



## 저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

박 사 학 위 논 문

한국채택 국제회계기준 도입이  
이익조정에 미치는 영향

2012년



HANSUNG  
UNIVERSITY

한성대학교 대학원

경 영 학 과

회 계 학 전 공

김 병 태

박 사 학 위 논 문  
지도교수 홍용식

# 한국채택 국제회계기준 도입이 이익조정에 미치는 영향

The Effect of Adoption of  
Korean International Financial Reporting Standards  
on the Earnings Management

2011년 12월 일

한성대학교 대학원

경 영 학 과

회 계 학 전 공

김 병 태

박 사 학 위 논 문  
지도교수 홍용식

# 한국채택 국제회계기준 도입이 이익조정에 미치는 영향

The Effect of Adoption of  
Korean International Financial Reporting Standards  
on the Earnings Management

위 논문을 경영학 박사학위논문으로 제출함

2011년 12월 일

한성대학교 대학원

경 영 학 과

회 계 학 전 공

김 병 태

김병태의 경영학 박사학위논문을 인준함

2011년 12월 일



심사 위원장 정 승 환 인

심 사 위 원 홍 용 식 인

심 사 위 원 김 용 식 인

심 사 위 원 이 종 대 인

심 사 위 원 남 영 호 인

# 국 문 초 록

## 한국채택 국제회계기준 도입이 이익조정에 미치는 영향

한성대학교 대학원

경영학과

회계학전공

김 병 태

본 연구는 2009년부터 한국채택 국제회계기준(K-IFRS)을 조기 도입한 47개 상장기업을 대상으로 K-IFRS 조기 도입이 이익조정에 미친 영향을 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정 중심으로 분석하였다.

실증분석 결과, 첫째 K-IFRS 조기 도입기업의 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정은 K-IFRS 도입 전·후에 유의적인 차이를 발견하지 못하였다. 또한 K-IFRS 조기 도입기업과 미도입기업 간의 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정도 유의적인 차이를 발견하지 못하였다. 이는 그동안 우리나라가 회계제도 개선 및 감독 강화를 꾸준히 추진해 온 결과 상장기업의 회계보고의 질이 크게 개선되었기 때문인 것으로 판단된다.

K-IFRS 조기 도입기업의 이익조정 방법이 K-IFRS 도입 이후 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정 간에 상호 대체되는 증거를 발견하였다. 선행 연구에서 IFRS 도입이나 유상증자를 전후하여 발생액 기준과 실제 활동 이익조정 간에 상호 대체하는 현상을 보고한 바와 같이, 우리나라에서도 K-IFRS 조기 도입기업에서 도입 이후 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정 간에 상호 대체하는 증거를 발견한 것이다. 이는 앞으로 K-IFRS 도입으로 재량적 발생액이 어려워지는 환경에서 이익조정 방법이 재량적 발생액에서 실제 활동 이익조정으로 점차 대체될 수 있음을 시사하고 있다.

앞으로 연구 과제는 2011년부터 모든 상장기업에 K-IFRS가 적용되므로 연구대상을 전체 기업으로 확대하여 K-IFRS 도입에 따른 이익조정 영향을 분석해 볼 필요가 있을 것이다.

【주요어】 K-IFRS, 이익조정, 재량적 발생액, 실제 활동 이익조정, 회계보고의 질, 비정상적 영업활동 현금흐름, 비정상적 제조원가, 비정상적 재량적 비용



# 목 차

제 1 장 서 론 .....	1
제 1 절 연구배경 및 목적 .....	1
제 2 절 연구내용 및 방법 .....	3
제 3 절 논문의 구성 .....	4
 제 2 장 이론적 배경 및 선행 연구 .....	5
제 1 절 이론적 배경 .....	5
1. 국제회계기준(IFRS) 개요 .....	5
2. 이익조정 개요 .....	6
제 2 절 선행 연구 .....	9
1. 국제회계기준(IFRS) 관련 선행 연구 .....	9
2. 이익조정 관련 선행 연구 .....	13
3. 선행 연구 요약 .....	16
 제 3 장 가설 설정 .....	17
 제 4 장 표본선정 및 연구모형 .....	20
제 1 절 표본의 선정 .....	20
제 2 절 연구모형 .....	24
1. 발생액 기준 이익조정(accrual-based earnings management) ....	24
2. 실제 활동 이익조정(real activities earnings management) .....	29
제 3 절 가설 검증 모형 .....	36



<b>제 5 장 실증분석</b>	40
제 1 절 기술통계 분석 및 단변량 분석 결과	40
1. 기술통계 분석	40
2. 상관관계 분석	43
3. 추정 모형의 회귀분석 결과	47
4. 단변량 분석 결과	49
제 2 절 가설 검증 결과	51
1. K-IFRS 도입 전·후 차이[가설 1] 검증 결과	51
2. K-IFRS 도입기업과 미도입기업 차이[가설 2] 검증 결과	53
3. K-IFRS 도입 이후 이익조정 방법간 관계 변화[가설 3] 검증 결과	59
제 3 절 추가 분석	63
1. 제조업만 분석	63
2. 대응표본을 이용한 분석	69
3. 재량적 발생액 절대값 분석	71
4. 실제 활동 이익조정 종합 분석	74
제 4 절 실증분석 결과 요약	77
<b>제 6 장 결 론</b>	78
제 1 절 연구결과의 요약	78
제 2 절 연구의 시사점 및 한계	79
<b>【참고문헌】</b>	80
<b>【부 표】</b>	84
<b>ABSTRACT</b>	89

## 【 표 목 차 】

[표 4-1]	K-IFRS 조기 도입기업의 연도별 분포 .....	20
[표 4-2]	표본 선정 과정 .....	22
[표 4-3]	K-IFRS 조기 도입기업의 산업별 분포 .....	23
[표 5-1]	기술 통계 .....	42
[표 5-2]	상관 계수 .....	45
[표 5-3]	추정모형의 회귀분석 결과 .....	48
[표 5-4]	K-IFRS 조기 도입기업의 단변량 분석 .....	50
[표 5-5]	K-IFRS 조기 도입기업(패널 A)의 이익조정 .....	52
[표 5-6]	상장기업 전체표본(패널 B)의 이익조정 .....	55
[표 5-7]	상장기업 전체표본 2006년~2008년(패널 C)의 이익조정 .....	56
[표 5-8]	상장기업 전체표본 2009년~2010년(패널 D)의 이익조정 .....	57
[표 5-9]	실제 활동 이익조정 내역 .....	58
[표 5-10]	실제 활동 이익조정1과 MDA(PDA) 관계 .....	61
[표 5-11]	실제 활동 이익조정2와 MDA(PDA) 관계 .....	62
[표 5-12]	실제 활동 이익조정1 (제조업) .....	64
[표 5-13]	실제 활동 이익조정2 (제조업) .....	65
[표 5-14]	실제 활동 이익조정1(제조업)과 MDA(PDA) 관계 .....	67
[표 5-15]	실제 활동 이익조정2(제조업)와 MDA(PDA) 관계 .....	68
[표 5-16]	대응표본을 이용한 분석 .....	70
[표 5-17]	수정 존스모형에 의한 재량적 발생액 절대값 .....	72
[표 5-18]	성과대응 모형에 의한 재량적 발생액 절대값 .....	73
[표 5-19]	실제 활동 이익조정 .....	75
[표 5-20]	실제 활동 이익조정과 MDA(PDA) 관계 .....	76
[부표 1]	K-IFRS 조기 도입기업 현황 .....	84
[부표 2]	K-IFRS 조기 도입기업의 산업별 분표(원 표본) .....	86
[부표 3]	K-IFTS 조기 도입기업의 산업별 분표(산업군 분류후) .....	87
[부표 4]	대응표본 .....	88

# 제 1 장 서 론

## 제 1 절 연구배경 및 목적

우리나라는 1997년 외환위기를 계기로 금융시장과 자본시장의 개방이 가속화되고 기업의 국제화가 촉진되면서, 금융 및 자본시장의 선진화와 기업의 재무상태와 경영성과를 표시하는 기업회계의 선진화를 위한 회계제도 개혁이 다양하게 이루어져 왔다.

우리나라 정부는 외환위기 이후 국제개발은행(IBRD)과 합의한 바에 따라 1999년 9월 독립된 민간 회계기준제정기구인 한국회계기준원을 설립하고 그 동안 30개 기업회계 기준서<sup>1)</sup>를 국제적 기준에 적합하게 제정하였다. 아울러 회계감독 당국도 기업회계 선진화를 위해 회계위반 관련 집단소송제 도입, 감사인 독립성 강화, 내부회계관리제도 도입 등 제도 개선과 감독당국에 의한 회계감리 실시 등 감독 강화를 통해 회계제도의 국제적 정합성 제고를 위해 꾸준히 노력하였다.

현재 국제금융시장에서 글로벌 스탠다드로 인정되는 회계기준은 국제금융시장에서 주도적 지위에 있는 미국의 회계기준(US Generally Accepted Accounting Principle, 이하 “US-GAAP”라 함)과 다수 국가의 협업을 통해 제정되는 국제회계기준(International Financial Reporting Standards, 이하 “IFRS”라 함)으로 국한되어 있다. IFRS는 자산·부채를 공정가치로 평가하며, 종속회사가 있는 경우 연결 재무제표를 기본으로 하며, 회계처리의 기본원칙과 방법론을 제시하는 원칙 중심(principle-based)의 기준이라는 특징을 지니고 있다. 이러한 특성에 따라 IFRS는 각국의 회계기준(Local GAAP)과 비교하여 회계 투명성과 공시성이 높이 평가되고 있어 IFRS는 2011년 현재 유럽연합 회원국을 비롯한 전 세계 110여국에서 이미 자국의

---

1) 한국회계기준원은 회계기준을 국제회계기준에 합치시키라는 국제기구(IMF, IBRD)의 요구에 따라 국제회계기준 도입 로드맵 발표시점('07.3월)까지 28개 기업회계기준서를 제정하였고 현재까지 2개의 회계기준서가 추가되어 총 30개의 회계기준서를 제정

회계기준으로 도입하고 있거나 도입할 예정이다.

우리나라 회계기준(Korean GAAP, 이하 “K-GAAP”라 함)의 국제적 정합성이 크게 개선되었다고 하나, 회계기준서의 일부 내용 및 기준형식을 국내 현실에 맞게 수정·반영함<sup>2)</sup>에 따라 국제사회에서 우리나라가 IFRS와 다른 기준을 사용하는 “IFRS 미사용국”으로 분류되고 있다. 이러한 요인은 국제 자본시장에서 한국기업 회계의 신뢰도가 낮게 평가되는 원인의 하나가 되어왔다.

우리나라도 기업의 회계정보에 대한 대내외 신뢰도를 높여 금융시장에서 나타나는 코리아 디스카운트 원인을 해소하고, 국내 법규에 의한 재무제표를 국제 자본시장에서 그대로 사용할 수 있게 하여, 회계장부의 중복 작성 등에 따른 부담을 줄이기 위해 국제적으로 인정된 회계기준을 도입할 필요성<sup>3)</sup>이 증대되었다.

우리나라 정부는 2007년 3월 국제회계기준 도입을 위한 로드맵을 발표하였다. 이에 따르면 상장기업에 대하여 2011년부터 한국채택 국제회계기준(Korean IFRS, 이하 “K-IFRS”라 함)을 전면 적용하고 2009년부터 조기 도입을 허용하였다. 2007년 12월 한국회계기준원의 한국회계기준위원회는 K-IFRS를 발표하여 IFRS를 우리나라 상장기업의 기업회계기준으로 채택하게 되었다.

기업성과를 나타내는 회계이익의 질적 수준은 각국이 채택한 회계기준과 깊은 연관을 가지고 있다. 우리나라도 그동안 회계제도의 개혁을 지속적으로 추진하여 높은 수준의 회계보고의 질을 확보한 것으로 평가되고 있다. K-IFRS 도입으로 국제사회에서 우리나라 기업회계의 신뢰도가 더욱 높아질 것으로 예상되며 회계보고의 질적 수준을 더욱 향상시켜 나갈 것으로 기대된다. 이에 K-IFRS 도입이 우리나라 회계보고의 질에 어떠한 영향을 미치는지 연구해 볼 필요가 있다.

본 연구의 목적은 우리나라 상장기업의 K-IFRS 조기 도입효과를 분석하는 것이다. 상장기업을 대상으로 K-IFRS 조기 도입이 회계보고의 질에 미

2) 공정가치 평가의 제한적 도입, 개별재무제표를 주재무제표로 운용, 독자적 배열체제 등

3) 미국은 IFRS를 적용한 제3국기업에 대해 차이조정 의무를 면제했으며(2007.11월 이후 제출분 부터 적용), EU는 제3국 기업에 대해 IFRS적용을 의무화

친 영향을 K-IFRS 조기 도입 전·후의 이익조정 규모와 방법을 비교 분석하고, 아울러 K-IFRS 조기 도입기업과 미도입기업 간의 이익조정 차이를 비교 검증함으로써 K-IFRS 도입 효과를 분석하고자 한다. 나아가 기존의 K-GAAP를 사용하고 있는 비상장기업에도 K-IFRS를 확대 적용할 것인지 정책 판단의 기초자료를 제공하는데 본 연구의 의의가 있다고 하겠다.

## 제 2 절 연구내용 및 방법

본 논문에서는 우리나라 유가증권시장과 코스닥시장에 상장된 기업을 대상으로 K-IFRS 도입 전·후 이익조정의 규모와 방법을 비교 검증하고, 아울러 K-IFRS를 조기 도입한 기업과 미도입한 기업 간에 이익조정에 어떠한 차이가 있었는지를 비교 검증해 K-IFRS 도입이 이익의 질에 미친 영향을 분석하고자 한다.

본 연구에서 이익조정 측정은 회계상 순이익과 현금흐름의 차액인 발생액(accruals)을 기준으로 한 측정 방법과 실제 영업활동에 의한 이익조정 방법을 이용하여 분석하였다. 발생액 기준 이익조정 측정 방법은 경영자가 재량에 의해 조정할 수 있는 재량적 발생액(discretionary accruals)을 측정하는 방법으로 재량적 발생액은 총발생액에서 정상적인 경영활동에 의한 발생액(non-discretionary accruals)을 차감한 잔액이다. 재량적 발생액을 측정하는 방법은 Jones(1991) 모형 이후 Dechow et al.(1995)에 의해 개발된 수정 존스모형, Kothari et al.(2005)이 수정 존스모형에 성과변수를 반영하여 개발한 성과대응 모형 등을 일반적으로 사용하고 있으며, 본 연구에서는 수정 존스모형과 성과대응 모형을 사용하여 재량적 발생액을 측정하였다.

실제 영업활동에 의한 이익조정(earnings management through real activities manipulation)이란 경영자가 재량으로 채무나 투자 의사결정을 조정하여 실제 자원흐름에 영향을 주면서 이익을 조정하는 행위를 말한다. 이러한 이익조정에는 자산의 처분시기 조정을 통한 이익조정, 신용매출 조

건변동에 의한 매출액 변동, 생산 활동의 증감을 통한 매출원가와 재고자산 조정, 실제 비용지출을 조정하여 현금흐름에 영향을 주는 경우 등 다양한 방식이 있다. 본 논문에서는 Roychowdhury(2006)가 개발한 모델을 사용하여 매출 조정(sales manipulation)에 의한 영업활동 현금흐름 조정, 과다 생산(overproduction)을 통한 제조원가 조정, 재량적 비용(discretionary expenses) 감축을 3가지 실제 영업활동 이익조정의 대응치로 사용하였다.

실증분석 방법은 한국거래소 상장기업 중에서 K-IFRS 조기 도입기업을 표본으로 추출하여, 회귀분석과 상관관계 분석을 이용하여 K-IFRS 도입이 재량적 발생액이나 실제 영업활동 이익조정에 미치는 영향을 분석하고 이익조정 방법, 통제변수 상호간의 상관관계를 실증 분석하였다.

본 분석에 이어 실제 영업활동 이익조정의 대응치 중 과다생산 부분 대응치가 제조업에서 발생하는 특성을 반영하여, 실제 영업활동 이익조정을 제조업에 한정하여 추가 분석을 실시하였다. 또한 K-IFRS 조기도입 기업과 동일한 산업군에서 자산규모가 가장 근사한 기업을 2개씩 대응표본으로 선정하여 표본과 대응표본간의 이익조정 차이를 추가 분석하고, 재량적 발생액을 절대값으로 산출한 추가 분석과 실제 영업활동 이익조정 종합의 대응치를 달리 산출한 추가 분석을 실시하여 본 분석의 강건성을 검증하였다.

### 제 3 절 논문의 구성

본 연구는 제1장의 서론에 이어 제2장에서 IFRS 및 이익조정 연구에 관한 이론적 배경을 살펴보고, 아울러 선행연구를 IFRS와 이익조정을 중심으로 살펴본다. 제3장에서 연구 가설을 설정하고 제4장에서 우리나라 유가증권 시장과 코스닥 시장에 상장된 기업을 대상으로 표본을 선정하고, 구체적인 연구방법을 설명한다. 제5장에서 실증 연구결과를 분석한 후 마지막 장에서 결론을 맺는 순서로 구성한다.

## 제 2 장 이론적 배경 및 선행 연구

### 제 1 절 이론적 배경

#### 1. 국제회계기준(IFRS) 개요

IFRS는 자본시장 자유화에 따라 “국제적으로 통일된 고품질의 회계기준 제정”을 목표로 국제회계기준위원회(International Accounting Standard Board, 이하 “IASB”라 함)가 제정한 국제회계기준서와 국제회계기준해석서로 구성된 국제적으로 인정되는 회계기준이다. IASB는 1973년 영국, 프랑스, 독일, 호주, 미국, 캐나다, 일본 등 국가의 국제회계기준 제정기구 설립 합의에 따라 IASC(International Accounting Standard Committee)로 설립되었으며 2002년 IASB로 명칭이 변경되면서 국제회계기준서 명칭도 IAS(International Accounting Standards)에서 IFRS로 변경되었다.

최초의 국제회계기준(IAS)은 1975년 제정되었으며 1995년 IAS를 수정하였고, 그해 7월 IASC는 국제증권감독자기구(International Organization of Securities Commissions, 이하 “IOSCO”라 함)와 고품질의 국제회계기준에 대한 필요성에 합의하였고, IAS에 따라 작성된 재무제표가 역외 공개 및 상장시 전 세계적으로 사용될 수 있다는 내용의 합의를 하였다. 2001년 IOSCO에서 전 세계 다국적기업에 IAS(IFRS) 사용을 권고한 후 2002년 유럽연합(EC)에서 회원국 상장기업에 2005년부터 IFRS를 의무적으로 도입하는 법안을 채택하였다. 현재 전 세계 110여국에서 IFRS를 자국의 회계기준으로 도입하였거나 도입할 예정이다.

미국, 영국, 캐나다, 호주, 일본 등 다수 국가의 협업을 통해 제정되는 IFRS는 원칙 중심(principle-based)의 기준체계라는 특징을 지니고 있다. 따라서 US-GAAP을 비롯한 각국의 Local GAAP이 법률관계와 계약의 내용에 따라 개별사안에 대한 구체적인 회계처리 방법과 절차를 자세하게 규정하고 있는 규정 중심(rule-based) 기준체계와 구별된다.

기업의 활동이 복잡해짐에 따라 예측가능한 모든 활동에 대해 세부적인



규칙을 제시하는 것은 불가능하며, 규칙의 자구해석에 지나치게 집중하는 경우 오히려 규제 회피가 더욱 쉬워지는 문제가 발생할 수 있다. 그렇기 때문에 회계기준 당국의 입장도 규정 중심의 회계처리 방식에서 회계처리 적정성을 판단할 수 있는 충분한 원칙 및 근거를 제시하는 원칙 중심의 회계처리 방식으로 전환하고 있다.

IFRS는 종속회사가 있는 경우 연결재무제표를 기본으로 하여 사업보고서 등 모든 공시서류가 연결재무제표를 기준으로 작성되는 특성이 있다. 또한 투자자에게 기업의 재무상태와 내재가치에 대한 의미있는 투자정보를 제공하기 위해 IFRS는 금융자산·부채의 공정가치 평가를 의무화하고, 유형·무형자산 및 투자 부동산에까지 공정가치 측정을 선택 적용할 수 있도록 하였다.

우리나라도 2007년 3월 IFRS 도입을 위한 로드맵을 발표하여, 2011년부터 K-IFRS를 상장기업에 전면 적용하고 2009년부터 조기 도입을 허용하였다. 이에 2007년 12월 한국회계기준원의 한국회계기준위원회는 37개 기업회계기준서와 27개 기업회계기준 해석서로 구성된 K-IFRS를 발표하여 IFRS를 우리나라 상장기업의 기업회계기준으로 채택하게 되었으며, K-IFRS 조기 도입한 기업은 2009년 13개 기업, 2010년 47개 기업으로 총 60개 기업이다.

## 2. 이익조정 개요

IFRS 도입이 재무보고의 질을 개선시켰는가를 살펴보려면 먼저 재무보고의 질을 측정해야 한다. 재무보고의 질을 측정함에 있어 가장 빈번하게 고려되는 측정치는 이익조정액이다.

이익조정(earnings management)이란 경영자가 회계처리 과정에 개입하여 이해관계인에게 제공하는 회계정보를 의도적으로 변경시키는 행위이다. Schipper(1989)는 “이익조정이란 어떠한 사적인 이득을 얻을 목적으로 외부에 재무보고를 하는 과정에 의도적으로 개입하는 것”이라고 정의<sup>4)</sup>하였다. 그는 이익조정 방법을 크게 두가지로 보았는데 하나는 투자나 재무에 관한

4) “...purposeful intervention in the external financial reporting process, with the intent of obtaining some private gain (as opposed to, say merely facilitating the neutral operation of the process).”



의사결정을 조정하여 실제 자원의 흐름에 영향을 주면서 이익을 조정하는 방법이다. 예를 들면 연구개발비의 지출을 의도적으로 변동시키거나 연도 말에 매출시기를 조정하거나 유가증권을 처분하는 방법으로 순이익을 조정하는 방법 등이다. 다른 방법은 자원의 흐름에 관계없이 회계처리방법을 변경하여 순이익을 조정하는 방법이다. 재고자산의 단가산정 방법이나 감가상각 방법의 변경을 통하여 순이익에 영향을 줄 수도 있고 대손상각비의 추정 과정에서 순이익을 조정할 수도 있다. 다만 어떤 방법을 사용하더라도 GAAP이 허용하는 범위 내에서 행하여지는 것을 이익조정으로 보았다.

Healy and Wahlen(1999)은 “이익조정이란 기업 경영성과에 대한 이해관계인의 이해를 오도하거나 거래 추진시 회계보고에 근거한 계약에 영향을 주기 위하여 경영진이 재무보고나 회계처리과정에 개입하여 재무정보를 변경시키는 것”이라고 정의<sup>5)</sup>하였다. 이익조정은 회계보고 과정에서 경영진의 의도적 개입이 있어야 한다고 보았다. 이러한 개입은 경영진이 조정할 재량이 존재하기 때문에 가능한 것이다. 어떠한 회계기준이건 경영진에게 회계보고 과정에서 상당한 재량을 행사할 수 있도록 허용하고 있다. 이러한 경우 기업 경영진의 재무보고 과정상 선택은 기업의 기본 성과를 가장 잘 반영하는 데 의해 동기 유발되는 것은 아니며 오히려 이는 조직이나 경영진에게 이익이 되는 방향으로 재무 보고서의 이용자에게 영향을 줄 목적으로 이익조정이 사용된다.

이익조정의 또 다른 개념으로 이익평준화(income smoothing)가 있으며, 이는 보고되는 이익이 회계기간 간에 심하게 변동되는 것을 방지하기 위하여 보고이익을 목표이익이나 표준이익에 근접하도록 조정하는 것을 말한다. 이익평준화는 이익유연화라고도 하며 연구 범위나 동기로 보아 이익조정의 한 방법으로 볼 수 있다.

본 논문에서는 Schipper(1989)가 구분한 이익조정 방법을 사용하여 회계처리 방법을 변경하여 이익을 조정하는 방법과 실제 자원의 흐름에 영향을

---

5) "Earnings management occurs when managers use judgement in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers."

주면서 거래를 구조화하여 이익을 조정하는 방법으로 이익조정을 측정하고자 한다.

먼저 회계처리방법을 변경하여 순이익을 조정하는 방법은 Jones(1991) 이래 재량적 발생액을 추정하여 이익조정을 측정하는 방법이 가장 보편적으로 사용되고 있다. 재량적 발생액을 추정하는 방법에는 존스 모형(Jones, 1991)과 존스 모형에서 매출 변동에 신용매출 변동분을 감안하여 수정한 수정 존스모형(Dechow et al. 1995), 여기에 성과 변수를 추가한 성과대응 모형(Kothari et al. 2005), 기업의 시가총액 대비 장부가치 비율 등을 감안한 모형(Larcker et al. 2007) 등이 개발되어 사용되고 있다.

투자나 재무에 관한 의사결정을 조정하여 실제 자원흐름에 영향을 주면서 이익을 조정하는 방법으로는 Roychowdhury(2006)가 개발한 실제 영업활동에 의한 이익조정 측정방법을 보편적으로 사용하고 있다. 실제 영업활동 이익조정이란 이익목표치를 달성하기 위한 목적으로 취해지는 정상적인 영업 관행을 벗어난 경영활동이다. 이 모형은 경영자들이 연간손실 보고를 회피하기 위해 조정하는 여러가지 실제 영업활동을 검증한 모형으로 가격 할인을 통한 일시적인 매출 증대, 매출원가를 낮추기 위한 과다 생산, 마진 개선을 위한 재량적 비용의 감축이 실제 영업활동 이익조정 대응치로서 유용성이 검증되었다(Roychowdhury, 2006).

가격 할인, 신용조건 완화 등의 방법으로 일시적인 매출을 증대시키는 방법은 당기의 기간이익 증대에 기여하나 당기의 영업활동 현금흐름(cash flow from operations)에는 정상 영업활동에 비해 낮은 수준의 현금흐름을 초래한다. 과다 생산은 생산량을 늘려 매출원가를 낮춤으로서 이익증대를 도모하는 방법으로 생산량을 증가시킬수록 단위당 제조 원가가 하락하여 이익이 증대된다. 재량적 비용의 감축은 경영진이 재량에 의해 연구개발비, 광고비 등 비용의 지출을 감축하여 이익을 조정하는 방법으로 재량적 비용을 감축할수록 이익은 증대된다.

이들 3가지 요소는 서로 다른 방향으로 이익조정에 영향을 미치는데 매출 조정에 의한 영업활동 현금흐름은 음(-), 생산량은 양(+), 재량적 비용은 음(-)일수록 이익은 상향 조정된다. 따라서 이들 3가지 요소를 합산하여 측정

하는 실제 활동 이익조정 금액 산출시에는 영업활동 현금흐름과 재량적 비용의 부호를 바꾸어 사용한다.

이익조정과 유사한 개념으로 이익조작(earnings manipulation)이 있으며 이는 회계기준을 위반하여 이익을 조정하는 것을 말하며, 이익조정은 회계기준이 허용하는 범위 내에서 이익을 조정하는 것을 의미한다. 이익조정이 비록 회계기준이 허용하는 범위 내에서 행해지는 것이기는 하나 재무보고의 투명성과 비교성에는 부정적 영향을 미친다.

본 연구에서는 회계보고의 질을 이익조정을 측정하여 평가하였으며, 이익조정 측정은 발생액 기준 이익조정(accruals-based earnings management, 이하 “재량적 발생액”이라 함)과 실제 영업활동을 통한 이익조정(real activities-based earnings management, 이하 “실제 활동 이익조정”이라 함) 방법을 중심으로 분석하였다.

## 제 2 절 선행 연구

### 1. 국제회계기준(IFRS) 관련 선행 연구

IFRS를 도입하면 각국의 Local GAAP과 비교가 용이해지고 회계처리 방법 및 공시제도가 엄격해져서 회계보고의 질이 개선되는 것으로 일반적으로 인식되고 있다.

IFRS는 유럽에서 먼저 도입되었기 때문에 IFRS 도입에 따른 효과분석 관련 논문은 유럽국가 중심으로 이루어졌다. 우리나라는 IFRS 도입에 관한 각종 연구가 조기 도입에 따른 사례 중심의 연구 및 도입에 따른 문제점 분석을 중심으로 이루어졌다.

유럽에서는 IFRS를 2005년에 공식 도입하여 유럽연합(EU) 회원국 유가증권시장 상장기업은 의무적으로 IFRS를 적용하였으며, 일부 유럽연합 국가에서는 조기 도입을 허용하였다. 유럽국가 등을 대상으로 한 IFRS 도입에 따른 영향을 분석한 논문에 따르면, IFRS 도입에 따른 회계보고의 질이 개선되는 효과는 양면적인 것으로 보고되었다.

Tendeloo and Vanstraelen(2005)은 독일 상장기업을 대상으로 1999년부터 2001년 기간중 IFRS 조기 도입기업과 독일 회계기준(German GAAP)을 적용하는 기업 간의 이익조정 차이를 분석한 결과, 재량적 발생액으로 측정된 이익조정에 IFRS가 중요한 제약이 되지 않았으며 반대로 IFRS 조기 도입기업이 재량적 발생액의 크기를 증대시키는 것으로 나타났다. 또한 IFRS 조기 도입기업이 이익평준화에 더 많이 개입하였으나 Big 4 감사인이 감사한 경우에는 이익평준화가 유의하게 감소하는 효과가 있음을 검증하여 IFRS 조기 도입기업이 낮은 이익조정과 연관이 있을 수 없다는 것을 나타낸다고 주장하였다.

Jeanjean and Stolowy(2008)는 호주, 프랑스와 영국의 상장기업 1,146개를 대상으로 IFRS 도입에 따른 이익조정 효과를 연구하였다. 연구 결과 호주, 프랑스, 영국에서 IFRS 도입이 적자회피를 위한 이익조정을 줄여주지 못하였으며 프랑스는 오히려 이익조정이 증가하였다고 보고하였다. 그들은 국가 제도적 요인이 회계보고의 특징을 구성하는 중요한 요소라는 것을 발견하고, IASB와 미국의 증권거래위원회는 회계기준의 조화를 추구하기보다 제도적 요인을 조화시키는 노력을 경주할 필요가 있다고 주장하였다.

반면, 여은정 등(2007)은 2005년 독일, 영국, 홍콩기업의 IFRS 전면 도입이 재무제표에 미치는 영향을 도입 전·후를 비교하여 분석하였다. 2005년을 기준으로 IFRS 도입전 2개년도와 도입 후 1개년도의 독일, 영국, 홍콩기업 총 7,032개를 대상으로 이익의 질과 재무제표상의 재무비율 등 회계수치에 미친 영향을 분석하여, 영국과 홍콩 기업에서 재량적 발생액이 유의하게 감소하였음을 확인하여 대체로 IFRS 도입으로 이익의 질이 개선되었음을 보고하였다.

Barth et al.(2008)은 IAS("IFRS"의 종전 명칭을 말함)를 도입한 21개국의 기업과 미국 이외의 자국 회계기준을 적용하고 있는 기업을 대응시켜 회계이익의 질적 차이를 비교 분석하였다. 분석 결과에 따르면 IAS 적용한 국가의 기업이 자국회계기준을 사용하는 국가의 기업보다 이익조정 수준이 더 낮고 손실 인식의 적시성이 높았으며 회계정보에 대한 가치 관련성이 높게 나타났다. 또한, IAS를 적용한 기업들이 IAS 적용 전·후에 회계의

질이 개선된 증거를 보고하였다. 이러한 결과는 IAS를 적용한 회계정보가 자국회계기준을 적용한 회계정보보다 이익의 질이 개선되었음을 보여준다.

Chen et al.(2010)도 유럽연합 15개국 상장기업을 대상으로 IFRS 도입 전·후의 회계의 질을 이익 평준화, 이익조정, 재량적 발생액의 절대액, 발생액 질, 손실인식 적시성 지표로 비교 분석하였다. 그 결과 목표이익을 향한 이익조정, 재량적 발생액의 절대수준, 발생액 질 지표가 개선되는 것으로 나타났으나, 이익평준화가 더 심해지고 대규모 손실의 인식을 지연하는 현상도 발견하였다.

전영순과 정도진(2009)은 우리나라 유가증권시장 상장기업을 대상으로 K-IFRS 도입 과정에서 중요한 이정표가 되는 8개의 사건<sup>6)</sup>이 일어난 시점의 주가반응을 연구하여 K-IFRS 도입에 대한 국내 자본시장의 평가를 검증하였다. 분석 결과, 국내 자본시장은 K-IFRS 도입이 기업가치에 긍정적인 사건으로 받아들이고 있었다. 국내 자본시장 투자자들은 K-IFRS 도입에 대하여 K-IFRS의 구체적인 내용에 따라 차별화된 반응을 보였는데, 공정가치 평가대상인 파생상품자산과 유형자산 및 영업권의 비중이 높은 기업에서 자본시장은 부정적으로 반응하였다. 이는 공정가치 평가를 위한 회계 인프라가 갖추어지지 않은 상태에서 공정가치 중심의 K-IFRS를 도입하면 오히려 회계정보의 신뢰성을 훼손할 수 있다는 자본시장의 우려를 반영한 것으로 K-IFRS 도입에 앞서 관련 인프라의 구축이 선행되어야 함을 시사하고 있다.

김용식과 강선아(2010)는 2009년에 K-IFRS를 조기 도입한 13개 상장기업을 대상으로 K-IFRS 조기도입 유인과 성과를 분석한 결과, 조기도입 유인을 재무제표의 신뢰도 개선을 위해 이해관계자가 요구하는 요인과 조기도입에 따른 금융감독원의 지원 및 혜택을 받기 위한 요인, 유형자산 등을 공정가액으로 평가하여 재무구조를 개선하기 위한 요인, 주 재무제표가 연결재무제표로 바뀌면서 이에 따른 효익을 얻기 위한 요인 등 4가지로 정리하였다. 종전 기준에 의해 작성된 재무제표를 K-IFRS 조기도입에 따라 재작성된 재무제표와 비교한 결과, 자산과 부채가 모두 증가하였으나 자산보

6) IFRS 수용방안에 대한 심포지엄 개최 등 6개 긍정적 사건과 IFRS 도입 연기방안 검토를 시사한 IFRS 로드맵 세미나 등 2개 부정적 사건

다 부채 증가가 미미하게 더 증가하여 자본은 감소한 것으로 나타났다. K-IFRS 조기도입 이후 2009년 동안의 주가수익률을 누적초과수익률과 보유기간초과수익률로 분석한 결과 통계적으로 유의한 결과가 나타나지 않았으며, 동일가중 보유기간초과수익률이 상승기업과 하락기업간의 차이가 K-IFRS 도입기간이 경과할수록 더욱 커짐에 따라 K-IFRS 도입이 초과수익률을 얻을 수 있는 요인이 되지 못함을 확인하였다.

곽수근 등(2010)은 K-IFRS 채택 이후 국가단위 회계기준 제정기구의 역할을 연구하고, 이러한 역할을 수행하기 위한 선결과제를 도출하기 위한 연구를 수행하였다. K-IFRS 도입 이후 우리나라도 IFRS 제정과정에 적극적으로 참여하여 한국경제의 특성을 반영하는 것이 중요하므로 국가단위 회계기준 제정기구의 역할은 K-IFRS 도입 이후 더욱 중요해진다고 보고하였다. 회계 투명성과 대외 신뢰도를 제고하기 위해서는 IFRS의 도입과 아울러 회계제도 전반에 걸친 변화와 개혁이 동반되어야 한다며, 회계기준 제정기구의 역할이 회계기준 제정에 그치지 않고 회계기준을 중심으로 회계제도 발전까지 고려해야 한다고 주장하였다.

최성호 등(2011)은 K-IFRS 조기 도입한 59개 기업들이 K-IFRS 적용으로 기업의 경영성과를 높여 보이고 싶어 하는지와 회계기준 변경시 발생하는 순이익과 순자산의 조정액이 기업가치에 대하여 추가적인 가치 관련성을 갖는지를 연구하였다. 연구 결과 K-IFRS로 전환시 종전 기준 적용시 ROA(ROE)가 낮은 기업일수록 ROA(ROE)가 유의하게 증가하였다. K-IFRS로 전환시 주당 시장가치를 독립변수로 주당 순이익의 전환조정액의 관련성을 평가한 결과, 추가적인 가치 관련성이 나타났으나 주당 순자산의 전환조정액은 유의적인 가치 관련성을 보이지 않았다.

박상애 등(2011)은 IFRS가 회계 이익의 질을 개선하는지 살펴보기 위해 2001~2008년 기간 동안 이머징 마켓을 중심으로 분석하였다. 연구결과, IFRS는 이익의 질을 개선시켰지만 이머징 마켓의 경우는 그 효과가 나타나지 않았다. 그러나 IFRS 도입 이후 발생액 이익조정과 실물거래 이익조정 간의 음(-)의 상관관계가 더욱 강해지는 것으로 나타나 기업들이 발생액 이익조정에서 실물거래 이익조정으로 대체하고 있음을 시사하고 있다



고 보고하였다. 박상애 등(2011)은 가설 검증을 위해 재량적 발생액 절대액, IFRS 도입기업의 재량적 발생액 절대액 등을 독립변수로, 실제 활동 이익조정을 종속변수로 회귀식을 구성한 모형을 사용하였다.

## 2. 이익조정 관련 선행 연구

Burgstahler and Dichev(1997)는 1977년부터 1994년까지의 미국 상장기업을 대상으로 수익감소 및 적자 보고의 회피를 연구하였다. 연구결과에 의하면 이익수준과 이익증감의 횡적 분포에서 영(0)을 중심으로 이익구간을 0.005, 0.010, 0.015 단위로 각각 구분하여 설정한 구간 중 이익이 영(0)에 약간 미치지 못하는, 그리고 이익이 약간 감소한 부분에서는 보고 기업의 수가 비정상적으로 낮았다. 그러나 영(0)을 약간 초과하는 그리고 이익이 약간 증가한 부분에서는 보고 기업의 수가 비정상적으로 높았다. 이를 근거로 그들은 기업이 적자 보고 또는 이익 감소를 회피하기 위해서 이익을 조정하고 있다고 결론짓고 있다.

송인만 등(2004)은 Burgstahler and Dichev(1997)의 연구방법을 이용하여 우리나라 기업이 이익조정을 얼마나 널리 수행하고 있는지를 검증하였다. 1992년부터 2001년 기간중 4,303개 표본을 연구한 결과에 의하면 이익이 영(0)에 약간 미달하는 기업의 50% 이상이 이익을 상향 조정하여 흑자로 보고하고 있음을 보여주고 있다. 특히 우리나라 기업은 영(0)에 약간 미달하는 기업뿐만 아니라 적자 규모가 상당히 큰 기업까지도 이익을 조정하여 흑자로 보고하고 있다는 증거를 발견하였다. 또한 적자를 회피하기 위한 이러한 이익조정은 유동자산 또는 유동부채가 많은 기업, 즉 이익조정수단이 풍부한 기업에서 더욱 빈번히 발생하며, 이러한 이익조정이 영업현금흐름과 발생액 모두를 통해 달성되고 있는 것으로 나타났다고 보고하였다.

Ewert and Wagenhofer(2005)는 강화된 회계기준이 이익조정에 미치는 영향을 연구하였는데 발생액 기준과 실제 활동 기준 이익조정을 구별하였다. 그들은 회계기준 강화의 여파로 실제 활동 기준 이익조정이 증가하고,

이는 더 어려워지고 비용이 높아진 발생액 기준 이익조정을 대체하는 것으로 해석하였다. 강화된 회계기준으로 발생액 기준 이익조정이 더 어려워졌지만 발생액 기준 이익조정을 명확하게 줄여주지는 않았다는 점을 발견하였다. 그들은 강화된 회계기준의 두가지 효과간의 대체 관계를 지적하였다. 발생액 기준 이익조정이 더 어렵고 고비용이 되었으며 동시에 발생액 기준 이익조정의 감소는 보고이익과 시장가격 반응간의 관계성을 강화시켰다. 이러한 연관성 증대는 경영진의 이익조정에 대한 인센티브와 효익을 증가시켰다. 그들은 강화된 회계기준이 실제 활동 이익조정을 증가시켰을 뿐 아니라 이익조정에 대한 인센티브도 증가시켰음을 보여주었다.

Zang(2006)은 기업의 이익조정에 있어 실제 활동 기준과 발생액 기준 이익조정 사이에 대체관계가 있는지와 그 결정의 선후관계를 연구하였다. 연구 결과를 통해서 경영진이 발생액 기준 이익조정에 앞서 실제 활동 이익조정에 대한 의사결정을 하며, 경영진이 발생액과 실제 활동 이익조정을 대체수단으로 사용함을 발견하였다. 그리고 소송 등 이해관계인과의 법률적 리스크 변동과 관련하여 경영진들이 발생액 기준 이익조정에서 실제 활동 이익조정으로 이전시키는 현상을 발견하였다.

Cohen et al.(2007)은 Sarbanes Oxley Act(이하 “SOX 법”이라 함) 2002 시행을 전후한 이익조정을 연구한 결과 발생액 기준 이익조정이 1987년부터 2002년 SOX 법 시행까지 꾸준히 증가하였으며 특히 SOX 법 통과 직전년도에 발생액 기준 이익조정 행위가 특히 높게 나타났다가 SOX 법 통과 이후 유의하게 감소하였음을 보고하였다. 반면 실제 활동 이익조정은 SOX 법 시행 이전에 감소하였으나 SOX 법 통과 이후 유의하게 증가하여 SOX 법 통과 이후 기업의 이익조정 방법이 발생액 기준에서 실제 활동 이익조정으로 이전되었음을 시사하였다.

Cohen and Zarowin(2008)은 1987년부터 2006년까지 미국의 유상증자 기업 1,511개를 대상으로 유상증자를 전후한 이익조정을 발생액과 실제 활동 이익조정으로 구별하여 연구하였다. 연구 결과, 유상증자 기업들은 증자를 전후하여 발생액 기준과 실제 활동 이익조정을 모두 사용하여 이익을 조정하는 것으로 나타났다. 또한, 유상증자를 전후하여 기업들이 발생액 기준과



실제 활동 이익조정 간의 대체(trade-off)는 발생액 이익조정을 이용할 수 있는 능력 및 그에 따른 비용의 함수임을 발견하여 발생액 기준과 실제 활동 이익조정간의 대체 관계가 있음을 보고하였다.

이아영 등(2007)은 최고경영자 교체가 이루어진 표본을 대상으로 최고경영자 교체연도에 나타나는 신임경영자의 재량적 회계선택에 의한 이익조정 현상을 성과대응 재량적 발생액을 이용하여 연구하였다. 2001년부터 2005년까지 250건의 최고경영자 교체 사례를 실증 연구한 결과, 최고경영자 교체연도에 재량적 발생액이 유의한 음(-)의 값을 보여, 신임경영자가 교체연도에 이익을 감소시키는 방향으로 재량적 발생액을 증가시켜 이익조정을 하는 것으로 나타났다. 특히 신임경영자의 재량적 상각이 최고경영자 교체 시기가 3월 이후인 경우가 3월 이전인 경우에 비해 유의적으로 더 크게 나타났다. 이러한 결과는 신임경영자가 교체된 연도에 자신이 지게 되는 경영성과에 대한 책임이 작을수록 더 많은 상각을 한다는 것을 의미한다고 보고하였다.

김지홍 등(2008)은 1991년부터 2007년까지 총 6,715개 상장기업을 대상으로 이익조정 현상을 실제 활동 이익조정을 이용하여 연구하였다. 당기순이익을 기초총자산으로 나누어 측정한 이익수준을 0.005 구간으로 구분하여 -0.075에서 0.075까지의 분포를 도출하고 적자회피를 위한 이익조정과 이익평준화를 위한 이익조정을 Roychowdhury(2006)의 실제 활동 이익조정 연구방법 등을 활용하여 분석하였다. 연구 결과, 적자 회피를 위해 이익을 상향조정한 것으로 의심되는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 영업현금흐름과 재량적 비용은 낮고 제조원가는 높게 나타났다. 이는 기업들이 이익을 상향 조정하기 위해 비정상적 경영활동을 수행하고 있음을 의미한다고 보고하였다.

김지홍 등(2009)은 1995년부터 2002년 기간 동안의 우리나라 유가증권시장 상장기업을 대상으로 실제 이익조정이 장기 경영성과에 미친 영향을 분석한 결과, 실제 활동 이익조정은 장기 경영성과 및 주가성과에 부정적 영향을 미치고 있음을 검증하였다. 그들은 Roychowdhury(2006)의 모형을 개선하여 실제 활동 이익조정 종합 측정치로 비정상적 영업활동 현금흐름,

비정상적 제조원가 및 비정상적 재량적 경비를 합산하여 사용하였으며, 실제 이익조정 측정치가 경영자의 사적 정보를 반영하기 보다는 평균적으로 이익조정을 반영하고 있다는 실증적 근거를 제공하였다.

권혜진(2010)은 우리나라 증권집단소송법과 회계개혁법안의 도입 이후의 이익조정수준 및 행태의 변화를 재량적 발생액과 Roychowdhury(2006)의 실제 활동 이익조정을 이용하여 분석하였다. 2000년부터 2006년까지 총 2,498개의 기업-연도 표본에 대하여 이익조정을 분석한 결과, 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정이 보고이익의 조정을 위하여 동시에 이용되었다. 그러나 동 법안의 도입 이후에 재량적 발생액은 감소했지만, 실제 영업활동 이익조정은 증가한 것으로 나타났다고 보고하였다.

### 3. 선행 연구 요약

IFRS는 유럽을 중심으로 먼저 도입되었다. 이러한 사유로 그 동안 IFRS 도입에 따른 이익조정 연구는 유럽을 중심으로 이루어졌다. IFRS 도입에 따른 영향을 분석한 선행 연구를 요약하면, IFRS 도입에 따른 회계보고의 질이 개선되는 효과는 양면적인 것으로 나타났다. 다만, 강화된 회계기준의 영향으로 발생액 기준 이익조정이 더 어려워지면서, 실제 활동 기준 이익조정을 선호하는 것으로 보고된 논문이 다수이다.

우리나라의 이익조정에 관한 연구는 그 동안 경영자 교체, 회계관련 법안 도입 등 특정한 사안을 전후한 이익조정의 연구 및 적자 회피를 위한 이익조정 연구 등을 중심으로 이루어졌다. 우리나라의 K-IFRS 도입과 관련한 연구는 K-IFRS 도입시기가 일천하여 K-IFRS 도입에 따른 사례 위주로 이루어졌다.

본 연구는 K-IFRS 조기 도입의 이익조정 영향에 관한 연구로서 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정 중심으로 우리나라에서 처음 시도한 논문으로 그 의의가 있다.

### 제 3 장 가설 설정

IFRS는 각국의 Local GAAP에 비하여 회계처리 방법 및 공시제도가 엄격하여, IFRS를 도입하면 발생액 기준 이익조정이 감소할 가능성이 크다. 반면 IFRS의 공정가치 회계와 관련한 주관적 판단의 중요성은 반대의 효과를 나타낼 가능성도 있다. 선행연구에서도 IFRS 도입의 효과가 이익조정과 관련하여 다양하게 나타남을 보여주었다.

각국 회계기준의 강화로 실제 활동 이익조정이 증가하고 발생액 기준 이익조정은 더 어려워졌지만, 엄격한 회계기준으로 발생액 기준 이익조정이 명확하게 줄여주지는 않았다는 점이 보고되었다(Ewert and Wagenhofer, 2005). 반면, Barth et al.(2008)은 IFRS를 도입한 21개국의 기업과 미국 이외의 자국 회계기준을 적용하고 있는 기업을 대응시켜 회계이익의 질적 차이를 비교 분석한 결과, IFRS를 적용한 국가의 기업들이 이익조정 수준이 더 낮고 손실 인식의 적시성이 높게 나타났다. Chen et al.((2010)도 유럽연합 15개국 상장기업의 IFRS 도입 전·후 이익의 질을 분석한 결과, 재량적 발생액의 절대 수준이 감소한 것으로 보고되었다. 즉, IFRS를 적용한 기업에서 IFRS 적용 전·후에 회계의 질이 개선된 증거를 보고하였다

2000년대 들어 엔론, 월드컴 등 기업의 회계부정 사건의 영향으로 보고서 이용자나 감독당국의 회계조작에 대한 태도가 엄격해진 점을 감안하면 발생액 기준 이익조정이 어려워져 IFRS 도입에 따른 발생액 기준 이익조정 효과는 제한적인 것으로 기대할 수 있다. 반면, 실제 활동으로 인한 이익조정이 IFRS 도입으로 더 선호된다는 연구결과가 제시되었다(Ewert and Wagenhofer, 2005). 따라서 K-IFRS 도입이 실제 활동 이익조정에 어떠한 영향을 미쳤는지도 함께 분석할 필요가 있다.

K-IFRS 도입으로 우리나라 회계보고의 질은 한 단계 더 높아질 것으로 예상된다. 외환위기 이후 회계보고의 질적 수준 제고를 위한 제도 개혁을 꾸준히 추진하여 우리나라도 회계보고의 질이 이미 상당히 개선된 것으로 평가되고 있다. K-IFRS 도입이 이익조정에 미친 영향을 측정하여 분석해 볼 필요가 있다.

따라서 첫 번째 가설은 우리나라 상장기업 중 K-IFRS 조기 도입기업의 K-IFRS 도입 전과 후의 이익조정에 차이가 있는지 여부를 확인하고자 다음과 같이 [가설 1]을 설정하였다.

**가설 1 : K-IFRS 조기 도입기업의 재량적 발생액, 실제 활동 이익조정은 K-IFRS 도입 전과 후에 유의적 차이가 있다.**

높은 수준의 회계보고 질을 나타내는 기업들은 IFRS 적용에 상대적으로 쉽게 적응할 수 있었고 따라서 투자자에게 제공하는 그들의 회계보고가 IFRS 적용 이전에도 높은 수준이었음을 짐작할 수 있다. 높은 회계보고의 질적 수준을 보유한 기업이 IFRS를 조기 도입하는 경우, IFRS 도입은 자연스럽게 회계보고의 질에 미치는 영향이 크지 않았을 수 있음을 나타낸다.

회계보고의 질적 수준은 각국의 회계기준과 제도에 따라 차이가 있을 수 있다. 독일의 경우 IFRS 조기 도입기업으로 이익조정이 낮아졌다는 증거가 없었다(Tendeloo and Vanstraelen, 2005). 호주, 프랑스, 영국에서도 IFRS 도입이 적자 회피를 위한 이익조정을 줄여주지 못했다(Jeanjean and Stolowy, 2008). 반면 영국과 홍콩 기업에서 IFRS 도입으로 이익조정이 감소하였다고 보고한 연구도 있다(여은정 등, 2007). 이러한 연구 결과는 회계보고의 질적 수준이 IFRS 도입을 비롯한 여러 가지 회계제도 요인에 의해 영향을 받고 있음을 시사해 준다.

우리나라의 경우에도 K-IFRS 조기도입 기업의 회계보고의 질적 수준을 K-IFRS 미도입 기업과 비교하여 검증해 볼 수 있다. 이러한 검증을 통하여 K-IFRS 조기 도입을 비롯한 각종 회계제도 요인이 우리나라 회계보고의 질적 수준에 미치는 영향을 진단해 볼 수 있을 것이다. 나아가 K-IFRS 도입 준비에 대한 중간 점검의 수단으로 활용할 수도 있을 것이다.

이러한 문제를 검증하기 위해 다음과 같이 [가설 2]를 설정한다.

**가설 2 : K-IFRS 조기 도입기업의 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정은 K-IFRS 미도입 기업에 비하여 유의적 차이가 있다.**

회계기준을 강화하여 적용하는 환경 하에서 경영진은 이익조정 수단으로 실제 활동 기준을 더 활용하는 것으로 보인다. 선행연구에서 IFRS 도입에 따라 이익평준화에 더 많이 개입한 것으로 나타났다(Tendeloo and Vanstraelen, 2005). 이러한 결과는 IFRS 도입에 따라 이익의 변동성이 더 높아진 것에 대한 대응으로 해석된다. 이익 변동성이 커지면 리스크가 그만큼 높아져 이익조정의 인센티브가 더 강화되는 상황에서 경영진은 다른 이익조정 수단을 탐색할 것으로 기대할 수 있다. 즉, IFRS 도입의 영향으로 발생액 기준 이익조정이 감소하였다면, 이익조정의 인센티브가 감소하지 않은 상황에서 다른 수단인 실제 활동 이익조정은 증가하였을 것으로 기대할 수 있다. 이는 두가지 이익조정 수단 사이에 대체 효과가 있다고 가정할 수 있다. 선행 연구에서도 강화된 회계기준으로 실제 활동 기준 이익조정이 더 어려워지고 비용이 높아진 발생액 기준 이익조정을 대체하는 것으로 보고되었다(Ewert and Wagenhofer, 2005).

미국의 기업 회계부정 사건 등의 여파로 제정된 SOX 법 2002 이후에는 실제 활동 이익조정이 유의하게 증가한 반면, 재량적 발생액은 감소하여 동 법률의 제정을 계기로 이익조정이 재량적 발생액에서 실제 활동 이익조정 방식으로 변화되었음을 알 수 있다(Cohen et al., 2007).

Zang(2006)도 기업들이 이익조정에 있어 실제 활동 이익조정과 재량적 발생액은 대체(trade-off) 관계가 있으며, 이익조정에 있어 재량적 발생액에 앞서 실제 활동 이익조정이 선행하는 것으로 보고하였다.

이러한 선행연구 결과에 기초하여 K-IFRS 도입 이후 발생액 기준과 실제 활동 이익조정이 서로 대체적으로 활용되었는지 여부를 검증하기 위하여 [가설 3]을 다음과 같이 설정한다.

**가설 3 : K-IFRS 조기 도입기업의 이익조정 방법은 K-IFRS 도입 후 발생액 기준과 실제 활동 기준 이익조정은 상호 대체되었다.**

## 제 4 장 표본선정 및 연구모형

### 제 1 절 표본의 선정

본 연구는 한국거래소(Korea Exchange)의 유가증권시장과 코스닥시장에 상장된 기업을 대상으로 K-IFRS를 조기 도입한 기업의 K-IFRS 도입을 전·후한 이익조정의 차이를 분석하고, 아울러 K-IFRS 조기 도입기업과 미도입 기업간의 이익조정 차이를 분석하였다.

이를 위해 2009년과 2010년에 K-IFRS 조기 도입한 60개 기업<sup>7)</sup> 중 합병 기업(1개사), 결산기가 12월이 아닌 기업(2개사), 회사의 실적이 자회사 실적에 주로 의존하는 지주사(5개사), 금융회사 및 신설기업 각 1개사, 회귀 분석 결과 이례적 데이터 값을 보인 3개사를 제외하여 K-IFRS 조기도입 기업 표본으로 총 47개 기업을 선정하였다.

[표 4-1] K-IFRS 조기 도입기업의 연도별 분포

(단위: 건수, %)

구 분		K-IFRS 도입 기업수			표본기업 비중
		코스피	코스닥	전체	
2009년	표본기업	6	4	10	21.28%
	전체	7	6	13	
2010년	표본기업	20	17	37	78.72%
	전체	26	21	47	
합계	표본기업	26	21	47	100.00%
	전체	33	27	60	

본 연구에서 사용한 상장기업의 재무 및 감사인 관련 자료는 KIS-VALUE를 통하여 수집하였으며, 2011년 6월말 현재 상장된 기업 중

7) K-IFRS를 조기 도입한 기업은 2009년에 13개 기업, 2010년에 47개 기업으로 총 60개로서 기업의 명단은 금융감독원에서 입수하였다.

2006년 이후 설립된 기업과 2011년 이후 상장된 기업, 외국기업, 금융업종 기업 및 K-IFRS 조기도입 기업이 속하지 아니한 업종의 기업, 결산기가 12월이 아닌 기업, 통계상 결측 값이 있는 기업들은 표본에서 제외하였다.

먼저 2011년 6월말 현재 상장된 결산기가 12월말인 기업은 1,543개 기업으로 이들 기업의 2006년부터 2010년까지의 5개년 자료 총 7,715개 기업-연도이다. 이들 기업-연도 중에서 표준산업분류(SITC) 중분류 기준<sup>8)</sup>에 의해 K-IFRS 조기 도입기업이 속하지 않은 업종의 2,925개 기업-연도를 제외하고 각 연도별로 결측값을 나타낸 117개를 제외하면 최종적으로 4,673개 기업-연도를 표본으로 추출할 수 있다. 다음 [표 4-2]는 본 연구의 표본 선정과정을 요약·정리한 것이다.

K-IFRS 도입 전인 2006년~2008년은 2,778개 기업-연도, 도입 이후인 2009년~2010년은 1,895개 기업-연도이다. 다음 [표4-3]의 K-IFRS 조기 도입기업의 산업별 분포를 살펴보면, 유가증권시장 상장기업이 9개 업종 1,658개, 코스닥시장 상장기업이 8개 업종 3,015개이다.

이례적 성과를 보인 기업의 적합성 오류 문제를 해결하기 위해 기업의 성과가 전체의 상위 1% 및 하위 1%를 초과하는 이례적 성과 기업을 상·하위 1% 성과로 윈저화(winsorization)하였다. 이례적 성과 기업을 1%로 윈저화한 것은 가능한 원 자료를 충실하게 반영하기 위하여 상·하위 1%를 초과하는 극단치로 한정하였다.

재량적 발생액 추정을 위하여 상장기업 전체를 대상으로 산업별로 구분하여 산업-연도별 회귀계수를 추정하였으며, 이 경우 유가증권시장 상장기업과 코스닥시장 상장기업 각각을 대상으로 기업수가 30개 미만인 산업은 제외하였다.

---

8) 산업분류는 표준산업분류(SITC) 중분류 기준에 의하고 산업-연도별 횡단면적 접근 방법(cross-sectional approach)을 이용하여 산업-연도별 회귀 계수를 회귀식에 의하여 추정한다. 이 경우 산업-연도별 표본을 30개 이상으로 유지하기 위하여 표본이 30개 미만인 경우에는 유사한 산업을 묶어 유가증권시장 상장 9개 업종, 코스닥시장 상장 8개 업종, 총 17개 업종으로 구성하였다.



[표 4-2]

표본선정 과정

구분	연도	코스피	코스닥	전체	비고
상장기업 중 12월 결산기업 (A)	2006	609	934	1,543	전체 상장기업 중 에서 결산기가 12월 인 기업만 추출
	2007	609	934	1,543	
	2008	609	934	1,543	
	2009	609	934	1,543	
	2010	609	934	1,543	
	합계	3,045	4,670	7,715	
IFRS 조기도입 기업이 없는 산업군 기업 (B)	2006	269	316	585	산업-기업별 분석을 위해 IFRS 조기 도입기업이 없는 산업군은 제외
	2007	269	316	585	
	2008	269	316	585	
	2009	269	316	585	
	2010	269	316	585	
	합계	1,345	1,580	2,925	
IFRS 도입기업이 속한 산업군 (C)	2006	340	618	958	(C) = (A) - (B)
	2007	340	618	958	
	2008	340	618	958	
	2009	340	618	958	
	2010	340	618	958	
	합계	1,700	3,090	4,790	
결측값 기업 (D)	2006	15	28	43	자료가 누락된 기업
	2007	15	20	35	
	2008	6	12	18	
	2009	3	7	10	
	2010	3	8	11	
	합계	42	75	117	
최종 표본 (E)	2006	325	590	915	(E) = (C) - (D)
	2007	325	598	923	
	2008	334	606	940	
	2009	337	611	948	
	2010	337	610	947	
	합계	1,658	3,015	4,673	



[표 4-3]

## K-IFRS 조기 도입기업의 산업별 분포

(단위: 산업-연도수, %)

산업 <sup>1)</sup>		상장 기업수						비중	
		코스피		코스닥		합계			
		도입	전체	도입	전체	도입	전체	도입비중	전체비중
제조업	담배	1	5	-	-	1	5	2.13%	0.11%
	섬유제품	-	50	-	-	-	50	-	1.07%
	목재및나무제품	2	15	-	-	2	15	4.26%	0.32%
	펄프,종이	2	100	-	-	2	100	4.26%	2.14%
	화학물질	3	294	1	150	4	444	8.51%	9.50%
	의료용	2	160	1	240	3	400	6.38%	8.56%
	고무제품	1	73	1	100	2	173	4.26%	3.70%
	비금속광물	-	107	1	45	1	152	2.13%	3.25%
	1차금속	-	-	1	169	1	169	2.13%	3.62%
	전자부품	8	207	6	1,072	14	1,279	29.74%	27.37%
	전기장비	-	-	2	172	2	172	4.26%	3.68%
	기타기계	1	138	3	463	4	601	8.51%	12.86%
	자동차	1	163	-	-	1	163	2.13%	3.49%
	기타운송장비	1	35	-	-	1	35	2.13%	0.75%
	가구	-	-	1	20	1	20	2.13%	0.43%
	제조업 합계	22	1,347	17	2,431	39	3,778	82.96%	80.85%
폐기물수집운반		-	-	1	25	1	25	2.13%	0.53%
도매및상품중개업		1	149	-	-	1	149	2.13%	3.19%
육상운송업		1	44	-	15	1	59	2.13%	1.26%
수상운송업		1	25	-	-	1	25	2.13%	0.53%
출판업		-	40	1	364	1	404	2.13%	8.65%
통신업		1	15	1	50	2	65	4.26%	1.39%
사업지원서비스업		-	38	1	130	1	168	2.13%	3.60%
총 합계		26	1,658	21	3,015	47	4,673	100.0%	100.0%

1) 산업군 분류는 [부표 3] 참조

## 제 2 절 연구모형

### 1. 발생액 기준 이익조정(accruals-based earnings management)

기업의 순이익은 총수익에서 총비용을 차감한 금액이다. 기업의 수익과 비용은 많은 항목으로 구성되어 있어 이익이 조정된 경우 어느 항목이 조정되었는지 알기가 매우 어렵다. 따라서 많은 선행 연구들은 순이익을 구성하는 모든 항목을 한꺼번에 고려하는 방법을 통해 이익조정을 분석하고 있다.

발생액 기준 이익조정은 총 발생액을 추정하고 그 중 경영자가 재량으로 조정할 수 없는 정상적인 발생액(비재량적 발생액)을 차감한 금액인 재량적 발생액(discretionary accruals)을 이익조정으로 추정하여 사용한다.

#### 가. 총 발생액(TA, total accruals) 산출

순이익(net income)은 현행 회계원칙에 의하면 영업활동으로 인한 현금흐름(CFO, cash flow from operation)에 발생액을 더한 금액으로 정의된다. 따라서 발생액은 순이익에서 영업활동으로 인한 현금흐름을 차감한 금액이다.

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \dots\dots\dots \text{식(1)}$$

$TA_{it}$  = i 기업 t년도 총 발생액

$NI_{it}$  = i 기업 t년도 순이익

$CFO_{it}$  = i 기업 t년도 영업활동으로 인한 현금흐름

이익조정을 연구하는 대부분의 논문들은 영업활동 현금흐름은 경영자가 재량으로 조정하기 어려운 것으로 가정하고 있다<sup>9)</sup>. 실제 현금의 유입, 유

9) 영업활동 현금흐름(CFO)도 경영자가 재량으로 실제 영업활동을 조정할 여지가 많이 있으나, 이는 통상 발생액이 아닌 다른 수단에 의한 이익조정으로 간주되어 별도의 방식으로 산출된다.

출을 수반하는 거래는 발생기준 회계원칙의 적용으로 생성되는 발생액 보다 더 객관적이고 확정적인 특징을 지닌다. 총 발생액에는 경영자가 재량적으로 조정하기 어려운 발생액과 회계변경 등을 통하여 경영자가 재량으로 조정할 수 있는 재량적 발생액을 모두 포함한 금액이다.

발생액의 조정은 매출채권과 매입채무의 증감, 재고자산의 변동 및 감가상각비의 증감에 영향을 받으며 회계변경에 크게 영향을 받는다. 회계변경이란 회계추정의 변경과 회계처리 방법의 변경을 모두 포함하는 개념이다.

#### 나. 재량적 발생액(DA, discretionary accruals) 추정

재량적 발생액은 총 발생액에서 경영자가 재량으로 조정할 수 없는 비재량적 발생액(non-discretionary accruals)을 차감한 금액이다. 재량적 발생액과 비재량적 발생액의 구분은 추정에 의존할 수 밖에 없다. 총 발생액은 재무제표에서 계산할 수 있으므로, 경영자가 재량으로 조정할 수 없는 발생액(비재량적 발생액)을 추정하게 되면 재량적 발생액은 총 발생액에서 차감하여 계산할 수 있다. 따라서 재량적 발생액의 정확성은 비재량적 발생액을 얼마나 정확하게 추정하였는가에 달려있다. 이익조정 연구에서 이익조정 여부의 검증은 재량적 발생액의 통계적 유의성으로 검증하므로 결국 비재량적 발생액의 정확한 추정이 연구결과에 직접 영향을 미치는 중요한 관건이 된다.

비재량적 발생액을 추정하기 위해 여러 가지 모형이 개발되었다. Healey(1985)는 총 발생액 평균을 이익조정 구분 변수와 비교하여 이익조정을 테스트하였고, DeAngelo(1986)는 총 발생액 차이를 계산하여 이익조정을 테스트하는데 지난기의 총 발생액을 비재량적 발생액 측정치로 사용한다.

비재량적 발생액이 시간 경과에 따라 일정하며 재량적 발생액이 제로의 평균을 가진다면 Healy(1985)나 DeAngelo(1986) 모형의 비재량적 발생액이 에어러없이 측정될 것이다. 발생기준 회계의 속성상 비재량적 발생액 수준은 경제상황의 변화에 대응하여 변할 것이라는 점을 인정한 것이라면

비재량적 발생액이 일정하다는 가정은 비현실적이다.

Jones(1991)는 비재량적 발생액이 일정하다는 가정을 완화한 모델을 제시하였다. Jones는 기업의 경제상황 변화의 비재량적 발생액에 대한 영향을 통제하고자 하였으며, 매출수익과 기계장치에 대한 감가상각은 비재량적이라고 가정하였다.

Jones 모형에서 매출 수익은 비재량적이라고 가정하였으나 매출의 경우 현금매출과 비교하여 신용매출은 조작의 여지가 많다. 따라서 매출 변동에서 신용매출의 변동을 감안하여 비재량적 발생액을 산출한 수정 존스모형(modified Jones model)이 Dechow et al.(1995)에 의하여 제시되었다.

Kothari et al.(2005)은 재량적 발생액이 경영성과에 영향을 받는다고 보아, 수정 존스모형에 성과변수( $ROA_{it-1}$ , t-1 년도 총자산 대비 당기 수익률) 변수를 추가하여 재량적 발생액을 추정한 성과대응 모형(performance matched model)을 개발하였다. 이 모형은 개별기업의  $ROA_{it-1}$ 와 가장 유사한 성과를 보인 산업-연도의 대응기업을 찾아 대응기업의 재량적 발생액을 표본기업의 재량적 발생액에서 차감하여 산출하는 방식과 수정 존스모형에  $ROA_{it-1}$ 를 통제변수로 추가하여 재량적 발생액을 추정하는 방식이 있다.

그 밖에 Jones 모형에서 영업성과 등을 통제하기 위해 영업현금흐름을 감안한 것은 물론이고, 재량적 발생액이 기업의 성장성에도 영향을 받기 때문에 시가총액 대비 장부가치 비율 변수를 수정 존스모형에 추가하여 재량적 발생액을 산출하는 방식도 있다.(Larcker et al. 2007)

본 논문에서는 수정 존스모형(Dechow et al. 1995) 및 성과대응 모형 중 성과변수 추가 모형(Kothari et al. 2005)을 사용하여 재량적 발생액을 산출한다.

발생액은 시간의 경과에 따라 원상으로 회복하는 성향이 있어, 현재의 발생액은 장래에 반대 방향으로 이익에 영향을 미치고 이익조정의 방향이 일정하지 않은 속성이 있으므로 절대값으로 계산한 이익조정을 추가 분석에서 살펴볼 계획이다.

## 1) 수정 존스모형에 의한 재량적 발생액 추정

수정 존스모형에서는 신용매출은 현금매출 보다 이익조정이 용이하여 이익조정 수단으로 이용될 수 있다고 보아 존스 모형<sup>10)</sup>의 비재량적 발생액 추정식에서 매출액 변동분에 신용매출 변동분을 차감하여 계산한다.

데이터의 이질성(heteroscedasticity)을 줄이려 모든 변수는 t-1 년도 총자산으로 나누어 사용하였으며, 이것은 t-1 년도 총자산이 표준화에 더 적합한 변수이기 때문이다.<sup>11)</sup> 이런 방식으로 표준화하였음에도 제거되지 않는 자료의 이질성에 대한 추가적인 통제를 위하여 회귀식에 상수를 포함하였다<sup>12)</sup>.

먼저 다음 총 발생액 산출 회귀식에 의거하여 각 산업-연도별로 회귀계수를 추정한다.

$$\frac{MTA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \cdot \frac{\Delta S_{it} - \Delta AR_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \cdot \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \epsilon_{it} \quad \text{식 (2)}$$

$MTA_{it}$  : 기업 i 의 t 년도 수정 존스모형에 의한 총 발생액

$\Delta S_{it}$  : 기업 i 의 t 년도 매출액 변동액

$\Delta AR_{it}$  : 기업 i 의 t 년도 매출채권 변동액

$PPE_{it}$  : 기업 i 의 t 년도 설비자산

$A_{it-1}$  : 기업 i 의 t-1 년도 총자산

$\epsilon_{it}$  : 기업 i 의 t 년도 오차항

10) 존스 모형은 매출액 변화와 설비자산(유형자산 - 토지 - 건설중인 자산)을 이용하여 비재량적 발생액을 추정한 후, 총발생액에서 비재량적 발생액을 차감하여 재량적 발생액을 산출하는 방법이다.

11) t-1 년도 총자산으로 표준화하는 것은 t-1 년도 총자산(lagged assets)이 비표준화 모델의 잔차와 높은 상관관계를 보였기 때문이다.(J. J. Jones., 1991. p.212 주석 33 참조)

12) 존스 모형과 수정 존스모형에서 상수를 파라미터에 포함하여 계산하는 것이 기각율(rejection rate)을 낮추어 준다고 보고하였다. (Kothari et al., 2005)

식(2)에서 추정한 회귀계수를 다음 식에 대입하여 개별기업의 재량적 발생액(MDA<sub>it</sub>)을 추정한다.

$$\frac{MDA_{it}}{A_{it-1}} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - (\alpha_0 + \hat{\alpha}_1 \cdot \frac{1}{A_{it-1}} + \hat{\beta}_1 \cdot \frac{\Delta S_{it} - \Delta AR_{it}}{A_{it-1}} + \hat{\beta}_2 \cdot \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}})$$

..... 식

(3)

MDA<sub>it</sub> = 기업 i의 t년도 수정 존스모형에 의한 재량적 발생액

$\hat{\alpha}_1, \hat{\beta}_1, \hat{\beta}_2$  : 식 (2)에서 추정한 산업-연도별 회귀계수

## 2) 성과대응 모형에 의한 재량적 발생액 추정

존스와 수정 존스모형은 현재 성과를 통제하기 위해 시도하였는데, 이 모형에 대한 경험적 평가는 추정 재량적 발생액은 기업의 현재와 과거 성과에 의해 중대한 영향을 받는다는 점을 제시하였다.(Dechow et al., 1995)

이에 Kothari et al.(2005)은 기업성과가 대응된 재량적 발생액 모형을 개발하여 기업성과를 적절히 통제한 모형이 연구의 신뢰성을 제고할 수 있다고 보고하였다.

재량적 발생액에 대한 경영성과의 영향을 통제하는 방법의 하나는, 전통적 재량적 발생액 회귀모델에 독립변수를 확장하는 방법이다. 이러한 관점에서 당기 또는 전기 총자산 대비 당기수익률( $ROA_{it}, ROA_{it-1}$ )을 통제변수로 추가한다.

또 다른 방법은 표본기업의 추정 재량적 발생액을 성과 대응기업의 추정 재량적 발생액에 의해 조정하는 방법이다. 산업-연도별로 표본기업과 가장 근사한 당기 또는 전기 총자산 대비 당기수익률( $ROA_{it}, ROA_{it-1}$ )을 나타낸 대응기업을 선정하여 표본기업과 대응기업의 재량적 발생액을 차감하는 방식이다.

본 논문에서는 K-IFRS 도입기업의 표본수 제한으로 대응표본은 찾기 어

려워, 전기 총자산 대비 당기수익률( $ROA_{it}$ )을 통제변수로 사용하는 모형을 사용하여 다음 식에 의거 계산한다.

$$\frac{PTA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \cdot \frac{\Delta S_{it} - \Delta AR_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \cdot \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \cdot ROA_{it-1} + \epsilon_{it} \quad \text{식 (4)}$$

$PTA_{it}$  : 기업 i 의 t 년도 성과대응 모형에 의한 총 발생액

$ROA_{it-1}$  : 기업 i 의 t 년도 당기순이익/ t-1 년도 총자산

$\Delta S_{it}$  : 기업 i 의 t 년도 매출액 변동액

$\Delta AR_{it}$  : 기업 i 의 t 년도 매출채권 변동액

$PPE_{it}$  : 기업 i 의 t 년도 설비자산

$A_{it-1}$  : 기업 i 의 t-1 년도 총자산

$\epsilon_{it}$  : 기업 i 의 t 년도 오차항

$$\frac{PDA_{it}}{A_{it-1}} = \frac{PTA_{it}}{A_{it-1}} - \left( \alpha_0 + \hat{\alpha}_1 \cdot \frac{1}{A_{it-1}} + \hat{\beta}_1 \cdot \frac{\Delta S_{it} - \Delta AR_{it}}{A_{it-1}} + \hat{\beta}_2 \cdot \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad \text{식 (5)}$$

$PDA_{it}$  = 기업 i의 t년도 성과대응 모형에 의한 재량적 발생액

$\hat{\alpha}_1, \hat{\beta}_1, \hat{\beta}_2$  : 식 (4)에서 추정한 산업-연도별 회계계수

수정 존스모형, 성과대응 모형을 이용하여 재량적 발생액을 각각 산출하여 비교함으로써 강건성(robustness)을 검증하였다.

## 2. 실제 활동 이익조정(real activities earnings management)

이익조정의 다른 방법으로 기업의 실제 영업활동을 통하여 현금흐름에 직접 영향을 주는 방법이 있다. 실제 활동을 통한 이익조정(earnings management

through real activities manipulation)이란 이익목표치를 달성하기 위한 목적으로 취해지는 정상적인 영업 행태를 벗어난 경영활동으로 자산의 처분시기 조정을 통한 이익조정, 신용매출 조건변동에 의한 매출액 변동, 생산활동의 증감을 통한 매출원가와 재고자산 조정, 실제 비용지출을 조정하여 이익에 영향을 주는 경우 등 다양한 방식이 있다.

실제 활동 이익조정 측정방법으로 Roychowdhury(2006)가 개발한 모형이 가장 대표적인 모형이다. 그는 경영자들이 연간손실 보고를 회피하기 위해 조정하는 주요한 여러 영업활동을 이익조정 대용치로 추출하여 이익조정 대용치 별로 정상적인 영업활동에 의한 금액을 회귀모형으로 추정하고 정상적 영업활동 모형으로 설명할 수 없는 부분을 실제 활동 이익조정으로 보았다. 연구 결과 가격할인 등을 통한 일시적인 매출 증대(sales manipulation), 매출원가를 낮추기 위한 과다 생산(overproduction), 마진 개선을 위한 재량적 비용(discretionary expenses)의 감축이 실제 활동 이익조정 대용치로서 유용하다고 보고하였다.

본 논문에서는 실제 활동 이익조정 대용치로 Roychowdhury(2006)가 개발한 대용치인 일시적인 매출 증대를 통한 영업활동 현금흐름(cash flow from operations) 조정, 생산량 증가를 통한 제조원가 조정, 경영진이 재량에 의해 통제하는 재량적 비용의 감축을 사용한다.

#### 가. 비정상적 영업활동 현금흐름

현금할인의 확대나 신용조건의 완화를 이용하여 매출을 촉진하면 당기의 기간이익 증대에 기여하지만, 당기의 영업활동 현금흐름에는 정상 영업활동에 비하여 낮은 수준의 현금흐름을 초래한다. 이러한 방법을 통한 매출 증대는 가격이나 신용조건을 정상화하는 경우 효과가 없어져 매출은 원래 수준으로 다시 돌아간다.

비정상적 영업활동 현금흐름은 정상 수준의 매출액과 관련한 영업활동 현금흐름을 추정하여 실제 영업활동 현금흐름에서 차감하여 계산한다. 이는 Dechow et al.(1998)이 주장한 바와 같이 정상적인 영업활동 현금흐름이



당기의 매출액 및 매출액 변화분과 선형함수 관계에 있다고 가정하고 있다. 이러한 가정에 근거하여 Roychowdhury(2006)가 개발한 다음 모형을 이용하여 정상적 영업활동 현금흐름의 회귀계수를 각 산업-연도별로 추정한다.

$$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \cdot \frac{S_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \cdot \frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} + \epsilon_{it} \quad \dots\dots\dots \text{식 (6)}$$

$CFO_{it}$  : 기업 i 의 t 년도 영업활동 현금흐름

$S_{it}$  : 기업 i 의 t 년도 매출액

$\Delta S_{it}$  : 기업 i 의 t 년도 매출액 변동액

$A_{it-1}$  : 기업 i 의 t-1 년도 총자산

$\epsilon_{it}$  : 기업 i 의 t 년도 오차항

이 모형에서 t-1 년도 총자산을 분모로 사용하여 기업규모에 따른 차이를 통제함으로써 데이터의 이질성을 조정하였다.

위 식에서 추정한 회귀계수를 다음 식에 대입하여 개별기업의 정상적 영업활동 현금흐름 수준을 산출한 다음 개별기업의 실제 영업활동 현금흐름에서 정상적 영업활동 현금흐름을 차감하여 비정상적 영업활동 현금흐름을 산출한다.

$$\frac{Ab\ CFO_{it}}{A_{it-1}} = \frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} - \left( \alpha_0 + \hat{\alpha}_1 \cdot \frac{1}{A_{it-1}} + \hat{\beta}_1 \cdot \frac{S_{it}}{A_{it-1}} + \hat{\beta}_2 \cdot \frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad \dots\dots\dots \text{식 (7)}$$

$Ab\ CFO_{it}$  : 기업 i의 t년도 비정상적인 영업활동 현금흐름

$\hat{\alpha}_1, \hat{\beta}_1, \hat{\beta}_2$  : 식 (6)에서 추정한 산업-연도별 회계계수

#### 나. 비정상적 제조원가

생산량을 증가시켜 제조원가를 낮춤으로써 이익을 조정하는 방법은 생산량을 증가시킬수록 단위당 제조원가는 하락하여 이익이 증대된다. 제조원가는 당해 회계기간 동안의 매출원가와 재고자산 증가액의 합으로 정의된다. 매출원가는 당기 매출의 함수이며, 재고변동은 당기 매출과 전기 매출 변동분의 함수로 다음 식으로 회귀계수를 각 산업-연도별로 추정한다.

$$\frac{COGS_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \cdot \frac{S_{it}}{A_{it-1}} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots \text{식 (8)}$$

$COGS_{it}$  : 기업 i의 t년도 매출원가

$S_{it}$  : 기업 i의 t년도 매출액

$A_{it-1}$  : 기업 i의 t-1년도 총자산

$\epsilon_{it}$  : 기업 i의 t년도 오차항

$$\frac{\Delta INV_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \cdot \frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \cdot \frac{\Delta S_{it-1}}{A_{it-1}} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots \text{식 (9)}$$

$\Delta INV_{it}$  : 기업 i의 t년도 재고자산 변동액

$\Delta S_{it}$  : 기업 i의 t년도 매출액 변동액

$\Delta S_{it-1}$  : 기업 i의 t-1년도 매출액 변동액

제조 원가는 다음과 같이 매출원가와 재고변동의 합으로 산출한다.

$$\frac{PC_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \cdot \frac{S_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \cdot \frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \cdot \frac{\Delta S_{it-1}}{A_{it-1}} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots \text{식 (10)}$$

$PC_{it}$  : 기업 i의 t년도 생산비 ( $COGS_{it} + \Delta INV_{it}$ )

생산비 이익조정치인 비정상적 제조원가( $AbPC$ )는 위 식에서 추정 한 산업-연도별 회귀계수를 이용하여 개별기업의 정상적 제조원가를 추정하고 이를 실제 제조원가와 차이로 계산한다.

$$\frac{AbPC_{it}}{A_{it-1}} = \frac{PC_{it}}{A_{it-1}} - (\alpha_0 + \hat{\alpha}_1 \cdot \frac{1}{A_{it-1}} + \hat{\beta}_1 \cdot \frac{S_{it}}{A_{it-1}} + \hat{\beta}_2 \cdot \frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} + \hat{\beta}_3 \cdot \frac{\Delta S_{it-1}}{A_{it-1}}) \dots\dots\dots \text{식 (11)}$$

$AbPC_{it}$  : 기업 i의 t년도 비정상적인 제조 원가

$\hat{\alpha}_1, \hat{\beta}_1, \hat{\beta}_2, \hat{\beta}_3$  : 식 (10)에서 추정 한 산업-연도별 회계계수

#### 다. 비정상적 재량적 비용

재량적 비용은 경영진이 재량으로 지출을 결정할 수 있는 비용으로 연구 개발비, 광고비, 일반관리비 등이 대표적인 비용이다. 재량적 비용을 감축하여 이익을 조정하는 방법인 비정상적 재량적 비용은 재량적 비용 지출을 감축할수록 현금흐름에 양(+)의 영향을 주면서 이익이 증가한다. 재량적 비용은 매출액의 선형 함수로 다음 식에 의하여 회귀계수를 각 산업-연도별로 계산한다.

$$\frac{DE_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \cdot \frac{S_{it-1}}{A_{it-1}} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots \text{식 (12)}$$

$DE_{it}$  : 기업 i의 t년도 재량적 비용<sup>13)</sup>

$S_{it-1}$  : 기업 i 의 t-1 년도 매출액<sup>14)</sup>

13) 재량적 비용은 다음 항목을 가감하여 산출하였다. 재량적 비용 = {판매비+일반관리비-(세금과 공과+감가상각비+임차료비용+보험료)+연구비+경상연구개발비+경상개발비}

14) 기업이 당해연도 매출을 상향 조정하면 식(12)의 잔차가 왜곡되는 문제가 발생할 수 있으므로 전년도 매출의 함수로 산출한다.

$A_{it-1}$  : 기업 i 의 t-1 년도 총자산

$\epsilon_{it}$  : 기업 i 의 t 년도 오차항

비정상적 재량적 비용은 개별기업의 실제 재량적 비용에서 정상적인 수준의 재량적 비용을 차감하여 추정한다.

$$\frac{AbDE_{it}}{A_{it-1}} = \frac{DE_{it}}{A_{it-1}} - \left( \alpha_0 + \hat{\alpha}_1 \cdot \frac{1}{A_{it-1}} + \hat{\beta}_1 \cdot \frac{S_{it-1}}{A_{it-1}} \right) \dots\dots\dots \text{식 (13)}$$

$AbDE_{it}$  : : 기업 i의 t년도 비정상적인 재량적 비용

$\hat{\alpha}_1, \hat{\beta}_1$  : 식 (12)에서 추정한 산업-연도별 회계계수

#### 라. 실제 활동 이익조정 종합

실제 활동 이익조정은 비정상적 영업활동 현금흐름, 비정상적 제조원가 및 비정상적 재량적 비용 각각의 변수를 합산하여 종합 추정한다. 종합 추정방법은 3개의 대용치를 모두 합산하여 하나의 종합치를 산출하여 사용하는 방법과 2개의 대용치를 합산하여 여러 개의 종합치를 산출하여 사용하는 방법이 있다.

김지홍 등(2009)은 Roychowdhury(2006)의 추정 모형을 통해 도출된 실제 이익조정 추정치가 사후의 장기 경영성과와 어떤 관계에 있는지를 분석하면서, 실제 이익조정 종합 추정치로 3개 대용치를 모두 합산한 지표를 사용하였다.

Cohen et al.(2008)은 기업의 유상증자를 전·후한 이익조정 행태를 실제 활동과 발생액 기준에 중점을 두고 연구하면서, Roychowdhury(2006)의 추정 모형을 이용하여 실제 활동 이익조정 대용치 3개 중 2개의 대용치를 합산한 종합 추정치 2개를 산출하여 분석에 사용하였다. 그들이 산출한 종합 추정치는 비정상적 영업활동 현금흐름과 비정상적 재량적 비용을 합계한 지표와 비정상적 제조원가와 비정상적 재량적 비용의 합계한 또 다른 지표이다.<sup>15)</sup> 비정상적 영업활동 현금흐름은 매출 조작에 의해 영향을 받으

나 생산 활동 조작에 영향을 받기도 한다. 따라서 비정상적 영업활동 현금흐름에 비정상적 제조원가를 합산하여 실제 활동 이익조정 종합 지표를 계산하면 영업활동 현금흐름이 중복 계산될 소지가 있으므로, 비정상적 영업활동 현금흐름과 비정상적 제조원가를 구별하여 사용할 필요가 있다.

가격할인이나 신용매출 조건 완화 등 매출조작 방법으로 일시적 매출을 증대하여 당기의 영업활동 현금흐름이 증가하였더라도, 이러한 방법에 의한 매출증대는 매출단위당 현금흐름을 낮아지게 하는 결과를 초래한다. 이는 정상적인 매출수준과 비교하여 매출조작 관련 비정상적인 영업활동 현금흐름이 줄어든다는 의미로서 매출조작 관련 비정상적 영업활동 현금흐름이 낮아지면 이익은 상향 조정된다. 재량적 비용도 지출을 줄이면 이익은 상향 조정된다.

반면 생산량을 증가시키면 단위당 제조원가를 낮추더라도 재고 유지비 등의 지출이 증가하여 주어진 매출액 대비 제조원가가 증가한다. 이는 비정상적인 제조원가가 높아질수록 이익은 상향 조정된다는 의미이다.

김지홍 등(2008)은 1991년부터 2007년까지 우리나라 6,715개 상장기업을 대상으로 분석한 결과, 적자 회피를 위해 이익을 상향 조정한 것으로 의심되는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 영업활동 현금흐름과 재량적 비용은 낮고 제조 원가는 높게 나타났으며, 이는 이익을 상향 조정하기 위한 비정상적 경영활동을 수행하고 있음을 의미한다고 보고하였다.

실제 활동 이익조정 3개 대용치들은 서로 다른 방향으로 이익조정에 영향을 미치므로, 실제 활동 이익조정 종합지표 산출시에 영업활동 현금흐름과 재량적 비용은 부호를 바꾸어 다음과 같이 계산한다.

$$\frac{REM1_{it}}{A_{it-1}} = \frac{(-)Ab\ CFO_{it}}{A_{it-1}} + \frac{(-)Ab\ DE_{it}}{A_{it-1}} \dots\dots\dots \text{식 (14)}$$

$$\frac{REM2_{it}}{A_{it-1}} = \frac{Ab\ PC}{A_{it-1}} + \frac{(-)Ab\ DE_{it}}{A_{it-1}} \dots\dots\dots \text{식 (15)}$$

---

15) we do not combine abnormal production costs and abnormal CFO, because in Roychowdhury (2006), the same activities that lead to abnormally high production costs also lead to abnormally low CFO; thus, adding these tow amounts leads to double counting.

$REM1_{it}$  : 기업 i의 t년도 실제 활동 이익조정 1

$REM2_{it}$  : 기업 i의 t년도 실제 활동 이익조정 2

$AbCFO_{it}$  : 기업 i의 t년도 비정상적인 영업활동 현금흐름

$AbPC_{it}$  : 기업 i의 t년도 비정상적인 제조 원가

$AbDE_{it}$  : 기업 i의 t년도 비정상적인 재량적 비용

### 제 3 절 가설 검증 모형

재량적 발생액과 실제 활동 이익조정이 K-IFRS 도입 전·후에 차이가 있다는 [가설 1]과 K-IFRS 도입기업과 비도입기업 간의 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정에 유의적 차이가 있다는 [가설 2]를 검증하기 위해 다음 모형을 사용한다.

$$MDA_{it}(PDA_{it}, REM1_{it}, REM2_{it}) = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots \text{식(16)}$$

$$AbCFO_{it}(AbPC_{it}, AbDE_{it}) = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots \text{식(17)}$$

$MDA_{it}(PDA_{it})$  : 기업 i의 t년도 수정 존스모형(성과대응 모형)에 의한 재량적 발생액 추정치

$REM1_{it}(REM2_{it})$  : 기업 i의 t년도 실제 활동 이익조정1, 2

$AbCFO_{it}(AbPC_{it}, AbDE_{it})$  : 기업 i의 t년도 비정상적 영업활동 현금흐름, 비정상적 제조 원가, 비정상적 재량적 비용

$IFRS_{it}$  : 기업 i의 t년도에 IFRS를 도입했으면 1, 아니면 0

$SIZE_{it-1}$  : 기업 i의 t-1년도 총자산의 자연로그 값

$LEV_{it-1}$  : 기업 i의 t년도 총부채/ t-1 년도 총자산

$ROA_{it-1}$  : 기업 i의 t년도 당기순이익/t-1 년도 총자산

$ROA(D)_{it-1}$  : 기업 i의 t-1년도 ROA가 손실(-)이면 1, 아니면 0

$BIG_{it}$  : 기업 i의 t년도 감사인이 Big 4에 속하면 1, 아니면 0

$MK_{it}$  : 유가증권시장 상장기업이면 1, 아니면(코스닥시장 상장기업) 0

식 (16)의 종속변수는 재량적 발생액(수정 존스 모형, 성과대응 모형)이며 식 (17)의 종속변수는 실제 활동 이익조정과 그 내역 변수들이며, 이들의 검증변수로는 K-IFRS 도입 여부가 더미변수로 사용되었고, 통제변수로는 선행연구들에서 재량적 발생액에 영향을 줄 것이라 제시된 여러 변수들을 사용하였다.

[가설 3]을 검증하기 위해 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정 간에 어떤 관계가 있는지 박상애 등(2011)이 사용한 모형을 이용하여 검증한다. 박상애 등(2011)은 종속변수로 절대값으로 산출한 재량적 발생액을 사용하고 독립변수로 실제 활동 이익조정을 사용하였다. 재량적 발생액은 경영진이 당면한 환경에 따라 음(-) 또는 양(+)으로 달리 이익조정을 하게 되므로, 이를 단순 합산하여 사용하는 경우 실제 상당한 규모의 재량적 발생액을 통한 이익조정이 발생하고 있음에도 이를 인식하지 못하는 오류가 발생할 수 있다<sup>16)</sup>. 절대값으로 재량적 발생액을 측정하면 이러한 오류를 방지하고 재량적 발생액 이익조정의 규모를 정확하게 파악할 수 있다. 본 논문에서 절대값으로 측정한 재량적 발생액을 독립변수로 사용하였다.

$$REM_{it} (REM2_{it}) = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot ABSMDA_{it} (ABSPDA_{it}) + \beta_3 \cdot IFRS_{it} \cdot ABSMDA_{it} (ABSPDA_{it}) + \beta_4 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_5 \cdot LEV_{it-1} + \beta_6 \cdot ROA_{it-1} + \beta_7 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_8 \cdot BIG_{it} + \beta_9 \cdot MK_{it} + \xi_{it} \dots (18)$$

$ABSMDA_{it} (ABSPDA_{it})$  : 기업 i의 t년도 수정 존스모형(성과대응 모형)

에 의한 재량적 발생액 절대액

$IFRS \cdot ABSMDA_{it} (ABSPDA_{it})$  : 기업 i의 K-IFRS 도입 t년도 수정 존스

모형(성과대응 모형)에 의한 재량적 발생액 추정치의 절대액

분석 모형에서 주된 관심변수인 IFRS는 K-IFRS 도입 이후년도를 1로,

16) 기업의 이익이 영(0)에 근접한 경우에는 적자회피를 위해 양(+)의 재량적 발생액이 나타나고, 이익 규모나 적자 규모가 상당히 커 이익 상향 조정을 포기하고 다음연도 수익 향상을 도모하는 Big bath의 경우 재량적 발생액은 음(-)로 나타나게 된다.

도입 이전년도를 0으로 구분하여 K-IFRS 도입으로 인한 재량적 발생액 및 실제 활동 이익조정에 어떤 변화가 있는지 살펴보기 위한 검증변수이다.

본 연구에서 재량적 발생액이나 실제 활동 이익조정에 영향을 미칠 것이라고 예상하는 통제변수로는 기업규모, 부채비율, 경영성과, 그리고 감사인의 유형, 산업, 유가증권시장 종류 등을 사용하였다.

기업규모를 통제변수로 사용하였는데 기업규모는 정치적 관심을 나타내는 대용변수이다(Watts and Zimmerman, 1990). 정치적 비용 가설이란 기업의 규모가 크고 이익이 양호할수록 정부의 감시가 커질 개연성 때문에 기업규모가 클수록 이익 하향조정을 선호한다는 내용이다. 기업규모와 이익조정 간의 기대되는 관계는 음(-)의 관계이다. 또한 기업규모는 생략된 여러 변수에 대한 대용변수가 될 수 있으므로 기업규모를 통제변수로 사용하되 자연대수 값으로 사용하였다.

부채비율을 통제변수에 포함하였으며 선행연구 결과를 반영하여 부채비율은  $t$ 년도 총부채를  $t-1$ 년도 총자산으로 나누어 산출하였다. 부채비율이 높은 기업이 부채계약을 위반할 가능성을 회피하기 위해 재량적 발생액의 조정을 통해 이익을 증가시킬 유인이 존재한다는 연구결과가 있으며(Watts and Zimmerman, 1990; DeFond and Jambalvo, 1994), 이와는 반대로 높은 부채비율로 재무적 곤경에 처한 기업은 계약의 재협상을 위해 이익을 감소시키는 유인을 갖게 되며 이로 인해 큰 음(-)의 재량적 발생액을 가진다는 연구 결과도 있다(DeAngelo et al. 1994; Becker et al. 1998). 유럽연합의 17개국 상장기업의 IFRS 도입에 따른 이익조정 효과를 분석한 결과 이익조정 수준이 성장기업과 부채비율이 높은 기업에서 높게 나타났음을 발견하였다(Wolfgang Aussenegg et al., 2009). 따라서 부채비율과 이익조정 간의 관계는 양(+) 또는 음(-) 양방향으로 작용할 수 있다.

Dechow et al.(1995)은 재량적 발생액은 기업성과에 따라 달라진다고 주장하였고, Guay et al.(1996)은 이익조정 유인은 경영 성과와 연관이 있다고 주장하였다. 따라서 본 연구에서도 경영 성과를 통제하기 위해 당기순이익을 통제변수에 포함하였다. 당기순이익은 전기 총자산으로 조정하기 때문에 총자산 수익률(return on asset)과 유사한 형태를 가지게 된다.



전년도 당기순이익이 적자인 경우 이익조정 유인이 커질 수 있어 전년도 당기순이익의 적자 여부를 더미변수로 사용하였다.

감사인 변수는 대형 회계법인에게 감사받은 피감사기업의 재량적 발생액이 사후적으로 더 보수적으로 발생된다는 연구 결과에 기초하여 통제변수로 사용한다(Becker et al., 1998). 이 논문에서 Big 4란 외국의 대형 회계법인과 제휴관계를 맺은 삼일, 삼정, 안진, 한영 회계법인을 말한다.

그 외에도 상장시장 구분(유가증권시장, 코스닥시장), 산업 및 연도를 더미변수로 포함하여 분석하였다.



## 제 5 장 실증분석

### 제 1 절 기술통계 분석 및 단변량 분석 결과

#### 1. 기술통계 분석

본 연구에서는 우리나라 유가증권시장과 코스닥시장에 상장된 모든 기업을 대상으로 표본을 추출하고 실증분석을 위하여 패널 A~D로 구분하였다. 패널 A는 K-IFRS 조기 도입기업만으로 구성된 표본으로 2006년부터 2010년까지 기간을 대상으로 K-IFRS 조기 도입 여부를 더미변수로 하여 분석한 패널로 표본개수는 235개( $N=235$ , 47개\*5년)이며, 더미변수의 개체수는 54개(2009년 7개 + 2010년 47개)이다.

패널 B, C, D는 상장기업 전체로 구성된 표본으로 K-IFRS 조기 도입기업 해당여부를 더미변수로 하여 분석한 패널이며, 패널 B는 분석기간 2006년부터 2010년까지 기간을 대상으로 표본개수가 4,673개( $N=4,673$ )이며 더미변수의 표본 개체수는 235개(47개\*5년)이다. 패널 C는 전체 표본 중에서 K-IFRS 조기도입 전인 2006년부터 2008년까지 기간을 대상으로 한 표본( $N=2,772$ )이며 더미변수의 개체수는 141개(47개\*3년)이다. 패널 D는 상장기업 전체표본 중에서 K-IFRS 조기도입 이후인 2009년과 2010년에 해당하는 표본( $N=1,89$ )이며, K-IFRS 도입기업 더미변수의 개체수는 54개(2009년 7개 + 2010년 47개)이다.

패널 A는 K-IFRS 조기 도입기업의 K-IFRS 도입을 전·후한 이익조정 특성의 차이를 분석하기 위한 패널이다. 패널 B, C, D는 K-IFRS 조기 도입기업과 미도입 기업간 이익조정 차이를 분석하기 위한 패널이며, 이를 K-IFRS 도입 이전년도(C)와 도입 이후년도(D)로 세분하였다.

표본을 분석한 기술통계(descriptive statistics)를 보면 실제 활동 이익조정은 K-IFRS를 조기 도입한 기업 표본(패널 A)의 실제 활동 이익조정1(REM1) 평균이 -0.003으로 상장기업 전체(패널 B, C, D)의 평균 0.001~0.002에 비해 음(-)으로 나타났고 실제 활동 이익조정2(REM2) 평균은 0.002로 상장기

업 전체(패널 B, C, D)의 평균 0.003~0.006에 비해 다소 낮게 나타났다. 재량적 발생액은 K-IFRS를 조기 도입한 기업 표본(패널 A) 평균이 수정 존스모형 -0.005, 성과대응 모형 -0.002로 모두 음(-)으로 나타나 상장기업 전체(패널 B, C, D)의 평균(모두 0.000)에 비해 음(-)의 특성을 나타냈다.

K-IFRS 조기 도입기업 표본(패널 A)의 이익조정 변수들(수정 존스모형, 성과대응 모형 재량적 발생액, 실제 활동 이익조정1, 2를 말함, 이하 같다)의 표준편차, 최소값, 최대값이 상장기업 전체 표본(패널 B) 보다 적게 나타났다. 또한, 상장기업 전체의 K-IFRS 도입 이후년도 표본(패널 D)의 이익조정 변수들의 표준편차, 최소값, 최대값이 K-IFRS 도입 이전년도 표본(패널 C)의 값 보다 적게 나타나 K-IFRS 도입으로 이익조정의 변동 폭과 편차가 감소하는 특성을 보였다.

기업규모는 K-IFRS를 조기 도입한 기업 표본(패널 A) 평균이 26.299로 상장기업 전체(패널 B)의 평균 25.165 보다 크며, 부채비율은 K-IFRS를 조기 도입한 기업 표본(패널 A) 평균이 0.540으로 상장기업 전체(패널 B) 평균 0.486 보다 높게 나타나 K-IFRS를 조기 도입한 기업이 상장기업 전체 평균 보다 기업규모가 크고 부채비율도 상대적으로 높은 특성을 보였다.

전년도 총자산 대비 당기 수익으로 계산한 기업의 성과( $ROA_{it-1}$ )는 K-IFRS 조기 도입기업 표본(패널 A)의 평균이 0.034, 상장기업 전체 평균이 0.029로 K-IFRS 조기 도입기업이 성과가 다소 양호하게 나타났다.

또한 K-IFRS를 조기 도입한 기업 표본(패널 A)의 Big 4 감사인 감사수검은 평균 0.609, 상장기업 전체 평균 0.542로 K-IFRS 조기 도입기업이 대규모 감사법인의 감사를 받는 비율이 높게 나타났다.

이상의 결과를 종합해 보면 K-IFRS 조기 도입기업의 특성은 기업규모가 크고, 부채비율이 높으며, 당기의 성과가 다소 양호하고, Big 4 감사인의 감사를 받는 비율이 높은 것으로 나타났다. 독일기업을 대상으로 한 Hung and Subramanyam(2007)의 연구에서 ROA가 높고, 부채비율이 낮으며, 기업규모가 크고, 유상증자가 증가한 기업일수록 IFRS를 자발적으로 도입한다고 보고하고 있는 점과 유사하다.

[표 5-1]

## 기술 통계

변수	N	평균	중위수	표준편차	최소값	최대값
패널 A. K-IFRS도입기업 표본 (2006년~2010년)						
$AbCFO_{it}$	235	0.005	0.002	0.109	-0.445	0.325
$AbDE_{it}$	235	-0.002	-0.012	0.064	-0.153	0.283
$AbPC_{it}$	235	0.000	0.008	0.159	-0.659	0.446
$REM1_{it}$	235	-0.003	0.003	0.127	-0.468	0.440
$REM2_{it}$	235	0.002	0.015	0.203	-0.934	0.506
$MDA_{it}$	235	-0.005	-0.009	0.104	-0.331	0.423
$PDA_{it}$	235	-0.002	-0.006	0.088	-0.219	0.355
$SIZE_{it-1}$	235	26.299	25.780	2.029	22.822	30.861
$LEV_{it-1}$	235	0.540	0.514	0.291	0.055	2.036
$BIG_{it}$	235	0.609	1.000	0.489	0.000	1.000
$ROA_{it}$	235	0.034	0.039	0.117	-0.379	0.381
$ROA(D)_{it-1}$	235	0.260	0.000	0.439	0.000	1.000
패널 B. 전체 표본 (2006년~2010년)						
$AbCFO_{it}$	4673	0.000	0.001	0.124	-0.587	0.461
$AbDE_{it}$	4673	-0.002	-0.014	0.082	-0.231	0.488
$AbPC_{it}$	4673	0.003	0.012	0.173	-0.859	0.671
$REM1_{it}$	4673	0.002	0.009	0.151	-0.913	0.672
$REM2_{it}$	4673	0.005	0.025	0.233	-1.347	0.903
$MDA_{it}$	4673	0.000	0.007	0.135	-0.777	0.495
$PDA_{it}$	4673	0.000	0.000	0.101	-0.367	0.404
$SIZE_{it-1}$	4673	25.165	24.937	1.415	21.916	30.861
$LEV_{it-1}$	4673	0.486	0.451	0.299	0.046	2.612
$BIG_{it}$	4673	0.542	1.000	0.498	0.000	1.000
$ROA_{it}$	4673	0.029	0.044	0.184	-1.114	0.692
$ROA(D)_{it-1}$	4673	0.255	0.000	0.436	0.000	1.000
패널 C. 전체 표본의 K-IFRS도입 이전 (2006년~2008년)						
$AbCFO_{it}$	2778	0.000	0.001	0.133	-0.587	0.461
$AbDE_{it}$	2778	-0.002	-0.016	0.086	-0.231	0.488
$AbPC_{it}$	2778	0.004	0.010	0.182	-0.859	0.671
$REM1_{it}$	2778	0.002	0.008	0.160	-0.913	0.672
$REM2_{it}$	2778	0.006	0.025	0.245	-1.347	0.903
$MDA_{it}$	2778	0.000	0.008	0.145	-0.777	0.423
$PDA_{it}$	2778	0.000	0.000	0.106	-0.367	0.404

[표 5-1]

## 기술 통계 (계속)

패널 D. 전체표본의 K-IFRS 도입 이후 (2009년~2010년)

$AbCFO_{it}$	1895	0.000	0.001	0.109	-0.346	0.378
$AbDE_{it}$	1895	-0.001	-0.013	0.075	-0.160	0.436
$AbPC_{it}$	1895	0.002	0.014	0.157	-0.727	0.569
$REM1_{it}$	1895	0.001	0.010	0.135	-0.687	0.411
$REM2_{it}$	1895	0.003	0.025	0.215	-1.163	0.729
$MDA_{it}$	1895	0.000	0.004	0.118	-0.447	0.495
$PDA_{it}$	1895	0.000	0.000	0.091	-0.303	0.324

주) 변수의 정의 식(3), 식(5), 식(7), 식(11), 식(13)~(16) 참조

## 2. 상관관계 분석

[표 5-2]는 주요 변수간 Pearson 상관관계를 분석한 표이다. 분석 결과 K-IFRS 조기도입 기업 표본(패널 A)에서 K-IFRS 조기 도입 더미변수와 이익조정 변수들 간의 상관관계가 대체로 음(-)의 관계를 나타냈으나 유의하지 않았다. 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정 간의 상관관계를 보면 1% 유의수준에서 유의한 양(+)의 상관관계를 나타냈으며, 특히 실제 활동 이익조정1과 재량적 발생액 간에 높은 상관관계를 보였으며 실제 활동 이익조정2와 재량적 발생액 간에는 상관관계가 낮게 나타났다.

상장기업 전체 표본(패널 B)에서는 K-IFRS 도입기업 더미변수와 이익조정 변수들 간의 상관관계가 모두 음(-)으로 유의하지 않게 나타나 패널 A와 유사한 모습을 보였다. 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정 간의 상관관계를 보면 1% 유의수준에서 유의한 양(+)의 상관관계를 나타냈으며, 실제 활동 이익조정1과 재량적 발생액 간에 높은 상관관계를 보였으며 실제 활동 이익조정2와 재량적 발생액 간에는 상관관계가 낮게 나타나 패널 A와 유사한 모습을 보였다.

이익조정 변수들과 통제 변수 간의 상관관계는 패널 A와 패널 B가 유사하게 나타났다. 이익조정 변수들과 기업규모 변수간에는 대체로 유의한 음(-)의 상관관계를 나타냈고, 감사인 변수( $Big_{it}$ ), 성과 변수( $ROA_{it-1}$ )와 음(-)의 상관관계를 보인 반면, 이익조정 변수들과 부채비율( $LEV_{it-1}$ ) 간에는

유의한 양(+)의 상관관계를 보였다. 또한 전년도 손실을 보고한 기업은 당해연도의 성과를 좋게 하기 위해 이익조정의 유인이 있는데 전년도 손실 더미변수( $ROA(D)_{it-1}$ )와는 예상대로 대체로 유의한 양(+)의 상관관계를 나타냈다.

각 독립변수 사이에 존재하는 상관관계의 다중공선성(multicollinearity)<sup>17)</sup> 관계를 진단한 결과 회귀분석에서 가장 높은 분산팽창지수(VIF) 값은 K-IFRS 도입 표본인 패널 A에서 5.9 이하로 나타났으며, 상장기업 전체 표본의 패널 B, C, D에서 각각 2 이하로 나타나 다중공선성 문제는 심각하지 않음을 확인하였다.



---

17) 회귀분석에서 독립변수들 간에 발생할 수 있는 다중공선성의 척도를 알아보는 방법으로서 VIF는 독립변수 사이에서 발생하는 다중공선성으로 인한 분산의 증가를 의미하는데, 일반적으로 각 변수의 VIF 중 가장 큰 값이 10을 넘으면 다중공선성이 있다고 할 수 있다.

[표 5-2]

## 상관계수

패널 A K-IFRS도입기업 표본 (2006년~2010년)												
구분	$AbDE_{it}$	$AbPC_{it}$	$REM1_{it}$	$REM2_{it}$	$MDA_{it}$	$PDA_{it}$	$IFRS_{it}$	$SIZE_{it-1}$	$LEV_{it-1}$	$BIG_{it}$	$ROA_{it-1}$	$ROA(D)_{it-1}$
$AbCFO_{it}$	0.001 (0.984)	-0.409*** (0.000)	-0.863*** (0.000)	-0.321*** (0.000)	-0.571*** (0.000)	-0.864*** (0.000)	0.009 (0.891)	0.185*** (0.004)	-0.306*** (0.000)	0.172*** (0.008)	0.375*** (0.000)	-0.274*** (0.000)
$AbDE_{it}$	1	-0.578*** (0.000)	-0.506*** (0.000)	-0.769*** (0.000)	0.092 (0.161)	0.069 (0.291)	-0.029 (0.661)	0.127* (0.052)	-0.034 (0.607)	-0.033 (0.613)	0.149** (0.023)	-0.112* (0.087)
$AbPC_{it}$		1	0.644*** (0.000)	0.966*** (0.000)	0.110* (0.092)	0.265*** (0.000)	-0.069 (0.294)	-0.128* (0.051)	0.155** (0.017)	-0.089 (0.174)	-0.233*** (0.000)	0.093 (0.156)
$REM1_{it}$			1	0.665*** (0.000)	0.446*** (0.000)	0.711*** (0.000)	0.007 (0.918)	-0.224*** (0.001)	0.281*** (0.000)	-0.131** (0.044)	-0.398*** (0.000)	0.293*** (0.000)
$REM2_{it}$				1	0.057 (0.382)	0.186*** (0.004)	-0.045 (0.495)	-0.140** (0.032)	0.132** (0.043)	-0.059 (0.366)	-0.229*** (0.000)	0.108* (0.098)
$MDA_{it}$					1	0.847*** (0.000)	-0.007 (0.910)	-0.163** (0.012)	0.162** (0.013)	-0.215*** (0.001)	0.402*** (0.000)	-0.020 (0.765)
$PDA_{it}$						1	-0.001 (0.983)	-0.218*** (0.001)	0.265*** (0.000)	-0.206*** (0.002)	-0.041 (0.530)	0.180*** (0.006)
$IFRS_{it}$							1	0.073 (0.268)	-0.081 (0.217)	-0.014 (0.832)	0.019 (0.774)	0.027 (0.677)
$SIZE_{it-1}$								1	0.024 (0.717)	0.453*** (0.000)	0.169*** (0.009)	-0.185*** (0.005)
$LEV_{it-1}$									1	0.031 (0.633)	-0.027 (0.683)	0.067 (0.303)
$BIG_{it}$										1	-0.038 (0.560)	0.097 (0.138)
$ROA_{it-1}$											1	-0.429*** (0.000)

1) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 의미함.

[표 5-2]

상관계수(계속)

패널 B 전체표본 대상(2006년~2010년)												
구분	$AbDE_{it}$	$AbPC_{it}$	$REM1_{it}$	$REM2_{it}$	$MDA_{it}$	$PDA_{it}$	$IFRS_{it}$	$SIZE_{it-1}$	$LEV_{it-1}$	$BIG_{it}$	$ROA_{it-1}$	$ROA(D)_{it-1}$
$AbCFO_{it}$	0.034** (0.021)	-0.394*** (0.000)	-0.840*** (0.000)	-0.304*** (0.000)	-0.332*** (0.000)	-0.777*** (0.000)	0.009 (0.533)	0.022 (0.138)	-0.204*** (0.000)	0.117*** (0.000)	0.437*** (0.000)	-0.233*** (0.000)
$AbDE_{it}$	1	-0.633*** (0.000)	-0.570*** (0.000)	-0.820*** (0.000)	0.000 (0.975)	-0.013 (0.370)	-0.002 (0.894)	0.029* (0.051)	0.040*** (0.006)	0.055*** (0.000)	0.059*** (0.000)	0.003 (0.851)
$AbPC_{it}$		1	0.667*** (0.000)	0.962*** (0.000)	0.012 (0.405)	0.250*** (0.000)	-0.004 (0.779)	-0.020 (0.181)	0.191*** (0.000)	-0.076*** (0.000)	-0.275*** (0.000)	0.102*** (0.000)
$REM1_{it}$			1	0.694*** (0.000)	0.273*** (0.000)	0.646*** (0.000)	-0.006 (0.659)	-0.033** (0.023)	0.146*** (0.000)	-0.126*** (0.000)	-0.391*** (0.000)	0.190*** (0.000)
$REM2_{it}$				1	0.009 (0.544)	0.189*** (0.000)	-0.002 (0.872)	-0.024* (0.094)	0.128*** (0.000)	-0.075*** (0.000)	-0.224*** (0.000)	0.075*** (0.000)
$MDA_{it}$					1	0.760*** (0.000)	-0.008 (0.584)	-0.017 (0.250)	-0.053*** (0.000)	0.063*** (0.000)	0.547*** (0.000)	-0.184*** (0.000)
$PDA_{it}$						1	-0.006 (0.695)	-0.017 (0.235)	0.116*** (0.000)	-0.040*** (0.006)	0.010 (0.497)	0.065*** (0.000)
$IFRS_{it}$							1	0.184*** (0.000)	0.042*** (0.004)	0.031** (0.036)	0.006 (0.668)	0.002 (0.871)
$SIZE_{it-1}$								1	0.032** (0.028)	0.259*** (0.000)	0.009 (0.521)	-0.085*** (0.000)
$LEV_{it-1}$									1	0.012 (0.399)	-0.116*** (0.000)	0.093*** (0.000)
$BIG_{it}$										1	0.181*** (0.000)	-0.121*** (0.000)
$ROA_{it-1}$											1	-0.399*** (0.000)
$ROA(D)_{it-1}$												1

1) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 의미함.



### 3. 추정 모형의 회귀분석 결과

[표 5-3]은 실제 활동 이익조정과 재량적 발생액을 추정한 결과다. 실제 활동 이익조정은 정상적인 영업활동 현금흐름( $CFO_{it}$ ), 재량적 비용( $DE_{it}$ ), 제조원가( $PC_{it}$ )를 구분하여 Roychowdhury(2006) 모형으로 추정하였으며, 발생액은 비재량적 발생액을 수정 존스 모형( $N-MDA_{it}$ )과 성과대응 모형( $N-PDA_{it}$ )을 이용하여 추정한 결과다. 총 85개 그룹(코스피 9개 산업군 5년간, 코스닥 8개 산업군 5년간)의 산업-연도별 회귀분석을 각각 실행한 후 추정 회귀계수의 평균치를 계산하였다.

본 연구에서도 실제 활동 이익조정은 대체로 Roychowdhury(2006)와 유사한 결과를 얻을 수 있었다. 다만, Roychowdhury(2006)는 제조 원가가 당기의 매출액 증가분과 유의한 양(+)의 관계를 가지고 있는 데 반해, 본 연구에서는 음(-)의 관계로 나타났으나 유의하지 않은 결과를 보이고 있다. 이와 같이 서로 다른 결과가 나온 것은 제조 원가가 매출원가와 재고 증가분의 합으로 이루어져 있기 때문으로 보인다. 일반적으로 매출이 증가하는 경우 매출원가 역시 함께 증가하지만 재고는 감소하기 때문에 두 요인이 서로 다른 방향으로 작용하게 된다. 따라서 상충되는 두 개의 방향성 중 어느 요인이 우세한가에 따라 계수의 부호는 달라질 것이다. 우리나라 상장기업의 경우에는 매출원가 증가보다 재고의 감소가 보다 우세하였기 때문인 것으로 보인다.

경영진이 재량으로 조정할 수 없는 정상적 발생액은 수정 존스모형에서는 매출변동과 매출채권 변동의 차액과 유의한 양(+)의 관계를 나타냈다. 반면, 성과대응 모형에서는 유의한 음(-)의 관계를 보여 대조를 보였다. 일반적으로 매출이 증가하는 경우 발생액도 증가하지만 성과 변수를 통제 변수로 사용하여 다른 방향으로 작용한 것으로 보인다.

[표 5-3]

## 추정 모형의 회귀분석 결과

구분	$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}}$		$\frac{DE_{it}}{A_{it-1}}$		$\frac{PC_{it}}{A_{it-1}}$		$\frac{N-MDA_{it}}{A_{it-1}}$		$\frac{N-PDA_{it}}{A_{it-1}}$	
	추정치	t-value (p value)	추정치	t-value (p value)	추정치	t-value (p value)	추정치	t-value (p value)	추정치	t-value (p value)
<i>Intercept</i>	0.013	2.082** (0.040)	0.0297	6.554*** (0.000)	-0.049	-5.170*** (0.000)	-0.009	-1.537 (0.128)	-0.019	-3.851*** (0.000)
$\frac{1}{A_{it-1}}$	-1,331,570	-5.431*** (0.000)	227,700	1.397 (0.166)	323,808	1.062 (0.291)	-537,732	-2.255** (0.027)	283,193	1.343 (0.183)
$\frac{S_{it}}{A_{it-1}}$	0.051	9.920*** (0.000)			0.844	50.893*** (0.000)				
$\frac{S_{it-1}}{A_{it-1}}$			0.060	8.253*** (0.000)						
$\frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}}$	0.030	2.128** (0.036)			-0.006	-0.170 (0.866)				
$\frac{\Delta S_{it} - \Delta AR_{it}}{A_{it-1}}$							0.037	2.646*** (0.000)	-0.048	-4.034*** (0.000)
$\frac{\Delta S_{it-1}}{A_{it-1}}$					-0.101	-3.328*** (0.000)				
$\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}}$							-0.096	-4.485*** (0.000)	-0.102	-6.478*** (0.000)
$ROA_{it}$									0.500	20.341*** (0.000)
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>	0.154		0.1723		0.871		0.080		0.380	

1) 85개(2006~2010년의 5개년, 코스피 연도별 9개 산업군, 코스닥 연도별 8개 산업군)의 산업-연도별로 회귀분석 결과의 평균치임

2) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 의미함.

3) 변수의 정의 식(2), 식(6), 식(10), 식(12), 식(16) 참조

#### 4. 단변량 분석 결과

K-IFRS 조기 도입기업 표본(패널 A)의 실제 활동 이익조정을 단일변량으로 분석한 결과 실제 활동 이익조정1( $REM1_{it}$ ) 평균이 K-IFRS 도입 이전에 (-)0.003에서 도입 이후 (-)0.001로 규모가 줄었고, 실제 활동 이익조정2( $REM2_{it}$ ) 평균은 K-IFRS 도입 이전에 0.008에서 도입 이후 (-)0.014로 음(-)으로 반전하는 것으로 나타났으나 통계적으로 유의하지 않았다. 재량적 발생액은 모두 K-IFRS 도입 이전에 비해 도입 이후 음(-)의 규모가 확대되었으나 통계적으로 유의하지 않았다.

상장기업 전체 표본(패널 B)의 실제 활동 이익조정을 보면 실제 활동 이익조정1( $REM1_{it}$ ) 평균이 K-IFRS 도입기업이 (-)0.003, 미도입기업 0.002로, 실제 활동 이익조정2( $REM2_{it}$ ) 평균은 K-IFRS 도입 기업 0.002, 미도입 기업은 0.005로 나타나 K-IFRS 도입기업이 실제 활동 이익조정에서 미도입 기업에 비하여 음(-)이거나 낮게 나타났으나 통계적으로 유의하지 않았다. 상장기업 전체 표본(패널 B)의 재량적 발생액을 보면 K-IFRS 도입기업의 수정 존스모형과 성과대응 모형 평균이 각각 (-)0.005, (-)0.002로 K-IFRS 미도입 기업 평균(모두 0.000)에 비하여 음(-)으로 나타났으나 모두 통계적으로 유의하지 않아 평균의 차이를 검증할 수 없었다.

[표 5-4]

## K-IFRS 조기 도입기업의 단변량분석

패널 A. K-IFRS 조기 도입 표본(2006년~2010년)

변수명	전 체		도입 이 전년도		도입 이 후년도		t-값
	평 균	표준편차	평 균	표준편차	평 균	표준편차	
$AbCFO_{it}$	0.005	0.109	0.004	0.115	0.007	0.089	0.137
$AbDE_{it}$	-0.002	0.064	-0.001	0.060	-0.006	0.075	-0.439
$AbPC_{it}$	0.000	0.159	0.006	0.151	-0.019	0.181	-1.051
$REMI_{it}$	-0.003	0.127	-0.003	0.129	-0.001	0.121	0.103
$REM2_{it}$	0.002	0.203	0.008	0.192	-0.014	0.233	-0.684
$MDA_{it}$	-0.005	0.104	-0.004	0.108	-0.006	0.093	-0.113
$PDA_{it}$	-0.002	0.088	-0.002	0.093	-0.003	0.069	-0.021

변수명	전 체		미도입 기업		도입 기업		t-값
	평균	표준편차	평균	표준편차	평 균	표준편차	

패널 B. 전체표본 (2006년~2010년)

$AbCFO_{it}$	0.000	0.124	0.000	0.125	0.005	0.109	0.624
$AbDE_{it}$	-0.002	0.082	-0.002	0.083	-0.002	0.064	-0.133
$AbPC_{it}$	0.003	0.173	0.003	0.173	0.000	0.159	-0.281
$REMI_{it}$	0.002	0.151	0.002	0.152	-0.003	0.127	-0.441
$REM2_{it}$	0.005	0.233	0.005	0.235	0.002	0.203	-0.161
$MDA_{it}$	0.000	0.135	0.000	0.136	-0.005	0.104	-0.695
$PDA_{it}$	0.000	0.101	0.000	0.101	-0.002	0.088	-0.445

패널 C. 전체표본 K-IFRS 도입 이전 년도(2006년~2008년)

$AbCFO_{it}$	0.000	0.133	0.000	0.134	0.006	0.121	0.580
$AbDE_{it}$	-0.002	0.086	-0.002	0.088	-0.005	0.057	-0.643
$AbPC_{it}$	0.004	0.182	0.004	0.184	0.007	0.149	0.180
$REMI_{it}$	0.002	0.160	0.002	0.162	-0.001	0.131	-0.246
$REM2_{it}$	0.006	0.245	0.006	0.248	0.012	0.187	0.288
$MDA_{it}$	0.000	0.145	0.000	0.147	-0.005	0.116	-0.446
$PDA_{it}$	0.000	0.106	0.000	0.107	-0.004	0.098	-0.461

패널 D. 전체표본 K-IFRS 도입 이후 년도(2009년~2010년)

$AbCFO_{it}$	0.000	0.109	0.000	0.110	0.007	0.089	0.466
$AbDE_{it}$	-0.001	0.075	-0.001	0.075	-0.006	0.075	-0.447
$AbPC_{it}$	0.002	0.157	0.003	0.156	-0.019	0.181	-1.041
$REMI_{it}$	0.001	0.135	0.001	0.136	-0.001	0.121	-0.129
$REM2_{it}$	0.003	0.215	0.004	0.214	-0.014	0.233	-0.606
$MDA_{it}$	0.000	0.118	0.000	0.118	-0.006	0.093	-0.396
$PDA_{it}$	0.000	0.091	0.000	0.092	-0.003	0.069	-0.209

주1) 변수의 정의 : 식 (3) ~ 식 ((14) 참조

주2) \*\*\*는 1%, \*\*는 5%, \* 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미(양측검증)

패널 D는 K-IFRS 도입 이전(2006년~2008년)과 이후(2009년~2010년)으로 구분

## 제 2 절 가설 검증 결과

### 1. K-IFRS 도입 전·후 차이[가설 1] 검증 결과

식 (16) 모형에 의해 [가설 1]의 재량적 발생액을 검증한 결과 K-IFRS 조기 도입기업 표본(패널 A)에서 K-IFRS 도입 변수( $IFRS_{it}$ )의 회귀계수가 수정 존스모형 (-)0.015, 성과대응 모형 (-)0.017로 음(-)으로 나타나 K-IFRS 도입에 따라 재량적 발생액은 감소하는 것으로 나타났으나 통계적으로 유의하지는 않았다. 실제 활동 이익조정1, 2( $REMI_{it}$ ,  $REM2_{it}$ )의 K-IFRS 도입 변수( $IFRS_{it}$ )의 회귀계수는 0.016, (-)0.002로 서로 부호가 다르게 나타났으나 통계적으로 유의하지 않았다. [표 5-5]

검증 결과, K-IFRS 조기 도입기업의 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정은 K-IFRS 도입을 전·후하여 유의한 차이가 발견되지 않아 [가설 1]은 지지되지 않았다.

모든 회귀모형에서 통제변수의 회귀계수는 선행연구의 결과와 대체로 유사하다. 각 통제변수를 살펴보면, 모든 패널에서 기업규모( $SIZE_{it-1}$ )의 회귀계수는 음(-)으로 나타나 기업규모가 클수록 실제 활동 이익조정 및 재량적 발생액은 감소하는 것으로 나타났다. 기업의 규모가 크고 이익이 양호할수록 정부의 감시가 커질 개연성이 높기 때문에 기업규모가 클수록 이익 하향조정을 선호하기 때문으로 해석된다(Watts and Zimmerman, 1990). 부채비율( $LEV_{it-1}$ )의 회귀계수는 모두 양(+)으로 나타나 부채비율이 높을수록 실제 활동 이익조정 및 재량적 발생액이 유의하게 증가하는 것으로 나타나 Watts and Zimmerman(1990)와 DeFond and Jambalvo (1994)의 연구 결과를 지지 하는 것으로 나타났다. Big 4( $BIG_{it}$ )의 회귀계수가 음(-)으로 이는 감사인이 Big 4( $BIG_{it}$ )에 해당하는 경우 감사대상기업의 부당한 압력에 의한 감사인의 독립성 상실위험이 규모가 작은 감사인에 비해 낮기 때문에(DeAngelo 1981) 실제 활동 이익조정 및 재량적 발생액이 낮은 것으로 해석된다. 기업성과( $ROA_{it}$ ) 변수는 재량적 발생액 분석모형은 회귀계수가 양(+)으로 나타난 반면 실제 활동 이익조정 분석모

형에서 회귀계수가 음(-)으로 나타나 상반되는 모습을 보여 경영성과가 좋은 기업일수록 실제 활동 이익조정이 낮은 것으로 나타났다. 전년도 손실( $ROA(D)_{it-1}$ )을 보고한 기업일수록 당해연도 이익조정 유인이 커질 수 있는데 분석 결과 실제 활동 이익조정 및 재량적 발생액이 유의하게 증가하는 것으로 나타났다.

[표 5-5] K-IFRS 조기도입 기업(패널 A)의 이익조정

$$MDA(PDA, REM1, REM2)_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	MDA		PDA		REM1		REM2	
	N=235 도입더미(57)		N=235 도입더미(57)		N=235 도입더미(57)		N=235 도입더미(57)	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	0.184	1.251 (0.212)	0.112	0.829 (0.408)	0.005	0.028 (0.978)	0.010	0.029 (0.977)
$IFRS_{it}$	-0.015	-0.443 (0.658)	-0.017	-0.559 (0.577)	0.016	0.408 (0.684)	-0.002	-0.025 (0.980)
$SIZE_{it-1}$	-0.008	-1.371 (0.172)	-0.005	-0.909 (0.364)	-0.002	-0.236 (0.813)	-0.001	-0.078 (0.938)
$LEV_{it-1}$	0.078	3.138*** (0.002)	0.095	4.185*** (0.000)	0.129	4.357*** (0.000)	0.095	1.723* (0.086)
$BIG_{it}$	-0.036	-2.009** (0.046)	-0.034	-2.079** (0.039)	-0.029	-1.389 (0.166)	-0.004	-0.112 (0.911)
$ROA_{it}$	0.486	8.223*** (0.000)	0.067	1.232 (0.219)	-0.317	-4.458*** (0.000)	-0.343	-2.614*** (0.010)
$ROA(D)_{it-1}$	0.041	2.576** (0.011)	0.038	2.575** (0.011)	0.049	2.552** (0.011)	0.021	0.597 (0.551)
$MK_{it}$	-0.014	-0.614 (0.540)	-0.013	-0.599 (0.550)	-0.033	-1.206 (0.229)	-0.049	-0.957 (0.340)
$IND_{it}$		포함		포함		포함		포함
$YEAR_{it}$		포함		포함		포함		포함
$F_{stat}$		5.313***		2.894***		5.697***		1.528*
$Adj. R^2$		0.269		0.139		0.286		0.043

1) 변수의 정의 식(16) 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 에서 유의함을 의미함.

## 2. K-IFRS 도입기업과 미도입기업 차이[가설 2] 검증 결과

식 (16) 모형에 의해 [가설 2]의 K-IFRS 조기 도입기업의 이익조정 특성을 분석한 결과 상장기업 전체 표본(패널 B)에서  $IFRS_{it}$  도입기업 더미 변수의 회귀계수가 수정 존스모형 (-)0.007, 성과대응 모형 (-)0.004로 모두 음(-)으로 K-IFRS 조기 도입기업의 재량적 발생액이 미도입기업 보다 낮은 특성을 나타냈으나 통계적으로 유의한 결과는 아니었다. 상장기업 전체 표본의  $IFRS_{it}$  도입 이전년도(패널 C)와 도입 이후년도(패널 D)에서  $IFRS_{it}$  조기 도입기업의 재량적 발생액은 두 모형 모두 패널 B와 유사한 모습을 나타냈으며 통계적으로 유의하지 않았다.[표 5-6]

실제 활동 이익조정을 검증한 결과 상장기업 전체 표본(패널 B)에서 실제 활동 이익조정1( $REMI_{it}$ )은 (-)0.001로 나타나 K-IFRS 조기 도입기업이 미도입기업에 비하여 낮게 나타난 반면, 실제 활동 이익조정2( $REM2_{it}$ )는 0.001로 나타나 K-IFRS 조기 도입기업이 미도입기업에 비하여 높게 나타났으나 모두 통계적으로 유의하지 않았다.

K-IFRS 조기 도입기업이 미도입기업에 비하여 재량적 발생액은 음(-)으로 일관되게 나타났으며, 실제 활동 이익조정은 K-IFRS 도입 기업이 미도입기업에 비하여 종합 지표별로 다른 특성을 보였으나 모두 통계적으로 유의한 결과가 아니었다.

결론적으로 K-IFRS 조기 도입기업에서 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정은 K-IFRS 미도입기업과 유의적인 차이가 발견되지 않아 가설 2는 지지되지 않았다.

모든 회귀모형에서 통제변수의 회귀계수는 패널 A 연구의 결과와 대체로 유사하게 나타났다.

[가설 1, 2] 검증 결과 K-IFRS 조기 도입기업의 재량적 발생액, 실제 활동 이익조정은 K-IFRS 도입 전과 후에 유의적인 차이를 발견하지 못하였으며, K-IFRS 도입기업과 미도입기업의 유의적인 차이 또한 발견할 수 없었다. 이는 그동안 우리나라 기업들이 회계보고의 질적 수준을 지속적으로 개선시켜 온 결과로 해석할 수 있다.

엔론, 월드컴 등 회계부정 사건 발생, 미국 SOX 법(2002년) 시행 등을 계기로 우리나라도 최고경영자 등의 공시서류 인증 의무화, 내부회계 관리제도 도입 등 회계 투명성 제고를 위한 제도개선 노력을 지속하여왔다. 또한, 2007년 3월 IFRS 도입 로드맵 발표시까지 공표한 우리나라 기업회계기준서가 전반적으로 IFRS에 부합하는 내용으로 구성되었다. 비록 일부 내용 및 기준형식을 국내 현실에 맞게 수정·반영하였으나 회계 전문가들은 우리나라 회계기준서가 IFRS의 90% 이상을 반영한 것으로 평가하고 있다.<sup>18)</sup> 2011년부터 모든 상장기업이 K-IFRS를 적용하도록 의무화되어 상장기업들이 K-IFRS 도입을 사전에 준비하여 왔다. 상장기업은 이해관계자가 다양하며, 이 과정에서 상장기업이 회계보고의 질적 수준을 국제적 수준에 이르도록 높여 온 것으로 보여진다. 이는 K-IFRS 조기도입 유인이 재무제표의 신뢰도 향상을 위해 이해관계자가 요구한 때문 등으로 분석(김용식과 강선아, 2010)한 선행 연구 결과와도 일치한다.

---

18) 금융감독원 홈페이지 회계기준 사이트의 IFRS 국내도입배경 현행 회계기준 제정 경과 및 평가란 참조



[표 5-6] 상장기업 전체표본(패널 B)의 이익조정

$$MDA(PDA, REM1, REM2)_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	MDA		PDA		REM1		REM2	
	N=4,673 도입더미(235)		N=4,673 도입더미(235)		N=4,673 도입더미(235)		N=4,673 도입더미(235)	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	0.016	0.414 (0.679)	0.005	0.142 (0.887)	0.120	2.571** (0.010)	0.177	2.313** (0.021)
<i>IFRS<sub>it</sub></i>	-0.007	-0.957 (0.338)	-0.004	-0.617 (0.537)	-0.001	-0.074 (0.941)	0.001	0.069 (0.945)
<i>SIZE<sub>it-1</sub></i>	-0.001	-0.728 (0.467)	-0.001	-0.694 (0.487)	-0.005	-2.673*** (0.008)	-0.007	-2.334** (0.020)
<i>LEV<sub>it-1</sub></i>	0.004	0.620 (0.535)	0.041	8.076*** (0.000)	0.055	7.937*** (0.000)	0.088	7.726*** (0.000)
<i>BIG<sub>it</sub></i>	-0.010	-2.796*** (0.005)	-0.009	-2.779*** (0.005)	-0.017	-3.907*** (0.000)	-0.018	-2.483** (0.013)
<i>ROA<sub>it-1</sub></i>	0.420	42.058*** (0.000)	0.033	3.765*** (0.000)	-0.295	-24.196*** (0.000)	-0.277	-13.839*** (0.000)
<i>ROA(D)<sub>it-1</sub></i>	0.011	2.633*** (0.008)	0.017	4.629*** (0.000)	0.011	2.204** (0.028)	-0.014	-1.701* (0.089)
<i>MK<sub>it</sub></i>	0.005	1.052 (0.293)	0.003	0.800 (0.424)	0.014	2.321** (0.020)	0.018	1.839* (0.066)
<i>IND<sub>it</sub></i>		포함		포함		포함		포함
<i>YEAR<sub>it</sub></i>		포함		포함		포함		포함
<i>F<sub>adj</sub></i>		101.826***		5.110***		48.389***		16.723***
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>		· 0.301		0.017		0.169		0.063

1) 변수의 정의 식(16) 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 에서 유의함을 의미함.

[표 5-7] 상장기업 전체표본 2006년~2008년(패널 C)의 이익조정

$$MDA(PDA, REM1, REM2)_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	MDA		PDA		REM1		REM2	
	N=2,778 도입더미(135)		N=2,778 도입더미(135)		N=2,778 도입더미(135)		N=2,778 도입더미(135)	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	-0.026	-0.489 (0.625)	-0.011	-0.246 (0.806)	0.140	2.198** (0.028)	0.150	1.457 (0.145)
<i>IFRS<sub>it</sub></i>	<b>-0.009</b>	<b>-0.843</b> <b>(0.399)</b>	<b>-0.007</b>	<b>-0.729</b> <b>(0.466)</b>	<b>0.000</b>	<b>0.010</b> <b>(0.992)</b>	<b>0.008</b>	<b>0.366</b> <b>(0.715)</b>
<i>SIZE<sub>it-1</sub></i>	0.001	0.378 (0.706)	0.000	-0.096 (0.923)	-0.006	-2.180** (0.029)	-0.006	-1.356 (0.175)
<i>LEV<sub>it-1</sub></i>	-0.007	-0.977 (0.329)	0.033	5.187*** (0.000)	0.042	4.786*** (0.000)	0.076	5.382*** (0.000)
<i>BIG<sub>it</sub></i>	-0.010	-2.124** (0.034)	-0.010	-2.312** (0.021)	-0.018	-3.120*** (0.002)	-0.017	-1.732* (0.083)
<i>ROA<sub>it-1</sub></i>	0.409	32.667*** (0.000)	0.033	3.008*** (0.003)	-0.287	-18.855*** (0.000)	-0.263	-10.639*** (0.000)
<i>ROA(D)<sub>it-1</sub></i>	0.012	1.903* (0.057)	0.019	3.613*** (0.000)	0.013	1.785* (0.074)	-0.023	-1.878* (0.061)
<i>MK<sub>it</sub></i>	0.002	0.284 (0.777)	0.003	0.524 (0.600)	0.016	1.968** (0.049)	0.018	1.332 (0.183)
<i>IND<sub>it</sub></i>		포함		포함		포함		포함
<i>YEAR<sub>it</sub></i>		포함		포함		포함		포함
<i>F</i> 값		70.487***		2.709***		32.019***		10.298***
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>		0.311		0.011		0.167		0.057

1) 변수의 정의 식(16) 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 에서 유의함을 의미함.

[표 5-8] 상장기업 전체표본 2009년~2010년(패널 D)의 이익조정

$$MDA(PDA, REM1, REM2)_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	MDA		PDA		REM1		REM2	
	N=1,895 도입더미(57)		N=1,895 도입더미(57)		N=1,895 도입더미(57)		N=1,895 도입더미(57)	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	0.101	1.915* (0.056)	0.038	0.786 (0.432)	0.102	1.560 (0.119)	0.238	2.169** (0.030)
<i>IFRS<sub>it</sub></i>	-0.006	-0.433 (0.665)	-0.003	-0.253 (0.800)	0.001	0.033 (0.974)	-0.010	-0.345 (0.730)
<i>SIZE<sub>it-1</sub></i>	-0.005	-2.388** (0.017)	-0.003	-1.345 (0.179)	-0.005	-1.827* (0.068)	-0.010	-2.319** (0.021)
<i>LEV<sub>it-1</sub></i>	0.033	3.494*** (0.000)	0.062	7.175*** (0.000)	0.089	7.536*** (0.000)	0.121	6.101*** (0.000)
<i>BIG<sub>it</sub></i>	-0.010	-2.030** (0.042)	-0.007	-1.552 (0.121)	-0.014	-2.196** (0.028)	-0.016	-1.516 (0.130)
<i>ROA<sub>it-1</sub></i>	0.455	26.089*** (0.000)	0.036	2.294** (0.022)	-0.322	-14.910*** (0.000)	-0.331	-9.160*** (0.000)
<i>ROA(D)<sub>it-1</sub></i>	0.011	1.899* (0.058)	0.015	2.891*** (0.004)	0.007	1.084 (0.278)	-0.008	-0.678 (0.498)
<i>MK<sub>it</sub></i>	0.011	1.609 (0.108)	0.004	0.694 (0.488)	0.010	1.239 (0.215)	0.017	1.216 (0.224)
<i>IND<sub>it</sub></i>		포함		포함		포함		포함
<i>YEAR<sub>it</sub></i>		포함		포함		포함		포함
<i>F값</i>		45.061***		3.985***		23.887***		9.745***
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>		0.283		0.026		0.170		0.073

1) 변수의 정의 식(16) 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 에서 유의함을 의미함.

실제 활동 이익조정의 내역에서는 K-IFRS 초기 도입기업 표본(패널 A)에서 *IFRS<sub>it</sub>* 도입 변수의 계수가 비정상적 영업활동 현금흐름(*AbCFO<sub>it</sub>*)은 (+)0.038로 이익 감소, 비정상적 재량적 비용(*AbDE<sub>it</sub>*)은 (-)0.054로 이익 증가, 비정상적 제조원가(*AbPC<sub>it</sub>*)는 (-)0.056으로 이익 감소 방향으로 나타나

요소별로 이익조정에 미치는 영향이 달리 나타났으나 통계적으로 유의한 결과는 아니었다. [표 5-9]

[표 5-9] 실제 활동 이익조정 내역

$$AbCFO_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	패널 A		패널 B		패널 C		패널 D	
	N=235		N=4673		N=2778		N=1895	
	도입더미(57)		도입더미(235)		도입더미(135)		도입더미(57)	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	-0.015	-0.100 (0.920)	-0.037	-0.999 (0.318)	-0.047	-0.928 (0.354)	-0.025	-0.490 (0.624)
<b>IFRS<sub>it</sub></b>	<b>0.038</b>	<b>1.097</b> <b>(0.274)</b>	<b>0.005</b>	<b>0.639</b> <b>(0.523)</b>	<b>0.007</b>	<b>0.681</b> <b>(0.496)</b>	<b>0.007</b>	<b>0.523</b> <b>(0.601)</b>
통제변수		포함		포함		포함		포함
<i>F</i> 값		5.642***		66.948***		44.989***		31.643***
Adj. R <sup>2</sup>		0.284		0.220		0.222		0.216

$$AbDE_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	패널 A		패널 B		패널 C		패널 D	
	N=235		N=4673		N=2778		N=1895	
	도입더미(57)		도입더미(235)		도입더미(135)		도입더미(57)	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	0.010	0.101 (0.920)	-0.083	-2.997*** (0.003)	-0.092	-2.474** (0.013)	-0.077	-1.946* (0.052)
<b>IFRS<sub>it</sub></b>	<b>-0.054</b>	<b>-2.328**</b> <b>(0.021)</b>	<b>-0.004</b>	<b>-0.733</b> <b>(0.463)</b>	<b>-0.007</b>	<b>-0.947</b> <b>(0.344)</b>	<b>-0.008</b>	<b>-0.732</b> <b>(0.464)</b>
통제변수		포함		포함		포함		포함
<i>F</i> 값		1.610*		2.609***		1.849**		1.438
Adj. R <sup>2</sup>		0.050		0.007		0.005		0.004

$$AbPC_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	패널 A		패널 B		패널 C		패널 D	
	N=235		N=4673		N=2778		N=1895	
	도입더미(57)		도입더미(235)		도입더미(135)		도입더미(57)	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	0.020	0.078 (0.938)	0.094	1.700* (0.089)	0.058	0.771 (0.441)	0.161	2.054** (0.040)
<b>IFRS<sub>it</sub></b>	<b>-0.056</b>	<b>-0.972</b> <b>(0.332)</b>	<b>-0.003</b>	<b>-0.271</b> <b>(0.786)</b>	<b>0.000</b>	<b>0.032</b> <b>(0.975)</b>	<b>-0.017</b>	<b>-0.853</b> <b>(0.394)</b>
통제변수		포함		포함		포함		포함
<i>F</i> 값		1.667**		28.100***		17.612***		15.708***
Adj. R <sup>2</sup>		0.054		0.104		0.097		0.117

1) 변수의 정의 : 식 (17) 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 에서 유의함을 의미함.

### 3. K-IFRS 도입 이후 이익조정 방법간 관계 변화[가설 3] 검증 결과

K-IFRS 도입의 영향으로 발생액 기준 이익조정이 감소하였다면 이익조정  
의 인센티브가 감소하지 않은 상황에서 다른 수단인 실제 활동 이익조정은  
증가하였을 것으로 기대할 수 있다. 다만, 최근 재무보고서 이용자들의  
감시 강화 등의 영향으로 발생액 기준 이익조정이 어려워진 여건을 감안한  
다면 실제 활동 기준 이익조정이 감소하였더라도 발생액 기준 이익조정  
증가로 대체하는 것을 기대하기 어려운 점도 있다.

식(18)로 [가설 3]의 K-IFRS 조기 도입을 전·후한 이익조정 방법 간의  
관계 변화를 검증한 결과, K-IFRS 조기 도입기업 표본(패널 A)에서 실제  
활동 이익조정1( $REM1_{it}$ )과 재량적 발생액이 K-IFRS 도입 이전에는 보완  
관계를 보였으나 도입 이후에는 유의한 대체관계로 변화하는 모습을 나타  
냈다.

실제 활동 이익조정1( $REM1_{it}$ )의 재량적 발생액 절대값 변수의 회귀계수  
가 수정 존스모형( $ABSMDA_{it}$ )은 0.234, 성과대응 모형( $ABSPDA_{it}$ )은  
0.349로 모두 유의하게 양(+)을 나타내 상호 보완하는 모습을 보였다. 그  
러다가 K-IFRS 도입 이후 재량적 발생액 절대값 변수의 회귀계수가 수정  
존스모형( $ABSMDA_{it} \times IFRS_{it}$ )은 (-)0.474, 성과대응 모형( $ABSPDA_{it} \times$   
 $IFRS_{it}$ )은 (-)0.864로 모두 유의하게 음(-)으로 나타나 실제 활동 이익조정  
1과 재량적 발생액 간의 유의한 대체관계로 변화하는 모습을 나타냈다.  
[표5-10]

같은 표본(패널 A)의 [표 5-11]을 보면 실제 활동 이익조정2( $REM2_{it}$ )와  
재량적 발생액이 K-IFRS 도입 이후 대체관계를 보였다. K-IFRS 도입 이  
전에는 두 이익조정 변수 간에 양(+)의 관계를 나타냈으나 통계적으로 유  
의하지 않았다.

실제 활동 이익조정2( $REM2_{it}$ )의 K-IFRS 도입 이후 재량적 발생액 절대  
값 변수의 회귀계수가 수정 존스모형( $ABSMDA_{it} \times IFRS_{it}$ )은 (-)0.626, 성  
과대응 모형( $ABSPDA_{it} \times IFRS_{it}$ )은 (-)1.384로 나타났다. 이중 성과대응 모  
형은 5% 유의수준에서 유의하여 실제 활동 이익조정2와 성과대응 모형

재량적 발생액 간에 유의한 대체관계를 나타냈다.<sup>19)</sup> [표5-11]

이러한 결과는 박상애 등(2011)이 이머징 마켓에서 IFRS 도입 이후 발생액 이익조정과 실물거래 이익조정 간의 음(-)의 상관관계가 더욱 강해지는 것으로 나타나, 기업들이 발생액 이익조정에서 실물거래 이익조정으로 대체하고 있음을 시사한다고 보고한 선행 연구 결과와 합치하였다.

우리나라에서도 K-IFRS 조기 도입기업의 경우 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정이 상호 대체되는 증거가 나타났다. 앞으로 우리나라도 회계의 투명성이 강조되고 회계관련 시스템이 개선되면서 재량적 발생액 기준 이익조정이 어려워지는 여건에서, 발견하기 어려운 실제 활동 이익조정 방법의 이용이 증가할 수 있음을 시사하고 있다.



---

19) [표 5-2]의 상관관계 분석에서 실제 활동 이익조정과 재량적 발생액 간의 상관계수는 패널 A에서 실제 활동 이익조정<sub>1,2(REM1,2<sub>it</sub>)</sub>와 재량적 발생액(수정 존스모형, 성과대응모형) 간에 대체로 유의한 양(+)의 상관관계를 보였다. 이러한 실제 활동 이익조정과 재량적 발생액 간의 유의한 양(+)의 상관관계는 두가지 이익조정 방법이 동일 방향으로 보완 사용되고 있음을 나타내고 있어 [가설 3] 검증 결과와 다르게 보일 소지가 있다. 이러한 결과는 상관관계 분석시에는 재량적 발생액을 그대로 합산하여 사용한 반면, 실제 활동 이익조정과 재량적 발생액 간의 관계를 검증한 [가설 3]의 검증 모형은 재량적 발생액을 절대값으로 측정하여 사용한 데 기인한 것으로 보인다.

[표 5-10]

## 실제 활동 이익조정1과 MDA(PDA) 관계

$$REM1_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot ABSMDA(PDA)_{it} + \beta_3 \cdot IFRS \cdot ABSMDA(PDA)_{it} +$$

$$\beta_4 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_5 \cdot LEV_{it-1} + \beta_6 \cdot ROA_{it-1} + \beta_7 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_8 \cdot BIG_{it} + \beta_9 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	패널 A			
	MDA <sub>it</sub>		PDA <sub>it</sub>	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	0.001	0.008 (0.994)	-0.001	-0.008 (0.993)
IFRS <sub>it</sub>	0.033	0.826 (0.410)	0.054	1.252 (0.212)
ABSMDA(PDA) <sub>it</sub>	0.234	2.059** (0.041)	0.349	2.616*** (0.010)
<b>ABSMDA(PDA)<sub>it</sub> × IFRS<sub>it</sub></b>	<b>-0.474</b>	<b>-1.917*</b> <b>(0.057)</b>	<b>-0.864</b>	<b>-2.300**</b> <b>(0.022)</b>
SIZE <sub>it-1</sub>	-0.001	-0.197 (0.844)	-0.001	-0.186 (0.853)
LEV <sub>it-1</sub>	0.119	3.877*** (0.000)	0.119	3.962*** (0.000)
BIG <sub>it</sub>	-0.034	-1.598 (0.112)	-0.033	-1.592 (0.113)
ROA <sub>it-1</sub>	-0.320	-4.463*** (0.000)	-0.346	-4.899*** (0.000)
ROA(D) <sub>it-1</sub>	0.053	2.744*** (0.007)	0.051	2.683*** (0.008)
MK <sub>it</sub>	-0.027	-0.985 (0.326)	-0.030	-1.086 (0.279)
IND <sub>it</sub>		포함		포함
YEAR <sub>it</sub>		포함		포함
F값		5.523***		5.777***
Adj. R <sup>2</sup>		0.298		0.310

1) 변수의 정의 식(18) 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 에서 유의함을 의미함.

[표 5-11] 실제 활동 이익조정2와 MDA(PDA) 관계

$$REM2_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot ABSPDA_{it} + \beta_3 \cdot IFRS \cdot ABSPDA_{it} + \beta_4 \cdot SIZE_{it-1} \\ + \beta_5 \cdot LEV_{it-1} + \beta_6 \cdot ROA_{it-1} + \beta_7 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_8 \cdot BIG_{it} + \beta_9 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	패널 A			
	MDA <sub>it</sub>		PDA <sub>it</sub>	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	-0.001	-0.004 (0.997)	0.012	0.037 (0.970)
IFRS <sub>it</sub>	0.020	0.264 (0.792)	0.064	0.794 (0.428)
ABSMDA(PDA) <sub>it</sub>	0.077	0.365 (0.715)	0.158	0.632 (0.528)
<b>ABSMDA(PDA)<sub>it</sub> × IFRS<sub>it</sub></b>	<b>-0.626</b>	<b>-1.357</b> <b>(0.176)</b>	<b>-1.387</b>	<b>-1.972**</b> <b>(0.050)</b>
SIZE <sub>it-1</sub>	0.000	0.016 (0.987)	-0.001	-0.058 (0.954)
LEV <sub>it-1</sub>	0.099	1.734* (0.084)	0.101	1.792* (0.075)
BIG <sub>it</sub>	-0.012	-0.295 (0.768)	-0.008	-0.197 (0.844)
ROA <sub>it-1</sub>	-0.370	-2.767*** (0.006)	-0.359	-2.710*** (0.007)
ROA(D) <sub>it-1</sub>	0.023	0.654 (0.514)	0.022	0.629 (0.530)
MK <sub>it</sub>	-0.054	-1.029 (0.305)	-0.051	-0.996 (0.321)
IND <sub>it</sub>		포함		포함
YEAR <sub>it</sub>		포함		포함
F <sub>adj</sub> <sup>2</sup>		1.474*		1.578*
Adj. R <sup>2</sup>		0.043		0.052

1) 변수의 정의 식(18) 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 에서 유의함을 의미함.



### 제 3 절 추가 분석

#### 1. 제조업만 분석

생산량 조정은 제조업 부문에서 발생하는 영업활동이다. 따라서 생산량 조정에 따른 비정상적 제조원가도 제조업에서 일반적으로 발생하는 실제 활동 이익조정 대응치로 볼 수 있다. 이에 실제 활동 이익조정 종합 지표는 제조업에 한하여 추가 분석을 실시하였다.

제조업에 한하여 추가 분석한 결과 실제 활동 이익조정1 제조업( $REMI_{it}$   $M$ )은  $IFRS_{it}$  도입 변수의 회귀계수가 패널 A에서 0.034로 나타나 K-IFRS 도입으로 실제 활동 이익조정1(제조업)이 증가하는 것으로 나타났다. 상장기업 전체표본(패널 B)에서 (-)0.003으로 K-IFRS 조기 도입기업이 미도입기업에 비하여 실제 활동 이익조정이 낮은 것으로 나타났으나 모두 통계적으로 유의하지 않았다. 이러한 결과는 본 분석 내용과 유사한 결과를 보였다.

실제 활동 이익조정2 제조업( $REM2_{it}$   $M$ )은 패널 A에서  $IFRS_{it}$  도입변수의 회귀계수가 0.043으로 K-IFRS 도입으로 실제 활동 이익조정2(제조업)이 증가하는 것으로 나타났고 상장기업 전체표본(패널 B)에서 0.002, 패널 D에서 0.019로 K-IFRS 조기 도입기업이 미도입기업에 비하여 실제 활동 이익조정이 큰 것으로 나타났으나 모두 통계적으로 유의하지 않았다. 실제 활동 이익조정2( $REM2_{it}$ )의 본 분석에서 패널 A의  $IFRS_{it}$  도입 변수의 회귀계수가 (-)0.002로, 상장기업 전체표본의  $IFRS_{it}$  도입 이후년도인 패널 D에서 (-)0.010으로 나타나, 추가 분석 결과와 다르게 나타났다. 이렇게 본 분석과 추가 분석 결과가 다르게 나타난 것은 비정상적 제조원가가 포함된 실제 활동 이익조정2의 지표의 특성을 반영하는 결과로 보여진다.

모든 회귀모형에서 통제변수의 회귀계수는 본 분석 결과와 대체로 유사하게 나타났다.

[표 5-12]

## 실제 활동 이익조정1 (제조업)

$$REM1(M)_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	패널 A		패널 B		패널 C		패널 D	
	N=195 도입더미(47)		N=3778 도입더미(195)		N=2247 도입더미(117)		N=1531 도입더미(47)	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	0.088	0.451 (0.653)	0.101	2.048** (0.041)	0.120	1.775* (0.076)	0.073	1.086 (0.278)
$IFRS_{it}$	0.034	0.878 (0.381)	-0.003	-0.271 (0.786)	-0.005	-0.397 (0.691)	0.008	0.464 (0.642)
$SIZE_{it-1}$	-0.005	-0.688 (0.492)	-0.005	-2.465** (0.014)	-0.005	-1.986** (0.047)	-0.004	-1.635 (0.102)
$LEV_{it-1}$	0.177	6.406*** (0.000)	0.060	8.506*** (0.000)	0.045	5.024*** (0.000)	0.099	8.406*** (0.000)
$BIG_{it}$	-0.034	-1.428 (0.155)	-0.013	-3.068*** (0.002)	-0.014	-2.361** (0.018)	-0.011	-1.721* (0.085)
$ROA_{it-1}$	-0.355	-5.040*** (0.000)	-0.259	-20.462*** (0.000)	-0.245	-15.379*** (0.000)	-0.302	-13.877*** (0.000)
$ROA(D)_{it-1}$	0.044	2.384** (0.018)	0.009	1.789* (0.074)	0.013	1.701* (0.089)	0.003	0.372 (0.710)
$MK_{it}$	-0.049	-1.709* (0.089)	0.012	1.998** (0.046)	0.014	1.547 (0.122)	0.011	1.264 (0.207)
$IND_{it}$		포함		포함		포함		포함
$YEAR_{it}$		포함		포함		포함		포함
$F_{adj}$		9.129***		38.301***		23.458***		23.101***
$Adj. R^2$		0.443		0.158		0.145		0.188

1) 변수의 정의 식(17) 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 에서 유의함을 의미함.

[표 5-13]

## 실제 활동 이익조정2 (제조업)

$$REM2(M)_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	패널 A		패널 B		패널 C		패널 D	
	N=195 도입더미(47)		N=3778 도입더미(195)		N=2247 도입더미(117)		N=1531 도입더미(47)	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	0.400	1.546 (0.124)	0.104	1.553 (0.121)	0.057	0.619 (0.536)	0.170	1.822* (0.069)
$IFRS_{it}$	0.043	0.829 (0.408)	0.002	0.178 (0.859)	-0.002	-0.128 (0.898)	0.019	0.801 (0.423)
$SIZE_{it-1}$	-0.017	-1.704* (0.090)	-0.005	-1.935* (0.053)	-0.003	-0.857 (0.392)	-0.008	-2.207** (0.027)
$LEV_{it-1}$	0.151	4.150*** (0.000)	0.076	7.860*** (0.000)	0.068	5.545*** (0.000)	0.101	6.165*** (0.000)
$BIG_{it}$	0.010	0.317 (0.752)	-0.010	-1.766* (0.077)	-0.011	-1.363 (0.173)	-0.007	-0.787 (0.432)
$ROA_{it-1}$	-0.474	-5.107*** (0.000)	-0.243	-14.039*** (0.000)	-0.224	-10.335*** (0.000)	-0.301	-9.933*** (0.000)
$ROA(D)_{it-1}$	0.046	1.894* (0.060)	-0.007	-1.013 (0.311)	-0.009	-0.898 (0.369)	-0.007	-0.782 (0.434)
$MK_{it}$	-0.027	-0.723 (0.471)	0.014	1.700* (0.089)	0.012	0.984 (0.325)	0.017	1.462 (0.144)
$IND_{it}$		포함		포함		포함		포함
$YEAR_{it}$		포함		포함		포함		포함
$F_{\Delta}$		7.072***		18.093***		10.721***		11.379***
Adj. $R^2$		0.373		0.079		0.069		0.098

1) 변수의 정의 식(17) 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 에서 유의함을 의미함.

실제 활동 이익조정1, 2 제조업( $REM1M_{it}$ ,  $REM2M_{it}$ )과 재량적 발생액 간의 관계를 추가 분석한 [표 5-14, 5-15]를 보면, 실제 활동 이익조정1, 2 제조업( $REM1M_{it}$ )과 재량적 발생액 간에 K-IFRS 도입 이전에는 유의한 양(+)의 상호 보완하는 모습을 보였다가, 도입 이후에는 음(-)으로 상호 대체되는 모습을 나타냈다.

실제 활동 이익조정1 제조업( $REMIM_{it}$ )과 재량적 발생액 간의 관계를 추가 분석한 [표 5-14]를 보면, 재량적 발생액 절대값 변수의 회귀계수가 수정 존스모형( $ABSM_{DA_{it}}$ )은 0.231, 성과대응 모형( $ABSPDA_{it}$ )은 0.335로 모두 유의한 양(+)의 상호 보완 관계를 나타냈다가, K-IFRS 도입 이후 재량적 발생액 절대값 변수의 회귀계수가 수정 존스모형( $ABSM_{DA_{it}} \times IFRS_{it}$ )은 (-)0.453, 성과대응 모형( $ABSPDA_{it} \times IFRS_{it}$ )은 (-)0.543으로 모두 음(-)으로 나타났다. 이 중 수정 존스모형만 5% 유의수준에서 유의한 대체 관계를 보였다.

실제 활동 이익조정2 제조업( $REM2M_{it}$ )과 재량적 발생액 간의 관계를 [표 5-15]에서 보면 재량적 발생액 절대값 변수의 회귀계수가 수정 존스모형( $ABSM_{DA_{it}}$ )은 0.068, 성과대응 모형( $ABSPDA_{it}$ )은 0.301로 나타났다. 이중 성과대응 모형은 유의하게 나타나 두 이익조정 방법 간에 상호 보완 관계를 나타냈다. K-IFRS 도입 이후 재량적 발생액 절대값 변수의 회귀계수가 수정 존스모형, 성과대응 모형 모두 음(-)으로 나타났으나 통계적으로 유의하지 않았다.

추가 분석 결과, 실제 활동 이익조정1 제조업과 재량적 발생액 간의 관계는 대체로 본 분석 내용과 유사하게 K-IFRS 도입 이전의 상호 보완 관계에서 도입 이후 상호 대체 관계로 변화하는 모습을 보였다. 반면 실제 활동 이익조정2 제조업과 재량적 발생액 간의 관계를 추가 검증한 결과는 대부분의 관계가 유의하지 않게 나타난 본 분석 내용과 유사하였다.

[표 5-14] 실제 활동 이익조정 1(제조업)과 MDA(PDA) 관계

$$REM1(M)_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot ABSPDA_{it} + \beta_3 \cdot IFRS \cdot ABSPDA_{it} \\ + \beta_4 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_5 \cdot LEV_{it-1} + \beta_6 \cdot ROA_{it-1} + \beta_7 \cdot ROA(D)_{it-1} \\ + \beta_9 \cdot BIG_{it} + \beta_{10} \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변 수	패널 A (N=195)			
	K-IFRS 도입 더미(47)			
	MDA		PDA	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절 편	0.078	0.404 (0.687)	0.081	0.419 (0.675)
$IFRS_{it}$	0.048	1.234 (0.219)	0.054	1.332 (0.185)
$ABSMDA(PDA)_{it}$	0.231	2.205** (0.029)	0.335	2.726*** (0.007)
$ABSMDA(PDA)_{it}$ $\times IFRS_{it}$	-0.453	-1.978** (0.050)	-0.543	-1.522 (0.130)
$SIZE_{it-1}$	-0.005	-0.620 (0.536)	-0.005	-0.688 (0.492)
$LEV_{it-1}$	0.166	5.887*** (0.000)	0.162	5.782*** (0.000)
$BIG_{it}$	-0.037	-1.593 (0.113)	-0.036	-1.536 (0.126)
$ROA_{it-1}$	-0.374	-5.277*** (0.000)	-0.391	-5.546*** (0.000)
$ROA(D)_{it-1}$	0.048	2.612*** (0.010)	0.046	2.557** (0.011)
$MK_{it}$	-0.044	-1.525 (0.129)	-0.042	-1.471 (0.143)
$IND_{it}$		포함		포함
$YEAR_{it}$		포함		포함
$F_{adj}^{\lambda}$		8.753***		8.923***
$Adj. R^2$		0.456		0.462

1) 변수의 정의 식(18) 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 에서 유의함을 의미함.

[표 5-15] 실제 활동 이익조정 2(제조업)와 MDA(PDA) 관계

$$REM2(M)_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot ABSPDA_{it} + \beta_3 \cdot IFRS \cdot ABSPDA_{it} \\ + \beta_4 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_5 \cdot LEV_{it-1} + \beta_6 \cdot ROA_{it-1} + \beta_7 \cdot ROA(D)_{it-1} \\ + \beta_9 \cdot BIG_{it} + \beta_{10} \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변 수	패널 A (N=195)			
	K-IFRS 도입 더미(47)			
	MDA		PDA	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절 편	0.388	1.498 (0.136)	0.392	1.522 (0.130)
$IFRS_{it}$	0.054	1.035 (0.302)	0.066	1.220 (0.224)
$ABSM DA(PDA)_{it}$	0.068	0.490 (0.625)	0.301	1.834* (0.068)
$ABSM DA(PDA)_{it}$ $\times IFRS_{it}$	-0.414	-1.353 (0.178)	-0.636	-1.336 (0.183)
$SIZE_{it-1}$	-0.016	-1.586 (0.115)	-0.017	-1.685* (0.094)
$LEV_{it-1}$	0.153	4.052*** (0.000)	0.140	3.731*** (0.000)
$BIG_{it}$	0.005	0.169 (0.866)	0.008	0.245 (0.807)
$ROA_{it-1}$	-0.498	-5.261*** (0.000)	-0.506	-5.391*** (0.000)
$ROA(D)_{it-1}$	0.049	2.003** (0.047)	0.049	2.018** (0.045)
$MK_{it}$	-0.032	-0.821 (0.412)	-0.022	-0.589 (0.557)
$IND_{it}$		포함		포함
$YEAR_{it}$		포함		포함
$F_{adj}^2$		6.480***		6.667***
$Adj. R^2$		0.372		0.380

1) 변수의 정의 식(18) 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 에서 유의함을 의미함.

## 2. 대응표본을 이용한 분석

대응표본을 이용한 추가 분석은 K-IFRS 조기 도입 당해년도에 도입기업과 동일한 산업군에서 자산규모가 가장 유사한 기업으로서 5개년의 데이터를 충족하는 기업 2개씩 총 94개 기업을 대응표본으로 선정하여 K-IFRS 조기 도입기업 표본과 비교하여 분석하였다. 이렇게 선정한 대응표본의 표본 총수는 705개 기업-연도이다. ( $N=705$ ,  $141\text{개} \times 5\text{년}$ )

대응표본을 이용하여 K-IFRS 조기 도입기업과 미도입기업 간의 이익조정 차이를 분석한 [표 5-16]을 보면, 재량적 발생액은  $IFRS_{it}$  도입 변수의 회귀계수가 두 모형 대부분 음(-)으로 나타나 K-IFRS 조기 도입기업이 미도입기업에 비하여 재량적 발생액이 낮게 나타나는 모습을 보였으나 모두 통계적으로 유의하지 않았다. 이는 K-IFRS 조기 도입기업에서 재량적 발생액이 낮게 나타났으나 유의하지 아니한 결과를 보인 본 분석과 동일한 결과를 보였다.

실제 활동 이익조정은 추가분석 결과 실제 활동 이익조정1( $REM1_{it}$ )의  $IFRS_{it}$  도입 변수의 회귀계수가 상장기업 전체표본의 패널 B는 (-)0.019로 나타나 본 분석의 (-)0.001과 같은 모습을 보였다. 반면, 실제 활동 이익조정2( $REM2_{it}$ )는 상장기업 전체표본(패널 B)의  $IFRS_{it}$  도입 변수의 회귀계수가 (-)0.022로 나타나 본 분석의 0.001과 다른 모습을 나타냈으나 모두 통계적으로 유의하지 않았다.

[표 5-16]

## 대응표본을 이용한 분석

$$AbMDA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} \\ + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	패널 B		패널 C		패널 D	
	N=705 도입더미(235)		N=423 도입더미(141)		N=282 도입더미(57)	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	0.180	2.096** (0.036)	0.268	2.244** (0.025)	0.074	0.665 (0.507)
$IFRS_{it}$	-0.001	-0.145 (0.885)	0.001	0.099 (0.921)	-0.002	-0.168 (0.867)
통제변수		포함		포함		포함
$F$ 값		17.256***		13.182***		5.992***
$Adj. R^2$		0.316		0.342		0.232

$$AbPDA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} \\ + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	패널 B		패널 C		패널 D	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	0.129	1.770* (0.077)	0.204	2.059** (0.040)	0.023	0.232 (0.816)
$IFRS_{it}$	-0.005	-0.755 (0.451)	-0.004	-0.440 (0.660)	-0.007	-0.588 (0.557)
통제변수		포함		포함		포함
$F$ 값		2.842***		2.024***		1.852**
$Adj. R^2$		0.050		0.042		0.049

$$REM1_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} \\ + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	패널 B		패널 C		패널 D	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	0.261	2.517** (0.012)	0.291	2.079** (0.038)	0.230	1.553 (0.122)
$IFRS_{it}$	-0.019	-1.903* (0.058)	-0.014	-1.005 (0.316)	-0.020	-1.127 (0.261)
통제변수		포함		포함		포함
$F$ 값		9.384***		6.224***		4.748***
$Adj. R^2$		0.192		0.182		0.185



[표 5-16]

## 대응표본을 이용한 분석 (계속)

$$REM2_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} \\ + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	패널 B		패널 C		패널 D	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	0.317	1.950* (0.052)	0.124	0.596 (0.551)	0.667	2.635*** (0.009)
IFRS <sub>it</sub>	-0.022	-1.429 (0.153)	-0.015	-0.759 (0.448)	-0.027	-0.898 (0.370)
통제변수		포함		포함		포함
F 값		4.088***		3.005***		2.156***
Adj. R <sup>2</sup>		0.081		0.079		0.065

1) 변수의 정의 식(16), (17) 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 에서 유의함을 의미함.

## 3. 재량적 발생액 절대값 분석

발생액 기준 이익조정을 분석하려면 발생액의 크기로 이익조정 정도를 분석해 볼 필요가 있다. 이익조정은 적자 회피나 이익유연화 등 그 동기에 따라 이익을 상향 또는 하향 조정할 수 있으며 재량적 발생액은 회계 조정을 통해 이루어지는 이익조정 방법으로 기업별로 그 동기에 따라 양(+)과 음(-)의 조정을 달리 선택할 수 있다. 이러한 재량적 발생액을 산업별로 그 대로 합산하여 분석하는 경우 재량적 발생액이 이익 상향(+)과 하향(-) 조정이 서로 상쇄되어 이익조정 규모를 제대로 반영하지 못할 우려가 있다. 이러한 문제점을 방지하기 위해 재량적 발생액을 절대값으로 측정하여 분석한다.

절대값으로 재량적 발생액을 분석한 [표 5-17]을 보면, 수정 존스모형 재량적 발생액의  $IFRS_{it}$  도입 변수의 계수가 모두 음(-)로 나타났으며 통계적으로 유의하지 않아 대체로 본 분석 내용과 동일하였다. 다만, [표 5-18]의 성과대응 모형에서  $IFRS_{it}$  도입 변수의 회귀계수가 절대값 분석에서는 0.013으로 본분석의 (-)0.017과 달리 나타났으나 모두 통계적으로 유의하지

않았다.

수정 존스모형 절대값 분석에서 통제변수인 기업규모( $SIZE_{it-1}$ )의 회귀계수는 0.004로 나타나 본 분석과 상이하였으나 통계적으로 유의하지 않았다. 성과대응 모형 절대값 분석에서는 통제변수중 감사인 규모( $BIG_{it}$ ) 변수가 본 분석과 달리 나타났으나 통계적으로 유의하지 않았다.

[표 5-17] 수정 존스모형에 의한 재량적 발생액 절대값

$$ABSMDA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	패널 A		패널 B		패널 C		패널 D	
	N=235 도입더미(57)		N=4673 도입더미(235)		N=2778 도입더미(135)		N=1895 도입더미(57)	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	-0.027	-0.234 (0.815)	0.337	11.407*** (0.000)	0.372	9.286*** (0.000)	0.296	7.200*** (0.000)
$IFRS_{it}$	-0.004	-0.152 (0.879)	-0.005	-0.782 (0.434)	-0.002	-0.199 (0.843)	-0.004	-0.394 (0.694)
$SIZE_{it-1}$	0.004	0.800 (0.425)	-0.010	-8.734*** (0.000)	-0.012	-7.021*** (0.000)	-0.009	-5.462*** (0.000)
$LEV_{it-1}$	0.080	4.127*** (0.000)	0.065	14.914*** (0.000)	0.062	11.365*** (0.000)	0.069	9.330*** (0.000)
$BIG_{it}$	-0.006	-0.430 (0.668)	0.004	1.405 (0.160)	0.001	0.332 (0.740)	0.005	1.368 (0.171)
$ROA_{it-1}$	-0.096	-2.072** (0.039)	-0.158	-20.568*** (0.000)	-0.178	-18.535*** (0.000)	-0.103	-7.618*** (0.000)
$ROA(D)_{it-1}$	-0.010	-0.825 (0.410)	0.000	-0.148 (0.882)	-0.004	-0.851 (0.395)	0.006	1.470 (0.142)
$MK_{it}$	-0.054	-2.969*** (0.003)	-0.021	-5.499*** (0.000)	-0.021	-4.057*** (0.000)	-0.018	-3.595*** (0.000)
$IND_{it}$		포함		포함		포함		포함
$YEAR_{it}$		포함		포함		포함		포함
$F_{adj}$		2.607***		70.770***		56.097***		20.956***
$Adj. R^2$		0.230		0.230		0.263		0.152

1) 변수의 정의 식(16) 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 에서 유의함을 의미함.

[표 5-18] 성과대응 모형에 의한 재량적 발생액 절대값

$$ABSPDA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	패널 A		패널 B		패널 C		패널 D	
	N=235 도입더미(57)		N=4673 도입더미(235)		N=2778 도입더미(135)		N=1895 도입더미(57)	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	0.032	0.341 (0.733)	0.230	10.575*** (0.000)	0.262	8.830*** (0.000)	0.202	6.747*** (0.000)
<i>IFRS<sub>it</sub></i>	0.013	0.629 (0.530)	0.000	-0.034 (0.973)	0.005	0.770 (0.441)	-0.003	-0.347 (0.729)
<i>SIZE<sub>it-1</sub></i>	-0.001	-0.220 (0.826)	-0.007	-7.997*** (0.000)	-0.008	-6.461*** (0.000)	-0.006	-5.069*** (0.000)
<i>LEV<sub>it-1</sub></i>	0.056	3.563*** (0.000)	0.050	15.413*** (0.000)	0.047	11.490*** (0.000)	0.055	10.087*** (0.000)
<i>BIG<sub>it</sub></i>	0.007	0.620 (0.536)	-0.001	-0.508 (0.611)	-0.003	-1.225 (0.221)	0.001	0.211 (0.833)
<i>ROA<sub>it-1</sub></i>	0.081	2.136** (0.034)	0.014	2.438** (0.015)	-0.002	-0.277 (0.781)	0.060	6.064*** (0.000)
<i>ROA(D)<sub>it-1</sub></i>	-0.004	-0.404 (0.687)	0.004	1.464 (0.143)	0.002	0.554 (0.579)	0.007	2.335** (0.020)
<i>MK<sub>it</sub></i>	-0.020	-1.333 (0.184)	-0.014	-4.889*** (0.000)	-0.015	-3.892*** (0.000)	-0.010	-2.725*** (0.006)
<i>IND<sub>it</sub></i>		포함		포함		포함		포함
<i>YEAR<sub>it</sub></i>		포함		포함		포함		포함
<i>F<sub>adj</sub><sup>2</sup></i>		2.236***		38.946***		28.335***		17.547***
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>		0.096		0.140		0.151		0.129

1) 변수의 정의 식(16) 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 에서 유의함을 의미함.

#### 4. 실제 활동 이익조정 종합 분석

실제 활동 이익조정은 비정상적 영업활동 현금흐름, 비정상적 제조원가 및 비정상적 재량적 비용 각각의 변수를 합산하여 종합 측정한다. 본 분석에서는 3개의 대용치 중 2개의 대용치를 합산한 종합치를 여러개 산출하여 사용하였다.

추가 분석에서는 3개의 대용치를 모두 합산하여 하나의 종합치를 산출하여 사용한다. 김지홍 등(2009)은 Roychowdhury(2006)의 추정 모형을 통해 도출된 실제 활동 이익조정 측정치가 사후의 장기 경영성과와 어떤 관계에 있는지를 분석하면서 실제 활동 이익조정 종합 측정치로 3개 대용치를 모두 합산한 지표를 사용하였다.

실제 활동 이익조정 요소들은 서로 다른 방향으로 이익조정에 영향을 미치는데 이들 3가지 요소를 합산하여 측정하는 실제 활동 이익조정 종합지표 산출시에는 영업활동 현금흐름과 재량적 비용은 부호를 바꾸어 다음과 같이 계산한다.

$$\frac{REM_{it}}{A_{it-1}} = \frac{(-)AbCFO_{it}}{A_{it-1}} + \frac{AbPC}{A_{it-1}} + \frac{(-)AbDE_{it}}{A_{it-1}} \dots\dots\dots \text{식 (19)}$$

$REM_{it}$  : 기업 i의 t년도 실제 활동 이익조정

실제 활동 이익조정의 K-IFRS 조기 도입 전·후의 차이를 추가 분석한 결과, [표 5-19]를 보면 패널 A의  $IFRS_{it}$  도입 변수의 회귀계수가 (-)0.039로 K-IFRS 조기 도입으로 실제 활동 이익조정이 감소하는 것으로 나타났으나 통계적으로 유의하지 않았다. K-IFRS 조기 도입기업과 미 도입기업 간의 차이를 검증한 패널 B에서  $IFRS_{it}$  조기도입 변수의 계수가 (-)0.004로 나타났으며, K-IFRS 도입 이전년도(패널 C)에는  $IFRS_{it}$  도입 변수의 회귀계수가 0.001이었으며 도입 이후년도(패널 D)에는 계수가 (-)0.017로 음(-)으로 나타났으나 통계적으로 유의한 결과는 아니었다.

[표 5-19]

## 실제 활동 이익조정

$$REM_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_3 \cdot LEV_{it-1} + \beta_4 \cdot ROA_{it-1} + \beta_5 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_6 \cdot BIG_{it} + \beta_7 \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변수	패널 A		패널 B		패널 C		패널 D	
	N=235 도입더미(57)		N=4673 도입더미(235)		N=2778 도입더미(135)		N=1895 도입더미(57)	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절편	0.025	0.064 (0.949)	0.215	2.325** (0.020)	0.198	1.580 (0.114)	0.263	2.024** (0.043)
<i>IFRS<sub>it</sub></i>	-0.039	-0.453 (0.651)	-0.004	-0.201 (0.841)	0.001	0.024 (0.981)	-0.017	-0.498 (0.619)
<i>SIZE<sub>it-1</sub></i>	-0.002	-0.099 (0.922)	-0.010	-2.560** (0.010)	-0.008	-1.644 (0.100)	-0.013	-2.364** (0.018)
<i>LEV<sub>it-1</sub></i>	0.226	3.463*** (0.001)	0.155	11.338*** (0.000)	0.133	7.794*** (0.000)	0.214	9.083*** (0.000)
<i>BIG<sub>it</sub></i>	-0.056	-1.204 (0.230)	-0.027	-3.201*** (0.001)	-0.028	-2.443** (0.015)	-0.022	-1.788* (0.074)
<i>ROA<sub>it-1</sub></i>	-0.597	-3.829*** (0.000)	-0.540	-22.463*** (0.000)	-0.519	-17.358*** (0.000)	-0.613	-14.305*** (0.000)
<i>ROA(D)<sub>it-1</sub></i>	0.060	1.418 (0.158)	0.003	0.292 (0.770)	0.000	-0.032 (0.975)	0.003	0.222 (0.824)
<i>MK<sub>it</sub></i>	-0.062	-1.024 (0.307)	0.024	2.024** (0.043)	0.027	1.638 (0.102)	0.018	1.125 (0.261)
<i>IND<sub>it</sub></i>		포함		포함		포함		포함
<i>YEAR<sub>it</sub></i>		포함		포함		포함		포함
<i>F<sub>adj</sub><sup>2</sup></i>		3.552***		43.964***		28.107***		23.250***
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>		0.179		0.155		0.149		0.166

1) 변수의 정의 식(17) 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 에서 유의함을 의미함.

실제 활동 이익조정과 재량적 발생액 간의 관계를 추가 분석한 [표 5-20]을 보면, K-IFRS 도입 이전에는 재량적 발생액 절대값 변수의 회귀계수

가 양(+)으로 성과대응 모형에서 유의한 보완 관계를 보였다가, K-IFRS 도입 이후  $ABSMDA(PDA)_{it} \times IFRS_{it}$  변수의 회귀계수가 음(-)으로 모두 5% 유의수준에서 유의하게 나타나 두가지 이익조정 방법간의 유의한 대체관계를 나타낸 본 분석의 연구 결과를 지지하는 것으로 나타났다.

[표 5-20] 실제 활동 이익조정과 MDA(PDA) 관계

$$REM_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \cdot IFRS_{it} + \beta_2 \cdot ABSPDA_{it} + \beta_3 \cdot IFRS \cdot ABSPDA_{it} + \beta_4 \cdot SIZE_{it-1} + \beta_5 \cdot LEV_{it-1} + \beta_6 \cdot ROA_{it-1} + \beta_7 \cdot ROA(D)_{it-1} + \beta_9 \cdot BIG_{it} + \beta_{10} \cdot MK_{it} + \epsilon_{it}$$

변 수	패널 A (N=235) K-IFRS 도입 더미(57)			
	MDA		PDA	
	계수	t-통계량	계수	t-통계량
절 편	0.012	0.031 (0.975)	0.017	0.045 (0.964)
$IFRS_{it}$	-0.001	-0.009 (0.993)	0.055	0.582 (0.561)
$ABSMDA(PDA)_{it}$	0.363	1.454 (0.147)	0.600	2.050** (0.042)
$ABSMDA(PDA)_{it} \times IFRS_{it}$	-1.091	-2.006** (0.046)	-2.095	-2.538** (0.012)
$SIZE_{it-1}$	0.000	-0.015 (0.988)	-0.001	-0.053 (0.958)
$LEV_{it-1}$	0.215	3.193*** (0.002)	0.215	3.246*** (0.001)
$BIG_{it}$	-0.067	-1.442 (0.151)	-0.064	-1.383 (0.168)
$ROA_{it-1}$	-0.621	-3.939*** (0.000)	-0.649	-4.174*** (0.000)
$ROA(D)_{it-1}$	0.066	1.566 (0.119)	0.063	1.512 (0.132)
$MK_{it}$	-0.058	-0.946 (0.345)	-0.058	-0.966 (0.335)
$IND_{it}$		포 함		포 함
$YEAR_{it}$		포 함		포 함
$F_{adj}$		3.472***		3.695***
$Adj. R^2$		0.189		0.202

1) 변수의 정의 식(18) 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 에서 유의함을 의미함.

#### 제 4 절 실증분석 결과 요약

2009년부터 K-IFRS를 조기 도입한 기업 47개를 대상으로 K-IFRS 도입에 따른 이익조정의 차이를 분석한 결과, K-IFRS 조기 도입기업의 재량적 발생액, 실제 활동 이익조정은 K-IFRS 도입 전과 후에 유의적인 차이를 발견하지 못하였다. 재량적 발생액은 K-IFRS 도입기업 표본에서 전반적으로 음(-)으로 나타났으나 K-IFRS 도입을 전·후하여 유의적인 차이를 보이지 않았다. 실제 활동 이익조정도 K-IFRS 도입 이후 실제 활동 이익조정1( $REM1_{it}$ )은 증가하였으며 실제 활동 이익조정2( $REM2_{it}$ )는 감소한 것으로 나타났으나 모두 통계적으로 유의하지 않았다.

K-IFRS 도입기업과 미도입기업 간에 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정이 유의한 차이를 보이지 않았다. 재량적 발생액은 K-IFRS 도입 기업이 미도입기업 보다 음(-)로 나타났으며, 실제 활동 이익조정은 실제 활동 이익조정1, 2( $REM1_{it}$ ,  $REM2_{it}$ )가 K-IFRS 도입 이후년도(패널 D)에 K-IFRS 도입기업에 미도입기업보다 높거나 낮게 서로 상반되게 나타났으나 통계적으로 유의하지 않았다.

추가 분석에서도 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정 모두 K-IFRS 도입 전·후 차이나 K-IFRS 조기 도입기업과 미도입기업 간에 유의한 차이를 발견하지 못하였다.

K-IFRS 조기 도입을 전·후한 이익조정 방법 간의 관계 변화를 검증한 결과, 실제 활동 이익조정1과 재량적 발생액이 K-IFRS 도입 이전에는 보완 관계를 보였다가, 도입 이후에는 유의한 대체관계로 변화하는 모습을 나타냈다. 이러한 이익조정 방법 간의 관계 변화는 추가 분석 결과에서도 동일하게 나타났다. 이러한 이익조정 방법간 대체관계 증거 발견은 우리나라도 재량적 발생액 기준 이익조정이 어려워지는 여건에서 발견하기 어려운 실제 활동 이익조정 방법의 이용이 점차 증가할 수 있음을 시사한다.

## 제 6 장 결 론

### 제 1 절 연구결과의 요약

회계보고의 질적 수준은 각국이 채택한 회계기준과 깊은 연관을 가지고 있다. 우리나라도 그동안 회계제도의 개혁을 지속적으로 추진하여 회계보고의 질을 꾸준히 개선시켜 왔다. 2009년부터 우리나라 상장기업에 K-IFRS의 조기 도입이 허용되어 2011년 전면 도입에 앞서 60개 기업이 조기 도입하였다. K-IFRS 도입으로 국제사회에서 우리나라 기업회계의 신뢰도가 더욱 높아질 것으로 예상되며 회계보고의 질적 수준을 더욱 향상시켜 나갈 것으로 기대된다.

본 연구는 K-IFRS를 조기 도입한 기업을 대상으로 K-IFRS 도입이 이익조정에 미친 영향을 검증하여 K-IFRS 도입 초기 단계의 우리나라 회계보고의 질적 수준을 점검해 보는데 그 의의가 있다.

실증분석 결과, K-IFRS 조기 도입기업의 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정은 K-IFRS 도입을 전·후하여 유의한 차이가 발견되지 않았다. 또한, K-IFRS 조기 도입기업의 이익조정은 재량적 발생액이나 실제 활동 이익조정 모두 K-IFRS 미도입기업과 유의적인 차이가 발견되지 않았다.

본 분석에 이어서 제조업만 분석, 대응표본을 이용한 분석, 재량적 발생액의 절대값 분석, 실제 활동 이익조정 종합지표를 다르게 정의한 추가 분석에서 모두 본 분석 내용과 대체로 유사하게 나타났다.

이러한 실증분석 결과는 그동안 우리나라 기업들이 회계보고의 질적 수준을 지속적으로 향상시켜 온 결과로 해석할 수 있다. 엔론의 회계부정 사건 발생과 미국 SOX법(2002) 시행 등을 계기로 우리나라도 최고경영자 등의 공시서류 인증 의무화, 내부회계 관리제도 도입 등 회계 투명성 제고를 위한 제도개선 노력을 지속하여 왔다. 또한, 우리나라 기업회계기준서가 전반적으로 IFRS에 부합하는 내용으로 구성되어 있으며, 2011년부터 모든 상장기업에 의무 도입되는 K-IFRS를 사전 준비하면서 상장기업들이 회계보고의 질을 국제적 수준으로 높여 온 것으로 보여진다.



K-IFRS 도입을 전·후하여 실제 활동 이익조정과 재량적 발생액 간의 관계 변화를 분석한 결과 K-IFRS 조기 도입기업에서 K-IFRS 도입 이후 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정이 상호 대체되는 증거를 발견하였다. 선행 연구에서도 IFRS 도입이나 유상증자를 전후하여 발생액 기준 이익조정과 실제 활동 이익조정 기준이 상호 대체되는 현상을 보고한 바 있다 (Cohen et al., 2008; 박상애 등, 2011). 우리나라에서도 K-IFRS 조기 도입에 따라 재량적 발생액을 이용한 이익조정이 어려워지는 환경에서 앞으로 이익조정을 재량적 발생액에서 실제 활동 이익조정으로 대체하는 현상이 점차 증가할 수 있음을 시사하고 있다.

## 제 2 절 연구의 시사점 및 한계

본 연구는 K-IFRS 조기 도입에 따른 이익조정을 재량적 발생액과 실제 활동 이익조정을 중심으로 연구한 논문으로 우리나라 회계보고의 질을 평가하는 중요한 실증 분석 자료를 제공하는데 기여한 것으로 생각된다.

우리나라도 2011년부터 K-IFRS의 전면 도입이 상장기업 등에 의무화되었으나 아직 도입시기가 일천하여 도입에 따른 효과를 분석하기에는 조기 도입한 60개 기업을 중심으로 이루어질 수 밖에 없는 한계가 있었다.

본 연구에서는 분석 대상을 2006년부터 2010년까지로 제한하였다. 이 시기는 엔론 등 다국적기업의 회계부정 사건으로 회계투명성의 개선이 국제적으로 중요한 과제로 인식되면서 우리나라도 2007년 3월 K-IFRS 도입 방침이 발표되어 상장기업은 K-IFRS 도입을 준비하는 과정에서 회계보고의 질을 개선시킬 충분한 유인이 있었기에 K-IFRS 조기 도입기업에서 미 도입기업과 차별화된 이익조정 특성을 발견하기 어려웠던 것으로 보인다.

앞으로 K-IFRS를 모든 상장기업에 전면 도입한 2011년도 이후 분석대상을 전체 상장기업으로 확대하여 K-IFRS 도입 효과를 추가로 검증해 볼 필요가 있으며, 2007년 3월 K-IFRS 도입방침 발표를 전·후한 효과를 비교 분석하여 회계제도의 개편방침에 관한 중장기 계획의 발표에 따른 효과를 검증하는 것도 좋은 연구과제가 될 것이다.

## 【참고문헌】

### 1. 국내문헌

- 곽수근, 박경호, 이문영, 황이석, “국제회계기준 채택이후 회계기준제정기구의 역할”, 회계저널 제19권 제2호, 2010, 505-541
- 권혜진, “증권집단소송법과 회계개혁법안의 도입이 이익조정수준에 미친 영향에 대한 연구”, 회계와 감사 연구 제52호, 2010, 163-195
- 김용식, 강선아, “K-IFRS 조기도입 유인과 성과 분석”, 회계저널 제19권 제2호, 2010, 89-115
- 김지홍, 고재민, 고윤성, “적자회피 및 이익 평준화를 위한 실제 이익조정 활동”, 회계저널 제17권 제4호, 2008, 31-63
- \_\_\_\_\_, 배지현, 고재민, “실제 이익조정이 장기 경영성과에 미치는 영향”, 회계학연구 제34권 제4호, 2009, 31-70
- 박상애, 이남령, 박상범, “국제회계기준 도입 전후 이익의 질의 변화: 이머징 마켓을 중심으로”, 산업경제연구 제24권 제1호, 2011, 73-96
- 송인만, 백원선, 박현섭, “적자 보고를 회피하기 위한 이익조정”, 회계저널 제13권 제2호, 2004, 29-51.
- 여은정, 고윤성, 김지홍, “국제회계기준(IFRS)의 도입이 재무제표에 미치는 효과 -IFRS 도입국(독일, 영국, 홍콩)을 중심으로-”, 국제회계연구 제19집, 2007, 175-201
- 이아영, 전성빈, 박상수, “최고경영자 교체와 이익조정”, 회계학연구 제32권 제2호, 2007, 117-150
- 전영순, 정도진, “국제회계기준 도입에 대한 주가반응”, 회계와 감사 연구 제49호, 2009, 241-282
- 최성호, 김인숙, 최 관, “K-IFRS 조기도입기업의 이익특성과 회계정보의 가치관련성”, 회계학연구 제36권 제2호, 2011, 1-30

## 2. 국외문헌

- Aussengg, W., P. Inwinkl and G. Schneider, "Earnings Management & Accounting Standards in Europe", *Proceedings of 2009 MFA Annual Meeting*, 2009,
- Barth, M. E., W. Landsman and M. H. Lang, "International Accounting Standards and Accounting Quality", *Journal of accounting research* Vol 46, No. 3, 2008, 467-498
- Becker, C. L., M. L. DeFond, J. Jaimbalvo and K. R. Subramanyam, "The Effect of Audit Quality on Earnings Management", *Contemporary Accounting Research*(spring), 1998, 1~24
- Burgstahler, D. and I. Dichev, "Earnings Management to avoid Earnings Decreases and Loses", *Journal of Accounting and Economics* 24 (December), 1997, 99-129.
- Chen, H., Q. Tang., Y. Jiang and Z. Lin, "The Role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality; Evidence from The European Union", *Journal of International Financial Management & Accounting* Vol. 21, Issue 3, 2010, 220-278
- Cohen, D. A., A. Dey and T. Lys. "Real and Accrual Based Earnings Management in the Pre and Post Sarbanes Oxley Periods". *The Accounting Reviews* 83, 2007, 757-787
- \_\_\_\_\_. and P. Zarowin, "Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings", *Journal of Accounting and Economics* Volume 50, Issue 1, 2008, 2-19
- DeAngelo L., "Auditor size and Audit Quality", *Journal of accounting and Economics* Vol. 3, Issue 3, 1981, 183-199
- DeAngelo, H., L. DeAngelo and D. J. Skinner, "Accounting Choice in Troubled Companies", *Journal of Accounting and Economics* 17(1/2), 1994, 113-143

- Dechow, P. M., R. G. Sloan and A. P. Sweeney, "Detecting Earnings Management", *The Accounting Review* 70, 1995, 193-225.
- \_\_\_\_\_, S. P. Kothari and R. Watts, "The Relation between Earnings and Cash Flows", *Journal of Accounting and Economics* 25, 1998, 133-168.
- DeFond, M. L. and J. Jiambalvo, "Debt Covenant Effects and the Manipulation of Accruals". *Journal of Accounting and Economics* 17, 1994, 145-176.
- Ewert R. and A. Wagenhofer, "Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management", *The Accounting Review* 80(4), 2005, 1101-1124.
- Guay, W., S. P. Kothari and R. Watts, "A Market-based Evaluation of Discretionary Accrual Models", *Journal of Accounting Research* 34(Supplement), 1996, 83-105
- Healy, P. M., "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions". *Journal of Accounting and Economics* vol. 7. No. 1-3(April), 1985, 85-107
- \_\_\_\_\_. and J. Wahlen, "A Review of the Earnings Management Literature and it's Implementations for Standard Setting", *Accounting Horizons* 13 (December), 1999, 365-384.
- Hung, M. and K. R. Subramanyam, "Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: the case of German", *Review of Accounting Studies*, Vol. 12. No. 4, 2007, 623-657
- Jeanjean, T. and H. Stolowy, "Do Accounting Standards matter? An Exploratory Analysis of Earnings Management Before and After IFRS Adoption", *Journal of Accounting and Public Policy* 27, 2008, 480-494
- Jones, J. J., "Earnings Management during Import Relief Investigations", *Journal of Accounting Research* 29, 1991. 193-228.

- Kothari, S. P., A. J. Leone and C. E. Wasley, "Performance Matched Discretionary Accrual Measures", *Journal of Accounting and Economics* 39 (January), 2005, 163-197.
- Larcker, D., S. Richardson and I. Tuna, "Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance", *The Accounting Review* 82, 2007, 963-1008
- Roychowdhury, S., "Earnings Management through Real Activities Manipulation", *Journal of Accounting and Economics* 42, 2006, 335-370.
- Schipper, K., "Commentary on Earnings Management", *Accounting Horizons* 3 (December), 1989, pp.91-102.
- Tendeloo V. B. and A. Vanstraelen, "Earnings Management under German GAAP versus IFRS", *European Accounting Review* 14-1, 2005, 155-180
- Watts, R. L. and J. L. Zimmerman, "Positive Accounting Theory: a Ten year Perspective", *The Accounting Review* 65, 1, 1990, 131-156
- Zang, A., "Evidence on the Tradeoff between Real Manipulation and Accrual Manipulation", *Working Paper*, University of Rochester. 2006.

[부표 1]

K-IFRS 조기 도입기업 현황

적용연도	회사명	주 업종	제외 사유
2009년	KT&G	담배 제조	
	STX팬오션	해상운송	
	풀무원홀딩스	지주회사, 경영컨설팅	지주사
	이건산업	나무제품 제조	
	페이퍼코리아	펄프, 종이, 판지 제조	
	코스모화학	기타화학제품 제조	
	영진약품	의약품 제조	
	인선이엔티	건설폐기물 처리	
	다스텍	전자부품 제조	
	에코에너지홀딩스	신재생에너지 사업	지주사
	국제엘렉트릭코리아	특수기계(반도체장비) 제조	3월말 결산
	디스플레이테크	전자부품 제조	
	한국큐빅	플라스틱 제조	
2009년	총 13개 기업중 3개 제외		
2010년	삼성전자	통신, 방송장비 제조	
	삼성SDI	전자부품 제조	
	삼성전기	전자부품 제조	
	삼성테크윈	통신, 방송장비 제조	
	LG	지주사, 컨설팅	지주사
	LG전자	통신, 방송장비 제조	
	LG디스플레이	전자부품 제조	
	LG화학	기초화학물질 제조	
	LG U+	전기통신	
	LG이노텍	전자부품 제조	
	LG생활건강	기타 화학제품 제조	이례적 데이터
	LG하우시스	플라스틱제품 제조	2009.4.신설
	LG생명과학	의약품 제조	
	GII R	지주사(미디어), 컨설팅	지주사
	STX조선해양	선박 제조	
	STX엔진	일반목적용 기계 제조	
	화승알엔에이	자동차부품 제조	

적용연도	회사명	업종	제외 사유
2010년	한국프랜지	자동차부품 제조	
	백광산업	기초화학물질 제조	
	NICE 홀딩스	구)한국신용정보	지주사
	세하	펄프, 종이, 판지 제조	
	한솔홈데코	제재, 목재 가공업	
	신일산업	가정용기기 제조	
	A&P	전자부품 제조	
	휠라코리아	가정용품 도매업	이례적 데이터
	유진기업	시멘트, 석회 제조	
	NICE신용평가정보	신용평가	이례적 데이터
	넥스콘테크놀로지	배터리 제조	
	우주일렉트로닉스	전자부품 제조	
	동일철강	철강제조	
	이라이콤	전자부품 제조	
	우원인프라	SW 개발 공급	우원개발 합병
	프롬써어티	반도체검사장비 개발, 제조	
	씨유전자	전자부품 제조	
	한국전자금융	ATM관리, 기타서비스	금융업
	에스코넥	특수목적용 기계 제조	
	에센테크	일반목적용 기계 제조	
	엔터기술	일반전기전자 제조	
	NICE정보통신	통신 서비스	
	나우콤	SW개발 공급	
	듀오백코리아	가구 제조	
	KCI	기타화학제품 제조	
	중앙백신연구소	의약품 제조	
	BT&I	골프볼 제조, 여행 서비스	
	빛과전자	통신, 방송장비 제조	
	중앙오션	기계장비 도매	6월말 결산
	대한해운	해상운송	
2010년	총 47개중 10개 제외		

\* 한국신용평가정보는 한국신용정보(주)와 합병(2010.11.5.)

[부표 2]

K-IFRS 조기 도입기업의 산업별 분포(원 표본)					
(단위: 건수, %)					
산 업		K-IFRS 도입 기업수			비중
		코스피	코스닥	전체	
제 조 업	담배제조	1(1)	0(0)	1(1)	2.13(0.11)
	섬유제품제조; 의복제외	0(10)	0(0)	0(10)	0.00(1.06)
	목재 및 나무제품제조 ; 가구 제외	2(3)	0(0)	2(3)	4.26(0.32)
	펄프,종이 및 종이제품제조	2(20)	0(0)	2(20)	4.26(2.11)
	화학물질 및 화학제품 제조 ; 의약품제외	3(60)	1(31)	4(91)	8.51(9.61)
	의료용물질 및 의약품제조	2(32)	1(49)	3(81)	6.38(8.55)
	고무제품 및 플라스틱제품 제조	1(15)	1(20)	2(35)	4.26(3.70)
	비금속광물제품제조	0(22)	1(9)	1(31)	2.13(3.27)
	1차금속제조	0(0)	1(33)	1(33)	2.13(3.48)
	전자부품,컴퓨터,영상,음향및 통신장비제조	8(43)	6(217)	14(260)	29.79(27.45)
	전기장비제조	0(0)	2(35)	2(35)	4.26(3.70)
	기타기계 및 장비 제조	1(28)	3(93)	4(121)	8.51(12.78)
	자동차및트레일러 제조	1(33)	0(0)	1(33)	2.13(3.48)
	기타 운송장비 제조	1(7)	0(0)	1(7)	2.13(0.74)
	가구 제조	0(0)	1(4)	1(4)	2.13(0.42)
	제조업 합계	22(274)	17(491)	39(765)	82.98(80.78)
폐기물 수집운반,처리 및 원료 재생업		0(0)	1(5)	1(5)	2.13(0.53)
도매 및 상품중개업		1(31)	0(0)	1(31)	2.13(3.27)
육상운송 및 파이프라인운송업		1(9)	0(3)	1(12)	2.13(1.27)
수상운송업		1(5)	0(0)	1(5)	2.13(0.53)
출판업		0(8)	1(74)	1(82)	2.13(8.66)
통신업		1(3)	1(10)	2(13)	4.26(1.37)
사업지원서비스업		0(7)	1(27)	1(34)	2.13(1.58)
총 계		26(337)	21(610)	47(947)	100.0(100.0)

\* ( )내는 원 표본기업 수입



[부표 3]

K-IFRS 조기 도입기업의 산업별 분포(산업군 분류후)					
산 업		K-IFRS 도입 기업수			
		코스피	산업군	코스닥	산업군
제조업	담배제조	1	34		
	섬유제품제조업; 의복제외	0			
	목재및나무제품제조; 가구제외	2			
	펄프,종이및종이제품제조	2			
	화학물질및화학제품제조;의약품제외	3	60	1	31
	의료용물질및의약품제조	2	32	1	49
	고무제품및플라스틱제품제조	1	37	1	33
	가구제조	0		1	
	비금속광물제품제조	0		1	
	1차금속제조	0		1	33
	전자부품,컴퓨터,영상,음향및통신장비제조	8	43	6	217
	전기장비제조	0		2	35
	기타기계및장비제조	1	35	3	93
	기타운송장비제조	1		0	0
	자동차및트레일러제조	1	33	0	0
	제조 합계	22	275	17	491
폐기물수집운반,처리및원료재생업		0		1	119
도매및상품중개업		1	31	0	
육상운송및파이프라인운송업		1	32	0	
수상운송업		1		0	
출판업		0		1	
통신업		1		1	
사업지원서비스업		0		1	
총 합계		26	337	21	610

\* 코스피 9개 산업군, 코스닥 8개 산업군으로 분류(섬유제품제조; 의복 제외)

[부표 4] 대응표본		
K-IFRS 도입기업	대응표본	
(주)케이티엔지	무림페이퍼(주)	한솔제지(주)
이건산업(주)	전방(주)	아세아제지(주)
페이퍼코리아(주)	동일방직(주)	선창산업(주)
영진약품공업(주)	삼일제약(주)	동성제약(주)
코스모화학(주)	국도화학(주)	KG케미칼(주)
STX펜오션(주)	현대상선(주)	대한해운(주)
(주)LG유플러스	엔에이치엔(주)	(주)한진
(주)LG화학	(주)효성	호남석유화학(주)
LG전자(주)	(주)동부하이텍	(주)하이닉스반도체
(주)LG생명과학	(주)대웅제약	(주)종근당
STX엔진(주)	한국항공우주산업(주)	한라공조(주)
세하(주)	한국수출포장공업(주)	신풍제지(주)
(주)화승알앤에이	(주)넥센	삼광유리(주)
백광산업(주)	건설화학공업(주)	삼화페인트공업(주)
한국프랜지공업(주)	한일이화(주)	대원강업(주)
삼성SDI(주)	에스케이씨(주)	삼영전자공업(주)
LG이노텍(주)	대덕GDS(주)	대덕전자(주)
삼성전자(주)	(주)신성솔라에너지	동원시스템즈(주)
삼성전기(주)	한솔테크닉스(주)	(주)이수페타시스
삼성테크윈(주)	일진머티리얼즈(주)	코스모신소재(주)
신일산업(주)	(주)한창	(주)고려포리머
STX조선해양(주)	(주)현대미포조선	두산중공업(주)
엘지디스플레이(주)	(주)코리아씨키트	자화전자(주)
(주)에이엔피	삼화전기(주)	(주)하이트론씨시스템즈
(주)한솔홈데코	대한방직(주)	아세아페이퍼텍(주)
대한해운(주)	(주)엔씨소프트	(주)에스원
(주)다스텍	(주)슈프리마	(주)뉴인텍
(주)디스플레이테크	(주)실리콘웍스	(주)씨모텍
인선이엔티(주)	(주)하나투어	(주)알텍스
(주)한국큐빅	(주)유니더스	(주)서산
(주)에쎄테크	이엠코리아(주)	(주)일진에너지
듀오백코리아(주)	(주)티씨케이	(주)케이엔더블유
(주)엔터기술	엔하이테크(주)	크로바하이텍(주)
(주)비티앤아이	한국전자인증(주)	(주)엔텔스
(주)빛과전자	(주)트레이스	(주)에이치엔에이치
(주)에스코빅	(주)지엠펜	(주)에프티이앤이
(주)씨유전자	에스텍(주)	(주)비에이치
동일철강(주)	삼원테크(주)	(주)비엔비성원
(주)이라이콤	(주)코맥스	(주)엘앤피아너스
(주)우주일렉트로닉스	(주)우리조명지주	신성델타테크(주)
(주)중앙백신연구소	(주)코미팜	(주)하이텍팜
(주)나우콤	케이비테크놀로지(주)	이니텍(주)
(주)케이씨아이	(주)케이피애펜크	(주)디엔에프
나이스정보통신(주)	(주)누리텔레콤	(주)와이디온라인
프롬씨어터(주)	세진전자(주)	(주)제우스
넥스콘테크놀로지(주)	동부라이텍(주)	동양이엔피(주)
유진기업(주)	신화인터텍(주)	(주)포스코캠텍

# ABSTRACT

## The Effect of Adoption of Korean International Financial Reporting Standards on the Earnings Management

**Kim, Byung Tae**

**Major in Accounting**

**Department of Business Administration**

**Graduate School, Hansung University**

This paper examines the effect of adoption of Korean International Financial Reporting Standards(K-IFRS) on the earnings management, by analyzing 47 listing companies data from 2006-2010 which early adopted K-IFRS in 2009/2010. I analyzed the earnings management in 2 way, discretionary accruals and real activities earnings management.

Empirical results are as follows. First, the level of discretionary accruals and the real activities earnings management of the companies which early adopted K-IFRS showed no significant difference between pre- and after K-IFRS adoption. Second, there were no significant difference on the level of discretionary accruals and real activities earnings management between the companies that early adopted K-IFRS and the companies that have not adopted K-IFRS. This suggests that Korean listing companies showed greatly improved level of financial reporting quality due to the strict governmental supervision and accounting policy.

Third, as in previous studies, this study find the evidence of mutual

trade-off relation between discretionary accruals and real activities earnings management after K-IFRS adoption in the company that early adopted K-IFRS. It implies that listing companies tend to switch from accruals-based to real earnings management methods when they face less room in accruals management after K-IFRS adoption.

**[Key-words]** K-IFRS, earnings management, discretionary accruals, real activities earnings management, financial reporting quality, abnormal cash flow from operation, abnormal production cost, abnormal discretionary expense.

