

무형자산성 지출이 호텔 기업의 경영성과에 미치는 영향* -서울지역 특1급, 특2급 호텔을 중심으로-

The Effect of Intangible Expenditure on Business Performance in Hotel Company -Focused on Deluxe Hotel in Seoul-

박준** · 안윤영***

Park, Joon · Ahn, Yoon-Young

Abstract

This study analyzed the influence of expenditures in intangible asset on business performance of deluxe hotel company. Education & training cost and advertisement cost were adopted as independent variable of expenditures in intangible asset, and return on asset(ROA) and margin on sales(MOS) as dependant variable of business performance. The financial data of 25 deluxe hotels in Seoul during 5 years of 2012~2016 were collected from KIS-VALUE data base. The result is summarized as follows. First, we found that there was no significant relationship between education & training expense and return on asset and margin on sales. Also no time-lag effect was found in the relationship between education & training expense and return on asset and margin on sales. Second, current and prior period's advertisement expenses showed positive coefficient to return on asset and margin on sales.

주제어 : 무형자산성 지출(Intangible Expenditure), 교육훈련비(Education & Training Expenses), 광고선전비(Advertisement Expenses), 경영성과(Management Result)

* 이 논문은 제 1저자의 세종대학교 관광대학원 석사학위논문의 계속연구로 진행한 것임.

** (제 1저자)세종대학교 일반대학원 호텔관광경영학과 박사과정, e-mail: joon6762@hanmail.net

*** (교신저자)세종대학교 호텔관광대학 호텔관광경영학과 부교수, e-mail: koala@sejong.ac.kr

I. 서 론

경제구조와 기업환경이 급변함에 따라 무형자산은 기업의 경제활동과 성공을 위해서 점차 그 중요성이 증가하고 있다. 대부분의 기업에서는 기업 발전을 위한 필수요소이며, 기업가치의 상당부분을 차지한다. 지난 20년 동안 선진국을 중심으로 각국의 경제는 점진적으로 그 중심축이 지식에 기반을 둔 기술집약적인 경제구조로 이동하였으며, 이러한 현상은 무형자산이 산업전체의 변화 및 산업별 특성의 변화에 대응해서 대단히 중요하고 가치가 있는 자산으로 변모하고 있다는 것을 보여준다고 할 수 있다. 이러한 현상을 반영하듯 현재 제조업과 서비스업을 불문하고 유형의 자산보다 무형의 자산이 기업을 존속시키고 성장하게 하는 주요한 자원으로 받아들여지고 있으며, 회계학에서도 무형자산의 측정문제가 관심을 끌고 있다. 또한 기업환경이 급변함에 따라 전통적인 회계시스템을 이용한 재무보고는 기업의 진정한 가치를 반영하지 못한다고 하는 비판들이 등장하기 시작했다.

이에 무형자산의 중요성으로 무형의 자원을 정확히 측정하여 공시하려는 노력은 OECD의 지적자본 측정 및 공시에 관한 연구, AICPA(1994)의 재무보고에 대한 특별 위원회 연구, LEV(2001)의 무형자산에 관한 전반적 연구, 한국회계연구원(2000)의 지식자산의 측정과 공시에 관한 연구 등 세계 각국에서 진행되어 왔으나 회계기준제정과 관련하여서는 아직까지 가시적인 성과를 보이지 못하고 있는 실정이다. Karl E. Sveivy를 중심으로 한 KONRAD 그룹은 무형자산의 보고방식에 대한 이론적 골격을 제시하였고, 그 후 Leif Edvinsson은 Karl E. Sveivy의 지적자본 이론과 Kaplan과 Norton의 BSC(Balanced Score Card)를 접목시켜 기업의 진정한 가치창출 동인으로서 간과되었던 비 재무적 정보들을 보다 체계적이고 포괄적으로 분류, 측정하기 위한 지적자본(Intellectual Capital) 이론을 개발하였다. 지적자본의 정의는 다양하지만 일반적으로 “기업의 가치창출에 공헌할 수 있는 무형의 자원들의 총합”으로 정의할 수 있다. Edvinsson과 Malone은 지적자본을 인적자본과 고객자본, 조직적 자본으로 분류하였다. 회계학 분야에서 이와 관련된 항목들로는 연구개발비, 광고선전비, 교육훈련비를 들 수 있다.

호텔기업의 경우 교육훈련활동, 서비스, 광고 및 판촉전략 등의 활동이 경영성과에 미치는 영향에 대한 연구가 이루어진 바 있으나, 경영성과의 종속변수는 직원들이 지각한 주관적 재무성과로서 연구결과 일반화에 한계가 있었다. 하지만 본 연구에서는 경영성과를 나타내는 종속변수로 대표적인 이익성(Profitability)지표인 총자

산 순 이익률(Return On Assets : ROA)과 매출액 순 이익률(Margin on Sales : MOS)을 사용하여 무형자산성 지출이 호텔의 재무적 경영성과에 미치는 영향을 파악함으로써 호텔 경영자의 의사결정에 객관적이고 유용한 정보를 제공하고자 하였다.

II. 이론적 배경 및 선행연구 검토

1. 무형자산의 개념 및 분류

무형자산은 장래의 효용, 이익에 대한 권리, 즉 유형자산이 갖는 물리적 특수성을 가지고 있지 않으면서도 동 자산을 소유함으로써 기업이 장기간 특수한 효익을 누릴 수 있는 권리를 말하며 지식자본(knowledge capital), 지식자산(knowledge assets), 무형자산(intangible assets) 또는 지적재산(intellectual properties)은 유사한 개념으로 서로 혼용되어 사용 되고 있다. 무형자산의 정의는 여러 종류와 형태를 가지기 때문에 학자에 따라 약간의 차이를 보이지만 법률, 회계, 세법 등 관련 목적 및 성격에 적합하도록 전체의 범위와 포함하고 있는 세부 요소에 대해서는 대체로 일치하고 있다. 우리나라 기업회계기준에서는 무형자산이란 재화의 생산이나 제공, 타인에 대한 임대 또는 관리에 사용할 목적으로 기업이 보유하고 있으며, 물리적 형태가 없지만 식별가능하고, 기업이 통제하고 있으며, 미래 경제적 효익이 있는 비화폐성자산 이라고 정의하고 있다. 즉, 무형자산으로 정의되기 위해서는 그 자산이 기업실체나 다른 자산으로부터 미래 경제적 효익을 획득할 수 있고 그 효익에 대해 제3자의 접근을 제한할 수 있어야 하며, 무형자산의 미래 경제적 효익은 재화의 매출이나 용역수익, 원가절감 또는 그 자산의 사용에 따른 기타 효익의 형태로 발생하여야 한다(Lev, 2001).

무형자산성 지출의 자본화 및 비용화의 구분기준은 미래 경제적 효익이 기업에 유입될 가능성과 취득원가를 신뢰성 있게 측정할 수 있는가에 따라 나뉜다. 미래 경제적 효익이 기업에 유입될 가능성에 대한 평가는 무형자산의 내용연수 동안 존재할 경제적 상황에 대한 합리적이고 객관적인 가정에 근거하여야 하고, 미래 경제적 효익의 확실성 정도에 대한 평가는 기업이 무형자산을 최초로 인식하는 시점에서 입수 가능한 증거에 근거하며, 외부 증거에 더 큰 비중을 둔다. 무형자산을 취득한 후에 발생한 지출은 무형자산의 미래 경제적 효익을 실질적으로 증가시킬 가능성이 매우 높고, 그 지출이 신뢰성 있게 측정될 수 있으며, 무형자산과 직접 관련되는 경우에 한하여 자본적 지출로 처리하고 그렇지 않은 경우에는 비용으로 인식한

다. 미래 경제적 효익을 얻기 위한 지출이라도 무형자산의 정의와 인식기준을 충족하지 못하면 그 지출은 발생한 기간의 비용으로 인식한다(광고선전비, 연구개발비, 교육훈련비 등). 연구개발비는 연구 활동 또는 개별 활동과 직접 관련이 있거나, 합리적이고 일관성 있는 기준에 따라 그러한 활동에 배부될 수 있는 모든 지출을 포함한다. 기업회계기준에서는 연구개발비를 연구비와 개발비로 구분하고 있다.

연구비는 미래 경제적 효익을 받을 것으로 기대하고 있으나, 기업이 통제하지 못하기 때문에 자산으로 인식하지 않고 당기 비용으로 인식하며 중요한 지출에 대해서는 주석으로 기재하도록 하고 있다. 개발비는 상업적인 생산 또는 사용 전에 재료, 장치, 제품, 공정, 시스템 또는 용역을 창출하거나 현저히 개선하기 위한 계획 또는 설계를 위하여 연구결과 또는 관련 지식을 적용하는데 발생하는 비용을 말한다. 이러한 개발활동 관련비용 중 개발된 무형자산을 사용 또는 판매하기 위해 그 자산을 완성시킬 수 있는 기술적 실현가능성을 제시할 수 있고, 그것을 완성해 사용하거나 판매하려는 기업의 의도가 있고, 이를 사용하거나 판매할 수 있는 기업의 능력을 제시할 수 있으며, 이것이 미래 경제적 효익을 어떻게 창출 할 것인지를 보여줄 수 있고, 개발을 완료하고 그것을 판매 또는 사용하는데 필요한 기술적, 금전적 자원을 충분히 확보하고 있다는 사실을 제시할 수 있는 조건을 모두 충족하면 무형자산으로 인식할 수 있으며, 이러한 조건을 충족하지 못할 경우에는 경상개발비의 항목으로 당기비용으로 인식하여야 한다. 우리나라 기업회계기준에서는 광고선전비의 정의를 기술하고 있지 않으나 법인세법 제 18조의 4에서 광고선전비의 법인세법상 정의를 기술하고 있다. 광고선전비라 함은 상품, 용역 등의 판매 또는 공급의 촉진을 위하여 불특정다수인에게 광고선전을 할 목적으로 지출하는 비용을 말한다. 광고선전비의 지출이 이루어질 경우 발생즉시 당기비용으로 처리하여 손익계산서의 판매비와 관리비 항목에 기재하여 보고하여야 한다.

무형자산은 오늘날 많은 회사의 자산 구성요소 중 큰 부분을 차지한다. 예를 들면 대다수의 컴퓨터와 관련된 기업들의 기업가치 중 50% 이상이 무형자산으로 구성되어 있다. 무형자산은 현금 유동성을 측정함에 있어 가장 중요한 요인 중의 하나를 차지한다. 일반적으로 무형자산은 문자 그대로 그 실체가 화폐가치로 측정하는데 있어서 어려움이 있으므로 보통 무형자산의 가치 결정은 이들이 산출해 내는 수익과 현금 유동성에 의해서 결정된다. 그러나 무형자산의 원가설정 및 내용연수 산정 등 무형자산만이 가지는 측정상의 어려움 때문에 회계정보를 사용하는 정보이용자들에게 재무보고 목적을 위해서 어떤 정보를 제공해야 하는가에 대한 끊임없는 논란이 이어져 왔다(Lev, 2001).

2. 호텔의 경영성과

1) 경영성과

기업의 경영성과는 전략의 수립과 수행결과를 나타내게 되므로 전략의 적합성을 검증하는 수단이 되고 있다. 또한 기업의 목표달성여부는 기본적으로 경영성과로 나타난다. 따라서 전략경영연구에 있어서 환경변화에 대응하는 조직특성과 형태의 적합성 여부를 검증하기 위한 실증연구에서의 경영성과지표는 조직성과를 포함하고 있다(유진국, 1991). 그러나 기업의 경영성과를 결정하는 측정지표와 방법은 학자마다 견해를 달리하고 있다. 즉 전략경영연구에서 조직구조와 행동과정을 포함시킨 Venkatraman & Camillus(1984)는 환경과 조직구조 사이의 적합성을 중시하고 있다. 이들은 연구의 관점에 따라서 전략과 조직관계, 환경과 조직관계, 환경과 전략관계 등으로 세분하고 있다. 또한 기업의 경영성과는 시장구조가 기업행위에 영향을 미치고, 기업의 행위가 기업의 경영성과에 영향을 미친다는 것은 산업 조직론자들이 주장해왔던 것이다. Porter(1985)는 동일한 산업 내에서는 구조적 특성이 존재하기 때문에 특정기업의 성과는 제품 및 시장영역에 따라 차이가 있다고 주장하였으며, Hambrick(1982)은 제품수명주기에 따라 기업의 경영성과가 달라진다고 주장하고 있다. 이들의 주장에도 불구하고 기업성과의 개념이나 측정대상의 지표선정 및 측정방법에 대해서는 많은 논란이 제기되고 있는데(Connolly, Conlon & Deutsch, 1980), 그것은 성과지표 및 기준, 평가 주체자, 성과연구에 적합한 조직의 특성 등이 일치하지 않기 때문이다.

조직이론과 산업구조론의 연구와는 달리 최근에는 기업의 경영성과를 기업이 처한 환경에 따라 기회와 위협, 내부경영자원의 강점과 약점의 전략적 적합성 관계로 경영성과를 측정하려는 경향을 보이고 있다(Andrews, 1980). 이 연구자들(Porter, 1979; Bourgeois, 1985)은 기업의 경영성과를 이론적 구성 체제 보다는 현실성에 주안점을 두어 가설검정 연구보다는 변수사이의 관계 형태를 파악하고 있다. 그러나 지금까지 실증적 전략연구에서는 대부분 기업의 수익성이나 성장성 같은 기업의 재무적 지표를 경영성과 측정변수로 이용하였다. 이를 이용한 경영성과 측정 시에는 Dess & Bread(1984)의 지적처럼 단일지표를 사용하기 보다는 복합지표의 사용이 더욱 바람직하다고 하였다. 이를 활용한 경영성과 변수는 투자수익률 분석, 시장점유율 분석, 현금 유동성 분석, 자본수익률 분석, 매출액 증가율 분석 등이 대표적으로 사용되고 있으며, 이러한 경영성과 지표는 대개 기업의 수익성이나 성장성을 나타내고 있다(오세진, 1989; 지진호, 1994).

재무적 경영성과는 동일한 산업 내에서 당분간은 그 효과를 유지하는데 기여하지만, 급격하게 변화하는 새로운 환경 하에서는 비재무적 경영성과도 포함되어야 한다. 특히 비재무적 경영성과의 지표가 되고 있는 상품의 품질분석, 신뢰성 분석, 종사원의 직무만족도 등을 병행함으로써 경영활동에 적용되고 있는 유기적인 연결 관계를 파악할 필요가 있다. 이러한 측면을 고려하여, Venkatraman & Ramanujam(1986)은 기업의 경영성과를 크게 재무적 경영성과와 비재무적 경영성과로 나누면서 21세기에는 비재무적 경영성과가 더 중요하다고 강조하였다. 그러나 비재무적 경영성과 지표는 측정지표선정의 곤란성, 측정지표 사용의 미숙, 측정지표의 주관성, 측정시스템의 변화가능성 등의 이유로 인해 실증연구에 보편적으로 활용되지 못하고 있다(Nani, 1988)

2) 호텔의 재무적 경영성과

호텔이 해결해야할 과제중의 하나가 경영성과 측정방법에 대한 선택이다. 그리고 부정확한 호텔의 성과측정은 경쟁력과 재무성과에도 나쁜 영향을 끼치게 된다(Phillips, 1999). 따라서 적절한 경영성과 측정은 기업조직을 명확히 규정하고, 전략을 수정하는 데 도움을 준다(Petter & Schmidgall, 1999). 기업의 단기 성과측정으로 사용되고 있는 재무적 성과지표는 이익성(Profitability)으로 표시되며 이익성은 기업체의 최종적인 성과를 평가하는 가장 중요한 기준이 된다. 수익성은 이익, 판매이익률, 투자이익률 등 여러 가지 지표에 의해 측정될 수 있지만 그 중에서도 투자이익률이 널리 사용되고 있다. 일반적인 투자이익성 측정지표로는 총자산이익률(ROA: Return on Assets)을 말한다. 호텔 성과측정의 어려움에 불구하고 재무적 측면에서 계량화된 지표를 가지고 호텔의 경영성과를 측정하는 많은 시도와 연구가 진행되고 있다. 최근까지의 연구에 의하면 경영성과 측정을 위한 지표는 주로 이익성을 중심으로 한 비율인 자기자본순이익률(Return on Equity : ROE), 매출액순이익률(Margin on Sales : MOS), 총자산순이익률(Return on Asset : ROA)과 함께 경제적 부가가치(Economic Value Added: EVA), 균형성과표(Balanced Score Card : BSC) 등이 사용되고 있다(VanDyck, 1985; Venkatraman & Ramanujam, 1986; Phillips, 1996; 류용상, 2001; 정재덕, 2000; 최동영, 2003; 허향진 외 2인, 2003; 정구점, 2004).

3) 호텔의 비재무적 경영성과

비재무적 성과지표는 그 중요성이 인정되고 있으나 객관화되기 쉽지 않을 뿐 아니라 측정의 범위가 광범위하여 단기적 성과를 나타내기에는 부적합한 것으로 인식

되고 있다. 그러나 기업의 장기적 성과를 나타내는 비재무적 지표는 조직을 중심으로 관련된 모든 이해집단의 여러 기준에 의해 성과가 측정되므로, 종합적이고 포괄적으로 조직성과의 많은 부분을 설명할 수 있는 장점이 있다. 비재무적 성과지표로서 가장 널리 연구되고 있는 것이 시장의 경쟁적 위치를 나타내고 있는 시장점유율 분석이다. 시장점유율이 높은 기업은 규모의 경제, 상표인식도, 유통경로 지배, 고객 및 공급자와의 유리한 거래조건의 확보, 경험축적을 통한 경험곡선 개발에 유리한 위치를 확보함은 물론 시장점유율과 이익성은 밀접한 상관관계를 형성한다는 사실이 많은 선행연구에서 밝혀졌기 때문이다. 한편 전략차원에서 볼 때 어떻게 하면 장래에 고객의 욕구에 맞게 상품을 생산하고 신제품을 개발하여 경쟁사와 비교할 때 경쟁적 우위를 확보할 것이냐에 대한 장기적 이익성 측정요소는 시장위치, 제품의 가치, 원가, 신제품 개발 활동, 관리자 개발과 성과, 종사원 생산성과 태도 등이 포함된다. 성과는 다차원적 개념이며 전략과 성과 간에는 다양한 관계가 있다는 점을 감안할 때 성과차이를 도출하는데 있어서 성과를 단지 하나의 지표에 의해 파악한다는 것은 불완전하다.

4) 호텔기업의 경영성과에 관한 선행연구

호텔기업의 경영성과와 관련된 기존의 선행연구들은 호텔기업의 재무제표분석을 통한 각종 재무비율지표와 경영성과와의 관련성에 관한 연구이거나 호텔기업의 경영성과에 영향을 미치는 비재무적 요인들에 관한 연구들이 주를 이루고 있다. 호텔기업의 경영성과와 관련된 기존의 선행연구들은 다음과 같다. VanDyke(1985)는 1982에서 1983년의 회계기간에 걸쳐 40개 중급규모 호텔과 모텔 영업의 수익성에 영향을 미치는 요소에 대해 분석한 결과 영업이익, 총자산 이익률, 객실영업이익, 식음료 영업이익이 체인협약과 정(+)의 상관관계가 있음을 밝혔다. Withiam(1987)은 “독립호텔들이 체인호텔들과 대등하게 경쟁하기 위해서는 리퍼럴(Referral) 시스템을 도입해야한다.”고 주장하였다. 이것은 고객들의 인지도가 높은 상표 선호도 현상과 함께 리퍼럴(Referral) 시스템의 특성인 광고효과 확대와 예약시스템의 효율적인 관리로 고객을 유치함으로써 수익을 증대하고 비용을 절감하여 이익을 증대시킬 수 있기 때문이다. 따라서 경영형태는 경영성과 영향요인의 하나라고 언급하였다. Denton & White(2002)는 영업이익, 투자이익률, 매출액 성장률을 호텔 경영성과 지표로 제시하였다. 국내 연구로는 유용상(2002)의 연구가 있다. 유용상(2002)은 특1급 호텔의 이익성에 관한 연구에서 우리나라 호텔산업은 유동성비율이 낮아 단기채무 지급능력이 떨어진다는 것을 밝혔다. 또한 외국인 경영 특급호텔은 객실수율, 총자본대 고정부채비율 및 이자보상비율이 내국인 경영 특급호텔은 총자산영업이익률,

재고자산회전률이 경제적 부가가치에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 정재덕(2000)은 호텔기업의 경영성과에 미치는 요인을 재무요인과 비금융요인으로 구분하여 재무요인으로 유동비율, 부채비율, 매출채권회전율, 고정자산회전율을 그리고 비금융요인으로 원재료비율, 인건비율, 직접경비율, 광고선전비율을 선정하여 총자본이익률과 자기자본이익률에 미치는 영향변수들을 회귀분석 한 결과 재무요인에서 부채비율이, 비금융요인에서 인건비율과 직접경비율이 가장 큰 영향을 주고 있다는 것을 제시하였다. 원철식(2001)은 호텔의 재무비율을 분석한 결과 경영성과 예측에 영향을 미치는 요소들은 유동비율, 부채비율, 이자보상비율, 객실이용률, 판매가능 객실당매출액, 총자산순이익률, 현금, 예금구성비율 등이며 평균객실요금과 유동자산 구성 비율은 크게 영향을 미치지 않는다고 하였다.

3. 이익성 지표(Profitability)

1) 총자산순이익률(ROA)

자산으로 올릴 수 있는 수익을 뜻하며 자산의 활용능력을 나타낸다. 다시 말해 세금공제 후의 당기순이익을 기업의 총자산으로 나눈 비율이다. 이를 다음과 같은 식으로 나타낼 수 있다.

$$\text{총자산순이익률(ROA)} = \text{당기순이익} / \text{총자산} \times 100$$

이 비율은 높을수록 기업의 자본이 효과적으로 운용되고 있음을 나타내는데 너무 낮은 경우 자산의 활용도가 낮은 것이며, 반대로 너무 높은 경우는 자산의 활용도가 높아 새로운 투자가 필요하다는 것을 알려주는 지표가 된다.

2) 매출액순이익률(MOS)

매출액에 대한 순이익의 비율로 매출액으로부터 얼마만큼의 이익을 얻고 있는가를 나타내주고 있다. 이러한 매출액 순이익률은 하나만으로는 수익성을 올바르게 보는데 어려움이 있으나 매출액순이익률이 낮으면 목표이익을 달성하기 위해 더 많은 노력이 요구된다고 할 수 있다. 반대의 경우는 비교적 적은 매출액으로 목표이익을 달성할 수 있음을 의미하여 수익성을 검토하는 경우에 이용되는 중요한 비율이라 할 수 있다. 이러한 비율은 다음과 같은 식으로 나타낼 수 있다.

$$\text{매출액순이익률(MOS)} = \text{당기순이익} / \text{매출액} \times 100$$

매출액순이익률의 경우는 다른 비율과는 달리 일정한 표준비율이 없고 일반적으로 비율이 높을수록 양호한 상태를 나타내며 실무적으로는 기업의 과거기간과의 비교나 동업계간의 비교에 사용하는 경우가 많다.

4. 무형자산성 지출이 경영성과에 미치는 영향에 대한 선행연구

무형자산이 자산으로서의 속성, 즉 미래의 경제적 효익을 가지고 있는가에 대하여는 오래전부터 회계의 중요한 연구주제였다. 이 연구들은 기업에서 연구개발, 광고선전, 교육훈련에 대한 지출이 기업 가치에 유의적인 관련성이 있는지를 검증하였다. 초기의 무형자산성 지출의 연구에서는 연구개발투자와 광고선전비는 기업의 미래 경제적 효익과는 전혀 무관하다는 결과를 제시하였다(Johnson, 1967; Newman, 1968). 그러나 최근까지의 연구는 연구개발투자가 기업의 미래수익성과 기업 가치와 관련성이 있음을 보여주고 있다(Sougiannins, 1994; Lev, 2001; Blair & Wallman, 2001). 이들은 최근 경제환경의 변화로 말미암아 무형자산성 지출이 기업의 시장가치 창출을 선도함에도 불구하고 현행 기업회계기준은 무형자산의 회계적 인식에 너무 보수적이기 때문에 기업에서의 회계정보의 유용성 상실이 초래되고 있다고 보고하였다. Hirschey & Weygandt(1985)는 광고선전비와 연구개발비 지출에 관한 상각 정책을 연구하였다. 종속변수로는 토빈Q가 도입되었고, 광고선전비와 연구개발비, 산업집중율, 매출액성장률 및 시장 위험배타를 독립변수로 하여 회귀분석을 하였다. 그 결과 광고선전비와 연구개발비 모두 기업에 장기적인 효익을 가져다주는 것으로 나타났다. Hall(1993)도 토빈Q를 종속변수로 하였으나, 독립변수로는 현금흐름, 연구개발비와 광고선전비 지출액, 연구개발비저량과 당해 연도 매출성장률이었다. 결과는 위와 마찬가지로 연구개발비와 광고선전비가 기업 가치에 유의한 양(+)의 영향을 미친 것으로 나타났다. Megna & Klock(1993)도 토빈Q를 이용하여 반도체 산업에 있어서 무형자산이 토빈Q에 미치는 영향을 알아보았다. 반도체 기업을 선정한 이유는 무형자산의 전략적 중요성과 연구개발 집약도가 높기 때문이었다. 무형자산을 연구개발비와 특허권으로 나누고, 이를 다시 자기기업과 경쟁기업으로 나누어 서로 간의 영향을 분석하였다. 그 결과 자기기업의 특허권은 유의적인 양의 영향을 미치나 경쟁 기업의 특허권은 유의적인 음의영향을 미치는 것으로 나타났다.

최정호(1994) 또한 토빈Q를 이용하여 광고비 및 연구개발비 지출이 기업 가치에 미치는 영향을 실증분석 하였다. 그 결과 광고비 지출과 경상연구개발비 지출은

당해 연도 기업가치 증대에 기여하지 못하나 이연자산으로 계상되는 비경상연구개발비 지출은 전 조사기간에 걸쳐 기업 가치에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이용진(1998)도 토빈Q값을 사용하여 무형자산을 측정하고 특허권, 연구개발비, 광고비와의 관련성을 연구하였다. 그 결과, 토빈Q에 가장 큰 영향을 미치는 변수는 특허권이었고, 광고 선전비는 기업 가치를 높이는 무형자산으로 인식된다는 것을 밝혔다. 정혜영·전성일·김현중(2003)은 R&D 집중도가 높은 정보통신 산업과 그렇지 않은 산업 간에 R&D 투자와 관련된 회계정보의 유용성에 차이가 있는지를 분석하였다. 연구결과 첫째, 정보통신 기업의 경우 비용 처리된 경상개발비 정보와 자산으로 처리된 개발비 정보는 모두 기업 가치와 양(+)의 상관성을 보였으나, 비 정보통신기업의 경우는 자산으로 처리된 개발비 정보만이 기업 가치와 관련되었다. 둘째, 정보통신 기업의 경우 비용 처리된 경상개발비를 자산화 할 경우에는 수정되는 이익 및 장부가치의 기업가치 설명력은 미수정전 이익 및 장부 가치에 비하여 증가하였으나, 비 정보통신기업의 경우는 설명력 증가가 관찰되지 않았다. 이는 정보통신기업의 경우 손익계산서상의 경상개발비 정보가 대차대조표에 미 기록된 무형자산의 대응치 역할을 한다는 증거로 보고하였다. 조성표·정재용(2001)은 연구개발 지출이 이익에 미치는 영향의 지속기간을 분석함으로써, 연구개발 지출의 자산성 여부를 검증하고 감가상각기간 및 상각률을 추정하였다. 이들의 연구는 종전의 단일기간 분석방법을 확장하여 다년간의 이익에 대한 영향을 분석하였다. 연구결과 연구개발비 지출은 기업의 미래 다 기간 이익에 영향을 미친다고 가정하였으며, 연구개발비 지출의 효익은 2~4년간 지속된다고 주장하였다. 이한명(2001)은 연구개발비, 광고선전비, 교육훈련비, 그리고 특허권의 수가 기업 가치에 미치는 영향을 1997년부터 1999년까지 3년간 연구하였다. 종속변수는 시장가치대 장부가치비율(MV/BV)을 사용하고 독립변수는 연구개발비, 광고선전비, 교육훈련비, 특허권수를 사용하여 회귀분석을 하였다. 연구결과 기업 가치에 광고선전비는 음의 관련성을 가지고 연구개발비는 양의 관련성을 가지며, 특허권수는 양의 관계를 가지고, 교육훈련비는 음의 관련성을 가지는 것으로 연구결과가 나왔다. 이은석(2002)은 1999년부터 2001년까지 코스닥 시장의 벤처기업을 대상으로 하여 무형자산과 기업가치를 연구하였다. 종속변수는 기업가치의 대응변수인 상대적 초과가치비율을 사용하였고, 설명변수는 연구개발비, 교육훈련비, 산업재산권을 사용하여 회귀분석을 하였다. 연구결과 기업 가치에 영향을 미치는 것은 광고선전비만이 통계적으로 유의적인 양(+)의 영향을 미쳤다. 이외순(2002)은 1995년부터 2000년까지 한국능률협회 고객만족도 지수를 이용하여 개별 무형자산과의 관련성과 기업 가치와의 관련성을 실증 분석 하였다. 종속변수는 고객만족도지수를 사용하여 회귀분석하고 기업가치 관련

성을 살펴보기 위해 종속변수는 주당 시장가치를 사용하고 독립변수는 주당 영업이익, 주당 장부가액, 고객만족도지수와 무형자산과의 관련성 연구에서 연구개발비, 광고선전비, 교육훈련비는 양(+)의 관련성이 있음을 검증하였고 고객만족도지수와 기업가치 관련성 연구에서 고객만족도지수는 기업 가치에 양(+)의 관련성을 가짐을 밝혔다. 김연용·김민철(2003)은 교육훈련비가 기업의 경영성과에 미치는 영향에 관하여 경영성과를 매출총이익률, 영업이익률, 경상이익률, 종업원 1인당 매출액, 종업원 1인당 매출총이익, 종업원 1인당 영업이익, 종업원 1인당 경상이익의 7가지 방법으로 측정하였으며, 통제변수로는 연구개발비와 광고선전비를 사용하여 단계투입방식에 의한 다중회귀분석을 사용하여 분석하였다. 그 결과 교육훈련비는 대체로 기업의 경영성과에 유의적인 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

Dzinkowsky(1999)는 회계시스템이 무형자산을 재무제표에 충분히 반영하지 못하고 있음을 주장하였다. 즉 회계기준의 보수성, 공시범위의 제한 등으로 무형자산성 지출에 대한 효과적인 측정 및 보고가 이루어지고 있지 않기 때문에 기업의 경제적 자원의 가치를 모두 반영하는 주식의 시가총액과 회계적으로 인식된 자산, 부채에 근거한 장부가치의 차이가 점차 커지고 있다(한인구 등 2000). 기업의 무형자산성 지출에 대한 무형자산 보고비용처리는 있는 정보의 부족으로 기업 가치평가에서 전통적 재무제표의 역할이 감소하고 자본시장의 효율적 자원배분의 기능이 저해된다는 지적도 있다(Lev & Zarowin 1998). 전성일·이병원(2003)은 무형자산성 지출에 대한 가치평가를 Log-Linear 회귀모형에 의해 분석하였다. 연구개발비와 광고선전비는 특별항목 차감 전 이익이 양(+)과 음(-)에 관계없이 기업 가치에 유의한 설명력을 보여, 무형자산성 지출의 자산성이 있음을 나타내고 있다. 또한 자산으로 처리되는 연구개발비와 비용으로 처리되는 연구개발비는 기업 가치에 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나, 당기 비용으로 처리되는 연구개발비 지출의 정보효과도 자산화 된 연구개발비와 같은 맥락으로 주식시장에서 유의하게 양(+)의 관련성을 나타냈다. 서지성(2008)의 무형자산성 지출의 회계처리방법에 따른 기업 가치 관련성 연구에서는 연구개발비와 광고선전비를 모두 비용화한 이익보다 연구개발비를 자산화 한 이익, 그리고 광고선전비를 자산화 한 이익이 주식수익률과의 관련성이 높았으며 모형의 적합도 역시 유의적으로 높았다.

지금까지 살펴본바와 같이 무형자산성 지출이 기업가치 및 경영성과에 미치는 영향에 대한 연구는 상기업, 제조업 및 기타산업을 대상으로 활발히 연구가 진행되어 왔다. 아직까지 호텔산업을 만을 대상으로 무형자산성 지출이 경영성과에 미치는 영향에 대한 분석은 활발히 진행되지 않고 있어서 본 연구를 통해 살펴보기로 한다.

Ⅲ. 연구 설계

1. 표본 선정

본 연구의 연구 대상 기업은 서울지역 특1급, 특2급 호텔기업으로 선정하였다. 현재는 호텔등급평가를 통해 5성급, 4성급 호텔 등으로 명칭을 분류해야 하지만, 본 연구에서 채택한 연구 기간 2012년부터 2016년까지 5년간에는 과거의 호텔등급평가 기준에 따라 특1급과 특2급으로 분류되던 때이기 때문이다. 특1급과 특2급 이외의 호텔은 기업규모(총자산 및 매출액 기준)에서 현저한 차이를 보이고 있으므로 무형자산성 지출액이 전무한 표본이 대다수라 표본선정에 있어서 특1급과 특2급 호텔로만 국한하였다. 호텔기업의 경영성과 분석에 필요한 재무자료는 한국 신용평가 정보 KIS-Value로부터 입수하였다.

2. 연구 과제

연구과제 1. 호텔기업의 교육훈련활동에 대한 지출액이 경영성과에 미치는 영향에 대하여 알아보고자 한다.

연구과제 2. 호텔기업의 광고선전활동에 대한 지출액이 경영성과에 미치는 영향에 대하여 알아보고자 한다.

연구과제 3. 호텔기업의 교육훈련활동 및 광고선전활동에 대한 지출이 경영성과에 미치는 영향에 있어서, 시차효과가 존재하는지 여부를 알아보기로 한다.

3. 연구 모형 및 변수의 조작적 정의

본 연구에서 무형자산성 지출 변수가 경영성과에 미치는 영향을 알아보기 위하여 다음과 같은 연구 모형을 사용하기로 한다.

연구모형 1. 호텔기업의 교육훈련활동에 대한 지출액이 경영성과에 미치는 영향을 알아보기 위한 모형

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 \cdot EDU_{i,t} + \beta_2 \cdot ASSET_{i,t} + \beta_3 \cdot SALES_{i,t} + e_{i,t}$$

$$MOS_{i,t} = \alpha + \beta_1 \cdot EDU_{i,t} + \beta_2 \cdot ASSET_{i,t} + \beta_3 \cdot SALES_{i,t} + e_{i,t}$$

연구모형 2. 호텔기업의 광고선전활동에 대한 지출액이 경영성과에 미치는 영향을 알아보기 위한 모형

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 \cdot AD_{i,t} + \beta_2 \cdot ASSET_{i,t} + \beta_3 \cdot SALES_{i,t} + e_{i,t}$$

$$MOS_{i,t} = \alpha + \beta_1 \cdot AD_{i,t} + \beta_2 \cdot ASSET_{i,t} + \beta_3 \cdot SALES_{i,t} + e_{i,t}$$

연구모형 3. 호텔기업의 무형자산성 지출 및 교육훈련활동에 대한 지출이 경영성과에 미치는 영향에 있어서, 시차효과가 존재하는지를 알아보기 위한 모형

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 \cdot EDU_{i,(t-1)} + \beta_2 \cdot ASSET_{i,t} + \beta_3 \cdot SALES_{i,t} + e_{i,t}$$

$$MOS_{i,t} = \alpha + \beta_1 \cdot EDU_{i,(t-1)} + \beta_2 \cdot ASSET_{i,t} + \beta_3 \cdot SALES_{i,t} + e_{i,t}$$

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 \cdot AD_{i,(t-1)} + \beta_2 \cdot ASSET_{i,t} + \beta_3 \cdot SALES_{i,t} + e_{i,t}$$

$$MOS_{i,t} = \alpha + \beta_1 \cdot AD_{i,(t-1)} + \beta_2 \cdot ASSET_{i,t} + \beta_3 \cdot SALES_{i,t} + e_{i,t}$$

여기서, i, t 는 t 년도의 i 호텔기업을 의미함

〈표 3-1〉 변수 소개

변수구분	변수 명	측정방법	약자
종속변수	경영성과	총자산이익률=당기순이익/총자산 매출액순이익률=당기순이익/매출액	ROA MOS
독립변수	교육훈련비	손익계산서상 교육훈련비 금액에 log를 취한 값	EDU
	광고선전비	손익계산서상 광고선전비 금액에 log를 취한 값	AD
통제변수	기업규모	대차대조표상 총 자산 금액에 log를 취한 값	ASSET
	매출액	손익계산서상 총 매출액 금액에 log를 취한 값	SALES

〈표 3-2〉 표본 기업

특1급	특2급
신라, 메이필드, 인터컨티넨탈, 위커힐, 임페리얼팰리스, 리츠칼튼, 롯데, 조선, 르네상스, 밀레니엄힐튼, JW 메리어트, 그랜드엠베서더	라마다, 노보텔엠베서더(독산), 노보텔엠베서더(강남), 캐피탈, 베스트웨스턴프리미어(가든), 세종 리베라, 프레지던트, 코리아나, 팔레스, 로얄, 베스트웨스턴프리미어(강남), 삼성
12개 호텔	13개 호텔
총 25개 호텔	

IV. 실증분석 결과

1. 변수의 기술통계 분석과 상관계수

〈표 4-1〉 변수의 기술통계량

변수명	최소값	평균	최대값	표준편차
ROA(총자산이익률)	-8.89	1.59	26.55	3.68
MOS(매출액순이익률)	-23.75	6.34	103.00	15.19
EDU(교육훈련비)	1.45	3.46	6.39	1.71
AD(광고선전비)	2.38	3.73	7.14	2.33
총자산	7.14	8.13	10.06	0.61
매출액	4.31	7.60	9.28	0.88

ROA : 당기순이익을 총자산으로 나눈 값 (%)

MOS : 당기순이익을 매출액으로 나눈 값 (%)

EDU : 손익계산서상 교육훈련비 금액에 log를 취한 값

AD : 손익계산서상 광고선전비 금액에 log를 취한 값

총자산 : 대차대조표상 총 자산가치에 log를 취한 값

매출액 : 손익계산서상 총 매출액에 log를 취한 값

〈표4-1〉은 실증연구에 앞서 각 변수에 대한 기술통계량을 분석을 실시한 결과이다. 총자산순이익률과 매출액순이익률의 평균은 각각 1.59와 6.34로 나타났으며, 최소값이 각각 -8.89와 -23.75 그리고 최대값이 각각 26.55와 103.00으로 나타난 것으로 보아 표본에 포함된 호텔기업의 이익률 규모는 호텔기업별로 편차가 있는 것으로 나타났다. 연구기간 동안 교육훈련비 보다는 광고선전비에 대한 지출규모가 큰 것으로 나타났다.

〈표 4-2〉 각 변수들에 대한 상관계수

	ROA	MOS	EDU	AD	총자산	매출액
ROA	1					
MOS	0.898** (0.000)	1				
EDU	0.084 (0.356)	0.135 (0.136)	1			
AD	0.186* (0.039)	0.168 (0.062)	0.485** (0.000)	1		
총자산	0.118 (0.192)	0.196* (0.029)	0.338** (0.000)	0.415** (0.000)	1	
매출액	-0.393** (0.000)	-0.373** (0.000)	0.153 (0.089)	0.229* (0.011)	0.632** (0.000)	1

** : < p 0.01, *: p < 0.05

ROA : 총 자산을 매출액으로 나눈 값

MOS : 당기순이익을 매출액으로 나눈 값

EDU : 손익계산서상 교육훈련비 금액에 log를 취한 값

AD : 손익계산서상 광고선전비 금액에 log를 취한 값

총자산 : 대차대조표상 총 자산가치에 log를 취한 값

매출액 : 손익계산서상 총 매출액에 log를 취한 값

<표 4-2>의 상관관계분석을 살펴보면 ROA와 AD 변수간의 상관계수가 0.186으로 5% 수준에서 유의한 양(+)의 상관계수를 보여주고 있다. 이 결과는 광고선전비가 ROA에 공헌할 것으로 기대되는 상관관계이다. 하지만 EDU는 경영성과 변수와 유의한 상관계수를 보고하지 않았다. 이에 다중회귀분석을 통해서 정확한 인과관계를 검증해보기로 한다.

2. 다중회귀분석 결과

<표 4-3>은 무형자산성 지출 즉, 교육훈련비와 광고선전비가 ROA에 영향을 미치는가를 검증하기 위하여 실증분석한 결과이다.

<표 4-3>의 회귀분석 결과, 각 독립변수들에 대한 검정들을 살펴보면 당기에 사용한 교육훈련비는 ROA(총자산순이익률)에 비유의적인 영향을 미치고 있었으나, 광고선전비는 5% 수준에서 유의한 양(+)의 회귀계수를 보이고 있음을 알 수 있다. 이는 특급호텔이 당기에 지출한 광고선전비가 당기의 ROA(총자산순이익률) 증가에 공헌하고 있음을 의미한다.

〈표 4-3〉 교육훈련비 및 광고선전비와 ROA 간의 회귀분석 결과

종속변수: ROA			
변수	비표준화 회귀계수	t-값	유의확률
상수		-0.557	0.579
EDU	-0.067	-0.808	0.421
AD	0.194	2.098*	0.042
총자산	0.563	5.632**	0.000
매출액	-0.776	-8.409**	0.000

adj. $R^2 = 0.396$, F-Value = 19.496 ($p < .01$)** : $p < 0.01$, * : $p < 0.05$

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1.EDU_{i,t} + \beta_2.ASSET_{i,t} + \beta_3.SALES_{i,t} + e_{i,t}$$

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1.AD_{i,t} + \beta_2.ASSET_{i,t} + \beta_3.SALES_{i,t} + e_{i,t}$$

〈표 4-4〉의 교육훈련비와 광고선전비가 MOS(매출액순이익률)에 미치는 영향을 회귀분석한 자료를 살펴보면, 당기에 지출한 교육훈련비는 당기의 MOS(매출액순이익률)에는 유의한 영향을 미치지 못하고 있었으나, 당기에 지출한 광고선전비는 매출액순이익률에 긍정적인 영향을 미치고 있음을 알 수 있다.

〈표 4-4〉 교육훈련비 및 광고선전비와 MOS 간의 회귀분석 결과

종속변수: MOS			
변수	비표준화 회귀계수	t-값	유의확률
상수		-1.891	0.061
EDU	-0.009	-0.109	0.913
AD	0.175	1.987*	0.047
총자산	0.688	7.226**	0.000
매출액	-0.823	-9.382**	0.000

adj. $R^2 = 0.453$, F-Value = 24.670 ($p < .01$)** : $p < 0.01$, * : $p < 0.05$

$$MOS_{i,t} = \alpha + \beta_1.EDU_{i,t} + \beta_2.ASSET_{i,t} + \beta_3.SALES_{i,t} + e_{i,t}$$

$$MOS_{i,t} = \alpha + \beta_1.AD_{i,t} + \beta_2.ASSET_{i,t} + \beta_3.SALES_{i,t} + e_{i,t}$$

<표 4-5>는 교육훈련비와 광고선전비가 경영성과에 미치는 영향에 있어서 시차 효과가 존재하는지 알아보기 위하여 전기의 교육훈련비 및 광고선전비 지출액과 당기의 경영성과 ROA(총자산순이익률)를 회귀분석한 결과이다.

<표 4-5>를 살펴보면 전기에 지출한 교육훈련 활동비는 당기의 ROA(총자산순이익률)에 유의적인 영향을 미치지 못하고 있는 반면, 전기에 지출한 광고선전비는 당기의 ROA(총자산순이익률)에 1% 수준에서 유의한 양(+)의 영향을 미치고 있음을 보여주고 있다. 이는 <표 4-3>과 <표 4-5>에서 알 수 있듯이 당기에 지출한 광고선전비는 당기의 ROA(총자산순이익률) 증가에 공헌하는 것은 물론 차기의 ROA 증가에도 공헌한다는 것을 의미하며, 특히 그 효과는 차기에 더 크게 나타나고 있음을 알 수 있다. 따라서 광고선전활동 지출은 총자산이익률 개선에 긍정적인 영향을 미치며 동시에 시차효과 역시 존재하고 있음을 발견하였다.

<표 4-5> 교육훈련비 및 광고선전비와 ROA 간의 시차효과분석 결과

종속변수: ROA			
변수	비표준화 회귀계수	t-값	유의 확률
상수		-0.349	0.728
EDU _{t-1}	-0.081	-0.965	0.336
AD _{t-1}	0.233	2.728**	0.007
총자산	0.536	5.458**	0.000
매출액	-0.767	-8.465**	0.000

adj. R² = 0.414, F-Value = 21.059 (p<.01)

** : < p 0.01, *: p < 0.05

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 \cdot EDU_{i,(t-1)} + \beta_2 \cdot ASSET_{i,t} + \beta_3 \cdot SALES_{i,t} + e_{i,t}$$

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 \cdot AD_{i,(t-1)} + \beta_2 \cdot ASSET_{i,t} + \beta_3 \cdot SALES_{i,t} + e_{i,t}$$

<표 4-6>은 전기에 지출된 교육훈련비와 광고선전비가 당기의 경영성과 MOS(매출액순이익률)에 미치는 영향을 알아보기 위해 실시한 회귀분석의 결과이다. 전기에 지출된 교육훈련비는 당기의 MOS(매출액순이익률)에 유의한 영향을 미치지 못하지만, 전기에 지출된 광고선전비는 당기의 MOS(매출액순이익률)에 5% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 보이고 있음을 알 수 있다. 이는 광고선전비 지출이 매출액

순이익률에 미치는 영향에도 시차효과가 존재한다는 것을 의미한다. 한편, <표 4-3>에서 <표4-6>까지의 회귀분석 결과에서 표로 제시하지 않았으나, 분산팽창요인(VIF)은 모두 3보다 낮은 값을 보고하여 독립변수들 간의 다중공선성 문제는 심각하지 않은 것으로 판단된다. 회귀분석 결과를 요약해 보면 호텔의 교육훈련비 지출은 당기의 경영성과는 물론 차기의 경영성과에도 아무런 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 이는 호텔기업의 직원에 대한 교육훈련 활동에 대한 지출은 기업의 경영성과 개선에 공헌하지 못하고 소멸되는 비용의 역할을 수행하고 있음을 의미한다. 따라서 경영성과 개선에 효과적이고 효율적인 교육훈련 활동으로의 수정이 요구된다. 하지만, 광고활동에 대한 당기 지출액은 당기 및 차기 총자산이익률과 매출액이익률 개선에 공헌하고 있음을 규명하여, 광고활동에 대한 지출액은 비용보다는 미래 가능한 경제적 효익의 창출에 공헌하는 무형자산성 지출로서의 기능을 수행하고 있음을 의미하는 결과이다. 이는 호텔기업이 수행하는 광고선전활동에 대한 지출은 기업 경영성과 개선에 공헌하는 무형자산성 지출 기능을 수행하고 있음을 알 수 있다.

〈표 4-6〉 교육훈련비 및 광고선전비와 MOS 간의 시차효과분석 결과

종속변수: MOS			
변수	비표준화 회귀계수	t-값	유의확률
상수		-1.631	0.106
EDU _{t-1}	-0.037	-0.462	0.645
AD _{t-1}	0.165	2.024*	0.045
총자산	0.658	7.038**	0.000
매출액	-0.818	-9.477**	0.000

adj. R² = 0.468, F-Value = 26.197 (p<.01)

** : < p 0.01, *: p < 0.05

$$MOS_{i,t} = \alpha + \beta_1 \cdot EDU_{i,(t-1)} + \beta_2 \cdot ASSET_{i,t} + \beta_3 \cdot SALES_{i,t} + e_{i,t}$$

$$MOS_{i,t} = \alpha + \beta_1 \cdot AD_{i,(t-1)} + \beta_2 \cdot ASSET_{i,t} + \beta_3 \cdot SALES_{i,t} + e_{i,t}$$

위의 결과를 종합해 볼 때<표 4-7>과 같은 요약표로 나타낼 수 있다.

〈표 4-7〉 회귀분석 결과 요약

독립변수	종속변수	결과	종합비교
EDU _t	ROA _t	비유의적	교육훈련활동에 대한 지출액은 호텔기업의 경영성과에 유의적인 영향을 미치지 않는 반면, 광고선전비는 호텔기업의 경영성과에 유의적인 정(+)의 영향을 미쳤다. 한편, 광고선전비의 경영성과 개선효과는 당기뿐만 아니라 차기에도 영향을 미치는 시차효과가 존재하고 있음을 발견하였다.
EDU _t	MOS _t	비유의적	
EDU _{t-1}	ROA _t	비유의적	
EDU _{t-1}	MOS _t	비유의적	
AD _t	ROA _t	유의적	
AD _t	MOS _t	유의적	
AD _{t-1}	ROA _t	유의적	
AD _{t-1}	MOS _t	유의적	

IV. 결 론

1. 요약 및 시사점

본 연구는 국내 특급호텔을 대상으로 호텔업에서의 무형자산성 지출이 호텔기업의 재무적 경영성과에 미치는 영향에 관하여 분석하였다. 무형자산성 지출에 해당하는 독립변수로 교육훈련비와 광고선전비가 사용되었으며, 경영성과에 해당하는 종속변수로는 ROA(총자산순이익률)과 MOS(매출액순이익률)를 그리고 통제변수로 총자산과 매출액을 사용하였다. 실증분석의 결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 호텔기업의 무형자산성 지출 중 당기에 발생한 교육훈련비에 해당하는 지출은 당기의 ROA(총자산순이익률) 및 MOS(매출액순이익률)에서 경영성과와 유의적인 관계가 나타나지 않는 것으로 보고되었다. 또한 차기의 ROA 및 MOS에도 유의적인 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 환대산업의 대표적 기업인 호텔에서 중요시 되고 있는 친절 및 서비스 등의 교육에 대한 지출이 호텔의 이익률 지표와는 무관하게 운영되고 있음이 확인되었다. 따라서 호텔의 교육훈련비 지출이 호텔의 경영성과에 많은 영향을 미칠 것이라는 사전적 기대와는 다르게 호텔의 이익성 개선에는 무관한 것으로 나타났으며, 이는 교육훈련활동이 주관적 경영성과 개

선으로 반영된다는 호텔경영학분야의 조직행동론-인적자원관리 분야의 연구와 배치되는 결과를 의미한다. 즉, 동일 직원을 대상으로 교육훈련활동에 대한 지각수준을 측정한 후, 동일직원에게 교육훈련활동을 실시한 호텔기업의 재무성과 개선이 기대되는지 여부를 측정한 주관적 재무성과와의 인과관계를 살펴보는 것은 연구결과를 일반화하는데 한계가 있다는 사실을 본 연구의 결과가 뒷받침할 수 있다. 한편, 교육훈련활동에 대한 지출액이 기업가치 및 경영성과에 개선하는 대표적인 무형자산성 지출의 하나라는 일반경영학 분야의 연구결과와는 달리 호텔기업에서는 경영성과에 아무런 영향을 미치지 않았다. 이는 호텔기업에서 수행하는 직원들에 대한 교육훈련활동이 비효율적으로 수행되어 기업 경영성과 개선으로 연결되지 않고 있음을 의미하는 것이다. 따라서 호텔기업의 경영자는 교육훈련 프로그램의 개선을 통해 더 이상 비용성격의 자원의 낭비가 아닌 기업경영성과 개선에 공헌하는 무형자산성 지출로서 역할을 수행하도록 노력해야 할 것이다.

둘째, 호텔기업의 무형자산성 지출 중 전기의 광고선전 활동에 대한 지출액은 ROA(총자산순이익률)에서 전기와 당기 모두에서 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한 당기의 광고선전비는 당기의 MOS(매출액순이익률)에는 영향을 미치지 못하지만 차기의 MOS(매출액순이익률)에는 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이러한 연구결과는 호텔산업 이외의 제조업 및 일반 상기업을 대상으로 진행한 광고선전활동 지출에 대한 효과를 검증한 연구결과와 대동소이한 것으로서, 광고선전활동 지출액은 대표적인 무형자산성 지출로서 호텔기업의 경영성과 개선에 공헌하고 있음을 의미한다.

2. 한계점 및 후속연구에 대한 제안

본 연구의 한계점은 다음과 같다. 첫째, 재무자료 입수가 가능한 서울시내 특급 호텔의 자료를 바탕으로 실증분석을 하였지만, 비상장기업까지 표본에 포함하여 분석을 실시한 관계로, 입수한 재무자료의 투명성과 신뢰성 등에 한계가 있다는 점이다. 하지만, 외부감사법인으로부터 적정의견을 받은 호텔기업들이므로 그 한계점을 어느 정도는 완화하였다고 판단된다. 둘째, 호텔 별로 회계처리 기준이 상이하여, 같은 성격의 비용을 발생시키고도 다른 계정으로 처리하는 경우가 있어 독립변수로 사용된 교육훈련비와 광고선전비의 금액이 정확히 산출 되었는지에 대한 근본적인 의문이 제기될 수 있다는 점이다. 하지만, 이는 회계기준 도입의 상이함에 따라 발생한 문제이므로 분석과정에 있어서 치명적인 오류로 보기는 어렵다 하겠다. 추후 연구에서는 위와 같은 한계점을 극복하는 가운데, 연구의 표본을 전국의 특급 호텔로 확대하여 무형자산성 지출이 기업 경영성과에 미치는 영향에 대한 연구를 진행

한다면 학문적 및 실무적 기여도를 높이면서 일반화가 보다 용이한 연구결과를 도출할 것으로 판단된다.

참고문헌

* 국내문헌

- 김연용·김민철(2003). 교육훈련비가 기업의 경영성과에 미치는 영향에 관한 연구. 국제회계연구, 9, 117-130.
- 김유석(1998). 연구개발비와 인적자원 개발비가 기업 가치에 미치는 영향. 고려대학교 대학원 석사학위논문.
- 백명장(1994). 기업의 연구개발비가 이익과 매출 및 주가에 미치는 영향. 연세대학교 대학원 박사학위논문.
- 서지성(2008). 무형자산성 지출의 회계처리방법에 따른 기업가치 관련성. 국제회계연구, 24, 317-336.
- 이용진(1998). 무형자산이 기업가치에 미치는 영향과 파급효과에 관한 연구: 토빈 Q에 의한 실증분석. 홍익대학교 대학원 석사학위논문.
- 이은석(2002). 무형자산이 기업 가치에 미치는 영향에 관한 연구: 코스닥시장에 상장된 벤처기업을 중심으로. 연세대학교 대학원 석사학위논문.
- 전성일·이병원(2003). 무형자산성 지출의 기업가치 관련성에 관한 연구. 한국중소기업학회지, 327-352.
- 정혜영·송인만·전성일(2003). 연구개발비 정보의 기업가치 관련성에 관한 연구: 산업별 비교. 경영학연구, 32(1), 257-282.
- 조덕영·최수형. 의료관련 산업의 연구개발비와 광고선전비 지출이 기업가치에 미치는 영향: 의료정밀과 의약품 산업을 중심으로. 병원경영학회지, 11(3), 1-18.
- 조성표·정재용(2001). 연구개발 지출의 다 기간 이익효과 분석. 경영학연구, 289-310.
- 최정호(1994). 광고비 및 연구개발비 지출이 기업 가치에 미치는 영향: 토빈의 Q에 의한 실증적 분석. 경영학연구, 32(1), 103-124.

* 국외문헌

- Blair, M., and S. Wallman (2001). *Unseen Wealth*, Brooking Institution Press. Washington D. C.
- Bulitz, B. and M. Ettredge (1989). Information in Discretionary Outlays: Advertising, Research and Development. *The Accounting Review*, 64, 108-124.

- Chan, C., K. Louis, J. Lakonishok, and T. Sougiannis (2000). The Stock Market Valuation of Research and Development Expenditures. Working Paper, University of Illinois Urbana-champaign.
- Hall, B. H. (1993). The Stock Market's valuation of R&D Investment during the 1980's. *American Economic Review*, 259-264.
- Johnson, J. (1967). A Consequential Approach to Accounting for R&D. *Journal of Accounting Research*, 164-172.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*. Brooking Institute Press.
- Lev, B. and P. Zarowin (1999). The Boundaries of Financial Reporting and How Extend Them. *Journal of Accounting Research*, 37(3), 353-386.
- Megna, P. and M. Klock (1993). The Impact of Intangible Capital on Tobin' Q in the Semiconductor Industry. *American Economic Review*, 83, 256-269.
- Newman, M. (1968). Equating Return from R&D Expenditures. *Financial Executive*, 26-33.
- Ohlson, J. (1995). Earning, Book values, and dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11, 661-687.
- Soufiannis, T. (1994). the Accounting Based Valuation of Corporate R&D. *The Accounting Review*, 69, 44-68.

2017년 12월 13일 원고 접수
2018년 1월 13일 수정본 접수
2018년 1월 15일 게재확정
3인 익명심사 필