

세무회계저널
제11권 제4호 2010년 12월 pp.359~384
한국세무학회

K-IFRS 적용이 재무제표의 유용성에 미치는 영향에 관한 연구

오문성* · 김성환** · 박진모***

<요 약>

이 연구는 2011년 전면도입 예정인 K-IFRS의 적용이 재무제표의 구성요소인 장부가치와 이익 가치의 추가설명력을 변화시켰는지에 대해 살펴봄으로써 K-IFRS의 도입이 재무제표의 유용성을 증가시켰는지를 확인하였다. 이를 위해 K-IFRS를 조기도입한 기업을 대상으로 분석을 실시하였다.

이 연구의 결과에 따르면 K-IFRS에 의해 작성된 연결재무제표와 개별재무제표 모두 기존 기업 회계기준에 의한 회계정보에 비해 추가설명력이 높아졌다는 증거를 발견하지 못하였다. 둘째, 포괄 손익계산서 상의 포괄이익과 당기순이익의 차이변수를 고려한 결과, 포괄이익이 당기순이익에 대해 추가적인 추가설명력을 보이지 않았다. 셋째, K-IFRS 도입시기별로 구분하여 분석한 결과, K-IFRS를 적용한 이후 정보가 누적될수록 회계정보의 가치관련성이 증가하고 있음이 관찰되었다. 끝으로, 추가분석에서는 대응표본 및 K-IFRS 미도입기업으로 표본을 구성하여 K-IFRS 조기도입기업과 회계정보의 가치관련성을 횡단면적으로 비교해 보았다. 분석결과, K-IFRS 조기도입기업의 추가설명력이 대응표본보다는 낮았으나, 전체 미도입기업에 비해서는 더 높게 나타났다.

이 연구의 결과는 K-IFRS 도입초기에는 비교가능한 재무제표가 존재하지 않음에 따라 K-IFRS를 적용한 회계정보에 대한 해석에 어려움이 존재해 시장에서 가치관련성이 다소 낮게 나타나지만, 정보가 누적됨에 따라서 이런 문제가 완화될 수 있음을 시사한다. 그리고 향후 IFRS가 전면도입 될 경우 K-IFRS를 적용한 회계정보의 가치관련성이 보다 높아질 수 있을 것이라는 가능성도 기대된다.

아직까지 K-IFRS에 의한 재무제표가 전면적으로 시행되지 않아 분석대상 표본이 한정되어 있기 때문에 연구 결과를 일반화하기는 어렵지만, 이 연구에서 처음으로 조기도입 기업을 대상으로 이들이 공시한 실제 자료를 바탕으로 실증검증을 수행하였다는 데에 가장 큰 의의가 있다.

<주제어> K-IFRS, 재무제표의 유용성, 가치관련성, 조기도입기업

* 한양여자대학 세무회계과, 경영학박사, 공인회계사, cpaos@hywomn.ac.kr, 제1저자

** 한국자산평가 비상장주식 및 대체투자자산평가본부 TFT 팀장, 경영학박사, fanii@hanafos.com, 공동저자

*** 울산대학교 경영대학 회계학과 조교수, 경영학박사, pjmac@mail.ulsan.ac.kr, 교신저자

I. 서론

자본시장의 글로벌화에 따라 전 세계적으로 통일된 회계기준의 필요성이 증대되면서 국제회계기준(International Financial Reporting Standards, 이하 IFRS)을 중심으로 글로벌 회계기준의 단일화가 진행되고 있다. 2009년말 현재 약 110여개국이 IFRS를 도입하였거나 도입예정에 있으며, 2011년에는 150여개로 크게 늘어날 것으로 예상된다. IFRS 제정기관인 IASB(International Accounting Standards Board)는 ‘고품질의 단일 글로벌 회계기준’ 제정을 IFRS의 목표로 제시하고 있다. 이 목표를 위해 IFRS는 원칙중심(principle-based)의 기준체계, 자산·부채의 공정가치 평가 중시, 자본시장 지향성 등의 특징을 가지고 있으며, 이러한 특징들은 회계정보의 질적 향상으로 이어질 것으로 기대되고 있다. 즉, 원칙중심의 기준체계 적용으로 경영자의 재량적 보고 가능성이 줄어들어 이익조정 행위가 감소하고 자산·부채의 공정가치 평가를 통해 기업의 경제적 실질을 보다 잘 반영함과 동시에 이익유연화가 감소할 것으로 기대되며, 이는 회계정보의 질을 향상시키는 요인으로 작용할 것이다(Barth et al., 2008).

우리나라도 글로벌 회계기준의 단일화 추세에 맞추어 2006년 2월 국제회계기준 도입 준비단을 구성하였고, 2007년 12월 한국채택국제회계기준(이하 ‘K-IFRS’)을 제정 및 발표함에 따라 2011년부터 모든 상장기업과 비상장 금융기관 중 은행, 증권, 보험회사 등이 의무적으로 K-IFRS를 적용한 재무제표를 공시하여야 한다. 우리나라가 IFRS를 도입하는 배경은 크게 3가지로 나누어 생각할 수 있다. 우선 자본시장이 국제화됨에 따라 국제적으로 통일된 회계처리기준에 대한 요구가 크게 증가하였고 2007년 3월 당시 EU, 호주, 캐나다 등 100여개국이 국제회계기준을 자국의 회계기준으로 수용 또는 수용할 예정이었기 때문에 우리나라도 이에 적극 대응할 필요가 있었다. 두 번째로 국제적으로 정합성을 갖춘 회계기준에 의해 재무제표를 작성함으로써 우리나라 기업의 회계투명성과 대외 신뢰도가 제고돼 글로벌 금융시장에서 자금조달이 원활해지고, 자본조달 비용이 낮아질 것으로 기대된다. 또한 계열사 내용이 투명해져 기업지배구조도 개선될 것으로 기대되며 회계정보의 유용성과 신뢰성이 증대될 것으로 기대하고 있다. 마지막으로 국내기업이 해외증시에 상장할 경우 해당국가의 회계처리기준을 적용하여 재무제표를 다시 작성하고 외부감사도 받게 되므로 기업부담이 발생하지만, IFRS 도입 시 국내기준에 의한 재무제표를 국제자본시장에서 그대로 사용할 수 있게 되므로 회계장부를 이중으로 작성함에 따라 발생하는 비용과 부담을 줄이려는데 목적이 있다.

그러나 IFRS 도입 자체가 이러한 긍정적 효과를 담보하는 것은 아니며, 다른 한편에서는 IFRS 도입의 부정적 측면이나 도입효과에 대한 의문도 제기되고 있다. 실제 우리나라보다 앞서 IFRS를 도입한 국가를 대상으로 한 연구들에서 애널리스트 예측력 증가, 이익조정 및 이익유연화 감소, 자본비용 감소, 회계정보의 가치관련성 증대 등 IFRS의 유용성을 지지하는 결과들이 제시되고 있다(Ashbaugh and Pincus, 2001 ; Daske et al., 2008 ; Barth et al., 2008 등). 반면, 몇

몇 연구들에서는 IFRS의 도입으로 인한 비용 문제, 구체적 회계처리 지침의 부재에 따른 실무적 적용의 어려움, 적용기준 변경으로 인한 기업내 비교가능성의 저해 및 이로 인한 해석상 혼란 등이 해결해야 할 과제로 제기되고 있다(Jermakowicz and Gornik-Tomaszewski, 2005 ; Callao et al., 2007 ; 임석식 등, 2009). 게다가 Leuz(2003)나 Hung and Subramanyam(2007), Jeanjean and Stolowy(2008) 등에서 IFRS의 도입유용성에 대한 증거를 찾지 못한 것으로 보고하고 있어, IFRS 도입효과가 반드시 긍정적인 것으로 기대하기는 어렵다.

이렇듯 IFRS의 적용은 아직 많은 논의와 검증이 필요하며 우리나라에서도 IFRS의 전면도입 시기가 내년으로 다가온 만큼 K-IFRS의 도입효과에 대한 논의와 검증이 활발하게 이루어 질 것으로 예상된다. 이 연구는 아직 K-IFRS가 전면적으로 도입되지는 않았지만, 기업들의 자율적인 선택에 의해 K-IFRS의 조기도입이 시행되고 있는 현 시점에서 K-IFRS에 의한 재무제표의 작성과 공시가 IFRS를 도입하고자 하는 목적에 부합하고 있는지를 살펴보고자 한다. 앞에서 IFRS의 도입배경을 크게 3가지 언급하였으나, 이 연구에서는 IFRS의 도입에 따른 재무제표의 작성과 공시가 자본시장에서 회계정보의 유용성과 신뢰성을 증대시켰는지에 대해 확인해 보고자 한다. 이를 위해 2009년 이후 K-IFRS를 조기도입한 기업을 표본으로 하여 도입이전과 도입이후의 장부가치와 이익가치의 추가설명력 변화를 살펴보고 포괄손익계산서에 표시되는 포괄이익의 추가적인 정보효과와 유용성에 대해서도 분석하였다.

이 연구의 주요 결과는 다음과 같다. 첫째, K-IFRS 조기도입 기업을 대상으로 K-IFRS 도입전후로 회계정보의 가치관련성을 비교한 결과, K-IFRS에 의해 작성된 연결재무제표와 개별 재무제표 모두 기존 기업회계기준에 의한 회계정보에 비해 추가설명력이 높아졌다는 증거를 발견하지 못하였다. 둘째, 포괄손익계산서 상의 포괄이익과 당기순이익의 차이변수를 고려한 결과, 포괄이익이 당기순이익에 대해 추가적인 추가설명력을 보이지 않아 아직 시장참여자들은 기업의 포괄이익보다는 당기순이익에 더 많은 관심을 가지는 것으로 나타났다. 셋째, K-IFRS 도입시기별로 구분하여 분석한 결과, K-IFRS를 적용한 이후 정보가 누적될수록 회계정보의 가치관련성이 증가하고 있음이 관찰되었다. 끝으로, 추가분석에서는 대응표본 및 K-IFRS 미도입기업으로 표본을 구성하여 K-IFRS 조기도입기업과 회계정보의 가치관련성을 횡단면적으로 비교해 보았다. 분석결과, K-IFRS 조기도입기업보다 대응표본의 추가설명력이 높게 나타났으나, 전체 미도입기업에 비해서는 더 높게 나타났다. 이러한 결과는 K-IFRS 도입초기에는 비교가능한 재무제표가 존재하지 않음에 따라 K-IFRS를 적용한 회계정보에 대한 해석에 어려움이 존재해 시장에서 가치관련성이 다소 낮게 나타나지만, 정보가 누적됨에 따라서 이런 문제가 완화될 수 있음을 시사한다. 그리고 향후 IFRS가 전면도입 될 경우 K-IFRS를 적용한 회계정보의 가치관련성이 보다 높아질 수 있을 것이라는 가능성도 기대된다.

우리나라가 IFRS를 도입하기로 한 이후 국내 회계시장 및 자본시장에 미칠 영향에 대한 논의가 활발히 이루어지고 있으나, K-IFRS를 적용하여 공시된 재무제표가 적기 때문에 대부분의

연구가 과거 재무제표를 이용하여 분석되거나, 이론적이거나 제도적인 접근방법 혹은 사례연구들에 그치고 있는 실정이다. 아직까지 K-IFRS에 의한 재무제표가 전면적으로 시행되지 않아 분석대상 표본이 한정되어 있기 때문에 이 연구의 결과도 선행연구의 결과와 마찬가지로 일반화하기는 어렵지만, 이 연구에서 처음으로 조기도입 기업을 대상으로 이들이 공시한 실제 자료를 바탕으로 실증검증을 수행하였다는 데에 가장 큰 의의가 있다.

이 연구는 다음과 같이 구성된다. II장에서는 IFRS의 도입 영향 및 연결재무제표의 유용성과 관련된 선행연구를 살펴보고, III장에 이 연구의 목적을 위해 수립된 연구방법과 분석을 위한 표본 구성을 제시한다. IV장에는 이 연구에 사용된 표본에 대한 기술통계 및 실증분석 결과를 보고하고, 마지막 V장에는 결론을 제시한다.

II. 선행연구 및 가설의 설정

1. IFRS 도입이 회계정보의 질과 가치관련성에 미치는 영향에 연구

전세계적 회계기준 단일화 추세에 따라 우리나라보다 앞서 IFRS를 도입한 국가의 기업을 대상으로 새로운 회계기준 도입의 영향, 특히 IFRS 도입전후로 회계정보의 질(accounting quality)과 가치관련성(value-relevance) 측면에서 차이가 있는가를 규명하려는 노력이 이루어지고 있다¹⁾. 이 연구들은 주로 IFRS 도입전후 혹은 IFRS 도입 및 미도입기업간 비교를 통해 IFRS의 유용성을 살펴보고 있으나 결과는 혼재되어 나타나고 있다.

Ashbaugh and Pincus(2001)는 13개국에 걸쳐 1990~1993년 동안 IFRS를 자발적으로 도입한 80개 기업을 대상으로 국가별 회계기준과 IFRS의 차이가 애널리스트의 예측력에 미치는 영향과 IFRS 도입전후 간 애널리스트의 예측정확성에 차이가 있는지를 살펴보았다. 분석결과, 자국회계기준과 IFRS 간 차이가 클수록 애널리스트의 예측오차가 커지고, 자국회계기준 대신 IFRS 도입시 애널리스트의 예측오차가 낮아지는 것으로 나타났다. 이는 IFRS라는 통일된 회계기준의 적용으로 개별국 회계기준에서의 대안적 회계선택이 제한되면서 회계수치 산정에 경영자의 기회주의적이고 재량적인 선택권이 줄어들고 이에 따라 회계정보의 질이 높아졌음을 시사하는 결과이다.

Barth et al.(2008)은 IFRS의 적용이 회계정보의 질과 가치관련성을 향상시키는지 살펴보았다. 이들은 제도적 차이가 IFRS 도입 효과에 미치는 영향을 최소화 할 수 있도록 1994~2003년

1) 대부분의 국외 선행연구들에서는 'IFRS(International Financial Reporting Standards)' 대신 주로 'IAS(International Accounting Standards)'로 통칭하여 사용하였으나 본 연구에서는 'IFRS'로 용어를 통일하여 사용한다.

에 걸쳐 IFRS를 도입한 21개국 327개 기업을 대상으로 표본을 수집하였으며, 국가별 경제적 수준 차이와 정보환경 차이로 인한 영향을 통제하기 위해 국가와 기업규모를 기준으로 대응표본(matched sample)을 구성하여 IFRS 도입기업과 미도입기업 간 차이를 분석하였다. 분석결과, IFRS 도입기업의 경우 미도입기업에 비해 이익유연화(earnings smoothing)와 이익조정(earnings management)이 감소하고 보다 적시에 손실을 인식해 회계정보의 질이 더 좋은 것으로 나타났으며, IFRS 도입기업의 장부가치와 이익가치가 주가(주가수익률)와의 가치관련성이 미도입기업에 비해 더 높은 것으로 나타났다. 또한 IFRS 도입기업만을 대상으로 도입전후 간 비교한 결과로도 도입후에 회계정보의 질이 더 향상되었다는 결과를 보였다.

Daske et al.(2008)은 IFRS를 강제도입한 26개국 3,000여개 기업을 대상으로 IFRS 도입전후로 시장유동성(market liquidity), 자본비용(cost of capital), 그리고 기업가치(Tobin's q를 대용치로 사용)를 비교하였다. 분석결과, 평균적으로 시장유동성이 증가하는 것으로 나타났으나, 자본비용(기업가치)은 IFRS 강제도입 연도에만 감소(증가)하는 것으로 나타났다. 그리고 이러한 자본시장 효과는 강제도입한 기업보다는 이미 자발적으로 IFRS를 도입한 기업들에서 더 유의한 결과를 보였다. 또한 국가별 횡단면 분석을 통해 엄격한 법률제도를 가진 국가와 기업이 투명하게 보고하는 유인이 있는 국가들에서만 자본시장 효과가 나타나고, 해당 국가의 회계기준과 IFRS의 차이가 적은 나라에서는 IFRS 강제도입 효과가 줄어드는 것으로 나타났다.

반면 Hung and Subramanyam(2007)과 Jeanjean and Stolowy(2008)를 비롯한 몇몇 연구들에서는 IFRS의 유용성을 지지하는 증거를 발견하지 못한 것으로 나타나고 있어 일관된 결론을 내리기 어렵다²⁾. Hung and Subramanyam(2007)은 독일에서 1998~2002년 동안 IFRS를 최초로 도입한 80여개 기업을 대상으로 IFRS 도입효과를 분석하였다. 구체적으로 IFRS 최초 도입시 비교공시를 위해 작성·공시하는 두 재무제표, 즉 IFRS에 의해 작성된 재무제표와 기존 자국회계기준(Handelsgesetzbuch, 이하 HGB)에 의해 작성된 재무제표를 이용해 IFRS 도입으로 장부가치와 이익가치의 가치관련성에 차이가 있는가를 비교하였다. 실증결과에 의하면 IFRS에 비해 HGB에 의한 장부가치와 이익가치의 추가설명력이 더 높게 나타났다. 또한 IFRS와 HGB 간 차이 변수 고려시 IFRS에 의한 장부가액 차이는 유의한 추가 설명력을 보였으나 이익 차이는 오히려 가치관련성을 저해하는 것으로 나타났다. 따라서 이들은 기존 회계기준에 비해 IFRS에 의해 작성된 재무제표의 가치관련성을 향상된다는 증거를 찾기 어려운 것으로 보고하였다.

Jeanjean and Stolowy(2008)은 IFRS를 강제 도입한 호주, 프랑스, 영국의 기업을 대상으로 IFRS 도입이 이익의 질에 미친 영향을 살펴보았다³⁾. 이들은 이익조정을 이익의 질에 대한 대용

2) Leuz(2003)은 독일의 New Market에 상장된 기업을 대상으로 미국회계기준(U.S. standard)을 채택한 기업과 IFRS를 채택한 기업 간 정보불균형(스프레드와 거래량으로 추정)에 차이가 있는지를 분석하였으나 유의한 차이를 발견하지 못하였다. 그리고 독일기업을 대상으로 한 Daske(2006)와 Van Tendeloo and Vanstraelen(2005)도 각각 IFRS를 도입한 기업들의 자본비용과 이익조정이 독일회계기준을 적용한 기업들과 차이가 있다는 증거를 발견하지 못하였다.

치로 보았으며 Burgstahler and Dichev(1997) 등에서 사용한 이익의 분포로 이익조정을 측정하였다. 분석결과 3개국 모두 IFRS 도입 이후에도 이익조정이 감소하지 않았으며 프랑스는 오히려 이익조정이 유의적으로 증가한 것으로 나타났다. 이러한 결과는 Daske et al.(2008)의 결과와 함께 회계기준 통일이 이익의 질을 향상시키는데 충분조건이 될 수 없으며 이보다는 경영자의 의도나 국가별 제도적 요인 등이 재무보고의 특징을 결정하는데 중요한 역할을 한다는 것을 보여준다.

2. 연결재무제표의 정보유용성에 관한 연구

연결재무제표가 주재무제표인 미국 등과 달리 우리나라의 경우 연결재무제표는 보충적 재무제표로서의 역할을 하고 있다. 따라서 국내에서 연결재무제표와 관련하여 지금까지 진행된 선행연구는 주로 연결재무제표가 개별재무제표에 대해 추가적인 정보유용성이 있는가를 살펴보는 연구가 주를 이루고 있다.

김권중과 남상오(1994)는 연결재무제표 상 이익(이하 연결이익)이 개별재무제표 상 이익(이하 개별이익)에 비해 추가수익률에 추가적인 설명력이 있는지를 살펴보았다. 이들은 추가수익률을 종속변수로, 개별이익 및 연결이익정보(연결이익과 개별이익의 차이더미)를 독립변수로 한 이익수준모형을 이용하였는데, 회귀분석 결과 연결이익정보가 유의한 양의 회귀계수로 나타나 연결이익이 개별이익에 추가하여 설명력이 있는 것으로 결론내렸다. 정규언과 김정원(1994)도 이와 유사한 연구를 수행하였는데, 이들은 이익수준모형이 아니라 2월 첫주부터 8주간의 누적초과수익률을 종속변수로, 랜덤워크모형으로 측정한 개별비기대이익, 개별비기대매출, 연결비기대이익, 연결비기대매출을 독립변수로 하여 회귀분석을 실시하였다. 분석 결과, 개별비기대이익만 유의한 변수였고 연결비기대이익 등은 초과수익률에 유의한 설명력이 없는 것으로 나타났다. 다만 연결이익과 개별이익의 차이에 따른 더미변수를 포함한 경우에는 이 변수만 독립변수로 고려한 모형에 한해 유의성을 보였을 뿐 비기대개별이익을 동시에 고려한 모형에서는 유의하지 않은 것으로 나타났다.

앞서의 연구들이 감사받지 않은 연결재무제표를 이용하였다는 한계점을 갖는 반면, 전성빈(1994)은 1992년 9월부터 신뢰성 제고를 위해 연결재무제표에 대한 회계감사가 의무화됨에 따라 감사받은 연결재무제표를 이용하여 연구를 수행하였다. 이 연구에서는 연결이익과 개별이익의 차이(EARNND)를 연결이익의 정보효과로 보았는데, 연결재무제표 제출 만료일인 4월 마지막 주를 공시주로 간주하여 전후 ± 4 주(총 9주)간 누적된 초과수익률과의 회귀분석 결과 연결이익

3) 이들은 선행연구에서 자발적으로 IFRS를 도입한 기업, 즉 IFRS 도입유인이 상대적으로 높은 기업을 대상으로 함에 따라 표본 편의로 인해 결과에 왜곡이 발생할 가능성을 제기하면서 이로 인한 오류를 최소화하기 위해 강제 도입국만을 대상으로 분석하였다.

이 개별이익에 비해 추가적인 정보유용성을 갖는 것으로 나타났다.

김권중 등(2001)은 연결이익의 정보유용성 문제에 대해 가치평가모형(초과이익평가모형)에 입각하여 개념적 틀을 제시하고 이를 통해 도출한 실증분석모형을 이용해 분석을 시도하였다. 이들은 실증결과의 신뢰성을 높일 수 있도록 주가수준 분석, 주식수익률 분석, 연결이익의 공시 효과 분석을 모두 수행하였으며, 세 가지 분석 모두 일관되게 연결이익이 유용한 설명력을 갖는 것으로 나타났다.

또한, 김권중과 나인철(2002)은 연결이익이 아닌 다른 정보(연결매출액과 연결비용)의 가치관련성을 살펴보았다. 이들은 연결매출액과 연결비용이 연결이익과 독립적으로 정보유용성이 있는지에 대해 살펴보았는데, 초과이익평가모형(RIM)을 바탕으로 연결매출액과 연결비용을 이용해 미래 이익증가 예측치를 도출한 후 회귀분석을 통해 이 예측치가 지배회사 주식가격에 대해 유의한 설명력을 가지고 있음을 보였다.

박홍조와 지현미(2010)는 공시제도의 변경으로 연결재무제표를 3월말까지 개별재무제표와 함께 공시하는 기업과 개별재무제표 공시 후 30일 이내(4월 이내)에 연결재무제표를 공시하는 기업간 연결정보의 가치관련성에 차이가 있는가를 살펴보았다. 실증분석 결과, 전자의 경우에 후자에 비해 연결정보의 가치관련성이 더 큰 것으로 나타나 연결재무제표의 주재무제표화에 대한 타당성을 실증적으로 지지하는 결과를 보였다⁴⁾.

한편, 앞서의 연구들이 대부분 연결정보의 유용성을 지지하는 결과를 보인 반면 그렇지 않은 결과를 보인 연구도 있다. 박성환(2002)은 지분법회계 도입으로 인해 연결재무제표의 정보효과에 변화가 있는지에 대해 연구를 수행하였다⁵⁾. 이를 위해 1996~2000년까지 연속해서 연결재무제표를 작성·공시한 158개 지배기업을 표본기업으로 하여 지분법이 의무화 되지 않은 1997~1998회계연도와 의무화 된 1999~2000회계연도 간 연결이익의 정보효과를 비교하였다. 분석 결과, 지분법회계가 도입되기 전에는 연결이익이 유의적인 정보효과를 갖지만, 지분법회계 도입 후에는 정보효과가 나타나지 않았다. 그리고 송인만 등(2001)도 주가수익률을 결정하는데 있어서 연결이익과 지배회사 개별이익의 설명력에 차이가 있는지를 검증하였는데, 이들도 연결이익은 지배회사 개별이익이 제공하는 수준의 정보를 제공할 뿐 개별이익에 대한 추가적인 정보유용성이 있다는 증거를 발견하지 못하였다.

3. 가설의 설정

IFRS의 제정 목표에서도 제시되었듯이 IFRS는 기존의 국가별 회계기준에 비해 원칙중심의

4) 전성빈(1994)은 정규언과 김정언(1994)을 비롯한 과거 연구에서 연결이익의 유용성이 제대로 포착되지 않은 것에 대해 개별재무제표와 동시에 공표된 연결재무제표 정보를 사용함에 따라 개별이익정보의 영향이 압도적으로 크게 작용하였을 가능성을 언급하였다.

5) 이론적으로 볼 때 지배회사의 경우 개별재무제표 상 이익과 연결재무제표 상 이익은 일치하게 된다.

기준체계, 자산·부채의 공정가치 평가 중시, 자본시장 지향성 등의 특징을 가지며, 이로 인해 IFRS의 도입은 회계정보의 유용성에 영향을 미칠 것으로 예상된다. 특히 우리나라의 경우에는 IFRS 도입으로 연결재무제표가 주재무제표화 됨에 따라 정보이용자의 회계정보 해석에 큰 변화가 있을 것이므로 이러한 영향이 더 클 가능성이 있다.

본 연구에서는 회계정보의 가치관련성을 중심으로 IFRS의 도입 영향을 살펴보고자 하며, 이를 위해 다음과 같이 귀무가설을 설정한다.

가설 : K-IFRS 도입은 회계정보의 가치관련성에 영향을 미치지 않는다.

앞서 제시된 선행연구에 비추어 볼 때 IFRS의 도입은 회계정보의 가치관련성을 증가시키는 방향으로 작용할 수도 있고 그렇지 않을 수도 있다. IFRS의 도입으로 기업의 경제적 실질이 보다 잘 반영되고, 이익조정 행위 혹은 이익유연화가 줄어들었다면 회계정보의 질이 높아질 것이며, 이는 회계정보의 가치관련성을 향상시키는 요인으로 작용할 것이다(Ashbaugh and Pincus, 2001 ; Daske et al., 2008 ; Barth et al., 2008 등). 하지만 IFRS는 구체적인 지침이 없어 실무적용시 어려움이 존재하는데, IFRS의 도입으로 기존 회계기준과 단절됨에 따라 기업내 비교가능성이 저해되는 문제가 있으며, 이로 인해 정보이용자의 해석상 혼란을 증대시키므로 오히려 회계정보의 가치관련성이 낮아질 가능성도 존재한다(Jermakowicz and Gornik-Tomaszewski, 2005 ; Callao et al., 2007 등).

III. 연구모형과 표본의 수집

1. 연구모형

본 연구는 IFRS 도입에 따른 연결재무제표의 공시 및 회계제도의 변경에 대한 유용성을 확인하는 것을 주된 목적으로 한다. 특히, IFRS의 적용으로 인해 주가(price)에 대한 자본의 장부가치와 당기순이익(혹은 포괄이익) 정보의 가치관련성이 증대되는가를 살펴보고자 한다. 이를 위해 본 연구에서는 기업가치를 장부가치와 이익 정보로 평가한 Ohlson(1995) 모형을 실증적으로 확인하는 다음의 모형을 사용하기로 한다⁶⁾.

6) 회계연구에서 가치관련성은 일정 시점에서 회계정보와 주가와 관련성을 의미하며, 특정 시점에서 주가를 종속변수로 두고 회계정보를 설명변수로 한 회귀분석 모형의 설명력(R^2)을 살펴보는 것이 전형적인 방법이다(Holthausen and Watts, 2001 ; Beaver, 2002). 본 연구에서는 장부가치와 이익가치 정보 모두의 가치관련성 검증을 위해 Ohlson(1995)의 가치평가모형을 기반으로 한 주가수준모형을 이용하였다. 참고로 Kothari and Zimmerman(1995)에서는 주가수준모형(price models)이 주가변수모형(return models)에 비해 ERC(earnings response coefficients)가 덜 왜곡되지만, 주가수준모형은 주가변수모형에 비해 계

$$P_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 * BV_{i,t} + \beta_2 * Income_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (\text{모형 1})$$

여기서, $P_{i,t}$ = 기업 i의 t시점에 대한 종가(감사보고서일 혹은 검토보고서일의 주가가격)

$BV_{i,t}$ = 기업 i의 t시점에서의 1주당 장부가치. (자산-부채)÷발행주식수

$Income_{i,t}$ = 기업 i의 t시점에서의 1주당 이익가치. 포괄이익(혹은 당기순이익)÷발행주식수

위 (모형 1)은 재무제표정보인 장부가치와 이익가치의 가치관련성을 연구한 Barth et al. (1998), Francis and Schipper(1999), Collins et al.(1997) 등에서 사용된 모형이다. IFRS의 주요 도입 목적으로 거론되는 점이 재무회계정보의 유용성 향상이다. 만약 그렇다면, IFRS를 조기 도입하여 적용하고 있는 기업은 IFRS를 도입하기 이전보다 재무제표정보의 가치관련성이 더 증가하여야 할 것이다. 이를 실증적으로 살펴보기 위해 IFRS를 조기 도입한 기업을 대상으로 (모형 1)을 회귀분석하여 주가에 대한 회계정보(장부가치와 이익가치)의 설명력($adj. R^2$)이 IFRS 도입 전후로 차이가 발생하는지를 확인하려고 한다. 일반적으로 모형의 설명력이 높을수록 회계정보의 가치관련성이 더 높은 것으로 해석되므로, 만일 IFRS 도입으로 회계정보의 가치관련성이 증가한다면 IFRS를 적용하여 산출된 회계정보 이용시 모형의 설명력이 더 높게 나타날 것으로 기대된다.

변수의 측정방법은 다음과 같다. 우선 종속변수인 주가($P_{i,t}$)는 감사보고서 또는 분기검토보고서상에 표시된 감사보고서일(검토보고서일)의 종가를 사용하였다. 가치관련성을 연구하는 선행 연구에서는 12월 말 결산 법인인 경우 12월말의 주가 또는 3월말의 주가를 사용하기도 하지만, 최근의 정보효과를 분석하는 연구들에서는 보다 정확한 주가 관련성을 검증하기 위해 감사보고서일을 구할 수 있는 경우 감사보고서일을 사건일로 많이 사용한다. 이 연구에서는 최근의 연구 추세에 따라서 가치관련성을 측정하는 날짜로 감사보고서일을 사용한다. 그리고 설명변수인 장부가치($BV_{i,t}$)와 이익가치($Income_{i,t}$)는 각각 재무제표의 자기자본 총계와 포괄손익계산서에 표시된 포괄이익(또는 당기순이익)을 발행주식수로 나눈 값으로 측정한다.

다음으로는 K-IFRS의 도입으로 포괄손익계산서에 기재되는 항목 중 시장참여자들이 어느 항목에 더 관심을 갖는지에 대해 추가적으로 살펴볼 것이다. 즉, 포괄손익계산서에는 기존의 GAAP 상 손익계산서에 표시되는 당기순이익과 주식으로 공시되던 포괄손익이 모두 함께 표시되도록 되어 있는데, 이러한 포괄이익의 전면적인 표시가 정보이용자들에게 유용한 정보를 제공하고 있는지에 대해 살펴볼 필요가 있다. 이를 위해 (모형 1)에서 당기순이익을 기본 $Income$ 변수로 한 모형에, 포괄이익과 당기순이익의 차이로 측정한 $DIFF$ 변수를 추가하여 분석할 것이다.

량경제학적 문제(heteroscedasticity and/or model misspecification)가 더 발생해 통계적 해석이 보다 주의할 필요가 있음을 지적한 바 있다.

$$P_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 * BV_{i,t} + \beta_2 * Income_{i,t} + \beta_3 * DIFF_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (\text{모형 2})$$

여기서, $P_{i,t}$ = 기업 i의 t시점에 대한 종가(감사보고서일 혹은 검토보고서일의 주시가격)

$BV_{i,t}$ = 기업 i의 t시점에서의 1주당 장부가치. (자산-부채)÷발행주식수

$Income_{i,t}$ = 기업 i의 t시점에서의 1주당 이익가치. 당기순이익÷발행주식수

$DIFF_{i,t}$ = 기업 i의 t시점에서의 포괄이익과 당기순이익의 차이.

(포괄이익-당기순이익)÷발행주식수

만약 전면적으로 표시되는 포괄이익의 구성요소가 기존의 당기순이익과 더불어 재무제표이 용자에게 추가적인 정보효과를 가진다면, $DIFF$ 계수는 유의적인 양의 값을 나타낼 것이며, 이러한 결과는 K-IFRS의 도입으로 인하여 손익정보의 유용성이 증가되었다는 증거가 될 것이다.

2. 표본의 수집

본 연구를 위하여 2010년 2분기까지 K-IFRS를 조기 도입한 기업을 대상으로 금융감독원 전자공시시스템(DART)에서 공시된 재무제표 정보와 감사보고서일(또는 검토보고서일)을 추출하였다. 2010년 2분기 현재 K-IFRS를 도입한 기업은 상장기업 31개사, 코스닥기업 27개사로 총 58개인데, 이들 기업 중 2010년 2분기까지 K-IFRS에 의해 연결재무제표와 개별재무제표를 모두 작성한 기업을 분석 표본으로 하였다⁷⁾. 이에 따라 11개 기업이 표본에서 제외돼 총 47개 기업이 분석대상에 포함되었다⁸⁾. K-IFRS 도입이전과 이후의 가치관련성을 분석하기 위해 이들 47개 기업에 대해 K-IFRS 도입이전 2개년의 분기별 재무제표와 도입이후 2010년 6월말까지의 K-IFRS에 의한 분기별 재무자료를 수집하였다. K-IFRS 도입이전 자료는 상장회사협의회 데이터베이스를 이용하여 추출하였으며, 이들 기업 중 금융업이 아닌 회사, 재무제표에 대한 감사보고서일 또는 분기검토보고서일 등을 구할 수 있는 기업, 추가자료를 구할 수 있는 기업, 관리대상이 아닌 기업을 분석대상으로 하였다. 이에 따라 최종 분석 표본은 120개의 기업-분기 재무제표가 사용되었고, 이들 기업에 대한 대응표본으로 IFRS 도입이전 재무제표 자료를 이용한 138개의 기업-분기 표본이 분석에 사용되었다.

7) 본 연구에서는 IFRS에 의해 작성된 연결재무제표와 개별재무제표의 개별적 유용성보다는, IFRS에 의한 회계정보의 가치관련성이 기존 GAAP 하에서와 달라지는가를 살펴본 것이다. 따라서 이 두 재무제표를 모두 작성하는 기업을 대상으로 분석을 실시한다.

8) 분석 대상에 포함된 IFRS 조기도입 기업의 공시 현황은 [부록 1]을 참조하기 바란다.

IV. 분석 결과

1. 표본의 기술통계량 및 상관관계 분석

이 연구의 목적은 IFRS의 도입으로 기업의 회계정보에 대한 가치관련성이 향상되었는지를 살펴보는 것이다. 실증결과에 앞서 분석에 포함된 표본들에 대한 기초 통계량을 먼저 살펴본다. <표 1>에는 수집된 표본에 대한 기초 통계량이 표시되어 있다.

<표 1>의 기초 통계량에 대한 분석결과를 살펴보면 K-IFRS 도입이전보다 도입이후에 각 변수들의 수치가 모두 증가한 것을 볼 수 있다. 그리고 연결재무제표상의 자산, 자본, 이익 등이 개별 재무제표보다 더 큰 것을 알 수 있다. 특히 자산의 경우 평균 4조 9,097억원으로 K-IFRS의 조기 도입이 대기업을 중심으로 이루어지고 있음을 알 수 있다. 2011년 K-IFRS의 전면도입의 진행 단계를 보면 2011년 1분기부터 자산규모 2조 이상인 기업들이 먼저 의무적용되기 때문에 자산규모가 큰 기업은 2010년 내지 그 이전에 K-IFRS로의 전환을 준비하여야 한다. 이러한 사유로 대기업들은 K-IFRS에 대한 조기도입을 하는 것으로 판단된다. 당기순이익과 포괄이익의 크기를 비교해 보면 연결재무제표상의 당기순이익은 2,042억원이고 포괄이익은 2,037억원으로 당기순이익이 약간 큰 것으로 나타나고 있다. 이것은 비금융기관인 기업들은 매도가능증권평가손익, 파생상품평가손익, 외화환산이나 보험수리적손익의 비중이 그다지 크지 않다는 것을 시사하고 있다.

〈표 1〉 분석표본에 대한 기초통계량

변수명 ¹⁾	K-IFRS 도입이후				IFRS 도입이전	
	연결재무제표		개별재무제표			
	평균	표준편차	평균	표준편차	평균	표준편차
자산	49,097	161,804	39,528	128,910	35,491	119,233
자기자본	27,873	103,387	24,387	926,817	22,950	91,969
당기순이익	2,042	8,662	1,527	6,668	1,689	8,897
포괄이익	2,037	8,863	1,600	6,766		
주당 가격	51,840	116,294	51,840	116,294	45,534	108,982
BPS ²⁾	33,360	72,660	28,901	64,028	28,855	64,082
주당 포괄이익	2,013	6,248	1,505	4,884		
EPS ³⁾	1,974	6,090	1,414	4,813	1,250	8,563
표본수	120		120		138	

주1) 자산, 자본, 당기순이익 및 포괄이익은 억원 단위이며, 주당 가격, BPS, 주당포괄이익, EPS는 원단위임

2) BPS는 주당순자산(book-value per share)으로서 (자기자본÷발행주식수)로 계산한 값임

3) EPS는 주당순이익(earnings per share)으로서 (당기순이익÷발행주식수)로 계산한 값임

<표 2>에는 연구에 사용된 기초 변수들 사이의 상관관계가 표시되어 있다. 상관관계에 대한 분석결과를 살펴보면 우선 주당장부가치와 이익가치(EPS와 주당포괄이익)모두 주식가격과 유의적인 양의 상관관계를 보이고 있다. 이러한 추세는 K-IFRS를 도입하기 이전과 이후 모두에서 동일하게 나타나고 있다. 특이할 만한 점은 K-IFRS의 도입이전에는 이익가치(EPS) 변수의 주식가격과의 상관계수가 0.5645였으나, K-IFRS 도입이후에는 연결재무제표에서 0.8749, 개별재무제표에서는 0.8589로 도입이후의 상관계수가 높아졌다. 반면 주당장부가치의 상관계수는 K-IFRS 도입이전에는 0.9506이었으나, 도입이후에는 연결재무제표에서는 0.8778, 개별재무제표에서는 0.9107로 약간 낮아졌다. 이러한 결과를 볼 때, K-IFRS 도입으로 인해 주당장부가치의 설명력은 하락하고 이익가치의 주가 설명력이 증가되지 않았을까 하는 추론을 해볼 수 있다.

〈표 2〉 주요 변수들의 상관관계

변수명			주당 가격	BPS ¹⁾	EPS ²⁾	주당 포괄이익
IFRS 도입 이후	연결 재무제표	주당 가격	1.0000			
		BPS	0.8778 ^{***}	1.0000		
		EPS	0.8749 ^{***}	0.8688 ^{***}	1.0000	
		주당 포괄이익	0.8512 ^{***}	0.8441 ^{***}	0.9872 ^{***}	1.0000
	개별 재무제표	주당 가격	1.0000			
		BPS	0.9107 ^{***}	1.0000		
		EPS	0.8696 ^{***}	0.8810 ^{***}	1.0000	
		주당 포괄이익	0.8589 ^{***}	0.8675 ^{***}	0.9941 ^{***}	1.0000
IFRS 도입이전		주당 가격	1.0000		—	
		BPS	0.9506 ^{***}	1.0000	—	
		EPS	0.5645 ^{***}	0.5072 ^{***}	1.0000	—

주1) BPS는 주당순자산(book-value per share)으로서 (자기자본÷발행주식수)로 계산한 값임

2) EPS는 주당순이익(earnings per share)으로서 (당기순이익÷발행주식수)로 계산한 값임

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 유의함을 의미한다.

2. 실증분석 결과

가. IFRS 도입전후 간 회계정보의 가치관련성에 대한 분석결과

이 연구의 목적은 IFRS의 도입에 따른 기업의 회계정보에 대한 가치관련성 변화를 살펴보는 것이다. 이를 위해 IFRS 조기도입 기업을 대상으로 (모형 1)을 사용하여 IFRS 도입이전과 이후의 회계정보, 즉 장부가치(BV)와 이익가치(Income)의 가치관련성을 분석하였는데, 그 결과가

<표 3>에 표시되어 있다⁹⁾.

<표 3>의 [Panel A]를 보면 기존 기업회계기준에 의한 개별재무제표 상 장부가치와 당기순이익을 변수로 사용한 경우에는 모형의 설명력($adj. R^2$)이 91.14%인 반면, K-IFRS에 의해 작성된 장부가치와 당기순이익을 변수로 사용한 경우 모형의 설명력이 연결재무제표에서는 81.89%, 개별재무제표에 공시된 84.52%로 나타나 IFRS의 도입이후 회계정보의 설명력이 더 낮은 값을 보였다¹⁰⁾. 또한 K-IFRS 도입이후 이익변수를 당기순이익 대신 포괄이익을 사용한 결과를 나타낸 [Panel B]에서도 동일한 결과를 보이고 있다. 즉, K-IFRS를 적용한 연결재무제표에 공시된 장부가치와 포괄순이익을 변수로 사용했을 경우 주가에 대한 설명력이 80.96%, 주식사향의 개별재무제표에 공시된 장부가치와 포괄순이익을 변수로 사용했을 경우 84.71%의 추가설명력을 보이고 있어 기존 기업회계기준에 의한 회계정보의 설명력인 91.14%에 못 미치는 것으로 나타났다. 또한 K-IFRS 도입이후 주재무제표인 연결재무제표보다 주식사향인 개별재무제표의 추가설명력이 더 높은 것으로 나타나고 있는데, 이는 주식시장의 투자자, 재무분석가 등이 아직 K-IFRS에 의해 작성된 연결재무제표에 대한 이해가 부족하거나 적용에 시간이 소요되기 때문에 주식가치를 판단할 때 개별재무제표의 수치를 더 의존하는 것이 아닌가 하는 추측을 해 볼 수 있다.

<표 3>의 결과를 종합하면 외국의 선행연구들에 비해 회계정보의 추가설명력이 높은 수준을 보이고는 있지만¹¹⁾, K-IFRS 도입으로 재무제표의 가치관련성이 향상되었다는 증거를 찾을 수 없었다. 이러한 결과는 Hung and Subramanyam(2007)과 동일한 것으로, Daske et al.(2008)이나 Jeanjean and Stolowy(2008)에서 지적한 것처럼 IFRS 도입 자체만으로 소기의 목적을 달성하기 어려우며, 회계투명성을 확보하고 회계정보의 질이 높아지기 위해서는 경영자의 보고 동기(reporting incentive)와 법률·제도적 환경 요인이 선행될 필요가 있을 것으로 생각된다.

-
- 9) <표 4>는 [Panel A]와 [Panel B]로 구성되어 있는데 전자는 (모형 1)에서 이익변수로 당기순이익을 사용하여 IFRS 도입 전후를 비교한 것이며, 후자는 IFRS 도입 이후에 대한 이익변수로 포괄이익을 사용하였다는 점에서 차이가 있다.
- 10) Hung and Subramanyam(2007)도 본 연구와 동일한 결과를 보였다. Hung and Subramanyam(2007)에서 HGB에 의한 장부가치와 이익가치의 주가에 대한 설명력은 84.1%로 나타난 반면, IFRS에 의한 추가설명력은 79.6% 정도로 나타났으며, 두 설명력 간 차이를 검증한 Vuong-test 결과도 10% 수준에서 유의한 것으로 나타났다.
- 11) 회계정보의 시계열적 가치관련성을 분석한 Collins et al.(1997)에서 장부가치와 이익가치의 추가설명력은 평균 53.6% 정도였으며, 가장 높은 설명력을 보인 1983~1993년 동안에도 75.4% 수준이었다. 이와 유사한 연구인 Francis and Schipper(1999)에서도 1952~1994년 동안 장부가치와 이익가치의 추가설명력은 평균 62%였으며 가장 높은 수치는 1977년의 78%였다. 또한 Barth et al.(1998)에서도 재무건전성이 낮은 그룹과 높은 그룹의 장부가치와 이익가치의 추가설명력은 각각 79%와 81%로 나타났다.

〈표 3〉 IFRS 도입 전후로 주가에 대한 회계정보의 가치관련성 분석

$$\text{Model : } P_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 * BV_{i,t} + \beta_2 * Income_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

[Panel A] 당기순이익을 이익변수로 측정한 회귀분석 결과

구분	IFRS 도입 이후				IFRS 도입 이전	
	연결재무제표		개별재무제표		개별재무제표	
variables	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value
<i>intercept</i>	8588.92	1.47 [*]	6839.29	1.47	-115.99	-0.04
<i>BV</i>	0.7681	6.09 ^{***}	1.2160	9.26 ^{***}	1.5210	30.31 ^{***}
<i>Income</i>	8.7457	5.81 ^{***}	6.7196	3.84 ^{***}	1.4108	3.76 ^{***}
표본수	120		120		138	
<i>adj. R²</i>	81.89%		84.60%		91.14%	
F-value	270.08 ^{***}		327.79 ^{***}		705.69 ^{***}	

[Panel B] 포괄이익을 이익변수로 측정한 회귀분석 결과

구분	IFRS 도입 이후				IFRS 도입 이전	
	연결재무제표		개별재무제표		개별재무제표	
variables	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value
<i>intercept</i>	7525.55	1.47	6799.23	1.47	-115.99	-0.04
<i>BV</i>	0.8868	7.43 ^{***}	1.1733	8.53 ^{***}	1.5210	30.31 ^{***}
<i>Income</i>	7.1373	5.14 ^{***}	7.1559	3.97 ^{***}	1.4108	3.76 ^{***}
표본수	120		120		138	
<i>adj. R²</i>	80.96%		84.71%		91.14%	
F-value	253.99 ^{***}		330.58 ^{***}		705.69 ^{***}	

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 유의함을 의미한다.

분석모형에 사용된 변수의 정의는 다음과 같다.

 $P_{i,t}$: 기업 i의 t분기 재무제표에 대한 공시일(감사보고서일)의 1주당 주식의 종가 $BV_{i,t}$: 기업 i의 t분기 (자기자본총액/발행주식수)로 측정한 1주당 장부가치 $Income_{i,t}$: 기업 i의 t분기 (당기순이익/발행주식수)로 측정한 1주당 이익가치. 단, [Panel B]에서는 IFRS 도입 이후의 경우 포괄이익으로 측정한 값임

본 연구에서 표본기업의 K-IFRS 도입이후 재무제표의 추가설명력이 더 낮게 나타나는 이유는 여러 가지가 있을 수 있다. 우선, K-IFRS의 적용에 대해 그동안 정부나 기업에서 오랫동안 준비를 하였지만, 아직 시장참여자들은 이에 대해 준비가 부족하기 때문일 수 있다. 특히 재무분석가와 같은 전문가 집단에서도 개별기업의 이익 등을 예측할 때, 연결재무제표를 기준으로 예측하여야 하는데, K-IFRS로 변경되면서 변경된 회계기준을 적용하는 경우에 있어서 향후 미래

에 미치는 영향에 대한 불확실성이 증가하였기 때문에 보수적으로 접근하거나 혼란을 겪을 수 있다. 또한 K-IFRS 도입에 따라 과거 재무제표와 신규로 작성된 재무제표 사이의 비교가능성이 단절되었다고 할 수 있기 때문에 이러한 기업들에 대해 분석하는데 있어서 어려움을 겪을 수 있다. 이에 대해 분석한 결과는 다음 절에 제시하였다.

<표 3>의 결과가 K-IFRS 도입이 재무제표의 유용성을 향상 시켰다는 증거는 찾을 수 없지만, 자본시장에서 투자자나 재무분석가와 같은 정보이용자가 포괄이익보다는 당기순이익에 더 많은 중요성을 부여할 가능성을 시사한다. 이를 확인하기 위해 <표 3>에 사용된 모형에 포괄이익과 당기순이익의 차이를 변수로 추가하여 분석하였다. 이에 대한 결과가 <표 4>에 제시되어 있다.

<표 4> 포괄이익의 추가적인 설명력을 분석한 회귀분석 결과

$$\text{Model : } P_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 * BV_{i,t} + \beta_2 * Income_{i,t} + \beta_3 * DIFF_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

구 분	IFRS 도입이후			
	연결재무제표		개별재무제표	
variables	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value
<i>intercept</i>	8925.60	1.77*	6783.01	1.46
<i>BV</i>	0.7468	5.84***	1.1718	8.37***
<i>Income</i>	9.0247	5.89***	7.1624	3.95***
<i>DIFF</i>	-4.5089	-0.98	7.7170	0.92
표본수	120		120	
<i>adj. R²</i>	81.88%		84.58%	
F-value	180.30***		218.51***	

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 유의함을 의미한다.

분석모형에 사용된 변수의 정의는 다음과 같다.

$P_{i,t}$: 기업 i의 t분기 재무제표에 대한 공시일(감사보고서일)의 1주당 주식의 종가

$BV_{i,t}$: 기업 i의 t분기 (자기자본총액/발행주식수)로 측정한 1주당 장부가치

$Income_{i,t}$: 기업 i의 t분기 (당기순이익/발행주식수)로 측정한 1주당 이익가치

$DIFF_{i,t}$: 기업 i의 t분기 {(포괄이익 - 당기순이익)/발행주식수}로 측정한 1주당 포괄이익과 당기순이익의 차이

<표 4>에서 *Income* 변수는 연결 및 개별재무제표 상 당기순이익을 나타내고 있으며, *DIFF* 변수는 포괄이익과 당기순이익의 차이를 나타내고 있다. 회계정보의 추가설명력을 나타내는 결정계수(*adj. R²*)는 연결재무제표와 개별재무제표 각각 81.88%, 84.58%로 나타나 <표 3>에 제시된 수치와 거의 차이를 보이지 않고 있다. 차이변수인 *DIFF*의 계수값은 연결재무제표에서

-4.5089로 음의 값을, 개별재무제표에서는 7.717로 양의 값을 나타내고 있으나 모두 통계적으로 유의하지 않아 포괄이익에 포함된 수치들이 주가를 형성하는데 있어서 기여하지 못하고 있는 것으로 나타나고 있다. 이러한 결과를 볼 때 시장참여자는 K-IFRS로 전환된 이후 포괄손익 계산서에 제시된 수치들 중 당기순이익에 더 많은 관심과 중요성을 부여하고 있는 것으로 판단된다. 이러한 결과는 <표 3>의 분석결과와 일관성을 갖는 것으로 아직 시장참여자들은 K-IFRS도입에 따라 포괄이익에 대해 이해하고 중요성을 부여하기 보다는 기존에 익숙하던 당기순이익에 더 관심을 가지는 것으로 판단된다. 또한 포괄이익에는 해외사업장에 대한 외화환산손익, 유형자산 재평가 모형 사용시 발생하는 이익, 매도가능증권에 대한 평가손익과 같이 일시적이거나 향후 해소될 가능성이 있는 항목들이 주로 속해 있기 때문에 이에 대해 지속성이 부족하다고 판단하는 것으로 해석할 수 있다.

나. IFRS 도입시기별 회계정보의 가치관련성에 대한 분석결과

<표 3>과 <표 4>에서의 결과가 아직 K-IFRS 도입초기이기 때문에 시장참여자들이 이 제도를 이해하고 정착시키는데 시간이 소요되는지를 분석하기 위해 두 가지의 시간적 순서로 표본을 구분하여 분석을 실시하였다. 첫 번째는 재무제표의 공시순서에 따라 시장참여자들의 적응 정도가 달라지는지를 살펴보고자 각 재무제표의 공시시기를 기준으로 그룹을 나누었다.

<표 5> IFRS 도입 기간 경과(정보 누적 횟수)에 따른 회계정보의 주가설명력 변화

$$\text{Model : } P_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 * BV_{i,t} + \beta_2 * Income_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

구 분	최 초	2nd	3rd	4th	5th	6th
variables	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient
intercept	18426	15796*	2683	4738	517	1578
BV	0.2869***	0.26122	0.4511	0.1174	0.2287	0.3406**
Income	23.3409***	11.9388***	7.6974***	8.7257***	36.3044	10.7387***
표본수	41	46	10	8	8	7
adj. R ²	87.36%	84.55%	84.06%	92.96%	95.51%	98.49%
F-value	139.20***	124.15***	24.73***	47.20**	75.44***	196.99***

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 유의함을 의미한다.

분석모형에 사용된 변수의 정의는 다음과 같다.

$P_{i,t}$: 기업 i의 t분기 재무제표에 대한 공시일(감사보고서일)의 1주당 주식의 증가

$BV_{i,t}$: 기업 i의 t분기 (자기자본총액/발행주식수)로 측정한 1주당 장부가치

$Income_{i,t}$: 기업 i의 t분기 (당기순이익/발행주식수)로 측정한 1주당 이익가치

예를 들어, A기업은 2009년 9월에 K-IFRS를 조기도입하여 2010년 6월말까지 4개(2009년 9월, 2009년 12월, 2010년 3월 및 2010년 6월)의 재무제표를 공시하고, B기업은 2009년 12월에 조기도입하여 2010년 6월말까지 3개의 재무제표를 공시하였고, C기업은 2010년 3월에 조기도입하여 2개의 재무제표를 공시하였다고 가정한다면, <표 5>의 최초에 속하게 되는 재무제표는 A기업의 2009년 9월, B기업의 2009년 12월 및 C기업의 2010년 3월 재무제표가 속하게 된다. 순차적으로 두 번째 그룹에는 A기업의 2009년 12월, B기업의 2010년 3월, C기업의 2010년 6월 재무제표가 속하게 되고 세 번째 그룹에는 A기업의 2010년 3월과 B기업의 2010년 6월 재무제표가 속하게 된다. 그리고 네 번째 그룹에는 A기업의 2010년 6월 재무제표만 속하게 된다. K-IFRS를 최초로 도입한 기업이 2009년 3월이므로 <표 5>의 그룹 구분은 총 6개로 되어 있다¹²⁾.

분석결과를 보면 최초 공시된 재무제표의 결정계수는 87.76%(최초)로 나타나고 있고, 두 번째 재무제표는 85.98%를 나타내었다. 3번째 공시된 그룹 이후에는 표본수가 30개 미만이어 일반화하기는 어렵지만 IFRS를 적용한 재무제표의 공시횟수가 증가할수록 장부가치와 이익가치의 추가설명력이 전반적으로 상승하고 있는 것을 확인할 수 있다. 이는 IFRS 도입초기에는 비교가능한 재무제표가 존재하지 않음에 따라 IFRS를 적용한 회계정보에 대한 해석에 어려움이 존재해 시장에서 가치관련성이 다소 낮게 나타나지만 정보가 누적됨에 따라서 이런 문제가 완화될 수 있다는 가능성을 시사한다. 이러한 분석결과를 볼 때, K-IFRS가 전면 도입되어 공시되는 2011년 이후에는 공시되는 재무제표 정보의 추가설명력이 K-IFRS 도입이전 수준을 회복하거나 이를 상회할 가능성이 있을 것으로 예상된다.

<표 6>에는 달력기준으로 시간 순서별로 장부가치와 이익가치의 추가설명력에 대한 회귀분석 결과가 표시되어 있다. 즉, <표 6>은 <표 5>와 달리 단순히 공시된 분기 순서별로 그룹을 나누어 장부가치와 이익가치의 추가설명력을 분석한 것이다. 이에 따라 최근에 공시한 표본의 수가 가장 많다. 이것은 K-IFRS의 전면도입이 가까워 옴에 따라 시장참여자의 학습능력이 증진되거나, K-IFRS에 대한 이해도가 증가하여 장부가치와 이익가치의 설명력이 증가하였는지를 살펴보는 것이다.

12) <표 5>에 최초 공시자료 표본보다 두 번째 공시자료 표본이 더 많은 이유는 일부기업에서 최초 공시에서 개별회사에 대한 재무제표를 공시하지 않고 두 번째 공시부분부터 공시한 기업이 포함되어 있기 때문이다. 예를 들어 표본에 사용된 백광산업의 경우 2010년 3월에 최초로 K-IFRS를 도입하여 재무제표를 공시하였는데, 이때에는 분기재무제표이기 때문에 개별재무제표를 공시하지 않았으나, 반기에 해당하는 2010년 6월말 재무제표에는 개별재무제표를 공시하였다. 따라서 이 기업의 2010년 3월 재무제표는 표본에서 제외되었고, 2010년 6월 재무제표는 두 번째 공시 자료에 속하게 되었다. 이러한 이유로 최초공시자료 표본보다 두 번째 공시자료 표본이 더 많았다. 그리고 2010년 3월부터 K-IFRS를 조기도입한 기업이 많아 최초공시표본과 두 번째 공시표본이 가장 많다.

〈표 6〉 IFRS 도입시기별 회계정보의 추가설명력 : 단순 시간(분기)별 비교

$$\text{Model : } P_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 * BV_{i,t} + \beta_2 * Income_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

구 분	2009.1Q	2009.2Q	2009.3Q	2009.4Q	2010.1Q	2010.2Q
variables	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient
intercept	-743.34	4511.64	3496.76	2614.58	15755**	14756*
BV	1.4399*	0.3230	0.1323	0.2536	0.2805	0.2651
Income	19.4864*	13.1515**	10.1007**	8.0182***	23.6226***	11.9220***
표본수	4	8	8	9	44	47
adj. R ²	98.86%	88.53%	87.46%	90.73%	87.64%	84.61%
F-value	130.8*	28.00***	25.41***	40.17***	153.41***	127.48***

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 유의함을 의미한다.

분석모형에 사용된 변수의 정의는 다음과 같다.

$P_{i,t}$: 기업 i의 t분기 재무제표에 대한 공시일(감사보고서일)의 1주당 주식의 증가

$BV_{i,t}$: 기업 i의 t분기 (자기자본총액/발행주식수)로 측정한 1주당 장부가치

$Income_{i,t}$: 기업 i의 t분기 (당기순이익/발행주식수)로 측정한 1주당 이익가치

<표 6>의 분석결과를 살펴보면 2009년 12월 재무제표까지는 설명력이 높게 나타나기는 하였지만, 각 분기별 표본이 30개 미만이라 일반적인 상황이라고 이야기하기 어렵다. 그리고 2010년 3월의 재무제표를 사용한 분석에서는 수정결정계수가 87.64%로 나타나고 있었으나, 2010년 6월의 재무제표를 사용한 분석에서는 수정결정계수가 84.61%로 2010년 6월의 재무제표의 추가설명력이 조금 낮게 나타났다. 이러한 결과를 볼 때, 시장참여자들은 아직 K-IFRS 도입에 따른 재무제표의 구성요소나 표시형식, 회사가 채택한 회계정책 등에 대한 이해를 하는데 있어서 시간이 더 필요한 것이 아닌가 하는 추측을 해 볼 수 있다.

다. 추가분석 결과

다음으로는 표본선택의 오류 또는 시기적인 원인으로 인해 실제로 K-IFRS 도입이후 장부가치와 이익가치의 추가설명력이 높아졌는데도 불구하고 이들 표본에 대해서만 K-IFRS 도입이 전보다 설명력이 낮아진 것처럼 분석되었는지를 확인하기 위해 추가적인 분석을 실시하였다. 첫 번째로는 K-IFRS 조기도입기업에 대해 산업별로 자산의 크기가 가장 비슷한 대응표본을 뽑아서 대응표본의 장부가치와 이익가치의 추가설명력을 비교하였고, 다음으로는 IFRS 조기도입기업을 제외한 전체 상장기업(코스닥 상장기업 포함)의 평균적인 추가설명력을 비교하였다. 이 결과는 <표 7>에 제시하였다.

〈표 7〉 IFRS 미도입 기업과의 비교

$$\text{Model : } P_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 * BV_{i,t} + \beta_2 * Income_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

구 분	대응표본		전체표본	
	IFRS 도입기업	IFRS 미도입기업	IFRS 도입기업	IFRS 미도입기업
variables	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient
<i>intercept</i>	15662*	-4777	13489*	5410***
<i>BV</i>	0.2461	-0.5295	0.3071	0.5497***
<i>Income</i>	12.0890***	33.0842***	11.2521***	1.5557***
표본수	45	40	47	1501
<i>adj. R²</i>	84.58%	91.57%	86.56%	73.43%
F-value	121.67***	212.94***	149.10***	2074.26***

*, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 유의함을 의미한다.

분석모형에 사용된 변수의 정의는 다음과 같다.

$P_{i,t}$: 기업 i의 t분기 재무제표에 대한 공시일(감사보고서일)의 1주당 주식의 증가. 단, 전체표본의 경우 2010년 6월말의 1주당 주식의 증가

$BV_{i,t}$: 기업 i의 t분기 (자기자본총액/발행주식수)로 측정한 1주당 장부가치

$Income_{i,t}$: 기업 i의 t분기 (당기순이익/발행주식수)로 측정한 1주당 이익가치

<표 7>의 [Panel A]는 K-IFRS 조기도입기업과 유사한 자산규모를 가진 동종기업들에 대한 추가설명력을 비교한 결과를 나타내고 있다¹³⁾. 분석 표본 중 K-IFRS를 조기도입한 기업의 표본이 <표 5>보다 2개가 적은 이유는 K-IFRS 조기도입기업 중 KT&G와 한솔홈데코는 동일산업에 다른 기업이 없었기 때문에 제외되었다. 또한 대응기업의 표본이 40개인 이유는 하나의 대응기업이 여러 K-IFRS 도입기업에 대응되는 경우가 있기 때문에 이 경우 표본을 1개만 선택하여 분석하기 위해 제외된 것이다. 분석결과를 보면 K-IFRS를 도입한 기업의 장부가치와 이익가치의 추가설명력은 84.58%였고, 대응된 미도입 기업은 91.57%로 대응기업의 재무제표 정보에 대한 추가설명력이 더 높은 것으로 조사되었다.

하지만, [Panel B]에 제시된 유가증권시장과 코스닥 시장에 상장된 기업 중 K-IFRS를 도입하지 않은 전체 기업을 대상으로 분석한 바에 따르면 2010년 2분기 재무제표에 대한 추가설명력이 73.43%로 K-IFRS를 조기도입한 기업의 추가설명력인 86.56%보다 낮게 나타났다. <표 7>의 설명력과 <표 6>의 2010년 2분기 표본에 대한 추가설명력이 차이를 보이는 이유는 <표 6>에서는 주가를 해당 재무제표에 표시된 검토보고서일을 기준으로 하였고, <표 7>의 [Panel B]에서는 일괄적으로 2010년 6월 말의 주가를 사용하였기 때문이다¹⁴⁾. 이러한 결과를 살펴볼 때,

13) 이들 표본에 대한 분석은 2010년 2분기 재무제표에 대해서만 분석하였다.

K-IFRS를 조기도입한 기업의 장부가치와 이익가치가 주가를 설명하는 정도가 K-IFRS를 도입하기 이전보다 낮다고 하여 K-IFRS의 도입이 재무제표의 유용성을 증가시키지 못하였다고 판단하기는 어렵다. 오히려 2008년말 금융위기 이후 최근에 그 위기가 해소되어 가는 과정에서 전반적으로 장부가치와 이익가치의 주가설명력이 다소 낮아진 것에 기인할 수도 있을 것이며, 앞서 언급한 대로 시장참여자들이 아직 K-IFRS에 대해 적응하지 못하였기 때문에 나타난 현상일 수도 있다¹⁵⁾.

V. 결 론

본 연구는 K-IFRS 도입 목적으로 언급되고 있는 재무제표의 유용성에 대해 살펴보기 위한 것으로, 이를 위해 K-IFRS 도입에 따라 재무제표에 표시된 장부가치와 이익가치의 주가설명력을 비교·분석하였다.

본 연구의 분석결과에 따르면 K-IFRS의 도입에 따라 재무제표의 유용성, 즉 장부가치와 이익가치의 주가설명력이 증가하였다는 직접적인 증거를 찾지는 못하였지만, IFRS의 도입기간이 경과함에 따라 회계정보의 가치관련성이 증가할 수 있다는 가능성을 확인할 수 있었다. 따라서 이 연구의 분석결과는 K-IFRS 도입에 따른 재무제표의 유용성이 하락하였다고 보다는, 아직 K-IFRS가 전면적으로 도입되지 않았기 때문에 시장참여자들이 K-IFRS에서 규정하는 회계제도를 이해하고 적응하는데 시간이 필요함을 시사한다. 또한 이 연구의 결과는 2008년 금융위기 이후 장부가치와 이익가치의 주가설명력이 크게 낮아진데 기인한 것으로도 추정할 수 있다. 즉, K-IFRS를 조기도입한 기업만을 분석한 결과와 대응표본을 이용한 분석에서는 K-IFRS 도입에 따른 재무제표의 유용성이 증가하였다는 증거를 찾지는 못하였으나, K-IFRS를 도입하지 않은 전체기업의 주가설명력과 비교하였을 경우에는 K-IFRS를 도입한 기업의 주가설명력이 높은 것으로 나타나 향후 모든 기업이 IFRS를 도입하게 되면 재무제표의 유용성이 증가할 수 있다는 가능성을 엿볼 수 있다.

14) 모든 기업의 감사보고서일(검토보고서일) 종가를 사용하는 것이 보다 더 정확한 결과를 보이겠지만 자료의 제약으로 인해 편의상 6월말의 주가를 사용하였다. Francis and Schipper(1999)를 비롯한 선행연구에서도 회계정보의 가치관련성 분석시, 감사보고서일을 사용하지 않고 12월말 주가를 사용한 바 있다.

15) 표로는 제시하지 않았지만, 매년도 말(12월의 최종거래일) 주가를 이용하여 상장기업과 코스닥기업의 주가설명력을 살펴본 결과 2007년에는 85.3%, 2008년에는 82.95% 그리고 2009년에는 70.73%로 2008년 말 금융위기 이후 2009년과 2010년에 장부가치와 이익가치의 주가설명력이 크게 낮아진 것을 발견할 수 있었다.

이 연구는 아직 K-IFRS가 전면도입 되지는 않았지만, IFRS의 도입이라는 회계역사에 큰 변화에 따라 새로 도입되는 제도가 회계정보와 주식가치의 관련성을 얼마나 변화시키고 있는지에 분석하였다는데 의의가 있다. 하지만, 아직 K-IFRS가 전면 도입되지 않은 상황에서 조기도입한 기업만 대상으로 분석을 실시하였기 때문에 이 연구의 분석결과가 일반적으로 적용된다고 단언할 수는 없다. 따라서 향후 K-IFRS가 전면 시행되는 2011년 이후 좀 더 많은 표본과 시계열 자료를 이용하여 재분석해볼 필요가 있다.

참고문헌

- 금융감독위원회 보도자료, 2007년 3월 13일, “국제회계기준 도입 로드맵 발표”
- 김권중 · 나인철. 2002. 지분법회계와 연결재무제표정보의 유용성에 대한 실증적 연구. 회계학연구 제 27권 4호 : 115 - 145.
- 김권중 · 나인철 · 권해숙. 2001. 연결회계이익의 정보유용성 분석. 회계학연구(제26권 4호) : 157 - 187.
- 김권중 · 남상오. 1994. 연결회계정책정립을 위한 실증적 연구 : 정보이용자의 관점에서의 분석. 회계학연구 제18권 1호 : 19 - 46.
- 박홍조 · 지현미. 2010. 연결재무제표의 추가적인 정보가치에 관한 연구. 세무와 회계저널 제11권 1호 : 67 - 84.
- 박성환. 2002. 지분법 도입후 연결재무제표의 정보효과. 회계연구 제7권 2호 : 1 - 18.
- 송인만 · 최신재 · 이명우. 2001. 연결재무제표와 지배회사 개별재무제표의 상대적 유용성. 2001년도 한국경영학회 발표논문.
- 임석식 · 김경태 · 이영한. 2009. K - IFRS 적용의 실무적 문제점 및 대책. 회계저널 제18권 4호 : 127 - 159
- 정규언 · 김정원. 1994. 연결재무제표의 추가적인 정보가치에 관한 연구. 경영학연구 제23권 3호 : 83 - 108.
- 전성빈. 1994. 감사받은 연결재무제표의 정보효과. 회계학연구 제19권 1호 : 51 - 71.
- 한국회계기준원, 2008, 『현행 기업회계기준과 한국채택국제회계기준의 주요 차이와 영향 분석』
- Ashbaugh, H., and M. Pincus. 2001. Domestic Accounting Standards, International Accountinh Standards, and the Predictability of Earnings. Journal of Accounting Research 39 : 417 - 434.
- Barth, M. E., W. H. Beaver, and W. R. Landsman. 1998. Relative Valuation Roles of Book Value and Net Income as a Function of Financial Health. Journal of Accounting and Economics 25 : 1 - 34.
- Barth, M. E., W. R. Landsman, and M. Lang. 2008. International Accounting Standards and Accounting Quality. Journal of Accounting Research 46 : 467 - 498.
- Beaver, W. H. 2002. Perspectives on Recent Capital Market Research. Accounting Review 77 : 453 - 474.
- Burgstahler, D., and I. Dichev. 1997. Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Loss. Journal of Accounting and Economics 24 : 99 - 126.
- Callao, S., J. I. Jarne, and J. A. Lainez. 2007. Adoption of IFRS in Spain : Effect on the Comparability and Relevance of Financial Reporting. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation 16 : 148 - 178.
- Collins, D. W., E. L. Maydew, and I. S. Weiss. 1997. Changes in the Value - Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years. Journal of Accounting and Economics 24 : 39 - 67.

- Daske, H. 2006. Economic Benefits of Adopting IFRS or US-GAAP : Have the Expected Costs of Equity Capital Really Decreased?. *Journal of Business Finance and Accounting* 33 : 329-373.
- Daske, H., L. Hail, C. Leuz, and R. Verdi. 2008. Mandatory IFRS Reporting around the World : Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research* 46 : 1085-1142.
- Fransis, J., and K. Schipper. 1999. Have Financial Statements Lost Their Relevance?. *Journal of Accounting Research* 37 : 319-352.
- Holthausen, R. W., and R. S. Watts. 2001. The Relevance of the Value-Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting. *Journal of Accounting and Economics* 31 : 3-75.
- Hung, M., and K. R. Subramanyam. 2007. Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards : The Case of German. *Review of Accounting Studies* 12 : 623-657.
- Jeanjean, T., and H. Stolowy. 2008. Do Accounting Standards Matter? An Exploratory Analysis of Earnings Management before and after IFRS Adoption. *Journal of Accounting and Public Policy* 27 : 480-494.
- Jermakowicz, E. K., and S. Gornik-Tomaszewski. 2005. Implementing IFRS from the perspective of EU publicly traded companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 15 : 170-196.
- Kothari, S. P., and J. Zimmerman. 1995. Price and Return Models. *Journal of Accounting and Economics* 20 : 155-192.
- Leuz, C. 2003. IAS versus U.S. GAAP : Information Asymmetry-Based Evidence from Germany's New Market. *Journal of Accounting Research* 41 : 445-472.
- Ohlson, J. 1995. Earnings, Book Value, and Dividends in Equity Valuation, *Contemporary Accounting Research* (Spring) : 661-687.
- Van Tendeloo, B., and A. Vanstraelen. 2005. Earnings Management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review* 14 : 155-180.

The Study on the Value Relevance of Early Adopting K-IFRS

Moon-Sung Oh* · Sung-Hwan Kim** · Jin-Mo Park***

— <Abstract> —

In this study, we examine the effect of adopting IFRS standards on the value relevance of accounting information. More specifically, we examine the difference of the combined value relevance of book value and net income between before and after adopting IFRS. Using the empirical form of Ohlson model and a sample of 47 firms adopting IFRS earlier than others from 2009.1Q to 2010.2Q, we regress stock price on both book value and net income. As we measure the value relevance as the explanatory power of book value and net income for market values, so higher explanatory power is interpreted as evidence of more value relevance.

Our results are summarized as follows. First, there is little evidence suggesting that accounting numbers under IFRS are more value relevant than under K-GAAP. Second, comprehensive income have no incremental value relevance beyond net income. Third, as the periods of post-adoption IFRS are longer(that is, more accounting information under IFRS), the value relevance of accounting measures under IFRS has improved. Fourth, comparing the value relevance for firms early adopting IFRS and non-adopting firms cross-sectionally, we find accounting numbers of firms adopting IFRS are more value relevant than all of others.

Consequently, accounting information applying IFRS is not fully reflected in the investors' decision making, but it is possible that usefulness of IFRS can be improved as more information is disclosed and mandatory adoption IFRS is implemented.

<Key words> K-IFRS, the usefulness of financial statements, the value relevance, firms early adopting K-IFRS

* Dept. of Tax and Accounting, Hanyang Women's College, Ph.D, CPA, First Author

** Ph.D, Manager of Alternative Investment Team at Korea Asset Pricing Company

*** Assistant Professor, Ph.D, Dept. of Accounting, University of Ulsan, corresponding Author

〈부록 1〉 분기별 IFRS에 의한 연결재무제표 공시현황

회사명 \ 결산월	2009년				2010년	
	3월	6월	09월	12월	3월	6월
합 계	4	8	8	10	46	47
페이퍼코리아				○	○	○
백광산업						○
신일산업					○	○
엘지					○	○
대한해운					○	○
삼성전자					○	○
삼성에스디아이					○	○
이건산업	○	○	○	○	○	○
삼성전기					○	○
한국프랜지공업					○	○
엘지이노텍					○	○
삼성테크윈					○	○
화승알앤에이					○	○
폴무원홀딩스	○	○	○	○	○	○
한국큐빅		○	○	○	○	○
유진기업					○	○
한솔홈데코					○	○
STX팬오션	○	○	○	○	○	○
한국신용평가정보					○	○
엘지텔레콤					○	○
KT&G	○	○	○	○	○	○
엘지디스플레이					○	○
한국신용정보					○	○
지투알					○	○
에코에너지홀딩스		○	○	○	○	○
넥스콘테크놀러지					○	○
이라이콤					○	○
다스텍		○	○	○	○	○

〈부록 1〉 분기별 IFRS에 의한 연결재무제표 공시현황 (계속)

회사명	결산월	2009년				2010년	
		3월	6월	09월	12월	3월	6월
합 계		4	8	8	10	46	47
우원인프라						○	○
비티앤아이						○	○
엘지생활건강						○	○
엘지화학						○	○
씨유전자						○	○
루티즈						○	○
인선이엔티			○	○	○	○	○
한국전자금융						○	○
우주일렉트로닉스						○	○
엘지전자						○	○
STX조선해양						○	○
엔터기술						○	○
엘지생명과학						○	○
빛과전자						○	○
듀오백코리아						○	○
프롬썬어티						○	○
STX엔진					○	○	○
에스코넥						○	○
엘지하우시스						○	○