

세무회계저널
제15권 제4호 2014년 8월 pp.203~224
한국세무학회

K-IFRS 적용이 기업의 유형자산 투자에 미치는 영향

김진희*

<요 약>

본 연구는 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 적용으로 인한 유형자산과 관련된 회계기준의 변화가 기업의 유형자산에 대한 효율적인 투자의사결정에 영향을 미치는 가를 분석하였다.

한국채택국제회계기준은 유형자산의 최초 인식시점 이후의 측정에 대해 원가모형과 재평가모형 중 한 가지를 선택하여 적용할 수 있으며, 유형자산에 대한 자산손상을 시사하는 징후가 있는지를 검토하여, 그러한 징후가 있다면 당해 자산의 회수가능액을 추정하도록 하며, 유형자산의 손상에 대해서 별도의 자산손상과 관련된 회계기준을 적용하도록 한다. 이에 따라 한국채택국제회계기준의 적용 이후에는 유형자산 손상에서 발생하는 손실을 발생 즉시 재무제표에 인식할 가능성이 높아지고, 손상차손의 발생과정에 대해서도 상세히 공시를 하게 된다. 이에 따라 이익은 실현될 때까지 인식을 이연하고 발생한 손실은 가능한 빨리 인식하는 회계의 보수주의 관점에서 본다면 한국채택국제회계기준에서 규정하고 있는 유형자산 관련 회계기준의 적용으로 인해 외부의 이해관계자에게 전달되는 회계정보의 질이 높아지고 외부의 감시가 강화되어 유형자산에 대한 과잉투자가 감소할 것이라고 기대된다.

연구결과 한국채택국제회계기준 도입 이후 기업의 유형자산에 대한 과잉투자행위가 감소하는 것으로 나타났으며, 이는 유형자산 손상과 관련된 국제회계기준의 적용이후 기업의 유형자산에 대한 투자의 효율성이 제고되었다는 것을 나타내는 결과이다.

본 연구는 한국채택국제회계기준의 적용이 기업의 유형자산에 대한 투자의사결정에 영향을 미친다는 것에 대한 근거를 제공함으로써 회계기준의 제정기관과 감독당국에게 많은 시사점을 제공해 준다. 또한 발생 손실을 가능한 빨리 재무제표에 인식하는 보수주의적 관점에서의 회계처리가 기업의 과잉투자를 감소시킨다는 것을 실증함으로써 보수주의적 회계처리가 회계정보의 질을 제고하고 경영자를 감시하는 외부이해관계자의 능력을 향상시켜 주주와 경영자간의 대리인 비용을 감소시킬 수 있다는 것을 나타낸다.

<주제어> 한국채택국제회계기준, 과잉투자, 보수주의

* 대전대학교 회계학과 조교수, waterboy@dju.ac.kr, 042-280-2267

논문접수일 2014년 7월 15일

1차수정일 2014년 8월 1일

게재확정일 2014년 8월 7일

I. 서 론

국제회계기준(International Financial Reporting Standards : 이하 IFRS)은 전 세계적으로 단일 기준으로 작성된 신뢰성 있는 재무정보의 요구가 증대됨에 따라 ‘국제적으로 통일된 고품질의 회계기준 제정’이라는 목표아래 제정된 회계기준이다. 이러한 회계기준의 전 세계적 단일화 추세 등에 대응하기 위하여 우리나라는 한국채택국제회계기준(이하 K-IFRS)을 제정하였고, 2011년부터 모든 한국거래소에 상장된 모든 기업은 K-IFRS를 의무적으로 적용하여 재무제표를 작성하고 있다.

회계기준의 중요한 목적 중의 한 가지는 경제적인 자원이 효율적으로 배분되도록 하는 것이다(Kothari et al. 2010). 본 연구는 2011년부터 한국거래소 상장기업에게 의무적으로 적용되고 있는 K-IFRS에서 규정하는 기업의 유형자산에 대한 회계처리방법이 경제적 자원의 효율적 배분이라는 측면에서 기업 투자의 효율성에 영향을 미치는 가를 분석한다. 구체적으로는 K-IFRS에서 규정하고 있는 유형자산의 최초 인식시점 이후의 측정방법으로 원가모형 또는 재평가모형 중 한 가지를 선택하여 적용할 수 있도록 하는 선택규정과 유형자산 손상에 대한 인식과 공시에 관한 규정이 기업의 유형자산 자본적 지출에 대한 과잉투자를 감소시켜 기업의 효율적인 투자 의사결정에 영향을 미치는 가를 분석한다.

K-IFRS는 유형자산의 최초 인식시점이후의 측정방법에 대해서 원가모형(historical cost)과 재평가모형(revaluation) 중 한 가지를 선택하도록 하고(K-IFRS 제1016호 유형자산) 매 보고기간말마다 자산손상을 시사하는 징후가 있는지를 검토하여, 그러한 징후가 있다면 당해 자산의 회수가능액을 추정하도록 하며 손상검사과정에 대해서도 재무제표 주석에서 상세히 공시하도록 규정하고 있다(K-IFRS 제1036호 자산손상). K-IFRS가 도입되기 이전 국내회계기준(이하 K-GAAP)에서는 유형자산의 최초 인식 후 측정방법에 대해 2008년까지 원가모형만을 적용하였으나, 2008년 말 회계기준의 개정을 통하여 2009년부터 원가모형과 재평가모형 중 한 가지를 선택할 수 있도록 하였고, 유형자산의 미래 경제적 효익이 장부가액에 현저하게 미달할 가능성이 있는 경우 감액손실의 인식여부를 검토하도록 규정하였다(기업회계기준서 제5호 유형자산).

유형자산의 최초 인식시점이후의 측정방법은 2009년 이후 원가모형과 재평가모형 중 한 가지를 선택하여 적용할 수 있고, 유형자산에 대한 자산손상을 시사하는 징후가 있는지를 검토하여, 그러한 징후가 있다면 당해 자산의 회수가능액을 추정하도록 하고 있어 K-IFRS의 도입으로 인한 큰 변화는 없다. 다만, 유형자산의 손상에 대해서 K-IFRS는 별도의 자산손상 회계기준(K-IFRS 제1036호 자산손상)을 적용하도록 하여, 유형자산 장부가액의 검토방법, 유형자산 회수가능액의 결정방법 및 손상차손의 인식시기와 유형자산 손상에 대한 검토과정을 재무제표 주석에 상세히 공시하도록 하고 있다. 이와 비교하여 이전의 K-GAAP은 유형자산 손상검사과정 등에 대한 상세한 규정이 없이, ‘유형자산의 미래 경제적 효익이 장부가액에 현저하게 미달할 가능성

이 있는 경우 감액손실의 인식여부를 검토한다'라고 하고 있어, 주주 등 기업외부의 이해관계자에게 전달되는 유형자산 손상과 관련된 회계정보의 품질이 상대적으로 높지 않다고 할 수 있다.

회계에서 보수주의를 한마디로 정의하기는 어렵지만 수익과 비용의 관점에서 보면, 회계처리에 불확실성이 존재하는 경우 경제적 손실을 가능한 빨리 인식하고 경제적 이익은 수익이 실현될 때까지 인식을 이연하는 것으로 해석할 수 있다. 이러한 회계의 보수주의 관점에 따라 경제적 이익보다는 경제적 손실을 가능한 빨리 인식하기 위하여 미래에 발생 가능한 손실을 현재의 이익에서 차감하는 것은 회계정보의 중요한 질적 특성으로서 계약의 효율성을 향상시키며, 경영자의 기회주의적인 행위 특히 경영자의 투자의사결정과 관련된 기회주의적 행위를 억제할 있는 기업 지배구조의 일부라고 보고하고 있다(Ball 2001 ; Ball and Shivakumar 2005 ; Francis and Martin 2010).

기업의 과잉투자는 기업가치를 제고하는데 기여하는 적정수준 이상의 투자를 의미하는 것으로 경영자에게 사적이익(expropriation)을 추구할 수 있는 기회를 제공해 준다(Jensen and Meckling 1976). 만약 경영자의 사적이익을 추구할 목적으로 결정한 투자에서 손실이 발생한다면 발생 손실이 즉시 재무제표에 인식되어 기업의 이익이 감소되고, 이는 경영자 보수, 경영자 직위 연임 등 경영자 본인에게도 도움이 되지 못하는 투자를 더 빨리 포기하도록 주주 등 외부의 자본제공자가 경영자의 과잉투자를 규제할 수 있도록 할 수 있다(Warner et al. 1988). 선행연구(LaFond and Roychowdhury 2008 ; LaFond and Watts 2008 ; Ahmed and Duellman 2010)에서는 발생손실을 즉시 인식하는 것이 주주와 경영자간의 대리인비용을 감소시킨다고 보고하고 있어, 발생손실을 즉시에 인식하는 것은 경영자가 더 나은 투자의사결정을 하도록 하는 기업 지배구조의 일부라는 것에 대한 근거를 제시한다. 또한 회계정보의 질이 기업의 투자의사결정에 영향을 미치며, 높은 품질의 회계정보는 경영자와 외부의 자본제공자 사이의 정보비대칭을 감소시킴으로써 투자의 효율성을 제고할 수 있음을 보고하고 있다(Biddle and Hilary 2006 ; Biddle et al. 2009).

K-IFRS의 적용으로 인해 유형자산에 대한 손상차손이 발생 즉시 매 보고기간 말 재무제표에 인식되며, 손상차손과 관련된 정보공시의 확대로 인해 유형자산 손상과 관련된 회계정보의 질이 K-IFRS 적용 이전보다 더 높아질 것이라고 예측된다. 따라서 K-IFRS 적용 이후 주주 등의 외부의 이해관계자에게 전달되는 유형자산 손상과 관련된 회계정보의 질이 제고되어 외부 자본제공자의 감시가 강화된다면 경영자의 과잉투자가 감소할 것이라고 기대할 수 있다.

본 연구는 2011년도부터 K-IFRS를 의무적으로 적용하기 시작한 한국거래소 상장기업을 대상으로 유형자산 손상과 관련된 회계정보 질의 제고가 기업의 과잉투자와 유형자산에 대한 자본적 지출과의 관련성에 미치는 영향을 실증적으로 분석한다. 본 연구의 설명변수인 기업의 과잉투자행위는 잉여현금흐름 보유수준이 높은 기업일수록 과잉투자행위를 할 가능성이 높다고 보고한 Biddle et al.(2009)의 연구에 근거하여 기업의 잉여현금흐름을 이용하여 측정한다. 연구 결과 K-IFRS 적용 이후 기업의 유형자산에 대한 과잉투자행위가 감소하는 것으로 나타나 유형

자산 손상과 관련된 K-IFRS의 적용이 기업의 유형자산에 대한 투자의 효율성을 제고하는 것으로 나타났다.

본 연구의 결과는 K-IFRS의 적용이 기업의 유형자산에 대한 투자의사결정에 영향을 미치는가에 대한 실증적 증거를 제공함으로써 학문적, 실무적으로 중요한 공헌을 할 것으로 기대한다. K-IFRS 적용 이후 기업의 과잉투자가 감소한다는 연구결과는 회계기준의 변화가 자원배분의 효율성에 영향을 미칠 수 있음을 제시하는 것이며 이는 회계기준을 제정하는 담당기관과 감독당국에게 많은 시사점을 제공해 줄 수 있다. 그리고 발생 손실을 즉시 인식하는 보수주의적 회계처리가 기업의 유형자산에 대한 과잉투자를 감소시킨다는 것은 보수주의적 회계처리를 통해 제고된 회계정보의 질이 경영자를 감시·감독하는 이해관계자집단의 능력을 향상시켜 경영자의 사적이익을 추구하기 위한 과잉투자과 관련된 외부의 투자자와 경영자간의 대리인 비용을 감소시킬 수 있는 기업지배구조의 일부라는 것을 제시한다.

본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 제 I 장 서론에 이어 제 II 장에서는 이론적 배경 및 선행연구를 검토한 후 그에 따른 연구가설을 설정한다. 제 III 장에서는 실증분석에 이용된 변수의 정의 및 연구모형과 표본선정 방법을 설명한다. 제 IV 장에서는 실증분석 결과를 설명하고, 제 V 장에서는 본 연구의 결론을 기술한다.

II. 이론적 배경 및 연구가설

1. 이론적 배경

가. 회계정보의 질과 과잉투자

경영자와 주주 및 채권자 등 외부투자자 간의 정보의 비대칭에서 발생하는 대리인문제는 과잉투자를 발생시킬 수 있다. Jensen(1986)은 경영자는 기업을 최적규모이상으로 성장시키려는 유인이 존재하는데, 기업의 성장은 경영자의 통제 하에 있는 자원의 규모를 극대화시키고 이러한 외형의 성장은 경영자의 보상과도 연결되어 있기 때문이다. 이에 대해 선행 연구들은 투명한 회계정보가 정보비대칭 혹은 대리인문제를 완화시켜 기업의 투자의사결정에 긍정적인 영향을 미치기도 하고, 정보의 비대칭이 기업의 과잉투자문제를 발생시킬 수도 있음을 보고하고 있다.

회계의 보수주의란 단순히 자산과 이익을 과소계상하는 것이 아니라 이익 또는 손실의 발생 가능성이 확실하지 않은 거래에 한해 자산과 이익을 과대계상할 가능성이 가장 적은 방법으로 회계처리하는 것을 의미한다. 이러한 회계의 보수주의에 따라 경제적 이익보다는 경제적 손실을 가능한 빨리 인식하기 위하여 미래에 발생 가능한 손실을 현재의 이익에서 차감하는 것은 회계정보의 중요한 질적 특성이다.

다수의 선행연구에서 회계의 보수주의 관점에서 발생손실을 즉시 인식하는 것을 회계정보의 질로 측정하고 회계정보의 질이 높을수록 투자의 효율성이 제고되며, 반대로 회계정보의 질이 낮을수록 효율적인 투자가 이루어지 못한다는 연구결과를 제시하고 있다.

Ball and Shivakumar(2005)는 경영자는 투자에서 발생하는 경제적 손실이 발생 즉시 재무제표에 인식되는 경우 이익에 비례하는 경영자 자신에 대한 보상수준을 감소시킬 수 있는 투자행위를 기피하려 한다고 보고하였다. Francis and Martin(2010)은 1980년에서 2006년 기간 미국의 인수기업과 매각기업을 대상으로 발생손실을 즉시 인식하는 것과 기업 인수 투자의사결정과의 관련성을 분석하였다. 분석결과 인수기업의 수익성과 인수기업의 발생손실 즉시 인식 간에 양(+)의 관련성이 있으며, 인수기업이 발생 손실을 즉시 인식할수록 기업인수 후 인수기업을 매각할 가능성이 낮지만, 인수기업을 매각하는 경우 더 신속하게 인수기업을 매각한다고 보고하였다.

Srivastava et al.(2010)는 발생 손실을 즉시 인식하는 것은 주주와 채권자로 하여금 수익이 발생하지 않는 투자에 대해 빨리 인식하도록 하여 미래에 큰 손실을 초래할 수 있는 경영자의 투자행위를 중지하도록 한다고 보고하였다. Bushman et al.(2011)은 기업의 투자행위와 발생 손실을 즉시 인식하는 것과의 관련성에 대하여 25개 국가의 1995년부터 2003년 기간 동안의 기업을 대상으로 분석한 결과 발생손실을 즉시 인식하는 것이 경영자의 사적인 이익추구를 위한 투자행위를 하지 못하도록 한다고 보고하였다.

Biddle and Hilary(2006)는 이익의 질과 이익의 적시성으로 측정한 회계정보의 질과 자본투자의 효율성 간의 관계에 대하여 분석하였다. 연구결과 회계정보의 질이 높을수록 투자의 효율성이 제고되었으며, 이러한 관계는 투자를 위한 외부자금이 주로 부채를 통해 조달하는 국가보다 주식시장을 통해 조달하는 국가에서 더 강하게 나타났다.

Biddle et al.(2009)은 회계정보의 질과 기업의 투자효율성의 관계를 분석한 결과 회계정보의 질이 과잉투자 및 과소투자과 유의적인 음(-)의 관계가 있음을 발견하고, 투명한 회계정보가 경영자와 이해관계자 사이에 존재하는 정보비대칭과 대리인비용을 완화하여 더욱 효율적인 투자의사결정을 가능하게 한다고 하였다.

우리나라의 경우 최종서와 곽영민(2010)이 이익조정으로 측정한 회계정보의 질과 경영자의 과잉투자의 관계에 대해 감리지적기업과 일반기업을 표본으로 하여 이익조정과 과잉투자 사이의 관계를 분석하였다. 연구결과 감리지적기업은 이익을 조정한 연도와 동일 연도에 과잉투자를 하고 있으며, 이는 기업이 용이한 외부자금조달을 위해 보고이익을 상향조정하고, 이렇게 확보된 자금으로 과잉투자를 집행하기 때문인 것으로 설명하였다. 일반기업은 유동성 재량발생액으로 측정한 이익조정 수준이 높은 기업은 동일 회계기간 또는 다음 회계기간에 과잉투자행위를 하는 것으로 나타나 재무제표의 질이 낮은 경우 과잉투자가 발생할 수 있다고 보고하였다.

상기 연구들은 모두 회계정보의 질이 높을수록 경영자의 과잉투자행위가 감소될 수 있다는 것을 제시하고 있다.

나. 유형자산 및 자산손상 회계

유형자산의 최초 인식이후의 측정에 대해서 2011년도부터 적용하기 시작한 K-IFRS 제1016호(유형자산)과 2011년 이전까지 적용되었던 K-GAAP(기업회계기준서 제5호(유형자산))은 모두 원가모형이나 재평가모형 중 하나를 회계정책으로 선택하여 유형자산 분류별로 동일하게 적용하도록 한다. 2009년 이전까지 적용되었던 K-GAAP에서는 원가모형만을 규정하였으나 2008년 말 K-GAAP의 개정으로 유형자산 최초 인식 후 측정방법으로 재평가모형이 신설되어 2009년도부터 적용이 시작되었다.

먼저 원가모형은 유형자산의 최초 인식 후 취득원가에서 감가상각누계액과 손상차손누계액을 차감한 금액을 장부금액으로 한다. 재평가모형은 최초 인식 후에 공정가치를 신뢰성 있게 측정할 수 있는 유형자산은 재평가일의 공정가치에서 이후의 감가상각누계액과 손상차손누계액을 차감한 재평가금액을 장부금액으로 하고, 재평가는 보고기간 말에 자산의 장부금액이 공정가치와 중요하게 차이가 나지 않도록 주기적으로 수행한다. 유형자산의 장부금액이 재평가로 인하여 증가된 경우 그 증가액은 기타포괄손익으로 인식하고 재평가잉여금의 과목으로 자본에 가산한다. 그러나 동일한 자산에 대하여 이전에 당기손익으로 인식한 재평가감소액이 있다면 그 금액을 한도로 재평가증가액만큼 당기손익으로 인식한다. 자산의 장부금액이 재평가로 인하여 감소된 경우에 그 감소액은 당기손익으로 인식한다. 다만, 그 자산에 대한 재평가잉여금의 잔액이 있다면 그 금액을 한도로 재평가감소액을 기타포괄손익으로 인식하고 재평가잉여금의 과목으로 자본에 누계한 금액을 감소시킨다.

이와 같이 2008년 말 K-GAAP의 개정으로 인해 유형자산의 최초 인식이후의 측정방법으로 선택가능한 원가모형과 재평가모형의 회계처리방법은 K-IFRS와 기존의 K-GAAP의 차이가 거의 존재하지 아니한다. 다만, 2011년 이후 유형자산의 인식에 대하여 적용되기 시작한 K-IFRS 제1036호(자산손상)로 인해 유형자산의 최초 인식 후 발생할 수 있는 자산손상에 대하여 다음의 중요한 차이가 존재한다.

K-GAAP인 기업회계기준서 제5호(유형자산)는 유형자산의 진부화 또는 시장가치의 급격한 하락 등으로 인하여 유형자산의 미래 경제적 효익이 장부가액에 현저하게 미달할 가능성이 있는 경우¹⁾에는 감액손실의 인식여부를 검토하여야 하고, 유형자산의 감액가능성이 있다고 판단되고, 당해 유형자산의 사용 및 처분으로부터 기대되는 미래의 현금흐름총액의 추정액이 장부가액에 미달하는 경우에는 장부가액을 회수가능가액으로 조정하고 그 차액을 감액손실로 처리한다.

1) K-GAAP 기업회계기준서 제5호 유형자산 문단 35

(가) 유형자산의 시장가치의 현저한 하락, (나) 유형자산의 사용강도나 사용방법에 현저한 변화가 있거나, 심각한 물리적 변형이 초래된 경우, (다) 법률이나 기업환경의 변화 혹은 규제 등의 영향으로 인하여 해당 유형자산의 효용이 현저하게 감소된 경우, (라) 해당 유형자산으로부터 영업손실이나 순현금의 유출이 발생하고, 미래에도 지속될 것이라고 판단된 경우

K-IFRS 제1036호(자산손상)는 유형자산에서 발생할 수 있는 손상의 처리과정에 대하여 상세히 규정한다. 먼저 유형자산에 대하여 보고기간말마다 자산손상을 시사하는 징후가 있는지를 검토하여 그러한 징후가 있다면 당해 자산의 회수가능액을 추정하고, 자산손상을 시사하는 징후가 있는지를 검토할 때는 최소한 고려할 요소²⁾에 대해 상세히 열거한다. 또한 열거되어 있지 않은 자산손상을 시사하는 징후 다른 징후가 있는 경우에도 회수가능액을 추정한다.

이와 같이 유형자산의 손상 발생여부를 검토하는 과정에 대한 차이 이외에 유형자산의 손상과 관련된 정보의 공시방법에도 차이가 있다. 먼저 K-GAAP인 기업회계기준서 제5호(유형자산)에서는 유형자산 감액손실을 재무제표에 인식한 경우 감액을 초래한 상황의 변화나 내용을 재무제표에 주석으로 기재하고, 감액손실의 평가에 사용된 회수가능가액의 산정방법과 그 금액을 공시한다.

K-IFRS 제1036호(자산손상)는 유형자산 손상과 관련된 공시내용 각 유형자산별로 회계기간 중 당기손익으로 인식한 손상차손금액과 당해 손상차손이 포함된 포괄손익계산서 항목을 재무제표에서 인식하고, 유형자산에 대한 손상차손 또는 손상차손환입을 발생시킨 사건과 상황, 인식한 손상차손금액 또는 손상차손환입금액, 자산의 회수가능액, 자산사용가치 추정에 사용된 할인율 등을 공시한다. 그리고 손상차손이나 손상차손환입이 중요하지 않아 관련 정보가 공시되지 않은 경우에도 회계기간 중 인식한 당해 손상차손이나 손상차손환입의 총계에 대하여 손상차손 및 손상차손환입에 의해 영향을 받는 주요 자산유형, 손상차손 및 손상차손환입을 발생시킨 주요 사건과 상황을 공시한다.

2. 연구가설

K-IFRS는 이전의 K-GAAP과 비교하여 유형자산의 최초 인식 후 발생하는 손상에 대한 인

2) K-IFRS 제1036호 자산손상 문단 12

외부정보 : (1) 회계기간 중에 자산의 시장가치가 시간의 경과나 정상적인 사용에 따라 하락할 것으로 기대되는 수준보다 유의적으로 더 하락하였다는 관측가능한 징후가 있다. (2) 기업 경영상의 기술·시장·경제·법률 환경이나 해당 자산을 사용하여 재화나 용역을 공급하는 시장에서 기업에 불리한 영향을 미치는 유의적 변화가 회계기간 중에 발생하였거나 가까운 미래에 발생할 것으로 예상된다. (3) 시장이자율(시장에서 형성되는 그 밖의 투자수익률을 포함한다. 이하 같다)이 회계기간 중에 상승하여 자산의 사용가치를 계산하는 데 사용되는 할인율에 영향을 미쳐 자산의 회수가능액을 중요하게 감소시킬 가능성이 있다. (4) 기업의 순자산 장부금액이 당해 시가총액보다 크다.

내부정보 : (5) 자산이 진부화되거나 물리적으로 손상된 증거가 있다. (6) 회계기간 중에 기업에 불리한 영향을 미치는 유의적 변화가 자산의 사용범위 및 사용방법에서 발생하였거나 가까운 미래에 발생할 것으로 예상된다. 이러한 변화에는 자산의 유희화, 당해 자산을 사용하는 영업부문을 중단하거나 구조조정하는 계획, 예상 시점보다 앞서 자산을 처분하는 계획 그리고 비한정 내용연수를 유한 내용연수로 재평가하는 것 등을 포함한다. (7) 자산의 경제적 성과가 기대수준에 미치지 못하거나 못할 것으로 예상되는 증거를 내부보고를 통해 얻을 수 있다.

식 및 손상금액의 측정에 방법에 대해 상세히 규정하고 있으며 손상과 관련된 더 많은 정보를 재무제표에서 공시하도록 규정하고 있다. 따라서 경영자가 유형자산에 대한 손상을 인식하고 손상금액을 측정하는 방법에 대해 K-IFRS 적용 이후 과거 K-GAAP을 적용하는 경우보다 더 적은 재량을 가질 것이다. 또한 유형자산 손상의 결정과정에 대해 K-GAAP은 재무제표에서 상세히 공시하도록 하지 아니하였으나, K-IFRS에서는 자산손상의 인식 및 측정 과정에 재무제표 주석에서 상세히 공시하도록 규정하고 있다. 따라서 K-IFRS 적용 이후 유형자산에 대한 손상을 인식하고 측정하는 방법에 대한 기업의 재량이 감소하고, 자산손상과 관련된 더 많은 정보를 재무제표에 공시하여야 하므로, 이전의 K-GAAP과 비교하여 유형자산 손상에 대한 회계정보의 투명성이 증가할 것이다.

회계의 보수주의 관점에서 발생 손실을 즉시 인식하는 것은 높은 품질의 재무보고를 나타내는 중요한 특징 중의 한가지라고 할 수 있으며, 경영자가 더 효율적인 투자의사결정을 내리도록 하는 기업지배구조의 일부분이다(Ball 2001 ; Watts 2003 ; Ball and Shivakumar 2005 ; Francis and Martin 2010 ; Ahmed and Duellman 2010). 2009년 회계법인 Ernst & Young은 자산손상에 대한 공시정보가 재무분석가, 투자자, 채권자 모두에게 중요하다고 보고하였다(Ernst & Young 2010). 특히 설문에 참여한 재무제표 정보이용자의 90% 이상이 재무제표 주석에 공시되는 자산손상정보를 의사결정시 이용하고 있으며, 66% 이상은 자산손상에 공시정보가 자산의 매입, 보유, 매각 등의 의사결정에 유용하다고 답변하였다. 그러므로 K-IFRS 적용이후 유형자산의 손상에서 발생하는 손실을 재무제표에 인식하는 정도가 증가하고 자산손상과 관련된 더 많은 정보가 재무제표에서 공시될 것이라고 예측한다. 경영자 또한 유형자산 손상에서 발생하는 손실 관련 정보가 재무제표에 인식되면 경영자의 보너스, 명성, 연임 등에 부정적인 영향을 미칠 수 있으므로, 주주의 부를 증가시키지 못하고 사적이익을 추구하는 투자를 할 유인이 감소할 것이다. 이에 따라 K-IFRS 적용과 기업의 과잉투자와의 관련성에 관하여 다음과 같은 가설을 설정한다.

[가설] K-IFRS의 자산손상관련 규정으로 인해 유형자산에 대한 과잉투자가 K-IFRS 적용 이후가 적용 이전보다 감소할 것이다.

III. 연구설계

1. 과잉투자의 측정

본 연구에서 설명변수로 이용하고 있는 과잉투자란 적정수준을 넘어선 기업의 자본투자를 의미한다. 이러한 기업의 과잉투자가 증가되거나 감소되는 지를 측정하기 위하여 Biddle et al.(2009)이 제시한 잉여현금흐름을 이용한 측정방법을 이용한다.

잉여현금흐름이란 기업이 영업활동을 통해 벌어들인 현금에서 기업을 운영하기 위해 지출되는 비용과 함께 기계장치 및 공장시설 등의 자산에 대한 투자금액을 차감하고 남은 잔여현금흐름을 의미한다. 이러한 잉여현금흐름은 기업의 자본투자나 배당 등의 의사결정에 영향을 미칠 수 있는데, 특히 잉여현금흐름이 많은 기업은 자본투자나 배당 등의 의사결정에 대해 경영자와 주주간의 대리인문제가 발생할 수 있어 경영자가 과잉투자를 할 가능성이 높다(Jensen 1986 ; Harford 1999 ; Lie 2000 ; Richardson 2006). 따라서 본 연구에서는 기업의 영업활동현금흐름에서 자본적 지출액의 기대치를 차감하여 잉여현금흐름을 구하고 동 측정치를 과잉투자행위의 대용치로 이용하고 그 측정방법은 다음과 같다.

먼저 Biddle et al.(2009)이 제시한 기업의 자본적 지출은 매출액의 함수라는 가정에 따라 설정된 식(1)의 연도별 산업별 횡단면분석를 통하여 구한 계수값을 이용하여 계산한 잔차를 자본적 지출액의 기대치(PREDICTED CAPEX)로 이용한다.

$$\text{CAPEX}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{SALES_GROWTH}_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

CAPEX_t = t기 유형자산 자본적 지출액/기초자산의 자연로그
SALES GROWTH_{t-1} = t-1기의 매출액 증가율

식(2)에서 영업활동으로 인한 현금흐름(CFO)에서 유형자산 자본적 지출액의 기대치(PREDICTED_CAPEX)를 차감하여 잉여현금흐름(FCF)을 계산하고, 이러한 잉여현금흐름의 값이 클수록 기업이 과잉투자를 하는 것으로 가정한다.

$$FCF_t = CFO_t - \text{PREDICTED CAPEX}_t \quad (2)$$

CFO_t=기초자산으로 나눈 영업활동으로 인한 현금흐름

기업의 과잉투자를 나타내는 잉여현금흐름은 기업연도별로 그 크기에 따라 3집단으로 구분하여 집단의 순위를 정한 후, 기업연도별 순위가 0과 1사의 값을 나타내도록 변환한 값을 기업의 과잉투자행위(OVER INV)를 나타내는 값으로 이용한다.

따라서, 잉여현금흐름(FCF)의 크기에 따라 순위를 정한 후 0과 1사의 값으로 변환된 값이 본 연구의 설명변수인 기업의 과잉투자(OVER_INV)를 나타내는 측정치이며 이러한 과잉투자 측정치의 값이 클수록 기업이 유형자산에 대하여 과잉투자를 한다는 것을 의미한다.

2. 연구설계

본 연구는 K-IFRS 적용이후 기업의 과잉투자가 증가 또는 감소되었는가를 분석하는 것으로 이를 검증하기 위하여 다음과 같은 연구모형을 이용한다.

$$\begin{aligned}
 CAPEX_t = & \beta_0 + \beta_1 IFRS_t + \beta_2 OVER_INV_t + \beta_3 IFRS_t * OVER_INV_t + \beta_4 SIZE_t \\
 & + \beta_5 LEV_t + \beta_6 ROA_t + \beta_7 CFO_t + \beta_8 PPE_t + \beta_9 MTB_t + \beta_{10} LOSS_t \\
 & + \Sigma YEAR + \Sigma IND
 \end{aligned}
 \tag{3}$$

CAPEX _t	=t기 투자활동으로 인한 현금유출액 중 유형자산을 위한 유출액 / 기초자산 자연로그값
IFRS _t	=K-IFRS 의무적용 이후인 2011년 이후이면 1, 그 외는 0
OVER_INV _t	=t기 과잉투자
SIZE _t	=t기 총자산의 자연로그 값
LEV _t	=t기 총부채 / 총자산
ROA _t	=t기 영업이익 / 기초총자산
CFO _t	=t기 영업활동으로 인한 현금흐름 / 기초총자산
PPE _t	=t기 유형자산 / 기초총자산
MTB _t	=t기 (기말보통주시가총액+기말부채총액) / 기초총자산
LOSS _t	=t기 당기순손실이면 1, 그 외는 0
YEAR	=연도더미
IND	=산업더미

연구모형의 종속변수인 유형자산에 대한 자본적지출은 현금흐름표상의 유형자산투자로 인한 현금유출액을 이용한다. 연구가설에 대한 설명변수는 식(1)과 (2)에서 산출된 잉여현금흐름(FCF)의 측정값을 크기에 따라 순위를 정한 후 각 순위가 0과 1사의 값을 나타내도록 변환한 과잉투자(OVER_INV)와 K-IFRS가 한국거래소 상장기업에게 의무적으로 적용되기 시작한 시기를 나타내는 변수로서 K-IFRS가 적용되기 시작한 2011년도 이후인 경우 1, 그 이전인 경우 0인 더미변수(IFRS)이다. 그리고 과잉투자(OVER_INV)와 K-IFRS적용 더미변수(IFRS)의 상호작용변수인 IFRS*OVER_INV가 본 연구의 가설의 설명을 위한 변수이다.

통제변수로는 선행연구(Biddle and Hilary 2006 ; Biddle et al. 2009)에 근거하여 기업의 자본적 지출 특히 기업의 유형자산투자와 관련성이 있는 변수를 연구모형에 포함하였다. 연구모형에 포함한 통제변수로는 기업규모(SIZE), 부채비율(LEV), 총자산 대비 유형자산의 비중(PPE), 영업활동으로 인한 현금흐름(CFO), 영업이익률(ROA), 기업의 성장성을 나타내는 시장가치대 장부가치 비율(MTB), 손실발생여부(LOSS)변수와 연도별 시기의 차이와 산업의 차이를 통제하는 연도더미(ΣYD) 및 산업더미(ΣIND)변수이다.

기업규모(SIZE)는 총자산의 자연로그를 취한 값으로서 자산규모가 클수록 자본적 지출액이 증가할 것으로 예상된다. 총자산 대비 유형자산의 비중(PPE)은 총자산에서 유형자산이 차지하는 비율로서 동 비율이 클수록 자본적 지출액이 증가할 것으로 예측한다. 영업활동으로 인한 현금흐름(CFO)은 영업활동으로 인한 현금흐름을 기초총자산으로 나눈 변수로서 현금수익성이 증가할수록 자본적 지출액도 증가할 것으로 예측한다. 시장가치대 장부가치 비율(MTB)은 기말보통주시가총액과 기말부채총액의 합계액을 기초총자산의 장부가액으로 나눈 값으로서 기업의 성장성을 나타내고 동 변수의 값이 증가할수록 유형자산에 대한 자본적 지출이 증가할 것으로 예

측한다.

부채비율(LEV)은 기업의 재무안정성과 관련된 변수이며, 부채비율이 높을수록 잉여현금흐름이 감소하여 자본적 지출액이 감소할 것으로 예측한다. 기업의 영업성과를 나타내는 변수로서 영업성과(ROA) 및 손실여부(LOSS)를 통제변수에 포함하였고, 마지막으로 기업의 자본투자에 미치는 산업의 영향을 통제하기 위한 산업더미변수와 연도별 영향의 차이를 통제하기 위한 연도더미변수를 포함하였다.

연구모형의 종속변수는 유형자산에 대한 자본적 지출로서 K-IFRS 도입 이후 새롭게 적용되기 시작한 회계기준인 유형자산 손상차손의 영향을 받을 것이라고 예측된다. 따라서 K-IFRS 적용변수(IFRS)에 유형자산 손상차손과 관련된 정보가 포함되어 있으며, K-IFRS 적용이후 유형자산에 대하여 과잉투자를 하는 경우 유형자산 손상차손으로 인한 손실이 발생할 가능성이 높으므로 유형자산에 대한 과잉투자행위가 감소될 수 있다. 이에 따라 과잉투자(OVER_INV)와 K-IFRS 적용변수(IFRS)의 상호작용변수인 $IFRS * OVER_INV$ 의 계수인 β_3 가 K-IFRS 적용 이후 기업의 과잉투자에 대한 영향을 나타내는 값으로서, 연구가설과 같이 K-IFRS 적용 이후 기업의 유형자산에 대한 과잉투자가 감소한다면 β_3 계수의 값이 통계적으로 유의한 음(-)의 값이 나타날 것으로 예측한다.

3. 표본선정

본 연구의 표본기업은 2013년 12월 31일 현재 한국거래소 유가증권시장에 상장되어 있는 기업으로서 연결재무제표를 작성하여 공시하는 기업으로서 다음의 각 조건을 충족하는 기업을 실증분석에 이용하였다.

- (1) 12월 31일이 결산일 기업
- (2) 금융업을 제외한 기업
- (3) 자본이 잠식되지 않은 기업
- (4) 2011년 이전 K-IFRS를 자발적으로 도입하지 않은 기업
- (5) 한국신용평가데이터베이스(KIS-VALUE)를 이용하여 분석에 필요한 재무제표자료를 추출할 수 있는 기업

본 연구의 표본기간은 2009년도부터 2013년도까지이며, 표본기업의 동질성을 확보하기 위하여 12월 결산기업으로 한정하였다. 금융업에 속한 기업의 경우 일반기업과 재무제표의 구성항목과 의미가 다르게 때문에 표본에서 제외하였고, 재무비율 등의 왜곡으로 인하여 발생하는 분석결과에 미치는 편의를 제외하기 위하여 자본잠식기업을 제외하였다. 그리고 2011년 이전 자발적으로 K-IFRS를 도입한 기업은 표본선택의 편의를 발생시킬 수 있기 때문에 표본기업에서

제외하였다.³⁾ 분석에 필요한 재무자료는 한국신용평가데이터베이스(KIS-VALUE)에서 추출하였다. 이와 같은 과정을 거쳐 결정된 최종 표본 기업-연도는 888개⁴⁾이다.

<표 1>은 표본기업의 업종별 분류를 나타내는데 제조업과 건설업, 유통업, 전문서비스업으로 구성되어 있으며, 식료품, 의복, 화학물질, 전자부품 등의 제조업이 전체 표본의 약 70%를 구성하며, 유통업등 기타 업종이 약 30%를 구성하고 있다.

〈표 1〉 표본기업의 업종별 분포

산 업	기업연도	백분율
식료품제조업	61	6.87
의복, 의복액세서리 및 모피제품제조업	21	2.36
화학물질 및 화학제품 제조업 : 의약품 제외	126	14.19
의료용 물질 및 의약품 제조업	28	3.15
비금속 광물제품 제조업	42	4.73
1차 금속 제조업	67	7.55
전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	88	9.91
전기장비제조업	8	0.90
기타 기계 및 장비제조업	73	8.22
자동차 및 트레일러 제조업	90	10.14
종합건설업	66	7.43
도매 및 상품중개업	82	9.23
전문서비스업	136	15.32
계	888	100

IV. 실증분석 결과

1. 기술통계량 및 상관관계분석

<표 2>는 본 연구에서 이용한 전체 표본의 주요변수에 대한 기술통계량을 나타낸다.

본 연구의 설명변수인 과잉투자(OVER_INV)의 평균은 0.536이고, 중위수는 0.500이다. 따라

- 3) Christensen et al. 2008은 국제회계기준의 적용에서 발생하는 경제적 효익으로 인해 경영자가 자발적으로 국제회계기준을 적용할 유인이 있다고 보고하였다.
- 4) 연구모형에 포함되는 설명변수에 대해 기초자산을 이용하여 나눈 값을 이용하고 있기 때문에, K-IFRS 최초 의무적용시점인 2011년도를 표본에서 제거하였다.

서 과잉투자의 평균과 중위수의 차이가 크지 않고 표준편차도 비교적 작은 것으로 나타나 과잉 투자는 정규분포에 근접한 분포를 갖는 것으로 나타난다. 종속변수로서 자연로그를 취한 자본적 지출(CAPEX)의 평균은 -3.679이고, 중위수는 -3.465이다. 표본의 평균 총자산(SIZE)은 27.241이며, 중위수는 27.025이다. 총자산 대비 부채비율은 평균 51.0%, 유형자산이 차지하는 비율은 평균 33.7%이다. 표본기업 중 21.3%가 손실(LOSS)이 발생하였으며, 총자산대비 영업이익률(ROA)은 약 5.2%인 것으로 나타났다.

〈표 2〉 기술통계량(표본기업연도=888)

변 수	평균값	표준편차	최소값	중위수	최대값
CAPEX	-3.6788	1.3683	-9.9226	-3.4646	0.0997
OVER_INV	0.5360	0.1968	0.2500	0.5000	0.7500
IFRS	0.4999	0.5003	0.0000	0.0000	1.0000
SIZE	27.2405	1.5490	23.2466	27.0253	32.5310
LEV	0.5103	0.1914	0.0274	0.5307	0.9706
ROA	0.0519	0.0857	-0.2972	0.0446	1.5943
CFO	0.0533	0.0898	-0.3544	0.0494	1.0364
PPE	0.3375	0.1560	0.0022	0.3376	0.7845
MTB	0.9777	0.4324	0.1082	0.8835	4.2522
LOSS	0.2128	0.4095	0.0000	0.0000	1.0000

1) 변수의 정의

- $CAPEX_t$ = t기 유형자산 자본적지출 / 기초총자산의 자연로그 값,
 $OVER_INV_t$ = t기 과잉투자
 $IFRS_t$ = K-IFRS 의무적용 시점인 2011년 이후 1, 그 외는 0
 $SIZE_t$ = t기 총자산의 자연로그 값,
 LEV_t = t기 총부채 / 총자산
 ROA_t = t기 영업이익 / 기초총자산
 CFO_t = t기 영업활동으로 인한 현금흐름 / 기초총자산
 PPE_t = t기 유형자산 / 기초총자산
 MTB_t = t기 (기말보통주시가총액 + 기말부채총액) / 기초총자산
 $LOSS_t$ = t기 당기순손실이면 1, 그 외는 0

<표 3>은 주요 변수 간 상관관계분석에 대한 결과이다. 연구가설에서 예측한 바와 다르게 자본적 지출(CAPEX)과 과잉투자(OVER_INV)간의 유의한 음의 관계가 있고, 자본적 지출(CAPEX)과 K-IFRS적용(IFRS)간에도 유의한 음의 관계가 있다. 그러나, 이는 단순상관관계 분석결과로서 자본적 지출과 과잉투자(OVER_INV), 특히 K-IFRS 적용후의 자본적 지출과 과잉

투자의 관련성에 대해서는 다변량분석을 통한 연구결과의 확인이 필요하다.

〈표 3〉 상관관계(표본기업연도=888)

	CAPEX	OVER_INV	IFRS	SIZE	LEV	ROA	CFO	PPE	MTB	LOSS
CAPEX	1.000	-0.391 <.000	-0.167 <.000	0.101 0.003	-0.143 <.000	0.365 <.000	0.356 <.000	0.464 <.000	0.089 0.008	-0.257 <.000
OVER_INV		1.000	0.298 <.000	0.009 0.799	0.054 0.108	-0.120 0.000	-0.068 0.042	-0.273 <.000	-0.025 0.461	0.160 <.000
IFRS			1.000	-0.215 <.000	-0.104 0.002	-0.185 <.000	-0.122 0.000	-0.179 <.000	0.036 0.280	0.186 <.000
SIZE				1.000	0.319 <.000	0.134 <.000	0.101 0.003	0.026 0.435	0.053 0.114	-0.119 0.000
LEV					1.000	-0.183 <.000	-0.237 <.000	0.074 0.028	0.054 0.108	0.283 <.000
ROA						1.000	0.650 <.000	0.081 0.016	0.146 <.000	-0.445 <.000
CFO							1.000	0.152 <.000	0.136 <.000	-0.299 <.000
PPE								1.000	-0.053 0.113	-0.025 0.465
MTB									1.000	-0.018 0.595

1) () 안의 값은 p-value임.

2) 변수의 정의는 <표 2> 참조.

자본적 지출(CAPEX)은 기업규모(SIZE), 영업활동으로 인한 현금흐름(CFO), 영업이익률(ROA), 유형자산비율(PPE), 시장가치 대 장부가액비율(MTB)과 유의한 양(+)의 상관관계가 있으며, 부채비율(LEV), 손실발생여부(LOSS)와 유의한 음(-)의 상관관계가 있다. 즉, 기업의 규모가 크고 영업현금흐름과 영업이익이 많고, 총자산에서 유형자산이 차지하는 비중이 높을수록 자본적 지출이 증가하고, 부채비율이 높고 손실이 발생한 경우 자본적 지출은 감소한다는 것을 의미한다.

연구모형에 포함된 통제변수 간에는 기업규모와 부채비율(0.319) 및 영업이익률(0.134), 영업이익률과 영업활동으로 인한 현금흐름(0.650)간의 상관관계가 양의 값으로 크게 나타나고 있다. 부채비율과 영업이익률(-0.183) 및 영업활동으로 인한 현금흐름(-0.237)간의 상관관계가 음의 값으로 크게 나타나고 있다.

2. 가설 검증결과

<표 4>는 K-IFRS 적용이후 유형자산 손상과 관련된 회계정보의 질이 높아져 기업의 과잉투자가 감소한다는 본 연구의 가설을 다변량회귀분석을 통해 검증한 결과이다.

<표 4> 회귀분석결과

$$CAPEX_t = \beta_0 + \beta_1 IFRS_t + \beta_2 OVER_INV_t + \beta_3 IFRS_t * OVER_INV_t + \beta_4 SIZE_t + \beta_5 LEV_t + \beta_6 ROA_t + \beta_7 CFO_t + \beta_8 PPE_t + \beta_9 MTB_t + \beta_{10} LOSS_t + \Sigma YEAR + \Sigma IND + \varepsilon_t$$

변 수	예상부호	Parameter Estimate	t-stat.	Pr > t	Variance Inflation
Intercept	+/-	-7.5270	-10.57***	<.0001	0.0000
IFRS	+/-	-0.0826	-0.72	0.4700	2.7414
OVER_INV	+/-	-0.5109	-1.66*	0.0969	3.0728
IFRS* OVER_INV	-	-1.1389	-2.71***	0.0068	2.6889
SIZE	+	0.1100	4.24***	<.0001	1.3569
LEV	-	-0.5950	-2.70***	0.0071	1.4941
ROA	+	2.6256	4.46***	<.0001	2.1358
CFO	+	1.3339	2.45***	0.0146	2.0091
PPE	-	2.8056	10.31***	<.0001	1.5124
MTB	+	0.1563	1.78*	0.0758	1.2132
LOSS	-	-0.1719	-1.68*	0.0929	1.4705
산업더미	N/A	포함			
연도더미	N/A	포함			
수정 R^2		0.4357			
F-stat.		29.54***			
표본		888			

1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 의미함.

2) 각 변수의 정의는 <표 2> 참조

연구가설의 설정에서 K-IFRS 적용 이후 유형자산에 대하여 발생한 손상차손이 재무제표에 즉시 인식되며, 유형자산 손상과 관련된 정보가 투명하게 공시됨에 따라, 회계정보의 질이 높아 지므로 기업의 과잉투자(OVER_INV)가 감소할 것으로 기대되므로, K-IFRS적용(IFRS)과 과잉 투자(OVER_INV)의 상호작용변수인 β_3 의 계수 값이 유의한 음(-)의 값을 나타낼 것이라고 예

측했다.

분석결과 가설에서 예측한 바와 같이 두 변수의 상호작용 변수의 계수인 β_3 가 통계적으로 유의한 음(-)의 값(-1.1389, $t=-2.71$)을 가지는 것으로 나타나, 본 연구의 가설을 지지하고 있다. 즉, K-IFRS 적용 이후 기업의 유형자산에 대한 과잉투자가 감소했다는 것이다. 이는 K-IFRS 적용 이후 유형자산 손상과 관련된 회계정보의 질의 제고되어 사적인 이익을 추구할 목적의 투자행위에 대해 외부투자자의 감시가 강화되어 경영자의 과잉투자가 감소되는 것으로 해석할 수 있다.

연구모형의 통제변수로 포함된 변수들은 예측한 방향과 동일한 방향성을 나타내고 있다. 다만, 기업의 성장성을 나타내는 시장가치 대 장부가액 비율(MTB)변수와 당기순손실(LOSS)변수는 통계적으로 유의하지 않은 값을 나타내고 있다. 기업규모(SIZE), 영업이익률(ROA), 유형자산의 비중(PPE), 영업활동으로 인한 현금흐름(CFO)의 계수는 모두 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 나타내고 있으며, 이는 기업의 규모가 크고, 수익성이 높으며, 유형자산의 비중이 높고, 현금흐름이 많을수록 유형자산에 대한 자본적 지출이 증가하는 것을 의미한다. 부채비율(LEV)의 계수는 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 나타내고 있어, 재무적인 제약으로 인하여 유형자산에 대한 자본적 지출이 감소하는 것 보인다. 이러한 결과는 선행연구(Biddle and Hilary 2006)와 모두 일치하는 결과이다.

연구모형의 F값은 통계적으로 1% 유의수준에서 유의하며, 수정 R^2 의 값은 약 43%로서 연구모형의 적합도도 높은 것으로 평가할 수 있다. 다중공선성(multicollinearity)을 평가하기 위한 VIF(variance inflation factors)값을 분석한 결과 가장 큰 VIF값은 3.07로서 다중공선성의 문제가 발생하지 않는다.

3. 추가분석

유형자산의 최초 인식이후의 측정에 대해서 2009년 이전까지 적용되었던 K-GAAP은 원가모형만을 적용하였으나 2008년 말 K-GAAP의 개정으로 유형자산 최초 인식후 측정방법으로 재평가모형이 신설되어 2009년도부터 재평가 모형의 선택이 가능하다. 재평가모형은 유형자산의 장부금액이 재평가 등으로 인하여 감소된 경우 그 감소액을 당기손익으로 인식하나 그 자산에 대한 재평가잉여금 잔액이 있다면 그 금액을 한도로 재평가감소액을 재평가잉여금의 과목으로 자본에 누계한 금액을 감소시킨다. 따라서 유형자산에 대한 최초 인식 후 측정방법으로 재평가모형을 선택하여 자본항목에 재평가잉여금 잔액을 보유하고 있는 기업의 경영자는 유형자산의 재평가에서 발생하는 손실이 경영자의 투자의사결정에 미치는 영향이 작을 수 있다.

〈표 5〉 추가분석 결과

$$\begin{aligned}
CAPEX_t = & \beta_0 + \beta_1 IFRS_t + \beta_2 OVER_INV_t + \beta_3 IFRS * OVER_INV_t + \beta_{11} FV_t \\
& + \beta_{12} FV * OVER_INV_t + \beta_{13} IFRS * FV_t + \beta_{14} IFRS * FV * OVER_INV_t \\
& + \beta_4 SIZE_t + \beta_5 LEV_t + \beta_6 ROA_t + \beta_7 CFO_t + \beta_8 PPE_t + \beta_9 MTB_t \\
& + \beta_{10} LOSS_t + \Sigma YEAR + \Sigma IND + \varepsilon_t
\end{aligned}$$

변 수	예상부호	Parameter Estimate	t-stat.	Pr > t	Variance Inflation
Intercept	+/-	-7.5783	-10.67***	<.0001	0.0000
IFRS	+/-	0.0279	0.31	0.7568	1.7068
OVER_INV	+/-	-1.0578	-2.98***	0.003	4.1160
IFRS* OVER_INV	-	-0.6032	-1.31	0.1905	3.2456
FV	+/-	-0.0639	-0.58	0.559	1.5925
FV* OVER_INV	+	1.1754	2.27**	0.0234	1.8108
IFRS*FV	+/-	-0.8319	-0.78	0.433	6.3598
IFRS*FV *OVER_INV	+	2.8269	0.61	0.5401	6.2726
SIZE	+	0.1079	4.14***	<.0001	1.3714
LEV	-	-0.5585	-2.49**	0.0128	1.5457
ROA	+	2.8148	4.84***	<.0001	2.0890
CFO	+	1.1965	2.22**	0.0269	1.9765
PPE	-	2.8863	10.33***	<.0001	1.5993
MTB	+	0.1587	1.80*	0.0724	1.2240
LOSS	-	-0.1661	-1.62	0.1053	1.4810
산업더미	N/A	포함			
연도더미	N/A	포함			
수정 R^2		0.4371			
F-stat.		27.49***			
표본		888			

1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 의미함.

2) 각 변수의 정의는 <표 2> 참조

FV=재평가모형을 적용한 경우 1, 그 외는 0

이에 따라 <표 5>는 식(4)의 연구모형에 유형자산의 최초 인식후 평가방법으로 재평가모형(FV)을 적용한 기업연도에 대한 변수를 포함시킨 후, 재평가모형과 과잉투자와 상호작용변수($FV*OVER_INV$), K-IFRS적용과 재평가모형의 상호작용변수($IFRS*FV$), K-IFRS기준적용 및 재평가모형과 과잉투자의 상호작용변수($IFRS*FV*OVER_INV$)를 포함하여 분석한 결과이다.

분석결과 재평가모형(FV)변수는 음(-)의 값을 나타내고 있으나 통계적으로 유의하지 않고, 재평가모형과 과잉투자의 상호작용변수($FV*OVER_INV$)는 유의한 양(+)의 값을 나타내고 있다. 이러한 분석결과는 유형자산에 대한 최초 인식후 측정방법으로 재평가모형을 선택하는 것과 기업의 유형자산에 대한 자본적 지출과 관련이 없지만, 재평가모형을 선택한 경우에는 유형자산의 손상에서 발생하는 손실이 경영자의 투자의사결정에 미치는 영향이 작아지므로 유형자산에 대한 과잉투자를 증가시키는 것으로 해석할 수 있다. K-IFRS적용과 재평가모형의 상호작용변수($IFRS*FV$)는 음(-)의 값을 나타내고, K-IFRS적용, 재평가모형, 과잉투자의 상호작용변수($IFRS*FV*OVER_INV$)는 양(+)의 값을 나타내고 있지만 모두 통계적으로 유의하지 않다.

이는 우리나라의 경우 K-IFRS 적용 이전 이미 회계기준을 개정하여 2009년부터 유형자산에 대한 최초 인식후 측정방법으로 재평가모형을 선택할 수 있기 때문에 K-IFRS 적용 이후의 재평가모형의 선택이 기업의 유형자산에 대한 자본적 지출에 영향을 미치지 않는 것으로 보인다.

V. 결 론

본 연구에서는 K-IFRS 적용으로 인한 유형자산과 관련된 회계기준의 변화가 기업의 과잉투자에 미치는 영향에 대하여 분석하여 K-IFRS 적용이 기업의 효율적인 투자결정에 영향을 미치는 가를 실증적으로 분석하였다.

K-IFRS는 유형자산의 최초 인식시점이후의 측정에 대해 원가모형과 재평가모형 중 한 가지를 선택하여 적용할 수 있으며, 유형자산에 대한 자산손상을 시사하는 징후가 있는지를 검토하여, 그러한 징후가 있다면 당해 자산의 회수가능액을 추정하도록 하고 있으며, 유형자산의 손상에 대해서 별도의 자산손상과 관련된 회계기준을 적용하도록 하고 있다. 이에 따라 K-IFRS 적용 이후에는 유형자산 손상차손을 발생 즉시 재무제표에 인식할 가능성이 높아지고 손상차손의 발생과정에 대해서도 공시를 해야 한다. 그러므로 이익은 실현될 때까지 인식을 이연하고 발생한 손실은 가능한 빨리 인식하는 회계의 보수주의 관점에서 본다면 K-IFRS에서 규정하고 있는 유형자산 관련 회계기준으로 인해 주주 등 기업외부의 이해관계자에게 전달되는 유형자산과 관련 회계정보의 질이 높아지고 외부 자본제공자의 감시가 강화되어 유형자산에 대한 과잉투자가 감소할 것이라고 기대할 수 있다.

연구결과 K-IFRS 의무적용 이후 기업의 유형자산에 대한 과잉투자행위가 감소하는 것으로

나타나 유형자산 손상과 관련된 K-IFRS 적용이 기업의 유형자산에 대한 투자의 효율성을 제고하고 있음을 확인하였다. 이러한 연구결과는 K-IFRS 적용이 기업의 유형자산에 대한 투자의사결정에 영향을 미친다는 것에 대한 근거를 제공함으로써 회계기준의 제정기관과 감독당국에게 많은 시사점을 제공해 줄 수 있다. 그리고 발생한 손실을 가능한 빨리 인식하는 보수주의적 관점에서의 회계처리가 기업의 과잉투자를 감소시킨다는 것은 보수주의적 회계처리가 회계정보의 질을 제고하고 경영자를 감시하는 외부의 이해관계자의 능력을 향상시켜 외부의 투자자와 경영자간의 대리인 비용을 감소시킬 수 있다는 것을 제시한다.

본 연구의 한계점은 다음과 같다. 첫째, 본 연구에서 기업의 과잉투자행위를 측정하는 방법으로 잉여현금흐름에 근거한 추정방법을 이용하였는데, 이러한 과잉투자 측정방법의 불완전성으로 인한 측정오류의 가능성이 연구결과에 영향을 미쳤을 수 있다. 따라서 기업의 과잉투자행위를 나타내는 더 적절한 대용치를 이용하여 본 연구의 분석결과에 대한 보완연구가 필요하다. 둘째, 연구모형에 연도별 시기 및 산업별 영향의 차이를 통제하는 변수가 포함되어 있지만 기타 사회적·경제적 요인이 기업의 투자행위에 미치는 영향을 통제하는 변수가 포함되어 있지 않다. 따라서 본 연구의 분석결과가 회계기준 만의 변경의 영향에 기인한 것으로 해석하는 것에 주의가 필요하며, 기업의 의사결정에 영향을 미칠 수 있는 거시적인 변수를 고려할 수 있는 추가연구가 필요하다. 셋째, 국제회계기준의 도입과 함께 회계감사, 공시, 지배구조 등 회계감독과 관련된 제도가 많이 변경되었기 때문에 본 연구의 결과가 이러한 제도의 변화에 기인한 것일 수도 있다.

참고문헌

- 정태범. 2013. “국제회계기준 도입과 회계정보의 가치관련성”. 세무와회계저널 제15권 제1호 : 163–187.
- 정휘영. 2013. “K-IFRS 도입이 주요 재무비율의 유용성에 미치는 영향에 관한 실증연구”. 세무와회계저널 제14권 제5호 : 155–189.
- 최종서 · 곽영민. 2010. “경영자의 과잉투자성향과 이익조정의 관련성”. 회계학연구 제35권 제4호 : 75–131.
- 최해동 · 김광윤. 2012. “국제회계기준의 기업가치 관련성에 관한 연구—조기도입기업을 대상으로”. 세무와회계저널 제13권 제2호 : 297–325.
- Ahmed, A., and S. Duellman. 2010. Evidence on the role of accounting conservatism in monitoring managers’ investment decisions. *Accounting and Finance* 51 : 609–633.
- Ball, R. 2001. Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure. *Brookings—Wharton Papers on Financial Services* : 127–169.
- Ball, R. 2006. International Financial Reporting Standards(IFRS) : pros and cons for investors. *Accounting and Business Research. International Accounting Policy Forum* : 5–27.
- Ball, R., and L. Shivakumar. 2005. Earnings quality in UK private firms : Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics* 39 : 83–128.
- Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24 : 3–37.
- Biddle, G., and G. Hilary. 2006. Accounting quality and firm—level capital investment. *The Accounting Review* 81 : 963–982.
- Biddle, G., G. Hilary, and R. Verdi. 2009. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics* 48 : 112–131.
- Bushman, R., and A. Smith. 2001. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics* 32 : 237–333.
- Chen, H., Q. Tang, Y. Jiang, and Z. Lin. 2010a. The role of International Financial Reporting Standards in accounting quality : Evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management and Accounting* 21 : 220–278.
- Dietrich, D., K. Muller, and E. Riedl. 2007. Asymmetric timeliness tests of accounting conservatism. *Review of Accounting Studies* 12 : 95–124.
- Ernst & Young. 2010. Meeting today’s financial challenges. Impairment reporting : Meeting today’s financial challenges—Impairment reporting.pdf.
- Francis, J.R., and X. Martin. 2010. Acquisition profitability and timely loss recognition. *Journal of Accounting and Economics* 49 : 161–178.

- Givoly, D. and C.K. Hayn. 2000. The changing time series properties of earnings, cash flows, and accruals : Has financial reporting become more conservative?. *Journal of Accounting and Economics* 29 : 287–320.
- Givoly, D., C.K. Hayn, and A. Natarajan. 2007. Measuring reporting conservatism. *The Accounting Review* 82 : 65–106.
- Harford, J. 1999. Corporate cash reserves and acquisitions. *The Journal of Finance* 54 : 1969–1997.
- Jensen, M. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and take overs. *American Economic Review* 76 : 323–329.
- Jensen, M., and W. Meckling. 1976. Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 : 305–360.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firms : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics* 3 : 305–360.
- Kothari, S.P., K. Ramanna, and D. Skinner. 2010. Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. *Journal of Accounting and Economics* 50 : 246–286.
- LaFond, R., and S. Roychowdhury. 2008. Managerial ownership and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research* 46 : 101–135.
- LaFond, R., and R.L. Watts. 2008. The information role of conservatism. *The Accounting Review* 83 : 447–478.
- Richardson, S. 2006. Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies* 11 : 159–189.
- Srivastava, A., S. Sunder, and S. Tse. 2010. Timely loss recognition and the early termination of unprofitable projects. Working paper.
- Warner, J.B., R.L. Watts, and K.H. Wruck. 1988. Stock prices and top management changes. *Journal of Financial Economics* 20 : 461–492.

The Effect of Adoption of K-IFRS on Investment in Capital Expenditures

Kim, Jin-Hoe *

— <Abstract> —

K-IFRS allows firms to choose between fair-value accounting and historical cost accounting with impairment testing for property, plant and equipment(PPE). This study examines the effect of firms' accounting choices for this group of non-financial assets on over-investment after IFRS mandatory adoption in the Korea.

My results indicate that over-investment in PPE (or capital expenditures) is lower following K-IFRS adoption in the post-IFRS period. It is consistent with firms having more timely loss recognition for PPE under K-IFRS strict impairment rules. I also find that firms that used fair-value accounting under K-GAAP or K-IFRS exhibit lower reductions in over-investment relative to firms that used historical cost accounting with impairment testing.

This analysis suggests that the reductions in over-investment after K-IFRS mandatory adoption are greater as the severity of agency conflicts increases, consistent with outside shareholders demanding timely loss recognition as a means of addressing agency conflicts with managers.

<Key words> K-IFRS, Over-investment, Conservatism

* Assistant Professor. Department of Accounting, DaeJeon University