

세무와회계저널
제17권 제3호 2016년 6월 pp.127~156
한국세무학회

IFRS 도입에 따른 기타영업손익의 가치관련성과 영업이익 공시형태에 관한 연구*

이성진** · 강병민*** · 정진항****

<요 약>

2012년 K-IFRS 제1001호의 재개정으로, 기업들은 매출총이익에서 판매관리비를 차감한 K-GAAP 영업이익을 공시하게 되었다. 이러한 표준화된 영업이익은 그 구성항목을 기업의 자율에 맡김으로써 고유의 영업활동을 잘 나타내려는 IFRS의 취지와 다르다. 본 연구의 목적은 바람직한 영업이익 공시형태를 제시하는데 있다. 이를 위하여, 2011년에 K-IFRS를 도입한 상장기업을 대상으로, Ohlson(1995) 모형을 이용하여 K-GAAP 영업이익과 K-IFRS 영업이익뿐만 아니라, 그 차이인 기타영업손익을 중심으로 가치관련성을 실증분석하였다.

연구결과에 따르면, 우선 K-GAAP 영업이익이 K-IFRS 영업이익보다 가치관련성이 컸다. 이는 경영자의 기회주의적인 영업이익 항목의 선택보다는 양자의 지속성 차이에서 비롯된 것으로 해석된다. 왜냐하면 순자산과 각 영업이익이 결합된 추가설명력은 유의적인 차이가 없었을 뿐만 아니라, 영업이익을 과대 공시할 개연성이 높은 K-GAAP 대비 K-IFRS 영업이익이 증가한 기업들만을 분석하는 경우 후자 영업이익의 가치관련성이 전자보다 오히려 컸기 때문이다. 둘째로, K-IFRS 영업이익을 K-GAAP 영업이익과 기타영업손익으로 대체하는 경우 추가설명력은 향상되었고, 기타영업손익도 차별적인 가치관련성을 보였다. 한편, 2011년도 기타영업손익의 가치관련성이 다른 연도와 유의적인 차이가 없었다. 이는 영업이익에 포함될 기타영업손익 항목의 선택을 경영자에 일임하더라도 영업성과 왜곡을 우려할 정도는 아니라는 의미이다. 따라서 원문 IFRS과 같이, 기업이 자율적으로 영업이익을 공시하는 것을 원칙으로 하되, 비교가능성 제고를 위하여 K-GAAP 영업이익을 별도로 공시하는 방안을 제시한다.

국내연구와 달리, 본 연구는 Ohlson모형의 순자산 기말가액을 기초가액으로 대체함으로써, 이익 구성항목의 가치관련성에 초점을 두었다. 또한 2011년과 전후연도의 기타영업손익에 대한 가치관련성 비교로, 영업이익 구성항목으로서의 타당성을 평가한 점도 차별적이다.

<주제어> K-IFRS, 영업이익, 기타영업손익, 가치관련성

* 본 연구는 경희대학교 연구비 지원으로 수행되었습니다.

** 경희대학교 대학원 회계학과 박사과정, petrus58@naver.com, 주저자

*** 경희대학교 경영대학 회계·세무학과 교수, bmkang@khu.ac.kr, 교신저자

**** 여주대학교 경영대학 세무회계정보과 조교수, 2004146@yit.ac.kr, 공동저자

논문접수일 2015년 12월 25일 1차수정일 2016년 4월 10일 게재확정일 2016년 6월 15일

I. 서 론

기업의 핵심적 실적지표로서 영업이익의 산정 및 공시방법은 2010년대 들어 우리나라 회계학계의 가장 큰 논란거리 중의 하나가 되어 왔다. 기존의 기업회계기준(K-GAAP)은 영업이익의 산정방식을 구체적으로 정의하고, 이를 손익계산서에 일정한 양식에 의하여 공시하도록 규정하였으나, 2011년도부터 원칙중심의 국제회계기준(IFRS)을 전면 도입하면서 기업들이 영업이익의 산정방식, 구성항목, 그리고 표시방법을 자체적으로 판단하여 공시하도록 하였다. 이는 세계적으로 보편화되어 가고 있는 국제회계기준을 예외 없이 수용하자는 취지도 있지만, 기업마다 영업활동의 성격과 내용이 다르기 때문에 일률적으로 이를 규정하기 보다는 기업의 자율에 맡기는 것이 기업 고유의 영업활동을 보다 잘 나타내는데 바람직하다는 의미를 지니고 있다.

하지만 한국채택 국제회계기준(K-IFRS)을 조기 도입한 기업들 중 일부가 손익계산서 상에 영업이익을 구분표시하지 않는 등 영업이익 공시의 필요성이 대두되자, 한국회계기준원은 2010년 11월 K-IFRS 제1001호(재무제표 표시)를 개정하여 그 공시를 의무화하였다. 그러나 개정된 K-IFRS는 영업이익의 범위 및 산정방식을 규정하지 않고, 영업손익 산출에 포함된 주요 항목과 금액을 주식 공시하도록 하였다. 따라서 이를 적용하여 공시한 대다수 기업들의 2011년도 영업이익은 그 정의와 산출방식이 서로 상이한 결과를 낳았다(김문철·전영순 2012). 이에 학계, 은행, 규제기관 등을 중심으로 여러 우려사항들이 다시 제기되었고, 회계기준원은 2012년 10월 K-IFRS 제1001호를 다시 개정하여 영업이익 산출 및 표시방법에 대해서만 예외적으로 기존의 K-GAAP에 따르도록 복원하였다. 다만, 기업의 영업성과를 더 잘 나타내는 금액이 있는 경우에는 주식에 '조정영업이익'을 공시할 수 있도록 허용하였으나, 의무적인 공시 사항은 아니다.

2012년 K-IFRS 제1001호를 재개정한 주요 이유는 IFRS에 따른 자율적 영업이익의 공시방법이 자본시장에서 혼란을 초래하거나 영업성과에 대한 정보를 왜곡시킴으로써 회계정보의 유용성을 저하시킨다는 것이다(금융감독원 보도자료, 2012.10.17). 이는 자본시장이 영업이익의 구성항목 및 이에 따른 표시방법의 차이를 구분하지 못할 정도로 비효율적이거나 K-GAAP 영업이익에 포함되지 않는 기타 영업활동 항목들이 투자자들에게 가치관련성 면에서 유용한 정보가 아님을 전제로 한다. 또 다른 이유로서 영업이익의 비교가능성 저하, 기업제재의 형평성 등을 들 수 있다. 하지만 비교가능성은 재무회계 개념체계상 회계정보의 보강적인 질적 특성으로서, 시장이 그 차이를 간파할 정도로 효율적이라면 문제가 되지 않는다는 점에서 그 근본적 이슈는 상기 첫 번째 우려사항과 관련이 있다. 즉 K-IFRS의 재개정으로 비교가능성이 개선되더라도 전반적인 회계정보 유용성이 제고되지 않는다면 재개정의 정당성은 희석되는 것이다. 한편, 기업제재의 형평성과 관련된 대표적 사례로 제시되는 상장폐지규정의 회피 가능성은 필요한 경우 관련된 상장규정을 보완하여 해당 기업에만 적용하면 해결될 문제이기 때문에,¹⁾ 기업 모두에게

1) 예를 들어, 코스닥시장 상장규정(제28조 제1항3의2)에 의하면, 코스닥 상장법인이 4년 연속 영업순손실

적용할 K-IFRS의 재개정에 대한 정당한 이유가 되지 않는다.

상기 논의를 정리하면, 우리나라는 IFRS의 취지를 반영하여 2011년도에 기업이 자율적으로 판단한 영업이익(이하 “IFRS 영업이익”)을 공시하도록 하였다. 하지만, 나머지 연도에서는 회계 기준 상에 영업수익에서 매출원가와 판매관리비를 차감한 영업이익(이하 “GAAP 영업이익”)으로 표준화하고, 이에 따른 공시를 의무화하고 있다. 이러한 영업이익의 공시형태를 구체적으로 규정한 것은 우리나라 밖에 없는 제도로서 IFRS의 입장과 다르다. IFRS를 도입한 대부분의 국가에서는 경영자의 자율에 맡기는 것을 원칙으로 하고 있다. 왜냐하면 자본시장이 영업이익의 구성항목 및 이에 따른 표시방법의 차이를 구분하지 못할 정도로 비효율적으로 보지 않기 때문이다. 오히려 기업마다 영업활동의 성격과 내용이 다른 경우 구체적인 영업이익을 일률적으로 규정하기 보다는 효율적 자본시장을 전제로 기업의 자율에 맡기는 것이 기업 고유의 영업활동을 보다 잘 나타내어 회계정보의 유용성을 향상시킬 수 있다는 것이다(김문철·전영순 2012).

또한 현행 GAAP 영업이익과 같이, 구성항목을 협의로 정의한 핵심적 영업이익만을 공시하는 경우 영업활동에 속하는 다른 손익항목들이 제외되므로 포괄적이지 못하다는 한계가 있다.²⁾ 이 경우 GAAP 영업이익과 IFRS 영업이익의 차이를 유발하는 모든 구성항목들(이하 “기타영업손익”)이 영업외손익으로 분류됨으로써, 그 범위가 너무 크고 재무활동 항목들과 혼재되어 회계정보 유용성이 오히려 저하될 수도 있다. 특히 영업이익의 구성요소로서 기타영업손익이 투자자들의 의사결정에 유용한 가치관련 정보라면 더욱 그러하다. 반면에, 경영자가 기타영업손익 항목들을 기회주의적으로 이용하여 영업성과를 왜곡하는 경우 회계정보의 신뢰성이 훼손되므로 포괄적인 개념의 영업이익 공시가 바람직하지 않을 수 있다(유용근 외 2013).

이러한 문제의식에서 출발한 본 연구는 2011년도에 K-IFRS를 최초 도입하여 적용한 국내 상장기업을 대상으로, GAAP 영업이익과 IFRS 영업이익뿐만 아니라 양자의 차이인 기타영업손익의 가치관련성을 실증분석하고, 이에 따른 바람직한 영업이익 공시형태를 제시하는데 목적이 있다. 이와 관련하여, 김문철·전영순(2012)은 K-IFRS를 도입하기 전의 자료를 사용하여 기타영업손익을 포함한 광의의 영업손익이 주식수익율과 가장 관련성이 크다는 실증분석 결과를 제시하였다. 반면에, 전성일·이기세(2012), 백정환·최종서(2014), 유용근 외(2013) 등은 표준화된 K-GAAP 영업이익이 자율적인 K-IFRS 영업이익보다 더 가치적절하다는 분석결과를 보였다. 한편, 최종호(2013)와 강선아·김용식(2013)은 회계정보 유용성 측면에서 K-GAAP과 K-

이 발생하는 경우 관리종목으로 지정되며, 5년 연속 영업순손실이 발생하는 경우 상장 폐지가 된다. K-GAAP 하에서는 영업이익의 산정방식이 일률적이었기 때문에 기업 간 제재의 형평성에 문제가 발생하지 않았으나(한국경제신문 2012년 3월 28일), K-IFRS 하에서 기업이 자신의 판단 하에 산출하는 영업이익이 관리종목 지정의 판단지표로서 부적절할 수 있다. 이 경우 코스닥협회가 K-GAAP에 의한 영업이익을 기초로 관리종목 지정한다고 규정하면 기업 간 제재의 형평성 문제를 해결할 수 있다.

2) 또한 현금흐름표 상에서 “투자활동이나 재무활동” 이외의 모든 활동으로 정의하는 포괄적인 개념의 ‘영업활동’(K-IFRS 제1007호 ‘현금흐름표’ 문단 6)과도 일관성이 없다.

IFRS 간의 근본적인 차이는 거의 없다는 결론을 내렸다. 하지만, 기존연구들은 K-GAAP 영업 이익과 K-IFRS 영업이익의 상대적 정보유용성을 평가할 뿐, 그 차이로서 경영자가 자율적으로 판단한 기타영업손익에 대한 가치관련성을 중점적으로 분석하는데 미진하여 바람직한 영업이익 공시형태를 제시하는 데는 한계가 있다.

본 연구의 결과에 따르면, 우선 기존연구와 같이 GAAP 영업이익이 IFRS 영업이익보다 가치 관련성이 큰 것으로 나타났다. 이는 지속성이 상대적으로 떨어지는 기타영업손익이 K-IFRS 영업이익에 포함되었기 때문으로 해석될 수 있다. 왜냐하면 주가에 대한 순자산과 각 영업이익의 결합된 설명력은 유의적인 차이가 없었고, K-GAAP 영업이익 대비 K-IFRS 영업이익이 증가한 기업들만을 대상으로 분석하는 경우 후자의 가치관련성이 전자보다 오히려 컸기 때문이다. 한편, K-IFRS 영업이익을 구성하는 K-GAAP 영업이익과 기타영업손익을 분리하여 회귀분석을 하는 경우 주가에 대한 설명력은 향상되었고, 기타영업손익도 유의한 증분적 가치관련성을 갖는 것으로 파악되었다. 특히 경영자가 자율적으로 판단하여 영업이익에 포함시킨 2011년도 기타영업손익이 영업외손익으로 분류된 전·후 연도와 비교하여 가치관련성 측면에서 유의적인 차이를 보이지 않았다. 이는 자본시장에서 기업가치를 왜곡하기 위하여 경영자가 기타영업손익 항목을 기회주의적으로 선택한다는 것이 일반적인 현상으로 주장하기 어렵다는 의미이다. 따라서 본 연구는 현행과 같이 협의의 표준화된 K-GAAP 영업이익만을 공시하기 보다는, 원문 IFRS에 따라 경영자가 자율적으로 판단한 영업이익을 공시하는 것을 원칙으로 하되, 비교가능성 제고를 위하여 표준화된 K-GAAP 영업이익도 그 구성항목으로서 별도 표시하는 방안을 제시한다. 이 방안은 기업 고유의 영업활동 성과를 자율적으로 공시하도록 하는 IFRS의 취지에 부합할 뿐만 아니라, 기타영업손익과 재무활동손익을 구분함으로써, 양자의 회계정보의 유용성을 향상시킬 수도 있다.

이후의 본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 다음 장에서는 영업이익과 관련된 선행연구들을 본 연구와의 유사성 또는 차이점을 중심으로 정리한 후에, 연구가설들을 논리적으로 제시한다. 제Ⅲ장의 연구설계에서는 가설검증을 위한 모형, 표본선정 방법 등을 설명한다. 이어서 실증분석 결과를 설명한다. 마지막으로 본 연구의 결과를 요약 정리하면서 학문적 의의 및 정책적 시사점을 도출한 후에, 연구의 한계점에 따른 향후 연구방향을 제시하여 본다.

Ⅱ. 선행연구의 검토 및 연구가설 설정

1. 선행연구

Kormendi and Lipe(1987), Collins and Kothari(1989) 등은 이익의 지속성이 주가 반응의 주요 변수임을 밝혔다. 이를 확장한 Fairfield et al.(1996)은 이익구성항목들의 지속성 대용변수(proxy)

로서 미래이익 예측력을 조사한 결과, 매출총이익, 판매관리비 등 영업이익의 구성항목과 이자 비용이 가장 높으며, 영업외손익 및 법인세비용, 특별손익(special items), 중단된 사업손익 등의 순서임을 밝힌 바 있다. 1990년대 들어 일시적 회계항목들이 증가함에 따라, 학계와 자본시장은 경영자가 이러한 항목들을 제외하고 공시하는 ‘non-GAAP 이익’을 주목하게 되었다.³⁾ 왜냐하면 이러한 이익의 추가관련성이 손익계산서상 당기순이익 또는 계속사업이익보다 크기 때문이다(Brown and Sivakumar 2003). 반면에, Bradshaw and Sloan(2002), Bhattacharya et al.(2003) 등은 경영자가 기업성과를 과대 포장하는 방향으로 non-GAAP 이익에 포함될 항목들을 취사선택하는 경향이 있기 때문에, 당해 이익이 투자자를 오도할 위험이 있다고 주장하였다. 이러한 미국의 연구흐름은 손익항목의 지속성에 따라 추가와의 관련성이 상이하며, 공시할 이익을 경영자의 자율적인 판단에 맡길 경우 그의 기회주의적인 행위를 배제할 수 없음을 시사하고 있다. 하지만, IFRS가 도입되지 않은 상황에서의 non-GAAP 이익이 당기순이익 또는 계속사업이익에서 일시적 성격의 손익항목들을 제외하여 산정된다는 점을 고려할 때, 그 구성항목의 성격 및 범위가 본 연구의 분석대상인 K-GAAP 또는 K-IFRS에 의한 영업이익과 상이하다.

2000년대 전반 IFRS의 전면 도입을 계기로 시작된 유럽의 연구들은 회계정보의 유용성에 대하여 상이한 결론을 제시하고 있다. 독일기업을 대상으로 한 Bartov et al.(2005)은 자국 회계기준보다 IFRS에 의한 이익이 가치관련성이 더 높다고 보고한 반면에, Hung and Subramanyam (2007)은 IFRS 도입의 효과로 순자산금액의 가치관련성은 증가하였지만, 회계이익의 가치관련성은 오히려 감소하였다는 결과를 제시하였다. 한편, IFRS를 도입한 유럽 국가들을 분석한 Hellman(2008)은 IFRS가 회계의 보수주의를 훼손시키기 때문에 회계이익의 가치관련성을 감소시킨다는 결론을 내렸다. 반면에, Barth et al.(2008)은 자국의 회계기준을 채택한 기업들보다 IFRS를 적용한 기업들의 회계정보가 질(quality)과 손실에 대한 적시성이 더 높으며, 가치관련성도 높다는 증거를 제시하였다. 이러한 맥락에서, Capkun et al.(2008)은 IFRS 채택에 따른 이익 조정항목이 충분한 가치관련성을 갖는다는 것을 발견하였다. 또한 영국 기업을 대상으로 분석한 Horton and Serafein(2010)은 IFRS와 자국 기준에 의한 순이익 차이가 주식수익률 및 주가와 양의 상관관계가 있으며, 그 차이를 구성하는 요소 중에서 주식기준보상과 영업권이 유의한 증분적인 가치관련성을 갖는다는 결과를 제시하였다.⁴⁾ 이러한 유럽의 연구들은 일관된 결론을 내

3) 대부분 국가에서는 회계기준상 영업손익의 개념이 부재하기 때문에 실무에서는 이와 유사한 개념으로 다양한 형태의 손익들이 사용되고 있다. 이러한 손익들은 회계기준(GAAP)에서 정의하는 것이 아니므로 non-GAAP 이익으로 총칭하고 있다. 미국의 실증연구에서 사용되는 non-GAAP 이익은 (i) 경영자가 GAAP 이익을 발표하면서 재량적으로 일시적 항목을 차감하여 공시하는 pro forma 이익과 (ii) I/B/E/S, Zacks 등 기업분석기관이 이익예측을 위하여 지속적(persistent) 성격의 손익만을 반영하여 산정한 street 이익으로 구분된다. 따라서 본 연구의 대상은 pro forma 이익과 보다 관련이 있다고 할 수 있다.

4) 추가로 법체계에 따른 IFRS 효과를 분석한 연구들도 상이한 결과를 제시하고 있다. 예를 들어, Peter et al.(2011)은 독일, 프랑스, 그리스 등 성문법 국가의 경우 IFRS도입으로 순자산과 순이익의 가치관련성은 증가한 반면에, 영국 등 불문법 국가의 경우는 양자의 가치관련성이 감소했다는 분석결과를 제시

리고 있지 않지만, IFRS 채택에 따른 기타영업손익을 포함한 이익조정액이 가치관련성을 가질 수 있음을 배제할 수 없다. 하지만, 비교대상인 자국 회계기준에 의한 영업이익이 한국의 GAAP 영업이익과 같이 협의로 정의되지 않는 점에서 간접적인 시사점만 제공하고 있다.

영업이익의 공시와 관련된 IFRS 도입효과에 대한 국내 연구는 다음과 같이 정리될 수 있다. 우선 전영순·하승현(2011)은 IFRS를 수정 없이 전면 적용한 2009년도와 2010년도의 K-IFRS 조기도입 기업들을 대상으로 영업이익 구분표시 및 산출방법을 조사하였다. 조사 결과, 2009년 14개 기업 중 2개 회사, 2010년에는 39개 기업 중에서 1개 회사가 손익계산서에 영업이익을 공시하지 않았으며, 영업이익을 표시한 나머지 기업들의 경우 이에 포함된 구성항목들이 기업마다 상이하게 나타났다. 2010년 말 K-IFRS의 개정으로 영업이익의 공시가 의무화되었지만 이에 대한 구체적 지침이 없어 비교가능성 문제가 제기된 상황에서, 김문철·전영순(2012)은 회계전문가 및 주요 정보이용자를 대상으로 설문 조사하였다. 설문응답자들은 과거 K-GAAP에서 정의한 영업이익을 가장 선호하지만, 기타 영업활동관련 손익을 포함한 광의의 포괄적 영업손익도 중요 정보로 인식하는 것으로 나타났다. 또한 2001년부터 2010년까지 다양하게 정의되는 영업손익들을 실증분석한 결과, 포괄적 영업손익의 주가관련성이 가장 크지만 K-GAAP 영업손익과 유의한 차이는 없는 것으로 나타났다. 따라서 김문철·전영순은 영업손익을 포괄적으로 정의하되, K-GAAP 영업손익과 기타 영업활동관련 손익을 구분 표시하는 방안을 제안하고 있다. 하지만 IFRS의 채택으로 경영자가 영업이익의 구성항목들을 기회주의적으로 조정이 가능한 상황에서, 그 구성항목의 가치관련성에 대한 분석은 하지 않았다.

2012년에 재개정된 K-IFRS 제1001호는 영업이익 산출 및 표시방법을 예외적으로 기존의 K-GAAP에 따르도록 하였다. 이를 계기로 다수의 연구들이 K-IFRS가 의무 적용된 2011년 상장기업을 분석대상으로 하여 K-IFRS 재개정에 대한 타당성을 검증하였다. 우선 공시형태와 관련하여, 이호영 외(2012)는 2011년 반기재무제표를 조사한 결과, IFRS 영업이익의 범위, 산출방식, 표시 등이 기업마다 달라 그 비교가능성이 상당히 저하되었음을 확인하였다. 홍주연·박성진(2014)은 2011년 1,599개 기업의 영업이익 공시실태를 파악한 결과, 금융수익과 금융비용을 제외한 나머지 항목을 영업이익에 포함한 유형1이 73%로 가장 큰 비중을 차지하였다. 반면에 종전 K-GAAP 영업이익을 공시한 유형2는 13%이고, 나머지는 유형1과 유형2의 중간적 공시행태를 취하는 것으로 파악되었다. 또한 상당수의 기업들이 공시한 IFRS 영업이익이 다른 유형으로 산정한 영업이익보다 크기 때문에, 공시하는 영업이익을 과대 계상하는 성향이 있다고 주장하였다.

주가관련 회계정보의 유용성에 대한 기본적 연구로서 최정호(2013)와 강선아·김용식(2013) 모두는 2011년 K-IFRS를 의무 도입한 상장기업을 대상으로 K-GAAP과 K-IFRS에 따라 재

하였다. 이와 반대로, Manganaris(2011)는 IFRS도입 후 성문법 국가는 가치관련성이 감소하였지만, 불문법 국가의 경우는 증가했다는 결론을 내렸다.

작성된 2010년도 순자산 장부가액과 당기순이익의 가치관련성을 비교·분석한 결과, K-GAAP과 K-IFRS에 의한 양자의 가치관련성에 유의적인 변동이 없음을 확인하였다. 다만, 최정호(2013)는 K-GAAP보다 K-IFRS에 의한 당기순이익이 충분한 가치관련성이 없는 반면, 강선아·김용식(2013)은 당기순이익을 영업현금흐름과 발생액으로 분해하는 경우 K-IFRS에 의한 영업현금흐름의 가치관련성이 유의하게 증가한다는 분석 결과를 제시하였다.

한편, 전성일·이기세(2012)는 2010년과 비교하여 2011년의 주가에 대한 순자산 장부가액의 관련성은 유의한 차이가 없으나, 당기순이익의 가치관련성은 하락하였다는 분석결과를 제시하였다. 추가로 당기순이익을 영업손익과 비영업손익으로 구분하는 경우, 양자 모두 주가관련성과 설명력이 감소하는 것으로 나타났다. 따라서 전성일·이기세는 K-IFRS 도입으로 인해 회계정보 유용성이 하락하였다고 주장하면서, 이러한 주가관련성의 하락은 경영자가 영업이익의 하락 폭을 줄이는데 비영업손익을 활용하고 있는 것으로 해석하였다. 유용근 외(2013)는 2011년 자료만을 사용하여 Ohlson(1995) 모형의 당기순이익을 K-GAAP 또는 K-IFRS 영업손익과 비영업손익으로 대체하여 검증하였다. 실증분석 결과, K-GAAP에 비해 K-IFRS에 의한 순자산의 장부가액의 주가관련성은 높아진 반면, 영업손익의 주가관련성은 낮아져 모형상의 설명력은 큰 차이가 없었다. 하지만 상대적으로 높은 K-GAAP 영업손익의 주가관련성을 근거로 2012년 제 1001호의 재개정이 타당하다는 결론을 내렸다. 코스닥 기업만을 대상으로 2010년과 2011년 영업이익의 가치관련성을 분석한 백정한·최종서(2014)도 2010년 K-GAAP 영업이익보다 2011년 K-IFRS 영업이익의 주가관련성이 낮아졌는데, 이는 2011년도에 경영자가 기회주의적으로 K-IFRS를 적용하여 영업이익을 상향조정한 기업집단에만 나타나는 현상으로서, 2012년 K-IFRS 재개정에 의한 GAAP 영업이익 공시로의 복귀를 지지하는 결과라고 해석하였다.

본 연구는 상기 선행연구와 같이 2011년 K-IFRS를 의무 도입한 상장기업을 대상으로 영업이익의 주가관련성을 분석하지만, 다음과 같은 차별성을 가진다. 우선 2011년도만을 분석하거나 2010년과 2011년을 분석대상으로 하는 기존연구와 달리, 2010년부터 2012년까지 3개 연도를 분석기간으로 한다. 둘째, Ohlson(1995) 모형의 적용에 있어, 본 연구는 기말 순자산 장부가액을 기초가액으로 대체함으로써 영업이익의 주가관련성 분석에 초점을 맞추고 있다. 또한 당기순이익을 영업이익만으로 대체(예 : 백정한·최종서 2014)하거나 영업이익과 기타손익으로 대체(예 : 전성일·이기세 2012 ; 유용근 외 2013)한 기존연구와 달리, 당기순이익을 (i) K-GAAP 영업이익, (ii) 2011년도에 경영자의 자율적 판단에 의하여 영업이익 구성항목으로 분류된 기타 영업손익, 그리고 (iii) 나머지 비영업손익으로 세분화하여 분석한다. 마지막으로, 2011년도 기타 영업손익이 전후 연도의 당해 항목과 비교하여 차별적인 가치관련성을 갖는지 분석한다. 이에 따른 실증분석 결과는 영업이익 공시형태의 하나로서 기타영업손익을 어떻게 공시하는 것이 바람직한지 논의를 가능하게 한다. 반면에, 김문철·전영준(2012)을 제외한 대부분의 선행연구들은 K-GAAP 영업이익과 K-IFRS 영업이익 중에서 어느 영업이익의 공시형태가 상대적으로 정보유용성이 높은지 평가하는데 그치고 있다.

2. 연구가설

본 연구의 일차적 목적은 2011년도에 K-IFRS를 최초 도입한 상장기업을 대상으로, GAAP 영업이익과 IFRS 영업이익 간 차별적인 가치관련성의 존재 여부와 양자 간의 차이인 기타영업손익에 대한 가치관련성을 실증분석하는데 있다. GAAP 영업이익은 영업수익에서 매출원가와 판매관리비를 차감한 금액으로서 핵심적 영업이익(core operating income)의 성격을 지닌다. 반면에, 2011년도 IFRS 영업이익은 고정자산처분손익 등 경영자가 기업의 주된 사업과 관련된 것으로 판단한 기타 영업활동 손익항목을 추가로 반영하는데, 이러한 항목들은 GAAP 영업이익의 구성 항목보다 지속성이 약하다(Fairfield et al. 1996 ; 김권중 · 김문철 2003 ; 김문철 · 전영순 2012 ; 유용근 외 2013). 한편, Ohlson(1995)의 가치평가이론과 Collins et al.(1997), Subramanyam and Venkatachalam(1998), Collins et al.(1999), 백원선 · 최관(1999) 등의 실증분석에 따르면, 이익의 지속성이 클수록 주가관련성이 높은 경향이 있다. 따라서 지속성이 적은 기타영업손익 항목들이 포함된 IFRS 영업이익이 GAAP 영업이익보다 가치관련성이 적다는 다음의 가설을 제시한다.

가설1 : IFRS 영업이익은 GAAP 영업이익보다 가치관련성이 적다.

한편, 2012년 K-IFRS 제1001호 재개정의 주요 이유들 중의 하나는 IFRS 취지대로 영업이익 산정과 공시를 경영자의 자율에 일임하는 경우, 경영자가 영업성과에 대한 정보를 왜곡시키고, 이에 따라 회계정보의 유용성을 저하시킨다는 것이다(유용근 외 2013, 10). 이러한 맥락에서, 홍주연 · 박성진(2014), 백정한 · 최종서(2014), 전성일 · 이기세(2012) 등 선행연구들은 K-IFRS 재개정 이전인 2011년도에 경영자가 기타영업손익 항목들을 기회주의적으로 이용하여 영업이익을 과대 산정하여 공시한다고 주장하고 있다. 이러한 경우 IFRS 영업이익이 GAAP 영업이익보다 커지게 되고, 효율적 자본시장에서 과대 산정된 당해 IFRS 영업이익의 가치관련성은 하락할 것으로 예상된다(백정한 · 최종서 2014, 172).⁵⁾ 따라서 이러한 경영자의 기회주의적 행위가 일반적인 현상인지 확인하기 위하여 IFRS 영업이익이 GAAP 영업이익보다 상대적으로 큰 기업만을 대상으로 다음의 추가적 가설을 검증한다.

가설1-1 : IFRS 영업이익이 GAAP 영업이익보다 큰 기업의 경우, IFRS 영업이익의 가치관련성은 감소한다.

2012년 K-IFRS 제1001호의 재개정과 관련하여, 당시의 또 다른 이슈는 손익계산서상 영업

5) 반면에, GAAP 영업이익보다 IFRS 영업이익이 적은 경우에는 경영자가 기회주의적으로 공시영업이익을 조정했을 가능성이 상대적으로 작을 것이므로, 이에 따른 IFRS 영업이익의 가치관련성 하락이 예상되지 않는다. 다만, GAAP 영업이익과의 지속성 차이에 따른 IFRS 영업이익의 가치관련성 하락은 예상될 수 있다.

이익을 K-GAAP과 같이 협의로 정의하고 이를 산정하여 공시하는 것에 대한 타당성 여부이다. 예를 들어, 김문철·전영순(2012)은 영업손익을 포괄적으로 정의하되, K-GAAP 영업손익과 기타 영업활동관련 손익을 구분 표시하는 방안을 제안하였다. 이는 GAAP 영업이익과 IFRS 영업이익의 차이로 정의되는 기타영업손익의 가치관련성에 대한 실증분석의 문제로 귀결된다. 즉 기타영업손익이 유의한 가치관련성을 갖는 경우 영업이익을 포괄적으로 정의하는 것이 바람직한 반면에, 반대의 경우는 현행과 같이 협의로 규정하는 것이 바람직할 것이다. 따라서 다음의 가설을 제시한다.

가설2 : 기타영업손익은 유의한 가치관련성을 갖지 않는다.

한편, 기타영업손익이 유의한 가치관련성을 갖는다 하더라도, 2011년도와 같이 기업이 영업이익에 포함될 기타영업손익 항목을 자율적으로 선택하여 손익계산서에 반영할 수 있는 상황에서, 포괄적인 영업이익 정의와 이에 따른 공시의 타당성이 희석될 수 있다. 왜냐하면 경영자가 실제로도 기타영업손익 항목을 기회주의적으로 선택하여 영업성과에 대한 정보를 왜곡시킴으로써 회계정보의 유용성을 저하시킨다는 우려를 배제할 수 없기 때문이다. 이 경우 2011년도 기타영업손익의 가치관련성은 다른 연도와 비교하여 유의한 차이가 날 것이다. 따라서 다음의 추가적 가설을 검증한다.

가설2-1 : 2011년도와 전·후 연도 간의 기타영업손익에 대한 가치관련성은 상이하다.

III. 연구설계

1. 가설 검증모형

전 장에서 제시한 가설들을 검증하기 위하여 본 연구는 Ohlson(1995)의 가치평가모형을 활용한다. 이는 할인배당모형에 순증관계(clean surplus relation) 가정을 적용하여 기업의 지분가치(MVE : market value of equities)를 순자산 장부가액(BVE : book value of equities), 순이익 및 기타 정보의 선형함수로 표현한 모형이다. 이 모형을 적용한 회귀분석에서, BVE는 당기의 순이익이 반영된 기말 현재의 순자산 장부가액을 측정치(proxy)로 사용하는 것이 일반적이다. 하지만 본 연구는 영업이익을 포함한 순이익 구성항목들의 가치관련성을 검증하는데 초점이 맞추어져 있으므로, Collins et al.(1999)과 같이 순증관계를 재 활용하여 기말 순자산 장부가액을 기초가액으로 치환함으로써 순이익의 가치관련 고유성에 대한 검증을 보다 강화하는 모형을 기초로 한다. 또한 각 가설에 따라 순이익은 영업이익 등 그 구성항목으로 대체된다.

가설1의 검증을 위하여, 2011년에 K-IFRS를 최초 도입한 상장기업을 대상으로 당기순이익을 (i) IFRS 영업이익 또는 GAAP 영업이익과 (ii) 당기순이익에서 당해 영업이익을 차감한 기타손익(*OPL* : other profit and loss)으로 구분하여 대체한 다음의 모형에 대한 회귀분석을 수행한다.

$$MVE_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 BVE_{i,t-1} + \beta_2 OI_{i,t} + \beta_3 OPL_{i,t} + Industry_j + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

여기에서,

$MVE_{i,t+1}$: i기업의 (t+1년도 3월말 현재 보통주 시가총액+t년도 현금배당액)/t년도 기초 자산총액

$BVE_{i,t-1}$: i기업의 t년도 기초 순자산 장부가치/t년도 기초 자산총액

$OI_{i,t}$: i기업의 t년도 IFRS 또는 GAAP 영업이익/t년도 기초 자산총액

$OPL_{i,t}$: i기업의 t년도 (당기순이익-IFRS 또는 GAAP 영업이익)/t년도 기초 자산총액

$Industry_j$: 표준산업분류에 의한 산업별 더미변수로, 기업이 산업 j에 속하면 1, 아니면 0

모형(1)에서 산업별 더미변수($Industry_j$)와 절편은 각각 가치평가관련 산업별 특성과 이외의 기타정보를 통제하기 위하여 추가된 것이다. 또한 각 변수들을 기초 자산총액으로 나누어 주는데, 이는 모형이 가치관련성을 수준형태(levels-based)의 횡단면적(cross sectional)으로 검증하는 경우에 대두되는 이분산성(hetero-scedasticity), 규모 효과(scale effect) 등 계량경제학적인 문제로 인한 계수추정의 비효율성을 완화하기 위한 것이다(Brown et al. 1999).

가설1에 따르면, 모형(1)의 $OI_{i,t}$ 측정치로 GAAP 영업이익을 사용하는 경우의 계수추정치가 IFRS 영업이익의 계수보다 클 것으로 예상된다. 이는 전자의 가치관련성이 후자보다 높다는 의미로, 그 주요한 원인으로서는 2가지를 상정할 수 있다. 첫째는 영업이익 구성항목의 지속성 차이이다. 즉 GAAP 영업이익과 비교하여 상대적으로 지속성이 약한 기타영업손익 항목들이 IFRS 영업이익에 포함되었기 때문으로 해석할 수 있다. 두 번째 가능한 설명은 경영자가 IFRS 영업이익에 포함될 기타영업손익 항목들을 기회주의적으로 선택하여 공시함으로써, IFRS 영업이익의 가치관련성이 낮아졌다는 것이다. 따라서 가설1에 부합한 분석결과를 얻으더라도, IFRS 영업이익의 공시로 인하여 회계정보의 유용성이 저하되었다고 단정할 수 없음에 주의해야 한다.

IFRS 영업이익과 GAAP 영업이익의 가치관련성 차이에 대한 원인을 파악하기 위하여, 우선 주가에 대한 BVE 와 이익구성항목의 결합된 설명력을 나타내는 모형(1)의 수정된 결정계수(adjusted R^2)를 비교할 필요가 있다. 기타영업손익이 IFRS 영업이익에 포함되지만, GAAP 영업이익을 사용하는 경우 기타손익(OPL)에 포함된다. IFRS 영업이익의 상대적으로 낮은 가치관련성이 지속성 차이에서 비롯된 것이라면 두 회귀식의 수정 R^2 는 큰 차이가 없을 것으로 예상된다. 왜냐하면 이 경우 영업이익들의 가치관련성 차이가 단지 기타영업손익의 분류상 차이가 원인일 가능성이 크기 때문이다. 반면에, 경영자가 기타영업손익 항목을 기회주의적으로 선택하여 정보

신뢰성이 저하되고 이로 인하여 IFRS 영업이익의 가치관련성이 감소된 것이라면, IFRS 영업이익을 적용한 경우의 수정 R^2 가 GAAP 영업이익의 경우보다 작을 개연성이 있다. 본 연구는 각 회귀분석의 계수값 차이에 대한 통계적 유의성은 t -검정방법을 사용하고, 모형들 간의 설명력 차이에 대한 통계적 유의성은 Vuong(1989)의 Z -검정방법을 사용한다(Brown and Sivakumar 2003, 565).⁶⁾

한편, 가설1-1의 검증을 위해서, 우선 가설1의 2011년도 표본기업을 GAAP 영업이익보다 IFRS 영업이익이 큰 기업들(즉 양(+))의 기타영업손익을 가진 POS그룹과 반대 경우의 기업들(NEG그룹)로 구분한 후에, 각 그룹에 대하여 모형(1)을 사용하여 회귀분석한다. 특히 POS그룹에 적용한 IFRS 영업이익의 회귀계수 β_2 가 다른 회귀식의 β_2 보다 유의하게 적다면, 이는 가설 1-1을 지지하는 결과로서, 경영자가 기타영업손익 항목을 기회주의적으로 선택하여 영업이익을 과대 산정하기 때문에 IFRS 영업이익의 가치관련성이 하락한 것으로 해석할 수 있다.

가설2를 검증하기 위하여 2011년 표본기업을 대상으로, 당기순이익을 (i) GAAP 영업이익, (ii) IFRS 영업이익에서 GAAP 영업이익을 차감한 기타영업손익(DIFF), 그리고 (iii) 당기순이익에서 IFRS 영업이익을 차감한 비영업손익(NOPL : non-operating profit and loss)으로 구분하여 대체한 다음의 모형에 대한 회귀분석을 수행한다.

$$MVE_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 BVE_{i,t-1} + \beta_2 GAAP_OI_{i,t} + \beta_3 DIFF_{i,t} + \beta_4 NOPL_{i,t} + Industry_j + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

여기에서,

$GAAP_OI_{i,t}$: i기업의 t년도 K-GAAP 영업이익 / t년도 기초 자산총액

$DIFF_{i,t}$: i기업의 t년도 (IFRS 영업이익-GAAP 영업이익) / t년도 기초 자산총액

$NOPL_{i,t}$: i기업의 t년도 (당기순이익-IFRS 영업이익) / t년도 기초 자산총액

$MVE_{i,t+1}$, $BVE_{i,t-1}$, $Industry_j$: 식(1)의 하단 참조

가설2가 타당하다면, 기타영업손익(DIFF)의 계수추정치 β_3 가 비유의적인 결과를 얻을 것이고, 이는 기타영업손익이 가치관련성이 없다는 의미이다.⁷⁾ 이 경우 영업이익을 현행 K-GAAP과 같이 협의로 규정하는 것이 바람직하다고 말할 수 있다. 반대의 경우로, 유의적인 β_3 는 기타영업손익이 유의한 증분적 가치관련성을 갖는다는 의미이다. 따라서 이 경우 영업이익을 포괄적

6) Vuong의 Z -검정법은 동일한 종속변수에 대하여 상이한 독립변수를 가지는 두 모형에 대한 설명력을 비교하기 위하여 비내포 모형(non-nested models)에 대한 우도비 검정법(likelihood ratio test)으로, 어떤 모형이 보다 적절한지에 대한 사전적 가정을 전제하지 않는다는 장점이 있다.

7) 그 원인으로서 기타영업손익 항목들의 강한 일시적 성격을 들 수 있다. 또 다른 설명으로, 경영자가 그 항목들을 기회주의적으로 선택하여 IFRS 영업이익에 포함시킴으로써 영업성과 정보가 왜곡됨에 따라 그 가치관련성이 저하되었기 때문으로 볼 수 있다.

으로 정의하고 기타영업손익을 구분 공시하는 것이 현행 K-GAAP 영업이익보다 타당한 방안이 될 수 있음을 배제할 수 없다. 이와 관련하여 본 연구는 모형(1)과 비교하여 모형(2)의 설명력이 얼마나 향상되었는지 파악할 뿐만 아니라, β_2 와 β_3 의 차이에 대한 F-검증방법으로 GAAP 영업이익과 기타영업손익의 구분공시에 대한 타당성을 검증한다(최종호 2013, 401).

한편, 기타영업손익이 유의한 가치관련성을 갖는다 하더라도, 2011년도와 같이 경영자가 영업이익에 포함될 기타영업손익 항목들을 기회주의적으로 선택하는 경우 영업성과에 대한 정보를 왜곡시켜 그 유용성을 저하시킬 수 있다는 우려를 배제할 수 없다. 따라서 2011년도 더미(dummy) 변수가 포함된 다음의 회귀모형을 사용하여 2011년도와 그 전후 연도들 간 기타영업손익의 가치관련성을 비교함으로써, 가설2-1을 검증한다.

$$MVE_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 BVE_{i,t-1} + \beta_2 GAAP_OI_{i,t} + \beta_3 DIFF_{i,t} + \beta_4 DIFF_{i,t} \cdot Dum_{2011} + \beta_5 NOPL_{i,t} + Industry_j + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

여기에서,

Dum_{2011} : 2011년도 자료이면 1, 아니면 0

$MVE_{i,t+1}$, $BVE_{i,t-1}$, $GAAP_OI_{i,t}$, $DIFF_{i,t}$, $NOPL_{i,t}$, $Industry_j$: 식(1)과 식(2)의 하단 참조

모형(3)에서 중요한 회귀계수는 β_4 이다. 유의적인 β_4 는 2011년도 기타영업손익의 가치관련성이 다른 연도와 다르다는 의미로, 이는 기타영업손익 항목에 대한 경영자의 기회주의적인 선택이 원인이 될 수 있다. 하지만 β_4 가 비유의적인 경우 경영자의 기회주의적 항목선택이 가치관련성 왜곡을 우려할 정도는 아니라는 의미이다. 따라서 이 경우 정보 유용성 측면에서 영업이익을 포괄적으로 정의하고 공시하는 대안을 보다 강건히 한다. 또한 POS그룹과 NEG그룹의 각각에 대하여 모형(3)의 회귀분석을 추가로 수행한다. 기타영업손익이 양(+)인 기업의 경우 기회주의적으로 영업이익을 과대표시할 개연성이 상대적으로 높기 때문에 그 추정계수가 다를 수 있다. 또한 가설2-1을 보다 상세히 검증하기 위하여 기타영업손익에서 차지하는 비중이 상대적으로 큰 몇 개의 주요 항목들에 대해서도 다음의 모형을 이용하여 2011년도 가치관련성이 차별적인지 추가적으로 분석하여 본다.

$$MVE_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 BVE_{i,t-1} + \beta_2 GAAP_OI_{i,t} + \beta_3 S_DIFF_{i,t} + \beta_4 O_DIFF_{i,t} + \beta_5 S_DIFF_{i,t} \cdot Dum_{2011} + \beta_6 NOPL_{i,t} + Industry_j + \epsilon_{i,t} \quad (4)$$

여기에서,

$S_DIFF_{i,t}$: i기업의 2011년 기타영업손익 항목들 중에서 비중의 큰 특정(specific) 항목의 t년도 금액 / t년도 기초 자산총액

$O_DIFF_{i,t}$: i기업의 t년도 $S_DIFF_{i,t}$ 를 제외한 나머지(other) 기타영업손익 / 기초 자산총액

$MVE_{i,t+1}$, $BVE_{i,t-1}$, $GAAP_OI_{i,t}$, Dum_{2011} , $NOPL_{i,t}$, $Industry_j$: 식(1)~식(3)의 하단 참조

2. 표본 선정 및 자료 수집

본 연구의 실증분석을 위해 2010년 1월부터 2012년 12월까지 우리나라 유가증권 및 코스닥 상장기업 중 아래의 조건을 충족하는 기업을 표본으로 선정하였다.

- 1) 회계연도가 12월말에 종료되는 금융업종에 속하지 않는 기업
- 2) 2011년 최초로 K-IFRS를 도입한 기업
- 3) 금융감독원의 전자공시시스템에서 2011년 감사보고서상 GAAP 영업이익과 IFRS 영업이익이 공시된 기업
- 4) 한국신용평가(주)의 KIS-VALUE에서 제공하는 데이터베이스로부터 실증분석에 필요한 주가 및 회계자료 등을 추출할 수 있는 기업
- 5) GAAP 영업이익과 IFRS 영업이익이 일치하지 않는 기업

12월 결산법인을 대상으로 하는 이유는 기업들 간의 상호비교를 용이하게 하기 위함이고, 금융업종은 일반기업들과 회계처리나 규제 등에서 차이가 있어 제외하였다. 또한 IFRS를 조기 도입한 기업의 경우 1~2년 정도 적용한 경험이 있기 때문에 의무적으로 처음 도입한 기업과 다른 행태를 보일 수 있다. 따라서 이러한 기업들 역시 표본에서 제외하였다. 세 번째와 네 번째 표본 선정기준은 회귀분석을 위해 필요한 요건이다. 특히, 분석을 위해 사용한 연도별 기타영업손익은 기업별로 2011년도의 기타영업손익 구성항목을 기준으로 하여 당해 기업의 2010년과 2012년도 동일 또는 유사한 항목을 파악한 후에 이에 따른 금액적 자료를 추출하였다.⁸⁾ 마지막 요건으로, 감사보고서상 GAAP 영업이익과 IFRS 영업이익이 동일한 기업도 제외하였다. 왜냐하면 유용근 외(2012), 백정한·최종서(2014) 등과 같이 GAAP 영업이익과 IFRS 영업이익이 동일하여 기타영업손익이 영(0)인 기업들도 모두 포함하여 회귀분석을 하는 경우, IFRS영업이익과 GAAP영업이익 간의 가치관련성 비교검증을 약화시킬 뿐만 아니라 기타영업손익에 대한 가치관련성도 과소평가되는 결과가 나올 수 있기 때문이다.

상기 요건 1)~4)를 충족하는 기업 수는 총 1,393개로 파악되었고, 이 중에서 GAAP 영업이익과 IFRS 영업이익이 일치하는 기업이 183개로 그 비중이 13.1%나 되었다. 결국 본 연구는 이들 기업을 제외한 1,210개 기업과 이에 따른 3,559개 기업-년도 관측치를 분석대상으로 하였다. 이들 중에서 극단치가 연구결과의 왜곡을 가져올 수 있으므로, 표준화된 잔차(standardized residual)가 ± 2 를 벗어나는 독립변수 관찰치는 제외하고 분석하였다. 따라서 최종적으로 회귀분석에 사용된 표본의 수는 회귀모형마다 약간씩의 차이가 발생할 수 있다.

8) 이를 위하여 비교손익계산서 본문의 항목, 관련된 주석사항 등을 이용하였다.

IV. 실증분석 결과

1. 선정된 표본에 대한 분석

<표 1>의 Panel A는 GAAP 영업이익과 IFRS 영업이익의 상대적 크기에 따른 집단 분포를 나타내고 있다. 1,210개 표본기업 중에서 IFRS 영업이익이 GAAP 영업이익보다 큰 기업군(즉 POS그룹)에 속하는 기업 수는 713개에 이른다.

<표 1> 영업이익의 크기 분포와 주요 변수의 기술통계 분석

Panel A : IFRS 영업이익과 GAAP 영업이익의 상대적 크기에 의한 집단 분포					
구 분	<i>IFRS_OI</i> > <i>GAAP_OI</i> [POS그룹]	<i>IFRS_OI</i> = <i>GAAP_OI</i>	<i>IFRS_OI</i> < <i>GAAP_OI</i> [NEG그룹]	합 계	
기업 수	713	183	497	1,393	
Panel B : 주요변수에 관한 기술통계량 : 1210개 기업					
변 수	평균값	표준편차	1Q	중위수	3Q
<i>MVE</i>	0.9979	1.2974	0.3861	0.6493	1.1748
<i>BVE</i>	0.5968	0.2062	0.4548	0.6021	0.7540
<i>GAAP_OI</i>	0.0486	0.0938	0.0094	0.0420	0.0889
<i>IFRS_OI</i>	0.0445	0.1829	0.0129	0.0470	0.0933
<i>DIFF</i>	-0.0041	0.1304	-0.0036	0.0013	0.0076
<i>NOPL</i>	-0.0217	0.0504	-0.0336	-0.0188	-0.0049
Panel C : 주요변수에 관한 상관관계분석 : 1210개 기업					
변 수	<i>MVE</i>	<i>BVE</i>	<i>GAAP_OI</i>	<i>IFRS_OI</i>	<i>DIFF</i>
<i>BVE</i>	0.1776				
<i>GAAP_OI</i>	0.2396	0.1468			
<i>IFRS_OI</i>	0.1276	0.0679	0.7360		
<i>DIFF</i>	0.0068	-0.0103	0.3133	0.8735	
<i>NOPL</i>	0.0317	0.1880	0.0065	0.0926	0.1252

주) 상기 변수들의 아래 첨자는 편의상 생략하였고, 각 변수에 대한 설명은 아래와 같다.

$MVE_{i,t+1}$: i기업의 (t+1년도 3월말 현재 보통주 시가총액+t년도 현금배당액)/t년도 기초 자산총액

$BVE_{i,t-1}$: i기업의 t년도 기초 순자산 장부가치/t년도 기초 자산총액

$GAAP_OI_{i,t}$: i기업의 t년도 GAAP 영업이익/t년도 기초 자산총액

$IFRS_OI_{i,t}$: i기업의 t년도 IFRS 영업이익/t년도 기초 자산총액

$DIFF_{i,t}$: i기업의 t년도 (IFRS 영업이익-GAAP 영업이익)/t년도 기초 자산총액

$NOPL_{i,t}$: i기업의 t년도 (당기순이익-IFRS 영업이익)/t년도 기초 자산총액

한편, 반대의 경우인 NEG그룹에 속하는 기업 수는 497개로 상대적으로 적지만, 그 비중이 41%나 되는 것으로 확인되었다.

Panel B는 회귀분석에서 사용되는 주요 변수들의 평균, 표준편차, 중위수 등 기술통계량을 제시하고 있다. 기초 총자산 대비 보통주 시장가치(*MVE*)와 순자산 장부가치(*BVE*)의 평균은 각각 99.8%와 59.7%이고, GAAP 영업이익(*GAAP_OI*)과 IFRS 영업이익(*IFRS_OI*)은 각각 4.9%와 4.5%로 나타났다. *GAAP_OI*와 *IFRS_OI*의 차이인 총자산 대비 기타영업손익(*DIFF*)의 평균은 영(0)에 근접한 -0.4%이다. 한편, 중위수, 상·하위 25% 값 등을 보면, 각 변수 값의 분포가 상당히 대칭적인 모습을 보이고 있다.

Panel C는 주요 변수들 간의 피어슨(Pearson) 상관관계 분석이다. 종속변수 *MVE*에 대하여 *BVE*, *GAAP_OI*, 그리고 *IFRS_OI* 모두는 유의한 양(+)의 상관관계를 보이며, *GAAP_OI*의 상관관계가 *IFRS_OI*보다 큰 것으로 나타났다. 반면에, *MVE*에 대한 *DIFF*와 *NOPL*의 상관관계는 비유의적이었다. 한편, 독립변수들 간의 관계에서는 일부 상관관계수가 큰 것도 보이므로, 회귀모형마다 분산팽창계수(VIF)를 점검함으로써 다중공선성 문제를 확인하였다.

2. GAAP 영업이익과 IFRS 영업이익의 가치관련성 비교

<표 2>는 2011년도에 K-IFRS를 최초 도입한 상장기업을 대상으로, 당기순이익을 IFRS 또는 GAAP 영업이익과 기타의 손익으로 구분하여 대체한 모형(1)의 회귀분석 결과이다. 이는 유용근 외(2013) 등 선행연구의 분석방식과 유사하지만, 기말 순자산 장부가액 대신에 기초가액을 설명변수로 사용한 점과 IFRS 영업이익과 GAAP 영업이익이 동일한 회사들을 표본에서 제외하였다는 점에서 차이가 있다. 이들 모형의 F값은 모두 1% 수준에서 유의적이고 분산팽창계수(VIF)의 최댓값도 2.00이하이다. 따라서 다중공선성의 문제는 걱정할 수준은 아닌 것으로 판단된다.⁹⁾ 한편, 수정 R^2 는 26%~32% 정도의 수준으로, 모형의 설명력도 낮지 않다고 할 수 있다.¹⁰⁾

Panel A는 IFRS 영업이익과 GAAP 영업이익의 추정계수 β_2 가 모두 1%에서 유의적인 양(+)의 결과를 보이지만, 후자의 가치관련성이 상대적으로 크다. 따라서 가설1을 지지하는 결과이다. 이의 주요한 이유로서 GAAP 영업이익 대비 기타영업손익의 지속성 차이 또는 경영자의 기회주의적 기타영업손익 항목의 선택을 고려할 수 있다.

9) 이하 다른 실증분석들에 대해서도 F값 및 VIF에 대한 유사한 설명이 가능하므로 생략한다.

10) Panel A의 수정 R^2 26%와 28.75%는 유사한 회귀모형을 사용한 유용근 외(2013, 15)의 25.4%와 25.2%보다 높다. 더욱이 유용근 외(2013)와 같이 K-GAAP 영업이익과 K-IFRS 영업이익이 동일한 기업들까지 포함하여 회귀분석할 경우 수정 R^2 는 각각 33.98%, 34.11%로 증가하였다.

〈표 2〉 GAAP 영업이익과 IFRS 영업이익의 가치관련성 비교

$$MVE_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 BVE_{i,t-1} + \beta_2 OI_{i,t} + \beta_3 OPL_{i,t} + Industry_j + \epsilon_{i,t}$$

Panel A : 전체 표본이 분석대상					
변 수	OI = IFRS 영업이익인 경우		OI = GAAP 영업이익인 경우		회귀계수 차이검증 p-값
	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값	
<i>Intercept</i>	0.556	2.69***	0.935	2.64***	
<i>BVE</i>	0.623	6.03***	0.545	5.6***	0.0042
<i>OI</i>	1.997	6.00***	2.668	9.22***	-0.0360
<i>OPL</i>	-0.220	-0.39	-0.003	-0.01	-0.0117
F값	8.53***		9.64***		
<i>Adjusted R²</i>	0.2600		0.2875		
VIF 최댓값	1.32		1.27		
표본 수	1,181		1,180		
Vuong's Z	-0.7698				

Panel B : POS그룹이 분석대상					
변 수	OI = IFRS 영업이익인 경우		OI = GAAP 영업이익인 경우		회귀계수 차이검증 p-값
	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값	
<i>Intercept</i>	0.360	2.39**	0.467	3.32***	
<i>BVE</i>	0.469	4.08***	0.410	3.56***	0.0043
<i>OI</i>	3.427	8.66***	3.401	8.66***	0.0019
<i>OPL</i>	0.933	1.19	1.526	2.11**	-0.0429
모형의 F값	8.27***		8.01***		
<i>Adjusted R²</i>	0.3069		0.2992		
VIF 최댓값	1.33		1.31		
표본 수	691		691		
Vuong's Z	0.8703				

Panel C : NEG그룹이 분석대상					
변 수	OI = IFRS 영업이익인 경우		OI = GAAP 영업이익인 경우		회귀계수 차이검증 p-값
	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값	
<i>Intercept</i>	1.253	2.00**	1.259	2.02**	
<i>BVE</i>	0.794	5.23***	0.634	4.72***	0.0113
<i>OI</i>	1.553	4.25***	2.386	7.08***	-0.0588
<i>OPL</i>	-1.758	-3.09***	-0.582	-7.17***	-0.0830
모형의 F값	5.43***		5.73***		
<i>Adjusted R²</i>	0.3067		0.3204		
VIF 최댓값	1.43		1.45		
표본 수	482		483		
Vuong's Z	-0.7423				

주1) 변수의 정의는 다음과 같다.

$OI_{i,t}$: i기업의 t년도 IFRS 영업이익 또는 GAAP 영업이익 / t년도 기초 자산총액

$OPL_{i,t}$: i기업의 t년도 (당기순이익 - IFRS 영업이익 또는 GAAP 영업이익) / t년도 기초 자산총액

$Industry_j$: 표준산업분류에 의한 산업별 더미변수로, i기업이 당해 산업 j에 속하면 1, 아니면 0

$MVE_{i,t+1}$, $BVE_{i,t-1}$: <표 1>의 주석 참조

주2) 산업별 $Industry_j$ 에 대한 회귀계수 및 t-값은 편의상 생략하였다.

주3) ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10%의 유의수준을 의미한다.

반면에, 순자산 장부가액에 대한 계수 β_1 을 보면 IFRS를 적용하는 경우의 가치관련성이 K-GAAP 영업이익을 사용한 경우보다 크다. 이는 IFRS 도입으로 순자산의 가치관련성은 증가하였지만, 회계이익의 가치관련성은 오히려 감소하였다는 유용근 외(2013), Hung and Subramanyam (2007) 등의 연구결과와 일치한다. 한편 순자산과 영업이익의 결합된 설명력을 나타내는 수정 R^2 의 값을 비교하면, K-GAAP 영업이익을 사용한 경우의 R^2 가 높지만, 유의적인 차이는 없다. 따라서 IFRS 영업이익과 GAAP 영업이익 중에서 하나만 선택하여 공시한다면, 현행과 같이 GAAP 영업이익만을 공시하는 것이 회계정보 유용성 측면에서 바람직하다고 단언하기는 어렵다.

Panel B는 가설1-1과 관련하여 GAAP 영업이익과 비교하여 IFRS 영업이익이 증가한 POS그룹의 기업들을 대상으로 분석한 결과를 제시하고 있다. Panel A와 달리, IFRS 영업이익을 사용한 경우의 수정 R^2 가 GAAP 영업이익을 사용한 경우보다 유의적인 차이는 없지만 상대적으로 크다. IFRS 영업이익의 가치관련성을 나타내는 β_2 도 전체 표본을 대상으로 했을 때보다 증가하여, GAAP 영업이익의 계수보다 오히려 크다. 이는 가설1-1의 예상과 반대되는 결과로서, 경영자가 기타영업손익 항목들을 기회주의적으로 선택하여 영업이익을 과대 산정 및 공시함으로써 정보의 유용성이 저하되었다고 보기 어렵다는 의미이다. 반면에 NEG그룹을 대상으로 분석한 Panel C의 결과를 보면, 그 계수들과 수정 R^2 가 수치적 차이만 있을 뿐 상대적 크기의 방향은 Panel A의 결과와 매우 유사하다.

<표 2>의 분석결과를 종합하면, Panel A에서 GAAP 영업이익의 가치관련성이 IFRS 영업이익보다 크게 나타난 결과가 POS그룹의 기업들이 IFRS 영업이익을 과대 산정하여 공시한 것에 주요 원인이 있다기보다는, IFRS 영업이익 대비 GAAP 영업이익 구성항목의 상대적으로 높은 지속성에서 비롯된 것으로 볼 수 있다. Fairfield et al.(1996) 등의 연구결과에 의하면, GAAP 영업이익보다 상대적으로 지속성이 낮은 기타영업손익 항목들이 포함된 IFRS 영업이익의 가치관련성이 낮은 것은 당연한 결과로 볼 수 있다.¹¹⁾ 따라서 IFRS 영업이익을 도외시키고 현행과 같이 GAAP 영업이익만을 공시하는 것이 가치관련성 측면에서 바람직한 영업이익의 공시형태라고 단언하기에는 무리가 따른다.

11) 따라서 GAAP 영업이익과 IFRS 영업이익의 차이인 기타영업손익에 대한 가치관련성을 분석할 필요가 있다. 이에 대해서는 다음 절에서 상세히 논의한다.

3. 기타영업손익의 가치관련성 분석

<표 3>은 당기순이익을 GAAP 영업이익, 기타영업손익, 그리고 나머지 비영업손익으로 대체한 모형(2)의 회귀분석 결과이다.

우선 2011년도 표본기업을 대상으로 하는 Panel A의 결과를 앞에서 설명한 <표 2>와 비교하면, 전체표본을 대상으로 하는 경우 수정 R^2 가 31.5%로 향상되었고, POS그룹의 경우는 약 30%에서 37.6%로 크게 증가하였다. 반면에, NEG그룹의 R^2 는 <표 2>와 유사한 수준을 보이고 있다. 따라서 <표 3>의 전체표본 수정 R^2 의 증가가 POS그룹 회귀식의 증가에 대한 설명력의 향상에서 비롯된 것임을 알 수 있다.

가설2와 관련하여 관심변수인 기타영업손익($DIFF$)의 추정계수 β_3 는 모두 유의적으로 높은 가치관련성을 보이고 있다. 또한 기타영업손익이 양(+)인 POS그룹의 β_3 는 유의적으로 양(+)인 반면에, 기타영업손익이 음(-)인 NEG그룹의 β_3 는 음(-)을 보여, 기타영업손익의 부호와 일관된 추정계수를 보이고 있다. 이는 기타영업손익이 자본시장의 투자자들에게 가치관련 유용한 정보라는 것으로, 가설2의 귀무가설을 기각하는 결과이다. 또한 β_3 와 β_2 를 비교한 F-값을 보면, 최소한 5% 유의 수준에서 기타영업손익과 GAAP 영업이익이 가치관련성에서 차이가 있음을 확인할 수 있다.

<표 3> 기타영업손익의 가치관련성 분석

$$MVE_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 BVE_{i,t-1} + \beta_2 GAAP_OI_{i,t} + \beta_3 DIFF_{i,t} + \beta_4 NOPL_{i,t} + Industry_j + \epsilon_{i,t}$$

Panel A : 2011년도가 분석대상						
구 분	분석 대상 : 전체기업		분석 대상 : POS그룹		분석 대상 : NEG그룹	
	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값
<i>Intercept</i>	0.746	2.00**	0.198	1.64	1.275	1.91*
<i>BVE</i>	0.850	9.57***	0.829	7.02***	0.839	5.12***
<i>GAAP_OI</i>	1.772	5.66***	2.376	5.48***	1.546	3.81***
<i>DIFF</i>	-0.235	-2.02**	5.325	3.91***	-0.270	-1.94*
<i>NOPL</i>	-0.855	-1.65*	0.593	0.88	-0.723	-0.76
모형의 F값	10.71***		9.14***		5.57***	
<i>Adjusted R²</i>	0.3152		0.3762		0.3162	
VIF 최댓값	1.518		1.566		1.872	
표본 수	1,182		689		485	
β_2 와 β_3 의 차이검증 : F-값 (p-값)	23.77(0.0000)		4.42(0.0359)		10.44(0.0013)	

〈표 3〉 기타영업손익의 가치관련성 분석 (계속)

Panel B : 2010년부터 2012년까지가 분석대상						
구 분	분석 대상 : 전체기업		분석 대상 : POS그룹		분석 대상 : NEG그룹	
	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값
<i>Intercept</i>	0.594	3.07***	0.251	1.53	1.128	2.85***
<i>BVE</i>	0.913	12.85***	0.975	9.53***	1.041	8.20***
<i>GAAP_OI</i>	2.232	10.71***	2.004	6.90***	2.297	7.47***
<i>DIFF</i>	-0.339	-3.60***	3.103	2.42**	-0.382	-3.98***
<i>NOPL</i>	-0.838	-3.89***	-0.735	-2.79***	-1.376	-3.32***
모형의 F값	37.78***		26.76***		19.51***	
<i>Adjusted R²</i>	0.3727		0.3924		0.3886	
VIF 최댓값	1.473		1.417		1.685	
표본 수	3,464		2,090		1,426	
β_2 와 β_3 의 차이검증 : F-값 (p-값)	87.86(0.0000)		0.73(0.3946)		44.07(0.0000)	

주1) 변수의 정의는 다음과 같다.

$GAAP_OI_{i,t}$: i기업의 t년도 K-GAAP 영업이익 / t년도 기초 자산총액

$DIFF_{i,t}$: i기업의 t년도 (IFRS 영업이익-GAAP 영업이익) / t년도 기초 자산총액

$NOPL_{i,t}$: i기업의 t년도 (당기순이익-IFRS 영업이익) / t년도 기초 자산총액

$MVE_{i,t+1}$, $BVE_{i,t-1}$, $Industry_j$: <표 1>과 <표 2>의 주식 참조

주2) 산업별 $Industry_j$ 에 대한 회귀계수 및 t-값은 편의상 생략하였다.

주3) ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10%의 유의수준을 의미한다.

한편, Panel B는 기타영업손익의 가치관련 유의성이 2011년도에 국한되지 않고, 다른 연도에서도 적용되는 일반적인 현상임을 확인하기 위하여 제시되었다.¹²⁾ Panel A와 비교하여 특이 사항은 수정 R^2 가 향상되었는데, 이의 주요 원인으로 금융비용 등이 포함된 비영업손익($NOPL$)의 계수가 모두 유의적으로 변경된 것을 들 수 있다. 또 다른 사항은 POS그룹의 β_2 와 β_3 를 비교한 F-값이 0.73으로, GAAP 영업이익과 기타영업손익의 가치관련성에 대한 차이가 비유의적이다. 하지만 양자 모두 유의적인 가치관련성을 가지므로, 이러한 결과가 현행의 GAAP 영업이익만을 공시하는 형태를 지지하지 않는다. 결국 <표 3>의 분석결과를 종합하면, 손익계산서상 영업이익을 IFRS와 같이 포괄적으로 정의하되, 각기 유의적 가치관련성을 갖는 GAAP 영업이익과 기타영업손익을 구분 표시하는 공시 형태가 현행 GAAP 영업이익만을 공시하는 것보다 타당한 방안이 될 수 있음을 시사한다.

12) 또한 2010년과 2011년, 2011년과 2012년, 그리고 2010년부터 2012년까지 연도별로 회귀분석한 결과, 기타영업손익은 모두 유의적인 가치관련성을 보이는 등 Panel B의 결과와 대동소이하므로 생략한다.

4. K-GAAP 대비 K-IFRS 하에서의 기타영업손익의 가치관련성에 대한 변동 여부

기타영업손익이 유의한 가치관련성을 갖는 것이 일반적이다하도, 2011년도와 같이 경영자가 영업이익에 포함될 기타영업손익 항목들을 자율적으로 선택할 수 있는 상황 때문에 기타영업손익의 가치관련성은 다른 연도와 차이가 있을 수 있다. 즉 경영자가 기타영업손익 항목들을 기회주의적으로 선택함으로써, 실제 영업성과에 대한 정보를 왜곡시켜 회계정보의 유용성을 저하시킬 수 있다는 우려를 배제할 수 없다. 이와 관련하여 <표 4>는 회귀모형(3)을 사용하여 2011년도와 그 전후 연도들을 포함한 3개년 동안 기타영업손익의 가치관련성을 비교한 결과를 제시하고 있다.

<표 4> 기타영업손익의 가치관련성에 대한 변동 분석

$$MVE_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 BVE_{i,t-1} + \beta_2 GAAP_OI_{i,t} + \beta_3 DIFF_{i,t} + \beta_4 DIFF_{i,t} \cdot Dum_{2011} + \beta_5 NOPL_{i,t} + Industry_j + \epsilon_{i,t}$$

구 분	분석 대상 : 전체기업		분석 대상 : POS그룹		분석 대상 : NEG그룹	
	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값
<i>Intercept</i>	0.616	3.11***	-0.081	-1.01	0.124	1.02
<i>BVE</i>	0.916	12.57***	1.001	9.78***	1.043	7.21***
<i>GAAP_OI</i>	2.219	9.66***	1.874	6.47***	2.262	7.80***
<i>DIFF</i>	-0.067	-0.45	-0.078	-0.63	-0.934	-2.61***
<i>DIFF · Dum₂₀₁₁</i>	-0.202	-0.29	0.362	0.27	0.348	0.46
<i>NOPL</i>	-0.399	-2.45**	-0.294	-2.06**	-0.790	-4.11***
모형의 F값	36.86***		25.59***		11.65***	
<i>Adjusted R²</i>	0.3709		0.3862		0.2521	
VIF 최댓값	1.442		1.422		1.711	
표본 수	3,467		2,033		1,423	

주1) 변수의 정의는 다음과 같다.

Dum_{2011} : 2011년도 자료이면 1, 아니면 0

$MVE_{i,t+1}$, $BVE_{i,t-1}$, $Industry_j$, $GAAP_OI_{i,t}$, $DIFF_{i,t}$, $NOPL_{i,t}$: <표 1>~<표 3>의 주석 참조

주2) 산업별 $Industry_j$ 에 대한 회귀계수 및 t-값은 편의상 생략하였다.

주3) ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10%의 유의수준을 의미한다.

모형(3)에서 관심을 가지고 볼 회귀계수는 2011년도 기타영업손익의 가치관련성이 다른 연도와 비교하여 얼마나 다른지 나타내는 β_4 이다. <표 4>는 전체표본, POS그룹 또는 NEG그룹을 대상으로 하는 모든 회귀식에서 비유의적인 β_4 를 보이고 있다. 이는 가설 2-1의 예상과 다르게, 재개정 전의 K-IFRS에 따라 영업이익의 구성항목을 자율적으로 선택한 2011년도 기타영업손익이 상이한 가치관련성을 보이고 있지 않음을 의미한다. 즉 공시할 영업이익에 포함될 기타영업손익 항목의 선택을 경영자의 자율에 맡기더라도 가치관련성 측면에서 우려할 정도는 아니라는 것이다.

가설2-1을 보다 상세히 검증하기 위하여, 우선 기타영업이익과 기타영업손실의 각각에서 차지하는 금액적 비중이 10% 이상인 항목을 조사한 결과, 외환거래이익, 파생상품이익, 고정자산처분이익, 외환거래손실, 파생상품손실이 이에 해당하는 것으로 파악되었다. 이러한 항목들 각각에 대하여 모형(4)를 가지고 2011년도 가치관련성이 특이한 것인지 추가적으로 분석하였다. 왜냐하면, 경영자가 특정한 기타영업손익 항목만을 활용하여 기회주의적으로 영업이익을 과대 표시할 개연성도 배제할 수 없기 때문이다.

<표 5>를 보면, 고정자산처분이익을 제외한 기타영업손익 항목(S_DIFF)의 계수 모두가 최소 10%의 유의 수준에서 가치관련성을 가진다. 하지만 고정자산처분이익과 당해 항목의 2011년 추정계수(β_5) 모두는 비유의적이다. 이는 주요한 기타영업손익 항목 대부분이 가치관련성을 가지고 있지만, 이들을 이용하여 경영자가 2011년도에 공시하는 IFRS 영업이익에 기회주의적으로 포함시키지 않거나, 포함시킨다 하더라도 자본시장이 영업이익 표시방법에 따른 차이를 파악할 수 있을 정도로 효율적이기 때문에, 가치관련성 측면에서 우려할 정도는 아니라는 것을 재확인시켜주는 근거가 된다.

지금까지의 실증분석 결과를 정리하면 다음과 같다. 우선 <표 3>에서 보인 바와 같이, K-GAAP 영업이익뿐만 아니라 기타영업손익도 유의한 가치관련성을 가지며 대부분이 K-GAAP 영업이익 대비 증분적이다. 반면 <표 4>와 <표 5>에 의하면, 경영자가 자율적으로 판단하여 IFRS 영업이익에 포함시킨 2011년도 기타영업손익의 가치관련성이 다른 연도와 유의적으로 다르지 않다. 따라서 이러한 분석결과는 가치관련성 측면에서 영업이익을 IFRS와 같이 포괄적으로 정의하되, 그 구성요소로서 K-GAAP 영업이익과 기타영업손익을 구분 공시하는 방안을 지지하는 결과로 해석할 수 있다.

〈표 5〉 비중이 큰 특정한 기타영업손익 항목의 가치관련성에 대한 변동여부 분석

$$MVE_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 BVE_{i,t-1} + \beta_2 GAAP_OI_{i,t} + \beta_3 S_DIFF_{i,t} + \beta_4 O_DIFF_{i,t} + \beta_5 S_DIFF_{i,t} \cdot Dum_{2011} + \beta_6 NOPL_{i,t} + Industry_j + \epsilon_{i,t}$$

S_DIFF 항목	외환거래이익		파생상품이익		고정자산처분이익		외환거래손실		파생상품손실	
	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값
Intercept	0.585	3.04***	0.601	3.13***	0.597	3.12***	0.587	3.06***	0.601	3.13***
BVE	0.918	12.68***	0.893	12.40***	0.897	12.51***	0.917	12.65***	0.893	12.42***
GAAP_OI	2.243	10.61***	2.300	10.95***	2.314	10.96***	2.253	10.64***	2.301	10.96***
S_DIFF	2.880	2.71***	1.417	1.84*	-0.287	-0.72	2.492	2.54**	1.623	1.93*
O_DIFF	-0.025	-0.09	0.001	0.00	-0.052	-0.17	0.007	0.03	0.013	0.05
S_DIFF · Dum ₂₀₁₁	-1.282	-0.84	-0.323	-0.27	0.890	0.48	-1.451	-1.04	-1.342	-1.13
NOPL	-0.960	-4.45***	-0.945	-4.36***	-0.942	-4.36***	-0.959	-4.44***	-0.945	-4.36***
모형의 F값	37.19***		36.91***		37.11***		37.15***		36.91***	
Adjusted R ²	0.3772		0.3754		0.3768		0.3769		0.3754	
VIF 최댓값	1.689		1.497		1.483		1.616		1.498	
표본 수	3,465		3,464		3,463		3,463		3,464	

주1) 변수의 정의는 다음과 같다.

S_DIFF_{i,t} : i기업의 2011년 기타영업손익 항목들 중에서 비중의 큰 특정(specific) 항목의 t년도 금액/t년도 기초 자산총액

O_DIFF_{i,t} : i기업의 t년도 S_DIFF_{i,t}를 제외한 나머지(other) 기타영업손익/t년도 기초 자산총액

나머지 변수들의 정의는 <표 1>~<표 4>의 주석을 참조.

주2) 산업별 Industry_j에 대한 회귀계수 및 t-값은 편의상 생략하였다.

주3) ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10%의 유의수준을 의미한다.

V. 결 론

2012년 11월에 공표된 K-IFRS 제1001호의 재개정으로, 영업수익에서 매출원가와 판매관리비를 차감한 K-GAAP 영업이익을 손익계산서상에 공시하도록 하였다. 이와 같이 표준화된 협의의 영업이익에 대한 정의 및 공시 규정은 우리나라 밖에 없는 예외적인 제도로서, 기업 고유의 영업활동을 보다 잘 나타낼 수 있도록 경영자의 자율에 맡기는 것을 원칙으로 하는 IFRS의 취지와 다르다. 본 연구는 2012년 1001호의 재개정이 타당한 것이냐는 문제의식에서 비롯된 것이다. 왜냐하면, 기업마다 영업활동의 성격과 내용이 다른 경우 구체적인 영업이익을 일률적으로 규정하기 보다는 효율적 자본시장을 전제로 기업의 자율에 맡기는 것이 기업 고유의 영업활동을 보다 잘 나타내어 회계정보의 유용성을 향상시킬 수 있기 때문이다. 또한 현행 GAAP 영업이익과 같이 그 구성항목을 협의로 정의하여 핵심적 영업이익만 구분하여 공시하는 경우 영업활동에 속하는 다른 손익항목들이 제외되므로 포괄적이지 못하다는 한계가 있다. 더구나 GAAP 영업이익과 IFRS 영업이익 간의 차이인 기타영업손익 항목들이 재무활동 항목들과 혼재됨으로써, 회계정보의 유용성이 오히려 저하될 수도 있다. 따라서 본 연구의 목적은 2011년도에 K-IFRS를 최초 도입한 국내 상장기업을 대상으로, 기타영업손익 중심의 가치관련성을 Ohlson (1995) 모형을 이용하여 실증분석하고, 이에 따른 바람직한 영업이익 공시형태를 제시하는데 있다.

연구결과에 따르면, 우선 기존연구와 같이 GAAP 영업이익이 IFRS 영업이익보다 가치관련성이 큰 것으로 파악되었다. 이에 대한 원인으로서는 기타영업손익의 지속성 차이 또는 경영자의 기회주의적인 항목선택을 들 수 있는데, 후자일 가능성은 크지 않다. 왜냐하면 주가에 대한 순자산과 각 영업이익이 결합된 설명력은 유의적인 차이가 없었을 뿐만 아니라, 영업이익을 과대 산정하여 공시할 개연성이 높은 GAAP 영업이익 대비 IFRS 영업이익이 증가한 기업들만을 대상으로 회귀분석하는 경우 모형의 설명력은 향상되었으며 IFRS 영업이익의 가치관련성이 GAAP 영업이익보다 오히려 컸기 때문이다. 둘째로, IFRS 영업이익을 GAAP 영업이익과 기타영업손익으로 구분하여 회귀분석하는 경우 주가에 대한 설명력은 증대되었을 뿐만 아니라, 기타영업손익도 차별적으로 유의한 가치관련성을 보였다. 또한 경영자가 자율적으로 판단한 2011년도 기타영업손익의 가치관련성이 다른 연도와 유의적으로 차이가 나지 않았고, 주요한 기타영업손익 항목들 각각에 대해서도 마찬가지였다. 이는 경영자가 기타영업손익 항목을 기회주의적으로 선택하여 공시할 영업이익에 포함시키지 않았거나, 포함시켰다 하더라도 자본시장이 영업이익 표시방법에 따른 차이를 파악할 수 있을 정도로 효율적이기 때문에, 가치관련성 측면에서 우려할 정도는 아니라는 의미이다.

이러한 분석결과를 종합하면, 공시할 영업이익에 포함될 기타영업손익의 항목 선택을 경영자 자율에 맡기더라도, 영업성과에 대한 왜곡보다는 오히려 충분한 가치관련성을 가진다는 것이

다. 따라서 본 연구는 원문 IFRS와 같이 기업이 공시할 영업이익을 자율적으로 산정하는 것을 원칙으로 하되, 비교가능성의 제고를 위하여 가치관련성이 상대적으로 큰 GAAP 영업이익을 IFRS 영업이익의 구성항목으로 구분 표시하는 아래 표와 같은 방안을 제시한다. 영업이익에 대한 이러한 정의는 IFRS의 취지에 부합할 뿐만 아니라, 기업 고유의 영업성과를 현행보다 잘 나타낼 수 있다. 또한 기타영업손익과 재무활동손익을 구분함으로써, 양자의 정보 유용성을 향상시킬 수도 있을 것이다.

〈표 6〉 현행 영업이익의 공시형태와 본 연구가 제안한 영업이익의 공시형태 비교

구 분	현행 영업이익의 공시형태		본 연구가 제안한 영업이익의 공시형태	
영업이익의 개념	표준화된 협의의 GAAP 영업이익		경영자가 기업 고유의 영업활동을 고려하여 자율적으로 판단한 포괄적인 IFRS 영업이익	
영업이익의 공시형태	I. 영업수익	××××××	I. 영업수익	××××××
	II. 매출원가	(×××××)	II. 매출원가	(×××××)
	매출총이익	×××××	매출총이익	×××××
	III. 판매비와 관리비	(×××××)	III. 판매비와 관리비	(×××××)
	영업이익	××××	핵심 영업이익	××××
			IV. 기타영업수익	×××
			V. 기타영업비용	(×××)
			영업이익	×××

주1) I ~ V로 표시한 항목을 구성하는 주요 세부항목은 손익계산서 본문에 구분표시하거나 주석 공시함.
 주2) 핵심 영업이익은 현행 회계기준에 의한 표준화된 GAAP 영업이익으로 정의되며, IV과 V의 구성항목은 기업이 고유의 영업활동을 고려하여 자율적으로 판단함.

본 연구는 기존연구와 비교하여 다음과 같은 차별성을 가진다. 우선 2011년도에 K-IFRS를 최초 도입한 기업들 중에서 GAAP 영업이익과 IFRS 영업이익이 동일한 기업을 분석대상에서 제외함으로써 양자 간의 주가와 관련된 차별성 분석을 강건히 하였다. 둘째, 2011년도만을 분석하거나 2010년과 2011년을 분석하는 기존연구와 달리, 2010년부터 2012년까지 3개 연도를 분석 대상으로 하였다. 셋째, 기말 순자산 장부가액을 기초가액으로 대체한 Ohlson 모형을 적용함으로써 영업이익을 포함한 이익구성항목의 주가관련성 분석에 초점을 두었다. 넷째, 당기순이익을 영업이익만으로 대체하거나 영업이익과 기타손익으로 대체한 선행연구와 달리, 당기순이익을 (i) K-GAAP 영업이익, (ii) 2011년도에 경영자가 자율적으로 판단한 기타영업손익, 그리고 (iii) 나머지 비영업손익으로 세분화하여 분석하였다. 마지막으로 2011년도 기타영업손익 또는 그 주요한 구성항목이 전·후 연도의 당해 항목과 비교하여 차별적인 가치관련성을 갖는지 분석하였다. 이에 따른 실증분석 결과는 영업이익 공시형태의 하나로서 기타영업손익을 어떻게 공

시하는 것이 바람직한지 논의를 가능하게 한다. 반면에, 대부분 기존연구들은 K-GAAP 영업이익과 K-IFRS 영업이익 중에서 어느 영업이익을 공시하는 것이 상대적으로 정보유용성이 높은지 평가하는데 그치고 있다.

본 연구는 다음과 같은 두 가지의 한계점을 가지고 있다. 첫째, 2011년도 기타영업손익의 가치관련성이 다른 연도와 유사한 이유가 경영자가 IFRS 영업이익에 포함시킨 기타영업손익 항목들을 기회주의적으로 선택하지 않은 것 때문인지, 아니면 기회주의적으로 포함시켰지만 자본시장이 효율적이어서 이를 간파한 주가반응 때문인지를 구분하지 못하고 있다. 둘째는 영업이익 공시형태에 따른 정보효과를 분석하지 못하고 있다. 회계정보 유용성에는 가치관련성(value relevance)과 정보효과(information content)의 2가지 측면이 있다. 전자는 재무제표 상의 회계수치가 회계기간 동안 주식시장에 유입된 가치관련 정보들을 포착하는 능력인 반면에, 후자는 회계수치가 새로운 정보로서 투자자의 가치평가 변동에 미치는 영향을 분석하는 것이다. 하지만 정보효과 분석은 보다 기본적인 가치관련성 분석을 전제로 한다는 점에서 본 연구는 의의가 있다. 이러한 한계점들은 향후 연구의 과제로 남긴다.

참고문헌

- 강선아 · 김용식. 2013. “국제회계기준(K-IFRS) 적용에 따른 회계정보유용성 검증”. 회계연구 제18권 제3호 : 123-148.
- 금융감독원. 2012. “영업손익 산정 관련 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 개정 (2012.10.17.)”. 금융감독원 보도자료.
- 김권중 · 김문철. 2003. “경상이익 구성요소와 특별손익의 지속성과 주가관련성”. 회계학연구 제28권 제3호 : 55-83.
- 김문철 · 전영순. 2012. “영업손익의 공시 등에 관한 연구”. 회계저널 제21권 제4호 : 185-223.
- 김용식 · 조상민. 2014. “영업손익 공시변경이 가치관련성에 미치는 영향”. 국제회계연구 제53집 : 84-108.
- 유용근 · 문보영 · 최은실. 2013. “영업이익 산정방식에 따른 영업이익의 가치관련성 비교”. 회계저널 제22권 제2호 : 1-21.
- 이호영 · 강민정 · 장금주 · 이홍섭. 2012. “국제회계기준 도입으로 인한 재무정보의 비교가능성 실태분석”. 회계저널 제22권 제3호 : 307-342.
- 전성일 · 이기세. 2012. “K-IFRS 도입으로 인한 영업이익과 영업외손익의 주가관련성 변화”. 한국회계학회 하계학술대회.
- 전영순 · 하승현. 2011. “K-IFRS를 조기도입한 기업의 영업이익 구분 표시 및 영업이익 산출에 관한 연구”. 회계저널 제20권 제2호 : 239-275.
- 최정호. 2013. “IFRS 채택과 회계정보의 가치관련성”. 회계학연구 제38권 제1호 : 391-424.
- 백원선 · 최 관. 1999. “이익지속성이 순자산과 회계이익에 대한 주가배수에 미치는 영향”. 회계학연구 제24권 제4호 : 61-81.
- 백정환 · 최종서. 2014. “K-IFRS 이후 영업이익 공시정책의 변화에 대한 연구 : 코스닥 시장을 중심으로”. 경영과 정보연구 제33권 제3호 : 167-187.
- 홍주연 · 박성진. 2014. “국제회계기준 도입 이후 기업의 영업이익 공시행태에 관한 연구”. 국제회계연구 제57집 : 1-19.
- Barth, M. E., W. R. Landsman, and M. H. Lang. 2008. International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research* 46(3) : 467-498.
- Bartov, E., S. R. Goldberg, and M. Kim. 2005. Comparative Value Relevance among German, US and International Accounting Standards : A German Stock Market Perspective. *Journal of Accounting Auditing and Finance* 20(2) : 95-119.
- Bhattacharya, N., E. Black, T. Christensen, and C. Larson. 2003. Assessing the Relative Informativeness and Permanence of Pro Forma Earnings and GAAP Operating Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 36 : 285-319.

- Bradshaw, M. T., and R. G. Sloan. 2002. GAAP versus The Street : An Empirical Assessment of Two Alternative Definitions of Earnings. *Journal of Accounting Research* 40(1) : 41–66.
- Brown, S., K. Lo, and T. Lys. 1999. Use of R^2 in Accounting Research : Measuring Changes in Value Relevance over the Last Four Decades. *Journal of Accounting and Economics* 28 : 83–115.
- Brown, L. D. and K. Sivakumar. 2003. Comparing the Value Relevance of Two Operating Income Measures. *Review of Accounting Studies* 8 : 561–572.
- Capkun, V., A. Cazavan–Jeny, T. Jeanjean, and L. A. Weiss. 2008. Earnings Management and Value Relevance during the Mandatory Transition from Local GAAPs to IFRS in Europe. Working Paper, HEC Paris.
- Collins, D. and S. P. Kothari. 1989. An Analysis of the Intertemporal and Cross–Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics* 11 : 143–181.
- Collins, D., E. Maydew, and I. 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.
- Collins, D., M. Pincus, and H. Xie. 1999. Equity Valuation and Negative Earnings : The Role of Book Value of Equity. *The Accounting Review* 74 : 29–61.
- Fairfield, P., R. Sweeney, and Y. Yohn. 1996. Accounting Classification and the Predictive Content of Earnings. *The Accounting Review* 71 : 337–355.
- Hellman, M. 2008. Accounting Conservatism under IFRS. *Accounting in Europe* 5 : 71–100.
- Horton, J. and G. Serafeim. 2010. Market Reaction to and Valuation of IFRS Reconciliation Adjustments : First Evidence from the UK. *Review of Accounting Studies* 15 : 725–751.
- Hung, M. and K. Subramanyam. 2007. Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards : The Case of Germany. *Review of Accounting Studies* 12 : 623–657.
- Kormendi, R. C. and R. Lipe. 1987. Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns. *Journal of Business* 60(July) : 323–346.
- Manganaris, P. 2011. Conservatism and Value Relevance : Evidence from the European Financial Sector. *American Journal of Economics and Business Administration* 3 : 254–264.
- Peter, C., J. D. Hanna, G. D. Richardson, and R. Thompson. 2011. The Impact of IFRS Adoption on the Value Relevance of Book Value and Earnings. *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 7 : 1–17.

- Ohlson, J. 1995. Earnings, Book Values, and Dividends in Security Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11 : 161–182.
- Subramanyam, K. and M. Venkatachalam. 1998. The Role of Book Value on Equity Valuation : Does the Stock Variable Merely Proxy for Relevant Past Flow? Working Paper, Stanford University.
- Vuong, Q. 1989. Likelihood Ratio Tests for Model Selection and Non-nested Hypotheses. *Econometrica* 57 : 307–333.

The Value Relevance of Other Operating Income Items and an Operating Income Disclosure – Type under IFRS Adoption

Seong Jin Lee* · Byung Min Kang** · Jin Hyang Jung***

〈Abstract〉

The revised K-IFRS No. 1001 in 2012 requires firms to disclose their operating income("OI"), defined as gross profit minus selling and administrative expenses under the past K-GAAP. The K-GAAP OI represents an standardized income measure. The disclosure policy is not consistent with the intent of IFRS, which allows firms to calculate their own OI reflecting the firm-specific operating situation. This study is to suggest a desirable OI disclosure manner. To do this, the value relevances of other operating profit and loss ("Other OI") as well as alternative OI numbers under K-IFRS versus K-GAAP has been empirically investigated by applying a Ohlson model(1995) to the firms adopting IFRS in 2011.

The first results show that K-GAAP OI is more value-relevant than K-IFRS OI. This can be interpreted as the effects of the latter OI's more transitory characteristics rather than managers' opportunistic selections of Other OI items to be included in OI, since the combined explanation powers of equity book value and the alternative OIs have no significant difference. In addition, K-IFRS OI is even more value-relevant for firms with larger K-IFRS OI than the K-GAAP OI. Second, the Other OI does have another significant value relevance, whereas the relevance in 2011 is not differentiated from the ones in 2010 and 2012. This implies managers' discretion in choosing K-IFRS OI's components is not a severe concern in market value aspect. This study therefore suggests to follow the OI disclosure manner under the original K-IFRS, but K-GAAP OI is also to be presented as a separate line item to improve the comparability of accounting information.

This study designed some approaches different from the existing domestic literature : To more

* Ph. D. Student in Accounting Department, Graduate School, Kyung Hee University, petrus58@naver.com, First Author

** Professor, Department of Accounting and Tax, School of Management, Kyung Hee University, bmkang@khu.ac.kr, Corresponding Author

*** Assistant Professor, Department of Tax and Accounting Information, School of Business, Yeo Joo University, 2004146@yit.ac.kr, Co-author

focus on the components of income items, the Ohlson(1995) model was revised by substituting the book value at the end of period with the beginning value. The relative value relevances of Other OIs in 2010, 2011 and 2012 have been also examined to evaluate the Other OI as an OI component.

<Key words> K-IFRS, operating income, other operating profit and loss, value relevance