

박사학위 논문

금융상품의 공정가치 서열체계
정보와 이익조정에 관한 연구

-기타포괄손익을 중심으로-

2019년

한 성 대 학 교 대 학 원

경 영 학 과

회 계 학 전 공

김 창 호

박사학위 논문
지도교수 김용식

금융상품의 공정가치 서열체계 정보와 이익조정에 관한 연구

－기타포괄손익을 중심으로－

A Study on the Fair Value Hierarchy
Information of Financial Instruments and
Earnings Management :
Focused on Other Comprehensive Income

2018년 12월 일

한 성 대 학 교 대 학 원

경 영 학 과

회 계 학 전 공

김 창 호

박사학위 논문
지도교수 김용식

금융상품의 공정가치 서열체계 정보와 이익조정에 관한 연구

-기타포괄손익을 중심으로-

A Study on the Fair Value Hierarchy
Information of Financial Instruments and
Earnings Management :
Focused on Other Comprehensive Income

위 논문을 경영학 박사학위 논문으로 제출함

2018년 12월 일

한 성 대 학 교 대 학 원

경 영 학 과

회 계 학 전 공

김 창 호

김창호의 경영학 박사학위 논문을 인준함

2018년 12월 일

심사위원장 _____(인)

심 사 위 원 _____(인)

심 사 위 원 _____(인)

심 사 위 원 _____(인)

심 사 위 원 _____(인)

국 문 초 록

금융상품의 공정가치 서열체계 정보와 이익조정에 관한 연구 -기타포괄손익을 중심으로-

한 성 대 학 교 대 학 원
경 영 학 과
회 계 학 전 공
김 창 호

본 연구는 2011년부터 적용된 한국채택국제회계기준(K-IFRS)의 두 가지 제도적 특성인 금융상품의 공정가치 서열체계 정보와 기타포괄손익의 공시가 경영자의 이익조정과 관계가 있는지에 중점을 두었다. 금융상품의 공정가치는 측정에 이용되는 투입변수의 객관성, 관측가능성 등을 기준으로 세 가지 서열로 구분된다. 수준이 낮은 공정가치의 측정에는 경영자의 재량이 개입될 여지가 있다. 또한 매도가능증권 등 일부 금융상품의 경우에는 공정가치의 측정에 따른 평가손익이 미실현이익으로 기타포괄손익에 인식된다. 경영자는 기타포괄손익상의 미실현이익으로 인식되는 금융상품의 처분시기를 재량적으로 선택하여 이익을 실현함으로써 당기 보고이익을 조정할 여지가 있다. 그리고 K-IFRS 하에서 종전의 당기순이익과 함께 총포괄이익이 중요한 회계정보로서 관심을 받고 있다. 이에 따라 경영자는 당기 보고이익과 함께 총포괄이익을 중요한 성과평가지표로 고려할 것으로 예상된다.

본 연구는 이러한 배경 하에서 첫째, 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계, 둘째, 총포괄이익을 일정수준에서 유지할 것을 고려하는 상황에서 당기순이익과 기타포괄손익 간의 관계, 셋째, 당기순이익의 크기가 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 미치는 영향, 그리고 넷째, 재량적발생액 및 실제이익조정 등 이익조정의 크기가 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 미치는 영향 등을 분석하였다.

2012년부터 2016년까지 유가증권시장 상장기업(금융업 기업 제외)을 대상으로 실증분석한 결과 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 관하여는 금융상품의 수준 1 및 수준 3 공정가치 변화와 기타포괄손익 간에 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다.

당기순이익과 기타포괄손익 사이에는 유의한 음(-)의 관계가 있음을 확인하였다. 이는 총포괄이익을 성과평가지표로 고려하는 상황에서 당기순이익이 클 경우 기타포괄손익을 감소시키고, 당기순이익이 작을 경우에는 기타포괄손익을 증가시키는 것으로 추정된다.

당기순이익이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 사이의 관계에 영향을 미치는지를 분석한 결과 당기순이익이 클수록 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 양(+)의 관계를 약화시키는 방향으로 작용하는 것으로 나타났다. 이는 경영자가 총포괄이익을 일정수준에서 유지하도록 고려하는 상황에서 당기순이익이 클(작을)수록 금융상품의 수준별 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 증가시키려는 유인이 낮아지는(높아지는) 것으로 추정된다.

총포괄이익을 성과평가지표로 중시함에 따라 재량적발생액 및 실제이익조정 측정치와 기타포괄손익 사이에 음(-)의 관계가 있을 것으로 예상하였다. 그러나 재량적발생액 및 실제이익조정과 기타포괄손익 사이에 유의한 관계를 발견하지 못하였다. 총포괄이익이 중요한 성과지표로 인식되는 상황에서 이익조정의 유인이 확대됨으로써 재량적발생액과 실제이익조정을 이용한 이익조정과 기타포괄손익을 이용한 이익조정의 방향성이 일관되게 나타나지 않을 수 있을 것으로 추정된다.

또한 재량적발생액 및 실제이익조정의 크기가 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과 재량적발생액 및 실제이익조정이 클수록 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 양(+)의 관계를 강화시키는 방향으로 작용하는 것으로 나타났다. 이는 이익조정의 규모가 클수록 재량적발생액 및 실제이익조정과 함께 금융상품의 수준별 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 늘리려는 유인이 높아지는 것으로 해석된다. 즉 경영자는 당기순이익과 함께 총포괄이익을 중요한 성과지표로 고려하는 상황에서 재량적발생액 및 실제이익조정 외에 금융상품의 수준별 공정가치를 활용한 기타포괄손익을 이용하는 등 보다 다양한 방법으로 이익조정을 하는 것으로 추정된다.

본 연구결과의 시사점은 첫째, 경영자들이 당기순이익 뿐만 아니라 총포괄이익의 조정에도 중점을 두고 있는 것으로 추정된다는 점, 둘째, 경영자들이 재량적발생액과 실제이익조정 외에 금융상품의 수준별 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 조정하는 등 이익조정의 형태와 방법이 보다 다양해지고 있는 것으로 추정된다는 점, 셋째, 금융상품의 공정가치 서열체계 중 수준이 낮은 금융상품 뿐만 아니라 수준이 높은 금융상품도 기타포괄손익을 이용한 이익조정에 활용되고 있다는 점 등이다. 따라서 경영자의 이익조정 상황을 파악하기 위해 금융상품의 수준별 공정가치가 당기순이익에 실현이익으로 계상되는 부분과 기타포괄손익에 미실현이익으로 계상되는 제도적 특성을 고려할 필요가 있을 것이다. 또한 기타포괄손익의 미실현이익으로 계상되는 금융상품의 수준별 공정가치 분포와 동 분포의 변동 여부에도 주의를 기울일 필요도 있다.

한편 2018 회계연도부터는 K-IFRS 제1109호가 적용된다. 제1109호는 금융자산의 분류방법을 변경하고 금융자산의 분류를 단순화하였다. 또한 제1109호는 기타포괄손익으로 분류되는 단기매매목적의 지분상품은 추후 당기순이익으로 재분류되지 못하도록 규정하였다. 본 연구는 이러한 회계기준 변경의 배경에 대해서도 시사점을 제공한다.

【주요어】 공정가치 서열체계, 이익조정, 기타포괄손익

목 차

I. 서 론	1
1.1 연구배경 및 목적	1
1.2 연구내용 및 연구방법	4
1.3 논문의 구성	7
II. 연구배경	8
2.1 K-IFRS와 공정가치회계	8
2.2 금융상품의 공정가치 측정	10
2.2.1 금융상품의 분류	11
2.2.2 금융상품의 공정가치 측정	12
2.2.3 금융상품의 공정가치 서열체계와 정보 공시	14
2.2.4 금융상품의 공정가치 서열체계 정보의 유용성	19
2.3 K-IFRS와 기타포괄손익	20
III. 선행연구	23
3.1 공정가치회계 관련 선행연구	23
3.1.1 공정가치회계와 가치관련성	23
3.1.2 공정가치회계와 조건적 보수주의	26
3.1.3 공정가치회계와 자본비용	28
3.1.4 공정가치회계와 이익조정	30
3.2 기타포괄손익 관련 선행연구	39
3.2.1 기타포괄손익의 공시	39
3.2.2 기타포괄손익의 가치관련성	40
3.2.3 기타포괄손익과 이익조정	42

IV. 연구설계 50

4.1 가설설정	50
4.1.1 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계<가설 1> ..	50
4.1.2 당기순이익과 기타포괄손익 간의 관계<가설 2-1>	52
4.1.3 당기순이익이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 미치는 영향<가설 2-2>	54
4.1.4 이익조정과 기타포괄손익 간의 관계<가설 3-1>	55
4.1.5 이익조정이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 미치는 영향<가설 3-2>	57
4.2 연구모형	59
4.2.1 가설 1의 검증을 위한 연구모형	59
4.2.2 가설 2-1과 가설 2-2의 검증을 위한 연구모형	62
4.2.3 가설 3-1과 가설 3-2의 검증을 위한 연구모형	63
4.3 자료 수집과 표본 선정	69

V. 실증분석 73

5.1 기술통계량	73
5.2 상관관계 분석	75
5.3 실증분석 결과	78
5.3.1 가설 1의 검증	78
5.3.2 가설 2-1의 검증	80
5.3.3 가설 2-2의 검증	82
5.3.4 가설 3-1의 검증	84
5.3.5 가설 3-2의 검증	85
5.4 실증분석 결과 요약	89
5.5 추가분석	92
5.5.1 가설 1에 대한 추가분석	92
5.5.2 가설 3-2에 대한 추가분석	94

VI. 결 론	104
6.1 연구결과 요약	104
6.2 시사점 및 한계점	106
참 고 문 헌	108
ABSTRACT	121

표 목 차

[표 2-1] K-IFRS 제1039호의 금융상품 분류	12
[표 2-2] K-IFRS 제1113호의 공정가치 측정관련 주식공시 규정 요약	18
[표 3-1] 공정가치회계 관련 선행연구의 요약	34
[표 3-2] 기타포괄손익 관련 선행연구의 요약	46
[표 4-1] 최종 표본의 선정 내역	70
[표 4-2] 최종 표본의 산업별 분포	71
[표 4-3] 최종 표본의 연도별 분포	72
[표 5-1] 주요 변수의 기술통계량	73
[표 5-2] 주요 변수의 상관관계	77
[표 5-3] 가설 1에 대한 회귀분석 결과	79
[표 5-4] 가설 2-1에 대한 회귀분석 결과	81
[표 5-5] 가설 2-2에 대한 회귀분석 결과	83
[표 5-6] 가설 3-1에 대한 회귀분석 결과	85
[표 5-7] 가설 3-2에 대한 회귀분석 결과(재량적발생액 이용)	87
[표 5-8] 가설 3-2에 대한 회귀분석 결과(실제이익조정 이용)	88
[표 5-9] 가설 검증결과 요약	91
[표 5-10] 가설 1에 대한 추가분석 결과	93
[표 5-11] 가설 3-2에 대한 추가분석 결과(재량적발생액을 이용한 이익의 상향조정)	95
[표 5-12] 가설 3-2에 대한 추가분석 결과(실제이익조정을 이용한 이익의 상향조정)	96
[표 5-13] 가설 3-2에 대한 추가분석 결과(재량적발생액을 이용한 이익유연화)	98
[표 5-14] 가설 3-2에 대한 추가분석 결과(실제이익조정을 이용한 이익유연화)	99

[표 5-15] 가설 3-2에 대한 추가분석 결과(재량적발생액을 이용한 적자회피)	101
[표 5-16] 가설 3-2에 대한 추가분석 결과(실제이익조정을 이용한 적자회피)	102

그 립 목 차

[그림 2-1] 금융상품의 공정가치 서열체계(fair value hierarchy)	16
[그림 4-1] 연구가설의 체계도	58
[그림 5-1] 금융상품의 수준별 공정가치	75

I. 서론

1.1 연구배경 및 목적

우리나라는 2011년부터 모든 상장기업과 금융기관으로 하여금 한국채택국제회계기준(K-IFRS)을 적용하여 재무보고서를 작성·공시하도록 의무화하였다. 이는 국제회계기준의 단일화 추세에 적극 부응하고 우리나라 글로벌 기업들의 재무제표를 국제회계기준으로 전환하는데 드는 비용을 경감하려는 노력의 일환이다. 궁극적으로는 우리나라 기업들의 회계정보에 대한 투명성과 신뢰성을 제고함으로써 우리 기업들에 대한 국제금융시장에서의 평가에 도움이 될 것이라는 기대도 내포하고 있다.

K-IFRS의 주요 특징은 규정중심(rule-based)이 아닌 원칙중심 회계(principle-based accounting), 개별 재무제표가 아닌 연결재무제표(consolidated financial statement)중심 회계, 역사적 원가대신 공정가치 평가의 적용대상 확대와 공시 강화 등이다. 원칙중심의 회계는 경영자로 하여금 자의적인 회계선택을 가능하게 함으로써 재무제표를 왜곡할 수 있다는 부정적인 측면이 있다. 하지만 K-IFRS의 적용으로 회계정보의 국제적인 비교가능성과 투명성이 높아짐으로써 국내기업들의 국제경쟁력을 향상시키는 한편 회계정보의 질적 개선을 유도하는 등의 긍정적인 측면이 더 클 것으로 기대된다.

K-IFRS는 금융자산·부채, 무형·유형자산 등의 기본적인 평가기준으로 종전의 역사적 원가(historical costs)대신 공정가치(fair value)를 적용하도록 하였다. 이에 따라 금융자산·부채(이하 ‘금융상품’)의 경우 원칙적으로 공정가치로 평가한다. 유형자산에 대하여는 원가를 선택하거나 공정가치를 선택할 수 있도록 하고 있다. 또한 공정가치 평가 내역, 상품별 공정가치 변동 내역 등의 세부 내용을 재무보고서의 주석에 자세히 공시하도록 하였다.

K-IFRS의 주요 특징 중 하나인 공정가치회계(fair value accounting)

는 기업의 재무상황과 영업성과를 최근의 시장정보를 반영하여 보다 투명하게 적시에 제공하고, 미래성과 예측 등 회계정보 이용자의 경제적 의사결정에 유용한 정보를 제공한다는 장점이 있는 것으로 평가되고 있다. 그러나 공정가치의 측정시 오차가 내재될 가능성, 경영자의 재량에 의한 공정가치 정보의 왜곡 가능성 등이 제기되면서 공정가치회계 정보의 신뢰성에 대한 비판¹⁾도 상존한다.

공정가치는 측정 시점에 시장참여자들 간 정상거래에서 자산을 매도하면서 수취하거나 부채를 이전하면서 지급하게 될 가격을 말한다. 시장참여자는 주요 거래시장 또는 시장 참여자 입장에서 가장 유리하다고 판단되는 시장에서 매도자와 매입자가 서로 독립적이고 합리적인 판단에 따라 거래를 체결할 능력과 의사를 가진 자를 의미한다. 또한 정상거래란 청산 등 강제된 거래가 아닌 거래로서 통상적인 시장거래를 말한다.

K-IFRS 하에서 금융상품의 공정가치는 측정에 투입되는 변수들을 기준으로 수준 1과 수준 2 그리고 수준 3의 세 가지 수준의 서열체계로 구분하여 공시하여야 한다. 수준 1 투입변수(level 1 inputs)는 측정 시점에 동일한 금융상품에 대해 관측가능한 활성시장의 공시가격을 의미한다. 활성시장의 공시가격은 공정가치로서 신뢰성 있는 증거를 제공하며 특별한 경우를 제외하고는 공정가치의 측정을 위해 이용 가능할 때마다 조정하지 않고 사용된다. 수준 2 투입변수(level 2 inputs)는 수준 1의 공시가격 외에 간접적으로 관측가능한 투입변수이다. 예컨대 유사한 금융상품의 활성시장 공시가격, 동일한 또는 유사한 금융상품의 활성시장이 아닌 시장의 공시가격, 금융상품의 공시가격 이외의 관측가능한 투입정보 등이 이에 해당한다. 수준 3 투입변수(level 3 inputs)는 관측 불가능한 투입변수로 관측가능한 시장 자료에 근거하지 않는 금융상품에 대한 투입변수를 의미한다. 예컨대 경영자의 내부 평가기법, 모형을 이용한 추정치 등이 수준 3 투입변수에 해당한다. 이상과 같이 공정가치 측정에 투입되는 변수들은 관측가능성, 객관성, 신뢰성 등의 측면에서 수준 1이 가장 높고, 수준 3이 가장 낮은 서열체계를 형성하고 있다. K-IFRS에서는 당기손익인식금융상

1) 예컨대 미국에서는 금융상품의 공정가치회계 정보가 2008년 발생한 금융위기를 악화시키는 방향으로 작용하였다는 비판이 제기되었다.

품(단기매매금융상품, 당기손익인식지정 금융상품), 매도가능금융상품, 파생금융상품에 대해 최초에 공정가치로 인식한 후 계속적으로 공정가치로 평가하도록 하였다.

공정가치의 수준별 측정 및 공시는 회계정보의 투명성을 제고하고 정보비대칭성을 개선할 것으로 기대된다. 그러나 서열체계상 낮은 수준의 투입변수로 공정가치를 측정하는 경우에는 경영자의 재량적 판단이 작용할 여지가 있다는 점에도 주목하여야 한다.

K-IFRS는 종전의 손익계산서대신 포괄손익계산서를 주재무제표의 하나로 작성하여 공시하도록 규정하였다. 포괄손익계산서는 크게 당기순이익, 기타포괄손익, 총포괄이익으로 구성된다. 당기순이익은 일정 기간의 기업 영업활동의 결과 인식되는 수익과 비용의 항목으로 구성된다. 기타포괄손익은 영업활동과 무관한 자산의 시장가치 변동과 관련된 부분으로 당기순이익으로 인식하지 않은 수익과 비용 항목으로 구성된다. 기타포괄손익은 다시 후속적으로 당기순이익으로 재분류되는 포괄손익과 후속적으로 당기순이익으로 재분류되지 않는 손익으로 구분하여 작성된다. K-IFRS 하에서 상장기업은 자산과 부채의 공정가치 평가로 인한 미실현이익을 당기순이익과 구분하여 포괄손익계산서에 기타포괄손익으로 인식하고 있다. 이는 손익을 실현주의에 따라 계상하는 당기업적주의 위주의 손익계산서에 공정가치 평가에 따른 손익을 기타포괄손익에 반영함으로써 경영성공을 포괄적으로 측정하기 위한 회계적 정보를 제공하고자 하는 것이다. 포괄손익계산서는 당기순이익과 기타포괄손익으로 구성되며, 당기순이익과 기타포괄손익을 가감하여 총포괄이익으로 공시한다.

총포괄이익은 당기순이익에 비해 광의의 기업 경영성공을 측정하는 정보로 간주되어 종전의 손익계산서에 비해 기업의 경영상황에 관한 추가적인 정보유용성이 있을 것으로 평가된다(Chambers et al. 2007). 하지만 공정가치 평가가 회계의 기본 원칙 중 하나였던 수익-비용 대응을 훼손하고 있으며, 이러한 이유로 인해 정보이용자에게 전달하는 보고이익의 품질이 악화될 가능성도 존재한다(Dichev 2008). 또한 Black(1993)과 Holthausen and Watts(2001)는 포괄손익은 영업활동과 관련된 핵심 이익

이라기보다는 발생주기가 반복적이지 않은데다 대부분 미실현이익이라는 점에서 포괄이익의 중요성에 대해 회의적인 입장을 보였다.

이와 같이 K-IFRS 하에서는 당기순이익뿐만 아니라 기타포괄손익을 합산한 총포괄이익이 투자자들에게 최종 보고됨으로써 K-IFRS 도입 전에 비해 포괄이익이 더욱 공식적인 정보로 받아들여지고 있는 추세이다. 즉, 종전의 손익계산서가 포괄손익계산서로 확대되어 기타포괄손익이 명확하게 공시됨으로써 시장 및 정보이용자는 공정가치가 반영된 기타포괄손익과 총포괄이익의 정보적 가치를 보다 더 용이하게 이해함으로써 보다 수월하게 기업의 가치를 평가하는데 이용할 수 있게 되었다.

본 연구는 K-IFRS의 주요 특징인 금융상품의 수준별 공정가치 측정과 기타포괄손익을 포함한 포괄손익계산서의 공시에 중점을 두고 있다. K-IFRS 도입 이후 경영자의 성과평가지표로서 당기순이익과 함께 총포괄이익의 중요성이 높아지고 있는 상황에서 금융상품의 수준별 공정가치와 이익조정의 관계를 기타포괄손익을 중심으로 분석해 보고자 한다.

1.2 연구내용 및 연구방법

K-IFRS 하에서 공정가치회계와 이익조정에 관한 선행연구들을 보면 Benston(2008)은 SFAS 157(2006)²⁾의 부속서에 제시된 10가지 공정가치 측정 예시들을 분석하고 실제 시장가치에 기초하지 않은 공정가치 측정에는 경영자의 기회주의, 과도한 낙관주의 등으로 인해 이익조정이 일어날 여지가 많다고 주장하였다. 이장희 등(2014)은 K-IFRS를 도입한 이후에 재량적발생액을 통한 이익조정은 양(+)의 방향으로 나타났으나 이익조정의 규모는 감소한 것으로 추정하였다. 김병태 등(2012)은 K-IFRS를 조기에 도입한 기업에 있어 재량적발생액과 실제이익조정은 K-IFRS 도입 전과 도입 후에 유의적인 차이를 발견하지 못하였다. 한편 이익조정과 관련하여 공정가치 서열체계 정보를 이용한 연구는 그리 많지 않은 것으

2) Financial Accounting Standards Board. (2006). Statements of Financial Accounting Standards No. 157 Fair Value Measurements.

로 판단된다. Hsu and Lin(2016)은 2007년부터 2013년까지 미국 기업의 분기자료를 이용하여 분석한 결과 수준 3으로 측정된 자산 및 부채가 많은 기업들에서 분석가의 예측 목표를 달성하기 위해 양(+)의 미실현이익을 보고이익으로 인식하는 경향이 높음을 발견하였다. 또한 기업지배구조가 약한 기업들에서 수준 3으로 측정된 자산 및 부채가 보다 많으며, 분석가의 예측 목표를 달성하기 위해 미실현이익을 보고이익으로 인식하는 증거도 발견하였다.

기타포괄손익과 이익조정에 관한 많은 연구들은 자산처분을 통한 이익조정 가능성을 제시하고 있으며, 특히 매도가능증권³⁾ 등 유가증권의 처분과 이익조정의 관련성을 보고하고 있다. Herrmann et al.(2003)의 연구에 의하면 일본기업의 경우 당기 보고 영업이익이 경영자 예측 영업이익보다 낮을(높을) 경우 기업은 유형자산과 시장성 유가증권의 처분을 통해 이익을 증가(감소)시키는 것으로 나타났다. Hunton et al.(2006)은 실제이익이 재무분석가가 예측한 이익규모를 미달(초과)하는 것으로 예상되면 매도가능증권의 처분을 통해서 이익을 증가(감소)시키는 이익조정을 하는 결과를 제시하였다. 국내연구로 지현미와 송인만(2009)은 적발 가능성이 낮고 시장성, 거래비용 측면에서 유리하다는 점에서 목표이익을 달성하기 위한 수단으로 매도가능증권의 선별적 처분을 통해 보고이익을 조정한다는 분석결과를 제시하였다. 김문태·김현아(2011)는 매도가능증권처분손익과 재량적발생액이 유의한 양(+)의 관련성을 나타내 매도가능증권의 선별적 처분을 통한 이익조정 가능성을 발견하였다. 또한 영업활동현금흐름과 순이익의 방향이 다를 때 매도가능증권처분손익이 이익조정과 유의한 양(+)의 관련성이 있음을 확인하였다. 이는 매도가능증권을 이용한 거래가 발생항목을 이용한 이익의 상향조정과 관련성이 있음을 의미한다. 임종욱과 권영모(2012)는 경영자가 기타포괄손익, 기타포괄손익의 변화, 그리고 기타포괄손익 항목 및 기타포괄손익항목의 변화 변수를 이용한 이익의 하향조정에 대한 증거를 일부 발견하였다. 위준복과 안미강(2012)은

3) K-IFRS 도입 이전에는 매도가능증권으로 불리었으나 K-IFRS 도입 이후에는 매도가능금융자산이 공식 명칭이다. 본 연구에서는 K-IFRS 도입 이전의 선행연구들을 고려한 논의의 편의를 위해 매도가능증권과 매도가능금융자산을 혼용한다.

2008년부터 2010년까지 유가증권시장에 상장된 1,415개 기업-연도 표본을 이용하여 기타포괄손익항목이 이익조정에 활용되는지를 검증하였다. 분석결과에 의하면 파생상품거래손익과 유형자산처분손익이 영업이익에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이에 대해 위준복과 안미강(2012)은 파생상품거래손익과 유형자산처분손익을 이용한 이익유연화 가능성을 의미하는 것이라고 주장하였다.

본 연구는 선행연구들을 바탕으로 기타포괄손익을 중심으로 금융상품의 서열체계 정보와 이익조정의 관계를 분석하고자 한다. 본 연구의 분석대상은 첫째, 경영자들이 이익조정을 원활하게 수행할 수 있도록 금융상품의 수준별 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 충분히 확보할 가능성이 있는 점; 둘째, 경영자가 K-IFRS 도입 이후 당기순이익과 함께 총포괄이익을 중요한 성과지표로 인식한다면 총포괄이익을 일정수준에서 유지하기 위하여 당기순이익의 크기에 따라 기타포괄손익을 조정할 가능성이 있는 점; 셋째, 당기순이익이 클수록 금융상품의 수준별 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 조정하려는 유인에 영향을 미칠 수 있는 점; 그리고 넷째, 경영자가 총포괄이익을 중요한 성과평가지표로 고려하는 경우 재량적발생액 및 실제이익조정 등 이익조정이 클수록 금융상품의 수준별 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 조정하려는 유인에 영향을 미칠 수 있는 점 등이다.

연구방법으로는 먼저 상기한 분석대상과 관련한 가설을 설정하였다. 그리고 상기한 선행연구들을 참고하여 연구모형을 설정한 다음 회귀분석을 실시하였다. 그리고 분석결과를 토대로 가설의 성립여부를 검증하였다.

본 연구는 K-IFRS 하에서 금융상품의 수준별 공정가치가 경영자의 이익조정에 이용되는지를 분석함으로써 주로 K-IFRS 도입 전후 재량적발생액 또는 실제이익조정의 변화를 분석한 선행연구들과 차별된다. 또한 선행연구들은 주로 기타포괄손익의 미실현손익에 계상되는 대상금융상품인 매도가능금융자산의 선별적 처분을 이용한 이익조정을 분석하였다. 본 연구는 당기순이익의 크기, 재량적발생액 및 실제이익조정 측정치로 추정되는 이익조정의 크기가 금융상품의 수준별 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 조정하려는 경영자의 유인에 미치는 영향을 분석한다는 점에서 차별된다.

2011년 도입된 K-IFRS는 기업의 재무상황과 영업성과를 최근의 시장 정보를 반영하여 보다 투명하게 적시에 제공함으로써 회계 정보의 질적 개선과 회계정보의 투명성 및 신뢰성을 제고하는데 크게 기여할 것으로 평가되고 있다. 이에 본 연구는 K-IFRS 하에서 금융상품의 수준별 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 조정하려는 경영자의 이익조정 유인을 중점 분석함으로써 K-IFRS의 제도적 정당성과 회계기준의 실무적 적용 등에 있어 유의한 시사점을 제공한다는 점에서 의의가 있다.

한편 본 연구는 금융상품의 인식과 측정에 관한 회계기준인 K-IFRS 제 1039호가 적용된 기간을 대상으로 분석한 것이다. 2018 회계연도부터는 금융상품의 인식과 측정에 관한 새로운 회계기준인 K-IFRS 제1109호가 적용된다.⁴⁾ K-IFRS 제1109호는 금융자산의 분류방법을 변경하고 금융자산의 분류를 단순화하였다. 또한 기타포괄손익으로 분류되는 단기매매목적의 지분상품은 추후 당기순이익으로 재분류되지 못하도록 규정하였다. 이에 따라 본 연구는 종전 K-IFRS 제1039호에서 새로운 회계기준인 제1109호로 변경한 배경에 대한 시사점도 제공한다.

1.3 논문의 구성

본 논문은 다음과 같이 구성되었다. 먼저 제Ⅱ장에서는 연구배경으로 K-IFRS와 공정가치회계, 금융상품의 공정가치 측정, 기타포괄손익을 포함한 포괄손익계산서 등을 개관한다. 제Ⅲ장에서는 공정가치회계와 이익조정, 기타포괄손익을 이용한 이익조정 등에 관한 선행연구들을 정리하였다. 제Ⅳ장에서는 연구가설의 도출, 연구모형의 설정, 그리고 자료 수집과 표본 선정 결과 등을 기술하였다. 제Ⅴ장에서는 실증분석 결과를 제시하였다. 마지막으로 제Ⅵ장은 본 연구의 결론으로서 연구결과를 요약하고 연구의 시사점과 한계점을 서술하였다.

4) 한국회계기준위원회는 2015년 12월 금융상품에 관한 종전 회계기준인 K-IFRS 제 1039호(금융상품 : 인식과 측정)를 대체하는 새로운 회계기준으로 K-IFRS 제1109호(금융상품)를 제정하여 2018년 1월 1일 이후 개시되는 회계연도부터 적용하였다.

II. 연구배경

2.1 K-IFRS와 공정가치회계

우리나라는 2011 회계연도부터 모든 상장기업과 금융기관에 대해 한국채택국제회계기준(K-IFRS)을 의무적으로 적용하도록 하였다. K-IFRS는 국제회계기준에 일관하여 우리나라에도 적용할 수 있도록 2007년에 제정한 신 회계기준이다. 우리나라 기업들은 2009년부터 동 회계기준을 선택적으로 적용할 수 있었으며 2011년부터는 모든 상장기업과 금융기관이 K-IFRS에 따라 회계보고서를 작성하도록 하였다.

우리나라가 K-IFRS 적용을 의무화한 것은 무엇보다도 회계정보의 국제적 정합성과 투명성을 높여 국내뿐만 아니라 해외 자본시장에서 우리나라 기업의 가치를 적정하게 평가받음으로써 국제경쟁력을 제고하는 데 기여하기 위한 노력의 일환이다.

K-IFRS가 기업들의 재무보고서 작성 및 공시에 미치는 주요한 변화는 원칙주의 회계(principle-based accounting), 연결재무제표(consolidated financial statement)중심의 회계, 공시 강화, 공정가치 회계의 확대 적용 등으로 요약된다. 이들 주요 변화의 내용을 보다 상세하게 살펴보면 다음과 같다.

첫째, K-IFRS는 원칙주의 회계기준이라고 불린다. 원칙주의 회계기준은 진실하고 공정한 재무제표의 표시라는 대원칙 또는 개념에 근거하고 있다. 따라서 개념체계에 근거한 일반원칙을 중시하고 회계처리에 대한 실무적용 지침을 구체적으로 제공하기보다는 원칙에 입각한 전문가의 판단을 중시하는 입장을 따른다. 예컨대 원칙주의에 입각한 감가상각법은 자산의 소비 형태를 가장 잘 나타내는 방법을 선택하면 된다. 이에 따라 원칙주의 회계기준에서는 가급적이면 산업별 회계처리기준을 작성하지 않으며 해석서도 가능한 한 발표하지 않는 것을 원칙으로 한다.

둘째, K-IFRS는 연결재무제표 중심의 회계기준이다. 따라서 제반 회계기준들이 연결실체로 하여금 재무제표를 작성하는 것을 고려하여 제정되었다. 예컨대, 포괄손익계산서도 당기손익과 기타포괄손익 각각에 대해 지배회사 소유주의 몫과 비지배지분의 몫으로 구분하여 공시하도록 하였다.

셋째, K-IFRS는 공시를 강화하고 있다. 이는 IFRS의 적용에 대해서는 개별 국가의 법률 및 제도상의 차이와 기업의 실정을 반영할 수 있도록 어느 정도 유연성을 부여하되 공시를 강화하여 회계정보 이용자를 보호하고자 하는 취지를 담고 있다. 그러나 IFRS의 적용 및 해석에 어느 정도 유연성을 부여한다고 해도 IFRS를 준수하지 않은 경우에는 IFRS를 적용한 것으로 인정하지 않고 있으며, 재무제표에 IFRS를 준수하고 있음을 명기하도록 하고 있다.

넷째, K-IFRS는 공정가치 회계(fair value accounting)를 확대 적용하고 있다. 종전의 회계기준은 역사적 원가(historical costs)가 주요 평가기준이었다. IFRS는 역사적 원가와 함께 공정가치를 주요 평가기준으로 중시하고 있다. 금융상품에 대해서는 공정가치로 평가하는 것이 원칙이며, 유형자산에 대하여는 원가를 선택하거나 공정가치를 선택할 수 있도록 하고 있다. 이 외에 모든 자산(특히 영업권 및 비한정권 내용연수를 갖는 무형자산)에 대해서는 자산손상 회계를 강조하고 있다.

이상과 같은 K-IFRS의 주요 특징 가운데 공정가치 회계는 기업이 처한 경제적 환경, 재무상태 및 경영성과를 가장 최근의 정보를 반영하여 경영자의 수탁책임에 대한 정보를 적시에 제공하고, 미래성과 예측 등 회계정보 이용자의 경제적 의사결정에 유용하다는 장점이 부각되면서 그 중요성이 높아지고 있다.

그러나 공정가치의 측정시 측정오차가 내재될 가능성이 있고, 경영자의 재량적인 공정가치 조정 가능성이 상존한다는 점에서 공정가치의 신뢰성에 대한 우려도 존재한다. 특히, 2008년 미국에서 촉발된 글로벌 금융위기 하에서 금융상품의 공정가치 회계정보가 금융위기를 악화시켰다는 비판이 제기된 이후 공정가치 회계에 대한 재검토와 반성이 이뤄졌다.

이에 따라 국제회계기준위원회(IASB)는 미국 회계기준위원회(FASB)

와 함께 공정가치 측정 프로젝트를 추진하였다. 그 결과 IASB는 2011년 5월 IFRS 13(Fair Value Measurement)을 제정하여 공표하고 2013년 1월 1일 이후 개시되는 사업연도부터 적용하였다. IASB가 IFRS 13을 제정한 배경과 목적은 다음과 같다. 첫째, 모든 공정가치 측정에 대한 요구사항을 단일의 기준서에 포함하여 공정가치 측정의 적용에 대한 복잡성을 감소시키고 일관성을 향상시키기 위한 것이다. 둘째, 공정가치의 측정을 명확히 하여 측정의 목적을 보다 명료하게 전달하기 위한 것이다. 셋째, 공정가치 측정에 대한 공시를 강화하여 투명성을 향상시키기 위한 것이다.

우리나라(한국회계기준원 회계기준위원회)도 IFRS 13을 반영하여 2011년 11월 18일자로 K-IFRS 제1113호 ‘공정가치 측정’을 제정하여 2013년 1월 1일 이후 개시되는 사업연도부터 적용하였다.

2.2 금융상품의 공정가치 측정

K-IFRS의 적용이 가져온 중요한 변화 중의 하나는 공정가치회계의 확대 적용과 공시 강화이다. 종전 기업회계기준은 역사적 원가주의를 기본으로 하는 반면 K-IFRS 하에서는 금융 자산 및 부채(이하 ‘금융상품’), 무형자산, 유형자산 등에 대해 기본적으로 공정가치로 평가하여야 한다. 즉, 금융상품은 공정가치 평가를 원칙으로 하고, 무형자산, 유형자산, 투자 부동산에 대해서는 공정가치 평가를 선택 가능하다. 공정가치는 일반적으로 측정 시점에 시장참여자 간에 정상적인 자산의 매도 시에 받거나 부채의 이전 시에 지급하는 가격, 즉 유출가격(exit price)으로 정의된다. 즉 공정가치는 기업 특유의 가치가 아니라 시장에 근거한 측정치로서 현행 시장상황을 반영하며 미래의 시장 조건에 대한 기대는 공정가치와 관련이 없는 것으로 이해된다. 이와 함께 K-IFRS 하에서는 금융상품의 서열체계별 공정가치 측정치, 공정가치를 평가하는 기술적 방법 및 평가에 투입되는 변수, 공정가치 서열체계중 수준 3의 변동내역 등에 대해 공시하도록 규정하였다.

금융상품의 공정가치 측정과 관련한 주요 회계기준은 K-IFRS 제1039호(금융상품 : 인식과 측정)⁵⁾와 K-IFRS 제1113호(공정가치 측정)이다. 이하에서는 동 회계기준들을 바탕으로 금융상품의 공정가치 측정과 관련한 주요 내용을 정리하고자 한다.

2.2.1 금융상품의 분류

K-IFRS 제1039호에서는 금융상품을 다음과 같이 분류하고 있다. 금융자산은 당기손익인식금융자산, 매도가능금융자산, 대여금 및 수취채권, 만기보유금융자산으로 분류한다. 금융부채는 당기손익인식금융부채와 그 밖의 부채로 분류한다. 이와 함께 특정조건을 충족하여 보다 목적적합한 정보가 제공 가능한 경우에는 당기손익인식 대상 금융상품으로 지정할 수 있도록 하였다.

K-IFRS 제1039호에 따른 금융자산 가운데 당기손익인식금융자산은 단기매매금융자산과 당기손익인식지정금융자산을 포괄한다. 단기매매항목으로 분류되는 경우와 최초 인식시 당기손익인식항목으로 지정하는 경우 중 하나의 조건을 충족하는 경우 분류한다. 단기매매금융자산은 매입과 매도가 적극적이고 빈번하게 이루어지며 단기간 내의 매매차익을 얻기 위하여 취득한 금융자산을 말한다. 당기손익인식지정금융자산은 최초인식 시점에 당기손익인식항목으로 지정할 수 있는 금융자산을 말한다. 만기보유금융자산은 고정된 만기까지 보유할 의도와 능력이 있고 지급금액이 확정되었거나 결정할 수 있는 경우에 해당한다. 매도가능금융자산은 만기보유금융자산과 당기손익인식금융자산을 제외하고 매도가능항목으로 지정한 비파생 금융자산을 의미한다. 아래 [표 2-1]은 K-IFRS 제1039호에서 분류한 금융상품을 요약한 것이다.

5) K-IFRS 제1039호는 2011 회계연도부터 2017 회계연도까지 적용되었다. 2018 회계연도부터는 제1039호를 대체하여 제정된 K-IFRS 제1109호가 적용되고 있다. 여기서는 본 연구의 분석대상 기간이 2011년부터 2016년까지이므로 K-IFRS 제1039호를 중심으로 서술한다.

[표 2-1] K-IFRS 제1039호의 금융상품 분류

구 분	분 류
금융자산	○ 당기손익인식금융자산 - 단기매매금융자산(파생상품 포함) - 당기손익인식지정금융자산 ○ 만기보유금융자산 ○ 매도가능금융자산 ○ 대여금 및 수취채권
금융부채	○ 당기손익인식금융부채(파생상품 포함) ○ 그 밖의 부채

주 : 1) K-IFRS 제1039호(금융상품 : 인식과 측정) 참조

2.2.2 금융상품의 공정가치 측정

K-IFRS 제1039호는 금융상품을 공정가치로 측정하도록 규정하고 측정에 따른 회계인식에 대해서도 규정하고 있다. K-IFRS 제1113호는 공정가치의 정의, 측정체계, 공시 등에 관한 기준을 담고 있다.

동 회계기준에 의하면 공정가치는 측정 시점에 시장참여자 사이의 정상거래에서 자산을 매도하면서 수취하거나 부채를 이전하면서 지급하게 될 가격을 말한다. 시장참여자는 주요 거래시장 또는 시장 참여자 입장에서 가장 유리하다고 판단되는 시장에서 매도자와 매입자가 서로 독립적이고 합리적인 판단에 따라 거래를 체결할 능력과 의사를 가진 자를 의미한다. 또한 정상거래란 청산 등 강제 거래가 아닌 통상적인 시장거래를 말한다.

공정가치는 시장에 근거한 측정치이며 기업 특유의 측정치가 아니다. 자산과 부채별로 시장의 거래와 정보를 관측가능한 경우가 있고 관측이 불가능한 경우가 있다. 시장의 거래와 정보를 관측가능한지 여부와 상관없이 공정가치를 측정하는 목적은 측정일에 시장참여자 간의 자산 매도 또는 부채 이전의 정상거래에 따른 가격(측정일의 유출가격)을 추정하는 것이라는 점에서 동일하다.

동일한 자산이나 부채의 가격에 대한 관측이 불가능한 경우에는 최대한 관련된 관측가능한 투입변수를 사용하고 관측 불가능한 투입변수의 사

용은 최소한으로 제한하는 가치평가기법을 사용하여 공정가치를 측정한다. 공정가치는 시장에 근거하여 측정한 가치이므로 위험과 관련한 가정과 함께 시장참여자가 자산이나 부채에 대한 가격 결정시 설정하는 가정을 이용하여 측정된다.

또한 동 회계기준에 따르면 금융자산과 금융부채는 최초에 인식하는 시점에서 공정가치로 측정한다. 다만, 당기손익인식금융자산과 당기손익인식금융부채가 아닌 금융자산과 금융부채의 취득 또는 발행과 직접적으로 관련된 거래원가는 최초에 인식하는 시점에서 공정가치에 가감하여 측정한다. 최초인식 이후 금융자산(파생상품자산 포함)은 공정가치로 측정한다. 다만, 대여금 및 수취채권, 만기보유금융자산은 상각후 원가로 측정한다.

지분증권은 거래소, 판매자, 중개인, 산업집단, 평가기관 및 감독기관을 통해 공시가격을 정기적으로 이용가능하며, 동 공시가격이 독립된 당사자 사이에서 정기적으로 발생하는 실제 시장거래가 있는 활성시장에서 공시되는 시장가격이 존재하는 경우에는 그 시장가격으로 측정한다.

그러나 매각제한 지분증권, 비시장성 지분증권 등 활성시장에서 공시되는 시장가격이 존재하지 않는 증권은 원칙적으로 외부평가기관에 의뢰하여 제공받은 가격을 공정가치로 측정한다. 다만 공정가치를 신뢰성있게 측정할 수 없는 지분증권이나 활성시장이 없는 비시장성 지분증권 중 금액적으로 중요하지 않은 경우에는 예외적으로 원가법으로 측정할 수 있다. 또한 가격이 미공시된 지분상품과 연계되어 있으면서 그 지분상품의 인도에 의해 결제되는 파생상품은 원가로 측정한다. 금융부채의 경우에는 최초인식 후, 일부 대상⁶⁾을 제외한 금융부채는 모두 유효이자율법에 따라 상각후원가로 측정한다.

금융자산과 금융부채의 공정가치가 변동함으로써 발생하는 손익에 대한 회계처리는 다음과 같이 이루어진다. 당기손익인식금융자산과 당기손익인식금융부채의 공정가치 변동에 따른 손익은 당기손익으로 인식한다. 매도가능금융자산의 경우에는 손상차손과 외환손익을 뺀 나머지 손익을

6) 당기손익인식금융부채, 금융자산의 양도가 제거 조건을 미충족하거나 지속적관여접근법의 적용으로 발생하는 금융부채, 일부 금융보증계약, 시장이자율보다 낮은 수준의 이자율이 부여된 대출약정 등이다.

기타포괄손익으로 인식한다. 기타포괄손익에 인식된 누적손익은 해당 금융자산이 처분되는 시점에 재분류조정으로 자본에서 당기손익으로 재분류된다. 유효이자율법으로 계산한 이자수익은 당기손익으로 인식한다. 매도 가능금융자산에서 발생한 배당금은 동 지급액의 수취 권리가 확정되는 시점에 당기손익으로 인식한다.

2.2.3 금융상품의 공정가치 서열체계와 정보 공시

K-IFRS 제1113호에 따르면 금융상품의 공정가치는 측정에 투입되는 변수들을 기준으로 세 가지 수준의 서열체계(fair value hierarchy)로 구분하여 공시하여야 한다.⁷⁾

동 기준서는 공정가치의 측정 및 공시에 있어 일관성과 비교 가능성을 제고할 목적으로 공정가치의 측정을 위한 가치평가기법에 이용하는 투입변수를 세 가지 수준으로 분류하는 공정가치 서열체계를 정한다. 동일한 자산이나 부채에 대한 활성시장이 존재하고 동 활성시장에서 조정하지 않은 공시가격이 수준 1 투입변수이며 가장 높은 순위를 부여한다. 동일한 자산이나 부채에 대한 활성시장이 존재하지 않아 관측이 불가능한 투입변수는 수준 3 투입변수에 해당하며 가장 낮은 순위를 부여한다.

수준별 투입변수에 대한 보다 상세한 설명은 다음과 같다. 먼저, 수준 1 투입변수는 위에서 서술한 것과 같이 공정가치 측정 시점에 동일한 자산이나 부채에 대한 접근 가능한 활성시장이 존재하고 동 활성시장에서 조정하지 않은 공시가격이다. 활성시장의 공시가격은 공정가치에 대해 가장 신뢰할만한 증거를 제공하며 예외적인 상황을 제외하고는 공정가치를 측정하는 시점에서 구할 수 있으며 조정하지 않고 사용한다. 수준 1의 투입변수를 구할 수 있는 금융자산과 금융부채는 많을 것이다. 또한 서로 다른 거래소와 같이 복수의 활성시장에서 거래되는 금융자산과 금융부채도 있을 것이다. 이에 따라 수준 1 투입변수에 강조되는 점은 금융자산이나 금융부채에 대한 주된 시장의 존재 여부, 주된 시장이 없는 경우 금융자산

7) 이하에서는 이와 같이 서열체제로 구분한 공정가치를 각각 수준 1 공정가치, 수준 2 공정가치, 수준 3 공정가치로 부른다.

이나 금융부채에 대한 가장 유리한 시장의 존재 여부, 금융자산이나 금융부채에 대한 공정가치의 측정 시점에 주된 시장이나 가장 유리한 시장의 가격으로 거래할 수 있는지 여부 등을 모두 판단해야 하는 것이다.

수준 2 투입변수는 수준 1에 해당하는 공시가격을 제외하고 자산·부채에 대해 직접적으로나 간접적으로 관측할 수 있는 투입변수를 의미한다. 수준 2 투입변수의 예로는 유사한 자산이나 부채의 활성시장 공시가격, 활성시장이 존재하지 않으나 동일하거나 유사한 자산이나 부채의 비활성시장 공시가격, 공시가격 이외에 자산이나 부채에 대해 관측할 수 있는 투입변수⁸⁾ 등을 들 수 있다.

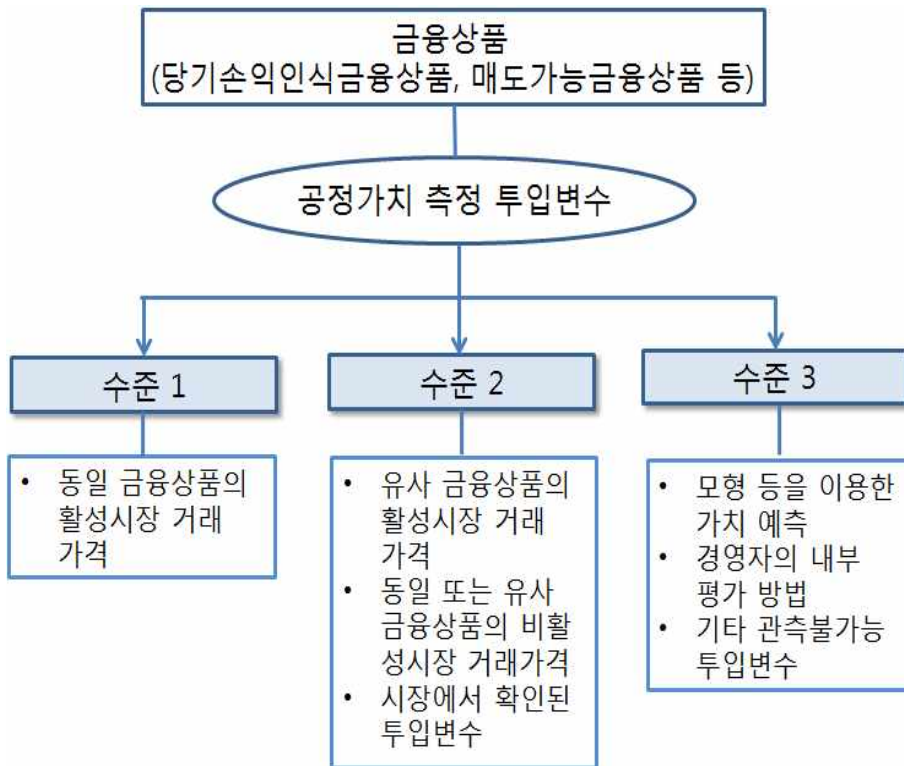
수준 3 투입변수는 자산이나 부채에 대한 관측할 수 없는 투입변수이다. 수준 3 투입변수는 측정 시점에 자산이나 부채에 대한 활성시장이 존재하지 않아 관측가능한 투입변수의 사용이 불가능한 경우에 공정가치를 측정하기 위해 허용되는 투입변수이다. 다만 공정가치의 측정 목적이 자산이나 부채에 대해 시장참여자의 관점에서 측정일의 유출가격을 측정하는 것이라는 점은 동일하다. 따라서 관측 불가능한 투입변수에도 위험에 대한 가정과 함께 시장참여자가 자산이나 부채의 가격 결정에 있어 사용하는 가정을 반영한다. 위험과 관련한 가정에는 가격결정모형과 같이 공정가치 측정에 사용하는 가치평가기법에 내재한 위험과 이들 가치평가기법에 사용되는 투입변수에 내재한 위험을 포함한다. 시장참여자가 위험에 대한 조정을 포함하여 자산이나 부채의 가격을 결정한다면, 위험에 대한 조정을 포함하지 않은 경우에는 공정가치 측정치로서 조건을 충족하지 못할 것이다. 이러한 상황에서 관측할 수 없지만 가능한 한 최선의 정보를 이용하여 투입변수를 개발하는데 여기에는 공정가치를 측정하는 기업 자체의 정보가 이용될 수 있다. 기업은 자신의 자료에 기초하여 관측할 수 없는 투입변수를 개발할 수 있다. 그러나 다른 시장참여자가 합리적으로 획득 가능한 정보를 이용하여 다른 자료를 이용하는 경우이거나 다른 시장참여자가 획득 불가능한 것으로서 기업 특유의 시너지 효과와 같은 기업에 특정된 자료가 있는 경우에는 기업 자신의 자료를 조정한다.

8) 예컨대, 정기적으로 공시되는 이자율과 수익률 곡선, 내재변동성, 신용스프레드, 시장에서 입증된 투입변수 등이다.

이상과 같이 공정가치 측정에 투입되는 변수들은 관측가능성, 객관성, 신뢰성 등의 측면에서 수준1 → 수준 2 → 수준 3 순으로 낮아지는 서열 체계를 형성하고 있다. K-IFRS에서는 당기손익인식금융상품(단기매매금융상품, 당기손익인식 지정 금융상품), 매도가능금융상품, 파생금융상품에 대해 공정가치로 최초 인식후 계속적으로 공정가치로 평가하도록 하였다.

아래 [그림 2-1]은 이상에서 설명한 금융상품의 공정가치 서열체계를 정리한 것이다.

[그림 2-1] 금융상품의 공정가치 서열체계(fair value hierarchy)



주 : 1) K-IFRS 제1113호(공정가치 측정) 참조

한편, K-IFRS 제1113호는 금융상품의 공정가치 측정에 관한 내용을 상세하게 회계보고서의 주석으로 공시하도록 규정하고 있다. 동 기준서에 따르면 재무제표 이용자가 다음의 사항을 평가하는 데에 도움이 되는 정보를 공시한다. 즉 (i) 최초 인식 후 반복적으로나 비반복적으로 재무상태표에 공정가치로 측정하는 자산과 부채의 경우에, 가치평가방법과 그러한 측정치를 개발하기 위해 사용한 투입변수, (ii) 유의하지만 관측이 불가능한 투입변수(수준 3)를 사용하여 반복적으로 공정가치를 측정하는 경우에, 해당 기간 중 그러한 측정치가 당기손익이나 기타포괄손익에 미친 영향 등이다. 이를 위해 최초 인식 후 재무상태표에 공정가치로 측정하는 자산과 부채의 종류별로 공시하여야 할 대상정보를 규정하고 있다. 예컨대 (i) 반복적인 공정가치 측정치와 비반복적인 공정가치 측정치의 경우에는 보고기간 말의 공정가치 측정치, 비반복적인 공정가치 측정치의 경우에는 그러한 측정의 이유, (ii) 반복적인 공정가치 측정치와 비반복적인 공정가치 측정치의 경우에, 공정가치 서열체계에서 공정가치 측정치 전체를 분류하는 수준(수준 1, 2, 3), (iii) 공정가치 서열체계에서 수준 2와 수준 3으로 분류하는 반복적인 공정가치 측정치와 비반복적인 공정가치 측정치의 경우, 가치평가방법과 공정가치 측정에 사용한 투입변수에 대한 설명, (iv) 반복적인 공정가치 측정치를 공정가치 서열체계에서 수준 3으로 분류하는 경우에, 기초 잔액과 기말 잔액의 차이 조정, 공정가치 서열체계의 수준 3으로의 이동이나 수준 3으로부터의 이동 금액, (v) 공정가치 서열체계에서 수준 3으로 분류하는 반복적인 공정가치 측정치와 비반복적인 공정가치 측정치의 경우에, 기업이 사용한 가치평가과정(예: 기업이 가치평가정책과 절차를 결정하는 방법과 기간별 공정가치 측정치의 변동을 분석하는 방법)에 대한 설명 등이다.

이상과 같이 K-IFRS 제1113호는 수준 2와 수준 3으로 분류된 공정가치의 가치평가방법 등을 구체적으로 공시할 것을 요구하며, 수준 3에 대한 투입변수대비 민감도 분석 공시를 요구하는 등 공시정보의 양을 획기적으로 확대하도록 요구하고 있다. [표 2-2]는 K-IFRS 제1113호의 공정가치 측정 주석공시 요구사항을 정리한 것이다.

[표 2-2] K-IFRS 제1113호의 공정가치 측정관련 주식공시 규정 요약

구 분	주식공시 요구사항	관련문단 (제1113호)
자산·부채의 공정가치 서열체계별 공정가치 측정치	① 보고기간 말의 공정가치 측정치 ② 비반복적인 공정가치 측정치의 경우(예 : 매각예정자산) 그러한 측정의 이유 ③ 공정가치 서열체계에서 공정가치 측정치 전체가 분류되는 수준(수준 1, 2 또는 3) ④ 수준 1과 2 사이에서 이동한 금액	93(1)~(3)
공정가치 평가방법 및 투입변수	① 수준 2와 수준 3의 공정가치 평가방법과 공정가치 측정에 사용된 투입변수에 대한 설명 ② 가치평가방법에 변경이 있었다면 이러한 변경사실과 그 이유 ③ 수준 3의 공정가치 측정에 사용된 유의적이지만 관측가능하지 않은 투입변수에 대한 양적 정보 ④ 수준 3에 대해 기업이 사용한 가치평가과정에 대한 설명	93(4), (7)
수준 3으로 측정된 자산·부채의 공정가치 변동내역	① 수준 3으로 측정한 공정가치의 기초 잔액과 기말 잔액의 변동내역 - 당기손익금액과 인식된 계정과목 - 기타포괄손익금액과 인식된 계정과목 - 매입, 매도, 발행 및 결제 - 수준 3으로의 이동과 수준 3으로부터의 이동 ② 수준 3으로의 이동과 수준 3으로부터의 이동 이유 및 이동 시점을 결정한 기업의 정책 ③ 보고기간 말 보유하고 있는 수준 3으로 측정된 자산·부채와 관련된 당기손익금액과 인식된 계정과목	93(5)~(6)
수준 3으로 측정된 공정가치의 민감도	① 관측가능하지 않은 투입변수의 변동으로 인한 공정가치 측정치의 민감도에 대한 서술적 기술 ② 관측가능하지 않은 투입변수의 변동이 공정가치 측정치에 미치는 효과에 대한 설명 ③ 관측가능하지 않은 투입변수의 변동으로 공정가치가 유의적으로 변동한다면 그러한 변동의 효과	93(8)
공정가치가 공시되는 자산·부채에 대한 공정가치 관련 정보 등	① 공정가치로 측정되지 않으나 공정가치가 공시되는 자산·부채의 서열체계별 공정가치 및 가치평가방법 등	97
	② 비금융자산이 최고 최선의 사용과 다른 방식으로 사용되는 경우 그 이유	93(9)
	③ 금융자산·부채를 순노출에 근거하여 관리하는 경우 등 공정가치 측정의 예외를 적용하는 경우 그러한 사실	96
	④ 신용보강이 존재하는 부채를 공정가치로 측정하는 경우 공정가치 측정시 신용보강을 반영하였는지 여부 등	98

자료 : 강경진. (2014). K-IFRS 제1113호 ‘공정가치 측정’ 주식공시 해설. 『상장』, 2014년 5월호, 39-44.

2.2.4 금융상품의 공정가치 서열체계 정보의 유용성

위에서 서술한 공정가치 서열체계 정보에 따르면 수준 1 공정가치는 유동성있는 시장에서의 관측가능한 가격으로 측정한다는 점에서 자산별 완전한 측정치로 인식할 수 있다. 수준 2는 수준 1의 공시가격 외에 직접적으로나 간접적으로 관측가능한 투입변수를 의미한다. 즉 수준 2 공정가치는 실제 시장가격이 존재하지 않지만 유사 자산의 공시가격 등 다른 관측가능한 정보나 모형 추정치 등을 이용하여 측정한다. 따라서 수준 1에 비해 자산별 불완전한 측정치라고 할 수 있다. 수준 3은 자산이나 부채에 대한 관측 불가능한 투입변수를 의미한다. 수준 3 공정가치는 관측 불가능한 정보를 이용한다는 점에서 자산별 불완전한 측정치이며 내재적 측정오차가 발생할 가능성이 높다. 따라서 수준 3의 경우 측정 투입변수의 선택, 평가방법 등에 기업의 재량적 선택이 가능하다.

공정가치 평가를 위한 투입변수의 특성을 고려할 때 수준별 투입변수로 측정된 공정가치의 신뢰성(reliability)과 입증가능성(verifiability)은 수준 1 공정가치가 가장 높고 수준 2가 그 다음이며 수준 3이 가장 낮을 것이다. 또한 수준 3 공정가치는 내재적 측정오차 또는 경영자의 이익조정 가능성, 공정가치 측정의 가정 및 방법에 대한 회사와 정보이용자간의 정보비대칭 문제가 존재할 위험이 상존한다. 이로 인해 시장 투자자들은 수준 3 공정가치 정보를 신뢰하지 않을 가능성이 있다.

이와 같이 공정가치 서열체계 정보는 측정과정에서 불가피하게 측정 오류가 발생하며, 경영자의 재량적인 조정도 일정 부분 가능하여 공정가치 정보 이용자에게 유용한 정보가 되기 위해서는 신뢰성을 확보하는 것이 중요하다. 즉 동일한 목적적합성을 가진 공정가치 회계정보라 하더라도 서열체계 수준에 따라 신뢰성이 다르므로, 서열체계 수준별 공정가치 정보의 유용성은 차이가 발생할 것으로 예상된다.

2.3 K-IFRS와 기타포괄손익

투자자 및 회계정보 이용자들은 전통적으로 당기순이익을 기초로 기업의 경영성과를 평가하였다. 당기순이익은 기업의 미래 이익에 대한 예측 능력에 도움이 되는 핵심 이익으로 간주되는데다 주주에게 지급 가능한 최대배당금액을 의미하기 때문이다. 당기순이익은 정보이용자인 주주의 입장을 반영한 경영성과라고 할 수 있다.

하지만 회계정보 이용자는 주주 외에도 다양하며, 보고된 당기순이익이 모든 정보이용자의 의사결정에 동일한 영향을 미치지 않는 것이다. 1990년대 들어서는 당기순이익이 기업의 진정한 경영성과를 측정하는 정보인가에 대한 비판이 제기되면서 기업의 경영성과에 대한 척도로서 보고 이익인 당기순이익의 품질에 대한 연구들이 수행되었다(Francis and Schipper 1999).

이러한 배경 하에서 1990년대 중반부터는 당기순이익의 대안으로 포괄이익(comprehensive income)이 강조되기 시작했다. 연구자들은 포괄이익이 소유주와의 거래를 제외한 순자산의 변동과 함께 기업이 창출한 모든 가치를 반영하고 있어 정보이용자의 의사결정에 유용하다고 주장하였다(Robinson 1991; Beresford et al. 1996). 이러한 견해를 반영하여 미국 재무회계기준위원회(Financial Accounting Standards Board, FASB)는 1997년에 포괄손익 관련 회계기준(SFAS No.130)을 공표하고 재무제표에 포괄손익과 구성항목을 인식하여 작성하도록 하였다. 이어서 국제회계기준심의회(International Accounting Standards Board, IASB)에서도 당기순이익 대신 포괄이익을 기업의 최종적인 경영성과로 채택하였다.

우리나라도 이러한 포괄이익 개념을 적용하여 1997년부터 매도가능금융자산 평가손익과 해외사업환산손익을 인식하였고 2000년에는 파생상품 등의 회계처리가 도입된 후 현금흐름위험회피 파생상품평가손익이 자본조정항목에 추가되었다. 2007년 이전까지는 포괄이익을 재무제표에 별도로 공시하지 않았으며 자본조정항목에 개별 구성항목들을 공시하였다. 2007년에는 기업회계기준서 제21호(재무제표의 작성과 표시 1)를 제정하여 포

괄이익을 손익계산서에 주석으로 공시하였다. 이후 2011년 K-IFRS가 적용되면서 기존의 손익계산서가 포괄손익계산서로 대체됨에 따라 포괄이익이 재무제표 본문에 공시되었다.

이와 같이 K-IFRS는 종전의 손익계산서 대신 포괄손익계산서를 주재무제표의 하나로 공시하도록 규정하였다. 포괄손익계산서는 크게 당기순이익, 기타포괄손익, 총포괄이익으로 구성된다. 당기순이익은 일정 기간 기업 영업활동의 결과 인식되는 수익과 비용의 항목으로 구성된다. 기타포괄손익은 영업활동과 무관한 자산의 시장가치 변동과 관련된 부분으로 당기순이익으로 인식하지 않은 수익과 비용 항목으로 구성된다. 기타포괄손익은 다시 후속적으로 당기순이익으로 재분류되는 포괄손익과 후속적으로 당기순이익으로 재분류되지 않는 손익으로 구분하여 작성된다. K-IFRS 하에서 상장기업은 자산과 부채의 공정가치 평가로 인한 미실현이익을 당기순이익과 구분하여 포괄손익계산서에 기타포괄손익으로 인식하고 있다. 이는 손익을 실현주의에 입각하여 계상하는 당기업적주의 위주의 손익계산서에 공정가치의 평가⁹⁾ 결과 계상된 손익을 기타포괄손익에 반영함으로써 경영성 성과를 포괄적으로 측정하기 위한 회계정보를 제공하고자 하는 것이다. 포괄손익계산서는 당기순이익과 기타포괄손익으로 구성되며, 당기순이익과 기타포괄손익을 가감하여 총포괄이익으로 공시한다. 따라서 총포괄이익은 당기순이익에 비해 광의의 기업 경영성 성과를 측정하는 정보로 간주되어 종전의 손익계산서에 비해 기업의 경영상황에 관한 추가적인 정보유용성이 있을 것으로 평가된다(Chambers et al. 2007). 하지만 Dichev(2008)에 의하면 공정가치 평가가 회계의 기본원칙 중 하나인 수익과 비용 간의 대응을 저해하고 있으며, 이러한 이유로 정보이용자에게 전달하는 보고이익의 품질이 악화될 가능성도 존재한다. 또한 Black(1993), Holthausen and Watts (2001) 등은 포괄이익이 영업활동과 관련된 핵심 이익이 아니고 비반복적으로 발생하며 대부분의 구성요소가 미실현이익이라는 점에서 포

9) K-IFRS는 자산의 공정가치 평가 개념을 폭넓게 도입하여 더욱 목적적합한 정보를 제공할 수 있도록 한다. K-IFRS는 경제 환경이 급격하게 변화하는 상황에서 인플레이션 등으로 인해 종전의 역사적 원가 보고원칙이 정보공급자와 정보수요자 간 정보비대칭을 야기할 수 있다는 점에서 공정가치 평가의 중요성을 강조하고 있다.

괄이익의 중요성에 대한 회의적인 견해를 제기하였다.

이와 같이 K-IFRS 하에서는 당기순이익뿐만 아니라 기타포괄손익을 합산한 총포괄이익이 투자자들에게 최종 보고됨으로써 K-IFRS 도입 전에 비해 포괄이익이 더욱 공식적인 정보로 받아들여지고 있는 추세이다. 즉, 종전의 손익계산서가 포괄손익계산서로 확대되어 기타포괄손익이 명확하게 공시됨으로써 시장참가자 및 정보이용자는 공정가치가 반영된 기타포괄손익과 총포괄이익의 정보적 가치를 보다 더 용이하게 이해함으로써 보다 수월하게 기업의 가치를 평가하는데 이용할 수 있게 되었다.

K-IFRS 하에서 기타포괄손익에 반영되는 항목은 매도가능금융자산 평가손익, 파생상품평가손익(현금흐름위험회피 목적의 위험회피수단의 평가손익중 효과적인 부분)¹⁰⁾, 재평가잉여금, 해외사업환산손익(해외사업장의 재무제표 환산으로 인한 손익), 확정급여제도의 재측정요소 등이다. 기타포괄손익에 반영되는 항목중 후에 처분 또는 결제시에 당기순이익으로 인식되는 항목으로는 매도가능금융자산 평가손익, 파생상품 평가손익, 해외사업환산손익 등이다.

10) K-IFRS 하에서 파생상품 관련 위험회피회계중 현금흐름위험회피회계를 적용할 경우 위험회피에 효과적인 부분만 기타포괄손익으로 인식하고, 효과적이지 못한 부분은 당기순이익으로 인식한다.

III. 선행연구

3.1 공정가치회계 관련 선행연구

3.1.1 공정가치회계와 가치관련성

먼저 공정가치회계 정보의 유용성을 평가하기 위하여 공정가치 정보가 다른 정보보다 주가를 보다 잘 설명하는지에 대한 실증적인 연구들이 있다. 연구결과들을 보면 공정가치가 유용한 회계정보인지에 대해 다소 논란이 있는 것으로 판단된다. 공정가치 회계정보의 유용성을 둘러싼 논의는 역사적 원가의 장점인 신뢰성과 공정가치의 장점인 목적적합성 간의 비용과 효익, 다시 말하면 회계정보의 신뢰성과 목적적합성 간의 상충관계에 대한 것으로 볼 수 있다.

Barth(2006)는 다음과 같은 점에서 공정가치가 회계정보로서 유용하다는 입장을 제시하였다. 첫째, 자산과 부채를 공정가치로 측정하는 경우가 역사적 원가주의로 측정하는 경우보다 경제적 실질을 잘 반영한다. 둘째, 공정가치는 현재의 경제 상황과 미래 예측정보를 반영하기 때문에 더 유용할 수 있으며, 공정가치 평가로 인해 이익의 미래현금흐름 예측능력이 제고될 수 있다. 셋째, 공정가치정보는 경영자의 효율적 자원운용에 대한 평가를 가능하게 하며 미래 수익에 대한 예측을 용이하게 하여 재무보고의 관리목적에도 적당한 평가방법이다.

이에 반해 공정가치의 유용성을 부정적으로 평가하는 견해도 있다. Benston(2008)은 공정가치 측정의 객관성 및 신뢰성의 정도가 역사적 원가보다 낮으며 공정가치 평가 과정에 경영자들의 주관적인 예측이 포함됨에 따라 측정상 오류 및 신뢰성 하락의 문제가 있을 수 있다고 주장하였다. Landsman(2007)은 공정가치의 내재적 오차 또는 경영자의 이익조정 가능성을 검증하기 어려워서 기업과 정보이용자 간에 존재하는 정보비대칭이 공정가치의 신뢰성을 하락시킬 수 있음을 지적하였다.

공정가치 회계정보의 유용성을 검증하기 위한 가치관련성 연구들을 보면 Barth(1994), Petroni and Wahlen(1995), Nelson(1996), Barth et al.(1996) 등은 활성시장이 존재하는 금융자산의 공정가치와 가치관련성 간에 유의한 양(+)의 관계가 있음을 발견하였다. 반면 활성시장이 존재하지 않는 금융자산에 대한 분석결과는 혼재한 것으로 나타났다(Nelson 1996; Barth et al. 1996; Eccher et al. 1996).

공정가치 회계정보의 신뢰성에 대한 연구들을 보면 감시 정도가 높은 외부전문가나 독립적인 평가자에 의해 산출된 회계정보의 신뢰성이 높다는 연구들이 있다(Dietrich et al. 2000; Muller and Riedl 2002). 반면 경영자의 재량이 커질수록 경영자의 기회주의적인 의도가 증가하며 공정가치의 가치관련성이 하락한다는 결과를 제시한 연구들도 있다(Beaver and Venkatachalam 2003; Danbolt and Rees 2008; Barth et al. 2012).

공정가치 서열체계 정보의 가치관련성을 검증하는 대부분의 선행연구들은 공정가치 서열체계 정보가 양(+)의 가치관련성을 가지나 수준 1에서 수준 3으로 갈수록 공정가치 정보의 가치관련성이 하락한다는 증거를 제시하였다. Song et al.(2010)은 미국 은행을 대상으로 분석한 결과, 수준 1과 수준 2에 비하여 수준 3으로 분류된 공정가치의 가치관련성이 낮음을 발견하였다. 또한 기업의 지배구조가 양호할수록 수준 3의 가치관련성이 증가함을 확인하였다. 이에 대해 Song et al.(2010)은 내재적 측정 오류 및 정보비대칭으로 인하여 수준 3의 신뢰성이 낮아짐에 따른 결과로 설명하였다. Song et al.(2010)은 수준 3으로 분류된 공정가치의 가치관련성이 수준 1이나 수준 2보다 낮은 이유를 다음과 같이 설명하였다. 먼저, 수준 3의 자산이 많을수록 기업의 자본비용이 증가하고 수준 3에 상대적으로 높은 할인율이 반영되기 때문에 가치관련성이 낮아진다는 점(할인효과)이다. 그리고 공정가치 평가시 경영자의 재량으로 인해 실현된 현금흐름과 다르게 자산이 과대평가되고 부채는 과소평가될 가능성 때문에 수준 3의 가치관련성이 낮아지는 점(현금흐름효과)이다. 또한 수준 3이 증가할수록 경영자에 대한 모니터링 비용이 증가함에 따라 가치관련성을 더 낮게 인식하는 점이다.

Kolev(2009)는 공정가치 서열체계 정보가 양(+)의 가치관련성을 갖는다는 것을 확인하였으나, 수준 1과 수준 2의 경우에도 가치관련성이 높지 않다고 주장하였다. Goh et al.(2009)은 공정가치 서열체계 정보의 가치관련성이 있으나 서열체계의 수준이 낮아짐에 따라 투자자가 인식하는 가치관련성은 낮아진다고 지적하였다. 또한 수준 3의 가치관련성이 상대적으로 낮은 현상은 은행의 자본적정성 비율이 높아지고 Big4 외부감사인이 감사할수록 상쇄된다는 것을 발견하였다.

Benston(2008)은 수준 1을 제외한 공정가치 평가에 있어서 경영자의 기회주의, 과도한 낙관주의로 인해서 이익조정이 이루어질 가능성이 높으므로 외부감사인이 이를 검증하는데 보다 많은 원가와 위험부담이 발생한다고 언급하였다. Ettredge et al.(2010)은 은행을 대상으로 한 연구에서 수준 3의 낮은 검증가능성 때문에 외부감사보수가 증가한다고 주장하였다.

우리나라의 경우 2000년 초반부터 공정가치의 가치관련성에 대한 연구가 이루어지기 시작했다. 대부분의 연구에서 유가증권의 공정가치정보가 가치관련성을 가짐을 보고하였다(송인만 등 2000; 김권중과 김문철 2000; 김상철 등 2002). 윤승준 등(2007), 배기수와 이규진(2009)은 지분법을 적용하여 측정한 투자주식의 공정가치와 장부가치 간의 차이가 기업가치와 유의한 양(+)의 관계가 있음을 보였다.

우리나라에서는 K-IFRS의 도입에 따른 공정가치 서열체계 정보가 기업가치 평가에 미치는 영향에 대한 실증연구는 많이 이루어지지 않았다. 김상미와 한종수(2015)는 2011년부터 2013년 9월말까지 우리나라 금융기관의 분기별 자료를 이용하여 매도가능금융자산의 공정가치 서열체계 정보에 대한 가치관련성을 실증 분석하였다. 분석결과 수준 1과 수준 2의 매도가능금융자산은 양(+)의 가치관련성을 가지는 반면, 수준 3의 매도가능금융자산은 음(-)의 가치관련성을 가지는 것으로 나타났다. 즉 시장에서는 수준 1과 수준 2의 공정가치 측정결과나 측정과정의 신뢰성이 높은 것으로 인식하기 때문에 수준 1과 수준 2의 공정가치 평가정보를 기업의 가치평가에 반영한다. 반면, 수준 3에 대한 음(-)의 가치관련성에 대해서는 공정가치 측정에 사용된 변수 및 측정절차에 대한 경영자와 재무제표

이용자 간의 정보 비대칭성, 수준 3의 평가절차에 필수적으로 포함될 측정오차에 대하여 시장이 부정적으로 인식하고 있다고 주장하였다. 한편 김상미와 한종수(2015)는 금융기관이 공정가치평가를 통하여 자본적정성지표를 조정하려는 유인이 있을 수 있으므로 이에 대한 시장의 반응을 검증하였다. 검증 결과, 자본적정성이 낮은 금융기관의 경우, 자본적정성이 증가 할수록 수준 3의 매도가능금융자산에 대한 가치관련성은 감소하는 것으로 나타났다. 이에 대해 김상미와 한종수(2015)는 자본적정성이 낮은 기업들이 수준 3의 매도가능금융자산을 이용하여 자본적정성 비율을 조정할 가능성에 대하여 시장이 부정적으로 인식하고 있는 것을 시사한다고 하였다.

3.1.2 공정가치회계와 조건적 보수주의

선행연구들에 의하면 공정가치회계가 보수주의를 강화하였다는 연구와 오히려 약화시켰다는 연구들이 양립하는 양상이다. 먼저 공정가치회계가 보수주의를 강화하였다고 주장하는 선행연구들을 보면 Barth et al.(2008)은 1994년부터 2003년까지 국제회계기준(IAS)을 자발적으로 채택한 21개국 327개 기업을 대상으로 분석한 결과 IAS 채택 기업이 non-IAS 기업에 비해 거액의 순손실을 입은 경우가 더 많았던 것으로 나타났다. Barth et al.(2008)은 거액의 순손실은 적시성있는 손실인식을 의미하는 것이어서 결과적으로 IAS 채택으로 보수주의가 강화되었다고 주장하였다. Black et al.(2015)은 2008년부터 2014년까지 상장 금융기관들의 금융자산을 대상으로 분석한 결과 하위 수준의 금융자산 비중과 조건적 보수주의 사이에 양(+)의 관계가 있음을 제시하였다. Badia et al.(2017)은 2007년부터 2014년까지 전체 상장기업의 금융자산을 대상으로 분석한 결과 하위 수준의 금융자산 비중과 조건적 보수주의 사이에 양(+)의 관계가 있음을 발견하였다. 또한 투자자의 서열체계 정보 평가능력, 제3자의 서열체계 정보 검증 능력 등은 하위레벨 금융자산의 비중과 조건적 보수주의 사이의 양(+)의 관계를 강화시킨다고 주장하였다. 강민정 등(2012)

은 IFRS의 조기도입 기업의 경우 IFRS 도입 이후 조건적 보수주의가 증가한 것으로 나타났다. 또한 보수주의에 대한 주가이익배수를 분석한 결과 IFRS 도입 기업의 주가이익배수가 미도입기업보다 증가하였음을 발견하였다. 따라서 자본시장 투자자들은 IFRS 하에서 보수주의에 대해 종전 GAAP을 적용하였을 때보다 더 긍정적으로 평가하는 것으로 나타났다.

이에 반해 공정가치회계가 조건적 보수주의를 약화시킨 결과를 제시한 선행연구들이 있다. Piot et al.(2011)은 1994년부터 2003년까지 22개 EU국가를 대상으로 분석한 결과 FRS 도입 이후 조건적 보수주의를 의미하는 손익의 비대칭적 적시성이 감소한 것으로 나타났다고 주장하였다. 특히 Big4 감사인의 경우 IFRS에서 더욱 공격적인 이익보고를 하며 나쁜 뉴스의 적시성은 감소하고 좋은 뉴스의 적시성은 증가하였음을 발견하였다. Andre and Filip(2012)은 2003년부터 2007년까지 유럽 16개국을 대상으로 Basu(1997)의 보수주의 측정치를 이용하여 IFRS 도입이 보수주의에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과 IFRS 도입한 다수의 국가에서 보수주의적 회계처리가 감소한 것으로 나타났다. Hung and Subramanyam(2007)이 독일 기업을 대상으로 한 분석에서도 보수주의의 증가에 대하여 약한 증거를 발견하였다.

공경태와 백정환(2016)은 2009년부터 2012년까지 K-IFRS 의무도입 기업을 대상으로 K-IFRS 도입으로 인한 회계보수주의의 변화를 분석한 결과 K-IFRS 도입 이후 회계 보수주의가 감소한 것으로 나타났다. 이는 K-IFRS 도입이 원칙중심의 회계처리와 같은 보수주의의 증가보다는 공정가치회계와 같은 보수주의의 감소에 더 크게 영향을 미쳤다는 실증적 증거로 볼 수 있다. 조용언 등(2012)은 2009년부터 2010년까지 IFRS 조기적용 기업과 2011년 IFRS 의무적용 기업을 대상으로 IFRS의 적용이 기업의 보수주의 회계처리에 미치는 영향을 실증 분석하였다. 분석 결과 유가증권 상장기업의 경우 IFRS 적용이 보수주의를 감소시키는 것으로 나타났다. 반면 코스닥 상장기업의 경우에는 보수주의를 측정하는 모형에 따라 유의성이 없거나 보수주의가 감소 또는 증가하는 등 일관된 결과를 제시하지 못하였다. 윤정분과 김성환(2013)은 2007년부터 2012년까

지 K-IFRS의 도입이 보수주의에 미친 영향을 분석한 결과 K-IFRS 도입 이후 보수주의 정도가 이전보다 약화된 것으로 나타났다. 이에 대해 윤정분과 김성환(2013)은 보수주의에 입각한 회계처리보다 공정가치 측정에 더 큰 가치를 부여하는 K-IFRS의 특징이 기업의 회계처리에 영향을 미친 결과로 해석하였다.

3.1.3 공정가치회계와 자본비용

자본비용(cost of equity)은 투자자들이 원하는 내재된 수익률 또는 수익 규모이다. 투자자들 간의 비대칭적 정보는 자금조달 비용을 증가시키고 자본의 공급자들로 하여금 주가 하락을 유도할 가능성이 있다. Diamond and Verrecchia(1991), Leuz et al.(2007) 등은 비대칭적 정보와 정보의 질이 자본비용에 영향을 미치는 결과를 제시하였다.

공정가치회계는 이용자들에게 보다 투명한 정보를 제공하고 정보의 질을 개선시키므로 자본비용의 감소에 기여할 것으로 예상된다. 반면, 공정가치회계는 공정가치 측정에 있어 내재적인 주관성과 재량으로 인해 정보 비대칭성 문제와 위험을 발생시키므로 자본비용을 증가시킨다(Christensen and Nikolaev 2013; Lins et al. 2011).

Daske et al.(2008)은 IFRS의 도입으로 시장유동성은 증가하고 자본비용이 감소하는 것을 발견하였다. 또한 IFRS를 의무적으로 도입한 기업보다 자발적으로 도입한 기업에서 자본비용 감소 효과가 월등히 높은 것으로 나타났다. Hail and Leuz(2007)는 IFRS를 도입하지 않은 기업에 비해 IFRS를 도입한 기업에서 자본비용이 낮아지는 결과를 제시하였다.

김용식과 조상민(2014)은 2009년부터 2012년까지 KOSPI 상장기업을 대상으로 K-IFRS에 따른 재무보고가 자본비용을 감소시키는지 여부를 분석한 결과 정보비대칭이 K-IFRS 도입 이후에 감소한다는 것을 확인하였다. 또한 K-IFRS 도입 이후에 자기자본비용과 타인자본비용이 감소한다는 것을 확인하였다.

서열체계별 공정가치 측정치 가운데 수준 2와 수준 3 공정가치 측정치

는 시장가격 정보가 없기 때문에 공정가치 측정에 있어 경영자의 주관적 판단과 재량이 개입될 여지가 크다. 따라서 동 공정가치 서열체계 정보는 자본비용을 증가시킬 가능성이 높다. Riedl and Serafeim(2011)은 수준 3으로 분류되는 금융자산의 비중이 높을수록 투자자의 미래현금흐름에 대한 불확실성을 증가시켜 자기자본비용이 증가한다는 것을 발견하였다. 아울러 각 수준간의 자본비용의 차이는 기업을 추적하는 재무분석가가 많고 재무분석가의 예측오차가 적을수록 감소함을 발견하였다. Im et al.(2011)은 2011년부터 2012년까지 KOSPI 200 기업들을 대상으로 공정가치 서열체계별 정보위험의 차이가 자본비용에 미치는 영향을 분석한 결과 수준 2와 수준 3의 정보위험이 수준 1의 정보위험보다 큰 것을 발견하였고 이러한 정보위험이 자기자본비용과 부채비용의 증가를 가져옴을 보였다. Dignah et al.(2016)은 2007년부터 2013년까지 아시아 26개국 은행들을 대상으로 공정가치회계가 자본비용에 미치는 영향을 분석한 결과 자산의 공정가치와 자본비용 사이에 유의한 양(+)의 관계가 있음을 발견하였다. Magnan et al.(2016)은 2007년부터 2014년까지 미국 금융기관을 대상으로 공정가치회계와 자본비용 사이의 관계를 분석한 결과 재무보고서에 공정가치 회계 측정치를 많이 이용할수록 자본비용이 높아짐을 발견하였다. 특히 수준 2와 수준 3의 투입변수에 많이 의존할수록 자본비용이 높아지는 것으로 나타났다. Magnan et al.(2016)은 공정가치 회계의 신뢰성 문제가 주로 수준 2와 수준 3의 공정가치 측정에 의해 부각된다는 점을 의미한다고 주장하였다. 오현택(2015)은 2011년부터 2014년까지 한국주식 시장 상장기업들을 대상으로 수준별 공정가치 서열체계 정보가 기업의 자본비용에 어떤 차별적인 영향을 미치는지를 분석하였다. 분석결과 수준 1과 수준 2 공정가치의 회귀계수 값은 자본비용 유형에 따라 일관된 크기를 보이지 않았으나 수준 3 공정가치의 회귀계수는 모든 자본비용 변수에 대하여 일관성있게 가장 큰 회귀계수 값을 가지는 것으로 나타났다.

3.1.4 공정가치회계와 이익조정

공정가치회계와 이익조정에 관한 선행연구들은 주로 공정가치 측정과 관련한 이익조정, IFRS 도입 이전과 이후에 나타나는 이익조정의 변화, 그리고 공정가치가 포함된 기타포괄이익을 이용한 이익조정 등에 집중되었다.

공정가치 측정과 관련한 이익조정에 관한 선행연구로 Benston(2008)은 SFAS 157(2006)의 부속서에 제시된 10가지 공정가치 측정 예시들을 분석하고 실제 시장가치에 기초하지 않은 공정가치 측정에는 경영자의 기회주의, 과도한 낙관주의 등으로 인해 이익조정이 일어날 여지가 많다고 주장하였다. 따라서 외부감사인이 이러한 공정가치 측정치를 검증하는데 보다 많은 원가와 위험부담이 발생한다는 점을 강조하였다. Chee(2011), Hilton and O'Brien(2009), Song et al.(2010)은 공정가치 측정의 인식, 공시 등에 있어 경영자들에 상당한 재량이 있다고 주장하였다.

IFRS 도입 이전과 이후에 나타나는 이익조정의 변화에 대한 연구들은 국가별, 연구자별로 혼재된 결과를 제시하고 있다. 대체로 IFRS 도입 전후로 나타나는 이익조정의 변화는 국가별 회계환경과 산업별 특성에 따라 다르게 나타나는 것으로 보인다.

Tendeloo et al.(2005)는 수정 Jones모형으로 추정한 재량적발생액을 이용하여 IFRS를 자발적으로 도입한 독일 기업들의 이익조정 변화를 분석한 결과 IFRS 적용 전후로 이익조정의 차이가 없는 결과를 제시하였다. Barth et al.(2008)은 IFRS를 자발적으로 도입한 21개국을 대상으로 IFRS 도입과 회계의 질에 관하여 분석한 결과 IFRS 도입 후 이익조정이 유의하게 줄었다고 주장하였다. Capkun et al.(2008)은 IFRS를 도입하기 이전에 경영성과가 좋지 않은 기업은 IFRS 도입 이후 경영성과를 높이려는 유인이 있다고 주장하였다. Jeanjean and Stolowy(2008)는 영국, 프랑스, 호주 등 3개국에서 IFRS 도입 이후 이익조정이 감소하지 않은 현상을 확인하였다. Chen et al.(2010)은 EU내 15개 국가의 상장기업을 대상으로 IFRS 도입 전후 기간의 회계 품질의 변화를 이익조정, 이익 평준화,

손실인식의 적시성 지표, 재량적발생액의 절대값과 발생액의 질 등을 기준으로 분석하였다. 분석 결과 이익조정, 재량적발생액의 절대값과 발생액의 질 지표 등이 개선된 모습을 보였다. 그러나 이익평준화는 IFRS 도입 이후 더욱 심해지고 대규모 손실에 대한 인식을 지연하는 경우도 발견하였다. Ahmed et al.(2013)은 Barth et al.(2008)의 연구방법론을 사용하여 IFRS 의무도입기업을 대상으로 분석한 결과 IFRS 도입 이전보다 이후에 이익유연화 측정치들이 증가함을 발견하였다.

국내연구들도 K-IFRS 도입 이후 이익조정의 변화에 대해 다양한 연구결과를 제시하였다.

최성호 등(2011)은 K-IFRS를 조기에 도입한 기업들이 K-IFRS의 적용을 통해 경영성과를 높이하고자 하는지를 분석한 결과 K-IFRS 도입 이전에 총자산수익률(ROA)이 낮을수록 K-IFRS 도입 이후 ROA가 유의하게 증가하여 기업의 경영성과를 높이하고자 하는 유인이 있음을 보였다. 김용식(2011)은 K-IFRS를 조기에 도입한 기업과 도입하지 않은 기업 사이에 정보비대칭성과 이익조정의 유의한 변화가 없는 결과를 제시하였다. 또한 김용식(2011)은 K-IFRS를 조기에 도입한 기업의 경우 K-IFRS 도입 이전과 이후에 정보비대칭과 이익조정의 유의한 차이를 발견하지 못하였다. 배동수와 최수미(2013)는 2010년부터 2011년까지 코스피 상장 제조업 기업을 대상으로 K-IFRS의 도입 이전과 이후에 이익조정이 변화하였는지를 분석하였다. 분석결과 K-IFRS 도입 이후 비정상영업현금흐름과 비정상제조원가를 통하여 이익조정이 증가하는 것으로 나타났다. 또한 K-IFRS를 도입한 시점에 이익이 제로(0)에 조금 미달하는 기업에서 이익의 상향조정 현상이 큰 것으로 나타났다. 반대로 이익이 0보다 매우 큰 기업은 이익을 하향조정하는 것으로 나타났다. 배동수와 최수미(2013)는 K-IFRS 도입이 이익의 수준에 따라 다른 방향으로 이익조정을 할 유인을 제공한다는 점을 시사한다고 주장하였다. 정태범(2013)은 개별재무제표와 연결재무제표로부터 측정한 재량적발생액을 사용하여 우리나라에서 국제회계기준의 도입 이후 이익조정의 변화를 실증 분석하였다. 연구결과에 따르면 개별재무제표의 경우 국제회계기준 도입 이후 재량적발생액의

절대값이 감소한 것으로 나타나 이익조정이 감소함을 보였으나, 연결재무제표에서는 재량적발생액의 절대값이 증가하는 현상을 보였다. 즉 지배기업 차원의 개별재무제표는 이익조정이 감소한 만큼 회계정보의 신뢰성이 높아진 것으로 나타났으나, 종속기업을 통한 이익조정이 증가하였다고 볼 수 있다. 이장희 등(2014)은 K-IFRS 도입 이후 재량적발생액 수준은 증가하였으나 재량적발생액의 절대값은 유의적으로 감소하는 현상을 발견하였다. 즉 K-IFRS 이후 재량적발생액을 통한 이익조정은 양(+)의 방향으로 상향조정되었으나 이익조정의 크기는 감소한 것으로 나타났다. 박현영 등(2012), 정재율과 김현숙(2014), 김정태(2014) 등은 K-IFRS 도입 이후에 재량적발생액을 이용한 이익조정이 감소한 결과를 제시하였다.

K-IFRS 도입 이후 발생액기준 이익조정과 실제이익조정이 서로 대체되는 변화를 보였다는 연구결과들도 있다. 박상애 등(2011)은 2001년부터 2008년까지 이머징 마켓을 대상으로 K-IFRS 도입 이후 이익조정의 변화를 분석한 결과 발생액기준 이익조정과 실제이익조정 사이에 음(-)의 상관관계가 더욱 강해진 것을 확인하였다. 이는 K-IFRS 도입 이후 이익조정의 형태가 재량적발생액 이익조정에서 실제이익조정으로 대체되었음을 의미한다고 주장하였다. 김병태 등(2012)은 K-IFRS를 조기에 도입한 기업을 대상으로 분석한 결과 재량적발생액과 실제이익조정은 K-IFRS 도입 전후에 유의적인 차이를 발견하지 못하였다. 또한 K-IFRS 조기도입 기업의 경우 동 회계기준 도입 이후 재량적발생액과 실제이익조정이 상호 대체되는 증거를 발견하였다. 김병태 등(2012)은 K-IFRS 도입 이후 재량적발생액을 이용한 이익조정이 용이하지 않은 환경에서 이익조정의 방법이 재량적발생액에서 일부 실제이익조정으로 점차 대체되는 가능성을 시사한다고 주장하였다. 김종일과 손호철(2013)은 K-IFRS 적용 이후에 재량적발생액을 이용한 이익조정은 발생하였으나, 실제이익조정은 발생하지 않은 결과를 제시하였다. 김용식과 박상훈(2017)은 K-IFRS 도입 이전과 비교하여 기업집단의 이익조정이 변화하였는지를 분석하였다. 분석결과 기업집단이 K-IFRS를 도입한 이후에 재량적발생액 수준이 이전에 비해 증가하였음을 발견하였다. 이에 대해 김용식과 박상훈(2017)은

K-IFRS가 기업집단의 경영자에게 회계선택과 공정가치 평가에 있어 더 많은 기회를 제공하기 때문이라고 판단하였다. 이에 반해 K-IFRS 도입 이후에 기업집단의 실제이익조정 수준이 감소하였다. 이에 따라 기업집단의 경우 K-IFRS 도입 이후 재량적발생액을 이용한 이익조정이 증가한 대신 실제활동을 이용한 이익조정이 감소함으로써 이익조정 간에 대체관계가 있음을 보였다.

공정가치 서열체계 정보 즉 수준별 공정가치와 이익조정의 관계를 분석한 선행연구들은 아직까지 많지 않은 가운데 최근에는 공정가치가 포함된 기타포괄손익을 이용한 이익조정을 하는 경우를 대상으로 분석한 연구들이 활발한 편이다. 이와 관련한 선행연구들은 다음 3.2에서 기타포괄손익과 이익조정에 관한 선행연구에서 보다 상세하게 정리할 것이다.

Xu(2013)는 2009년부터 2012년까지 미국 은행지주회사를 대상으로 분석한 결과 수준 2 공정가치 규모가 크거나 전체 공정가치 규모가 증가한 은행들이 이익조정을 줄이는 경향이 높은 것으로 나타났다. 금융상품별로는 공정가치 측정과 이익조정 사이의 양(+)의 관계는 주로 매도가능 증권을 통해 이루어지는 것을 확인하였다.

Hsu and Lin(2016)은 2007년부터 2013년까지 미국 기업의 분기자료를 이용하여 공정가치 서열체계 정보와 이익조정의 관계를 분석하였다. 분석 결과 수준 3 투입변수로 측정된 자산과 부채가 많은 기업들에서 분석가의 예측 목표를 달성하기 위해 양(+)의 미실현이익을 인식하는 경향이 높음을 발견하였다. 또한 기업지배구조가 약한 기업들에서 수준 3으로 측정된 자산과 부채가 보다 많고, 분석가의 예측 목표에 맞추기 위해 미실현이익을 보고이익으로 인식하는 것으로 나타났다.

[표 3-1] 공정가치회계 관련 선행연구의 요약

<공정가치회계와 가치관련성>

연구 논문	주요 내용
Barth(2006)	- 공정가치가 현 경제상황과 미래 예측정보를 반영, 이익의 미래 현금흐름 예측능력을 제고 - 공정가치 정보가 경영자의 효율적 자원 운용에 대한 평가에 유용
Landsman(2007)	- 공정가치의 내재적 오차 또는 이익조정 가능성을 검증하기 어려움 - 기업과 정보이용자 간 정보비대칭이 공정가치의 신뢰성을 하락시킬 우려
Barth(1994), Petroni and Wahlen(1995), Nelson(1996), Barth et al.(1996)	- 활성시장이 존재하는 금융자산의 공정가치와 가치관련성 사이에 유의한 양(+)의 관계가 있음
Dietrich et al. (2000), Muller and Riedl (2002)	- 감시 정도가 높은 외부전문가나 독립적인 평가자에 의해 산출된 회계정보의 신뢰성이 높음
Beaver and Venkatachalam (2003), Danbolt and Rees (2008), Barth et al.(2012)	- 경영자의 재량이 커질수록 경영자의 기회주의적인 의도가 증가하며 공정가치의 가치관련성이 하락
Song et al.(2010)	- 미국 은행을 대상으로 분석한 결과, 수준 1과 수준 2에 비하여 수준 3으로 분류된 공정가치의 가치관련성이 낮음
Kolev(2009)	- 공정가치 서열체계 정보가 양(+)의 가치관련성을 가짐 - 수준 1과 수준 2의 경우에도 가치관련성이 높지 않음
Goh et al.(2009)	- 공정가치 서열체계 정보의 가치관련성이 있으나 서열체계의 수준이 낮아짐에 따라 투자자가 인식하는 가치관련성은 낮아짐
Benston(2008)	- 수준 1을 제외한 공정가치 평가에 있어서 경영자의 기회주의, 과도한 낙관주의로 인해서 이익조정 가능성이 높음
Ettredge et al. (2010)	- 은행을 대상으로 한 연구에서 수준 3의 낮은 검증가능성 때문에 외부감사보수가 증가함
송인만 등(2000), 김권중과 김문철 (2000), 김상철 등 (2002)	- 유가증권의 공정가치정보가 가치관련성을 가짐

연구 논문	주요 내용
배기수와 이규진 (2009)	- 지분법이 적용되는 투자주식의 공정가치와 장부가치의 차이가 기업가치와 유의한 양(+)의 관계가 있음
김상미와 한종수 (2015)	- 2011년부터 2013년 9월말까지 우리나라 금융기관의 분기별 자료를 이용하여 실증 분석한 결과 수준 1과 수준 2의 매도가 능금융자산은 양(+)의 가치관련성을 가지는 반면, 수준 3의 매도가능금융자산은 음(-)의 가치관련성을 가짐

<공정가치회계와 조건적 보수주의>

연구 논문	주요 내용
Barth et al.(2008)	- 1994년부터 2003년까지 IAS를 자발적으로 채택한 21개국 327개 기업을 대상으로 분석한 결과 IAS 채택 이후에 보수주의가 강화됨
Black et al.(2015)	- 2008년부터 2014년까지 금융산업 상장회사의 금융자산을 대상으로 분석한 결과 하위 수준의 금융자산 비중과 조건적 보수주의 사이에 양(+)의 관계가 있음
Badia et al.(2017)	- 2007년부터 2014년까지 전산업 상장기업의 금융자산을 대상으로 분석한 결과 하위 수준의 금융자산 비중과 조건적 보수주의 사이에 양(+)의 관계가 있음
강민정 등(2012)	- IFRS 조기도입 기업의 경우 IFRS 도입 후 보수주의가 증가함
Piot et al.(2011)	- 1994년부터 2003년까지 22개 EU국가를 대상으로 분석한 결과 조건적 보수주의, 즉 손익의 비대칭적 적시성이 IFRS 채택 이후 감소
Andre and Filip(2012)	- 2003년부터 2007년까지 유럽 16개국을 대상으로 분석한 결과 다수의 국가에서 IFRS 도입 이후 보수주의적 회계처리 수준이 감소
Hung and Subramanyam (2007)	- 독일 기업을 대상으로 분석한 결과 보수주의의 증가에 대하여 약한 증거를 발견
공경태와 백정환 (2016)	- 2009년부터 2012년까지 K-IFRS를 도입한 기업을 대상으로 분석한 결과 K-IFRS 도입 이후 보수주의가 감소한 것으로 나타남
조용언 등(2012)	- 2009년부터 2010년까지 IFRS 조기채택 기업과 2011년 IFRS 의무채택 기업을 대상으로 IFRS의 채택이 기업의 보수주의 회계처리에 미치는 영향을 실증 분석한 결과 유가증권 상장기업의 경우 IFRS 도입은 보수주의를 감소시키는 것으로 나타남
윤정분과 김성환 (2013)	- 2007년부터 2012년까지 K-IFRS를 도입한 기업을 대상으로 분석한 결과 K-IFRS 도입 이후 보수주의 정도가 이전보다 약화된 것으로 나타남

<공정가치회계와 자본비용>

연구 논문	주요 내용
Christensen and Nikolaev(2013), Lins et al.(2011)	- 공정가치회계는 공정가치 측정에 있어 내재적인 주관성과 재량으로 인해 정보비대칭성 문제와 위험을 발생시키므로 자본비용을 증가시킴
Daske et al.(2008)	- IFRS의 도입으로 시장유동성은 증가하고 자본비용이 감소하는 것을 발견
Hail and Leuz (2007)	- IFRS 도입 기업의 자본비용이 미도입 기업보다 낮다는 결과를 제시
김용식과 조상민 (2014)	- 2009년부터 2012년까지 KOSPI 상장기업을 대상으로 K-IFRS 도입 이후 정보비대칭과 자본비용의 변화를 분석한 결과 정보비대칭이 감소하고, 자기자본비용과 타인자본비용이 감소하는 것을 확인
Riedl and Serafeim (2011)	- 공정가치 서열체계 가운데 수준 3에 해당하는 금융자산의 비중이 높을수록 미래 현금흐름에 대한 불확실성이 높아져 자기자본비용이 증가
Im et al.(2011)	- 2011년부터 2012년까지 KOSPI 200 기업들을 대상으로 분석한 결과 수준 2와 수준 3의 정보위험이 수준 1의 정보위험보다 크며, 이러한 정보위험이 자기자본비용과 부채비용의 증가를 유발
Dignah et al. (2016)	- 2007년부터 2013년까지 공정가치회계가 아시아 26개국 은행들의 자본비용에 미치는 영향을 분석한 결과 자산의 공정가치와 자본비용 사이에 유의한 양(+)의 관계가 있음
Magnan et al. (2016)	- 2007년부터 2014년까지 미국 금융기관을 대상으로 분석한 결과 재무보고서에 공정가치회계 측정치를 많이 이용할수록 자본비용이 높아짐을 발견 - 특히 수준 2와 수준 3의 투입변수에 많이 의존할수록 자본비용이 높아지는 것으로 나타남
오현택(2015)	- 2011년부터 2014년까지 한국주식시장 상장기업들을 대상으로 수준별 공정가치 서열체계 정보가 기업의 자본비용에 어떤 차별적인 영향을 미치는지를 분석 - 분석결과 수준 1과 수준 2 공정가치의 회귀계수 값은 자본비용 유형에 따라 크기의 순서가 바뀌었지만 수준 3 공정가치의 회귀계수는 모든 자본비용 변수에 대하여 일관성있게 가장 큰 회귀계수 값을 가지는 것으로 나타남

<공정가치회계와 이익조정>

연구 논문	주요 내용
Benston(2008)	- 실제 시장가치에 기초하지 않은 공정가치 측정에는 경영자의 기회주의, 과도한 낙관주의 등으로 인해 이익조정이 일어날 여지가 많음
Chee(2011), Hilton and O'Brien(2009), Song et al.(2010)	- 공정가치 측정의 인식, 공시 등에 있어 경영자들에 상당한 재량이 있음
Tendeloo et al.(2005)	- IFRS를 자발적으로 도입한 독일 기업들의 경우 IFRS 적용 이후 이익조정에 차이가 없다는 결과를 제시
Barth et al.(2008)	- IFRS를 자발적으로 도입한 21개국의 자료를 분석한 결과 IFRS 도입 후 이익조정이 유의하게 줄었음
Capkun et al.(2008)	- IFRS 도입 이전에 경영성과가 좋지 않은 기업은 IFRS 도입 이후 경영성과를 높이려는 유인이 있다고 주장
Jeanjean and Stolowy(2008)	- 영국, 프랑스, 호주의 경우 IFRS 도입 이후 이익조정이 감소하지 않은 것으로 나타남
Chen et al.(2010)	- EU의 15개국 상장기업을 대상으로 분석한 결과 재량적발생액의 절댓값, 발생액의 질 지표 등이 개선된 것으로 나타남
Ahmed et al.(2013)	- Barth et al.(2008)의 연구방법론을 사용하여 분석한 결과 IFRS의 의무도입 기업의 경우 IFRS 도입 이전보다 이후에 이익유연화 측정치들이 증가함을 발견
최성호 등(2011)	- K-IFRS 조기도입 기업의 경우 K-IFRS 도입 이전에 ROA가 낮을수록 K-IFRS 도입 이후 ROA가 유의하게 증가하여 기업의 경영성과를 높이하고자 하는 유인이 있음을 발견
김용식(2011)	- K-IFRS를 조기에 도입한 기업과 미도입 기업 사이에 정보비대칭과 이익조정에 유의한 차이가 없음 - K-IFRS를 조기에 도입한 기업의 경우 도입 이전과 이후에 정보비대칭과 이익조정에 유의한 차이가 없음
배동수와 최수미(2013)	- 2010년부터 2011년까지 코스피 상장 제조업 기업의 이익조정 변화를 분석한 결과 K-IFRS 도입 이후 비정상영업현금흐름과 비정상제조원가를 통하여 이익조정이 증가하였음
정태범(2013)	- 국제회계기준의 도입 이후 개별재무제표의 경우 재량적발생액의 절대값이 감소하여 이익조정이 감소하였으나, 연결재무제표에서는 재량적발생액의 절대값이 증가하였음
이장희 등(2014)	- K-IFRS 도입 후 재량적발생액의 값은 증가한 반면, 재량적발생액의 절대값의 크기는 감소함을 발견

연구 논문	주요 내용
박현영 등(2012), 정재율과 김현숙 (2014), 김경태(2014)	- K-IFRS 도입 이후 재량적발생액을 이용한 이익조정이 감소
박상애 등(2011)	- 2001년부터 2008년까지 이머징 마켓을 대상으로 이익조정의 변화를 분석한 결과 K-IFRS 도입 이후 재량적발생액 이익조정에서 실제이익조정으로 대체되는 증거를 발견
김병태 등(2012)	- K-IFRS 조기도입 기업의 경우 K-IFRS 도입 전후로 재량적 발생액과 실제이익조정의 유의적인 차이를 발견하지 못함 - 또한 K-IFRS 조기도입 기업이 동 회계기준 도입 이후 재량적 발생액과 실제이익조정이 상호 대체되는 증거를 발견
김종일과 손호철 (2013)	- K-IFRS 적용 이후 재량적발생액을 이용한 이익조정은 발생 하였으나 실제이익조정은 발생하지 않았음을 발견
김용식과 박상훈 (2017)	- K-IFRS 도입 이후에 기업집단의 재량적발생액 수준이 이전에 비해 증가하였음을 발견 - 기업집단의 경우 K-IFRS 도입 이후 재량적발생액을 이용한 이익조정이 증가한 반면 실제이익조정은 감소함으로써 이익조정 간에 대체되는 증거를 확인
Xu(2013)	- 2009년부터 2012년까지 미국 은행지주회사를 대상으로 분석한 결과 수준 2 공정가치 규모가 큰 은행과 전체 공정가치 규모가 증가한 은행들이 이익조정을 줄이는 경향이 높음 - 공정가치 측정과 이익조정 사이의 양(+)의 관계는 주로 매도 가능증권을 통해 이루어지는 것을 확인
Hsu and Lin (2016)	- 2007년부터 2013년까지 미국 기업의 분기자료를 이용하여 분석한 결과 수준 3 투입변수로 측정된 자산·부채가 많은 기업들에서 분석가의 예측 목표를 달성하기 위해 양(+)의 미실현 이익을 인식하는 경향이 높음을 발견

3.2 기타포괄손익 관련 선행연구

기타포괄손익을 포함한 포괄이익에 관한 선행연구들은 주로 포괄이익의 공시, 포괄이익의 가치관련성, 포괄이익을 이용한 이익조정 등에 중점을 두었다.

3.2.1 기타포괄손익의 공시

포괄이익의 공시에 관한 연구는 주로 포괄이익의 공시형태에 초점을 두었다. 미국의 경우 SFAS No.130가 적용된 시기인 1997년부터 2010년까지는 기업들에게 기타포괄손익을 손익계산서에 공시하거나 자본변동표에 공시할 수 있는 선택권을 부여하였다.

Hirst and Hopkins(1998), Bamber et al.(2010) 등은 비전문적 투자자의 경우 자본변동표가 손익계산서에 비해 상대적으로 이용가능성이 적을 것이라고 주장하였다. 그러므로 경영자는 자신의 효용을 극대화하기 위해 정보를 숨기거나 이익유연화 등의 목적을 위해 포괄이익을 의도적으로 이용할 수 있다고 주장하였다.

Lee et al.(2006)은 투자운용목적으로 매도가능금융자산을 많이 보유하고 있는 보험회사의 경우 매도가능금융자산평가손익을 손익계산서보다 외부투자자의 이용가능성이 적은 자본변동표에 공시한 후 매도가능금융상품의 선별적 처분(cherry picking)을 통해 이익유연화에 사용하고 있다는 실증결과를 제시하였다.

Maines and McDaniel(2000), Bamber et al.(2010)은 포괄이익의 변동성이 당기순이익의 변동성보다 크기 때문에 경영자는 경영성과가 좋지 않거나 주식선택권과 같은 지분유인보상이 클 경우 의도적으로 포괄이익을 자본변동표에 보고할 가능성이 있음을 주장하였다.

국내의 선행연구들도 K-IFRS 도입 이후 포괄손익계산서를 재량적으로 보고하는 방식을 중심으로 한 연구가 이루어지고 있다. 전영순과 하승

현(2011)은 K-IFRS 조기도입 기업의 경우 영업손익을 공시하지 않은 사례가 있고, 영업이익을 포괄손익계산서에 구분 표시하더라도 영업이익의 산출항목에 대한 일관성이 결여되어 있는 현상을 발견함으로써 K-IFRS 조기도입 기업의 포괄이익 보고방식을 비판하였다. 신현걸(2012)은 K-IFRS 도입 기업의 85%가 포괄손익계산서의 보고방법으로 단일보고방법을 선택하였고, K-IFRS 도입 이후 기타포괄손익의 정보와 주가 간의 관련성이 높아진 반면 보고방법의 선택과 주가 간에 통계적으로 유의한 관계를 발견하지 못하였다.

3.2.2 기타포괄손익의 가치관련성

O'Hanlon and Hope(1997)은 자본에 직접 조정되는 기타포괄손익 항목이 유의한 주가관련성이 있음을 발견하지 못하였다. Dhaliwal et al.(1999)은 미국 SFAS No. 130에 따른 기타포괄손익상의 3개 항목을 고려한 포괄이익의 주가수익률이나 주가관련성이 당기순이익보다 유의하게 높다는 증거를 발견하지 못하였다.

Biddle and Choi(2006), Kanagaretnam et al.(2009) 등은 기타포괄손익을 공시하는 것이 포괄이익의 예측과 경영자의 보상계약에 유용하다고 주장하였다. Chambers et al.(2007)은 포괄이익과 관련한 기준인 SFAS No. 130의 도입 이후 포괄이익의 가격이 투자자들에 의해 결정되는 현상을 확인하였다. 또한 해외사업환산손익 및 매도가능금융자산평가손익도 중요한 정보유용성을 가지고 있음을 검증하였다. Hunton et al.(2006)은 기타포괄손익을 자본변동표 대신 손익계산서 본문에 보고하는 경우에 경영자의 이익조정을 감소시킬 수 있음을 보임으로써 기타포괄손익이 유용한 정보라고 주장하였다.

국내연구로 임종욱(2004)은 SFAS No. 130에 의한 기타포괄이익의 제도화가 기타포괄이익의 정보비대칭성을 축소시키는지 분석하였다. 1997년부터 2002년까지 유가증권시장 상장 353개 제조업 기업을 대상으로 분석한 결과 기타포괄이익의 제도화 이후 기타포괄이익의 항목이 경영자와

투자자간 정보 비대칭성을 축소시킨 것으로 나타났으며, 주식거래량도 유의하게 큰 폭으로 증가하였음을 확인하였다.

최종학 등(2007)은 1999년부터 2004년까지 KOSPI에 상장된 기업을 대상으로 분석한 결과, 기타포괄손익 항목 가운데 매도가능증권평가손익과 외화환산차대의 전입 및 환입이 미래 지속성 및 성과와 관련성이 있으나, 해외사업환산손익과 파생상품평가손익은 유의한 관련성이 없는 것으로 나타났다.

전규안 등(2007)은 포괄이익과 재무분석가의 예측오차 사이에 유의한 음(-)의 관계가 있음을 확인하였다. 이는 기타포괄이익이 투자자들의 의사결정에 유용한 정보라는 증거이며, 포괄이익의 공시정책에 대한 긍정적인 평가라고 볼 수 있다.

유청을(2009)은 2007년도 성과보고서에 공시한 기타포괄손익이 2005년부터 2006년까지 자본조정에 공시한 기타포괄손익보다 총액 면에서 가치관련성이 존재하며, 성과보고서의 공시가 자본조정의 공시보다 가치관련성이 높게 나타났다.

장지영 등(2012)은 K-IFRS를 조기 도입한 기업을 대상으로 포괄손익의 간접공시보다 직접공시가 정보이용자들에게 더 유용한 정보를 제공한다는 증거를 제시하였다.

손혁 등(2014)은 한국거래소 상장기업을 대상으로 이익의 지속성 및 예측가능성, 이익반응계수 및 가치관련성, 이익유연화 정도 등 이익품질 관련 측정치를 기타포괄손익 및 포괄손익에 적용하여 포괄이익의 전반적인 보고품질을 분석하였다. 분석결과 포괄손익 및 기타포괄손익의 지속성은 상승한 반면, 예측가능성은 낮아진 것으로 나타났다.

김효진과 박민경(2016)은 K-IFRS 도입을 전후로 당기순이익과 포괄이익이 기업의 주가에 미치는 상대적 영향력의 변화를 비교하였다. KOSPI 시장에 대한 분석결과 K-IFRS 도입 이전에는 당기순이익의 주가에 대한 가치관련성이 포괄이익의 주가에 대한 가치관련성보다 높은 것으로 나타났다. 그러나 K-IFRS 도입 이후에는 포괄이익의 주가에 대한 가치관련성이 상대적으로 증가한 것으로 나타났다.

김효진과 이기훈(2017)은 K-IFRS 도입 전후 당기순이익과 포괄이익이라는 두 가지 회계이익의 지속성을 비교하여 포괄이익의 상대적인 지속성 변화를 분석하였다. 분석결과 K-IFRS 도입 전에는 당기순이익의 지속성이 포괄이익의 지속성에 비해 상대적으로 높았다. 그러나 K-IFRS 도입으로 포괄손익계산서에 포괄이익의 공시가 의무화된 이후에는 포괄이익의 상대적 이익지속성이 증가함으로써 당기순이익의 지속성과 포괄이익의 지속성 간에 유의한 차이가 있지 않은 것으로 나타났다. KOSDAQ의 경우에는 당기순이익의 지속성은 K-IFRS 도입 이전과 이후에 유의한 차이를 보이지 않았으나 포괄이익의 지속성은 K-IFRS 도입 이후 증가한 것으로 나타났다.

3.2.3 기타포괄손익과 이익조정

기타포괄손익과 이익조정에 관한 많은 연구들은 자산처분을 통한 이익조정 가능성을 제시하고 있으며, 특히 매도가능증권 등 유가증권의 처분과 이익조정의 관련성을 보고하고 있다

Wyatt(1991)는 유가증권을 원가주의에 입각하여 회계처리를 하는 경우 유가증권의 처분시기를 조절함으로써 이익조정에 이용하고 있는 결과를 제시하였다. 즉, 보유이익이 있는 유가증권은 그 처분시기를 조절함으로써 순이익에 가산되는 시기를 조절하고, 보유손실이 있는 유가증권도 순이익의 조절을 위하여 보유와 처분시기를 조절할 수 있다는 것이다.

Bartov(1993)는 취득원가로 기록하는 고정자산과 투자자산의 처분시점을 선택적으로 이용해 보고이익을 조정하는지 실증 분석하였다. 연구결과 자산처분전 이익변화량이 증가(감소)할수록 자산처분이익이 감소(증가)하고, 부채비율이 높을수록 자산처분이익이 증가하는 것을 발견하였다. 이에 대해 Bartov(1993)는 이익유연화와 부채계약 약정에 의한 이익조정유인이 선택적인 자산처분을 통한 이익조정에 영향을 미친 것으로 해석하였다.

Black et al.(1998)은 Bartov(1993)의 연구를 확장하여 뉴질랜드, 호

주, 영국의 자산재평가에 관한 회계기준이 이익조정에 미치는 영향을 검증하였다. 연구결과 자산처분을 통한 이익조정(이익유연화)이 자산재평가를 허용하는 나라에서 덜하였으며, 이익조정이 재평가된 자산의 처분손익에 대한 회계처리방식과 관련성이 있다는 것을 발견하였다. 그러나 자산재평가 기업들은 부채비율이 높을수록 자산처분이익이 감소하는 것으로 나타나 부채계약가설과는 반대의 결과를 보고하였다.

Herrmann et al.(2003)은 일본 기업을 대상으로 유형자산과 시장성 있는 유가증권의 처분을 이용하여 이익조정을 하는지를 연구하였다. 연구결과 당기 보고 영업이익이 경영자 예측 영업이익보다 낮다면(높다면) 기업은 유형자산과 시장성 유가증권의 처분을 통한 이익을 증가(감소)시키는 것을 발견하였다.

Hunton et al.(2006)은 실제이익이 재무분석가의 이익예측치보다 낮은(높은) 경우에 매도가능증권의 처분을 통해서 이익을 증가(감소)시키는 이익조정을 하는 것으로 보고하였다. 그러나 포괄손익계산서에 매도가능증권의 처분에 따른 평가손익의 재분류조정 항목을 보고하는 행태, 즉 더 투명한 형태의 재무제표로 보고하는 경우에는 매도가능증권의 처분을 통한 이익조정이 유의하게 감소하는 것으로 나타났다.

Lee et al.(2006)은 유가증권의 선별적 처분¹¹⁾(cherry picking)을 이용한 이익조정과 재무제표 선택의 관련성을 분석하였다. 연구결과 유가증권을 선별적으로 처분하는 경향이 강한 보험회사일수록 미실현손익의 재분류조정을 공시하지 않는 것으로 나타났으며 포괄손익을 손익계산서보다는 재무분석가나 일반투자자가 파악하기 힘든 자본변동표에 표시하는 것을 선호하는 것으로 나타났다.

국내 선행연구를 보면 권수영 등(1998)은 증권회사의 경우 평가손실이 발생한 상품주식은 보유하여 보고이익에서 은닉하고 평가이익이 발생한 상품주식은 처분하여 보고이익에 포함함으로써 재무제표 정보를 왜곡하고 있는 것을 발견하였다.

11) Lee et al.(2006)은 유가증권의 실현손익전 당기손익과 실현손익을 회귀분석한 t값이 10% 유의 수준에서 음(-)의 계수를 갖는다면 1의 값을 부여하여 유가증권의 선별적 처분으로 정의하였다.

권순용과 이승희(2000)는 자산처분이익이 비기대이익과 유의한 음(-)의 관계를 보임으로써 보고이익을 증가시키기 위해서는 처분이익이 기대되는 자산을 처분할 가능성이 높다고 추정하였다.

지현미와 송인만(2009)은 평가손익이 자본항목으로 인식되는 매도가능증권을 선별적으로 처분하여 이익을 실현시킴으로써 이익조정 수단인 점에 주목하고 기업들이 실제로 이러한 방식으로 이익조정을 하는지를 검증하였다.¹²⁾ 실증분석 결과 기업들이 매도가능증권의 처분손익으로 이익조정을 하는 것으로 나타났다.

정운오와 박성욱(2009)은 은행들이 규제비용 측면에서 BIS비율을 높이기 위해 유가증권처분이익을 증가시켰으며, 재무보고비용이 높을수록 보고이익을 증가시키기 위해 유가증권처분이익을 증가시키는 것을 발견하였다.

김문태와 김현아(2011)는 매도가능증권처분손익과 재량적발생액이 유의한 양(+)의 관련성을 나타내 매도가능증권의 선별적 처분을 통한 이익조정 가능성을 발견하였다. 또한 영업활동현금흐름과 순이익의 방향이 다를 때 매도가능증권처분손익이 이익조정과 유의한 양(+)의 관련성이 있음을 확인하였다. 이는 매도가능증권을 이용한 거래가 발생항목을 이용한 이익의 상향조정과 관련성이 있음을 나타낸다.

임종욱과 권영모(2012)는 1991년부터 2011년까지 유가증권시장 상장 제조업 기업을 대상으로 기타포괄손익 항목이 경영자의 재량적발생액을 이용한 이익조정에 어떻게 영향을 미치는지를 분석하였다. 즉 이익조정측정치인 재량적발생액을 종속변수로 하고 당기 총포괄이익, 총포괄이익의 변화가 각각 이익조정에 영향을 미치는지를 분석하였다. 또한 기타포괄손익의 구성 항목들¹³⁾과 동 항목들의 변화가 각각 이익조정에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과 당기 총포괄이익, 총포괄이익의 변화가 각각 재량적발생액과 유의한

12) 지현미와 송인만(2009)은 기업회계기준에 따라 경영자는 유가증권을 경영자의 취득 목적과 보유 의도 및 보유 능력에 따라 단기매매증권, 매도가능증권 또는 만기보유증권으로 자의적으로 분류하도록 하고 있다고 설명하였다. 아울러 이러한 경영자의 자의적인 분류는 경영자로 하여금 일단 취득시점에서는 가능한 한 매도가능증권으로 분류하고 추후 보고이익을 조정할 필요에 따라 이를 선별적으로 처분함으로써 매도가능증권의 평가손익을 처분손익으로 전환할 수 있는 이익조정의 기회를 제공하는 것이라고 지적하였다.

13) 매도가능증권평가손익, 파생상품평가손익, 해외사업환산손익, 외화환산차대 등이다.

음(-)의 관계임을 확인하였다. 또한 기타포괄손익 항목 중에서는 당기 매도 가능증권평가손익, 매도가능증권평가손익의 변화가 각각 재량적발생액과 유의한 음(-)의 관계를 보였다. 임종옥과 권영모(2012)는 경영자가 총포괄이익, 총포괄이익의 변화, 그리고 기타포괄손익 항목 및 동 항목의 변화 등을 이용하여 하향적 이익조정을 하는 증거라고 해석하였다.

위준복과 안미강(2012)은 2008년부터 2010년까지 유가증권시장 상장기업을 대상으로 기타포괄손익항목과 관계가 있는 매도가능금융자산처분손익, 파생상품거래손익 이외에 투자자산처분손익, 유형자산처분손익 및 재량적발생액 등을 선정하여 이들이 이익조정에 유의하게 이용되는지를 검증하였다. 당기순이익의 변동과 영업이익의 변동 간의 차이를 이익조정의 측정치(종속변수)로 하여 분석한 결과 기타포괄손익항목들이 모두 유의한 양(+)의 부호로 추정되어 이들 기타포괄손익항목들이 당기순이익 증가에 기여한 것으로 나타났다.

박현재(2017)는 2007년부터 2013년까지 유가증권시장 상장기업을 대상으로 K-IFRS 도입이 매도가능증권의 선별적 처분을 통한 경영자의 이익조정¹⁴⁾에 영향을 미쳤는지를 분석하였다. 분석결과 적자회피유인기업의 경우 K-IFRS 도입 이전에는 매도가능증권의 선별적 처분을 통해 이익조정을 하는 것으로 나타났으나 분석대상 전체 기간과 K-IFRS 도입 이후에는 유의하지 않은 것으로 나타났다. 이익감소회피유인기업의 경우에는 모든 기간에서 매도가능증권의 처분을 통한 이익조정에 대한 증거를 발견하지 못했다. 또한 K-IFRS 도입 이후 적자회피 및 이익감소회피유인기업의 매도가능증권의 처분을 통한 이익조정이 도입 이전에 비해 유의하게 감소하는 것으로 나타났다.

14) K-IFRS 하에서 매도가능증권은 기말시점의 공정가치로 평가하여 평가손익(미실현손익)을 기타포괄손익누계액의 자본항목으로 분류하고 동 금융상품의 처분시 미실현손익을 실현손익으로 당기순이익에 재분류하도록 하고 있다. 이러한 회계기준이 경영자의 자의적인 이익조정을 가능하게 할 여지가 있을 것이다.

[표 3-2] 기타포괄손익 관련 선행연구의 요약

<기타포괄손익의 공시>

연구 논문	주요 내용
Hirst and Hopkins (1998), Bamber et al. (2010)	- 비전문적 투자자의 경우 자본변동표가 손익계산서에 비해 상대적으로 이용가능성이 적을 것이라고 주장 - 경영자는 자신의 효용을 극대화하기 위해 정보를 숨기거나 이익유연화 등을 위해 포괄이익을 의도적으로 이용할 가능성
Lee et al.(2006)	- 투자운용 목적으로 매도가능금융자산을 많이 보유하고 있는 보험산업의 경우 매도가능금융자산 평가손익을 손익계산서보다 외부 투자자의 이용가능성이 적은 자본변동표에 공시한 후 매도가능금융상품의 선별적 처분(cherry picking)을 통해 이익유연화에 사용하고 있다는 실증결과를 제시
Maines and McDaniel(2000), Bamber et al. (2010)	- 포괄이익은 당기순이익에 비해 변동성이 상대적으로 크기 때문에 경영자는 경영성과가 좋지 않거나 주식선택권과 같은 지분유인보상이 클 경우 의도적으로 포괄이익을 자본변동표에 보고할 가능성이 있음을 주장
전영순과 하승현 (2011)	- K-IFRS 조기도입 기업이 영업손익을 공시하지 않거나, 영업이익을 포괄손익계산서에 구분 표시하면서도 영업이익의 산출항목에 대한 일관성이 결여되어 있는 현상을 발견
신현걸(2012)	- IFRS 적용 국내기업의 85%가 단일보고방법을 선택하였고, IFRS 이전보다 기타포괄손익의 정보는 주가와 관련성이 더 높아졌으나 보고방법 선택과 주가 간에는 통계적 유의성이 없는 것으로 나타남

<기타포괄손익의 가치관련성>

연구 논문	주요 내용
O'Hanlon and Hope (1997)	- 자본에 직접 조정되는 기타포괄손익 항목이 유의한 주가관련성이 있음을 발견하지 못함
Dhaliwal et al. (1999)	- 미국 SFAS No.130에 따른 기타포괄손익상의 3개 항목을 고려한 포괄이익의 주가수익률이나 주가관련성이 당기순이익보다 유의하게 높다는 증거를 발견하지 못함
Biddle and Choi (2006), Kanagaretnam et al. (2009)	- 기타포괄손익을 공시하는 것이 포괄이익의 예측과 경영자의 보상계약에 유용하다고 주장

연구 논문	주요 내용
Chambers et al. (2007)	- SFAS No.130의 도입 이후 투자자들이 포괄이익의 가격을 결정하는 현상을 발견 - 또한 해외사업환산손익 및 매도가능금융자산평가손익도 중요한 정보유용성을 가짐
Hunton et al. (2006)	- 기타포괄손익을 자본변동표 대신 손익계산서 본문에 보고하는 경우에 이익조정을 줄일 수 있음을 보임으로써 기타포괄손익이 유용한 정보라고 주장
임종욱(2004)	- 1997년부터 2002년까지 유가증권시장 상장 353개 기업을 대상으로 분석한 결과 기타포괄이익 제도화 이후 기타포괄이익 항목이 경영자와 투자자 사이의 정보비대칭성을 축소시킨 것으로 평가
최종학(2007)	- 1999년부터 2004년까지 유가증권시장에 상장된 1,966 기업-연도 표본을 대상으로 분석한 결과, 기타포괄손익 항목 가운데 매도가능증권평가손익과 외화환산차대의 전입 및 환입이 미래 지속성 및 성과와 관련성이 있음
전규안 등(2007)	- 포괄이익 중 기타포괄이익이 투자자들의 의사결정에 정보유용성이 있음을 확인
유청을(2009)	- 2007년도 성과보고서에 공시한 기타포괄손익을 2005년부터 2006년까지 자본조정에 공시한 기타포괄손익과 비교하여 분석한 결과 기타포괄손익은 총액으로 가치관련성이 존재하며, 성과보고서의 공시가 자본조정의 공시보다 가치관련성이 높음
장지영 등(2012)	- K-IFRS 조기도입 기업을 대상으로 포괄손익의 간접공시보다 직접 공시가 정보이용자들에게 더 유용한 정보를 제공한다는 증거를 제시
손혁 등(2014)	- 한국거래소 상장기업을 대상으로 분석한 결과 포괄손익 및 기타포괄손익의 지속성은 상승하였으나, 예측가능성은 유의하게 낮아지는 것으로 나타남
김효진과 박민경 (2016)	- KOSPI 시장에 대한 분석결과 K-IFRS 도입 이전에는 당기순이익의 증가에 대한 가치관련성이 포괄이익의 증가에 대한 가치관련성보다 높은 것으로 나타남 - K-IFRS 도입 후에는 포괄이익의 상대적 가치관련성이 증가
김효진과 이기훈 (2017)	- K-IFRS 도입으로 포괄손익계산서에 포괄이익의 공시가 의무화된 이후에는 포괄이익의 상대적 이익지속성이 증가함으로써 당기순이익의 지속성과 포괄이익의 지속성 간에 유의한 차이가 있지 않은 것으로 나타남 - KOSDAQ의 경우 당기순이익의 지속성은 K-IFRS 도입 전과 후에 유의한 변화가 있지 않은 것으로 나타났으나 포괄이익의 지속성은 K-IFRS 도입 이후 증가한 것으로 나타남

<기타포괄손익과 이익조정>

연구 논문	주요 내용
Wyatt(1991)	- 보유이익이 있는 유가증권은 그 처분시기를 조절함으로써 순이익에 가산되는 시기를 조절하고, 보유손실이 있는 유가증권도 순이익의 조절을 위하여 보유와 처분시기를 조절하는 증거를 제시
Bartov(1993)	- 자산처분전 이익변화량이 증가(감소)할수록 자산처분이익이 감소(증가)하고, 부채비율이 높을수록 자산처분이익이 증가하는 것을 발견
Herrmann et al. (2003)	- 일본 기업들의 경우 당기 보고 영업이익이 경영자 예측 영업이익보다 낮다면(높다면) 유형자산과 시장성 유가증권의 처분을 통한 이익을 증가(감소)시키는 것을 발견
Hunton et al. (2006)	- 실제이익이 재무분석가의 이익예측치보다 낮은(높은) 경우에 매도가능증권의 처분을 통해서 이익을 증가(감소)시키는 이익조정을 한다고 보고
Lee et al.(2006)	- 유가증권을 선별적으로 처분하는 경향이 강한 보험회사일수록 미실현손익의 재분류조정을 공시하지 않는 것으로 나타났으며 포괄손익을 손익계산서보다는 재무분석가나 일반투자자가 파악하기 힘든 자본변동표에 표시하는 것을 선호함
권수영 등(1998)	- 증권회사에서 평가손실이 발생한 상품주식은 보유하여 보고이익에서 은닉하고 평가이익이 발생한 상품주식은 처분하여 보고이익에 포함함으로써 재무제표 정보를 왜곡하는 것을 발견
권순용과 이승희 (2000)	- 자산처분이익이 비기대이익과 유의한 음(-)의 관계를 보임으로써 보고이익을 증가시키기 위해서는 처분이익이 기대되는 자산을 처분할 가능성이 높은 것으로 추정
지현미와 송인만 (2009)	- 평가손익이 자본항목으로 인식되는 매도가능증권을 선별적으로 처분하여 이익을 실현시킴으로써 이익조정의 수단이 된다는 점에 주목하고 기업들이 실제로 이러한 방식으로 이익조정을 하는 것을 확인
정운오와 박성욱 (2009)	- 은행들이 규제비용 측면에서 BIS비율을 높이기 위해 유가증권처분이익을 증가시켰으며, 재무보고비용이 높을수록 보고이익을 증가시키기 위해 유가증권처분이익을 증가시키는 것을 발견
김문태와 김현아 (2011)	- 매도가능증권처분손익과 재량적발생액이 유의한 양(+)의 관련성을 나타내 매도가능증권의 선별적 처분을 통한 이익조정 가능성을 발견 - 영업활동현금흐름과 순이익의 방향이 다를 때 매도가능증권처분손익이 이익조정과 유의한 양(+)의 관련성이 있음을 확인 - 이는 매도가능증권을 이용한 거래가 발생항목을 이용한 이익의 상향조정과 관련성이 있음을 의미

연구 논문	주요 내용
임종옥과 권영모 (2012)	- 1991년부터 2011년까지 유가증권시장 상장 제조업 기업을 대상으로 분석한 결과 당기 총포괄이익, 총포괄이익의 증감이 각각 재량적발생액과 유의한 음(-)의 관계임을 확인 - 또한 기타포괄손익항목 중 당기 매도가능증권평가손익, 매도가능증권평가손익의 증감이 각각 재량적발생액과 유의한 음(-)의 관계임을 확인
위준복과 안미강 (2012)	- 2008년부터 2010년까지 유가증권시장 상장기업(1,415개 표본)을 대상으로 당기순이익의 변동과 영업이익의 변동 간의 차이를 이익조정의 측정치(종속변수)로 하여 분석한 결과 기타포괄손익항목들이 모두 유의한 양(+)의 부호로 추정되어 이들 기타포괄손익항목들이 당기순이익 증가에 기여한 것으로 나타남
박현재(2017)	- 2007년부터 2013년까지 유가증권시장 상장기업을 대상으로 분석한 결과 적자회피유인기업의 경우 K-IFRS 도입 이후에는 매도가능증권의 선별적 처분을 통한 이익조정을 하는 유의한 증거를 발견하지 못함 - 이익감소회피유인기업의 경우에는 분석대상 전체기간과 K-IFRS 도입 이전 기간에 매도가능증권의 처분을 통한 이익조정에 대한 유의한 증거를 발견하지 못함

IV. 연구설계

4.1 가설설정

본 연구는 K-IFRS의 주요 특징인 금융상품의 수준별 공정가치 측정과 기타포괄손익을 포함한 포괄손익계산서의 공시에 중점을 두고 있다. K-IFRS 도입 이후 경영자의 성과평가지표로서 당기순이익과 함께 총포괄이익의 중요성이 높아지고 있는 상황에서 금융상품의 수준별 공정가치와 이익조정의 관계를 기타포괄손익을 중심으로 분석해 보고자 한다.

본 연구의 분석대상은 첫째, 경영자들이 이익조정을 원활하게 수행할 수 있도록 금융상품의 수준별 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 충분히 확보할 가능성이 있는 점; 둘째, 경영자가 K-IFRS 도입 이후 당기순이익과 함께 총포괄이익을 중요한 성과지표로 인식한다면 총포괄이익을 일정 수준에서 유지하기 위하여 당기순이익의 크기에 따라 기타포괄손익을 조정할 가능성이 있는 점; 셋째, 당기순이익이 클수록 금융상품의 수준별 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 조정하려는 유인에 영향을 미칠 수 있는 점; 그리고 넷째, 경영자가 총포괄이익을 중요한 성과평가지표로 고려하는 경우 재량적발생액 및 실제이익조정 등 이익조정이 클수록 금융상품의 수준별 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 조정하려는 유인에 영향을 미칠 수 있는 점 등이다.

4.1.1 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계<가설 1>

먼저, K-IFRS 하에서 금융상품의 공정가치는 측정에 투입되는 변수들을 기준으로 세 가지 수준의 서열체계(fair value hierarchy)로 구분하여 공시된다. 수준 1에 해당하는 투입변수는 측정 시점에 동일한 금융상품에 대한 활성시장의 공시가격으로 가장 높은 수준의 투입변수이다. 수준 2 투입변수는 수준 1의 공시가격 이외에 금융상품에 대해 직접적 또는 간접

적으로 관측가능한 투입변수이다. 수준 3 투입변수는 금융상품에 대한 관측 불가능한 투입변수로 서열체계상 가장 낮은 투입변수이다. 여기에는 특정 가치평가기법(예: 가격결정모형), 기업의 내부 자료에 기초하여 개발된 투입변수 등이 해당된다. 따라서 수준 2와 수준 3 공정가치는 내재적 측정오차, 공정가치의 측정 방법에 대한 회사와 정보이용자 간의 정보비대칭성, 그리고 경영자의 이익조정 가능성 등의 문제들이 내재되어 있는 것으로 추정된다.

공정가치 측정과 관련한 이익조정에 관한 선행연구로 Benston(2008)은 수준 1을 제외한 공정가치 평가에 있어서 경영자의 기회주의, 과도한 낙관주의로 인해서 이익조정이 이루어질 가능성이 높다고 주장하였다. 김상미와 한종수(2015), Hilton and O'Brien(2009), Goh et al.(2009), Song et al.(2010) 등은 공정가치 측정을 인식하고 공시하는데 있어 경영자들의 상당한 재량이 개입될 수 있으며, 금융상품의 공정가치 측정에 이용되는 투입변수의 수준이 낮을수록 경영자의 공정가치 측정에 재량의 여지가 있다고 주장하였다. 예컨대 경영자는 금융상품의 공정가치 측정시 취득원가와 공정가치의 차이인 평가이익을 조정함으로써 이익조정에 활용할 가능성이 있다.

금융상품의 수준별 공정가치와 이익조정의 관계를 분석한 선행연구로 Hsu and Lin(2016)은 2007년부터 2013년까지 미국 기업의 분기자료를 이용하여 공정가치 서열체계 정보와 이익조정의 관계를 분석한 결과 수준 3 투입변수로 측정된 금융상품이 많은 기업들에서 분석가의 예측 목표를 달성하기 위해 양(+)의 미실현이익을 인식하는 경향이 높음을 발견하였다. 또한 기업지배구조가 약한 기업들에서 수준 3으로 측정된 금융상품이 보다 많으며, 분석가의 예측 목표를 달성하기 위해 미실현이익을 보고이익으로 인식하는 증거도 발견하였다.

한편 금융상품의 공정가치 측정에 따른 평가손익과 금융상품의 처분에 따른 처분손익은 금융상품의 종류에 따라 재무제표에 구분하여 인식된다. 당기손익인식금융상품의 평가손익과 처분손익은 당기순이익에 인식된다. 당기손익인식금융상품이 아닌 매도가능금융상품, 파생금융상품 등의 평가

손익은 미실현손익으로 기타포괄손익에 인식된다. 이들 미실현손익은 매도 가능금융상품과 파생금융상품을 처분하는 시점에서 당기순이익으로 재분류된다.

본 연구는 선행연구들과 금융상품의 공정가치와 관련한 회계기준 등을 토대로 경영자가 금융상품의 공정가치 측정에 있어 수준이 낮은 투입변수를 이용한 공정가치 측정에 재량의 여지가 있다는 점을 고려한다. 또한 경영자는 당기 보고이익이 충분히 낮을 것으로 예상되거나 채무분석가의 예측치를 달성하기 어려울 가능성이 높은 경우 이익조정의 수단으로 기타포괄손익을 이용할 수 있다(지현미와 송인만 2009). 이와 관련하여 경영자는 기타포괄손익을 이용한 이익조정을 고려하여 미실현손익에 해당하는 금융상품의 평가손익을 충분히 확보해 놓을 필요가 있을 것이다. 따라서 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익은 양(+)의 관계일 것으로 예상된다. 선행연구와 이론적 추론 등을 고려하여 다음과 같은 가설 1을 설정한다.

가설 1 : 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익은 양(+)의 관계일 것이다.

4.1.2 당기순이익과 기타포괄손익 간의 관계<가설 2-1>

포괄이익에 관한 선행연구들은 기타포괄이익의 정보를 공시하는 것이 가치관련성과 이익의 예측가능성, 경영자 보상계약 등에 유용하다는 점을 주장하였다(Biddle and Choi 2006; Kanagaretnam et al. 2009). Chambers et al.(2007)도 기타포괄손익이 직접적으로 공시됨으로써 기타포괄손익이 투자자의 의사결정에 유용한 정보임을 확인하였다.

K-IFRS 하에서 공시되는 포괄손익계산서는 정보이용자들에게 기업의 경영성과에 대한 공식적인 정보로서 중요성이 높아지고 있다. 장지영 등(2012)은 K-IFRS를 조기에 도입한 기업의 경우 포괄손익의 간접공시보다 직접공시가 정보이용자들에게 더 유용한 정보를 제공한다는 증거를 제

시하였다. 김효진과 박민경(2016)은 K-IFRS 도입을 전후로 당기순이익과 포괄이익이 기업의 주가에 미치는 상대적 영향력의 변화를 비교하였다. KOSPI 시장에 대한 분석결과 K-IFRS 도입 이전에는 당기순이익의 주가에 대한 가치관련성이 포괄이익의 주가에 대한 가치관련성보다 높은 것으로 나타났다. 그러나 K-IFRS 도입 이후에는 포괄이익의 주가에 대한 가치관련성이 상대적으로 증가한 것으로 나타났다. 김효진과 이기훈(2017)은 K-IFRS 도입 전후 당기순이익과 포괄이익이라는 두 가지 회계이익의 지속성을 비교함으로써 포괄이익의 상대적인 지속성 변화를 분석하였다. 분석결과 K-IFRS 도입 전에는 당기순이익의 지속성이 포괄이익의 지속성에 비해 상대적으로 높았다. 그러나 K-IFRS 도입으로 포괄손익계산서에 포괄이익의 공시가 의무화된 이후에는 포괄이익의 상대적 이익지속성이 증가함으로써 당기순이익의 지속성과 포괄이익의 지속성 간에 유의한 차이가 있지 않은 것으로 나타났다. KOSDAQ의 경우에는 당기순이익의 지속성은 K-IFRS 도입 이전과 이후에 유의한 차이를 보이지 않았으나 포괄이익의 지속성은 K-IFRS 도입 이후 증가한 것으로 나타났다.

선행연구를 바탕으로 경영자는 K-IFRS 도입 이후 당기순이익과 함께 총포괄이익을 중요한 성과평가지표로 인식하는 가능성이 높을 것으로 추정된다. 경영자가 총포괄이익을 일정수준에서 유지하도록 고려한다면 당기순이익의 크기에 따라 기타포괄손익을 조정하려는 유인이 높아질 것으로 예상된다. 예컨대 경영자는 당기순이익이 예상보다 클 경우 총포괄이익을 일정수준에서 유지하거나 변동성을 완화하기 위해 기타포괄손익을 하향조정할 유인이 커질 것이다. 반면 당기순이익이 예상보다 작을 경우 기타포괄손익을 상향조정할 유인이 커질 것으로 추정된다. 이와 같이 당기순이익과 기타포괄손익 간에 음(-)의 관계가 있을 것으로 예상된다.

이와 같은 선행연구와 이론적 추론을 반영하여 다음과 같은 가설 2-1을 설정하였다.

가설 2-1 : 당기순이익과 기타포괄손익은 음(-)의 관계일 것이다.

4.1.3 당기순이익이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 미치는 영향<가설 2-2>

기타포괄손익과 이익조정에 관한 많은 연구들은 자산처분을 통한 이익조정 가능성을 제시하고 있으며, 특히 매도가능증권 등 유가증권의 처분과 이익조정의 관련성을 보고하고 있다. Herrmann et al.(2003)은 일본 기업들의 경우 당기 보고 영업이익이 경영자 예측 영업이익보다 낮다면(높다면) 유형자산과 시장성 유가증권의 처분을 통한 이익을 증가(감소)시키는 것을 발견하였다. Hunton et al.(2006)은 실제이익이 재무분석가의 이익예측치보다 낮은(높은) 경우에 매도가능증권의 처분을 통해서 이익을 증가(감소)시키는 이익조정을 하는 것으로 보고하였다. Lee et al.(2006)은 유가증권을 선별적으로 처분(cherry picking)하는 경향이 강한 보험회사일수록 미실현손익의 재분류조정을 공시하지 않는 것으로 나타났으며 포괄손익을 손익계산서보다는 재무분석가나 일반투자자가 파악하기 힘든 자본변동표에 표시하는 것을 선호하는 것으로 나타났다.

국내연구로 지현미와 송인만(2009)은 평가손익이 자본항목으로 인식되는 매도가능증권을 선별적으로 처분하여 이익을 실현시킴으로써 이익조정의 수단이 된다는 점에 주목하고 기업들이 실제로 이러한 방식으로 이익조정을 하는지를 검증하였다. 실증분석 결과 기업들이 매도가능증권의 처분손익으로 이익조정을 하는 것으로 나타났다.¹⁵⁾ 김문태와 김현아(2011)는 매도가능증권 처분손익과 재량적발생액이 유의한 양(+)의 관련성을 나타내 매도가능증권의 선별적 처분을 통한 이익조정 가능성을 발견하였다. 박현재(2017)는 2007년부터 2013년까지 유가증권시장 상장기업을 대상으로 분석한 결과 적자회피유인기업의 경우 K-IFRS 도입 이전에는 매도가능증권의 선별적 처분을 통해 이익조정을 하는 것으로 나타났으나 분

15) 지현미와 송인만(2009)에 따르면 매도가능증권처분손익을 이용한 이익조정 행위는 회계감사 과정에서 적발되지 않을 뿐 아니라 매도가능증권처분손익을 즉각적으로 인식 가능하다는 장점이 있다. 또한 매도가능증권의 처분시 발생하는 거래비용도 상대적으로 작기 때문에 이익조정에 용이하게 사용할 수 있다. 따라서 경영자는 당기의 보고이익이 목표이익 수준에 미달하는 경우 매도가능증권을 선별적으로 처분(cherry picking)하여 매도가능증권의 평가손익을 처분손익으로 전환함으로써 당기의 보고이익을 목표이익 수준에 맞추고자 할 유인이 클 것이다.

석대상 전체 기간과 K-IFRS 도입 이후에는 유의하지 않은 것으로 나타났다.

이와 같이 선행연구들은 경영자가 기타포괄손익을 이용한 이익조정을 수행하는 증거들을 확인하였다. K-IFRS 도입 이후 경영자가 당기순이익과 함께 총포괄이익을 일정수준에서 유지하도록 조정하고자 한다면, 당기순이익의 규모에 따라 기타포괄손익을 이용한 이익조정 유인의 정도에 영향을 미칠 것으로 추정된다. 예컨대 당기순이익이 클수록 총포괄이익을 일정수준에서 유지하기 위해 기타포괄손익을 조정하려는 유인이 커질 것으로 예상된다. 이에 따라 금융상품의 수준별 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 높이려는 유인이 감소할 것으로 추정된다. 반대로 당기순이익이 작은 경우에는 기타포괄손익을 이용한 이익조정 유인이 높아질 것으로 예상된다. 이에 따라 경영자가 금융상품의 수준별 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 충분히 확보하려는 유인이 증가할 것으로 추정된다. 따라서 당기순이익의 크기가 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계를 강화시키거나 약화시키는 방향으로 작용할 것으로 추정된다.

이상과 같은 점들을 반영하여 다음과 같은 가설 2-2를 설정한다.

가설 2-2 : 당기순이익은 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 영향을 미칠 것이다.

4.1.4 이익조정과 기타포괄손익 간의 관계<가설 3-1>

IFRS 도입을 전후로 나타나는 이익조정의 변화에 대한 연구로 Barth et al.(2008)은 IFRS를 자발적으로 도입한 21개국의 경우 IFRS 도입 후 이익조정이 유의하게 줄었다고 주장하였다. Jeanjean and Stolowy(2008)는 프랑스, 영국, 호주 등의 경우 IFRS 도입 이후 이익조정이 감소하지 않은 것으로 나타났다. 국내연구로 김용식(2011)은 K-IFRS를 조기에 도입한 기업과 도입하지 않은 기업 사이에 정보비대칭성과 이익조정의 유의한 변화가 없는 결과를 제시하였다. 또한 김용식(2011)은 K-IFRS를 조

기에 도입한 기업의 경우 K-IFRS 도입 이전과 이후에 정보비대칭과 이익조정의 유의한 차이를 발견하지 못하였다. 배동수와 최수미(2013)는 2010년부터 2011년까지 코스피 상장 제조업 기업을 대상으로 분석한 결과 K-IFRS 도입 이후 비정상영업현금흐름과 비정상제조원가를 통하여 이익조정이 증가하는 것으로 나타났다. 이장희 등(2014)은 K-IFRS 도입 이후 재량적발생액의 수준은 유의하게 증가하였으나, 재량적발생액의 절대값은 유의적으로 감소한 현상을 발견하였다. 박현영 등(2013), 김경태(2014), 정재율과 김현숙(2014) 등은 K-IFRS 도입 이후 재량적발생액을 이용한 이익조정이 감소하는 결과를 제시하였다. 또한 K-IFRS 도입 이후 발생액기준 이익조정과 실제이익조정 사이에 대체적인 변화를 보였다는 연구결과들도 있다(박상애 등, 2011; 김병태 등, 2012; 김용식과 박상훈, 2017). 한편 임종옥과 권영모(2012)는 1991년부터 2011년까지 유가증권시장 상장 제조업 기업을 대상으로 분석한 결과 당기 총포괄이익, 총포괄이익의 증감이 각각 재량적발생액과 유의한 음(-)의 관계를 보였다. 또한 기타포괄손익 항목 중에서는 당기 매도가능증권평가손익, 매도가능증권평가손익의 증감이 각각 재량적발생액과 유의한 음(-)의 관계에 있는 것으로 나타났다.

경영자는 당기 보고이익의 조정을 위해 재량적발생액이나 실제이익조정을 활용할 것이다. 경영자가 총포괄이익을 일정수준에서 유지하려고 한다면 재량적발생액 및 실제이익조정을 통해 당기순이익이 증가한 만큼 기타포괄손익을 하향 조정하려는 유인이 커질 것으로 예상된다. 반대로 재량적발생액 및 실제이익조정을 이용한 당기순이익의 하향 조정의 경우에는 기타포괄손익을 높이려는 유인이 커질 것으로 예상된다.

따라서 재량적발생액 및 실제이익조정과 기타포괄손익 사이에 음(-)의 관계가 있을 것으로 추정된다. 이에 따라 다음과 같은 가설 3-1을 설정한다.

가설 3-1 : 재량적발생액 및 실제이익조정은 기타포괄손익과 음(-)의 관계일 것이다.

4.1.5 이익조정이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 미치는 영향<가설 3-2>

위준복과 안미강(2012)은 2008년부터 2010년까지 유가증권시장 상장 기업(1,415개 표본)을 대상으로 기타포괄손익항목과 관계가 있는 매도가 능금융자산처분손익, 파생상품거래손익 이외에 투자자산처분손익, 유형자산처분손익 등과 재량적발생액이 이익조정에 유의하게 이용되는지를 검증하였다. 당기순이익의 변동과 영업이익의 변동 간의 차이를 이익조정의 측정치(종속변수)로 하여 분석한 결과 재량적발생액과 기타포괄손익항목의 회귀계수가 모두 유의한 양(+)의 부호로 추정되어 이들 항목들이 모두 당기순이익 증가에 기여한 것으로 나타났다.

K-IFRS 도입 이후 경영자의 영업성과에 대한 중요한 정보로서 당기순이익뿐만 아니라 총포괄이익의 중요성과 관심이 높아지고 있다. 그만큼 경영자는 당기순이익을 목표수준으로 유지하는 것과 함께 총포괄이익에 대해서도 목표수준으로 유지하는데 중점을 둘 가능성이 높아질 것으로 추정된다.

이러한 점에서 경영자가 당기순이익과 함께 총포괄이익의 조정을 고려하는 경우에는 재량적발생액 및 실제이익조정을 우선적으로 이용하고 금융상품의 수준별 공정가치가 반영된 기타포괄손익을 이용하는 것도 적극 고려할 것으로 예상된다. 예컨대 당기순이익이 경영자의 목표수준에 미치지 못하여 충분한 규모로 이익을 상향 조정해야 하는 상황에서는 재량적발생액과 실제이익조정 외에 금융상품의 수준별 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 높임으로써 미실현이익을 실현시키는 이익조정을 고려할 수 있으므로 금융상품의 수준별 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 높이려는 유인이 커질 것으로 예상된다. 반대로 당기순이익을 포함한 총포괄이익의 하향조정을 고려하는 경우에는 재량적발생액 및 실제이익조정의 하향 조정과 함께 금융상품의 수준별 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 높이려는 유인이 작아질 것으로 예상된다. 이러한 관점에서 이익조정에 이용되는 재량적발생액 및 실제이익조정의 크기가 금융상품의 수준별 공

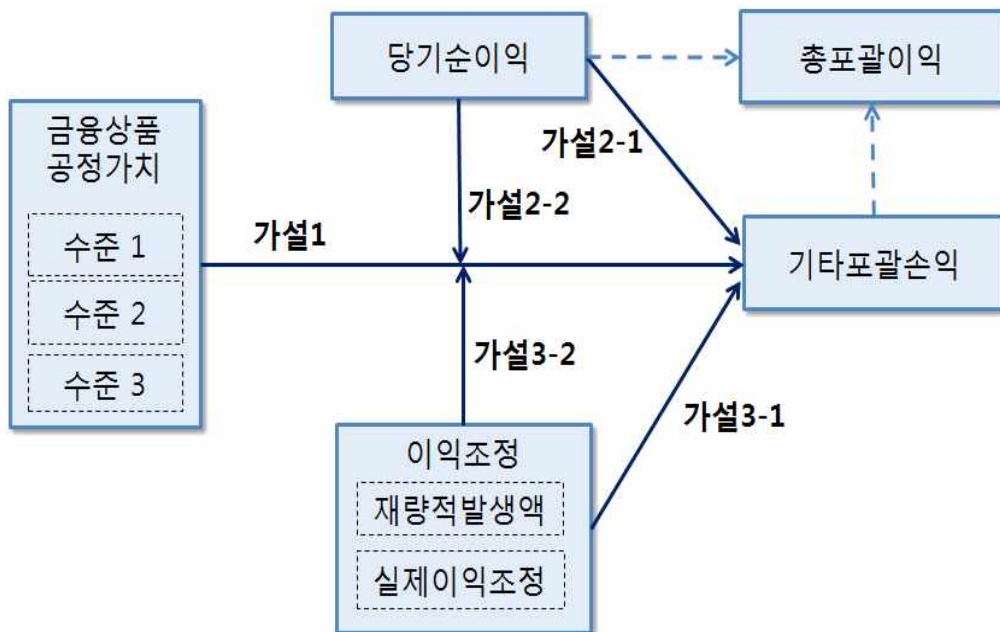
정가치와 기타포괄손익 간의 관계를 강화시키거나 약화시키는 방향으로 작용할 것으로 추정된다.

이러한 점을 반영하여 다음과 같은 가설 3-2를 설정한다.

가설 3-2 : 재량적발생액 및 실제이익조정은 금융상품의 수준별 공정 가치와 기타포괄손익 간의 관계에 영향을 미칠 것이다.

[그림 4-1]은 위의 연구가설들을 중심으로 본 연구의 체계도를 나타 낸 것이다.

[그림 4-1] 연구가설의 체계도



4.2 연구모형

본 연구는 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계, 그리고 당기순이익과 재량적발생액 및 실제이익조정이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 미치는 영향 등을 실증분석하고자 한다. 4.1에서 설정한 가설들을 검증하기 위해 지현미와 송인만(2009), 위준복과 안미강(2012), 박현재(2017), Hsu and Lin(2016) 등의 선행연구를 참고하여 아래와 같이 연구모형을 설정하였다.

4.2.1 가설 1의 검증을 위한 연구모형

가설 1은 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익은 양(+)의 관계일 것인가에 관한 것이다. 금융상품의 공정가치는 투입변수에 따라 수준별로 측정된다. 특히 동일상품의 활성시장이 존재하지 않아서 관찰 불가능한 투입변수를 이용한 수준 3 공정가치의 측정에는 경영자의 재량이 개입할 가능성이 있다.¹⁶⁾ 또한 기타포괄손익의 항목에는 미실현손익인 금융상품의 공정가치 평가손익이 있다. 경영자는 이익조정에 이용할 수 있도록 금융상품의 공정가치 평가손익을 기타포괄손익으로 확보하는 것을 고려할 것으로 예상된다.

가설 1의 검증에 필요한 모형을 아래 식 (1)과 같이 설정하였다.

$$\begin{aligned} OCI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta LV1_{it} + \beta_2 \Delta LV2_{it} + \beta_3 \Delta LV3_{it} + \beta_4 \Delta SIZE_{it} \\ & + \beta_5 \Delta LEV_{it} + \beta_6 \Delta GRW_{it} + \beta_7 \Delta CFO_{it} \\ & + \beta_8 \Delta TA_{it-1} + \beta_9 LOSS_{it} + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

16) 수준 3 공정가치는 관측가능한 시장자료에 근거하지 않으며 경영자가 설정한 평가방법이나 모형에 기초하여 측정된다. 이러한 점에서 경영자는 수준 3 공정가치의 평가손익을 재량적으로 조정할 여지가 있다.

여기서,

OCI_{it}	기업 i 의 t 년도 기타포괄손익[=(t 년도 기타포괄손익누계액/기초 총자산)-($t-1$ 년도 기타포괄손익누계액/기초 총자산)]
$\Delta LV1_{it}$	기업 i 의 [t 년도 수준 1 금융상품 공정가치/기초 총자산]-[$t-1$ 년도 수준 1 금융상품 공정가치/기초 총자산]
$\Delta LV2_{it}$	기업 i 의 [t 년도 수준 2 금융상품 공정가치/기초 총자산]-[$t-1$ 년도 수준 2 금융상품 공정가치/기초 총자산]
$\Delta LV3_{it}$	기업 i 의 [t 년도 수준 3 금융상품 공정가치/기초 총자산]-[$t-1$ 년도 수준 3 금융상품 공정가치/기초 총자산]
$\Delta SIZE_{it}$	기업 i 의 [t 년도 총자산의 자연로그값 - $t-1$ 년도 총자산의 자연로그값]
ΔLEV_{it}	기업 i 의 [t 년도 총부채/기초 총자산]-[$t-1$ 년도 총부채/기초 총자산]
ΔGRW_{it}	기업 i 의 [t 년도 총자산 성장률 - $t-1$ 년도 총자산 성장률]
ΔCFO_{it}	기업 i 의 [t 년도 영업현금흐름/기초 총자산]-[$t-1$ 년도 영업현금흐름/기초 총자산]
ΔTA_{it-1}	기업 i 의 [$t-1$ 년도 총발생액/기초 총자산]-[$t-2$ 년도 총발생액/기초 총자산]
$LOSS_{it}$	더미변수; 기업 i 의 t 년도 순손실=1, 그렇지 않으면 0
$YEAR_t$	연도 더미변수
IND_i	산업 더미변수

식 (1)에서 종속변수는 기타포괄손익(OCI)이며 기초 총자산으로 표준화한 당기와 전기의 기타포괄손익누계액의 차이이다. 식 (1)의 우변에서 독립변수로는 금융상품의 수준별 공정가치의 변화변수($\Delta LV1$, $\Delta LV2$, $\Delta LV3$)를 포함하였다. 가설 1에 대한 검증을 위해서는 식 (1)에 대한 회귀 분석 결과 금융상품의 수준별 공정가치 변화의 회귀계수(β_1 , β_2 , β_3)가 각각 유의한 양(+)의 부호인지를 확인하는 것이다.

식 (1)에서 관심변수를 제외한 나머지 변수들은 이익조정과 관계가 있는 통제변수들로 총자산규모 변화($\Delta SIZE$), 부채비율 변화(ΔLEV), 총자산 성장률 변화(ΔGRW), 영업현금흐름 변화(ΔCFO), 전기 총발생액 변화(ΔTA), 당기순손실 여부를 나타내는 더미변수($LOSS$) 등이다. 식 (1)의 통제변수들은 대부분 변화변수 형태로 모형에 포함하였다. 이는 종속변수인 기타포괄손익(OCI)이 당기와 전기의 기타포괄손익누계액의 변화변수인 점과 일관될 뿐만 아니라 당기순이익(NI), 재량적발생액(DA), 실제이익조정(REM) 등이 당기 발생분임을 감안하여 누적개념의 수준변수보다는 당기 변화변수를 이용하는 것이 타당하다는 판단에 따른 것이다.

선행연구에 의하면 기업규모(*SIZE*)와 관련하여 Becker et al.(1998)은 규모가 큰 기업일수록 회계시스템이나 내부통제시스템이 체계적으로 구비되어 있어 경영자의 기회주의적 회계선택이 제한을 받을 것이라고 주장하였다. Watts and Zimmerman(1986)은 기업규모(*SIZE*)가 클수록 투자자 및 정부로부터 많은 주목을 받게 되어 기회주의적 재무보고를 할 유인이 적어진다고 하였다. 반면 Herrmann et al.(2003)은 기업규모와 자산처분이익 간에 양(+)의 관계가 있음을 제시하였다. 또한 부채계약가설에 따라 다른 조건이 일정할 때, 부채비율(*LEV*)이 크면 클수록 경영자는 보고이익을 미래로부터 당기로 이전하거나 증가시키는 회계선택을 하는 것으로 나타났다(Dhaliwal, 1980). Duke and Hunt(1990), DeFond and Jambalvo(1994)는 부채비율이 높으면 부채계약을 위반할 가능성이 높아 지므로 경영자들이 이익조정을 하는 경향이 증가한다고 주장하였다. 반면, DeAngelo et al.(1994), Becker et al.(1998), 박종일(2003)은 부채비율이 높을수록 이익조정 행위가 줄어든다고 주장하였다. 기업성장성(*GRW*)과 관련하여 윤순석과 이건열(2001)은 성장성이 높은 기업일수록 경영자가 보고이익을 상향조정할 유인이 있다고 주장하였다. 즉 기업성장성이 높을수록 경영자는 보고이익을 증가시킬 유인이 높을 수 있으므로 이를 통제하고자 총자산의 성장률을 모형에 포함하였다.

당기 영업현금흐름(*CFO*)과 관련해 Dechow et al.(1995)은 영업현금흐름이 양호할수록 이익을 하향 조정하려는 유인이 있다고 주장하였다. 전기 총발생액(*TA*)은 나중길과 최관(2003), Beneish(1997)가 전년도 총발생액이 당년도의 재량적발생액과 체계적인 관련이 있음을 주장하였다. 즉, 전기의 총발생액은 당기의 총발생액에 반대방향으로 작용하는 반전(reversal)효과의 통제를 위해 모형에 포함하였다.

당기순손실 더미변수(*LOSS*)에 대해서는 Burgstahler and Dichev(1997)는 기업이 당기의 손실이나 보고이익의 감소를 회피하기 위하여 이익조정을 할 유인이 있음을 보고하였다. 따라서 손실기업의 이익조정을 통제하기 위하여 모형에 추가하였다.

이외에 회계연도와 기업이 속한 산업효과를 통제하기 위하여 연도더미

변수(*YEAR*)와 산업더미변수(*IND*)를 모형에 추가하였다.

4.2.2 가설 2-1과 가설 2-2의 검증을 위한 연구모형

먼저 가설 2-1은 당기순이익과 기타포괄손익 간에 음(-)의 관계가 있는지에 관한 것이다. 경영자가 당기순이익과 함께 총포괄이익을 성과지표로서 중시한다면 당기순이익의 규모에 따라 기타포괄손익을 조정하려는 유인이 높아질 것으로 예상된다. 즉 경영자는 당기순이익이 클수록 총포괄이익을 목표수준에서 유지하기 위해 기타포괄손익을 줄이는 방향으로 조정할 것으로 예상된다. 가설 2-1의 검증을 위한 모형으로 아래 식 (2)를 설정하였다.

$$OCI_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 \Delta SIZE_{it} + \beta_3 \Delta LEV_{it} + \beta_4 \Delta GRW_{it} + \beta_5 \Delta CFO_{it} + \beta_6 \Delta TA_{it-1} + \beta_7 LOSS_{it} + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it} \quad (2)$$

여기서,

NI_{it} 기업 *i*의 *t*년도 당기순이익/기초 총자산

식 (2)에서 종속변수는 식 (1)과 마찬가지로 기타포괄손익(*OCI*)이다. 독립변수로는 당기순이익(*NI*)을 설정하였다.

가설 2-1의 검증을 위해 식 (2)에서 독립변수인 당기순이익(*NI*)의 회귀계수(β_1)가 통계적으로 유의한 음(-)의 부호인지를 확인할 것이다. 식 (2)의 나머지 통제변수들은 식 (1)과 같다.

가설 2-2는 당기순이익이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 영향을 미칠 것인지에 관한 것이다. 즉 경영자가 총포괄이익을 중요한 성과평가지표로 고려하는 상황에서 당기순이익이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익의 관계를 강화시키거나 약화시키는 방향으로 작용할 것으로 추정된다.

이를 검증하기 위한 모형을 아래 식 (3)과 같이 설정하였다.

$$\begin{aligned}
OCI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta LV1_{it} + \beta_2 \Delta LV2_{it} + \beta_3 \Delta LV3_{it} + \beta_4 NI_{it} \\
& + \beta_5 \Delta LV1_{it} * NI_{it} + \beta_6 \Delta LV2_{it} * NI_{it} + \beta_7 \Delta LV3_{it} * NI_{it} \\
& + \beta_8 \Delta SIZE_{it} + \beta_9 \Delta LEV_{it} + \beta_{10} \Delta GRW_{it} + \beta_{11} \Delta CFO_{it} \\
& + \beta_{12} \Delta TA_{it-1} + \beta_{13} LOSS_{it} + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it}
\end{aligned} \tag{3}$$

식 (3)에서 종속변수는 위의 식들과 동일하게 기타포괄손익(*OCI*)으로 설정하였다. 독립변수로는 식 (2)에서 금융상품의 수준별 공정가치 변화 ($\Delta LV1$, $\Delta LV2$, $\Delta LV3$), 금융상품의 수준별 공정가치 변화와 당기순이익의 상호작용변수($\Delta LV1*NI$, $\Delta LV2*NI$, $\Delta LV3*NI$)를 추가하였다. 즉 당기순이익(*NI*)이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 조절 변수로서 미치는 영향을 분석하기 위한 것이다.

가설 2-2의 검증을 위해서는 상호작용변수의 회귀계수인 β_5 , β_6 , β_7 의 부호와 통계적 유의성을 확인하여야 할 것이다. 식 (3)의 나머지 통제변수들은 식 (1)과 같다.

4.2.3 가설 3-1과 가설 3-2의 검증을 위한 연구모형

먼저 가설 3-1은 재량적발생액 및 실제이익조정이 기타포괄손익과 음(-)의 관계가 있는지에 관한 것이다. 경영자가 총포괄이익을 일정수준에서 유지하도록 고려하는 상황에서 재량적발생액이나 실제이익조정을 이용하여 당기 보고이익을 상향조정하는 경우 기타포괄손익을 줄이는 방향으로 조정할 것으로 예상된다.

가설 3-1의 검증을 위한 연구모형으로 식 (4)를 설정하였다.

$$\begin{aligned}
OCI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 \Delta SIZE_{it} + \beta_3 \Delta LEV_{it} + \beta_4 \Delta GRW_{it} \\
& + \beta_5 \Delta CFO_{it} + \beta_6 \Delta TA_{it-1} + \beta_7 LOSS_{it} + \Sigma YEAR_t \\
& + \Sigma IND_i + e_{it}
\end{aligned} \tag{4}$$

여기서,

EM_{it} 기업 *i*의 *t*년도 재량적발생액(*DA*) 또는 실제이익조정(*REM*)

식 (4)에서도 기타포괄손익(*OCI*)을 종속변수로 설정하였다. 독립변수로

는 이익조정 측정의 대용변수(EM)를 포함하였다. 이익조정 측정의 대용변수로 재량적발생액 추정치(DA)와 실제이익조정 추정치(REM)를 각각 사용하였다. 나머지 통제변수들은 식 (1)과 동일하다.

식 (4)에서 가설 3-1의 검증은 이익조정 측정의 대용변수(EM)의 회귀계수인 β_I 이 통계적으로 유의한 음(-)의 부호인지를 확인하는 것이다.

가설 3-2는 재량적발생액 및 실제이익조정이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 영향을 미치는지에 관한 것이다. 경영자가 이익조정의 규모가 클수록 재량적발생액 및 실제이익조정 뿐만 아니라 금융상품의 수준별 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 이용한 이익조정을 하려는 유인이 커질 것으로 예상된다. 가설 3-2에 대한 검증모형으로 식 (5)를 설정하였다.

$$\begin{aligned} OCI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta LV1_{it} + \beta_2 \Delta LV2_{it} + \beta_3 \Delta LV3_{it} + \beta_4 EM_{it} \\ & + \beta_5 \Delta LV1_{it} * EM_{it} + \beta_6 \Delta LV2_{it} * EM_{it} + \beta_7 \Delta LV3_{it} * EM_{it} \\ & + \beta_8 \Delta SIZE_{it} + \beta_9 \Delta LEV_{it} + \beta_{10} \Delta GRW_{it} + \beta_{11} \Delta CFO_{it} \\ & + \beta_{12} \Delta TA_{it-1} + \beta_{13} LOSS_{it} + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it} \end{aligned} \quad (5)$$

식 (5)에서도 종속변수는 기타포괄손익(OCI)으로 설정하였다. 독립변수로는 식 (4)에서 금융상품의 수준별 공정가치 변화($\Delta LV1$, $\Delta LV2$, $\Delta LV3$), 금융상품의 수준별 공정가치 변화와 이익조정 측정치의 상호작용변수($\Delta LV1*EM$, $\Delta LV2*EM$, $\Delta LV3*EM$)를 추가하였다. 즉 재량적발생액(DA)과 실제이익조정(REM)이 조절변수로서 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 미치는 영향을 분석하기 위한 것이다.

가설 3-2의 검증을 위해서는 상호작용변수의 회귀계수인 β_5 , β_6 , β_7 의 부호와 통계적 유의성을 확인하여야 할 것이다. 식 (5)의 나머지 통제변수들은 식 (1)과 같다.

한편 이익조정 측정치의 대용변수로 재량적발생액(DA)은 Dechow et al.(1995)의 수정 Jones모형에 기업성과(ROA)를 반영한 Kothari et al.(2005)모형을 사용하여 추정하였다. 실제이익조정(REM)은 Roychowdhury(2006)의 실제이익조정 측정모형을 사용하였다. 이익조정 측정치의 추정에 관한 자세한 사항은 다음과 같다.

4.2.3.1 재량적발생액 추정모형

재량적발생액은 총발생액에서 비재량적발생액을 차감하여 계산한다. 총발생액은 기업의 재무제표에서 계산한다.¹⁷⁾ 재량적발생액과 비재량적발생액은 재무제표에 공시되지 않으므로 모형을 이용하여 추정한다. 재량적발생액은 총발생액에서 비재량적발생액의 추정치를 차감하여 계산한다.

재량적발생액의 추정과 관련한 모형들은 Jones(1991)모형을 비롯하여 Dechow et al.(1995)의 수정 Jones모형, 그리고 수정 Jones모형에 기업 성과(*ROA*)를 반영한 Kothari et al.(2005)모형 등이 있다. 본 연구에서는 재량적발생액의 추정을 위해 Kothari et al.(2005)모형을 이용하였다.

아래 식 (6)을 회귀분석하여 비재량적발생액을 추정한다. 재량적발생액은 식 (7)과 같이 실제 총발생액에서 식 (6)에서 추정한 비재량적발생액을 차감하여 추정한다.

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2[(\Delta S_{it} - \Delta AR_{it})/A_{it-1}] + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + \alpha_4 ROA_{it} + e_{it} \quad (6)$$

$$DA_{it}/A_{it-1} = TA_{it}/A_{it-1} - \widehat{TA}_{it}/A_{it-1} \quad (7)$$

여기서,

TA_{it}	기업 i 의 t 년도 총발생액
A_{it-1}	기업 i 의 $t-1$ 년도 기초 총자산
S_{it}	기업 i 의 t 년도 매출액
ΔS_{it}	기업 i 의 [t 년도 매출액 - $t-1$ 년도 매출액]
ΔAR_{it}	기업 i 의 [t 년도 매출채권 - $t-1$ 년도 매출채권]
PPE_{it}	기업 i 의 t 년도 설비자산
ROA_{it}	기업 i 의 t 년도 당기순이익/당기 총자산
DA_{it}	기업 i 의 t 년도 재량적발생액

17) 재량적발생액 = 총발생액 - 비재량적발생액; 총발생액 = 당기순이익 - 영업현금흐름

4.2.3.2 실제이익조정 추정모형

실제이익조정에 관한 연구는 Roychowdhury(2006)가 실제이익조정 추정모형을 제안하면서 체계적으로 수행되고 있다. Roychowdhury(2006)는 실제이익조정을 정상적인 생산활동이나 영업활동으로부터 이탈하는 것으로 정의하였다. Roychowdhury(2006)는 실제이익조정의 형태를 매출관련 실제이익조정과 생산관련 실제이익조정, 판매 및 관리관련 실제이익조정으로 구분하여 이 3가지를 통하여 이익조정을 하는지를 연구하였다. 정상적인 활동에 의한 영업현금흐름, 판매비와 일반관리비, 생산원가 등은 금기와 전기 매출액, 금기와 전기의 매출액 변동분 등으로 설명된다고 전제하였다. 비정상적인 영업현금흐름, 비정상적인 판매비와 일반관리비, 비정상적인 생산원가 등은 사후적으로 실현된 실제 값에서 모형으로 추정하여 얻은 정상적인 활동에 의한 영업현금흐름, 판매비, 생산원가 등의 예측값의 차이로 계산하였다.

본 연구에서는 Roychowdhury(2006), 김지홍 등(2009)의 모형을 참고하여 실제이익조정 추정치를 추정하였다.

먼저 비정상영업현금흐름의 추정은 다음과 같다.

식 (8)에서는 매출액(S)과 당기 매출액 증가분(ΔS), 그리고 총자산수익률(ROA)을 이용하여 정상영업현금흐름을 추정한다. 비정상영업현금흐름은 식(9)와 같이 영업현금흐름의 실제치에서 식 (8)에서 추정된 정상영업현금흐름 추정치를 차감하여 추정한다.

$$CFO_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(S_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3(\Delta S_{it}/A_{it-1}) + \alpha_4 ROA_{it} + e_{it} \quad (8)$$

$$ACFO_{it}/A_{it-1} = CFO_{it}/A_{it-1} - \widehat{CFO}_{it}/A_{it-1} \quad (9)$$

여기서,

CFO_{it} 기업 i 의 t 년도 영업현금흐름
 $ACFO_{it}$ 기업 i 의 t 년도 비정상영업현금흐름

다음으로 비정상제조원가 추정은 다음과 같다.

식 (10)과 같이 제조원가(PC)와 당기 매출액(S), 당기와 전기 매출액 증감분(ΔS)의 선형식으로 정상제조원가를 추정한다. 비정상제조원가는 식 (11)과 같이 실제 제조원가에서 추정된 정상제조원가를 차감하여 추정한다.

$$PC_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(S_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3(\Delta S_{it}/A_{it-1}) + \alpha_4(\Delta S_{it-1}/A_{it-1}) + \alpha_5 ROA_{it} + e_{it} \quad (10)$$

$$APC_{it}/A_{it-1} = PC_{it}/A_{it-1} - \widehat{PC}_{it}/A_{it-1} \quad (11)$$

$$PC_{it} = COGS_{it} + \Delta IV_{it} \quad (12)$$

$$COGS_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(S_{it}/A_{it-1}) + e_{it} \quad (13)$$

$$\Delta IV_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(S_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3(\Delta S_{it-1}/A_{it-1}) + e_{it} \quad (14)$$

여기서,

PC_{it}	기업 i 의 t 년도 제조원가
APC_{it}	기업 i 의 t 년도 비정상제조원가
$COGS_{it}$	기업 i 의 t 년도 매출원가
ΔIV_{it}	기업 i 의 [t 년도 재고자산 - $t-1$ 년도 재고자산]

그리고 비정상재량적비용의 추정은 다음과 같다.

정상재량적비용은 식 (15)를 이용하여 전기 매출액(S)과 총자산수익률(ROA)의 선형식으로 추정한다. 비정상재량적비용은 식 (16)과 같이 실제 재량적비용에서 식 (15)에서 추정한 정상재량적비용을 차감하여 추정한다.

$$DE_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(S_{it-1}/A_{it-1}) + \alpha_3 ROA_{it} + e_{it} \quad (15)$$

$$ADE_{it}/A_{it-1} = DE_{it}/A_{it-1} - \widehat{DE}_{it}/A_{it-1} \quad (16)$$

여기서,

DE_{it}	기업 i 의 t 년도 재량적비용 ¹⁸⁾
ADE_{it}	기업 i 의 t 년도 비정상재량적비용

18) 재량적비용 = 관관비+일반관리비-(세금 및 공과+감가상각비+임차료 비용+보험료)+연구비+경상연구개발비+경상개발비

위와 같이 실제이익조정을 비정상영업현금흐름, 비정상제조원가, 비정상재량적비용으로 분류하여 이익조정의 측정치를 계산한다. 그러나 실제이익조정은 어느 한 부분에 국한하여 나타나지 않고 복합적으로 나타날 것이다. 이에 Cohen et al.(2008)은 식 (17), 식(18)과 같이 위의 세 가지 측정치를 통합하여 실제이익조정을 측정하는 방법을 제시하였다.

$$REM_{it}/A_{it-1} = (-)ACFO_{it}/A_{it-1} + (-)ADE_{it}/A_{it-1} \quad (17)$$

$$REM_{it}/A_{it-1} = APC_{it}/A_{it-1} + (-)ADE_{it}/A_{it-1} \quad (18)$$

본 연구에서 이용하는 실제이익조정 측정치는 식 (17)과 식 (18)을 통합한 식 (19)를 이용하여 측정한다.

$$REM_{it}/A_{it-1} = (-)ACFO_{it}/A_{it-1} + APC_{it}/A_{it-1} + (-1)ADE_{it}/A_{it-1} \quad (19)$$

비정상영업현금흐름과 비정상재량적비용에 음(-)의 부호를 부여한 것은 이익조정의 방향성을 일치시키기 위한 것이다. 신용매출 증가, 가격 인하 등은 당기 보고이익을 증가시키지만 현금 유입은 감소하므로 비정상영업현금흐름은 음수로 측정된다. 마찬가지로 판매관리비를 감소시켜 보고이익을 증가시키는 영업활동의 경우 비정상재량적비용이 음수로 측정된다. 그러므로 실제이익조정의 방향성을 일치시켜서 이들 측정치의 값이 클수록 실제이익조정의 수준이 높은 것으로 판단할 수 있도록 한 것이다.

4.3 자료 수집과 표본 선정

본 연구의 대상기간은 한국채택국제회계기준(K-IFRS)이 모든 상장기업과 금융기관에 의무 적용되기 시작한 2011년부터 2016년까지이며, 유가증권시장에 상장된 12월말 결산 기업으로서 다음과 같은 조건에 부합하는 기업을 표본으로 선정하였다.

- (1) 금융·보험업(지주회사 포함)을 영위하지 않는 기업
- (2) 한국신용평가주식회사의 KIS-VALUE에서 재무제표 자료 입수가 가능한 기업
- (3) 금융감독원 전자공시시스템(DART)에서 금융상품의 공정가치 서열체계 정보 등의 입수가 가능한 기업

금융·보험업(지주회사 포함)은 다른 업종에 비해 재무제표의 양식과 계정이 상이하고 다른 업종과 비교분석이 곤란하기 때문에 표본대상에서 제외하였다. 분석에 필요한 재무제표 자료를 한국신용평가주식회사의 데이터베이스에서 추출하였기 때문에 조건 (2)를 설정하였다. 또한 금융상품의 공정가치 서열체계 정보는 기업들의 회계연도말 사업보고서상의 주석에 공시되어 있으므로, 금융감독원 전자공시시스템(DART)에서 기업별 자료를 수작업으로 수집해야 하기 때문에 조건 (3)을 설정하였다.

금융상품의 공정가치 서열체계 정보의 수집대상 자료는 최초 인식 후 공정가치로 반복 측정되어 재무상태표에 반영되고 공정가치의 변동이 당기손익(예 : 당기손익인식금융자산)이나 기타포괄손익(예 : 매도가능금융자산)으로 인식되는 금융자산과 부채의 서열체계별 공정가치로 하였다.

금융자산은 인식과 측정을 위해 당기손익인식금융자산, 매도가능금융자산, 만기보유금융자산, 대여금 및 수취채권의 네 가지로 구분된다. 이들 금융자산은 최초인식시점에 공정가치로 측정된다. 금융자산 가운데 당기손익인식금융자산, 매도가능금융자산은 최초 인식후 공정가치로 반복적으로 측정하여 재무상태표에 반영된다. 또한 이들 자산의 공정가치 변동은 당기손익(당기손익인식금융자산)이나 기타포괄손익(매도가능금융자산)으로 인식된다. 반면 만기보유금융자산과 대여금 및 수취채권은 최초 인식 후

에는 유효이자율법을 사용한 상각후 원가로 측정한다. 따라서 이들 금융자산은 최초 인식후 반복적으로 공정가치로 측정되지 않는다. 이러한 점에서 공정가치 서열체계 정보와 이익조정의 관계를 추정하는 연구를 위해서는 최초 인식 후 공정가치로 반복적으로 측정되는 금융자산, 즉 당기손익인식금융자산과 매도가능금융자산, 그리고 파생상품자산의 공정가치 서열체계 자료를 이용하는 것이 적절하다.

또한 금융부채의 경우에는 당기손익인식금융부채와 기타금융부채로 분류한다. 당기손익인식금융부채는 단기매매금융부채나 최초 인식시점에 당기손익인식금융부채로 지정한 금융부채를 포함한다. 당기손익인식금융부채는 최초 인식 후 공정가치로 반복 측정되며, 공정가치의 변동은 당기손익으로 인식하고 있다.

대상 기간중 공정가치 서열체계 정보 등을 입수할 수 있는 전체 대상 표본은 3,048 기업-연도이다. 여기서 공정가치 서열체계별 정보중 결측치를 가진 표본(334 기업-연도)을 제외하고, 재무제표 항목 가운데 분석에 필요한 항목에 대한 자료를 입수하기 어려운 표본(385 기업-연도)과 금융부채 과다 기업, 부실기업 등 122 기업-연도를 제외하였다. 실증분석에 이용되는 변수들은 거의 대부분 변화변수이다. 이에 따라 전기 재무제표 자료를 입수할 수 없는 표본을 제외하였다. 이러한 과정을 거쳐 실제 회귀분석에서 이용되는 최종 표본은 2012년부터 2016년까지 1,676 기업-연도이다. 아래 [표 4-1]은 최종 표본의 선정 내역을 정리한 것이다.

[표 4-1] 최종 표본의 선정 내역

내역	기업-연도
공정가치 서열체계 정보 입수 가능	3,048
제외 :	
공정가치 서열체계별 정보 결측	334
재무제표 항목 결측	385
금융부채 과다, 부실기업 등	122
전기 재무제표 자료를 입수할 수 없는 기업	531
최종 표본	1,676

아래 [표 4-2]는 최종 표본의 산업별 분포를 한국표준산업분류(KSIC-9)의 중분류를 기준으로 정리한 것이다. 제조업은 1,171 기업-연도로 전체 표본의 약 70%를 차지하고 있으며, 건설업과 서비스업 표본은 505 기업-연도이다. 전체 표본중 석유정제품, 화학물질 및 화학제품 제조업 표본이 207 기업-연도로 가장 많고 1차 금속 및 금속가공제품 제조업(163 기업-연도)과 자동차, 운송장비 및 기타 제품 제조업(163 기업-연도)이 그 다음을 차지하고 있다. 표본 수가 가장 적은 것은 목재, 나무제품 및 종이 제조업으로 54 기업-연도이다.

[표 4-2] 최종 표본의 산업별 분포

산업명	기업-연도	빈도(%)
식료품, 음료 및 담배 제조업	106	6.32
섬유제품, 의복 및 신발 제조업	77	4.59
목재, 나무제품 및 종이 제조업	54	3.22
석유정제품, 화학물질 및 화학제품 제조업	207	12.36
의료용 물질 및 의약품 제조업	67	4.00
고무, 플라스틱 및 비금속광물제품 제조업	99	5.91
1차금속 및 금속가공제품 제조업	163	9.73
전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	116	6.92
의료, 정밀, 전기장비 및 기타기계 제조업	119	7.10
자동차, 운송장비 및 기타제품 제조업	163	9.73
종합 건설업 및 공사업	98	5.85
도매 및 소매업	139	8.29
운송업 및 운송관련 서비스업	78	4.65
출판, 방송통신 및 정보서비스업	76	4.53
연구개발, 전문서비스, 사업지원서비스업 등	114	6.80
합 계	1,676	100.00

주 : 1) 한국표준산업분류(KSIC-9) 중분류기준

또한 최종 표본을 연도별로 구분하면 아래 [표 4-3]과 같다. 전체 표본가운데 2012년 표본이 다소 작으나 대체로 연도별로 고르게 분포되어 있는 것으로 나타났다.

[표 4-3] 최종 표본의 연도별 분포

연 도	2012	2013	2014	2015	2016	합 계
표본 수 (기업-연도)	285	329	337	345	380	1,676

한편 실증분석에서는 표본 값의 극단치가 회귀분석에 미치는 영향을 제거하기 위하여 각 변수(로그값을 취한 변수와 더미변수 제외)의 표본 값에 대해 상·하 1% 수준에서 조정(winsorizing)하였다. 그리고 재량적 발생액과 실제이익조정 측정치는 산업별-연도별로 구분하여 추정하였다.

V. 실증분석

5.1 기술통계량

[표 5-1]은 실증분석에 이용되는 주요 변수들의 기술통계량을 정리한 것이다.

[표 5-1] 주요 변수의 기술통계량

변수명	N	평균	표준편차	최솟값	중위수	최댓값
OCI_{it}	1,676	0.000	0.017	-0.073	0.000	0.071
$\Delta LV1_{it}$	1,676	0.000	0.022	-0.094	0.000	0.101
$\Delta LV2_{it}$	1,676	0.001	0.018	-0.072	0.000	0.114
$\Delta LV3_{it}$	1,676	0.000	0.009	-0.048	0.000	0.039
NI_{it}	1,676	0.022	0.062	-0.273	0.025	0.164
DA_{it}	1,676	-0.008	0.083	-0.261	-0.005	0.235
REM_{it}	1,676	0.001	0.196	-0.807	0.015	0.489
$\Delta SIZE_{it}$	1,676	0.020	0.105	-0.374	0.022	0.328
ΔLEV_{it}	1,676	-0.014	0.097	-0.324	-0.012	0.280
ΔGRW_{it}	1,676	-0.016	0.155	-0.555	-0.006	0.439
ΔCFO_{it}	1,676	0.001	0.068	-0.195	0.001	0.211
ΔTA_{it-1}	1,676	-0.008	0.083	-0.261	-0.005	0.235
$LOSS_{it}$	1,676	0.220	0.414	0.000	0.000	1.000

주 : 1) 각 변수의 설명은 다음과 같다.

OCI_{it}	기업 i 의 t 년도 기타포괄손익[=(t 년도 기타포괄손익누계액/기초 총자산)-($t-1$ 년도 기타포괄손익누계액/기초 총자산)]
$\Delta LV1_{it}$	기업 i 의 [t 년도 수준 1 금융상품 공정가치/기초 총자산]-[$t-1$ 년도 수준 1 금융상품 공정가치/기초 총자산]
$\Delta LV2_{it}$	기업 i 의 [t 년도 수준 2 금융상품 공정가치/기초 총자산]-[$t-1$ 년도 수준 2 금융상품 공정가치/기초 총자산]
$\Delta LV3_{it}$	기업 i 의 [t 년도 수준 3 금융상품 공정가치/기초 총자산]-[$t-1$ 년도 수준 3 금융상품 공정가치/기초 총자산]
NI_{it}	기업 i 의 t 년도 당기순이익/기초 총자산
DA_{it}	기업 i 의 t 년도 재량적발생액
REM_{it}	기업 i 의 t 년도 실제이익조정
$\Delta SIZE_{it}$	기업 i 의 [t 년도 총자산의 자연로그값 - $t-1$ 년도 총자산의 자연로그값]
ΔLEV_{it}	기업 i 의 [t 년도 총부채/기초 총자산]-[$t-1$ 년도 총부채/기초 총자산]

ΔGRW_{it}	기업 i 의 [t 년도 총자산 성장률 - $t-1$ 년도 총자산 성장률]
ΔCFO_{it}	기업 i 의 [t 년도 영업현금흐름/기초 총자산] - [$t-1$ 년도 영업현금흐름/기초 총자산]
ΔTA_{it-1}	기업 i 의 [$t-1$ 년도 총발생액/기초 총자산] - [$t-2$ 년도 총발생액/기초 총자산]
$LOSS_{it}$	더미변수; 기업 i 의 t 년도 순손실=1, 그렇지 않으면 0

먼저, 기타포괄손익(OCI)의 평균은 0.000, 중위수도 0.000으로 평균과 중위수 간에 차이가 없는 것으로 나타났다. 금융상품의 수준 1 공정가치 변화(ΔLVI)는 평균이 0.000, 중위수도 0.000으로 나타났다. 수준 2 공정가치 변화($\Delta LV2$)는 평균이 0.001, 중위수는 0.000으로 차이가 거의 없는 것으로 나타났다. 수준 3 공정가치 변화($\Delta LV3$)의 경우에도 평균과 중위수가 거의 차이가 없는 것으로 나타났다.

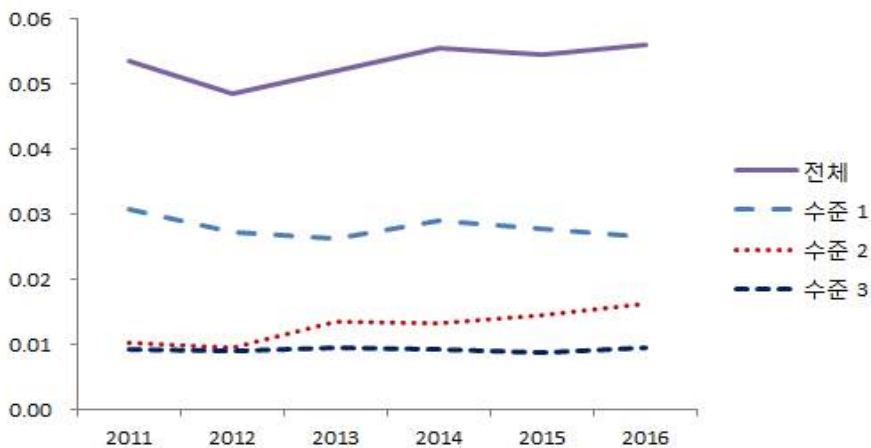
당기순이익(NI)의 평균은 0.022로 나타났으며 중위수가 0.025로 평균과 큰 차이가 없는 것으로 나타났다. 재량적발생액(DA)은 평균이 -0.008, 중위수가 -0.005로 큰 차이가 없는 것으로 나타났다. 실제이익조정(REM)은 평균 0.001, 중위수 0.015로 평균과 중위수 간에 다소 차이를 보였는데, 최솟값이 -0.807, 최댓값이 0.489인 것으로 보아 최솟값의 영향을 받은 것으로 보인다. 총자산규모 변화($\Delta SIZE$)는 평균이 0.020이며 중위수는 0.022로 나타났다. 부채비율 변화(ΔLEV)는 평균 -0.014, 중위수 -0.012를 보임으로써 평균과 중위수 간에 큰 차이를 보이지 않았다. 총자산성장률 변화(ΔGRW)는 평균과 중위수가 각각 -0.016, -0.006으로 평균과 중위수 간에 차이가 나는데, 이는 최솟값이 -0.555, 최댓값이 0.439인 것으로 보아 최솟값의 영향을 받은 것으로 추정된다. 영업현금흐름 변화(ΔCFO)는 평균과 중위수가 각각 0.001, 0.001로 차이가 없음을 보였다. 전기 총발생액 변화(ΔTA)는 평균과 중위수가 각각 -0.008, -0.005로 큰 차이가 없는 것으로 나타났다. 마지막으로 당기 손실여부를 의미하는 더미변수($LOSS$)의 평균은 0.220으로 나타났다.

참고로 아래 [그림 5-1]은 연도별 금융상품의 수준별 공정가치 규모(기초 총자산대비)의 평균값 추이를 그린 것이다.

[그림 5-1]의 맨 위 실선부터 공정가치 전체, 수준 1 공정가치, 수준 2 공정가치, 그리고 맨 아래 점선인 수준 3 공정가치 순으로 표시되어 있

다. 금융상품의 공정가치 전체 규모는 2012년에 감소하였다가 이후 점진적으로 증가하는 추세를 보였다. 수준 1 공정가치는 2013년까지 감소하였다가 2014년 증가로 반전한 이후 다시 완만한 감소세를 보였다. 수준 2 공정가치는 2012년 이래 완만하게 증가하는 모습이다. 수준 3 공정가치는 2011~16년중 평균 1.0%대 수준에서 큰 변화를 보이고 있지 않은 것으로 나타났다.

[그림 5-1] 금융상품의 수준별 공정가치



주 : 1) [수준별 공정가치/기초 총자산]의 연도별 평균 기준

5.2 상관관계 분석

아래 [표 5-2]는 주요 변수들 간 이변량 상관관계(Pearson 상관관계수)를 분석한 것이다.

기타포괄손익(*OCI*)은 수준 1 공정가치 변화($\Delta LV1$) 및 수준 3 공정가치 변화($\Delta LV3$)와 1% 수준에서 유의한 양(+)의 상관관계를 갖는 것으로 분석되었다. 이는 수준 1 공정가치와 수준 3 공정가치가 전년대비 증가(감소)할 경우 기타포괄손익이 증가(감소)함을 의미한다. 반면 기타포괄손익(*OCI*)과 수준 2 공정가치 변화($\Delta LV2$) 사이에는 통계적으로 유의한 상관관계를 보이지 않았다. 당기순이익(*NI*)과 수준별 공정가치 변화 간의

상관관계에서는 수준 1 공정가치 변화(ΔLVI)와 수준 3 공정가치 변화($\Delta LIV3$)가 각각 당기순이익(NI)과 유의한 상관관계를 보이지 않았다. 반면 수준 2 공정가치 변화($\Delta LIV2$)와 당기순이익(NI) 간에 5% 수준에서 유의한 양(+)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났다. 이에 따라 수준 2 공정가치 변화($\Delta LIV2$)에는 당기순이익으로 인식되는 금융상품이 높은 비중을 차지하고 있는 것으로 추정된다. 기타포괄손익(OCD)과 당기순이익(NI)간에는 음(-)의 상관관계가 있으나 통계적으로 유의하지 않았다. 기타포괄손익(OCD)은 재량적발생액(DA) 및 실제이익조정(REM)과의 상관관계에서도 통계적으로 유의하지 않았다.

이외에 기타포괄손익(OCD)과 통제변수인 총자산규모 변화($\Delta SIZE$), 부채비율 변화(ΔLEV), 총자산성장률 변화(ΔGRW), 손실더미변수($LOSS$) 간에는 통계적으로 유의한 양(+)의 상관관계를 보였다. 재량적발생액(DA)은 총자산규모 변화($\Delta SIZE$), 부채비율 변화(ΔLEV), 총자산성장률 변화(ΔGRW)와 1% 수준에서 유의한 양(+)의 상관관계가 있는 것으로 분석되었다. 이는 부채비율이 높은 경우 부채계약가설에 따라 경영자가 부채비율이 증가할수록 보고이익을 미래로부터 당기로 이전하거나 증가시키는 회계선택을 한다는 선행연구(Dhaliwal 1980; Duke and Hunt 1990; DeFond and Jiambalvo 1994)와 일관된 결과이다. 또한 총자산성장률이 높은 경우 경영자가 성장성이 높을수록 보고이익을 상향조정할 유인이 존재한다는 선행연구(윤순석과 이견열 2001)와 일관된다. 실제이익조정(REM)은 영업현금흐름 변화(ΔCFO)와 1% 수준에서 유의한 음(-)의 상관관계를 보였다.

한편, 독립변수들 간에 존재하는 다중공선성(multicollinearity) 가능성을 검증한 결과 회귀분석에서 가장 높은 분산팽창지수(VIF) 값이 4.5 이하로 나타나 다중공선성 문제는 없는 것으로 나타났다.

[표 5-2] 주요 변수의 상관관계

구분	$\Delta LV1_{it}$	$\Delta LV2_{it}$	$\Delta LV3_{it}$	NI_{it}	DA_{it}	REM_{it}	$\Delta SIZE_{it}$	ΔLEV_{it}	ΔGRW_{it}	ΔCFO_{it}	ΔTA_{it-1}	$LOSS_{it}$
OCI_{it}	0.490***	-0.016	0.152***	-0.018	-0.021	0.023	0.179***	0.170***	0.337***	0.018	-0.039	0.042*
	(0.000)	(0.522)	(0.000)	(0.471)	(0.399)	(0.354)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.467)	(0.114)	(0.088)
$\Delta LV1_{it}$	1	-0.040	0.018	0.028	-0.007	0.039	0.148***	0.125***	0.249***	0.006	-0.012	-0.019
		(0.102)	(0.473)	(0.252)	(0.778)	(0.113)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.796)	(0.631)	(0.438)
$\Delta LV2_{it}$		1	-0.019	0.049**	-0.019	-0.011	0.036	0.039	0.052**	-0.004	-0.025	-0.026
			(0.426)	(0.045)	(0.440)	(0.665)	(0.144)	(0.113)	(0.033)	(0.876)	(0.299)	(0.288)
$\Delta LV3_{it}$			1	-0.026	-0.025	-0.009	0.009	0.069***	0.119***	-0.012	0.002	0.047*
				(0.281)	(0.312)	(0.724)	(0.713)	(0.005)	(0.000)	(0.622)	(0.932)	(0.053)
NI_{it}				1	-0.002	-0.012	0.489***	-0.033	0.165***	0.038	0.021	-0.698***
					(0.932)	(0.631)	(0.000)	(0.180)	(0.000)	(0.118)	(0.396)	(0.000)
DA_{it}					1	0.269***	0.098***	0.105***	0.081***	-0.481***	-0.004	-0.021
						(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.000)	(0.885)	(0.393)
REM_{it}						1	0.007	0.015	0.032	-0.106***	-0.008	-0.034
							(0.775)	(0.540)	(0.185)	(0.000)	(0.746)	(0.159)
$\Delta SIZE_{it}$							1	0.563***	0.594***	-0.072***	0.006	-0.352***
								(0.000)	(0.000)	(0.003)	(0.804)	(0.000)
ΔLEV_{it}								1	0.829***	-0.107***	-0.075***	0.003
									(0.000)	(0.000)	(0.002)	(0.903)
ΔGRW_{it}									1	-0.046*	-0.098***	-0.144***
										(0.061)	(0.000)	(0.000)
ΔCFO_{it}										1	0.392***	0.003
											(0.000)	(0.887)
ΔTA_{it-1}											1	0.016
												(0.526)
$LOSS_{it}$												1

주 : 1) Pearson 상관계수, 표본 수(N)=1,676

2) ***, **, * 상관계수는 각각 1%, 5% 10% 수준(양쪽)에서 유의함. ()내는 유의확률

5.3 실증분석 결과

5.3.1 가설 1의 검증

가설 1은 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간에 양(+)의 관계가 있는지에 관한 것이다. 가설 1의 검증모형인 식 (1)을 회귀분석한 결과는 [표 5-3]과 같다. 식 (1)의 종속변수는 기타포괄손익(*OCI*)이다.

분석결과를 보면 금융상품의 수준별 공정가치 가운데 수준 1 공정가치 변화($\Delta LV1$)와 수준 3 공정가치 변화($\Delta LV3$)의 회귀계수가 모두 1% 수준에서 유의한 양(+)의 부호로 추정되었다. 수준 1 공정가치와 수준 3 공정가치가 증가하면 기타포괄손익(*OCI*)도 유의하게 증가함을 의미한다. 이는 경영자가 금융상품의 공정가치를 활용하여 기타포괄손익의 미실현이익을 충분히 확보할 것이라는 가정을 뒷받침한다. 또한 수준 3 공정가치가 관찰 불가능한 투입변수로 측정되므로 공정가치 측정에 있어 경영자의 재량적 여지가 있을 것이라는 가정을 뒷받침한다. 이는 수준 3 투입변수로 측정된 금융상품이 많은 기업들에서 분석가의 예측목표를 달성하기 위해 양(+)의 미실현이익을 인식하는 경향이 높다는 Hsu and Lin(2016)의 분석결과와 일관된다. 수준 2 공정가치 변화($\Delta LV2$)는 기타포괄손익(*OCI*)과 유의한 관계가 없는 것으로 나타났다.

수준 1 공정가치 변화($\Delta LV1$)와 수준 3 공정가치 변화($\Delta LV3$)가 기타포괄손익(*OCI*)과 유의한 양(+)의 관계를 보인 반면 수준 2 공정가치 변화($\Delta LV2$)와 기타포괄손익(*OCI*) 간에 유의한 관계가 있지 않은 것은 다음과 같은 요인이 일부 작용한 것으로 추정된다. 기타포괄손익에 인식되는 주요 금융상품인 매도가능금융자산의 수준별 분포(총자산으로 표준화하지 않은 금액기준)를 보면 수준 1 공정가치의 비중이 약 91%에 달하며 수준 2 공정가치와 수준 3 공정가치의 비중은 각각 3%, 6%로 수준 2의 비중이 가장 낮은 것으로 나타났다. 반면 당기순이익에 인식되는 주요 금융상품인 당기손익인식금융상품의 경우에는 수준 2 공정가치가 거의 대부분을 차지하고 있는 것으로 나타났다.¹⁹⁾ 따라서 수준 2 공정가치는 기타포괄손익보다는

당기순이익에 유의한 영향을 미칠 것으로 추정된다.

[표 5-3] 가설 1에 대한 회귀분석 결과

$$\begin{aligned} OCI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta LV1_{it} + \beta_2 \Delta LV2_{it} + \beta_3 \Delta LV3_{it} + \beta_4 \Delta SIZE_{it} \\ & + \beta_5 \Delta LEV_{it} + \beta_6 \Delta GRW_{it} + \beta_7 \Delta CFO_{it} \\ & + \beta_8 \Delta TA_{it-1} + \beta_9 LOSS_{it} + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it} \end{aligned}$$

독립변수	예상부호	종속변수: OCI_{it}	
		계수	t-통계량
(상수)		-0.002	-1.446
$\Delta LV1_{it}$	+	0.313***	19.164
$\Delta LV2_{it}$	+	-0.009	-0.487
$\Delta LV3_{it}$	+	0.204***	5.149
$\Delta SIZE_{it}$	+	0.012***	2.620
ΔLEV_{it}	+/-	-0.053***	-7.739
ΔGRW_{it}	+	0.049***	10.905
ΔCFO_{it}	-	0.004	0.768
ΔTA_{it-1}	-	-0.005	-0.992
$LOSS_{it}$	+	0.005***	5.774
$\Sigma YEAR_t$		포함	
ΣIND_i		포함	
$F_{값}$		31.170***	
$Adj.R^2$		0.327	
N		1,676	

주 : 1) 각 변수의 정의는 식 (1)을 참조

2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미(양측검증)

<회귀계수 추정 값의 차이 분석>

구 분	차이	t-통계량
$\Delta LV1_{it} - \Delta LV2_{it}$	0.322***	13.325
$\Delta LV1_{it} - \Delta LV3_{it}$	0.109**	2.559
$\Delta LV3_{it} - \Delta LV2_{it}$	0.213***	4.910

19) 파생상품자산과 파생상품부채도 대부분 수준 2 공정가치에 분류되어 있는 것으로 파악되었다. 그러나 회계보고서의 주석에 공시된 정보만으로는 파생상품들이 당기순이익(예 : 매매목적파생상품) 또는 기타포괄손익 항목(예 : 위험회피파생상품)에 해당되는지 여부를 확인하기 어려웠다. 다만 수준 2 공정가치와 당기순이익 간에 유의한 양(+)의 상관관계가 있는 점에 비추어 수준 2에 분류된 파생상품의 경우에도 상당부분 당기순이익 항목으로 분류된 것으로 추정된다.

이와 관련하여 5.2의 상관관계 분석에서도 수준 1 공정가치 변화(ΔLVI)와 수준 3 공정가치 변화($\Delta LV3$)가 당기순이익(NI)과 유의한 상관관계를 보이지 않은 반면, 수준 2 공정가치 변화($\Delta LV2$)는 당기순이익(NI)과 5% 수준에서 유의한 양(+)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났다.

[표 5-3]의 하단에는 수준별 공정가치 변화 변수의 회귀계수에 대한 추정 값들 사이에 통계적으로 유의한 차이를 보이는지를 분석한 결과이다. 분석결과 수준별 공정가치 변화 변수의 회귀계수 추정 값들 간에 각각 1% 또는 5% 수준에서 유의한 차이를 보이는 것으로 나타났다.

한편 통제변수들을 보면 총자산규모 변화($\Delta SIZE$), 총자산성장률 변화(ΔGRW), 손실더미변수($LOSS$)의 회귀계수가 예상대로 각각 1% 수준에서 유의한 양(+)의 부호로 추정되었다. 이는 Herrmann et al.(2003), 윤순석과 이진열(2001), Burgstahler and Dichev(1997) 등의 선행연구와 일관되는 것으로 총자산규모가 증가하거나 기업의 성장성이 높아질수록 그리고 영업손실이 발생한 경우 이익조정 유인이 높아지는 것으로 추정되었다. 영업 현금흐름 변화(ΔCFO)의 회귀계수와 전기 총발생액 변화(ΔTA)의 회귀계수는 통계적으로 유의하지 않았다.

이상의 분석결과 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간에 양(+)의 관계가 있을 것이라는 가설 1은 성립하는 것으로 판단된다.

5.3.2 가설 2-1의 검증

가설 2-1은 당기순이익과 기타포괄손익 사이에 유의한 음(-)의 관계가 있는지에 관한 것이다.

[표 5-4]는 가설 2-1의 검증 모형인 식 (2)를 회귀분석한 결과이다.

분석결과를 보면 당기순이익(NI)의 회귀계수가 1% 수준에서 유의한 음(-)의 부호로 추정되었다. 이는 당기순이익(NI)이 클수록 기타포괄손익(OCI)이 감소하는 것을 의미한다. 경영자가 총포괄이익을 일정수준에서 유지할 것을 고려한다면 당기순이익이 클(작을) 경우 기타포괄손익을 감소(증가)시킬 것이라는 예상을 뒷받침한다. 이에 따라 경영자가 당기순이

익과 함께 총포괄이익을 중요한 성과평가지표로서 인식하는 것으로 추정된다. 이러한 분석결과는 김효진과 박민정(2016), 김효진과 이기훈(2017) 등이 포괄이익의 가치관련성, 지속성 등에 대한 분석결과와도 일관된다. 통제변수들에 대한 회귀분석 결과는 가설 1의 회귀분석 결과와 유사하였다.

이와 같이 회귀분석 결과 당기순이익과 기타포괄손익 간에 유의한 음(-)의 관계를 가진 것으로 나타나 가설 2-1은 성립하는 것으로 판단된다.

[표 5-4] 가설 2-1에 대한 회귀분석 결과

$$OCI_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 \Delta SIZE_{it} + \beta_3 \Delta LEV_{it} + \beta_4 \Delta GRW_{it} + \beta_5 \Delta CFO_{it} + \beta_6 \Delta TA_{it-1} + \beta_7 LOSS_{it} + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it}$$

독립변수	예상부호	종속변수: OCI_{it}	
		계수	t-통계량
(상수)		0.000	-0.272
NI_{it}	-	-0.047***	-4.784
$\Delta SIZE_{it}$	+	0.027***	4.744
ΔLEV_{it}	+/-	-0.089***	-11.312
ΔGRW_{it}	+	0.077***	16.078
ΔCFO_{it}	-	0.004	0.691
ΔTA_{it-1}	-	-0.003	-0.537
$LOSS_{it}$	+	0.003**	2.547
$\Sigma YEAR_t$		포함	
ΣIND_i		포함	
F_{adj}		15.646***	
$Adj.R^2$		0.179	
N		1,676	

주 : 1) 각 변수의 정의는 식 (1)을 참조

2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미(양측검증)

5.3.3 가설 2-2의 검증

가설 2-2는 당기순이익이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 영향을 미칠 것인지에 관한 것이다. 이를 검증하기 위한 추정모형은 가설 2-1의 추정모형인 식 (2)에 금융상품의 수준별 공정가치 변화($\Delta LV1$, $\Delta LV2$, $\Delta LV3$), 금융상품의 수준별 공정가치 변화와 당기순이익의 상호작용변수($\Delta LV1*NI$, $\Delta LV2*NI$, $\Delta LV3*NI$)를 설명변수로 추가하여 설정하였다. 가설 2-2의 검증을 위해서는 회귀분석 결과 동 상호작용변수의 회귀계수들(β_5 , β_6 , β_7)의 부호와 통계적 유의성을 확인하여야 한다.

아래 [표 5-5]는 가설 2-2의 추정모형인 식 (3)에 대한 회귀분석 결과이다. 분석 결과 수준 1 공정가치 변화와 당기순이익의 상호작용변수($\Delta LV1*NI$)의 회귀계수(β_5)와 수준 3 공정가치 변화와 당기순이익의 상호작용변수($\Delta LV3*NI$)의 회귀계수(β_7)가 각각 5% 수준에서 유의한 음(-)의 부호로 추정되었다. 수준 2 공정가치 변화와 당기순이익의 상호작용변수($\Delta LV2*NI$)의 회귀계수(β_6)도 음수(-)로 추정되었으나 통계적으로 유의하지 않았다.

이에 따라 당기순이익이 클수록 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 양(+)의 관계를 약화시키는 방향으로 작용하는 것으로 추정된다. 이는 경영자가 총포괄이익을 중요한 성과평가지표로 인식하고 일정 수준에서 유지할 것을 고려한다면 당기순이익이 클 경우 금융상품의 수준별 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 높이려는 유인이 감소하고, 당기순이익이 작을 경우에는 금융상품의 수준별 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 높이려는 유인이 증가하는 것으로 해석된다. 통제변수들에 대한 추정결과는 가설 2-1과 유사한 것으로 나타났다.

분석결과 당기순이익이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 영향을 미칠 것이라는 가설 2-2는 성립하는 것으로 판단된다.

[표 5-5] 가설 2-2에 대한 회귀분석 결과

$$\begin{aligned}
 OCI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta LV1_{it} + \beta_2 \Delta LV2_{it} + \beta_3 \Delta LV3_{it} + \beta_4 NI_{it} \\
 & + \beta_5 \Delta LV1_{it} * NI_{it} + \beta_6 \Delta LV2_{it} * NI_{it} + \beta_7 \Delta LV3_{it} * NI_{it} \\
 & + \beta_8 \Delta SIZE_{it} + \beta_9 \Delta LEV_{it} + \beta_{10} \Delta GRW_{it} + \beta_{11} \Delta CFO_{it} \\
 & + \beta_{12} \Delta TA_{it-1} + \beta_{13} LOSS_{it} + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it}
 \end{aligned}$$

독립변수	예상부호	종속변수: OCI_{it}	
		계수	t-통계량
(상수)		0.000	-0.340
$\Delta LV1_{it}$	+	0.332***	17.628
$\Delta LV2_{it}$	+	-0.003	-0.128
$\Delta LV3_{it}$	+	0.210***	5.319
NI_{it}	-	-0.035***	-3.870
$\Delta LV1_{it} * NI_{it}$	+/-	-0.640**	-2.514
$\Delta LV2_{it} * NI_{it}$	+/-	-0.157	-0.665
$\Delta LV3_{it} * NI_{it}$	+/-	-0.874**	-2.061
$\Delta SIZE_{it}$	+	0.022***	4.245
ΔLEV_{it}	+/-	-0.063***	-8.782
ΔGRW_{it}	+	0.052***	11.522
ΔCFO_{it}	-	0.005	0.946
ΔTA_{it-1}	-	-0.004	-0.982
$LOSS_{it}$	+	0.003**	2.439
$\Sigma YEAR_t$		포함	
ΣIND_i		포함	
F_{adj}^2		9.030***	
$Adj \cdot R^2$		0.129	
N		1,676	

주 : 1) 각 변수의 정의는 식 (1)을 참조

2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미(양측검증)

5.3.4 가설 3-1의 검증

가설 3-1은 재량적발생액 및 실제이익조정과 기타포괄손익 간에 음(-)의 관계가 있는지에 관한 것이다. 즉 경영자가 재량적발생액과 실제이익조정을 이용하여 당기 보고이익을 상향조정하는 경우 총포괄이익을 일정한 수준에서 유지하기 위해 기타포괄손익을 하향조정하는지에 관한 것이다.

가설 3-1에 대한 검증은 식 (4)에서 이익조정 측정치인 재량적발생액(DA)과 실제이익조정(REM)의 회귀계수(β_1)가 통계적으로 유의한 음(-)의 부호인지를 확인하는 것이다.

식 (4)의 회귀분석 결과는 [표 5-6]에 정리되어 있다. [표 5-6]에서 (패널 1)은 재량적발생액(DA)을 이용하여 회귀분석한 결과이고 (패널 2)은 실제이익조정(REM)을 이용하여 회귀분석한 결과이다.

분석결과를 보면 [표 5-6]에서 재량적발생액(DA)의 회귀계수는 음(-)의 부호이나 통계적으로 유의하지 않았다. 실제이익조정(REM)의 회귀계수는 양(+)의 부호이나 통계적으로 유의하지 않았다. 결과적으로 재량적발생액 및 실제이익조정과 기타포괄손익 사이에 유의한 관계가 있지 않은 것으로 나타났다.

이는 당기순이익과 함께 총포괄이익이 중요한 성과평가지표로 인식됨으로써 이익조정의 유인이 확대될 것으로 예상되는 점을 고려할 때 경영자는 기업의 경영상황에 따라 당기순이익의 조정과 기타포괄손익의 조정을 선별하여 수행하거나 또는 두 가지를 함께 수행할 수 있음을 의미하는 것으로 해석된다. 따라서 재량적발생액과 실제이익조정을 이용한 이익조정과 기타포괄손익을 이용한 이익조정의 방향성이 일관되게 나타나지 않을 수 있을 것으로 해석된다. 즉 이익을 상향조정하거나 적자회피, 이익유연화 등 이익조정 유인별로 재량적발생액과 실제이익조정의 선택, 금융상품의 수준별 공정가치를 이용한 기타포괄손익의 조정 등이 일관되게 나타나지 않을 것으로 추정된다. 이에 관하여는 다음 가설 3-2의 검증결과와 가설 3-2에 대한 추가분석 결과에서 확인할 것이다. 한편 통제변수들에 대한 회귀분석 결과는 앞의 가설에서의 회귀분석 결과와 유사하였다.

이상의 분석결과 재량적발생액 및 실제이익조정이 기타포괄손익과 음(-)의 관계가 있을 것이라는 가설 3-1은 성립하지 않는 것으로 판단된다.

[표 5-6] 가설 3-1에 대한 회귀분석 결과

$$OCI_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_{it}(REM_{it}) + \beta_2 \Delta SIZE_{it} + \beta_3 \Delta LEV_{it} + \beta_4 \Delta GRW_{it} + \beta_5 \Delta CFO_{it} + \beta_6 \Delta TA_{it-1} + \beta_7 LOSS_{it} + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it}$$

독립변수	예상부호	종속변수: OCI_{it}			
		(패널 1 : 재량적발생액 이용)		(패널 2 : 실제이익조정 이용)	
		계수	t-통계량	계수	t-통계량
(상수)		-0.002	-1.598	-0.002*	-1.657
DA_{it}	-	-0.017	-1.571		
REM_{it}	-			0.001	0.547
$\Delta SIZE_{it}$	+	0.015***	2.906	0.015***	2.896
ΔLEV_{it}	+/-	-0.076***	-10.238	-0.076***	-10.212
ΔGRW_{it}	+	0.074***	15.494	0.073***	15.383
ΔCFO_{it}	-	-0.003	-0.451	0.003	0.495
ΔTA_{it-1}	-	-0.001	-0.118	-0.003	-0.534
$LOSS_{it}$	+	0.007***	6.606	0.007***	6.630
$\Sigma YEAR_t$		포함		포함	
ΣIND_i		포함		포함	
$F_{값}$		14.650***		14.544***	
$Adj.R^2$		0.169		0.168	
N		1,676		1,676	

주 : 1) 각 변수의 정의는 식 (1)을 참조

2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미(양측검증)

5.3.5 가설 3-2의 검증

가설 3-2는 재량적발생액 및 실제이익조정이 금융상품의 수준별 공정 가치와 기타포괄손익 간의 관계에 영향을 미칠 것인지에 관한 것이다. 경

영자가 기업의 경영상황에 따라 당기순이익을 포함한 총포괄이익의 상향조정을 충분히 수행할 필요가 있는 경우 재량적발생액과 실제이익조정 외에 금융상품의 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 이용한 이익조정을 함께 고려할 것이다. 즉 상향의 이익조정 유인이 있는 경영자는 다양한 방법을 이용하여 보고이익을 상향조정하는 과정에서 금융상품의 수준별 공정가치 평가를 적극 활용할 가능성이 있을 것으로 예상된다.

가설 3-2의 검증을 위한 추정모형인 식 (5)에 대한 회귀분석 결과는 아래 [표 5-7]과 [표 5-8]에 정리되어 있다. [표 5-7]은 금융상품의 수준별 공정가치 변화와 재량적발생액의 상호작용효과를 추정한 결과이고 [표 5-8]은 금융상품의 수준별 공정가치 변화와 실제이익조정의 상호작용효과를 추정한 결과이다.

[표 5-7]에서 수준 1 공정가치 변화와 재량적발생액의 상호작용변수($\Delta LVI*DA$)에 대한 회귀계수는 1% 수준에서 유의한 양(+)의 부호로 추정되었다. 수준 3 공정가치 변화와 재량적발생액의 상호작용변수($\Delta LVI*DA$)에 대한 회귀계수는 10% 수준에서 유의한 양(+)의 부호로 추정되었다. [표 5-8]에서도 수준 1 공정가치 변화와 실제이익조정의 상호작용변수($\Delta LVI*REM$)에 대한 회귀계수는 5% 수준에서 유의한 양(+)의 부호로 추정되었다. 수준 3 공정가치 변화와 실제이익조정의 상호작용변수($\Delta LVI*REM$)에 대한 회귀계수는 10% 수준에서 유의한 양(+)의 부호로 추정되었다. 즉 재량적발생액 및 실제이익조정이 클수록 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 양(+)의 관계를 강화시키는 방향으로 작용하는 것으로 추정된다. 이는 이익조정의 규모가 클수록 금융상품의 수준별 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 높이려는 유인이 커질 것으로 추정된다. 따라서 재량적발생액 및 실제이익조정 외에 금융상품의 수준별 공정가치를 활용한 기타포괄손익을 이용하는 등 보다 다양한 방법으로 이익조정을 하는 것으로 해석된다. 이는 위준복과 안미강(2012)이 기타포괄손익 항목들과 재량적발생액이 당기순이익의 조정에 이용되고 있음을 확인한 연구결과와 일관된다. 통제변수들에 대한 회귀분석 결과는 가설 3-1에 대한 회귀분석 결과와 유사하였다.

이상의 분석결과 재량적발생액 및 실제이익조정이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 영향을 미칠 것이라는 가설 3-2는 성립하는 것으로 판단된다.

[표 5-7] 가설 3-2에 대한 회귀분석 결과(재량적발생액 이용)

$$\begin{aligned}
 OCI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta LV1_{it} + \beta_2 \Delta LV2_{it} + \beta_3 \Delta LV3_{it} + \beta_4 DA_{it} \\
 & + \beta_5 \Delta LV1_{it} * DA_{it} + \beta_6 \Delta LV2_{it} * DA_{it} + \beta_7 \Delta LV3_{it} * DA_{it} \\
 & + \beta_8 \Delta SIZE_{it} + \beta_9 \Delta LEV_{it} + \beta_{10} \Delta GRW_{it} + \beta_{11} \Delta CFO_{it} \\
 & + \beta_{12} \Delta TA_{it-1} + \beta_{13} LOSS_{it} + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it}
 \end{aligned}$$

독립변수	예상부호	종속변수: OCI_{it}	
		계수	t-통계량
(상수)		-0.002	-1.412
$\Delta LV1_{it}$	+	0.306***	18.534
$\Delta LV2_{it}$	+	-0.003	-0.170
$\Delta LV3_{it}$	+	0.211***	5.332
DA_{it}	-	-0.010	-1.065
$\Delta LV1_{it} * DA_{it}$	+/-	1.136***	2.819
$\Delta LV2_{it} * DA_{it}$	+/-	0.458	1.130
$\Delta LV3_{it} * DA_{it}$	+/-	1.482*	1.703
$\Delta SIZE_{it}$	+	0.012***	2.643
ΔLEV_{it}	+/-	-0.052***	-7.712
ΔGRW_{it}	+	0.049***	10.898
ΔCFO_{it}	-	0.001	0.140
ΔTA_{it-1}	-	-0.003	-0.742
$LOSS_{it}$	+	0.005***	5.806
$\Sigma YEAR_t$		포함	
ΣIND_i		포함	
$F_{값}$		27.725***	
$Adj.R^2$		0.331	
N		1,676	

주 : 1) 각 변수의 정의는 식 (1)을 참조

2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미(양측검증)

[표 5-8] 가설 3-2에 대한 회귀분석 결과(실제이익조정 이용)

$$\begin{aligned}
 OCI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta LV1_{it} + \beta_2 \Delta LV2_{it} + \beta_3 \Delta LV3_{it} + \beta_4 REM_{it} \\
 & + \beta_5 \Delta LV1_{it} * REM_{it} + \beta_6 \Delta LV2_{it} * REM_{it} + \beta_7 \Delta LV3_{it} * REM_{it} \\
 & + \beta_8 \Delta SIZE_{it} + \beta_9 \Delta LEV_{it} + \beta_{10} \Delta GRW_{it} + \beta_{11} \Delta CFO_{it} \\
 & + \beta_{12} \Delta TA_{it-1} + \beta_{13} LOSS_{it} + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it}
 \end{aligned}$$

독립변수	예상부호	종속변수: OCI_{it}	
		계수	t-통계량
(상수)		-0.002	-1.478
$\Delta LV1_{it}$	+	0.301***	17.480
$\Delta LV2_{it}$	+	-0.008	-0.428
$\Delta LV3_{it}$	+	0.205***	5.170
REM_{it}	-	0.000	0.207
$\Delta LV1_{it} * REM_{it}$	+/-	0.172**	2.020
$\Delta LV2_{it} * REM_{it}$	+/-	0.091	0.999
$\Delta LV3_{it} * REM_{it}$	+/-	0.336*	1.674
$\Delta SIZE_{it}$	+	0.012**	2.539
ΔLEV_{it}	+/-	-0.053***	-7.810
ΔGRW_{it}	+	0.049***	10.922
ΔCFO_{it}	-	0.005	0.877
ΔTA_{it-1}	-	-0.005	-1.051
$LOSS_{it}$	+	0.005***	5.858
$\Sigma YEAR_t$		포함	
ΣIND_i		포함	
F_{adj}		27.468***	
$Adj.R^2$		0.329	
N		1,676	

주 : 1) 각 변수의 정의는 식 (1)을 참조

2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미(양측검증)

5.4 실증분석 결과 요약

본 연구는 2011년부터 모든 상장회사와 금융기관에 의무 적용되고 있는 K-IFRS의 대표적인 두 가지 특성을 고려한 경영자의 이익조정에 초점을 두고 있다.

먼저 K-IFRS는 금융상품을 공정가치로 측정하도록 하였으며 공정가치의 측정에 이용되는 투입변수를 기준으로 금융상품의 공정가치를 세 가지 수준별로 구분하여 공시하도록 하였다. 금융상품의 공정가치 수준이 낮을수록 공정가치 측정에 있어 경영자의 재량적 여지가 있을 것이다. 예컨대 금융상품의 공정가치 가운데 동일상품의 활성시장이 존재하지 않아 추정모형, 자체 측정기법 등을 이용하여 추정된 투입변수로 측정된 수준 3 공정가치에는 경영자의 재량이 개입될 여지가 있다.

K-IFRS의 또 한 가지 특성은 종전의 손익계산서대신 포괄손익계산서를 작성하여 공시하도록 한 것이다. 포괄손익계산서에는 당기순이익과 함께 기타포괄손익을 반영하여 작성한다. 종전에 자본변동표의 주석으로 공시되었던 기타포괄손익의 항목들을 포괄손익계산서의 본문에 공시하도록 하였다. 이에 따라 총포괄이익에 대한 관심이 높아지고 있는 가운데 경영자는 당기순이익과 함께 총포괄이익을 중요한 성과평가지표로 인식하고 있는 것으로 추정된다.

본 연구는 이와 같은 K-IFRS의 두 가지 특성을 고려하여 금융상품의 서열체계별 공정가치와 이익조정의 관계를 기타포괄손익을 중심으로 분석하기 위하여 다음과 같은 가설을 설정하고 이를 검증하였다.

먼저 가설 1은 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간에 양(+)의 관계가 있는지에 관한 것이다. 연구모형을 회귀분석한 결과 금융상품의 수준별 공정가치 가운데 수준 1 공정가치 변화와 수준 3 공정가치 변화가 기타포괄손익과 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다. 이에 따라 가설 1은 성립하는 것으로 판단된다.

다음으로 가설 2-1은 당기순이익과 기타포괄손익 사이에 음(-)의 관계가 있는지에 관한 것이다. 즉 경영자가 총포괄이익을 일정수준에서 유

지하려 한다면 당기순이익이 클 경우 기타포괄손익을 감소시키고 당기순이익이 작을 경우에는 기타포괄손익을 증가시킬 것으로 예상된다. 가설 2-1의 연구모형을 회귀분석한 결과 당기순이익과 기타포괄손익 사이에 유의한 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타나 가설 2-1가 성립하는 것으로 판단된다.

가설 2-2는 당기순이익이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 영향을 미치는지에 관한 것이다. 즉 경영자가 총포괄이익을 중요한 성과평가지표로 고려하기 때문에 당기순이익이 클 경우에는 금융상품의 수준별 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 높이려는 유인이 감소하고, 당기순이익이 작을 경우에는 금융상품의 수준별 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 높이려는 유인이 증가할 것으로 예상된다. 분석결과 당기순이익이 클수록 수준 1 공정가치 변화 및 수준 3 공정가치 변화와 기타포괄손익 간의 양(+)의 관계를 약화시키는 방향으로 작용하는 것으로 나타났다. 이에 따라 가설 2-2는 성립하는 것으로 판단된다.

가설 3-1은 재량적발생액 및 실제이익조정과 기타포괄손익 간에 음(-)의 관계가 있을 것인지에 관한 것이다. 즉 경영자가 재량적발생액과 실제이익조정을 이용하여 당기 보고이익을 증가시킬 경우 총포괄이익이 일정수준에서 유지되도록 하기 위해 기타포괄손익을 낮출 것으로 예상된다. 분석결과 재량적발생액 및 실제이익조정은 기타포괄손익과 유의한 관계가 있지 않은 것으로 나타났다. 따라서 가설 3-1은 성립하지 않는 것으로 판단된다. 이는 총포괄이익이 중요한 성과지표로 인식되고 있는 상황에서 이익조정의 유인이 확대될 것으로 예상됨에 따라 재량적발생액과 실제이익조정을 이용한 이익조정과 기타포괄손익을 이용한 이익조정의 방향성이 일관되게 나타나지 않을 수 있을 것으로 해석된다.

마지막으로 가설 3-2는 재량적발생액 및 실제이익조정이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 영향을 미치는지에 관한 것이다. 예컨대 경영자가 기업의 경영상황에 따라 이익조정의 상향 조정을 충분히 할 필요가 있는 경우 재량적발생액과 실제이익조정 외에 금융상품의 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 이용한 이익조정을 적극 고려할

것으로 예상된다. 분석결과 재량적발생액 및 실제이익조정은 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 양(+)의 관계를 강화시키는 방향으로 작용하는 것으로 나타났다. 경영자는 당기순이익과 함께 총포괄이익을 중요한 성과지표로 고려하는 상황에서 재량적발생액 및 실제이익조정 외에 금융상품의 수준별 공정가치를 활용한 기타포괄손익을 이용하는 등 보다 다양한 방법으로 이익조정을 하는 것으로 해석된다. 이에 따라 재량적발생액 및 실제이익조정이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 영향을 미칠 것이라는 가설 3-2는 성립하는 것으로 판단된다.

[표 5-9] 가설 검증결과 요약

가 설	내 용	채택 여부
가설 1	금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익은 양(+)의 관계일 것이다.	채택
가설 2-1	당기순이익과 기타포괄손익은 음(-)의 관계일 것이다.	채택
가설 2-2	당기순이익은 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 영향을 미칠 것이다.	채택
가설 3-1	재량적발생액 및 실제이익조정은 기타포괄손익과 음(-)의 관계일 것이다.	기각
가설 3-2	재량적발생액 및 실제이익조정은 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 영향을 미칠 것이다.	채택

5.5 추가분석

5.5.1 가설 1에 대한 추가분석

가설 1에 대한 회귀분석 결과 수준 1 공정가치 변화($\Delta LV1$)와 수준 3 공정가치 변화($\Delta LV3$)가 기타포괄손익(OCD)과 양(+)의 관계에 있는 것으로 나타났다.

추가분석에서는 수준별 공정가치 변화변수 간 상호작용 효과와 수준별 공정가치 변화변수의 반전효과를 분석하였다.

추정모형은 식 (1)에서 금융상품의 수준별 공정가치 변화변수 간 상호작용변수($\Delta LV1 * \Delta LV2$, $\Delta LV2 * \Delta LV3$, $\Delta LV1 * \Delta LV3$)와 전기 수준별 공정가치 변화변수($\Delta LV1$, $\Delta LV2$, $\Delta LV3$)를 설명변수로 추가하였다.

[표 5-10]은 2013년부터 2016년까지 1,208 기업-연도를 대상으로 회귀분석한 결과이다.

먼저 기타포괄손익(OCD)에 대한 금융상품의 수준별 변화변수 간 상호작용효과에 대한 분석결과 수준 1 공정가치 변화와 수준 3 공정가치 변화의 상호작용변수($\Delta LV1 * \Delta LV3$)의 회귀계수가 유의한 음(-)의 부호로 추정되었다. 수준 3 공정가치 변화($\Delta LV3$)가 수준 1 공정가치 변화($\Delta LV1$)와 기타포괄손익(OCD) 간의 양(+)의 관계를 약화시키는 방향으로 작용하는 것으로 나타났다. 즉 수준 3 공정가치가 증가할수록 수준 1 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 증가시키려는 유인이 약화되는 것으로 추정된다.

한편 수준별 공정가치 변화가 기타포괄손익에 미치는 영향의 반전효과를 분석한 결과 전기의 수준 1 공정가치 변화($\Delta LV1_{it-1}$)의 회귀계수가 유의한 음(-)의 부호로 추정되었다. 이는 전기에 수준 1 공정가치가 증가한 경우 당기 기타포괄손익을 줄이는 방향으로 영향을 미치는 것으로 추정된다.

[표 5-10] 가설 1에 대한 추가분석 결과

$$\begin{aligned}
 OCI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta LV1_{it} + \beta_2 \Delta LV2_{it} + \beta_3 \Delta LV3_{it} + \beta_4 \Delta LV1_{it} * \Delta LV2_{it} \\
 & + \beta_5 \Delta LV2_{it} * \Delta LV3_{it} + \beta_6 \Delta LV1_{it} * \Delta LV3_{it} + \beta_7 \Delta LV1_{it-1} \\
 & + \beta_8 \Delta LV2_{it-1} + \beta_9 \Delta LV3_{it-1} + \beta_{10} \Delta SIZE_{it} + \beta_{11} \Delta LEV_{it} \\
 & + \beta_{12} \Delta GRW_{it} + \beta_{13} \Delta CFO_{it} + \beta_{14} \Delta TA_{it-1} + \beta_{15} LOSS_{it} \\
 & + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it}
 \end{aligned}$$

독립변수	예상부호	종속변수: OCI_{it}	
		계수	t-통계량
(상수)		-0.001	-0.949
$\Delta LV1_{it}$	+	0.298***	16.321
$\Delta LV2_{it}$	+	-0.001	-0.052
$\Delta LV3_{it}$	+	0.205***	4.000
$\Delta LV1_{it} * \Delta LV2_{it}$	+/-	0.223	0.287
$\Delta LV2_{it} * \Delta LV3_{it}$	+/-	-0.003	-0.002
$\Delta LV1_{it} * \Delta LV3_{it}$	+/-	-3.094*	-1.788
$\Delta LV1_{it-1}$	+/-	-0.044***	-2.609
$\Delta LV2_{it-1}$	+/-	0.013	0.658
$\Delta LV3_{it-1}$	+/-	0.035	1.027
$\Delta SIZE_{it}$	+	0.015***	2.830
ΔLEV_{it}	+/-	-0.044***	-5.746
ΔGRW_{it}	+	0.039***	7.288
ΔCFO_{it}	-	0.005	0.808
ΔTA_{it-1}	-	0.001	0.195
$LOSS_{it}$	+	0.005***	4.739
$\Sigma YEAR_t$		포함	
ΣIND_i		포함	
$F_{값}$		20.145***	
$Adj.R^2$		0.337	
N		1,208	

주 : 1) 각 변수의 정의는 식 (1)을 참조

2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미(양측검정)

5.5.2 가설 3-2에 대한 추가분석

가설 3-2의 검증결과를 보면 이익조정 규모가 클수록 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 양(+)의 관계를 강화시키는 방향으로 작용하는 것으로 나타났다. 즉 이익조정이 클수록 재량적발생액 및 실제이익조정과 함께 금융상품의 수준별 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 이용하려는 유인이 높아지는 것으로 해석된다.

추가 분석에서는 이익의 상향 조정, 이익 유연화, 적자 회피 등 이익조정의 유인별로 나누어 분석함으로써 가설 3-2에 대한 회귀분석 결과의 강건성을 검증하고자 한다.

5.5.2.1 이익의 상향조정

가설 3-2의 검증모형인 식 (5)에서 이익조정의 대용치(DA , REM)를 이익조정 측정치가 양수이면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수($dumDA$, $dumREM$)로 변경하여 회귀분석하였다.

회귀분석 결과는 [표 5-11]과 [표 5-12]에 정리하였다. [표 5-11]은 재량적발생액을 이용한 더미변수($dumDA$)로, [표 5-12]는 실제이익조정을 이용한 더미변수($dumREM$)로 추정한 결과이다.

[표 5-11]에서 수준 1 공정가치 변화와 재량적발생액의 더미변수 사이의 상호작용변수($\Delta LV1*dumDA$)의 회귀계수(β_5)가 1% 수준에서 유의한 양(+)의 부호로 추정되었다. 수준 3 공정가치 변화와 재량적발생액의 더미변수 사이의 상호작용변수($\Delta LV3*dumDA$)의 회귀계수(β_7)는 10% 수준에서 유의한 양(+)의 부호로 추정되었다.

[표 5-12]에서는 수준 1 공정가치 변화와 실제이익조정의 더미변수 사이의 상호작용변수($\Delta LV1*dumREM$)의 회귀계수(β_5)가 1% 수준에서 유의한 양(+)의 부호로 추정되었다. 수준 3 공정가치 변화와 실제이익조정의 더미변수 사이의 상호작용변수($\Delta LV3*dumREM$)의 회귀계수(β_7)는 5% 수준에서 유의한 양(+)의 부호로 추정되었다.

따라서 이익의 상향 유인이 있는 경우에는 금융상품의 수준별 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 높이려는 유인이 증가하는 것을 의미하는 것으로 가설 3-2의 검증결과를 강건하게 하는 것으로 나타났다.

[표 5-11] 가설 3-2에 대한 추가분석 결과
(재량적발생액을 이용한 이익의 상향조정)

$$\begin{aligned} OCI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta LV1_{it} + \beta_2 \Delta LV2_{it} + \beta_3 \Delta LV3_{it} + \beta_4 dumDA_{it} \\ & + \beta_5 \Delta LV1_{it} * dumDA_{it} + \beta_6 \Delta LV2_{it} * dumDA_{it} \\ & + \beta_7 \Delta LV3_{it} * dumDA_{it} + \beta_8 \Delta SIZE_{it} + \beta_9 \Delta LEV_{it} \\ & + \beta_{10} \Delta GRW_{it} + \beta_{11} \Delta CFO_{it} + \beta_{12} \Delta TA_{it-1} + \beta_{13} LOSS_{it} \\ & + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it} \end{aligned}$$

독립변수	예상부호	종속변수: OCI_{it}	
		계수	t-통계량
(상수)		-0.001	-1.050
$\Delta LV1_{it}$	+	0.241***	10.564
$\Delta LV2_{it}$	+	-0.011	-0.498
$\Delta LV3_{it}$	+	0.141***	2.593
$dumDA_{it}$	+/-	0.000	-0.387
$\Delta LV1_{it} * dumDA_{it}$	+/-	0.140***	4.521
$\Delta LV2_{it} * dumDA_{it}$	+/-	0.007	0.187
$\Delta LV3_{it} * dumDA_{it}$	+/-	0.142*	1.825
$\Delta SIZE_{it}$	+	0.012***	2.597
ΔLEV_{it}	+/-	-0.052***	-7.622
ΔGRW_{it}	+	0.048***	10.853
ΔCFO_{it}	-	0.003	0.488
ΔTA_{it-1}	-	-0.004	-0.911
$LOSS_{it}$	+	0.005***	5.740
$\Sigma YEAR_t$		포함	
ΣIND_i		포함	
F_{adj}^2		28.264***	
$Adj.R^2$		0.335	
N		1,676	

주 : 1) 각 변수의 정의는 식 (1)을 참조

$dumDA_{it}$: 재량적발생액이 양수이면 1, 그렇지 않으면 0

2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미함(양측검증)

[표 5-12] 가설 3-2에 대한 추가분석 결과
(실제이익조정을 이용한 이익의 상향조정)

$$\begin{aligned}
 OCI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta LV1_{it} + \beta_2 \Delta LV2_{it} + \beta_3 \Delta LV3_{it} + \beta_4 dumREM_{it} \\
 & + \beta_5 \Delta LV1_{it} * dumREM_{it} + \beta_6 \Delta LV2_{it} * dumREM_{it} \\
 & + \beta_7 \Delta LV3_{it} * dumREM_{it} + \beta_8 \Delta SIZE_{it} + \beta_9 \Delta LEV_{it} \\
 & + \beta_{10} \Delta GRW_{it} + \beta_{11} \Delta CFO_{it} + \beta_{12} \Delta TA_{it-1} + \beta_{13} LOSS_{it} \\
 & + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it}
 \end{aligned}$$

독립변수	예상부호	종속변수: OCI_{it}	
		계수	t-통계량
(상수)		-0.001	-0.979
$\Delta LV1_{it}$	+	0.250***	9.266
$\Delta LV2_{it}$	+	-0.002	-0.068
$\Delta LV3_{it}$	+	0.112**	2.033
$dumREM_{it}$	+/-	-0.001	-0.822
$\Delta LV1_{it} * dumREM_{it}$	+/-	0.095***	2.881
$\Delta LV2_{it} * dumREM_{it}$	+/-	-0.022	-0.593
$\Delta LV3_{it} * dumREM_{it}$	+/-	0.187**	2.401
$\Delta SIZE_{it}$	+	0.012**	2.568
ΔLEV_{it}	+/-	-0.053***	-7.833
ΔGRW_{it}	+	0.048***	10.879
ΔCFO_{it}	-	0.004	0.690
ΔTA_{it-1}	-	-0.004	-0.928
$LOSS_{it}$	+	0.005***	5.731
$\Sigma YEAR_t$		포함	
ΣIND_i		포함	
$F_{값}$		27.852***	
$Adj.R^2$		0.332	
N		1,676	

주 : 1) 각 변수의 정의는 식 (1)을 참조

$dumREM_{it}$: 실제이익조정이 양수이면 1, 그렇지 않으면 0

2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미(양측검증)

5.5.2.2 이익 유연화

당기순이익이 충분히 커서 이익의 상향조정 유인보다는 이익의 하향조정 유인이 큰 경우에는 금융상품의 공정가치를 반영한 기타포괄손익을 이용하려는 유인이 감소할 것으로 추정된다.

이를 검증하기 위해 가설 3-2의 검증모형인 식 (5)에서 이익조정의 대용치(DA , REM) 대신 이익유연화를 의미하는 더미변수를 이용하여 동 더미변수와 금융상품의 수준별 공정가치 사이의 상호작용효과를 추정하고자 한다. 이익유연화를 의미하는 변수로는 당기순이익과 재량적발생액의 차이($NI-DA$)가 양수이고 재량적발생액(DA)이 음수이면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수($dumSMD$)와 당기순이익과 실제이익조정의 차이($NI-REM$)가 양수이고 실제이익조정(REM)이 음수이면 1, 그렇지 않으면 0인 변수($dumSMR$)를 각각 이용한다.

이익 유연화의 경우 가설 3-2에서와 같이 이익조정의 크기가 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 영향을 미치는지를 검증한 결과는 아래 [표 5-13]과 [표 5-14]에 정리하였다. [표 5-13]은 식 (5)에서 재량적발생액의 이익유연화 더미변수($dumSMD$)를 이용한 추정결과이고 [표 5-14]는 식 (5)에서 실제이익조정의 이익유연화 더미변수($dumSMR$)를 이용한 추정결과이다.

분석결과 [표 5-13]과 [표 5-14]에서 수준 1 공정가치 변화와 이익유연화 더미변수의 상호작용변수($\Delta LV1*dumSMD$, $\Delta LV1*dumSMR$)의 회귀계수가 각각 1% 수준에서 유의한 음(-)의 부호로 추정되었다. 수준 3 공정가치 변화와 이익유연화 더미변수의 상호작용변수($\Delta LV3*dumSMD$, $\Delta LV3*dumSMR$)의 회귀계수는 각각 5% 수준에서 유의한 음(-)의 부호로 추정되었다. 이는 당기순이익이 충분히 커서 이익을 하향조정하는 경우에는 금융상품의 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 높이려는 유인이 감소하는 것으로 해석된다. 이는 가설 3-2의 검증결과 뿐만 아니라 가설 2-2에 대한 회귀분석 결과의 강건성을 검증하는 것으로도 해석된다.

[표 5-13] 가설 3-2에 대한 추가분석 결과
(재량적발생액을 이용한 이익유연화)

$$\begin{aligned}
 OCI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta LV1_{it} + \beta_2 \Delta LV2_{it} + \beta_3 \Delta LV3_{it} + \beta_4 dumSMD_{it} \\
 & + \beta_5 \Delta LV1_{it} * dumSMD_{it} + \beta_6 \Delta LV2_{it} * dumSMD_{it} \\
 & + \beta_7 \Delta LV3_{it} * dumSMD_{it} + \beta_8 \Delta SIZE_{it} + \beta_9 \Delta LEV_{it} \\
 & + \beta_{10} \Delta GRW_{it} + \beta_{11} \Delta CFO_{it} + \beta_{12} \Delta TA_{it-1} + \beta_{13} LOSS_{it} \\
 & + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it}
 \end{aligned}$$

독립변수	예상부호	종속변수: OCI_{it}	
		계수	t-통계량
(상수)		-0.001	-1.059
$\Delta LV1_{it}$	+	0.374***	18.103
$\Delta LV2_{it}$	+	-0.006	-0.222
$\Delta LV3_{it}$	+	0.285***	5.942
$dumSMD_{it}$	+/-	-0.001	-1.087
$\Delta LV1_{it} * dumSMD_{it}$	+/-	-0.142***	-4.510
$\Delta LV2_{it} * dumSMD_{it}$	+/-	-0.005	-0.146
$\Delta LV3_{it} * dumSMD_{it}$	+/-	-0.215**	-2.575
$\Delta SIZE_{it}$	+	0.013***	2.772
ΔLEV_{it}	+/-	-0.052***	-7.699
ΔGRW_{it}	+	0.048***	10.797
ΔCFO_{it}	-	0.006	1.006
ΔTA_{it-1}	-	-0.005	-1.156
$LOSS_{it}$	+	0.005***	5.269
$\Sigma YEAR_t$		포함	
ΣIND_i		포함	
$F_{값}$		28.514***	
$Adj.R^2$		0.337	
N		1,676	

주 : 1) 각 변수의 정의는 식 (1)을 참조

$dumSMD_{it}$: (당기순이익-재량적발생액)이 양수이고 재량적발생액이 음수이면 1, 그렇지 않으면 0

2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미(양측검증)

[표 5-14] 가설 3-2에 대한 추가분석 결과
(실제이익조정을 이용한 이익유연화)

$$\begin{aligned}
 OCI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta LV1_{it} + \beta_2 \Delta LV2_{it} + \beta_3 \Delta LV3_{it} + \beta_4 dumSMR_{it} \\
 & + \beta_5 \Delta LV1_{it} * dumSMR_{it} + \beta_6 \Delta LV2_{it} * dumSMR_{it} \\
 & + \beta_7 \Delta LV3_{it} * dumSMR_{it} + \beta_8 \Delta SIZE_{it} + \beta_9 \Delta LEV_{it} \\
 & + \beta_{10} \Delta GRW_{it} + \beta_{11} \Delta CFO_{it} + \beta_{12} \Delta TA_{it-1} + \beta_{13} LOSS_{it} \\
 & + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it}
 \end{aligned}$$

독립변수	예상부호	종속변수: OCI_{it}	
		계수	t-통계량
(상수)		-0.001	-1.218
$\Delta LV1_{it}$	+	0.363***	19.430
$\Delta LV2_{it}$	+	0.012	0.458
$\Delta LV3_{it}$	+	0.269***	5.668
$dumSMR_{it}$	+/-	0.000	-0.373
$\Delta LV1_{it} * dumSMR_{it}$	+/-	-0.185***	-5.264
$\Delta LV2_{it} * dumSMR_{it}$	+/-	-0.041	-1.105
$\Delta LV3_{it} * dumSMR_{it}$	+/-	-0.189**	-2.268
$\Delta SIZE_{it}$	+	0.012***	2.656
ΔLEV_{it}	+/-	-0.052***	-7.708
ΔGRW_{it}	+	0.048***	10.799
ΔCFO_{it}	-	0.004	0.727
ΔTA_{it-1}	-	-0.004	-0.878
$LOSS_{it}$	+	0.005***	5.719
$\Sigma YEAR_t$		포함	
ΣIND_i		포함	
$F_{값}$		28.772***	
$Adj \cdot R^2$		0.339	
N		1,676	

주 : 1) 각 변수의 정의는 식(1)을 참조

$dumSMR_{it}$: (당기순이익-실제이익조정)이 양수이고 실제이익조정이 음수이면 1, 그렇지 않으면 0

2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미(양측검증)

5.5.2.3 적자 회피

경영자가 적자회피를 위한 이익조정을 하기 위해서는 이익 유연화와는 반대로 재량적발생액 및 실제이익조정과 함께 기타포괄손익을 이용한 이익조정을 이용하려는 유인이 높아질 것으로 추정된다. 이에 대한 검증을 위해 가설 3-2의 검증모형인 식 (5)에서 이익조정 측정치를 대신하여 적자회피를 의미하는 더미변수를 포함시킨 모형을 회귀분석한다.

적자회피를 의미하는 변수로는 당기순이익과 재량적발생액의 차이 ($NI-DA$)가 음수이고 재량적발생액(DA)이 양수이면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수($dumLAD$)와 당기순이익과 실제이익조정의 차이($NI-REM$)가 음수이고 실제이익조정(REM)이 양수이면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수($dumLAR$)를 각각 이용한다.

아래 [표 5-15]와 [표 5-16]은 적자회피를 위한 이익조정의 경우 가설 3-2에서와 같이 이익조정이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 영향을 미치는지를 검증한 결과를 정리한 것이다. [표 5-15]는 식 (5)에서 재량적발생액을 이용한 적자회피 더미변수($dumLAD$)를 이용한 회귀분석 결과이고 [표 5-16]은 식 (5)에서 실제이익조정을 이용한 적자회피 더미변수($dumLAR$)를 이용한 회귀분석 결과이다.

분석결과 [표 5-15]와 [표 5-16]에서 보듯이 수준 1 공정가치 변화와 적자회피 더미변수의 상호작용변수($\Delta L V1*dumLAD$, $\Delta L V1*dumLAR$)의 회귀계수가 각각 1% 수준에서 유의한 양(+)의 부호로 추정되었다. 또한 수준 3 공정가치 변화와 적자회피 더미변수의 상호작용변수($\Delta L V3*dumLAD$, $\Delta L V3*dumLAR$)의 회귀계수는 각각 1%와 5% 수준에서 유의한 양(+)의 부호로 추정되었다. 이는 적자회피를 위한 이익의 상향조정이 금융상품의 수준별 공정가치를 활용한 기타포괄손익의 조정 유인을 높이는 것으로 해석된다. 따라서 적자회피의 경우 재량적발생액 및 실제이익조정 뿐만 아니라 금융상품의 공정가치를 활용한 기타포괄손익을 이용한 이익조정도 적극 고려하는 것으로 추정된다. 이는 가설 3-2의 검증결과를 강건하게 하는 것으로 해석된다.

[표 5-15] 가설 3-2에 대한 추가분석 결과
(재량적발생액을 이용한 적자회피)

$$\begin{aligned}
 OCI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta LV1_{it} + \beta_2 \Delta LV2_{it} + \beta_3 \Delta LV3_{it} + \beta_4 dumLAD_{it} \\
 & + \beta_5 \Delta LV1_{it} * dumLAD_{it} + \beta_6 \Delta LV2_{it} * dumLAD_{it} \\
 & + \beta_7 \Delta LV3_{it} * dumLAD_{it} + \beta_8 \Delta SIZE_{it} + \beta_9 \Delta LEV_{it} \\
 & + \beta_{10} \Delta GRW_{it} + \beta_{11} \Delta CFO_{it} + \beta_{12} \Delta TA_{it-1} + \beta_{13} LOSS_{it} \\
 & + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it}
 \end{aligned}$$

독립변수	예상부호	종속변수: OCI_{it}	
		계수	t-통계량
(상수)		-0.002	-1.403
$\Delta LV1_{it}$	+	0.293***	16.180
$\Delta LV2_{it}$	+	-0.012	-0.593
$\Delta LV3_{it}$	+	0.146***	3.209
$dumLAD_{it}$	+/-	0.000	-0.331
$\Delta LV1_{it} * dumLAD_{it}$	+/-	0.105***	2.702
$\Delta LV2_{it} * dumLAD_{it}$	+/-	-0.028	-0.406
$\Delta LV3_{it} * dumLAD_{it}$	+/-	0.241***	2.662
$\Delta SIZE_{it}$	+	0.012***	2.623
ΔLEV_{it}	+/-	-0.052***	-7.630
ΔGRW_{it}	+	0.048***	10.842
ΔCFO_{it}	-	0.004	0.630
ΔTA_{it-1}	-	-0.004	-0.968
$LOSS_{it}$	+	0.005***	5.759
$\Sigma YEAR_t$		포함	
ΣIND_i		포함	
$F_{값}$		27.778***	
$Adj.R^2$		0.331	
N		1,676	

주 : 1) 각 변수의 정의는 식(1)을 참조

$dumLAD_{it}$: (당기순이익 - 재량적발생액)이 음수이고 재량적발생액이 양수이면 1, 그렇지 않으면 0

2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미(양측검정)

[표 5-16] 가설 3-2에 대한 추가분석 결과
(실제이익조정을 이용한 적자회피)

$$\begin{aligned}
 OCI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta LV1_{it} + \beta_2 \Delta LV2_{it} + \beta_3 \Delta LV3_{it} + \beta_4 dumLAR_{it} \\
 & + \beta_5 \Delta LV1_{it} * dumLAR_{it} + \beta_6 \Delta LV2_{it} * dumLAR_{it} \\
 & + \beta_7 \Delta LV3_{it} * dumLAR_{it} + \beta_8 \Delta SIZE_{it} + \beta_9 \Delta LEV_{it} \\
 & + \beta_{10} \Delta GRW_{it} + \beta_{11} \Delta CFO_{it} + \beta_{12} \Delta TA_{it-1} + \beta_{13} LOSS_{it} \\
 & + \Sigma YEAR_t + \Sigma IND_i + e_{it}
 \end{aligned}$$

독립변수	예상부호	종속변수: OCI_{it}	
		계수	t-통계량
(상수)		-0.001	-1.121
$\Delta LV1_{it}$	+	0.269***	13.780
$\Delta LV2_{it}$	+	-0.011	-0.526
$\Delta LV3_{it}$	+	0.147***	3.157
$dumLAR_{it}$	+/-	0.000	-0.466
$\Delta LV1_{it} * dumLAR_{it}$	+/-	0.135***	4.083
$\Delta LV2_{it} * dumLAR_{it}$	+/-	-0.009	-0.198
$\Delta LV3_{it} * dumLAR_{it}$	+/-	0.195**	2.282
$\Delta SIZE_{it}$	+	0.012***	2.587
ΔLEV_{it}	+/-	-0.053***	-7.818
ΔGRW_{it}	+	0.049***	11.028
ΔCFO_{it}	-	0.004	0.625
ΔTA_{it-1}	-	-0.004	-0.987
$LOSS_{it}$	+	0.005***	5.872
$\Sigma YEAR_t$		포함	
ΣIND_i		포함	
$F_{값}$		28.177***	
$Adj.R^2$		0.335	
N		1,676	

주 : 1) 각 변수의 정의는 식 (1)을 참조

$dumLAR_{it}$: (당기순이익 - 실제이익조정)이 음수이고 실제이익조정이 양수이면 1, 그렇지 않으면 0

2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미(양측검증)

이상의 분석결과 이익의 상향 조정, 이익 유연화, 적자 회피 등 이익조정의 유인별로 금융상품의 수준별 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 조정하려는 유인에 미치는 영향이 상이하게 나타나는 것을 확인하였다. 이러한 분석결과는 경영자가 경영상황에 따라 나타나는 이익조정 유인별로 이용가능한 수단들을 활용하여 이익조정을 수행하는 것을 시사한다. 한편 본 추가분석 결과는 가설 3-1의 검증에서 재량적발생액 및 실제이익조정과 기타포괄손익 간에 통계적 유의성이 없는 것으로 나타난 결과를 뒷받침하는 것으로도 해석된다.

VI. 결 론

6.1 연구결과 요약

본 연구는 2011년부터 모든 상장기업과 금융기관에 적용된 한국채택 국제회계기준(K-IFRS)의 두 가지 제도적 특징인 금융상품의 서열체계별 공정가치와 포괄손익계산서의 공시에 중점을 두었다. 구체적으로는 금융상품의 공정가치를 투입변수를 기준으로 한 서열체계로 공시하는 과정에서 경영자의 이익조정 가능성이 있다는 점과 기타포괄손익의 미실현이익인 공정가치의 평가손익을 이용하여 이익조정을 하는 가능성을 고려하였다. 즉 금융상품의 서열체계상 수준이 낮은 금융상품의 공정가치를 재량적으로 조정할 수 있을 것이다. 또한 경영자는 기타포괄손익에 계상되는 금융상품의 처분시기를 재량적으로 선택함으로써 미실현이익인 금융상품의 평가손익을 실현이익으로 전환하여 당기 보고이익을 조정할 수 있을 것으로 예상된다. 이와 함께 경영자는 K-IFRS 도입 이후 당기순이익 뿐만 아니라 총포괄이익이 중요한 경영 성과지표임을 고려하여 총포괄이익을 일정수준으로 유지하도록 조정하는 것에도 중점을 두었다. 이와 관련하여 경영자들이 경영상황을 감안하여 이익을 조정하는 정도에 따라 금융상품의 수준별 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 조정하려는 유인이 영향을 받을 가능성에도 중점을 두었다.

본 연구의 구체적인 중점 분석대상은 첫째, 경영자들이 이익조정을 원활하게 수행할 수 있도록 금융상품의 수준별 공정가치를 이용하여 기타포괄손익을 충분히 확보할 가능성이 있는 점; 둘째, 경영자가 K-IFRS 도입 이후 당기순이익과 함께 총포괄이익을 중요한 성과지표로 인식한다면 총포괄이익을 일정수준에서 유지하기 위하여 당기순이익의 변동에 따라 기타포괄손익을 변동시킬 가능성이 있는 점; 셋째, 당기순이익의 규모에 따라 금융상품의 수준별 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 조정하려는 유인에 영향을 미칠 수 있는 점, 그리고 이와 관련하여 기타포괄손익의 미

실현손익(공정가치 평가손익)으로 계상된 금융상품(주로 매도가능금융자산)의 처분시기를 재량적으로 선택(cherry picking)할 수 있는 점; 그리고 넷째, 경영자가 총포괄이익을 중요한 성과지표로 고려하는 경우 재량적발생액 및 실제이익조정이 기타포괄이익을 이용한 이익조정에 영향을 미칠 수 있는 점 등이다.

본 연구는 이와 관련한 가설들을 설정하고 추정모형을 회귀분석하여 검증하였다. 먼저 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 사이에 양(+)의 관계가 있는지(가설 1)에 관한 분석결과 경영자는 기타포괄손익을 증가시키기 위해 수준 1과 수준 3 공정가치를 활용하는 것으로 나타났다.

당기순이익과 기타포괄손익 간에 유의한 음(-)의 관계(가설 2-1)가 있음을 확인하였다. 이는 총포괄이익을 성과평가지표로 고려하는 상황에서 당기순이익이 높은 경우에는 기타포괄손익을 감소시키고, 당기순이익이 낮은 경우에는 기타포괄손익을 증가시키는 것으로 해석된다.

당기순이익이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 사이의 관계에 영향을 미치는지(가설 2-2)에 관하여는 수준 1 공정가치와 당기순이익의 상호작용효과, 수준 3 공정가치와 당기순이익의 상호작용효과가 유의한 음(-)의 방향으로 나타났다. 이는 총포괄이익을 목표수준에서 유지하기 위해 당기순이익이 높은(낮은) 경우에는 금융상품의 수준별 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 증가시키려는 유인이 감소(증가)하는 것으로 해석된다.

총포괄이익을 성과지표로 중시함에 따라 재량적발생액 및 실제이익조정과 기타포괄손익 사이에 음(-)의 관계가 있는지(가설 3-1)를 추정한 결과 재량적발생액 및 실제이익조정과 기타포괄손익 사이에 유의한 관계를 발견하지 못하였다. 이는 총포괄이익이 중요한 성과지표로 인식되고 있는 상황에서 이익조정의 유인이 확대됨으로써 재량적발생액과 실제이익조정을 이용한 이익조정과 기타포괄손익을 이용한 이익조정의 방향성이 일관되게 나타나지 않을 수 있을 것으로 추정된다.

마지막으로 재량적발생액과 실제이익조정이 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 간의 관계에 영향을 미칠 것인지를(가설 3-2)에 관한

분석결과 재량적발생액과 실제이익조정은 금융상품의 수준별 공정가치와 기타포괄손익 사이의 양(+)의 관계를 강화시키는 것으로 나타났다. 경영자는 이익조정의 유인이 클수록 재량적발생액 및 실제이익조정과 함께 금융상품의 수준별 공정가치를 활용한 기타포괄손익을 이용하여 조정하려는 유인을 높이는 것으로 해석된다. 즉 경영자는 당기순이익과 함께 총포괄이익을 중요한 성과지표로 고려하는 상황에서 재량적발생액 및 실제이익조정 외에 금융상품의 수준별 공정가치를 활용한 기타포괄손익을 이용하는 등 보다 다양한 방법으로 이익조정을 하는 것으로 추정된다.

6.2 시사점 및 한계점

본 연구의 공헌점으로는 첫째, 이익조정에 관한 연구에 있어 금융상품의 공정가치 서열체계 정보를 이용한 연구가 많지 않은 상황에서 동 연구의 저변을 넓히는데 기여하였다. 둘째, K-IFRS 도입 이후 경영자가 당기순이익과 함께 총포괄이익을 중요한 성과평가지표로 인식하는 상황에서 당기순이익의 크기와 이익조정의 크기 등 경영상황에 따라 금융상품의 수준별 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 조정하려는 유인이 영향을 받는다는 것을 확인하였다.

본 연구결과가 회계정보 이용자와 감사인 등에게 주는 시사점은 첫째, 경영자가 당기순이익 뿐만 아니라 총포괄이익의 조정에도 중점을 두고 있는 것으로 추정된다는 점; 둘째, 경영자가 재량적발생액과 실제이익조정 외에 금융상품의 수준별 공정가치를 활용하여 기타포괄손익을 조정하는 등 이익조정의 형태와 방법이 보다 다양해지고 있는 것으로 추정된다는 점; 셋째, 금융상품의 공정가치 서열체계중 수준이 낮은 금융상품 뿐만 아니라 수준이 높은 금융상품도 기타포괄손익을 이용한 이익조정에 활용되고 있다는 점 등이다. 이와 관련하여 경영자의 이익조정 상황을 파악하기 위해 금융상품의 수준별 공정가치가 당기순이익에 실현이익으로 즉시 계상되는 부분과 기타포괄손익에 미실현이익으로 계상되는 부분이 있는 제도적 특성을 고려할 필요가 있을 것이다. 또한 기타포괄손익의 미실현이

익으로 계상되는 금융상품의 수준별 공정가치 분포와 동 분포의 변동 여부에도 주의를 기울일 필요도 있다.

한편 2018 회계연도부터 K-IFRS 제1109호가 종전의 제1039호를 대체하여 적용되고 있다. 제1109호는 금융자산의 분류방법을 변경하고 금융자산의 분류를 단순화하였다. 또한 제1109호는 기타포괄손익으로 분류되는 단기매매목적의 지분상품은 추후 당기순이익으로 재분류되지 못하도록 규정하였다.²⁰⁾ 본 연구는 이러한 회계기준 변경의 배경에 대해서도 시사점을 제공한다.

그러나 본 연구는 K-IFRS의 적용을 받는 전체 상장기업을 대상으로 분석하지 않음으로써 유가증권시장 상장기업과 코스닥시장 상장기업을 대상으로 금융상품의 수준별 공정가치를 이용한 이익조정을 비교·분석하지 못하였다. 또한 비금융업 회사들에 비해 금융상품을 상당히 많이 보유하고 있는 금융업 회사를 대상으로 분석하면 보다 의미있는 분석결과를 얻을 수 있을 것으로 예상된다. 추후에는 금융상품에 관한 새로운 회계기준인 K-IFRS 제1109호가 2018 회계연도부터 적용되고 있는 점을 고려하여 동 기준의 적용을 전후로 금융상품의 수준별 공정가치를 이용한 이익조정의 변화를 분석하는 것도 의의가 있을 것으로 보인다.

20) K-IFRS 제1109호에서는 금융자산을 종전의 주관적인 보유목적에 따라 분류하던 방법에서 객관적인 현금흐름 특성과 사업모형에 따라 분류하도록 변경하였다. 또한 금융자산을 상품상각후원가측정(AC) 금융자산, 당기손익-공정가치측정(FVPL) 금융자산, 기타포괄손익-공정가치측정(FVOCI) 금융자산의 세 가지로 분류하였다. 채무상품의 경우 계약상 현금흐름 수취 및 매도 목적으로 보유하고 계약상 현금흐름이 원금과 원금잔액에 대한 이자의 지급으로만 구성되는 조건을 만족하는 경우에 한해 FVOCI 금융자산으로 분류 가능하며 추후 처분에 대한 실현이익이 당기순이익으로 재분류 가능하다. 지분상품은 단기매매목적으로 보유하는 경우에 한해 FVOCI 금융자산으로 분류가능하나 추후 당기순이익으로 재분류할 수 없도록 하였다(금융감독원 2018).

참 고 문 헌

1. 국내문헌

- 강경진. (2014). K-IFRS 제1113호 ‘공정가치 측정’ 주식공시 해설. 『상장』, 2014년 5월호, 39-44.
- 강민정, 이호영, 이경화. (2012). 국제회계기준이 보수주의 회계에 미친 영향에 대한 연구: 초기 도입 기업을 대상으로. 『회계학연구』, 37권 2호, 237-278.
- 공경태, 백정환. (2016). 국제회계기준이 의무도입기업의 회계보수주의에 미치는 영향. 『산업경제연구』, 제29권 제2호, 831-849.
- 권수영, 김문철, 손성규, 최관, 한봉희. (2010). 『자본시장에서의 회계정보 유용성 -분석·평가·활용-』. 서울 : 신영사.
- 권수영, 김문철, 김정국. (1998). 증권회사 상품주식평가손의 회계처리에 관한 실증적 연구. 『회계학연구』, 제23권 제1호, 25-49.
- 권순용, 이승희. (2000). 이익조정행위와 자산처분의 결정. 『한국산업경영학회 발표논문집』, 201-222.
- 금융감독원. (2018). IFRS 금융상품 新기준서의 금융회사 영향 및 시사점. 『보도자료』.
- 김경태. (2014). K-IFRS 제도 변경이 이익조정에 미치는 영향 : 감사법인 규모를 중심으로. 『회계·세무와 감사연구』, 제56권 제1호, 117-146.
- 김권중, 김문철. (2000). 금융업을 이용한 공정가치 회계정보의 유용성 분석. 『회계학연구』, 제25권 제3호, 133-156.
- 김문태, 김현아. (2011). 매도가능증권의 이익거래와 이익관리의 관련성에 관한 연구. 『회계정보연구』, 제29권 제2호, 31-51.
- 김병태, 김용식, 홍용식. (2012). 한국채택국제회계기준 조기도입이 이익조정에 미치는 영향. 『회계연구』, 제17권 제3호, 83-112.

- 김상미, 한종수. (2015). 매도가능금융자산에 대한 공정가치 서열체계 정보의 가치관련성에 관한 연구. 『회계저널』, 24권 2호, 207~237.
- 김상철, 백원선, 이효익. (2002). 유가증권 평가손익과 처분손익의 주가관련성. 『회계학연구』, 제27권 제2호, 139-160.
- 김용식. (2011). K-IFRS 조기도입이 정보비대칭과 이익의 질에 미치는 효과. 『회계정보연구』, 29(4), 273-299.
- 김용식, 박상훈. (2017). K-IFRS 도입이 기업집단의 이익조정에 미치는 영향. 『국제회계연구』, 71, 85-120.
- 김용식, 조상민. (2014). K-IFRS에 따른 재무보고의 경제적 효과. 『회계저널』, 제23권 제2호, 73-103.
- 김종일, 손호철. (2013). K-IFRS 적용 전후의 이익조정에 관한 연구. 『국제회계연구』, 48, 77-106.
- 김지홍, 배지현, 고재민. (2009). 실제이익조정이 장기 경영성과에 미치는 영향. 『회계학연구』, 제34권 제4호, 31-70.
- 김효진, 박민경. (2016). IFRS 도입 후 당기순이익과 포괄이익의 가치관련성. 『회계·세무와 감사연구』, 제58권 제1호, 63-93.
- 김효진, 이기훈. (2017). IFRS 도입 전후 회계이익정보의 지속성 변화. 『국제회계연구』, 제73집, 127-150.
- 나종길, 최관. (2003). 회계발생액과 차별적 감사수요. 『회계학연구』, 제28권 제1호, 1-32.
- 박상애, 이남령, 박상범. (2011). 국제회계기준 도입 전·후 이익의 질의 변화 : 이머징 마켓을 중심으로. 『산업경제연구』, 24(1), 97-114.
- 박현영, 이호영, 강민정. (2012). 국제회계기준 도입 전후 이익조정과 감사투입시간의 영향에 대한 연구. 『회계·세무와 감사연구』, 제54권 제2호, 529-564.
- 박현재. (2017). K-IFRS 도입과 매도가능증권 선별적 처분을 이용한 이익조정 행위 분석. 『한국회계정보학회 추계학술발표대회』, 665-694.
- 배기수, 이규진. (2009). 지분법투자주식 공정가치 평가의 유용성에 관한 실증연구. 『국제회계연구』, 제26집, 71-94.

- 배동수, 최수미. (2013). K-IFRS 도입과 이익조정에 관한 연구. 『회계연구』, 제18권 제2호, 117-145.
- 손 혁, 정재경, 백원선. (2014). 포괄손익 보고품질의 추세. 『회계학연구』, 39(4), 171-212.
- 송인만, 박철우, 양동훈. (2000). 유가증권 시가정보의 유용성에 대한 실증연구. 『회계학연구』, 제25권 제3호, 1-27.
- 신현걸. (2012). 포괄손익계산서 양식의 선택과 가치 관련성. 『세무와 회계저널』, 13(3), 221-247.
- 오현택. (2015). 시장위험관리와 감사품질의 융합을 통한 공정가치 서열 체계의 자본비용에 미치는 영향에 대한 연구. 『한국융합학회 논문집』, 제6권 제5호, 1-8.
- 위준복, 안미강. (2012). 기타포괄손익항목을 이용한 이익조정. 『재무와 회계정보 저널』, 제12권 제1호, 79-108.
- 유청을. (2009). 주주중심 가치창조경영과 회계환경의 변화 -기타포괄손익의 가치관련성을 중심으로-. 『회계정보연구』, 27(1), 29-58.
- 윤순석, 이건열. (2001). 유상증자기업의 이익조정. 『회계학연구』, 26(4), 1-25.
- 윤승준, 박연희, 조현우. (2007). 지분법이 적용되는 투자주식에 대한 공정가치정보의 유용성. 『회계저널』, 제16권 제1호, 1-27.
- 윤정분, 김성환. (2013). 국제회계기준의 도입이 보수주의에 미치는 영향. 『회계연구』, 제18권 제4호, 159-181.
- 이장희, 권정훈, 김희진. (2014). K-IFRS 도입이 재량적 발생액 및 실제 이익조정에 미치는 영향. 『국제회계연구』, 제56집, 39-56.
- 임종옥. (2004). 기타포괄이익 항목의 정보비대칭성 효과분석. 『경영교육논총』, 제35집, 215-232.
- 임종옥, 권영모. (2012). 기타포괄손익 항목을 이용한 이익관리의 차이. 『국제회계연구』, 45, 171-194.
- 장지영, 권선국, 김지령. (2012). 보고방식에 따른 총포괄손익의 가치관련성 변화. 『회계·세무와 감사연구』, 제54권 제2호, 143-168.

- 전규안, 최종학, 박종일, 이병희. (2007). 기타포괄손익과 재무분석가의 이익예측오차 사이의 관련성에 관한 연구. 『회계학연구』, 제32권 제1호, 141-171.
- 전영순, 하승현. (2011). K-IFRS를 조기 도입한 기업의 영업이익 구분 표시 및 영업이익 산출에 관한 연구. 『회계저널』, 제20권 제2호, 239-275.
- 정운오, 박성욱. (2009). 한국 은행산업에서의 세금 및 비세금 비용 상충에 따른 의사결정의 동시성. 『회계학연구』, 제18권 제3호, 37-67.
- 정재을, 김현숙. (2014). K-IFRS 도입과 적자회피동기가 이익조정에 미치는 영향. 『국제회계연구』, 54, 60-81.
- 정태범. (2013). 국제회계기준의 도입과 이익조정. 『회계저널』, 제22권 제1호, 327-348.
- 조용언, 정용수, 하순금. (2012). IFRS 채택이 보수주의에 미치는 영향과 감사인의 역할. 『한국회계학회 학술발표논문집』, 1-25.
- 지현미, 송인만. (2009). 매도가능증권의 선별적 처분을 통한 이익조정. 『회계학연구』, 34(1), 1-26.
- 최성호, 김인숙, 최관. (2011). K-IFRS 조기도입기업의 이익특성과 회계정보의 가치관련성. 『회계학연구』, 36(2), 1-30.
- 최종학, 박종일, 전규안. (2007). 기타포괄이익 항목과 기업의 미래성과와의 관계. 『경영연구』, 제22권 제4호, 87-116.

2. 국외문헌

- Ahmed, A., M. Neel and D. Wang. (2013). Does Mandatory Adoption of IFRS Improve Accounting Quality? Preliminary Evidence. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1344–1372.
- Andre, P. and A. Filip. (2012). Accounting Conservatism in Europe and the Impact of Mandatory IFRS Adoption : Do Country, Institutional and Legal Differences Survive?. *Working Paper*. ESSEC Business School.
- Badia, M., M. Duro and F. Penalva. (2017). Conditionally Conservative Fair Value Measurements. *Journal of Accounting and Economics*, 63, 75–98.
- Bamber, L., J. Jiang, K. Petroni and I. Wang. (2010). Comprehensive Income: Who's Afraid of Performance Reporting?. *The Accounting Review*, 85(January), 97–126.
- Bamber, L., J. Jiang and I. Wang. (2010). What's My Style? The Influence of Top Managers on Voluntary Corporate Financial Disclosure. *The Accounting Review*, 85, 1131–1162.
- Barth, M. E. (1994). Fair Value Accounting : Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks. *The Accounting Review*, 69(1), 1–25.
- Barth, M. E. (2006). Including Estimates of the Future in Today's Financial Statements. *Accounting Horizons*, 20, 271–285.
- Barth, M. E., W. H. Beaver and W. R. Landsman. (1996). Value Relevance of Banks' Fair Value Disclosures under SFAS No. 107. *The Accounting Review*, 71(4), 513–537.

- Barth, M. E., J. G. Biscarri, R. Kasznik and G. L. Espinosa. (2012). Fair Value Accounting, Earnings Management and the Use of Available for Sale Instruments by Bank Managers. *Working paper*. Stanford University.
- Barth, M., W. Landsman and M. Lang. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467–498.
- Bartov, E. (1993). The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation. *The Accounting Review*, 68, 840–855.
- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3–37.
- Beaver, W. and M. Venkatachalam. (2003). Differential Pricing of Components of Bank Loan Fair Values. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 18(1), 41–67.
- Becker, C., M. DeFond, J. Jiambalvo and K. Subramanyam. (1998). The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, 15, 1–24.
- Beneish, M. (1997). Detecting GAAP Violation : Implications for Assessing Earnings Management among Firms with Extreme Financial Performance. *Journal of Accounting and Public Policy*, 16, 271–309.
- Benston, G. J. (2008). The Shortcomings of Fair Value Accounting Described in SFAS 157. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27 (2), 101–114.
- Beresford, D., L. Johnson and C. Reither. (1996). Is a Second Income Statement Needed?. *Journal of Accountancy*, 176, 69–72.

- Biddle, G. and J. H. Choi. (2006). Is Comprehensive Income Useful?. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol. 2 No. 1, 1–32.
- Black, F. (1993). Choosing Accounting Rules. *Accounting Horizons*, 7, 1–17.
- Black, J., J. Z. Chen and M. Cussat. (2015). The Association between SFAS No. 157 Fair Value Hierarchy Information and Conditional Accounting Conservatism. *Manuscript*. The 2015 American Accounting Association Western Regional Meeting.
- Black, E., K. Sellers and T. Manly. (1998). Earnings Management Using Asset Sales : An International Study of Countries Allowing Noncurrent Asset Revaluation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 25 (9) & (10), 1287–1317.
- Burgstahler, D. and I. Dichev. (1997). Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99–126.
- Capkun, V., A. Cazavan–Jeny, T. Jeanjean and L. A. Weiss. (2008). Earnings Management and Value Relevance during the Mandatory Transition from Local GAAP to IFRS in Europe. *Working Paper*. HEC Paris.
- Chambers, D. J., T. Linsmeier, C. Shakespeare and T. Souginnis. (2007). An Evaluation of SFAS No. 130 Comprehensive Income Disclosure. *Review of Accounting Studies*, 12, 557–593.
- Chee, S. (2011). The Information Content of Commercial Bank’s Fair Value Disclosure of Loans under SFAS No. 157. *Job Market Paper*. University of California, Berkeley.
- Chen, H., Q. Tang, Y. Jiang and Z. Lin. (2010). The Role of International Financial Reporting Standards and Accounting Quality : Evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 21, 220–278.

- Christensen, H. B. and V. Nikolaev. (2013). Does Fair Value Accounting for Non-Financial Assets Pass the Market Test?. *Review of Accounting Studies*, 18(3), 734–775.
- Cohen, D., A. Dey and T. Lys. (2008). Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Period. *The Accounting Review*, 83, 757–787.
- Danbolt, J. and W. Rees. (2008). An Experiment in Fair Value Accounting: UK Investment Vehicles. *European Accounting Review*, 17, 271–303.
- Daske, H., L. Hail, C. Leuz and R. Verdi. (2008). Mandatory IFRS Reporting Around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1085–1142.
- DeAngelo, H., L. DeAngelo and D. Skinner. (1994). Accounting Choice in Troubled Companies. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 113–143.
- Dechow, P. M., R. Sloan and A. Sweeney. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70, 193–225.
- DeFond, M. and J. Jiambalvo. (1994). Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 145–176.
- Dhaliwal, D. (1980). The Effect of the Firm's Capital Structure on the Choice of Accounting Methods. *The Accounting Review*, Vol. 55 No. 1, 78–84.
- Dhaliwal, D., K. R. Subramanyam and R. Trezevant. (1999). Is Comprehensive Income Superior to Net Income as a Measure of Firm Performance?. *Journal of Accounting and Economics*, 26, 43–67.

- Diamond, D. and R. Verrecchia. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *Journal of Finance*, 46(4), 1325–1359.
- Dichev, I. (2008). On the Balance Sheet–based Model of Financial Reporting. *Accounting Horizons*, 22, 453–470.
- Dietrich, J. R., M. S. Harris and K. A. Muller III. (2000). The Reliability of Investment Property Fair Value Estimates. *Journal of Accounting and Economics*, 30(2), 125–158.
- Dignah, A., R. A. Latiff, Z. A. Karim and A. A. Rahman. (2016). Fair Value Accounting and the Cost of Equity Capital of Asian Banks. *Jurnal Pengurusan*, 48, 125–135.
- Duke, J. C. and H. G. Hunt. (1990). An Empirical Examination of Debt Covenant Restrictions and Accounting–Related Debt Proxies. *Journal of Accounting and Economics*, 12, 45–63.
- Eccher, E. A., K. Ramesh and S. R. Thiagarajan. (1996). Fair value Disclosures by Bank Holding Companies. *Journal of Accounting and Economics*, 22, 79–117.
- Ettredge, M., Y. Xu and H. Yi. (2010). Fair Value Measurements, Auditor Industry Expertise and Audit Fees: Evidence from the Banking Industry. *Working Paper*, University of Kansas.
- Francis, F. and K. Schipper. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance?. *Journal of Accounting Research*, Vol. 37 No. 2, 319–352.
- Goh, B., J. Ng and K. Yong. (2009). Market Pricing of Banks' Fair Value Assets Reported under SFAS 157 During the 2008 Economic Crisis. *Working Paper*. Singapore Management University.
- Hail, L. and C. Leuz. (2007). Capital Market Effects of Mandatory IFRS Reporting in the EU: Empirical Evidence. *Working Paper*.

- Healy, P. and J. Wahlen. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizon*, 13, 365–384.
- Herrmann, D., T. Inoue and W. Thomas. (2003). The Sale of Assets to Manage Earnings in Japan. *Journal of Accounting Research*, 41, 89–108.
- Hilton, A. S. and P. C. O'Brien. (2009). Inco Ltd. : Market Value, Fair value, and Management Discretion. *Journal of Accounting Research*, 47(1), 179–211.
- Hirst, D. E. and P. Hopkins. (1998). Comprehensive Income Reporting and Analysts' Validation Judgment. *Journal of Accounting Research*, 36(Supplement), 47–75.
- Holthausen, R. and R. Watts. (2001). The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 3–75.
- Hsu, P. H. and Y. Lin. (2016). Fair Value Accounting and Earnings Management. *Eurasian Journal of Business and Management*, 4(2), 41–54.
- Hung, M. and K. Subramanyam. (2007). Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standard: The Case of Germany. *Review of Accounting Studies*, 12, 623–657.
- Hunton, J., R. Libby and C. Mazza. (2006). Financial Reporting Transparency and Earnings Management. *The Accounting Review*, 81(1), 135–157.
- Im, C., G. Nam and K. Eom. (2011). Assessing the Impact of Information Risk on Cost of Capital Using the Fair Value Disclosure. *KAA-KSABA Summer Conference*, 5294–5331.

- Jeanjean, T. and H. Stolowy. (2008). Do Accounting Standards Matter? An Exploratory Analysis of Earnings Management Before and After IFRS Adoption. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27, 480–494.
- Jones, J. (1991). Earnings Management during Import Relief Investigation. *Journal of Accounting Research*, 29, 193–228.
- Kanagaretnam, K., R. Mathieu and M. Shehata. (2009). Usefulness of Comprehensive Income Reporting in Canada. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28, 349–365.
- Kolev, K. (2009). Do Investors Perceive Marking-to-Model as Marking-to-Myth? Early Evidence from FAS No.157 Disclosure. *Working paper*. New York University.
- Kothari, S. P., A. J. Leone and C. E. Wasley. (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163–197.
- Landsman, W. (2007). Is Fair Value Accounting Information Relevant and Reliable? Evidence from Capital Market Research. *Accounting and Business Research*, 37, 19–30.
- Lee, Y. J., K. R. Petroni and M. Shen. (2006). Cherry Picking, Disclosure Quality, and Comprehensive Income Reporting Choices : The Case of Property–Liability Insurers. *Contemporary Accounting Research*, 23, 665–692.
- Leuz, C., R. Lambert and R. Verrecchia. (2007). Accounting Information, Disclosure and the Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, 45, 385–420.
- Lins, K. V., H. Servaes and A. Tamayo. (2011). Does Fair Value Reporting Affect Risk Management? International Survey Evidence. *Financial Management*, 40(3), 525–551.

- Magnan, M., H. Wang and Y. Shi. (2016). Fair Value Accounting and the Cost of Capital. *CIRANO Scientific Series*.
- Maines, L. and L. McDaniel. (2000). Effects of Comprehensive Income Characteristics on Nonprofessional Investors' Judgments: The Role of Financial Statement Presentation Format. *The Accounting Review*, 75, 179–207.
- Muller III, K. A. and E. J. Riedl. (2002). External Monitoring of Property Appraisal Estimates and Information Asymmetry. *Journal of Accounting Research*, 40(3), 865–881.
- Nelson, K. (1996). Fair Value Accounting for Commercial Banks : An Empirical Analysis of FAS No. 107. *The Accounting Review*, 71(2), 161–182.
- O'Hanlon, J. F. and P. F. Hope. (1997). The Value Relevance of U.K. Dirty Surplus Accounting Flows. *Working Paper*. Lancaster University.
- Petroni, K. and J. M. Wahlen. (1995). Fair Values of Equity and Debt Securities and Share Prices of Property Liability Insurer. *The Journal of Risk and Insurance*, 62(4), 719–737.
- Piot, C., P. Dumontier and R. Janin. (2011). Consequences on Accounting Conservatism within Europe: The Role of Big 4 Auditors. *Working Paper*.
- Riedl, E. J. and G. Serafeim. (2011). Information Risk and Fair Value : An Examination of Equity Beta and Bid–Ask Spreads. *Journal of Accounting Research*, 49(4), 1083–1122.
- Robinson, L. (1991). The Time Has Come to Report Comprehensive Income. *Accounting Horizons*, 5, 107–112.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 335–370.

- Song, C. J., W. B. Thomas and H. Yi. (2010). Value Relevance of FAS No.157 Fair Value Hierarchy Information and the Impact of Corporate Governance Mechanisms. *The Accounting Review*, 85(4), 1375–1410.
- Tendeloo, V. B. and A. Vanstraelen. (2005). Earnings Management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, 14(1), 155–180.
- Watts, R. and J. Zimmerman. (1986). *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs : Prentice–Hall.
- Wyatt, A. (1991). The SEC Says : Mark to Market. *Accounting Horizons*, 80–84.
- Xu, X. (2013). Fair Value Measurements and Earnings Management : Evidence from the Banking Industry. *Dissertation Paper*. Syracuse University.

ABSTRACT

A Study on the Fair Value Hierarchy Information of Financial Instruments and Earnings Management : Focused on Other Comprehensive Income

Kim, Changho

Major in Accounting

Dept. of Business Administration

The Graduate School

Hansung University

This study focused on whether the fair value hierarchy information of financial instruments and the disclosure of other comprehensive income, two of the institutional characteristics of K-IFRS applied from 2011, related to the earnings management. The fair value of financial instruments was allocated three levels to the inputs used in the measurement. There is room for management discretion to intervene in measuring the fair value of lower level like level 3 fair value. In addition, for some instruments, such as available-for-sale securities, the net gain resulting from the measurement of fair value is accounted in other comprehensive income in the form of unrealized net income. The management has room to adjust reported income by realizing the unrealized income by selecting at its

discretion the timing of disposal of financial instruments that are not realized in other comprehensive income. In addition, under K-IFRS, the management is expected to consider total comprehensive income as an important indicator for performance evaluation along with reported net income.

Under this background, this study analyzed the followings : first, the relationship between fair value of financial instruments by level and other comprehensive income; second, the relationship between net income and other comprehensive income in the context of maintaining total comprehensive income at a certain level; third, the effect of the amount of net income on the relationship between fair value of financial instruments and other comprehensive income; fourth, the effect of the amount of the earnings management, such as the discretionary accruals and real activities management, on the relationship between fair value of financial instruments and other comprehensive income.

A series of regression analysis on listed companies (except financial companies) during 2012 and 2016 showed that firstly, the fair value of financial instruments by level, especially level 1 and level 3, have significant positive(+) relationships with other comprehensive income.

It also confirmed that there is a significant negative(−) relationship between net income and other comprehensive income. This implicates that under consideration of total comprehensive income as an important indicator for performance evaluation, other comprehensive income shall be reduced if net income is high and vice versa.

The analysis of whether the amount of net income affects the relationship between fair value of financial instruments by level and other comprehensive income showed that the net income works in a way that weakens the positive relationship between the fair value of

financial instruments and other comprehensive income. The implication is that in case of high (low) net income, the incentive to increase other comprehensive income using the fair value of the financial instruments by level is reduced (increased) in order to maintain total comprehensive income at a certain level.

It was expected that there would be a negative(–) relationship between earnings management, by way of discretionary accruals and real activities management, and other comprehensive income. However, there was no significant relationship between the earnings management and other comprehensive income. It is assumed that as total comprehensive income is recognized as an important performance indicator, the expansion of the incentive for earnings management may result in inconsistent direction of earnings management among conventional discretionary accruals, real activities management and other comprehensive income.

Finally, it was analysed whether the discretionary accruals and real activities management would affect the relationship between fair value of financial instruments by level and other comprehensive income. The analysis showed that the discretionary accruals and real activities management work in ways that enhance the positive relationship between fair value of financial instruments and other comprehensive income. It is suggested that the greater the incentive for earnings management, the higher the incentive to managing other comprehensive income using the fair value of financial instruments along with the discretionary accruals and real activities management. In other words, it is meant that as management considers total comprehensive income as an important performance indicator along with net income, earnings management would be made in more diverse ways with other comprehensive income using the fair value of financial instruments in addition to the

conventional discretionary accruals and real activities management.

The implications of this study are that first, since the introduction of K-IFRS, management focuses on managing total comprehensive income as well as reported income depending on the management situation; second, earnings management would be made in more diverse ways with other comprehensive income using the fair value of financial instruments in addition to the conventional discretionary accruals and real activities management; third, high level of fair value of financial instruments as well as low level of fair value are used for earnings management using other comprehensive income.

In this regard, the users of accounting information, auditors and so on would need to consider institutional characteristics that some portion of the fair value of financial instrument is calculated as realized net income and some portion is accounted as unrealized income in other comprehensive income. It is also necessary to pay attention to the changes in the measurement of fair value and the distribution of financial instruments by level that are accounted as unrealized income in other comprehensive income.

Meanwhile, K-IFRS No.1109 has been applied from the fiscal year of 2018, replacing No.1039. No.1109 changes the ways of classification of financial instruments and simplifies the classification of financial instruments. In addition, for equity instruments classified in other comprehensive income, No.1109 does not permit subsequent reclassification to net income. This study also provides implications for the background of such a change in the accounting standard.

KEYWORD : fair value hierarchy, earnings management, other comprehensive income