



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

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

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



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

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

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

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

[Disclaimer](#)

2019년 8월
박사학위 논문

한국에서 IFRS 의무도입이
회계품질에 미치는 영향에 관한
실증연구

조선대학교 대학원

경영학과

이 경 진

한국에서 IFRS 의무도입이 회계품질에 미치는 영향에 관한 실증연구

An empirical study on the effects of mandatory IFRS adoption on
accounting quality in Korea

2019년 8월 23일

조선대학교 대학원

경영학과

이 경 진

한국에서 IFRS 의무도입이 회계품질에 미치는 영향에 관한 실증연구

지도교수 김경순

이 논문을 경영학 박사학위신청 논문으로 제출함

2019년 4월

조선대학교 대학원

경영학과

이 경 진

이경진의 박사학위 논문을 인준함

위원장 조선대학교 교수 김문태 (인)

위 원 조선대학교 교수 최성호 (인)

위 원 조선대학교 교수 김경순 (인)

위 원 중앙대학교 교수 박연우 (인)

위 원 오산대학교 교수 이진훤 (인)

2019년 6월

조선대학교 대학원

목 차

제1장 서론	1
제2장 이론적 배경	4
제1절 IFRS의 역사적 배경	4
제2절 IFRS 효과성을 분석한 선행연구	6
1. 국외연구	6
2. 국내연구	12
제3장 가설설정 및 연구모형	19
제1절 가설설정	19
제2절 변수측정과 연구모형	22
1. 이익유연화	24
2. 적자회피를 위한 소액의 양(+) ^의 순이익이 산출되는 빈도	31
3. 손실인식의 적시성	32
4. 가치관련성	32
제4장 실증분석 결과	34
제1절 표본의 선정	34
제2절 기술통계량	36
제3절 실증분석 결과	46
1. 이익유연화	46
2. 적자회피를 위한 소액의 양(+) ^의 순이익이 산출되는 빈도	61
3. 손실인식의 적시성	65
4. 가치관련성	69
5. 추가분석	73
6. 연구결과 요약	97
제5장 결론	99
REFERENCES	102
부록	110

표 목 차

<표 1> 선행연구의 요약	15
<표 2> 변수 정의	36
<표 3> 기술통계량	38
<표 4> 변수간의 상관관계 분석	42
<표 5> 순이익 변화의 변동성	47
<표 6> 순이익 변동성을 영업활동현금흐름 변동성으로 나눈 비율	52
<표 7> 발생액과 영업현금흐름 간 상관관계	57
<표 8> 적자회피를 위한 소액의 양(+의 순이익이 산출되는 빈도	62
<표 9> 손실인식의 적시성	66
<표 10> 가치관련성	70
<표 11> 계속 상장기업의 순이익변화의 변동성	74
<표 12> 계속 상장기업의 순이익 변동성을 영업활동현금흐름 변동성으로 나눈 비율	79
<표 13> 계속 상장기업의 발생액과 영업현금흐름 간 상관관계	84
<표 14> 계속 상장기업의 적자회피를 위한 소액의 양(+의 순이익이 산출되는 빈도	88
<표 15> 계속 상장기업의 손실인식의 적시성	91
<표 16> 계속 상장기업의 가치관련성	95
<표 17> 연구결과 요약	97

그림 목 차

<그림 1> 표본선정 방법	35
<그림 2> 개별재무제표 연도별 순이익 변화의 잔차의 분산의 추이	110
<그림 3> 개별재무제표 연도별 영업활동현금흐름 변화의 잔차의 분산의 추이	110
<그림 4> 개별재무제표 순이익과 영업활동현금흐름 변화의 변동성 비율의 추이	111
<그림 5> 개별재무제표 발생액과 영업활동현금흐름 간의 상관관계 추이	111
<그림 6> 개별재무제표 가치관련성의 수정된 R2	112

ABSTRACT

An empirical study on the effects of mandatory IFRS adoption on accounting quality in Korea

Lee Kyung-Jin

Advisor : Prof. Kim Kyung-Soon, Ph.D.

Department of Business Administration,

Graduate School of Chosun University

The primary purpose of this study is to examine the mandatory adoption of IFRS improves accounting quality. Many studies regarding this subject have been conducted since mandatory adoption of IFRS was such an innovative event, switched from rule-based accounting standard to principle-based accounting standard. Unfortunately, the empirical result after those studies shows inconsistent correlation between mandatory adoption of IFRS and its effect to accounting quality. For instance, while corporations under IAS improved their accounting quality compared to corporations under NIAS (Barth et al, 2008), some corporations deteriorated their accounting quality with introduction of IFRS (Ahmed et al, 2013). For the same reason, in Korea empirical studies of the above topic are still controversial, and it might have been as a result of applying inaccurate analytical methods and ambiguous samples.

Therefore, this study focuses on ameliorating possible issues on previous studies and demonstrating the effects of mandatory adoption of IFRS more precisely by means of Barth et al.(2008)'s accounting quality measurement techniques: degree of earnings management, timely loss recognition, and value relevance. Detailedly, degree of earnings management is estimated by frequency of small positive net income and income smoothing. In case of income smoothing, three additional details are considered in its measurement procedure: variance of the change in net income,

the ratio of the variance of the change in net income to the variance of the change in cash flow, and correlation between accruals and cash flow.

The results are as follows. First of all, earnings management has increased after mandatory adoption of IFRS, showing it has no significant difference compared to the past without IFRS. In addition, timely loss recognition has remarkably decreased over time after mandatory adoption of IFRS, indicating that managers defer loss recognition to a later time when it actually occurs. Last but not least, value relevance estimated by measuring the mean value of adjusted R^2 has either increased or decreased depending on its measurement model.

Accordingly, this result denotes that in Korea mandatory adoption of IFRS - a high quality accounting standard - does not guarantee accounting transparencies since its business environment tends to prefer abusing discretionary power for personal gain under IFRS to registering its economic substance in an accurate manner. In spite of adoption New International Standards on Auditing and amending Internal Accounting Control System, corporations in Korea have difficulties not only bettering their accounting information system infrastructure but also applying IFRS with lack of proper guideline and overall interpretation.

Consequently, in order to constructively establish IFRS, corporations are required to enhance Internal Accounting Control System and institute acceptable infrastructure helping managers to cultivate ability to perceive their business environment. Moreover, invigorating of so-called inquiry response system can be another option, improving general public's clarification of IFRS. As reducing precariousness on applying principle-based accounting standard maximizes the greater good, each accounting firm is requested to reinforce their sense of ethics and comply with government's strong enforcement for developing superior accounting transparencies.

제1장 서론

2005년 EU가 IFRS(International Financial Reporting Standards)를 도입한 이후 호주, 뉴질랜드, 인도 등 많은 국가가 IFRS를 적용하였다. IFRS의 목적은 ‘고품질의 단일 글로벌 회계기준’과 ‘세계화된 자본시장의 수요(globalized capital market needs)’를 충족시키는데 있다. 우리나라는 2007년 국제회계기준 도입에 대한 로드맵을 발표한 이후, 2009년과 2010년에는 IFRS 조기도입을 허용하였고, 2011년부터는 모든 상장기업이 의무적으로 도입하였다. IFRS 도입으로 회계처리기준의 단일화라는 세계적 추세에 대응할 수 있게 되었을 뿐만 아니라 회계투명성에 대한 국제적 신뢰도의 제고와 그로 인한 코리아 디스카운트 문제 역시 상당부분 해소될 것으로 기대하였다. 그러나 도입 후 8년이 지난 현 시점에서 국제경영개발원이나 세계경제포럼 등 국제평가기구에 의한 회계투명성 순위는 여전히 최하위권으로 평가되고 있으며, 삼성바이오로직스 사태와 같이 분식회계도 공공연하게 이루어지고 있다. IFRS 도입이 회계정보의 질적 향상 및 국제적 신뢰도 향상이라는 정책적 목적을 갖고 있는 만큼, 이러한 목적을 달성하였는지에 대한 평가는 매우 중요한 사안이다.

IFRS 도입은 규칙중심의 회계기준에서 원칙중심의 회계기준으로 회계정보 작성의 패러다임이 변경되는 혁신적인 사건이었기에 많은 연구가 이루어졌다. 일반적으로 IFRS는 자국회계기준(Local-GAAP)보다 포괄적인 정보를 제공해주기 때문에 회계정보의 질적 수준이 향상되고 보고이익의 질 또한 높아지는 것으로 알려져 있다(최서아와 최국현 2015; 이우재 등 2011; Barth et al. 2008). 또한 회계기준의 품질이 높으면 회계품질(accounting quality)이 높으며, 작성된 재무제표의 질 역시 높을 것으로 가정했다(최성호 등 2011; Barth et al. 2008). 따라서 IFRS가 고품질의 회계기준이라면 IFRS 회계기준을 준수하여 작성된 재무제표는 이용자들에게 보다 유용한 정보를 제공한다고 할 수 있다. 또한 IFRS 회계기준을 준수하여 공시된 이익의 투명성도 제고된다고 할 수 있다.

그러나 IFRS 도입이 회계품질에 어떠한 영향을 주는지를 살펴본 연구들의 실증결과는 일관되지 않다. 대표적인 연구인 Barth et al.(2008)은 IAS 기업이 NIAS 기업보다 IAS 도입 후에 회계품질이 더욱 향상된 것으로 보고하였다(Chen et al. 2010; Aubert and Grudnitski 2011; Barth et al. 2012; Cai et al. 2014). 이와 대조적으로 Ahmed et al.(2013)은 IFRS를 의무적으로 도입한 기업들의 회계품질이 악화되었다는 결론을 맺

고 있다(Callao and Jarne 2010; Capkun et al. 2013; Cai et al. 2014; Doukakis 2014). 유럽의 개별 국가 수준 연구나 국내의 연구 역시 IFRS 도입효과를 일관적으로 결론내리지 못한다.

하나의 요소(회계기준)를 변경하는 것이 필연적으로 회계품질을 향상시키지는 확실하지 않다. Barth et al.(2008)은 IFRS 도입이 대체적인 회계처리 방법을 제거함으로써 경영자의 재량권을 줄이고, 공정가치 회계측정으로 기업의 경제적 실질을 더 잘 반영하여 회계품질은 향상시킬 수 있다고 하였다. 반면, IFRS는 원칙중심 회계기준으로 회계기준 적용의 유연성이 많으며, 대체적인 회계처리방법의 제한으로 기업의 재무상태와 경영성과를 덜 적절하게 반영하여 회계품질을 향상시키지 못할 수도 있다. 이러한 두 주장을 감안할 때 IFRS 의무도입으로 회계품질이 증가 또는 감소하는지 여부는 실증적인 질문이다.

본 연구에서는 IFRS 의무도입이 회계품질에 미치는 영향을 분석하기 위해 Barth et al.(2008)의 연구방법에 따른다. 회계품질은 이익조정, 손실인식의 적시성 및 가치관련성으로 측정하였다. 이익조정은 이익유연화와 적자회피를 위한 소액의 양(+)의 순이익이 산출되는 빈도로 측정한다. 이익유연화는 세부적으로 ① 순이익 변동성, ② 순이익 변동성을 영업활동현금흐름 변동성으로 나눈 비율, ③ 발생액(accruals)과 영업활동현금흐름 간의 상관관계로 측정하였다.

분석결과는 다음과 같다. 첫째, 순이익의 변동성, 순이익 변동성을 영업활동현금흐름 변동성으로 나눈 비율이 감소하는 것으로 나타났다. 발생액과 영업활동현금흐름 간의 상관관계는 모든 상장기업의 경우 음(-)의 상관관계가 더욱 강해지는 것으로 나타났다. IFRS 도입 이후 이익유연화가 증가함을 의미한다. 둘째, 적자회피를 위한 소액의 양(+)의 순이익이 산출되는 빈도를 측정한 결과는 SPOS 회귀계수 값이 유의한 양(+)의 값을 보여 소액의 양의 이익을 보고하는 빈도가 증가하는 것으로 나타났다. 셋째, 손실인식의 적시성을 측정한 결과는 모두 통계적으로 유의하게 감소하여 IFRS 도입 이후 손실이 발생하였을 때 즉시 인식하지 않고 미래로 연기하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 IFRS 도입 이후 경영자의 재량권이 증가함을 의미한다. 넷째, 수정된 R^2 의 평균값의 차이로 측정한 가치관련성은 모형에 따라 IFRS 도입 이전과 유의한 차이를 보이지 않거나, IFRS 도입 이후 감소하는 결과를 보여 IFRS 도입이 경영자의 재량권을 축소한다는 증거는 발견하지 못하였다.

본 연구의 결과는 Barth et al.(2008)과 대조적이며, Ahmed et al.(2013)의 결과와 일치한다. 실제 최근 발생한 삼성바이오로직스 분식회계 사태의 원인으로 지적된 IFRS

의 모호함과 경영자의 재량권 남용을 뒷받침하는 결과로 볼 수 있다. 높은 품질의 회계기준인 IFRS를 도입하여 회계투명성을 제고하고자 하였으나, 회계투명성이 낮고 투자자 보호가 약한 우리나라에서는 IFRS 하에서 경제적 실질을 더 잘 반영하기 보다는 사적이익을 추구하기 위하여 재량권을 남용하는 것으로 보인다. 고품질 회계기준의 도입만이 해결책이 아님을 의미한다.

원칙중심의 IFRS를 효과적으로 정착시키기 위해 IFRS 도입과 함께 감사기준과 내부회계관리제도를 개정하였다. 그러나 기업의 회계시스템 인프라는 크게 향상되지 않았으며, 기업들은 가이드라인의 부재와 기준서 해석의 어려움이 IFRS 적용을 힘들게 한다고 하였다. IFRS가 효과적으로 정착되기 위해 기업에서는 내부회계관리제도의 운용을 강화하고, 외부적으로는 경영자의 판단을 지원하고 판단 능력을 배양하기 위한 인프라를 구축하여야 한다. 금융감독원, 회계법인 및 기업이 공통 이슈를 파악하고 논의한다면 경영자의 판단 능력이 강화 될 것으로 기대된다. 또한 어려운 기준서 해석에 대한 감독기관과의 질의회신제도를 활성화하는 것도 좋은 방안이라고 여겨진다. IFRS 적용 시 불확실성 등의 문제점을 효과적으로 해결한다면 원칙중심 회계기준의 이점을 극대화 할 수 있을 것이다. 이와 더불어 기업과 회계법인의 윤리의식이 강화되어야 할 것이며, 회계투명성 향상을 위한 정부의 강한 시행능력도 요구된다.

본 논문의 구성은, 제2장에서 이론적 배경을 검토하고, 제3장에서는 가설을 설정하고 연구모형을 설명한다. 그리고 제4장에서는 실증분석 결과를 보고하며, 마지막으로 제5장에서는 결론을 제시한다.

제2장 이론적 배경

제1절 IFRS의 역사적 배경

국제자본시장의 자유화에 따라 국가 간 장벽이 점차 사라지고 자금이동이 용이하게 되었다. 그러나 국가별로 다르게 규정된 회계기준은 국제자본의 원활한 흐름에 장애요인으로 작용했다. 이러한 문제를 극복하고자 국제적으로 통일된 회계기준의 제정을 목표로 1973년 국제회계기준위원회(IASC, International Accounting Standards Committee)가 탄생하게 되었다. 이후 IASC는 2002년 조직과 기능을 강화하여 현재의 IASB(International Accounting Standards Board)로 기구명칭을 변경하였다. 국제회계기준위원회 출범 30년이 되는 시점인 2002년에 역사적인 사건이 발생되었다. 유럽위원회(EC)가 2002년 유럽연합(EU) 25개 회원국에 대해 2005년부터 상장기업의 연결재무제표에 국제회계기준 적용을 의무화한 법률(IAS Regulation)을 제정한 것이다. 2005년 EU가 IFRS를 도입한 이후 호주, 뉴질랜드, 인도, 말레이시아 등 많은 국가가 IFRS를 도입하였다.

우리나라는 2006년 IFRS 도입준비단 운영 및 2007년에 IFRS 도입 로드맵을 제시하면서 2009년과 2010년 허용 경과기간을 거친 후 2011년부터 모든 상장기업의 재무제표 작성에 IFRS를 의무적으로 적용하기로 결정하였다.

IFRS는 기존 기업회계기준(K-GAAP)과 다른 여러 가지 특징이 있다. 첫째, IFRS는 원칙중심(principle-based)의 기준체계이다. 회계담당자가 기업의 경제적 실질에 기초하여 회계처리 할 수 있도록 회계처리의 기본원칙과 방법론을 제시하는데 주력한다. 이는 K-GAAP이나 미국회계기준이 법률관계나 계약의 내용에 따라 개별사안에 대한 구체적인 회계처리방법과 절차를 세밀하게 규정하는 규칙중심(rule-based)의 기준체계인 것과 차이가 있다. 원칙중심 기준은 복잡한 현실을 모두 규율할 수 없어 오히려 규제 회피가 쉬워지는 규칙중심 기준의 단점을 극복할 수 있다. 둘째, 공시체계가 현행의 개별재무제표 중심에서 연결재무제표 중심으로 전환된다. 지배회사나 종속회사를 하나의 경제적 실체로 간주하여 내부거래가 제거된 연결재무정보가 공시되므로 회계투명성과 재무정보의 질이 높아진다. 기말뿐만 아니라 분기 및 반기에도 연결공시가 이루어진다. K-GAAP에도 연결재무제표가 공시되고 있었으나 개별재무제표 공시 후 1개월 후에 부수적으로 공시되었다. 셋째, IFRS는 자본시장의 투자자에게 기업의 재무상태 및 내

재가치에 대한 의미 있는 투자정보를 제공하는데 중점을 두고 있다. 이를 위해 IFRS는 금융자산과 금융부채는 물론 유형자산, 무형자산 및 투자부동산에 이르기까지 공정가치 측정을 의무화 또는 선택 적용할 수 있도록 함으로써 K-GAAP보다 공정가치 평가범위가 넓어진다. 여기서 공정가치란 합리적인 판단과 거래의사가 있는 독립된 당사자 간의 거래에서 자산이 교환되거나 부채가 결제될 수 있는 금액을 말하며, 흔히 말하는 시가보다 넓은 개념이다. 마지막으로 IFRS는 정책적 목적을 배제하고 경제적 실질에 따른 회계처리를 강조한다. 예를 들면 특정시점에 발행자가 상환하여야 할 의무가 있는 상환우선주의 경우 K-GAAP에서는 상법상 자본으로 규정하고 있어 상환의무와 관계없이 자본으로 분류하지만 IFRS에서는 부채로 분류한다.

우리나라가 IFRS를 도입한 목적은 EU의 도입 목적과 차이가 있다. 첫째, 우리나라는 IFRS 도입을 통하여 국내 기업들이 제공하는 회계정보에 대한 대외적 신뢰향상을 통한 경쟁력 향상이라는 정책적 목적을 가지고 있다. 우리나라는 오랫동안 회계정보의 질적 향상을 위하여 많은 노력을 기울였으나 국제사회는 여전히 한국을 “별도의 회계기준 사용국”으로 분류하는 등 한국의 회계투명성에 대해 부정적인 인식은 큰 변화가 없었다. 이러한 한국의 회계투명성에 대한 부정적 인식을 상대적으로 높은 수준의 IFRS를 전격적으로 도입함으로써 한국의 회계정보의 질에 대한 국제적 인식에 대한 변화를 주고자 하였다. 둘째, 회계정보의 생산을 위한 보다 국제적으로 인정받는 기준의 적용을 통한 회계정보의 질적 수준 향상 및 회계정보의 국제적 비교가능성의 증진을 도모하고자 하였다. 즉 회계기준의 변경을 통한 회계정보 자체의 질적 향상을 도모하고자 한 것이다. 셋째, 세계적 단일기준인 IFRS 도입을 통하여 해외 진출을 위한 기업들의 회계정보 작성 비용을 감소시키고자 하였다. 마지막으로, 국내 회계에 대한 대내외 신뢰도를 향상시켜 코리아 디스카운트(Korea Discount)를 감소시키고자 하였다.

즉, 우리나라의 IFRS 도입은 국제적으로 인정받는 회계기준의 도입을 통한 회계정보의 질적 향상에 대한 신호(signal)를 통한 국제적 신뢰성 향상이라고 말할 수 있다. 이와 같이 IFRS 도입으로 인한 효과 및 경제적 영향에 있어 사전적으로 가장 기대되는 사항은 우리나라 기업이 제공하는 재무회계정보의 투명성이 높아질 것이라는 점이다.

IFRS가 전면적으로 도입 된지 8년이 지난 현재 IFRS 도입이 회계품질을 향상시키는가에 대한 많은 연구가 이루어 졌지만 일관적인 결론을 제시하지 못하고 있다. 국내 연구뿐만 아니라 해외연구에서도 IFRS 도입 효과에 대해 상반된 결론을 제시하고 있다. 이러한 혼재된 결과는 IFRS 도입 효과에 대한 판단이 쉽지 않음을 보여주고 있다.

제2절 IFRS 효과성을 분석한 선행연구

1. 국외연구

(1) 여러 국가를 대상으로 한 선행연구

IFRS 의무도입은 유럽 회계규정에서 가장 혁신적인 변화 중 하나였다. IASB의 목적은 고품질의 회계표준을 제정하여 이러한 회계기준을 의무적으로 채택함으로써 유럽 국가의 재무보고 품질을 향상시키는 것이다. 회계품질의 향상은 자본비용을 낮추고 (Leuz and Verrecchia 2000), 국제적 자본이동성의 개선과 같은 긍정적인 결과를 가져 온다(Soderstrom and Sun 2007).

IFRS 도입이 회계품질에 미치는 영향을 살펴본 연구로는 Barth et al.(2008)의 논문이 가장 많이 인용되고 있다. Barth et al.(2008)은 IAS의 자발적인 도입이 회계품질에 어떠한 영향을 주는지를 살펴보았다. 연구표본은 1994년부터 2003년까지 IAS를 자발적으로 도입한 21개국의 1,896개 기업-연도 자료이다. 회계품질은 이익조정(이익유연화로 측정), 손실인식의 적시성, 순이익과 자본의 가치관련성으로 측정하였다. 연구결과는 IAS 도입 이후에 IAS 기업의 이익조정이 NIAS 기업보다 감소하였고, 큰 금액의 손실을 인식하는 빈도가 높았다. 주가에 대한 순이익과 자본의 가치관련성도 증가하여 IAS 기업의 회계품질이 향상되었음을 보여준다. IAS 기업의 도입 전과 후의 비교에서도 IAS 도입 이전보다 도입 이후에 회계품질이 향상되었다. 결론적으로 IAS 도입은 이익조정을 감소시키고, 손실의 조기인식 정도를 높일 뿐만 아니라, 주가와 회계수치와의 관련성을 증가시켜 회계품질이 더욱 향상된다고 주장하였다.

Chen et al.(2010)은 IFRS를 도입한 EU 15개국을 대상으로 분석한 결과 재량적 발생액의 크기가 작아져 이익조정이 감소하고 발생액의 질이 높아졌음을 확인하였다. 그러나 이익유연화가 증가하고 손실인식의 적시성은 감소하였다.

Barth et al.(2012)은 IFRS 채택 전후의 US-GAAP과의 비교가능성이 더 증가했는지를 연구했다. 연구결과에 따르면, 기업들이 IFRS를 도입하기 전보다 도입한 후에 회계시스템의 비교가능성(accounting system comparability)이 증가하였다. 이는 결과적으로 이익유연화, 발생액의 질 및 적시성과 관련하여 IFRS 도입 기업의 회계품질의 개선에 기인한다고 하였다.

Cai et al.(2014)은 IFRS와 자국회계기준과의 차이 수준을 고려하여 IFRS 도입 효과

를 검토했다. IFRS 도입 전년과 비교하여 도입 첫해에 이익조정이 증가했음을 발견했지만, IFRS 도입 이후 2년, 3년, 4년 및 5년이 각각 도입 이전 2년, 3년, 4년, 5년 전보다 이익조정이 감소하였다. 보다 구체적으로 강제시행능력이 높고 회계기준의 수준차이가 큰 국가에서 이익조정이 더 크게 감소하였다. 강제시행능력과 회계기준의 수준차이가 낮은 국가는 IFRS 도입의 효익을 전혀 얻지 못하였다. 이 결과는 IFRS 도입 이전에 자국회계기준의 품질이 낮은 국가에서 IFRS 도입에 따른 더 많은 도입 효과가 발생한다는 주장을 지지한다.

반면 IFRS 도입 이후 회계품질이 개선되었다는 증거를 발견하지 못한 선행연구들도 존재한다. 먼저 Ahmed et al.(2013)은 Barth et al.(2008)의 연구방법을 그대로 원용하여 IFRS 의무도입이 회계품질에 미치는 영향을 연구하였다. 연구결과는 IFRS 도입 이후 이익유연화 정도가 더욱 크게 나타났으며, 손실인식의 적시성은 오히려 감소하였다. IFRS를 의무도입 한 기업들의 회계품질은 악화되었다는 결론을 맺고 있다. Ahmed et al.(2013)의 연구결과는 주로 강제시행능력이 강한 기업에서 나타났다. 이는 IFRS가 원칙중심의 기준이기 때문에 평균적으로 자국회계기준 보다 완화되었고, 보다 완화된 기준은 시행하기 어렵다라는 설명이 될 수 있음을 시사한다.

Cai et al.(2008)은 32개 국가를 대상으로 IFRS 도입 이후 이익의 질이 유의하게 변화하였는지를 분석하였으며, 분석 결과 IFRS 도입 국가의 법적 규제가 제대로 갖춰지지 않았을 경우 IFRS 도입으로 인해 해당 기업의 이익의 질이 오히려 손상된다고 보고하였다.

Callao and Jarne(2010)은 EU 11개국을 대상으로 2003년부터 2006년 까지 이익조정 의 대응치로 재량적 발생액을 추정 한 결과 IFRS 도입에 따른 재량적 발생액이 증가함을 발견하였다. 국가차원에서는 프랑스, 스페인, 영국에서만 통계적으로 유의한 증가가 있었다.

Capkun et al.(2016)은 IFRS는 모호한 기준, 명백하고 은밀한 옵션 및 원칙주의 기준에 따라 허용되는 주관적 견해 등으로 인해 회계 선택의 유연성을 높게 유지한다고 주장하였다. 새로운 기준을 구현하는 방법에 대한 명확한 지침이 없기 때문에 이러한 유연성이 높아짐에 따라 이익조정(이익유연화)이 더 증가한다고 보았다. 이 견해와 일치하여, IFRS 조기 도입을 허용하지 않은 국가의 기업뿐만 아니라 IAS/IFRS 조기 도입을 허용 한 국가의 기업에 대한 이익조정(이익유연화)이 증가한 것을 확인하였다. 그러나 Capkun et al.(2016)은 이익조정이 증가하는 결과를 설명할 수 있는 유인의 변화에 대한 증거를 발견하지 못하였다.

Doukakis(2014)는 IFRS 도입 효과를 발생액 기반 이익조정과 실물활동 이익조정으로 검토하였다. 연구결과는 IFRS 의무도입은 실물활동과 발생액 기준 이익조정에 유의한 영향을 미치지 못했다.

Houqe et al.(2012)은 전 세계 46개국을 대상으로 IFRS 의무도입과 투자자 보호 환경이 재량적 발생액으로 측정된 이익의 질을 개선시켰는지를 연구했다. 취약한 투자자 보호 환경에서는 IFRS의 의무도입이 이익의 질을 향상시키지 못하지만, 투자자 보호가 강한 국가에서는 이익의 질이 향상되는 것으로 나타났다.

Zéghal et al.(2012)은 15개 유럽연합(EU) 국가에서 IFRS를 적용하는 것이 높은 회계 품질과 관련이 있는지에 대해 연구했다. IFRS 의무도입에 따라 이익조정 의 감소뿐만 아니라 적시성과 조건부 보수성도 감소하였다.

(2) 개별 국가별 연구

IFRS의 도입은 국제적인 사건이므로 앞서 살펴본 바와 같이 많은 연구가 여러 나라를 대상으로 수행되고 있다. 한편 개별 국가 수준에서도 연구가 활발하게 진행되고 있는데, 개별 국가에 속한 기업은 경제환경이 같기 때문에 연구결과의 내적 타당성이 높은 장점이 있다. 하지만 개별 국가 수준의 연구라도 개별 기업의 특성이나 경제사정이 다르고, IFRS 도입 이전의 회계기준이 나라마다 차이가 있어 IFRS의 도입 효과를 일률적으로 예측하기란 어렵다. 개별 국가 수준에서 이루어진 연구결과를 살펴보면 다음과 같다.

Jeanjean and Stolowy(2008)는 IFRS를 최초로 도입한 호주, 프랑스 및 영국을 대상으로 IFRS 도입이 이익조정에 미치는 영향을 분석하였다. 연구결과는 이익조정 의 정도가 감소하지 않았으며, 실제로 프랑스에서는 이익조정행태가 증가하였다. 이는 경영자의 유인 및 국가의 제도적 요소가 재무보고 속성을 구성하는데 중요한 역할을 한다는 점을 강조한다. IASB, SEC 및 유럽 집행위원회가 회계 기준을 조화시키기보다는 유인과 제도적 요소를 조화시키는데 최선을 다해야한다고 제안하였다.

Zéghal et al.(2011)은 프랑스 기업이 국제회계기준 IAS/IFRS 의무도입이 이익조정을 감소시키는 지 여부를 검토하였다. 전반적으로 이익조정행태가 감소하였다. 특히 기업 지배구조가 양호하거나 외국금융시장에 의존하는 기업의 이익조정행태가 더 감소하였다.

Tandeloo and Vanstraelen(2005)은 IFRS를 도입한 기업과 독일 GAAP 기준으로 보고한 기업과의 비교를 통해 IFRS 도입이 이익조정에 미치는 영향을 조사하였다. 연구

결과는 IFRS를 도입한 기업들의 재량적 발생액의 규모와 이익유연화가 IFRS 도입 이후에 더욱 증가하였다. Paananen and Lin(2009)은 IAS 기간(2000년~2002년)과 IFRS 기간(2003~2004년: 자발적 기간, 2005년~2006년: 의무 기간) 동안 독일 기업을 대상으로 회계품질의 변화를 조사하였다. 연구결과는 IFRS 의무도입 기간에 이익유연화는 증가하고 손실인식의 적시성은 감소하였다. IFRS 도입으로 회계품질이 향상되지 않고 시간이 지나면서 악화되었다는 것을 의미한다.

Bartov et al.(2005)은 1998년부터 2000년까지 독일 GAAP, US-GAAP 및 IFRS에 따라 보고된 416개의 독일 상장기업을 조사하였다. 연구결과는 US-GAAP 또는 IAS 하에서 산출된 이익이 독일 GAAP 하에서 산출된 이익보다 가치관련성이 높음을 확인하였다. 반면, Hung and Subramanyam(2007)은 1998년과 2002년 사이에 독일 GAAP과 IFRS에 따라 작성된 재무제표를 비교함으로써 IFRS와 독일 GAAP 간의 장부가액과 이익의 가치관련성에 유의한 차이가 없음을 보여주었다. Lin et al.(2012)은 2005년 US-GAAP에서 IFRS로 전환한 150개의 독일 하이테크 기업을 연구하였다. 연구결과는 IFRS 적용 이후 이익조정 증가, 손실인식의 적시성 감소 및 가치관련성이 감소하는 것으로 나타났다. 결과적으로 IFRS 도입 이후 회계품질이 악화되었다고 하였다. Christensen et al.(2015)은 1993년부터 2006년까지 독일의 177개 기업을 대상으로 IFRS 도입에 대한 회계품질의 변화를 조사하였다. 선행연구와의 비교를 위해 이익조정, 손실인식의 적시성 및 가치관련성으로 회계품을 평가하였다. IFRS의 자발적 도입 기업에서는 이익조정의 감소, 손실인식의 적시성 증가 및 가치관련성이 증가함을 발견하였다. 이와는 대조적으로 IFRS를 의무도입한 기업에서는 회계품질 향상의 증거가 거의 없다는 것을 확인하였다. 이러한 결과는 경영자의 투명한 보고의 유인이 없다면 IFRS를 채택한다고 해서 반드시 회계품질이 향상되는 것은 아님을 의미한다. IFRS의 자발적 도입으로 회계품질이 향상한다는 증거를 IFRS 의무도입 기업에도 적용할 수 없다고 결론지었다.

Iatridis and Rouvolis(2010)은 그리스 상장기업을 대상으로 그리스 GAAP에서 IFRS로의 전환 효과를 조사하였다. 도입 첫해의 IFRS 도입 효과는 IFRS 전환 비용으로 인해 바람직하지 않은 것으로 보일지라도 후속기간에는 기업의 재무 측정치가 크게 개선되었다. 이익 변동성의 증가, 재량적 발생액과 현금흐름 간의 음(-)의 상관관계 증가, 적자회피를 위한 소액의 양(+)의 순이익을 인식하는 빈도 감소 및 손실인식의 적시성 증가와 같은 높은 회계품질의 증거를 발견하였다.

Marra et al.(2011)은 이탈리아에서 IFRS 의무도입 이후 이사회 독립성과 감사위

원회의 존재가 이익조정에 어떻게 영향을 미치는지를 연구하였다. 이사회 독립성 및 감사위원회는 IFRS 도입 이후 이익조정을 감소시키는 데 중요하고 효과적인 역할을 수행하였다. 또한 기업의 지배구조 특성이 여전히 이익의 질을 결정 짓는 중요한 요소임을 확인하였다.

Moscariello et al.(2014)은 매우 다른 제도적 환경을 가진 영국과 이탈리아에서 IFRS의 영향을 조사하였다. 영국은 강한 강제 시행능력과 IFRS와 동등한 자국 GAAP으로 특징 지어진 관습법(common-law) 국가이다. 이탈리아는 투자자 보호 시스템이 미흡하고 IFRS와 크게 다른 회계기준을 보유하고 있는 대륙법(code-law) 국가이다. IFRS와 동등한 회계기준을 보유하고 있는 영국에서는 IFRS 도입 효과가 관찰되지 않지만, 이탈리아에서는 IFRS 도입 이후 발생액의 품질이 향상된다는 것을 발견하였다.

Morais and Curto(2008)는 포르투갈의 34개 상장기업을 대상으로 IASB 기준의 채택 이전(1995년~2004년) 및 이후(2004년~2005년)의 이익의 질과 가치관련성을 비교하였다. IASB의 기준을 채택하는 기간이 자국 회계기준을 채택한 기간보다 이익유연화가 감소하여 이익의 질이 향상하였음을 확인하였다. 그러나 회계정보의 가치관련성은 감소하였다.

Iatridis(2010)는 영국 GAAP에서 IFRS로의 전환에 중점을 두고 IFRS 하에서 이익조정 가능성을 조사하였다. 연구결과는 IFRS 도입이 이익조정의 규모를 감소시켰고 손실인식의 적시성은 증가하였다. 이는 정보의 비대칭성 및 이익조작이 적어지면 유익하고 우수한 회계정보가 공시됨을 의미한다.

Elbannan(2011)은 이집트에서 EAS(Egyptian Accounting Standards)가 이익의 질과 기업가치에 미치는 영향을 조사하였다. 연구결과는 EAS 도입 이후 이익조정이 감소한다는 결과를 발견하지 못했을 뿐만 아니라 Tobin's Q로 측정된 기업가치는 감소하였다. 이러한 결과에 대해 이집트는 회계 담당자가 새로운 회계기준을 제대로 수용할 준비가 되어있지 않고, 회계기준을 시행할 국가의 강제 시행능력도 부족하며, 실무자에 대한 교육도 부족하기 때문이라고 설명하였다.

Jarva and Lantto(2012)는 IFRS 의무도입 기업을 대상으로 IFRS에 기초한 재무제표의 정보 내용과 핀란드 회계기준(FAS)에 기초한 정보 내용을 비교하였다. 핀란드는 높은 품질의 보고환경을 갖추고 있으며, 자국 회계기준이 IFRS와 크게 달라서 이러한 비교에 적합하다. 연구결과는 회계정보의 보수성, 적시성 및 가치관련성 모두 두 회계기준 간의 유의한 차이가 나타나지 않았다.

Chalmers et al.(2011)은 IFRS 도입이 호주의 상장기업에 대한 회계정보의 가치관련

성을 높이는지 여부를 연구하였다. 연구결과 순이익의 가치관련성은 증가하였으나, 자본의 가치관련성은 증가하지 않았다. 강력한 투자자 보호, 높은 재무보고의 품질 및 강력한 시행능력으로 분류된 국가의 경우에도 IFRS 도입이 회계정보와 시장가치 간의 연관성에 영향을 미친다는 사실을 강조하였다. Chua et al.(2012)은 호주의 172개 상장 기업을 대상으로 IFRS 도입 전후의 회계품질을 비교하였다. 연구결과 IFRS 도입 이후 회계품질이 향상되었다.

Uyar(2013)는 2002년부터 2007년 동안 터키 상장기업 208개를 대상으로 회계품질을 조사하였다. IFRS 도입 이후 이익조정이 감소한다는 사실을 발견하였다. Aksu et al.(2013)은 터키 기업을 대상으로 분석한 결과, IFRS 도입 이후 이익지속성이 향상되었으며, 이익조정은 감소됨을 보고하였다. 또한 추가적으로 소유지분율과의 관련성을 분석한 결과에서 IFRS 도입 이후 외국인지분율이 높을수록 이익지속성은 감소하였으며, 주주지분율, 금융업 보유지분율 및 특수계인지분율 등은 이익지속성과는 관계가 없는 것으로 나타났다.

Liu and Sun(2015)은 IFRS 의무도입이 캐나다 공공기업의 이익의 질에 영향을 주는가를 연구하였다. 재량적 발생액, 성과대응 재량적 발생액, 소액의 양(+의 이익, 이익지속성 및 이익반응계수를 이용하여 IFRS 도입 전과 후의 이익의 질을 비교하였다. 연구결과는 혼합된 결과를 보였고, 이는 IFRS 도입 이후 이익의 질에 중요한 변화가 없음을 시사한다.

Baig and Khan(2016)은 IFRS 도입이 파키스탄 기업의 이익조정에 미치는 영향을 연구하였다. Kothari et al.(2005)의 수정 Jones 모형으로 측정한 이익조정은 감소하지 않음을 발견하였다. 이는 파키스탄은 처음부터 IAS/IFRS 기반시스템을 사용하고 있었고, 데이터 특성이 IFRS의 유효성을 확인하기에 비슷한 형태로 존재하기 때문이라고 언급하였다. 결론적으로 IFRS 도입으로 이익조정이 감소한다는 결론을 내리기는 어렵다고 주장하였다.

Rudra and Bhattacharjee(2012)는 신흥시장인 인도에서 IFRS 도입이 이익조정에 미치는 영향을 연구하였다. 분석결과는 IFRS를 도입한 기업이 그렇지 않은 기업보다 이익을 더 유연하게 관리하는 것을 확인하였다. Rudra and Bhattacharjee(2012)는 인도와 같은 신흥경제에서 기회주의적 이익조정을 줄이는데 규제기관의 역할이 크며, IFRS 적용과 함께 상당한 변화를 겪고 있기 때문이라고 판단하였다.

DeFond et al.(2019)은 외국인 기관투자자 관점에서 중국의 IFRS 도입 효과를 연구하였다. IFRS 도입 이후 이익의 질이 감소하였고, 이익과 수익률의 관련성이 감소하는

것을 확인하였다. 또한 IFRS 도입 이후 외국인 기관투자자들의 수익률이 감소하는 것으로 나타났다. 이는 중국의 과도기적 경제에서 취약한 제도적 인프라가 향상된 재무 보고품질을 통해 기관투자자를 유치하고자 하는 IFRS의 도입 목적을 저해시킴을 시사한다.

이러한 상이한 실증결과는 회계기준의 품질뿐만 아니라 연구대상 국가의 특성이나 환경의 차이가 회계품질에 많은 영향을 미친다는 것을 의미한다. 구체적으로 Soderstrom and Sun(2007)이 보고한 바와 같이 IFRS를 도입한 국가의 법적제도와 자본시장의 발전정도 또는 기업의 지배구조 등 다양한 요인에 의해 IFRS 도입이 재무회계정보의 투명성에 미치는 효과가 달라짐으로써 나타난 것으로 해석된다.

2. 국내연구

국제회계기준의 도입이 회계품질에 미치는 영향을 검증한 국내 연구들을 살펴보면 다음과 같다. 최국현과 손여진(2012)은 K-IFRS의 도입이 발생액에 미치는 영향에 대해 연구하였다. 연구결과는 총 발생액의 경우 K-IFRS로 전환한 재무제표를 이용하여 측정된 값이 K-GAAP으로 측정된 값보다 유의하게 감소하였으며, 재량적 발생액도 유의하게 감소하는 것으로 나타났다.

박현영 등(2012)은 IFRS 도입 효과를 확인하기 위해 IFRS 도입 전과 후의 이익조정 규모를 비교하였다. 분석결과는 재량적 발생액으로 측정된 이익조정의 규모가 IFRS 도입 이후 유의하게 감소한 것으로 나타났다.

김경태(2014)는 K-IFRS 의무도입이 이익조정에 미치는 영향을 감사법인 규모를 중심으로 분석하였다. 연구결과는 재량적 발생액의 절댓값을 이용하여 측정된 이익조정 수준은 K-IFRS 의무도입 이후에 감소하는 것으로 나타났고, 이익조정 수준은 대형 감사법인(big4)이 아닌 경우에 더 크게 감소하였다.

정재율과 김현숙(2014)은 K-IFRS의 도입으로 회계정보의 질이 향상되었는지 여부를 이익조정을 이용하여 분석하였다. 연구결과는 IFRS 도입 이후 재량적 발생액을 통한 이익조정은 감소하였으나, 실제 활동을 통한 이익조정에는 영향을 미치지 않았다. 또한 적자회피 동기는 이익조정에 영향을 미치지 않았다. 결과적으로 IFRS 도입으로 회계정보의 품질이 향상됨을 확인하였다.

이장희 등(2014)은 K-IFRS 도입이 이익조정에 미치는 영향을 분석하였다. 연구결과, K-IFRS 전면도입 이후 재량적 발생액을 통한 이익조정은 감소하였으나 실제 활동을 이용한 이익조정은 증가하는 것으로 나타났다.

차승민 등(2014)은 K-IFRS 조기도입 기업을 포함하여 K-IFRS 도입한 기업의 재량적 발생액으로 측정된 이익조정의 정도를 분석하였다. K-IFRS 도입 이후 이익조정 규모가 유의하게 감소한 것으로 나타났다.

정경철(2017)은 IFRS의 도입이 회계이익과 과세소득의 차이(BTD)와 기업의 투자효율성의 관계에 미치는 영향을 분석하였다. 분석에 따르면 BTD와 투자효율성의 관계는 IFRS 도입 이후에는 통계적으로 유의하지 않았다. 이러한 결과는 IFRS 도입으로 경영자의 기회주의적인 이익조정이 감소하는 등 회계투명성이 개선된 결과로 추정하였다.

박종일 등(2016)은 IFRS 도입 이후에 연결, 별도, 및 개별재무제표 모두 이익지속성이 유의하게 더 증가하여 이익의 질이 향상되었다고 주장하였다.

반면 IFRS 도입 이후 회계품질이 개선되었다는 증거를 발견하지 못한 선행연구들도 존재한다. 김종일과 손호철(2013)은 재량적 발생액을 이용한 이익조정은 IFRS 적용 이후에도 유의하게 나타나고 있으며, 여전히 재량적 발생액이 이익조정의 주요 수단으로 이용되고 있다고 주장하였다.

김용식과 박상훈(2017)은 K-IFRS 도입이 기업집단의 이익조정에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과는 IFRS 도입 이후 기업집단의 재량적 발생액이 이전 보다 더 증가하였다. 이는 IFRS가 비기업집단 보다 기업집단의 경영자들에게 회계선택과 공정가치 평가에 대한 기회를 더 많이 제공하기 때문에 재량적 발생액이 증가하였다고 주장하였다.

정태범(2013)은 개별재무제표와 연결재무제표의 재량적 발생액을 이용하여 이익조정의 변화를 실증분석 하였다. 연구결과 개별재무제표에서는 재량적 발생액을 이용한 이익조정이 감소하지만, 연결재무제표를 이용한 이익조정이 증가한다는 결과를 제시함으로써 IFRS 도입 이후에 연결재무제표가 주재무제표가 되면서 연결실체내의 종속기업을 통한 이익조정이 증가한다고 주장하였다.

배동수와 최수미(2015)는 K-IFRS 도입 효과를 기업의 특성을 구분하여 실증분석 하였다. 분석결과는 코스닥시장에 속한 기업의 경우에는 IFRS 도입 후 이익조정이 유의하게 감소하는 것으로 나타남을 확인하였다. 반면 제조업 중 수출비중이 큰 기업의 이익조정이 오히려 증가하는 것을 확인하였다. 이는 해외의 거래 파트너 기업에게 성과를 좋게 보이기 위해 이익조정을 행할 유인이 증가한다고 주장하였다.

유해석 등(2015)도 IFRS 도입이 이익의 질에 어떠한 영향을 미치는지와 이러한 영향이 기업특성에 따라 달라지는지에 대하여 분석하였다. IFRS 도입 이후에 재량적 발생액이 도입 이전보다 유의적으로 감소하였고, 코스닥상장기업보다 유가증권상장기업이, 중소기업보다 대기업의 재량적 발생액이 더 많이 감소하였다.

IFRS 도입이 기업가치에 미치는 영향에 대해 실증 분석한 연구는 다음과 같다. 최정호(2013)는 순자산의 장부가액과 순이익의 가치관련성은 IFRS 기준으로 작성한 경우와 차이가 없음을 보고하였다. 또한 IFRS로 보고한 순자산의 장부가액에서 K-GAAP로 보고한 금액을 차감한 차이는 주가와 약한 음(-)의 상관관계를 보였으나 두 기준에 의한 순이익 차이에 대해서는 그러한 상관관계를 찾을 수 없었다. 이러한 결과는 IFRS에 의해서 제작성한 순이익은 추가적인 정보가치가 없음을 의미한다고 주장하였다.

최성호 등(2013)은 IFRS 도입으로 회계품질이 향상하는지를 분석하기 위하여 가치관련성을 측정하여 비교하였다. 연구결과에 의하면, 순이익의 조정금액은 가치관련성이 증가하였으나, 순자산의 조정금액은 오히려 가치관련성이 감소하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 자산과 부채의 조정금액이 정보가치가 없거나 투자자들이 신뢰하지 않음을 의미한다고 하였다.

한중수와 박선영(2013)은 별도재무제표의 순이익이 개별재무제표의 순이익에 비하여 추가적인 가치관련성이 있다고 하였다.

김문철 등(2015)은 IFRS 도입에 따른 연결재무제표의 가치관련성을 연구하였다. 연구결과는 연결순자산의 가치관련성은 증가하였지만 연결순이익의 가치관련성은 유의한 차이가 나타나지 않았다. 이러한 결과는 IFRS 도입 이후 공정가치 회계의 확대로 연결순자산이 공정가치를 보다 충실하게 반영하는데 따른 것이라고 판단하였다.

김양부와 김갑순(2015)은 K-IFRS 도입에 따른 가치관련성이 단기 및 장기적인 측면에서 어떻게 변화하는지를 실증적으로 분석하였다. 단기(2010)에서의 가치관련성은 유의적인 차이가 나타나지 않았으나, 장기로 확장한 결과에서는 K-IFRS 기간(2011~2013)의 가치관련성은 K-GAAP 기간(2008~2010)보다 오히려 감소한다는 결과를 보였다.

앞서 살펴본 바와 같이 IFRS 도입이 회계품질에 미치는 영향은 연구에 따라서 결과가 달라진다. IFRS를 도입한 기업에서 일관성 있는 결과가 나타나지 않고, 오히려 회계품질이 악화되는 결과도 보인다. 이러한 결과는 서로 다른 분석방법을 사용하고, 다른 기간의 데이터를 사용하고, 다른 통제변수를 사용하기 때문에 발생할 수 있다. 또한

회계기준의 품질뿐만 아니라 기업의 특성이나 환경의 차이가 회계품질에 많은 영향을 미친다는 것을 의미한다.

<표 1>은 선행연구를 요약한 표이다. 패널 A는 유럽의 여러 국가들을 대상으로 IFRS 도입효과를 분석한 선행연구를 요약한 것이다. 패널 B는 국외 국가들의 IFRS 도입효과를 요약하였다. 마지막으로 패널 C는 국내의 IFRS 도입에 관한 연구들을 요약하여 정리하였다.

<표 1> 선행연구의 요약

패널 A. 여러 국가들을 대상으로 한 국외 선행연구

선행연구	회계품질 대응치	도입 효과	비고
Barth et al.(2008)	이익유연화	-	이익유연화로 측정된 이익조정 감소, 손실인식의 적시성 증가 및 가치관련성이 증가함
	손실인식의 적시성	+	
	가치관련성	+	
Chen et al.(2010)	이익조정	-	이익조정이 감소하고 발생액의 질이 높아짐
	발생액의 질	+	
Barth et al.(2012)	비교가능성	+	비교가능성 증가함
Cai et al.(2014)	이익조정	-	강제시행능력이 높은 국가에서 더 크게 이익조정이 감소함
Ahmed et al.(2013)	이익조정	+	이익유연화로 측정된 이익조정 증가, 손실인식의 적시성은 감소함
	손실인식의 적시성	-	
Cai et al.(2008)	이익의 질	-	법적규제가 미비한 국가에서 감소함
Callao and Jarne(2010)	재량적 발생액	+	재량적 발생액 증가함
Capkun et al.(2016)	이익유연화	+	이익유연화로 측정된 이익조정 증가함
Doukakis(2014)	재량적 발생액	.	이익조정에 유의한 차이가 없음
	실물활동 이익조정	.	
Houqe et al.(2012)	이익의 질	+	투자자 보호가 강한 국가에서만 이익의 질이 향상됨
Zéghal et al.(2012)	이익조정	-	이익조정, 적시성 및 조건부 보수성이 모두 감소함
	적시성	-	
	조건부 보수성	-	

패널 B. 개별 국가들을 대상으로 한 국외 선행연구

선행연구	회계품질 대응치	도입 효과	비고
Jeanjean and Stolowy(2008)	이익조정	.	호주, 영국은 이익조정 감소하지 않으며 프랑스는 증가함
Zéghal et al.(2011)	이익조정	-	기업지배구조가 양호할수록 더 크게 이익조정이 감소함
Tandeloo and Vanstraelen(2005)	재량적 발생액	+	독일. 재량적 발생액과 이익유연화가 증가함
	이익유연화	+	
Paananen and Lin(2009)	이익유연화	+	독일. 이익유연화 증가, 손실인식의 적시성 감소함
	손실인식의 적시성	-	
Bartov et al.(2005)	가치관련성	+	독일. 가치관련성 향상됨
Hung and Subramanyam(2007)	가치관련성	.	독일. 장부가액과 이익의 가치관련성에 차이가 없음
Lin et al.(2012)	이익조정	+	독일 하이테크기업 대상 이익조정 증가하고 손실인식의 적시성 및 가치관련성 감소함
	손실인식의 적시성	-	
	가치관련성	-	
Christensen et al.(2015)	이익조정	-	독일. 자발적 도입 기업에서 회계품질 향상되나 의무도입 기업은 증가하지 않음
	손실인식의 적시성	+	
	가치관련성	+	
Iatridis and Rouvolis(2010)	이익유연화	+	그리스. 이익유연화 증가, 손실인식의 적시성 감소
	손실인식의 적시성	-	
Marra et al.(2011)	이익조정	-	이탈리아. 이사회 독립성, 감사위원회가 이익조정을 감소시키는 역할을 함
Moscariello et al.(2014)	발생액의 질	./ +	영국에서는 이익의 질 불변이나 이탈리아는 이익의 질 향상됨
Iatridis(2010)	이익조정	-	영국. 이익조정 감소하고, 손실인식의 적시성은 증가함
	손실인식의 적시성	+	
Elbannan(2011)	이익조정	.	이집트. 이익조정에는 차이가 없으나 기업가치는 감소함
	기업가치	-	
Jarva and Lantto(2012)	보수성	.	핀란드. 회계정보의 보수성, 적시성 및 가치관련성 모두 차이가 없음
	적시성	.	
	가치관련성	.	

Chalmers et al.(2011)	순이익 가치관련성	+	호주. 순이익의 가치관련성은 증가하나 자본의 가치관련성은 차이가 없음
	자본의 가치관련성	-	
DeFond et al.(2019)	이익의 질	-	중국. 이익의 질, 이익과 수익률의 관련성 감소
Uyar(2013)	이익지속성	+	터키. 이익지속성 향상되고 이익조정은 감소함
	이익조정	-	
Liu and Sun(2015)	회계품질	·	캐나다. 회계품질에 변화가 없음
Baig and Khan(2016)	이익조정	·	파키스탄. 이익조정 변하지 않음
Rudra and Bhattacharjee(2012)	이익조정	+	인도. 이익조정 증가함

패널 C. 국내 선행연구

선행연구	회계품질 대응치	도입 효과	비고
최국현과 손여진(2012)	총발생액	-	총발생액과 재량적 발생액이 감소함
	재량적 발생액	-	
박현영 등(2012)	재량적 발생액	-	재량적 발생액 감소함
김경태(2014)	재량적 발생액	-	non-big4인 경우 더 크게 재량적 발생액 감소함
정재율과 김현숙(2014)	재량적 발생액	-	재량적 발생액은 감소하나 실제 활동 이익조정은 차이가 없음
	실물활동 이익조정	·	
이장희 등(2014)	재량적 발생액	-	재량적 발생액은 감소하나 실제 활동 이익조정은 차이가 없음
	실물활동 이익조정	·	
차승민 등(2014)	재량적 발생액	-	재량적 발생액 감소
정경철(2017)	BTD와 투자효율성	·	BTD와 투자효율성 관계가 유의하지 않음
박종일 등(2016)	이익지속성	+	연결, 별도, 개별재무제표 모두 이익지속성이 증가하여 이익의 질이 향상됨
김종일과 손호철(2013)	재량적 발생액	+	IFRS 이후에도 재량적 발생액을 이용하여 이익조정 함
김용식과 박상훈(2017)	재량적 발생액	+	기업집단의 재량적 발생액 증가

정태범(2013)	재량적 발생액	-/+	개별재무제표 기준 이익조정 감소하나 연결재무제표 기준 이익조정은 증가함
배동수·최수미(2015)	이익조정	-	코스닥기업이 이익조정 감소함
	이익조정	+	수출비중이 큰 기업의 이익조정 증가함
유해석 등(2015)	재량적 발생액	-	코스닥 기업보다 유가증권 상장기업, 중소기업보다 대기업에서 재량적 발생액이 더 많이 감소함
최정호(2013)	가치관련성	.	순자산과 순이익의 가치관련성 차이가 없음
최성호 등(2013)	순이익 가치관련성	+	순이익 조정금액은 가치관련성이 증가하나, 순자산의 조정금액은 오히려 가치관련성이 감소함
	순자산 가치관련성	-	
한종수와 박선영(2013)	가치관련성	+	별도재무제표의 순이익이 개별재무제표의 순이익에 비하여 추가적인 가치관련성이 있음
김문철 등(2015)	순자산 가치관련성	+	연결순자산의 가치관련성은 증가하지만 연결순이익의 가치관련성은 차이가 없음
	순이익 가치관련성	.	
김양부와 김갑순(2015)	단기 가치관련성	.	단기의 가치관련성은 차이가 없으나 장기에는 감소함
	장기 가치관련성	-	

제3장 가설설정 및 연구모형

제1절 가설설정

Barth et al.(2008)은 IFRS의 도입이 회계품질을 향상시킬 수 있는 이유를 제시하였다. 첫째, IFRS는 특정 회계처리방법의 대체안을 제거함으로써 회계수치를 결정할 때 경영자의 기회주의적 재량권을 제한한다. 이는 기회주의적 이익조정의 범위를 축소시켜 회계품질을 향상시킬 수 있다(Ewert and Wagenhofer 2005). 둘째, IFRS는 공정가치의 사용으로 자국회계기준 보다 경제적 실질을 더 잘 반영 할 수 있도록 한다. 결과적으로 경제적 실질에 맞게 회계처리를 수행함으로써 회계정보의 유용성이 제고될 수 있다. 또한 IFRS 도입으로 국가 간의 재무정보에 대한 비교가능성이 높아지고 회계투명성이 개선될 것으로 기대한다. 따라서 IFRS 도입이 회계품질을 향상시킬 수 있다.

반면, Barth et al.(2008)은 IFRS의 도입이 회계품질을 감소시킬 수 있는 이유도 제시한다. 첫째, IFRS는 회계처리방법의 대체안을 제한함으로써 기업의 재무상태나 경영성과를 가장 잘 반영하는 회계처리방법이 제한되어 회계품질을 악화시킬 수 있다. 둘째, IFRS는 원칙중심 회계기준으로 특정 경제적 사건에 대한 세부적인 이행지침을 제시하지 않기 때문에 경영자가 회계기준 적용에 더 많은 유연성을 누릴 수 있다(Langmead and Soroosh 2009). 복합적인 제품에 대한 수익인식과 같은 일부 중요 영역의 경우, 이행지침의 부재는 해석과 이행방법에 따라 경영자의 유연성이 더 많이 증가할 것이다. 이러한 기회를 자의적으로 해석하고 악용하여 기업에만 유리한 회계선택을 할 수도 있다. 즉 회계처리방법의 선택에서 유연성이 지나치게 커져서 기업이 이익조정을 함으로써 회계품질을 저하할 수 있는 더 많은 기회를 제공할 수 있다(Breeden 1994).

회계품질이 증가할 수도 있고, 감소할 수도 있는 특성을 갖는 IFRS 도입이 회계품질에 미치는 영향을 실증적으로 연구한 결과는 상당한 차이가 있다. 먼저 자발적으로 IFRS를 도입한 기업들은 회계품질이 대부분 향상되었다. 그러나 의무적으로 도입한 기업에서는 일관성 있는 결과가 나타나지 않았고, 오히려 회계품질이 감소하는 결과도 보였다. 이러한 결과는 IFRS를 도입 한다고 해도 최소한 경영자가 더욱 투명하게 보고할 유인이 없다면 반드시 고품질 회계로 이어질 수 없다는 것을 의미한다. 또한 회계품질이 고품질의 회계기준에도 영향을 받지만 이를 시행하는 국가의 경제적 여건에

따라 그 효과가 달라질 수 있고, 새로운 회계기준을 효율적이고 강제적으로 시행할 수 있는 제도적 능력이 중요함을 의미한다.

IFRS가 원칙중심의 회계기준을 도입한 취지에 따라 해당 거래의 경제적 실질을 보다 잘 반영할 수 있는 적절한 회계처리 방법을 선택하여 사용할 경우 회계품질은 증가할 것이므로 이익유연화로 측정된 이익조정 규모는 감소할 것이다. 그러나 경영자가 원칙중심의 IFRS 하에서 주어진 재량권을 기회주의적으로 남용할 경우 이익유연화로 측정된 이익조정 규모는 증가할 것이다.

이익유연화는 개별 기업의 순이익 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율로 구한다(Luze et al. 2003). 영업활동현금흐름은 경영자의 재량권이 개입될 여지가 적고 영업활동현금흐름의 변동성은 기업의 경영환경의 변화를 반영하지만, 이익의 변동성은 경영자의 재량권 반영에 의하여 변동성이 관리될 수 있다는 가정을 바탕으로 하고 있다. 따라서 영업활동현금흐름 대비 낮은 이익의 변동성은 경영자가 이익에 대한 재량권 행사를 통해 이익의 변동성이 낮아졌음을 의미하고, 경영자가 이익조정을 더 많이 했을 수 있다는 가능성을 제시한다.

IFRS가 원칙중심의 회계기준을 도입한 취지에 따라 회계처리방법의 대체안을 제거함으로써 경영자의 재량권을 줄인다면 이익유연화의 정도가 감소할 것이다. 그러나 경영자가 원칙중심의 IFRS 하에서 주어진 재량권을 기회주의적으로 남용할 경우 이익유연화는 증가할 것이다. 이러한 두 가능성을 감안할 때, IFRS 의무도입이 회계품질을 증가 또는 감소시키는지 여부는 실증적인 질문이다. 따라서 IFRS 의무도입 이전과 이후 기간의 이익유연화의 변화에 차이가 있는지를 확인하기 위해 다음과 같은 귀무가설을 설정한다.

가설 1. IFRS 의무도입 전과 후의 이익유연화는 차이가 없을 것이다.

Matsumoto(2002)는 기업이 시장의 기대에 부응하기 위하여 노력하고 있으며, 이는 이익을 상향조정하여 달성하고 있다고 하였다. Burgstahler and Dichev(1997)는 이익이 영(0)에 약간 미치지 못하는 기업 수에 비해 영(0)을 약간 초과하는 기업이 훨씬 많은 현상이 발견되는 것은 적은 금액의 손실일 때 이를 약간 조정하여 양(+)의 이익을 보고함으로써 효용이 크게 증가하는 것을 의미한다고 하였다. 적자회피 구간과 관련된 실증연구를 살펴보면, Burgstahler and Dichev(1997)는 1977년부터 1994년까지의 이익수준과 이익증감의 횡단면 분포에서 영(0)에 약간 미달하는 구간에서는 보고기업

의 수가 비정상적으로 적었으며 영(0)을 약간 초과하는 구간에서는 보고기업의 수가 비정상적으로 많음을 발견하였다. 이를 근거로 영(0)을 약간 초과하는 구간(총자산이익률이 '0~0.01'인 구간)의 기업들은 적자보고를 회피하기 위하여 이익을 조정하고 있다는 결론을 내렸다. 따라서 이 구간은 적자회피 동기가 강한 구간이라 할 수 있다. 송인만 등(2004)은 Burgstahler and Dichev(1997)의 연구방법을 원용하여 적자보고를 회피하기 위한 한국 기업들의 이익조정현상을 분석하였다. 연구결과에 의하면 보고이익이 영(0)에 약간 미달하는 기업의 50%이상이 이익을 상향조정하여 흑자로 보고한다고 하였다. 특히 영(0)에 약간 미달하는 기업뿐만 아니라 적자규모가 상당히 큰 기업까지도 이익을 조정하여 흑자로 보고하고 있다는 증거를 발견하였다.

IFRS가 원칙중심의 회계기준을 도입한 취지에 따라 회계처리방법의 대체안을 제거함으로써 경영자의 재량권을 줄인다면 적자회피를 위한 소액의 양의 순이익이 산출되는 빈도는 감소할 것이다. 그러나 경영자가 원칙중심의 IFRS 하에서 주어진 재량권을 기회주의적으로 남용할 경우 적자회피를 위한 소액의 양의 순이익이 산출되는 빈도는 증가할 것이다. 따라서 IFRS 의무도입 이전과 이후 기간의 적자회피를 위한 소액의 양의 순이익이 산출되는 빈도에 차이가 있는지를 확인하기 위해 다음과 같은 귀무가설을 설정한다.

가설 2. IFRS 의무도입 전과 후의 적자회피를 위한 소액의 양(+의 순이익이 산출되는 빈도는 차이가 없을 것이다.

대규모의 손실이 발생했을 때, 손실을 미래 기간으로 연기하기 보다는 시기적절하게 인식하는 경우 회계품질이 높다고 간주된다(Ball et al. 2000; Lang et al. 2003, 2006; Leuz et al. 2003). 손실인식의 적시성은 여러 기간에 걸쳐 손실을 분산시키기보다는 경영자가 대규모 손실을 즉시 인식하는지 여부로 측정할 수 있다(Lang et al. 2006; Barth et al. 2008). 일반적으로 손실인식의 적시성이 증가하면 회계품질의 향상과 관련이 있다. 결과적으로 IFRS가 원칙중심의 회계기준을 도입한 취지에 따라 경영자의 재량권을 감소시킨다면 손실이 발생한 즉시 인식할 것이다. 그러나 IFRS가 경영자의 재량권을 증가시킨다면 손실인식의 적시성은 감소할 것이다. 따라서 IFRS 의무도입 이전과 이후 기간의 손실인식의 적시성에 변화가 있는지를 확인하기 위해 다음과 같은 귀무가설을 설정한다.

가설 3. IFRS 의무도입 전과 후의 손실인식의 적시성은 차이가 없을 것이다.

재무정보가 유용하기 위해서는 표현하고자 하는 내용이 회계기준에 따라 적절하고 충실해야 한다. 따라서 고품질의 이익은 기업의 근본적인 경제상황을 잘 반영하기 때문에 회계품질이 높은 기업은 주가, 이익 및 자본 간의 높은 연관성을 갖는다(Barth et al. 2001). 고품질의 회계기준은 기업의 근본적인 상태를 충실히 나타내는 금액 인식을 요구하고, 이러한 회계기준을 적용함으로써 보다 높은 품질의 재무정보가 산출된다. 또한 고품질의 회계기준은 기회주의적인 경영자의 재량권을 감소시키는 경향이 있다. 이 두 가지 고품질 회계의 특성에 의하여 기회주의적 재량권을 제한하는 회계기준은 가치관련성이 높은 회계이익을 발생시킨다고 할 수 있다(Ewert and Wagenhofer 2005). 이러한 특성과 일관되게 실증적 선행연구에 따르면 고품질의 이익은 가치관련성이 더 높다(Lang et al. 2003, 2006; Leuz et al. 2003).

IFRS 도입이 경영자의 재량권을 제한하여 신뢰성 있는 재무정보를 제공한다면 가치관련성은 증가할 것이다. 그러나 IFRS 도입으로 경영자의 기회주의적 재량권이 증가한다면 회계정보가 기업의 시장가치와 관련이 없고 신뢰할 수 없는 정보를 제공하여 가치관련성은 감소할 것이다. 따라서 IFRS 의무도입이 가치관련성에 미치는 영향을 분석하기 위하여 다음과 같은 귀무가설을 설정한다.

가설 4. IFRS 의무도입 전과 후의 회계정보의 가치관련성은 차이가 없을 것이다.

제2절 변수측정과 연구모형

본 연구는 Barth et al.(2008)의 연구방법에 따라 회계품질을 이익조정 정도, 손실인식의 적시성 및 가치관련성으로 측정하였다. 이익조정과 손실인식의 적시성은 경영자의 재량에 의존하고, 재무제표를 보고하는 경영자의 유인에 영향을 받기 쉽다. 따라서 원칙중심의 회계기준인 IFRS가 경영자의 재량권을 축소시키는지 여부를 확인하는데 적합하다. 이익조정은 이익유연화와 적자회피를 위한 소액의 양(+의) 순이익이 산출되는 빈도로 측정하였다. 특히 이익유연화는 순이익의 변동성(variability), 순이익 변동성을 영업활동현금흐름 변동성으로 나눈 비율, 영업활동현금흐름과 발생액(accruals) 간의 상관관계로 측정하였다.

회계기준은 순이익을 증가시키거나 감소시키는 경영자의 재량권을 제한하기 위해 노력하고 있다. 그러나 경영자의 판단이 미래 경영성과에 대한 정보적 효과를 가질 수도 있기 때문에 경영자 재량권의 목적이 정보적인 것인지 아니면 경영자의 기회주의적 요인에 의한 것인지 판단하는 것은 쉽지 않다. 그래서 이익조정 정도를 이익유연화로 측정하고, 이익유연화는 개별 기업의 순이익 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율로 구한다(Leuz et al. 2003). 영업활동현금흐름은 경영자의 재량권이 개입될 여지가 적고 기업의 경영환경의 변화를 반영하는 반면, 순이익의 변동성은 경영자의 기회주의적 재량권에 의하여 변동성이 관리될 수 있다는 가정을 바탕으로 하고 있다. 따라서 영업활동현금흐름 대비 낮은 이익의 변동성은 경영자가 재량권 행사를 통해 이익조정을 더 많이 했을 수 있다는 가능성을 제시한다.

그러므로 순이익의 변동성이 높을수록, 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름 변동성으로 나눈 비율이 높을수록, 영업활동현금흐름과 발생액 간의 음(-)의 상관관계가 낮을수록 이익유연화가 낮다고 해석한다. 이익유연화가 낮을수록, 소액의 양(+)의 순이익이 산출되는 빈도가 낮을수록 이익조정 정도가 낮다고 해석하고, 이익조정 정도가 낮을수록 회계품질이 높다고 해석한다. 손실인식의 적시성이 클수록, 그리고 가치관련성이 높을수록 회계품질이 높다고 해석한다.

그러나 Healy(1985)는 “big baths”¹⁾의 경우 경영자는 더 큰 이익 변동성을 초래하는 방식으로 재량권을 사용할 수 있다고 하였다. 원칙중심의 IFRS는 이러한 형태의 이익조정에 대해 더 많은 재량권을 가질 수 있으므로 더 큰 이익 변동성을 나타낼 수 있다. 따라서 “big baths”의 경우라면 고품질의 회계는 이익의 변동성을 낮출 수도 있다.

Land and Lang(2002)과 Myers et al.(2007)은 발생액이 증가할수록 낮은 영업활동현금흐름에 대응하기 때문에 이익유연화의 지표로 더욱 큰 음(-)의 상관관계를 보인다고 하였다. 그러나 Dechow(1994)는 이익 측정에서 발생액의 적절한 역할은 영업활동현금흐름의 변동성을 원활하게 하는 것이며, 발생액이 시간이 지남에 따라 반전되기 때문에 발생액과 현금흐름은 음(-)의 상관관계가 커질 것이라고 하였다. 경영자는 발생액과 영업활동현금흐름 간의 음(-)의 상관관계를 감소시키기 위해 이익을 조정할 수 있다. 따라서 “big baths” 경우라면 고품질 회계는 발생액과 영업활동현금흐름 간의 더

1) 부실자산을 한 회계연도에 모두 반영함으로써 잠재부실이나 이익규모를 그대로 드러내는 회계기법을 말한다. 통상 새로 부임하는 기업 CEO가 전임자들 재임기간에 누적됐던 손실이나 향후 잠재적 부실요소까지 반영해 회계장부에서 한꺼번에 털어 버림으로써 실적부진의 책임을 전임자에게 넘기고 다음해에 더욱 큰 실적을 유도함으로써 자신의 공적을 부각시키는 전략을 말한다.

큰 음(-)의 상관관계를 나타낼 수 있다.

또한 손실인식의 적시성이 클수록 회계품질이 높다고 예측한다. 그러나 그 반대가 사실일 수 있다. 특히 “big bath” 경우에 큰 손실을 인식하는 빈도가 이익조정 지표가 될 수 있다. 또한 발생액을 추정하는데 오류가 발생하면 손실인식 빈도가 높아질 수 있다. 따라서 “big baths” 경우라면 고품질 회계는 큰 손실인식의 빈도를 낮출 수 있을 것이다.

IFRS 도입 이후 이익 변동성과 손실인식의 적시성이 높다면, 이 두 가지 결과는 회계품질이 높아졌음을 의미한다. 그러나 “big bath” 경우라면 반대로 회계품질이 낮아졌음을 의미한다. 추가적으로 IFRS 도입 이후 가치관련성도 높다면 “big bath” 경우는 배제된다. 따라서 일관성 있는 결과 도출이 가능하다.

회계품질에 대한 의미나 정의가 학술적으로 정해지지 않아서, 이익조정, 손실인식의 적시성 및 가치관련성과 관련된 여러 가지 측정기준을 사용하여 IFRS 도입 이후 회계품질이 개선되었는지 여부를 분석하였다. 여러 가지 분석방법을 사용하는 경우의 이점은 원칙적으로 그렇게 함으로써 IFRS 도입 전후의 회계품질 차이의 원인을 결정할 수 있다는 것이다. 또 다른 장점은 일부 분석방법에 존재하는 대안이 다른 분석방법에서 얻은 결과를 기반으로 일관성 있는 결과 도출이 가능하다는 것이다.

1. 이익유연화

회계기준은 순이익을 증가시키거나 감소시키는 경영자의 재량권을 제한하기 위해 노력하고 있다. 그러나 경영자의 판단이 미래 경영성과에 대한 정보적 효과를 가질 수도 있기 때문에 경영자 재량권의 목적이 정보적인 것인지 아니면 경영자의 기회주의적 요인에 의한 것인지 판단하는 것은 쉽지 않다. 그래서 이익조정의 정도를 이익유연화로 측정하고, 이익유연화는 개별 기업의 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율로 구한다(Leuz et al. 2003). 영업활동현금흐름은 경영자의 재량권이 개입될 여지가 적고 기업의 경영환경의 변화를 반영하는 반면 순이익의 변동성은 경영자의 기회주의적 재량권에 의하여 변동성이 관리될 수 있다는 가정을 바탕으로 하고 있다.

(1) 순이익의 변동성

Ewert and Wagenhofer(2005)는 경영자의 재량권을 제한하는 회계기준을 적용하면 회계이익의 변동성이 커짐을 보여준다. 또한 이익유연화와 관련된 선행연구에 따르면 이익유연화가 적을수록 순이익 변동성이 더 클 것으로 가정한다(Lang et al. 2003, 2006; Leuz et al. 2003; Ball and Shivakumar 2005, 2006; Barth et al. 2008). 따라서 IFRS가 경영자의 재량권을 제한한다면 IFRS 도입 이후 순이익은 IFRS 도입 이전의 순이익보다 덜 조정하여 순이익의 변동성은 커질 것이다.

예측을 테스트하기 위해, 순이익의 변동성 척도를 사용한다. 많은 선행연구들은 순이익의 변동성이 작을수록 경영자의 이익유연화에 대한 증거로 해석하고 있다. 그러나 순이익의 변화는 재무보고시스템과 관련이 없는 다양한 요인(즉, 경제 및 정보 환경) 등에 따라 영향을 받을 수 있다. Lang et al.(2003, 2006)은 순이익의 변동성 분석을 위해 순이익 변동에 영향을 미치는 결정요인들을 이용하여 개별 기업의 비정상이익의 변화 크기를 측정하는 모형을 제시하고 있다. 본 연구는 선행연구에서 제시한 비정상이익 변화 결정모형을 이용하여 순이익의 변동성으로 이익유연화의 첫 번째 측정치를 산출한다. 식 (1)의 이익 변화의 결정요인들은 선행연구에서 확인된 변수들을 이용한다 (Ashbaugh 2001; Pagano et al. 2002; Lang et al. 2003, 2006; Tarca 2004; Barth et al. 2008; Ahmed et al. 2013).

$$\begin{aligned}
 \Delta NI_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 GROWTH_{i,t} + \alpha_3 EISSUE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} \\
 & + \alpha_5 DISSUE_{i,t} + \alpha_6 TURN_{i,t} + \alpha_7 CF_{i,t} + \alpha_8 AUD_{i,t} + \alpha_9 MARKET_{i,t} \\
 & + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{1}$$

$$\therefore \Delta NI_t^* = VAR(\varepsilon_{i,t})$$

여기서,

- $\Delta NI_{i,t}$ = 기업 i의 t년도 NI(당기순이익을 총자산으로 나눈 비율)에서 t-1년도 NI를 차감한 값
- $SIZE_{i,t}$ = 기업 i의 t년도 말 주식의 시가총액(단위 10억)의 자연로그 값
- $GROWTH_{i,t}$ = 기업 i의 t년도 매출액 변화율 ((t년도 매출액 - t-1년도 매출액)/ t-1년도 매출액)
- $EISSUE_{i,t}$ = 기업 i의 t년도 보통자본금 변화율((t년도 보통주자본금 - t-1년도 보통주자본금)/ t-1년도 보통주자본금)
- $LEV_{i,t}$ = 기업 i의 t년도 말 총 부채를 총자산으로 나눈 값
- $DISSUE_{i,t}$ = 기업 i의 t년도 총부채 변화율((t년도 부채총액 - t-1년도 부채총액)/ t-1년도 부채총액)

- $TURN_{i,t}$ = 기업 i의 t년도 매출액을 t년도 말 총자산으로 나눈 값
- $CF_{i,t}$ = 기업 i의 t년도 영업활동현금흐름을 t년도 말 총자산으로 나눈 값
- $AUD_{i,t}$ = 기업 i의 t년도 감사법인이 big4에 해당하면 1, 그렇지 않으면 0
- $MARKET_{i,t}$ = 기업 i가 t년도에 KOSPI에 상장되어 있으면 1, 그렇지 않으면 0을 부여한 더미변수
- ΣIND = 표준산업코드를 이용하여 12개의 산업으로 분류한 산업구분 더미변수

이익유연화에 대한 첫 번째 측정치는 식 (1)에 따라 회귀분석하여 순이익 변화의 잔차의 분산(ΔNI_t^*)을 연도별로 측정하고, 이 측정치를 IFRS 의무도입 이전의 평균값과 이후의 평균값을 비교한다. Barth et al.(2008)은 이러한 측정 방법이 IFRS 도입에 대한 재무보고 유인의 변경으로 인한 영향을 줄인다고 하였다. 본 연구에서는 기간별로 비정상이익 변화의 차이를 다음과 같은 두 가지 방식으로 검증한다.

① 각 연도별로 식 (1)에 따라 추정한 잔차($\varepsilon_{i,t}$)의 분산(ΔNI_t^*)을 연도별로 각각 측정하고, IFRS 의무도입 이전 기간의 ΔNI_t^* 의 평균값과 IFRS 의무도입 이후 기간의 ΔNI_t^* 의 평균값의 차이를 t-test를 통해 비교한다. IFRS 의무도입 이후 기간의 평균값이 더 크다(작다)면, IFRS 도입 이후 순이익의 변동성이 더 증가(감소)함을 의미한다. 다시 말하면, 이익 변동성의 증가는 이익유연화의 감소를 의미하고, 이익유연화의 감소는 경영자의 재량권이 축소됐음을 의미한다.

② 각 연도별로 식 (1)에 따라 추정한 잔차($\varepsilon_{i,t}$)에 제공한 값들을 표본기간에 횡단면적으로 통합(pooling)하여 식 (2)와 같은 회귀모형으로 IFRS 의무도입 전후 기간을 비교한다. 만약 β_1 이 통계적으로 유의한 양(음)의 값이 관측된다면 IFRS 의무도입 이후 이익유연화가 더 감소(증가)하여 경영자의 재량권이 축소(확대)됐음을 의미한다.

$$\begin{aligned}
 \varepsilon_{i,t,ep(1)}^2 = & \beta_0 + \beta_1 IFRS_D_{i,t} + \beta_2 BETA_{i,t} + \beta_3 EconomicGrowth_t \\
 & + \beta_4 IndexGrowth_t + \Sigma IND_{i,t} + \nu_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{2}$$

여기서, $\varepsilon_{i,t,ep(1)}^2$ 는 식 (1)에 따라 추정한 기업 i의 t년도 잔차($\varepsilon_{i,t}$)에 제공한 값을 의미한다. IFRS_D_{i,t}는 IFRS_D1_{i,t}과 IFRS_D2_{i,t}로 구분하여 측정한다. IFRS_D1_{i,t}은 t년도 기업 i가 IFRS 의무도입 기간(2011년부터 2017년까지)에 포함되면 1, 그렇지 않으면 0의 값을 갖는 더미변수이다. IFRS_D2_{i,t}는 t년도 기업 i가 IFRS 의무도입 기간(2013년부터 2017년까지)에 포함되면 1, 의무도입 이전 기간(2003년부터 2007년까지)에 해당하면 0인 더미변수이다. IFRS 의무도입 전후 기간의 차이 비교를 위해 거시경제적 환경의

변화를 통제하기 위해 통제변수를 추가한다. $BETA_{i,t}$ 는 기업*i*의 *t*년도 시장모형의 기울기를 의미한다. $EconomicGrowth_t$ 는 *t*년도에 대한 국내총생산(GDP) 증가율을 의미한다. $IndexGrowth_t$ 는 *t*년도에 대한 시장지수성장률이다.

(2) 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율

Ball and Shivakumar(2005, 2006)는 이익과 손실의 시기적절한 인식은 높은 이익의 질을 의미하며, 영업활동현금흐름에 대한 이익의 변동성이 증가하는 경향이 있다고 하였다. 일반적으로 영업활동현금흐름의 변동성이 큰 기업은 순이익 변동성도 크다. 만약에 기업이 이익조정을 위해 발생액을 사용한다면 순이익의 변동성(ΔNI_t^*)은 영업활동현금흐름의 변동성(ΔCF_t^*)보다 작을 것이다. 예측을 테스트하기 위해, 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율 척도를 사용한다. 순이익 변화와 마찬가지로 영업활동현금흐름의 변화는 재무보고시스템과 무관한 다양한 요소에 민감할 수 있다. 따라서 영업활동현금흐름 변화(ΔCF)를 종속 변수로 사용한 식 (3)과 같은 회귀모형을 이용하여 비정상 영업활동현금흐름의 변동성(ΔCF_t^*)을 측정된 후 비정상 순이익 변동성과 비정상영업활동현금흐름의 변동성 간의 비율 척도를 계산한다. CF는 영업활동현금흐름을 연도 말 총자산으로 나눈 값이다.

$$\begin{aligned}
 \Delta CF_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 GROWTH_{i,t} + \alpha_3 EISSUE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} \\
 & + \alpha_5 DISSUE_{i,t} + \alpha_6 TURN_{i,t} + \alpha_7 CF_{i,t} + \alpha_8 AUD_{i,t} + \alpha_9 MARKET_{i,t} \\
 & + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{3}$$

$$\therefore \Delta CF_t^* = VAR(\varepsilon_{i,t})$$

식 (1)과 마찬가지로, 식 (3)에 따라 연도별로 각각 회귀분석하여 영업활동현금흐름 변화의 잔차의 분산(ΔCF_t^*)을 측정한다. 두 번째 분석은 순이익의 변동성(ΔNI_t^*)을 영업활동현금흐름의 변동성(ΔCF_t^*)으로 나눈 비율로 측정한다($\Delta NI_t^*/\Delta CF_t^*$).

기업이 발생액을 사용하여 이익조정을 한다면, 순이익의 변동성(ΔNI_t^*)은 영업활동현금흐름의 변동성(ΔCF_t^*)보다 작아야 한다. 따라서 양(+)의 값이 작을수록 이익조정을 많이 한 것으로 해석한다. 본 연구에서는 기간별로 비정상순이익 변화와 비정상영업활동현금흐름 변화 간의 비율의 차이를 다음과 같은 두 가지 방식으로 검증한다.

① 각 연도별로 식 (1)에 따라 추정된 ΔNI_t^* 을 식 (3)에 따라 연도별로 추정된 Δ

CF_t^* 로 나눈 비율($\Delta NI_t^*/\Delta CF_t^*$)을 구하고, 이 비율 값을 IFRS 의무도입 이전과 이후의 평균 차이를 t-test를 통해 비교한다. 만약에 IFRS 의무도입 이후 기간에 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율($\Delta NI_t^*/\Delta CF_t^*$)이 IFRS 이전 기간보다 더 크다(작다)면, IFRS 의무도입 이후 이익유연화 강도가 더 감소(증가)했음을 의미한다. 이러한 결과는 IFRS 의무도입 이후 경영자의 재량권 감소(증가)로 발생액을 이용한 이익유연화가 감소(증가)했음을 의미한다.

② 각 기업-연도별로 식 (1)에 따라 추정한 $\Delta NI_{i,t}$ 잔차에서 식 (3)에 따라 추정된 $\Delta CF_{i,t}$ 잔차를 차감한 값의 절댓값들을 표본기간 동안 횡단면적으로 통합(pooling)하여 식 (4)와 같은 회귀모형으로 IFRS 의무도입 전후 기간의 차이를 비교한다.²⁾ $ABS(\varepsilon_{i,t,eq(1)} - \varepsilon_{i,t,eq(3)})$ 의 값이 크다는 것은 개별 기업의 순이익의 비정상적 변동과 영업활동현금흐름의 비정상적인 변동 간에 차이가 크다는 것을 의미한다. 일반적으로 시장에서 순이익 변동과 영업활동현금흐름 변동 간의 편차가 큰 경우에는 부정적으로 인식하는 경향이 있기 때문에 경영자는 이 편차를 줄이기 위해 재량권을 이용하여 이익을 유연화 할 동기를 가질 수 있다. 그러므로 IFRS 도입 이후 t년도에 개별 기업 i의 비정상 순이익의 변동성과 비정상영업활동현금흐름의 변동성 간의 차이가 작다면 경영자가 재량권을 이용하여 이익을 조정할 가능성이 더 크다고 해석한다. 만약에 식 (4)의 β_1 이 통계적으로 유의한 양(음)의 값이 관측된다면 IFRS 의무도입 이후 이익유연화가 더 감소(증가)하여 경영자의 재량권이 축소됐음을 의미한다.

$$\begin{aligned}
 ABS(\varepsilon_{i,t,eq(1)} - \varepsilon_{i,t,eq(3)}) = & \beta_0 + \beta_1 IFRS_D_{i,t} + \beta_2 BE TA_{i,t} + \beta_3 EconomicGrowth_{i,t} \\
 & + \beta_4 IndexGrowth_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \nu_{i,t} \quad (4)
 \end{aligned}$$

여기서, $ABS(\varepsilon_{i,t,eq(1)} - \varepsilon_{i,t,eq(3)})$ 는 식 (1)에 따라 추정된 기업 i의 t년도 잔차($\varepsilon_{i,t,eq(1)}$)에서 식 (3)에 따라 추정된 기업 i의 t년도 잔차($\varepsilon_{i,t,eq(3)}$)를 차감한 값에 대한 절댓값이다.

2) 식(1)에 따라 추정된 ΔNI_t 의 잔차($\varepsilon_{i,t,eq(1)}$)에서 식(3)에 따라 추정된 $\Delta CF_{i,t}$ 잔차($\varepsilon_{i,t,eq(3)}$)를 차감한 수치에 절댓값을 취한 값($ABS(\varepsilon_{i,t,eq(1)} - \varepsilon_{i,t,eq(3)})$)은 t년도 개별기업 i의 이익유연화에 대한 측정치이다. 즉, 비정상 순이익 변동과 비정상 영업활동현금흐름의 변동 간에 차이가 크다(작다)는 것은 개별기업이 발생액을 이용하여 약한(강한) 이익유연화 행태를 보였다고 해석할 수 있다. 즉, 식(4)의 통합패널회귀분석은 IFRS 도입 이후 기간 동안의 개별기업들의 평균적 이익유연화 강도와 IFRS 도입 이전 기간 동안에 개별기업의 평균적 이익유연화 강도를 비교하는 모형이다.

(3) 영업활동현금흐름과 발생액(accruals) 간의 상관관계

이익조정을 통해 이익을 유연화 할수록 현금흐름과 발생액 간의 더 강한 음(-)의 상관관계를 보인다고 가정한다(Lang et al. 2003, 2006; Leuz et al. 2003; Ball and Shivakumar 2005, 2006). 특히 Land and Lang(2002)과 Myers et al.(2007)은 발생액이 증가할수록 낮은 영업활동현금흐름에 대응하기 때문에 이익유연화의 지표로 더욱 강한 음(-)의 상관관계를 보인다고 하였다. 따라서 발생액과 영업활동현금흐름과의 상관관계를 비교한다. 식 (1)과 식 (3)에 기초한 두 가지 변동성 척도와 마찬가지로, 영업활동 현금흐름과 발생액 사이의 직접적인 상관관계보다는 식 (5)와 식 (6)의 잔차($\varepsilon_{i,t}$)로 구한 비정상영업활동현금흐름($CF_{i,t}^*$)과 비정상발생액($ACC_{i,t}^*$) 간의 상관관계를 비교한다. 식 (6)의 $ACC_{i,t}$ 는 t년도 기업 i의 총발생액으로 당기순이익(NI)에서 영업활동현금흐름(CF)을 차감한 후 연도 말 총자산으로 나눈 것이다. 비정상영업현금흐름과 비정상 발생액을 추정하기 위한 결정요인은 식 (1)과 (3)에서 사용한 변수를 사용하지만 영업 활동현금흐름(CF)은 제외한다. 본 연구에서는 각 연도별로 식 (5)와 식 (6)에 따라 개별 기업의 비정상영업현금흐름과 비정상 생액들을 구한 다음에 각 연도에 대한 스피어만(또는 피어슨) 상관계수를 산출한다. 그리고 각 연도에 대한 상관계수의 크기를 기간별로 비교한다.

$$\begin{aligned}
 CF_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 GROWTH_{i,t} + \alpha_3 EISSUE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 DISSUE_{i,t} \\
 & + \alpha_6 TURN_{i,t} + \alpha_7 AUD_{i,t} + \alpha_8 MARKET_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 ACC_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 GROWTH_{i,t} + \alpha_3 EISSUE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 DISSUE_{i,t} \\
 & + \alpha_6 TURN_{i,t} + \alpha_7 AUD_{i,t} + \alpha_8 MARKET_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)
 \end{aligned}$$

경영자가 이익유연화를 위해 이익조정을 한다면 발생액과 영업활동현금흐름의 음(-)의 상관관계는 더욱 커질 것으로 기대한다. 따라서 음(-)의 상관관계가 강해질수록 이익유연화를 더 많이 한 것으로 해석한다. 본 연구에서는 기간별 이익유연화의 차이를 다음과 같은 두 가지 방식으로 검증한다.

① 각 연도별로 식 (5)에 따라 추정된 $CF_{i,t}$ 의 잔차와 식 (6)에 따라 추정된 $ACC_{i,t}$ 의 잔차를 Spearman 상관계수(또는 Pearson 상관계수) 값을 구하고, IFRS 의무도입 이전의 Spearman(Pearson) 상관계수 평균값과 IFRS 의무도입 이후의 Spearman(Pearson) 상관계수 평균값의 차이를 t-test를 통해 비교한다. 만약 IFRS 의무도입 이후 기간의

상관계수 값이 이전 기간보다 더 크다(작다)면, IFRS 의무도입 이후 이익유연화가 더 감소(증가)했음을 의미한다.

② 본 연구에서는 보완적 분석방법으로 로짓 회귀분석을 추가적으로 실시한다. 각 연도별로 식 (5)에 따라 추정된 $CF_{i,t}$ 잔차와 식 (6)에 따라 추정된 $ACC_{i,t}$ 잔차 간의 비율 값($CF_{i,t}^*/ACC_{i,t}^*$)을 산출하고 식 (7)과 같은 로짓(Logit) 회귀분석으로 IFRS 의무도입 전후 기간의 빈도 차이를 비교한다. 식 (7)에 따른 로짓 회귀분석 결과, β_1 이 통계적으로 유의한 음(양)의 값이 관측된다면, IFRS 의무도입 이후 기간에 개별기업의 이익유연화가 평균적으로 더 감소(증가)함을 의미한다.

$$\begin{aligned}
 (CF_{i,t}^*/ACC_{i,t}^*)_D_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 IFRS_D_{i,t} + \beta_2 BE TA_{i,t} + \beta_3 EconomicGrowth_{i,t} \\
 & + \beta_4 IndexGrowth_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \nu_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{7}$$

여기서, $(CF_{i,t}^*/ACC_{i,t}*)_D_{i,t}$ 는 식 (5)에 따라 추정된 기업i의 t년도 발생액의 잔차와 식 (6)에 따라 추정된 기업i의 t년도 영업활동현금흐름의 잔차 간의 비율을 의미한다. $(CF_{i,t}^*/ACC_{i,t}*)_D_{i,t}$ 는 $\varepsilon_{i,t,eq(5)}/\varepsilon_{i,t,eq(6)}$ 이 0보다 작으면 1, 그렇지 않으면 0을 갖는 더미변수이다.³⁾

3) $CF_{i,t}^*/ACC_{i,t}^*$ 의 값이 음(-)의 값을 보인다는 것은 t년도 기업 i의 영업활동현금흐름의 잔차와 발생액의 잔차가 역의 방향성을 가진다는 것을 의미한다. 즉, 영업활동현금흐름의 잔차는 양의 값이고 발생액의 잔차는 음의 값이거나, 영업활동현금흐름의 잔차는 음의 값이고 발생액의 잔차는 양의 값인 경우에 두 잔차 비율 값은 음의 값을 갖게 된다. 개별 기업의 영업활동현금흐름과 발생액의 잔차의 방향이 역의 관계를 갖는다는 것은 양자 간에 음의 상관관계가 존재함을 의미한다. 하지만 $CF_{i,t}^*/ACC_{i,t}^*$ 의 값은 극단치가 존재할 수 있기 때문에 극단치로 인한 회귀계수의 편의 현상을 축소시킬 필요가 있다. 따라서 본 연구에서는 $CF_{i,t}^*/ACC_{i,t}^*$ 의 값이 음(-)이면 1의 값을 부여하고 양(+)이면 0의 값을 부여하는 더미변수로 변환시킨 후 로짓 회귀분석을 통해 시계열 차이를 비교한다. 만약 IFRS 도입 이후 기간에 1의 값을 가지는 빈도가 IFRS 도입 이후 기간에 1의 값을 가지는 빈도보다 더 크다면, IFRS 적용기간에 영업활동현금흐름 잔차와 발생액 잔차 간의 음의 관계가 더 확대됨을 시사한다. 이는 이익조정을 통한 이익유연화의 강도가 IFRS 도입 이후에 더 증가됨을 의미한다.

2. 적자회피를 위한 소액의 양(+의 순이익)이 산출되는 빈도

선행연구는 적자회피를 위해 양(+의 이익)으로 관리한다는 증거를 제시하기 위한 분석으로 소액의 양(+의 순이익) 산출되는 빈도를 측정기준으로 사용한다(Burgstahler and Dichev 1997; Leuz et al. 2003). 이 분석의 기본 개념은 경영자는 손실보다 소액의 순이익을 보고하는 것을 선호한다는 것이다. 본 연구는 IFRS 의무도입 전후 기간에 소액의 양(+의 이익)조정 행태에 차이가 있는지를 비교하기 위해 식 (8)과 같은 로짓 회귀분석을 실시하고 SPOS의 회귀계수를 이용하여 해석한다. SPOS는 소액의 양(+의 순이익)을 보고하는 기업을 지칭한 더미변수로 순이익을 총자산으로 나눈 값이 0과 0.01 사이이면 1을 부여하고, 그렇지 않으면 0을 부여한다. Burgstahler and Dichev(1997)의 실증연구에서는 총자산이익률(순이익을 총자산으로 나눈 값)이 0과 0.01인 구간이 적자회피 동기가 강한 구간이라고 하였고, Barth et al.(2008)의 연구에서도 총자산이익률이 0과 0.01인 구간을 적자회피 동기가 강한 구간으로 보아 SPOS를 총자산이익률이 0과 0.01사이이면 1을 부여하였다. SPOS의 회귀 계수가 재무보고시스템과 경제상황의 변화에 의한 영향과 무관하게 측정되도록 만들기 위해 관련된 요소들을 통제변수로 회귀식에 삽입한다.⁴⁾

$$\begin{aligned}
 IFRS_D_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 SPOS_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 GROWTH_{i,t} + \beta_4 EISSUE_{i,t} \\
 & + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 DISSUE_{i,t} + \beta_7 TURN_{i,t} + \beta_8 CF_{i,t} + \beta_9 AUD_{i,t} \\
 & + \beta_{10} MARKET_{i,t} + \beta_{11} BETA_{i,t} + \beta_{12} EconomicGrowth_{i,t} \\
 & + \beta_{13} IndexGrowth_{i,t} + \Sigma IND + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{8}$$

식 (8)에 따라 기업-연도 수준의 관측치를 횡단면적으로 통합하여 분석한 결과, β_1 이 통계적으로 유의한 음(양)의 값이 관측된다면, IFRS 의무도입 이후 기간에서 소액의 양(+의 이익)을 보고하는 빈도가 더 감소(증가)했음을 의미한다. 즉, 소액의 양의 이익을 보고하는 빈도의 감소는 경영자의 재량권이 더 감소(증가)했음을 의미한다.

4) 연구모형의 독립변수와 종속변수의 설정에 대한 논란이 있을 수 있다. 본 연구는 경영자 개인의 성향을 보는 것이 아니라 새로운 회계기준인 IFRS 도입 자체에 효과가 있는지 여부를 확인하기 위한 것이므로 위와 같은 모형을 설정하였다. 재량성의 정도(SPOS)를 종속변수로 둔다면 제도의 변화를 보는 것이 아니라 경영자 개인의 성향을 보는 개념이 될 수 있다. 이런 이유로 선행연구와 동일하게 독립변수, 종속변수 및 통제변수를 사용하여 모형을 설정하였다.

3. 손실인식의 적시성

본 연구는 큰 손실을 보고하는 빈도가 더 많은 기업은 이익을 조정하지 않고 투명하게 공시하는 것으로 볼 수 있기 때문에 이익의 질이 더 높을 것으로 예측한다. 다수의 연구자들은 큰 손실이 미래 기간으로 연기되는 것이 아니라 발생할 때 인식하는 것이 고품질 이익의 특성 중 하나임을 보고하였다(Ball and Shivakumar 2005; Lang et al. 2003; Leuz et al. 2003). 손손실에 대한 적시성 있는 인식의 강도(LNEG)는 식 (9)에 따라 측정한다(Lang et al. 2003, 2006). LNEG는 연간 총자산이익률(순이익을 총자산으로 나눈 값)이 -0.2 미만인 경우 1, 그렇지 않은 경우 0을 나타내는 더미변수이다. 본 연구는 식 (8)과 마찬가지로 IFRS 의무도입 전후 기간의 큰 손실 인식 빈도를 직접 비교하기 보다는 식 (9)의 LNEG의 회귀계수를 사용하여 평가한다. 모든 표본 연도의 관측치를 횡단면 통합하여 식 (9)에 따라 분석한다. 만약에 β_1 이 통계적으로 유의한 양(+)의 값이 관측된다면, 기업이 큰 금액의 손실을 더 적시성 있게 인식하는 강도가 IFRS 도입 이후 기간에서 더 증가했음을 의미한다. 따라서 통계적으로 유의한 양(+)의 회귀계수 값은 IFRS가 경영자의 재량권을 감소시킴을 의미한다.

$$\begin{aligned}
 IFRS_D_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 LNEG_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 GROWTH_{i,t} + \beta_4 EISSUE_{i,t} \\
 & + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 DISSUE_{i,t} + \beta_7 TURN_{i,t} + \beta_8 CF_{i,t} + \beta_9 AUD_{i,t} \\
 & + \beta_{10} MARKET_{i,t} + \beta_{11} BETA_{i,t} + \beta_{12} EconomicGrowth_{i,t} \\
 & + \beta_{13} IndexGrowth_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{9}$$

4. 가치관련성

회계정보의 가치관련성은 회계정보(순자산과 순이익)가 주가를 설명하는 강도로써 정의한다. 본 연구에서는 세 가지 측정모형을 이용하여 각 연도별 가치관련성을 측정하고, IFRS 도입 이전과 이후 기간 간의 평균 차이를 비교한다. 본 연구에서 사용한 세 가지 가치관련성 측정모형을 제시하면 다음과 같다.

첫째, 본 연구는 식 (10)과 같은 회귀식을 연도별로 적용하여 수정된 R^2 를 계산하고 이를 가치관련성에 대한 측정치로 사용한다(Collins et al. 1997). 식 (10)은 재무제표의

가장 중요한 두 가지 요약 지표(주당순이익과 주당순자산가치)를 함께 이용하여 가치를 평가하는 Ohlson(1995) 모형에 기초한 가치관련성의 변화를 평가하는 모형이다. 식 (10)의 종속변수 $P_{i,t}^*$ 는 t+1년도 3월 증가이다. 독립변수 $BVPS_{i,t}$ 는 기업 i의 t년도 기말 순자산을 보통주 주식수로 나누어 구한 주당순자산이다. $EPS_{i,t}$ 는 기업 i의 t년도 순이익을 보통주 주식수로 나누어 구한 주당순이익이다.

둘째, 식 (11)은 식 (10)의 종속변수와 독립변수를 t-1년도 3월 증가로 나눈 것이다. 여기서 $\Delta P_{i,t}^*$ 는 $P_{i,t}^*$ 에서 $P_{i,t-1}^*$ 을 차감한 것이다. Brown et al.(1999)은 주가 수준으로 측정된 Collins et al.(1997)의 모형이 규모효과로 인하여 시계열적 편이가 발생할 수 있다고 주장한다. 따라서 그들은 가치관련성 측정모형에서 규모효과를 통제할 필요가 있다고 주장한다. 이러한 이유로 본 연구는 규모효과를 제거시킨 Brown et al.(1999)의 방식을 적용하여 식 (11)의 수정된 R^2 를 계산하여 가치관련성을 측정한다.

마지막으로 식 (12)는 순자산과 순이익의 변화가 주가수익률에 미치는 효과를 분석하는 회귀식이다(Gu 2007). 식 (11)은 기업가치의 결정요인들을 제시하고 있지만 식 (12)는 기업가치 변화의 결정요인들을 제시하고 있다. $RET_{i,t}$ 는 t년도 기초부터 t년도 이후 3개월까지 15개월 누적수익률이다. $\Delta BVPS_{i,t}$ 는 기업 i의 t년도 주당순자산에서 t-1년도 주당순자산을 차감한 것이다. $\Delta EPS_{i,t}$ 는 t년도 주당순이익에서 t-1년도 주당순이익을 차감한 값이다. 식 (12)를 연도별로 분석하여 구한 수정된 R^2 를 가치관련성의 측정치로 사용한다.

$$P_{i,t}^* = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (10)$$

$$\Delta P_{i,t}^* / P_{i,t-1}^* = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} / P_{i,t-1}^* + \beta_2 EPS_{i,t} / P_{i,t-1}^* + \varepsilon_{i,t} \quad (11)$$

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta BVPS_{i,t} / P_{i,t-1}^* + \beta_2 \Delta EPS_{i,t} / P_{i,t-1}^* + \varepsilon_{i,t} \quad (12)$$

본 연구는 위에 제시한 세 가지 모형으로 각 연도별로 수정된 R^2 를 구하고, IFRS 도입 이전의 수정된 R^2 의 평균과 IFRS 도입 이후의 수정된 R^2 의 평균 차이를 비교한다. IFRS 도입 이후 수정된 R^2 의 값이 이전 보다 더 크다면 가치관련성이 증가함을 의미한다.

제4장 실증분석 결과

제1절 표본의 선정

본 연구대상기업은 한국거래소에 상장된 유가증권상장기업과 코스닥상장기업이며, 다음과 같은 공통된 조건을 만족하는 기업이다.

- (1) 금융업(은행, 보험, 증권업)에 속하지 않은 상장기업
- (2) 결산월이 12월인 기업 중 결산월이 변경되지 않은 기업
- (3) 자본잠식이나 관리종목으로 지정되지 않은 기업
- (4) FNGuide Data Guide Pro에서 필요한 추가자료 및 재무자료를 획득할 수 있는 기업

위와 같은 조건을 만족하는 기업을 대상으로 본 연구는 2003년부터 2017년까지 상장된 기업을 대상으로 하여 IFRS 전후 기간 같은 기업을 대상으로 차이를 비교하였다. 하지만 2008년은 글로벌 금융위기의 발생으로 기업들의 영업환경에 영향을 주었고, 이러한 영업환경의 변화는 회계품질에 영향을 미칠 수 있다. 또한 2009년과 2010년은 IFRS 조기도입이 가능한 시기이고, 2011년과 2012년은 최초도입으로 인한 오류가 발생할 가능성이 있고 경영자의 이익조정 동기도 달라질 수 있는 시기이다. 이러한 이유로 2008년부터 2012년까지는 측정오류의 발생 가능성이 높고 시계열적 안정성이 낮을 것으로 판단하였다. 따라서 2008년부터 2012년까지는 IFRS 의무도입 효과에 대한 분석결과의 정확성을 저해할 수 있다. 본 연구는 표본기간을 전체기간을 대상으로 IFRS 의무도입 전후로 구분하여 비교하는 방법과 측정상의 잡음(noise)이 발생할 수 있는 기간(2008년~2012년)을 제외하고 IFRS 의무도입 전(2003년~2007년)과 후(2013년~2017년)로 구분하여 비교하는 두 가지 방법으로 분석하였다.

한편, IFRS 의무도입 이전에는 개별재무제표를 중심으로 공시하고 연결재무제표를 추가로 공시하였다. 하지만 IFRS 하에서는 연결재무제표 중심으로 공시체계가 전환되었다. 개별재무제표 역시 계속 공시된다. 다만, 연결재무제표를 작성하는 지배회사의 개별재무제표 작성방식이 별도재무제표 작성방식으로 변경된다. 이러한 변경으로 어떤 재무제표를 기준으로 변수들을 측정하고 비교하는지에 따라 결과는 달라질 수 있다. 따라서 본 연구에서는 개별재무제표를 기준으로 변수를 측정하는 경우와 IFRS 이전은

개별재무제표 이후는 연결재무제표(종속기업이 없는 경우 개별재무제표) 또는 별도재무제표를 기준으로 변수를 측정하는 경우로 각각 구분한다. 두 가지 재무제표와 두 가지 표본기간을 대상으로 총 네 가지 비교상황을 설정한 후 IFRS 의무도입의 효과를 검증하였다.

본 연구는 IFRS 도입 효과를 시장 전체 수준에서 시계열 비교를 목적으로 한다. 시계열 비교에 내포된 문제점을 완화하기 위하여 표본기간(2003년부터 2017년) 동안 계속 상장된 기업만을 대상으로 추가분석을 하였다. 계속 상장기업을 대상으로 두 가지 재무제표와 두 가지 표본기간으로 총 4가지 비교상황을 설정한 후 IFRS 의무도입 효과를 추가분석 하였다.

<그림 1> 표본선정 방법

분석대상 표본선정기준			사례번호
(1) 비교표본 유형	(2) 비교재무제표 유형	(3) 비교기간 유형	
전체표본 (모든 상장기업)	개별(별도) 재무제표 -IFRS 이전: 개별 -IFRS 이후: 별도	IFRS 의무도입 연도기준 (Pre : 2003Y~2010Y) (Post: 2011Y~2017Y)	①
		잡음(noise) 기간 배제 (Pre : 2003Y~2007Y) (Post: 2013Y~2017Y)	②
	주공시 재무제표 -IFRS 이전: 개별 -IFRS 이후: 연결	IFRS 의무도입 연도기준 (Pre : 2003Y~2010Y) (Post: 2011Y~2017Y)	③
		잡음(noise) 기간 배제 (Pre : 2003Y~2007Y) (Post: 2013Y~2017Y)	④
대응표본 (계속 상장기업)	개별(별도) 재무제표 -IFRS 이전: 개별 -IFRS 이후: 별도	IFRS 의무도입 연도기준 (Pre : 2003Y~2010Y) (Post: 2011Y~2017Y)	추가분석
		잡음(noise) 기간 배제 (Pre : 2003Y~2007Y) (Post: 2013Y~2017Y)	추가분석
	주공시 재무제표 -IFRS 이전: 개별 -IFRS 이후: 연결	IFRS 의무도입 연도기준 (Pre : 2003Y~2010Y) (Post: 2011Y~2017Y)	추가분석
		잡음(noise) 기간 배제 (Pre : 2003Y~2007Y) (Post: 2013Y~2017Y)	추가분석

제2절 기술통계량

<표 2>는 본 연구에서 사용된 변수들에 대한 설명을 표로 요약하여 제시한 것이다.

<표 2> 변수 정의

1. 관심변수	
$\Delta NI_{i,t}$	= 기업 i의 t년도 NI(당기순이익을 총자산으로 나눈 비율)에서 t-1년도 NI를 차감한 값
$CF_{i,t}$	= 기업 i의 t년도 영업활동현금흐름을 t년도 말 총자산으로 나눈 값
$\Delta CF_{i,t}$	= 기업 i의 t년도 CF(영업활동현금흐름을 총자산으로 나눈 비율)에서 t-1년도 CF를 차감한 값
$ACC_{i,t}$	= 기업 i의 t년도 당기순이익(NI)에서 영업활동현금흐름(CF)을 차감한 후 t년도 말 총자산으로 나눈 값
$\varepsilon_{eq(1)}^2$	= 기업 i의 t년도 순이익 변화의 잔차($\varepsilon_{i,t,eq(1)}$)에 제곱한 값
$ABS(\varepsilon_{eq(1)} - \varepsilon_{eq(2)})_{i,t}$	= 기업 i의 t년도 순이익 변화의 잔차($\varepsilon_{i,t,eq(1)}$)에서 영업활동현금흐름 변화의 잔차($\varepsilon_{i,t,eq(2)}$)를 차감한 값에 대한 절댓값
$(CF_{i,t}^*/ACC_{i,t}^*)_D_{i,t}$	= $CF_{i,t}^*/ACC_{i,t}$ 값이 0보다 작으면 1, 그렇지 않으면 0을 갖는 더미변수
$IFRS_{i,t}$	= t년도 기업 i가 IFRS 의무도입 기간에 포함되면 1, 그렇지 않으면 0을 나타내는 더미변수
$SPOS_{i,t}$	= 기업 i의 t년도 당기순이익을 총자산으로 나눈 값이 0과 0.01 사이이면 1을 부여하고 그렇지 않으면 0을 나타내는 더미변수
$LNEG_{i,t}$	= 기업 i의 t년도 당기순이익을 총자산으로 나눈 값이 -0.2 미만인 경우 1, 그렇지 않은 경우 0을 나타내는 더미변수
$P_{i,t}^*$	= 기업 i의 t+1년도 3월 종가
$BVPS_{i,t}$	= 기업 i의 t년도 기말 순자산을 보통주 주식수로 나눈 주당순자산
$EPS_{i,t}$	= 기업 i의 t년도 순이익을 보통주 주식수로 나누어 구한 주당순이익
$\Delta P_{i,t}^*/P_{i,t-1}^*$	= 기업 i의 t년도 P^* 에서 t-1년도 P^* 를 차감한 후 t-1년도 P^* 로 나눈 값
$BVPS_{i,t}/P_{i,t-1}^*$	= 기업 i의 t년도 주당순자산을 t-1년도 P^* 로 나눈 값
$EPS_{i,t}/P_{i,t-1}^*$	= 기업 i의 t년도 주당순이익을 t-1년도 P^* 로 나눈 값
$RET_{i,t}$	= 기업 i의 t년도 기초부터 t년도 회계연도 이후 3개월까지 15개월 누적수익률
$\Delta BVPS_{i,t}/P_{i,t-1}^*$	= 기업 i의 t년도 주당순자산에서 t-1년도 주당순자산을 차감한 후 t-1년도 P^* 로 나눈 값

$\Delta EPS_{i,t}/P^*_{i,t-1}$	=	기업 i의 t년도 주당순이익에서 t-1년도 주당순이익을 차감한 후 t-1년도 P^* 로 나눈 값
$IFRS_D1_{i,t}$		기업 i의 t년도가 IFRS 의무도입 이후 기간(2011년부터 2017년)에 해당하면 1, 그렇지 않으면 0의 값을 갖는 더미변수
$IFRS_D2_{i,t}$		기업 i의 t년도가 IFRS 의무도입 이후 기간(2013년부터 2017년까지)에 해당하면 1, IFRS 의무도입 이전 기간(2003년부터 2007년까지)에 해당하면 0의 값을 갖는 더미변수
2. 통제변수		
$SIZE_{i,t}$	=	기업 i의 t년도 말 주식의 시가총액(단위 10억)의 자연로그 값
$GROWTH_{i,t}$	=	기업 i의 t년도 매출액 변화율 ((t년도 매출액 - t-1년도 매출액)/ t-1년도 매출액)
$EISSUE_{i,t}$	=	기업 i의 t년도 보통주자본금 변동 비율((t년도 보통주자본금 - t-1년도 보통주자본금)/ t-1년도 보통주자본금)
$LEV_{i,t}$	=	기업 i의 t년도 말 총 부채를 총자산으로 나눈 값
$DISSUE_{i,t}$	=	기업 i의 t년도 총부채 변화율((t년도 부채총액 - t-1년도 부채총액)/ t-1년도 부채총액)
$TURN_{i,t}$	=	기업 i의 t년도 매출액을 t년도 말 총 자산으로 나눈 값
$AUD_{i,t}$	=	기업 i의 t년도 감사법인이 big 4에 해당하면 1, 그렇지 않으면 0을 나타내는 더미변수
$MARKET_{i,t}$	=	기업 i가 t년도에 KOSPI에 상장되어 있으면 1, 그렇지 않으면 0을 부여한 더미변수
ΣIND	=	표준산업코드를 이용하여 12개 산업으로 분류한 산업구분 더미변수
$BETA_{i,t}$	=	기업 i의 t년도 시장모형의 기울기
$EconomicGrowth_t$	=	t년도에 대한 국내총생산(GDP) 증가율
$IndexGrowth_t$	=	t년도에 대한 시장지수성장률

<표 3>는 표본에 대한 기술통계량을 나타낸다. 극단치(outlier)의 영향을 제거하기 위하여 각 변수의 상·하위 1%에 해당하는 값을 윈저화(winsorization)하였다.

패널 A는 개별재무제표를 기준으로 측정한 주요 관심변수들의 IFRS 도입 이전과 이후 기간의 기술통계량이다. 순이익과 영업활동현금흐름의 변화가 감소하고 있으며, IFRS 이전보다 이후에 감소폭이 더 작은 것으로 나타났다.

패널 B는 주재무제표를 기준으로 측정한 주요 관심변수들의 IFRS 도입 이전과 이후 기간의 기술통계량이다.

패널 C는 개별재무제표를 기준으로 두 표본기간(IFRS_D1과 IFRS_D2)의 평균과 표준편차를 IFRS 전후 기간으로 구분하여 각각 제시한 것이다. IFRS 이전과 이후의 평균에 통계적으로 유의한 차이가 있음을 IFRS 이후 평균값에 표시하였다. 순이익의 변

화(ΔNI), 영업활동현금흐름의 변화(ΔCF) 및 발생액(ACC)이 IFRS 전후에 유의적인 차이를 보이고 있다. 또한 P^* , BVPS 및 EPS도 유의적인 차이를 보이고 있다.

패널 D는 주재무제표를 기준으로 두 표본기간(IFRS_D1과 IFRS_D2)의 평균과 표준편차를 IFRS 전후 기간으로 구분하여 각각 제시한 것이다. IFRS 이전과 이후의 평균에 통계적으로 유의한 차이가 있음을 IFRS 이후 평균값에 표시하였다. 주요 변수인 ΔNI , ΔCF , ACC , P^* , BVPS 및 EPS 모두 IFRS 전후에 유의적인 차이를 보이고 있다.

<표 4>은 주요 변수간의 피어슨(Person) 상관계수와 상관계수의 통계적 유의수준을 보여준다. IFRS_D와 ΔNI , ΔCF , ACC , 소액의 양의 이익조정 정도를 나타내는 SPOS는 모두 유의한 양(+의 상관관계)을 가지며, 손실인식의 적시성 정도를 나타내는 LNEG는 유의한 음(-의 상관관계)을 나타내고 있다.

<표 3> 기술통계량

패널 A. 개별재무제표 기준 기술통계량
IFRS 도입 이전 기간

	N	평균	표준편차	최소값	중간값	최댓값
ΔNI	11,607	-0.024	0.253	-1.186	-0.005	0.833
ΔCF	11,607	-0.007	0.131	-0.419	-0.006	0.381
ACC	11,607	-0.071	0.214	-1.149	-0.026	0.253
$\varepsilon^2_{eq(1)}$	11,607	0.047	0.148	0.000	0.004	2.038
$ABS(\varepsilon_{eq(1)} - \varepsilon_{eq(2)})$	11,607	0.139	0.172	0.000	0.084	1.626
$CF_{i,t}^*/ACC_{i,t}^*$	11,607	22.947	2,356.764	-649.635	-0.400	253,810.787
SPOS	11,607	0.067	0.250	0.000	0.000	1.000
LNEG	11,607	0.128	0.334	0.000	0.000	1.000
P^*	11,607	14,213	31,398	230	4,100	231,100
BVPS	11,607	16,130.	35,282	-26	4,145	262,150
EPS	11,607	1,009	3,787	-8,080	218	24,136
RET	11,607	0.328	0.791	-1.463	0.247	2.741

IFRS 도입 이후 기간

	N	평균	표준편차	최소값	중간값	최댓값
ΔNI	11,584	-0.011	0.159	-1.186	-0.005	0.833
ΔCF	11,584	-0.003	0.101	-0.419	-0.002	0.381
ACC	11,584	-0.044	0.131	-1.149	-0.025	0.253
$\varepsilon^2_{eq(1)}$	11,584	0.020	0.088	0.000	0.002	1.646

$ABS(\varepsilon_{eq(1)} - \varepsilon_{eq(2)})$	11,584	0.092	0.121	0.000	0.056	1.342
$CF_{i,t}^*/ACC_{i,t}^*$	11,584	-1.217	87.515	-4,234.094	-0.513	6,663.844
<i>SPOS</i>	11,584	0.083	0.276	0.000	0.000	1.000
<i>LNEG</i>	11,584	0.064	0.245	0.000	0.000	1.000
P^*	11,584	20,958	41,546	230	6,310	231,100
<i>BVPS</i>	11,584	19,311	42,801	-26	5,338	262,151
<i>EPS</i>	11,584	1,023	3,855	-8,080	199	24,137
<i>RET</i>	11,584	0.264	0.580	-1.463	0.178	2.741

패널 B. 주재무제표 기준 기술통계량

IFRS 도입 이전 기간

	N	평균	표준편차	최소값	중간값	최댓값
ΔNI	11,607	-0.024	0.247	-1.142	-0.005	0.794
ΔCF	11,607	-0.007	0.131	-0.418	-0.006	0.376
<i>ACC</i>	11,607	-0.070	0.210	-1.106	-0.026	0.248
$\varepsilon_{eq(1)}^2$	11,607	0.045	0.140	0.000	0.004	1.899
$ABS(\varepsilon_{eq(1)} - \varepsilon_{eq(2)})$	11,607	0.137	0.168	0.000	0.082	1.591
$CF_{i,t}^*/ACC_{i,t}^*$	11,607	1.305	130.606	-2762.167	-0.393	11887.913
<i>SPOS</i>	11,607	0.065	0.247	0.000	0.000	1.000
<i>LNEG</i>	11,607	0.127	0.333	0.000	0.000	1.000
P^*	11,607	14,758	35,485	230	4,100	302,500
<i>BVPS</i>	11,607	16,375	36,614	-11	4,152	283,344
<i>EPS</i>	11,607	1,092	4,123	-8,173	222	28,579
<i>RET</i>	11,607	0.328	0.791	-1.463	0.247	2.741

IFRS 도입 이후 기간

	N	평균	표준편차	최소값	중간값	최댓값
ΔNI	11,584	-0.010	0.147	-1.142	-0.005	0.794
ΔCF	11,584	-0.003	0.101	-0.418	-0.002	0.376
<i>ACC</i>	11,584	-0.043	0.123	-1.106	-0.028	0.248
$\varepsilon_{eq(1)}^2$	11,584	0.017	0.078	0.000	0.001	1.327
$ABS(\varepsilon_{eq(1)} - \varepsilon_{eq(2)})$	11,584	0.087	0.113	0.000	0.054	1.269
$CF_{i,t}^*/ACC_{i,t}^*$	11,584	0.699	168.144	-3456.960	-0.513	17434.808
<i>SPOS</i>	11,584	0.080	0.271	0.000	0.000	1.000
<i>LNEG</i>	11,584	0.061	0.239	0.000	0.000	1.000
P^*	11,584	22,085	47,697	230	6,310	302,500
<i>BVPS</i>	11,584	20,731	46,959	-11	5,458	283,344
<i>EPS</i>	11,584	1,283	4,621	-8,173	216	28,579
<i>RET</i>	11,584	0.264	0.580	-1.463	0.178	2.741

패널 C. 개별재무제표 기준 기술통계량 비교

	(1) IFRS_D1				(2) IFRS_D2			
	Pre-IFRS (2003Y~2010Y)		Post-IFRS (2011Y~2017Y)		Pre-IFRS (2003Y~2007Y)		Post-IFRS (2013Y~2017Y)	
	Mean	Std.Dev	Mean	Std.Dev	Mean	Std.Dev	Mean	Std.Dev
관심변수								
ΔNI	-0.024	0.253	-0.011***	0.159	-0.027	0.253	-0.009***	0.159
CF	0.022	0.125	0.038***	0.090	0.021	0.130	0.039***	0.090
ΔCF	-0.007	0.131	-0.003***	0.101	-0.01	0.132	-0.005**	0.099
ACC	-0.071	0.214	-0.044***	0.131	-0.071	0.213	-0.045***	0.127
$\varepsilon_{eq(1)}^2$	0.468	0.148	0.020***	0.088	0.047	0.146	0.020***	0.867
$ABS(\varepsilon_{eq(1)} - \varepsilon_{eq(2)})$	0.139	0.172	0.092***	0.121	0.138	0.171	0.091***	0.120
$CF_{i,t}^* / ACC_{i,t}^*$	22.947	2356.7	-1.217	87.515	0.599	40.171	-1.841*	71.520
$SPOS$	0.067	0.250	0.083***	0.276	0.061	0.239	0.084***	0.277
$LNEG$	0.128	0.334	0.064***	0.245	0.132	0.338	0.066***	0.248
P^*	14,214	31,398	20,958***	41,546	13,515	29,330	21,898***	42,459
$BVPS$	16,130	35,282	19,311***	42,801	15,391	33,178	19,348***	43,072
EPS	1,010	3,787	1,023	3,855	1,008	3,621	997	3,768
$\Delta P^* / P^*_{t-1}$	0.268	0.974	0.152***	0.724	0.354	1.024	0.157***	0.729
$BVPS / P^*_{t-1}$	1.472	1.304	1.042**	0.836	1.561	1.403	0.979**	0.778
EPS / P^*_{t-1}	-0.086	0.635	-0.027***	0.374	-0.078	0.627	-0.022***	0.333
RET	0.328	0.791	0.264***	0.580	0.396	0.803	0.261***	0.571
$\Delta BVPS / P^*_{t-1}$	0.016	0.573	-0.021***	0.376	-0.001	0.559	-0.014	0.358
$\Delta EPS / P^*_{t-1}$	-0.015	0.677	-0.012	0.435	-0.025	0.677	-0.007*	0.417
통제변수								
$SIZE$	1.678	1.513	2.470***	1.390	1.587	1.504	2.581***	1.344
$GROWTH$	0.111	0.435	0.065***	0.361	0.092	0.403	0.058***	0.368
$EISSUE$	0.132	0.451	0.071***	0.277	0.135	0.439	0.074***	0.283
LEV	0.436	0.218	0.396***	0.211	0.437	0.218	0.386***	0.211
$DISSUE$	0.232	0.698	0.116***	0.562	0.196	0.671	0.116***	0.581
$TURN$	0.931	0.552	0.820***	0.510	0.970	0.548	0.797***	0.500
AUD	0.484	0.500	0.519***	0.500	0.466	0.499	0.506***	0.500
$MARKET$	0.411	0.492	0.400	0.490	0.417	0.493	0.395***	0.489
$BETA$	0.812	0.410	0.805	0.423	0.795	0.417	0.793***	0.422
$EconomicGrowth$	0.066	0.018	0.046***	0.008	0.065	0.013	0.047***	0.007
$IndexGrowth$	0.189	0.284	0.033***	0.094	0.249	0.177	0.049***	0.086
N	11,607		11,584		7,013		8,449	

패널 D. 주재무제표 기준 기술통계량

	(1) IFRS_D1				(2) IFRS_D2			
	Pre-IFRS		Post-IFRS		Pre-IFRS		Post-IFRS	
	(2003Y~2010Y)		(2011Y~2017Y)		(2003Y~2007Y)		(2013Y~2017Y)	
	Mean	Std.Dev	Mean	Std.Dev	Mean	Std.Dev	Mean	Std.Dev
관심변수								
ΔNI	-0.024	0.247	-0.010 ^{***}	0.147	-0.027	0.247	-0.008 ^{***}	0.145
CF	0.022	0.126	0.039 ^{***}	0.093	0.021	0.130	0.040 ^{***}	0.092
ΔCF	-0.007	0.131	-0.003 ^{***}	0.101	-0.010	0.132	-0.004 ^{**}	0.099
ACC	-0.070	0.210	-0.043 ^{***}	0.123	-0.071	0.209	-0.044 ^{***}	0.117
$\varepsilon_{eq(1)}^2$	0.045	0.140	0.017 ^{***}	0.078	0.045	0.138	0.167 ^{***}	0.073
$ABS(\varepsilon_{eq(1)} - \varepsilon_{eq(2)})$	0.137	0.168	0.087 ^{***}	0.113	0.136	0.167	0.085 ^{***}	0.011
$CF_{i,t}^* / ACC_{i,t}^*$	1.305	130.605	0.699	168.144	0.330	65.674	1.500	195.608
$SPOS$	0.065	0.247	0.080 ^{***}	0.271	0.061	0.239	0.082 ^{***}	0.274
$LNEG$	0.127	0.333	0.061 ^{***}	0.239	0.132	0.338	0.062 ^{***}	0.241
P^*	14,758	35,485	22,085 ^{***}	47,697	13,968	32,985	23,053 ^{***}	48,615
$BVPS$	16,375	36,614	20,731 ^{***}	46,959	15,514	34,114	20,854 ^{***}	47,410
EPS	1,092	4,123	1,283 ^{***}	4,621	1,036	3,819	1,251 ^{***}	4,498
$\Delta P^* / P^*_{t-1}$	-0.268	0.974	-0.152 ^{***}	0.724	-0.354	1.024	-0.157 ^{***}	0.729
$BVPS / P^*_{t-1}$	1.475	1.308	1.069 ^{***}	0.859	1.561	1.403	1.006 ^{***}	0.795
EPS / P^*_{t-1}	-0.086	0.639	-0.023 ^{***}	0.380	-0.078	0.628	-0.018 ^{***}	0.341
RET	0.328	0.791	0.264 ^{***}	0.580	0.396	0.803	0.261 ^{***}	0.571
$\Delta BVPS / P^*_{t-1}$	0.021	0.581	-0.017 ^{***}	0.381	0.000	0.562	-0.010	0.361
$\Delta EPS / P^*_{t-1}$	-0.325	4.951	-0.354	4.613	-0.373	4.756	-0.367	4.697
통제변수								
$SIZE$	1.678	1.513	2.470 ^{***}	1.390	1.587	1.504	2.581 ^{***}	1.344
$GROWTH$	0.159	0.545	0.088 ^{***}	0.397	0.098	0.440	0.079 ^{**}	0.390
$EISSUE$	0.132	0.451	0.071 ^{***}	0.278	0.135	0.439	0.075 ^{***}	0.284
LEV	0.441	0.218	0.442	0.211	0.437	0.218	0.433	0.211
$DISSUE$	0.287	0.801	0.137 ^{***}	0.587	0.201	0.701	0.130 ^{***}	0.597
$TURN$	0.940	0.551	0.901 ^{***}	0.501	0.970	0.549	0.883 ^{***}	0.493
AUD	0.484	0.500	0.519 ^{***}	0.500	0.466	0.499	0.506 ^{***}	0.500
$MARKET$	0.411	0.492	0.400	0.490	0.417	0.493	0.395 ^{**}	0.489
$BETA$	0.812	0.403	0.805	0.414	0.795	0.409	0.794	0.411
$EconomicGrowth$	0.066	0.018	0.046 ^{***}	0.008	0.065	0.013	0.047 ^{***}	0.007
$IndexGrowth$	0.189	0.284	0.033 ^{***}	0.094	0.249	0.177	0.049 ^{***}	0.086
N	11,607		11,584		7,013		8,449	

1) 변수에 대한 설명은 <표 2>에 제시되어 있다.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 및 1% 수준에서 유의함을 의미한다.

<표 4> 변수간의 상관관계 분석

패널 A. 모든 상장기업의 개별재무제표 기준 상관관계

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)
(1) $IFRS_D$	1 (0.000)																				
(2) ΔNI	0.032 (0.000)	1 (0.000)																			
(3) ΔCF	0.019 (0.003)	0.240 (0.000)	1 (0.000)																		
(4) CF	0.073 (0.000)	0.193 (0.000)	0.532 (0.000)	1 (0.000)																	
(5) ACC	0.076 (0.000)	0.628 (0.000)	-0.133 (0.000)	0.057 (0.000)	1 (0.000)																
(6) $\varepsilon^{eq(1)}$	-0.109 (0.000)	-0.170 (0.000)	-0.038 (0.000)	-0.305 (0.000)	-0.462 (0.000)	1 (0.000)															
(7) $ABS(\varepsilon^{eq(1)} - \varepsilon^{eq(2)})$	-0.155 (0.000)	-0.202 (0.000)	-0.058 (0.000)	-0.310 (0.000)	-0.475 (0.000)	0.820 (0.000)	1 (0.000)														
(8) $(CF_{i,t}^* / ACC_{i,t}^*)_D$	0.060 (0.000)	0.069 (0.000)	0.006 (0.330)	0.069 (0.000)	0.123 (0.000)	-0.067 (0.000)	-0.074 (0.000)	1 (0.000)													
(9) $SPOS$	0.031 (0.000)	0.035 (0.000)	0.005 (0.402)	-0.026 (0.000)	0.067 (0.000)	-0.044 (0.000)	-0.054 (0.000)	0.010 (0.140)	1 (0.000)												
(10) $LNEG$	-0.108 (0.000)	-0.406 (0.000)	-0.099 (0.000)	-0.457 (0.000)	-0.654 (0.000)	0.417 (0.000)	0.474 (0.000)	-0.118 (0.000)	-0.093 (0.000)	1 (0.000)											

패널 A. 모든 상장기업의 개별재무제표 기준 상관관계(계속)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)
(11) SIZE	0.263 (0.000)	0.085 (0.000)	0.019 (0.004)	0.254 (0.000)	0.197 (0.000)	-0.171 (0.000)	-0.226 (0.000)	0.073 (0.000)	-0.007 (0.322)	-0.242 (0.000)	1 (0.000)										
(12) GROWTH	-0.058 (0.000)	0.186 (0.000)	0.153 (0.000)	0.091 (0.000)	0.143 (0.000)	-0.047 (0.000)	-0.036 (0.000)	0.016 (0.015)	-0.006 (0.327)	-0.116 (0.000)	0.051 (0.000)	1 (0.000)									
(13) EISSUE	-0.081 (0.000)	-0.091 (0.000)	-0.045 (0.000)	-0.180 (0.000)	-0.151 (0.000)	0.160 (0.000)	0.182 (0.000)	-0.035 (0.000)	-0.023 (0.001)	0.218 (0.000)	-0.065 (0.000)	0.062 (0.000)	1 (0.000)								
(14) LEV	-0.093 (0.000)	-0.171 (0.000)	-0.029 (0.000)	-0.220 (0.000)	-0.278 (0.000)	0.153 (0.000)	0.193 (0.000)	-0.043 (0.000)	0.068 (0.000)	0.229 (0.000)	-0.134 (0.000)	-0.002 (0.814)	0.053 (0.000)	1 (0.000)							
(15) DISSUE	-0.091 (0.000)	-0.059 (0.000)	-0.020 (0.003)	-0.061 (0.000)	-0.018 (0.006)	0.015 (0.022)	0.037 (0.000)	0.001 (0.919)	-0.003 (0.628)	0.026 (0.000)	-0.013 (0.046)	0.257 (0.000)	0.102 (0.000)	0.106 (0.000)	1 (0.000)						
(16) TURN	-0.104 (0.000)	-0.004 (0.517)	0.028 (0.000)	0.180 (0.000)	0.042 (0.000)	-0.073 (0.000)	-0.047 (0.000)	0.091 (0.000)	-0.037 (0.000)	-0.117 (0.000)	-0.067 (0.000)	0.131 (0.000)	-0.077 (0.000)	0.234 (0.000)	-0.091 (0.000)	1 (0.000)					
(17) AUD	0.035 (0.000)	0.010 (0.132)	0.004 (0.551)	0.139 (0.000)	0.071 (0.000)	-0.093 (0.000)	-0.118 (0.000)	0.049 (0.000)	0.008 (0.250)	-0.124 (0.000)	0.351 (0.000)	-0.017 (0.010)	-0.075 (0.000)	0.014 (0.038)	-0.029 (0.000)	0.052 (0.000)	1 (0.000)				
(18) MARKET	-0.012 (0.074)	0.039 (0.000)	0.013 (0.057)	0.070 (0.000)	0.121 (0.000)	-0.099 (0.000)	-0.143 (0.000)	0.025 (0.000)	0.057 (0.000)	-0.148 (0.000)	0.370 (0.000)	-0.050 (0.000)	-0.124 (0.000)	0.085 (0.000)	-0.097 (0.000)	0.047 (0.000)	0.238 (0.000)	1 (0.000)			
(19) BETA	-0.008 (0.198)	-0.036 (0.000)	-0.004 (0.541)	-0.006 (0.380)	-0.026 (0.000)	-0.003 (0.696)	0.021 (0.001)	0.017 (0.012)	-0.001 (0.877)	0.025 (0.000)	0.161 (0.000)	0.038 (0.000)	0.042 (0.000)	0.030 (0.000)	0.060 (0.000)	-0.021 (0.001)	0.022 (0.001)	-0.188 (0.000)	1 (0.000)		
(20) EconomicGrowth	-0.576 (0.000)	-0.029 (0.000)	-0.040 (0.000)	-0.049 (0.000)	-0.019 (0.003)	0.045 (0.000)	0.067 (0.000)	-0.032 (0.000)	-0.016 (0.016)	0.047 (0.000)	-0.125 (0.000)	0.086 (0.000)	0.034 (0.000)	0.039 (0.000)	0.064 (0.000)	0.048 (0.000)	-0.048 (0.000)	0.004 (0.525)	-0.035 (0.000)	1 (0.000)	
(21) IndexGrowth	-0.346 (0.000)	0.058 (0.000)	-0.001 (0.840)	0.000 (0.984)	0.034 (0.000)	0.005 (0.427)	0.006 (0.328)	0.006 (0.330)	-0.023 (0.000)	-0.005 (0.444)	0.005 (0.459)	-0.024 (0.000)	0.052 (0.000)	-0.011 (0.081)	-0.025 (0.000)	0.021 (0.002)	-0.013 (0.055)	0.006 (0.368)	-0.053 (0.000)	0.143 (0.000)	1 (0.000)

패널 B. 모든 상장기업의 주재무제표 기준 상관관계

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)
(1) <i>IFRS_D</i>	1 (0.000)																				
(2) ΔNI	0.033 (0.000)	1 (0.000)																			
(3) ΔCF	0.02 (0.002)	0.243 (0.000)	1 (0.000)																		
(4) <i>CF</i>	0.077 (0.000)	0.195 (0.000)	0.53 (0.000)	1 (0.000)																	
(5) <i>ACC</i>	0.078 (0.000)	0.623 (0.000)	-0.142 (0.000)	0.048 (0.000)	1 (0.000)																
(6) $\varepsilon^{eq(1)}$	-0.121 (0.000)	-0.173 (0.000)	-0.036 (0.000)	-0.307 (0.000)	-0.457 (0.000)	1 (0.000)															
(7) $ABS(\varepsilon^{eq(1)} - \varepsilon^{eq(2)})$	-0.171 (0.000)	-0.208 (0.000)	-0.039 (0.000)	-0.314 (0.000)	-0.472 (0.000)	0.815 (0.000)	1 (0.000)														
(8) $(CF_{i,t}^* / ACC_{i,t}^*)_D$	0.072 (0.000)	0.071 (0.000)	0.014 (0.032)	0.072 (0.000)	0.122 (0.000)	-0.065 (0.000)	-0.074 (0.000)	1 (0.000)													
(9) <i>SPOS</i>	0.029 (0.000)	0.032 (0.000)	0.005 (0.448)	-0.021 (0.001)	0.063 (0.000)	-0.044 (0.000)	-0.051 (0.000)	0.018 (0.005)	1 (0.000)												
(10) <i>LNEG</i>	-0.114 (0.000)	-0.408 (0.000)	-0.102 (0.000)	-0.463 (0.000)	-0.647 (0.000)	0.422 (0.000)	0.475 (0.000)	-0.123 (0.000)	-0.09 (0.000)	1 (0.000)											

패널 B. 모든 상장기업의 주재무제표 기준 상관관계(계속)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)
(12) GROWTH	-0.074 (0.000)	0.162 (0.000)	0.14 (0.000)	0.07 (0.000)	0.124 (0.000)	-0.053 (0.000)	-0.042 (0.000)	0.006 (0.35)	-0.007 (0.304)	-0.102 (0.000)	0.063 (0.000)	1 (0.000)									
(13) EISSUE	-0.081 (0.000)	-0.091 (0.000)	-0.042 (0.000)	-0.177 (0.000)	-0.153 (0.000)	0.164 (0.000)	0.184 (0.000)	-0.036 (0.000)	-0.023 (0.000)	0.219 (0.000)	-0.055 (0.000)	0.063 (0.000)	1 (0.000)								
(14) LEV	0.001 (0.906)	-0.162 (0.000)	-0.025 (0.000)	-0.219 (0.000)	-0.259 (0.000)	0.144 (0.000)	0.172 (0.000)	-0.049 (0.000)	0.085 (0.000)	0.204 (0.000)	-0.073 (0.000)	0.024 (0.000)	0.04 (0.000)	1 (0.000)							
(15) DISSUE	-0.106 (0.000)	-0.05 (0.000)	-0.02 (0.002)	-0.06 (0.000)	-0.005 (0.476)	0.012 (0.077)	0.035 (0.000)	-0.011 (0.08)	0.005 (0.428)	0.017 (0.012)	0.009 (0.171)	0.364 (0.000)	0.009 (0.000)	0.103 (0.000)	1 (0.000)						
(16) TURN	-0.036 (0.000)	0.001 (0.870)	0.033 (0.000)	0.182 (0.000)	0.05 (0.000)	-0.082 (0.000)	-0.058 (0.000)	0.081 (0.000)	-0.019 (0.004)	-0.129 (0.000)	-0.032 (0.000)	0.109 (0.000)	-0.09 (0.000)	0.183 (0.000)	-0.101 (0.000)	1 (0.000)					
(17) AUD	0.035 (0.000)	0.01 (0.122)	0.005 (0.466)	0.142 (0.000)	0.071 (0.000)	-0.098 (0.000)	-0.121 (0.000)	0.051 (0.000)	0.009 (0.194)	-0.126 (0.000)	0.351 (0.000)	-0.014 (0.000)	-0.075 (0.000)	0.038 (0.000)	-0.017 (0.000)	0.062 (0.000)	1 (0.000)				
(18) MARKET	-0.012 (0.074)	0.039 (0.000)	0.014 (0.035)	0.077 (0.000)	0.119 (0.000)	-0.101 (0.000)	-0.143 (0.000)	0.028 (0.000)	0.047 (0.000)	-0.148 (0.000)	0.37 (0.000)	-0.039 (0.000)	-0.124 (0.000)	0.108 (0.000)	-0.082 (0.000)	0.064 (0.000)	0.238 (0.000)	1 (0.000)			
(19) BETA	-0.008 (0.226)	-0.037 (0.000)	-0.004 (0.507)	-0.01 (0.132)	-0.029 (0.000)	-0.002 (0.724)	0.022 (0.001)	0.012 (0.05)	0.004 (0.528)	0.027 (0.000)	0.162 (0.000)	0.038 (0.000)	0.043 (0.000)	0.036 (0.000)	0.059 (0.000)	-0.021 (0.001)	0.021 (0.001)	-0.189 (0.000)	1 (0.000)		
(20) EconomicGrowth	-0.576 (0.000)	-0.03 (0.000)	-0.041 (0.000)	-0.051 (0.000)	-0.019 (0.004)	0.052 (0.000)	0.073 (0.000)	-0.039 (0.000)	-0.02 (0.002)	0.05 (0.000)	-0.125 (0.000)	0.156 (0.000)	0.034 (0.000)	0.006 (0.354)	0.13 (0.000)	0.022 (0.001)	-0.048 (0.000)	0.004 (0.525)	-0.035 (0.000)	1 (0.000)	
(21) IndexGrowth	-0.346 (0.000)	0.06 (0.000)	-0.003 (0.654)	-0.002 (0.761)	0.035 (0.000)	0.01 (0.147)	0.011 (0.101)	0.001 (0.927)	-0.022 (0.001)	-0.004 (0.571)	0.005 (0.49)	-0.002 (0.813)	0.052 (0.000)	-0.039 (0.000)	-0.007 (0.236)	0.001 (0.829)	-0.013 (0.05)	0.006 (0.338)	-0.055 (0.000)	0.143 (0.000)	1 (0.000)

1) 변수에 대한 설명은 <표 2>에 제시되어 있다.

제3절 실증분석 결과

1. 이익유연화

(1) 순이익의 변동성

IFRS 도입이 경영자의 재량권을 제한하여 이익조정을 감소시키는지 확인하기 위하여 이익유연화 정도를 측정하였다. 이익유연화의 첫 번째 측정방법으로 순이익의 변동성을 확인하였다. IFRS 도입이 경영자의 재량권을 제한한다면 IFRS 도입 이후 이익유연화가 감소하여 IFRS 이전보다 순이익의 변동성은 커질 것이다. <표 5>는 개별재무제표 기준의 IFRS 도입 이전과 이후의 순이익의 변동성을 보여준다.

패널 A는 개별재무제표 기준의 개별 기업의 비정상이익 변화 크기를 측정한 연도별 순이익의 잔차의 분산이다. IFRS 도입 이전에는 순이익 변화가 매우 크게 변동하고 있으며 2008년에 가장 높은 순이익의 잔차의 분산을 보였다. 이는 글로벌 금융위기로 인해 기업들의 순이익 변화가 매우 크게 나타난 것으로 판단된다. IFRS 조기 도입이 가능한 2009년부터 순이익의 변동성이 감소하다 IFRS 도입 이후 다시 증가하는 추세로 변화하였다. 순이익의 변동성이 매우 안정적으로 변화하고 있다. 부록에 제시된 <그림 2>를 통해 쉽게 확인할 수 있다.

패널 B는 개별재무제표 기준의 연도별 순이익의 변동성을 IFRS 이전 기간의 평균값과 IFRS 이후 기간의 평균값을 t-test를 통해 비교한 결과이다. 순이익 변동성의 평균 차이를 IFRS_D1과 측정상의 잡음이 발생할 수 있는 기간을 배제한 IFRS_D2로 측정한 결과 IFRS 이전보다 이후에 각각 0.027($t=-5.711$)과 0.027($t=-7.421$) 만큼 통계적으로 유의하게 감소하였다. 이는 IFRS 도입 이후에 비정상순이익의 변동성이 감소한 것을 의미한다.

패널 C는 순이익의 변동성을 측정하기 위하여 개별재무제표 기준의 순이익의 잔차에 제공한 값을 표본기간 동안 통합(pooling)하여 회귀모형으로 IFRS 도입 전후의 차이를 비교하는 식 (2)의 결과이다. 본 연구에서 주요 관심변수인 IFRS_D1과 IFRS_D2가 각각 $-0.034(t=-16.512)$, $-0.024(t=-8.525)$ 로 유의한 음(-)의 값을 보였다. 이는 IFRS 도입 이후 비정상순이익의 변동성이 감소한 것을 의미한다.

패널 D는 주재무제표 기준의 개별기업의 비정상이익 변화의 크기를 측정한 연도별 순이익의 잔차의 분산이다.

패널 E는 주재무제표 기준의 연도별 순이익의 변동성을 IFRS 전후 기간별 평균값을 t-test를 통해 비교한 결과이다. 순이익의 변동성의 평균이 IFRS 도입 이후 IFRS_D1과 IFRS_D2 기간 모두 유의하게 감소(각각 -0.028, -0.028)하였다.

패널 F는 주재무제표 기준의 순이익의 잔차를 제공하여 표본기간 동안 통합(pooling)하여 회귀모형으로 IFRS 도입 전후의 차이를 비교하는 식 (2)의 결과이다. 분석결과는 IFRS_D1과 IFRS_D2가 모두 통계적으로 유의한 음(-)의 값(각각 -0.034, -0.026)을 보였다. 이는 IFRS 도입 이후 순이익의 변동성이 감소한 것이다.

전반적으로 IFRS 도입 이후 순이익의 변동성이 감소하여, 이익유연화가 증가하였음을 의미한다.

<표 5> 순이익의 변동성

패널 A. 개별재무제표 기준 연도별 순이익의 잔차의 분산

$$\begin{aligned}
 \Delta NI_{i,t} &= \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 GROWTH_{i,t} + \alpha_3 EISSUE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 DISSUE_{i,t} \\
 &\quad + \alpha_6 TURN_{i,t} + \alpha_7 CF_{i,t} + \alpha_8 AUD_{i,t} + \alpha_9 MARKET_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \\
 \therefore \Delta NI_t^* &= VAR(\varepsilon_{i,t})
 \end{aligned}$$

Year	N	ΔNI^*
2003	1,319	0.056
2004	1,355	0.040
2005	1,378	0.038
2006	1,456	0.046
2007	1,505	0.053
2008	1,563	0.066
2009	1,521	0.048
2010	1,510	0.027
2011	1,548	0.024
2012	1,587	0.015
2013	1,597	0.018
2014	1,622	0.020
2015	1,666	0.019
2016	1,749	0.021
2017	1,815	0.022

패널 B. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 순이익 변동성 평균 비교

	IFRS_D1	IFRS_D2
(1) Pre-IFRS Mean	0.047	0.047
(2) Post-IFRS Mean	0.020	0.020
(3) Difference [(2)-(1)]	-0.027 ^{***}	-0.027 ^{**}
(t-value)	(-5.711)	(-7.421)

패널 C. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 순이익 변동성 회귀분석 비교

$$\varepsilon_{i,t,eq(1)}^2 = \beta_0 + \beta_1 IFRS_D_{i,t} + \beta_2 BETA_{i,t} + \beta_3 EconomicGrowth_{i,t} + \beta_4 IndexGrowth_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \nu_{i,t}$$

	(1)	(2)
<i>Intercept</i>	0.059 ^{***} (10.424)	0.035 ^{***} (4.388)
<i>IFRS_D1</i>	-0.034 ^{***} (-16.512)	
<i>IFRS_D2</i>		-0.024 ^{***} (-8.525)
<i>BETA</i>	-0.007 ^{***} (-3.511)	-0.003 (-1.501)
<i>EconomicGrowth</i>	-0.218 ^{***} (-3.820)	0.115 (1.270)
<i>IndexGrowth</i>	-0.022 ^{***} (-5.779)	-0.003 (-0.403)
<i>ΣIND</i>	Included	Included
<i>F-Value</i>	56.429	36.165
<i>Adj R2</i>	0.035	0.033
<i>N</i>	23,191	15,462

패널 D. 주재무제표 기준 연도별 순이익의 잔차의 분산

Year	N	ΔNI^*
2003	1,319	0.054
2004	1,355	0.038
2005	1,378	0.037
2006	1,456	0.043
2007	1,505	0.050
2008	1,563	0.063
2009	1,521	0.046
2010	1,510	0.028
2011	1,548	0.022
2012	1,587	0.016
2013	1,597	0.017
2014	1,622	0.016
2015	1,666	0.015
2016	1,749	0.017
2017	1,815	0.018

패널 E. 주재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 순이익 변동성 평균 비교

	IFRS_D1	IFRS_D2
(1) Pre-IFRS Mean	0.045	0.045
(2) Post-IFRS Mean	0.017	0.017
(3) Difference [(2)-(1)]	-0.028 ^{***}	-0.028 ^{***}
(t-value)	(-6.479)	(-8.317)

패널 F. 주재무제표 기준 IFRS 의무도입 전후의 순이익 변동성 회귀분석 비교

	(1)	(2)
<i>Intercept</i>	0.057*** (10.820)	0.035*** (4.844)
<i>IFRS_D1</i>	-0.034*** (-18.024)	
<i>IFRS_D2</i>		-0.026*** (-10.033)
<i>BETA</i>	-0.006*** (-3.492)	-0.003 (-1.468)
<i>EconomicGrowth</i>	-0.207*** (-3.909)	0.098 (1.178)
<i>IndexGrowth</i>	-0.020*** (-5.781)	-0.003 (-0.456)
<i>ΣIND</i>	Included	Included
<i>F-Value</i>	60.974	40.397
<i>Adj R2</i>	0.037	0.037
<i>N</i>	23,191	15,462

1) 변수에 대한 설명은 <표 2>에 제시되어 있다.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 및 1% 수준에서 유의함을 의미한다.

(2) 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율

일반적으로 영업활동현금흐름의 변동성이 크다면 순이익의 변동성도 크다. 기업이 이익조정을 위해 발생액을 이용한다면, 순이익의 변동성은 영업활동현금흐름의 변동성보다 작을 것이다. 이를 통제하기 위해 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름화의 변동성으로 나눈 비율을 측정하여 이익유연화에 차이가 있는지를 분석하였다. <표 6>은 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율로 IFRS 도입 전후 이익유연화를 분석한 결과를 보여준다.

패널 A는 개별재무제표를 기준으로 연도별 순이익의 잔차의 분산(ΔNI_t^*)과 영업활동현금흐름의 잔차의 분산(ΔCF_t^*)을 측정한 후, 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름

의 변동성으로 나눈 비율($\Delta NI_t^*/\Delta CF_t^*$)이다. IFRS 도입 이후에 영업활동현금흐름 잔차의 분산이 감소한 것은 순이익 잔차의 분산이 감소한 하나의 원인인 것으로 보인다. 영업활동현금흐름의 변동성이 감소하여 순이익의 변동성이 감소한 것이다. 이를 확인하기 위하여 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율을 구하였다. IFRS 이전보다 IFRS 이후 변동성 비율이 감소하고 있음을 확인할 수 있다. 영업활동현금흐름의 변화가 감소하는 것 이외에도 이익조정이 있었음을 의미한다. 이는 부록에 제시된 <그림 4>를 통해 쉽게 확인할 수 있다.

패널 B는 개별재무제표로 측정한 IFRS 전후 기간의 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율의 평균값을 t-test를 통해 비교한 결과이다. IFRS_D1과 IFRS_D2 기간의 변동성 비율의 평균값이 IFRS 도입 이전보다 이후에 각각 1.105($t=-2.724$)와 0.904($t=-2.481$) 만큼 감소하였다. IFRS 도입 이후 경영자가 이익을 조정하여 순이익의 변동성이 감소함을 의미한다.

패널 C는 개별재무제표 기준으로 순이익과 영업활동현금흐름의 변동성을 회귀모형으로 IFRS 도입 전후를 비교하는 식 (4)를 분석한 결과이다. IFRS 도입이 경영자의 재량권을 제한한다면 이익유연화가 감소하여 IFRS_D 회귀계수가 양(+의 값을 보일 것이다. 분석결과를 보면 IFRS_D1의 회귀계수 값이 -0.058($t=-23.366$)이고 IFRS_D2의 회귀계수 값이 -0.048($t=-13.614$)로 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 나타냈다. IFRS 도입 이후 경영자가 이익을 조정하여 순이익의 변동성이 감소하여 변동성 비율이 감소함을 의미한다.

패널 D는 주재무제표를 기준으로 측정한 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율($\Delta NI^*/\Delta CF^*$)이다.

패널 E는 주재무제표로 측정한 IFRS 전후 기간의 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율의 평균값을 t-test를 통해 비교한 결과이다. 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율이 IFRS 도입 이전보다 각각 IFRS_D1이 1.495($t=-4.251$), IFRS_D2가 1.408($t=-4.086$) 만큼 통계적으로 유의하게 감소하는 것으로 나타났다. IFRS 도입 이후 경영자가 이익을 조정하여 순이익의 변동성이 감소하여 변동성 비율이 감소함을 의미한다.

패널 F는 주재무제표 기준으로 순이익과 영업활동현금흐름 변화의 변동성을 회귀모형으로 IFRS 도입 전후의 차이를 비교하는 식 (4)를 분석한 결과이다. 분석결과를 보면 IFRS_D1의 회귀계수 값이 -0.061($t=-25.678$)이고, IFRS_D2의 회귀계수 값이 -0.054($t=-16.128$)로 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 보였다. IFRS 도입 이후 경영자가

이익을 조정하여 순이익의 변동성이 감소하여 변동성 비율이 감소함을 의미한다.

전반적으로 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율이 감소한 것으로 나타났으며, 이는 IFRS 도입 이후 이익유연화가 증가하고 있음을 의미한다.

<표 6> 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율

패널 A. 개별재무제표 기준 연도별 순이익과 영업활동현금흐름 변동성 비율

$$\begin{aligned} \Delta NI_{i,t} &= \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 GROWTH_{i,t} + \alpha_3 EISSUE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 DISSUE_{i,t} \\ &\quad + \alpha_6 TURN_{i,t} + \alpha_7 CF_{i,t} + \alpha_8 AUD_{i,t} + \alpha_9 MARKET_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \\ &\therefore \Delta NI_t^* = VAR(\varepsilon_{i,t}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \Delta CF_{i,t} &= \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 GROWTH_{i,t} + \alpha_3 EISSUE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 DISSUE_{i,t} \\ &\quad + \alpha_6 TURN_{i,t} + \alpha_7 CF_{i,t} + \alpha_8 AUD_{i,t} + \alpha_9 MARKET_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \\ &\therefore \Delta CF_t^* = VAR(\varepsilon_{i,t}) \end{aligned}$$

Year	N	ΔNI^*	ΔCF^*	$\Delta NI^*/\Delta CF^*$
2003	1,319	0.056	0.010	5.535
2004	1,355	0.040	0.009	4.386
2005	1,378	0.038	0.010	3.677
2006	1,456	0.046	0.011	4.205
2007	1,505	0.053	0.010	5.146
2008	1,563	0.066	0.010	6.314
2009	1,521	0.048	0.010	4.739
2010	1,510	0.027	0.008	3.458
2011	1,548	0.024	0.006	3.984
2012	1,587	0.015	0.006	2.625
2013	1,597	0.018	0.005	3.475
2014	1,622	0.020	0.005	3.963
2015	1,666	0.019	0.006	3.341
2016	1,749	0.021	0.006	3.553
2017	1,815	0.022	0.005	4.097

패널 B. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후 기간의 변동성 비율의 평균 비교

	IFRS_D1	IFRS_D2
(1) Pre-IFRS Mean	4.682	4.590
(2) Post-IFRS Mean	3.577	3.686
(3) Difference [(2)-(1)]	-1.105 ^{**}	-0.904 [*]
(t-value)	(-2.724)	(-2.481)

패널 C. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 변동성 비율의 회귀분석

$$\begin{aligned}
 ABS(\varepsilon_{i,t,eq(1)} - \varepsilon_{i,t,eq(2)}) = & \beta_0 + \beta_1 IFRS_D_{i,t} + \beta_2 BETA_{i,t} + \beta_3 EconomicGrowth_{i,t} \\
 & + \beta_4 IndexGrowth_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \nu_{i,t}
 \end{aligned}$$

	(1)	(2)
<i>Intercept</i>	0.153 ^{***} (22.367)	0.126 ^{***} (12.803)
<i>IFRS_D1</i>	-0.058 ^{***} (-23.366)	
<i>IFRS_D2</i>		-0.048 ^{***} (-13.614)
<i>BETA</i>	-0.001 (-0.565)	0.004 (1.548)
<i>EconomicGrowth</i>	-0.335 ^{***} (-4.864)	0.092 (0.822)
<i>IndexGrowth</i>	-0.037 ^{***} (-8.168)	-0.021 ^{**} (-2.474)
<i>ΣIND</i>	Included	Included
<i>F-Value</i>	102.502	64.415
<i>Adj R2</i>	0.062	0.058
<i>N</i>	23,191	15,462

패널 D. 주재무제표 기준 연도별 순이익과 영업활동현금흐름 변동성 비율

Year	N	ΔNI^*	ΔCF^*	$\Delta NI^*/\Delta CF^*$
2003	1,319	0.054	0.010	5.344
2004	1,355	0.038	0.009	4.255
2005	1,378	0.037	0.010	3.549
2006	1,456	0.043	0.011	4.042
2007	1,505	0.050	0.010	4.928
2008	1,563	0.063	0.010	5.996
2009	1,521	0.046	0.010	4.569
2010	1,510	0.028	0.008	3.519
2011	1,548	0.022	0.006	3.511
2012	1,587	0.016	0.006	2.621
2013	1,597	0.017	0.006	3.000
2014	1,622	0.016	0.005	3.117
2015	1,666	0.015	0.006	2.577
2016	1,749	0.017	0.006	3.011
2017	1,815	0.018	0.005	3.376

패널 E. 주재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 변동성 비율의 평균 비교

	IFRS_D1	IFRS_D2
(1) Pre-IFRS Mean	4.525	4.424
(2) Post-IFRS Mean	3.030	3.016
(3) Difference [(2)-(1)]	-1.495 ^{***}	-1.408 ^{***}
(t-value)	(-4.251)	(-4.086)

패널 F. 주재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 변동성 비율의 회귀분석

	(1)	(2)
<i>Intercept</i>	0.153 ^{***} (23.173)	0.130 ^{***} (13.803)
<i>IFRS_D1</i>	-0.061 ^{***} (-25.678)	
<i>IFRS_D2</i>		-0.054 ^{***} (-16.128)
<i>BETA</i>	-0.001 (-0.495)	0.004 (1.532)
<i>EconomicGrowth</i>	-0.358 ^{***} (-5.381)	0.028 (0.264)
<i>IndexGrowth</i>	-0.037 ^{***} (-8.410)	-0.024 ^{***} (-2.894)
ΣIND	Included	Included
<i>F-Value</i>	108.964	71.378
<i>Adj R2</i>	0.065	0.064
<i>N</i>	23,191	15,462

1) 변수에 대한 설명은 <표 2>에 제시되어 있다.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 및 1% 수준에서 유의함을 의미한다.

(3) 발생액(accruals)과 영업활동현금흐름 간의 상관관계

<표 7>은 발생액과 영업활동현금흐름 간의 피어슨(Pearson)과 스피어만(Spearman) 상관관계를 보여준다. 이익조정을 통한 이익유연화가 클수록 발생액과 영업활동현금흐름은 더 강한 음(-)의 상관관계를 보일 것이다. 발생액이 증가할수록 낮은 영업활동현금흐름과 대응하기 때문이다.

패널 A는 개별재무제표로 식 (3)과 식 (4)로부터 측정한 영업활동현금흐름의 잔차(CF*)와 발생액의 잔차(ACC*)의 피어슨(Pearson)과 스피어만(Spearman)의 상관계수이다. IFRS 이전에는 음(-)의 상관관계의 변동이 심하지만 점차 감소하는 추세이다.

IFRS 도입 이후에는 발생액과 영업활동현금흐름의 음(-)의 상관관계가 증가하는 추세를 보이고 있다. 이는 부록에 제시된 <그림 5>에서도 확인할 수 있다.

패널 B는 개별재무제표 기준으로 측정한 IFRS 전후 기간의 상관계수 평균값을 t-test를 통해 비교한 결과이다. 먼저 피어슨(Pearson)의 상관계수 평균값이 IFRS 도입 이후 IFRS_D1과 IFRS_D2 각각 0.183($t=-5.411$), 0.203($t=-4.997$) 만큼 음(-)의 관계가 더욱 강해지는 것으로 나타났다. 스피어만(Spearman)의 상관계수 평균값 역시 IFRS_D1과 IFRS_D2 각각 0.178($t=-4.863$), 0.192($t=-5.608$) 만큼 음(-)의 상관관계가 더욱 강해지는 것으로 나타났다. 이는 IFRS 도입 이후 IFRS 이전 보다 더 많은 이익 조정으로 발생액이 증가하여 발생액과 영업활동현금흐름의 음(-)의 상관관계가 더욱 강해졌음을 의미한다.

패널 C는 개별재무제표 기준으로 식 (7)을 로짓(logit) 회귀분석한 결과이다. IFRS 도입이 경영자의 재량권을 제한하여 이익조정이 감소한다면 IFRS_D1과 IFRS_D2의 회귀계수가 음(-)의 값을 보일 것이다. 분석결과를 보면 모든 IFRS_D1이 0.315($p=0.000$)와 IFRS_D2가 0.272($p=0.000$)로 통계적으로 유의한 양(+의 값을 보였다. 이러한 결과는 IFRS 도입 이후 영업활동현금흐름과 발생액 간의 음(-)의 관계가 더 강화되었고, 이익유연화가 평균적으로 더 증가했음을 의미한다.

패널 D는 주재무제표를 기준으로 식 (3)과 식 (4)로부터 측정한 영업활동현금흐름의 잔차(CF*)와 발생액의 잔차(CF*)의 피어슨(Pearson)과 스피어만(Spearman) 상관계수이다.

패널 E는 주재무제표로 측정한 IFRS 전후 기간의 상관계수 평균값의 차이를 t-test를 통해 비교한 결과이다. 먼저 피어슨(Pearson)의 상관계수 평균값이 IFRS 도입 이후 IFRS_D1과 IFRS_D2 각각 0.209($t=-5.831$), 0.234($t=-5.551$) 만큼 음(-)의 상관관계가 더욱 강해지는 것으로 나타났다. 스피어만(Spearman)의 상관계수 평균값 역시 IFRS_D1과 IFRS_D2 각각 0.197($t=-5.1631$), 0.213($t=-6.040$) 만큼 음(-)의 상관관계가 더욱 강해지는 것으로 나타났다. 이는 IFRS 도입 이후 IFRS 이전 보다 더 많은 이익 조정으로 발생액이 증가하여 발생액과 영업활동현금흐름의 음(-)의 상관관계가 더욱 강해졌음을 의미한다.

패널 F는 주재무제표 기준으로 식 (7)을 로짓(logit) 회귀분석한 결과이다. 분석결과를 보면 IFRS_D1과 IFRS_D2가 각각 0.363($p=0.000$), 0.319($p=0.000$)로 통계적으로 유의한 양(+의 값을 보였다. 이는 IFRS 도입 이후 이익유연화가 평균적으로 더 증가했음을 의미한다.

<표 7> 발생액과 영업현금흐름 간 상관관계

패널 A. 개별재무제표 기준 연도별 상관계수

$$CF_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 GROWTH_{i,t} + \alpha_3 EISSUE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 DISSUE_{i,t} + \alpha_6 TURN_{i,t} + \alpha_7 AUD_{i,t} + \alpha_8 MARKET_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$ACC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 GROWTH_{i,t} + \alpha_3 EISSUE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 DISSUE_{i,t} + \alpha_6 TURN_{i,t} + \alpha_7 AUD_{i,t} + \alpha_8 MARKET_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Year	N	Pearson	Spearman
2003	1,319	-0.075	-0.218
2004	1,355	-0.028	-0.149
2005	1,378	-0.165	-0.308
2006	1,456	-0.031	-0.164
2007	1,505	-0.082	-0.215
2008	1,563	-0.045	-0.142
2009	1,521	-0.177	-0.328
2010	1,510	-0.196	-0.371
2011	1,548	-0.268	-0.435
2012	1,587	-0.323	-0.455
2013	1,597	-0.280	-0.390
2014	1,622	-0.293	-0.395
2015	1,666	-0.390	-0.481
2016	1,749	-0.205	-0.383
2017	1,815	-0.226	-0.366

패널 B. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 상관계수 평균 비교

	IFRS_D1		IFRS_D2	
	Pearson	Spearman	Pearson	Spearman
(1) Pre-IFRS Mean	-0.100	-0.237	-0.076	-0.211
(2) Post-IFRS Mean	-0.283	-0.415	-0.279	-0.403
(3) Difference [(2)-(1)]	-0.183 ^{***}	-0.178 ^{***}	-0.203 ^{***}	-0.192 ^{***}
(t-value)	(-5.411)	(-4.863)	(-4.997)	(-5.608)

패널 C. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 상관계수 로짓 회귀분석

$$(CF_{i,t}^*/ACC_{i,t}^*)_D_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IFRS_D_{i,t} + \beta_2 BETA_{i,t} + \beta_3 EconomicGrowth_{i,t} + \beta_4 IndexGrowth_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \nu_{i,t}$$

	(1)	(2)
	Coefficient Wald(p-value)	Coefficient Wald(p-value)
<i>IFRS_D1</i>	0.315 ^{***} 80.145(0.000)	
<i>IFRS_D2</i>		0.272 ^{***} 28.602(0.000)
<i>BETA</i>	0.132 ^{***} 15.459(0.000)	0.089 ^{**} 4.733(0.030)
<i>EconomicGrowth</i>	1.014 1.080(0.299)	-1.953 1.472(0.225)
<i>IndexGrowth</i>	0.298 ^{***} 21.877(0.000)	0.345 ^{***} 7.865(0.005)
<i>ΣIND</i>	Included	Included
<i>Intercept</i>	-0.023 0.059(0.807)	0.064 0.207(0.649)
<i>-2 Log likelihood</i>	30,417.842	20,363.986
<i>Cox & Snell R²</i>	0.017	0.017
<i>N</i>	23,191	15,462

패널 D. 주재무제표 기준 연도별 상관계수

Year	N	Pearson	Spearman
2003	1,319	-0.080	-0.219
2004	1,355	-0.028	-0.151
2005	1,378	-0.169	-0.308
2006	1,456	-0.029	-0.166
2007	1,505	-0.082	-0.217
2008	1,563	-0.047	-0.139
2009	1,521	-0.176	-0.326
2010	1,510	-0.207	-0.387
2011	1,548	-0.265	-0.444
2012	1,587	-0.359	-0.486
2013	1,597	-0.319	-0.409
2014	1,622	-0.359	-0.431
2015	1,666	-0.401	-0.507
2016	1,749	-0.211	-0.387
2017	1,815	-0.267	-0.390

패널 E. 주재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 상관계수 평균 비교

	IFRS_D1		IFRS_D2	
	Pearson	Spearman	Pearson	Spearman
(1) Pre-IFRS Mean	-0.102	-0.239	-0.077	-0.212
(2) Post-IFRS Mean	-0.311	-0.436	-0.311	-0.425
(3) Difference [(2)-(1)]	-0.209***	-0.197***	-0.234***	-0.213***
(t-value)	(-5.831)	(-5.163)	(-5.551)	(-6.040)

패널 F. 주재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 상관계수 로짓 회귀분석

	(1)	(2)
	Coefficient Wald(p-value)	Coefficient Wald(p-value)
<i>IFRS_D1</i>	0.363 ^{***} 105.947(0.000)	
<i>IFRS_D2</i>		0.319 ^{***} 39.200(0.000)
<i>BETA</i>	0.113 ^{***} 10.818(0.001)	0.101 ^{**} 5.802(0.016)
<i>EconomicGrowth</i>	0.934 0.914(0.339)	-2.517 2.435(0.119)
<i>IndexGrowth</i>	0.280 ^{***} 19.246(0.000)	0.269 ^{**} 4.787(0.029)
<i>ΣIND</i>	Included	Included
<i>Intercept</i>	-0.044 0.212(0.646)	0.108 0.586(0.444)
<i>-2 Log likelihood</i>	30,245.646	20,209.486
<i>Cox & Snell R²</i>	0.020	0.019
<i>N</i>	23,191	15,462

1) 변수에 대한 설명은 <표 2>에 제시되어 있다.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 및 1% 수준에서 유의함을 의미한다.

전반적으로 이익의 변동성과 발생액과 영업활동현금흐름 간의 상관관계로 측정된 이익유연화는 증가하였다. Barth et al.(2008)의 연구에서 이익유연화의 증가는 회계품질이 악화됐음을 의미한다고 하였다. 그러나 Francis et al.(2004)에서 제시된 이익의 질

적 특성 중 하나인 이익유연화는 경영자가 기업의 이익 변동성을 줄임으로써 회계이익의 질을 향상시킨다고 하였다. Truman and Titman(1988)은 높은 이익 변동성은 기업의 파산가능성을 증가시키고, 주가가치에도 부정적인 영향을 미칠 수 있다고 주장하였다. 또한 이익유연화와 관련된 주제를 다룬 실증적 연구에서도 대부분 이익유연화는 자본시장에 긍정적인 신호를 제공한다는 증거를 제시하고 있다(Subramanyan 1996; Hunt et al. 2000; Tucker and Zarowin 2006). Ronen and Sadan(1981)은 경영자의 이익유연화 정보는 회계정보이용자들에게 미래의 현금흐름을 예측하는데 있어 불확실성을 완화하는데 유용하기 때문에 경영자가 보고하는 이익을 유연화 하는 것은 바람직한 회계속성이라고 주장하였다. 따라서 본 연구에서는 원칙중심의 회계기준인 IFRS의 도입으로 경영자의 재량권이 증가하였음을 확인하였지만, IFRS 도입 이후 이익유연화의 증가로 회계품질이 감소하였다는 결론을 내리지 않는다. 이익유연화가 회계품질을 감소시켰는지를 확인하기 위하여 적자회피를 위한 소액의 양(+의 순이익이 산출되는 빈도와 손실인식의 적시성 및 가치관련성을 측정하였다. 모든 측정치에서 일관된 결과가 도출된다면 이익유연화의 증가는 회계품질을 감소시킨다는 결론을 얻을 수 있다.

2. 적자회피를 위한 소액의 양(+의 순이익이 산출되는 빈도

<표 8>은 IFRS 도입이 경영자의 재량권을 제한하는지 여부를 확인하기 위해 적자회피를 위해 소액의 양(+의 순이익이 산출되는 빈도로 측정한 결과이다. 경영자는 손실보다 소액의 순이익을 보고하는 것을 선호한다. 따라서 IFRS 도입이 경영자의 재량권을 제한한다면 소액의 양(+의 순이익이 산출되는 빈도가 감소하여 SPOS의 회귀계수 값은 유의한 음(-)의 값을 보고할 것이다.

패널 A는 개별재무제표를 기준으로 총자산이익률(ROA)이 0에서 0.01 사이인 기업의 수를 비교한 것이다. IFRS_D1 기간에 IFRS 이전은 775(6.7%)개 기업에서 IFRS 이후에 965(8.3%)개 기업으로 증가하였고, IFRS_D2 기간에는 IFRS 이전 425(6%)개 기업에서 IFRS 이후 707(8.4%)개 기업으로 증가하였음을 확인할 수 있다.

패널 B는 주재무제표를 기준으로 총자산이익률(ROA)이 0에서 0.01 사이인 기업의 수를 비교한 것이다. IFRS_D1 기간에 IFRS 이전은 755(6.5%)개 기업에서 IFRS 이후에 928(8%)개 기업으로 증가하였고, IFRS_D2 기간에는 IFRS 이전 425(6.1%)개 기업

에서 IFRS 이후 691(8.2%)개 기업으로 증가하였음을 확인할 수 있다.

패널 C는 개별채무제표를 기준으로 식 (8)을 로짓(logit) 회귀분석한 결과이다. 분석 결과를 보면 IFRS_D1과 IFRS_D2 기간의 SPOS의 회귀계수가 각각 0.314(p=0.000), 0.603(p=0.000)으로 유의한 양(+)의 값을 보였다. IFRS 도입 이후에 소액의 양(+)의 이익을 보고한 빈도가 더 증가하였다. 이러한 결과는 IFRS 도입 이후 적자를 회피하기 위한 이익조정이 증가하고 있음을 의미한다.

패널 D는 식 (8)을 주채무제표를 기준으로 분석한 결과이다. 분석결과를 보면 SPOS의 회귀계수가 IFRS_D1 기간에 0.222(p=0.003), IFRS_D2 기간에 0.530(p=0.000)으로 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 보였다. IFRS 도입 이후에 소액의 양(+)의 이익을 보고한 빈도가 더 증가하였다. 이러한 결과는 IFRS 도입 이후에 적자회피를 위한 이익 조정행태가 더 증가하고 있음을 의미한다.

<표 8> 적자회피를 위한 소액의 양(+)의 순이익이 산출되는 빈도

패널 A. 개별채무제표 기준 ROA가 0~0.01 사이인 표본의 수와 비율

	IFRS_D1		IFRS_D2	
	IFRS 이전	IFRS 이후	IFRS 이전	IFRS 이후
ROA가 0~0.01 사이인 기업의 수~	775(6.7%)	965(8.3%)	425(6%)	707(8.4%)
그렇지 않은 기업의 수	10,832(93.3%)	10,619(91.7%)	6,588(94%)	7,742(91.6%)
합계	11,607	11,584	7,013	8,449

패널 B. 주채무제표 기준 ROA가 0~0.01 사이인 표본의 수와 비율

	IFRS_D1		IFRS_D2	
	IFRS 이전	IFRS 이후	IFRS 이전	IFRS 이후
ROA가 0~0.01 사이인 기업의 수	755(6.5%)	928(8%)	425(6.1%)	691(8.2%)
그렇지 않은 기업의 수	10,852(93.5%)	10,656(92%)	6,588(93.9%)	7,738(91.8%)
합계	11,607	11,584	7,013	8,449

$$\begin{aligned}
 IFRS_D_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 SPOS_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 GROWTH_{i,t} + \beta_4 EISSUE_{i,t} \\
 & + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 DISSUE_{i,t} + \beta_7 TURN_{i,t} + \beta_8 CF_{i,t} + \beta_9 AUD_{i,t} \\
 & + \beta_{10} MARKET_{i,t} + \beta_{11} BETA_{i,t} + \beta_{12} EconomicGrowth_{i,t} \\
 & + \beta_{13} IndexGrowth_{i,t} + \Sigma IND + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

패널 C. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 비교를 위한 로짓 회귀분석 결과

	(1) IFRS_D1	(2) IFRS_D2
	Coefficient Wald(p-value)	Coefficient Wald(p-value)
<i>SPOS</i>	0.314 17.532(0.000)	0.603 27.133(0.000)
<i>SIZE</i>	0.749 1554.489(0.000)	0.858 942.452(0.000)
<i>GROWTH</i>	-0.129 6.634(0.010)	-0.049 0.401(0.526)
<i>EISSUE</i>	-0.415 59.178(0.000)	-0.562 47.396(0.000)
<i>LEV</i>	-0.203 4.013(0.045)	-0.166 1.239(0.266)
<i>DISSUE</i>	-0.360 132.286(0.000)	-0.299 44.959(0.000)
<i>TURN</i>	-0.351 74.043(0.000)	-0.619 104.750(0.000)
<i>CF</i>	-0.553 7.673(0.006)	-0.847 8.230(0.004)
<i>AUD</i>	-0.526 155.205(0.000)	-0.640 109.992(0.000)
<i>MARKET</i>	-0.881 349.230(0.000)	-1.024 229.873(0.000)
<i>BETA</i>	-1.064 407.724(0.000)	-1.595 435.289(0.000)
<i>EconomicGrowth</i>	-185.579 2719.590(0.000)	-175.442 1373.870(0.000)
<i>IndexGrowth</i>	-4.583 2637.711(0.000)	-7.585 1466.808(0.000)
ΣIND	Included	Included
<i>Intercept</i>	10.289 2143.368(0.000)	11.386 1348.680(0.000)
<i>-2 Log likelihood</i>	16,330.872	8,248.053
<i>Cox & Snell R²</i>	0.494	0.570
<i>N</i>	23,191	15,462

패널 D. 주재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 비교를 위한 로짓 회귀분석 결과

	(1) IFRS_D1	(2) IFRS_D2
	Coefficient Wald(p-value)	Coefficient Wald(p-value)
<i>SPOS</i>	0.222 8.529(0.003) ^{***}	0.530 20.910(0.000) ^{***}
<i>SIZE</i>	0.780 1,679.470(0.000) ^{**}	0.887 1,012.324(0.000) ^{**}
<i>GROWTH</i>	-0.093 4.234(0.040) ^{**}	0.023 0.106(0.745) ^{***}
<i>EISSUE</i>	-0.402 56.371(0.000) ^{***}	-0.560 47.494(0.000) ^{***}
<i>LEV</i>	0.760 57.611(0.000) ^{***}	0.842 32.661(0.000) ^{***}
<i>DISSUE</i>	-0.334 123.306(0.000) ^{***}	-0.260 37.124(0.000) ^{***}
<i>TURN</i>	-0.116 8.179(0.004) [*]	-0.345 33.384(0.000) ^{***}
<i>CF</i>	-0.344 3.060(0.080) ^{***}	-0.639 4.835(0.028) ^{***}
<i>AUD</i>	-0.582 190.970(0.000) ^{***}	-0.703 133.786(0.000) ^{***}
<i>MARKET</i>	-0.945 401.605(0.000) ^{***}	-1.090 261.250(0.000) ^{***}
<i>BETA</i>	-1.140 453.904(0.000) ^{***}	-1.694 473.639(0.000) ^{***}
<i>EconomicGrowth</i>	-185.530 2,734.960(0.000) ^{***}	-175.705 1,397.556(0.000) ^{***}
<i>IndexGrowth</i>	-4.562 2,638.447(0.000) ^{***}	-7.613 1,493.376(0.000) ^{***}
<i>ΣIND</i>	Included ^{***}	Included ^{***}
<i>Intercept</i>	9.631 1,927.211(0.000) ^{***}	10.696 1,225.814(0.000) ^{***}
<i>-2 Log likelihood</i>	16,403.593	8,333.128
<i>Cox & Snell R²</i>	0.493	0.568
<i>N</i>	23,191	15,462

1) 변수에 대한 설명은 <표 2>에 제시되어 있다.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 및 1% 수준에서 유의함을 의미한다.

3. 손실인식의 적시성

<표 9>는 큰 금액의 손실이 미래 기간으로 연기 되지 않고 발생할 때 인식하는지를 확인하기 위하여 통합패널 로짓 회귀분석한 결과이다. 큰 금액의 손실을 보고하는 빈도가 더 많은 기업은 이익을 조정하지 않고 투명하게 공시하는 것으로 볼 수 있다.

패널 A는 개별채무제표를 기준으로 총자산이익률(ROA)이 -0.2미만인 기업의 수를 IFRS 전후로 비교한 것이다. IFRS_D1에서 IFRS 이전은 1,481(12.8%)개 기업에서 IFRS 이후에 741(6.4%)개 기업으로 감소하였고, IFRS_D2에서는 IFRS 이전 923(13.2%)개 기업에서 IFRS 이후 555(6.6%)개 기업으로 감소하였음을 확인할 수 있다. 큰 손실이 발생했을 때 즉시 인식하는 기업의 수가 IFRS 도입 이후 감소하였다.

패널 B는 주채무제표를 기준으로 총자산이익률(ROA)이 -0.2미만인 기업의 수를 IFRS 전후로 비교한 것이다. IFRS_D1 기간에 IFRS 이전은 1,479(12.7%)개 기업에서 IFRS 이후에 702(6.1%)개 기업으로 감소하였고, IFRS_D2 기간에는 IFRS 이전 923(13.2%)개 기업에서 IFRS 이후 524(6.2%)개 기업으로 감소하였음을 확인할 수 있다. 큰 손실이 발생했을 때 즉시 인식하는 기업의 수가 IFRS 도입 이후 감소하였다.

패널 C는 개별채무제표를 기준으로 식 (9)를 분석한 결과이다. IFRS 도입이 경영자의 재량권을 제한하면 이익조정행태가 감소하여 손실을 적시에 인식하여 LNEG의 회귀계수 값은 유의한 양(+)의 값을 보고할 것이다. 분석결과를 보면 LNEG의 회귀계수 값이 IFRS_D1 기간에 $-0.557(p=0.000)$, IFRS_D2 기간에는 $-0.406(p=0.000)$ 으로 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 보였다. 이는 IFRS 도입 이후 경영자는 큰 손실이 발생했을 때 즉시 인식하지 않고 미래로 연기하고 있음을 의미한다.

패널 D는 주채무제표를 기준으로 식 (9)를 분석한 결과이다. LNEG의 회귀계수 값이 IFRS_D1과 IFRS_D2 기간에 각각 $-0.717(p=0.000)$, $-0.585(p=0.000)$ 로 통계적으로 유의한 음(-)의 값이 나타났다. IFRS 도입 이후 경영자가 손실이 발생하면 미래 기간으로 연기하는 이익조정을 하고 있음을 의미한다.

<표 9> 손실인식의 적시성

패널 A. 개별채무제표 기준 ROA가 -0.2 미만인 기업 수의 단순 비교

	IFRS_D1		IFRS_D2	
	IFRS 이전	IFRS 이후	IFRS 이전	IFRS 이후
ROA가 -0.2 미만인 기업의 수	1,481(12.8%)	741(6.4%)	923(13.2%)	555(6.6%)
그렇지 않은 기업의 수	10,126(87.2%)	10,843(93.6%)	6,090(86.8%)	7,894(93.4%)
합계	11,607	11,584	7,013	8,449

패널 B. 주채무제표 기준 ROA가 -0.2 미만인 기업 수의 단순 비교

	IFRS_D1		IFRS_D1	
	IFRS 이전	IFRS 이후	IFRS 이전	IFRS 이후
ROA가 -0.2 미만인 기업의 수	1,479(12.7%)	702(6.1%)	923(13.2%)	524(6.2%)
그렇지 않은 기업의 수	10,128(87.3%)	10,882(93.9%)	6,090(86.8%)	7,925(93.8%)
합계	11,607	11,584	7,013	8,449

$$\begin{aligned}
 IFRS_D_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 LNEG_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 GROWTH_{i,t} + \beta_4 EISSUE_{i,t} \\
 & + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 DISSUE_{i,t} + \beta_7 TURN_{i,t} + \beta_8 CF_{i,t} + \beta_9 AUD_{i,t} \\
 & + \beta_{10} MARKET_{i,t} + \beta_{11} BETA_{i,t} + \beta_{12} EconomicGrowth_{i,t} \\
 & + \beta_{13} IndexGrowth_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

패널 C. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 비교를 위한 로짓 회귀분석

	(1) IFRS_D1	(2) IFRS_D2
	Coefficient Wald(p-value)	Coefficient Wald(p-value)
<i>LNEG</i>	-0.557 51.702(0.000) ***	-0.406 12.467(0.000) ***
<i>SIZE</i>	0.736 1495.932(0.000) ***	0.849 924.912(0.000) ***
<i>GROWTH</i>	-0.154 9.231(0.002) ***	-0.064 0.691(0.406) ***
<i>EISSUE</i>	-0.363 44.065(0.000) ***	-0.527 40.873(0.000) ***
<i>LEV</i>	-0.047 0.205(0.651) ***	-0.020 0.018(0.893) ***
<i>DISSUE</i>	-0.368 137.453(0.000) ***	-0.303 46.285(0.000) ***
<i>TURN</i>	-0.384 87.784(0.000) ***	-0.648 115.221(0.000) ***
<i>CF</i>	-1.046 24.342(0.000) ***	-1.222 14.983(0.000) ***
<i>AUD</i>	-0.533 158.914(0.000) ***	-0.641 110.624(0.000) ***
<i>MARKET</i>	-0.890 355.871(0.000) ***	-1.018 227.660(0.000) ***
<i>BETA</i>	-1.059 403.228(0.000) ***	-1.586 429.636(0.000) ***
<i>EconomicGrowth</i>	-185.333 2711.687(0.000) ***	-174.942 1373.043(0.000) ***
<i>IndexGrowth</i>	-4.603 2649.388(0.000) ***	-7.578 1471.028(0.000) ***
<i>ΣIND</i>	Included ***	Included ***
<i>Intercept</i>	10.362 2161.812(0.000) ***	11.416 1357.430(0.000) ***
<i>-2 Log likelihood</i>	16,296.778	8,264.068
<i>Cox & Snell R²</i>	0.495	0.570
<i>N</i>	23,191	15,462

패널 D. 주재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 비교를 위한 로짓 회귀분석

	(1) IFRS_D1	(2) IFRS_D2
	Coefficient Wald(p-value)	Coefficient Wald(p-value)
<i>LNEG</i>	-0.717 83.464(0.000) ***	-0.585 25.267(0.000) ***
<i>SIZE</i>	0.764 1605.697(0.000) ***	0.876 989.555(0.000) ***
<i>GROWTH</i>	-0.122 7.060(0.008) ***	0.007 0.010(0.919) ***
<i>EISSUE</i>	-0.333 37.174(0.000) ***	-0.507 37.926(0.000) ***
<i>LEV</i>	0.926 83.166(0.000) ***	1.007 45.691(0.000) ***
<i>DISSUE</i>	-0.344 128.580(0.000) ***	-0.268 39.337(0.000) ***
<i>TURN</i>	-0.149 13.455(0.000) ***	-0.374 39.062(0.000) ***
<i>CF</i>	-0.997 22.451(0.000) ***	-1.213 14.981(0.000) ***
<i>AUD</i>	-0.592 195.803(0.000) ***	-0.704 134.339(0.000) ***
<i>MARKET</i>	-0.966 416.715(0.000) ***	-1.098 264.611(0.000) ***
<i>BETA</i>	-1.138 449.884(0.000) ***	-1.682 465.815(0.000) ***
<i>EconomicGrowth</i>	-185.288 2719.850(0.000) ***	-175.239 1393.364(0.000) ***
<i>IndexGrowth</i>	-4.589 2647.895(0.000) ***	-7.616 1495.303(0.000) ***
<i>ΣIND</i>	Included ***	Included ***
<i>Intercept</i>	9.726 1948.253(0.000) ***	10.743 1236.213(0.000) ***
<i>-2 Log likelihood</i>	16,327.997	8,329.840
<i>Cox & Snell R²</i>	0.495	0.568
<i>N</i>	23,191	15,462

1) 변수에 대한 설명은 <표 2>에 제시되어 있다.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 및 1% 수준에서 유의함을 의미한다.

4. 가치관련성

<표 10>은 회계정보의 가치관련성을 분석한 결과이다. 패널 A는 개별재무제표를 기준으로 식 (10), (11), (12)로부터 측정된 수정된 R^2 이다. 패널 B는 개별재무제표 기준으로 측정된 IFRS 전후 기간의 수정된 R^2 의 평균값을 t-test를 통해 비교한 결과이다. 식 (10)으로 측정된 R^2 값이 IFRS_D1과 IFRS_D2 기간에 각각 0.003($t=0.123$), 0.009($t=0.274$) 만큼 IFRS 도입 이후 증가하였으나 통계적으로 유의하지 않았다. 규모 효과를 반영한 식 (11)로 측정된 R^2 평균값이 IFRS 이후 IFRS_D1과 IFRS_D2 기간에 각각 0.079($t=-3.568$), 0.073($t=-2.238$) 만큼 통계적으로 유의하게 감소하였다. 식 (12)로 측정된 R^2 평균값은 IFRS_D1과 IFRS_D2 기간에 각각 0.015($t=-1.321$), 0.12($t=-1.227$) 만큼 IFRS 이후 감소하였으나 통계적으로 유의하지 않았다.

패널 C는 주재무제표를 기준으로 측정된 수정된 R^2 이다. 패널 D는 주재무제표 기준으로 측정된 IFRS 전후 기간의 수정된 R^2 의 평균값을 t-test를 통해 비교한 결과이다. 식 (10)으로 측정된 R^2 값이 IFRS 도입 이후 IFRS_D1과 IFRS_D2 기간에 각각 0.015($t=0.509$), 0.288($t=0.755$) 만큼 증가하였으나 통계적으로 유의하지 않았다. 식 (11)로 측정된 R^2 평균값이 IFRS 이후 IFRS_D1과 IFRS_D2 기간에 각각 0.080($t=-3.657$), 0.072($t=-2.228$) 만큼 유의하게 감소하였다. 식 (12)로 측정된 R^2 평균값의 차이는 IFRS_D1과 IFRS_D2 기간에 각각 -0.001($t=-0.091$), 0.000($t=0.070$)으로 IFRS 도입 이후 통계적으로 유의한 차이를 보이지 않았다.

IFRS 도입으로 가치관련성을 증가 또는 감소하는지 여부를 정확하게 결론내리기 어렵다. 최소한 IFRS 도입 이후 가치관련성이 증가한다는 증거는 확인 할 수 없다.

<표 10> 가치관련성

$$P_{i,t}^* = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (A)$$

$$\Delta P_{i,t}^* / P_{i,t-1}^* = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} / P_{i,t-1}^* + \beta_2 EPS_{i,t} / P_{i,t-1}^* + \varepsilon_{i,t} \quad (B)$$

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta BVPS_{i,t} / P_{i,t-1}^* + \beta_2 \Delta EPS_{i,t} / P_{i,t-1}^* + \varepsilon_{i,t} \quad (C)$$

패널 A. 개별재무제표 기준 연도별 수정된 R²

Year	N	(A) Collins(1997)	(B) Brown(1999)	(C) Gu(2007)
		모형	모형	모형
2003	1,319	0.595	0.079	0.033
2004	1,355	0.692	0.140	0.052
2005	1,378	0.672	0.148	0.011
2006	1,456	0.767	0.173	0.016
2007	1,505	0.758	0.225	0.019
2008	1,563	0.693	0.205	0.061
2009	1,521	0.738	0.152	0.032
2010	1,510	0.734	0.160	0.046
2011	1,548	0.717	0.084	0.021
2012	1,587	0.714	0.086	0.044
2013	1,597	0.739	0.078	0.033
2014	1,622	0.738	0.048	0.030
2015	1,666	0.702	0.105	0.005
2016	1,749	0.684	0.149	0.000
2017	1,815	0.669	0.019	0.000

패널 B. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 평균 비교

	IFRS_D1			IFRS_D2		
	(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)
(1) Pre-IFRS Mean	0.706	0.160	0.034	0.697	0.153	0.026
(2) Post-IFRS Mean	0.709	0.081	0.019	0.706	0.080	0.014
(3) Difference [(2)-(1)]	0.003	-0.079***	-0.015	0.009	-0.073**	-0.012
(t-value)	(0.123)	(-3.568)	(-1.621)	(0.274)	(-2.238)	(-1.227)

패널 C. 주재무제표 기준 연도별 수정된 R²

Year	N	(A) Collins(1997) 모형	(B) Brown(1999) 모형	(C) Gu(2007) 모형
2003	1,319	0.594	0.079	0.025
2004	1,355	0.681	0.139	0.029
2005	1,378	0.654	0.148	0.000
2006	1,456	0.778	0.173	0.002
2007	1,505	0.768	0.225	0.010
2008	1,563	0.699	0.205	0.018
2009	1,521	0.740	0.152	0.001
2010	1,510	0.762	0.156	0.016
2011	1,548	0.719	0.077	0.012
2012	1,587	0.734	0.077	0.009
2013	1,597	0.761	0.073	0.036
2014	1,622	0.756	0.048	0.021
2015	1,666	0.721	0.115	0.008
2016	1,749	0.701	0.144	-0.001
2017	1,815	0.678	0.027	0.000

패널 D. 주재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 평균 비교

	IFRS_D1			IFRS_D2		
	(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)
(1) Pre-IFRS Mean	0.709	0.160	0.013	0.695	0.153	0.013
(2) Post-IFRS Mean	0.724	0.080	0.012	0.723	0.081	0.013
(3) Difference [(2)-(1)]	0.015	-0.080***	-0.001	0.288	-0.072**	0.000
(t-value)	(0.569)	(-3.657)	(-0.091)	(0.755)	(-2.228)	(0.070)

1) 변수에 대한 설명은 <표 2>에 제시되어 있다.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 및 1% 수준에서 유의함을 의미한다.

전체적으로 종합해 보면, IFRS 도입 이후에 이익유연화와 적자회피를 위한 소액의 양(+의) 순이익이 산출되는 빈도가 증가하였다. 손실인식의 적시성은 감소하였고, 가치

관련성은 유의한 차이가 없거나 감소하였다. 본 연구의 결과는 Barth et al.(2008)과 대조적이며, Ahmed et al.(2013)의 결과와 일치한다. IFRS 도입이 경영자의 재량권을 제한하기 보다는 회계처리방법의 선택에서 유연성이 증가하여 경영자의 재량권이 증가하였음을 의미한다. 실제 최근 발생한 삼성바이오로직스 분식회계 사태의 원인으로 지적된 IFRS의 모호함과 경영자의 재량권 남용을 뒷받침하는 결과로 볼 수 있다. 물론 본 연구의 결과가 IFRS 도입이라는 하나의 요소의 결과라고 확신할 수는 없다.

IFRS는 국제적으로 인정되는 높은 품질의 회계기준이다. 이 기준으로 만들어진 회계정보는 국제적으로 신뢰성 있는 정보로 받아들여진다. 많은 전문가는 IFRS가 국가간 재무정보의 비교가능성을 향상하고 자본시장의 효율화와 국제 자본이동을 촉진하여 경제성장과 기업가치를 높이는 데 큰 역할을 할 것으로 믿고 있다(최관 등 2013). 높은 품질의 회계기준인 IFRS 도입에 맞추어 감사기준과 내부회계관리제도를 개정하면서 IFRS가 효과적으로 정착되기 위해 노력하였다. 그러나 회계투명성 제고를 위해 IFRS를 도입하였으나 IMD에서 발표하는 회계투명성 순위는 여전히 최하위에 머물러 있으며, 분식회계도 여전히 이루어지고 있다. 고품질의 회계기준이라도 이를 사용하는 경영자가 경제적 실질을 반영하기보다는 기업에 유리한 회계처리를 위해 재량권을 남용한다면 그 효과는 기대할 수 없을 것이다.

기업의 회계시스템과 관련하여 회계 인프라는 크게 향상되지 않았으며, 기업들은 가이드라인의 부재와 기준서 해석의 어려움이 IFRS 적용을 힘들게 한다고 하였다. Jemakowicz(2007)는 IFRS 도입 초기 독일기업을 대상으로 한 설문조사 결과 지침(guidance)과 해석서의 부족으로 IFRS의 복잡성을 증가시키고 비교가능성을 낮출 수 있는 문제점을 지적하였다. IFRS 적용 시 불확실성 등의 문제점을 효과적으로 해결한다면 원칙중심 회계기준의 이점을 극대화할 수 있을 것이다.

원칙중심 회계기준의 본질은 경영자의 합리적인 판단을 근거로 경제적 실질을 반영한다는 것이다. 경제적 실질을 반영한 재무제표를 작성하기 위해서는 경영자의 재무제표 작성 역량이 강화되어야 한다. 이를 위해 내부적으로는 내부회계관리제도의 운용을 강화하고, 외부적으로는 경영자의 판단을 지원하고 판단 능력을 배양하기 위한 인프라가 필요하다. 금융감독원, 회계법인 및 기업이 공통 이슈를 파악하고 논의한다면 경영자의 판단 능력이 강화될 것으로 기대된다. 또한 어려운 기준서 해석에 대해 감독기관과의 질의회신제도를 활성화하는 것도 좋은 방안이라고 여겨진다. 이와 더불어 기업과 회계법인의 윤리의식이 강화되어야 할 것이다.

5. 추가분석

본 연구는 IFRS 도입 효과를 분석하기 위해 시장 전체 수준에서 시계열적 비교를 한다. 표본기간 동안 상장된 모든 기업을 대상으로 IFRS 도입 전후를 비교하는 경우 신규상장이나 상장폐지 등으로 표본 수에 차이가 발생한다. 표본 수와 특성의 차이는 시계열 비교를 어렵게 만드는 요인이 될 수 있다. 따라서 상장된 모든 기업을 사용할 경우의 문제점을 보완하기 위하여 표본기간 동안에 계속 상장된 기업을 대상으로 추가 분석을 하였다.

(1) 순이익의 변동성

<표 11>은 표본기간 동안 계속 상장기업만을 대상으로 측정된 IFRS 도입 이전과 이후의 순이익의 변동성(ΔNI^*)을 보여준다.

패널 A는 개별재무제표 기준의 개별 기업의 비정상이익 변화의 크기를 측정한 연도별 순이익의 잔차의 분산이다.

패널 B는 개별재무제표 기준의 연도별 순이익의 잔차를 IFRS 전후 기간별 평균값을 t-test를 통해 비교한 결과이다. 결과를 보면 IFRS_D1의 표본기간에서는 순이익 변동성의 평균이 $-0.004(t=-2.472)$ 유의하게 감소하였다. 그러나 측정상의 잡음이 발생할 수 있는 기간을 배제한 IFRS_D2의 표본기간에서는 $-0.002(t=1.505)$ 로 근소하게 감소하지만 통계적으로 유의하지 않았다.

패널 C는 순이익의 변동성을 측정하기 위하여 개별재무제표 기준의 순이익의 잔차를 제공하여 표본기간 동안 통합(pooling)하여 회귀모형으로 분석한 결과이다. IFRS_D1은 $-0.005(t=-2.899)$ 로 통계적으로 유의한 음(-)의 값이 나타났지만 IFRS_D2는 $0.000(t=0.182)$ 으로 IFRS 도입 전후 유의한 차이를 보이지 않았다.

패널 D는 주재무제표 기준의 개별 기업의 비정상이익 변화의 크기를 측정한 연도별 순이익의 잔차의 분산이다.

패널 E는 주재무제표 기준의 연도별 순이익의 잔차를 IFRS 전후 기간별 평균값을 t-test를 통해 비교한 결과이다. IFRS 도입 이후 순이익의 변동성의 평균값이 유의하게 감소(각각 -0.006 , -0.006)하였다.

패널 E는 주재무제표 기준으로 측정한 순이익의 잔차에 제공한 값을 표본기간 동안 통합(pooling)하여 회귀모형으로 IFRS 도입 전후를 비교한 결과이다. IFRS_D1의 계수값은 $-0.007(t=-4.549)$ 로 통계적으로 유의적 음(-)의 값을 보였다. IFRS_D2의 계수값

은 유의적이지 않지만 -0.003(t=-1.631)로 순이익의 변동성이 감소함을 확인할 수 있었다.

전체적으로 IFRS 도입 이후 순이익의 변동성이 통계적으로 유의하게 감소하거나 유의적이지는 않지만 감소하는 하는 것으로 나타났다.

<표 11> 계속 상장기업의 순이익의 변동성

패널 A. 개별재무제표 기준 연도별 순이익의 잔차의 분산

$$\begin{aligned} \Delta NI_{i,t} &= \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 GROWTH_{i,t} + \alpha_3 EISSUE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 DISSUE_{i,t} \\ &\quad + \alpha_6 TURN_{i,t} + \alpha_7 CF_{i,t} + \alpha_8 AUD_{i,t} + \alpha_9 MARKET_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \\ \therefore \Delta NI_t^* &= VAR(\varepsilon_{i,t}) \end{aligned}$$

Year	N	ΔNI^*
2003	926	0.024
2004	926	0.017
2005	926	0.017
2006	926	0.017
2007	926	0.022
2008	926	0.021
2009	926	0.023
2010	926	0.015
2011	926	0.011
2012	926	0.011
2013	926	0.015
2014	926	0.016
2015	926	0.015
2016	926	0.018
2017	926	0.020

패널 B. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 순이익 변동성 평균 비교

	IFRS_D1	IFRS_D2
(1) Pre-IFRS Mean	0.019	0.019
(2) Post-IFRS Mean	0.015	0.017
(3) Difference [(2)-(1)]	-0.004**	-0.002
(t-value)	(-2.472)	(-1.505)

패널 C. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 순이익 변동성 회귀분석

$$\varepsilon_{i,t,cq(1)}^2 = \beta_0 + \beta_1 IFRS_D_{i,t} + \beta_2 BETA_{i,t} + \beta_3 EconomicGrowth_{i,t} + \beta_4 IndexGrowth_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \nu_{i,t}$$

	(1)	(2)
<i>Intercept</i>	0.020 ^{***} (4.898)	0.013 ^{**} (2.123)
<i>IFRS_D1</i>	-0.005 ^{***} (-2.899)	
<i>IFRS_D2</i>		0.000 (0.182)
<i>BETA</i>	0.001 (0.384)	0.001 (0.461)
<i>EconomicGrowth</i>	-0.032 (-0.746)	0.103 (1.427)
<i>IndexGrowth</i>	0.002 (0.763)	0.007 (1.201)
<i>ΣIND</i>	Included	Included
<i>F-Value</i>	24.081	16.319
<i>Adj R2</i>	0.024	0.024
<i>N</i>	13,890	9,260

패널 D. 주재무제표 기준 연도별 순이익의 잔차의 분산

Year	N	ΔNI^*
2003	926	0.023
2004	926	0.016
2005	926	0.017
2006	926	0.017
2007	926	0.022
2008	926	0.020
2009	926	0.022
2010	926	0.015
2011	926	0.011
2012	926	0.012
2013	926	0.014
2014	926	0.012
2015	926	0.012
2016	926	0.013
2017	926	0.016

패널 E. 주재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 순이익 변동성 평균 비교

	IFRS_D1	IFRS_D2
(1) Pre-IFRS Mean	0.019	0.019
(2) Post-IFRS Mean	0.013	0.013
(3) Difference [(2)-(1)]	-0.006 ^{***}	-0.006 ^{***}
(t-value)	(-4.676)	(-3.544)

패널 F. 주재무제표 기준 IFRS 의무도입 전후의 순이익 변동성 회귀분석

	(1)	(2)
<i>Intercept</i>	0.022 ^{***} (5.625)	0.017 ^{***} (3.022)
<i>IFRS_D1</i>	-0.007 ^{***} (-4.549)	
<i>IFRS_D2</i>		-0.003 (-1.631)
<i>BETA</i>	0.000 (0.249)	0.000 (0.117)
<i>EconomicGrowth</i>	-0.046 (-1.144)	0.066 (1.024)
<i>IndexGrowth</i>	0.002 (0.584)	0.005 (0.942)
ΣIND	Included	Included
<i>F-Value</i>	23.622	15.495
<i>Adj R2</i>	0.024	0.023
<i>N</i>	13,890	9,260

1) 변수에 대한 설명은 <표 2>에 제시되어 있다.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 및 1% 수준에서 유의함을 의미한다.

(2) 순이익의 변동성과 영업활동현금흐름의 변동성 비율

<표 12>는 계속 상장기업을 대상으로 측정한 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율로 IFRS 도입 전후를 비교한 결과를 보여준다.

패널 A는 개별재무제표를 기준으로 연도별 순이익의 잔차의 분산(ΔNI_t^*)과 영업활동현금흐름의 잔차의 분산(ΔCF_t^*)을 측정한 후, 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름 변동성으로 나눈 비율($\Delta NI_t^*/\Delta CF_t^*$)이다.

패널 B는 개별재무제표로 측정한 IFRS 전후 기간의 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율의 평균값을 t-test를 통해 비교한 결과이다. 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율의 평균값이 IFRS 이전보다 IFRS_D1과 IFRS_D2 기간에 각각 0.685($t=1.782$), 1.164($t=3.422$) 만큼 유의하게 증가하였다. 이는 IFRS 도입 이후 IFRS 이전보다 이익유연화가 감소하였음을 의미한다.

패널 C는 개별재무제표 기준으로 순이익과 영업활동현금흐름의 변동성을 회귀모형으로 IFRS 도입 전후를 비교하는 식 (4)를 분석한 결과이다. 분석결과를 보면 IFRS_D1과 IFRS_D2 기간에 각각 -0.015($t=-6.402$), -0.011($t=-3.221$)로 나타났다. 이는 IFRS 도입 이후 순이익의 변동성이 감소하여 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율이 감소하였음을 의미한다.

패널 D는 주재무제표를 기준으로 측정한 순이익화의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율($\Delta NI_t^*/\Delta CF_t^*$)이다.

패널 E는 주재무제표로 측정한 IFRS 전후 기간의 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율의 평균값을 t-test를 통해 비교한 결과이다. 변동성 비율의 평균값이 근소하게 증가하지만 통계적으로 유의하지 않았다.

패널 F는 주재무제표 기준으로 순이익과 영업활동현금흐름의 변동성을 회귀모형으로 IFRS 도입 전후를 비교하는 식 (4)를 분석한 결과이다. 분석결과를 보면 IFRS_D1과 IFRS_D2의 회귀계수가 각각 -0.021($t=-9.043$), -0.020($t=-6.141$)로 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 보였다. 이는 IFRS 도입 이후 이익유연화가 증가했음을 의미한다.

<표 12> 계속 상장기업의 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율

패널 A. 개별재무제표 기준 연도별 순이익과 영업활동현금흐름 잔차의 분산 비율

$$\begin{aligned} \Delta NI_{i,t} &= \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 GROWTH_{i,t} + \alpha_3 EISSUE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 DISSUE_{i,t} \\ &\quad + \alpha_6 TURN_{i,t} + \alpha_7 CF_{i,t} + \alpha_8 AUD_{i,t} + \alpha_9 MARKET_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \\ \therefore \Delta NI_t^* &= VAR(\varepsilon_{i,t}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \Delta CF_{i,t} &= \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 GROWTH_{i,t} + \alpha_3 EISSUE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 DISSUE_{i,t} \\ &\quad + \alpha_6 TURN_{i,t} + \alpha_7 CF_{i,t} + \alpha_8 AUD_{i,t} + \alpha_9 MARKET_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \\ \therefore \Delta CF_t^* &= VAR(\varepsilon_{i,t}) \end{aligned}$$

Year	N	ΔNI^*	ΔCF^*	$\Delta NI^*/\Delta CF^*$
2003	926	0.024	0.007	3.209
2004	926	0.017	0.006	2.652
2005	926	0.017	0.006	2.751
2006	926	0.017	0.007	2.313
2007	926	0.022	0.007	3.309
2008	926	0.021	0.006	3.342
2009	926	0.023	0.007	3.288
2010	926	0.015	0.007	2.042
2011	926	0.011	0.005	2.325
2012	926	0.011	0.004	2.456
2013	926	0.015	0.004	3.704
2014	926	0.016	0.004	3.948
2015	926	0.015	0.004	3.612
2016	926	0.018	0.005	3.658
2017	926	0.020	0.004	5.131

패널 B. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후 기간의 변동성 비율의 평균 비교

	IFRS_D1	IFRS_D2
(1) Pre-IFRS Mean	2.863	2.847
(2) Post-IFRS Mean	3.548	4.011
(3) Difference [(2)-(1)]	0.685*	1.164***
(t-value)	(1.782)	(3.422)

패널 C. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후 기간의 변동성 비율 회귀분석

$$\begin{aligned}
 ABS(\varepsilon_{i,t,eq(1)} - \varepsilon_{i,t,eq(2)}) = & \beta_0 + \beta_1 IFRS_D_{i,t} + \beta_2 BETA_{i,t} + \beta_3 EconomicGrowth_{i,t} \\
 & + \beta_4 IndexGrowth_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \nu_{i,t}
 \end{aligned}$$

	(1)	(2)
<i>Intercept</i>	0.104*** (16.548)	0.098*** (10.603)
<i>IFRS_D1</i>	-0.015*** (-6.402)	
<i>IFRS_D2</i>		-0.011*** (-3.221)
<i>BETA</i>	0.007*** (3.042)	0.009*** (3.088)
<i>EconomicGrowth</i>	-0.064 (-0.985)	0.109 (1.010)
<i>IndexGrowth</i>	-0.002 (-0.533)	-0.009 (-1.126)
ΣIND	Included	Included
<i>F-Value</i>	45.032	30.962
<i>Adj R2</i>	0.045	0.046
<i>N</i>	13,890	9,260

패널 D. 주재무제표 기준 연도별 순이익과 영업활동현금흐름 변동성 비율

Year	N	ΔNI^*	ΔCF^*	$\Delta NI^*/\Delta CF^*$
2003	926	0.023	0.007	3.127
2004	926	0.016	0.006	2.619
2005	926	0.017	0.006	2.703
2006	926	0.017	0.007	2.266
2007	926	0.022	0.007	3.203
2008	926	0.020	0.006	3.188
2009	926	0.022	0.007	3.183
2010	926	0.015	0.007	2.114
2011	926	0.011	0.005	2.269
2012	926	0.012	0.005	2.663
2013	926	0.014	0.004	3.310
2014	926	0.012	0.004	3.116
2015	926	0.012	0.004	2.683
2016	926	0.013	0.005	2.809
2017	926	0.016	0.004	3.955

패널 E. 주재무제표 기준 IFRS 도입 전후 기간의 변동성 비율 평균 비교

	IFRS_D1	IFRS_D2
(1) Pre-IFRS Mean	2.800	2.784
(2) Post-IFRS Mean	2.972	3.174
(3) Difference [(2)-(1)]	0.172	0.390
(t-value)	(0.673)	(1.382)

패널 F. 주재무제표 기준 IFRS 도입 전후 기간의 변동성 비율 회귀분석

	(1)	(2)
<i>Intercept</i>	0.109 ^{***} (18.071)	0.107 ^{***} (12.151)
<i>IFRS_D1</i>	-0.021 ^{***} (-9.043)	
<i>IFRS_D2</i>		-0.020 ^{**} (-6.141)
<i>BETA</i>	0.006 ^{**} (2.541)	0.007 ^{**} (2.418)
<i>EconomicGrowth</i>	-0.126 ^{**} (-2.008)	0.025 ^{**} (0.249)
<i>IndexGrowth</i>	-0.004 (-1.075)	-0.014 [*] (-1.845)
ΣIND	Included	Included
<i>F-Value</i>	44.642	32.029
<i>Adj R2</i>	0.045	0.048
<i>N</i>	13,890	9,260

1) 변수에 대한 설명은 <표 2>에 제시되어 있다.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 및 1% 수준에서 유의함을 의미한다.

(3) 발생액(accruals)과 영업활동현금흐름 간의 상관관계

<표 13>는 계속 상장기업을 대상으로 측정한 발생액과 영업활동현금흐름 간의 스피어만(Spearman)과 피어슨(Pearson) 상관관계를 보여준다.

패널 A는 개별재무제표로 식 (5)와 식 (6)으로부터 측정한 영업활동현금흐름의 잔차(CF*)와 발생액의 잔차(CF*)의 Spearman과 Pearson 상관계수이다.

패널 B는 개별재무제표 기준으로 측정한 IFRS 전후 기간의 상관계수 평균값의 차이를 t-test를 통해 비교한 결과이다. IFRS 도입 이후 피어슨(Pearson)과 스피어만(Spearman)의 상관계수 평균값이 IFRS 도입 이전보다 증가하지만 통계적으로 유의하지는 않았다. IFRS 도입 전후 기간의 영업활동현금흐름과 발생액 간의 상관관계가 차이가 없음을 의미한다.

패널 C는 개별재무제표 기준으로 식 (7)을 로짓(logit) 회귀분석한 결과이다. 분석결과를 보면 IFRS_D1이 $-0.022(p=0.643)$ 와 IFRS_D2가 $0.043(p=0.525)$ 으로 통계적으로 유의하지 않았다. IFRS 도입 전후 기간의 발생액과 영업활동현금흐름 간의 상관관계가 차이가 없음을 의미한다.

패널 D는 주재무제표를 기준으로 식 (5)와 식 (6)으로부터 측정한 영업활동현금흐름의 잔차(CF*)와 발생액의 잔차(CF*)의 스피어만(Spearman)과 피어슨(Pearson) 상관계수이다.

패널 E는 주재무제표로 측정한 IFRS 이전 평균값과 이후 평균값을 t-test를 통해 비교한 결과이다. IFRS 도입 이후 피어슨(Pearson)과 스피어만(Spearman)의 상관계수 평균값이 IFRS 이전보다 증가하지만 통계적으로 유의하지는 않았다.

패널 F는 주재무제표 기준으로 식 (7)을 로짓(logit) 회귀분석한 결과이다. IFRS_D1과 IFRS_D2의 회귀계수가 양(+)의 값을 보이지만 통계적으로 유의하지 않았다.

전반적으로 계속 상장기업을 대상으로 발생액과 영업활동현금흐름 간의 스피어만(Spearman)과 피어슨(Pearson) 상관관계로 측정한 이익유연화는 IFRS 전후 기간에 차이가 없는 것으로 나타났다.

<표 13> 계속 상장기업의 발생액과 영업활동현금흐름 간 상관관계

패널 A. 개별재무제표 기준 발생액과 영업활동현금흐름 간의 상관계수

$$CF_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 GROWTH_{i,t} + \alpha_3 EISSUE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 DISSUE_{i,t} + \alpha_6 TURN_{i,t} + \alpha_7 AUD_{i,t} + \alpha_8 MARKET_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$ACC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 GROWTH_{i,t} + \alpha_3 EISSUE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 DISSUE_{i,t} + \alpha_6 TURN_{i,t} + \alpha_7 AUD_{i,t} + \alpha_8 MARKET_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Year	N	Pearson	Spearman
2003	926	-0.417	-0.493
2004	926	-0.298	-0.391
2005	926	-0.373	-0.493
2006	926	-0.156	-0.332
2007	926	-0.368	-0.485
2008	926	-0.265	-0.397
2009	926	-0.363	-0.521
2010	926	-0.408	-0.521
2011	926	-0.435	-0.505
2012	926	-0.338	-0.469
2013	926	-0.330	-0.387
2014	926	-0.264	-0.398
2015	926	-0.428	-0.486
2016	926	-0.204	-0.398
2017	926	-0.144	-0.314

패널 B. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후 기간의 상관계수 평균 비교

	IFRS_D1		IFRS_D2	
	Pearson	Spearman	Pearson	Spearman
(1) Pre-IFRS Mean	-0.331	-0.454	-0.322	-0.439
(2) Post-IFRS Mean	-0.306	-0.422	-0.274	-0.397
(3) Difference [(2)-(1)]	0.025	0.032	0.048	0.042
(t-value)	(0.484)	(0.884)	(0.718)	(0.987)

패널 C. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후 기간의 상관계수 로짓 회귀분석

$$(CF_{i,t}^*/ACC_{i,t}^*)_D_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IFRS_D_{i,t} + \beta_2 BETA_{i,t} + \beta_3 EconomicGrowth_{i,t} + \beta_4 IndexGrowth_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \nu_{i,t}$$

	(1)	(2)
	Coefficient Wald(p-value)	Coefficient Wald(p-value)
<i>IFRS_D1</i>	-0.022 0.215(0.643)	
<i>IFRS_D2</i>		0.043 0.405(0.525)
<i>BETA</i>	0.066 2.153(0.142)	0.042 0.612(0.434)
<i>EconomicGrowth</i>	1.913 2.168(0.141)	3.388 2.587(0.108)
<i>IndexGrowth</i>	0.225 ^{***} 6.952(0.008)	0.368 ^{**} 5.254(0.022)
<i>ΣIND</i>	Included	Included
<i>Intercept</i>	0.216 [*] 3.115(0.078)	-0.055 0.095(0.758)
<i>-2 Log likelihood</i>	17,543.997	11,727.346
<i>Cox & Snell R²</i>	0.015	0.020
<i>N</i>	13,890	9,260

패널 D. 주재무제표 기준 발생액과 영업활동현금흐름 간의 상관계수

	N	Pearson	Spearman
2003	926	-0.420	-0.494
2004	926	-0.295	-0.389
2005	926	-0.371	-0.493
2006	926	-0.152	-0.332
2007	926	-0.371	-0.485
2008	926	-0.271	-0.399
2009	926	-0.361	-0.524
2010	926	-0.413	-0.529
2011	926	-0.401	-0.517
2012	926	-0.326	-0.491
2013	926	-0.361	-0.422
2014	926	-0.327	-0.441
2015	926	-0.467	-0.536
2016	926	-0.178	-0.385
2017	926	-0.198	-0.356

패널 E. 주재무제표 기준 IFRS 도입 전후 기간의 상관계수 평균 비교

	IFRS_D1		IFRS_D2	
	Pearson	Spearman	Pearson	Spearman
(1) Pre-IFRS Mean	-0.332	-0.456	-0.321	-0.439
(2) Post-IFRS Mean	-0.322	-0.450	-0.306	-0.428
(3) Difference [(2)-(1)]	0.010	0.006	0.015	0.011
(t-value)	(0.180)	(0.163)	(0.213)	(0.234)

패널 F. 주재무제표 기준 IFRS 도입 전후 기간의 상관계수 로짓 회귀분석

	(1)	(2)
	Coefficient Wald(p-value)	Coefficient Wald(p-value)
<i>IFRS_D1</i>	0.068 2.076(0.150)	
<i>IFRS_D2</i>		0.087 1.644(0.200)
<i>BETA</i>	0.027 0.352(0.553)	0.014 0.061(0.805)
<i>EconomicGrowth</i>	1.993 2.349(0.125)	2.012 0.911(0.340)
<i>IndexGrowth</i>	0.200 ^{**} 5.521(0.019)	0.340 ^{**} 4.462(0.035)
ΣIND	Included	Included
<i>Intercept</i>	0.266 ^{**} 4.674(0.031)	0.106 0.351(0.554)
<i>-2 Log likelihood</i>	17,412.031	11,663.872
<i>Cox & Snell R²</i>	0.014	0.015
<i>N</i>	13,890	9,260

1) 변수에 대한 설명은 <표 2>에 제시되어 있다.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 및 1% 수준에서 유의함을 의미한다.

(4) 적자회피를 위한 소액의 양(+의 순이익)이 산출되는 빈도

<표 14>는 계속 상장기업을 대상으로 소액의 양(+의 순이익)이 산출되는 빈도를 측정하기 위한 식 (8)을 로짓(logit) 회귀분석한 결과이다.

패널 A는 개별재무제표를 기준으로 총자산이익률(ROA)이 0에서 0.01 사이인 표본의 수를 비교한 것이다. IFRS_D1 기간에는 565(7.6%)개 기업에서 640(9.9%)개로, IFRS_D2기간에 315(6.8%)개 기업에서 460(9.9%)개 기업으로 증가하였다.

패널 B는 주재무제표를 기준으로 ROA가 0에서 0.01 사이인 기업 수를 단순 비교한 것이다. IFRS 도입 이후 ROA가 0에서 0.01 사이인 표본의 수가 증가하였다.

패널 C는 개별재무제표를 기준으로 IFRS 전후의 소액의 양(+의 순이익)이 산출되는 빈도의 결과이다. 분석결과를 보면 SPOS의 회귀계수가 IFRS_D1과 IFRS_D2 기간에 각각 0.75(p=0.000), 0.745(p=0.000)로 모두 유의한 양(+의 값)을 보였다. 이는 IFRS 도입 이후에 소액의 양(+의 이익)을 보고한 빈도가 더 증가했음을 나타낸다.

패널 D는 주재무제표를 기준으로 IFRS 전후의 소액의 양(+의 순이익)이 산출되는 빈도의 결과이다. 분석결과를 보면 SPOS의 회귀계수가 IFRS_D1과 IFRS_D2 기간에 각각 0.217(p=0.019), 0.574(p=0.000)로 모두 유의한 양(+의 값)을 보였다. 이는 IFRS 도입 이후에 소액의 양(+의 이익)을 보고한 빈도가 더 증가했음을 의미한다.

<표 14> 계속 상장기업의 적자회피를 위한 소액의 양(+의 순이익)이 산출되는 빈도

패널 A. 개별재무제표 기준 ROA가 0~0.01 사이인 기업 수와 비율

	IFRS_D1		IFRS_D1	
	IFRS 이전	IFRS 이후	IFRS 이전	IFRS 이후
ROA가 0~0.01 사이인 기업의 수	565(7.6%)	640(9.9%)	315(6.8%)	460(9.9%)
그렇지 않은 기업의 수	6,843(92.4%)	5,842(90.1%)	4,315(93.2%)	4,170(90.1%)
합계	7,408	6,482	4,630	4,630

패널 B. 주재무제표 기준 ROA가 0~0.01 사이인 기업 수와 비율

	IFRS_D1		IFRS_D1	
	IFRS 이전	IFRS 이후	IFRS 이전	IFRS 이후
ROA가 0~0.01 사이인 기업의 수	548(7.4%)	594(9.2%)	315(6.8%)	431(9.3%)
그렇지 않은 기업의 수	6,860(92.6%)	5,888(90.8%)	4,315(93.2%)	4,199(90.7%)
합계	7,408	6,482	4,630	4,630

$$\begin{aligned}
 IFRS_D_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 SPOS_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 GROWTH_{i,t} + \beta_4 EISSUE_{i,t} \\
 & + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 DISSUE_{i,t} + \beta_7 TURN_{i,t} + \beta_8 CF_{i,t} + \beta_9 AUD_{i,t} \\
 & + \beta_{10} MARKET_{i,t} + \beta_{11} BETA_{i,t} + \beta_{12} EconomicGrowth_{i,t} \\
 & + \beta_{13} IndexGrowth_{i,t} + \Sigma IND + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

패널 C. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 비교를 위한 로짓 회귀분석 결과

	(1) IFRS_D1	(2) IFRS_D2
	Coefficient Wald(p-value)	Coefficient Wald(p-value)
<i>SPOS</i>	0.375 17.001(0.000)	0.745 28.951(0.000)
<i>SIZE</i>	0.637 781.803(0.000)	0.783 534.811(0.000)
<i>GROWTH</i>	-0.177 5.857(0.016)	-0.075 0.486(0.486)
<i>EISSUE</i>	-0.408 18.227(0.000)	-0.666 24.381(0.000)
<i>LEV</i>	0.194 1.989(0.158)	0.168 0.731(0.393)
<i>DISSUE</i>	-0.487 96.730(0.000)	-0.400 33.685(0.000)
<i>TURN</i>	-0.392 56.138(0.000)	-0.603 61.442(0.000)
<i>CF</i>	-1.714 33.620(0.000)	-2.828 41.270(0.000)
<i>AUD</i>	-0.674 145.882(0.000)	-0.788 98.180(0.000)
<i>MARKET</i>	-0.585 102.554(0.000)	-0.684 68.229(0.000)
<i>BETA</i>	-0.957 195.262(0.000)	-1.434 213.855(0.000)
<i>EconomicGrowth</i>	-191.383 1671.192(0.000)	-178.047 840.868(0.000)
<i>IndexGrowth</i>	-4.670 1669.512(0.000)	-7.629 890.675(0.000)
ΣIND	Included ***	Included ***
<i>Intercept</i>	10.478 1345.278(0.000)	11.239 815.156(0.000)
<i>-2 Log likelihood</i>	9,697.106	4,972.238
<i>Cox & Snell R²</i>	0.495	0.572
<i>N</i>	13,890	9,260

패널 D. 주재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 비교를 위한 로짓 회귀분석 결과

	(1) IFRS_D1	(2) IFRS_D2
	Coefficient Wald(p-value)	Coefficient Wald(p-value)
<i>SPOS</i>	0.217 5.463(0.019) ^{***}	0.574 16.569(0.000) ^{***}
<i>SIZE</i>	0.666 850.280(0.000) ^{***}	0.806 573.323(0.000) ^{***}
<i>GROWTH</i>	-0.131 3.865(0.049) ^{**}	0.018 0.035(0.851)
<i>EISSUE</i>	-0.365 14.821(0.000) ^{***}	-0.603 20.035(0.000) ^{***}
<i>LEV</i>	1.442 110.588(0.000) ^{***}	1.448 54.524(0.000) ^{***}
<i>DISSUE</i>	-0.478 94.260(0.000) ^{***}	-0.358 27.404(0.000) ^{***}
<i>TURN</i>	-0.127 6.064(0.014) ^{**}	-0.285 14.380(0.000) ^{***}
<i>CF</i>	-1.331 20.903(0.000) ^{***}	-2.388 30.317(0.000) ^{***}
<i>AUD</i>	-0.756 182.541(0.000) ^{***}	-0.861 117.557(0.000) ^{***}
<i>MARKET</i>	-0.632 119.739(0.000) ^{***}	-0.723 77.031(0.000) ^{***}
<i>BETA</i>	-1.069 233.909(0.000) ^{***}	-1.565 244.889(0.000) ^{***}
<i>EconomicGrowth</i>	-191.884 1,676.902(0.000) ^{***}	-178.484 855.202(0.000) ^{***}
<i>IndexGrowth</i>	-4.670 1,667.781(0.000) ^{***}	-7.637 901.389(0.000) ^{***}
ΣIND	Included ^{***}	Included ^{***}
<i>Intercept</i>	9.711 1,180.521(0.000) ^{***}	10.385 720.174(0.000) ^{***}
<i>-2 Log likelihood</i>	9,681.374	5,010.683
<i>Cox & Snell R²</i>	0.496	0.571
N	13,890	9,260

1) 변수에 대한 설명은 <표 2>에 제시되어 있다.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 및 1% 수준에서 유의함을 의미한다.

(5) 손실인식의 적시성

<표 15>는 계속 상장기업을 대상으로 손실인식의 적시성을 확인하기 위하여 식 (9)를 분석한 결과이다.

패널 A는 개별재무제표를 기준으로 총자산이익률(ROA)이 -0.2 미만인 표본의 수를 IFRS 전후로 비교한 것이다. 표본전체 기간인 IFRS_D1 기간에는 435(5.9%)개 기업에서 344(5.3%)개 기업으로 감소하였다. 잡음이 발생할 수 있는 기간을 배제한 IFRS_D2 기간에는 278(6%)개 기업에서 261(5.6%)개 기업으로 감소하였다.

패널 B는 주재무제표를 기준으로 총자산이익률(ROA)이 -0.2 미만인 표본 수를 IFRS 전후로 비교한 것이다. IFRS 도입 이후 총자산이익률이 -0.2 미만인 표본의 수가 감소하였다.

패널 C는 개별재무제표를 기준으로 분석한 결과이다. LNEG의 회귀계수 값이 IFRS_D1과 IFRS_D2 기간에 각각 -0.129(p=0.278), -0.030(p=0.867)으로 감소하지만 통계적으로 유의하지 않았다.

패널 D는 주재무제표를 기준으로 분석한 결과이다. LNEG의 회귀계수 값이 IFRS_D1 기간에 -0.386(p=0.002)과 IFRS_D2 기간에 -0.349(p=0.000)로 모두 통계적으로 유의한 음(-)의 값이 나타났다. IFRS 도입 이후 손실을 미래 기간으로 연기하고 있음을 의미한다. 이는 IFRS 도입 이후 손실인식의 적시성이 감소함을 의미한다.

<표 15> 계속 상장기업의 손실인식의 적시성

패널 A. 개별재무제표 기준 ROA가 -0.2 미만인 기업 수와 비율

	IFRS_D1		IFRS_D1	
	IFRS 이전	IFRS 이후	IFRS 이전	IFRS 이후
ROA가 -0.2 미만인 기업의 수	435(5.9%)	344(5.3%)	278(6%)	261(5.6%)
그렇지 않은 기업의 수	6,973(94.1%)	6,138(94.7%)	4,352(94%)	4,369(94.4%)
합계	7,408	6,482	4,630	4,630

패널 B. 주재무제표 기준 ROA가 -0.2 미만인 기업 수와 비율

	IFRS_D1		IFRS_D1	
	IFRS 이전	IFRS 이후	IFRS 이전	IFRS 이후
ROA가 -0.2 미만인 기업의 수	429(5.8%)	315(4.9%)	278(6%)	235(5.1%)
그렇지 않은 기업의 수	6,979(94.2%)	6,167(95.1%)	4,352(94%)	4,395(94.9%)
합계	7,408	6,482	4,630	4,630

$$\begin{aligned}
 IFRS_D_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 LNEG_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 GROWTH_{i,t} + \beta_4 EISSUE_{i,t} \\
 & + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 DISSUE_{i,t} + \beta_7 TURN_{i,t} + \beta_8 CF_{i,t} + \beta_9 AUD_{i,t} \\
 & + \beta_{10} MARKET_{i,t} + \beta_{11} BETA_{i,t} + \beta_{12} EconomicGrowth_{i,t} \\
 & + \beta_{13} IndexGrowth_{i,t} + \Sigma IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

패널 C. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 비교를 위한 로짓 회귀분석 결과

	(1) IFRS_D1	(2) IFRS_D2
	Coefficient Wald(p-value)	Coefficient Wald(p-value)
<i>LNEG</i>	-0.129 1.177(0.278) ***	-0.030 0.028(0.867) ***
<i>SIZE</i>	0.632 771.943(0.000) ***	0.774 529.036(0.000) ***
<i>GROWTH</i>	-0.178 5.869(0.015) ***	-0.078 0.535(0.464) ***
<i>EISSUE</i>	-0.396 16.982(0.000) ***	-0.652 23.399(0.000) ***
<i>LEV</i>	0.258 3.485(0.062) ***	0.269 1.855(0.173) ***
<i>DISSUE</i>	-0.489 97.587(0.000) ***	-0.398 33.542(0.000) ***
<i>TURN</i>	-0.410 61.294(0.000) ***	-0.629 67.226(0.000) ***
<i>CF</i>	-1.804 34.650(0.000) ***	-2.848 38.443(0.000) ***
<i>AUD</i>	-0.673 145.722(0.000) ***	-0.779 96.721(0.000) ***
<i>MARKET</i>	-0.577 99.607(0.000) ***	-0.659 63.596(0.000) ***
<i>BETA</i>	-0.949 192.625(0.000) ***	-1.426 212.594(0.000) ***
<i>EconomicGrowth</i>	-191.128 1673.913(0.000) ***	-177.395 844.398(0.000) ***
<i>IndexGrowth</i>	-4.675 1676.978(0.000) ***	-7.588 896.605(0.000) ***
ΣIND	Included ***	Included ***
<i>Intercept</i>	10.494 1352.421(0.000) ***	11.219 819.729(0.000) ***
<i>-2 Log likelihood</i>	9,713.186	5,002.529
<i>Cox & Snell R²</i>	0.495	0.571
<i>N</i>	13,890	9,260

패널 D. 주재무제표 기준 IFRS 도입 전후의 비교를 위한 로짓 회귀분석 결과

	(1) IFRS_D1	(2) IFRS_D2
	Coefficient Wald(p-value)	Coefficient Wald(p-value)
<i>LNEG</i>	-0.386 9.740(0.002) ***	-0.349 3.590(0.058) ***
<i>SIZE</i>	0.661 839.444(0.000) ***	0.798 567.069(0.000) ***
<i>GROWTH</i>	-0.144 4.615(0.032) ***	0.008 0.007(0.931) ***
<i>EISSUE</i>	-0.329 11.819(0.001) ***	-0.565 17.568(0.000) ***
<i>LEV</i>	1.513 121.030(0.000) ***	1.559 63.013(0.000) ***
<i>DISSUE</i>	-0.483 95.713(0.000) ***	-0.358 27.619(0.000) ***
<i>TURN</i>	-0.141 7.442(0.006) ***	-0.306 16.557(0.000) ***
<i>CF</i>	-1.608 27.915(0.000) ***	-2.670 34.174(0.000) ***
<i>AUD</i>	-0.760 183.981(0.000) ***	-0.859 117.330(0.000) ***
<i>MARKET</i>	-0.641 122.576(0.000) ***	-0.722 76.578(0.000) ***
<i>BETA</i>	-1.065 232.253(0.000) ***	-1.555 242.175(0.000) ***
<i>EconomicGrowth</i>	-191.868 1676.651(0.000) ***	-178.006 855.372(0.000) ***
<i>IndexGrowth</i>	-4.682 1673.738(0.000) ***	-7.626 905.022(0.000) ***
ΣIND	Included ***	Included ***
<i>Intercept</i>	9.759 1188.116(0.000) ***	10.399 724.459(0.000) ***
<i>-2 Log likelihood</i>	9,677.157	5,024.243
<i>Cox & Snell R²</i>	0.496	0.570
<i>N</i>	13,890	9,260

1) 변수에 대한 설명은 <표 2>에 제시되어 있다.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 및 1% 수준에서 유의함을 의미한다.

(6) 가치관련성

<표 16>은 계속 상장기업을 대상으로 회계정보의 가치관련성을 분석한 결과이다.

패널 A는 개별채무제표를 기준으로 식 (10), (11), (12)로부터 측정된 수정된 R^2 이다.

패널 B는 개별채무제표 기준으로 측정된 IFRS 전후 기간의 수정된 R^2 의 평균값의 차이를 t-test를 통해 비교한 결과이다. 식 (10)으로 측정된 R^2 평균값이 IFRS 도입 이후 IFRS_D1과 IFRS_D2 기간의 회귀계수 값이 각각 0.044($t=2.069$), 0.055($t=1.735$) 만큼 유의하게 증가하여 가치관련성이 증가하는 하는 것으로 나타났다. 식 (11)로 측정된 R^2 평균값이 IFRS 이후 IFRS_D1은 -0.061($t=-2.200$) 만큼 유의하게 감소하지만, IFRS_D2가 -0.062($t=-1.442$)로 감소하기는 하나 통계적으로 유의하지는 않았다. 식 (12)로 측정된 R^2 평균값은 IFRS 이후 감소하나 유의하지 않았다.

패널 C는 주채무제표를 기준으로 식 (10), (11), (12)로부터 측정된 수정된 R^2 이다.

패널 D는 주채무제표 기준으로 측정된 IFRS 전후 기간의 수정된 R^2 의 평균값의 차이를 t-test를 통해 비교한 결과이다. 식 (10)으로 측정된 R^2 평균값이 IFRS 도입 이후 IFRS_D1과 IFRS_D2가 각각 0.049($t=1.940$), 0.067($t=1.865$) 만큼 유의하게 증가하여 가치관련성이 증가하는 하는 것으로 나타났다. 그러나 식 (11)로 측정된 R^2 평균값이 IFRS 이후 IFRS_D1은 0.066($t=-2.334$) 만큼 유의하게 감소하였지만, IFRS_D2는 0.065($t=-1.490$) 만큼 감소하나 통계적으로 유의하지 않았다. 식 (12)로 측정된 R^2 평균값은 IFRS 이후 감소하나 유의하지 않았다. 따라서 IFRS 도입이 가치관련성에 미친 영향에 대해 일관적인 결론을 내리기 어렵다.

<표 16> 계속 상장기업의 가치관련성

$$P_{i,t}^* = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (A)$$

$$\Delta P_{i,t}^* / P_{i,t-1}^* = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} / P_{i,t-1}^* + \beta_2 EPS_{i,t} / P_{i,t-1}^* + \varepsilon_{i,t} \quad (B)$$

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta BVPS_{i,t} / P_{i,t-1}^* + \beta_2 \Delta EPS_{i,t} / P_{i,t-1}^* + \varepsilon_{i,t} \quad (C)$$

패널 A. 개별재무제표 기준 연도별 수정된 R²

Year	N	(A) Collins(1997) 모형	(B) Brown(1999) 모형	(C) Gu(2007) 모형
2003	926	0.614	0.065	0.011
2004	926	0.709	0.132	0.028
2005	926	0.668	0.078	0.005
2006	926	0.773	0.214	0.016
2007	926	0.774	0.201	0.014
2008	926	0.705	0.156	0.053
2009	926	0.738	0.137	0.038
2010	926	0.746	0.127	0.026
2011	926	0.752	0.069	0.024
2012	926	0.755	0.093	0.036
2013	926	0.752	0.053	0.034
2014	926	0.771	0.046	0.017
2015	926	0.748	0.108	0.011
2016	926	0.770	0.175	0.001
2017	926	0.767	-0.001	0.004

패널 B. 개별재무제표 기준 IFRS 도입 전후 기간의 수정된 R² 평균 비교

	IFRS_D1			IFRS_D2		
	(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)
(1) Pre-IFRS Mean	0.716	0.139	0.024	0.707	0.138	0.015
(2) Post-IFRS Mean	0.760	0.078	0.018	0.762	0.076	0.014
(3) Difference [(2)-(1)]	0.044**	-0.061**	-0.006	0.055*	-0.062	-0.001
(t-value)	(2.069)	(-2.200)	(-0.734)	(1.735)	(-1.442)	(-0.872)

패널 C. 주재무제표 기준 연도별 수정된 R²

Year	N	(A) Collins(1997)	(B) Brown(1999)	(C) Gu(2007)
		모형	모형	모형
2003	926	0.613	0.065	0.005
2004	926	0.704	0.132	0.017
2005	926	0.649	0.078	-0.001
2006	926	0.784	0.214	0.000
2007	926	0.791	0.201	0.016
2008	926	0.715	0.154	0.008
2009	926	0.737	0.137	0.016
2010	926	0.771	0.123	0.010
2011	926	0.743	0.066	0.006
2012	926	0.763	0.075	0.002
2013	926	0.761	0.040	0.036
2014	926	0.781	0.045	0.013
2015	926	0.771	0.106	0.017
2016	926	0.796	0.176	0.000
2017	926	0.768	0.000	0.002

패널 D. 주재무제표 기준 IFRS 도입 전후 기간의 수정된 R² 평균 비교

	IFRS_D1			IFRS_D2		
	(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)
(1) Pre-IFRS Mean	0.720	0.138	0.009	0.708	0.138	0.007
(2) Post-IFRS Mean	0.769	0.072	0.011	0.775	0.073	0.014
(3) Difference [(2)-(1)]	0.049*	-0.066**	-0.002	0.067*	-0.065	-0.007
(t-value)	(1.940)	(-2.334)	(0.335)	(1.865)	(-1.490)	(0.816)

1) 변수에 대한 설명은 <표 2>에 제시되어 있다.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 및 1% 수준에서 유의함을 의미한다.

6. 연구결과 요약

본 연구는 IFRS 도입 효과를 Barth et al(2008)의 방법론을 차용하여 다양한 방법으로 측정하였다. <표 17>은 다양한 측정 결과들을 요약한 것이다. 패널 A는 표본기간에 상장된 모든 기업을 대상으로 분석한 결과이다. 결과를 보면 이익유연화는 모두 증가하였고, 소액의 양(+)의 이익이 산출되는 빈도도 증가하였다. 손실인식의 적시성은 감소하였다. 이는 이익조정이 증가하였음을 의미한다. 마지막으로 가치관련성은 모형에 따라 각기 다른 결과를 보였다. 결론적으로 원칙중심 회계기준인 IFRS 도입이 경제적 실질을 반영하여 회계품질을 향상시키는 것이 아니라, 경영자의 재량권이 증가하는 것을 확인하였다.

패널 B는 표본기간에 계속 상장된 기업을 대상으로 분석한 결과이다. 이익유연화는 IFRS 도입 이후 증가하거나 차이가 없는 것으로 나타났다. 소액의 양의 이익이 산출되는 빈도는 증가하였다. 손실인식의 적시성은 감소하거나 차이가 없는 것으로 나타났다. 마지막으로 가치관련성은 모형에 따라 증가, 감소 및 차이가 없으므로 제각각의 결과를 보였다. 따라서 IFRS 도입 효과에 대한 일관적인 결론을 내리기는 어렵다. 결론적으로 주채무제표를 기준으로 측정하는 경우 IFRS 도입이 경영자의 재량권을 제한한다는 증거는 발견할 수 없었다. 그러나 개별채무제표로 비교한 경우보다 주채무제표로 비교한 경우 경영자의 재량권이 덜 증가하는 것으로 나타났다. 이는 연결채무제표 작성 시 지배기업과 종속기업 간 상호 감시효과가 있는 것으로 보인다.

<표 17> 연구결과 요약

패널 A. 모든 상장기업

		IFRS 적용 이후 경영자 재량권의 변화			
		개별채무제표 기준		주채무제표 기준	
		IFRS_D1	IFRS_D2	IFRS_D1	IFRS_D2
(1) 이익유연화					
① 순이익 변동성	· t-test	증가	증가	증가	증가
	· 회귀분석	증가	증가	증가	증가
② 순이익과 영업활동현금흐름의 변동성 비율	· t-test	증가	증가	증가	증가
	· 회귀분석	증가	증가	증가	증가
③ 발생액과 영업현금흐름 간의 상관관계	· t-test	증가	증가	증가	증가
	· 회귀분석	증가	증가	증가	증가

(2) 소액의 양의 이익이 산출되는 빈도	증가	증가	증가	증가
(3) 손실인식의 적시성	감소	감소	감소	감소
(4) 가치관련성				
① Collins et al.(1997) 모형	불변	불변	불변	불변
② Brown et al.(1999) 모형	감소	감소	감소	감소
③ Gu(2007) 모형	불변	불변	불변	불변

패널 B. 계속 상장기업(추가분석)

		IFRS 적용 이후 경영자 재량권의 변화			
		개별재무제표 기준		주재무제표 기준	
		IFRS_D1	IFRS_D2	IFRS_D1	IFRS_D2
(1) 이익유연화					
① 순이익 변동성	· t-test	증가	불변	증가	증가
	· 회귀분석	증가	불변	증가	불변
② 순이익과 영업활동현금흐름의 변동성 비율	· t-test	감소	감소	불변	불변
	· 회귀분석	증가	증가	증가	증가
③ 발생액과 영업현금흐름 간의 상관관계	· t-test	불변	불변	불변	불변
	· 회귀분석	불변	불변	불변	불변
(2) 소액의 양의 이익이 산출되는 빈도					
(3) 손실인식의 적시성					
(4) 가치관련성					
① Collins et al.(1997) 모형		증가	증가	증가	증가
② Brown et al.(1999) 모형		감소	불변	감소	불변
③ Gu(2007) 모형		불변	불변	불변	불변

제5장 결론

우리나라의 모든 상장기업은 2011년부터 IFRS를 의무적으로 도입하였다. 일반적으로 IFRS는 자국회계기준(Local-GAAP)보다 포괄적인 정보를 제공하기 때문에 회계정보의 질적 수준이 향상되고 보고이익의 질 또한 높아지는 것으로 알려져 있다(최서아와 최국현 2015; 이우재 등 2011; Barth et al. 2008). 따라서 IFRS 회계기준을 준수하여 작성된 재무제표는 이용자들에게 더욱 유용한 정보를 제공한다고 할 수 있다. 추가로 원칙중심 회계기준인 IFRS는 특정 회계처리의 대체안을 제거함으로써 경영자의 재량권을 제한하여 회계품질을 향상시킬 수 있다. 반면, 원칙중심 회계기준인 IFRS는 세부적인 이행지침이 존재하지 않아 경영자의 유연성이 증가한다. 유연성의 증가는 경영자가 기회주의적으로 재량권을 남용할 우려가 높아져 회계품질이 악화될 수도 있다(Barth et al. 2008; Chen et al. 2010; Langmead and Soroosh 2009; Leuz et al. 2003). 이러한 두 주장을 고려할 때 IFRS 의무도입이 회계품질을 증가 또는 감소시키는지는 실증적인 질문이다. 이에 본 연구는 이익유연화, 적자회피를 위한 소액의 양(+의 순이익이 산출되는 빈도, 손실인식의 적시성 및 가치관련성을 측정하여 IFRS 의무도입이 회계품질에 미치는 영향을 살펴보았다.

이익유연화는 ① 순이익의 변동성(ΔNI^*), ② 순이익의 변동성을 영업활동현금흐름의 변동성으로 나눈 비율($\Delta NI^*/\Delta CF^*$), ③ 발생액(accruals)과 영업활동현금흐름 간의 상관관계로 측정하였다. IFRS 도입 이후 이익유연화와 적자회피를 위한 소액의 양의 순이익이 산출되는 빈도는 전반적으로 증가하는 것으로 나타났다. 다음으로 손실인식의 적시성을 측정한 결과에서는 IFRS 도입 이후 손실인식의 적시성이 감소함을 보였다. 마지막으로 가치관련성은 모형에 따라 다른 결과를 보여 결론을 내리기는 어렵다.

전체적으로 본 연구의 결과는 원칙중심 회계기준인 IFRS가 경영자의 재량권을 제한하여 회계품질을 향상시킨다는 증거는 찾을 수 없었다. 오히려 이익조정이 증가하거나 손실인식의 적시성이 감소하여 경영자의 재량권이 증가하는 경향을 보였다. Hope(2003)는 적절한 시행능력이 없다면 최상의 회계기준이라도 효과가 없다고 주장하였다(Leuz et al. 2003; Burgstahler et al. 2006; Holthausen 2009). Ali and Hwang(2000)은 IFRS를 도입하였을 때 투자자 보호가 강한 국가에서 회계품질이 향상된다고 주장하였다(Ball et al. 2000; Leuz et al. 2003). 우리나라는 상대적으로 투자자 보호가 약하고 회계투명성이 낮아 경영자가 비교적 사적이익을 추구하기 쉬운 환경이

기 때문에 경영자의 재량권이 증가하는 것으로 보인다. 원칙중심 회계기준이라는 환경의 불확실성하에서 회계감독의 지침 등 구체적인 제도 보완과 이를 시행하고자 하는 강력한 법적시행력이 필요하며, 경영자는 보다 더 투명한 재무보고를 위해 노력해야 함을 시사한다.

최근 삼성바이오로직스 분식회계 사태는 삼성바이오로직스가 IFRS의 모호함을 이용하고 경영자에게 부여된 재량권을 남용한 것이라는 의견이 지배적이다. 이러한 상황에서 본 연구 결과는 실증적으로 IFRS 도입이 회계투명성이 낮은 우리나라에서는 경영자가 사적이익을 추구하기 위해 경영자의 재량권을 증가시키고 있음을 확인하였다는 점에서 의의가 있다.

본 연구는 다음과 같은 한계점을 갖는다. 첫째, 본 연구는 IFRS 도입 효과를 분석하기 위해 시계열적 비교를 한다. 시계열 데이터를 사용하는 경우 시간의 경과에 따른 경제환경의 변화도 영향을 미친다. 회귀분석 시 경제환경의 변화를 통제하기 위한 통제변수를 추가하였으나 이는 완벽하지 않다. 따라서 본 연구의 결과가 IFRS 도입이라는 하나의 사건의 결과라고 결론 내리기는 어렵다. 둘째, Barth et al.(2008)은 EU 국가들의 횡단면적 비교를 통해 IFRS 도입효과를 비교하지만 본 연구는 한국기업들을 대상으로 시계열 분석을 한다. 따라서 다른 국가들과의 상대적 비교가 어렵다는 문제점이 있다. 마지막으로, 우리나라는 IFRS 도입으로 주공시 재무제표가 개별재무제표 중심에서 연결재무제표 중심으로 전환되었다. 따라서 본 연구에서는 개별재무제표를 기준으로 IFRS 도입 전과 후를 비교한 이후 주재무제표를 기준으로 추가적인 비교를 수행하였다. 주재무제표 비교는 IFRS가 요구하는 재무제표를 비교한다는 측면에서 장점이 있다. 그러나 개별재무제표와 연결재무제표의 비교는 다른 종류의 재무제표를 비교한다는 단점도 존재한다. 본 연구에서는 개별재무제표와 연결재무제표를 비교하는데, 각 연도별로 횡단면적으로 측정하여 IFRS 도입 전후의 평균적인 효과를 확인하는 방법을 사용하였다. 이러한 방법은 개별기업 각각의 도입 효과를 시계열적으로 보는 것이 아니고, 시장전체 수준에서 IFRS 도입 전후의 효과를 확인하기 위한 연도별 횡단면적 측정이기 때문에 개별재무제표와 연결재무제표의 비교가 가능하다고 여겨진다. IFRS 이전에는 개별재무제표가 주공시 재무제표이고 IFRS 이후에는 연결재무제표가 주공시 재무제표이기 때문에 IFRS 효과를 시계열적으로 비교하는데 근본적인 한계점이 존재한다. 이러한 이유로 두 가지 비교방법을 모두 제공함으로써 상호보완적으로 활용할 수 있도록 하여 이러한 문제점을 완화하고자 하였다.

향후 연구에서는 본 연구를 확장하여 기업특성에 따라 회계품질에 차이가 있는지를

연구할 필요가 있다. 기업의 일반적인 특성인 부채비율이나 상장된 시장유형에 따라 경영자의 이익조정 동기는 달라질 수 있다. 또한 기업의 소유구조에 따라 경영자의 재량권 사용 정도는 달라질 수 있을 것이다.

본 연구는 IFRS 도입이 경영자의 재량권을 제한하는지 여부에 더 많은 관심이 있어 Barth et al.(2008)의 연구방법을 사용하였다. IFRS 도입이 이익의 질에 미치는 영향을 확인하기 위해 Francis et al.(2004)의 연구와 유사하게 이익속성의 측정치(이익조정, 이익유연화, 이익지속성, 이익예측가능성, 가치관련성, 적시성 및 보수성)를 계산하여 IFRS 전후를 비교해 볼 필요도 있다. Barth et al.(2008)은 이익유연화로 이익조정을 측정하여 이익유연화가 감소하면 이익조정이 감소하여 회계품질이 좋아진다고 하였다. 그러나 이익유연화는 경영자가 내부정보를 이용하여 장기 평균이익을 보고할 목적으로 시행하는 정책적 의사결정으로 미래의 현금흐름을 예측하는데 불확실성을 완화하는 바람직한 회계속성이라고 주장한다(Ronen and Sadan 1981). 본 연구에서 확인된 경영자의 재량권 증가가 경제적 실질을 반영하기 위하여 사용되는지, 아니면 경영자의 사적 이익을 추구하기 위하여 사용되는지 확인할 필요가 있다.

마지막으로 IFRS 도입이 산업별로 미친 영향을 연구하는 것도 중요하다. 수익인식 기준의 변화로 건설업은 많은 영향을 받을 것이기 때문이다. 또한 일반적 연구에서 표본선정 시 금융업을 제외하는데, IFRS 도입이 금융업에 미친 영향을 분석하는 것도 중요할 것이다. 대손충당금 적립기준을 발생손실모형에서 기대손실모형으로 변경하여 대손상각이 늘어날 수 있기 때문이다. IFRS 도입이 어떤 특성을 가지는 기업에 영향을 미치며, 그 크기는 어떻게 달라지는지를 확인함으로써 IFRS가 시장에 효과적으로 정착될 수 있는 환경을 만드는데 기여할 수 있을 것으로 기대한다.

한국경제의 특성을 고려할 때, 국제수준의 회계정보를 제공하기 위하여 IFRS의 도입은 불가피한 선택이었을 것이다. IFRS는 국제적으로 신뢰성이 인정되고, 국가 간의 비교가능성을 향상시킴으로써 자본이동을 촉진하여 경제성장과 기업가치를 높이는 데 큰 역할을 할 것으로 많은 전문가는 기대하고 있다. 비록 도입 초기에 원칙중심 회계기준이 갖는 문제점이 발생할 수 있지만, 이러한 문제점을 보완한다면 장기적인 관점에서 IFRS는 한국자본시장의 효율성을 높이는데 긍정적인 역할을 할 것으로 기대된다.

REFERENCES

- Ahmed, A., M. Neel, and D. Wang. 2013. Does mandatory adoption of IFRS improve accounting quality? Preliminary evidence. *Contemporary Accounting Research* 30: 1344–1372.
- Ashbaugh, H. 2001. Non-US Firms' Accounting Standard Choices. *Journal of Accounting and Public Policy* 20 (2): 129 - 153.
- Aubert, François, and Gary Grudnitski. 2011. The impact and importance of mandatory adoption of International Financial Reporting Standards in Europe. *Journal of International Financial Management and Accounting* 22: 1 - 26.
- Baig, M., and S. A. Khan. 2016. Impact of IFRS on Earnings Management: Comparison of Pre-Post IFRS Era in Pakistan. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 230: 343-350.
- Ball, R., A. Robin, and J. Wu. 2003. Incentives versus standards: Properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting & Economic* 36 (1-3): 235 - 70.
- Ball, R., and L. Shivakumar. 2005. Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics* 39 (1): 83 - 128.
- Ball, R., and L. Shivakumar. 2006. The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition. *Journal of Accounting Research* 44: 207-242.
- Ball, R., S. P. Kothari, and A. Robin. 2000. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29 (1): 1 - 51.
- Barth, M. E., W. H. Beaver, and W. R. Landsman. 2001. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting Economics* 31: 77-104.
- Barth, M. E., W. R. Landsman, and M. H. Lang. 2008. International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research* 46 (3): 467-498.

- Barth, M. E., W. R. Landsman, and M. Lang, and C. Williams. 2012. Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable? *Journal of Accounting and Economics* 54: 68-93.
- Bartov, E., Goldberg, S., and Kim, M. 2005. Comparative value relevance among German, U.S., and international accounting standards: A German stock market perspective. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 20 (2): 95-119.
- Brown, S., K. Lo. and T. Lys. 1999. Use of R² in Accounting Research: Measuring Changes in Value Relevance over the Last Four Decades. *Journal of Accounting and Economics* 28: 83-115.
- Burgstahler, D., and I. Dichev. 1997. Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses. *Journal of Accounting Economics* 24 (1): 99-126.
- Cabrera, L. 2008. Widespread Acceptance of IFRS Continues. *CPA Journal* 78 (3): 36-37.
- Cai, Lei, Asheq Rahman and Stephen Courtenay. 2014. The effect of IFRS adoption conditional upon the level of pre-adoption divergence. *The International Journal of Accounting* 29: 129 - 162.
- Callao, Susana, and José Ignacio Jarne. 2010. Have IFRS affected earnings management in the European Union?. *Accounting in Europe* 7: 159 - 189.
- Capkun, V., D. W. Collins, and T. Jeanjean. 2016. The effect of IAS/IFRS adoption on earnings management (smoothing): A closer look at competing explanations. *Journal of Accounting and Public Policy* 35 (4): 352-394.
- Chalmers, K., G. Clinch, and J. M. Godfrey. 2011. Changes in value relevance of accounting information upon IFRS adoption: Evidence from Australia. *Australian Journal of Business* 36 (2): 151-173.
- Chen, Huifa, Qingliang Tang, Yihong Jiang and Zhijun Lin. 2010. The role of International Financial Reporting Standards in accounting quality: evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management & Accounting* 21: 220 - 278.
- Christensen, H. B., E. Lee, M. Walker, and C. Zeng. 2015. Incentives or Standards: What Determines Accounting Quality Changes around IFRS Adoption? *European Accounting Review* 24: 31-61.

- Chua, Y., Cheong, C., & Gould, G. 2012. The impact of mandatory IFRS adoption on accounting quality: evidence from Australia. *Journal of International Accounting Research* 11 (1): 119 - 146.
- Collins. D., E. Maydew. and I. Weiss. 1997. Changes in the Value-Relevance of Earning and Book Values over the Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics* 24: 39-67.
- DECHOW, P. M. 1994. Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting & Economics* 18: 3 - 42.
- Dechow, P., Hutton, A., Kim, J.H., Sloan, R. 2012. Detecting earnings management: a new approach. *Journal of Accounting Research* 50: 275 - 334.
- Dechow, P., R. Sloan, and A. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70: 193-225.
- Doukakis, Leonidas C. 2014. The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities. *Journal of Accounting and Public Policy* 33: 551 - 572.
- Elbannan, M. 2011. Accounting and stock market effects of international accounting standards adoption in an emerging economy. *Journal of Review of Quantitative Finance and Accounting* 36 (1): 207-245.
- Ewert R. and A. Wagenhofer. 2005. Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management. *The Accounting Review* 80: 1101-1124.
- FeFond, M., X. Gao, O. Z. Li, and L. Xia. 2019. IFRS adoption in China and foreign institutional investments. *China Journal of Accounting Research* 12 (1): 1-32.
- Francis, J., R. Lafond, P. M. Olsson and K. Schipper. 2004. Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review* 79 (4): 967-1010.
- Gu, Z. 2007. Across-sample Incomparability of R²s and Additional Evidence on Value Relevance Changes Over Time. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34: 1073 - 1098.
- Houqe, Muhammad Nurul, Tony van Zijl, Keitha Dunstan and A. K. M. Waresul Karim, 2012. The effect of IFRS adoption and investor protection on earnings

- quality around the world. *The International Journal of Accounting* 47: 333 - 355.
- Hung, M., & Subramanyam, R. 2007. Financial statement effects of adopting International accounting standards: The case of Germany. *Review of Accounting Studies* 12 (4): 623 - 657.
- Hunt, A., S. Moyer and T. Shevllin. 2000. Earnings Volatility, Earnings Management and Equity Value. Working Paper, University of Washington, Seattle.
- Iatridis, George, and Sotiris Rouvolis. 2010. The post-adoption effects of the implementation of International Financial Reporting Standards in Greece. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 19 (1): 55 - 65.
- Iatridis, George. 2010. International Financial Reporting Standards and the quality of financial statement information. *International Review of Financial Analysis* 19: 193 - 204.
- Jarva Henry and Anna-Maija Lantto. 2012. Information Content of IFRS versus Domestic Accounting Standards: Evidence from Finland. *The Finnish Journal of Business Economics* 2: 141-177.
- Jeanjean, Thomas, and Hervé 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.
- Kothari, S., A. Leone, and C. Wasley. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39: 163-197.
- Land, J., and M. Lang. 2002. Empirical Evidence on the Evolution of International Earnings. *The Accounting Review* 77: 115 - 34.
- Lang, M., J. Raedy, and M. Yetman. 2003. How Representative Are Firms That Are Cross Listed in the United States? An Analysis of Accounting Quality. *Journal of Accounting Research* 41: 363 - 86.
- Lang, M., J. Raedy, and W. Wilson. 2006. Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings? *Journal of Accounting Economics* 42 (1-2): 255-283.
- Langmead, J. M., and J. Soroosh. 2009. International financial reporting standards:

- The road ahead. *CPA Journal* 79 (3): 16 - 24.
- Leuz, C., and R. Verrecchia. 2000. The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research* 38: 91-124.
- Leuz, C., D. Nanda, and P. D. Wysocki. 2003. Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics* 69 (3): 505 - 27.
- Lin, S., Riccardi, W., and Wang, C. 2012. Does accounting quality change following a switch from US GAAP to IFRS? Evidence from Germany. *Journal of Accounting and Public Policy* 31: 641 - 657.
- Liu, G., & J. Sun. 2015. Did the Mandatory Adoption of IFRS Affect the Earnings Quality of Canadian Firms? *Accounting Perspectives* 14 (3): 250-275.
- Marra, Antonio, Pietro Mazzola and Annalisa Prencipe. 2011. Board monitoring and earnings management pre- and post-IFRS. *The International Journal of Accounting* 46: 205 - 230.
- Matsumoto, D. A. 2002. Management's Incentives to Avoid Negative Earnings Surprises. *The Accounting Review* 77: 483-514.
- Morais, Ana Isabel, and José Dias Curto. 2008. Accounting quality and the adoption of IASB standards - Portuguese evidence. *Revista Contabilidade and Finanças* 19: 103 - 111.
- Moscariello, Nicola, Len Skerratt and Michele Pizzo. 2014. Mandatory IFRS adoption and the cost of debt in Italy and UK. *Accounting and Business Research* 44: 63 - 82.
- Myers, J. N., L. A. Myers, and D. J. Skinner. 2007. Earnings Momentum and Earnings Management. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance* 22: 249 - 284.
- Ohlson, J. 1995. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11 (2): 660-687.
- Paananen, Mari, and Henghsiu Lin. 2009. The development of accounting quality of IAS and IFRS over time: the case of Germany *Journal of International Accounting Research* 8: 31 - 55.
- Panago, M., A. Röell, and J. Zechner. 2002. The Geography of Equity Listing: Why

- Do Companies List Abroad? *The Journal of Finance* 57 (6): 2651-2694.
- Ronen, J. and S. Sadan. 1981. Smoothing income numbers: Objectives, means, and implications. Addison-Wesley.
- Rudra, T., and CA. D. Bhattacharjee. 2012. Does IFRS Influence Earnings Management? Evidence from India. *Journal of Management Research* 4 (1):
- Soderstrom, N., and K. Sun. 2007. IFRS adoption and accounting quality: A review. *European Accounting Review* 16 (4): 675 - 702.
- Subramanyam, K. 1996. The Pricing of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 22: 249-281.
- Tandeloo, B. M., and A. Vanstraelen. 2005. Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review* 14 (1): 155-180
- Tarca, A. 2004. International Convergence of Accounting Practices: Choosing between IAS and US GAAP. *Journal of International Financial Management and Accounting* 15 (1): 60-91.
- Truman, B. and S. Titman. 1988. An explanation for accounting income smoothing. *Journal of Accounting Research* 26: 127-139.
- Tucker, J. W. and P. A. Zarowin 2006. Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?. *The Accounting Review* 81: 251-270.
- Uyar, M. 2013. The Impact of Switching Standard on Accounting Quality. *Journal of Modern Accounting and Auditing* 9 (4): 459-479.
- Zéghal, Daniel, Sonda Chtourou and Yosra Mnif Sellami. 2011. An analysis of the effect of mandatory adoption of IAS/IFRS on earnings management. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 20: 61 - 72.
- Zéghal, Daniel, Sonda M. Chtourou and Yosra M. Fourati. 2012. The effect of mandatory adoption of IFRS on earnings quality: evidence from the European Union. *Journal of International Accounting Research* 11: 1 - 25.

국내 참고 문헌

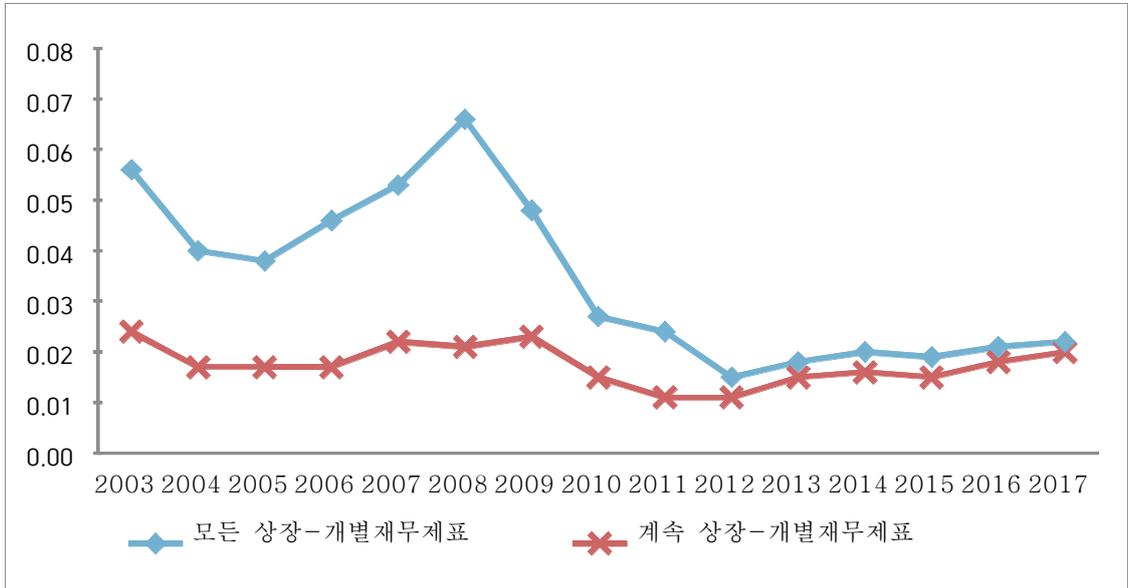
- 김경태. 2014. K-IFRS 제도 변경이 이익조정에 미치는 영향: 감사법인 규모를 중심으로. 회계·세무와 감사연구 (제59호): 117-142.

- 김문철·전영순·안성희·하승현. 2015. IFRS 도입을 전후한 연결재무제표의 가치관련성 변화. 경영학연구 (제44권 제3호): 875-907.
- 김양부·김갑순. 2015. K-IFRS 도입에 따른 가치관련성의 단기 및 장기적 변화. 회계학연구 (제40권 제4호): 111-140.
- 김용식·박상훈. 2017. K-IFRS 도입이 기업집단의 이익조정에 미치는 영향. 국제회계연구 (제71집): 85-120.
- 김종일·손호철. 2013. K-IFRS 적용 전·후의 이익조정에 관한 연구. 국제회계연구 (제48집): 77-106.
- 박종일·최성호·남혜정. 2016. K-IFRS 의무도입이 이익지속성에 미친 영향: 연결, 별도, 개별재무제표를 중심으로. 회계·세무와 감사 연구 (제58권 제2호): 117-166.
- 박현영·이호영·강민정. 2012. 국제회계기준 도입 전후 이익조정과 감사투입시간의 영향에 대한 연구. 회계와 감사연구 (제54권 제2호): 529-564.
- 배동수·최수미. 2015. 국제회계기준 도입전후 기업특성별 이익조정. 회계정보연구 (제33권 제2호): 351-377.
- 송인만·백완선·박현섭. 2004. 적자보고를 회피하기 위한 이익조정. 회계저널 (제13권 제2호): 29-51.
- 유해석·김용수·전규안. 2015. 국제회계기준의 도입이 이익의 질에 미치는 영향 - 기업특성을 중심으로-. 세무와회계저널 (제16권 제2호): 85-130.
- 이우재·오광욱·정석우. 2011. 국제회계기준(IFRS) 도입비용과 기업특성. 회계저널 (제20권 제3호): 297-327.
- 이장희·권정훈·김희진. 2014. K-IFRS 도입이 재량적 발생액 및 실제 이익조정에 미치는 영향. 국제회계연구 (제56집): 39-56.
- 정경철. 2017. IFRS의 도입이 회계이익·과세소득의 차이와 투자효율성의 관계에 미친 영향. 국제회계연구 (제75권): 191-212.
- 정재을·김현숙. 2014. K-IFRS도입과 적자회피동기가 이익조정에 미치는 영향. 국제회계연구 (제54집) : 60-81.
- 정태범. 2013. 국제회계기준의 도입과 이익조정. 회계저널 (제22권 제1호): 327-348.
- 차승민·문보영·강일주. 2014. K-IFRS 도입이 회계적 이익조정 규모에 미친 영향. 회계정보연구 (제32권): 223-250.
- 최관·박종일·최성호. 2013. IFRS 도입이 회계의 질에 미친 영향과 경제적 효과: 문헌검토와 미래연구에 대한 제안. 회계학연구 (제38권 제2호): 525-591.

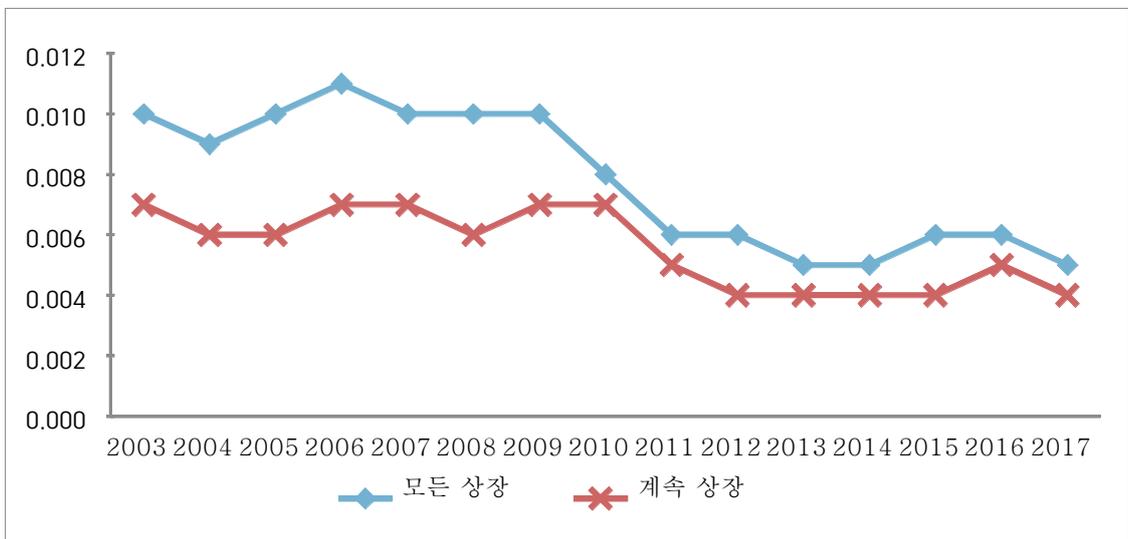
- 최국·손여진. 2012. K-IFRS 도입에 따른 재무제표 항목, 재무비율 발생액의 변화. 회계저널 (제21권 제6호): 209-256.
- 최서아·최국현. 2015. 한국채택국제회계기준(K-IFRS)의 도입은 회계투명성을 향상시키는가? -자본시장에서의 회계정보 유용성을 통한 분석-. 생산성논집 (제29권 제2호): 197-230.
- 최성호·김인숙·최관. 2011. K-IFRS 조기도입기업의 이익특성과 회계정보의 가치관련성. 회계학연구 (제36권 제2호): 1-30.
- 최성호·김인숙·최관. 2013. K-IFRS 의무도입에 따른 회계정보의 가치관련성 변화와 투자자의 반응. 회계학연구 (제38권 제4호): 333-367.
- 최정호. 2013. IFRS 채택과 회계정보의 가치관련성. 회계학연구 (제38권 제1호): 391-424.
- 한중수·박선영. 2013. K-IFRS하에서의 별도재무제표와 연결재무제표의 상호보완적 가치관령성에 대한 연구. 회계와 정책연구 (제18권 제2호): 175-208.

부록

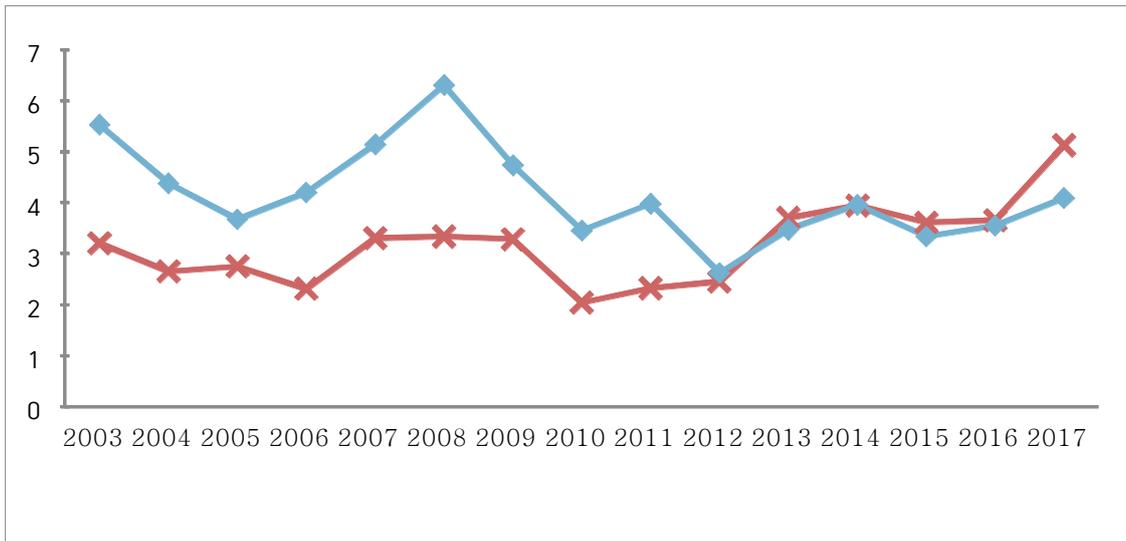
<그림 2> 개별재무제표 연도별 순이익 변화의 잔차의 분산의 추이



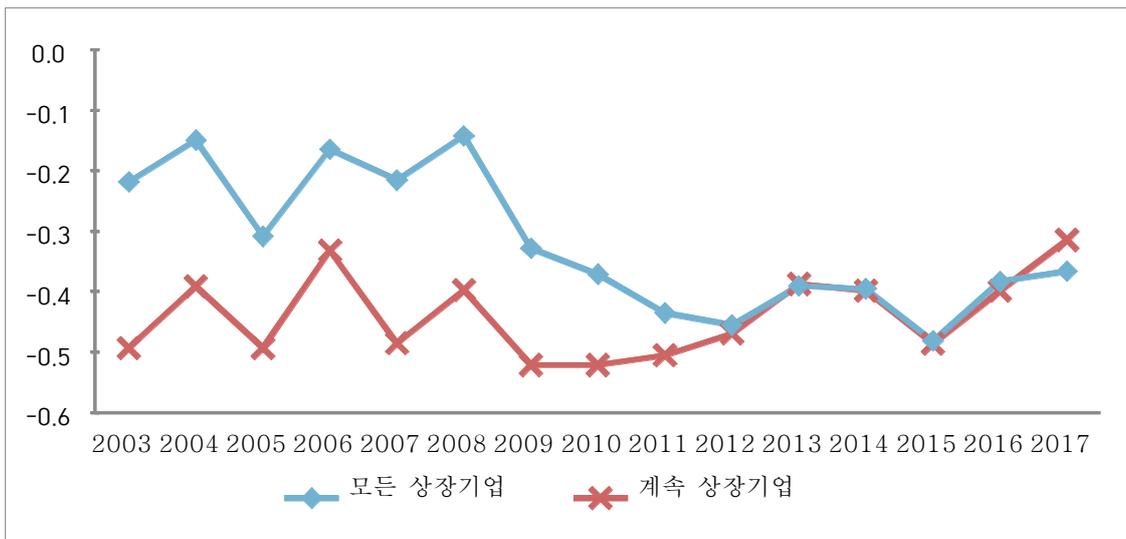
<그림 3> 개별재무제표 연도별 영업활동현금흐름 변화의 잔차의 분산의 추이



<그림 4> 개별재무제표 순이익과 영업활동현금흐름 변화의 변동성 비율의 추이



<그림 5> 개별재무제표 발생액과 영업활동현금흐름 간의 상관관계 추이



<그림 6> 개별재무제표 가치관련성의 수정된 R²

