

저작자표시-동일조건변경허락 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.
- 이차적 저작물을 작성할 수 있습니다.
- 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



동일조건변경허락. 귀하가 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공했을 경우 에는, 이 저작물과 동일한 이용허락조건하에서만 배포할 수 있습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건 을 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.







2009년 8월 경영학석사학위논문

부실 기업의 이익조정 특성에 관한 연구

조선대학교 경영대학원

경영학과

이 재 운

부실 기업의 이익조정 특성에 관한 연구

A Study on Earning Management of Insolvent Enterprise

2009년 8월

조선대학교 경영대학원

경영학과

이 재 운



부실 기업의 이익조정 특성에 관한 연구

지도교수 이 계 원

이 논문을 경영학석사학위 논문으로 제출합니다

2009년 4월

조선대학교 경영대학원 경영학과

이재운



이 재 운의 석시학위 논문을 인준합니다

심사위원장	조선대학교 교수	인
심 사 위 원	조선대학교 교수	인
심 사 위 원	조선대학교 교수	인

2009년 6월

조선대학교 경영대학원



목 차

ABSTRACT	iv
I . 서론	1
1. 연구동기	1
2. 연구내용 및 연구방법	3
Ⅱ. 이론적 배경 및 선행연구	5
1. 이익조정	5
(1) 이익조정의 정의	5
(2) 이익조정에 관한 가설	6
(3) 이익조정의 방법	10
2. 선행연구	12
3. 재량적발생액의 추정 모형	22
Ⅲ. 연구설계	24
1. 연구개요	24
2. 연구가설	25
3. 표본의 선정 및 구성	28
4. 연구 방법	28
IV. 실중분석 결과	34



	1.	기술통계량	34
	2.	회귀분석	38
v	. 결	론 및 한계점	41
참	고문	-헌	43
부		록	19

표 목 차

< 丑	1>	이익과	현금흐름의 변	l화 및 총발생·	액 유동발/	생액 추이	35
<丑	2>	변수의	시계열분포와	기업집단간의	차이검증	I	37
<丑	3>	변수의	시계열분포와	기업집단간의	차이검증	П	40

ABSTRACT

A Study on Earnings Management of Insolvent Enterprise

Jae Woon, Lee
Advisor: prof. Kay Won, Lee
Department of Business Administration
Graduate School of Business Administration,

This study examines the presence of earnings management of 63 korean firms that went out bankruptcy during 2002-2008 period.

Chosun University

As the results of study, contrary to the theory that troubled company might adjust earing up-ward, it showed that they adjusted earning down-ward before one year. Insolvent enterprise intended to report insolvent situation to stockholders and creditors as it is, and maximize cash flow, not just overstate earnings before one year.

Also Insolvent enterprise prefer to use discretionary accruals to hide bankruptcy.

Our bankruptcy sample couldn't stand for all due to considering partial companies endangered bankruptcy. Moreover, we need more study for the difference that will occur and many factors affects discretionary accruals by using multivariate analysis.



I. 서 론

1. 연구동기

2007년, 미국의 서브프라임 모기지 연체율 급증과 이에 따른 부채담보부증 권(CDO1))부실화가 전 세계의 금융시장을 불안하게 만들었다. 금융시장의 불안은 곧 전 세계적인 경제 불황으로 이어지면서 현재까지 적지 않은 경제적 파급효과를 나타나고 있다. 여기에는 은행의 무분별한 대출과 이와 관련한 파생상품의 판매를 노린 투자은행 및 증권사의 연결고리가 있다. 이미 무분별한 대출로 인한 정상 수치 이상의 서브프라임 모기지가 유지될 수 있었던 것은 금융회사들이 관련 자산 가치를 자의적인 회계기준을 적용하여 재무 상태를 기록함으로써 이를 감출 수 있었기 때문이다.

서브프라임 모기지 사태는 미국 2위의 서브프라임 모기지 대출회사인 뉴센추리 파이낸셜이 파산신청을 하면서 본격적으로 시작되었다. 서브프라임 모기지란 은행이 신용등급이 서브프라임(비우량)인 사람들을 대상으로 2%대의 낮은 금리로 주택담보 대출을 실시한 것을 의미한다. 2003년부터 2006년까지 계속된 미국 내 부동산 경기 과열로 주택 담보 대출과 관련한 유동성이증가하자 각 은행들은 기존에는 대출의 대상으로 기피하였던 서브프라임 등급의 사람들에게도 무분별한 대출을 감행하였다. 그러나 이후 부동산 시장에서 과다한 인플레이션이 발생하였고 새로 부임한 FRB의장 번 버냉키는 2%대의 기준금리를 1년도 안 되는 기간 동안 5%로 조정하였다. 갑작스런 금리상승으로 서브프라임 등급의 사람들이 가장 먼저 대출금을 지불하지 못하였고 해당 대출로 생겨난 채권을 묶은 헤지펀드와 각종 파생상품을 취급했던투자은행과 증권사들까지 파산하기 시작한 것이다. 여기에 2007년 8월 주요

¹⁾ CDO(Collateralized Debt Obligation)는 대출채권 또는 신용파생상품 등 다수의 기초자 산들을 혼합해 이를 담보로 발행하는 구조화 상품으로, 담보가 되는 기초자산들을 신 용등급별로 묶어 분할해서 발행



투자은행이 산하 혜지펀드들의 CDO 관련 손실 발표함으로써 2차 서브프라임 모기지론 사태가 촉발되었다. 최근 국제금융시장의 불안은 4/4분기 투자은행들의 손실규모 발표에 기인하지만, 손실규모가 확대된 배경에는 부실화된 CDO 투자가 큰 역할을 했다고 볼 수 있다. 예상보다 커진 4/4분기 손실규모 발표는 회계처리방식 변경이 주요 원인 중의 하나로 꼽혔다. 서브프라임 모기지와 관련한 파생상품 등의 자산이 거래위축으로 인하여 시장가격이제대로 형성되어 있지 않자 금융회사는 해당 자산이 부실자산임에도 불구하고 자의적 가치 산정으로 자산을 과대평가하여 재무상태를 기록하고 있었다. 그러나 2007년 美 재무회계기준(FAS 157조)이 금융회사의 이러한 자의적 자산 평가를 규제하였고 해당 자산을 과거 거래가 되거나 시장가격을 활용할수 있었을 때의 가격을 활용해 자산가치를 재평가하고 가치 산정 과정을 공개하도록 명시하자 4/4분기 손실규모 확대는 불가피 했던 것이다.

이처럼 전 세계적인 금융시장의 불안은 은행의 무분별한 대출과 이로 인한 파생상품이 부실자산임에도 불구하고 이를 감추고자 했던 금융회사들에 의해 발생하였다고 볼 수 있다. 자의적인 회계처리 방법으로 인하여 부실자산을 감추는 이익조정 행위는 이번 사태와 같이 전 세계적인 파급효과를 나타낼 수도 있는 중요한 사안이다.

특히 이번 사태는 금융회사들의 문제로 끝나지 않고 해당 금융상품에 투자했던 모든 기업과 기관에게 영향을 미쳐 전 세계적인 경제 불황으로 이어지게 되었다. 잘못된 이익조정은 주주, 채권자는 물론 종업원을 비롯하여 관련된 많은 사람들에게 피해를 준다. 이번 금융 불안의 핵심 중의 하나인 투자은행의 부실 자산에 대한 자의적 회계처리는 美 재무회계기준이 따로 규제하지 않았더라면 더 장기간 동안 더 큰 잠재적 손실을 떠안은 채로 지속되었을 것이다.

이익조정은 분식회계와 달리 일반적 인정된 회계원칙(Generally Accepted Accounting Principles; 이하 'GAAP'이라 한다)에 벗어나지 않는 한 규제의 대상이 아니기 때문에 손실이나 부실자산을 감추기 위한 이익조정은 고스란



히 기업 내에 위험요소로 존재하게 된다. 이러한 위험요소는 기업 외부의 정보 이용자들에게 큰 피해를 줄 수 있다. 기업 외부의 정보 이용자로서는 재량적 발생액을 통한 이익조정을 객관적으로 관찰하기가 쉽지 않기 때문이다. 그러나 이러한 이익조정을 통한 회계 이익이 투자 결정이나 경영자 포상 등여러 근거로 사용되는 것을 고려해 볼 때 그 중요성을 간과 할 수 없다.

따라서 이번 연구를 통해 도산 위기에 처한 기업이 이익조정을 위하여 재 량권을 가지는 자산이나 부채에 대해 주로 어떤 항목을 이용하고, 어떤 방향 으로 이익을 조정하는지를 밝히고자 한다.

2. 연구내용 및 연구방법

본 연구는 도산위기에 처한 기업의 이익조정에 관하여 그 요소와 방향을 분석하고자 하는 것이 주목적이다. 기업은 재량권을 가지는 자산이나 부채에 관하여 GAAP에 벗어나지 않는 범위 내에서 합법적으로 이익을 증가키거나 감소시키는 형태로 이익을 조정할 수 있다. 그러나 이러한 이익조정이 악용되었을 경우 주주와 채권자, 기업의 종업원을 비롯한 수많은 관계자들에게 피해를 줄 수 있는 여지가 충분하다. 기업 내에서 이익을 조정하여 재무 상태를 기록할 경우 기업 외부 정보 이용자들이 이를 객관적으로 인지하기는 어려운 반면, 이렇게 조정된 이익이 기업의 투자나 경영자의 성과 평가 등여러 중요한 지표로 활용된 다는 점을 감안하면 결코 간과할 수 없음이 자명하다. 따라서 본 연구에서는 도산위기에 처한 기업들의 이익조정을 연구함으로써 그 중요성을 객관적으로 검증해 보고자 한다.

이번 연구에서는 2002년부터 2008년까지 총 7년간 부도발생, 회사의 정리절차, 해산 및 파산 등을 증권거래연구소가 공시한 기업을 대상으로 하였다. 대상 기업은 도산 위기에 처했다고 볼 수 있으며, 도산 위기에 처한 기업들이 이익조정을 통해 회계이익을 어떻게 조정하는지 살펴보고자 하였다. 도산위기에 처한 기업이 재량적 발생액을 활용하여 이익을 조정할 것으로 가정

하고, 이러한 재량적 발생액을 측정하기 위하여 Jones 모형을 이용하였다. 또한 도산 위기에 처한 기업은 양(+)의 방향으로 회계이익을 조정할 것이라 가정하고 이를 검증하였다. 이를 위해서 총발생액과 유동발생액을 기초 자산으로 나누어 표준화한 값들을 비교하였다.

본 논문은 총 5개의 장으로 구성되어 있다. 1장 서론에서는 연구동기와 연구 내용 및 연구 방법을 기술하고, 2장에서는 본 연구와 관련된 이론적 배경과 선행 연구를 기술하였다. 3장에서는 본 연구를 위한 연구 설계로 표본 기업의 선정과 가설, 연구방법 등을 기술하였다. 4장에서는 설계된 연구를 통한실증 분석결과를 기술하고, 5장에서는 본 연구의 결론 및 한계점을 기술하였다.

Ⅱ. 이론적 배경 및 선행연구

1. 이익조정

(1) 이익조정의 정의

일반적으로 이익조정(earnings management)이란 경영자가 자신의 효익이나 기업의 시장가치를 최대화하기 위한 목적으로 자신에게 부여된 재량권을 활용하여 회계처리방법의 선택, 시기의 조정 등을 통하여 이익을 변동시키는 것을 의미한다. 이와 관련하여 Schipper²⁾(1999)는 '어떠한 사적인 이득을 얻기 위하여 외부에 재무보고를 하는 과정에 경영자가 의도적으로 개입하는 것'으로 정의하였다. 이익조정이 행해지는 동기는 여러 가지가 있다.

먼저 조세절감을 위한 동기로 경영자는 순이익을 지속적으로 증가시키려는 의도가 있다. 순이익이나 매출액이 전년도보다 감소하면 세무당국으로부터 세금을 과소납부하려는 의도를 가진 기업으로 의심받기 때문에 이익을 증가시키는 조정을 하게 되고 반대로 순이익이 크게 증가하면 법인세가 증가할뿐 아니라, 다음 회계연도에 세무당국의 관심의 대상이 되지 않기 위하여 순이익을 감소시켜야 하는 일이 생기게 된다. 따라서 기업은 조세절감 또는 黑字 維持를 목적으로 이익조정을 할 수 있다는 것이다. 적자발생 기업은 은행에서 대출시 자금 대출을 거부당하는 경우가 많기 때문에 경영성과가 좋지않을 경우에는 적은 액수라도 순이익을 보고하기 위하여 이익조정을 하게 된다.

그 외에도 경영자가 주주총회에서 재선되기 위하여 순이익을 조정하는 경영자의 지위 유지 동기와 주가의 안정적인 상승을 유도하여 용이한 자금조달을 목적으로 하는 주가의 안정적 상승 동기가 있다. 또한 부도발생의 위기에

²⁾ K.Schipper, "commentary on Earnings Management". *Accounting Horizons*, 1999 December, p. 92.

놓인 기업이 부도방지를 위한 현금흐름을 확보하기 위하여 매출채권과 재고 자산을 조기에 처분 또는 정리하고, 매입채무는 상환기간을 연장하는 등 발 생액을 감소시키는 회계처리를 감행하는 것을 부도기업의 현금 확보 동기로 볼 수 있다.

이와 같은 이익조정은 투자나 재무에 관한 의사결정을 조정하여 자원의 호름에 영향을 주면서 이익을 조정하는 방법과 자원의 호름과는 별개로 단순히 회계처리 방법의 변경을 통하여 순이익을 조정하는 방법이 있지만, 모두 GAAP를 벗어나지 않는 범위 내에서 행하여진다. 이와 비교되는 개념으로이익조작이 있는데, GAAP을 위반하면서 회계이익을 변동시키는 것으로 이익조정과 구분된다. 이익조작의 대표적인 예로는 분식회계를 들 수 있다. 즉,이익조정이란 GAAP내에서 경영자의 재량권으로 이익을 변경하는 것을 의미한다. 이익조정에 관한 대표적 가설로는 이익유연화 가설, 경영자보상가설,부채계약가설, 정치적비용 가설, 법인세효과 가설 등이 있는 바,이들에 대해살펴보면 아래와 같다.

(2) 이익조정에 관한 가설

① 이익유연화 가설

이익유연화(income smoothing)란 경영자가 목표로 하는 이익과 실제 이익의 차이가 크지 않도록 이익을 조정하는 것으로, 보고이익의 기간별 변동성을 줄이려는 경영자의 행위로 정의될 수 있다. 즉, 실제 발생한 이익이 기대이익보다 높은 경우에는 이익을 낮게 보이도록 하는 회계방법을 선택하고 반대로 실제 발생한 이익이 기대이익보다 낮은 경우에는 이익이 높게 보이도록하는 회계방법을 선택하여 기간별 이익변동성을 최소화하도록 이익을 조정하는 것이다. 이러한 이익유연화는 GAAP의 범위 내에서 이루어지고, 이익유연화가 이루어지는 동기에 대해서는 몇 가지로 요약할 수 있다.

첫째, 경영자의 효용 극대화를 위한 목적으로 이익을 유연화 시킬 수 있다. 경영자의 지위보전이나 보상은 주주의 만족도에 의해 결정되고, 주주의 만족도는 기업이익의 평균성장률이 증가하고 안정됨에 따라 증대된다. 즉, 경영자는 성과에 대한 높은 보상을 목적으로 경영성과에 대한 긍정적인 평가를 유발하여 이해관계자들의 만족을 높이고자 의도적으로 이익을 유연화 시킨다. 이러한 경영자의 효용 극대화를 위한 이익유연화 동기는 소유와 경영이 분리됨에 따라 높아진다고 볼 수 있다.

둘째, 법인세를 절감하기 위한 목적으로 이익을 유연화 시킬 수 있다. 이익을 평준화하여 법인세에 대하여 누진세율이 적용되거나 손실에 대한 이연 공제기간이 제약되어 있는 경우 법인세의 총 지출액을 감소시킬 수 있다. 이외에도 이익조정을 통하여 보유하고 있는 현금의 수준에 따라 법인세 지출시기를 조정할 수 있다.

셋째, 이해관계자와의 관계 개선을 위한 목적으로 이익을 유연화 시킬 수 있다. 투자자, 채권자 및 종업원들은 보고이익의 변동이 큰 경우보다 안정적인 이익을 보고하는 기업에 대해 더욱 신뢰감을 갖는다. 3) 변동이 크지 않은이익을 지속적으로 보고하는 경우 안정적인 배당에 대한 기대감으로 투자자들을 안심시킬 수 있고, 부채상환능력에 대한 신뢰감을 높일 수 있으며 종업원들에게 임금 지불에 대한 불안감을 감소시켜 회사에 대한 안정적인 이미지를 심어 줄 수 있다.

넷째, 현금흐름에 대한 불확실성을 감소시킴으로서 기업 가치에 대한 평가를 높이기 위해 이익을 유연화 시킬 수 있다. 이익유연화는 이익수치의 변동에서 나타나는 미래에 대한 불확실성을 감소시키고 증권의 시장수익률과 개별기업수익률간의 공분산을 줄임으로써, 개별증권의 체계적 위험을 감소시키고 주가상승의 효과를 가져 올 수 있다.

다섯째, 이익을 평준화하여 보고함으로써 미래 이익을 예측하는데 높은 신

³⁾ S. R. Hepworth. "Smoothing Penodic Income", The Accounting Review, 1993 Jan.



뢰성을 제공할 수 있다. 투자자들이 가장 필요로 하는 정보는 기업의 미래현 금흐름과 그것의 불확실성에 관한 정보일 것이다. 경영자는 변동이 크지 않은 이익을 지속적으로 보고함으로써 투자자가 안정적인 미래현금흐름과 미래이익을 예측할 수 있도록 한다.

이와 같이 경영자는 자신이 가지고 있는 회계에 대한 재량권을 이용하여 여러 가지 동기로 변동 폭이 크지 않은 안정적인 이익을 보고 하고자 이익을 유연화 한다. 그러나 경영자가 경영통제를 위하여 이익유연화를 이용하는 경 우는 바람직하다고 볼 수 없다.

② 경영자 보상 가설

경영자보상(management compensation)가설이란 경영자가 자기에게 주어지는 보상을 극대화하는 방향으로 이익을 유연화 할 것이라는 가설이다 (Healy, 1985)4). 성과에 근거한 보상계획이 있는 기업의 경영자는 보고이익을 미래기간으로부터 당기로 이전시키는 회계절차를 통하여 이익을 조정할 것이다. 그러나 보너스계약에 있어 상·하한선이 존재하는 경우에는 항상 이익을 증가시키는 방향으로 조정이 일어나지는 않는다. 만약 상한선을 넘어선 초과이익에 발생하게 되면 다음연도 성과 보상을 위해 이익을 줄이는 방향으로 조정할 것이고 하한선을 달성하지 못한 이익에 대해서는 이익을 증가시키는 방향으로 조정할 것이고, 그러나 성과가 너무 나빠 하한선을 초과할 수 있도록 이익을 조정할 수 없는 경우에는 다음 연도를 위하여 금년도 이익을 더욱하향 조절하는 big-bath를 하게 될 수도 있다. 이는 위에서 설명한 이익유연화 가설과 일치되지 않는 점이다. 이익유연화 가설에 의하면 경영자는 여러 가지 동기로 평균적인 이익을 보고한다고 하였다. 그러나 경영자 보상 가설에 의하면 경영자는 자신의 보상과 관련하여 이익을 조정하며, 보너스 지

⁴⁾ Healy, P. M., "The diffect of bonus schemes on accounting decisions", *Journal of Accounting and Economics* 12. 1985, pp. 97–123.



급의 하한선에 도달하지 못할 경우에는 다음연도를 생각하여 오히려 이익을 감소시켜 평균적인 이익과의 차이가 커지도록 유도할 수도 있다.

③ 부채계약가설

부채계약가설이란 부채비율로 기업을 비교했을 때 그 비율이 클수록 보고이익을 미래기간으로부터 당기로 이전시키는 이익조정을 행할 가능성이 크다는 가설이다. 기업은 부채비율이 높을수록 재무제한을 받게 될 가능성이 높아지고, 제한조항이 엄격해질수록 조항위반과 지불불능에 관한 비용발생의가능성이 높아진다.5) 따라서 경영자는 재무상 손실을 줄이고, 부채 계약 위반에 따른 비용을 줄이기 위해 회계방법의 변경을 통하여 부채계약을 위반하지 않도록 이익을 조정하고자 하는 동기를 가진다. 부채계약은 경영자의 행동을 제약하는 요인이 될 수 있으나 GAAP은 경영자에게 회계방법의 선택에 있어 상당한 재량권을 부여하므로 이를 이용하여 미래에 발생할 것으로 예상되는 이익을 당기로 이전시키는 방법으로 이익을 조정하는 것이다.

④ 정치적 비용가설

정치적 비용 가설은 다른 조건이 일정하다면 높은 정치적 비용을 지불해야 하는 기업일수록 당기 발생한 이익을 미래로 이연시키는 이익조정을 행할 것이라는 가설이다(Jones, 1991; Cohan, 1992). 대중에게 많이 노출되어 공공의 관심이 되는 기업이나 정부조사대상이 되는 기업은 타기업에 비해 더 많은 정치적 조치를 받게 되며 이러한 조치는 과세나 기타 비용증가로 연결된다. 특히, 기업의 규모가 클수록 정부와 공공의 관심의 대상이 될 가능성이높고 이러한 기업이 높은 이익을 보고 할 경우 사회적 책임이나 규제와 관련

⁵⁾ 최종서. "기업의 자본구조, 지분구조 및 규모와 경영자의 이익 수정 유인과의 관계", 한 국경영학회, 1991, pp. 209-244



한 비용이 발생하게 된다. 따라서 기업은 이러한 정치적 비용 발생을 줄이기 위하여 당기 이익을 미래로 이연시키거나 이익의 변동 폭을 조절하는 방법으로 이익을 조정하고자 한다.

⑤ 법인세효과 가설

경영자는 당기 발생한 이익이 전기에 비하여 변동 폭이 크거나 적용되는 세법이 변경 되었을 때 이익을 조정하고자 한다. 당기 발생한 이익이 크게 증가하여 법인세가 증가하면 이익을 미래로 이연시켜 법인세를 감소하고자하고 반대로 당기 발생한 이익이 크게 감소하여 법인세가 크게 감소하면 정부의 감시 대상이 될 수 있으므로 미래 이익을 당기에 인식하는 방법으로 이익을 조정하려고 한다. 또한 미래에 적용될 것으로 예상되는 세법이 법인세가 감소하는 방향으로 변경될 것으로 예상되면 당기 발생한 이익을 미래로이연시켜 이익을 조정한다. 즉, 경영자는 정부의 감시 대상이 되지 않으면서법인세 부담을 경감시키는 방향으로 이익을 조정하고자 한다.

(3) 이익조정의 방법

기업회계기준은 모든 기업에게 일괄적인 회계처리 방법을 요구하고 있지는 않다. 업종이나 기업의 특성에 따라 발생하는 비용, 수익에 선택적 회계처리를 할 수 있으며 그 만큼의 재량권을 허용하고 있는 실정이다. 이러한 재량권은 GAAP을 벗어나지 않는 범위 내에서 이익을 조정하는데 사용될 수있다. 이렇게 이익을 조정하는 데에는 회계처리방법을 변경하는 것과 재량적발생액을 조정하는 두 가지 방법이 있다.

① 회계처리방법의 변경



경영자는 회계처리방법을 변경함으로써 수익과 비용이 인식되는 시기를 변경할 수 있다. 미래에 발생할 이익을 당기에 인식하고, 당기에 발생한 비용을 미래로 이연시킴으로써 보고되는 이익을 증가시킬 수 있다. 그러나 변경전·후 모두 GAAP의 범위 내에서 이루어져야 하며 정당한 사유 없이 회계처리방법을 변경해서는 안 된다. 또한 회계처리방법의 변경을 통한 이익조정시에는 반드시 변경 내용과 변경의 타당성 및 변경이 재무제표에 미치는 영향등을 감사보고서에 주석으로 공시하여야 한다. 이러한 회계변경은 기업의 내부정보를 잘 알고 있는 경영자 측에서 이루어지므로 기업의 재무 상태와 경제적 실체를 더 정확하게 반영하여 기업에 관한 정보의 비대청성을 완화하고 재무정보의 유용성이 증대될 수 있다는 긍정적인 면도 있다. 그러나 회계변경을 시행하게 되면 과거의 재무제표와의 일관성과 비교가능성이 저하되고이것이 악용될 경우 경제적 실질을 보다 잘 반영하기보다는 특정한 회계연도의 경영성과를 왜곡할 수도 있다.6)

회계 변경의 실태에 관한 조사에 따르면 회계변경으로 많이 사용되는 유형은 감가상각방법의 변경, 감가상각내용연수의 연장, 재고자산 평가 방법의 변경, 수익인식 기준의 변경, 외화 환산손실의 이연인식 등이다.

② 재량적 발생의 조정

경영자는 수익과 비용의 회계처리에 있어 상당한 재량권을 가지고 있으며 이러한 재량권이 허용되는 부분에 대하여 발생액을 변경시킴으로써 이익을 조정할 수 있다. 또한 이때 발생되는 비용이나 수익에 대하여 인식 시기를 재량적으로 조정함으로써 이익을 조정할 수 있다. 예를 들어 경영자는 감가 상각대상자산의 내용연수와 잔존가치, 무형자산의 내용연수, 매출채권의 대손 발생액, 판매보증충당금, 장기공사의 수익인식을 위한 공사완성정도, 퇴직급 여충당금, 그리고 자본리스와 연금회계에 있어서의 시장이자율을 추정함에

⁶⁾ 김현지, "부실기업의 이익조정 특성에 관한 연구", 이화여자대학교, 석사학위논문, 2004.



있어서 재량권을 행사할 수 있다. 감가상각비나 무형자산의 상각은 상각기간이나 잔존가액을 추정할 때 경영자의 재량권이 개입될 수 있다. 상각의 최초에 상각기간과 잔존가액을 늘리거나 줄임으로써 당기순이익의 조정이 가능할것으로 보인다. 매출채권은 경영자가 신용정책을 좀 더 관대하게 함으로써 대손충당금을 과소계상함으로써 또는 회수불가능 채권을 제거하지 않음으로써 매출채권을 과대 보고할 수 있다. 재고자산의 경우 경영자가 재고자산 감모손실이나 평가손실을 의도대로 평가하여 순이익에 영향을 줄 수 있다.

2. 선행연구

1) 이익유연화에 관한 연구7)

이익유연화와 관련한 초기의 연구는 이익유연화 현상 존재에 대한 실증적 검증이 주를 이루었다. 그 다음에는 이익유연화의 여러 가지 동기, 이익유연 화를 행하는 기업들의 특성 등이 연구되어 왔다. 이들 연구의 공통적인 결론 은 많은 기업들이 연구개발비와 같은 재량적인 지출항목을 통하거나 회계변 경을 이용하여 또는 비용항목의 특별항목으로의 분류 등을 이용하여 보고이 익의 시계열에 영향을 미칠 수 있다는 것이다.

Moses(1987)⁸⁾는 임의적 회계변경을 행한 기업을 대상으로 하여 212개의 기업 중 137개의 기업이 이익유연화를 행하고 있으며 기업의 규모가 클수록, 보너스계약이 있는 기업일수록, 또한 보고이익과 기대이익의 차이가 클수록 이익유연화가 더 크게 일어나고 있다고 보고하였다.

Gramlich(1991)는 연구대상기업을 최저한세 영향을 많이 받을 것으로 생각되는 집단과 적게 받을 것으로 생각되는 집단으로 나누었다. 독립변수로 기

⁷⁾ 김문철, 황인태. 1996. "전기손익수정활동을 통한 이익조정행위에 대한 연구", 한국회계학회, 회계학 연구, 제21권, 제4호, 1996, pp. 123-142.

⁸⁾ Moses, O., "Income smoothing and Incentives: Empirical Tests Using Accounting Changes", *The Accounting Review*(April), 1987, pp. 358–377.

업규모, 부채비율, 지분율, 매출액 증감률 등을 선정하고 종속변수에 해당하는 이익관리측정치를 계산하기 위해 각 연도별 이연금액(accruals)의 증가분을 측정 종속변수로 사용하였다. 이들 독립변수들과 종속변수 사이에는 음(-)의 관계가 나타났으며 이는 최저한세의 영향을 많이 받을 것으로 생각되는 기업이 순이익을 줄일 것이라는 이익 유연화 가설을 뒷받침하는 결과라고 볼수 있다.

황교선(1990)9)은 재무담당자를 대상으로 기업의 이익유연화 행태를 분석하였는데 응답기업의 82%가 이익유연화를 행하고 있는 것으로 나타났다.

DeFond와 Park(1997)10)은 경영자의 이익평준화를 기업의 현재와 미래 성과간의 관계 속에서 파악하고자 하였다. 구체적으로 기업들은 현재의 성과가 나쁘고 미래의 성과가 좋을 것으로 예상되는 경우에는 미래의 회계이익 중에서 일부를 현재 시점으로 빌려와 양의 재량적 발생액을 취하지만 현재의 성과가 좋고 미래의 성과가 나쁠 것으로 예상되는 경우에는 현재의 회계이익을 저축하여 미래에 사용을 위해서 음의 재량적 발생액을 취한다는 것을 보고하였다.

송인만, 이용호(1997)¹¹⁾도 이익평준화 현상의 정보효과를 분석하면서 재량적 발생액, 특별이익 및 전기손익수정손실 등이 이익평준화의 주요 도구로 사용된다는 것을 보고하였다.

2) 경영자보상에 관한 연구

경영자는 성과에 대한 결과로 주어지는 보상을 위하여 이익을 조정할 수 있다. 일반적으로 높은 성과를 달성하면 많은 보상이 주어진다면 이익조정은

¹¹⁾ 송인만, 이용호. "이익유연화현상과 정보효과 : 투자자가 유용한 정보를 얻을 수 있는 가", 회계학연구 제22권 제4호, 1997



⁹⁾ 황교선. "경영자의 기간이익 유연화 경향에 관한 연구", 회계학연구, 1990.

¹⁰⁾ Defond, M. L., Park. C.W., "smoothing income in anticipation of future earnings", *Journal of Accounting and Economics* 23, 1997

항상 보고이익을 증가시키는 방향으로 이루어질 것이다. 그러나 보상에 있어 상·하한선이 존재한다면 이익조정 역시 상·하한선에 맞추어 각기 다른 방향 으로 이루어진다.

Healy(1985)¹²⁾는 보너스제도에 상한선과 하한선이 명시되어 있을 경우 순발생액이 어떠한 영향을 받는지 조사하였다. 이익이 상한선보다 높을 때에는 당기에 발생한 이익을 미래에 이연시킴으로써 미래의 보너스에 대한 안정성을 도모하였고, 이익이 하한선보다 낮을 때에는 보고이익을 증가시키는 방향으로 조정하겠지만 만약 이익조정으로도 하한선에 도달하지 못할 때에는 보고 이익을 하향 조절하여 미래에 이연시킴으로써 미래 이익의 안정성을 도모하는 방향으로 이익을 조정한다고 밝혔다.

McNichols와 Wilson(1988)¹³⁾은 명시적인 경영자보상계획이 없는 기업의경우에도 일정기간 보상의 극대화를 추구하는 경영자는 현재의 이익이 극도로 낮을 경우에는 이익을 하향조정한다는 증거를 제시하였다.

Gaver 등(1995)은 Healy와는 달리 총발생액을 비재량적 발생액과 재량적 발생액으로 구분하여 경영자보상과 이익조정의 관계를 분석한 결과 Healy의 연구와는 달리 이익조정 전 이익이 보상계약에 의한 하한에 미달하는 경우 음의 재량적 발생이 나타나지 않으며 오히려 양의 재량적 발생액을 통하여 이익을 증가시키는 현상을 발견하였다.

Holuthausen 등(1995)¹⁴⁾은 역시 Healy의 연구를 확장한 결과 이익조정 전이익이 상한과 하한 사이에 있을 때보다 상한에 위치할 때 재량적 발생액을 통한 음의 이익조정은 더 강화되지 않는다는 것을 검증하였다.

전성빈 등(2006)15)은 최고경영자 교체와 이익조정에서 최고경영자 교체시

¹⁵⁾ 전성빈, 이혜영, 박상수. "최고경영자 교체와 이익조정", 한국회계학회, 2006.



¹²⁾ Healy, P. M., "The diffect of bonus schemes on accounting decisions", *Journal of Accounting and Economics* 12. 1985,

¹³⁾ McNichols, M.,& P. Wilson. "Evidence of earnings management from the provision for bad debts", *Journal of Accounting Research*, Supplement. 1998,

¹⁴⁾ Hlthausen, R., D. Larker and R. Sloan. "Annual Bonus Schemes and The Manipulation of Earnings", 1995.

점에서 재량적 발생액이 통계적으로 유의한 음의 값으로 나타났으며 경영성 과를 통제한 경우에도 일관된 결과를 보였다. 이는 최고경영자 교체시점에 나타나는 음의 재량적 발생액은 전임경영자의 저조한 경영성과 뿐만 아니라 신임경영자에 의한 추가적인 big bath의 결과로 보았다.

3) 부채계약가설에 관한 연구

Sweeney(1994)16)는 부채계약을 위반한 기업들을 분석하여 이러한 기업들이 부채계약을 불이행 하는 기간 동안 회계변경을 통하여 이익조정을 행한다는 것을 밝혀냈다. 부채계약의 불이행에 근접한 기업의 경영자들은 이익을 증가시키는 방향으로 이익을 조정한다.

이와는 반대로 DeAngelo(1988)¹⁷⁾는 지속적인 손실과 배당감소를 보고한 기업들을 대상으로 분석한 결과 이들 기업이 손실을 감추기 위하여 이익을 증가시키기 보다는 실제 기업의 부실한 경영성과를 반영하여 이익을 감소시 키는 회계 선택을 하고 있음을 나타내었다.

Defond와 Jiambalvo(1994)18)는 부채계약위반에 근접한 기업들이 이익을 증가시키는 회계방법을 선택할 것이라는 부채가설과 일치하는 회계선택에 있어 부채계약을 위반한 기업을 표본으로 검증하였으며 표본기업들이 특정 회계방법을 변경하기 보다는 발생액을 조정하는 가에 대해 연구하였다. 결론적으로 계약을 위반하기 전 연도와 위반한 연도에 초과 총 발생액과 초과 운전 자본 발생액이 모두 유의하게 양(+)으로 나타나 부채가설과 일치하였다.

¹⁸⁾ Defond, M.L., and J.Jiambalvo."Debt covenant violations and manipulation of accruals", *Journal of Accounting and Economics* 17, 1994.



¹⁶⁾ Sweeney, A. P. "Debt-covenant violations and managers accounting responses", *Journal of Accounting and Economics*(17), 1994.

¹⁷⁾ DeAngelo, L. "Discussion of "Evidence of Earnings management from the Provision for Bad Debts", *Journal of Accounting Research Supplement*, 1988

국내연구로는 나종길과 최정호(2000)¹⁹⁾가 연구한 부실기업이 부실 1~2년 전에는 그렇지 않은 기업보다 이익을 감소시키는 방향으로 이익을 조정한다 는 연구가 있다. 이 연구의 결과는 기업이 부실해지기 직전에는 이익을 증가 시키기 보다는 실제 경영성과를 반영하여 이익을 보고함으로써 일정한 현금 흐름을 확보하기 위함이라고 볼 수 있다.

4) 정치적 비용에 관한 연구

박한순(1996)20)은 증권관리위원회가 감사인을 지정하는 것이 해당 기업의이익조정에 미치는 영향을 분석하였다. 감사인 지정기업은 감사인 지정 이후 GAAP에서 허용되지 않는 회계방법이나 비보수적인 회계방법에 의한 이익조절이 제한되어 지정년도에 발생액이 감소하였다고 할 수 있다. 이는 곧 지정감사인이 독립성을 유지하였음을 간접적으로 보여주는 결과로 나타난다.

황인태(1996)²¹⁾는 기업규모를 매출액으로 측정하여 이것이 클수록 당기의 보고이익을 줄여서 그 결과 다음 기의 전기오류수정이익 금액이 증가하는 경 향이 있음을 분석하였다.

Roden and Sadan(1981)²²⁾의 연구에서는 기업이 급격한 이익의 증가를 보고하게 되면 정부에게 독점의 신호로 보여 질 수 있고 반대로 급격한 이익의 감소를 보고하게 되면 위기의 신호로 받아들여져 정치적 비용을 발생시킨다고 분석하고 있다.

Jones(1991)²³⁾는 미국의 수입제한 조치를 위한 조사를 하는 동안 기업들이 이익을 조정하는지를 연구하였다. 그는 정부가 관세 인상이나 수입물량 감소

²³⁾ Jones, J. "Earnings management during import relief investigation", *Journal of Accounting Research*, 29(Autumn). 1991



¹⁹⁾ 나종길·최정호, "부실기업의 이익조정과 주식시장의 반응", 회계학연구, 제4호, 2000.

²⁰⁾ 박한순, "감사인 지정이 경영자의 이익조절행위에 미치는 영향", 회계학연구, 제21권 제3호, 1996.

²¹⁾ 황인태, "기업특성이 전기손익수정에 미치는 영향", 회계학연구 제21권 제4호, 1996.

²²⁾ Ronen, J., & S. Sadan. "Smoothing income numbers. objectives, means, and implications. Addison-Wesley", *Addison-Wesley*, 1981.

등의 수입제한 조치를 위한 조사를 할 때 해당 산업에 종사하는 기업들이 이익을 가능한 한 하향조정하여 정부로 하여금 수입제한 조치를 유도할 것이라고 보았다. 연구결과 해당기간 동안 기업들은 이익을 하향조정함을 발견하였다.

Cohan(1992)²⁴⁾은 독점관련 규정 위반으로 조사받은 48개 기업의 이익조정을 연구하였다. 정부는 반독점 규정 위반을 심사할 때 회계이익이 지나치게 높을 경우 독점력이 있다고 판단을 하기 때문에 독점관련 규정 위반에 관한조사를 받은 기업들은 독점판정을 피하기 위하여 이익을 하향조정할 것이라고 보았다. 연구결과 이들 기업들은 실제로 심사를 받는 기간 동안에 이익을 하향 조정한 것으로 나타났다.

Key(1997)²⁵⁾도 케이블 TV산업에 종사하는 기업들이 케이블 요금을 높게 책정하여 높은 이익을 얻고 있다는 사회적 불만에 대하여 국회가 그들 산업 에 대한 조사를 행할 때 경영자가 이익을 하향조정함을 밝혔다.

5) 법인세 효과에 관한 연구

Scholes외 다수는 미국의 1986년 법인세율 변화에 따라 이전과는 다른 법인세율의 적용을 받게 되는 기업들의 반응을 분석한 결과 기업들은 법인세율을 적용시키는 시기를 전후하여 비용이나 수익을 이연시키거나 미리 인식함으로써 법인세로 인한 이익조정을 하는 것으로 나타났다.

Guenther(1994)²⁶⁾의 연구는 세율인하에 대응하여 법인세최소화를 목표로 한 경영자들이 세율인하 직전연도에 재량적 발생액을 낮추는 방향으로 이익 조정을 하는지 검증하였다. 한편 이 연구는 정치적 비용, 부채비율 및 경영자

²⁶⁾ Guenther. "Measuring earings management in response to corporate tax rate changes", 1994.



²⁴⁾ Cohan, s. "The effect of antitrust investigation on discretionary accruals", *The Accounting Review*, 1992.

²⁵⁾ Key, K.G, "Political cost incentives for earnings management in cable television industry", *Journal of Accounting and Economics* 23, 1997.

지분율에 따라 세율인하에 대응한 경영자의 이익조정행위에 차이가 있는지를 추가로 검증하였다. 연구결과, 정치적 비용의 부담이 큰 기업일수록 경영자는 세율인하가 예상될 때 재량적 발생액을 감소시키는 이익조정을 행하며 부채비율이 높은 기업의 경영자일수록 세율인하와는 상관없이 재량적 발생액을 상향조정하는 것으로 나타났다.

국내연구로는 박춘래·김성민(1996)27)이 법인세율의 인하가 예상되는 시점에서 기업의 재량적 발생액을 분석한 것이 있다. 이들은 애초 법인세율이 인하되면 이익을 낮추려는 동기가 강할 것으로 가정하였으나 실제 분석결과는이와 반대로 이익을 증가시키는 방향으로 나타났다.

백원선·최관(1999)28)은 기업이 이익조정을 하는 목적이 법인세 최소화에 있는가를 분석하였다. 이익을 상향조정하게 되면 이에 따르는 법인세의 부담도 증가하게 되는데 과연 법인세의 추가부담을 감수하면서 다른 동기만을 고려하여 이익을 조정할 것인가에 대한 의문이 생길 수 있다는 것이다. 분석결과 법인세최소화 동기에 의해서도 이익조정이 행해지고 있음이 나타났다.

김경호·박종일(2003)²⁹⁾는 법인세 절감을 경영상의 다른 여러 가지 조건과 연결시켜서 종합적인 관점으로 살펴보았다. 그들은 경영자는 보고이익을 높 이기 위하여 재량적 발생액을 사용하고 세금절감을 하는 방법으로 조세혜택 을 사용하는 것을 검증하였다. 이러한 결과는 경영자가 재무 및 세무보고 의 사결정에서 회계이익의 최적화와 세금절감의 이중목적을 충족시키기 위하여 재량적 발생액과 조세혜택을 적절히 고려하고 있음을 보고하는 것이다.

6) 그 외 이익조정에 관한 연구

DeAngelo(1986)³⁰⁾는 경영자 매수에 앞서 경영자가 이익조정을 하는지 여

²⁹⁾ 김경호·박종일, "법인세율 인하에 따른 기업의 이익조정행태", 회계학연구, 제28권, 제3호, 2003.



²⁷⁾ 박춘래·김성민, "법인세율 인하와 이익관리", 한국회계학회, 제21권, 제4호, 1996.

²⁸⁾ 백원선, 최관. "이익조정과 법인세 최소화 동기", 회계학연구, 제24권, 제1호, 1999.

부를 조사하였다. 그는 1973년과 1982년까지의 경영자 매수가 발생한 64개 기업에 대한 이익조정을 분석하였다. 연구결과 경영자 매수 전에 경영자에 의한 이익조정은 발견하지 못하였다.

그러나 Perry와 Williams(1994)³¹⁾는 DeAngelo의 연구가 표본기업의 수가 적고 이익조정 여부를 검증하는 방법의 문제를 제기하며 경영자 매수전의 이 익조정 여부를 재 연구하였다. 연구결과 재량적 발생액이 모두 음의 관계로 나타나 경영자 매수 전에 기업의 이익이 하향 조정됨을 검증하였다.

그 후 DeAngelo등은 1980년부터 1985년 사이에 3년 이상 순손실이나 영업 손실을 나타낸 기업들의 회계선택을 연구하였다. 그들은 재무적으로 곤경에 처한 기업의 경영자들은 자신의 위치를 확고히 하고 이사회 등의 간섭을 배 제하며 부채계약을 위반하지 않기 위하여 이익을 증가시키는 회계선택을 할 것으로 예상하였다. 그러나 이들 기업은 오히려 재고자산을 급격히 감소시키 거나 현금이 지출되지 않는 비용을 증가시킴으로써 순이익을 감소시켰다. 연 구자들은 이러한 현상에 대해 재고자산을 감소시키는 것은 재고자산을 매각 함으로써 현금을 확보하고자 하는 의도이고 현금이 지출되지 않은 비용을 계 상한 것은 경영자가 이익조정을 통하여 채권자 등의 이해관계자들에게 기업 의 어려운 상황을 오도하지 않고 있는 그대로를 보이기 위함으로 해석하였다.

최관, 김문철(1997)³²⁾은 신규상장 4년 전부터 신규상장 3년 후까지의 기간을 대상으로 신규상장기업의 이익조정 현상을 연구하였는데 신규상장연도의이익의 상향조정 현상을 보고하였다.

Teoh 등(1998)³³⁾은 신규상장기업의 이익조정에 대한 분석을 행하였는데

³³⁾ Teoh, S., O. Welch., & T. Wong. "Earining management and the long-term market performance of initial public offerings", *Journal of Finance*, 53(Dec). 1998



³⁰⁾ DeAngelo, L. "Accounting number as market valuation subtitutes", 1986.

³¹⁾ Perry, S.,& T. Williams, "Earing management preceding management buyout offers", Journal of Accounting and Economics, 1994.

³²⁾ 최관, 김문철. 1997. "신규상장기업의 이익조정에 관한 실증적 연구", 회계학연구, 제22 권 제2호, 1997.

상장전과 상장후의 기간을 모두 분석대상으로 하여 이익조정여부를 살펴보았다. 연구결과 상장연도에 이익을 증가시키는 현상을 발견하였다.

Erickson과 Wang(1999)³⁴⁾은 피합병회사를 인수하는 대가로 합병회사의 주식을 교부하는 합병을 연구대상으로 하여 합병직전에 합병회사가 이익을 상향 조정하는지를 분석하였다. 합병기업은 자신의 주가가 높을수록 더 적은 수의 주식을 교부하고도 피합병회사를 인수할 수 있기 때문에 주가를 높일 목적으로 합병직전에 이익을 상향조정할 동기를 가진다. 연구결과에 따르면합병직전 4분기에 합병기업이 이익을 상향조정함이 관찰되었다.

최관, 백원선(1999)은 유상증자기업을 대상으로 유상증자 2년 전부터 2년 후까지의 이익조정 여부를 분석하였는데, 여러 가지 모형에 의하여 측정된 재량적 발생액이 모두 유상증자연도까지 증가하다가 유상증자연도에 최대치가 되고 그 이후에는 감소하는 추세를 나타내어 기업들이 유상증자연도에 이익을 상향조정하고 있음을 발견하였다.

김정재(2000)35)는 이익수준과 이익변동의 부호 및 이익조정 가능성에 따른 정보효과 차이분석에서 이익수준과 이익변동이 모두 양(+)인 기업을 대상으로 이익조정수단의 상대적 크기에 따라 측정된 이익조정 가능성이 상대적으로 강한 집단과 약한 집단으로 나누어 이익변동의 부호 및 이익조정 가능성에 따른 정보효과의 차이를 검증하고자 한 결과, 이익조정의 가능성이 상대적으로 큰 기업의 회계이익의 이익반응계수는 이익조정 가능성이 상대적으로 작은 기업의 회계이익의 이익반응계수에 비해 작은 것으로 나타났고 이러한 결과는 국내자본시장에서 이익조정으로 인한 회계이익의 신뢰성 하락이 회계이익의 정보효과를 떨어뜨리고 있다고 했다.

최성규, 김경민(2001)36)의 소유와 경영의 분리와 경영자의 이익조절에 의

³⁶⁾ 최성규, 김경민. "소유와 경영의 분리와 경영자의 이익조절", 회계학연구, 제26권, 제1호, 2001.



³⁴⁾ Erickson, M.,& S.Wang, "Earnings management by acquiring firms in stock for stock merger", *Journal of Accounting and Economics*, 27(April), 1999.

³⁵⁾ 김정재. "이익수준과 이익변동의 부호 및 이익조정 가능성에 따른 정보효과 차이분석" 회계학연구, 제25권, 제4호, 2000.

하면 소유와 경영의 분리가 큰 기업은 소유와 경영의 분리가 작은 기업보다 재량적 발생의 절대값이 더 크고, 이익반응계수가 더 작으며, 주가에 대한 현금흐름의 반응계수, 재량적 발생 및 비재량적 발생의 반응 계수가 더 작다는 것이며 소유와 경영의 분리가 본질적으로 바람직하다는 우리나라의 일반적인 견해와 대치된다는 결과를 발표했다.

윤순석(2001)³⁷⁾은 상장기업과 코스닥기업의 이익관리에 관한 비교 연구한 결과에 의하면, 거래소 기업과 코스닥기업은 모두 발생액을 활용하여 보고이 익을 관리하는 경향이 강한 것으로 나타났으나 코스닥기업의 이익관리 현상 이 더 강한 것으로 나타났다.

박종성, 이은철(2003)³⁸⁾은 회계제도의 개선과 회계정보의 유용성의 연구에서 회계의 투명성 여부를 재량적 발생량으로 측정하여 비교한 바, 개선이후의 기간에서 발생액이 유의적으로 낮아진 것으로 나타났다. 이러한 결과는 회계제도의 개선으로 인해 이익을 과대 계상하는 방향으로 이익조정 행위가상당히 감소하였음을 보여주었다. 하지만, 회계변수와 주가와의 관련성에 대한 분석에서는 회계제도 개선 이후의 기간에서 오히려 주가에 대한 회계변수의 설명력이 낮은 것으로 나타나 회계정보의 불신이 회계투명성 향상을 위한정부의 다양한 노력에도 완전히 해소되지 않은 것으로 해석하고 있다.

주인기 등(2005)³⁹⁾은 이익조정 행위의 측정치로서 회계이익과 과세소득 차이의 유용성에 관한 연구에서 회계이익과 과세소득 차이 관련 측정치는 이익조정 행위를 발견하는데 있어서 발생액 관련측정치에 대해 추가적인 유용성이 있는 것으로 나타났고, 회계이익과 과세소득 차이 관련 측정치는 이익조정 집단과 이익조정을 하지 않는 집단을 식별하는 능력에 있어서는 발생액관련 측정치보다 더 정확한 것으로 나타났다.

³⁷⁾ 윤순석. "상장기업과 코스닥기업의 이익관리에 대한 비교 연구", 증권학회지,제29집, 2001.

³⁸⁾ 박종성, 이은철. "회계제도의 개선과 회계정보의 유용성" 회계학연구, 제28권,제2호, 2003.

³⁹⁾ 주인기, 최원욱, 염지인."이익조정 행위의 측정치로서 회계이익과 과세소득 차이의 유용성에 관한 연구", 2005.

3. 재량적 발생액의 추정 모형

이익조정과 관련한 선행연구들은 재량적 발생액으로 이를 측정하며, 재량 적 발생액을 측정하기 위한 모형으로는 다음과 같이 4개의 모형이 있다.

첫째, Healy모형(1985)은 비재량적 발생액이 매 기간 일정하리라는 가정에 기초하고 있다. 여기서 비재량적 발생액의 측정치는 이익관리가 행해지지 않았으리라고 생각되는 일정기간 동안의 총발생액의 평균값을 의미한다. 단, 이모형은 매 기간 비재량적 발생액이 일정하다는 가정에 기초하므로 기간별로 비재량적 발생액이 변한다면 이에 대한 측정 오차가 발생할 수 있다.

둘째, DeAngelo모형(1982)는 이익조정 검증대상연도의 직전연도의 총발생액으로 비재량적 발생액을 측정하였다. 이모형은 사용하기 편리하다는 장점이 있으나 당해 연도의 경제적 환경이 발생액에 미친 영향을 고려하기가 어렵다는 등의 단점이 있어 결과 해석에 주의하여야 한다.

셋째, Jones모형(1991)은 비재량적 발생액을 측정하는데 매출액의 변화와 유형자산을 이용한다. 이모형은 개별기업의 경제적 여건 변화를 고려할 수 있다는 장점이 있지만 매출액과 유형 자산에 직접적으로 관계되는 부분을 모 두 비재량적 발생액으로 간주함으로써 관련된 이익조정의 가능성을 배제하고 있다는 단점이 있다.

넷째, 수정 Jones모형(1995)은 Jones모형(1991)에서 한계점으로 지적된 매출액이 이익조정의 수단으로 배제되어 있다는 점을 개선하여 개발된 모형이다. 경영자는 매출액의 조정을 통하여 이익을 조정할 수 있는 재량을 가지고 있다고 본 것이다. 특히 매출액 중에서 신용매출의 경우 수익인식에 대한 경영자의 재량이 반영될 수 있다고 가정하여 비재량적 발생액을 계산한다.

Dechow et al(1995)는 여러 가지 모형 중에서 측정된 재량적 발생액이 이익조정을 얼마나 잘 나타내는가에 관하여 비교하였다. 분석결과 Jones모형 및 수정 Jones모형이 가장 우수한 것으로 나타났다. Jones모형은 다른 모형과 달리 기업이 처한 개별적인 환경의 특수성을 재량적 발생액 측정에 고려

함으로써 다른 모형에 비해 측정오차와 관련 변수의 누락이라는 단점을 개선할 수 있었다.

Jones모형은 다른 모형에 비하여 개념상으로 우수할 뿐만 아니라 실증적 으로도 그 우수성이 검증되고 있다. 하지만 Jones모형은 손익계산서 항목 중 매출액 변동만을 포함하고 있기 때문에 일부 발생액의 경우에 자동적으로 재 량적 발생액으로 분류, 계산된다. 예를 들면, 매출채권 이외에 발생액에서 가 장 큰 비중을 차지하는 재고자산 또는 매입채무 관련 발생의 경우 Jones모형 에 의하면 매출액 변동과 비례적으로 변화하지 않는 부분은 모두 재량적 발 생액으로 분류된다. Jones모형에 따르면 이와 같은 구매패턴 변화의 결과로 발생하는 재고자산 변동 또는 매입채무 변동을 재량적 발생액으로 분류하게 된다. 또한 Iones모형이나 수정 Iones모형에는 판매관리비 또는 영업외손익 등이 포함되어 있지 않다. 판매관리비에 속하는 항목 중에서 접대비, 광고비, 연구비 등은 당기의 매출액에 비례적으로 변화하지 않는 항목이라고 할 수 있다. 그러나 발생액과 매출액변동의 관계만을 가지고 발생액을 분류하는 Jones모형에서는 이러한 항목들이 모두 재량적 발생액으로 취급되는 오류를 피할 수 없다. (Bernard and Skinner,1996) 이로 인하여 재량적 발생액의 추 정치는 의도하지 않은 측정오차를 포함하게 되며, 결과적으로 이익조정 여부 를 판단하는 의사결정에 중대한 영향을 미치게 될 것이다. (백원선,2000)

Ⅲ. 연구설계

1. 연구개요

본 연구는 도산위기에 처한 기업의 이익조정에 관하여 그 요소와 방향을 분석하고자 하는 것이 주목적이다. 기업은 재량권을 가지는 자산이나 부채에 관하여 GAAP에 벗어나지 않는 범위 내에서 합법적으로 이익을 증가키거나 감소시키는 형태로 이익을 조정할 수 있다. 그러나 이러한 이익조정이 악용되었을 경우 주주와 채권자, 기업의 종업원을 비롯한 수많은 관계자들에게 피해를 줄 수 있는 여지가 충분하다. 기업 내에서 이익을 조정하여 재무 상태를 기록할 경우 기업 외부 정보 이용자들이 이를 객관적으로 인지하기는 어려운 반면, 이렇게 조정된 이익이 기업의 투자나 경영자의 성과 평가 등여러 중요한 지표로 활용된 다는 점을 감안하면 결코 간과할 수 없음이 자명하다. 따라서 본 연구에서는 도산위기에 처한 기업들의 이익조정을 연구함으로써 그 중요성을 객관적으로 검증해 보고자 한다.

본 연구는 두 가지의 가설을 설정하였다. 첫 번째 가설은 도산 위기에 처한 기업들이 위기를 외부에 숨기기 위하여 회계이익을 양(+)의 방향으로 조정할 것이라는 것이다. 두 번째 가설은 도산 위기에 처한 기업이 이익조정을할 때 재량적 유동발생액을 더 많이 활용할 것이라는 것이다. 기업이 이익조정을 하는 방법은 여러 가지가 있지만, 기업이 GAAP에 벗어나지 않는 범위내에서 이익을 조정하면 분식회계와 같이 불법행위에 해당하지 않으므로 재량권을 가지는 자산이나 부채에 관하여 이익조정을 할 가능성이 높다고 볼수 있다. 이러한 가설을 검증하기 위하여 Jones모형을 이용하였다. 도산 위기에 처한 기업은, 2002년부터 2008년까지 부도발생, 파산 및 해산, 회사의 정리절차를 신청하고 이를 증권거래소가 공시한 63개 기업을 대상으로 표본 기업을 선정하였다.

2. 연구가설

기업이 이익조정을 하는 데에는 여러 가지 이유가 있다. 그런데 이 같은 이익조정이 도산 위기에 처한 기업에서 행하여 질 경우 관련한 주주나 채권자 및 거래처는 이익조정이 행하여 지지 않았을 때와 비교하여 더 많은 손실을 떠안을 가능성을 가지게 된다. 부실한 기업은 이익조정을 통하여 회계 이익을 증가 시키거나 기존과 같이 유지되는 것처럼 보이도록 함으로써 주가상승 및 상장유지를 유도하고 기업의 채무상환능력을 과대하게 표시하는 것이다.

이와 관련한 선행연구로 장휘용(1997)40)이 경영난을 겪고 있는 기업들이 회계이익 조정을 하였는가를 연구하였다. 그는 1990년대에 부실화된 42개 기업을 조사하였는데 부실표본의 회계적 수익성은 부실 3년 전부터 계속악화되다가 2년 전부터는 현저히 향상됨을 검증하였다. 부실 1~2년 전의 경우재무지표 상호간에 존재하는 논리적 연관성도 존재하지 않음을 분석하였다. 이러한 결과는 재무상태가 일정수준이하로 악화되는 경우 경영자는 기업이익의 극대화를 위해 본격적인 회계조정을 시도한다는 이론적 예측을 뒷받침하는 것이며 본격적인 회계조정의 시기는 대체로 부실화 2년 전 부터에 해당됨을 의미하는 것이다.

또한 최관, 정병욱(1998)⁴¹⁾은 1990년대에 부도가 발생한 55개 기업을 조사하였는데 이들은 부도발생 직전연도에는 이익조정 현상을 발견하지 못하였다. 그들은 부도발생 직전연도에 순이익은 크게 하락하나 현금흐름은 오히려증가하는 회계현상을 발견하고 이는 경영자가 기업의 부도발생을 방지하기위하여 현금흐름을 확보하는 노력이라고 해석하였다.

김경호, 박종일(1999)42)은 기업부실화 이전의 이익조정에 관한 연구에서

⁴²⁾ 김경호·박종일, "법인세율 인하에 따른 기업의 이익조정행태", 회계학연구, 제28권, 제3호, 2003.



⁴⁰⁾ 장휘용. "부실표본기업을 이용한 우리나라 상장기업의 회계조정 행위분석", 회계학연구. 제22권. 1997.

⁴¹⁾ 최관, 정병욱. "부실발생기업의 회계선택" 경영학연구, 제27권, 1998, pp. 495-513.

1996년부터 1998년 7월 사이에 부실화된 기업은 대체로 부실발생 8년 전부터 부실발생 2년 전까지 재량적 발생액을 증가시켜 이익조정행위를 하는 것으로 나타났으며, 부실발생년도에 근접할수록 이익조정행위는 점차 감소되었다. 부실발생경영자는 부도발생을 방지하거나 지연시키기 위해서 부실발생시점 이전에 재량적 발생액을 이용하여 보고이익을 상향조정하려는 유인을 갖지만 부실발생 직전년도에는 이미 대체적 회계처리 가능성이 줄어들기 때문에 사용가능한 재량적 발생액이 감소되는 것으로 여겨진다. 이는 부실화된 기업들의 경우 부실발생 수년전에 이미 회계적인 왜곡이 이루어지며 따라서 회계정보의 투명성이 저감된다고 볼 수 있다고 연구 되었다.

김민철(2004)43)은 도산기업결과예측에 관한 연구에서 1998년 이후 부실기업 중 갱생 기업과 청산기업을 분류하여 영업권, 유동성, 무담보자산, 초과수익률, 부채규모, 존속기간, 업종을 독립변수로 하여 각 변수들의 유의성을 분석한 결과 가장 유의적인 변수는 부채규모이고 무담보자산이 유의적인 변수로 나타났다.

노성호(2006)⁴⁴⁾는 재량적 발생액의 차이검증은 상장폐지기업의 경우 Jones모형과 수정 Jones모형에서 -3년, -2년 시점에서는 상장폐지기업과 통제기업의 평균이 유의한 차이가 없는 것으로 나타나지만, -1년 시점은 통제기업에 비해 낮은 평균값을 가지며 통계상 유의한 것으로 나타났다.

위와 같은 선행연구들의 결과를 종합해 보면, 회계 이익을 양(+)의 방향으로 조정할 것이라고 생각하여 다음과 같이 가설을 설정하였다.

⁴⁴⁾ 노성호. "코스닥 상장폐지기업의 이익조정에 관한 실증연구", 대구대학교 박사학위논 문, 2006.



⁴³⁾ 김민철. "도산기업의 결과에 영향을 미치는 재무적요인에 관한 연구", 한국국제회계학 회 발표논문집, 2004, pp. 139-153.

< 연구가설 1>

도산 위기에 처한 기업들은 이러한 상황을 숨기기 위하여 이익을 양 (+)의 방향으로 조정한다.

도산 위기에 처한 기업들이 이익조정을 하기 위해서는 기업이 재량권을 가 지는 자산이나 부채 등에 대하여 회계 처리 방법 등의 변경을 통하여 이익을 조정할 가능성이 높다. 이 때, 이익조정은 발생액으로 측정되며, 발생액에는 경영자의 재량으로 이익이 조정 가능한지의 여부에 따라 재량적 발생액과 비 재량적 발생액으로 나뉘고, 경영자가 이러한 재량권을 유동항목에 대하여 행 사하는지 비유동항목에 대하여 행사하는지에 따라 유동발생액과 비유동발생 액으로 나뉜다. 즉, 발생액은 재량권과 유동성에 따라 재량적 유동발생액, 비 재량적 유동발생액, 재량적 비유동발생액, 비재량적 비유동발생액의 4가지로 구분 될 수 있다. 그런데 만약 기업이 이익조정을 햇하고자 한다면 위에 제 시된 4가지의 발생액 중 어떤 발생액을 주로 사용할 것인가? 기업이 이익조 정을 행하는 목적은 여러 가지가 있지만 그 중에 주요 요소 중 하나는 기업 외부 이용자들이 이익조정 여부를 알기가 쉽지 않아야 하다는 것이다. 따라 서 기업의 입장에서 이익을 조정 할 때에는 비유동적 항목보다는 유동적 항 목을 이용하는 것이 용이할 것이다. 선행 연구에서도 유동발생이 이익조정의 대상으로 더 용이하게 사용될 수 있다는 사실을 보고하였다.(Guenther 1994) 이러한 분석을 바탕으로 다음과 같은 두 번째 가설을 설정할 수 있다.

<연구가설 2>

도산 위기에 처한 기업은 이익조정을 위하여 다른 방법보다 재량적 유동발생액을 더 많이 이용할 것이다.



3. 표본의 선정 및 구성

본 연구에서의 표본기업은 다음과 같은 기준으로 선정하였다.

- ① 2002년부터 2008년까지 해산 및 파산, 부도발생, 회사의 정리절차를 신청한 기업으로서 이를 한국거래소(KRX)가 공시한 기업
- ② 2009년 현재 한국신용평가주식회사의 KIS VALUE 데이터베이스에 의해 1997년부터 2008년까지 재무제표자료의 이용이 가능한 기업

이와 같은 표본기업 선정 기준은 해산 및 파산, 부도발생, 회사의 정리절차를 신청한 기업을 도산 위기에 처한 기업으로 보고 최근 이러한 공시가 있었던 기업을 대상으로 한 것에 기인한다. 2002년부터 2008년까지 위와 같은 공시가 있었던 기업은 총 63개 기업이었다. 표본으로 선정된 기업은 한국신용평가주식회사에서 제공하는 KIS VALUE 데이터베이스에 재무제표 자료의이용이 가능한 기업이어야 하고, 각 기업마다 부실이전 5년 전부터 부실 이후 3년까지 이익조정에 대한 분석을 시행하였다. 본 연구의 검증기간은 다음과 같다. 예를 들어 2005년에 공시한 파산기업은 부실 이전인 2000년부터 부실 이후인 2008년이 검증기간이 되는 것이다.

4. 연구방법

본 연구는 도산 위기에 처한 기업들의 이익조정 여부를 검증하는 것을 목적으로 하기 때문에 재량적 발생액을 측정하는 것이 매우 중요한 문제이다. 첫 번째 가설로 설정한 도산 위기에 처한 기업들이 양(+)의 방향으로 이익조정을 하는지 확인하기 위하여 Jones모형을 이용하고 이를 통해 측정된 재량적 발생액을 분석하여 검증할 것이다. 또한, 이익조정의 수단이 되는 발생액을 조사하기 위하여 재량적 유동발생액과 재량적 비유동발생액을 구분하여 측정한 후 검증할 것이다.

위에서 설정한 두 가지의 가설을 검증하기 위해서는 먼저 발생액의 측정을 해야 한다. 발생액은 크게 재량성의 여부에 따라 두 가지, 유동성의 여부에 따라 각각 두 가지로 분류 될 수 있다. 본 장에서는 먼저 재량성과 유동성 여부에 따라 발생액을 구분하고 후에 재량성을 가지면서 동시에 유동성의 여부에 따라 두 가지로 발생액을 구분할 것이다. 이러한 발생액을 구하기 위해서는 먼저 총발생액을 계산해야 한다. 총발생액은 당기순이익에서 영업현금호름을 차감하여 구한다.

먼저 본 연구를 위하여 재량적 발생액을 측정해야 한다. 여기에서는 이익 조정에 관하여 행해진 선행연구와 같이 재량적 발생액을 이익조정의 수단으로 보고 이를 측정하기 위하여 수정 Jones모형(Dechow et al.,1995)45)을 사용한다. Jones모형에서 매출액이 이익조정의 수단으로 사용되지 않는다는 가정을 완화하여 재량적 발생액 측정시에는 매출액의 변화에서 신용매출 변화분을 차감하여 재량적 발생액을 구한다. 재량적 발생액을 측정하기 위한 모형은 다음과 같다.

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = a_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + a_1 \left(\frac{\triangle REV_{i,t} - \triangle AR_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + a_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + \delta_{i,t} \qquad \quad (1)$$

$$DA_{i,t} = \left(\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) - \left(\hat{a_0}\left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + \hat{a_1}\left(\frac{\triangle REV_{i,t} - \triangle AR_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + \hat{a_2}\left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right)\right) \stackrel{\triangle}{\longrightarrow} (2)$$

$$TA_{i,t} = DA_{i,t} + NDA_{i,t}$$
 식(3)

$$DA_{i,t} = TA_{i,t} - NDA_{i,t}$$

$$(4)$$

⁴⁵⁾ Dechow, P,R, Sloan, and A. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management

- * $TA_{i,t}$ = 기업i의 t년도의 총발생액(= 당기순이익 + 영업활동현금흐름)
- * $\Delta REV_{i,t} =$ 기업i의 t년도의 매출액의 변화
- * \triangle $AR_{i,t}$ = 기업i의 t년도의 매출채권 변화
- * *PPE*; = 기업*i*의 *t*년도의 유형자산
- * $DA_{i,t}, \delta_{i,t} = 기업i의 t년도의 재량적발생액$
- * $NDA_{i,+}$ = 기업i의 t년도의 비재량적 발생액
- * $A_{i,t-1}$ = 기업i의 t-1년도총자산

위 식에서 TA는 기업의 총발생액을 의미하고, PPE는 그 기업이 가지는 유형자산을, 그리고 A는 총 자산을 의미하며 각 변수는 연도초의 총자산으로 나누어 계산하였다. 여기에서 잔차 $\delta_{i,t}$ 는 총발생액이 재량적 발생액과 비재 량적 발생액임을 감안할 때 총발생액에서 비재량적 발생액을 차감한 재량적 발생액이 된다. 이를 위 식 (2)에서 보면 재량적 발생액은 총발생액에서 총자산과 유형자산을 차감하여 구한다. 이어지는 식 (3)에서 보면 총발생액은 재량적 발생액과 비재량적 발생액을 합한 것이므로 식 (4)와 같이 재량적 발생액은 총발생액에서 비재량적 발생액을 차감한 금액이라고 볼 수 있다.

최근 분석결과들에 의하면 이익조정의 형태를 분석하는 데에는 재량적 발생액(DA)를 가장 많이 사용하고 있는 것으로 나타났다. DA를 계산하기 위해서는 총발생액의 추정이 필요하며 총발생액은 당기순이익에서 영업활동으로 인한 현금흐름(CFO)을 차감하여 계산한다. 이를 식으로 나타내면 다음과같다.

$$NI = CFO + TA$$
 $4(5)$

$$TA = NI - CFO$$
 식(6)

- * NI = 당기순이익
- * CFO = 영업활동으로 인한 현금흐름
- * TA = 총발생액

이렇게 계산된 총발생액에서 재량적 발생액을 측정하기 위해 수정된 Jones 모형을 이용한다. 수정된 Jones모형은 식(1)에서와 같이 매출액의 변화

와 유형 자산을 비재량적 발생액으로 정하기 위해 영업활동수준을 대리하기 위한 변수이다. 영업활동은 기업의 정상적 발생액 부분에 해당하고 이러한 정상적 발생액은 매출액의 변화와 유형 자산으로서 대표할 수 있기 때문이 다. 식(1)에서 변수로 매출액의 변화가 포함된 것은 이것이 경영자가 조정하 기 이전에 영업활동수준을 비교적 객관적으로 나타내는 수익이기 때문이다.

총발생액은 그에 해당하는 종속변수로 운전자본 항목의 변화분과 비운전 자본 항목을 포함하고 있다. 운전자본 항목에는 매출채권, 재고자산, 매입채무 등이 있고 비운전자본에는 감가상각비 등이 있다. 감가상각비는 총발생액의 구성요소로서 이는 기업이 갖고 있는 상각대상자산의 규모에 따라 증감하는 경향이 있기 때문에 이를 변수에 포함시킴으로써 비재량적인 감가상각비의 영향을 통제할 수 있다.

위 (1)식에서는 기업 간의 규모를 통제하고 이분산성을 감소시키기 위하여 모든 변수를 직전년도 말의 총자산으로 나누었다. 식(1)에 있는 회귀계수를 측정하기 위하여 표본기업들의 자료를 대상으로 회귀분석을 실시하며, 도산 3년 전을 회귀분석하고 회귀계수를 추정한다. 이렇게 추정된 회귀계수와 식 (2)를 이용하여 개별기업의 재량적 발생액을 구할 수 있다.

총발생액은 유동발생액(current accruals)과 비유동발생액(non-current accruals)으로 구분될 수 있다. 유동발생액은 운전자본 계정, 예를 들면 매출채권, 재고자산, 매입채무 등의 변화와 관련된 발생액을 의미한다. 비유동발생액은 주로 고정자산, 고정부채와 관련된 발생액으로써 예를 들면, 유형자산감가상각비, 무형자산상각비, 이연자산상각비, 퇴직급여, 부채성충담금 전입액등이 여기에 속한다. 대부분의 선행연구들은 재량발생액 중에서 재량적 유동발생액을 따로 추정하여 이익조정 여부를 검증하는데 보충적으로 사용하거나재량적 유동발생액만으로 이익조정 여부를 검증하고 있다(Rangan(1998)).

유동 재량발생액의 추정을 위해서는 Dechow et al.(1995)이 제안한 수정된 Jones모형을 이용한다. 구체적으로 수정된 Jones모형에 의한 유동 재량발생액은 수정된 Jones모형의 NDA 추정식 식(1)과 식(2)에서 PPE를 포함하는

설명변수를 제외하고 계산한다.

$$\frac{CA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = a_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + a_1 \left(\frac{\triangle REV_{i,t} - \triangle AR_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \delta_{i,t}$$

$$(7)$$

$$DCA_{i,t} = \left(\frac{CA_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) - \left(\widehat{a}_0\left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + \widehat{a}_1\left(\frac{\triangle REV_{i,t} - \triangle AR_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right)\right) \stackrel{\triangle}{\longrightarrow} (8)$$

유동발생액(CA)은 영업활동과 관련된 운전자본 계정의 변동을 의미한다. 본 연구는 유동발생액을 다음과 같이 정의한다. 재무자료를 이용하는 경우 증가 혹은 감소는 해당기간의 기말금액에서 기초금액을 차감한 금액을 말한 다.

CA(유동발생액): 현금 및 예금, 유가증권, 단기 대여금을 제외한 유동자산의 증가 - 차입금, 유동성장기부채를 제외한 유동부채의 증가

이 때 유동발생액은 유가증권과 단기대여금이 영업활동과 무관한 항목이고 유동성장기부채 역시 재무활동으로 인한 부채이므로 영업활동과 무관하다고 보아 제외한다. 즉, 영업활동과 관련이 있는 항목만을 유동발생액으로 추정하였다.

NCA(비유동발생액): t년도의 현금유입이 없는 수익 - t년도의 현금 유출이 없는 비용

비유동발생액은 현금흐름표를 이용하여 측정할 수 있다. NI, CFO, CA, NCA는 기업규모를 통제하고 이분산성을 감소시키기 위하여 직전 연도말의 총자산으로 나누어 측정하였다.



본 연구는 수정된 Jones모형으로 측정한 발생액을 통하여 도산위기에 처한 기업이 도산 직전 3년여 동안 양(+)의 방향으로 이익을 조정할 것이라는 가설과 이러한 이익조정시 재량적 유동발생액을 더 활용할 것이라는 가설을 검증하기 위하여 도산기업과 이와 동종 산업에 속하는 통제기업으로 이들 기업의 이익조정 대용치인 재량적 발생액의 차이검증을 실시하였으며, 다음과 같은 회귀검증 모형을 설정하였다.

$$DA_{i,\,t} = \mathfrak{a}_{1} + \mathfrak{a}_{2}Budo_{i,\,t} + \mathfrak{a}_{3}Size_{i,\,t} + \mathfrak{a}_{4}DEBT_{i,\,t} + \mathfrak{a}_{5}CF_{i,\,t} + \mathfrak{a}_{6}DCA_{i,\,t} + \mathfrak{e}_{i,\,t}$$

$$\Leftrightarrow (9)$$

- * $DA_{i,t}$: t년도의 i기업의 재량적 발생액(이익조정)
- * $Budo_{i,t}$: 부실기업은 1, 통제기업은 0
- * $Size_{i,t}$: t년도의 i기업의 총자산의 자연로그
- * *Debt* _{i. t} : t년도의 i기업의 부채비율(총부채/총자산)
- * $CF_{i,t}$: t년도의 i기업의 영업현금흐름(영업활동현금흐름/총자산)
- st $DCA_{i,t}$: t년도의 i기업의 유동재량발생액

경영자의 이익조정 동기나 조정규모는 개별기업의 특성에 의해서 영향을 받는다. 규모가 큰 기업은 보다 풍부한 정보환경을 가지고 재무분석가 등에 의해 보다 면밀히 관찰되므로 경영자가 이익을 성공적으로 조정할 수 있는 기회가 상대적으로 적다. 부채계약을 위반할 가능성이 큰 기업일수록 경영자는 재량권을 이용하여 이익을 상향조정할 동기를 갖는다. 또한, 경영자가 기업의 부실화 및 상장폐지를 방지하기 위하여 현금흐름 확보에 노력하는 경향이 있다. 따라서 본 연구에서는 통제변수로 선택한 것이 자산규모(Size), 부채비율(Debt), 현금흐름(CF), 유동재량발생액(DCA)를 선택하였다.

Ⅳ. 실증분석 결과

1. 기술통계량

<표 1>은 도산 기업이 도산을 공시한 날로부터 -3년부터 -1년까지 이익과 영업활동으로 인한 현금흐름의 변화에 대한 평균값을 보여주고 있다. 모든 변량은 연초의 총자산으로 나누어 표준화하였다. 이 분석은 이익과 이익을 구성하는 요소(현금흐름과 발생액)의 형태에 어떤 패턴이 있는지를 알아보기 위한 것이다. 또한, 총발생액과 유동발생액을 연초자산으로 나누어 평균값을 계산하였다. 경영자들은 재무적 어려움 때문에 회사의 회계방법을 변경할 수 있다. 그리고 이러한 회계 선택의 변경은 발생액에 영향을 주는지 살펴보고자 한다.

<표 1>의 분석결과를 보면 순이익과 현금호름이 도산 직전년도에 통계적으로 유의하게 감소하였다는 것이다. 순이익의 변화는 도산 직전 3년 전에는 통계적으로 유의하지 않지만 감소하였으며, 도산 직전 2년 전에는 통계적으로 유의하지 않지만 증가한 것으로 나타났으며, 영업활동현금호름의 경우에는 도산 직전 2년도와 3년도에는 통계적으로 유의하지 않지만 증가하였으나, 도산 직전 1년 전에는 영업활동현금호름이 통계적으로 유의하게 감소함을 보이고 있다. 재량발생액과 유동발생액은 도산직전 2년도와 3년도에 통계적으로 유의하게 감소함을 보이고 있다. 재량발생액과 유동발생액이 부호가 변화하는 것은 지속적인 수익의 악화 등으로 이익조정이 일관성 있는 방향으로 나타나지 않음을 보이고 있다고 할 것이다. 도산 직전년도에는 통계적으로 유의하게 재량발생액과 유동발생액이 음의 값을 보이고 있다. 이는 이익이 감소하는 방향으로 발생액을 조정한다는 것이다.

<표 1> 이익과 현금흐름의 변화 및 총발생액 유동발생액 추이

연도	변수	평 균	표준편차	최대값	최소값	t-값
-1	당기순이익변화/총자산	-0.211	0.521	0.559	-1.852	-1.99*
	영업현금흐름변화/총자 산	-0.053	0.108	0.091	-0.373	-2.41**
1	총발생액/총자산	-0.163	0.354	0.489	-1.416	-2.26**
	유동발생액/총자산	-0.107	0.157	0.089	-0.515	-3.35***
	당기순이익변화/총자산	0.069	0.346	1.455	-0.238	0.98
-2	영업현금흐름변화/총자 산	0.005	0.127	0.43	-0.231	0.2
2	총발생액/총자산	0.03	0.338	1.51	-0.219	0.43
	유동발생액/총자산	-0.005	0.109	0.277	-0.219	-0.24
	당기순이익변화/총자산	-0.177	0.692	0.101	-3.302	-1.23
-3	영업현금흐름변화/총자 산	0.016	0.131	0.319	-0.343	0.59
	총발생액/총자산	-0.027	0.118	0.153	-0.339	-1.09
	유동발생액/총자산	0.065	0.35	1.581	-0.261	0.89

주) *, **, ***는 각각 10%. 5%, 1% 수준에서 유의함을 의미함.

<표 2>는 가설검정을 하기 위한 이익조정의 수단으로 알려진 수정된 Jones모형으로 측정한 재량적 발생액 및 통제변수에 대하여 부실기업과 비부실기업에 대하여 부실 전 연도별로 비교한 결과를 제시하고 있다. <표 2>을 보면 비부실기업의 경우에는 재량적 발생액이 모두 통계적으로 유의하지 않은 음(-)의 값을 보이고 있으나, 부실기업은 재량적 발생액이 부실 직전년도

에 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 보이고 있다. 또한, 두 그룹 간에 재량발생액의 차이는 부실 직전년도에서 통계적으로 유의한 음(-)의 차이가 있는 것으로 나타나고 있다.

부실기업의 현금흐름은 분석기간 동안 모두 음의 값을 보이고 있으며, 부실 직전년도에는 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 보이고 있으며, 비부실기업의 경우에는 현금흐름이 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 보이고 있다. 또한, 두 그룹간의 현금흐름의 차이는 부실 직전 2년도와 부실 직전년도에서 통계적으로 유의한 차이가 있음을 보이고 있다. 이를 통하여 부실기업의 현금흐름은 부실직전 3년도에 음의 값을 가지며 그 이후 계속적으로 음의 방향으로 악화된다는 점을 고려해보면 부실기업으로서는 회계발생의 조정을 통한 이익증가보다는 현금흐름 확보라는 유동성 문제에 더 많은 노력을 기울이고 있다고 할 수 있을 것이다.

부실 직전 2년도에는 재량발생액이 양(+)의 값을 가지고 있으나 통계적으로 유의한 값을 가지고 있지 못하며, 두 그룹 간에도 통계적으로 유의한 차이를 보이고 있지 않는 것을 고려하면 도산 위기에 처한 기업이 이를 감추기위하여 양의 방향으로 이익조정을 지속적으로 하기 어려움을 보이고 있다고할 것이다.

재량적 발생은 기업부실 뿐 아니라 여러 가지 기업특성에 의해서 영향을 받기 때문에 재량적 발생의 부호와 크기만을 비교하는 단일변량분석은 한계 점을 가지고 있다. 따라서 재량적 발생액에 영향을 미치는 여러 변수들을 고 려한 다변량분석을 통하여 부실기업과 비부실기업 여부에 의해서 재량적 발 생액이 차이가 나는지 알아볼 필요가 있다.

< 표 2> 변수의 시계열분포와 기업집단간의 차이검증 I

Δ 1 Γ-	ш	부실기업		비부실기업		차이
연도	변 수	평균	표준편차	평균	표준편차	검정
	재량발생액	-0.2238*	0.6044	-0.0099	0.1715	-1.73*
	기업규모	25.4789***	1.2065	25.9773***	1.5965	-1.95*
-1	부채비율	0.8428***	0.5686	0.5461***	0.3484	2.54**
	현금흐름	-0.0988**	0.1951	0.0389***	0.1485	-3.42***
	재량유동발생액	-0.1195**	0.278	-0.0035	0.0971	-2.04**
	재량발생액	0.0745	0.3736	-0.0007	0.3357	0.97
	기업규모	25.7162***	0.9719	25.9848***	1.5783	-1.28
-2	부채비율	0.6174***	0.2621	0.6166***	0.4536	0.01
	현금흐름	-0.0005	0.0624	0.0635**	0.7123	-1.91*
	재량유동발생액	-0.0094	0.1373	0.0046	0.1665	-0.48
	재량발생액	-0.0139	0.1327	-0.0298	0.5609	0.43
	기업규모	25.8727***	1.0772	26.0192***	1.5968	-0.62
-3	부채비율	0.7067***	0.5185	0.6868***	0.7684	0.18
	현금흐름	-0.0041	0.108	0.0183*	0.2099	-0.92
	재량유동발생액	0.0371	0.3706	-0.029***	0.2267	0.85

주) *, **, ***는 각각 10%. 5%, 1% 수준에서 유의함을 의미함

2. 회귀분석

재량적 발생에 영향을 미치는 다른 여러 변수들을 고려하여 다변량회귀 모형을 연도별로 추정하였다. <표 3>에 나타난 회귀식은 식(9)를 이용하였다. 회귀모형의 설명력을 측정하는 근거인 수정결정계수의 값이 0.27부터 0.63값을 보이고 있으며, 회귀모형의 적합도를 측정하는 F-값은 모두 통계적으로 유의한 값을 보이고 있어, 회귀모형의 분석이 적절함을 보이고 있다고하겠다.

부실더미 변수는 부실 직전년도에서는 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 보이고 있으며, 부실 2년 전에는 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 보이고 있으며, 부실 3년 전에는 통계적으로 유의하지 않지만 음(-)의 값을 보이고 있다. 이를 통하여 부실기업은 우선적으로 일시적으로 양(+)의 이익조정을 하더라도 수익성의 악화로 부실 직전 1차 년도에 부실 직전 2차년도와 마찬가지로양(+)의 이익조정을 유지할 여력이 없을 것이며, 오히려 부실 직전 2차년도의양의 이익조정의 반전이 나타나 부실 직전 1차 년도에는 오히려 음(-)의 이익조정이 나타난 것으로 판단되어 진다.

또한, 도산 위기에 처한 기업들이 주주들의 배당 압력을 완화시키고 채권 자와의 협상에서 현재 상태의 재무적 어려움을 그대로 나타내기 위하여 이익 을 하양조정하기 위한 회계발생을 계상한다는 일부 연구들과 대체로 일치한 결과를 보여준다고 할 수 있다.

경영자의 이익조정을 설명하는 하나의 가설로서 정치적 비용가설이 있으며, 정치적 비용가설에 의하면 규모가 큰 기업일수록 경영성과가 높고 각종 규제와 압력에 대한 정치적 비용이 많이 소요되기 때문에 기업규모가 클수록보고 이익을 차감하는 이익조정을 한다고 하였는데, 부실 2년 전에는 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 보이고 있으며, 부실 3년 전에는 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 보이고 있다.

부채비율은 부실 직전연도와 부실 2년 전에서 통계적으로 유의한 음(-)의



값을 보이고 있다. 이를 통해 부채비율이 높은 기업일수록 이익을 감소시키는 방향으로 재량적 발생액을 조정하는 것으로 알 수 있다. 즉 부채비율이 높은 기업은 재무적으로 어려움을 겪는 경우가 많고 이런 기업들은 재계약협상과 관련하여 이익을 하향 조정하려는 동기를 갖는다고 해석할 수 있다.

경영자 보상가설에 따르면 현금흐름이 양호하지 않은 기업일수록 이익조정을 많이 한다고 볼 수 있다. 또한 DeAngelo et al.(1994)은 재무적으로 곤경에 처한 기업들은 재고자산을 급격히 감소시키거나 현금이 지출되지 않는 비용을 증가시킴으로써 순이익을 감소시키는 것으로 나타내고 있다. 이는 현금을 확보하고자 하는 의도이고 현금이 지출되지 않은 비용을 계상한 것은 경영자가 이익조정을 통하여 채권자 등의 이해관계자들에게 기업의 어려운 상황을 오도하지 않고 있는 그대로를 보이기 위한다고 하였다. 부실 직전 3년도에 현금흐름은 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 보이고 있어, 경영자 보상가설을 지지하는 결과를 보이고 있다고 할 것이다.

재량유동발생액은 모든 모형에서 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 보이고 재량유동발생액이 증가할수록 재량발생액이 증가한다는 사실에 의해, 만약 부실기업이 이익조정을 하는 경우에는 재량적 비유동발생액 보다는 재량유동 발생액을 통하여 이익조정을 할 수 있음을 보여준다고 할 것이다. 따라서 도 산 위기에 처한 기업이 이익조정의 수단으로 유동발생액을 이용할 것이라는 가설 2는 채택된다고 할 수 있을 것이다.

<표 3> 변수의 시계열분포와 기업집단간의 차이검증 Ⅱ

구분	모형1 (부실 -1년도)		모형2 (부실 -2년도)		모형3 (부실 -3년도)	
	추정값	t-값	추정값	t-값	추정값	t-값
상수	0.1032	0.78	0.5276	3.56	-1.0513***	-3.94
부실더미	-0.0974**	-2.48	0.0931**	2.17	-0.096	-1.26
기업규모	-0.0032	-0.63	-0.0196***	-3.47	0.0411***	3.99
부채비율	-0.0497**	-2.28	-0.0457**	-2.28	0.008	0.34
현금흐름	-0.0014	-0.03	0.0097	0.74	-0.2653***	-2.92
재량유동발생액	0.8937***	12.73	1.6093***	29.74	1.6897***	23.9
Adj. R-sq	0.2715		0.6303		0.5781	
F-값 (p-value)	43.79 (0.00)		188.89 (0.00)		145.15 (0.00)	

주) *, **, ***는 각각 10%. 5%, 1% 수준에서 유의함을 의미함.

V. 결론 및 한계점

우리나라는 1997년 IMF사태를 겪으며 분식회계에 대한 경계와 기업의 재무구조 투명성에 대하여 많은 관심을 가져왔다. 그 이후 전과 비교하여 많은 기업이 재무 투명성에서 개선되었다는 평가를 받아왔지만 2007년 미국에서 발생한 서브프라임 모기지 사태로 인하여 또 다시 같은 문제가 화두로 떠올랐다. 서브프라임 모기지와 관련한 파생상품 및 헤지펀드를 취급했던 투자은 행이 부실자산을 자의적으로 평가하여 기록함으로써 서브프라임 모기지와 관련한 손실은 더 커지게 되었고, 이처럼 기업의 이익조정이 약용될 경우 기업내에서의 손익관계를 떠나 많은 이들에게 부정적인 영향을 줄 수 있으므로이익조정에 관한 연구는 유용성을 가진다고 볼 수 있다. 본 연구는 도산 위기에 처한 기업 즉, 2002년부터 2008년까지 총 7년간 부도발생, 파산 및 해산, 회사정리절차를 신청하고 이를 한국거래소가 공시한 63개의 기업을 표본으로 하여 이들 기업이 도산 위기를 감추기 위하여 이익을 양(+)의 방향으로조절할 것이라는 가설과 이러한 이익조정을 위해 재량적 유동발생액을 이용할 것이라는 가설을 검증하였다.

본 연구의 분석결과를 보면 순이익과 현금호름이 도산 직전년도에 통계적으로 유의하게 감소하였음을 알 수 있다. 특히 도산 직전년도에는 통계적으로 유의하게 재량발생액과 유동발생액이 음(-)의 값을 보이고 있다. 즉, 부실기업이 도산 직전 년도에 재량발생액과 유동발생액을 음(-)의 값으로 조정하여 이익을 하향조정하는 것으로 해석할 수 있다. 또한, 부실기업의 현금호름이 부실직전 3차년도에 음(-)의 값을 가지고 그 이후 계속적으로 음(-)의 방향으로 악화된다는 점은 해당 기업이 이익의 상향조정보다는 현금호름 확보라는 유동성 문제에 더 많은 노력을 기울이고 있는 것으로 볼 수 있다. 이와같은 분석 결과는 첫 번째 가설, "도산 위기에 처한 기업들은 이러한 상황을 숨기기 위하여 이익을 양(+)의 방향으로 조정한다."와 일치하지 않음을 나타낸다.

또한 본 연구에서 부실기업의 재량적 유동발생액은 모든 모형에서 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 보이고 재량유동발생액이 증가할수록 재량발생액이 증가한다는 분석결과를 통해 부실기업이 이익조정을 하는 경우에는 재량적 비유동발생액 보다는 재량적 유동발생액을 통하여 이익조정을 한다는 것을 알 수 있다. 따라서 도산 위기에 처한 기업이 이익조정의 수단으로 재량적 유동발생액을 더 이용할 것이라는 가설 2가 타당성이 있음을 알 수 있다.

단 본 연구는 표본이 된 대상기업이 문제가 되는 부실기업을 전체적으로 살펴보지 못하고 상장된 기업 중 해산 및 파산, 부도발생, 회사정리절차를 신청한 기업만을 대상으로 하였기 때문에 결과를 일반화하는데 한계가 있다고 생각된다. 또한 본 연구에서 이용한 재량적 발생은 기업부실 뿐 아니라 여러가지 기업특성에 의해서 영향을 받기 때문에 재량적 발생의 부호와 크기만을 비교하는 것은 한계점이 될 수 있다. 부실기업의 재량적 발생액에 영향을 미치는 여러 변수들을 고려한 다변량 분석을 통하여 부실기업과 비부실기업 여부에 의해서 재량적 발생액이 차이가 나는지 더 연구해 볼 필요성이 있다.

참고문헌

1. 국내문헌

- 김경호, 박종일. "기업부실화 이전의 이익조정에 대한 연구", 회계저널, 제8권, 제1호, 1999, pp. 259-284.
- 김경호·박종일, "법인세율 인하에 따른 기업의 이익조정행태", 회계학연구, 제 28권, 제3호, 2003.
- 김문철, 황인태. 1996. "전기손익수정활동을 통한 이익조정행위에 대한 연구", 한국회계학회, 회계학 연구, 제21권, 제4호, 1996, pp. 123-142.
- 김민철. "도산기업의 결과에 영향을 미치는 재무적요인에 관한 연구", 한국국 제회계학회 발표논문집, 2004, pp. 139-153.
- 김정재. "이익수준과 이익변동의 부호 및 이익조정 가능성에 따른 정보효과 차이분석" 회계학연구, 제25권, 제4호, 2000, pp. 1-25.
- 김현지, "부실기업의 이익조정 특성에 관한 연구", 이화여자대학교, 석사학위 논문, 2004.
- 나종길. "이익조작에 대한 경영자보상가설과 이익우연화가설의 비교" 회계학 연구, 제21권, 1996. pp. 47-66.
- 나종길·최정호. "부실기업의 이익조정과 주식시장의 반응", 회계학연구, 제4호, 2000, pp. 55-85.
- 노성호. "코스닥 상장폐지기업의 이익조정에 관한 실증연구", 대구대학교 박 사학위논문, 2006.
- 박종성, 이은철. "회계제도의 개선과 회계정보의 유용성" 회계학연구, 제28권, 제2호, 2003, pp. 105-134.
- 박종일·김경호. "세금비용과 이익조정이 회계이익과 과세소득의 차이에 미치는 영향"회계학연구, 제27권, 제2호, 2001, pp. 81-116.
- 박춘래·김성민, "법인세율 인하와 이익관리", 한국회계학회, 제21권, 제4호,

- 1996, pp. 143-174.
- 박한순. "감사인 지정이 경영자의 이익조절행위에 미치는 영향", 회계학연구, 제21권 제3호, 1996, pp. 33-61.
- 백원선. "이익조정의 수단으로서의 재량적 발생액 추정치의 성과비교. 재수정 Jones 모형" 회계학연구, 제25권, 2000, pp. 29-56.
- 백원선·최관. "이익조정과 법인세최소화 동기" 회계학연구, 제24권 제1호, 1999, pp. 115-140.
- 송인만, 이용호. "이익유연화현상과 정보효과 : 투자자가 유용한 정보를 얻을 수 있는가", 회계학연구, 제22권 제4호, 1997, pp. 190-220.
- 송인만, 최관. "회계변경의 이익유연화현상과 주가반응", 한국경영학회, 학술 연구발표논문집. 1992. pp. 261-299.
- 윤순석. "상장기업과 코스닥기업의 이익관리에 대한 비교 연구", 증권학회지, 제29집, 2001, pp. 57-87.
- 원정연. 이명곤. "회계 변경과 오류수정에 관한 연구", 회계저널, 제7권, 1998.
- 장옥순. "발생주의적 조정의 유용성 저하에 관한 실증연구", 이화여자대학교 경영학석사학위논문. 2001.
- 장휘용. "부실표본기업을 이용한 우리나라 상장기업의 회계조정 행위분석", 회계학연구, 제22권, 1997, pp. 61-89.
- 전성빈, 이혜영, 박상수. "최고경영자 교체와 이익조정", 한국회계학회 하계학 술대회, 2006, pp. 1-26.
- 정규언. "법인세유연화에 관한 연구", 회계학연구, 제16호, 1993, pp. 339-360.
- 정문종. "자유수임제와 감사인의 독립성", 회계학연구, 제19호, 1994, pp. 247-274
- 주인기, 최원욱, 염지인. "이익조정 행위의 측정치로서 회계이익과 과세 소 득 차이의 유용성에 관한 연구", 2005.
- 최관, 김문철. "신규상장기업의 이익조정에 관한 실증적 연구", 회계학연구, 제22권, 제2호, 1997, pp. 1-27.
- 최관, 백원선. "유상증자기업의 이익조정에 관한 실증적 연구", 회계학연구,



- 제24권, 제4호, 1999.
- 최관, 정병욱. "부실발생기업의 회계선택"경영학연구, 제27권, 1998, pp. 495-513.
- 최성규, 김경민. "소유와 경영의 분리와 경영자의 이익조절", 회계학연구, 제 26권, 제1호, 2001, pp. 153-175
- 최성규, 김경민. "부채비율과 경영자의 이익조절", 회계학연구, 제3호, 2005, pp. 113-145.
- 최종서. "기업의 자본구조, 지분구조 및 규모와 경영자의 이익 수정유인과의 관계", 한국경영학회, 1991, pp. 209-244
- 한봉희. "발생주의적 조정의 유용성 저하에 관한 실증연구", 회계학연구, 제23 권, 제4호, 1998, pp. 53-78.
- 황교선. "경영자의 기간이익 유동화 경향에 관한 연구", 회계학연구, 제10호, 1990.
- 황인태. "기업특성이 전기손익수정에 미치는 영향", 회계학연구, 제21권 제4호, 1996, pp. 177-199.

2. 외국문헌

- Beaver, W. H., Engel, E.E., "Discretionary behavior with respect to allowances for loan losses and the behavior of security prices" *Journal of Accounting and Economics* 22, 1996, pp. 177–206.
- Bernard, L.V., Skinner, J.D. "What motivates managers. choice of discretionary accruals?", *Journal of Accounting and Economics* 22. 1996, pp. 313–325.
- Cohan, s. "The effect of antitrust investigation on discretionary accruals. A refined test of political-cost hypothesis", *The Accounting Review*, 67(January), 1992, pp. 77-95.



- Deakin, E. B. "A discriminant analysis of predictors of business failure", *Journal of Accounting Research*(Spring). 1972, pp. 167–179.
- DeAngelo, L."Accounting number as market valuation substitutes", 1986.
- DeAngelo, L. Discussion of "Evidence of Earnings management from the Provision for Bad Debts". *Journal of Accounting Research Supplement,* 1988, pp. 32–40.
- Dechow,P,R, Sloan, and A. Sweeney. "Detecting Earnings Management", *The Accounting Review* 70(April), 1995, pp. 193–226.
- Defond, M. L., Park. C.W., "smoothing income in anticipation of future earnings", *Journal of Accounting and Economics* 23, 1997, pp. 115–139.
- Defond, M..L., and J. Jiambalvo. "Debt covenant violations and manipulation of accruals", *Journal of Accounting and Economics* 17. 1994, pp. 51–89.
- DeGeorge, F., J. Patel., & R. Zeckhauser. "Earnings management to exceed thresholds", *Journal of Business*, 72(1), 1999, pp. 1–33.
- Erickson, M., M. Hanlon, and E. Maydew. "How much will firms pay for earning that do not exist? Evidence of taxes paid on allegedly fraudulent earnings", *The Accounting Review* 79(2). 2004, pp. 387–408.
- Erickson, M.,& S.Wang, "Earnings management by acquiring firms in stock for stock merger", *Journal of Accounting and Economics*, 27(April), 1999, pp. 149–176.
- Fama, E., and French, K. "The Cross-section of expected stock returns", Journal of Finance 47. 1992, pp. 427-466.
- Gaver. J., L.Gaver and J. Austin. "Additional Evidence on the Association Between Income Management and Earnings-Based Bonus Plans", *Journal of Accounting and Economics*(Jan). 1995, pp. 3-28.
- Guenther. "Measuring earings management in response to corporate tax rate changes", 1994.

- Hanlon. M. "The Persistence and Pricing of Earings, Accruals, and cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences", *The Accounting Review* 80(1), 2005, pp. 137–166.
- Healy, P. M., "The diffect of bonus schemes on accounting decisions", Journal of Accounting and Economics 12. 1985, pp. 97–123.
- Hlthausen, R., D. Larker and R. Sloan. "Annual Bonus Schemes and The Manipulation of Earnings", *Journal of Accounting and Economics* 19(Feb), 1995, pp. 29–74.
- Jones, J. "Earnings management during import relief investigation",

 Journal of Accounting Research, 29(Autumn). 1991, pp. 193-228.
- K.Schipper, "commentary on Earnings Management". *Accounting Horizons*, 1999 December, p. 92.
- Key, K.G. 'Political cost incentives for earnings management in cable television industry", Journal of Accounting and Economics 23(3), 1997, pp. 309–337.
- Lev, B., & S. R. Thiagarajan. "Fundamental information analysis" *Journal* of Accounting Research, 31, 1993, pp. 190–215.
- McNichols, M.,& P. Wilson. "Evidence of earnings management from the provision for bad debts", *Journal of Accounting Research*. Supplement. 1998, pp. 1–31.
- Moses, O., Income smoothing and Incentives: Empirical Tests Using Accounting Changes, *The Accounting Review*(April), 358–377.
- Ohlson J. A.. "Financial ratios and probabilistic prediction of bankruptcy"

 Journal of Accounting Research(Spring). 1980, pp. 109–131.
- Palepu, L., J. Healy and V. Bernard. "Business Analysis and Valuation.

 Using Financial Statements", Cincinnati. OH: South-Western College

 Publishing, 2000.

- Perry, S.,& T. Williams, 1994. Earing management preceding management buyout offers. *Journal of Accounting and Economics*, 18(September), 1994, pp. 157–180.
- Ronen, J., & S. Sadan. "Smoothing income numbers. objectives, means, and implications" *Addison-Wesley*, 1981.
- Rosner, R.L. "Earnings manipulation in failing firms", *Contemporary*Accounting Research 20(2). 2003, pp. 361-408.
- S. R. Hepworth. "Smoothing Penodic Income", *The Accounting Review*, 1993 Jan.
- Scholes, M., G. Wilson., & M. Wilfson. "A firm's responses to anticipated reduction in tax rate. The tax reform act of 1986", *Journal of Accounting Research*, 30(Supplement), 1992, pp. 161–185.
- Subramanyam, K. R. "The pricing of discretionary accruals", *Journal of Accounting and Economics* 22. 1996, pp. 249–308.
- Sweeney, A. P. "Debt-covenant violations and managers accounting responses", *Journal of Accounting and Economics*(17) 1994, pp. 281–308.
- Teoh, S., O. Welch., & T. Wong. "Earining management and the long-term market performance of initial public offerings", *Journal of Finance*, 53(Dec). 1998, pp. 1935–1974.
- Watts, R., & J. L. Zimmerman. "Positive Accounting Theory. A ten year perspective" *The Accounting Review* 65. 1986, pp. 131–156.

[부 록]

< 표본기업> 2002. 01. ~ 2008. 12. 기간 중 부도발생, 해산 및 파산, 회사의 정리절차를 신청하고 한국거래소(KRX)가 이를 공시한 기업

번호	발생연도	회사명	공시제목
1	2002	(주)메디슨	회사 정리 절차 개시결정
2	2002	삼한콘트롤스(주)	부도발생
3	2002	(주)디지텔	부도발생
4	2002	서울전자통신(주)	회사 정리 절차 개시결정
5	2002	GPS(주)	회사 정리 절차 개시결정
6	2002	(주)아이씨켐	부도발생 및 은행거래정지
7	2002	천지산업	회사 정리 절차 개시결정
8	2002	(주)유니씨앤티티	부도발생 및 은행거래정지
9	2002	(주)코닉스	부도발생 및 은행거래정지
10	2002	(주)심스밸리	부도발생 및 은행거래정지
11	2002	(주)소프트윈	부도발생 및 은행거래정지
12	2002	(주)애강리메텍	부도발생 및 은행거래정지
13	2002	(주)세림아이텍	부도발생 및 은행거래정지
14	2002	(주)에스지글로벌	회사 정리 절차 개시결정
15	2002	기라정보통신㈜	부도발생 및 은행거래정지
16	2003	(주)휴닉스	회사 정리 절차 개시결정
17	2003	(주)화인썬트로닉스	부도발생 및 은행거래정지
18	2003	(주)시스컴	부도발생 및 은행거래정지
19	2003	(주)스탠더드텔레콤	부도발생 및 은행거래정지
20	2003	(주)코리아링크	부도발생 및 은행거래정지
21	2003	(주)이론테크놀로지	부도발생 및 은행거래정지
22	2003	(주)계몽사	부도발생 및 은행거래정지
23	2003	(주)다산씨앤드아이	부도발생 및 은행거래정지
24	2003	(주)서통	부도발생 및 은행거래정지
25	2003	(주)화림모드	부도발생 및 은행거래정지

번호	발생연도	회사명	공시제목
26	2003	(주)KNC	부도발생
27	2004	(주)대호	부도발생
28	2004	(주)동아정기	회사 정리 절차 개시결정
29	2004	영풍산업(주)	회사 정리 절차 개시결정
30	2004	(주)모닷텔	부도발생 및 은행거래정지
31	2004	한국코아(주)	회사 정리 절차 개시결정
32	2004	대흥멀티미디어통신(주)	부도발생 및 은행거래정지
33	2004	세원텔레콤(주)	회사 정리 절차 개시결정
34	2004	(주)호성	부도발생 및 은행거래정지
35	2004	금강화섬㈜	부도발생 및 은행거래정지
36	2004	텔슨전자(주)	부도발생 및 은행거래정지
37	2004	(주)테크메이트	부도발생
38	2004	영창악기제조	회사 정리 절차 개시결정
39	2004	중앙제지	부도발생
40	2005	(주)현대멀티캡	부도발생
41	2005	(주)대경테크노스	부도발생
42	2005	(주)파워넷	회사 정리 절차 개시결정
43	2005	모토조이	회사 정리 절차 개시결정
44	2005	한메NS	부도발생
45	2005	(주)넥스텔	부도발생
46	2005	(주)아이엠아이티	부도발생
47	2005	(주)성진산업	부도발생
48	2005	(주)업필	부도발생
49	2005	센추리	부도발생
50	2005	현주컴퓨터(주)	부도발생
51	2005	아이텍스필(주)	부도발생
52	2005	(주)삼보컴퓨터	회사 정리 절차 개시결정
53	2005	KTC텔레콤	부도발생

번호	발생연도	회사명	공시제목
54	2005	코크렙II	해산사유 발생
55	2005	알루코(주)	부도발생
56	2005	(주)대웅	해산사유 발생(자회사의 주요경영사항)
57	2006	신한지주	해산사유 발생(자회사의 주요경영사항)
58	2006	VK	부도발생
59	2007	(주)풀무원홀딩스	해산사유 발생(자회사의 주요경영사항)
60	2007	(주)세아홀딩스	해산사유 발생(자회사의 주요경영사항)
61	2008	(주)우영	부도발생
62	2008	(주)S&T홀딩스	해산사유 발생(자회사의 주요경영사항)
63	2008	(주)아이비진	부도발생

저작물 이용 허락서

학 :	과	경 영	학 번	20079095	과 정	석사	
성	명	한 글: 이 재 운 한 문: 李 在 云 영 문: Lee, Jae Woon					
주 :	소	광주광역시 서구 치평동 현대아파트 105-1406					
연락처 010-5231-5112 E - mail : cpajw@naver.com						aver.com	
논문제목		한글 : 부실 기업의 이익조정 특성에 관한 연구					
		영문 : A Study on Earning Management of Insolvent Enterprise					

본인이 저작한 저작물에 대하여 다음과 같은 조건 아래 조선대학교가 저작물을 이용할 수 있도록 허락하고 동의합니다.

== 다 음 ==

- 1. 저작물의 D/B구축 및 인터넷을 포함한 정보통신망에의 공개를 위한 저작물의 복제, 기어장치에의 저장, 전송 등을 허락함.
- 2. 위의 목적을 위하여 필요한 범위내에서의 편집·형식상의 변경을 허락함. 다만,저작물의 내용변경은 금지함.
- 3. 배포·전송된 저작물의 영리적 목적을 위한 복제, 저장, 전송 등은 금지함.
- 4. 저작물에 대한 이용기간은 5년으로 하고, 기간종료 3개월 이내에 별도의 의사 표시가 없을 경우에는 저작물의 이용기간을 계속 연장함.
- 5. 해당 저작물의 저작권을 타인에게 양도하거나 또는 출판을 허락을 하였을 경우에는 1개월 이내에 대학에 이를 통보함.
- 6. 조선대학교는 저작물의 이용허락 이후 해당 저작물로 인하여 발생하는 타인에 의한 권리 침해에 대하여 일체의 법적 책임을 지지 않음.
- 7. 소속대학의 협정기관에 저작물의 제공 및 인터넷 등 정보통신망을 이용한 저 작물의 전송·출력을 허락함.

2009년 8월 일

저작자 : 이 재 운 (서명 또는 인)

조선대학교 총장 귀하