

# 기업의 손실과 이익에 따른 시장정보의 비대칭적 적시성

김종규<sup>1\*</sup>, 김명중<sup>2</sup>, 황성준<sup>3</sup>

<sup>1</sup>부산대학교 경영학과 박사, <sup>2</sup>부산대학교 경영학과 교수, <sup>3</sup>부산대학교 경영학과 박사

## Asymmetric Timeliness of Market Information According to Corporate Losses and Earnings

Jong-Gyu Kim<sup>1\*</sup>, Myoung-Jong Kim<sup>2</sup>, Seong-Jun Hwang<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Ph.D., Dept. of Business Administration, Pusan National University

<sup>2</sup>Professor, Dept. of Business Administration, Pusan National University

<sup>3</sup>Ph.D., Dept. of Business Administration, Pusan National University

**요약** 본 연구는 동일한 시장정보에 대하여 이익과 손실이라는 회계정보의 특성차이에 따라 회계이익에 반영되는 민감도가 차별적인지를 검증하였다. 이를 위해 Basu의 조건부 보수주의 측정치 및 Ball and Shivakumar의 보수주의 측정치를 활용하여 2012년부터 2020년까지 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장된 비금융 상장기업 11,462개의 기업-연도별 자료를 분석대상으로 시장정보와 회계정보의 조합에 따라 회계이익 민감도를 분석하였다. 연구결과 경제적 이익에 대하여 이익기업과 손실기업 모두 지연 인식하는 것으로 나타난 반면, 경제적 손실에 대하여 손실기업은 신속하게 인식하고, 이익기업은 지연 인식하는 경향이 있음을 확인하였다. 이익기업과 비교하여 손실기업은 경제적 이익을 지연 인식하는 반면, 경제적 손실은 조기 인식함으로써 더욱 엄격한 보수주의가 적용되는 것을 확인하였다. 손실기업은 시장정보에 민감하게 반응하는 반면, 이익기업은 시장정보에 민감하게 반응하지 않음을 검증함으로써 시장정보와 회계정보의 결합효과와 비대칭적 적시성 간의 인과성에 대한 실증자료를 제공하고 있다.

**키워드** : 이익기업, 손실기업, 시장정보, 비대칭적 적시성, 보수주의

**Abstract** This study investigates the sensitivity reflected in the accounting earnings differs according to the difference in the characteristics of accounting information such as profit and loss for the same market information. For this, market information and accounting data were analyzed for 11,462 non-financial listed companies listed on the KOSPI and KOSDAQ markets from 2012 to 2020 by using Basu's measurement of conditional conservatism and Ball and Shivakumar's measurement of conservatism. Accounting earnings sensitivity was analyzed according to the combination of information. As a result of the study, it was confirmed that both earnings and losses corporates recognize losses with delay, while losses are recognized quickly by loss corporates and delayed recognition by earnings companies. It was confirmed that more strict conservatism was applied to the losses corporates compared to the earnings corporates by delaying the recognition of earnings while the early recognition of the losses. It provides empirical data on the causality between the asymmetric timeliness and the combined effect of market information and accounting information by verifying that the losses corporates responds sensitively to market information while the earnings corporates does not react sensitively to the market information.

**Key Words** : Earnings corporates, Losses corporates, Market information, Asymmetric timeliness, Conservatism

### 1. 서론

회계 보수주의는 미래의 불확실성에 대하여 낙관적으로 가정하지 않고 비판적인 가정을 사용하여 부채와 비용

은 과대 계상하고 자산과 수익은 과소 계상하는 방향으로 평가함으로써 이익을 감소시키고 순자산을 낮게 보고하는 회계 관행이다[1]. 보수주의는 미래의 경제적 손익을 의미하는 악재와 호재를 인식하는 방식에 따라 조건부 보

\*Corresponding Author : Jong-Gyu Kim(jgkim@pusan.ac.kr)

Received August 16, 2022

Accepted December 20, 2022

Revised November 1, 2022

Published December 28, 2022

수주의와 무조건부 보수주의로 구분된다. 조건부 보수주의는 불확실성을 증가시키는 악재가 발생했을 때 사후적으로 즉시 손실로 인식하는 보수주의를 의미하며, 수익과 비용을 비대칭적으로 인식하므로 사후적 보수주의, 사건의존적 보수주의, 손익계산서 보수주의라고도 한다[2, 3]. 조건부 보수주의의 예로 재고자산의 저가평가, 유·무형자산의 감액손실, 우발이익의 차별적 적용 등과 같이 자산을 과소기록하는 회계처리를 의미한다. 반면, 무조건부 보수주의는 불확실성을 증가시키는 악재의 발생과 관계없이 사전적으로 손실을 인식하는 보수주의로 사전적 보수주의, 뉴스 독립적 보수주의, 대차대조표 보수주의로 불리며, 무형자산을 즉시 비용 처리하는 광고선전비, 연구비, 경상개발비 등의 회계 정책이다[4]. 조건부 보수주의를 의미하는 호재와 악재의 손익 인식의 비대칭성을 논의한 대표적인 연구로서 Basu(1997)[5]의 연구를 들 수 있다. Basu(1997)[5]는 당기의 악재는 당기의 기업이익에 즉시 반영되지만 당기의 호재는 미래 기간 동안 점진적으로 회계이익에 반영하는 조건부 보수주의로 인하여 회계이익의 비대칭성이 존재한다고 주장하였다.

Ball and Easton(2013)[6]은 Basu(1997)[5]의 호재와 악재 간 손익 인식의 차별적 인식을 수익비용 대응요소와 미래이익 변화에 대한 기대를 당기 수익 또는 비용에 적절히 반영하는지 판단하는 기대요소로 구분하여 분석하였다. 분석 결과, 수익비용 대응요소는 유의하지 않았지만 기대요소인 회계이익 인식의 차별성은 수익 보다 비용 때문이라고 발표하였다. 또한, Hayn(1995)[7]은 청산옵션에 기인하여 손실의 정보는 미래 이익 및 미래 현금흐름을 예측하는데 있어 유용성이 낮기 때문에 이익과 손실의 정보특성에 따라 회계이익의 비대칭성이 존재한다고 주장하였다. Lawrence et al.(2018)[8]은 청산옵션과 조건부 보수주의는 손실기업의 이익지속성을 낮추고, 두 요인에 기인하여 비대칭적 이익지속성이 나타나고 있음을 발견하였다. Lawrence et al.(2018)[8]의 연구를 확장한 하승화와 김명중(2018)[9]의 연구에서는 청산옵션기설과 조건부 보수주의는 손실기업의 이익지속성과 가치관련성을 낮추며, 두 요인이 결합하여 이익기업과 손실기업 사이에서 비대칭적 이익지속성과 비대칭적 가치관련성이 나타난다고 보고하였다. 이러한 연구들의 실증결과를 종합하여 보면, 호재(또는 미래의 경제적 이익) 및 악재(또는 미래의 경제적 손실)와 같은 시장정보와 현재 시점의 이익 및 손실과 같은 회계정보의 특성이 결합된 효과로서 회계이익의 비대칭성이 발생하는 것으로 해석할 수

있다.

지난 수십 년 동안 전 세계적으로 손실 발생률이 증가 추세를 보이고 있음에도 손실기업의 회계정보의 품질이 이익기업과 어느 정도 차이가 나는지 알 수 없다. 선행 연구들에서 회계정보의 비대칭성에 대하여 다양한 회계정보의 품질요인(예: 이익지속성, 가치관련성 등)을 이용한 다양한 연구가 진행되었지만, 조건부 보수주의의 기본적인 기간이 되는 비대칭적 적시성이 이익과 손실이라는 회계정보 특성에 기인하여 비대칭적으로 인식되는지에 대한 체계적 연구는 드문 실정이다.

본 연구에서는 미래의 경제적 이익 및 손실인 시장정보에 대하여 현재 시점에서의 이익과 손실이라는 회계정보의 특성차이에 따라 회계이익에 반영되는 민감도가 차별적인지를 규명하고자 한다. 즉 호재와 악재의 상황에서 이익기업과 손실기업에 따라 시장정보를 회계이익에 반영하는 민감도가 차별적인지를 검증함으로써 시장정보의 특성과 회계정보의 특성이 결합된 결과로서 회계이익의 비대칭성을 유발하는지를 검증하고자 한다. 또한 부채계약관점에서 채권자들은 손실위험이 높은 기업에 더욱 엄격한 보수주의를 요구하는 경향과 프로스펙트 이론관점에서 투자자는 손실 정보에 민감하게 반응하고, 특히 손실상황에서 발생하는 손실정보에 더욱 강하게 반응하는지 검증하고자 한다. 본 연구를 통해 시장정보 및 회계정보의 결합효과와 비대칭적 적시성의 인과성을 검증하고, 회계정보의 비대칭적 관계성을 조명하는 시사점을 제공할 것으로 기대된다.

이를 위하여 본 연구에서는 Basu(1997)[5]의 조건부 보수주의의 수정모형을 활용하여 2012년부터 2020년까지 9년 동안 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장된 비금융 상장기업 전체표본 11,462개의 기업-연도별 자료를 분석대상으로 시장정보와 회계정보의 결합에 따른 회계이익 민감도를 분석하였다.

본 연구의 주요 실증분석 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 주가수익률로 측정된 시장정보의 호재와 관련하여 이익기업과 손실기업 모두에서 회계이익에 민감하게 반응하지 않은 것으로 분석되었다. 반면 악재와 관련하여 손실기업은 신속하게 인식하려는 경향으로 나타났지만, 이익기업은 지연인식하는 것으로 분석되었다. 둘째, 이익기업과 비교하여 손실기업은 주가수익률로 측정된 호재와 관련하여 지연인식하는 경향이 높은 반면, 악재와 관련하여 손실기업은 조기인식하는 경향이 유의적으로 높은 것으로 발견되었다. 이러한 결과는 손실기업은

시장정보에 민감하게 반응하며, 부채계약이론 및 프로스펙트 이론에서 제시한 것처럼 채권자 및 투자자의 요구에 신속하게 반응하기 위하여 보다 엄격한 보수주의를 적용하고 있음을 의미한다. 셋째, 현금흐름으로 측정된 경제적 이익에 대하여 이익기업과 손실기업 모두 지연 인식하는 것으로 나타난 반면, 경제적 손실에 대하여 손실기업은 신속하게 인식하고, 이익기업은 지연 인식하는 경향이 있음을 확인하였다. 넷째, 이익기업과 비교하여 손실기업은 경제적 이익을 지연 인식하는 반면, 경제적 손실은 조기인식함으로써 더욱 엄격한 보수주의가 적용되는 것을 확인하였다.

본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 제 2장에서는 조건부 보수주의에 대한 손실과의 관계성 분석과 관련된 문헌들을 고찰한다. 제 3장에는 본 연구의 연구가설, 연구모형 및 표본선정 등 연구 설계과정에 대해 설명한다. 제 4장에서는 조건부 보수주의의 비대칭성에 대한 효과 분석과 더불어 시장정보에 대한 이익기업과 손실기업의 회계이익 민감도와 미래의 경제적 손실과 경제적 이익에 대하여 이익기업과 손실기업의 회계이익의 민감도를 분석한 결과를 기술한다. 마지막 장에서는 본 연구의 주요 결론에 대해 요약하고 본 연구가 가지고 있는 한계점 및 향후 연구방향에 대하여 논의한다.

## 2. 이론적 배경

### 2.1 조건부 보수주의와 무조건부 보수주의

보수주의는 기업에서 일어나고 있는 사건의 결과에 대하여 불확실성이 내포되어 있을 때 이에 따른 위험을 충분히 고려하여 예상되는 순자산과 이익의 금액을 평가하는 방법이며, 재무보고의 주요 특징으로 간주되고 있다. 또한 둘 이상의 선택 가능한 회계처리방법이 있는 경우에는 기업의 재무적 기초를 견고히 하는 방법을 선택하여 신중한 회계처리를 하는 방법으로 설명하기도 한다. 특히, 경영환경의 불확실성이 내포되어 있을 때 보수주의의 일반적인 개념은 조건부 보수주의와 무조건부 보수주의라는 하위 개념으로 세분화되었다[10, 11]. 시장 기반 구조인 조건부 보수주의와 회계 기반 구조인 무조건부 보수주의를 구분한 대표적인 연구로서 Richardson and Tinkler(2004)[12]와 Beaver and Ryan(2005)[11]는 뉴스(호재 및 악재)와는 무관하게 이익 및 순자산의 장부가치를 줄이는 회계방법 및 정책을 무조건부 보수주의로 정의한 후 Basu(1997)[5]의 보수주의는 뉴스(악재 및 호재)의 인식

시점간 지연효과를 보수주의로 정의하였으므로 뉴스의 호재나 악재에 의존하는 조건부 보수주의에 해당하며 이러한 보수주의를 정확히 포착하기 위해서는 뉴스에 상관 없이 발생하는 무조건 보수주의의 통제가 필요하다고 주장하였다.

Penman and Zhang(2002)[13]는 보수주의를 순자산의 장부가치를 상대적으로 낮게 추정하는 회계정책으로 정의하였으며, 이는 경제적인 사건과는 독립적으로 이익과 장부가액을 낮게 계상하는 것이므로 무조건부 보수주의라고 규정하였다[14]. 무조건부 보수주의는 대표적으로 내부적으로 창출된 무형자산을 즉시 비용 처리하는 광고선전비, 연구비, 경상개발비 등과 기대되는 대손상각비, 경제적 내용연수보다 조기 상각하는 정물법 상각, 물가 상승시 재고자산을 가능한 낮게 평가하는 후입선출법 등의 회계정책이 이에 해당된다[4].

### 2.2 손익과 시장정보의 비대칭성

청산옵션 선택가설과 조건부 보수주의는 회계정보의 비대칭성이 발생하는 원인에 대하여 서로 다른 의견을 제시하고 있다. 청산옵션 선택가설은 청산옵션에 기인하여 손실은 이익과 비교하여 미래 이익과 미래 현금흐름의 예측에 유용한 정보 가치가 부족하기 때문에 이익기업과 손실기업의 이익-주가 반응계수(Earnings-Return Response Coefficient)에 유의적인 차이가 발생하며, 또한 기업의 미래를 전망하는데 있어 이익보다 유용성이 떨어진다고 주장하였다. Hayn(1995)[7]은 전체 기업에서는 추가변동성에 대한 회계이익의 설명력이 매우 낮음을 보고한 선행 연구의 연구결과에 대해 이익의 정보내용을 추정하기 위하여 이익기업과 손실기업을 통합하는 경우, 이익반응계수 또는 수익률-이익 관련성 추정에 하향편의가 발생할 것이라는 가설을 설정하여 검증하였다. 검증 결과, 이익기업의 이익-주가 반응계수와 추가변동에 대한 회계이익의 설명력이 3배까지 증가되었음을 관찰하였다. 반면, 손실기업에서 이익-주가 반응계수는 비유의적이며, 추가변동에 대한 회계이익의 설명력도 매우 작아진다는 증거를 제시하였다. 청산옵션 선택가설의 후속 연구들에서도 손실기업은 이익기업과 비교하여 추가-이익반응계수가 작으며, 기업가치 평가에 있어서도 순자산의 시장가치보다는 장부가치가 유용성을 가지고 있다고 보고하고 있다[15-23]. 특히, Joos and Plesko(2005)[24]는 투자자들이 손실에 직면하였을 경우, 손실 반전의 가능성을 추정하기 위해 해당 기업의 현재 및 과거 재무정보를 이용한다고

가설을 설정하고, Hayn(1995)[7]의 연구를 확장하였다. 분석결과, 일시적 손실기업에 대해서 투자자들은 음(-)의 발생액을 일시적인 것으로 간주하여 손실정보의 가치관련성이 부족하다는 증거를 제시하였다. 이러한 선행연구의 결과는 이익과 손실이라는 회계정보의 특성 차이에 따라 비대칭적인 이익지속성과 가치관련성이 존재할 것이라는 논리적 근거를 제공하고 있고, 더 나아가 이익 구성요소에 대한 투자자들의 평가가 상이할 수 있음을 의미한다.

반면, Basu(1997)[5]는 호재보다 악재를 보다 신속하게 인식하는 조건부 보수주의의 비대칭적 적시성이라는 특성으로 인하여 수익과 비용의 대응관계가 왜곡되며 회계이익의 지속성이 낮아진다고 주장하였다. 조건부 보수주의 후속 연구들에서도 조건부 보수주의와 이익지속성 및 가치관련성 사이에 음(-)의 관련성을 보고하고 있다 [25, 26]. 백원선과 이수로(2004)[27]의 국내 연구에서도 기존의 Basu(1997)[5] 모형 및 Givoly and Hayn(2000) [25] 모형, Penman and Zhang(2002)[13] 모형 등을 이용하여 보수주의와 이익지속성 및 가치관련성의 관계성을 분석한 결과, 보수주의와 이익지속성 및 가치관련성 사이에서 음(-)의 관계성이 존재한다고 발표하였다. 이와 같이 선행연구들은 조건부 보수주의라는 회계 관행에 기인하여 호재와 악재라는 시장정보를 차별적으로 인식하는 과정에서 비대칭적 이익지속성과 비대칭적 관련성이 나타나고 있음을 주장하고 있다.

조건부 보수주의와 청산옵션가설의 상호보완성을 주장한 연구로서 Lawrence et al.(2018)[8]은 조건부 보수주의와 청산옵션가설이 결합하여 손실기업의 이익지속성에 음(-)의 영향을 미치고 있음을 발표하였다. 이러한 결과는 시장정보와 회계정보의 특성이 결합된 효과로서 비대칭적 이익지속성이 발생하고 있음을 의미한다. 하승화와 김명중(2018)[9]의 연구에서는 청산옵션가설과 조건부 보수주의가 결합된 효과로서 비대칭적 이익지속성과 가치관련성이 나타나고 있음을 보고하였다. 이상의 연구결과들에서는 회계정보와 시장정보의 특성들이 결합하여 회계이익의 비대칭성에 영향을 주는 것으로 추론할 수 있다.

### 2.3 손실정보와 보수주의

손실을 연구한 선행연구에서는 손실이 어떻게 발생하며, 손실이 기업의 이익 품질 변수에 미치는 영향에 대한 연구가 진행되었다. 손실의 성격에 따라 손실은 경영자가

특정 방식으로 행동하도록 유인을 제공한다고 볼 수 있다. 신호 이론은 개인, 제품 또는 기업과 같은 조직에 대한 속성을 외부에 전달하기 위해 경영자가 정보를 의도적으로 전달함으로써 두 당사자 간의 정보비대칭을 줄이는 것과 관련이 있다[24]. 보수주의 관점에서 손실이 경영자가 회사의 이익 품질을 전달하는데 사용하는 신호가 된다는 것을 의미한다.

손실기업의 경우, 이익조정을 통한 이익을 높이려는 행동은 재정적으로 어려움을 겪는 기업의 경영자는 계약 이론을 통해 더 높은 이익을 보고하려는 동기로 인해 기업의 단기 생존에 관심을 가지거나 경영자 교체를 회피하고, 주가를 부풀리거나 경영자 보상을 늘리기 위한 목적으로 이를 활용할 가능성이 있다. 이러한 행동은 경영자의 사적 이익 추구에 해당된다. Garcia Lara et al.(2009)[29]는 파산 기업이 파산을 지연시키는데 실패하기 전 계속기업보다 덜 보수적인 회계처리를 채택하고 긍정적인 신호를 보낸다고 발표하였다. 긍정적인 회계 신호는 발생액을 사용하여 이익 조정 및 매출 원가를 낮추는 등의 방식으로 이익을 증가시키고, 매출을 늘리기 위한 시도 및 대손충당금의 인식을 회피 하는 등의 회계 정책을 이용하는 것과 관련이 있다고 주장하였다.

반면, 이익을 낮추려는 행동은 이기적 동기와 진정한 의도에 의해 야기될 수 있다. 합법적으로 이익이 감소한다는 신호는 경영자가 파산 신청 전에 소송에 대한 노출을 줄이기 위해 보수적인 회계 관행을 시행하는 결과를 초래할 수 있다. 이는 기업의 경제적 손실 기간 동안 채권자로부터 재정을 지속적으로 지원받을 수 있도록 경영자의 신뢰성을 유지하기 위한 결정일 수 있으며, 감사인이나 채권자가 회계 검증을 강화한 결과일 수 있다[30]. 이익 감소 신호는 또한 높은 소송 위험으로부터 기업을 보호하고 기업의 장기적 생존을 위해 다양한 당사자로부터 양보를 얻기 위해 주주를 대신하여 행동하는 경영자 자신의 대응의 결과일 수도 있다.

본 연구에서는 선행연구의 결과를 기초로 다음과 같은 관점에서 이익기업과 비교하여 손실기업에서 더욱 엄격한 조건부 보수주의가 적용되는 것으로 추론한다. 첫째, 신호이론 관점에서 손실기업은 손실의 특성과 신호 프로세스 자체로 인해 이익기업과 다르게 정보를 신호할 것으로 예상되며, 경영자 교체로부터 자신의 이익을 증가시키기 위해 일시적으로 하향 조정된 이익을 발표하거나 중장기적인 경영 전략의 일환으로 'Big Bath'를 활용할 가능성도 있다. 둘째, 부채계약의 관점에서 부채계약 시에

경영자는 유리한 계약조건을 체결하기 위하여 이익을 과대계상하는 이익조정을 수행하는 경향이 존재한다. 채권자는 경영자의 이익조정의 영향을 통제하기 위하여 엄격한 보수주의의 적용을 요구하며, 특히 손실이 발생하여 재무위험이 큰 기업에 대해 더욱 엄격한 보수주의를 요구하기 때문에 손실기업에서 보수주의가 더욱 강하게 나타나게 된다. 셋째, 프로스펙트 이론(prospect theory) 관점에서 투자자의 가치함수는 S자형 곡선의 형태를 보인다. 따라서 투자자는 이익에서 얻는 심리적 만족(효용)보다 동일한 금액의 손실에서 오는 심리적 고통(비효용)이 더욱 크기 때문에 손실회피(loss aversion)성향을 가지며 손실을 회피하기 위하여 이익정보보다는 손실정보에 대하여 더욱 신속하게 반응한다고 주장하였다. 이는 이익기업과 비교하여 손실기업은 시장정보를 신속하게 인식하고자 하는 투자자의 요구에 의하여 시장정보에 더욱 민감하게 반응하는 동기요인을 제공하며, 결과적으로 호재 및 악재와 같은 시장정보를 회계이익에 반영하기 위하여 더욱 엄격한 조건부 보수주의를 적용하게 된다.

### 3. 연구방법

#### 3.1 연구가설

시장정보와 회계정보가 회계이익의 비대칭성에 미치는 결합효과를 확인하기에 앞서 시장정보에 따라 회계이익의 민감도가 차별화되는지를 검증하고자 한다. Basu(1997)[5]는 비용보다 수익에 대해 더 엄격한 인식요건을 적용시킴으로써 비용과 수익에 대해 비대칭적 적시성이 나타난다고 주장하였다. 본 연구에서는 Basu(1997)[5]의 연구모형을 활용하여 시장정보의 대리변수로서 주가수익률을 사용하여 호재와 악재에 대한 비대칭적 적시성을 살펴보고자 하였다. 악재와 호재는 회계이익에 비대칭적으로 인식될 것으로 예상하여 다음과 같은 가설 1을 설정하였다.

[가설 1] 악재와 호재에 대한 회계이익 민감도는 차별화된다.

손실 조건과 관련하여 손실을 공시하는 기업은 투자 및 R&D 지출과 같은 손실기업의 더 높은 정보 공개 및 혁신 활동으로 인해 긍정적인 신호를 나타내는 것으로 인식될 수 있다[31, 32]. 반면, 경제적 성과의 실제 감소로 인한 일시적이고 반복적인 손실로부터 부정적인 신호를 나

타내는 것으로 인식될 수도 있다[7]. 이는 신호이론을 기반으로 손실기업은 손실의 특성과 신호 프로세스 자체로 인해 이익기업과 다르게 정보를 신호할 것으로 예측할 수 있다. 또한 부채계약이론 및 프로스펙트 이론에서는 이익기업과 비교하여 손실기업이 시장정보에 민감하게 반응하기 때문에 손실기업에서 더욱 엄격한 보수주의가 적용되고 있다는 이론적 토대를 제공하고 있다. 본 연구에서도 이익기업과 비교하여 손실기업에서 더욱 엄격한 보수주의가 적용될 것으로 예상하며 이를 검증하고자 다음과 같은 가설 2를 설정하였다.

[가설 2] 이익기업과 비교하여 손실기업은 시장정보에 보다 민감하게 반응한다.

손실 조건과 관련하여 가장 많이 연구된 분야는 발생주의를 활용한 이익의 품질이다. 발생액의 질은 규정된 정책이 아닌 경영자(임의)의 비용 또는 이익 처리가 결정하는 비용이나 이익으로 인식한다는 측면에서 보수주의와 유사한 특성이 존재한다. 보수주의도 손실 인식을 조기에 인식하거나 지연 인식을 경영자의 의사결정에 의존하고 있다는 점에서 유사하다. 이러한 특성을 활용하여 본 연구에서는 Ball and Shivakumar(2006)[29]가 제시한 조건부 보수주의의 대체적 측정치를 활용하여 연구의 강건성을 보완하고자 한다. Ball and Shivakumar(2006)[29]의 조건부 보수주의 측정치는 발생액과 영업현금흐름의 관계성에 기초한 것으로 미래의 경제적 손실은 음(-)의 발생액을 통하여 신속하게 반영되며 미래의 경제적 이익은 여러 기간에 걸쳐 지연되어 반영되기 때문에 발생액과 현금흐름 사이에서 비대칭적 적시성을 관찰한 측정치이다. Ball and Shivakumar(2006)[29]는 Basu(1997)[5]의 연구에서 사용된 조건부 보수주의 측정치는 미래의 경제적 손실 및 경제적 이익에 대한 시장정보라는 점에서 Basu의 조건부 보수주의 측정치와 차별화된다. 발생액과 현금흐름의 관계성에 기초하여 측정된 조건부 보수주의가 회계이익에 반영되는 민감도가 차별화되는지를 검증하기 위해 다음과 같은 가설 3을 설정하였다.

[가설 3] 미래의 경제적 손실과 경제적 이익에 대한 회계이익 민감도는 차별화된다.

Ball and Shivakumar(2006)[14]의 미래의 경제적 손실은 음(-)의 발생액을 통하여 신속하게 반영되며 미래의

경제적 이익은 여러 기간에 걸쳐 지연되어 반영되기 때문에 발생액과 현금흐름 사이에서 비대칭적 적시성을 관찰하였다. 시장정보와 회계정보의 결합에 따라 회계이익의 비대칭성을 토대로 부채계약이론 및 프로스펙트 이론에서의 이익기업과 손실기업으로 구분하여 확인해 볼 필요성이 있다. Ball and Shivakumar(2005)[10]의 조건부 보수주의 측정치에서도 이익기업과 비교하여 손실기업에서 보다 엄격한 조건부 보수주의가 적용될 것으로 예상하여 다음과 같은 가설 4를 설정하였다.

[가설 4] 미래의 경제적 손실과 경제적 이익에 대하여 이익기업과 손실기업의 회계이익 민감도는 차별화된다.

### 3.2 연구모형

[가설 1] 약재와 호재에 대한 회계이익 민감도는 차별화된다.

약재와 호재에 대한 비대칭적인 적시성을 검증하기 위한 가설 1을 검증하기 위하여 Eq. (1)을 설정하였다. 주요 관심변수로서 약재의 증분적 적시성 계수(DR\*R)로서 약재는 호재보다 더욱 민감하게 회계이익에 반영되기 때문에  $\beta_3$ 는 유의적인 양(+)의 회귀계수를 가질 것으로 예상된다.

$$X_{i,t} = \alpha + \beta_1 DR_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 DR_{i,t} * R_{i,t} + \Sigma Year + \Sigma IND + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

X : 당기순이익/기초 주가  
 R : 당기년도 4월부터 차기년도 3월까지의 주가수익률  
 DR : 음(-)의 주가수익률(R < 0)이면 1, 아니면 0인 터미변수  
 YEAR : 년도터미  
 IND : 중분류기준 산업터미변수

[가설 2] 이익기업과 비교하여 손실기업은 시장정보에 보다 민감하게 반응한다.

호재와 약재라는 시장정보에 대하여 이익기업과 손실기업의 회계이익 민감도가 차별화되는지를 검증하기 위한 가설 2와 관련하여 Eq. (2)를 설정하였다. Eq. (2)에서 호재에 대한 이익기업의 민감도(R)이며 손실기업의 증분적 민감도는 (DY\*R)로 호재를 지연인식하는 조건부 보수

주의가 회계정보의 특성에 따라 차별화되는 경우 호재에 대한 증분적 적시성 계수  $\beta_6$ 는 음(-)의 유의적인 회귀계수를 가지게 된다. 반면 약재에 대한 이익기업의 민감도는 (DR\*R)이며 손실기업의 증분적 민감도는 (DY\*DR\*R)로 약재를 조기인식하는 조건부 보수주의의 특성이 회계정보의 특성에 따라 민감도가 차별화되는 경우 약재에 대한 증분적 적시성 계수  $\beta_7$ 는 유의적인 양(+)의 회귀계수를 가지게 된다.

$$X_{i,t} = \alpha + \beta_1 DR_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 DR_{i,t} * R_{i,t} + \beta_4 DY_{i,t} + \beta_5 DY_{i,t} * DR_{i,t} + \beta_6 DY_{i,t} * R_{i,t} + \beta_7 DY_{i,t} * DR_{i,t} * R_{i,t} + \Sigma Year + \Sigma IND + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

DY : 음의 회계이익(X < 0)이면 1, 아니면 0인 터미변수

[가설 3] 미래의 경제적 손실과 경제적 이익에 대한 회계이익 민감도는 차별화된다.

미래의 경제적 손실과 경제적 이익에 대하여 회계이익에 반영되는 민감도가 차별화되는지를 검증하기 위하여 Eq. (3)을 설정하였다. 주요 관심변수로서 미래의 경제적 손실에 증분적 적시성 계수(DCF\*CFFO)로서 미래의 경제적 손실이 경제적 이익보다 더욱 민감하게 발생액에 반영되기 때문에 유의적인 양(+)의 회귀계수를 가질 것으로 예상된다.

$$TACC_{i,t} = \alpha + \beta_1 DCF_{i,t} + \beta_2 CFFO_{i,t} + \beta_3 DCF_{i,t} * CFFO_{i,t} + \Sigma Year + \Sigma IND + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

TACC : 총발생액/기초총자산  
 CFFO : 영업현금흐름/기초총자산  
 DCF : 음의 영업현금흐름(CFFO < 0)이면 1, 아니면 0인 터미변수

[가설 4] 미래의 경제적 손실과 경제적 이익에 대하여 이익기업과 손실기업의 회계이익 민감도는 차별화된다.

가설 4의 검증과 관련된 Eq. (4)에서 양(+)의 현금흐름에 대한 이익기업의 민감도  $\beta_2$ 이며 손실기업의 민감도는 ( $\beta_2 + \beta_6$ )로 민감도가 차별화되는 경우 증분적 적시성 계

수  $\beta_6$ 는 유의적인 회귀계수를 가지게 된다. 반면 음(-)의 현금흐름에 대한 이익기업의 민감도는  $\beta_3$ 이며 손실기업의 민감도는  $\beta_3 + \beta_7$ 로 민감도가 차별화되는 경우 악재에 대한 증분적 적시성 계수  $\beta_7$ 는 유의적인 회귀계수를 가지게 된다.

$$\begin{aligned}
 TACC_{i,t} = & \alpha + \beta_1 DCF_{i,t} + \beta_2 CFFO_{i,t} \\
 & + \beta_3 DCF_{i,t} * CFFO_{i,t} + \beta_4 DY_{i,t} \\
 & + \beta_5 DY_{i,t} * DCF_{i,t} \\
 & + \beta_6 DY_{i,t} * CFFO_{i,t} \\
 & + \beta_7 DY_{i,t} * DCF_{i,t} * CFFO_{i,t} \\
 & + \Sigma Year + \Sigma IND + \epsilon_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{4}$$

### 3.3 표본선정

본 연구의 표본은 2012년부터 2020년까지 기간 동안 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장된 비금융 상장기업을 대상으로 다음과 같이 표본선정기준을 적용하여 수집하였다.

- (1) 감사의견이 적정의견인 기업
- (2) 12월 결산법인인 기업
- (3) 분석에 필요한 재무 자료가 입수 가능한 기업
- (4) 비금융업
- (5) 자본 잠식 기업 제외

본 연구의 재무자료는 한국상장사협의회 데이터베이스 TS-2000에서 제공하는 자료를 수집하였다. 전체 표본을 구성하는 과정에서 극단치가 미치는 영향을 최소화하기 위하여 각 모형을 추정하는데 필요한 모든 변수에 대해 양극단 1%에 해당하는 관측치를 제거하였다. 이러한 과정을 통해 최종 확정된 관측치는 총 11,462개의 기업-연도 자료로 구성되어 있다.

## 4. 연구결과

### 4.1 기술통계 및 상관관계 분석결과

Table 1은 본 연구의 기술통계분석의 결과를 나타내고 있다. 패널 A는 전체 기업의 기술통계 분석 결과이다. 기업이익(X)의 평균(중앙값)은 0.03(0.02)이고, 주가수익률(RET)의 평균(중앙값)은 0.07(-0.03)로 나타났다. 영업 현금흐름(CFFO)의 평균(중앙값)은 0.04(0.03)이고, 발생액(TACC)의 평균(중앙값)은 -0.05(-0.03)으로 확인되었다.

Table 1의 패널 B는 손실기업과 이익기업의 기술통계 분석 결과이다. 손실기업 이익(X)의 평균(중앙값)은 -0.37(-0.19)이고, 이익기업은 평균(중앙값)이 0.18(0.10)로 나타났다. 손실기업의 주가수익률(R) 평균(중앙값)은 -0.11(-0.12)이고, 이익기업의 평균(중앙값)은 0.13(0.01)로 확인되었다. 손실기업의 영업현금흐름(CFFO)의 평균(중앙값)은 -0.10(-0.03)이고, 발생액(TACC)의 평균(중앙값)은 -0.14(-0.11)으로 나타난 반면 이익기업의 영업 현금흐름(CFFO)의 평균(중앙값)은 0.09(0.06)이고, 발생액(TACC)의 평균(중앙값)은 -0.02(-0.00)로 나타났다. Table 2의 패널 A는 주요 변수들의 상관관계 분석 결과이며, 대각선 기준으로 우측상단에는 Pearson 상관관계를, 좌측하단에는 Spearman 상관관계를 제시하였다. 모든 변수에서 피어슨의 적률상관계수 및 스피어만의 순위상관계수의 부호가 일치하고 있는 것으로 확인되어 모든 변수에서 비선형성이 존재하지 않는 것으로 판단된다. 이익변수들과 현금흐름, 발생액과의 관련성은 모두 기대부호와 일치하였으며, 1% 수준에서 유의한 양(+)의 관계성을 가지는 것으로 나타났다. 현금흐름(CFFO)과 발생액(TACC)은 유의한 음(-)의 관계성을 가지는 것으로 확인하였다.

**Table 1. Descriptive Statistics**

(N=11,462)

Panel A. Descriptive Statistics(Full Sample)

| Variables | MEAN  | Median | SD   |
|-----------|-------|--------|------|
| X         | 0.03  | 0.02   | 0.19 |
| R         | 0.07  | -0.03  | 0.44 |
| CFFO      | 0.04  | 0.03   | 0.13 |
| TACC      | -0.05 | -0.03  | 0.14 |

Panel B. Descriptive Statistics(losses & earnings corporates)

| Variables | Losses corporates(N=3,052) |        |      | Earnings corporates(N=8,410) |        |      |
|-----------|----------------------------|--------|------|------------------------------|--------|------|
|           | MEAN                       | Median | SD   | MEAN                         | Median | SD   |
| X         | -0.37                      | -0.19  | 0.32 | 0.18                         | 0.10   | 0.15 |
| R         | -0.11                      | -0.12  | 0.53 | 0.13                         | 0.01   | 0.41 |
| CFFO      | -0.10                      | -0.03  | 0.11 | 0.09                         | 0.06   | 0.14 |
| TACC      | -0.14                      | -0.11  | 0.18 | -0.02                        | -0.00  | 0.13 |

**Table 2. Pearson(Spearman) correlations**

(N=11,462)

Panel A. Pearson(Spearman) correlations(Full Sample)

| Variables | X       | R       | CFFO     | TACC     |
|-----------|---------|---------|----------|----------|
| X         |         | 0.10*** | 0.06***  | 0.21***  |
| R         | 0.29*** |         | 0.11***  | 0.15***  |
| CFFO      | 0.40*** | 0.16*** |          | -0.13*** |
| TACC      | 0.34*** | 0.10*** | -0.47*** |          |

Panel B. Pearson(Spearman) correlations(losses & earnings corporates)

| Variables | Losses Corporates |         |          |          | Earnings Corporates |         |          |          |
|-----------|-------------------|---------|----------|----------|---------------------|---------|----------|----------|
|           | X                 | R       | CFFO     | TACC     | X                   | R       | CFFO     | TACC     |
| X         |                   | 0.17*** | 0.02     | 0.21***  |                     | 0.01    | 0.01     | 0.13***  |
| R         | 0.13***           |         | 0.03     | 0.23***  | 0.20***             |         | 0.06***  | -0.03*** |
| CFFO      | 0.14***           | 0.03    |          | -0.22*** | 0.19***             | 0.11*** |          | -0.26*** |
| TACC      | 0.46***           | 0.16*** | -0.43*** |          | 0.07***             | -0.02*  | -0.80*** |          |

\*, \*\*, and \*\*\* denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

**4.2 실증분석 결과**

가설 1과 관련하여 조건부 보수주의와 회계정보의 민감도를 분석한 Eq. (1)의 결과는 Table 3에 제시되어 있다. 전체기업 표본에서 호재의 적시성 계수(R)는 0.047 (t=0.42)로 유의하지 않은 것으로 나타났다. 악재의 증분적 적시성 계수(DR\*R)는 1.750(t=9.93)으로 1% 수준에서 유의한 것으로 나타났다. 악재의 적시성 계수(R+DR\*R)는 1.797로 호재와 비교하여 약 38.2배(38.23=1.797/0.047) 이상의 차이가 있음을 확인하였다.

악재와 호재에 대한 회계이익 민감도를 손실기업과 이

익기업으로 구분하여 검증한 결과, 손실기업에서 호재의 적시성 계수(R)는 -0.048(t=-0.19)으로 유의하지 않은 음(-)의 관련성을 가지고 있음을 확인하였다. 악재의 증분적 적시성 계수(DR\*R)는 2.373(t=7.33)으로 1% 수준에서 유의한 양(+)의 회귀계수를 가지며, 악재에 대한 적시성 계수(R+DR\*R)는 2.325로 양(+)의 관계성으로 나타났다. 이러한 결과는 손실기업은 시장정보에 민감하게 반응하며, 특히 악재에 대하여 더욱 민감하게 반응하고 있음을 의미한다. 반면, 이익기업에서 호재의 적시성 계수(R)는 0.093(t=0.79)으로 유의하지 않은 양(+)의 관련성을

**Table 3. Analysis of difference in earnings sensitivity to market information (bad news and good news)**

$$X_{i,t} = \alpha + \beta_1 DR_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 DR_{i,t} * R_{i,t} + \Sigma Year + \Sigma IND + \epsilon_{i,t} \tag{1}$$

| Variables    | Full Sample |        | Losses Corporates |        | Earnings Corporates |        |
|--------------|-------------|--------|-------------------|--------|---------------------|--------|
|              | Coeff.      | t-Stat | Coeff.            | t-Stat | Coeff.              | t-Stat |
| Intercept    | 0.164***    | 2.99   | -0.552***         | -4.10  | 0.318***            | 5.48   |
| DR           | 0.136*      | 1.72   | 0.442**           | 2.57   | -0.180**            | -1.98  |
| R            | 0.047       | 0.42   | -0.048            | -0.19  | 0.093               | 0.79   |
| DR*R         | 1.750***    | 9.93   | 2.373***          | 7.33   | -0.552**            | -2.19  |
| Adj. R2      | 0.0195      |        | 0.0489            |        | 0.0106              |        |
| F-Statistics | 75.85***    |        | 52.26***          |        | 12.68***            |        |

\*, \*\*, and \*\*\* denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

**Table 4. Analysis of difference in sensitivity between earnings and losses corporates to market information**

$$X_{i,t} = \alpha + \beta_1 DR_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 DR_{i,t} * R_{i,t} + \beta_4 DY_{i,t} + \beta_5 DY_{i,t} * DR_{i,t} + \beta_6 DY_{i,t} * R_{i,t} + \beta_7 DY_{i,t} * DR_{i,t} * R_{i,t} + \Sigma Year + \Sigma IND + \epsilon_{i,t} \tag{2}$$

| Variables    | Coeff.    | t-Stat |
|--------------|-----------|--------|
| Intercept    | 0.318***  | 5.27   |
| DR           | -0.180*   | -1.91  |
| R            | 0.093     | 0.76   |
| DR*R         | -0.552**  | -2.11  |
| DY           | -0.870*** | -6.38  |
| DY*DR        | 0.622***  | 3.40   |
| DY*R         | -0.181*** | -2.01  |
| DY*DR*R      | 2.925***  | 7.43   |
| Adj. R2      | 0.0474    |        |
| F-Statistics | 82.48     |        |

\*, \*\*, and \*\*\* denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

가지고 있음을 확인하였다. 약재의 증분적 적시성 계수(DR\*R)는 -0.552(t=-2.19)로 유의한 음(-)의 회귀계수를 가지며, 약재에 대한 적시성 계수(R+DR\*R)는 -1.4로 음(-)의 값을 나타내고 있다. 이러한 결과는 이익기업은 호재에는 민감하지 않으며, 약재에 대하여 지연인식하는 경향이 있는 것으로 해석된다.

시장정보에 대한 이익기업과 손실기업의 민감도 차이와 관련된 가설 2와 관련하여 Eq. (2)를 분석한 결과는 Table 4에 제시되어 있다. 호재에 대한 이익기업의 민감도 계수(R)는 0.093(t=0.76)으로 유의하지 않은 양(+)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 반면 손실기업의 증분적 민감도 계수(DY\*R)는 -0.181(t=-2.01)로 유의한 음(-)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 손실기업에서 호재를 지연인식하는 조건부 보수주의가 엄격하게 적용된 것으로 해석된다. 약재에 대한 이익기업의 민감도(DR\*R)는 -0.552(t=-2.11)로 이익기업은 약재라는 시장정보를 지연하여 인식하는 것으로 나타났다. 반면 손실기업의 증분적 민감도 계수(DY\*DR\*R)는 2.925(t=7.43)로 1% 수준에서 유의한 양(+)의 증분적 영향을 미치는 것으로 확인하였다. 이러한 결과는 부채계약관점에 의거하여 채권자가 손실가능 기업에 대하여 보수주의를 더욱 강하게 요구하고 있으며, 프로스펙트 이론에 따라 투자자는 손실상황에서 발생하는 손실정보에 더욱 강하게 반응하고 있다는 실증 증거로 해석된다.

[가설 3] 미래의 경제적 손실과 경제적 이익에 대한 회계이익 민감도는 차별화된다.

Basu(1997)[5]의 보수주의 측정치를 보완하기 위하여 Ball and Shivakumar(2005)[10]의 조건부 보수주의 측정치를 활용하여 미래의 경제적 이익과 경제적 손실에 대한 비대칭적 적시성을 확인하기 위한 가설 3과 관련하여 Eq. (3)을 분석한 결과는 Table 5에 제시되어 있다. 전체

기업에서 양(+)의 영업현금흐름에 대한 적시성 계수(CFFO)는 -0.013(t=-1.11)으로 유의하지 않은 음(-)의 관련성을 가지고 있음을 확인하였다. 반면 음(-)의 영업현금흐름에 대한 증분적 적시성 계수(DCF\*CFFO)는 0.298(t=9.90)으로 1% 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 가지고 있는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 전체 기업 관점에서 경제적 이익에 대하여 민감하게 반응하지 않는 반면 경제적 손실은 신속하게 반영하는 것으로 해석된다.

현금흐름의 발생액의 비대칭적 민감도를 이익기업과 손실기업으로 구분하여 검증한 결과 손실기업에서 양(+)의 현금흐름에 대한 적시성 계수(CFFO)는 -1.209(t=-15.68)로 1% 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 음(-)의 현금흐름에 대한 증분적 적시성 계수(DCF\*CFFO)는 1.115(t=12.72)로 1% 수준에서 유의한 양(+)의 관계성이 나타났다. 이는 손실기업은 경제적 이익은 지연인식하며, 경제적 손실은 조기인식하는 조건부 보수주의가 엄격하게 적용된 결과로서 손실기업은 시장정보에 민감하게 반응한다는 의미이다. 이익기업에서 양(+)의 현금흐름에 대한 적시성 계수(CFFO)는 -0.005(t=-0.58)로 유의하지 않은 음(-)의 관련성을 가지고 있음을 확인하였다. 음(-)의 현금흐름에 대한 증분적 적시성 계수(DCF\*CFFO)는 -0.035(t=-33.73)으로 1% 수준에서 유의한 음(-)의 관계성이 나타나 미래의 경제적 손실을 지연하여 인식하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 이익기업은 미래의 경제적 이익에는 민감하게 반응하지 않으며, 경제적 손실은 지연인식함으로써 시장정보에 민감하게 반응하지 않는다는 결과로 해석된다. 반면 손실기업에서 양(+)의 현금흐름에 대한 적시성 계수(CFFO)는 -1.209(t=-15.68)으로 1% 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 음(-)의 현금흐름에 대한 증분적 적시성 계수(DCF\*CFFO)는 1.115(t=12.72)로 1% 수준에서 유의한 양(+)의 관계성이 나타났다. 이는 손실기업은 경제적 이익은 지연인식하며, 경제적 손실은 조기

Table 5. Accounting earnings sensitivity to cash flow

$$TACC_{i,t} = \alpha + \beta_1 DCF_{i,t} + \beta_2 CFFO_{i,t} + \beta_3 DCF_{i,t} * CFFO_{i,t} + \Sigma Year + \Sigma IND + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

| Variables    | Full Sample |        | Losses Corporates |        | Earnings Corporates |        |
|--------------|-------------|--------|-------------------|--------|---------------------|--------|
|              | Coeff.      | t-Stat | Coeff.            | t-Stat | Coeff.              | t-Stat |
| Intercept    | -0.008***   | -4.86  | -0.063***         | -10.56 | 0.025***            | -18.29 |
| DCF          | 0.033***    | 9.31   | -0.018**          | -2.22  | 0.063***            | 18.57  |
| CFFO         | -0.013      | -1.11  | -1.209***         | -15.68 | -0.005              | -0.58  |
| DCF*CFFO     | 0.298***    | -9.90  | 1.115***          | 12.72  | -1.179***           | -33.73 |
| Adj. R2      | 0.0417      |        | 0.0959            |        | 0.3017              |        |
| F-Statistics | 167.16      |        | 108.92            |        | 1211.78             |        |

\*, \*\*, and \*\*\* denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

Table 6. Accounting earnings sensitivity of earnings and losses corporates to cash flow information

$$TACC_{i,t} = \alpha + \beta_1 DCF_{i,t} + \beta_2 CFFO_{i,t} + \beta_3 DCF_{i,t} * CFFO_{i,t} + \beta_4 DY_{i,t} + \beta_5 DY_{i,t} * DCF_{i,t} + \beta_6 DY_{i,t} * CFFO_{i,t} + \beta_7 DY_{i,t} * DCF_{i,t} * CFFO_{i,t} + \Sigma Year + \Sigma IND + \epsilon_{i,t} \quad (4)$$

| Variables    | Coeff.    | t-Stat |
|--------------|-----------|--------|
| Intercept    | 0.025***  | -14.39 |
| DCF          | 0.063***  | 14.62  |
| CFFO         | -0.005    | -0.45  |
| DCF*CFFO     | -1.179*** | -26.55 |
| DY           | -0.039*** | -8.56  |
| DY*DCF       | -0.080*** | -11.40 |
| DY*CFFO      | -1.204*** | -21.94 |
| DY*DCF*CFFO  | 2.293***  | 30.33  |
| Adj. R2      | 0.2792    |        |
| F-Statistics | 635.19    |        |

\*, \*\*, and \*\*\* denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

인식하는 조건부 보수주의가 엄격하게 적용된 결과로서 손실기업은 시장정보에 민감하게 반응한다는 의미이다.

미래의 경제적 손실과 경제적 이익에 대하여 이익기업과 손실기업의 회계이익 민감도가 차별화되는지를 검증하기 위한 가설 4와 관련하여 Eq. (4)를 분석한 결과는 Table 6에 제시되어 있다. 양(+)의 현금흐름에 대한 이익기업의 적시성 계수(CFFO)는 -0.005(t=-0.45)로 나타났으며, 손실기업의 증분적 적시성 계수(DY\*CFFO)는 -1.204(t=-21.94)로 손실기업에서 미래의 경제적 이익을 지연 인식하는 조건부 보수주의의 성향이 유의적으로 높은 것으로 나타났다. 음(-)의 현금흐름에 대한 이익기업의 적시성 계수(DCF\*CFFO)는 -1.179(t=-26.55)로 1% 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 가지는 것으로 나타났으며, 손실기업의 증분적 적시성 계수(DY\*DCF\*CFFO)는 2.293(t=30.33)으로 1% 수준에서 유의한 양(+)의 증분적 영향을 미치는 것으로 확인하였다. 이는 이익기업과 비교하여 경제적 이익은 지연 인식하고 경제적 손실은 조기 인식하는 조건부 보수주의가 더욱 엄격하게 적용되고 있으며, 결과적으로 손실기업은 보다 시장 정보에 더 민감하게 반응한다는 의미이다.

## 5. 결론

본 연구에서는 시장정보와 회계정보의 결합효과에 따라 회계이익의 비대칭성이 나타나는지를 규명하고자 하였다. 시장정보의 특성치로 호재(경제적 이익)과 악재(경제적 손실)를 활용하였고 회계정보의 특성치로 이익과 손실을 활용하였다. Basu(1997)[5]와 Ball and Shivakumar(2005)[10]의 조건부 보수주의 측정치를 활용하여 시장정보와 회계정보를 결합한 결과는 다음과 같다. 첫째, 호

재라는 시장정보에 대하여 이익기업과 손실기업 모두에서 민감하지 않은 것으로 분석되었다. 반면 악재에 대하여 손실기업은 신속하게 인식하려는 경향이 있지만, 이익기업은 지연인식하는 경향을 존재하고 있음을 확인하였다. 둘째, 이익기업과 비교하여 호재에 대하여 손실기업은 지연인식하는 경향이 높은 반면, 악재에 대하여 손실기업은 조기인식하는 경향이 유의적으로 높은 것으로 나타났다. 이러한 결과는 손실기업은 시장정보에 민감하게 반응하며, 부채계약이론 및 프록스펙트 이론에서 제시한 것처럼 채권자 및 투자자의 요구에 신속하게 반응하기 위하여 보다 엄격한 보수주의를 적용하고 있음을 의미한다. 셋째, 양(+)의 현금흐름으로 측정된 경제적 이익에 대하여 이익기업은 민감하게 반응하지 않는 반면, 손실기업은 지연 인식하는 경향이 유의적으로 높게 나타났다. 음(-)의 현금흐름으로 측정된 경제적 손실에 대하여 손실기업은 신속하게 인식하는 반면 이익기업은 지연 인식하는 경향이 있음을 발견하였다. 이러한 결과는 이익기업보다 손실기업이 시장정보에 민감하게 반응하고 있음을 의미한다. 넷째, 이익기업과 비교하여 손실기업은 경제적 이익을 지연인식하는 반면, 경제적 손실은 조기인식함으로써 더욱 엄격한 보수주의가 적용되는 것으로 나타났다.

본 연구는 선행연구와 비교하여 다음과 같은 차별화된 공헌점 및 시사점을 제공하고 있다. 첫째, 선행 연구들은 시장정보가 회계이익에 미치는 영향에 초점을 맞추고 있지만 본 연구는 시장정보에 대한 조건부 보수주의의 관계성에 대하여 손실기업과 이익기업을 분리하여 손실기업은 시장정보에 민감하게 반응하는 반면, 이익기업은 시장정보에 민감하게 반응하지 않음을 검증함으로써 시장정보와 회계정보의 결합효과와 비대칭적 적시성 간의 인과

성에 대한 이론적 시사점을 제공하고 있다. 둘째, 본 연구에서는 부채계약관점에서 채권자들은 손실위험이 높은 기업에 더욱 엄격한 보수주의를 요구하는 경향이 있으며, 프로스펙트 이론관점에서 투자자는 손실 정보에 민감하게 반응하지만, 특히 손실상황에서 발생하는 손실정보에 더욱 강하게 반응한다는 추가적인 증거를 통해 실무적인 시사점을 제공하고 있다. 이는 동일한 가치를 가진 시장 정보가 주어진다 하더라도 손실과 이익에 따라 채권자와 투자자의 가치함수가 비대칭적으로 나타날 수 있다는 것을 의미하는 비대칭적인 투자행태를 조명함으로써 정책적 시사점을 제공하고 있다.

프로스펙트 이론(prospect theory) 관점에서 투자자의 가치함수는 S자형 곡선의 형태를 보인다. 따라서 투자자는 이익에서 얻는 심리적 만족(효용) 보다 동일한 금액의 손실에서 오는 심리적 고통(비용)이 더욱 크기 때문에 손실회피(loss aversion)성향을 가지며 손실을 회피하기 위하여 이익정보보다는 손실정보에 대하여 더욱 신속하게 반응한다고 주장하였다.

본 연구에서는 다음과 같은 한계점을 가지고 있다. 첫째, 본 연구에서는 조건부 보수주의를 기반으로 호재와 악재의 상황에서 이익기업과 손실기업에 따라 시장정보를 회계이익에 반영하는 민감도가 차별적인지를 검증하였다. 보수주의는 시장정보를 기반으로 하는 조건부 보수주의와 시장정보와는 무관하게 회계정보에 기초한 무조건부 보수주의로 구분할 수 있다[31, 32]. 향후 연구에서는 시장정보를 기반으로 한 조건부 보수주의뿐만 아니라 회계정보에 기반한 무조건부 보수주의를 고려하여 회계이익의 민감도와와의 관련성을 검증할 필요성이 존재한다.

둘째, 본 연구에서는 조건부 보수주의의 기본적 근간이 되는 비대칭적 적시성이 이익과 손실이라는 회계정보 특성과 결합된 비대칭적 적시성을 검증하였다. 향후 연구에서는 회계정보의 비대칭성에 대하여 이익지속성 및 가치관련성 등을 반영한 연구로 확장할 필요가 있다.

## REFERENCES

- [1] R. L. Watts & J. L. Zimmerman. (1986). Positive accounting theory. *Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall*.
- [2] C. Ruddock., S. J. Taylor & S. L. Taylor. (2006). Nonaudit services and earnings conservatism: Is auditor independence impaired?. *Contemporary Accounting Research*, 23(3), 701-746.
- [3] J. M. García Lara., B. García Osma & A. Mora. (2006). Conservative reporting and smoothing of accounting earnings. *In XXXIX Congress of the European Accounting Association*.
- [4] H. Vander Bauwhede & V. Gent. (2007). The impact of conservatism on the cost of debt: Conditional versus unconditional conservatism. *Katholieke Universiteit Leuven, Working paper*.
- [5] S. Basu. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3-37.
- [6] R. T. Ball & P. Easton. (2013). Dissecting earnings recognition timeliness. *Journal of Accounting Research*, 51(5), 1099-1132.
- [7] C. Hayn. (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20, 125-153.
- [8] A. Lawrence, R. Sloan & E. Sun. (2018). Why Are Losses Less Persistent Than Profits? *Curtailments vs. Conservatism. Management Science*, 64(2), 673-694.
- [9] S. H. Ha & M. J. Kim. (2018). The Role of Liquidation Option and Conditional Conservatism on Asymmetric Informativeness of Earnings. *Korea Business Review*, 47(6), 1457-1483.
- [10] R. Ball & L. Shivakumar. (2005). Earnings quality in U.K. private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 83-128.
- [11] W. H. Beaver & S. G. Ryan (2005). Conditional and unconditional conservatism: concepts and modeling. *Review of Accounting Studies*, 10(2/3), 269-309.
- [12] G. Richardson & S. Tinaikar. (2004). Accounting based valuation models: What have we learned?. *Accounting and Finance*, 44(2), 223-255.
- [13] S. H. Penman & X. J. Zhang. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The accounting review*, 77(2), 237-264.
- [14] R. Ball & L. Shivakumar. (2006). The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition. *Journal of Accounting Research*, 44, 207-242.
- [15] C. L. Jan & J. Ou. (1995). The Role of Negative Earnings in the Valuation of Equity Stocks. *New York University and Santa Clara University Working Paper*.
- [16] D. Burgstahler & I. Dichev. (1997). Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 99-126.

- [17] M. Martikainen. (1997). Accounting losses and investors' growth expectations. *International Review of Financial Analysis*, 6(2), 97-105.
- [18] M. Barth, W. Beaver & W. Landsmn. (1998). Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting and Economics*, 25(1), 1-34.
- [19] S. K. Sohn. (1998). Characteristics of Financial Analysts' Forecast Revision. *Yonsei Business Review*, 35(1), 137-156.
- [20] D. W. Collins, M. Pincus & H. Xie. (1999). Equity valuation and negative earnings: The role of book value of equity. *The Accounting Review*, 74, 29-61.
- [21] C. W. Suh & K. J. Park. (2000). Changes in the importance of valuation of loss-reporting companies and accounting information. *Korean Accounting Journal Proceedings of the Winter Conference*: 197-219.
- [22] G. J. Kwon & S. P. Cho. (2004). (An) empirical analysis on the relevance of accounting income and book value using option-style model of equity value. *Korean Accounting Journal Proceedings of the Winter Conference*: 650-680.
- [23] H. D. Yi, J. K. Ko & J. H. Kim. (2008). The Persistence and Market Pricing of Earnings and Components for Profit and Loss Firms. *Journal of Taxation and Accounting*, 9(4), 85-119.
- [24] P. R. Joos & G. A. Plesko. (2005). Valuing loss firms. *Accounting Review*, 80, 847-870.
- [25] D. Givoly & C. Hayn. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative. *Journal of Accounting and Economics*, 29, 287-320.
- [26] J. R. Francis & X. Martin. (2010). Acquisition profitability and timely loss recognition. *Journal of accounting and economics*, 49(1-2), 161-178.
- [27] W. S. Paek & S. R. Lee. (2004). Conservatism, Earnings Persistence and Equity Valuation. *Korea Accounting Review*, 29, 1-27.
- [28] B. L. Connelly, S. T. Certo, R. D. Ireland & C. R. Reutzel. (2011). *Signaling theory: A review and assessment*. *Journal of management*, 37(1), 39-67.
- [29] J. M. G. Lara, B. G. Osma & F. Penalva. (2009). The economic determinants of conditional conservatism. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(3-4), 336-372.
- [30] A. Charitou, N. Lambertides & L. Trigeorgis. (2007). Earnings behaviour of financially distressed firms: The role of institutional ownership. *Abacus*, 43(3), 271-296.

- [31] K. Ahmed & M. Jinan. (2011). The association between research and development expenditure and firm performance: Testing a life cycle hypothesis. *International Journal of Accounting: Auditing and Performance Evaluation*, 7(4), 267-286.
- [32] M. Darrough & J. Ye. (2007). Valuation of loss firms in a knowledge-based economy. *Review of Accounting Studies*, 12, 61-93.

## 김종규(Jong-Gyu Kim)

[정회원]



- 2007년 2월 : 동아대학교 경영정보학과(경영학사)
- 2014년 8월 : 부산대학교 경영학과(경영학석사)
- 2019년 8월 : 부산대학교 경영학과(경영학박사)

- 2020년 7월~현재 : 한국산업기술진흥원 전문관
- 관심분야 : 재무회계, 정부회계, 회계정보시스템
- E-Mail : jgkim@pusan.ac.kr

## 김명종(Myoung-Jong Kim)

[정회원]



- 1991년 2월 : 성균관대학교 회계학과(경영학사)
- 1993년 2월 : 성균관대학교 회계학과(경영학석사)
- 2001년 2월 : 한국과학기술원 경영공학과(경영공학박사)

- 2010년 3월~현재 : 부산대학교 경영학과 교수
- 관심분야 : 회계학, 회계정보시스템
- E-Mail : mjongkim@pusan.ac.kr

## 황성준(Seong-Jun Hwang)

[정회원]



- 2019년 2월 : 부산대학교 경영학과(경영학박사)
- 2019년 3월~현재 : 부산대학교 경영학과 강사

- 관심분야 : 회계정보, 보수주의, ESG
- E-Mail : sjcastle@pusan.ac.kr