

세무회계저널
제15권 제1호 2014년 2월 pp.163~187
한국세무학회

국제회계기준 도입과 회계정보의 가치관련성*

정태범**

<요 약>

2011년 국제회계기준이 의무 적용되면서 회계정보의 가치관련성이 향상되는지에 대한 관심이 증가하고 있다. 이미 국제회계기준의 적용이 보편화된 EU국가를 대상으로 한 선행연구에서는 가치관련성의 증가를 보이는 결과도 있지만 그렇지 않은 연구도 존재하는 등 국제회계기준의 도입 효과에 대한 일관된 연구결과를 얻지 못하고 있다. 국제회계기준의 조기 도입 기업을 대상으로 한 국내의 몇몇 연구에서도 그 결과가 서로 상이하여 큰 비용을 들여 비교적 빠른 시간 내에 도입한 국제회계기준의 효과를 확신할 수만은 없는 상황이다. 본 연구에서는 국제회계기준의 조기도입 기업뿐만 아니라 의무적용 이후의 기업까지 고려한, 2007년부터 2012년까지의 기업-연도 표본을 대상으로 하여 국제회계기준의 도입으로 회계정보의 가치관련성이 향상되었는지를 실증분석하였다.

연구 결과 국제회계기준 적용 이전과 이후 모두에서 개별재무제표와 연결재무제표 모두 순자산장부금액, 순이익, 영업이익의 가치관련성이 유의적임을 발견하였다. 연결재무제표에서는 순자산장부금액과 영업이익을 사용하는 모형의 설명력이 제일 높았으며, 동 모형을 사용하였을 경우 국제회계기준의 도입으로 인한 회계정보의 가치관련성이 가장 유의적인 향상을 보였다. 순이익과 영업이익과 같은 손익 관련 회계정보는 국제회계기준의 도입 이후 가치관련성이 증가함을 볼 수 있지만, 순자산장부금액의 경우 몇몇 모형에서 그렇지 못함을 발견하여 순자산 정보의 가치관련성 향상에 대한 기대를 충족하지 못한다. 시장구분별 분석에서는 국제회계기준의 도입으로 유가증권시장에서는 순이익과 영업이익의 가치관련성이 향상하였고, 코스닥시장에서는 이에 추가적으로 순자산장부금액의 가치관련성도 중요해짐을 알 수 있었다.

이러한 연구 결과는 국제회계기준의 도입 이후 영업이익의 기업가치 평가에 있어서의 중요성을 감안할 필요성을 제기하며, 순자산장부금액의 가치관련성은 뚜렷한 향상을 보이지 않음에 따라, IFRS 도입 초기에는 현 시점의 재무상태에 대한 정보보다는 미래 현금 창출 능력을 보여주는 영업이익 등의 정보가 중요한 역할을 한다는 시사점을 가지고 있다.

<주제어> 국제회계기준, 회계정보, 가치관련성, 연결재무제표

* 이 논문은 2012년도 숙명여자대학교 교내연구비 지원에 의해 작성되었음.

** 숙명여자대학교 경영학부 부교수, tbjeong@sm.ac.kr, 02-2077-7468

I. 서 론

2011년 모든 상장기업에 국제회계기준의 적용이 의무화되면서 우리나라의 회계기준은 이미 선진화의 대열에 들어섰다. 역사적으로 국제회계기준은 1973년 미국과 영국을 비롯한 10개국 회계관련기관인 국제회계기준위원회(IASC)를 설립하여 국제회계기준서(IASS)를 공표하면서 시작되었다. 이후 1995년에는 유럽연합집행위원회(EC)가, 2001년에는 국제증권관리위원회기구(IOSCO)가 유럽연합(EU)의 다국적 기업에 IAS 사용을 권고하면서 관심이 증대되었으며 2001년 ‘엔론사태’를 시작으로 한 여러 굵직한 회계부정 사건을 기화로 전 세계적으로 국제회계기준에 대한 관심이 표면에 부상하였다. 회계부정 사건 이전에 세계적으로 영향력을 행사하던 미국의 회계기준에 대한 재조명 작업과 맞물리면서 국제회계기준의 도입은 한동안 회계산업에 있어 핫이슈로 작용하였으며, 2005년부터 EU의 모든 상장기업의 연결재무제표에 국제회계기준의 사용이 의무화되면서 많은 국가들이 자국의 회계기준을 국제회계기준으로 전환하는 장기 계획을 수립하였다. 우리나라도 1997년 외환위기 이후 1999년 대우사태 등을 계기로 등장한 회계투명성에 대한 사회적 요구가 국제회계기준의 조기 도입이라는 결정을 가져왔으며 비교적 빠른 준비기간을 거쳐 우리나라의 회계기준을 국제회계기준으로 전환하는 작업을 마무리하였다. 물론, 충분한 사전 검토와 준비가 부족하였다는 지적도 존재하였으나, 2년 동안의 선택적 조기 적용기간을 거쳐 2011년에 모든 상장기업에 대해 국제회계기준을 적용함으로써 적어도 외형적으로는 회계투명성의 요건을 확보하였다고 말할 수 있다.

2009년 G20 정상회의에서 각국의 정상들이 국제회계기준의 사용에 합의를 하면서 2013년 현재 20개 국가 중 10개 국가가 모든 상장기업에 국제회계기준을 적용하고 있으며, 자료가 파악되는 전세계 173개 국가 중 93개 국가가 자국내 모든 상장기업에 국제회계기준을 도입하고 있다.¹⁾ 국제회계기준을 부분적으로 도입한 10개국과 국제회계기준의 적용을 수용한 25개 국가까지 감안한다면, 국제회계기준의 사용은 이제 피할 수 없는 추세라고 할 수 있다. 그렇다면 새로운 회계기준하에서 생산되는 회계정보가 자본시장에서 어떻게 제 기능을 하고 있는지에 대한 연구는 사후적으로라도 수행되어야 할 것이다. 소위 국제회계기준의 특징을 원칙주의 회계, 연결재무제표 중심, 공시의 강화, 공정가치회계의 확대적용이라는 4가지로 제시하고 있는데, 이 각각의 특징이 회계정보의 질적 특성에 미치는 영향을 분석하고 피드백을 제시할 필요가 있다. ‘재무보고를 위한 개념체계’에 따르면 회계정보의 근본적 질적 특성으로서 목적적합성(relevance)과 충실한 표현(faithful representation) 두 가지를 제시하고 있다. 국제회계기준이 가지고 있는 4가지 특징이 이 두 가지 질적 특성을 얼마나 향상시켜 주는지는 새로운 회계기준이 도입되면서 자연스럽게 관심을 가지게 되는 호기심일 것이다. 구체적인 기업의 활동을 측정, 보고함에 있어 원칙주의 회계는 그동안 규정중심 회계에 적응하여 왔던 우리나라의 회계실무에 적지 않은 파장을 일

1) <http://www.iasplus.com/en/resources/ifrs-topics/use-of-ifrs>

으킬 것이며, 과거의 확립화된 공시자료에 익숙한 기업이 공시 강화라는 국제회계기준의 요구에 부합하여 어떻게 재무제표를 작성할 것인지 역시 관심을 가지고 관찰할 필요가 있다. 특히 연결 재무제표 중심 사고는 회계정보이용자가 이용하는 재무정보의 원천 자체가 변화한다는 측면에서 볼 때 재무제표의 작성자인 기업뿐만 아니라 정보이용자 입장에서 중요한 변화이다. 마지막으로 공정가치회계의 확대 적용은 기업가치의 측정에 사용하는 회계정보의 유용성을 제고함에 이론의 여지가 없을 것이다. 투자자에게 회계정보의 유용성은 제공되는 회계정보의 활용에 따라 기업에 대한 평가가 달라지고 이를 토대로 형성되는 거래의 결과, 시장에서 형성되는 기업의 가치(즉, 주가)가 결정된다. 따라서 의사결정의 기본이 되는 회계정보가 가지는 기업가치와의 관련성은 동 정보의 생산 배경인 회계기준의 변화에 영향을 받을 수밖에 없다. 본 연구에서는 우리나라에서 국제회계기준의 도입이라는 회계기준의 변화로 회계정보의 가치관련성이 어떻게 변화하는지 살펴보고, 향후 바람직한 회계기준의 정착을 위한 토대를 구축하고자 한다.

Ohlson(1995)의 연구 이후 초과이익평가모형(RIM)은 현시점의 순자산가치와 미래초과이익의 현재가치라는 두 가지 요소를 사용하여 기업가치를 측정할 수 있음을 제시하였으며 지금까지 기업가치의 평가와 관련된 연구에서 지속적으로 사용되고 있다. 본 연구에서도 이 모형을 사용하여 국제회계기준의 도입 이전과 이후에 기업의 순자산가치와 순이익 정보로 대표되는 회계정보의 가치관련성 또는 기업가치에 대한 설명력이 얼마나 증가하였는지를 실증분석한다.

본 연구는 다음과 같이 구성한다. 제Ⅱ장에서는 국제회계기준의 도입과 관련한 선행연구를 통해 본 연구의 가설 설정을 소개하고, 제Ⅲ장에서는 연구방법을 제시한다. 제Ⅳ장에서 국제회계기준 도입으로 인한 회계정보의 가치관련성 변화에 대한 실증분석 결과를 제시하고, 제Ⅴ장에서는 요약 및 결론을 제시한다.

Ⅱ. 선행연구 및 가설의 설정

1. 선행연구

서론에서 언급한 바와 같이 EU의 경우 2005년부터 모든 상장기업이 연결재무제표에 국제회계기준을 적용하고 있다. 따라서 국제회계기준의 도입과 관련한 효과에 대한 연구는 주로 EU국가를 대상으로 하고 있다. 우리나라에서는 2011년 국제회계기준의 의무적용 이전에 2009년부터 2년 동안 선택적으로 조기 적용을 허용하였으며, 이러한 조기적용 기업을 대상으로 한 국제회계기준의 도입 효과에 대한 연구가 최근에 이루어졌다. 여기서는 먼저 국제회계기준의 도입이 가치관련성에 미치는 영향에 대한 국·내외 연구 몇 가지를 살펴본다.

Barth, Landsman and Lang(2008)은 21개 국가를 대상으로 1994년부터 2003년까지 국제회계

기준을 도입한 기업의 회계정보의 질(accounting quality)에 미치는 영향을 분석하였다. 회계정보의 질을 나타내는 측정치로는 이익조정, 손실 정보의 적시 반영, 장부금액과 순이익의 가치관련성을 사용하였다. 국제회계기준의 도입 이후 이익유연화는 감소하고, 순이익을 목표치로 조정하는 경향(총자산순이익률이 1%미만인 것으로 측정하여 소규모 이익 수준을 달성하는지 여부로 판단)이 감소하여, 국제회계기준 도입이 기업의 이익조정을 감소시킴을 발견하였다. 이와 더불어 국제회계기준 도입 기업의 재무제표는 손실을 적시에 보고하는 성향을 보이고, 순자산장부금액과 순이익의 추가 설명력이 증가하여 회계정보의 가치관련성이 증가함을 연구 결과로 제시하고 있다. Hung and Subramanyam(2007)은 1998년부터 2002년의 기간 동안 독일에서 국제회계기준을 도입하며 발생한 재무제표에 대한 영향을 분석하였다. 회계정보의 가치관련성(value relevance)과 관련하여서는 국제회계기준의 도입 이후 순자산장부금액과 순이익의 시장가치에 대한 설명력이 도입 이전에 비해 증가하지 않아 두 변수의 상대적 가치관련성이 증가한다는 결론을 내리지 못했지만, 기업의 가치평가에 있어 순자산장부금액의 역할은 증가하고 순이익의 역할은 감소한다고 하였다. 국제회계기준의 도입으로 총자산, 순자산장부금액뿐만 아니라 순자산장부금액 및 순이익의 변동성도 유의하게 증가함을 발견하였다. 또한 주식의 시장가치에 영향을 주는 정보가 순이익에 반영되는 적시성(timeliness) 여부와 보수성(conservatism) 정도는 국제회계기준의 도입으로 증가할 것이라는 기대를 충족시키지 못하고 있다.

국제회계기준의 도입이 재무정보의 질을 증가시킨다는 상기의 선행연구 등이 있는 반면 그렇지 않은 선행연구도 존재한다. van Tendeloo and Vanstraelen(2005)은 1999년부터 2001년까지 국제회계기준을 자발적으로 도입한 독일 기업들을 대상으로 하여 이익조정이 감소하는지를 살펴해보았다. 국제회계기준을 적용한 기업들의 재량적 발생액의 절대값은 오히려 증가하고 있다. 이러한 결과는 Ball et al.(2000)이 주장한, 독일과 같은 성문법 중심의 국가에서는 투자자 보호 제도가 상대적으로 미약한데, 이 경우 고품질의 회계기준이 회계정보의 질을 향상시키는데 효과적이고 충분한 조건이 될 수 있는가에 대한 참고 의견을 제시하고 있다. Goodwin et al.(2008)은 호주의 1,065개 기업이 국제회계기준을 적용하면서 과거 재무정보의 재작성 금액이 계정과목과 회계정보의 질에 미치는 영향을 분석하였다. 국제회계기준의 도입으로 총부채는 증가하는 반면, 순자산은 감소하였으며, 순이익은 감소하는 기업이 더 많았다. 국제회계기준에서의 순자산과 순이익은 이전의 호주 회계기준에 비해 가치관련성이 향상되지 않았다. Li and Park(2011)은 2006년 중국이 국제회계기준을 도입하면서 회계정보의 가치관련성에 차이가 발생하였는지 조사하였다. 중국 상하이 증권거래소에 상장되어 있는 기업은 국제회계기준 도입 이후 회계정보의 추가 설명력이 증가(결정계수가 0.264에서 0.476으로 증가)하였으며, 주가를 설명하는 주요 역할 변수가 순자산의 장부금액에서 회계이익 정보로 변화하였다. Soderstrom and Sun(2007)은 국제회계기준의 도입 이후 회계정보의 질은 양질의 회계기준 여부뿐만 아니라 국가의 법적·정치적 시스템과 재무보고에 대한 인센티브(자본시장의 발전 정도, 자본구조, 소유구조, 세제) 등의 요

소에 의해서도 달라질 수 있다고 주장하고 있다. 이는 국제회계기준의 도입 이후 회계정보의 질에 미치는 영향을 연구한 기존 연구가 일관된 결론을 도출하지 못하고 있는 이유를 뒷받침하는 논거라고 할 수 있다.

오문성·김성환·박진모(2010)는 순자산금액과 순이익 금액의 회계정보가 주가에 대한 설명력을 나타내는 수정 회귀분석식의 수정결정계수(R^2)를 가지고 국제회계기준 조기도입 기업의 도입이전과 이후의 설명력 차이를 분석하였다. 개별채무제표와 연결채무제표 모두에서 회계정보의 주가 설명력이 높아졌다는 증거를 발견할 수 없었으며, 포괄이익과 당기순이익의 차이변수를 고려한 분석에서도 추가적인 설명력을 보이지 않았다. 다만 K-IFRS하에서의 정보가 누적될수록 가치관련성이 증가할 가능성을 발견하여 국제회계기준이 전면 도입된 이후에는 회계정보의 가치관련성이 향상할 것을 예상하고 있다. 최성호·김인숙·최관(2011)은 국제회계기준의 조기도입 기업의 이익특성과 회계정보 가치관련성을 분석하였다. 국제회계기준의 조기도입은 기업이 선택할 수 있는 상황이므로 어떤 특성을 갖는 기업이 조기도입 결정을 하였는지를 알 수 있는데, 연구 결과는 국제회계기준의 도입으로 총자산이익률(ROA)과 자기자본이익률(ROE)을 증가시키려는 동기가 있음을 제시한다. K-IFS를 조기도입하면서 사전공시제도에 의해 공시되는 전환조정금액을 중심으로 하여 회계정보의 질을 살펴본 결과 주당순이익은 가치관련성이 증가하였으나, 주당순자산은 유의한 차이가 발견되지 않았다.²⁾ 최정호(2013)는 2011년에 국제회계기준의 의무도입으로 인해 재작성된 2010년의 순자산 및 순이익의 가치관련성 변화를 살펴본 결과, IFRS에서의 순자산 장부가액과 순이익의 가치관련성은 K-GAAP에 의해서 작성된 경우와 차이가 없었다. IFRS로 보고된 순자산의 장부가액에서 K-GAAP으로 보고된 금액을 차감한 차이 금액은 주가와 음(-)의 상관관계를 보이고, 순이익과 관련하여서는 K-GAAP에 의한 순이익의 지속성이 더 높은 결과를 보임에 따라 전반적으로 IFRS도입의 경제적 효과에 의문을 제기하였다. 최해동·김광윤(2012) 역시 국제회계기준의 조기도입 기업을 대상으로 도입 이전의 재무제표를 재작성하면서 공시되는 K-IFRS하에서의 회계정보가 가지는 가치관련성을 실증분석하였다. 국제회계기준을 적용한 재무정보(순장부가치, 순이익, 순영업자산)는 종전 회계기준을 적용한 재무정보에 비해 기업가치에 추가적인 설명력을 주지 못함을 발견하였다.

국제회계기준의 도입 이후 우리나라에서는 연결채무제표와 별도채무제표의 가치관련성에 대한 연구가 이루어지기 시작했으며 주요 선행연구는 다음과 같다. 기현희 등(2013)은 2011년 국제회계기준을 의무 도입한 기업들을 대상으로 분석한 결과 별도채무제표와 연결채무제표에서 순자산장부금액과 ROA가 모두 기업가치와 양(+)의 관계를 보이고 있음을 도출하였다. 또한 연결채무제표의 결정계수 값이 별도채무제표보다 유의하게 큰 수치로 나와 연결채무제표의 정보

2) 전환조정금액은 K-IFRS를 최초로 도입하는 직전 연도의 재무제표를 재작성하면서 국제회계기준의 도입으로 인한 재무상태 및 경영성과에 미치는 영향을 공시하도록 한 규정에 따라 공시된 계량정보 등을 의미한다.

가 기업가치의 설명력을 더 많이 갖고 있음을 발견하였다. 김영옥 등(2012)은 국제회계기준에 의하여 작성된 연결재무제표와 별도재무제표의 상대적 가치관련성과 증분적 가치관련성을 실증 분석하였다. 주가 및 주식수익률에 대한 순자산과 순이익 정보의 가치관련성은 개별재무제표와 연결재무제표 사이에 유의한 차이가 없었으나, 연결재무제표의 순이익과 개별재무제표의 순이익 차이는 유의적인 양의 관련성을 보이고 있어 연결재무제표의 증분적 가치관련성에 대한 긍정적 결과를 제시한다.

국제회계기준의 도입이 회계정보의 가치관련성을 향상시키는지에 대한 기존의 연구를 종합하여 보면 해외의 국제회계기준 도입 국가와 우리나라 모두에서 일관된 결과를 얻지는 못하고 있음을 알 수 있다. 특히 우리나라의 경우 기존의 연구는 주로 국제회계기준의 조기도입 기업을 대상으로 한 근원적인 한계점이 있다. 또한 국제회계기준의 의무적용 이후에 비교 표시되는 전년도 재무제표가 국제회계기준에 의해 재작성되면서 추가로 공시되는 재무정보를 이전의 K-GAAP에서의 재무정보와 비교하여 가치관련성의 차이를 발견하고자 하는 연구로 일관되어 있다. 이는 동일 기업에 대한 두 가지 회계기준에서의 재무정보를 사용함으로써 표본의 동질성 확보 차원에서는 장점이 있으나, K-IFRS기준으로 재작성된 재무정보가 공시되는 시점은 기존의 K-GAAP기준으로 작성된 재무정보가 공시되는 시점과 상이하므로 실제로 정보이용자가 두 정보를 동시에 이용할 수 없다는 한계점으로 연구의 결과를 일반화하기 어려운 단점을 가지고 있다. 따라서 본 연구에서는 표본의 동질성 확보를 약간 저해하더라도 실제로 재무정보를 사용하는 시점을 토대로 분석하고자 한다. 즉, 국제회계기준을 도입하기 이전과 이후의 일정기간을 표본기간으로 하여 보다 폭넓은 표본을 가지고 회계정보 가치관련성의 변화를 실증분석함으로써 기존의 선행연구와는 다른 각도에서의 국제회계기준의 효과를 관찰하고자 한다.

2. 가설 설정

본 연구는 국제회계기준의 도입으로 기업가치를 설명하는 순자산장부금액과 순이익 정보의 가치관련성에 향상이 있는지를 살펴보고자 한다. 기업가치의 대용 변수로 사용하는 기업의 주가는 주식 시장에서의 수요와 공급 법칙에 의하여 결정되며 이는 시장참여자의 의사결정의 결과라고 할 수 있다. 순자산장부금액과 순이익 정보와 같은 회계정보는 시장 참여자의 투자의사결정시 사용하는 많은 정보 중 기업의 자산가치와 수익가치를 측정할 수 있게 하는 대표 재무정보이며, 이러한 회계정보가 실제로 투자의사결정에 사용된다는 가정은 회계정보의 유용성 및 목적 적합성을 기반으로 한다. 우리나라가 비교적 빨리 국제회계기준을 도입하기로 결정한 것은 국제회계기준이 가지고 있는 원칙주의 회계와 공정가치회계의 확대 적용과 같은 특징이 회계정보의 유용성을 향상시킨다는 것을 기대한 결과라고 할 수 있다. 또한 국제회계기준에서는 연결재무제표를 주재무제표로 하고 있으며 이는 과거 개별재무제표를 중심으로 이루어졌던 우리나라의 기

본 회계환경에 커다란 변화를 예고한다. 연결재무제표의 사용이 정착되기 위해서는 정보 이용자들의 의사결정에 연결재무제표의 회계정보가 보다 유용하게 활용되고 있음을 보여주어야 할 것이다.

한편, 순이익 금액은 기업의 미래 초과이익을 예측하기 위한 기본 자료로서 기업의 주요 영업활동에서 얻어지는 영업이익이 그 주요 구성항목이라고 할 수 있다. 일반적으로 영업이익은 기업의 주요 영업활동에 발생하는 경상적, 반복적 성격의 항목으로서 비반복적 성격의 항목이 포함되는 순이익보다 기업의 미래현금흐름 예측에 보다 더 유용할 것으로 기대된다. 이는 순이익 금액의 가치관련성 못지않게 영업이익의 가치관련성도 주목할 필요성이 있음을 의미한다. 또한 현재의 포괄손익계산서에 표시되어 있는 기타포괄손익 금액은 미래 기간에 수익 또는 비용으로의 재분류를 통해 손익으로 실현되어 이익잉여금의 증가를 가져오거나, 일부 항목의 경우 직접적인 이익잉여금으로의 대체를 수반한다. 이는 기업의 미래 이익의 예측을 통한 현재의 기업가치를 평가함에 있어 현재의 기타포괄손익 금액도 부수적인 회계정보로서의 기능을 수행한다고 생각할 수 있다. 국제회계기준의 도입으로 기타포괄손익은 재평가잉여금, 퇴직급여 관련 재측정요소(보험수리적손익 포함) 등 처럼 그 비중이 상대적으로 큰 항목들이 포함되어 있다. 그러므로 새로운 회계기준에서 역할이 강조되는 기타포괄손익의 유용성도 자연스럽게 관심의 대상이 된다. 따라서 본 연구에서는 기존의 회계정보의 가치관련성 연구에서 주로 사용되었던 순자산장부금액과 순이익 금액 이외에 영업이익과 기타포괄손익 금액도 독립변수로 추가하여 추가적인 가치관련성을 검증한다.

본 연구에서는 국제회계기준의 적용으로 기업의 순자산장부금액과 순이익 금액 및 영업이익과 기타포괄손익 금액의 가치관련성이 개별재무제표와 연결재무제표에서 유의한 변화를 보이고 있는지를 검증하기 위해 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 1 : 국제회계기준의 도입으로 기업의 개별재무제표에서의 회계정보 가치관련성은 유의한 변화를 가져온다.

가설 2 : 국제회계기준의 도입으로 기업의 연결재무제표에서의 회계정보 가치관련성은 유의한 변화를 가져온다.

III. 연구설계

1. 표본설정

우리나라는 2011년 의무적인 국제회계기준의 도입 이전에 2009년과 2010년에는 기업의 선택에 의해 국제회계기준을 조기도입할 수 있었으며, 실제로 2009년에는 KT&G 등 14개 기업이,

2010년에는 삼성전자 등 47개 기업이 국제회계기준을 조기도입하였다. 본 연구에서는 국제회계기준의 도입 이후 회계정보의 가치관련성 변화를 살펴보기 위한 것이므로 국제회계기준을 의무 적용한 지 2년이 경과한 시점이라는 점을 고려할 때, 도입 이전의 표본기간을 2년으로 대응시키기 위하여 전체 표본기업은 2007년부터 2012년까지의 기간을 대상으로 추출하였다. 기업은 유가증권시장 주권상장법인 및 코스닥 상장법인을 대상으로 하였으며, 전체 기업-연도 표본을 국제회계기준을 적용한 표본과 적용하지 않은 표본으로 구분하여 국제회계기준의 도입에 따른 회계정보 가치관련성을 회귀분석을 사용하여 분석한다. 연구를 위한 재무정보는 KIS-VALUE의 비금융업 데이터를 사용하였으며, 회계정보의 신뢰성을 유지하기 위하여 관리종목 기업과 자본잠식 상태의 기업은 배제하였다. 또한 분석시 사용하는 독립변수가 가지는 극단치를 제거하기 위하여 표준오차의 ± 3 을 벗어나는 표본은 제외하였다. 최종 표본의 구성은 <표 1>과 같다.

〈표 1〉 표본의 구성

기 업 \ 기준연도	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	합 계
국제회계기준 도입	0	0	6	35	945	949	1,935
국제회계기준 미도입	901	970	1,084	1,115	0	0	4,070
합 계	901	970	1,090	1,150	945	949	6,005

2. 연구방법

본 연구의 목적은 우리나라에서 국제회계기준의 도입 이후 회계정보의 가치관련성이 향상하였는지를 분석하는 것이다. 이를 위하여 국제회계기준의 도입 이전과 도입 이후의 기업을 표본으로 하여 횡단면적인 회귀분석을 수행한다. 일반적으로 회계정보의 가치관련성은 주가를 종속변수로 하고 가치관련성을 보고자 하는 재무정보를 독립변수로 한 회귀분석식을 사용한다. 회귀분석 모형으로는 기존의 가치관련성 연구에서 일반적으로 사용하고 있는 Ohlson모형을 기반으로 한 다음과 같은 식을 사용한다.

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 PI(E, OI, OCI)_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 PI_{i,t} + \alpha_3 IFRS_{i,t} + \alpha_4 BV * IFRS_{i,t} + \alpha_5 PI * IFRS_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

$P_{i,t}$: 기업 i의 t기말 이후 3개월 후 주가(보통주 1주당 시장가치)

$BV_{i,t}$: 기업 i의 t기말 보통주 1주당 순자산(자기자본) 장부금액

$PI_{i,t}$: 기업 i의 t기의 손익 관련 회계정보로서 E(보통주 1주당 순이익), OI(1주당 영업이익), OCI(1주당 기타포괄손익)

$E_{i,t}$: 기업 i의 t기말 보통주 1주당 순이익

IFRS : 국제회계기준의 적용 여부를 나타내는 더미변수로서 기업 i 가 국제회계기준을 적용하였으면 1, 그렇지 않으면 0

위의 식(1)은 기업가치(즉, 기업의 주당 시장가치)를 설명하는 변수로 그 기업의 재무상태표에서의 순자산장부금액과 포괄손익계산서에서의 대표적인 손익관련 재무정보인 순이익, 영업이익, 기타포괄손익을 사용하였다. 물론 모든 변수는 보통주 1주당 금액으로 통일하였다. 식(2)에서는 국제회계기준을 적용한 기업인지를 나타내는 더미변수 IFRS를 사용하였다. 구체적으로는 식(1)은 국제회계기준을 도입한 표본과 도입하지 않은 표본 각각에 대한 회귀분석에 사용할 것이며, 두 모형에서의 회귀계수값의 유의성 차이를 살펴볼 것이다. 식(2)는 전체 표본에 적용할 회귀분석식으로서 IFRS변수의 회귀계수값의 통계적 유의성을 검증할 것이다. $BV*IFRS$ 와 $PI*IFRS$ 는 국제회계기준의 도입으로 인한 기업가치에 미치는 추가적인 영향력을 살펴보기 위한 상호작용 변수이다. 즉 α_4 는 순자산장부금액의 추가 영향력을, α_5 는 손익관련 회계정보의 추가 영향력을 의미한다.

또한 회귀분석식에서 얻어지는 수정결정계수값(adjusted R^2)은 독립변수들인 대표적 회계정보가 종속변수인 기업의 주가를 얼마나 잘 설명하고 있는지를 의미한다. 그러므로 식(1)을 국제회계기준 도입 표본과 미도입 표본에 각각 적용하였을 때 두 표본집단에서의 수정결정계수값의 차이는 국제회계기준의 도입으로 인한 회계정보의 주가 설명력의 차이라고 할 수 있을 것이다.

상기 회귀분석식에서의 종속변수 및 독립변수의 측정은 다음과 같다. 먼저 기업의 주당순이익, 주당영업이익, 주당기타포괄손익은 각 회계연도의 당기순이익을 당기의 가중평균 유통보통주식수로 나눈 수치를 사용한다. 기업의 순자산장부금액은 각 회계연도말 순자산(자기자본)을 기말 현재 보통주식수로 나눈 값을 사용한다. 종속변수인 기업의 주가(1주당 시장가치)는 대부분의 연구에서 기업가치를 대표하는 변수이다. 이 주가 정보는 어느 시점의 주가를 사용하는지에 따라 달라질 수 있는 바, 본 연구에서는 독립변수인 순이익 및 순자산장부금액 수치가 모두 재무제표에 공시되어 모든 투자자들이 이러한 정보를 모두 알 수 있는 시점의 주가를 사용한다. 우리나라의 경우 상장기업의 재무제표는 외부감사인의 감사를 마친 후 정기주주총회에서 확정되는데 그 시한은 사업연도 종료후 90일 이내로 되어 있다. 따라서 본 연구에서는 사업연도 종료후 3개월 후(12월 법인의 경우 3월말) 주가를 사용하기로 한다.

IV. 실증분석 결과

1. 주요 변수의 기술통계량

〈표 2〉 주요 변수의 기술통계량

변 수*1		평균값	중위수	최대값	최소값	표준편차
개별 재무제표 (표본수 : 6,005)	P	16,902.33	5,200.00	1,083,000.00	62.00	37,913.67
	BV	15,745.38	5,189.36	277,569.34	21.10	29,277.31
	E	1,143.38	348.00	32,271.00	-29,789.00	3,575.42
	OI	1,429.80	413.25	26,151.44	-13,748.16	3,292.76
	OCI	142.21	0.96	36,949.04	-36,415.58	2,598.96
	PER	22.77	8.38	26,300.00	-2,206.67	370.41
	PBR	1.51	0.97	78.62	0.01	2.32
연결 재무제표 (표본수 : 4,009)	P	22,556.17	6,200.00	1,083,000.00	115.00	51,883.98
	BV	19,632.28	6,191.33	337,738.77	21.10	36,122.96
	E	1,576.50	402.00	39,603.00	-33,502.00	4,862.73
	OI	2,683.08	649.90	44,840.46	-22,902.53	6,021.12
	OCI	121.23	0	32,711.33	-35,298.03	2,822.33
	PER	5.84	8.07	3,760.00	-25,650.00	425.35
	PBR	1.51	0.99	78.62	0.00	2.09

*1 변수 설명

P : 보통주 1주당 시장가치

BV : 주당순자산장부금액

OI : 주당영업이익

PER : 주가수익비율(P/E)

E : 주당순이익

OCI : 주당기타포괄손익

PBR : 주가순자산비율(P/BV)

〈표 2〉는 본 연구에서 사용한 변수들의 기술통계량이다. 주당 시장가치로 측정한 기업가치는 개별재무제표 표본에서는 평균 16,902원, 연결재무제표에서는 22,556원으로 연결재무제표를 작성하는 기업의 경우 기업가치가 다소 높은 것으로 나타났다. 최대값과 최소값의 차이가 매우 큰 것으로 나타나 기업가치의 편차가 매우 큼을 알 수 있다. 연결재무제표에서의 순자산장부금액은 개별재무제표에서의 순자산장부금액보다 약 25% 높았으며 종속기업이 포함됨에 따른 외부주주 지분의 크기를 짐작할 수 있다. 또한 손익 관련 회계정보로서의 순이익과 영업이익도 연결재무제표에서의 금액이 커 종속기업의 포함 효과를 보이고 있지만, 기타포괄손익은 반대로 개별재무제표에서 높은 값을 보이고 있다. PER와 PBR은 독립변수로 사용할 것은 아니지만 기술통계량

의 전반적인 이해를 위하여 표에 삽입하였다. 주가순자산비율(PBR)의 중위수가 0보다 작아 과반의 기업이 주가가 순자산의 장부금액에 미치지 못하는 저평가 상태인 것으로 보인다.

2. 상관관계 분석

<표 3>은 본 연구에서 사용하는 변수들 간의 피어슨 상관관계수 값을 제시하고 있다. 기업가치와 순자산장부금액, 순이익, 영업이익은 매우 유의한 양의 관계를 보이고 있어 기업가치의 평가에 있어 기본적인 회계정보가 긍정적인 영향을 미치고 있음을 관찰할 수 있다.

<표 3> 주요 변수의 상관관계(피어슨 상관관계수)*¹

개별재무제표 ;						
변수* ²	P	BV	E	OI	OCI	IFRS
P	1					
BV	0.6149 ($<.0001$)	1				
E	0.5724 ($<.0001$)	0.5803 ($<.0001$)	1			
OI	0.6707 ($<.0001$)	0.6396 ($<.0001$)	0.7763 ($<.0001$)	1		
OCI	0.0204 (.1124)	0.0427 (.0009)	0.0226 (.0789)	0.0475 (.0002)	1	
IFRS	0.0668 ($<.0001$)	0.0558 ($<.0001$)	-0.0148 (0.2499)	-0.0022 (.8649)	-0.1154 ($<.0001$)	1
연결재무제표 ;						
변수	P	BV	E	OI	OCI	IFRS
P	1					
BV	0.6059 ($<.0001$)	1				
E	0.6693 ($<.0001$)	0.5773 ($<.0001$)	1			
OI	0.7335 ($<.0001$)	0.6471 ($<.0001$)	0.7803 ($<.0001$)	1		
OCI	0.0330 (0.0361)	0.0509 (0.0013)	0.0624 ($<.0001$)	0.0863 ($<.001$)	1	
IFRS	-0.0234 (.1371)	-0.0599 (.0001)	-0.0676 ($<.0001$)	-0.1108 ($<.0001$)	-0.1594 ($<.0001$)	1

*1 괄호안의 수치는 유의확률(p-value)를 의미하며 각 상관계수 값의 유의수준을 나타냄.

*2 변수 정의

P : 주당시장가치

BV : 주당순자산장부금액

OI : 주당영업이익

E : 주당순이익

OCI : 주당기타포괄손익

IFRS : 국제회계기준 도입을 나타내는 더미변수(도입시 1, 미도입시 0)

기타포괄손익은 상관계수 값이 다른 회계정보 변수보다 매우 작은 정도를 나타내며 비록 유의성이 있다고 하더라도 큰 영향을 주지 않는다고 판단된다. 특히 개별재무제표에서의 기타포괄손익은 기업가치와 상관관계가 유의하지 않아 정보의 유용성이 떨어짐을 알 수 있다.

국제회계기준의 도입여부를 나타내는 IFRS변수는 기업가치와 개별재무제표에서 유의한 양의 상관관계를 보이고 있으나, 연결재무제표에서는 유의성을 보이고 있지 않아, 국제회계기준의 도입 이후 기업가치가 전반적으로 상승한다고 단언할 수 없을 것이다. 또한 연결재무제표 표본에서 IFRS변수는 순자산장부금액, 순이익, 영업이익, 기타포괄손익과 모두 유의한 부(-)의 상관관계를 보이고 있어 국제회계기준의 도입으로 전반적인 재무정보의 감소를 확인할 수 있다.

3. 회귀분석

앞서 상관관계 분석에서 살펴본 바와 같이 순자산장부금액과 순이익, 영업이익은 주가치와 매우 높은 상관관계수치를 보이고 있으며 그 유의성도 매우 높은 특성을 가지고 있다. 이는 회계정보의 가치관련성을 충분히 예상할 수 있는 기초 증거의 역할을 한다. 추가적으로 국제회계기준 도입 변수는 연결재무제표에서 회계정보와 유의한 상관관계를 지니고 있어, 국제회계기준의 도입으로 회계정보가 새로운 정보로서의 역할을 충분히 수행하여 결국은 가치관련성에 어떠한 방향으로든지 영향을 줄 것이라는 본 연구의 동기를 한층 강화시켜주고 있다. 따라서 본 절에서는 대표적인 회계정보와 국제회계기준 도입 변수를 독립변수로 사용한 다변량 회귀분석을 수행하여 국제회계기준의 적용이 회계정보의 가치관련성에 어떠한 변화를 가져오는지 분석하고자 한다.

국제회계기준의 도입으로 연결재무제표가 주재무제표가 되었지만 그동안 우리나라에서는 개별재무제표가 주재무제표의 역할을 견지해 왔으므로 먼저 개별재무제표 표본을 대상으로 회계정보 가치관련성의 변화를 살펴본다. <표 4>는 개별재무제표를 대상으로 국제회계기준의 도입 효과를 살펴본 회귀분석 결과이다. 모형 1 내지 모형 3은 국제회계기준 도입 변수를 포함하기 전에 먼저 회계정보만을 포함한 가치관련성 모형으로서 모형의 적합성을 살펴보고자 하였다. 모형 4 내지 모형 6은 실제로 국제회계기준 적용 더미변수와 기존의 회계정보와의 상호작용 변수를 포함한, 본 연구에서의 가설 검증을 위한 모형이다.

분석결과 순자산장부금액은 모든 모형에서 매우 유의한 양의 관계를 보이고 있어 순자산 정보는 기업가치와의 관련성이 매우 높다는 기존의 연구 결과와 일치한다.

〈표 4〉 개별재무제표 회귀분석 결과

모형1: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 E_{i,t} + \epsilon_{i,t}$						
모형2: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 OI_{i,t} + \epsilon_{i,t}$						
모형3: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 OCI_{i,t} + \epsilon_{i,t}$						
모형4: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 E_{i,t} + \alpha_3 IFRS + \alpha_4 BV * IFRS + \alpha_5 E * IFRS + \epsilon_{i,t}$						
모형5: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 OI_{i,t} + \alpha_3 IFRS + \alpha_4 BV * IFRS + \alpha_5 OI * IFRS + \epsilon_{i,t}$						
모형6: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 OCI_{i,t} + \alpha_3 IFRS + \alpha_4 BV * IFRS + \alpha_5 OCI * IFRS + \epsilon_{i,t}$						
변수*1	모형 1 회귀계수 (t값)	모형 2 회귀계수 (t값)	모형 3 회귀계수 (t값)	모형 4 회귀계수 (t값)	모형 5 회귀계수 (t값)	모형 6 회귀계수 (t값)
절편	4,268.76 (10.34)***	2,757.71 (7.04)***	4,370.44 (9.97)***	4,231.87 (8.53)***	2,954.41 (6.32)***	4,228.24 (7.97)***
BV	0.5521 (36.21)***	0.4075 (26.73)***	0.7967 (60.39)***	0.4833 (23.68)***	0.3795 (18.73)***	0.7492 (43.12)***
E	3.4468 (27.61)***			3.2708 (20.85)***		
OI		5.4053 (39.87)***			4.6380 (26.99)***	
OCI			-0.0851 (-0.57)			-0.0709 (-0.34)
IFRS				571.40 (0.65)	-151.60 (-0.18)	749.17 (0.80)
BV*IFRS				0.1415 (4.64)***	0.0508 (1.68)*	0.1157 (4.25)***
E*IFRS				0.9052 (3.49)***		
OI*IFRS					2.3929 (8.68)***	
OCI*IFRS						0.3140 (1.03)
수정 R ²	0.4481	0.5082	0.3780	0.4569	0.5230	0.3807
표본수	6,005	6,005	6,005	6,005	6,005	6,005

*1 변수 정의

P : 주당시장가치

BV : 주당순자산장부금액

OI : 주당영업이익

E : 주당순이익

OCI : 주당기타포괄손익

IFRS : 국제회계기준 도입을 나타내는 더미변수(도입시 1, 미도입시 0)

주) ***, **, * : 1%, 5%, 10%수준에서 유의함

포괄손익계산서에 있는 손익 관련 정보 중 순이익과 영업이익도 기업가치와의 관련성이 매우 높았지만 기타포괄손익 금액은 유의성이 발견되지 않았다. 이는 비록 기타포괄손익이 미래에 손익으로 재분류조정(reclassification adjustments) 또는 직접 이익잉여금에 대체될 수 있는 금액임에도 불구하고 정보이용자는 이를 기업가치 평가에 직접 이용하지 않음을 의미한다. IFRS변수의 회귀계수는 통계적 유의성을 찾아볼 수 없어 국제회계기준의 도입 자체만으로 기업가치의 증가를 가져오지는 않음을 알 수 있다. 국제회계기준의 도입에 따른 기존의 회계정보의 가치관련성이 향상되는지는 IFRS와 BV, E, OI, OCI 변수 각각의 상호작용 변수의 회귀계수 유의성 여부로 설명할 수 있다. 검증 결과 국제회계기준의 도입 이후 순자산장부금액, 순이익, 영업이익의 가치관련성이 유의하게 향상된 것을 확인할 수 있었지만, 기타포괄손익의 가치관련성은 국제회계기준의 도입 여부와 상관없이 유의하지 않았다. 국제회계기준의 도입으로 개별재무제표의 기능이 약화되었음에도 불구하고 아직까지는 투자자들이 기업가치의 평가에 있어 개별재무제표의 회계정보 활용을 중요시함을 알 수 있다. 그러므로 공정가치회계 등의 특징을 가지고 있는 국제회계기준의 도입으로 기업의 순이익 정보가 미래현금흐름의 예측에 보다 더 유용하게 작용하고, 결과적으로 가치관련성의 증가에 기여하고 있다.

국제회계기준의 도입으로 이제는 연결재무제표의 중요성이 표면화되었다. 따라서 <표 5>에서는 연결재무제표를 사용하여 회계정보의 가치관련성이 얼마나 향상되었는지를 살펴보았다. 6개 모형은 <표 4>의 개별재무제표 회귀분석에서의 모형과 같다. 분석결과는 개별재무제표에서의 결과와 비슷하다. 연결재무제표에서의 순자산장부금액, 순이익, 영업이익의 가치관련성은 유의한 수준을 보이고 있으며, 기타포괄손익의 가치관련성은 발견할 수 없었다.

국제회계기준의 도입으로 순자산장부금액과 영업이익의 가치관련성은 영향을 받고 있다. 영업이익의 경우 국제회계기준의 도입으로 가치관련성이 향상하고 있으나, 순자산장부금액의 경우는 항상 향상하지는 않고 있다. 영업이익과 순자산장부금액을 독립변수로 사용한 모형에서는 오히려 순자산장부금액은 국제회계기준 도입으로 가치관련성이 감소하고 있다. 이는 국제회계기준의 도입 이후 자산, 부채의 측정에 공정가치회계가 적극 적용되면서 나름 순자산의 가치관련성 향상을 기대할 수 있지만, 공정가치의 측정이 객관적이지 못할 가능성 등의 우려가 국제회계기준의 도입초기에 표면화된 것으로 생각된다.

국제회계기준의 도입 이후 순이익의 가치관련성 향상은 유의하지 않았다. 순이익과 영업이익은 모두 기업의 기간손익을 대표하는 손익 관련 재무정보로서 큰 차이가 없을 것 같지만, 영업이익이 기업의 주요활동에서의 경영성과를 나타내는 것으로 국제회계기준 적용 이후 순이익보다는 가치관련성이 상대적으로 중요하다고 판단된다. 특히 개별재무제표에서는 순이익의 가치관련성도 국제회계기준의 도입 이후 증가하고 있으나, 연결재무제표에서는 그렇지 못한 점은 우리나라의 투자자들이 강화된 연결재무제표의 위상에 제대로 적응하지 못하고 있는 측면도 있는 것으로 보인다.

〈표 5〉 연결재무제표 회귀분석 결과

모형1: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 E_{i,t} + \epsilon_{i,t}$						
모형2: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 OI_{i,t} + \epsilon_{i,t}$						
모형3: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 OCI_{i,t} + \epsilon_{i,t}$						
모형4: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 E_{i,t} + \alpha_3 IFRS + \alpha_4 BV * IFRS + \alpha_5 E * IFRS + \epsilon_{i,t}$						
모형5: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 OI_{i,t} + \alpha_3 IFRS + \alpha_4 BV * IFRS + \alpha_5 OI * IFRS + \epsilon_{i,t}$						
모형6: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 OCI_{i,t} + \alpha_3 IFRS + \alpha_4 BV * IFRS + \alpha_5 OCI * IFRS + \epsilon_{i,t}$						
변수*1	모형 1 회귀계수 (t값)	모형 2 회귀계수 (t값)	모형 3 회귀계수 (t값)	모형 4 회귀계수 (t값)	모형 5 회귀계수 (t값)	모형 6 회귀계수 (t값)
절편	5,211.38 (8.06)***	2,608.47 (4.23)***	5,468.87 (7.37)***	4,733.63 (5.11)***	1,894.73 (2.19)**	4,647.20 (5.85)***
BV	0.4728 (24.56)***	0.3242 (16.57)***	0.8701 (48.13)***	0.4245 (15.70)***	0.3872 (15.03)***	0.8177 (39.69)***
E	5.1138 (35.76)***			5.1303 (24.92)***		
OI		5.0622 (43.11)***			4.0051 (27.34)***	
OCI			0.0413 (0.18)			0.4328 (1.17)
IFRS				787.05 (0.61)	1,327.09 (1.10)	841.81 (0.71)
BV*IFRS				0.1098 (2.84)***	-0.1658 (-4.33)***	0.0566 (1.81)*
E*IFRS				0.0561 (0.20)		
OI*IFRS					3.0460 (12.84)***	
OCI*IFRS						-1.4287 (-1.12)
수정 R ²	0.5200	0.5675	0.3668	0.5220	0.5898	0.3763
표본수	4,009	4,009	4,009	4,009	4,009	4,009

*1 변수 정의

P : 주당시장가치

BV : 주당순자산장부금액

OI : 주당영업이익

E : 주당순이익

OCI : 주당기타포괄손익

IFRS : 국제회계기준 도입을 나타내는 더미변수(도입시 1, 미도입시 0)

주) ***, **, * : 1%, 5%, 10%수준에서 유의함

즉, 국제회계기준의 도입 초기라는 특수성이 연결재무제표의 순이익이 갖는 가치관련성 향상에 아직 걸림돌로 남아 있는 것으로 해석된다.

기타포괄손익의 경우 개별재무제표와 연결재무제표 모두에서 국제회계기준의 도입 여부와 상관없이 기업가치와의 관련성을 얻을 수 없었으며, 이는 기타포괄손익이 가지고 있는 특성이 순이익이나 영업이익과는 상이한 이유로 해석하고자 한다. 즉, 기타포괄손익을 구성하는 대부분의 평가손익은 아직까지 기업에 실현된 손익이라고 볼 수 없으며 향후 반대 방향으로의 평가손익 등이 발생할 가능성이 있어 이는 기업의 미래현금흐름을 예상하는데 있어 유용한 정보의 역할이 제한적이기 때문이다.³⁾

기업가치 평가모형의 전체적인 설명력을 나타내는 각 회귀분석식에서의 수정결정계수(adjusted R^2)는 개별재무제표와 연결재무제표 모두에서 국제회계기준의 적용 이후 소폭의 설명력 증가를 볼 수 있으나, 유의적인 차이라고 할 수 없다. 다만, 한 가지 특징적인 것은 순자산장부금액과 순이익을 독립변수로 사용한 모형보다는 순자산장부금액과 영업이익을 독립변수로 사용한 모형이 전체적인 기업가치 설명력이 높다는 결과이다. 이는 기업가치의 평가에 있어 필연적으로 수반되는 미래현금흐름의 추정에 있어 반복적이고 경상적인 항목인 영업이익이 비반복적, 비경상적 성격을 내포하고 있는 순이익보다 유용성이 있음을 나타낸다. 향후 기업가치 관련 연구에서 순이익 대신 영업이익의 사용을 권고할 필요가 있다.

<표 4>와 <표 5>에서는 전체 표본기간을 대상으로 한 회귀분석 결과이다. 그러나 이 기간에는 2009년과 2010년과 같이 국제회계기준을 조기 도입할 수 있는 선택권이 기업에 주어진 기간이 포함되어 있다. 경우에 따라서는 이 기간의 표본이 전체 분석 결과에 영향을 줄 수 있으므로, 동 기간을 제외한 2007년과 2008년 그리고 2011년과 2012년의 4개 연도만을 대상으로 한 분석을 수행하였다. 그 결과는 <표 6>에 제시하였다. 분석결과는 <표 4>와 <표 5>에서의 결과와 크게 다르지 않았고, 국제회계기준의 조기도입이라는 선택권이 전체 결과에 영향을 주지 않음을 알 수 있다. 기본적으로 순자산장부금액, 순이익, 영업이익은 가치관련성을 보이고 있다. 두드러진 특색은 연결재무제표에서는 순이익보다는 영업이익 정보가 국제회계기준의 도입으로 인한 추가적인 가치관련성의 향상을 보이고 있다. 이는 국제회계기준의 도입 이후 연결재무제표의 사용에 있어 영업이익에 대한 관심이 증가하였다고 생각할 수 있다. 또한 순자산장부금액 정보는 연결재무제표에서 국제회계기준의 도입 이후 가치관련성이 감소하는 경향을 보이고 있다.

3) 한국채택국제회계기준의 적용시 나타날 수 있는 기타포괄손익 항목은 매도가능금융자산평가손익, 현금흐름위험회피손익, 해외사업장외화환산손익, 재평가잉여금의 변동, 보험수리적손익 등으로서 이들은 미래 회계기간에 반대방향으로의 변동을 통하여 상쇄될 수 있는 성격을 갖고 있다. 이는 기타포괄손익이 당기순이익이나 영업이익과 같이 이미 실현되어 기업이 바로 처분가능한 금액이 아니라 향후 실현이 예상되는 금액으로서 그 실현가능성에 불확실성이 존재함에 따른 정보로서의 유용성 저하를 가져온다고 볼 수 있다. 기타포괄손익의 정보 유용성 또는 지속성 등에 대해서는 향후 많은 연구가 필요할 것이다.

〈표 6〉 조기적용 연도를 제외한 국제회계기준 도입 전후 회귀분석 결과

모형4: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 E_{i,t} + \alpha_3 IFRS + \alpha_4 BV * IFRS + \alpha_5 E * IFRS + \epsilon_{i,t}$						
모형5: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 OI_{i,t} + \alpha_3 IFRS + \alpha_4 BV * IFRS + \alpha_5 OI * IFRS + \epsilon_{i,t}$						
모형6: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 OCI_{i,t} + \alpha_3 IFRS + \alpha_4 BV * IFRS + \alpha_5 OCI * IFRS + \epsilon_{i,t}$						
구분	개별재무제표			연결재무제표		
변수*1	모형 4 회귀계수 (t값)	모형 5 회귀계수 (t값)	모형 6 회귀계수 (t값)	모형 4 회귀계수 (t값)	모형 5 회귀계수 (t값)	모형 6 회귀계수 (t값)
절편	4,174.27 (5.17)***	2,821.34 (3.65)***	4,096.15 (4.78)***	5,805.75 (4.87)***	2,787.33 (2.50)**	6,254.11 (5.75)***
BV	0.5029 (14.97)***	0.4560 (13.94)***	0.7158 (24.20)***	0.4499 (15.08)***	0.3933 (13.69)***	0.7081 (26.40)***
E	3.1681 (11.56)***			4.3127 (17.18)***		
OI		3.9213 (13.69)***			3.4726 (19.20)***	
OCI			0.5695 (1.67)*			-0.2698 (-0.95)
IFRS	506.12 (0.44)	-165.13 (-0.15)	655.55 (0.54)	-50.69 (-0.04)	1,052.27 (0.79)	-540.18 (-0.41)
BV*IFRS	0.0954 (2.24)**	-0.0157 (-0.38)	0.1325 (3.50)***	0.0537 (1.41)	-0.1531 (-4.05)***	0.0852 (2.50)**
E*IFRS	1.3952 (3.70)***			0.1906 (0.61)		
OI*IFRS		2.8785 (7.51)***			2.6363 (10.40)***	
OCI*IFRS			-0.5420 (-1.26)			-0.5687 (-1.09)
수정 R ²	0.4121	0.4702	0.3430	0.5225	0.5980	0.3858
표본수	3,747	3,747	3,747	2,860	2,860	2,860

*1 변수 정의

P : 주당시장가치

BV : 주당순자산장부금액

OI : 주당 영업이익

E : 주당순이익

OCI : 주당기타포괄손익

IFRS : 국제회계기준 도입을 나타내는 더미변수(도입시 1, 미도입시 0)

주) ***, **, * : 1%, 5%, 10%수준에서 유의함

앞서 언급한 바와 같이 그 이유로는 순자산장부금액은 일정시점의 기업의 재무상태를 나타내는 정보로서 국제회계기준이 도입되는 연도에는 일시적으로 가치관련성 증가효과를 가져오지만 그 증가효과가 지속되지 않았다고 볼 수 있다. 기타포괄손익은 <표 4>, <표 5>에서처럼 가치관련성을 입증할 수 없었으며, 국제회계기준의 적용으로도 큰 의미 있는 결과를 보이고 있지 않다.

이상의 결과를 종합하면 기타포괄손익의 기업가치 관련성은 어느 경우에서도 발견할 수 없었으며, 국제회계기준의 도입 이후 순자산장부금액, 순이익, 영업이익 정보의 가치관련성은 일반적으로 향상하고 있음을 관찰할 수 있었다. 특히 연결재무제표에서의 영업이익의 유용성 향상이 특색 있는 결과로 제시할 수 있다. 그렇다면 순자산장부금액, 순이익, 영업이익의 가치관련성이 구체적으로 얼마나 유의적으로 증가하였는지를 분석하기 위하여 국제회계기준 도입 전후 기간 각각에 대한 회귀분석을 수행하고 각 회귀분석식에서의 회귀계수 값의 변화가 통계적으로 유의한지를 검증하고자 한다. 이는 <표 7>과 <표 8>에서 분석하였다.⁴⁾

<표 7> 국제회계기준 도입 전후 기간 각각에 대한 회귀분석 결과 비교(개별재무제표)

모형1: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 E_{i,t} + \epsilon_{i,t}$						
모형2: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 OI_{i,t} + \epsilon_{i,t}$						
모형	모형 1			모형 2		
변수 ^{*1}	IFRS 이전 회귀계수 (t값)	IFRS 이후 회귀계수 (t값)	차이 ^{*2} (t값, Z값)	IFRS 이전 회귀계수 (t값)	IFRS 이후 회귀계수 (t값)	차이 ^{*2} (t값, Z값)
절편	3,981.31 (9.66)***	4,550.97 (6.78)***	569.66 (0.7228)	2,442.80 (6.20)***	2,982.77 (4.66)***	539.97 (0.7186)
BV	0.5479 (28.06)***	0.5659 (23.23)***	0.018 (0.5774)	0.4477 (23.52)***	0.4066 (16.53)***	-0.0411 (1.3237)*
E	2.5243 (16.32)***	4.9385 (19.96)***	2.4142 (8.2746)***			
OI				4.4063 (24.80)***	6.6395 (28.02)***	2.2332 (7.5409)***
수정 R ²	0.4542	0.4032	-0.0510 (2.9886)**	0.5156	0.4634	-0.0522 (2.9676)***
표본수	2,488	3,053		2,488	3,053	

*1 변수 정의

P : 주당시장가치

BV : 주당순자산장부금액

E : 주당순이익

OI : 주당영업이익

*2 회귀계수 차이 또는 수정 R²차이로서 각각 t값과 z값으로 차이의 유의성 검증

주) ***, **, * : 1%, 5%, 10%수준에서 유의함

4) <표 7>과 <표 8>의 회귀모형에서는 연도별 효과를 통제하기 위해 연도더미변수를 통제변수로 포함하였다.

<표 7>에서는 앞서 사용하였던 모형 1과 모형 2 각각에 대하여 국제회계기준 도입 이전과 이후 기간의 표본에 대한 회귀분석 결과 얻어진 각 회귀계수 값의 유의성을 검증하였다.⁵⁾ 순자산 장부금액과 순이익을 독립변수로 사용한 모형 1에서는 국제회계기준의 도입으로 순이익의 회귀계수만이 유의한 증가를 가져오고 있다. 한편, 순자산장부금액과 영업이익을 독립변수로 사용한 모형 2에서는 영업이익은 국제회계기준 도입 이후 회귀계수의 유의성이 증가한 반면, 순자산장부금액의 회귀계수는 오히려 감소하고 있다. 모형 전체의 기업가치에 대한 설명력 차이도 각각의 모형에서 얻어진 수정결정계수값의 차이에 대한 Vuong 검증을 실시하였으며, 순이익과 영업이익 모두에서 국제회계기준 도입 이후 설명력이 감소하여, 국제회계기준의 도입 이후 개별 재무제표의 재무정보의 기업가치 설명력이 감소함을 보이고 있다.

<표 8> 국제회계기준 도입 전후 기간 각각에 대한 회귀분석 결과 비교(연결재무제표)

모형1: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 E_{i,t} + \epsilon_{i,t}$						
모형2: $P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 OI_{i,t} + \epsilon_{i,t}$						
모형	모형 1			모형 2		
변수*1	IFRS 이전 회귀계수 (t값)	IFRS 이후 회귀계수 (t값)	차이*2 (t값, Z값)	IFRS 이전 회귀계수 (t값)	IFRS 이후 회귀계수 (t값)	차이*2 (t값, Z값)
절편	4873.39 (6.58)***	5,036.07 (5.96)***	163.31 (0.1448)	3395.04 (4.59)***	3,221.03 (4.30)***	-174.01 (-0.1652)
BV	0.5134 (22.68)***	0.5444 (20.49)***	0.031 (0.8888)	0.4463 (18.46)***	0.2435 (9.23)***	-0.2028 (-5.6657)***
E	3.4456 (16.58)***	4.8340 (24.62)***	1.3884 (4.8566)***			
OI				2.7072 (17.66)***	6.6136 (37.43)***	3.9064 (16.6978)***
수정 R ²	0.5788	0.4768	-0.1020 (2.7419)***	0.5893	0.5904	0.0011 (2.4458)***
표본수	1,170	2,263		1,170	2,263	

*1 변수 정의

P : 주당시장가치

BV : 주당순자산장부금액

E : 주당순이익

OI : 주당영업이익

*2 회귀계수 차이 또는 수정 R²차이로서 각각 t값과 z값으로 차이의 유의성 검증

주) ***, **, * : 1%, 5%, 10%수준에서 유의함

5) 회귀계수값 차이의 유의성을 검증하기 위한 t값은 다음과 같이 산출하였다.

$t = (\alpha_K - \alpha_I) / [S^2(\alpha_K) + S^2(\alpha_I)]^{1/2}$, α_K 는 국제회계기준 도입 이전 표본의 회귀계수, α_I 는 국제회계기준 도입 이후 표본의 회귀계수, S는 각각의 표준편차를 의미함.

<표 8>에서는 연결재무제표에 대해 독립변수의 회귀계수 차이의 유의성을 검증하였다. 연결재무제표에서도 개별재무제표에서와 마찬가지로 순자산장부금액의 기업가치 관련성은 증가하지 못하고 있으며, 영업이익의 가치관련성 향상이 두드러져 보인다. 국제회계기준이 공정가치회계를 확대 적용하는 특징을 가지고 있으므로 순자산장부금액의 기업가치에 대한 설명력은 증가할 것이라고 예상할 수 있겠지만 검증 결과는 그 반대로 나타난 것이다. 국제회계기준의 적용 이전의 회계기준에서도 이미 상당부분 공정가치에 의한 자산, 부채의 평가가 이루어졌으며, 아직까지는 국제회계기준의 도입 초기이기 때문에 투자자들의 새로운 재무제표에 대한 이해가 완전하지 못할 가능성을 제기하고자 한다. 모형 전체의 설명력 차이를 보기 위한 수정결정계수 차이에 대한 Vuong 검증에서는 영업이익을 사용한 경우에 국제회계기준 도입 이후 설명력이 유의하게 향상하고 있다. 국제회계기준의 도입 이후 연결재무제표에 대한 관심이 증가하고 있음을 보여준다.

국제회계기준의 도입으로 순자산장부금액의 기업가치 관련성이 감소하고 순이익, 영업이익의 가치관련성이 증가한다는 지금까지의 실증분석 결과는 연구 이전에 예상했던 방향과는 다소 차이가 있다. 서론에서 언급한 바와 같이 순자산장부금액은 기업의 현재 자산가치를 표방한다고 말할 수 있으며, 순이익이나 영업이익은 수익가치를 대신한다고 볼 수 있다. 그렇다면 국제회계기준의 도입 이후 기업의 자산가치 측면보다는 미래 현금흐름의 예측과 관련 있는 수익가치의 측면이 강화된다고 짐작할 수 있다. 이러한 결과는 우리나라 증권시장의 특색일수도 있으며 향후 국제회계기준하에서 회계정보의 생산 및 활용에 있어 참고하여야 할 사항이라고 본다. 본 연구에서는 이를 위하여 추가적으로 주식시장을 구성하고 있는 유가증권(코스피)시장과 코스닥시장을 구분하여 두 종류의 시장에서 차이점이 있는지를 발견하려고 한다. 코스닥 시장은 증권거래소 상장요건에 미달하는 기업 중 유망 중소기업, 벤처기업 등에게 증권시장을 통한 자금조달 기회를 제공하는 한편 투자자에게는 고위험·고수익의 투자수단을 제공하는 시장으로 정의한다. 따라서 일반적인 유가증권시장과 달리 코스닥시장의 기업은 미래 성장성에 대한 관심이 상대적으로 많을 것으로 생각되며, 기업가치의 평가에 있어서도 이에 걸맞은 정보의 가치관련성이 증시될 것이다. <표 9>는 시장 구분별로 국제회계기준의 도입과 관련해 달라진 회계정보의 가치관련성을 다루었다.

유가증권시장에서는 순자산장부금액, 순이익, 영업이익 변수가 모두 유의한 양의 값을 가지고 있어 국제회계기준의 적용 이전에 회계정보의 기업가치 관련성을 입증하고 있다. 국제회계기준의 도입 이후 영업이익의 가치관련성은 증가하였으나, 순이익의 가치관련성은 유의한 증가를 보이고 있지 않고, 순자산장부금액은 가치관련성의 감소를 보이고 있다.

한편 코스닥시장에서는 국제회계기준의 도입 이전에 순이익과 영업이익만이 기업가치 관련성을 갖고 있으며, 순자산장부금액은 관련성이 떨어진다.⁶⁾

6) 순자산장부금액의 가치관련성은 모형 1에서는 발견할 수 있으나, 모형 2에서는 그렇지 않다. 그러므로 코스닥시장에서는 순자산장부금액의 가치관련성을 항상 확신할 수는 없을 것으로 보인다.

〈표 9〉 시장 구분별 회귀분석 결과(연결재무제표, IFRS 조기 적용 기간 제외)

$$\text{모형4: } P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 E_{i,t} + \alpha_3 IFRS + \alpha_4 BV * IFRS + \alpha_5 E * IFRS + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{모형5: } P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 OI_{i,t} + \alpha_3 IFRS + \alpha_4 BV * IFRS + \alpha_5 OI * IFRS + \epsilon_{i,t}$$

시장구분	유가증권시장		코스닥시장	
변수*1	모형 4 회귀계수 (t값)	모형 5 회귀계수 (t값)	모형 4 회귀계수 (t값)	모형 5 회귀계수 (t값)
절편	6,143.18 (3.49)**	3,422.28 (2.10)**	5,613.20 (10.22)**	3,847.58 (7.17)**
BV	0.5384 (12.90)**	0.4704 (11.67)**	0.0561 (2.32)**	0.0035 (0.15)
E	3.7831 (11.79)**		1.9533 (7.17)**	
OI		3.1904 (13.51)**		3.0134 (12.17)**
IFRS	918.50 (0.40)	259.72 (0.12)	-166.97 (-0.25)	1,110.98 (1.74)*
BV*IFRS	-0.0339 (-0.65)	-0.2427 (-4.70)**	0.2270 (4.63)**	0.1608 (3.35)**
E*IFRS	0.7325 (1.79)*		2.4322 (6.89)**	
OI*IFRS		3.2645 (9.66)**		1.2621 (4.08)**
수정 R ²	0.5016	0.5859	0.4502	0.5071
표본수	1,697	1,697	1,735	1,735

*1 변수 정의

P : 주당시장가치

BV : 주당순자산장부금액

OI : 주당영업이익

E : 주당순이익

OCI : 주당기타포괄손익

IFRS : 국제회계기준 도입을 나타내는 더미변수(도입시 1, 미도입시 0)

주) ***, **, * : 1%, 5%, 10%수준에서 유의함

국제회계기준의 적용 이후 기존에 유의적인 관련성을 가지고 있던 순이익, 영업이익은 그 역할이 증대될 뿐만 아니라, 순자산장부금액의 가치관련성이 향상하고 있어 국제회계기준의 도입 이후 코스닥 상장기업의 자산가치의 역할이 증가하였음을 알 수 있다. 그리고 IFRS변수에 대한 유의성의 발견되었는데 이는 코스닥시장에서는 국제회계기준의 도입이라는 환경 변화 자체가

기업가치의 증가에 기여한 부분이 있음을 말할 수 있다.

국제회계기준 도입 이후 순자산장부금액의 가치관련성이 코스닥시장에서는 증가하지만, 유가증권시장에서는 감소하는 현상에 대해서는 두 시장의 소속기업들의 특징으로 해석할 수 있을 것이다. 일반적으로 코스닥 시장은 유망 중소기업, 벤처기업 등이 소속되어 있으며, 따라서 코스닥 시장의 기업에 대한 평가에 있어서는 현 시점의 자산가치보다는 향후 기업의 발전가능성을 나타내는 수익가치에 비중을 더 많이 줄 수 있다. 그러나 국제회계기준의 도입으로 공정가치회계가 전면으로 부각되고, 공정가치의 측정에 있어서는 해당 자산의 미래현금흐름에 대한 평가가 내재되어 있으므로, 코스닥 기업의 경우 도입 이전에는 상대적으로 유의성이 약하던 순자산장부금액의 가치관련성이 국제회계기준의 도입 이후 중요해진다고 해석할 수 있다. 유가증권시장의 경우 코스닥시장보다 기업의 특성이 보다 안정적인 경우라고 할 수 있으며, <표 8>에 나타난 것과 같이 순자산장부금액의 가치관련성은 국제회계기준 도입 전후에 모두 유의하다. 그러한 상황에서 국제회계기준의 도입 이후 영업이익과 같은 이익정보의 가치관련성이 크게 증가함에 따라 상대적으로 순자산장부금액의 가치관련성이 약간 감소한다고 할 수 있다.

V. 요약 및 결론

우리나라는 2011년에 국제회계기준을 의무도입하면서 국제회계기준의 도입 이후 회계정보의 가치관련성이 증가하는지에 대한 관심이 증가하고 있다. 이는 회계제도의 선진화라는 명목 하에 비교적 빠른 시간 내에 국제회계기준을 도입함에 따른 자연스러운 현상일 것이다. 이러한 궁금증을 반영하기 위해 국제회계기준의 조기 도입 기업을 대상으로 한 가치관련성에 대한 연구를 시작으로 최근 많은 연구가 이루어지고 있다. 기존의 연구 결과는 국제회계기준의 도입으로 회계정보의 가치관련성이 향상되었다는 연구도 있지만 그렇지 않다는 연구도 있어 일관성 있는 연구 결과를 얻지 못하고 있다. 또한 조기 도입 기업을 대상으로 하거나 의무 도입 첫째 연도에 이루어지는 전년도 재무정보의 재작성 자료를 사용한 연구가 주를 이루고 있다. 본 연구에서는 국제회계기준 조기 도입뿐만 아니라 의무 적용 이후 2년이 경과한 시점이므로 대상 표본을 확대하여 국제회계기준 도입 이전과 이후의 기업-연도 표본을 대상으로 연구를 수행하였다.

연구 결과 다음의 결과를 얻었다. 첫째, 국제회계기준 적용 이전과 이후 모두에서 개별재무제표와 연결재무제표 모두 순자산장부금액, 순이익, 영업이익의 가치관련성이 유의적임을 발견하였다. 둘째, 연결재무제표에서는 순자산장부금액과 영업이익을 사용하는 모형의 설명력이 제일 높았으며, 동 모형을 사용하였을 경우 국제회계기준의 도입으로 인한 회계정보의 가치관련성이 가장 유의적인 향상으로 보였다. 셋째, 순이익과 영업이익과 같은 손익 관련 회계정보는 국제회계기준의 도입 이후 가치관련성이 증가함을 볼 수 있지만(특히 영업이익의 가치관련성 향상이

두드러짐), 순자산장부금액의 경우 몇몇 모형에서 그렇지 못함을 발견하여 가치관련성의 향상에 대한 기대가 떨어짐을 예상할 수 있다. 넷째, 국제회계기준의 도입으로 유가증권시장에서는 순이익과 영업이익의 가치관련성이 향상하였고, 코스닥시장에서는 이에 더불어 순자산장부금액의 가치관련성이 중요해짐을 알 수 있었다.

본 연구의 실증분석 결과는 다음의 시사점을 제시한다고 할 수 있다. 먼저 국제회계기준의 도입 이후 손익 관련 재무정보인 순이익과 영업이익의 가치관련성은 향상하며, 이 중에서도 영업이익의 기업가치 평가에 있어서의 중요성을 감안하여야 할 것이다. 또한 순자산장부금액의 가치관련성 향상은 뚜렷이 나타나지 않으며, 이는 기업가치의 평가에 있어 현 시점의 재무상태에 대한 정보보다는 미래 현금 창출 능력을 보여주는 영업이익 등의 정보가 중요한 역할을 한다는 방증이라 판단된다. 공정가치회계를 특징으로 내세우고 있는 국제회계기준의 도입 이후, 순자산장부금액의 유용성도 증가할 것이라는 일반적인 예상을 만족시키지 못하며, 이는 자산과 부채의 공정가치 측정에 있어 원칙중심의 회계기준을 적용함에 있어 적절한 평가가 이루어지지 못하고 있는 것으로 투자자들이 인지하고 있기 때문이라고 판단된다. 따라서 향후 자산부채의 공정가치 평가에 객관성을 높일 수 있는 제도적인 보완이 마련되어야 할 것으로 보인다.

본 연구는 국제회계기준의 의무적용 이후 회계정보의 가치관련성 변화에 대한 실증분석을 폭넓은 표본을 사용하여 살펴보았다는 점에서 의의를 갖고 있다. 우리나라에서 수행된 국제회계기준의 도입으로 인한 효과와 관련한 선행연구에서는 가치관련성의 향상을 일관적으로 보이고 있지는 않는다. 따라서 본 연구는 국제회계기준의 도입 초기에 그 도입 효과에 대한 추가적인 실증분석 결과를 제시하였다. 그러나 국제회계기준의 도입으로 연결재무제표가 주재무제표가 되었으며 따라서 연결재무제표의 재무정보가 기존의 개별재무제표의 정보를 보완하는 성격에서 이제는 기업의 기본 정보로서의 역할을 수행하게 되면서 이러한 재무정보의 역할 변경에 따른 효과를 통제할 수 없었다는 점이 한계점으로 남아있다. 또한 아직까지는 국제회계기준의 도입 초창기이기 때문에 향후 이와 관련한 추가적인 연구가 수행되어 국제회계기준 도입으로 인한 가치관련성의 변화에 대한 연구가 축적될 필요성을 제기한다.

참고문헌

- 기현희, 왕현선, 박정산. 2013. “국제회계기준 도입에 따른 연결재무제표와 별도재무제표의 정보 효과 비교”. 국제회계연구 제48집 : 55-76.
- 김영욱, 최정호, 최영수, 김학운. 2012. “IFRS 연결재무제표와 별도재무제표의 가치관련성”. 한국회계학회 학술발표논문집 Vol. 2012 No. 2 : 903-933.
- 오문성, 김성환, 박진모. 2010. “K-IFRS 적용이 재무제표의 유용성에 미치는 영향에 관한 연구”. 세무와회계저널. 제11권 제4호 : 359-384.
- 최성호, 김인숙, 최관. 2011. “K-IFRS 조기도입기업의 이익특성과 회계정보의 가치관련성”. 회계학연구 제36권 제2호 : 1-30.
- 최정호. 2013. “IFRS 채택과 회계정보의 가치관련성”. 회계학연구 제38권 제1호 : 391-424.
- 최해동, 김광윤. 2012. “국제회계기준이 기업가치 관련성에 관한 연구-조기도입 기업을 대상으로”. 세무와회계저널. 제13권 제2호 : 297-325.
- Ahmed, K., and J. Goodwin. 2007. An Empirical Investigation of Earnings Restatements by Australian Firms. *Accounting and Finance* 47 : 1-22.
- Barth, M., W. Landsman, and M. Lang., 2008, International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research* 46(3) : 467-498.
- Feltham, G. and J. Ohlson. 1995. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research* (Spring) : 689-731.
- Goodwin, J., Ahmed, K., and R. Heaney. 2008. The Effects of International Financial Reporting Standards on the Accounts and Accounting Quality of Australian Firms : A Retrospective Study. *Journal of Contemporary Accounting and Economics* Vol. 4 Issue 2 : 89-119.
- Hung, M. S., and K. Subramanyam, 2007, Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards : the Case of Germany, *Review of Accounting Studies* Vol.12 No. 4 : 623-657.
- Li, Jing and S. Park, 2011. The Value Relevance Effects of IFRS Adoption : The Case of the People's Republic of China. *Korea International Accounting Review* 38 : 199-218.
- Ohlson, J., 1995. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research* (Spring) : 661-687.
- Soderstrom, N., and K. Sun, 2007, IFRS Adoption and Accounting Quality : a Review, *European Accounting Review* 16 (4) : 675-702.
- van Tendeloo, B., and A. Vanstraelen, 2005, Earnings Management under German GAAP versus IFRS,” *European Accounting Review* 14(1) : 155-180.

IFRS Adoption and Value Relevance of Accounting Information

Jeong, Tae Beom*

〈Abstract〉

After IFRS was adopted in 2011 in Korea, lots of interest in the value relevance of accounting information have been increasing. There has been no consensus on the improvement of value relevance of accounting information after the adoption of IFRS in Korea as well as in other countries. Although some studies supports the enhancement of value relevance, some do not find the improvement. This study tries to raise another empirical results on the value relevance after IFRS using the extensive sample firms for 4 years including the before—and—after IFRS adoption. Accounting information used in the research is net book value, net income, operation income and other comprehensive income.

All accounting information except for ‘other comprehensive income’ are value relevant not only in separate financial statements but in consolidated financial statements. However the improvement of the value relevance of net book value does not fully confirmed after IFRS was adopted. Interestingly, operation income is on no condition weekly relevant with the market value of the firms in comparison to net income. It means that using the operation income when doing the valuation of business may be concerned instead of net income. In addition, the value relevance of net book value in KOSPI market is not improved after IFRS adoption but strongly enhanced in KOSDAQ market which means that the role of net asset value is reinforced after IFRS adoption in KOSDAQ market.

〈Key words〉 IFRS, Accounting information, Value Relevance, Consolidated Financial Statements

* Associate Professor, Division of Business Administration, Sookmyung Women's University