

세무와회계저널
제7권 제3호 2006년 9월 pp.53~77
한국세무학회

벤처기업 지정 및 해제와 이익조정에 관한 연구*

이화득** · 박희민***

<요 약>

벤처기업은 국가 지식정보와 고부가가치를 극대화하여 국가경쟁력 확보에 중심적 역할을 하여 국가경제발전에 큰 공헌을 한다고 알려져 있다. 정부는 벤처기업의 중요성을 인식하여 벤처기업에 대한 적극적인 금융지원과 세제혜택을 부여하고 있다.

벤처기업으로 지정을 받게 되면 법인세의 50%를 3년간 감면받게 되어 사실상 세율의 인하와 같은 세제혜택을 받게 된다. 벤처기업 지정 이전 시점에 벤처기업은 법인세 감면을 앞두고 보고이익을 감소시키고 이익을 벤처기업 지정시점 이후로 이연시킴으로써 법인세 부담을 감소시킬 유인이 있다. 반대로 벤처기업 지정해제 이전 시점에는 높은 수준의 법인세 부담을 앞두고 보고이익을 증가시켜 이익을 벤처기업 지정해제 시점 이전에 조기 인식할 유인이 존재한다.

본 연구의 목적은 벤처기업 지정과 지정해제 시점 이전의 기간별 이익조정 여부를 분석하는 것이다. 이익조정 여부는 재량적 발생액의 부호와 크기로 검증하였다. 표본은 코스닥 기업을 대상으로 1999년부터 2004년까지 신규로 벤처기업으로 지정된 530개 기업과 지정해제된 230개 기업이다. 재량적 발생액을 추정하기 위하여 수정 Jones 모형을 사용하였다.

연구 결과 벤처기업으로 지정되기 이전 기간에 이익을 감소시키는 이익조정으로 인해 유의한 음(-)의 재량적 발생액을 나타냈으며, 벤처기업 지정해제 되는 이전 기간에는 이익을 증가시키는 이익조정으로 인해 유의한 양(+)의 재량적 발생액을 나타냈다.

본 연구의 결과는 벤처기업과 관련된 금융지원과 세제지원에 대한 정책방향 수립에 큰 도움이 될 것이며, 규제당국의 회계처리 방안을 마련하는데 지침이 될 것으로 예상된다. 또한 벤처기업과 관련된 가치평가 연구와 벤처기업 실무에서 좋은 참고사항이 될 것으로 사료된다.

<주제어> 벤처기업, 벤처기업 지정, 법인세감면, 이익조정, 재량적 발생액, 수정 Jones 모형

* 본 논문은 한양대학교 일반연구비 지원으로 이루어진 것입니다.(HY-2005-G)

** 한양대학교 경영학부 부교수, hwayi@hanyang.ac.kr, 02) 2220-1061, 제1저자

*** 한양대학교대학원 석사, miny0404@naver.com, 016-464-4929, 공동저자

I. 서 론

Schipper(1989)는 이익조정(earnings management)이란 “경영자나 기업이 어떠한 사적인 이익을 얻을 의도를 가지고 외부에 재무보고를 하는 과정에 의도적으로 개입하는 것”이라고 정의했다. 이익조정 의 유인으로는 일반적으로 이익평준화 유인, 계약비용 유인, 법인세 최소화 유인, 자본시장 관련 유인, 부실기업 유인 등이 있다.

선행연구(박춘래와 김성민(1996), Scholes et al.(1992))에서 기업은 세율인하를 앞두고 기간별 이익조정을 통하여 법인세 부담을 절감하려는 유인이 존재한다고 하였다. 세율인하 및 세액감면 등의 조세 혜택이 주어지는 경우 기업은 이익을 세율인하 또는 조세감면 이후 시점으로 이연시킴으로써 법인세를 절감할 수 있다.

벤처기업은 법인세의 50%를 벤처기업으로 지정된 이후부터 3년간 감면받을 뿐 아니라 사업용 재산에 대한 등록세·취득세 및 재산세를 감면받는다. 벤처기업으로 지정되기 이전의 이익은 정상적인 법인세를 부담하지만 벤처기업으로 지정되는 기간부터는 50% 감면된 법인세액을 부담하게 되므로 벤처기업으로 지정되기 이전의 이익을 벤처기업으로 지정되는 시점의 이익으로 이연시켜 법인세를 절감할 유인이 존재한다. 그러므로 벤처기업으로 지정되기 이전에는 이익을 하향조정할 것으로 예상된다. 이는 선행연구의 법인세 인하를 앞둔 시점의 이익조정 유인과 유사하다.

이와는 반대로 벤처기업으로 지정된 기업이 지정해제 되는 경우는 감면된 법인세액을 부담하다가 지정해제 이후에는 정상적인 법인세액을 부담하게 된다. 따라서 지정해제 기간의 이익을 지정해제 이전의 이익으로 조기 인식하여 법인세를 절감할 유인이 있다. 그러므로 벤처기업 지정해제 되기 이전에는 이익을 상향조정 할 것으로 예상된다.

본 연구의 목적은 벤처기업으로 지정 및 지정해제 되는 기업이 이익을 기간별로 조정함으로써 법인세를 절감하는지 여부를 실증검증하는 것이다.

자료는 코스닥 등록기업 중 벤처기업으로 신규지정 된 530개 기업과 벤처기업 지정해제 된 230개 기업을 대상으로 하였으며 연구기간은 1999년부터 2004년까지이다.

벤처기업은 국가 지식정보와 고부가가치를 극대화하여 국가경제발전에 크게 공헌하는 것으로 인식하여 정부가 적극적으로 지원을 하고 있다. 본 연구의 결과는 정부의 벤처기업지원 정책을 수립하는데 참고로 이용할 수 있을 것이며 실무를 담당하는 재무분석가나 감사인이 벤처기업을 분석하는데 도움을 줄 수 있을 것으로 생각된다.

이후의 본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 제Ⅱ장에서는 벤처기업 지정요건과 벤처기업의 특징을 설명하며 제Ⅲ장에서는 관련 선행연구를 검토할 것이다. 제Ⅳ장에서는 연구가설, 연구방법을 제시하며, 제Ⅴ장에서는 본 연구의 실증분석 결과를 보고한다. 제Ⅵ장에서는 연구결과를 요약한다.

II. 벤처기업 지정요건과 특징

우리나라에서는 벤처기업 육성이라는 정치적 목적에 따라 1997년 8월 벤처기업육성에관한특별법을 제정하여 일정한 요건을 갖춘 기업을 벤처기업으로 확인하는 제도를 운영하고 있다.¹⁾ 벤처기업의 정의는 벤처기업육성에관한특별법이 개정된 2002년 11월을 기준으로 크게 달라졌다. 2002년 11월 이전에는 벤처기업을 ① 벤처투자기업, ② 연구개발투자기업, ③ 신기술투자기업, ④ 기술평가기업 등의 4가지 유형으로 분류하여 정의해 왔으나 벤처기업육성에관한특별법이 2002년 8월 개정되고 동법 시행령이 11월에 개정됨에 따라 현재는 좀더 강화된 벤처기업 지정제도가 운영되고 있다. 2002년 11월부터 새롭게 변경되어 운영되는 벤처기업 지정제도는 다음의 <표 1>과 같다.

<표 1> 벤처기업 지정제도 요건

유형	확인요건
벤처투자기업	○ 벤처캐피탈의 주식인수금액이 자본금의 10% 이상인 기업 ○ 확인신청일 직전 6개월 이상 투자비율을 유지할 것
연구개발기업	○ 연간 R&D 비율이 업종별 5~10% 이상인 기업 ○ 연간 연구개발비가 5천만원 이상일 것
신기술기업	○ 다음 기술에 의한 사업이 벤처기업평가기관으로부터 우수한 것으로 평가 받은 기업 - 특허권 - 공공기관 이전기술 - 조세감면 대상 고도기술 및 외투법에 의해 도입된 기술 - 정부출연개발사업에 의한 기술

※ 출처 : 중소기업청

개정된 법률에 의하면 벤처기업의 유형은 벤처투자기업, 연구개발기업 및 신기술기업(과거의 기술평가기업을 통합) 등 3개 유형으로 분류되며, 벤처기업 확인을 받으려는 기업은 기본적으로 혁신 능력 평가점수가 50점 이상이 되어야 하고 이전보다 강화된 요건을 갖추어야 한다.

일반적으로 벤처기업은 다음과 같은 특징을 가지고 있다. 대부분의 벤처기업은 스스로의 전략과 기업특성을 지닌 중소기업 규모로 유지된다. 벤처기업은 연구개발 집약형 또는 디자인개발 집약형 등 지식과 기술을 집약한 형태의 기업이 많다는 특징이 있다. 대부분의 벤처기업은 새로운 아이디어와 기술력을 바탕으로 하고 있기 때문에, 그와 같은 지식을 상품화할 수 있는 능력을 지닌 인력으로 구성된다. 벤처기업은 일반적으로 고위험·고수익(high risk, high return) 이므로 투자자들에게 매력적 이기 위해서는 일반기업보다 이익 창출능력이 훨씬 더 커야 할 것이다. 따라서 추정과 예측을 하는

1) 벤처기업육성에관한특별법이 2002년 8월에 개정됨에 따라 그 동안 운영되어온 벤처기업 확인제도보다 강화된 제도를 시행하고 있다. 벤처기업 지정을 의미한다.

데 있어서 재량적 발생액을 이용하여 보다 수월하게 수익력을 과장해 보일 수 있기 때문에 벤처기업은 일반 기업에 비하여 이익조정의 동기가 강하다고 볼 수 있다.

정부는 벤처기업이 국가경쟁력확보에 매우 중요하다는 것을 인식하여 많은 지원을 하고 있다. 벤처기업의 일반지원은 창업을 보다 쉽게 할 수 있게 지원하는 창업지원과 각종 금융지원 및 인력 지원 등이 있다. 또한 조세특례제한법, 법인세법, 소득세법 및 지방세법 등을 통한 광범위한 벤처기업에 대한 조세지원이 마련되어 있다. 본 연구에서는 세제혜택의 하나인 법인세 감면을 이용한 기업의 이익조정 유인을 실증을 통하여 분석하고자 한다.

III. 선행연구의 검토

회계학에서 이익조정과 관련한 논문은 자본시장에서의 이익조정의 동기, 계약상의 유인 및 규제상의 동기유발 등으로 분류할 수 있다.²⁾

기업이 단기적으로 주가에 영향을 미칠 수 있다는 가정하에 이익조정을 한다는 것이 자본시장에서의 이익조정 동기이다. DeAngelo(1988)는 경영자 인수를 앞두고 이익을 줄이는지를 분석하였다. 실증결과는 경영자의 기업인수를 앞두고 이익을 과소평가 하였다는 증거를 발견하지 못하였다고 보고하였다.³⁾ 최근의 연구에서는 주식의 발행을 앞두고 기업이 이익조정을 통하여 이익을 과대평가 하였는지를 조사하였다. 유상증자를 앞두고(Teoh, Welch and Wong(1998b)), 기업의 상장을 앞두고(Teoh, Wong and Rao(1998)) 그리고 주식발행 기업합병을 앞두고(Erickson and Wang(1998)) 이익을 높이는 방향으로 이익조정을 하였다는 실증결과가 발표되었다. 그외에도 Payne, Robb and Payne(1997)과 Burgstahler and Eames(1998)는 기업이 재무분석가의 이익예측을 맞추기 위하여 이익조정을 한다는 실증결과를 보고하였다.

계약상의 이익조정 동기는 크게 채무계약과 경영자의 보상계약에 대한 것으로 나누어 살펴볼 수 있다. Healy and Palepu(1990)와 DeAngelo, DeAngelo and Skinner(1992)는 배당 제약(dividend constraints)을 위반할 가능성이 높은 기업들이 회계정책, 회계추정 및 발생계정을 변경함으로써 배당을 줄이거나 기업에 큰 타격을 줄 수 있는 채무재조정을 회피하는지 조사하였다. 실증결과에서는 배당계약을 위반할 가능성이 높은 기업들이 이익조정을 하였다는 증거가 나타나지 않았다. 대부분의 기업들이 발생계정의 관리를 통한 이익조정보다 배당을 감축하거나 영업이나 계약상의 관계를 재조정하여 현금흐름 관리에 역점을 두는 경향이 있다고 주장하였다. 채무계약조건(debt covenants)은 배당계약보다

2) Healy와 Wahlen(1999)은 이익조정의 유인에 관하여 자세히 설명하였으며 선행 실증연구에 대한 요약을 하였다.

3) Perry and Williams(1994)는 경영자의 기업인수를 앞둔 시점에서 발생계정을 통하여 이익을 과소평가 하였다고 보고하였다. 이러한 실증결과는 연구방법의 차이에서 발생할 수도 있을 것이다. DeAngelo(1988)는 발생계정의 변동액을 재량적 발생계정으로 계산한 반면 Perry and Williams(1994)는 수익의 변화와 감가상각 대상 자산을 통제한 비기대 발생계정을 재량적 발생계정으로 계산하여 분석하였다.

회피하기가 쉽지 않을 것으로 예상되며 선행연구에서는 채무계약조건을 위반한 기업들을 분석하였다(DeFond and Jiambalvo(1994)와 Sweeney(1994)). DeFond and Jiambalvo(1994)는 채무계약조건을 위반한 기업들이 위반하기 1년 전 이익조정을 통하여 이익을 증가시킨 것으로 보고하여 실제 채무계약의 위반을 피하기 위하여 이익조정을 한 것으로 해석하였다. Sweeney(1994)의 연구결과는 채무계약 위반 후 이익을 증가시키는 방향으로 회계변경을 한 것으로 나타나 채무계약을 성공적으로 회피하기 위하여 회계변경을 한 것은 아니지만 미래에 채무계약조건을 위반할 가능성을 줄이기 위한 회계변경을 하였다고 주장하였다.

경영자 보상과 관련한 이익조정에 대한 연구는 다수가 존재한다. Healy(1985)와 Holthausen, Larcker and Sloan(1995)는 보너스 보상 상한선이 있는 기업은 이익이 상한선에 도달했을 때 보너스 보상 상한선이 없는 기업에 비하여 이익을 줄이는 방향으로 이익조정을 할 가능성이 높다는 연구결과를 발표하였다. DeAngelo(1988)는 위임장 경쟁(proxy contest)을 할 때 현 경영자는 회계 재량권을 이용하여 보고이익을 높게 보고할 가능성이 높다고 보고하고 있다. Dechow and Sloan(1991)는 최고경영자의 임기 말년에 연구개발비를 삭감하여 이익을 높이는 경향이 있다고 보고하였다. 이러한 일련의 연구결과는 경영자의 보상계약이 기업 이익조정의 동기가 될 수 있다는 것을 나타내고 있다.

규제상의 이익조정 유인은 산업규제를 회피하기 위한 이익조정, 독점금지 조사와 정부개입 가능성을 줄이기 위한 이익조정 그리고 세금계획 목적의 이익조정 등으로 분류하여 검토할 수 있겠다. 산업규제를 회피하기 위한 이익조정 동기는 대부분 금융업에 관한 연구들이다. 최저 자기자본에 근접한 자기자본을 가진 은행은 대출금에 대한 대손충당금을 과소계상하여 대손발생을 과소평가하며 유가증권에 대한 비정상 실현이익을 인식한다는 증거를 제시한 다수의 논문이 있다(Moyer(1990), Scholes, Wilson and Wolfson(1990), Collins, Shackelford and Wahlen(1995)). 재정적으로 어려움을 겪고 있는 손해보험회사는 손해 준비금을 과소평가하며(Petroni(1992)) 재보험(reinsurance) 거래에 치중하는 경향이 있다(Adiel(1996))는 연구결과를 보고하고 있다.

본 연구와 유사한 법인세와 관련한 이익조정에 관한 연구로는 Scholes, Wilson and Wolfson(1992), Guenther(1994)와 박춘래와 김성민(1996)을 들 수 있다. Scholes, Wilson and Wolfson(1992)은 1986년 미국 법인세율의 감축을 앞두고 기업들이 조세부담을 회피하기 위하여 이익조정을 하는지 분석하였다. 연구결과는 기업들이 세율인하에 대응하여 법인세부담을 줄이기 위해 이익의 일부를 세율이 인하된 다음 분기로 이연하였으며 비용항목보다는 수익항목을 이용하여 이익조정을 한다는 증거를 제시하고 있다. Guenther(1994)도 Scholes, Wilson and Wolfson(1992)의 연구와 같이 세율인하를 앞두고 법인세 절감을 목적으로 이익조정을 하지만 각 경영자의 이익조정 유인에 차이가 있다고 보고 이익조정을 분석하였다. 즉, 기업의 정치적 비용, 부채비율 및 경영자의 지분율에 따라 기업의 이익조정 행위가 차이가 있는지를 분석하였다. 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. 박춘래와 김성민(1996)은 1994년부터의 법인세율 인하를 앞두고 기업이 이익을 하향조정하였는지 분석하였다. 연구결과는 이익조정 유인과는 일치하지 않게 나타났는데 세율인하 직전연도(1993년)에서 기업의 재량적 발생액은

증가된 결과로 나타났고, 세율인하 기간(1994년)에서 기업의 재량적 발생액은 감소된 결과를 보였다. 추가분석결과에 따르면, 세율인하와는 상관없이 당기순이익의 상승폭이 클 경우에만 경영자들이 이익조정을 행하는 것으로 나타났다.

윤순석(1998)은 상장기업에 비하여 코스닥 기업은 규모가 적고 이익을 조정할 유인이 강하여 이익조정을 많이 한다는 실증결과를 보고하였다.

본 연구에서는 벤처기업 지정 및 해제에 따른 법인세 감면을 목적으로 이익조정을 하였는지 분석하였다. 법인세 관련 선행연구와 유사하지만 본 연구는 법인세 인하가 아니고 벤처기업의 지정에 따른 이익조정을 분석하였다는 점에서 차이가 나며 또한 벤처기업 지정 해제는 법인세 인상과 같은 효과를 가지는 것으로 선행연구에서는 분석된 바가 없다는 점에서 의미를 찾을 수 있을 것이다. 윤순석(1998)에서 코스닥 기업의 이익조정을 분석하였으나 벤처기업 지정과 지정 해제 문제는 다루지 않았으며 사용한 자료도 1996-1997년 자료로 본 논문의 외환위기 이후의 자료와 상당한 차이가 있을 것으로 생각된다.

IV. 연구설계

1. 연구가설의 설정

선행연구에서 살펴본 바와 같이, 법인세율 인하라는 사건은 경영자에게 법인세를 절감할 전략을 수행할 수 있다. Scholes et al.(1992)에 의하면, 경영자는 이익의 귀속기간 변경을 통해 법인세 부담을 최소화할 유인을 가지게 된다. 일반적으로 경영자는 법인세율 인하 직전 연도에 순이익을 감소시키는 방향으로 이익조정을 하고, 법인세율이 인하되는 연도로 이익을 이연하고자 하는 유인이 나타난다. 경영자는 세율의 인하가 있는 이전 시점에서 이익을 감소시키고, 세율의 인하가 시행되는 연도의 이익을 증가시킴으로써 법인세 절감을 도모한다. 따라서 세율인하가 공포되거나 사전에 예상되는 경우 경영자는 세율인하가 적용되는 기간이 도래하기 전에 재량적 발생액을 감소시켜 이익을 낮출 것으로 기대할 수 있다.

벤처기업으로 지정되면 지정된 이후부터 법인세의 50%를 3년간 감면받는다. 그러므로 벤처기업의 지정은 세율의 인하와 같은 효과를 가지며, 법인세율 인하에서와 유사한 이익조정의 유인이 존재한다. 벤처기업의 경영자는 이에 따라 벤처기업 지정 이전에 음(-)의 재량적 발생액으로 이익을 감소시키는 이익조정을 할 것이라 예상된다.

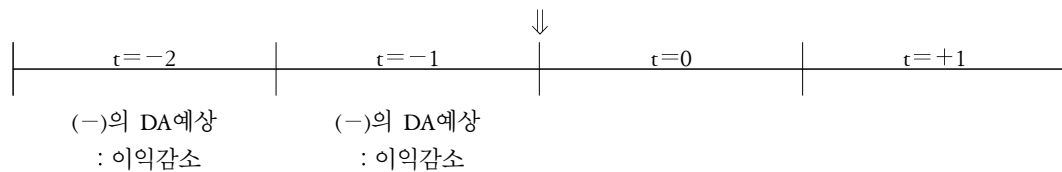
<가설 1> 벤처기업으로 지정되는 기업은 지정되기 이전의 기간에 유의한 음(-)의 재량적 발생액을 가질 것이다.

<그림 1>은 가설1의 내용을 시계열로 따라 표현한 것이다. 벤처기업으로 지정되는 이전 시점인 $t=-1$ 과 $t=-2$ 에는 유의한 음(-)의 재량적 발생액을 가질 것으로 예상된다. 예를 들어, 법인세율이

1억원 이하는 13%, 1억원 이상은 25%이므로 코스닥 시장에 등록된 일반기업이 2억원의 당기순이익을 실현하였다면 부담하여야 할 세액은 3,800만원⁴⁾이다. 동일하게 2억원의 당기순이익을 실현하였어도 벤처기업으로 지정되면 법인세의 50%를 감면받으므로 부담하여야 할 세액은 1,900만원이다. 그러므로 벤처기업으로 지정되는 이전 기간인 $t=-2$ 와 $t=-1$ 에 재량적 발생액을 감소시켜 이익을 이연시킴으로써, 벤처기업으로 지정된 이후인 $t=0$ 과 $t=+1$ 에 이익을 실현하려고 노력할 것이다. 이는 사실상 $t=0$ 과 $t=+1$ 의 법인세율이 1억원 이하는 6.5%, 1억원 이상은 12.5%로 적용되는 것으로 볼 수 있다. 따라서 $t=0$ 이후에는 양(+)의 방향으로 이익조정 역전(reverse)현상이 발생할 것이라 생각된다.

<그림 1> 벤처기업 지정에 따른 재량적 발생액의 예측

“벤처기업으로 지정되는 시점(세율의 인하 시점)”



이와는 반대로 법인세율 인상을 앞둔 경우 경영자는 법인세율 인상 직전 연도에 순이익을 증가시키는 방향으로 이익조정을 하고, 법인세율이 인상되는 연도에는 이익을 적게 인식하고자 하는 유인이 있을 것이다. 즉, 경영자는 세율의 인상이 있는 이전 시점에서 이익을 증가시키고, 세율의 인상이 시행되는 연도의 이익을 감소시킴으로써 법인세 절감을 도모한다. 따라서 세율인상이 공표되거나 사전에 예상되는 경우 경영자는 세율인상이 적용되는 기간이 도래하기 전에 재량적 발생액을 증가시켜 이익을 조기인식 할 것으로 기대할 수 있다.

벤처기업 지정해제는 법인세의 50% 감면 권리를 잃어버리게 되어, 벤처기업으로 지정되었을 경우에 비하여 높은 법인세를 부담하게 된다. 그러므로 벤처기업의 지정해제는 세율의 인상과 같은 효과를 가지며, 법인세율 인상에서와 유사한 이익조정 유인이 존재한다. 벤처기업의 경영자는 이에 따라 벤처기업 지정해제 이전에 양(+)의 재량적 발생액으로 이익을 증가시키는 이익조정을 할 것이라 예상된다.

<가설 2> 벤처기업 지정해제 되는 기업은 해제 이전의 기간에 유의한 양(+)의 재량적 발생액을 가질 것이다.

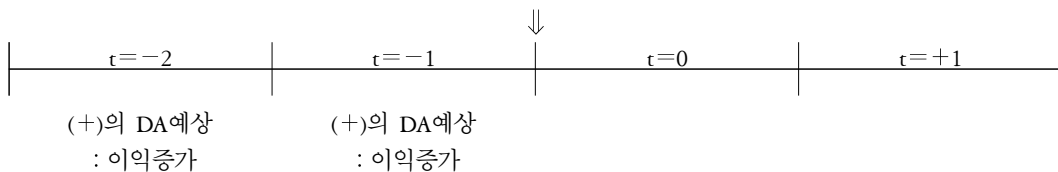
<그림 2>는 가설2의 내용을 시계열로 따라 표현한 것이다. 벤처기업 지정해제 되는 시점 이전인 $t=-1$ 과 $t=-2$ 에는 유의한 양(+)의 재량적 발생액을 가질 것으로 예상된다. 예를 들어, 법인세율이

4) 편의상 당기순이익과 과세표준은 같으며, 최저한세 등이 적용되지 않는다고 가정하면 납부세액은 '(1억원 $\times$ 0.13) + (1억원 $\times$ 0.25) = 3,800만원'이다.

1억원 이하는 13%, 1억원 이상은 25%이므로 코스닥 시장에 등록된 벤처기업이 2억원의 당기순이익을 실현하였다면 부담하여야 할 세액은 3,800만원의 50%를 감면받은 1,900만원이다. 동일하게 2억원의 당기순이익을 실현하였어도 벤처기업에서 지정해제 되면 법인세의 50% 감면을 적용받지 못하므로 부담하여야 할 세액은 3,800만원이다. 그러므로 벤처기업 지정해제 되는 이전 기간인 $t=-2$ 와 $t=-1$ 에 재량적 발생액을 증가시켜 $t=0$ 과 $t=+1$ 의 이익을 조기 실현하려고 노력할 것이다. 이는 사실상 $t=-2$ 와 $t=-1$ 의 법인세율이 1억원 이하는 6.5%, 1억원 이상은 12.5%로 적용되는 것으로 볼 수 있다. 따라서 $t=0$ 이후에는 음(-)의 방향으로 이익조정의 역전(reverse)현상이 발생할 것이라 예측할 수 있다.

〈그림 2〉 벤처기업 지정해제에 따른 재량적 발생액의 예측

“벤처기업 지정해제 되는 시점(세율의 인상 시점)”



2. 연구모형의 설정

가. 재량적 발생액의 추정

본 연구의 목적은 벤처기업 지정 및 지정해제 이전 기간에 법인세 절감을 위한 이익조정 행위가 있었는지를 검증하는 것이다. 이익조정의 추정치로 재량적 발생액(DA : discretionary accruals)을 사용한다. 이익조정은 당기순이익이나 현금흐름의 기간추세분석, 유형자산처분손익, 전기손익수정손익, 또는 회계처리방법의 변경 등으로도 측정이 가능하지만, 최근에 DA로 이익조정을 측정하는 여러 방법들이 개발되었고(DeAngelo, 1986 : Jones, 1991), 또 이 방법들이 이익조정을 검증하는데 많이 사용되어 왔다(Dechow et al, 1995).

재량적 발생액(discretionary accruals : DA)은 총발생액(total accruals : TA)에서 비재량적 발생액(non discretionary accruals : NDA)을 차감하여 계산한다.

$$\text{재량적 발생액(DA)} = \text{발생액(TA)} - \text{비재량적 발생액(NDA)}$$

발생액은 기업의 재무제표에서 간단히 계산할 수 있지만, DA와 NDA는 재무제표에 공시되지 않으므로 추정에 의존할 수밖에 없다. 일반적으로 DA는 발생액에서 NDA의 추정치를 차감하여 계산하는데, 이익조정 연구에서 이익조정 여부의 검증은 DA의 통계적 유의성으로 판단하므로 NDA를 정확히 추정하는 작업은 매우 중요하다.

Dechow et al.(1995)은 Jones 모형에서 매출액이 이익조정의 수단으로 사용되지 않는다는 가정을 완화하여 DA 의 계산시 매출액의 변화에서 신용매출 변화분을 차감하여 재량적 발생액을 추정해내는 수정 Jones 모형을 개발하였다.

본 연구에서는 재량적 발생액을 경영자의 이익조정에 대한 추정치로 사용하였으며, 이를 위해 다음과 같은 수정 Jones 모형(Dechow et al. 1995)을 횡단면으로 분석하여 사용하였다.

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{RPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \epsilon_{it} \quad \dots (1)$$

여기서, TA_{it} : 기업 j의 t년도 총발생액
 ΔREV_{it} : 기업 j의 t년도 매출액 변화분
 PPE_{it} : 기업 j의 t년도 설비자산
 A_{it-1} : 기업 j의 t-1년도 총자산
 ϵ_{it} : 기업 j의 t년도 잔차항

식(1)에서 오차항 ϵ_{it} 는 잔차로서 경영자의 재량권에 의해 조정되는 부분을 나타내므로, 재량적 발생액으로 볼 수 있다. 본 연구에서는 이익조정 여부를 검증하기 위하여 모형의 잔차인 ϵ_{it} 에 대하여 살펴볼 것이다.

먼저 이익조정에 대해 검증하기 위하여 검증대상 년도의 재량적 발생액을 구한다. 이 때 횡단면 자료를 통해 회귀모형의 기업별 $\hat{\alpha}_i$, $\hat{\beta}_{1i}$, $\hat{\beta}_{2i}$ 를 구한다. 발생액의 예측값과 실제 발생액과의 차이인 예측오차(u_{it})는 다음과 같다.

$$u_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - \left[\hat{\alpha}_i \frac{1}{A_{it-1}} + \hat{\beta}_{1i} \frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{A_{it-1}} + \hat{\beta}_{2i} \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right] \quad \dots (2)$$

여기서, ΔREC_{it} = t년도 i기업의 매출채권 증가액
 t = 검증기간

식(2)의 예측오차(u_{it})는 경영자가 관리할 수 있는 재량적 발생액의 측정치이다. 이 금액은 기업이 처해있는 경제적 수준을 반영한 발생액의 기대치를 비재량적 발생액으로 보고 실제 총발생액에서 발생액의 기대치를 차감한 금액을 재량적 발생액으로 사용한다는 것이다. 본 연구에서는 벤처기업 지정 및 지정해제 되는 시점 이전에 경영자가 u_{it} 를 이용하여 기간별 이익조정을 하는지 살펴볼 것이다.

나. 벤처기업 지정 및 지정해제 이전 시점의 재량적 발생액

벤처기업 지정 및 지정해제 시점을 전·후하여 $t=-1$ 년도, $t=-2$ 년도와 $t=0$ 년도, $t=+1$ 년도의 재량적 발생액은 가설을 검증하는데 사용될 것이다. 경영자의 재량적 발생액의 전반적인 유의수준을 검증하기 위하여 Patell(1976)이 사용한 방법과 유사하게 재량적 발생액의 추정치(u_{it})를 추정기간 동안의 예측오차의 표준편차($\hat{\sigma}(u_{it})$)로 나눈 표준화된 예측오차 V_{it} 로 측정하여 사용한다.

$$V_{it} = \frac{u_{it}}{\hat{\sigma}(u_{it})} \quad \cdots (4)$$

여기서, $\hat{\sigma}(u_{it})$ = 예측오차의 표준편차

V_{it} = 표준화된 예측오차

예측오차(u_{it})가 정규분포 되었다고 가정하면 표준화된 예측오차(V_{it})는 t 분포를 따를 것이다. 이 표준화된 예측오차의 유의성을 검증하기 위하여 Patell(1976)이 사용한 Z 통계량을 이용할 것이다.

$$Z_{vt} = \frac{\sum_{i=1}^N V_{it}}{\sqrt{\sum_{i=1}^N (T_i - 3) / (T_i - 5)}} \quad \cdots (5)$$

T_i = 추정기간의 수

만약 벤처기업 지정 및 지정해제 시점 이전인 $t=-1$, $t=-2$ 에서 재량적 발생액의 Z 통계량의 값이 통계적으로 유의하다면, 벤처기업 지정 및 지정해제 시점 이전에 재량적 발생액을 이용하여 이익 조정 하였다는 가설에 합치되게 된다.

다. 다중회귀분석

본 연구에서는 벤처기업 지정 및 지정해제 이전 기간에 법인세 절감을 위하여 이익조정을 하는지 검증하기 위하여 전체기간의 표본을 대상으로 다음과 같은 다중회귀분석을 실시하였다. 식(6)의 다중회귀모형은 재량적 발생액에 영향을 미친다고 선행연구에서 알려진 변수들을 통제한 후 지정 및 지정해제 되는 이전기간 여부가 재량적 발생액에 유의한 영향을 미치는지 검증하기 위한 모형이다.

$$DA_{it} = \alpha_0 + b_1 UCF_{it} + b_2 \leq V_{it} + b_3 GRW_{it} + b_4 D_{nv} + b_5 D_{vn} + \sum_{i=6}^{17} b_i D_{indi} + \epsilon \quad \cdots$$

(6)

여기서, DA : 수정 Jones 모형에 의하여 추정된 재량적 발생액

LEV : 총자산 대비 총부채 비율

UCF : t 년도 i 기업의 비기대현금흐름

GRW : 총자산의 성장률

D_{nv} : 벤처기업 지정 시점 이전인 $t=-2$ 또는 $t=-1$ 이면 1, 그 외에는 0

D_{vn} : 벤처기업 지정해제 시점 이전인 $t=-2$ 또는 $t=-1$ 이면 1, 그 외에는 0

D_{indi} : 산업별 더미변수($D_{ind1} \sim D_{ind12}$)

더미변수 D_{nv} 와 D_{vn} 은 전체표본 중 벤처기업으로 지정 및 지정해제 되는 이전 기간인지 여부를 나타내는 변수로서 D_{nv} 와 D_{vn} 가 벤처기업 지정 및 지정해제 이전 기간의 이익조정 여부를 설명한다. 본 연구의 가설1에 의하면, 벤처기업으로 지정되는 기업은 지정 이전에 재량적 발생액을 이용하여 이익을 감소시킬 것으로 예상된다. 따라서 더미변수인 D_{nv} 는 재량적 발생액에 미치는 영향이 음(-)의 방향성을 지닐 것으로 예상된다. 또한 가설2에 의하면, 벤처기업으로 지정해제 되는 기업은 지정 이전에 재량적 발생액을 이용하여 이익을 증가시킬 것으로 예상된다. 따라서 더미변수인 D_{vn} 는 재량적 발생액에 미치는 영향이 양(+)의 방향성을 지닐 것으로 예상된다.

UCF 변수는 기업의 실적을 나타내는 것으로 이익조정 효과를 배제한 변수로 사용되었다. 경영자는 대부분 현금흐름 또는 이익관리 전의 이익이 기대보다 낮으면 재량적 발생계정을 높여 이익을 크게 보고하고자 하며 반대로 현금흐름 또는 이익관리 전의 이익이 기대보다 높으면 재량적 발생계정을 줄여 전체의 보고이익을 낮추는 경향이 있다. 따라서 UCF 에 대한 회귀계수는 음(-)으로 나타날 것으로 예상된다.

LEV 변수는 부채비율로서 총부채를 총자산으로 나누어 측정하였다. Defond와 Jambalvo(1994)는 부채비율이 높은 기업일수록 재량적 발생을 증가시킬 유인이 있음 보고하였으므로 이를 통제할 목적에서 분석모형에 포함하였다.

GRW 변수는 총자산의 성장률로 측정하였다. 윤순석(1998)은 코스닥 기업의 성장성이 높으므로 경영자는 이익조정 유인이 크다고 보고하였다. 그러므로 이를 통제하기 위하여 성장률 변수를 모형에 포함하였다.

더미변수 $D_{ind1} \sim D_{ind12}$ 는 각 산업별군을 나타내어 주는 변수로서 산업특성을 고려하기 위하여 통제변수로 사용되었다.

3. 표본선정 및 자료수집

본 연구는 1999년부터 2004년까지 코스닥 시장에 등록되어 있는 기업을 대상으로 하였다. 다수의 벤처기업이 코스닥 시장에 등록되어 있으며, 코스닥 기업은 재무자료의 입수가 용이하기 때문이다.

표본은 1999년부터 2004년까지의 기간 동안 코스닥 시장에 등록되어 있는 기업이며, 벤처기업으로 지정되는 기업과 벤처기업 지정해제 되는 기업을 중심으로 살펴볼 것이다. 벤처기업에 대한 법인세 감면혜택이 1999년부터 전국의 벤처기업을 대상으로 시행되었으므로 1999년도부터 2004년까지의 기간 동안을 분석기간으로 하였다.

이에 따라 본 연구는 다음과 같은 조건을 충족시키는 기업을 표본으로 선정하였다.

2004년 12월 31일 현재 코스닥 시장에 등록되어 있는 기업 중 아래의 조건을 충족시키는 기업

- (1) 금융업을 제외한 산업에 속한 기업으로서 12월 결산기업
- (2) FNGuide의 DataGuidePro에서 필요한 재무자료를 입수할 수 있는 기업
- (3) 표본 중 다음과 같은 기업들을 구분하였다.⁵⁾
 - ① 1999년부터 2004년까지 기간동안 벤처기업 지정되는 기업
 - ② 1999년부터 2004년까지 기간동안 벤처기업 지정해제 되는 기업
- (4) 횡단면으로 수정 Jones 모형의 추정을 위하여 검증기간 직전년도의 재무자료가 있는 기업

표본 선정 기준에서 조건(1)에 따라 금융업을 제외한 이유는 재무제표의 양식, 계정과목의 성격 등이 일반 제조업과 상이할 수 있어 동일한 조건하에서 다른 업종의 기업들과 비교·분석이 어렵기 때문이다. 조건(2)는 본 연구에서 이용되는 연구모형에 포함될 재무자료는 FNGuide의 DataGuidePro 데이터베이스에서 추출하므로 필요한 사항이다. 조건(4)는 횡단면으로 수정 Jones 모형을 사용하여 검증년도의 재량적 발생액을 추정하기 위하여 필요한 사항이다.

위의 표본선정기준을 만족시킨 기업은 일반기업 2,784개 기업과 벤처기업 1,792개 기업이다. 다음의 <표 2>는 분석대상이 되는 벤처기업으로 지정되는 기업과 지정해제 되는 기업을 산업별-연도별 분포로 나타낸 것이다.

5) 벤처기업과 일반기업으로의 분류는 코스닥시장본부의 분류에 의하였다.

(<http://km.krx.co.kr>)

〈표 2〉 벤처기업으로 지정 및 지정해제 되는 표본

(단위 : 개)

업종		1999년	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	합계
음식료품	그룹1	1	1	2	0	0	0	4
	그룹2	0	2	0	1	0	0	3
섬유·의복	그룹1	1	1	1	2	1	1	7
	그룹2	0	4	4	2	1	2	13
종이·목재	그룹1	0	0	0	0	0	0	0
	그룹2	0	1	0	0	0	0	1
화학	그룹1	3	2	2	5	1	0	13
	그룹2	0	0	2	1	0	1	4
비금속광물	그룹1	3	4	2	7	6	3	25
	그룹2	0	1	1	0	2	1	5
철강·금속	그룹1	0	2	2	2	0	1	7
	그룹2	0	1	3	3	3	0	10
기계·운수	그룹1	4	9	18	6	9	6	52
	그룹2	0	9	1	2	4	5	21
전기·전자	그룹1	33	51	68	41	32	25	250
	그룹2	0	12	9	31	27	22	101
의료	그룹1	2	7	7	5	7	2	30
	그룹2	0	0	0	1	4	2	7
유통업	그룹1	2	4	0	0	0	0	6
	그룹2	0	0	2	3	0	1	6
건설업	그룹1	1	0	0	0	0	0	1
	그룹2	0	1	0	1	0	0	2
기타 서비스	그룹1	1	4	6	1	3	2	17
	그룹2	0	0	2	3	0	2	7
그 외	그룹1	9	25	28	29	14	13	118
	그룹2	0	4	5	16	15	10	50
합계	그룹1	60	110	136	98	73	52	530
	그룹2	0	35	29	64	56	46	230

1) 그룹1은 당해연도에 벤처기업으로 지정받은 기업이며, 그룹2는 당해연도에 벤처기업 지정해제 되는 기업임.

V. 실증분석

1. 재량적 발생액의 추정

본 연구는 벤처기업으로 지정 및 지정해제 되는 이전 기간에 기업들이 법인세감면 목적으로 기간별 이익조정을 하였는지 검증하는데 그 목적이 있다. 이익조정을 검증하기 위하여 재량적 발생액을 추정하여야 한다. 재량적 발생액의 추정은 수정 Jones 모형을 이용한다. 재량적 발생액은 총발생액의 기대값을 추정한 다음 비재량적 발생액의 기대값을 차감하여 계산한다.

〈표 3〉 수정 Jones 모형의 회귀계수

$$\text{모형 : } \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \left[\frac{1}{A_{it-1}} \right] + \beta_{1i} \left[\frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{A_{it-1}} \right] + \beta_{2i} \left[\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right] + \epsilon_{it}$$

	평 균	표준편차	25%	중위수	75%
α_i	478337	2195918	-402658	297516	1124250
t 통계량	0.9518	3.2923	-0.7000	0.8100	2.4225
β_{1i}	-0.1535	0.2057	-0.2545	-0.1096	-0.0177
t 통계량	-1.3737	1.6668	-2.5300	-1.0550	-0.2625
β_{2i}	-0.0736	0.4583	-0.1964	-0.1036	-0.0016
t 통계량	-1.9776	2.8537	-2.9650	-1.5950	-0.2800
Adj. R^2	0.3262	0.2724	0.1225	0.2679	0.5156
D-W	1.8911	0.4006	1.6233	1.8880	2.1978

1) D-W는 Durbin Watson 통계량을 의미한다.

〈표 3〉은 수정 Jones 모형을 연도별-산업별로 추정한 회귀계수의 기술 통계량을 나타낸다. 수정 R^2 의 평균은 0.3262로써 Jones(1991)보다 약간 높은 값을 나타내고 있다. 또한 잔차 간의 자기상관 관계를 검증하는 Durbin Watson 통계량의 평균(중위수)은 1.8911(1.8880)로 2에 근접하는 값을 나타내고 있어 자기 상관이 거의 없다고 할 수 있다. 따라서 모형의 적합성의 문제는 크지 않을 것으로 보인다. 수정 Jones 모형으로 추정한 추정계수인 α_i 의 t값에 대한 평균(중위수)이 0.9518(0.8100)이고, 매출액의 변화에서 매출채권의 변화를 차감한 계수인 β_{1i} 의 평균(중위수)은 -0.1535(-0.1096)로 순매출이 증가함에 따라 약간 감소하는 것으로 나타났다. 그리고 β_{1i} 의 t값에 대한 평균(중위수)은 -1.3737(-1.0550)으로 나타났다. 설비자산에 대한 회귀계수인 β_{2i} 의 평균(중위수)은 -0.0736(-0.1036)으로 유형자산이 증가함에 따라 총발생액은 감소하는 것으로 나타났다. β_{2i} 의 t값에 대한 평균(중위수)은 -1.9776(-1.5950)이다. 본 연구에서의 수정 Jones 모형 추정계수는 이익관리와 관련된 선행연구에서의 추정계수와 유사한 결과를 보이고 있다.

2. 기간별 이익조정 분석결과

<표 4>는 $t=0$ 시점을 기준으로 하여 $t=-2$, $t=-1$ 과 $t=+1$ 기간의 당기순이익, 발생액, 현금흐름과 매출의 변화를 나타내고 있다. 각 변수의 변화는 기초 자산으로 나누어져 있다.

Panel A의 그룹1(벤처기업으로 지정되는 기업)의 당기순이익은 $t=-2$ 에서 $t=0$ 의 기간 동안 전기에 비하여 지속적으로 증가하고 있으나, $t=+1$ 에는 감소하였음을 알 수 있다. 현금흐름은 벤처기업으로 지정되기 전인 $t=-2$ 와 $t=-1$ 에는 전년도에 비해 증가하였으나 벤처기업으로 지정된 $t=0$ 과 $t=+1$ 에는 감소함을 알 수 있다. 발생액은 $t=-2$ 에서 $t=0$ 의 기간 동안 전기에 비하여 지속적으로 증가하고 있으나, $t=+1$ 에는 감소하였다. 매출은 전 기간에 걸쳐 지속적으로 증가하고 있다. 이는 Panel A의 경우에는 $t=-1$ 에 현금흐름이 증가하면 발생액을 감소시켜 낮은 당기순이익을 보고할 것이라 예상하였으나, 성장가능성에 중점이 있는 코스닥 벤처기업이라는 기업특성으로 인해 당기순이익, 발생액과 현금흐름을 모두 증가하였다고 볼 수 있다.

<표 4> 연도별 당기순이익, 발생액, 현금흐름 및 매출의 변화

Panel A : 그룹1($t=0$ 에 벤처기업으로 지정되는 기업)				
구 분	$t=-2$	$t=-1$	$t=0$	$t=+1$
1부 : 당기순이익의 변화				
평균	0.0422	0.0832	0.0252	-0.0891
중위수	0.0061	0.0387	0.0078	-0.0405
t -통계량	2.83**	5.84***	1.74*	-8.99***
2부 : 발생액의 변화				
평균	0.01788	0.0443	0.0818	-0.0831
중위수	-0.0023	0.0120	0.0480	-0.0614
t -통계량	1.26	3.36***	4.67***	-6.72***
3부 : 현금흐름의 변화				
평균	0.0244	0.0389	-0.0566	-0.0060
중위수	0.122	0.0211	-0.0470	0.0057
t -통계량	1.32	2.15**	-3.15***	-0.63
4부 : 매출의 변화				
평균	0.5179	0.6401	0.4814	0.1339
중위수	0.2468	0.3753	0.2498	0.0723
t -통계량	9.88***	13.41***	11.42***	5.51***

1) 각 변수는 전년도 대비 증가금액을 기초자산의 금액으로 나눈 값이다.

2) *, **, ***는 유의수준 0.1, 0.05, 0.01을 나타낸다.

Panel B : 그룹2($t=0$ 에 벤처기업 지정해제되는 기업)				
구분	$t=-2$	$t=-1$	$t=0$	$t=+1$
1부 : 당기순이익의 변화				
평균	-0.0391	-0.0475	-0.1433	-0.1835
중위수	-0.0153	-0.0134	-0.0132	-0.0047
t -통계량	-2.45**	-2.15**	-0.82	-0.85
2부 : 발생액의 변화				
평균	-0.0183	-0.0321	-0.1557	-0.2003
중위수	-0.0405	-0.0135	-0.0303	-0.0299
t -통계량	-0.82	-1.43	-0.89	-0.92
3부 : 현금흐름의 변화				
평균	-0.0208	-0.0154	0.0124	0.0168
중위수	-0.0053	-0.0176	0.0058	0.0085
t -통계량	-1.15	-1.17	0.84	1.01
4부 : 매출의 변화				
평균	0.3400	0.1770	0.0435	0.0103
중위수	0.1504	0.0686	0.0590	0.0268
t -통계량	5.02***	3.86***	1.36	0.30

1) 각 변수는 전년도 대비 증가금액을 기초자산의 금액으로 나눈 값이다.

2) *, **, ***는 유의수준 0.1, 0.05, 0.01을 나타낸다.

Panel B의 그룹2(벤처기업 지정해제 되는 기업)의 당기순이익은 $t=-2$ 에서 $t=+1$ 의 전 기간 동안 전기에 비하여 지속적으로 감소하고 있다. 현금흐름은 벤처기업으로 지정되어 있었던 $t=-2$, $t=-1$ 에는 전기에 비하여 감소하였지만, 벤처기업 지정이 해제된 기간인 $t=0$, $t=+1$ 에는 전기에 비해 증가함을 알 수 있다. 발생액도 $t=-2$ 에서 $t=+1$ 의 전 기간 동안 전기에 비하여 지속적으로 감소하고 있다. 매출은 전 기간에 걸쳐 지속적으로 증가하고 있다.

<표 5>는 재량적 발생액(DA)와 표준화된 예측오차(V_{it})를 나타내고 있다. 그리고 표준화된 예측오차(V_{it})에 따른 Z통계량을 보고하고 있다. 검증기간의 재량적 발생액 추정치(u_{it})를 구한 후 예측오차의 표준편차($\hat{\sigma}(u_{it})$)로 나누어 표준화된 예측오차 V_{it} 를 계산하였다. 이 V_{it} 의 유의성을 검증하기 위하여 Patell(1976)이 사용한 Z통계량을 측정하였다. 만약 $t=0$ 에 벤처기업으로 지정되는 기업들이 $t=0$ 이전에 이익을 감소시키는 방향으로 이익조정을 행하였다면, $t=-1$ 과 $t=-2$ 의 V_{it} 는 유의한 음(-)의 값을 가질 것이다. 또한 $t=0$ 에 벤처기업 지정해제 되는 기업들이 $t=0$ 이전에 이익을 증가시키는 방향으로 이익조정을 행하였다면, $t=-1$ 과 $t=-2$ 의 V_{it} 는 유의한 양(+)의 값을 가질 것이다.

Panel A의 그룹1(벤처기업으로 지정되는 기업)을 살펴보면 $t=-1$ 의 DA의 평균(중위수)은 -0.0315(-0.0074)이며, V_{it} 의 평균(중위수)은 -0.1293(-0.0037)이다. Z통계량은 -2.2325로 유의한 값을 나타내고 있다. $t=-2$ 의 DA의 평균(중위수)은 -0.0330(-0.0074)이며, V_{it} 의 평균(중위수)은 -

0.1112(−0.0037)이다. Z통계량은 −1.4475로 유의하지는 않다. $t=-1$ 과 $t=-2$ 의 결과를 보면 벤처기업 지정을 앞두고 기업들이 이익을 감소시키는 방향으로 이익조정을 하였다는 가설1을 지지한다는 것을 알 수 있다.

Panel B의 그룹2(벤처기업 지정해제 되는 기업)을 살펴보면 $t=-1$ 의 DA의 평균(중위수)은 0.0140(0.0256)이며, V_{it} 의 평균(중위수)은 0.0759(0.0787)이다. Z통계량은 1.1208의 값으로 유의하지 않다. $t=-2$ 의 DA의 평균(중위수)은 0.0486(0.0134)이며, V_{it} 의 평균(중위수)은 0.1594(0.0484)이다. Z통계량은 2.0661로 유의한 값을 나타내고 있다. $t=-1$ 과 $t=-2$ 의 결과를 보면 벤처기업 지정해제를 앞두고 기업들이 이익을 증가시키는 방향으로 이익조정을 하였다는 가설2를 지지하는 결과로 볼 수 있다.

〈표 5〉 기간별 표준화된 예측오차(V_{it})와 Z통계량

Panel A : 그룹1($t=0$ 에 벤처기업으로 지정되는 기업)								
년도	$t=-2$		$t=-1$		$t=0$		$t=+1$	
	DA	V_{it}	DA	V_{it}	DA	V_{it}	DA	V_{it}
평균	-0.0330	-0.1112	-0.0315	-0.1293	0.0889	0.2898	0.0585	0.1994
표준편차	0.2759	0.9903	0.3408	1.1429	0.2994	0.9276	0.1871	0.6698
10%	-0.4093	-1.4332	-0.2813	-1.0453	-0.1619	-0.6304	-0.1071	-0.4173
25%	-0.1415	-0.4978	-0.1174	-0.3930	-0.0399	-0.1376	-0.0282	-0.0785
중위수	-0.0074	-0.0222	-0.0085	-0.0037	0.0641	0.1859	0.0444	0.1066
75%	0.1171	0.3802	0.0975	0.2849	0.2007	0.7041	0.1341	0.4498
90%	0.2440	0.8147	0.2523	0.8273	0.4036	1.3625	0.2599	0.8793
Z통계량	-1.4475		-2.2325**		6.5734***		4.2850***	

Panel B : 그룹2($t=0$ 에 벤처기업 지정해제되는 기업)								
년도	$t=-2$		$t=-1$		$t=0$		$t=+1$	
	DA	V_{it}	DA	V_{it}	DA	V_{it}	DA	V_{it}
평균	0.0486	0.1594	0.0140	0.0759	-0.1507	-0.2928	-0.0960	-0.2529
표준편차	0.2785	0.8678	0.2157	0.6307	0.8135	1.4137	0.4312	1.2069
10%	-0.2138	-0.8002	-0.1881	-0.5871	-0.5186	-1.3129	-0.3714	-1.0351
25%	-0.0725	-0.2701	-0.0658	-0.1417	-0.1207	-0.4299	-0.1268	-0.4084
중위수	0.0134	0.0484	0.0256	0.0787	-0.0142	-0.0185	-0.0304	-0.0372
75%	0.1564	0.5766	0.1166	0.4264	0.0644	0.2114	0.0637	0.0690
90%	0.3466	1.1761	0.2128	0.8202	0.1639	0.6929	0.1380	0.4591
Z통계량	2.0661**		1.1208		-4.3759***		-3.2798***	

1) *, **, ***는 유의수준 0.1, 0.05, 0.01을 나타낸다.

Panel A의 그룹1을 살펴보면 $t=0$ 의 DA의 평균(중위수)은 0.0889(0.0641)이며, V_{it} 의 평균(중위수)은 0.2898(0.1859)이다. Z통계량은 6.5734로 유의한 값을 나타내고 있다. $t=+1$ 의 DA의 평균(중위수)은 0.0585(0.0444)이며, V_{it} 의 평균(중위수)은 0.1994(0.1066)이다. Z통계량은 4.2850으로 유의한 값을 나타내고 있다. 이 결과는 벤처기업 지정된 이후에 $t=-1$ 과 $t=-2$ 에 이익을 감소시켰던 이익조정 의 역전현상으로 볼 수 있다.

Panel B의 그룹2를 살펴보면 $t=0$ 의 DA의 평균(중위수)은 -0.1507(-0.0142)이며, V_{it} 의 평균(중위수)은 -0.2928(-0.0185)이다. Z통계량은 -4.3759로 유의한 값을 나타내고 있다. $t=+1$ 의 DA의 평균(중위수)은 -0.0960(-0.0304)이며, V_{it} 의 평균(중위수)은 -0.2529 (-0.0372)이다. Z통계량은 -3.2798로 유의한 값을 나타내고 있다. 이 결과는 벤처기업 지정해제 된 이후에 $t=-1$ 과 $t=-2$ 에 이익을 증가시켰던 이익조정의 역전현상으로 해석할 수 있다.⁶⁾

전체적으로 그룹1의 $t=-1$ 의 V_{it} 는 음(-)이다. $t=0$ 에 벤처기업으로 지정되는 기업들은 $t=0$ 이전 기간에 재량적 발생액을 감소시켜 이익을 감소시키는 방향으로 이익조정을 한다는 것을 의미한다. 그룹2의 $t=-1$ 의 V_{it} 는 양(+)이다. $t=0$ 에 벤처기업 지정해제 되는 기업들은 $t=0$ 이전 기간에 재량적 발생액을 증가시켜 이익을 증가시키는 방향으로 이익조정을 한다는 것을 의미한다. 이 결과는 벤처기업의 지정과 지정 해제를 앞두고 기업들이 이익조정을 통하여 법인세를 절감하였다고 해석할 수 있다.

3. 다중회귀분석

<표 5>의 결과는 재량적 발생액에 영향을 주는 변수를 통제하지 않고 분석한 결과로 재량적 발생액에 영향을 주는 다른 변수를 통제한 분석을 할 필요가 있다. 여기서는 선행연구에서 재량적 발생액에 영향을 준다고 지적된 변수를 고려한 분석을 실시할 것이다.

가. 변수들의 요약 통계치

다중회귀분석에 이용된 주요 변수들의 요약통계치는 <표 6>과 같다. 더미변수 D_m 와 D_n 는 전체 기간의 표본 중 벤처기업으로 지정 및 지정해제 되기 이전 기간인지의 여부를 나타내는 변수이다.

6) 벤처기업 지정과 지정해제를 앞두고 이익조정을 하기 위하여 지정과 지정해제를 미리 예상할 수 있어야 한다. 벤처기업으로 지정받기 위해서는 벤처기업 지정 요건(<표 1>)을 충족시켜야 하기 때문에 특정 기업이 벤처기업 지정을 준비하면서 언제 벤처기업 지정 요건을 충족하여 벤처기업으로 지정될 것인가를 충분히 예상할 수 있을 것이다. 벤처기업 지정 해제도 마찬가지이다. 그러므로 벤처기업 지정 또는 지정 해제를 앞두고 이익조정을 준비할 시간적 여유가 있을 것이다. 이러한 벤처기업 지정을 준비하고 이익조정을 하는 기간이 1년인지 2년인지를 기업에 따라 약간 차이가 있을 수 있으며 또한 기업의 영업주기에 따라 한 연도에 이익조정을 할 수 있는 정도가 차이가 있을 수 있기 때문에 2년 전부터 준비할 수도 있을 것이다. 이익조정의 역전효과도 마찬가지로 기업에 따라(예 : 기업의 영업주기에 따라) 0 또는 +1에 나타날 수 있을 것이다.

분석기간 중 재량적 발생액(DA)의 평균(중위수)은 0.0135(0.0106)이다. 이는 분석기간 동안 표본기업에서 약간의 이익조정이 있었음을 의미한다. 재량적 발생액(DA)의 표준편차는 0.1596으로 나타났다. 비기대현금흐름(UCF)의 평균(중위수)은 0.0094 (0.0056)이고 표준편차는 0.1976으로 나타났다. 이는 분석기간 동안 비기대현금흐름이 증가추세에 있었다는 것을 나타낸다. 기말총자산 대비 부채인 부채비율(LEV)의 평균(중위수)은 0.4454(0.4380)이고 표준편차는 0.2525로 나타났다. 이는 표본인 코스닥 기업들의 총자산 중 총부채가 차지하는 비중이 평균 절반 이하인 것을 나타낸다.

〈표 6〉 주요 변수들의 요약 기술통계

	평균	표준편차	25%	중위수	75%
DA	0.0135	0.1596	-0.0648	0.0106	0.0897
UCF	0.0094	0.1976	-0.0841	0.0056	0.0983
LEV	0.4454	0.2525	0.2699	0.4380	0.5895
GRW	0.2894	0.8099	-0.0209	0.1209	0.3924
D_m	0.0908	0.2874	—	—	—
D_m	0.0707	0.2564	—	—	—

나. 변수들간의 상관관계 분석

<표 7>은 회귀분석에 필요한 변수들의 상관계수를 보고하고 있다. 먼저 왼쪽 하단의 피어슨 상관계수를 살펴보면 종속변수인 재량적 발생액(DA)과 설명변수들은 모두 유의한 상관관계를 보인다.

재량적 발생액과 벤처기업 지정 이전 여부를 나타내는 더미변수 D_m 와의 상관계수는 1% 유의수준에서 -0.1075로 높은 (-)의 상관관계를 보이고 있다. 이는 벤처기업 지정 이전의 기간에 이익을 감소시키는 방향으로 이익조정을 한다는 것을 나타낸다. 재량적 발생액과 벤처기업 지정해제 이전 여부를 나타내는 더미변수 D_m 와의 상관계수는 1% 유의수준에서 0.0630로 양(+)의 상관관계를 보이고 있다. 이는 벤처기업 지정해제 이전의 기간에 이익을 증가시키는 방향으로 이익조정을 한다는 것을 나타낸다.

재량적 발생액과 비기대현금흐름과의 상관계수는 -0.7022이며 통계적으로 유의하다. 이는 비기대현금흐름이 적을수록 이익을 높이는 방향으로 이익조정을 한다는 것을 나타낸다. 부채비율(LEV)과 재량적 발생액 간의 상관계수는 1% 유의수준에서 -0.0571로 높은 음(-)의 상관관계를 보이고 있다. 총자산성장률(GRW)과 재량적 발생액 간의 상관계수는 1% 유의수준에서 0.1135로 높은 양(+)의 상관관계를 보이고 있다. 이는 총자산성장률이 높을수록 이익을 높이는 방향으로 이익조정을 한다는 것을 나타낸다.

〈표 7〉 변수들 간의 상관관계 분석결과

변수	<i>DA</i>	<i>UCF</i>	<i>LEV</i>	<i>GRW</i>	<i>D_{nv}</i>	<i>D_{vn}</i>
<i>DA</i>	1.00	-0.6067***	-0.0356**	0.1100***	-0.0862***	0.0664***
<i>UCF</i>	-0.7022***	1.00	0.0018*	0.0492***	0.1139***	-0.0548***
<i>LEV</i>	-0.0571***	-0.0010	1.00	-0.1135***	-0.0376***	0.0427***
<i>GRW</i>	0.1135***	-0.1166***	-0.1465***	1.00	0.2349***	-0.0141
<i>D_{nv}</i>	-0.1075***	0.1364***	-0.0441***	0.1385***	1.00	-0.0872***
<i>D_{vn}</i>	0.0630***	-0.0552***	0.0543***	-0.0008	-0.0872***	1.00

- 1) 왼쪽 위로부터 오른쪽 아래에 이르는 대각선을 기준으로 아래편에는 피어슨 상관계수를 위편에는 스피어만 상관계수를 보고하고 있다.
- 2) *, **, ***는 유의수준 0.1, 0.05, 0.01을 나타낸다.

다. 다중회귀모형의 검증

벤처기업 지정 및 지정해제 이전 기간의 이익조정 행태를 분석하기 위하여 전체기간의 표본을 대상으로 벤처기업 지정 및 지정해제 이전기간 여부를 구분한 후 비기대현금흐름(*UCF*)과 부채비율(*LEV*), 총자산성장률(*GRW*)을 고려한 다중회귀분석을 실시하였다. <표 8>은 다중회귀분석의 결과를 보고하고 있다.

〈표 8〉 다중회귀모형의 분석결과⁷⁾

$$\text{모형 : } DA_{it} = \alpha_0 + b_1 UCF_{it} + b_2 \leq V_{it} + b_3 GRW_{it} + b_4 D_{nv} + b_5 D_{vn} + \sum_{i=6}^{17} b_i D_{indi} + \epsilon_{it}$$

독립변수	회귀계수	t통계량
<i>Intercept</i>	0.0356	6.46***
<i>UCF</i>	-0.5640	-62.84***
<i>LEV</i>	-0.0316	-4.45***
<i>GRW</i>	0.0048	2.14**
<i>D_{nv}</i>	-0.0128	-2.04**
<i>D_{vn}</i>	0.0138	2.01**
<i>Adj. R²</i>	0.5002	
<i>F 통계량</i>	249.86***	

- 1) *, **, ***는 유의수준 0.1, 0.05, 0.01을 나타낸다.

<표 8>의 다중회귀모형은 통제변수가 가지는 기대방향을 고려하면서 동시에 전체표본 중 벤처

7) 산업더미에 대한 회귀계수 값은 여기에서 보고하지 않았다.

기업 지정 및 지정해제 이전기간 여부를 나타내는 더미변수인 D_{nv} , D_{vn} 와 종속변수인 DA의 관계를 검증하기 위한 모형이다. 통제변수로는 비기대현금흐름(UCF)과 기말총자산 대비 부채인 부채비율(LEV), 총자산성장률(GRW)을 선정하였다. UCF 와 LEV , GRW 는 이익조정과 관련된 선행연구에서 재량적 발생액에 영향을 미치는 주요 변수로서 선행연구에서 언급된바 있다.

분석결과 더미변수인 D_{nv} 의 회귀계수 값은 -0.0128 이며 t 값이 2.04 로서 유의한 음(-)의 값을 나타내고 있다. 이런 결과는 벤처기업으로 지정되는 시점 이전에 이익을 감소시키는 이익조정을 하여 재량적 발생액이 음(-)의 값을 나타낸다는 가설1과 일치하는 결과이다. 더미변수인 D_{vn} 의 회귀계수 값은 0.0138 이며 t 값이 2.01 로서 유의한 양(+)의 값을 나타내고 있다. 이런 결과는 벤처기업 지정 해제 되는 시점 이전에 이익을 증가시키는 이익조정을 하여 재량적 발생액이 양(+)의 값을 나타낸다는 가설2와 일치하는 결과이다.

통제변수로 사용한 비기대현금흐름(UCF) 변수는 1% 수준에서 유의한 음(-)의 회귀계수 -0.5640 이다. 이는 기업현금흐름이 기대보다 낮을수록 이익조정을 통하여 보고이익을 높인다는 이익유연화 요인에 의한 것이다.

통제변수로 사용한 부채비율(LEV) 변수는 1% 수준에서 유의적인 음(-)의 회귀계수 값을 나타내고 있어 부채비율이 높은 기업일수록 이익을 하향조정하는 방향으로 재량적 발생액을 계상하는 것으로 관측되었다. 이와 같은 결과는 부채위반가능성과 관련한 계약이론을 검증한 일부연구(DeFond and Jambalvo 1994; Sweeny 1994)의 연구결과와는 상반되나 국내의 상장 기업과 코스닥 기업을 대상으로 한 윤순석(2001)의 결과와는 일치하므로 선행연구와 일관된 해석을 하기 어렵다.

통제변수로 사용한 총자산성장률(GRW) 변수는 유의한 양(+)의 회귀계수 값을 나타내고 있어, 성장률이 높은 기업일수록 이익을 상향조정하는 방향으로 재량적 발생액을 계상하는 것으로 나타났다.

모형의 설명력을 나타내는 수정 R^2 의 값은 50.02%로써, 위의 다중회귀모형은 매우 높은 설명력을 지니고 있다. 다중회귀분석의 결과는 벤처기업으로 지정되는 이전 기간에 이익을 감소시키는 방향으로 이익조정을 한다는 가설1과 벤처기업 지정해제 되는 이전 기간에 이익을 증가시키는 방향으로 이익조정을 한다는 가설2를 지지하는 결과를 보이고 있다.

VI. 결 론

본 연구는 코스닥 시장에 등록되어 있는 기업을 대상으로, 벤처기업으로 지정되는 기업과 벤처기업 지정해제 되는 기업의 기간별 이익조정을 분석하였다.

벤처기업으로 지정되면 3년간 법인세의 50%를 감면받는 등 조세혜택을 받는다. 벤처기업으로 지정됨에 따라 법인세를 감면받게 되는 경우는 세율의 인하와 같은 효과를 가진다. 벤처기업 지정은 법인세 절감을 위한 이익조정 유인을 경영자에게 제공하며, 경영자는 이익을 벤처기업 지정 이후로 이연하여 법인세 절감노력을 할 것이다. 그리고 벤처기업 지정해제는 법인세 감면을 받지 못하므로 세율의 인상과 같은 효과를 가진다. 따라서 벤처기업 지정해제는 법인세 절감을 위한 이익조정 유인

을 제공하며, 경영자는 이익을 벤처기업 지정해제 이전에 조기인식하여 법인세를 줄이려고 할 것이다. 본 연구의 목적은 벤처기업 지정과 지정해제에 따른 경영자의 기간별 이익조정 행태를 분석하는 것이다.

이익조정은 재량적 발생액의 부호와 크기로 검증하며, 재량적 발생액은 수정 Jones 모형을 이용하여 추정하였다. 자료는 코스닥 등록법인 중 벤처기업으로 지정받는 기업과 벤처기업에서 지정해제 되는 기업들을 표본으로 선정하여 분석에 사용하였다.

본 연구의 결과는 다음과 같다.

첫째, 벤처기업으로 지정되는 기업은 지정시점 이전에 유의한 음(-)의 재량적 발생액을 나타냈다. 이 결과는 벤처기업 지정 이전에 이익을 하향조정하여 법인세를 절감하려고 노력하는 것으로 볼 수 있다.

둘째, 벤처기업 지정해제 되는 기업은 지정해제 시점 이전에 유의한 양(+)의 재량적 발생액을 나타냈다. 이 결과는 벤처기업 지정해제 이전에 이익을 조기 인식하여 법인세를 절감하는 것으로 볼 수 있다.

벤처기업은 국가 지식정보와 고부가가치를 극대화하여 국가 경제성장에 매우 중요한 역할을 하는 것으로 인식되고 있다. 정부도 벤처기업의 중요성을 인정하여 금융 및 세제혜택을 통하여 적극적으로 지원하고 있다. 그러나 벤처기업의 지원이 이익조정의 수단으로 이용될 수도 있으나, 기존의 연구에서는 아직 벤처기업의 이익조정 행태에 대한 연구가 거의 없는 실정이다. 따라서 벤처기업의 이익조정 행태와 벤처기업의 세제지원을 연계하여 분석한 본 논문은 큰 의미가 있다고 볼 수 있다. 본 연구의 결과는 벤처기업을 지원하는 정책당국의 정책결정에 도움을 줄 수 있을 것이며, 벤처기업을 분석하는 연구자 및 실무담당자에게 참고가 될 수 있을 것이다.

본 연구는 이익조정 관련 선행연구에서와 마찬가지로 가장 우수하다고 알려진 수정 Jones 모형을 사용하였으나 재량적 발생액을 정확히 측정하지 못한다는 한계점을 가지고 있다.

본 연구에서는 코스닥 시장에 등록된 기업을 대상으로 벤처기업 지정에 따른 이익조정을 살펴본 있으나, 상당수의 벤처기업이 외감법 대상 법인에 해당한다. 그러므로 추후 외감법 대상 법인을 대상으로 하는 연구도 의의가 있을 것이다.

“본 논문은 다른 학술지 또는 간행물에 게재되었거나 게재신청되지 않았음을 확인함.”

참고문헌

- 박춘래·김성민. 1995. “최저한세 시행전후 기업들의 세무조정 형태”. 회계학연구 제20권 : 79-97
- _____. 1996. “법인세율 인하와 이익관리”. 회계학연구 제22권 제4호 : 143-176
- 윤순석, 1998. “영업현금흐름에 따른 이익관리 현상에 대한 연구”. 회계학연구 제23권 : 107-126.
- _____. 2001. “상장기업과 코스닥기업의 이익관리에 대한 비교 연구”. 증권학회지 제29호 : 57-85.
- 중소기업청. 2003. 「한국의 벤처기업 현황」
- Adiel, Ron, 1996. Reinsurance and the management of regulatory ratios and taxes in the property-casualty insurance industry. *Journal of Accounting & Economics* 22 : 207-24
- Burgstahler, D. and M. Eames. 1998. Management of earnings and analysts forecasts, Unpublished working paper. University of Washington
- Collins, J., D. Shackelford, and J. Wahlen, 1995. Bank differences in the coordination of regulatory capital, earnings and taxes. *Journal of Accounting Research* 33 : 263-29
- DeAngelo, L., 1986, Accounting Number as Market Valuation Substitutes : A Study of Management Buyouts of Public Shareholders. *The Accounting Review* 61 (July) : 400-420.
- _____. 1988. Managerial Competition, Information Cost, and Corporate Governance : The Use of Accounting Performance Measures in Proxy Contests. *Journal of Accounting and Economics* 10 : 3-36.
- _____ and H. DeAngelo, D. Skinner. 1988. Accounting Choice in Troubled Companies. *Journal of Accounting and Economics* 17 (Jan.) : 113-143
- Dechow, P. and R. Sloan. 1991. Executive Incentives and the Horizon Problem : An Empirical Investigation. *Journal of Accounting and Economics* 14 (Mar.) : 51-89.
- _____ and A. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* 70 : 193-225.
- DeFond, M. and J. Jambalvo, 1994, Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals, *Journal of Accounting and Economics* 17 : 145-176.
- Erickson, M. and S. Wang. 1999. Earnings Management by Acquiring Firms in Stock for Stock Mergers. *Journal of Accounting and Economics* (April) : 149-176
- Guenther, D. A.. 1994. Earnings Management in Response to Corporate Tax Rate Changes : Evidence from the 1986 Tax Reform Act. *The Accounting Review* 69 : 230-243.
- Healy, P. M.. 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7 : 85-107.
- _____ and K. Palepu. 1990. Effectiveness of Accounting-Based Dividend Covenant. *Journal of Accounting and Economics* (Jan.) : 97-124
- _____ and J. Wahlen. 1999. A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard

- Setting. *Accounting Horizon* 13 (Dec.) : 365—384
- Jones, J. J.. 1991. Earnings Management during Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research* 29 : 193—228.
- Koch, B. S.. 1977. Income Smoothing : A Laboratory Experiment, *Unpublished Doctoral Dissertation*, The Ohio State University : 1—2.
- Moyer, S.. 1990. Capital adequacy ratio regulations and accounting choices in commercial banks. *Journal of Accounting and Economics* 12 : 123—15
- Patell, J.. 1976. Corporate Forecasts of Earnings per Share and Stock Price Behavior : Empirical Tests. *Journal of Accounting Research* (Autumn) : 246—276
- Payne, Jeff and Sean Robb. 1997. Earnings management : The effect of ex ante earnings expectations, Unpublished working paper. University of Missouri
- Perry, S. and T. Williams. 1994. Earnings Management Preceding Management Buyout Offers. *Journal of Accounting and Economics* 18 : 157—179.
- Petroni, K. R.. 1992. Optimistic reporting in the property casualty insurance industry. *Journal of Accounting and Economics* 15 : 485—50
- Schipper, K.. 1989. Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons* (December) : 92.
- Scholes, M. and M. Wolfson. 1992. Taxes and Business Strategy : A Planning Approach, Prentice Hall.
- _____. G. Wilson, and M. Wolfson. 1992. Firms' Responses to Anticipated Reductions in Tax Rates : The Tax Reforms Act of 1986. *Journal of Accounting Research* 30 : 161—185.
- Sweeney, A. P.. 1994. Debt—Covenant Violations and Manager' Accounting Response. *Journal of Accounting and Economics* 17 : 281—308.
- Teoh, S., I. Welch and T. J. Wong, 1990, "Earnings Management and the Long—Run Market Performance of Initial Public Offerings", *Journal of Finance*, (Dec.) : 1935—1974.
- _____, T. Wong, and G. Rao, 1994, "Incentives and Opportunities for Earnings Management in Initial Public Offerings", *Working Paper*, University of Michigan.

Earnings Management for Acquisition and Disposition of Venture Firm Status

Hwa Deuk Yi* · Hee Min Park**

—〈Abstract〉—

Venture firms are very important for the economic success of a nation. Korean government recognizes the significance of venture firms and supports founding and growing sound venture firms. The key ingredients of government supports are financial help and tax relief.

Government allows 50% tax reduction for venture firms for three years. If a firm acquires venture firm status next year, its corporate tax burden for the next year will be reduced by 50%. Therefore, the firm has incentive to defer its current earnings to next year and be taxed at the reduced tax rates.

On the other hand, when a firm loses venture firm status next year, its earnings will be taxed at the regular tax rates. Just before losing venture firm status, the firm has incentive to report its earnings as much as possible this year and taxed at the reduced rates.

This study examines whether firms manage earnings before newly acquiring or losing venture firm status. Discretionary accruals are used to test earnings management and adjusted Jones model measures discretionary accruals.

The sample consists of 530 firms which acquire newly venture firm status and 230 firms which lose venture firm status in the Kosdaq.

The empirical results indicate that firms decrease discretionary accruals to depress earnings in the years before acquisition of venture firm status and firms increase discretionary accruals to save its corporate taxes before losing venture firm status. These results are consistent with firms' incentives of earnings management.

The results of this study may be helpful for government to set policies to support for venture firms and for academics and practitioner to analyze financial statements of venture firms.

<Key words> Venture Firm, Acquisition of Venture Firm Status, Tax reduction, Earnings Management, Discretionary Accruals, Adjusted Jones Model

* Associate Professor, Hanyang University, College of Business Administration

** Graduate, Hanyang University, Graduate School