

사업보고서 정정보고와 이익조정의 관계

신수진
경북대학교 경영학부 박사과정

정경철
경북대학교 경영학부 교수

배성호
경북대학교 경영학부 교수

The Relation between Correction of Annual Reports and Earnings Management

Su-Jin Sin^a, Kyoung-Chol Jung^b, Seong-Ho Bae^c

^aSchool of Business Administration, Kyungpook National University, South Korea

^bSchool of Business Administration, Kyungpook National University, South Korea

^cSchool of Business Administration, Kyungpook National University, South Korea

Received 30 November 2020, Revised 16 December 2020, Accepted 21 December 2020

Abstract

Purpose - This paper examined the relation between Correction of Annual Reports and Earnings management. The annual reports are used as key reports for critical decision making by providing useful information to various stakeholders across the firm.

Design/methodology/approach - The sequence of this study is analysed that each of the following two cases affects the earning management: 1. that corrections have been made; 2. Where financial information have been modified or non-financial information have been modified during the correction of the annual report.

We draw an initial sample of firms listed on the Korea Stock Exchange from 2014 to 2017. Among these, we excluded firms that were not able to obtain the variables needed to measure the correction of Annual Reports and the earnings management. Finally, we use the 7,035 firm-year observations.

Findings - Our empirical results of this study are as follows; First, it turned out that the earnings management of companies that report business reports on corrections is larger than those that do not. Second, among the types of annual report corrections, the correction of non-financial information is significantly larger on earnings management than the correction of financial information.

Research implications or Originality - The correction disclosure of business reports is a very important issue in terms of accounting information accuracy and reliability. The results of this study will provide policy implications for correction disclosures and regulations due to an important issue as accounting information. An entity that initially prepares accounting information should advanced in such a way that it provides high quality accounting information and then complements and accepts it by various stakeholders.

Keywords: Annual Reports, Correction, Earnings Management, Discretionary Accrual

JEL Classifications: M40

^a First Author, E-mail: ssj@knu.ac.kr

^b Corresponding Author, E-mail: kcjung@knu.ac.kr

^c Co-Author, E-mail: shobae@knu.ac.kr

© 2020 The Institute of Management and Economy Research. All rights reserved.

I. 서론

사업보고서는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”) 제 159조 1항¹⁾에 따라 정기적으로 공시된다. 금융감독원에 따르면 “상장법인의 사업내용, 재무상황 등을 정기적으로 공시하여 일반투자자들에게 합리적인 투자판단을 제공하고 투자자를 보호하기 위해 사업보고서를 공시한다고 안내하고 있다.²⁾ 또한 사업보고서의 허위기재는 그 중요성에 따라 증권거래법에 따라 손해배상책임(증권거래법 186조의 5), 5년 이하의 징역 등 형벌(증권거래법 207조의3 제2호), 과징금(증권거래법 206조의 11) 등의 민·형사상 책임을 지게 되며, 증권관련집단소송의 대상이 될 수도 있다. 따라서 사업보고서는 경영진이 매우 신중하게 작성하여 보고하는 중요한 서류이며, 투자자들은 이 사업보고서의 정보를 이용하여 경제적 의사결정을 하게 된다.

그러나 금융감독원의 보도자료에 따르면 2014년부터 2017년까지 사업보고서를 제출한 기업의 재무사항의 미흡비율이 각각 51.7%, 41.5%, 50.3%, 33.7%로 나타남에 따라 절반에 가까운 수가 사업보고서를 미흡하게 기재하는 것으로 드러났다.³⁾ 사업보고서 기재사항의 오류들은 단순한 기재오류부터 집단소송 위험⁴⁾을 초래하는 중요한 허위기재까지 다양하다. 이러한 오류들은 금융감독원의 감독 아래 기업이 자진하여 정정보고하거나 차기보고서에 반영된다. 따라서 투자자의 보호에 중요한 사업보고서의 초기 품질에는 다소 문제가 존재하지만 금융감독원의 지도와 감독을 통해 사업보고서의 품질은 정정보고의 형태로 관리되고 있다는 사실을 알 수 있다. 이처럼 사업보고서는 기업에 대한 정보를 자본시장 또는 투자자들에게 제공하여 기업과 이해관계자 사이에 존재할 수 있는 정보비대칭을 줄이는 중요한 역할을 하고 있다. 그러나 금감원 보도자료에 따르면 최초 보고된 사업보고서의 품질은 높지 않다.

따라서 최초로 보고된 사업보고서의 기재정정이 새로운 회계정보의 변수로 사용될 수 있으리라 기대한다. 정정공시의 관점에서 기재정정 여부 및 유형이 회계정보의 투명성에 기여할 수 있는지를 확인하는 것이 본 연구의 목적이라고 할 수 있다. 사업보고서를 정정보고한 기업에 대한 연구가 거의 없는 실정이므로, 본 연구에서 제시하는 사업보고서 기재정정의 구분이 여러 가지 한계점을 지니고 있다. 그럼에도 불구하고 본 연구의 핵심 연구과정은 실증분석 그 자체보다는 해당 데이터수집과 가공이므로 이러한 발견이 연구방법으로서의 신뢰성을 가질 수 있도록 앞으로 더 발전시킬 수 있어야 할 것이다.

선행연구들은 주로 사업보고서의 정정보고보다는 전기오류수정에 집중하여 수행되었다. 그런데 전기오류수정은 재무적인 정보의 오류에 국한되어 수정한다는 제한점이 있다. 특히 재무정보의 여러 오류 중에서 시간이 경과되면 자동으로 수정되는 자동오류를 제외하고, 비자동오류에 한하여 과거의 공시 자료에 대한 오류를 보고하는 것이므로 그 범위가 협소하다. 그러나 정정보고의 경우는 사업보고서를 수정하는 모든 경우를 포함하고, 재무적인 정보의 오류 뿐 아니라 비재무적인 정보의 오류까지 광범위하게 포괄하는 성격을 지니고 있어 그 범위가 방대하다.

이에 따라 전기오류수정과의 구분과 사업보고서 기재정정의 명확한 정의를 위하여 사업보고서 기재정정의 유형을 재무정보의 정정과 비재무정보의 정정이 기업의 회계정보 효과에서 차별적으로 반응할 것으로 예상하였다. 특히 회계정보의 생산과정에서는 기업의 재무정보 효과가 더 클 것이라고 판단되지만 기업 내 다양한 내부통제제도나 의사결정지원시스템 등과 같은 비재무정보 효과도 영향을 미칠 수 있을 것이다. 이에 따라 재무정보의 정정과 비재무정보의 정정이 재량적 발생액, 또는 그 증가 정도에 어떠한 영향을 미칠 것인지 확인하는 연구로 의미가 있을 것이다.

1) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제159조(사업보고서 등의 제출)

① 주권상장법인, 그 밖에 대통령령으로 정하는 법인은 그 사업연도 경과 후 90일 이내에 금융위원회와 거래소에 제출하여야 한다. 다만, 파산, 그 밖의 사유로 인하여 사업보고서의 제출이 사실상 불가능하거나 실효성이 없는 경우로서 대통령령으로 정하는 경우에는 사업보고서를 제출하지 아니할 수 있다. <개정 2008. 2. 29.>

2) DART 기업공시 길라잡이 - 정기보고서, <https://dart.fss.or.kr/info/main.do?menu=210>

3) 금융감독원 <2014-2017 회계연도 사업보고서 신속점검 결과>, 2014년 보도자료(2015.05.29.), 2015년 보도자료(2016.05.23), 2016년 보도자료(2017.03.06), 2017년 보도자료(2018.06.04)

4) [2019년 분야별 중요관례분석] 14. 자본시장법, 법률신문, 2020.04.23.

<https://www.lawtimes.co.kr/Legal-News/Legal-News-View?serial=160746>

과거에 정정공시에 대한 연구가 그 중요성에 비해 활발하게 이루어지지 않은 것은 여러 이유가 있을 수 있으나, 가장 중요한 원인으로 자료의 수집이 수작업으로 이루어져야 한다는 점 때문에 측정의 비용이 문제점으로 작용할 수 있다. 전기오류수정의 경우에는 재무제표에 그 중요성에 따라 이익잉여금(재무상태표) 또는 전기오류수정손익(손익계산서)의 형태로 반영된다. 그래서 전기오류수정손익에 대한 정보는 데이터베이스 업체의 자료를 통해 대량으로 다운로드가 가능하다. 그러나 정정공시 부문의 정보를 제공하는 데이터베이스 업체는 본 연구가 수행되는 시점에서 존재하지 않는다. 따라서 본 연구의 경우 DART시스템을 이용하여 2014년부터 2017년까지 국내 제조업체를 대상으로 모든 정정보고 사항을 수작업으로 입수하여 연구를 수행하였다. 한편, 사업보고서를 공시 하면서 단순착오가 아니라 의도적으로 왜곡된 실적을 보고하고 추후 정정할 경우에는 주가조작의 문제 뿐 아니라 수많은 피해자를 발생시켜 큰 사회적 문제가 될 수 있다.⁵⁾ 따라서 본 연구에서 정정공시 여부 및 유형과 이익조정 간의 관계를 살펴보는 것은 정정공시를 보고하는 경영자의 의도를 간접적으로 파악할 수 있는 수단이 될 것으로 기대한다.

정정보고에 관한 대표적 선행연구로 손성규 등(2005)의 연구가 있다. 이들은 정정공시기업의 기업규모, 자기자본비율, 매출액 순이익률, 부채비율 등의 재무구조를 살펴보고 정정공시하는 기업들의 보고이익 오류의 방향, 그리고 기업의 주가반응을 살펴보았다. 손성규 등(2005)의 연구는 정정보고의 중요성을 일깨워준 연구였으나 그동안 후속연구가 없었다는 점에서 본 연구는 그동안의 공백을 채우는 역할을 한다. 그러나 본 연구와 손성규 등(2005)의 연구는 몇 가지 중요한 차이점이 존재한다. 첫째, 손성규 등(2005)의 연구는 정정공시기업의 재무적인 특징 등을 밝히는 것에 집중한 반면 본 연구는 이익조정과의 관계를 밝히는 데 초점을 맞추었다. 둘째, 손성규 등(2005)의 연구는 사업보고서가 아닌 분기보고서에 손익정정공시기업을 주요 대상으로 분석하였으나, 본 연구는 사업보고서만을 대상으로 재무적 정보의 정정 뿐 아니라 비재무적 정보의 정정보고까지 연구를 확대하였다. 셋째, 손성규 등(2005)의 연구는 연구방법론으로 주로 paired t-test 결과와 wilcoxon signed rank test를 사용하여 집단 사이의 평균을 비교하였으나, 본 연구의 경우에는 회귀분석을 사용하였으며, 신뢰도를 높이기 위해 기업·산업별 클러스터링을 하여 분석하였다. 마지막으로 선행연구의 경우 연구가 수행된 지 이미 15년이 경과하면서 환경이 많이 변화하였다. 그동안 우리나라는 국제회계기준(IFRS)을 도입하고 내부회계관리제도를 도입하는 등 회계제도를 개선하였다. 또한 외감법을 꾸준히 개정하면서 감사인의 독립성을 높이기 위해 노력하여 왔다. 따라서 본 연구는 가장 최근의 사업보고서 정정자료를 분석하여 최근의 현실을 반영하고자 하였다.

본 연구에서 사업보고서 정정보고 기업과 이익조정의 관계를 분석한 결과 첫째, 사업보고서를 기재정정한 기업의 이익조정이 그렇지 않은 기업에 비해 더 큰 것으로 나타났다. 이는 사업보고서를 정정하는 기업들은 공시 등의 내부통제가 취약할 것으로 예상되고 이러한 취약성이 이익조정에도 영향을 미치는 것으로 판단된다. 둘째, 사업보고서 정정유형 중 비재무정보의 정정을 보고한 기업의 이익조정이 재무정보의 정정을 보고한 기업의 이익조정에 비해 더 유의하게 큰 것으로 나타났다. 이러한 결과는 재무정보의 정정과 비재무정보의 정정이 서로 차별성이 있고 재무정보의 정정공시만큼 비재무정보의 정정공시에 더 주의를 기울일 필요가 있다고 할 수 있다. 또한 내부회계관리제도의 통제와 같은 재무적 수치를 만들어내는 비재무적 요인들이 회계정보의 효과로서 작용하고 있기에 첫 번째 실증분석결과와 같이 기재정정을 많이 하는 기업은 그들의 내부회계관리제도가 약할 것이라는 전제도 이와 이어질 수 있다.

따라서 본 연구의 결과를 통해 기업은 양질의 회계정보를 생산하기 위해 비재무적 정보시스템을 체계적으로 갖추어야 하고, 자본시장 또는 투자자들은 재무정보의 정정공시만큼 비재무정보의 정정공시에도 주의를 기울여야 할 것이다. 기업과 자본시장 및 투자자는 회계정보를 생산할 때 재무적 정보도 중요하나 비재무적인 환경적 요인도 함께 높여야만 회계투명성이 더 높아질 수 있음을 인지할 필요가 있다.

본 연구는 기존의 연구에 비해 크게 세 가지 공헌점이 있다. 첫째, 기존의 연구에서 다루어지지 않던

5) 뽕튀기 공시 주의보, 아시아경제, 2012.10.26.

<http://www.asiae.co.kr/news/view.htm?idxno=2012102611131814665>

주가 띄워놓고... 슬그머니 공시 바꾸는 상장사들, 국민일보, 2013.04.03.

<https://news.naver.com/main/read.nhn?mode=LSD&mid=sec&sid1=101&oid=005&aid=0000549072>

분기보고서 미제출 상장사 2곳...혼란한 틈 타 '올빼미 공시'도, 이데일리, 2019.11.14,

<https://www.edaily.co.kr/news/read?newsId=04277126622685720&mediaCodeNo=257&OutLnkChk=Y>

사업보고서 정정공시 분야 연구에 기여했다. 과거에는 전기오류수정에 대한 연구는 많이 있었으나 사업보고서 정정공시분야에 대한 연구는 거의 없었으며 학계에서 이에 대한 연구가 필요하다라는 요구(손성규 등, 2005)가 있었다. 우리는 이에 대응하여 관련 연구를 수행하고 제시하였다는 점에서 공헌이 있다. 전기오류수정은 재무적인 정보의 정정공시 만을 포함한다면 사업보고서의 정정은 재무적 정보 뿐 아니라 비재무적 정보를 포함하여 포괄적으로 연구하였다는 점에서 차이가 있다. 둘째, 본 연구는 규제기관의 정책결정에 시사점을 제시할 것으로 기대된다. 정정공시를 한 기업들은 이미 정정공시를 통해 오류를 이미 수정했음에도 정정공시하지 않은 기업에 비해 이익조정 정도가 높다는 점을 밝혔다. 이러한 점은 정정공시하는 기업들의 내부통제에 문제가 있을 것으로 추정된다. 따라서 정책입안자들은 감리대상 기업의 선정이나 또는 정정공시로 인한 페널티 등의 정책을 결정할 때 이러한 정정공시 기업의 특성을 고려해서 정정공시를 많이 하는 기업들의 이익조정 여부를 주의하여 확인해야 한다는 시사점을 갖는다. 마지막으로 본 연구는 회계감사 실무에 기여할 것으로 예상된다. 본 연구결과는 정정공시를 하는 기업들은 정정공시를 한 이후에도 이익조정이 지속적으로 높은 경향이 있다는 점을 시사한다. 따라서 감사계획 수립 시 이러한 점을 반영하여 정정공시를 한 적이 있는 기업들은 이익조정 위험이 높다는 점을 고려하여 감사위험을 평가하고 이에 따른 감사계획을 수립하는 것이 타당할 것으로 판단된다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 2장에서는 정정공시 및 이익조정에 대한 선행연구와 가설 설정을 논의하고, 3장에서는 연구모형에 대하여 설명하며, 4장에서는 실증분석결과가 제시되고, 5장에서는 연구의 결론 및 한계, 그리고 향후 연구의 발전방향이 기술된다.

II. 선행연구 검토와 연구가설 설정

사업보고서의 기재정정은 정기공시를 완료한 사업보고서를 추후에 수정 하는 것을 말하고, 기재정정으로 수정된 사업보고서를 다시 공시하는 것을 정정보고 또는 정정공시라 한다. 사업보고서를 정정보고하는 기업의 표본 수와 기재정정 횟수가 점차 늘어남에 따라 기업 및 감독당국의 관심이 높아지고 있다. 자본시장법 164조 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제164조⁶⁾에 따르면 기업이 공시한 사업보고서의 중요사항이 거짓으로 기재하거나 미기재하였을 때, 정정을 명할 수 있다. 그러나 금융감독원의 신속스크린제도와 같은 규제가 엄밀히 존재하지만 매년 신속점검기간에 미리 예고되는 항목들이 있어 현재 정정공시는 자발적 공시의 성격에 가깝다고 할 수 있다. 또한 재무제표가 공시된 이후 당해연도에 수정하는 과정을 지칭하기 때문에 전기오류수정과 그 성격이 다르다. 즉, 정정공시는 기업의 사업보고서가 공시된 이후 당해연도 내에 재무제표는 물론, 비재무적인 정보를 포함하여 일부 또는 전체를 수정하여 재공시하는 것을 말하고, 전기오류수정은 기업의 사업보고서가 공시된 이후 다음 연도에 재무제표를 수정하는 것이다. 또한, 정정공시는 재무적·비재무적인 정보를 광범위하게 포괄하는 성격을 지니고 있지만, 전기오류수정은 재무적인 정보만을 지니고 있는 것이다.

그럼에도 불구하고 전기오류수정과 비슷하게 정정공시에도 기업 및 감사인의 자의성이 개입될 수 있다. 왜냐하면 전기오류수정 중 재무제표 제작성이 정정공시와 관련이 있기 때문이다. 전기오류수정과 이익조정에 관한 연구(Richardson et al., 2002; Palmrose et al., 2004; Palmrose & Scholz, 2004)에 비해 정정공시에 관한 연구는 많이 이루어지지 않았다.

6) (조사 및 조치)

① 금융위원회는 투자자 보호를 위하여 필요한 경우에는 사업보고서 제출대상법인, 그 밖의 관계인에 대하여 참고가 될 보고 또는 자료의 제출을 명하거나, 금융감독원장에게 그 장부·서류, 그 밖의 물건을 조사하게 할 수 있다. 이 경우 제131조제2항을 준용한다. (개정 2008. 2. 29.)

② 금융위원회는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 사업보고서 제출대상법인에 대하여 이유를 제시한 후 그 사실을 공고하고 정정을 명할 수 있으며, 필요한 때에는 증권권의 발행, 그 밖의 거래를 정지 또는 금지하거나 대통령령으로 정하는 조치를 할 수 있다. 이 경우 그 조치에 필요한 절차 및 조치기준은 총리령으로 정한다. (개정 2008. 2. 29., 2009. 2. 3.)

1. 사업보고서등을 제출하지 아니한 경우

2. 사업보고서등 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니한 경우

정정공시와 관련된 선행연구를 살펴보기 전에 공시에 대해 살펴본다. 기업의 중요한 정보는 반드시 공시하도록 되어 있다. 공시(Disclosure)란 자본시장에서 기업활동에 대한 정보를 기업의 이해관계자들에게 알리는 과정으로, 회계정보는 물론, 기업이 공표하는 광의의 정보를 의미한다. 공시의 유형은 자발적 공시와 강제적 공시로 구분된다. 자발적 공시는 기업 스스로 정보를 시장에 제공할 유인에 따라 자발적으로 정보를 알리는 것이고, 강제적 공시는 기업의 이해관계자에 대한 최소한의 공시로 규제당국으로부터의 여러 제재를 받을 위험이 포함된다.

본 연구에서 주목하는 사업보고서는 강제적 공시의 대표적인 예이다. 하지만 이러한 사업보고서의 기재정정이 이루어지는 시점은 이미 감사나 검토를 받은 이후에 기재정정을 대상으로 했기 때문에 중대한 문제의 정정이 아닌 기업의 자발적 공시의 성격을 더 지니고 있다고 판단하였다. 물론, 이런 시점의 문제로 정정공시에 대한 정보유용성 측면이 과소평가 되어왔다(여은정, 2010)는 의견이 있어 정정공시제도의 한계점도 존재한다.

사업보고서의 정정보고는 다양한 이유에서 발생한다. 박연희 등(2008)에 의하면 정정사유의 분류를 손익변경에 의한 정정공시, 비용의 단순오류로 인한 정정공시, 감사관련 정정공시, 서명날인 미기재 등과 같은 단순한 오류로 나누고 있다. 손익변경과 관련된 정정공시는 수익과 비용에서 나타난 오류이므로 당기순이익에 영향을 주는 심각한 오류에 해당하는 경우이다. 비용의 단순오류로 인한 정정공시는 손익인식의 오류가 있기는 하지만 당기순이익에는 영향을 주지 않고 주식 상의 오기재 등에 해당하는 경우이다. 감사관련 정정공시는 감사의견 및 감사시간, 감사보수의 변경에 해당하는 경우이다. 서명날인 미기재 등과 같은 단순한 오류는 보고서 작성에서 있을 수 있는 상대적으로 덜 심각한 단순오류를 포함하는 경우이다.

허봉구 외(2015)는 재무측정치와 비재무측정치 간의 차이를 이용하여 이익조정의 가능성을 검토한 연구로, 재무측정치와 관련된 비재무측정치의 활용이 중요한 의미를 지니고 있음을 시사하였다. 본 연구는 허봉구 외(2015)에서 제시한 재무적·비재무적 측정치가 주는 정보의 효과가 서로 다르다는 점을 차용하여 이를 정정공시의 관점에 적용하였고 재무정보의 정정과 비재무정보의 정정 또한 차이가 있는지를 구분하고 이익에 관련된 대표적인 측정치인 재량적 발생액, 또는 그 증가강도에 주는 영향 관계를 살펴보고자 하였다. 즉, 본 연구는 기재정정의 여부 및 유형에 따라 이익조정에 미치는 영향에 관한 주제이므로, 정정사유 중에서 손익변경, 즉 재무정보에 의한 정정공시를 중심으로 나누고 그 외의 항목변경, 즉 비재무정보의 정정공시를 구분하여 분석한 연구이다.

정정공시와 재량적발생액에 관한 선행연구에서는 정정공시가 시장의 정보효과와 밀접한 관계가 있으므로 회계이익에 대한 시장반응을 다룬 연구가 주를 이룬다. 발생주의에 의한 회계이익은 시장반응의 연구결과에서 일관되게 추가와의 유의한 관련성을 보이는 것으로 나타났다(Ball and Brown, 1968; Beaver and Landsman, 1983). 경영자들은 재량적발생액을 이용하여 시장에 미래수익성에 대한 사적정보를 전달하거나 경영자의 사적효익을 추구하는 수단으로 활용한다. 보통 전자의 경우는 실제 이익과 보고이익 간의 차이를 줄이는 역할로써 재량적발생액을 긍정적이고 유용한 회계정보로 인식하지만, 후자의 경우는 경영자의 기회주의적 유인에 따라 이익조정의 명목으로 이익에 대한 기능적 고착화로써 부정적 회계정보로 인식한다(Watts and Zimmerman, 1986; Holthausen, 1990; Healy and Wahlen, 1999; Subramanyam, 1996).

우리나라에서도 이익조정의 정보효과에 관한 연구가 많이 이루어졌는데 이익조정이 높은 기업일수록 이익의 정보효과가 감소하는 것으로 나타났다(최중서, 1998; 김정재, 2000; 송인만과 박연희, 2007). 손성규 등(2005)는 정정공시로 인한 부정적인 시장의 반응을 통하여 손익정정공시 기업의 특성에 대하여 검토하였다. 연구결과 정정공시 기업은 부채비율이나 매출액 대비 이자비용이 높은 특성을 보였고, 정정공시가 수행될 때 이익을 낮추는 정정을 하는 경우가 빈번하다는 것을 확인하였다. 또한 추가반응에 따라 부정적인 반응이 더 클 경우 정정공시에 대한 규제가 필요하다고 주장하였다.

박연희 외(2008)는 사업보고서가 아닌 분기보고서에 대한 정정공시를 다루었는데, 분기보고서 정정보고 이후 분기보고이익에 대해서 시장이 어떻게 인식하는지를 검토하였다. 정정공시의 빈도 및 분기공시일과 정정공시일의 기간 차이가 분기보고이익의 신뢰성에 영향을 미치는지를 검증한 것이다. 연구결과는 정정공시는 손익관련 정정공시가 아닌 경우에도 정정공시 직후 분기이익에 대한 정보효과를 감소시키고

있음을 알 수 있다.

한진수와 황규영(2014)은 공정공시제도를 통한 공시(이익예측공시)를 한 기업과 그렇지 않은 기업의 이익조정에 차이가 있는지를 분석하여 공정공시제도가 이익조정행위에 영향을 미쳤는지를 실증적으로 분석하였다. 분석결과, 공시기업은 비공시기업에 비하여 실물활동이익조정이 유의하게 낮게 나타났으며 재량적발생액을 통한 이익조정은 두 집단 간에 유의한 차이가 나지 않았다.

윤종철과 이상철(2017)은 공시품질을 산업 및 규모조정에 따라 구분한 뒤 각 유형별로 사업보고서 기재정정에 미치는 영향을 검증하였다. 검증결과, 산업 및 규모를 조정하지 않은 공시품질, 산업에 따른 차이를 조정한 공시품질, 그리고 산업 및 규모에 따른 차이를 조정한 공시품질 가운데 산업평균값 조정 공시품질의 타당성이 가장 높게 나타난 것을 확인하였다.

정근태 외(2017)은 공시품질의 대응치로 사업보고서의 정정여부를 이용하였는데, 기재정정이 이익지속성에 미치는 영향을 살펴본 연구이다. 연구결과, 정기공시 사업보고서의 기재정정은 시장에서 기업의 신뢰성을 떨어뜨리고, 그로 인해 시장의 감시가 증가하며, 불공정공시에 대한 처벌이나 법적소송 등으로 인한 이익지속성은 감소하였다. 또한, 정근태의 박사학위논문(2018)은 정정공시에 미치는 특성과 이익조정과의 관계를 살펴본 연구이다. 실증분석 결과, 이익조정 수준이 클수록 정정공시 개연성과 정정공시의 빈도가 컸고 감사품질이 높을수록 정정공시의 개연성이 작게 나타났다.

조은정의 석사학위논문(2006)은 시장평가 및 추가반응이 아닌 이익조정에 관련된 정정공시를 연구모형으로 설정하고 있다. 사업보고서를 정정하여 공시한 기업들이 그렇지 않은 기업에 비하여 상대적으로 높은 발생액(TA)을 갖고 있다는 결과를 확인하였다. 그러나 재량적발생액(DA)을 종속변수로 한 결과에서는 양(+)의 관계가 있었으나 유의성이 없었다. 조은정(2006)의 연구와 본 연구의 차별점은 정정공시 여부를 횡수모만 확인하지 않고 재무정보의 정정과 비재무정보 정정으로 구분하는 방식으로 연구를 좀 더 발전시키려는 동기가 있었다. 조은정(2006)의 연구기간은 1년으로 단일표본연구지만, 본 연구는 4년의 연구기간으로 표본연도를 확장하였으며, 연구모형에도 새로운 통제변수들을 추가하여 모형설명도를 높이려고 하였다.

선행연구를 정리하면, 사업보고서를 정정공시 한다는 것 자체가 기업을 부정적인 신호로 인식할 가능성이 높았다. 그러나 정정공시가 기업의 오류정정에 대한 자발적인 의지로 본다면 회계정보 효과를 감소시키지 않을 수도 있다. 하지만 정정공시에 관한 연구가 현재까지는 많이 이루어지지 않아 이에 대한 확인이 필요하다.

기재정정에 관한 직접적인 내용은 아니지만, 공정공시제도가 내부통제제도의 감시를 받음으로써 경영자의 이익조정행위가 감소한다는 결과(김상헌 외, 2012; 정광화, 2014; 김문철 외, 2014)와 오히려 공시에 자신의 경영성과를 알리거나 기대이익에 대한 공시를 위하여 이익조정행위가 증가한다는 결과(안미강과 위준복, 2009; 전영순과 천미립, 2009)도 존재한다. 이를 근거로 기업이 사업보고서의 신뢰성 저하라는 위험을 감수하더라도 기재정정이 오히려 정확한 정보를 투자자들에게 제공하려는 기업의 의지로 받아들여진다면 기업은 사업보고서를 정정할 동기가 충분히 있을 것이다. 하지만 실무와 현장에서 주장하는 우려로, 주요정보를 보고하였다가 또 다시 정정공시를 함으로써 투자자들에게 혼란과 피해를 줄 수 있고 오류나 누락의 정정이 이루어졌다는 사실만으로도 기업의 내부통제에 대한 미비로 이어져 부정적인 신호가 될 수 있다. 이는 기업의 오류에 대한 회피로 이어질 수도 있어 정정공시에 대해 규제할 때 신중을 기해야 한다는 시사점을 제공한다.

본 연구의 가설설정은 다음과 같다. 이미 감사와 검토를 끝낸 사업보고서를 기재정정하는 것은 기업의 보고서 작성능력과 작성된 보고서에 대하여 신뢰성 및 내부통제에 대한 의문을 제기할 수 있으므로 어떠한 오류이든지 사업보고서를 정정공시 한다는 것은 기업을 부정적으로 인식하게 될 가능성이 있다.

정정공시가 많이 일어난다는 것을 기업의 내부통제가 미비하다는 결과로 나타낼 수 있고 이로 인해 경영자에 대한 감시나 통제가 제대로 이루어지지 않아 이익조정행위가 발생할 수 있을 것이다. 이에 따라 다음과 같이 가설 1을 제시하고자 한다.

H1 사업보고서를 정정한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 이익조정이 크다.

다음으로 정정공시를 그 성격에 따라 재무정보의 정정과 비재무정보의 정정으로 나누어 볼 수 있다. 두 가지 정정의 유형이 기업의 이익조정에 차별적 영향을 미칠 수 있다. 허봉구 외(2015)의 연구는 재무적 측정치와 비재무적 측정치의 차이가 클수록 이익조정이 커서 감리지적가능성이 크다고 주장하였다. 재무적 측정치와 비재무적 측정치의 차이가 감리지적결과에서 서로 다른 차별적 반응을 제시한다고 함으로써, 이에 따라 정보효과도 서로 다르게 제시하고 있음을 확인하였다. 즉, 허봉구 외(2015)는 기업의 이익조정 수준을 파악하는데 재무적 측정치뿐만 아니라 비재무적 측정치의 활용이 중요함을 시사한다.

재무적 측정치는 재무제표의 수치와 직접적으로 관련이 있어 비재무적 측정치보다 재량적 발생액에 미치는 영향이 더 클 것이라 예상된다. 따라서 재무적 측정치의 정정공시가 발생한 경우 비재무적 측정치의 정정공시가 발생한 경우보다 재량적 발생액이 더 클 것이라 예상된다. 그러나 회계정보의 생산과정을 고려한다면 기업의 다양한 내부통제제도, 의사결정지원시스템 등 비재무적 요인들이 재무적 수치에 결정적 영향을 미칠 수 있다. 따라서 비재무적 측정치의 정정공시가 재무적 측정치의 정정공시보다 재량적 발생액에 더 큰 영향을 미칠 수 있다. 실제로 정정공시에 관한 정형화된 측정치가 없어 연구자의 자의성이 포함된 측정치로 연구를 하여 객관성·신뢰성에도 의문이 제기될 수 있다. 이러한 이유로 선행연구들의 결과도 혼재되어 있기 때문에 정정공시의 유형에 따라 이익조정에 차이가 없다는 귀무가설 형태로 제시하고자 한다.

다시 말해, 본 연구에서는 재무적 측정치와 비재무적 측정치의 차별적으로 반응한다는 선행연구의 결과를 정정공시의 관점에서 차용하여 재무정보의 정정이 비재무정보의 정정보다 더 중요한 효과를 지니는 것은 아닌지, 두 가지 정정의 유형이 이익조정에 얼마나 많은 영향을 미치는지 살펴보고자 하였다. 재무적 정보의 정정공시와 비재무정보의 정정공시는 재량적 발생액에 미치는 영향이 다를 것이라 예상하고, 이에 따라 다음과 같이 가설 2를 제시하고자 한다.

H2 사업보고서 정정 유형 중 재무정보의 정정이 이루어진 기업과 비재무정보의 정정이 이루어진 기업의 이익조정에는 차이가 없다.

III. 연구방법론

1. 표본 선정

본 연구에서는 사업보고서 기재정정의 역할 및 중요성을 확인하기 위하여 시작된 연구이다. 정정공시와 관련된 측정치의 부재와 사업보고서를 기재정정한 기업에 대한 데이터 수집 및 가공에 어려움이 있어 정정공시에 대한 특성을 명확하게 확인하지 못하였다. 이에 본 연구는 Dart에 공시된 [기재정정] 사업보고서를 일일이 확인하여 기업의 정정여부와 정정유형을 나누어 데이터 셋을 수집하였다. 전체표본은 KIS-VALUE에서 제공하는 연도별 기업을 최초목록으로 입력하고 사업보고서의 정정여부 즉, 미정정과 정정(본문 아래, Table1의 Panel,C 참고), 그리고 사업보고서 정정의 성격 즉, 재무정보 정정과 비재무정보의 정정(Table2)으로 구분하여 제시하였다.

연구의 표본은 2014년부터 2017년까지 12월 결산월의 비금융업을 대상으로 하였다. 정정공시 데이터는 금융감독원 전자공시시스템(dart)에서 당해연도 내에 사업보고서를 기재정정하여 공시한 상장기업과 코스닥기업을 일일이 수집하여 분석하였다.

Table 1. 시장별 및 산업별, 그리고 연도별 표본기업 수

Panel A. 시장 구분		표본 수(개)	비율(%)
KOSPI		2,670	37.95
KOSDAQ		4,365	62.05
계		7,035	100.0(%)

Panel B. 산업 구분		표본 수(개)	비율(%)
농업, 임업 및 어업, 광업		24	0.34
광업		12	0.17
제조업		4,633	65.85
전기, 가스, 증기 및 수도사업		40	0.57
하수·폐기물 처리, 원료재생 및 환경복원업		28	0.40
건설업		210	2.99
도매 및 소매업		603	8.57
운수업		104	1.48
숙박 및 음식점업		10	0.14
출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업		769	10.93
부동산업 및 임대업		28	0.40
전문, 과학 및 기술 서비스업		428	6.08
사업시설관리 및 사업지원 서비스업		64	0.91
교육 서비스업		38	0.54
예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업		40	0.57
협회 및 단체, 수리 및 기타 개인 서비스업		4	0.06
계		7,035	100.0(%)

Panel C. 연도 구분	사업보고서 정정여부				합계
	연도	미정정 (단위: 개, %)	정정 (단위: 개, %)	정정 (단위: 개, %)	
2014	1,403	23.4	331	31.6	1,734
2015	1,431	23.9	314	30.0	1,745
2016	1,614	27.0	173	16.6	1,787
2017	1,541	25.7	228	21.8	1,769
계	5,989	100.0(%)	1,046	100.0(%)	7,035

(Table 1)에서는 표본기업 수를 제시한다. 먼저 유가증권시장과 코스닥시장을 구분(Panel A)하면 전체 표본 7,035개 중 각각 2,670개와 4,365개로 나타났고, 산업별 구분(Panel B)에서는 제조업과 출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업, 그리고 도매 및 소매업 순으로 분류되었다. 연도별로 구분(Panel C)하면 2014년도에는 1,734개, 2015년도에는 1,745개, 2016년도에는 1,787개, 2017년도에는 1,760개로 나타났다. 이 중 표본기업 수의 정정여부를 살펴보면 2014년도 331개, 2015년도 314개, 2016년도 173개, 2017년도 228개로 나타난다. 2016년에 정정여부가 소폭 감소한 경향이 보이지만, 4년간 평균 260개 이상의 기업이 정정공시를 하고 있음을 확인할 수 있다. 외부감사대상회사인 상장기업의 수가 평균 2,005여개(7)임을 고려할 때 10%가 넘는 수치라고 할 수 있다. 주의할 것은 정정횟수로 제시된 것이 아니라 한 기업이 한 번이라도 정정을 공시하였으면 공시정정기업으로 분류하였다.

7) 외부감사대상회사의 수는 2014년 2,206개(7.7%), 2015년 1,060개(3.7%), 2016년 2,493개(8.7%), 2017년 2,264개(7.9%)로 12월 결산법인 2만 8,660개 기업 대비 소폭 감소하였다가 매해 증가하였다.

Table 2. 정정보고한 기업 중 정정유형에 따른 표본 기업 수

정정 유형	표본 수(개)	비율(%)
재무정보 정정(NUMBER)	438	29.72
비재무정보 정정(NON-NUMBER)	1,036	70.28
계	1,474	100.0(%)

Notes: 1. 두 항목이 모두 변경된 것은 428개 (전체1,474개 - 중복428개 = 1,046개)
 2. 본 연구는 데이터 최초수집 시, 사업보고서의 목차별로 정정유형을 구분하는 방법을 사용하였다. 사업보고서의 목차는 I. 회사의 개요, II. 사업의 내용, III. 재무에 관한 사항, IV. 이사의 경영진단 및 분석의견, V. 감사인의 감사의견 등, VI. 이사회 등 회사의 기관에 관한 사항, VII. 주주에 관한 사항, VIII. 임원 및 직원 등에 관한 사항, IX. 계열회사 등에 관한 사항, X. 이해관계자와의 거래내용, XI. 그 밖에 투자자보호를 위하여 필요한 사항으로 이루어져 있다. 예를 들어 한 기업의 사업보고서 중 ‘VI. 이사회 등 회사의 기관에 관한 사항’에서 정정이 이루어졌다면 VI에 기업 1개가 추가되는 형태이다.
 3. 표로 제시하지는 않았으나, 2014년도에는 331개 기업의 전체 정정횟수는 743회, 2015년도에는 314개 기업의 전체 정정횟수는 761회, 2016년도에는 173개 기업의 전체 정정횟수는 548회, 2017년도에는 228개 기업의 전체 정정횟수는 536회이다.

(Table 2)에서는 정정유형을 재무정보 정정과 비재무정보 정정으로 나누어 표본을 제시하였다. 정정보고된 기업 1,046개 중 재무정보 항목이 정정된 438개 기업(NUMBER)과 비재무정보 항목이 정정된 1,036개 기업(NON-NUMBER)이 본 연구의 표본으로 사용되었다. 1,046개 기업 중 오직 재무정보의 정정만 이루어진 것은 10개 기업, 비재무정보만 정정된 것은 608개 기업, 두 항목을 모두 정정한 것은 428개 기업으로 구분하여 제시할 수 있다.

2. 연구 설계

앞서 제시된 (Table 1, 2)의 정정보고의 유형에 따른 표본 기업은 2014년부터 2017년까지의 기업 중 사업보고서가 기재정정 된 기업을 한 시점에서 일일이 수집하였다. 구체적으로는, 공시된 사업보고서 중 기재정정 된 기업의 목록을 만들고, 정정된 기업의 사업보고서 목차 중 ‘III. 재무에 관한 사항’에서 정정이 되었으면 재무정보의 정정(NUMBER)으로 표시하고, 그 외 항목에서 정정이 되었으면 비재무정보 정정(NON-NUMBER)으로 표시하여 구분하였다. 기재정정 된 기업 외에는 KIS-VALUE에서 제공하는 2014년부터 2017년까지의 코스피·코스닥기업을 목록에 추가하여 이들은 재무정보의 정정(NUMER)과 비재무정보의 정정(NON-NUMBER)와 구별하여 제시하였다.

다음으로, 재량적발생액에 대해 살펴본다. Dechow, Sloan and Sweeney (1995)의 수정 Jones모형에 의한 재량적발생액(MDA)과 Kothari, Leone and Wasley(2005)의 연구모형에서 제시된 성과대응 재량적발생액(PMDA)을 사용하였다. 총 발생액(Accruals)은 기업의 재무제표 자료에서 당기순이익(Net Income)과 영업활동으로 인한 현금흐름(CFO)을 추출하여 간단히 계산할 수 있다. 재량적발생액(DA)은 총 발생액(Accruals)에서 비재량적발생액(NDA)을 차감하여 계산한다. 이를 바탕으로 재량적발생액(DA)을 구하기 위해서는 NDA(비재량적발생액)를 추정하는 방법에 따라 달라진다. 이 부분에서 바로 재량적발생액 모형의 측정오류가 존재할 수 있는 것이다. 경영자가 비재량적 발생액을 추정하는 방법에 따라 재량적 발생액이 달라질 수 있다는 점이 오히려 본 연구에서는 재무정보의 정정 및 비재무정보의 정정과 개연성이 있다고 판단하였다. Dechow et al.(1995)의 수정Jones모형은 Jones(1991)의 Jones모형 중 매출액변화분에서 매출채권의 변화분(ΔREC)을 차감하는 식을 추가하였고, Kothari et al.(2005)의 성과대응 재량적 발생액 모형은 수정Jones모형에 총자산이익률(ROA)을 가산하는 식을 추가하였다. 이와 같이 재량적발생액을 구하는 각각의 두 가지 방법은 식(1), (2)와 같다.

$$MDA_{i,t} = \left(\frac{TAC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) - \left[\hat{a}_0 + \hat{a}_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \hat{a}_2 \left(\frac{[\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}]}{A_{i,t-1}} \right) + \hat{a}_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) \right] \quad (1)$$

- * $MDA_{i,t}$ = 기업 i의 t년도 Dechow 등(1995)의 수정Jones 재량적발생액
- * $TAC_{i,t}$ = 기업 i의 t년도 총 발생액
- * $A_{i,t-1}$ = 기업 i의 t-1년도 총자산
- * $\Delta REV_{i,t}$ = 기업 i의 매출액 변화분 (당기매출액-전기매출액)
- * $\Delta REC_{i,t}$ = 기업 i의 매출채권 변화분 (당기매출채권-전기매출채권)
- * $PPE_{i,t}$ = 기업 i의 t년도 유형자산 (토지와 건설 중인 자산 제외)

$$PMDA_{i,t} = \left(\frac{TAC_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) - \hat{a}_0 + \hat{a}_1\left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + \hat{a}_2\left(\frac{[\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}]}{A_{i,t-1}}\right) + \hat{a}_3\left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + \hat{a}_4 ROA_{i,t} \quad (2)$$

- * $PMDA_{i,t}$ = 기업 i의 t년도 Kothari 등(2005)의 성과대응 재량적발생액
- * $ROA_{i,t}$ = 기업 i의 t년도 총자산이익률 (당기순이익/총자산)
- * 나머지 변수에 대한 설명은 식(1)을 참조할 것.

위와 같은 방식으로 재량적발생액을 측정한 뒤, 정정유형에 관계없이 정정을 보고한 기업(CORRECT)의 경우(가설1), 그리고 사업보고서의 정정유형을 손익정정, 즉 재무정보의 정정(NUMBER)과 손익정정 외에 모든 정정, 즉 비재무정보의 정정(NON-NUMBER)이 이루어진 경우(가설2)로 나누어 각각의 변수가 재량적발생액(MDA, PMDA)에 미치는 영향에 대하여 살펴보기로 한다.

3. 연구모형 및 변수의 정의와 측정

본 연구의 가설 1, 2를 검증하기 위한 회귀모형 및 변수의 정의는 아래 식(3), (4)와 같다. 이익조정용 대응치인 수정Jones모형(MDA)과 성과대응모형에 따른 재량적발생액(PMDA)을 종속변수로 하고, 사업보고서의 정정에 관한 관심변수(CORRECT/NUMBER/NON-NUMBER), 자산규모의 자연로그값, 자산 대비 부채비율, 매출액증가율, 총자산수익률, 전기발생액과 매출액 대비 이자비용, 순이익률, 그리고 최대주주 지분율과 외국인 지분율, 그 외 연도더미와 산업더미를 독립변수로 하는 회귀분석을 시행한다.

$$EM_{1-2} = \beta_0 + \beta_1 CORRECT + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 GRW + \beta_5 CSH + \beta_6 ROA + \beta_7 TAA_{t-1} + \beta_8 INTSALE + \beta_9 NISALE + \beta_{10} OWN + \beta_{11} FOR + \beta_{12} BIG4 + \beta_{13} KOSPI + \sum YD + \sum IND \quad (3)$$

- * EM_{1-2} = 회귀분석을 이용한 이익조정 대응치
- * $MDA_{i,t}$ = 기업 i의 t년도 Dechow 등(1995)의 수정Jones 재량적발생액
- * $PMDA_{i,t}$ = 기업 i의 t년도 Kothari 등(2005)의 성과대응 재량적발생액
- * $CORRECT$ = 사업보고서 정정이 이루어졌으면 1, 아니면 0
- * $SIZE$ = 총자산의 자연로그값
- * LEV = 총자산 대비 부채비율
- * GRW = 매출액증가율 (당해연도매출액-직전년도매출액)/직전년도매출액
- * CSH = 총자산 대비 현금 및 현금등가물
- * ROA = 총자산 대비 당기순이익
- * TAA_{t-1} = 총자산 대비 전기 발생액
- * $INTSALE$ = 매출액 대비 이자비용
- * $NISALE$ = 매출액 대비 당기순이익

- * *OWN* = 최대주주 지분율
- * *FOR* = 외국인 지분율
- * *BIG4* = Big4 회계법인이면 1, 아니면 0
- * *KOSPI* = 유가증권시장이면 1, 코스닥시장이면 0
- * *YD* = 연도더미
- * *IND* = 산업더미

$$EM_{1-2} = \beta_0 + \beta_1 NUMBER + \beta_2 NON-NUMBER + \beta_3 SIZE + \beta_4 LEV + \beta_5 GRW + \beta_6 CSH + \beta_7 ROA + \beta_8 TAA_{t-1} + \beta_9 INTSALE + \beta_{10} NISALE + \beta_{11} OWN + \beta_{12} FOR + \beta_{13} BIG4 + \beta_{14} KOSPI + \sum YD + \sum IND \quad (4)$$

- * *NUMBER* = 사업보고서 정정 중 재무제표의 수치가 변경되었으면 1, 아니면 0
- * *NON-NUMBER* = 사업보고서 정정 중 재무제표의 수치 외의 다른 비재무정보가 변경되었으면 1, 아니면 0
- * 나머지 변수에 대한 설명은 식(3)을 참조할 것.

IV. 실증분석 결과

1. 기술통계량

본 연구에서 사용된 변수의 기술통계량 결과가 <Table 3>에 제시되어있다.

Table 3. 정정보고한 기업 중 정정유형에 따른 표본 기업 수

변수명	표본 수	평균	표준편차	최솟값	중위수	최댓값
CORRECT	7,035	0.149	0.356	0	0	1
NUMBER	7,035	0.062	0.242	0	0	1
NON-NUM	7,035	0.147	0.354	0	0	1
MDA	7,035	-0.001	0.107	-0.491	0.004	0.462
PMDA	7,035	0.002	0.084	-0.563	0.001	0.653
SIZE	7,035	25.837	1.359	23.325	25.594	30.469
LEV	7,035	0.378	0.205	0.028	0.372	0.886
GRW	7,035	0.084	0.392	-0.703	0.029	2.341
CSH	7,035	0.088	0.094	0.000	0.057	0.478
ROA	7,035	0.010	0.114	-0.547	0.026	0.273
TAA_t-1	7,035	-0.036	0.101	-0.489	-0.026	0.246
INTSALE	7,035	0.018	0.036	0	0.006	0.253
NISALE	7,035	-0.018	0.387	-2.358	0.035	1.099
OWN	7,035	37.770	19.144	0	38.100	81.780
FOR	7,035	6.190	10.073	0	1.910	52.280
Big4	7,035	0.502	0.500	0	1	1
Kosip	7,035	0.380	0.485	0	0	1

Notes: 1. 극단치는 분석표본 수의 양쪽으로 1%를 제거하였음.

(Tabel 3)에서 정정보고 여부를 나타내는 CORRECT는 더미변수로 표현하였기 때문에 최솟값은 0, 최댓값은 1이다. 사업보고서를 정정하여 공시한 기업이 전체의 약 14.9%이다. 사업보고서 작성에 들이는 시간이 당기 회계연도 안에서 짧은 시간이 아니므로 이 수치는 그다지 작지 않다. 또 다른 관심변수인 정정의 유형은 재무정보의 정정의 보고여부를 나타내는 NUMBER와 손익정정 외 비재무정보의 정정여부를 나타내는 NON-NUMBER로 제시되었다. 이들 변수 역시 더미변수로 표현하였기 때문에 두 값 모두 최솟값은 0, 최댓값은 1이다.

종속변수로 제시된 MDA와 PMDA는 이익조정 대응치로 각각 -0.001과 0.002로 평균값이 나타났다. 통제변수로 제시된 SIZE는 기업의 총자산에 자연로그를 취한 값으로 기업규모를 나타낸다. 최솟값은 23.325, 최댓값은 30.469이고 평균값은 25.837이다. LEV는 총자산 대비 부채비율로 최솟값은 0.028, 최댓값은 0.886이고 평균값은 0.378이다. GRW는 매출액증가율로, 당해연도 매출액에서 직전연도 매출액을 뺀 값에서 직전연도 매출액을 나눈 값으로 최솟값은 -0.703, 최댓값은 2.341이고 평균값은 0.084이다. CSH는 총자산 대비 현금 및 현금등가물로 최솟값은 0.000, 최댓값은 0.478이고 평균값은 0.088이다. ROA는 총자산 대비 당기순이익으로 최솟값은 -0.547, 최댓값은 0.273이고 평균값은 0.010이다. TAA는 총자산대비 전기발생액으로 최솟값은 -0.489, 최댓값은 0.246이고, 평균값은 -0.036이다. INTSALE는 매출액 대비 이자비용으로 최솟값은 0, 최댓값은 0.253이고 평균값은 0.378이다. NISALE는 매출액 대비 당기순이익으로 최솟값은 -2.358, 최댓값은 1.099이고 평균값은 -0.018이다. 지배구조 변수로서 활용된 OWN은 최대주주지분율, FOR은 외국인지분율로 최솟값은 모두 0이고, 최댓값은 각각 81.78과 52.28이며, 평균값은 각각 37,768과 6.190이다. Big4는 삼일, 삼정, 안진, 한영에 해당하는 회계법인이면 1, 아니면 0으로 나타낸 더미변수로 최솟값은 0, 최댓값은 1이고 평균값은 0.502이다. Kospi는 유가증권시장에 상장된 기업은 1, 코스닥시장에 상장된 기업은 0으로 최솟값은 0, 최댓값은 1이고 평균값은 0.380이다.

2. 평균차이 분석

(Table 4)는 사업보고서를 정정하여 공시한 기업과 그렇지 않은 기업 간(CORRECT), 그리고 정정유형 중 재무정보의 정정기업(NUMBER)과 비재무정보의 정정기업(NON-NUMBER)의 MDA와 PMDA의 평균차이 분석결과를 제시하고 있다.

사업보고서를 정정하여 공시한 기업과 그렇지 않은 기업(CORRECT)의 MDA는 유의한 차이가 없었고 PMDA는 5%수준에서 통계적으로 유의한 차이가 나타났다. 재무정보의 정정에 해당하는 기업(NUMBER)의 MDA는 10%수준에서, PMDA는 5%수준에서 유의한 차이가 있는 것을 확인하였다. 비재무정보의 정정에 해당하는 기업(NON-NUMBER)의 MDA는 유의한 차이가 없었고, PMDA는 5%수준에서 유의한 차이가 있는 것을 확인하였다.

Table 4. 평균차이 분석

	CORRECT=1 (obs=1,046)	CORRECT=0 (obs=5,989)	t-value	p-value
MDA	-0.003	-0.001	0.431	(0.666)
PMDA	0.008	0.001	-2.506	(0.012)
	NUMBER=1 (obs=438)	NUMBER=0 (obs=6,597)	t-value	p-value
MDA	-0.011	-0.001	1.943	(0.052)
PMDA	0.010	0.001	-1.970	(0.049)
	NON-NUM=1 (obs=1,036)	ON-NUM=0 (obs=5,999)	t-value	p-value
MDA	-0.002	-0.001	0.309	(0.757)
PMDA	0.008	0.001	-2.511	(0.012)

3. 상관관계 분석

다음으로, <Table 5>는 변수들 간의 상관관계를 나타낸다.

정정공시 여부를 나타내는 CORRECT와 재무정보의 정정을 나타내는 NUMBER, 비재무정보의 정정을 나타내는 NON-NUMBER와의 상관관계는 각각 유의한 양(+의 상관관계를 나타내었다. 다음으로 CORRECT와 채량적발생액의 관계를 살펴보면, MDA와의 관계는 음(-)의 상관관계를 보이지만 유의하지 않으나, PMDA는 유의한 양(+의 상관관계를 보였다. NUMBER와 채량적발생액의 관계를 살펴보면, MDA와의 관계는 유의한 음(-)의 상관관계를 보이나, PMDA는 유의한 양(+의 상관관계를 보였다. NON-NUMBER와 채량적발생액의 관계를 살펴보면, MDA와의 관계는 음(-)의 상관관계를 보이지만 유의하지 않고, PMDA는 유의한 양(+의 상관관계를 보였다.

Table 5. 상관관계 분석

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)
CORRECT	1.000																
NUMBER	0.617 (0.000)	1.000															
NON-NUM	0.994 (0.000)	0.603 (0.000)	1.000														
MDA	-0.005 (0.666)	-0.023 (0.052)	-0.004 (0.757)	1.000													
PMDA	0.030 (0.012)	0.024 (0.049)	0.030 (0.012)	0.798 (0.000)	1.000												
SIZE	0.007 (0.573)	-0.003 (0.778)	0.003 (0.775)	0.100 (0.000)	-0.009 (0.463)	1.000											
LEV	0.062 (0.000)	0.087 (0.000)	0.059 (0.000)	-0.122 (0.000)	0.027 (0.025)	0.155 (0.000)	1.000										
GRW	0.001 (0.947)	0.002 (0.851)	0.002 (0.875)	0.046 (0.000)	-0.09 (0.475)	-0.039 (0.001)	-0.010 (0.414)	1.000									
CSH	-0.028 (0.018)	-0.035 (0.004)	-0.026 (0.030)	-0.123 (0.000)	-0.180 (0.000)	-0.272 (0.000)	-0.243 (0.000)	0.066 (0.000)	1.000								
ROA	-0.048 (0.000)	-0.072 (0.000)	-0.046 (0.000)	0.542 (0.000)	0.006 (0.000)	0.199 (0.000)	-0.256 (0.000)	0.171 (0.000)	0.066 (0.000)	1.000							
TAA	-0.033 (0.006)	-0.041 (0.001)	-0.031 (0.009)	0.068 (0.000)	-0.018 (0.140)	0.082 (0.000)	-0.113 (0.000)	0.075 (0.000)	-0.021 (0.080)	0.155 (0.000)	1.000						
INTSALE	0.026 (0.027)	0.050 (0.000)	0.026 (0.026)	-0.129 (0.000)	0.072 (0.000)	-0.034 (0.004)	0.238 (0.000)	-0.028 (0.021)	-0.112 (0.000)	-0.349 (0.000)	-0.097 (0.000)	1.000					
NISALE	-0.052 (0.000)	-0.057 (0.000)	-0.052 (0.000)	0.441 (0.000)	0.059 (0.000)	0.216 (0.000)	-0.152 (0.000)	0.097 (0.000)	-0.024 (0.000)	0.732 (0.000)	0.121 (0.000)	-0.427 (0.000)	1.000				
OWN	-0.004 (0.712)	-0.022 (0.061)	-0.006 (0.608)	0.108 (0.000)	0.019 (0.103)	0.238 (0.000)	-0.143 (0.000)	-0.072 (0.000)	-0.108 (0.000)	0.175 (0.000)	0.076 (0.000)	-0.136 (0.000)	0.201 (0.000)	1.000			
FOR	-0.008 (0.527)	-0.043 (0.000)	-0.006 (0.597)	0.019 (0.120)	-0.094 (0.000)	0.488 (0.000)	-0.128 (0.000)	-0.003 (0.783)	-0.024 (0.041)	0.172 (0.000)	0.004 (0.749)	-0.105 (0.000)	0.135 (0.000)	0.049 (0.000)	1.000		
Big4	-0.023 (0.057)	-0.032 (0.008)	-0.024 (0.041)	0.012 (0.310)	-0.040 (0.001)	0.373 (0.000)	0.044 (0.922)	0.001 (0.000)	-0.044 (0.000)	0.093 (0.000)	0.031 (0.009)	-0.028 (0.019)	0.094 (0.000)	0.135 (0.000)	0.231 (0.000)	1.000	
Kosip	-0.012 (0.301)	-0.019 (0.121)	-0.013 (0.262)	0.074 (0.000)	0.053 (0.000)	0.573 (0.000)	0.098 (0.000)	-0.063 (0.000)	-0.239 (0.000)	0.066 (0.000)	0.048 (0.000)	-0.008 (0.529)	0.121 (0.000)	0.214 (0.000)	0.242 (0.000)	0.243 (0.000)	1.000

4. 회귀분석 분석

본 연구의 회귀분석은 기업별·산업별 유사성을 바탕으로 데이터를 그룹 분류하는 기법(Clustering)을 사용함으로써 횡단면 자료와 시계열 자료의 특성으로 인해 발생할 수 있는 잔차의 이분산성(Heteroscedasticity)과 자기상관(Auto-correlation)을 통제하였다.

사업보고서의 정정 여부가 MDA와 PMDA에 미치는 영향을 확인하기 위하여 회귀분석한 결과는 <Table 6>에 제시되어있다. 가설 1에 대한 검증결과이다.

Table 6. 사업보고서 정정여부에 따른 이익조정에 대한 회귀분석 결과

$$EM_{1-2} = \beta_0 + \beta_1 CORRECT + \beta_2 SIZE + \beta_3 \leq V + \beta_4 GRW + \beta_5 CSH + \beta_6 ROA + \beta_7 TAA + \beta_8 \int SALE + \beta_9 \ni SALE + \beta_{10} OWN + \beta_{11} FOR + \beta_{12} BIG4 + \beta_{13} KOSPI + \sum YD + \sum \in D$$

변수명	MDA		PMDA	
	계수값	t-값	계수값	t-값
_cons	0.037	1.17	0.044	1.46
CORRECT	0.008	2.83***	0.009	3.12***
SIZE	-0.004	-3.26***	-0.005	-3.66***
LEV	-0.018	-2.59**	-0.015	-2.20**
GRW	-0.013	-2.55**	-0.002	-0.41
CSH	-0.178	-9.85***	-0.155	-9.05***
ROA	0.503	-23.03***	-0.013	-0.63
TAA	-0.018	-1.33	-0.018	-1.42
INTSALE	0.181	4.25***	0.175	4.04***
NISALE	0.028	4.43***	0.028	4.54***
OWN	-0.000	-1.01	-0.000	-0.69
FOR	-0.001	-5.34***	-0.001	-5.49***
BIG4	-0.004	-1.67*	-0.003	-1.09
KOSPI	0.007	2.27**	0.008	3.02***
YD DUMMY				
IND DUMMY	included		included	
Obs.	7,035		7,035	
Adj R ²	0.3526		0.0879	

Notes: 1. t값 오른쪽에 있는 ***, **, *은 각각 1%, 5% 10%수준에서 유의함을 나타낸다.

<표 6>에 따르면 사업보고서를 정정하여 공시한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 재량적발생액(MDA, PMDA)가 모두 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 나타냈다.

사업보고서의 정정여부 중 재무정보의 정정과 비재무정보의 정정이 MDA와 PMDA에 미치는 영향을 확인하기 위하여 회귀분석한 결과는 <Table 7>에 제시되어 있다. 가설2에 대한 검증결과이다.

Table 7. 재무정보 및 비재무적정보의 정정에 따른 이익조정에 대한 회귀분석 결과

$$EM_{1-2} = \beta_0 + \beta_1 NUMBER + \beta_2 NON-NUMBER + \beta_3 SIZE + \beta_4 \leq V + \beta_5 GRW + \beta_6 CSH + \beta_7 ROA + \beta_8 TAA + \beta_9 \int SALE + \beta_{10} \ni SALE + \beta_{11} OWN + \beta_{12} FOR + \beta_{13} BIG4 + \beta_{14} KOSPI + \sum YD + \sum \epsilon_i$$

변수명	MDA		PMDA	
	계수값	t-값	계수값	t-값
_cons	0.037	1.16	0.044	1.45
NUMBER	0.000	0.01	0.002	0.40
NON-NUMBER	0.009	2.35**	0.008	2.39**
SIZE	-0.004	-3.25***	-0.004	-3.66***
LEV	-0.018	-2.59**	-0.015	-2.21**
GRW	-0.013	-2.55**	-0.002	-0.42
CSH	-0.178	-9.85***	-0.155	-9.05***
ROA	0.503	23.05***	-0.013	-0.62
TAA	-0.018	-1.33	-0.018	-1.42***
INTSALE	0.181	4.25***	0.175	4.04***
NISALE	0.028	4.43***	0.028	4.54***
OWN	-0.000	-1.01	-0.000	-0.69
FOR	-0.001	-5.35***	-0.001	-5.48***
BIG4	-0.004	-1.66*	-0.002	-1.08
KOSPI	0.007	2.26**	0.008	3.02***
YD DUMMY				
IND DUMMY		included		included
Obs.		7,035		7,035
Adj R ²		0.3526		0.0844

Notes: 1. t값 오른쪽에 있는 ***, **, *은 각각 1%, 5% 10%수준에서 유의함을 나타낸다.
 2. 428개의 중복표본을 포함하여 제시한 연구결과를 본 분석에서 제시하였다. 중복표본의 처리 문제에 대해 본 연구는 재무정보의 정정과 비재무정보의 정정을 동시에 공시하는 경우 숫자, 즉 재무정보에 더 민감할 것이라고 가정하고 중복표본을 포함하여 분석하였다. 그러나 이러한 가정이 재무에 강한 가정이라고 판단되기도 하여 추가분석을 시행하였다. 중복된 기업을 포함하였을 때의 결과나 별도의 변수로 표본을 나누어(재무정보 정정만 이루어진 기업 10개, 비재무정보정정만 이루어진 기업 608개) 분석하였을 때의 결과, 그리고 10개 기업과 608개 기업, 중복된 428개 기업을 각각 별도의 변수로 나누어 분석하였을 때 모두 비재무정보의 정정이 유의한 양(+의 결과로 나타났다.

(Table 7)은 재무정보의 정정과 비재무정보의 정정을 하는 기업 중에서 비재무정보의 정정에서만 재량적발생액과 유의한 양(+의 관계가 나타났다. 재무정보의 정정과 재량적발생액(MDA, PMDA)은 모두 유의하지 않았으나 양(+의 방향으로 제시되었다. 비재무정보의 정정은 재량적발생액(MDA, PMDA)은 모두 5%수준에서 유의한 양(+의 값이 나타났다. 위 결과를 통하여 우리는 사업보고서 정정유형 중 비재무정보의 정정이 이루어진 기업의 이익조정이 재무정보의 정정이 이루어진 기업의 이익조정보다 유의적으로 더 크다는 것을 확인할 수 있다.

종합하면, 사업보고서를 정정한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 이익조정이 더 크다는 가설 1이 지지되고, 귀무가설로 설정된 가설2는 재무정보의 정정을 한 기업에 비해 비재무정보의 정정을 한 기업이 더 이익조정을 크게 한다는 것으로 확인되어 대립가설을 채택할 수 있게 되었다. 본 연구의 실증결과는 사업보고서의 정정여부에 따라 재량적발생액이 더 크고, 재무정보의 정정에 비해 비재무정보의 정정에서만 유의한 양(+의 결과가 나타났다는 것, 표본의 중복문제를 피하기 위해 다양한 방법으로 변수를 구분하여 분석한 연구의 결과 역시 질적으로 다르지 않았다는 점을 통해 이익조정의 여부를 확인하거나 그 가능성을 검토할 때 재무정보의 측면뿐만 아니라 비재무정보의 측면도 반드시 고려해야 한다는 점에서 의미가 있다.

사업보고서의 정정공시에 대한 관심이 집중되는 시점에서 본 연구의 결과는 회계정보, 회계투명성으로 이어지는 정정공시 및 규제에 대한 이슈에 정책적 시사점을 제공할 것이다. 특히 기업은 양질의 회계정보를 생산하기 위해 비재무적 정보시스템을 체계적으로 갖추어야 하고, 자본시장 또는 투자자들은 재무정보의

정정공시만큼 비재무정보의 정정공시에도 주의를 기울여야 할 것이다. 자본시장의 다양한 이해관계자들은 회계정보를 생산·사용할 때 재무적 정보도 중요하지만 그만큼 비재무적인 환경적 요인도 함께 높여야만 회계투명성이 더 높아질 수 있음을 인지할 필요가 있다. 감사인 역시 정확한 회계정보, 즉 비재무정보에 대한 충분한 검토를 위해 노력을 기울일 필요가 있을 것이다. 감사인의 노력만큼 중요한 것이 회계정보를 최초로 작성하는 기업부터 질 높은 회계정보를 제공해야 할 것이다. 사업보고서 철저히 작성하고, 재무제표에 반영되지 않은 잠재적인 사항을 분석하며, 기업과 감사인, 나아가 감사기관과의 충분한 의사소통이 수행될 수 있도록 실질적인 지침이 마련되어야 할 것이다.

5. 추가분석

사업보고서의 정정여부 중 재무정보의 정정이 재량적발생액과 유의하지 않게 나타났으나 재무정보의 정정(NUMBER)과 비재무정보의 정정(NON-NUMBER)을 구분하여 각각을 관심변수로 회귀분석한 결과를 아래와 같이 제시하였다.

Table 8. 재무정보 정정여부에 따른 이익조정에 대한 회귀분석 결과

$$EM_{1-2} = \beta_0 + \beta_1 NUMBER + \beta_2 SIZE + \beta_3 \leq V + \beta_4 GRW + \beta_5 CSH + \beta_6 ROA + \beta_7 TAA + \beta_8 \int SALE + \beta_9 \ni SALE + \beta_{10} OWN + \beta_{11} FOR + \beta_{12} BIG4 + \beta_{13} KOSPI + \sum YD + \sum \in D$$

변수명	MDA		PMDA	
	계수값	t-값	계수값	t-값
_cons	0.036	1.12	0.042	1.41
NUMBER	0.007	1.69*	0.009	2.15**
Controls	included		included	
YD DUMMY				
IND DUMMY				
Obs.	7,035		7,035	
Adj R ²	0.3492		0.0837	

Table 9. 비재무정보 정정여부에 따른 이익조정에 대한 회귀분석 결과

$$EM_{1-2} = \beta_0 + \beta_1 NON-NUMBER + \beta_2 SIZE + \beta_3 \leq V + \beta_4 GRW + \beta_5 CSH + \beta_6 ROA + \beta_7 TAA + \beta_8 \int SALE + \beta_9 \ni SALE + \beta_{10} OWN + \beta_{11} FOR + \beta_{12} BIG4 + \beta_{13} KOSPI + \sum YD + \sum \in D$$

변수명	MDA		PMDA	
	계수값	t-값	계수값	t-값
_cons	0.037	1.16	0.043	1.45
NON-NUMBER	0.009	2.87***	0.009	3.13***
Controls	included		included	
YD DUMMY				
IND DUMMY				
Obs.	7,035		7,035	
Adj R ²	0.3526		0.0843	

〈표 8〉에 따르면 재무정보를 정정한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 재량적발생액(MDA, PMDA)이 각각 10% 5% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 나타내었다. 〈표 9〉에 따르면 비재무정보를 정정한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 재량적발생액(MDA, PMDA)이 모두 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 나타내

었다. 하지만 이들의 관계는 하나의 회귀분석에서 동시에 비교한 것이 아니라 각각 회귀식에서 단일변수로 분석한 것이므로 본 분석과의 비교를 위해, 그리고 해당 변수의 특성을 알기 위해 참고할만한 자료로 제시하였다.

V. 결론

본 연구는 2014년부터 2017년 동안 사업보고서의 정정공시를 한 기업과 그렇지 않은 기업 간의 이익조정 차이에 대하여 검토한다. 또한 정정공시를 한 기업의 사업보고서를 재무정보의 정정과 비재무정보의 정정으로 정정유형을 분류하여 이익조정과의 관계를 분석하였다. 선행연구에 따르면, 기업이 자발적 공시의 성격을 지닌 정정공시를 할 때는 경영자가 기회주의적 유인을 포함할 수 있고, 이러한 기회주의적 유인이 이익조정에도 영향이 있을 것으로 보고 이에 대한 검토가 필요하다고 판단하였다. 이를 위해 2014년부터 2017년까지 수작업을 통해 사업보고서를 정정 공시한 기업을 대상으로 그 기업의 이익조정에 관하여 살펴보고자 한다. 사업보고서의 정정여부, 정정보고의 유형이 손익정정, 즉 재무정보의 정정인 경우와 비재무정보의 정정을 비교하여 확인하였다.

본 연구의 연구결과를 요약하면, 본 연구에서 사업보고서 정정기업과 이익조정의 관계를 분석한 결과 첫째, 사업보고서를 정정보고하는 기업의 이익조정이 그렇지 않은 기업에 비해 더 큰 것으로 나타났다. 이는 사업보고서를 정정하는 기업들은 공시 등의 내부통제가 취약할 것으로 예상되고 이러한 취약성이 이익조정에도 영향을 미치는 것으로 판단된다. 둘째, 사업보고서 정정유형 중 비재무정보의 정정을 보고한 기업의 이익조정이 재무정보의 정정 기업의 이익조정에 비해 더 유의하게 큰 것으로 나타났다. 이러한 결과는 재무정보의 정정과 비재무정보의 정정이 서로 차별성이 있고 재무정보의 정정공시만큼 비재무정보의 정정공시에 더 주의를 기울일 필요가 있다고 할 수 있다. 또한 내부회계관리제도의 통제와 같은 재무적 수치를 만들어내는 비재무적 요인들이 회계정보의 효과로서 작용하고 있기에 첫 번째 실증분석결과와 같이 기재정정을 많이 하는 기업은 그들의 내부회계관리제도가 약할 것이라는 전제도 이와 이어질 수 있다. 따라서 본 연구의 결과를 통해 기업은 양질의 회계정보를 생산하기 위해 비재무적 정보시스템을 체계적으로 갖추어야 하고, 자본시장 또는 투자자들은 재무정보의 정정공시만큼 비재무정보의 정정공시에도 주의를 기울여야 할 것이다. 기업과 자본시장 및 투자자는 회계정보를 생산할 때 재무적 정보도 중요하나 비재무적인 환경적 요인도 함께 높여야만 회계투명성이 더 높아질 수 있음을 인지할 필요가 있다.

사업보고서를 정정하는 기업의 수나 정정 횟수가 상당한 비중으로 증가하고 있어 회계당국의 관심도 높아지고 있다. 사업보고서의 정정공시는 회계정보의 정확성 및 신뢰성 측면에서도 매우 중요한 이슈여서 정정공시 및 규제에 대한 정책적 시사점을 제공할 것을 기대한다. 기업과 감사인은 정확한 회계정보 작성을 위해 주의를 기울일 필요가 있고, 사업보고서 내 회계처리의 오류를 발견하였다면 신속하고 정확하게 정정해야 한다. 최초로 회계정보를 작성하는 기업이 질 높은 회계정보를 제공함으로써 여러 이해관계자들이 이를 보완하고 수용할 수 있다. 사업보고서 철저히 작성하고, 재무제표에 반영되지 않은 잠재적인 정정사항을 분석하며, 기업과 감사인, 감사인과 전임감사인, 나아가 감사기관과의 충분한 의사소통이 수행될 수 있도록 실질적인 지침이 마련되어야 할 것이다.

본 연구는 기존의 연구에 비해 크게 세 가지 공헌점이 있다. 첫째, 사업보고서 정정공시 분야 연구에 기여했다. 과거에는 전기오류수정에 대한 연구는 있었으나 사업보고서 정정공시분야에 대한 연구는 거의 없었으며 학계에서 이에 대한 연구가 필요하다는 요구(손성규 등, 2005)가 있었다. 우리는 이에 대응하여 관련 연구를 수행하고 제시하였다. 전기오류수정이 재무적인 정보만을 포함하였다면 사업보고서의 정정을 다룬 것은 재무적·비재무적 정보를 포함하여 연구하였다는 점에서 차이가 있다. 둘째, 본 연구는 규제기관의 정책결정에 시사점을 제시한다. 정정공시를 한 기업들은 주요 오류를 정정공시로 이미 수정했음에도 정정공시하지 않은 기업에 비해 이익조정의 정도가 높다는 점을 밝혔다. 따라서 정책입안자들은 감리대상 선정 또는 정정공시로 인한 페널티 설정 등의 정책을 결정할 때 이러한 정정공시 기업의 특성을 고려해야 한다는 시사점을 갖는다. 마지막으로 본 연구는 회계감사 실무에 기여할 것으로 예상된다. 정정공시를 하는 기업들은 정정공시를 한 이후에도 이익조정이 지속적으로 높은 경향이 있다. 따라서 감사계획 수립

시 이러한 점을 반영하여 정정공시를 한 적이 있는 기업들의 감사위험을 높은 것으로 평가하는 것이 타당할 것으로 판단된다.

본 연구는 다음과 같은 한계점을 갖는다. 정정공시가 기업의 의도가 있는 것인지 아니면 의도가 없는 단순실수인지를 구분하기 어렵다. 전자의 경우에는 이익조정을 실시할 개연성이 있으나 후자는 관련이 없을 수 있다. 또한 표본선정 시 2018년도 시점에서 자료를 일일이 수집하였기 때문에 연도별 표본기업 수의 정정현황이 현재 시점과는 정확히 일치하지 않는다는 점이다. 그러나 이와 같은 한계점에도 불구하고 금융감독원의 보도자료에 따르면 사업보고서의 정정여부가 매년 증가하는 추세여서 사업보고서의 정정공시에 관한 연구가 필요하다는 요구가 높아지고 있다.

사업보고서 정정보고에 관한 연구는 사업보고서 작성시간의 부족과도 연관이 있을 수 있어 이러한 원인을 해결할 수 있는 정책방안을 고려할 필요가 있다. 또한 전기오류수정과도 성격상으로 차이가 있어 앞으로는 많은 후속연구가 이루어져야 할 것이다. 향후 연구주제로는 재무적 정정공시와 비재무적 정정공시의 차이점을 보여주기 위해 정정된 기업의 항목을 구체화시켜 각각의 회계정보 정정이 이루어졌을 때의 효과를 살펴봄으로써 본 연구를 보다 발전시킬 수 있을 것이다. 또한 정정된 기업의 재무정보의 정정공시와 비재무정보의 정정공시를 자발적으로 수행한 선택적 정정공시인지, 지적 및 감사로 인한 의무적 정정공시인지 그 유형에 따라 나누어 유의성을 살펴보는 방법으로 연구를 확장할 수 있을 것이다.

References

- Healy P. M. and J. M. Wahlen (1999), "A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting", *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
<https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Holthausen, R. (1990), "Opportunistic Behavior, Efficient Contracting, and Information Perspectives", *Journal of Accounting and Economics*, 12(1-3), 207-218.
[https://doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90047-8](https://doi.org/10.1016/0165-4101(90)90047-8)
- Subramanyam, K. R. (1996), "The Pricing of Discretionary Accruals", *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 249-281. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(96\)00434-X](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(96)00434-X)
- Dechow, P. M., R. G. Sloan and A. P. Sweeney (1995), "Detecting Earnings Management", *Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Palmrose, Z., V. J. Richardson and S. Scholz (2004), "Determinant of Market Reactions to Restatement Announcements", *Journal of Accounting and Economics*, 37(1), 59-89.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.06.003>
- Palmrose, Z. and S. Scholz (2010), "The Circumstances and Legal Consequences of Non-GAAP Reporting: Evidence from Restatements", *Contemporary Accounting Research*, 21(1), 139-181.
<https://doi.org/10.1506/WBF9-Y69X-L4DX-JMV1>
- Richardson, S., I. Tuna and M. Wu (2002), *Predicting Earnings Management: The Case of Earnings Restatements* (Working Paper), 1-41. Available from http://homepages.rpi.edu/home/17/wuq2/yesterday/public_html/restatement%20reference/richardson%20tuna%20and%20wu%202003.pdf
- Kothari, S. P., A. J. Leone and C. E. Wasley (2005), "Performance Matched Discretionary Accrual Measures", *Journal of Accounting and Economics* 39(February), 163-197.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Watts, R. L. and J. L. Zimmerman (1986), *Positive accounting theory*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- 김정재 (2000), "이익수준과 이익변동의 부호 및 이익조정 가능성에 따른 정보효과 차이 분석", *회계학연구*, 25(4), 1-26.
- 김문철, 이정엽, 우민철, 황문호 (2014), "내부자거래가 경영자의 자발적 공시에 미치는 영향", *세무와회계저널*, 15(3), 145-173.

- 김상현, 송혜진, 배수진 (2012), “감사투입시간과 내부회계, 전문공시인력의 보유가 법인세관련 공시품질에 미치는 영향”, *세무와회계저널*, 13(2), 327-351.
- 박연희, 박철원, 배수일 (2008, June 30), “정정공시 직후 분기이익에 대한 시장반응”, *한국회계학회 2008년도 하계 국제학술대회 발표논문집*, 고성군, 대한민국.
- 손성규, 이영한, 라채원 (2005), “재무제표 정정보고의 현황과 의미”, *회계학연구*, 30(2), 177-208.
- 송인만, 박연희 (2008), “분기별 이익조정 의 형태: 적자회피와 반전현상”, *회계학연구*, 33(2), 1-28.
- 신홍권, 서대석 (2015), “공정공시 수준이 경영자의 이익조정 행동에 미치는 영향”, *세무와 회계저널*, 16(3), 44-72.
- 안미강, 위준복 (2009), “경영자의 이익예측 편이가 이익조정 에 미치는 영향”, *회계정보연구*, 27(3), 125-150.
- 여은정 (2010), “가결산 연간이익의 정정공시 현황과 시장반응”, *회계저널*, 19(5), 221-243.
- 윤종철, 이상철 (2017), “공시품질과 사업보고서 기재정정 사이의 관련성”, *회계정보연구*, 35(3), 183-211.
- 전영순, 천미림 (2009), “공정공시를 통하여 이익예측치를 발표한 기업의 이익조정”, *세무와 회계저널*, 10(3), 329-356.
- 정근태 (2018), *정정공시와 이익조정 에 관한 연구* (박사학위논문), 동국대학교, 1-102.
- 정근태, 양동훈, 유현수 (2017), “공시품질과 이익지속성에 대한 관계”, *글로벌경영학회지*, 14(4), 37-60.
- 조은정 (2006), *정정공시와 이익조정 에 관한 실증연구* (석사학위논문), 전남대학교, 1-37.
- 최종서 (1998), “재량적 발생조정이 이익구성요소의 정보효과에 미치는 영향”, *회계학연구*, 23(4), 81-115.
- 한진수, 황규영 (2014), “자발적 이익예측공시가 이익조정 에 미치는 영향”, *세무와회계저널*, 15(5), 263-291.
- 허봉구, 이장건, 서승철 (2015), “비재무정보의 유용성-감리지적과 이익조정을 중심으로”, *경영학연구*, 44(2), 487-514.