
기업 특성에 따른 IPO기업의 이익조정과 계정과목의 전략적 선택

전성일* · 이기세**

I. 서론

기업은 IPO(Initial public offering)를 통해 주주의 분산투자를 촉진 시키며 자금 조달 능력의 증가 및 세제상의 혜택 등을 볼 수 있다. 특히, 코스닥의 등록요건이 ROE가 10% 이상 이라는 수익성 기준만 충족하면 되기 때문에 증권거래소에 상장하기 어려운 많은 벤처기업, 유망 중·소기업들이 코스닥 시장에 등록하여 장기적이고 안정적 자금을 조달을 받아 재무구조를 개선 및 기업 경쟁력을 제고 시켰다.

그러나 경영자들은 장기적이고 안정적인 자금을 조달 받기 위해서가 아니 사적 이익을 위하여 기업을 공개하는 경우도 있다. 이러한 예로서 경영자가 신규 등록 전이나 신규 등록시, 투자자와 발행자 사이에 존재하는 정보비대칭을 이용하여 발행가액을 높이기 위해 보고이익을 높이는 것이다. 또한 기업공개 주간회사의 부실분석에 대한 제제 조치를 피하기 위해 이익조정을 하는 경우도 발생한다. 이를 반영하듯 일부 등록 기업들의 분식회계와 주가조작, 허위 외자유치 등 각종 비리 사건으로 코스닥 등록 종목의 주가가 폭락하기도 하였다.

이러한 이유는 코스닥 등록 기업은 거래소 상장 기업에 비해 재무제표의 작성이나 회계감사에 있어서 상대적으로 덜 까다로운 절차를 거침으로써 재무제표에 대한 신뢰성이나 투명성이 낮기 때문이다. 그 예로서 매출액 부분만을 보더라도 거래소 기업의 경우 최근 매출액이 300억원 이상 및 3년 평균 매출액이 200억에 달해야 하지만 코스닥 시장의 경우 일반기업은 최근 매출액이 100억원 이상, 벤처기업인 경우엔 50억원 이상이면 등록이 가능하다.

* 전남대학교 경영학부 부교수

** 전남대학교 회계학과 박사수료

이에 본 연구는 코스닥 등록 기업의 이익조정 현상을 살펴보고자 한다. 앞선 설명한 대로 거래소 기업에 비해 코스닥 기업은 상대적으로 덜 까다로운 절차를 통해 등록이 가능하기 때문에 등록을 위한 이익조정 행위가 거래소 기업 보다 더 높을 것으로 예상된다. 이러한 이유 때문에 코스닥 기업을 대상으로 분석을 실시하였다. 구체적인 방법으로는 코스닥 등록기업의 등록 전·후 중 어느 시점에서 이익조정을 실시하는지를 분석하였고 또한 이러한 이익조정 현상과 계정과목간의 관련성을 살펴보았다.

연구결과 코스닥 등록기업의 경우 등록 전·후 시점 보다는 등록 시점에서 가장 높은 이익조정을 실시하였으며 또한 등록시점에서는 매출채권이 증가하고, 대손상각비는 감소하는 것으로 나타났다. 그리고 경영자의 이익조정이 높은 집단과 낮은 집단의 계정과목을 비교한 결과 매출채권과 대손상각비 및 판매비와 관리비가 유의한 차이를 보였다. 이러한 결과를 통해 경영자의 이익조정 행위는 계정과목들과 관련성이 높으며 그 중에서도 매출채권, 대손상각비 등 경영자의 재량적인 판단이 개입되는 계정과목일수록 이익조정과 관련성이 높음을 알 수 있었다.

본 연구는 다음과 같은 공헌점을 들 수 있다. 신규상장기업에 대한 선행연구들은 경영자의 이익조정 시점이 주된 관심이었다. 즉 이익조정 시점에 따라 이러한 현상이 일어나는 이유를 밝히는 데 초점을 두었다. 하지만 본 연구에서는 이러한 현상에 초점을 맞추기 보다는 이익조정 시점에서 계정과목의 변화를 살펴보고 경영자의 이익조정과 연관성이 있는지를 살펴보았다는데 의의를 둘 수 있다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 2장에서는 선행연구를 살펴보고, 가설을 설정하였다. 3장에서는 연구방법과 표본 선택을 설명하였다. 4장에서는 실증분석결과를 제시하였고 5장에서는 연구의 결론과 시사점을 기술하였다.

II. 선행연구 및 가설 설정

2.1 선행연구 검토

신규상장기업의 이익조정 시점에 관한 연구들이 국내 · 외 여러 연구들에서 검토되어 왔지만 서로 일관되지 않은 연구결과를 제시하고 있다(Aharony et al. 1993, Friendlan, 1994; Teoh et al., 1998; 최관 · 김문철, 1997).

Aharony et al.(1993)은 신규상장기업들이 공모주의 발행가격을 높이기 위해 이익조정을 하는지 검증 하였다. 분석결과 상장기간에는 보고이익을 증가시키는 행위가 발견되지 않았지만 규모가 작은 상장기업이나 명성이 낮은 주관회사 및 감사법인과 계약한 기업들은 미약하지만 이익조정행위가 이루어짐을 보고하였다.

Teoh et al.(1994)는 기존 연구의 문제점을 개선하기 위해 Jones(1991) 모형을 이용하

여 재량적 발생액을 측정하고 이익조정 시점을 분석하였다. 분석결과 이익조정은 상장연도 및 그 이후 기간에 이루어지고 있다는 결과를 제시하였다.

국내연구로 최관 · 김문철(1997)은 공모주식의 발행가격을 결정함에 있어 경영자의 의도에 따라 조정이 가능한 회계수치를 포함하고 있음을 착안하여 신규상장기업은 공모주의 발행가격 산정을 유리하게 하기 위해 이익조정을 수행할 것이라는 가설을 설정하여 이를 검증하였다. 그러나 이 가설은 지지되지 않고 오히려 상장 이후에 이익조정을 실시하고 있음을 밝혔다. 이러한 결과를 주간회사가 신규상장기업의 유가증권 분석을 실시하기 때문에 상장 전 이익조정이 어려운 것으로 해석하였다.

김권중 등(2004)는 거래소 신규 상장한 기업들의 이익관리 동기를 연구하였다. 연구결과 신규상장기업들은 상장연도와 상장 다음연도에 재량적 발생액이 증가하는 것으로 나타났다. 증가시키는 것으로 나타났다. 특히, 유상증자를 실시한 기업들의 재량적 발생액이 더 높은 것으로 나타났으며, 재량적 발생액은 상장연도의 주식수익률과 유의한 음(-)의 관계를 갖는 것을 보고하였다.

최정호(2006)은 거래소에 상장된 기업들을 대상으로 하여 감사법인의 감사품질에 따라 신규상장법인의 발생액 차이가 있는지를 실증분석 하였다. 분석결과 감사품질에 따라 신규상장법인의 발생액에 차이는 나타나지 않았지만 상장연도부터 상장 2년 후부터 계속하여 재량적 발생액이 유의하게 양(+)의 값을 갖는다는 것을 보고하였다.

윤순석 · 김효진(2004)는 코스닥 벤처기업에 대한 이익관리 현상을 분석하였다. 분석결과 코스닥 벤처기업은 코스닥 일반기업 및 거래소 기업에 비하여 공개연도와 공개 전 연도에 훨씬 적극적으로 이익을 상향으로 조정한다는 것을 보고하였다. 또한 공개연도와 공개 전 연도의 심각한 이익 상향조정으로 인하여 공개 다음연도에는 벤처기업의 발생액 반전현상이 거래소 기업에 비하여 현저하게 두드러진다는 것을 확인 하였다. 또한 신규공개기업의 공개 전 · 후 3년간의 이익관리 현상의 기간 간 차이를 분석한 결과, 코스닥 벤처기업은 기간 간 차이가 유의한 것으로 확인 되었으며, 코스닥 일반기업과 거래소 기업은 제한적인 유의성을 갖는 것을 보고하였다.

이정연 등(2005)은 코스닥 신규등록기업의 이익조정 행위를 분석하였다. 코스닥 신규등록기업의 경우 등록 직전연도와 등록연도의 재량적 발생액이 유의한 양(+)의 값을 보였으나, 등록 이후 연도에는 유의하지 않았다. 또한 자기자본 이익률(ROE)이 10%~15%인 기업의 재량적 발생액은 등록 직전연도와 등록연도에 걸쳐 유의한 양(+)의 값을 보이지만, ROE가 20% 이상인 기업의 재량적 발생액은 등록연도에만 유의한 양(+)의 값을 나타냈었다. 이러한 결과는 이익조정의 동기에 따라 이익조정 시점이 달라질 수 있음을 의미하는 것으로 해석 하였다.

이상의 선행연구들은 앞선 설명대로 이익조정의 동기 및 시점에 초점을 맞추어 분석하였지만 본 연구는 이와 차별적으로 이익조정과 계정과목의 관련성 중점적으로 살펴보았다.

2. 2 가설 설정

신규등록기업의 이익조정은 두 가지 이유에서 이익을 조정될 가능성이 높다. 첫 번째 이유는 신규공모주의 발행가액을 높게 책정받기 위해서이며 두 번째 이유는 신규상장기업의 상장이후에도 높은 시장가격을 유지하거나 기업공개의 주간회사에 대한 부실분석의 재조치를 피하기 위해서이다.

따라서 신규기업 이익조정 행위를 현상을 파악하기 위해서는 먼저 이익조정의 시점에 관한 분석이 선행되어야 한다. 신규상장 기업의 이익조정에 관한 기존의 연구들의 대부분 기업 경영자가 상장연도와 그 이후 연도에 보고이익을 조정 할 가능성이 높다는 것을 제시하고 있다(김권중 등 2004). 이러한 이유는 신규상장 기업이 상장 후에 실시하는 유상증자에서 원활히 자금조달 받기 위해 보고이익을 조정한다는 것과 기업의 이미지를 개선하거나 경영자의 업적평가를 높이기 위해서 보고 이익을 상장연도에 조정할 가능성이 높다는 것이다.

이에 본 연구에서 코스닥 등록기업의 이익조정 시점이 선행연구와 동일하게 상장연도와 그 이후 이루어지는지를 살펴보고자 다음과 같은 가설을 먼저 설정하였다.

가설 1: 코스닥 등록기업의 이익조정 시점은 등록연도 및 등록 이후 연도 일 것이다.

우리나라 코스닥 시장의 경우 회계수치를 기준으로 상장등록 요건이 결정되기 때문에 경영자들은 등록조건을 맞추기 위해 회계수치를 조절 할 가능성이 높다. 따라서 경영자는 재량적 발생액 뿐 아니라 계정과목을 통해 조절 할 가능성이 높을 것이다.

예를 들어 목표이익 및 등록조건에 미치지 못 할 경우 경영자들은 매출채권, 대손상각비 등 재량적인 판단기준에 의해 결정되는 계정과목을 통해 목표 이익 및 등록 조건을 충족시킬 가능성이 높다. 특히, 경영자가 상장요건을 충족하기 위해 또는 목표 이익을 위해 이익조정을 하는 시점에서는 이들 계정과목들이 이익조정의 수단으로 이용될 가능성이 매우 높다. 이에 다음과 같은 가설을 설정하여 이를 검증하고자 한다.

가설 2: 코스닥 등록기업의 경영자 이익조정 시점과 계정과목은 유의한 관련성을 갖을 것이다.

III. 연구모형

3.1 경영자의 이익조정 행위 측정

본 연구에서 경영자 이익조정의 측정은 여러 선행연구에서 사용되었던 Dechow등(1995)이 개발한 수정된 Jones모형을 통해 측정하였다.

처음 Jones(1991)가 개발한 비재량발생액의 추정식은 매출액의 변화와 유형자산의 크기에 따라서 변화한다는 가정을 하고 비재량발생액을 추정하였다. 이는 매출액과 유형자산을 사용한 이유는 매출액과 유형자산은 이익조정에 사용되지 않는다는 가정이 전제조건이기 때문이다. 하지만 수정된 Jones(1995) 모형에서는 경영자는 매출액 조정을 통하여 이익을 조정할 가능성이 높고 매출액 중에서 신용매출은 현금매출보다 수익인식에 대한 경영자의 재량적 영향력이 반영될 수 있다고 보기에 매출액(ΔREV)에서 매출채권(ΔAR)의 변화분을 차감하여 비재량발생액을 계산하였다.

이에 재량적 발생액의 추정 방법은 식(1)의 수정된 Jones모형을 이용하여 연도별 산업별로 회귀계수들을 각각 추정하고 추정된 회귀계수를 식(2)에 대입하여 각 기업의 재량발생액을 추정하였다.

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = a_0 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + a_1 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta AR_t}{A_{t-1}} \right) + a_2 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t \quad \text{식 (1)}$$

$$DA_t = \left(\frac{TA_t}{A_{t-1}} \right) - \left[\hat{a}_0 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \hat{a}_1 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta AR_t}{A_{t-1}} \right) + \hat{a}_2 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) \right] \quad \text{식 (2)}$$

변수의 정의:

TA_t = t년도 총발생액(당기순이익-영업활동으로 인한 현금 흐름)

ΔREV_t = t년 매출액의 변화분 ΔAR_t = t년도 매출채권의 변화분

PPE_t = t년도 설비자산(토지와 건설중인 자산 제외) A_{t-1} = t-1년도 총자산

3.2 이익조정과 관련성 높은 계정과목의 선정

신규상장기업들에 관한 선행연구에서는 경영자의 이익조정 행위가 어느 시점에 이루어지는지를 중점적으로 연구 하였지만 본 연구는 더 나아가 이러한 이익조정 현상이 계정과목과 어떠한 관련성이 있는지를 분석하고자 한다. 이를 위한 계정과목과 설정 이유는 다음과 같다.

1) 매출채권

매출채권은 기업이 상품을 매출하는 과정에서 발생한 채권으로, 외상매출금과 받을 어음을 말한다. 이러한 매출채권을 모두 기업에서 회수하는 것은 아니다. 상대방의 부도 및 파산으로 인하여 회수하지 못할 경우가 발생 할 경우 모두 대손상각처리 하여야 한다. 하지

만 매출채권은 자산으로 인식되고 기업의 규모를 높일 수 있고 매출액을 증가시켜 주는 역할을 하기 때문에 경영자들은 되도록 대손상각처리를 하지 않으려는 요인이 강하다. 따라서 매출채권의 경우 경영자의 이익관리 수단으로 이용될 가능성이 높다.

2) 대손상각비

대손상각비란 수익을 발생시키는 거래로 인하여 발생하는 채권 등에 대하여 상대방의 부도, 파산, 청산 등으로 인해 채무불이행 상황이 발생하였을 경우 이를 손실처리 하는 것을 말한다. 그러나 상대방의 채무불이행에 대한 판단기준은 법적으로 정해져 있지 않기 때문에 경영자의 자의적인 기준에 의해 결정될 가능성이 높다. 따라서 보고 이익을 높이려 한다면 매출채권에 대한 대손상각비 비율은 낮아질 것이다. 즉, 미래 발생할 손실에 대해 보수적인 판단보다는 관대하게 판단하여 대손상각비의 지출을 최대한 줄여 보고이익을 높일 것이다. 따라서 대손상각비 역시 경영자의 이익조정에 이용될 가능성이 매우 높다.

3) 판매비와 관리비

판매비와 관리비의 경우 상품과 용역의 판매활동 또는 기업의 관리와 유지에서 발생하는 비용으로 급여, 퇴직급여, 명예퇴직금 등 매출원가에 속하지 아니하는 모든 **영업비용**을 말한다. 이처럼 판매활동 또는 기업의 관리와 유지를 하는 비용이기 때문에 경영자의 자의성에 따라 그 지출 규모가 달라질 수 있다. 예를 들어 경영자가 당해 연도의 목표 이익을 달성하지 못할 것 같다면 판매비와 관리비의 지출을 줄이든지 다음연도로 이월시켜 목표 이익을 달성할 가능성이 높다. 이처럼 판매비와 관리비 또한 경영자의 이익조정 수단으로 이용될 수 있다.

4) 감가상각비

감가상각비의 경우 대표적인 현금을 유출하지 않는 비용이며 경영자는 감가상각비를 낮추어 당기순이익을 과대하게 포장할 수 있다. 또한 다른 비용 계정과 달리 현금의 유출 및 유입이 발생하지 않기 때문에 감가상각비를 통한 경영자의 이익조절 행위는 더 높을 것을 예상된다.

5) 연구개발비 및 광고선전비

연구개발비와 광고선전비의 경우 미래 경제적 수익을 발생시키는 무형자산성 지출이다. 이러한 무형자산의 지출의 경우 현재의 이익보다는 미래 이익에 더 높은 공헌을 한다. 따

라서 이들 지출을 줄일 경우 주식시장 참여자들에게 부정적인 평가를 받게 된다. 더욱이 벤처기업의 경우 연구개발비 지출은 주식시장 참여자들에게 매우 우호적으로 평가를 받기 때문에 지출규모를 줄이는 것은 오히려 주가가격에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 이에 무형자산성 지출의 경우에는 경영자의 이익관리 수단으로 이용되지 않을 수 있다. 이를 검증하기 위해 무형자산성 지출항목을 설정하였다.

3.3 표본의 선정

본 연구의 표본은 2000년부터 2009년까지 코스닥 시장에 등록된 기업 중 다음 조건에 만족하는 기업을 선정하였다.

- (1) 2000년부터 2009년 사이에 코스닥 시장에 신규 등록한 기업.
- (2) 금융업에 속하지 않는 기업.
- (3) 재무제표 자료를 추출 할 수 있는 기업.

표본 선정 기준에 따라 총 784개 기업이 선정 되었다. 최종적으로 선택된 표본기업의 연도별 분포는 다음과 같다.

<표1> 연도별 코스닥 시장의 기업공개 현황

연도	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2006	2008	2009	계
기업수	127 개	127 개	161 개	69개	49개	69개	53개	56개	33개	40개	784개

IV. 실증분석 결과

4.1 기술통계

<표2>는 본 연구 표본의 기술통계량을 나타낸 것이다. 경영자 이익조정의 대용치인 제량적 발생액 DA는 평균(중위수) 0.078(0.044)를 보였으며 최대값 0.946과 최소값 -0.722를 보였다. 기업 SIZE의 평균(중위수)은 24.206(24.138)을 보였고 최대 26.934와 최소 22.355를 보이고 있다. 그 외 TREAD의 평균(중위수)은 0.231(0.205)을 BDE의 평균(중위수)은 0.034(0.007)를 보이고 있다. SAE의 평균(중위수)은 0.153(0.107)를, DEP의 평균(중위수)은 0.025(0.018)을 보였다. 대표적인 무형자산성 지출인 R&D와 AD의 평균(중

위수)은 각각 0.018(0.003)과 0.012(0.003)을 보였다.

<표2> 각 변수 기술통계량

구분 변수	평균값	중위수	표준편차	최대값	최소값
DA	0.078	0.044	0.199	0.946	-0.772
SIZE	24.206	24.138	0.712	26.934	22.355
TREAD	0.231	0.205	0.146	0.931	0.000
BDE	0.034	0.007	0.091	0.998	0.000
SAE	0.153	0.107	0.156	0.992	0.013
DEP	0.025	0.018	0.027	0.223	0.000
R&D	0.018	0.003	0.053	0.395	0.000
AD	0.012	0.003	0.027	0.362	0.000

변수의 정의 :

DA: 수정 Jones(1995) 모형의 재량적 발생액

SIZE: 기업규모 (자산에 자연로그)

TREAD: 매출채권/ 매출액

BDE: 대손상각비 / 매출채권

SAE: 판매비와 관리비/ 매출액(대손상각비, 감가상각비 및 연구개발비, 광고선전비 제외)

DEP: 감가상각비/ 고정자산

R&D: 연구개발비/ 매출액

AD : 광고선전비/ 매출액

<표3> 각 변수들의 상관관계

	DA	SIZE	TERAD	BDE	SAE	DEP	R&D
SIZE	0.072**						
TREAD	0.223***	-0.164***					
BDE	-0.076**	-0.080	-0.011				
SAE	-0.065**	-0.140***	0.132***	0.169***			
DEP	-0.021	-0.227***	-0.012	0.179***	0.302***		
R&D	-0.008	-0.018	-0.008	-0.005	0.314***	-0.019	
AD	-0.004	0.064*	0.070*	0.139***	0.353***	0.167***	0.065*

변수의 정의: <표2> 참조

*, **, ***은 양측 검정시 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함.

<표3>은 주요 변수들의 상관관계를 나타낸 것이다. 분석결과 경영자의 재량적 발생액

인 DA는 TREAD와 유의한 양(+)의 관련성을 BDE와 SAE과는 유의한 음(-)의 관련성을 보였다. 나머지 변수인 DEP, R&D, AD와는 유의하지 않은 음(-)의 관련성을 보이고 있다. 이를 통해 경영자의 이익조정은 매출채권과 대손상각비, 판매비와 관리비와는 관련성이 매우 높으나 감가상각비 및 무형자산성 지출과는 관련성이 적은 것을 알 수 있다.

4. 2. 코스닥 등록기업의 이익조정 시기에 관한 분석 결과

본 연구에서는 코스닥 시장 기업들의 등록을 위한 이익조정을 검증하기 위해 기업공개 연도를 기준으로 하여 기업 공개 전· 이후 3년에 대한 표본기업 재량적 발생액의 변화를 분석하였으며 그 결과는 다음과 같다.

<그림 1> 신규상장기업의 재량적 발생액의 변화



<표4> 재량적 발생액의 시계열 분포

DA	IPO 등록 전 연도	IPO 등록 연도	IPO 등록 후 연도	차이분석(p값)	
				전 연도: 등록연도	등록연도: 후 연도
평균값	0.028	0.078	0.044	0.001***	0.001***
중위수	0.014	0.044	0.021	0.001***	0.015***

*, **, ***은 양측 검정시 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함.

기업의 재량적 발생액의 시계열 분포를 분석한 결과 IPO 등록연도에 이익조정 행위가 가장 높은 것으로 나타났다. 이는 앞선 설명한 대로 등록연도의 업무 성과를 과대하게 포장하여 높은 발행가격을 계속 유지하려는 요인이 작용한 것으로 해석된다.

4. 3. 코스닥 등록기업의 계정과목들의 변화 추세

본 연구에서는 경영자의 재량적 발생액과 계정과목의 관련성을 검증하기 위하여 계정과목들의 IPO 등록 전·후 3년도 추세를 분석하였다.

<표5> 계정과목들의 시계열 분포

○ TREAD: 매출채권/매출액					
구분	IPO 등록 전 연도	IPO 등록 연도	IPO 등록 후 연도	차이분석(p값)	
				전 연도: 등록연도	등록연도: 후 연도
평균	0.213	0.231	0.244	0.001***	0.061*
중위수	0.191	0.205	0.206	0.001***	0.023**
○ BDE : 대손상각/매출채권					
평균	0.034	0.032	0.062	0.827	0.001***
중위수	0.007	0.007	0.013	0.757	0.001***
○ SAE : 판매비와 관리비/매출액					
평균	0.134	0.153	0.182	0.001***	0.001***
중위수	0.092	0.107	0.119	0.001***	0.001***
○ DEP : 감가상각비/고정자산					
평균	0.031	0.025	0.023	0.001***	0.093*
중위수	0.019	0.018	0.014	0.001***	0.001***
○ R&D : 연구개발비/매출액					
평균	0.016	0.018	0.024	0.006***	0.008***
중위수	0.001	0.003	0.004	0.002***	0.001***
○ AD : 광고선전비 /매출액					
평균	0.011	0.012	0.012	0.887	0.806
중위수	0.001	0.003	0.002	0.001***	0.001***

변수의 정의: <표2> 참조

***, **은 양측 검정시 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함.

먼저, TREAD는 IPO 등록 전 연도 보다 IPO 등록연도에 매출채권의 규모가 상승하였다. 이는 경영자는 IPO 등록연도에 자산의 규모 또는 매출액을 상승시키기 위해 재량적으로 매출채권을 높였음을 알 수 있다.

BDE의 경우 IPO 등록 직전연도부터 등록연도까지는 증가하지 않았지만 직후 연도에 증가함을 보였다. 이러한 이유는 IPO 등록 직전연도 및 등록연도까지는 경영자의 이익관리 수단으로 이용되어 대손상각비가 낮았지만 등록이후 감사인의 감사품질이 상승되고 외부 투자자들의 감시로 인해 경영자의 이익관리 수단으로 이용되지 못하여 대손상각비가 증가함을 알 수 있다.

SAE의 경우는 꾸준한 증가를 보이고 있어 경영자의 재량적 발생액의 변화와 관련성이

적은 것으로 나타났다.

DEP는 IPO 등록 전 연도 보다 등록연도에 감소함을 보였다. 즉, 경영자는 IPO 등록을 위해 현금을 수반하지 않은 감가상각비를 이익조정 수단으로 이용하였음을 알 수 있다.

마지막으로 R&D와 AD의 경우 꾸준한 증가를 보이고 있다. 이는 벤처기업의 경우 무형자산성 지출의 증가가 기업의 이미지 제고와 투자자들에게 더 높은 평가를 받기 때문에 이익조정의 수단으로 사용하지 않고 오히려 더 많은 지출을 하는 것으로 나타났다.

4. 4. 이익조정의 크기에 따른 계정과목들의 차이 검증

〈표6〉 이익조정 집단에 따른 계정과목들의 차이검증

구분 변수	DA높음		DA낮음		차이분석(p값)	
	평균	중위수	평균	중위수	평균	중위수
TREAD	0.257	0.223	0.206	0.185	0.001***	0.001***
BDE	0.026	0.007	0.038	0.007	0.066*	0.446
SAE	0.143	0.104	0.162	0.111	0.092*	0.634
DEP	0.024	0.017	0.025	0.017	0.603	0.897
R&D	0.015	0.004	0.020	0.003	0.208	0.498
AD	0.012	0.003	0.011	0.002	0.648	0.214

변수의 정의: 〈표2〉 참조

*, **, ***은 양측 검정시 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함.

표<6>은 IPO 등록연도에 경영자의 재량적 발생액이 높은 집단과 낮은 집단을 분류한 후 두 집단 사이에 계정과목의 차이를 분석하였다.

분석결과 재량적 발생액이 TREAD, BDE, SAE는 유의한 차이를 보였지만 DEP, R&D, AD는 유의한 차이를 보이지 않았다.

이러한 결과를 통해 계정과목 중에서도 직접적인 현금이 유입, 유출되는 항목보다는 간접적 또는 유입, 유출이 없는 항목들을 통해 경영자의 이익조정이 이루어지고 있음을 알 수 있다.

4.5 회귀모형 분석 결과

경영자의 이익조정 행위가 계정과목과 관련성이 있는지를 분석하기 위해 다음과 같은 회귀모형을 설정하여 이를 분석하였다.

$$DA_t = \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_t + \alpha_2 TREAD_t + \alpha_3 BDE_t + \alpha_4 SAE_t + \alpha_5 DEP_t + \alpha_6 R\&D_t + \alpha_7 AD_t + \epsilon_t \quad (3)$$

<표7> 회귀분석 결과

종속변수 구분 변수	DA	
	회귀계수	t값(p값)
절편	-0.649	-2.59(0.001)***
SIZE	0.027	2.70 (0.001)***
TREAD	0.333	6.91 (0.001)***
BDE	-0.112	-1.45 (0.148)
SAE	-0.110	-2.08 (0.038)**
DEP	0.184	0.67 (0.504)
R&D	0.090	0.66 (0.511)
AD	0.052	0.19 (0.848)
수정된 설명력	0.062	

변수의 정의: <표2> 참조

***, **은 양측 검정시 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함.

분석결과 SIZE와 TREAD의 회귀계수는 유의한 양(+)의 값을 SAE의 회귀계수는 유의한 음(-)의 회귀계수를 보였고 그 외 변수들은 유의하지 않은 양(+), 또는 음(-)의 회귀계수를 보였다. 이러한 회귀분석 결과를 통해 경영자의 매출채권과 판매비와 관리비 계정과목은 경영자의 이익조정에 영향을 미치지만 연구개발비, 광고선전비 등 무형자산성 지출은 경영자의 이익조정에 영향을 주지 않음을 알 수 있다.

V. 결 론

기업공개(Initial public offering: IPO)를 통해 주주의 분산투자 촉진 및 소유분산 자금 조달 능력이 증가되어 또한 세제상의 혜택 등을 볼 수 있다. 특히, 코스닥 등록기업의 경우 등록조건이 매우 완화되어 벤처기업 및 유망 중·소 기업들이 코스닥 등록을 통해 안정적인 자금을 조달 받을 수 있다. 하지만 기업공개 과정이 매우 느슨하게 이루어짐에 따라 등록을 위한 경영자의 이익조정 행위가 더욱 높을 수 있다.

이에 본 연구에서는 코스닥 시장에 등록 기업의 이익관리 현상을 검증하고 더 나아가 이러한 이익관리 현상이 계정과목과 관련성이 있는지를 검증하였다. 구체적인 연구방법으로는 먼저 코스닥 등록기업의 이익조정 시점을 살펴보고 이러한 이익조정 시점에서 계정과목과의 관련성을 살펴보았다.

연구 결과는 다음과 같다. 첫째, IPO 등록기업의 경우 이익조정 행위는 등록연도에 가장 높았다. 이러한 이유는 등록연도에 성과를 높게 포장하여 높은 발행가액을 유지하기 위한 요인이 강하게 작용함을 알 수 있다.

둘째, 계정과목을 살펴본 결과 매출채권, 대손상각비, 판매비와 관리비의 계정과목들은 경영자의 이익조정 수단으로 이용되고 있는 것으로 나타났다. 그러나 무형자산성 지출인 연구개발비와 광고 선전비는 경영자의 이익조정 수단으로 이용되지 않았다. 이는 무형자산성 지출의 경우 지출규모를 늘리는 것이 투자자들에게는 기업가치를 평가하는데 더 좋은 요인으로 작용됨에 따라 꾸준히 증가시킴을 알 수 있었다.

본 연구는 계정과목과 경영자의 이익조정간의 관련성이 있음을 밝혔는데 그 공헌점을 들 수 있으며 앞으로의 연구에서는 재량적 발생액외의 다른 특성에 따라서도 이러한 계정과목이 차이를 보이는지 분석할 계획이다.

참 고 문 헌

- 김권중·김문철·전중열, 신규 상장기업의 이익조정 동기, 회계학연구(제29권 제4호), 2004.
- 윤순석·김효진, 신규등록 코스닥 벤처기업의 이익관리, 회계정보연구(제25권 제4호), 2007.
- 이정현·박제균·김철기, 코스닥 신규 등록기업의 이익조정에 관한 연구, 대한경영학회지(제53권), 2005.
- 최관·김문철, 신규 상장기업의 이익조정에 관한 실증적 연구, 회계학연구(제22권 제2호), 1997.
- 최정호, 감사품질과 신규상장기업이 이익조정, 회계학연구(제31권, 제4호), 2006.
- Aharony, J, C, Lin and M, Loeb, Initial Public Offerings, Accounting Choices and Earning Management, Contemporary Accounting Research 10(3), 1993.
- Dechow, P, R, Sloan and A, Sweeny, 1995, Detecting Earnings Management, The Accounting Review 70(2):193-225.
- Friedlan, J, Accounting Choice of Issuers of Initial Public Offerings, Contemporary Accounting Research 11(2), 1994.
- Jones, J, J, Earning Management during Import Relief Investigation, Journal of Accounting Research 29(3), 1991..
- Teoh, S, T, Wong and G, Rao, Incentives and opportunities for Earnings Management in Initial Public Offerings, Working Paper, university of Michigan, 1994.