

기업의 이익조정 형태에 따른 정보의 비대칭성에 관한 연구

배종일* · 김진태**

<요 약>

본 연구는 적자회피, Big bath 형태의 이익조정에 따라서 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭에 차이가 있는가를 검증하는 것을 목적으로 한다. 이를 위하여 본 연구에서는 수정 Jones 모형(Dechow et al. 1995)과 성과대응 재량적 발생액 모형(Kothari et al. 2005)의 두가지 방법으로 비재량적 이익(NDNI)을 추정하고, 이렇게 추정된 비재량적 이익(NDNI)을 바탕으로 이익조정 기업과 비이익조정 기업을 구분하였다. 구체적으로 적자보고를 회피하기 위하여 이익조정을 한 기업(비재량적 이익 <0 , 보고이익 >0)과 이익을 이연하기 위하여 적자를 보고한 기업(비재량적 이익 >0 , 보고이익 <0)은 이익조정 기업으로 구분하고, 비재량적 이익과 보고이익이 모두 양(+)인 기업은 비이익조정 기업으로 정의하였다. 또한 연구결과에 대한 강건성을 확보하기 위하여 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭(Information Asymmetry)을 일별 상대수익률의 표준편차(SR), 일별 절대수익률의 표준편차(ASR), 일별 초과수익률의 표준편차(AR)로 각각 구분하여 실증분석을 실시하였다.

실증분석 결과 첫째, 적자회피를 위하여 이익조정을 한 기업은 수정 Jones 모형과 성과대응 재량적 발생액 모형으로 추정한 모든 경우에서 일별 상대수익률의 표준편차(SR), 일별 절대수익률의 표준편차(ASR), 일별 초과수익률의 표준편차)에 대하여 각각 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 둘째, 이익조정 기업을 Big bath 기업으로 구분하여 실증분석을 한 결과에서도 이익조정 기업의 정보 비대칭(Information Asymmetry)은 그렇지 않은 기업의 정보 비대칭보다 큰 것으로 나타났다. 셋째, 적자보고를 회피하기 위하여 이익조정을 한 기업과 흑자 보고를 할 수 있음에도 불구하고 적자보고를 한 Big bath 기업을 모두 이익조정 기업으로 구분하고, 비이익조정 기업과 정보 비대칭에 차이가 있는지를 실증분석 한 결과도 앞선 회귀분석 결과와 마찬가지로 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭(Information Asymmetry)에 대하여 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 실증분석 결과를 요약하면, 경영자는 이익조정을 하기 위해서 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭을 이용하고 있으며, 이러한 경영자의 이익조정 행위는 적자 보고를 회피하

* 대신회계법인 공인회계사 · 경영학 박사, boss0048@hanmail.net, 제1저자

** 건국대학교 일반대학원 경영학과 박사수료, lkkjt@hanmail.net, 교신저자

기 위한 이익조정 뿐만 아니라 당기에 순이익을 보고할 수 있음에도 불구하고 당기의 순이익을 차기로 이연하기 위하여 적자를 보고하는 Big bath 형태의 이익조정도 포함되는 것으로 나타났다.

추가분석에서는 적자회피와 Big bath 기업 중 어떠한 형태의 이익조정이 정보비대칭의 차이에 더 큰 영향을 미치는지 분석을 실시하였다. 분석결과 Big bath 형태의 이익조정이 적자회피를 위한 이익조정 보다 상대적으로 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭의 차이에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 Big bath 형태의 이익조정이 적자회피를 위한 이익조정 보다 상대적으로 경영자의 사적 이익을 목적으로 하기 때문인 것으로 파악된다.

지금까지 선행연구는 기업의 이익조정이 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭과 양(+)의 관련성이 있다는 것에 초점을 맞추었다. 즉, 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭이 증가할수록 경영자의 이익조정 행위는 증가하는 것에 초점을 두고 있다. 하지만, 본 연구는 이익조정을 유형에 따라 적자회피를 위한 이익조정과 이익을 이연하기 위한 이익조정(Big bath)으로 구분하고 이러한 기업의 이익조정 형태에 따라서 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭에 차이가 있는가를 검증하였다는데 그 의의를 둘 수 있다.

〈주제어〉 정보 비대칭, 이익조정, 적자회피, Big bath, 비재량적 이익

I. 서 론

자본시장에서 기업의 이해관계자들은 기업에 대한 의사결정을 하는데 있어 다양한 정보를 이용할 수 있으며, 기업 경영자는 이해관계자들이 의사결정을 하는데 도움을 주기 위하여 시장에 기업의 다양한 정보를 제공한다. 하지만, 기업의 경영자가 기업의 모든 정보를 시장에 전달하는 것은 한계가 있으며, 특히 경영자 입장에서 경쟁관계에 있는 다른 기업에게 유리하게 작용할 수 있는 정보를 시장에 전달함으로써 발생하는 기업의 위험을 감수하려고 하지는 않을 것이다. 뿐만 아니라 경영자 보상과 관련하여 자신의 보상을 극대화할 수 있는 형태의 이익조정이나, 그 밖의 이익조정과 관련된 정보를 시장에 전달하려는 경영자는 없을 것이다. 이러한 이유로 경영자와 이해관계자 사이에는 항상 정보의 비대칭(Information Asymmetry)이 존재하게 된다.

경영자와 이해관계자 사이에 정보의 비대칭(Information Asymmetry)이 존재하는 상황에서 기업의 성과가 좋을 경우 경영자는 자신의 성과에 대하여 기업의 이해관계자들에게 적극적으로 알리려는 유인이 발생 할 것이다. 반대로 기업의 성과가 좋지 못할 경우 기업의 경영자는 이해관계자들에게 이러한 정보를 알리려 하지 않거나 이익조정을 통하여 성과를 좋게 보고하려 할 것이다. 하지만, 경영자가 이익조정을 행하는데 있어 기업의 이해관계자들이 보다 기업 내부 사정에 대하여 잘 알고 있을 경우 기업의 경영자는 이익조정을 하거나 성과보고를 회피하는데 어려움이 있을 것이며, 반대로 기업의 경영자와 이해관계자 사이의 정보의 차이가 클 경우 기업의 경영자는 이익조정을 쉽게 할 수 있을 것이다. 따라서 경영자는 이익조정을 하는데 있어 기업의

이해관계자와 경영자 간의 정보 비대칭을 우선적으로 고려하여 이익조정을 행할 것이다.

이러한 관점에서 본 연구는 경영자가 이익조정을 하기 전의 이익인 비재량적 이익(NDNI)을 추정¹⁾하여 비재량적 이익(NDNI)과 실제 보고이익(NI)에서 발생하는 차이를 통하여 이익조정 여부를 파악하고, 경영자와 이해관계자 사이의 정보의 비대칭(Information Asymmetry)에 차이가 있는가를 검증하였다. 구체적으로 이익조정을 하기 전의 이익인 비재량적 이익(NDNI)이 음(-)이었음에도 불구하고 보고이익(NI)이 양(+)인 경우 기업의 경영자는 적자 보고를 회피하기 위한 이익조정을 하였다고 볼 수 있을 것이며, 비재량적 이익(NDNI)이 양(+)이었음에도 불구하고 보고이익(NI)이 음(-)인 경우는 기업의 경영자가 차기 성과를 극대화하기 위한 Big bath 현상²⁾이 발생된 것이라고 볼 수 있을 것이다. 본 연구에서는 이러한 두 가지 조건을 충족하는 기업을 이익조정 기업으로 정의하고, 비재량적 이익(NDNI)과 보고이익(NI)이 모두 양(+)인 기업을 비이익조정 기업으로 정의하여 실증분석을 실시하였다.³⁾

본 연구에서 이익조정 기업과 비이익조정 기업에 대한 구분을 비재량적 이익(NDNI)과 보고이익(NI)의 부호를 기준으로 구분한 것은 기업의 이해관계자들의 의사결정에 근거를 하고 있다. 즉, 프로스펙트 이론(Prospect Theory)에 의하면, 가치함수는 이득상황에서 볼록(convex)하고, 손실상황에서는 오목(concave)한 형태를 가지고 있기 때문에 기업의 경영자는 이득에 비해서 손실의 경우 잃게 되는 가치가 더 클 수 있다. 더불어 보고이익을 이연하는 Big bath하에서는 경영자는 차기의 보고이익의 증가폭을 크게 함으로써 가치함수를 극대화하고자 할 것이다.⁴⁾ 하지만, 경영자가 비재량적 이익과 보고이익의 부호를 다르게 하는 이익조정을 하고 이러한 정보를 시장에 전달하려면 경영자와 이해관계자 사이의 정보의 비대칭성(Information Asymmetry)이 전체

- 1) 비재량적 이익(NDNI)을 추정하기 위하여 본 연구에서는 재량적 발생액을 수정 Jones 모형에 의한 재량적 발생액(Dechow et al. 1995)과 성과대응 재량적 발생액(Kothari et al. 2005)의 두가지 방법으로 추정하였다.
- 2) Big bath는 이익이 하한선보다 낮을 경우 보고이익을 줄이려고 하는 경영자의 행위를 말한다. 따라서 Big bath는 포괄적으로 이익조정을 하기 전의 이익인 비재량적 이익(NDNI)보다 보고이익이 줄었을 경우 Big bath로 정의할 수 있다. 하지만, 본 연구에서는 비재량적 이익(NDNI)과 보고이익(NI)의 부호를 다르게 하는 경우, 즉 비재량적 이익(NDNI)이 양(+)이었으나 보고이익(NI)을 음(-)으로 한 경우만을 Big bath로 정의하여 분석을 실시하였다. 이는 경영자가 이익조정을 통해서 기업의 보고이익에 대한 부호를 변경하는 적극적인 이익조정의 형태를 중심으로 분석하기 위함이다.
- 3) 경영자가 이익조정을 하기 전인 비재량적 이익이 음(-)이면서, 보고이익이 음(-)인 기업 또한 이익조정을 하지 않은 기업으로 구분할 수 있다. 하지만, 이러한 기업의 경우 비재량적 이익과 재량적 이익이 모두 음(-)이라는 사실만으로 주가의 변동이 상당히 클 것이기 때문에 추가수익률의 표준편차를 이용하여 추정한 정보의 비대칭에 왜곡된 정보가 포함되어 있을 가능성이 높다. 따라서 본 연구에서는 비재량적 이익과 재량적 이익이 모두 음(-)인 기업은 검증대상에서 제외하였다.
- 4) 경영자가 보고하고자 하는 이익이 경영자 보상에 대한 하한선보다 낮을 경우 경영자는 Big bath를 통해서 차기에 이익을 증대시키려고 한다(Healy 1985 ; Strong & Meyer 1987 ; Pourciau 1993, 윤순석과 문현주 2005 ; 조현우와 백원선 2006, 박재영과 이동녕 2010).

되어야 할 것이다.

정보 비대칭(Information Asymmetry)과 이익조정의 관계를 분석한 연구에서는 경영자의 이익조정행위와 정보 비대칭(Information Asymmetry) 간에는 양(+)의 유의한 관련성이 있다고 주장하고 있다(Trueman & Titman 1998 ; Richardson 1998 ; 장석오 2007). 즉, 경영자와 이해관계자 사이의 정보의 비대칭(Information Asymmetry)이 작은 상황에서 기업의 경영자가 이익조정을 할 경우 기업의 이해관계자들은 경영자의 이익조정 행위를 알 수 있게 되며, 이러한 정보 전달은 기업의 경영자 교체라는 극단적인 결과를 가져올 수 있다. 따라서 기업의 경영자가 이익조정을 하기 위해서는 기업의 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭(Information Asymmetry)이 크게 존재해야 하며, 경영자는 이러한 정보의 비대칭(Information Asymmetry)이 전제된 상황에서 이익조정을 할 것이다.

본 연구는 상장 제조기업을 대상으로 이익조정 기업과 비이익조정 기업을 구분하고, 이익조정 기업과 비이익조정 기업 간의 정보의 비대칭(Information Asymmetry)에 차이가 있는가를 실증분석하였다. 실증분석을 실시하는데 있어 검증결과에 대한 강건성을 확보하기 위하여 본 연구에서는 정보의 비대칭성(Information Asymmetry)에 대한 대응변수로서 일별 상대수익률의 표준편차(SR), 일별 절대수익률의 표준편차(ASR), 일별 초과수익률의 표준편차(AR)를 이용하여 분석을 실시하였다. 또한 비재량적 이익(NDNI)을 추정하는데 있어 Dechow et al(1995)의 연구에서 제안한 수정 Jones 모형과 Kothari et al(2005)의 연구에서 제안한 성과대응 재량적 발생액 모형을 각각 이용하여 이익조정 기업과 비이익조정 기업을 구분하였다.

실증분석 결과 수정 Jones 모형에 의한 재량적 발생액 모형과 성과대응 재량적 발생액 모형으로 추정한 적자회피기업, Big bath기업은 비이익조정 기업보다 상대적으로 정보의 비대칭성(Information Asymmetry)이 큰 것으로 나타났다. 또한 적자회피기업과 Big bath 기업을 모두 이익조정 기업으로 구분하여 분석한 경우에도 이익조정 기업은 비이익조정 기업에 비해서 상대적으로 정보의 비대칭성(Information Asymmetry)이 큰 것을 확인 할 수 있었다. 즉, 기업의 경영자는 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭을 바탕으로 이익조정을 행하고 있으며, 이러한 이익조정은 적자보고를 회피하기 위하여 적자임에도 불구하고 흑자를 보고하는 형태의 적자보고를 회피하기 위한 이익조정 형태 뿐만이 아니라 흑자가 발생했음에도 불구하고 경영자의 사적이익을 추구하기 위한 Big bath 형태의 이익조정도 포함하는 것을 확인할 수 있었다. 추가분석에서는 적자회피와 Big bath 기업 중 어떠한 형태의 이익조정이 정보비대칭의 차이에 더 큰 영향을 미치는지 분석을 실시하였다. 분석결과 Big bath 형태의 이익조정이 적자회피를 위한 이익조정보다 상대적으로 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭의 차이에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 Big bath 형태의 이익조정이 적자회피를 위한 이익조정보다 상대적으로 경영자의 사적 이익을 목적으로 하기 때문인 것으로 파악된다.

지금까지 기업의 이익조정 및 정보 비대칭(Information Asymmetry)과 관련된 선행연구에서는

기업의 이익조정 행위와 경영자의 정보 비대칭(Information Asymmetry) 간의 관련성을 검증하는데 주안점을 두었다. 즉, 재량적 발생액과 정보 비대칭 간에 양(+)의 관련성을 검증하는데 그 초점을 두었다. 그러나 본 연구에서는 기업의 경영자가 이익조정을 하기 전인 비재량적 이익(NDNI)을 추정하고 이를 보고이익(NI)과 비교함으로써 이익조정 형태를 파악하고 이러한 이익조정 형태에 따라서 정보의 비대칭에 차이가 발생하는지를 검증하였다는데 그 차이점이 있다.

본 연구는 총 5장으로 구성되어 있다. 제I장 서론에 이어 제II장에서는 본 연구와 관련된 선행연구를 살펴본다. 제III장에서는 본 연구에서 사용된 각 변수의 측정방법과 검증모형을 설정하며, 제IV장에서는 실증분석 결과를 제시하였다. 마지막으로 제V장에서는 결론 및 한계점을 언급하고자 한다.

II. 선행연구

경영자는 자본시장에 기업의 성과를 보고할 때, 경영자 자신의 목적을 달성하기 위하여 회계처리방법을 선택한다(Watts & Zimmerman 1986 ; Healy 1985). 하지만, 경영자의 회계처리방법에 대한 선택은 특정 사실을 왜곡한 이익조정의 형태로 시장에 보고되기도 한다. 즉 기업의 경영자는 자본시장에 보고하는 기업의 성과를 자신의 목적에 유리하게 하기 위하여 이익조정을 행할 수 있다.

기업의 적자회피를 위한 이익조정의 행태에 관한 연구는 Burgstahler & Dichev(1997)의 연구를 시작으로 확장되었다. Burgstahler & Dichev(1997)는 순이익변화에 대한 횡단면적 분포도를 이용하여 순이익이 영(0)인 점을 중심으로 소폭 흑자구간의 기업이 비정상적으로 많다는 것을 이익조정의 증거로 제시하였다. 즉, 소폭 적자구간에 실제 존재하는 기업의 수가 예상 기업보다 비정상적으로 적고, 소폭 이익구간에서는 실제 존재하는 기업의 수가 예상 기업보다 비정상적으로 많기 때문에 소폭 적자기업이 이익조정을 통하여 소폭 흑자기업으로 전환하였다고 주장하였다. Phillips et al(2003)은 Burgstahler & Dichev(1997)의 연구에서 사용한 연구방법론을 확장하여 특정 구간의 기업은 이익감소를 막기 위한 이익조정, 적자보고를 막기 위한 이익조정 그리고 애널리스트의 이익 예측치와 일치하기 위한 이익조정을 할 가능성이 높을 것으로 가정하고 재량적 발생액 및 이연법인세를 통해 이익조정 여부를 측정하였다. 그 밖에 Beatty et al.(2002)는 비상장된 은행에 비해 상장된 은행은 이익감소 보고 횟수가 적고, 이를 위하여 대손충당금과 유가증권평가이익을 이용하고 있음을 밝혔다. Beaver et al.(2003)은 손해보험회사의 표본을 이용하여 이익수준이 영(0)을 기점으로 한 좌우에서 손실적립금의 크기가 상이함을 발견하고, 특히 영(0)보다 약간 큰(작은) 이익을 보고하는 기업에서 이익증가(이익감소) 적립금발생액이 가장 많이 발생하고 있음을 검증하였다.

적자회피에 대한 국내의 선행연구는 Burgstahler & Dichev(1997)의 연구방법론을 국내기업에 적용한 송인만 등(2004)의 연구가 있다. 송인만 등(2004)은 우리나라의 경우 이익구간에서 영(0)에 약간 미달하는 적자보고 기업의 약 50%가 이익을 상향조정하여 흑자로 전환하고 있으며, 적자규모가 상당히 큰 기업까지도 상당한 이익조정을 통하여 흑자로 보고하고 있음을 언급하였다. 김지홍과 고윤성(2006) 및 고종권과 윤성수(2006)의 연구에서는 Burgstahler & Dichev(1997)에서 제시된 방법론을 바탕으로 재무보고이익과 세무보고이익의 차이와 연결시켜 검증을 시도하였다. 박종일과 전규안(2011)은 분기별 이익과 연차이익 자료를 이용하여 분기별 이익에서 소폭 이익을 보고한 기업들이 최종 연차보고이익을 보고하는데 이익을 유연화하고 있는가에 대하여 검증을 실시하였다. 검증결과 3분기까지 누적순이익이 소폭이익이거나, 관리전 이익이 전기순이익보다 증가한 경우 또는 관리전 이익이 재무분석가의 이익예측치를 초과한 소폭이익증가 기업은 그렇지 않은 기업과 비교할 때 최종 연차보고이익을 보고하는데 있어 이익유연화를 실현하고 있다고 주장하였다.

적자회피 구간을 구분하여 이익조정을 검증한 국내의 연구는 기존의 선행연구와 상반된 결과를 도출하기도 하였다. 이은철과 손성규(2007)는 비재량적 이익을 기준으로 영(0)에 인접한 적자표본들의 재량적 발생액이 이와 인접한 다른 구간과 차이가 있다는 증거를 발견하지 못하였고, 또한 당기순이익을 기준으로 영(0)에 인접한 흑자 표본들의 재량적 발생액이 이와 인접한 다른 구간과 차이가 있다는 증거를 발견할 수 없었다며 횡단면적 분포도를 이용하여 이익조정 가능성을 구분하는데 신중을 기해야 한다고 주장하였다. 박종찬과 윤소라(2008)의 연구에서는 영(0)을 전후로 한 이익의 비연속적 분포는 보고이익을 나누는 수정인자에 따라 영향을 받을 수 있고, 성장요건 및 법인세 부과로 인하여 이익의 비연속적 분포가 심화될 수 있음을 확인하였다. 따라서 영(0)을 전후로 하여 적자회피기업에 대한 이익조정을 검증하는 연구에 대한 한계점을 지적하고 있다. 김영철과 김우영(2011)의 연구에서는 적자회피를 위한 이익조정집단과 그렇지 않는 집단으로 각각 구분하여 두 집단간 재량적 일시적 차이, 비재량적 일시적차이에 대한 차이가 있는가를 검증하였다. 실증분석 결과, 재량적 발생액과 실제 이익조정치를 통제한 후 일시적 차이는 기업의 이익조정을 유의하게 탐지할 수 있는 것으로 나타났다. 또한 일시적 차이를 재량적 일시적 차이와 비재량적 일시적 차이로 각각 구분하여 검증한 결과 비재량적 일시적 차이보다는 재량적 일시적 차이가 기업의 이익조정 행위를 파악하는데 좀더 유용하다고 주장하였다.

본 연구는 순이익변화에 대한 횡단면적 분포도와 관련된 연구의 한계점을 비재량적 이익(NDNI)과 보고이익(NI)의 부호를 바탕으로 보완하고자 한다. 즉 기존의 횡단면적 분포도를 이용한 선행연구는 순이익 분포 구간에 따른 이익조정 기업의 형태를 파악할 수 있을 뿐 개별 기업에 대한 실제 이익조정 여부를 판단하는 것은 어려움이 있었다. 따라서 횡단면적 분포도상 파악하는 이익조정 그룹에는 비이익조정까지 포함하여 분석에 사용되는 한계점이 있다. 이에 본 연구에서는 개별기업이 이익조정을 하기 전의 이익인 비재량적 이익(NDNI)을 추정하고, 이러한 비

재량적 이익(NDNI)과 기업이 실제 보고한 보고이익(NI) 간의 부호의 차이를 이용하여 기업의 이익조정 형태를 구분하였다. 구체적으로 기업의 경영자가 이익조정을 하기 전인 비재량적 이익(NDNI)이 음(-)인 기업은 이익조정을 하지 않았다면 자본시장에 적자를 보고해야 하는 기업이다. 그럼에도 불구하고 실제 보고이익(NI)이 양(+)일 경우 이러한 기업은 경영자가 이익조정을 통하여 시장에 적자보고를 회피하였다고 판단할 수 있을 것이다. 따라서 비재량적 이익(NDNI)이 음(-)이고, 보고이익(NI)이 양(+)인 기업은 적자회피를 위한 이익조정 기업으로 정의하였다.

경영자는 오로지 기업의 성과를 손실로 보고하지 않기 위하여 이익조정을 하는 것만은 아니다. Healy(1985)는 보고이익이 이익의 하한선보다 낮은 경우 경영자는 보고이익을 늘리려 하지 않고, 미래의 이익이 높아질 수 있도록 보고이익을 오히려 줄인다고 주장하였다. 이는 경영자가 미래 이익을 이연할 수 있도록 당기에 손실을 감수하는 Big bath를 의미하는 것이다. Strong & Meyer(1987)도 이러한 Big bath를 목적으로 경영자는 미래 성과를 개선할 수 있도록 당해연도에 가급적 많은 비용을 인식하려는 경향이 있다고 주장하였다. 또한 Pourcian(1993)은 새로 부임하는 경영자는 새로 부임하는 연도에 가능한 많은 비용을 인식함으로써 부임 다음해부터 이익을 높이려 한다고 주장하였다. 국내의 선행연구도 외국의 선행연구와 마찬가지로 Big bath를 목적으로 하는 경영자의 이익조정행위가 검증이 되고 있다. 윤순석과 문현주(2005)의 연구에서는 전기에 흑자였으나 당기에 적자가 예상되는 경우 경영자는 감액손실을 활용하여 이익을 더욱 줄이려는 Big bath 행위가 존재한다고 주장하고 있다. 조현우와 백원선(2006)의 연구에서도 Big bath의 유인이 높은 집단은 그렇지 않은 집단에 비해서 감액손실의 인식빈도가 높게 나타나고 있다는 것을 발견함으로써 국내 자본시장에서도 Big bath가 존재하는 것을 실증하였다. 박재영과 이동녕(2010)의 연구에서는 경영자의 성과보수와 이익조정의 관련성에 대하여 검증하였다. 연구결과 경영자의 이익조정 수준과 성과보수는 양(+)의 관련성이 있으며, 특히 이익조정 수준이 높은 단계에서는 경영자의 성과보고가 더 높다는 것을 검증하였다.

본 연구에서는 경영자가 이익조정을 하기 전인 비재량적 이익이 양(+)이었음에도 불구하고, 보고이익(NI)을 음(-)으로 보고한 기업을 Big bath 기업으로 정의하여 분석을 실시하고자 한다. 즉, 경영자가 이익조정을 하기 전의 비재량적 이익이 양(+)이었음에도 불구하고 보고이익을 음(-)으로 보고하는 것은 경영자가 미래의 이익을 높게 보고하기 위하여 이익조정을 하였다고 볼 수 있을 것이기 때문이다.

경영자와 이해관계자사이에 존재하는 정보비대칭과 경영자의 이익조정행위를 검증한 Trueman & Titman(1998)의 연구에서는 경영자와 주주 사이에 존재하는 정보비대칭성은 경영자가 이익조정을 행하기 위한 필요조건이라고 주장을 하고 있다. Richardson(1998)은 정보비대칭성의 대응치인 매수-매도호가 스프레드는 수정 Jones 모형에 의한 재량적 발생액과 유의한 양(+)의 상관관계를 가지는 것을 바탕으로 정보비대칭성과 이익조정이 양(+)의 상관관계를 가진다는 것을 실증 분석하였다.

정보비대칭성과 경영자의 이익조정을 검증한 국내의 선행연구도 외국의 선행연구와 같은 결과를 제시하고 있다. 구체적으로 장석오(2007)의 연구에서는 재량적 발생액의 절대값은 매수-매도호가 스프레드와 강한 양(+)의 상관관계가 있음을 실증분석하였다. 즉 기업 경영자의 이익조정 행위는 경영자와 이해관계자 간의 정보의 비대칭과 양(+)의 관련성이 있다고 주장하였다. 심충진(2008)의 연구에서는 과세관청의 세무조사와 정보비대칭의 관계를 검증하였다. 구체적으로 심충진(2008)은 경영자의 이익조정 행위에 대한 정보는 과세관청의 세무조사에 의하여 시장에 전달이 되며, 세무조사 이후 이해관계자 집단의 관심 증가와 경영자 자신의 자발적 공시 등으로 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭이 감소한다고 주장하였다. 이를 위하여 심충진(2008)의 연구에서는 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭에 대한 대응치로 주별 상대수익률의 표준편차와 주별 초과수익률의 표준편차를 이용하여 실증분석을 실시하였다. 조중석·조문희(2010)의 연구에서는 발생액 변동이 정보비대칭, 이익예측의 정확성, 자본비용에 영향을 미치는가에 대하여 검증을 실시하였다. 즉, 이들은 발생액의 변동이 클 경우 자본시장에서는 정보의 비대칭이 나타나게 되고 이로 인하여 이익예측의 정확성도 떨어진다고 보았다. 실증분석결과 발생액의 변동이 큰 경우 정보 비대칭은 커지게 되며, 이러한 정보 비대칭으로 인하여 재무분석가의 이익예측 정확성이 떨어진다는 것을 검증하였다.

III. 변수의 측정 및 검증모형의 설정

1. 변수의 측정

가. 정보 비대칭 변수의 측정

경영자와 기업의 이해관계자 사이의 정보 비대칭(Information Asymmetry)이 작을 경우 자본시장에서는 기업의 내부 정보에 대하여 잘 알고 있으며, 이러한 정보는 기업의 주가에 모두 반영이 되어 있을 것이다. 따라서 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭(Information Asymmetry)이 작은 기업은 어떠한 정보가 시장에 전달이 되더라도 이러한 정보로 인한 이해관계자들의 의사결정에는 큰 변동이 없을 것이며, 모든 정보가 기업의 주가에 충분히 반영이 되어 있기 때문에 주가 변동의 폭도 작을 것이다. 즉, 자본시장의 정보가 기업의 주가에 모두 반영이 된다고 가정하는 경우 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭(Information Asymmetry)은 주가수익률과 양(+)의 관련성을 가지게 된다(Lang & Lundholm ; 1993, Leuz & Verrecchia ; 2000, 조중석·조문희 ; 2006).

하지만, 경영자와 기업의 이해관계자 사이의 정보 비대칭(Information Asymmetry)이 클 경우 시장에서는 기업의 이해관계자들은 기업의 내부 정보에 대하여 잘 알지 못하기 때문에 어떠한

정보가 시장에 전달되게 되면 이러한 정보를 재판단하여 의사결정을 재조정하게 되고, 이러한 이해관계자들의 변동된 의사결정으로 인하여 주가변동이 발생하게 된다. 즉, 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭(Information Asymmetry)이 작은 경우 해당 기업의 모든 정보가 주가에 반영이 되어 있기 때문에 기업의 정보가 시장에 전달이 된다고 하더라도 이러한 정보는 이미 주가에 반영이 되어 있어 주식수익률에 대한 변동성은 낮아지게 된다. 반대로 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭(Information Asymmetry)이 클 경우 기업의 경영자가 시장에 어떠한 정보를 전달하게 되면, 이러한 정보는 경영자와 이해관계자의 높은 정보의 비대칭성(Information Asymmetry)으로 인하여 주가수익률의 변동성이 높아지게 된다.

본 연구는 이익조정을 통하여 비재량적 이익(NDNI)과 보고이익(NI)의 부호를 다르게 보고한 이익조정 기업과 그렇지 않은 비이익조정 기업 간의 정보 비대칭(Information Asymmetry)에 차이가 있는가를 검증하는데 있어 정보의 비대칭성(Information Asymmetry)에 대한 대용치를 일별 상대수익률의 표준편차(SR), 일별 절대수익률의 표준편차(ASR), 일별 초과수익률의 표준편차(AR)로 각각 구분하였다. 이는 정보의 비대칭성(Information Asymmetry)에 대한 대용치(proxy)를 다양하게 함으로써 본 연구의 검증결과에 대하여 강건성을 확보하고자 함에 있다.

구체적으로 본 연구에서 사용한 정보의 비대칭(Information Asymmetry) 변수는 해당 연도 1월 1일부터 12월 31일까지 일별 상대수익률, 일별 초과수익률, 일별 절대수익률을 산출하고, 이렇게 산출된 각 변수의 표준편차를 계산하였으며, 각 수익률에 대한 산출 공식은 아래와 같다.

$$\text{상대수익률} : \frac{\frac{P_t}{P_{t-1}}}{\frac{idx_t}{idx_{t-1}}} \quad (1)$$

$$\text{절대수익률} : P_t - P_{t-1} \quad (2)$$

$$\text{초과수익률} : \frac{P_t}{P_{t-1}} - \frac{idx_t}{idx_{t-1}} \quad (3)$$

여기서, P_t 는 t시점의 종목주가

idx_t 는 t시점의 KOSPI 지수

나. 비재량적 이익의 추정

일반적으로 발생기준 회계원칙 하에서 경영자는 현금기준 회계원칙 보다 상대적으로 많은 재량성을 가지고 있다. 따라서 선행연구에서는 발생기준 회계원칙 하에서 산출한 당기순이익(NI)과 현금기준 회계원칙 하에서 산출한 영업활동으로 인한 현금흐름(CFO)의 차이를 발생액(Accrual)으로 정의하여 실증분석을 하고 있다. 일반적으로 당기순이익(NI)과 영업활동으로 인

한 현금흐름(CFO)의 차이를 총발생액(TA ; Total Accural)으로 정의하고 있으며, 이러한 총발생액(TA)은 경영자가 조정이 가능한 재량적 발생액(DA)과 조정이 불가능한 비재량적 발생액(NDA)으로 구분되며, 이를 수식으로 표현하면 다음과 같다.

$$NI_t - CFO_t = TA \quad (4)$$

$$NI_t - CFO_t = DA_t + NDA_t \quad (5)$$

$$NI_t = CFO_t + DA_t + NDA_t \quad (6)$$

여기서, NI_t : t년도의 당기순이익

CFO_t : t년도의 영업현금흐름

DA_t : t년도의 재량적 발생액

NDA_t : t년도의 비재량적 발생액

여기서, 영업현금흐름(CFO)과 비재량적 발생액(NDA)의 합계액을 비재량적 이익(NDNI)⁵⁾으로 정의한다면, 이러한 비재량적 이익은 당기순이익(NI)에서 재량적 발생액(DA)을 차감한 식(7)이 되며, 이러한 비재량적 이익(NDNI)은 경영자가 이익조정을 하기 전의 이익으로 추정할 수 있다.

$$NDNI_t = NI_t - DA_t \quad (7)$$

여기서, NI_t : t년도의 당기순이익

DA_t : t년도의 재량적 발생액

본 연구에서는 재량적 발생액(DA)을 추정하는데 있어 수정 Jones 모형(Dechow et al 1995)과 성과대응 재량적 발생액 모형(Kothari et al 2005)을 각각 사용하여 이익조정 기업과 비이익조정 기업을 구분하였으며, 수정 Jones 모형과 성과대응 재량적 발생액을 추정하는데 있어 산업-연도를 함께 고려하였다.⁶⁾ 수정 Jones 모형에 의한 재량적 발생액(DA)과 성과대응 재량적 발생액(PMDA)의 추정식은 아래의 식(9)와 식(10)과 같다.

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 \cdot \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_1 \cdot \frac{\Delta REV_t - \Delta AR_t}{A_{t-1}} + \alpha_0 \cdot \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + \epsilon \quad (8)$$

5) 비재량적이익(NDNI)은 Subramanyam(1996), 이은철과 손성규(2007), 박종찬과 윤소라(2008) 등의 연구에서 이미 논의된바 있다.

6) 산업-연도별 분석을 실시하는데 있어 개별산업에 포함되어 있는 기업이 10개 미만일 경우 분석에서 제외하였다.

$$DA_t = \frac{TA_t}{A_{t-1}} - \left[\hat{\alpha}_0 \circ \frac{1}{A_{t-1}} + \hat{\alpha}_1 \circ \frac{\Delta REV_t - \Delta AR_t}{A_{t-1}} + \hat{\alpha}_2 \circ \frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right] \quad (9)$$

$$PMDA_t = \frac{TA_t}{A_{t-1}} - \left[\hat{\alpha}_0 \circ \frac{1}{A_{t-1}} + \hat{\alpha}_1 \circ \frac{\Delta REV_t - \Delta AR_t}{A_{t-1}} + \hat{\alpha}_2 \circ \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + \hat{\alpha}_3 \circ ROA_t \right] \quad (10)$$

여기서, TA_t : t년도 총발생액(t년도 당기순이익 - t년도 영업현금흐름)

A_{t-1} : t-1년도 총자산

ΔREV_t : t년도 매출액 변화분

ΔAR_t : t년도 매출채권 변화분

PPE_t : t년도의 유형자산

ROA_t : t년도의 총자산수익률

위 식(9)와 식(10)을 통해서 산출된 재량적 발생액(DA)과 성과대응 재량적 발생액(PMDA)는 기초 총자산(A_{t-1})으로 표준화되어 있기 때문에 비재량적 이익(NDNI)을 추정하기 위해서는 추정된 재량적 발생액(DA)을 기초 총자산(A_{t-1})으로 다시 곱해주어야 한다.

2. 연구가설 및 검증모형의 설정

가. 연구가설의 설정

자본시장의 이해관계자들에게 있어 기업의 흑자 또는 적자보고, 이익의 감소 또는 증가에 대한 정보는 이들이 의사결정을 하는데 중요한 요인으로 작용한다. 따라서 경영자 입장에서 자본시장에 대한 흑자 또는 적자보고, 이익의 감소 및 증가와 같은 정보의 제공은 상당히 중요하다. 기업의 주된 존립목적은 영업활동을 통한 수익창출을 통해서 기업의 주주에게 배당 또는 주가수익을 전달하는데 있다. 하지만, 기업이 적자를 보고하는 경우 이러한 기업의 주주는 배당은 물론 주가하락으로 인한 비용을 부담해야 한다. 따라서 기업의 경영자는 가능한 수단과 방법을 이용하여 적자보고를 회피하고자 할 것이다. 하지만, 기업의 이해관계자들이 기업에 대하여 주의를 기울이고 있는 상황하에서 경영자가 이익조정을 하는 데에는 한계가 있을 것이다. 따라서 적자보고를 회피하기 위하여 이익조정을 하고자 하는 경영자는 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭을 고려하여 이익조정을 행할 것으로 기대된다. 본 연구는 기업의 경영자가 적자보고를 회피하기 위하여 이익조정을 한 경우 이러한 기업의 정보비대칭이 이익조정을 하지 않은 기업에 비해서 상대적으로 클 것인지에 대하여 분석하고자 한다.

기업의 경영자는 미래 경영성고가 좋지 않을 것으로 예상되는 경우 당기 이익을 차기로 이연함으로써 차기에 자본시장에서 기업의 성과가 좋게 평가될 수 있도록 이익조정을 할 수 있다. 또한 경영자 보상계약가설처럼 경영자는 자신의 사적 이익을 극대화하기 위하여 보상계약이 시

행되는 연도의 성과를 최대한 높게 보고하기 위해서도 이익조정을 할 수 있다. 하지만 경영자의 이익조정 행위가 시장에 전달될 경우 이러한 기업은 주가 하락은 물론 경영자 교체와 기업에서 제공하는 정보가 시장에서 저평가되는 등 예측할 수 없는 다양한 어려움에 직면하게 된다. 따라서 경영자 입장에서 보면, 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭이 작아 기업의 이해관계자들이 해당 기업에 대하여 관심을 기울이고 있는 상황이라면 기업의 경영자는 쉽게 이익조정을 하기 어려울 것이다. 그러나 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭이 큰 상황에서라면 경영자는 이익조정을 통하여 이익을 이연하려 할 것이다. 본 연구에서는 기업의 경영자가 이익조정을 하기 전의 이익인 비재량적 이익(NDNI)이 양(+)이었음에도 불구하고, 당기 보고이익(NI)을 음(-)으로 보고한 기업을 이익조정을 통하여 이익을 차기로 이연한 Big bath 기업으로 정의하였다.

결과적으로 경영자는 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭(Information Asymmetry)을 바탕으로 적자회피를 위한 이익조정을 하거나, 다음 연도에 더 많은 이익을 보고하기 위하여 당기에 더 많은 비용처리를 함으로써 차기 보고이익을 극대화하려는 Big-Bath 이익조정을 할 것으로 기대된다. 따라서 이익조정 기업은 비이익조정 기업에 비해서 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭이 클 것으로 기대할 수 있다. 본 연구에서는 이를 검증하기 위하여 다음과 같은 연구가설을 설정한다.

연구가설 : 이익조정 기업은 비이익조정 기업에 비해서 상대적으로 정보 비대칭이 크다.

본 연구에서는 정보 비대칭(Information Asymmetry)에 대한 대응치를 일별 상대수익률의 표준편차(SR), 일별 절대수익률의 표준편차(ASR), 일별 초과수익률의 표준편차(AR)로 각각 구분하고자 한다. 이러한 대응치는 이미 선행연구를 통해서 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭 변수로 사용이 되고 있다. 세분화된 정보 비대칭 변수를 바탕으로 본 연구의 가설을 좀 더 구체화하면 다음과 같다.

연구가설1 : 이익조정 기업은 비이익조정 기업에 비해서 일별 상대수익률의 표준편차가 크다.

연구가설2 : 이익조정 기업은 비이익조정 기업에 비해서 일별 절대수익률의 표준편차가 크다.

연구가설3 : 이익조정 기업은 비이익조정 기업에 비해서 일별 초과수익률의 표준편차가 크다.

나. 검증모형의 설정

본 연구는 이익조정 기업이 비이익조정 기업보다 상대적으로 정보 비대칭(Information Asymmetry)이 큰가를 분석하는 것을 목적으로 한다. 구체적으로 본 연구에서는 정보의 비대칭성(Information Asymmetry)을 일별 상대수익률의 표준편차(SR), 일별 절대수익률의 표준편차(ASR), 일별 초과수익

률의 표준편차(AR)로 각각 세분화하였다. 따라서 세분화된 정보의 비대칭성(Information Asymmetry) 변수를 종속변수로 한 검증모형은 아래의 [모형 1], [모형 2], [모형 3]과 같다. 따라서 아래의 [모형 1] ~ [모형 3]의 β_1 이 유의한 양(+)의 값을 가지고 있는 경우 이익조정 기업은 비이익조정 기업보다 상대적으로 정보의 비대칭성(Information Asymmetry)이 크다고 볼 수 있으며, 이러한 정보의 비대칭(Information Asymmetry)을 바탕으로 기업의 경영자가 이익조정을 했다고 볼 수 있을 것이다.

본 연구에서는 정보의 비대칭성(Information Asymmetry)에 영향을 미칠 수 있는 기업규모(SIZE), 부채비율(DEBT), 대주주 지분율(OWN), 외국인 지분율(FOR)을 통제변수로 사용하였다. 일반적으로 기업규모(SIZE)가 증가할수록 이해관계자가 많게 되며, 수많은 이해관계자들이 정보 공유를 통하여 기업의 정보 비대칭(Information Asymmetry)은 감소하게 된다. 또한 기업의 규모가 커질수록 경영자는 다양한 이해관계자들의 정보요구를 충족시켜주기 위하여 보다 많은 정보를 시장에 제공하려고 할 것이다. 따라서 본 연구의 검증모형에서 β_2 는 유의한 음(-)의 값을 가지고 있을 것으로 예상된다.

부채비율은 기업의 건전성 여부를 판단하는 기초적인 자료이다. 기업의 이해관계자들은 부채 비율에 따라 의사결정을 달리할 수 있다. 예를 들어, 기업의 부채비율이 높아지게 되면, 채권자들은 경영자에 대하여 상환 압박을 가하거나, 재무적 건전성을 확보할 것을 요구할 것이다. 또한 주주나 투자자들은 기업에 대하여 보다 많은 주의를 기울임으로써 경영자에게 보다 많은 정보 제공을 요구하게 되며, 이러한 정보요구는 결과적으로 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭(Information Asymmetry)을 감소시키는 역할을 하게 된다. 따라서 연구모형의 β_3 는 유의한 음(-)의 값을 가질 것으로 예상된다.

대주주 지분율(OWN)은 주주총회 또는 이사회에서 대주주의 기업 통제능력과 직접적인 관련이 있다. 대주주 지분율이 높은 경우 이러한 대주주는 주주총회 또는 이사회에서 높은 의결권을 바탕으로 기업을 직접적으로 지배하려 할 것이다.⁷⁾ 만약 경영자가 대주주일 경우 이러한 기업의 통제능력을 더 높아질 수 있다. 특히 소유와 경영의 분리가 적절하게 이루어지지 않은 우리나라의 지배구조 특성을 볼 때 대주주가 경영권을 장악하고 있는 상태에서 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭은 높을 수밖에 없다. 따라서 아래의 검증모형에서 β_4 는 유의적인 양(+)의 값을 가질 것으로 예상된다.

많은 선행연구에서 외국인 투자자는 전문적인 지식을 바탕으로 기업에 대한 투자를 하고 있기 때문에 보다 투명한 기업에 대하여 투자를 한다고 주장하고 있다. 따라서 외국인 지분율이 높다는 것은 기업의 정보가 자본시장에 다양하게 제공되어 있으며, 그 정보가 투명하다는 것을 의미하기도 한다. 또한 기업의 경영자 입장에서 보면, 외국인 투자자의 투자를 높이하고자 하는 경

7) Morck et al(1988)의 연구에 의하면 경영자의 지분이 일정 영역을 넘어서면 주주총회나 이사회에 대한 지배권이 높아져 기업의 통제권과 의결권을 충분히 장악할 수 있고, 이를 통해 경영자는 사적 이익에 부합되는 의사결정을 내릴 수 있다고 주장하였다.

우 보다 투명하고 다양한 정보를 시장에 제공하고자 할 것이다.⁸⁾ 따라서 아래의 검증모형에서 β_5 는 유의한 음(-)의 값을 가질 것으로 예상된다.

본 연구의 연구가설을 검증하기 위한 검증모형은 아래와 같다.

$$[\text{검증모형 1}] \text{SRt} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{EMt} + \beta_2 \cdot \text{SIZEt} + \beta_3 \cdot \text{DEBTt} + \beta_4 \cdot \text{OWNt} + \beta_5 \cdot \text{FOR} + \epsilon$$

$$[\text{검증모형 2}] \text{ASRt} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{EMt} + \beta_2 \cdot \text{SIZEt} + \beta_3 \cdot \text{DEBTt} + \beta_4 \cdot \text{OWNt} + \beta_5 \cdot \text{FOR} + \epsilon$$

$$[\text{검증모형 3}] \text{ARt} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{EMt} + \beta_2 \cdot \text{SIZEt} + \beta_3 \cdot \text{DEBTt} + \beta_4 \cdot \text{OWNt} + \beta_5 \cdot \text{FOR} + \epsilon$$

여기서, SRt : t년도 일별 상대수익률의 표준편차

ASRt : t년도 일별 절대수익률의 표준편차

ARt : t년도 일별 초과수익률의 표준편차

EMt : t시점 이익조정을 통해서 보고이익의 부호를 변경한 기업은 1,
그렇지 않은 기업은 0인 더미변수⁹⁾

SIZEt : t년도 총자산의 자연로그 값

DEBTt : t년도 부채비율(총부채/총자산)

OWNt : t년도 대주주지분율

FORt : t년도 기말 현재 외국인 지분율

3. 표본의 선정

본 연구에 사용된 표본은 2011년 현재 한국증권거래소에 상장되어 있는 기업 중 다음의 조건을 만족하는 기업으로 표본을 한정하였다. 첫째, 2005년부터 2010년까지 계속하여 상장되어 있는 기업이다. 계속 상장이 되어 있는 기업으로 표본을 한정 한 이유는 재무자료 및 정보 비대칭에 대한 대응치인 상대수익률, 절대수익률, 초과수익률에 대한 자료수집이 용이함과 회계자료에 대한 기간별 비교가능성을 높이기 위함이다. 둘째, 제조업을 영위하는 기업이다. 이는 업종별 회계처리준칙 등으로 인하여 재무제표의 양식과 회계자료의 의미가 업종별로 다르기 때문에 표본의 동질성을 확보하기 위한 것이다. 셋째, 결산일이 12월 31일인 기업으로 표본을 한정하였다. 결산일이 12월 31일인 기업의 표본의 개수가 가장 많고, 결산 월이 달라지는 것에 따른 효과를 통제하기 위함이다. 넷째, 한국신용평가(주)의 KIS VALUE에서 재무자료의 입수가 가능한 기업

8) Pound(1998)의 연구에서는 기관투자자나 외국인 투자자가 기업에 대하여 적극적으로 모니터링 한다는 적극적 감시가설을 주장하였다.

9) 비재량적이익(NDNI)이 음(-)이나 당기순이익(NI)은 양(+)인 경우 EM=1
비재량적이익(NDNI)이 양(+)이나 당기순이익(NI)은 음(-)인 경우 EM=-1
당기순이익(NI)과 비재량적이익(NDNI)이 모두 양(+)인 경우 EM=0
당기순이익(NI)과 비재량적이익(NDNI)이 모두 음(-)인 경우는 분석에서 제외함.

이다. 마지막으로 비재량적 이익(NDNI)과 보고이익(NI)이 모두 음(-)인 기업은 표본에서 제외하였다. 이는 비재량적 이익(NDNI)과 보고이익(NI)이 모두 음(-)인 기업의 경우 이해관계자 집단이 정확한 투자의사결정을 하기 어려울 뿐만 아니라 수익률의 편차가 상당히 클 것이기 때문에 실증분석 결과에 대한 왜곡이 있을 수 있기 때문이다.

이렇게 선정된 표본을 대상으로 비재량적 이익(NDNI)을 추정한 후 추정된 비재량적 이익(NDNI)과 보고이익(NI)의 부호가 다른 기업은 이익조정 기업으로 구분하고, 비재량적 이익(NDNI)과 보고이익(NI)이 모두 양(+)인 경우 비이익조정 기업으로 정의하였다.

구체적으로 살펴보면, 수정 Jones 모형(성과대응 재량적 발생액 모형)을 이용하여 추정한 Big-bath 기업은 2006년부터 2010년까지 각각 25개(8개), 28개(18개), 48개(57개), 41개(24개), 27개(13개)로 총 169개(120개) 기업-년 자료이다. 또한 당기 적자가 발생하였음에도 불구하고 적자 보고를 회피하기 위하여 당기순이익이 발생하였다고 보고한 이익조정 기업은 각각 135개(97개), 105개(100개), 132개(132개), 98개(85개), 113개(108개)로 총 583개(522개) 기업-년 자료이다. 따라서 수정 Jones 모형에 의한 재량적 발생액(DA)과 성과대응 재량적 발생액(PMDA)으로 추정한 이익조정 기업의 이익조정 형태를 살펴보면, 시장 전체적으로 볼 때 이익을 이연하기 위한 Big-bath 기업 보다는 적자를 회피하기 위한 이익조정 기업이 더 많은 것으로 나타났다.

비이익조정 기업은 2006년부터 2010년까지 각각 302개(337개), 358개(360개), 270개(266개), 367개(375개), 395개(395개) 기업으로 총 1,692개(1,733개) 기업-년 자료이며 본 연구에서 사용된 총 기업은 2,444개(2,375개) 기업-년 자료이다.

〈표 1〉 연구의 표본

(단위 : 개 기업)

구 분		2006년도	2007년도	2008년도	2009년도	2010년도	합 계
이익조정 기업	Big-bath	25(8)	28(18)	48(57)	41(24)	27(13)	169(120)
	적자회피	135(97)	105(100)	132(132)	98(85)	113(108)	583(522)
	소 계	160(105)	133(118)	180(189)	139(109)	140(121)	752(642)
비이익조정 기업		302(337)	358(360)	270(266)	367(375)	395(395)	1,692(1,733)
합 계		462(442)	491(478)	450(455)	506(484)	535(516)	2,444(2,375)

주) 괄호 안은 Kothari et al., 2005의 연구에서 주장한 성과측정 재량적 발생액(PMDA)을 이용하여 이익조정 기업과 비이익조정 기업을 구분한 경우의 표본임.

IV. 실증분석 결과

1. 기술통계량

본 연구에서 사용된 각 변수의 기술통계량을 살펴보면 다음과 같다. 수정 Jones 모형에 의하여 추정한 재량적 발생액(DA)의 경우 비이익조정 그룹과 이익조정 그룹의 평균(표준편차)은 각각 $-0.0312(0.1453)$ 와 $0.0517(0.1707)$ 로 나타나고 있어 비이익조정 그룹의 재량적 발생액의 평균 값이 더 작은 것으로 나타나고 있다. 성과대응 재량적 발생액(PMDA)의 경우 비이익조정 그룹과 이익조정 그룹의 평균(표준편차)은 각각 $-0.0411(0.1420)$ 과 $-0.0538(0.1294)$ 로 나타나고 있어 수정 Jones 모형에 의해 추정한 재량적 발생액(DA)과 마찬가지로 비이익조정 그룹의 성과대응 재량적 발생액이 더 작은 것으로 나타나고 있다.

경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭을 나타내는 일별 상대수익률의 표준편차(SR), 일별 절대수익률의 표준편차(ASR), 일별 초과수익률의 표준편차(AR)의 평균값(표준편차)은 비이익조정 기업이 각각 $0.0274(0.0109)$, $0.0306(0.0124)$, $0.0280(0.0110)$ 이며, 이익조정 기업은 각각 $0.0316(0.0100)$, $0.0360(0.0139)$, $0.0322(0.0101)$ 로 나타나고 있다. 따라서 평균적으로 볼 때, 이익조정 기업이 비이익조정 기업보다 상대적으로 정보 비대칭이 큰 것으로 나타나고 있다. 25%, 50%, 75% 범위에 있는 정보 비대칭 변수도 이익조정 기업의 값이 비이익조정 기업의 값보다 모두 큰 것으로 나타나고 있다.

기업규모(SIZE)의 경우 이익조정 기업의 평균(표준편차)은 $26.2530(1.4405)$ 이고 비이익조정 기업의 평균은 $26.8038(1.4986)$ 으로 비이익조정 기업의 기업규모가 평균적으로 더 큰 것으로 나타나고 있다. 부채비율(DEBT)의 경우도 이익조정 기업의 평균(표준편차)은 $0.4752(0.1898)$ 이고 비이익조정 기업의 평균은 $0.4044(0.1728)$ 로 나타나고 있어 이익조정 기업이 평균적으로 부채비율이 더 높은 것으로 나타나고 있다. 이는 결과적으로 비이익조정 기업이 이익조정 기업보다 평균적으로 기업규모가 크지만 부채비율은 낮기 때문에 상대적으로 기업의 이해관계자의 관심이 높다는 것을 반증하는 것이며, 결과적으로 비이익조정 기업은 이익조정 기업보다 상대적으로 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭이 작다고 판단된다.

대주주 지분율(OWN)의 평균값을 살펴보면, 비이익조정 기업의 평균값(표준편차)은 $26.32\%(0.2398)$ 로 나타나고 있으며, 이익조정 기업이 $27.99\%(0.2301)$ 로 나타나고 있어 이익조정 기업의 대주주 지분율이 비이익조정 기업보다 평균적으로 더 높은 것을 알 수 있다. 또한 외국인 지분율(FOR)의 평균도 비이익조정 기업이 $12.55\%(0.1546)$ 이고 이익조정 기업이 $7.92\%(0.1315)$ 로 나타나고 있어 이익조정 기업의 외국인 지분율이 더 낮은 것으로 나타나고 있다. 일반적으로 대주주 지분율이 높을수록 그리고 외국인 지분율이 낮을수록 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭이 큰 것으로 나타나기 때문에 이러한 정보 비대칭이 큰 기업의 이익조정이 상대적으로 쉬울 것

이라고 판단된다.

본 연구에서 사용된 각 변수의 기술통계량의 구체적인 내용은 아래 <표 2>와 같다.

<표 2> 각 변수의 기술통계량

변 수	EM	평 균	표준편차	최소값	25%	중위수	75%	최대값
DA	0	-0.0312	0.1453	-1.1292	-0.0507	-0.0114	0.0220	0.5078
	1	0.0517	0.1707	-1.1402	0.0191	0.0660	0.1176	0.9809
PMDA	0	-0.0411	0.1420	-1.0898	-0.0568	-0.0190	0.0118	0.4106
	1	0.0538	0.1294	-1.2526	0.0228	0.0619	0.1088	0.5985
SR	0	0.0274	0.0109	0.0095	0.0215	0.0257	0.0313	0.2921
	1	0.0316	0.0100	0.0108	0.0247	0.0297	0.0369	0.0757
ASR	0	0.0306	0.0124	0.0064	0.0232	0.0290	0.0360	0.2912
	1	0.0360	0.0139	0.0095	0.0279	0.0338	0.0419	0.2288
AR	0	0.0280	0.0110	0.0099	0.0221	0.0262	0.0320	0.2958
	1	0.0322	0.0101	0.0113	0.0253	0.0302	0.0374	0.0764
SIZE	0	26.8038	1.4986	23.1486	25.6990	26.4731	27.6320	32.3055
	1	26.2530	1.4405	22.7584	25.3031	25.9290	26.9498	31.8793
DEBT	0	0.4044	0.1728	0.0100	0.2672	0.3984	0.5348	0.9109
	1	0.4752	0.1898	0.0260	0.3356	0.4931	0.6103	1.7240
OWN	0	0.2632	0.2398	0.0000	0.0000	0.2655	0.4580	0.9352
	1	0.2799	0.2301	0.0000	0.0000	0.2819	0.4584	0.8764
FOR	0	0.1255	0.1546	0.0000	0.0085	0.0600	0.1949	0.8754
	1	0.0792	0.1315	0.0000	0.0036	0.0236	0.0974	0.7926

주1) DA는 Dechow(1995)의 연구에 의하여 수정 Jones 모형에 의하여 추정된 재량적 발생액이며, PMDA는 Kothari(2005)의 연구에 의하여 추정된 성과대응 재량적 발생액임.

주2) EM : 이익조정 기업(수정 Jones 모형에 의하여 추정된 적자회피 기업 또는 Big bath기업)이면 1, 아니면 0인 더미변수, SRt : t년도 일별 상대수익률의 표준편차, ASRt : t년도 일별 절대수익률의 표준편차, ARt : t년도 일별 초과수익률의 표준편차, SIZEt : t년도 총자산의 자연로그 값, DEBTt : t년도 부채비율, OWNt : t년도 대주주지분율, FORt : t년도 기말 현재 외국인 지분율

주3) 각 변수의 기술통계량은 수정 Jones 모형에 의하여 추정된 이익조정 기업과 비이익조정 기업의 기술통계량임.

2. 각 변수간 상관관계 분석결과

아래 <표 3>은 본 연구에 사용된 각 변수별 상관관계 분석결과를 나타낸 것이며, 오른쪽 상단의 값은 수정 Jones 모형에 의하여 이익조정 기업과 비이익조정 기업을 구분한 것이며, 왼쪽 하단의 값은 Kothari et al(2005)의 연구방법에 의한 성과대응 재량적 발생액을 통하여 추정한 이익조정 기업과 비이익조정 기업을 표본으로 하는 경우의 상관관계 분석결과이다.

각 변수간 상관관계 분석결과를 살펴보면, 우선 정보 비대칭에 대한 대응치인 일별 상대수익률의 표준편차(SR), 일별 절대수익률의 표준편차(ASR), 일별 초과수익률의 표준편차(AR)는 이익조정 기업과 비이익조정 기업을 구분하는 방법에 따른 차이가 없으며, 기업의 이익조정(EM)과는 유의한 양(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타나고 있다. 즉, 선행연구의 결과와 마찬가지로 기업의 경영자는 이해관계자 사이의 정보 비대칭을 이용하여 이익조정을 하고 있는 것으로 나타나고 있으며, 이로 인하여 정보 비대칭과 기업의 이익조정 여부는 양(+)의 관련성을 가지는 것으로 보인다.

기업규모(SIZE)의 경우 정보 비대칭 변수와 유의한 음(-)의 상관관계를 가지고 있으며, 이는 기업규모가 클수록 이해관계자 집단이 많아짐으로 인하여 자본시장에서 기업의 정보가 다양해져 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭이 감소한다는 것을 의미한다.

부채비율(DEBT)은 정보 비대칭 변수와 유의한 양(+)의 상관관계를 가지고 있다. 일반적으로 기업의 부채비율이 증가하게 되면 기업의 이해관계자들은 기업의 경영자에게 재무적 건전성을 요구하거나, 부채 상환의 압박을 가함으로써 부채비율을 조정하도록 할 것으로 예상된다. 하지만, 이와는 반대로 경영자는 정보 비대칭을 이용하여 부채비율을 조정하고 있는 것으로 파악된다. 즉, 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭을 이용하여 부채비율을 조정하며, 정보 비대칭이 증가할 경우 경영자는 부채비율을 높이고 반대로 정보 비대칭이 감소하면 경영자는 부채비율을 감소시키는 것으로 파악된다. 따라서 정보 비대칭과 부채비율은 양(+)의 상관관계를 가지고 있는 것으로 예상된다.

대주주 지분율(OWN)과 외국인 지분율(FOR)은 정보 비대칭 변수와 각각 유의한 양(+)의 상관관계와 음(-)의 상관관계를 가지고 있다. 따라서 대주주 지분율은 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭을 크게 하며, 외국인 지분율은 정보 비대칭을 감소시키는 것으로 나타나고 있다.

각 변수간 상관관계 분석결과를 보면, 독립변수간 높은 상관관계로 인하여 발생할 수 있는 다중공선성(Multicollinearity)의 문제는 없을 것으로 판단되며, 다중공선성 여부를 파악하기 위한 VIF(Variance Inflation Factor)를 확인한 결과에서도 모든 변수의 VIF 값이 2미만으로 나와 다중공선성의 문제는 없는 것으로 파악되었다. 본 연구에서 사용된 각 변수의 상관관계 분석결과와 내용은 아래 <표 3>과 같다.

〈표 3〉 각 변수간 상관관계 분석결과

	EM	SR	ASR	AR	SIZE	DEBT	OWN	FOR
EM	—	0.17757 <.0001	0.18789 <.0001	0.17735 <.0001	-0.16925 <.0001	0.18048 <.0001	0.03248 0.1084	-0.14324 <.0001
SR	0.16817 <.0001	—	0.87765 <.0001	0.99972 <.0001	-0.27078 <.0001	0.19176 <.0001	0.09652 <.0001	-0.22368 <.0001
ASR	0.17582 <.0001	0.87867 <.0001	—	0.87704 <.0001	-0.15864 <.0001	0.22693 <.0001	0.15218 <.0001	-0.16897 <.0001
AR	0.16824 <.0001	0.99972 <.0001	0.87813 <.0001	—	-0.27215 <.0001	0.19134 <.0001	0.09592 <.0001	-0.22498 <.0001
SIZE	-0.11955 <.0001	-0.27839 <.0001	-0.16807 <.0001	-0.27964 <.0001	—	0.21596 <.0001	-0.11206 <.0001	0.4522 <.0001
DEBT	0.22649 <.0001	0.18596 <.0001	0.22804 <.0001	0.18515 <.0001	0.21834 <.0001	—	-0.04458 0.0275	-0.05817 0.004
OWN	0.04528 0.0273	0.10474 <.0001	0.15638 <.0001	0.10443 <.0001	-0.12502 <.0001	-0.0336 0.1016	—	-0.02289 0.258
FOR	-0.14284 <.0001	-0.22435 <.0001	-0.17316 <.0001	-0.22557 <.0001	0.45486 <.0001	-0.05624 0.0061	-0.03491 0.0889	—

주1) 오른쪽 상단은 수정 Jones 모형에 의한 방법으로 이익조정 기업과 비이익조정 기업을 구분한 표본에 대한 상관관계 분석결과이며, 왼쪽 하단은 성과대응 재량적 발생액 모형의 방법으로 이익조정 기업과 비이익조정 기업을 구분한 표본에 대한 상관관계 분석결과이다.

주2) EM : 이익조정 기업(적자회피 기업 또는 Big bath기업)이면 1, 아니면 0인 더미변수, SRt : t년도 일별 상대수익률의 표준편차, ASRt : t년도 일별 절대수익률의 표준편차, ARt : t년도 일별 초과수익률의 표준편차, SIZEt : t년도 총자산의 자연로그 값, DEBTt : t년도 부채비율, OWNt : t년도 대주주지분율, FORt : t년도 기말 현재 외국인 지분율

3. 단변량 분석 결과

이익조정 기업과 비이익조정 기업 간 정보 비대칭에 차이가 있는가를 검증하기 위하여 정보 비대칭 변수에 대한 t검증 및 wilcoxon 부호순위 검증을 실시하였다.

검증결과를 살펴보면, 수정 Jones 모형에 의한 방법으로 이익조정 기업과 비이익조정 기업을 구분한 표본의 경우 일별 상대수익률의 표준편차(SR), 일별 절대수익률의 표준편차(ASR), 일별 초과수익률의 표준편차(AR)는 이익조정 기업의 평균값이 비이익조정 기업의 평균값 보다 유의적으로 높은 것으로 나타났다. 중위수에 대한 차이를 검증하는 wilcoxon 부호순위 검증에서도

이익조정 기업이 비이익조정 기업보다 유의적으로 더 높은 것으로 나타났다.

이익조정 기업과 비이익조정 기업의 구분을 Kothari et al(2005)의 연구방법에 의한 성과대응 재량적 발생액을 기준으로 추정한 경우도 앞의 결과와 마찬가지로 이익조정 기업이 비이익조정 기업보다 일별 상대수익률의 표준편차(SR), 일별 절대수익률의 표준편차(ASR), 일별 초과수익률의 표준편차(AR)가 유의적으로 더 높은 것으로 나타나고 있다.

따라서 이익조정 기업은 비이익조정 기업보다 상대적으로 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭이 큰 것으로 나타나고 있다. 하지만, 이러한 결과는 단순한 두 집단간 차이를 검증한 것으로 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭에 영향을 미칠 수 있는 다른 변수를 통제한 다변량 회귀분석 결과에 대해서도 확인할 필요성이 있다.

〈표 4〉 이익조정 기업과 비이익조정 기업간 정보 비대칭의 차이검증 결과

구 분		평 균			중위수			t 검증	wilcoxon 부호순위 검증
		이익조정 기업(A)	비이익조정 기업(B)	차이 (A-B)	이익조정 기업(A)	비이익조정 기업(B)	차이 (A-B)		
DA	SR	0.0319	0.0274	0.0045	0.0297	0.0257	0.0040	9.22***	11.04***
	ASR	0.0360	0.0306	0.0053	0.0338	0.0290	0.0048	9.05***	11.01***
	AR	0.0322	0.0280	0.0042	0.0302	0.0262	0.0040	9.22***	11.04***
PMDA	SR	0.0317	0.0275	0.0041	0.0298	0.0257	0.0028	8.64***	10.37***
	ASR	0.0360	0.0308	0.0052	0.0337	0.0291	0.0046	8.14***	9.96***
	AR	0.0322	0.0281	0.0042	0.0304	0.0263	0.0041	8.62***	10.37***

주1) DA는 Dechow(1995)의 연구방법에 따른 수정 Jones 모형에 의하여 추정한 재량적 발생액이며, PMDA는 Kothari(2005)의 연구방법에 의하여 추정한 성과대응 재량적 발생액임.

주2) SRt : t년도 일별 상대수익률의 표준편차, ASRt : t년도 일별 절대수익률의 표준편차, ARt : t년도 일별 초과수익률의 표준편차

4. 회귀분석 결과

가. 적자회피 기업과 비이익조정 기업간의 정보비대칭 차이 검증결과

기업의 이해관계자들이 기업에 대하여 주의를 기울이고 있는 상황에서 기업의 경영자는 이익조정을 하는데 어려움이 있을 것이다. 따라서 기업의 경영자가 이익조정을 하고자 할 경우 경영자는 이해관계자와의 정보 비대칭을 고려할 것이다. 여기서는 적자회피 기업을 이익조정 기업으로 정의한 후 비이익조정 기업과 정보의 비대칭에 차이가 있는가를 검증하고자 한다. 본 검증에 이용된 표본은 수정 Jones 모형에 의하여 이익조정 기업과 비이익조정 기업을 추정하는 경우

2,275개 기업-년 자료이며, Kothari et al(2005)의 연구방법에 의한 성과대응 재량적 발생액을 통하여 구분한 경우 2,255개 기업-년 자료이다. 회귀식에 대한 유의성을 의미하는 F값은 모든 모형에서 99% 신뢰수준에서 유의한 값을 가지고 있으며, 실증분석 결과는 다음과 같다.

수정 Jones 모형에 의해 이익조정 기업(적자회피 기업)과 비이익조정 기업을 추정하여 이익조정 여부에 따른 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭(일별 상대수익률의 표준편차(SR), 일별 절대수익률의 표준편차(ASR) 및 일별 초과수익률의 표준편차(AR))에 차이가 있는가를 검증한 결과에서는 이익조정 여부 변수인 EM은 99% 신뢰수준에서 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭에 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이익조정 기업(적자회피 기업)과 비이익조정 기업의 추정을 Kothari et al(2005)의 연구에 의한 성과대응 재량적 발생액을 통하여 추정한 경우에서도 이익조정 여부 변수인 EM은 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭에 각각 95%, 99%, 95% 신뢰수준에서 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉, 적자를 보고해야 하는 기업의 경우 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭이 클 경우 이러한 기업의 경영자는 그렇지 않은 기업의 경영자보다 상대적으로 이익조정을 통한 흑자보고의 가능성이 높다는 것을 의미한다. 따라서 본 연구의 연구가설은 채택이 되었다.

그 밖에 본 연구에서 통제변수로 사용된 기업규모(SIZE)는 정보 비대칭에 99% 신뢰수준에서 유의한 음(-)의 영향을 미치고 있다. 즉, 기업규모가 증가할수록 주주, 채권자, 투자자 등의 이해관계자가 증가함에 따라서 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭이 감소한다. 부채비율(DEBT)은 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭에 유의한 양(+)의 영향을 미치고 있다. 이는 앞 부분에서 설명한 것처럼 경영자가 정보 비대칭을 이용하여 부채비율을 조정하고 있다는 것을 의미한다. 즉, 일반적으로 대부분의 기업 이해관계자들은 기업의 재무적 건전성을 선호하기 때문에 경영자 입장에서는 부채비율(DEBT)을 증가시키는데 어려움이 있으며, 기업의 경영자가 부채비율을 증가시키려 할 경우 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭을 이용하는 것으로 보인다.

대주주 지분율(OWN)과 외국인 지분율(FOR)은 각각 정보 비대칭에 99% 신뢰수준에서 유의한 양(+)의 영향과 유의한 음(-)의 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다. 이는 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭이 대주주 지분율과는 음(-)의 관련성이 있으며, 외국인 지분율(FOR)은 정보 비대칭을 감소시키는 역할을 한다는 선행연구의 연구결과와 동일하다.

〈표 5〉 적자회피 기업과 비이익조정 기업간의 정보비대칭 차이 검증결과

구 분	DA 모형			PMDA 모형		
	모형 1	모형 2	모형 3	모형 1	모형 2	모형 3
상수	0.07208 (16.65) ^{***}	0.05712 (10.74) ^{***}	0.0731 (16.81) ^{***}	0.07308 (16.96) ^{***}	0.05908 (11.16) ^{***}	0.07409 (17.12) ^{***}
EM	0.00158 (3.16) ^{***}	0.00282 (4.59) ^{***}	0.00157 (3.13) ^{***}	0.00129 (2.47) ^{**}	0.00221 (3.44) ^{***}	0.00130 (2.47) ^{**}
SIZE	-0.00188 (-11.21) ^{***}	-0.00131 (-6.34) ^{***}	-0.0019 (-11.26) ^{***}	-0.00192 (-11.42) ^{***}	-0.00137 (-6.67) ^{***}	-0.00193 (-11.47) ^{***}
DEBT	0.01381 (10.83) ^{***}	0.01802 (11.51) ^{***}	0.01385 (10.82) ^{***}	0.01378 (10.61) ^{***}	0.01806 (11.31) ^{***}	0.01381 (10.59) ^{***}
OWN	0.00349 (3.88) ^{***}	0.00795 (7.19) ^{***}	0.00348 (3.85) ^{***}	0.00340 (3.74) ^{***}	0.00777 (6.96) ^{***}	0.00338 (3.71) ^{***}
FOR	-0.00541 (-3.34) ^{***}	-0.00587 (-2.95) ^{***}	-0.00551 (-3.38) ^{***}	-0.00547 (-3.36) ^{***}	-0.00597 (-2.98) ^{***}	-0.00556 (-3.40) ^{***}
F-Value	74.65 ^{***}	64.39 ^{***}	75.03 ^{***}	72.56 ^{***}	61.23 ^{***}	72.97 ^{***}
Adj. R ²	0.1394	0.1223	0.1400	0.1370	0.1179	0.1377
표본	2,275			2,255		

주) SRt : t년도 일별 상대수익률의 표준편차, ASRt : t년도 일별 절대수익률의 표준편차, ARt : t년도 일별 초과수익률의 표준편차, EM : 적자회피 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수, SIZEt : t년도 총자산의 자연 로그 값, DEBTt : t년도 부채비율, OWNt : t년도 대주주 지분율, FORt : t년도 말 외국인 지분율

나. Big bath 기업과 비이익조정 기업간의 정보비대칭 차이 검증결과

경영자는 기업의 보고이익이 예상에 미치지 못할 경우 당기 보고이익을 차기로 이연함으로써 차기 성과를 극대화하여 시장에 보고하려는 유인을 가지고 있다. 또한 새롭게 교체된 경영자는 취임 첫 해 비용을 많이 계상함으로써 차후 자신의 성과를 최대화하고자 하는 유인을 가지고 있다. 하지만, 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭이 작은 상태에서 경영자가 차기 성과를 극대화하기 위한 이익조정을 하는 것은 한계가 있을 것이다. 따라서 본 연구에서는 Big bath 기업을 이익조정 기업으로 정의한 후 이러한 이익조정 기업과 비이익조정 기업의 차이가 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭에 어떠한 영향을 미치는가에 대하여 분석하였다. 수정 Jones 모형에 의하여 이익조정 기업과 비이익조정 기업을 구분하고, Big bath 기업과 비이익조정 기업간의 정보비대칭에 차이가 있는가를 검증하는 표본은 총 1,861개 기업-년 자료이며, 성과대응 재무적 발생액을 이용하여 이익조정 기업과 비이익조정 기업을 구분하는 경우의 표본은 1,853개

기업-년 자료이다. 회귀식에 대한 유의성을 의미하는 F값은 모든 모형에서 99% 신뢰수준을 만족하고 있는 것으로 나타나고 있으며, 검증결과는 다음과 같다.

이익조정 여부(EM)는 수정 Jones 모형과 성과대응 재량적 발생액 모형 모두에서 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭의 대용변수인 일별 상대수익률의 표준편차(SR), 일별 절대수익률의 표준편차(ASR) 및 일별 초과수익률의 표준편차(AR)에 99% 신뢰수준에서 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉, 기업 경영자는 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭을 이용하여 당기에 순이익을 보고할 수 있음에도 불구하고 이익조정을 통하여 적자 보고를 하는 Big bath 형태의 이익조정을 하고 있는 것으로 나타나고 있으며, 이러한 이익조정 형태는 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭을 바탕으로 행해진다는 것으로 예상할 수 있다. 따라서 경영자가 이익유연화를 통해서 미래 효익을 크게 하고자 하는 행위는 비록 시장에서 긍정적으로 평가될 수 있다¹⁰⁾고는 하지만, 이러한 이익조정 행위 자체는 경영자가 정보 비대칭을 고려한다고 볼 수 있다.

기업규모(SIZE)의 경우 Big bath 기업을 이익조정 기업으로 구분하여 회귀분석을 실시한 결과 앞에서 실증분석한 결과와 마찬가지로 정보 비대칭에 유의한 음(-)의 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다. 부채비율(DEBT)의 경우도 앞의 회귀분석 결과와 동일하게 경영자와 이해관계자의 정보 비대칭에 모두 유의한 양(+)의 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다.

대주주 지분율(OWN)과 외국인 지분율(FOR)도 앞의 분석결과와 동일하게 경영자와 이해관계자의 정보 비대칭에 모두 유의한 양(+)과 음(-)의 영향을 미치고 있다. 즉, 대주주 지분율이 증가할수록 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭은 커지며, 외국인 지분율이 증가할 경우 외국인 주주의 기업정보 요구로 인하여 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭이 감소하는 것을 알 수 있다.

Big bath 기업과 비이익조정기업을 대상으로 한 검증결과에 대한 구체적인 내용은 아래 <표 6>과 같다.

<표 6> Big bath 기업과 비이익조정 기업간의 정보비대칭 차이 검증결과

구 분	DA 모형			PMDA 모형		
	모형 1	모형 2	모형 3	모형 1	모형 2	모형 3
상수	0.0681 (14.33)***	0.0476 (8.87)***	0.06911 (14.48)***	0.0711 (14.98)***	0.05442 (10.16)***	0.07202 (15.10)***
EM	0.00271 (3.22)***	0.00336 (3.53)***	0.00272 (3.21)***	0.00375 (3.80)***	0.00396 (3.56)***	0.00372 (3.76)***

10) Goel & Thakor(2003)의 연구에서는 이익유연화로 인하여 효익이 클 것으로 기대되는 기업의 이익유연화는 시장에서 긍정적인 성과로 인식될 수 있다고 주장하였다.

〈표 6〉 Big bath 기업과 비이익조정 기업간의 정보비대칭 차이 검증결과 (계속)

구 분	DA 모형			PMDA 모형		
	모형 1	모형 2	모형 3	모형 1	모형 2	모형 3
SIZE	-0.00175 (-9.51)***	-0.00096 (-4.61)***	-0.00176 (-9.56)***	-0.00184 (-10.02)***	-0.0012 (-5.79)***	-0.00186 (-10.05)***
DEBT	0.01456 (10.56)***	0.01799 (11.55)***	0.01464 (10.56)***	0.01406 (9.91)***	0.01832 (11.45)***	0.01409 (9.89)***
OWN	0.00369 (3.74)***	0.0085 (7.62)***	0.00368 (3.71)***	0.00347 (3.45)***	0.00788 (6.95)***	0.00348 (3.44)***
FOR	-0.00598 (-3.46)***	-0.00692 (-3.54)***	-0.00606 (-3.49)***	-0.00604 (-3.40)***	-0.00687 (-3.43)***	-0.00611 (-3.43)***
F-Value	63.32***	58.89***	63.66***	64.35***	59.62***	64.41***
Adj. R ²	0.1435	0.1347	0.1442	0.1461	0.1366	0.1462
표본	1,861			1,853		

주) SRt : t년도 일별 상대수익률의 표준편차, ASRt : t년도 일별 절대수익률의 표준편차, ARt : t년도 일별 초과수익률의 표준편차, EM : Big bath 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수, SIZEt : t년도 총자산의 자연로그 값, DEBTt : t년도 총부채의 자연로그 값, OWNT : t년도 대주주지분율, FORt : t년도 말 외국인 지분율

다. 적자회피 기업 및 Big bath 기업을 모두 이익조정 기업으로 구분한 경우

적자회피 기업과 Big bath 기업을 모두 이익조정 기업으로 구분하고 이러한 이익조정 기업과 비이익조정 기업간의 정보 비대칭에 차이가 있는가를 검증한 결과를 살펴보면, 수정 Jones 모형에 의하여 이익조정 기업과 비이익조정 기업을 구분한 DA 모형과 성과대응 재량적 발생액을 추정한 PMDA 모형 모두 이익조정 여부인 EM은 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭에 99% 신뢰수준에서 유의한 양(+) 영향을 미치고 있는 것으로 나타나고 있다. 따라서 적자회피 기업 및 Big bath 기업을 개별적으로 이익조정 기업으로 구분하여 비이익조정 기업과의 정보 비대칭에 차이가 있는가에 대하여 검증한 결과와 동일한 결과를 확인할 수 있었다.

본 연구에서 통제변수로 사용된 기업규모(SIZE), 부채비율(DEBT), 대주주 지분율(OWN), 외국인 지분율(FOR)도 앞의 연구결과와 동일하다. 구체적으로 기업규모는 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭에 유의한 음(-)의 영향을 미치고 있으며, 부채비율은 유의한 양(+)의 영향, 대주주 지분율과 외국인 지분율은 각각 유의한 양(+)과 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

〈표 7〉 이익조정 기업과 비이익조정 기업간의 정보비대칭 차이 검증결과

구 분	DA 모형			PMDA 모형		
	모형 1	모형 2	모형 3	모형 1	모형 2	모형 3
상수	0.07286 (17.68)***	0.05615 (11.14)***	0.07386 (17.84)***	0.07540 (18.16)***	0.06029 (11.88)***	0.07635 (18.31)***
EM	0.00181 (3.97)**	0.00297 (5.33)***	0.00181 (3.95)***	0.00170 (3.51)**	0.00251 (4.23)***	0.00171 (3.50)***
SIZE	-0.00191 (-11.97)***	-0.00126 (-6.46)***	-0.00193 (-12.02)***	-0.00201 (-12.43)***	-0.00142 (-7.19)***	-0.00202 (-12.47)***
DEBT	0.014 (11.78)**	0.01743 (12.00)**	0.01406 (11.77)**	0.01404 (11.30)**	0.01811 (11.92)**	0.01406 (11.27)**
OWN	0.00334 (3.89)***	0.00782 (7.45)***	0.00332 (3.85)***	0.00332 (3.78)**	0.00768 (7.14)**	0.00332 (3.76)***
FOR	-0.00563 (-3.65)***	-0.00622 (-3.30)***	-0.00572 (-3.69)***	-0.00531 (-3.36)***	-0.00603 (-3.11)***	-0.00541 (-3.40)***
F-Value	89.21***	73.56***	89.63***	87.28***	71.84***	87.57***
Adj. R ²	0.1529	0.1293	0.1535	0.1538	0.1298	0.1542
표본	2,444			2,375		

주) SRt : t년도 일별 상대수익률의 표준편차, ASRt : t년도 일별 절대수익률의 표준편차, ARt : t년도 일별 초과수익률의 표준편차, EM : 이익조정 기업(적자회피 기업 또는 Big bath 기업)이면 1, 아니면 0인 더미변수, SIZEt : t년도 총자산의 자연로그 값, DEBTt : t년도 부채비율, OWNt : t년도 대주주지분율, FORt : t년도 말 외국인 지분율

5. 추가분석 결과

본 연구에서는 경영자의 이익조정 형태를 적자 회피를 위해서 이익조정을 하는 기업과 Big bath 이익조정으로 구분을 하였다. 이 두 가지 형태의 이익조정은 경영자 입장에서 자본시장에 대하여 좋지 않은 영향을 미치기 때문에 이익조정을 통해서라도 시장에 잘못된 정보를 제공하고자 하는 경영자의 의도가 섞여 있는 결과물이다. 추가분석에서는 과연 적자회피를 위한 이익조정과 Big bath 이익조정 중 어떤 이익조정의 형태가 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭에 영향을 크게 미칠 것인가에 대하여 검증을 실시하였다.

분석 결과 수정 Jones 모형에 의한 재량적 발생액으로 이익조정 형태를 추정한 모형에서는 Big bath 형태의 이익조정 여부 변수인 Big bath는 일별 상대수익률의 표준편차(SR)와 일별 초과수익률의 표준편차(AR)에서만 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 성과대응 재

량적 발생액 모형에서도 Big bath는 상대수익률의 표준편차와 초과수익률의 표준편차에서만 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 따라서 추가분석 결과에 대하여 강력하게 주장할 수는 없으나, 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭 변수의 계수 값이 모두 양(+)의 값을 가지고 있고 일부 유의적인 양(+)의 영향을 미치고 있는바, Big bath 형태의 이익조정은 적자회피를 위한 이익조정 보다 상대적으로 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭이 큰 것을 볼 수 있다.

적자회피는 기업의 주가하락, 부채상환 압박, 투자유치 실패 등의 기업 고유 사업과 관련된 어려움을 사전에 차단하기 위하여 이루어진다고 볼 수 있다. 하지만, Big bath 이익조정은 선행 연구를 통해서 살펴볼 때, 차기에 발생할 수 있는 손실을 사전에 차단하기 위한 방법이기도 하지만, 경영자 보상과 관련하여 경영자의 사적 이익을 충족하기 위하여 이루어진다. 기업의 이해관계자 입장에서 보면 적자회피 보다는 경영자의 사적 이익을 극대화하기 위한 Big bath 이익조정은 상대적으로 더 많은 비난을 받을 수 있다.

〈표 8〉 적자회피 기업과 Big bath 기업간의 정보비대칭 차이 검증결과

구 분	DA 모형			PMDA 모형		
	모형 1	모형 2	모형 3	모형 1	모형 2	모형 3
상수	0.08812 (12.82)***	0.07662 (7.70)***	0.08901 (12.91)***	0.09552 (13.17)***	0.08242 (7.55)***	0.09635 (13.24)***
Big bath	0.00144 (1.75)*	0.0008 (0.70)	0.00145 (1.77)*	0.00241 (2.59)***	0.00171 (1.22)	0.00237 (2.54)**
SIZE	-0.0024 (-8.75)***	-0.00187 (-4.70)***	-0.00241 (-8.76)***	-0.00272 (-9.47)***	-0.00216 (-4.99)***	-0.00273 (-9.47)***
DEBT	0.0128 (6.62)***	0.01488 (5.31)***	0.01282 (6.62)***	0.01453 (6.68)***	0.01765 (5.39)***	0.0145 (6.64)***
OWN	0.00205 (1.39)	0.00578 (2.71)***	0.0020 (1.35)	0.00224 (1.42)	0.00654 (2.75)***	0.00223 (1.40)
FOR	-0.00653 (-2.29)**	-0.00607 (-1.47)	-0.00665 (-2.33)**	-0.0038 (-1.22)	-0.00472 (-1.01)	-0.00395 (-1.27)
F-Value	27.93***	11.80***	28.09***	29.55***	12.48***	29.53***
Adj. R ²	0.1521	0.0671	0.1528	0.1821	0.0822	0.1820
표본	752			642		

주) SRt : t년도 일별 상대수익률의 표준편차, ASRt : t년도 일별 절대수익률의 표준편차, ARt : t년도 일별 초과수익률의 표준편차, Big bath : Big bath 기업이면 1, 적자회피 기업이면 0인 더미변수, SIZEt : t년도 총자산의 자연로그 값, DEBTt : t년도 부채비율, OWNt : t년도 대주주지분율, FORt : t년도 말 외국인 지분율

따라서 경영자 입장에서 보면 적자회피를 위한 이익조정 보다는 Big bath 이익조정을 하기 위해서 상대적으로 더 많은 정보 비대칭을 필요로 하는 것으로 보여진다.

그 밖에 통제변수의 경우 기업규모(SIZE)와 부채비율(DEBT)은 정보비대칭에 각각 유의한 음(-)의 영향과 양(+)의 영향을 미치고 있다. 이는 앞의 실증분석 결과와 동일한 결과이다.

대주주 지분율(OWN)의 경우 일별 절대수익률의 표준편차(ASR)에 유의한 영향을 미치고 있으며, 외국인 지분율(FOR)은 수정 Jones 모형에 의하여 추정된 재량적 발생액을 통해 추정된 이익조정 형태 모형 중 일별 상대수익률의 표준편차(SR)와 일별 초과수익률의 표준편차(AR)에서만 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

V. 결 론

본 연구는 경영자의 이익조정이 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭에서 존재한다는 선행연구를 확장하여 이익조정의 형태를 적자회피를 위한 이익조정과 이익을 이연하기 위한 Big bath기업으로 구분하고 이러한 이익조정 기업과 비이익조정 기업간에 정보 비대칭에 차이가 있는가를 검증하였다.

이를 위하여 본 연구는 2005년부터 2010년까지의 자료를 이용하여 수정 Jones 모형에 의한 재량적 발생액(DA)과 Kothari et al(2005)의 연구에 의한 성과대응 재량적 발생액을 추정한 후 이익조정 전의 이익인 비재량적 이익(NDNI)을 추정하였다. 그리고 비재량적 이익(NDNI)을 바탕으로 기업의 이익조정 형태를 적자회피 기업, Big-bath 기업, 비이익조정 기업으로 구분한 후 적자회피 기업과 Big-bath 기업은 이익조정 기업으로 정의하였다. 이렇게 구분된 이익조정 기업과 비이익조정 기업간의 정보 비대칭에 차이가 있는지를 검증하는데 있어 연구결과에 대한 강건성을 확보하기 위하여 정보 비대칭에 대한 대응치를 일별 상대수익률의 표준편차(SR), 일별 절대수익률의 표준편차(ASR) 및 일별 초과수익률의 표준편차(AR)로 각각 구분하여 실증분석을 실시하였다.

실증분석 결과 재량적 발생액과 성과대응 재량적 발생액 모형 모두 적자회피기업, Big bath기업은 비이익조정 기업보다 상대적으로 정보의 비대칭성(Information Asymmetry)이 큰 것으로 나타났다. 또한 적자회피기업과 Big bath 기업을 모두 이익조정 기업으로 구분하여 분석한 경우에도 이익조정 기업은 비이익조정 기업에 비해서 상대적으로 정보의 비대칭성(Information Asymmetry)이 큰 것을 확인 할 수 있었다. 즉, 기업의 경영자는 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭을 바탕으로 이익조정을 행하고 있으며, 이러한 이익조정은 적자보고를 회피하기 위하여 적자임에도 불구하고 흑자를 보고하는 형태의 적자보고를 회피하기 위한 이익조정 형태 뿐만 아니라 흑자가 발생했음에도 불구하고 경영자의 사적이익을 추구하는 등의 목적을 위한

Big bath 형태의 이익조정도 포함하는 것을 확인할 수 있었다.

추가분석에서는 적자회피 이익조정 기업과 Big bath 이익조정 기업 중 어떤 이익조정 형태의 기업이 경영자와 이해관계자간의 정보비대칭이 크가에 대하여 검증을 실시하였다. 추가분석 결과, Big bath 형태의 이익조정 기업이 적자회피를 위한 이익조정 기업보다 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭이 더 크게 나타났다. 이는 Big bath 형태의 이익조정이 차기에 발생할 수 있는 손실을 사전에 차단하기 위한 방법이기도 하지만, 경영자 보상과 관련하여 경영자의 사적 이익을 충족하기 위하여 이루어지고 있다는 점에서 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭이 더 큰 상태에서 이루어진다고 판단할 수 있다. 즉, 기업의 이해관계자 입장에서 보면 적자회피 보다는 경영자의 사적 이익을 극대화하기 위한 Big bath 형태의 이익조정은 상대적으로 더 많은 비난을 받을 수 있다. 따라서 경영자 입장에서 보면 적자회피를 위한 이익조정 보다는 Big bath 이익조정을 하기 위해서 상대적으로 더 많은 정보 비대칭을 필요로 한다고 볼 수 있다.

기존의 선행연구에서는 기업의 이익조정이 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭과 양(+)의 관련성이 있다는 것에 초점을 맞춰 분석을 실시하였다. 즉, 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭이 증가할수록 경영자의 이익조정 행위는 증가하는 것에 초점을 두고 있다. 하지만, 본 연구는 경영자의 이익조정 형태(적자회피 이익조정과 Big bath 이익조정)에 따른 경영자와 이해관계자 사이의 정보 비대칭에 차이가 있는가를 검증하였다는데 그 의의를 둘 수 있다. 그럼에도 불구하고 본 연구는 재량적 발생액과 성과대응 재량적 발생액을 추정하는데 있어 추정 오차의 발생으로 인한 이익조정 기업과 비이익조정 기업의 구분에 오차가 존재할 가능성이 있다는 한계점을 가지고 있다. 또한 Big bath 기업을 구분하는데 비재량적 이익(NDNI)과 보고이익(NI)의 부호만을 이용함으로써 Big bath와 보수주의에 대한 개념적 정의를 다소 포괄적으로 적용하였다는 한계점이 있다. 따라서 이러한 본 연구의 한계점은 미래연구 과제로 남겨두고자 한다.

참고문헌

- 고종권 · 윤성수. 2006. “재무이익 - 세무이익 차이의 세부구성항목을 이용한 적자회피 이익조정 분석”. 세무학연구 제23권 제3호.
- 김영철 · 김우영. 2011. “적자회피를 위한 발생액 이익조정, 실제이익조정 및 세무조정 세부항목”. 대한경영학회 제24권 제2호.
- 김지홍 · 고윤성. 2006. “적자보고 회피기업과 재무보고이익 - 세무보고이익의 차이의 관계에 관한 연구”. 세무학연구 제23권 제3호.
- 박종일 · 전규안. 2011. “3분기말까지 누적소폭이익 기업의 연차보고이익 분포의 특성 - 이익유연화를 중심으로”. 세무와회계저널 제12권 제1호.
- 박종찬 · 윤소라. 2008. “0을 전후로 한 이익의 비연속적 분포가 적자회피 이익조정의 결과인가?”. 회계저널 제17권 제3호.
- 박재영 · 이동녕. 2010. “이익조정유형과 경영자 성과보수와의 관련성에 관한 연구”. 국제회계연구 제30집.
- 송인만 · 백원선 · 박현섭. 2004. “적자보고를 회피하기 위한 이익조정”. 회계저널 제13권 제2호.
- 심충진. 2008. “세무조사와 정보의 비대칭성”. 회계저널 제17권 제4호.
- 윤순석 · 문현주. 2005. “감액손실의 재량성에 관한 연구”. 회계학연구 제30권 제3호.
- 이은철 · 손성규. 2007. “재량적발생액을 이용한 횡단면적 분포도상의 적자회피 이익조정에 대한 재조명”. 회계학연구 제32권 제2호.
- 장석오. 2007. “정보비대칭과 이익조정”. 회계정보연구 제25권 제1호.
- 조중석 · 조문희. 2006. “분기보고공시와 정보비대칭”. 회계저널 제15권 제2호.
- 조현우 · 백원선. 2006. “감액손실의 인식유인과 가치관련성”. 회계학연구 제31권 제2호.
- 조중석 · 조문희. 2010. “발생액 변동이 정보비대칭, 이익예측과 자본비용에 미치는 영향”. 회계저널 제19권 제3호.
- Beatty, A., B. Ke and K. Petroni. 2002. "Earnings Management to Avoid Earnings Declines across Publicly and Privately Held Banks". The Accounting Review 77(July).
- Beaver, W. H., F. M. Maureen and K. K. Nelson. 2003. "Management of the Loss Reserve Accrual and the Distribution of Earnings in the Property-casualty Insurance Industry". Journal of Accounting and Economics 35(August).
- Burgstahler, D. and I. Dichev. 1997. "Earning Management to Avoid Earnings and Losses". Journal of Accounting and Economics 24.
- Dechow, P. R. Sloan and A. Sweeney. 1995. "Detecting Earning Management". The Accounting Review 70(2).
- Goel, A., and A. Thakor. 2003. Why do Firms Smoothing Earnings?, Journal of Business 76.
- Healy, P. 1985. "The Impact of Bonus Schemes on then Selection of Accounting Principles". Journal of Accounting and Economics (April).

- Kothari, S., Leone, A., and Wasley, C. 2005. Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics* 39.
- Lang, M., and R. Lundholm. 1993. Cross Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research* 31.
- Leuz, C., and R. Verrecchia. 2000. The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research* 38.
- Morck, Randall, Andrei Shleifer, and Robert Vishny. 1988. "Management Ownership and Market Valuation". *Journal of Financial Economics* 20.
- Phillips, J., M. Pincus, and S. Rego. 2003. "Earnings management : New evidence based on the deferred tax expense". *The Accounting Review* 78.
- Pound, J.. 1988. "Proxy Contests and the Efficiency of Shareholder Oversight". *Journal of Financial Economics*, 20.
- Pourciau, S. 1993. "Earnings Management and Non—routing Executive Changes". *Journal of Accounting and Economics* (January — July).
- Richardson, Vernon J. 1998. Information Asymmetry and Earnings Management : Some Evidence. Working paper : University of Kansas.
- Strong, J. and J. Meyer. 1987. "Asset Write—downs : Managerial Incentives and Security Returns". *Journal of Finance* 42.
- Subramanyam, K. R., 1996. "The Pricing of Discretionary Accruals". *Journal of Accounting and Economics* 22.
- Trueman, B. and S. Titman, 1998. An Explanation for Accounting Income Smoothing. *Journal of Accounting Research* 26 Supplement.
- Watts, R. and J. Zimmerman. 1986. "Positive Accounting Theory". Prentice—Hall Englewood Cliffs. NJ.

Information Asymmetry and Earnings Management

Jong-Il, Bae* · Jin-tae Kim**

—〈Abstract〉—

This study is to verify if there is any difference of information asymmetry between the management and the interested parties depending on the earnings management with the patterns of loss avoid and Big bath.

For this, this study assumed "non discretionary net income(NDNI)" in two ways of adjusted Jones Model(Dechow et al, 1995) and performance matched discretionary accrual(Kothari et al. 2005), and classified the enterprises of earnings management and those of non-earnings management on the basis of the assumed NDNI. More concretely, categorized both the enterprises which carried out earnings management to avoid loss-reporting(non discretionary net income<0, reported net income>0) and those which reported the loss for the purpose of deferring earnings(non discretionary net income>0, reported net income<0) as the enterprises of earnings management, defining the enterprises which is positive both at non discretionary net income and at reported income as the enterprises of non-earnings management. Also, in order to secure the soundness of study results, I divided Information Asymmetry between the management and the interested parties into Standard deviation of daily relative return(SR), Standard deviation of absolute relative return(ASR) and Standard deviation of excess earning rate(AR) and went on with empirical analysis.

Among the results of the empirical analysis, the first was that the enterprises of earnings management were observed to make significant positive(+) effects on each of Standard deviation of daily relative return(SR), Standard deviation of absolute relative return(ASR) and Standard deviation of excess earning rate(AR) in all the cases assumed as Adjusted Jones Model and Performance matched Discretionary Accrual Model. Second, with the result of the analysis by classifying the enterprises of earnings management as Big bath, the Information Asymmetry of the enterprises was observed to be bigger than that of those of non-earnings management. Third, for the empirical analysis to find out whether there is any difference of information asymmetry between the enterprises of earnings management and those of non-earnings management, I classified both the enterprises which carried out earnings management to avoid loss-reporting and those of Big bath which reported loss even though they could have reported their surplus as

* KICPA, Daeshin Accounting Corporation

** Ph. D. candidate, School of Business, Konkuk University

earnings management enterprises, which result showed that the earnings management made a significant positive effects on the Information asymmetry between the management and the interested parties as in the result of the previous regression analysis. To sum up the empirical analysis, it was found out that the enterprises are making use of the information asymmetry between the management and the interested parties for earnings management and that this behavior of earnings management include not only the earnings management for avoiding loss—reporting but also those of Big bath pattern for reporting loss in order to defer the net profit during the term even though they can report the net profit during the term.

The previous studies have been focusing on the fact that the earnings management is related to the Positive and the information asymmetry between the management and the interested parties. That is, their focus was that as the information asymmetry between the two increases the behavior of earnings management by the management increases. However, this study may regraded very meaningful in that it distinguished earnings management by pattern into that for avoiding loss and that(Big bath) for deferring profit to verify the difference of information asymmetry between the management and the interested parties depending on the patterns of earnings management.

〈Key words〉 information asymmetry, earnings management, loss avoid, Big bath, non discretionary net income