

## 전기오류수정손익의 보고방식에 따른 정보효과 차이분석\*

김문철  
 경희대학교 경영대학 경영학부  
 (kimc@khu.ac.kr)  
 진영순  
 중앙대학교 경영대학 경영학부  
 (yscheon@chungang.edu)  
 황인태  
 중앙대학교 경영대학 경영학부  
 (ithwang@cau.ac.kr)

지난 10여 년 동안 몇 차례의 제·개정을 거쳐 온 전기오류수정손익에 대한 우리나라 회계규정은 이익잉여금조정방법과 손익계산서에 계상하는 방법 간의 선택으로 요약된다. 그러나 그간 전기오류수정손익에 대한 회계기준의 제·개정 작업은 전기오류수정손익이 보고되는 방식에 따라 주식시장에 대한 정보효과에 차이가 있는지를 충분히 고려하지 못하고 이루어진 바 있다. 따라서 본 연구는 전기오류수정손익이 손익계산서 항목으로 보고되던 기간과 이익잉여금 조정항목으로 보고되던 기간의 자료를 이용하여 전기오류수정항목이 어느 재무제표에 보고되느냐에 따라 주식시장의 반응에 차이가 있는지를 실증적으로 분석한다. 본 연구에서 1991-2000 회계연도의 표본 기간에 대하여 실증 분석한 결과, 전기오류수정이익의 정보효과는 유의하지 않으나 전기오류수정손실의 정보효과는 유의하게 나타나고 있다. 또한, 손익계산서에 인식된 전기오류수정손실의 정보효과가 이익잉여금을 조정한 전기오류수정손실의 정보효과보다 크게 나타난다. 전기오류수정손익 중에서 법인세추납액과 법인세환급액을 별도로 구분하여 분석한 결과에서는 손익계산서에 인식된 법인세추납액이 유의한 정보효과를 보인다. 이러한 연구결과는 중대한 전기오류수정항목은 이익잉여금에 조정하고 중요하지 않은 전기오류수정항목은 손익계산서에 보고하도록 한 현행 기업회계기준서 제1호의 규정에 대한 재검토의 필요성을 시사한다. 이익잉여금에 조정된 항목의 정보효과보다 손익계산서에 계상된 항목의 정보효과가 크다는 것은 투자자들이 당기손익을 조정하는 오류수정항목에 보다 큰 관심을 기울인다는 것을 의미한다. 이러한 투자자들의 반응을 고려할 때 전기오류수정손익의 정보효과를 최대화한다는 관점에서는 중대한 전기오류수정항목을 손익계산서에 직접 보고하도록 하는 것이 더 적절할 것이다.

주제어: 전기오류수정손익, 정보효과, 기업회계기준서 제1호, 재무제표 제작성

### 1. 서론

지난 10여 년 동안 오류수정에 관한 우리나라의 회계기준은 여러 차례의 변천을 거쳐 왔다. 1996년 이전에는 모든 오류수정항목이 전기이월이익잉여금에 반

영되다가 1997년과 1998년에는 손익계산서상 특별손익으로 보고되었다. 1999년 이후 기업회계기준서 제1호(회계변경과 오류수정: 이하 '기준서 1호'로 약칭)가 제정되기 전인 2001년까지는 법인세환급액과 추납액은 영업외수익·비용으로 보고하고 기타 오류수정에 대해서는 전기이월이익잉여금을 수정하도록 하였다.<sup>1)</sup>

논문접수일: 2005. 4                      게재확정일: 2005. 9

\* 2004 한국회계학회 하계학술대회에서 좋은 의견을 개진해 주신 분들께 감사드립니다.

1) 1999년부터 2000년까지는 모든 법인세환급액 및 추납액이 영업외손익으로 계상되었다. 그러나 2001년 1월 22일부터 시행된 해석 적용사례 「2001-2」(2004년 5월 12일부터 종전의 해석적용사례가 재무보고에 관한 실무의견서로 명칭이 변경됨)는 법인세환급액 및 추납액을 그 발생원인별로 상이하게 회계처리하도록 규정하고 있다. 구체적으로, 회계상의 오류를 수반하지 않는 법인세환급액 및 추납액은 추정의 변경으로 보아 영업외손익에 반영하는데 반하여 회계상 오류의 결과로 발생한 법인세환급액 및 추납액은 회계오류로 처리되어 전기이월이익잉여금을 조정한다. 기준서 1호에서는 법인세환급액 및 추납액의 회계처리에 대한 명시된 규정이 없어 해석적용사례 「2001-2」의 회계처리는 여전히 유효하다.

전기이월이익잉여금을 수정한 오류에 대해서는 비교목적으로 표시되는 전기 재무제표를 재작성하도록 하였다. 2002년 이후의 오류수정에 대한 회계처리방법은 기준서 1호에 규정되어 있다. 기준서 1호에서는 당기에 발견한 전기 또는 그 이전기간의 오류는 원칙적으로 당기 손익계산서에 영업외손익 중 전기오류수정손익으로 보고하도록 하고 있다. 그러나 오류가 중대한 경우에 한해서 전기이월이익잉여금을 수정하되 비교재무제표를 작성하는 경우에는 중대한 오류의 영향을 받는 회계기간의 재무제표는 오류를 수정하여 재작성하도록 되어 있다. 따라서 오류수정에 관한 현행 기준에 따르면, 재무제표의 신뢰성에 중대한 영향을 줄 수 있는 오류의 수정은 비교목적으로 제시되는 전기 이전의 재무제표의 재작성을 통하여 반영되며 그 이외의 오류수정은 당기 손익계산서에 보고된다.

선행연구는 기업이 이익조정 수단으로 전기오류수정손익을 빈번하게 이용하고 있음을 보고하였다(김문철과 황인태 1996). 1996년 기업회계기준의 개정에서 전기오류수정손익을 특별손익으로 계상하도록 한 것도 이들 항목을 이용한 이익조작이나 이익의 유연화를 방지하고자 함이었다. 그러다가 1999년 이후에는 법인세관련 항목을 제외한 오류는 전기이월이익잉여금을 조정하도록 1996년 이전 기준으로 복귀하였다. 그러나 기업이 전기오류수정손익을 이용한 이익조작이나 이익유연화의 유인이 있음을 고려할 때 오류수정에 대한 회계처리는 신중히 결정되어야 할 것으로 보인다. 특히, 시장에서 투자자들이 전기오류수정손익이 보고되는 위치에 따라 그 정보효과를 달리 평가한다면 전기오류수정손익이 어느 재무제표 항목으로 인식되어야 하는 문제는 더욱 중요해진다. 즉, 회계정보이용자가 오류수정이 손익계산서 항목으로 보고되는지 아니면

이익잉여금 조정항목으로 보고되는지에 상관없이 오류수정의 정보효과를 동일하게 평가한다면 오류수정을 보고하는 방식은 중요하지 않을 수 있다. 그러나 만일 회계정보이용자가 오류수정이 재무제표에 보고되는 방식에 따라 그 정보효과를 달리 평가한다면 이는 오류수정의 회계처리방식을 결정함에 있어서 매우 중요한 고려 요인이 되어야 한다. 따라서 전기오류수정손익에 대한 보고방법의 적절성을 평가하기 위해서는 주식시장이 오류수정의 보고 방식에 따라 어떠한 반응을 보이는가를 파악하는 것이 매우 중요하며 본 연구는 오류수정의 보고 방식에 따라 투자자들의 반응이 달라지는지를 검토한다.

구체적으로, 본 연구는 과거에 전기오류수정손익이 손익계산서 항목으로 보고되던 기간과 이익잉여금 조정항목으로 보고되던 기간의 자료를 이용하여 전기오류수정항목이 어느 재무제표에 보고되느냐에 따라 주식시장의 반응에 차이가 있는지를 실증적으로 분석한다. 이러한 연구 주제는 동일한 정보가 재무제표 본문에 인식되는 경우와 주석사항으로 공시되는 경우(즉, recognition versus disclosure) 주식시장의 반응에 차이가 있는지를 분석한 연구들과 유사한 맥락에서 이해될 수 있다(Cotter and Zimmer 2003, Davis-Friday et al. 1999, Davis-Friday et al. 2002). 그러나 본 연구의 초점은 재무제표 본문에 인식되는 정보의 경우에도 재무제표에 보고되는 방식, 즉 어느 재무제표에 보고되느냐에 따라 시장반응의 차이가 존재하는지를 조사한다는 점에서 위의 선행연구들과는 차별화된다. 본 연구의 실증분석 결과는 전기오류수정항목에 대한 회계처리 규정의 적절성을 평가하는데 중요한 시사점을 제공할 수 있다. 예를 들어, 주식시장에서 이익잉여금의 조정항목으로 보고되는 정보에 비하여 당해연도 손익계산서에 보고되는 정보에

더 많은 주의를 기울인다고 가정하면, 중대한 오류는 이익잉여금에 조정하고 중요성이 떨어지는 오류를 당기 손익계산서에 보고하도록 한 현행 기준서 1호 규정은 정보이용자의 재무제표 이용 행태에 비추어 적절하지 않은 보고방식이 된다. 더구나 시장이 손익계산서 보고 항목에 더 큰 반응을 보이는 경우 선행연구에서 보고된 바와 같이 경영자는 의도적으로 오류를 발생시켜 한 회계연도의 이익을 자신이 원하는 방향으로 왜곡하고 그에 대한 수정은 이익잉여금의 조정항목으로 보고함으로써 투자자들의 주의를 끌지 않고 의도한 이익조정의 효과를 실현할 수도 있다.

본 연구에서 1991-2000 회계연도의 표본 기간에 대하여 조사한 결과, 표본 기간동안 60%의 표본기업이 전기오류수정이익을 보고하였으며 82%의 표본기업이 전기오류수정손실을 보고하고 있는 것으로 나타났다. 그 규모 면에서도 전기오류수정이익은 평균적으로 당기순이익의 7.8%이며 전기오류수정손실은 평균적으로 당기순이익의 42%에 해당한다. 전기오류수정손익의 정보효과를 검증한 결과, 일반적으로 전기오류수정이익과 정기 주총일을 전후한 주가반응 사이에는 유의한 관계가 없는 것으로 나타났다. 이는 전기오류수정이익의 주가에 대한 정보효과가 없음을 의미한다. 반면, 전기오류수정손실은 정기 주총일을 전후한 주가반응과 유의한 음의 관계를 보이며, 손익계산서에 인식된 전기오류수정손실은 이익잉여금을 조정한 전기오류수정손실보다 더 큰 음의 계수를 보인다. 이는 전기오류수정손실은 주가에 대한 정보효과가 있으며, 손익계산서에 인식된 전기오류수정손익에 대한 정보효과가 이익잉여금을 조정한 전기오류수정손익의 정보효과보다 크다는 것을 의미한다. 또한 전기오류수정손익을 법인세추납액·환급액과 기타의 전기오류수정손익으로 구분하여 분석한 결과 전기오류수

정손실의 정보효과는 주로 손익계산서에 인식된 법인세추납액의 정보효과에 기인하는 것으로 나타난다.

본 연구의 실증분석결과는 중대한 전기오류수정항목은 이익잉여금에 조정하고 중요하지 않은 전기오류수정항목은 손익계산서에 보고하도록 한 현행 기준서 1호의 규정을 재고할 필요성이 있음을 시사하고 있다. 이익잉여금에 조정된 오류수정항목의 정보효과보다 손익계산서에 계상된 오류수정항목의 정보효과가 크다는 결과를 기초로 할 때, 중대한 전기오류수정항목일수록 손익계산서에 보고하도록 하는 것이 전기오류수정손익의 정보효과를 최대화할 수 있는 방안이라고 사료된다. 현행 기준서 1호의 내용이 국제회계기준과의 정합성이란 면에서 볼 때는 지지될 수 있으나 투자자들의 의사결정에 보다 유용한 정보를 제공한다는 면에서는 손익계산서 계상 방법이 더 우월하다고 할 것이다.

이하에서 본 논문의 구성은 다음과 같다. II절에서는 1981년부터 2001년 기준서 1호에 이르기까지 전기오류수정손익에 대한 우리나라 회계처리방법의 변화를 살펴보고 또한 전기오류수정과 관련된 선행연구를 검토한다. III절에서는 연구가설과 연구모형을 제시하고 검증표본과 변수측정방법에 대해 기술한다. IV절에서는 실증분석의 결과를 논하며 마지막으로 V절에서는 본 연구의 결론이 기술된다.

## II. 전기오류수정손익에 대한 회계처리와 선행연구

### 2.1 전기오류수정손익에 대한 회계처리의 변동

우리나라의 전기오류수정손익에 대한 회계처리는

〈도표 1〉 전기오류수정손익 회계처리의 변천

패널 A: 전기오류수정손익에 대한 기업회계기준의 변천					
기준 제·개정연도	해당연도	조문	조문 내용		
1981. 12. 23 제정: 시행일이 속하는 회계연도 이 후 회계연도부터 적용	1981- 1990	110조	- 전기손익수정을 전기이월이익잉여금에 가감 - 대상: 회계기준적용의 오류, 추정의 오류, 계정 분류의 오류, 사실의 누락 및 사실의 오용		
1990. 3. 29 개정: 시행일 이후 최초로 개시하는 회계연도	1991- 1996	110조	- 종전의 내용에 주식 기재사항 추가 - 주식기재사항: 전기손익수정의 발생원인과 내용, 전기 이 전 각 회계연도의 수정후 손익을 주식 기재		
1996. 4. 1 개정: 시행일 이후 최초로 개시하는 회계연도	1997- 1998	57조 58조	- 전기오류수정손익을 특별손익으로 계상하여 I/S에 반영 - 주식사항: 전기손익수정의 발생원인과 내용 및 금액		
1998. 12. 12 개정: 시행일 이후 최초로 개시하는 회계연도 (조기적용 허용)	1999- 2000	47조 79조	- 법인세환급액과 추납액은 영업외수익·비용 - 이익잉여금 수정 - 비교표시 전기재무제표 재작성		
	2001	47조 79조	- 회계상의 오류없이 발생한 법인세환급액과 추납액은 추정 의 변경으로 보아 영업외수익·비용 - 이익잉여금 수정 - 비교표시 전기재무제표 재작성		
2001. 3. 30 회계기준서 1호: 시행일 이후 최초로 개시하는 회계연도 (조기적용 가능)	2002		- 회계상의 오류없이 발생한 법인세환급액과 추납액은 추정 의 변경으로 보아 영업외수익·비용 - 전기오류수정손익: 영업외손익 - 중대한 오류: · 이익잉여금 조정 · 비교표시 전기재무제표 재작성		
패널 B: 전기오류수정손익의 재무제표 상 인식방법					
기간	81-90	91-96	97-98	99-01	02
법인세관련	R/E	R/E	구분없이 I/S상 특별이익	영업외수익·비용 <sup>1)</sup>	영업외수익·비용 <sup>1)</sup>
기타	R/E	R/E		R/E	중대하지 않은 경우: 영업외수익·비용 중대한 경우: R/E
전기재무제표 재 작성 여부	×	×	N/A	○	○
주식공시	×	○	○	○	○

1) 2001년 이후에는 회계오류와 관련된 법인세환급액 및 추납액만이 전기오류수정손익에 포함됨.

지난 10여 년 간 몇 차례 제·개정을 거듭하면서 현행 기준서 1호의 내용에 이르게 되었다. 앞의 <도표 1>은 전기오류수정손익에 대한 회계처리규정을 시기별로 요약하여 제시한다.

패널 A는 회계처리방법에 대한 주요 내용을 요약하고 있으며 패널 B는 각 시기별로 전기오류수정손익의 재무제표 상 공시방법에 대한 차이점을 제시하고 있다. 먼저 기업회계기준이 처음 제정되었던 1981년부터 1990년까지는 전기오류수정손익(당시는 '전기수정손익'이란 용어로 불리었음)은 이익잉여금에 조정하도록 규정되어 있었으며 전기오류수정손익에 대하여 주식공시가 요구되지 않았다. 전기 재무제표가 비교목적으로 제시되더라도 전기오류수정손익을 반영한 재작성을 요구하지 않았다.

1990년 기업회계기준 개정시 전기오류수정손익에 대하여 그 발생원인과 내용, 전기 이전 각 회계연도의 수정후 순손익을 주식에 기재하도록 요구함으로써 회계정보 이용자가 기간별 손익 비교시에 전기오류수정손익을 좀더 효과적으로 사용할 수 있도록 하였다. 그러나 전기오류수정손익을 이익잉여금에 조정하며 전기 재무제표의 재작성을 요구하지 않는 규정은 개정 전과 동일하였다.

1996년 개정에서는 전기오류수정손익을 손익계산서에 특별손익으로 직접 반영하도록 규정하였으며 전기오류수정손익의 발생원인과 내용 및 금액을 주석으로 기재할 것을 요구하였다. 1996년 개정 기업회계기준에서 가장 획기적으로 변화된 내용은 무엇보다도 전기오류수정손익을 보고하는 연도의 당기순이익에 반영하도록 한 점이다. 이와 같이 전기오류수정손익이 과거 보고손익에 대한 오류임에도 불구하고 보고연도의 당기순이익에 반영하도록 하는 규정은 당시 많은 기업들이 회계오류를 고의로 발생시켜 원하는 회계연도의 손익을 조정하고

이후에 그에 대한 수정내용은 손익계산서가 아닌 이익잉여금계산서에 보고하는 방식으로 회계규정을 악용하던 사례를 억제하고자 의도된 것으로 볼 수 있다. 실제로 김문철과 황인태(1996)는 전기오류수정손익을 보고한 많은 기업들이 오류가 발생한 연도에 그로 인해 이익증가효과를 누리고 있음을 보고한 바 있다. 그러나 이와 같은 회계규정에 대하여 반론도 제기되었다. 기업의 이익조정을 억제하는 방편으로 전기오류수정손익을 손익계산서에 보고하도록 한다면 그 보고연도의 당기순이익은 다시 해당 연도의 순수한 기업성적을 왜곡시키는 부작용을 초래할 수 있기 때문이다. 또한, 자본시장이 보고 방식에 상관없이 회계정보에 효율적으로 반응한다면 전기오류수정손익을 굳이 손익계산서에 반영할 근거가 희박하다는 점도 제기될 수 있다.

1998년 개정에서는 전기오류수정손익을 법인세 관련 항목과 기타항목으로 구분하고 각각 다른 회계처리를 하도록 규정하였다. 구체적으로 법인세환급액과 추납액은 손익계산서 상에 영업외수익·비용으로 처리하도록 하였으며 그 이외의 전기오류수정손익은 이익잉여금에 조정하도록 하였다. 또한 비교목적으로 제시되는 전기재무제표는 전기오류수정손익을 해당 오류가 발생한 연도의 재무제표에 반영하여 재작성하도록 요구하였다. 법인세의 환급액과 추납액을 손익계산서상 영업외수익·비용으로 처리하도록 한 것은 이들 항목을 기업의 경영활동에서 경상적·반복적으로 발생하는 회계추정의 변경으로 보았기 때문이다. 따라서 이러한 회계추정 항목을 이용하여 이익조정할 가능성이 상대적으로 낮다고 보아 과거 재무제표의 재작성을 요구하지 않더라도 정보이용자의 의사결정에 중대한 문제가 발생하지 않는다고 판단한 것으로 생각된다. 그러나 2001년 초에 재무보고에 관한 실무의견서

「2001-2」가 발표되어 법인세환급액 및 추납액을 그 발생원인에 따라 달리 처리하도록 하였다. 회계상의 오류(세무조정과정에서 발생하는 오류는 제외함)를 수반하지 않는 법인세환급액 및 추납액은 1998년 개정내용과 동일하게 추정된 변경으로 보아 영업외손익으로 처리하지만 자산의 과대·과소계상과 같이 전기 이전의 회계 상 오류로 발생하는 법인세환급액 및 추납액은 동 법인세환급액 및 추납액 자체도 회계오류로 처리하도록 하였다.

2001년에 제정되어 2002 회계연도부터 적용된 기준서 1호에서는 당기에 발견된 오류는 당기 손익계산서에 영업외손익 중 전기오류수정손익으로 보고하도록 하였다. 다만, 중대한 전기오류의 수정은 전기이월이익잉여금에 반영하되 비교목적으로 제시되는 전기재무제표는 재작성하도록 하였다. 기준서 1호에서는 법인세추납액 및 환급액에 대한 명시적 규정이 없어 법인세추납액과 환급액은 재무보고에 관한 실무의견서 「2001-2」에 따라 회계처리하도록 되어 있다. 따라서 회계 상의 오류가 수반되지 않는 법인세추납액과 환급액은 회계추정의 변경으로 분류되어 영업외손익으로 계산된다. 한편, 회계 상의 오류로 인한 법인세추납액과 환급액은 다른 오류수정항목의 경우와 같이 영업외손익으로 보고하거나 중대한 경우 이익잉여금 조정항목으로 보고할 수 있다.

기준서 1호에 따르면 전기오류수정손익 중에서 중대한 오류의 경우에만 이익잉여금을 조정하고 비

교표시 목적의 과거 재무제표를 재작성하게 된다. 이는 반복적이거나 사소한 오류에 대해서도 재무제표 재작성을 요구하게 되면 과거에 작성된 재무제표의 신뢰성이 훼손되고 또 재작성의 부담이 너무 과중하다는 측면을 고려한 것으로 이해할 수 있으나 동시에 문제점도 제기된다. 먼저, 전기오류수정항목에 대해 기업이 임의적으로 손익계산서에 보고할 것인지 아니면 이익잉여금에 조정할 것인지를 결정할 수 있다. 기준상으로는 중대한 오류의 경우에만 이익잉여금을 조정하도록 되어 있지만 오류가 중대한 오류인지 아닌 지의 판단이 바로 경영자의 재량권에 달려 있다. 따라서 보고이익을 증가 또는 감소시키고자 하는 기업의 의도에 따라 전기오류수정손익에 대한 자의적인 회계선택이 가능하다.<sup>2)</sup> 또한, 오류가 중대하다고 판단된다면 동 오류에 대해 비교목적으로 제시되는 전기 재무제표를 재작성하도록 되어 있다. 만일 자본시장에서 회계정보이용자가 이익잉여금처분계산서나 비교목적으로 제시된 전기재무제표에 계상된 회계정보에 비해 당해연도 손익계산서상 보고된 회계정보에 더 큰 비중을 두고 의사결정 한다면 현행 회계처리규정은 중대한 회계오류가 오히려 정보이용자의 관심을 덜 받는 위치에 보고되고 상대적으로 덜 중요한 오류가 더 중요한 위치에 보고되는 문제를 초래한다.

그 동안 몇 차례의 제·개정을 거쳐 온 전기오류수정손익에 대한 우리나라 회계규정은 결국 이익잉여금조정방법과 손익계산서에 계상하는 방법 간의

2) 최근에 발생한 H전자의 사례에서 전기오류수정손익에 대한 자의적인 회계선택을 찾아볼 수 있다. H전자는 가공으로 계상하여 온 유형고정자산 등 5,680억원의 오류를 수정하면서 이를 전기이월이익잉여금에 반영하지 않고 영업외비용으로 계상함으로써 비용을 5,680억원 과대계상하는 결과를 초래하였다. 이러한 회계처리에 대해 H전자는 기업회계기준서 제1호에서 정의한 중대한 오류에 대한 구체적 규정이 없으므로 「재무회계개념체계」에 근거하여 볼 때 동사의 오류는 소급법 적용대상이 되는 중대한 오류에 해당되지 않는다고 주장하고 있다. 그러나 해당 오류의 금액적·질적 중요성을 살펴보면 해당 오류로 인해 자산이 6.3%, 자본이 12.5% 과대계상되었으며, 당기순손실이 32.6% 과대 계상되었다. 따라서 H전자의 오류는 기업회계기준 위반으로 인해 재무제표가 전반적으로 심각하게 왜곡 표시되는 수준이라 할 수 있으며 전기이익잉여금에 반영하였어야 하는 중대한 오류라 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 회사는 이를 당기 손익계산서에 반영하는 자의적인 회계선택을 한 것이다.

선택으로 요약될 수 있다. 지금까지의 회계기준의 제·개정과정에서는 논의의 초점을 정보의 공급자에 맞추어 왔다. 예를 들면, 기업이 이익조작이나 이익유연화의 수단으로 오류수정을 사용하는 것을 방지하기 위해 특별손익으로 처리하도록 하거나 비교목적으로 제시되는 전기 재무제표의 재작성 부담을 고려하여 법인세환급액이나 추납액을 당기 손익으로 처리하도록 하였다. 그러나 어느 방법이 보다 적절한지를 결정함에 있어 회계정보의 이용자도 중요한 고려 요인으로 보인다. 즉, 동일한 정보라 하더라도 그 보고되는 방식에 따라 회계정보 이용자가 달리 반응한다면 회계정책의 결정에 있어 이를 고려해야 할 것이다. 본 연구는 전기오류수정손익의 보고가 이익잉여금에 조정되던 시기와 손익계산서에 직접 계상되는 시기를 대상으로 하여 각 시기별로 전기오류수정손익에 대한 시장의 반응을 비교 분석함으로써 투자자들이 재무제표 상 보고방법에 따라 차별적인 반응을 보이는지를 검토한다.

## 2.2 선행연구

### 2.2.1 전기오류수정손익을 이용한 이익조정

김문철과 황인태(1996)는 우리나라 기업들이 전기오류수정손익을 통하여 이익조정을 행하는지 검증하였다. 연구결과에 따르면, 경영자는 당해연도의 이익이 기대이익에 크게 미달하는 경우에는 전기오류수정손익을 이용하여 이익을 증가시키는 이익조정을 시도한 반면 실현된 이익이 기대이익을 크게 상회하는 경우에는 전기오류수정손익을 이용한 이익조정이 일어나지 않았다. 저자들은 이러한 실증분석 결과가 전기오류수정손익을 손익계산서상 특별손익으로 계상하도록 한 1996년 개정 기업회

계기준의 정당성을 지지하는 것으로 결론을 내렸다. 그러나 이러한 결론은 암묵적으로 기업이 어느 한 회계연도에 오류를 발생시켜 그 해의 보고이익을 조정한 후에 향후 이를 이익잉여금에 조정하게 되면 손익계산서에 반영하는 것에 비해 외부정보이용자들이 덜 관심을 갖는다는 것을 전제하고 있다. 그러나 이러한 전제는 연구자의 가정이며 실제로 주식시장에서 동일한 항목이 그 보고되는 위치에 따라 다른 정보효과를 갖는지 여부는 실증적으로 분석되어야 할 이슈로 보인다.

### 2.2.2 전기오류수정손익의 정보효과

이대선 등(1997)은 전기오류수정손익이 이익잉여금에 조정된 1990-1994의 5개 연도를 대상으로 전기오류수정손익의 정보효과를 검증하였다. 이들은 시장에서 전기오류수정손익이 당해연도 이익의 조정을 통하여 주가에 반영되는지 아니면 오류가 실제로 발생된 전기 이익의 조정을 통하여 반영되는지를 검증하였다. 구체적으로, 정기 주주총회일을 전후한 일정 기간의 누적초과수익률과 비기대이익 간의 연관관계를 분석하였다. 연구결과에 따르면 전기오류수정손익을 당해연도 손익에 조정하는 경우에는 비기대이익과 누적초과수익률간에 유의한 관계를 보이거나 전기의 손익에 조정하는 경우에는 유의한 관계가 나타나지 않았다. 이러한 결과에 기초하여 연구자들은 전기오류수정손익이 공시된 회계연도의 당기순이익의 조정을 통하여 주가에 반영되고 있다고 결론을 내리고 있다. 그러나 전기오류수정손익을 전혀 고려하지 않고 계산된 비기대이익을 사용한 경우의 결과도 전기오류수정손익을 공시 연도의 이익에 조정한 경우와 유의한 차이를 보이지 않아 과연 연구 결과가 이익잉여금에 조정

된 전기오류수정손익의 정보효과로 인한 것인지에 대한 의문의 여지가 남는다. 또한, 이 연구 결과만으로는 전기오류수정손익을 손익계산서에 직접 공시하는 방법과 이익잉여금계산서에 조정하는 방법 간에 주가반응의 차이가 존재하는지에 대한 명확한 결론을 내리기 어렵다.

손성규와 이영한(2004)은 전기오류수정손익이 보고되는 시점의 주가반응을 통하여 전기오류수정금액이 중요한 경우 즉, 재무제표가 재작성될 경우의 주가반응이 더 부정적인지를 분석하였다. 실증분석 결과에 따르면 재작성을 통해 보고되는 전기오류수정항목에 대한 주가반응이 당기손익에 반영되는 경우보다 더 부정적인 것으로 나타났다. 이러한 연구 결과는 재무제표 재작성에 대한 시장의 부정적 반응을 보여주는 것이지만 반드시 전기오류수정항목에 대한 보고방법의 차이(이익잉여금수정 및 재작성 대 손익계산서 반영)에서 기인한 것으로 해석하기는 어렵다. 기준서 1호에 의하면 중대한 오류의 경우에는 재작성을, 중대하지 않은 오류의 경우에는 손익계산서에 반영하도록 되어 있다. 따라서 전기 재무제표의 재작성을 통해 반영되는 오류는 손익계산서에 반영되는 오류에 비해 중대한 오류이다. 따라서 재작성의 원인이 된 전기오류수정항목이 손익계산서에 보고된 전기오류수정항목에 비하여 보다 부정적인 주가반응을 일으키는 것은 당연한 결과일 수 있으며 이런 결과가 전기오류수정항목에 대한 보고방법의 차이에 기인하였다고 보기는 어렵다.

### 2.2.3 전기오류수정손익에 대한 회계처리방법의 선택

신호영(2003)은 2001년 12월 31일에 회계연도가 종료하는 기업들을 대상으로 기업특성요인이

2001 회계연도 결산 시 전기오류수정손익에 관한 회계처리방법의 선택에 영향을 미치는 지를 분석하였다. 2001 회계연도에는 기준서 1호의 조기적용이 가능함에 따라 기업은 전기오류수정손익에 관한 두 가지 회계처리방법 즉, 당기손익에 반영하는 방법과 이익잉여금에 반영하는 방법 중 선택이 가능하였다. 연구 결과에 따르면 상장기업과 코스닥 등록기업 모두 이자보상비율이 낮을수록, 부채비율이 높을수록 전기오류수정손실을 당기손익보다는 이익잉여금에 직접 조정하려는 경향이 나타났다. 추가적으로, 코스닥 등록기업의 경우에는 대주주지분율이 낮을수록 전기오류수정손실을 이익잉여금에 반영하려는 경향을 보였다. 이러한 결과는 기업의 재무상태가 열악하거나 지배구조가 취약할수록 전기오류수정손실을 당기손익에 반영하기보다는 이익잉여금에 조정하여 당기순이익을 증가시키려는 경향이 있음을 의미한다.

손성규와 이영한(2004)은 우리나라 기업들이 전기오류수정항목에 대한 회계처리 시 중대한 오류의 판단을 자의적으로 행하는지에 대하여 분석하였다. 구체적으로 손익계산서에 보고되는 전기오류수정손익과 재작성되는 재무제표에 전기오류수정 간에 금액의 크기에 차이가 있는지를 검토하고 아울러 전기오류수정에 대한 재무제표의 선택이 이익의 조정과 연관되어서 전기오류수정이익은 손익계산서에 반영하고 손실은 이익잉여금을 조정하는 지를 살펴 보았다. 실증분석결과에 따르면 중요한 오류금액은 재무제표 재작성을 통해 보고되는 것으로 나타나고 있어 기업들이 기준서 1호를 적용함에 있어서 중요성과 관련하여 자의적인 판단을 내리지 않는 것으로 보고되고 있다.

이상에서 살펴 본 선행연구들은 이익조정이나 전기오류수정손익에 대한 회계처리방법의 선택문제

그리고 전기오류수정손익의 정보효과를 고찰하고 있다. 그러나 전기오류수정손익이 손익계산서에 직접 보고되는 경우와 이익잉여금의 조정을 통하여 보고되는 경우에 대해 시장 반응에 있어서 과연 차이가 존재하는가에 대해서는 아직까지 연구가 이루어지지 않았으며 본 연구는 전기오류수정손익의 보고 방법에 따른 시장반응의 차이를 분석한다는 점에서 선행연구와 차별화되고 있다.

### III. 연구가설 및 연구설계

#### 3.1 연구가설

전기오류수정손익은 과거 기간에 보고된 손익에 대한 수정항목이다. 따라서 전기 이전에 발생한 회계오류는 그 발생 연도의 손익에 영향을 미치고 이는 다시 이후 기간의 이익잉여금으로 이월되므로 오류수정의 효과는 이익잉여금에 조정되는 것이 논리적이다. 또한 오류가 발생한 연도의 재무제표가 비교목적으로 표시되는 경우 이를 재작성하여 올바른 재무제표를 공시하는 것이 타당할 것이다. 전기오류수정항목의 정보효과 면에서 보면 주식시장에서 전기오류수정손익을 이익잉여금에 조정하여 보고하더라도 손익계산서에 보고하는 경우와 유사하게 반응하는 한 전기오류수정손익을 어떤 방법으로 회계처리 하든지 문제가 되지 않을 것이다. 중대하지 않은 오류까지 이익잉여금에 조정하고 과거 재무제표를 재작성한다면 기업에게 너무 과중한 부담이 되므로 이를 당기 손익계산서에 직접 반영하도록 한다 해도 정보 전달의 관점에서는 별 문제가 없다. 그러나 시장에서 이익잉여금에 대한 조정 항

목보다 손익계산서에 직접 계상되는 정보에 대해 더 큰 반응을 보인다면 전기오류수정손익을 어디에 보고할 것인지의 결정은 중요해진다. 중대한 전기오류수정손익을 이익잉여금의 조정항목으로 보고하고 중요성이 떨어지는 항목을 손익계산서에 보고하는 방법은 재무제표 항목에 대한 시장의 평가와 오히려 역행하는 것이며 정보 전달의 효과라는 측면에서는 부적절한 방법이 될 수 있기 때문이다. 재무제표상 보고되는 위치에 따라 시장의 반응이 달라지는지 여부에 대해서는 논리적인 도출이 어려우며 실증적으로 검토되어야 할 사항으로 보인다. 따라서 본 연구에서는 주식시장이 전기오류수정손익의 보고 방법에 따라 그 정보에 대한 반응에 차이를 보이는지를 검증하기 위해 다음과 같은 가설을 설정한다.

연구가설: 전기오류수정손익이 손익계산서에 보고되는 경우와 이익잉여금의 조정항목으로 보고되는 경우 동 정보에 대한 주식시장의 반응에는 차이가 없다.

#### 3.2 공시방법에 따른 공시효과의 비교분석방법

##### 3.2.1 변수의 측정

본 연구는 전기오류수정손익이 보고되는 위치에 따라 투자자들의 반응이 다른지를 검토하기 위해 전기오류수정손익이 공표되는 시점을 둘러싼 주가 반응을 조사한다. 전기오류수정손익의 공시일은 기업이 재무제표를 공시하는 시점이라 할 수 있으며 선행연구와 같이 재무제표가 확정되는 정기 주주총회일을 전기오류수정손익의 공시일로 사용한다. 주주총회 소집 공시 후 주주나 투자자는 원하는 경우

주주총회일 1주일 전에도 기업에 재무제표를 청구할 수 있다. 또한 우리나라 주식시장의 경우 주가가 하루에 변동할 수 있는 상·하한선 제한이 있어 정보가 적시에 주가에 반영되지 못하고 지연될 수 있다. 따라서 전기오류수정손익의 공시로 인한 주가반응은 주주총회일 5일전부터 시작하여 11일간의 주가반응(즉, -5일부터 +5일까지)을 조사한다. 주가반응은 선행연구에서 보편적으로 사용되는 시장모형 누적초과수익률과 시장수익률조정 누적초과수익률을 사용하여 측정한다. 시장모형 누적초과수익률(market-model cumulative abnormal returns: MMCAR)은 정기 주주총회일전 -230일부터 -31일까지 200일간의 일별수익률을 사용하여 시장모형 계수를 추정한 후 그 추정계수를 사용하여 일별 초과수익률을 계산하고 이를 공시기간(-5일, +5일) 동안 누적인 값이다. 시장수익률조정 누적초과수익률(market-adjusted cumulative abnormal returns: MACAR)은 특정 기업의 일별수익률에서 당일의 시장수익률을 차감하여 일별 초과수익률을 구한 후 이를 공시기간 동안 누적인 값이다. 이를 식으로 표시하면 다음과 같다.

$$MMCAR_{it} = \sum_{t=-5}^{+5} (R_{it} - (\hat{a} + \hat{b}R_{mt})),$$

$$MACAR_{it} = \sum_{t=-5}^{+5} (R_{it} - R_{mt})$$

위에서  $R_{it}$ 와  $R_{mt}$ 는 각각 기업  $i$ 의  $t$ 일의 수익률과  $t$ 일의 시장수익률을 의미하며  $\hat{a}$ 와  $\hat{b}$ 는 정기 주총일전 200일간(-230일부터 -31일)의 일별수익률을 사용하여 추정한 시장모형계수이다.

전기오류수정손익은 재무제표를 통해 공시되므로 전기오류수정손익 공시일에는 재무제표의 다른 정보도 동시에 공시된다. 이중 이익정보는 기업가치와 가장 밀접하게 관련되어 있으며 시장이 기대하지 못했던 비기대이익정보는 전기오류수정손익의 공시일을 전후한 주가에 영향을 미칠 것이다. 따라서 비기대이익정보가 전기오류수정손익 공시일의 주가에 미치는 영향을 통제하기 위해 비기대이익을 통제변수로 포함한다. 이론상 비기대이익은 이익에 대한 주주총회일 직전의 시장기대치와 공시된 이익과의 차이로 측정해야 하나 이는 측정이 불가능하다. 본 연구에서는 랜덤워크 모형을 이용하여 비기대이익을 측정한다. 다만, 비기대이익과 당기손익으로 반영된 전기오류수정손익의 정보효과를 구분하기 위해 당해연도 이익에 당기순이익 계산에 반영된 전기오류수정손(익)을 가(감)한 전기오류수정손익을 반영하기 전 당기순이익을 사용한다. 따라서 비기대이익(AdjUE)은 당해연도의 전기오류수정손익 반영전 당기순이익에서 전기의 당기순이익을 차감한 가액을 기초시가총액으로 표준화한 값이다.<sup>3)</sup>

비기대이익 =

$$\frac{\text{당해연도의 전기오류수정손익 반영전 당기순이익} - \text{전기의 당기순이익}}{\text{기초시가총액}}$$

3) 전년도 당기순이익에 포함된 전기오류수정손익이 존재하는 경우 시장은 전기손익에 포함된 전기오류수정손익을 반영하기 전 금액을 당해연도 이익의 기대치로 사용할 수 있다. 이러한 가능성을 고려하여 비기대이익 계산시 전기의 당기순이익 대신 전기오류수정손익을 반영하기 전의 전기 당기순이익도 함께 사용하였으나 분석결과는 전기의 당기순이익을 사용한 결과와 다르지 않아 전기의 당기순이익을 사용한 결과만 보고한다. 또한, 비기대이익(AdjUE)을 계산하기 위하여 당기순이익에 전기오류수정손익을 조정하게 되는데 당기순이익은 세후금액인 반면 전기오류수정손익은 세전금액이므로 일관성이 결여된다. 따라서 실증분석 시에 세율을 30.8%로 가정하여 계산한 세후 전기오류수정손익 금액도 사용해 보았으나 결과는 동일한 것으로 나타나 세전 전기오류수정손익 금액을 이용한 결과만을 보고한다.

전기의 당기순이익이 공시된 후 분기보고서 및 재무분석가 예측치 등 당해연도 이익을 예측하는데 도움이 되는 많은 정보들이 시장에 유포된다. 따라서 전기의 당기순이익을 당기 이익에 대한 시장기대치로 사용하는 경우 비기대이익의 측정오차를 초래할 수 있다.<sup>4)</sup> 전기의 당기순이익을 시장기대치로 사용함으로 인해 발생할 수 있는 측정오차 문제를 완화하기 위해 본 연구에서는 각 사건일전 -205일~-6일까지의 200일간의 과거 주가수익률을 추가적인 독립변수로 사용한다. 과거수익률을 추가적인 독립변수로 포함하는 것은 비기대이익의 측정오차를 줄이기 위해 과거 선행연구에서 사용되어 온 방법이다 (Brown et al. 1987; 김권중 1993; 윤순석 1997).

전기오류수정손익은 손익계산서나 이익잉여금처분계산서상 전기오류수정손실 또는 전기오류수정이익이라는 항목으로 보고된 금액이다. 1996년 이전 기간과 1999년 이후 기간에는 법인세추납액 및 환급액이 기타 전기오류수정손익과 구분되어 보고되었다. 따라서 이들 기간에 대해서는 전체 전기오류수정손익은 법인세관련 전기오류수정손익과 기타 전기오류수정손익을 합한 금액이다. 기업규모의 차이가 전기오류수정손익의 규모에 미칠 수 있는 영향을 통제하기 위해 모든 전기오류수정손익 정보는 기초시가총액으로 표준화한다.

### 3.2.2 연구모형

본 연구는 전기오류수정손익의 공시방법에 따라 그 정보효과가 달라지는지를 검토하기 위해 두 가

지의 회귀분석을 실시한다. 우선 전기오류수정손익이 손익계산서상 인식되는 경우와 이익잉여금의 조정항목으로 보고되는 경우를 비교하기 위해 다음의 회귀분석을 실시한다.

$$\begin{aligned}
 MMCAR_{it}(MACAR_{it}) = & a_0 + a_1 AdjUE_{it} \\
 & + a_2 PASTRET_{it} + a_3 Log(TA) \\
 & + a_4 MKTBOOK + a_5 DERATIO \\
 & + a_6 REPRG_{it}/P_{it-1} + a_7 ISPRG_{it}/P_{it-1} \\
 & + a_8 REPRL_{it}/P_{it-1} + a_9 ISPRL_{it}/P_{it-1} \\
 & + \sum a_{10Y} YR_{Yit} + e_{it} \quad (1)
 \end{aligned}$$

여기서  $MMCAR_{it}(MACAR_{it})$ 는 기업  $i$ 의  $t$  회계연도의 정기 주주총회일을 전후한 11일간의 시장모형(시장수익률조정)누적초과수익률,  $AdjUE$ 는 비기대이익,  $PASTRET$ 은 검증기간 직전 200일간의 주가수익률,  $Log(TA)$ 는 총자산의 자연로그값,  $MKTBOOK$ 은 총자산의 시가(자본의 시가와 부채의 장부가의 합)를 장부가로 나눈 값,  $DERATIO$ 는 총부채를 자본으로 나눈 값,  $REPRG$ 는 이익잉여금에 조정된 전기오류수정이익,  $ISPRG$ 는 손익계산서상 이익으로 계상된 전기오류수정이익(법인세환급액 포함),  $REPRL$ 은 이익잉여금에 조정된 전기오류수정손실,  $ISPRL$ 은 손익계산서상 손실로 계상된 전기오류수정손실(법인세추납액 포함)이다. 연도별 특성이 누적초과수익률에 미치는 영향을 통제하기 위해 각 연도별 더미변수  $YR$ 을 회귀식에 포함한다.  $P_{it-1}$ 은 기업  $i$ 의  $t$ 회계연도 기초시가총액이다.

선행연구는 주가수익률이 여러 가지 변수의 영향

4) 당기 이익에 대한 시장기대치로 재무분석가 예측치가 전기 당기순이익보다 나은 대응치라 할 수 있다(장지인·태석준 1992; 이남주·나인철 1992; Brown et al. 1987). 그러나 본 연구의 조사대상 기간은 1991 회계연도부터이며 재무분석가의 예측이 활성화되어 의미를 갖기 시작한 것은 비교적 최근이다. 또한 본 연구의 표본기간에 대해 데이터베이스화되어 있는 재무분석가 예측치가 부재하여 랜덱워크 모형을 사용한다.

을 받는다는 것을 제시하고 있다(Collins and Kothari 1989, Easton and Zmijewski 1989, Dhaliwal et al. 1991 등). Atiase(1980)는 기업규모가 클수록 투자자들이 해당 기업의 이익공시 전에 사적으로 정보를 수집할 유인이 커진다고 주장하였다. 이는 기업규모가 클수록 이익공시 전에 시장에 이용 가능한 정보가 많아져 실제로 이익이 공시되는 시점에서는 비기대정보가 적어짐을 의미한다. 이와 일관성 있게 Atiase(1985)와 Shores(1990)는 기업규모가 클수록 이익공시일의 추가반응은 작아짐을 보고하였다. 따라서 본 연구에서는 기업규모가 이익공시일의 추가수익률에 미칠 수 있는 영향을 통제하기 위해 기말 총자산에 로그값을 취한  $\text{Log}(\text{총자산})$ 을 회귀식에 포함한다. Collins and Kothari (1989)는 이익이 기업 성장성에 관한 정보를 제공한다면 성장성이 큰 기업일수록 큰 추가반응을 유발한다고 주장하고 이익반응계수와 기업의 성장성 사이에 유의한 정의 관계가 있음을 보고하였다. 따라서 성장성이 이익공시일의 추가수익률에 미칠 수 있는 영향을 통제하기 위해 성장성을 회귀식에 포함한다. 성장성(MKTBOOK)은 각 회계연도말 총자산의 시가 대 장부가의 비율이다. 총자산의 시가는 자본의 시가에 부채의 장부가를 더하여 계산한다. Dhaliwal et al.(1991)은 이익반응계수가 기업의 부채비율에 의해서 영향을 받는다는 연구결과를 보고하였다. 부채비율이 높을수록 이익의 증가 효과는 채권의 지급불능위험을 감소시킴으로써 주로 채권자에게로 귀속되고 주주에 대한 효과는 상대적으로 작게 된다. 따라서 다른 조건이 동일하다면 이익반응계수와 기업의 부채비율 간에는 음의 관계가 존재할 것으로 기대된다. 마지막으로 연도별 특성이 추가수익률에 미칠 수 있는 영향을 통제하기 위해 각 연도별 더미를 회귀식에 포함한다. 즉, 전체표본을 대상

으로 한 회귀식에서는 1992년부터 2000년까지 9개의 연도별 더미변수를 포함한다.

1999년부터 적용되는 전기오류수정손익에 관한 회계기준에서는 법인세환급액 및 추납액을 기타 오류수정으로부터 구분하여 당기 손익계산서상 영업외수익·비용에 포함하도록 하였다. 이러한 회계처리의 근거는 법인세환급액 및 추납액은 기업이 정상적인 경영활동에서 빈번하게 발생하는 항목이며 경영자의 이익조정 유인이 개입되기 어렵기 때문이다. 두 번째 회귀분석에서는 기업의 정상적인 경영활동에서 발생하는 법인세환급액 및 추납액과 기타 오류수정항목의 정보효과가 다른지를 검토한다. 이를 위해 다음의 회귀식을 추정한다.

$$\begin{aligned}
 MMCAR_{it}(MACAR_{it}) = & b_0 + b_1 AdjUE_{it} \\
 & + b_2 PASTRET_{it} + b_3 \text{Log}(TA) \\
 & + b_4 MKTBOOK + b_5 DERATIO \\
 & + b_6 REOPRG_{it}/P_{it-1} + b_7 ISOPRG_{it}/P_{it-1} \\
 & + b_8 REOPRL_{it}/P_{it-1} + b_9 ISOPRL_{it}/P_{it-1} \\
 & + b_{10} RERTTAX_{it}/P_{it-1} + b_{11} ISRTTAX_{it}/P_{it-1} \\
 & + b_{12} READTAX_{it}/P_{it-1} + b_{13} ISADTAX_{it}/P_{it-1} \\
 & + \sum b_{14Y} YR_{Yit} + e_{it} \quad (2)
 \end{aligned}$$

여기서 REOPRG는 이익잉여금에 조정된 법인세환급액을 제외한 기타 전기오류수정이익, ISOPRG는 손익계산서상 이익으로 계상된 법인세환급액을 제외한 기타 전기오류수정이익, REOPRL은 이익잉여금에 조정된 법인세추납액을 제외한 기타 전기오류수정손실, ISOPRL은 손익계산서상 손실로 계상된 법인세추납액을 제외한 전기오류수정손실, RERTTAX는 이익잉여금에 조정된 법인세환급액, ISRTTAX는 손익계산서상 이익으로 계상된 법인세환급액, READTAX는 이익잉여금에 조정된 법

인세추납액, ISADTAX는 손익계산서상 손실로 계상된 법인세추납액이다.

### 3.3 표본선정

본 연구의 표본은 1991-2000 회계연도에 재무제표를 공시한 비금융업 상장기업이다. 원칙적으로 전기오류수정손익은 손익계산서에 반영하되 중대한 오류는 전기이월이익잉여금에 반영하도록 규정한 기준서 1호는 2002 회계연도부터 적용되지만 2001 회계연도부터 조기적용이 허용되었다. 기업이 기준서 1호를 조기적용 하는 경우 2001 회계연도부터는 중대한 오류만이 전기이월이익잉여금을 조정함에 따라 이익잉여금을 조정하는 전기오류수정손익과 손익계산서상 인식되는 전기오류수정손익의 정보효과를 직접 비교하는 것은 의미가 없다. 따라서 본 연구에서는 기준서 1호가 적용되기 전인 2000 회계연도 이전 기간만을 표본기간으로 한다. 금융업 기업의 공시제도나 공시관행은 비금융업 기업과는 다르므로 금융업 기업은 표본에서 제외한다. 전기오류수정손익을 비롯한 재무제표 자료는 (주)한신信的 KIS-FAS 데이터베이스로부터, 주가수익률 자료는 KIS-SMAT에서 추출하였다. 전기오류수정손익 자료 중 1996년 이전 기간에 대한 자료는 1997년판 KIS-FAS에서, 1997년 이후 자료는 2003년판 KIS-FAS에서 추출하였다. 1997년과 1998년에는 법인세추납액 및 환급액을 포함한 전체 전기오류수정손익만이 손익계산서상 특별손익으로 보고되었다. 따라서 본 연구에서는 상장회사협의회 1997, 1998 재무제표 자료의 주석으로부터 법인세추납액 및 환급액을 파악하였다. 표본기간동안 재무제표 자료와 주가수익률이 이용 가능한 총 관찰치는 4,177기업-연도이다.

## IV. 실증분석

### 4.1 전기오류수정손익 항목의 기술적 통계치

<표 1>은 1991-2000 회계연도에 대해 표본기업들의 전기오류수정손익 보고현황을 제시한다. 패널 A는 전체 표본기업 중 전기오류수정손익이 있는 기업의 연도별 분포를 제시하고 있다.

전기오류수정손익의 발생빈도는 오류수정의 회계처리와 관련이 있는 것으로 보인다. 전기오류수정손익을 이익잉여금에 조정하도록 한 1996 회계연도 이전에는 전체 표본기업 중 66%~72%의 기업이 전기오류수정이익을 보고하였으며, 85%~93%의 기업이 전기오류수정손실을 보고하였다. 동 기간동안 법인세환급액과 추납액을 보고한 기업은 각각 30%~45%와 69%~77%이다. 전기오류수정손익을 당기 특별손익으로 보고하도록 한 1997 회계연도와 1998 회계연도에는 전기오류수정손익의 빈도가 감소하였다. 이 기간동안 전기오류수정이익을 보고한 기업의 비율은 각각 52%와 58%이며 전기오류수정손실을 보고한 기업의 비율은 각각 74%와 76%이다. 법인세환급액과 추납액을 보고한 기업의 비율은 과거 연도와 유사하다.

법인세환급액과 추납액을 제외한 전기오류수정손익을 이익잉여금에 조정하도록 한 회계기준이 적용되는 1999-2000 회계연도에는 전기오류수정손익의 보고빈도가 급격히 감소하였다. 이 기간동안 법인세환급액을 포함한 전기오류수정이익을 보고한 기업의 비율은 33%~44%이며 법인세추납액을 포함한 전기오류수정손실을 보고한 기업의 비율은 57%~73%이다. 1999 회계연도 이후에 이처럼 전기오류수정손익의 빈도가 감소한 이유는 1999년

〈표 1〉 전기오류수정손익의 분포<sup>1)</sup>

패널 A: 전기오류수정손익이 있는 기업 수 분포							
연도	전체 표본 수	전기오류수정이익이 있는 기업 수			전기오류수정손실이 있는 기업 수		
		전체전기오류 수정이익	법인세 환급액	기타전기오류 수정이익	전체전기오류수 정손실	법인세 추납액	기타전기오류 수정손실
1991	434	287(66%)	130(30%)	209(48%)	402(93%)	314(72%)	307(71%)
1992	432	310(72)	158(36)	222(51)	402(93)	332(77)	296(69)
1993	373	261(70)	128(34)	195(52)	338(91)	271(73)	265(71)
1994	444	295(66)	150(34)	215(48)	401(90)	317(71)	302(68)
1995	432	286(66)	160(37)	196(45)	382(88)	298(69)	284(66)
1996	439	316(72)	198(45)	205(47)	375(85)	306(70)	273(62)
1997	414	216(52)	152(37)	129(31)	307(74)	270(65)	140(34)
1998	404	235(58)	147(36)	157(39)	306(76)	268(66)	145(36)
1999	406	178(44)	72(18)	122(30)	296(73)	206(51)	154(38)
2000	399	132(33)	109(27)	27(7)	227(57)	205(51)	46(12)
전체	4,177	2,516(60)	1,404(34)	1,677(40)	3,436(82)	2,787(67)	2,212(53)

  

패널 B: 1997년 이후 기타 전기오류수정손익의 재무제표 상 인식된 항목별 분포								
연도	기타 전기오류수정이익				기타 전기오류수정손실			
	전체	영업외수익	특별이익	이익잉여금(+)	전체	영업외비용	특별손실	이익잉여금(-)
1997	129	0(0%)	129(100%)	0(0%)	140	0(0%)	140(100%)	0(0%)
1998	157	0(0)	152(97)	5(3)	145	0(0)	145(100)	5(3)
1999	122	0(0)	26(21)	96(79)	154	0(0)	31(20)	124(80)
2000	27	0(0)	0(0)	27(100)	46	0(0)	0(0)	46(100)

1) 표본은 비금융업 상장기업으로 한 회계연도에 결산일이 바뀐 연도의 표본은 제외한다.

이후에 적용되는 기준이 비교목적으로 제시되는 전기 재무제표의 재작성을 요구하기 때문인 것으로 보인다. 즉, 전기 재무제표가 재작성되는 경우 영업외수익·비용으로 계상되는 법인세환급·추납액을 제외한 기타 전기오류수정손익이 전기 재무제표에서 해당되는 계정과목에 직접 조정되어 전기오류수정손익이란 계정으로 보고되지 않기 때문이다. 표본기간인 1991-2000 회계연도 동안 표본기업의 60%가 전기오류수정이익을 보고하였으며 표본의 82%에 해당하는 기업이 전기오류수정손실을 보고하였다.

패널 B는 전기오류수정손익을 당기손익으로 인식하도록 한 1997 회계연도 이후 기간에 대해 법인세관련 전기오류수정손익항목을 제외한 기타 전기오류수정손익이 재무제표 상 어떤 항목으로 보고되었는지를 제시한다. 1997, 1998 회계연도에는 전기오류수정손익이 손익계산서상 특별손익으로 보고됨에 따라 기업들은 법인세관련 오류수정을 구분하지 않고 모든 오류수정을 특별손익으로 계상하였다. 1998 회계연도에는 5개 기업이 개정된 회계기준을 조기 적용하여 전기오류수정손익을 이익잉여금에 반영하였다. 오류수정을 이익잉여금에 조정하

도록 한 1999-2000 회계연도에는 법인세관련 오류수정을 제외한 기타 오류수정이 이익잉여금에 반영되었다. 이 기간동안 오류수정항목에 대해서는 비교목적으로 표시되는 전기 재무제표를 재작성하도록 하도록 되어 있다. 그러나 1998년 말 기업회계기준이 대대적으로 개정됨에 따라 개정 기업회계

기준을 최초로 적용하는 회계연도에는 전기 재무제표의 비교표시 없이 해당 연도의 재무제표만 작성할 수 있도록 허용하였다. 이에 따라 1998년 말에 개정된 기업회계기준이 처음 적용되는 1999 회계연도에는 대다수의 기업이 비교목적으로 제시되는 전기 재무제표를 작성하지 않음에 따라 오류수정이

〈표 2〉 전기오류수정손익의 기술적 통계치:<sup>1)</sup> 전기오류수정손익/당기순이익

	법인세관련 전기오류수정손익		이익잉여금 전기오류수정손익		당기손익으로 인식된 전기오류수정손익 <sup>2)</sup>		전체 전기오류수정손익	
	법인세 환급(+)	법인세 추납(-)	R/E(+)	R/E(-)	I/S(+)	I/S(-)	전체(+)	전체(-)
1991	0.0122 (0.0000)	0.0782 (0.0082)	0.0644 (0.0000)	0.1700 (0.0225)	-	-	0.0812 (0.0031)	0.2552 (0.0693)
1992	0.0187 (0.0000)	0.1371 (0.0138)	0.0452 (0.0001)	0.2853 (0.0169)	-	-	0.0656 (0.0060)	0.4259 (0.0720)
1993	0.0164 (0.0000)	0.1443 (0.0095)	0.0480 (0.0002)	0.1534 (0.0182)	-	-	0.0655 (0.0039)	0.2989 (0.0680)
1994	0.0136 (0.0000)	0.1703 (0.0096)	0.0480 (0.0000)	0.3814 (0.0142)	-	-	0.0627 (0.0039)	0.5572 (0.0716)
1995	0.0812 (0.0000)	0.1989 (0.0094)	0.0584 (0.0000)	1.0030 (0.0100)	-	-	0.1397 (0.0038)	1.2021 (0.0596)
1996	0.0358 (0.0000)	0.1990 (0.0115)	0.0542 (0.0000)	0.2189 (0.0052)	-	-	0.0909 (0.0045)	0.4191 (0.0541)
1997	0.0289 (0.0000)	0.2962 (0.0089)	-	-	0.0311 (0.0000)	0.0636 (0.0000)	0.0601 (0.0001)	0.3599 (0.0246)
1998	0.0876 (0.0000)	0.0953 (0.0037)	0.0011 (0.0000)	0.0084 (0.0000)	0.0542 (0.0000)	0.0784 (0.0000)	0.1419 (0.0007)	0.1737 (0.0143)
1999	0.0103 (0.0000)	0.0756 (0.0001)	0.0232 (0.0000)	0.1687 (0.0000)	0.0018 (0.0000)	0.0079 (0.0000)	0.0355 (0.0000)	0.2522 (0.0140)
2000	0.0195 (0.0000)	0.1162 (0.0000)	0.0184 (0.0000)	0.0726 (0.0000)	-	-	0.0380 (0.0000)	0.1888 (0.0005)
전체	0.0323 (0.0000)	0.1515 (0.0062)	0.0366 (0.0000)	0.2523 (0.0000)	0.0215 (0.0000)	0.0372 (0.0000)	0.0783 (0.0014)	0.4212 (0.0401)

1) 표본은 비금융업 상장기업으로 한 회계연도에 결산일이 바뀐 연도의 표본은 제외한다. 표에서 첫 번째 수치는 평균을, 괄호 안의 수치는 중위값을 의미한다.

2) 법인세관련 전기오류수정손익은 제외한다.

이익잉여금 조정항목으로 보고되었다. 비교목적으로 전기 재무제표가 작성된 2000 회계연도에도 일부 기업은 이익잉여금을 조정하는 오류수정에 대해 전기 손익계산서를 재작성하는 대신 이익잉여금처분계산서상 전기오류수정손익 항목으로 보고하였다.

〈표 1〉은 전기오류수정손익의 발생빈도를 제시한 반면, 앞의 〈표 2〉는 전기오류수정손익 금액의 기술적 통계치를 보고한다. 법인세환급액은 일반적으로 당기순이익 절대값의 1%~3%이다. 예외적으로 1995, 1996, 1998 회계연도에는 8.12%, 3.58%, 8.76%에 달했다. 법인세추납액의 규모는 1996 회계연도 이전에는 일반적으로 당기순이익 절대값의 10%~20%에 해당하였다. 1997 회계연도에는 그 규모가 약 30%에 달한 반면, 1998 회계연도 이후에는 감소 추세를 보인다. 1996 회계연도 이전 기간동안 기타 전기오류수정이익의 규모는 대략 당기순이익 절대값의 5% 내외이다. 하지만 기타 전기오류수정손실 규모는 훨씬 커서 1995 회계연도를 제외하고는 당기순이익 절대값의 15%~40% 사이이다. 1995 회계연도에는 평균 전기오류수정손실이 당기순이익 절대값의 103%에 이르는데 이는 일부 극단값에 기인한 것이다. 극단값으로 인한 영향을 제거하기 위해 〈표 3〉 이하의 분석에서는 전기오류수정항목의 분포를 99%에서 절단한다.

기타 전기오류수정손익은 1997 회계연도 이후 감소하는 추세를 보인다. 동 기간동안 기타 전기오류수정이익은 평균적으로 당기순이익의 5% 미만이며 기타 전기오류수정손실은 10% 미만이다. 1998 회계연도 이전 기간의 총 전기오류수정이익 규모를 보면 1995와 1998 회계연도를 제외하고는 당기순이익 절대값의 6%~10% 사이이다. 1995와 1998 회계연도의 총 전기오류수정이익은 당기

순이익 절대값의 14%이다. 동 기간동안 총 전기오류수정손실의 규모는 1995 회계연도를 제외하고는 약 20%~60% 사이이다. 1995 회계연도의 경우에는 전술한 바와 같이 극단값의 영향으로 당기순이익 절대값의 120%에 달한다. 1999와 2000 회계연도에는 총 전기오류수정이익이 다소 감소하여 당기순이익 절대값의 3.5%와 3.8%이며 총 전기오류수정손실은 당기순이익 절대값의 25%와 18%이다. 이처럼 1999 회계연도 이후 전기오류수정손익 항목의 규모가 이전 기간에 비해 감소추세를 보이지만 이는 전기오류수정항목 자체가 감소했다기보다는 오류수정의 상당부분이 전기 재무제표의 재작성을 통해 과거연도에 직접 반영되기 때문인 것으로 추정된다.

#### 4.2 실증분석 결과

회귀분석에 앞서 〈표 3〉은 재무제표에 전기오류수정항목을 보고한 기업을 대상으로 회귀분석에 사용된 변수들의 기술적 통계치를 보고한다.

정기 주총일을 전후한 시장모형 누적초과수익률인 MMCAR의 평균 및 중위값은 0.0031과 -0.0046이며 시장수익률조정 누적초과수익률인 MACAR의 전체 평균은 0.0059이고 중위값은 -0.0033이다. 비기대이익인 AdjUE의 평균은 0.0446이며 중위값은 0.0037이다. 이는 전기에 비해 당기 이익이 증가하였음을 의미한다. 재무제표 공시일전 과거수익률의 평균은 0.1118이나 중위값은 -0.0389이다. 표본기업의 총자산은 평균 7,330억원이나 중위값은 1,529억원으로 분포가 편중되어 있음을 알 수 있다. 기업의 성장성을 측정하는 MKTBOOK의 평균(중위값)은 0.99(0.96)로 이는 자산의 시가가 평균 장부가의 99%임을 보여준다. 총부채와

〈표 3〉 변수들의 기술적 통계치<sup>1)</sup>

변수	평균	표준편차	최대값	75%	50%	25%	최소값
MMCAR	0.0031	0.1182	0.6733	0.0572	-0.0046	-0.0614	-0.7714
MACAR	0.0059	0.1155	0.7254	0.0611	-0.0033	-0.0589	-0.7920
AdjUE	0.0446	1.0223	21.1287	0.0409	0.0037	-0.0306	-10.4002
PASTRET	0.1118	0.7395	9.0481	0.2654	-0.0389	-0.2531	-0.9479
총자산(억원)	7,330	27,851	645,297	4,351	1,529	653	47
MKTBOOK	0.99	0.30	6.72	1.09	0.96	0.84	0.22
DERATIO	4.38	32.16	1036.60	3.17	1.96	1.16	0.07
REPRG/P <sub>t-1</sub>	0.0055	0.0855	4.0642	0.0012	0.0000	0.0000	0.0000
ISPRG/P <sub>t-1</sub>	0.0021	0.0323	1.6269	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
REPRL/P <sub>t-1</sub>	0.0222	0.2869	13.4337	0.0089	0.0016	0.0000	0.0000
ISPRL/P <sub>t-1</sub>	0.0082	0.1139	5.5356	0.0003	0.0000	0.0000	0.0000

1) 표본은 비금융업 상장기업중 전기오류수정항목을 재무제표에 보고한 기업이며 한 회계연도에 결산일이 바뀐 연도의 표본은 제외한다. MMCAR은 각 기업별로 주주총회일전 200일간(-231,-30)의 일별 수익률을 기초로 시장모형에 의해 계수를 추정한 후, 이들 추정계수를 이용하여 주주총회일을 전후한 10일(-5일,+5일)의 일별 초과수익률을 구한 후 누적한 값이다. MACAR은 각 기업의 일별수익률에서 당일의 시장수익률을 차감한 초과수익률을 주주총회일을 전후하여 -5일부터 +5일까지 누적한 누적초과수익률이다. AdjUE는 당기손익으로 인식한 전기오류수정손익을 고려한 당기순이익(즉, 당기순이익+당기손익으로 인식된 전기오류수정손익)에서 전기 당기순이익을 차감한 가액을 P<sub>t-1</sub>로 나눈 값이다. P<sub>t-1</sub>은 전기말 주가와 발행주식수를 곱한 값이다. PASTRET은 검증기간 직전 200일간(주주총회일 전 -205일부터 -6일까지)의 해당 기업의 주가수익률이다. Log(TA)는 기말 총자산에 자연로그를 취한 값이다. MKTBOOK은 자산의 시가를 장부가로 나눈 값이다. DERATIO는 총부채를 총자산으로 나눈 부채비율이다. REPRG과 ISPRG는 각각 이익잉여금과 당기이익으로 인식된 전기오류수정이익, REPRL과 ISPRL은 각각 이익잉여금과 당기손익을 조정한 전기오류수정손실이다.

자본의 비율인 부채비율(DERATIO)의 평균과 중위값은 각각 4.38과 1.96이다. DERATIO의 최대값과 최소값은 1,036.60과 0.07로 높은 평균값은 이러한 극단치에 기인한 것으로 보인다. 표본기간 동안 이익잉여금으로 조정된 전기오류수정이익(REPRG)의 평균은 기초시가총액의 0.16%이나 중위값은 0이다. 이는 표본의 과반수가 이익잉여금을 조정한 전기오류수정이익을 보고하지 않았음을 나타낸다. 손익계산서상 당기 이익으로 계상된 전기오류수정이익(ISPRG)은 평균적으로 기초시가총액의 0.06%이며 중위값은 0이다. 이익잉여금을 조정한 전기오류수정손실(REPRL)은 평균적으로 기초시가총액의 0.73%이며 중위값은 0.01%이다. 손익계산서상 당기 손익으로 반영된 전기오류수정

손실(ISPRL)은 평균적으로 기초시가총액의 0.38%이며 중위값은 0이다.

〈표 4〉는 변수들간의 Pearson 및 Spearman 상관계수를 보고한다. 〈표 3〉에 나타난 바와 같이 많은 변수들의 분포가 극단값을 포함하고 있다. 따라서 변수들의 극단값이 분석에 미치는 영향을 제거하기 위해 〈표 4〉 이하의 분석에서는 전기오류수정손익 변수들을 제외한 독립변수들의 분포를 99%와 1%에서 절단한다. 또한 〈표 3〉에서 전기오류수정항목의 부호 및 보고된 재무제표 종류에 따라 4개 그룹으로 구분한 전기오류수정손익 항목들 각각의 분포를 보면 해당 변수들의 과반수가 0으로 나타나고 있다. 예를 들어, REPRG/P<sub>t-1</sub>의 분포를 보면 중위수가 0의 값을 가지고 있음을 볼

〈표 4〉 변수들 사이의 상관관계(Pearson/Spearman)<sup>1)</sup>

변수	MACAR	AdjUE	PASTRET	Log(TA)	MKTBOOK
MMCAR	0.967*** 0.953***	0.051*** 0.085***	-0.200*** -0.214***	-0.061*** -0.049***	-0.140*** -0.130***
MACAR	1.000	0.064*** 0.118***	-0.072*** -0.082***	-0.077*** -0.059***	-0.101*** -0.096***
AdjUE		1.000	-0.012 0.204***	-0.016 -0.005	-0.007 0.030*
PASTRET			1.000	-0.059*** -0.097***	0.140*** 0.193***
Log(TA)				1.000	-0.189*** -0.221***
MKTBOOK					1.000
변수	DERATIO	REPRGDUM	ISPRGDUM	REPRLDUM	ISPRLDUM
MMCAR	-0.036** -0.042**	-0.019 -0.023	0.050*** 0.048***	-0.033** -0.043***	0.035** 0.043***
MACAR	-0.041** -0.041**	-0.014 -0.019	0.035** 0.036**	-0.036** -0.047***	0.015 0.027
AdjUE	-0.052*** -0.095***	-0.013 -0.015	-0.033** 0.005	0.017 -0.032**	0.020 0.045***
PASTRET	-0.042** -0.083***	-0.032** 0.051***	0.023 -0.064***	-0.065*** 0.042***	-0.016 -0.136***
Log(TA)	0.236*** 0.349***	-0.024 -0.020	0.150*** 0.145***	-0.116*** -0.114***	0.188*** 0.192***
MKTBOOK	0.104*** 0.184***	0.183*** 0.242***	-0.242*** -0.302***	0.247*** 0.344***	-0.292*** -0.398***
DERATIO	1.000	0.021 0.081***	-0.020 -0.059***	0.035** 0.127***	-0.040** -0.100***
REPRGDUM		1.000	-0.383*** -0.383***	0.554*** 0.554***	-0.491*** -0.491***
ISPRGDUM			1.000	-0.514*** -0.514***	0.539*** 0.539***
REPRLDUM				1.000	-0.664*** -0.664***
ISPRLDUM					1.000

1) 표본은 비금융업 상장기업중 전기오류수정항목을 재무제표에 보고한 기업이며 한 회계연도에 결산일이 바뀐 연도의 표본은 제외한다. 이산변수들을 제외한 독립변수들은 분포의 99%와 1%에서 절단하였다. MMCAR(-5, +5)는 각 기업별로 주주총회일전 200일간(-231, -30)의 일별 수익률을 기초로 시장모형에 의해 계수를 추정한 후, 이들 추정계수를 이용하여 주주총회일을 전후한 10일(-5일, +5일)의 일별 초과수익률을 구한 후 누적한 값이다. MACAR(-5, +5)는 각 기업의 일별수익률에서 당일의 시장수익률을 차감한 초과수익률을 주주총회일을 전후하여 -5일부터 +5일까지 누적한 누적초과수익률이다. AdjUE는 당기손익으로 인식한 전기오류수정손익을 고려한 당기순이익(즉, 당기순이익+당기손익으로 인식된 전기오류수정손익)에서 전기 당기순이익을 차감한 가액을  $P_{t-1}$ 로 나눈 값이다.  $P_{t-1}$ 은 전기말 주가와 발행주식수를 곱한 값이다. PASTRET은 검증기간 직전 200일간(주주총회일 전 -205일부터 -6일까지)의 해당 기업의 주가수익률이다. Log(TA)는 기말 총자산에 자연로그를 취한 값이다. MKTBOOK는 자산의 시가를 장부가로 나눈 값이다. DERATIO는 부채를 자본으로 나눈 값이다. REPRGDUM은 이익잉여금을 조정한 전기오류수정이익을 보고하였으면 1, 기타의 경우는 0의 값을 갖는 이산변수이다. ISPRGDUM은 당기이익으로 인식된 전기오류수정이익을 보고하였으면 1, 기타의 경우는 0의 값을 갖는 이산변수이다. REPRLDUM은 이익잉여금을 조정한 전기오류수정손실을 보고하였으면 1, 기타의 경우는 0의 값을 갖는 이산변수이다. ISPRLDUM은 당기손실로 인식된 전기오류수정손실을 보고하였으면 1, 기타의 경우는 0의 값을 갖는 이산변수이다. \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의함을 나타낸다(양측검증).

수 있으며 나머지 3개의 변수도 이와 유사한 분포를 보이고 있다. 따라서 이들 4개 변수들에 대해서 전기오류수정손익 항목의 금액 자체를 이용하기 보다는 전기오류수정손익 항목의 존재여부에 따라 1 또는 0의 값을 갖는 (즉, 해당 전기오류수정손익 항목을 보고한 경우는 1, 기타의 경우는 0의 값을 갖는) 이산변수를 사용한다.

〈표 4〉에서 누적초과수익률을 측정하는 MMCAR 과 MACAR 사이에는 높은 상관관계가 존재한다 (상관계수  $\geq 0.95$ ). 누적초과수익률과 비기대이익 사이에는 유의한 양(+)의 상관관계가 존재하는데 이는 비기대이익이 클수록 긍정적인 추가반응이 나타남을 의미한다. 누적초과수익률과 과거수익률(PASTRET) 사이에는 유의한 음(-)의 관계가 나타난다. 즉, 이익이 공시되기 전에 그 정보가 미리 시장에 유출되어 추가에 반영되는 부분이 클수록 실제로 이익이 공시되는 시점에서의 추가반응은 감소한다.

누적초과수익률은 Log(TA), MKTBOOK, DERATIO와는 유의한 음(-)의 관계를 보인다. 즉 기업규모가 클수록, 자산의 장부가에 비해 시가가 클수록, 부채비율이 높을수록 정기 주총일의 추가반응은 감소함을 의미한다. 전기오류수정손익 더미변수와 누적초과수익률간의 상관관계를 보면, 누적초과수익률의 측정방법이나 분석방법에 관계없이 손익계산서에 인식된 전기오류수정이익 더미변수와는 유의한 양의 상관관계를, 이익잉여금을 조정하는 전기오류수정손실 더미변수와는 유의한 음의 상관관계를 보인다. 이익잉여금을 조정하는 전기오류수정이익 더미변수와 누적초과수익률 간에는 유의한 관계가 없다. 예상과는 다르게 손익계산서에 반영된 전기오류수정손실 더미변수와 누적초과수익률 사이에는 양의 상관관계가 존재하나 모수적 분석에서만 유의하다.

비기대이익 및 과거수익률과 전기오류수정손익 항목의 상관관계는 분석방법에 민감하며 일관성 있는 결론을 내리기가 어렵다. 기업규모인 Log(TA)는 손익계산서에 보고된 전기오류수정손익 더미변수와는 유의한 양의 상관관계를, 이익잉여금을 조정하는 전기오류수정손익 더미와는 음의 상관관계를 보인다. 이는 기업규모가 클수록 전기오류수정손익을 손익계산서에 반영하는 경향이 있음을 의미한다. 반대로 자산의 시가 대 장부가 비율인 MKTBOOK는 이익잉여금을 조정하는 전기오류수정손익 더미변수와는 유의한 양의 상관관계를, 손익계산서에 반영되는 전기오류수정손익 더미와는 유의한 음의 상관관계를 보인다. 자본의 장부가에 비해 시가가 클수록 (즉, 성장성이 높을수록) 전기오류수정손익을 이익잉여금에 반영하는 경향이 있음을 의미한다. 약하지만 부채비율은 DERATIO는 MKTBOOK과 유사한 경향을 보인다.

이익잉여금으로 조정되는 전기오류수정손익 더미변수와 당기 손익에 반영되는 전기오류수정손익 더미변수 사이에는 유의한 음의 관계가 존재한다. 전기오류수정손익 더미변수들 간의 상관계수는 일반적으로 높게 나타난다. 독립변수들 간의 높은 상관관계가 회귀분석에서 다중공선성의 문제를 초래할 가능성을 배제하기 위해 각각의 전기오류수정손익 더미변수를 별도의 회귀식에 포함하여 추정한다.

〈표 5〉에서는 손익계산서에 인식된 전기오류수정손익과 이익잉여금에 조정된 전기오류수정손익의 정보효과를 분석한 회귀식 (1)의 추정결과를 보고한다. 패널 A에서는 시장모형 누적초과수익률을 종속변수로 사용하며 패널 B에서는 시장수익률조정 누적초과수익률을 종속변수로 사용한다. 모형 1부터 4까지는 각각의 전기오류수정손익 더미변수를 별도의 회귀식에 포함하여 추정하며 모형 5에

서는 모든 전기오류수정손익 더미변수를 포함한다.

패널 A의 모든 회귀식에서 비기대이익인 AdjUE는 유의한 양의 계수를 보인다. 이는 시장에서 기대하지 못한 이익이 클수록 이익공시시점의 주가반응은 커짐을 의미하는 것으로 선행연구 결과와 일관성이 있다. PASTRET는 예상한 대로 유의한 음의 계수를 보인다. 이는 과거수익률이 높을수록 이익이 공시되는 시점의 누적초과수익률은 작아짐을

의미한다. Log(TA), MKTBOOK, DERATIO는 모든 회귀식에서 유의한 음의 계수를 보인다. 즉, 기업규모가 클수록, 자산의 장부가에 비해 시가가 클수록, 부채비율이 높을수록 정기 주총일을 전후한 주가반응은 작아진다.

모형 1에서 이익잉여금을 조정한 전기오류수정이익 더미변수(REPRGDUM)와 모형 2에서 손익계산서에 반영된 전기오류수정이익 더미변수(ISPRGDUM)

〈표 5〉 손익계산서에 인식된 전기오류수정손익과 이익잉여금을 조정한 전기오류수정손익의 정보효과 차이분석<sup>1)</sup>

패널 A: MMCAR[-5, +5]를 종속변수로 한 회귀분석					
변수	모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5
Intercept	0.1517 (4.82)***	0.1526 (4.84)***	0.1634 (5.07)***	0.1472 (4.67)***	0.1603 (4.96)***
AdjUE	0.0126 (3.33)***	0.0128 (3.36)***	0.0127 (3.37)***	0.0124 (3.28)***	0.0126 (3.32)***
PASTRET	-0.0424 (-10.34)***	-0.0424 (-10.34)***	-0.0430 (-10.45)***	-0.0427 (-10.41)***	-0.0434 (-10.53)***
Log(TA)	-0.0064 (-4.17)***	-0.0064 (-4.21)***	-0.0063 (-4.16)***	-0.0062 (-4.03)***	-0.0061 (-3.96)***
MKTBOOK	-0.0310 (-3.15)***	-0.0309 (-3.14)***	-0.0309 (-3.14)***	-0.0305 (-3.10)***	-0.0303 (-3.08)***
DERATIO	-0.0016 (-2.25)**	-0.0016 (-2.23)**	-0.0016 (-2.23)**	-0.0017 (-2.37)**	-0.0017 (-2.35)**
REPRGDUM	0.0001 (0.03)				-0.0002 (0.06)
ISPRGDUM		0.0037 (0.53)			0.0007 (0.11)
REPRLDUM			-0.0130 (-1.68)*		-0.0146 (-1.88)*
ISPRLDUM				-0.0208 (-2.26)**	-0.0222 (-2.37)**
연도별 더미변수	포함	포함	포함	포함	포함
Adjusted R <sup>2</sup>	13.04%	13.04%	13.11%	13.17%	13.19%
표본 수	3,232	3,232	3,232	3,232	3,232

전기오류수정손익의 보고방식에 따른 정보효과 차이분석

패널 B: MACAR(-5, +5)를 종속변수로 한 회귀분석					
변수	모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5
Intercept	0.1532 (4.85)***	0.1539 (4.87)***	0.1704 (5.28)***	0.1487 (4.71)***	0.1663 (5.14)***
AdjUE	0.0134 (3.54)***	0.0135 (3.55)***	0.0136 (3.59)***	0.0132 (3.49)***	0.0134 (3.52)***
PASTRET	-0.0069 (-1.68)*	-0.0069 (-1.68)*	-0.0077 (-1.88)*	-0.0072 (-1.75)*	-0.0081 (-1.97)**
Log(TA)	-0.0067 (-4.36)***	-0.0067 (-4.36)***	-0.0066 (-4.31)***	-0.0064 (-4.19)***	-0.0063 (-4.10)***
MKTBOOK	-0.0263 (-2.66)***	-0.0262 (-2.66)***	-0.0261 (-2.65)***	-0.0257 (-2.61)***	-0.0256 (-2.59)**
DERATIO	-0.0015 (-2.04)**	-0.0015 (-2.04)**	-0.0015 (-2.02)**	-0.0015 (-2.17)**	-0.0015 (-2.16)**
REPRGDUM	0.0012 (0.26)				0.0007 (0.14)
ISPRGDUM		0.0019 (0.27)			-0.0014 (-0.20)
REPRLDUM			-0.0189 (-2.43)**		-0.0207 (-2.65)***
ISPRLDUM				-0.0215 (-2.33)**	-0.0240 (-2.56)**
연도별 더미변수	포함	포함	포함	포함	포함
Adjusted R <sup>2</sup>	9.38%	9.38%	9.54%	9.53%	9.64%
표본 수	3,232	3,232	3,232	3,232	3,232

1) 표본은 비금융업 상장기업 중 전기오류수정항목을 재무제표에 보고한 기업이며 한 회계연도에 결산일이 바뀐 연도의 표본은 제외한다. 이산변수들을 제외한 독립변수들은 분포의 99%와 1%에서 절단하였다. MMCAR(-5, +5)는 각 기업별로 주주총회일전 200일간(-231, -30)의 일별 수익률을 기초로 시장모형에 의해 계수를 추정한 후, 이들 추정계수를 이용하여 주주총회일을 전후한 10일(-5일, +5일)의 일별 초과수익률을 구한 후 누적한 값이다. MACAR(-5, +5)는 각 기업의 일별수익률에서 당일의 시장 수익률을 차감한 초과수익률을 주주총회일을 전후하여 -5일부터 +5일까지 누적한 누적초과수익률이다. 독립변수들의 정의는 <표 4>의 주석 1과 같다. 각 cell에서 첫 번째 줄의 수치는 회계계수를, 괄호안의 수치는 t-통계치를 보여준다. \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의함을 나타낸다(양측검증).

는 양의 계수를 보이지만 유의하지는 않다. 반면, 모형 3에서 이익잉여금을 조정한 전기오류수정손실 더미변수(REPRLDUM)는 약하지만 유의한 음의 계수를 보인다. 모형 4에서 당기손익에 반영된 전기오류수정손실 더미변수(ISPRGDUM) 또한

유의한 음의 계수를 보인다. 모든 전기오류수정손익 더미변수를 포함한 모형 5의 추정결과는 모형 1 내지 4의 결과와 유사하다. 즉, REPRGDUM과 ISPRGDUM의 계수는 유의하지 않은 반면, REPRLDUM과 ISPRLDUM의 계수는 유의한 음

의 계수를 보인다. 또한 ISPRLDUM의 계수는 REPRLDUM의 계수보다 크다. 이러한 결과는 전기오류수정이익은 보고되는 재무제표의 종류에 상관없이 주가에 대한 정보효과가 없으나 전기오류수정손실은 부정적인 주가반응을 초래함을 의미한다. 아울러 손익계산서에 보고되는 전기오류수정손실이 이익잉여금을 조정하는 전기오류수정손실보다 큰 주가반응을 초래한다. 모형의 설명력을 나타내는 수정  $R^2$ 는 모든 회귀식에서 13% 이상이며, 변수들 간의 다중공선성의 정도를 나타내는 분산확대지수(Variance Inflation Index)는 모두 2 미만으로 다중공선성의 문제는 없는 것으로 보인다.

MACAR을 종속변수로 사용한 패널 B의 결과는 패널 A의 결과와 유사하다. 이익잉여금을 조정한 전기오류수정이익 더미변수(REPRGDUM)와 손익계산서에 인식된 전기오류수정이익 더미변수(ISPRGDUM)의 회귀계수는 모든 회귀식에서 유의하지 않다. 반면, 이익잉여금에 조정된 전기오류수정손실 더미변수(REPRLDUM)과 당기손익에 반영된 전기오류수정손실 더미변수(ISPRLDUM)는 유의한 음의 계수를 보인다. <표 5>의 결과를 요약하면, 보고되는 재무제표의 유형에 상관없이 전기오류수정이익은 비기대이익을 통제한 후 추가적인 정보효과를 보이지 못하고 있다. 그러나 전기오류수정손실은 비기대이익의 정보효과를 통제한 후에도 추가적인 정보효과를 갖는다. 이러한 결과는 전기오류수정손익이 보고되는 재무제표의 위치보다는 전기오류수정손익의 유형 그 자체가 더 중요함을 의미한다. 또한 손익계산서에 보고된 전기오류수정손실의

회귀계수가 이익잉여금을 조정한 전기오류수정손실의 회귀계수보다 다소 높다. 손익계산서에 조정된 전기오류수정손실의 회귀계수가 이익잉여금을 조정한 전기오류수정손실의 회귀계수보다 다소 크다는 것은 전기오류수정손실이 손익계산서에 보고될 경우 정보효과가 다소 크다는 것을 시사한다.

전술한 대로, 전기오류수정손익 변수들의 과반수가 0으로 나타남에 따라 이들 변수들을 연속변수로 취급하여 회귀분석을 실행할 경우 0이 아닌 값을 갖는 일부 관찰치에 의해 회귀식의 추정이 크게 영향을 받을 가능성이 존재한다. 이러한 가능성을 완화하기 위해 <표 5>에서는 전기오류수정손익 항목의 더미변수를 사용한다. 그러나 더미변수를 이용하게 되면 전기오류수정항목들의 금액 차이를 무시하는 문제점도 존재한다. 따라서 정보손실을 최소화하면서 동시에 과반수가 0인 비정상적인 분포를 고려하기 위해 전기오류수정손익 항목의 상대적 순위(relative ranks)를 사용하여 <표 5>의 모형5를 재추정한다.<sup>5)</sup> 절대적 순위를 그대로 사용할 경우 다른 독립변수들과의 규모(scale)의 차이로 인해 회귀계수가 극단적으로 추정된다. 따라서 회귀계수의 방향은 그대로 유지하면서 다른 변수들과 비교 가능한 값의 회귀계수를 추정하기 위해 상대적 순위변수를 사용한다. 상대적 순위는 각 전기오류수정손익 변수에 대해 해당 변수의 분포 내에서 각 표본(observation)의 순위를 구한 후 각 순위값을 최고 순위값으로 나눈 값이다. 회귀식의 추정결과는 다음의 <표 6>에 보고한다.

전기오류수정손익 항목의 상대적 순위를 이용한 결과는 더미변수를 사용한 결과와 매우 유사하다.

5) 구체적으로, 더미변수의 경우는 전기오류수정손익이 있는 경우와 없는 경우간의 차이만을 볼 수 있는데 반해 순위변수의 경우에는 금액의 크기에 기초한 순위정보를 고려할 수 있는 장점이 있다. 또한 순위변수를 사용하게 되면 연속변수를 사용하는 경우에 비하여 금액의 크기 자체를 직접적으로 고려하지 못하는 한계점은 있지만 설명변수의 특이한 분포나 극단치 등에서 초래될 수 있는 회귀분석 결과에 대한 편의(bias)를 완화시킬 수 있는 장점이 있다.

〈표 6〉 상대적 순위를 이용하여 손익계산서에 인식된 전기오류수정손익과 이익잉여금을 조정한 전기오류수정손익의 정보효과 차이분석<sup>1)</sup>

변수	종속변수	
	MMCAR[-5, +5]	MACAR[-5, +5]
Intercept	0.1566 (4.86)***	0.1600 (4.96)***
AdjUE	0.0128 (3.37)***	0.0135 (3.56)***
PASTRET	-0.0428 (-12.99)***	-0.0073 (-1.78)*
Log(TA)	-0.0062 (-4.07)***	-0.0065 (-4.21)***
MKTBOOK	-0.0319 (-3.29)***	-0.0275 (-2.79)***
DERATIO	-0.0015 (-2.11)**	-0.0013 (-1.87)*
RANK_REPRG	0.0001 (0.01)	0.0018 (0.30)
RANK_ISPRG	0.0060 (0.73)	0.0028 (0.35)
RANK_REPRL	-0.0102 (-1.20)	-0.0147 (-1.72)*
RANK_ISPRL	-0.0230 (-2.06)**	-0.0273 (-2.43)**
연도별 더미변수	포함	포함
Adjusted R <sup>2</sup>	13.13%	9.54%
표본수	3,232	3,232

1) 표본은 비금융업 상장기업중 전기오류수정항목을 재무제표에 보고한 기업이며 한 회계연도에 결산일이 바뀐 연도의 표본은 제외한다. 종속변수들의 분포는 99%와 1%에서 절단하였다. MMCAR(-5, +5)는 각 기업별로 주주총회일전 200일간(-231, -30)의 일별 수익률을 기초로 시장모형에 의해 계수를 추정한 후, 이들 추정계수를 이용하여 주주총회일을 전후한 10일(-5일, +5일)의 일별 초과수익률을 구한 후 누적한 값이다. MACAR(-5, +5)는 각 기업의 일별수익률에서 당일의 시장수익률을 차감한 초과수익률을 주주총회일을 전후하여 -5일부터 +5일까지 누적한 누적초과수익률이다. RANK\_REPRG는 이익잉여금을 조정한 전기오류수정이익 변수값이 그 분포내에서 갖는 상대적 순위(rank)이다. 상대적 순위는 REPRG 분포내에서 각 표본(observation)의 순위를 구한 후 각 순위값을 최고 순위값으로 나눈 값이다. RANK\_ISPRG는 당기이익으로 인식된 전기오류수정이익 변수값의 상대적 순위이다. RANK\_REPRL은 이익잉여금을 조정한 전기오류수정손실 변수값의 상대적 순위이다. RANK\_ISPRL은 당기손실로 인식된 전기오류수정손실 변수값의 상대적 순위이다. 다른 독립변수들의 정의는 〈표 4〉의 주식 1과 같다. 각 cell에서 첫 번째 줄의 수치는 회계계수를, 괄호안의 수치는 t-통계치를 보여준다. \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의함을 나타낸다(양측검증).

〈표 5〉와 마찬가지로, 전기오류수정이익 순위변수(RANK\_REPRG)와 손익계산서에 인식된 전기오류수정이익 순위변수(RANK\_ISPRG)의 회귀계수는 양의 값을 갖지만 모두 유의하지 않다. 반면, 이익잉여금에 조정된 전기오류수정손실 순위변수(RANK\_REPRL)와 당기손익에 반영된 전기오류수정손실 순위변수(RANK\_ISPRL)는 모두 음의 계수를 보인다. 다만, 이익잉여금에 조정된 전기오류수정손실 순위변수(RANK\_REPRL)는 시장수익률조정 누적초과수익률을 종속변수로 사용한 회귀식에서만 유의하다. 당기손익에 반영된 전기오류수정손실 순위변수(RANK\_ISPRL)는 모든 누적초과수익률의 측정방법에 상관없이 유의하다. 다른 통제변수들의 회귀계수는 〈표 5〉에 보고된 결과와 유사하다. 〈표 6〉의 결과는 전기오류수정손익 변수 값 사이의 차이를 인정하더라도 결과에 미치는 영향은 없음을 의미한다. 전기오류수정손익의 상대적 순위를 이용하여 아래에 제시되는 〈표 7〉을 추정한 결과는 더미변수를 이용한 결과와 매우 유사하다. 따라서 지면을 줄이기 위해 상대적 순위를 이용한 결과에 대한 별도의 보고는 생략한다.

본 연구의 표본기간은 오류수정에 관한 회계처리에 따라 크게 3기간으로 구분된다. 1991년부터 1996년까지는 전기 재무제표의 재작성 없이 모든 전기오류수정손익을 이익잉여금에 조정하였다. 1997년과 1998년에는 전기오류수정손익이 특별손익으로 당기손익으로 반영되었다. 1999년과 2000년에는 법인세환급액과 추납액은 영업외수익·비용으로 당기손익에 반영하고 기타 전기오류수정손익은 이

익잉여금을 조정하였다. 이 기간에는 비교표시 목적으로 제시되는 전기 재무제표의 재작성이 요구되었다. 앞서 〈표 5〉의 결과가 연구기간에 따라 민감한지 여부와 상이한 연도의 자료를 통합사용하는 데서 나타날 수 있는 횡단적 상관(cross-sectional correlation)관계가 연구 결과에 미치는 영향을 검토하기 위하여 표본기간을 1996년 이전, 1997-1998년, 1999년 이후 기간으로 구분하고 각각의 기간에 대해 〈표 5〉의 회귀모형을 재추정해 보았다. 추정 결과를 별도의 표로 제시하지는 않았지만 1996년 이전기간 및 1997-1998년 기간에 대한 결과는 앞의 〈표 5〉의 결과와 매우 유사하게 나타났다. 1999년 이후 기간만을 분석 대상으로 한 결과에서는 이익잉여금을 조정한 전기오류수정손실 더미변수는 더 이상 유의하지 않은 반면, 당기손익에 반영되는 전기오류수정손실 더미변수 뿐만 아니라 전기오류수정이익 더미변수도 유의한 음의 계수를 보이는 것으로 나타났다. 이는 1999년 이후에는 손익계산서에 전기오류수정손익 항목을 보고하는 자체가 재무제표의 신뢰성에 대한 의문을 제기함으로써 부정적인 정보효과가 나타나는 것으로 보인다.<sup>6)</sup>

다음의 〈표 7〉은 법인세환급액·추납액과 기타 전기오류수정손익 간에 그 정보효과에 차이가 있는지를 분석하기 위해 회귀식 (2)의 추정결과를 제시한다. 통제변수들의 회귀계수는 〈표 5〉의 결과와 유사하다. 비기대이익은 유의한 양의 계수를 보이며, 과거수익률, 기업규모, 성장성인 자산의 시가대 장부가 비율, 부채비율은 유의한 음의 계수를 보인다.

6) 금융감독원의 전자공시시스템(DART System)이 도입된 2000년 이후에는 종전에 금융감독위원회, 증권선물위원회, 증권거래소, 코스닥협회 등에 문서로 제출되던 서류들이 이 전자공시시스템을 통해 전자문서로 제출됨에 따라 종전 기간에 비해 재무제표정보가 전자공시를 통하여 좀더 일찍 시장에 전달될 가능성이 있다. 따라서 2000년 이후의 시장반응이 그 이전에 비해 약하게 나온 것은 주주 총회일의 사전일로서의 정확도가 떨어진 데서 기인되었을 수도 있다.

〈표 7〉 법인세관련 전기오류수정손익과 기타 전기오류수정손익의 정보효과 차이분석<sup>1)</sup>

변수	종속변수=MMCAR[-5, +5]			종속변수=MACAR[-5, +5]		
Intercept	0.1493 (4.65)***	0.1450 (4.56)***	0.1425 (4.42)***	0.1537 (4.77)***	0.1476 (4.62)***	0.1478 (4.57)***
AdjUE	0.0140 (3.51)***	0.0134 (3.37)***	0.0135 (3.39)***	0.0149 (3.72)***	0.0144 (3.59)***	0.0145 (3.62)***
PASTRET	-0.0426 (-10.21)***	-0.0437 (-10.46)***	-0.0436 (-10.41)***	-0.0070 (-1.67)*	-0.0078 (-1.86)*	-0.0078 (-1.87)*
Log(TA)	-0.0065 (-4.22)***	-0.0060 (-3.91)***	-0.0061 (-3.95)***	-0.0067 (-4.39)***	-0.0063 (-4.10)***	-0.0064 (-4.15)***
MKTBOOK	-0.0309 (-3.09)***	-0.0305 (-3.06)***	-0.0304 (-3.04)***	-0.0264 (-2.64)***	-0.0261 (-2.61)***	-0.0261 (-2.60)***
DERATIO	-0.0015 (-1.97)**	-0.0017 (-2.29)**	-0.0016 (-1.96)**	-0.0013 (-1.75)*	-0.0015 (-2.07)**	-0.0014 (-1.86)*
REOPRGDUM	-0.0002 (-0.05)		-0.0002 (-0.04)	0.0009 (0.29)		0.0009 (0.20)
RERTTAXDUM	0.0060 (1.25)		0.0059 (1.22)	0.0059 (1.22)		0.0058 (1.20)
REOPRLDUM	-0.0003 (-0.06)		-0.0005 (-0.11)	-0.0033 (-0.69)		-0.0036 (-0.74)
READTAXDUM	0.0036 (0.68)		0.0036 (0.68)	0.0027 (0.52)		0.0027 (0.52)
ISOPRGDUM		0.0134 (1.34)	0.0134 (1.34)		0.0077 (0.77)	0.0076 (0.76)
ISRTTAXDUM		-0.0008 (-0.08)	-0.0082 (-1.16)		-0.0053 (-0.75)	-0.0053 (-0.75)
ISOPRLDUM		-0.0082 (-1.17)	-0.0008 (-0.08)		-0.0006 (-0.06)	-0.0006 (-0.07)
ISADTAXDUM		-0.0159 (-1.97)**	-0.0159 (-1.96)**		-0.0158 (-1.94)*	-0.0159 (-1.95)**
연도별 더미변수	포함	포함	포함	포함	포함	포함
Adjusted R <sup>2</sup>	12.83%	12.97%	12.92%	9.28%	9.36%	9.31%
표본수	3,232	3,232	3,232	3,232	3,232	3,232

1) 표본은 비금융업 상장기업중 전기오류수정항목을 재무제표에 보고한 기업이며 한 회계연도에 결산일이 바뀐 연도의 표본은 제외한다. 이산변수들을 제외한 독립변수들은 분포의 99%와 1%에서 절단하였다. REOPRGDUM은 이익잉여금을 조정한 법인세환급액외의 전기오류수정이익을 보고하였으면 1, 기타의 경우는 0의 값을 갖는 이산변수이다. REOPRLDUM은 이익잉여금을 조정한 법인세환급액외의 전기오류수정손실을 보고하였으면 1, 기타의 경우는 0의 값을 갖는 이산변수이다. RERTTAXDUM은 이익잉여금을 조정한 법인세환급액을 보고하였으면 1, 기타의 경우는 0의 값을 갖는 이산변수이다. READTAXDUM은 이익잉여금을 조정한 법인세환급액을 보고하였으면 1, 기타의 경우는 0의 값을 갖는 이산변수이다. ISOPRGDUM은 당기이익으로 인식된 법인세환급액외의 전기오류수정이익을 보고하였으면 1, 기타의 경우는 0의 값을 갖는 이산변수이다. ISRTTAXDUM은 당기손익으로 인식된 법인세환급액을 보고하였으면 1, 기타의 경우는 0의 값을 갖는 이산변수이다. ISADTAXDUM은 당기손익으로 인식된 법인세환급액을 보고하였으면 1, 기타의 경우는 0의 값을 갖는 이산변수이다. 다른 변수들의 정의는 〈표 4〉와 같다. 각 cell에서 첫 번째 줄의 수치는 회계계수를, 괄호안의 수치는 t-통계치를 보여준다. \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의함을 나타낸다(양측검증).

이익잉여금을 조정하는 전기오류수정손익 더미변수의 회귀계수는 그 유형에 상관없이 유의하지 않다. 이익잉여금을 조정하는 법인세환급액, 법인세추납액, 기타 전기오류수정이익 및 기타 전기오류수정손실 더미변수 모두 유의하지 않은 회귀계수를 보인다. 당기손익에 반영된 법인세환급액 및 기타 전기오류수정이익 더미변수의 회귀계수 또한 유의하지 않다. 반면, 전기오류수정손실 항목 중 당기손익으로 인식된 법인세추납액(ISADTAXDUM)은 유의한 음의 계수를 갖는다.<sup>7)</sup> <표 7>의 모든 회귀식에서 분산확대지수는 2 미만으로 다중공선성은 문제가 되지 않는다. 모형의 설명력을 나타내는 수정 R<sup>2</sup>는 시장모형 누적초과수익률을 종속변수로 하는 회귀식에서는 12% 이상이며 시장수익률조정 누적초과수익률을 종속변수로 하는 회귀식에서는 9% 이상이다. <표 7>의 결과를 보면, 전기오류수정이익은 그 유형에 관계없이 정보효과가 없다. 전기오류수정손실에 있어서는 손익계산서에 반영된 법인세추납액만이 정보효과가 있다. 이는 전기오류수정손실만이 정보효과가 있으며 그 중에서도 손익계산서상 당기손익으로 인식되는 전기오류수정손실이 이익잉여금을 조정하는 전기오류수정손실보다 정보효과가 크다는 <표 5>의 결과와 일관성이 있다.

전기오류수정손실 중에서 법인세추납액만이 정보효과를 가지는 이유는 다음과 같이 추론해 볼 수 있다. 법인세추납액은 회사의 입장에서 즉각적인 현금유출을 의미한다. 이러한 법인세추납액이 기업가치

를 감소시키는 효과는 명백하며 시장에서는 이러한 효과를 명확하게 반영할 수 있다. 이에 반하여 기타의 전기오류수정손익에는 매우 다양한 항목들이 혼재되어 있다. 구체적으로, 매출, 매출원가, 판매비와 관리비와 같은 영업손익항목 뿐만 아니라 이자비용, 이자수익, 지분법손실, 외환환산손실, 외환차손, 유형자산처분손실, 투자유가증권과 관련된 처분손실 및 평가손실, 사채상환손실 등의 영업외항목에 속하는 다양한 항목들에서 발생한 오류가 함께 섞여 있다. 이들 오류항목들은 기업가치에 미치는 영향에서 차이가 나고 또한 현금유출을 수반하는지 여부에 있어서도 차이가 존재하며 이에 따라 각 항목에 대한 시장의 반응에 있어서도 차이가 존재할 것으로 기대된다. 그러나 회귀분석에서는 이들 다양한 항목들이 하나의 그룹으로 분류되어 분석되고 있으므로 이에 따라 회귀계수의 유의성이 낮게 도출되었을 가능성이 있다. 또한, 기타 전기오류수정손실은 법인세추납액에 비해 발생빈도도 낮고 그 규모도 상당히 작아 (<표 2>에서 법인세추납액은 당기순이익의 15%인 반면, 기타 전기오류수정손실은 3.7%에 불과) 회귀계수가 유의하지 않았을 가능성이 있다.

## V. 요약 및 결론

본 연구는 전기오류수정손익이 손익계산서 항목

7) 앞서 논의한 바와 같이, 2001년 초에 재무보고에 관한 실무의견서 「2001-2」가 발표되어 법인세환급액 및 추납액을 그 발생원인에 따라 상이하게 처리하도록 하였다. 따라서, 2001년 전에 손익계산서에 계상된 법인세환급액 및 추납액은 회계상의 오류가 없는 경우와 회계상의 오류에서 발생한 항목이 모두 포함되어 있다. 그러나, 2001년도 손익계산서에 계상된 법인세환급액 및 추납액은 회계상의 오류와 관련되지 않은 법인세환급액 및 추납액만이 포함되고 2002년에는 회계상의 오류와 관련되지 않은 금액뿐만 아니라 회계오류와 관련되었지만 기준서 1호에 따라 중대하지 않은 항목으로 처리된 금액이 포함된다. 이와 같이, 손익계산서상에 계상된 법인세환급액 및 추납액의 내용이 2001년을 전후하여 상이하다는 점이 연구결과에 미칠 수 있는 영향을 통제하기 위하여 2000년 이전 기간에 대해서는 0의 값을 취하고 2001년 이후 기간에 대해서는 1의 값을 취하는 더미변수를 법인세추납액(환급액)변수에 상호작용변수로 추가하고 재분석을 실시하였다. 분석결과, 상호작용변수의 계수는 유의하지 않았으며 다른 변수들의 계수는 보고된 결과와 유사하게 나타났다.

으로 보고되던 기간과 이익잉여금 조정항목으로 보고되던 기간의 자료를 이용하여 전기오류수정항목이 어느 재무제표에 보고되느냐에 따라 주식시장의 반응에 차이가 있는지를 실증적으로 분석하였다.

지난 10여 년 동안 몇 차례의 제·개정을 거쳐 온 전기오류수정손익에 대한 우리나라 회계규정은 이익잉여금조정방법과 손익계산서에 계상하는 방법간의 선택으로 요약된다. 그간의 전기오류수정손익에 대한 회계기준의 제·개정과정에서는 기업의 이익조정유인이나 재무제표 제작성 비용 등 정보작성자인 기업의 입장은 고려되었지만 회계정보의 이용자 측면을 충분히 고려하지 못하였다. 회계정보 이용자가 이익잉여금에 조정되어 보고되는 전기오류수정손익과 손익계산서에 직접 계상되는 전기오류수정손익에 대하여 차별적인 반응을 보이는지 여부에 따라 전기오류수정손익에 대한 적절한 보고방법은 달리 결정될 수 있다.

본 연구에서는 1991-2000 회계연도를 대상으로 실증 분석한 결과, 전기오류수정이익은 비기대이익을 통제한 후 추가적인 정보효과를 보이지 못하고 있다. 그러나 전기오류수정손실은 비기대이익의 정보효과를 통제한 후에도 추가적인 정보효과를 갖는다. 이러한 결과는 전기오류수정손익이 보고되는 재무제표의 위치보다는 전기오류수정손익의 유형 자체가 더 중요함을 의미한다. 또한 손익계산서에 보고된 전기오류수정손실의 회귀계수가 이익잉여금을 조정한 전기오류수정손실의 회귀계수보다 다소 높게 나타난다. 이는 전기오류수정손실이 손익계산서에 보고될 경우 이익잉여금을 조정하는 경우에 비하여 정보효과가 다소 크다는 것을 의미한다. 아울러 전기오류수정손실의 정보효과는 주로 손익계산서에 인식된 법인세추납액의 정보효과에 기인한 것으로 보인다. 마지막으로, 1999년 이후에는 당

기손익에 반영된 전기오류수정손실 뿐만 아니라 전기손익수정이익도 부정적인 정보효과를 갖는 것으로 나타난다. 이는 손익계산서에 전기오류수정손익항목을 보고하는 자체가 재무제표의 신뢰성에 대한 의문을 제기함으로써 시장에 부정적인 정보효과를 갖는다는 것을 의미한다.

본 연구의 실증 분석결과는 투자자들이 전기오류수정항목을 이익잉여금에 조정하여 보고하는 경우보다 손익계산서에 직접 보고할 때 더 큰 반응을 보이고 있음을 제시하고 있다. 이러한 결과는 중대한 전기오류수정항목은 이익잉여금에 조정하고 중요하지 않은 전기오류수정항목은 손익계산서에 보고하도록 한 현행 기준서 1호의 규정을 재고할 필요성을 시사하고 있다. 특히 기준서 1호에 따른 경우 중대한 전기오류수정항목 중에서 전전기 이전연도에 귀속되는 오류항목은 제작성된 손익계산서에도 보고되지 않고 단순히 전년도 기초이월이익잉여금에 조정된다. 이에 따라 중요한 전기오류수정항목이 오히려 손익계산서 상에는 한번도 나타나지 않게 된다. 본 연구의 결과처럼 주식시장이 손익계산서에 보고된 항목에 대하여 더 큰 반응을 보인다면 전기오류수정항목을 손익계산서에 보고하도록 하는 것이 전기오류수정손익의 정보효과를 최대화할 수 있는 방안으로 보인다. 현행 기준서 1호의 내용이 기본적으로 국제회계기준 내용에 근거하고 있는 바, 중요한 오류수정항목이 손익계산서에 보고된다면 이는 국제회계기준과의 정합성을 저하시킬 수 있다. 기업회계기준 제정 시 국제회계기준과의 정합성이 중요한 요인이라고 할 수 있지만 각국의 경제적 환경에 차이가 나는 경우에는 해당 국가의 고유한 환경요인을 고려하는 것도 중요하다고 할 수 있다. 따라서 국제적 정합성에 더 큰 비중을 두느냐, 아니면 보다 유용한 정보를 제공하는 방법

을 선택하느냐는 회계기준 제정당국의 몫으로 보인다. 그러나 재무회계의 목적인 투자자들의 의사결정에 유용한 정보를 제공하기 위해서는 회계기준의 선택에 있어 대체적인 회계처리방법에 대한 주식시장의 평가도 고려되어야 할 것이다.

## 참고문헌

- 김권중 (1993), "대체적 EPS측정방법과 이를 이용한 이익, 매출액 및 비용의 정보가치 분석," *회계학연구*, 17, 1-28.
- 김문철, 황인태 (1996), "전기손익수정항목을 통한 이익조정행위에 대한 연구: 이익유연화를 중심으로," *회계학연구*, 21, 123-142.
- 손성규, 이영한 (2004), "회계기준서 1호 적용시 중요성 판단의 문제점," *회계저널*, 13, 119-151.
- 신호영 (2003), "기업특성이 전기오류수정손익에 미치는 영향," *회계와 감사연구*, 39, 115-135.
- 윤순석 (1997), "특별상각에 대한 시장반응," *회계학연구*, 22, 1-21.
- 이남주, 나인철 (1992), "재무분석가의 예측치를 이용하여 측정된 회계이익정보와 매출정보의 유용성에 관한 연구," *증권학회지*, 14, 523-553.
- 이대선, 정경만, 박성환 (1997), "전기손익수정의 정보효과에 관한 실증연구," *증권학회지*, 20, 451-480.
- 장지인, 태석준 (1992), "재무분석가에 의한 기업이익 예측의 정보내용," *증권학회지*, 14, 361-399.
- Atiase, R. (1980), "Predisclosure Informational Asymmetries, Firm Capitalization, Financial Reports, and Security Price Behavior," Ph.D. dissertation, University of California, Berkeley.
- Atiase, R. (1985), "Predisclosure Information, Firm Capitalization, and Security Price Behavior Around Earnings Announcements," *Journal of Accounting Research*, 23, 21-36.
- Brown, L., P. Griffin, R. Hagerman, and M. Zmijewski (1987), "An Evaluation of Alternative Proxies for the Market's Assessment of Unexpected Earnings," *Journal of Accounting and Economics*, 9, 159-193.
- Collins, D. and S. Kothari (1989), "An Analysis of Intertemporal and Cross-sectional Determinants of Earnings Response Coefficients," *Journal of Accounting and Economics*, 11, 143-181.
- Cotter, J. and I. Zimmer (2003), "Disclosure versus Recognition: The Case of Asset Revaluations," *Asian-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 10, 81-99.
- Davis-Friday, P., L. Folami, C. Liu, and H. Mittelstaedt (1999), "The Value Relevance of Financial Statement Recognition vs. Disclosure: Evidence from SFAS NO.106," *The Accounting Review*, 74, 403-423.
- Davis-Friday, P., C. Liu, and H. Mittelstaedt (2002), "Recognition and Disclosure Reliability Evidence from SFAS NO.106," Working paper, University of Notre Dame.
- Dhaliwal, D., K. Lee, and N. Fargher (1991), "The Association Between Unexpected Earnings and Abnormal Security Returns in the Presence of Financial Leverage," *Contemporary Accounting Research*, 8, 20-41.
- Easton, P. and M. Zmijewski (1989), "Cross-sectional Variation in the Stock Market Response to Accounting Earnings Announcements," *Journal of Accounting and Economics*, 9, 117-141.
- Shores, D. (1990), "The Association Between Interim Information and Security Returns Surrounding Earnings Announcements," *Journal of Accounting Research*, 28, 164-181.

## Differential Informational Effects of Prior Period Error Corrections across Reporting Outlets

Moonchul Kim\* · Youngsoon S. Cheon\*\* · In Tae Hwang\*\*\*

### Abstract

This study investigates whether there are significant differences in stock market reactions to the prior period error corrections (hereafter 'PPEC') across accounting methods firms use. Prior to 1996 all PPEC were adjusted to retained earnings. As prior research shows that management frequently utilizes PPEC to manipulate earnings, the standard setter revised accounting standards for PPEC in the way that PPEC are reflected in the income statement for 1997-1998 fiscal year. However, the accounting standards for PPEC revised in 1999 required that PPEC be adjusted to retained earnings, except for income-tax-related error corrections that were recognized in the income statement. In 2001, the newly organized standard setter, the Korean Accounting Standard Board (KASB), issued the standards for accounting changes and error corrections (The KASB Statement No. 1) which requires a two-fold accounting treatment for PPEC. The Statement requires that PPEC be reported as income or loss from continuing operations in the income statement. However, if PPEC is material, it should be adjusted to retained earnings. In this case, if financial statements for prior periods are presented for the comparison purpose, the prior period financial statements should be restated. The issue of the accounting treatment for PPEC boils down to where PPEC should be reported. Thus, we examine whether investors evaluate information effects of PPEC differently depending upon where it is reported.

The crux of the debates on accounting for PPEC over last 10 years is whether PPEC should be reported in the income statement or reported as an adjustment to retained earnings. The underlying premise is that investors' evaluation of informativeness of PPEC differs depending upon where it is presented. If there is no difference in the market reactions to

---

\* Professor, KyungHee University, College of Business Administration

\*\* Associate Professor, Chung-Ang University, College of Business Administration

\*\*\* Associate Professor, Chung-Ang University, College of Business Administration

PPEC regardless of whether it adjusts retained earnings or net income, which method should be used may not be an important issue. On the other hand, if investors react differently even to the identical information depending upon the way it is presented in financial statements, the standard setter should consider this aspect in prescribing the accounting treatment. Nevertheless, the standard setter has not considered how investors actually evaluate the informativeness of PPEC. It is partly attributable to lack of empirical studies on this issue. Our study provides insights into this issue by finding the market's differential reactions to PPEC across the reporting venues.

Our sample consists of non-financial firms listed on the Korean Stock Exchange during 1991-2000. The regulatory environment and accounting practice for firms in financial industries are much more restrictive than those for firms in non-financial industries. Thus, we exclude financial institutions. Although the KASB Statement No. 1 was effective for fiscal years beginning after December 31, 2001, earlier adoption was encouraged. This suggests that the Statement could be applied even to 2001 financial statements for earlier adopters. Thus, we exclude 2001 and thereafter from the sample. Our final sample consists of 4,177 firm-years. To examine information effects of PPEC, we adopt an event-study methodology. We calculate abnormal returns using the market-model and market-adjusted metrics. The results are robust to the return metrics.

We find that there are significantly negative market reactions to losses from PPEC, while there is no significant market reaction to gains from PPEC. In addition, the magnitude of the market reactions to losses from PPEC is bigger when the losses are reflected in the income statement than when they are reported as adjustments to retained earnings. We perform additional tests to investigate whether market reactions to PPEC differ between income tax-related PPEC and non-tax-related PPEC. The results reveal that tax-related PPEC losses reflected in the income statement are associated with significantly negative market reactions relative to other types of PPEC.

The results suggest that investors perceive PPEC losses more informative when they are reported in the income statement than they are adjusted to retained earnings. Our results provide implications for the KASB Statement No. 1 which requires material PPEC to be reported as adjustments to retained earnings. Since investors perceive PPEC losses more informative when they adjust net income, reporting material PPEC gains and losses in the income statement rather than in the retained earnings statement can enhance their usefulness.

Key words: prior period error corrections, information effects, KASB Statement No.1, restatement