부채비율과 회계이익의 질

Debt Ratio and Accounting Earnings Quality

문현주(Moon, Hyun - Ju)*

〈요 약〉

본 연구는 재무건전성의 주요 지표인 부채비율과 회계이익의 질과의 관련성을 K-IFRS의 의무도입기간인 2011년부터 2016년도까지 유가증권 상장기업을 대상으로 살펴보았다. 회계이익의 질은 발생액의 질, 지속성, 예측가능성, 미래현금흐름의 예측, 이익조정관점에서 측정하였다.

분석결과를 보면 첫째, 발생액의 질적인 면에서는 부채비율이 높은 기업이 낮은 기업들에 비해 발생액이 낮게 나타났다 둘째, 이익의 지속성과 예측력 면에서는 보고이익의 지속성 및 예측력이 일관되게 부채비율이 낮은 집단이 더 양호함을 알 수 있다. 셋째 이익의 미래현금흐름 예측력을 보면 두 집단 모두 일관되게 현금이익의 계수값이 회계이익의 계수값 보다 더 높게 나타나 각각 미래현금흐름에 대한 충분한 예측능력이 있다는 것을 보여주고 있다. 특히 보고이익의 미래현금흐름예측력은 부채비율이 높은 집단이 낮은 집단에 비해 상당히 낮음을 볼 수 있다. 이는 부채비율이 높은 집단이 낮은 집단에 비해 발생액의 질이 덜 양호한 결과로 볼 수 있다. 넷째, 이익조정 관점에서 보면 재량적 발생액 자체값의 경우 부채비율이 낮은 집단의 경우 양의 값을, 부채비율이 높은 집단은 음의 값을 보여주고 있다.

결론적으로 발생액을 활용한 경영자의 기회주의적 이익조정이 발생액의 질을 낮게 만들어 이익의 지속성과 예측력이 약해짐을 볼 수 있고 이는 결국 회계정보의 신뢰성이 부채비율이 높은 집단이 낮은 집단에 비해 덜 양호한 결과를 가져왔다고 볼 수 있다.

한글검색어: 부채비율, 발생액, 이익의 지속성과 예측력, 미래현금흐름, 이익조정

•접수일자 : 2018.1.18 • 1차 수정일 : 2018.4.12 • 2차수정일 : 2018.5.17 • 게재확정일 : 2018.6.27

* 선문대학교 글로벌경영학과 교수, e-mail : moon7840@sunmoon.ac.kr

I. 서 론

IFRS도입으로 회계기준이 변경되면 재무제표 구성항목에 영향을 주고 재무비율에 영향을 줄 수 있다. 국내의 경우도 2011년도 K-IFRS를 의무 도입한 기업을 대상으로 기존 K-GAAP 사이에 대부분의 재무비율에서 긍·부정적인 차이가 나타났는데 특히 재무상태표의 총부채는 K-IFRS전환으로 인해 평균 9% 증가를 보여주고 있다.

부채비율에 관련된 국·내외 연구의 대부분은 실증회계연구에 속해 있는 통제 변수로만 사용하는 것이 대부분이다. 가장 대표적인 것이 부채계약가설로 부채비율이 높을수록 채무이행조항 위반 가능성이 더 높아 당기의 보고이익을 증가시키는 이익조정행위를 경영자가 선택한다는 것이다.

최근 국외연구를 보면 재무제표나 재무제표를 통해 계산된 재무비율 특히 부채비율이 미래수익성과 이익의 질 등에 대한 정보를 제공한다는 분석결과를 제시하고 있다. Xie (2001) 등의 연구에 따르면 재무제표에 나타난 기업의 회계특성에 따라 이익의 지속성이 다를 수 있음을 주장하였고, Sengupta(1998)은 신용평가기관도 기업의 신용평가 시 표면적인 재무비율 뿐 아니라 이익의 질, 이익 지속성 등 회계정보의 질적 속성까지도 함께 면밀하게 분석하게 함을 주장하였다. 예를 들어 경영자들이 이익을 극대화하는 선택을 한다면 외부금융에 의존하는 기업에서 보고이익을 증가시키려는 유인이 그렇지 않은 기업에 비해 크게 나타날 것이며, 그 결과로 보고하는 회계이익의 지속성은 낮을 것으로 주장하였다.

국내 회계기준의 변경에 따른 외형상의 변화인 부채비율급등만을 가지고 기업의 재무안정성이 악화되었다고 단정 짓기는 무리가 있다고 본다. 즉, 기업의 경제적 실질이 동일함에도 불구하고 단순히 회계기준 변경으로 부채비율이 증가하고, 증가된 부채비율이 적용되고 있는 현행 법률 등 때문에 기업들이 여러 제재를 받는다면 이는 다양한 기업활동을 제약하게 된다. 즉 표면상 보이는 부채비율만을 가지고 기업의 재무건전성을 나타내는 주요지표로만 간주하기 보다는 부채비율에 따른 회계정보의 질적 속성까지 면밀히 검토하여 국내·외 금융회사의 여신결정에 중요한 요소로 사용하는 것이 타당하다고 보인다.

이런 관점에서 본 연구에서는 부채비율을 통제변수가 아닌 주요 관심변수로 이끌어 회계이익의 질과의 관계를 다양한 측면에서 살펴보았다. 구체적으로 회계이익의 질을 회계

에 근거한 이익속성 측정치로 발생액의 질, 지속성, 예측가능성, 이익조정 등으로 측정하였다. 이익조정은 재량적 발생액으로 측정하였는데 본 연구의 재량적 발생액의 추정치는 회계학연구에서 다수 사용되고 있는 수정 Jones 모형을 이용하여 추정하였다. 부채비율은 총자산부채비율로 측정하여 K-IFRS을 의무적으로 도입한 2011년부터 2016년도까지 6개년 업종별로 평균값을 산출하여 이상이면 부채비율이 높은 집단과, 이하이면 낮은 집단으로 구분하여 이익의 질을 비교분석하였다.

분석결과를 보면 첫째, 발생액의 질적인 면에서는 부채비율이 높은 기업이 낮은 기업들에 비해 발생액이 큰 값을 보여 이러한 기업들이 발생액을 조정하여 이익조정할 유인이 있다는 것으로 추론해 볼 수 있다. 둘째, 이익의 지속성과 예측력 면에서는 보고이익의 지속성 및 예측력이 일관되게 부채비율이 낮은 집단이 더 양호함을 볼 수 있다. 셋째 미래현금흐름에 대한 이익의 예측력 면을 보면 두 집단 모두 일관되게 현금이익의 계수값이 회계이익의 계수값 보다 더 높게 나타났고 각각 미래현금흐름에 대한 충분한 예측능력이 있다는 것을 보여주고 있다. 단 부채비율이 높은 집단의 계수값 및 모형의 전체 설명력은 낮은 집단에 비해 더 낮게 나타났다. 이는 앞절의 발생액 분석결과에서 보았듯이 부채비율이 높은 집단이 낮은 집단에 비해 발생액의 질이 덜 양호한 결과로 볼 수 있다. 넷째, 이익조정 관점에서 보면 재량적 발생액(DA) 자체값의 경우 부채비율이 낮은 집단의 경우 양의 값을, 부채비율이 높은 집단은 음의 값을 보여주고 있다. 결론적으로 발생액을 활용한 이익조정이 발생액의 질을 낮게 만들어 이익의 지속성과 예측력이 약해짐을 볼 수 있고 이는 결국 회계정보의 신뢰성이 부채비율이 높은 집단이 낮은 집단에 비해 더 양호하지 않음을 볼 수 있다.

본 연구는 부채비율과 이익의 질과의 관련성을 세분화하여 분석한 연구로 투자자 및 이해관계자로 하여금 기업의 신용도 등을 평가하는 데 유용한 정보를 제공하는 데 의의가 있다.

II. 선행연구

2.1 회계이익의 질

본 절에서는 회계이익의 질을 발생액, 이익의 지속성과 예측력 그리고 이익조정관점에

서 연구된 선행연구를 정리하였다.

첫째, 발생액의 질(accruals quality)을 측정하는 방법에 대한 선행연구로는 Dechow and Dichev(2002) 모형(이하 “DD”라 함)이 가장 많이 사용되어지고 있다. DD모형에서 잔차는 현금의 실현과 관련이 없는 회계상의 발생액을 의미하는 것이고 잔차의 표준편차는 회계상 발생액의 질을 나타내는 것이다. Dechow and Dichev(2002)는 잔차의 표준편차로 측정한 값이 작을수록 회계상 발생액의 질이 높은 것으로 주장하였다. Francis et al.(2004)은 DD모형에 의한 발생액의 질이 회계이익의 여러 가지 속성 중 자본비용과 가장 유의한 관계를 가지고 있음을 관찰함으로써 자본시장의 투자자들에게 가장 중요하게 평가되는 요인임을 실증하였다. 즉 발생액의 질이 낮을수록 정보위험이 높아지기 때문에 투자자 및 채권자는 그에 대한 보상으로 더 높은 자본비용을 요구하는 것으로 주장하였다. Doyle et al.(2007)의 연구에서는 내부통제 취약점을 보고하는 기업일수록 DD모형과 존스모형을 통해 측정한 발생액의 질이 상대적으로 낮은 것으로 나타났다. 국내의 선행연구를 살펴보면, 손성규 등(2009)은 DD모형에 의한 발생액의 질이 자본시장에 미치는 영향에 대해 연구하였는데 존스모형에 의한 재량적 발생액보다 DD모형에 의한 발생액의 질에 시장이 보다 민감하게 반응하고 있음을 보여주었다. 나종길(2004)은 DD모형으로 측정한 발생액의 질의 특성이 존스모형의 재량적 발생액과 체계적 관계에 있다는 것을 관찰하였다. 신호영 등(2010)은 발생액의 질과 이익예측력과의 관계를 분석하였는데 분석결과 발생액의 질과 경영자이익예측정확성은 유의한 음의 관계를 보여주었다. 이는 발생액의 질이 높을수록 불확실성이 감소했음을 의미하기 때문에 경영자이익예측의 정확성 또한 높아짐을 주장하였다.

둘째, 회계이익의 지속성과 예측력은 이익의 질에 대한 대용치(proxy) 중 하나로 사용되어 왔다. 이익의 지속성과 예측력이 클수록 이익의 질이 높은 것으로 평가되었다(Lev and Thiagarajan, 1993). Dechow et al.(1995)은 1963년부터 1992년까지의 자료를 이용하여 개별기업별로 미래의 영업현금흐름을 당기의 현금흐름과 회계이익에 회귀하는 시계열분석을 실시하였다. 분석결과 회계이익은 미래의 현금흐름을 예측하는 데에 지속적으로 유용한 것으로 나타났다. Ebaid(2011)도 이집트기업을 대상으로 분석하였는데 분석결과 회계이익의 미래현금흐름 예측능력은 당기의 현금흐름이 미래의 현금흐름을 예측하는 능력보다 우월한 것으로 나타났다. 하지만 이와 반대로 당기의 현금흐름이 회계이익보다 미래 현금흐름 예측능력이 더 우월하다는 연구도 있다(Bowen et al., 1981 ; Finger, 1994

; Consler et al., 2011) 이렇게 상반된 결과를 제시하는 것은 회계이익에 포함되어 있는 발생액의 질에 따라 차이가 있다는 것이다(Dechow and Dichev, 2002), 이와 관련된 국내의 연구는 미비한 실정이다. 최정호(1991)는 1989년 말에 본 연구를 분석하였는데 그 때에는 현금흐름표가 공시되지 않았던 시기이므로 현금흐름을 다양한 방법으로 정의하여 분석하였다. 분석결과 현금흐름을 어떻게 정의하느냐에 따라 회계이익과 현금흐름의 미래 현금흐름예측능력에 차이가 나 일관된 결과를 제시하진 못했다 이세용(2012)은 1999년부터 2008년까지 유가증권시장에 상장되어 있는 12월말 결산법인을 대상으로 분석하였는데 회계이익과 현금흐름은 미래현금흐름에 대해 충분한 예측능력을 가지고 있으며, 회계이익의 미래현금흐름 예측능력 이 당기의 현금흐름보다 더 큰 것으로 나타났다. 결론적으로 이러한 회계이익의 미래현금흐름 예측능력은 발생액의 질이 좋아짐에 따라 증가하는 것으로 나타났다.

마지막으로 이익조정(earning management)을 ‘개인적 이익을 얻을 목적으로 외부보고 과정에 의도적으로 개입하는 것’이라고 정의하고 있다. 이익조정의 측정은 일반적으로 재량적 발생액으로 측정하는데 본 연구에서는 성과 및 부채비율과 연관된 이익조정선행연구를 살펴보았다. DeFond and Park(1997)는 경영자는 기업의 현재 성과가 나쁘고 미래의 성과가 좋을 것으로 예상되는 경우 미래의 회계이익 중에서 일부를 현재 시점으로 빌려와 양(+)의 재량적 발생액을, 반대의 경우에는 음(-)의 재량적 발생액을 취한다고 하였다. Dhaliwal(1980)은 부채계약에는 채무이행조항이 존재하므로 자기자본에 비해 부채금액이 큰 기업은 부채계약을 위반할 가능성이 증가하여 이익증가 조정을 채택할 동기가 크다고 하였다. Sweeney(1994)는 실제 부채계약을 위반한 기업을 대상으로 연구한 결과 부채계약조건을 위반하지 않기 위해서 이익을 증가 조정한다고 주장하였다. 국내의 연구로 최성규와 김경민(2005)은 부채비율이 높은 기업일수록 발생액 이익조정이 더 많다고 하였다. 김지홍과 고윤성(2006)은 외환위기 이후 200% 목표부채비율을 달성하기 위하여 발생액 이익조정을 통하여 부채비율을 감소시킨 것으로 보고하였다.

III. 연구 설계

3.1 연구가설

K-IFRS도입으로 인해 국내 기업들의 재무비율이 기존 K-GAAP적용시 보다 많은 변화를 주었는데 특히 부채비율이 증가한 기업이 감소한 기업보다 상대적으로 많음을 보여 주었다. 송인만 등(2010)은 K-IFRS조기도입 기업들의 경우 부채총액이 증가한 것으로 나타났는데 기존 K-GAAP과의 주요 변경항목으로 연결범위 확대 및 종업원 퇴직급여 등의 증가와 금융자산의 제거요건 미충족 및 충당부채의 인식요건 완화 등으로 나타났다. 영국의 경우도 전체적인 증가율이 5%(호주의 경우 0~5%)인 점을 감안하면 국내의 경우도 IFRS의 도입으로 부채비율의 증가율이 거의 비슷한 값을 보여주고 있다. 또한 개정된 기업회계기준으로 인해 기존보다 국내 기업들의 부채비율 증가율¹⁾이 더 높을 것으로 예상하는 바 부채비율에 따른 기업의 회계이익의 질과의 관련성은 상당히 중요하다고 본다. 또한 최근 들어 재무제표나 재무제표를 통해 계산된 재무비율 중 부채비율이 기업의 미래 수익성 등에 대한 평가를 하는데 중요한 정보를 제공한다고 분석결과를 제시하였다(Ou, 1990 ; Abarbanell and Bushee, 1997). 기업의 미래수익성에 대한 예측을 단순히 부채비율만을 가지고 예측하기 보다는 회계이익의 질과 연관지어 분석하는 것이 의미가 있다는 것이다. 하지만 국외연구를 보면 신용평가기관이 표면적인 재무비율 뿐 아니라 재무비율에 따른 이익의 질, 이익 지속성 등 회계정보의 질적 속성까지도 면밀하게 분석해야 함을 주장하였다(Sengupta, 1998 ; Khurana and Raman, 2003).

결론적으로 단순히 부채비율만을 가지고 기업의 재무위험성을 평가하기 보다는 회계이익의 속성도 같이 평가하는 것이 현 추세에 비추어 합리적인 지표로 보여진다. 우선 첫번째 가설로 예를 들면 타인자본에 대한 의존도가 높은 기업들의 재무건전성은 양호하지 않을 것이며 이에 보고이익 증가시키려는 이익조정유인을 갖고 있으며, 이는 결국 경영자의 기회주의적 재량적 항목을 포함한 발생액의 질을 악화시키는 결과를 가져 올 것으로 본다. 이런 관점에서 본 연구는 다음과 같은 연구가설을 설정하였다.

1) 2019년도 적용될 리스회계기준(K-IFRS 1116호)등으로 인해 최근 회계기준원이 발표한 리스회계기준 변경의 양적 영향 분석결과에 따르면 2015년말 기준으로 국내의 상장사의 연결재무제표상 평균부채비율이 4.5%증가, 별도 재무제표의 경우 3.7% 증가하는 것으로 나타났다(이창우, 2017).

〈가설 1〉 부채비율이 높은 기업들의 발생액의 질은 낮은 기업에 비해 양호하지 않을 것으로 본다.

두 번째 일반적으로 현금흐름은 그 자체로는 이익의 기간귀속문제와 성과측정을 위한 수익과 비용의 대응 문제를 내포하고 있으므로 이의 해결을 위하여 발생액이 필요하게 된다. 따라서 회계이익이 현금흐름보다 미래현금흐름 예측능력이 우월한 것은 기본적으로 회계이익에 포함된 발생액이 현금흐름에 나타나는 이익의 기간귀속 문제와 수익과 비용의 대응문제를 해결해 주기 때문이다. 그런데 부채비율이 높은 기업의 경우 발생액은 경영자의 재량에 의하여 결정되는 까닭에 그러한 발생액을 포함하는 회계이익은 경영자의 기회주의에 영향을 받게 된다. 이는 결과적으로 미래현금흐름을 예측하는 데 회계이익이 당기의 현금흐름보다 그 역할이 축소될 가능성이 있다는 것으로 의미한다(Farshadfar et al., 2008). 또한 당해연도 경영자가 재량적 항목을 기회적으로 활용한다면 이익의 지속성 및 예측력도 양호하지 않게 된다. 이런 관점에서 본 연구는 다음과 같은 연구가설을 설정하였다.

〈가설 2〉 부채비율이 높은 기업들의 이익의 지속성과 예측력은 낮은 기업에 비해 양호하지 않을 것으로 본다.

마지막으로 자본시장에서 압력이 클 때 경영자들이 이익 극대화하는 선택을 한다면 외부금융에 의존하는 기업에서 보고이익을 증가시키려는 유인이 그렇지 않은 기업에 비해 크게 나타날 것이며, 이는 재량적 발생액 활용이 강할 것으로 본다. 이는 부채계약가설로 국외의 많은 선행연구는 이 가설의 예측과 일관된 증거를 제시하고 있다(Ayres, 1986 ; Bowen et al., 1981 ; Daley and Vigeland, 1983 ; DeFond and Jambalvo, 1994 ; Dhaliwal, 1980). 이런 관점에서 본 연구는 다음과 같은 연구가설을 설정하였다.

〈가설 3〉 부채비율이 높은 기업들의 재량적 발생액은 낮은 기업에 비해 양호하지 않을 것으로 본다.

3.2 연구모형

회계이익의 질은 다양한 측정치들로 제시되는데 크게 분류하면 발생액의 질, 지속성, 예측가능성, 유연성, 이익조정 등 회계에 근거한 이익속성과 가치관련성, 적시성, 보수주의 등 시장에 근거한 측정치로 구분될 수 있다(Francis et al., 2004). 이에 본 연구에서는 회계에 근거한 이익의 질을 발생액, 보고이익의 지속성과 예측력, 미래현금흐름 예측력 그리고 이익조정관점에서 측정하여 회계이익의 질을 재무비율인 부채비율과의 관련성을 분석하였다.

3.2.1 발생액의 질(AQ : quality of accruals)

Dechow and Dichev(2002)²⁾에서의 발생액은 유동발생액에 한정되어 있어 비유동발생액 부분은 적용되지 않으면 비의도적인 측정오차를 구분해 내지 못하고 회계이익의 변동성이 클 경우 그 측정값이 자동적으로 증가하는 문제점을 갖는다(McNichols, 2002). 이런 한계를 다소 완화시키기 위해 McNichols(2002)과 Francis et al.(2004)은 Dechow and Dichev(2002)의 모형에 매출액변화와 유형자산을 추가해 분석하였는데 설명력이 유의하게 증가하여 측정오류가 축소되었다고 주장하였다.

$$TCA_t = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{t+1} + \alpha_2 CFO_t + \alpha_3 CFO_{t-1} + \alpha_4 \Delta REV + \alpha_5 PPE_t + \epsilon \quad (1)$$

$$AQ_t = \sigma(\epsilon_{t-4}, \epsilon_{t-3}, \epsilon_{t-2}, \epsilon_{t-1}, \epsilon_t) \quad (1-1)$$

여기서,

TCA : $\{(\Delta \text{유동자산} - \Delta \text{현금}) - (\Delta \text{유동부채} - \Delta \text{유동성장기부채})\} / \text{기초총자산}$

CFO : 영업활동으로 인한 현금흐름/기초총자산

ΔREV : 매출액변화

PPE : 유형자산/기초총자산

식(1)의 잔차(ϵ)는 현금흐름으로 실현되지 않는 발생액을 의미하는 것이고 잔차의 표준편차는 회계상 발생액의 질을 나타내는 것이다. 이 때 발생액이 과거 및 미래의 현금

2) Dechow and Dichev(2002)는 운전자본발생액을 실현된 영업현금흐름(전기, 당기 차기)에 대해 회귀분석하고 운전자본발생액의 변화에 대한 설명되지 않는 부분(회귀식의 잔차)은 발생액의 질과 음(-)의 관계를 갖는다고 주장하였다.

등을 잘 반영할수록 즉, 발생액의 질이 좋을수록 잔차(ϵ)는 작아질 것이고, 결과적으로 표준편차 역시 작게 나타난다. 즉 본 모형은 발생액의 질 또는 재무보고의 질을 측정하는 것으로 상향의 발생액 이익조정을 측정하는 수정 Jones 모형(Dechow et al., 1995)과 엄격한 차이가 있다³⁾.

Francis et al.(2004)는 회귀식에서 비록 잔차가 지속적으로 큰 값을 가지는 경우에는 당해 년도의 잔차의 절대값은 크더라도 시계열 분산은 작아져서 발생액의 질은 높아지게 된다고 지적하였다. 그들은 이를 두고 비록 발생액이 현금흐름으로 전환되는 비중은 작지만 이와 같은 현상이 지속되는 것은 불확실성이 작다는 사실을 의미하므로 발생액의 질은 높아진다고 주장하였다. 본 연구에서 발생액의 질(AQ)은 $(t-4)$ 부터 t 년까지 5개년의 표준편차로 계산하였다. 잔차의 표준편차가 클수록 회계정보의 불확실성이 커진다는 것을 의미한다.

3.2.2 이익의 지속성(ER : earnings persistence)과 예측력(PR : predictability)

3.2.2.1 회계이익의 지속성과 예측력

이익 지속성(earnings persistence)은 이익의 질을 나타내는 측정치로 많이 언급되고 있다(Penman, 2010). 이익의 질은 경영자의 개입이 없이 내재적 요인에 의해 높은 지속성을 유지할 때만이 높다고 볼 수 있다. 이러한 논리에 의하여 본 연구에서는 회계이익 지속성을 외형적 이익의 질을 나타내는 대리변수로 보고 측정하였다. 일반적으로 이익 지속성은 당기 이익을 전기의 이익에 회귀시키는 회귀식의 기울기의 계수에 의해 측정된다(Lev, 1983 ; Sloan, 1996). 변수의 표준화는 기초총자산으로 나누었다. 모형 2의 β_1 의 계수는 회계이익의 지속성을 나타내며 계수 값이 클수록 이익 지속성은 높다고 본다. 계수 값이 “1”에 가까울수록 이익 지속성이 높으면 “0”에 가까운 경우 이익이 대단히 일시적이라는 것을 의미한다. 잔차(v)는 회계이익의 예측력을 나타내며 값이 작을수록 예측력은 높다고 볼 수 있다. 예측가능성은 목적적합성의 한 구성요소로 기업의 가치평가에 중요한 요소이다. 이에 본 연구의 예측가능성은 잔차의 표준편차에 의해 측정하였는데 값이 작을수록 예측력은 높다고 본다.

3) 한편 재무적 발생액은 경영자가 경영활동의 결과를 적절히 반영하기 위한 사적 신호전달행위로 해석할 수도 있고 이 경우에는 회계정보의 유용성을 증가시키는 순기능을 한다는 주장도 있다(김창범 등, 2007).

$$NI_t = \beta_0 + \beta_1 NI_{t-1} + v \quad (2)$$

여기서,

NI : 당기순손익/기초총자산

3.2.2.2 회계이익의 미래현금흐름 예측력

이익의 질을 기업의 미래현금흐름의 예측능력으로 정의하고 일반적으로 인정된 회계원칙하의 대체적인 회계처리방법에 따라 이익의 미래예측능력이 어떻게 영향을 받는지를 연구할 것을 제의한 바 있다(Lev, 1989).

회계이익이 현금이익보다 미래현금흐름 예측능력이 우월한 경우 이는 기본적으로 회계이익에 포함된 발생액이 현금흐름에 나타나는 이익의 기간귀속 문제와 수익·비용의 대응문제를 해결해 주기 때문이다. 그런데 발생액은 경영자의 재량권에 의해 결정되는 항목이 많은데 이런 까닭에 그러한 발생액을 포함한 회계이익은 경영자의 기회주의에 영향을 받는다. 이는 결과적으로 미래현금흐름을 예측하는데 회계이익이 당기의 현금이익보다 그 역할이 축소될 가능성이 내포되었다는 것을 의미한다. 이에 본 연구에서는 이런 경영자의 재량권을 반영한 당기순이익을 회계이익으로 사용하여 경영자의 기회주의적 활용여부 또한 예측하였다.

측정은 Dechow(1994)의 모형을 이용하여 차기의 현금흐름을 당기의 회계이익과 현금이익에 회귀하여 현금흐름 예측능력을 분석하였다. 당기의 회계이익과 현금이익이 미래현금흐름에 대한 예측력이 있을 시 모형 3의 회귀계수인 γ_1 과 γ_2 는 모두 유의한 양(+)의 값을 가질 것이며 만약 회계이익의 미래현금흐름 예측능력이 현금이익보다 우월하다면 γ_2 의 계수값이 γ_1 보다 크게 나타날 것이다.

$$CFO_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 CFO_t + \gamma_2 NI_t + \gamma \quad (3)$$

여기서,

CFO : 영업활동으로 인한 현금흐름⁴⁾/기초총자산

NI : 당기순손익/기초총자산

4) 본 연구에서 현금이익은 영업활동으로 인한 현금흐름을 칭한다.

3.2.3 이익조정(EM : earnings management)

이익조정(earnings management)관점에서 회계이익의 질 측정은 재량적 발생액으로 하였다. 재량적 발생액을 통한 이익조정은 다양한 발생 항목으로 인해 쉽게 발견될 가능성이 상대적으로 적기 때문에 경영자들이 이익조정방법으로 많이 사용하는 것으로 알려졌다.

본 연구의 재량적 발생액의 추정은 회계학연구에서 다수 사용되고 있는 수정 Jones 모형(Dechow et al., 1995)을 이용하여 추정⁵⁾하였다. 재량적 발생액 그 자체는 이익조정의 방향성을 나타내며, 재량적 발생액의 절대값은 이익조정의 크기를 나타낸다고 볼 수 있다. 이익조정의 방향성만을 가지고 회계이익의 질을 판단할 경우 경영자가 보고이익을 감소시키면서 발생액을 재량적으로 이용하는 경우 즉, 기회주의적 수단으로 사용된 발생액에 대한 재량이 이익조정으로 간주되지 않을 수 있는 여지가 있다. 이에 본 연구에서는 재량적 발생액의 자체값과 절대값을 가지고 이익조정을 측정하였다.

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_1 \frac{\Delta REV_t - \Delta REC}{A_{t-1t}} + \alpha_2 \frac{PPE}{A_{t-1t}} + \xi \quad (4)$$

여기서,

TA : 총발생액(당기순이익 - 영업현금흐름)

A : 기초총자산

ΔREV : 매출액 변화(당기 매출액 - 전기 매출액)

ΔREC : 매출채권 변화(당기 매출채권 - 전기 매출채권)

PPE : 유형자산(토지와 건설 중인 자산 제외)

3.3 표본선정

본 연구는 2011년부터 2016년까지 12월말 기준으로 유가증권 상장기업에 상장되어 있는 제조업 기업을 대상으로 분석을 수행하였다. 추가적으로 표본의 동질성과 비교가능성

5) DA를 추정하는 모형의 대부분은 시계열모형으로 개발되는데 시계열모형은 개별 기업의 NDA를 추정할 수 있는 장점이 있는 반면, 추정계수가 추정기간 동안 동일하다는 가정을 해야 하는 한계점이 있다. 우리나라는 급격하게 경제가 발전, 팽창하고 있고, 기업 경제환경의 변동이 심하기 때문에 상당 기간의 시계열 분석에는 경제환경의 변화에 따른 구조적 변화의 영향도 고려하여야 하는데, 단순한 시계열모형에서는 이러한 영향을 감안하기 어려운 문제점도 있다(최관과 백원선, 1998). 따라서 본 연구에서는 이러한 한계점을 극복하기 위하여 횡단면적으로 분석하여 NDA를 추정하였다. 14개 산업별로 분류하여 10개년으로 하여 재량적 발생액을 추정하기 위하여 회귀계수를 추정하였다.

을 확보하기 위해 다음 조건에 해당되는 기업은 표본에서 제외하였다.

- 1) 금융업에 속한 기업은 제외
- 2) 2011년부터 2016년까지 실증분석 시 주요 변수 값이 누락된 표본, 자본잠식이 된 기업
- 3) 2009년도와 2010년도에 K-IFRS를 조기 도입한 기업

위 조건을 만족시키는 최종 유효 표본은 658개로 추출되었다. 재무자료 및 기타자료는 NICE평가정보(주)의 Kis-Value에서 추출하였고 재무제표는 개별재무제표로 하였다.

IV. 실증분석 결과

4.1 기술적 통계치 및 회귀분석결과

〈표 1〉은 주요변수의 기술적 통계치를 보여주고 있다. 본 연구에서는 부채비율⁶⁾의 집단을 구분하여 이익의 질과의 관계를 살펴보았다.

부채비율이 낮은 집단의 평균값은 0.2617을, 높은 집단의 경우는 0.6029값을 보여주고 있다. 발생액(AQ)의 평균값은 부채비율이 낮은 집단이 높은 집단에 비해 더 낮은 값을 보여 주고 있고, 수익성 지표인 당기순이익(NI)과 영업활동으로 인한 현금흐름(CFO)은 더 양호한 값을 보여주고 있다. 총발생액(TA)의 경우 두 집단 모두 당기순이익보다 영업활동으로 인한 현금흐름이 더 양호하여 음(-)의 값을 보여주고 있다. 마지막으로 이익의 질 중 이익조정관점에서의 측정변수인 재량적 발생액의 경우 자체값(DA)을 보면 부채비율이 낮은 집단의 경우 0.0104로 양의 값을, 부채비율이 높은 집단은 -0.0005로 음의 값을 보여주고 있다. 재량적 발생액의 절대값($|DA|$)은 부채비율이 낮은 집단보다 높은 집단의 평균값이 더 높음을 볼 수 있다.

6) 부채비율을 자기자본총부채비율과 순차입금비율로 집단을 구분한 결과, 본 연구의 총자산부채비율로 분류한 집단과 거의 동일하여 추가적 분석결과를 제시하지 않았다.

〈표 1〉 주요변수의 기술적 통계치

집단	변수	평균	중앙값	표준편차	최소값	최대값	표본수
부채비율이 낮은 집단 (LOW)	LEV	0.2617	0.2652	0.1081	0.0039	0.4258	340
	AQ	0.0357	0.0298	0.0481	0.0021	0.5564	
	NIPR	0.046	0.0289	0.0611	0.0054	0.6513	
	NI	0.0440	0.0403	0.0908	-0.9050	1.1435	
	CFO	0.0565	0.0498	0.0838	-0.6136	0.9050	
	TA	-0.0125	-0.0140	0.0958	-1.4886	1.4146	
	DA	0.0104	0.0069	0.0984	-1.4332	1.6098	
	DA	0.0528	0.0337	0.0837	0.0001	1.6098	
부채비율이 높은 집단 (HIGH)	LEV	0.6029	0.5812	0.1226	0.4282	1.0293	318
	AQ	0.0629	0.0451	0.0826	0.0032	0.8601	
	NIPR	0.0629	0.0379	0.0816	0.0041	0.7653	
	NI	0.0047	0.0144	0.1078	-0.7998	1.8323	
	CFO	0.0356	0.0358	0.0976	-1.5413	1.1176	
	TA	-0.0309	-0.0308	0.1156	-0.7432	1.8105	
	DA	-0.0005	0.0006	0.1229	-0.7034	1.8105	
	DA	0.0722	0.0454	0.0994	0.0001	1.8105	

- 주) 1. LEV : 부채비율(총부채/총자산)
 2. AQ : 발생액에 대한 측정치
 3. NIPR : 보고이익의 예측력
 4. NI : 당기순이익/기초총자산
 5. CFO : 영업활동으로 인한 현금흐름/기초총자산
 6. DA : 재량적 발생액
 7. TA : 총발생액(당기순이익-영업활동으로 인한 현금흐름)/기초총자산
 8. | DA | : 절대값

다음으로 본 연구의 주요 분석 결과이다. 〈표 2〉의 발생액 측정 결과를 보면 부채비율이 낮은 집단의 표준편차는 0.0491값을, 부채비율이 높은 집단은 0.0826값으로 더 높은 값을 보여주고 있는데 이는 발생액의 질이 부채비율이 낮은 집단이 더 양호함을 볼 수 있다. 즉 잔차의 표준편차가 작을수록 발생액은 과거와 현재, 그리고 미래의 현금흐름을 잘 반영하고 있는 것이므로 발생액의 질은 높은 것으로 판단된다.

부채비율이 높은 기업이 낮은 기업들에 비해 발생액이 큰 값을 보이는 것은 이러한 기업들이 발생액을 기회적으로 조정하여 이익조정할 유인이 있다는 것으로 추론해 볼 수 있다.

〈표 2〉 발생액 분석결과⁷⁾

$$\text{모형 1: } TCA_t = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{t+1} + \alpha_2 CFO_t + \alpha_3 CFO_{t-1} + \alpha_4 \Delta REV + \alpha_5 PPE_t + \epsilon$$

$$\text{모형 1-1: } AQ_t = \sigma(\epsilon_{t-4}, \epsilon_{t-3}, \epsilon_{t-2}, \epsilon_{t-1}, \epsilon_t)$$

	부채비율이 낮은 집단(LOW)	부채비율이 높은 집단(HIGH)
AQ	0.0491	0.0826

주) 1. TCA : $\{(\Delta \text{유동자산} - \Delta \text{현금}) - (\Delta \text{유동부채} - \Delta \text{유동성장기부채})\} / \text{기초총자산}$

2. ΔREV : 매출액변화

3. PPE : 유형자산/기초총자산

4. 기타변수측정방법은 〈표 1〉을 참조

본 연구결과인 〈표 3〉을 보면 보고이익의 지속성의 경우 계수값을 가지고 비교하는데 회귀계수인 β_1 을 보면 부채비율이 낮은 집단은 0.3849값을, 높은 집단의 경우 0.2013값을 보여주고 있고 전체적인 설명력(수정 R^2)도 부채비율이 낮은 집단이 더 높음을 볼 수 있다. 이는 부채비율이 높은 기업들이 보고이익에 대한 이익조정동기를 가지고 있어 과거의 보고이익이 현재에도 같은 정도로 실현될 가능성이 그렇지 않은 기업들에 있어서 보다 낮음을 의미한다. Defond and Jambalvo(1994)도 부채계약을 위반하지 않기 위해 보고이익을 높인다면 보고된 이익수준은 다음 기에 그대로 실현될 가능성이 낮아진다고 주장하였다. 뿐만 아니라 다른 동기들 때문에 이익을 높이거나 낮추어 보고한다고 하더라도 그렇지 않은 기업에 비해서는 이익의 지속성이 낮아질 것으로 보았다. 이익의 예측력은 회귀식 잔차의 표준편차로 측정되는데 측정값이 낮을수록 예측력은 높다고 판단한다. Panel C의 분석결과를 보면 보고이익의 예측력의 측정치인 표준편차값이 부채비율이 낮은 집단이 더 낮음을 볼 수 있는데 이는 부채비율이 낮은 집단이 높은 집단에 비해 이익의 예측력이 더 양호함을 알 수 있다.

7) 변수간의 다중공선성을 보기 위한 VIF(Variation Inflation Factor, 분산팽창지수)값은 4에서 5사이로 다중공선성에는 문제가 없다고 본다.

〈표 3〉 이익 지속성과 예측력 1 : 회계이익의 지속성과 예측력

모형 2 : $NI_t = \beta_0 + \beta_1 NI_{t-1} + v$

Panel A : 회귀분석결과

회귀분석	부채비율이 낮은 집단(LOW)	부채비율이 높은 집단(HIGH)
	모형 2	모형 2
절편	0.0264 (13.3710)***	0.0035 (1.4282)
NI_{t-1}	0.3849 (22.4367)***	0.2013 (9.8464)***
F값	503.40	96.95
수정 R^2	0.20	0.05

Panel B : 차이검정결과

차이검정	회귀계수의 차이검정 (F-test of $LOW(\beta_1)=HIGH(\beta_1)$)		결정계수(R^2)의 차이검정 (Vuong test of LOW vs. HIGH)	
	$NI(\beta_1)$	F=35.33***	$NI(\text{수정 } R^2)$	Z=5.45***

Panel C : 예측력 측정

	부채비율이 낮은 집단(LOW)	부채비율이 높은 집단(HIGH)
NI_{PR}	0.0611	0.0817

주) 1. 변수측정 방법은 〈표 1〉을 참조.

2. ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10%에서 유의함을 나타냄(양측검정)

〈표 4〉는 당기의 회계이익과 현금이익이 미래현금흐름을 얼마나 더 잘 예측하는지를 분석한 결과이다. 분석결과를 보면 첫째, 부채비율이 낮은 집단의 경우 현금이익(CFO)과 회계이익(E)의 계수값은 각각 0.4606값과 0.3074값으로 유의한 계수값을 보여주고 있고 각각 미래현금흐름에 대한 충분한 예측능력이 있다는 것을 보여주고 있다.

〈표 4〉 이익 지속성과 예측력 2 : 회계이익의 미래현금흐름 예측력

$$\text{모형 3 : } CFO_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 CFO_t + \gamma_2 NI_t + \gamma$$

Panel A : 회귀분석결과

	부채비율이 낮은 집단(LOW)			부채비율이 높은 집단(HIGH)		
	모형 3-1	모형 3-2	모형 3	모형 3-1	모형 3-2	모형 3
절편	0.0306 (14,815)***	0.0442 (23,200)***	0.0302 (14,978)***	0.0279 (12,044)***	0.0360 (15,998)***	0.0289 (12,482)***
CFO	0.4606 (22,923)***		0.3501 (15,003)***	0.2590 (11,861)***		0.2205 (9,520)***
NI		0.3074 (18,834)***	0.1602 (8,791)***		0.1715 (8,396)***	0.1007 (4,743)***
F값	525.49	354.75	313.06	140.70	70.49	82.54
수정 R ²	0.23	0.17	0.27	0.08	0.04	0.09

Panel B : 차이검정결과

차이 검정	회귀계수의 차이검정 (F-test of $\gamma_1 = \gamma_2$)			결정계수(R ²)의 차이검정 (Vuong test of CFO vs NI)		
	LOW	모형 3	F=19.42***	LOW	모형 3-1/3-2	Z= 2.41***
	HIGH	모형 3	F=21.22***	HIGH	모형 3-1/3-2	Z= 1.98**

주) 1. 변수측정 방법은 〈표 1〉을 참조.

2. ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10%에서 유의함을 나타냄(양측검정)

마지막으로 〈표 5〉는 이익조정 분석결과로 재량적 발생액(DA)의 자체값과 절대값을 가지고 측정하였다. 분석결과를 보면, DA자체값의 경우 부채비율이 낮은 집단의 경우 0.0104값을, 부채비율이 높은 집단은 -0.0005값을 보여주고 있다. DA절대값의 경우는 부채비율이 낮은 집단의 경우는 0.0528값을, 부채비율이 높은 집단의 경우는 더 높은 0.0722값을 보이고 있다. 집단간 평균값차이는 둘 다 유의함을 볼 수 있다. 일반적으로 DA자체값은 이익조정의 방향을 보여주고 있고 절대값은 이익조정의 크기를 보여주고 있다.

지금까지 발생액과 이익의 지속성 등을 살펴본 바 부채비율이 높은 기업들이 낮은 기업에 비해 양호하지 않음을 볼 수 있다. 이는 발생액은 경영자 재량에 의해 결정되는 까닭

에 이런 재량권 행사로 인한 경영자의 기회주의적 이익조정행위가 부채비율이 낮은 집단에 비해 높은 집단이 더 있음을 알 수 있다. 앞 절의 재량적 발생액의 절대값이 부채비율이 높은 집단이 더 높게 나타나는 것도 이에 따른 결과이다.

〈표 5〉 이익조정 분석결과

$$\text{모형 4: } \frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_1 \frac{\Delta REV_t - \Delta REC}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{PPE}{A_{t-1}} + \xi$$

재량적 발생액	부채비율이 낮은 집단(LOW)	부채비율이 높은 집단(HIGH)	t값
DA	0.0104	-0.0005	2.9844***
DA	0.0528	0.0722	-6.4916***

- 주) 1. ΔREV : 매출액변화
 2. ΔREC : 매출채권의 변화
 3. PPE : 유형자산(토지제외)/기초총자산
 4. 기타변수측정방법은 〈표 1〉을 참조
 5. ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10%에서 유의함을 나타냄(양측검정)

4.2 추가분석

〈표 6〉은 본 연구의 주요 재무비율인 부채비율을 산업별로 살펴 본 표이다. 산업구분은 Kis-Value 데이터베이스의 중분류 산업기준을 사용한 유사한 업종을 통합하여 총 15개의 업종을 구분하였다. 표본의 수가 부족한 산업은 〈기타〉로 통합하여 표시하였다.

부채비율이 가장 높은 산업은 종합건설업으로 0.7059값으로 그 다음 순은 항공, 육상운송, 수상운송업으로 0.5934값을 보여주고 있다. 가장 낮은 산업은 0.2122값을 보여주는 전문서비스업이고, 그 외의 산업은 거의 평균값과 비슷한 값을 보여주고 있다. 이는 기업의 재무구조를 판단하고자 하는 분석시 업종별 주의가 필요함을 시사하고 있다. 이에 추가적으로 본 연구에서는 업종별로 회계이익의 질 측정을 주요변수인 발생액(AQ)과 재량적 발생액(DA)관점에서 살펴보았다. 분석결과를 보면 부채비율이 가장 높은 종합건설업의 경우 AQ값이 0.1848로 가장 높음을 보여주고 있고, DA의 절대값(|DA|)도 0.5144로 높은 값을 보여주고 있다. 이에 반해 부채비율이 제일 낮은 전문서비스업의 경우 AQ값은 0.0341로 보여주고 있고, 재량적 발생액의 절대값은 0.0449로 낮은 값을 보여주고 있다.

업종별에서 일관되게 부채비율이 높은 업종인 경우 회계이익의 질이 부채비율이 낮은 기업에 비해서 양호지 않음을 본 연구결과로 추론해 볼 수 있다. 즉 회계정보의 불확실성이 높은 업종일수록 재량적 항목을 이용한 이익조정 행위가 높고 이로 인한 회계이익의 질은 낮다는 것으로 볼 수 있다.

〈표 6〉 산업별 분류

업 종	LEV	AQ	DA	DA	표본수
1. 도·소매업	0.4416	0.0293	0.0039	0.0384	53
2. 식·음료제조업	0.4377	0.0401	0.0082	0.0601	34
3. 섬유·의복 제조업, 가죽, 가방 및 신발	0.3945	0.0387	-0.0002	0.0437	34
4. 목재·펄프·종이 및 종이제품 제조업	0.4405	0.0361	0.0182	0.0503	25
5. 화학물질 및 화학제품 제조업	0.3993	0.0426	-0.0071	0.0474	61
6. 의료용 물질 및 의약품 제조업	0.3619	0.0559	0.0285	0.0671	35
7. 비금속 광물, 고무제품 및 플라스틱	0.4200	0.0422	-0.0233	0.0557	42
8. 1차 금속, 금속가공제품 제조업	0.4518	0.0593	-0.0026	0.0751	59
9. 전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향, 통신업	0.4136	0.1022	0.0258	0.1185	55
10. 기타운송장비, 의료 정밀, 광학기기	0.4939	0.0384	0.0070	0.0504	16
11. 자동차 및 트레일러, 기타 기계제조업	0.4710	0.0639	-0.1020	0.1208	97
12. 종합건설업	0.7059	0.1848	0.0106	0.1544	27
13. 항공, 육상 운송, 수상운송업	0.5934	0.0567	0.0090	0.0752	21
14. 전문서비스업	0.2122	0.0341	0.0798	0.0449	57
15. 기타	0.4113	0.0577	0.0019	0.0629	42

주) 1. 변수측정방법은 〈표 1〉을 참조

V. 결 론

한국채택국제회계기준(K-IFRS)도입으로 인해 국내 상장기업들의 부채비율이 최근 들어 급등하고 있는 추세이다. 부채비율은 기업의 재무건전성을 나타내는 주요지표로 신용평가 기관의 신용등급 평가와 국내·외 금융회사의 여신결정에 중요한 재무위험 측정요소로 사

용한다. 이에 본 연구는 재무건전성의 주요 지표인 부채비율과 회계이익의 질과의 관련성을 2011년부터 2016년도까지 6개년 각 업종별 평균값을 산출하여 평균값 이상인 집단은 부채비율이 높은 집단, 이하인 집단은 부채비율이 낮은 집단으로 구분하였다. 회계이익의 질은 다양한 측정치들로 제시되는데 본 연구에서는 발생액의 질, 지속성, 예측가능성, 미래현금흐름의 예측, 이익조정관점에서 측정하였다.

분석결과를 보면 첫째, 발생액의 질적인 면에서는 부채비율이 높은 기업이 낮은 기업들에 비해 발생액의 측정치인 잔차의 표준편차가 큰 값을 보여 주었다. 즉 잔차의 표준편차가 작을수록 발생액은 과거와 현재, 그리고 미래의 현금흐름을 잘 반영하고 있는 것이므로 발생액의 질은 높은 것으로 판단된다. 부채비율이 높은 집단의 경우는 발생액의 질이 낮은 집단에 비해 낮다고 보는데 이는 발생액은 경영자의 재량권에 의해 결정되는 항목이 많은데 이런 까닭에 그러한 발생액을 포함한 회계이익은 경영자의 기회주의에 영향을 받는다. 이는 결과적으로 부채비율이 높은 집단이 발생액을 기회적으로 활용할 가능성이 낮은 집단에 비해 높음을 추론해 볼 수 있다. 둘째, 이익의 지속성과 예측력 면에서는 보고이익의 지속성 및 예측력이 일관되게 부채비율이 낮은 집단이 더 양호함을 알 수 있고 이익의 지속성과 예측력이 일관된 방향을 보여주고 있다. 이는 부채비율이 높은 기업들이 보고이익에 대한 이익조정동기를 가지고 있어 과거의 보고이익이 현재에도 같은 정도로 실현될 가능성이 그렇지 않은 기업들에 있어서 보다 낮음을 재차 추론해 볼 수 있다. 셋째 이익의 미래현금흐름 예측력을 보면 두 집단 모두 일관되게 현금이익의 계수값이 회계이익의 계수값 보다 더 높게 나타나 각각 미래현금흐름에 대한 충분한 예측능력이 있다는 것을 보여주고 있다. 부채비율 집단 간 회귀계수의 차이에 대한 통계적 검정결과도 유의함을 볼 수 있다. 다만 부채비율이 높은 집단이 계수값 및 모형의 전체 설명력은 낮게 나타났다. 특히 보고이익의 미래현금흐름예측력은 부채비율이 높은 집단이 낮은 집단에 비해 상당히 낮음을 볼 수 있다. 이는 앞 절의 발생액 분석결과에서 보았듯이 부채비율이 높은 집단이 낮은 집단에 비해 발생액의 질이 덜 양호한 결과로 볼 수 있다. 넷째, 이익조정 관점에서 보면 재량적 발생액(DA) 자체값의 경우 부채비율이 낮은 집단의 경우 양의 값을, 부채비율이 높은 집단은 음의 값을 보여주고 있다. DA절대값의 경우는 부채비율이 높은 집단이 낮은 집단에 비해 더 높은 값을 보여 주었다. 이는 발생액은 경영자의 재량에 의해 결정되는 까닭에 이런 재량권 행사로 인한 경영자의 기회주의적 이익조정행위가 부채비율이 낮은 집단에 비해 높은 집단이 더 있음을 알 수 있다. 추가적으로 업종

별로 구분한 결과도 일관되게 부채비율이 높은 업종의 회계 이익의 질이 낮음을 볼 수 있었다. 즉 발생액을 활용한 이익조정이 발생액의 질을 낮게 만들어 이익의 지속성과 예측력이 약해짐을 볼 수 있고 이는 결국 회계정보의 신뢰성이 부채비율이 높은 집단이 낮은 집단에 비해 덜 양호함을 볼 수 있다.

참고문헌

〈국내문헌〉

- 나종길(2004), “유동발생의 예측오차와 감사인 유형에 따른 재량적 발생의 정보차이”, **회계학연구**, 29(1) : 117-142.
- 류상훈(2017), “보수주의회계가 기업의 재무의사결정과 기업가치에 미치는 영향”, **전산회계연구**, 15(1) : 39-70.
- 박준령(2013), “기업지배구조가 이익조정과 자본비용에 미치는 영향”, **전산회계연구**, 11(2) : 19-43.
- 손성규, 고재민, 백혜원(2009), “발생액의 질의 회계정보 유용성”, **회계정보연구**, 27(2) : 273-304.
- 송인만, 양동훈, 김인숙(2010), “IFRS 조기도입의 주요 특징 및 재무제표 영향”, **회계저널**, 19(2) : 345-370.
- 신호영, 윤영경(2010). “보수주의와 재무분석가의 이익예측치와의 관계”, **회계정보연구**, 28(1) : 241-263.
- 이세용(2012), “발생액의 질과 회계이익의 정보효과”, **세무와회계저널**, 10(4) : 9-41.
- 최 관, 백원선(1998), “감리지적기업의 이익조작에 관한 실증적 연구”, **회계학연구**, 23(2) : 133-161.
- 최성규, 김경민(2005), “부채비율과 경영자의 이익조절”, **회계학연구**, 30(3) : 113-145.
- 최종서(1991), “우리나라 기업의 미래현금흐름을 예측하기 위한 회계이익과 현금흐름 변수의 비교분석에 관한 연구”, **회계학연구**, 13(1) : 25-47.

〈외국문헌〉

- Abarbanell, J., and Bushee, B.(1997), “Fundamental Analysis, Future Earnings and Stock Prices”, *Journal of Accounting Research*, 35(Spring) : 1-24.
- Ayres, F. L.(1986), “Characteristics of Firms Electing Early Adoption of SFAS 52”, *Journal of Accounting and Economics*, 8 : 143-158.
- Bowen, R. M., Noreen, E.W. and Lacey, J.M.(1981), “Determinants of The Corporate Decision To Capitalize Interest”, *Journal of Accounting and Economics*, 3(2) : 151-179.
- Consler, J., Lepak, G.M. and Havranek, S.F.(2011), “Earnings per Share versus Cash Flow per Share as Predictor of Dividends per Share”, *Managerial Finance*, 37(5) : 482-488.
- DeFond, M., and Jambalvo, J.(1994), “Debt Covenant Violation and Manipulation of

- Accruals”, *Journal of Accounting and Economics*, 17 : 145–176.
- Dechow, P.(1994), “Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance : The Role of Accounting Accruals”, *Journal of Accounting and Economic*, 18 : 3–42.
- Dechow, P. M., Sloan, R.G. and Sweeney, A.P.(1995), “Detecting Earnings Management”, *The Accounting Review*, 70 : 93–225.
- Dechow, P. D. and Dichev, I.D.(2002), “The Quality of Accruals and Earnings : The Role of Accrual Estimation Errors”, *The Accounting Review*, 77(supplement) : 35–59.
- Doyle, J. T., Ge, W. and McVay, S.(2007), “Accruals Quality and Internal Control over Financial Reporting”, *The Accounting Review*, 82(5) : 1141–1170.
- Dhaliwal, D.(1980), “The Effect of the Firm’s Capital and Structure on the Choice of Accounting Methods”, *The Accounting Review*, 55(July) : 78–84.
- Daley, L. A. and Vigeland, R.L.(1983), “The Effects of Debt Covenants and Political Costs on the Choice of Accounting Methods : The Case of Accounting for R&D Costs”, *Journal of Accounting and Economics*, 5(3) : 195–211.
- DeFond, M., and Park, C.W.(1997), “Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings”, *Journal of Accounting and Economics*, 23(2) : 115–139.
- E baid, Ibrahim El Sayed(2011), “Accruals and the Prediction of Future Cash Flows : Empirical Evidence from an Emerging Market”, *Management Research Review*, 34(7) : 838–853.
- Finger, C. A.(1994), “The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow”, *Journal of Accounting Research*, 32(2) : 210–223.
- Farshadfar, S., C. Ng, and M. Brimble(2008), “The relative Ability of Earnings and Cash Flow Data in Forecasting Future Cash Flows”, *Pacific Accounting Review*, 20(3) : 254–208
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. and Schipper, K.(2004), “Costs of Equity and Earnings Attributes”, *The Accounting Review*, 79(4) : 967–1010.
- Khurana, I. K. and Raman, K.(2003), “Are Fundamentals Priced in the Bond Market?”, *Contemporary Accounting Research*, 20(3) : 465–494
- Lev. B.(1989), “On the Usefulness of Earning and Earning Research : Lessons and Direction from Two Decades of Empirical Research”, *Journal of Accounting Research*, 27(Supplement) : 153–192.
- _____, and Thiagarajan, S.R.(1993), “Fundamental Information Analysis”, *Journal of Accounting Research*, 31 : 190–215.

- McNichols, M. F.(2002), "Discussion of The Quality of Accruals and Earnings : The Role of Accrual Estimation Errors", *The Accounting Review*, 77(supplement) : 61-69.
- Ou, J.(1990), "The Information Content of Nonearnings Accounting Numbers as Earnings Predictors", *Journal of Accounting Research*, 28(Spring) : 144-163.
- Penman, S.(2010), *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, International 4th edition, McGraw-Hill.
- Sloan, R.(1996), "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?, Equity Valuation", *The Accounting Review*, 71(July) : 289-315.
- Sweeney, A.(1994), "Debt-covenant Violations and Managers' Accounting Responses", *Journal of Accounting and Economics*, 17(3) : 281-308.
- Sengupta, P.(1998), "Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt", *The Accounting Review*, 73(4) : 459-474.
- Xie, H.(2001), "The Mispricing of Abnormal Accruals", *The Accounting Review*, 76 : 357-373.

“본 논문은 학회윤리규정을 준수하였으며 논문에 대한 판권을 학회에 위임합니다.”

<Abstract>

Debt Ratio and Accounting Earnings Quality

Moon, Hyun - Ju*

This study examines the relationship between the major financial soundness indicators, namely, the debt ratio and the accounting earnings quality. The following was revealed by the analysis of data : First, in terms of accrual quality, the high debt - ratio group was found to have a smaller accrual compared with the low debt - ratio group. Second, in terms of earnings persistence and predictability of reported and cash earnings, the low debt - ratio group was consistently better than high debt - ratio group. Third, in terms of predictability of future cash flow of profit, both the low and high - ratio groups were found to consistently have a higher coefficient of cash earnings than that of accounting earnings, suggesting that they each have an incremental ability to predict future cash flows. In particular, the predictability of future cash flow of reported profits was found to be remarkably lower with the high debt - ratio group than with the low debt - ratio group. Finally, in terms of earnings management perspective, in the case of discretionary accruals (DA) itself, the low debt - ratio group had a positive figure while the high debt - ratio group had a negative figure. In terms of the absolute DA value, the high debt - ratio group had a high value compared to the low debt - ratio group. This suggests that, since the accruals are determined by the CEO's discretion, the CEO's opportunistic earnings management behavior owing to such discretion is more active than that of the low debt - ratio group.

Key words : Debt ratio, Accruals, Persistence and predictability, Predictability of Future cash flows, Earnings management

* Professor, Department of Global Business Administration, Sunmoon University, e-mail : moon7840@sunmoon.ac.kr