로 이슈화가 되고 있는 일감 몰아주기의 존재를 실증적으로 살펴보았다.

구체적으로 본 연구에서는 첫째, 매출증감에 대한 광고비의 증감을 나타내는 광고비의 원가행태를 통해 광고계열사를 보유하고 있는 기업집단과 그렇지 않은 기업집단의 광고비 원가행태가 어떻게 다른지를 검증하였다. 광고계열사를 보유한 기업집단에 속한 기업의 광고비 지출이 평균적으로 높다는 것은 광고계열사에게 과도하게 일감을 몰아주는 것과 높은 개연성을 갖는다. 과도하게 일감을 몰아주게 되면 매출증가 비율보다 광고비 증가비율이 더 높을 수 있을 것이고, 매출감소 비율보다 광고비 감소비율이 더 낮을 수 있을 것이다. 연구결과, 광고계열사를 보유한 기업집단은 그렇지 않은 기업보다 매출이

증가할 때 광고비를 더 많이 증가시키는 것으로 나타났다. 매출이 감소할 때 광고비를 적게 줄이는 것으로 나타났다. 이는 사전 수의계약이나 내부거래 등 경영자의 재량이 반영되어 광고계열사에 일감을 적극적으로 몰아주었기 때문에 나타나는 현상으로 볼 수 있다.

둘째, 경영자의 재량에 의해 과도하게 광고계열사에 일감을 몰아주었다면 다른 판매관리비의 지출과 관련된 의사결정에 영향을 미치게 된다. 본 연구는 광고계열사를 보유한 기업들을 대상으로 광고비의 원가행태가 다른 판매관리비의 원가행태와 유사한지를 살펴보았다. 연구결과, 광고계열사가 있는 기업은 매출 증가 시 다른 판매관리비보다 광고비를 크게 증가시키고, 매출이 감소할 때 광고비를 적게 감소시키는 것으로 나타났다. 이와 같은 결과는 일감 몰아주기에 대한 또 다른 실증적 근거라 보여 진다.

셋째, 광고계열사가 있는 기업들은 광고계열사의 지배주주 지분율이 클수록 지배주주에게 이전되는 부의 정도가 커질 것이기 때문에 가능한 광고계열사에 일감을 몰아주려고 할 것이다. 연구결과, 광고계열사를 보유하고 있는 기업들 중 매출 대비 광고비의 비중이 높은 기업은 광고계열사의 지배주주지분율이 높을수록 매출이 증가할 때 광고비를 다른 판매관리비보다 많이 증가시키고, 매출이 감소할지라도 광고비를 적게 줄이고 다른 판매관리비를 많이 감소시키는 것으로 나타났다. 매출 대비 광고비의 비중이 낮은 기업은 광고계열사의 지배주주지분율이 광고비를 포함한 판매관리비 지출에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

본 연구는 다음과 같은 점에 의의가 있을 것이다. 첫째, 광고비와 다른 판매관리비들의 원가행태를 통해 광고계열사에게 일감을 몰아주는 현상을 실증적으로 규명하였다는 점이다. 둘째, 광고비의 변동행

태와 접목하여 일감 몰아주기에 대한 연구 분야를 확대하였다는 점에서 학문적으로 의미가 있을 것이다.

광고계열사에 일감을 몰아주는 것은 내부거래, 계약규모 등에 의해 직접적인 영향을 받을 수 있으나 본 연구에서는 광고계열사와 내부거래 비중이나 계약규모 등을 파악하지 못한다는 한계점이 존재한다. 향후 일감 몰아주기와 관련된 연구에서는 원가행태에서 더 나아가 내부거래나 계약규모 등을 고려한 연구가 수행되어야 할 것이다.

## 참고문헌

- 권순용 · 이상훈(1999), "연구개발비와 광고비 지출이 기업 가치에 미치는 영향," **경영연구**, 14, 239-263.
- 권오박 · 고재모(2009), "기업의 경영성과와 광고비 간의 인과관계 분석," **한국광고홍보학보**, 11, 141-166.
- 구정호 · 박연희 · 백태영(2009), "전략적 선택에 따른 원가행태의 비대칭성," **회계저널**, 18(4), 65-92.
- 구정호(2011), "기업지배구조가 비대칭적인 원가행태에 미치는 영향 : 경영자지분율과 외국인투자자 및 기관투자자 지분율을 중심으로," **관리회계연구**, 11(1), 1-35.
- 구정호 · 백태영 · 송승아(2013), "광고비의 재무적 결정요인과 특성," 한국회계학회 하계학술발표대회
- 구정호 · 광지영(2014), "일감 몰아주기의 과세현황과 광고업의 사례 연구," **회계연구**, 19(3), 139-170.
- 구정호 · 김상일(2014), "이익조정된 비대칭적 재량적 원가는 반전되는가?" **관리회계연구**, 14(1), 33-56.
- 김효진 · 이기훈(2015), "계열광고회사 보유 및 지배주주의 지분율이 광고비지출에 미치는 영향," **경영학연구**, 44(5), 1445-1469.
- 문호은 · 홍철규(2010), "원가행태의 비대칭성과 산업별 특성 차이에 대한 종합적 분석," **관리회계연구**, 10(1), 1-38.
- 박경락(2005), "외환위기 후 광고선전비 효과에 대한 상관성 비교," **경영교육연구**, 38, 331-353.
- 송승아 · 안태식 · 정형록(2010), "한국제조기업의 비대칭적인 원가행태에 대한 재조명," **회계저널**, 19(1), 253-280.
- 안태식 · 이석영 · 정형록(2004), "한국제조기업의 비대칭적 원가행태," **경영학연구**, 33(3), 789-807.
- 정형록(2015), "비대칭적 원가행태에 대한 연구동향," **관리회계연구**, 15(2), 49-118.
- 최정호(1994), "광고비 및 연구개발비 지출이 기업가치에 미치는 영향 : 토빈 q에 의한 실증적 분석," **회계학연구**, 19, 103-124.
- Anderson, M., R. Banker, and S. N. Janakiraman (2003), "Are Selling, General, and Administrative Costs 'Sticky'?" *Journal of Accounting Research*, 41(1), 47-63.
- Balakrishnan, R., M. J. Petersen, and N. S. Soderstrom(2004), "Does Capacity Utilization Affect the 'Stickiness' of Cost?" *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 19(3), 283-299.
- Banker R. D., D. Byzalov, and L. Chen(2014), "The Moderating Effect of Prior Sales Changes on Asymmetric Cost Behavior," *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 221-242.
- Bublitz, B. and M. Ettredge(1989), "The Information in Discretionary Outlays : Advertising, Research and Development," *The Accounting Review*, 64, 108-124.
- Chauvin, K and M. Hirshey(1993), "Advertising, R&D Expenditures and the Market Value of the Firm," *Financial Management(Winter)*, 128-140.
- Chen C. H, H. Lu, and T. Sougiannis(2012), "The Agency Problem, Corporate Governance, and

- the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs," *Contemporary Accounting Research*, 29, 252-282.
- Cohen, D., R. Mashurwala, and T. Zach(2010), "The Use of Advertising Activities to Meet Earning Benchmarks: Evidence from Monthly Data," *Review of Accounting Studies*, 15(4), 808-832.
- 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.
- Graham, R. C. and K. D. Frankenberger(2000), "The Contribution of Changes in Advertising Expenditures to Earnings and Market Values," *Journal of Business Research*, 50, 149-55.
- Hirschey, M.(1982), "Intangible Capital Assets of Advertising and R&D Expenditures," *Journal of Industrial Economics*(June), 375-390
- Sidhanta, S. and A. Chakrabarty(2010), "Promotional Mix and Corporate Performance- an Empirical Study," *Institute of Management Technology*, 14, 97-110.

## Advertising Expense Behavior and Favoring Related Contractors

Jeong-Ho Koo\* · Tae-Young Paik\*\* · Seung Ah Song\*\*\*

### Abstract

Transferring wealth of firms to the controlling shareholders by giving jobs to their related parties has become a big social issue. This phenomenon is universal in the advertising industry, and it has become a problem in various aspects such as inhibition of fair competition.

This study empirically verifies the existence of socially controversial favoritism in subcontracting, using advertising and other discretionary expenses data of large company groups. We also examine whether the controlling share holding ratio of an advertising agency influences the favoritism in contracting for it if it is owned by a large corporate group or its controlling shareholders personally.

The results of this study are as follows: First, the firms of a conglomerate with an advertising affiliate increase their advertising expenditures more for sales increase and reduce it less for sales decrease than other firms. Second, the firms of a conglomerate with an advertising affiliate increase their advertising expense more than other selling and administrative expenses for sales increase and their advertising expense are stickier than other expenses. This might be because the managers use discretionally pre-designated private contracts or internal dealings to give favors to their advertising affiliates.

Third, in the sample group of the firms with a high ratio of advertising expenses to the sales, their advertising costs are less reduced and the other expenses more reduced as the controlling shareholders' stake in the advertising affiliates increases. For the firms with a low ratio of advertising expenses to sales, the controlling shareholder ownership of advertising affiliates

---

\* Kumoh National Institute of Technology, First Author

\*\* Sungkyunkwan University, Corresponding Author

\*\*\* Seoul Women's University, Co-author

does not affect advertising expenses nor other expenses.

This study is meaningful in that it empirically demonstrates the favoritism in advertising contracts through the cost behaviors of advertising expenses and other selling and administrative expenses.

Key words: Advertising costs, Selling and administrative expenses, Favoring Related Contractors, Cost behavior

- 
- 저자 구정호는 현재 금오공과대학교 경영학과 회계전공 부교수로 재직 중이다. 성균관대학교에서 회계학 석사와 박사를 취득하였다. 석사 학위 취득 후 LG전자, LG이노텍에서 근무하였고 박사 취득 후 성균관대학에서 연구교수로 근무하였다. 주요 연구분야는 원가행태, 이익조정, 지배구조, 회계교육 등이다.
  - 저자 백태영은 현재 성균관대학교 회계 전공 교수로 재직 중이다. 서울대학교 경제학과 학사학위 취득 후 대학원 경제학과 석사과정을 수료하였다. 미국 University of California-Berkeley에서 경영학(회계전공) 박사를 취득하였다. 박사 학위 취득 후 미국 New York University 경영대에서 근무하였다. 주요 연구분야는 원가관리회계, 회계교육 등이다.
  - 저자 송승이는 현재 서울여자대학교 경영학과 회계 전공 부교수로 재직 중이다. 고려대학교 재학 중 미국 뉴욕주립대학교 경영학과로 소속을 변경하여 졸업하였으며, 미국 일리노이대 어바나 샴페인에서 회계학석사 취득 후 삼성 SDS 경영지원팀 선임연구원으로 근무하였다. 이후 서울대학교 경영대학에서 경영학박사를 취득하였다. 주요 연구분야는 원가행태분석, 성과평가, 경영교육 등이다.