

세무와회계저널
제11권 제2호 2010년 6월 pp.67~84
한국세무학회

연결재무제표 공시제도 변경이 연결회계정보의 가치관련성에 미치는 영향*

박홍조** · 지현미***

—<요 약>—

우리나라는 개별재무제표를 기본 재무제표로 하고, 연결재무제표는 개별재무제표의 보충적 재무제표로서 개별재무제표와 1개월여의 기간적 차이를 두고 4월말까지 작성·공시해 오고 있었다. 그러나 연결재무제표를 개별재무제표 보다 1개월 늦게 공시함으로써 지배회사의 연결재무제표가 공시되기 전까지는 지배회사의 개별재무제표만으로 의사결정을 하여야 한다. 이는 지배회사의 투자자들로 하여금 연결재무제표가 공시될 때까지 종속회사의 잠재적 부실을 간과하도록 하는 등 재무정보의 유용성을 약화시킬 수 있다. 이와 같은 문제점을 개선하기 위해 정부에서는 연결재무제표 공시제도를 대폭적으로 변경하여 직전 사업연도 말 자산총액이 2조원 이상인 기업은 2007 사업연도 사업보고서를 제출하는 시점부터 재무에 관한 사항 등을 연결재무제표 기준으로 기재하도록 하고 공시시점도 3월말까지로 단축하였다. 따라서 본 연구에서는 연결재무제표의 공시기간 단축과 연결재무제표의 주 재무제표화를 중심으로 하는 연결공시제도 변경의 정책적 효과성을 검증하였다. 연결재무제표를 주 재무제표로 하여 사업연도 종료 후 3월 이내에 개별재무제표와 동시에 연결재무제표를 공시하는 기업과, 연결재무제표가 보조 재무제표 성격으로 개별재무제표가 공시된 이후 30일이 경과한 시점인 사업연도 종료 후 4월 이내에 연결재무제표를 공시하는 기업 사이에 연결재무정보의 가치관련성에 차이가 있는지를 Ohlson 모형(Ohlson 1995)을 이용하여 검증하였다.

본 연구의 표본은 2007년부터 2008년 사이의 12월 결산법인 733개 기업-년으로 구성되어 있으며, 실증분석 결과는 다음과 같다. 사업연도 종료 후 3월 이내에 개별재무제표와 연결재무제표가 동시에 공시되는 기업의 경우, 사업연도 종료 후 4월 이내에 연결재무제표가 보조 재무제표로 공시되는 기업에 비해 연결재무정보의 가치관련성이 보다 더 큰 것으로 나타났다. 본 연구의 결과를 통해 연결재무제표의 공시시점을 앞당기고 연결재무제표를 주 재무제표로 전환하는 등 감독당국의 연결공시제도 변경의 정책적 타당성에 대해 실증적 증거를 제공함으로써 향후 연결재무제표를 주 재무제표로 하는 국제회계기준 전면 도입의 당위성을 입증할 수 있을 것이다.

<주제어> 연결재무제표, 연결공시제도 변경, 공시기한 단축, 가치관련성

* 이 논문은 2008학년도 대구대학교 학술연구비 지원에 의한 논문임.

본 연구의 심사과정에서 유익한 조언을 해주신 익명의 심사위원들께 감사드립니다.

** 대구대학교 회계세무학부, hjp@daegu.ac.kr, 053-850-6132, 제1저자

*** 계명대학교 회계학과, hmji@kmu.ac.kr, 053-580-6399, 교신저자

논문접수일 2010년 2월

1차수정일 2010년 3월

게재확정일 2010년 5월

I. 서 론

전 세계적으로 회계기준의 단일화 추세가 광범위하게 진행됨에 따라, 우리나라도 이에 부응하여 회계기준의 국제적 정합성을 높이기 위해 국제회계기준(IFRS, International Financial Reporting Standards)을 전면 도입하기로 결정하였다. 이에 따라 2009년부터 국제회계기준을 선택적으로 조기 적용할 수 있으며 2011년부터는 모든 상장기업 및 일부 금융회사들이 국제회계기준을 의무적으로 적용하여야 한다.

국제회계기준의 가장 큰 특징 중의 하나는 연결재무제표를 기본 재무제표로 하고 있다는 점이다. 지금까지는 개별재무제표를 기본 재무제표로 하고 연결재무제표는 개별재무제표의 보충적 재무제표로 작성·공시해 오고 있었다. 연결재무제표의 공시기한도 사업연도 종료일 이후 4개월 이내였기 때문에, 결산월이 12월인 기업들은 사업연도 종료일 이후 3개월 이내인 3월말까지 개별재무제표를 공시하고, 1개월여의 기간적 차이를 두고 4월말까지 연결재무제표를 공시하였다.

이러한 개별재무제표와 연결재무제표 간의 공시기간 차이로 인해 연결재무제표가 개별재무제표에 비해 차별적인 정보효과가 미미하다는 논란이 많았었다. 이러한 점은 연결재무제표의 추가적 정보효과에 대한 국내 선행연구들의 결과가 일치되지 못하는 주요 원인으로 지적되기도 하였다(김권중과 나인철 2002 ; 김권중 등 2001 ; 송인만 등 2000 ; 박성환 2002).

그러나 정부는 국제회계기준이 의무 적용되는 2011 사업연도부터는 사업보고서의 전체 내용을 연결재무제표 기준으로 작성하고, 분·반기보고서에 대한 연결공시는 기업부담 등을 감안하여 단계적으로 시행하는 것을 발표하였다.

이 같은 국제회계기준의 전면 도입에 앞서 정부는 연결재무제표 공시제도를 대폭적으로 변경하였다. 구체적으로, 2005년 증권거래법 시행령을 개정하여 직전 사업연도 말 자산총액이 2조원 이상인 기업은 2007 사업연도 사업보고서를 제출하는 시점(즉, 12월 결산 기업의 경우 2008년 3월 제출 사업보고서)부터 재무에 관한 사항 등을 연결재무제표 기준으로 기재하도록 하였으며, 사업보고서에 연결손익의 주된 변동원인 등을 공시하도록 하였다. 반면, 자산 총액 2조원 미만인 기업은 기존의 공시제도를 그대로 유지하는 것으로 하였다.

이에 따라 결산월이 12월인 기업의 경우, 2007 사업연도부터 직전 사업연도 말 자산총액이 2조원 이상인 기업은 2007년 사업연도말 경과 후 3월 이내인 2008년 3월까지 연결재무제표를 사업보고서의 주 재무제표로 공시하여야 하고 개별재무제표는 연결재무제표의 보조 재무제표로 공시하여야 한다.

다만, 직전 사업연도 말 자산총액이 2조원 미만인 기업은 2007 사업연도에 대해서도 종전과 같이 사업연도말 경과 후 3월 이내인 2008년 3월까지 개별재무제표를 사업보고서의 주 재무제

표로 공시하여야 하고, 연결재무제표는 동 보고서 제출기한으로부터 30일 이내에 개별재무제표의 보조 재무제표로 공시하면 된다. 다음 <표 1>은 정부가 발표한 단계별 연결공시제도 도입 시기를 나타내고 있다.

<표 1> 단계별 연결공시제도 도입 시기

구 분	적용시기	국제회계기준	연결기준 공시	
			사업보고서	분·반기보고서
현재	2008년	미도입	자산 2조원이상 (재무사항 등에 한정)	—
1단계	2009년	적용희망기업 (금융회사 제외)	국제회계기준 적용기업 (금융회사 제외)	국제회계기준 적용기업 (금융회사 제외)
2단계	2011년	모든 상장기업	모든 상장기업	자산 2조원이상
3단계	2013년	모든 상장기업	모든 상장기업	모든 상장기업

<금융감독원 보도자료, 2007. 9.10>

이와 같은 관련 법률 개정을 통한 연결공시제도의 본격적인 시행은 국제회계기준의 전면 도입에 앞서 우리나라 기업이 국제회계기준을 조기 적용할 수 있도록 유도함과 동시에 사업보고서 등 각종 공시서류의 기재내용이 국제회계기준과 정합성을 가질 수 있도록 보강해 나가고, 분·반기보고서와 비재무사항도 연결재무정보 기준으로 공시하도록 보강하고자 하는 노력의 일환으로 볼 수 있다.

특히 연결재무정보 공시는 기업의 경제적 실체에 대한 정확한 정보를 제공할 수 있는 것으로 평가되기 때문에, 이와 같은 정부의 조치는 연결재무제표의 정보적 가치를 높이는데 큰 공헌을 할 것으로 기대된다. 즉, 연결대상회사의 재무상태 및 영업실적 등이 반영된 연결재무제표를 사업보고서의 주 재무제표로 기재하도록 함으로써 투자자에게 연결실체에 대한 정확한 재무정보를 적시에 제공하는 것이 가능해지고 연결재무제표를 주 재무제표로 하고 개별재무제표를 보조 재무제표로 하는 국제적 정합성에도 부합하게 됨으로써 우리나라 기업의 회계정보의 투명성과 신뢰성을 제고시킬 수 있을 것이다.

따라서 본 연구에서는 연결재무제표의 공시기간 단축과 연결재무제표의 주 재무제표화를 중심으로 하는 연결공시제도 변경의 정책적 효과성을 검증하고자 한다. 구체적으로, 연결재무제표를 주 재무제표로 하여 사업연도 종료 후 3월 이내에 개별재무제표와 동시에 연결재무제표를 공시하는 기업과, 연결재무제표가 보조 재무제표 성격으로 개별재무제표가 공시된 이후 30일이 경과한 시점인 사업연도 종료 후 4월 이내에 연결재무제표를 공시하는 기업 사이에 연결재무정보의 가치관련성에 차이가 있는지를 Ohlson 모형(Ohlson 1995)을 이용하여 검증하고자 한다. 이

를 통해 국제회계기준의 전면적인 도입에 앞서 연결재무제표의 공시 시점을 앞당기고 연결재무제표를 주 재무제표로 전환하는 등 감독당국의 연결공시제도 변경의 정책적 타당성에 대해 실증적 증거를 제공하고자 한다.

본 연구의 표본은 유가증권시장에 상장되어 있으면서 연결재무제표를 작성하는 기업 중 금융업에 속하지 않는 2007년부터 2008년 사이의 12월 결산법인 733개 기업-년으로 구성되었다. 실증분석 결과, 연결재무제표를 주 재무제표로 하여 사업연도 종료 후 3월 이내에 개별재무제표와 연결재무제표가 동시에 공시되는 기업의 경우, 연결재무제표가 보조 재무제표로 사업연도 종료 후 4월 이내에 공시되는 기업보다 연결재무정보의 가치관련성이 더 큰 것으로 나타났다. 이러한 결과는 국제회계기준의 전면 도입 이전에 연결공시제도로 전환한 감독당국의 정책에 효과가 있다는 것을 실증적으로 뒷받침 하는 결과이다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 선행연구를 검토하고 이를 토대로 연구가설을 설정한다. 제Ⅲ장에서는 연구방법 및 표본의 선정에 대하여 살펴보고, 제Ⅳ장에서는 실증분석 결과를 기술한다. 마지막으로 제Ⅴ장에서는 결론 및 본 연구의 한계점 등을 기술한다.

Ⅱ. 선행연구 및 연구가설

1. 선행연구

미국의 경우 1920년 이후 연결납세신고의 의무화에 따라 연결재무제표가 자본시장에서 자연스럽게 일반화되어 작성·공시되어져 오고 있다. 1940년에는 미국의 증권거래위원회가 1934년 증권거래법 제13조에 의거하여 연결재무제표를 포함한 재무보고의 형식 및 내용을 규정하는 Regulation S-X를 공표하였다. 이를 통해 재무보고의 형식과 내용의 통일성을 추구하고 연결재무제표의 작성을 의무화하였다.

일본의 경우에도 1977년부터 연결재무제표의 공시가 의무화 되었으나 보충적 재무제표로 사용되어 오다가 2000년에 와서야 연결중심의 공시체제로 전환하면서 연결재무제표가 주 재무제표로 사용되어져 오고 있다.

이에 반해, 우리나라는 1990년대 초반부터 연결재무제표를 작성·공시하도록 하였으나 연결재무제표는 주 재무제표가 아니라 개별재무제표의 보조적인 재무제표로 이용되어져 오고 있었다. 그러나 국제회계기준의 도입에 따라 연결재무제표가 주 재무제표가 되고, 이에 따라 감독당국에서는 종전의 개별재무제표 기준 공시제도에서 연결재무제표 기준 공시제도로 전환하기에 이르렀다.

연결재무제표와 관련한 선행연구로는 연결재무제표가 개별재무제표에 비해 추가적인 정보효

과가 있는지에 관한 연구가 주를 이루고 있다. 김권중과 나인철(2002)은 지분법이 의무적용되기 이전 기간인 1994년에서 1999년의 개별재무제표를 이용하여, 연결 매출액과 연결 비용 정보에 따라 추정된 미래이익 예측치가 지배회사 주가에 유의한 설명력을 가지는지에 대해 실증분석하였다. 실증분석 결과, 연결 매출액과 연결 비용 정보에 따라 추정된 미래이익 예측치는 지배회사의 주가에 유의한 설명력을 가지는 것으로 나타났다.

김종대(2001)에서는 개별재무제표를 기준으로 산정한 부채비율 보다 연결재무제표를 기준으로 산정한 부채비율이 기업의 체계적 위험과 더 높은 상관관계가 있으며, 연결재무제표를 기준으로 산정한 부채비율이 기업의 체계적 위험에 유의한 설명력을 가지는 것으로 나타났다. 이와는 반대로, 송인만 등(2000)에서는 연결재무제표는 개별재무제표가 제공하지 못하는 추가적인 정보를 제공하거나 지배회사 개별재무제표를 대체할 정도의 정보를 가지고 있다는 실증적 증거를 발견하지 못하였다.

한편, 정규언(2004)은 연결재무제표가 주 재무제표로 제도화되는 과정에서 나타날 수 있는 제도적 문제점에 대한 연구를 하였다. 연결재무제표가 주 재무제표가 되는 연결공시제도로 전환하는 과정에서 발생할 수 있는 문제점으로, 종속회사의 규모가 작거나 또는 비공개 회사인 경우 현실적으로 규정된 시일 내에 신뢰성 있는 연결재무제표가 작성되기 어렵다는 점을 지적하고 있다.

신현걸(2006)에서는 종속회사의 개수가 많을수록 개별당기순이익과 연결당기순이익의 차이 금액이 커지는 것으로 나타났다. 이는 연결재무제표 정보의 신뢰성에 연결 대상이 되는 종속회사의 고유한 특성 변수가 중요한 영향을 미친다는 것을 의미한다.

박홍조와 지현미(2009)에서는 개별재무제표 보다 늦게 공시되고, 개별재무제표의 보충적 정보로 공시되어져 온 연결재무제표가 개별재무제표에 더하여 추가적인 정보효과가 있는지를 검증하였다. 실증분석 결과, 외부주주지분을 제외한 연결자기자본이 클수록 주식시장의 평가가 긍정적인 것으로 나타났으며, 개별재무제표와 연결재무제표의 차이 중 개별재무제표에서의 부정확한 지분법손익 차이 부분이 기업가치에 유의한 설명력을 가지는 것으로 나타났다.

이상과 같이 대부분의 선행연구는 개별재무제표와 연결재무제표 사이의 정보유용성에 관한 연구들이며, 대체적인 연구결과는 개별재무제표의 보조적인 재무제표로 작성·공시되어져 온 연결재무제표가 개별재무제표에 더하여 추가적인 정보유용성을 가지는 것으로 나타났다.

하지만 본 연구는 기존의 선행연구들과는 달리 연결재무제표 간의 즉, 연결재무제표의 공시 기간 단축과 주 재무제표화를 포함하는 연결공시제도 변경의 영향을 받는 기업과 기존의 연결재무정보 공시제도가 그대로 유지되는 기업들 사이에, 연결재무정보의 가치관련성에 차이가 있는지를 검증하고자 한다.

이에 따라 본 연구에서는 연결재무제표를 주 재무제표로 하여 사업연도 종료 후 3월 이내에 개별재무제표와 연결재무제표가 동시에 공시되는 기업과 연결재무제표가 보조 재무제표 성격으

로 개별재무제표가 공시된 이후 30일이 경과한 시점인 사업연도 종료 후 4월 이내에 공시되는 기업 사이에 있어서 연결재무제표 정보의 가치관련성에 차이가 있는지를 Ohlson 모형(Ohlson 1995)을 이용하여 검증하고자 한다.

2. 연구가설

지금까지 우리나라는 개별재무제표를 주 재무제표로 하고, 연결재무제표는 개별재무제표의 보충적 재무제표로 작성·공시해 오고 있었다. 연결재무제표의 공시기한도 사업연도 종료일 이후 4개월 이내였기 때문에 결산일이 12월인 경우가 대부분인 우리나라 기업들은 사업연도 종료일 이후 3개월 이내인 3월말까지 개별재무제표를 공시하고, 1개월여의 기간적 차이를 두고 4월 말까지 연결재무제표를 공시하였다.

다음의 언론보도에서도 알 수 있듯이 개별재무제표만으로는 경제적 실체의 진정한 실적을 알기 어려운 것이 사실이다. 이러한 상황에서 경제적 실체의 진정한 실적을 파악할 수 있는 연결재무제표가 보충적 재무제표로서 개별재무제표가 공시되고 나서 1개월여의 시차를 두고 공시된다는 것에 문제점이 제기되어 오고 있었다.

글로벌기업 실적공시 “뜀어봐야” <아시아 경제 2007.10.18>

지난 16일 LG전자의 3분기 실적 발표 직후 주가가 하락 반전하며 3%이상 떨어졌다. LG전자가 공시한 본사기준 3분기 영업이익이 전년 동기 대비 53.1%나 줄었기 때문. 그러나 실제로 LG전자의 해외법인을 포함한 글로벌 기준 영업이익은 3615억원으로 시장 예상치(3100억원)를 웃돈 것으로 드러났다. 그 덕분인지 다음날 LG전자는 6%이상 급반등했다.

이 같은 해프닝은 현재 상장사의 재무제표가 본사기준으로 작성되기 때문에 생기고 있다. 해외 공장이나 법인이 많은 글로벌기업의 경우 본사기준 실적과 해외법인, 자회사 등을 포함하는 연결기준 실적이 차이가 크지만 현재 연결실적의 공시 의무는 없다.

국내 상장사 중 연결기준 실적을 공개하는 곳은 LG전자, 삼성전기, 하이닉스 정도에 그치는 상황. 삼성전자는 항상 본사기준 실적만을 발표하고 있다.

삼성전자를 담당하는 한 애널리스트는 "연결기준의 실적이 진정한 삼성전자의 실적이지만 회사 측에서 데이터를 제공하지 않아 분석하는데 어려움이 있다"고 토로했다.(이하 생략)

개별재무제표와 연결재무제표의 1개월여 간의 공시 시차는 추가적으로 다음과 같은 문제점을 가지고 있다. 다수의 종속회사가 있는 지배회사의 경우, 연결재무제표를 개별재무제표 보다 1개월 늦게 공시함으로써 정보 불균형 상태가 발생할 수 있다. 또한 지배회사의 연결재무제표가 공시되기 전까지는 지배회사의 개별재무제표만으로 의사결정을 하여야 하므로, 1개월여 이후에

연결재무제표가 공시될 때까지 종속회사의 잠재적 부실을 지배회사의 투자자들이 간과하게 되는 등 재무정보의 유용성을 약화시킬 수 있다. 개별재무제표를 주 재무제표로 하는 것은 연결재무제표를 주 재무제표로 하는 국제적 정합성과도 위배되는 것이다.

위와 같은 문제점에 대한 보완책으로 정부는 연결공시제도를 도입하기로 하였다. 정부는 국제회계기준이 2011년부터 의무 적용되는 것과 시기를 같이 하여 직전 사업연도 말 자산총액이 2조원 이상인 기업은 2008년 3월 사업보고서 제출 시부터 재무에 관한 사항 등을 연결재무제표 기준으로 작성하도록 함으로써 단계적으로 연결공시기한을 단축함과 동시에 연결재무제표를 주 재무제표로 공시하기로 하였다.

연결재무제표는 개별재무제표에 비해 기업의 경제적 실체에 대한 정보를 보다 정확하게 제공할 수 있다. 연결대상 종속회사의 재무상태 및 영업실적 등이 반영된 연결재무제표를 사업보고서에 기재하도록 함으로써 투자자에게 연결실체에 대한 정확한 재무정보를 적시에, 그리고 종전보다 1개월 정도를 앞당겨서 제공하는 것이 가능해진다. 그리고 연결재무제표를 주 재무제표로 하고 개별재무제표를 보조 재무제표로 하는 국제적 정합성에도 부합하게 됨으로써 우리나라 기업의 회계정보의 적시성과 투명성, 그리고 신뢰성을 제고시킬 수 있을 것이다.

연결공시기한 단축에 따라 결산월이 12월인 기업의 경우, 2007 사업연도부터 직전 사업연도 말 자산총액이 2조원 이상인 기업은 2007년 사업연도 말 경과 후 3월 이내인 2008년 3월까지 연결재무제표를 사업보고서의 주 재무제표로 공시하여야 한다. 반면, 직전 사업연도 말 자산총액이 2조원 미만인 기업은 종전과 같이 사업연도말 경과 후 4월 이내인 2008년 4월까지 연결재무제표를 개별재무제표의 보조 재무제표로 공시하여야 한다.

이러한 정부의 연결공시제도의 자산규모별 단계적 도입에 따라 일부 기업은 3월말까지 연결재무제표가 공시되고, 일부 기업은 4월말까지 연결재무제표가 공시되고 있다. 이러한 공시기한의 차이는 향후 국제회계기준이 의무 도입되는 2011 사업연도부터는 해소될 것으로 보인다. 2011 사업연도부터는 자산규모의 차이에 관계없이 모든 상장기업은 사업연도말 경과 후 3월 이내에 연결재무제표를 주 재무제표로 하여 사업보고서를 작성·공시하여야 하기 때문이다.

본 연구에서는 앞에서 언급한 약 1개월이라는 연결재무제표의 공시기한의 단축과 연결재무제표의 주 재무제표화가 연결재무제표의 가치관련성에 어떠한 영향을 미치는지를 검증하고자 한다.

연결재무제표 공시기한의 단축은 재무정보를 생산하는 경영자와 재무정보를 이용하는 자본시장 참여자 사이의 정보 불균형 기간을 단축시켜 연결재무정보의 적시성을 제고시킬 수 있기 때문에 연결재무정보의 가치관련성을 증가시킬 것으로 예상된다. 선행연구에서는 일부 상반된 연구결과가 있기는 하지만 대체로 연결재무제표가 개별재무제표 보다 약 1개월 정도 이후에 공시되는 경우에 있어서도 연결재무제표가 개별재무제표에 추가하여 가치관련성을 가지는 것으로 나타났다. 따라서 이러한 시차를 해소하는 경우에는 연결재무정보의 가치관련성이 보다 더 증가할 수도 있을 것이다.

이와는 반대로, 연결재무제표를 생산하는 기업 입장에서는 연결재무제표의 공시기한 단축이 연결재무제표를 작성·공시하는데 소요되는 시간을 단축시킬 뿐만 아니라, 연결재무제표에 대한 감사기간도 단축키는 결과를 초래한다. 정규언(2004)에서는 연결재무제표가 주 재무제표가 되는 연결공시제도로 전환하는 과정에서 발생할 수 있는 문제점으로, 종속회사의 규모가 작거나 또는 비공개 회사인 경우 현실적으로 규정된 시일 내에 신뢰성 있는 연결재무제표가 작성되기 어렵다는 점을 지적하고 있다. 이러한 공시기한의 단축은 기업의 큰 부담이 될 수도 있으며, 이로 인해 연결재무제표의 신뢰성이 저하될 수도 있음을 지적하고 있다.

요약하면, 연결재무제표의 공시기한 단축은 경영자와 투자자의 정보 불균형 기간을 단축시켜 적시성을 제고하고, 이에 따라 연결재무제표 정보의 가치관련성을 제고하는 긍정적인 효과를 가져 올 수도 있다. 하지만, 그와는 반대로 연결재무제표의 공시기한 단축이 연결재무제표 작성 기간 및 감사기간의 단축을 초래하여 연결재무제표의 신뢰성을 저하시키고 이로 인해 연결재무제표 정보의 가치관련성을 저하시키는 부정적인 효과를 가져 올 수도 있을 것이다. 이와 같은 배경 하에 본 연구에서는 다음과 같은 가설을 설정한다.

<가설> 연결재무제표 공시기한 단축과 연결재무제표의 주 재무제표화는 연결재무정보의 주가 관련성에 영향을 미칠 것이다.

Ⅲ. 연구방법 및 표본선정

1. 연구방법

본 연구에서는 연결재무제표의 공시기한 단축이 경영자와 투자자의 정보비대칭 기간을 단축시켜 연결재무제표 정보의 주가치와의 관련성을 제고하는 긍정적인 효과를 유발하는지, 아니면 그와는 반대로 공시기한 단축이 연결재무제표 작성 기간 및 연결재무제표에 대한 감사기간의 단축을 초래하여 연결재무제표의 신뢰성을 저하시키고 이로 인해 연결재무제표 정보의 주가치와의 관련성을 저하시키는지를 검증하고자 한다.

본 연구의 가설 검증을 위한 연구모형은 많은 선행연구에서 주가관련성 검증에 사용해온 Ohlson 모형(Ohlson 1995)을 기초로 하되, 비회계정보를 생략한 Ohlson모형의 하부형태를 이용한다. Ohlson 모형(Ohlson 1995)을 순자산의 순증관계(clean surplus relation)에 대한 가정과 초과이익의 시계열 형태에 대한 자기회귀를 가정하여 단순화하면 다음의 식(1)과 같이 표현할 수 있다(Collins et al. 1997, 1999 ; 신현걸 2008).

$$P_t + D_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{t-1} + \alpha_2 EPS_t + e_t \quad \text{식(1)}$$

<변수의 정의>

- P_t : t년도 말 보통주의 증가
 D_t : t년도 배당금
 BV_{t-1} : t-1년도 주당순자산
 EPS_t : t년도 주당순이익
 e_t : 오차항

본 연구의 <가설> 검증을 위하여 상기 식(1)을 변형하여 다음과 같이 구성하였다.

첫째, t년도 말 보통주의 증가(P)는 연결재무제표 공시기한이 t+1년도 3월말까지인 경우에는 t+1년도 3월말 보통주 주가로, 연결재무제표 공시기한이 t+1년도 4월말까지인 경우에는 t+1년도 4월말 보통주 주가로 정의하였다. 여기서 배당은 보통주 주가에 포함하여 종속변수로 사용하였다.

둘째, 연결재무제표 공시제도 변경에 영향을 받아 연결공시기간 단축 등의 효과가 있는 기업인 경우 1, 그렇지 않으면 0을 부여한 더미 변수(EARLY)와 주당연결자기자본(BV) 및 연결주당순이익(EPS)과의 상호작용 변수(BV*EARLY 및 EPS*EARLY)를 추가하였다.

셋째, Hayn(1995)과 Collins, Pincus and Xie(1999)에 의하면 당기순손실을 보고한 기업의 당기손익과 시장가치와의 관계는 그렇지 않은 기업의 당기손익과 시장가치와의 관계와 다른 것으로 나타났다. 따라서 주당순이익이 음(-)인 경우 발생할 수 있는 왜곡을 통제하기 위하여 연결주당순이익이 음(-)이면 연결주당순이익, 연결주당순이익이 양(+)이면 0을 나타내는 더미변수(NEGEPS)를 포함하였다.

마지막으로, 기업규모와 연도별 효과를 통제하기 위하여 총자산의 자연로그값 변수(SIZE)와 연도별 더미변수(YD)를 추가하였으며, 현실적으로 측정이 어려운 초과이익 이외의 기타 비회계정보의 효과는 절편(α)과 오차항(e_t)으로 대체하였다.

이상과 같은 내용을 종합하여 본 연구의 <가설>인 공시기한의 단축 및 연결재무제표의 재무제표화가 연결재무정보의 가치관련성에 어떠한 영향을 미치는지를 검증하기 위하여 다음과 같은 식(2)과 식(3)을 추정하였다.

$$PRICE_{t+1} = \alpha + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 EPS_t + \beta_3 BV_{t-1} * EARLY_t + \beta_4 NEGEPS_t + \beta_5 SIZE_t + \beta_6 \sum YD_t + e_t \quad \text{식(2)}$$

$$PRICE_{t+1} = \alpha + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 EPS_t + \beta_3 EPS_t * EARLY_t + \beta_4 NEGEPS_t + \beta_5 SIZE_t + \beta_6 \sum YD_t + e_t \quad \text{식(3)}$$

<변수의 정의>

- $PRICE_{t+1}$: t+1년도 3월말 주가(단, 연결재무제표 공시기한이 4월말까지인 경우에는 4월말 주가)
 BV_{t-1} : t-1년도 주당연결자기자본

- EPS_t : t년도 연결주당순이익
 $EARLY_t$: 연결재무제표 공시제도 변경에 영향을 받아 공시기간 단축 등의 효과가 있는 기업의 경우 1, 그렇지 않으면 0
 $NEGEPS_t$: t년도 연결주당순이익이 음(-)이면 연결주당순이익, 연결주당순이익이 양(+)이면 0
 $SIZE_t$: t년도 총자산의 자연로그값
 YD_t : 연도별 더미변수

상기 식(2)와 식(3)은 연결재무정보가 공시되는 시점에서의 주가를 설명하는데 있어서 공시기간의 단축 등 연결공시제도 변경 여부에 따라 연결자기자본과 연결주당순이익이 어느 정도 가치관련성을 가지는지 검증하기 위하여 설정하였다. 본 연구의 <가설>에 따라 주당연결자기자본(BV)의 회귀계수(β_1)의 값과 연결주당순이익(EPS)의 회귀계수(β_2)의 값, 주당연결자기자본(BV) 및 연결주당순이익(EPS)과 공시기한 단축으로 인한 연결공시제도 변경효과를 나타내는 더미 변수(EARLY)와의 상호작용 변수(BV*EARLY 및 EPS*EARLY)의 회귀계수(β_3) 값이 주요 검증대상이 되는 회귀계수이다.

2. 표본선정

본 연구는 2007년부터 2008년까지의 기간 동안 KIS Value의 DB로부터 연결재무자료를 이용할 수 있는 유가증권시장 상장기업을 대상으로 하되, 표본 간 동질성 확보를 위해 금융업을 영위하는 기업은 제외하였다. 구체적인 표본 추출 기준은 다음과 같으며, 최종 표본은 733개 기업-연도로 구성되었다.

표본의 동질성을 확보하기 위하여 12월 결산법인으로 한정하였으며, 재무자료가 없는 기업은 표본에서 제외하였다. 표본선정의 마지막 절차로서 위의 절차를 통해 선정된 표본 중 그 분포가 상하 1%에 위치한 표본은 제외시키는 방법으로 극단치를 제거하여, 이러한 극단치로 인해 연구 결과가 왜곡되는 것을 방지하였다. 이와 같은 기준에 의해 최종적으로 선정된 표본은 다음 <표 2>와 같다.

<표 2> 표본선정 기준 및 결과

구 분	기업-연도 수
1. 금융업에 속하지 않은 12월 결산 상장기업 중 연결재무제표 작성기업 (2007-2008)	779
2. 연결재무제표 정보가 불충분한 표본	(26)
3. 상하 1% 극단치 제거를 통해 제외된 표본	(20)
최종 표본으로 선택된 기업-연도 수	733

IV. 실증분석결과

1. 주요 변수의 기술통계 및 상관관계 분석

다음 <표 3>은 실증분석에 사용된 변수들에 대한 기술통계량을 보여준다. 주가(P), 주당연결 자기자본(BV), 연결주당순이익(EPS)의 평균은 39,128원, 37,238원, 2,607원이고 중간값은 12,287원, 17,314원, 706원으로 나타나 평균과 중간값의 차이가 크게 나타났다. 이는 주가, 주당 연결자기자본, 연결주당순이익의 표본이 중간값보다 큰 금액으로 많이 편중되어 있음을 알 수 있다.

또한 직전연도 자산총액이 2조원 이상이어서 연결재무제표 공시기한이 $t+1$ 년도 3월말까지인 기업들을 나타내는 더미변수(EARLY)의 평균은 0.196으로 나타났다. 이는 검증대상 전체 표본 733개 중에서 약 143개가 연결재무제표를 주 재무제표로 하여 개별재무제표와 동시에 공시하고 있음을 의미한다.

<표 3> 기술통계량

변 수	평 균	표준편차	제1사분위수	중간값	제3사분위수
PRICE _{t+1}	39,128	76,002	3,765	12,287	42,850
BV _{t-1}	37,238	57,079	5,406	17,314	44,597
EPS _t	2,607	6,319	40	706	3,241
EARLY _t	0.196	0.397	0	0	0
NEGEPS _t	-441	1,630	0	0	0
SIZE _t	27.212	1.654	25.986	26.921	28.118

주) 변수의 정의

PRICE_{t+1} : $t+1$ 년도 3월말 주가(단, 연결재무제표 공시기한이 4월말까지인 경우에는 4월말 주가)

BV_{t-1} : $t-1$ 년도 주당연결자기자본

EPS_t : t 년도 연결주당순이익

EARLY_t : 연결재무제표 공시제도 변경에 영향을 받아 공시기간 단축 등의 효과가 있는 기업의 경우 1, 그렇지 않으면 0

NEGEPS_t : t 년도 연결주당순이익이 음(-)이면 연결주당순이익, 연결주당순이익이 양(+)이면 0

SIZE_t : t 년도 총자산의 자연로그값

다음 <표 4>는 실증분석에 사용된 변수들 간의 상관관계를 나타낸다. 주당연결자기자본(BV)과 연결주당순이익(EPS)이 모두 주가(P)와 유의한 양(+)의 상관관계가 있음을 나타내고 있어 선행연구의 결과와 일치한다. 직전연도 자산총액이 2조원 이상이어서 연결재무제표 공시기한이

t+1년도 3월말까지인 기업들을 나타내는 더미변수(EARLY)와 주가(P)도 유의한 양(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다.

〈표 4〉 상관관계 분석

변 수	PRICE _{t+1}	BV _{t-1}	EPS _t	EARLY _t	NEGEPS _t	SIZE _t
PRICE _{t+1}	1					
BV _{t-1}	0.730***	1				
EPS _t	0.762***	0.666***	1			
EARLY _t	0.293***	0.216***	0.275***	1		
NEGEPS _t	0.057	-0.037	0.388***	0.056	1	
SIZE _t	0.420***	0.375***	0.384***	0.787***	0.030	1

주1) 변수의 정의

PRICE_{t+1} : t+1년도 3월말 주가(단, 연결재무제표 공시기한이 4월말까지인 경우에는 4월말 주가)

BV_{t-1} : t-1년도 주당연결자기자본

EPS_t : t년도 연결주당순이익

EARLY_t : 연결재무제표 공시제도 변경에 영향을 받아 공시기간 단축 등의 효과가 있는 기업의 경우 1, 그렇지 않으면 0

NEGEPS_t : t년도 연결주당순이익이 음(-)이면 연결주당순이익, 연결주당순이익이 양(+)이면 0

SIZE_t : t년도 총자산의 자연로그값

주2) **(*, *)는 상관계수가 '0'과 유의하게 다른지에 대한 양측 검정 시 1%(5%, 10%) 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미

2. 실증분석 결과

다음 <표 5>는 연결재무제표의 공시기한 등 연결공시제도의 변경이 경영자와 투자자의 정보 불균형 기간을 단축시켜 연결재무제표 정보의 주식가치와의 관련성을 제고하는 긍정적인 효과를 가져오는지, 아니면 그와는 반대로 공시기한 단축이 연결재무제표 작성 기간 및 연결재무제표에 대한 외부감사 기간의 단축을 초래하여 연결재무제표의 신뢰성을 저하시키고 이로 인해 연결재무제표 정보의 주식가치와의 관련성을 저하시키는지를 검증한 결과이다.

실증분석 결과, 주당연결자기자본(BV)의 회귀계수는 유의한 양(+)의 값으로 나타났으며, 연결주당순이익(EPS)의 회귀계수도 유의한 양(+)의 값으로 나타나 선행연구와 일치하는 결과를 보이고 있다. 또한 본 연구의 <가설>에서 검증하고자 한 연결재무제표 공시기한 단축으로 인한 연결공시제도 변경효과와 주당연결자기자본 및 연결주당순이익의 상호작용항(BV * EARLY 및 EPS * EARLY)의 회귀계수도 유의한 양(+)의 회귀계수 값을 나타내고 있다. 즉, 연결재무제표 공시기한이 종전에 비해 1개월이 단축되고 연결재무제표가 주 재무제표로 공시되는 경우에 주

당연결자기자본 및 연결주당순이익에 대한 주가배수가 더 크다는 것을 알 수 있다.

이는 연결재무제표 공시기한이 단축되고 연결재무제표가 주 재무제표로서 개별재무제표와 동시에 사업연도 종료 후 3월내에 공시되는 기업의 경우 연결재무제표에 대한 주식시장의 평가가 더 긍정적이라는 것으로 해석할 수 있다. 이러한 결과는 연결재무정보가 공시되는 시점에서의 주가를 설명하는데 있어서 공시기한의 단축 등 연결공시제도의 변경이 연결재무제표의 가치관련성에 영향을 미칠 것이라는 본 연구의 <가설>을 지지해주고 있다.¹⁾

〈표 5〉 연결재무제표 공시기한 단축이 가치관련성에 미치는 영향²⁾

(유가증권시장 상장기업)

$$PRICE_{t+1} = \alpha + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 EPS_t + \beta_3 BV_{t-1} * EARLY_t + \beta_4 NEGEPS_t + \beta_5 SIZE_t + \beta_6 \sum YD_t + e_t \quad \text{식(2)}$$

$$PRICE_{t+1} = \alpha + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 EPS_t + \beta_3 EPS_t * EARLY_t + \beta_4 NEGEPS_t + \beta_5 SIZE_t + \beta_6 \sum YD_t + e_t \quad \text{식(3)}$$

변 수	예측부호	회귀계수(t값)	
		식(2)	식(3)
BV _{t-1}	+	0.335(7.86) ***	0.396(9.78) ***
EPS _t	+	6.792(16.61) ***	6.496(12.97) ***
BV _{t-1} * EARLY _t	+/-	0.199(3.94) ***	—
EPS _t * EARLY _t	+/-	—	1.062(2.17) **
NEGEPS _t	—	-7.888(-6.94) ***	-7.391(-6.22) ***
SIZE _t	+	2687.941(2.49) ***	3542.221(3.34) ***
수정R ²		0.7041	0.6997
F값		291.30	285.30

주1) 변수의 정의

PRICE_{t+1} : t+1년도 3월말 주가(단, 연결재무제표 공시기한이 4월말까지인 경우에는 4월말 주가)

BV_{t-1} : t-1년도 주당연결자기자본

EPS_t : t년도 연결주당순이익

1) 연구모형에 주당연결자기자본 및 연결주당순이익의 상호작용항(BV * EARLY 및 EPS * EARLY)을 모두 포함하여 회귀분석 하였다. 실증분석 결과, (BV * EARLY)변수의 회귀계수는 유의한 양(+)의 값(0.276, t값=3.52)을 가지는 것으로 나타났으나, (EPS * EARLY)변수의 회귀계수는 유의하지 않은 것(-0.972, t값=-1.29)으로 나타났다.

2) 독립변수 간에 다중공선성이 존재하는지 여부를 분산팽창계수(Variance Inflation Factor : VIF) 값을 통해 확인하였다. 확인결과, VIF 최대값이 4.23으로 나타나 다중공선성의 문제는 그리 심각하지 않은 것으로 판단된다.

EARLY_t : 연결재무제표 공시제도 변경에 영향을 받아 공시기간 단축 등의 효과가 있는 기업
의 경우 1, 그렇지 않으면 0
NEGEPS_t : t년도 연결주당순이익이 음(-)이면 연결주당순이익, 연결주당순이익이 양(+)이면 0
SIZE_t : t년도 총자산의 자연로그값
YD_t : 연도별 더미변수

주2) ***(**, *)는 회귀계수가 '0'과 유의하게 다른지에 대한 양측 검정 시 1%(5%, 10%)의 유의수준에서
통계적으로 유의함을 의미함

한편, 본 연구의 검증대상을 코스닥시장 상장기업으로 한정하여 실증분석 해 보았다. 실증분
석 결과는 다음 <표 6>에 나타난 바와 같이 연결재무제표 공시기한 단축으로 인한 연결공시제
도 변경효과와 주당연결자기자본 및 연결주당순이익의 상호작용항(BV * EARLY 및 EPS *
EARLY)의 회귀계수가 유의하지 않은 것으로 나타났다. 이는 코스닥시장 상장기업의 경우에는
연결재무제표 공시제도 변경이 연결재무정보의 가치관련성에 영향을 미치지 않는다는 것으로
해석할 수 있다.

<표 6> 연결재무제표 공시기한 단축이 가치관련성에 미치는 영향
(코스닥시장 상장기업)

$$PRICE_{t+1} = \alpha + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 EPS_t + \beta_3 BV_{t-1} * EARLY_t + \beta_4 NEGEPS_t + \beta_5 SIZE_t + \beta_6 \sum YD_t + e_t \quad \text{식(2)}$$

$$PRICE_{t+1} = \alpha + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 EPS_t + \beta_3 EPS_t * EARLY_t + \beta_4 NEGEPS_t + \beta_5 SIZE_t + \beta_6 \sum YD_t + e_t \quad \text{식(3)}$$

변 수	예측부호	회귀계수(t값)	
		식(2)	식(3)
BV _{t-1}	+	0.337(7.45)***	0.337(7.45)***
EPS _t	+	6.506(15.68)***	6.506(15.68)***
BV _{t-1} * EARLY _t	+/-	-0.847(-0.84)	-
EPS _t * EARLY _t	+/-	-	6.714(0.84)
NEGEPS _t	-	-6.796(-13.32)***	-6.796(-13.32)***
SIZE _t	+	1824.949(5.84)***	1824.949(5.84)***
수정R ²		0.6139	0.6139
F값		160.78	160.78

주1) 변수의 정의

PRICE_{t+1} : t+1년도 3월말 주가(단, 연결재무제표 공시기한이 4월말까지인 경우에는 4월말 주가)

BV_{t-1} : t-1년도 주당연결자기자본

EPS_t : t년도 연결주당순이익

EARLY_t : 연결재무제표 공시제도 변경에 영향을 받아 공시기간 단축 등의 효과가 있는 기업의 경우
1, 그렇지 않으면 0

NEGEPS_t : t년도 연결주당순이익이 음(-)이면 연결주당순이익, 연결주당순이익이 양(+)이면 0

SIZE_t : t년도 총자산의 자연로그값

YD_t : 연도별 더미변수

주2) ***(**, *)는 회귀계수가 '0'과 유의하게 다른지에 대한 양측 검정 시 1%(5%, 10%)의 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미함

V. 결 론

기존의 연결재무제표는 개별재무제표를 기본 재무제표로 하고, 연결재무제표는 개별재무제표의 보충적 재무제표로 작성·공시해 오고 있었다. 또한 그 공시기한도 사업연도 종료일 이후 4개월 이내였기 때문에 3월말까지 공시되는 개별재무제표와 1개월여의 기간적 차이를 두고 4월말까지 연결재무제표를 공시하였다. 그러나 이로 인해 다수의 종속회사가 있는 지배회사의 경우, 연결재무제표를 개별재무제표 보다 1개월 늦게 공시함으로써 정보 불균형 상태가 발생할 수 있다. 또한 지배회사의 연결재무제표가 공시되기 전까지는 지배회사의 개별재무제표만으로 의사결정을 하여야 하므로, 1개월여 이후에 연결재무제표가 공시될 때까지 종속회사의 잠재적 부실을 지배회사의 투자자들이 간과하게 하는 등 재무정보의 유용성을 약화시킬 수 있다. 또한 개별재무제표를 주 재무제표로 하는 것은 연결재무제표를 주 재무제표로 하는 국제적 정합성과도 위배되는 것이다.

이와 같은 문제점을 개선하기 위해 정부에서는 국제회계기준의 전면 도입에 앞서 연결재무제표 공시제도를 대폭적으로 변경하였다. 즉, 직전 사업연도 말 자산총액이 2조원 이상인 기업은 2007 사업연도 사업보고서를 제출하는 시점부터 재무에 관한 사항 등을 연결기준으로 기재하도록 하고 공시시점도 3월말까지로 단축하였다. 이 같은 연결공시제도 변경은 우리나라 기업이 국제회계기준을 조기 적용할 수 있도록 유도함과 동시에 사업보고서 등 각종 공시서류의 기재내용이 국제회계기준과 적합성을 가질 수 있도록 보강해 나가고, 분·반기보고서와 비재무사항도 연결재무정보 기준으로 공시하도록 보강하고자 하는 노력의 일환으로 볼 수 있다.

따라서 본 연구에서는 연결재무제표의 공시기간 단축과 연결재무제표의 주 재무제표화를 중심으로 하는 연결공시제도 변경의 정책적 효과성을 검증하였다. 연결재무제표가 주 재무제표가 되어 사업연도 종료 후 3월 이내에 개별재무제표와 동시에 공시되는 기업과, 연결재무제표가 보조 재무제표 성격으로 개별재무제표가 공시된 이후 30일이 경과한 시점인 사업연도 종료 후 4월 이내에 공시되는 기업 사이에 연결재무제표 정보의 가치관련성에 차이가 있는지를 Ohlson 모형(Ohlson 1995)을 이용하여 검증하였다.

본 연구의 표본은 2007년부터 2008년 사이의 12월 결산법인 733개 기업-년으로 구성되어 있다. 실증분석 결과, 연결재무제표를 주 재무제표로 하여 사업연도 종료 후 3월 이내에 연결재무

제표가 개별재무제표와 동시에 공시되는 기업의 경우, 사업연도 종료 후 4월 이내에 연결재무제표가 보조 재무제표로 공시되는 기업에 비해 연결재무정보의 가치관련성이 보다 더 큰 것으로 나타났다. 또한 표본을 코스닥시장 상장기업만을 대상으로 하여 추가분석한 결과에서는 연결재무제표 공시제도 변경이 연결재무정보의 가치관련성에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

본 연구의 공헌점은 국제회계기준의 전면적인 도입에 앞서 연결재무제표의 공시 시점을 앞당기고 연결재무제표를 주 재무제표로 전환하는 등 감독당국의 연결공시제도 변경의 정책적 타당성에 대해 실증적 증거를 제공함으로써 향후 연결재무제표를 주 재무제표로 하는 국제회계기준 전면 도입의 당위성을 입증하였다는 점이다.

마지막으로 본 연구는 한계점은 동일한 연도에 대하여 상이한 시점의 추가자료를 사용하였다는 것이다. 연결재무제표의 공시제도 변경에 따라 연결재무제표가 3월말에 공시되는 경우와 4월말에 공시되는 경우에 있어서, 연결재무정보가 가치관련성에 미치는 영향을 검증하였기 때문에 연결재무제표 공시시점의 추가자료도 이에 맞춰 3월말과 4월말 주가를 각각 사용하여 실증분석 하였다. 그러나 동일한 연도에 대하여 상이한 시점의 추가자료를 사용한 것이 본 연구의 결과에 의도하지 않은 영향을 미쳤을 가능성도 있으며, 이는 본 연구의 한계점이라 할 수 있다.

참고문헌

- 금융감독원 보도자료. 2007. 9.10. 연결공시제도의 본격시행.
- 김권중·나인철. 2002. “지분법회계와 연결재무제표정보의 유용성에 대한 실증적 연구”. 회계학연구 제27권 제4호 : 115 - 145.
- 김권중·나인철·권해숙. 2001. “연결회계이익의 정보유용성 분석”. 회계학연구 제26권 제4호 : 157 - 187.
- 김종대. 2001. “연결재무구조와 체계적 위험간의 상관관계분석 - 연결정책수립을 위한 실증연구”. 경영학연구 제30권 제3호 : 855 - 876.
- 박성환. 2002. “지분법 도입 후 연결재무제표의 정보효과”. 회계연구 제7권 제2호 : 1 - 17.
- 박홍조·지현미. 2009. “연결재무제표의 정보유용성 및 개별재무제표에서 지분법손익을 이용한 이익조정”. 회계정보연구 제27권 제2호 : 61 - 90.
- 송인만·최신재·이병우. 2000. “연결재무제표와 지배회사 개별재무제표의 상대적 유용성”. 성균관대학교 경영연구소.
- 신현걸. 2006. “피투자회사의 개수 및 구분방식에 따른 지분법 적용의 적정성 분석”, 회계와 감사연구 제43호 : 451 - 475.
- 신현걸. 2008. “국제회계기준 도입에 따른 토지의 공정가치 모형의 가치관련성”, 세무와 회계저널 제9권 제3호 : 285 ~ 311.
- 아시아경제. 2007.10.18. 글로벌기업 실적공시 뜯어봐야.
- 정규언. 2004. “연결재무제표정보의 주 재무제표화에 관한 연구”, 한국회계학회 하계 학술연구발표회 논문집
- 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*(January) : 29 - 61.
- Hayn, C. 1995. The Information Content of Loss. *Journal of Accounting ad Economics*(September) : 125 - 153.
- Ohlson, J. 1995. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11 : 661 - 687.

The Effect of Change of Consolidated Financial Statements Disclosure on Value Relevance

Park, Hong Jo* · Ji, Hyun Mi**

— <Abstract> —

Until fiscal year 2006, individual financial statements of legal entity have had a role as main statements in statutory financial reporting system. Whereas, Consolidated financial statements of the economic entity have been released to investors one month later than individual financial statements, performed only complementary role in conveying financial information. The time difference in disclosure between two kinds of financial statements could be cause of overlooking the potential insolvency of subsidiary company, and could be reason for weakening usefulness of financial information.

To solve these problems, the regular authority changed statutory disclosure rules for consolidated financial statements. That is, disclosure deadline for consolidated financial statements of firms having total assets over 2 trillion won was changed to the end of March from the end of April, and consolidated financial statements were given a role as primary financial statements in the statutory financial reporting system.

This study examines empirically the effect of changes in statutory disclosure rules of consolidated financial statements, such as shortening the statutory disclosure deadline and becoming the primary financial statement, on the value relevance of the information. We performed empirical tests using the simplified form of Ohlson model(Ohlson 1995) and 733 firm —year sample firms with consolidated financial statements from 2007 to 2008.

We find that the change of disclosure rules for consolidated financial statements including the shortening of disclosure deadline and becoming primary financial statement significantly increase the value relevance of the statements.

This study provides appropriateness of K-IFRS, adopting consolidated financial statements as a primary financial statements, by confirming political feasibility of regulatory authority's action regarding disclosure rules.

<Key words> Consolidated financial statements, Change the disclosure rules, Statutory disclosure deadline, Value relevance

* Assistant Professor, School of Accounting and Taxation, Deagu University, hjp@daegu.ac.kr

** Full-time Lecturer, School of Business, Keimyung University, hmji@kmu.ac.kr