

KONEX 상장기업의 회계 보수성에 관한 연구

정종구

가천대학교 대학원 회계세무학과 박사과정

Accounting Conservatism of Public Firm of KONEX

Jong-gu Jeong

Ph.D. Candidate, Department of Accounting & Taxation, Graduate School of Gachon University

요약 본 연구는 KONEX에 상장된 기업의 회계 보수성을 분석하였다. 기존의 회계 보수성에 관해 분석한 연구는 유가증권시장(KOSPI)이나 코스닥시장(KOSDAQ)을 대상으로 한 분석 결과를 제시한다. 그러나 2013년 7월, 우리나라는 KONEX라는 새로운 상장시장을 개설하였고, 이후 KONEX는 중소기업의 자금조달 가능성을 높이고자 운영되고 있다. 그러나 KONEX에 관한 연구는 상대적으로 활발하게 이뤄지지 않고, 현재 진행된 선행연구 역시 이익조정에 초점을 맞추어 있는 실정에, 본 연구는 회계정책의 하나인 회계 보수성을 분석한다는 점에서 선행연구와 차별성이 있다. 이를 위해 2014년부터 2020년까지를 분석 기간으로 설정하고 회계 보수성을 측정하기 위해 비대칭적 적시성 모형인 Basu(1997)와 Ball and Shivakumar(2005)의 연구모형을 이용하여 실증 분석하였다. 분석 결과, KONEX 시장에서도 조건적 보수주의가 확인되었다. 즉, 호재와 비교하여 악재의 적시성이 높음을 확인할 수 있었다. 이에 더하여 실시한 감사인의 규모에 따라 KONEX 기업의 보수성의 차이에 관한 분석 결과에서는 유의한 차이를 확인할 수 없었다. 본 연구는 KONEX 시장을 대상으로 회계정책을 분석하였다는 데 기존 연구를 확대하였다.

주제어 : 회계 보수주의, 조건적 보수주의, 비대칭적 적시성, 상장기업의 유형, KONEX

Abstract This study analyzed the accounting conservatism of companies listed on KONEX. The analysis of the existing accounting conservatism presents the analysis results for the KOSPI market or the KOSDAQ market. However, in July 2013, Korea opened a new publicly traded market called KONEX, which has been continuously operated to increase the possibility of SMEs' financing. However, research on KONEX has not been conducted relatively actively, and the current prior research is also focused on earnings management. This study differs from previous studies in that it analyzes accounting conservatism, which is one of the accounting policies. For this purpose, the period from 2014 to 2020 was set as the analysis period, and empirical analysis was conducted using the asymmetric timeliness models, Ball and Shivakumar (2005) and Basu (1997). As a result of the analysis, conditional conservatism was also confirmed in the KONEX market. That is, it was confirmed that the timeliness of the bad news was higher than the good news. Second, no significant difference was found in the results of analyzing whether there is a difference in the conservatism of KONEX companies according to the size of the auditor. In other words, it was confirmed that the size of the auditor in the KONEX market is not a significant variable. This study expanded the existing research in that it analyzed accounting policies targeting the KONEX market.

Key Words : Accounting Conservatism, Conditional Conservatism, Timeliness of Earnings, Type of Listed Market, KONEX

*Corresponding Author : Jong-gu Jeong(chung4480@naver.com)

Received October 20, 2021

Revised December 13, 2021

Accepted January 20, 2022

Published January 28, 2022

1. 서론

본 연구는 KONEX(KOrea New EXchange, 이하 'KONEX') 시장에 상장된 기업을 대상으로 회계 보수성의 수준 파악에 목적이 있다. KONEX는 2013년에 개설된 중소기업 혹은 벤처기업의 자금조달을 돕고자 개설된 주식시장이다.

본 연구에서 KONEX에 상장된 기업의 회계 보수성을 검증하고자 하는 이유는 KONEX 시장에서의 회계 보수성에 관해 아직 검증한 사례가 없기 때문이다. KONEX 시장은 기존의 KOSPI나 KOSDAQ과 달리 시장의 압력이 높지 않다고 알려져 있다[1]. 선행연구에서는 시장 압력(market pressure)에 따라 회계 보수성이 증가할 수 있다고 주장하고 있는 점에서 상대적으로 시장 압력이 낮은 KONEX에서 회계 보수성에 관한 수요가 크지 않을 수 있다[2]. 그러나 KONEX 역시 상장시장의 하나로, 지분투자자의 존재와 역할이 있으므로 회계 보수성에 관한 수요가 있을 것이다. 이러한 상층적인 KONEX 시장의 회계 보수성에 관해 실증적인 분석이 요구된다고 해석할 수 있다.

둘째, 다수의 연구에서 회계 보수성에 미치는 요인으로 감사인의 규모(auditor size)를 꼽는다[3]. KONEX에 상장된 기업은 기업규모가 작더라도 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률」에 의해 적용을 받기 때문에, KONEX 상장 여부와 관계없이 회계감사인으로부터 외부감사를 꾸준히 받아온 기업이다. 따라서 사전적으로 회계 보수성에 있어서 감사인의 역할은 KONEX 상장 여부와 관계가 없을 것으로 보이나, 만약 감사인의 규모에 따라서 KONEX 기업의 회계 보수성이 차이를 보인다면 KONEX의 회계 보수성을 높이는 역할이 높은 감사품질에 기인한다는 결과를 제시할 수 있을 것으로 예상된다.

이를 위해 본 연구에서는 2014년부터 2020년까지의 7년간의 자료를 이용하고자 하여 검증한다. 회계 보수성은 기업의 경제적 사건의 재무제표의 반영되는 정도로 측정하는 Basu(1997) 연구와 Ball and Shivakumar(2005)에서 제시한 비대칭적 적시성 모형을 이용하였다[4,5]. 두 연구 방법은 회계 보수성을 측정하는 데 있어서 가장 널리 사용되는 보편적인 방법이다[6-10].

실증분석 결과를 간략히 요약하면 다음과 같다. 첫째, KONEX 기업에서의 회계 보수성은 관찰되었다. 즉, 호재와 비교하여, 악재의 적시성이 더 높게 나타났다. 이

러한 결과는 KONEX에 상장된 기업의 경영자가 재무제표에 악재를 적시에 보고하고 있음을 의미한다. 둘째, 감사인의 규모에 따라 회계 보수성의 차이는 나타나지 않았다. 이는 상대적으로 기업규모가 작은 KONEX 기업에 감사인의 규모의 영향은 존재하지 않음을 의미한다. 또한 이미 상장 이전에 꾸준히 외부감사를 받아온 KONEX 기업에서의 감사품질은 일정 수준은 확보되어 있다고도 해석할 수 있다. 이러한 연구 결과는 기존의 연구와 유사하다[3]. 한편, 본 연구의 구성은 다음과 같다. 제2장에서는 회계 보수주의에 관한 선행연구를 살펴보고 이를 바탕으로 KONEX 시장을 대상으로 분석하는 것에 논리를 전개한다. 제3장은 제2장에서 수립된 연구가설을 검증하기 위한 연구방법을 기술하였다. 제4장에는 실증분석 결과를 제시하였다. 구체적으로 단변량분석과 다변량분석을 순차적으로 실시하였다. 제5장에는 본 연구의 결과를 요약한 뒤 시사점과 한계점을 제시하였다.

2. 선행연구 및 실증적 의문사항

회계 보수주의에 관해 Basu(1997) 연구에 의하면, 기업의 경제적 사건을 호재와 악재로 구분한 뒤, 경제적 사건이 회계이익에 반영되는 정도의 차이로 설명된다[3-5]. 호재가 회계이익에 반영되는 정도에 비해 악재가 반영되는 정도가 더 크다면 기업의 회계정책은 보수적(conservative)이라고 간주한다. Basu(1997) 연구는 회계 보수주의에 대한 실증적 연구방법론을 제시한 최초의 연구라는 점에서 다수의 회계 보수주의 연구에서 가장 널리 이용되는 연구방법론이 되었다[5]. 동 연구에서는 미국 자본시장을 대상으로 주식수익률을 경제적 사건의 측정치로 이용하면서 회계 보수성을 관찰하였다. 이후, 회계학 연구에서 실제로 국가별로 회계 보수성이 관찰되는지, 어떠한 요인이 회계 보수성에 영향을 미치는지에 관한 연구가 활발하게 진행되었다[3,5,11].

국내 자본시장을 대상으로 한 연구에서는 지배구조와의 관련성을 탐색한 연구들이 존재한다[2,7,9,10]. 예컨대, 외국인 투자자 지분율이 높을수록[10], 경영자 지분율이 높을수록 회계 보수성이 커진다는 결과를 보고한다[2]. 또한 경영자의 이익조정이 수준이 높을수록 악재를 숨기고자 하는 유인으로 인해 보수성이 감소하며[9], 이는 투자 비효율성을 촉발하는 원인으로 작용한다고 알려져 있다[7].

Watts(2003)의 연구에 따르면, 회계 보수성의 수요

는 자본시장 중 부채시장(debt market)에서 더 크다고 본다[12]. 왜냐하면 보수적인 회계처리는 불확실한 현금 유출 가능성을 재무제표에 담는 것으로, 투자자의 원리금 회수 가능성을 높이고 기업의 채무불이행 위험을 사전에 탐지할 수 있기 때문이다[12]. 따라서 악재가 적시에 보고됨에 따라 부채계약의 효율성을 높일 수 있다고 보았다. 최근의 연구는 부채시장과 함께 주식시장에서의 유용성이 확인되기도 하였다[13]. Kim and Zhang(2016) 연구에 따르면 회계 보수성이 높을수록 경영자가 악재를 숨김에 따라 나타날 수 있는 주가의 급락 현상을 완화할 수 있다는 결과를 보고하였다[13]. 이러한 결과는 결국 부채시장뿐만 아니라 주식시장에서도 회계 보수성의 순기능이 검증된 것이라고 해석할 수 있다.

상술한 선행연구의 전개는 유가증권시장과 코스닥시장을 대상으로 한 결과다[6-10]. 이는 2013년 7월에 개장된 KONEX 시장에서도 유사하게 나타날지 아직 명확하지 않다[14-15]. 왜냐하면 KONEX는 기존의 유가증권시장이나 코스닥시장과는 다른 기업 특성과 상장요건을 가지고 있기 때문이다. 김문태와 마승수(2016) 연구에 따르면 KONEX 기업은 이익조정 수준이 높아서 이익의 질이 낮다는 결과를 보고하였으며, 신승하와 이유(2015)는 KONEX에 상장되기 직전 재무성과를 개선하기 위해 이익조정이 나타난다는 결과를 보고하였다[14,15]. KONEX 기업을 대상으로 실증된 연구는 대부분은 이익 조정에 초점을 맞추고 있어, 기업의 회계정책이나 경영자의 공시행태에 대해서는 아직 진행되지 않아 후속 연구가 필요하다고 사료된다.

KONEX 기업에서 회계 보수성이 나타날지 아니면 경영자가 악재를 적시에 보고하지 않을지 사전적으로 불명확하다. 즉, 상반되는 전개가 모두 가능한데, 먼저 KONEX 시장 역시 자본시장이기 때문에 기업에 관한 정보 공시와 공시정보를 열람하는 투자자가 증가하게 된다. 따라서 상장시장이라는 점에서 볼 때 선행연구와 유사하게 회계 보수성이 관찰될 수 있다[3]. 왜냐하면 상장시장에서는 투자자의 회계 보수성에 관한 수요가 존재한다고 알려져 있기 때문이다[16]. 자본시장에서 회계 보수성의 수요가 존재하는 이유는 회계 보수성이 결국 투자자 관점에서 기업에 관한 가치평가를 적절하게 유도하는 작용하기 때문이다[17]. 따라서, 이와 같은 관점에서는 KONEX 기업에서의 회계 보수성이 나타날 수 있다.

그러나 기업규모가 작고 성장성이 큰 KONEX 기업이 악재를 적시에 보고하지 않을 가능성 역시 공존한다. 성장성이 클수록 이익조정이 크다고 알려져 있다[18]. KONEX 기업의 경우 KONEX 시장에 계속 상장을 유지하기는 것을 목표로 두지 않고, 더 큰 시장으로의 편입을 추구하기 때문에 기업의 악재가 적시에 보고되어 기업의 수익성을 해치고 안정성을 저해한다면 KONEX 기업에서의 회계 보수성은 높지 않을 수 있다.

이상의 상반되는 논리에 따라 본 연구에서는 귀무가설의 형태로 다음과 같이 가설을 수립하였다.

가설. KONEX 시장에서의 회계 보수성은 나타나지 않을 것이다.

3. 연구방법

3.1 연구모형 및 변수정의

본 연구에서는 회계 보수성을 크게 2가지로 측정한다. 두 방식 모두 회계 보수주의(accounting conservatism) 중 조건적 보수주의(conditional conservatism)를 가리킨다. 회계 보수주의는 크게 무조건적 보수주의(unconditional conservatism)와 조건적 보수주의로 구분할 수 있다. 이 중에서 본 연구는 조건적 보수주의로 회계 보수성을 살펴보고자 한다. 조건적 보수주의는 앞서 언급한 호재와 악재의 비대칭적 적시성을 가리키는 것이지만 무조건적 보수주의는 기업의 순자산을 과소 계상하게 만드는 회계정책을 의미한다. 경영자가 기회주의적인 의사결정을 하지 않도록 하는, 즉 대리인 비용(agency cost)을 낮추고 기업과 외부 이해관계자와의 정보의 비대칭성(informational asymmetry)을 낮추는 것은 결국 조건적 보수주의와 관련성이 높다[19]. 따라서 본 연구는 조건적 보수주의로 회계 보수성을 측정한다. 조건적 보수주의는 다시 시장기반(market based)의 측정치와 회계 정보 기반(accounting figure based)의 측정치로 구분된다. 먼저, Basu(1997) 연구에서 제시한 시장기반의 측정방식은 다음의 식과 같으며 각 변수의 조작적 정의는 Table 3의 하단과 같다.

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 RET_{i,t} + \alpha_2 DRET_{i,t} + \alpha_3 RET_{i,t} \times DRET_{i,t} + \sum YEAR + \sum KSIC + \varepsilon_{i,t}$$

위 식에서 종속변수는 회계이익(ROA)이며, 독립변수는 주식수익률(RET)이다. 이는 경제적 사건을 주식수익률로 측정함을 의미한다. Basu(1997) 연구에서 호재는 주식수익률(RET)로, 악재는 주식수익률이 음(-)인 경우의 수익률(DRET×RET)로 측정한다[5].

위 식에서 만약 α_3 의 값이 유의한 양(+)의 값을 가지면 호재와 비교하여 악재가 회계이익에 반영되는 정도가 더 크다는 것을 의미하므로 회계 보수성이 관찰된다 할 수 있다.

두 번째는 Ball and Shivakumar(2005) 연구에서 제시한 발생액(accruals)과 현금흐름(cash flow) 모형이다[4]. 앞선 Basu(1997) 모형은 주식수익률이 존재하는 기업을 대상으로 하고, 경제적 사건은 주식수익률로 측정할 수 있다고 가정한다. 그러나 주식수익률에는 개별기업의 경제적 사건과 함께 기업 외부의 사건, 예를 들어 거시적인 경제지표나 주식시장의 효과가 주식수익률에 내포될 수 있다. 따라서 완전하게 조건적 보수주의를 측정할 수 없다는 한계점이 있어서 Ball and Shivakumar(2005) 연구에서는 이를 보완하는 방식으로 개별기업의 회계정보를 이용하여 측정한다[4]. 동 연구에서는 회계이익이 발생액(ACC)과 현금흐름(CFO)으로 구성된다는 점에 착안하여 두 이익구성 요소의 관계에서 회계 보수성을 측정하고자 하였다. 현금흐름을 경제적 사건의 대리변수로 보았다. 호재의 경우 양(+)의 현금흐름(CFO)을, 악재의 경우에는 음(-)의 현금흐름(CFO×DCFO)으로 측정한다. 발생액과 현금흐름은 서로 상충관계를 가지지만, 악재가 나타나게 되면 발생액과 양(+)의 관련성을 가진다는 것에 주목하였다. 이를 나타내는 식은 다음과 같으며 각 변수의 조작적 정의는 Table 3의 하단과 같다.

$$ACC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{i,t} + \alpha_2 DCFO_{i,t} + \alpha_3 CFO_{i,t} \times DCFO_{i,t} + \Sigma YEAR + \Sigma KSIC + \epsilon_{i,t}$$

3.2 표본선정

본 연구의 가설을 검증할 목적으로 2014년부터 2020년까지의 7년간의 KONEX 상장기업을 대상으로 한다. 실제로 시장의 거래가 시작된 해는 2013년이지만 2013년 7월부터 시작하였다는 점에서 시작하는 해(2013년)는 제외하였다. 재무 자료는 NICE평가정보(☞

에서 제공하는 KISVALUE 데이터베이스에서 자료를 추출하였다. 추출한 자료 중 다음의 조건에 부합하는 경우 표본에서 제외하였다.

- (1) 결산 월이 12월이 아닌 경우
- (2) 한국표준산업분류 상 금융업에서 속하는 경우
- (3) 자본 잠식된 경우
- (4) 본 연구에 필요한 자료를 추출할 수 없는 경우

위에 제시한 (1)-(4)의 조건은 표본의 동질성과 연구 결과의 일반화를 위하여 고려한 조건으로, 최종적으로 분석에 사용한 표본의 크기는 총 548개의 기업-연도다. 다만, Basu(1997) 연구방법론의 경우, 주식수익률을 이용하기 때문에 이용 가능한 표본의 크기가 더 작다.

Ball and Shivakumar(2005) 연구방법론을 기준으로 표본의 분포를 제시하면 Table 1과 같다. Table 1에서 볼 수 있듯이, 2014년에는 표본의 크기가 20개이지만 2020년에는 122개로 해를 거듭할수록 커지는 것을 알 수 있다. 그러나 특정 연도에 치우쳐 있는 것으로 확인되지 않아, 본 연구의 결과에 특정 연도에 따른 영향은 크지 않다고 판단하였다.

Table 1. Sample Distribution by Year

year	Freq.	Percent	Cum.
2014	20	3.65	3.65
2015	45	8.21	11.86
2016	67	12.23	24.09
2017	83	15.15	39.23
2018	98	17.88	57.12
2019	113	20.62	77.74
2020	122	22.26	100.00
Total	548	100	

Table 2에는 표본의 산업별 분포를 제시하였다. 산업의 구분기준은 한국표준산업분류의 대분류다. 산업별 분포를 살펴보면, 제조업의 비중이 56.57%로 가장 크게 나타났으며, 다음으로 정보통신업이 17.34%, 과학기술 서비스업이 16.24% 순으로 높게 나타났다. 그 외 산업의 경우는 비중이 매우 낮았다. 이러한 결과는 본 연구의 대상이 되는 KONEX 시장의 제조업의 비중이 가장 높다는 것을 의미한다.

Table 2. Sample Distribution by Industry

Industry	Freq.	%
Manufacturing	310	56.57
Construction	25	4.56
Wholesale and retail trade	12	2.19
Information and communication	95	17.34
Real estate activities	6	1.09
scientific and technical activities	89	16.24
Education	7	1.28
Membership organizations	4	0.73
Total	548	100

한편, 본 연구에 이상치가 결과에 미치는 영향을 배제하고자 분포상 상(하)위 1%(99%)를 초과하는 값의 경우 1%(99%)의 값으로 치환하는 조정을 하였다.

4. 실증분석결과

4.1 기술통계량

Table 3은 본 연구에 이용된 주요 변수의 기술통계를 제시하였다. 먼저 ACC는 당기순이익에서 영업활동으로 인한 현금흐름을 차감한 값이다. 평균이 -0.105로 나타나, 유가증권시장이나 코스닥시장과 비교할 때 소폭 크게 나타남을 확인할 수 있었다[20]. 또한 표준편차의 경우 0.255로 표본 기업 간 차이가 매우 크다는 점도 확인이 가능하다. 영업활동으로 인한 현금흐름은 -0.060으로 0에 가깝게 나타났다. 영업활동으로 인한 현금흐름이 0보다 작은 경우는 표본의 49.6%로 나타났다. 주식 수익률을 나타내는 RET의 경우 평균 0.083으로 연평균 약 8.3%의 수익률을 의미하며 표본 중 수익률이 0보다 작은 경우에는 0.469로 나타나, 표본 중 46.9%가 수익률이 0보다 작음을 확인할 수 있었다.

Table 3. Descriptive Statistics

Var.	Mean	S.D.	Min	Mdn	Max
ROA	-0.165	0.415	-2.603	-0.011	0.267
ACC	-0.105	0.255	-1.445	-0.058	0.349
CFO	-0.060	0.275	-1.373	0.001	0.424
DCFO	0.496	0.500	0.000	0.000	1.000
RET	0.083	0.712	-0.895	-0.099	3.183
DRET	0.469	0.499	0.000	0.000	1.000

Note. ROA: net income divided by Total Asset, ACC: total accruals divided by Total Asset, CFO: cash from operating activities divided by Total Asset, DCFO: indicator variable of 1 if CFO is less than 0, otherwise 0, RET: Annual stock return, DRET: indicator variable of 1 if RET is less than 0, otherwise 0

4.2 상관관계분석

Table 4은 본 연구에 이용된 주요 변수의 상관관계를 나타낸 결과이다. 표에 나타난 분석 결과는 Pearson 상관분석 결과이다. 본 분석을 통해 본 연구의 가설을 검증할 수는 없으나, 본 연구에 이용한 변수 간 관계를 파악할 수 있다는 점에서 수행하였다. 먼저, ROA는 이익률이다. 따라서 이익 구성요소인 발생액(ACC)과 현금흐름(CFO)과의 상관계수는 각각 0.72, 0.76으로 1% 수준에서 매우 높게 나타났다. 또한 DCFO와 유의한 음(-)의 관련성을 나타냈다. 이는 현금흐름이 음(-)인 경우(DCFO), 이익률(ROA)과의 음(-)의 상관성을 가진다는 것을 의미한다. 후속되는 다중회귀분석을 통해 가설검증 결과를 면밀하게 파악하였다.

Table 4. Correlation

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ROA	ACC	CFO	DCFO	RET	DRET
(1)	1					
(2)	0.72**	1				
(3)	0.76***	0.13**	1			
(4)	-0.38**	0.04	-0.60**	1		
(5)	-0.00	-0.02	0.05	-0.02	1	
(6)	-0.04	-0.07*	-0.02	0.01	-0.70**	1

1) *, **, *** indicate the statistical significance level, respectively.
2) Definitions of Variables are described at the bottom of Table 2.

4.3 다중회귀분석

Table 5는 본 연구의 가설을 검증한 다중회귀분석 결과를 제시하였다. 분석 결과의 제시한 표에 있어서 모형의 순서는 표본의 크기를 더 확보한 연구방법을 먼저 제시하고자 Ball and Shivakumar(2005)와 Basu(1997)의 순으로 나타내었다.

모형(1)은 Ball and Shivakumar(2005) 연구 방법으로 측정된 회계 보수주의이며, 모형(2)는 Basu(1997) 연구 방법의 결과이다. 모형의 F값은 1% 유의수준에서 4.912, 5.506으로 각각 나타나 회귀분석에서의 모형의 선형성이 통계적으로 확인된 결과이다. 즉, 모형은 가설을 검증하는 데 적합한 것으로 간주하였다. 모형의 설명력을 가리키는 adj. R²의 경우 각각 10.8%, 15%로 나타났다. 표본의 크기는 회계변수를 이용한 모형(1)의 경우 548개의 기업-연도이지만 시장변수를 이용하는 모형(2)의 경우에는 표본의 크기가 소폭 감소한 점을 확인할 수 있다. 한편, 본 연구는 연도별, 산업별 통제한 후의 결과

이지만, 간결한 보고를 위해 각 변수의 회귀계수와 t 통계량의 보고는 생략하였다.

관심 변수를 기준으로 실증분석 결과를 살펴보면, 모형(1)의 $CFO \times DCFO$ 회귀계수가 0.810(t값 4.52)으로 나타났으며, 모형(2)에서는 $RET \times DRET$ 회귀계수가 0.201(t값: 1.67)로 각각 1%, 10% 수준에서 유의한 양(+)의 값이 나타났다. 이는 KONEX 시장에서 호재보다 악재의 적시성이 더 크다고 해석할 수 있다. 다시 말해, 회계 보수성이 존재함을 확인할 수 있었다.

Table 5. Regression Result

	Ball and Shivakumar(2005)	Basu(1997)
	Model (1)	Model (2)
	<i>ACC</i>	<i>ROA</i>
Constant	0.049 (0.65)	0.109 (0.63)
<i>CFO</i>	-0.563*** (-3.28)	
<i>DCFO</i>	0.033 (1.13)	
$CFO \times DCFO$	0.810*** (4.52)	
<i>RET</i>		-0.019 (-0.45)
<i>DRET</i>		0.039 (0.62)
$RET \times DRET$		0.201* (1.67)
$\Sigma YEAR$	Included	Included
$\Sigma KSIC$	Included	Included
<i>F-value</i>	4.912***	5.506***
<i>Adj. R²</i>	0.108	0.150
<i>N</i>	548	434

1) *, **, *** indicate the statistical significance level, respectively.
2) Definitions of Variables are described at the bottom of Table 2.

4.4 추가분석

선행연구에서는 회계 보수성에 대한 결정요인으로 감사인의 역할에 대해 주목한다[3,6,7]. 따라서 본 연구는 KONEX 시장에서 감사인의 역할이 회계 보수성에 미치는 영향에 대해 추가적으로 분석해보고자 한다. 이를 위해 감사인의 규모를 고려하고자 한다. 감사인의 규모(Big4)는 선행연구와 마찬가지로 감사인이 삼일, 삼정, 한영, 안진회계법인이면 1, 아니면 0의 변수를 가지도록 하였다. 이를 분석한 결과는 Table 6과 같다.

분석 결과는 모형별로 Big4와 Non Big4로 표본을 구분하여 주된 분석을 다시 수행하는 방식으로 하였다. 왜냐하면 이미 본 연구의 관심 변수가 상호 작용 변수이기 때문에 감사인 규모를 고려하게 되면 3-way

interaction term이 되어 분석 결과의 해석이 쉽지 않다고 보았기 때문이다. 또한 지면에 별도로 제시하지는 않았으나 3-way 상호작용 변수의 결과도 질적으로 다르지 않게 나타났다.

분석 결과를 살펴보면, 관심 변수인 $CFO \times DCFO$, 또는 $RET \times DRET$ 회귀계수가 통계적으로 유의하지 않게 나타났다. 이러한 결과는 KONEX 시장에서 감사인의 역할이 크지 않다는 것을 의미한다. 감사인의 규모에 따라 차이가 확인되지 않은 이유는 다음과 같이 크게 3가지로 꼽아볼 수 있다.

첫째, 이미 상장 이전에도 감사를 받아온 외부감사법인이므로 상장된 이후에 감사인의 규모가 희석될 가능성이 있다.

둘째, KONEX 시장의 기업의 규모가 크지 않아 Big4 감사인의 선임 비율이 높지 않고 반대로 Big4에서도 감사 수입률이 높지 않다는 것을 의미한다.

셋째, Big4 감사인이 감사를 수행하더라도 더 KONEX에 상장된 피감사기업에게 더 높은 수준의 보수적 회계처리 수준을 요구하지 않는다고 볼 수 있다.

Table 6. Additional Test

	Ball and Shivakumar(2005)		Basu(1997)	
	Big4	Non Big4	Big4	Non Big4
	Model(1)	Model(2)	Model(3)	Model(4)
	<i>ACC</i>	<i>ACC</i>	<i>ROA</i>	<i>ROA</i>
Constant	-0.015 (-0.07)	0.073 (0.90)	0.137 (0.30)	0.144 (0.72)
<i>CFO</i>	-0.110 (-0.17)	-0.629*** (-3.61)		
<i>DCFO</i>	0.092 (0.90)	0.025 (0.83)		
$CFO \times DCFO$	0.147 (0.22)	0.887 (0.82)		
<i>RET</i>			0.008 (0.07)	-0.009 (-0.20)
<i>DRET</i>			0.244 (1.18)	0.023 (0.36)
$RET \times DRET$			0.464 (1.14)	0.157 (1.24)
$\Sigma YEAR$	Included	Included	Included	Included
$\Sigma KSIC$	Included	Included	Included	Included
<i>F-value</i>	3.966	4.765	3.385	3.331
<i>Adj. R²</i>	0.103	0.123	0.340	0.100
<i>N</i>	91	457	75	359

1) *, **, *** indicate the statistical significance level, respectively.
2) Definitions of Variables are described at the bottom of Table 2.

5. 결론

본 연구는 KONEX 시장에 상장된 기업을 대상으로 회계 보수주의의 수준을 검증하는 데 목적이 있다. 유가증권시장, 코스닥시장과 함께 우리나라의 상장시장(listed market)으로 2021년 현재, 햇수로 8년째에 접어들고 있다. 그러나 상대적으로 KONEX 기업에 관한 분석은 다른 시장에 비해 활발하게 이뤄지고 있지 않았고 대부분의 연구에서는 이익조정과 관련된 연구가 수행되었다면, 본 연구는 회계정책에 초점을 맞추었다는 데 선행연구와의 차별성이 존재한다.

이를 위해 2014년부터 2020년까지의 분석 기간을 설정하고 보수주의 연구에서 가장 보편적인 측정방식인 비대칭적 적시성 모형을 이용하여 분석하였다.

분석 결과는 다음과 같이 요약된다. 첫째, KONEX 시장에서도 유가증권시장이나 코스닥시장과 같이 회계 보수주의가 관찰되었다. 이러한 결과는 KONEX 시장에서도 회계 보수주의에 대한 수요가 존재한다는 시장 압력을 확인한 결과이다. 두 번째, 감사인의 규모에 따라 KONEX 상장기업 간 회계 보수주의의 차이가 있는지 검증한 결과에서는 통계적으로 차이를 확인할 수 없었다. 이는 이미 감사인으로부터 상장 이전부터 감사를 받아온 KONEX 상장기업에서 감사인의 규모에 따른 차이가 크지 않음을 알 수 있었다.

본 연구는 기존의 KONEX 상장기업을 대상으로 분석한 회계학 연구에서의 결과가 매우 제한적인 상황에서 단순히 이익조정 수준이 아닌 회계 보수주의라는 회계정책 수준을 검증한 최초의 연구로서 그 의미를 지닌다. 또한 회계 보수주의에 관한 연구의 범위를 확대하였다. 기존의 선행연구는 회계 보수성에 관해 상장기업과 비상장기업에 국한되지 않고 널리 검증되었다. 그러나 상장기업을 대상으로 수행할 때 유가증권시장과 코스닥시장에 한정되어 있었다는 점에 한계점이 있었다. 본 연구는 KONEX 시장을 대상으로 확대를 하였다는 데 시사점이 존재한다.

KONEX 시장의 활성화는 결국 회계정보를 바탕으로 한 기업가치 평가의 정확성이 높은 투명한 공시 수준과 정보의 비대칭성의 경감에 있다고 볼 때, 후속 연구와 관련 금융당국은 회계정보의 품질을 높일 수 있는 대안으로써의 회계 보수주의가 고려되어야 함을 시사한다.

REFERENCES

- [1] J. W. Lee, J. B. Hong & H. J. Jeong. (2014). Vitalizing KONEX through Reducing Informational Asymmetry. *Korean Journal of Financial Studies*, 43(1), 305-325.
UCI : G704-SER000000670.2014.43.1.010
- [2] J. O. Kim & G. S. Bae. (2006). The Role of Corporate Governance to Conservatism. *Korean Accounting Review*, 31(1), 69-96.
UCI : G704-000358.2006.31.1.004
- [3] L. S. Hwang, W. J. Lee, H. J. Nam & K. H. Park. (2008). Conditional Conservatism, Listing Status, and Auditor Quality. *Korean Accounting Review*, 33(2), 145-183.
UCI : G704-000358.2008.33.2.006
- [4] R. Ball & L. Shivakumar. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83-128.
DOI : 10.1016/j.jacceco.2004.04.001
- [5] S. Basu. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37.
DOI : 10.1016/S0165-4101(97)00014-1
- [6] S. K. Cha. (2020). Conditional Conservatism and Tax Risk. *Korea International Accounting Review*, 92, 209-234.
DOI : 10.21073/kiar.2020..92.009
- [7] S. K. Cha. & J. T. Kim. (2021). Conditional Conservatism and Investment Efficiency. *Journal of Taxation and Accounting*, 22(3), 9-38.
DOI : 10.35850/KJTA.22.3.01
- [8] S. K. Cha. (2021). Financial Constraint and Conditional Conservatism. *The Journal of Eurasian Studies*, 18(2), 159-183.
DOI : 10.31203/aepa.2021.18.2.159
- [9] S. K. Cha, & E. G. Kim. (2021). Discretionary Revenue and Conditional Conservatism. *Journal of Taxation and Accounting*, 22(2), 9-37.
DOI : 10.35850/KJTA.22.2.01
- [10] S. K. Cha. (2021) Foreign Investors Ownerships and Conditional Conservatism. *Korea International Accounting Review*, 98, 115-135.
DOI : 10.21073/kiar.2021..98.006
- [11] X. Li. (2015). Accounting conservatism and the cost of capital: An international analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(5-6),

555-582.

DOI : 10.1111/jbfa.12121

- [12] R. L. Watts. (2003). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207-221.
DOI : 10.2308/acch.2003.17.3.207
- [13] J. B. Kim & L. Zhang (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412-441.
DOI : 10.1111/1911-3846.12112
- [14] M. T. Kim & S. S. Ma. (2016). A Study on Earnings Management in the KONEX, *Korean Accounting Journal*, 25(2), 511-533.
UCI : G704-000663.2016.25.2.007
- [15] S. H. Shin & Y. Lee. (2017) An Empirical Study on Earnings Management in KONEX, *The Journal of International Trade & Commerce*, 13(2), 533-549.
UCI : G704-SER000010393.2017.13.2.035
- [16] R. Ball & L. Shivakumar. (2008). Earnings quality at initial public offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 324-349.
DOI : 10.1016/j.jacceco.2007.12.001
- [17] J. Xu & C. Lu. (2008). Accounting conservatism: A study of market-level and firm-level explanatory factors. *China Journal of Accounting Research*, 1, 11-29.
DOI : 10.1016/S1755-3091(13)60003-9
- [18] C. W. J. Lee, L. Y. Li & H. Yue. (2006). Performance, growth and earnings management. *Review of Accounting Studies*, 11(2-3), 305-334.
DOI : 10.1007/s11142-006-9009-9
- [19] R. LaFond & S. Roychowdhury. (2008). Managerial ownership and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 101-135.
DOI : 10.1111/j.1475-679X.2008.00268.x
- [20] S. K. Cha & D. P. Kim. (2020). The Empirical Study of Relationship between the obsolescence assets and Asymmetric Cost Behavior, *Journal of the Korea Convergence Society*, 11(1), 259-266.
DOI : 10.15207/JKCS.2020.11.1.259

정 종 구(Jong-gu Jeong)

[정회원]



- 2014년 3월 ~ 현재 : 가천대학교 대학원 회계세무학과 박사과정
- 관심분야 : 회계학
- E-mail : chung4480@naver.com