

K-IFRS 도입과 매도가능증권 선별적 처분을 이용한 이익조정 행위의 변화

박헌재* · 김갑순**

<요 약>

기업회계기준서 제8호와 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 제1039호에서 매도가능증권은 기말시점의 공정가치로 평가하여 평가손익(미실현손익)을 기타포괄손익누계액의 자본항목으로 분류하고, 처분시 미실현손익을 실현손익으로 당기손익에 재분류하게 함으로써 경영자의 자의적인 이익조정에 이용될 수 있다. 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 제1001호(재무제표표시)는 주식사항으로 보고하였던 기타포괄손익과 총포괄손익을 포괄손익계산서 본문에 보고하도록 함으로써 K-IFRS 도입전의 매도가능증권의 처분을 통한 경영자의 이익조정에 변화가 예상된다.

본 연구는 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 도입이 경영자의 매도가능증권의 선별적 처분을 통한 이익조정에 미치는 영향을 실증 분석하는데 목적이 있다. 먼저, 이익조정 유인을 Burgstahler and Dichev(1997)에서 보고된 적자회피유인과 이익감소회피유인으로 나누어 각 유인의 상황에서 매도가능증권의 선별적 처분을 통한 이익조정을 분석하였다. 연구결과는 적자회피유인기업의 경우 K-IFRS 도입전 기간에는 매도가능증권의 선별적 처분을 이용해 이익조정을 하는 것으로 나타났으나 전체기간과 K-IFRS 도입후 기간에서는 유의하지 않았다. 또한 이익감소회피유인기업의 경우에도 전체기간과 K-IFRS 도입전 기간에서 유의하지 않으나 음(-)의 방향을 나타내 가설 1을 부분적으로 지지하는 결과를 나타냈다. K-IFRS 도입과 매도가능증권의 선별적 처분에 대한 가설 2의 분석결과는 적자회피유인기업과 이익감소회피유인기업 모두에서 K-IFRS 도입이 매도가능증권의 선별적 처분을 감소시키는 것으로 나타나 가설 2를 지지하였다.

본 연구는 경영자의 이익조정유인을 Burgstahler and Dichev(1997)의 연구를 바탕으로 세분화하여 각 유인별 매도가능증권의 선별적 처분에 미치는 영향을 분석하였다는 점에서 선행연구를 확장하였으며, K-IFRS 제1109호(금융자산)의 도입 및 적용의 타당성에 대한 실증적 증거를 제공할 수 있다.

<주제어> 매도가능증권, 한국채택국제회계기준, 이익조정, 선별적 처분

* 나사렛대학교 경영학과 조교수, hjpark@kornu.ac.kr, 주저자

** 동국대학교-서울 경영대학 교수, kks@donguk.ac.kr, 교신저자

I. 서 론

경영자가 사적인 목적을 가지고 회계상 이익을 의도적으로 수정하는 것을 이익조정으로 정의한다. 경영자는 이익유연화, 영업성과 개선, 경영자 보상, 정치적 비용, 부채계약, 경영권 방어, 세무전략 등 여러 가지 유인에 의해서 이익을 조정하게 된다. Tucker and Zarowin(2006)과 Li and Richie(2009) 등은 이익유연화가 경영자 보상을 충족시키거나 직위를 유지하기 위한 기회주의적 목적과 이익의 시계열적인 변동성을 줄여 이익지속성을 높이는 긍정적 시장반응을 위한 목적으로 이루어질 수 있다고 주장하였다. Yoon and Miller(2002)와 윤순석(2004)은 기업이 영업성과를 좋게 포장하기 위한 목적으로 이익조정을 하는 것으로 보고하였으며, Holthausen et al.(1995), 나종길(1996)은 경영자보상의 극대화를 위한 이익조정을 보고하였다. Cahan(1992), Han and Wang(1998)은 정치적 비용을 최소화하기 위해 이익조정을 하는 것으로 보고하였으며, Beneish(1999), 최효순(2008)은 부채계약비용 증가에 대한 의식이 이익조정에 영향을 주는 것으로 보고하였다. DeAngelo(1988), Perry and Williams(1994)는 경영자가 주식매집과 경영권 방어를 위해 이익조정을 하는 것으로 보고하였으며, Scholes and Wolfson(1992), 전규안(2004)은 조세유인이 경영자의 재무보고의사결정에 영향을 미친다는 연구결과를 제시하였다.

이익조정 수단은 크게 재량적 발생액을 이용한 이익조정과 실물 흐름에 영향을 주는 실제 이익조정의 두 가지로 구분할 수 있다. 재량적 발생액은 비재량적 발생액을 총발생액에서 차감하여 계산하며 경영자의 기회주의적인 이익조정을 측정하는 대용치로서 많은 연구에서 이용되고 있다. 실제 이익조정은 연구개발비나 판매관리비의 지출을 변경하거나 유형자산 및 투자자산의 처분시점을 조정하는 등의 비정상적인 활동을 의미한다.

2003년 유가증권에 관한 회계처리기준인 기업회계기준서 제8호는 유가증권을 단매매증권, 만기보유증권, 매도가능증권으로 분류하도록 하였으며 단기매매증권과 매도가능증권에 대해서는 공정가치로 평가하도록 하고 있다. 특히 단기매매증권의 평가손익은 당기손익으로 반영하도록 하였으나 매도가능증권의 평가손익은 자본항목에 반영하게 하였다. 2011년 도입된 한국채택 국제회계기준(K-IFRS) 제1039호에서도 기업회계기준서 제8호와 다르지 않게 규정하고 있다. 이에 따라 경영자가 자의적인 판단으로 매도가능증권의 처분시점을 조정함으로써 이익을 조정할 가능성을 남겨두게 되었다. 이와 관련하여 국내·외의 몇몇 연구들이 이루어졌으며 유가증권의 선별적 처분을 통한 이익조정에 대한 실증적 증거를 제시하고 있다(Bartov 1993 ; Black et al. 1998 ; Herrmann et al. 2003 ; Hunton 2006 ; Lee et al. 2006 ; 지현미 · 송인만 2009 ; 김문태 · 김현아 2011).

한편 2007년에 도입한 기업회계기준서 제21호(재무제표의 작성과 표시 I)에서는 포괄손익을 주식으로 공시하도록 의무화 하였다. 이후 2011년에 도입한 K-IFRS에서는 기타포괄손익을 포함한 포괄손익을 포괄손익계산서 본문에 공시하도록 하였다. 이와 관련하여 기타포괄손익과 포

팔손익의 가치관련성에 대한 몇몇 연구들이 이루어졌다. 특히 장지영 외(2012)는 K-IFRS 조기 도입 기업을 대상으로 포괄손익의 간접공시보다 직접공시가 정보이용자들에게 더 유용한 정보를 제공한다는 증거를 제시하였으며, 손혁 외(2014)는 기타포괄손익 및 포괄손익에 대한 정보가 의사결정에 더 중요한 역할을 한다는 실증분석결과를 제시하였다. 따라서 기타포괄손익을 포함한 포괄손익의 중요성의 증가는 기존의 유가증권, 특히 매도가능증권의 선별적 처분을 이용해 당기손익을 조정하는 이익조정 행태에 변화를 가져올 것으로 생각된다. 이에 본 연구는 K-IFRS 도입에 따른 기타포괄손익과 포괄손익의 재무제표본문 공시가 매도가능증권의 선별적 처분을 이용한 이익조정에 영향을 미치는지 살펴보고자 한다.

본 연구는 선행연구와 다음과 같은 차별성을 가진다. 첫째, Burgstahler and Dichev(1997)의 연구를 토대로 경영자의 이익조정유인을 적자회피 유인과 이익감소회피 유인으로 구분하여 각 이익조정유인 상황에서 매도가능증권의 선별적 처분을 이용한 이익조정이 이루어지는지 분석하였다. 둘째, 기타포괄손익과 포괄손익의 포괄손익계산서본문 공시가 적자회피 및 이익감소회피유인 상황에서의 이익조정에 영향을 주는지 매도가능증권의 선별적 처분을 중심으로 분석하였다. 이는 점에서 선행연구와 차이가 있다.

선행연구를 제Ⅱ장에서 검토하고, 제Ⅲ장에서 가설을 설정한다. 제Ⅳ장에서 연구설계와 표본 선정과정을 제시한다. 제Ⅴ장, 제Ⅵ장에서 실증분석결과와 결론을 기술한다.

Ⅱ. 선행연구

이익조정과 관련된 많은 연구들이 자산처분을 통한 이익조정 가능성을 제시하고 있으며, 특히 유가증권처분과 이익조정의 관련성을 보고하고 있다(Herrmann et al. 2003 ; Hunton et al. 2006 ; Lee et al. 2006 ; 지현미 · 송인만 2009 ; 김문태 · 김현아 2011).

Wyatt(1991)는 역사적 원가주의에 근거한 유가증권회계처리는 경영자가 목표이익을 달성하기 위해서 이익(gain)이 발생하는 유가증권을 처분함으로써 목표이익을 실현하고, 손실(loss)이 발생하는 유가증권은 보유함으로써 손실을 이연하기 때문에 주주지분을 과대계상할 수 있다고 주장하였다.

Bartov(1993)는 경영자의 이익조정 유인을 2가지 관점에서 설명하고 있다. 첫째, 기업의 이익 변동성을 줄이기 위한 목적으로 경영자가 이익조정을 하게 되며 둘째, 기업이 회계이익에 기초한 부채계약약정의 위반과 그에 따른 제재를 경감시키기 위한 목적으로 이익조정을 할 것으로 보았다. 또한 자산의 평가가 역사적 원가주의에 따라 이루어지기 때문에 자산의 취득원가와 시장가치의 차이를 실현하는 처분시점을 경영자가 선택적으로 이용하는 것은 이익조정의 효율적인 수단이 될 수 있다고 주장하였다. 이러한 주장을 근거로 취득원가로 기록하고 있는 고정자산

과 투자자산의 처분시점을 선택적으로 이용해 보고이익을 조정하는지 실증 분석하였다. 연구결과는 자산처분전 이익변화량이 증가(감소)할수록 자산처분이익이 감소(증가)하고, 부채비율이 높을수록 자산처분이익이 증가하는 것을 발견하였다. Bartov(1993)는 이익유연화와 부채계약약정에 의한 이익조정유인이 선택적인 자산처분을 통한 이익조정에 영향을 미친 것으로 해석하였다. 추가분석으로 자산처분액, 경영자의 보상, 세금효과가 자산처분이익에 영향을 미칠 수 있는 효과를 통제 한 후에도 앞에서의 결과와 일관된 결과를 제시하였다.

Black et al.(1998)은 뉴질랜드, 호주, 영국의 자산재평가에 관한 회계기준이 이익조정에 미치는 영향을 검증하였다. 연구결과, 자산처분을 통한 이익조정(이익유연화)이 자산재평가를 허용하는 나라에서 덜하였으며, 이익조정이 재평가된 자산의 처분손익에 대한 회계처리방식과 관련성이 있다는 것을 발견하였다. 그러나 자산재평가 기업들은 부채비율이 높을수록 자산처분이익이 감소하는 것으로 나타나 부채계약가설과는 반대의 결과를 보고하였다. Black et al.(1998)은 Bartov(1993)의 연구를 확장하여 자산처분을 통한 이익조정 행위가 국가별 회계기준 차이에 기인할 수 있다는 것을 밝혔다.

Hunton et al.(2006)은 2가지 형태의 포괄손익계산서를 실험참가자에 제시한 후 재무분석가의 이익예측치에 미달 혹은 초과하는 성과에 대해서 매도가능증권처분을 이용해 이익조정 하는지 검증(2 by 2 between-subjects design)하였다. 실험결과는 실제이익이 재무분석가의 이익예측치에 미달(초과)하는 경우에 매도가능증권의 처분을 통해서 이익을 증가(감소)시키는 이익조정을 하는 것으로 보고하였다. 그러나 포괄손익계산서에 매도가능증권의 처분에 따른 평가손익의 재분류조정 항목을 보고하는 행태, 즉 더 투명한 형태의 재무제표로 보고해야하는 경우에는 매도가능증권의 처분을 통한 이익조정이 유의하게 감소하는 것으로 나타났다. Hunton et al.(2006)은 투명성이 높은 재무제표에서는 매도가능증권의 처분을 통한 이익조정이 경영자에 의해서 이루어진다는 것이 드러날 가능성이 높아 시장에서 부정적으로 인식될 것이고 경영자의 명성에도 나쁜 영향을 줄 가능성이 높기 때문으로 연구결과를 해석하였다.

Lee et al.(2006)은 유가증권의 선별적 처분을 이용한 이익조정과 재무제표 선택의 관련성을 분석하였다. 유가증권의 실현손익전 당기손익과 실현손익을 회귀분석한 t값이 10% 유의수준에서 음(-)의 계수를 갖는다면 1의 값을 부여하여 유가증권의 선별적 처분(cherry picking)으로 정의하였다. 연구결과는 유가증권을 선별적으로 처분하는 경향이 강한 보험회사일수록 미실현손익의 재분류조정을 공시하지 않는 것으로 나타났으며 포괄손익의 보고도 전문가인 재무분석가도 파악하기 힘든 자본변동표에 표시하는 경향이 큰 것으로 나타났다.

Herrmann et al.(2003)은 경영자가 목표이익을 달성하기 위해 고정자산 및 유가증권의 처분을 통해서 이익을 조정하는지 검증하였다. 미국기업과 달리 경영자가 반기 및 연간 매출, 이익, 배당예측치를 의무적으로 공시하는 일본기업이 경영자의 이익예측치와 이익조정의 관련성을 연구하기에 적합하기 때문에 일본기업을 대상으로 분석하였다. 이익조정의 측정치로 많은 연구들이

이용한 재량적 발생액이 비재량적인 부분을 상당히 포함하고 있기 때문에 비판의 대상이 되고 있음을 지적하고, 고정자산 및 유가증권의 처분을 이익조정 측정치로 이용하였다. 고정자산 및 유가증권의 처분은 상당부분 경영자의 재량에 의해서 결정되고 취득원가와 시장가치의 차이를 실현함으로써 이익을 조정할 수 있다고 보았기 때문이다. Herrmann et al.(2003)은 기업의 실제 성과가 예측이익에 미달할수록 예측오차를 줄이기 위해 자산처분이익을 이용한다는 것을 확인하였다. 특히 추가분석에서 유가증권을 통한 이익조정 가능성을 제시함으로써 본 연구에서 분석하고자 하는 매도가능증권의 선별적 처분을 이용한 이익조정연구에 시사하는 바가 크다고 할 수 있다.

국내연구로서 지현미·송인만(2009)은 목표이익을 달성하기 위한 수단으로서 매도가능증권의 선별적 처분을 통해 보고이익을 조정하는지 검증하였다. 지현미·송민만(2009)은 감사적발 가능성이 낮고 시장성, 거래비용 측면에서 유리하기 때문에 매도가능증권을 이용한 이익조정 가능성을 주장하였으며 실증분석을 통해 가설을 지지하는 연구결과를 확인하였다.

정운오·박성욱(2009)은 은행업을 대상을 세금비용과 비세금비용이 경영자의 재량적 의사결정에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과를 은행들이 규제비용측면에서 BIS비율을 높이기 위해 유가증권처분이익을 증가시켰으며, 재무보고비용이 높을수록 보고이익을 증가시키기 위해 유가증권처분이익을 증가시키는 것을 발견하였다.

김문태·김현아(2011)는 매도가능증권처분손익과 재량발생액의 관련성을 분석하였다. 분석결과, 매도가능증권처분손익과 재량발생액이 유의한 양(+)의 관련성을 나타내 매도가능증권의 선별적 처분을 통한 이익조정 가능성을 발견하였다. 또한 영업활동현금흐름이 음(-)이면서 당기 순이익이 양(+)인 기업이 매도가능증권의 처분을 통해서 이익을 상향조정 하는지 분석한 결과, 영업활동현금흐름과 순이익의 방향이 다를 때 매도가능증권처분손익이 이익조정과 유의한 양(+)의 관련성이 있음을 확인하였다. 김문태·김현아(2011)의 연구결과는 매도가능증권을 이용한 거래가 발생항목을 이용한 이익의 상향조정과 관련성이 있음을 나타낸다.

앞에서 살펴본 바와 같이 많은 국내의 선행연구들은 부채계약, 목표이익달성, 이익변동성 감소, 경영자보상, 자본비용, 적자회피, 이익감소회피 등의 요인이 이익조정 원인으로 작용할 수 있다는 증거를 제시하고 있다(Burgstahler and Dichev 1997 ; Black et al. 1998 ; Burgstahler and Eames 2003). 특히, Wyatt(1991)는 유가증권의 처분을 통한 이익조정 가능성에 대한 이론적 주장을 하였으며, Bartov(1993)는 이익변동성과 부채비율이 자산의 처분에 영향을 미친다는 실증결과를 제시하였다. Herrmann et al.(2003), Hunton et al.(2006), 지현미·송인만(2009)은 목표이익달성과 유가증권의 처분이 관련성이 있다는 증거를 제시하고 있으며, Lee et al.(2006)은 매도가능증권의 처분을 통한 이익조정(cherry-picking)이 재무보고 형식과 관련성이 있다는 결과를 보고하였다. 또한 정운오·박성욱(2009), 김문태·김현아(2011)는 경영자의 재량적 이익조정과 매도가능증권처분의 관련성을 보고하였다.

본 연구는 선행연구를 확장하여 K-IFRS 도입으로 재무제표 표시방식이 변경됨에 따라 매도 가능증권처분을 이용한 이익조정이 증가하였는지를 실증 분석하고자 한다.

III. 가설설정

경영자는 다양한 동기를 가지고 이익을 조정한다. Herrmann et al.(2003)은 일본기업을 표본으로 경영자의 이익예측치를 달성하려는 유인을 기업의 이미지와 관련하여 설명하였는데, 경영자가 이익예측치를 달성하지 못하는 경우에 기업의 의무를 다하지 못한 것으로 인식될 수 있다고 보았다. 직접적으로 경영자는 기대치를 미달한 성과로 낮은 보상을 받거나 해고될 수 있다. 장기적인 측면에서 기업은 기대치를 초과한 성과를 감소시키려는 유인이 있다. 이는 당기에 발생된 재량적 이익은 미래시점에 발생할 기회를 잃거나 반전(reverse)되기 때문이다. 이러한 이유로 기업은 기대치를 초과한 성과를 미래시점으로 유보하기 위한 유인이 존재한다. Herrmann et al. (2003)은 경영자의 이익예측오차를 줄이는 것이 기업이 활동하는 분야의 영업환경을 잘 이해하고 효율적으로 경영했다는 것으로 해석될 수 있기 때문에 이익조정을 통해서 신뢰와 능력을 인정받으려 한다고 주장하였다. 이익조정을 통한 경영자의 신뢰와 능력의 인정은 단기적으로 기업의 자본조달비용을 감소시킬 수 있다.

특히 시장성이 있는 매도가능증권은 처분시기를 경영자가 자의적으로 조정할 수 있다. 평가이익이 발생하는 매도가능증권은 처분을 통해 미실현이익을 실현이익으로 분류하여 당기손익을 증가시킬 수 있으며, 평가손실이 발생하는 매도가능증권은 보유함으로써 미실현손실을 자본항목으로 분류할 수 있다. 시장성 있는 매도가능증권은 처분시 발생하는 거래비용도 상대적으로 낮고 외부감사과정에서도 지적될 위험이 낮기 때문에 이익조정 수단으로서 매우 유용하다. 이러한 매도가능증권은 이익예측치와 실제성과의 차이를 조정하는 수단으로 사용되고 있음이 선행 연구에서 보고되었다. 이익예측치에 미달하는 성과를 나타낸 이익조정유인기업은 자본항목으로 분류된 평가이익이 높은 매도가능증권의 처분을 통해 이익예측치를 달성하고자 할 것으로 예상된다. Hayn(1995), Burgstahler and Dichev(1997), Degeorge et al.(1999), Jacob and Jogensen (2007)은 이익의 횡단면분포를 이용해 적자회피와 이익감소회피를 위한 이익조정에 관한 증거를 제시하였다. 적자, 이익감소를 피하기 위한 이익조정은 평가이익이 높은 매도가능증권의 처분을 통해서 처분이익을 증가시키고 상대적으로 평가이익은 감소시킬 것으로 보인다. 따라서 본 연구는 매도가능증권을 보유한 기업이 이익예측치에 미달하는 성과를 나타내어 이익예측치에 근접하도록 이익을 증가시키고자 하는 유인이 있는 경우, 미실현이익을 실현해 처분이익이 증가할 것으로 예측한다. 처분이익의 증가로 상대적으로 평가이익은 감소할 것으로 예상되기 때문에 매도가능증권평가이익과 처분이익의 차이가 이익조정유인이 없는 기업에 비해서 감소할 것으로

예상된다. 이에 가설 1을 설정하여 적자회피와 이익감소회피를 위한 유인과 매도가능증권을 이용한 이익조정의 관련성을 분석하고자 한다.

가설 1 : 이익조정유인은 매도가능증권을 이용한 이익조정에 영향을 미칠 것이다.

Hirst and Hopkins(1998), Maines and McDaniel(2000), Hunton et al.(2006)은 포괄손익의 직접 공시방식이 정보이용자의 이해를 돕는데 더 유용하다는 실증적 증거를 제시하였다. 이러한 연구 결과들은 한국채택국제회계기준(K-IFRS)을 도입한 우리나라에서 포괄손익의 중요성이 증가할 것이라는 것을 예측하게 한다. 포괄손익의 중요성 증가에 따라 기타포괄손익항목을 처분하여 당기손익을 조정하는 이익조정행위에 변화가 발생할 것으로 예상된다. 즉, 매도가능증권 중 평가손익이 큰 유가증권을 선택하여 처분함으로써 매도가능증권평가이익을 당기순이익으로 전환하지 않고, 유지(보유)함으로써 재무제표본문에 표시되는 포괄손익을 높게 보이는 방향으로 이익관리를 할 가능성이 높다.

이러한 가능성을 확인하기 위해 매도가능증권의 선별적 처분을 통한 이익조정이 K-IFRS 도입후 기간에서도 유효한지 검증하고자 한다. 이익조정유인이 있을 것으로 기대되는 적자회피 및 이익감소회피 기업이 K-IFRS 도입전 기간에는 평가이익이 높은 매도가능증권의 처분을 통해서 이익을 증가시켰다면, K-IFRS 도입후 기간에는 매도가능증권의 처분을 통한 이익조정이 K-IFRS 도입전 기간에 비해서 상대적으로 감소할 것이다. 따라서 다른 조건이 일정하다면 K-IFRS 도입후에 매도가능증권평가손익과 처분손익의 차이는 증가할 것으로 기대된다. 이에 본 연구는 가설 2를 설정하여 K-IFRS 도입후의 매도가능증권을 통한 이익조정 행위의 변화를 검증하고자 한다.

가설 2 : 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 도입은 이익조정유인기업의 매도가능증권을 이용한 이익조정에 영향을 미칠 것이다.

IV. 연구설계

1. 변수의 측정

가. 경영자의 이익조정유인

여러 선행연구들은 손실을 회피하고 이익을 유지하기 위한 이익조정유인의 증거를 제시하였다. Hayn(1995)은 기업들이 영(0)이익 주변에서 불연속적이며 영(0)이익 바로 위(작은 이익)에 분포가 집중되는 반면, 영(0)이익의 바로 아래(작은 손실)에는 적게 분포하고 있어 정규분포의

예측빈도를 유의적으로 벗어나는 것을 발견하였다. 이러한 현상을 회사가 적자를 회피하기 위한 이익조정의 증거로 보았다. Carslaw(1988)와 Thomas(1989)는 이익수준이나 주당순이익이 예측치에 약간 못 미칠 것으로 판단할 때 경영진이 이익을 증가시키기 위해 재량권을 행사한다고 보고하였다. 또한 Burgstahler and Dichev(1997)는 기업들이 보고이익 감소와 손실회피를 위한 이익조정을 하는지 연구하였다. 분석결과, 작은 이익감소와 손실의 빈도가 비정상적으로 낮고 작은 이익증가와 이익의 빈도가 비정상적으로 높다는 것을 발견하였다. 특히, 작은 금액의 이익감소를 보이는 기업의 8%~12%가 이익조정을 통해서 이익을 증가시키는 것으로 나타났으며, 작은 금액의 손실을 보이는 기업의 30%~44%가 이익조정을 통해 보고이익을 상향조정하는 것으로 나타났다.

본 연구는 선행연구를 바탕으로 매도가능증권처분전 손익이 전년도 대비 감소하였거나 손실을 보고하는 기업이 매도가능증권의 처분을 통해서 이익을 조정할 유인이 있는 것으로 정의한다.

나. 매도가능증권의 선별적 처분(cherry picking)

매도가능증권의 선별적 처분 유인을 2가지로 정의한다. 첫째, 매도가능증권처분전 보고이익이 음(-)인 기업, 둘째, 전년도 대비 매도가능증권처분전 보고이익이 감소한 기업으로 정의한다. 이러한 기업이 매도가능증권의 처분(cherry picking)을 통해서 미실현이익을 실현한다면 매도가능증권평가손익은 감소할 것이며 매도가능증권처분손익은 상대적으로 증가할 것이다. 따라서 본 연구에서는 종속변수를 매도가능증권평가손익과 매도가능증권처분손익의 차이로 측정하여 이익조정유인기업의 이익조정 가능성을 검증하고자 한다.

2. 연구모형

<가설 1>을 분석하기 위하여 (식1)을 설정하였다. 종속변수는 매도가능증권평가손익에서 매도가능증권처분손익을 차감한 값을 기업규모에 따른 효과를 통제해주고자 기초총자산으로 나누었다(DIAS). 이익조정유인이 있는 기업이 이익조정을 위해 매도가능증권의 처분을 증가시킨다면 매도가능증권평가손익과 처분손익의 차이(DIAS)는 감소할 것이다. 이익조정유인이 있는 기업이 매도가능증권평가손익이 높은 매도가능증권을 보유하고 있다면 매도가능증권의 처분을 통해서 미실현이익을 실현할 가능성이 높다. 이에 이익조정유인이 있는 기업을 당기손실기업(DN) 및 전기대비 이익감소기업(DPN)과 전년도 매도가능증권평가손익이 평균매도가능증권평가손익보다 높은 기업(DE)의 상호작용변수로 정의한다. 이익조정유인기업이 매도가능증권의 처분을 통해 손실회피 혹은 이익감소회피를 한다면 β_3 의 계수가 음(-)의 계수를 나타낼 것으로 예측된다. DE를 포함한 것은 작은 매도가능증권평가손익을 보고하는 기업들은 처분을 통해 이익에 미치는 영향이 작고 평균이상으로 큰 기업들이 처분을 통한 이익조정의 실익이 있다고 보았기 때

문이다.

통제변수들은 Herrmann et al.(2003)의 연구를 바탕으로 포함하였으며 구체적으로 살펴보면 다음과 같다. 부채비율이 높은 기업일수록 잠재적인 부채계약위반을 피하기 위해서 자산처분을 통해서 높은 이익을 보고하는 경향이 있는 것으로 보았으나, Berker et al.(1998), Ashbaugh et al. (2003), 최효순(2008)은 부채비율과 이익조정의 음(-)의 관련성을 발견하였다. 기업규모(SIZE)가 매도가능증권의 평가와 처분에 미치는 영향을 통제하고자 포함하였으며, 총자산에 자연로그를 취한 값으로 측정한다. Herrmann et al.(2003)은 기업규모와 자산처분이익이 양(+)의 관련성이 있음을 발견하였으며 본 연구에서도 종속변수에 양(+)의 영향을 미칠 것으로 예측한다. 성장성이 높은 기업일수록 이익조정유인이 크다는 윤순석(2001), 박종일·곽수근(2007)의 연구결과에 따라 매출액변화량을 전기매출액으로 나눈 매출액변화량(GROWTH)을 포함한다. 대형회계법인이 이익조정을 제한하는 것으로 보고됨에 따라 대형회계법인 감사유무(BIG)를 모형에 포함한다 (Becker et al. 1998). 기업이 보유한 매도가능증권의 크기가 큰 기업일수록 매도가능증권평가액 및 처분액이 증가할 것이다. 따라서 매도가능증권의 크기(AFS)가 종속변수에 미치는 영향을 통제하고자 연구모형에 포함한다. Herrmann et al.(2003)은 기업특성요인이 이익조정에 미치는 영향을 통제하고자 전년도 종속변수를 포함하였다. 본 연구에서도 전년도 매도가능증권평가손익과 처분 손익의 차이(DIAS_{i,t-1})를 포함하여 기업특성요인을 통제한다. 마지막으로 산업별 특성을 통제하기 위해 산업고정효과를 포함하였으며 예측하지 못한 기업별·연도별 특성의 차이를 통제하기 위하여 양방향 클러스터링(two-way clustering) 분석을 수행한다.

$$\begin{aligned}
 DIAS_{i,t} = & a_0 + \beta_1 DN(DPN)_{i,t} + \beta_2 DE_{i,t-1} + \beta_3 DN(DPN)_{i,t} \times DE_{i,t-1} \\
 & + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 GROWTH_{i,t} + \beta_7 BIG_{i,t} + \beta_8 SAFS_{i,t} \\
 & + \beta_9 DIAS_{i,t-1} + IND USTRY - FIXED EFFECT + \varepsilon
 \end{aligned} \quad (식1)$$

여기서,

DIAS : (매도가능증권평가손익-매도가능증권처분손익)/기초총자산

DN¹⁾ : 매도가능증권처분전 당기순이익 < 0 이면 1, 아니면 0

- 1) 김지홍 외(2008)은 적자회피 및 이익평준화와 관련된 이익조정 연구에서 현재의 성과를 측정하는 방식으로 사후적인 이익조정후 이익(당기순이익)과 사전적인 이익조정전 이익이 있음을 언급하였다. 이은철·손성규(2007)는 당기순이익이 0에 미달한 기업들이 0을 초과한 당기순이익을 보고하기 위해 이익을 조정하는지 검증하였는데, 보고이익에서 이익조정 정도(재량적 발생액)를 차감하여 이익조정전 이익을 추정하고 다른 구간의 재량적 발생액과 비교하였다. 지현미·송인만(2009)은 당기 매도가능증권처분전 주당이익(이익조정전)과 전기 주당이익의 차이가 작은 기업일수록 매도가능증권처분을 통한 이익조정유인이 있는 기업으로 정의하였다. Bartov(1993)는 자산처분전 주당이익(이익조정전)과 자산처분과의 관련성을 분석하였는데, 자산처분전 주당이익이 낮을수록 자산처분이 증가한다는 연구결과를 보고해 자산처분을 이용한 이익조정의 증거를 제시하였다. 이렇듯 많은 연구에서 현재의 성과를 산출하는 경우에 측정 오차(measurement error)의 문제가 있음에도 사전적인 이익조정전 이익을 이용하고 있다. 따라서 본 연구

<i>DPN</i>	: t기 매도가능증권처분전 당기순이익 < t-1기 당기순이익이면 1, 아니면 0
<i>DE</i>	: t-1기 매도가능증권평가손익이 각 기업의 평균보다 높으면 1, 아니면 0
<i>LEV</i>	: 부채비율(=총부채/총자산)
<i>SIZE</i>	: 총자산의 자연로그
<i>GROWTH</i>	: 매출액변화량[(당기매출액-전기매출액)/전기매출액]
<i>BIG</i>	: 감사법인이 BIG4이면 1, 아니면 0
<i>SAFS</i>	: 매도가능증권/기초총자산

<가설 2>는 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 도입이 매도가능증권처분을 통한 이익조정에 미치는 영향을 분석하기 위한 것으로, 이를 검증하기 위하여 (식2)를 설정한다. K-IFRS 도입전에는 기업이 적자회피, 이익감소를 회피하기 위해 매도가능증권처분을 통한 이익조정이 이루어졌다면, K-IFRS 도입후에는 총포괄손익을 재무제표본문에 직접 공시함에 따른 총포괄손익의 중요성의 증가가 기존의 당기손익 중심에서의 매도가능증권처분을 통한 이익조정에 영향을 미칠 것으로 보았다. 즉, 제도적 변화와 경영성과 표시방법의 차이는 매도가능증권처분을 통한 이익조정을 감소시키고 상대적으로 매도가능증권평가를 증가시킬 것으로 예상된다. (식2)의 설명변수는 K-IFRS 도입후 기간인 2011년, 2012년, 2013년이면 1의 값을 부여한 더미변수(*IFRS*)와 이익조정유인(*DN*, *DPN*)과 매도가능증권평가손익이 기업의 평균매도가능증권평가손익보다 큰 기업(*DE*)의 상호작용변수[*IFRS***DN*(*DPN*)**DE*]로 한다. 이익조정유인기업이 K-IFRS 도입후에 도입전보다 매도가능증권을 이용한 이익조정이 감소한다면 매도가능증권평가손익은 증가할 것이고 매도가능증권처분손익은 감소하기 때문에 β_7 의 계수가 양(+)의 방향을 나타낼 것으로 예측된다. 나머지 (식2)의 통제변수는 (식1)과 동일하다.

$$\begin{aligned}
 DIAS_{i,t} = & a_0 + \beta_1 IFRS_{i,t} + \beta_2 DN(DPN)_{i,t} + \beta_3 DE_{i,t-1} + \beta_4 IFRS_{i,t} \times DN(DPN)_{i,t} \\
 & + \beta_5 DN(DPN)_{i,t} \times DE_{i,t-1} + \beta_6 IFRS_{i,t} \times DE_{i,t-1} \\
 & + \beta_7 IFRS_{i,t} \times DN(DPN)_{i,t} \times DE_{i,t-1} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} \\
 & + \beta_{10} GROWTH_{i,t} + \beta_{11} BIG_{i,t} + \beta_{12} SAFS_{i,t} + \beta_{13} DIAS_{i,t-1} \\
 & + INDUSTRY - FIXED EFFECT + \varepsilon
 \end{aligned} \tag{식2}$$

여기서,

IFRS : 2011년, 2012년, 2013년 이면 1, 아니면 0

나머지 변수는 (식 1)의 변수정의와 동일함

3. 표본선정 및 구성

본 연구는 2007년부터 2013년까지 유가증권시장에 상장된 12월 결산법인을 대상으로 분석한

에서도 현재의 성과 측정치로 사전적인 이익조정전 이익인 매도가능증권처분전 이익을 이용한다.

다. 특히 상장기업의 재무자료 등은 한국신용평가정보(주)의 KIS-VALUE 및 한국상장협회 TS-2000을 이용하였으며, 분석에 필요한 재무자료를 추출할 수 없는 기업은 제외한다. 또한 금융업은 재무제표양식, 계정과목의 성격 등이 제조업과 달라 다른 업종의 기업과 비교분석이 어려워 제외한다. 이러한 과정을 통해 최종 4,301개(기업/연도)의 표본을 대상으로 분석하였으며 극단적인 값이 분석결과에 미칠 수 있는 영향을 배제하기 위해 더미변수를 제외한 모든 변수를 상·하위 $\pm 1\%$ 로 극단치 조정(outlier winsorization)한다.

<표 1>은 분석에 이용된 표본의 연도별 분포를 나타낸다. 연도별 표본은 2007년 571개, 2008년 597개, 2009년 606개, 2010년 621개, 2011년 629개, 2012년 637개, 2013년 640개의 기업이 분석에 이용되었으며, 연도별 표본기업의 편차는 있으나 본 연구의 분석결과가 특정연도의 표본이 편중된 것이 아님을 알 수 있다.

<표 1> 연도별 표본

연도	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	총표본
기업수	571	597	606	621	629	637	640	4,301

<표 2>는 표본기업의 산업별 분포를 나타낸다. 표본의 산업별 분류는 KIS-VALUE에 수록된 9차 표본산업분류(KSCI-9)에 따른 중분류 기준으로 구분하였으며 유사업종은 통합한다. 업종에 포함된 기업수가 10개 미만인 어업, 석탄 및 광업, 음료제조업, 가방 및 신발제조업, 목재 및 나무제품, 코크스 및 석유정제품, 금속가공, 시계제조업은 기타업종으로 분류하였다. <표 2>를 살펴보면, 전체표본에서 화학제품업종이 10.02%로 가장 높은 빈도를 나타내고 있으며, 섬유제품제조업종이 1.46%로 가장 낮은 빈도를 분포하고 있어 산업별로 다소 차이는 있으나 다양한 산업에 고르게 분포하고 있음을 알 수 있다. 이러한 산업별 분포는 본 연구의 분석결과가 일부 업종에 국한된 것이 아님을 의미하며 분석결과 타당성을 높여줄 것으로 보인다.

<표 2> 산업별 분포

업 종	표 본	
	빈 도	백분율(%)
식품제조업	208	4.84
전자제품·컴퓨터	274	6.37
전기장비제조업	95	2.21
기계 및 장비	216	5.02
자동차·트레일러	249	5.79

〈표 2〉 산업별 분포 (계속)

업 종	표 본	
	빈 도	백분율(%)
전기·가스·증기공급	73	1.70
종합건설업	196	4.56
도매 및 상품중개업	257	5.98
소매업	86	2.00
운송업	69	1.60
전문서비스업	326	7.58
섬유제품제조업	63	1.46
의 복	89	2.07
펄프·종이제품	136	3.16
화학제품	431	10.02
의료용 물질·의약품	240	5.58
고무제품	107	2.49
비금속광물	147	3.42
1차 금속광물	300	6.98
기 타	739	17.18
총 계	4,301	100

V. 실증분석결과

1. 기술통계량 및 상관관계

<표 3>은 분석에 이용된 변수들의 기술통계량을 나타낸다. 종속변수는 이익조정 측정치인 매도가능증권평가손익과 처분손익의 차이(DIAS)로 평균(중위수)이 -0.001(0.000)로 나타났으며, IFRS는 평균이 0.443으로 나타나 전체표본에서 2011년, 2012년, 2013년의 표본수가 차지하는 비중이 44.3%라는 것을 알 수 있다. 이익조정유인이 있는 기업인 적자회피유인기업(DM), 이익감소회피유인기업(DPN)의 평균은 0.425, 0.497로 전체표본에서 42.5%, 49.7%의 기업들이 매도가능증권처분전 이익이 적자이거나 혹은 전년대비 이익이 감소하는 것으로 나타났다. 전년도 매도가능증권평가이익이 각 기업의 평균보다 높은 경우에 1의 값을 부여한 DE의 평균은 0.327로 나타났다. 통제변수를 살펴보면, 부채비율(LEV)은 평균(중위수)이 0.441(0.447)로 부채가 총

자산에서 차지하는 비중이 44.1%(44.7%)로 나타났으며, 기업규모(*SIZE*)의 평균과 중위수는 19.769(약 1,532,187백만 원)와 19.504(약 295,310백만 원)로 나타났다. 성장성(*GROWTH*)의 평균(중위수)은 0.080(0.065)을 나타내 기업들의 전년대비 매출액이 평균 8%(6.5%)의 증가율을 보였다. *BIG*의 평균은 0.710으로 표본기업의 약 71%가 글로벌회계법인(PWC, Deloitte, KPMG, Ernst&Young)과 제후관계에 있는 대형감사법인에서 외부감사를 받는 것으로 나타났다. 표본기업에서 매도가능증권이 총자산에서 차지하는 비중을 나타내는 *SAFS*의 평균(중위수)은 0.039(0.013)로, 기업들이 총자산의 3.9%(1.3%)를 매도가능증권으로 보유하고 있는 것으로 나타났다.

〈표 3〉 기술통계량

변수	N	Mean	Std	Min	Q1	Median	Q3	Max
<i>DIAS</i>	4,301	-0.001	0.014	-0.059	-0.001	0	0	0.100
<i>IFRS</i>	4,301	0.443	0.497	0	0	0	1	1
<i>DN</i>	4,301	0.425	0.494	0	0	0	1	1
<i>DPN</i>	4,301	0.497	0.500	0	0	0	1	1
<i>DE</i>	4,301	0.327	0.469	0	0	0	1	1
<i>LEV</i>	4,301	0.441	0.200	0.039	0.288	0.447	0.583	0.930
<i>SIZE</i>	4,301	19.769	1.497	16.990	18.699	19.504	20.597	23.915
<i>GROWTH</i>	4,301	0.080	0.271	-0.695	-0.037	0.065	0.171	1.524
<i>BIG</i>	4,301	0.710	0.454	0	0	1	1	1
<i>SAFS</i>	4,301	0.039	0.074	0	0.002	0.013	0.040	0.458

주1) 변수의 정의 : *DIAS*=(매도가능증권평가손익-매도가능증권처분손익)/기초총자산 ; *IFRS*=2011년, 2012년, 2013년 이면 1, 아니면 0 ; *DN*=매도가능증권처분전 당기순이익<0 이면 1, 아니면 0 ; *DPN*=t기 매도가능증권처분전 당기순이익<t-1기 당기순이익이면 1, 아니면 0 ; *DE*=t-1기 매도가능증권평가손익이 해당 기업의 평균보다 높으면 1, 아니면 0 ; *LEV*=부채비율(=총부채/총자산) ; *SIZE*=총자산의 자연로그 ; *GROWTH*=매출액변화량[(당기매출액-전기매출액)/전기매출액] ; *BIG*=감사법인이 BIG4이면 1, 아니면 0 ; *SAFS*=매도가능증권/기초총자산

<표 4>는 변수 간 상관관계를 보여준다. 적자회피유인기업(*DN*)과 이익감소회피유인기업(*DPN*)의 계수가 유의한 양(+)의 계수를 나타내고 있어 두 이익조정유인의 관련성이 높은 것을 알 수 있다. 적자회피유인기업(*DN*)의 계수가 매도가능증권평가손익과 처분손익의 차이(*DIAS*)와 유의한 양(+)의 계수를 나타내어 매도가능증권처분전 손익이 적자인 기업일수록 매도가능증권평가손익과 처분손익의 차이가 큰 것으로 나타났다.

〈표 4〉 상관관계

	<i>DIAS</i>	<i>IFRS</i>	<i>DN</i>	<i>DPN</i>	<i>DE</i>	<i>LEV</i>	<i>SIZE</i>	<i>GROWTH</i>	<i>BIG</i>	<i>SAFS</i>	<i>DIAS_1</i>
<i>DIAS</i>	1	-0.051*** (0.001)	0.029** (0.055)	-0.016 (0.297)	-0.091*** ($< .000$)	0.005 (0.762)	0.047*** (0.002)	-0.019 (0.204)	0.028* (0.066)	0.222*** ($< .000$)	-0.092*** ($< .000$)
<i>IFRS</i>		1	0.051*** (0.001)	0.131*** ($< .000$)	-0.190*** ($< .000$)	0.012 (0.429)	0.080*** ($< .000$)	-0.141*** ($< .000$)	0.000 (0.979)	-0.046*** (0.003)	-0.030* (0.050)
<i>DN</i>			1	0.245*** ($< .000$)	0.053*** (0.001)	0.229*** ($< .000$)	-0.039** (0.010)	-0.139*** ($< .000$)	-0.088*** ($< .000$)	0.379*** ($< .000$)	0.048*** (0.002)
<i>DPN</i>				1	0.006 (0.684)	0.025 (0.101)	0.022 (0.147)	-0.197*** ($< .000$)	0.004 (0.780)	0.006 (0.699)	-0.028* (0.071)
<i>DE</i>					1	-0.011 (0.482)	0.032* (0.035)	0.071*** ($< .000$)	0.029* (0.059)	0.108*** ($< .000$)	0.217*** ($< .000$)
<i>LEV</i>						1	0.182*** ($< .000$)	0.072*** ($< .000$)	0.037** (0.015)	-0.122*** ($< .000$)	-0.019 (0.221)
<i>SIZE</i>							1	0.040*** (0.009)	0.396*** ($< .000$)	0.088*** ($< .000$)	0.043*** (0.004)
<i>GROWTH</i>								1	0.007 (0.668)	0.045*** (0.003)	0.040*** (0.008)
<i>BIG</i>									1	0.010 (0.497)	0.036*** (0.019)
<i>SAFS</i>										1	0.236*** ($< .000$)

주1) *** 1% 유의수준, ** 5% 유의수준, * 10% 유의수준을 의미함

주2) 표시된 통계량은 Pearson 상관계수를 의미함

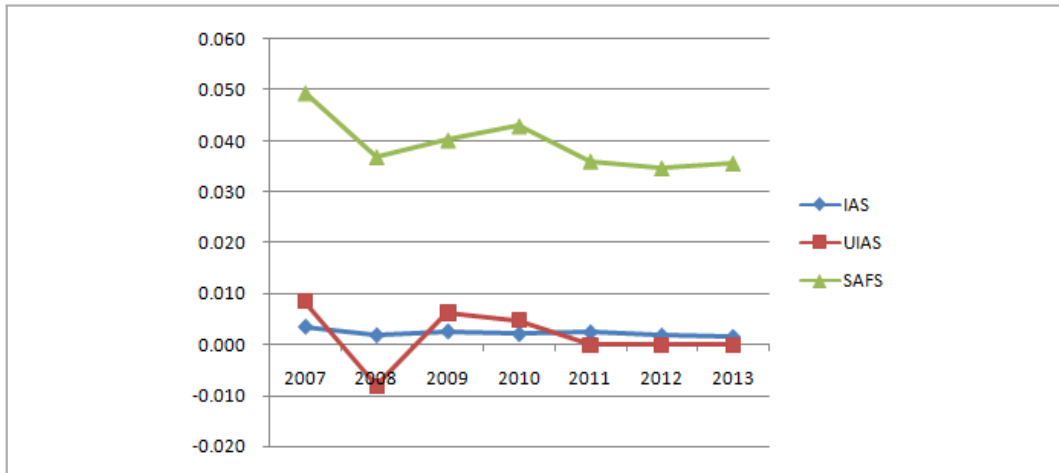
주3) 변수의 정의는 <표 3>과 동일함

*DE*의 계수는 *DIAS*와 유의한 음(-)의 관련성을 나타내고 있어 전년도 매도가능증권평가액이 개별기업의 평균치보다 높은 기업일수록 매도가능증권의 처분을 통한 이익조정 가능성이 높은 것으로 나타났다. 이러한 결과는 적자회피유인기업(*DM*) 중에서 매도가능증권평가손익이 큰 경우에 매도가능증권의 처분을 통해서 손실을 흑자로 전환할 가능성이 높음을 의미한다. 반면에 이익감소회피유인기업(*DPN*)의 계수는 *DIAS*와 유의한 관계를 나타내지는 않았다. 기업규모(*SIZE*), 대형회계법인의 감사여부(*BIG*), 매도가능증권규모(*SAFS*)는 *DIAS*와 유의한 양(+)의 관련성을 나타냈으며, 전기 *DIAS*는 유의한 음(-)의 관계를 나타냈다. 기업규모(*SIZE*)는 클수록 이해관계자가 많고 이익조정에 따른 정치적 비용이 높기 때문에 양(+)의 관계를 나타낸 것으로 해석되며, 대형회계법인 감사여부(*BIG*)는 대형회계법인일수록 감사실패로 인한 명성의 훼손을 더 우려하기 때문에 피감사기업이 매도가능증권의 처분을 통한 이익조정이 쉽지 않아 양(+)의 관계를 나타낸 것으로 보인다. 매도가능증권규모(*SAFS*)가 큰 기업일수록 선택 가능한 매도가능증권이 다양할 것이며 일부 매도가능증권의 처분을 통해서 이익을 증가시키더라도 보유한 매도가능증권으로부터의 매도가능증권평가손익이 상대적으로 더 크기 때문에 양(+)의 계수를 나타낸 것으로 해석된다. 전기 *DIAS*는 높은 평가손익을 나타내는 매도가능증권을 당기에 처분함에 따른 영향으로 당기 *DIAS*와 음(-)의 관련성을 나타낸 것을 알 수 있다. 그러나 이러한 변수 간 상관관계 분석은 종속변수에 미치는 다양한 요인들을 통제하지 않은 결과이기 때문에 이후 회귀분석에서 통제변수들을 포함한 후 분석결과를 제시한다.

2. 회귀분석 결과

회귀분석에 앞서 연도별 매도가능증권(*SAFS*), 매도가능증권평가손익(*UIAS*), 매도가능증권처분손익(*IAS*)을 <그림 1>에 제시한다. 연도별 매도가능증권(*SAFS*)은 2008년도에 급격한 하락후 2010년까지 증가하는 추세를 보였으며 K-IFRS가 도입된 2011년 감소후 큰 변동이 없는 것으로 나타났다. 매도가능증권평가손익(*UIAS*)도 매도가능증권(*SAFS*)의 연도별 추세와 비슷한 양상을 보였다. 특히, 2008년에 매도가능증권(*SAFS*)의 급격한 감소와 큰 매도가능증권평가손실(*UIAS*)의 발생은 2008년 미국의 서브프라임 모기지 사태와 관련된 금융위기에 따른 영향인 것으로 보인다. 반면에 매도가능증권처분손익(*IAS*)은 본 연구의 표본기간인 2007년부터 2013년까지 큰 변동 없이 연도별로 비슷한 것으로 나타났다.

〈그림 1〉 매도가능증권(SAFS), 매도가능증권평가손익(UIAS), 매도가능증권처분손익(IAS) 연도별 추이



주1) SAFS=매도가능증권/기초총자산 ; UIAS=매도가능증권평가손익/기초총자산 ; IAS=매도가능증권처분손익/기초총자산

<표 5>는 적자회피와 이익감소회피의 이익조정유인기업(A)과 비이익조정유인기업(B)의 매도가능증권(SAFS), 매도가능증권평가손익(UIAS), 매도가능증권처분손익(IAS)의 전체기간, K-IFRS 도입전 기간(2007년-2010년), K-IFRS 도입후 기간(2011년-2013년)의 평균차이를 나타낸다. <Table A>는 적자회피유인기업(DN)의 분석결과로 전체기간에서 적자회피유인기업(A)이 이익조정유인이 없는 기업(B)보다 유의하게 매도가능증권(SAFS)을 많이 보유한 것으로 나타났으며, 매도가능증권평가손익(UIAS)은 더 작고 매도가능증권처분손익(IAS)은 더 큰 것으로 나타났다. 이러한 결과는 <가설 1>을 지지할 가능성이 높은 결과이다. 또한 적자회피유인기업(A)의 K-IFRS 도입전 기간과 도입후 기간의 평균차이 분석결과에서 매도가능증권평가손익(UIAS)은 유의한 차이를 보이지 않았으나, 매도가능증권처분손익(IAS)은 K-IFRS 도입후 기간이 도입전 기간보다 유의하게 감소하는 것으로 나타났다. 이는 K-IFRS 도입이 매도가능증권의 처분을 통한 이익조정에 영향을 미칠 것이라는 <가설 2>를 지지하는 분석결과라고 할 수 있다. 반면에 비이익조정유인기업(B)의 K-IFRS 도입전·후 매도가능증권처분손익(IAS)의 차이는 유의하지 않았다. <Table B>는 이익감소회피유인기업(A)의 분석결과로 이익감소회피유인기업(A)의 K-IFRS 도입전·후 매도가능증권평가손익(UIAS)의 차이는 t-test결과 유의하지 않았으나 wilcoxon-test결과는 Z값이 2.25**로 도입후에 유의하게 증가하는 것으로 나타났다. 매도가능증권처분손익(IAS)의 차이도 t-test결과는 유의하지 않았으나 wilcoxon-test결과는 Z값이 -2.24**로 도입후 기간이 더 작은 것으로 나타나 <가설 2>를 부분적으로 지지하는 결과를 보였다.

〈표 5〉 이익조정유인기업과 비이익조정유인기업의 매도가능증권(SAFS),
매도가능증권평가손익(UIAS), 매도가능증권처분손익(IAS)의 평균차이 분석

<Table A : 적자회피유인기업(DN)>

	전체기간			K-IFRS 도입전			K-IFRS 도입후			K-IFRS 도입후 - K-IFRS 도입전	
	A	B	t-test (wilcoxon) ²⁾	A	B	t-test (wilcoxon)	A	B	t-test (wilcoxon)	A	B
SAFS	0.114	0.048	6.61*** (6.28***)	0.134	0.052	6.95*** (6.33***)	0.049	0.023	2.31*** (2.36***)	-3.29*** (-4.60***)	0.51 (1.54)
UIAS	0.030	0.012	3.32*** (0.71)	0.039	0.014	3.84*** (2.80***)	0.000	0.000	0.42 (1.60)	-0.47 (1.00)	-3.64*** (-5.06***)
IAS	0.005	0.005	0.35 (0.96)	0.006	0.006	0.05 (1.12)	0.002	0.004	0.59 (0.27)	-1.08 (-2.04**)	-0.71 (-0.59)

주1) A=매도가능증권처분전 이익이 손실인 기업 중에서 전년도 매도가능증권평가이익이 기업의 평균보다 높은 경우를 적자회피유인기업으로 정의함

B=적자회피유인기업이 아닌 모든 기업으로 정의함

<Table B : 이익감소회피유인기업(DPM)>

	전체기간			K-IFRS 도입전			K-IFRS 도입후			K-IFRS 도입후 - K-IFRS 도입전	
	A	B	t-test (wilcoxon)	A	B	t-test (wilcoxon)	A	B	t-test (wilcoxon)	A	B
SAFS	0.047	0.038	2.96*** (6.72***)	0.051	0.040	2.77*** (5.18***)	0.039	0.035	0.78 (3.80***)	-2.16** (-2.02**)	-2.10** (-3.80***)
UIAS	-0.001	0.002	-2.29** (-6.62***)	-0.001	0.004	-2.39** (-6.13***)	0.001	0.001	-1.63 (-3.03***)	0.49 (2.25**)	-3.84*** (-5.78***)
IAS	0.003	0.002	2.65*** (6.29***)	0.003	0.002	2.16** (6.34***)	0.002	0.002	1.15 (1.91*)	-1.11 (-2.24**)	-1.32 (0.37)

주1) A=매도가능증권처분전 이익이 전년대비 감소한 기업 중에서 전년도 매도가능증권평가이익이 기업의 평균보다 높은 경우를 이익감소회피유인기업으로 정의함

B=이익감소회피유인기업이 아닌 모든 기업

2) Wilcoxon test : t-test는 (1)무작위 표본(random sample), (2)두 집단의 독립성, (3)관찰치의 연속성(continuous random variable), (4)최소서열척도, (5)동일분포 가정을 충족시켜준다. t-test의 가정을 충족하지 못할 때 가장 효율적인 방법으로 서열측정의 자료가 얻어졌을 때 두 개의 독립된 집단이 동일한 모집단에서 추출되었는가를 검정하는 비모수방법이다. 분석방법은 두 집단에서 추출한 측정치를 순서대로 순위를 부여하고 한 집단의 측정치보다 앞서는 집단의 측정치들의 수를 세고 이를 모두 합산하여 u-value를 도출하고 u-value에서의 p-value의 유의수준과 비교하여 p-value가 작거나 같은 귀무가설을 기각하게 된다. 일반적으로 표본수가 20개가 넘어가면 통계량 u는 정규분포를 이루게 되어 z-test를 하게 된다.

<표 6>은 <가설 1>을 검증한 회귀분석 결과이다. 오차항의 횡단면 상관관계와 시계열 상관관계를 동시에 고려하는 양방향 클러스터링(two-way clustering)을 이용해 각 변수의 t값을 계산하였다³⁾. 모형 1은 적자회피유인기업(DN)의 회귀분석 결과이며 설명변수는 $DN*DE$ 이다. 모형 2는 이익감소회피유인기업(DPN)의 회귀분석 결과이며, 설명변수는 $DPN*DE$ 이다. <표 6>의 모형 1(DN)의 분석결과를 살펴보면, 전체기간을 분석기간으로 하였을 때 $DN*DE$ 의 계수가 유의하지 않았다. 그러나 분석기간을 K-IFRS 도입전 기간과 도입후 기간으로 구분한 회귀분석 결과에서는 도입전 기간에서 $DN*DE$ 의 계수가 $-0.0047(t=-3.14^{***})$ 로 유의하였으며, 도입후 기간의 회귀분석 결과에서는 $DN*DE$ 의 계수가 유의하지 않았다. 이러한 결과는 K-IFRS 도입전 기간에 적자회피를 위한 이익조정유인기업이 매도가능증권처분을 통해서 이익조정을 하기 때문에 매도가능증권평가손익과 매도가능증권처분손익의 차이(DIAS)가 감소하는 것으로 해석된다.

<표 6>의 모형 2(DPN)의 분석결과를 살펴보면, 모형 1(DN)과 동일하게 전체표본에서 $DPN*DE$ 의 계수값이 음(-)의 방향을 나타냈으나 유의하지는 않았다. 요약하면, 모형 1(DN)에서는 K-IFRS 도입전 기간을 대상으로 했을 때 적자회피유인기업(DN)은 전년도 매도가능증권평가손익이 각 기업의 평균치보다 높은 경우(DE)에 매도가능증권의 처분을 통해서 이익을 조정하는 것으로 나타나 <가설 1>을 지지하는 결과로 나타났으나, K-IFRS 도입후 기간을 대상으로 했을 때는 유의하지 않은 것으로 나타났다. 모형 2(DPN)에서는 전체기간, 기간을 구분한 분석에서 가설 1을 기각하는 결과를 나타냈다. 모형 1(DN)과 모형 2(DPN)의 나머지 변수들을 살펴보면, 모형 1(DN)의 전체기간에서 매도가능증권처분전 이익이 적자인 기업(DN)의 계수가 $-0.0011(-2.10^{**})$ 로 유의하게 나타나 매도가능증권처분전 이익이 적자인 기업(DN)일수록 DIAS가 감소하였다. 모형 1(DN)과 모형 2(DPN) 모두에서 전년도 매도가능증권평가손익이 각 기업의 평균보다 높은 경우(DE)에 DIAS가 감소하는 것으로 나타났다. 전년도의 평가손익이 높은 기업들이 매도가능증권의 처분을 통해서 미실현이익을 실현하기 때문에 DIAS가 감소하는 것으로 판단된다. 부채비율(LEV)은 모형 1(DN)과 모형 2(DPN)의 모든 분석기간에서 DIAS와 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 기업들이 잠재적인 부채계약위반에 따른 위험을 회피하고자 매도가능증권처분을 통해 높은 이익을 보고하기 보다는 부채비율이 높을수록 계약의 재협상을 위해 이익을 감소시킬 유인을 갖기 때문인 것으로 보인다.

3) 동일기업이 여러 기간에 포함되는 패널데이터를 이용하는 경우에 오차항이 횡단면-시계열 상관관계를 나타낸다. Gow et al.(2010)은 횡단면-시계열 상관성을 통제하는 방법으로 사용된 Newey-West방식과 Fama-Macbeth방식이 오차항의 횡단면 상관관계와 시계열 상관관계를 동시에 고려하지 못함을 지적하고, 횡단면-시계열 상관관계를 동시에 고려한 양방향 클러스터링(two-way clustering)을 이용해 표준오차를 계산하고 t값을 도출하였다. 본 연구도 횡단면-시계열 상관관계로 인한 표준오차의 과소추정과 t값의 과대추정을 통제하고자 Gow et al.(2010)의 양방향 클러스터링(two-way clustering)방식을 이용해서 각 변수의 t값을 계산한다.

〈표 6〉 가설 1의 회귀분석⁴⁾

변수	기대부 호	모형 1(DN)			모형 2(DPN)		
		전체 기간	K-IFRS 도입전	K-IFRS 도입후	전체 기간	K-IFRS 도입전	K-IFRS 도입후
절편		-0.0041 (-0.97)	-0.0147 (-2.28**)	0.0024 (0.79)	-0.0109 (-2.52**)	-0.0173 (-2.56**)	0.0023 (0.75)
DN	+/-	-0.0011 (-2.10**)	-0.0003 (-0.34)	-0.0002 (-0.41)			
DPN	+/-				-0.0005 (-1.08)	0.0008 (1.06)	0.0006 (1.64)
DE	+/-	-0.0027 (-6.26***)	-0.0034 (-5.64***)	-0.0009 (-2.00**)	-0.0029 (-4.29***)	-0.0046 (-4.93***)	-0.0015 (-2.34**)
DN*DE	-	-0.0014 (-1.47)	-0.0047 (-3.14***)	-0.0006 (-0.70)			
DPN*DE	-				-0.0010 (-0.98)	-0.0019 (-1.34)	0.0005 (0.54)
LEV	+/-	0.0056 (4.91***)	0.0066 (3.45***)	0.0025 (2.67***)	0.0045 (4.44***)	0.0054 (3.09***)	0.0022 (2.83***)
SIZE	-	0.0001 (0.85)	0.0005 (1.73 [*])	-0.0001 (-1.06)	0.0002 (1.26)	0.0005 (2.10**)	-0.0001 (-1.11)
GROWTH	-	-0.0018 (-1.89 [*])	-0.0018 (-1.34)	-0.0001 (-0.12)	-0.0013 (-1.31)	-0.0012 (-0.89)	0.0002 (0.22)
BIG	+	0.0006 (1.20)	0.0012 (1.62)	0.0001 (0.32)	0.0007 (1.43)	0.0014 (1.88 [*])	0.0001 (0.44)
SAFS	+/-	0.0573 (5.92***)	0.1104 (8.48***)	-0.0188 (-3.25***)	0.0526 (5.77***)	0.1035 (8.36***)	-0.0198 (-3.71***)
DIAS_1	-	-0.0540 (-2.85***)	-0.1104 (-4.04***)	-0.0041 (-0.13)	-0.0544 (-2.86***)	-0.0796 (-4.16***)	-0.0041 (-0.13)
산업고정효과 (Industry-fixed effect)		포함			포함		
기업 및 연도 양방향 클러스터링 (Firm-year two way clustering)		예			예		
Adj.R ²		13.48%	25.05%	7.63%	13.25%	24.48%	7.85%

주1) *** 1% 유의수준, ** 5% 유의수준, * 10% 유의수준을 의미함

주2) 변수설명은 <표 3>과 같음

4) 2008년 금융위기가 분석결과에 미칠 수 있는 영향을 통제하기 위해서 2008년 표본 597기업/년을 제외한 후에 <표 6>의 분석을 재수행 하였다. 분석결과는 <표 6>의 결과와 일관되게 나타났다. 구체적으로, 모형 1(DN)에서 DN*DE의 계수가 전체기간 -0.0004(t=-0.46), K-IFRS 도입전 기간 -0.0050(t=-2.79***)으로 나타났으며, 모형 2(DPN)에서는 DPN*DE의 계수가 전체기간 -0.0010(t=-0.94), K-IFRS 도입전 기간 -0.0023(t=-1.44)으로 나타났다.

기업규모(*SIZE*)는 K-IFRS 도입전 기간에서 모형 1(*DN*)과 모형 2(*DPN*)의 계수가 0.0005 (1.73*), 0.0005(2.10**)로 유의하여 기업규모가 클수록 *DIAS*가 증가하는 것으로 나타났다. 기업 규모(*SIZE*)가 큰 기업일수록 외부로부터 더 많은 주목을 받기 때문에 정치적 표적가능성에 따른 정치적 비용부담이 증가하여 이익조정을 할 유인이 낮기 때문으로 해석된다. 기업의 성장성(*GROWTH*)은 모형 1(*DN*)의 전체기간에서 유의한 음(-)의 계수를 나타냈으나, 나머지 모형 1(*DN*)의 기간을 구분한 분석과 모형 2(*DPN*)에서 유의하지 않아 일관된 결과를 나타내지 않았다. 대형회계법인 감사유무(*BIG*)는 모형 2(*DPN*)의 K-IFRS 도입전 기간을 제외한 모든 기간에서 유의하지 않았다. 매도가능증권규모(*SAFS*)는 모형 1(*DN*) 및 모형 2(*DPN*)의 전체기간과 K-IFRS 도입전 기간에서 *DIAS*에 유의한 양(+)의 영향을 미쳤으며, K-IFRS 도입후 기간에서는 유의한 음(-)의 영향을 미쳤다. 이러한 결과는 매도가능증권규모가 큰 기업일수록 K-IFRS 도입전에는 매도가능증권평가손익과 매도가능증권처분손익의 차이가 증가했으며 도입후에는 그 차이가 감소했다는 것을 의미하는 것으로, K-IFRS 도입을 전후로 기업의 매도가능증권처분에 관한 의사결정에 변화가 있는 것으로 해석된다. 전년도 매도가능증권평가손익과 처분손익의 차이(*DIAS_1*)는 모형 1(*DN*)과 모형 2(*DPN*) 모두 전체기간과 K-IFRS 도입전 기간에서 유의한 음(-)의 계수값을 나타냈다. 전기에 미실현된 매도가능증권평가이익이 높은 기업일수록 당기에 처분을 통해 실현하기 때문에 당기 처분손익의 증가에 따라 당기 *DIAS*에 음(-)의 영향을 미친 것으로 보인다.

본 연구는 이익조정유인기업(*DN*, *DPN*)이 다른 이익조정 수단에 비해 상대적으로 거래비용이 적은 매도가능증권의 처분을 통해서 이익조정을 할 것으로 보았다. 그러나 K-IFRS 도입 후 포괄손익의 중요성의 증가가 이러한 매도가능증권을 이용한 이익조정에 영향을 미칠 것으로 보아 가설 2를 설정하였다. <표 7>은 <가설 2>를 회귀 분석한 결과이다. 모형 1에서 적자회피기업(*DN*)이 매도가능증권평가손익이 높은 매도가능증권을 보유하고 있는 경우(*DE*)에 매도가능증권 처분을 통해서 이익조정이 이루어지나, K-IFRS 도입후 기간에는 매도가능증권처분을 통한 이익조정이 감소할 것으로 보았기 때문에 *IFRS*DN*DE*의 계수가 양(+)일 것으로 예측하였다.

분석결과는 *IFRS*DN*DE*의 계수가 0.0043($t=2.34^{**}$)으로 예측과 동일하게 매도가능증권평가손익과 처분손익의 차이(*DIAS*)에 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한 *DN*DE*의 계수는 $-0.0043(t=-2.86^{**})$ 으로 가설 1의 K-IFRS 도입전 기간의 분석결과와 일치하였다. 모형 1(*DN*)의 *DN*DE*, *IFRS*DN*DE*의 분석결과는 적자회피유인기업(*DN*)은 K-IFRS 도입전에는 매도가능증권처분을 통해서 이익조정을 하였으나 K-IFRS 도입후에는 K-IFRS 도입전 기간과 비교해 매도가능증권처분을 통한 이익조정이 감소하는 것으로 가설 2를 지지하는 결과이다. 모형 1(*DN*)의 통제변수를 살펴보면, 부채비율(*LEV*), 매도가능증권규모(*SAFS*)는 *DIAS*에 유의한 양(+)의 영향을 미쳤으며, 성장성(*GROWTH*), 전기 *DIAS*(*DIAS_1*)는 *DIAS*에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타나 <표 6>의 모형 1과 일치하였다.

〈표 7〉 가설 2의 회귀분석⁵⁾

변 수	기대부호	모형 1(DN)	모형 2(DPN)
절편		-0.0048 (-1.13)	-0.0056 (-1.31)
IFRS	+/-	-0.0036 (-4.42 ^{***})	-0.0058 (-6.26 ^{***})
DN	+/-	0.0023 (2.66 ^{**})	
DPN	+/-		0.0012 (1.50)
DE	+/-	-0.0032 (-5.52 ^{***})	-0.0036 (-3.86 ^{***})
IFRS*DN	+/-	-0.0063 (-6.17 ^{***})	
IFRS*DPN	+/-		0.0011 (1.19)
DN*DE	-	-0.0043 (-2.86 ^{**})	
DPN*DE	-		-0.0028 (-1.92 [*])
IFRS*DE	+/-	0.0023 (3.01 ^{***})	0.0016 (1.30)
IFRS*DN*DE	+	0.0043 (2.34 ^{**})	
IFRS*DPN*DE	+		0.0040 (2.24 ^{**})
LEV	+/-	0.0057 (5.03 ^{***})	0.0044 (4.35 ^{***})
SIZE	-	0.0002 (0.97)	0.0002 (1.34)

5) 추가분석으로 2008년 금융위기를 제외한 후 분석결과는 모형 1(DN)에서 DN*DE의 계수가 -0.0041(t=-2.32^{**}), IFRS*DN*DE의 계수가 0.0039(t=1.84^{*})로 t값이 감소하였으나, 모형 2(DPN)에서는 DPN*DE의 계수가 -0.0035(t=-2.12^{**}), IFRS*DPN*DE의 계수가 0.0049(t=2.43^{**})로 t값이 증가하였다. 전체적으로 금융위기 기간을 제외한 분석결과는 t값이 모형 1(DN)과 모형 2(DPN)에 따라 다소 증감이 있으나 금융위기 기간의 표본을 제외하기 이전의 분석결과인 <표 7>과 일치하는 결과를 나타냈다.

〈표 7〉 가설 2의 회귀분석 (계속)

변 수	기대부호	모형 1(DN)	모형 2(DPN)
<i>GROWTH</i>	—	−0.0018 (−1.88 [*])	−0.0013 (−1.31)
<i>BIG</i>	+	0.0006 (1.21)	0.0006 (1.34)
<i>SAFS</i>	+/-	0.0573 (6.04 ^{***})	0.0527 (5.81 ^{***})
<i>DIAS_I</i>	—	−0.0508 (−2.71 ^{***})	−0.0530 (−2.81 ^{***})
산업고정효과(Industry—fixed effect)		포함	포함
기업 및 연도 양방향 클러스터링 (Firm—year two way clustering)		예	예
Adj.R ²		14.57%	13.65%

주1) *** 1% 유의수준, ** 5% 유의수준, * 10% 유의수준을 의미함

주2) 변수설명은 <표 3>과 같음

모형 2(DPN)를 살펴보면, *IFRS*DPN*DE*의 계수는 0.0040(2.24^{**})으로 모형 1(DN)과 일치하였으며, *DPN*DE*의 계수는 −0.0028(−1.92^{*})으로 유의성이 다소 감소하였으나 모형 1(DN)과 일치하는 결과를 나타냈다. 모형 2(DPN)에서 *DIAS*에 미치는 통제변수는 성장성(*GROWTH*)의 음(−)의 계수가 유의하지 않은 것을 제외하면, 부채비율(*LEV*), 전기 *DIAS*(*DIAS_I*)는 *DIAS*에 유의한 음(−)의 영향을, 매도가능증권규모(*SAFS*)는 *DIAS*에 유의한 양(+)의 영향을 미쳐 모형 1(DN)의 결과와 일치하였다.

요약해 보면, <표 7>은 모형 1(DN), 모형 2(DPN)에서 *DN*DE*, *DPN*DE*의 계수는 유의한 음(−)을 나타내 이익조정유인기업일수록 비이익조정유인기업과 비교하여 매도가능증권평가손익과 처분손익의 차이(*DIAS*)가 감소하는 것으로 나타났다. 또한 *IFRS*DN*DE*, *IFRS*DPN*DE*의 계수는 유의한 양(+)을 나타내 이익조정유인기업일수록 비이익조정유인기업과 비교하여 매도가능증권평가손익과 처분손익의 차이(*DIAS*)가 K-IFRS 도입후 더 증가하는 것으로 나타나 가설 2를 지지하였다. 이러한 결과는 매도가능증권평가손익과 같은 기타포괄손익을 주석으로 공시하던 것에서 K-IFRS 도입후 포괄손익계산서 본문에 공시하는 이익공시방식의 변화가 이익조정유인기업의 매도가능증권처분을 통한 이익조정에 영향을 미친 결과라고 할 수 있다.

VI. 결 론

본 연구는 경영자가 자의적 판단으로 매도가능증권의 선별적 처분을 이용한 이익조정을 하는지 실증 분석하였다. 특히 경영자가 적자를 회피하거나 전년대비 이익감소를 회피하기 위해서 매도가능증권의 처분을 이용해 보고이익을 상향시키는 이익조정을 하는지 살펴보았다. 또한 K-IFRS 도입후에는 도입전과 비교하여 매도가능증권의 처분을 통한 이익조정 의사결정에 차이가 있는지 검증하였다.

2007년부터 2013년까지 유가증권시장에 상장된 12월 결산법인을 대상으로 분석한 결과, K-IFRS 도입전 기간에서 매도가능증권처분전 손익이 적자인 기업(DN)은 매도가능증권평가손익과 처분손익의 차이에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났으나, 전체기간과 K-IFRS 도입후 기간에서는 유의한 영향을 미치는 않았다. K-IFRS 도입전 기간에서 유의한 음(-)의 영향을 미친 것은 경영자가 적자회피를 위한 목적으로 매도가능증권을 처분하기 때문에 처분손익은 증가하고 상대적으로 평가손익이 감소하는 것을 의미한다. 그러나 기타포괄손익을 주석으로 보고하는 방식이 포괄손익계산서 본문에 보고하는 방식으로 변경됨에 따라 K-IFRS 도입후 기간과 전체기간에서 유의하지 않은 결과로 나타났다. 이익감소회피유인기업(DPN)에 대해서는 모든 기간에서 매도가능증권의 처분을 통한 이익조정에 대한 증거가 나타나지 않았다. 즉, 적자회피기업에 대해서만 <가설 1>을 지지하는 결과를 나타냈다. K-IFRS 도입이 이익조정에 미치는 영향에 대한 <가설 2>의 분석결과는 K-IFRS 도입후 매도가능증권의 처분을 통한 이익조정이 도입전에 비해 유의하게 감소하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 K-IFRS 도입전에는 기업의 경영성과를 평가하는 지표로 당기손익의 중요성이 컸기 때문에 매도가능증권의 처분을 통해서 당기손익을 조정하려는 유인이 높았으나, 도입후에는 당기손익에 기타포괄손익을 가감한 포괄손익을 산출하기 때문에 포괄손익의 중요성의 증가에 따른 이익조정행태의 변화가 영향을 미친 것으로 해석된다.

본 연구는 다음과 같은 공헌점이 있다. 첫째, 매도가능증권의 선별적 처분으로 미실현손익을 실현시키는 이익조정 가능성에 대한 실증적 증거를 제시한다. 둘째, K-IFRS 제1109호(금융자산)의 도입 및 적용에 관한 여러 논란에도 불구하고 매도가능증권이 이익조정 수단으로 이용될 수 있다는 연구결과는 도입타당성에 대한 실증적 증거를 제공할 수 있다⁶⁾.

본 연구는 경영자의 이익조정 동기로 Burgstahler and Dichev(1997)에 의해서 확인되고 여러 선행연구에 이용하고 있는 적자회피 및 이익감소회피를 이용하였다. 그러나 경영자의 이익조정

6) 기타포괄손익인식금융자산은 평가손익을 후속적으로 당기손익으로 재분류하는 것을 금지하기 때문에 처분 시에도 제거되지 않고 자본항목으로 인식되며 자본의 분류 내에서 이익잉여금 등으로 대체할 수 있다. 따라서 K-IFRS 제1109호를 적용하면 매도가능증권에서는 처분손익이 발생하지 않기 때문에 금융자산을 자의적으로 처분하는 이익조정은 감소시킬 수 있을 것으로 보인다.

동기는 부채계약, 이익변동성 감소, 자본비용, 경영자보상, 조세유인, 재무분석가의 이익예측치 달성 등 다양할 수 있기 때문에 후속연구로 다양한 이익조정 동기를 고려할 필요가 있을 것으로 보인다. 또한 기타포괄손익항목에 보고하고 있는 보험수리적손익, 지분법자본변동, 해외사업환산손익, 파생상품평가손익, 유형자산재평가손익과 같은 세부항목에 대하여도 기존의 기업회계기준과의 차이점을 분석하여 공시방법의 차이와 이익조정의 관련성을 검증해보는 것도 가능할 것이다. 연구모형에서는 종속변수에 미치는 영향을 통제해 주기 위해 다양한 통제변수들을 포함하였으나 여전히 모형에 포함하지 않은 생략변수(omitted variables)의 문제점이 있다. 이러한 한계점에도 불구하고 본 연구의 결과는 경영자의 이익조정 동기와 매도가능증권의 선별적 처분의 관련성을 실무적인 관점에서 논의하였을 뿐만 아니라, 공시방법의 차이가 매도가능증권과 이익조정의 관련성에 영향을 줄 수 있다는 실증분석결과를 제공하였다는 점에서 공헌점이 있다.

참고문헌

- 김문철 · 김현아. 2011. “매도가능증권의 이익거래와 이익관리의 관련성에 관한 연구”. 회계정보연구 제29권 제2호 : 31-51.
- 김지홍 · 고재민 · 고윤성. 2008. “적자회피 및 이익평준화를 위한 실제 이익조정 활동”. 회계저널 제17권 제4호 : 31-63.
- 나종길. 1996. “이익조작에 대한 경영자보상가설과 이익유연화가설의 비교”. 회계학연구 21권 4호 : 47-66.
- 박종일 · 곽수근. 2007. “감사인 교체와 감사품질”. 회계와감사연구 제46호 : 191-226.
- 손 혁 · 정재경 · 백원선. 2014. “포괄손익 보고품질의 추세”. 회계학연구 제39권 제4호 : 171-212.
- 윤순석. 2001. “상장기업과 코스닥기업의 이익관리에 대한 비교연구”. 증권학회지 제29권 : 57-85.
- 윤순석. 2004. “이익관리수단에 관한 연구”. 회계학연구 제29권 3호 : 33-59.
- 장지영 · 권선국 · 김지령. 2012. “보고방식에 따른 총포괄손익의 가치관련성 변화”. 회계와감사연구 제54권 제2호 : 143-168.
- 전규안. 2004. “조세비용과 비조세비용의 상충관계가 재무보고이익과 세무보고이익의 차이에 미치는 영향”. 회계학연구 제29권 제1호 : 29-55.
- 정운오 · 박성욱. 2009. “한국 은행산업에서의 세금 및 비세금 비용 상충에 따른 의사결정의 동시성”. 회계학연구 제18권 제3호 : 37-67.
- 지현미 · 송인만. 2009. “매도가능증권의 선별적 처분을 통한 이익조정”. 회계학연구 제34권 제1호 : 1-26.
- 최효순. 2008. “기업의 이익조정 유인에 대한 부채계약가설 재검증”. 회계학연구 제33권 제1호 : 69-96.
- Ashbaugh, H., R. LaFond, and B. Mayhew. 2003. Do non-audit services compromise auditor independence? further evidence. *The Accounting Review* 78 (3) : 747-767.
- Bartov, E. 1993. The timing of asset sales and earnings manipulation. *The Accounting Review* 68 (4) : 840-855.
- Becker, C., M. DeFond, J. Jambalvo, and K. Subramanyam. 1998. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 15 : 1-24.
- Beneish, M. D. 1999. Incentives and penalties related to earnings overstatements that violates GAAP. *The Accounting Review* 74 : 425-457.
- Black, E., K. Sellers, and T. Manly. 1998. Earnings management using asset sales : an international study of countries allowing noncurrent asset revaluation. *Journal of Business Finance & Accounting* 25 (9) & (10) : 1287-1317.

- Burgstahler, D., and I. Dichev. 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and loss. *Journal of Accounting Research* 24 : 99–126.
- Burgstahler, D., and M. Eames. 2003. Earnings management to avoid losses and earning decrease : are analysts fooled? *Contemporary Accounting Research* 20 (2) : 253–294.
- Cahan, S. 1992. The effects of antitrust investigation on discretionary accruals : a refined test of political–cost hypothesis. *The Accounting Review* (January) : 77–95.
- Carslaw, C. 1988. Anomalies in income numbers : evidence of goal oriented behavior. *The Accounting Review* (April) : 321–327.
- DeAngelo, L. 1988. Managerial competition, information costs, and corporate governance : the use of accounting performance measures in proxy contest. *Journal of Accounting and Economics* (January) : 3–36.
- DeGeorge, F., J. Patel, and R. Zeckhauser. 1999. Earnings management to exceed thresholds. *Journal of Business* 72 (1) : 1–33.
- Gow, I., G. Ormazabal, and D. Taylor. 2010. Correcting for cross–sectional and time–series dependence in accounting research. *The Accounting Review* 85 (2) : 483–512.
- Han, J., and S. Wang. 1998. Political costs and earnings management of oil companies during the 1990 persian gulf crisis. *The Accounting Review* (January) : 103–117.
- Hayn, C. 1995. The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics* 20 : 125–153.
- Herrmann, D., T. Inoue, and W. Thomas. 2003. The sale of assets to manage earnings in Japan. *Journal of Accounting Research* 41 (1) : 89–108.
- Hirst, D., and P. Hopkis. 1998. Comprehensive income reporting and analysts’ valuation judgments. *Journal of Accounting Research* 36 : 47–75.
- Holthausen, R., D. Larker, and R. Sloan. 1995. Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics* (February) : 29–74.
- Hunton, J., R. Libby, and C. Mazza. 2006. Financial reporting transparency and earnings management. *The Accounting Review* 81 (1) : 135–157.
- Jacob, J., and B. Jorgensen. 2007. Earnings management and accounting income aggregation. *Journal of Accounting and Economics* 43 : 369–390.
- Lee, Y., K. R. Petroni, and M. Shen. 2006. Cherry picking, disclosure quality, and comprehensive income reporting choices : the case of property–liability insurers. *Contemporary Accounting Research* 23 (3) : 665–692.
- Li, S., and N. Richie. 2009. Income smoothing and the cost of debt. Working paper. Wilfrid Laurier University.

- Maines, L., and L. McDaniel. 2000. Effects of comprehensive-income characteristics on nonprofessional investor' judgments : the role of financial-statement presentation format. *The Accounting Review* 75 : 179-207.
- Perry, S., and T. Williams. 1994. Earnings management preceding management buyout offers. *Journal of Accounting and Economics* (September) : 157-179.
- Scholes, M., and M. Wolfson. 1992. Taxes and business strategy : a planning approach. Englewood Cliffs. NJ : Prentice Hall.
- Thomas, J. 1989. Unusual patterns in reported earnings. *The Accounting Review* (October) : 773-787.
- Tucker, J., and P. Zarowin. 2006. Does income smoothing improve earnings informativeness? *The Accounting Review* 81 : 251-270.
- Wyatt, A. 1991. The SEC says : mark to market. *Accounting Horizons* (March) : 80-84.
- Yoon, S. and G. Miller. 2002. Cash from operations and earnings management in Korea. *International Journal of Accounting* 37 : 395-412.

Research on Selective Disposal of Available for Sale Securities under K-IFRS

Park, Hyun-Jae* · Kim, Gab-Soon**

—〈Abstract〉—

This study examine whether the earnings management using the selective disposal of available for sale financial assets are differ after the adoption of K-IFRS. First of all, it is separated the firms to avoid losses and the earnings decreases by reported Burgstahler and Dichev(1997) for the incentive of earnings management using the selective disposal of available for sale financial assets.

According to the empirical analysis results, the firms to avoid losses manage earnings by using the selective disposal of available for sale financial assets before the adoption of K-IFRS, but is not significant during total sample period and after the adoption of K-IFRS. Also, the firms to earnings decreases is negative during total sample period and before the adoption of K-IFRS. But the result of its analysis is not significant, partially support the first hypothesis.

The result of second hypothesis related to the selective disposal of available for sale financial assets and the adoption of K-IFRS is significant that all of the firms to avoid losses and earnings decreases tend to decrease the selective disposal of available for sale financial assets after the adoption of K-IFRS compared before the adoption of K-IFRS.

The paper has the following contributions. First, earnings management incentives are separated the firms to avoid losses and the earnings decreases based on Burgstahler and Dichev(1997), each their incentives are analyzed the effect of the selective disposal of available for sale financial assets. Second, it can provides empirical evidence related to use the method of earnings management after the adoption and application of K-IFRS No.1109.

〈Key words〉 available for sales security, K-IFRS, earning management, selective disposal

* Assistant Professor, Department of Business Administration, Nazarene University, hjpark@kornu.ac.kr,
First Author

** Professor, School of Business, Dongguk University-Seoul, kks@dongguk.edu, Corresponding Author