

상장기업과 코스닥기업의 회계이익의 질 비교

문현주
선문대학교 경영학과

A Comparison of Earnings Quality Between KOSPI Firms and KOSDAQ Firms

Hyun-Ju Moon
Dept. of Business Administration, SunMoon Uni.

요 약 본 연구는 K-IFRS 도입 후 회계이익의 질을 상장기업(KOSPI, KOSDAQ)을 대상으로 하여 비교분석하였다. 분석결과를 보면 첫째, KOSPI가 KOSDAQ보다 발생액의 질이 높게 나왔고 보고이익과 현금이익의 지속성 및 예측력도 일관되게 더 양호함을 볼 수 있다. 둘째, KOSPI와 KOSDAQ 모두 일관되게 미래현금흐름에 대한 예측능력이 현금이익보다는 회계이익이 더 양호함을 볼 수 있다. 셋째 발생액의 정도에 따른 이익의 지속성과 예측력은 KOSPI와 KOSDAQ 모두 발생액의 질이 양호한 집단일수록 이익의 지속성과 예측력이 더 높음을 볼 수 있고 회계이익의 미래현금흐름 예측능력이 또한 더 양호함을 알 수 있다. 결론적으로 본 연구를 통해 K-IFRS 도입 후 회계이익의 질은 KOSDAQ보다 KOSPI가 더 양호함을 볼 수 있고 발생액이 높을수록 그 차이는 더 큼을 볼 수 있다.

주제어 : 한국채택국제회계기준(K-IFRS), 회계이익의 질, 발생액, 이익의 지속성, 예측력

Abstract This study analyzed and compared the accounting earnings quality after the adoption of K-IFRS, targeting the stock exchange-listed firms (KOSPI, KOSDAQ). The analysis first revealed that KOSPI had higher quality accruals, and better persistence and predictability of the reported earnings and cash flows, compared to KOSDAQ. Second, in both KOSPI and KOSDAQ, the predictability of future cash flow showed that the accounting earnings was better than the cash flows. Third, for the persistence and predictability of earnings associated with the degree of accruals, in KOSPI and KOSDAQ both all, groups with better accruals quality had greater persistence and predictability of earnings, and a better future cash flow predictability of accounting earnings.

Key Words : Korean International Financial Reporting Standards(K-IFRS), Earnings Quality, Persistence, Predictability, Accruals

1. 서론

국제회계기준(IFRS : International Financial Reporting Standards)은 2005년부터 유럽 국가 등을 중심으로 도입

Received 25 October 2016, Revised 30 December 2016
Accepted 20 January 2017, Published 28 January 2017
Corresponding Author: Hyun-Ju Moon
(Dept. of Business Administration)
Email: moon7840@sunmoon.ac.kr

© The Society of Digital Policy & Management. All rights reserved. This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution Non-Commercial License (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/3.0>), which permits unrestricted non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

ISSN: 1738-1916

되기 시작한 글로벌 회계기준¹⁾으로 볼 수 있다.

현재 국내의 경우 모든 금융회사를 포함한 상장기업들은 2011년부터 글로벌 회계기준에 입각하여 한국채택 국제회계기준(이하 K-IFRS) 대응체제로 전환하기 위해 최소의 IT투자 비용으로 최적화된 시스템 구축을 전개하고 있는 실정이다.

국제회계기준은 기존의 한국회계기준(이하 K-GAAP)이나 미국회계기준처럼 개별사안에 대한 구체적인 회계처리방법과 절차를 세밀하게 규정하는 규정중심(rule-based)의 기준체계가 아닌 원칙중심(principle-based)의 기준체계이다. 원칙주의는 경제적 실질에 기초하여 회계처리를 할 수 있도록 회계처리의 기본원칙과 방법론을 제시하는 기준으로 구체적인 실무지침보다는 전문가의 판단을 중요시 여기는 기준으로 볼 수 있다. 이렇게 과거와 다른 새로운 회계기준을 도입함으로써 재무제표에 미치는 영향이 크기 때문에 학계 및 투자자들을 비롯한 다양한 이해관계자들은 K-IFRS적용에 따른 회계이익의 질적 향상 변화 등에 대해 관심이 집중되고 있다.

국제회계기준의 채택에 대부분의 연구가 긍정적인 효과를 더 강조하고 있다. 국제회계기준에 따라 보고된 재무제표의 회계이익이 개별국가의 회계기준에 따라 보고된 것보다 질적 수준이 높다고 보고하거나 [1,2] 국제회계기준을 도입함으로써 회계정보와 기업가치간의 관련성이 높아졌고 또한 이익조정이 감소한다고 보고하였다 [3,4].

국내의 경우 K-IFRS적용에 따른 회계학 연구분야를 보면 이익조정과 가치관련성 등에 관한 연구로 유가증권 상장기업(초기도입기업)을 대상으로 하는 연구가 대다수이다. 회계이익의 질은 전문가들의 의사결정에 가장 중요한 판단기준으로 볼 수 있는데 회계이익의 속성으로 이익의 질을 판단하거나 시장에 근거한 측정치를 활용하여 측정할 수 있다.

회계이익의 속성은 연구에 따라 다양한 측정치들로 제시 되는데 크게 분류하면 발생액의 질, 지속성, 예측가능성, 유연성, 이익조정 등은 회계에 근거한 이익속성으로 보고 가치관련성, 적시성, 보수주의 등은 시장에 근거한 측정치로 본다 [5].

회계이익의 가장 중요한 속성 중의 하나는 기업의 경

제적 실질을 잘 반영하여야 한다는 것으로 이를 달리 표현하면 경제적 이익(economic earnings)에 가장 근접해야 한다는 것이다 [6]. 국내의 경우 IMF이후 지속적으로 회계정보의 신뢰성에 의문이 제기되어 왔고 회계정보를 이용함에 있어서 매우 신중해야 함을 지적해 온 바 K-IFRS적용으로 인해 이런 문제점에 개선되기를 기대한다고 본다.

이에 본 연구는 회계이익의 질을 K-IFRS적용 4년(2010년부터 2014년)의 자료를 기틀로 유가증권과 코스닥상장기업을 대상으로 하였다. K-IFRS도입에 관한 선행연구들의 연구대상을 보면 특정 개별기업, 초기도입기업, 유가증권상장기업만을 대상으로 한정되어 있다. 특히 코스닥상장기업의 경우 유가증권상장기업에 비해 구조적인 특성상 이익의 질이 낮아 K-IFRS적용으로 인해 이익의 질 개선효과는 유가증권상장기업보다 더 높을 것으로 기대한다. 이에 본 연구는 두 상장기업을 비교분석하여 회계이익의 질을 분석하였다.

이익의 질 측정은 발생액, 보고이익과 현금이익의 지속성과 예측력, 미래현금흐름의 예측력으로 측정하였다. 발생액의 질은 이익의 질 측정에 가장 중요한 역할을 한다고 볼 수 있다. 예를 들어 회계이익과 현금이익의 예측력 차이를 가질 것으로 예상하는 것은 회계이익은 현금흐름에 더하여 발생액을 포함하고 있다. 이 발생액이 어떠한 속성이냐에 따라 이익의 지속성과 예측력은 달라지는 것이다. 이런 관점에서 본 연구에서는 발생액에 따른 이익의 지속성과 예측력을 추가 분석하였다.

분석결과를 보면 첫째, KOSPI가 KOSDAQ보다 발생액의 질이 높게 나왔고 보고이익과 현금이익의 지속성 및 예측력도 일관되게 더 양호함을 볼 수 있다.

둘째, KOSPI와 KOSDAQ 모두 일관되게 미래현금흐름에 대한 예측능력이 현금이익보다는 회계이익이 더 양호함을 볼 수 있다. 이 중 회계이익의 미래현금흐름 예측능력이 KOSPI 경우가 더 양호해졌음을 볼 수 있는데 이는 발생액 분석결과에서 보았듯이 KOSDAQ보다 KOSPI인 경우 더 양호한 결과로 유추해 볼 수 있다. 셋째 발생액의 정도에 따른 이익의 지속성과 예측력은 KOSPI와 KOSDAQ 모두 발생액의 질이 양호한 집단일수록 이익의 지속성이 더 높음을 볼 수 있고 회계이익의 미래현금흐름 예측능력이 또한 좋아진다는 것으로 알 수 있다.

1) 2012년도말 IFRS를 채택하고 있는 나라는 국제법상 국가로 인정받는 242개국 중 130개국에 이른다.

2. 선행연구

2.1 IFRS도입에 따른 회계이익의 질

본 절에서는 국제회계기준 도입에 따른 회계이익의 질과 관련된 연구를 살펴보았다. [1]은 1994년부터 2003년까지 IAS를 자발적으로 도입한 21개국의 1,896개를 대상으로 IAS 도입에 따른 회계의 질 향상여부를 분석하였다. 분석결과를 보면 첫째, IAS 도입 후 IAS 도입 기업의 이익조정인 Non-IAS 기업보다 낮았고, 큰 금액의 손실인식 빈도가 높았으며, 주가에 대한 순이익과 자본의 가치관련성이 높았다. 둘째, IAS 도입 전 기간에는 IAS 기업과 Non-IAS 기업 간에 회계이익의 질적 차이가 거의 나타나지 않았고 IAS 도입 전·후기간의 비교에서도 IAS 기업은 회계이익의 질에 대한 향상정도는 Non-IAS 기업보다 더 컸다. [7]은 IFRS를 자발적으로 도입한 기업과 의무적으로 도입한 기업간에 이익의 질적 차이를 분석하였다. 분석결과를 보면 자발적으로 도입한 기업은 이익유연화가 감소하고, 가치관련성이 향상되었으며 손실에 대한 적시성이 증가했지만, 의무적으로 도입한 기업은 오히려 이익유연화가 증가하고 가치관련성은 감소했으며 손실에 대한 적시성도 감소했다고 보고했다. 이들은 IFRS의 도입등기가 회계정보의 질에 중요한 영향을 준다고 주장했다. [8]은 2004년부터 2006년까지 IFRS의 도입 기업과 U.S. GAAP을 적용한 기업간의 이익의 질적 특성을 비교분석하였다. 분석결과를 보면 발생액의 질, 이익의 지속성, 예측가능성 등이 IFRS의 도입 기업과 U.S.GAAP을 적용한 기업 간에 유의한 차이를 보이지 않았다. [9]는 [1]의 연구방법을 그대로 원용하여 IFRS의 적용이 회계의 질에 영향을 주는지를 살펴보았다. [1]의 연구가 IFRS의 자발적 도입기업을 대상으로 했다면, 이 연구는 의무적 도입기업을 분석했다는 점에서 차이가 있다. 표본기업은 20개국의 1,631개 기업이고 IFRS의 도입 전 기간은 2002년부터 2004년까지이고, 도입 후 기간은 2006년부터 2007년까지이다. 분석결과를 보면 [1]의 결과와 다르게 나타났다. 먼저, IFRS 도입 전보다 그 이후에 IFRS 도입 기업들의 이익유연화 측정치들이 더욱 크게 나타났으며, 통계기업인 IFRS 미도입기업보다도 측정치의 값이 더 크고, 해당 국가의 시행강제력이 클수록 이익유연화 정도가 더 크게 나타났다. 그리고 IFRS의 도입 후에 발생액으로 측정된

이익조정 정도도 더 높았으며, 손실의 조기인식은 오히려 더욱 감소하였다.

K-IFRS도입에 따른 회계이익의 질에 관한 국내연구는 대부분이 이익조정관점으로 본 연구가 대부분이다. [10]은 IFRS를 도입한 독일, 영국, 홍콩기업을 대상으로 IFRS의 도입 전·후의 이익의 질과 재무비율의 변화를 분석하였다. 분석결과를 보면 영국과 홍콩 기업의 경우는 이익의 질적 개선을 가져왔지만, 독일 기업의 경우는 유의적인 결과를 보여주고 있지 않았다. 재무비율의 경우는 전반적으로 모든 기업들이 개선되는 양상을 보여주고 있어 결론적으로 IFRS의 도입 전에 비해 이후의 이익의 질과 재무비율이 개선되었음을 주장하였다.

[11]은 K-IFRS를 조기 적용한 기업을 대상으로 총자산이익률(ROA)의 변화로 이익조정 가능성을 살펴보았다. 연구결과에 따르면, K-GAAP으로 산출한 ROA가 낮은 기업일수록 K-IFRS로 산출한 ROA가 더 높게 나타났다. 이는 K-IFRS를 조기 적용한 기업들은 기존의 K-GAAP 회계기준 하에서의 저조한 경영성과를 K-IFRS 하에서 좀 더 높게 산출하여 기업 이해관계자들에게 기업성과를 좋게 보이려는 유인이 있음을 나타낸다. [12]는 K-IFRS를 조기 적용한 57개 상장기업을 대상으로 회계이익의 질을 이익유연화와 발생액을 가지고 측정하였다. 분석결과를 보면 K-IFRS전환으로 인해 발생액과 이익유연화는 K-GAAP에 비해 낮은 값을 보여주어 K-IFRS적용으로 인해 회계이익의 질이 개선되었음을 주장하였다.

[13]은 K-IFRS의 적용이 발생액에 어떠한 변화를 주는지를 분석했다. K-GAAP과 K-IFRS의 회계정보가 동시에 공시된 2009년과 2010년도의 사전공시자료를 기초로 분석한 결과 K-IFRS 적용 후에 총발생액뿐만 아니라 양(+)의 재량적 발생액과 음(-)의 재량적 발생액, 그리고 재량적 발생액의 절대값도 모두 하락하였음을 보여주었다. [14]도 K-IFRS 적용 직전연도인 2010년과 도입 직후연도인 2011년을 비교분석했는데, K-IFRS 적용 직후인 2011년에 총재량적 발생액과 양(+)의 재량적 발생액이 모두 감소된다는 결과를 보고했다. [15]는 발생액의 질과 예측력을 1999년부터 2008년까지 유가증권 상장기업을 대상으로 하여 분석하였다. 그의 분석결과를 보면 회계이익이 현금이익보다 미래현금흐름에 대한 예측력이 더 높게 나타났고 회계이익의 미래현금 예측능력

은 발생액의 질이 좋아짐에 따라 증가하는 것으로 나타났다. [16]은 중국의 국제회계기준 도입으로 나타나는 회계정보의 유용성을 분석하였는데 공정가치 평가를 도입한 기간이 상대적으로 회계정보의 질에 영향을 미치는 것으로 분석되었다. [17]은 국제회계기준도입전후의 실물이익조정을 기업의 신용평가와 연관지어 분석을 실시하였다. 분석결과를 보면 첫째, 신용평가등급(RANK)과 실물이익조정액의 측정치인 비정상영업현금흐름(ACFO)과 비정상재량적비용(ADE) 간에는 양(+)의 관련성이 나타났으며, 비정상제외원가(AMC)간에는 음(-)의 관련성이 나타났다. 둘째, IFRS 도입과 비정상재량적비용(ADE) 간에는 양(+)의 관련성이 나타났으며, 비정상제외원가(AMC)간에는 음(-)의 관련성이 나타났다.

[18]은 ㈜SBS미디어홀딩스를 대상으로 K-IFRS의 도입과정 사례연구를 하였다. 이 중 재무적 영향이 가장 크게 나타난 것은 연결대상의 변동과 개별항목은 채고자산과 무형자산으로 나타났다.

국내 연구를 종합적으로 보았을 때 연구대상 대부분이 조기도입기업, 도입연도만을 대상으로 회계이익의 질을 이익조정관점으로 본 연구가 대부분이다. 이들의 결과를 보면 K-IFRS도입에 따른 재량적 발생액의 감소가 회계이익의 질 개선으로 결론짓고 있지만 표본의 한계, 이익조정만을 가지고 일반화시키기는 무리가 있다고 본다. 이에 본 연구에서는 표본을 확장하여 발생액, 이익의 예측력과 지속성 그리고 발생액에 따른 이익의 지속성과 예측력을 KOSPI와 KOSDAQ시장별 비교분석하였다. 아직까지 K-IFRS도입 후 이익의 지속성과 예측력 그리고 발생액에 따른 이익의 지속성과 예측력을 본 국내연구는 전무하다고 본다.

3. 연구설계

3.1 회계이익의 속성 측정 방법

회계이익의 속성은 연구에 따라 다양한 측정치들로 제시되는데 크게 분류하면 발생액의 질, 지속성, 예측가능성, 유연성, 이익조정 등 회계에 근거한 이익속성과 가치관련성, 적시성, 보수주의 등 시장에 근거한 측정치로 구분될 수 있다 [5]. 이 중 회계에 근거한 이익속성은 이익지속성이 높을수록, 예측가능성이 높을수록, 또는 이

익이 현금으로 전환가능한 정도가 높을수록 회계이익의 질이 높다고 본다. 또한 이익의 질을 기업의 미래현금흐름의 예측능력으로도 정의하여 보고이익이 궁극적으로 기업에 유입되거나 유출되는 현금흐름을 얼마나 잘 반영하는가에 따라 결정된다고 주장한다 [28]. 이들 모두 발생액과 연관이 있는 데 [20]은 발생액의 절대적인 크기가 작을수록 회계이익의 지속성이 증가할 뿐만 아니라 발생액의 질이 좋아진다고 주장하였다.

발생액은 현금흐름이 갖는 이익의 기간귀속과 수익과 비용의 대응의 문제를 해소하는 역할을 수행함으로써 이러한 역할을 발생액이 잘 수행한다면 이익의 지속성 및 예측능력은 증가 할 것으로 기대된다.

이러한 맥락에서 본 연구에서는 K-IFRS도입 후 회계에 근거한 이익의 속성을 발생액, 보고이익과 현금흐름의 지속성과 예측력, 미래현금흐름 예측력을 살펴본 후 발생액과의 연관지어 발생액의 질에 따라 이익의 지속성과 예측력이 증가하는지를 유가증권과 코스닥상장기업 간 비교분석하고자 한다.

코스닥시장은 소규모, 고성장 기업들을 그 주된 등록 대상으로 하고 있고 일반적으로 유가증권상장기업에 비하여 기업지배구조가 잘 갖추어지지 않는 것이 현실이다 [21,22]는 코스닥상장기업의 경우 유가증권상장기업에 비해 회계정보 공시가 약하고 상장조건이 덜 까다로운 바, 이익관리 현상이 유가증권상장기업보다 더 강함을 주장하였다. 이런 구조 하에 회계이익의 질은 유가증권상장기업보다 양호하지 않는데 이로 인해 국제회계기준도입에 따른 회계이익의 개선효과는 유가증권상장기업보다 더 있다고 보여진다. [24]의 연구결과에서도 IFRS채택한 외 다수 국가들 중 회계정보의 질이 낮은 국가일수록 IFRS도입으로 인한 외국인 투자비용이 증가함을 보여 주었는데 그 원인을 IFRS채택으로 인한 재무보고의 질적 향상이 채택 전 회계정보의 질이 높은 기업보다 더 있음을 원인으로 보았다. 또한 국제회계기준 도입에 따른 회계이익의 질 간의 관련성 연구가 드물고, 코스닥시장이 괄목한 만한 성장을 하였음에도 불구하고 코스닥시장을 포함한 회계이익의 질 관련 분석이 많지 않다.

3.1.1 발생액의 질

[20]은 운전자본발생액을 실현된 영업현금흐름(잔기, 당기 차기)에 대해 회귀분석하고 운전자본발생액의

변화에 대한 설명되지 않는 부분(회귀식의 잔차)은 발생액의 질과 음(-)의 관계를 갖는다고 주장하였다.

발생액의 질(AQ : quality of accruals)은 포괄적인 발생액의 불확실성을 의미하는데 Dechow and Dichev(2002)에서의 발생액은 유동발생액에 한정되어 있어 비유동발생액 부분은 적용되지 않으면 비의도적인 측정오차를 구분해 내지 못하고 회계이익의 변동성이 클 경우에는 그 측정값이 자동적으로 증가한다는 문제점을 갖는다 [23]. 이런 한계를 다소 완화시키기 위해 [23]과 [5]는 [20]의 모형에 매출액변화와 유형자산을 추가하여 분석하였는데 설명력이 유의하게 증가하여 측정오류가 축소되었다고 주장하였다.

이에 본 연구에서는 [20] 모형과 [5]의 모형을 사용하여 발생액을 측정하였다. 발생액의 질은 식(1)과(2)의 잔차(γ , ϵ)의 표준편차로 측정하였다. 모든 변수의 표준화는 기초총자산으로 나누었다.

Dechow and Dichev(2002)모형(AC1)

Model 1-a :

$$TA_t = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{t+1} + \alpha_2 CFO_t + \alpha_3 CFO_{t-1} + \gamma$$

Francis et al.(2005)모형(AC2)

Model 1-b :

$$TA_t = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{t+1} + \alpha_2 CFO_t + \alpha_3 CFO_{t-1} +$$

$$\alpha_4 \Delta REV + \alpha_5 PPE_t + \epsilon$$

TA : 총발생액 (당기순이익- 영업활동으로 인한 현금흐름)/기초총자산

CFO : 영업활동으로 인한 현금흐름 /기초총자산

ΔREV : 매출액변화

PPE : 유형자산/기초총자산

이 때 발생액이 과거 및 미래의 현금 등을 잘 반영할수록 즉, 발생액의 질이 좋을수록 잔차는 작아질 것이고, 결과적으로 표준편차 역시 작게 나타난다. [20]은 잔차의 표준편차의 발생액의 질을 측정하면서 잔차의 절대값을 사용해도 그 결과가 크게 다르지 않다는 사실을 보고하였다. 본 연구에서는 잔차의 표준편차 자체값을 가지고 측정하였다.

3.1.2 이익의 지속성과 예측력

(1) 보고이익의 지속성과 예측력

지속가능한 또는 영속적인 속성을 의미하는 이익지속성(earnings persistence)은 이익의 질을 나타내는 측정치로 많이 언급되고 있다. [6]은 시장에서 투자종목의 선정, M&A시 거래가격결정, 신주공모시 가격결정 등에서 미래이익을 예측하여 이를 할인하는 방법이 많이 사용되는데 이 경우 과거 또는 현재이익을 분석해서 미래에도 반복 될 것이라는 기대가 중요한 요소가 된다.

이익의 질은 경영자의 개입이 없이 내재적 요인에 의해 높은 지속성을 유지할 때만이 높다고 볼 수 있다. 이러한 논리에 의하여 본 연구에서는 이익지속성을 외형적 이익의 질을 나타내는 대리변수로 보고 측정하였다. 일반적으로 이익의 지속성은 당기 이익을 전기의 이익에 회귀시키는 회귀식의 기울기의 계수에 의해 측정된다 [19,29]. 변수의 표준화는 기초총자산으로 나누었다.

Model 2 :

$$NI_t = \beta_0 + \beta_1 NI_{t-1} + v$$

NI : 당기순손익/기초총자산

모형 2의 β_1 의 계수는 이익의 지속성을 나타내며 계수 값이 클수록 이익의 지속성은 높다고 본다. 계수값이 "1"에 가까울수록 이익의 지속성이 높으면 "0"에 가까운 경우 이익이 대단히 일시적이라는 것을 의미한다. 잔차항(v)은 이익의 예측력을 나타내며 값이 작을수록 예측력은 높다고 볼 수 있는데 예측가능성은 목적적합성의 한 구성요소로 기업의 가치평가에 중요한 구성요소이다. [30] 회계정보의 질적 특성 중 충실한 표현과 적시성을 강조하였다.

예측가능성은 잔차의 표준 편차에 의해 측정되는데 값이 작을수록 예측력은 높다고 본다.

(2) 현금이익의 지속성과 예측력

본 연구에서는 [8]이 사용한 변수를 가지고 현금이익지속성(PS: persistence)과 예측력(PR : predictability)을 측정하였다. 앞절의 보고이익의 지속성과 예측력 측정과 유사한 방법으로 [8]은 발생액(TA)부분을 통제하여 전기의 현금이익에 회귀시키는 회귀식의 기울기의

계수와 잔차로 측정하였다. 변수의 표준화는 기초총자산으로 나누었다.

Model 3 :

$$CFO_t = \phi_0 + \phi_1 CFO_{t-1} + \phi_2 TA_{t-1} + v$$

CFO : 영업활동으로 인한 현금흐름/기초총자산

TA : 총발생액 (당기순이익- 영업활동으로 인한 현금흐름)/기초총자산

모형 3의 ϕ_1 의 계수는 현금이익의 지속성을 나타내며 계수 값이 클수록 현금이익의 지속성은 높다고 볼 수 있고 잔차항(v)의 표준편차는 이익의 예측력을 나타내며 값이 작을수록 예측력은 높다고 볼 수 있다.

(3) 회계이익의 미래현금흐름 예측능력

[19]는 이익의 질을 기업의 미래현금흐름의 예측능력으로 정의하고 일반적으로 인정된 회계원칙하의 대체적인 회계처리방법에 따라 이익의 미래예측능력이 어떻게 영향을 받는지를 연구할 것을 제외한 바 있다. 즉 양질의 회계이익은 그것을 기초로 미래현금흐름을 정확히 예측할 수 있어야 한다는 것이다.

기업가치 또한 미래현금흐름의 현재가치로 측정할 수 있으며 당기의 회계이익(현금이익)이 현금흐름보다 미래현금흐름을 잘 예측한다면 회계이익(현금이익)은 자본시장에서 기업가치를 잘 반영하는 정보로서의 유용성이 증가할 것으로 기대된다. 이에 본 연구에서는 당기의 회계이익의 미래현금흐름 예측능력이 현금흐름보다 우월한지 여부를 분석하였다.

일반적으로 미래현금흐름과 관련된 현금이익은 영업활동으로 인한 현금흐름을 사용하고 회계이익 변수로 예측이 어려운 비반복적이고 비경상적인 항목의 영향을 이익에 제거한 경상이익 또는 영업이익을 사용한다. 본 연구에서는 회계이익을 영업이익으로 보고 분석하였다.

회계이익이 현금이익보다 미래현금흐름 예측능력이 우월한 경우 이는 기본적으로 회계이익에 포함된 발생액이 현금흐름에 나타나는 이익의 기간귀속 문제와 수익과 비용의 대응문제를 해결에 주기 때문이다. 그런데 발생액은 경영자의 재량권에 의해 결정되는 항목이 많은데 이런 까닭에 그러한 발생액을 포함한 회계이익은 경영자

의 기회주의에 영향을 받는다. 이는 결과적으로 미래현금흐름을 예측하는데 회계이익이 당기의 현금이익보다 그 역할이 축소될 가능성이 내포되었다는 것을 의미한다 [25]. 이에 본 연구에서는 이런 경영자의 재량권을 반영한 당기순이익을 회계이익으로 사용하여 경영자의 기회주의적 활용여부 또한 예측하고자 한다.

분석방법은 [20]의 모형을 이용하여 차기의 현금흐름을 당기의 회계이익과 현금이익에 회귀하여 현금흐름 예측능력을 분석하였다. 당기의 회계이익과 현금이익이 미래현금흐름에 대한 예측력이 있을 시 모형 4의 회귀계수인 γ_1 과 γ_2 는 모두 유의한 양(+)의 값을 가질 것이며 만약 회계이익의 미래현금흐름 예측능력이 현금이익보다 우월하다면 γ_2 의 계수값이 γ_1 보다 크게 나타날 것이다. 변수의 표준화는 기초총자산으로 나누었다.

Model 4 :

$$CFO_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 CF_t + \gamma_2 E_t + \xi$$

CFO : 영업활동으로 인한 현금흐름²⁾/기초총자산

E : 영업이익/기초총자산

3.1.3 발생액과 이익의 지속성과 예측력

본 절에서는 3.1.1절에서 측정된 발생액을 기초로 이익의 지속성과 예측력을 유가증권과 코스닥상장기업간 비교분석하였다. 발생액은 [20]으로 측정된 *AC1*과 [5]의 모형으로 측정된 *AC2*로 구성되었다.

첫째, 발생액에 따른 이익의 지속성은 모형(2)와 (3)을 발생액기준으로 양호한 집단과 덜 양호한 집단으로 구분하여 이익의 지속성을 분석하였다. 집단구분에 사용된 발생액은 자체값을 전대값을 전환하여 평균값 기준으로 이하이면 양호한 집단으로 이상이면 덜 양호한 집단으로 구분하였다.

Model 5 :

$$CFO_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 CF_t + \gamma_2 E_t + \gamma_3 AC_t + \gamma_4 CF_t * AC_t + \gamma_5 E_t * AC_t + \xi$$

둘째, 발생액에 따른 이익의 예측력은 모형(4)에 발생

2) 본 연구에서 현금이익은 영업활동으로 인한 현금흐름을 칭한다.

액(AC)의 변수를 추가하여 발생액의 질이 높을수록 이익의 예측력이 높아지는지를 분석하였다. 발생액의 질이 증가수록 회계이익의 예측력이 증가한다면 식(5)의 γ_6 의 계수는 유의한 음(-)의 계수값을 가질 것이다. 단 현금이익의 경우 식(5)의 γ_4 의 계수방향은 예측하기 어렵다 발생액의 질이 증가한다는 것은 발생액을 통한 미래현금흐름에 대한 정보의 예측이 가능하다는 것을 의미한다. 이는 당기의 현금흐름과 전기(미래)의 현금흐름 사이의 관련성이 명확해진다면 γ_4 의 계수는 유의한 음(-)의 값을 보일 것이다. 하지만 발생액의 질이 증가한다는 것은 결국 미래현금흐름을 예측하는 기본 정보로서의 회계이익의 역할이 커진다는 것을 의미하므로 이 경우 오히려 현금흐름의 역할이 감소하여 양(+)의 값을 가질 수도 있다 [15].

3.2 표본선정

본 연구는 2010년부터 2014년까지 12월말 기준으로 유가증권 또는 코스닥에 상장되어 있는 제조업 대상으로 분석을 수행하였으며 재무자료 및 기타자료는 한국신용평가(주)의 Kis-Value II, 금융감독원 DART에서 추출하였고 재무제표는 개별 재무제표로 하였다.

표본의 동질성을 위해 12월 결산법인으로 선정하였고, 실증분석 시 주요 변수 값이 누락된 표본, 자본잠식 기업, 극단치를 제거하여 유효 표본으로 기업-년 유가증권상장기업의 경우 2,536개, 코스닥상장기업의 경우 3,125개를 추출하였다. 본 연구에서 사용된 표본은 횡단면-시계열적 패널데이터로서 시계열적 특성이 아닌 K-IFRS의 도입에 따라 나타난 연구결과임을 참고하길 바란다. 구체적으로 모형식이 적용 가능한 연도로 해서 2011년부터 2014년까지는 K-IFRS적용대상 기업으로 기간별 비교가능성 제고를 위해 동일한 표본을 이용한 패널표본으로 구성하였다.

본 연구에서의 발생액(AQ)의 측정은 모형(1-a,1-b)에서 나타나는 잔차를 t (2011년)부터 $t+4$ (2014년)년도까지의 4개년도에 대한 잔차의 표준편차로 측정하였다. 발생액을 측정하기 위해서는 개별 기업마다 K-IFRS적용

3) K-IFRS의 의무적용시점은 2011년부터이지만 비교재무제표 작성으로 위해 2010년도의 재무제표도 K-IFRS를 적용하여 제작성토록 되어 있다. 2010년도 변수 추출시 K-IFRS가 적용된 재무제표에서 추출하였다.

시 각각 과거 4개년도(당해년도 포함)의 잔차를 얻을 수 있는 기업만이 표본으로 선정하였다.

이익의 예측력을 측정하는 방법도 동일하게 적용하였다. 모형 2와 3의 회귀식을 통한 과거 4개년도의 잔차의 표준편차로 시장별로 각각 측정하였다.

4. 실증분석결과

<Table 1>은 본 연구 모형식에 사용된 주요 변수의 기술적 통계치를 보여주고 있다. 발생액(AC) 측정치의 평균값을 보면 유가증권상장기업(KOSPI)의 경우 AC1의 경우 0.0431값, AC2의 경우는 0.0429값을 보여주고 있고 코스닥상장기업(KOSDAQ)의 경우는 각각 0.0640값과 0.0609값을 보여주고 있다. 이는 K-IFRS도입으로 인해 발생액의 질이 코스닥상장기업보다 유가증권상장기업의 개선효과가 더 큼을 볼 수 있어 예상과는 다른 방향으로 보여주고 있다. 수익성지표인 회계이익(NI)과 영업활동으로 인한 현금흐름(CFO)의 경우 전기, 당기 상관없이 유가증권상장기업이 더 양호함을 볼 수 있다. 단 영업이익(OD)만 코스닥상장기업이 유가증권상장기업에 비해 더 양호함을 볼 수 있다.

< Table 2 >의 발생액 측정 결과를 보여 주고 있다. AC1의 표준편차를 보면 경우 KOSPI는 0.0569값을, KOSDAQ은 0.0779값으로 더 낮은 값을 보여주고 있고 AC2의 경우 KOSPI는 0.0558값을, KOSDAQ은 0.0766값으로 더 낮은 값을 보여 주고 있는데 이는 발생액의 질이 KOSPI인 경우가 더 양호함을 볼 수 있다. 즉 잔차의 표준편차가 작을수록 발생액은 과거와 현재, 그리고 미래의 현금흐름을 잘 반영하고 있는 것이므로 발생액의 질은 높은 것으로 판단된다.

발생액은 현금흐름이 갖는 이익의 기간귀속과 (timing)과 수익과 비용의 대응(matching)의 문제를 해소하는 역할을 수행하므로 이러한 역할을 발생액이 잘 수행할수록 회계이익의 미래현금흐름 예측능력은 증가할 것으로 기대된다 [15]. [26]은 재무분석가가 이익의 질이 높다고 판단한 기업들의 대부분에 대해서 이익예측가능성이 높게 나타났음을 주장하였다. 이런 관점에서 발생액의

4) 본 연구 본문에서 언급될 미래현금흐름, 현금이익은 영업활동으로 인한 현금흐름을 의미한다.

<Table 1> Descriptive Statistics

Variable	Mean	Median	Std. Dev.	Min	Max	Market
<i>AC1</i>	0.0431	0.0254	0.0569	0.0011	0.4983	KOSPI
<i>AC2</i>	0.0429	0.0263	0.0558	0.0012	0.5017	
<i>NI_t</i>	0.0195	0.0249	0.1131	-2.1022	1.8323	
<i>NI_{t-1}</i>	0.0212	0.0268	0.0964	-1.0007	0.7423	
<i>CFO_t</i>	0.0467	0.0436	0.0851	-1.5413	0.6280	
<i>CFO_{t-1}</i>	0.0441	0.0406	0.0826	-0.7639	0.6280	
<i>OI_{t-1}</i>	0.0381	0.0343	0.0693	-0.5303	0.4610	
<i>TA_{t-1}</i>	-0.0229	-0.0176	0.0939	-0.9327	1.0064	
<i>AC1</i>	0.0640	0.0433	0.0779	0.0024	1.2312	KOSDAQ
<i>AC2</i>	0.0609	0.0401	0.0766	0.0030	1.2383	
<i>NI_t</i>	0.0012	0.0159	0.1119	-0.8483	0.7100	
<i>NI_{t-1}</i>	0.0015	0.0113	0.1044	-0.8050	0.7539	
<i>CFO_t</i>	0.0112	0.0081	0.1047	-0.8519	0.7828	
<i>CFO_{t-1}</i>	-0.0002	-0.0024	0.1007	-0.9490	0.7828	
<i>OI_{t-1}</i>	0.0424	0.0382	0.0919	-0.7971	0.8999	
<i>TA_{t-1}</i>	0.0017	-0.0293	0.1109	-0.8898	0.9439	

- Note. 1. *AC* : the quality of accruals
 2. *NI* : net income divided by total assets
 3. *CFO* : cash flows from operations divided by total assets
 4. *OI* : operating income divided by total assets
 5. *TA* : total accruals

질이 높아지면 후질의 회계이익의 지속성 또는 미래 현금 흐름에 대한 예측력이 KOSDAQ인 경우보다 보다 더 양호할 것으로 본 연구결과를 통해 추론해 볼 수 있다.

<Table 2> The effect of Accruals

Model 1-a :

$$TA_t = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{t+1} + \alpha_2 CFO_t + \alpha_3 CFO_{t-1} + \gamma$$

Panel : A

	KOSPI	KOSDAQ	note
<i>AC1</i>	0.0569	0.0779	std. of γ

Model 1-b :

$$TA_t = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{t+1} + \alpha_2 CFO_t + \alpha_3 CFO_{t-1} + \alpha_4 \Delta REV_t + \alpha_5 PPE_t + \epsilon$$

Panel : B

	KOSPI	KOSDAQ	note
<i>AC2</i>	0.0558	0.0766	std. of ϵ

- Note. 1. ΔREV : changes in sales
 2. *PPE* : tangibles assets divided by total assets
 3. See Table 1 for the definition of the variables
 4. ***(**, *) represent significance at the 1%(5%, 10%) levels respectively.

이익의 질의 속성들을 보면 상호배타적인 것도 항상 일치하는 방향을 제시해 주지는 않는다. 예를 들어 이익의 지속성이 클수록 이익예측가능성이 높을 수도 있지만 반대로 낮을 수도 있다는 점을 간과해서는 안된다는 것이다.

본 연구결과인 <Table 3>을 보면 보고이익의 지속성의 경우 계수값을 가지고 비교하는데 회귀계수인 β_1 을 보면 KOSPI의 경우 0.5422값을, KOSPI의 경우 0.1461값을 보여주고 있고 전체적인 설명력(수정 R^2)도 KOSPI의 경우가 더 양호함을 볼 수 있다. 현금이익의 지속성⁵⁾도 일관되게 KOSPI의 경우 0.4948값을, KOSPI의 경우 0.0706값을 보여주고 있고 전체적인 설명력(수정 R^2)도 KOSPI의 경우가 더 양호함을 볼 수 있다. 이익의 예측력은 회귀식 잔차의 표준편차로 측정되는데 측정값이 낮을수록 예측력은 높다고 판단한다. Panel C의 분석결과를 보면 보고이익과 현금이익의 예측력의 측정치인 표준편차 값이 KOSPI의 경우가 더 낮음을 볼 수 있는데 이는 KOSDAQ보다 KOSPI 경우 이익의 예측력이 더 양호함을 알 수 있다.

5) 통제변수인 발생액의 회귀계수인 ϕ_2 는 주 관심변수 값이 아니므로 본문에선 분석결과를 제외하였다.

결론적으로 보고이익과 현금이익의 지속성 및 예측력이 일관되게 KOSPI경우가 더 양호함을 알 수 있고 또한 본 연구에서는 이익의 지속성과 예측력이 일관된 방향을 보여주고 있다.

<Table 3> The effect of earning persistence (predictability)

Model 2 : $NI_t = \beta_0 + \beta_1 NI_{t-1} + v$

Model 3 : $CFO_t = \phi_0 + \phi_1 CFO_{t-1} + \phi_2 TA_{t-1} + v$

Panel A : The effect of regressions

	KOSPI		KOSDAQ	
	Model 2	Model 3	Model 2	Model 3
intercept	0.0080 (3.9118)***	0.0297 (17.2187)***	0.0010 (0.5217)	0.0148 (7.4844)***
NI_{t-1}	0.5422 (26.2284)***		0.1461 (7.6844)***	
CFO_{t-1}		0.4948 (24.5254)***		0.0706 (3.2424)***
TA_{t-1}		0.2106 (11.8733)***		0.1089 (5.5069)***
F-value	687.93	302.76	59.04	15.24
Adj-R ²	0.21	0.19	0.02	0.01

Panel B : The comparison of coefficient/R²

The comparison of coefficient (F-test of KOSPI(β_1, ϕ_1) = KOSDAQ(β_1, ϕ_1))			The comparison of R ² (Vuong test of KOSPI vs. KOSDAQ)	
$NI(\beta_1)$	Model 2	F=33.68***	Model 2	Z=3.69***
$CFO(\phi_1)$	Model 3	F= 32.33***	Model 3	Z=3.01***

Panel C : The effect of earning persistence predictability

	KOSPI	KOSDAQ	note
NI_{PR}	0.1002	0.1108	std. of v
CFO_{PR}	0.0764	0.1042	

Note. 1. See Table 1 for the definition of the variables

2. ***(**, *) represent significance at the 1%(5%,10%) levels respectively.

< Table 4>는 당기의 회계이익과 현금이익 중 미래현금흐름을 어느 이익이 더 잘 예측하는지를 분석한 결과이다. 분석결과를 보면 첫째, 모형 4의 경우 KOSPI의 경우 현금이익(CFO)과 회계이익(E)의 계수값이 각각

0.1480값과 0.4856값으로 유의한 계수값을 보여주고 있고 KOSDAQ의 경우는 각각 0.0947값과 0.2543값을 보여주고 있다. 본 분석결과를 보면 KOSPI와 KOSDAQ 둘 다 보고이익 중 미래현금흐름의 예측력은 현금이익보다는 영업이익으로 본 경우가 더 양호함을 볼 수 있고 전체적인 모형의 설명력은 KOSPI가 더 양호함을 볼 수 있다. 이는 앞절의 발생액 분석결과에서 보았듯이 KOSDAQ보다 KOSPI의 경우 발생액의 질이 더 개선된 결과를 보여주는 데 이로 인해 이익의 예측력 또한 KOSPI가 더 양호함을 볼 수 있다.

참고로 K-IFRS도입 전 자료를 기초로 분석한 [27]의 연구에서는 경상이익을 보고이익으로 보고 미래현금흐름을 예측한 결과 현금이익이 경상이익보다 미래현금흐름을 예측하는데 더 높음을 주장하였다. 이는 회계이익의 측정해 있어 경영자의 재량권행사로 인해 정보성이 손상된 현재의 회계이익이 현재의 현금흐름보다 미래 현금흐름의 예측력이 덜 유용함을 이유로 두었다.

본 연구는 국제회계기준을 도입 한 후의 기업자료를 가지고 분석한 연구로 기존의 결과와는 상반된 결과를 보여주고 있다. 이는 국제회계기준 도입으로 인해 회계이익에 포함된 발생액을 경영자가 재량적으로 활용하여 기회주의적 이익조정행위를 이용됨이 감소되었음을 본 연구결과를 통해 추론해 볼 수 있다.

이렇게 보면 발생액의 질이 높을수록 발생액은 회계이익이 미래현금흐름을 보다 잘 예측한다고 볼 수 있고 [15]의 연구에서도 회계이익의 미래현금흐름 예측능력은 발생액의 질이 좋아짐에 따라 증가하는 것으로 나타났다.

<Table 4> The effect of earnings to predict future cash flows

Model 4 : $CFO_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 CF_t + \gamma_2 E_t + \xi$

Panel A : The effect of regressions

	KOSPI		KOSDAQ	
	Model 4	T - value	Model 4	T - value
intercept	0.0216	12.6026***	0.0010	0.4904
CFO	0.1480	6.5904***	0.0947	4.6482***
E	0.4856	18.1683***	0.2543	11.4801***
F-value	413.74		65.93	
Adj-R ²	0.25		0.04	

The comparison of coefficient (F-test of $\gamma_1 = \gamma_2$)			The comparison of R^2 (Vuong test of KOSPI vs KOSDAQ)
KOSPI	Model 4	F=24.69***	Z=3.61***
KOSDAQ		F=19.89***	

Note. 1. See Table 1 for the definition of the variables
 2. ***(**, *) represent significance at the 1%(5%, 10%) levels respectively.

< Table 5>는 발생액의 정도에 따른 이익의 지속성 분석결과이다. [20] 은 발생액의 절대적인 크기가 작을 수록 회계이익의 지속성이 증가할 뿐만 아니라 발생액의 질이 좋아진다고 주장하였다. 이에 본 연구에서는 발생

액 절대값의 평균값을 기준으로 평균이하이면 발생액이 양호(favorable)한 집단으로, 평균이상이면 덜 양호(unfavorable)한 집단으로 구분하여 시장별로 이익의 지속성을 분석하였다. KOSPI와 KOSDAQ 모두 발생액이 양호한 집단의 이익의 지속성이 덜 양호한 집단에 비해 더 높음을 볼 수 있다.

특히 KOSPI인 경우 발생액이 양호한 집단의 경우 보고이익(NI_{T-1})의 계수값이 1.0274(1.0261)값으로 상당히 높은 지속성의 값을 보여주고 있다. 현금이익(CFO_{t-1})의 경우도 0.8150(0.7635)값으로 높은 값을 보여주고 있다. 이에 반해 발생액이 덜 양호한 집단일 경우 NI_{T-1} 의 계수

<Table 5> The Effect of Accruals Quality on Earnings persistence I

Model 2 : $NI_t = \beta_0 + \beta_1 NI_{t-1} + v$

Model 3 : $CFO_t = \phi_0 + \phi_1 CFO_{t-1} + \phi_2 TA_{t-1} + v$

Panel A : KOSPI

group	KOSPI							
	Favorable				Unfavorable			
	Model 2		Model 3		Model 2		Model 3	
variables	AC1	AC2	AC1	AC2	AC1	AC2	AC1	AC2
intercept	-0.0071 (-4.1199)***	-0.0072 (-3.9993)***	0.0284 (17.9118)***	0.0294 (18.4457)***	0.0099 (1.7423)*	0.0090 (1.5957)	0.0273 (6.5744)***	0.0254 (6.0109)***
NI_{t-1}	1.0274 (32.3674)***	1.0261 (32.0825)***			0.4492 (12.8098)***	0.4412 (12.6010)***		
CFO_{t-1}			0.8150 (29.4440)***	0.7635 (28.4570)***			0.4874 (12.9200)***	0.4894 (12.8287)***
TA_{t-1}			0.9468 (22.6709)***	0.8501 (21.9457)***			0.1377 (5.2052)***	0.1335 (4.9429)***
F-value	1047.64	1029.28	435.50	409.19	164.09	158.78	83.93	82.51
Adj-R ²	0.37	0.36	0.33	0.31	0.18	0.17	0.18	0.18

Panel B : KOSDAQ

group	KOSDAQ							
	Favorable				Unfavorable			
	Model 2		Model 3		Model 2		Model 3	
variables	AC1	AC2	AC1	AC2	AC1	AC2	AC1	AC2
intercept	0.0022 (1.0740)	0.0035 (1.7419)*	0.0385 (17.2112)***	0.0300 (13.7620)***	-0.0058 (-1.3369)	-0.0054 (-1.2240)	0.0062 (1.4948)	0.0060 (1.4426)
NI_{t-1}	0.3062 (9.0639)***	0.1924 (6.0482)***			0.0926 (3.3839)***	0.1238 (4.3796)***		
CFO_{t-1}			0.4632 (12.8653)***	0.2511 (7.3030)***			0.0682 (1.8951)**	0.0935 (2.7647)***
TA_{t-1}			0.9206 (18.6405)***	0.5957 (14.0919)***			0.0116 (0.4448)	0.0139 (0.5244)
F-value	82.15	36.58	177.08	108.72	11.45	19.18	3.50	4.16
Adj-R ²	0.04	0.02	0.14	0.09	0.01	0.02	0.01	0.01

Note. 1. See Table 1 for the definition of the variables
 2. ***(**, *) represent significance at the 1%(5%, 10%) levels respectively.

값이 1.0274(1.0261)값으로 0.4492(0.4412)값을 CFO_{t-1} 의 계수값은 0.4874(0.4894)값을 발생액이 높은 집단에 비해 상당히 낮은 계수값을 보여주고 있다. KOSDAQ의 경우도 KOSPI와 계수값에 상당한 차이가 있을 뿐 일관된 방향을 보여주고 있다. [20]의 결과와 유사하게 발생액의 질이 높은 기업일수록 이익의 지속성도 상당히 높음을 볼 수 있다. 본 연구결과를 통해 발생액의 질이 이익의 지속성에 상당히 많은 영향을 준다는 것을 알 수 있다.

<Table 6>은 회계이익에 포함된 발생액의 질에 따른 미래현금흐름 예측능력에 대한 분석결과이다. <Table 4>와 일관되게 회계이익(E)과 현금이익(CFO)의 계수는 유의한 양의 값을 보이고 있으면 회계이익이 E인 경우가 현금이익보다 미래현금흐름 예측능력이 더 양호함을 볼 수 있다.

<Table 6> The Effect of Accruals Quality on Earnings to predict future cash flows

Model 5 :

$$CFO_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 CF_t + \gamma_2 E_t + \gamma_3 A C_t + \gamma_4 CF_t * A C_t + \gamma_5 E_t * A C_t + \xi$$

	KOSPI		KOSDAQ	
	AC1	AC2	AC1	AC2
intercept	0.0208 (11.7355)***	0.0210 (11.8175)***	-0.0058 (-2.8518)***	-0.0031 (-1.4878)
CFO_t	0.1341 (1.6982)*	0.1515 (2.1333)**	0.2204 (10.9066)***	0.1783 (8.7914)***
E_t	0.6763 (21.8734)***	0.6442 (21.2118)***	0.5128 (20.9080)***	0.4112 (17.4825)***
$AC1_t$	-0.2569 (-12.0320)***		-0.3811 (-20.1414)***	
$AC2_t$		-0.2336 (-10.9050)***		-0.3127 (-16.2422)***
$E_t * AC1_t$	-0.6188 (-3.8300)***		-0.9754 (-8.3204)***	
$E_t * AC2_t$		-0.5417 (-3.2658)***		-0.7456 (-5.4168)***
$CFO_t * AC1_t$	0.2418 (1.8737)*		0.0331 (0.2890)	
$CFO_t * AC2_t$		0.2737 (2.0560)**		0.0037 (0.0306)
F-value	204.68	197.33	114.40	81.89
Adj-R ²	0.29	0.28	0.16	0.12

Note. 1. See Table 1 for the definition of the variables

2. ***(**, *) represent significance at the 1%(5%, 10%) levels respectively.

본 절의 주 관심변수는 발생액과의 보고이익의 교차변수($E*AC1,2$)로 교차값을 보면 KOSPI와 KOSDAQ 모두 유의한 음(-)의 관계를 보여주고 있어 발생액의 질이 높을수록 회계이익의 미래현금흐름 예측능력이 좋아진다는 것으로 보이고 있다. 발생액의 질이 양호하다는 것은 발생액이 과거 및 미래의 현금흐름에 대한 정보를 보다 잘 반영한다는 것을 의미한다.

이는 현재의 현금흐름에 더하여 과거 및 미래의 현금흐름 정보를 담고 있는 발생액이 회계이익에 포함되는 만큼, 회계이익이 현재의 현금흐름보다 미래 현금흐름 예측능력이 더 크다는 것을 볼 수 있다. 다음으로 발생액과 현금이익과 교차변수($CF*AC1,2$)인 경우 유의한 관계를 보인 값을 보면 발생액과 양(+)의 관계를 보이고 있다. 이는 발생액의 질이 양호해질수록 미래현금흐름의 예측하는 회계이익의 역할이 커짐에 따라 상대적으로 현금이익의 역할이 감소할 가능성이 있다는 것으로 추론해 볼 수 있다.

5. 결론

기존 K-GAAP적용하의 재무제표는 원칙중심의 회계기준을 적용하여 기업들로 하여금 회계방법의 선택에 있어서 재량권을 행사하게 함으로써 회계품질이 저하될 우려가 있다는 주장이 제기되었다. 이로 인해발생액에 있어서 재량권을 행사하게 함으로써 회계이익의 질이 저하될 우려가 있다는 주장이 제기되었다. 특히 국내의 경우 IMF이후 지속적으로 회계정보의 신뢰성에 의문이 제기되어 왔고 회계정보를 이용함에 있어서 매우 신중해야 함을 지적해 온 바 K-IFRS적용으로 인해 이런 문제점에 개선되기를 기대한다고 본다. 이에 본 연구는 K-IFRS 적용이 2011년도 의무화된 시점을 기준으로 5개년의 재무자료를 가지고 회계이익의 질을 상장기업을 대상으로 하여 비교분석하였다. 이익의 질 측정은 발생액, 보고이익과 현금이익의 지속성과 예측력 그리고 미래현금흐름의 예측력으로 측정하였다. 추가적으로 발생액에 따른 이익의 지속성과 예측력 또한 분석하였다. 특히 코스닥 상장기업의 경우 유가증권상장기업에 비해 구조적인 특성상 이익의 질이 낮아 K-IFRS적용으로 인해 이익의 질 개선효과는 유가증권상장기업보다 더 높을 것으로 기대

하여 두 상장기업을 비교분석하였다.

분석결과를 보면 첫째, KOSPI가 KOSDAQ보다 발생액의 질이 높게 나왔고 보고이익과 현금이익의 지속성 및 예측력도 일관되게 더 양호함을 볼 수 있다. 예상과는 다르게 K-IFRS도입으로 인해 발생액의 질 개선이 KOSPI 보다는 높지 않은 결과로 볼 수 있다.

둘째, KOSPI와 KOSDAQ 모두 일관되게 미래현금흐름에 대한 예측능력이 현금이익보다는 회계이익이 더 양호함을 볼 수 있다. 이 중 회계이익의 미래현금흐름 예측능력이 KOSPI 경우가 더 양호해졌음을 볼 수 있는데 이는 발생액 분석결과에서 보았듯이 KOSDAQ보다 KOSPI인 경우 더 양호한 결과로 유추해 볼 수 있다.

셋째 발생액의 정도에 따른 이익의 지속성과 예측력은 KOSPI와 KOSDAQ 모두 발생액의 질이 양호한 집단일수록 이익의 지속성이 더 높음을 볼 수 있고 회계이익의 미래현금흐름 예측능력이 또한 좋아진다는 것으로 알 수 있다. 발생액의 질이 양호하다는 것은 발생액이 과거 및 미래의 현금흐름에 대한 정보를 보다 잘 반영한다는 것을 의미한다. 이는 현재의 현금흐름에 더하여 과거 및 미래의 현금흐름 정보를 담고 있는 발생액이 회계이익에 포함되는 만큼, 회계이익이 현재의 현금흐름보다 미래 현금흐름 예측능력이 더 크다는 것을 볼 수 있다.

본 연구는 K-IFRS도입 후 이익의 질 비교를 상장기업을 대상으로 발생액, 이익의 지속성과 예측력 그리고 발생액에 따른 이익의 지속성과 예측력 관점에서 본 국내 초기연구로써 의의가 있고, 또한 K-IFRS 적용에 따른 회계이익의 질을 평가하는데 투자자 및 기타이용자로 하여금 유용한 의사결정 정보로 활용될 여지가 있다고 본다. 본 연구는 시계열자료가 필수적이다. 하지만 K-IFRS 적용한지 10년이 아직 안된 상태에서 장기간 시계열자료 확보가 미흡하였다는 점이 본 연구의 한계로 볼 수 있다. 본 연구에서 사용된 표본은 횡단면-시계열적 패널데이터로서 시계열적 특성이 아닌 K-IFRS의 도입에 따라 나타난 연구결과임을 참고하길 바란다. 향후 장기간 자료가 확보된다면 이익의 질 측정을 기존 K-GAAP과 다양한 관점에서 비교 연구하는 것도 의미가 있을 것으로 본다.

REFERENCES

- [1] Barth. M. E., W. R. Landsman., M. H. Lang, "International Accounting Standards and Accounting Quality ",*Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No. 3, pp.467-498, 2008.
- [2] Ding, Y., O. K. Hope, T. Jeanjean, and H. Stolowy, "Differences between Domestic Accounting Standards and IAS: Measurement, Determinants and Implications", *Journal of Accounting & Public Policy*, Vol. 26, pp.1-38, 2006.
- [3] Bellas, A., K. Toludas, and K. Papadatos, "The Consequences of Applying International Accounting Standards (IAS) to the Financial Statements of Greek Enterprises ",*Working paper*, 2007.
- [4] Morais, A. and J. D. Curto, "IASB Standards Adoption : Value Relevance and Influence of Country-Specific Factors",*Working paper*, 2007.
- [5] Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper, "Cost of Capital and Earnings Attributes", *The Accounting Review*, Vol. 79, pp.967-1010, 2004.
- [6] M.C.Kim, K.Choi, "The Quality of Earnings Concept.", *Korean Accounting Journal*, Vol. 8, No.1, pp.221-249, 1999.
- [7] Christensen, H. B., E. Lee, and M. Walker, "Cross-section Variation in the Economic Consequences of International Accounting Harmonisation: The Case of Mandatory Adoption in the UK ",*The International Journal of Accounting*, Vol. 42, pp.341-379, 2007.
- [8] Gordon, E., Jorgensen, B., Linthicum, C., "Could IFRS Replace US GAAP? A Comparison of Earnings Attributes and Informativeness in the US Market", *Working paper*, Temple University, Columbia University, and University of Texas, SanAntonio, 2008.
- [9] Ahmed, A., M. Neel, and D. Wang, "Does mandatory adoption of IFRS improve accounting quality? Preliminary evidence", *Contemporary Accounting Research*. forthcoming, 2012.
- [10] E. J. Yeo, Y. S. Koh, J. H. Kim, "The Effects of the IFRS on the Financial Statement", *Korea International Accounting Review*, Vol. 19, pp.175-201, 2007.
- [11] S.H. Choi, I. S. Kim, K.. Choi, "The Early Adoption of K-IFRS and its Effect on the Quality

- of Accounting Information”, Korean Accounting Review, Vol.36, No. 2, pp.1-31, 2011.
- [12] H. J. Moon, “A Comparison of Earnings Quality under Korean GAAP versus IFRS”, Business Education Research, Vol. 26, No 6, pp.143-162, 2011.
- [13] K.H. Choe , Y. J. Son, “ The Effect of K-IFRS Adoption on the Financial Statement Items, Financial Ratios, and Accruals”, Korean Accounting Journal, Vol. 21, No. 6, pp.209-256, 2012.
- [14] H.Y. Park, H.Y.Lee, M.J. Kang, “The Impact of IFRS Adoption on Earnings management and Audit Hours”, Accounting and Auditing Research, Vol. 54, No. 2, pp.529-564, 2012.
- [15] S.Y.Lee, “Accruals Quality and the Ability of Earnings to Predict Future Cash Flows”, Korean Accounting Journal, Vol. 10, No. 4, pp.9-41, 2012.
- [16] D.I.Kim, “Analysis of the Value Relevance on International Financial Reporting Standards Fair Value in China”, Journal of Digital Convergence , Vol.12, No.9, pp.75-81, 2014.
- [17] K.S.An, K.Y.Kim, “Relationship of earnings and credit rating before and after IFRS”, Journal of Digital Convergence, Vol.12, No.11, pp.99-112, 2014.
- [18] H.Y. Ma, S.J. Park, “A Case Study on the Adoption of K-IFRS: focusing on the Ground Radio Wave Broadcasting System Sector, Journal of Digital Convergence, Vol.11, No.5, pp.135-144, 2013.
- [19] Lev. B., “On the Usefulness of Earnings and Earning Research : Lessons and Direction from two Decades of Empirical Research”, Journal of Accounting Research, Vol. 27(Supplement), pp.153-219, 1989.
- [20] Dechow, P.D., I.D. Dichev, “The Quality of Accruals and Earnings : The Role of Accrual Estimation Errors”, The Accounting Review, Vol. 77(supplement), pp.35-59, 2002,
- [21] K.S.Park, E.J. Lee, H.S.Jang, “Role of Controlling Shareholders in the Corporate Governance of Korean Firms”, The Korean Journal Of Finance, Vol. 17, No.2, pp.163-201, 2004.
- [22] S.S.Yoon, “A Comparison of Between KOSPI Firms and KOSDAQ Firms”, Asia-Pacific Journal of Financial Studies, Vol. 29, pp.57-85, 2001.
- [23] McNichols, M. F., “ Discussion of The Quality of Accruals and Earnings : The Role of Accrual Estimation Errors”, The Accounting Review, Vol. 77(supplement), pp.61-69, 2002.
- [24] Beneish, M., Miller, B., Yohn, T., “The Impact of Financial Reporting on Equity versus Debt Market : Macroeconomic Evidence from Mandatory IFRS Adoption”, working paper, Indiana University
- [25] Farshadfar, S., C. Ng and M. Brimble, “The Relative Ability Of Earnings and Cash Flows Data in Forecasting Future Cash Flows, Pacific Accounting Review, Vol. 20, No. 3, pp.254-268, 2008.
- [26] Imhoff, Jr., E., “Accounting Quality and Corporate Governance. Accounting Horizons. Forthcoming.
- [27] Y.I.Pyo, “The Relative Informativeness of Accounting Income versus Cash Flows about Future Cash Flows ”, Korean Organization Management Research, Vol. 15, No. 1, pp.65-81, 2008.
- [28] Lev, B. 1983. Some economic determinants of the time-series properties of earnings”, Journal of Accounting and Economics, Vol. 5, No. 1, pp.31-48, 1992
- [29] Sloan, R.G., “Do Stock Prices fully reflect Information in Accrual and Cash Flow about Future Earnings?”, The Accounting Review, Vol. 71, pp.239-315, 1996.
- [30] J.Y.Lee, K.I.Kim, “The Effects of Accounting Service Worker’s Professionalism and Accounting Information System’s Level on the Quality of Customer’s Accounting Information”, Coverage Society for SMB, Vol.6, No.3, pp.1-6, 2016.

문 현 주(Moon, Hyun Ju)



- 1992년 2월 : 전남대학교 경영대학 회계학과 경영학사
- 2008년 2월 : 전남대학교 경영대학 회계학과 경영석사(전공: 회계학)
- 2016년 2월 : 전남대학교 경영대학 회계학과 경영학박사(전공: 재무회계)

· 관심분야 : 회계분석, 회계이익의 질과 가치평가
 · E-Mail : moon7840@sunmoon.ac.kr