

碩 士 學 位 論 文

負債比率이 利益管理에 미치는
影響에 관한 研究



濟州大學校 大學院

會 計 學 科

金 貞 姬

2005年 12月

負債比率이 利益管理에 미치는 影響에 관한 研究

指導教授 李京柱

金貞姬

이 論文을 經營學 碩士學位 論文으로 提出함



金貞姬의 經營學 碩士學位 論文을 인정함

審査委員長 _____ 印
委 員 _____ 印
委 員 _____ 印

濟州大學校 大學院

2005年 12月

A Study on the Effect of
Debt to Equity Ratio on Earnings anagement

jeng- hee Kim

(supervised by Professor Kyung-Joo Lee)

A thesis submitted in partial fulfillment of the
requirement for the degree of Master of Business
Administration

2005. 12.

DEPARTMENT OF ACCOUNTING
GRADUATE SCHOOL
CHEJU NATIONAL UNIVERSITY

목 차

I. 서 론	1
1. 연구의 배경 및 목적	1
2. 연구방법 및 논문구성	3
II. 이론적 배경 및 기존연구의 검토	5
1. 이론적 배경	5
1) 이익관리의 정의	5
2) 이익유연화가설	6
3) 부채비율가설	7
4) 경영자보상가설	8
5) 경영권지배구조가설	8
6) 정치비용가설	9
2. 기존연구의 검토	9
1) 이익관리현상	9
2) 이익관리수단	13
III. 연구 설계	14
1. 가설 설정	14
2. 표본 선정 및 변수의 정의	16
1) 표본의 선정	16
2) 변수의 선정 및 정의	18
3) 변수의 기술적 통계	19
3. 연구모형의 설정	20
1) 회계이익과 발생액의 분해	20
2) 이익조정에 대한 측정:총발생액과 재량적발생액	21
3) 부채비율의 크기에 따른 이익관리정도(가설1) 검증방법	23
4) 부채비율의 크기에 따른 이익관리수단에 대한 차이(가설2) 검증방법	24

IV. 실증분석 결과	26
1. 가설1의 검증결과: 부채비율의 크기에 따른 이익관리정도	26
2. 가설2의 검증결과: 부채비율의 크기에 따른 이익관리수단	32
V. 결 론	40
참고문헌	42

表 目 次

<표1> 표본기업의 산업별 분포	17
<표2> 변수의 기술적 통계	19
<표3> 회계이익과 총발생액의 분해	21
<표4> 이익관리정도에 대한 평균차이 검증결과(총발생액기준)	28
<표5> 이익관리정도에 대한 평균차이 검증결과(재량적발생액기준)	29
<표6> 이익관리정도에 대한 상관관계 검증결과(CFO, NI)	31
<표7> 이익관리수단에 관한 평균차이 검증결과	33
<표8> 이익관리수단에 대한 평균차이 검증결과 (년도별 비현금비용/ 비현금수익)	34
<표9> 이익관리수단에 대한 평균차이 검증결과(항목별)	35
<표10> 이익관리수단에 대한 평균차이 검증결과(항목별)	36
<표11> 이익관리수단에 대한 평균차이 검증결과(항목별)	37
<표12> 이익관리수단에 관한 상관관계 검증결과	39

ABSTRACT

A Study on the Effect of Debt to Equity Ratio on Earnings Management

Jeng- hee Kim

Department of Accounting
Graduate School of Cheju National University
(*supervised by Professor Kyung-Joo Lee*)

This paper empirically examines whether earnings management depends on debt-to-equity ratio and whether firms use different vehicles for earnings management depending on debt-to-equity ratio.

In this study, according to the prediction of debt/equity hypothesis, it is argued that most firms attempt to manage earnings in response to debt rate. secondly I used a systematic decomposition approach to examine the relationships between the degree of debt-to-equity ratio and the vehicles firms use for earnings management.

I used 1,944 firm-year observations from the period of 1995 to 2000 to partition the sample into high debt-to-equity ratio firms and low debt-to-equity ratio firms and then examine whether the earnings management vehicles firms use follow some particular patterns depending upon the extent of debt level.

In order to identify the particular patterns of earnings management vehicles, I used mean difference tests, and correlation tests.

The empirical results of the study reveal that high debt-to-equity ratio firms tend to exhibit higher level of management.

The results of the study also show that there are clear differences

between high debt-to-equity ratio firms and low debt-to-equity ratio firms in the employment of earnings management vehicles.

More specifically, high debt-to-equity ratio firms rely heavily on non-cash gains when the firms increase reported earnings, while low debt-to-equity ratio firms tend to use non-cash expenses.



I. 서론

1. 연구의 배경 및 목적

당기순이익은 경영자의 의도에 따라 회계처리 방법의 선택이나 회계추정치의 변경등을 통하여 관리 될 수 있다. 특히 기업의 이익이 주가관리, 경영자 보상, 경영자 교체, 경영권분쟁, 노조협상, 정부규제 등에 직·간접적으로 영향을 미칠 수 있을 것으로 예상되는 경우에는 이익을 관리할 유인이 많이 존재한다. 본 연구에서는 이익관리(earning management)가 많은 기업이 광범위하게 이용하는 일반적인 현상인가를 파악하기 위해서는 다양한 면으로 검증할 필요가 있다는 가정하에 연구를 진행하였다. 구체적으로 부채비율에 따라 이익관리 정도와 이익관리 수단이 다른지를 검증하였다.

2002년 이후 세계 경제 및 우리경제의 화두는 단연 분식회계(cosmetic accounting) 또는 이익관리(earnings management)에 대한 것이다. 엔론(Enron), 제록스(Xerox), 월드콤(Worldcom), SK글로벌 등 굵직굵직한 회사의 분식회계 및 잇따른 도산으로 세계গুল지의 기업들에 대한 신인도의 급격한 하락과 증권시장의 급락으로 세계경제가 휘청거리고 있다. 미국의 대통령과 부통령도 엔론사의 내부거래에 연루된 것으로 보도되면서 일간지와 방송들에서도 연달아 분식회계에 대한 보도와 함께 나름대로의 문제점 및 영향을 분석하고 있으며, 미국 재무회계기준(Statement of Financial Accounting Standards) 및 국제회계기준(International Financial Reporting Standards)에 대한 비교들도 자주 보고되고 있다. 예컨대 미국 재무회계기준에서 스톡옵션(stock option)의 비용처리를 강제화하지 않는 이유 및 문제점 등에 대하여 일간지에서 보도하는 정도에 이르고 있다. 또한 빅5(Big 5)로 대변되어왔던 회계법인이 이제 이들 기업들의 분식회계에 일조를 한 것으로 밝혀진 앤더슨(Andersen)의 몰락으로 빅4(Big 4)로 바뀌었으며 회계전문직에 대한 전반적인 불신을 초래하여 회계시스템에 대한 전반적인 개

혁의 목소리가 공감대를 형성하고 있다.

분식회계문제는 자본주의 세계 전체에 걸쳐 심각한 문제점으로 지적되어 왔다. 지금까지의 이익관리에 대한 연구는 기업들이 왜 이익관리를 하는지에 대한 연구에 치중되어 왔다. 이익관리는 여러 가지 이유에서 일반화되어 있는 것으로 보고되고 있다. 이익유연화를 위한 이익관리, 영업성과를 좋게 포장하기 위한 이익관리, 경영자보상의 극대화를 위한 이익관리, 유상증자 및 신규상장 기업의 이익관리, 주식매집 및 경영권방어를 위한 이익관리, 세금관리를 위한 이익관리 또는 법인세관리, 수입제한조치의 유발을 위한 이익관리, 정치적 비용을 최소화하기 위한 이익관리 등을 예로서 들 수 있다.

대부분의 이익관리에 대한 실증연구들이 각종 이유로 기업들이 이익관리를 많이 실시하고 있다는 것을 보고하고 있다. 그러나 이익관리기업들이 어떤 방법 혹은 수단을 이용하여 이익관리를 하는지에 대한 연구는 아주 빈약하거나 제한적이다. 즉 이익관리의 방법이나 수단에 대해서는 극히 일부의 선행연구가 있을 뿐이다.

우리나라의 경우 김문철·황인태(1996)가 전기손익항목을 이용한 이익조정현상을 살펴본 연구와 외국의 경우 McNichols and Wilson(1988)과 Beaver and Engel(1996)은 은행이 대손상각비를 이용하여 이익관리를 한다고 보고하고 있다. 이들은 소위 개별발생액접근법을 이용하여 특정항목이 어떻게 이익관리에 이용되고 있는가를 검증하고 있으며, 최근들어 한국상장기업들이 이익관리를 할 때 어느 수단을 이용하는지를 실증적으로 분석한 연구로는 윤순석(2004)이 있을 뿐이다. 따라서 기업의 종합적인 이익관리 방법 또는 가장 일반적으로 사용되고 있는 수단들에 대한 연구는 매우 미미한 실정이다. 또한 우리나라 기업들이 다른 나라 기업들에 비하여 처하여 있는 특수한 상황을 고려한 연구가 특별히 눈에 띄지 않는다. 예컨대 경영자보상가설은 특별보너스지급에 관한 규정이 명문화되어 있는 경우가 극히 적다거나 stock option등이 도입된 경우가 거의 없기 때문에 검증이 어려운 상황이다. 또한 경영권지배구조가설도 기업인수합병이 최근에서야 일부 도

입되고 있어서 연구대상 표본을 구한다는 것이 극히 어려운 형편이다. 그러나 우리나라 기업들은 공통적으로 높은 부채비율과 함께 고금융비용 구조를 갖고 있음에도 불구하고 이들과 관련된 이익관리현상을 연구한 논문은 그다지 많지 않다.

이익관리의 연구는 정책적인 면에서나 학문적인 면에서 많은 공헌을 할 수 있다. 예를 들면, 이익관리 현상에 대한 연구는 투자자나 채권자 등 기업의 이해관계자들로 하여금 회계정보의 신뢰성을 평가하는데 도움을 줄 것이고, 정책기관들로 하여금 보다 효율적이고 효과적인 회계정책을 세우는데 도움을 주며, 감사인들로 하여금 어떠한 상황과 특성을 가진 기업들에 대하여 보다 주의깊은 감사를 실시하여야 할지 판단하게 해 줄 수 있을 것이다. 그리고 이익관리의 현상 및 수단에 관한 깊이 있는 연구가 수행되면 학문적으로도 경영자의 회계선택 형태를 설명하고 예측할 수 있게 될 것이며, 어느 정도까지 회계처리에 관한 재량권을 경영자에게 주어야 기업가치를 최대화할 수 있는지에 대한 이론도 개발할 수 있게 될 것이다.

따라서 본 연구는 첫째 부채비율의 크기에 따라 당기순이익을 관리 할 유인이 다를 것이라는 가정하에 이익관리 정도가 다른지를 검증하였고, 둘째로 발생액을 체계적으로 분해하여 각 단계별로 분해한 발생액의 구성 항목이 부채비율의 크기에 따라 어떻게 활용되고 있는가, 즉 부채비율의 크기에 따라 이익관리 수단이 체계적으로 다른지를 살펴보는 것이 연구의 주된 목적이다.

2. 연구방법 및 논문구성

본 연구는 1995년~2000의 검증기간동안을 분석대상으로 하여 2000년말 현재 수록된 기업중에서 제조업을 중심으로 2000년말 현재 12월 회계결산 기업이며 연구에 필요한 회계자료가 있는 기업을 대상으로 하였다.

첫째, 이익관리현상에 대한 연구방법은 우선 당기순이익과 영업현금흐름의 차이인 총발생액을 구하고 수정된 횡단면 Jones 모형의 회귀식을 이용

하여 재량적 발생액(DACC)을 추정한다. 추정된 총발생액과 재량적 발생액(DACC)을 사용하여 부채비율이 높은 집단과 낮은 집단으로 나누어 평균차이검증과 상관관계 검증을 통하여 차이가 있는지를 검증한다. 이렇게 하여 검증한 결과가 차이가 있으면 이익관리를 하는 기업으로 차이가 없으면 이익관리를 하지 않는 기업으로 구분하고, 둘째, 이익관리수단에 대한 연구방법 또한 평균차이검증과 상관관계검증을 통하여 두 집단간의 차이가 있는지를 검증한다.

이하 본 논문의 구성은 다음과 같다. I 장의 서론에 이어 II 장에서는 연구의 이론적 배경 및 기존연구에 대해 검토하고 III 장에서는 실증연구를 설계하는 부분으로 가설설정 및 가설검증을 위한 연구모형을 설정한다. 또한 연구모형에 사용되는 변수를 정의하고 표본선정방법에 대하여 기술한다. IV 장에서는 실증분석 결과를 제시하며 끝으로 V 장에서 본 연구의 실증분석 결과를 요약한다.



Ⅱ. 이론적 배경 및 기존연구의 검토

1. 이론적 배경

1) 이익관리의 정의

이익관리(earnings management)에 대해서는 연구자에 따라서 상당히 다른 의미로 정의되고 있다. Schipper(1989)는 이익관리를 “어떠한 사적인 이득을 얻을 의도를 가지고 외부에 재무보고를 하는 과정에 의도적으로 개입하는 것”이라고 정의했다. 그녀는 이익관리방법을 크게 두 가지로 보았는데 한 방법은 투자나 재무에 관한 의사결정을 조정하여 실제로 자원의 흐름에 영향을 주면서 이익을 조정하는 것이다. 예를 들면 경영자는 연구개발비의 수준을 변경하거나 광고선전비를 조정하여 순이익에 영향을 줄 수도 있고 연말에 매출시기를 조정하거나 유가증권을 처분하는 등의 방법으로 순이익을 조정할 수 있다. 다른 방법은 실질적인 자원의 흐름과는 관계없이 회계처리방법을 변경하여 순이익을 조정하는 것이다. 예를 들면 경영자는 재고자산의 단가산정방법이나 감가상각방법의 선택과 변경을 통하여 순이익에 영향을 줄 수도 있고 불량채권의 대손상각비 추정이나 유형자산의 잔존가액이나 내용연수 추정을 통해서도 순이익을 조정할 수 있다. Schipper는 두 가지 중에서 어떠한 방법을 사용하더라도 이익관리는 GAAP가 허용하는 범위내에서 행하여지는 것으로 보았다.

유사한 정의지만 Healy와 Walen(1999)은 이익관리를 “기업의 경제적 성과에 대하여 투자자나 채권자를 오도하거나 회계수치에 의해서 결정되는 계약관계에 영향을 주기 위하여 경영자가 재무보고나 회계처리과정에 개입하여 공시되는 재무정보를 변경시키는 것”이라고 정의했다. 그들은 이 정의에 대하여 추가적 설명으로, 이익관리는 회계추정을 변경시키거나 회계처리방법의 선택을 조정하거나 비용의 지출이나 수익의 인식시점을 조정하는 등 여러 가지 방법으로 행하여질 수 있고 이익관리의 목적을 투자자나 채

권자를 오도하는 것으로 보았다.

한편, 이익조작(earnings manipulation)은 이익관리와 유사한 용어로서 연구자에 따라서는 이 두 용어를 구분하여 사용하는 경우도 있고 구분하지 않는 경우도 있다. 이익관리와 이익조작을 구분하는 경우에는 이익관리는 GAAP 범위 내에서 재무나 생산에 관한 의사결정을 조정하거나 회계추정이나 회계처리방법의 선택을 통하여 보고이익을 조정하는 것을 가리키고, 이익조작은 GAAP를 위반하여 이익조정을 하는 것을 가리킨다. 이익관리에 관한 대부분의 선행연구에서는 이익관리와 이익조작을 구분하지 않았다. 이는 경영자가 이익관리와 이익조작을 하는 경제적 결과도 구분할 수 없기 때문이다. 그러나 GAAP를 벗어나는 이익조정만을 연구대상으로 하는 경우에는 이익관리란 용어를 사용하는 대신 이익조작이라는 용어를 사용하고 있다.

이익관리와 혼동하기 쉬운 또 다른 용어로는 이익평준화 또는 income smoothing이 있다. 이익평준화란 보고이익이 회계기간간에 심하게 변동하는 것을 방지하기 위하여 보고이익을 목표이익(target income)이나 표준이익(standard income)에 근접하도록 조정하는 것을 의미한다. 이익평준화에 관한 연구는 상당히 오래 전부터 행하여져 왔는데 예를들면 Ronen과 Sadan(1981)에 잘 정리되어 있다. 최근에는 이 분야에 관한 연구가 많지 않다. 연구의 범위나 용어의 정의를 보아서 이익평준화는 '이익관리'에 포함시키는 것이 적절할 것이다.

2) 이익유연화 가설

Beidleman(1973)은 보고이익의 유연화를 현재 정상적이라고 판단되는 이익수치를 기준으로 이익변동을 의도적으로 줄이는 것이라고 정의하고, 유연화는 이익의 비정상적인 변동(abnormal variation)을 감소시키고자 하는 경영자의 노력이 반영된다고 하였다. 그리고 이익의 변동성은 불확실성과 위험의 중요한 척도로서, 경영자에 의하여 유연화된 이익은 유연화되지 않은 변동성이 큰 이익보다 더 높은 기업가치와 주식가치를 가져올 수 있다고

제시하였다. Treeman and Titman(1988)도 이익의 변동성이 높을수록 도산 확률이 증가하고 타인자본비용이 증가하므로 기업가치를 극대화하기 위하여 경영자는 보고이익을 유연화 할 동기를 갖는다고 제시하고 있다. 이러한 가설과 관련하여 Moses(1987)는 자발적인 회계변경을 한 기업을 표본으로 하여 보고이익과 기대이익간 편차를 줄이는 방향으로 유연화가 이루어졌음을 밝혔고, 송인만과 이용호(1997)도 Moses(1987)의 분석방법을 이용하여 재량적발생, 특별이익, 전기손익수정손실을 이용한 이익유연화현상을 보였다. Hand(1989)는 경영자가 전년동분기 이익 대비 당분기 이익의 감소를 채무증권의 지분증권 전환(debt-equity swap)거래에서 발생하는 이익으로 보전하여 보고이익을 유연화 하였음을 보였다. Bartov(1993)는 기초시점 주식의 시장가치로 표준화한 자산처분이익이 전기이익 대비 자산처분손익 제외 후 당기이익의 변화와 음의 관계에 있음을 보여 이익유연화가설을 지지하는 결과를 보고하였다.

3) 부채비율 가설

부채비율가설은 부채비율이 높을수록 경영자가 미래로부터 당기로 이익을 이전시키는 회계절차를 선택할 가능성이 높다는 가설이다. 이는 부채비율이 높을수록 회계수치에 관련된 부채계약조항을 위반할 가능성이 높으며 회계수치에 관련된 특정 부채계약조항을 위반할 가능성이 높을수록 경영자는 현재의 이익을 증가시키는 회계절차를 선택한다는 가정으로부터 유도된다. (Watts and Zimmerman, 1986) 이 가설은 부채비율이 높을수록 경영자는 미래로부터 당기로 보유이득을 이전시키는 실질거래를 선택할 가능성이 높다는 것으로 확대 해석될 수 있다. 회계수치에 관한 명시적인 부채계약조항이 없더라도 부채비율이 높으면서 수익성이 낮으면 계약비용이 증가하기 때문에 부채비율이 높은 기업의 경영자는 이익이 적을 것으로 예상될 때 보고이익을 증가시키는 이익조절을 할 것이다.

Zmijewski and Hangerman(1981), Daley and Vigeland(1983), Bowen, Noreen and Lacey(1981), Lilien and Pastena(1982)등은 부채비율이 높은

기업이 대체적인 회계처리방법중 보고이익을 증가시키는 방법을 선택함을 보였다. Daley and Vigeland(1983)는 연구개발비를 이연화한 기업이 비용화한 기업보다 Bowen et al(1981)은 건설자금이자를 계상한 기업이 건설자금이자를 계상하지 않은 기업보다 Lilien and Pastena(1982)는 탐사비용에 대하여 전부원가법을 선택한 기업이 성공원가법을 선택한 기업보다 부채비율이 높음을 보였다. DeFond and Jiambalvo (1994)는 부채계약 위반을 공시한 기업이 계약위반 직전년도에 발생액을 이용하여 이익을 증가시키는 회계선택을 함을 보였고 Sweeney(1994)도 부채계약 위반을 공시한 기업의 경영자가 계약위반시점을 전후하여 회계변경으로 이익을 증가시키는 이익조절을 함을 밝혔다. 우리나라에서 황인태(1996)는 전기손익수정항목을 이용한 이익조절연구에서 부채비율가설을 지지하는 결과를 얻었다.

4) 경영자보상가설

경영자는 자기의 보상을 극대화하는 방향으로 이익관리를 할 것이라는 가설이다. 따라서 이 가설에서는 경영자는 보상에 불리하게 영향을 미치는 회계이익을 회피하고자 한다. 즉 성과가 너무 좋아서 보상 상한을 초과하는 경우에는 다음 연도를 위하여 이익을 하향 조정하고자 하는 유인이 생긴다. 한편 성과가 너무 나빠서 보상 하한을 초과 할 수 있도록 회계이익을 조절할 수 없는 경우에는 아예 다음 연도를 위하여 금년도 이익을 더욱 하향 조정하는 소위 big-bath를 하게 된다는 것이다. 따라서 이익유연화의 경우에는 회계이익의 분산을 줄이고자 하지만, 경영자보상가설에서는 경영성과가 하한을 밑도는 경우에는 big-bath를 통하여 당해 연도 회계이익을 더욱 줄이므로 분산을 오히려 증가시키는 이익관리를 할 수도 있다는 것이 차이점이다.

5) 경영권지배구조가설

경영권을 보호하기 위하여 필요한 경우 회계이익을 증가시킬 수도 있으며 회계이익을 감소시킬 수도 있다는 가설이다. 즉 경영자가 주식 매집을

통하여 지분을 확대하고자 하는 경우에는 회계이익을 감소시키는 회계정책을 구사할 것이며 경영권에 도전하는 세력에 맞서기 위한 추가부양을 목적으로 회계이익을 증가시키는 회계정책을 구사할 것이라고 본다.

6) 정치비용가설

회사의 이해관계를 극대화할 수 있도록 회계정책을 구사할 것이라는 가설이다. 예컨대 요금규제를 받는 기업이 요금인상을 위해서 회계이익을 감소시키거나, 수입품과의 경쟁으로 불리한 위치에 있는 기업이 자국정부의 간섭을 통하여 수입규제를 원하는 경우 등에는 회계이익을 감소시킬 것이라고 가정한다.

2. 기존연구의 검토

1) 이익관리현상

이용호(1995)는 법인세 유연화와 이익유연화의 관계를 연구하였다. 조세 감면규제법상의 준비금은 조세정책상 특정사업에 대한 지원을 위하여 일정 기간 과세를 유예하는 제도인데, 경영자가 이를 법인세 유연화의 수단으로 이용할 수 있는 가능성이 있다. 따라서 이용호(1995)의 연구는 경영자가 준비금을 이용하여 법인세 유연화를 행하는지와 이익유연화와 법인세유연화의 관계 및 기업특성과 법인세 유연화의 관계를 고찰하였다. 법인세유연화, 이익유연화 및 동 관계는 이항검증과 χ^2 검증방법을 이용하였으며 기업특성과 법인세유연화의 관계는 로짓모델을 이용하여 검증하였다. 연구결과에 의하면 경영자는 준비금을 이용하여 법인세 유연화를 실행하며 규모가 크고 소유자통제기업일수록 실행확률이 높은 것으로 나타났다. 한편 이익 유연화와 법인세 유연화의 관계는 상호독립적이며, 회계변경은 이익유연화의 동기에서 수행되지만 준비금은 법인세유연화에 주로 이용되고 있음이 관측되고 있다.

박춘래와 김성민(1996)은 법인세율의 인하와 이익관리의 관계에 대하여 연구하였다.

정부는 1994년부터 1996년까지 3년에 걸쳐 매년 대략 2%씩 법인세율을 인하하였다. 이러한 법인세율의 인하는 경영자로 하여금 기업의 조세부담을 최소화하도록 재무제표상의 순이익을 관리하게 하는 동기를 제공한다. 이러한 관점에서 박춘래와 김성민(1996)의 연구는 경영자들이 법인세율 인하 전후시점에 기업의 순이익을 관리하는지의 여부를 분석하였다. 분석은 이익관리가설, 기업규모가설, 부채계약가설, 경영자지분가설, 수익이연가설 등 총 5개의 가설을 검증하기 위해서 수행되었다. 분석자료는 1980년 이전에 한국증권거래소에 상장된 기업의 1980년부터 1994년까지 총 15년간의 재무제표를 이용하였으며 이는 다시 추정기간 12년과 검증기간 3년으로 나누어 검증되었다. 이를 위해 Jones(1991)의 이익관리모형을 사용하여 발생주의회계와 현금주의회계의 차이로 정의되는 회계상 조정금액의 검증기간별 잔차의 크기를 계산하였다.

검증결과, 대부분의 기업들은 법인세율 인하와 상관없이 당기순이익의 상승폭이 클 경우에만 법인세율 인하에 반응하여 이익을 관리하고 있는 것으로 나타난 반면 매출액 규모가 큰 기업들은 법인세율 인하에 반응하여 재무제표상의 순이익을 낮추는 방향으로 이익관리를 하고 있는 것으로 나타났다. 그리고 매출액규모가 큰 기업들은 이익관리시 비용항목보다도 수익항목을 많이 이용하고 있는 것으로 나타났다.

윤순석(1998)의 연구는 우리나라 상장 기업 전체를 대상으로 1994년과 1995년의 자료를 이용하여 이익관리 현상이 얼마나 일반적으로 이루어지고 있는가를 검증하였다. 영업활동의 성과에 따라 이익관리 정도가 다를 것이라는 가정하에 영업활동으로 인한 현금흐름 정도에 따라 포트폴리오를 구성하여 이익관리가 체계적으로 다른가를 검증하였다. 연구방법으로는 첫째 각 포트폴리오별로 영업현금흐름과 당기순이익간의 평균에 대한 차이를 살펴보고, 둘째로 각 포트폴리오별로 영업현금흐름과 당기순이익간의 상관관계를 살펴 보았다. 또한 각 포트폴리오별로 부호변화정도를 살펴보고

추가적으로 영업현금흐름이 양수인 집단과 음수인 집단으로 구분하여 영업 현금흐름과 금융비용 및 총발생액 간의 상관관계를 살펴보았으며 또 랜덤 워크모형을 이용하여 재량적 발생액을 추정하여 이익관리현상을 검증하였다.

실증분석 결과는 영업현금흐름이 음수인 기업들이 이익관리를 통하여 이익을 증가시키는 정책을 구사하고 있다는 가설을 지지하고 있다. 이와 같은 현상은 당기순이익과 영업현금흐름과의 차이를 분석한 경우나 상관관계를 분석한 경우나 부호의 변화를 분석한 경우 모두 일관성 있게 나타나고 있으며 특히 영업현금흐름이 음수인 집단이 당기순이익을 양수로 변환시키는 이익관리를 구사할 가능성이 가장 높을 것으로 예상되는 집단인데 실증분석 결과도 이 가설을 강하게 지지하는 것으로 나타나고 있다. 한편 일부 집단의 경우에는 이익관리의 빈도는 다소 떨어지지만 이익관리의 크기는 대단히 큰 것으로 나타나고 있다. 추가적인 분석결과에 의하면 영업현금흐름과 금융비용간의 상관관계는 영업현금흐름이 음수인 집단에서만 통계적으로 유의한 것으로 나타나고 있다. 또한 총발생액과 영업현금흐름과의 상관관계를 검증한 결과에 의하더라도 영업현금흐름이 음수인 집단의 경우 이익관리를 많이 하는 것으로 분석되고 있다. 랜덤워크모형 분석에 의한 경우에도 영업현금흐름이 음수인 집단에서 특히 이익관리 정책을 구사하는 것으로 나타나고 있다.

백원선과 최 관(1999)의 연구는 기업이 법인세를 최소화하기 위하여 이익조정을 하는가를 분석하였다. 기업의 특성과 관계되는 동기에 따라 이익을 조정할 경우 기업이 부담해야 하는 법인세액이 달라지게 된다. 특히 법인세를 추가로 부담하게 되는 경우에는 현금의 지출이 뒤따르게 되는데 과연 기업들이 이를 감수하면서 기업특성 또는 계약관련 동기만을 고려하여 이익조정을 할 것인가는 의문의 여지가 있다.

기업들이 합리적 의사결정자라면 계약관련 도약에 따른 이익조정으로 얻을 수 있는 혜택과 법인세 추가부담이라는 비용을 동시에 평가하여 자신의 부를 극대화하는 방향으로 의사결정을 하게 될 것이다. 만약 기업의 법인세

부담이 높은 경우에는 이익의 상향조정으로 인한 법인세 추가부담이 경영자보상증가, 부채계약 위반가능성 또는 정치적 표적가능성의 회피 등으로 얻을 수 있는 혜택보다 오히려 클 수도 있을 것이다. 따라서 이러한 기업들은 자산들의 현금흐름에 실질적으로 도움이 되도록 법인세 부담을 낮추는 쪽으로 이익을 조정할 것이다.

백원선과 최관(1999)은 1991년부터 1997년 사이에 비금융업에 종사하고 있는 2,859 기업-년을 대상으로 실증분석을 수행하였다. 실증분석의 결과를 요약하면 첫째로 법인세 부담이 클 것으로 예상되는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 이익을 낮추는 방향으로 조정을 하는 것으로 나타났으며, 둘째로 법인세 부담과 기타 계약변수들을 동시에 고려한 경우에도 재량적 발생액과 법인세 부담은 음의 관계를 갖는 것으로 관찰되었다. 이는 법인세 부담이 클 것으로 예상되는 기업이 이익을 낮추어 법인세 부담을 줄이는 쪽으로 이익조정을 행하고 있는 것으로 해석된다.

김경호와 박종일(2003)은 법인세율 인하에 따른 기업의 이익조정형태를 분석하였다. 1994년부터 1996년까지 3년에 걸쳐 매년 점진적으로 2%씩 법인세율 인하에 따라 기업 경영자가 법인세부담을 최소화하여 기업가치를 극대화하고자 한다면 세율인하는 경영자에게 이익조정을 할 유인을 제공한다. 따라서 이들의 연구는 세율변경에 따라 기업경영자가 법인세를 최소화하기 위하여 세율인하 및 그 전후 기간간 행하는 이익조정의 행태를 분석하였는데 세율인하 기간이 포함된 전후기간(1993년부터 1998년까지)을 분석하였으며 12월 결산법인과 기타 결산법인(3월,6월,9월)의 경우 세율인하에 대해 경과기간을 달리 적용 받았기 때문에 이들 결산법인을 구분하여 분석하였다. 이익조정의 측정치는 경영자의 회계선택이 반영된 재량적 발생으로 그 추정과정은 수정된 Jones 모형을 따랐다.

실증결과는 첫째 12월 결산법인의 경우 경영자가 세율인하 기간(1994년부터 1996년까지) 및 세율인하 직후년도 (1997년)보다 세율인하 직전년도 (1993년)에서 재량적 발생을 더 크게 낮추는 방향으로 이익조정을 행한 것으로 나타났다. 즉 경영자는 높은 세율이 적용되는 기간에는 재량적 발생을

감소시키고 낮은 세율이 적용되는 기간에는 재량적 발생을 보다 증가시켜 보고이익을 이연시키는 이익조정행위를 하였다. 그러나 기타 결산법인의 경우에는 12월 결산법인과 같은 세율변경에 따른 이익의 귀속기간 변경 현상이 관찰되지 않았다. 둘째, 12월 결산법인의 경우 조세혜택이 큰 기업들은 조세혜택이 작은 기업들에 비해 세율인하 직전연도에서 재량적 발생을 더 크게 낮추는 것으로 관찰되었다. 이러한 결과는 세율인하와 관련하여 기간간 이익조정의 방법으로 절세유인이 있다면 조세혜택이 큰 기업의 경영자일수록 보다 더 적극적으로 법인세 부담을 최소화하려는 성향이 있음을 시사해 준다.

2) 이익관리수단

박한순(2001)의 연구에서는 이익유연화가설과 부채비율가설의 예측대로 예상이익이 적거나 부채비율이 높은 기업의 경영자가 부동산처분이라는 실질거래에서 발생하는 이익을 이용하여 보고이익을 증가시켰는지를 검증하였다. 연구방법으로는 처분이익과 전기세전이익 대비 당기세전이익(처분이익을 제외한 후의 이익)의 변화 즉 비기대이익을 평균자기자본으로 나눈 처분이익률과 비기대이익률 및 총자산 대비 총부채의 비율로 측정된 기초부채비율을 변수로 이용하여 단일변량분석 및 다중회귀분석을 실시하였다. 단일변량분석에서, 비기대이익률이 중위수보다 낮은 집단은 높은 집단보다 처분이익률이 높고, 기초부채비율이 중위수보다 높은 집단은 낮은 집단보다 처분이익률이 높음을 보였다. 부채비율변화를 통제변수로 한 처분이익률의 계수추정치가 통계적으로 유의한 양의 값을 보였다. 이러한 결과는 이익유연화가설과 부채비율가설을 지지하는 결과로 해석된다.

윤순석(2004)은 한국 상장기업들이 이익관리를 할 때 어떤 수단을 이용하는지를 실증적으로 연구하였다. 이를 위하여 1995년부터 2001년까지의 기업-년자료 2,895개를 발생액의 정도에 따라 각각 이익증가집단, 중간집단 및 이익감소집단으로 구분하여 이익관리수단에 어떤 체계적인 차이가 있는지를 분석하였다. 특히 영업활동으로 인한 현금흐름과 함께 회계이익을 구성

하는 발생액을 3단계에 걸쳐 체계적으로 구분하였으며 기업들이 보고이익을 증가하거나 감소시킬 때 어느 수단을 활용하는지를 검토하였다.

실증분석결과 보고이익증가집단과 보고이익감소집단 간에는 기업들이 활용하는 이익관리수단에 상당한 차이가 있는 것으로 나타났다. 구체적으로 보면 이익증가집단은 자산처분차익을 주로 활용하는 반면, 이익감소집단은 대손상각비와 자산처분차손을 주로 활용하는 것으로 나타났다.

Ⅲ. 연구 설계

1. 가설 설정

부채비율가설에 의하면 부채비율이 높을수록 부채계약조항을 위반하여 계약비용(contracting cost)이 증가할 가능성이 높기 때문에 경영자는 계약비용을 최소화하기 위하여 부채비율이 높을수록 보고이익을 증가시키는 회계절차를 선택한다. 기존의 많은 연구들은 부채비율가설을 지지하는 연구결과를 보여주고 있다. 예를들면, (Wstts and Zimmerman, 1990) Zmijewski and Hagerman(1981), Daley and Vigeland(1983), Bowen, Noreen and Lacey(1981) Lilien and Pstena(1982), DeFond and Jiambalvo(1994) Sweeney(1994), 황인태(1996)등은 부채비율이 높을수록 경영자가 보고이익을 증가시키는 회계선택을 함을 실증적으로 보인 연구들이다.

경영자는 자산처분 등의 실질거래(real transaction)외에 회계원칙과 추정의 선택, 변경 등 실질거래와 관련 없는 회계절차를 이용하여 이익을 조절한다. 제Ⅱ장에서 언급한 선행연구 중에서 Hand(1989)와 Bartov(1993)를 제외하고는 대부분 실질거래와 관련 없는 회계절차 또는 실질거래와 회계절차의 이익조절효과가 혼합된 발생액에 초점을 둔 연구이다. 회계절차를 이용한 이익조절은 외부정보이용자에게 쉽게 노출되지 않고 회계적으로 간단히 이루어지므로, GAAP에서 허용되지 않는 방법도 이용될 수 있다. 그러나

회계절차를 이용한 이익조절은 미래에 그 효과가 현재의 이익조절방향과 반대방향으로 나타난다는 점에서 일시적인 이익의 기간배분일 뿐이다. 이에 비하여 자산처분 같은 실질거래를 이용한 이익조절은 자산처분에 따른 현금의 유입이 있을 뿐 아니라 현재의 이익조절이 미래에도 상쇄되지 않는다. 특히 이익조절과 부채상환이 동시에 필요하거나 이익이 지속적으로 낮아 회계절차를 이용한 이익조절이 어려운 기업은 이익조절과 자금 확보의 효과가 큰 부동산을 처분할 유인이 크다.

본 연구에서는 부채비율가설의 예측대로 우리나라 상장기업의 경영자가 부채비율의 크기에 따라 보고이익을 조정하는지 검증하고자 한다.

가설 1 : 부채비율의 크기에 따라 기업의 이익관리정도가 다를 것이다.



앞에서 언급한 것처럼 재량발생액의 정도에 근거하여 관측치를 부채비율의 크기에 따라 차별화된 이익관리수단이 활용되고 있는가를 살펴보는 것이 이 연구의 또 다른 초점이다. 즉 부채비율의 크기에 따라 이용하는 이익관리수단에는 체계적으로 다를 가능성이 있다. 예컨대 부채비율이 높은 집단은 비현금성수익을 증가시키거나 비현금성비용을 덜 반영하거나 밀어내기식 외상매출은 늘리는 등의 방법을 이용하여 이익을 증가시킬 개연성이 크다. 반면, 부채비율이 낮은 집단은 비현금성비용을 더 많이 반영하거나 비현금성수익을 적게 발생시키거나 재고자산을 감소시키는 등의 방법을 이용하여 이익을 조정할 개연성이 클 것이다. 그러나 발생액을 구성하는 모든 항목들이 이익관리수단으로 이용된다고 보기는 어렵다. 즉 발생액의 구성항목 중에는 퇴직급여나 일부 감가상각비처럼 재량성이 거의 없는 항목도 있을 것이며, 자산처분손익처럼 다소 재량성이 높은 항목도 있을 것이

다. 또한 감가상각비와 대손상각비처럼 현금흐름에 영향을 미치지 않는 항목은 거의 회계의사결정에 따라 좌우될 것이며 자산처분손익과 같이 실제로 자산이나 부채의 처분 및 상환을 수반하기 때문에 재량성에 한계가 있는 항목도 있다. 또 외상매출이나 외상매입 등과 같이 미래현금흐름에 영향을 미치는 유동발생액은 구조적으로 재량성이 높지 않을 가능성이 크다. 따라서 다음의 가설을 설정하였다.

가설 2 : 부채비율의 크기에 따라 기업의 이익관리수단이 다를 것이다.

2. 표본 선정 및 변수의 정의



1) 표본의 선정

본 연구에서는 현금흐름표가 강제화 되기 시작한 1995년부터 2000년까지의 자료를 KIS-FAS에서 구하였다. 이 연구의 핵심 변수인 발생액은 현금흐름표에서 직접 구하는 것이 측정오차를 없앨 수 있을 뿐만 아니라 발생액의 구성요소에 대한 정보도 현금흐름표에서 직접 구할 수 있기 때문에 현금흐름표가 이용 가능하여야 한다는 것이 필수적인 요소이다.

표본을 선별함에 있어서 이익관리현상을 제외한 나머지 요소에 의한 자료의 동질성을 확보하기 위하여 12월 31일 결산법인과 상장후 기업으로 모집단을 한정하였으며 재무자료가 없는 기업-년은 표본에서 제외하였다. 한편 이상치가 연구결과에 부당하게 미치는 영향을 배제하기 위하여 주요 변수별로 순위를 매겨 정리한 후 양극단 관측치에 대해서는 총관측치의 1%까지 절삭하였다. 이렇게 선정한 최종표본은 1,944기업-년 자료로 구성되어 있으며 구체적 선정과정은 다음과 같다.

모집단 : 12월 31일 결산일 모집단 (456회사 × 6년)	2,736
차감 : 재무자료 부족	<u>792</u>
최종표본 (기업-년)	<u><u>1,944</u></u>

<표1>은 본 연구에서 사용된 표본기업의 산업별 분포를 보여준다.

<표 1> 표본기업의 산업별 분포

산 업	기업수	%	산 업	기업수	%	산 업	기업수	%
음식료품	37	8.11	코크스, 석유정제	5	0.09	기타전기 기계	16	3.5
담배	1	0	화학물,화 학제품	104	22.8	전자부품	48	10.52
섬유제품	15	3.2	고무 및 플라스틱	13	2.85	의료,정밀 ,광학	6	1.31
봉제의복 및 모피	18	3.94	비금속 광물제품	25	5.4	자동차및 트레일러	40	8.77
가죽,가방 ,신발	5	1.09	제1차금 속	42	9.21	기타운송 장비	7	1.53
목재 및 나무	4	0.87	조립금속 제품	12	2.63	가구 및 기타제품	5	1.09
펄프,종이	20	4.38	기타기계 장비	29	6.35	재생용 가공원료	0	0
출판,인쇄 및 기록	1	0	컴퓨터및 사무용품	3	0.65	합 계	456	100

2) 변수의 선정 및 정의

모든 기업을 대상으로 이익관리 현상을 검증할 경우 기업의 규모가 상이하기 때문에 규모를 통제된 후에 보고이익과 영업현금흐름을 비교하여야만 이익관리 여부를 파악할 수 있을 것이다. 규모의 차이를 통제하기 위한 변수로 사용될 수 있는 대리변수들로는 매출액, 총자산, 시장가치 등 여러 가지가 이용될 수 있으나 경제적인 해석이 유리하고 자료수집이 용이한 순매출액을 이용하여 규모의 차이를 통제하였다.

당기순이익/순매출액(이하 'NI' 또는 '당기순이익'으로 표기한다)분포는 이익관리가 없다면 '영업현금흐름/순매출액' (이하 'CFO' 또는 '영업현금흐름') 분포와 유사할 것으로 예상된다. 그러나 실제에 있어서는 많은 기업들이 이익관리를 통하여 당기순손실을 기피하기 때문에 당기순이익을 보고하는 기업이 당기순손실을 보고하는 기업보다 훨씬 비중이 높을 것으로 예상된다. 즉 이익관리가 없는 경우라면 당기순손실을 보고하는 기업 대 당기순이익을 보고하는 기업의 비율과 유사하게 나타날 것이다.

더군다나 총발생액(total accruals, TA)이 일반적으로 음수를 나타내는 것이 정상적이라는 가정을 수용한다면 NI의 분포가 CFO의 분포에 비하여 약간이나마 당기순손실쪽으로 치우쳐져야 할 것이다. 그러나 이익을 관리하는 경우에는 NI의 분포가 CFO의 분포에 비하여 오른쪽으로 더 치우칠 것으로 예상된다.

본 연구에서는 CFO는 관리의 대상이 아니므로 영업활동의 성과를 나타내는 진정한 실증적 분포라고 가정한다. 즉 영업현금흐름은 현금을 수반하는 수익과 비용의 인식시기를 고의로 관리하는 방법을 동원하지 않는 한 조절이 불가능하기 때문에 상대적으로 관리가 쉬운 당기순이익에 비하여 기업의 영업활동의 성과를 진실하게 나타낸다고 가정하는 것은 큰 무리가 아니라고 할 수 있다. 영업현금흐름은 관리의 대상이 아니라고 볼 수 있기 때문에 원점 좌우의 분포의 차이가 당기순이익에 비하여 크지 않을 것이다.

따라서 영업현금흐름 분포는 당기순이익이 회계처리를 통하여 관리된 것

인지의 여부를 판가름 할 수 있는 기준이 될 수 있을 것이다.

총발생액(TA)은 NI에서 CFO를 차감 하여 구한다. 총발생액은 재량적 발생액과 비재량적 발생으로 구성되어 있는데 재량적 발생액이 이익관리의 크기를 나타내는 수치이다. 재량적 발생액은 Jones(1991)가 사용한 모형 등을 사용하는 것이 일반적이나 충분한 시계열자료가 있어야 하고 모형추정 기간 중 구조변경이 없다는 가정이 크게 위배되지 않아야 하고 모형의 적합성이 입증되어야 한다는 한계점을 가지고 있지만 수정된 Jones 모형을 이용, 본 연구에서는 총발생액과 재량적 발생액을 이용하여 이익관리 여부를 검증하였다. 총발생액도 다른 변수처럼 순매출액으로 나눈 비율을 사용하였다.

3) 변수의 기술적 통계

본 연구에서 사용한 변수인 CFO, NI 및 TA 에 대한 기술적 통계는 <표2>에 나타나 있다.



변수	평균값	중위수	표준편차	최소값	최대값
TA	-0.053	-0.039	0.116	-0.739	0.524
NI	-0.009	0.019	0.135	-0.997	0.566
CFO	0.044	0.047	0.077	-0.261	0.317

TA : 총발생액 = NI-CFO
 NI : 당기순이익/순매출액
 CFO : 영업현금흐름/순매출액

변수의 기술통계에 따르면 CFO는 평균 4.43%이며 중위수는 4.71인 것으로 나타나고 있다. 한편, NI는 평균 -0.91%이며 중위수는 1.98%인 것으로 나타나고 있다. 따라서 CFO와 NI의 평균과 중위수는 큰 차이가 있는 것으로 나타나고 있다.

3. 연구모형의 설정

1) 회계이익과 발생액의 분해

회계이익(earnings)을 분해하면 영업활동 현금흐름(cash flow from operations)과 발생액(accruals)으로 구분할 수 있다. 당기순이익으로 측정하는 회계이익은 발생주의에 근거한 영업성과의 측정치이다. 이에 비해 영업활동 현금흐름(이하 ‘영업현금’이라 한다)은 현금주의에 근거한 영업성과 측정치이다. 또 다른 시각에서 보면 당기순이익은 발생주의 당기순이익이라고 할 수 있고 영업현금은 현금주의 당기순이익이라고 할 수 있다. 마찬가지로 당기순이익은 발생주의 현금흐름이라고 할 수 있으며, 영업현금은 현금주의 현금흐름이라고 할 수 있다. 따라서 이익관리의 정도를 측정할 때는 당기순이익에서 영업현금을 차감한 발생액을 이용한다.

그러나 발생액은 비재량적인 성격을 가진 부분과 재량적인 성격을 가진 부분으로 나눌 수 있기 때문에 재량발생액을 추정하여 이익관리 현상을 검증하는 것이 일반적이다. 따라서 이익관리 현상을 체계적으로 분석하기 위해서는 발생액을 정확히 정의하고 그 경제적 의미를 살펴볼 필요가 있다. <표3>은 회계이익과 총발생액을 단계별로 체계적으로 분해했을 경우의 구성요소들을 보여준다.

<표 3> 회계이익과 총발생액의 분해

구 분	회계이익의 분해	총발생액의 분해		
		제1단계	제2단계	제3단계
회계 이익	영업현금			
	총발생액	비유동 발생액	비현금비용	감가상각비, 대손상각비, 퇴직급여, 자산과 부채의 평가 및 처분차손, 기타비현금비용
			비현금수익	자산과 부채의 평가 및 처분차익, 기타비현금 수익
		유 동 발생액	영업활동과 관련된 자산의 증감	매출채권의 증감, 재고자산의 증감, 기타유동자산의 증감
영업활동과 관련된 부채의 증감	매입채무의 증감, 기타유동부채의 증감			

2) 이익조정에 대한 측정 : 총발생액과 재량적 발생액

본 연구에서는 이익조정의 측정치로 수정된 Jones 모형으로 재량적 발생액을 추가로 추정하였다. 이익조정은 당기순이익이나 현금흐름의 기간추세 분석, 유형자산처분손익, 전기손익수정손익, 또는 회계처리방법의 변경 등으로 측정이 가능하지만, 최근에 재량적 발생액으로 이익조정을 측정하는 여러 가지 방법들이 개발되었고, 또한 이 방법들이 이익조정을 검증하는데 효과적임도 증명되었다. (Dechow, 1995)

재량적 발생액은 총발생액에서 비재량적 발생액을 차감하여 계산한다.

$$\text{재량적 발생액(DACC)} = \text{총발생액(TACC)} - \text{비재량적발생액(NACC)}$$

Jones(1991)는 매출액의 변화와 유형자산을 이용하여 비재량적 발생액을 추정하는 방법을 개발하였다. 이 방법은 비재량적 발생액이 매 기간 일정하다는 가정을 하지 않으면서 개별기업의 경제적 여건변화를 고려 할 수 있다는 장점이 있다. 그러나 이 방법은 매출액과 유형자산과 관련된 이익조정 가능성을 배제하는 한계점을 가지고 있다. 이에 Dechow (1995)는 Jones가 개발한 모형에서 매출액이 이익조정의 수단으로 사용되지 않는다는 한계점을 개선하여 수정된 Jones 모형을 개발하였다. 먼저 총발생액(TACC) 은 다음과 같이 추정한다.

$$TACC_{it} = b_0 / ASSET_{it-1} + b_1(\Delta SALES_{it} - \Delta AR_{it}) / ASSET_{it-1} + b_2 PPE_{it} / ASSET_{it-1} + \epsilon_{it} \quad \text{----- (1)}$$

여기서, $TACC_{it}$: i 기업의 t년도 총 발생액 (기초총자산으로 나눈금액)

$ASSET_{it-1}$: i 기업의 t년도 기초총자산

$\Delta SALES_{it}$: i 기업의 t년도 매출액에서 t-1년도 매출액을 차감한 금액

ΔAR_{it} : i 기업의 t년도 매출채권에서 t-1년도 매출채권을 차감한 금액

PPE_{it} : i 기업의 t년도 기말유형자산

ϵ_{it} : 잔여 오차항

위의 식에서부터 추정된 회귀계수를 이용하여 다음과 같이 비재량적 발생액을 구한다.

$$NACC_{it} = b_0 / ASSET_{it-1} + b_1(\Delta SALES_{it} - \Delta AR_{it}) / ASSET_{it-1} + b_2 PPE_{it} / ASSET_{it-1} \quad \text{----- (2)}$$

이렇게 하여 구해진 총발생액에서 비재량적 발생액을 차감하여 이익조정
 측정치로 이용하는 재량적발생액을 계산한다.

$$DACC_{it} = TACC_{it} - NACC_{it} \quad \text{-----} \quad (3)$$

본 연구에서는 식(1)의 b_0, b_1, b_2 의 추정을 위하여 횡단면적 정규회귀
 분석을 상장기업을 대상으로 산업별로 실시하여 재량적 발생액(DACC)을
 추정하였다.

3) 부채비율의 크기에 따른 이익관리정도(가설1) 검증방법

부채비율이 높은 집단과 낮은 집단으로 나누어 두 가지 방법으로 이익관
 리의 정도에 차이가 있는지 여부를 검증하였다.

(1) 평균차이 검증

CFO와 NI의 평균이 부채비율의 크기에 따라 차이가 있는지를 검증하는
 것으로 이익관리가 없다면 CFO와 NI의 평균의 차이는 정상적인 총발생액
 차이 만큼만 발생할 것이며 부채비율이 높은 집단과 낮은 집단의 차이가
 유사하여야 할 것이다. 그러나 이익관리가 있다면 두 집단간의 평균의 차이
 가 다르게 나타날 것이다. 특히 이익관리가 예상되는 집단의 경우에는 통계
 적으로 유의한 차이가 있을 것이다. 보다 구체적으로 살펴보면 부채비율이
 높은 집단에서는 이익증가 정책을 구사할 것이므로 NI의 평균에서 CFO의
 평균을 차감한 차이는 정상적인 총발생액 차이보다 큰 값을 가질 것으로
 예상된다. 반면, 부채비율이 낮은 집단에서는 특별히 이익조정을 하지 않을
 것이기 때문에 총발생액이 음수일 것이라는 사실 때문에 그 차이가 음수일
 가능성이 더 크다.

또한, 부채비율이 높은 집단인 경우에 낮은 집단의 경우보다 재량적 발생
 액의 크기도 클 것으로 예상할 수 있다.

(2) 상관관계 검증

각 집단별로 CFO와 NI간의 상관관계를 검증하는 것으로 이익관리가 심한 경우에는 상관관계가 아주 낮거나 심지어 음의 상관관계를 보이기도 할 것이다. 반면 이익관리가 심하지 않으면 상관관계가 통계적으로 유의한 양의 관계를 가질 것이다. 미국의 재무자료를 이용한 McNichols and Wilson(1988)의 연구에 의하면 CFO 와 NI 간에는 강한 양의 상관관계(0.54)가 있는 것으로 보고되고 있다. McNichols and Wilson의 연구 표본이 일반적인 경우를 대표한다고 보기 어렵더라도 이익관리가 없는 경우에는 CFO와 NI가 이처럼 강한 양의 상관관계를 갖는 것이 정상적일 것이다.

4) 부채비율의 크기에 따른 이익관리수단에 대한 차이(가설2) 검증방법

앞에서 언급한 것처럼 표본기업을 부채비율이 높은 집단, 부채비율이 낮은 집단으로 구분하여 각각의 집단에 대하여 차별화된 이익관리수단이 활용되고 있는가를 살펴보는 것이 이 연구의 초점이다. 부채비율이 높은 집단이 애용하는 이익관리수단은 부채비율이 낮은 집단이 애용하는 이익관리수단과는 체계적으로 다를 가능성이 있다.

따라서 이 연구에서는 이익관리 정도에 따라 이익관리에 차이가 있는지를 검증하기 위하여 평균차이분석, 상관관계분석의 두 가지 검증방법을 사용하였다. 이 방법들을 구체적으로 기술하면 다음과 같다.

(1) 평균차이 검증

평균차이검증에서는 연구가설에서 설정한 각 항목들에 대하여 부채비율이 높은 집단과 낮은 집단간에 평균값이 차이가 있는지를 t-검증을 이용하여 검증한다. 통계적으로 유의한 차이가 있다는 것은 부채비율의 크기에 따라 차별적인 이익관리수단을 이용한다는 것을 의미한다. 예컨대 비유동 발생액의 크기가 통계적으로 유의하게 다르다는 것은 ①부채비율이 높은 집단의 비유동발생액 증가와 부채비율이 낮은 집단의 비유동발생액 감소가 동시에 구사되거나, ②부채비율이 높은 집단의 비유동 발생액 증가와 부채비율이 낮은 집단의 비유동발생액 무변화가 결합되거나, ③부채비율이 높은

집단의 비유동발생액 무변화와 부채비율이 낮은 집단의 비유동발생액 감소가 결합되거나 중의 하나에 해당할 것이다. 어느 경우든지 두 집단 간에 비유동 발생액의 유의적인 차이는 이익관리수단이 서로 다른 방향으로 활용되거나 또는 서로 다른 정도로 활용된다는 것을 의미한다.

(2) 상관관계 검증

상관관계검증에서는 발생액이 각 구성요소와 갖는 상관관계가 부채비율의 정도에 따라 다른가를 검증한다. 예컨대 발생액과 비현금수익(자산처분차익 포함)의 상관관계는 부채비율이 높은 집단일수록 더 클 것으로 예상된다. 반면에 발생액과 비현금비용의 상관관계는 부채비율이 낮은 집단의 경우 강한 음의 관계를 가질 것으로 예상되지만 부채비율이 높은 집단의 경우는 그렇지 않을 것으로 예상된다. 한편 퇴직급여는 재량성이 약하기 때문에 발생액과 퇴직급여 간의 상관관계는 두 집단 간에 특별한 차이가 없을 것으로 예상된다.



IV. 실증분석결과

1. 가설1의 검증결과 : 부채비율의 크기에 따른 이익관리정도

1) 평균차이 검증결과

NI와 CFO간의 차이는 총발생액의 크기를 나타내는 것으로서 그 차이가 양수이면 이익증가 정책을 추구하는 것으로 반대로 음수이면 정상적이거나 이익감소 정책을 추구하는 것으로 해석 할 수 있다. 총발생액은 통상적으로 음수를 갖는 것이 일반적인데 그 이유는 감가상각비, 대손상각비, 퇴직급여 등과 같이 비현금성 비용이 상당히 많게 비용으로 반영되기 때문이다. 또한 부채비율이 높은 집단과 낮은 집단의 재량적 발생액의 크기를 비교함으로써 재량적 발생액이 크기가 클수록 이익증가 정책을 추구하는 것으로 해석 할 수 있을 것이다.

<표4>의 결과에 의하면 전체 표본에 대한 NI와 CFO의 차이는 있는 것으로 나타나고 있다. 그러나 각 집단별로 살펴볼 경우에는 부채비율이 높은 집단과 낮은 집단 양자간의 차이가 통계적으로 유의한 것으로 나타난다는 사실을 유의할 필요가 있다. 또한 일반적으로 부채비율이 높은 집단의 경우 평균의 차이가 전체 평균의 값보다 크게 나타나고 있으며, 부채비율이 낮은 집단인 경우에는 평균의 차이가 음수로 나타나고 있다. 평균의 차이는 총발생액의 평균 크기를 의미하며 총발생액은 일반적으로 음수를 취할 것으로 예상되기 때문에 부채비율이 높은 집단인 회사들은 당기순이익을 증가시키는 회계처리를 많이 사용하고 있다는 것을 의미한다.

한편, 부채비율이 낮은 집단인 회사들은 정상적으로 예상되는 총발생액의 음수 부분을 고려한다면 부채비율이 높은 집단인 회사들이 당기순이익 증가 전략을 구사하는 정도에 비하여 당기순이익 감소 전략을 구사하는 정도가 상대적으로 낮은 것으로 볼 수 있다. 불행히도 이익관리가 없는 정상적인 상태에서 총발생액이 어느 정도 규모로 음수가 되는지를 알 수 없어서 부채비율이 낮은 집단인 경우에 대해서는 이익관리 여부에 대하여 확정적으로 추론하기가 어렵다.

이익관리의 정도는 부채비율이 높은 집단일수로 보다 심할 것으로 예상된다. 부채비율이 높은 집단인 경우 경영자들이 상대적으로 월등한 정보비대칭을 이용하거나 처분이익 등을 이용하여 당기순이익을 양수로 전환시킬 수 있는 다양한 회계처리 방법들이 있을 것이기 때문에 이를 심분 활용할 것으로 예상된다. <표4>의 결과에 의하면 부채비율이 높은 집단에 속하는 표본의 경우 총발생액을 기준으로 분석한 결과 부채비율이 낮은 집단에 비하여 이익증가 정책을 구사하는 정도가 훨씬 심한 것으로 나타나고 있다. 정상적인 상황에서 총발생액이 음수가 된다는 일반적인 사실을 감안하면 부채비율이 낮은 집단인 경우 회계이익감소 정책을 구사하는 회사는 그리 많지 않을 것이다.

1995년도의 경우 총발생액의 차이는 현금흐름표가 처음 강제화 되기 시작하여 영업현금흐름의 값이 표본별로 자료의 값이 상이하여 0.66으로 평균 차이가 없는 것으로 나타나고 있으며, 1998년과 2000년에 부채비율이 높은 집단과 낮은 집단간의 평균차이가 가장 강하게 나타나는 것으로 보인다.

<표5>의 재량적 발생액을 기준으로 부채비율이 높은 집단과 낮은 집단간의 통계적 차이분석을 위한 실증분석 결과를 보면 부채비율이 높은 집단이 낮은 집단에 비해 이익증가 정책을 구사하는 정도가 심한 것으로 나타나고 있으며 1998년 이전의 경우 평균차이의 값은 유의성이 작은 것으로 나타나고 있다.

<표 4> 이익관리정도에 대한 평균차이 검증 결과 (총발생액기준)

구분 년도	총발생액(당기순이익-영업현금흐름)		t 값
	부채비율이 높은집단	부채비율이 낮은집단	
1995	-0.007	-0.013	0.66
1996	-0.020	-0.005	-0.64
1997	-0.032	-0.055	0.83
1998	-0.106	-0.196	2.65**
1999	-0.019	-0.071	1.64
2000	-0.022	-0.093	2.04*
합 계	-0.025	-0.083	4.75***

*: p<.05 **: p<.01 ***: p<.001

<표 5> 이익관리정도에 대한 평균차이 검증 결과 (재량적 발생액기준)

구분 년도	재량적 발생액		t 값
	부채비율이 높은집단	부채비율이 낮은집단	
1995	0.0827	0.0823	0.05
1996	0.0748	0.0879	-1.51
1997	0.0976	0.1004	-0.25
1998	0.1414	0.1028	2.90**
1999	0.1526	0.1043	2.62**
2000	0.1519	0.1053	2.52*
합 계	0.1150	0.0990	1.87

*: $p < .05$ **: $p < .01$



2) 상관관계 검증결과

이익관리가 없다면 CFO와 NI간에는 양의 상관관계가 존재할 것으로 예상된다. CFO와 NI는 동일하게 영업활동의 성과를 나타내는 지표로 사용되는 항목들로서 이익관리가 없는 정상적인 상황하에서는 같은 방향으로 움직이게 마련이다. 그러나 이익관리가 극심한 경우에는 음의 상관관계를 가질 수도 있으며 양의 상관관계를 갖더라도 통계적으로 유의하지 않은 수준을 보일 가능성이 있다.

Rayburn(1986)과 McNichols and Wilson(1988)은 총발생액과 CFO간의 상관관계는 각각 -0.81과 -0.69인 것으로 보고하고 있다. 이 결과는 이들 연구에 포함된 기업들의 경우 영업현금흐름과 반대 방향으로 총발생액을 발생시키는 이익관리를 하는 회사들이 많다는 것을 시사하는 결과이다. 그럼에도 불구하고 McNichols and Wilson(1988)은 CFO와 NI간의 상관관계

는 0.54인 것으로 보고하고 있다. 따라서 어느 정도 이익관리가 있더라도 CFO와 NI 간에는 상당히 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 있을 것으로 짐작할 수 있다.

<표 6>에 의하면 피어슨 상관계수분석결과와 스피어맨 상관계수분석결과는 대체적으로 유사하게 나타나고 있다. 전체적으로 CFO와 NI 간의 상관관계의 통계적 유의성은 아주 강한 것으로 볼 수 있다. 즉 부채비율이 높은 집단의 경우 피어슨 상관계수에 의하면 다소 높은 양의 상관계수를 가진 것으로 나타나고 있으며 스피어맨 상관계수의 경우도 높은 양의 상관관계를 갖는 것으로 나타나고 있다. 한편 부채비율이 낮은 집단의 경우 피어슨 상관계수에 의한 통계적 유의성과 스피어맨 상관계수의 통계적 유의성이 모두 높게 나타나고 있다.

<표6>에 따르면 CFO를 기준으로 집단별로 CFO와 NI가 양의 상관관계를 가질 것이라는 일반적인 예상과 일치한다고 볼 수 있다.

종합적으로 보았을 때는 상관관계의 분석에 의할 경우에 많은 회사들이 이익관리정책을 구사한다고 해석하기 어렵다. 이익관리 정책을 구사하지 않는다면 CFO와 NI는 상당히 높은 양의 상관관계를 나타내야 정상일 것인데 실제로의 경우에도 높은 양의 상관관계를 나타내고 있기 때문이다.

<표 6> 이익관리정도에 대한 상관관계의 검증 결과(CFO, NI)

구 분		표본수	상관관계 (CFO,NI)			
			피어슨 상관관계		스피어맨 상관관계	
			상관계수	t값	상관계수	t값
부채비율이 높은집단	1995	158	0.386***	5.304	0.450***	6.390
	1996	158	0.271***	3.561	0.271***	3.561
	1997	158	0.437***	6.135	0.361***	4.895
	1998	158	0.383***	5.237	0.674***	11.515
	1999	158	0.432***	6.040	0.581***	9.024
	2000	158	0.474***	6.816	0.642***	10.596
합 계			0.516***	7.625	0.602***	9.554
부채비율이 낮은 집단	1995	166	0.501***	7.303	0.371***	5.043
	1996	166	0.139***	1.781	0.263***	3.457
	1997	166	0.103***	1.321	0.290***	3.834
	1998	166	0.338***	4.546	0.506***	7.429
	1999	166	0.194***	2.501	0.374***	5.107
	2000	166	0.112***	1.426	0.250***	3.264
합 계			0.404***	5.583	0.445***	6.269

*** p<.01

2. 가설2의 검증결과 : 부채비율의 크기에 따른 이익관리수단

1) 평균차이 검증결과

부채비율이 높은 집단과 낮은 집단간의 발생액 구성항목의 평균차이 검증결과는 <표7>~<표11>에서 보여주고 있다.

<표7>에서 발생액의 구분에 따라 보면 부채비율이 높은 집단이 부채비율이 낮은 집단에 비하여 비현금성 비용은 낮지만 비현금성수익은 높은 것으로 나타나고 있다. 그리고 부채비율이 높은 집단이 부채비율이 낮은 집단에 비하여 자산처분차손이 낮으며, 자산처분차익이 높게 나타나고 있다. 하지만 매출채권의 변동은 양집단간에 별 차이가 없으며 비현금수익, 감가상각비, 퇴직급여, 자산처분 및 부채상환차익, 매출채권 변동의 경우 통계적 유의성이 약한 것으로 나타나고 있다. 또한 감가상각비와 대손상각비, 퇴직급여의 경우 예상과 같이 부채비율이 높은 집단이 부채비율이 낮은 집단에 비하여 낮게 나타나고 있다. 즉 부채비율이 낮은 집단이 높은 집단의 경우에 비해 비현금성 비용을 이익관리수단으로 활용하고 있다고 말할 수 있다. 각 비율 집단에 따른 각 항목별 평균 차이는 비현금비용, 대손상각비, 자산처분 및 부채상환차손, 재고자산 변동을 제외한 나머지 항목에서는 평균 차이가 나타나지 않았다.

각 이익관리수단의 집단 간 차이는 매출채권변동을 제외하고는 모두 통계적으로 유의하게 예상한 방향으로 차이를 보이고 있다. 따라서 부채비율에 따라 기업들은 체계적으로 다른 이익관리수단을 이용하고 있다는 것을 시사한다.

<표 7> 이익관리수단에 대한 평균차이 검증결과

항목	부채 비율 높은 집단(158)		부채 비율 낮은 집단(166)		T값
	평균	표준편차	평균	표준편차	
NCASHE	0.040	0.034	0.066	0.136	-2.45*
NCASHG	0.013	0.031	0.010	0.018	1.27
DEP	0.004	0.003	0.005	0.007	-1.15
BDEBT	0.008	0.018	0.018	0.038	-2.86**
PEN	0.005	0.004	0.005	0.004	-0.09
LOSS	0.021	0.022	0.029	0.047	-2.02*
GAIN	0.013	0.031	0.010	0.018	1.27
△AR	-0.020	0.036	-0.014	0.038	-1.46
△INV	-0.019	0.031	-0.009	0.017	-3.46*
△AP	0.001	0.023	0.006	0.023	-1.70

*: $p < .05$ **: $p < .01$

- (1) 부채비율이 높은집단과 낮은집단의 구분은 중위수를 기준으로 분류한 것으로 부채비율이 높은집단과 낮은 집단의 표본기업수는 각각 158개와 166개임
- (2) 모든 변수는 흐름변수이기 때문에 같은 흐름변수인 당기순매출액으로 표준화하여 이분산성을 제거한다.
- (3) △AP은 감소를 +로 표시하고 증가를 -로 표시하여 유동항목이 간접법에서 당기영업현금에 미치는 효과와 같은 방향을 나타내도록 하였다
- (4)변수: NCASHE=비현금비용, NCASHG=비현금수익, DEP=감가상각비, BDEBT=대손상각비, PEN=퇴직급여비용, LOSS=자산처분 및 부채상환차손, GAIN=자산처분 및 부채상환차익, △AR=매출채권변동, △INV=재고자산변동, △AP=매입채무변동,

<표 8> 이익관리수단에 대한 평균차이 검증결과
(년도별 비현금비용/비현금수익)

항목		부채 비율 높은 집단(158)		부채 비율 낮은 집단(166)		T값
		평균	표준편차	평균	표준편차	
NCASHE (비현금비용)	1995	0.013	0.010	0.019	0.042	-1.55
	1996	0.019	0.016	0.026	0.054	-1.58
	1997	0.078	0.256	0.068	0.120	0.43
	1998	0.054	0.112	0.072	0.169	-1.06
	1999	0.067	0.079	0.0962	0.136	-2.14**
	2000	0.071	0.0991	0.1145	0.145	-2.89**
	합계	0.0403	0.0343	0.0667	0.132	-2.45*
NCASHG (비현금수익)	1995	0.005	0.021	0.004	0.014	0.33
	1996	0.005	0.014	0.0041	0.013	0.71
	1997	0.025	0.107	0.012	0.038	1.10
	1998	0.010	0.026	0.014	0.059	-0.68
	1999	0.025	0.069	0.023	0.056	0.17
	2000	0.024	0.069	0.030	0.066	-0.70
	합계	0.013	0.031	0.010	0.018	1.27

*: p<.05 **: p<.01

<표 9> 이익관리수단에 대한 평균차이 검증결과(항목별)

항목		부채 비율 높은 집단(158)		부채 비율 낮은 집단(166)		T값
		평균	표준편차	평균	표준편차	
DEP	1995	0.003	0.004	0.006	0.028	-1.16
	1996	0.004	0.004	0.008	0.040	-1.50
	1997	0.005	0.006	0.008	0.024	-1.50
	1998	0.004	0.004	0.005	0.006	-1.77
	1999	0.007	0.008	0.006	0.008	1.45
	2000	0.009	0.011	0.0062	0.008	2.48*
	합 계	0.004	0.003	0.005	0.007	-1.15
BDE PT	1995	0.002	0.002	0.002	0.003	-0.68
	1996	0.003	0.005	0.003	0.006	-0.87
	1997	0.011	0.051	0.015	0.056	-0.60
	1998	0.019	0.038	0.032	0.148	-0.99
	1999	0.012	0.030	0.028	0.075	-2.32*
	2000	0.013	0.053	0.031	0.071	-2.38*
	합 계	0.008	0.018	0.018	0.038	-2.86**
PEN	1995	0.004	0.006	0.005	0.008	-1.15
	1996	0.005	0.006	0.006	0.008	-1.54
	1997	0.005	0.005	0.007	0.013	-1.66
	1998	0.003	0.003	0.004	0.005	-0.26
	1999	0.007	0.007	0.006	0.006	1.64
	2000	0.008	0.009	0.006	0.006	2.39*
	합 계	0.005	0.004	0.005	0.004	-0.09

*: p<.05 **: p<.01 ***: p<.001

<표 10> 이익관리수단에 대한 평균차이 검증결과(항목별)

항목		부채 비율 높은 집단(158)		부채 비율 낮은 집단(166)		T값
		평균	표준편차	평균	표준편차	
LOSS	1995	0.004	0.011	0.003	0.011	0.51
	1996	0.100	0.035	0.006	0.007	1.25
	1997	0.053	0.231	0.033	0.059	1.06
	1998	0.025	0.080	0.026	0.054	-0.10
	1999	0.040	0.072	0.053	0.097	-1.42
	2000	0.039	0.081	0.066	0.110	-2.44*
	합 계	0.021	0.022	0.029	0.047	-2.02*
GAIN	1995	0.005	0.021	0.004	0.014	0.33
	1996	0.005	0.014	0.004	0.013	0.72
	1997	0.025	0.107	0.012	0.038	1.10
	1998	0.010	0.026	0.014	0.059	-0.68
	1999	0.025	0.069	0.023	0.056	0.17
	2000	0.024	0.069	0.030	0.066	-0.70
	합 계	0.013	0.031	0.010	0.018	1.27
AR	1995	-0.023	0.064	-0.038	0.066	0.55
	1996	-0.043	0.208	-0.052	0.148	0.42
	1997	-0.050	0.084	-0.029	0.130	-1.69
	1998	0.016	0.074	0.050	0.093	-3.71***
	1999	-0.030	0.117	-0.022	0.138	-0.61
	2000	-0.032	0.157	-0.036	0.142	0.27
	합 계	-0.020	0.036	-0.014	0.038	-1.46

*: p<.05 **: p<.01 ***: p<.001

<표 11> 이익관리수단에 대한 평균차이 검증결과(항목별)

항목		부채 비율 높은 집단(158)		부채 비율 낮은 집단(166)		T값
		평균	표준편차	평균	표준편차	
INV	1995	-0.030	0.045	-0.029	0.093	-0.19
	1996	-0.005	0.054	-0.020	0.058	2.43*
	1997	-0.030	0.097	-0.008	0.071	-2.25*
	1998	0.006	0.052	0.023	0.051	-3.00**
	1999	-0.038	0.094	-0.020	0.070	-2.03*
	2000	-0.042	0.123	-0.023	0.077	-1.64
	합 계		-0.019	0.031	-0.009	0.017
AP	1995	0.012	0.054	0.022	0.108	-1.01
	1996	0.013	0.052	0.008	0.058	0.77
	1997	0.026	0.087	0.0034	0.099	2.23*
	1998	-0.018	0.052	-0.014	0.0575	-0.62
	1999	0.002	0.105	0.011	0.096	-0.78
	2000	-0.001	0.077	0.022	0.160	-1.68
	합 계		0.001	0.023	0.006	0.023

*: p<.05 **: p<.01 ***: p<.001

2) 상관관계 검증결과

<표12>는 부채비율이 높은 집단과 낮은 집단의 각 단계별 발생액 간의 상관관계가 차이가 있는지를 분석한 결과를 보여주고 있다. <표12>에 의하면 부채비율이 높은 집단이 사용하는 수단과 부채비율이 낮은 집단이 사용하는 수단이 체계적으로 다르다는 것을 시사한다. 그리고 감가상각비, 퇴직급여, 매출채권변동, 매입채무변동이 재량발생액과 갖는 상관관계를 제외하고는 모두 집단 간에 예상되는 부호와 통계적 유의성을 갖는 차이를 나타내고 있다.

우선 부채비율이 높은 집단의 경우 재량발생액이 비현금수익과는 유의한 양의 관계를 가지지만 부채비율이 낮은 집단의 경우에는 오히려 음의 관계를 가진다. 또한 부채비율이 높은 집단의 경우 자산처분이익이 예측한 것처럼 집단간 부호가 다르다. 따라서 비현금성수익이 이익관리수단으로 이용되는 정도에 있어서 두 집단간에 차이가 있음을 시사한다. 상관관계분석결과에 따르면 비현금수익(NCASHG), 자산처분차익(GAIN) 등이 재량발생액과 갖는 상관관계가 집단 간에 부호가 다를 뿐만 아니라 통계적으로 유의하게 차이가 있는데 감가상각비(DEP), 퇴직급여(PEN)등이 예측과는 달리 집단간 부호가 다르게 나타나고 있다. 이는 모든 개별항목이 재량발생액과 같은 상관관계가 예상되어지는 가설과 일치하지 않을 수도 있음을 시사한다.

<표 12> 이익관리수단에 관한 상관관계 검증 결과

상관관계 짝	부채 비율 높은 집단	부채 비율 낮은 집단
(DA, NCASHE)	0.2544**	0.17567*
(DA, NCASHG)	0.11643	-0.03426
(DA, DEP)	-0.02405	0.01838
(DA, BDEBT)	0.26147***	-0.31874***
(DA, PEN)	-0.02785	0.01975
(DA, LOSS)	0.21228**	-0.1709*
(DA, GAIN)	0.11643	-0.03426
(DA, Δ AR)	0.24587**	0.00176
(DA, Δ INV)	-0.23637**	-0.06795
(DA, Δ AP)	0.10147	-0.0209

- (1) 부채비율이 높은 집단 및 부채비율이 낮은 집단의 구분은 중위수에 의해 구분하였다
- (2) 모든 변수는 흐름변수이기 때문에 같은 흐름변수인 당기순매출액으로 표준화하여 이분산성을 제거한다.
- (3) 변수:NCASHE=비현금비용/매출액, NCASHG=비현금수익/매출액, DEP=감가상각비/매출액, BDEBT=대손상각비/매출액, PEN=퇴직급여비용/매출액, LOSS=자산처분 및 부채상환차손/매출액, GAIN=자산처분 및 부채상환차익/매출액, Δ AR=매출채권변동/매출액, Δ INV=재고자산변동/매출액, Δ AP=매입채무변동/매출액

V. 결 론

본 연구는 1995년부터 2000년까지의 기간에 걸쳐 선정된 1,944 기업-년자료를 이용하여 한국의 상장법인들이 부채비율의 크기에 따라 이익관리가 다를 것이라는 가정하에 이익관리가 얼마나 일반적으로 실시되고 있는가를 검증하고 또한 어떤 수단을 활용하는지를 실증적으로 분석하였다. 첫째 이익관리를 하는지에 관하여 우선 매출액으로 나눈 당기순이익과 영업현금흐름과의 차이인 총발생액과 재량발생액을 기준으로 부채비율의 크기에 따라 차이를 보이는가를 검증하였고, 영업현금흐름과 당기순이익간에 통계적으로 유의한 양의 상관관계를 보이는가를 검증하였다.

실증분석결과는 부채비율이 높은 기업들이 이익관리를 통하여 이익을 증가시키는 정책을 구사하고 있다는 가설을 지지하고 있다. 이와 같은 현상은 당기순이익과 영업현금흐름과의 차이를 분석한 경우의 결과에 나타나 있지만, 상관관계를 분석한 경우에는 양의 상관관계를 보이고 있어 어느 정도 이익관리가 있더라도 CFO와 NI 간에는 상당히 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 있을 것으로 짐작할 수 있다.

둘째, 기업이 이익관리를 할 때 이익관리 수단이 체계적으로 다른지를 분석하기 위해 보고이익의 구성요소인 발생액을 체계적으로 분해하여 이익관리수단간 차이를 분석하였다. 표본을 부채비율의 크기에 따라 두 가지로 나누어 평균차이분석, 상관관계분석을 실시하였다.

실증분석 결과에 따르면 부채비율이 높은 집단과 낮은 집단 간에는 사용하는 이익관리수단에 차이가 있는 것으로 나타났다. 구체적으로 보면 부채비율이 높은 집단은 주로 자산처분차익을 활용하는 반면 부채비율이 낮은 집단은 대손상각비 및 감가상각비, 퇴직급여, 자산처분차손을 주로 활용하는 것으로 나타났다.

대부분의 선행연구들이 개별발생접근법을 이용하여 이익관리수단 및 동

기를 연구하고 있기는 하지만 총발생액접근법을 이용한 이익관리수단에 관한 실증연구는 빈약한 실정이다. 그러한 점에서 본 연구는 발생액의 분해를 통한 이익관리수단을 실증적으로 분석하여 이익관리 행태에 따라 이익관리수단이 체계적으로 다르다는 것을 보여주었다는 점에서 연구의 의의가 있다고 할 수 있다.

본 연구에서 이익관리 행태를 구분하는 기준으로 사용한 재량발생액은 모형설정오류로 인한 한계점을 갖고 있으며 이것이 또한 연구의 한계점이라 할 수 있다. 또한 본 연구의 결과를 보면 평균차이검증결과에서 감가상각비, 퇴직급여, 매입채무의 변화 등이 집단간 차이가 없는 것으로 나타나고 있다. 감가상각비는 특히 상당부분 재량성이 있을 것으로 예상됨에도 불구하고 재량발생액 추정모형에 이 변수를 포함하였기 때문에 재량발생액에 따라서 결과의 해석에 신중을 기할 필요가 있다.



참고문헌

<국내 문헌>

- 김경호·박종일, “기업부실화 이전의 이익조정에 대한 연구”, 「회계저널」 제1호, 1999
- 김경호·박종일, “법인세율 인하에 따른 기업의 이익조정형태”, 「회계학연구」 제28권, 2003
- 김문철·황인태, “전기손익수정항목을 통한 이익조정행위에 대한 연구:이익 유연화를 중심으로”, 「회계학연구」 제21권, 1996, pp.123~142
- 김영조, “이익유연화에 따른 회계이익과 장부가치의 상대적인 주가설명력”, 석사학위논문, 제주대학교대학원, 2000
- 박춘래·김성민, “법인세율 인하와 이익관리”, 「회계학연구」 제21권, 1996
- 박한순, “감사인 지정이 경영자의 이익조정 행위에 미치는 영향” 「회계학연구」 제3호, 1996
- 박한순, “부동산처분이익을 이용한 이익조절”, 「회계학연구」 제26권, 2001
- 백원선·최 관, “이익조정과 법인세 최소화동기”, 「회계학연구」 제24권, 1999
- 송인만·이용호, “이익유연화현상과 정보효과: 투자자가 유용한 정보를 얻을 수 있는가?”, 「회계학연구」 제22권, 1997, pp.193~220
- 윤순석, “영업현금흐름에 따른 이익관리 현상에 관한 연구”, 「회계학연구」 제23권, 1998, pp.107~126
- 윤순석, “이익관리수단에 관한 연구”, 「회계학연구」 제 29권, 2004
- 이용호, “법인세 유연화 연구”, 「회계학연구」 제20권, 1995
- 최 관·김운철 “신규상장기업의 이익조정에 관한 실증적 연구”, 「회계학연구」 제2호, 1997

<외국 문헌>

- Bartov, E, "The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation", *The Accounting Review* 68, 1993(October)
- Beidleman. C. R. "Income Smoothing: The Role of Management", *The Accounting Review* 48, 1973, pp.252-263
- Beneish, M., "The Detection of Earnings Manipulation", *Working Paper*. Duke University. Durham, NC., 1994
- Beatty, A., S. Chamberlain, and J. Magliolo. Managing Financial Reports of Commercial Banks : "The Influence of Taxes, Regulatory Capital and Earnings", *Journal of Accounting Research* 33(Autumn), 1995
- Beaver. W. and E. Engel, "Discretionary behavior with respect to allowances for loan losses and the behavior of security prices.", *Journal of Accounting and Economics* 22, 1996, pp.73-95
- Bowen. R. M., E. W. Noreen. and J. M. Lacey "Determinants of the Corporate Decision to Capitalize Interest", *Journal of Accounting and Economics* 3, 1981, pp.151-179
- Daley. L. and R. Vigeland. "The Effects of Debt Covenants and Political Costs on the Choice of Accounting Methods: The Case of Accounting for R&D Costs", *Journal of Accounting and Economics* 5, 1983, pp.195-211
- Dechow, P. R. Sloan, and A. Sweeny, "Detecting Earnings Management", *The Accounting Review*(April), 1995, pp.193-225
- DeFond. M. and J. Jiambalvo. "Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals", *Journal of Accounting and Economics* 17, 1994, pp.145-176
- Hand. J. R. M. "Did Firms Undertake Debt-Equity Swaps for an Accounting Paper Profit or True Financial Gain?." *The Accounting Review* 64, 1989, pp.587-623
- Healy. P. "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions", *Journal of Accounting and Economics* 7, 1985, pp.85-107
- Jones. J. "Earnings Management during Import Relief Investigations", *Journal of Accounting Research (Autumn)*, 1991, pp.193-228

- Lilien. S. and V. Pastena. "Determinants of Intra-method Choice in the Oil and Gas Industry." *Journal of Accounting and Economics* 4, 1982, pp.145-170
- McNicols. M. and P. Wilson. "Evidence of Earnings Management from the Provisions for Bad Debts." *Journal of Accounting Research* 26 (Supplement), 1988, pp.1-31
- Moses, O., "Income Smoothing and Incentives: Empirical Tests Using Accounting Changes." *The Accounting Review*(April), 1987, pp.358-377
- Perry, S. and T. Williams. "Earnings management preceding management buyout offers." *Journal of Accounting and Economics* (September), 1994, pp.157-179
- Rangan. S., "Earnings management and the performance of seasoned equity offerings." *Journal of Financial Economics* 50, 1998, pp.101-122
- Schipper. K., "Commentary on Earnings Management." *Accounting Horizon* (December), 1989, pp.91-102
- Sweeney.A.P. "Debt Covenant Violation and Managers' Accounting Responses." *Journal of Accounting and Economics* 17, 1994, pp.281-308
- Trueman. B. and S. Titman."An Explanation of Accounting Income Smoothing." *Journal of Accounting Research* 26(Supplement), 1988, pp.127-139
- Watts. R. and J. Zimmerman."Positive Accounting Theory." *Prentice-Hall*. 1986
- Watts. R. and J. Zimmerman. "Positive Accounting Theory." *The Accounting Review* 65, 1990, pp.131-156
- Zmijewski. M. E. and R. L. Hagerman. "An Income Strategy Approach to the Positive Theory of Accounting Standard Setting/Choice." *Journal of Accounting and Economics* 3, 1981, pp.129-150