

보수주의, 이익지속성 및 자본비용 : 프로스펙트 이론의 역할

전홍준(신구대학교, 동국대 박사과정 hjjun@shingu.ac.kr)

양동훈(동국대학교, dyang@dongguk.edu)

조광희(동국대학교, phdcho@dongguk.edu)

< 초 록 >

보수적 회계처리는 실무적으로 이루어지고 있는 회계처리이며, 국제회계기준 도입 이전에는 이익의 질적지속성에 포함되기도 하였다. 그러나 보수적 회계처리는 비대칭적인 회계처리로 이익의 지속성과 가치관련성을 해친다는 연구 결과 등으로 인해 국제회계기준 도입으로 이후 보수주의는 이익의 질적지속성에서 사라졌다. 그러나 국제회계기준 도입 이후에도 지속적으로 보수적 회계처리는 이루어지고 있으며, 이러한 보수적 회계처리의 의미를 이익의 질과 관련하여 재조명해 볼 필요성이 존재한다. 특히 보수주의는 심리적 요인과 밀접한 관계를 가지고 있는 것으로 보이므로, 관련한 행동경제학 이론인 '프로스펙트이론'의 관점에서 보수주의와 이익의 질과의 관계를 실증하였다. 보수주의와 이익의 질과의 관련성을 검증하기 위하여 프로스펙트 이론의 판단기준점(reference point)을 중심으로 집단을 2개로 나누어 보수주의와 이익지속성 그리고 가치관련성과의 관계를 검증하였다. 판단기준점을 기준으로 나누어 본 결과 이익구간에서는 보수주의가 이익지속성에 긍정적 영향을 주는 것으로 나타났으며, 자기자본비용을 낮추는데도 일정한 긍정적 영향이 있는 것으로 나타났다. 이는 보수주의가 특정한 기업 즉 이익구간의 기업에 있어서만 이익의 질에 기여하는 것으로 해석할 수 있어 보수주의와 이익의 질을 검증함에 있어서 새로운 시각을 제공하였다는데 공헌점이 있다.

주제어: 프로스펙트 이론, 보수주의, 이익지속성, 자본비용

I. 서론

기업회계 상 이익은 기업의 영업활동에 따른 성과와 미래에 대한 경영자의 예측 등을 반영하여 산출된다. 특히 자산 및 부채의 평가와 관련하여 미래 경제상황의 불확실성으로 인하여 경영자의 예측이 반영되는 경우가 많은데, 이 경우 기업의 재무상태를 공고히 하는 방향으로 회계처리하는 것이 보수주의이다. Statement of Financial Accounting Concepts(SFAC) No.2 에서는 “보수주의는 비즈니스 상황에 내재된 불확실성과 위험이 적절하게 고려되었는지 확인하려는 불확실성에 대한 신중한 조치이다. 그리하여 미래에 받거나 혹은 지불하여야 하는 금액의 두가지 추정치가 발생할 확률이 같다면, 보수주의를 적용하는 경우 보다 덜 낙관적인 추정을 사용하게 한다.” (FASB, 1980)고 정의하고 있다. 보수주의는 미래의 불확실성이 존재하는 상황에서 회계정보를 이용하는 의사결정자가 보다 안정적으로 회계정보를 사용할 수 있도록 한다. 이러한 회계의 보수주의는 매우 오랫동안 사용되었다(Beaver & Ryan, 2000; Dichev & Tang, 2008). 그러나 보수주의가 회계정보의 이익의 지속성과 가치관련성을 해치는(백원선 & 이수로, 2004; Chen et. al, 2014) 중립적이지 못한 회계처리라고 하여 FASB 회계기준의 개념체계에서 보수주의를 제외하였다. 많은 연구에서는 회계이익의 질적인 측면에 공헌하지 못하는 보수주의적 회계처리가 왜 기업에서는 계속되고 있는가? Basu(1997)와 Watts(2003a)는 보수주의가 계약의 효율성을 증대시키고, 경영자의 기회주의적인 행동을 막는 유인을 제공한다고 한다고 하여 보수주의의 긍정적 효과를 강조하였다. LaFond & Watts(2008)은 기업의 내부자와 외부의 주식투자자 간의 정보비대칭이 재무제표에 있어서의 보수주의를 발생시킨다고 주장한다.

보수주의는 회사의 경영자 혹은 채권자의 입장에서 보면 위험을 회피하는 회계처리로 볼 수 있다. 이는 위험회피성(Risk aversion)과 관련이 있는데, 이러한 위험회피 성향은 Kahneman & Tversky(1979)의 프로스펙트 이론과도 맞닿아 있다. 프로스펙트 이론은 기존의 기대효용이론과는 달리 절대적인 부(wealth)가 효용(가치)을 결정하는 것이 아니라 판단기준점(reference point)이 어디냐에 따라서 효용(가치)이 변동된다고 하였다. 프로스펙트 이론에 따르면 판단기준점(reference point) 이상으로 이익이 증가하는 경우(gain domain) 효용이 증가하고, 판단기준점 이하로 이익이 감소하는 경우

(loss domain) 효용이 감소한다. 또한 판단기준점을 기준으로 동일한 금액의 이익 증가 혹은 감소가 있는 경우 이익 증가로 인한 효용의 증가보다 이익의 감소로 인한 효용의 감소가 더 큰 것으로 보았다.

보수주의 회계처리는 현재의 이익이 확보된 상황에서 발생할 손실을 미리 인식하는 것이다. 즉, 미래의 불확실한 이익 혹은 이익성장률의 감소를 미연에 방지하기 위하여 현재의 이익을 희생하는 행위인데, 이는 프로스펙트 이론에서 이야기 하는 손실 회피와 맞닿아 있다.

보수적 회계처리는 실무적으로 이루어지고 있는 회계처리이며, 국제회계기준 도입 이전에는 이익의 질적속성에 포함되기도 하였다. 그러나 보수적 회계처리는 비대칭적인 회계처리로 이익의 지속성과 가치관련성을 해친다는 연구 결과 등으로 인해 국제회계기준 도입으로 이후 보수주의는 이익의 질적속성에서 사라졌다. 그러나 국제회계기준 도입 이후에도 지속적으로 보수적 회계처리는 이루어지고 있으며, 이러한 보수적 회계처리의 의미를 이익의 질과 관련하여 재조명해 볼 필요성이 존재한다. 특히 보수주의는 심리적 요인과 밀접한 관계를 가지고 있는 것으로 보이므로, 관련한 행동경제학 이론인 '프로스펙트이론'의 관점에서 보수주의와 이익의 질과의 관계를 실증하고자 하였다. 보수주의와 이익의 질과의 관련성을 검증하기 위하여 프로스펙트 이론의 판단기준점(reference point)을 중심으로 집단을 2개로 나누어 보수주의와 이익지속성 그리고 자본비용과의 관계를 검증하였다. 그 결과 이익구간에서는 보수주의가 이익지속성을 강화시키며, 자본비용을 낮추는 효과가 있는 것으로 나타났다. 오랫동안 계속 되어온 보수주의 회계처리가 Watts(2003a)가 말하고 있는 것처럼 시장에 긍정적인 영향을 줄 수 있음을 발견하였다는 점에서 의의가 있다.

II. 선행연구 및 가설의 설정

2.1 보수주의의 의미

보수주의는 둘 이상의 선택가능한 회계처리 방법이 있는 경우, 그 중기업의 재무상태를 공고히 하는 방향으로 회계처리하는 방법이다. Watts(2003a)는 보수주의가 경영자의 기회주의적인 행동을 줄이며, 계약적 관점에서 회계정보의 질을 개선시킨다고 하였으며, 소송의 가능성을 줄여주는 등 보수주의의 의미를 설명하였다.

또한 Basu(1997), Givoly & Hayn(2000), LaFond & Watts(2008) 등은 보수주의 회계처리가 과거에 꾸준히 존재하여 왔음을 보여주고 있다. 연구하는 학자들에 따라 보수주의의 역할은 다르지만 보수주의 회계처리가 사용되고 있다는 측면에서 있어서 학자들간의 이견은 없는 것으로 보인다.

Feltham & Ohlson(1996), Zhang(2000) 및 Beaver & Ryan(2000) 등은 보수적인 회계처리로 인하여 보고된 순자산(reported net assets)이 줄어들 것이라고 판단하여 순자산의 장부가치와 시장가치와의 차이를 보수주의의 일부로 보았다.

Basu(1997)는 보수주의가 회계수치의 관점이 아닌 기업에 대한 시장의 소식과 이익을 연결시켜 보수주의를 정의하였다. 그의 연구에 따르면 보수주의는 기업에 발생하는 좋은 소식(good news)와 나쁜 소식(bad news)가 있는 경우에 좋은 소식 보다는 나쁜 소식이 기업의 재무제표에 먼저 반영되는 것을 보수주의로 보았다. 그는 시장의 소식이 주가에 사전적으로 반영된다는 점에 착안하여 주가수익률을 시장 소식의 대용치(proxy)로 설정하여 이를 통해 보수주의를 측정하였다.

Penman & Zhang(2000)은 보수주의와 이익의 질(quality of earnings) 그리고 주가수익률간의 관계를 검증하면서 이익의 질과 보수주의의 측정치를 개발하였다. 그들은 경영자들이 투자를 늘리는 경우 회계기준과의 차이 등으로 인하여 투자가 비용화 되므로 이를 통해 현재의 이익을 줄이고 미래의 이익을 늘릴 수 있으며, 반대로 투자를 줄이는 경우 현재의 이익을 늘리고 미래의 성장을 줄일 수 있는 유연성(flexibility)를 갖게 된다고 한다. 따라서 자산화 되지 않는 투자를 비밀적립금(unrecorded reserves)라고 하여 이를 기반으로 재무상태표상의 보수주의와 손익계산서상의 보수주의(이익

의 질)를 측정하였다.

Ball & Shivakumar(2005)는 Basu(1997)의 모형이 일시적 이익 혹은 손실을 발생액에 포함되어 있는 무작위 오류, 그리고 이익조정과 구분하지 못하며 일시적 요소의 존재만을 구분할 뿐 그것의 인식이 적시에 된 것인지 그렇지 못한 것인지는 구분하지 못한다고 지적하였다. 이러한 한계점을 보완하기 위하여 Dechow et al.(1998)을 모형을 이용, 발생액과 영업현금흐름을 이용하여 보수주의를 측정하였다.

Basu(1997)의 모형은 널리 사용되는 모형이지만 산업에 존재하는 기업의 횡단면 분석을 통해 연도별 산업별(industry-year) 보수주의 크기를 추정하거나 기업의 연도별 자료의 분석을 통해 기업(firm level)의 보수주의에 대해 추정할 뿐이다. 하지만 이러한 분석의 경우 한계가 존재하여 많은 연구자들이 연도별 기업별(firm-year) 보수주의 추정치에 대한 수요가 존재하여 왔다. 이러한 수요에 맞추어 Khan & Watts(2008)는 Watts(2003a)가 제안한 보수주의의 4가지 변화요인인 계약요인(부채 계약 및 경영자 보상 계약), 소송, 세금 및 규제요인을 이용하여 보수주의를 연도별 기업별로 측정할 수 있는 모형을 개발하였다. 특히 이러한 4가지 요인이 기업의 투자기회집합(IOS: Investment Opportunity Set)에 크게 영향을 받으므로, 이에 영향을 미치는 Market-to-Book ratio(이하 M/B), size 및 leverage를 이용하여 보수주의를 측정하였다.

2.2 보수주의와 이익의 질

국제회계기준(IFRS: International Financial Reporting Standards)은 재무보고의 목적에 대해서 ‘현재 및 잠재적 투자자, 대여자 및 기타 채권자가 기업에 자원을 제공하는 것에 대한 의사결정을 할 때 유용한 보고기업 재무정보를 제공하는 것’¹⁾이라고 정의하고 있다. 이러한 재무보고에는 재무상태표를 중심으로한 보고기업 자산부채의 가치정보도 있지만, 손익계산서를 중심으로한 이익과 같은 정보도 존재한다. 특히, 이익과 관련하여서는 바람직한 이익이 지니는 속성에 대해서 많은 연구가 존재하였다.

김문철과 최관(1999)은 과거의 선행연구들을 살펴 이익의 질을 나타내는 속성으로 이익의 지속성, 보수주의, 현금전환가능성, 이익의 변동성 및 이익의 예측가능성으로 정리하고 각각의 이익 속성의 중요성에 대해 실무에 종사하는 전문가집단별로 조사하

1) 한국채택국제회계기준, ‘재무보고를 위한 개념체계’ OB2

였다. 조사결과 전문가 집단별로 재무분석가는 이익의 지속성, 신용분석가는 현금전환 가능성을 각각 높이 평가한 결과를 나타내고 있다.

Francis et al.(2004)는 이익의 속성을 발생액의 질(accrual quality), 이익지속성(persistence), 예측가능성(predictability), 이익의 유연화 정도(smoothness), 가치관련성(value relevance), 적시성(timeliness) 및 보수주의 conservatism)의 7가지로 분류하였다. 이 중 앞의 4가지는 회계에 기초한 속성으로 분류하고 뒤의 3가지는 시장에 기초한 속성으로 정의하였다. 이들은 이익의 질에 따라 기업의 자본비용(cost of equity)가 변동될 것이라고 보고 실증분석을 수행하였으며, 그 결과 회계에 기초한 속성이 기업의 자본비용에 가장 큰 영향을 미치며 그 중에서도 발생액의 질이 가장 큰 영향을 미치는 것으로 분석하였다.

보수주의는 과거 오랫동안 계속되어온 회계처리 관행이며(Beaver & Ryan, 2000: Basu, 1997: LaFond & Watts, 2008), 보수주의 회계처리가 존재한다는 것에 대해 이를 다는 학자는 없다. 그러나 최근 미국의 재무회계기준위원회(Financial Accounting Standard Boards: 이하 FASB)나 국제회계기준위원회(International Accounting Standards Board: IASB)가 발표한 재무회계 개념체계는 보수주의가 편향된 회계정보를 제공하고 중립성을 해치므로 보수주의를 질적인 속성에서 제외하고 있다.

이러한 논란은 크게 두가지 방향에서 이루어지고 있는데, 먼저 재무제표에 미치는 영향으로 보수주의가 이익지속성(earnings persistence)을 해친다는 논란과 재무제표를 이용하는 투자자의 입장에서 보수주의가 이익의 가치관련성을 해친다는 논란이다.

Dichev & Tang(2008)은 1967년부터 2003년까지 약 40년간의 Sample 데이터를 통해 과거의 비용과 현재 수익과의 관련성이 지속적으로 증가하여 보수주의가 증가하고 있음을 실증하였다. 또한 이를 통해 이익의 변동성(volatility)이 증가하고 이익의 지속성 감소한 것은 이러한 보수주의의 적용 때문이라고 주장하였다.

Bandyopadhyay et al.(2010)은 Givoly & Hayn(2000)의 비영업발생액을 통한 보수주의 측정치와 이익의 왜도, 현금흐름대비 변동성 및 M/B비율을 결합한 보수주의 측정치를 가지고, 보수주의와 현금흐름예측 그리고 보수주의와 미래이익의 예측과 관련한 연구를 진행하였다. 연구결과 이들은 보수주의가 현재 이익이 미래 현금흐름을 예측하는 데에는 유용하지만 보수주의적인 회계처리가 미래 이익을 예측하는 능력, 즉 이

익의 지속성을 낮춘다고 하였다.

Chen et al.(2014)은 더 보수적인 회계처리를 한 기업의 이익의 지속성과 주가배수가 덜 보수적인 회계처리를 한 기업의 이익지속성과 주가배수에 비하여 더 낮다는 실증결과를 발표하였다. 또한 보수주의 중에서도 조건적 보수주의를 통한 회계처리를 한 기업의 이익지속성과 주가배수가 비조건적 보수주의를 통해 회계처리 한 기업의 이익지속성과 주가배수 보다는 낮다고 보고하였다.

국내의 연구로는 백원선과 이수로(2004)의 연구가 있다. 이들은 Penman & Zhang(2002)의 비밀적립금 모형, Givoly & Hayn(2000)의 비영업발생액 모형, Market-to-book 비율 및 Basu(1997)의 모형을 이용하여 보수주의를 측정하였다. 이익 지속성을 평가하기 위하여 순이익, 초과이익 및 초과영업이익의 지속성을 측정모형을 사용하고, 가치관련성을 평가하기 위하여 Feltham & Ohlson(1995)의 초과영업이익모형을 사용하였다. 이들은 보수주의가 미래의 불확실성을 감소시키기 위한 회계처리이지만 비용을 먼저 인식하게 되므로 수익 비용 대응원칙을 훼손시켜 이익의 지속성과 가치관련성을 떨어뜨리게 된다는 연구결과를 보이고 있다.

백원선(2012)은 Dichev와 Tang(2008)의 수익비용대응 모형을 이용하여 당기수익과 전기비용간의 연관성 그리고 당기수익과 차기비용간의 연관성 등을 이용하여 비용의 가속 혹은 지연 인식이 이익의 지속성에 어떠한 영향을 미치는 가를 연구하였다. 연구결과에 따르면 비용을 지연인식하는 경우보다 비용을 가속인식하는 경우가 이익의 지속성을 높인다는 결과를 얻어 비용을 가속인식 하는 보수주의 회계처리의 경우 이익의 지속성을 높일 가능성이 있다는 점을 보여주었다.

LaFond & Watts(2008)은 기업의 내부자와 외부의 주식투자자간의 정보비대칭이 재무제표에 있어서의 보수주의를 발생시킨다고 주장한다. 왜냐하면 보수주의는 재무제표를 조작하려는 경영자의 유인과 능력을 감소시킨다. 이에 따라 정보비대칭이 감소하여 정보비대칭이 발생시키는 사중손실(deadweight loss)를 감소시켜 기업과 주식가치를 상승시킨다고 주장하였다. 이는 보수주의의 가치관련성에 대한 근거를 제공하지만 Francis et al.(2004)은 보수주의가 기업의 자기자본비용(cost of equity capital)에 영향을 미치는가에 대해 명백한 증거를 제공하지 못하였다. Chan et al.(2009)는 보수주의를 조건적 보수주의와 비조건적 보수주의로 나누어 검증한 결과 조건적 보수주의는

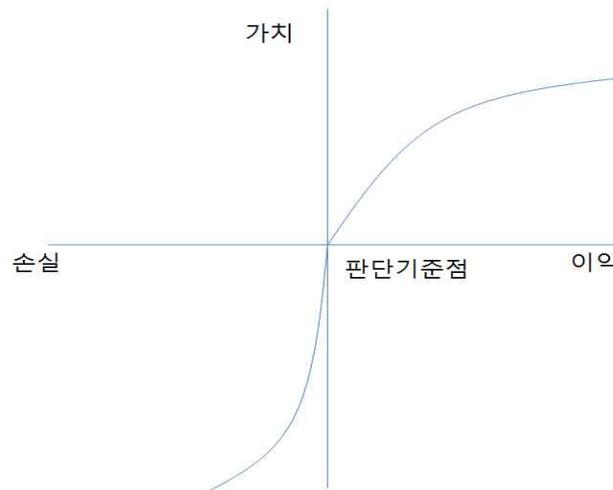
자기자본비용과 양의 관계를 갖는데에 비하여 비조건적 보수주의는 자기자본비용과 음의 관계를 갖는다고 내용을 영국의 자료를 통해 분석하였다. 그러나 Garcia et al.(2011)은 조건적인 보수주의가 초과 주식수익의 분석을 통하여 조건적 보수주의와 자기자본비용의 음의 관계가 있다는 것을 실증하였다.

보수주의가 이익지속성을 낮추고 가치관련성이 없다는 많은 연구로 인하여 보수주의의 가치가 많이 훼손되었으나, 최근의 연구들은 보수주의와 가치관련성, 특히 자기자본비용과의 연구결과들을 내놓고 있다. 하지만 보수주의와 자기자본비용간의 관계(가치관련성)에 대해서는 실증적인 결과가 혼재되어 있는 상황이다.

2.3 프로스펙트 이론

Kahneman & Tversky(1979)는 불확실성이 존재하는 상황에서 종래의 기대효용이론(Expected Utility theory)이 최종적인 부에 근거하여 효용(가치)을 측정하고 있다는 점을 비판하고, 최종적인 부가 아닌 판단기준점(reference point)을 기준으로 의사결정자가 느끼는 가치는 달라질 수 있다는 프로스펙트 이론(prospect theory)을 발표하였다. 특히 이 이론에서 주목할만한 것은 가치함수(value function)로 가치함수는 아래 그림과 같이 나타낼 수 있다.

<그림 1> 프로스펙트 이론에 따른 가치함수



가치함수의 특징은 크게 3가지로 정리할 수 있다.

첫째 판단기준점 의존적(reference dependent)이라는 것이다. 불확실성하에서 의사결정 시 판단기준점에 따라 가치가 달라진다는 것이다. 기존의 기대효용이론이 절대적인 부의 규모에 따라 효용이 달라진다고 한 반면에 프로스펙트 이론은 판단기준점을 중심으로한 상대적인 이익과 손실에 따라 가치가 달라진다는 것이다.

두 번째는 손실회피성(loss aversion)이다. 손실회피는 손해에 대한 반응이 이익에 대한 반응보다 더 강하다는 것인데, 위의 가치함수에서 이익구간의 기울기보다는 손실구간의 기울기가 더 큰 것으로 나타난다.

그리고 마지막 하나는 민감도가 체감(diminishing sensitivity)한다는 것이다. 이는 이익구간과 손실구간에서 모두 가치의 증가 혹은 감소가 같은 기울기로 지속되는 것이 아니라 판단기준점에서 멀어질수록 곡선의 기울기가 감소하는 현상을 말한다.

Kahneman & Tversky가 프로스펙트 이론을 통해 불확실성 하에서 의사결정자들의 행동을 설명하는 관점을 제시하였음에도 불구하고, 무엇이 판단기준점이 될 것인지는 확실하지 않은 상황이다. Burgstahler & Dichev(1997)와 다른 많은 학자들은 이익이 “0”인 구간에서 이익의 분포가 단절되는 현상을 발견하였다. 즉, 순이익 “0”을 중심으로 기업의 이익구간이 오른쪽으로 우상향하고 있으며, 소액 이익의 감소와 소액의 손실이 드물게 발생한다는 것이다. 이를 통해 기업의 경영자가 이익의 감소와 손실을 회피하기 위하여 프로스펙트 이론에 따른 손실회피성이 있는 것으로 보았다. 상기 연구에서는 순이익 “0”과 전기이익을 판단기준점으로 본 것으로 이해된다.

Fiegenbaum(1990)은 프로스펙트의 가치함수를 이용하여 기업의 수익성과 위험성향 간의 상충관계를 연구하였다. 이들은 기존 연구에 따라 판단기준점이 되는 목표수준(target level)을 산업의 경쟁에서 찾아 산업내 경쟁기업의 총자산이익률(Return On Assets: ROA)의 중위수를 목표수준으로 보았다. 또한 동일 기간의 ROA의 분산을 위험을 측정하는 대용치로 보았다. 이들의 연구에 의하면, 이익률과 위험간에는 상충관계(trade-off)가 있으며, 특히 목표수준 밑의 기업은 프로스펙트 이론에 따라 위험추구형(risk-taker)의 경향을 보이며, 목표수준 위의 기업은 위험회피 성향을 보인다는 것이다. 또한 목표수준 밑의 기업의 위험-수익성 곡선의 기울기가 목표수준을 상회하는 기업의 위험-수익성 곡선의 기울기에 비해 3배 높다고 하여 기업의 행동이 프로스펙트이론에 근거함을 보여주었다. 우리나라에서도 김동철(2007)은 Fiegenbaum(1989)의 연

구와 유사한 형태로 연구를 진행하여 동일한 결과를 얻었으며, 최응용과 배윤정(2009)는 김동철(2007)의 연구결과를 응용하여 연구를 진행한 결과 이득과 손실 상황이 경영자의 이익조정 패턴을 조정하는 요인일 수도 있다고 설명하고 있다.

2.4 가설의 설정

보수주의적인 회계처리는 Watts(2003a)가 설명하는 것처럼 경영자의 기회주의적인 행동을 제한하기 위한 시장에 의한 요구에 의해 이루어질 수도 있고, 미래 경영에 대한 경영자의 자신감을 드러내는 신호로 나타날 수도 있다. 보수주의적인 회계처리를 적용하면 기업의 당기순이익이 감소하는데 경영자는 보수주의 회계를 얼마나 수용할 수 있을까? Degeorge 등(1999)은 경영자가 순이익, 전기 보다 높은 경영성과 그리고 재무분석가의 예측치 등을 명시적 혹은 암묵적으로 고려한다고 한다. 우리나라의 연구도 기업들이 손실과 이익감소를 회피하려 한다는 실증결과가 다수 존재한다(김정옥과 배길수(2008), 송인만과 박연희(2008)).

경영자는 매년 이익목표를 설정하고 이를 달성하려 노력한다. 이익목표의 달성여부에 따라 경영자의 보상 혹은 효용이 달라지며, 따라서 이익목표가 판단기준점이 될 것이다. 경영자는 이익목표 달성가능성을 회계기간 중 모니터링 할 것이며, 이익목표가 달성가능하다고 판단하는 경우 프로스펙트 이론에서의 이익구간에 진입하게 되므로 위험을 회피하고자 하는 행동을 보일 것이다. 그러나, 이익목표를 달성하기 어려울 것이라고 여겨지는 경영자는 보다 위험을 추구하는 행동을 보일 것이다. 이익목표를 달성할 것이라고 판단하는 경영자는 시장의 보수주의 요구를 수용할 가능성이 높다. 이를 통해 외부의 투자자와의 관계와 소송위험 등을 줄일 수 있기 때문이다. 또한 경영자는 보수주의 회계처리를 통하여 경영자의 자신감을 회계수치를 통해 드러내려 할 것이다. 하지만, 이러한 보수주의적인 회계처리를 통해 현재의 이익이 너무 많이 희생되는 것을 원하지 않을 것이며, 보수주의적 회계처리를 통해 미래 이익의 반전현상도 기대할 것이라고 예상할 수 있다. 이익목표를 달성한 경영자는 보수주의 회계처리를 통해 현재의 기업 이익을 일부 희생하여, 미래이익을 꾸준히 증가시킬 유인이 존재한다.

경영자의 이익목표는 외부로 공표되거나 공시되지 않는 경우가 많다. 이에 따라 본

연구에서는 경영자의 이익목표를 전기의 이익수준으로 보고, 다음과 같이 첫 번째 가설을 설정한다.

가설1. 연차이익이 증가한 기업의 보수주의가 그렇지 않은 기업의 보수주의 보다 이익지속성에 긍정적인 영향을 줄 것이다.

보수주의적인 회계처리는 LaFond & Watts(2008)에서처럼 경영자와 투자자간의 정보비대칭 현상을 낮추어 기업의 가치를 높이지게 하는데, 이러한 경향은 정보비대칭 감소에 의한 주주의 요구수익률 감소로 나타날 것이다. 경영자는 보수주의적인 회계처리를 통하여 기업의 외부의 투자자에게 미래에 대한 자신감과 정보를 주고자 하는데, 특히 이러한 정보는 프로스펙트 이론에 의해 판단기준점 이상의 현재이익을 기록할 것으로 예상되는, 위험회피적인 경영자 일수록 더욱 크게 나타날 것이다. 따라서 본 연구의 두 번째 가설은 다음과 같이 설정한다.

가설2. 연차이익이 증가한 기업의 보수주의가 그렇지 않은 기업의 보수주의 보다 자기자본을 낮추는 데에 긍정적인 영향을 줄 것이다.

Ⅲ. 연구설계

3.1 연구모형과 변수의 정의

본 연구에서 측정하고자 하는 보수주의는 기업이 특정한 상황이 발생하는 경우 발생할 수 있는 보수주의이다. 따라서 보수주의의 2가지 성질인 조건적 보수주의와 비조건적 보수주의 중에서는 조건적 보수주의를 사용하여 본 연구의 보수주의를 측정하는 것이 더 적절하다고 판단된다. 또한 연도별 기업별 자료의 분석을 위해서 조건적 보수주의 모형 중에 Khan & Watts(2009)에 따라 다음과 같이 보수주의를 측정한다.

$$X_i = \beta_1 + \beta_2 D_i + \beta_3 R_i + \beta_4 DR_{it} + \epsilon \quad (1)$$

X_i : i기업의 당기순이익

R_i : I기업의 수익율

D: 더미변수로 $R_i < 0$ 인 경우 1, 그렇지 않은 경우 0

상기 모형은 Basu(1997)의 모형으로 좋은 소식(Good news) 반영의 신속성은 β_3 로 측정하게 되며, 좋은 소식이든 나쁜 소식(Bad news)이든 증분적으로 반영하는 계수 즉, 보수주의와 관련한 계수는 β_4 가 된다. 따라서 β_3 와 β_4 를 합하는 경우 나쁜 뉴스의 반영계수가 된다. 각 계수는 보수주의의 결정요인인 M/B, Size 그리고 Leverage를 따르게 되어 있으므로 각 계수는 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$G_Score = \beta_3 = \mu_1 + \mu_2 Size_i + \mu_3 M/B_i + \mu_4 Lev_i \quad (2)$$

$$C_Score = \beta_4 = \lambda_1 + \lambda_2 Size_i + \lambda_3 M/B_i + \lambda_4 Lev_i \quad (3)$$

(2)와 (3)의 식을 (1)의 식에 대입하면 다음과 같은 (4)식을 얻을 수 있다.

$$X_i = \beta_1 + \beta_2 D_i + R_i(\mu_1 + \mu_2 Size_i + \mu_3 M/B_i + \mu_4 Lev_i) + DR_i(\lambda_1 + \lambda_2 Size_i + \lambda_3 M/B_i + \lambda_4 Lev_i) + (\delta_1 + \delta_2 Size_i + \delta_3 M/B_i + \delta_4 Lev_i) + \epsilon_i \quad (4)$$

이 식에서 보수주의를 나타내는 C_Score는 식 (4)를 회귀분석하여 $\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3, \lambda_4$ 를 구한 후 이를 식(3)에 대입하여 산출하게 된다.

이익지속성은 당기이익과 차기이익의 관계에서 설정된다. 따라서 이익지속성은 당기 이익에서 차기이익에 대한 반응계수를 살펴보는 것으로 하되, 보수주의적인 회계처리가 당기 회계이익에 영향을 주므로 당기의 회계이익과 교차항을 사용하여 보수주의적인 회계처리가 차기이익에 증분적 효과(incremental effect)를 주는지 다음의 모형으로 검증한다.

$$N_{it+1} = a_1 + a_2 N_{it} + a_3 CONS_{it} + a_4 Plus_{it} + a_5 CONS_{it} * N_{it} + a_6 CONS_{it} * Plus_{it} + a_7 N_{it} * Plus_{it} + a_8 CONS_{it} * N_{it} * Plus_{it} + e_i$$

N_{it} : i 기업의 t기간의 당기순이익

$CONS_{it}$: i 기업의 t기간의 보수주의 측정치

$Plus_{it}$: i 기업의 t기간의 순이익이 전기에 비해서 증가한 경우는 1, 그렇지 않으면 0

가치관련성은 보수주의와 자기자본비용의 관계로 측정하되, Francis et al.(2004) 모형을 이용하여 다음과 같이 검증한다.

$$CoC_{it} = b_1 + b_2CONS_{it} + b_3Plus_{it} + b_4CONS_{it} * Plus_{it} + b_5SIZE_{it} + b_6MB_{it} + b_7BETA_{it} + \epsilon_i$$

CoC_{it}: i 기업의 t기간의 자기자본비용

CONS_{it}: i 기업의 t기간의 보수주의 측정치

Plus_{it}: i 기업의 t기간의 순이익이 전기에 비해서 증가한 경우는 1, 그렇지 않으면 0

SIZE_{it}: i 기업의 t기 초의 총자산의 자연로그 값

MB_{it} : i기업의 t기간 말의 Market to book value ratio

BETA_{it}: i기업의 t기간의 베타 값

3.2 표본 선정과 자료의 수집

본 연구는 2001년부터 2014년까지 KOSPI에 상장되어 있거나 KOSDAQ에 등록되어 있는 기업 중에서 다음의 조건을 만족시키는 기업들을 표본으로 정하였다.

- 1) 비 금융업
- 2) 결산일이 12월인 기업
- 3) KIS-VALUE에 기업관련자료, 재무관련자료가 있는 기업
- 4) FnGuide에서 자본비용을 구할 수 있는 기업

1997년 IMF 외환위기 이후 회계투명성 강화의 일환으로 연구가 이루어져 1999년에 우리나라의 회계기준이 대폭 개정되어 개정된 회계기준의 영향이 반영되는 2001년부터를 시작점으로 정하였다. 이러한 기준에 따라 산출된 기업연도는 총 17,622기업-연도이다.

IV. 연구설계

4.1 주요 변수의 기술통계

아래 표는 본 연구에서 사용되는 주요 변수의 기술적 통계량을 나타낸다.

<표1> 전체 표본의 기술적 통계량

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
CONS	17622	0.214228	0.4475	-3.80132	2.878189
ROA	17622	0.017436	0.254581	-7.98845	20.08633
MB	17622	1.383761	6.343754	-493.487	483.8608
lnSize	17622	25.54066	2.030399	0	32.73126
LEV	17622	1.471815	3.163583	0	126.0697
beta	17622	0.790367	0.494832	-5.38629	12.66984
Equity	17622	9.007382	2.894264	-6.03	26.48

* CONS: Khan & Watts(2008)에 의한 보수주의 측정치, ROA: 당기순이익/기초 총자산, MB: 시가총액/자본총액, lnSize: 총자산의 자연로그값, LEV: 부채총계/시가총액, beta: 베타값, Equity: 자기자본비용

상기 표를 보면 약 1만7천여개 연도-기업의 보수주의 평균이 양(+)으로 나타나고 있어, 우리나라도 지난 10여년간 보수주의 회계처리가 꾸준히 이루어진 것으로 볼 수 있다.

<표2> 기술적 통계량: KOSPI 시장

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
CONS	7743	0.232911	0.446626	-3.80132	2.878189
ROA	7743	0.030722	0.260475	-4.92892	20.08633
MB	7743	1.137505	5.739155	-53.6985	483.8608
lnSize	7743	26.47487	1.887655	0	32.73126
LEV	7743	2.125398	4.404971	0	126.0697
beta	7743	0.722956	0.434185	-5.38629	12.66984
Equity	7743	8.403034	2.665442	-6.03	20.16

<표3> 기술적 통계량: KOSDAQ 시장

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
CONS	9879	0.199586	0.447662	-3.45315	2.582772

ROA	9879	0.007024	0.249382	-7.98845	11.54645
MB	9879	1.576772	6.774077	-493.487	254.2212
lnSize	9879	24.80844	1.82783	0	29.0711
LEV	9879	0.959546	1.43113	0	35.95311
beta	9879	0.843203	0.531685	-4.80568	6.822112
Equity	9879	9.48106	2.977249	-2.78	26.48

<표 2> 와 <표 3>을 살펴보면 KOSPI시장에 속하는 기업들의 보수주의(CONS_K) 평균(0.232911)이 KOSDAQ시장에 상장되어 있는 기업들의 보수주의 평균(0.199586) 보다 큰 것으로 나타난다. ROA의 경우에도 KOSPI 시장에 속한 기업들이 KOSDAQ시장에 비해 높았다. 다만, MB의 경우는 KOSDAQ시장 기업의 높은 성장기대감으로 KOSDAQ 시장에 속한 기업들이 KOSPI시장에 속한 기업 보다 더 높았고, 주로 신용이 아닌 상장을 통한 자본조달로 자기자본의 비율이 높은 KOSDAQ 시장 소속 기업의 LEV가 KOSPII 시장에 속한 기업보다 더 낮았다. 체계적 위험을 나타내는 베타와 경영위험을 나타내는 자기자본비용의 경우는 KOSPI시장 소속 기업이 더 낮은 것을 볼 수 있다.

<표 4> 주요 변수 간 상관관계

변수	CONS	ROA	MB	lnSize	LEV	beta	Equity
CONS	1						
ROA p-value	-0.09450 0.00000	1					
MB p-value	-0.13980 0.00000	-0.00460 0.54250	1				
lnSize p-value	-0.03730 0.00000	0.07070 0.00000	-0.02120 0.00490	1			
LEV p-value	0.31590 0.00000	-0.07650 0.00000	-0.04970 0.00000	0.13230 0.00000	1		
beta p-value	-0.06020 0.00000	-0.00930 0.21830	0.02680 0.00040	0.12660 0.00000	-0.06270 0.00000	1	
Equity p-value	-0.09350 0.00000	-0.00820 0.27480	0.03410 0.00000	0.00650 0.39140	-0.04690 0.00000	0.71350 0.00000	1

<표 4>는 분석에 사용된 변수들의 피어슨상관계수를 나타내고 있다. 상관관계 Khan & Watts(2008)에서 제시하고 있는 것처럼 보수주의와 ROA, MB, lnSize는 양(+)의 값으로 그리고 LEV는 음(-)의 값으로 기대한대로 유의한 값이 도출되었다. 또한

체계적 위험인 beta값의 경우는 Qi(2011) 등에서 실증한대로 보수주의와 음의 관계로 나타났다. 상관관계 표에서는 연구에 사용되는 변수들간의 상관관계가 높지 않아 변수간의 다중공선성은 거의 존재하지 않는 것으로 판단된다.

4.2 보수주의와 이익지속성 검증

가설 1을 검증하기 위하여 앞서 설정한 검증모형으로 보수주의와 이익지속성의 관계 검증한 결과 다음과 같은 결과를 얻었다.

〈표 5〉 보수주의와 이익지속성

Panel A: 전기 대비 이익이 증가한 기업 표본(R ² =0.8496)						
$N_{it+1} = a_1 + a_2NI_{it} + a_3CONS_{it} + a_4CONS_{it}*NI_{it} + e_i$						
Variables	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]	
NI	0.8956854	0.005195	172.42	0.000	0.8855024	0.9058685
CONS	2.99E+08	3.74E+09	0.08	0.936	-7.03E+09	7.63E+09
CONS*NI	0.0906467	0.008476	10.69	0.000	0.074032	0.1072614
Intercept	-2.04E+09	1.89E+09	-1.08	0.279	-5.75E+09	1.66E+09
Panel B: 전기 대비 이익이 감소한 기업 표본(R ² =0.5305)						
$N_{it+1} = a_1 + a_2NI_{it} + a_3CONS_{it} + a_4CONS_{it}*NI_{it} + e_i$						
Variables	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]	
NI	0.470782	0.009934	47.39	0.000	0.4513089	0.490255
CONS	-3.46E+10	6.27E+09	-5.51	0.000	-4.69E+10	-2.23E+10
CONS*NI	-0.618582	0.014412	-42.92	0.000	-0.6468326	-0.590332
Intercept	1.31E+10	3.05E+09	4.29	0.000	7.09E+09	1.90E+10
Panel C: Full Sample(R ² =0.7135)						
$N_{it+1} = a_1 + a_2NI_{it} + a_3CONS_{it} + a_4Plus_{it} + a_5CONS_{it}*NI_{it} + a_6CONS_{it}*Plus_{it} + a_7NI_{it}*Plus_{it} + a_8CONS_{it}*NI_{it}*Plus_{it} + e_i$						
Variables	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]	
NI	0.47078200	0.008343	56.43	0.000	0.4544289	0.487135
CONS	-3.46000E+10	5.27E+09	-6.56	0.000	-4.49E+10	-2.42E+10
Plus	-1.51000E+10	3.54E+09	-4.27	0.000	-2.20E+10	-8.17E+09
CONS*NI	-0.61858230	0.012104	-51.11	0.000	-0.6423063	-0.5948582
CONS*Plus	3.49000E+10	7.15E+09	4.87	0.000	2.08E+10	4.89E+10
NI*Plus	0.42490350	0.010717	39.65	0.000	0.4038975	0.4459094
CONS*NI*Plus	0.70922900	1.63E-02	43.41	0.000	6.77E-01	7.41E-01
Intercept	1.31000E+10	2.56E+09	5.1	0.000	8.05E+09	1.81E+10

Panel A는 전기대비 이익이 증가한 기업의 이익지속성에 관한 회귀분석 결과이다. 여기에서 당기이익과 차기이익 간의 이익지속성은 양(+)의 유의한 관계를 보이고 있다. 그러나 보수주의와 차기이익 간의 관계는 양(+)의 관계를 보이고 있으나, 유의하지

않았다. 본 연구에서 관심변수인 CONS*NI는 차기이익과 양(+)의 관계를 보이고 있으며, 유의한 결과를 나타내고 있다.

Panel B의 경우는 전기대비 이익이 감소한 기업의 회귀분석 결과이다. 전기대비 이익이 감소한 기업의 경우에도 이익지속성은 유의한 양(+)의 관계를 보이고 있으며, 보수주의와 차기이익은 음(-)의 관계를 보이고 있다. 전기에 비해 당기순이익이 감소한 기업은 보수주의가 커질수록 이익지속성이 감소하는 결과를 보여주고 있는 것이다. 특히 관심변수인 CONS*NI는 차기이익과 유의한 음(-)의 값을 보여, 당기순이익이 전기 대비 감소한 기업은 보수주의가 커질수록 이익지속성이 감소하는 것으로 나타났다.

Panel C의 경우 전체 표본 기업을 대상으로 회귀분석한 것이다. 전체 샘플에서 CONS*NI는 유의한 음(-)의 값을 가져 보수주의가 커질수록 이익지속성이 낮아진다는 것을 보여주고 있다. 하지만, CONS*NI*Plus는 유의한 양(+)의 값을 가지고 있는 것을 볼 수 있다. 이는 전기 대비 이익이 증가한 기업의 경우 보수주의가 증가할수록 이익지속성이 증가한다는 본 연구의 첫 번째 가설을 지지하는 결과이다.

4.3 보수주의와 자기자본비용 검증

가설 2를 검증하기 위하여 앞서 설정한 검증모형으로 보수주의와 자기자본비용의 관계 검증한 결과 다음과 같은 결과를 얻었다.

〈표 6〉 보수주의와 자기자본비용

Panel A: 전기 대비 이익이 증가한 기업 표본(R ² =0.5296)						
CoC _{it} = b ₁ + b ₂ CONS _{it} + b ₃ SIZE _{it} + b ₄ MB _{it} + b ₅ BETA _{it} + ε _i						
Variables	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
CONS	-0.314803	0.047802	-6.59	0.000	-0.4085065	-0.221099
lnSize	-1.17E-01	1.47E-02	-7.94	0.000	-1.45E-01	-8.78E-02
MB	1.92E-02	9.49E-03	2.02	0.043	5.72E-04	3.78E-02
beta	4.258787	0.044561	95.57	0.000	4.171437	4.346137
Intercept	8.64E+00	3.78E-01	22.82	0.000	7.90E+00	9.38E+00
Panel B: 전기 대비 이익이 감소한 기업 표본(R ² =0.6275)						
CoC _{it} = b ₁ + b ₂ CONS _{it} + b ₃ SIZE _{it} + b ₄ MB _{it} + b ₅ BETA _{it} + ε _i						
Variables	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
CONS	-0.192885	0.044335	-4.35	0.000	-0.2797922	-0.105978
lnSize	-1.40E-01	8.26E-03	-17.01	0.000	-1.57E-01	-1.24E-01
MB	1.06E-03	2.11E-03	0.5	0.615	-3.08E-03	5.21E-03
beta	4.997374	0.042684	117.08	0.000	4.913703	5.081046
Intercept	8.61E+00	2.09E-01	41.14	0.000	8.20E+00	9.02E+00
Panel C: Full Sample(R ² =0.7135)						
CoC _{it} = b ₁ + b ₂ CONS _{it} + b ₃ Plus _{it} + b ₄ CONS _{it} *Plus _{it} + b ₅ SIZE _{it} + b ₆ MB _{it} + b ₇ BETA _{it} + ε _i						
Variables	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
CONS	-0.2108655	0.047343	-4.45	0.000	-0.3036635	-0.1180674
Plus	0.0764719	0.031672	2.41	0.016	0.0143911	0.1385527
CONS*Plus	-0.1016737	0.063679	-1.6	0.110	-0.2264912	0.0231437
Size	-0.1286268	0.007437	-17.3	0.000	-0.1432038	-0.1140497
MB	1.76E-03	2.19E-03	0.8	0.421	-2.53E-03	6.06E-03
beta	4.603579	0.030959	148.7	0.000	4.542896	4.664263
Intercept	8.63E+00	1.90E-01	45.45	0.000	8.25E+00	9.00E+00

Panel A는 전기대비 이익이 증가한 기업의 보수주의와 자기자본비용에 관한 회귀분

석 결과이다. 여기에서 보수주의와 자기자본비용 간에 음(-)의 관계를 확인할 수 있다. Panel B는 전기대비 이익이 증가한 기업의 보수주의와 자기자본비용에 관한 회귀분석 결과이다. 여기에서도 보수주의와 자기자본비용 간의 음(-)의 관계를 확인할 수 있다. 이는 보수주의가 주주의 요구수익률을 낮춘다는 LaFond와 Watts(2008)의 결과를 지지하는 것이다. Panel A와 B의 보수주의에 대한 계수를 비교하여 보면, Panel A의 경우 -0.314803로 보수주의와 자기자본비용 간의 음(-)의 관계가 나타나고 Panel B의 경우에는 -0.192885로 Panel A의 계수값에 비하여 그 강도가 60% 가량 작다. 이는 가설 2에서 검증하고자 하였던 전기대비 이익이 증가한 기업의 보수주의와 자기자본비용 간의 관계가 더 크다는 것을 의미하고 있다.

그러나, 전체 표본기업을 대상으로 두 그룹간의 비교를 한 결과 CONS*Plus 계수가 음(-)으로 여전히 나타나는 상황이나 계수값의 유의성은 떨어지는 것으로 나타났다.

V. 결론 및 한계점

이익의 질을 판단하는 속성으로서 보수주의 회계처리에 대한 부정적인 인식으로 인해 회계기준에서 보수주의에 대한 내용이 사라지고 있는 상황이다. 하지만, 보수주의 회계처리는 실무적으로 꾸준히 이루어지고 있다. 보수주의는 재무회계의 가장 큰 특징 중 하나이다. 보수주의는 불확실성이 존재하는 자본시장에서 시장을 유지하기 위한 근간이 되는 재무회계 정보의 안정성과 신뢰성을 확보하기 위한 field의 노력이라고 볼 수 있다.

본 연구는 이러한 보수주의 회계처리가 실제적으로 어떠한 상황에서 의의가 있는지를 연구하였다. 프로스펙트 이론에서 제시하는 판단기준점을 기준으로 보수주의가 이익지속성과 자기자본비용에 어떠한 영향을 미치는지 살펴보았다. 연구결과에 따르면 보수주의가 커질수록 자기자본비용을 낮추는 효과는 있지만, 이익지속성에는 부정적인 효과를 주는 것으로 나타났다. 그러나, 프로스펙트 이론에 따른 이익구간에 존재하는 기업의 경우 보수주의가 커질수록 이익지속성이 증가하는 것으로 나타났으며, 자기자본비용도 더 낮아지는 효과가 있는 것으로 나타났다. 이는 보수주의가 모든 기업에 있어서 유용한 도구가 되는 것은 아니며, 보수주의가 긍정적인 효과를 발휘하기 위해서는 경영자가 보수주의를 통해 시장에 정보를 제공할 수 있는 일정한 상황이 되어야 한다는 것을 의미한다. 이는 보수주의 회계처리가 모든 상황에서 이익의 질을 높여주는 것이 아니라, 보수주의 회계처리가 신호로서 효과를 발휘하여 줄 수 있는 특정한 상황이 존재할 수 있음을 시사한다.

본 논문은 보수주의 회계처리와 이익지속성 그리고 자본비용 간의 관계를 프로스펙트 이론의 관점에서 살펴보고 그 존재의 의의를 찾았다는 점에 공헌점이 있다. 그러나 경영자의 가치함수가 프로스펙트 이론을 따른다는 실증적인 검증이 없다는 점과 여러 가지 판단기준점에서 경영자의 행동이 다르게 나타날 수도 있음에도 불구하고 이를 고려하지 않았다는 한계점이 존재한다.

참고문헌

- 김동철. 2003. 프로스펙트이론과 행동회계학 접근방법에 의한 관리회계 연구. 관리회계연구 (제3권 제1호): 47-64.
- 김동철. 2007. 기업수익성과 경영자의 경영위험 선택. 관리회계연구 (제7권 제2호): 69-88.
- 김문철. 최관. 1999. 이익의 질의 개념에 관한 연구. 회계저널 (8권 제1호): 221-249.
- 김정옥. 배길수. 2008. 소폭손실 및 소폭이익과 이익조정: 비상장기업을 이용한 분석. 회계저널 (제17권 제1호): 161-193.
- 송인만. 박연희. 2008. 분기별 이익조정의 형태: 적자회피와 반전현상. 회계학연구 (제33권 제2호): 1-28.
- 백원선. 2012. 비용의 가속 또는 지연인식, 이익변동성 및 이익지속성. 회계학연구 (제37권 제2호): 99-127.
- 백원선. 이수로. 2004. 보수주의, 이익지속성 및 가치평가. 회계학연구 (제29권 제1호): 1-27.
- 최웅용, 배현정. 2009. 프로스펙트이론과 경영자의 회계선택 연구. 관리회계연구, 제9권 제2호: 31-51.
- Ahmed, A. S., Billings, B. K., Morton, R. M., and Stanford-Harris, M. 2002. The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs. *The Accounting Review*. 77 (4): 867-890.
- Bandyopadhyay, S. P., Chen, C., Huang, A. G. and Jha, R. 2010. Accounting Conservatism and the Temporal Trends in Current Earnings' Ability to Predict Future Cash Flows versus Future Earnings: Evidence on the Trade-off between Relevance and Reliability. *Contemporary Accounting Research*, 27: 413-460.
- Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*. 24 (1): 3-37.
- Beaver, W. and Ryan, S. 2005. Conditional and unconditional conservatism: Concept and modeling, *Review of Accounting Studies*. 10(2-3): 269-309.
- Beaver, W., and S. Ryan. 2000. Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity. *Journal of Accounting Research*. 38(Spring): 127-148.
- Burgstahler, D. and Dichev, I. 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*. 24 (1997):

99-126.

- Callen, J. L., Chen, F., Dou, Y. and Xin, B. 2015. Accounting Conservatism and Performance Covenants: A Signaling Approach. *Contemporary Accounting Research*. doi: 10.1111/1911-3846.12208
- Chan, A. L. C., Lin, S. W. J., & Strong, N. 2009. Accounting conservatism and the cost of equity capital: UK evidence. *Managerial Finance*. 35 (4), 325-345.
- Chen L. H., Folsom D. M., Paek W., and Sami H. 2014. Accounting Conservatism, Earnings Persistence, and Pricing Multiples on Earnings. *Accounting Horizons*. 28 (2): 233-260.
- Dechow, P.M., Kothari, S.P., and Watts, R.L. 1998. The relation between earnings and cash flow. *Journal of Accounting and Economics*. 25: 133-168.
- DeGeorge, F., Patel, J., Zeckhauser, R. 1999. Earnings management to exceed thresholds. *Journal of Business*. 72 (1): 1-33
- Dichev, I. and Tang, V. 2008. Matching and the changing properties of accounting earnings over the last 40 years. *The Accounting Review*. 83(6): 1425-1460.
- Dusenbury, R. 1994. The effect of prepayment position on individual taxpayers' preferences for risky tax-filing options. *Journal of the American Taxation Association*. 16 (1): 1-16.
- Feltham, G. A. and Ohlson, J. A. 1995. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*. 11 (2): 689-731.
- Fiegenbaum, A. 1990. Prospect Theory and the Risk-Return Association: An Empirical Examination in 85 industries. *Journal of Economic Behavior and Organization* 14: 187-203.
- Francis J., LaFond, R., Olsson, P. and Schipper, K. 2005. Cost of equity and earnings quality. *The Accounting Review*. 79(4): 967-1010.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. m. and Schipper, K. 2004. Costs of equity and earnings attributes. *Accounting Review*. 79 (4): 967-1010.
- Garcia Lara, J. M., Garcia Osma, B., & Penalva, F. 2011. Conditional conservatism and cost of capital. *Review of Accounting Studies*. 16 (2): 247-271.
- Givoly, D. and Hayn, C. 2000. The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? *Journal of Accounting and Economics*. 29 (3): 287-320.
- Guay, W. and Verrecchia, R. E. 2007. Conservative disclosure. *Working paper*.

University of Pennsylvania.

- Jackson, S. P. Shoemaker, J. Barricks and F. Burton. 2005. Taxpayers' Prepayment Positions and Tax Return Preparation Fees. *Contemporary Accounting Research*. 22 (2): 409-447.
- Kahneman, D. and Tversky, A. 1979. Prospect Theory: An analysis of Decision under Risk. *Econometrica*. 472: 263-291.
- Klein, A. and Marquardt, C. A. 2006. Fundamentals of Accounting Losses. *The Accounting Review*. 81 (1): 179-206.
- LaFond, R. and Watts, R. L. 2008. The Information Role of Conservatism. *The Accounting Review*. 83 (2): 447-478.
- Park, Y. Chen, Kung H. 2011. The Effect Of Accounting Conservatism And Life-Cycle Stages On Firm Valuation. *Journal of Applied Business Research*. 22 (3):
- Penman, S. H. and Zhang, X. 2002. Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*. 77 (2): 237-264.
- Qi, Zhen, 2011. Systematic risk and accounting conservatism. *Working paper*. University of Southern California.
- Qiang, X. 2007. The effects of contracting, litigation, regulation, and tax costs on conditional and unconditional conservatism: Cross-sectional evidence at the firm level. *The Accounting Review*. 82(3): 759-796.
- Ruch, G. W. and Taylor, G. 2015. Accounting Conservatism: A review of the literature. *Journal of Accounting Literature*. 34: 17-38.
- Schadewald, M. 1989. Reference point effects in taxpayer decision making. *Journal of the American Taxation Association*. 10 (1): 68-84.
- Schepanski, A., and D. Kelsey. 1990. Testing for framing effects in taxpayer compliance decisions. *Journal of the American Taxation Association*. 12 (2): 60-77.
- Sujis, J. 2008. On the value relevance of asymmetric financial reporting policies. *Journal of Accounting Research*. 46(5): 1297-1321.
- Watts, R. L. 2003a. Conservatism in accounting - Part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*. 17 (3): 207-221