

세무와회계저널
제14권 제3호 2013년 6월 pp.189~216
한국세무학회

한국채택국제회계기준의 도입에 따른 자본시장반응 연구*

이유식** · 홍정화***

<요 약>

본 연구에서는 K-IFRS를 조기 도입한 기업의 경우 의무도입 이전기간에 자본시장의 반응이 긍정적인지 여부를 연구하였으며, 또한 K-IFRS를 의무 도입한 이후 기간에 조기 도입한 기업과 의무 도입한 기업간의 자본시장의 반응에 차이를 보이는지 여부를 연구하였다. 본 연구의 목적을 달성하기 위해 2009년부터 2011년까지 유가증권시장과 코스닥시장에 상장된 기업 중 금융업 등의 업종을 제외하고 표본기업으로 선정하였으며, 표본기업의 재무자료 및 주가자료를 이용하여 변수를 측정하였다.

본 연구의 결과를 정리하면 다음과 같다.

첫째, K-IFRS의 의무도입 이전기간에 자본시장에서 조기 도입한 기업이 긍정적으로 반응하는지를 이익반응계수와 회계이익의 가치관련성으로 검증한 결과, 의무도입 이전기간에 조기 도입한 기업과 미도입기업간의 이익반응계수와 가치관련성은 통계적으로 유의한 차이를 나타냈기 때문에, 조기 도입한 기업이 미도입한 기업에 비하여 자본시장에서 긍정적으로 높게 평가됨을 의미한다.

둘째, K-IFRS를 의무 도입한 이후, 조기 도입한 기업에 대한 자본시장의 반응을 검증한 결과, 조기 도입한 기업과 의무 도입한 기업간에는 통계적으로 유의한 차이가 나타나지 않아, 의무 도입한 이후에 조기도입 기업과 의무도입 기업간에는 자본시장의 반응에서 차이가 없음을 의미한다. 이는 자본시장에서 K-IFRS의 의무도입을 긍정적으로 평가하여 의무도입 이후에는 조기도입의 효과도 지속되어 조기도입 기업과 의무도입 기업간에 차이가 없을 정도로 긍정적으로 평가됨을 의미한다.

본 연구는 K-IFRS의 도입 효과를 조기 도입한 기업과 그렇지 않은 기업 간의 비교를 통해 실증 분석했다는 점에서 의의가 있으나, K-IFRS가 의무도입이 된지 2년이 경과하지 않은 상황에서 2011년도 1년치로 조기 도입 기업과 의무 도입 기업의 비교를 통해 자본시장의 반응결과를 일반화하는 것은 한계가 있다. 따라서 이 부분은 향후 지속적인 후속연구를 필요로 한다.

<주제어> K-IFRS 조기도입, K-IFRS 의무도입, 자본시장반응

* 이 논문은 2013년도 가천대학교 지원에 의한 결과임(GCU-2013-R039).

** 가천대학교 대학원 박사과정, greatfreedom@hanmail.net, 010-4871-8290, 제1저자

*** 가천대학교 회계세무학과 교수, jhhong@gachon.ac.kr, 031-750-5215, 교신저자

논문접수일 2013년 2월 12일

1차수정일 2013년 4월 16일

게재확정일 2013년 5월 10일

I. 서 론

1997년 12월 외환위기 이후 기업회계기준을 회계정보의 투명성 제고 및 국제회계기준(IFRS)에 합치시키라는 국제통화기금(IMF)과 세계은행(IBRD)의 요구를 반영하여 금융감독위원회는 한국회계기준원 설립을 통하여 기업회계기준을 전면 개정한 기업회계기준서 등을 발표하여 적용하였다. 이후 한국회계기준원과 국제회계기준도입단은 2007년 3월에 IFRS 도입을 위한 로드맵을 발표하여 우리나라 기업회계기준으로 도입할 것을 선언하였으며, 그에 따라 국제회계기준을 번역하여 정리한 한국채택국제회계기준(K-IFRS)을 2011년부터 상장기업에 의무 적용하되, 2009년부터 조기도입을 허용하였다.

외환위기 이후 우리나라는 회계제도의 개혁 및 지속적인 새로운 회계기준서 제정, 지배구조 개선, 내부회계관리제도 도입 등으로 재무보고의 질이 꾸준히 향상되고 있음을 선행연구에서 확인할 수 있다(박종철·이은성 2003; 최 관·전성일 2005; 문상혁 2006; 이세철 2008; 유경연 2008; 김정연 2010 등). 또한, 2011년 K-IFRS의 의무도입으로 회계기준의 국제적 통일성 제고 및 한 단계 높은 회계정보의 제공이 기대되고 있다. 이러한 고품격 회계정보의 제공은 자본시장에서도 긍정적으로 작용하여 국제간 비교가능성을 향상시킬 뿐 아니라 자본조달비용의 절감을 기대해 볼 수 있다(이유식 2012). 이러한 회계환경의 변화하에서 K-IFRS의 도입에 따른 회계정보의 자본시장에 대한 반응을 살펴보는 것은 중요한 의미가 있다.

IFRS 도입효과와 관련된 국내연구는 모두 조기 도입한 기업을 대상으로 도입기업과 미도입 기업과의 비교, 도입기업의 전후비교 중심으로 이루어졌다. 이에 비해 국외연구는 조기 도입한 기업과 의무 도입한 기업을 대상으로 회계이익의 질, 보수주의, 그리고 자본시장의 반응 등 국내보다는 다양하게 이루어졌다. 회계정보의 자본시장에 대한 반응 연구에 있어서 국내연구는 대부분 긍정적으로 평가하였으나(고효종 2011; 배기수·박범진 2012; 강민정 등 2012), 국외에서는 긍정적인 반응(Barth et al 2008; Ismail et al 2010 등)과 부정적인 반응(Lin et al 2012; Jarva et al 2010 등)으로 일관된 결과가 나타나지 않았다.

따라서 본 연구는 선행연구를 확장하여 K-IFRS가 의무 시행된 시점에서 조기 도입한 기업과 의무 도입한 기업을 비교하면서 회계정보가 자본시장에서 어떻게 영향을 미치는지 여부를 1차로 살펴본 후, 조기 도입한 기업의 도입효과의 지속성 여부와 의무 도입한 기업의 자본시장 반응을 동시에 살펴 보고자 하는데 그 목적이 있다.

본 연구의 목적을 구체적으로 정리하면 다음과 같다.

첫째, K-IFRS를 조기 도입한 기업의 경우 의무도입 이전기간에 있어서 자본시장의 반응이 긍정적인지 여부를 연구한다.

둘째, K-IFRS를 의무 도입한 이후 기간에 있어서 조기 도입한 기업과 의무 도입한 기업간의 자본시장의 반응에 차이를 보이는지 여부를 연구한다.

II. 이론적 고찰 및 선행연구의 검토

1. 국제회계기준의 특징 및 도입 필요성

가. 국제회계기준의 특징

국제회계기준은 현재 100여개 국가에서 수용되고 있으며, 자국의 회계기준으로 수용하지 않은 미국도 국제회계기준에 의한 재무제표 공시를 허용하고 있다. 국제회계기준의 확대 추세는 계속될 것으로 보인다. 국제회계기준의 주요 특징은 다음과 같이 정리할 수 있다(금융감독원, 2008.11).

첫째, 국제회계기준은 대다수 국가의 협업을 통해 제정되는 기준이다. 국제회계기준위원회(International Accounting Standards Board : IASB)와 기타 회계기준 제정 기구는 세계자본시장의 참여자 및 기타 이용자들의 경제적 의사결정을 돕기 위하여, 재무제표와 기타 재무보고에 있어 고품질, 투명성, 비교가능성을 갖춘 이해가능하고 강제성 있는 단일의 국제회계기준을 제정하고 동 국제회계기준의 이용 및 엄격한 적용을 장려하는 것을 목표로 하고 있다. 따라서 IASB와 기타 회계제정기구가 긴밀한 협조관계를 유지하여 공동 작업을 수행하는 것이 필수적이다.

둘째, 국제회계기준은 원칙중심의 기준체계(Principal-based Standards)이다. 상세하고 구체적인 회계처리방법보다는 회계담당자가 경제적 실질에 기초하여 합리적으로 회계처리할 수 있도록 회계처리의 기본원칙과 방법론을 제시(Principle-based)하는데 주력한다.

셋째, 국제회계기준은 연결재무제표(Consolidated Financial Statements)중심이다. 기존의 기업회계기준에서는 개별재무제표를 주재무제표로하고, 연결재무제표는 사실상 부속 재무제표의 역할을 한 것이 사실이다. IFRS도입이후에는 연결재무제표가 주재무제표로서 기능을 수행하게 된다. 연결재무제표는 동일한 경제실체간의 재무상황을 하나의 재무제표로 보고하여 경제적 경영권을 통제할 수 있으며, 종속회사와의 내부거래를 통한 회계조작을 방지할 수 있는 유용성이 있다.

넷째, 국제회계기준은 공정가치평가(Fair Value Accounting)를 중심으로 한다. 공정가치란 합리적인 판단력과 거래의사가 있는 독립된 당사자 사이의 거래에서 자산이 교환되거나 부채가 결제될 수 있는 금액을 의미한다. 국제회계기준의 내용상 핵심은 자본시장의 투자자에게 기업의 재무상황 및 내재가치에 대한 의미있는 투자정보를 제공하는 것으로 이를 위해 국제회계기준은 금융자산·부채와 유·무형자산 및 투자부동산에까지 공정가치 측정을 의무화 또는 선택 적용할 수 있도록 하고 있다.

나. 국제회계기준의 도입 필요성

우리나라에서 국제회계기준에 대하여 2009년에 주요 글로벌기업을 중심으로 자진도입이 이루어졌으며, 이어 2011년도부터 모든 상장기업에 대하여 전면적으로 의무도입이 이루어지고 있

다. 도입상의 여러 문제점을 제기하며, 많은 반대 또는 연기 주장을 무릅쓰고 전면적 도입이 이루어지고 있는데, 국제회계기준의 도입 필요성이 강조된 논거는 다음과 같다(금융감독원, 2008. 11).

첫째, 자본시장이 글로벌화 됨에 따라 국제적으로 통일된 회계처리기준의 필요성이 이전보다 증가되었다. 따라서 국제회계기준은 전세계적인 회계기준의 단일화 추세에 적극 대응할 필요성 때문에 도입이 되었다.

둘째, 회계투명성에 대한 신뢰도를 제고시킨다. 외환위기 이후 정부는 기업회계 선진화를 위해 감독당국에 의한 회계감리 실시, 회계위반관련 집단소송 도입, 감사인 독립성 강화, 감사인의무 교체제 도입, 내부회계관리제도 도입, 과거분식의 자발적 수정유도 등 회계감독을 강화하고 제도개선을 지속적으로 실시하여 왔으나 IFRS 미사용국으로 분류됨에 따라 한국의 기업회계에 대해 전폭적으로 신뢰하지 못하는 한 원인이 되어왔다. 회계제도 및 회계투명성이 지니는 중요성은 외환위기를 통해 크게 인식되었으며, 시장경제의 효율성제고 및 금융시스템의 안정성을 위해서는 높은 회계투명성이 필요하였다.

셋째, 글로벌 기업들의 회계장부 이중 작성 부담을 줄일 수 있다. 국내기업이 해외증시에 상장할 경우 해당국가의 회계처리기준을 적용하여 재무제표를 다시 작성하고 외부감사도 받게 되므로 기업부담이 발생하지만, IFRS 도입시 국내법규에 의한 재무제표를 국제자본시장에서 그대로 사용할 수 있게 되어 이중으로 회계장부를 작성하는 부담이 없어진다. 이는 미국의 경우 IFRS를 적용한 제3국 기업에 대한 차이조정 의무를 면제했으며, EU는 제3국 기업에 IFRS적용을 의무화하였기 때문이다.

넷째, 국내 자본시장의 경쟁력을 향상 시킬수 있다. IFRS의 도입에 따른 고품질의 회계정보 제공은 국제적 신뢰성이 제고될 뿐 아니라 코리아 디스카운트가 해소되어 궁극적으로 국내 자본시장의 경쟁력 향상에 도움이 될 것이다.

마지막으로 가격결정과 자원배분에 있어서 효율성을 제고시킨다. 투명한 회계정보는 경제 주체간 정보의 비대칭성을 완화함으로써 가격결정과 자원배분에 있어서 효율성을 제고할 수 있다.

2. 선행연구의 검토

가. 선행연구의 요약

고효종(2011)은 K-IFRS를 조기 도입한 기업과 미도입한 기업을 대상으로 회계정보의 신뢰성과 가치관련성을 검증하였으며, 또한 K-IFRS를 조기 도입한 기업을 대상으로 도입 이전 기간과 이후 기간에 회계정보의 신뢰성이 향상되었는지를 검증하였다. K-IFRS의 조기도입과 회계이익의 투명성 간에는 실증분석모형에 따라 상이한 결과를 보여주고 있다. 또한, K-IFRS의 조기도입은 회계정보, 즉 순이익과 순자산의 가치관련성을 향상시키는 것으로 나타났다. 즉, K

—IFRS의 조기도입 기업의 순이익과 순자산에 대한 가치관련성은 미도입한 기업의 가치관련성보다 향상된 것으로 나타났다. 뿐만 아니라, K-IFRS를 조기 도입한 기업을 대상으로 조기도입 이전과 이후 기간에 대한 가치관련성의 검증 결과도 도입 이후 기간에 가치관련성이 증가하는 것으로 나타났다.

장지영(2011)은 K-IFRS 도입과 관련한 전반적인 자본시장의 반응을 검증하였다. 우선 K-IFRS를 조기 도입한 기업의 특징을 살펴 미도입 기업과 어떠한 차이가 있는지 국외연구와 비교하였다. 이어서 K-IFRS의 적용으로 산출된 회계정보를 이용하여 현재 재무제표 보고 및 작성 기준인 K-GAAP를 적용하여 산출된 회계정보와 비교하여 어떠한 차이가 있는지를 검증하였다. 마지막으로 K-IFRS 도입으로 재무제표 중 가장 큰 차이가 있는 총포괄손익 공시방법에 따른 시장반응을 검증하였다. 검증결과 K-GAAP 적용으로 산출된 회계정보의 가치관련성보다는 K-IFRS 적용으로 산출된 회계정보의 가치관련성이 더 크게 나타났으며, 포괄손익계산서를 이용한 즉 직접공시의 형태가 정보이용자의 의사결정에 더 유용한 정보를 제공하고 있는 것으로 확인하였다.

전영순·정도진(2009)은 IFRS의 의무적용에 대한 자본시장의 반응을 실증적으로 검증하였다. 그 결과 첫째, 국내 자본시장에서 IFRS의 의무적용은 전체적으로 긍정적인 사건으로 평가되었다. 둘째, IFRS 의무 적용 이전에 이미 높은 질적 수준의 회계정보를 공시하고 있는 기업과 정보비대칭이 작은 기업의 경우 IFRS의 도입으로 인한 경제적 효익보다 그 비용이 클 수 있기 때문에 자본시장의 평가가 긍정적이지 못한 반면, 회계정보의 질적 수준이 낮거나 정보비대칭이 큰 기업의 경우 IFRS의 도입 지연을 자본시장에서 부정적인 사건으로 평가된다. 셋째, 공정가치평가에 대한 인프라가 구축되지 않은 상황에서 공정가치평가대상인 파생상품자산, 유형자산, 영업권등의 비중이 큰 기업에 대한 IFRS의 도입은 자본시장에서 긍정적으로 평가받지 못함을 검증하였다.

배기수·박범진(2012)은 2011년 K-IFRS가 본격적으로 도입되는 시점에서 K-IFRS가 도입되었을 때 제도의 도입기간이 길어질수록 회계정보의 유용성이 향상되는 지를 수익률-이익모형에서 이익반응계수(ERC)를 검증하면서 실증 분석하였다. 그 결과 주당경상이익과 주당순이익은 주가상승률에 유의한 양(+)의 관계를 보임으로써 도입이후 기간의 경과에 따라 회계정보의 유용성이 유의하게 증가하고 있는 것으로 분석하였다. 이는 K-IFRS의 조기 정착의 가능성을 나타내는 것을 의미한다.

강민정 등(2012)은 조기 도입한 기업을 대상으로 K-IFRS가 보수주의 회계에 미치는 영향을 자본시장 투자자의 반응을 통해 분석하였다. 그 결과 K-IFRS 도입이후 보수주의의 정도가 증가하였으며, 주가이익배수 또한 양(+)의 방향으로 나타남을 보임으로써 K-IFRS를 도입한 기업이 보수적으로 회계처리할 수록 기업가치에 긍정적으로 영향을 미침을 실증 분석하였다.

Jarva and Lantto(2010)는 핀란드 기업을 대상으로 핀란드 회계기준을 IFRS 의무 전환시 보수

주의와 가치관련성을 분석하였다. 그 결과 Baus(1997)모형으로 측정한 보수주의와 Ohlson모형을 확장한 모형으로 검증한 결과 모두 유의하지 않음을 보임으로써 IFRS상의 회계이익의 질이 핀란드의 기준보다 우월하지 못함을 보고하였다.

Francis et al.(2004)이 분류한 회계기반측정치인 발생액의 질, 지속성과 예측성, 현금전환성, 이익유연화와 시장기반측정치인 적시성과 보수주의, 가치관련성을 검증하였으나 가치관련성을 제외하고 모두 유의하지 않음을 보고했다.

Gassen and Sellhorn(2006)은 독일에서 조기 도입한 기업을 대상으로 조기 도입한 동기와 회계이익의 질의 차이를 검증하였다. 소유구조의 분산도, 국제화 정도(해외매출액), 최근 기업공개 여부를 조기 도입의 중요한 요인으로 보았다. 또한 이익의 질적 속성을 발생액의 질, 지속성, 예측가능성, 가치관련성, 보수주의로 측정하였는데, 조기 도입한 기업이 발생액의 질과 가치관련성을 제외하고 나머지 속성은 모두가 유의한 결과가 나타났음을 보고하였다.

Paananen(2008)은 2003년부터 2006년까지 스웨덴에서 의무 도입이후 회계이익의 질의 개선 여부를 연구하였다. Barth et al(2008)에서 사용한 이익유연화, 이익조정, 적시손익인식, 가치관련성을 대용치로 측정하였다. 그 결과 전체적으로 스웨덴에서는 도입이후 회계이익의 질이 감소하였음을 보고하였다.

Andre and Filip(2012)은 2005년 유럽에서 IFRS 의무 도입한 기업들의 조건적 보수주의(conditional conservatism)가 감소함을 보고했다. Basu(1997)모형 등을 이용하여 도입이후 프랑스, 독일같은 성문국가들, 높은 수준의 주주보호 국가들, 주식시장이 덜 발달된 국가들에서 감소함을 보고했다. 조건적 보수주의가 좋은지 나쁜지는 논의의 대상이나 새로운 회계기준의 중요성을 강조하였다.

나. 선행연구와 본 연구의 차이

본 선행연구를 통해 자본시장의 반응은 이익반응계수와 Ohlson모형을 활용하였음을 알 수 있다. IFRS 도입효과와 관련된 국내연구는 모두 조기 도입한 기업을 대상으로 도입기업과 미도입기업과의 비교, 도입기업의 전후비교 중심으로 이루어 졌다. 이에 비해 국외연구는 조기 도입한 기업과 의무 도입한 기업을 대상으로 자본시장의 반응 등 국내보다는 다양하게 연구하였다.

본 연구는 다음과 같이 선행연구와 차별화 된다.

본 연구는 K-IFRS를 의무 도입한 시점을 기준으로 의무 도입 이전에는 조기 도입한 기업과 미도입한 기업을, 의무도입이후 기간에는 조기 도입한 기업과 의무 도입한 기업을 비교하였다는 데 그 차이점을 찾을 수 있다. 또한 K-IFRS를 조기 도입한 기업에 대한 효과여부와 의무 도입한 이후에 자본시장의 반응이 긍정적으로 유지되고 있는지 지속성을 검증하면서 동시에 의무 도입 기업의 효과여부를 동시에 연구했다는 점에서 선행연구와 차별화된다고 할 수 있다.

III. 연구설계

1. 가설의 설정

우리나라에서 K-IFRS로 회계기준을 변경한 이유는 회계기준의 국제적 정합성을 향상시키고 회계투명성을 확보하기 위해서이다. 따라서 자본시장은 K-IFRS의 도입을 긍정적으로 평가할 것으로 예상된다. 즉, 2011년 K-IFRS의 의무도입으로 인해 고품질의 회계정보를 제공받을 수 있다는 측면에서 자본시장은 이를 긍정적으로 평가할 것으로 기대된다. 선행연구는 자본시장의 반응을 크게 이익반응계수 또는 주가에 대한 회계이익의 가치관련성으로 분석하였다.

국내연구는 초기 도입한 기업을 대상으로 회계이익의 가치관련성(고효종 2011 ; 최성호 등 2011 등)과 이익반응계수(배기수 · 박범진 2011 ; 강민정 등 2012)가 높다는 연구결과를 보고하였다. 하지만 국외연구인 Lin et al.(2012)과 Jarva and Lantto(2010)는 IFRS의 도입이후 회계이익의 가치관련성이 없다는 연구결과를 보고함으로써 국내의 연구들과 상반된 반응을 보였다. 특히 Lin et al.(2012)과 Jarva and Lantto(2010)의 결과는 IFRS의 도입이 자본시장반응에 영향을 미치지 못한다는 것을 의미하는 결과라는 점에서 중요한 시사점을 제공한다. 먼저 IFRS의 도입으로 인한 효과를 자본시장이 즉시 반영하지 못함으로써 효율적 자본시장 가설을 부정하는 결과로 해석할 수 있다. 또한 IFRS를 도입하는 목적인 회계투명성 확보에 대해 자본시장이 긍정적으로 반응하지 못한다는 것을 의미하는 결과이다. 따라서 K-IFRS를 도입한 우리나라에서 자본시장이 초기 도입한 기업을 어떻게 평가하는지를 살펴본다는 것은 중요한 의미를 가질 것이다.

이러한 논리에서 본 연구는 K-IFRS의 의무도입 시점 이전기간을 대상으로 초기 도입한 기업과 미도입한 기업 간에 자본시장의 반응을 확인하고자 한다. 자본시장의 반응은 이익반응계수(가설 1-1)와 회계이익의 가치관련성(가설 1-2)으로 구분하여 살펴보고자 다음과 같이 [가설 1]을 설정한다.

[가설 1] 자본시장은 K-IFRS를 초기 도입한 기업을 의무도입한 기업보다 의무도입 이전기간에 보다 긍정적으로 평가할 것이다.

[가설 1-1] K-IFRS 의무도입 이전기간에 초기 도입한 기업의 이익반응계수는 미도입한 기업보다 높을 것이다.

[가설 1-2] K-IFRS 의무도입 이전기간에 초기 도입한 기업의 회계이익 가치관련성은 미도입한 기업보다 높을 것이다.

Lin et al.(2012)과 Jarva and Lantto(2010)는 IFRS의 도입에 대한 자본시장의 반응이 긍정적이지 않다는 연구결과를 보고한 바 있다. 이러한 결과는 자본시장이 IFRS의 도입효과를 인지하는데 시간이 소요될 수 있다는 것을 의미할 수 있다. 즉, 기존의 기업회계기준(K-GAAP)보다 K

—IFRS는 회계처리가 복잡하고 주재무제표가 개별재무제표에서 연결재무제표로 변경되는 등의 많은 혼란을 가져왔다. 따라서 자본시장이 K-IFRS를 적용하여 작성한 회계정보를 정확히 해석하는데 시간이 소요될 가능성이 높다. 이러한 측면에서 K-IFRS를 조기에 도입한 기업일수록 시간이 흐름에 따라 자본시장의 반응이 보다 긍정적으로 나타날 수 있다.

한편 자본시장이 효율적이라고 한다면, K-IFRS의 의무도입에 대한 자본시장의 반응이 즉각적으로 나타날 것이다. 이는 K-IFRS 의무도입 이후에는 조기 도입한 기업과 그렇지 않은 기업 간에 자본시장반응의 차이가 축소되어 통계적으로 유의적인 차이가 발생되지 않을 수 있다. 즉, 조기 도입한 기업과 그렇지 않은 기업에 대한 자본시장의 반응에 차이가 없을 수 있다는 것이다. 따라서 의무도입 이후 기간에 자본시장의 반응을 살펴보기 위해 [가설 2]를 다음과 같이 설정한다.

[가설 2] 자본시장은 K-IFRS 조기도입 기업을 의무도입 기업보다 의무도입 이후기간에 보다 긍정적으로 반응할 것이다.

[가설 2-1] K-IFRS 의무도입 이후기간에 조기도입 기업의 이익반응계수는 의무도입 기업보다 높을 것이다.

[가설 2-2] K-IFRS 의무도입 이후기간에 조기도입 기업의 회계이익 가치관련성은 의무도입 기업보다 높을 것이다.

2. 검증모형의 설정

가. [가설 1-1] 및 [가설 2-1]의 검증모형

K-IFRS를 조기에 도입한 기업의 이익반응계수가 의무도입 이전 기간에 높을 것이라는 [가설 1-1]을 검증하기 위해 모형 (1)을 설정한다. 모형 (1)의 종속변수는 누적초과수익률(이하 “CAR”)이다. [가설 1-1]을 검증하기 위한 독립변수는 $UE \times D_IFRS$ 이다. $UE \times D_IFRS$ 는 비기대이익과 IFRS의 조기도입 여부를 의미하는 D_IFRS 를 곱한 상호작용변수이다. [가설 1-1]과 같이 K-IFRS를 조기 도입한 기업의 이익반응계수가 K-IFRS의 의무도입 이전 기간에 높다고 한다면 $UE \times D_IFRS$ 의 회귀계수는 유의한 양(+)의 값을 보일 것으로 예상된다.

[가설 2-1]을 검증하기 위한 독립변수는 $UE \times P_IFRS$ 이다. $UE \times P_IFRS$ 가 유의한 양(+)의 회귀계수를 보인다면 K-IFRS를 의무 도입한 이후 조기 도입한 기업일수록 이익반응계수가 높다고 할 수 있다. 즉, $UE \times P_IFRS$ 가 유의한 양(+)의 회귀계수를 보인다면 본 연구의 [가설 2-1]이 지지된다고 할 수 있다.

모형 (1)의 통제변수는 다음과 같다. 기업규모가 주식수익률에 미치는 영향을 통제하기 위해 기업규모를 의미하는 SIZE를 모형에 추가한다. 또한 기업의 재무구조와 성장성이 주식수익률에 미치는 영향을 통제하기 위해 각각 LEV와 BM을 통제변수로 설정한다. 상장된 시장에 따른 자본시장의 차별적인 반응을 통제하기 위해 MK를 모형에 추가한다.

$$CAR_{i,t} = a_0 + b_1UE_{i,t} + b_2UE \times D_IFRS(UE \times P_IFRS)_{i,t} + b_3D_IFRS(P_IFRS)_{i,t} \\ + b_4SIZE_{i,t} + b_5LEV_{i,t} + b_6BM_{i,t} + b_7MK_{i,t} + \sum \beta_j IND_{i,t} + \sum \beta_k YD_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{모형 (1)}$$

여기서,

- CAR : 누적초과수익률
 UE : 비기대이익
 D_IFRS : K-IFRS 의무 도입이전 초기 도입기업이면 1, 아니면 0
 P_IFRS : K-IFRS 의무 도입이후 초기 도입기업이면 1, 아니면 0
 $SIZE$: $\ln(\text{총자산})$
 LEV : 부채비율
 BM : 시장가치대비 장부가치 비율
 MK : 코스닥상장기업이면 1, 아니면 0
 IND : 산업더미변수
 YD : 연도더미변수
 ε : 잔차항

나. [가설 1-2] 및 [가설 2-2]의 검증모형

[가설 1-2]와 [가설 2-2]를 검증하기 위해 Ohlson(1995)의 모형을 기초로 모형 (2)를 설정한다. 모형 (2)에서 종속변수는 재무제표가 공시되는 $t+1$ 년도 3월말 보통주의 주가를 의미하는 P 이다. 독립변수로 해당 기업의 주당순자산(BPS)과 주당순이익(EPS)을 설정한다. [가설 1-2]를 검증하는 독립변수는 $EPS \times D_IFRS$ 이다. K-IFRS를 초기 도입한 기업의 회계이익 가치관련성이 의무도입 이전 기간에 높을 것이라는 [가설 1-2]가 지지된다면 $EPS \times D_IFRS$ 는 유의한 양(+)의 값을 보일 것이다. 또한 [가설 2-2]가 지지되기 위해서는 $EPS \times P_IFRS$ 가 유의한 양(+)의 값을 나타내어야 한다. 즉, K-IFRS를 의무 도입한 이후 초기 도입한 기업일수록 회계이익의 가치관련성이 강화될 것이라는 [가설 2-2]가 지지되기 위해서는 상호작용변수인 $EPS \times P_IFRS$ 가 유의한 양(+)의 회귀계수를 보여야 한다.

$$P_{i,t} = a_0 + b_1BPS_{i,t} + b_2EPS_{i,t} + b_3BPS \times D_IFRS(BPS \times P_IFRS)_{i,t} \\ + b_4EPS \times D_IFRS(EPS \times P_IFRS)_{i,t} + b_5D_IFRS(P_IFRS)_{i,t} + b_6NEPS_{i,t} \\ + \sum \beta_j IND_{i,t} + \sum \beta_k YD_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{모형 (2)}$$

여기서,

- P : 3월말 보통주 시장가치
 BPS : 기말 주당순자산
 EPS : 기말 주당순이익
 D_IFRS : K-IFRS 의무도입이전 초기 도입기업이면 1, 아니면 0
 P_IFRS : K-IFRS 의무도입이후 초기 도입기업이면 1, 아니면 0
 $NEPS$: EPS가 음수이면 EPS, 아니면 0
 ε : 잔차항

3. 변수의 정의 및 측정

가. 종속변수의 정의와 측정방법

본 연구는 종속변수인 자본시장의 반응을 살펴보기 위해 이익반응계수(ERC)와 Ohlson(1995) 모형을 이용한다. 먼저 이익반응계수를 측정하기 위한 누적초과수익률의 구체적인 측정방법은 다음과 같다. 아래의 식 (1)과 같이 시장모형을 통해 직전연도 12개월 동안($t-1$ 년도 4월초부터 t 년도 3월말)의 일별수익률을 사용하여 회귀계수(a_0 와 b_1)를 측정한다. 식 (1)에서 시장수익률은 동일가중일별주식수익률을 사용한다.

식 (1)을 통해 측정한 회귀계수(a_0 와 b_1)를 식 (2)에 대입하여 초과수익률을 측정한다. 식 (2)는 이러한 과정을 식으로 정리한 것이다. 식 (2)에서 AR은 초과수익률을 의미하며 $R_{i,t}$ 는 당해연도(t 년도 4월초부터 $t+1$ 년도 3월말) 기업의 실제 일별수익률이다. 또한 $R_{m,t}$ 는 당해연도 시장의 동일가중일별주식수익률을 의미한다. 이와 같은 방식으로 측정된 1년이라는 기간 동안의 초과수익률을 식 (3)에 설명된 바와 같이 누적함으로써 누적초과수익률(CAR)을 측정한다.

$$R_{i,t-1} = a_0 + b_1 R_{m,t-1} + \varepsilon_{i,t-1} \quad \text{식 (1)}$$

여기서,

$R_{i,t-1}$: 개별기업의 일별주식수익률

$R_{m,t-1}$: 시장의 동일가중일별주식수익률

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - (a_0 + b_1 R_{m,t}) \quad \text{식 (2)}$$

여기서,

$AR_{i,t}$: 일별초과수익률

$R_{i,t}$: 개별기업의 일별주식수익률

$R_{m,t}$: 시장의 동일가중일별주식수익률

$$CAR_{i,t} = \sum AR_{i,t} \quad \text{식 (3)}$$

여기서,

CAR : 일별누적초과수익률

AR : 개별기업의 일별초과수익률

자본시장의 반응을 살펴보기 위한 두 번째 방법으로 Ohlson(1995)모형을 사용한다. 회계정보의 가치관련성 측정에 널리 사용되는 방법인 Ohlson(1995)모형은 주주지분의 가치가 미래 기대배당의 현재가치 합으로 구성된다는 배당할인모형과 회계관련변수(순장부가, 이익, 배당) 간의 순증관계(clean surplus relation)에서 초과이익의 시계열 행태에 대하여 선형시계열(linear information

dynamics) 가정을 추가하여 설정된 모형이다. 구체적으로 식 (4)와 같은 방식으로 모형이 산출된다. 식 (4)를 정리하면 식 (5)와 같은 모형으로 표현할 수 있다.

$$P_{i,t} = BV_{i,t} + \alpha_1 X_{i,t}^{\alpha_1} + \alpha_2 \nu_{i,t} \quad \text{식 (4)}$$

여기서,

$$\alpha_1: r\omega / (1 + r_e - \omega)$$

$$\alpha_2: (1 + \omega) / (1 + r_e - \omega)(1 + r_e - \gamma)$$

$$P_{i,t} = (1 - k)BV_{i,t} + k(\phi x_{i,t} - d_{i,t}) + \alpha_2 \nu_{i,t} \quad \text{식 (5)}$$

여기서,

P_t : t시점의 주주지분의 시장가치

BV_t : t시점의 순자산의 장부가액

d_t : t시점의 배당지급액

ν_t : t시점의 초과이익외 기타가치관련정보

x_t : t기간 동안의 회계이익

Φ : $(1 + r_e) / r_e$

r_e : 할인율 또는 무위험이자율

k : $r\omega / (1 + r_e - \omega)$

ω, γ : 0보다 크거나 1보다 작은 이익지속성계수

나. 독립변수 및 기타 변수의 정의와 측정방법

위의 종속변수인 자본시장의 반응 변수 측정 방법 외에 본 논문에서 이용된 독립변수 및 기타 변수들의 측정방법은 다음과 같다.

〈표 1〉 독립변수 및 기타변수의 정의와 측정방법

변 수	측 정 방 법
D_IFRS	K-IFRS 의무도입이전 초기 도입기업이면 1, 아니면 0
P_IFRS	K-IFRS 의무도입이후 초기 도입기업이면 1, 아니면 0
LEV	총부채 / 총자산
$SIZE$	총자산의 자연대수
IND	산업더미변수
YD	연도더미변수
CAR	누적초과수익률
UE	비기대이익
MK	코스닥시장상장기업이면 1, 아니면 0

〈표 1〉 독립변수 및 기타변수의 정의와 측정방법 (계속)

변 수	측 정 방 법
<i>BM</i>	시장가치 대비 장부가액 비율
<i>P</i>	t+1년도 3월말 보통주 시가
<i>BPS</i>	기말 순자산의 장부가치/보통주발행주식수
<i>EPS</i>	당기순이익 / 보통주발행주식수
<i>NEPS</i>	당해연도 EPS가 음수이면 EPS, 그렇지 않으면 0

4. 표본의 선정

본 연구는 2009년부터 2011년까지 유가증권시장과 코스닥시장에 상장된 기업 중 다음의 조건을 만족하는 기업을 표본기업으로 선정한다. 금융업에 속한 기업은 다른 업종에 속한 기업과 성격이 상이하고 재무제표의 계정과목 또한 다르므로 표본기업의 동질성을 확보하기 위해 표본에서 제외한다. 본 연구에서는 개별기업의 재무자료 및 주가자료를 이용하여 CAR 및 P를 측정한다. 만일 Kis-value와 Fn-Guide에서 재무자료와 주가 관련 자료를 획득할 수 없는 표본은 제외하고 분석을 수행한다.

- (1) 비금융업을 영위하는 12월말 결산법인
- (2) Kis-value와 Fn-Guide에서 재무자료와 주가자료를 추출할 수 있는 기업
- (3) 자본잠식기업이 아닌 기업

또한 이상치가 회귀분석 결과에 미치는 영향을 배제하기 위하여 R-Student 절대값이 3을 초과하는 기업을 제거한다. 이상의 조건을 만족시키는 최종표본은 총 3,742개이다. <표 2>는 구체적인 표본 선정과정을 보여준다.

〈표 2〉 표본 선정

표본선택기준	표본수
2009부터 2011년까지 유가증권 및 코스닥시장에 상장된 12월 결산법인	4,393
Kis-value와 Fn-Guide에서 자료를 획득할 수 없는 기업	(481)
자본잠식 기업	(12)
발생액 등을 측정할 수 없는 표본	(103)
R-Student 절대값이 3을 초과하는 기업	(55)
최종표본	3,742

본 연구에서 사용한 K-IFRS를 조기 도입한 기업의 산업-연도별 분포를 조사한 결과, 2009년과 2010년에 K-IFRS를 조기에 도입한 기업의 수는 각각 12개와 53개로 나타났다. 2009년부터 2010년까지 2년간 K-IFRS를 조기 도입한 기업의 수는 총 65개라는 것을 알 수 있다. 또한, K-IFRS를 조기 도입한 기업의 2010년 산업별 분포를 조사한 결과, 전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업에서 조기도입 기업의 분포가 24.53%로 가장 높게 나타났으며, 다음으로 화학물질 및 화학제품 제조업 9.43%, 전문서비스업 7.55% 순으로 나타났다.

본 연구의 최종표본에 대한 산업-연도별 분포는 <표 3>에 제시한다. 최종표본으로 2009년부터 2011년까지 유가증권시장상장기업과 코스닥시장상장기업 중 총 3,742개 기업-연도가 선정되었으며, 2009년과 2010년, 2011년의 각 연도별 표본수는 각각 1,176개, 1,246개 및 1,320개로 나타났다. 이 중 산업별로 가장 높은 비중은 차지하고 있는 분야는 전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업(15.77%)이며, 다음으로 기타 기계 및 장비 제조업(7.27%), 석유정제품 및 화학제품 제조업(6.52%) 순으로 파악되었다.

<표 3> 전체표본의 산업-연도별 분포

분 류	2009	2010	2011	합계
어 업	4	4	4	12
음식, 식료품 및 담배 제조업	46	48	50	144
섬유제품, 가죽 및 가방 제조업	39	35	41	115
나무제품, 종이제품 및 기록매체 복제업	32	32	33	97
석유정제품 및 화학제품 제조업	79	79	86	244
의료용 물질 및 의약품 제조업	60	63	65	188
고무, 플라스틱 및 비금속 광물제품 제조업	57	60	62	179
1차 금속 제조업	58	60	67	185
금속가공제품 제조업 ; 기계 및 가구 제외	27	29	33	89
전자부품, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	179	198	213	590
의료, 정밀, 광학기기 및 시계 제조업	24	27	27	78
전기장비 제조업	40	44	46	130
기타 기계 및 장비 제조업	82	91	99	272
자동차 및 트레일러 제조업	56	59	60	175
가구, 기타제품 및 기타 운송장비 제조업	20	23	24	67
전기, 가스, 증기 및 공기조절 공급업	11	10	11	32
폐기물 수집운반, 처리 및 원료재생업	4	4	4	12
종합 건설업	42	42	40	124
전문직별 공사업	14	15	15	44
자동차, 부품 판매 및 도매업	69	73	75	217

〈표 3〉 전체표본의 산업-연도별 분포 (계속)

분 류	2009	2010	2011	합계
소매업 ; 자동차 제외	17	18	19	54
운수업	21	22	23	66
출판업	45	53	58	156
영상·오디오 기록물 제작, 배급 및 방송업	20	21	20	61
통신업	10	11	11	32
컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합 및 관리업	17	16	17	50
정보서비스업	12	13	14	39
부동산업	3	3	3	9
연구개발업	2	3	3	8
전문서비스업	48	50	54	152
건축기술 및 기타 서비스업	7	7	8	22
기타 전문, 과학 및 기술 서비스업	2	2	3	7
사업시설관리 및 사업지원 서비스업	13	15	15	43
교육 서비스업	10	10	11	31
예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업	6	6	6	18
합 계	1,176	1,246	1,320	3,742

연도별 분포를 기준으로 살펴볼 때, K-IFRS 조기도입 기업은 2009년과 2010년에 각각 12개 (1.02%)와 53개(4.25%)로 나타났다. 또한 K-IFRS 의무도입 기간에 해당하는 2011년의 표본에서 조기도입 기업이 차지하는 비중은 4.03%로 전체 1,314개 중에서 53개 표본이 조기도입 기업임을 확인할 수 있다.

IV. 실증분석 결과

1. 기술통계량 분석

<표 4>는 분석에 사용된 변수들의 기술통계량을 보여주고 있다. <표 4>의 Panel A는 K-IFRS 의무도입 이전 기간인 2009년과 2010년의 기술통계량을 보여주고 있으며, Panel B와 Panel C는 각각 IFRS 의무도입 이전 기간의 조기도입 기업과 미도입 기업의 기술통계량을 나타내고 있다. 또한 <표 4>의 Panel D는 K-IFRS 의무도입 이후 기간인 2011년의 기술통계량을 보여주고 있다. 마지막으로 <표 4>의 Panel E와 Panel F는 의무도입 후 기간인 2011년의 조기도입 기업과 미도입 기업의 기술통계량을 제시하고 있다.

〈표 4〉 기술통계량

Panel A. K-IFRS 의무도입 전(2009년~2010년) (n=2,422)					
변 수	평 균	표준편차	최대값	중위수	최소값
<i>CAR</i>	-0.0008	0.6006	1.9526	-0.0207	-2.7088
<i>P</i>	18,397	57,591	865,000	4,518	80
<i>D_IFRS</i>	0.0268	0.1616	1.0000	0.0000	0.0000
<i>SIZE</i>	25.7924	1.4498	32.3055	25.4757	20.0112
<i>LEV</i>	0.4127	0.1945	0.9732	0.4159	0.0068
<i>MK</i>	0.5586	0.4967	1.0000	1.0000	0.0000
<i>BPS</i>	21,319	74,454	1,576,057	4,606	-1,843
<i>EPS</i>	1,909	11,331	407,015	327	-75,481
<i>UE</i>	0.1914	0.2367	0.9792	0.0224	-0.9972
<i>BM</i>	1.2685	0.9118	9.0213	1.0637	0.0039
Panel B. K-IFRS 의무도입 전 조기도입 기업(2009년~2010년) (n=65)					
변 수	평 균	표준편차	최대값	중위수	최소값
<i>CAR</i>	-0.0953	0.4613	1.3647	-0.1981	-0.8187
<i>P</i>	39,650	111,849	818,000	6,430	135
<i>D_IFRS</i>	1.0000	0	1.0000	1.0000	1.0000
<i>SIZE</i>	26.4738	2.0040	32.3055	25.9873	23.4204
<i>LEV</i>	0.4401	0.1955	0.9285	0.4636	0.0356
<i>MK</i>	0.4615	0.5024	1.0000	0.0000	0.0000
<i>BPS</i>	21,953	59,243	455,689	4,895	44
<i>EPS</i>	2,812	11,487	88,799	492	-3,953
<i>UE</i>	0.0567	0.2685	0.9660	0.0140	-0.5452
<i>BM</i>	1.0113	0.6833	3.2485	0.8774	0.0204
Panel C. K-IFRS 의무도입 전 미도입기업(2009년~2010년) (n=2,357)					
변 수	평 균	표준편차	최대값	중위수	최소값
<i>CAR</i>	0.0018	0.6039	1.9526	-0.0153	-2.7088
<i>P</i>	17,811	55,277	865,000	4,495	80
<i>D_IFRS</i>	0	0	0	0	0
<i>SIZE</i>	25.7736	1.4275	32.0856	25.4694	20.0112
<i>LEV</i>	0.4119	0.1945	0.9732	0.4150	0.0068
<i>MK</i>	0.5613	0.4963	1.0000	1.0000	0.0000
<i>BPS</i>	21,301	74,839	1,576,057	4,603	-1,843
<i>EPS</i>	1,884	11,328	407,015	323	-75,481
<i>UE</i>	0.1951	0.2371	0.9792	0.0226	-0.9972
<i>BM</i>	1.2756	0.9163	9.0213	1.0695	0.0039

〈표 4〉 기술통계량 (계속)

Panel D. K-IFRS 의무도입 후(2011년) (n=1,320)					
변 수	평 균	표준편차	최대값	중위수	최소값
<i>CAR</i>	-0.0618	0.5428	1.9660	-0.0715	-2.0652
<i>P</i>	25,441	92,638	1,499,000	4,990	139
<i>P_IFRS</i>	0.0402	0.1964	1.0000	0.0000	0.0000
<i>SIZE</i>	25.8859	1.4563	32.3971	25.5857	22.8607
<i>LEV</i>	0.4297	0.2038	0.9793	0.4302	0.0006
<i>MK</i>	0.5682	0.4955	1.0000	1.0000	0.0000
<i>BPS</i>	23,645	96,950	1,881,655	4,589	-1,733
<i>EPS</i>	1,626	10,945	267,217	218	-54,684
<i>UE</i>	0.0160	0.1824	0.8732	-0.0131	-0.9656
<i>BM</i>	1.3856	1.1010	13.5057	1.1214	0.0864
Panel E. K-IFRS 의무도입 후 조기도입 기업(2011년) (n=53)					
변 수	평 균	표준편차	최대값	중위수	최소값
<i>CAR</i>	-0.0376	0.4910	1.3810	-0.1701	-0.9758
<i>P</i>	55,060	150,206	932,000	6,900	398
<i>P_IFRS</i>	1.0000	0	1.0000	1.0000	1.0000
<i>SIZE</i>	26.6896	2.1051	32.3971	26.2044	23.2198
<i>LEV</i>	0.4440	0.2062	0.8205	0.5075	0.0336
<i>MK</i>	0.4528	0.5025	1.0000	0.0000	0.0000
<i>BPS</i>	26,303	72,185	508,160	5,324	-165
<i>EPS</i>	2,523	9,992	66,868	187	-2,770
<i>UE</i>	-0.0074	0.2156	0.6685	-0.0153	-0.7868
<i>BM</i>	1.2875	0.8143	3.9353	1.1988	0.1044
Panel F. K-IFRS 의무도입 후 미도입기업(2011년) (n=1,267)					
변 수	평 균	표준편차	최대값	중위수	최소값
<i>CAR</i>	-0.0628	0.5450	1.9660	-0.0689	-2.0652
<i>P</i>	24,202	89,309	1,499,000	4,930	139
<i>P_IFRS</i>	0	0	0	0	0
<i>SIZE</i>	25.8523	1.4140	32.1825	25.5771	22.8607
<i>LEV</i>	0.4291	0.2038	0.9793	0.4257	0.0006
<i>MK</i>	0.5730	0.4948	1.0000	1.0000	0.0000
<i>BPS</i>	23,534	97,870	1,881,655	4,535	-1,733
<i>EPS</i>	1,589	10,985	267,217	218	-54,684
<i>UE</i>	0.0170	0.1809	0.8732	-0.0131	-0.9656
<i>BM</i>	1.3897	1.1114	13.5057	1.1207	0.0864

주) 변수설명

<i>CAR</i>	: 누적초과수익률
<i>P</i>	: 3월말 보통주 시장가치
<i>D_IFRS</i>	: K-IFRS 의무도입이전 조기 도입기업이면 1, 아니면 0
<i>P_IFRS</i>	: K-IFRS 의무도입이후 조기 도입기업이면 1, 아니면 0
<i>SIZE</i>	: ln(총자산)
<i>LEV</i>	: 부채비율
<i>MK</i>	: 코스닥시장상장기업이면 1, 아니면 0
<i>BPS</i>	: 기말 주당순자산
<i>EPS</i>	: 기말 주당순이익
<i>UE</i>	: 비기대이익
<i>BM</i>	: 시장가치대비 장부가치 비율

누적초과수익률(CAR)의 경우 K-IFRS 의무도입 전의 평균(중위수)은 $-0.0008(-0.0207)$ 이고, K-IFRS 의무도입 후의 평균(중위수)은 $-0.0618(-0.0715)$ 로 나타나 K-IFRS 의무도입 후에 초과수익률이 감소하였다는 것을 의미하고 있다. K-IFRS 의무도입 이전 3월말 보통주의 시장가치(P)의 평균(중위수)은 18,397(4,518)원이고 K-IFRS 의무도입 후 3월말 주가의 평균(중위수)은 25,441(4,990)원이다. 본 연구의 독립변수인 K-IFRS 조기 도입 기업여부를 나타내는 더미변수 *D_IFRS*와 *P_IFRS*의 평균은 각각 0.0268과 0.0402로 나타났다.

본 연구에서 통제변수로 사용한 변수들을 살펴보면, 기업규모를 의미하는 *SIZE*의 평균과 중위수는 K-IFRS 의무도입 시점을 기준으로 도입 전에 25.7924와 25.4757에서 도입 후에 25.8859와 25.5857로 소폭 상승하였다. 부채비율을 의미하는 *LEV*의 평균은 의무도입 이전기간에 0.4127이었으나 의무도입 이후기간에는 평균이 0.4297로 나타났다. 상장시장을 의미하는 *MK*의 평균은 K-IFRS 이전기간과 이후기간에 각각 0.5586과 0.5682로 나타나 Panel A와 Panel B의 표본 중에서 코스닥시장상장기업의 비중이 각각 55.86%와 56.82%를 차지한다는 것을 보여주고 있다. K-IFRS의 의무도입전 조기도입기업과 의무도입후 조기도입기업의 경우를 비교할 경우 누적초과수익률과 주가가 의무도입후 상승한 것으로 나타났다.

2. 상관관계분석

<표 5>의 Panel A는 [가설 1]의 분석에 사용되는 변수들에 대한 피어슨 상관관계를 보여주고 있다. 본 연구의 독립변수인 *D_IFRS*는 누적초과수익률(CAR)과 유의한 상관계수를 보이고 있지 않는 것으로 나타났다. 그러나 이러한 결과는 CAR에 영향을 미치는 다른 변수들의 영향을 통제하지 않은 상태에서 나타난 결과이므로, 통제변수를 포함하여 분석한 회귀분석결과를 통해 다시 확인할 필요가 있다.

독립변수인 *D_IFRS*를 제외한 통제변수의 결과를 살펴보면 다음과 같다. *SIZE*는 CAR과 유의

한 음(-)의 상관계수를 보이고 있다. 즉, 기업규모가 클수록 누적초과이익률이 감소한다고 볼 수 있다. 또한 비기대이익을 의미하는 UE와 CAR은 유의한 양(+)의 상관관계를 보이고 있다. 이러한 결과는 시장참여자들이 비기대이익을 활용하여 의사결정을 수행하고 있다는 것으로 해석할 수 있다.

[가설 1-2]의 종속변수인 3월말 보통주 시장가치(P)와 D_IFRS는 통계적으로 유의한 양(+)의 상관관계를 보이고 있다. 또한 P는 모형 (1)에 사용된 통제변수인 기말 주당순이익(EPS), 기말 주당순자산(BPS)과 통계적으로 유의한 양(+)의 상관관계를 나타내고 있다.

<표 5>의 Panel B는 [가설 2]에 사용되는 변수들에 대한 피어슨 상관관계를 보여주고 있다. 본 연구의 독립변수인 P_IFRS는 <표 5>의 Panel A에서 D_IFRS와 마찬가지로 누적초과이익률(CAR)과 유의한 관련성을 보이고 있지 않는 것으로 나타났다. 그러나 이러한 결과는 CAR에 영향을 미치는 다른 변수들의 영향을 통제하지 않은 상태에서 나타난 것이므로, 후술하는 회귀분석결과를 통해 확인할 필요가 있다.

〈표 5〉 상관관계분석

Panel A. K-IFRS 의무도입 전(2009년~2010년) (n=2,422)								
변 수	CAR	P	D_IFRS	SIZE	LEV	BPS	EPS	UE
P	-0.05** 0.0237							
D_IFRS	-0.03 0.1989	0.06** 0.0025						
SIZE	-0.05*** 0.0089	0.43*** <.0001	0.08*** 0.0001					
LEV	0.00 0.9507	-0.09*** <.0001	0.02 0.2502	0.19*** <.0001				
BPS	-0.01 0.4935	0.82*** <.0001	0.00 0.9445	0.35*** <.0001	-0.09*** <.0001			
EPS	0.02 0.2649	0.64*** <.0001	0.01 0.5151	0.25*** <.0001	-0.13*** <.0001	0.70*** <.0001		
UE	0.07*** 0.2649	-0.02 <.0001	-0.01 0.5151	-0.05*** <.0001	0.00 <.0001	-0.01 <.0001	0.01 0.6515	
BM	-0.01 0.6834	-0.07*** 0.0012	-0.05** 0.0211	0.08*** <.0001	-0.02 0.2883	0.10*** <.0001	-0.02 0.4071	0.04** 0.0331

〈표 5〉 상관관계분석 (계속)

Panel B. K-IFRS 의무도입 후(2011년) (n=1,320)								
변 수	CAR	P	P_IFRS	SIZE	LEV	BPS	EPS	UE
P	-0.06** 0.0351							
P_IFRS	0.01 0.74	0.07** 0.0175						
SIZE	-0.14*** <.0001	0.41*** <.0001	0.11*** <.0001					
LEV	-0.03 0.2578	-0.09*** 0.0014	0.01 0.6016	0.19*** <.0001				
BPS	-0.01 0.7721	0.88*** <.0001	0.01 0.8387	0.32*** <.0001	-0.09*** 0.0009			
EPS	-0.02 0.5521	0.72*** <.0001	0.02 0.5427	0.25*** <.0001	-0.12*** <.0001	0.74*** <.0001		
UE	0.08*** 0.0033	-0.01 0.6771	-0.01 0.8436	-0.05* 0.0707	0.00 0.9089	-0.01 0.6632	0.13*** <.0001	
BM	0.05* 0.0764	-0.07** 0.0121	-0.02 0.5083	0.11*** <.0001	-0.03 0.3433	0.07** 0.0102	-0.07** 0.0112	-0.06** 0.0286

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄.

2) 변수설명은 <표 4>와 같음.

3) 상관계수의 값은 Pearson 상관계수를 나타냄.

종속변수와 통제변수들 간의 상관관계를 보면, CAR은 UE, BM과 통계적으로 유의한 양(+)의 상관관계를 보이고 있으며, SIZE와 통계적으로 유의한 음(-)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 즉, 비기대이익이 증가할수록, 시장가치대비 장부가치 비율이 높을수록 양(+)의 누적초과수익률이 실현되는 반면, 기업규모가 클수록 누적초과수익률이 줄어드는 것으로 나타났다.

[가설 2-2]를 검증하기 위한 모형 (1)의 종속변수 P는 P_IFRS는 통계적으로 유의한 양(+)의 상관관계를 나타내고 있다. 또한 P는 모형 (6)에 사용된 통제변수인 기말 주당순이익(EPS), 기말 주당순자산(BPS)과 통계적으로 유의한 양(+)의 상관관계를 보이고 있다. 이는 앞서 살펴본 <표 5>의 Panel A와 유사한 결과라 할 수 있다.

3. 차이분석

<표 6>은 K-IFRS를 조기에 도입한 기업과 미도입한 기업(통제기업) 간 주요변수에 대한 차이분석결과를 보여주고 있다. K-IFRS를 의무도입한 이전 기간의 총 표본수는 2,422개이며,

2009년과 2010년에 K-IFRS를 조기 도입한 기업의 수는 각각 12개와 53개이다. 따라서 <표 6>의 분석에 사용된 조기 도입기업의 표본수는 65개이며, 통제기업의 표본수는 2,357개라는 것을 알 수 있다.

기업규모를 의미하는 SIZE의 경우 조기 도입기업이 통제기업보다 평균 및 중위수가 높게 나타나고 있다. 이러한 결과는 기업규모가 큰 기업에서 K-IFRS를 조기에 도입하는 경향이 있다는 것을 보여주는 결과라고 할 수 있다. 또한 외국인지분율의 평균값을 보면 조기도입 기업이 통제기업보다 약 4% 정도 높은 수치를 보여주고 있다. 따라서 외국인 투자자들이 많은 기업일수록 K-IFRS를 조기에 도입할 유인이 크다고 할 수 있다.

<표 6>의 결과에서 SIZE 및 FOR을 제외한 나머지 변수들은 조기도입기업과 통제기업 간에 유의한 차이를 보이지 않고 있다. 이러한 결과의 원인은 조기 도입기업의 수가 65개로 작기 때문인 것으로 판단지만 주요변수가 조기도입기업과 통제기업간에 큰 차이가 없음을 의미한다.

<표 6> 조기 도입 기업과 통제기업 간의 차이분석

변 수	통제기업(n=2,357)		조기 도입기업(n=65)		t-test 통계량
	평 균	중위수	평 균	중위수	
SIZE	25.7736	25.4694	26.4738	25.9873	-2.80***
LEV	0.4119	0.4150	0.4401	0.4636	-1.15
GRW	0.1777	0.0802	0.1301	0.0973	0.72
ROA	0.0327	0.0381	0.0331	0.0387	-0.03
BIG4	0.5325	1.0000	0.6154	1.0000	-1.32
PTA	-0.0394	-0.0278	-0.0347	-0.0328	-0.30
OWN	0.2697	0.2425	0.2584	0.2405	0.63
FOR	0.0609	0.0089	0.1032	0.0252	-2.27***

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄.

2) 변수설명은 <표 4>와 같음.

4. 가설 검증

가. [가설 1]의 검증 결과

K-IFRS의 의무도입 이전기간에 자본시장이 조기 도입한 기업을 긍정적으로 반응하는지를 살펴보기 위해 [가설 1]을 설정하였다. [가설 1]을 분석한 결과는 <표 7>과 <표 8>에 제시한다. 구체적으로 [가설 1]은 K-IFRS의 조기도입이 이익반응계수와 기업가치에 긍정적인 영향을 미치는 것인지에 대한 하부가설인 [가설 1-1]과 [가설 1-2]를 통해 검증한다.

K-IFRS를 조기 도입한 기업의 이익반응계수가 의무도입 이전기간에 높을 것이라는 [가설 1-1]이 지지된다면 <표 7>에서 $UE \times D_IFRS$ 가 양(+)의 회귀계수를 보일 것이다. 분석결과, $UE \times D_IFRS$ 의 회귀계수는 10% 유의수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 나타내고 있다. 따라서 K-IFRS를 조기 도입한 기업의 이익반응계수가 의무도입 이전 기간에 더 높을 것이라는 [가설 1-1]은 지지된다고 할 수 있다.

통제변수의 결과를 살펴보면 다음과 같다. 기업규모를 의미하는 SIZE는 유의한 음(-)의 값을 보임으로써 규모가 클수록 주식수익률이 낮아진다는 것을 의미하고 있다. MK의 회귀계수는 유의한 음(-)의 값을 보임으로써 코스닥시장상장기업에 투자하는 것이 유가증권시장상장기업에 투자하는 것보다 낮은 수익률을 얻는다는 것을 의미하고 있다.

<표 7> [가설 1-1]의 검증 (n=2,422)

$$CAR_{i,t} = a_0 + b_1UE_{i,t} + b_2UE \times D_IFRS_{i,t} + b_3D_IFRS_{i,t} + b_4SIZE_{i,t} + b_5LEV_{i,t} + b_6BM_{i,t} + b_7MK_{i,t} + \sum \beta_j IND_{i,t} + \sum \beta_k YD_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

변 수	기대부호	계 수	t-값	p-값
절편		0.7275	2.67***	0.0039
UE	+	0.0154	3.17***	0.0008
UE*D_IFRS	+	0.3622	1.30*	0.0969
D_IFRS	?	-0.0973	-1.25	0.1049
SIZE	-	-0.0259	-2.52***	0.0060
LEV	-	0.0515	0.79	0.2146
BM	-	-0.0077	-0.55	0.2913
MK	-	-0.0481	-1.56*	0.0596
산업더미		포함		
연도더미		포함		
수정 R ²		0.0118		

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(단측검정).

2) 변수설명은 <표 4>와 같음.

<표 8>은 K-IFRS를 조기 도입한 기업의 회계이익 가치관련성이 의무도입 이전 기간에 높을 것이라는 [가설 1-2]를 검증한 결과이다. K-IFRS를 조기 도입한 기업의 회계이익의 가치관련성이 높다면 $EPS \times D_IFRS$ 는 양(+)의 회귀계수를 보일 것으로 예상된다. 분석결과, $EPS \times D_IFRS$ 의 회귀계수는 1% 유의수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 보이는 것으로 나타났다. 따라서 K-IFRS를 조기 도입한 기업의 회계이익의 가치관련성이 의무도입 이전 기간에 높을 것이라

는 [가설 1-2]는 지지된다고 할 수 있다. 기타 통제변수의 결과를 살펴보면 MK가 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 보임으로써 코스닥시장 상장기업일수록 3월말 보통주의 시장가치(P)가 낮은 것으로 나타났다. 또한 NEPS도 유의한 음(-)의 값을 보임으로써 손실을 보고한 기업의 경우 주가가 더 낮다는 것을 의미하고 있다.

〈표 8〉 [가설 1-2]의 검증 (n=2,422)

$$P_{i,t} = a_0 + b_1BPS_{i,t} + b_2EPS_{i,t} + b_3BPS \times D_IFRS_{i,t} + b_4EPS \times D_IFRS_{i,t} + b_5D_IFRS_{i,t} + b_6NEPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

변 수	기대부호	계 수	t-값	p-값
절 편		6422.3326	3.99***	<.0001
BPS	+	0.5447	44.00***	<.0001
EPS	+	0.5651	6.74***	<.0001
EPS*D_IFRS	+	4.6896	4.39***	<.0001
BPS*D_IFRS	+	0.2455	1.18	0.1182
D_IFRS	+	598.8131	0.14	0.4449
NEPS	-	-0.5381	-2.19**	0.0144
MK	-	-5437.7442	-4.09***	<.0001
산업더미			포함	
연도더미			포함	
수정 R ²			0.7185	

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(단측검정).

2) 변수설명은 <표 4>와 같음.

<표 7>과 <표 8>의 회귀분석 결과를 종합해보면 K-IFRS를 조기 도입한 기업의 이익반응계수는 의무도입 이전 기간에 높은 것으로 나타났으며, 회계이익의 가치관련성도 의무도입 이전 기간에 높은 것으로 나타났다. 이러한 결과는 K-IFRS를 조기 도입한 기업일수록 의무도입 이전 기간에 자본시장의 반응이 긍정적일 것이라는 [가설 1]을 지지하는 결과라고 할 수 있다.

나. [가설 2]의 검증 결과

위의 [가설 1]에서는 K-IFRS를 조기 도입한 기업에 대한 자본시장의 반응이 의무도입 이전 기간에 긍정적인지를 살펴보았다. [가설 2]는 K-IFRS를 의무 도입한 이후 조기 도입한 기업에 대한 자본시장의 반응이 긍정적인지를 살펴보기 위해 설정한 가설이다. [가설 2]는 두 가지 하위 가설로 구성되어 있으며, 각각의 검증결과는 <표 9>와 <표 10>에 제시한다. 만약에 [가설 1]과

같이 자본시장이 K-IFRS의 도입을 긍정적으로 반응한다면 의무도입 이후 조기 도입한 기업과 의무 도입한 기업과의 평가의 차이는 축소될 수 있다. 즉, 자본시장이 IFRS의 도입 자체를 긍정적으로 평가한다면 기존 조기 도입과 그렇지 않는 기업 간에 자본시장 평가가 통계적으로 유의한 차이를 보이지 않을 가능성이 높다.

<표 9>는 누적초과수익률 관점에서 자본시장반응을 분석한 결과이다. K-IFRS를 의무 도입한 이후에도 자본시장이 K-IFRS를 조기에 도입한 기업에 대해 긍정적으로 반응한다면 조기 도입한 기업의 이익반응계수는 높게 나타날 것이다. 즉, [가설 2-1]이 지지된다면 $UE \times P_IFRS$ 는 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 보일 것으로 예상된다.

분석결과, $UE \times P_IFRS$ 의 회귀계수는 통계적으로 유의하지 않은 음(-)의 값을 보이고 있다. 따라서 본 연구의 [가설 2-1]은 지지되지 않는다고 할 수 있다. 통제변수의 결과를 살펴보면, SIZE은 유의한 음(-)의 값을 보임으로써 규모가 클수록 주식수익률이 낮아진다는 것을 의미하고 있다. 상장시장을 구분하는 MK의 회귀계수는 유의한 음(-)의 값을 보임으로써 코스닥시장 상장기업에 투자하는 것이 유가증권시장상장기업에 투자하는 것보다 낮은 수익률을 보고하는 것으로 나타났다.

<표 9> [가설 2-1]의 검증 (n=1,320)

$$CAR_{i,t} = a_0 + b_1UE_{i,t} + b_2UE \times P_IFRS_{i,t} + b_3P_IFRS_{i,t} + b_4SIZE_{i,t} + b_5LEV_{i,t} + b_6BM_{i,t} + b_7MK_{i,t} + \sum \beta_j IND_{i,t} + \sum \beta_k YD_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

변 수	기대부호	계 수	t-값	p-값
절 편		2.5516	8.01 ***	<.0001
UE	+	0.0407	2.51 **	0.0062
UE*P_IFRS	+	-0.1489	-0.71	0.2382
P_IFRS	?	0.0851	1.17	0.1209
SIZE	-	-0.0985	-8.22 ***	<.0001
LEV	-	0.0803	1.10	0.1366
BM	-	0.0207	1.55	0.0612
MK	-	-0.1954	-5.44 ***	<.0001
산업더미		포함		
수정 R ²		0.0993		

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(단측검정).

2) 변수설명은 <표 4>와 같음.

<표 10>은 K-IFRS를 의무 도입한 이후 K-IFRS 조기도입 기업의 회계이익 가치관련성이 높을 것이라는 [가설 2-2]를 검증한 결과이다. 조기 도입한 기업의 회계이익 가치관련성이 높다고 한다면, $EPS \times P_IFRS$ 는 유의한 양(+)의 회귀계수를 보일 것으로 판단된다. 그러나 조기 도입 기업과 그렇지 않은 기업 간에 회계이익의 가치관련성이 유의한 차이를 보이지 않는다면 $EPS \times P_IFRS$ 는 통계적으로 유의하지 않은 값을 보일 것으로 예상된다.

<표 10> [가설 2-2]의 검증 (n=1,320)

$$P_{i,t} = a_0 + b_1BPS_{i,t} + b_2EPS_{i,t} + b_3BPS \times P_IFRS_{i,t} + b_4EPS \times P_IFRS_{i,t} + b_5P_IFRS_{i,t} + b_6NEPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

변 수	기대부호	계 수	t-값	p-값
절 편		10670.0000	4.00 ***	<.0001
BPS	+	0.7110	40.05 ***	<.0001
EPS	+	1.2055	7.45 ***	<.0001
$EPS \times P_IFRS$	+	0.3791	0.83	0.2040
$BPS \times P_IFRS$	+	0.9862	9.97 ***	<.0001
P_IFRS	+	582.7035	0.10	0.4614
NEPS	-	-1.4801	-3.19 ***	0.0007
MK	-	-4428.1499	-1.88 *	0.0299
산업더미		포 함		
수정 R ²		0.8141		

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(단측검정).

2) 변수설명은 <표 4>와 같음.

분석결과, $EPS \times P_IFRS$ 의 회귀계수는 통계적으로 유의하지 않은 양(+)의 값을 보이고 있다. 따라서 K-IFRS를 의무 도입한 이후에도 조기에 도입한 기업의 회계이익 가치관련성이 높을 것이라는 [가설 2-2]가 지지된다고 할 수 없다.

<표 9>와 <표 10>의 회귀분석결과를 종합해보면 K-IFRS를 의무 도입한 이후 조기 도입한 기업과 의무 도입한 기업 간의 이익반응계수 및 회계이익의 가치관련성은 통계적으로 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 K-IFRS를 의무 도입한 이후 조기 도입한 기업과 의무 도입한 기업에 대한 자본시장의 평가에 차이가 없다는 것을 의미한다. 즉, 자본시장이 K-IFRS의 도입을 긍정적으로 평가하기 때문에 의무도입 이후에는 조기도입의 효과도 지속되는 것이다. 이와 같은 이유로 본 연구의 [가설 2]가 지지되지 않은 것으로 판단된다.

V. 결 론

본 연구에서는 K-IFRS를 조기 도입한 기업의 경우 의무도입 이전기간에 있어서 자본시장의 반응이 긍정적인지 여부를 연구하였으며, 또한 K-IFRS를 의무 도입한 이후 기간에 있어서 조기 도입한 기업과 의무 도입한 기업간의 자본시장의 반응에 차이를 보이는지 여부를 연구하였다.

본 연구의 목적을 달성하기 위해 2009년부터 2011년까지 유가증권시장과 코스닥시장에 상장된 기업 중 금융업 등의 업종을 제외하고 표본기업으로 선정하였으며, 표본기업의 재무자료 및 주가자료를 이용하여 변수를 측정하였다. Kis-value와 Fn-Guide에서 재무자료와 주가 관련 자료를 획득할 수 없는 표본은 제외하고 분석을 수행하였다.

본 연구의 결과를 정리하면 다음과 같다.

첫째, K-IFRS의 의무도입 이전기간에 자본시장에서 조기 도입한 기업이 긍정적으로 반응하는 지를 이익반응계수와 회계이익의 가치관련성으로 검증한 결과, 의무도입 이전기간에 조기도입한 기업과 미도입기업간의 이익반응계수와 가치관련성은 통계적으로 유의한 차이가 나타나, 조기 도입한 기업이 미도입한 기업에 비하여 자본시장에서 긍정적으로 높게 나타남을 의미한다.

둘째, K-IFRS를 의무 도입한 이후에 조기 도입한 기업에 대한 자본시장의 반응을 검증한 결과, 조기 도입한 기업과 의무 도입한 기업간의 통계적으로 유의한 차이가 나타나지 않아, 의무 도입한 이후에 조기도입 기업과 의무도입 기업간에는 자본시장의 반응에서 차이가 없음을 의미한다. 이는 자본시장에서 K-IFRS의 의무도입을 긍정적으로 평가하여 의무도입 이후에는 조기도입의 효과도 지속되어 조기 도입한 기업과 의무 도입한 기업간의 차이가 없음을 의미한다.

본 연구는 K-IFRS의 도입 효과를 조기 도입한 기업과 그렇지 않은 기업 간의 비교를 통해 실증 분석했다는 점에서 의의가 있으나, K-IFRS가 의무도입이 된지 2년이 경과하지 않은 상황이고 표본이 부족한 상태에서 2011년도 1년치로 조기 도입 기업과 의무 도입 기업의 비교를 통해 자본시장의 반응결과를 일반화하는 것은 한계가 있다. 따라서 이 부분은 향후 지속적인 후속 연구를 필요로 한다.

참고문헌

- 강민정 · 이호영 · 이경화. 2012. “국제회계기준이 보수주의 회계에 미친 영향에 대한 연구—조기 도입
기업을 대상으로—” 회계학연구 제37권 제2호 : 237—278.
- 고효종. 2011. “IFRS조기 도입 기업의 회계정보 질에 관한 연구”. 인하대학교 박사학위논문.
- 금융감독원. 2008. 「국제회계기준의 이해와 도입준비」.
- 김정연. 2010. “새로운 회계기준과 회계정보의 가치관련성”. 회계정보연구 제28권 제3호 : 163—186.
- 문상혁. 2006. “기업지배구조가 보고이익의 질, 경영성과 및 기업가치에 미치는 영향”. 한국국제회계
학회 학술대회 발표논문집 : 411—440.
- 배기수 · 박범진. 2012. “한국채택국제회계기준 도입에 따른 회계정보의 변화에 관한 연구”. 국제회계
연구 제41집 : 137—156.
- 유경연. 2010. “내부회계관리제도의 도입에 따른 이익의 질과 자본비용 변화”. 성균관대학교 박사학
위논문.
- 이세철. 2008. “내부회계관리제도의 중요한 취약점과 이익의 질적 속성”. 한양대학교 박사학위논문.
- 이유식. 2012. “한국채택국제회계기준의 도입에 따른 회계이익의 질과 자본시장반응에 관한 연구 :
조기 도입기업과 의무 도입기업과의 비교” 가천대학교 박사학위논문.
- 장지영. 2011. “K-IFRS 적용에 따른 회계정보의 가치관련성 변화”. 경북대학교 대학원 박사학위논문.
- 전영순 · 정도진. 2009. “국제회계기준 도입에 대한 주가반응”. 회계와 감사연구 제9호 : 241—282.
- 최관 · 전성일. 2005. “외환위기와 보수적 회계처리”. 회계학연구 제30권 제3호 : 215—242.
- 최성호 · 김인숙 · 최 관. 2011. “K-IFRS조기 도입기업의 이익특성과 회계정보의 가치관련성”. 회계
학연구 제36권 제2호 : 1—30.
- André, P and A. Filip. 2012. Accounting Conservatism in Europe and the Impact of Mandatory IFRS
Adoption : Do Country, Institutional and Legal Differences Survive?(January 4, 2012).
Available at SSRN
- Barth, M., W. Lansman and W. Lang. 2008. International Accounting Standards and Accounting
Quality. *Journal of Accounting Research*. 46(3) : 467—498.
- Basu, S. 1997. The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings, *Journal of
Accounting and Economics* 24(December) : 3—37.
- Francis, J. R., LaFond, P. Olsson and K. Schipper. 2004. Cost of Equity and Earnings Attributes. *The
Accounting Review* 79 : 967—1010.
- Gassen, J. and T. Sellhorn. 2006. Applying IFRS in Germany—Determinants and Consequences.
Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 58(4) : 365—386.
- Ismail, W. A. W., K. Dunstan and T. V. Zijl. 2010. Earnings Quality and the Adoption of IFRS—
based Accounting Standards : Evidence From an Emerging Market. Working Paper. Victoria
University of Wellington.
- Jarva. H and A. M. Lantto. 2010. The Value—Relevance of IFRS versus Domestic Accounting

- Standards : Evidence from Finland. Working Paper
- Lin, Steve, W. Riccardi and C. Wang. 2012. Does Accounting Quality Change Following a Switch from U.S. GAAP to IFRS? Evidence from Germany. *Journal of Accounting and Public Policy*, Forthcoming. Available at SSRN :
- Paananen, M and H. Lin. 2009. The Development of Accounting Quality of IAS and IFRS over Time : The Case of Germany. *Journal of International Accounting Research* 8(1) : 31–55.
- Ohlson, J. 1995. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation, *Contemporary Accounting Research* 11 (Spring) : 661~687.
- Paananen, M. 2008. The IFRS Adoption's Effect on Accounting Quality in Sweden. Working paper. University of Hertfordshire.

A Study on the Effect of K-IFRS Adoption on the Reaction of Capital Market

You-Sik Lee* · Jung-Hwa Hong**

— <Abstract> —

The purpose of this study is to examine the reaction of capital market by comparing the early adoption corporations and the mandatory adoption corporations at the point of mandatory adoption of K-IFRS, and also figures out the sustainable of early adoption corporations and the effect of the mandatory corporations simultaneously.

The result of empirical analysis is as follows.

First, hypothesis 1 verified if the early adoption corporations had positive reaction in the capital market before the mandatory adoption period of K-IFRS in terms of earnings response coefficient and value relevance with earnings. As a result, earnings response coefficient and the value relevance between the early adoption corporations and the mandatory adoption corporations had statistically significant differences which support hypothesis 1. It means that the early adoption corporations had more positive than those without adoption in the capital market.

Second, hypothesis 2 verified the response of capital market to the early adoption corporations after the mandatory adoption. As a result, there was no significant difference between the early and mandatory adoption corporations which does not support hypothesis 2. It means there is no difference in the response of capital market after the mandatory adoption. It seems because the capital market evaluated the mandatory adoption positively which resulted in set-off of the early adoption effect.

The limits of this study are as follow. Namely, it is difficult to generalize the positive response of the capital market by comparing the early adoption corporations and mandatory adoption corporations as less than 2 years of mandatory adoption of K-IFRS.

<Key words> early adoption of K-IFRS, mandatory adoption of K-IFRS, reaction of capital market

* Ph.D Student, Gachon University.

** Professor, Gachon University.