

세무와회계저널
제17권 제3호 2016년 6월 pp.89~126
한국세무학회

K-IFRS 의무도입이 순이익의 상대적 가치관련성에 미치는 영향

- 연결, 별도, 개별재무제표 간의 비교를 중심으로 -

최성호* · 박종일** · 남혜정***

<요 약>

본 연구는 K-IFRS 의무도입이 순이익의 가치관련성에 어떤 영향을 주었는지 종속기업이 있는 기업과 종속기업이 없는 기업으로 나누어 비교분석 하였다. 구체적으로, K-IFRS에 의해 작성된 연결재무제표와 별도재무제표에서 산출된 순이익(EPS)의 상대적 가치관련성에 차이가 있는지와, 또한 K-IFRS 전·후기간(pre-IFRS : 2008년~2010년 vs. post-IFRS : 2011년~2013년)에 따라 연결, 별도, 개별재무제표로부터 산출된 순이익의 상대적 가치관련성에 어떤 변화가 있는지를 비교해 살펴보았다. 이를 위해 본 연구는 Ohlson(1995) 모형을 이용하였으며, 표본을 유가증권시장 상장기업(KOSPI)과 코스닥시장 상장기업(KOSDAQ)으로 구분하여 살펴보았다.

실증결과는 다음과 같다. 첫째, K-IFRS 도입 이후 연결재무제표의 순이익의 가치관련성은 별도재무제표의 순이익의 가치관련성보다 낮았다. 둘째, 연결재무제표의 순이익의 가치관련성은 K-IFRS 도입 이후기간이 이전의 경우보다 상대적으로 크지 않았다. 그러나 별도재무제표의 순이익의 가치관련성은 K-IFRS 도입 이후기간이 이전의 경우보다 상대적으로 더 작았다. 셋째, 개별재무제표의 순이익의 가치관련성은 K-IFRS 도입 이후기간이 이전기간에 비해 상대적으로 더 컸다. 추가분석에 의하면 K-IFRS 이전기간에서는 순이익의 가치관련성이 별도, 연결, 개별재무제표 순서로 상대적으로 컸으나, K-IFRS 이후기간에서는 별도재무제표의 순이익의 가치관련성이 연결재무제표보다 상대적으로 컸다. 마지막으로, 시장유형에 따라 나누어 살펴본 결과에 따르면 앞서 개별재무제표의 결과는 주로 KOSDAQ 표본에서 더 뚜렷한 결과를 보였다. 이는 상대적으로 정보비대칭이 높은 시장(KOSDAQ)일 때 K-IFRS 의무도입의 효과성이 높다는 것을 의미한다.

이를 종합하면, 본 연구결과는 종속기업이 있는지 여부에 따라 K-IFRS 의무도입이 순이익의 가

* 조선대학교 경영대학 경영학부 조교수, csh@chosun.ac.kr, 주저자

** 충북대학교 경영대학 경영학부 교수, parkjil@chungbuk.ac.kr, 교신저자

*** 동국대학교-서울캠퍼스 경영대학 회계학과 부교수, namhj@dongguk.edu, 공동저자

치관련성에 미치는 영향이 다를 뿐만 아니라 시장유형에 따라서도 차별적인 결과가 나타남을 보여 준다. 따라서 본 연구의 발견은 K-IFRS 의무도입의 효과에 관심 있는 학계뿐만 아니라 실무계, 회계기준 제정기관 및 K-IFRS의 정착에 힘쓰고 있는 규제기관에게도 유익한 시사점을 제공해 줄 것으로 기대된다.

〈주제어〉 한국채택국제회계기준, 연결재무제표, 별도재무제표, 개별재무제표, 순이익의 상대적 가치관련성, 시장유형

I. 서 론

본 연구는 한국채택국제회계기준(Korean International Financial Reporting Standards : 이하 K-IFRS) 의무도입 이후 순이익의 상대적 가치관련성이 변화되었는지를 연결, 별도 및 개별재무제표를 중심으로 분석하였다. 구체적으로 K-IFRS 의무도입 이전기간에 비해 이후기간에 연결재무제표와 별도재무제표에서 산출된 순이익의 가치관련성에 변화가 있는지 살펴보고, 이와 함께 K-IFRS 의무도입으로 종속기업이 있는 기업이 작성하는 연결과 별도재무제표 및 종속기업이 없는 기업이 작성하는 개별재무제표로 산출된 순이익 정보의 상대적 가치관련성이 K-IFRS 전후기간에 따라 차이가 있는지를 분석하였다.

K-IFRS의 의무도입으로 연결재무제표가 주된 재무제표로 변화되면서, 투자자들은 개별실체보다는 연결실체에 따른 경영성과를 중심으로 투자의사결정을 수행할 필요가 있게 되었다.¹⁾ 이는 투자자들의 투자행태도 종전과 달리 개별실체에서 연결실체로 이동하여 회계정보를 파악할 필요성이 발생된 것이다. 연결재무제표가 주재무제표였던 유럽국가들과는 달리,²⁾ 우리나라는 개별재무제표를 주된 재무제표로 공시하였던 보고체계에서 연결실체로 회계정보를 대체하여 파악하게 됨으로써, 회계환경에 큰 변화를 가져왔다. 규제기관(정보공급자)이 새로운 회계기준을 도입하고, 이를 상장기업들(정보생산자)에 의무적으로 적용하여 새로운 K-IFRS의 회계기준에 따라 보고되는 새로운 보고체계로 회계정보를 공시하도록 유도하더라도 이러한 제도도입의 취지와는 달리 새로운 정보환경에 익숙하지 않은 투자자들(정보이용자)에게는 종전과 다른 보고체계라는 점에서 혼선이 있을 수 있다. 따라서 이러한 K-IFRS의 보고체계에 대하여 이에 바로 순응

1) K-IFRS 보고체계 하에서 연결실체 중심의 연결재무제표가 주재무제표로 공시체계 전환이 이루어질 경우 이와 관련한 국내 회계정보 환경의 문제점에 대한 K-IFRS 도입 당시의 구체적인 논의에 대해서는 이영한 외(2009)의 논문을 참고하기 바란다.

2) 영미권의 회계환경을 배경으로 제정된 국제회계기준에서는 연결재무제표를 주재무제표로 하고 있고 회계정보의 이용자도 연결재무제표에서 제공되는 정보에 주로 의존하는 관행에 익숙해 있으나, 한국에서는 과거부터 개별재무제표 정보가 중심이 되어 왔고 연결재무제표보다 개별재무제표가 오히려 더 중요한 의미를 지녀 왔다(최종서 외 2013).

하고 적응하여 경영성과 정보를 개별실체가 아닌 연결실체로 이동하여 파악할지는 의문이다.

더불어 2011년도부터 연결재무제표와 함께 별도재무제표도 동시에 작성하여 공시하고 있으나,³⁾ 별도재무제표는 보조재무제표이며, 관계회사투자주식에 대한 지분법손익이 배제된 경영성과가 보고되어 종전과 달리 더 이상 별도재무제표를 활용해서는 완전한 경영성과의 파악은 어려운 상황이 되었다.⁴⁾ 이는 연결실체로 보고되는 연결재무제표를 통해 경영성과를 파악하도록 하기 위한 회계기준 제정기관의 의도가 숨어 있다. 따라서 연결재무제표를 이용하면 다른 이해관계자와의 계약상 관계(예로, 배당금 지급, 채권자의 청구권 및 과세소득의 산정이나 법인세 납부 등)를 파악하는데 있어 더 유용한 정보가 될 수 있다. 그러나 개별실체에 대한 기업성과 파악에 친숙한 투자자들에게는 연결실체에 대한 정보해석과 이해를 위해서는 별도의 노력과 비용이 수반된다. 이렇듯 각각의 재무제표에서 산출된 경영성과지표인 순이익의 상대적 가치관련성은 상이한 혜택과 비용관점에서 결정되어질 것이며, 이는 검증 가능한 실증적 의문이 될 것이다.

본 연구는 K-IFRS 의무도입 이후 보고되는 연결재무제표에서 산출되는 경영성과 지표인 순이익 정보의 가치관련성이 별도재무제표에서 산출된 순이익의 가치관련성에 비해 상대적 정보력이 더 커졌는지를 분석한다.⁵⁾ 이와 함께 K-IFRS 도입전과 도입후에 연결재무제표와 개별(별도)재무제표의 순이익의 가치관련성이 어떻게 변화되었는지 검증하고,⁶⁾ 종속기업이 없는 기업이 작성하는 개별재무제표에서 산출된 순이익 정보의 상대적 가치관련성이 K-IFRS 전후기간

- 3) K-IFRS 보고체계에서는 연결재무제표가 주재무제표이므로, 종전 K-GAAP 보고체계 하에서보다 1개월 빠른 공시가 이루어지며, 보조재무제표인 별도재무제표는 종전과 같은 시점에 공시된다.
- 4) 별도재무제표의 역할과 문제점과 관련한 구체적인 논의는 한중수(2012)의 연구를 참고하기 바란다.
- 5) 본 연구에서는 순이익의 상대적 가치관련성에 초점을 두고 분석한다. 상대적 가치관련성의 개념은 연구설계 부분에서 후술한다.
- 6) K-GAAP 보고체계에서는 종속기업여부에 상관없이 개별재무제표가 주재무제표로 작성되어 공시되고, 종속기업이 있는 경우는 연결실체로 보고되는 연결재무제표가 보조재무제표로 공시하는 회계환경이었다. 그러나 K-IFRS 의무도입 이후 종속기업이 있는 기업의 경우만 보고체계에 변화가 발생되었다. 즉 K-IFRS 도입 이후 종속기업이 있는 기업은 연결재무제표를 주재무제표로 공시되면서, 자사의 개별실체로 보고되는 별도재무제표는 이제 보조재무제표로 공시되는 회계환경으로 변화되었다. 이와 달리 종속기업이 없는 기업은 종전 K-GAAP이나 K-IFRS 하에서나 종속기업이 없기 때문에 개별재무제표만을 보고하므로, 보고체계의 변화가 없이 종전과 같은 회계환경이다. 이에 대한 K-GAAP와 K-IFRS 기준체계에서의 재무제표를 정리한 사항은 다음과 같다.

구 분	K-GAAP 회계기준	K-IFRS 회계기준	회계처리상 차이
종속기업이 있는 경우	개별재무제표 (종속기업, 관계기업 등을 지분법으로 회계처리)	별도재무제표 (종속기업, 관계기업 등을 원가법 또는 공정가치법으로 회계처리)	종속기업 및 관계기업에 대한 회계처리에서 차이 있음
	연결재무제표	연결재무제표	차이 없음
종속기업이 없는 경우	개별재무제표 (관계기업을 지분법으로 회계처리)	개별재무제표 (관계기업을 지분법으로 회계처리)	차이 없음

에 따라 차이가 있는지를 분석하였다.

본 연구는 관련 선행연구와 비교하여 다음과 같은 측면에서 차별성을 가진다. 첫째, 기존 선행 연구들은 IFRS 의무도입의 효과성을 검증하기 위해 IFRS 의무도입 이후 회계의 질(accounting quality)이 증가하였는지를 Ohlson모형의 설명력(R^2)으로 분석한 반면(김영옥 외 2014), 본 연구는 Ohlson모형의 이익(EPS)과 자기자본의 장부가치(BPS) 중 이익에 대한 주가관련성으로 검증하였다. 이는 IFRS 도입에 따른 회계의 질의 변화를 이익과 자기자본의 장부가치의 효과가 반영된 설명력(R^2)으로 검증하기 보다는 손익계산서를 대변하는 순이익과 재무상태표를 대변하는 자기자본의 장부가치의 가치관련성을 구분하여 분석하는 것이 IFRS 의무도입에 따른 회계의 질의 변화를 검증하는데 더 유용한 정보를 제공할 것이다. 특히 자본시장참여자들은 투자 의사결정시 손익계산서의 경영성과 정보를 폭넓게 활용하고 있다. 따라서 본 연구는 IFRS 의무도입에 따른 회계의 질의 변화를 이익의 가치관련성으로 검증하였다. 둘째, 선행연구들은 IFRS 의무도입으로 인해 별도재무제표에서 연결재무제표로의 주재무제표의 변화에 따른 효과를 검증하기 위해 IFRS 도입전과 비교하여 도입이후 연결재무제표와 별도재무제표간 가치관련성에 유의한 변화가 있는지를 살펴본 반면에(최중서 외 2013, 김영옥 외 2014), 본 연구에서는 앞서의 사항뿐만 아니라 IFRS 도입 전후기간 연결재무제표의 가치관련성 변화 및 별도재무제표의 가치관련성 변화를 분석했다는 점에서 차별성이 가진다. 본 연구는 기존연구와 달리, IFRS도입전과 후의 기간으로 구분하여 회귀분석한 가치관련성의 상대적 차이에 대한 실증결과를 제시하였다. 이러한 연구결과는 기존연구들이 제시한 증분적 가치관련성 결과와 함께 각 재무제표의 가치관련성에 대한 실증연구결과를 더욱 풍부하게 해준다는 점에서 회계유관기관뿐만 아니라 투자자들에게도 유용성 정보를 제공할 것으로 기대된다. 셋째, 선행연구들은 IFRS 의무도입 전후기간에서의 종속기업이 있는 기업이 작성하는 주재무제표(별도재무제표, 연결재무제표)의 가치관련성 변화효과를 분석한 반면(한중수·박선영 2013, 김문철 외 2015), 본 연구에서는 앞서의 사항 외에도 종속기업이 없는 기업이 작성하는 개별재무제표에 대해서도 IFRS 의무도입에 따른 회계의 질의 변화를 분석했다는 점에서 선행연구와 차별점이 있다.

국내 상장기업은 2011년부터 K-IFRS 의무도입에 따라 연결재무제표와 별도재무제표 및 개별재무제표를 작성하고 이를 공시하고 있다. K-IFRS에서는 종속기업이 있는 지배기업에 대하여 연결재무제표를 주재무제표로 하고 지배기업의 개별실체에 대한 회계정보의 제공이 필요한 경우 K-IFRS 제1027호에 따른 별도재무제표의 작성을 요구하고 있다.⁷⁾ 이와는 달리 종속기업

7) 참고로 2014년 개정된 기준서 제1027호의 내용은 다음과 같다. 다만, 본 연구의 분석기간인 2013년 이후 개정사항이므로 본 연구의 분석결과에 미치는 영향을 없을 것으로 판단된다.

‘개정 기준서 제1027호는 별도재무제표를 작성할 때 종속기업, 공동기업 및 관계기업에 대한 투자자산은 다음 (1), (2), (3) 중 어느 하나를 선택하여 회계처리하고, 투자자산의 각 범주별로 동일한 회계처리를 적용하도록 규정하고 있다.

(1) 원가법

이 없는 기업은 개별실체에 대한 경제적 실질을 개별재무제표만 작성하고 이를 공시하고 있다. 이와 같이 현행 K-IFRS 보고체제 하에서는 지배기업과 종속기업을 하나의 경제적 실체로 간주하여 작성하는 연결재무제표, 지배기업이 독립된 개별실체에 대한 별도재무제표, 그리고 종속기업이 없는 기업의 개별실체에 대한 개별재무제표의 세 가지 형식의 재무제표가 작성되어 보고된다. 그런데 K-IFRS 회계기준 하에서는 별도재무제표상 종속 및 관계기업주식에 대한 회계처리 규정에 있어 연결재무제표나 개별재무제표와는 다른 회계기준을 적용한다. 즉 연결재무제표는 종속기업의 매출과 이익을 지배기업 실적에 모두 반영하지만, 관계기업의 성과는 지분법에 따라 반영한다. 이와 달리 현행 별도재무제표에서는 지배기업이 종속기업 및 관계기업 등과 같은 피투자기업과 독립된 별개의 실체라는 시각에 따라 종속기업 및 관계기업에 대한 투자자산을 원가법이나 공정가치법 중 기업이 선택하여 평가하도록 규정하고 있다. 그리고 종속기업이 없는 기업이 작성하는 개별재무제표의 경우에는 관계기업투자주식에 대해 K-IFRS 제1028호의 규정에 따라 종전 K-GAAP 회계기준과 같이 지분법으로 평가하도록 규정하고 있다. 따라서 종속기업이 있는 기업이 작성한 연결과 별도재무제표 간의 단순 회계정보의 비교도 수월하지 않아 보이지만, 종속기업이 없는 기업이 작성하는 개별재무제표와 비교하는 것 역시 상대적으로 수월하지 않다.⁸⁾ 따라서 본 연구에서는 K-IFRS 전후기간에 따라 연결, 별도 및 개별재무제표에서 각각 산출된 순이익의 가치관련성이 각 재무제표마다 상대적으로 차이가 있는지를 중심으로 K-IFRS의 의무도입의 효과성을 살펴보고자 한다.

(2) 기업회계기준서 제1109호(또는 제1039호)에 따른 방법

(3) 제1028호 ‘관계기업과 공동기업에 대한 투자’에서 규정하는 지분법

이러한 개정내용은 2016년 1월 1일 이후 최초로 시작되는 회계연도부터 기업회계기준서 제1008호 ‘회계정책, 회계추정의 변경 및 오류’에 따라 소급하여 적용하되 조기 적용을 허용한다. 따라서 개정 기준서가 2014년 12월에 공표되었으므로 12월말 법인의 2014년도 재무제표 작성부터 개정 기준서의 조기 적용을 선택할 수 있게 되었다.’

- 8) 예를 들어, K-IFRS 의무도입 이후 종속기업이 있는 기업과 없는 기업의 개별실체인 별도와 개별재무제표상의 회계정보의 단순 비교가 수월하지 않다는 것을 경영성과인 순이익 관점에서 살펴보면 다음과 같다. K-IFRS 도입 이후 별도재무제표에서의 순이익은 지분법손익이 제외된 경영성과인 반면, 개별재무제표는 종전 K-GAAP 하에서와 같이 순이익에 지분법손익이 포함된 재무제표라는 점에서 K-IFRS 체계하에서는 별도와 개별재무제표 간의 순이익 정보를 단순 비교하기란 어렵고, 오히려 지분법손익이 모두 반영된 연결재무제표와 개별재무제표 간의 순이익 정보를 비교하는 것이 더 수월할 수 있다. 하지만, 연결과 개별재무제표 간의 비교에도 한 가지 고려될 사항은 하나는 연결실체 관점과 개별실체 관점이라는 차이가 고려되어야 한다는 점이다. 또한 K-IFRS 체계와 종전 K-GAAP 간을 비교할 경우 연결재무제표 및 개별재무제표의 각 순이익 정보를 K-IFRS 전후기간에 따라 각각 재무제표별로 비교하는 것은 용이할 수 있다. 왜냐하면 두 재무제표 모두 지분법손익이 고려되어 있기 때문이다. 이와 달리 별도재무제표의 경우는 순이익 정보를 K-IFRS 전후기간에 따라 비교하기가 용이하지 않은데, 이는 K-GAAP 체계에서는 개별(별도)재무제표를 보고할 때 순이익 정보에 지분법손익이 포함된 반면, K-IFRS 도입 이후에 별도재무제표의 순이익 정보는 지분법손익이 배제되었기에, 이를 단순 수치상의 비교는 어려움이 따를 수 있다.

이를 위하여, K-IFRS 도입 이전기간(2008년~2010년)과 도입 이후기간(2011년~2013년)으로 구분하여 시장유형(KOSPI와 KOSDAQ)에 따라 표본을 나누어 검증하였다. 실증분석 결과, 첫째, K-IFRS 보고체계하에서 연결재무제표의 순이익의 가치관련성은 별도재무제표의 경우와 비교할 때 상대적으로 작은 것으로 나타났다. 둘째, 연결재무제표의 순이익의 가치관련성은 K-IFRS 의무도입 이전과 비교해 이후기간에서 상대적으로 더 작아졌다. 또한 별도재무제표의 순이익의 가치관련성은 K-IFRS 의무도입 이전과 비교해 이후기간에서 상대적으로 더 작아졌다. 셋째, K-IFRS 의무도입 이전과 비교해 이후기간에서 종속기업이 없는 기업이 작성하는 개별재무제표의 순이익의 가치관련성은 상대적으로 더 커졌다. 넷째, 추가분석에 따라 K-IFRS 이전기간에 대해 각 재무제표별로 순이익의 상대적 가치관련성에 차이가 있는지를 살펴본 결과에 의하면, 별도, 연결, 개별재무제표 순서로 순이익의 상대적 가치관련성이 크다. K-IFRS 이후기간에서는 별도재무제표가 연결재무제표보다 순이익의 상대적 가치관련성이 크게 나타났지만, 별도와 개별재무제표 간, 연결과 개별재무제표 간에는 순이익의 상대적 가치관련성에 유의한 차이는 없었다. 이는 종속기업이 없는 개별재무제표만 K-IFRS 이전보다 이후기간에서 순이익의 가치관련성이 상대적으로 커진 반면, 종속기업이 있는 연결 및 개별재무제표 모두는 K-IFRS 의무도입 이전보다 이후기간에 들어 순이익의 가치관련성이 상대적으로 더 작아진 결과로 나타났다. 이러한 본 연구결과는 K-IFRS 회계기준으로 순이익의 질의 변화가 긍정적인 경우는 종속기업이 없는 개별재무제표뿐이며, 종속기업이 있는 연결재무제표 작성의무기업은 연결뿐만 아니라 별도재무제표 모두 순이익의 상대적 가치관련성이 종전 K-GAAP 보고체계와 비교할 때 더 낮아졌다는 발견이다.

마지막으로, 시장유형에 따라 표본을 나누어 살펴본 결과에 의하면, 앞서의 개별재무제표에서의 순이익의 가치관련성이 K-IFRS 이전과 비교해 이후기간에서 더 증가되었던 결과는 KOSPI 표본의 결과라기보다 KOSDAQ 표본의 결과에 기인된 것으로 나타났다. 즉 K-IFRS 의무도입 이전과 비교해 이후기간에서 KOSPI 표본은 개별재무제표의 순이익의 가치관련성이 유의하게 작아진 반면, KOSDAQ 표본은 개별재무제표의 순이익의 가치관련성은 유의하게 커진 결과로 나타났다. 이러한 본 연구결과는 정보비대칭이 상대적으로 큰 코스닥시장 상장기업이면서 종속기업이 없는 개별재무제표의 경우만 K-IFRS 의무도입에 따른 회계정보의 질 변화가 긍정적이라는 것을 보여준다.

이하 본 논문의 구성은 다음과 같다. 서론에 이어, 제Ⅱ장에서는 K-IFRS 의무도입기업에 대한 회계정보의 가치관련성을 다룬 선행연구를 검토하고, 이를 바탕으로 가설을 설정한다. 제Ⅲ장에서는 가설을 검증하기 위한 연구모형을 제시하고, 변수의 정의와 측정 및 표본에 대한 선정 과정을 설명한다. 제Ⅳ장에서는 가설에 대한 실증분석 결과를 제시하고, 그 결과를 논의하며, 제Ⅴ장에서는 본 연구결과를 요약하고, 연구의 공헌점과 한계점에 대하여 기술한다.

II. 선행연구의 검토와 가설의 설정

1. 선행연구의 검토

IFRS를 도입하는 국가들은 재무제표의 국가간 비교가 용이해지도록 회계방법 및 공시체계의 표준화를 촉진하는 IFRS의 적용으로 회계정보의 질이 자국회계기준(Local GAAP)과 비교하여 개선될 것으로 기대한다. 따라서 회계학연구 분야에서는 IFRS 회계기준의 도입이 회계의 질(accounting quality)의 변화를 개선시켰는지 여부에 관심을 가진다. 이에 IFRS의 도입 효과성 여부에 대한 분석은 IFRS를 가장 먼저 도입한 EU 국가들의 자료를 사용하여 분석이 시작되었다. 예를 들어, Barth et al.(2008)은 IFRS 도입이 회계의 질을 향상시켰다는 결과를 보고한 연구로서 가장 많이 인용되는 논문이다. 이 연구는 1994년부터 2003년까지 IAS를 자발적으로 도입한 21개국의 1,896개 기업/년 자료를 이용하여 이익조정 정도, 손실인식의 적시성, 순이익과 순자산의 가치관련성을 살펴보았다. 연구결과는 전반적으로 IAS를 자발적으로 도입한 기업이 도입하지 않은 기업(NIAS)과 비교하여 IAS 도입 후에 회계의 질이 더욱 향상되었음을 보고하였다. 구체적으로, 연구결과는 IAS 도입 전 기간에는 IAS 기업과 NIAS 기업간에 회계의 질의 차이가 거의 나타나지 않았지만, IAS 도입 이후 기간의 IAS 기업의 이익조정이 NIAS 기업보다 낮았고, IAS 도입기업은 큰 금액의 손실인식 빈도는 더 높아졌으며, 순이익과 순자산의 가치관련성이 더 높게 나타났다. 또한 IAS 도입 전후기간을 비교한 경우에서도 IAS 기업은 회계의 질에 대한 향상 정도가 NIAS 기업보다 더 컸다.

하지만, Barth et al.(2008)의 연구는 IFRS의 자발적 도입 기업을 대상으로 한 결과라는 점에서 IFRS 의무도입 기업의 결과로 확장시키는 데는 제약이 있을 수 있다. Ahmed et al.(2013)은 IFRS를 자발적으로 도입한 기업들에 대한 연구는 표본의 자기선택편의(self selection bias)가 있어, 검증결과와 타당성에 문제가 있다고 주장한다. 즉 IFRS를 자발적으로 도입한 기업들은 높은 품질의 회계정보를 자본시장에 제공하려는 유인이 강한 기업일 수 있고, 이들의 결과에서 IFRS 도입 후 회계의 질이 향상된 것은 IFRS의 품질이 높은 결과라기보다는 자발적 도입기업들의 IFRS 도입유인이나 경제적 특성에 따른 영향일 수 있다(Soderstrom and Sun 2007 ; Daske et al. 2008). 또한 선행연구에서는 자발적으로 IFRS를 도입한 기업들은 추후 자본조달을 위한 계획이 있거나, 회계정보의 투명성과 신뢰성을 제고하여 이해관계자들에게 기업을 보다 잘 보이고 싶어 하는 동기가 있거나, IFRS의 도입과 동시에 감사품질이 높은 감사인에 의한 감사, 기업지배구조의 향상, 소유구조의 변경, 선진국 자본시장에서의 상장 유인 등이 동시에 추진되는 경향이 있다고 주장한다(Daske et al. 2008).

Ahmed et al.(2013)은 IFRS를 의무도입한 20개국의 1,631개 기업/년 자료를 이용하고, 앞서의 Barth et al.(2008)의 연구방법을 그대로 원용하여 IFRS의 의무적용이 회계의 질에 영향을 주는

지를 분석하였다. 연구결과는 자발적 도입기업을 대상으로 분석된 Barth et al.(2008)의 주장과는 매우 다른 결과를 보고하고 있다. 이 연구는 IFRS 의무도입 전보다 그 이후에 IFRS 도입 기업들의 이익유연화 정도는 더 커졌고, IFRS 미도입기업보다도 더 높다는 결과와 해당 국가의 시행강제력이 클수록 이익유연화 정도가 더 증가된다는 결과를 보고했다. 또한 IFRS 의무도입 이전보다 이후에 재량적 발생액의 이익조정 정도 역시 더 높았으며, 손실의 조기인식은 오히려 더 감소하였다. Ahmed et al.(2013)의 연구는 앞서 자발적으로 IAS를 도입한 기업을 대상으로 분석한 Barth et al.(2008)의 연구결과와는 상반된 결과로서 IFRS를 의무도입 기업의 회계의 질은 더 악화되었다는 결론을 내리고 있다. IFRS를 자발적으로 도입한 경우와 강제적으로 도입한 경우 IFRS 도입이 회계의 질에 미친 영향이 다르다는 결과는 Christensen et al.(2013)의 연구에서도 제시되었다. Christensen et al.(2008)은 독일 기업을 대상으로 Barth et al.(2008)의 연구방법을 이용하여 IFRS를 자발적으로 도입한 기업과 의무 도입한 기업의 이익의 질을 비교분석한 결과에서 자발적 도입 기업은 이익의 질이 높아진 반면에, 의무도입 기업은 이익의 질이 더 낮아진다는 결과를 보고하였다. 이에 기초하여 Christensen et al.(2013)은 IFRS를 도입한 자발적 도입기업과 의무 도입기업으로 나누어 회계의 질을 비교한 결과, 자발적 도입의 경우에는 회계의 질이 향상되었지만 의무적 도입의 경우에는 회계의 질에 변화가 없다고 주장하였다.

따라서 본 연구에서는 IFRS를 의무도입한 기업을 대상으로 순이익의 가치관련성을 연결, 별도 및 개별재무제표별로 살펴보고, IFRS 도입 전후기간에 재무제표별로 산출된 순이익의 상대적 가치관련성에 변화가 있는지를 분석하는데 있다. 그러므로 본 연구와 밀접한 관련연구는 IFRS를 자발적 또는 조기도입한 기업을 다룬 연구보다는 IFRS를 의무도입한 기업을 다룬 연구이고, 또한 IFRS를 의무도입 전후의 이익조정의 변화를 살펴본 연구라기보다는 가치관련성을 다룬 연구를 중심으로 살펴볼 필요가 있다. 이러한 사항을 고려하면 본 연구와 밀접한 관련연구는 많지 않다. 이를 중심으로 선행연구를 살펴보면 다음과 같다.

국외의 경우 IFRS를 의무도입한 기업을 대상으로 순이익과 순자산의 가치관련성을 분석한 연구들에서는 IFRS 의무도입 이후 순이익과 순자산의 가치관련성이 더 높아졌다는 결과는 발견하지 못한 연구(Ahmed and Goodwin 2007 ; Goodwin et al. 2008 ; Gjerde et al. 2008 등)와 순이익의 가치관련성은 높아졌지만 순자산의 가치관련성은 높아지지 않았다는 결과를 보고한 연구가 있다(Capkun et al. 2008 ; Ismail et al. 2010 ; Chalmers et al. 2011 ; Barth et al. 2012). 또한 IFRS 의무도입 이후 순이익의 가치관련성 및 이익반응계수(earnings response coefficient : ERC)가 더 감소되었음을 보고한 연구도 있다(Lin et al. 2012). 한편, Palea(2012)은 이탈리아 국가를 대상으로 IFRS 의무도입에 따른 별도재무제표의 가치관련성을 자국회계기준(Local GAAP)과 비교한 결과, IFRS 하에서 작성된 별도재무제표는 Local GAAP 하에서의 별도재무제표와 비교하여 추가적인 정보가 없고, 오히려 Local GAAP 하에서 순이익의 가치관련성이 IFRS로 산출한 순이익의 가치관련성보다 더 높다는 결과를 보고하였다. 한편, 이 연구에서는 연결재무제표의

가치관련성도 비교목적상 같이 보고하고 있는데, 연결재무제표의 순이익의 가치관련성이 IFRS 및 Local GAAP에서 산출된 별도재무제표의 순이익의 가치관련성보다도 더 낮게 나타남을 보고하고 있다. 하지만 이 연구에서는 연결재무제표, 별도재무제표의 순이익의 상대적 가치관련성을 통계적으로 비교하여 살펴보지도 않았을 뿐만 아니라 연결재무제표와 별도재무제표로 산출한 순이익의 가치관련성을 통계적으로 비교하여 살펴보지 않았다.

한편, IFRS를 다룬 선행연구들에서는 회계의 질은 IFRS의 도입 자체보다는 기업이 IFRS를 도입한 유인과 도입국의 강제적 시행조치, 그리고 법적·제도적 환경에 더 큰 영향을 받는다고 주장한다(최관 외 2013). 따라서 IFRS의 의무도입 효과는 국가마다 다를 수 있다. Ball et al. (2003)은 고품질의 회계기준 채택은 고품질의 회계정보 생산의 필요조건이기는 하나 충분조건은 아니라고 주장하고 있으며, IFRS 도입으로 인하여 고품질의 회계정보를 생산하는데 어느 정도의 효과는 있지만 한계가 있음을 주장했다. 따라서 경제적, 법적, 제도적 환경이 다르면 IFRS의 도입의 효과가 국가마다 다를 수 있고, 또한 회계환경 역시 다를 수 있기 때문에 국외 연구의 결과보다는 국내 연구들의 결과들이 본 연구주제와 관련해서는 보다 더 의미 있는 정보를 제공할 수 있다.

국내의 경우는 2011년도부터 모든 상장기업에서 K-IFRS가 의무도입 되었기 때문에 분석기간이 짧지만(1년치 자료) 순이익과 순자산의 가치관련성을 살펴본 연구로는 최종서 외(2013)와 김영옥 외(2014)가 있다. 최종서 외(2013)는 K-IFRS의 의무도입된 유가증권시장 상장기업을 대상으로 2010년과 2011년도 자료를 이용하여 별도재무제표의 순이익과 순자산의 가치관련성을 분석하였다. 연구결과는 K-IFRS 도입 이후 별도재무제표가 개별재무제표(K-GAAP)보다 가치관련성이 더 낮다는 결과를 보고하였다. 또한 이 연구는 별도재무제표에서 산출된 순이익과 순자산의 가치관련성보다 연결재무제표에서 산출된 연결포괄손익계산서상의 지배주주 귀속 당기순이익과 연결재무상태표상의 지배주주지분 순자산을 기존 별도재무제표의 순이익과 순자산에 반영하여 측정할 경우 지분법 적용 주당순이익과 지분법을 적용한 주당순자산의 가치관련성은 모두 별도재무제표의 경우보다 더 크게 나타난다는 결과를 보고하였다. 또한 별도재무제표에서 산출된 순이익과 순자산의 가치관련성을 분석할 때 추가변수로 연결포괄손익계산서상의 지배주주 귀속 순이익에서 별도포괄손익계산서상의 당기순이익을 차감한 차이 정보는 가치관련성에 추가적 정보력이 있음을 보고하였다. 이를 통해 저자들은 별도재무제표에서 관계회사투자주식 등에 대한 지분법 적용이 별도재무제표의 유용성을 제고하는 방안이라고 주장한다. 하지만 이 연구는 연결재무제표에서 산출된 정보를 별도재무제표와 관련된 변수에 추가로 고려하여 가치관련성이 증가됨을 보고하고 있기 때문에, 별도재무제표의 가치관련성을 향상시키는 방안인지 아니면, 별도재무제표와 동시에 보고된 연결재무제표가 가지는 지분법손익의 가치관련성이 높는데 기인한 것인지를 구분하여 논의하지 못한 한계가 있다. 한편, 김영옥 외(2014)는 K-IFRS 의무도입된 유가증권시장 상장기업을 대상으로 2011년도 자료를 이용하여 연결재무제표

와 별도재무제표의 상대적 가치관련성과 증분적 가치관련성을 분석하였다. 연구결과, 주가 및 주식수익률에 대한 순이익과 순자산 정보의 가치관련성은 별도재무제표와 연결재무제표 사이에 유의적인 차이를 발견하지 못하였다. 또한 최종서 외(2013)와 같이 연결재무제표 순이익에서 별도재무제표 순이익을 차감한 차이는 주가 및 주식수익률과 유의한 양(+)의 관련성이 있음을 보고하고, 연결재무정보가 별도재무정보에 추가하여 증분적 가치관련성을 갖는다고 보고하였다.

앞서의 선행연구들은 별도재무제표와 비교하여 연결재무제표의 증분적 가치관련성이 있는지를 중심으로 분석하였다(최종서 외 2013 ; 김영옥 외 2014). 이와 달리, 한중수·박선영(2013)은 2007년부터 2011년까지의 자료를 이용하여 별도재무제표의 순자산과 순이익의 가치관련성이 과거 K-GAAP하에서의 개별재무제표의 순자산과 순이익의 가치관련성과 비교할 때 증가되었는지를 유가증권상장기업의 연결재무제표를 작성한 기업들을 대상으로 분석하였다. 연구결과는 별도재무제표의 순자산과 순이익 모두가 개별재무제표의 순자산과 순이익과 비교하여 가치관련성이 더 크다는 결과를 보고하였다. 이러한 결과에 대해 저자들은 새로운 회계기준의 도입에 따른 별도재무제표의 공시에 대한 회계관련 정책에 대해 그 타당성을 제공해 주는 결과라고 보았다. 한편, 김문철 외(2014)는 K-IFRS 의무도입을 전후하여 연결재무제표 자체의 정보효과의 변동이 있는가를 연구하였다. 또한 이 연구에서는 K-IFRS 도입으로 연결재무제표 정보효과의 변동을 가져올 수 있는 요인을 파악하고 각 요인별 정보효과의 변동을 분석하였다. 연구결과는 대체로 연결순자산의 가치관련성은 증가한 반면에 연결순이익의 정보효과는 증가되지 않은 것으로 나타났다. 이 연구는 K-IFRS의 도입으로 연결재무제표가 주 재무제표가 되고 공시기한도 단축됨에 따라 연결재무제표의 중요성이 크게 증가되었고 이에 따라 연결재무제표의 가치관련성도 크게 증가할 것으로 예상되었으나, 분석결과는 예상과는 달리 연결순이익의 가치관련성은 유의하게 증가하지 않은 것으로 보고하고 있으며, K-IFRS 도입 후 연결순이익의 가치관련성이 증가하지 않은 원인에 대한 후속연구의 필요성을 제시하고 있다.

이상과 같이, 국내의 경우 K-IFRS 의무도입의 효과와 가치관련성을 분석한 연구들은 그 도입기간이 몇 년 되지 않아서 대부분이 1년 자료를 중심으로 살펴본 연구만이 보고되었으며, 또한 유가증권시장 상장기업만을 대상으로 검증되었다. 뿐만 아니라, 종속기업이 있는 연결과 별도재무제표는 살펴보고 있지만, 종속기업이 없는 개별재무제표의 가치관련성은 체계적으로 살펴보지 않았다. 이와 달리 본 연구에서는 유가증권시장뿐만 아니라 코스닥시장 상장기업도 포함하여 분석하며, 종속기업이 있는 기업(연결과 별도재무제표)뿐만 아니라 종속기업이 없는 개별재무제표와 관련해서도 분석범위에 포함시켜 K-IFRS 의무도입이 순이익의 가치관련성에 어떤 변화를 가져왔는지에 초점을 두고 확장된 분석기간(K-IFRS 의무도입 이후 3년간과 이전 3년간)을 이용하여 각 재무제표에서 산출된 순이익의 상대적 가치관련성을 K-IFRS 전후기간에 따라 비교하여 살펴보고자 한다. 이를 통해 K-IFRS를 다룬 국내연구들에서 분석이 부족했던 부분을 보완하여 살펴봄으로써 관련연구에 추가적인 공헌(additional contribution)을 할 것으로

기대된다.

2. 가설의 설정

본 연구에서는 K-IFRS 의무도입기업을 대상으로 첫째, K-IFRS 도입 이후 순이익의 상대적 가치관련성이 연결재무제표와 별도재무제표 간에 어떤 차이가 있는지를 분석하는 것이고, 둘째, K-IFRS 의무도입 전후기간에서 연결, 별도 및 개별재무제표에서 산출된 순이익에 대한 상대적 가치관련성에 어떤 변화가 있는지를 분석하는 것이다.

우리나라는 K-IFRS 의무도입 이후에도 연결재무제표가 주재무제표로 보고되는 상황 하에서 별도재무제표의 경우도 동시에 공시의무화를 하고 있다. 이는 주재무제표로 연결실체를 보고하고, 보조재무제표로 개별실체를 보고하도록 한 것인데, 최종서 외(2013)는 이와 관련하여 K-IFRS의 규정을 보다 충실히 이행하고자 하는 목적에서 연결실체뿐만 아니라 개별실체에 대해서도 K-IFRS를 강제화한 것으로 판단하고 있다. 그렇다면 K-IFRS 의무도입에 따라 상장기업들이 연결실체를 중심으로 연결재무제표를 주요 재무제표로 보고하고, 별도재무제표를 보조재무제표로 의무공시할 경우 자본시장의 투자자들이 이에 적절히 반응한다면 전반적인 기업의 경영성과에 대한 정보를 연결실체인 연결재무제표에서 산출된 순이익 정보를 통해 의사결정에 활용해야 한다. 즉 종전 K-GAAP 하에서의 개별실체를 통한 순이익 정보 대신 K-IFRS 하에서의 연결실체를 통한 순이익 정보로 투자자들은 경제적 의사결정을 위한 유용한 정보를 파악할 필요가 있게 된 것이다. 이는 투자자 입장에서 해당 투자대상기업에서의 경영성과 파악에 있어 가장 큰 변화를 야기 시키는 사항 중 하나이다.

별도재무제표로부터 산출되는 회계정보는 투자자의 투자의사결정시 기업과 관련한 경영성과에 대해 완전한 정보를 제공해 주기보다는 부분적인 정보(예로, 지분법손익 제외 등)만을 제공하게 되었고, 종전 K-GAAP 보고체계와 비교해도 개별실체에 대한 경영성과의 완전한 정보를 제공해 줄 수 없게 되어 자사의 경영성과에 대한 부분적 정보만을 제공해 준다. 따라서 K-IFRS 보고체계에서 별도재무제표는 개별실체의 경영성과에 대한 완전한 정보의 제공이 이루어지지 않기 때문에 기업성과 측면에서는 투자자들의 경제적 의사결정시에 유용한 정보 제공에 제약이 따를 수 있다. 그러한 점에서 별도재무제표는 개별실체의 경영성과 측면보다는 개별실체에 관한 다른 다양한 목적을 위하여 공시되는 재무보고 체계가 되었다. 즉 K-IFRS 회계기준에서는 경영성과를 연결실체 관점에서 전반적인 종속기업의 경영성과가 반영된 연결재무제표를 통해 파악할 수 있도록 하고, 별도재무제표는 자사의 다른 계약관계(예로, 배당금 지급, 채권자와의 계약 및 과세소득 산정이나 법인세 납부 등)을 위한 보고체계를 따르도록 한 것이다.⁹⁾ 또

9) 별도재무제표로부터 산출된 개별실체의 순이익 정보는 종전 K-GAAP 보고체계와 비교하면 관계회사 투자주식에 대한 지분법 평가가 제외된 원가법 또는 공정가치법에 따라 선택하여 보고할 수 있지만, 최

한 별도재무제표로부터 산출되는 경영성과는 종전 K-GAAP과 비교해 지분법손익 등이 제외된 경영성과라는 점에서 개별실체의 경영성과 정보로도 완전성이 부족한 정보가 제공된다.

이는 종전 K-GAAP 회계기준의 보고체계에서는 주요 경영성과를 개별실체 관점에서 파악하도록 한 것을 2011년도에 의무도입된 새로운 K-IFRS 회계기준의 보고체계에서는 주요 경영성과를 연결실체 관점에서 파악하도록 하고 있기 때문에 투자자들이 경제적 의사결정시 기업의 경영성과를 파악하는데 있어 합리적인 투자자라면 의사결정 과정을 연결재무제표 중심으로 변경할 필요성이 있게 된다. 물론 이러한 보고체계의 변경은 정책당국의 의도와 달리 종전 관행을 따르고 있던 단순 투자자들에게는 혼선이 빚어질 가능성도 없지 않다. 하지만, 2011년도 K-IFRS 도입에 따라 변화된 보고체계는 개별실체 관점이 아닌 연결실체 관점으로 보고되는 연결재무제표가 주요 재무제표로 공시의무화 되었기 때문에 연결재무제표로부터 산출된 회계정보가 투자자들의 경제적 의사결정에 더 부합되는 목적적합한 정보로서 제공되고 있다. 즉, 종전 K-GAAP 하에서 주요 재무제표로 제공되던 별도재무제표는 K-IFRS 보고체계에서는 투자자 관점에서는 그 중요성이 상대적으로 낮아졌을 뿐 아니라, 개별실체와 관련된 경영성과 역시 완전한 정보의 역할이 부족하기 때문에 이 보다는 다양한 계약상의 목적에 따라 보고되는 형식을 취하고 있다.

따라서 K-IFRS 회계기준의 보고체계 하에서 의도된 바와 같이 주식시장의 투자자들이 새로운 회계기준인 K-IFRS 하에서의 보고체계에 따라 주된 재무제표인 연결재무제표로부터 산출된 연결실체에 대한 경영성과인 순이익 정보를 보다 더 경제적 의사결정에 적극 활용할 필요가 있으며, 보조재무제표로 작성되고 있는 다른 계약목적에 위해 보고되는 별도재무제표에서 산출된 개별실체에 대한 경영성과인 순이익 정보는 완전성이 결여되어 있다는 점에서 상대적인 활용도는 낮아져야 한다. 즉 K-IFRS 보고체계 하에서는 연결재무제표로부터 산출된 순이익 정보가 별도재무제표로부터 산출된 순이익 정보와 비교할 때 상대적 가치관련성이 더 클 것으로 기대될 수 있다. 따라서 이러한 사항을 알아보기 위하여 가설 1을 선택가설의 형태로 다음과 같이 설정한 후 분석한다.

가설 1 : K-IFRS 연결재무제표의 순이익의 가치관련성은 K-IFRS 별도재무제표의 순이익의 가치관련성보다 더 클 것이다.

K-GAAP 회계기준 하에서는 종속기업이 있는 기업들은 개별 재무제표가 주된 재무제표이고, 연결재무제표는 보조재무제표로 공시되었다. 그러나 새롭게 도입된 K-IFRS 회계기준 하에서는 이와 반대로 연결재무제표가 주된 재무제표로 공시되고, 별도재무제표는 보조재무제표로 공시된다. 이러한 변화된 맥락에서 보면, 연결재무제표의 경우는 K-GAAP 보고체계일 때 보조

중서 외(2013)에 의하면 실무계에서 대부분 원가법으로 회계처리 하는 것으로 나타났다.

재무제표로 활용되던 시점에서는 순이익의 가치관련성이 상대적으로 낮았겠지만, K-IFRS 보고체계에서는 주된 재무제표로 공시되기 때문에 순이익의 가치관련성은 상대적으로 높아질 것으로 기대된다. 이와 반대로 별도재무제표의 경우는 K-GAAP 보고체계에서는 주된 재무제표로 공시되었기 때문에 순이익의 가치관련성이 상대적으로 높았겠지만, K-IFRS 보고체계로 와서는 보조재무제표로 공시되기 때문에 순이익의 가치관련성은 상대적으로 낮아질 것으로 기대된다. 따라서 본 연구는 연결재무제표와 관련된 가설 2와 별도재무제표와 관련된 가설 3을 각각 다음과 같이 선택가설로 설정한 후 분석한다.

가설 2 : K-IFRS 도입 이후기간에서 연결재무제표의 순이익의 가치관련성은 K-IFRS 도입 이전기간(K-GAAP)에서 연결재무제표의 순이익의 가치관련성에 비해 더 클 것이다.

가설 3 : K-IFRS 도입 이후기간에서 별도재무제표의 순이익의 가치관련성은 K-IFRS 도입 이전기간(K-GAAP)에서 별도재무제표의 순이익의 가치관련성에 비해 더 작을 것이다.

마지막으로, 종속기업이 있는 기업들은 연결재무제표와 별도재무제표를 모두 의무공시 하지만, 종속기업이 없는 기업들은 개별재무제표만 의무공시 하면 된다. 따라서 K-GAAP 보고체계와 K-IFRS 보고체계 간에 종속기업이 없는 기업들은 보고체계에 별다른 차이가 발생되지 않았으며, 뿐만 아니라, 별도재무제표와 달리 종속기업이 없는 기업들의 개별재무제표에서는 종전과 같이 관계회사투자주식에 대해 지분법 평가를 수행한다. 만일 K-GAAP 회계기준에 비해 K-IFRS 회계기준이 높은 품질의 엄격한 회계기준이라면 K-IFRS 의무도입 이후가 이전보다 순이익의 가치관련성은 더 높아질 것으로 기대될 수 있다. 따라서 이를 알아보기 위하여 본 연구는 개별재무제표와 관련해서는 다음과 같이 가설 4에 대해서 선택가설로 설정한 후 분석한다.¹⁰⁾

가설 4 : K-IFRS 도입 이후기간에서 개별재무제표의 순이익의 가치관련성은 K-IFRS 도입 이전기간(K-GAAP)에서 개별재무제표의 순이익의 가치관련성에 비해 더 클 것이다.

본 연구는 K-IFRS 의무도입과 관련하여 앞서와 같이 가설 1부터 4까지를 설정하였다. 본 연구에서 이를 검증하는데 있어 전체 상장기업뿐만 아니라 시장유형에 따라 기업특성에 차이가 있는 유가증권시장 상장기업과 코스닥시장 상장기업으로 나누어 살펴보았다.

10) 원래 K-IFRS 회계기준에서는 연결재무제표가 주재무제표로 보고되기 때문에 종속기업이 없는 기업이 개별재무제표를 작성하는 경우는 연결회계가 제외된 K-IFRS 회계기준이 적용된다. 즉 연결회계를 제외한 나머지 K-IFRS 회계기준이 종전 K-GAAP 회계처리보다 엄격하고 품질이 높은 회계기준을 제공한다면 가설 4에서 제시된 가설과 같은 예상이 가능할 것이다.

III. 연구설계 및 표본의 선정

1. 연구모형의 설정

본 연구는 K-IFRS 의무도입에 따른 회계의 질의 변화가 순이익의 가치관련성 측면에서 어떤 변화가 있는지를 규명하는데 있다. 구체적으로는 국내의 경우 K-IFRS 의무도입으로 인해 종전 K-GAAP와 비교하여 보고체계가 개별실체의 관점이 연결실체의 관점으로 변화되어 연결 재무제표가 주요 재무제표가 되었다. 따라서 K-IFRS 의무도입 이후기간과 이전기간에 따라 연결과 별도재무제표 간의 순이익의 가치관련성이 어떻게 다른지를 살펴보고자 하며, 또한 K-IFRS 의무도입 전후기간에서의 연결, 별도 및 개별재무제표의 순이익의 가치관련성이 각각 어떤 차이가 있는지를 비교하여 살펴보고자 한다.

본 연구는 K-IFRS 의무도입 이전기간 또는 이후기간의 연결재무제표, 별도재무제표의 순이익의 상대적 가치관련성 및 K-IFRS 의무도입 전후기간의 연결재무제표, 별도재무제표 및 개별재무제표 각각의 순이익의 상대적 가치관련성에 차이가 있는지를 검증하기 위하여 먼저 다음과 같은 Ohlson(1995)의 가치평가모형에 기초하여 순이익과 순자산의 장부가치를 설명변수로 하고, 종속변수로 $t+1$ 년도 3월말의 증가를 이용하여 회귀분석을 수행한다. 식(1)부터 식(3)의 모형식의 경우 경제적 환경 변화가 기업의 전반적인 특성에 미칠 수 있는 영향과 산업특성의 차이를 통제하기 위해 연도(ΣYD)와 산업(ΣIND) 더미변수를 모형식에 고려하였다. 변수의 시점 표시와 구체적인 정의와 측정은 식(3)의 하단에 보고된 사항과 같다.

$$P_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_t + \alpha_2 BPS_t + \Sigma YD + \Sigma IND + \varepsilon \quad (\text{연결재무제표}) \quad (1)$$

$$P_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_t + \beta_2 BPS_t + \Sigma YD + \Sigma IND + \varepsilon \quad (\text{별도재무제표}) \quad (2)$$

$$P_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 EPS_t + \gamma_2 BPS_t + \Sigma YD + \Sigma IND + \varepsilon \quad (\text{개별재무제표}) \quad (3)$$

여기서, P_{t+1} = $t+1$ 년도 3월말 증가

EPS_t = t 년도 주당순이익

BPS_t = t 년도 주당순자산

ΣYD = 연도별 더미변수

ΣIND = 산업별 더미변수

ε = 잔차항

편의상 i 기업에 대한 아래첨자는 생략함.

식(1)은 연결재무제표의 순이익의 가치관련성을 분석하기 위한 모형식이다. 식(2)와 식(3)은 각각 별도재무제표와 종속기업이 없는 기업에서의 개별재무제표의 순이익의 가치관련성을 분석하기 위해 설정한 모형식이다. 식(1)부터 식(3)까지 종속변수(P)는 모두 $t+1$ 년도 3월말 증가이

며¹¹⁾, EPS는 t 년도 주당순이익, BPS는 t 년도 주당순자산이다.

가치관련성을 분석한 선행연구는 주로 주가모형(Collins et al. 1997 ; Barth et al. 2008 ; 최관·최성호 2010 ; 최종서 외 2013 ; 김영옥 외 2014 등)을 이용하거나 수익률 모형(Landsman and Magliolo 1988 ; Easton and Harris 1991 ; 김영옥 외 2014)을 이용하였다. 주가모형이 수익률모형에 비해 모형상 장점이 있고 경제적인 연구모형이지만, 주가모형은 수준(level)변수를 사용하기 때문에 변화(change)변수를 사용하는 수익률 모형에 비해 기업규모에 따른 편의(scale bias)와 이분산성(heteroskedasticity) 문제가 존재한다(Hung and Subramanyam 2007 ; 최성호 외 2013 ; 김영옥 외 2014). 따라서 이를 통제하기 위해서 선행연구의 방법과 같이 종속변수와 관심변수를 전기 주가로 표준화(deflate) 하였다(김영옥 외 2014).¹²⁾

본 연구에서는 순이익의 가치관련성 중 상대적 가치관련성에 초점을 두고 분석한다. 상대적 가치관련성은 두 회계정보(별도재무제표 vs. 연결재무제표)가 서로 다를 때 어느 회계정보가 주가를 더 잘 설명할 수 있는가 하는 회계정보 선택상의 순위를 결정하는데 적용되는 개념이다.

-
- 11) K-GAAP 하에서 개별재무제표는 사업연도 종료 후 90일 이내에 제출하도록 되어 있으며, 연결재무제표는 사업연도 종료 후 120일 이내에 제출하도록 하고 있다. 따라서 K-GAAP하에서 연결재무제표의 순이익의 가치관련성 분석시 P 는 $t+1$ 년도 4월말 주가를 사용하였다. 이와 달리 K-IFRS 하에서는 연결, 별도 및 개별재무제표 모두 사업연도 종료 후 90일 이내에 제출하도록 하고 있어 P 는 $t+1$ 년도 3월말 주가를 이용했다.
- 12) 본 연구는 종속변수(P)와 관심변수(EPS, BPS)를 전기 주가로 표준화(deflate) 하였다. 하지만 선행연구인 최종서 외(2013)는 변수를 표준화 하지 않고 분석을 수행하였다. 본 연구도 최종서 외(2013)와 동일한 방법으로 분석을 수행해본 결과, 연결, 별도, 개별재무제표 EPS의 회귀계수는 최대 6까지 나타나는 반면, BPS는 최대 0.65정도이다. 하지만 재무제표의 EPS의 회귀계수간 차이검증을 수행한 결과, 연결, 별도, 개별재무제표의 EPS의 회귀계수간 유의한 차이가 나타나지 않는 경우가 있었는데 이는 각 재무제표의 EPS의 회귀계수 자체가 워낙 크기 때문에 작은 회귀계수간 차이에 대해서는 유의하지 않은 것으로 보인다. 한편, 선행연구들에서는 Ohlson(1995) 모형과 같이 주가를 이용한 분석이 주식수익률을 이용한 분석보다 이론적 관점에서는 더 우월할 수도 있지만, 주가수준모형은 비율이 아닌 금액으로 측정된다는 점에서 가장 큰 단점으로 이분산성(heteroscedasticity)과 기업규모 효과와 관련된 계량경제학적인 문제를 가진다는데 있다(Kothari and Zimmerman 1995 ; Easton and Sommers 2003). 예를 들어, Easton and Sommers(2003)의 연구는 Ohlson 모형과 같은 주가수준 회귀분석(price-levels regression)에서는 큰(작은) 기업은 큰(작은) 자기자본의 장부가치와 큰(작은) 순이익을 가지기 때문에, 특히 큰 기업에 의한 규모효과(scale effect)는 이분산성 문제 이상의 영향을 주게 되어 검증된 결과에서 회귀계수에 편의(coefficient bias)를 발생시킨다고 보고하였다. 따라서 이 연구는 표준화하지 않은(undeflated) 주가수준모형에서는 큰 기업에 의한 수치가 회귀계수의 편의와 이분산성을 야기하게 되는 결과를 “scale effect”라고 논문에서 칭하고 있다. 즉 이 연구는 가장 큰 기업들(the largest firms)에 의해 검증결과가 전반적으로 결정되는 효과를 규모효과라고 언급한 것이다. 한편, 저자들은 분석표본에서 매우 큰 기업의 규모효과를 적절히 통제되지 않는다면 Ohlson 모형을 통해서 불편추정치(unbiased)된 회귀계수의 추정을 얻는데 있어 방해가 된다고 설명하고 있다. 이 연구에서는 이러한 문제를 해결하기 위한 방법으로 종속변수와 같은 변수로 표준화하는 방법을 선택하고 있다. 본 연구의 종속변수가 P_{t+1} 이므로 전기 주가(P_t)로 표준화하는 방법이 이에 해당된다.

반면에, 추가적(증분적) 가치관련성은 연결회계정보가 이미 주어진 별도회계정보에 추가하여 가치관련성을 갖는가하는 개념이다(김영옥 외 2014 ; Biddle et al. 1995). 본 연구에서는 추가적 가치관련성보다는 상대적 가치관련성에 초점을 두고 분석한다. 또한 Ohlson(1995)의 식(1)부터 식(3)까지의 주당순이익과 주당순자산의 장부가치에 대한 가치관련성을 보기 위해 각각 회귀분석하고 추가설령력에 차이가 있는지를 Vuong(1989)의 방법으로 검증하는 방법도 있지만, 이 경우 두 회계정보 전체에 대한 상대적 가치관련성 차이를 보여줄 수 있지만, 순자산과 순이익 각각에 대한 상대적 가치관련성을 보여주지 못하는 한계가 있다(김영옥 외 2014). 따라서 본 연구는 순자산의 가치관련성보다는 기업의 요약성과치인 순이익의 가치관련성에 초점을 맞추고 각 식(1)부터 식(3)까지 회귀분석된 연결, 별도 및 개별재무제표의 K-IFRS나 K-GAAP 하에서의 각 시점별로 또는 K-IFRS 전후기간에 따라 순이익의 가치관련성에 상대적 차이가 있는지를 중심으로 살펴본다.

본 연구의 연구방법을 구체적으로 설명하면 다음과 같다. 먼저 재무제표 간 순이익(EPS)의 가치관련성이 차이가 있는지를 살펴보기 위해 식(1)부터 식(3)까지 각 모형식을 회귀분석한 후 식(1)부터 식(3)까지 주당순이익(EPS)의 가치관련성에 차이가 있는지를 회귀분석된 회귀계수 간 차이검증을 통해 살펴보았다. 예를 들어, 연결재무제표의 순이익과 별도재무제표의 순이익 간의 상대적 가치관련성에 차이가 있는지를 살펴보기 위하여 α_1 과 β_1 의 계수 간에 유의한 차이가 있는지를 평행성 검증(parallelism test)을 통해 분석하였다. 즉 연결재무제표를 이용한 식(1)의 모형식과 별도재무제표를 이용한 식(2)의 모형식을 각각 회귀분석 후 산출되는 회귀계수를 이용하면 두 변수간의 상대적 크기를 파악할 수 있다. 이들 두 변수의 회귀계수 간 차이가 통계적으로 유의한지를 살펴보기 위해서 별도의 차이검증이 필요하다. 이를 위하여 본 연구는 평행성 검증(parallelism test)을 통한 계수 간 차이 검증을 실시하였다.¹³⁾

또한 본 연구는 K-IFRS 의무도입 전후기간(before vs after K-IFRS)으로 표본을 나누어 K-IFRS 도입 이후기간(예로, 2011년~2013년)과 이에 대응하는 K-IFRS 도입 이전기간(2008년~2010년)을 각각 회귀분석한 후 비교분석을 수행한다. 즉 식(1)부터 식(3)까지의 Ohlson (1995) 모형식을 이용하여 K-IFRS 의무도입 이전 및 이후기간에 대하여 종속기업이 있는 연결 및 별도재무제표와 종속기업이 없는 개별재무제표로 표본을 나누어 각 재무제표별(연결, 별도 및 개별재무제표)로 K-IFRS 도입 전후기간에 대해 회귀분석을 수행하였다. 이후, K-IFRS 의무도입 이전기간과 이후기간의 각각의 각 재무제표별로 분석된 EPS의 회귀계수를 이용하여 각 재무제표에서 산출된 순이익의 가치관련성에 차이가 있는지와 K-IFRS 전후기간에서 각 재무제표의 순이익의 가치관련성에 어떤 변화가 있는지를 비교하여 살펴본다.

13) F-test는 한 모형식에서 두 변수 간의 회귀계수 간에 유의한 차이가 있는지를 검증하는 방법인 반면, parallelism test는 각각의 회귀모형식에서 나타난 회귀계수 간에 유의한 차이가 있는지를 검증할 때 이용되는 방법이다.

K-GAAP 회계기준 하에서 종속기업이 있는지 여부와 상관없이 개별재무제표가 주된 재무제표이고,¹⁴⁾ 연결재무제표는 보조재무제표이다. 반면 K-IFRS 회계기준 하에서 종속기업이 있는 기업은 연결재무제표가 주된 재무제표이고, 별도재무제표가 보조재무제표이다. 또한 종속기업이 없는 경우는 개별재무제표가 주된 재무제표이다. 이러한 사항을 고려하여 가설 1의 경우 K-IFRS 의무도입 이후기간에는 연결재무제표가 주된 재무제표이고, 지분법손익이 제외된 별도재무제표가 보조재무제표로 보고체계가 변화되었다. 만일 K-IFRS 도입 취지에 따라 투자자들이 반응한다면 연결실체인 연결재무제표의 순이익의 가치관련성이 커지고, 개별실체인 별도재무제표의 순이익의 가치관련성은 작아질 것으로 예측된다. 따라서 K-IFRS 의무도입 이후기간에서는 연결재무제표의 순이익의 가치관련성이 별도재무제표의 순이익의 가치관련성보다 상대적으로 더 클 것으로 기대된다(H1 ; $\alpha_{1(after)} > \beta_{1(after)}$).

한편, 만약 가설 2와 관련하여 앞서 설명한 바와 같이 K-IFRS 의무도입 이후기간에서는 연결실체로 보고되는 연결재무제표가 주된 재무제표이므로, K-IFRS 의무도입의 취지에 따라 투자자들이 이에 적절히 반응한다면 종전 K-GAAP 보고체계와 달리 K-IFRS 의무도입 이후에는 연결재무제표에서 산출된 순이익의 가치관련성이 이전기간인 K-GAAP 보고체계와 비교해 더 커질 것으로 예상된다(H2 ; $\alpha_{1(before)} < \alpha_{1(after)}$). 반면, 가설 3과 관련해서는 K-IFRS 의무도입 이후기간에서는 관계기업투자주식에 대한 지분법손익이 제외된 경영성과이고, 또한 개별실체를 보고하는 별도재무제표의 순이익의 가치관련성은 보조재무제표로 보고체계가 변경되었으므로, K-IFRS 도입 이전기간인 K-GAAP에서 지분법손익이 포함된 순이익의 가치관련성과 비교할 때 더 작아질 것으로 예상된다(H3 ; $\beta_{1(before)} > \beta_{1(after)}$).

마지막으로, 가설 4와 관련해서는 종속기업이 없는 기업이 보고하는 개별재무제표에서 산출된 순이익 정보는 K-GAAP 회계기준이나 K-IFRS 회계기준 모두 지분법손익이 보고되는 경영성과는 동일하지만, K-IFRS 회계기준이 종전 K-GAAP 회계기준보다 더 높은 품질의 엄격한 회계기준이라고 평가하여 투자자들이 이에 반응한다면 개별재무제표의 순이익의 가치관련성은 K-IFRS 의무도입 이후기간이 이전기간(K-GAAP)에 비해 더 클 것으로 기대된다(H4 ; $\gamma_{1(before)} < \gamma_{1(after)}$).

2. 표본의 선정

본 연구는 2008년부터 2013년까지 한국거래소에 상장된 유가증권상장 및 코스닥상장기업들

14) 본 연구는 K-IFRS 의무도입 이후기간과 이전기간을 비교하여 살펴보고 있으므로, K-IFRS 이후기간에서 종속기업이 있는 기업이 연결실체를 보고하는 연결재무제표와 개별실체를 보고하는 별도재무제표의 경우를 K-GAAP 하에서는 연결재무제표와 개별재무제표로 지칭하지만, 설명의 편의상 K-IFRS 하에서의 별도재무제표와 같이 이에 이전기간에 대응되는 K-GAAP의 개별재무제표를 K-IFRS 도입 이후와 같이 별도재무제표로 지칭하고자 한다.

대상으로 다음의 조건을 만족시키는 기업을 표본으로 선정하였다.

- (1) 금융업에 속하지 않는 기업
- (2) 12월 결산법인
- (3) NICE신용평가정보(주)의 KIS-VALUE에서 주가와 연결, 별도 및 개별채무제표에서 분석에 필요한 기타 재무자료의 입수가 가능한 기업
- (4) 적정 이외의 감사의견을 받은 기업은 제외
- (5) 자본잠식기업은 제외

본 연구의 분석대상은 유가증권시장 상장기업과 코스닥시장 상장기업이며, 분석기간은 K-IFRS 의무도입의 전후기간으로, 2008년부터 2013년까지이다. 즉 K-IFRS 의무도입 이후기간(이전기간)은 2011년부터 2013년까지(2008년부터 2010년까지)이다.

조건 (1)에서 금융업을 제외한 이유는 재무제표의 양식, 계정과목의 성격 등이 일반 제조업과 상이하므로 표본의 비교가능성을 제고하기 위함이다. 조건 (2)는 표본의 동질성 확보를 위하여 추가된 사항이고, 조건 (3)은 자료원에 관한 사항이다. 주가와 기타 재무자료에 대해서는 NICE 신용평가정보(주)의 KISVALUE 데이터베이스로부터 추출하였다.

한편, 본 연구는 각 변수들에 대한 극단치 처리를 함에 있어 각 모형식에 사용된 변수를 기준으로 각 변수의 상하 1% 내에서 제거(truncated) 하였다. 분석기간 동안 이상의 조건을 만족시키는 최종표본은 유가증권시장 상장기업(KOSPI)은 3,278개 기업/연 자료이고, 코스닥시장 상장기업(KOSDAQ)은 4,400개 기업/연 자료이다.

<표 1>에는 표본의 시장별 분포와 K-IFRS 의무도입 전후기간의 분포로 나누어 보고했다.

<표 1> K-IFRS도입 전과 후 그리고 시장구분에 따른 표본구성

시장구분	K-GAAP(2008~2010)		K-IFRS(2011~2013)	
	연결 및 개별채무제표	개별채무제표	연결 및 별도채무제표	별도채무제표
KOSPI	1,131	427	1,389	331
KOSDAQ	990	1,042	1,704	664
전체	2,121	1,469	3,093	995

KOSPI 표본은 연결 및 별도채무제표는 K-GAAP 하에서는 1,131개 기업/연이고, K-IFRS 하에서는 1,389개 기업/연으로 K-IFRS 도입이후 표본수가 더 많다. 이와 달리 개별채무제표는 K-IFRS(331개 기업/연)도입 이후보다는 K-GAAP(427개 기업/연)를 적용할 때가 표본수는 더 많다. 이러한 결과는 KOSDAQ 표본에서도 유사한 패턴을 보이고 있다. 이는 K-IFRS 회계기

준 하에서 연결범위가 더 포괄적으로 확대되었기 때문으로 보인다.¹⁵⁾

<표 2>에는 표본에 대한 산업별 분포를 보고하였다. 산업에 대한 분류는 NICE신용평가정보(주)에서 제공하는 대분류 기준에 따랐다. <표 2>에는 전체 상장기업 및 시장유형에 따라 유가증권시장 상장기업과 코스닥시장 상장기업으로 나누어 각각 보고했다.

<표 2>를 보면, 표본에 수록된 업종이 다양한 산업에 걸쳐 고루 분포되어 있음을 볼 수 있다. 전체 상장기업, KOSPI 및 KOSDAQ 표본 모두 제조업이 가장 빈도수를 많이 차지하고 있으며 (68.2%, 66.4%, 69.5%),¹⁶⁾ 다음이 서비스업으로 각각 16.4%, 13.7%, 18.3%의 비중으로 나타났다. 나머지 산업 모두는 10% 이내의 비중이었다.

〈표 2〉 산업별 표본구성

산 업	전 체		유가증권시장		코스닥시장	
	N	%	N	%	N	%
제조업	5,236	68.2%	2,178	66.4%	3,058	69.5%
건설업	269	3.5%	150	4.6%	119	2.7%
도소매업	553	7.2%	252	7.7%	301	6.8%
서비스업	1,255	16.4%	450	13.7%	805	18.3%
기타	365	4.7%	248	7.6%	117	2.7%
전체	7,678	100.0%	3,278	100.0%	4,400	100.0%

1) 산업구분은 KIS-VALUE의 대분류에 따름.

2) 분석기간은 2008년부터 2013년까지임.

15) K-GAAP 하에서는 종속기업에 대한 지분율이 30%를 초과하면서 최대주주인 경우 지배기업의 연결대상 범위에 포함하였으며, 소규모회사는 제외하였다. 또한 특수목적기구 관련 별도지배력기준이 없었다. 그러나 K-IFRS 하에서는 종속기업의 지분율이 50% 이상인 경우 지배기업의 연결대상 범위에 포함시키며, 자산규모 100억 미만인 소규모회사도 연결대상 범위에 포함된다. 그리고 특수목적기구 관련 별도지배력 기준이 규정되었다. 특히 K-IFRS는 경제적 실질을 강조하는 원칙을 따르고 있기 때문에 실질 지배력 및 사실상 지배력도 고려하여 연결범위를 결정해야 한다.

16) 지면상 별도의 표로 제시하지는 않았지만, KIS-VALUE의 산업별 중분류 기준에 따라 제조업의 산업별 구성을 확인해 본 결과, 전 업종에 걸쳐 고루 분포되어 있음을 확인하였다. 이러한 점은 검증결과의 일반화 가능성이 높을 것으로 예상된다.

IV. 실증분석결과

1. 주요 변수의 기술통계

<표 3>에는 식(1)과 식(2)의 모형식에 사용된 주요 변수들의 기술통계를 나타내었다. 기술통계로는 평균, 중위수, 표준편차, 최소값 및 최대값을 보고했고, 전체표본을 대상으로 나타내었다. 또한 표에 보고된 수치는 전기 주가로 표준화되기 전과 표준화된 값을 각각 보고하였다.

〈표 3〉 기술통계량

Panel A : K-IFRS 도입전						
변 수		평 균	중위수	표준편차	최소값	최대값
연결재무제표 (N=2,121)	P_{t+1}	29,359	6,000	97,717	80.000	1,588,000
		1.109	0.961	0.593	0.130	7.248
	EPS_t	2,543	379	14,301	-64,507	407,015
		0.050	0.068	0.206	-1.728	0.761
	BPS_t	32,565	6,291	124,354	-111	2,259,171
		1.425	1.166	1.289	-0.047	17.272
별도재무제표 (N=2,121)	P_{t+1}	27,845	5,700	93,574	80	1,499,000
		1.150	0.995	0.656	0.124	6.857
	EPS_t	2,531	398	14,001	-63,534	407,015
		0.063	0.072	0.212	-1.262	0.885
	BPS_t	32,213	6,296	123,345	200	2,259,174
		1.529	1.234	1.324	0.090	15.272
개별재무제표 (N=1,469)	P_{t+1}	9,638	3,610	26,125	170	534,000
		1.181	0.965	0.994	0.040	14.444
	EPS_t	807	222	4,864	-36,614	150,783
		0.053	0.063	0.231	-1.301	0.835
	BPS_t	11,737	4,039	42,152	143	1,006,267
		1.472	1.160	1.294	0.085	13.753

〈표 3〉 기술통계량 (계속)

Panel B : K-IFRS 도입후						
변 수		평 균	중위수	표준편차	최소값	최대값
연결재무제표 (N=3,093)	P_{t+1}	30,366	6,280	113,165	222	1,831,000
		1.121	0.996	0.600	0.106	14.583
	EPS_t	1,893	301	11,036	-132,664	350,909
		0.016	0.051	0.256	-4.212	6.692
	BPS_t	32,668	6,182	139,858	89	2,916,676
		1.317	1.037	1.125	0.047	17.425
별도재무제표 (N=3,093)	P_{t+1}	30,366	6,280	113,165	222	1,831,000
		1.121	0.996	0.600	0.106	14.583
	EPS_t	1,494	275	8,470	-65,471	267,217
		0.017	0.046	0.176	-1.307	0.850
	BPS_t	30,479	6,145	131,348	101	2,549,134
		1.248	1.002	0.976	0.088	9.274
개별재무제표 (N=995)	P_{t+1}	13,906	4,780	45,700	173	856,000
		1.122	0.995	0.564	0.221	6.104
	EPS_t	1,030	239	4,561	-11,047	83,209
		0.033	0.053	0.168	-1.089	0.774
	BPS_t	14,440	4,627	38,544	73	564,043
		1.194	1.018	0.797	0.095	6.029

1) 변수정의 : P_{t+1} =t+1년도 3월말 종가 ; EPS_t =t년도 주당순이익 ; BPS_t =t년도 주당순자산.

2) 2008년부터 2013년까지 7,678개 기업-연 표본이 사용됨.

<표 3>을 보면, K-IFRS 이전기간에서 연결재무제표의 경우 주가(P)의 평균(중위수)이 29,359(6,000)이고, 주당순이익(EPS)의 평균(중위수)이 2,543(379)이며, 주당순자산(BPS)의 평균(중위수)이 32,565(6,291)이다. 별도재무제표의 경우는 주가의 평균(중위수)이 27,845(5,700)이고, 주당순이익의 평균(중위수)이 2,531(398)이며, 주당순자산의 평균(중위수)이 32,213(6,296)으로 앞서 연결재무제표의 경우와 P, EPS, BPS의 수치는 유사한 수준의 값들을 보이고 있다. 반면, 개별재무제표의 경우 주가의 평균(중위수)이 9,638(3,610)이고, 주당순이익의 평균(중위수)이 807(222)이며, 주당순자산의 평균(중위수)이 11,737(4,039)로 앞서 종속기업이 있는 연결재무제표 작성기업보다 P, EPS, BPS가 더 적은 값들을 보이고 있다.

K-IFRS 이후기간에서 연결재무제표의 경우 주가의 평균(중위수)이 30,366(6,280)이고, 주당

순이익의 평균(중위수)이 1,893(301)이며, 주당순자산(BPS)의 평균(중위수)이 32,668(6,182)이다. 별도재무제표의 경우 주가는 3월말 증가라는 점에서 앞서 연결재무제표와 같고, 주당순이익의 평균(중위수)이 1,494(275)이며, 주당순자산의 평균(중위수)이 30,479(6,145)로 앞서 K-IFRS 이전기간과 비교하면 P는 유사한 수준이지만, 연결 및 별도의 EPS는 감소되었다. 특히 별도재무제표가 지분법순이익이 제외되어 연결재무제표의 EPS에 비해 더 낮아졌다. BPS의 경우는 K-IFRS 이전기간과 비교하면 연결재무제표는 유사한 수치이지만, 별도재무제표는 조금 낮아진 값을 보이고 있다. 반면, 개별재무제표의 경우 주가의 평균(중위수)이 13,906(4,780)이고, 주당순이익의 평균(중위수)이 1,030(239)이며, 주당순자산의 평균(중위수)이 14,440(4,627)으로 나타나 K-IFRS 이전기간과 비교하면 K-IFRS 이후기간에서 P, EPS, BPS 모두 평균에서 더 높아진 수치들을 보이고 있다.

관심변수인 순이익(EPS)를 기준으로 볼 때 K-IFRS 이전기간에서 연결과 별도재무제표의 EPS는 유사한 수치였지만, 이와 달리 K-IFRS 이후기간에서는 연결재무제표에 비해 별도재무제표의 EPS 수치가 더 낮아졌다. 하지만 개별재무제표는 K-IFRS 이전기간보다 이후기간에서 EPS 수치는 더 증가된 패턴을 보인다.

<표 4>에는 주요 변수간의 상관관계의 결과를 보고하였다.

<표 4> 상관관계표

Panel A : 연결재무제표 (N=5,214)				Panel B : 별도재무제표 (N=5,214)			
변 수	P_{t+1}	EPS	BPS	변 수	P_{t+1}	EPS	BPS
P_{t+1}	1	0.279 (0.000)	0.114 (0.000)	P_{t+1}	1	0.309 (0.000)	0.187 (0.000)
EPS	0.175 (0.000)	1	0.168 (0.000)	EPS	0.202 (0.000)	1	0.227 (0.000)
BPS	0.185 (0.000)	0.002 (0.895)	1	BPS	0.188 (0.000)	0.017 (0.351)	1
Panel C : 개별재무제표 (N=2,464)							
변 수	P_{t+1}	EPS	BPS				
P_{t+1}	1	0.162 (0.000)	0.265 (0.000)				
EPS	0.189 (0.000)	1	0.208 (0.000)				
BPS	0.151 (0.000)	0.232 (0.000)	1				

- 1) 표는 피어슨 상관관계를 보고하였으며, 위쪽은 K-IFRS도입전 변수들의 상관관계이며, 아래쪽은 K-IFRS도입후 변수들의 상관관계를 나타냄.
- 2) 변수정의는 <표 3>을 참고.
- 3) 변수들의 상관관계는 모두 1%에서 유의하게 나타남(양측검증).

표에 보고된 상관계수는 피어슨 상관계수이고, 앞서와 같이 연결재무제표(Panel A), 별도재무제표(Panel B) 및 개별재무제표(Panel C) 표본으로 나누어 각각 보고했다. 또한 대각선 상단에는 K-IFRS 이전기간(before)의 결과를, 대각선 하단에는 K-IFRS 이후기간(after)의 결과를 각각 보고하였다.

<표 4>를 보면, 관심사항인 주당순이익(EPS)과 주가(P) 간의 관계를 중심으로 살펴본 결과, 연결재무제표는 K-IFRS 이전기간(이후기간)에서 EPS와 P 간에 유의한 27.9%(17.5%)의 양(+)의 상관성이 나타나 K-IFRS 이전보다 이후기간에서 EPS의 양(+)의 상관성이 작아졌다. 별도재무제표는 K-IFRS 이전기간(이후기간)에서 EPS와 P 간에 유의한 30.9%(20.2%)의 양(+)의 상관성이 나타나 역시 별도재무제표의 경우도 K-IFRS 이전보다 이후기간에서 EPS의 양(+)의 상관성이 작아졌다. 반면, 개별재무제표는 K-IFRS 이전기간(이후기간)에서 EPS와 P 간에 유의한 16.2%(18.9%)의 양(+)의 상관성이 나타나 K-IFRS 이전보다 이후기간에서 EPS의 양(+)의 상관성이 높아졌다. 그러나 이러한 결과는 Ohlson(1995) 모형식에서 BPS가 통제되지 않은 단순상관성의 결과라는 점에서 Ohlson(1995)을 통해 살펴볼 필요가 있다.

2. 가설에 대한 검증결과 : 전체 상장기업

<표 5>에는 전체 상장기업을 대상으로 식(1)부터 식(3)의 모형식을 이용하여 연결재무제표, 별도재무제표 및 개별재무제표별로 나누어 회귀분석된 결과를 각각 보고하였다. 또한 Panel A는 K-IFRS 이전기간의 결과를, Panel B는 K-IFRS 이후기간의 결과를 각각 나누어 보고했다. 지면상 연도와 산업더미 변수의 결과보고는 생략한다. 따라서 본 연구결과는 산업과 연도별 차이에 따른 고정효과가 통제된 후의 검증결과이다.

표의 왼쪽 란에는 관심변수 K-IFRS 의무도입 이전기간 및 이후기간에서의 EPS의 회귀계수 값에 차이가 있는지를 연결과 별도재무제표에 대한 평행성 검증(parallelism test)을 통해 분석된 결과를 보고했고(가설 1), 표의 하단에서도 K-IFRS 전후기간에서의 EPS의 회귀계수에 차이가 있는지를 각 연결, 별도 및 개별재무제표별로 나누어 평행성 검증을 실시한 결과를 보고했다(가설 2, 3 및 4). 또한 평행성 검증의 결과를 보고할 때 본 연구에서의 기대부호를 같이 표기해 주었다. 이는 가설에서의 기대부호와 검증결과 간에 어떤 차이가 있는지를 쉽게 살펴볼 수 있도록 하기 위함이다.

한편, 본 연구에서 가설로는 제시하지 않았지만, 전체적인 상황을 살펴보기 위하여 BPS의 경우도 앞서와 같은 방법으로 나타내었다. 또한 비교목적상 별도재무제표와 개별재무제표 간, 연결재무제표와 개별재무제표 간의 경우도 추가로 표에 보고했다.¹⁷⁾

17) 본 연구에서는 순이익의 가치관련성에 초점을 두고 분석이 수행되고 있다. 따라서 이들 사항들은 K-IFRS 의무도입에 따른 결과에 관심 있는 독자들이 전반적으로 상황 파악을 할 수 있도록 해주기 위해서 보고된 사항일 뿐, 본 연구에서 관심사항으로 가설화한 경우와는 무관하다. 그러한 점에서 BPS에 대한 검증결과와 관련해서는 구체적인 논의보다는 전반적인 상황만을 중심으로 살펴볼 것이다.

〈표 5〉 K-IFRS의무도입 전과 후의 상대적 가치관련성 : 전체표본

Panel A : K-IFRS의무도입 전 (2008~2010)					
변 수	연결재무제표 (t statistics)	별도재무제표 (t statistics)	개별재무제표 (t statistics)	Parallelism test	
				EPS	BPS
<i>intercept</i>	0.721 (12.34)***	0.571 (9.52)***	0.501 (4.43)***	연결 vs 별도 F/S	
<i>EPS</i>	0.685 (11.52)***	0.733 (12.18)***	0.386 (3.77)***	$\alpha_1 < \beta_1$ 0.048(0.000)	$\alpha_2 \neq \beta_2$ 0.009(0.000)
<i>BPS</i>	0.028 (2.95)***	0.037 (3.81)***	0.137 (7.34)***	별도 vs 개별 F/S	
<i>Adj. R²</i>	0.138	0.258	0.215	$\beta_1 \neq \gamma_1$ 0.347(0.000)	$\beta_2 \neq \gamma_2$ 0.100(0.000)
<i>Model F-statistics</i>	43.56***	93.18***	51.12***	연결 vs 개별 F/S	
<i>N of Obs.</i>	2,121	2,121	1,469	$\alpha_1 \neq \gamma_1$ 0.299(0.000)	$\alpha_2 \neq \gamma_2$ 0.109(0.000)
Panel B : K-IFRS의무도입 후 (2011~2013)					
변 수	연결재무제표 (t statistics)	별도재무제표 (t statistics)	개별재무제표 (t statistics)	Parallelism test	
				EPS	BPS
<i>intercept</i>	0.932 (17.92)***	0.910 (17.50)***	0.962 (10.77)***	연결 vs 별도 F/S	
<i>EPS</i>	0.417 (10.01)***	0.675 (11.41)***	0.538 (5.02)***	$\alpha_1 > \beta_1$ -0.258(0.000)	$\alpha_2 > \beta_2$ 0.016(0.000)
<i>BPS</i>	0.103 (10.83)***	0.119 (11.08)***	0.089 (3.90)***	별도 vs 개별 F/S	
<i>Adj. R²</i>	0.071	0.082	0.058	$\beta_1 \neq \gamma_1$ 0.137(0.126)	$\beta_2 \neq \gamma_2$ 0.030(0.139)
<i>Model F-statistics</i>	30.50***	35.70***	8.64***	연결 vs 개별 F/S	
<i>N of Obs.</i>	3,093	3,093	995	$\alpha_1 \neq \gamma_1$ 0.121(0.222)	$\alpha_2 \neq \gamma_2$ 0.014(0.497)
Parallelism test	EPS	K-IFRS 도입 전과 후			
		H 2	H 3	H 4	
		$\alpha_{1(before)} < \alpha_{1(after)}$ -0.268(0.000)	$\beta_{1(before)} > \beta_{1(after)}$ -0.058(0.000)	$\gamma_{1(before)} < \gamma_{1(after)}$ 0.152(0.000)	
	BPS	$\alpha_{2(before)} \neq \alpha_{3(after)}$ 0.075(0.000)	$\beta_{2(before)} \neq \beta_{2(after)}$ 0.082(0.000)	$\gamma_{2(before)} \neq \gamma_{2(after)}$ 0.048(0.000)	

1) 연구모형 :

$$P_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_t + \alpha_2 BPS_t + \Sigma YD + \Sigma IND + \varepsilon \quad (\text{연결F/S})$$

$$P_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_t + \beta_2 BPS_t + \Sigma YD + \Sigma IND + \varepsilon \quad (\text{별도F/S})$$

$$P_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 EPS_t + \gamma_2 BPS_t + \Sigma YD + \Sigma IND + \varepsilon \quad (\text{개별F/S})$$

2) 변수정의는 <표 3>을 참조.

3) 괄호안의 값은 t-statistics이며, ***, **, 그리고 *는 1%, 5%, 그리고 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

<표 5>의 결과를 보면, 식(1)부터 식(3)의 모형식을 이용한 경우 모두 통계적으로 유의한 F 값이 나타나 본 연구에서 제시된 모형설정은 적합성이 있는 것으로 나타났다.¹⁸⁾ 모형의 설명력 ($Adj. R^2$)은 Panel A(K-IFRS before)에서 별도재무제표(25.8%), 개별재무제표(21.5%), 연결재무제표(13.8%) 순으로 나타났다. Panel B(K-IFRS after)에서는 별도재무제표(8.2%), 연결재무제표(7.1%), 개별재무제표(5.8%) 순으로 나타났고, K-IFRS 의무도입 이후기간이 이전기간보다 Ohlson(1995) 모형의 설명력이 연결, 별도 및 개별재무제표 모두 월등히 낮아졌다.

K-IFRS 의무도입 이전기간이나 이후기간 모두 EPS와 BPS는 모두 주가와 1% 수준에서 유의한 양(+)의 회귀계수 값이 나타나고 있다.

가설 1($\alpha_{1(after)} > \beta_{1(after)}$)와 관련된 K-IFRS 의무도입 이후기간에서는 연결재무제표의 순이익의 가치관련성은 0.417(α_1)이고, 별도재무제표의 순이익의 가치관련성은 0.675(β_1)로 나타났다. 즉 별도재무제표가 연결재무제표의 경우보다 0.258로 순이익의 가치관련성이 상대적으로 여전히 더 크며, 두 변수 간의 계수차이도 평행성 검증결과 1% 수준에서 유의한 결과로 나타났다. 따라서 K-IFRS 의무도입 이후기간이 경영성과 측면에서는 연결재무제표에서 산출된 순이익의 가치관련성이 별도재무제표에서 산출된 순이익의 가치관련성에 비해 상대적으로 클 것이라는 가설 1은 지지된 결과를 얻지는 못하였다. 즉 별도재무제표에서 산출된 순이익 정보는 더 이상 지분법손익이 반영되지 않은 불완전한 경영성과 정보를 제공함에도 불구하고, 연결재무제표의 순이익의 가치관련성보다 유의하게 더 큰 결과로 나타났다. 이는 2011년도 이후부터 K-IFRS 회계기준이 모든 상장기업들에서 의무도입 되어 보고체제는 개별실체 관점이 아닌 연결실체 관점으로 보고되는 연결재무제표가 주요 재무제표로 공시의무화 되었고, 또한 연결재무제표로부터 산출된 경영성과 정보가 별도재무제표로부터 산출된 경영성과 정보에 비해 투자자들의 경제적 의사결정에 더 부합되는 유용한 정보를 담고 있지만, 투자자들은 여전히 별도재무제표에서 산출된 순이익 정보를 투자의사결정에 보다 더 고려하고 있다는 결과이다. 이러한 결과는 K-

18) 일반적으로 모형식에서 회귀분석시 분산팽창요인(Variance Inflation Factor ; 이하 VIF) 값이 10을 상회하면 다중공선성(multicollinearity) 문제가 심각한 것으로 판단한다. <표 5>의 모형식에 대하여 VIF 값을 조사해 본 결과, 설명변수 중 VIF의 최대값이 가장 높았던 변수는 연결재무제표, 별도재무제표, 개별재무제표의 각각의 경우 EPS, BPS, BPS 변수로 그 값이 1.056, 1.097, 1.106에 불과하였다. 이러한 결과로 볼 때 모형식에서 VIF의 최대값이 2 이하로 다중공선성의 문제가 되는 허용범위 내이므로 본 연구의 모형식에서 변수간의 다중공선성 문제는 심각하지 않은 것으로 판단된다.

IFRS 회계기준에서 의도한 바와 달리 연결실체로부터 산출되는 경영성과의 상대적 정보력이 개별실체로부터 산출되는 경영성과의 상대적 정보력에 비해 더 낮다는 결과는 주식시장의 투자자들이 여전히 변화된 보고체계에 적응하지 못할 뿐 아니라, 여전히 개별실체에서 경영성과를 파악하려는 경향이 있음을 의미한다. 하지만, 앞서 설명한 바와 같이 별도재무제표에서 산출된 경영성과에는 종전 K-GAAP의 경우와 달리 지분법손익이 제외되었기 때문에 종전보다 경영성과 정보로서 완전성이 부족한 정보가 전달되지만, 그럼에도 불구하고 투자자들은 별도재무제표를 이용해 경영성과 정보를 파악하려는 것으로 보인다. 한편, K-IFRS 회계기준에 따라 작성된 주재무제표로 보고되는 연결재무제표에는 종전 K-GAAP 보고체계와 같이 지분법손익이 반영되어 있을 뿐만 아니라, 보고체계가 변화되어 종전 K-GAAP과 달리 t+1년도 3월말에 연결재무제표도 별도재무제표와 동시에 보고되는 이점을 새롭게 가지게 되었지만, 이러한 이점에도 불구하고 연결재무제표에서 산출된 연결실체의 관점보다는 개별실체의 관점에서의 완전성이 부족한 순이익의 정보를 투자자들이 투자 의사결정에 더 고려하려는 경향이 있는 것으로 나타났다.

이와 같은 결과는 아직까지 K-IFRS 의무도입에 따라 연결재무제표가 주요 재무제표가 되었음에도 불구하고, 투자자들은 연결실체를 통한 경영성과의 파악보다는 과거 K-GAAP 보고체계의 관행에 따라 개별실체를 통한 경영성과를 이용하려는 행동이 반영되는 결과로 보이며, 그러한 점에서 투자자들은 K-IFRS 회계기준의 도입 이후에도 여전히 개별실체에서 연결실체로 투자행태를 변경하지 못하고 있을 가능성이 높음을 본 연구결과는 시사해 준다. 이는 선행연구들에서 K-GAAP 회계기준에 비교하여 K-IFRS의 새로운 회계기준이 보다 더 엄격한 회계기준이라고 주장하고는 있지만, 이러한 엄격한 회계기준이 의무도입 되더라도 투자자들의 투자행태가 기업의 경영성과를 파악할 때 종전 개별실체 관점에서 새롭게 연결실체 관점으로 이동하지 않는다면 K-IFRS 회계기준에서 연결재무제표가 주요 재무제표로 공시된다고 연결재무제표가 별도재무제표에 비해 경영성과 측면에서 큰 이점을 제공하는데 있어서는 제약이 되는 걸림돌로 작용할 수 있는 것으로 보인다.

가설 2($\alpha_{1(before)} < \alpha_{1(after)}$), 가설 3($\beta_{1(before)} > \beta_{1(after)}$) 및 가설 4($\gamma_{1(before)} < \gamma_{1(after)}$)와 관련된 K-IFRS 의무도입 전후기간에서 연결, 별도 및 개별재무제표의 순이익의 가치관련성이 차이가 있는지를 분석한 결과는 다음과 같다. 먼저 K-IFRS 의무도입 이전기간에서 연결재무제표의 순이익의 가치관련성은 0.685($\alpha_{1(before)}$)로 나타난 반면, K-IFRS 의무도입 이후기간에서는 0.417($\alpha_{1(after)}$)로 나타났다. 즉 K-IFRS 의무도입 이후기간이 이전기간에 비해 연결재무제표의 순이익의 가치관련성이 0.268이나 감소하였고, 두 변수 간의 계수차이도 평행성 검증결과 1% 수준에서 유의하였다. 이는 연결재무제표의 순이익의 가치관련성은 K-IFRS 의무도입 이후기간이 이전기간보다 상대적으로 더 증가될 것이라고 예상한 가설 2와는 반대의 결과로 나타났다. 따라서 가설 2는 지지된 결과를 얻지는 못하였다. 이는 종전 K-GAAP 회계기준 하에서보다 K-IFRS 회계기준하에서의 연결재무제표의 작성을 통해 산출된 경영성과인 순이익의 가치관련성이 더 낮다는 결과이므로, K-IFRS 회계기준이 높은 품질의 회계정보를 산출할 것이라는 기대와는 사뭇 다른 결과이다. 연결재무제표가 보조재무제표로 활용되었던 K-GAAP 보고체계보다도 연결재무제표가 주된

재무제표로 보고되는 K-IFRS 보고체계에서 오히려 연결순이익의 가치관련성이 종전보다 상대적으로 낮아진 결과는 주식시장의 투자자들이 K-IFRS 도입 이후 연결재무제표로부터 산출된 경영성과를 투자의사결정에 활용하는 투자행태가 더 감소되었음을 의미한다. 이는 K-IFRS 도입과 더불어 보고체계를 종전과 달리 연결재무제표를 주된 재무제표로 작성하여 공시하도록 한 정책입안자들의 의도와는 다른 투자자들의 투자행태를 보이는 결과이다. 왜냐하면 연결재무제표를 주된 재무제표로 한다는 것은 기업의 경영성과를 연결재무제표를 통해 제공한다는 것을 나타내므로, 정보이용자는 연결재무제표를 통해 경영성과를 파악할 필요가 있다. 하지만 본 연구결과에 따르면, K-IFRS 하에서 작성된 연결순이익은 K-GAAP 하에서 작성된 연결순이익보다도 가치관련성이 상대적으로 더 감소된 결과를 보이고 있어 K-IFRS 도입 이후 주된 재무제표로 보고되는 연결재무제표의 유용성이 투자자들 관점에서는 아직까지 정착 되지 않은 것으로 나타났다.

별도재무제표의 순이익의 가치관련성은 $0.733(\beta_{1(before)})$ 으로 나타난 반면, K-IFRS 의무도입 이후기간에서는 $0.675(\beta_{1(after)})$ 로 나타났다. 즉 K-IFRS 의무도입 이후기간이 이전기간에 비해 별도재무제표의 순이익의 가치관련성은 0.058이 감소되었고, 가설 3의 예상과 일치된 결과로 나타났다. 이는 앞서 설명한 바와 같이 K-IFRS 회계기준에서는 종전과 달리 관계기업투자주식에 대한 지분법손익이 배제되므로, 지분법손익이 포함된 K-GAAP와 비교하여 K-IFRS 의무도입 이후기간의 별도재무제표의 순이익의 가치관련성은 상대적으로 낮아졌다. 그런데 흥미로운 점은 K-GAAP 회계기준 하에서보다 K-IFRS 회계기준 하에서 별도재무제표의 순이익의 가치관련성이 0.058% 정도 낮아졌지만, 연결재무제표의 순이익의 가치관련성은 0.258로 4.6배($=0.268/0.058$) 정도 더 낮아져 K-IFRS 도입에 따른 변화된 보고체계인 종전보다 1개월 정도 앞선 보고나 연결재무제표만 지분법손익을 반영시키는 이점에도 불구하고 연결재무제표의 순이익의 가치관련성은 별도재무제표의 경우와 비교해 종전보다 유용성의 감소율이 더 크다는 점이다. 왜 이러한 현상이 나타나는지와 관련해서는 현 자료분석만으로는 그 정확한 원인을 파악하기는 어려워 보이지만, 나타난 결과로 볼 때는 연결재무제표에서 산출된 순이익의 가치관련성이 별도재무제표의 경우보다 낮다는 것은 투자자들이 연결순이익보다 별도순이익을 투자의사결정에 좀 더 활용하고 있음을 의미한다.

한편, 종속기업이 없는 기업들이 보고하는 개별재무제표의 순이익의 가치관련성은 $0.386(\gamma_{1(before)})$ 으로 나타난 반면, K-IFRS 의무도입 이후기간에서는 $0.538(\gamma_{1(after)})$ 로 나타났다. 즉 K-IFRS 의무도입 이후기간이 이전기간에 비해 개별재무제표의 순이익의 가치관련성은 0.152만큼 더 증가되어, 가설 4의 예상과 일치된 결과를 얻었다. 이는 종속기업이 없는 개별재무제표를 작성하는 기업은 K-GAAP 및 K-IFRS 회계기준 모두 지분법손익이 모두 순이익에 고려되지만, K-IFRS 의무도입 이후기간이 이전기간보다 개별재무제표의 순이익의 가치관련성이 상대적으로 더 높아졌다는 결과이므로, 개별재무제표의 경우는 K-IFRS의 의무도입이 순이익의 질을 향상시킨 것으로 평가될 수 있다.

결국 종속기업이 있는 기업들의 연결과 별도재무제표 모두는 순이익의 가치관련성이 종전 K-GAAP 보고체계하에서 보다도 K-IFRS 보고체계하에서 상대적으로 더 감소된 결과로 나타났다. 종속기업이 없는 기업들의 개별재무제표만 앞서와 반대로 순이익의 가치관련성이 더 증

가된 결과로 나타났다. 이는 K-IFRS 의무도입은 종속기업이 있는 기업들이 작성하는 연결재무제표와 별도재무제표 모두 순이익의 가치관련성 관점에서는 그 효과성이 오히려 더 감소된 결과로 나타난 반면에, 종속기업이 없는 기업들이 작성하는 개별재무제표의 순이익의 가치관련성에서는 그 효과성이 개선된 것으로 나타났다. 이상의 결과로 볼 때 K-IFRS 회계기준 도입에 따른 효과성에는 종속기업이 있는지 여부에 따라 재무제표에서 산출된 순이익의 가치관련성은 다른 결과가 나타날 수 있음을 본 연구결과에서는 보여준다.

이와 함께, K-IFRS 도입으로 인해 연결재무제표가 주된 재무제표로 보고되는 회계환경에서 연결재무제표로부터 산출된 기업의 경영성과의 요약측정치인 순이익 정보의 가치관련성이 K-IFRS 의무도입 이전기간과 비교할 때 이후기간에서 오히려 더 낮아졌다는 결과와 K-IFRS 의무도입 이후 별도재무제표와 비교해서도 연결재무제표로부터 산출된 순이익의 가치관련성이 더 작다는 결과는 K-IFRS 도입 의도와는 다른 결과임을 본 연구결과는 시사한다.

3. KOSPI versus KOSDAQ에 대한 검증결과

<표 6>과 <표 7>에는 앞서 <표 5>에서 전체 상장기업을 대상으로 분석된 결과를 시장유형에 따라 유가증권시장 상장기업(KOSPI)과 코스닥시장 상장기업(KOSDAQ)으로 나누어 각각 회귀 분석한 결과를 보고하였다. 표 보고방식은 앞서 <표 5>와 동일하다.

먼저 KOSPI 표본에 대한 분석결과인 <표 6>에서 가설 1부터 4까지를 중심으로 살펴보면 다음과 같다. <표 6>을 보면, 가설 1($\alpha_{1(after)} < \beta_{1(after)}$)의 경우 K-IFRS 이후기간에서 전체 상장기업의 결과와 같이 KOSPI 표본에서는 별도재무제표의 순이익의 가치관련성이 연결재무제표의 경우보다 상대적으로 더 큰 결과로 나타났다. 이러한 결과는 2011년도 자료를 분석한 최종서 외(2013), 김영욱 외(2014)와 일치하지 않는 결과이다. 이와 같이 분석기간을 3년으로 확장하여 살펴본 결과에서는 연결재무제표의 순이익의 가치관련성이 별도재무제표의 순이익의 가치관련성보다 K-IFRS 의무도입 이후에도 더 낮아졌다.

한편, 가설 2($\alpha_{1(before)} < \alpha_{1(after)}$), 가설 3($\beta_{1(before)} > \beta_{1(after)}$) 및 가설 4($\gamma_{1(before)} < \gamma_{1(after)}$)의 경우인 연결, 별도 및 개별재무제표 모두는 K-IFRS 의무도입 이후기간이 이전기간과 비교하여 각 순이익의 가치관련성이 상대적으로 유의하게 더 작아졌다. K-IFRS 도입 이후기간에서 순이익의 가치관련성이 더 많이 감소된 순서로는 개별재무제표(0.537), 연결재무제표(0.379), 별도재무제표(0.105)의 순으로 나타났다. 특히 가설 4의 결과인 개별재무제표의 경우는 앞서 <표 5>에서의 전체 상장기업의 경우와는 반대의 결과이다. 따라서 K-IFRS 의무도입 이후 유가증권시장 상장기업의 경우는 종속기업이 있는 기업이 작성하는 연결, 별도재무제표뿐만 아니라 종속기업이 없는 기업이 작성하는 개별재무제표 모두가 K-IFRS 의무도입 이후 각 재무제표에서 산출된 순이익의 가치관련성은 감소된 결과로 나타났다. 특히 유가증권시장 상장기업의 경우 K-IFRS 도입 이후에는 개별재무제표의 순이익의 가치관련성은 유의한 결과로 나타나지 않았다.

〈표 6〉 K-IFRS의무도입 전과 후의 상대적 가치관련성 : KOSPI(유가증권시장)

Panel A : K-IFRS의무도입 전 (2008~2010)					
변 수	연결재무제표 (t statistics)	별도재무제표 (t statistics)	개별재무제표 (t statistics)	Parallelism test	
				EPS	BPS
<i>intercept</i>	0.704 (12.50)***	0.601 (10.57)***	0.719 (7.24)***	연결 vs 별도 F/S	
<i>EPS</i>	0.703 (9.67)***	0.720 (10.44)***	0.666 (5.32)***	$\alpha_1 < \beta_1$ 0.017(0.441)	$\alpha_2 \neq \beta_2$ 0.011(0.000)
<i>BPS</i>	0.007 (0.82)	0.018 (2.03)**	0.033 (1.94)*	별도 vs 개별 F/S	
<i>Adj. R²</i>	0.211	0.332	0.315	$\beta_1 \neq \gamma_1$ 0.054(0.603)	$\beta_2 \neq \gamma_2$ 0.015(0.308)
<i>Model F-statistics</i>	38.74***	71.28***	25.50***	연결 vs 개별 F/S	
<i>N of Obs.</i>	1,131	1,131	427	$\alpha_1 \neq \gamma_1$ 0.037(0.719)	$\alpha_2 \neq \gamma_2$ 0.026(0.075)
Panel B : K-IFRS의무도입 후 (2011~2013)					
변 수	연결재무제표 (t statistics)	별도재무제표 (t statistics)	개별재무제표 (t statistics)	Parallelism test	
				EPS	BPS
<i>intercept</i>	0.843 (12.22)***	0.840 (12.18)***	0.896 (7.53)***	연결 vs 별도 F/S	
<i>EPS</i>	0.324 (5.93)***	0.615 (6.64)***	0.129 (0.83)	$\alpha_1 > \beta_1$ -0.291(0.000)	$\alpha_2 \neq \beta_2$ 0.001(0.726)
<i>BPS</i>	0.113 (8.01)***	0.114 (7.80)***	0.098 (2.70)***	별도 vs 개별 F/S	
<i>Adj. R²</i>	0.064	0.070	0.040	$\beta_1 \neq \gamma_1$ 0.486(0.000)	$\beta_2 \neq \gamma_2$ 0.016(0.646)
<i>Model F-statistics</i>	12.94***	13.99***	2.70***	연결 vs 개별 F/S	
<i>N of Obs.</i>	1,389	1,389	331	$\alpha_1 \neq \gamma_1$ 0.195(0.180)	$\alpha_2 \neq \gamma_2$ 0.015(0.682)
Parallelism test	EPS	K-IFRS 도입 전과 후			
		H 2	H 3	H 4	
		$\alpha_{1(before)} < \alpha_{1(after)}$ -0.379(0.000)	$\beta_{1(before)} > \beta_{1(after)}$ -0.105(0.088)	$\gamma_{1(before)} < \gamma_{1(after)}$ -0.537(0.000)	
	BPS	$\alpha_{2(before)} \neq \alpha_{2(after)}$ 0.106(0.000)	$\beta_{2(before)} \neq \beta_{2(after)}$ 0.096(0.000)	$\gamma_{2(before)} \neq \gamma_{2(after)}$ 0.065(0.042)	

1) 연구모형 :

$$P_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_t + \alpha_2 BPS_t + \Sigma YD + \Sigma IND + \varepsilon \quad (\text{연결 F/S})$$

$$P_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_t + \beta_2 BPS_t + \Sigma YD + \Sigma IND + \varepsilon \quad (\text{별도 F/S})$$

$$P_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 EPS_t + \gamma_2 BPS_t + \Sigma YD + \Sigma IND + \varepsilon \quad (\text{개별 F/S})$$

2) 변수정의는 <표 3>을 참조.

3) 괄호안의 값은 t-statistics이며, ***, **, 그리고 *는 1%, 5%, 그리고 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

다음으로, KOSDAQ 표본에 대한 분석결과인 <표 7>에서 앞서와 같이 가설 1부터 4까지를 중심으로 살펴보면 다음과 같다.

<Table 7> K-IFRS의무도입 전과 후의 상대적 가치관련성 : KOSDAQ(코스닥시장)

Panel A : K-IFRS의무도입 전 (2008~2010)					
변 수	연결재무제표 (t statistics)	별도재무제표 (t statistics)	개별재무제표 (t statistics)	Parallelism test	
				EPS	BPS
<i>intercept</i>	0.656 (4.63)***	0.410 (2.80)***	0.323 (1.86)*	연결 vs 별도 F/S	
<i>EPS</i>	0.657 (6.85)***	0.718 (6.92)***	0.357 (2.74)***	$\alpha_1 < \beta_1$ 0.061(0.124)	$\alpha_2 \neq \beta_2$ 0.024(0.000)
<i>BPS</i>	0.127 (4.88)***	0.151 (5.60)***	0.245 (8.57)***	별도 vs 개별 F/S	
<i>Adj. R²</i>	0.119	0.237	0.228	$\beta_1 \neq \gamma_1$ 0.361(0.000)	$\beta_2 \neq \gamma_2$ 0.094(0.000)
<i>Model F-statistics</i>	17.75***	39.44***	39.44***	연결 vs 개별 F/S	
<i>N of Obs.</i>	990	990	1,042	$\alpha_1 \neq \gamma_1$ 0.300(0.000)	$\alpha_2 \neq \gamma_2$ 0.118(0.000)
Panel B : K-IFRS의무도입 후 (2011~2013)					
변 수	연결재무제표 (t statistics)	별도재무제표 (t statistics)	개별재무제표 (t statistics)	Parallelism test	
				EPS	BPS
<i>intercept</i>	1.027 (12.02)***	0.990 (11.59)***	1.020 (7.34)***	연결 vs 별도 F/S	
<i>EPS</i>	0.622 (9.20)***	0.715 (9.40)***	0.866 (5.91)***	$\alpha_1 > \beta_1$ -0.093(0.008)	$\alpha_2 \neq \beta_2$ 0.049(0.000)
<i>BPS</i>	0.099 (7.16)***	0.148 (8.40)***	0.096 (3.13)***	별도 vs 개별 F/S	
<i>Adj. R²</i>	0.100	0.111	0.087	$\beta_1 \neq \gamma_1$ 0.151(0.226)	$\beta_2 \neq \gamma_2$ 0.052(0.038)
<i>Model F-statistics</i>	24.60***	27.67***	8.89***	연결 vs 개별 F/S	
<i>N of Obs.</i>	1,704	1,704	664	$\alpha_1 \neq \gamma_1$ 0.244(0.060)	$\alpha_2 \neq \gamma_2$ 0.003(0.912)
Parallelism test	EPS	K-IFRS 도입전과 후			
		H 2	H 3	H 4	
		$\alpha_{1(before)} < \alpha_{1(after)}$ -0.035(0.603)	$\beta_{1(before)} > \beta_{1(after)}$ -0.003(0.968)	$\gamma_{1(before)} < \gamma_{1(after)}$ 0.509(0.000)	
	BPS	$\alpha_{2(before)} \neq \alpha_{3(after)}$ 0.028(0.194)	$\beta_{2(before)} \neq \beta_{2(after)}$ 0.003(0.849)	$\gamma_{2(before)} \neq \gamma_{2(after)}$ 0.149(0.000)	

1) 연구모형 :

$$P_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_t + \alpha_2 BPS_t + \Sigma YD + \Sigma IND + \varepsilon \quad (\text{연결F/S})$$

$$P_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_t + \beta_2 BPS_t + \Sigma YD + \Sigma IND + \varepsilon \quad (\text{별도F/S})$$

$$P_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 EPS_t + \gamma_2 BPS_t + \Sigma YD + \Sigma IND + \varepsilon \quad (\text{개별F/S})$$

2) 변수정의는 <표 3>을 참조.

3) 괄호안의 값은 t-statistics이며, ***, **, 그리고 *는 1%, 5%, 그리고 10% 수준에서 유의함을 나타냄 (양측검증).

<표 7>의 결과를 보면, 가설 1($\alpha_{1(after)} < \beta_{1(after)}$)의 경우 K-IFRS 이후기간에서 전체 상장기업의 결과 및 KOSPI 표본과 같이 KOSDAQ 표본에서도 별도재무제표의 순이익의 가치관련성이 연결재무제표의 경우보다 상대적으로 더 큰 것으로 나타났다. 이는 유가증권시장 상장기업 및 코스닥시장 상장기업에 투자하는 투자자들의 경우 모두 K-IFRS 의무도입으로 연결재무제표가 주재무제표로 공시되지만, 연결실체로 경영성과를 평가하기 보다는 종전과 같은 관행에 따라 개별실체 관점에서 기업의 경영성과를 평가하려는 투자행태에 기인한 결과로 보여진다.

한편, 가설 2($\alpha_{1(before)} < \alpha_{1(after)}$), 가설 3($\beta_{1(before)} > \beta_{1(after)}$) 및 가설 4($\gamma_{1(before)} < \gamma_{1(after)}$)의 경우는 종속기업이 있는 기업이 작성하는 연결 및 별도재무제표의 순이익의 가치관련성은 K-IFRS 의무도입 이후기간과 이전기간 간에 상대적으로 유의한 차이를 보이지 않았다. 이와 달리 종속기업이 없는 기업이 작성하는 개별재무제표는 K-IFRS 의무도입 이후기간이 이전기간과 비교하여 순이익의 가치관련성이 상대적으로 유의하게 더 커졌다. 이러한 결과는 앞서 KOSPI 표본의 결과와는 차이가 있는 결과이다. 또한 <표 5>에서 전체 상장기업을 대상으로 분석한 개별재무제표의 순이익의 가치관련성의 결과는 주로 KOSDAQ 표본에 기인된 결과로 나타났다.

이상의 결과로 볼 때, K-IFRS 회계기준의 도입은 코스닥시장 상장기업에서는 종속기업이 있는 기업의 경우 연결 및 별도재무제표 모두 K-IFRS 도입 이전기간과 이후기간 간에 순이익의 가치관련성에는 별다른 차이를 발생시키지 않았지만, 이와 달리 종속기업이 없는 기업이 작성하는 개별재무제표만 K-IFRS 이전기간과 비교하여 이후기간에서 순이익의 가치관련성을 보다 증가시키는 것으로 나타났다. 그러한 점에서 K-IFRS 의무도입은 코스닥시장 상장기업들의 경우 순이익의 가치관련성 관점에서 투자자들의 반응은 개별재무제표로부터 산출된 순이익 정보의 질만 종전 K-GAAP 회계기준과 비교하여 개선된 효과로 나타났다.

이와 같이 종속기업이 없는 개별재무제표에서의 순이익의 가치관련성이 시장유형에 따라 서로 다른 결과를 보이는 현상은 정보비대칭이 상대적으로 큰 기업(KOSDAQ)일 때 K-IFRS 의무도입에 따른 회계정보의 질 변화에 있어 그 효과성이 뚜렷하게 나타나는 것으로 보인다.¹⁹⁾

이상의 결과를 종합하면, 전체 상장기업을 시장유형에 따라 나누어 살펴본 결과에 의하면 유가증권시장 상장기업은 가설 1부터 4까지 모두 지지된 결과를 관찰할 수 없었다. 반면, 코스닥

19) 이전 K-IFRS 관련연구들에서는 K-IFRS 도입의 경제적 효과로 회계이익의 질의 개선뿐만 아니라 정보비대칭 문제를 감소시킨다고 주장한다(Leuz 2003 ; Barth et al. 2008 ; Daske et al. 2008 등).

시장 상장기업은 가설 4에서만 지지된 결과로 나타났다. 이러한 본 연구결과는 선행연구들보다 분석기간을 확장하여 분석할 경우 K-IFRS의 의무도입의 긍정적인 효과는 유가증권상장기업에서는 잘 관찰되지 않으며, 반면에 정보비대칭 상황이 상대적으로 크고, 또한 K-GAAP와 K-IFRS 보고체계에 변화가 없는 종속기업이 없는 기업이 작성한 개별재무제표로 산출한 순이익의 가치관련성만 긍정적인 효과가 나타났다.

따라서 본 연구결과는 기존 연구들보다 분석기간을 3년간으로 확장하여 분석하여도 아직까지 K-IFRS 회계기준의 정착에 대한 효과성은 제한적일 뿐만 아니라, K-IFRS 의무도입에 따라 연결재무제표가 주요 재무제표로 공시되는 종속기업이 있는 기업들이 작성하는 연결 및 별도재무제표의 순이익의 가치관련성은 종전(K-GAAP)과 비교하여 회계의 질이 개선되었다는 결과를 발견할 수 없는 것으로 판단된다.

V. 결 론

본 연구는 K-IFRS 의무도입이 회계정보의 가치관련성에 어떤 영향을 미쳤는지를 알아보기 위하여 기업의 경영성과에 대한 요약측정치인 순이익(EPS)의 상대적 가치관련성 측면에서 살펴 보았다. 즉 상장기업에서의 K-IFRS 의무도입이 순이익의 가치관련성에 어떤 차이를 가져왔는지를 살펴보기 위하여 종속기업이 있는 기업(연결재무제표, 별도재무제표)과 종속기업이 없는 기업(별도재무제표)으로 표본을 나누고, K-IFRS 전후기간으로 나누어 비교하여 분석하였다. 분석결과, K-IFRS 보고체계하에서 연결재무제표의 순이익의 가치관련성은 별도재무제표의 경우와 비교할 때 상대적으로 작은 것으로 나타났으며, 연결재무제표의 순이익의 가치관련성은 K-IFRS 의무도입 이전과 비교해도 이후기간에 상대적으로 더 작아졌다. 또한, K-IFRS 의무도입 이전과 비교해 이후기간에서 종속기업이 없는 기업이 작성하는 개별재무제표의 순이익의 가치관련성은 상대적으로 더 커졌다. 이러한 연구결과는 K-IFRS 회계기준으로 순이익의 질의 변화가 긍정적인 경우는 종속기업이 없는 개별재무제표뿐이며, 종속기업이 있는 연결재무제표 작성의무기업은 연결뿐만 아니라 별도재무제표 모두 순이익의 상대적 가치관련성이 종전 K-GAAP 보고체계와 비교할 때 더 낮아졌다는 발견이다. 이와 함께, 개별재무제표에서의 순이익의 가치관련성이 증가되었던 결과는 KOSDAQ 표본의 결과에 기인된 것으로 나타났다. 이는 새로운 회계기준의 도입에 따른 보고체계의 변화로 투자자들이 종속기업이 있는 경우에 대해서는 종전 개별실체에서 연결실체로의 경영성과의 파악에 있어 아직까지 적응하지 못하고 있음을 보여준다. 더불어 K-IFRS가 성공적으로 정착되기 위해서는 주재무제표인 연결재무제표의 가치관련성을 향상시키기 위한 회계유관기관들의 지속적인 관심과 노력이 중요함을 시사하고 있다. 본 연구는 다음과 같은 측면에서 관련연구에 공헌점을 제공할 것으로 기대된다. K-IFRS 의무

도입에 따라 종전 회계기준과 달리 종속기업이 있는 기업들이 작성하여야 하는 주된 재무제표가 별도재무제표에서 연결재무제표로 변경되었고, 연결재무제표와 별도재무제표가 자본시장에 동시에 작성되어 공시되도록 변경되었지만, 이러한 변화에 따른 주식시장의 반응을 검증한 국내 연구는 아직까지 미미하다. 제한적이지만 최근의 몇몇 국내 선행연구들은 별도재무제표와 비교하여 연결재무제표의 증분적 가치관련성을 검증하였지만, 본 연구와 같이 종속기업이 있는 기업들의 별도재무제표와 개별재무제표, 별도재무제표와 연결재무제표의 가치관련성 및 이들의 변화, 그리고 종속기업이 없는 기업들의 개별재무제표의 가치관련성의 변화를 모두 비교 분석한 연구는 없었다. 따라서 본 연구는 K-IFRS 의무도입 전후기간에서의 별도재무제표, 연결재무제표 및 개별재무제표의 상대적 가치관련성의 변화를 검증하고 나아가 각 시장별로도 이들의 순이익의 가치관련성의 변화를 포괄적으로 분석하였다는 점에서 의의가 있다.

둘째, 가치관련성과 관련된 대부분의 연구들은 Ohlson 모형의 설명력인 R^2 의 증가측면에서 회계정보의 유용성을 검증한 반면에, 본 연구는 K-IFRS 의무도입에 따른 회계정보의 질을 계수값의 변화로 살펴본다는 점에서 차이가 있다. 이는 회계의 질의 변화의 경우, 이익과 자기자본의 장부가치가 포함된 R^2 의 변화를 살펴본다는 장점이 있으나, 투자자들의 관점에서 기업성과의 지표인 이익의 주가관련성이 더욱 중요한 지표가 될 수 있다. 본 연구는 각각의 재무제표에서 산출된 이익정보의 상대적 가치관련성을 중심으로 살펴보았으며, 분석결과 순이익의 상대적 가치관련성 측면에서는 K-IFRS 도입 이후에 순이익의 가치관련성이 낮아졌음을 발견하였다.

이러한 본 연구의 발견은 K-IFRS 의무도입의 효과성에 관심이 있는 학계뿐만 아니라 실무계, 회계기준 제정기관 및 K-IFRS의 성공적인 정착에 노력하고 있는 규제기관에게도 여러 유익한 시사점을 제공해 줄 것으로 기대된다.

하지만 이상의 유익한 시사점의 제공에도 불구하고 본 연구는 다음과 같은 점에서 분석상 한계점이 있을 수 있다. 첫째, 본 연구에서의 분석모형은 Ohlson(1995)의 모형식에 기초하지만, 생략된 변수(omitted variables)의 문제는 여전히 남아 있다. 이러한 사항은 결과해석상 고려될 필요가 있다. 둘째, 본 연구에서는 K-IFRS 의무도입 전후기간에 대하여 종속기업이 있는 상장기업들의 주된 재무제표인 연결재무제표와 보충적 재무제표인 별도재무제표뿐만 아니라 종속기업이 없는 상장기업들의 개별재무제표에서 산출된 순이익의 상대적 가치관련성을 비교하여 실증 분석된 결과를 제공한다는 점에서 의미가 있으나, 순이익 이외의 회계정보의 가치관련성에 대해서는 종합적으로 분석하지 못한 한계점이 있다. 셋째, 본 연구에서는 K-IFRS 의무도입 이후 2011년부터 2013년까지 3년 자료를 이용하여 분석되었기 때문에 선행연구보다 확장된 분석기간을 이용하고는 있지만, 보다 신뢰할 수 있는 결과를 얻기 위해서는 향후 분석기간이 보다 확대될 필요가 있다.

참고문헌

- 김문철 · 전영순 · 안성희 · 하승현. 2014. “IFRS 도입을 전후한 연결재무제표의 가치관련성 변화”. 2014년도 한국회계학회 하계국제학술대회 발표논문.
- 김영옥 · 최영수 · 최정호 · 김학운. 2014. “IFRS 연결재무제표와 별도재무제표의 가치관련성”. 회계학연구 제39권 제1호 : 117-146.
- 신현걸. 2008. “국제회계기준 도입에 따른 연결재무제표와 개별재무제표의 가치관련성 비교”. 대한경영학회지 제21권 : 1109-1136.
- 이영한 · 박정우 · 이정화. 2009. “국제회계기준 도입에 따른 연결재무제표의 주재무제표화가 재무제표 공시 및 회계감사 관련 제도에 미치는 영향”. 회계저널 제18권 제3호 : 301-330.
- 최 관 · 박종일 · 최성호. 2013. “IFRS 도입이 회계의 질에 미친 영향과 경제적 효과 : 문헌검토와 미래연구에 대한 제안”. 회계학연구 제38권 제2호 : 525-591.
- _____. · 최성호. 2010. “경제위기가 회계정보의 가치관련성에 미친 영향”. 회계저널 제19권 제3호 : 83-110.
- 최성호 · 김인숙 · 최 관. 2013. “K-IFRS 의무도입에 따른 회계정보의 가치관련성 변화와 투자자의 반응”. 회계학연구 제38권 제4호 : 333-367.
- 최종서 · 광영민 · 공경태. 2013. “별도재무제표의 유용성 제고 방안에 관한 연구”. 회계저널 제22권 제3호 : 101-158.
- 한중수. 2012. “별도재무제표의 역할, 문제점, 그리고 유용성”. 제114회 한국회계연구원 포럼자료.
- _____. · 박선영. 2013. “K-IFRS하에서의 별도재무제표와 연결재무제표의 상호보완적 가치관련성에 대한 연구”. 회계연구 제18권 제2호 : 175-208.
- Ahmed, A., M. Neel, and D. Wang. 2013. Does Mandatory Adoption of IFRS Improve Accounting Quality? Preliminary Evidence. *Contemporary Accounting Research* 30(4) : 1373-1400.
- Ahmed, K., and J. Goodwin. 2007. An Empirical Investigation of Earnings Restatements by Australian Firms. *Accounting and Finance* 47 : 1-22.
- Ball, R., A. Robin, and J. S. Wu. 2003. Incentives Versus Standards : Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries and Implications for Acceptance of IAS. *Journal of Accounting Economics* 36 : 235-270.
- Barth, M., W. Landsman, and M. Lang. 2008. International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research* 46 : 467-498.
- _____, M., W. Landsman, and Z Zhuang. 2012. Relevance of Differences between Net Income based on IFRS and Domestic Standards for European Firms. *Working paper*. Stanford University.

- Biddle, G., G. Seow, and A. Siegel. 1995. Relative Versus Incremental Information Content. *Contemporary Accounting Research* 12(1) : 1–23.
- Capkun, V., A. C. Jeny, T. Jeanjean, and L. A. Weiss. 2008. Earnings Management and Value Relevance during the Mandatory Transition from Local GAAPs to IFRS in Europe. *Working paper*. HEC Paris.
- Chalmers, K., G. Clinch, and J. M. Godfrey. 2011. Changes in Value Relevance of Accounting Information upon IFRS Adoption : Evidence from Australia. *Australian Journal of Business* 36(2) : 151–173.
- Christensen, H. B., E. Lee, and M. Walker. 2008. Incentives or Standards : What Determines Accounting Quality Change Around IFRS Adoption? *Working paper*. University of Chicago.
- _____, H. B., L. Hail, and C. Leuz. 2013. Mandatory IFRS Reporting and Changes in Enforcement. *Journal of Accounting and Economics* 56 : 147–177.
- 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 Economics* 24 : 39–67.
- Daske, H., L. Hail, C. Leuz, and R. Verdi, 2008. Mandatory IFRS Reporting Around the World : Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research* 46(5) : 1085–1142.
- Easton, P. D. and G. A. Sommers. 2003. Scale and Scale Effects in Market—based Accounting Research. *Journal of Business Finance & Accounting* 30(1) : 25–56.
- _____, P. D., and T. S. Harris. 1991. Earnings as an Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research* 29(1) : 19–36.
- Gjerde, O., K. H. Knivsfla and F. Saettan. 2008. The Value Relevance of Adopting IFRS : Evidence from 145 NGAAP Restatements. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 17 : 92–112.
- 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* 4(2) : 89–119.
- Hung, M. and K. R. Subramanyam. 2007. Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards : The Case of Germany. *Review of Accounting Studies* 12 : 623–657.
- Ismail, W. A., T. Zijl, and K. Dunstan. 2010. Earnings Quality and the Adoption of IFRS—based Accounting Standards : Evidence from Emerging Market. *Working paper*. Bond University.

- Kothari, S. and J. Zimmerman. 1995. Price and Return Models. *Journal of Accounting and Economics* 20 : 155–192.
- Landsman, W. R. and J. Magliolo. 1988. Cross—sectional Capital Market Research and Model Specification. *The Accounting Review* 63 : 586–604.
- Leuz, C. 2003. IAS versus US GAAP : Information Asymmetry—based Evidence from Germany's New Market. *Journal of Accounting Research* 41(3) : 445–472.
- Lin, S., W. Riccardi, and C. J. Wang. 2012. Does Accounting Quality Change Following a Switch from U.S. GAAP to IFRS? Evidence from Germany. *Working paper*. Florida International University.
- Ohlson, J. 1995. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11(2) : 661–687.
- Palea, V. 2012. Are IFRS Value—relevant for Separate Financial Statements? Evidence from the Italian Stock Market. *Working paper*. University of Turin.
- Soderstrom, N., and K. Sun, 2007. IFRS Adoption and Accounting Quality : A Review. *European Accounting Review* 16 : 675–702.
- Vuong, Q. H. 1989. Likelihood Ratio Tests for Model Selection and Non—nested Hypotheses. *Econometrica* 57(2) : 307–333.

The Effect of Mandatory Adoption of K-IFRS on Relative Value Relevance of EPS - An Comparative Analysis of Consolidated, Separate, and Individual Financial Statements -

Sung-Ho Choi* · Jong-Il Park** · Hye-Jeong Nam***

〈Abstract〉

This paper examines the effect of mandatory K-IFRS(Korean adopted International Financial Reporting Standards, hereafter K-IFRS) adoption on value relevance in three types of financial statements. Specifically, we test differences of value relevance with consolidated, separate, and individual financial statements and compare change in value relevance of these financial statements in pre and post of K-IFRS period. To do this, we adopt Ohlson(1995)'s model and use observations from KOSPI and KOSDAQ, separately. Analyses are based on the period both the pre K-IFRS (2008~2010) and post K-IFRS(2011~2013) for comparison.

Findings of this paper are following. First, we find that under the post K-IFRS period, the value relevance of EPS in consolidated financial statements is relatively lower than that in separate financial statements. Second, when it comes to comparison of value relevance in the pre and post K-IFRS in terms of types of financial statements, we find that value relevance of EPS in consolidated financial statements in post K-IFRS period is not greater than that in consolidated financial statements in pre K-IFRS period. However, value relevance of EPS in separate financial statements in the post K-IFRS period decreases. Third, the value relevance of EPS in individual financial statements in the post K-IFRS period is relatively improved compared to value relevance of EPS in the pre K-IFRS period. Fourth, we find that relative value relevance of EPS in the pre K-IFRS period is significant in the order of separate, consolidated, and individual financial statements while the relative value relevance of EPS in separate financial statements is significantly greater than that in consolidated financial statements in the post K-IFRS. This finding comes from the results that value relevance of EPS in

* Assistant Professor, College of Business, Chosun University, csh@chosun.ac.kr, First Author

** Professor, School of Business, Chungbuk National University, parkjil@chungbuk.ac.kr, Corresponding Author

*** Associate Professor, College of Business Administration, Dongguk University-Seoul, namhj@dongguk.edu, Co-author

individual financial statements improve regardless of the adoption of K-IFRS while value relevance of EPS in consolidated and individual financial statement decrease in the post K-IFRS. These results imply that the only firms without subsidiary companies experience the positive effect of K-IFRS adoption and others such as the firms with consolidated and separate financial statements are not. Finally, when we divide sample into the type of markets, the finding that value relevance of EPS in individual financial statements increases in the post K-IFRS is mainly driven from the KOSDAQ firms rather than the KOSPI firms. In other words, the value relevance of EPS in the KOSDAQ significantly increases in the post K-IFRS while the evidence from the KOSPI are not.

In sum, the results of this paper are inconsistent to the general expectations that the consolidated financial statements as a main financial statements in the K-IFRS adoption could provide useful information about firms with subsidiary companies compared to the separate financial statements. This paper provides the evidence that the only individual financial statements for firms without subsidiary companies show increases in the value relevance of EPS in the post K-IFRS. This imply that the effect of K-IFRS adoption in terms of value relevance of EPS varies depending on type of financial statements and type of markets as well. It also suggests that change in main financial statements from individual to consolidated due to K-IFRS adoption makes investors confused in interpreting accounting information and need more time to digest information in consolidated financial statements. This paper contributes to the related prior studies that have investigated the effect of K-IFRS adoption by providing interesting and meaningful evidences. The findings also provide significant implications to academics and practitioners who are interested in the effect of K-IFRS adoption. And the evidence that the effect of K-IFRS adoption varies depending on type of markets is meaningful and suggests insight to related accounting institutions and regulators in accounting field.

〈Key words〉 K-IFRS, Consolidated financial statements, Separate financial statements, Individual financial statements, Relative value relevance, Market type