

세무와회계저널
제11권 제4호 2010년 12월 pp.419~436
한국세무학회

기업설명회 개최가 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향*

박홍조** · 지현미***

<요 약>

기업설명회(Investor Relations, IR)는 투자자들을 대상으로 기업의 경영활동 및 이와 관련된 정보를 제공하는 활동이며, 기업이 자본시장에서 정당한 평가를 받기 위하여 그 중요성에 대한 인식이 점차 높아지고 있다. 이러한 기업설명회의 적극적인 개최는 투자자들에게 기업이 충실한 공시 활동을 수행하고 있으며 향후 기업이 제공하는 제반 정보들에 대해서도 신속하고 정확한 접근이 가능할 뿐만 아니라 정확한 정보가 제공될 것이라는 믿음을 가지게 한다. 따라서 기업설명회를 적극적으로 개최하는 기업이 제공하는 경영정보에 대한 투자자들의 보편적인 신뢰는 해당 기업이 공시하는 회계정보의 정보적 효과에도 긍정적인 영향을 줄 것으로 미칠 것으로 예상된다.

따라서 본 연구에서는 기업설명회 개최를 통해 정보비대칭을 해소하는 기업의 경우, 공시되는 회계정보의 가치관련성도 다른 기업에 비해 상대적으로 높은지에 대하여 실증적으로 검증한다. 이를 위해 2002년에서 2009년 사이의 기간 동안 기업설명회를 1회 이상 개최한 기업과 기업설명회 개최 실적이 없는 기업 사이에 재무정보의 가치관련성에 차이가 있는지를 Ohlson 모형(Ohlson 1995)에서 비회계정보를 생략한 Ohlson모형의 하부형태를 이용하여 분석한다.

유가증권시장에 상장되어 있는 기업 중 금융업에 속하지 않는 2002년부터 2009년 사이의 12월 결산법인 4,286개 기업-년을 이용하여 실증분석 한 결과, 기업설명회를 개최하는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 주당자기자본 및 주당순이익에 대한 주가배수가 더 크게 나타났다. 이는 기업설명회 개최가 기업과 외부투자자들 사이의 정보불균형 해소 및 신뢰도 향상에 기여함으로써 기업이 공시하는 회계정보가 기업가치에 상대적으로 크게 반영되고 있음을 보여주는 결과이다. 본 연구는 기업설명회 개최가 정보비대칭 해소뿐만 아니라 회계정보의 정보효과를 제고시키는데도 중요한 역할을 한다는 점에 대한 실증적인 증거를 제공함으로써, 기업의 적극적인 기업설명회 개최를 유도하는데 본 연구의 정책적 의의가 있다.

<주제어> 기업설명회, 정보불균형, 회계정보의 신뢰성, 가치관련성

* 이 논문은 2010학년도 대구대학교 학술연구비 지원에 의한 논문임

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

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

논문접수일 2010년 11월 게재확정일 2010년 12월

I. 서 론

일반적으로 IR(Investor Relations)이라고 부르고 있는 기업설명회는 기업이 자본시장에서 정당한 평가를 받기 위하여 주식 및 채권 투자자들을 대상으로 기업의 경영활동 및 이와 관련된 정보를 제공하는 기업 홍보활동이라고 할 수 있다. 1990년대에 들어오면서 기업들 사이에 이 같은 기업설명회에 대한 인식이 높아지고 있으며, 상당수의 기업들에서는 전담부서를 설치하여 적극적인 활동을 벌이고 있다. 특히 자기 기업에 대한 기관투자자 또는 재무분석가들의 이해도를 높이기 위하여 기업의 최고 경영진이 직접 기업설명회 업무를 수행하는 경향도 높아지고 있다.

기업설명회가 중요시된 배경에는 기업설명회에 의하여 바람직한 투자환경이 조성되고 높은 주가가 형성되어야만 경영에 필요한 자금조달이 원활하게 이루어져 기업이 추진하는 각종 프로젝트를 차질 없이 펼칠 수 있기 때문이다. 물론 공시 관련 법규에 의거하여 기업의 재무내용 등 기업경영과 관련된 주요사항을 증권시장에 의무적으로 공시하고 있지만, 이는 최소한의 정보만을 제공하는 소극적 행위라 볼 수 있다. 반면, 기업설명회를 통해서만는 계량화된 기업 정보뿐만 아니라 비계량적 정보까지 제공할 수 있고, 이 같은 기업설명회 활동을 통해 기업 스스로의 실상을 공평·정확·신속 그리고 계속적으로 알려 기업 홍보의 효과를 극대화할 수 있다.

기업설명회 개최의 긍정적인 효과는 실제 상대적으로 높은 주식수익률과 거래량으로 확인되고 있다. 2010년 3월 한국거래소의 발표에 따르면, 2009년에 기업설명회를 개최한 코스닥시장 상장기업 68개사의 기업설명회 이후 1개월간 평균 거래량을 살펴보면 기업설명회 이전 1개월간의 평균 거래량에 비해 약 55% 가량 증가한 것으로 나타났다. 이는 같은 기간 코스닥시장 전체의 거래량 증가율 0.7%를 크게 웃도는 것이다. 또한 이들 기업의 2009년 평균 주가상승률은 약 78%로 코스닥지수 상승률 51%를 상회했다.

기업설명회 활동을 정기적으로 자주 개최하여 신뢰성 있는 기업정보를 투자자들에게 적극적으로 제공하는 기업들의 투자수익률이 상대적으로 높다는 사실은 기업설명회 관련 전문 연구기관의 조사 결과를 통해서도 확인되고 있다. 최근 한 투자전문연구소에서는 2007년부터 2009년까지 유가증권시장 및 코스닥시장 상장기업 1,750여개 기업을 대상으로 기업설명회 점수별 수익률분석을 실시하였다. 분석 결과에 따르면, 시장에서 신뢰도가 높고 연간 2차례 이상 기업설명회 활동을 하며 관련 자료를 공유하는 기업의 수익률이 시장 평균수익률에 비해 약 20 - 40% 가량 높은 것으로 확인되었다. 이에 비해 기업설명회 활동에 소극적인 기업들은 대부분 정상적인 기업가치에 비해 주가가 저평가 되어 있는 것으로 나타나고 있으며, 이는 시장에서 정당하게 기업가치를 평가받을 수 있는 기회를 스스로 포기하는 셈이며 결과적으로 주주들에게 피해를 주고 있다고도 볼 수 있다.

적극적인 기업설명회 개최가 주식수익률 및 거래량에 긍정적인 영향을 미치는 원인은 기업설명회를 통해 경영자와 투자자들 사이의 정보비대칭과 불확실성이 해소되고 기업이 제공하는 각

중 정보의 신뢰성이 향상되기 때문이다. 김병모 등(2008)은 자발적 공시의 일종인 기업설명회는 자본시장에서 사적인 정보의 비중을 줄이고, 간접적으로는 투자자들이 독점적 정보를 찾아내려는 유인을 감소시켜 정보비대칭을 완화시키는 효과가 있다는 사실을 실증적으로 검증한 바 있다. 공시환경을 개선하려는 기업의 태도는 정보비대칭에 기인하는 자본비용의 감소에 기여하게 되며, 이러한 맥락에서 최근의 기업설명회의 활성화는 정보비대칭 수준을 완화하기 위한 기업들의 전략적 선택을 반영하는 것이라 해석하고 있다. 결과적으로, 경영자와 투자자들 사이의 정보비대칭을 해소하는 데 효과적인 기업설명회의 적극적인 개최는 투자자들에게 기업이 충실한 공시활동을 수행하고 있으며 향후 기업이 제공하는 제반 정보들에 대해서도 신속하고 정확한 접근이 가능할 뿐만 아니라 정확한 정보가 제공될 것이라는 믿음을 가지게 한다.

기업설명회를 적극적으로 수행하는 기업이 제공하는 경영정보에 대한 보편적인 신뢰는 회계정보의 정보적 효과에 있어서도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상되며, 따라서 공시되는 회계정보의 수용성 및 신뢰성을 향상시키는데도 큰 역할을 할 것이다. 이러한 점은 적극적 공시제도의 하나인 분기재무제표의 공시가 정보비대칭을 감소시켰는지에 대한 연구 결과에서 간접적으로 확인할 수 있다. 조중석과 조문희(2006)는 분기재무제표 공시가 정보이용자에게 기업 활동에 대한 정보를 보다 시기적절하게 제공함으로써 회계정보의 적시성을 향상시키게 되고, 이로 인하여 자본시장의 정보비대칭을 감소시킨다는 연구 결과를 발표한 바 있다. 또한 지현미 등(2007)은 분기이익의 질이 연차이익의 질에 추가하여 연차이익에 대한 주가배수에 영향을 미치는지에 대하여 검증한 결과, 분기이익의 질이 높을수록 연차이익에 대한 주가배수에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 이 같은 결과는 주식시장 참여자들이 분기이익 정보를 연차이익 정보에 추가하여 주식가치 평가에 반영한다는 것을 보여준다. 이 밖에 경영자의 매출과 이익예측 정보 공시의 정보효과 및 이에 따른 차별적 시장반응에 대한 연구를 통해서도 기업이 적극적으로 경영정보를 시장에 공시할 경우 시장이 긍정적인 반응을 나타내고 있음이 입증되고 있다(손성규 1997 ; 전영순과 손성규 1999 ; 손성규 등 2009).

따라서 본 연구는 정보비대칭을 해소하는데 효과적인 기업설명회의 개최는 투자자들로 하여금 기업이 충실하게 공시활동을 수행하고 있으며 해당 기업이 제공하는 정보가 정확할 것이라는 일반적인 믿음을 가지게 함으로써 공시되는 회계정보의 정보적 효과에도 긍정적인 영향을 미칠 것이라는 예상 하에, 기업설명회 개최를 통해 정보비대칭을 해소하는 기업의 경우 공시되는 회계정보의 가치관련성도 다른 기업들에 비해 상대적으로 높은지에 대하여 실증적으로 검증하는데 목적이 있다. 구체적으로, 2002년에서 2009년 사이의 기간 동안 기업설명회를 1회 이상 개최한 기업과 기업설명회 개최 실적이 없는 기업 사이에 재무정보의 가치관련성에 차이가 있는지를 Ohlson 모형(Ohlson 1995)에서 비회계정보를 생략한 Ohlson모형의 하부형태를 이용하여 검증하고자 한다. 이를 통해 기업설명회 개최가 정보비대칭 해소뿐만 아니라 회계정보의 정보효과를 제고시키는데도 중요한 역할을 한다는 점에 대한 실증적인 증거를 제공함으로써, 기업의

적극적인 기업설명회 개최를 유도하는데 본 연구의 정책적 의의가 있다.

본 연구의 표본은 유가증권시장에 상장되어 있는 기업 중 금융업에 속하지 않는 2002년부터 2009년 사이의 12월 결산법인 4,286개 기업-년으로 구성되었다. 실증분석 결과, 기업설명회를 개최하는 기업들은 개최하지 않는 기업들에 비해 주당자기자본 및 주당순이익에 대한 추가배수가 더 크게 나타났는데, 이는 기업설명회 개최가 기업과 외부투자자들 사이의 정보불균형 해소 및 신뢰도 향상에 기여함으로써 기업이 공시하는 회계정보가 기업가치에 상대적으로 크게 반영되고 있음을 보여주는 결과이다.

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

Ⅱ. 기업설명회(IR) 개최 현황 분석

2002년에서 2009년 까지 우리나라 유가증권시장에 계속 상장되어 있는 12월말 결산법인 615개 기업(금융업종 제외)에 대하여 2002년에서 2009년 사이의 국내에서 개최된 기업설명회 현황을 분석해보면 다음 <표 1>과 같다.

<표 1> 기업설명회(IR) 개최 현황

연간 개최 횟수	각 연도별 기업설명회 개최 기업 수									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	계	비율
연간 10회 이상 개최	0	0	0	1	0	0	3	4	8	0.2%
연간 6 ~ 9회 개최	0	2	4	10	13	14	20	12	75	1.5%
연간 3 ~ 5회 개최	1	12	18	30	24	31	23	28	167	3.4%
연간 1 ~ 2회 개최	14	37	55	74	84	79	80	80	503	10.2%
연간 1회 이상 IR 개최기업 소계(A)	15	51	77	115	121	124	126	124	753	15.3%
(비율=A/C)	2.4%	8.3%	12.5%	18.7%	19.7%	20.1%	20.5%	20.1%	15.3%	
IR 미개최 기업(B)	600	564	538	500	494	491	489	491	4,167	84.7%
(비율=B/C)	97.6%	91.7%	87.5%	81.3%	80.3%	79.9%	79.5%	79.9%	84.7%	
합 계(C=A+B)	615	615	615	615	615	615	615	615	4,920	100%

출처 : 금융감독원 전자공시시스템(DART)의 기업설명회 개최에 대한 공시내역 요약

전반적으로 최근으로 오면서 기업설명회 개최 빈도가 증가하는 추세를 보이고 있으며, 가장 최근 연도인 2009년의 경우 연간 1회 이상 기업설명회를 개최한 기업의 비율은 20.1%를 나타내고 있다. 연간 1회 이상 기업설명회를 개최한 기업들 중에서는 1-2회를 개최한 기업이 전체의 10.2%를 차지하는 것으로 나타나 이 정도의 개최 빈도수가 일반적인 것임을 알 수 있다. 또한 연간 6회 이상 기업설명회를 개최하는 기업들도 전체의 1.7%를 차지하고 있다. 반면 기업설명회를 전혀 개최하지 않는 기업들 비율이 전체의 84.7%나 되는 것으로 나타나, 적극적인 기업정보의 전달수단으로 평가되는 기업설명회가 아직 많은 수의 기업들에서 개최되고 있는 것은 아님을 알 수 있다.

위 <표 1>의 기업설명회 개최 현황에서 볼 수 있는 중요한 특징으로는 최근 연도로 오면서 기업설명회를 개최하는 기업들이 증가하고 있기는 하지만 2005년 이후 증가폭이 현저히 둔화되고 있으며 2007년 이후에는 거의 변화가 없음을 볼 수 있다. 이러한 점은 기업설명회를 개최하는 기업들은 일정한 빈도로 꾸준히 개최하지만 기업정보의 공개에 적극적이지 않는 기업들은 기업설명회를 전혀 개최하지 않는다고 해석할 수 있을 것이다. 기업설명회 개최 여부에 있어서의 이 같은 일정한 경향은 본 연구에서 다루고자 하는 주제가 충분한 의미가 있음을 뒷받침해주고 있다. 본 연구에서 다루고자 하는 주제는 정보비대칭을 해소하는데 효과적인 기업설명회의 적극적인 개최는 기업이 공시하는 회계정보의 정보적 효과에도 긍정적인 영향을 미칠 것이라는 점이다. 따라서 기업설명회를 적극적으로 개최하는 기업과 전혀 개최하지 않는 기업들이 어느 정도 구분되어 진다면, 이에 따른 회계정보의 정보적 효과에 있어서도 명확한 차이가 있을 것으로 예상할 수 있다.

III. 선행연구 및 연구가설

일반적으로 법적 강제에 의해 기본적인 기업의 재무내용 등 기업경영과 관련된 주요 사항은 증권시장에 의무적으로 공시되고 있지만, 이는 최소한의 정보만을 제공하는 소극적 공시행위라 할 수 있다. 하지만 기업이 자본시장에서 정당한 평가를 받기 위하여 주식 및 채권 투자자들을 대상으로 하여 자발적으로 실시하는 기업설명회는 적극적 공시행위의 일종으로서, 계량화된 기업 정보뿐만 아니라 비계량적 정보까지 제공할 수 있어 당해 기업에 대한 기관투자자 또는 재무분석가들의 이해도를 높이는 데 큰 역할을 할 수 있다.

적극적인 기업설명회 개최를 통해 신뢰성 있는 기업정보를 투자자들에게 적극적으로 제공하는 기업들의 경우, 실제로 투자수익률이 상대적으로 높고 거래량도 많다는 사실이 확인되고 있다. 이 같은 현상의 주요한 요인은 기업설명회를 통해 경영자와 투자자들 사이의 정보비대칭과 불확실성이 해소되고 기업이 제공하는 각종 정보의 신뢰성이 향상되기 때문이라고 요약할 수

있다.

김병모 등(2008)은 자발적인 공시의 일종인 기업설명회가 투자자간 정보비대칭 수준을 완화시키는데 효과적인지를 검증하였다. 그 결과, 기업설명회 개최 여부와 다음 분기의 정보비대칭의 수준 사이에는 유의적인 음(-)의 상관관계가 있음을 확인하였다. 이러한 결과는 기업설명회라는 자발적 공시 활동이 정보비대칭 수준을 완화시키는데 효과적이며 기업의 자본비용 감소에 기여할 수 있음을 의미한다.

김병모 등(2008)의 연구 결과가 의미하는 바는, 기업설명회의 적극적인 개최는 기업에 대한 투자자들의 관심을 유도하여 일반투자자들의 투자참여를 확대시킬 수 있다는 점이다. 또한 보다 더 중요한 것은 투자자들로 하여금 기업이 충실한 공시활동을 수행하고 있으며 향후 기업이 제공하는 제반 정보들에 대해서도 신속하고 정확한 접근이 가능할 뿐만 아니라 정확한 정보가 제공될 것이라는 믿음을 가지게 하는데 기업설명회의 적극적인 개최가 중요한 역할을 한다는 점이다.

따라서 기업설명회를 적극적으로 수행하는 기업이 제공하는 경영정보에 대한 보편적인 신뢰는 회계정보의 정보적 효과에 있어서도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상되며, 공시되는 회계정보의 수용성 및 신뢰성을 향상시키는데도 큰 역할을 할 것이다. 기존의 선행연구들 가운데 기업설명회 개최에 따른 회계정보의 가치관련성에 대한 직접적인 연구는 아직 없는 실정이다. 하지만, 기업설명회와 유사한 적극적 공시제도의 일종인 분기재무제표의 공시가 정보비대칭 완화에 미치는 영향(조중석과 조문희 2006), 분기이익 정보의 공시가 연차이익 정보에 추가하여 연차이익정보의 가치관련성에 미치는 영향(지현미 등 2007)경영자의 예측정보 공시에 따른 시장 반응(손성규 등 2009), 그리고 기업설명회에서 제공되는 정보의 회계적 유용성(손성규 1997; 전영순과 손성규 1999) 등의 연구 결과를 통해 기업설명회가 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향에 대하여 간접적으로 확인할 수 있다.

조중석과 조문희(2006)는 2000년부터 공표되기 시작한 분기재무제표의 공시가 자본시장의 정보비대칭을 감소시켰는지 여부에 대하여 연구하였다. 분기재무제표 공시가 정보이용자에게 기업 활동에 대한 정보를 보다 시기적절하게 제공함으로써 회계정보의 적시성을 향상시키게 되고, 이로 인하여 자본시장의 정보비대칭을 감소시킬 것이라는 예상 하에 실증분석을 실시하였다. 그 결과, 예측한 바와 같이 분기재무제표 공시를 통해 향상된 기업의 정보공시 수준이 자본시장의 정보비대칭을 감소시켰다는 것을 실증적으로 증명하였다. 지현미 등(2007)은 분기이익의 질이 연차이익의 질에 추가하여 연차이익에 대한 추가배수에 영향을 미치는지에 대하여 검증한 결과, 분기이익의 질이 높을수록 연차이익에 대한 추가배수에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 이 같은 결과는 주식시장 참여자들이 분기이익 정보를 연차이익 정보에 추가하여 주가가치 평가에 반영한다는 것을 보여주고 있다.

또한 분기재무제표 공시와 더불어 기업의 적극적인 공시행위 중의 하나인 예측정보 공시의

시장반응에 대한 연구를 통해서도 적극적 공시의 긍정적 정보효과를 확인할 수 있다. 손성규 등(2009)은 이익공시일 시점에서 경영자의 자발적인 이익예측공시 유무에 따른 차별적인 주가 반응과 거래량 반응을 살펴보았다. 실증분석 결과, 향후 실적이 좋지 않을 것이라는 부정적인 정보를 알고 있는 경영자가 이러한 정보를 자발적으로 과소예측 공시하는 경우 이익공시일 전후 주가 하락의 정도가 감소하였는데, 이는 부정적 정보를 미리 시장에 공시함으로써 급격한 주가 하락을 완충하고 있음을 보여준다. 또한 예측정보를 자발적으로 공시하는 경우는 그렇지 않은 경우와 비교하여 거래량에 있어서도 차별적인 반응을 보이는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 적극적 공시의 일종인 예측정보의 공시가 일정한 정보효과를 가진다는 점을 입증하고 있다.

한편, 손성규(1997) 및 전영순과 손성규(1999)에서는 기업설명회에서 제공되는 회계적 정보의 유용성 및 정확성에 대하여 연구하였다. 우선 손성규(1997)에서는 기업설명회에서 제공되는 예측정보와 재무분석가의 예측정보 사이의 정확성을 비교하였다. 실증분석 결과, 기업설명회에서 발표되는 경영자의 예측은 재무분석가의 예측에 비해 정확하며, 재무분석가는 기업설명회에서 나타난 경영자의 예측에 근거하여 그들의 예측치를 유의적으로 변화시키는 것으로 나타났다. 이는 기업설명회에서 제공되는 경영자 예측정보가 신뢰성이 있음을 보여주는 결과이다. 또한 전영순과 손성규(1999)의 연구에서는 투자설명회에서 제공되는 예측정보가 다른 경로를 통해 제공되는 예측정보와 비교할 때 정확성에서 차이가 있는지를 검증하였다. 연구 결과, 기업설명회에서 제공되는 경영자의 예측 정보는 다른 경로에 의해 제공되는 예측정보들에 비해 정확성이 높은 것으로 나타났다. 그 이유로는 기업설명회에 참여하는 대상이 주로 기관투자자나 재무분석가 등 정보의 분석 및 해석능력이 상대적으로 뛰어난 전문가 집단이기 때문에 예측정보 공시에 있어 보다 신중을 기함으로써 보다 중립적인 예측정보가 제공되기 때문이라고 해석하고 있다.

이와 같은 선행연구들의 결과를 종합해 보면, 우선 기업설명회는 정보 전달의 도구라는 단순한 의미를 넘어 기업의 공시 태도를 반영하는 매개체로서 정보비대칭을 개선하는데 중요한 역할을 한다는 점이다. 그리고 기업설명회에서 제공되는 재무적 예측정보들은 다른 경로 또는 다른 원천에서 제공되는 정보들보다 정확성과 유용성이 높은 것으로 나타났다. 이는 기업설명회를 적극적으로 개최하여 다른 기업에 비해 상대적으로 다양한 예측정보를 제공하는 기업의 경우에는 투자자들로 하여금 앞으로 있을 실적 공시의 정확성도 상대적으로 높을 것이라는 예상을 가능하게 한다. 다만, 기업설명회의 대상, 개최목적이나 개최방법 등은 기업마다 차이가 있을 수 있으므로, 기업설명회가 회계정보의 신뢰성을 향상시킬 수 있는 가능성에 대해서 좀 더 세밀하게 분석할 수도 있을 것이다. 예를 들면, 경영실적을 발표하는 컨퍼런스콜(conference call)과 주요 사업부문에 대해 투자자의 이해를 증진시키기 위한 기업설명회는 그 의미나 영향력에 있어서 차이가 있을 것으로 예상된다. 이와 같이 전체적으로는 기업설명회가 정보비대칭을 해소하는데 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상되나 기업설명회의 종류에 따라서 효과가 동일하게 나타나지는 않을 것으로 보인다. 그러나 본 연구에서는 기업설명회의 세부적인 종류를 구분하기에는

자료수집상의 한계가 있어 단순하게 기업설명회의 개최 여부에 따른 효과를 검증하고자 한다.

따라서 본 연구에서는 정보비대칭을 해소하는데 효과적인 기업설명회의 적극적인 개최는 투자자들로 하여금 기업이 충실하게 공시활동을 수행하고 있으며, 해당 기업이 제공하는 정보가 정확할 것이라는 일반적인 믿음을 가지게 함으로써 향후 공시되는 회계정보의 정보적 효과에도 긍정적인 영향을 미칠 것이라는 예상 하에, 다음과 같은 연구가설을 설정하고자 한다.

<연구가설> 기업설명회를 개최하는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 회계정보의 가치관련성이 더 높을 것이다.

IV. 연구방법 및 표본선정

1. 연구방법

본 연구에서는 기업설명회의 개최가 투자자들로 하여금 기업이 충실하게 공시활동을 수행하고 있으며 해당 기업이 제공하는 정보가 정확할 것이라는 일반적인 믿음을 가지게 함으로써 공시되는 회계정보의 정보적 효과에도 긍정적인 영향을 미칠 것이라 예상하고, 기업설명회 개최를 통해 정보비대칭을 해소하는 기업의 경우 공시되는 회계정보의 가치관련성도 상대적으로 높은 지에 대하여 실증적으로 검증하고자 한다.

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

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

<변수의 정의>

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

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

첫째, t년도 말 보통주의 증가(P)는 t+1년도 3월말 보통주 주가로 하고, 배당은 보통주 주가에

포함하여 종속변수로 사용하였다.

둘째, 연중 1회 이상 기업설명회를 개최한 기업인 경우 1, 그렇지 않으면 0을 부여한 더미변수(IR_D)와 주당자기자본(BV) 및 주당순이익(EPS)과의 상호작용 변수(BV*IR_D 및 EPS*IR_D)를 추가하였다.

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

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

이상과 같은 내용을 종합하여 본 연구의 <가설>인 기업설명회의 적극적인 개최가 재무정보의 가치관련성에 어떠한 영향을 미치는지를 검증하기 위하여 다음과 같은 식(2)와 식(3)을 추정하였다.

$$\begin{aligned} \text{PRICE}_{t+1} = & \alpha + \beta_1 \text{BV}_{t-1} + \beta_2 \text{EPS}_t + \beta_3 \text{BV}_{t-1} * \text{IR_D}_t + \beta_4 \text{NEGEPS}_t \\ & + \beta_5 \text{SIZE}_t + \beta_6 \sum \text{YD}_t + e_t \end{aligned} \quad \text{식(2)}$$

$$\begin{aligned} \text{PRICE}_{t+1} = & \alpha + \beta_1 \text{BV}_{t-1} + \beta_2 \text{EPS}_t + \beta_3 \text{EPS}_t * \text{IR_D}_t + \beta_4 \text{NEGEPS}_t \\ & + \beta_5 \text{SIZE}_t + \beta_6 \sum \text{YD}_t + e_t \end{aligned} \quad \text{식(3)}$$

<변수의 정의>

- PRICE_{t+1} : t+1년도 3월말 주가
- BV_{t-1} : t-1년도 주당자기자본
- EPS_t : t년도 주당순이익
- IR_D_t : 해당 연도에 기업설명회를 1회 이상 개최한 기업의 경우 1, 그렇지 않으면 0
- NEGEPS_t : t년도 주당순이익이 음(-)이면 주당순이익, 주당순이익이 양(+)이면 0
- SIZE_t : t년도 총자산의 자연로그값
- YD_t : 연도별 더미변수

상기 식(2)와 식(3)은 재무정보가 공시되는 시점에서의 주가를 설명하는데 있어서 해당 연도에 기업설명회 개최 여부에 따라 주당자기자본과 주당순이익이 어느 정도 가치관련성을 가지는지 검증하기 위하여 설정하였다. 본 연구의 <가설>에 따라 주당자기자본(BV)의 회귀계수(β_1)의 값과 주당순이익(EPS)의 회귀계수(β_2)의 값, 주당자기자본(BV) 및 주당순이익(EPS)과 기업설명회 개최여부를 나타내는 더미변수(IR_D)와의 상호작용 변수(BV*IR_D 및 EPS*IR_D)의 회귀계수(β_3) 값이 주요 검증대상이 되는 회귀계수이다.

2. 표본선정

본 연구는 2002년부터 2009년까지의 기간 동안 KIS Value의 DB로부터 재무자료를 이용할 수 있는 유가증권시장 상장기업을 대상으로 하되, 표본 간 동질성 확보를 위해 금융업을 영위하는 기업은 제외하였다. 구체적인 표본 추출 기준은 다음과 같다.

- ① KIS Value로부터 재무자료를 입수할 수 있는 12월 결산 유가증권시장 상장법인
- ② 금융업종에 속하지 않는 법인
- ③ 관리종목에 속하지 않는 법인

표본선정의 마지막 절차로서 위의 절차를 통해 선정된 표본 중 그 분포가 상하 1%에 위치한 표본은 제외시키는 방법으로 극단치를 제거하여, 이러한 극단치로 인해 연구결과가 왜곡되는 것을 방지하였다. 이와 같은 기준에 의해 최종적으로 선정된 표본은 다음 <표 2>와 같다.

<표 2> 표본선정 기준 및 결과

구 분	기업-연도 수
1. 금융업에 속하지 않은 12월 결산 상장기업(2002-2009)	4,437
2. 실증분석에 필요한 재무제표 정보가 불충분한 표본	(40)
3. 상하 1% 극단치 제거를 통해 제외된 표본	(111)
최종 표본으로 선택된 기업-연도 수	4,286

V. 실증분석 결과

1. 주요 변수의 기술통계 및 상관관계 분석

다음 <표 3>는 실증분석에 사용된 변수들에 대한 기술통계량 및 상관관계를 보여준다. 먼저, 패널A는 기술통계량을 나타낸다. $t+1$ 연도 3월말 주가(PRICE)는 평균이 21,167, 중간값이 6,905로 나타났으며, 주당자기자본(BV)과 주당순이익(EPS)의 평균은 각각 29,878, 2,303이고 중간값은 각각 15,830과 839로 나타났다. 이들 변수 모두 중간값에 비해 평균이 다소 큰 것으로 나타나고 있는데, 이는 표본기업들 중 일부 대형 기업들의 주가와 주당자기자본, 그리고 주당순이익이 다른 기업들에 비해 상대적으로 월등히 큰 값을 가지는 데서 비롯된 것으로 판단된다. 하지만 자산규모(SIZE)의 평균은 26.34이고 중간값은 26.06으로 나타나 평균과 중간값이 거의 비슷한 값을 보이고 있다. 따라서 전체적인 표본기업들의 규모는 고르게 분포되어 있는 것으로 볼 수

있으며, 표본이 분석 결과에 영향을 미칠 만큼 특정 방향으로 치우쳐 있지 않음을 보여주고 있다. 또한 본 연구는 금융업을 제외한 12월 결산 유가증권시장 상장법인 전체를 대상으로 연구를 수행하고 있기 때문에 편향된 표본 선정으로 인한 문제는 우려하지 않아도 될 것으로 보인다.

한편, 해당 연도에 기업설명회를 1회 이상 실시했는지 여부를 나타내는 변수인 IR_D변수의 평균값은 0.138로 나타나 <표 1>에서 살펴본 전반적인 기업설명회 개최 현황과 유사한 결과를 보여주고 있다.

<표 3> 기술통계량 및 상관관계

패널 A : 기술통계량					
변 수	평균값	표준편차	최소값	중간값	최대값
PRICE _{t+1}	21,167	47,279	17	6,905	818,000
BV _{t-1}	29,878	45,535	-24,734	15,830	523,853
EPS _t	2,303	5,574	-27,437	839	65,499
IR_D _t	0.138	0.345	0	0	1
NEGEPS _t	-383	1,596	-27,437	0	0
SIZE _t	26.34	1.50	21.43	26.06	32.09

패널 B : 주요 변수들 간의 상관관계						
변 수	PRICE _{t+1}	BV _{t-1}	EPS _t	IR_D _t	NEGEPS _t	SIZE _t
PRICE _{t+1}	1					
BV _{t-1}	0.668***	1				
EPS _t	0.661***	0.610***	1			
IR_D _t	0.255***	0.068***	0.137***	1		
NEGEPS _t	0.039**	-0.02	0.402***	0.055***	1	
SIZE _t	0.430***	0.339***	0.304***	0.403***	-0.002	1

주1) 변수의 정의

PRICE_{t+1} : t+1년도 3월말 주가

BV_{t-1} : t-1년도 주당자기자본

EPS_t : t년도 주당순이익

IR_D_t : 해당 연도에 기업설명회를 1회 이상 개최한 기업의 경우 1, 그렇지 않으면 0

NEGEPS_t : t년도 주당순이익이 음(-)이면 주당순이익, 주당순이익이 양(+)이면 0

SIZE_t : t년도 총자산의 자연로그값

2) ***(**, *)는 상관계수가 '0'과 유의하게 다른지에 대한 양측 검정 시 1%(5%, 10%) 유의수준을 의미함

<표 3>의 패널B는 식(3)의 주요 변수들에 대한 상관관계를 보여준다. 주당자기자본(BV)과 주당순이익(EPS)이 모두 주가(P)와 유의한 양(+)의 상관관계가 있음을 나타내고 있어 선행연구의 결과와 일치한다. 또한 본 연구의 주요하게 다루고자 하는 변수로서 해당 연도에 기업설명회 개

최여부를 나타내는 더미변수인 IR_D변수와 주가(PRICE)와의 관련성에 있어서 예상대로 유의한 양(+)의 상관관계를 보여주고 있다. 따라서 기업설명회를 개최하는 기업은 그렇지 않은 기업들에 비해 상대적으로 기업가치를 높게 평가받고 있음을 예상할 수 있다.

2. 회귀분석 결과

다음 <표 4>는 정보비대칭을 해소하는데 효과적인 기업설명회의 개최는 투자자들로 하여금 기업이 충실하게 공시활동을 수행하고 있으며, 해당 기업이 제공하는 정보가 정확할 것이라는 일반적인 믿음을 가지게 함으로써 향후 공시되는 회계정보의 정보적 효과에도 긍정적인 영향을 미치는지에 대하여 검증한 결과이다.

<표 4> 기업설명회 개최가 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향

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

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

변 수	예측 부호	회귀계수(t값)			
		식(2)		식(3)	
BV _{t-1}	+	0.266	(21.45) ^{***}	0.329	(27.40) ^{***}
EPS _t	+	3.223	(28.64) ^{***}	2.407	(20.58) ^{***}
BV _{t-1} * IR_D _t	+	0.616	(31.62) ^{***}	—	—
EPS _t * IR_D _t	+	—	—	5.331	(35.18) ^{***}
NEGEPS _t	—	-3.656	(-12.07) ^{***}	-2.811	(-9.40) ^{***}
SIZE _t	+	3101.810	(10.32) ^{***}	3076.922	(10.50) ^{***}
수정R ²		0.684		0.697	
F값		713.53		760.49	

주1) 변수의 정의

PRICE_{t+1} : t+1년도 3월말 주가

BV_{t-1} : t-1년도 주당자기자본

EPS_t : t년도 주당순이익

IR_D_t : 해당 연도에 기업설명회를 1회 이상 개최한 기업의 경우 1, 그렇지 않으면 0

NEGEPS_t : t년도 주당순이익이 음(-)이면 주당순이익, 주당순이익이 양(+)이면 0

SIZE_t : t년도 총자산의 자연로그값

2) ***(**, *)는 회귀계수가 '0'과 유의하게 다른지에 대한 양측 검정 시 1%(5%, 10%)의 유의수준을 의미함

실증분석 결과, 주당자기자본(BV)의 회귀계수는 유의한 양(+)의 값으로 나타났으며, 주당순이익(EPS)의 회귀계수도 유의한 양(+)의 값으로 나타나 선행연구와 일치하는 결과를 보이고 있

다. 또한 본 연구에서 검증하고자 한 기업설명회의 개최가 회계정보의 가치관련성에 미치는 효과에 있어서도 예상과 같은 결과가 나타났다. 기업설명회 개최여부를 나타내는 더미변수인 IR_D변수와 주당자기자본 및 주당순이익의 상호작용항($BV * IR_D$ 및 $EPS * IR_D$)의 회귀계수도 유의한 양(+)의 회귀계수 값을 나타내고 있다. 즉, 기업설명회를 개최하는 기업은 개최하지 않은 기업에 비해 상대적으로 주당자기자본 및 주당순이익에 대한 추가배수가 더 크다는 것을 알 수 있다.¹⁾

따라서 기업설명회를 개최하여 기업 경영에 대한 정보를 투자자들에게 적극적으로 제공하는 기업들은 그렇지 않은 기업들에 비해 기업과 외부투자자들 사이의 정보불균형이 상당부분 감소되었으며, 이로 인해 기업이 공시하는 회계정보가 기업가치에 상대적으로 크게 반영되고 있음을 알 수 있다. 이러한 결과는 기업설명회의 개최는 재무제표의 가치관련성에 긍정적인 영향을 미칠 것이라는 본 연구의 <가설>을 지지해주고 있다.

3. 추가분석

추가분석에 앞서 기업설명회를 개최하는 기업과 그렇지 않은 기업에 있어서 각 변수들의 평균값 차이가 유의한지를 살펴보았다. 이를 위해 평균값에 대한 t-검정을 하였으며, 그 결과는 <표 5>와 같다. 분석결과, 모든 변수에서 기업설명회를 개최하는 기업과 그렇지 않은 기업의 평균값이 통계적으로 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다.

<표 5> 기업설명회 개최 여부에 따른 평균 차이 검정

변 수	기업설명회를 개최한 경우 (IR_D=1)	기업설명회를 개최하지 않은 경우 (IR_D=0)	차이검증 t-value
PRICE _{t+1}	51,350	16,340	-9.11***
BV _{t-1}	37,603	28,643	-3.65***
EPS _t	4,212	1,997	-6.69***
NEGEPS _t	-162	-418	-5.70***
SIZE _t	27.855	26.099	-23.06***

1) 식(2)와 식(3)에서는 주당자기자본과 주당순이익에 대한 기업설명회의 추가적인 효과를 각각 분석하였다. 그러나 주당자기자본과 주당순이익이 동시에 기업가치에 영향을 미치는 요인임을 고려할 때, 기업설명회의 추가적인 효과를 동시에 회귀식에 포함하여 분석하였다. 그 결과, 기업설명회 개최여부를 나타내는 더미변수인 IR_D변수와 주당자기자본의 상호작용항($BV * IR_D$)의 회귀계수는 0.238(t 값=6.58), IR_D변수와 주당순이익의 상호작용항($EPS * IR_D$)의 회귀계수는 4.079(t 값=14.85)로 유의한 양(+)의 값을 나타내고 있다.

주1) 변수의 정의

PRICE_{t+1} : t+1년도 3월말 주가BV_{t-1} : t-1년도 주당자기자본EPS_t : t년도 주당순이익NEGEPS_t : t년도 주당순이익이 음(-)이면 주당순이익, 주당순이익이 양(+)이면 0SIZE_t : t년도 총자산의 자연로그값

2) 평균값에 대한 t-검정 결과임

본 연구의 주된 연구가설은 기업설명회 개최를 통해 기업과 투자자들 사이의 정보불균형이 감소될 경우 회계정보의 가치관련성에도 긍정적인 영향을 미칠 것인지를 검증하는 것이었는데, 실증분석 결과 <가설>을 지지하는 결과를 얻을 수 있었다. 이 같은 연구결과는 기업설명회의 개최 여부를 독립변수로 하여 검증된 결과인데, 이에 추가하여 기업설명회 개최 횟수에 따른 실증분석도 함께 수행하였다. 즉, 연구모형 식(2)와 식(3)에서 기업설명회 개최 여부를 측정하는 더미변수인 IR_D변수를 대신하여 연속변수인 기업설명회 개최 횟수를 연구모형에 반영하여 동일한 회귀분석을 실시하였다. 이에 대한 연구 결과는 다음 <표 6>에 제시되어 있다.

추가분석 결과, 예상과 같이 기업설명회의 개최 횟수가 많을수록 회계정보의 가치관련성에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 기업설명회 개최 횟수를 나타내는 변수인 IR변수와 주당자기자본 및 주당순이익의 상호작용항(BV * IR 및 EPS * IR)의 회귀계수가 유의한 양(+)의 회귀계수 값을 나타내고 있다. 즉, 기업설명회를 적극적으로 개최할수록 주당자기자본 및 주당순이익에 대한 추가배수가 더 크다는 것을 알 수 있다. 따라서 적극적으로 기업설명회를 개최하여 기업 경영에 대한 정보를 투자자들에게 적극적으로 제공하는 기업들의 경우 기업이 공시하는 회계정보가 기업가치에 상대적으로 크게 반영되고 있음을 알 수 있다. 이러한 결과는 기업설명회의 개최는 재무제표의 가치관련성에 긍정적인 영향을 미칠 것이라는 본 연구의 결과를 보다 명확히 해주고 있다.²⁾

2) 본 연구의 추가분석과 관련하여, 해당 연도에 단 한번이라도 기업설명회를 개최한 590개 기업-연도만을 대상으로 하여 동일한 추가분석을 실시하였다. 실증분석 결과, 전체 표본기업을 대상으로 한 연구결과와 마찬가지로 기업설명회 개최 횟수가 많을수록 회계정보의 가치관련성이 증가하는 것으로 나타났으나, 10% 유의수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타나 통계적 유의성 측면에 있어서는 다소 미약한 것으로 나타났다. 이 같은 결과가 나타난 원인을 추론해보면, 기업설명회를 개최하는 기업과 개최하지 않는 기업 사이에는 공시되는 회계정보에 대하여 주식시장 참여자들의 평가가 명확히 구분된다. 하지만 기업설명회를 개최하는 기업들만을 대상으로 할 때는 이들 기업 간에 기업설명회 개최 빈도에 따른 차별성은 크지 않은 것으로 보이며, 따라서 기업설명회의 개최 빈도가 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향은 상대적으로 적은 것으로 볼 수 있다. 결론적으로 투자자들은 기업설명회를 개최 여부에 대해서는 명확한 평가를 내리지만, 기업설명회를 매년 한번이라도 개최하는 기업들에 대해서는 그 개최 빈도에 따른 차별성은 상대적으로 떨어진다고 볼 수 있다.

〈표 6〉 기업설명회 개최 빈도가 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향

$$PRICE_{t+1} = \alpha + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 EPS_t + \beta_3 BV_{t-1} * IR_t + \beta_4 NEGEPS_t + \beta_5 SIZE_t + \beta_6 \sum YD_t + e_t$$

$$PRICE_{t+1} = \alpha + \beta_1 BV_{t-1} + \beta_2 EPS_t + \beta_3 EPS_t * IR_t + \beta_4 NEGEPS_t + \beta_5 SIZE_t + \beta_6 \sum YD_t + e_t$$

변 수	예측 부호	회귀계수(t값)	
		식(2)	식(3)
BV _{t-1}	+	0.294 (23.49)***	0.324 (25.72)***
EPS _t	+	3.206 (27.82)***	2.969 (24.86)***
BV _{t-1} * IR _t	+	0.120 (28.66)***	—
EPS _t * IR _t	+	—	0.813 (27.00)***
NEGEPS _t	—	-3.523 (-11.41)***	-3.288 (-10.5)***
SIZE _t	+	3605.841 (11.89)***	3954.449 (12.99)***
수정R ²		0.673	0.666
F값		678.31	660.03

주1) 변수의 정의

PRICE_{t+1} : t+1년도 3월말 주가

BV_{t-1} : t-1년도 주당자기자본

EPS_t : t년도 주당순이익

IR_t : 해당 연도에 기업설명회를 개최한 횟수

NEGEPS_t : t년도 주당순이익이 음(-)이면 주당순이익, 주당순이익이 양(+)이면 0

SIZE_t : t년도 총자산의 자연로그값

2) **(*, *)는 회귀계수가 '0'과 유의하게 다른지에 대한 양측 검정 시 1%(5%, 10%)의 유의수준을 의미함

VI. 결 론

기업설명회(Investor Relations, IR)는 기업이 자본시장에서 정당한 평가를 받기 위하여 투자자들을 대상으로 기업의 경영활동 및 이와 관련된 정보를 제공하는 활동이다. 기업설명회에 의하여 바람직한 투자환경이 조성되고 높은 주가가 형성되어야만 경영에 필요한 자금조달이 원활하게 이루어져 기업이 추진하는 각종 프로젝트를 차질 없이 펼칠 수 있기 때문에 최근 들어 그 중요성에 대한 인식이 점차 높아지고 있다. 기업설명회 개최의 긍정적인 효과는 실제 상대적으로 높은 주식수익률과 거래량으로 확인되고 있다.

관련 법규에 의한 의무적 공시는 그 내용이 제한적일 뿐만 아니라 최소한의 정보만을 제공하는 소극적 행위라 볼 수 있지만, 기업설명회를 통해서도 계량화된 기업 정보뿐만 아니라 비계량

적 정보까지 제공할 수 있어 기업과 투자자들 사이의 정보불균형을 해소하여 신뢰성을 제고시키는데 큰 역할을 하고 있다. 즉, 기업설명회의 적극적인 개최는 투자자들에게 기업이 충실한 공시활동을 수행하고 있으며 향후 기업이 제공하는 제반 정보들에 대해서도 신속하고 정확한 접근이 가능할 뿐만 아니라 정확한 정보가 제공될 것이라는 믿음을 가지게 한다. 더 나아가 기업 설명회를 적극적으로 수행하는 기업이 제공하는 경영정보에 대한 보편적인 신뢰는 회계정보의 정보적 효과에 있어서도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상되며, 공시되는 회계정보의 수용성 및 신뢰성을 향상시키는데도 큰 역할을 할 것이다.

따라서 본 연구에서는 기업설명회를 통해 정보비대칭을 해소하는 기업의 경우 공시되는 회계정보의 가치관련성도 기업설명회를 개최하지 않는 기업들에 비해 상대적으로 높은지에 대하여 실증적으로 검증하였다. 이를 위해 2002년에서 2009년 사이의 기간 동안 기업설명회를 1회 이상 개최한 기업과 기업설명회 개최 실적이 없는 기업 사이에 재무정보의 가치관련성에 차이가 있는지를 Ohlson 모형(Ohlson 1995)에서 비회계정보를 생략한 Ohlson모형의 하부형태를 이용하여 분석하였다.

유가증권시장에 상장되어 있는 기업 중 금융업에 속하지 않는 2002년부터 2009년 사이의 12월 결산법인 4,286개 기업-년을 이용하여 실증분석 한 결과, 기업설명회를 적극적으로 개최할 수록 주당자기자본 및 주당순이익에 대한 주가배수가 더 크게 나타났다. 이는 기업설명회 개최가 기업과 외부투자자들 사이의 정보불균형 해소 및 신뢰도 향상에 기여함으로써 기업이 공시하는 회계정보가 기업가치에 상대적으로 크게 반영되고 있음을 보여주는 결과이다. 본 연구는 기업설명회 개최가 정보비대칭 해소뿐만 아니라 회계정보의 정보효과를 제고시키는데도 중요한 역할을 한다는 점에 대한 실증적인 증거를 제공함으로써, 기업의 적극적인 기업설명회 개최를 유도하는데 본 연구의 정책적 의의가 있다.

참고문헌

- 김병모 · 이두원 · 최보배. 2008. “기업설명회의 개최는 정보비대칭을 완화시키는가?”. 재무연구 제21권 제3호 : 1 - 39.
- 조중석 · 조문희. 2006. “분기보고공시와 정보비대칭”. 회계저널 제15권 제2호 : 59 - 72.
- 지현미 · 백원선 · 박홍조. 2007. “분기이익정보가 연차이익의 가치관련성에 미치는 영향”. 회계학연구 제32권 제3호 : 27 - 53.
- 손성규. 1997. “경영자의 예측치와 재무분석가 예측치의 비교 - IR에서의 예측을 중심으로”. 회계학연구 제22권 제3호 : 107 - 129 .
- 손성규 · 백혜원 · 고재민. 2009. “경영자 이익예측공시 유무에 따른 차별적 시장반응”. 회계정보연구 제27권 제3호 : 57 - 94.
- 전영순 · 손성규. 1999. “경영자 예측정보의 유형별, 공시경로별 편의성 및 정확성의 비교”. 회계학연구 제24권 제3호 : 25 - 52.
- 신현걸. 2008. “국제회계기준 도입에 따른 토지의 공정가치 모형의 가치관련성”, 세무와 회계저널 제9권 제3호 : 285 - 311.
- Collins, D., E. Maydew and I. Weiss. 1997. Changes in the value - Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics* 24 : 39 - 67.
- Collins, D., M. Pincus and H. Xie. 1999. Equity Valuation and Negative Earnings : The Role of Book Value of Equity. *The Accounting Review*(January) : 29 - 61.
- Hayn, C. 1995. The Information Content of Loss. *Journal of Accounting ad Economics*(September) : 125 - 153.
- Ohlson, J. 1995. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11 : 661 - 687.

The Effect of Investor Relations(IR) on Value Relevance of Accounting Information

Park, Hong Jo* · Ji, Hyun Mi**

—〈Abstract〉—

Recently, many companies voluntarily hold Investor Relations(IR) to provide information regarding their results of operations such as financial performance, and IR as voluntary disclosures lead to reductions in information asymmetry between companies and investors. Therefore, investors have more confidence in business information which was disclosed by companies holding IR regularly, and these companies' accounting information could have similar reliability from investors. In this paper, we analyze the effect of holding IR on value relevance of accounting information by Ohlson model(Ohlson 1995) using 4,286 firm—year samples from 2002 to 2009.

The results of the study indicated that value relevance of the firms that hold IR over one time in year is positively improved compared with the firms without IR. This result provides theoretical supportive evidence for IR as a system to improve the relevance of accounting information.

〈Key words〉 Investor Relations(IR), Information asymmetry, Confidence of accounting information, Value relevance

* Assistant Professor, School of Accounting and Taxation, Daegu University

** Full—time Lecturer, School of Business, Keimyung University