

세무와회계저널
제16권 제5호 2015년 10월 pp.39~64
한국세무학회

기타포괄손익이 기업가치에 미치는 차별적 속성*

김미숙** · 노준화***

<요 약>

본 연구는 당기손익과 유사하게 기타포괄손익도 이익을 보고한 기업과 손실을 보고한 기업의 기업가치관련성이 다를 것이라 기대하고, 이익을 보고한 기업과 손실을 보고한 기업을 구분하여 기타포괄손익과 기업가치와의 관련성을 분석하였다. 분석결과는 다음과 같다. 손실을 보고한 기업을 포함한 전체 표본에서 기타포괄손익은 기업가치와 유의한 양(+)의 관계가 발견되었다. 이는 기타포괄손익이 당기손익에 추가하여 정보이용자들의 기업가치 추정에 의미있는 정보를 제공할 것이라는 기대와 일치한다. 또한 당기순이익보고기업과 당기순손실보고기업의 기타포괄손익이 기업가치에 미치는 영향이 상이한지 분석한 결과 이익을 보고한 기업의 경우 기타포괄손익은 기업가치와 유의하게 양의 관계가 있고, 손실을 보고한 기업의 경우 기타포괄손익은 기업가치와 유의하게 음의 관계가 있다는 것을 발견하였다. 이는 이익보고기업과 손실보고기업의 기업가치에 미치는 영향에 차이가 있을 것이라는 설명과 일치한다.

추가적으로 기타포괄손익을 기타포괄손익 이익보고기업과 기타포괄손익 손실보고기업으로 구분하여 기타포괄손익의 기업가치 관련성을 분석하였다. 분석결과 기타포괄손익 이익보고기업의 경우 기대한 바와는 달리 기타포괄이익은 기업가치와 유의하게 음의 관계가 있고, 기타포괄손익 손실보고기업의 경우 기타포괄손실은 기업가치와 유의하게 양의 관계가 있다는 것을 발견하였다. 이러한 결과는 전체적으로 기타포괄이익을 보고하였지만 세부항목별로는 기타포괄이익과 기타포괄손실이 함께 존재하고 세부항목 중 특정 기타포괄이익이 기업가치와 관련성이 없거나 낮을 때 나타날 수 있다. 따라서 추가적으로 기타포괄이익을 보고한 기업의 기타포괄손익의 개별 기타포괄손익별로 세분화하여 항목별 기업가치 관련성을 분석하였다. 분석결과 특정 기타포괄이익, 구체적으로 매도가능평가이익과 매도가능평가손실이 기타포괄손익을 구성하는 주된 항목이며 그것의 기업가치 관련성은 유의하게 음의 값을 가졌다. 이는 투자자들이 보수적이어서 매도가능평가이익은 기업가치에 반영하지 않지만 매도가능평가손실은 기업가치에 반영할 때 나타날 수 있는 현상이다.

<주제어> 기타포괄손익, 가치관련성, 미실현손익

* 본 논문은 김미숙의 충남대학교 경영학 석사학위 논문을 수정·보완한 것에 기초한 것입니다.

** 충남대학교 회계학과 박사과정, myway6707@naver.com, 주저자

*** 충남대학교 경영학부 교수, jhrho@cnu.ac.kr, 교신저자

I. 서 론

본 연구는 포괄손익계산서에서 당기순이익에 추가하여 보고하는 기타포괄손익이 기업가치와 관련 있는지 분석하는데 그 목적이 있다. 현행 한국채택국제회계기준(K-IFRS)은 손익을 보고할 때 포괄주의를 채택함으로써 손익계산서에서 당기순이익에 추가하여 기타포괄손익을 보고하고 있다. 이러한 보고방식은 이전의 기업회계기준(K-GAAP)과는 다른 보고방식이다. K-GAAP에서는 기타포괄손익을 인식하였지만 손익계산서 본문에 보고하지 않고 재무제표의 주석¹⁾으로 공시하였다. 이러한 변화는 경영성과의 보고방식이 당기업적주의(current operating performance concept)²⁾에서 포괄주의(all-inclusive theory)³⁾로 변화된 것을 의미한다. 기타포괄손익은 실현된 수익과 비용을 구성하는 당기순이익과는 달리 공정가치에 의하여 평가된 미실현 손익으로 구성된다. 당기에 인식한 기타포괄손익은 포괄손익계산서⁴⁾에서 당기순이익의 하단에 기타포괄손익으로 보고되고 결산마감절차를 거치면서 재무상태표의 자본항목 중 기타포괄손익누계액(Accumulated Other Comprehensive Income)으로 집합됨으로써 당기순이익이 이익잉여금에 누적되는 것과 구분된다.

본 연구는 손익계산서의 당기순이익에 추가하여 보고하는 기타포괄손익이 기업가치와 관련 있는 정보를 제공하는지를 분석하는데 그 목적이 있다. 다수의 선행연구는 당기순이익과 기업가치의 관련성을 연구하였지만 그 결과는 일관적이지 않다(Barth et al. 1991 ; Burgstahler and Dichev 1997 ; Hayn 1995 ; Collins et al. 1999 등). 구체적으로 Barth et al.(1992) 등은 당기순이익이 기업가치와 관련이 있다고 보고하였다. 그러나 Hayn(1995) 등은 당기순이익과 기업가치의 뚜렷한 관련성을 찾지 못하였다. 이후 Hayn(1995)과 Collins et al.(1999) 등은 기업이 이익을 보고한 경우와 손실을 보고한 경우 당기순이익의 기업가치관련성이 다를 것이라는 기대에 따라 당기순이익과 기업가치의 관련성을 다시 조사하였다. 그 결과 Hayn(1995)은 손실을 보고한 기업이 표본에 포함된 경우 손실을 보고한 기업의 회계이익은 기업가치와 관련성이 낮아진다고 보고하였다. 또한 Collins et al.(1999) 등은 이익을 보고한 기업의 경우 회계이익은 기업가치의 주된 결

-
- 1) 2007년 기업회계기준서 제21호에서는 기타포괄손익을 손익계산서의 주석으로 공시하도록 하였다. 이후 우리나라는 2011년 국제회계기준(K-IFRS)의 도입으로 상장기업은 기타포괄손익을 손익계산서 본문에 공시하도록 공표하였다.
 - 2) 당기업적주의는 당해기간의 정상적인 영업활동으로부터 발생하는 경상항목만을 손익계산서에 고려하여 순이익을 결정하고, 특별항목은 순이익의 결정에서 제외되어야 한다는 입장이다.
 - 3) 포괄주의는 순이익의 결정에 모든 수익·비용을 포함시켜서 경상항목·비경상항목을 막론하고 모두 손익계산서에 포함해야 한다는 주장이다.
 - 4) 포괄손익계산서란 일정 기간 동안 발생한 모든 수익과 비용을 보고하는 재무제표인데 당기순이익 뿐만 아니라 기타포괄손익의 당기 변동액도 표시된다. 소유주와의 거래로 인한 자본변동을 제외한 모든 자본의 변동을 총포괄손익이라 하며, 총포괄손익은 당기순이익과 기타포괄손익의 합으로 이루어진다.

정요인이지만 손실을 보고한 기업은 장부가치(book value)가 기업가치의 주된 결정요인이라고 보고하였다. 당기손익과 기업가치와의 관련성에 대한 연구와 유사하게 포괄손익계산서를 채택한 후 다수의 선행연구(Kanagaretnam et al. 2009 ; Cahan et al. 2000 ; Dhaliwal et al. 1999 등)는 미래 언젠가는 실현될 것으로 기대하지만 실현될 금액과 시기가 불확실한 기타포괄손익도 기업가치와 관련이 있을 것이라고 기대하고 이를 실증분석하였다.

기타포괄손익은 경상적인 당기의 영업성과는 아니지만 미래 언젠가는 손익으로 실현될 것으로 기대되는 잠재적인 이익정보라고 할 수 있다. 따라서 포괄주의를 채택한 취지가 합리적이라면 기타포괄손익은 기업가치와 관련성을 가질 것이다. 그러나 만약 기대하는바와 달리 기타포괄손익이 기업가치와 관련성이 낮다면 이는 기타포괄손익이 정보로서의 가치가 낮다는 것을 의미할 수도 있다. 그러나 선행연구(Kanagaretnam et al. 2009 ; Cahan et al. 2000 ; Dhaliwal et al. 1999)는 당기손익과 기업가치의 관련성과 유사하게 기타포괄손익과 기업가치의 뚜렷하고 일관적인 관련성을 찾지 못하였다. 구체적으로 Kanagaretnam et al.(2009) 등은 기타포괄손익이 기업가치와 관련이 있다고 보고함으로써 기타포괄손익이 당기손익에 충분한 정보를 제공한다는 것을 제시하였다. 그러나 Dhaliwal et al.(1999) 등은 기타포괄손익이 기업가치와 유의한 영향이 없다고 보고하였다.

본 연구는 당기손익과 유사하게 기타포괄손익도 이익을 보고한 기업과 손실을 보고한 기업의 기업가치관련성이 다를 것이라 기대하고, 이익을 보고한 기업과 손실을 보고한 기업을 구분하여 기타포괄손익과 기업가치와의 관련성을 분석하고자 한다. 분석결과는 다음과 같다. 손실을 보고한 기업을 포함한 전체 표본에서 기타포괄손익은 기업가치와 유의한 양(+)의 관계가 발견되었다. 이는 기타포괄손익이 당기손익에 추가하여 정보이용자들의 기업가치 추정에 의미있는 정보를 제공할 것이라는 기대와 일치한다. 또한 이익보고기업과 손실보고기업의 기타포괄손익이 기업가치에 미치는 영향이 상이한지 분석한 결과 이익을 보고한 기업의 경우 기타포괄손익은 기업가치와 유의하게 양의 관계가 있고, 손실을 보고한 기업의 경우 기타포괄손익은 기업가치와 유의하게 음의 관계가 있다는 것을 발견하였다. 이는 이익보고기업과 손실보고기업의 기업가치에 미치는 영향에 차이가 있을 것이라는 설명과 일치한다.

추가적으로 기타포괄손익 이익보고기업과 기타포괄손익 손실보고기업으로 구분하여 기타포괄손익의 기업가치의 관련성을 분석하였다. 분석결과 기타포괄손익 이익보고기업의 경우 기대한 바와는 달리 기타포괄이익은 기업가치와 유의하게 음의 관계가 있고, 기타포괄손익 손실보고기업의 경우 기타포괄손실은 기업가치와 유의하게 양의 관계가 있다는 것을 발견하였다. 이러한 결과는 전체적으로 기타포괄이익을 보고하였지만 세부항목별로는 기타포괄이익과 기타포괄손실이 함께 존재하고 세부항목 중 특정 기타포괄이익이 기업가치와 관련성이 없거나 낮을 때 나타날 수 있는 현상이다. 따라서 추가적으로 기타포괄이익을 보고한 기업의 기타포괄손익을 대상으로 개별 기타포괄손익별로 세분화하여 항목별 기업가치 관련성을 분석하였다. 분석결과 특정

기타포괄이익, 구체적으로 매도가능평가이익과 매도가능평가손실이 기타포괄손익을 구성하는 주된 항목이며 그것의 기업가치 관련성은 유의하게 음의 값을 가졌다. 이는 투자자들이 보수적 이어서 매도가능평가이익은 기업가치에 반영하지 않지만 매도가능평가손실은 기업가치에 반영할 때 나타날 수 있는 현상이다. 본 연구는 당기손익과 유사하게 기타포괄손익도 당기순이익 보고기업과 당기순손실 보고기업에서 가치관련성의 차이가 존재한다는 결과를 제시함으로써 그 공헌이 있다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 서론에 이어 제Ⅱ장에서는 선행연구와 가설을 설정하고, 제Ⅲ장에서는 표본의 선정과 연구모형을 제시한다. 제Ⅳ장에서는 연구결과를 제시하며 마지막으로 제Ⅴ장에서는 연구결과를 요약하고 결론을 제시한다.

Ⅱ. 선행연구 및 가설 설정

1. 선행연구

기타포괄손익에 관한 선행연구는 크게 포괄손익⁵⁾의 보고방식이 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구(Hirst and Hopkins, 1998 ; Maines and McDaniel, 2000)와 기타포괄손익이 당기순이익에 추가적인 정보를 제공하는지 여부(Cahan et al. 2000 ; Kanagaretnam et al. 2009)로 분류할 수 있다. 미국의 경우 손익계산서의 공시방법은 1997년 미국채무회계기준보고서(SFAS No.130)⁶⁾ 제정 이후 기타포괄손익을 본문에 보고하도록 규정하였으며, 추가적으로 자본변동표에 기타포괄손익항목을 공시하는 방법도 허용되고 있다. 우리나라의 경우에는 K-IFRS의 도입으로 2011년부터 포괄손익계산서의 본문에 당기순이익에 추가하여 기타포괄손익을 보고하도록 하였다.

현행 한국채택국제회계기준(K-IFRS)은 손익을 보고할 때 포괄주의를 채택함으로써 손익계

5) 포괄손익(comprehensive income)은 미국의 미국채무회계기준심의회(FASB : The Financial Accounting Standard Board)에 의해 1980년 미국회계기준(SFAS : Statement of Financial Accounting Standard) No.3에 처음으로 개념이 소개되었다. 1997년 SFAS No.130에서 기타포괄손익을 손익계산서 본문에 공시하는 완전포괄주의 방식을 의무화하도록 제정하였으며, 회계실무자들의 의견을 수렴하여 추가적으로 자본변동표에 공시하는 방법도 포함되어 공표되었다. 또한 국제회계기준위원회(IASB : International Accounting Standards Board)의 경우 2007년에 IAS No.1(Presentation of Financial Statements)을 개정하여 기타포괄손익을 포괄손익계산서에 공시하도록 하였다. 우리나라의 경우 2006년 이전에는 대차대조표의 자본조정에 공시하여 왔으며, 2007년 기업회계기준서 제21호에서는 기타포괄손익을 손익계산서의 주식사항으로 보고하도록 하였다. 이후 우리나라는 2011년 국제회계기준(K-IFRS)의 도입으로 기타포괄손익을 손익계산서 본문에 공시하도록 공표하였다.

6) FASB는 1997년 6월 “Statement of Financial Accounting Standards No.130 : Reporting Comprehensive Income”을 제정하였다.

산서에서 당기손익에 기타포괄손익을 추가하여 보고하고 있다. 이러한 보고방식은 이전의 기업 회계기준(K-GAAP)과는 다른 보고방식이다. K-GAAP에서는 기타포괄손익을 인식하였지만 손익계산서 본문에 보고하지 않고 재무제표의 주석으로 공시하였다. 이러한 변화는 경영성과의 보고방식이 당기업적주의(current operating performance concept)에서 포괄주의(all-inclusive theory)로 변화된 것을 의미한다. 기타포괄손익은 실현된 수익과 비용을 구성하는 당기순이익과는 달리 공정가치에 의하여 평가된 미실현손익으로 구성된다. 당기에 인식한 기타포괄손익은 포괄손익계산서에서 당기순이익의 아래에 기타포괄손익으로 보고되고 결산마감절차를 거치면서 재무상태표의 자본항목 중 기타포괄손익누계액(Accumulated Other Comprehensive Income)으로 집합됨으로써 당기손익이 이익잉여금에 누적되는 것과 구분된다.

다수의 선행연구는 당기순이익과 기업가치의 관련성을 연구하였지만 그 결과는 일관적이지 않다(Barth et al. 1991 ; Burgstahler and Dichev 1997 ; Hayn 1995 ; Collins et al. 1999 등). 구체적으로 Barth et al.(1991) 등은 당기순이익이 기업가치와 관련이 있다고 보고하였으며, Burgstahler and Dichev(1997)는 기업의 이익지속성이 높을수록 당기순이익의 가치관련성이 높다고 보고하였다. 이와는 달리 Hayn(1995)은 손실을 보고한 기업이 표본에 포함된 경우 손실을 보고한 기업의 회계이익은 기업가치와 관련성이 낮아진다고 보고하였다. Hayn(1995)의 연구에 이어 Jan and Ou(1995)는 손실보고기업의 회계이익과 주가 간에는 음(-)의 관계가 있음을 보고하였다. Jan and Ou(1995)는 주당 회계이익이 음(-)의 값을 가질 경우 기업가치와 관련성이 더 커지게 된다고 보고하였다. 또한 Collins et al.(1997)은 40년 동안의 회계이익과 장부가액의 가치관련성의 변화를 연구한 결과, 이익의 가치관련성은 줄어드는 반면에 장부가액의 가치관련성은 증가한다고 보고하였다. 이들은 회계이익에서 차지하는 일시적항목(transitory items)의 증가와 손실의 발생빈도의 증가 등이 주요요인임을 보고하였고, 이익을 보고한 기업의 경우 회계이익은 기업가치의 주된 결정요인이지만 손실을 보고한 기업은 장부가치(book value)가 기업가치의 주된 결정요인이라고 보고하였다(Collins et al. 1999 ; 권기정 2005). 상기의 선행연구에서 제시된 바와 같이 당기순이익은 이익보고기업의 경우와 손실보고기업의 경우에 회계정보의 가치관련성이 확연히 다르다는 것을 제시하고 있다.

당기손익과 기업가치와의 관련성에 대한 연구와 유사하게 포괄손익계산서를 채택한 후 다수의 선행연구(Kanagaretnam et al. 2009 ; Cahan et al. 2000 ; Dhaliwal et al. 1999 등)는 미래 언젠가는 실현될 것으로 기대하지만 실현될 금액과 시기가 불확실한 기타포괄손익도 기업가치와 관련이 있을 것이라고 기대하고 실증분석하였다. 기타포괄손익은 경상적인 당기의 영업성과는 아니지만 미래 언젠가는 손익으로 실현될 것으로 기대되는 잠재적인 이익정보라고 할 수 있다. 따라서 포괄주의를 채택한 취지가 합리적이라면 기타포괄손익은 기업가치와 관련성을 가질 것이다. 그러나 만약 기대하는바와 달리 기타포괄손익이 기업가치와 관련성이 낮다면 이는 기타포괄손익이 정보로서의 가치가 낮다는 것을 의미할 수도 있다. 그러나 선행연구(Kanagaretnam

et al. 2009 ; Cahan et al. 2000 ; Dhaliwal et al. 1999 등)는 당기손익과 기업가치의 관련성과 유사하게 기타포괄손익과 기업가치의 뚜렷하고 일관적인 관련성을 찾지 못하였다. 구체적으로 Kanagaretnam et al.(2009)은 기타포괄이익(Other Comprehensive Income)이 당기순이익에 비해 추가(price), 추가수익률(market returns)과 높은 가치관련성이 있음을 보고하였다. 또한 Cahan et al.(2000)은 기타포괄이익이 순이익에 비해 가치관련성이 높다고 보고하였다. 이와는 달리 Dhaliwal et al.(1999)는 포괄이익이 당기순이익보다 더 나은 기업성과 측정치라고 할 수 없으며, 미국채무회계기준보고서(SFAS No.130)에서 모든 산업에 의무적으로 적용한 포괄이익의 공시에 대한 타당성에 의문을 제기했다. Zweig(1997)은 포괄손익의 보고가 다수의 성과측정치를 제공하게 되므로 정보이용자에게 혼란을 가중시킨다고 보고하였다. 이러한 관점과 유사하게 정재원(2014)은 K-IFRS 도입 이후 2011년과 2012년의 표본을 이용하여 기타포괄손익이 기업 가치 평가에 유의한 양의 관계가 있음을 보고하였다. 이상의 논의를 종합해 보면 SFAS No.130이 제정된 1997년 이전에는 기타포괄손익이 당기순이익에 추가하여 정보효과를 갖지 못한다는 주장이 다수의 주장이었고, 그 이후에는 기타포괄손익이 충분한 가치관련성이 있다는 것이 다수의 선행연구에서 검증되었다.

국내에서도 K-IFRS 적용 전후의 도입효과를 검증하기 위한 다양한 연구들이 진행되어왔다. 기존의 연구들은 K-IFRS의 의무적용 이전에 조기 도입 기업을 대상으로 한 연구(권혁진 외 2014 ; 오문성 외 2010), 도입이전과 도입이후 기업을 대상으로 한 연구(정휘영 2013), 도입이후 유가증권(KOSPI)시장에 상장된 기업을 대상으로 한 연구(최해동 2012) 등이 대부분이다. 또한 기존의 기업가치 추정 연구모형으로는 주로 Ohlson(1995)의 초과이익모형을 실증분석 가능한 회귀모형으로 확장하거나(유청을 2009), 초과이익 대신에 당기순이익과 배당변수를 추가한 모형(정재원 2014)을 사용하였다.

본 연구는 다음과 같은 면에서 기존연구와 차별화 된다. 첫째, 당기손익과 유사하게 기타포괄손익도 당기이익 보고기업과 당기손실 보고기업에서 순이익과 유사하게 가치관련성의 차이가 존재한다는 결과를 제시함으로써 기타포괄손익이 당기손익과 유사한 패턴의 정보효과가 있다는 증거를 제시할 것이다. 둘째, 연구표본에 유가증권(KOSPI)시장에 상장된 기업뿐만 아니라 코스닥(KOSDAQ)시장에 상장된 기업들도 포함시킴으로써 국내 모든 상장기업의 K-IFRS의 도입 효과를 보다 다각화된 면에서 회계정보유용성의 실증적 증거를 제시할 것이다. 셋째, 당기이익과 추가간의 관계를 더욱 명확하게 파악하기 위하여 기말순자산의 장부금액(BV_t) 대신 기초순자산의 장부금액(BV_{t-1})으로 대체한 Collins et al.(1999)의 모형을 확장하여 검증함으로써 실증 결과의 정확성이 높아질 것으로 기대된다.

2. 가설설정

당기손익과 기업가치와의 관련성에 대한 연구와 유사하게 포괄손익계산서를 채택한 후 다수의 연구들(Kanagaretnam et al. 2009 ; Cahan et al. 2000 ; Dhaliwal et al. 1999)은 미래 언젠가는 실현될 것으로 기대하지만 실현될 금액과 시기가 불확실한 기타포괄손익도 기업가치와 관련이 있을 것이라고 기대하고 실증분석 하였다. 기타포괄손익은 정상적인 당기의 영업성과는 아니지만 미래 언젠가는 손익으로 실현될 것으로 기대되는 잠재적인 이익정보라고 할 수 있다. 따라서 기타포괄손익은 재무제표의 예측가치(predictive value)를 높일 수 있을 것이라는 기대에 따라 당기손익에 추가하여 기타포괄손익을 보고하는 포괄주의를 채택함으로써 관심을 가지게 되었다. 따라서 포괄주의를 채택한 취지가 합리적이라면 기타포괄손익은 기업가치와 관련성을 가질 것이다. 그러나 만약 기대하는바와 달리 기타포괄손익이 기업가치와 관련성이 낮다면 이는 기타포괄손익이 정보로서의 가치가 낮다는 것을 의미할 수도 있다. 이상의 논의에 따라 다음과 같은 가설을 설정할 수 있다.

H1a : 포괄손익계산서에 보고된 기타포괄손익은 기업가치에 영향을 미칠 것이다.

다수의 연구(Barth et al. 1991 ; Burgstahler and Dichev 1997 ; Hayn 1995 ; Collins et al. 1999 등)는 당기순이익과 기업가치의 관련성을 연구하였지만 그 결과는 일관적이지 않다. 구체적으로 Barth et al.(1992)등은 당기순이익이 기업가치와 관련이 있다고 보고하였다. 그러나 Hayn(1995)등은 당기순이익과 기업가치의 뚜렷한 관련성을 찾지 못하였다. 이후 Hayn(1995)과 Collins et al.(1999)등은 기업이 이익을 보고한 경우와 손실을 보고한 경우 당기손익의 기업가치관련성이 다를 것이라는 기대에 따라 당기손익과 기업가치의 관련성을 다시 조사하였다. 그 결과 손실보고기업과 이익보고기업간에 당기순이익의 가치관련성이 상이함을 보고하였다. 당기손익과 기업가치와의 관련성에 대한 연구와 유사하게 포괄손익계산서를 채택한 후 선행연구(Kanagaretnam et al. 2009 ; Cahan et al. 2000 ; Dhaliwal et al. 1999 등)는 미래 언젠가는 실현될 것으로 기대하지만 실현될 금액과 시기가 불확실한 기타포괄손익도 기업가치와 관련이 있을 것이라고 기대하고 실증분석 하였다. 기타포괄손익은 정상적인 당기의 영업성과는 아니지만 미래 언젠가는 손익으로 실현될 것으로 기대되는 잠재적인 이익정보라고 할 수 있다. 따라서 당기손익과 유사하게 기타포괄손익도 순이익을 보고한 기업과 순손실을 보고한 기업의 가치관련성이 다를 것이라고 기대할 수 있다. 이상의 논의를 기초로 두 번째 가설을 설정하였다.

H2a : 기타포괄손익이 기업가치에 미치는 영향은 당기순이익을 보고한 기업과 당기순손실보고한 기업이 다를 것이다.

Ⅲ. 표본 및 연구방법

1. 표본의 선정

본 연구에서 사용하고 있는 표본은 2011년부터 2013년까지 유가증권 시장과 코스닥 시장에 상장된 기업들 중 금융업에 속하지 않은 12월 결산법인의 개별재무제표를 대상으로 한다. 국제 회계기준(K-IFRS)도입으로 포괄손익계산서를 의무적으로 작성하는 기업을 대상으로 (주)한국신용평가의 KIS-Value database에서 재무자료를 추출하였다. KIS-Value database에서 추출되지 않은 기타포괄손익의 개별항목에 관한 정보는 한국상장사협의회 TS2000에서 추출하였다. 표본 기업에서 금융업을 제외한 이유는 영업성격과 재무제표의 구성이 다른 업종과 상이한 이유로 재무제표를 비교하는 것이 어렵기 때문이다. 결산 월 차이에 따른 비교가능성이 저하되어 결과가 왜곡될 가능성이 존재하기 때문에 12월 결산법인만을 대상으로 분석하였다. 또한 자본잠식 기업을 제외한 이유는 공시된 재무제표의 신뢰성을 확보하기 위해서이다. 회귀분석시 이상치(outlier)가 회귀계수 추정에 미치는 영향을 최소화하기 위해 잔차의 R-student가 ± 2 이하인 경우에 이를 이상치로 간주하여 관측치에서 제외하였다. 이상의 조건에 따라 선정된 최종 표본은 <표 1>의 Panel A에서 제시한 바와 같이 4,170개 기업-연도이다.

<표 1> Distribution of Sample

Panel A. Sample of Data ⁷⁾			
Sampling process			firm-year
유가증권 및 코스닥 시장에 상장된 기업-연도			6,719
< 제 외 >			
- 12월 결산법인이 아닌 기업-연도			(200)
- 관리대상, 자본잠식기업-연도			(134)
- 분석에 필요한 자료 미비 기업-연도			(2,161)
- 극단치에 속하는 기업-연도			(54)
최 종 표 본			4,170
각 연도별 데이터 수	2011	2012	2013
	1,342	1,389	1,439

7) <표 1>의 Panel A 하단에는 표본기업의 연도별 분포를 제시하고 있다. 분석에 사용된 표본은 국제회계 기준의 의무적용 시행 첫 해인 2011년부터 2013년까지로 구성되어 있다. 표본의 분포를 살펴보면 2011년에는 1,342개로 구성되었으며 점차 표본이 증가하였다. 이로써 미실현 손익인 기타포괄손익에 대한 관심이 점차 확대되어 감을 알 수 있다.

〈표 1〉 Distribution of Sample (계속)

Panel B. Distribution by Industry							
Code	Industry	N	%	Code	Industry	N	%
3	어업	15	0.36	38	폐기물 수집운반, 처리 및 원료재생업	12	0.29
7	비금속광물 광업; 연료용 제외	3	0.07	39	환경 정화 및 복원업	3	0.07
10	식품제조업	131	3.14	41	종합 건설업	95	2.28
11	음료 제조업	27	0.65	42	전문직별 공사업	49	1.18
12	담배 제조업	3	0.07	45	자동차 및 부품 판매업	2	0.05
13	섬유제품제조업; 의복제외	44	1.06	46	도매 및 상품중개업	228	5.47
14	의복, 액세서리 및 모피제품 제조업	59	1.41	47	소매업; 자동차 제외	75	1.80
15	가죽, 가방 및 신발 제조업	11	0.26	49	육상운송 및 파이프라인 운송업	39	0.94
16	목재 및 나무제품 제조업; 가구제외	12	0.29	50	수상 운송업	16	0.38
17	펄프, 종이 및 종이제품 제조업	81	1.94	51	항공 운송업	6	0.14
18	인쇄 및 기록매체 복제업	3	0.07	52	창고 및 운송관련 서비스업	14	0.34
19	코크스, 연탄 및 석유정제품 제조업	12	0.29	56	음식점 및 주점업	3	0.07
20	화학물질 및 화학제품 제조업; 의약품 제외	265	6.35	58	출판업	199	4.77
21	의료용 물질 및 의약품 제조업	231	5.54	59	영상, 오디오 기록물 제작 및 배급업	41	0.98
22	고무제품 및 플라스틱제품 제조업	96	2.30	60	방송업	26	0.62
23	비금속 광물제품 제조업	84	2.01	61	통신업	30	0.72
24	1차금속 제조업	201	4.82	62	컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합 및 관리업	63	1.51
25	금속가공제품 제조업; 기계 및 가구 제외	98	2.35	63	정보서비스업	49	1.18
26	전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 신장 비 제조업	599	14.36	68	부동산업	8	0.19
27	의료, 정밀, 광학기기 및 시계 제조업	91	2.18	70	연구개발업	20	0.48
28	전기 장비 제조업	133	3.19	71	전문 서비스업	180	4.32
29	기타 기계 및 장비 제조업	351	8.42	72	건축기술, 엔지니어링 및 기타과학 기술 서비스업	44	1.06
30	자동차 및 트레일러 제조업	212	5.08	73	기타 전문, 과학 및 기술 서비스업	9	0.22
31	기타 운송장비 제조업	38	0.91	74	사업시설 관리 및 조경 서비스업	3	0.07
32	가구 제조업	27	0.65	75	사업지원 서비스업	41	0.98
33	기타 제품제조업	9	0.22	85	교육 서비스업	25	0.60
35	전기, 가스, 증기 및 공기조절 공급업	34	0.82	90	창작, 예술 및 여가관련서비스	3	0.07
91	스포츠 및 오락, 서비스업	17	0.41				
Total		2,887	69.22	Total		1,283	30.78

<표 1>의 Panel B는 전체표본의 업종별 분포를 나타내고 있다. 본 연구에서는 두 자리 수(2-digit) 한국산업분류(KSIC)를 사용하여 분석하였다. 표본기업의 경우 2011년부터 2013년까지에 해당하는 기업-연도는 4,170개 이다. 분석에 포함된 두 자리 수(2-digit) 기준 업종의 수는 총 54개이며, 전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비제조업이 14.36%(599)로 가장 많았고, 화학 물질 및 화학제품 제조업이 전체의 6.35%(265)로 두 번째로 많은 표본을 구성하는 업종이었다.

2. 연구모형 및 변수의 측정

본 연구는 포괄손익계산서에서 당기순이익에 추가하여 보고하는 기타포괄손익이 기업가치와 관련 있는지 분석하는데 그 목적이 있다. 대부분의 가치관련성 연구에서 가설검증을 위하여 Ohlson(1995)의 가치평가모형을 사용한다. 그러나 Collins et al.(1999)은 t 기간의 순자산(BV_t)에 t 기간의 이익(X_t)이 이미 포함되어 있기 때문에 당기이익과 주가 간의 관련성을 적절하게 파악할 수 없는 Ohlson(1995)의 가치평가모형의 한계를 보완하여 기말순자산의 장부금액(BV_t) 대신 기초순자산의 장부금액(BV_{t-1})을 대체한 모형을 유도하였다. 따라서 본 연구에서는 가설검증을 위해 Collins et al.(1999)모형을 기초로 하고 이를 확장하여 검증모형을 유도한다. Collins et al.(1999)의 기본모형⁸⁾은 식 (1)과 같다.

$$P_t = \alpha_0 + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 X_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

- 8) 본 연구의 기본모형인 Collins et al.(1999)의 모형은 Ohlson(1995)의 가치평가모형을 기초로 하며 도출 과정을 정리하면 다음과 같다. Ohlson(1995)의 모형은 배당할인모형(Dividend Discount Model : DDM)과 순자산의 순증관계(Clean Surplus Relation) 및 초과이익의 자기회귀과정을 이용하여 도출된다.

$$P_t = BV_t + \alpha_1 X_t^a + \alpha_2 v_t \quad (1)$$

P_t 는 t 시점의 주가를 나타내는 것이고, BV_t 는 t 기간말의 순자산의 장부금액, X_t^a 는 초과이익(비정상이익), v_t 는 t 기 비회계정보이다.

$$X_t^a = X_t - (R_f - 1)BV_{t-1} \quad (2)$$

$$BV_t = BV_{t-1} + X_t - D_t \quad (3)$$

- 식 ②에서 R_f 는 무위험이자율에 1을 더한 값이며 식 ③에서 D_t 는 t 기간의 순배당을 의미한다. 식 ②와 식 ③을 식 ①에 대입하면 다음과 같다.

$$P_t = BV_t + X_t - D_t + \alpha_1 [X_t - (R_f - 1)BV_{t-1}] + \alpha_2 v_t \quad (4)$$

$$(P_t + D_t) = (1 + \alpha_1)X_t + [1 - \alpha_1(R_f - 1)]BV_{t-1} + \alpha_2 v_t \quad (5)$$

$$(P_t + D_t) = \alpha_0 + \alpha_1 X_t + \alpha_2 BV_{t-1} + \varepsilon_t \quad (6)$$

$$P_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_t + \alpha_2 BV_{t-1} + \varepsilon_t \quad (7)$$

- 식 ⑤를 정리하면 식 ⑥과 같으며 식 ⑥에서 좌변의 $(P_t + D_t)$ 는 배당부 기말주가로 P_t 와 동일하다. 그러므로 식 ⑥과 식 ⑦은 기본적으로 동일한 모형이다.

P_t 는 t 시점의 주가, BV_{t-1} 는 기초순자산의 장부금액을 유통보통주식수로 나눈 값, X_t 는 t 기의 당기순이익을 유통보통주식수로 나눈 값이다. e 는 오차항이며 i 는 기업을 의미하고 t 는 연도를 의미한다.

식 (1)을 기본 모형으로 하여 가설검증을 위해 이를 확장하여 연구모형을 식 (2) 및 식 (3)과 같이 정의한다. 본 연구는 식 (1)을 기본모형으로 해서 당기순이익이 양(+)의 값을 가질 경우와 음(-)의 값을 가질 경우의 재무제표의 회계정보와 주가간의 상이하다는 선행연구(Collins et al. 1999)에 따라 NI_t 가 음의 값을 가질 경우 NI_t 의 값을 가지며, 양의 값을 가질 경우 0으로 하는 변수(NIX_t)를 추가한다. 구체적으로 분석모형은 다음과 같다.

$$MV_t = \alpha_0 + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 NI_t + \beta_3 NIM_t + \beta_4 YearDummies_t + \beta_5 IndustryDummies_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$MV_t = \alpha_0 + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 NI_t + \beta_3 OCI_t + \beta_4 NIM_t + \beta_{5..6} YearDummies_t + \beta_{7..56} IndustryDummies_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

- MV : 기말 보통주의 시가총액=종가*평균발행주식수
- BV_{t-1} : 기초 장부가치(1/1)
- NI : 당기순이익
- TCI : 총포괄손익
- OCI : 기타포괄손익
- OC1 : 매도가능평가손익
- OC2 : 재평가잉여금
- OC3 : 보험수리적손익
- OC4 : 파생상품평가손익
- OC5 : 외화환산손익
- OC6 : other=(OCI-OC1-OC2-OC3-OC4-OC5)

여기서, MV_t 는 t 시점의 시가총액, BV_{t-1} 는 기초순자산의 장부금액, NI_t 는 t 기의 당기순이익, e 는 오차항이다. NIM 은 NI 가 음의 값을 가질 때 NI , 그렇지 않으면 0의 값을 갖는 더미변수이다. 연도별 더미변수는 결과가 기간 간 차이에 의해 영향을 받을 가능성을 통제하기 위한 것이며, 산업별 더미변수는 산업별 특성에 따라 결과가 달라질 가능성을 통제하기 위한 것이다. 또한 i 는 기업을 나타내는 것이고 t 는 연도를 나타내는 것이다.

IV. 실증분석 결과

1. 기술통계량

<표 2>는 표본기업의 기술통계량을 제시하고 있다. 전체표본에 대한 기술통계를 살펴보면, 시가총액(MV)과 장부가치(BV)의 평균(중앙값)은 각각 422,348(76,174)과 313,591(71,852)이다. 이는 평균적으로 시가총액이 장부가치보다 크다는 것을 의미한다. 당기순이익(NI)의 평균(중앙값)이 14,329(3,580)이고, 최소값은 -2,052,601이다. 당기순이익이 평균적으로 양(+)의 값을 나타낸 것은 당기순이익을 보고한 기업이 당기순손실을 보고한 기업보다 많다는 것을 의미하며, 최소값이 음(-)의 값을 나타낸 것은 당기순손실을 의미 한다. 기타포괄손익(OCI)의 평균(중앙값)은 -1,693(-74)으로 나타났다. 이는 분석기간 동안 기타포괄이익보다 기타포괄손실이 상대적으로 더 크다는 것을 나타내고 있는 것이다.

<표 2> Descriptive statistics

변수	N	Mean	Std.	Min	25%	Median	75%	Max
MVE	4170	422,348	1,525,145	3,619	36,899	76,174	193,200	28,570,424
BV	4170	313,591	1,011,984	437	36,922	71,852	174,045	14,719,277
NI	4170	14,329	124,725	-2,052,601	-881	3,580	12,016	2,796,967
NIM	4170	-8,730	61,853	-2,052,601	-881	0	0	0
OCI	4170	-1,693	34,457	-1,099,048	-519	-74	132	543,674
OC1	4170	2,348	78,683	-1,262,195	0	0	12	3,132,537
OC2	4170	254	8,507	-10,669	0	0	0	507,731
OC3	4170	-981	9,872	-414,850	-321	-12	0	74,281
OC4	4170	116	5,708	-122,331	0	0	0	174,107
OC5	4170	-141	4,118	-160,487	0	0	0	32,521
OC6	4170	-3,290	88,272	-3,309,515	-793	-11	755	1,272,375

*, ** 및 ***는 각각 $p < 0.1$, $p < 0.05$, 및 $p < 0.01$ 수준에서 유의함을 의미하며, 변수의 정의는 다음과 같다. MV는 기말 보통주의 시가총액으로 기말(12/31)의 종가와 평균발행주식수를 곱하여 산출하였고, BV_{t-1} 는 기초 장부가치(1/1)를 의미한다. NI는 포괄손익계산서에 공시된 당기순이익이며, OCI는 포괄손익계산서에 공시된 기타포괄손익으로 당기변동액을 나타낸다. TCI는 포괄손익계산서에 공시된 총포괄손익으로 당기순이익과 기타포괄손익의 합이다. NI가 음의 값을 가질때 NIM, 그렇지 않으면 0의 값을 갖는 더미변수 이다. 기타포괄손익의 개별항목은 OC1, OC2, OC3, OC4, OC5, OC6로 분류 된다. OC1은 매도가능평가손익, OC2는 채평가잉여금, OC3은 보험수리적손익, OC4는 파생상품평가손익, OC5는 외화환산손익, OC6은 기타 항목=(OCI-OC1-OC2-OC3-OC4-OC5)을 의미한다.

본 연구의 관심변수인 기타포괄손익(OCI)은 당기순이익(NI)의 약 8배에 이르고 있어, 중요한 역할을 하고 있음을 알 수 있다. 또한 기타포괄손익(OCI)의 개별 항목 중 재분류조정을 통해 당기순이익(NI)에 반영되었을 경우 기업들에 성과측정치에 대해 다양한 결과들을 예측할 수 있다. 시가총액(MV), 장부가치(BV), 당기순이익(NI)의 평균이 각각 중앙값보다 크게 나타남은 분포가 오른쪽으로 기울어져 있다는 것을 의미한다. 이는 극단치를 제거했음에도 불구하고 해당 변수들이 큰 기업들이 다수 포함되어 있음을 의미한다. 기타포괄손익의 개별항목들 중에서는 매도가능평가손익(OC1), 재평가잉여금(OC2), 파생상품평가손익(OC4)의 평균은 각각 2,348, 254, 116으로 각각의 평가이익을 보고한 기업이 평가손실을 보고한 기업보다 많다는 것을 알 수 있다. 또한 외화환산손익(OC5), 보험수리적손익(OC3)의 평균은 -141, -981로 음의 값을 나타내고 있는데, 이들 개별항목은 평가손실을 보고한 기업이 평가이익을 보고한 기업보다 많다는 것을 의미한다.

<표 3>은 모형에 포함된 변수들의 상관관계를 제시하고 있다. 종속변수인 시가총액(MV)과 장부가치(BV), 당기순이익(NI)의 상관계수는 각각 0.88과 0.72로 높게 나타나고 있으나, 이들 변수들은 서로 대체적인 관계에 있으므로 분석에 영향을 미치지 않는다. 반면에 기타포괄손익(OCI)은 시가총액(MV)의 상관계수는 -0.11로 음의 관계가 있다. 이는 다른 변수들에 영향을 고려하지 않은 단일변량분석의 결과이므로 다변량 회귀분석의 결과에서 다시 서술하고자 한다. 또한 장부가치(BV), 당기순이익(NI)은 유의한 양(+), 기타포괄손익(OCI)은 유의한 음(-)의 상관관계가 존재하고 있다.

〈표 3〉 Pearson correlation matrix

Variables	MVE	BV	NI	NIM	OCI	OC1	OC2	OC3	OC4	OC5	OC6
MVE	1.00										
BV	0.88***	1.00									
NI	0.72***	0.52***	1.00								
NIM	-0.07***	-0.17***	0.52***	1.00							
OCI	-0.11***	-0.19***	-0.08***	0.01	1.00						
OC1	-0.00	-0.01	-0.01	0.01	0.01	1.00					
OC2	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	1.00				
OC3	-0.03	-0.03	-0.03	-0.01	0.01	-0.12***	0.05***	1.00			
OC4	-0.01	0.01	-0.01	0.01	0.01	0.44***	0.01	-0.01	1.00		
OC5	0.01	0.01	0.01	-0.01	-0.01	-0.01	0.01	-0.01	-0.03	1.00	
OC6	-0.03**	-0.06***	-0.02*	0.01	0.38***	-0.90***	-0.10***	-0.01	-0.45***	-0.03**	1.00

*, ** 및 ***는 각각 $p < 0.1$, $p < 0.05$, 및 $p < 0.01$ 수준에서 유의함을 의미한다. 변수의 정의는 <표 2>와 같다.

기타포괄손익의 개별항목들을 살펴보면, 상관관계가 10% 이내로 매우 약하고 유의하지 않은 결과를 보여준다. 이는 기업들이 개별항목들을 0으로 공시한 표본⁹⁾이 다수 존재하기 때문인 것으로 예상된다. 전반적으로, 분석모형에 적용되는 변수들에서 상관계수가 낮게 나타나고 있으나 통제변수 간 상관관계가 분석결과에 미치는 영향을 알아보기 위하여 분산팽창계수(VIF : Variance Inflation Factor)를 분석한 결과 2를 넘지 않아 다중공선성이 존재할 가능성은 낮다.

2. 다변량 분석결과

<표 4>는 연구모형의 다변량 분석결과를 제시하고 있다. <표 4>의 Panel A는 유가증권 시장과 코스닥 시장에 상장기업들 모두 포함한 전체 상장회사를 대상으로 분석한 결과이다. 그리고 Panel B와 Panel C는 각각 이익보고기업과 손실보고기업으로 구분하여 분석한 결과를 제시하고 있다. 모형 1은 식 (2)의 기본모형이며, 모형 2는 기본모형에 기타포괄손익(OCI)을 포함한 결과를 제시하고 있다. 모형 1에서 장부가치(BV) 및 당기순이익(NI)의 계수는 각각 0.778과 7.381로 1% 수준에서 유의하다. 이는 순자산의 장부가치와 당기순이익이 기업가치에 양(+)의 관련성이 있음을 의미한다. 모형 2에서 장부가치(BV) 및 당기순이익(NI)의 계수는 0.797과 7.326으로 1% 수준에서 유의하고, 관심변수인 기타포괄손익(OCI)의 계수는 2.215로 1% 수준에서 유의하다. 즉, 순자산의 장부가액과 당기순이익 외에도 기타포괄손익(OCI)이 기업가치를 추가적으로 설명하고 있어 미실현평가손익 정보가 유용함을 알 수 있다. 전체적으로 모형의 적합도를 나타내는 F-값은 모든 모형에서 유의하며 모형의 설명력을 나타내는 R²는 약 0.92로 매우 높게 나타나고 있다.

<표 4>의 Panel B는 전체표본을 당기순이익 보고기업과 당기순손실 보고기업으로 나누어 분석한 결과를 제시하고 있다. 이는 이익을 보고한 경우와 손실을 보고한 경우 당기순이익의 기업가치관련성이 다를 것이라는 선행연구(Hayn 1995 ; Jan and Ou 1995 ; Collins et al. 1999)에 따라 이익보고기업과 손실보고기업에 대한 각각의 효과를 살펴보기 위함이다. 당기순이익 발생기업의 분석결과 장부가치(BV), 당기순이익(NI)의 계수는 1% 수준에서 양(+)의 값을 가지며 모든 모형에서 유의하다. 모형 2에서 기타포괄손익의 계수는 2.559로 1% 수준에서 유의하다. 이는 장부가치(BV), 당기순이익(NI), 기타포괄손익(OCI)이 기업가치에 양(+)의 관련성이 있음을 의미한다. 당기순손실 발생기업의 분석결과 장부가치(BV), 당기순이익(NI)의 계수는 1% 수준에서 양(+)의 값을 가지며 모든 모형에서 유의하다. 그러나 모형 2에서 기타포괄손익의 계수는 -0.992로 1% 수준에서 유의하다. 이는 기타포괄손익이 기업가치에 음(-)의 관련성이 있음을 의미하는 것이다.

9) 기타포괄손익의 개별 항목을 공시한 표본은 다음과 같다. 기타포괄손익의 전체표본 중 매도가능금융자산평가손익은 2,293개(54.98%), 재평가잉여금은 83개(1.99%), 보험수리적손익은 3,041개(72.92%), 파생상품평가손익은 438개(10.50%), 외화환산손익은 28개(0.67%) 이다.

〈표 4〉 OLS Regression result

Panel A. 전체 표본		
Variable	Dependent variable=MV(시가총액)	
	모형 1	모형 2
BV _{t-1}	0.778 (78.58 ^{***})	0.797 (80.62 ^{***})
NI	7.381 (80.83 ^{***})	7.326 (81.39 ^{***})
OCI		2.215 (11.52 ^{***})
NI(-)더미	-7.396 (-43.09 ^{***})	-7.255 (-42.83 ^{***})
Adj.R ²	0.925	0.926
year_dum	Included	Included
Ind_dum	Included	Included
F-value	988.73 ^{***}	1003.64 ^{***}
obs	4,170	4,170

*, ** 및 ***는 각각 $p < 0.1$, $p < 0.05$, 및 $p < 0.01$ 수준에서 유의함을 의미한다.
변수의 정의는 <표 2>와 같다.

Panel B. 당기순이익보고기업 VS 당기순손실보고기업				
Variable	(Dependent variable=MV(시가총액))			
	당기순이익 보고기업		당기순손실 보고기업	
	모형 1	모형 2	모형 1	모형 2
BV _{t-1}	0.764 (59.54 ^{***})	0.791 (61.78 ^{***})	0.822 (73.01 ^{**})	0.814 (70.52 ^{***})
NI	7.469 (67.09 ^{***})	7.372 (67.35 ^{***})	0.301 (3.58 ^{***})	0.273 (3.24 ^{***})
OCI		2.559 (11.18 ^{***})		-0.992 (-2.84 ^{***})
year_dum	2.216	Included	Included	Included
Ind_dum	(11.53 ^{***})	Included	Included	Included
Adj.R ²	0.927	0.930	0.880	0.881
F-value	Included	794.68 ^{***}	181.48 ^{***}	178.95 ^{***}
obs	3,043	3,043	1,127	1,127

*, ** 및 ***는 각각 $p < 0.1$, $p < 0.05$, 및 $p < 0.01$ 수준에서 유의함을 의미한다.
변수의 정의는 <표 2>와 같다.

〈표 4〉 OLS Regression result (계속)

Panel C. 기타포괄이익기업 VS 기타포괄손실기업				
Variable	(Dependent variable=MV(시가총액))			
	기타포괄이익 보고기업		기타포괄손실 보고기업	
	모형 1	모형 2	모형 1	모형 2
BV _{t-1}	0.817 (58.18 ^{***})	0.839 (55.79 ^{***})	0.769 (56.56 ^{***})	0.830 (58.68 ^{***})
NI	7.566 (66.58 ^{***})	7.505 (65.78 ^{***})	6.981 (49.99 ^{***})	6.851 (50.30 ^{***})
OCI		-1.848 (-4.06 ^{***})		2.947 (12.02 ^{***})
NI(-)더미	-7.049 (-27.94 ^{***})	-7.048 (-28.07 ^{***})	-7.147 (-30.23 ^{***})	-6.896 (-29.88 ^{***})
year_dum	Included	Included	Included	Included
Ind_dum	Included	Included	Included	Included
Adj.R ²	0.950	0.951	0.907	0.912
F-value	612.21 ^{***}	606.61 ^{***}	474.80 ^{***}	495.55 ^{***}
obs	1,638	1,638	2,532	2,532

*, ** 및 ***는 각각 $p < 0.1$, $p < 0.05$, 및 $p < 0.01$ 수준에서 유의함을 의미한다.
변수의 정의는 <표 2>와 같다.

이상의 분석 결과를 종합해보면, 포괄손익계산서 본문에 공시되는 이익보고기업과 손실보고기업의 기업가치에 미치는 영향은 차별적일 것이라는 가설 2의 설명과 일치한다. 모든 기업에서 당기순이익은 기업가치와 양(+)의 가치관련성이 있으나, 기타포괄손익은 이익보고기업에서는 양(+), 손실보고기업에서는 음(-)의 가치관련성이 있음을 제시하고 있다. 이는 이익보고기업과 손실보고기업의 기업가치에 미치는 영향에 차이가 있을 것이라는 설명과 일치한다. 즉, 자본시장에서 기타포괄손익의 가치관련성은 기업의 영업실적에 따라 차별적으로 이루어진다고 해석할 수 있다.

<표 4>의 Panel C는 전체표본을 기타포괄이익 보고기업과 기타포괄손실 보고기업으로 나누어 분석한 결과를 제시하고 있다. 기타포괄이익 보고기업의 분석결과 장부가치(BV), 당기순이익(NI)의 계수는 1% 수준에서 양(+)의 값을 가지며 모형 1과 모형 2에서 든 기업에서 당기순이익은 기업가치와 양(+)의 가치관련성이 있으나, 기타포괄손익은 기타포괄이익 발생 기업에서는 음(-), 기타포괄손실 발생 기업에서는 양(+)의 가치관련성이 있음을 의미한다. 이는 기타포괄

손익이 기업가치 측정에 있어 당기순이익에 추가하여 회계정보이용자의 경제적 의사결정에 유용한 정보를 제공한다고 해석할 수 있다. 기타포괄이익 발생 기업에서는 음(-)의 값을 갖는 원인에 대해서는 추가분석을 통하여 분석하기로 한다.

3. 추가분석

<표 4>의 Panel C의 기타포괄손익 이익보고기업의 경우 기대한 바와는 달리 기타포괄이익은 기업가치와 유의하게 음의 관계가 있고, 기타포괄손익 손실보고기업의 경우 기타포괄손실은 기업가치와 유의하게 양의 관계가 있다는 것을 발견하였다. 이러한 결과는 전체적으로 기타포괄이익을 보고하였지만 세부항목별로는 기타포괄이익과 기타포괄손실이 함께 존재하고 세부항목 중 특정 기타포괄이익이 기업가치와 관련성이 없거나 낮을 때 나타날 수 있다. 따라서 기타포괄이익을 보고한 기업의 기타포괄손익의 개별 기타포괄손익별로 세분화하여 항목별 기업가치 관련성을 분석하였다. 식 (1)을 기본모형으로 하여, 이를 확장하여 연구모형을 (4)와 같이 정의한다. 식 (4)에서는 기타포괄손익(OCI)을 세부항목별로 나누어 기업가치와의 관련성을 검증한다.

$$\begin{aligned}
 MV_t = & \alpha_0 + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 NI_t + \beta_3 OC1 + \beta_4 OC2 + \beta_5 OC3 \\
 & + \beta_6 OC4 + \beta_7 OC5 + \beta_8 OC6 + \beta_9 NIM + \beta_{(10..11)} YearDummies \\
 & + \beta_{6..55} IndustryDummies + \varepsilon_t
 \end{aligned} \quad (4)$$

- P(증가) : 보통주의 주당가격=보통주의 시장가치/보통주 평균발행주식수
 BPS : 주당 순자산=기초 순자산의장부금액(1/1)/보통주 평균발행주식수
 EPS : 주당 순이익=순이익/보통주 평균발행주식수
 OCIPS : 주당 기타포괄손익=기타포괄손익/보통주 평균발행주식수
 OC1PS : 주당 매도가능금융자산평가손익=매도가능평가손익/보통주 평균발행주식수
 OC2PS : 주당 재평가잉여금=재평가잉여금/보통주 평균발행주식수
 OC3PS : 주당 보험수리적손익=보험수리적손익/보통주 평균발행주식수
 OC4PS : 주당 파생상품평가손익=파생상품평가손익/보통주 평균발행주식수
 OC5PS : 주당 외화환산손익=외화환산손익/보통주 평균발행주식수
 OC6PS : other=(OCIPS-OC1PS-OC2PS-OC3PS-OC4PS-OC5PS)

여기서, MV는 보통주의 시장가치, BV는 장부가치, NI는 순이익, OCI는 기타포괄손익, e는 오차항이다. NIM은 NI가 음의 값을 가질때 NIM, 그렇지 않으면 0의 값을 갖는 더미변수이다. 기타포괄손익의 개별항목은 다음과 같다. OC1은 매도가능평가증권, OC2는 재평가잉여금, OC3은 보험수리적손익, OC4는 파생상품평가손익, OC5는 외화환산손익, OC6은 기타포괄손익에서 OC1(매도가능평가증권), OC2(재평가잉여금), OC3(보험수리적손익), OC4(파생상품평가손익), OC5(외화환산손익)를 차감하여 측정한다. 연도별더미변수는 결과가 기간 간 차이에 의해 영향

을 받을 가능성을 통제하기 위한 것이며, 산업별 더미변수는 산업별 특성에 따라 결과가 달라질 가능성을 통제하기 위한 것이다. 또한 i 는 기업을 나타내는 것이고 t 는 연도를 나타내는 것이다.

<표 5>는 <표 4>에 대한 추가분석으로 기타포괄손익(OCI)을 주요항목별로 구분하여 분석한 것이다. <표 5>의 두번째 열(Column 2)에서 장부가치(BV), 당기순이익(NI)의 계수는 0.798과 7.325으로 1% 수준에서 유의하다. 기타포괄손익(OCI)의 개별항목들을 살펴보면 매도가능평가손익(OC1), 재평가잉여금(OC2), 보험수리적손익(OC3)의 계수는 각각 2.270, 1.822, 2.755로 1% 수준에서 유의하다. 또한 파생상품평가손익(OC4), 외화환산손익(OC5)은 양(+)의 결과를 제시하지만 유의하지 않은 결과를 나타내고 있다. 세번째 열(Column 3)에서 매도가능평가손익(OC1), 재평가잉여금(OC2), 보험수리적손익(OC3)의 계수는 각각 2.628, 2.191, 3.287로 1% 수준에서 유의하다. 이는 기타포괄손익과 매도가능평가손익(OC1), 재평가잉여금(OC2)¹⁰⁾, 보험수리적손익(OC3)의 항목이 기업가치에 양(+)의 관련성이 있음을 의미하는 것이다. 네번째 열(Column 4)에서 매도가능평가손익(OC1)의 계수는 -1.024로 1% 수준에서 유의하다. 이는 기타포괄손익과 매도가능평가손익(OC1)의 항목이 기업가치에 음(-)의 관련성이 있음을 의미한다. 다섯번째 열(Column 5)에서 매도가능평가손익(OC1), 파생상품평가손익(OC4)의 계수는 각각 -1.864, -5.762로 1%와 5% 수준에서 유의하다. 이는 기타포괄손익과 매도가능평가손익(OC1), 파생상품평가손익(OC4)의 항목이 기업가치와 음(-)의 관련성이 있음을 의미한다. 여섯번째 열(Column 6)에서 매도가능평가손익(OC1), 보험수리적손익(OC3)의 계수는 각각 3.011, 3.688로 1% 수준에서 유의하다. 이는 기타포괄손익과 매도가능평가손익(OC1), 보험수리적손익(OC3)의 항목이 기업가치와 양(+)의 관련성이 있음을 의미한다.

이상의 추가분석 결과를 종합해보면, 포괄손익계산서 본문에 공시되는 매도가능평가손익, 재평가잉여금 기업가치평가에 긍정적인 반응을 보이고 있다. 이는 선행연구와 일치하는 결과이다. 또한 K-IFRS도입과 함께 처음으로 공시되는 보험수리적손익이 기업가치에 긍정적인 반응을 보였다. <표 4> Panel C에서 기타포괄이익 보고기업에서 기타포괄손익이 음(-)의 계수를 나타낸 것에 주로 영향을 미치는 항목은 매도가능평가손익임으로 해석 된다. 또한 연구표본에 포함된 개별항목들의 평가손실발생 표본의 비중이 높은 것에 영향을 받은 것으로 해석된다¹¹⁾. 이러한 문제를 추가적으로 분석하기 위하여 <표 4>의 표본구성과 동일하게 당기순이익과 당기순손실을 보고한 기업을 각각 구분하고, 각각 당기순손익 여부에 따라 구분된 기업집단에서 다시 기타포괄이익과 기타포괄손실을 보고한 기업을 구분하여 재분석하였다. 별도의 표로 제시하지는 않지만 분석결과는 본 분석과 질적으로 다르지 않았다.

10) 김정재(2012)는 2008년부터 2010년까지의 기간을 대상으로 자산재평가잉여금이 이익기업에서 양(+)의 가치관련성이 있음을 검증하였다.

11) 기타포괄 이익보고기업 표본에서 평가이익 항목만을 구분하여 다시 분석한 결과 양(+)의 결과가 나타났다.

〈표 5〉 OLS Regression result by Items of Other Comprehensive Income(Loss)

Variable	(Dependent variable=MV(시가총액))				
	전체표본	당기순손익 보고기업		기타포괄손익 보고기업	
		>	<	>	<
BV _{t-1}	0.798 (80.58 ^{***})	0.791 (61.75 ^{***})	0.814 (70.32 ^{***})	0.840 (55.72 ^{***})	0.830 (58.65 ^{***})
NI	7.325 (81.33 ^{***})	7.369 (67.27 ^{***})	0.274 (3.24 ^{***})	7.501 (65.64 ^{***})	6.852 (50.25 ^{***})
NIM	-7.251 (-42.78 ^{***})			-7.038 (-27.97 ^{***})	-6.894 (-29.85 ^{***})
OC1	2.270 (10.64 ^{***})	2.628 (10.34 ^{***})	-1.024 (-2.71 ^{***})	-1.864 (-3.57 ^{***})	3.011 (11.22 ^{***})
OC2	1.822 (2.35 [*])	2.191 (2.52 ^{**})	2.613 (0.17)	-1.865 (-2.17 ^{**})	0.935 (0.44)
OC3	2.755 (4.00 ^{***})	3.287 (4.11 ^{***})	-0.835 (-0.59)	-1.823 (-1.48)	3.688 (4.37 ^{***})
OC4	0.980 (0.77)	1.288 (0.88)	0.638 (0.19)	-5.762 (-1.98 ^{**})	1.777 (1.05)
OC5	2.443 (1.56)	2.880 (1.52)	-1.136 (-0.53)	-2.314 (-1.02)	3.552 (1.71 [*])
OC6	2.216 (11.53 ^{***})	2.561 (11.18 ^{***})	-0.991 (-2.83 ^{***})	-1.851 (-4.06 ^{***})	2.953 (12.04 ^{***})
year_dum	Included	Included	Included	Included	Included
Ind_dum	Included	Included	Included	Included	Included
Adj.R ²	0.927	0.930	0.880	0.950	0.911
F-value	916.44 ^{***}	722.99 ^{***}	161.05 ^{***}	552.07 ^{***}	452.33 ^{***}
obs	4,170	3,043	1,127	1,638	2,532

*, ** 및 ***는 각각 $p < 0.1$, $p < 0.05$, 및 $p < 0.01$ 수준에서 유의함을 의미한다.
변수의 정의는 <표 2>와 같다.

구체적으로 이익보고기업의 경우 기타포괄이익은 기업가치와 유의하게 음의 관계가 있고, 손실보고기업의 경우 기타포괄이익은 기업가치와 유의하게 양의 관계가 있다는 것을 발견하였다.

<표 6>은 시가총액을 유통발행주식수로 나누어 분석한 결과로 시가총액을 사용한 결과와 질적으로 다르지 않다.

<표 6> OLS Regression result by per share

Variable	Dependent variable=P(시가총액/보통주식수)		
	모형 1	모형 2	모형 3
BPS _{t-1}	0.656 (97.97 ^{***})	0.654 (98.59 ^{***})	0.656 (98.88 ^{***})
EPS	4.249 (37.12 ^{***})	4.256 (37.55 ^{***})	4.232 (37.28 ^{***})
OCIPS		0.870 (9.06 ^{***})	
EPSM	-4.418 (-25.10 ^{***})	-4.414 (-25.32 ^{***})	-4.382 (-25.15 ^{***})
OC1PS			0.918 (9.45 ^{***})
OC2PS			0.523 (2.33 ^{**})
OC3PS			1.188 (10.09 ^{***})
OC4PS			0.010 (0.04)
OC5PS			2.002 (2.10 [*])
OC6PS			0.869 (9.08 ^{***})
Adj.R ²	0.908	0.910	0.910
year_dum	Included	Included	Included
Ind_dum	Included	Included	Included
F-value	795.06 ^{***}	796.99 ^{***}	733.68 ^{***}
obs	4,169	4,169	4,169

*, ** 및 ***는 각각 $p < 0.1$, $p < 0.05$, 및 $p < 0.01$ 수준에서 유의함을 의미하며, 변수의 정의는 다음과 같다. P는 보통주의 주당가격으로 보통주의 시장가치(12/31)를 평균발행주식수로 나누어 산출하였고, BPS_{t-1}는 주당장부가치로 기초자기자본(1/1)을 평균발행주식수로 나누어 산출하였다. EPS는 주당순이익으로 당기순이익을 평균발행주식수로 나누어 산출하였으며, OCIPS는 주당기타포괄손익으로 기타포괄손익의 당기변

동액을 평균발행주식수로 나누어 산출하였다. TCI는 포괄손익계산서에 공시된 총포괄손익으로 당기순이익과 기타포괄손익의 합이다. EPS가 음의 값을 가질때 EPSM, 그렇지 않으면 0의 값을 갖는 더미변수이다. 주당 기타포괄손익의 개별항목은 OC1PS, OC2PS, OC3PS, OC4PS, OC5PS, OC6PS로 분류된다. OC1PS는 주당매도가능평가손익, OC2PS는 주당재평가잉여금, OC3PS는 주당보험수리적손익, OC4PS는 주당과생상품평가손익, OC5PS는 주당외화환산손익, OC6PS는 주당 기타 항목= $(OCIPS - OC1PS - OC2PS - OC3PS - OC4PS - OC5PS)$ 을 의미한다.

분석결과를 별도의 표로 제시하지 않았지만, 이익보고기업과 손실보고기업에 관한 결과를 요약하면 다음과 같다. 이익보고 기업과 손실보고기업은 본문에 서술한 내용과 질적으로 다르지 않은 결과를 보여주고 있으나, 손실보고 기업의 모형 3에서 항목별로 살펴보면 보험수리적손익(OC3)은 양(+)의 유의성이 검증되었으나, 다른 항목들은 유의성이 나타나지 않았다. 기타포괄이익보고 기업은 기타포괄이익(OCI)과 개별 항목별로 유의성이 나타나지 않았다. 매도가능평가손익(OC1), 보험수리적손익(OC3)은 양(+)의 유의성이 검증되었으나, 다른 항목들은 유의성이 나타나지 않았다. 또한 매도가능평가손익(OC1)과 기타(OC6)에서 VIF계수가 상당히 높게 나타나고 있다. 회귀변수들을 보통주 발행주식수로 나누어 분석한 결과 독립변수의 설명력을 나타내는 R^2 는 대체로 낮았지만, 전반적으로는 기본분석에서 서술한 시가총액에 대한 분석결과와 질적으로 다르지 않았다.

본 연구는 한국채택국제회계기준이 도입되고 의무적으로 적용되기 시작한 2011년부터 2013년까지를 표본기간으로 하였다. 가치관련성¹²⁾ 연구는 긴 표본 기간을 대상으로 분석하는 것이 적절함에도 불구하고, IFRS도입 초기단계의 현상을 대상으로 분석하였기에 표본기간이 짧은다는 한계점이 존재한다. 따라서 본 연구에서는 <표 4>와 <표 5>의 분석결과에 추가하여 각 연도별로 회계수치와 가치관련성을 재분석 하였다. 연도별로 살펴보면 2011년과 2012년 순자산의 장부가치와 당기순이익, 기타포괄손익이 기업가치와 양(+)의 관련성이 있음이 나타났으며, 2013년은 순자산의 장부가치와 당기순이익은 전년도와 일관된 결과를 보여주었으나, 기타포괄손익은 기업가치와 음(-)의 관련성을 보여주었다.

회귀변수들을 연도별로 분석한 결과 전반적으로는 <표 4>의 기본분석에서 서술한 시가총액에 대한 분석결과와 질적으로 다르지 않다.

12) 가치관련성 연구는 동일 사건이 주가에 반영되는 시점과 회계정보에 반영되는 시점 간에 시차가 존재할 수 있기 때문에 긴 표본 기간을 사용함이 적절하다(O'Hanlon and Pope 1997).

IV. 결 론

본 연구는 당기손익과 유사하게 기타포괄손익도 이익을 보고한 기업과 손실을 보고한 기업의 기업가치관련성이 다를 것이라 기대하고, 이익을 보고한 기업과 손실을 보고한 기업을 구분하여 기타포괄손익과 기업가치와의 관련성을 분석하였다. 분석기간은 2011년부터 2013년까지이며 이 기간 중 K-IFRS 의무적용에 따라 포괄손익계산서를 작성하여 공시한 4,170개 기업-연도를 분석하였다. 기업가치는 다수의 선행연구에서 사용한 Ohlson(1995)모형의 한계를 보완한 Collins et al.(1999)모형을 확장하여 사용하였다.

본 연구의 분석결과는 다음과 같다. 손실을 보고한 개별기업을 포함한 전체 표본에서 기타포괄손익은 기업가치와 유의한 양(+)의 관계가 발견되었다. 이는 기타포괄손익이 당기손익에 추가하여 정보이용자들의 기업가치 추정에 의미있는 정보를 제공할 것이라는 기대와 일치한다. 또한 이익보고기업과 손실보고기업의 기타포괄손익이 기업가치에 미치는 영향이 상이한지 분석한 결과 이익을 보고한 기업의 경우 기타포괄손익은 기업가치와 유의하게 양의 관계가 있고, 손실을 보고한 기업의 경우 기타포괄손익은 기업가치와 유의하게 음의 관계가 있다는 것을 발견하였다. 이는 이익보고기업과 손실보고기업의 기업가치에 미치는 영향에 차이가 있을 것이라는 설명과 일치한다.

추가적으로 기타포괄손익을 기타포괄손익 이익보고기업과 기타포괄손익 손실보고기업으로 구분하여 기타포괄손익의 기업가치의 관련성을 분석하였다. 분석결과 기타포괄손익 이익보고기업의 경우 기대한 바와는 달리 기타포괄이익은 기업가치와 유의하게 음의 관계가 있고, 기타포괄손익 손실보고기업의 경우 기타포괄손실은 기업가치와 유의하게 양의 관계가 있다는 것을 발견하였다. 이러한 결과는 전체적으로 기타포괄이익을 보고하였지만 세부항목별로는 기타포괄이익과 기타포괄손실이 함께 존재하고 세부항목 중 특정 기타포괄이익이 기업가치와 관련성이 없거나 낮을 때 나타날 수 있다. 따라서 추가적으로 기타포괄이익을 보고한 기업의 기타포괄손익의 개별 기타포괄손익별로 세분화하여 항목별 기업가치 관련성을 분석하였다. 분석결과 특정 기타포괄이익, 구체적으로 매도가능평가이익과 매도가능평가손실이 기타포괄손익을 구성하는 주된 항목이며 그것의 기업가치 관련성은 유의하게 음의 값을 가졌다. 이는 투자자들이 보수적이어서 매도가능평가이익은 기업가치에 반영하지 않지만 매도가능평가손실은 기업가치에 반영할 때 나타날 수 있는 현상이다.

이러한 문제를 추가적으로 분석하기 위하여 <표 4>의 표본구성과 동일하게 당기순이익과 당기순손실을 보고한 기업을 각각 구분하고, 각각 당기순손익 여부에 따라 구분된 기업집단에서 다시 기타포괄이익과 기타포괄손실을 보고한 기업을 구분하여 재분석하였다. 별도의 표로 제시하지는 않지만 분석결과는 본 분석과 질적으로 다르지 않았다.

본 연구는 당기손익과 유사하게 기타포괄손익도 당기이익 보고기업과 당기손실 보고기업에

서 순이익과 유사하게 가치관련성의 차이가 존재한다는 결과를 제시함으로써 그 공헌이 있다. 또한 기타포괄손익의 가치관련성 분석시, Ohlson(1995)모형의 한계점을 보완한 Collins et al.(1999)모형을 사용함으로써 실증결과의 정확성이 높아질 것으로 기대된다.

K-IFRS 도입 이후에 효과를 정확히 파악하려면 주 재무제표인 연결재무제표를 사용해야 하지만 본 연구에서는 자료의 Database 구축문제로 개별재무제표를 사용하였다. 연결재무제표는 종속기업의 경영성과까지 포함한 회계정보이므로, 개별기업의 재무성과와는 다소 차이가 있을 것이다. 본 연구에서는 이런 모든 특성을 고려하지 못하였다는 한계점이 있으며 이는 향후 새로운 연구과제 중 하나가 될 것이다.

참고문헌

- 권기정. 2005. “코스닥 기업의 회계이익 및 장부가치와 주가간의 상대적 가치관련성 분석”. 세무와회계저널 제6권 제3호 : 29-54.
- 권혁진 · 김새로나 · 양동훈 · 조광희. 2014. “국제회계기준 도입에 따른 연결재무제표와별도재무제표의 가치관련성 비교 연구”. 세무와회계저널 제15권 제5호 : 195-218.
- 김정재. 2012. “자산재평가이익의 가치관련성”. 경영연구 제27권 제2호 통권74호 : 117-142.
- 오문성 · 김성환 · 박진모. 2010. “K-IFRS 적용이 재무제표의 유용성에 미치는 영향에 관한 연구”. 세무와회계저널 제11권 제4호 : 359-384.
- 유청을. 2009. “주주중심 가치창조경영과 회계환경의 변화 : 기타포괄손익의 가치관련성을 중심으로”. 회계정보연구 제27권 제1호 : 29-58.
- 정재원. 2014. “기타포괄손익의 항목별 기업가치 관련성”. 경영연구 제29권 제1호 : 137-162.
- 정휘영. 2013. “K-IFRS 도입이 주요 재무비율의 유용성에 미치는 영향에 관한 실증연구”. 세무와회계저널 제14권 제5호 : 155-189.
- 최해동. 2012. “국제회계기준의 기업가치 관련성에 관한 연구”. 세무와회계저널 제13권 제2호 : 297-325.
- Barth, M. 1991. Relative Measurement Errors Among Alternative Pension Asset and Liability Measures. *The Accounting Review* : 433-463.
- Burgstahler, D. C., and I. D. Dichev. 1997. Earnings, adaptation and equity value. *The Accounting Review* 72 : 187-215.
- Cahan, S. Courtenay., and P. Gronewoller, and D. Upton. 2000. Value Relevance of Mandated Comprehensive Income Disclosure. *Journal of Business Finance & Accounting* 27 : 1273-1301.
- Collins, D. W., and 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(1) : 39-67.
- Collins, D. W., and M. Pincus., and H. Xie. 1999. Equity Valuation and Negative Earnings : The Role of Book Value of Equity. *The Accounting Review* 74(1) : 29-61.
- Dhaliwal, D., and K. Subramanyam., and R. Trezevant. 1999. Is Comprehensive Income Superior to Net Income as a Measure of Firm Performance?. *Journal of Accounting and Economics* 26 : 43-67.
- Hayn, C. 1995. The Information Content of Losses. *Journal of Accounting and Economics* 20 : 125-153.
- Hirst, D. E., and P. E. Hopkins. 1998. Comprehensive Income Reporting and Analysts' Valuation Judgments. *Journal of Accounting Research* 36 Supplement : 47-75.

- Jan, C., and J. Ou. 1995. The Role of Negative Earnings in the Valuation of Equity Stocks. *Paper Presented at the AAA Annual Meeting*, New York.
- Kanagaretnam, K., M. Robert., and S. Mohamed. 2009. Usefulness of Comprehensive Income reporting in Canada. *Journal of Accounting Public Policy* 28 : 349–365.
- Maines, L., and L. McDaniel. 2000. Effects of Comprehensive–Income Characteristics on Nonprofessional Investors’ Judgments : The Role of Financial–Statement Presentation Format. *The Accounting Review* 75(2) : 179–207.
- O’Hanlon, J. F., and P. F. Pope. 1999. The Value–Relevance of Uk Dirty Surplus Accounting Flows. *The British Accounting Review* 31(4) : 459–482.
- Ohlson, J. 1995. Earnings, Book Value, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11 : 661–687.
- Zweig, P. 1997. Corporate America is Fed Up with the FASB. *Business Week* April 21 : 108–110.

Other Comprehensive Income and Value Relevance under the K-IFRS Regime

Mi Suk Kim* · Joon Hwa Rho**

—〈Abstract〉—

Under the K-IFRS regime, accounting standards are principles-based and income statements include comprehensive incomes such as unrealized gains and losses. This paper examines value relevance of other comprehensive incomes under the K-IFRS regime and also differences of value relevance, if any, between income-reporting firms and loss-reporting firms. The sample was 4,170 firm years observed from 2011 to 2013 under the K-IFRS regime. To investigate the relationship between net income and stock price, this paper used the extended Collins et al.(1999) model using beginning book values of net asset(BV_{t-1}) instead of ending book values of net asset(BV_t).

Results show that there is a significantly positive association between firm value and other comprehensive incomes, which is consistent with our expectations that other comprehensive income has a potential influence on firm value. And the other comprehensive incomes are negatively or positively associated with firm value at a significant level for income reporting firms and loss-reporting firms, respectively. It is also consistent with the popular belief among participants in the capital market that the value relevance of other comprehensive incomes varies depending on firms' operating performances.

This paper documents that other comprehensive income disclosure has a positive influence on market participants' firm valuation under the K-IFRS.

〈Key words〉 other comprehensive incomes, Value Relevance, unrealized gains and losses

* Ph D. Student, School of Management, Chungnam National University

** Professor, School of Management, Chungnam National University