

세무와회계저널
제14권 제5호 2013년 10월 pp.155~189
한국세무학회

K-IFRS 도입이 주요 재무비율의 유용성에 미치는 영향에 관한 실증연구

정휘영*

<요 약>

본 연구는 K-IFRS 도입으로 인해 재무제표 정보의 예측가치(predictive value)가 증가됨으로써 정보유용성이 향상되었는지를 검증하였다. 이를 위하여 2009년 또는 2010년에 K-IFRS를 조기에 도입한 기업을 대상으로 2006년부터 2012년까지 결산재무제표와 주가자료를 이용하여 추정재무제표(pro forma financial statements) 작성시 예측 요인으로 사용되는 주요 재무비율의 주가관련성이 K-IFRS 도입 이후가 K-IFRS 도입 전보다 더 높아졌는지 여부를 실증 검증하였다.

연구결과 추정손익계산서 작성에 필요한 주당매출액, 매출액순영업이익률, 세후차입이자율 및 주당순금융부채 등 손익예측 요인들의 주가관련성은 대부분 K-IFRS 도입 전에 비해 K-IFRS 도입 이후가 더 높게 나타났다. 그리고 추정재무상태표 작성에 필요한 재무상태예측 요인들 중에서 주당매출액과 금융부채비율의 주가관련성은 K-IFRS 도입 전에 비해 K-IFRS 도입 이후가 더 높게 나타난 반면, 영업운전자본회전율의 역수의 주가관련성은 K-IFRS 도입 전과 이후에 있어서 큰 차이가 없었으며, 영업순고정자산회전율의 역수의 주가관련성은 K-IFRS 도입 전에 비해 K-IFRS 도입 이후가 오히려 낮게 나타났다.

이러한 결과는 K-IFRS 도입으로 인하여 재무제표의 손익예측 관련 재무비율은 대부분 예측가치 증가로 정보유용성이 크게 향상된 것으로 판단된다. 반면에 재무제표의 재무상태예측 관련 정보에 있어서는 K-IFRS 도입으로 인하여 금융부채비율 등 일부는 예측가치가 증가함으로써 정보유용성이 향상된 것으로 판단되나, 그 밖의 영업운전자본회전율과 영업순고정자산회전율은 정보유용성에 큰 변함이 없거나 오히려 예측가치가 감소함으로써 정보유용성이 낮아진 것으로 판단된다. 따라서 본 연구 결과는 향후 영업운전자본 및 영업순고정자산에 대하여 예측가치를 높이기 위한 인식, 측정 및 보고 규정의 개선이 필요함을 시사하고 있다.

〈주제어〉 한국채택국제회계기준(K-IFRS), 추정재무제표, 주가관련성, 재무비율, 예측가치

* 명지전문대학 사회경영학부 세무회계과 부교수, ttoldad@empas.com, 02-300-1155

I. 서 론

자본시장에서 주식투자자, 회사채투자자, 금융기관, 애널리스트 및 신용평가기관 등은 기업의 주식가치 평가, 신용위험 평가를 위해서 재무제표를 분석한다. 주식가치평가 및 신용위험 평가를 하기 위해서는 분석대상 기업의 미래 성과 예측이 필수적이며, 재무제표분석의 결과는 미래 예측의 근거가 된다. 재무제표를 이용한 기업분석은 산업특성 파악과 기업의 경쟁전략 분석을 통한 분석대상기업의 사업에 대한 이해를 출발점으로 하여 재무제표자료를 통해 기업의 현재 수익성과 재무위험 및 현금흐름 창출실적 분석 등 재무실적을 토대로 기업의 미래 성과를 예측하는 것이며, 이러한 미래 예측에 근거하여 기업의 가치(주주지분가치)를 평가하는 것이다. 미래 예측은 미래에 대한 추정재무제표(pro forma financial statements)를 작성하는 형태로 이루어진다. 기업가치(주주지분가치)의 평가는 가치평가론에 따라 이루어지되, 추정재무제표상의 미래 예측치가 투입요소로 사용된다(Palepu et al. 2004).

우리나라는 회계기준의 국제적 정합성을 높이기 위해 국제회계기준(IFRS, International Financial Reporting Standards)을 전면 도입하기로 결정하였다. 이에 따라 2009년부터 국제회계기준을 선택적으로 조기 적용할 수 있었으며, 2011년부터는 모든 상장기업 및 일부 금융회사들이 국제회계 기준을 의무적으로 적용하였다. 국제회계기준위원회(IASB와 전신인 IASC)의 목표는 국제적으로 수용 가능한 높은 품질의 재무보고기준을 개발하는데 있다. IFRS는 원칙중심(principle-based)의 기준체계, 자산·부채의 공정가치평가 중시, 자본시장 지향성¹⁾ 등의 특징을 가지고 있다. 원칙중심의 기준체계 적용으로 경영자의 재량적 보고 가능성이 줄어들어 이익조정 행위가 감소하고 자산·부채의 공정가치 평가를 통해 기업의 경제적 실질을 보다 잘 반영함과 동시에 이익유연화가 감소할 것으로 기대되며, 이는 회계정보의 질적 향상을 가져오는 요인으로 작용할 것이다(Barth et al. 2008). 유럽 각국이 IFRS를 도입한 이유는 이에 따른 재무제표가 각국의 기존 회계기준에 기초한 재무제표보다 경제적 자원의 배분 결정에 있어서 투자자들에게 보다 목적적합한 정보를 제공한다고 믿기 때문이다(Barth et al. 2011). 우리나라가 IFRS를 도입함에 따른 효과로서, 외환위기 이후 미흡했던 국제회계 신인도 향상, 실질적인 기업가치 평가로 인한 회계투명성 증대, 투명한 회계정보의 제공을 통한 자본조달비용의 감소 및 정보제공비용의 절감(다국적기업의 경우) 등을 기대하고 있다(황이석 외 2012).

최근 국제회계기준(IFRS)을 적용한 재무제표가 종전의 회계기준을 적용한 재무제표보다 이익

1) 국제회계기준의 자본시장 지향성이라는 특징은 국제회계기준 도입으로 자국기업의 재무제표와 외국기업의 재무제표간의 비교가능성이 제고되고 국제사회에서 자국의 회계투명성에 대한 신뢰도가 향상됨으로써, 국제자본시장의 자본흐름의 장벽이 제거되어 국제자본시장참여자의 기업에 대한 투자 및 신용에 대한 의사결정에 도움이 되는 양질의 정보를 제공할 수 있게 되는 측면(한국채택국제회계기준의 기업회계기준전문 문단12 수정)을 의미한다.

의 질이나 정보유용성이 향상 되었는지에 관한 많은 연구가 이루어지고 있다. IFRS를 도입한 21 개국을 대상으로 한 Barth et al.(2008)의 연구, 영국 기업을 대상으로 한 Horton and Serafeim (2010)의 연구, 7개 국가 기업을 대상으로 분석한 Capkun et al.(2007)과 Wang(2008)의 연구 및 독일기업을 대상으로 한 Bartov et al.(2005)의 연구 등에서는 IFRS를 적용하는 경우 자국회계기준을 적용하는 경우에 비해 회계정보의 질이 더 향상되었다는 결과를 보고하거나 회계정보의 가치관련성이 높아진다는 연구결과를 보고하였다. 반면에 독일 기업을 대상으로 한 Hung and Subramanyam(2007)의 연구, 호주, 프랑스 및 영국을 대상으로 한 Jeanjean and Stolowy(2008)의 연구, 호주 기업을 대상으로 한 Ahmed and Goodwin(2006)과 Goodwin et al.(2008)의 연구 및 노르웨이 기업을 대상으로 한 Gjerde et al.(2008)의 연구에서는 자국회계기준에 의한 장부가치와 이익가치의 추가설명력이 IFRS에 비해 더 높게 나타나거나 IFRS와 자국회계기준 사이의 가치관련성에 차이가 없음을 보고하였다. 한편, Daske et al.(2008)과 Claskson et al.(2010)의 연구에서는 경영자의 의도나 국가별 제도적 요인 등으로 인하여 IFRS의 회계정보 유용성에 차이가 나타난다고 보고하였다.

우리나라의 경우, 조기도입 기업을 대상으로 종전의 한국회계기준(이하 K-GAAP)에서 한국채택국제회계기준(이하 K-IFRS)로 전환되는 해에 사전공시제도에 의해서 공시되는 전환조정금액을 중심으로 한 최성호 외(2011)의 연구에서는 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환시에 주당순이익의 전환조정액은 추가적인 가치관련성이 나타났으나 주당순자산의 전환조정액은 유의적인 가치관련성을 보이지 않았다는 결과를 보고하였다. 반면에 K-IFRS를 조기에 도입한 기업을 대상으로 한 오문성 외(2010) 및 최해동 외(2012)의 연구와 IFRS가 의무적으로 도입된 2011년 재무제표에 주석으로 공시된 2010년도 재무제표(IFRS에 의해 재작성)를 분석대상으로 한 최정호(2013)의 연구는 K-GAAP에 의해서 보고된 순자산의 장부가액과 순이익의 가치관련성은 K-IFRS에 의해서 작성된 경우와 차이가 없다는 것을 보고하였다. 다만 오문성 외(2010)의 경우 K-IFRS의 도입기간이 경과함에 따라 회계정보의 가치관련성이 증가할 수 있다는 가능성을 제시하였다.

국제회계기준(IFRS) 도입으로 회계기준이 변경되면 재무제표 구성항목에 영향을 주고 재무비율에 영향을 줄 수 있다. 영국의 100대 기업을 대상으로 한 Aisbitt(2006)의 연구와 스페인의 35개 대규모 상장기업을 대상으로 한 Callao et al.(2007)의 연구에서 IFRS의 도입으로 재무상태표나 손익계산서 항목들은 개별적으로 많은 변동이 있음을 발견하였다. 필란드 기업을 대상으로 한 Lantto and Sahlstrom(2009)의 연구, 그리스 기업을 대상으로 한 Tsalavoutas and Evans(2010)의 연구 및 뉴질랜드 기업을 대상으로 한 Stent et al.(2010) 등의 연구에서 긍정적인 방향으로 변화한 재무비율도 있고 부정적인 방향으로 변화한 재무비율도 있음을 보고하였다. 독일 상장기업들 중에서 조기 적용한 기업을 대상으로 분석한 Gassen & Sellhorn(2006)의 연구는 IFRS 조기 적용한 기업이 더 영속적이며, 보수적 이익의 성향을 나타낸 것으로 보고하였다. Haverals

(2007)의 연구는 IFRS를 도입함으로써 벨기에 기업 및 EU회원국에서 조세부담이 늘어날 것으로 예측하였다. 독일, 영국, 홍콩을 중심으로 한 여은정 외(2006)의 연구에서는 IFRS 도입으로 총자산수익률, 현금흐름비율, 부채비율 등이 개선됨을 보고하였다. K-IFRS를 조기도입한 14개 기업을 대상으로 재무비율을 분석한 임태균 외(2012)의 연구와 2011년 K-IFRS를 의무도입한 기업을 대상으로 한 최국현 외(2012)의 연구에서는 K-IFRS와 K-GAAP 사이에 대부분의 재무비율에서 차이가 나타났고 부정적인 영향도 있음을 보고하였다.

재무정보의 유용성의 근본적 질적 특성 중 하나는 목적적합성이다. 목적적합성(relevance)이란 정보이용자의 의사결정에 차이가 나도록 하는 재무정보의 질적특성을 말한다. 재무정보에 예측가치(predictive value), 확인가치(confirmatory value) 또는 이 두 가지 모두가 있다면 그 재무정보는 의사결정에 차이가 나도록 할 수 있다²⁾. 국제회계기준(IFRS) 도입으로 회계기준이 변경되면 재무제표 구성요소에 영향을 주고 분석대상 기업의 미래 성과를 예측하기 위한 재무분석에 영향을 주어 투자의사결정에 영향을 미칠 수 있다. 그러므로 IFRS 도입은 재무제표 항목이나 재무비율의 주가관련성에 영향을 미칠 수 있다. 미래 성과 예측은 미래에 대한 추정재무제표(pro forma financial statements)를 작성하는 형태로 이루어진다. IFRS 도입으로 재무제표의 정보유용성이 향상되었다면 기업 가치(주주지분가치)평가 과정에서 투입요소로 이용되는 추정재무제표 상의 미래예측 요인의 주가관련성은 IFRS 도입 이후가 IFRS 도입 전보다 높게 나타날 것으로 판단된다. 따라서 본 연구의 목적은 추정재무제표 상의 예측 요인으로 사용되는 재무비율 등의 주가관련성에 대하여 IFRS 적용 전과 적용 이후를 비교함으로써, IFRS 도입으로 인하여 재무제표 정보의 예측가치(predictive value)가 증가됨으로써 정보유용성이 향상되었는지 여부를 검증하는 것이다.

본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 제 I 장의 서론에 이어, 제 II 장에서는 선행연구를 검토하고 연구가설을 설정한다. 제 III 장에서는 연구모형 및 표본을 설정하고, 제 IV 장에서는 실증연구 결과를 제시하며, 마지막 제 V 장에서는 본 연구의 결론과 한계점을 서술한다.

II. 선행연구 및 연구가설

1. IFRS 도입과 정보유용성

최근 국제회계기준(IFRS)을 적용한 재무제표가 종전의 회계기준을 적용한 재무제표보다 이익의 질이나 정보유용성이 향상 되었는지에 관한 많은 연구가 이루어지고 있다. Barth et al.(2008)은 1994~2003년에 걸쳐 IFRS를 도입한 21개국 327개 기업을 대상으로 한 연구에서 IFRS 도입

2) 재무보고를 위한 개념체계 [문단 QC5~7]

기업의 경우 미도입기업에 비해 이익유연화(earnings smoothing)와 이익조정(earnings management)이 감소하고 보다 적시에 손실을 인식해 회계정보의 질이 더 좋은 것으로 나타났으며, IFRS 도입기업의 장부가치와 이익가치가 주가(주가수익률)와의 가치관련성이 미도입기업에 비해 더 높은 것으로 나타났다. 또한 IFRS 도입기업만을 대상으로 도입전후 간 비교한 결과로도 도입 후에 회계정보의 질이 더 향상되었다는 결과를 보였다. Horton and Serafeim(2010)은 2005년에 IFRS를 의무적으로 채택한 영국 기업을 대상으로 한 연구에서 IFRS와 자국 기준에 의한 순이익 차이는 주식수익률과 양의 관계가 있고, 또한 순이익의 총 차액은 주가와 양의 상관관계가 있다는 것을 제시하였다. Capkun et al.(2007)과 Wang(2008)의 7개 국가 기업을 대상으로 분석한 연구와 Bartov et al.(2005)의 독일기업을 대상으로 한 연구에서도 IFRS를 적용하는 경우 자국회계기준을 적용하는 경우에 비해 회계정보의 가치관련성이 높아진다는 연구결과를 보고하였다. 반면에 IFRS의 유용성을 지지하는 증거를 발견하지 못한 연구들도 있다. Hung and Subramanyam(2007)는 독일에서 1998~2002년 동안 IFRS를 최초로 도입한 80여개 기업을 대상으로 IFRS 최초 도입시 비교 공시를 위해 작성·공시하는 두 재무제표를 이용하여 IFRS 도입효과를 분석하였는데, IFRS에 비해 자국회계기준에 의한 장부가치와 이익가치의 추가설명력이 더 높게 나타났다. Jeanjean and Stolowy(2008)등은 IFRS를 강제 도입한 호주, 프랑스 및 영국 3개국 모두 IFRS 도입 이후에도 이익조정이 감소하지 않았으며 프랑스는 오히려 이익조정이 유의적으로 증가한 것으로 나타났다. 호주 기업을 대상으로 한 Ahmed and Goodwin(2006)과 Goodwin et al.(2008)의 연구와 노르웨이 기업을 대상으로 한 Gjerde et al.(2008)의 연구에서도 IFRS와 자국회계기준 사이의 가치관련성에 차이가 없음을 보고하였다. 한편, 경영자의 의도나 국가별 제도적 요인 등이 재무보고의 특징을 결정하는데 중요한 역할을 한다는 연구결과들도 있다. Daske et al.(2008)은 국제회계기준의 자본시장효과는 강제도입기업과 자발적도입기업 간에 차이가 있다는 연구결과를 제시하였고 Clackson et al.(2010)은 IFRS를 도입한 국가를 다시 Common Law 국가와 Code Law 국가로 구분하여 각국의 법적 체계에 따라 회계정보의 가치관련성에 차이가 있는지 여부를 분석하였는데, 연구 결과 Common Law 국가들은 IFRS 도입 이후 EPS의 가치관련성이 증가하고, BPS의 가치관련성은 감소하지만, Code Law 국가들은 회계정보의 가치관련성 결과가 일관성 없이 나타난다고 보고했다.

우리나라의 경우 국제회계기준 도입 초기이므로 실제 공시된 재무제표를 이용한 국제회계기준(IFRS)의 유용성에 관한 연구는 아직 많지 않다. 오문성 외(2010)는 K-IFRS를 조기에 도입한 기업을 대상으로 K-IFRS 도입에 따라 재무제표에 표시된 장부가치와 이익가치의 추가설명력을 비교·분석하였는데, 분석결과에 따르면 K-IFRS의 도입에 따라 재무제표의 유용성, 즉 장부가치와 이익가치의 추가설명력이 증가하였다는 직접적인 증거를 찾지는 못하였지만, K-IFRS의 도입기간이 경과함에 따라 회계정보의 가치관련성이 증가할 수 있다는 가능성을 제시하였다. 최성호 외(2011)은 2009년과 2010년에 K-IFRS 조기도입 기업을 대상으로 종전의 K-GAAP에서

K-IFRS로 전환되는 해에 사전공시제도에 의해서 공시되는 전환조정금액을 중심으로 회계정보의 조정액이 추가적인 가치관련성이 있는지를 살펴보았는데, 연구 결과 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환시에 주당순이익의 전환조정액은 추가적인 가치관련성이 나타났으나 주당순자산의 전환조정액은 유의적인 가치관련성을 보이지 않았다. 주당순자산의 전환조정액을 추가적으로 유형자산, 무형자산, 종업원급여관련 부채, 지분법적용 주식 평가액, 기타 조정액으로 나누어 보아도 어느 항목도 유의적인 가치관련성이 나타나지 않았다. 최정호(2013)는 K-IFRS가 의무적으로 도입된 2011년 574개 기업의 재무제표에 주석으로 공시된 2010년도 재무제표(K-IFRS에 의해 재작성)를 분석대상으로 하여 순자산의 장부가액과 순이익의 상대적 및 증분적 가치관련성을 분석하였는데, 그 결과 K-GAAP에 의해서 보고된 순자산의 장부가액과 순이익의 가치관련성은 IFRS에 의해서 작성된 경우와 차이가 없다는 것을 보고하였다. 최해동 외(2012)는 국제회계기준이 종전의 회계기준에 비해 추가 설명력이 더 우수한지 여부를 2009년과 2010년에 걸쳐 국제회계기준을 조기 도입한 기업의 사례를 통하여 실증적으로 규명하고자하였는데, 그 결과 첫째, 순장부가치와 순이익은 그 자체로서 기업가치에 추가적인 설명력을 제공하나, 순영업자산은 기업가치에 추가적인 설명력을 제공하지 못하였고 둘째, 국제회계기준을 적용한 재무정보(순장부가치, 순이익, 순영업자산)는 종전 회계기준을 적용한 재무정보에 비해 기업가치에 추가적인 설명력을 제공하지 못하는 것으로 보고하였다.

IFRS 도입에 따른 재무제표의 추가관련성에 대한 기존연구는 대부분 현재의 주식가치는 현재의 자기자본 장부가치와 미래 초과이익의 현재가치에 의해 결정된다는 Ohlson(1995) 모형에 기초하여 주당 순자산 장부가치와 주당순이익에 대하여 추가관련성을 검증하였으나, 본 연구는 추정재무제표 작성에 필요한 재무제표 항목과 재무비율 등을 분석하여 손익예측 요인과 재무상태예측 요인으로 구분하고 이들 예측 요인에 대하여 추가관련성을 검증하였다는 점에서 기존연구와 차이가 있다.

2. IFRS 도입과 주요 재무비율

영국 기업을 대상으로 한 Aisbitt(2006)의 연구와 스페인 기업을 대상으로 한 Callao et al.(2007)의 연구에서 IFRS의 도입으로 재무상태표나 손익계산서 항목들은 개별적으로 많은 변동이 있음을 발견하였다. 이들 연구 중 Aisbitt(2006)의 연구에서는 100대 기업을 분석한 결과 IFRS 도입으로 순자산은 유의하게 변동하지 않았으나, 순자산을 구성하는 재무상태표 상의 세부 항목들은 개별적으로 많은 변동이 있음을 발견하였다. Callao et al.(2007)의 연구에서는 35개 대규모 상장 기업을 분석한 결과 IFRS 도입으로 재무상태표 상의 재고자산, 유형자산, 영업권을 포함한 무형자산, 퇴직급여충당부채 등에 큰 차이가 발생한 것으로 나타났으며, 손익계산서상의 개업비, 연구개발비, 리스비용, 이자비용, 영업외수익과 영업외비용, 법인세비용 등에서 큰 차이가 발생하

는 것으로 보고하였다. 오스트레일리아 기업을 대상으로 한 Goodwin and Ahmed(2006)의 연구에서는 135개 상장기업 2005년 반기 감사보고서 재무자료를 이용하여 IFRS 도입이 재무제표에 미치는 영향을 기업규모별로 나누어 분석하였는데, 분석결과 소수의 기업이 보고하고 있는 이익 변화의 큰 차이가 평균값에 영향을 미쳐 평균적으로 소규모의 기업에서 당기순이익이 증가하였고, 이익의 변동성도 중간규모와 대규모 기업에 비하여 큰 것으로 나타났으나, 대다수의 소규모 기업들은 IFRS 도입에 따른 이익의 변화가 거의 없었다고 보고하였다. 또한 모든 규모의 기업에 대하여 총자산은 영향이 없었고, 부채는 전반적으로 증가한 것으로 조사되었으며, 자본은 감소하였는데, 특히 부채의 증가와 자본의 감소는 대규모 기업에서 더 크게 나타났다. 필란드 기업을 대상으로 한 Lantto and Sahlstrom(2009)의 연구, 그리스 기업을 대상으로 한 Tsalavoutas and Evans(2010)의 연구 및 뉴질랜드 기업을 대상으로 한 Stent et al.(2010) 등의 연구에서는 IFRS 도입으로 긍정적인 방향으로 변화한 재무비율도 있고 부정적인 방향으로 변화한 재무비율도 있음을 보고하였다. 이들 연구 중 Lantto and Sahlstrom(2009)의 연구에서는 수익성 지표인 영업이익률, 자기자본이익률(ROE), 투자자본이익률(ROIC)이 증가하고, 자기자본비율은 감소한 반면 부채비율은 증가하는 것으로 나타났다. Tsalavoutas and Evans(2010)의 연구는 비금융업 상장기업 238개 대상으로 2004년 회계자료를 분석한 결과 IFRS 도입 후 자본과 당기순이익 항목은 기존 그리스회계기준에 비하여 긍정적인 방향으로 변화하였으며, 부채비율과 유동비율은 부정적인 방향으로 변화하였다고 보고하였다. Stent et al.(2010)의 연구에서는 조기도입 16개 및 의무도입 40개 상장기업을 대상으로 분석한 결과 IFRS 도입 후 전반적으로 기업의 자산, 부채, 당기순이익이 증가하였으며, 자본은 감소한 것으로 나타났다. 재무비율 중에서 ROA, ROE, 부채비율 및 매출이익이익률이 증가를 보였고, 총자산회전율은 감소하였다. 또한 조기도입기업과 의무도입기업 간에는 큰 차이를 보이지 않는 것으로 나타났다. 독일 상장기업들 중에서 조기 적용한 기업을 대상으로 분석한 Gassen & Sellhorn(2006)의 연구는 IFRS 조기 적용한 기업이 더 영속적이며, 보수적 이익의 성향을 나타낸 것으로 보고하였다. Haverals(2007)의 연구는 IFRS를 도입함으로써 산업별 차이가 있으나 기업에게 유리한 후입선출법의 불인정과 이중채감법에 의한 감가상각이 요구되지 않음으로써 벨기에 기업에는 3.8%—14.6% 정도 조세부담이 늘 것으로 예측하고 EU회원국에서는 유효법인세율이 3.3%—10.1% 정도 증가할 것으로 예측하였다. 독일, 영국, 홍콩을 중심으로 한 여은정 외(2006)의 연구에서는 IFRS 도입으로 총자산수익률, 현금흐름비율, 부채비율 등이 개선됨을 보고하였다.

K-IFRS를 조기도입한 14개 기업을 대상으로 재무비율을 분석한 임태균 외(2012)의 연구와 2011년 K-IFRS를 의무도입한 기업을 대상으로 한 최국현 외(2012)에서는 K-IFRS와 K-GAAP 사이에 대부분의 재무비율에서 차이가 나타났고 부정적인 영향도 있음을 보고하였다. 특히 최국현 외(2012)의 연구에서는 2011년 K-IFRS를 의무도입한 582개 상장기업에 대하여 이전 K-GAAP으로 공시되었던 2009년 말과 2010년 말의 재무제표와 K-IFRS로 전환하여 제공시킨

2009년 말과 2010년 말의 재무제표를 분석하였는데, 이전 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환하면서 유동비율의 경우는 변동이 없었으며 부채비율은 산업별로 증감을 보고하였으며, 이외 총자산이익률(ROA)과 자기자본이익률(ROE)의 수익성 비율과 총자산회전율과 매출채권회전율의 활동성 비율은 유의한 감소를 보고하였다. 한편, 신현걸(2008b)의 연구에서는 K-IFRS 도입에 따른 연결재무제표와 개별재무제표의 재무비율과 가치관련성을 비교하였는데 연구결과 개별재무제표에 기초한 주요재무비율과 연결재무제표에 기초한 주요 재무비율 사이에 통계적으로 유의한 차이가 나타났으며, 개별재무제표의 주가관련성보다 연결재무제표의 주가관련성의 통계적 유의수준이 낮게 나타남으로써 국내 기업의 주가가 개별재무제표에 의존함을 제시하고 있다.

기존연구는 주로 IFRS 도입이 주요 재무제표 항목 또는 재무비율에 미치는 효과를 IFRS와 종전 회계기준 간 금액 또는 비율의 차이를 검증하는 것이 대부분이었으나, 본 연구는 IFRS 도입이 주요 재무제표 항목 또는 재무비율에 미치는 효과를 주가와와의 관련성을 통하여 검증하였다는 점에서 기존연구와는 차이가 있다.

3. 연구가설

IFRS를 도입한 국가 및 선행연구에서는 IFRS의 도입 효과로서 원칙중심(principle-based)의 기준체계, 자산·부채의 공정가치평가 중시, 자본시장 지향성 등 회계기준 측면의 특징을 긍정적으로 보고 있고, 이러한 IFRS를 적용하여 작성한 재무제표에는 기업의 경제적 실질이 보다 잘 반영되고 이로 인하여 회계정보의 질적 향상이라는 긍정적인 효과를 기대할 수 있다고 제시하고 있다. 또한 자본시장 참여자에게는 국제회계기준에 따른 재무제표가 각국의 기존 회계기준에 기초한 재무제표보다 경제적 자원배분 결정에 있어서 보다 목적 적합한 정보를 제공할 수 있을 것으로 기대하고 있다. 특히 우리나라의 경우 IFRS를 도입함에 따라 우리나라 기업의 재무제표와 외국 기업의 재무제표 간의 비교가능성이 높아져서 국제사회에서 우리나라 회계투명성에 대한 신뢰도가 향상될 것으로 기대하고 있다. 국제회계기준 도입으로 위와 같은 긍정적인 효과가 나타난다면 기업경영자와 외부투자자와의 정보비대칭이 완화되어 시장의 정보환경이 개선되고 재무제표의 정보효과는 증가하게 될 것으로 판단된다.

IFRS 도입으로 인하여 재무제표 정보의 예측가치(predictive value) 증가로 정보유용성이 향상되었다면, 기업 가치(주주지분가치)를 평가하는 과정에서 투입요소로 이용되는 추정재무제표 상의 미래예측 요인의 주가관련성은 IFRS 도입 이후가 IFRS 도입 전보다 높게 나타날 것으로 판단된다. 본 연구는 각종 재무비율 등을 추정손익계산서 작성에 필요한 주요 재무비율 등 손익예측 요인과 추정재무상태표 작성에 필요한 주요 재무비율 등 재무상태예측 요인으로 구분하고 이들 예측 요인 각각에 대하여 주가관련성을 검증하고자 한다.

K-IFRS가 종전의 K-GAAP 보다 미래 손익예측에 있어서 유용성이 높다면 추정손익예산서

작성에 필요한 주요 재무비율 등 손익예측 요인의 주가관련성은 IFRS 도입 이후가 IFRS 도입 전보다 높게 나타날 것이다. 이에 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 1 : K-IFRS 도입 이후 추정손익계산서 작성을 위한 주요 재무비율의 주가관련성은 K-IFRS 도입 전보다 높을 것이다.

IFRS는 원칙주의 중심의 회계기준(principles-based standards)으로서, 실제 회계처리에 있어서 구체적인 세부기준이 없기 때문에 회계담당자나 감사인의 전문가적 판단에 크게 의존하고 있다. 또한 이 기준은 모든 자산과 부채를 공정시가로 평가하는 것을 원칙으로 하는 재무상태표 중심의 회계기준이라고 할 수 있다(Penman 2007 ; Dichev 2008). K-IFRS가 종전의 K-GAAP 보다 미래 재무상태예측에 있어서 유용성이 높다면 추정재무상태표 작성에 필요한 주요 재무비율 등 재무상태예측 요인의 주가관련성은 K-IFRS 도입 이후가 K-IFRS 도입 전보다 높게 나타날 것이다. 이에 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 2 : K-IFRS 도입 이후 추정재무상태표 작성을 위한 주요 재무비율의 주가관련성은 K-IFRS 도입 전보다 높을 것이다.

III. 연구방법 및 표본

1. 추정재무제표 작성절차

기업 가치와 주주지분의 가치를 평가하는 것은 기업의 미래 성과 예측을 출발점으로 하고 있다. 분석대상기업의 현재 성과를 분석함은 물론 산업 및 경쟁전략분석을 통해 파악한 정보를 이용하여 미래의 성과를 예측한다. 예측된 미래 성과는 가치평가모형을 통해 현재시점의 가치로 전환된다. 미래 예측의 결과는 추정재무제표(pro forma financial statements)를 통해 요약된다. 미래예측은 매출액 예측을 출발점으로 하여 핵심적 요인들에 대한 여러 가정에 기초해서 수행된다. 가치평가를 위한 미래 예측을 위해서 먼저 예측기간(forecast horizon)을 설정하고, 예측기간 중에 핵심적 요인들이 어떻게 변화할 것인가에 대해 여러 가정을 세운 다음 이를 기초로 예측작업을 하게 된다. 미래 예측치는 추정재무제표로 요약되는데, 가치평가를 위해 재무제표의 세부적 항목까지 예측할 필요는 없고 매출액증가율, 매출출액순영업이익률, 영업운전자본회전율의 역수, 영업순고정자산회전율의 역수, 세후차입이자율 및 자본구조(기말 순금융부채와 기말 자기자본) 등 핵심적 요인들에 대해서만 예측하면 된다. 추정재무제표 작성의 출발점은 매출액 예측이며, 이로부터 손익계산서와 재무상태표의 주요 항목들이 순차적으로 추정되게 된다(김권중·김문철 2007).

가. 추정손익계산서 작성절차

우선 차기 매출액은 당기 매출액과 매출액증가율 예측치를 이용하여 예측한다. 차기 세후순영업이익(net operating profit after tax)³⁾은 매출액 예측치에 매출액순영업이익률⁴⁾ 예측치를 곱하여 예측한다. 차기 세후순이자비용(net financial expense)⁵⁾은 당기 순금융부채(net financial obligations)⁶⁾에 세후차입이자율(after tax borrowing rate)⁷⁾ 예측치를 곱하여 예측한다. 마지막으로 앞에서 예측된 세후순영업이익에 세후순이자비용을 차감하여 차기 순이익을 예측한다.

〈추정손익계산서〉

추정 매출액	당기 매출액×매출액증가율 예측치
추정 세후순영업이익	매출액 예측치× $\left[\frac{\text{세후순영업이익}}{\text{매출액}}\right]$ 에 대한 예측치
추정 세후순이자비용	당기 순금융부채×세후차입이자율 예측치
추정 순이익	추정 세후순영업이익-추정 세후순이자비용

이와 같이 미래 손익을 추정하기 위하여 필요한 요인들은 당기 매출액, 매출액증가율 예측치, 매출액순영업이익률 예측치, 세후차입이자율 예측치 및 당기 순금융부채로 요약할 수 있다.

나. 추정재무상태표 작성절차

추정재무상태표를 작성하기 위해서는 차변요소인 기말 영업투자자본(operating invested capital or net operating assets) 즉, 영업운전자본과 영업순고정자산을 예측하고, 대변요소인 기말 순금융부채와 기말 자기자본(배당후)을 예측하여야 한다. 우선 차변요소인 차기 영업운전자본(operating working capital)은 매출액 예측치에 영업운전자본회전율의 역수(=영업운전자본/매출액) 예측치를 곱하여 예측한다. 여기서, 영업운전자본은 영업유동자산⁸⁾에서 영업유동부채⁹⁾를 차감한 금액을 의미한다. 차기 영업순고정자산(Long-term net operating assets)은 매출액 예측치에 영업순고정자산회전율의 역수(=영업순고정자산/매출액) 예측치를 곱하여 예측한다. 여기서, 영업순고

3) 세후순영업이익=순이익(포괄이익)+(이자비용-이자수익)×(1-세율)

4) 매출액순영업이익률=세후순영업이익/매출액

5) 세후순이자비용=(이자비용-이자수익)×(1-세율)

6) 순금융부채=금융부채-금융자산

7) 세후차입이자율=차입이자율×(1-세율)

8) 영업유동자산=유동자산-단기금융자산

9) 영업유동부채=유동부채-단기금융부채

정자산은 영업비유동자산¹⁰⁾에서 영업비유동부채¹¹⁾를 차감한 금액을 의미한다. 따라서 재무상태표 차변요소인 영업투하자본 예측치는 앞에서 예측한 영업운전자본 예측치와 영업순고정자산 예측치를 합하여 산출한다. 다음, 재무상태표 대변요소인 차기 순금융부채(net financial obligation)는 앞에서 산출한 영업투하자본 예측치에 『순금융부채/영업투하자본』에 대한 목표부채비율을 곱하여 예측한다. 차기 자기자본은 영업투하자본 예측치에 『1-목표부채비율』을 곱하여 예측한다. 『순금융부채/영업투하자본』에 대한 목표부채비율이 없는 경우 차기 자기자본은 당기 말 자기자본에 차기 순이익 예측치를 더하고 차기 순배당 예측치를 차감하여 산출한다. 또 차기 순금융부채는 영업투하자본 예측치에 앞에서 계산한 차기 자기자본 예측치를 차감하여 산출한다.

〈추정재무상태표〉

차 변 요 소	
추정 영업운전자본	매출액 예측치 $\times \left[\frac{\text{영업운전자본}}{\text{매출액}} \right]$ 에 대한 예측치
추정 영업순고정자산	매출액 예측치 $\times \left[\frac{\text{영업순고정자산}}{\text{매출액}} \right]$ 에 대한 예측치
대 변 요 소	
추정 순금융부채	영업투하자본 예측치 $\times \left[\frac{\text{순금융부채}}{\text{영업투하자본}} \right]$ 에 대한 목표부채비율
추정 자기자본	영업투하자본 예측치 $\times (1 - \text{목표부채비율})$

이와 같이 미래 재무상태를 추정하기 위하여 필요한 요인들은 매출액 예측치, 영업운전자본 회전율의 역수 예측치, 영업순고정자산회전율의 역수 예측치, 및 『순금융부채/영업투하자본』에 대한 목표부채비율로 요약할 수 있다.

2. 연구모형

추정재무제표 작성에 필요한 주요 재무비율의 정보유용성은 추정재무제표 작성에 필요한 주요 재무비율과 주가와의 관련성을 통하여 검증하였다. 추정재무제표를 작성하기 위하여 필요한 주요 재무비율은 앞서 살펴본 바와 같이 분석대상기업의 현재 성과를 분석함은 물론 산업 및 경쟁전략분석을 통해 파악한 정보를 이용하여 분석자가 예측하여야 한다. 그러나 본 연구는 정확한 추정재무제표를 작성하는 것이 목적이 아니며 또한 분석 모형에 연구자가 자의적으로 예측

10) 영업비유동자산=비유동자산-장기금융자산

11) 영업비유동부채=비유동부채-장기금융부채

한 재무비율 등을 검증 모형에 포함하게 되면 연구자의 예측능력에 따라 주요 재무비율의 주가 관련성에 영향을 미칠 수 있으므로, 본 연구는 결산재무제표 항목을 이용한 실제 재무비율 등을 미래 재무비율 예측치의 대용치(proxy)로 설정하였다. 재무정보가 예측가치(predictive value)를 갖기 위해서 그 자체가 예측치 또는 예상치일 필요는 없다. 정보이용자들이 미래 결과를 예측하기 위해 사용하는 절차의 투입요소로 재무정보를 사용할 수 있다면 그 재무정보는 예측가치를 갖는다¹²⁾. 따라서 결산 재무제표를 이용하여 산출한 주요 재무비율 등이 추정재무제표 작성에 예측 정보로서 유용성이 높다면, 이들 재무비율 등은 주가와 유의한 관련성이 나타날 것으로 판단된다.

추정재무제표 작성 절차에 따라 각종 재무비율을 추정손익계산서 작성에 필요한 주요 재무비율(손익예측 요인)과 추정재무상태표 작성에 필요한 주요 재무비율(재무상태예측 요인)로 구분하여 각각에 대하여 K-IFRS 도입 전과 K-IFRS 도입 이후의 주가관련성을 비교하는 검증모형을 설정하였다.

가. 손익예측 요인의 주가관련성

추정손익계산서를 작성하기 위하여 필요한 주요 재무비율 등 손익예측 요인의 주가관련성을 K-IFRS 도입 전 연도와 K-IFRS 도입 이후 연도로 나누어 상호비교하기 위하여 다음 [모형 1]과 같이 주가(P)를 종속변수로 설정하였고 추정손익계산서를 작성하기 위해 필요한 주요 예측요인이 되는 주당매출액(SALES), 매출액순영업이익률(NOPAT/S), 세후차입이자율(ATBR) 및 주당순금융부채(DEBT)를 검증변수로 설정하였다.

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 SALES_{it} + \beta_2 NOPAT/S_{it} + \beta_3 ATBR_{it} + \beta_4 DEBT_{it} + \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} SIZE_{it-1} + \sum \beta_m YD_t + e_{it} \quad [\text{모형 1}]$$

여기서,

P_{it}	: i 기업의 $t+1$ 년도 3월말 보통주 종가
$SALES_{it}$	: i 기업의 t 년도 주당매출액 즉, 매출액/보통주 발행주식수
$NOPAT/S_{it}$	: i 기업의 t 년도 매출액순영업이익률 즉, 세후순영업이익/매출액
$ATBR_{it}$	: i 기업의 t 년도 세후차입이자율
$DEBT_{it}$	: i 기업의 t 년도 주당순금융부채 즉, (금융부채 - 금융자산)/보통주 발행주식수
$LOSS_{it}$	: t 년도 순이익이 음수이면 1, 그렇지 않으면 0을 갖는 더미변수
$SIZE_{it-1}$	: 기업규모 즉, $\ln(\text{기초총자산})$
YD_t	: 연도별 더미변수
e_{it}	: 회귀분석 모형에서의 잔차항

12) 재무보고를 위한 개념체계 [문단 QC8]

본 연구의 실증검증모형의 종속변수로 설정한 주가(P)는 t+1년도 3월 말의 보통주 종가를 이용하였다. 주가에 영향을 미치는 기업특성변수로 순손실을 나타내는 더미변수(LOSS)¹³⁾와 기업 규모효과¹⁴⁾를 통제하기 위하여 기업규모(SIZE)변수를 통제변수로 기본모형에 추가하였다. 또한 경제상황이 주가에 미치는 연도 효과(year effect)를 통제하기 위하여 연도별 더미변수(YD)를 모형에 추가하였다.

[모형 1]에 대하여 회귀분석할 경우 K-IFRS 도입 전 연도와 K-IFRS 도입 이후 연도 각각의 표본별로 손익예측 요인들이 어느 정도 주가관련성이 있는지 여부를 검증할 수 있지만, 만약 대부분의 손익예측 요인들이 두 표본에서 모두 주가와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하는 것으로 나타나면 손익예측에 이용되는 주요 재무비율 등이 K-IFRS 도입 이후가 K-IFRS 도입 전보다 정보유용성이 더 높아졌는지 여부를 판단하기는 쉽지 않다. 따라서 손익예측 요인의 주가관련성이 K-IFRS 도입 이후가 K-IFRS 도입 전에 비하여 더 높아졌는가에 대한 <가설 1>을 검증하기 위해서 전체표본에 대하여 다음과 같은 [모형 2]를 설정하여 회귀분석 하였다.

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 SALES_{it} + \beta_2 NOPAT/S_{it} + \beta_3 ATBR_{it} + \beta_4 DEBT_{it} + POST * (\beta_5 SALES_{it} + \beta_6 NOPAT/S_{it} + \beta_7 ATBR_{it} + \beta_8 DEBT_{it}) + \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} SIZE_{it-1} + \sum \beta_m YD_t + e_{it} \quad [\text{모형 2}]$$

여기서,

POST: K-IFRS 도입 이후의 연도이면 1, 도입 전의 연도이면 0을 갖는 더미변수 기타변수의 정의는 [모형 1]에서와 같다.

위 [모형 2]의 회귀분석 결과 K-IFRS 도입 이후 연도 더미변수(POST)와 주당매출액(SALES)의 상호작용변수(POST*SALES)의 계수 값이 통계적으로 유의하게 나타난다면, K-IFRS를 도입하여 작성한 주당매출액은 K-IFRS를 도입하기 전 즉, K-GAAP를 적용하여 작성한 주당매출액보다 손익예측에 있어서 정보유용성이 향상된 것으로 판단할 수 있다. 마찬가지로 K-IFRS를 도입하여 작성한 매출액순영업이익률이 K-IFRS를 도입하기 전 즉, K-GAAP를 적용하여 작성한 매출액순영업이익률보다 손익예측에 있어서 정보유용성이 향상되었다면, K-IFRS 도입 이후 연도 더미변수(POST)와 매출액순영업이익률(NOPAT/S)의 상호작용변수(POST*NOPAT/S)의 계

13) 회계이익이 음(-)의 값을 가질 때와 양(+)의 값을 가질 때 주가와 관계가 다른 행태를 보인다는 선행연구(Collins et al. 1997, 1999)의 결과에 따라 모든 모형에 주당이익이 양의 값을 가지면 0으로 하는 변수(LOSS)를 포함하였다.

14) 규모효과란 기업규모가 회계수치와 주가에 미치는 영향을 의미한다. 주가가 높은(낮은) 기업은 순자산의 장부가액과 주당이익이 높은(낮은) 경향이 있다(Barth & Kallapur 1996). 규모효과는 종속변수와 독립변수간에 피상적인 상관관계(spurious correlation)를 초래할 수 있기 때문에 둘 이상의 표본집단 간의 설명력 비교를 방해할 수 있다(Brown et al. 1999).

수 값은 통계적으로 유의하게 나타날 것으로 예상된다. 마찬가지로 나머지 손익예측 요인으로서 세후차입이자율(ATBR)과 주당금융부채(DEBT)에 대해서도 정보유용성이 K-IFRS를 도입한 경우가 K-GAAP를 적용한 경우에 비하여 향상되었다면, 상호작용변수 $POST*ATBR$ 와 $POST*DEBT$ 의 각 계수 값은 통계적으로 유의하게 나타날 것으로 예상된다.

나. 재무상태예측 요인의 주가관련성

추정재무상태표를 작성하기 위하여 필요한 주요 재무비율 등 재무상태예측 요인의 주가관련성을 K-IFRS 도입 전 연도와 K-IFRS 도입 이후 연도로 나누어 상호비교하기 위하여 다음 [모형 3]과 같이 주가(P)를 종속변수로 설정하고 추정재무상태표를 작성하기 위해 필요한 주요 예측요인이 되는 주당매출액(SALES), 영업운전자본회전율의 역수(OWC/S), 영업순고정자산회전율의 역수(ONFA/S) 및 금융부채비율(LEV)을 검증변수로 설정하였다. 추정재무제표 작성 절차에서 살펴보았듯이 추정재무제표 작성의 출발점은 차기 매출액을 예측하는 것이다. 추정손익계산서 작성뿐만 아니라 추정재무상태표를 작성하기 위해서도 차기 매출액 예측치가 필요하므로 이를 재무상태예측 요인의 하나로서 모형에 포함시켰다.

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 SALES_{it} + \beta_2 OWC/S_{it} + \beta_3 ONFA/S_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} SIZE_{it-1} + \sum \beta_m YD_t + e_{it} \quad [\text{모형 3}]$$

여기서,

- P_{it} : i 기업의 $t+1$ 년도 3월말 보통주 증가
- $SALES_{it}$: i 기업의 t 년도 주당 매출액 즉, 매출액/보통주 발행주식수
- OWC/S_{it} : i 기업의 t 년도 영업운전자본회전율의 역수 즉, 영업운전자본/매출액
단, 영업운전자본=영업유동자산-영업유동부채
- $ONFA/S_{it}$: i 기업의 t 년도 영업순고정자산회전율의 역수 즉, 영업순고정자산/매출액
단, 영업순고정자산=영업비유동자산-영업비유동부채
- LEV_{it} : i 기업의 t 년도 금융부채비율 즉, 순금융부채/영업투하자본
단, 순금융부채=금융부채-금융자산,
영업투하자본=영업운전자본+영업순고정자산
- $LOSS_{it}$: t 년도 순이익이 음수이면 1, 그렇지 않으면 0을 갖는 더미변수
- $SIZE_{it-1}$: 기업규모 즉, $\ln(\text{기초총자산})$
- YD_t : 연도별 더미변수
- e_{it} : 회귀분석 모형에서의 잔차항

[모형 1]에서와 마찬가지로 [모형 3]에서 종속변수로 설정한 주가(P)는 $t+1$ 년도 3월 말의 보통주 증가를 이용하였고 주가에 영향을 미치는 기업특성변수로 순손실을 나타내는 더미변수 (LOSS)와 기업규모효과를 통제하기 위하여 기업규모(SIZE)변수를 통제변수로 기본모형에 추가하였다. 또한 경제상황이 주가에 미치는 연도 효과(year effect)를 통제하기 위하여 연도별 더미

변수(YD)를 모형에 추가하였다.

[모형 3]에 대하여 회귀분석할 경우 K-IFRS 도입 전 연도와 K-IFRS 도입 이후 연도 각각의 표본별로 재무상태예측 요인들이 어느 정도 주가관련성이 있는지 여부를 검증할 수 있으나, 만약 대부분의 재무상태예측 요인들이 두 표본에서 모두 주가와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하는 것으로 나타나면 재무상태예측에 이용되는 주요 재무비율 등이 K-IFRS 도입 후가 K-IFRS 도입 전보다 정보유용성이 더 높아졌는지 여부를 판단하기는 쉽지 않다. 따라서 재무상태예측 요인의 주가관련성이 K-IFRS 도입 이후가 K-IFRS 도입 전에 비하여 더 높아졌는가에 대한 <가설 2>를 검증하기 위해서 전체표본에 대하여 다음과 같은 [모형 4]를 설정하여 회귀분석을 하였다.

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 SALES_{it} + \beta_2 OWC/S_{it} + \beta_3 ONFA/S_{it} + \beta_4 LEV_{it} + POST * (\beta_5 SALES_{it} + \beta_6 OWC/S_{it} + \beta_7 ONFA/S_{it} + \beta_8 LEV_{it}) + \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} SIZE_{it-1} + \sum \beta_m YD_t + e_{it} \quad [\text{모형 4}]$$

여기서,

$POST$: K-IFRS 도입 이후의 연도이면 1, 도입 전의 연도이면 0을 갖는 더미변수
기타변수의 정의는 [모형 3]에서와 같다.

위 [모형 4]의 회귀분석 결과 K-IFRS 도입 이후 연도 더미변수($POST$)와 주당매출액($SALES$)의 상호작용변수($POST * SALES$)의 계수 값이 통계적으로 유의하게 나타난다면, K-IFRS를 도입하여 작성한 주당매출액은 K-IFRS를 도입하기 전 즉, K-GAAP를 적용하여 작성한 주당매출액보다 재무상태 예측에 있어서 정보유용성이 향상된 것으로 판단할 수 있다. 마찬가지로 K-IFRS를 도입하여 작성한 영업운전자본회전율의 역수가 K-IFRS를 도입하기 전 즉, K-GAAP를 적용하여 작성한 영업운전자본회전율의 역수보다 재무상태 예측에 있어서 정보유용성이 향상되었다면, K-IFRS 도입연도 더미변수($POST$)와 영업운전자본회전율의 역수(OWC/S)의 상호작용변수($POST * OWC/S$)의 계수 값은 통계적으로 유의하게 나타날 것으로 예상된다. 마찬가지로 나머지 재무상태예측 요인으로서 영업순고정자산회전율의 역수($ONFA/S$)와 금융부채비율(LEV)에 대해서도 정보유용성이 K-IFRS를 도입한 경우가 K-GAAP를 적용한 경우에 비하여 향상되었다면, 상호작용변수 $POST * ONFA/S$ 와 $POST * LEV$ 의 각 계수 값은 통계적으로 유의하게 나타날 것으로 예상된다.

3. 표본선정

본 연구를 위하여 K-IFRS를 2009년 또는 2010년에 조기 도입한 기업 중 유가증권 시장에서 상장된 기업으로서 다음의 조건을 충족시키는 기업-연도를 표본으로 선정하였다. 첫째, 2006년

부터 2012년까지 기간에 K-IFRS 도입 전과 도입 이후 각 3개 연도 이상의 결산재무제표를 구할 수 있는 기업을 표본으로 선정하였다. 이는 자료의 입수가능성과 시계열 분석을 하기 위한 것이다. 둘째, 12월 결산 기업만으로 표본을 한정하였다. 이는 표본의 동질성을 확보하기 위한 것이다. 셋째, 금융관련 산업을 제외하였다. 이는 금융기관의 영업환경이 일반제조기업과 다르고 금융기관의 재무제표가 일반기업과 많은 차이를 보이기 때문이다. 넷째, 자본잠식기업과 감사의견이 적정의견이 아닌 기업을 제외하였다.

조기 도입한 기업을 대상으로 한 이유는 2013년 현재 K-IFRS 의무 도입 기업의 K-IFRS 도입 이후 연도 재무제표는 2011년과 2012년 2개 연도 뿐이어서 의무 도입 기업을 대상으로 할 경우 국제회계기준 도입 초기의 기대효과가 연구결과에 크게 반영되어 실질적인 국제회계기준의 도입효과를 파악하기 어렵다는 문제점이 있으므로 K-IFRS 도입 이후 최소 3내지 4개 연도 재무제표 자료를 활용할 수 있는 기업을 대상으로 하는 것이 연구목적에 보다 적합하다고 판단했기 때문이다. K-IFRS는 연결재무제표가 주 재무제표로서 도입 후에는 연결재무제표 변수를 이용하는 것이 더 적합하나 비교가능성을 위해 실증분석에 이용하고 있는 재무변수는 K-IFRS 도입 전과 동일하게 도입 후에도 개별재무제표이다.

〈표 1〉 표본의 구성

(단위 : 기업-연도)

구 분	IFRS 조기도입 기업	
	IFRS 적용 전 연도	IFRS 적용 이후 연도
12월말 결산기업 (금융업제외)	105	91
표본선정기준 미충족 기업	(4)	(3)
극단치 ¹⁵⁾	(8)	(5)
표본크기	93	83
전체표본크기	176	

<표 1>에서 표본선정 절차를 요약하였다. 유가증권 상장기업으로서 12월말 결산 비금융기업의 IFRS 조기 도입 기업은 28개 기업이며, 이들 기업의 연도를 K-IFRS 도입 전 연도와 K-IFRS 도입 이후 연도로 나누어 표본을 선정하였다. 즉 2006년부터 K-IFRS 도입 직전 연도까지의 결산재무제표를 K-IFRS 도입 전 연도 표본(총 105개 기업-연도)으로 선정하고 K-IFRS 도입 연도부터 2012년까지의 결산재무제표를 K-IFRS 도입 이후 연도 표본(총 91개 기업-연도)으로

15) 회귀분석을 통하여 표준화잔차(r-student)의 절대 값이 3을 넘는 기업-연도를 극단치(outlier)로 보고 표본에서 제외하였다.

선정하였다. 이 중에서 표본선정기준 미충족 기업-연도 및 극단치(outlier)를 제거하였으며 최종적으로 K-IFRS 도입 전 연도 표본은 93개 기업-연도이고 K-IFRS 도입 이후 연도 표본은 83개 기업-연도이다. 전체표본의 크기는 총 176개 기업-연도이다.

IV. 실증분석 결과

1. 기술통계량

<표 2>는 본 연구에서 사용한 주요 변수에 대한 각 표본별 기술통계량이다. <표 2>는 K-IFRS를 조기에 도입한 기업의 연도별 표본을 K-IFRS 도입 전 연도 표본과 K-IFRS 도입 이후 연도 표본으로 나누어 표본별 주요 변수에 대한 기술통계량을 보여주고 있다. K-IFRS를 조기에 도입한 기업들은 K-IFRS 도입 이후 3내지 4년 동안의 평균은 K-IFRS 도입 직전 3내지 4년 동안의 평균에 비해 주가(P)는 13.6% 증가했으며, 주당매출액은 8.4% 증가했고 매출액순영업이익률은 56.6% 증가한 것으로 나타났으며, 당기 순손실을 보고하는 기업-연도가 13.9% 감소한 것으로 보아 K-IFRS 도입 이후 기간에 성과가 다소 향상된 것으로 판단된다. 그리고 영업운전자본회전율의 역수(OWC/S)와 영업순고정자산회전율의 역수(ONFA/S)도 증가한 것으로 나타났다. 그러나 금융부채비율(LEV)과 주당금융부채(DEBT)는 증가한 것으로 나타나 IFRS 적용 이후 기간에 재무구조가 다소 악화된 것으로 판단된다. 두 표본 간 각 변수의 평균의 동일성에 대한 t-검정결과 통계적으로 유의한 차이가 나타난 변수는 주당금융부채(DEBT)와 영업순고정자산회전율의 역수(ONFA/S)이다. 주당금융부채(DEBT)의 두 표본 간 평균의 동일성에 대한 t-검정 결과는 t값이 (-)2.176 그리고 p값이 0.031로 5%수준(양쪽)에서 통계적으로 유의한 차이가 나타났다. 영업순고정자산회전율의 역수(ONFA/S)의 두 표본 간 평균의 동일성에 대한 t-검정 결과는 t값이 (-)2.290 그리고 p값이 0.023으로 역시 5%수준(양쪽)에서 통계적으로 유의한 차이가 나타났다. 그 밖의 주당매출액(SALES), 매출액순영업이익률(NOPAT/S), 세후차입이자율(ATBR), 주당금융부채(DEBT), 영업운전자본회전율의 역수(OWC/S), 금융부채비율(LEV) 및 기업규모(SIZE) 변수들은 두 표본 간 평균의 차이는 통계적으로 유의하게 나타나지 않았다. 따라서 K-IFRS 도입으로 추정재무제표 작성에 필요한 주요 재무비율 중 주당금융부채와 영업순고정자산회전율은 K-IFRS 도입 전과 비교하여 큰 차이가 있는 것으로 판단되나, K-IFRS 도입으로 그 밖의 재무비율은 K-IFRS 도입 전과 비교하여 큰 차이가 없는 것으로 판단된다.

〈표 2〉 주요 변수의 기술통계량

구 분	변 수	N	평 균	중위수	표준편차	최소값	최대값
IFRS 적용 전 연도표본	P	93	55.934	11.350	132.214	0.545	818.000
	$SALES$	93	50.567	17.304	99.172	0.680	609.459
	$NOPAT/S$	93	5.596	4.797	17.290	-43.230	75.035
	$ATBR$	93	12.308	2.046	125.109	-404.904	924.980
	$DEBT$	93	7.595	4.247	9.523	-11.105	63.342
	OWC/S	93	24.591	17.411	25.877	-3.432	150.420
	$ONFA/S$	93	106.828	69.678	129.558	18.041	852.613
	LEV	93	30.087	33.547	25.800	-66.877	86.121
	$LOSS$	93	0.280	0.000	0.451	0.000	1.000
	$SIZE_{t-1}$	93	20.304	19.674	1.881	17.458	25.007
IFRS 적용 이후 연도표본	P	83	63.562	10.550	215.694	0.430	1527.000
	$SALES$	83	54.802	18.143	140.282	0.631	958.636
	$NOPAT/S$	83	8.765	3.165	16.190	-27.464	70.725
	$ATBR$	83	-1.777	2.476	27.854	-159.572	91.261
	$DEBT$	83	12.893	8.920	21.217	-19.417	115.527
	OWC/S	83	28.890	23.223	24.940	-14.551	176.005
	$ONFA/S$	83	190.083	74.084	322.819	12.458	1862.255
	LEV	83	31.411	41.278	32.405	-100.320	73.301
	$LOSS$	83	0.241	0.000	0.430	0.000	1.000
	$SIZE_{t-1}$	83	20.592	19.849	1.805	17.567	25.491

주) 변수의 정의

- P_{it} : i 기업의 $t+1$ 년도 3월말 보통주 증가
 $SALES_{it}$: i 기업의 t 년도 주당매출액 즉, 매출액/보통주 발행주식수
 $NOPAT/S_{it}$: i 기업의 t 년도 매출액순영업이익률 즉, 세후순영업이익/매출액
 $ATBR_{it}$: i 기업의 t 년도 세후차입이자율
 $DEBT_{it}$: i 기업의 t 년도 주당순금융부채 즉, (금융부채-금융자산)/보통주 발생주식수
 OWC/S_{it} : i 기업의 t 년도 영업운전자본회전율의 역수 즉, 영업운전자본/매출액
 $ONFA/S_{it}$: i 기업의 t 년도 영업순고정자산회전율의 역수 즉, 영업순고정자산/매출액
 LEV_{it} : i 기업의 t 년도 금융부채비율 즉, 순금융부채/영업투하자본
 $LOSS_{it}$: t 년도 순이익이 음수이면 1, 그렇지 않으면 0을 갖는 더미변수
 $SIZE_{it-1}$: 기업규모 즉, $\ln(\text{기초총자산})$

2. 상관관계 분석

추정재무상태표를 작성하기 위하여 이용되는 손익예측 요인과 재무상태예측 요인에 대하여 각각 K-IFRS 도입 전 연도 표본과 K-IFRS 도입 이후 연도 표본으로 나누어 주요 변수 간 Pearson 상관관계분석을 수행하였다. 주가(P)와 손익예측에 이용되는 주요 변수 간의 상관관계와 손익예측에 이용되는 주요 독립변수 간의 상관관계 분석결과를 <표 3>에 요약하였다.

<표 3> 손익예측 주요 변수 간 상관관계 분석

구 분	변수	P	SALES	NOPAT/S	ATBR	DEBT	LOSS	SIZE _{t-1}
IFRS 적용 전 연도표본	P	1						
	SALES	0.952*** (0.000)	1					
	NOPAT/S	0.081 (0.440)	-0.018 (0.862)	1				
	ATBR	0.360*** (0.000)	0.343*** (0.001)	-0.090 (0.391)	1			
	DEBT	0.009 (0.933)	0.114 (0.277)	-0.136 (0.194)	-0.159 (0.127)	1		
	LOSS	-0.225** (0.030)	-0.249** (0.016)	-0.467*** (0.000)	-0.013 (0.900)	-0.107 (0.306)	1	
	SIZE _{t-1}	0.617*** (0.000)	0.577*** (0.000)	0.319*** (0.002)	0.047 (0.655)	0.141 (0.177)	-0.420*** (0.000)	1
IFRS 적용 이후 연도표본	P	1						
	SALES	0.959*** (0.000)	1					
	NOPAT/S	0.048 (0.666)	-0.071 (0.522)	1				
	ATBR	-0.373*** (0.001)	-0.351*** (0.001)	0.097 (0.382)	1			
	DEBT	-0.085 (0.444)	0.134 (0.227)	-0.138 (0.213)	0.008 (0.944)	1		
	LOSS	-0.102 (0.360)	-0.048 (0.667)	-0.232** (0.035)	0.255** (0.020)	0.284*** (0.009)	1	
	SIZE _{t-1}	0.507*** (0.000)	0.523*** (0.000)	0.115 (0.300)	-0.354*** (0.001)	0.185 (0.094)	0.037 (0.741)	1

- 1) Pearson 상관계수이며, 괄호 안은 계수의 유의성을 검증하는 확률값임.
- 2) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준(양쪽)에서 유의함을 의미함.
- 3) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 동일함.

종속변수인 주가(P)는 K-IFRS 도입 전 연도 표본과 K-IFRS 도입 이후 연도 표본 모두에서 주당매출액(SALES) 및 기업규모(SIZE)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하고 있다. 주가(P)는 세후차입이자율(ATBR)과 K-IFRS 도입 전 연도 표본에서 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하고 있으나 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서는 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하고 있다. 주가(P)는 K-IFRS 도입 전 연도 표본에서 순손실 더미변수(LOSS)와 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하고 있다. 독립변수 간의 상관관계 분석결과를 보면, 주당매출액(SALES)은 기업규모(SIZE)와 모든 표본에서 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하고 있다. 주당매출액(SALES)은 또한 K-IFRS 도입이전 연도 표본에서 순손실 더미변수(LOSS)와 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하고 있다. 매출액순영업이익률(NOPAT/S)은 모든 표본에 있어서 순손실 더미변수(LOSS)와 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하고 있으며 K-IFRS 도입 전 연도 표본에서 기업규모(SIZE)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하고 있다. 세후차입이자율(ATBR)은 주당매출액(SALES)과 K-IFRS 도입 전 연도 표본에서 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하고 있으나 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서는 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하고 있다. 세후차입이자율(ATBR)은 또한 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서 순손실 더미변수(LOSS)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하고 있으며 기업규모(SIZE)와는 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하고 있다. 주당순금융부채(DEBT)는 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서 순손실 더미변수(LOSS)와 통계적으로 양의 상관관계가 존재하고 있다.

주가(P)와 재무상태예측에 이용되는 주요 변수 간의 상관관계와 재무상태예측에 이용되는 주요 독립변수 간의 상관관계 분석결과를 <표 4>에 요약하였다.

종속변수인 주가(P)는 K-IFRS 도입 전 연도 표본과 K-IFRS 도입 이후 연도 표본 모두에서 주당매출액(SALES) 및 기업규모(SIZE)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하고 있고 금융부채비율(LEV)과 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하고 있다. 주가(P)는 K-IFRS 도입 전 연도 표본에서 순손실 더미변수(LOSS)와 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하고 있다. 독립변수 간의 상관관계 분석결과를 보면, 주당매출액(SALES)은 K-IFRS 도입 전 연도 표본에서 영업운전자본회전율의 역수(OWC/S), 금융부채비율(LEV) 및 순손실 더미변수(LOSS)와 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하고 있고 기업규모(SIZE)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하고 있다. 주당매출액(SALES)은 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서 기업규모(SIZE)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하고 있다. 영업운전자본회전율의 역수(OWC/S)는 K-IFRS 도입 전 연도 표본에서 순손실 더미변수(LOSS)와 통계적으로 유의한 양의

상관관계가 존재하고 있으며 기업규모(SIZE)와는 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하고 있다. 또한 영업운전자본회전율의 역수(OWC/S)는 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서 영업순고정자산회전율의 역수(ONFA/S)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하고 있으며 기업규모(SIZE)와는 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하고 있다.

〈표 4〉 재무상태예측 주요 변수 간 상관관계 분석

구 분	변 수	<i>P</i>	<i>SALES</i>	<i>OWC/S</i>	<i>ONFA/S</i>	<i>LEV</i>	<i>LOSS</i>	<i>SIZE_{t-1}</i>
IFRS 적용 전 연도표본	<i>P</i>	1						
	<i>SALES</i>	0.952*** (0.000)	1					
	<i>OWC/S</i>	-0.147 (0.159)	-0.202* (0.052)	1				
	<i>ONFA/S</i>	-0.041 (0.695)	-0.153 (0.143)	0.126 (0.228)	1			
	<i>LEV</i>	-0.267*** (0.010)	-0.215** (0.038)	-0.156 (0.136)	-0.431*** (0.000)	1		
	<i>LOSS</i>	-0.225** (0.030)	-0.249** (0.016)	0.385*** (0.000)	-0.007 (0.944)	0.390*** (0.000)	1	
	<i>SIZE_{t-1}</i>	0.617*** (0.000)	0.577*** (0.000)	-0.291*** (0.005)	0.116 (0.267)	-0.282*** (0.006)	-0.420*** (0.000)	1
IFRS 적용 이후 연도표본	<i>P</i>	1						
	<i>SALES</i>	0.959*** (0.000)	1					
	<i>OWC/S</i>	-0.114 (0.304)	-0.160 (0.150)	1				
	<i>ONFA/S</i>	-0.050 (0.651)	-0.137 (0.216)	0.198* (0.072)	1			
	<i>LEV</i>	-0.186* (0.091)	-0.087 (0.435)	-0.122 (0.273)	-0.287*** (0.008)	1		
	<i>LOSS</i>	-0.102 (0.360)	-0.048 (0.667)	0.023 (0.837)	-0.111 (0.319)	0.364*** (0.001)	1	
	<i>SIZE_{t-1}</i>	0.507*** (0.000)	0.523*** (0.000)	-0.200* (0.070)	0.007 (0.949)	0.018 (0.874)	0.037 (0.741)	1

1) Pearson 상관계수이며, 괄호 안은 계수의 유의성을 검증하는 확률값임.

2) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준(양쪽)에서 유의함을 의미함.

3) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 동일함.

영업순고정자산회전율의 역수(ONFA/S)는 모든 표본에서 금융부채비율(LEV)과 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하고 있다. 금융부채비율(LEV)는 모든 표본에서 순손실 더미변수(LOSS)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하고 있고 K-IFRS 도입 전 연도 표본에서 기업규모(SIZE)와 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하고 있다. 독립변수들 간의 상관관계가 높게 되면 회귀분석 시 다중공선성(Multicollinearity)이 나타날 수 있다. 본 연구 모형의 회귀분석결과 상태지수(Condition Index)를 검토하였다. 상태지수 중에서 100을 넘으면 다중공선성 문제가 심각하다고 볼 수 있는데, 본 연구에서는 50 미만으로 낮게 나타났다. 추가적으로 분산팽창요인(Variance inflation factor ; VIF) 방법도 사용하였는데, 이는 VIF의 값 10을 기준으로 그 이상일 경우 다중공선성 문제가 존재한다고 보는 견해이다. 본 연구의 변수들의 VIF가 대부분 3 미만이며 일부는 9.1 미만인 것으로 나타났다. 따라서 본 연구에서 다중공선성문제는 크지 않은 것으로 판단된다.

3. 회귀분석 결과

가. 손익예측을 위한 주요 재무비율의 주가관련성

K-IFRS 조기도입 기업을 대상으로 추정손익계산서 작성에 필요한 주요 재무비율 등의 주가관련성을 K-IFRS 도입 전 연도 표본과 K-IFRS 도입 이후 연도 표본으로 나누어 비교하기 위하여 [모형 1]을 표본별로 회귀분석하였으며, 그 결과를 <표 5>에 요약하였다. <표 5>의 결과를 살펴보면, 손익예측 요인으로 이용되는 주당매출액(SALES), 매출액순영업이익률(NOPAT/S), 주당순금융부채(DEBT) 등 대부분은 K-IFRS 도입 전 연도 표본과 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서 모두 주가(P)와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하는 것으로 나타났고, 세후차입이자율(ATBR)은 K-IFRS 도입 전 연도 표본에서 주가(P)와 통계적으로 유의한 상관관계가 나타나지 않았으나 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서 주가(P)와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하는 것으로 나타났다. 주당매출액(SALES)의 회귀계수는 K-IFRS 도입 전 연도 표본과 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서 각각 1.215($t=23.689$)와 1.511($t=46.530$)로 1% 수준에서 모두 주가(P)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하는 것으로 나타났다. 매출액순영업이익률(NOPAT/S)의 회귀계수도 K-IFRS 도입 전 연도 표본과 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서 각각 0.742($t=2.835$)와 1.365($t=5.490$)로 1% 수준에서 모두 주가(P)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하는 것으로 나타났다. 또한 주당순금융부채(DEBT)의 회귀계수는 K-IFRS 도입 전 연도 표본과 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서 각각 -1.121($t=-2.716$)와 -2.168($t=-11.565$)로 1% 수준에서 모두 주가(P)와 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하는 것으로 나타났다. 반면에 세후차입이자율(ATBR)의 회귀계수는 K-IFRS 도입 전 연도표본에서는 주가(P)와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하지 않는 것으로 나타났으나 K-IFRS 도입 이후 연도표본에서

는 $-0.335(t=-2.079)$ 로 5% 수준에서 주가(P)와 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하는 것으로 나타났다.

〈표 5〉 표본별 회귀분석 결과

$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 SALES_{it} + \beta_2 NOPAT/S_{it} + \beta_3 ATBR_{it} + \beta_4 DEBT_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_{10} SIZE_{it-1} + \sum \beta_m YD_t + e_{it}$					
[모형 1]					
구 분	변 수	회귀계수	표준오차	t-값	유의확률
IFRS 적용 전 연도표본	상수항	-169.556	54.354	-3.119***	0.002
	SALES	1.215	0.051	23.689***	0.000
	NOPAT/S	0.742	0.262	2.835***	0.006
	ATBR	0.037	0.033	1.120	0.266
	DEBT	-1.121	0.413	-2.716***	0.008
	LOSS	26.350	10.050	2.622***	0.010
	SIZE _{t-1}	7.471	2.719	2.748***	0.007
	연도더미	포 함			
	수정R ²	0.929			
	F값(p-value)	134.714(0.000)			
IFRS 적용 이후 연도표본	상수항	-27.344	51.946	-0.526	0.600
	SALES	1.511	0.032	46.530***	0.000
	NOPAT/S	1.365	0.249	5.490***	0.000
	ATBR	-0.335	0.161	-2.079**	0.041
	DEBT	-2.168	0.187	-11.565***	0.000
	LOSS	19.442	10.044	1.936*	0.057
	SIZE _{t-1}	0.762	2.609	0.292	0.771
	연도더미	포 함			
	수정R ²	0.976			
	F값(p-value)	366.494(0.000)			

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

2) 변수의 정의

P_{it} : i기업의 t+1년도 3월말 보통주 증가

$SALES_{it}$: i기업의 t년도 주당매출액 즉, 매출액/보통주 발행주식수

$NOPAT/S_{it}$: i기업의 t년도 매출액순영업이익률 즉, 세후순영업이익/매출액

$ATBR_{it}$: i기업의 t년도 세후차입이자율

$DEBT_{it}$: i기업의 t년도 주당순금융부채 즉, (금융부채-금융자산)/보통주 발행주식수

$LOSS_{it}$: t년도 순이익이 음수이면 1, 그렇지 않으면 0을 갖는 더미변수

$SIZE_{it-1}$: 기업규모 즉, ln(기초총자산)

기타 통제변수 중 순손실 더미변수(LOSS)의 회귀계수는 두 표본 모두에서 주가(P)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하는 것으로 나타났고¹⁶⁾ 기업규모(SIZW)의 회귀계수는 K-IFRS 도입 전 연도표본에서 주가(P)와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하는 것으로 나타났다. [모형 1]의 회귀분석결과 상태지수(Condition Index)는 42 미만으로 낮게 나타났으며, 변수들의 분산팽창요인(Variance inflation factor ; VIF)은 모두 1.9 미만인 것으로 나타났다. 따라서 [모형 1]에서 다중공선성문제는 크지 않은 것으로 판단된다.

[모형 1]의 표본별 회귀분석 결과 손익예측에 이용되는 주당매출액(SALES), 매출액순영업이익률(NOPAT/S), 세후차입이자율(ATBR) 및 주당순금융부채(DEBT) 등 주요변수들은 대부분 K-IFRS 도입 전 연도표본과 K-IFRS 도입 이후 연도표본에서 모두 주가(P)와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하는 것으로 나타났다. 이러한 결과만으로는 손익예측에 이용되는 주요 재무비율 등이 K-IFRS 도입 이후가 K-IFRS 도입 전보다 주가관련성이 더 높아졌는지 여부를 판단하기는 쉽지 않다. 따라서 본 연구는 손익예측에 이용되는 주요 재무비율 등이 K-IFRS 도입 후가 K-IFRS 도입 전보다 주가관련성이 더 높아졌는지를 보다 직접적으로 검증하기 위하여 전체 표본을 대상으로 [모형 2]에 대하여 회귀분석 하였으며 그 결과를 <표 6>에 요약하였다.

<표 6>의 결과를 살펴보면 K-IFRS 도입 연도 더미변수(POST)와 손익예측에 이용되는 주요 변수의 상호작용변수의 회귀계수는 모두 주가(P)와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 손익예측에 이용되는 주요 요인들의 주가관련성이 K-IFRS 도입 이후 연도가 K-IFRS 도입 이전 연도보다 더 높아졌음을 의미한다. POST*SALES와 POST*NOPAT/S의 회귀계수는 각각 0.246($t=4.805$)과 0.547($t=1.704$)로 각각 1% 및 10% 수준에서 주가(P)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하는 것으로 나타났으며, POST*ATBR와 POST*DEBT의 회귀계수도 각각 -0.325 ($t=-2.036$)와 -1.050($t=-2.429$)로 모두 5% 수준에서 주가(P)와 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 Barth et al.(2008)의 연구에서 IFRS 도입기업의 경우 미도입기업에 비해 이익유연화(earnings smoothing)와 이익조정(earnings management)이 감소하고 보다 적시에 손실을 인식해 회계정보의 질이 더 좋은 것으로 분석한 연구결과를 지지하는 결과이며, Lantto and Sahlstrom(2009)의 연구와 Tsalavoutas and Evans(2010)의 연구에서 IFRS 도입 후 수익성 지표 또는 당기순이익 항목이 긍정적인 방향으로 변화하였다는 분석결과를 지지하는 결과이다. 따라서 분석결과 K-IFRS 도입 이후 추정손익계산서 작성을 위한 주요 재무비율 등의 주가관련성은 K-IFRS 도입 전보다 더 높을 것이라는 <가설 1>이 지지되는 것으로 나타났다. 그러므로 K-IFRS 도입으로 인해 매출액과 세후순영업이익률 및 금융비용 등 재무제표 손익정보는 예측가치 증가로 정보유용성이 크게 향상된 것으로 판단된다.

〈표 6〉 전체 표본에 대한 회귀분석 결과

$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 SALES_{it} + \beta_2 NOPAT/S_{it} + \beta_3 ATBR_{it} + \beta_4 DEBT_{it}$ $+ POST*(\beta_5 SALES_{it} + \beta_6 NOPAT/S_{it} + \beta_7 ATBR_{it} + \beta_8 DEBT_{it})$ $+ \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} SIZE_{it-1} + \sum \beta_m YD_t + e_{it}$					[모형 2]
전체 표본	변 수	회귀계수	표준오차	t-값	유의확률
	상수항	-93.563	37.867	-2.471**	0.015
	SALES	1.246	0.045	27.401***	0.000
	NOPAT/S	0.777	0.238	3.263***	0.001
	ATBR	0.030	0.032	0.939	0.349
	DEBT	-1.153	0.392	-2.942***	0.004
	POST*SALES	0.246	0.051	4.805***	0.000
	POST*NOPAT/S	0.547	0.321	1.704*	0.090
	POST*ATBR	-0.325	0.160	-2.036**	0.043
	POST*DEBT	-1.050	0.432	-2.429**	0.016
	LOSS	21.052	7.030	2.995***	0.003
	SIZE _{t-1}	4.048	1.862	2.174**	0.031
	연도더미	포 함			
	수정R ²	0.961			
	F값(p-value)	273.373(0.000)			

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

2) 변수의 정의

POST: 국제회계기준(IFRS) 적용 이후의 연도이면 1, 적용 전의 연도이면 0을 갖는 더미변수
기타 변수의 정의는 <표 5>의 하단과 같음

기타 통제변수 중 순손실 더미변수(LOSS)의 회귀계수는 주가(P)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하는 것으로 나타났고¹⁶⁾ 기업규모(SIZW)의 회귀계수는 주가(P)와 통계적으로

16) 회계이익이 음(-)의 값을 가질 때와 양(+)의 값을 가질 때 주가와 관계가 다른 행태를 보인다는 선행연구(Collins et al. 1997, 1999)의 결과에 따라 본연구의 모든 모형에 주당이익이 양의 값을 가지면 0으로 하는 더미변수(LOSS)를 포함시킨 것이나 [모형 1]과 [모형 2]에서 회귀분석 결과 주가와 더미변수 LOSS 간에 예측과 달리 통계적으로 유의한 양(+)의 상관관계가 나타나고 있는 점에 대하여 추가적인 검토를 하였다. 연구모형에 선행연구(신현걸 2008a)에서와 같이 더미변수 LOSS 대신 “EPS_{it}가 음(-)이면 EPS_{it}, 그렇지 않으면 0”인 변수 NEG로 대체하여 보았다. 그 결과 주요 검증변수의 결과에는 차이가 없으면서 변수 NEG는 선행연구와 같이 대부분 주가와 통계적으로 유의한 음(-)의 상관관계가 나타났다. 따라서 본 연구의 VI. 실증분석결과의 주요 변수간의 상관관계 분석에서는 대부분의 모형에서 주가와 더미변수 LOSS 간에 통계적으로 유의한 음(-)의 상관관계가 나타난 것으로 보아 표본에 문제가 있는 것은 아니라는 판단과, 더미변수 LOSS는 연구모형에서 주된 검증변수가 아닌 통제변수로

유의한 양의 상관관계가 존재하는 것으로 나타났다. [모형 2]의 회귀분석결과 상태지수(Condition Index)는 44 미만으로 낮게 나타났으며, 변수들의 분산팽창요인(Variance inflation factor ; VIF)은 대부분 2.3 미만인 것으로 나타났으며 일부 6.9 미만인 것으로 나타났다. 따라서 [모형 2]에서 다중공선성문제는 크지 않은 것으로 판단된다.

나. 재무상태예측을 위한 주요 재무비율의 주가관련성

K-IFRS 조기도입 기업을 대상으로 추정재무상태표 작성에 필요한 주요 재무비율 등의 주가관련성을 K-IFRS 도입 전 연도 표본과 K-IFRS 도입 이후 연도 표본로 나누어 비교하기 위하여 [모형 3]을 표본별로 회귀분석 하였으며, 그 결과를 <표 7>에 요약하였다. <표 7>의 결과를 살펴보면, 재무상태예측 요인으로 이용되는 주당매출액(SALES)은 K-IFRS 도입 전 연도 표본과 K-IFRS 도입 이후 연도 표본 모두에서 주가(P)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하는 것으로 나타났으나 영업운전자본회전율의 역수(OWC/S)의 회귀계수는 K-IFRS 도입 전 연도 표본과 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서 모두 주가(P)와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하지 않는 것으로 나타났다. 영업순고정자산회전율의 역수(ONFA/S)는 K-IFRS 도입 전 연도 표본에서는 주가(P)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하는 것으로 나타났으나 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서는 주가(P)와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하지 않는 것으로 나타났다. 반면에 금융부채비율(LEV)은 K-IFRS 도입 전 연도 표본에서는 주가(P)와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하지 않는 것으로 나타났으나 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서는 주가(P)와 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하는 것으로 나타났다. 주당매출액(SALES)의 회귀계수는 K-IFRS 도입 전 연도 표본과 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서 각각 1.229($t=23.831$)와 1.473($t=26.693$)으로 1% 수준에서 모두 주가(P)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하는 것으로 나타났다. 영업순고정자산회전율의 역수(ONFA/S)의 회귀계수는 K-IFRS 도입 전 연도 표본에서 0.081($t=2.219$)로 5% 수준에서 주가(P)와 통계적으로 유의한 양의 상관관계가 존재하는 것으로 나타났으나 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서는 0.034($t=1.612$)으로 주가(P)와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하지 않는 것으로 나타났다. 금융부채비율(LEV)의 회귀계수는 K-IFRS 도입 전 연도 표본에서 -0.079 ($t=-0.384$)로 주가(P)와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하지 않는 것으로 나타났으나 K-IFRS 도입 이후 연도표본에서는 -0.529 ($t=-2.376$)로 5% 수준에서 주가(P)와 유의한 음의 상관관계가 존재하는 것을 나타냈다. [모형 3]의 회귀분석결과 상태지수(Condition Index)는 47 미만으로 낮게 나타났으며, 변수들의 분산팽창요인(Variance inflation factor ; VIF)은 모두 1.87 미만인 것으로 나타났다. 따라서 [모형 3]에서 다중공선성문제는 크지 않은 것으로 판단된다.

사용되었다는 점 그리고 통제변수의 선택에 따라 검증변수의 결과에는 차이가 없다는 점을 근거로 더미변수 LOSS를 변수 NEG로 대체하지 않았다.

〈표 7〉 표본별 회귀분석 결과

$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 SALES_{it} + \beta_2 OWC/S_{it} + \beta_3 ONFA/S_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 SIZE_{it-1} + \sum \beta_m YD_t + e_{it}$					
[모형 3]					
구 분	변 수	회귀계수	표준오차	t-값	유의확률
IFRS 적용 전 연도 표본	상수항	-175.989	58.220	-3.023***	0.003
	SALES	1.229	0.052	23.831***	0.000
	OWC/S	0.222	0.181	1.226	0.224
	ONFA/S	0.081	0.036	2.219**	0.029
	LEV	-0.079	0.207	-0.384	0.702
	LOSS	12.583	11.439	1.100	0.274
	SIZE _{t-1}	7.116	2.831	2.514**	0.014
	연도더미	포 함			
	수정R ²	0.920			
	F값(p-value)	118.696(0.000)			
IFRS 적용 이후 연도 표본	상수항	-42.082	87.195	-0.483	0.631
	SALES	1.473	0.055	26.693***	0.000
	OWC/S	0.148	0.272	0.545	0.587
	ONFA/S	0.034	0.021	1.612	0.111
	LEV	-0.529	0.223	-2.376**	0.020
	LOSS	-13.867	16.224	-0.855	0.396
	SIZE _{t-1}	1.671	4.240	0.394	0.695
	연도더미	포 함			
	수정R ²	0.929			
	F값(p-value)	119.366(0.000)			

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

2) 변수의 정의

P_{it} : *i*기업의 *t*+1년도 3월말 보통주 증가

$SALES_{it}$: *i*기업의 *t*년도 주당매출액 즉, 매출액/보통주 발행주식수

OWC/S_{it} : *i*기업의 *t*년도 영업운전자본회전율의 역수 즉, 영업운전자본/매출액

$ONFA/S_{it}$: *i*기업의 *t*년도 영업순고정자산회전율의 역수 즉, 영업순고정자산/매출액

LEV_{it} : *i*기업의 *t*년도 금융부채비율 즉, 순금융부채/영업투자자본

$LOSS_{it}$: *t*년도 순이익이 음수이면 1, 그렇지 않으면 0을 갖는 더미변수

$SIZE_{it-1}$: 기업규모 즉, ln(기초총자산)

이러한 결과만으로 재무상태예측에 이용되는 주요 재무비율 등이 K-IFRS 도입 이후가 K-IFRS 도입 전보다 정보유용성이 더 높아졌는지 여부를 판단하기는 쉽지 않다. 따라서 본 연구는 재무상태예측에 이용되는 주요 재무비율 등이 K-IFRS 도입 이후가 K-IFRS 도입 전보다 추가 관련성이 높아 졌는지를 보다 직접적으로 검증하기 위하여 전체표본을 대상으로 [모형 4]에 대하여 회귀분석 하였으며, 그 결과를 <표 8>에 요약하였다.

<표 8> 전체 표본에 대한 회귀분석 결과

$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 SALES_{it} + \beta_2 OWC/S_{it} + \beta_3 ONFA/S_{it} + \beta_4 LEV_{it} + POST^*(\beta_5 SALES_{it} + \beta_6 OWC/S_{it} + \beta_7 ONFA/S_{it} + \beta_8 LEV_{it}) + \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} SIZE_{it-1} + \sum \beta_m YD_t + e_{it}$					
[모형 4]					
전체 표본	변 수	회귀계수	표준오차	t-값	유의확률
	상수항	-104.094	52.910	-1.967*	0.051
	SALES	1.240	0.059	21.026***	0.000
	OWC/S	0.211	0.212	0.993	0.322
	ONFA/S	0.078	0.043	1.804*	0.073
	LEV	-0.101	0.229	-0.442	0.659
	POST*SALES	0.224	0.066	3.419***	0.001
	POST*OWC/S	0.039	0.281	0.139	0.890
	POST*ONFA/S	-0.042	0.046	-0.913	0.363
	POST*LEV	-0.428	0.257	-1.663*	0.098
	LOSS	-0.871	9.694	-0.090	0.929
	SIZE _{t-1}	3.839	2.508	1.531	0.128
	수정R ²	0.925			
	F 값(p-value)	136.247(0.000)			

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

2) 변수의 정의

POST: 국제회계기준(IFRS) 적용 이후의 연도이면 1, 적용 전의 연도이면 0을 갖는 더미변수
기타 변수의 정의는 <표 7>의 하단과 같음

<표 8>의 결과를 살펴보면 K-IFRS 도입 이후 연도 더미변수와 주당매출액의 상호작용변수(POST*SALES) 및 K-IFRS 도입 이후 연도 더미변수와 금융부채비율의 상호작용변수(POST*LEV)의 회귀계수는 모두 추가(P)와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하는 것으로 나타났으나 K-IFRS 도입 이후 연도 더미변수와 영업운전자본회전율의 역수의 상호작용변수(POST*OWC/S)

및 K-IFRS 도입 이후 연도 더미변수와 영업순고정자산회전율의 역수의 상호작용변수($POST*ONFA/S$)의 회귀계수는 주가(P)와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하지 않는 것으로 나타났다. $POST*SALES$ 의 회귀계수는 0.224($t=3.419$)로 1% 수준에서 주가(P)와 통계적으로 양의 상관관계가 존재하는 것으로 나타났으며 $POST*LEV$ 의 회귀계수는 $-0.428(t=-1.663)$ 로 10% 수준에서 주가(P)와 통계적으로 유의한 음의 상관관계가 존재하는 것으로 나타났다. 이는 Lantto and Sahlstrom(2009)의 연구와 Tsilavoutas and Evans(2010)의 연구에서 IFRS 도입 후 부채비율은 부정적인 방향으로 변화하였다고 보고한 것을 지지하는 결과이다. $POST*OWC/S$ 의 회귀계수는 0.039($t=0.281$)로 주가(P)와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하지 않는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환하면서 유동비율의 경우는 변동이 없었다는 최국현 외(2012)의 연구를 지지하는 결과이다. 또한 $POST*NOFA/S$ 의 회귀계수는 $-0.042(t=-0.913)$ 로 주가(P)와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하지 않는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 Ball(2006)의 연구와 Callao et al. (2007)의 연구에서 IFRS 도입으로 인한 공정가치 평가에 따른 국가 간, 국내 기업 간 재무제표 비교가능성 저하 가능성을 제시한 것과 밀접한 관련이 있는 것으로 판단된다. 따라서 분석결과 K-IFRS 도입으로 추정재무상태표 작성을 위한 주요 재무비율 등은 K-IFRS 도입 전보다 주가관련성이 높을 것이라는 <가설 2>는 부분적으로 지지되는 것으로 나타났다. 즉 K-IFRS 도입으로 인해 재무상태예측에 이용되는 재무비율 중 일부 회계정보만이 K-IFRS 도입 전보다 주가관련성이 높아졌음을 의미하는 것으로 판단된다. 특히 K-IFRS 도입으로 인하여 재무상태예측 요인 중 매출액과 부채비율관련 정보는 예측가치 증가로 정보유용성이 크게 향상되었으나, 고정자산(비유동자산)관련 회계정보는 정보유용성이 크게 감소한 것으로 판단된다. 이러한 결과는 Ahmed and Goodwin(2006), Goodwin et al.(2008)와 Gjerde et al.(2008)의 연구에서 IFRS와 자국회계기준 사이의 가치관련성에 차이가 없음을 보고한 것과 최성호 외(2011)의 연구에서 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환시에 주당순이익의 전환조정액은 추가적인 가치관련성이 나타났으나 주당순자산의 전환조정액은 유의적인 가치관련성을 보이지 않았다는 연구결과 및 국제회계기준을 적용한 재무정보는 종전 회계기준을 적용한 재무정보에 비해 기업가치에 추가적인 설명력을 제공하지 못하였다는 최해동 외(2012)와 최정호(2013)의 연구결과를 부분적으로 지지하는 결과이다. [모형 4]의 회귀분석결과 상태지수(Condition Index)는 49 미만으로 낮게 나타났으며, 변수들의 분산팽창요인(Variance inflation factor ; VIF)은 대부분 3.7 미만인 것으로 나타났고 일부 9.1 미만인 것으로 나타났다. 따라서 [모형 4]에서 다중공선성문제는 크지 않은 것으로 판단된다.

V. 결 론

본 연구는 K-IFRS 도입으로 인해 재무제표 정보의 예측가치(predictive value)가 증가됨으로써 정보유용성이 향상되었는지를 검증하였다. 2009년 또는 2010년에 K-IFRS를 조기에 도입한 기업을 대상으로 2006년부터 2012년까지 결산재무제표와 주가자료를 이용하여 추정재무제표 작성 시에 예측 요인으로 사용되는 주요 재무비율 등의 주가관련성이 K-IFRS 도입 이후가 K-IFRS 도입 전보다 더 높아졌는지 여부를 실증 검증하였다. 각종 주요 재무비율 등을 손익예측 요인과 재무상태예측 요인으로 구분하고 이들 예측 요인의 주가관련성에 대하여 K-IFRS 적용 전·후를 비교 검증하였다.

본 연구 결과 추정손익계산서 작성에 필요한 주당매출액, 매출액순영업이익률, 세후차입이자율 및 주당순금융부채 등 손익예측 요인들 대부분은 K-IFRS 도입 전 연도 표본과 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서 모두 주가와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하는 것으로 나타났다. 또한 전체 표본을 대상으로 한 분석에서 손익예측 요인들 대부분 K-IFRS 도입 전에 비해 K-IFRS 도입 이후가 주가관련성이 더 높게 나타났다. 이러한 결과는 K-IFRS 도입으로 인해 재무제표 손익정보의 예측가치가 증가함으로써 정보유용성을 향상시킨 것으로 판단된다. 추정재무상태표 작성에 필요한 주당매출액, 영업운전자본회전율의 역수, 영업순고정자산회전율의 역수 및 금융부채비율 등 재무상태예측 요인 중에서 주당매출액은 K-IFRS 도입 전 연도 표본과 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서 모두 주가와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하는 것으로 나타났고 영업운전자본회전율의 역수는 K-IFRS 도입 전 연도 표본과 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서 모두 주가와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하지 않는 것으로 나타났으며, 영업순고정자산회전율의 역수는 K-IFRS 도입 전 연도 표본에서만 그리고 금융부채비율은 K-IFRS 도입 이후 연도 표본에서만 주가와 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하는 것으로 나타났다. 전체 표본을 대상으로 한 분석에서 재무제표예측 요인 중 주당매출액과 금융부채비율은 K-IFRS 도입 전에 비해 K-IFRS 도입 이후가 주가관련성이 더 높게 나타난 반면, 영업운전자본회전율의 역수는 K-IFRS 도입 전·후 모두 주가관련성에 큰 차이가 없었으며, 영업순고정자산회전율의 역수는 K-IFRS 도입 전에 비해 K-IFRS 도입 이후가 오히려 주가관련성이 낮게 나타났다. 이러한 결과는 K-IFRS 도입으로 인하여 재무상태 예측에 있어서 주당순매출액과 금융부채비율은 예측가치가 증가함으로써 정보유용성을 향상시킨 것으로 판단되나 영업운전자본회전율의 역수는 정보유용성에 큰 변함이 없고 영업순고정자산의 역수는 예측가치가 감소함으로써 오히려 정보유용성이 낮아진 것으로 판단된다. 특히 영업순고정자산의 역수의 예측가치가 낮아진 것은 K-IFRS 도입으로 일시적인 시장가치 변동을 반영하는 유·무형자산의 공정가치평가 적용과 밀접한 관련이 있는 것으로 판단된다.

본 연구는 기업 가치(주주지분가치)를 평가하는 과정에 미래 예측의 투입요소로 사용되는 손

익예측 관련 재무비율과 재무상태예측 관련 재무비율의 주가관련성을 검증함으로써 K-IFRS 도입으로 인하여 재무제표 정보의 예측가치 증가로 정보유용성이 향상되었는지를 분석하였다. 본 연구는 K-IFRS 도입으로 매출액, 세후순영업이익률 및 금융비용 등 손익예측 요인의 대부분은 예측가치 증가로 정보유용성이 향상되었음을 제시하였다. 한편, K-IFRS 도입으로 재무상태예측 요인 중 매출액과 부채비율 관련 정보는 예측가치 증가로 정보유용성이 향상되었으나 영업운전자본 관련 정보의 유용성은 크게 향상되지 않았고, 영업순고정자산 관련 정보의 유용성은 오히려 감소하였음을 제시함으로써 영업운전자본 및 영업순고정자산과 관련하여 예측가치를 높이기 위한 인식, 측정 및 보고 규정의 개선이 필요함을 시사하고 있다.

본 연구의 실증검증 모형은 기업가치의 예측에 사용되고 있는 주요 재무비율과 주가와의 관련성을 통하여 정보유용성을 검증하기 위해 설정한 것이며 직접적으로 기업의 미래 주가 예측이나 미래의 손익 또는 장부가액의 예측을 연구목적으로 한 모형은 아니다. 본 연구는 K-IFRS 도입 전·후 각각 최소 3개 내지 4개 연도 자료를 활용할 수 있는 자발적 조기도입 기업을 대상으로 조사하였기 때문에 본 연구의 결과에는 IFRS의 적용에 따른 정보유용성 증가뿐만 아니라 자발적 조기도입기업 만의 특징으로 인한 효과가 있을 수 있다는 한계점이 있다. 따라서 연구결과가 2011년 이후 의무적으로 도입한 기업의 경우에도 그대로 적용될 것인가 하는 연구의 외적타당성 문제가 있을 수 있다. 향후 K-IFRS를 의무적으로 도입한 기업을 포함하여 많은 표본과 자료를 이용하여 재분석해볼 필요가 있다.

참고문헌

- 김권중 · 김문철. 2007. “재무제표분석과 가치평가(제3판)”, 창민사.
- 신현걸. 2008a. “국제회계기준 도입에 따른 토지의 공정가치 모형의 가치관련성”, 세무와회계저널 제9권 제3호 : 285-311.
- _____. 2008b. “국제회계기준 도입에 따른 연결재무제표와 개별재무제표의 가치관련성 연구”, 대한경영학회지 제21권 제3호 : 1109-1136.
- 오문성 · 김성환 · 박진모. 2010. “K-KFRS 적용이 재무제표의 유용성에 미치는 영향에 관한 연구”, 세무와회계저널 제11권 제4호 : 359-384.
- 여은정 · 고윤성 · 김지홍. 2007. “국제회계기준(IFRS)의 도입이 재무제표에 미치는 효과 : IFRS 도입국(독일, 영국, 홍콩)을 중심으로”, 국제회계연구 제19집 : 175-201.
- 이만우. 2013. “국제회계기준 도입이 기업회계와 세무회계의 차이 조정 및 관련성에 대한 실증 연구에 미치는 영향”, 세무와회계저널 제14권 제3호 : 253-277.
- 이유식 · 홍정화. 2013. “한국채택국제회계기준의 도입에 따른 자본시장반응 연구”, 세무와회계저널 제14권 제3호 : 189-216.
- 임태균 · 배성호 · 정석우. 2012. “K-IFRS의 도입이 주요재무비율에 미치는 영향”, 회계연구 제17권 제1호 : 191-213.
- 최국현 · 손여진. 2012. “K-IFRS 도입에 따른 재무제표 항목, 재무비율 및 발생액의 변화”, 회계저널 제21권 제6호 : 209-256.
- 최성호 · 김인숙 · 최 관. 2011. “K-IFRS 조기도입기업의 이익특성과 회계정보의 가치관련성”, 회계학연구 제36권 제2호 : 1-30.
- 최정호. 2013. “IFRS 채택과 회계정보의 가치관련성”, 회계학연구 제38권 제1호 : 391-424.
- 최해동 · 김광윤. 2012. “국제회계기준의 기업가치 관련성에 관한 연구 - 조기도입 기업을 대상으로 -”, 세무와회계저널 제13권 제2호 : 297-325.
- 황이석 · 남혜정. 2012. “IFRS 도입효과에 대한 검토연구”, 한국회계기준원 발표자료.
- Aisbitt, S. Z. 2006. Assessing the Effect of the Transition to IFRS on Equity : The Case of the FTSE 100. *Accounting in Europe* 3 : 117-133.
- Ahmed, K. and J. Goodwin. 2007. An Empirical Investigation of Earnings Restatements by Australian firms. *Accounting and Finance* 47 : 1-22.
- Ball, R. 2006. International Financial Reporting Standards : pros and cons for Investors. *Accounting and Business Research* : 5-27.
- Barth, M. E., W. R. Landsman, and M. Lang. 2008. International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research* 46 : 467-498.
- Barth, M. and S. Kallapur. 1996. The Effects of Cross-Sectional Scale Differences on Regressions in Empirical Accounting Research. *Contemporary Accounting Research* 19 : 1

—48.

- Barth, M., W. Landsman, D. Young, and Z. Zhuang. 2011. Relevance of Differences between Net Income based on IFRS and Domestic Standards for European Firms. *working paper*.
- Bartov, E., Stephen R. Goldberg, and Myungsun Kim. 2005. Comparative Value Relevance Among German, U.S. and International accounting Standards : A German Stock Market Perspective. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 20 : 95—119.
- Brown, S., K. Lo, and T. Lys. 1999. Use of R² in Accounting Research Measuring Changes in the Value Relevance over the Last Four Decades. *Journal of Accounting and Economics* 28 : 83—115.
- Callao, S., J. Jarne, and J. Lainez. 2007. Adoption of IFRS in Spain : Effecton the Comparability and Relevance of Financial Reporting. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 16 : 148—178.
- Capkun, V., A. Cazavan—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*.
- Claskson, P., J. D. Hanna, G. D. Richardson, and R. Thompson. 2010. The Impact of IFRS Adoption on the Value Relevance of Book Value and Earnings. *Working Paper, University of Queensland*.
- Collins, D. W., M. Pincus, and H. Xie. 1999. Equity valuation and negative earnings : The role of book value of equity. *The Accounting Review* 74 : 29—61.
- 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 : 1085—1142.
- Dichev, I. and V. Tang. 2008. Matching and the Changing Properties of Accounting Earnings over the Last 40 Years. *The Accounting Reviews* 83(6) : 1425—1460.
- Gassen, J. and T. Sellhorn. 2006. Applying IFRS in Germany — determinants and consequences. *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis* 58(4).
- Gjerde, O., K. H. Knivsfla, and F. Sættan. 2008. The Value Relevance of Adopting IFRS : Evidence from 145 NGAAP Restatements. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 17 : 92—112.
- Goodwin, J. and K. Ahmed. 2006. The impact of international financial reporting standards : does size matter? *Managerial Auditing Journal* 21(5) : 460—475.
- Goodwin, J., K. Ahmed, 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*.

- Haverals, J. 2007. IAS/IFRS in Belgium : Quantitative Analysis of the Impaction the Tax Burden of Companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 16(2) : 69–89.
- Horton, J. and G. Serafeim. 2010. Market Reaction to and Valuation of IFRS Reconciliation Adjustments : First Evidence from the UK. *Review of Accounting Studies* 15 : 725–751.
- Hung, M. and K. R. Subramanyam. 2007. Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards : The Case of German. *Review of Accounting Studies* 12 : 623–657.
- Jeanjean, T. and H. Stolowy. 2008. Do Accounting Standards Matter? An Exploratory Analysis of Earnings Management before and after IFRS Adoption. *Journal of Accounting and Public Policy* 27 : 480–494.
- Lantto, A. M. and P. Sahlstrom. 2009. Impact of International Financial Reporting Standard adoption on key financial ratios. *Accounting and Finance* 49(2) : 341–361.
- Ohlson, J. A. 1995. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research* 11 : 661–687.
- Palepu K., P. Healy, and V. Bernard. 2004, Business Analysis and Valuation Using Financial Statements, South–Western.
- Penman, S. 2007. Financial Reporting Quality : Is Fair Value a Plus or a Minus? *Accounting and Business Research*. Special Issue : 33–44.
- Stent, W., M. Bradbury, and J. Hooks. 2010. IFRS in New Zealand : effects on financial statements and ratios. *Pacific Accounting Review* 22(2) : 92–107.
- Tsalavoutas, I. and L. Evans. 2010. Transition to IFRS in Greece : financial statement effects and auditor size. *Managerial Auditing Journal* 25(8) : 814–842.
- Wang, S. 2008. Timing Equity Issuance in Response to Mandatory Accounting Standards Change in Australia and the European Union. *Working Paper*. Queen’ University.

Empirical Study of Impact on Usefulness of Key Financial Ratios upon Adoption of K-IFRS

Hui-Young Chung*

—〈Abstract〉—

This study examines whether information usefulness increases when predictive value of financial information increases as a result of adoption of K-IFRS. For this, the study examined whether stock price relevance of key financial ratios, used for predictors when preparing pro forma financial statements, has increased upon adoption of K-IFRS by utilizing published financial statements and stock price information from 2006 through 2012 of companies with early adoption of K-IFRS in 2009 or 2010.

Result of the study shows that stock price relevance of profit or loss predictors, such as sales per share, net operating profit margin on sales, after-tax borrowing rate, and net financial liabilities per share, needed for preparation of pro forma statement of comprehensive income, has increased upon adoption of K-IFRS. For financial position predictors needed for preparation of pro forma statement of financial position, stock price relevance of sales per share and financial leverage ratio has increased upon adoption of K-IFRS. On the other hand, stock price relevance of reciprocal of operating working capital turnover showed no significant difference. Furthermore, stock price relevance of reciprocal of Long-term net operating assets turnover has even decreased upon adoption of K-IFRS.

To summarize, financial ratios related to profit or loss predictors has significantly increased information usefulness upon adoption of K-IFRS due to increased predictive value. On the other hand, information related to financial position predictors of financial statements, such as operating working capital turnover and Long-term net operating assets, showed no significant differences in information usefulness or even decreased information usefulness due to decreased predictive value, although some financial position ratios, such as financial leverage ratio, showed increased information usefulness resulting from increased predictive value. Accordingly, the result of this study suggests that improvements of recognition, measurement, and reporting standards may be needed to increase predictive value of operating working capital and Long-term net operating assets.

〈Key words〉 K-IFRS, pro forma financial statements, value relevance, financial ratio, Predictive value

* Associate Professor, Department of Tax Accounting, Myongji College, ttoldad@empas.com, 02-300-1155