



내부회계관리제도 도입의 이익조정 억제 효과에 대한 재검토

The Effects of Internal Control over Financial Reporting on the Earnings Quality : A Reconsideration

저자 (Authors)	최준혁, 허익구 Choi Jun-hyeok, Hur Ik-koo
출처 (Source)	국제회계연구 70 , 2016.12, 129-168 (40 pages) KOREAN INTERNATIONAL ACCOUNTING REVIEW 70 , 2016.12, 129-168 (40 pages)
발행처 (Publisher)	한국국제회계학회 Korea International Accounting Association
URL	http://www.dbpia.co.kr/Article/NODE07109682
APA Style	최준혁, 허익구 (2016). 내부회계관리제도 도입의 이익조정 억제 효과에 대한 재검토. 국제회계연구, 70, 129-168.
이용정보 (Accessed)	동국대학교 210.94.174.*** 2017/03/05 20:03 (KST)

저작권 안내

DBpia에서 제공되는 모든 저작물의 저작권은 원저작자에게 있으며, 누리미디어는 각 저작물의 내용을 보증하거나 책임을 지지 않습니다. 그리고 DBpia에서 제공되는 저작물은 DBpia와 구독계약을 체결한 기관소속 이용자 혹은 해당 저작물의 개별 구매자가 비영리적으로만 이용할 수 있습니다. 그러므로 이에 위반하여 DBpia에서 제공되는 저작물을 복제, 전송 등의 방법으로 무단 이용하는 경우 관련 법령에 따라 민, 형사상의 책임을 질 수 있습니다.

Copyright Information

Copyright of all literary works provided by DBpia belongs to the copyright holder(s) and Nurimedia does not guarantee contents of the literary work or assume responsibility for the same. In addition, the literary works provided by DBpia may only be used by the users affiliated to the institutions which executed a subscription agreement with DBpia or the individual purchasers of the literary work(s) for non-commercial purposes. Therefore, any person who illegally uses the literary works provided by DBpia by means of reproduction or transmission shall assume civil and criminal responsibility according to applicable laws and regulations.

내부회계관리제도 도입의 이익조정 억제 효과에 대한 재검토*

최 준 혁** · 허 익 구***

< 국문초록 >

외환위기 이후 내부회계관리제도가 도입되어 2006년과 2007년 사이에 상장기업에 대해 본격적으로 의무 적용된 후, 이익의 질 개선 효과에 관해 많은 초기 연구들이 있었지만 다수 연구들이 결론이 엇갈리는 상황이다. 본 연구는 연구들의 불일치 원인으로 너무 짧은 기간에 대한 검증이었다는 것, 제도 도입 이후 일시적인 외부 효과들이 있었다는 점, 추가적인 변수 통제가 필요했을 수 있다는 점에 착안하고, 의무도입 10여년이 지난 시점에서 제도 도입 이후 전반적인 장·단기 이익의 질 개선 효과가 있었는가를 재검토해 본 연구이다.

연구 결과는 다음과 같다. 우선, 수정 존스 재량적 발생액과 실제이익조정으로 측정한 이익조정의 제도 도입 후의 변화를 살펴보면, 단기 분석에서는 이익상향 이익조정이 증가하고 장기 분석에서는 이익상향 이익조정이 감소하는 모습을 보였다. 다음으로, 2007-2008년 금융위기가 결과에 왜곡을 주었을 가능성을 확인하기 위해 금융위기 연도를 표본에서 제외하고 수행한 결과, 이익조정의 단기 상승 효과는 사라지고 전체적인 이익조정 하락의 증거를 발견했다. 세 번째로, IFRS 도입 연도를 표본에서 배제했을 때에도 이익조정 감소 효과는 부분적으로 유지되었다. 또한, 금융위기와 IFRS 도입 연도를 모두 배제하더라도 이익조정 감소 효과가 관찰됨을 발견했다. 마지막으로, 이익조정유형의 대체 또는 보완관계를 감안하여 추가 통제를 하더라도 부분적인 개선 효과는 나타났다. 결론적으로, 본 연구는 몇 가지 외적 noise와 내적 대체물의 영향을 고려하면 내부회계관리제도 도입은 일정한 이익의 질 개선 효과가 있다는 결론을 얻었다.

본 연구는 내부회계관리제도 도입 효과에 관한 가장 장기 연구에 해당하며, 제도의 효과에서 금융위기와 같은 외부 이벤트를 감안한 첫 번째 연구에 해당한다. 연구의 한계로서는 제도 도입 이후 도입 기업들의 이익조정 하락 현상이 온전히 제도의 효과인지는 불확실하다는 점을 들 수 있다.

주제어 : 내부회계관리제도, 발생액이익조정, 실제이익조정, 금융위기, IFRS

논문접수일: 2016.11.17. 논문수정일: 1차(2016.12.05.) 게재확정일: 2016.12.07.

* 이 논문은 2015년도 경남과학기술대학교 대학회계 연구비 지원에 의하여 연구되었음.

** 동국대학교 회계학과 박사과정. (제1저자)

*** 경남과학기술대학교 회계정보학과 교수. (교신저자)

The Effects of Internal Control over Financial Reporting on the Earnings Quality: A Reconsideration*

Choi Jun-hyeok** · Hur Ik-koo***

< Abstract >

After all Korean public companies practically adopted the regulation of Internal Control over Financial Reporting (ICFR) when the guideline was provided in 2006 or in 2007, the academic studies failed to provide the conclusive answer for the effectiveness of ICFR on the earnings quality (EQ) due to their inconsistent results. We point out that the mixed results of early studies may be due to (1) their limited testing periods, (2) their lack of concern of certain economic and accounting events such as the financial crisis of 2007-2008, and (3) their failure to control the alternative means of earnings management. We tested the short and long term effects of the ICFR on EQ based on the listed companies data of 2001-2015. We excluded the effects of the financial crisis and the IFRS implementation by removing the data for the relevant periods, due to the possibility that the 2007-2008 financial crisis and the introduction of IFRS may have distorted the outcome. Our empirical findings are as such. First, when we naively tested the effects of ICFR on earnings quality proxied by the modified Jones discretionary accruals (Dechow et al. 1995) and real earnings management (Roychowdhury 2006), we discovered the short-term increase and long-term decrease in earnings management. Second, after excluding samples related to the financial crisis and/or IFRS introduction periods, in general we found a consistent reduction of earnings management. Lastly, the result is not changed when we add an alternative earnings management option as a control variable. Therefore, although the effects to the real earnings management are often not significant in our test, in general we conclude that the introduction of ICFR has improved the EQ. We believe that our study has two contributions to the literature. First, we tried to test the effect of ICFR introduction with the longest time horizon available. Second, our study is one of the rare efforts to control the financial crisis and/or the IFRS effect on the ICFR-EQ studies.

Key word : Internal Control over Financial Reporting, Accrual Earnings Management, Real Earnings Management, Financial Crisis, IFRS

Received: 2016.11.17. Revision: 1st(2016.12.05.) Accepted: 2016.12.07.

* This work was supported by Gyeongnam National University of Science and Technology Grant in 2015.

** Ph.D. Candidate, Dongguk University (First Author)

*** Professor, Department of Accounting, Gyeongnam National University of Science and Technology (Corresponding Author)

I. 서론

외환위기 이후 회계제도 개혁의 하나로서 2001년부터 내부회계관리제도가 도입되었다. 내부회계관리제도는 상설규정화 및 모범규준 제정과 같은 제도의 완비를 거쳐 2006년과 2007년부터는 모든 상장기업과 일부 비상장기업에 대해 의무적용되었으므로, 현재는 제도가 전면적으로 시행된지 10여년이 지난 상황이다. 그런데, 제도의 효과를 관찰한 많은 연구들은 혼재된 결과를 보고해왔다. 초기 연구로서 김효진·김정은(2006), 조현우·유경연(2006), 강선아·전성빈(2008) 등은 재량적 발생액의 감소를 보고했지만, 남택진·박성만(2008), 안상봉·최승호(2008) 등의 연구에서는 유의한 결과를 얻지 못했다. 이들 연구들은 제도 도입 극초기의 연구이거나 의무도입 이후 1~2년간이라는 단기간의 변화만 관찰한 연구라는 한계가 있다고 할 수 있다. 후속 연구들은 의무도입 후 3~4년을 연구기간에 포함했는데, 손성규 등(2011)은 재량적 발생액의 감소를 관찰했지만, 김정교 등(2011)과 최종서·공경태(2012)의 연구에서는 오히려 발생액 이익조정이 증가하는 결과를 보고함으로써, 여전히 일치된 결론을 보여주지 못했다.

본 연구는 이들 연구들의 일관되지 못한 연구 결과는 연구 설계상의 한계 때문이라고 보고 이를 보완하였다. 우선 기간의 불충분을 고려했다. 상당수 연구들이 1~2년의 단기간 효과를 실증한 연구들이며, 일부 후속 연구들도 3~4년에 한정된다. 반면 본 연구는 장기 효과에 대한 연구 가능성을 탐색한 연구이다. 두 번째로, 본 연구는 제도 도입 이후 이익조정의 변화에 영향을 미칠 수 있는 다른 요인의 존재를 파악하고 해당 요인들의 영향을 고려한 뒤 제도 도입의 효과를 살피고자 했다. 그 한가지는 금융위기와 같은 외부환경변수의 영향 및 IFRS와 같은 회계이벤트이다. 특히 내부회계관리제도 도입 직후 연도에 해당하는 2007~2008년의 금융위기는 이익조정에도 영향을 미쳤다(한성욱·이호영 2012; 이복숙·안상봉 2015; 안성운 2016). 금융위기에 대한 고려가 없이 동 기간을 포함해 연구한 기존 선행연구는 결과에 편의를 포함하고 있을 가능성에도 불구하고, 내부회계관리제도 도입 연구에서 금융위기에 대한 고려는 미흡한 편이라고 할 수 있다. 고려가 필요한 다른 요인으로 실제이익조정이 있는데, 실제이익조정과 발생액 이익조정이 상호 대체관계이거나(Cohen et al. 2008) 보완관계일 수 있다는 지적(김정교 등 2011)을 감안하면, 내부회계관리제도 도입이 발생액이익조정에 미치는 영향 연구에서 실제이익조정을 고려하는 것은 필요하다고 할 수 있다. 일부 연구(손성규 등 2011; 김정교 등 2011)만이 실제이익조정을 연구에 고려하고 있지만, 연구환경의 차이로 인해 일관된 연구 결과를 보여주지 못하고 있다.

연구 결과는 다음과 같다. 첫째, 제도 도입 이후 이익조정의 장기 변화를 단순 추적한 결과, 제도 도입 이후 발생액이익조정과 실제이익조정 모두 단기 3년간에 대해서는 나머지 연구기간에 비해 재량적 발생액 수준이 높고, 단기 3년 이후의 장기에 대해서는 나머지 기

간에 비해 재량적 발생액이 감소하여, 제도 도입 후 이익상향 이익조정이 증가했다가 감소하는 모습을 나타냈다. 둘째, 금융위기와 IFRS의 영향을 받은 연도를 단계적으로 배제한 후에는 이익조정 증가 효과는 사라지고 유의한 이익조정 감소 효과가 나타났다. 부분적으로 유의한 감소 효과는 이익조정의 통제변수로 다른 이익조정 유형을 포함시켰을 때도 동일했다. 전반적으로 실제이익조정보다 발생액이익조정에 대한 효과가 분명하게 나타났다.

본 연구는 내부회계관리제도의 도입 효과를 장,단기적 관점에서 그리고 도입 효과 측정에 영향을 미치는 요소들을 고려하여 재검토함으로써, 선행연구들의 혼재된 연구결과의 원인을 제시하고 내부회계관리제도의 도입 효과를 확인하기 위한 연구목적 하에서 수행되었다. 본 연구는 기존 내부회계관리 도입 효과 연구 중 장기 효과에 주목한 연구는 많지 않았다는 면, 또 기존 연구에서 고려하지 않았던 외부효과를 고려하였다는 부분, 그리고 선행연구의 결론 불일치의 가능한 원인을 제시하려 했다는 점에서 선행연구에 추가적 기여점이 있다고 여겨진다. 논의는 다음과 같이 진행된다. 우선 2장에서 선행연구 및 가설설정을 하고, 3장에서 연구모형을 제시한다. 4장에서 실증결과를 제시하며, 5장에서는 결론을 제시한다.

II. 선행연구 및 가설설정

2.1 내부회계관리제도

한국의 경우 IMF 이후 회계투명성 강화를 위해 내부회계관리제도의 법제화가 진행되었다. 2001년 9월 기업구조조정촉진법(이하 기촉법) 4조 1항을 통해 5년의 시한을 두고 한시법으로 제도가 도입되었고, 2003년 12월 주식회사의 외부감사에 관한 법률(이하 외감법)을 통해 영구적 제도로 법제화 하였다. 개정된 외감법 2조의2는 회사 및 경영자에게 내부회계관리제도 운영책임을 부여하고, 2조의3에서는 감사인에게 검토책임을 부여하였으며, 기촉법에서와 달리 중요한 취약점 여부에 상관 없이 검토의견을 표명하도록 하였다. 외감법상 내부회계관리제도는 2014년 4월 이후 회계연도인 상장법인 및 자산 500억 이상 비상장 법인부터 적용되었는데, 기업의 대부분을 차지하는 12월 상장법인의 경우 2015년부터 감사인의 검토의견의 첨부를 요구하는 내부회계관리제도의 의무적용이 시작되었다고 할 수 있다.

그러나 2005년 의무적용 기업들의 경우 구체적인 가이드라인이 부재한 상황에서 내부회계관리제도를 구축 운영해야 하는 한계가 있었다. 따라서 한국상장사협의회 산하 자율기구로서 내부회계관리제도운영위원회가 설치되어 2005년 6월 기업들을 위한 모범규준과 감사

인을 위한 검토기준이 발표되고, 대기업의 경우 2006년 1월 1일부터 회계연도가 개시되는 상장법인에 적용되게 되었다. 즉, 대기업 상장법인의 경우 2006년부터 완비된 내부회계관리제도의 의무적용을 받게 되었다고 할 수 있다. 중소기업에 대한 완화된 모범규준은 2007년 1월 1일 이후 회계연도가 개시되는 상장법인에 적용되었고, 자산 5백억 이상 비상장 대기업에도 준용되었다.

내부회계관리제도는 미국과 일본의 경우 상장기업에 한정되어 도입된 제도인데 반해 한국의 경우 모든 외감법 대상 회사에 대해 도입되었기 때문에, 적용 대상에 포함되게 된 비상장 중소기업의 경우 제도의 실효성에 비해 비용 부담이 크다는 문제 제기가 나타났다. 따라서 2005년 외감법 개정을 통해 자산 5백억 미만 비상장 중소기업에 대해서는 적용을 추가적으로 유예했고, 2009년 외감법 개정을 통해 최종적으로 자산총액 1천억 미만 비상장 중소기업은 적용 대상에서 제외되게 된다. 즉, 현 시점까지의 연속적인 적용대상을 기준으로 본다면 상장 중소기업과 자산 1천억 이상 비상장 대기업에게 2007년부터 완비된 내부회계관리제도의 의무적용이 이루어졌다고 할 수 있다.

외감법상 내부회계관리제도는 미국의 Sarbanes-Oxley Act(이하 SOX법)에서 법제화한 내부회계관리제도와 마찬가지로 경영진의 관리운영책임(외감법 2조의2 및 SOX법 302조)과 외부감사인의 검증책임(외감법 2조의3 및 SOX법 404조)을 명시하고 있다는 면에서 유사하지만, 약간의 차이점이 있다. 첫 번째로, 각국의 회계제도에서 일반적인 내부통제제도의 명칭은 ‘재무보고에 대한 내부통제(internal control over financial reporting)’이지만, 외감법상의 제도는 80년대 해외 규정들에 바탕한 한국공인회계사회의 회계감사준칙에 기초해서 기축법에 용어가 도입된 이후 한번도 수정되지 않은 채 ‘내부회계관리제도’라는 명칭으로 되어 있어서(심영수·정기영 2011), 제도가 의도하는 바(회계보고와 관련된 부분에 관한 내부통제)가 정확히 표현되어 있지 않다. 두 번째로, SOX법상의 내부통제제도는 외부감사인의 감사(audit) 의견을 요구하지만 외감법상 내부회계관리제도는 외부감사인의 검토(review) 의견을 요구하여 상대적으로 요구 수준이 낮다. 마지막으로, SOX법 상의 처벌은 최대 20년 이하의 징역 및 500만 달러 이하의 벌금이 병과될 수 있고 임원보수환수 규정도 있어서 훨씬 강력한 데 반해, 외감법상 처벌은 5년 이하 징역 또는 5천만원 이하 벌금만 부과됨으로써, 외감법이 상대적으로 약한 처벌 규정을 두고 있다(김정교 등 2011).

이와 같은 차이점은 외감법상의 내부회계관리제도가 의도한 효과를 나타내지 못할 가능성을 제기한다. 즉, 외감법상의 내부회계관리제도가 감사인의 검토의견만을 요구하므로, 감사인의 내부회계관리제도에 대한 외부검증에는 한계가 있고, 따라서 내부회계관리제도의 효과에도 한계로 작용할 수 있다(김정교 등 2011; 최종서·공경태 2012). 또한, 외감법상 내부회계관리제도의 처벌이 SOX법에 비해 미약한 문제(김정교 등 2011)에 더해서, 상당수 기업 범죄를 저지른 경영진이 실직하고 재취업이 제한된 미국의 경우(Karpoff et al. 2008)

와는 달리, 한국의 경우 기업 범죄를 저지른 임원의 재취업을 제한할 수 있는 방법이 없고, 양형에 있어서도 전문경영인의 항변으로 집행유예 비율이 높으며(경제개혁연대 2007, 2013) 문제를 저지른 회사로 재취업하는 경우가 많은 등(최한수 2015), 법을 어기는 데 대한 부담이 상대적으로 가볍다는 점도 내부회계관리제도의 정착에 한계로 작용할 수 있다.

다음으로, 현행 내부회계관리제도가 상장중소기업 및 비상장 대기업에 대해서는 완화된 규정을 적용하고 있는데, 이는 내부회계관리제도가 부실할 수 있는 중소기업에 대해 덜 엄격한 기준을 요구함으로써 중소기업의 회계의 질 향상에 기여하지 못할 수 있다(최종서·공경태 2012). 마지막으로, 단순히 제도가 도입된 지 충분한 시간이 지나지 않았다는 이유만으로도 제도의 순기능이 정상 작동하기에는 이르다고 할 수 있다(최경식 등 2012).

2.2 내부회계관리제도의 효과

내부회계관리제도의 효과를 분석한 선행연구는 크게 제도 도입의 효과 연구와 취약점 보고 기업의 특성 연구로 나누어진다. 해외 연구들은 취약점 보고 기업의 특성을 연구한 연구들이 많은데, 우선 Ge and McVay(2005)에 의하면 규모가 작고, 사업내용이 복잡하고, 수익성이 낮을수록, 대형회계법인의 감사를 받는 기업일수록 취약점 보고가 많았다. Bryan and Lilien(2005)의 연구에서도 취약점 보고 기업은 규모가 작고, 수익성이 낮으며, 베타가 더 컸다. Doyle et al.(2007a)은 규모가 작고, 업력이 짧고, 재무상태가 취약한 기업일수록 기업 수준의 취약점 보고가, 재무상태가 건전하지만 영업의 복잡성이 높고 고성장하는 기업은 계정 수준의 취약점 보고가 많았다고 분석했다. Ashbaugh-Skaife et al.(2007)의 연구에서는 사업내용이 복잡하고, 조직구조에 변경이 있었거나, 고성장하거나, 내부통제를 위한 자원에 제약이 있거나, 감사인변경이 있는 기업에서 취약점 보고가 나타났다. Krishnam(2005)에 의하면 감사위원회의 독립성과 재무전문성이 높을수록, 또 최고재무관리자(CFO), 최고회계책임자(CAO)의 경험이 많고 일반적으로 인정된 회계기준(GAAP) 위반으로 인한 감리지적이나 재작성이 없었을수록 내부통제의 중요한 취약점이 적었고, 경영진의 회계전문성은 유의한 관계가 없었다. Ettredge et al.(2006)은 내부통제제도 도입 이후 감사시차가 증가해서, 제도 도입이 재무보고에 추가적인 부담으로 작용했음을 확인했다. 또 내부통제의 중요한 취약점이 감사시차를 증가시켰고, 특히 기업 수준의 취약점이 계정 수준의 취약점보다 감사시차에 미치는 영향이 컸다. Hogan and Wilkins(2008)는 내부통제가 취약할수록 감사인이 감사보수를 올리는 것을 확인했는데, 저자들은 이를 감사인이 내부통제 위험을 파악하고 감사노력을 증가시키는 것으로 해석했다.

내부통제제도와 이익의 질에 관한 연구로서, Cohen et al.(2005)는 1987년부터 이익조정이 꾸준히 증가하다가 SOX법 통과 후 감소했다고 보고했다. Cohen et al.(2005)의 연구에

서 특기할 만한 것은, 일시적으로 이익조정이 치솟았던 회계스캔들 기간을 통제하고 나서야 SOX법 통과 후 이익조정 감소 효과가 유의적으로 나타났다는 점이다. Doyle et al.(2007b)은 취약점 보고 기업이 발생액의 질이 낮고, 특히 기업 수준의 취약점일 때만 발생액의 질이 낮다는 것을 발견했다. 저자들은 계정 수준의 취약점은 감사인의 감사노력 증가로 해소할 수 있기 때문(Hogan and Wilkins 2008)으로 해석했다. Ashbaugh-Skaife et al.(2008) 역시 취약점 보고 기업의 발생액의 질이 낮고, 개선된 기업은 개선되지 않은 기업에 비해 발생액의 질이 증가하는 것을 실증했다. 취약점 보고 기업은 대조 기업에 비해 양의 재량적 발생액은 양의 방향으로 더 크고, 음의 재량적 발생액은 음의 방향으로 더 크기 때문에, 저자들은 이익조정의 결과라기보다는 취약점 보고 기업에 의도하지 않은 오류가 증가한 것으로 해석했다. Hogan and Wilkins(2008)은 재량적 발생액이 커질수록 감사보수가 증가한다고 보고했는데, 이는 감사인이 정보위험을 파악하고 감사노력을 증가시킨 것으로 해석되었다.

외감법 도입으로 인한 이익의 질 개선 효과와 취약점보고기업의 특성에 관해서는 많은 국내 연구들이 있었는데, 아래에서는 본 논문의 주제와 직접 관련되는 제도 도입이 이익조정 에 미친 영향에 대한 연구에 한정해서 살펴보기로 한다.

2.3 내부회계관리제도와 이익조정

많은 선행연구들이 내부회계관리제도 도입이 발생액이익조정을 억제했는가를 연구했는데, 연구 사이에 결과가 일치하지 않고 있다. 최초의 국내 연구인 김효진·김정은(2006)의 연구에서는 기축법에 내부회계관리제도가 도입된 2001년을 도입 연도로 보고, 도입 기업의 도입 연도 이후 3년간의 이익조정이 도입 이전 2년에 비해 유의하게 감소했다고 보고했다.

일부 후속 연구들은 모든 상장기업과 500억 이상 비상장 기업에 대해 의무도입된 2005년을 중심으로 제도 도입의 효과를 살폈고, 그 중 일부 연구들은 제도 도입으로 이익조정이 억제되었음을 보고했다. 조연우·유경연(2006)은 2004~2005년 코스닥 상장 표본에 대해 2005년인 의무도입년에 이익조정이 하락했으며, 이익조정 수준이 높아질수록 비적정의견이 표명될 가능성이 증가했다고 보고했다. 손성규·정기위(2009)는 2005년 시점에서 내부회계관리제도 적용 대상으로 분류된 상장 및 자산규모 500억 이상 비상장기업 표본을 연구했는데, 2003~2004년에 비해 2005~2006년 회계오류가 유의하게 감소했음을 보였다. 또한, 제도가 적용되는 기업과 자산규모 500억 이하인 제도 미적용 기업과의 비교에서는, 제도가 적용된 기업이 제도가 적용되지 않는 기업에 비해 회계오류 발생금액과 빈도가 유의하게 낮았다. 신현결(2009)은 2000~2007년의 상장 및 비상장기업 표본에 대해 2005년 도입 이후 코스피와 비상장기업에서 이익조정 감소 효과가 나타났고, 특히 비상장 기업에서 감소 효

과가 가장 일관적이므로 2009년 외감법 개정으로 1천억 미만 비상장기업이 적용 배제된 것은 타당하지 못한 정책 결정이라고 비판했다. 손성규 등(2011)은 2002~2008년 코스피 표본에 대해 2005년 이후 더미가 발생액이익조정을 유의하게 낮추는 결과를 발견했다.

반면, 일부 연구들은 2005년 제도 도입의 이익조정 개선 효과를 발견하지 못했다. 2003~2006년 코스피 상장제조업을 대상으로 한 안상봉·최승호(2008)의 연구에서는 감사위원회 독립성은 종속변수인 이익조정을 유의하게 감소시켰지만, 2005년 이후 더미는 이익조정에 대해 유의한 결과를 보여주지 못했다. 김정교 등(2011)의 연구에서는 2000~2009년 상장제조업에 대해 실제이익조정변수 외에도 2005년 이후 더미가 종속변수인 발생액이익조정을 오히려 증가시키는 것으로 나타났다.

더 많은 연구들은 2006년 상장대기업에 대해, 그리고 2007년 상장중소기업과 일부 비상장 대기업에 대해 모범규준이 적용되기 시작한 시점을 각각의 기업들이 본격적으로 내부회계관리제도를 적용하게 된 연도로 간주하고 연구를 진행했다. 준거기준이 없었던 2005년은 과도기적 해로서, 실무적으로 제대로 시행되지 않았으며(남택진·박성만 2008), 내부회계관리제도 검토보고서도 제한적인 검토결과를 보고하였기 때문이다(김광호 등 2008).

우선, 일부 연구들은 제도 도입의 이익조정 개선 효과를 보고했다. 1993년에서 2006년까지 상장기업 표본을 연구한 강선아·전성빈(2008)의 연구에서는 모범규준 시행 기업인 상장대기업 표본에 대해서는 2006년 더미가 이익조정 감소 효과를 나타낸 반면, 2006년 시점까지 모범규준 미시행 기업이었던 상장중소기업 표본에 대해서는 2006년 더미가 유의한 효과를 보여주지 못했다. 2006년 표본에 한정해서 분석했을 때에도 모범규준 시행기업이 미시행 기업보다 이익조정의 수준이 유의하게 낮았다. 김광호 등(2008)의 2005~2006년 상장기업에 대한 연구에서는 적정의견을 받은 기업보다 비적정의견을 받은 기업이 이익조정이 유의하게 컸고, 이는 2005년보다 2006년에서 더 뚜렷하게 나타났다. 회귀분석에서 비적정의견 더미는 이익조정을 증가시키면서 2006년 더미는 이익조정을 감소시키는 것으로 나타나, 제도도입 이후 이익조정이 감소되었음을 확인했다.

반면, 2006년과 2007년을 제도 도입으로 본 연구들 중 다른 일부 연구들은 뚜렷한 이익조정 개선 효과를 발견하지 못했다. 2004~2006년 상장법인을 연구한 남택진·박성만(2008)은 2006년 더미 및 2006년 모범규준 적용기업 더미의 유의한 이익조정 감소 효과를 발견하지 못했다. 2002~2008년 상장기업을 연구한 권연호 등(2010)의 연구에서는 도입 이전 년도에 비해서 도입 연도인 2006년 이후의 재량적 발생액 변동성이 코스피만 감소하고, 코스닥은 오히려 증가했음을 보고했다.

최중서·공경태(2012)는 비적정 검토의견을 받은 적이 없는 2003~2010년 사이의 상장기업 표본을 대상으로 도입 초기인 2006~2007년과 도입 후기인 2008~2010년 사이의 재량적 발생액 변화를, 대기업/중소기업, 코스피/코스닥 별로 분석했다. 연구 결과, 코스피에서 대

기업에 의한 발생액의 질 악화가 발견되었고, 코스닥에서는 유의한 차이가 발견되지 않았다. 또한, 기업유형과 기간에 상관 없이 코스피가 코스닥보다 발생액의 질이 높았으며, 기간에 상관 없이 코스닥 중소기업은 코스닥 대기업보다 발생액의 질이 낮았다. 코스피는 초기 개선 효과가 있었으나 후기 악화되었고, 중소기업의 경우 후기 악화가 더 심했으며, 코스닥은 기간에 상관 없이 발생액의 질이 나빴다. 마지막으로, 적정 기업과 비적정 기업 사이의 발생액의 질 차이도 후기에 가면 나타나지 않았다.

이와 같이, 주로 재량적 발생액을 이용해서 내부회계관리제도 도입 효과를 연구한 많은 연구들은 연구간에 일치된 결론이 나타나지 않는다. 주목할 것은 장기 연구일수록, 그리고 2008년과 그 이후 시점 즉 도입 후기 시점을 포함하여 수행한 연구일수록 제도의 이익의 질 개선 효과를 발견하지 못하는 연구가 많아진다는 것이다. 우선, 이익의 질 개선 효과를 보고한 조현우·유경언(2006), 강선아·전성빈(2008), 김광호 등(2008), 손성규·정기위(2009) 등 다수 연구들은 제도 도입 후 1년 내지 2년에 미친 효과를 연구했고, 신현걸(2009) 및 손성규 등(2011)과 같은 일부 연구들만 도입 이후 각각 3년과 4년 동안의 개선 효과를 분석했다. 이들 연구들은 손성규 등(2011)을 제외한다면 대부분의 연구들이 3년 이하의 단기간에 대한 효과 및 2007년까지를 연구기간에 포함한 연구도 소수일 정도로 이른 시점까지에 대한 연구라는 점이 특징이다.

반면, 개선 효과가 나타나지 않은 연구들로서 남택진·박성만(2006)은 2006년 1년의 개선 효과를 보았고, 안상봉·최승호(2008)는 2005~2006년 사이의 2년을 실증했다. 이 두 연구는 모두 유의한 결과를 얻지 못했다. 다음으로, 김정교 등(2011), 최중서·공경태(2012), 최경식 등(2012)과 같이 이익조정이 증가하는 모습이 관찰된 연구들은 5~6년의 상대적으로 장기 효과 연구들이면서, 2008년과 그 이후, 최대 2011년까지의 시기를 연구 기간에 포함하여 개선 효과를 연구하고 있다는 점이 특징이라고 할 수 있다.

2.4 가설 설정

많은 국내 연구들의 일관되지 않은 결과는 연구들이 사용한 표본과 모델의 차이에 원인이 있을 수 있지만, 위에서 보았듯이 연구 기간의 차이도 영향을 미쳤을 수 있다. 우선 연구들 중 다수(조현우·유경언 2006; 강선아·전성빈 2008; 김광호 등 2008; 손성규·정기위 2009; 남택진·박성만 2006; 안상봉·최승호 2008 등)는 도입 이후 1~2년의 짧은 기간에 대한 연구이므로, 연구들이 선택한 표본과 모델에 따라 결과가 달라질 수 있다. 현행 외감법상 내부회계관리제도가 일정한 한계가 있다는 점을 감안한다면(김정교 등 2011; 최중서·공경태 2012) 단기 효과는 일시적이거나 우연적인 것일 수도 있다. 따라서, 본 연구는 내부회계관리제도가 이익조정에 미치는 장·단기적인 영향을 함께 관찰하기로 한다. 동일

한 문제의식에서 출발한 연구로서 최경식 등(2012)은 2006년에서 2011년까지 6년간의 영향을 연구했다. 만약 외감법상 내부회계관리제도의 제도적인 불충분성(김정교 등 2011; 최중서·공경태 2011 등) 또는 시간적 불충분성으로(최경식 등 2012) 제도 도입 직후부터 효과가 발생하는 대신 효과 발생까지 어느 정도 시간이 필요하다면, 단기에서는 이익조정 개선 효과를 얻지 못하지만 장기에서는 효과가 나타날 수 있다. 따라서 가설 1을 다음과 같은 대체가설 형태로 제시하기로 한다.

가설 1: 내부회계관리제도의 이익조정 억제 효과는 단기에서는 나타나지 않고 장기에서 나타난다.

상대적으로 도입 후기를 연구기간에 포함하여 연구한 연구일수록 이익조정이 악화되는 모습을 보고하는 경우가 많다는 점은 시사하는 바가 크다. 이익조정이 개선되었다는 결과를 보고한 연구들 중 2008년까지 연구 기간에 포함된 연구는 손성규 등(2011)에 한정되며, 상당수 연구들은 2006년까지 연구 기간에 포함한 이른 시점의 단기 연구들이다. 반면 이익조정 악화 효과를 보고한 연구들의 상당수는 2007~2008년 및 그 이후 연도가 연구 기간에 포함되어 있다. 그런데, 2006년에서 2007년까지 제도가 완전히 도입되고 난 후 곧바로 2007~2008년의 금융위기가 도래했으므로, 내부회계관리제도의 효과 연구에서 금융위기의 영향이 노이즈로 작용했을 가능성이 제기된다.

외환위기에 관한 많은 연구들은 1997~1998년 외환위기 이후 시기의 회계제도의 개선으로 인한 이익조정 개선 효과를 보고하고 있는데, 발생액이익조정이 감소하고(박종성·이은철 2003; 최정호 2005; 최관·전성일 2005), 실제이익조정은 증가하였다(김태동 등 2012). 반면 2007~2008년 금융위기의 이익의 질에 대한 직접적인 영향을 연구한 연구들은, 주로 금융위기로 인한 발생액이익조정의 증가를 보고하고 있다. 예를 들어, 한성욱·이호영(2012)은 대주주가 지주회사인 증권회사의 경우 지주회사가 아닌 증권회사에 비해 금융위기 이후 이익조정이 증가함을 보고했고, 이복숙·안상봉(2015)은 2004~2006년과 2008~2010년 표본의 차이분석에서 금융위기기간에서 이익조정이 증가하고, 외국인지분율이 하락하고, 대주주지분율은 상승했음을 관찰했다.

금융위기로 인한 시장교란이 2007년 말부터 2009년 초반까지 진행되었다는 점을 감안한다면(송민섭 2014), 내부회계관리제도의 도입 효과 연구에서 동 기간이 연구 기간에 포함된 연구들에는 일정한 편이가 발생했을 수 있다. Cohen et al.(2005)은 회계스캔들 기간 동안 일시적으로 이익조정이 증가했다는 점을 지적하고, 이 기간을 별도의 더미변수로 처리하여 통제하고 나서야 SOX법 이후 기간에 대해 유의한 이익조정 감소 효과가 나타난다고 보고했다. 그렇다면, 한국의 경우에도 2007년 또는 2008년을 통제하거나 연구기간에서 제

외한다면 제도의 순효과가 나타날 수 있다. 따라서 대체가설 형태로 가설 2-1를 제시한다.

가설 2-1: 금융위기 효과를 제거한다면, 내부회계관리제도는 발생액이익조정 억제 효과가 있다.

내부회계관리제도 도입 이후 회계의 질에 영향을 미친 다른 주요한 이벤트로는, 2011년부터 도입된 IFRS가 있다. 21개국에 대한 Barth et al.(2008)의 연구에서 IFRS 적용 기업은 적용 전에 비해 적용 후 이익의 질 개선 효과가 나타났지만, Jeanjean and Stolowy (2008)의 3개국 연구에서는 의무도입 후 이익조정 감소 효과가 없거나 오히려 증가했고, Ahmed et al.(2013)의 21개국 연구에서도 의무도입 후 이익의 질 하락을 보고했다. 국내 연구에서는 IFRS 의무 도입 이후 발생액이익조정의 증가를 보고한 연구(김종일·손호철 2013)와 감소를 보고한 연구(고상연 2014; 김경태 2014; 이장희 등 2014; 손정근·배기수 2014; 차승민 등 2014)가 혼재하고, 실제이익조정 증가를 보고한 연구(배동수·최수미 2013; 이장희 등 2014; 손정근·배기수 2014)와 감소를 보고한 연구(박종일 2015) 등 결과가 일치되고 있지 않다. 하지만 영향의 방향에도 불구하고 선행연구들은 IFRS 도입이 이익의 질에 영향을 미쳤을 가능성을 제시하였다는 면에서는 공통적이라고 할 수 있다. 내부회계관리제도 도입 효과 연구 중 가장 장기 효과를 본 최경식 등(2012)의 연구는 2011년까지의 효과를 살폈는데, 2011년 IFRS 의무도입의 효과가 통제되어 있지 않으므로 코스피에서는 이익조정의 증가, 코스닥에서는 이익조정의 감소를 보고한 연구결과에 IFRS 제도 도입으로 인한 일정한 편의가 있을 수 있다. 그렇다면, 내부회계관리제도의 장기 효과 연구에 있어서 IFRS 도입 효과를 고려할 필요성이 제기된다. 가설 1 및 2-1과의 일관성을 위해, 본 가설도 IFRS의 영향을 배제하면 내부회계관리제도의 개선 효과가 나타나리라고 예측한다.

가설 2-2: IFRS 도입 효과를 제거한다면, 내부회계관리제도는 발생액이익조정 억제 효과가 있다.

가설 2-3: 금융위기 및 IFRS 도입 효과를 제거한다면, 내부회계관리제도는 발생액이익조정 억제 효과가 있다.

발생액이익조정이 어려워질수록 경영자는 실제이익조정을 선택할 수 있다. Cohen et al.(2008)은 SOX법으로 인한 규제 강화의 결과, SOX법 이후 기간에 대해서 발생액 이익조정이 감소하고 실제이익조정이 증가한다고 보고했다. Cohen and Zarowin(2010)의 연구에서는 대형회계법인의 감사를 받거나 계속감사기간이 길어질수록 실제이익조정이 중위수보다 클 확률이 올라갔다. 반대로, 경영자는 두 종류의 이익조정을 보완적으로 사용하고 있

을 수도 있다(박영규 2012). 어느 방향이든, 만약 내부회계관리제도 도입이 발생액이익조정에 영향을 미쳤다면, 실제이익조정도 영향받을 수 있다.

내부회계관리제도 도입 효과 연구들의 대부분은 발생액이익조정에 한정된 연구들이고, 극히 일부 연구만이 실제이익조정에의 영향을 연구하고 있다. 손성규 등(2011)은 2002~2008년 코스피 표본에 대해 2005년 이후 더미가 실제이익조정을 증가시켜 준다고 보고했다. 반대로 김정교 등(2011)은 2000~2009년 상장대기업 표본에 대해서 2005년 이후 더미가 실제이익조정을 일부 감소시켜주는 약한 효과를 얻었지만, 저자들은 현저한 관련성이 없다고 해석했다.

외환위기 또는 금융위기의 실제이익조정에 대한 영향에 대한 연구로서는 김태동 외(2009), 안성운(2016)이 있다. 1991~2007년 상장기업 표본을 이용한 김태동 외(2009)의 연구에서 2000년 또는 2001년 이후 더미가 발생액 이익조정에 대해 유의한 음(-), 실제이익조정에 대해 유의한 양(+)의 값을 보여주어, 저자들은 외환위기 이후 발생액이익조정이 감소하고 실제이익조정이 증가했다고 보고했다. 2005~2010년 코스피 표본을 사용하여 금융위기의 이익의 질에 대한 영향을 탐구한 안성운(2016)의 연구에서는 금융위기 더미로 2007년 더미를 사용했을 때는 주로 재량적비용을 활용한 실제이익조정의 증가를, 2008년 더미를 사용했을 때는 주로 과잉생산을 활용한 실제이익조정의 감소를 관찰했고, 실제이익조정에 대한 효과는 주로 시장가치 대 장부가치비율(이하 M/B)와의 교차변수에서 잘 나타났다.

금융위기가 실제이익조정에도 영향을 주었다는 선행연구를 참조하여, 본 연구에서는 금융위기의 영향을 배제한 상태에서 내부회계관리제도 도입 이후 실제이익조정이 어떻게 변화하는지를 파악해 보기로 한다. 금융위기 효과를 제거할 경우, 내부회계관리제도가 실제이익조정을 증가시켰다는 일부 선행연구(손성규 등 2011)의 결과는 달라질 수 있다. 국내 연구는 발생액이익조정과 실제이익조정이 보완관계이므로(박영규 2011), 실제이익조정에 관한 가설은 발생액이익조정과 동일한 방향의 대체가설 형태로 제시하였다.

가설 3-1: 금융위기 효과를 제거한다면, 내부회계관리제도는 실제이익조정 억제 효과가 있다.

가설 3-2: IFRS 효과를 제거한다면, 내부회계관리제도는 실제이익조정 억제 효과가 있다.

가설 3-3: 금융위기 및 IFRS 효과를 제거한다면, 내부회계관리제도는 실제이익조정 억제 효과가 있다.

내부회계관리제도 도입 효과를 살핀 국내 일부 선행 연구들은 발생액이익조정과 실제이익조정은 보완 관계라는 결과를 보여주었다. 김정교 등(2011)의 연구에서 발생액이익조정

종속변수에 대해 2005년 이후 더미와 실제이익조정 변수가 모두 유의한 양(+)의 관계를 보여주었기 때문에, 저자들은 두 유형의 이익조정이 함께 사용되고 있다고 해석했다. 양대천 등(2011)의 연구에서도 2006~2009년 상장기업 중 취약점 보고 기업 더미와 발생액 이익조정 변수가 실제이익조정에 유의한 양(+)의 관계를 보여주어, 마찬가지로 두 유형의 이익조정이 보완적으로 사용되고 있는 결과를 얻었다. 기업이 이익조정을 할 때는 시간적으로 실제이익조정을 먼저 사용하는 경우가 많지만(Zang 2012) 실제이익조정이 기말 시점에서 발생하는 경우도 있으므로(박영규 2012), 발생액 이익조정과 실제이익조정은 서로 상대에게 선행할 수 있다. 따라서 본 연구에서는 상호간에 종속변수 및 통제변수로서 번갈아 사용하기로 한다. 가설 4는 가설 1~3과 동일한 방향의 대체가설 형태로 제시하였다.

가설 4-1: 금융위기, IFRS 및 실제이익조정을 고려한다면, 내부회계관리제도는 발생액이익조정 억제 효과가 있다.

가설 4-2: 금융위기, IFRS 및 발생액이익조정을 고려한다면, 내부회계관리제도는 실제이익조정 억제 효과가 있다.

III. 연구설계

3.1 연구모형

3.1.1 이익조정 추정모형

발생액이익조정은 다수 연구와 마찬가지로 수정 Jones 모형(Dechow et al. 1995)을 사용하고, 실제이익조정은 Roychowdhury(2006)의 모델을 적용하기로 한다. 수정 Jones 모형은 다음과 같다.

$$TA_t / A_{t-1} = a_0(1/A_{t-1}) + a_1(\Delta REV_t - \Delta REC_t / A_{t-1}) + a_2(PPE_t / A_{t-1}) + \epsilon_t \quad (1)$$

$$DA_t = TA_t / A_{t-1} - [a_0(1/A_{t-1}) + a_1(\Delta REV_t / A_{t-1} - \Delta REC_t / A_{t-1}) + a_2(PPE_t / A_{t-1})] \quad (2)$$

TA : 총발생액 $NI - CFO$; A : 총자산; ΔREV : 당기매출액 - 전기매출액;
 ΔREC : 당기매출채권 - 전기매출채권; PPE : 감가상각 대상재산;

총발생액은 당기순이익에서 영업활동현금흐름을 차감한 방법으로 구했다. Hirbar and

Collins(2002)는 재무상태표에서 발생액을 구할 경우 M&A나 중단사업과 같은 비영업활동의 영향을 받을 수 있다고 보고 현금흐름표에서 발생액을 추출하는 방법을 추천하고 있으며, 국내 많은 연구들도 현금흐름표 방식을 따르고 있다. 수정 Jones 식은 기업의 영업활동에서 추정되는 발생액과 총발생액의 차이를 재량적 발생액으로 파악하게 되며, 일반적으로 추정식의 계수값을 결정하기 위한 추정구간을 산업-년으로 하는 횡단면 방식을 이용하고 있다.

실제이익조정은 비정상 영업현금흐름, 비정상 생산원가, 비정상 재량적 지출로부터 실제 이익조정을 추정하는 Roychowdhury(2006)의 방식을 따랐다. 식은 다음과 같다.

$$\frac{CFO}{A_{t-1}} = a_0 + a_1(1/A_{t-1}) + a_2(S_t/A_{t-1}) + a_3(\Delta S_t/A_{t-1}) + \epsilon_t \quad (3)$$

CFO : 영업현금흐름

$$\frac{PRO}{A_{t-1}} = a_0 + a_1(1/A_{t-1}) + a_2(S_t/A_{t-1}) + a_3(\Delta S_t/A_{t-1}) + a_4(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \epsilon_t$$

PRO : 제조원가 (4)

$$\frac{DEP_t}{A_{t-1}} = a_0 + a_1(1/A_{t-1}) + a_2(S_{t-1}/A_{t-1}) + \epsilon_t \quad (5)$$

DEP : 복리후생비 + (일반관리비 - 세금공과금 - 감가상각비 - 임차료비용 - 보험료)
+ 판매비 + 연구비 + 경상연구비 + 경상개발비

식 3은 당기매출 및 매출증가분으로부터 추정되는 영업현금흐름과 실제 영업현금흐름의 차이를 비정상 영업현금흐름(ABCFO)으로 측정하게 되고, 식 4는 당기매출 및 당기와 전기 매출증감분으로부터 추정되는 생산비용과 실제 생산비용의 차이로부터 비정상 생산원가(ABPRO)를 추정하며, 식 5는 전기매출액으로부터 추정되는 판매관리비와 실제판매관리비의 차이로부터 비정상 재량적 지출(ABDEP)을 측정하게 된다. ABCFO와 ABDEP는 음(-)으로 커질수록 이익조정으로 해석되므로, 해석상의 편의를 위해 음수를 곱하게 된다. 따라서 실제이익조정 측정치(REM)는 아래와 같이 계산된다.

$$REM_t = ABCFO_t * (-1) + ABPRO_t + ABDEP_t * (-1) \quad (6)$$

REM : Roychowdhury (2006)의 실제이익조정 측정치; *ABCFO* : 비정상영업흐름;
ABPRO : 비정상생산원가; *ABDEP* : 비정상판매비

3.1.2 가설검증모형

본 연구를 위한 모형은 다음과 같다. 우선 본 연구는 내부회계관리제도 도입의 장·단기 영향을 파악하기 위해 2001년에서 2015년까지를 연구기간으로 포함시켰는데, 이를 통해 검증하고자 하는 것은 제도 도입 이후 제도 도입 이전보다 이익조정이 어떻게 달라졌느냐는 것이다. 기본 회귀식으로 식 7을 사용하기로 한다. 식 7은 내부회계관리제도의 도입 여부(IC)가 재량적 발생액에 미치는 영향을, 영향을 줄 수 있는 주요 변수들을 통제하여 구성되었다.

$$DA(REM) = \beta_0 + \beta_1 IC(ICS, ICL) + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \beta_4 ROA + \beta_5 OCF + \beta_6 Loss + \beta_7 MB + \beta_8 Market + \beta_9 big + \epsilon \quad (7)$$

DA: 수정 Jones 모형의 재량적 발생액 측정치; *REM*: Roychowdhury(2006)의 실제이익조정 측정치; *IC*: 내부회계관리제도 도입 이후 연도이면 1을 부여하고, 그렇지 않으면 0을 부여하는 더미; *ICS*: 내부회계관리제도 도입 후 첫 3년간이면 1을 부여하고, 그렇지 않으면 0을 부여하는 더미; *ICL*: 내부회계관리제도 도입 후 첫 3년 이후이면 1을 부여하고, 그렇지 않으면 0을 부여하는 더미; *Size*: 총자산의 자연로그; *Lev*: 총부채/총자산; *ROA*: 당기순이익/총자산; *OCF*: 영업활동현금흐름/총자산; *Loss*: 당기순손실이면 1을 부여하고 그렇지 않으면 0을 부여하는 더미; *MB*: 시장가치 대 장부가치 비율; *Market*: 코스닥 상장기업이면 1을 부여하고, 코스피 상장기업이면 0을 부여하는 더미; *big*: 감사인이 대형회계법인이면 1을 부여하고, 아니면 0을 부여하는 더미.

식 7의 종속변수는 수정 Jones 재량적 발생액(Dechow et al. 1995) 또는 Roychowdhury (2006)의 실제이익조정 측정치이며, 관심변수는 내부회계관리제도 도입 여부(IC) 변수로서 도입 이후 연도이면 1을 부여하는 변수이다. 가설에 따라 도입 여부(IC) 변수는 도입 여부의 단기 효과 변수(ICS)와 도입 여부의 장기 효과 변수(ICL)로 교체되는데, 이는 각각의 가설에서 전체 기간에 대한 효과 뿐 아니라 단기효과와 장기효과를 측정하기 위해서 사용되었다. 가설 4를 위해서는 식 8과 같이 식 7에 이익조정변수를 통제변수로 추가하였다.

$$DA(REM) = \beta_0 + \beta_1 IC + \beta_2 REM(DA) + \beta_3 Size + \beta_4 Lev + \beta_5 ROA + \beta_6 OCF + \beta_7 Loss + \beta_8 M/B + \beta_9 Market + \beta_{10} big + \epsilon \quad (8)$$

3.2 표본 및 변수설정

연구를 위한 표본은 2001년에서 2015년까지 Fnguide에서 확보한 코스닥, 코스피 상장기업자료를 사용하였다. 다수 선행연구와 마찬가지로 본 연구에서도 금융업종을 제외하였으며, 연구 기간 동안 계속상장기업이면서 12월 결산법인인 표본을 사용하였다. 관심변수와 통제변수들을 위한 결측치를 제거하고, 또 산업분류, 시장분류 등 기본적인 기업 정보가

없는 기업을 제거하고 난 후 최종 표본은 14,296 기업-년이 사용되었다.

관심변수인 내부회계관리제도 도입 여부(IC) 변수는 다수 선행연구(강선아·전성빈 2008; 남택진·박성만 2008; 권연호 등 2010; 최종서·공경태 2012)등과 마찬가지로 기업별로 2006년 또는 2007년을 도입년도로 하는 더미변수이며, 도입 기업-년과 미도입 기업-년을 구분하기 위한 변수이다. 내부회계관리제도가 처음 법제화 된 것은 2001년으로 거슬러 올라가지만, 외감법에 상설화되어 12월 결산 상장 법인에 적용되기 시작한 것은 2005년과 그 이후이며, 특히 2006년 모범규준이 도입되기 전까지는 내부회계관리제도가 제대로 시행되지 못했다고 할 수 있다(남택진·박성만 2008; 김광호 등 2008). 따라서 본 연구에서도 모범규준이 도입된 해를 도입 연도로 간주했다. 모범규준이 상장대기업에 대해서는 2006년에, 상장중소기업에 대해서는 2007년에 도입되었기 때문에, IC 변수는 대기업에 대해서는 2006년과 그 이후연도이면 1을 부여하는 더미이며, 상장중소기업에 대해서는 2007년과 이후연도이면 1을 부여하는 더미이다.

본 연구에서는 도입 이후 전체 연도에 대한 도입 여부 변수(IC) 외에도, 도입 초기 3년의 효과만 살핀 도입 여부의 단기 효과 변수(ICS), 도입 후기 효과만 살핀 도입 여부의 장기 효과 변수(ICL)의 발생액/실제이익조정 억제 효과를 살폈다. 전체 연구기간인 2001-2015년 중에서 IC 변수는 상장대기업의 경우 2006-2015년, 상장중소기업의 경우 2007-2015년을 포착한다. ICS는 상장대기업의 경우 2006-2008년, 상장중소기업의 경우 2007-2009년에 해당하고, ICL은 각각 ICS 이후 기간인 2009-2015년과 2010-2015년에 해당한다.

본 연구에서는 금융위기의 영향이 일시적이라고 보고, 해당 기간에 한해 내부회계관리제도의 효과가 제대로 측정되지 못할 것으로 보았다. 따라서 표본에서 금융위기 기간만을 제외하는 방식으로 가설 2-1과 3-1을 실증했다. IFRS의 효과에 대해서는 일시적일 것이라는 가정에 따라 2011년만을 제외하는 방법과, 지속적일 것이라는 가정에 따라 2011년 이후는 모두 제외하고 살피는 두 가지 방법을 혼용하여, 가설 2-2와 3-2를 실증했다.

각각의 가설은 금융위기, IFRS 또는 두 외부효과의 효과를 함께 제거하기 위해 해당 기간의 표본을 제거하는 방법을 사용하였으므로, 가설 마다 적용되는 표본의 구성이 달라지게 된다. 각각의 가설을 위한 표본은 <표 1>과 같이 조작되었다.

통제변수들은 선행연구에서 가장 많이 이용되는 변수들을 중심으로 구성하였다. 우선, 기업 규모(Size)가 커지면 정치적 노출이 커지고(Watts and Zimmerman 1986) 소유구조가 분산되는 등의 영향으로 경영자에 대한 견제압력이 증가하고, 또 보고의 질을 올릴 수 있는 인적 여력이 증가하므로 이익의 질이 올라갈 수 있다. 높은 부채비율은 이익조정에 대한 유인으로 작용하므로(Sweeney 1994; Defond and Jambalvo 1994), 레버리지(Lev)가 포함되었다. 성과가 나쁜 기업일수록 이익상향 이익조정의 유인이 많을 수 있으므로 ROA와 영업현금흐름(OCF)를 통제변수에 포함시켰다. 특히 기업의 성장성은 Jones 류 이익조정

변수와 체계적인 관계가 있을 수 있는데, 고성장기업에 대한 이익조정 과대평가가 그 예이다(Ball and Shivakumar 2008). 또한, 성장기업은 시장 기대치 충족과 자금 조달을 이유로 이익조정을 할 수 있다(Rozeff and Zaman 1998). 따라서 M/B을 통제변수로 포함시켰다.

이익조정의 중요한 동인 중에는 적자 회피 동기가 있고(Burgstahler and Dichev 1997), 보너스계약가설은 적자기업이 흑자기업과 다른 회계선택을 할 가능성을 제기하므로(Healy 1985; Gaver et al. 1995), 적자더미(Loss)를 포함시켰다. 코스닥과 코스피에 따른 이익조정의 차이가 있을 수 있으므로, 코스닥 시장 더미변수(Market)를 포함시켰다. 감사품질은 적발가능성과 보고가능성의 결합 확률이므로(DeAngelo 1981), 높은 품질의 감사서비스를 제공하는 감사인은 경영진의 이익조정을 적발하여 시정할 가능성이 크다. 대형회계법인이 더 나은 감사서비스를 제공한다면 피감사기업의 이익조정 수준을 낮출 것이고, 이는 실증분석에서 뒷받침되고 있다(Becker et al. 1998), 따라서 대형회계법인 여부 더미(Big4)을 통제변수에 포함시켰다.

마지막으로, 발생액 이익조정과 실제이익조정은 서로 다른 이익조정의 수단으로서 상호간에 유의한 관계를 가지고 있을 수 있으므로(Cohen et al. 2008; Cohen and Zarowin 2010; Zang 2012), 가설 4에서 추가적인 통제변수로 사용하기로 한다. Big4와 같이 개념적으로 그리고 실증적으로도(Zang 2012) 실제이익조정에 대한 영향력이 낮을 가능성이 큰 변수도 있지만, 본 연구에서는 편의상 실제이익조정을 종속변수로 할 때도 발생액이익조정과 동일한 통제변수를 사용하였다.

<표 1> 가설별 표본 구성

가설	변수	변수연도	표본연도	가설	변수	변수연도	표본연도
1	IC	06-15	전체(01-15)	2-2,3-2	IC	06-15	11 제외
	ICS	06-08(07-09)					11-15 제외
	ICL	09-15(10-15)				09-15(10-15)	11 제외
2-1,3-1	IC	06-15	07 제외	2-3,3-34-1,4-2	IC	06-15	07, 11 제외
			08 제외				08, 11 제외
			07, 08 제외				07-08,11 제외
	ICS	06-08(07-09)	07 제외				07,11-15 제외
			08 제외				08,11-15제외
			07,08 제외				07-08,11-15제외

* 셀이 짙은 색으로 강조 표시된 경우는 본 논문에서 보고한 실증이며, 나머지 실증은 인접 실증에 대한 설명에서 언급하고 지면관계상 보고를 생략했음

* 표본연도는 2001-2015년이 전체 표본이며, 지면 관계상 표 1에서는 가설 1을 제외하고 표본에서 제외된 연도만 표시하였음.

IV. 실증결과

4.1 기술통계 및 상관관계

〈표 2〉 기술통계량

변수	N	평균	표준편차	최소값	최대값
DA	14296	0.000457	0.1441	-4.89547	5.24533
REM	14296	0.00178	0.11614	-2.53237	1.73357
IC	14296	0.73125	0.44332	0	1
ICS	14296	0.19159	0.39357	0	1
ICL	14296	0.53966	0.49844	0	1
Size	14296	19.03478	1.5491	13.3504	26.21295
Lev	14296	0.54758	0.47677	0.01066	34.61301
ROA	14296	0.00495	0.1956	-13.093	1.52651
OCF	14296	0.04846	0.1181	-3.13389	3.35945
Loss	14296	0.2628	0.44017	0	1
MB	14296	1.38858	1.88105	-100	100
Market	14296	0.51301	0.49985	0	1
Big	14296	0.56729	0.49547	0	1

DA: 수정Jones모형의 재량적발생액 측정치; REM: Roychowdhury(2006)의 실제이익조정 측정치; IC: 내부회계관리제도 도입 이후 연도이면 1을 부여하고, 그렇지 않으면 0을 부여하는 더미; ICS: 내부회계관리제도 도입 후 첫 3년간이면 1을 부여하고, 그렇지 않으면 0을 부여하는 더미; ICL: 내부회계관리제도 도입 후 첫 3년 이후이면 1을 부여하고, 그렇지 않으면 0을 부여하는 더미; Size: 총자산의 자연로그; Lev: 총부채/총자산; ROA: 당기순이익/총자산; OCF: 영업활동현금흐름/총자산; Loss: 당기순손실이면 1을 부여하고 그렇지 않으면 0을 부여하는 더미; MB: 시장가치 대 장부가치 비율; Market: 코스닥상장기업이면 1을 부여하고, 코스피상장기업이면 0을 부여하는 더미; big: 감사인이 대형회계법인이면 1을 부여하고, 아니면 0을 부여하는 더미.

기술통계량은 표 2와 같다. 2001-2015년 사이 발생액이익조정은 0에 가까운 양의 평균값을 보여주고 있고, 실제이익조정은 그보다 조금 크다. IC변수는 내부회계관리제도의 효과가 적용되는 기업이 전체 기업-년의 73%에 해당하다는 것을 보여주고, ICS 변수는 도입 3년간에 해당하는 기업-년이 전체의 19%, ICL은 도입 3년 이후 기간에 해당하는 기업-년이 전체의 53%임을 보여준다. 총자산으로 표준화한 OCF 변수는 ROA보다 10배 가량 큰 규모를 나타내고 있다. Loss는 순손실 기업-년이 26%임을 보여주며, Market 변수는 표본의 51%가 코스닥 시장에 속함을 나타낸다. M/B은 평균적으로 시장가가 장부가의 1.39배로 나타났다. Big 변수에 의하면 전체 기업의 56.7%가 대형회계법인의 감사를 받고 있다.

상관관계분석은 표 3에 제시되어 있다. 발생액이익조정(DA) 변수와 실제이익조정(REM) 변수는 양(+)의 상관관계를 보여주고 있어서, 상호간에 보완관계라는 국내 선행연구들과 일치하는 결과를 보여주었다(김정교 등 2011; 양대천 등 2011; 박영규 2012).

〈표 3〉 상관관계표

	DA	REM	IC	ICS	ICL	Size	Lev	ROA	OCF	Loss	MB	Market	Big
DA	1	0.0455 <.0001	0.0032 0.7009	0.0233 0.0054	-0.0155 0.0633	-0.0202 0.0156	-0.0215 0.0102	0.3144 <.0001	-0.3059 <.0001	-0.2072 <.0001	0.0338 <.0001	0.0143 0.0884	-0.0109 0.189
REM	0.0455 <.0001	1	-0.0022 0.7918	0.0039 0.6343	-0.0051 0.5416	0.0195 0.0194	-0.0828 <.0001	-0.0027 0.7444	-0.0365 <.0001	0.0207 0.0131	0.0534 <.0001	0.0039 0.6363	-0.0295 0.0004
IC	0.0032 0.7009	-0.0022 0.7918	1	0.2951 <.0001	0.6563 <.0001	0.1625 <.0001	-0.0059 0.4743	0.0104 0.2118	-0.0263 0.0016	0.0407 <.0001	-0.1370 <.0001	0.0650 <.0001	-0.0377 <.0001
ICS	0.0232 0.0054	0.0039 0.6343	0.2951 <.0001	1	-0.5271 <.0001	-0.0377 <.0001	0.0499 <.0001	-0.0147 0.0781	-0.0251 0.0027	0.0158 0.0585	-0.0013 0.8698	0.006 0.4734	-0.0117 0.1593
ICL	-0.0155 0.0633	-0.0051 0.5416	0.6563 <.0001	-0.5271 <.0001	1	0.1743 <.0001	-0.0447 <.0001	0.0209 0.0124	-0.0036 0.6653	0.0237 0.0045	-0.1207 <.0001	0.0531 <.0001	-0.0242 0.0037
Size	-0.0202 0.0156	0.0195 0.0194	0.1625 <.0001	-0.0377 <.0001	0.1743 <.0001	1	0.1662 <.0001	0.1490 <.0001	0.1246 <.0001	-0.1434 <.0001	0.0594 <.0001	-0.5401 <.0001	0.3492 <.0001
Lev	-0.0214 0.0102	-0.0828 <.0001	-0.0059 0.4743	0.0499 <.0001	-0.0447 <.0001	0.1662 <.0001	1	-0.0350 <.0001	-0.1542 <.0001	0.0763 <.0001	-0.0487 <.0001	-0.0334 <.0001	0.0368 <.0001
ROA	0.3143 <.0001	-0.0027 0.7444	0.01044 0.2118	-0.0147 0.0781	0.0209 0.0124	0.1490 <.0001	-0.035 <.0001	1	0.30602 <.0001	-0.4242 <.0001	0.1892 <.0001	-0.0662 <.0001	0.0490 <.0001
OCF	-0.3059 <.0001	-0.0365 <.0001	-0.0263 0.0016	-0.0251 0.0027	-0.0036 0.6653	0.1246 <.0001	-0.1542 <.0001	0.3060 <.0001	1	-0.3287 <.0001	-0.0053 0.5218	-0.0291 0.0005	0.0789 <.0001
Loss	-0.2071 <.0001	0.0207 0.0131	0.0407 <.0001	0.0158 0.0585	0.0237 0.0045	-0.1434 <.0001	0.0763 <.0001	-0.4242 <.0001	-0.3287 <.0001	1	-0.0263 0.0016	0.0860 <.0001	-0.0754 <.0001
MB	0.0337 <.0001	0.0534 <.0001	-0.1370 <.0001	-0.0013 0.8698	-0.1207 <.0001	0.0594 <.0001	-0.0487 <.0001	0.1892 <.0001	-0.0053 0.5218	-0.0263 0.0016	1	-0.1388 <.0001	0.0079 0.3404
Market	0.0142 0.0884	0.0039 0.6363	0.0650 <.0001	0.006 0.4734	0.0531 <.0001	-0.5401 <.0001	-0.0334 <.0001	-0.0662 <.0001	-0.0291 0.0005	0.0860 <.0001	-0.1388 <.0001	1 <.0001	-0.2464 <.0001
Big	-0.0109 0.189	-0.0295 0.0004	-0.0377 <.0001	-0.0117 0.1593	-0.0242 0.0037	0.3492 <.0001	0.0368 <.0001	0.0490 <.0001	0.0789 <.0001	-0.0754 <.0001	0.0079 0.3404	-0.2464 <.0001	1

* 각 칸의 아래 숫자는 p값. 변수 정의는 표 2 참조

IC 변수는 두 이익조정변수와 유의한 관계를 보여주지 못하지만, 단기와 장기로 나누어 보았을 때 ICS 변수는 발생액이익조정과 유의한 양(+)의 관계를, ICL 변수는 발생액이익조정과 유의한 음(-)의 관계를 보여주어, 내부회계관리제도 도입 이후 일시적으로 발생액이익조정이 상승하다가 이후 감소하는 관계를 보여주고 있다. 기타 통제변수와 이익조정 변수와의 관계는, 발생액이익조정은 기업 크기, 부채비율, OCF, Loss와 음(-)의 관계이고 ROA, MB, Market과 양(+)의 관계를 보여주고 있어, 다수 선행연구들의 결과와 일치하고 있다. 실제이익조정은 부채비율, OCF, MB, Big에 대해서는 발생액 이익조정의 경우와 방향이 같지만, Size, ROA, Loss 등 일부 변수에 대해서는 반대 부호를 보여주고 있는데, 통제 변수와의 방향성이 달라지는 것은 오히려 실제이익조정과 발생액이익조정 사이의 대체관계를 보고한 해외연구에서 더 잘 나타나는 모습이다(Zang 2012). 즉, 국내에서 두 이익조정 수단은 보완적으로 사용되고 있지만, 모든 환경에서 일관된 모습으로 나타나지는 않는다고 할 수 있다.

4.2 차이분석결과

표 4에서는 관심변수 기간의 이익조정의 평균이 나머지 기간과 다른지를 살폈다. IC 변수는 도입 전과 후 사이에 유의한 차이가 없지만, 도입 직후 3년의 단기만을 대조 기간인 나머지 전체 기간과 비교했을 때는 DA의 평균이 유의하게 크고(ICS), 도입 3년 이후 장기 시점은 나머지 전체 기간과 비교했을 때 반대로 DA의 평균이 작다(ICL). 즉, DA에 대해서는 상관관계분석에서와 마찬가지로 단기 증가와 장기 감소의 패턴이 보이고 있다. REM에 대해서는 전반적으로 이익조정이 감소되는 모습을 보여주지만 유의하지 않았다.

<표 4> 내부회계관리제도 도입 기간과 대조 기간에 대한 평균차이분석(전체)

패널 A : DA			
변수	대조 기간	도입 기간	t-value
IC	0.0094	0.0037	1.54
ICS	0.0032	0.0142	-3.37***
ICL	0.0113	-0.0001	4.45***
패널 B : REM			
변수	대조 기간	도입 기간	t-value
IC	0.0029	0.0004	1.23
ICS	0.0012	0.0009	0.11
ICL	0.0021	0.0002	1.00

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

표 5와 6은 표 4의 결과를 코스피와 코스닥 별로 다시 수행한 결과인데, DA에 대해서는

전체 표본과 마찬가지로 단기 증가, 장기 감소의 패턴을 보여주며, 차이는 코스닥에서 더 뚜렷하게 나타난다. REM에 대해서는 시장별로도 뚜렷한 차이가 나타나지 않았다.

<표 5> 내부회계관리제도 도입 기간과 대조 기간에 대한 평균차이분석(코스피)

패널 A : DA			
변수	대조 기간	도입 기간	t-value
IC	-0.0011	-0.0016	0.19
ICS	-0.0027	0.0039	-1.93*
ICL	0.0008	-0.0037	1.90*
패널 B : REM			
변수	대조 기간	도입 기간	t-value
IC	0.0001	-0.0003	0.31
ICS	-0.0011	0.0043	-1.41
ICL	0.0020	-0.0021	1.39

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

<표 6> 내부회계관리제도 도입 기간과 대조 기간에 대한 평균차이분석(코스닥)

패널 A : DA			
변수	대조 기간	도입 기간	t-value
IC	0.0188	0.0079	1.64
ICS	0.0082	0.0224	-2.70***
ICL	0.0203	0.0020	4.05***
패널 B : REM			
변수	대조 기간	도입 기간	t-value
IC	0.0049	0.0001	1.44
ICS	0.0031	-0.0017	1.48
ICL	0.0022	0.0021	0.03

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

지금까지의 결과는 2006년 또는 2007년 도입 시점 이후 다른 이벤트의 개입을 고려하지 않은 것이다. 본 연구는 가설 2에서부터 금융위기와 IFRS 도입을 이익의 질에 영향을 미친 중요한 후속 이벤트로 보고, 해당 효과를 제거하고 내부회계관리제도 도입의 효과를 살펴본 연구이다. 표 7에서는 금융위기 기간인 2007년과 2008년 및 IFRS 도입 시기인 2011년의 이익조정이 다른 해와 차이가 나는지를 살폈다. DA에 대해서 2008년은 유의한 차이가 없었지만, 2007년은 평균값이 0.023가량 유의하게 높아졌다. 또한 IFRS 도입기를 2011년에 한정했을 때에는 유의한 차이가 없었지만, 2011년 이후를 모두 IFRS의 효과가 미친 기간으로 볼 경우 이전에 비해 DA의 평균값이 0.005가량 낮아진 것을 알 수 있다. 실제이익조정에 대해서는 유의한 차이가 나타나지 않았다. 따라서, 내부회계관리제도의 도입 효과 검토에 있어서 금융위기와 IFRS 도입 시기를 통제할 필요성이 확인된다고 할 수 있다.

<표 7> 금융위기와 IFRS 해당 기간과 나머지 기간에 대한 차이분석(전체)

패널 A : DA

변수	나머지 기간	해당 기간	t-value
금융위기(2007년)	0.0039	0.0267	-4.44***
금융위기(2008년)	0.0050	0.0118	-1.17
IFRS(2011년)	0.0053	0.0068	-0.46
IFRS(2011-2015년)	0.0026	-0.0024	2.23***

패널 B : REM

변수	나머지 기간	해당 기간	t-value
금융위기(2007년)	0.0010	0.0033	-0.53
금융위기(2008년)	0.0010	0.0033	-0.61
IFRS(2011년)	0.0014	-0.0015	0.80
IFRS(2011-2015년)	0.0020	0.0015	0.25

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

4.3 회귀분석결과

<표 8> 내부회계관리제도 도입이 발생액이익조정에 미치는 영향

종속: DA 독립변수	모형 (1)		모형 (2)		모형 (3)	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	0.0914	5.70***	0.0914	5.75***	0.0825	5.11***
IC	-0.0037	-1.57				
ICS			0.0082	3.23***		
ICL					-0.0085	-4.06***
Size	-0.0017	-1.95*	-0.0019	-2.29**	-0.0011	-1.26
Lev	-0.0207	-9.55***	-0.0208	-9.63***	-0.0214	-9.85***
ROA	0.2885	49.12***	0.2882	49.12***	0.2891	49.25***
OCF	-0.6130	-66.12***	-0.6119	-66.13***	-0.6138	-66.28***
Loss	-0.0674	-26.10***	-0.0677	-26.26***	-0.0671	-26.00***
MB	-0.0037	-6.74***	-0.0036	-6.59***	-0.0039	-7.05***
Market	0.0080	3.28***	0.0075	3.13***	0.0090	3.69***
Big	0.0027	1.27	0.0030	1.41	0.0023	1.07
R ²		0.3195		0.3199		0.3202
F		746.77***		748.07***		749.07***
N		14296		14296		14296

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

가설 1의 검증을 위해서 회귀식 7을 전체 기간(2001-2015년)에 대해 수행한 결과는 표 8에 제시되었다. 내부회계관리제도 도입 변수(IC)는 유의하지 않은 음(-)의 계수값이 보고되고 있지만, 단기(ICS)에 대해서는 유의한 양(+), 그리고 장기(ICL)는 유의한 음(-)의 계수값이 나타났다. 즉, 다른 외적 이벤트의 영향을 고려하지 않는다면 내부회계관리제도 도입 이후 도입 기업들은 단기 이익조정 상승과 장기 이익조정 하락의 모습을 보여주고 있고,

따라서 표 8의 결과는 가설 1을 지지하는 결과라고 할 수 있다.

가설 1 및 표 8은 본 연구의 관심주제인 금융위기와 IFRS의 외부효과를 고려하지 않고 수행한 결과로서, 선행연구와 직접 비교가 가능한 실증이라고 할 수 있다. 표 8에서는 ICS 변수만이 발생액 이익조정과 양(+)의 관계를 보이고 있다. 이는 ICS 변수가 의미하는 기간인 06-08년 또는 07-09년에서 각각 관심변수가 나타내는 기간 중 2/3가 금융위기 기간에 포함되어, 금융위기 기간 동안의 이익조정 상승(한성욱·이호영 2012; 이복숙·안상봉 2015; 안성운 2016)의 영향을 크게 받은 결과라고 할 수 있다. 선행연구 중에서 관심변수가 대상으로 하는 기간에 금융위기 연도의 비중이 없거나 낮은 연구는 대부분 내부회계관리제도의 회계의 질 향상 효과를 보고한 반면(김효진·김정은 2006; 조연우·유경연 2006; 강선아·전성빈 2008; 김광호 등 2008; 신현걸 2009; 손성규·정기위 2009), 관심변수의 기간에 금융위기 연도의 비중이 높은 연구는 대부분 회계의 질 하락을 보고했는데(김정교 등 2011; 권연호 등 2010; 최종서·공경태 등 2012; 최경식 등 2012), 표 8은 이들 연구들의 혼재된 결과의 원인은 금융위기 기간의 포함 정도에 영향 받은 것일 수 있음을 확인해 주고 있다.

표 9는 표 8의 결과를 코스피와 코스닥별로 수행해 본 것이다. 코스피의 관심변수들은 전반적으로 이익조정의 감소가 관찰되지만, 단기(ICS)에 대해서는 유의하지 않다. 코스피는 전체 시장에서의 결과인 표 8과 유사한 모습을 보여주고 있다.

<표 9> 내부회계관리제도 도입이 발생액이익조정에 미치는 영향(시장별)

패널 A : 코스피						
종속: DA 독립변수	모형 (1)		모형 (2)		모형 (3)	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	0.0736	8.20***	0.0759	8.45***	0.0729	8.09***
IC	-0.0048	-3.13***				
ICS			-0.0008	-0.44		
ICL					-0.0035	-2.50***
Size	-0.0022	-4.57***	-0.0025	-5.32***	-0.0023	-4.67***
Lev	0.0129	6.55***	0.0133	6.75***	0.0127	6.42***
ROA	0.6211	87.12***	0.6209	87.03***	0.6208	87.07***
OCF	-0.7771	-97.24***	-0.7749	-97.20***	-0.7756	-97.38***
Loss	-0.0214	-10.94***	-0.0216	-11.04***	-0.0214	-10.92***
MB	-0.0011	-3.81***	-0.0010	-3.35***	-0.0011	-3.63***
Big	0.0009	0.56	0.0011	0.69	0.0009	0.59
R ²	0.6849		0.6845		0.6848	
F	1892.57***		1888.75***		1891.15***	
N	6962		6962		6962	

패널 B : 코스닥

종속: DA 독립변수	모형 (1)		모형 (2)		모형 (3)	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	0.1012	2.68***	0.0974	2.69***	0.0576	1.51
IC	-0.0040	-0.88				
ICS			0.0174	3.88***		
ICL					-0.0164	-4.16***
Size	-0.0005	-0.23	-0.0006	-0.30	0.0024	1.09
Lev	-0.0301	-9.14***	-0.0306	-9.34***	-0.0317	-9.60***
ROA	0.2551	29.24***	0.2556	29.35***	0.2571	29.48***
OCF	-0.5814	-40.46***	-0.5823	-40.57***	-0.5837	-40.64***
Loss	-0.0821	-18.69***	-0.0827	-18.90***	-0.0812	-18.54***
MB	-0.0175	-10.39***	-0.0178	-10.63***	-0.0186	-10.95***
Big	0.0045	1.24	0.0049	1.37	0.0032	0.88
R ²	0.2575		0.2589		0.2592	
F	318.89***		321.29***		321.68***	
N	7334		7334		7334	

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

표 8과 표 9의 통제변수들 중, Size의 경우 기업 크기가 커지면 이익조정이 줄어들지만 규모가 작거나 업력이 짧은 기업이 상대적으로 많은 코스닥 표본에서는 기업 크기에 따른 차별성이 사라졌는데, 이는 정치적 노출이 압력으로 작용하기 위해서는 일정 이상 규모나 지속적 노출이 필요하다고 해석할 수 있고, 정치적 비용가설(Watts and Zimmerman 1986)에 부합한다고 할 수 있다. 레버리지(Lev)는 코스피에서는 이익조정과 양(+)의 관계이지만 코스닥에서는 음(-)의 관계를 보여주고 있는데, 코스닥 기업들이 코스피 기업에 비해 공적 부채보다 사적부채 의존도가 높다고 본다면 사적부채의 낮은 정보비대칭을 통한 이익조정 통제 효과라고 해석할 수도 있고, 또는 코스닥 기업의 부채비율이 상대적으로 높다고 가정한다면 부채와 이익의 질 사이의 비선형관계(Ghosh and Moon 2010), 즉 일정 수준까지의 부채증가는 이익의 질 상승과 동반되지만, 일정 수준을 넘어선 부채 증가는 이익의 질 하락을 동반하기 때문일 수도 있다. ROA와 OCF는 각각 매우 강하게 양(+)과 음(-)으로 DA와 연결되어 있는데, 이는 당기발생액과 당기이익의 비례관계와, 당기발생액과 당기현금흐름의 강한 반비례관계(Dechow and Dichev 2002)로 설명될 수도 있다. 손실더미는 발생액 이익조정과 음(-)의 관계를 보여주는데, big bath와 같은 이익하락이익조정의 영향일 수 있다. MB는 기대와 달리 이익조정과 강한 음(-)의 관계가 나왔다. 성장성(MB)은 가치평가오류의 결과라면 시장의 잘못된 기대에 부응하기 위한 경영자의 이익조정으로 설명 가능하지만, 효율적 시장이 무형자산을 파악한 것이라면 미래 재무적 위험 감소로 이익조정의 유인이 작아진 것으로 해석할 수 있다(안성윤 2015). Big 역시 기대와 달리 유의한 결과를 보여주지 못했다. 가설 2-1를 위해 금융위기연도를 표본에서 제외하였다.

표 10에서 실제이익조정도 발생액이익조정과 마찬가지로 단기(ICS) 증가, 장기(ICL) 감소의 모습을 보였으며, IC의 감소 효과가 유의했다. 표 11에서 코스피와 코스닥으로 나누어 보면, 코스피에서의 결과가 전체 표본에서의 결과와 유사한 모습을 보여 전체 시장의 결과는 코스피의 영향이라고 할 수 있다. 코스닥은 유의한 결과를 보여주지 못했다.

<표 10> 내부회계관리제도 도입이 실제이익조정에 미치는 영향

종속: REM 독립변수	모형 (1)		모형 (2)		모형 (3)	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	-0.0974	-6.26***	-0.0945	-6.13***	-0.1009	-6.44***
IC	-0.0040	-1.77*				
ICS			0.0029	1.16		
ICL					-0.0514	-2.53**
Size	0.0060	7.25***	0.0056	7.08***	0.0061	7.46***
Lev	-0.0245	-11.65***	-0.0244	-11.60***	-0.0248	-11.76***
ROA	0.0096	0.17	0.0005	0.09	0.0011	0.20
OCF	-0.0513	-5.70***	-0.0503	-5.6***	-0.0514	-5.72***
Loss	0.0050	2.00**	0.0047	1.89*	0.0051	2.03**
MB	0.0029	5.45***	0.0031	5.76***	0.0029	5.39***
Market	0.0089	3.76***	0.0082	3.54***	0.0092	3.89***
Big	-0.0093	-4.44***	-0.0089	-4.30***	-0.0094	-4.49***
R ²	0.0154		0.0153		0.0157	
F	25.9***		25.7***		26.27***	
N	14296		14296		14296	

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

<표 11> 내부회계관리제도 도입이 실제이익조정에 미치는 영향(시장별)

패널 A : 코스피

종속: REM 독립변수	모형 (1)		모형 (2)		모형 (3)	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	-0.0131	-6.97***	-0.1316	-7.01***	-0.1362	-7.22***
IC	-0.0053	-1.65				
ICS			0.0085	3.43**		
ICL					-0.0099	-3.37***
Size	0.0083	8.19***	0.0080	8.10***	0.0087	8.56***
Lev	-0.0418	-10.15***	-0.0421	-10.21***	-0.0429	-10.39***
ROA	0.0096	0.64	0.0089	0.60	0.0093	0.63
OCF	-0.0873	-5.22***	-0.0825	-4.95***	-0.0871	-5.23***
Loss	0.0098	2.39**	0.0098	2.38**	0.0102	2.49**
MB	0.0021	3.42***	0.0023	3.81***	0.0020	3.29***
Big	0.0099	-2.99***	-0.0097	-2.93***	-0.0101	-3.05***
R ²	0.0251		0.0255		0.0263	
F	23.41***		23.75***		24.52***	
N	6962		6962		6962	

패널 B : 코스닥

종속: REM	모형 (1)		모형 (2)		모형 (3)	
독립변수	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	-0.0180	-0.65	-0.0129	-0.48	-0.0094	-0.33
IC	-0.0001	-0.29				
ICS			-0.0035	-1.04		
ICL					0.0019	0.66
Size	0.0015	0.93	0.0012	0.80	0.0009	0.55
Lev	-0.0159	-6.57***	-0.0157	-6.50***	-0.0157	-6.42***
ROA	-0.0074	-1.15	-0.0077	-1.20	-0.0078	-1.21
OCF	-0.0268	-2.53**	-0.0264	-2.49**	-0.0264	-2.49**
Loss	0.0016	0.48	0.0015	0.47	0.0013	0.41
MB	0.0063	5.04***	0.0064	5.19***	0.0065	5.16***
Big	-0.0091	-3.39***	-0.0090	-3.38***	-0.0088	-3.28***
R ²	0.0112		0.0113		0.0112	
F	11.36***		11.48***		11.40***	
N	7334		7334		7334	

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

실제이익조정의 경우, 발생액 이익조정과 결정요인이 다를 수 있지만(Zang 2012), 본 연구에서는 발생액이익조정에 사용된 변수를 그대로 사용하였다. 표 10과 11에서 발생액이익조정에서와 반대로 Size는 양(+)의 관계를 보여, 규제적 압력이 높아 발생액 이익조정을 사용하기 힘든 큰 기업에게 대체 수단으로 이용될 가능성을 보였다. 손실기업(Loss)과 성장성(MB)도 발생액이익조정과 달리 양(+)의 관계이고, Big의 경우 기대와 달리 실제이익조정에서만 유의한 이익조정 억제 효과가 얻어졌는데, 실제이익조정억제는 감사인의 책무가 아니라는 점에서 Big의 직접적 효과라기 보다는 Big 피감사의 다른 특성 변수의 영향에 의한 피상적 관계라고 볼 수 있다.

지금까지 살펴 본 장·단기 효과는 이후 기간에 영향을 미치는 외부효과를 고려하지 않은 것이다. 가설 2-1 및 3-1은 금융위기를 고려할 경우 가설 1의 결과가 어떻게 달라지는지를 묻고 있는데, 표 12와 13은 표본에서 금융위기연도를 모두 제거한 뒤 발생액이익조정과 실제이익조정에 대해 수행한 결과이다. 2007년과 2008년을 모두 제거한 표본의 결과와 2007년이나 2008년 중 한 해만 제거한 표본에서의 결과는 거의 동일하므로, 한 해만 제거한 표본에서의 결과는 따로 기술하지 않았다.

표 8과 표 9에서 일부 유의하지 않았던 IC의 계수값은 표 12와 표 13에서 금융위기연도를 표본에서 제외하고 나자 유의해졌는데, 이는 가설 2-1과 3-1을 지지하는 결과이다. 금융위기의 영향을 배제했을 때 내부회계관리제도 도입 기업의 발생액 및 실제이익조정은 유의하게 감소했다고 할 수 있으므로, 금융위기 연도를 포함한 선행연구들의 이익조정 증가 결과는 금융위기 기간을 배제하지 않은 데서 온 편의라고 결론지을 수 있다.

<표 12> 내부회계관리제도 도입이 발생액이익조정에 미치는 영향: 금융위기 고려

종속: DA 독립변수	(1) 전체		(2) 코스피		(3) 코스닥	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	0.0059	3.46***	0.0599	6.54***	0.0185	0.47
IC	-0.0069	-2.88***	-0.0063	-4.11***	-0.0113	-2.43**
Size	0.0004	0.43	-0.0016	-3.23***	0.0048	2.10**
Lev	-0.0298	-12.08***	0.0146	7.35***	-0.0477	-12.19***
ROA	0.2330	38.24***	0.6398	87.02***	0.1954	21.19***
OCF	-0.6070	-60.96***	-0.7772	-93.04***	-0.5995	-38.58***
Loss	-0.0716	-26.38***	-0.0187	-9.32***	-0.0873	-19.01***
MB	-0.0032	-5.63***	-0.0011	-3.96***	-0.0168	-8.88***
Market	0.0091	3.55***				
Big	0.0014	0.62	0.0007	0.35	0.0026	0.70
R ²	0.2954		0.7020		0.2375	
F	581.34***		1787.17***		249.82***	
N	12459		6067		6392	

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

<표 13> 내부회계관리제도 도입이 실제이익조정에 미치는 영향: 금융위기 고려

종속: REM 독립변수	(1) 전체		(2) 코스피		(3) 코스닥	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	-0.1073	-6.49***	-0.1294	-6.44***	-0.0402	-1.37
IC	-0.0053	-2.25**	-0.0071	-2.13**	-0.0005	-0.13
Size	0.0065	7.38***	0.0080	7.34***	0.0027	1.60
Lev	-0.0244	-10.12***	-0.0352	-8.08***	-0.0167	-5.71***
ROA	-0.0043	-0.72	0.0195	1.21	-0.0207	-3.02***
OCF	-0.0505	-5.18***	-0.0736	-4.01***	-0.0304	-2.63***
Loss	0.0018	0.69	0.0104	2.38**	-0.0043	-1.25
MB	0.0030	5.41***	0.0020	3.26***	0.0084	5.97***
Market	0.0117	4.47***				
Big	-0.0096	-4.35***	-0.0093	-2.62***	-0.0101	-3.58***
R ²	0.0146		0.0206		0.0130	
F	21.55***		16.91***		11.50***	
N	12459		6067		6392	

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

표 14 및 15는 ICS에 대해 금융위기기간을 표본에서 제거한 결과인데, 역시 2007년과 2008년을 모두 제외한 결과만을 제시했다. 표 8의 유의한 발생액이익조정 상승효과가 표 14에서는 사라졌으며, 표 15에서 ICS는 전혀 유의한 결과를 보여주지 않는다. 따라서 단기에 대해서는 가설 2-1을 부분적으로 지지하고 가설 3-1을 지지하는 결과는 아니라고 할 수 있지만, 유의한 발생액 이익조정 상승 효과를 보고했던 선행연구들의 연구결과는 금융위기 기간을 포함한 효과였을 수 있다는 점을 뒷받침하는 결과라고 할 수 있다.

<표 14> 내부회계관리제도 도입이 발생액 이익조정에 미치는 단기 영향: 금융위기 고려

종속: DA 독립변수	(1) 전체		(2) 코스피		(3) 코스닥	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	0.0681	4.10***	0.0656	7.20***	0.0492	1.33
ICS	-0.0002	-0.06	-0.0091	-3.35***	0.0067	0.96
Size	-0.0004	-0.45	-0.0021	-4.38***	0.0025	1.22
Lev	-0.0291	-11.85***	0.0154	7.78***	-0.0466	-11.98***
ROA	0.2321	38.13***	0.6397	86.97***	0.1935	21.05***
OCF	-0.6052	-60.87***	-0.7744	-93.01***	-0.5979	-38.50***
Loss	-0.0721	-26.60***	-0.0190	-9.52***	-0.0883	-19.30***
MB	-0.0029	-5.24***	-0.0010	-3.43***	-0.0159	-8.57***
Market	0.0077	3.06***				
Big	0.0021	0.92	0.0008	0.51	0.0040	1.07
R ²	0.2954		0.7017		0.2369	
F	580.04***		1784.77***		249.00***	
N	12459		6067		6392	

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

<표 15> 내부회계관리제도 도입이 실제이익조정에 미치는 단기 영향: 금융위기 고려

종속: REM 독립변수	(1) 전체		(2) 코스피		(3) 코스닥	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	-0.1002	-6.17***	-0.1258	-6.28***	-0.0374	-1.36
ICS	0.0008	0.20	0.0050	0.84	-0.0034	-0.65
Size	0.0059	7.03***	0.0075	7.06***	0.0026	1.67
Lev	-0.0239	-9.95***	-0.0346	-7.95***	-0.0166	-5.73***
ROA	-0.0050	-0.84	0.0191	1.18	-0.0207	-3.04***
OCF	-0.0491	-5.06***	-0.0701	-3.84***	-0.0302	-2.62***
Loss	0.0015	0.55	0.0102	2.31**	-0.0043	-1.27
MB	0.0032	5.84***	0.0023	3.70***	0.0084	6.10***
Market	0.0101	4.12***				
Big	-0.0091	-4.14***	-0.0089	-2.51**	-0.0100	-3.6***
R ²	0.0142		0.0199		0.0143	
F	20.98***		16.42***		11.55***	
N	12459		6067		6392	

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

가설 2-2 및 3-2는 IFRS 도입 효과를 제거할 경우 가설 1의 결과가 어떻게 달라지는지를 묻고 있는데, 표 16과 17에서는 2011년을 표본에서 제외하고 수행한 결과만을 제시했다. 첨부하지 않은 분석에서 2011-2015년 전체를 IFRS의 효과년이라고 보고 표본에서 제거했을 때에도 결과는 유사했다. IC는 표 16의 코스피를 제외하면 발생액 및 실제이익조정감소 효과가 유의하지 않는데, 발생액이익조정의 경우 표 8, 9와 유사한 결과이고, 실제이익조정의 경우 부분적으로 유의한 표 10, 11과 비교해서 유의성이 사라진 모습이다.

<표 16> 내부회계관리제도 도입이 발생액이익조정에 미치는 영향: IFRS 고려

종속: DA 독립변수	(1) 전체		(2) 코스피		(3) 코스닥	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	0.0930	5.42***	0.0734	7.79***	0.1019	2.50**
IC	-0.0031	-1.25	-0.0040	-2.53**	-0.0040	-0.83
Size	-0.0017	-1.91*	-0.0022	-4.28***	-0.0005	-0.22
Lev	-0.0208	-9.17***	0.0130	6.38***	-0.0299	-8.66***
ROA	0.2827	46.16***	0.6240	84.65***	0.2511	27.34***
OCF	-0.6052	-61.29***	-0.7851	-93.34***	-0.5707	-37.22***
Loss	-0.0684	-24.70***	-0.0212	-10.28***	-0.0834	-17.62***
MB	-0.0036	-6.21***	-0.0011	-3.66***	-0.0180	-9.94***
Market	0.0076	2.90***				
Big	0.0023	0.99	0.0005	0.31	0.0041	1.05
R ²	0.3072		0.6891		0.2454	
F	649.72***		1188.08***		274.34***	
N	13167		4285		6724	

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

<표 17> 내부회계관리제도 도입이 실제이익조정에 미치는 영향: IFRS 고려

종속: REM 독립변수	(1) 전체		(2) 코스피		(3) 코스닥	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	-0.0933	-5.78***	-0.1326	-6.81***	-0.0031	-0.11
IC	-0.0036	-1.56	-0.0048	-1.46	-0.0002	-0.05
Size	0.0057	6.71***	0.0084	8.03***	0.0005	0.31
Lev	-0.0231	-10.81***	-0.0410	-9.77***	-0.0142	-5.75***
ROA	0.0004	0.07	0.0066	0.43	-0.0081	-1.24
OCF	-0.0492	-5.29***	-0.0889	-5.11***	-0.0217	-1.98**
Loss	0.0056	2.15**	0.0090	2.11**	0.0031	0.91
MB	0.0029	5.31***	0.0020	3.25***	0.0067	5.21***
Market	0.0080	3.23***				
Big	-0.0096	-4.40***	-0.011	-3.23***	-0.0088	-3.15***
R ²	0.0148		0.0253		0.0108	
F	22.97***		21.93***		10.18***	
N	13167		6443		6724	

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

표 18과 표 19는 IFRS 연도를 표본에서 제거하고 ICL의 이익조정에 대한 영향을 회귀분석한 결과이다. 표 18에서는 2011년을 표본에서 제외하고 수행한 결과를 제시했다. 첨부하지 않은 분석에서 2011-2015년 전체를 IFRS의 효과년이라고 보고 표본에서 제거했을 때에도 결과는 유사한데, 차이는 코스피에서 ICL이 유의한 음(-)의 값을 보이는 정도이다. 실증 결과는 IFRS 도입 효과를 제거하고도 내부회계관리제도 도입은 발생액이익조정을 유의하게 낮추는 것으로 나타났다.

<표 18> 내부회계관리제도 도입이 발생액이익조정에 미치는 장기 영향: IFRS 고려

종속: DA 독립변수	(1) 전체		(2) 코스피		(3) 코스닥	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	0.0834	4.83***	0.0734	7.76***	0.0525	1.27
ICL	-0.0084	-3.72***	-0.0022	-1.51	-0.0178	-4.17***
Size	-0.0011	-1.22	-0.0023	-4.46***	0.0027	1.16
Lev	-0.0216	-9.47***	0.0129	6.33***	-0.0317	-9.14***
ROA	0.2832	46.28***	0.6237	84.59***	0.2534	27.6***
OCF	-0.6059	-61.44***	-0.7835	-93.47***	-0.5734	-37.41***
Loss	-0.0681	-24.59***	-0.0212	-10.29***	-0.0824	-17.46***
MB	-0.0038	-6.54***	-0.0010	-3.45***	-0.0193	-10.55***
Market	0.0086	3.31***				
Big	0.0018	0.78	0.0006	0.36	0.0026	0.67
R ²	0.3079		0.6852		0.2473	
F	651.70***		1753.63***		277.11***	
N	13167		6443		6724	

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

표 19는 IFRS 도입 연도를 표본에서 제거하고 ICL이 실제이익조정에 대해 보이는 관계를 회귀분석한 결과이다. 2011-2015 전체를 IFRS 효과 연도로 보고 제거한 결과와 2011년 도만 제거한 결과는 유사하므로, 여기에서도 2011년만 제거한 결과를 보고한다. 양자의 차이는 2011-2015년 전체를 표본에서 제거할 때 코스피에서 유의성이 사라지는(p=0.153) 정도이다. ICL은 IFRS 효과를 제거하고도 전체 표본 및 코스피에서 실제이익조정에 대해 유의한 음(-)의 관계를 보이고 있다.

<표 19> 내부회계관리제도 도입이 실제이익조정에 미치는 장기 영향: IFRS 고려

종속: REM 독립변수	(1) 전체		(2) 코스피		(3) 코스닥	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	-0.0968	-5.95***	-0.1381	-7.06***	0.0076	0.26
ICL	-0.0048	-2.26**	-0.0096	-3.12***	0.0030	0.99
Size	0.0059	6.90***	0.0088	8.38***	-0.0002	-0.12
Lev	-0.0234	-10.92***	-0.0422	-10.01***	-0.0138	-5.57***
ROA	0.0005	0.10	0.0061	0.40	-0.0086	-1.31
OCF	-0.0492	-5.30***	-0.0883	-5.10***	-0.0212	-1.93*
Loss	0.0057	2.18**	0.0094	2.21**	0.0028	0.84
MB	0.0028	5.24***	0.0019	3.11***	0.0070	5.36***
Market	0.0082	3.35***				
Big	-0.0097	-4.45***	-0.0113	-3.29***	-0.0085	-3.03***
R ²	0.0150		0.0265		0.0110	
F	23.28***		22.91***		10.30***	
N	13167		6443		6724	

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

표 16에서 19까지의 결과를 함께 고려하면, IC 및 ICL에 대해 부분적인 이익조정 감소 효과가 관찰된 표 8에서 11까지의 결과는 IFRS 효과연도를 표본에서 제외한 이후에도 유사하게 나타난다고 할 수 있다. 따라서, 전체적으로 IFRS 효과연도를 통제한 이후에도 가설 2-2 및 3-2를 지지하는 결과라고 할 수 있고, 내부회계관리제도 도입은 IFRS의 영향을 제거한 후 이익조정 억제효과가 있다고 할 수 있다. 다만, 가설 2-2 및 2-3이 의도했던 것은 IFRS 효과를 제거한 후 더 분명한 내부회계관리제도 도입의 효과를 발견하는 것이었지만 실증 결과는 제거 이전과 이후에서 유사한 결과를 보여주었다.

<표 20> 내부회계관리제도 도입이 발생액이익조정에 미치는 영향: 금융위기와 IFRS 고려

종속: DA 독립변수	(1) 전체		(2) 코스피		(3) 코스닥	
	모형 (1)	모형 (2)	모형 (3)	모형 (4)	모형 (5)	모형 (6)
intercept	0.0581 (3.18***)	0.0798 (2.68***)	0.0587 (6.09***)	0.0739 (5.62***)	0.0123 (0.29)	0.0064 (0.08)
IC	-0.0068 (-2.65***)	-0.0064 (1.61)	-0.0053 (-3.40***)	-0.0100 (-4.75***)	-0.0125 (-2.52**)	-0.0086 (-1.06)
Size	0.0004 (0.44)	-0.00019 (-0.12)	-0.0015 (-2.91***)	-0.0022 (-3.03***)	0.0052 (2.08**)	0.0060 (1.26)
Lev	-0.0302 (-11.62***)	-0.04243 (-11.23***)	0.0149 (7.26***)	0.0101 (3.22***)	-0.0487 (-11.58***)	-0.0526 (-8.90***)
ROA	0.2250 (35.26***)	0.18762 (21.46***)	0.6443 (84.53***)	0.7001 (68.86***)	0.1898 (19.33***)	0.1626 (10.99***)
OCF	-0.5977 (-55.77***)	-0.59236 (-36.93***)	-0.7872 (-88.85***)	-0.8233 (-72.54***)	-0.5891 (-35.08***)	-0.5720 (-21.65***)
Loss	-0.0726 (-24.68***)	-0.08415 (-16.74***)	-0.0182 (-8.62***)	-0.0132 (-4.35***)	-0.0886 (-17.70***)	-0.1032 (-11.14***)
MB	-0.0030 (-5.02***)	-0.00312 (-4.03***)	-0.0013 (-3.81***)	-0.0014 (-4.36***)	-0.0172 (-8.29***)	-0.0185 (-5.69***)
Market	0.0086 (3.10***)	0.00808 (1.76*)				
Big	0.0007 (0.30)	-0.0001 (-0.02)	0.0001 (0.08)	0.00149 (0.65)	0.0019 (0.47)	-0.0009 (-0.12)
R ²	0.2800	0.2237	0.7036	0.7179	0.2223	0.1656
F	490.44***	206.23***	1646.57***	1078.84***	207.58***	75.91***
N	11330	6410	5548	3390	5782	3020

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 괄호는 t값. 기타 변수 정의는 표 2 참조
(1),(3),(5): 07,08,11년을 표본에서 제거; (2),(4),(6): 07,08,11-15년을 표본에서 제거

다음으로, 표 20과 표 21은 금융위기와 IFRS를 동시에 고려하는 가설 2-3 및 3-3에 대한 실증 결과이다. 전체시장에 대한 첨부하지 않은 실증에서 금융위기 연도를 어느 연도로 선택하느냐 여부는 결과에 차이를 주지 못했고, IFRS 연도 선택은 11-15년을 모두 제거하는 경우가 11년만 제거하는 경우보다 유의도가 상대적으로 하락했다. 따라서 본 연구에서는 금융위기는 07,08년을 동시에 제거하고, IFRS는 11년만 제거한 실증과 11-15년을 모두 제거한 실증을 함께 제시했다. 표 20에서 여섯 가지 회귀분석 중 네 곳(모형 1,3,4,5)에서

IC 변수의 계수는 발생액이익조정에 대해 유의한 음(-)의 값을 보여주고 있고, 특히 코스피에서 유의한 결과를 보여주었다. 따라서 발생액이익조정 억제에 관해서 금융위기와 IFRS의 영향 하에 있는 연도를 제거한 후 부분적인 이익조정 개선 효과가 있었다고 할 수 있으므로, 가설 2-3 및 3-3은 일부 지지된다고 할 수 있다.

선행연구들은 최경식 등(2012)를 제외하고는 대부분 IFRS 도입 연도를 연구 기간에 포함하고 있지 않다. 최경식 등(2012)은 2006년에서 2011년까지 6년의 장기 효과를 살폈는데, 코스피에서는 수정 Jones(Dechow et al. 1995) 및 Kothari et al.(2005) 모형에 의한 이익조정 모두에서 유의한 이익조정 상승 효과, 코스닥에서는 Kothari 모형에서만 유의한 이익조정 하락 효과를 보고했다. 더 장기에 대한 효과를 실증한 본 연구에서는 표 8에서 IC가 유의한 효과를 보여주지 못했고, 오히려 ICS에서는 유의한 양(+)의 계수값을 보여주는 등 혼재된 결과가 나타났고, 표 20에서 모든 외부 효과를 고려했을 때 IC는 시장과 상관 없이 유의한 음(-)의 결과가 얻어졌다. 이는 최경식 등(2012)의 시장별로 혼재된 결과는 금융위기와 IFRS가 모두 연구 기간에 포함되어 나타난 결과일 가능성을 암시한다.

<표 21> 내부회계관리제도 도입이 실제이익조정에 미치는 영향: 금융위기와 IFRS 고려

종속: REM 독립변수	(1) 전체		(2) 코스피		(3) 코스닥	
	모형 (1)	모형 (2)	모형 (3)	모형 (4)	모형 (5)	모형 (6)
intercept	-0.1031 (-5.97***)	-0.0808 (-3.74***)	-0.1309 (-6.25***)	-0.1190 (-5.00***)	-0.0238 (-0.77)	0.0226 (0.49)
IC	-0.0049 (-2.03**)	-0.0035 (-1.22)	-0.0067 (-1.96*)	-0.0028 (-0.74)	0.0010 (0.22)	-0.0001 (-0.03)
Size	0.0062 (6.79***)	0.0050 (4.35***)	0.0081 (7.14***)	0.0077 (5.96***)	0.0016 (0.89)	-0.0011 (-0.41)
Lev	-0.0225 (-9.13***)	-0.0194 (-7.08***)	-0.0340 (-7.64***)	-0.0453 (-7.99***)	-0.0138 (-4.63***)	-0.0102 (-3.11***)
ROA	-0.0052 (-0.85)	-0.0096 (-1.51)	0.0161 (0.97)	-0.0148 (-0.81)	-0.0232 (-3.30***)	-0.0239 (-2.89***)
OCF	-0.0474 (-4.68***)	-0.0545 (-4.69***)	-0.0742 (-3.86***)	-0.0564 (-2.75***)	-0.0230 (-1.91*)	-0.0372 (-2.52**)
Loss	0.0023 (0.83)	0.0027 (0.75)	0.0095 (2.06**)	0.0119 (2.16**)	-0.0029 (-0.81)	-0.0050 (-0.97)
MB	0.0030 (5.29***)	0.0021 (3.71***)	0.0019 (3.07***)	0.0013 (2.24**)	0.0094 (6.34***)	0.0078 (4.32***)
Market	0.0103 (3.93***)	0.0068 (2.04**)				
Big	-0.0100 (-4.32***)	-0.0059 (-2.02**)	-0.0106 (-2.86**)	-0.0072 (-1.75*)	-0.0099 (-3.35***)	-0.0059 (-1.43)
R ²	0.0137	0.0130	0.0204	0.0266	0.0127	0.0108
F	18.5***	10.35***	15.41***	12.60***	10.26***	5.13***
N	11330	6410	5548	3390	5782	3020

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 괄호는 t값. 기타 변수 정의는 표 2 참조
(1),(3),(5): 07,08,11년을 표본에서 제거; (2),(4),(6): 07,08,11-15년을 표본에서 제거

실제이익조정에 관한 표 21의 회귀분석에서 관심변수 IC는 일부 모형(모형 1,3)에 대해서만 유의한 음(-)의 계수값을 보여주고 있는데, 특히 2011년 이후 연도를 모두 제거한 표본(모형 2,4,6)에서는 유의한 효과가 관찰되지 않는다. 하지만 이는 모든 외부효과를 제거하지 않은 표 10과 11에서의 IC 변수가 전체표본에 대해서만 약한 유의도를 보여준 것과 비교하면 일부 개선된 것이므로, 내부회계관리제도 도입의 실제이익조정에 대한 효과도 금융위기와 IFRS의 효과가 영향을 미치는 시기에 대한 통제 후 일부 개선되었다고 할 수 있다. 표 21과 22의 결과를 종합하면, 가설 2-3과 3-3은 모든 외부 효과 제거 후 부분적인 이익조정 감소 효과가 관찰되었다는 면에서 실증으로 지지된다고 할 수 있다.

<표 22> 내부회계관리제도 도입이 이익조정에 미치는 영향: 대체적 이익조정수단 고려

전체표본	(1) 종속변수: DA				(2) 종속변수: REM			
	모형 (1)		모형 (2)		모형 (3)		모형 (4)	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	0.0613	3.35***	0.0833	2.8***	-0.1047	-6.07***	-0.0826	-3.83***
IC	-0.0066	-2.59***	-0.0063	-1.57	-0.0047	-1.95*	-0.0034	-1.17
REM	0.0312	3.14***	0.0431	2.5**				
DA					0.0279	3.14***	0.0227	2.50**
Size	0.0002	0.24	-0.0004	-0.26	0.0062	6.78***	0.0050	4.36***
Lev	-0.0295	-11.31***	-0.0416	-10.97***	-0.0216	-8.74***	-0.0184	-6.67***
ROA	0.2251	35.3***	0.1880	21.51***	-0.0114	-1.80*	-0.0138	-2.11**
OCF	-0.5962	-55.6***	-0.5900	-36.74***	-0.0308	-2.69***	-0.0411	-3.21***
Loss	-0.0726	-24.71***	-0.0843	-16.76***	0.0043	1.52	0.0047	1.25
MB	-0.0031	-5.17***	-0.0032	-4.14***	0.0030	5.43***	0.0022	3.84***
Market	0.0083	2.99***	0.0078	1.69*	0.0100	3.84***	0.0067	1.99**
Big	0.0010	0.42	0.0002	0.04	-0.0100	-4.33***	-0.0059	-2.02**
R ²	0.2805		0.2244		0.2276		0.0138	
F	444.72***		186.39***		17.65***		9.94***	
N	11330		6410		11330		6410	

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

마지막으로, 가설 4-1과 4-2를 위한 표 22는 금융위기와 IFRS 기간이 제거된 표본에 대해 발생액 이익조정 종속변수에 대해서는 실제이익조정을 통제변수로 추가 투입한 모형과 (모형 1,2), 실제이익조정 종속변수에 대해서는 발생액이익조정을 통제변수로 투입한 모형 (모형 3,4)을 순서대로 보여주고 있다. 모두 IFRS 기간을 2011년으로 한정했을 때(모형 1,3)는 IC가 유의하나, 2011-2015년으로 넓혔을 때(모형 2,4)는 유의하지 않다.

하지만 표 23의 코스피에서 IC는 IFRS 기간 규정에 관계 없이 재량적발생액 종속변수에 대해 모두 유의한 음(-)의 값을 보여주고 있고(모형 1,2), 코스닥에 대해서는 표 22의 전체 표본의 결과와 마찬가지로 IFRS 기간을 2011년으로 한정했을 때만 유의하며(모형 5) IFRS 기간을 2011-2015년으로 넓게 규정했을 때는 유의하지 않다(모형 6). 종속변수가 실제이익

조정인 모형은 전체표본의 결과와 코스피의 결과가 유사하며(모형 3,4), 코스닥의 경우에는 유의도가 크게 떨어졌다(모형 7,8). 따라서, 외부 효과 및 다른 이익조정 수단을 모두 고려 하더라도 내부회계관리제도 도입은 코스피를 중심으로 부분적인 이익조정 억제 효과가 있다고 할 수 있으므로, 가설 4-1 및 4-2는 일부 지지된다고 할 수 있다.

<표 23> 내부회계관리제도 도입이 이익조정에 미치는 영향:

대체적 이익조정수단 고려(시장별)

패널A: 코스피	(1) 종속변수: DA				(2) 종속변수: REM			
	모형 (1)		모형 (2)		모형 (3)		모형 (4)	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	0.0597	6.17***	0.0750	5.68***	-0.1329	-6.32***	-0.1213	-5.08***
IC	-0.0053	-3.37***	-0.0099	-4.73***	-0.0065	-1.91*	-0.0025	-0.66
REM	0.0071	1.15	0.0096	1.01				
DA					0.0335	1.15	0.0314	1.01
Size	-0.0016	-3.00***	-0.0022	-3.12***	0.0081	7.18***	0.0078	6.01***
Lev	0.0151	7.34***	0.0105	3.32***	-0.0345	-7.71***	-0.0456	-8.03***
ROA	0.6442	84.51***	0.7002	68.87***	-0.0055	-0.22	-0.0368	-1.29
OCF	-0.7867	-88.68***	-0.8227	-72.41***	-0.0479	-1.60	-0.0305	-0.93
Loss	-0.0183	-8.65***	-0.0133	-4.39***	0.0101	2.18**	0.0123	2.23**
MB	-0.0011	-3.86***	-0.0014	-4.40***	0.0019	3.12***	0.0013	2.31**
Big	0.0002	0.12	0.0016	0.68	-0.0106	-2.87***	-0.0073	-1.76*
R ²	0.7040		0.7186		0.0204		0.0266	
F	1463.84***		959.08***		17.65***		11.31***	
N	5548		3390		5548		3390	

패널B: 코스닥	(1) 종속변수: DA				(2) 종속변수: REM			
	모형 (5)		모형 (6)		모형 (7)		모형 (8)	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값	계수	t값
intercept	0.0138	0.32	0.0041	0.05***	-0.0247	-0.78	0.0224	0.49
IC	-0.0126	-2.53**	-0.0086	-1.06	0.0014	0.38	0.0002	0.03
REM	0.0640	3.48***	0.0994	3.05***				
DA					0.0328	3.48***	0.0310	3.05***
Size	0.0051	2.05**	0.0061	1.28	0.0014	0.79	-0.0013	-0.48
Lev	-0.0479	-11.36***	-0.0516	-8.73***	-0.0122	-4.06***	-0.0086	-2.58***
ROA	0.1913	19.48***	0.1649	11.15***	-0.0298	-4.06***	-0.0289	-3.44***
OCF	-0.5876	-35.01***	-0.5683	-21.51***	-0.0037	-0.28	-0.0195	-1.23
Loss	-0.0884	-17.68***	-0.1027	-11.1***	-0.0001	0.01	-0.00182	-0.35
MB	-0.0178	-8.56***	-0.0193	-5.92***	0.0099	6.68***	0.0084	4.61***
Big	0.0026	0.62	-0.0003	-0.05	-0.0099	-3.37***	-0.0059	-1.42
R ²	0.2238		0.1679		0.0146		0.0165	
F	186.22***		68.7***		10.48***		5.61***	
N	5782		3020		5782		3020	

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄. 기타 변수 정의는 표 2 참조.

V. 결 론

내부회계관리제도가 도입된지 10여년이 지난 상황에서, 그동안의 제도의 효과에 관한 여러 연구들은 단일한 결론을 내 놓지 못했다. 본 연구는 제도의 효과에 한계가 있을 가능성(김정교 등 2011; 최종서·공경태 2012; 최경식 등 2012) 외에도, 제도 도입 시점 이후의 주요한 외부 효과가 연구 기간에 포함되었는가 여부가 연구 결과에 영향을 미쳤을 가능성을 탐색해 보았다. 선행연구들 중 일부는 1~2년의 단기 도입효과를 검증했으므로(조현우·유경언 2006; 남택진·박상만 2006; 강선아·전성빈 2008; 안상봉·최승호 2008; 김광호 등 2008), 연구 환경에 따라 혼재된 결과가 가능하다고 볼 수 있다. 그런데, 도입 효과를 측정하는 기간이 늘어날수록 제도의 도입 효과를 부정하는 연구들이 많아졌다(김정교 등 2011; 최종서·공경태 2012; 최경식 2012). 제도 도입 이후 금융위기와 같은 외부 효과가 일시적으로 회계수치를 왜곡시켰을 가능성을 고려한다면(이복숙·안상봉 2015; 안성운 2016), 해당 기간을 통제하고 연구하는 것은 선행연구의 불일치에 대한 한 원인을 밝히고 내부회계관리제도 도입 효과의 재검토 측면에서 중요하다고 할 수 있다.

연구 결과, 제도 도입 이후의 전체 기간의 효과에 대해서는 유의하지 않은 결과가 얻어졌지만, 단기간에 대해서는 이익조정 상승 효과가, 장기간에 대해서는 이익조정 감소 효과가 관찰되었다. 도입 이후 단기간은 금융위기 연도를 직접적으로 포함하고 있다는 점과, 내부회계관리제도 도입 효과에 관한 선행 연구 흐름에서 금융위기 기간이 도입 효과 기간에 차지하는 비중이 높을수록 이익조정 상승 효과를 보고하는 경향이 커졌다는 점을 함께 고려하면, 선행연구의 혼재된 결과의 원인에 대한 중요한 실마리를 얻을 수 있을 것이다.

본 연구에서 금융위기 연도를 표본에서 배제했을 때에는 전체 기간에 대한 유의한 이익조정 감소 효과가 얻어졌고, 단기에 대해서도 이익조정 상승 효과의 소멸이 일부 확인되었다. IFRS 해당 연도를 표본에서 배제했을 때에도 이익조정 감소 효과는 전체에 대해서는 일부 모형에서만 유의한 결과를 얻었지만, 장기에 대해서는 보다 많은 모형에서 유의한 감소가 나타났다. 또한, 금융위기와 IFRS의 영향을 모두 배제했을 때에도 대부분의 모형에서 이익조정 감소 효과가 관찰되었으며, 이는 다른 이익조정유형을 통제변수로 고려한 모형에서도 부분적으로 관찰되었다. 결론적으로, 내부회계관리제도 도입 이후 이익의 질은 일정 개선되는 모습을 보였다고 할 수 있다.

본 연구는 내부회계관리제도 도입 효과 연구로서 가능한 한 장기 효과를 추적하려 했으며, 그 방법으로 외부 효과의 영향을 배제하는 방식을 선택했다는 점에서 선행연구에 추가적인 의의가 있다고 할 수 있다. 물론, 회계의 질에 영향을 미치는 요인들은 본 논문에서 고려한 것보다 다양할 수 있으므로, 도입 기업들의 이익의 질 개선에 내부회계관리제도의 효과 이외의 다양한 영향이 있을 수 있을 수 있다는 점은 본 논문의 한계가 될 것이다.

참고문헌

- 강선아, 전성빈. 2008. 내부회계관리제도 모범규준시행에 따른 이익조정변화 검증. 회계연구 (제13권 제2호): 23-48.
- 경제개혁연대. 2007. 우리나라 법원의 화이트칼라 범죄 판결의 양형 사유 분석 - 유죄선고를 받은 화이트칼라 범죄자들은 어떤 이유로 풀려나는가. 경제개혁리포트 2007-8. 경제개혁연구소.
- 경제개혁연대. 2013. 화이트칼라 범죄 양형분석 - 법원의 양형기준 준수 여부를 중심으로. 경제개혁리포트 2013-9. 경제개혁연구소.
- 고상연. 2014. 국제회계기준의 도입과 회계투명성. 국제회계연구 (제53집): 292-307.
- 권연호, 정재권, 조문기. 2010. 내부회계관리제도의 도입효과에 관한 연구 - 재량적발생액의 시장반응을 중심으로. 회계정보연구 (제28권 제4호): 223-246
- 김경태. 2014. K-IFRS 제도 변경이 이익조정에 미치는 영향 : 감사법인 규모를 중심으로. 회계·세무와 감사 연구 (제59호): 117-146.
- 김광호, 김대근, 전규안. 2008. 내부회계관리제도의 검토결과와 이익조정간의 관련성. 회계정보연구 (제26권 제4호): 171-200.
- 김정교, 김현진, 유순미. 2011. 내부회계관리제도의 의무적 도입이 이익관리 유형에 미치는 영향. 국제회계연구 (제39집): 109-142.
- 김종일, 손호철. 2013. K-IFRS 적용 전·후의 이익조정에 관한 연구. 국제회계연구 (제48집): 77-106.
- 김태동, 채수준, 고재민. 2012. 외환위기 전후 정보효과와 이익조정행태의 변화. 회계연구 (제17권 제2호): 1-34.
- 김효진, 김정은. 2006. 내부회계관리제도가 이익조정에 미치는 영향에 대한 연구. 상장협연구 (제54호): 176-204.
- 남택진, 박성만. 2008. 내부회계관리제도모범규준이 이익조정에 미친 영향 분석. 회계·세무와 감사 연구 (제48호): 173-204.
- 박영규. 2012. 발생액 이익조정과 실제이익조정에 관한 연구: 대체적인가, 보완적인가? 기업경영연구 (제19권 제6호): 43-58.
- 박종성, 이은철. 2003. 회계제도의 개선과 회계정보의 유용성. 회계학연구 (제28권 제2호): 105-134.
- 박종일. 2015. IFRS 도입이 실제 이익조정에 미친 영향. 세무와 회계저널 (제16권 제5호): 65-110.
- 배동수, 최수미. 2013. K-IFRS도입과 이익조정에 관한 연구. 회계연구 (제18권 제2호):

117-145.

- 손성규, 오윤숙, 정기위. 2011. 내부회계관리제도의 도입 및 검토의견과 이익조정간의 관련성에 관한 연구. 회계정보연구 (제29권 제2호): 103-128.
- 손성규, 정기위. 2009. 내부회계관리제도의 도입이 회계오류의 발생에 미친 영향. 회계저널 (제18권 제2호): 221-249.
- 손정근, 배기수. 2014. IFRS 의무도입이 이익조정에 미치는 영향. 경영교육연구 (제29권 제6호): 307-329.
- 송민섭. 2014. 자본시장 제약과 현금의 가치관련성에 관한 연구: 2008년 금융위기를 중심으로. 회계저널 (제23권 제1호): 1-31.
- 신현걸. 2009. 내부회계관리제도 적용대상 기업 축소의 외감법 개정에 대한 평가. 회계저널 (제18권 제4호): 1-31.
- 심영수, 정기영. 2011. 외감법에서의 상장회사 적용 법규 및 개선 과제. 상장협연구 (제63호): 71-93.
- 안상봉, 최승호. 2008. 감사위원회 품질과 내부회계관리제도의 도입이 회계투명성에 미치는 영향. 대한경영학회지 (제21권 제1호): 99-126.
- 안성윤. 2015. 기업의 성장성이 실제이익조정에 미치는 영향. 국제회계연구 (제64집): 297-322.
- 안성윤. 2016. 글로벌 금융위기 시점의 실제이익조정행태에 관한 연구. 대한경영학회지 (제29권 제2호): 265-292.
- 양대천, 최정미, 변윤정. 2011. 내부회계관리제도 취약점보고와 실제이익조정. 회계정보연구 (제29권 제2호): 319-344.
- 이복숙, 안상봉. 2015. 글로벌 금융위기 전후 기업의 소유구조가 이익조정에 미치는 영향. 대한경영학회지 (제28권 제5호): 1367-1384.
- 이장희, 권정훈, 김희진. 2014. K-IFRS 도입이 재량적 발생액 및 실제 이익조정에 미치는 영향. 국제회계연구 (제56집): 39-56.
- 조현우, 유경연. 2006. 내부회계관리제도와 회계정보의 신뢰성. 회계·세무와 감사 연구 (제44호): 119-145.
- 차승민, 문보영, 강일주. 2014. K-IFRS 도입이 회계적 이익조정 규모에 미친 영향. 회계정보연구 (제32권 제3호): 223-250.
- 최경식, 이재준, 박상연. 2012. 내부회계관리제도가 장기적 이익조정에 미치는 영향. 회계연구 (제17권 제4호): 225-247.
- 최관, 전성일. 2005. 외환위기와 보수적 회계처리. 회계학연구 (제30권 제3호): 215-242.
- 최정호. 2005. 회계제도개선과 감사품질이 재량적 발생의 크기와 정보성에 미치는 영향.

- 회계학연구 (제30권 제2호): 107-149.
- 최중서, 공경태. 2012. 내부회계관리제도의 도입 이후 발생액 질의 추세적 변화. 회계·세무와 감사 연구 (제54권 제2호): 299-341.
- 최한수. 2015. 기업범죄와 지배구조 - 미국과 한국의 연구를 중심으로. 기업지배구조리뷰 (제81호): 3-22.
- 한성욱, 이호영. 2012. 금융위기 전후 증권회사의 이익조정에 관한 연구. 국제회계연구 (제42집): 289-308.
- Ahmed, A. S., Neel, M., and D. Wang. 2013. Does Mandatory Adoption of IFRS Improve Accounting Quality? Preliminary Evidence. *Contemporary Accounting Research* 30(4): 1344-1372.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W., and W. R. Kinney. 2007. The discovery and reporting of internal control deficiencies prior to SOX-mandated audits. *Journal of Accounting and Economics* 44(1-2): 166-192.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W., Kinney, J. W. R., and R. LaFond. 2008. The Effect of SOX Internal Control Deficiencies and Their Remediation on Accrual Quality. *Accounting Review* 83(1): 217-250.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., and M. H. Lang. 2008. International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research* 46(3): 467-498.
- Ball, R., and L. Shivakumar, 2008. Earnings quality at initial public offerings. *Journal of Accounting and Economics* 45(2-3): 324-349.
- Becker, C., Defond, M., Jiambalvo, J., and K. R. Subramanyam. 1998. The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research* 15(1): 1-24.
- Bryan, S. H., and S. B. Lilien. 2005. *Characteristics of firms with material weaknesses in internal control: An assessment of Section 404 of Sarbanes Oxley*. Working Paper.
- Burgstahler, D., and I. Dichev. 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics* 24(1): 99-126.
- Cohen, D. A., Dey, A., and T. Z. Lys 2005. *Trends in earnings management and informativeness of earnings announcements in the pre-and post-Sarbanes Oxley periods*. Working Paper.
- Cohen, D. A., Dey, A., and T. Z. Lys 2008. Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review* 83(3): 757-787.
- Cohen, D. A., and P. Zarowin. 2010. Accrual-based and real earnings management

- activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics* 50(1): 2-19.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., and A. P. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* 70(2): 193-225.
- Dechow, P. M., and I. D. Dichev. 2002. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review* 77(s-1): 35-59.
- DeFond, M. L., and J. Jambalvo. 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17(1-2): 145-176.
- Doyle, J. T., Weili, G., and S. McVay, S. 2007. Accruals Quality and Internal Control over Financial Reporting. *Accounting Review* 82(5): 1141-1170.
- Doyle, J., Ge, W., and S. McVay. 2007. Determinants of weaknesses in internal control over financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 44(1-2): 193-223.
- Ettredge, M. L., Sun, L., and C. Li. 2006. The Impact of SOX Section 404 Internal Control Quality Assessment on Audit Delay in the SOX Era. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory* 25(2): 1-23.
- Gaver, J. J., Gaver, K. M., and J. R. Austin, 1995. Additional evidence on bonus plans and income management. *Journal of Accounting and Economics* 19(1): 3-28.
- Ge, W., and S. McVay. 2005. The Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control after the Sarbanes-Oxley Act. *Accounting Horizons* 19(3): 137-158.
- Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7(1-3): 85-107.
- Hogan, C. E., and M. S. Wilkins. 2008. Evidence on the Audit Risk Model: Do Auditors Increase Audit Fees in the Presence of Internal Control Deficiencies? *Contemporary Accounting Research* 25(1): 219-242.
- Jeanjean, T., and H. Stolowy. 2008. Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. *Journal of Accounting and Public Policy* 27(6): 480-494.
- Karpoff, J. M., Scott Lee, D., and G. S. Martin. 2008. The consequences to managers for financial misrepresentation. *Journal of Financial Economics* 88(2): 193-215.
- Kothari, S., A. Leone, and C. Wasley. 2005. Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting & Economics* 39(1): 163-19.
- Krishnan, J. 2005. Audit Committee Quality and Internal Control: An Empirical Analysis. *The Accounting Review* 80(2): 649-675.

- Rozeff, M. S., and M. A. Zaman. 1998. Overreaction and insider trading: evidence from growth and value portfolios. *Journal of Finance* 53(2):701-716.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42(3): 335-370.
- Sweeney, Amy P. 1994. Debt-Covenant Violations and Managers Accounting Responses. *Journal of Accounting and Economics* 17(3): 281-308.
- Zang, A. Y. 2012. Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review* 87(2): 675-703.