

개별사외이사 재임기간, 재무보고의 질, 재량적 발생액

김 선 미*
김 속 민**
신 상 훈***

외환위기 이후 기업지배구조개선의 일환으로 제도화 되어 1998년 모든 상장기업을 대상으로 의무적으로 선임하도록 규정화된 사외이사(Outside Director)는 경영진에 대한 효율적이고 효과적인 감시를 통해 기업의 회계부정이나 오류의 발생가능성을 저지하고, 이를 통해 재무보고의 질을 개선시키는 역할을 수행한다. 본 연구에서는 이와 같은 개별사외이사의 재임기간이 재무보고의 질에 미치는 영향에 대하여 Dechow et al(1995)과 Kothari et al(2005)이 제시한 재량적 발생액을 이용하여 살펴봄으로써 사외이사가 기업지배구조 상에서 경영진을 효율적이고 효과적으로 감시하는 역할을 수행하는지에 대하여 실증분석을 실시하였다. 분석 결과 개별 사외이사 재임기간은 재무보고의 질과 유의한 양(+)의 상관관계를 가지는 것으로 나타났다. 이는 개별 사외이사의 재임기간이 늘어날수록 독립성이 저하되고 이로 인해 재무보고의 질이 낮아진 결과로 해석된다. 본 연구는 강건성 강화를 위해 다양한 실증분석을 하였다. 개별 사외이사의 특성을 통제한 모형으로 실증분석을 하였으며, 종속변수로 사용된 재량적 발생액의 측정치 한계점 극복을 위하여 전기오류수정과 Francis et al. (2005)에서 사용한 재량적 발생액 측정치를 사용하여 개별 사외이사의 재임기간이 재무보고에 미치는 영향을 검증하였다. 마지막으로 Panel Data를 통제한 결과를 보고하였다. 본 연구는 다음과 같은 공헌점을 가진다. 첫째, 외부정보이용자들에게 투자회사 결정에 유용한 정보로써 활용될 수 있는 재무정보의 신뢰성 측면을 개별사외이사 재임기간을 기준으로 살펴보았다는 점에서 의미가 있다. 둘째, 최근 언론에서 논의가 되고 있는 사외이사 재선임 문제와 관련하여 정책적 시사점을 제공할 수 있을 것이다. 셋째, 개별수준에서 사외이사의 재임기간이 미치는 영향을 살펴본 본 연구결과는, 이사회 특성 및 재무정보의 질과 관련한 후속연구에서 유용하게 활용될 수 있을 것으로 판단된다.

주제어: 개별사외이사 재임기간, 재무보고의 질, 재량적 발생액

1. 서론

본 연구는 개별사외이사의 재임기간이 재무보고의 질에 미치는 영향에 대해 분석하였다. 구체적으로 본 연구에서는 사외이사들의 재임기간이 재무보고 질의 대응치로 사용되는 재량적 발생액에 미치는 영향을 살펴봄으로써 사외이사가 기업지배구조상에서

경영진을 효율적이고 효과적으로 감시하는 역할을 수행하는지에 대하여 실증분석을 실시하였다.

외환위기 이후 기업지배구조개선의 일환으로 제도화 되어 1998년 모든 상장기업을 대상으로 의무적으로 선임하도록 규정화된 사외이사(Outside Director)는 경영진에 대한 효율적이고 효과적인 감시를 통해 기업의 회계부정이나 오류의 발생가능성을 저지하고, 이를 통해 재무보고의 질을 개선시키는 역할을

논문접수일: 2015. 10. 02. 1차 수정본 접수일: 2016. 01. 16. 게재확정일: 2016. 01. 31.

* 전남대학교 경영대학 경영학부 조교수(smkim09@jnu.ac.kr), 교신저자

** 고려대학교 경영대학, 박사과정(sookminkim@gmail.com), 제1저자

*** 경기대학교 경영학박사, 회계세무전공(phdocshin@kyonggi.ac.kr), 공동저자

수행한다(이호영 외 2010; 박선영 외 2012). 이러한 사외이사의 자격은 상법에 따라 엄격히 규정¹⁾되어 있으나 자격에 대한 많은 논란이 지속되고 있다. 최근 언론보도에 따르면 기업의 사외이사가 전문성보다는 방패막이로 운영되고 있다는 지적도 나오고 있다.²⁾

한편 현재까지 사외이사제도의 효과성에 대해 많은 논의를 수행하고 있지만 일관된 결과를 도출하지 못하고 있다. 사외이사과 관련된 선행연구를 살펴보면 기업수준에서 평가된 이사회 독립성(사외이사 비중), 전문성(자격증 보유 여부), 그리고 활동성(미팅횟수)을 바탕으로 재무보고의 질과 경영성과에 미치는 영향을 분석하였으나 일관된 결론을 얻지 못하고 있다(김정애와 최종서 2006; 양준선과 김기환 2013; 김현아 외 2014 등). 김현아 외(2014)는 사외이사가 평판을 중요시 한다면, 본인의 전문성을 바탕으로 효율적이고 효과적으로 경영진을 감시하는 역할을 수행할 수 있는 반면, 겸직 등으로 인한 업무 부담이나, 전문성이 부족하면 비효율적인 결과를 초래할 수 있다고 주장한다. 한편 기업 수준의 이사회 특성에 대한 연구와 달리, 개별이사회 특성에 중점을 둔 분석도 수행되고 있다. 양준선과 김기환(2013)은 개별적 특성으로 법학 또는 경영학 전공 여부가 재무정보의 질에 긍정적인 영향을 미치는가에 대한 분석을 수행하였다. 분석결과 법학과 경영학 전공자의 비율이 높을수록 재무보고의 질이 개선된다는 결과를 제시하였다.

최근에는 기업의 감시자로서 역할을 수행하여야 하는 사외이사의 독립성에 개별 사외이사의 재임기간이 재무보고의 질에 미치는 영향에 대한 논의가 진행되고 있다. 이와 관련하여 한국경제신문(2015.4.15)에서는 사외이사 재임기간의 장기화에 대한 문제점을 아래와 같이 제기하고 있다.

“41년 넘긴 감사도 재직 중”

한 상장사에서 11년 이상 자리를 유지하고 있는 사외이사와 감사(감사위원 포함, 사외이사 중복은 각각 집계)는 286명에 달한다. 한국경제신문이 한국공인회계사회와 공동으로 지난 3월 말 기준 1829개 상장사의 사외이사 및 감사 현황을 전수 조사한 결과다.....장기 재직 사외이사·감사 중에는 회사에서 퇴직 후 ‘승진 형태’로 자리를 맡았거나 최대주주와 인척 관계인 경우가 많았다.

“전문성 인정해야 vs 감시 제대로 못해”

.....‘불박이 사외이사감사’를 불투명한 지배구조를 반영하는 일종의 투자지표로 여기며 기업들을 압박하는 분위기가 확산.....한 경제단체 관계자는 ‘회사 사정에 어두운 새 사외이사와 감사를 받아들이는 것은 해당 기업에 작지 않은 부담’이라며 ‘장기간 재직하면 전문성이 높아져 오히려 주요한 의사결정에 도움이 된다’고 말했다.....사외이사와 감사가 장기간 재직하게 되면 경영진을 견제하고 감시해야 할 본인의 직무를 수행하기 어려워진다는 의견도 있다.

이는 사외이사 재임 초기에는 전문성 부족으로 사외이사가 경영진을 감시하는 역할을 제대로 수행할

1) 상법 제382조 3항에 따르면 “해당 회사의 상무(常務)에 종사하지 아니하는 이사”로 규정되어 있으며 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 그 직을 상실한다.

① 회사의 상무에 종사하는 이사·집행임원 및 피용자 또는 최근 2년 이내에 회사의 상무에 종사한 이사·감사·집행임원 및 피용자
 ② 최대주주가 자연인인 경우 본인과 그 배우자 및 직계 존속·비속
 ③ 최대주주가 법인인 경우 그 법인의 이사·감사·집행임원 및 피용자
 ④ 이사·감사·집행임원의 배우자 및 직계 존속·비속
 ⑤ 회사의 모회사 또는 자회사의 이사·감사·집행임원 및 피용자
 ⑥ 회사와 거래관계 등 중요한 이해관계에 있는 법인의 이사·감사·집행임원 및 피용자
 ⑦ 회사의 이사·집행임원 및 피용자가 이사·집행임원으로 있는 다른 회사의 이사·감사·집행임원 및 피용자
 2) “국내 30대 그룹의 사외이사 중 관료 출신이 40%에 육박한 반면 재계 출신은 약 16%에 불과해 ‘바람막이용’ 인사라는 지적이 일고 있다.”, “30대 그룹 사외이사 ‘방패막이’ 논란”, 주간한국, 2015.8.29

수 없을 가능성과 인척관계나 독립성이 의심되는 사외이사 재선임으로 사외이사의 재임기간이 장기화되어 사외이사가 감시자로서의 역할을 제대로 수행할 수 없다는 상반된 의견이 존재하는 것을 보여주는 것이라 할 수 있다. 그러나 현재 개별수준에서 사외이사의 재임기간이 재무보고의 질에 미치는 영향을 분석한 연구는 미흡한 실정이다.

이러한 배경을 바탕으로 본 연구는 개별 기업 수준에서 사외이사 재임기간이 사외이사가 기업의 감시자로서의 역할을 수행하는데 효과적인지 여부를 사외이사들의 재임기간과 재무보고 질의 대응치인 재량적 발생액과의 관계에 대한 실증분석을 통해 제시하고자 한다.

선행연구와 차별적으로 개별사외이사의 특성 중 하나인 재임기간을 분석모형에 활용한 본 연구의 실증결과, 개별 사외이사 재임기간은 재량적 발생액과 유의한 양(+)의 상관관계를 가지는 것으로 나타났다. 이는 개별 사외이사 재임기간은 재무보고의 질을 감소시키는 방향으로 영향을 미친다는 것을 의미하는 것으로 개별 사외이사의 재임기간이 늘어날수록 독립성이 저하되어 재무보고의 질이 낮아진 결과로 해석된다.

이를 통해 본 연구는 다음과 같은 공헌점을 가진다. 첫째, 외부정보이용자들에게 투자 의사 결정에 유용한 정보로써 활용될 수 있는 재무정보의 신뢰성 측면을 개별사외이사 재임기간을 기준으로 살펴보았다는 점에서 의미가 있다. 둘째, 최근 언론에서 논의가 되고 있는 사외이사 재선임 문제와 관련하여 사외이사 재임기간의 장기화가 기업에 부정적인 영향을 미친다는 실증 분석 결과를 제시함으로써 관련 당국의 의사결정 및 제도 정비에 유용한 정보를 제공해 줄 것으로 기대된다. 마지막으로, 현재 개별수준에서 사외이사·감사의 특성이 기업성과와 재무정보의 신뢰성에 미치는 영향을 살펴본 연구는 미흡한 실정이다. 반면 본 연구는 사외이사의 개별특성으로

최근 논의가 되고 있는 재임기간이 미치는 영향을 살펴본다는 측면에서 후속연구에 대한 새로운 방향성을 제시할 수 있다고 판단된다.

이하 본 연구의 구성은 다음과 같다. 제II장에서는 본 연구의 선행연구 및 가설설정을 제시하고, 제III장에서는 본 연구의 연구모형 및 연구표본에 대해 설명하며, 제IV장과 제V장에서는 실증분석 및 추가 분석결과를 제시한다. 마지막으로 제VI장은 본 연구의 결론과 한계점을 제시한다.

II. 선행연구 및 가설

이사회와 관련된 연구로 김정애와 최종서(2006)는 이사회 특성(사외이사 비율, 이사회 전문성, 이사회 활동성)이 회계정보의 보수주의 측면에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과, 사외이사 비율이 높을수록, 이사회 활동성이 높을수록, 그리고 회계전문가 수가 많을수록 보수성이 높은 것으로 나타났다. 이는 기업지배구조의 개선이 경영자가 이익을 조정하려는 유인을 억제한다는 것을 보여준다고 할 수 있다. Beekes et al.(2004)은 사외이사의 비율이 높을수록 기업의 보수성이 높아진다는 연구결과를 제시하였다. 이사회 특성과 관련된 최근 연구로는 양준선과 김기환(2013)의 연구가 있다. 그들은 이사회 구성원의 교육적 배경이 재무보고의 질에 미치는 영향을 살펴보았다. 교육적 배경의 특성으로 이사회 구성원 중에서 법학 전공자와 경영 전공자의 비율을 사용하였으며, 분석결과 사외이사 중 법학, 경영 전공자의 비율이 높을수록 재무보고의 질이 개선된다는 결과를 제시하였다.

기업의 투자효율성과 관련된 연구로 김현아 외(2014)는 이사회 독립성과 전문성이 투자효율성에 미치는 영향을 이사회 독립성 변수로 사외이사

비율을 사용하여 분석하였다. 분석결과 사외이사 비율과 투자효율성 간에는 유의한 관련성이 없는 것으로 나타났다. 또한 전문성의 대응 변수로 과거 사외이사 경험 및 현재 겸임이사인 경험이사 비율을 사용하였는데, 분석결과 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났다.

사외이사 선임에 관한 연구로 이경묵과 오종향(2002)은 외환위기 이후 기업지배구조의 일환으로 법제화된 사외이사제도의 초과 선임에 관한 연구를 수행하였다. 연구에서는 기존연구들의 재무정보 신뢰성 제고를 위해 사외이사를 선임하는 경향이 있다는 주장에 덧붙여 거시적인 관점에서 사외이사 초과 선임 경향에 대한 연구가 수행되었다. 분석결과, 제도적 요인(예시: 사회적 정당성, 세계사회 근접성, 가시성)이 기업의 사외이사 초과 선임에 상당한 영향을 미친다는 결론을 얻었다.

이러한 연구결과들은 이사회 구성원으로써 사외이사의 특성(예시: 기업 내 사외이사 비율, 기업 내 경영관련 전문성이 있는 이사 비율, 전체 이사회 미팅 횟수)이 재무보고 및 경영성과에 미치는 영향을 기업수준(Firm-Level)에서 분석한 것으로 개별사외이사 수준(Individual-Level)에서의 분석은 미흡하며 일관된 결과 역시 도출되지 못하고 있는 실정이다. 따라서 개별사외이사 수준에서의 특성이 재무보고 또는 경영성과에 미치는 영향에 대한 연구는 많은 시사점을 제공할 수 있으리라 본다.

이에 본 연구에서는 현재 상반된 의견이 존재하고 있는 개별사외이사의 재임기간이 기업의 재무보고 질에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 앞서 언급한 바와 같이 사외이사 재임 초기에는 전문성 부족으로 인해 사외이사가 경영진을 감시하는 역할을 제대로 수행할 수 없을 가능성이 존재한다. 또한 개별사외이사의 재임기간이 장기화 될수록 기업에 대한 학습 효과는 사외이사의 전문성을 높이는 결과를 가져올 수 있다. 따라서 높아진 사외이사의 전문성은 해당

기업의 경영전반에 대한 인식 제고로 이어져 기업 경영에 대한 감시를 효과적으로 수행할 수 있으며 이로 인해 재무보고의 질이 개선되는 효과를 볼 수 있을 것으로 예측할 수 있다. 반면 인척관계나 독립성이 의심되는 사외이사 재선임으로 개별사외이사 재임기간이 장기화 되는 경우, 사외이사가 감시자로서의 역할 수행에 문제가 있을 수 있다. 이와 같이 상반되는 의견이 존재하는 개별사외이사의 재임기간과 재무보고 질과의 상관관계에 대해 본 연구에서는 다음과 같은 가설을 설정하였다.

연구가설: 개별사외이사 재임기간과 재량적 발생액은 통계적으로 유의한 상관관계가 없다.

III. 연구모형 설계

3.1 연구모형

본 연구는 개별사외이사의 재임기간이 재무보고의 질에 미치는 영향을 재무보고의 대응치로 재량적 발생액을 사용하여 살펴보고자 한다. 이를 위해 Dechow et al.(1995)이 제시한 재량적발생액(Discretionary Accruals: DA)을 모형(2)와 같이 측정한다.

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0(1/A_{i,t-1}) + \alpha_1[(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})]/A_{i,t-1} + \alpha_2PPE_{i,t}/A_{i,t-1} + \epsilon_{i,t} \dots (1)$$

$$DA_{i,t} = TA_{i,t}/A_{i,t-1} - \{ \alpha_0(1/A_{i,t-1}) + \alpha_1[(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})]/A_{i,t-1} + \alpha_2PPE_{i,t}/A_{i,t-1} \} \dots (2)$$

여기서

$TA_{i,t}$ = t년도 총 발생액

$DA_{i,t}$ = t년도 재량적 발생액
 $\Delta REV_{i,t}$ = t년도 매출액의 변화분
 $\Delta REC_{i,t}$ = t년도 매출채권의 변화분
 $PPE_{i,t}$ = t년도 유형자산(토지와 건설중인 자산 제외)
 $A_{i,t-1}$ = t-1년도 총자산
 $\varepsilon_{i,t}$ = 잔차항

추가적으로 본 연구의 강건성을 위하여 Kothari et al.(2005)이 제시한 성과통제 재량적발생액(PMDA)을 모형(4)와 같이 측정한다.

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0(1/A_{i,t-1}) + \alpha_1[(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/A_{i,t-1} + \alpha_2 PPE_{i,t}/A_{i,t-1} + \alpha_3 ROA_{i,t}/A_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (3)$$

$$PMDA_{i,t} = TA_{i,t}/A_{i,t-1} - \{\alpha_0(1/A_{i,t-1}) + \alpha_1[(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/A_{i,t-1} + \alpha_2 PPE_{i,t}/A_{i,t-1} + \alpha_3 ROA_{i,t}/A_{i,t-1}] \dots \dots \dots (4)$$

여기서
 $TA_{i,t}$ = t년도 총 발생액
 $PMDA_{i,t}$ = t년도 총자산이익률로 통제된 재량적 발생액
 $\Delta REV_{i,t}$ = t년도 매출액의 변화분
 $\Delta REC_{i,t}$ = t년도 매출채권의 변화분
 $PPE_{i,t}$ = t년도 유형자산(토지와 건설중인 자산 제외)
 $ROA_{i,t}$ = t년도 총자산순이익률
 $A_{i,t-1}$ = t-1년도 총자산
 $\varepsilon_{i,t}$ = 잔차항

모형(1), 모형(3)에서 모든 기업-연도의 관측치를 이용하여 동일한 산업별(2 digit SIC code), 연도별 횡단면적 추정을 하였으며, 산출된 결과를 바탕으로 그 잔차값을 계산하여 재량적 발생액(DA, PMDA)을 산출한다.

이를 바탕으로 가설의 검증을 위하여 재량적 발생액(DA, PDAM)을 종속변수로 하여 모형(5)를 수립하였다.

[연구가설 모형]

$$DA_{i,t}(PMDA_{i,t}) = \alpha_0 + \alpha_1 TENURE_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 ROA_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 CFO_{i,t} + \alpha_6 LOSS_{i,t} + \alpha_7 LAGTA_{i,t} + \alpha_8 BTM_{i,t} + \alpha_9 BIG4_{i,t} + \alpha_{10} FOR_{i,t} + \alpha_{11} LSHARE_{i,t} + \alpha_{12} BODAGE_{i,t} + \alpha_{13} BODSHARE_{i,t} + \alpha_{14} \Sigma YD_{i,t} + \alpha_{15} \Sigma ID_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (5)$$

여기서
 DA = t년도 재량적 발생액
 PMDA = t년도 총자산이익률로 통제된 재량적 발생액
 TENURE = Left-Censoring 방법을 사용하여 측정한 개별사외이사 책임기간
 SIZE = 기초총자산의 로그값
 ROA = 당기순이익/기초총자산
 LEV = 총부채/총자산
 CFO = 당기영업활동으로 인한 현금흐름/기초총자산
 LOSS = 당해 연도 손실보고 기업 여부(보고 기업 1, 아니면 0)
 LAGTA = 전년도 총발생액/총자산
 BTM = 기말시가총액/기말순자산
 BIG4 = 외국회계법인과 제휴한 회계법인인 경우 1, 아니면 0
 FOR = 외국인 지분을
 LSHARE = 대주주 지분을
 BODAGE = 개별사외이사 연령이 평균값 보다 많으면 1, 아니면 0
 BODSHARE = 개별사외이사가 해당기업의 주식을 소유한 경우면 1, 아니면 0
 YD = 연도더미
 ID = 산업더미
 $\varepsilon_{i,t}$ = 잔차항

본 연구가설 분석을 위해 종속변수로 재량적 발생액(DA, PMDA)을 사용하였으며, 관심변수로는 개별사외이사의 책임기간을 나타내는 개별사외이사 재

임기간(TENURE)을 사용하였다. 만일 개별 사외이사의 재임 초기, 기업에 대한 전문성 부족, 재임기간의 지속으로 인한 독립성 이슈 등으로 기업에 대한 감시자의 역할을 제대로 수행하지 못할 경우 관심변수와 통계적으로 유의한 양(+)의 결과를 얻을 것으로 예상할 수 있다. 반면, 개별사외이사의 재임기간이 길수록 전문성이 강화되어 경영진 감시자로서의 역할을 수행한다면 관심변수와는 통계적으로 유의한 음(-)의 결과를 얻을 것이다.

본 연구가설 검증을 위한 관심변수인 개별사외이사 재임기간(TENURE)은 재임기간의 신뢰성을 확보하기 위하여 표본의 시작연도(2000년) 이후 처음으로 선임된 사외이사를 대상으로 측정하는 Left-Censoring 방법을 사용하여 측정하였으며(Boone et al. 2008), 일관성이 결여되지 않도록 사외이사 교체 후 동일한 사외이사가 재선임된 경우는 표본에서 제외하였다.

한편 통제변수로는 재무보고의 질에 영향을 미칠 수 있는 요소인 기업규모(SIZE), 총자산순이익율(ROA), 부채비율(LEV), 영업활동 현금흐름(CFO), 당기순손실 여부(LOSS), 총발생액(LAGTA), 시가총액(BTM), 회계법인규모(BIG4), 외국인 지분율(FOR), 대주주 지분율(LSHARE), 개별이사 연령더미(BODAGE), 개별이사 주식보유 여부(BODSHARE)를 사용하였다.

먼저 기업규모에 대한 영향을 알아보기 위하여 총자산에 자연로그를 취한 값인 기업규모(SIZE)를 통제변수로 포함하였으며(Johnson and Lys 1990), 기업의 성과가 미치는 영향을 통제하기 위해 총자산순이익율(ROA)을 모형에 포함하였다. 한편 DeFond and Jiambalvo(1994)는 기업의 재무상태와 경영성과의 악화로 인해 이익을 상향조정 할 가능성이 있다고 주장하였다. 이에 따라 기업의 재무적 곤경을 나타내는 지표인 부채비율(LEV)을 모형에 포함하였다. Becker et al.(1998)의 연구에서 현금흐름

과 재량적 발생액 간에 부의 관계가 존재한다는 결과에 근거하여 영업활동으로 인한 영업활동현금흐름(CFO)을 매출액으로 나누어 모형에 포함하였다.

손실을 보고한 기업이 이익을 상향조정 할 유인을 통제하기 위해 당기순손실여부(LOSS)변수를 모형에 포함(Burgstahler and Dichev 1997; Degeorge et al. 1999; 윤순석 2001; Kothari et al. 2005)하였으며 총발생액과 재량적 발생액은 음(-)의 관계를 지닌다는 선행연구(Becker et al. 1998; 강선민과 황인태 2007)를 바탕으로 총발생액(LAGTA)을 모형에 포함하였다. 한편 시가총액(BTM)은 기업의 성장성이 높을수록 경영자의 이익조정행위가 증가한다는 결과를 제시한 선행연구(윤순석 2001)에 따라 성장성을 통제하기 위해 모형에 추가하였으며, 회계법인규모(BIG4)의 경우 Big4에 소속되는 감사인 일수록 회계감사의 품질은 높아져 이익조정이 작아질 것으로 예상할 수 있으므로 이를 모형에 포함시켰다(이호영 외 2010). 외부 견제자로서 외국인 투자자가 예측정보에 미치는 영향을 통제하고자 외국인 지분율(FOR)을 모형에 포함시켰으며 대주주 지분율은 이익조정 수준과 유의적인 양(+)의 관련성을 가진다는 선행연구에 따라 이를 통제하기 위해 대주주 지분율(LSHARE)을 포함시켰다(박종일 외 2009; 김선미와 유승원 2010).

Deshpande(1997)과 Huang et al. (2012)은 경영자의 나이가 많을수록 보수적(Conservative)이고 기밀정보 누설, 부정은폐, 항응 접대 등의 행위를 비도덕적으로 생각하는 경향을 보이기 때문에 이익조정을 회피하고자 한다는 연구결과를 제시하였다. 또한 Peterson et al.(2001)은 나이가 많은 전문가 집단에게 보다 더 높은 윤리관(Ethical Beliefs)을 요구한다는 연구결과를 제시하였다. 이에 따라 개별이사 연령더미(BODAGE)를 모형에 포함시켜 이를 통제하였다. 한편 경영진의 소유지분율이 기업의 대리인 비용 완화에 기여하고 공시 결정요인으로

작용한다는 선행연구(Gelb 2000, 이정화와 손성규 2005)에 따라 경영진에 개별사외이사가 포함된다 고 보고 이를 통제하기 위하여 개별이사 주식보유 여부(BODSHARE)를 모형에 포함하였다. 마지막으로 산업별 특성과 연도별 차이를 통제하기 위하여 산업 터미(ID)와 연도터미(YR)를 모형에 추가하였다.

3.2 데이터 수집 및 표본선정

본 연구의 분석을 위하여 2000년부터 2014년까지 상장기업의 재무자료를 대상으로 하였으며, 다음의 조건들을 만족하는 기업들을 최종표본으로 선정 하였다.

- (1) TS-2000에서 재무자료를 획득할 수 있는 상장기업
- (2) 개별사외이사 자료가 존재하며 재임기간을 계산할 수 있는 기업

- (3) 사외이사 교체 후 동일 사외이사로 재선임이 없는 기업
- (4) 재량적 발생액의 추정이 가능한 기업
- (5) 금융업종에 속하지 않으며 회계연도가 12월 말로 종료되는 기업

본 연구에서 사외이사 교체 후 동일 사외이사 재선임 기업을 제외한 이유는 동일한 사외이사가 재선 임된 경우 개별사외이사의 재임기간 산정 시 일관성이 결여될 가능성이 존재하여 제외하였다. 12월 이외의 결산법인과 금융기업은 자료들의 비교가능성을 제고하고 결산월 차이에 따른 영향을 통제하기 위하여 표본에서 제외하였다. 이상의 조건을 만족 시키는 최종표본은 총 1,878기업-연도이었으며, 최종표 본 선정과정은 <표 1>의 Panel A에 제시하였다. 아 울러 <표 1>의 Panel B에서는 최종표본의 연도별 분포를 제시하였으며 Panel C에는 산업별 분포를 제시하였다.

<표 1> 표본의 구성

Panel A: 표본선정과정

표본선정과정	표본수
2000-2014 년도 상장기업의 재무자료	18,007
사외이사 자료 제외:	
개별사외이사 자료가 없는 기업	(9,760)
left censoring 방법을 통해 개별사외이사 재임기간을 계산할 수 없는 기업	(804)
사외이사 재선임 기업	(437)
소계	7,006
재무자료 제외:	
재량적 발생액 추정 자료가 없는 기업	(1,817)
12 월 이외의 결산법인 및 금융기업	(1,467)
기타 분석에 필요한 재무자료를 구할 수 없는 기업	(1,844)
최종표본	1,878

〈표 1〉 표본의 구성 (계속)

Panel B: 연도별 분포

연도	빈도	백분율
2001	15	0.80
2002	32	1.70
2003	47	2.50
2004	61	3.25
2005	66	3.51
2006	85	4.53
2007	109	5.80
2008	132	7.03
2009	143	7.61
2010	163	8.68
2011	213	11.34
2012	230	12.25
2013	258	13.74
2014	324	17.25
총계	1,878	100

Panel C: 산업별 분포

구분	빈도	백분율
식품 제조업	105	5.59
의복, 의복액세서리 및 모피제품 제조업	25	1.33
화학물질 및 화학제품 제조업; 의약품 제외	203	10.81
의료용 물질 및 의약품 제조업	71	3.78
고무제품 및 플라스틱제품 제조업	41	2.18
비금속 광물제품 제조업	73	3.89
1차 금속 제조업	87	4.63
금속가공제품 제조업; 기계 및 가구 제외	4	0.21
전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	113	6.02
의료, 정밀, 광학기기 및 시계 제조업	33	1.76
전기장비 제조업	48	2.56
기타 기계 및 장비 제조업	89	4.74
자동차 및 트레일러 제조업	15	0.80
종합 건설업	87	4.63
도매 및 상품중개업	194	10.33
소매업; 자동차 제외	149	7.93
출판업	96	5.11
컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합 및 관리업	7	0.37
정보서비스업	49	2.61
전문서비스업	389	20.71
총계	1,878	100.00

IV. 실증분석 결과

4.1 기술통계량 및 상관관계 분석

〈표 2〉는 개별사외이사의 재임기간이 재무보고의 질에 미치는 영향을 검증하기 위한 연구 모형에 사용된 주요 변수들의 기술통계량이다. 본 연구의 종속변수인 재량적 발생액(DA)과 성과통제 재량적 발생액(PMDA)은 평균이 -0.002와 -0.006으로 0에 근접한 수치를 얻을 수 있었다. 그리고 본 연구의 관심변수인 개별 사외이사 재임기간(TENURE)은 평균(표준편차)이 2.694(1.909)로 나타나 개별 사외이사는 평균 2.7년 재임하는 것을 알 수 있다.

통제변수를 살펴보면 기업규모(SIZE)는 평균(표준편차)이 27.359(1.549)인 것으로 나타났고, 총자산순이익율(ROA)은 평균(표준편차)이 0.033(0.194)로 나타났다.

부채비율(LEV)은 평균(표준편차)이 0.401(0.226)으로 나타났으며 영업활동 현금흐름(CFO)은 평균이 0.051, 표준편차가 0.132로 나타났다. 당기순손실 여부(LOSS)의 평균값(표준편차)은 0.165(0.371)로 전체 표본의 16.5%가 손실을 보고한 것으로 나타났으며 전년도총발생액(LAGTA), 기말순자산(BTM)은 평균(표준편차)이 각각 -0.015(0.113), 1.088(1.136)으로 나타났다. 한편 대형회계법인 감사여부(BIG4)는 평균(표준편차)이 0.839(0.368)로 나타나 84%의 기업이 대형회계법인으로부터 회계감

〈표 2〉 주요변수의 기술통계량

변수명	표본수	평균	최솟값	중위수	최댓값	표준편차
DA	1,878	-0.002	-0.478	0.000	0.532	0.089
PMDA	1,878	-0.006	-0.472	-0.001	0.528	0.081
TENURE	1,878	2.694	1.000	2.000	14.000	1.909
SIZE	1,878	27.359	23.765	27.190	31.624	1.549
ROA	1,878	0.033	-3.478	0.038	1.020	0.194
LEV	1,878	0.401	0.001	0.376	1.681	0.226
CFO	1,878	0.051	-2.504	0.051	0.545	0.132
LOSS	1,878	0.165	0.000	0.000	1.000	0.371
LAGTA	1,878	-0.015	-1.077	-0.015	1.003	0.113
BTM	1,878	1.088	-8.390	0.852	8.324	1.136
BIG4	1,878	0.839	0.000	1.000	1.000	0.368
FOR	1,878	0.155	0.000	0.100	0.696	0.162
LSHARE	1,878	0.411	0.029	0.388	0.900	0.161
BODAGE	1,878	0.524	0.000	1.000	1.000	0.500
BODSHARE	1,878	0.058	0.000	0.000	1.000	0.233

여기서, DA는 재량적 발생액(Dechow et al. 1995), PMDA는 과거 총자산이익률로 통제된 재량적 발생액(Kothari et al. 2005), TENURE는 Left-Censoring 방법(Boone et al. 2008)을 사용하여 측정된 개별사외이사의 재임기간, SIZE는 총자산의 자연 로그 값, ROA는 당기순이익을 기초총자산으로 나눈 값, LEV는 당해연도 총부채를 총자산으로 나눈 값, CFO는 당기 영업활동으로 인한 현금흐름을 기초총자산으로 나눈 값, LOSS는 당해연도 손실을 보고한 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수, LAGTA는 전년도 총발생액을 총자산으로 나눈 값, BTM은 기말순자산을 기말시가총액으로 나눈 값, BIG4는 대형회계법인에게 감사 받는 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수, FOR은 외국인지분률, LSHARE는 대주주지분률, BODAGE는 개별사외이사 연령이 평균값 보다 많으면 1, 아니면 0인 더미변수, BODSHARE는 개별사외이사가 해당기업의 주식을 소유한 경우 1, 아니면 0인 더미변수를 나타낸다.

사를 받는 것으로 나타났다. 외국인 지분율(FOR), 대주주 지분율(LSHARE), 개별사외이사의 해당기업 주식 보유여부(BODSHARE)는 평균(표준편차)이 각각 0.155(0.162), 0.411(0.161), 0.058(0.233)으로 나타나 외국인은 평균 15.5%, 대주주는 평균 41.1%의 지분을 보유하고 있으며 개별 사외이사는 5.9%가 해당기업의 주식을 보유하고 있는 것으로

나타났다. 또한 개별사외이사연령 더미(BODAGE)는 평균(표준편차)이 0.524(0.500)로 나타나 표본의 52.4%가 평균보다 높은 연령대의 개별사외이사가 존재하는 것으로 나타났다.

〈표 3〉은 주요 변수들 간의 상관관계를 나타내고 있다. 먼저 재량적 발생액(DA, PMDA)과 관심변수인 개별사외이사 재임기간(TENURE)은 음(-)의

〈표 3〉 주요변수의 상관관계

변수명	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)
(1)DA	1														
(2)PMDA	0.907 (0.000)	1													
(3)TENURE	-0.017 (0.473)	-0.017 (0.475)	1												
(4)SIZE	0.162 (0.000)	0.149 (0.000)	0.041 (0.075)	1											
(5)ROA	0.267 (0.000)	0.225 (0.000)	-0.025 (0.283)	0.090 (0.000)	1										
(6)LEV	-0.040 (0.087)	0.006 (0.804)	-0.065 (0.005)	0.190 (0.000)	-0.232 (0.000)	1									
(7)CFO	-0.192 (0.000)	-0.198 (0.000)	0.006 (0.782)	0.020 (0.383)	0.725 (0.000)	-0.157 (0.000)	1								
(8)LOSS	-0.246 (0.000)	-0.189 (0.000)	-0.024 (0.306)	-0.142 (0.000)	-0.407 (0.000)	0.302 (0.000)	-0.268 (0.000)	1							
(9)LAGTA	0.025 (0.276)	0.028 (0.224)	-0.009 (0.690)	0.101 (0.000)	0.011 (0.625)	-0.016 (0.487)	-0.027 (0.244)	-0.048 (0.038)	1						
(10)BTM	0.030 (0.199)	0.029 (0.206)	0.054 (0.019)	-0.074 (0.001)	0.016 (0.493)	-0.202 (0.000)	-0.099 (0.000)	0.149 (0.000)	-0.027 (0.246)	1					
(11)BIG4	0.052 (0.025)	0.049 (0.034)	0.021 (0.371)	0.416 (0.000)	0.021 (0.373)	-0.030 (0.191)	0.020 (0.398)	-0.102 (0.000)	-0.008 (0.726)	-0.209 (0.000)	1				
(12)FOR	0.048 (0.037)	0.021 (0.356)	-0.027 (0.244)	0.474 (0.000)	0.196 (0.000)	-0.201 (0.000)	0.208 (0.000)	-0.236 (0.000)	0.021 (0.371)	-0.223 (0.000)	0.263 (0.000)	1			
(13)LSHARE	0.072 (0.002)	0.068 (0.003)	-0.016 (0.476)	-0.198 (0.000)	0.028 (0.233)	0.031 (0.182)	-0.053 (0.021)	-0.038 (0.102)	0.006 (0.785)	0.081 (0.001)	0.132 (0.000)	-0.342 (0.000)	1		
(14)BODAGE	-0.027 (0.234)	0.014 (0.553)	0.020 (0.382)	0.054 (0.018)	-0.018 (0.431)	0.009 (0.705)	-0.024 (0.291)	-0.029 (0.210)	0.009 (0.699)	-0.070 (0.002)	0.043 (0.061)	0.053 (0.021)	-0.073 (0.002)	1	
(15)BODSHARE	0.003 (0.900)	0.012 (0.600)	0.102 (0.000)	-0.039 (0.088)	-0.023 (0.312)	0.013 (0.570)	-0.020 (0.396)	0.038 (0.096)	-0.008 (0.731)	0.007 (0.765)	-0.016 (0.488)	-0.012 (0.604)	0.025 (0.273)	0.028 (0.234)	1

여기서, DA는 재량적 발생액(Dechow et al. 1995), PMDA는 과거 총자산이익률로 통제한 재량적 발생액(Kothari et al. 2005), TENURE는 Left-Censoring 방법(Boone et al. 2008)을 사용하여 측정된 개별사외이사의 재임기간, SIZE는 총자산의 자연 로그 값, ROA는 당기순이익을 기초총자산으로 나눈 값, LEV는 당해연도 총부채를 총자산으로 나눈 값, CFO는 당기 영업활동으로 인한 현금흐름을 기초총자산으로 나눈 값, LOSS는 당해연도 손실을 보고한 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수, LAGTA는 전년도 총발생액을 총자산으로 나눈 값, BTM는 기말순자산을 기말시가총액으로 나눈 값, BIG4는 대형회계법인에게 감사 받는 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수, FOR은 외국인지분율, LSHARE는 대주주지분율, BODAGE는 개별사외이사 연령이 평균값 보다 많으면 1, 아니면 0인 더미변수, BODSHARE는 개별사외이사가 해당기업의 주식을 소유한 경우 1, 아니면 0인 더미변수를 나타낸다.

방향성을 가지는 것으로 나타났으나, 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났다. 그리고 통제변수들 간의 주요 상관관계를 살펴보면 다음과 같다.

기업규모(SIZE), 총자산순이익율(ROA), 대형회계법인 감사여부(BIG4), 외국인 지분율(FOR), 대주주지분율(LSHARE)과 재량적 발생액(DA)은 양(+)의 유의한 상관관계가 관찰되었다. 한편 영업활동 현금흐름(CFO), 당기순손실여부(LOSS) 등과는 유의한 음(-)의 상관관계가 관찰되었다.

4.2 다중회귀분석 결과

〈표 4〉는 모형(5)를 이용하여 개별 사외이사의 재임기간(TENURE)이 재무보고의 질(DA, PMDA)에 미치는 영향에 대한 분석결과를 제시한 표이다.

분석결과, 개별 사외이사 재임기간(TENURE)은 재량적 발생액(DA, PMDA)과 최소 5% 수준에서 유의한 양(+)의 상관관계를 가지는 것으로 나타났다. 이는 본 연구의 귀무가설을 기각하는 것으로 개별 사외이사 재임기간(TENURE)이 증가할수록 재무보고의 질은 감소한다는 결과를 나타낸다. 즉, 개별사외이사의 재임기간 장기화는 기업에 대한 학습 효과로 인해 재무보고의 질을 개선시키는 것이 아닌, 인척관계나 독립성이 의심되는 사외이사 재선임으로 인해 발생하여 사외이사의 역할인 기업에 대한 감시자로서의 역할 수행에 문제를 발생시켜 재무보고의 질을 낮춤을 시사한다.

이러한 연구결과는 사외이사의 특성과 이익조정간의 관계를 검증한 선행연구의 검증결과를 지지하는 바이다(Park and Shin 2004; Peasnell et al. 2005; Ebrahim 2007).³⁾ 사외이사는 재임기간

동안 자신의 평판유지를 위하여 전문성을 바탕으로 기업의 공격적인 이익조정을 제약할 수 있는 유인이 있으나 이익조정을 제한하는 행동을 취할 경우 기업과의 의견충돌이 빈번할 수 있다(박선영 외 2012; 김현아 외 2014). 이에 따라 사임압박, 재선임 위협 등을 회피하기 위하여 공격적인 이익조정행위를 묵인할 확률이 높다. 기업은 기업의 재무보고의사결정에 호의적인 사외이사를 선임하고 이러한 사외이사를 재선임함으로써 사외이사의 재임기간이 길어질수록 재무보고의 질은 감소하는 것으로 해석된다.

한편 통제변수들의 분석결과, 기업규모(SIZE), 총자산이익율(ROA)은 재무보고의 질(DA, PMDA) 모두와 1% 수준에서 유의한 양(+)의 상관관계를 나타냈으며 영업활동 현금흐름(CFO), 당기순손실여부(LOSS), 외국인지분율(FOR)은 최소 10% 수준에서 유의한 음(-)의 상관관계가 관찰되었다.

V. 추가분석 결과

5.1 개별사외이사 특성변수 통제

앞서 개별 사외이사의 재임기간(TENURE)과 재량적 발생액(DA, PMDA)과의 상관관계에 대한 실증분석을 통해 개별사외이사의 재임기간이 재무보고의 질에 미치는 영향을 분석하였다. 본 실증결과의 강건성 강화를 위하여 선행연구에서 제시한 사외이사의 전문성(BODEXPRT)과 활동성(BODMEETING) 및 경영자나이(CEOAGE)와 경영자지분율(CEOSHARE)을 추가적으로 통제하여 개별 사외이사 재임기간이

3) Park and Shin(2004)는 캐나다기업을 대상으로 이익조정과 사외이사 유무 간의 관계를 분석한 결과 사외이사의 유무가 이익조정을 감소시키는 역할을 하지 못함을 보였다. Peasnell et al.(2005)는 이익하향-비정상 발생액과 사외이사유무의 관계를 분석한 결과는 기초 이익조정 수준이 높은 경우 당기 이익조정을 감소시킴을 보였으나 통계적으로 유의한 정도는 매우 낮아 재무보고에 대한 사외이사의 역할이 미미함을 시사하였다. Ebrahim(2007)은 활동성이 높은 사외이사로 구성된 이사회는 이익조정을 감소시키는 역할을 함을 보고하였다.

〈표 4〉 개별사외이사의 재임기간이 미치는 영향

	Dependent var. = DA	Dependent var. = PMDA
Constant	-0.273*** (-5.84)	-0.261*** (-5.69)
TENURE	0.002** (2.37)	0.002** (2.00)
SIZE	0.010*** (5.98)	0.008*** (5.22)
ROA	0.373*** (29.51)	0.325*** (26.22)
LEV	-0.003 (-0.29)	0.009 (0.97)
CFO	-0.564*** (-31.60)	-0.492*** (-28.03)
LOSS	-0.035*** (-6.76)	-0.021*** (-3.99)
LAGTA	-0.005 (-0.38)	0.000 (-0.03)
BTM	-0.003* (-1.80)	-0.003 (-1.55)
BIG4	0.003 (0.49)	0.003 (0.56)
FOR	-0.023* (-1.67)	-0.043*** (-3.12)
LSHARE	0.041*** (3.18)	0.018 (1.41)
BODAGE	-0.026* (-1.77)	0.008 (0.53)
BODSHARE	0.006 (0.89)	0.009 (1.30)
Year dummy	포함	포함
Industry dummy	포함	포함
F-value	35.53***	26.04***
Adj R-Sq	0.45	0.38
N	1,878	1,878

주1) DA는 재량적 발생액(Dechow et al. 1995), PMDA는 과거 총자산이익률로 통제한 재량적 발생액(Kothari et al. 2005), TENURE는 Left-Censoring 방법(Boone et al. 2008)을 사용하여 측정된 개별사외이사의 재임기간, SIZE는 총자산의 자연 로그 값, ROA는 당기순이익을 기초총자산으로 나눈 값, LEV는 당해연도 총부채를 총자산으로 나눈 값, CFO는 당기 영업활동으로 인한 현금흐름을 기초총자산으로 나눈 값, LOSS는 당해연도 손실을 보고한 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수, LAGTA는 전년도 총발생액을 총자산으로 나눈 값, BTM는 기말순자산을 기말시가총액으로 나눈 값, BIG4는 대형회계법인에게 감사 받는 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수, FOR은 외국인지분률, LSHARE는 대주주지분률, BODAGE는 개별사외이사 연령이 평균값보다 많으면 1, 아니면 0인 더미변수, BODSHARE는 개별사외이사가 해당기업의 주식을 소유한 경우 1, 아니면 0인 더미변수를 나타낸다.

주2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미한다.

재무보고의 질에 미치는 영향을 검증하였다(이호영 외 2010; 박선영 외 2012; Huang et al. 2012; Deshpande1997).⁴⁾

분석결과 개별 사외이사 책임기간(TENURE)과 재량적 발생액(DA)은 1% 수준에서, 성과통제 재량적 발생액(PMDA)과는 5% 수준에서 유의한 양(+)의 상관관계를 가지는 것으로 나타나 본 분석의 결과를 더욱 강화하는 것으로 나타났다. 또한, 통제변수와 재량적발생액(DA) 및 성과통제재량적발생액(PMDA) 간의 관계를 살펴보면, 경영자나이(CEOAGE)와 DA (PMDA)는 10%의 유의한 음(-)의 상관관계를 보이며 사외이사활동성(BODMEETING)과 DA(PMDA)는 5% 유의한 음(-)의 상관관계를 나타낸다. 이는 경영자의 나이가 많을수록 보수적(Conservative)이고 부정은폐, 향응 접대 등의 행위를 비도덕적으로 생각하는 경향을 보이기 때문에 이익조정을 회피하고자 한다는 선행연구의 결과와 일치하며 사외이사의 활동성이 증가할수록 경영자의 기회주의적인 이익보고행위를 규율(Discipline)하는 것으로 판단된다(Huang et al. 2012; Deshpande 1997).

5.2 개별사외이사 책임기간과 대안적 종속변수간의 관계

본 절에서는 개별 사외이사 책임기간이 길어질수록 재무보고의 질은 감소한다는 분석결과의 일관성을 검증하기 위하여 전기오류수정유무와 Francis et al.(2005)의 재량적 발생액을 재무보고의 질에 대한 대용치로 사용하여 재분석하였다. 첫째, 전기오류수정유무(Restatement)는 이익에 미치는 효과가 직접적이고 이익효과가 외부에 노출되며, 재무제표 주식사항에서 확인 가능하다는 점에서 재량적 발생액의 측정과는 차이가 있다(김문현 2011). 만약 사외이사가 담당하는 기업이 오류수정을 해야 하는 기업이라면 사외이사의 평판에 상대적으로 큰 영향을 미칠 것으로 판단된다. 둘째, 재무보고의 질 대용치로 Francis et al.(2005)의 재량적발생액 산출식을 사용하여 개별 사외이사 책임기간과 재량적 발생액 간의 관계를 분석하였다.⁵⁾

동 추정식을 선택한 이유는 Jones 모형 또는 수정 Jones 모형의 측정오차가 있음을 다수의 선행연구에서 지적하고 있기 때문이다.⁶⁾ 동 모형은 발생액 모형에서 기업의 영업환경을 반영하는 부분과 경영자의 재량을 반영하는 부분을 구분할 수 있기 때문에 수정Jones 또는 Jones 모형보다 유용하다.

4) 연구의 주요관심변수인 개별 사외이사의 책임기간과 더불어 사외이사의 전문성, 경험, 교육적 배경, 참여 정도 등의 다양한 사외이사의 개별특성들이 재무보고의 질에 영향을 미칠 수 있다. 본 절에서는 사외이사의 이러한 개별특성 중 다수의 선행연구에서 관심변수로 활용된 사외이사의 전문성과 활동성에 주목한다. 사외이사의 전문성은 사외이사가 회계 및 재무 분야 전문가인 경우 즉, 워런 경력 사항에서 회계사, 세무사, 세무공무원 및 경영학 전공교수가 표기되어 있는 경우 사외이사의 전문성을 높은 것으로 간주하여 1을 부여하였으며, 아닌 경우에는 0으로 설정하였다. 또한, 사외이사의 활동성변수는 각 개별사외이사의 미팅횟수가 공시된 경우 동 자료를 활용하여 자료가 부재한 경우 사업보고서에 공시된 이사회 미팅횟수를 사용하였다. 사외이사의 활동성 변수는 선행연구와 동일하게 자연로그 값을 취하였다.

5) Francis et al.(2005)의 재량적 발생액은 다음과 같은 과정으로 산출된다.

$$\text{식 (1) } TCA_t = a_0 + b_0CFO_t + b_1CFO_{t-1} + b_2CFO_{t+1} + b_3REV_t + b_4PPE_t + \varepsilon_t$$

$$\text{식 (2) } \sigma(\varepsilon_t) = a_0 + \gamma_1SIZE_t + \gamma_2\sigma(CFO_t) + \gamma_3\sigma(REV_t) + \gamma_4\log(OPERATINGCYCLE_t) + \gamma_5NEGATIVEEARNINGS_t + V_t$$

주1) $TCA_t (= \Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta Cash_t + \Delta STDEBT_t)$ 는 당기 유동발생액, CFO는 영업현금흐름, ΔREV 는 매출액변화, PPE는 총자대비 고정자산비중, SIZE 기업규모를 나타낸다.

6) Jones 모형과 수정 Jones 모형의 경우 잔차가 발생액, 이익, 현금흐름과 상관관계가 높으며 TYPE1 error가 발생할 확률(이익조정 이 없는데 있다고 추정되는 경우)이 높다는 한계점이 존재한다 (Dechow et al. 2010).

〈표 5〉 개별사외이사 특성변수 추가통제

	Dependent var. = DA	Dependent var. = PMDA
Constant	-0.237**** (-5.21)	-0.275*** (-6.02)***
TENURE	0.002**** (2.62)	0.003** (3.06)
SIZE	0.009**** (5.16)	0.010**** (5.55)
ROA	0.317**** (24.33)	0.359**** (27.41)
LEV	0.010 (0.99)	0.003 (0.28)
CFO	-0.479**** (-25.78)	-0.545**** (-29.21)
LOSS	-0.019**** (-3.14)	-0.034**** (-6.22)
LAGTA	0.009 (0.60)	-0.011 (-0.79)
BTM	-0.001 (-0.70)	-0.002 (-0.86)
BIG4	0.002 (0.35)	-0.13 (-0.13)
FOR	-0.043**** (-2.92)	-0.028** (-1.86)
LSHARE	0.016 (1.20)	0.026** (1.89)
BODAGE	0.000 (0.17)	0.000 (0.35)
BODSHARE	0.007 (1.05)	0.006 (0.86)
CEOAGE	0.000** (-1.77)	0.000 (-0.53)
CEOSHARE	-0.161 (-0.07)	1.585* (0.66)
BODEXPERT	0.001 (0.20)	0.001 (0.19)
BODMEETING	-0.006*** (-2.18)	-0.007*** (-2.42)
Year dummy	포함	포함
Industry dummy	포함	포함
F-value	20.21****	27.40****
Adj R-Sq	0.34	0.42
N	1,724	1,724

주1) DA는 재량적 발생액(Dechow et al. 1995), PMDA는 과거 총자산이익률로 통제한 재량적 발생액(Kothari et al. 2005), TENURE는 Left-Censoring 방법(Boone et al. 2008)을 사용하여 측정된 개별사외이사의 재임기간, SIZE는 총자산의 자연 로그 값, ROA는 당기순이익을 기초총자산으로 나눈 값, LEV는 당해연도 총부채를 총자산으로 나눈 값, CFO는 당기 영업활동으로 인한 현금흐름을 기초총자산으로 나눈 값, LOSS는 당해연도 손실을 보고한 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수, LAGTA는 전년도 총발생액을 총자산으로 나눈 값, BTM는 기말순자산을 기말시가총액으로 나눈 값, BIG4는 대형회계법인에게 감사 받는 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수, FOR은 외국인지분률, LSHARE는 대주주지분률, BODAGE는 개별사외이사 연령이 평균값보다 많으면 1, 아니면 0인 더미변수, BODSHARE는 개별사외이사가 해당기업의 주식을 소유한 경우 1, 아니면 0인 더미변수, CEOAGE 사업보고서상 기재된 대표이사의 나이에 자연로그를 취한 값, CEOSHARE 경영자지분율, BODEXPERT는 개별사외이사가 회계 및 경영전문가로 위임 경력사항에서 회계사, 세무사, 세무공무원 및 경영학 전공교수가 표기되어 있는 경우 1, 아니면 0인 더미변수, BODMEETING은 사외이사의 미팅횟수에 자연로그를 취한 값을 나타낸다.

주2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미한다.

〈표 6〉 개별사외이사 재임기간과 대안적 종속변수간의 관계

	Dependent var. = Restatement	Dependent var. = Fran_DA
Constant	-27.680 (0.01)	-91.737 (-1.29)
TENURE	1.0128 (0.0001)	5.840*** (3.55)
SIZE	0.109 (1.01)	1.534 (0.59)
ROA	5.741*** (7.54)	68.841*** (2.74)
LEV	-0.136 (0.05)	-24.398 (-1.29)
CFO	3.121* (3.69)	-12.350 (-0.35)
LOSS	1.506*** (14.11)	-32.160** (-2.34)
LAGTA	-0.546 (0.51)	9.477 (0.49)
BTM	0.197 (1.84)	-2.099 (-0.82)
BIG4	1.876*** (20.57)	0.046 (0.01)
FOR	-1.552* (2.82)	17.907 (0.69)
LSHARE	-1.482 (2.09)	43.018* (1.9)
BODAGE	-0.002 (0.28)	0.015 (1.01)
BODSHARE	-0.277 (0.42)	-23.057* (-1.86)
Year dummy	포함	포함
Industry dummy	포함	포함
Likelihood Ratio /Adj R-Sq	1124.085	0.07
N	1,878	1,188

주1) RESTATEMENT는 기업이 전기 사업보고서상의 오류를 수정한 경우 1, 아니면 0인 더미변수, Fran_DA는 Francis et al.(2005)이 제시한 재량적발생액 산출식을 이용한 재량적 발생액, TENURE는 Left-Censoring 방법(Boone et al. 2008)을 사용하여 측정된 개별사외이사의 재임기간, SIZE는 총자산의 자연 로그 값, ROA는 당기순이익을 기초총자산으로 나눈 값, LEV는 당해연도 총부채를 총자산으로 나눈 값, CFO는 당기 영업활동으로 인한 현금흐름을 기초총자산으로 나눈 값, LOSS는 당해연도 손실을 보고한 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수, LAGTA는 전년도 총발생액을 총자산으로 나눈 값, BTM는 기말순자산을 기말시가총액으로 나눈 값, BIG4는 대형회계법인에게 감사 받는 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수, FOR은 외국인지분률, LSHARE는 대주주지분률, BODAGE는 개별사외이사 연령이 평균값 보다 많으면 1, 아니면 0인 더미변수, BODSHARE는 개별사외이사가 해당기업의 주식을 소유한 경우 1, 아니면 0인 더미변수를 나타낸다.

주2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미한다.

〈표 7〉 Panel Data 통제 결과

	Dependent var. = DA	Dependent var. = PMDA
Constant	-0.273** (-2.54)	-0.261*** (-2.60)
TENURE	0.002** (2.01)	0.002* (1.74)
SIZE	0.010*** (3.02)	0.008*** (2.74)
ROA	0.373 (4.89)	0.325*** (4.90)
LEV	-0.003 (-0.15)	0.009 (0.52)
CFO	-0.564*** (-6.39)	-0.492*** (-6.21)
LOSS	-0.035*** (-3.59)	-0.021** (-2.10)
LAGTA	-0.005 (-0.15)	0.000 (-0.02)
BTM	-0.003 (-0.52)	-0.003 (-0.45)
BIG4	0.003 (0.30)	0.003 (0.34)
FOR	-0.023 (-1.33)	-0.043** (-2.39)
LSHARE	0.041* (1.74)	0.018 (0.84)
BODAGE	-0.026 (-1.15)	0.008 (0.60)
BODSHARE	0.006 (0.97)	0.009 (1.50)
Year dummy	포함	포함
Industry dummy	포함	포함
F-value	35.53***	26.04***
Adj R-Sq	0.45	0.37
N	1,878	1,878

주1) DA는 재량적 발생액(Dechow et al. 1995), PMDA는 과거 총자산이익률로 통제한 재량적 발생액(Kothari et al. 2005), TENURE는 Left-Censoring 방법(Boone et al. 2008)을 사용하여 측정된 개별사외이사의 재임기간, SIZE는 총자산의 자연 로그 값, ROA는 당기순이익을 기초총자산으로 나눈 값, LEV는 당해연도 총부채를 총자산으로 나눈 값, CFO는 당기 영업활동으로 인한 현금흐름을 기초총자산으로 나눈 값, LOSS는 당해연도 손실을 보고한 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수, LAGTA는 전년도 총발생액을 총자산으로 나눈 값, BTM는 기말순자산을 기말시가총액으로 나눈 값, BIG4는 대형회계법인에게 감사 받은 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수, FOR은 외국인지분률, LSHARE는 대주주지분률, BODAGE는 개별사외이사 연령이 평균값보다 많으면 1, 아니면 0인 더미변수, BODSHARE는 개별사외이사가 해당기업의 주식을 소유한 경우 1, 아니면 0인 더미변수를 나타낸다.

주2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미한다.

이와 같이 재무보고의 질을 나타내는 대용치를 사용하여 개별 사외이사 재임기간이 재무보고의 질에 미치는 영향을 분석한 결과는 다음과 같다. 구체적으로 분석결과를 살펴보면, TENURE와 Restatement 변수 간에는 유의한 관계가 나타나지 않았으며 TENURE와 Fran_DA간에는 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다. 즉, 개별 사외이사의 재임기간과 전기오류수정간의 관계는 없다는 가설을 기각할 수 없으며, 개별 사외이사의 재임기간이 길어질수록 이익에 대한 경영자의 재량권이 커지는 것으로 보인다. 개별 사외이사 재임기간과 Francis et al.(2005)의 경영자의 재량을 측정 한 변수의 결과는 개별 사외이사 재임기간과 재량적 발생액, 성과대응 재량적 발생액간의 결과를 분석한 결과와 동일한 시사점을 나타내는 것으로 판단된다.

5.3 Panel Data 통제

한편 본 연구 분석에 사용된 표본은 한 기업이 여러 기간에 동시에 표본에 포함되어 회귀분석결과 해석에 제약이 존재한다. 이에 Petersen(2009)이 제시한 Panel data가 가질 수 있는 문제를 통제 한 분석결과를 <표7>에 제시하였다.⁷⁾

분석결과 재량적 발생액(DA)과 개별 사외이사 재임기간(TENURE)과는 5% 수준에서 유의한 양(+)의 상관관계를 나타냈다. 한편 성과통제 재량적 발생액(PMDA)는 개별 사외이사 재임기간(TENURE)과 10% 수준에서 유의한 양(+)의 상관관계를 나타냈다. 이는 앞서 제시된 실증분석 결과와 일치하는 것으로 개별 사외이사 재임기간이 장기화 될수록 사외이사의 독립성 저하로 본연의 역할인 기업의 감시자로서의 기능을 수행하지 못하여 재무보고의 질이 낮아지는 것으로 해석될 수 있다.

VI. 결 론

본 연구는 개별사외이사 재임기간이 재무보고 질의 대용치인 재량적 발생액에 미치는 영향을 살펴보았다. 2000년부터 2014년까지 상장기업 중 개별사외이사의 재임연도를 확인할 수 있는 기업을 대상으로 실증분석을 실시한 결과, 개별 사외이사 재임기간은 재무보고의 질과 유의한 양(+)의 상관관계를 가지는 것으로 나타났다. 이는 개별 사외이사 재임기간은 재무보고의 질을 감소시키는 방향으로 영향을 미친다는 것을 의미하는 것으로 개별 사외이사의 재임기간이 늘어날수록 독립성이 저하되어 재무보고의 질이 낮아진 결과로 해석된다. 즉 개별사외이사의 재임기간 장기화는 기업에 대한 학습효과로 인해 재무보고의 질을 개선시키는 것이 아닌, 인척관계나 독립성이 의심되는 사외이사 재선임으로 인해 발생하여 사외이사의 역할인 기업에 대한 감시자로서의 역할 수행에 문제를 발생시켜 재무보고의 질을 낮추는 것으로 유추할 수 있다.

본 연구의 실증분석 결과를 강건하게 하기 위하여 개별 사외이사 특성을 추가적으로 통제하고 Panel data를 통제하였다. 아울러 재무보고의 질에 대한 대안적인 대용치인 전기오류수정 및 Francis et al.(2005)의 재량적 발생액을 사용하여 개별사외이사 재임기간과 재무보고 질 간의 관계를 추가적으로 검증하였다.

본 연구의 공헌점은 다음과 같다. 첫째, 외부정보 이용자들에게 투자 의사 결정에 유용한 정보로써 활용될 수 있는 재무정보의 신뢰성 측면을 개별사외이사 재임기간을 기준으로 살펴보았다는 점에서 의미가 있다. 외부정보이용자들의 의사결정에서 재무정보의 신뢰성은 중요한 판단요소로(김현아 외 2014),

7) 본 연구는 Petersen (2009)이 제시한 방법에 따라 기업과 연도를 cluster 변수로 사용하였으며, 기업환경 통제를 위해 산업더미를 모형에 포함하였으며, Petersen (2009)과 같이 연도더미를 모형에 포함한 분석결과를 제시했다.

본 연구의 결과는 이들의 합리적인 의사결정에 긍정적인 영향을 줄 수 있을 것으로 판단된다.

둘째, 최근 언론에서 논의가 되고 있는 사외이사 재선임 문제와 관련하여 정책적 시사점을 제공할 수 있을 것이다. 일부 언론에서 언급한 바와 같이 개별 사외이사의 재임기간은 전문성 제고로 경영감시자 역할을 수행할 수 있다는 주장과 유착관계로 인해 사외이사의 독립성이 저해된다는 상반된 주장이 혼재되어 있는 상황에서, 재임기간의 장기화는 재무보고의 질을 낮춘다는 본 연구의 결과는 투자자들의 기업가치 평가에 있어 보다 유용한 정보를 제공할 수 있을 것으로 판단된다.

마지막으로, 개별수준에서 사외이사의 재임기간이 미치는 영향을 살펴본 본 연구결과는, 이사회 특성 및 재무정보의 질과 관련한 후속연구에서 유용하게 활용될 수 있을 것으로 기대된다. 현재 개별수준에서 사외이사·감사의 특성이 기업성과와 재무정보의 신뢰성에 미치는 영향을 살펴본 연구는 미흡한 실정이다. 반면 본 연구는 사외이사의 개별특성으로 최근 논의가 되고 있는 재임기간이 재무보고에 미치는 영향을 살펴본 측면에서 후속연구에 대한 새로운 방향성을 제시할 수 있다고 판단된다.

이상의 공헌점에도 불구하고 본 연구는 재량적 발생액에 추정오차가 개입될 가능성을 다양하게 고려하지 못하였다는 한계점이 있다. 또한 측정된 재량적 발생액이 사외이사재임기간 이외에도 다른 여러 요인에 의해 발생할 수도 있으나 이러한 영향에 대해 다양하게 고려하지 못했다는 한계점이 있다.

참고문헌

강선민, 황인태(2007), "감사인 지정과 재량적발생액의 변화: 기업과 감사인의 역할." **회계학연구**, 제32권

제4호, pp.115~150.

김문현(2011), "재량적발생액, 전기오류수정과 회계변경을 이용한 이익조정의 선택." **세무와 회계저널**, 제12권 제4호, pp103-120.

김선미, 유승원(2010), "감사인 자율교체와 재량적 발생액 질의 변화." **세무와 회계저널**, 제11권 제3호, pp.95-122

김정애, 최종서(2006), "감사위원회 및 이사회 특성이 보수주의에 미치는 영향." **회계정보 연구**, 제24권 제4호, pp. 251-274.

김현아, 최우석, 최승욱(2014), "이사회 독립성 및 전문성과 투자효율성." **경영학연구**, 제43권 제4호, pp. 1343-1378.

박선영, 최종학, 조형진(2012), "기업의 이익 상향조정 경향 및 경영성과와 사외이사의 임기 중 자발적 사임." **회계학연구**, 제37권 제4호, pp. 195-226.

박종일, 전규안, 최종학, 박찬웅(2009), "대주주 및 외국인 주주의 이익조정과 대형 감사인의 역할." **회계정보 연구**, 제27권 제1호, pp201-229.

양준선, 김기환(2013), "이사회 구성원의 교육적 배경과 재무보고의 질." **경영학연구**, 제42권 제5 호, pp. 1263-1288

윤순석(2001), "상장기업과 코스닥기업의 이익관리에 대한 비교연구." **증권학회지**, 제29권, pp.57-85.

이경묵, 오종향(2002), "사외 이사의 초과 선임에 관한 제도론적 고찰." **경영학연구**, 제31권 제5 호, pp. 1229-1254.

이정화, 손성규(2005), "기업지배구조와 회계정보공시와의 관계에 대한 실증연구." **회계학연구**, 제30권 제3호, pp33-69.

이호영, 김수연, 고재민, 채수준(2010), "사외이사의 보상과 이익조정의 상관관계 연구: 이사회의 특성을 중심으로." **회계저널**, 제19권 제4호, pp. 37-59.

Becker, C. L., M. L. DeFond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam(1998). "The Effect of Audit Quality on Earnings Management." *Contemporary Accounting Research* 15(Spring), 1-24.

Beekes, W., Pope, P. & Young, S. (2004). "The

- Link between Earnings and Timeliness, Earnings Conservatism and Board Composition: Evidence from the UK." *Corporate Governance: An International Review*, 12, 14-59.
- Burgstahler, D., and I. Dichev(1997). "Earnings Management to avoid earnings decreases and losses." *Journal of Accounting and Economics* 2, 99-126.
- Boone, J., I. Khurana, K. Raman(2008). "Audit Firm Tenure and the Equity Risk Premium," *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol. 23, 115-140.
- Dechow, P., T. Sloan, and A. Sweeney(1995), "Detecting Earnings Management," *The Accounting Review*, Vol. 70, 193-225.
- Dechow, P., W. Ge, and C. Schrand(2010), "Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies Their Determinants and Their Consequences," *Journal of Accounting and Economics*, 50, 344-401.
- DeFond, M., and J. Jiambalvo(1994). "Debt Covenant Violations and Manipulation of Accruals." *Journal of Accounting and Economics* 17, 113-144.
- DeGeorge, F., J. Patel and R. Zeckhauser. (1999). "Earnings Management to Exceed Thresholds." *The Journal of Business* 72 (January), 1-33.
- Deshpande, S. P.(1997). "Managers' perception of proper ethical conduct: The effect of sex, age, and level of education". *Journal of Business Ethics* 16, 79-87.
- Ebrahim, A.(2007). "Earnings management and board activity: Additional evidence". *Review of Accounting and Finance*, 6(1), 42-58.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., Schipper, K. (2005). "The market pricing of accruals quality." *Journal of Accounting and Economics* 39, 295-327.
- Gelb, D. S.(2000), "Managerial Ownership and Accounting Disclosures : An Empirical Study," *Review of Quantitative Finance and Accounting* 15(2), 169-185.
- Huang, S. K., E. Rose-Green, and C. C. Lee. (2012). "CEO Age and Financial Reporting Quality". *Accounting Horizons* 26, 725-740.
- Johnson, W., and T. Lys.(1990). "The Market for Audit Services: Evidence from Voluntary Auditor Changes". *Journal of Accounting and Economics* 12, 281-308.
- Kothari, S., Leone, A., and Wasley, C.(2005). "Performance Matched Discretionary Accrual Measures," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, 163-197.
- Park, Y. W., and Shin, H. H.(2004). "Board composition and earnings management in Canada". *Journal of Corporate Finance*, 10(3), 431-457.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., and Young, S. (2005). "Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?" *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7), 1311-1346.
- Peterson, D., A. Rhoads, and B. C. Vaught. (2001). "Ethical beliefs of business professionals: A study of gender, age and external factors". *Journal of Business Ethics* 31, 225-233.
- Petersen, M. A.(2009). "Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches," *The Review of Financial Studies*, 22, 435-480

The Effect of Individual Outside Directors' Tenure on the Financial Reporting Quality

Seon Mi Kim* · Sook Min Kim** · Sang Hoon Shin***

Abstract

This Paper examines the impact of individual outside directors' tenure on financial reporting quality. Specifically, we are looking at the impact of individual outsider directors' tenure on the discretionary accruals introduced by Dechow et al. (1995) and Kothari et al. (2005) as a proxy of financial reporting quality. We might provide the insight whether outside directors' tenure plays as a control mechanism.

In the recent year, a few of studies starts to investigate the impact of outside directors at the individual level. For example, Yang and Kim (2013) examine the effect of outside directors on the financial reporting quality by incorporating the personal traits of directors. They use the variables whether the boards were law majors or business administration majors. In the same stream of this, the recent newspapers' articles raised the effectiveness of outside directors at the individual level. They argue that the tenure of individual outside directors are one of the important factors to monitor the management opportunistic behaviors.

Therefore, we examine the impact of outside directors' tenure on the quality of financial reporting at the individual level. We focus on the conflicting roles by using the tenure of outside directors at the individual level as an important context of corporate government. We find that the negative impact of outside directors' tenures on discretionary accruals, when the tenures of outside directors are longer. This finding supports the view that the tenure of outside directors may exacerbate inefficient financial information environment. It leads to ultimately internal control deficiencies. In addition, these findings are helpful to the literature which investigates the effect of personal traits in their companies by showing the inefficient effect of outside board systems.

Key Words: Individual Outside Directors' Tenure, Discretionary Accruals, Control Mechanism, Effectiveness of Outside Directors

* Professor, Dept. of Business Administration, Chonnam National University, Corresponding author

** Ph.D. student, College of Business Administration, Korea University, First author

*** Ph.D. College of Economics & Business Administration, Kyonggi University, Co-author