

K-IFRS 적용이 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향*

김양부** · 김갑순***

<요 약>

자산과 부채의 평가방법 및 공시체계 등에서 종전의 기업회계기준(이하, K-GAAP)과 비교해 두드러지게 차이 나는 한국채택국제회계기준(이하, K-IFRS)이 한국거래소의 유가증권시장과 코스닥시장에 주권이 상장된 기업들에게 2011년도부터 의무적으로 적용되었다. 이에 본 연구에서는 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 회계정보의 가치관련성에 어떤 변화가 나타나는지를 실증하였다. 구체적으로, 2010년도 K-IFRS 주재무제표인 연결재무제표에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성을 2010년도 K-GAAP 주재무제표인 지분법이 적용된 개별재무제표에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성과 비교하였다. 이를 위해 본 연구에서는 2011년도 12월말 현재 한국거래소의 유가증권시장에 주권이 상장된 기업들 중에서 560개의 표본기업을 선정하여 Ohlson(1995)의 무한한 예측기간에 따른 불평회계하의 선형가치평가함수(linear valuation function)에 토대를 둔 회귀모형으로 실증하였다.

연구결과는 다음과 같다. 먼저, 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순이익의 가치관련성과 순자산과 순이익의 결합가치관련성이 유의미하게 감소하는 것으로 나타났다. 다음으로, 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산의 증분설명력(incremental explanatory power of book value)은 대폭 증가하지만 순이익의 증분설명력(incremental explanatory power of earning)은 소폭 감소하는 것으로 나타났다. 마지막으로, 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산의 증분설명력 비율(=순자산의 증분설명력 ÷ 순이익의 증분설명력)이 대폭 증가하는 것으로 나타났다.

이상의 연구결과를 종합하여, 본 연구에서는 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 가치평가에 있어서 순자산의 비중이 증가하고 순이익의 비중은 감소된다는 것을 실증하였다. 이에 본 연구를 통해서 순손익가치와 순자산가치를 가중평균하는 「상속세 및 증여세법」에서의 비상장주식의 평가방법은 해당 비상장법인인 K-IFRS를 적용하여 재무제표를 작성하는 경우와 K-GAAP을 적용하여 재무제표를 작성하는 경우로 구분될 필요성이 있음을 제시한다.

<주제어> K-IFRS, K-GAAP, 가치관련성, 결합가치관련성, 순자산의 증분설명력, 순이익의 증분설명력

* 본 논문은 주저자의 박사학위논문의 일부를 수정한 것으로 지도 및 심사를 해주신 교수님들과 익명의 심사자분들께 감사드립니다.

** 다일공인회계사감사관 공인회계사 · 동국대학교 회계학과 박사, kgbc97@kicpa.or.kr, 주저자

*** 동국대학교 경영대학 회계학과 교수, kks@dongguk.edu, 교신저자

논문접수일 2018년 10월 16일 게재확정일 2018년 11월 4일

I. 서 론

국내 법체계상 효력을 갖추기 위해 법적 권위가 있는 기관이 정규 절차를 거쳐 한국에서 일반적으로 인정되는 회계원칙(generally accepted accounting principles)으로 적용되는 국제회계기준(International Financial Reporting Standards : 이하, IFRS)인 한국채택국제회계기준(Korean International Financial Reporting Standards : 이하, K-IFRS)은 회계정보이용자들에게 더욱 목적 적합한 재무정보를 제공할 목적으로 종전의 기업회계기준(이하, K-GAAP)¹⁾보다 자산과 부채의 공정가치 평가를 더 중시하여 금융자산과 금융부채 및 유형자산·무형자산과 투자부동산에도 공정가치 평가를 수용한다. 또한 K-IFRS는 K-GAAP과 비교해서 원칙중심과 경제적 실질을 반영한 회계처리 및 연결재무제표 중심의 공시체계²⁾ 등으로 특징지어진다.

K-IFRS에서는 연결재무제표 중심의 재무보고를 요구하여 경제적 실체에 대한 연결재무제표³⁾가 주재무제표⁴⁾이고 배당과 세금계산 등의 목적에 사용될 수 있는 법적 실체에 대한 별도재무제표(separate financial statements)⁵⁾는 보충적인 재무제표이다. 이에 반해 K-GAAP에서는 중대한 영향력을 행사할 수 있는 피투자회사에 대해 지분법⁶⁾ 회계처리를 적용하여 표시한 개별재

- 1) 종전의 기업회계기준은 회계기준위원회에서 제정하여 2010년도까지 국내기업에 적용된 기업회계기준을 의미한다. 종전의 기업회계기준인 ‘기업회계기준서 제1호 회계변경과 오류수정’부터 ‘기업회계기준서 제25호 연결재무제표’까지는 K-IFRS를 도입한 2011년 이후부터 ‘일반기업회계기준’으로 대체되었다. 이러한 ‘일반기업회계기준’은 종전의 기업회계기준의 내용을 대부분 승계하여 제정되었다. 따라서 본 연구에서 사용된 ‘종전의 기업회계기준’은 2010년도까지 국내기업에 적용된 기업회계기준 뿐만 아니라 2011년 이후부터 K-IFRS에 따라 회계처리하지 아니하는 기업이 적용해야하는 회계처리기준인 ‘일반기업회계기준’까지도 포괄하는 의미로 쓰였다.
- 2) 사업보고서를 제출하여야 하는 법인 중 연결재무제표를 작성하는 법인은 재무에 관한 사항과 그 부속명세 등을 연결재무제표 기준으로 작성하여 사업보고서에 기재하여야 하므로(자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제168조 ④항), K-IFRS를 적용하는 기업들의 모든 회계처리는 연결재무제표 관점에서 판단되어야 한다.
- 3) 종속기업을 소유하고 있지 않은 기업은 공동기업 및 관계기업 투자에 대하여 지분법이 적용된 개별재무제표를 주재무제표로 공시하여야 한다.
- 4) K-IFRS는 연결실체의 재무제표인 연결재무제표가 주재무제표로 작성·공시되기를 요구하고(기업회계기준서 제1110호 문단 4, 기업회계기준서 제1027호 문단 3과 6), 사업보고서를 제출하여야 하는 법인 중 연결재무제표 작성대상법인은 재무에 관한 사항과 그 부속명세 등을 연결재무제표 기준으로 사업보고서에 기재하여야 한다(자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제168조 ④항).
- 5) 연결재무제표 작성대상법인의 사업보고서에는 별도재무제표(그 법인의 재무제표)가 포함되어야 한다(자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제168조 ④). 별도재무제표는 연결재무제표에 추가하여 K-IFRS에 준거하여 작성되는 재무제표이지만 종속기업, 공동기업 및 관계기업에 대한 투자를 원가법과 공정가치법 중 어느 하나를 선택 적용하여 표시한 재무제표이다.
- 6) 지분법(equity method) 회계처리를 한줄 연결(One-line consolidation)이라고 한다.

무제표 중심의 재무보고를 요구하여 지분법이 적용된 개별재무제표(이하, 지분법적용개별재무제표)가 주재무제표가 되고 연결재무제표는 보충적인 재무제표이다.⁷⁾

회계가 추구하는 궁극의 목표는 기업에 대한 현재 및 잠재적 투자자를 포함한 기업의 다양한 이해관계자들에게 그들의 경제적 의사결정과 관련된 유용한 재무정보를 제공함으로써 보고기업의 가치가 시장에서 제대로 평가받도록 하는 데에 있다.⁸⁾ 그리고 기업가치 평가에 도움이 되는 재무정보를 끊임없이 추구하는 투자자들은 어떤 재무정보가 기업가치와 높은 관련성을 가지게 된다면 이러한 재무정보를 기업가치에 반영될 만큼의 목적적합성(relevance)과 신뢰성(reliability)을 가지는 유용한 정보로 판단한다.

한편, 기업의 경영활동은 기업회계기준에 준거하여 재무정보(이하, 회계정보)로 요약되는 데, K-GAAP과 비교해 공시체계 및 자산과 부채의 평가방법 등에 있어서 두드러진 차이가 있는⁹⁾ K-IFRS가 2011년도부터 한국거래소의 유가증권시장과 코스닥시장에 주권이 상장된 기업에게 의무적으로 적용되었다. 이에 본 연구를 통해서 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 회계정보의 가치관련성에 어떤 변화가 나타나는 지를 실증하고자 하였다. 구체적으로, 2010년도 K-IFRS 주재무제표인 연결재무제표에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성을 2010년도 K-GAAP 주재무제표인 지분법적용개별재무제표에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성과 비교하였다.

본 연구는 관련 선행연구와 비교하여 다음과 같은 측면에서 차별성을 가진다. 기존 연구는 K-IFRS 별도재무제표에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성을 K-GAAP 개별재무제표에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성과 비교한 반면, 본 연구는 K-IFRS 주재무제표인 연결재무제표에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성을 K-GAAP 주재무제표인 지분법적용개별재무제표에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성과 비교하였다. 즉, 기존 연구는 K-IFRS 별도재무제표¹⁰⁾와

-
- 7) K-IFRS를 적용하지 아니하는 비상장 외부감사대상법인은 해당 사업연도 재무제표(연결재무제표 포함)를 작성하여 정기총회 6주일 전(연결재무제표는 사업연도 종료 후 90일 내)에 감사인에게 제출하여야 하고(주식회사의 외부감사에 관한 법률 제7조 ②항과 법률 시행령 제6조 ①항), 감사인은 재무제표(연결재무제표 포함)에 대한 감사보고서를 정기총회 1주일 전(연결재무제표는 사업연도 종료 후 120일 내)에 증권선물위원회 및 한국공인회계사회에 제출하여야 한다(주식회사의 외부감사에 관한 법률 제8조 ①항과 법률 시행령 제7조 ①항).
- 8) 일반목적재무보고의 목적은 현재 및 잠재적 투자자, 대여자 및 기타 채권자가 기업에 자원을 제공하는 것에 대한 의사결정을 할 때 유용한 보고기업 재무정보를 제공하는 데에 있다(재무보고를 위한 개념체계 문단 OB2).
- 9) 이외에도 법률 또는 정책적 목적의 반영 여부에 따른 차이도 존재한다. 즉, K-GAAP은 법률 또는 정책적 목적에 따라 일부 항목에 특정한 회계처리를 규제하거나 허용하지만 K-IFRS는 거래의 실질에 맞는 회계처리를 요구한다. 예를 들어, 자산유동화거래를 K-GAAP은 매각거래로 인정하나 K-IFRS는 위험과 효익의 이전 등 매각요건 충족여부에 따라 판단한다. 또한 K-GAAP은 상환우선주를 자본으로 인식하나 K-IFRS는 일정요건의 충족여부에 따라 부채 또는 자본으로 인식한다.
- 10) K-IFRS에서의 별도재무제표는 주재무제표인 연결재무제표에 대한 보충적인 재무제표로서 종속기업,

K-GAAP 개별재무제표 주석에서 산출된 순자산과 순이익을 회계정보로 이용하였기 때문에 회계정보의 가치관련성에 연결 및 지분법 적용으로 인한 효과가 적절히 반영되지 못한 상태의 실증결과¹¹⁾를 보여주었지만, 본 연구는 K-IFRS 주재무제표인 연결재무제표와 K-GAAP 주재무제표인 지분법적용개별재무제표 본문에서 산출한 순자산과 순이익을 회계정보로 이용하였기 때문에 회계정보의 가치관련성에 연결 및 지분법 적용으로 인한 효과가 적절히 반영된 상태의 실증결과를 보여준다. 따라서 본 연구는 연결 및 지분법 적용으로 인한 효과를 비교 대상 회계정보의 가치관련성에 적절히 반영시키지 못한 기존 연구에 대한 확장을 시도하였다는 점에서 의의가 있고, 또한 본 연구에서 실증된 결과는 기존 연구들이 제시하였던 실증결과들과 함께 K-IFRS 적용이 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향에 대한 연구결과를 더욱 풍부하게 해준다는 점에서 회계유관기관뿐만 아니라 장래에 기업회계기준을 K-GAAP에서 K-IFRS로 변경하거나 변경할 수도 있는 비상장기업 등과 관련된 이해관계자들에게도 유용한 정보를 제공할 것으로 기대된다.¹²⁾

본 연구에서 실증된 결과를 요약하면 다음과 같다.

먼저, 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산의 가치관련성에는 유의미한 변화가 나타나지 않았지만 순이익의 가치관련성과 순자산과 순이익의 결합가치관련성은 유의미하게 감소되는 것으로 나타났다.¹³⁾ 다음으로, 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산의 추가설명력(explanatory power of book value alone)은 소폭 증가되지만 증분설명력(incremental explanatory power of book value)이 대폭 증가하고, 순이익의 추가설명력(explanatory power of earning alone)은 대폭 감소하지만 증분설명력(incremental explanatory power of earning)이 소폭 감소되고, 순자산과 순이익의 공통설명력(explanatory power common to book value and earning)은 대폭 감소하는 것으로 나타났다. 마지막으로, 기업회계기준이 K-

공동기업 및 관계기업에 대한 투자를 원가법과 공정가치법 중 어느 하나를 선택 적용하여 표시한 재무제표이다.

- 11) 최성호·김인숙·최관(2013)은 K-IFRS 의무도입에 따른 회계정보의 가치관련성 변화와 투자자의 반응에 대한 연구결과를 보고하면서 ‘K-GAAP에서는 개별재무제표가 주재무제표로 사용된 반면, K-IFRS에서는 연결재무제표가 주재무제표로 사용되고 있으나 본 연구는 K-GAAP의 개별재무제표의 회계정보와 K-IFRS에서 별도재무제표의 회계정보의 차이를 분석하였다는 한계점이 있다’라고 하였다.
- 12) KIS-VALUE 데이터베이스에 근거하면 2014년 12월 말 현재 K-IFRS를 의무적으로 적용하지 않는 비상장 외부감사대상법인인 23,400여개(연결재무제표를 작성하여 공시한 기업은 1,560여개) 기업으로 추산된다.
- 13) 이와 관련하여 최성호 외 2인(2013)은 유가증권시장 상장기업의 2010년도 K-GAAP 개별재무제표에 의한 회계정보와 K-IFRS 별도재무제표에 의한 회계정보 간의 차이를 분석하여 순자산의 K-IFRS 전환조정액은 증가와 유의한 음(-)의 관계를 가지지만 순이익의 K-IFRS 전환조정액은 증가와 유의한 양(+)의 관계를 가진다고 보고하였다.

GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산의 추가설명력 비율($=\text{순자산의 추가설명력} \div \text{순이익의 추가설명력}$)은 소폭 증가되지만 순자산의 증분설명력 비율($=\text{순자산의 증분설명력} \div \text{순이익의 증분설명력}$)은 대폭 증가하는 것으로 나타났다.

이하 본 논문의 구성은 다음과 같다. 서론에 이어, 제Ⅱ장에서는 IFRS (K-IFRS) 도입과 관련하여 회계정보의 가치관련성을 다룬 국내·외의 선행연구를 검토하고, 이를 바탕으로 가설을 설정한다. 제Ⅲ장에서는 가설을 검증하기 위한 연구모형을 제시하고, 변수의 정의와 측정 및 표본에 대한 선정과정을 설명한다. 제Ⅳ장에서는 가설에 대해 실증된 결과를 제시하고 그 결과를 논의하며, 제Ⅴ장에서는 본 연구의 결과를 요약하고 시사점을 기술한다.

Ⅱ. 선행연구의 검토와 연구가설의 설정

1. 선행연구의 검토

가. 국외의 연구

IFRS 도입과 관련된 연구는 주로 유럽(Europe) 국가에서 다양하게 수행되어 왔다. 이는 유럽(Europe)을 중심으로 IFRS가 발전되어 왔고 유럽연합(EU : European Union)이 2005년도부터 IFRS를 의무적으로 적용한 결과로 볼 수 있다. 이하 본 연구와 직·간접적으로 관련된 국외의 연구들을 살펴보면 다음과 같다.

Karğin(2013), Suadiye(2012), Türel(2010)은 터키(Turkey) 기업을 표본으로 하여 IFRS에 의한 회계정보의 가치관련성을 자국의 기업회계기준(이하, GAAP)과 비교하였다. 연구결과, Karğin(2013)은 IFRS기간(2005-2011)의 순자산의 가치관련성은 GAAP기간(1998-2004)보다 크지만 순이익의 가치관련성은 GAAP기간(1998-2004)보다 작다고 보고하였다. Suadiye(2012)은 IFRS 기간(2005-2009)의 순자산의 추가설명력(explanatory power of book value alone)과 순이익의 추가설명력(explanatory power of earning alone) 및 주가(stock price per share)에 대한 순자산과 순이익의 결합설명력(total explanatory power of book value and earning)이 GAAP기간(2000-2002)보다 크게 나타나 IFRS 적용은 회계정보의 가치관련성을 증가시킨다고 보고하였다. Türel(2010)은 IFRS기간(2005-2006)의 주가에 대한 순자산의 증분설명력(incremental explanatory power of book value)이 GAAP기간(2001-2002)보다 작게 나타났지만 순자산과 순이익의 결합설명력과 순이익의 증분설명력(incremental explanatory power of earning)은 GAAP기간(2001-2002)보다 크게 나타나 IFRS 적용으로 회계정보의 가치관련성이 개선되었다고 보고하였다.

Chalmers et al.(2011)은 호주(Australia) 기업을 표본으로 하여 IFRS기간(2006-2008)의 순이익의 가치관련성과 이익지속성을 GAAP기간(1990-2004)과 비교하였다. 연구결과 IFRS기간

(2006-2008)의 순이익의 가치관련성과 이익지속성이 GAAP기간(1990-2004)보다 크게 나타나 IFRS 적용이 회계정보와 기업가치(market value) 간의 연관관계(associations)에 영향을 미친다고 보고하였다.

Clarkson et al.(2011)은 호주(Australia)와 유럽 14개국을 영미법 적용 국가(common law countries : 불문법 적용 국가)¹⁴⁾와 대륙법 적용 국가(code law countries : 성문법 적용 국가)¹⁵⁾로 구분한 후 2005년도에 IFRS로 재 표시된 2004년도의 IFRS에 의한 회계정보의 가치관련성을 선형회귀모형(linear valuation model)과 비선형회귀모형(non-linear model : product model)을 이용하여 GAAP과 비교하였다. 연구결과 선형회귀모형에서는 IFRS 적용으로 순자산과 순이익의 가치관련성이 영미법 적용 국가에서는 감소하지만 대륙법 적용 국가에서는 증가하는 것으로 나타났다. 하지만 비선형회귀모형에서는 순자산과 순이익의 가치관련성이 IFRS와 GAAP 간에 차이가 없는 것으로 나타났다.

Devalle et al.(2010)은 유럽(Europe) 5개국 기업을 표본으로 하여 IFRS 적용이 순자산과 순이익의 가치관련성을 증가시키는지 연구하였다. 연구결과 IFRS 적용으로 순이익의 가치관련성은 독일(Germany) 기업, 프랑스(France) 기업, 영국(United Kingdom) 기업에서 증가하고 순자산의 가치관련성은 독일(Germany) 기업, 스페인(Spain) 기업, 프랑스(France) 기업, 이탈리아(Italy) 기업에서 감소하는 것으로 나타났다.

Horton and Serafeim(2010)은 영국(United Kingdom) 기업을 표본으로 하여 순이익의 IFRS 전환조정액(reconciliation adjustments)이 가치관련성을 가지는지를 분석하였다. 연구결과 음(-)의 전환조정액은 공시 후에만 가치관련성을 가지고 양(+)의 전환조정액은 공시 전과 후 모두에서 가치관련성을 가지는 것으로 나타나, 경영자들이 Good News는 IFRS 적용 전에 공시하고 Bad News는 IFRS 적용 후에 공시하려는 경향이 있고 IFRS 적용이 주가에 대한 투자자의 믿음을 변화시킬 수 있다고 보고하였다.

Karampinis and Hevas(2009)는 그리스(Greece) 기업에 있어서 IFRS의 주가에 대한 순자산과 순이익의 결합설명력은 GAAP보다 크지만 주가에 대한 순자산의 증분설명력과 순이익의 증분설명력은 GAAP보다 작다는 결과를 보고하면서 비록 IFRS에 의한 주가에 대한 순자산의 증분설명력과 순이익의 증분설명력은 GAAP보다 작았지만 주가에 대한 순자산과 순이익의 결합설명력이 GAAP보다 크므로 IFRS 적용이 유익할 수 있다는 조심스러운(unfavorable) 결과를 보고하였다.

Gjerde et al.(2008)은 노르웨이(Norway) 기업을 표본으로 하여 2005년도에서 IFRS로 재 표시

14) 호주(Australia), 아일랜드(Ireland), 영국(United Kingdom)

15) 벨기에(Belgium), 덴마크(Denmark), 핀란드(Finland), 프랑스(France), 독일(Germany), 그리스(Greece), 네덜란드(Holland), 이탈리아(Italy), 노르웨이(Norway), 포르투갈(Portugal), 스페인(Spain), 스웨덴(Sweden)

된 2004년도의 IFRS에 의한 회계정보의 가치관련성을 GAAP과 비교하여 IFRS에 의한 회계정보의 가치관련성은 GAAP과 차이가 없지만 순자산의 IFRS 전환조정액과 순이익의 IFRS 전환조정액은 가치관련성을 가진다고 보고하였다.

Hung and Subramanyam(2007)은 1998년도부터 2002년도까지의 기간에서 국제회계기준(IAS : Internation Accounting Standard)을 자발적으로 도입한 독일(Germany) 기업을 대상으로 IAS 적용이 회계의 질에 미치는 영향을 분석하였다. 연구결과 IAS에 의한 순자산과 순이익의 결합가치관련성(combined value relevance of book value and earning)은 GAAP보다 근소하게 작고 순자산의 IAS 전환조정액은 주가(total market value of equity)와 약한 양(+)의 관계를 가지지만 순이익의 IAS 전환조정액은 주가와 유의한 음(-)의 관계를 가진다고 보고하였다.

Barth et al.(2003)는 재무제표 본문에 인식된 회계정보와 주식으로 공시된 회계정보가 주가에 미치는 영향을 이론적으로 분석하였다. 연구결과 주가는 재무제표 본문에 인식된 회계정보, 주식으로 공시된 회계정보, 회계전문가의 활용 각각의 상호 작용에서 영향을 받고 재무제표 본문에 인식된 금액의 신뢰성 그 자체만으로 회계정보가 주가에 대한 설명력을 가지는 것은 아니고 경우에 따라서는 재무제표 본문에 인식된 금액의 신뢰성이 매우 낮은 경우에도 회계정보는 주가와 높은 관련성을 가질 수 있다고 보고하였다.

나. 국내의 연구

한국거래소의 유가증권시장과 코스닥시장에 주권이 상장된 기업들에게 2011년도부터 K-IFRS가 의무적으로 적용되어 K-IFRS 도입과 관련된 다양한 연구가 국내에서 수행되어 왔는데, 본 연구와 직·간접적으로 관련된 국내의 연구들을 살펴보면 다음과 같다.

최성호 외 2인(2011)은 K-IFRS를 초기에 도입한 기업을 표본으로 하여 순자산과 순이익의 K-IFRS 전환조정액이 가치관련성을 가지는지를 분석하여 순이익의 K-IFRS 전환조정액만 주가와 유의한 양(+)의 관계를 가진다고 보고하였다.

최성호(2013)는, 유가증권시장 상장기업을 표본으로 하여 2011년도 K-IFRS 별도재무제표 주식에 공시된 2010년도 K-IFRS와 K-GAAP에 의한 순자산과 순이익을 이용하여, K-IFRS에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성을 K-GAAP과 비교분석하였다. 분석결과, K-IFRS에 의한 순자산의 가치관련성과 순이익의 가치관련성 및 순자산과 순이익의 결합가치관련성은 K-GAAP과 차이가 없었지만 순자산의 K-IFRS 전환조정액은 주가와 약한 음(-)의 관계를 가진다고 보고하였다.

최성호 외 2인(2013)은 유가증권시장 상장기업과 코스닥시장 상장기업을 표본으로 하여 2010년도 K-GAAP 개별재무제표 주식에 공시된 K-IFRS 채택 사전공시자료를 이용하여 순자산과 순이익의 K-IFRS 전환조정액이 가치관련성을 가지는지를 분석하였다. 분석결과, 유가증권시장 상장기업에서 순자산의 K-IFRS 전환조정액은 주가와 유의한 음(-)의 관계를 가지지만 순

이익의 K-IFRS 전환조정액은 증가와 유의한 양(+)의 관계를 가진다고 보고하였다.

지현미(2013)는 유가증권시장 상장기업을 표본으로 하여 2011년도 K-IFRS에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성을 2010년도 K-GAAP과 비교분석하였다. 분석결과, 2011년도 K-IFRS 연결재무제표 (별도재무제표)에 의한 순자산의 가치관련성과 순이익의 가치관련성은 2010년도 K-GAAP 연결재무제표 (지분법적용개별재무제표)에 의한 순자산의 가치관련성과 순이익의 가치관련성보다 크게 나타나 K-IFRS의 의무 적용이 회계정보 즉, 순자산장부가치 및 주당순이익의 가치관련성을 전반적으로 증가시킨다고 보고하였다.

김양부·김갑순(2015)은 유가증권시장 상장기업을 표본으로 하여 K-IFRS 도입으로 가치관련성에 어떤 변화가 나타났는지를 단기 및 장기적인 측면에서 분석하였다. 분석결과, K-IFRS에 의한 순자산의 가치관련성과 자기자본이익률의 가치관련성 그리고 레버리지비율 등의 가치관련성이 단기적인 측면에서는 K-GAAP과 차이가 없었지만 장기적인 측면에서는 K-GAAP보다 작은 것으로 나타나 큰 비용을 들여 전면 도입한 K-IFRS가 국내 자본시장에서 온전히 정착되기 위해서는 지속적인 관심과 노력이 중요하다고 보고하였다.

곽태완·왕현선(2015)은 유가증권시장 상장기업을 글로벌기업¹⁶⁾과 Non글로벌기업으로 구분하여 K-IFRS기간(2011-2013)에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성을 K-GAAP기간(2007-2010)과 비교분석하였다. 분석결과, 전체기업의 K-IFRS기간(2011-2013)에 의한 순자산의 가치관련성과 순이익의 가치관련성은 K-GAAP기간(2007-2010)보다 작은 것으로 나타났지만 글로벌기업의 K-IFRS기간(2011-2013)에 의한 순이익의 가치관련성은 K-GAAP기간보다 큰 것으로 나타나 K-IFRS 도입효과는 경제적 유인에 따라 달라질 수도 있다고 보고하였다.

김문철 외 3인(2015)은 유가증권시장 상장기업과 코스닥시장 상장기업을 표본으로 하여 K-IFRS 도입으로 인한 연결재무제표의 가치관련성 변화를 분석하였다. 분석결과, 연결순자산과 연결순이익의 결합설명력 및 연결순이익의 가치관련성에는 별다른 변화가 없었지만 연결순자산의 가치관련성은 증가되었다고 보고하였다. 또한 연결범위의 차이로 인한 연결순자산과 연결순이익의 K-IFRS 전환조정액은 가치관련성을 가지지 못하지만 회계처리기준 차이로 인한 연결순이익의 K-IFRS 전환조정액은 가치관련성을 가진다고 보고하였다.

권혁진 외 3인(2014)은 K-IFRS기간인 2011년도의 유가증권시장 상장기업을 표본으로 하여 연결재무제표와 별도재무제표가 기업가치에 어떤 영향을 미치는지를 분석하였다. 분석결과, 연결재무제표의 순이익 정보는 별도재무제표의 순이익 정보보다 가치관련성이 더 크고 분기와 반기 및 기말 모두 연결기준으로 공시하는 기업의 순자산 정보가 기말에만 연결기준으로 공시하는 기업의 순자산 정보보다 가치관련성이 더 크다고 보고하였다.

16) 곽태완과 왕현선(2015)은 글로벌기업을 수출비중이 50% 초과하거나, 해외자산비중이 50% 초과하거나, 해외투자자지분율이 50% 초과하거나, 해외증권시장에서 증권을 발행하거나 상장되어 있는 기업으로 정의하였다.

김영옥 외 3인(2014)은 K-IFRS기간인 2011년도의 유가증권시장 상장기업을 표본으로 하여 연결재무제표와 별도재무제표에 따른 순자산과 순이익의 가치관련성을 분석하였는데, 이들의 분석결과에 따르면 연결재무제표에 의한 순자산과 순이익의 결합가치관련성과 순자산의 가치관련성 및 순이익의 가치관련성은 별도재무제표와 차이가 없었지만 연결재무제표 순이익에서 별도재무제표 순이익을 차감한 차이는 주가 및 주식수익률과 유의적인 양(+)의 관계로 나타나 연결재무정보가 별도재무정보에 추가하여 충분한 가치관련성을 가진다고 보고하였다.

최성호 외 2인(2016)은 K-IFRS 의무도입이 순이익의 가치관련성에 어떤 영향을 주었는지 종속기업이 있는 기업과 종속기업이 없는 기업으로 나누어 비교분석하였다. 분석결과, 종속기업이 있는지 여부에 따라 K-IFRS 의무도입이 순이익의 가치관련성에 미치는 영향이 다를 뿐만 아니라 시장유형에 따라서도 차별적인 결과가 나타난다고 보고하였다.

2. 가설의 설정

K-IFRS는 경제적 실질을 반영한 회계처리와 자산과 부채의 공정가치 평가를 K-GAAP보다 더 중시하므로 K-IFRS에 의한 순자산은 K-GAAP보다 더 공정가치에 근접할 것이고 경제적 실질을 반영한 회계처리와 자산과 부채의 공정가치 평가는 기업의 실질가치에 대한 정보를 제공하여 회계정보의 목적적합성을 증가시키므로 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산과 순이익의 가치관련성은 증가될 것이다. 반면에 경제적 실질을 반영한 회계처리와 자산과 부채의 공정가치 평가에 실무상 애로사항이 존재한다면 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될지라도 순자산과 순이익의 가치관련성은 오히려 감소될 수도 있다. 게다가 Ohlson(1995)의 선형가치평가함수에 내재된 속성에 의하면 순자산의 가치가중치와 순이익의 가치가중치는 서로 상충관계(trade off relation)에 있으므로(Hung and Subramanyam 2007 ; 최정호 2013) 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환되어 순자산의 가치관련성이 증가(또는 감소)될 경우 순이익의 가치관련성은 감소(또는 증가)되는 서로 상충된 결과도 예상된다.

한편, 회계정보의 가치관련성 연구에서 순자산과 순이익의 결합가치관련성 척도로 사용되는 순자산과 순이익의 결합설명력은 순자산의 증분설명력과 순이익의 증분설명력 및 순자산과 순이익의 공통설명력(explanatory power common to book value and earning)의 합으로 구성된다(Easton 1985 등). 따라서 K-IFRS에 의한 순자산과 순이익의 결합가치관련성과 K-GAAP에 의한 순자산과 순이익의 결합가치관련성의 차이는 K-IFRS에 의한 순자산의 증분설명력과 K-GAAP에 의한 순자산의 증분설명력의 차이와 K-IFRS에 의한 순이익의 증분설명력과 K-GAAP에 의한 순이익의 증분설명력의 차이 및 K-IFRS에 의한 순자산과 순이익의 공통설명력과 K-GAAP에 의한 순자산과 순이익의 공통설명력의 차이로 구성될 것이다. 이는 기업회계기

준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산의 증분설명력이 증가(감소)되거나, 순이익의 증분설명력이 증가(감소)되거나, 순자산과 순이익의 공통설명력이 증가(감소)되어야만 순자산과 순이익의 결합가치관련성도 증가(감소)될 수 있음을 의미한다.

본 연구에서는 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 회계정보의 가치관련성에 어떤 변화가 나타나는지를 실증한다. 구체적으로, K-IFRS에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성을 K-GAAP에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성과 비교한다. 이에 본 연구와 직·간접적으로 관련된 국내외의 연구들을 검토한 결과 IFRS (K-IFRS)에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성(또는 설명력)은 GAAP (K-GAAP)보다 크거나 작고 또는 차이가 없다는 혼재된 실증결과들이 확인되었다. 이에 본 연구에서는 다음과 같은 양방향 연구가설을 설정한다.

<가설 1> 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산의 가치관련성은 유의미하게 변화한다.

<가설 2> 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순이익의 가치관련성은 유의미하게 변화한다.

<가설 3> 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산과 순이익의 결합가치관련성은 유의미하게 변화한다.

III. 연구의 설계

1. 연구방법

회계정보의 가치관련성 연구는 공시된 회계정보에 대한 주가반응(market reaction)을 분석하는 신호적인 관점(signalling¹⁷⁾ perspective)에서의 연구와 주가(market indicators)와 회계정보의 연관관계(relationship ; association)를 분석하는 측정적인 관점(measurement perspective)에서의 연구로 구분된다(Brennam 1991 ; Harris et al. 1994 ; Hellström 2006). 신호적인 관점에서의 회계정보의 가치관련성 연구로는 US GAAP과 non-US GAAP에 따른 가치관련성을 연구한 Amir et al.(1993)의 연구를 예로 들 수 있고, 측정적인 관점에 의한 회계정보의 가치관련성 연구로는 Harris et al.(1994), Dumontier and Labelle(1998)과 Ali and Hwang(2000)의 연구를 예로 들 수 있다. 측정적인 관점에 의한 회계정보의 가치관련성 연구에서는 회계정보의 가치관련성 척도를 주가수준(prices) 또는 주가수익률(changes in stock prices)과 회계정보의 통계적 관계로 측정한다.

17) Signalling의 사전적 의미는 공급자가 수요자에 비해 많은 정보를 가지는 ‘비대칭적 정보’ 구조에서 공급자가 수요자에게 상품 정보를 전달하고자 하는 노력으로 정의된다(한경경제용어사전).

다(Brennam 1991 ; Francis and Schipper 1999). 본 연구는 측정적인 관점에 의한 회계정보의 가치관련성 연구이고, 본 연구에서 사용된 가치관련성 척도는 주가수준(prices)과 회계정보의 통계적 관계인 연구모형인 회귀식의 회귀계수(coefficient of regression)와 설명력(R^2)이다.

회계정보의 가치관련성 연구에서는 기업가치에 대한 투자자의 믿음을 주가가 대변하고 있다는 전제로 주가와 회계정보의 연관관계를 회계정보의 가치관련성으로 정의하고(Barth 2000), 회계정보의 가치관련성에 대한 필요조건으로 회계정보의 적시성(timeliness)을 요구하지 않으며(Barth et al. 2001), 회계정보의 가치관련성이 회계정보의 목적적합성(relevance)과 신뢰성(reliability)을 총체적으로 대변하는 것으로 본다(Francis et al. 2004). 또한, 회계정보의 가치관련성 연구는 기업가치의 추정을 시도하는(attempt to estimate firm value) 기본적 분석 연구(fundamental analysis research)와는 다른 개념이다(Barth et al. 2001). 본 연구는 요약적 지표인 순자산과 순이익을 이용한 회계정보의 가치관련성 연구이다. 본 연구에서는 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 기업가치인 주가와 요약적 지표로서의 회계정보인 순자산과 순이익의 연관관계에 어떤 변화가 나타나는지를 실증한다.

2. 연구모형

연구모형은 Ohlson(1995)의 무한한 예측기간에 따른 불평회계하의 선형가치평가함수(linear valuation function)에 토대를 둔 회귀식 (1)¹⁸, 그리고 회귀식 (1)을 분리한 회귀식 (1)-1과 (1)-2이다.

$$P_t = \alpha_0 + \alpha_1 B_t + \alpha_2 E_t + e_t \quad (1)$$

$$P_t = \alpha_0 + \alpha_1 B_t + e_t \quad (1)-1$$

$$P_t = \alpha_0 + \alpha_2 E_t + e_t \quad (1)-2$$

여기서,

P_t = 2011년도 3월말(또는 2010년도 12월말) 보통주 1주당 증가 ;

B_t = K-IFRS(또는 K-GAAP)에 의한 주당 순자산 ;

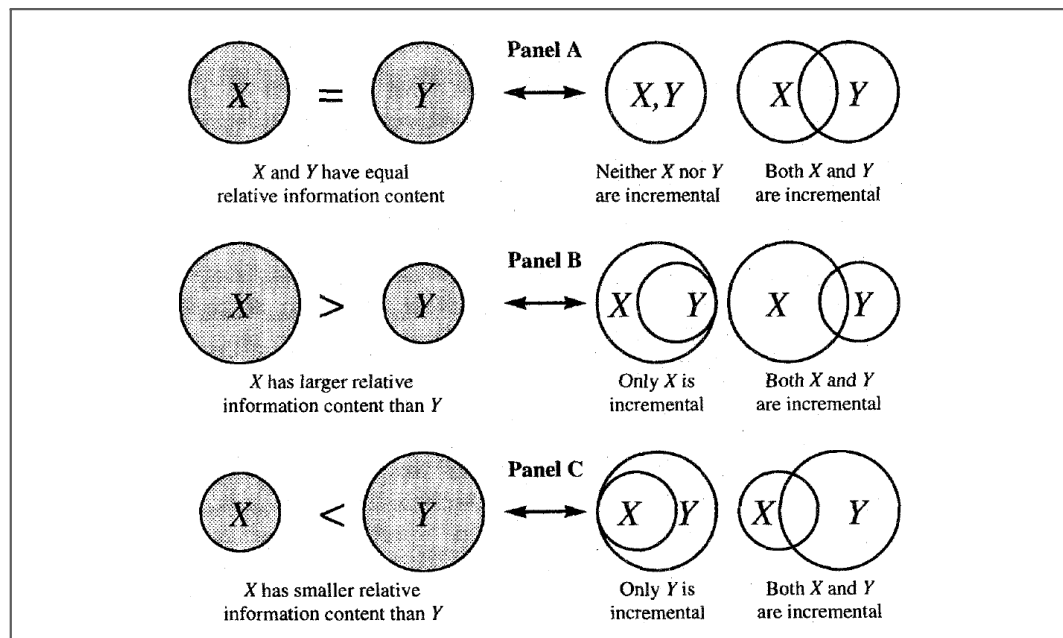
E_t = K-IFRS(또는 K-GAAP)에 의한 주당 순이익.

본 연구에서는 회귀식 (1)로 측정된 회귀계수 α_1 을 순자산의 가치관련성 척도로, 회귀계수 α_2 를 순이익의 가치관련성 척도로, 순자산과 순이익의 결합설명력(total explanatory power of book value and earning ; 이하, R_{total}^2)을 순자산과 순이익의 결합가치관련성 척도로 사용하였다.

18) 순자산과 순이익의 가치관련성과 관련된 연구모형은 대부분 Ohlson(1995)의 선형가치평가함수에 근거하여 회귀식 (1)과 같이 설정되고 있다.

한편, Biddle et al.(1995)은 회계측정치의 정보효과(information content)가 증분정보효과(incremental information content)와 상대정보효과(relative information content)로 구분되어 증분정보효과비교(incremental information content comparisons)와 상대정보효과비교(relative information content comparisons)는 <그림 1>에 표시된 바와 같이 서로 다른 개념이라고 하였다. 즉, Biddle et al.(1995)이 제시한 <그림 1>에 표시된 내용을 살펴보면 증분정보효과는 추가적인 하나 또는 그 이상의 회계측정치에 대한 증분정보효과와 관련된 것이고 상대정보효과는 상호 배타적인 회계측정치 간의 정보효과와 관련된 것임을 알 수 있다.

<그림 1> Framework of relative versus incremental information content¹⁹⁾



Notes ; areas covered by circles represent variation in a dependent variable explained by predictor variables X and Y.

이에 본 연구에서는 K-IFRS에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성을 K-GAAP과 비교한 결과를 Biddle et al.(1995)이 제시한 증분정보효과(incremental information content)와 상대정보효과(relative information content)로 추가분석하기 위해서 회귀식 (1)이 회귀식 (1)-1과 (1)-2로 분리되고, 회귀식 (1)로 측정된 순자산과 순이익의 결합설명력인 R_{total}^2 는 추가분석과 관련하여 다음과 같은 산식으로 표시된다(Theil 1971 ; Easton 1985 ; Collins et al. 1997 ; Barth et al. 1998

19) 'Biddle et al. 1995, p.4의 Figure 1'을 다시 표시한 것이다.

; King and Langli 1998 ; Arce and Mora 2002 ; Bae and Jeong 2007 ; Karampinis and Hevas 2009 ; Türel 2010 ; 김정연 2010 ; Suadiye 2012).

$$R_{total}^2 = incR_B^2 + incR_E^2 + R_{com}^2$$

$$incR_B^2 = R_{total}^2 - R_E^2$$

$$incR_E^2 = R_{total}^2 - R_B^2$$

위의 산식에서 $incR_B^2$ 는 순자산의 증분설명력(incremental explanatory power of book value)을, $incR_E^2$ 은 순이익의 증분설명력(incremental explanatory power of earning)을, R_{com}^2 는 순자산과 순이익의 공통설명력(explanatory power common to book value and earning)을, 회귀식 (1)-1로 측정되는 R_B^2 는 순자산의 추가설명력(explanatory power of book value alone)을, 회귀식 (1)-2로 측정되는 R_E^2 는 순이익의 추가설명력(explanatory power of earning alone)을 나타낸다. 그리고 Biddle et al.(1995)에 의해서 순자산의 증분설명력($incR_B^2$)과 순이익의 증분설명력($incR_E^2$)이 증분정보효과로, 순자산의 추가설명력(R_B^2)과 순이익의 추가설명력(R_E^2)의 관계가 상대정보효과로 구분된다.

2. 변수의 측정

본 연구는 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 기업가치와 회계정보의 연관관계가 어떻게 변화되는지를 실증하는 데에 있다. 이에 종속변수는 주가이고 관심변수인 설명변수가 순자산과 순이익으로 구성된 회귀식을 본 연구의 실증모형으로 설정하였다.

가. 종속변수인 주가

종속변수인 주가는 기업의 현황 등과 재무에 관한 사항 등이 포함된 사업보고서가 보고기간 종료일 이후 90일까지 공시되므로²⁰⁾ 표본기업의 현황 및 재무에 관한 사항 등이 주가에 반영되는 기간을 고려하여 보고기간 종료일 이후 3개월에 다다른 시점인 2011년도 3월말의 우선주를 제외한 보통주 증가로 측정하였다. 한편, 표본기업의 현황 및 재무에 관한 사항 등이 사업보고서로 공시되기 전에 관련 정보가 보고기간 종료일의 주가에 즉시 반영된다는 것으로 가정한다면

20) 사업보고서 제출대상법인은 그 사업보고서를 각 사업연도 경과 후 90일 이내에 금융위원회와 거래소에 제출하여야 하고, 사업보고서에는 제출대상법인의 현황 등과 재무에 관한 사항 등 그리고 회계감사인의 감사의견이 포함되어야 한다(자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제159조 ①항과 ②항, 시행령 제168조 ③항).

종속변수인 주가를 보고기간 종료일의 종가로 측정한 경우가 주가와 재무자료의 측정시점이 일치하여 주가와 회계정보의 연관관계를 분석하고자 하는 연구에 더욱 목적 적합할 수 있다(송기홍 외, 2011). 이에 종속변수인 주가를 보고기간 종료일인 2010년도 12월말 종가로 측정한 비교 분석도 함께 실시하였다(Gjerde et al. 2008 ; Clarkson et al. 2011 ; 최정호 2013 ; 최성호외 2인 2013 ; 김양부 · 김갑순 2015).

나. 설명변수인 순자산과 순이익

K-IFRS에서는 지배기업과 그 종속기업의 자산, 부채, 자본, 수익, 비용 및 현금흐름을 단일 경제적 실체의 것으로 작성되는 연결실체(지배기업과 그 종속기업)의 재무제표인 연결재무제표가 주재무제표이고 법적 실체에 따라 작성되는 별도재무제표는 보충적인 재무제표이다. 반면에 K-GAAP에서는 지분법적용개별재무제표가 주재무제표가 되고 연결재무제표는 보충적인 재무제표이다. 따라서 본 연구의 실증모형인 회귀식에서의 설명변수인 순자산과 순이익은 K-IFRS 주재무제표인 연결재무제표와 K-GAAP 주재무제표인 지분법적용개별재무제표 본문에 공시된 금액으로 측정하였다. 한편, K-IFRS에 의한 순자산과 순이익은 종속변수인 주가가 지배기업의 보통주 종가를 나타내므로 연결재무제표 본문에 공시된 비지배지분을 제외한 지배기업소유주지분으로 측정하였다.

3. 연구표본

본 연구의 표본기업은 2011년도 12월말 현재 한국거래소(KRX)의 유가증권시장(KOSPI Market)에 주권이 상장된 기업들 중에서 선정되었다.²¹⁾ 그리고 연구에 필요한 주가와 재무자료는 NICE신용평가정보(주)의 KIS-VALUE 데이터베이스에서 추출하였다. 다만, 2010년도의 K-IFRS 주재무제표인 연결재무제표에 대한 재무자료는 금융감독원 전자공시시스템(DART)에서 2011년도의 K-IFRS 주재무제표인 연결재무제표에 대한 외부감사인의 감사보고서를 검색하여 수작업으로 수집하였다. 최종 표본기업은 다음의 조건을 만족하는 560개 기업이다. 조건 (1)은 표본의 동질성을 확보하기 위한 것이고 조건 (2)는 K-IFRS를 자발적으로 조기에 적용한 기업의 영향을 배제하기 위한 것이다.

(1) 금융·보험업을 영위하지 않는 12월말 결산 기업

21) 표본기업들의 2011년도 사업보고서에는 2010년도 K-GAAP 지분법적용개별재무제표가 2010년도 K-IFRS 연결재무제표로 재 작성되어 2011년도 K-IFRS 연결재무제표와 비교 공시되는데, 이러한 상황은 2010년도 K-IFRS 주재무제표인 연결재무제표에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성을 2010년도 K-GAAP 주재무제표인 지분법적용개별재무제표에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성과 비교할 수 있는 토대를 제공한다.

- (2) K-IFRS를 조기에 도입하지 않은 기업
 (3) 실증에 필요한 재무자료와 주가자료를 수집할 수 있는 기업

〈표 1〉 업종별 표본구성

구 분	전체 표본기업의 수	순손실기업의 수	
		K-IFRS	K-GAAP
제조업	359	48	40
전문, 과학 및 기술서비스업	59	4	4
도매 및 소매업	44	11	8
건설업	29	10	9
출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업	22	3	3
운수업	18	4	1
전기, 가스, 증기 및 수도사업	11	1	1
농업, 임업 및 어업	5	0	0
사업시설관리 및 사업지원 서비스업	4	2	3
예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업	4	1	1
광업	1	1	1
교육서비스업	1	0	0
부동산업 및 임대업	1	1	1
숙박 및 음식점업	1	0	0
협회 및 단체, 수리 및 기타 개인 서비스	1	0	0
합 계	560	86	72

〈표 1〉에는 표본기업의 업종별 분포가 나타나 있다. 표본기업의 수가 가장 많은 업종은 제조업종이고 가장 적은 업종은 광업, 교육 서비스업, 부동산업 및 임대업, 숙박 및 음식점업과 협회 및 단체, 수리 및 기타 개인 서비스업으로 나타나고 있다. 한편, 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 당기순손실 기업의 수가 K-GAAP보다 증가되는 것으로 나타난다.

IV. 실증분석

1. 기술통계량과 상관성분석

〈표 2〉는 본 연구에서 사용된 변수들의 기술통계량을 나타낸 것인데, Panel A는 2011년도 3월말 주가에서의 기술통계량이고 Panel B는 2010년도 12월말 주가에서의 기술통계량이다.

Panel A를 보면, P 의 평균(중앙값)은 43,033(9,930)으로 중앙값보다 큰 쪽에 편중된 걸로 나타난다. 그리고 B^I 의 평균(중앙값)은 48,463(10,507)이고 B^G 의 평균(중앙값)은 44,874(10,114)로, E^I 의 평균(중앙값)은 4,714(853)이고 E^G 의 평균(중앙값)은 4,247(813)로 나타나 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산과 순이익의 평균(중앙값)은 K-GAAP보다 증가된 것으로 보인다. 이어서 Panel B를 보면, P 의 평균(중앙값)은 42,459(9,985)로 2011년도 3월말 주가의 평균보다 작으면서 중앙값보다 큰 쪽에 편중된 걸로 나타난다. 그리고 B^I 의 평균(중앙값)은 48,871(10,609)이고 B^G 의 평균(중앙값)은 45,252(10,229)로, E^I 의 평균(중앙값)은 4,779(856)이고 E^G 의 평균(중앙값)은 4,309(814)로 나타나 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산과 순이익의 평균(중앙값)은 K-GAAP보다 증가된 것으로 보인다.

〈표 2〉 기술통계량

Panel A : 2011년도 3월말 주가 (N=560)					
변수	평균	표준편차	최솟값	중앙값	최댓값
P	43,033	123,126	155	9,930	1,499,000
B^I	48,463	154,979	117	10,507	1,841,207
E^I	4,714	17,298	-30,165	853	321,029
B^G	44,874	148,613	117	10,114	1,821,292
E^G	4,247	14,497	-32,561	813	245,905
Panel B : 2010년도 12월말 주가 (N=560)					
변수	평균	표준편차	최솟값	중앙값	최댓값
P	42,459	119,915	180	9,985	1,508,000
B^I	48,871	155,506	117	10,609	1,841,207
E^I	4,779	17,413	-30,165	856	321,029
B^G	45,252	149,155	117	10,229	1,821,292
E^G	4,309	14,624	-32,561	814	245,905

- 1) 변수정의 : P =보통주 1주당 종가 ; B^I =K-IFRS 연결재무제표에 의한 주당순자산 ; E^I =K-IFRS 연결재무제표에 의한 주당순이익 ; B^G =K-GAAP 지분법적용개별재무제표에 의한 주당순자산 ; E^G =K-GAAP 지분법적용개별재무제표에 의한 주당순이익.
- 2) 2011년도 3월말 주가에서의 설명변수 기술통계량과 2010년도 12월말 주가에서의 설명변수 기술통계량이 다른 것은 2011년도 3월말과 2010년도 12월말 발행주식수가 서로 다르기 때문이다.

〈표 3〉 상관성분석

Panel A : 2011년도 3월말 주가 (N=560)					
변수	P	B^I	E^I	B^G	E^G
P	1				
B^I	0.91***	1			
E^I	0.80***	0.79***	1		
B^G	0.91***	0.99***	0.77***	1	
E^G	0.85***	0.82***	0.98***	0.81***	1
Panel B : 2010년도 12월말 주가 (N=560)					
변수	P	B^I	E^I	B^G	E^G
P	1				
B^I	0.92***	1			
E^I	0.81***	0.79***	1		
B^G	0.92***	0.99***	0.78***	1	
E^G	0.86***	0.82***	0.98***	0.81***	1

1) *, **, ***는 통계적 유의수준 10%, 5%, 1%에서 유의함을 나타냄(양측검정).

2) 변수정의 : <표 2> 참조.

<표 3>은 본 연구에서 사용된 변수들의 피어슨 상관계수를 나타낸 것인데, Panel A는 2011년도 3월말 주가에서의 피어슨 상관계수이고 Panel B는 2010년도 12월말 주가에서의 피어슨 상관계수이다. Panel A와 Panel B를 보면 설명변수인 B^I , E^I , B^G , E^G 는 종속변수인 주가와 모두 유의한 양(+)의 상관성을 가지는 것으로 나타난다.

2. 회귀분석

가. 연구가설의 검증

<표 4>는 연구가설(H_1)을 검증하기 위해 K-IFRS에 의한 순자산의 가치가중치(pricing weight on book value ; α_1) · 순이익의 가치가중치(pricing weight on earning ; α_2) · 순자산과 순이익의 결합설명력(total explanatory power of book value and earning ; R_{total}^2)을 K-GAAP과 비교 검증한 결과를 나타낸 것이다.

〈표 4〉 순자산과 순이익의 가치관련성

$P_t = \alpha_0 + \alpha_1 B_t + \alpha_2 E_t + e_t$ (1)				
	2011년도 3월말 주가		2010년도 12월말 주가	
	K-IFRS	K-GAAP	K-IFRS	K-GAAP
	Estimate (t-value)	Estimate (t-value)	Estimate (t-value)	Estimate (t-value)
$B(\alpha_1)$	0.582*** (6.28)	0.532*** (7.41)	0.572*** (5.41)	0.516*** (6.88)
$E(\alpha_2)$	1.625* (1.81)	2.835*** (2.78)	1.560* (1.67)	2.807*** (2.80)
<i>intercept</i>	7145.469*** (2.91)	7110.059*** (2.82)	7016.035*** (2.86)	6968.171*** (2.76)
<i>N</i>	560	560	560	560
<i>F value</i>	82.96(<0.01)	94.37(<0.01)	167.68(<0.01)	75.85(<0.01)
<i>R</i> ²	0.8542	0.8721	0.8693	0.8885
Test of α_i difference	$H_1 : \alpha_{1,KIFRS} - \alpha_{1,KGAAP} \neq 0$ t-value(p-value) : 0.61(0.536)		$H_1 : \alpha_{1,KIFRS} - \alpha_{1,KGAAP} \neq 0$ t-value(p-value) : 0.81(0.418)	
	$H_1 : \alpha_{2,KIFRS} - \alpha_{2,KGAAP} \neq 0$ t-value(p-value) : -10.73(<0.01)		$H_1 : \alpha_{2,KIFRS} - \alpha_{2,KGAAP} \neq 0$ t-value(p-value) : -11.22(<0.01)	
	$H_1 : R_{total,KIFRS}^2 - R_{total,KGAAP}^2 \neq 0$ Z-value(p-value) : -2.39(0.016)		$H_1 : R_{total,KIFRS}^2 - R_{total,KGAAP}^2 \neq 0$ Z-value(p-value) : -2.22(0.026)	

- 1) ***, **, *는 통계적 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의함을 나타냄(양측검정).
 2) 회귀계수 유의성 검정에 대한 t-value는 White의 이분산이 교정된 표준오차(standard errors)를 적용하여 산출된 검정통계량임.
 3) 변수정의 : P =보통주 1주당 증가 ; B =K-IFRS(또는 K-GAAP) 주재무제표에 의한 주당순자산 ;
 E =K-IFRS(또는 K-GAAP) 주재무제표에 의한 주당순이익.

<표 4>를 보면, 먼저 순자산의 가치관련성 척도인 순자산의 가치가중치 α_1 은 2011년도 3월말 주가(이하, 3월말)에서 K-IFRS와 K-GAAP 각각 0.582($t=6.28$)와 0.532($t=7.41$)로 나타나 K-IFRS가 K-GAAP보다 0.05만큼 크지만 <가설 1>의 검증과 관련해서 0.05에 대한 검정통계량 t-value(p-value)²²⁾가 0.61(0.536)으로 유의성이 없는 양(+)의 값을 보이고 있다. 또한 2010년도 12월말 주가(이하, 12월말)에서도 α_1 은 K-IFRS와 K-GAAP 각각 0.572($t=5.41$)와

22) K-IFRS에 의한 회귀계수($\alpha_{i,KIFRS}$)와 K-GAAP에 의한 회귀계수($\alpha_{i,KGAAP}$) 차이에 대한 검정통계량 t-value는 다음과 같이 계산된다(Gujarati et al. 2009, Basic econometrics).

0.516($t=6.88$)로 나타나 K-IFRS가 K-GAAP보다 0.056만큼 크지만 0.056에 대한 검정통계량 t -value(p -value)가 0.81(0.418)로 유의성이 없는 양(+)의 값을 보이고 있다. 이는 <가설 1>을 기각하는 결과로 「기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환되어도 순자산의 가치관련성은 변화되지 않는다.」라고 해석된다.

다음으로, 순이익의 가치관련성 척도인 순이익의 가치가중치 α_2 는 3월말에서 K-IFRS와 K-GAAP 각각 1.625($t=1.81$)와 2.835($t=2.78$)로 나타나 K-IFRS가 K-GAAP보다 1.21만큼 작고 <가설 2>의 검증과 관련해서 1.21에 대한 검정통계량 t -value(p -value)가 -10.73(<0.01)으로 1% 유의수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이고 있다. 또한 12월말에서도 α_2 는 K-IFRS와 K-GAAP 각각 1.560($t=1.67$)과 2.807($t=2.80$)로 나타나 K-IFRS가 K-GAAP보다 1.247만큼 작고 1.247에 대한 검정통계량 t -value(p -value)는 -11.22(<0.01)로 1% 유의수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이고 있다. 이는 <가설 2>를 인용하는 결과로 「기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순이익의 가치관련성은 유의하게 감소된다.」라고 해석된다.

마지막으로, 순자산과 순이익의 결합가치관련성 척도인 순자산과 순이익의 결합설명력 R_{total}^2 은 3월말에서 K-IFRS와 K-GAAP 각각 0.8542와 0.8721로 나타나 K-IFRS가 K-GAAP보다 0.0179만큼 작고 <가설 3>의 검증과 관련해서 0.0179에 대한 검정통계량 Z -value(p -value)는 -2.39(0.016)로 5% 유의수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이고 있다. 또한 12월말에서도 R_{total}^2 은 K-IFRS와 K-GAAP 각각 0.8693와 0.8885로 나타나 K-IFRS가 K-GAAP보다 0.0192만큼 작고 0.0192에 대한 검정통계량 Z -value(p -value)는 -2.22(0.026)로 5% 유의수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이고 있다. 이는 <가설 3>를 인용하는 결과로 「기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산과 순이익의 결합가치관련성은 유의하게 감소된다.」라고 해석된다.

나. 추가분석

연구가설 검증과 관련된 <표 4>에서 K-IFRS에 의한 순자산의 가치가중치(α_1)는 K-GAAP과 차이가 없고 K-IFRS에 의한 순이익의 가치가중치(α_2)와 순자산과 순이익의 결합설명력

$$t = (\alpha_{i,KIFRS} - \alpha_{i,KGAAP}) / \sqrt{\text{Var}(\alpha_{i,KIFRS}) + \text{Var}(\alpha_{i,KGAAP}) - 2\text{Cov}(\alpha_{i,KIFRS}, \alpha_{i,KGAAP})}$$

위에서 K-IFRS와 K-GAAP에 의한 회귀식이 서로 독립적이라면 $\text{Cov}(\alpha_{i,KIFRS}, \alpha_{i,KGAAP})$ 는 0(Zero)이 된다. 하지만 K-IFRS와 K-GAAP에 의한 회귀식이 서로 연관되었다면 $\text{Cov}(\alpha_{i,KIFRS}, \alpha_{i,KGAAP})$ 는 0(Zero)이 될 수 없는데 개별적인 OLS 회귀분석으로는 $\text{Cov}(\alpha_{i,KIFRS}, \alpha_{i,KGAAP})$ 을 계산하기 어렵다. 이에 따라 본 연구에서는 Zellner(1962)의 SUR분석으로 산출된 $\text{Cov}(\alpha_{i,KIFRS}, \alpha_{i,KGAAP})$ 를 반영시킨 회귀계수 차이에 대한 검정통계량 χ^2 값으로 t -value를 계산하였다. SUR분석에 의한 검정통계량 χ^2 값은 t -value의 제곱근과 동일하다(민인식 · 최필선 2012, 고급 패널데이터 분석).

(R_{total}^2)은 K-GAAP보다 작은 것으로 나타났다. 이는 IFRS(또는 K-IFRS)가 국제적으로 높은 품질의 기업회계기준이고 보다 포괄적이고 적시적인 회계정보를 제공하여 투자자들의 기업가치 평가에 도움을 줄 것이므로 K-IFRS에 의한 회계정보의 가치관련성이 K-GAAP보다 클 것이라는 이론적인 관점과 다소 거리가 있는 결과이다. 이에 이러한 결과들이 어떤 현상에서 비롯되었는지를 Biddle et al.(1995)이 제시한 증분정보효과(incremental information content)와 상대정보효과(relative information content) 개념을 이용하여 구체적으로 분석하기 위해 K-IFRS에 의한 순자산의 추가설명력(R_B^2)·순이익의 추가설명력(R_E^2)·순자산과 순이익의 공통설명력(R_{com}^2)·순자산의 증분설명력($incR_B^2$)·순이익의 증분설명력($incR_E^2$)·순자산의 추가설명력 비율($R_B^2 \div R_E^2$)·순자산의 증분설명력 비율($incR_B^2 \div incR_E^2$)을 K-GAAP과 비교하였다. 비교한 결과는 <표 5>에다 제시하였다.

<표 5> 순자산과 순이익의 추가설명력·증분설명력·공통설명력

$P_t = \alpha_0 + \alpha_1 B_t + \alpha_2 E_t + e_t$	(1)					
$P_t = \alpha_0 + \alpha_1 B_t + e_t$	(1)-1					
$P_t = \alpha_0 + \alpha_2 E_t + e_t$	(1)-2					
	2011년도 3월말 추가 (단위 : %, N=560)			2010년도 12월말 추가 (단위 : %, N=560)		
	① K-IFRS	차이(①-②)	② K-GAAP	① K-IFRS	차이(①-②)	② K-GAAP
R_{total}^2	85.42	-1.79	87.21	86.93	-1.92	88.85
R_B^2	83.46	0.06	83.40	85.02	0.15	84.87
R_E^2	65.25	-7.86	73.11	66.37	-8.44	74.81
$R_B^2 \div R_E^2$	1.27	0.13	1.14	1.28	0.15	1.13
R_{com}^2	63.29	-6.01	69.30	64.46	-6.37	70.83
$incR_B^2$	20.17	6.07	14.10	20.56	6.52	14.04
$incR_E^2$	1.96	-1.85	3.81	1.91	-2.07	3.98
$incR_B^2 \div incR_E^2$	10.29	6.59	3.70	10.76	7.24	3.52

- 1) 변수정의 : R_{total}^2 = 순자산과 순이익의 결합설명력(회귀식 (1)로 추정됨) ; R_B^2 = 순자산의 추가설명력(회귀식 (1)-1로 추정됨) ; R_E^2 = 순이익의 추가설명력(회귀식 (1)-2로 추정됨) ; R_{com}^2 = 순자산과 순이익의 공통설명력($R_{com}^2 = R_{total}^2 - incR_B^2 - incR_E^2$) ; $incR_B^2$ = 순자산의 증분설명력($incR_B^2 = R_{total}^2 - R_E^2$) ; $incR_E^2$ = 순이익의 증분설명력($incR_E^2 = R_{total}^2 - R_B^2$) ; $R_B^2 \div R_E^2$ = 순자산의 추가설명력 비율 ; $incR_B^2 \div incR_E^2$ = 순자산의 증분설명력 비율.

<표 5>의 2011년도 3월말 주가에서 비교한 결과를 보면, 먼저 R_B^2 은 K-IFRS와 K-GAAP 각각 83.46과 83.40으로 K-IFRS가 K-GAAP보다 0.06만큼 크게, R_E^2 은 K-IFRS와 K-GAAP 각각 65.25와 73.11로 K-IFRS가 K-GAAP보다 7.86만큼 작게, $R_B^2 \div R_E^2$ 은 K-IFRS와 K-GAAP 각각 1.27과 1.14로 K-IFRS가 K-GAAP보다 0.13만큼 크게, R_{com}^2 은 K-IFRS와 K-GAAP 각각 63.29과 69.30으로 K-IFRS가 K-GAAP보다 6.01만큼 작게 나타난다. 이러한 결과는 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산의 추가설명력(R_B^2)이 0.06만큼 소폭 증가하고 순이익의 추가설명력(R_E^2)은 7.86만큼 대폭 감소되지만 순자산의 추가설명력 비율($R_B^2 \div R_E^2$)은 0.13만큼 소폭 증가됨을 보여 준다. 그리고 K-IFRS에 의한 순자산의 추가설명력(R_B^2)이 K-GAAP보다 0.06만큼 소폭 크고 순이익의 추가설명력(R_E^2)은 K-GAAP보다 7.86만큼 대폭 작은 결과는 <표 4>의 2011년도 3월말 주가에서 보여준 K-IFRS에 의한 순자산의 가치가중치(α_1)는 K-GAAP보다 유의성 없이 0.056만큼 크지만 순이익의 가치가중치(α_2)는 K-GAAP보다 1% 유의수준에서 유의적으로 1.21만큼 작다는 결과를 강건하게 한다. 또한 K-IFRS에 의한 순자산의 추가설명력이 K-GAAP보다 0.06만큼 소폭 크지만 K-IFRS에 의한 순이익의 추가설명력(R_E^2)이 K-GAAP보다 7.86만큼 대폭 작고 후술된 순이익의 증분설명력($incR_E^2$)도 또한 K-GAAP보다 1.85만큼 소폭 작으면서 순자산과 순이익의 공통설명력(R_{com}^2)이 K-GAAP보다 6.01만큼 대폭 작다는 결과는 <표 4>의 2011년도 3월말 주가에서 보여준 K-IFRS에 의한 순자산과 순이익의 결합설명력(R_{total}^2)이 K-GAAP보다 5% 유의수준에서 유의적으로 0.0179만큼 작다는 결과를 강건하게 한다.

다음으로 $incR_B^2$ 은 K-IFRS와 K-GAAP 각각 20.17와 14.10로 K-IFRS가 K-GAAP보다 6.07만큼 크게, $incR_E^2$ 은 K-IFRS와 K-GAAP 각각 1.96과 3.81로 K-IFRS가 K-GAAP보다 1.85만큼 작게, $incR_B^2 \div incR_E^2$ 은 K-IFRS와 K-GAAP 각각 10.29과 3.70으로 K-IFRS가 K-GAAP보다 6.59만큼 크게 나타난다. 이러한 결과는 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산의 증분설명력($incR_B^2$)이 6.07만큼 대폭 증가하고 순이익의 증분설명력($incR_E^2$)은 1.85만큼 소폭 감소되면서 순자산의 증분설명력 비율($incR_B^2 \div incR_E^2$)이 6.59만큼 대폭 증가됨을 보여 준다. 이는 K-IFRS가 모든 자산과 부채를 공정가치로 평가함을 원칙으로 하고 원칙중심과 경제적 실질이 반영된 회계처리를 적용하여 K-GAAP보다 비교적 덜 보수적인 회계처리를 허용하기 때문에 기업회계기준을 K-GAAP에서 K-IFRS로 변경 적용하면 가치평가에 있어서 순자산의 비중(순자산의 증분정보효과)가 증가하고 순이익의 비중(순이익의 증분정보효과)는 감소될 것이라는 이론적인 관점을 지지하는 결과이다.

한편 <표 5>에서 2010년도 12월말 주가에서 비교한 결과들을 살펴보면 2011년도 3월말 주가에서 비교한 결과들과 차이가 없는 것으로 나타난다.

다. 회귀분석결과에 대한 종합결론

지금까지 K-IFRS에 의한 순자산과 순이익의 가치가중치(또는 설명력)을 K-GAAP과 비교하기 위하여 회귀분석을 실시하였다. 회귀분석결과 K-IFRS에 의한 순자산의 가치가중치는 K-GAAP과 차이가 없고 K-IFRS에 의한 순이익의 가치가중치와 순자산과 순이익의 결합설명력은 K-GAAP보다 작다는 결과가 나타났다. 그리고 추가분석에서는 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산의 증분설명력 비율(=순자산의 증분설명력÷순이익의 증분설명력)이 대폭 증가되는 결과가 나타났다. 이에 본 연구를 통해서 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 가치평가에 있어서 순자산의 비중이 증가하고 순이익의 비중은 감소된다는 실증결과를 확인하였다. 이러한 본 연구에서 실증된 결과는 가치평가에 있어서 순손익가치와 순자산가치가 핵심지표로 사용되는 「상속세 및 증여세법」에 따른 비상장주식의 보충적 평가방법과 관련해서 유용한 정보가 될 것으로 기대된다.

「상속세 및 증여세법」에 의하면 비상장주식을 보충적 평가방법으로 평가할 경우 원칙적으로 다음과 같이 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치를 가중평균한 가액으로 평가하여야 한다(상속세 및 증여세법 제63조, 동법 시행령 제54조).

$$\textcircled{1} \text{ 일반 비상장법인의 보충적 평가액} = \frac{(\text{순손익가치} \times 3 + \text{순자산가치} \times 2)}{5}$$

$$\textcircled{2} \text{ 부동산 과다보유법인의 보충적 평가액} = \frac{(\text{순손익가치} \times 2 + \text{순자산가치} \times 3)}{5}$$

따라서 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 가치평가에 있어서 순자산의 비중은 증가하고 순이익의 비중이 감소된다는 본 연구의 실증결과는, 회계이론상 기업가치는 순이익과 순자산의 가치에 의해 보완적으로 결정된다고 보는 것이 일반적이므로, 순손익가치와 순자산가치를 가중평균하는 「상속세 및 증여세법」에서의 비상장주식의 평가방법이 해당 비상장법인이 K-IFRS를 적용하여 재무제표를 작성하는 경우와 K-GAAP을 적용하여 재무제표를 작성하는 경우로 구분될 필요성이 있음을 시사한다.

V. 연구결과의 요약 및 시사점

기업 경영활동의 결과는 일반적으로 인정된 기업회계기준에 준거하여 재무제표에 표시된다. 따라서 기업회계기준이 변경되면 회계정보도 바뀌게 되는데 자산과 부채의 평가방법 및 공시체계 등에서 K-GAAP과 비교해 두드러지게 차이나는 K-IFRS가 한국거래소의 유가증권시장과 코스닥시장에 주권이 상장된 기업들에게 2011년도부터 의무적으로 적용되었다.

이에 본 연구에서는 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 회계정보의 가치관련성에 어떤 변화가 나타나는 지를 실증하였다. 구체적으로, 2010년도 K-IFRS 주재무제표인 연결재무제표에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성을 2010년도 K-GAAP 주재무제표인 지분법이 적용된 개별재무제표에 의한 순자산과 순이익의 가치관련성과 비교하였다.

연구결과는 다음과 같다. 먼저, 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산의 가치관련성에는 유의미한 변화가 나타나지 않았지만 순이익의 가치관련성은 유의미하게 감소되는 것으로 나타났다. 다음으로, 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산과 순이익의 결합가치관련성은 유의미하게 감소되는 것으로 나타났다. 마지막으로, 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산의 추가설명력(explanatory power of book value alone)은 소폭 증가되었지만 증분설명력(incremental explanatory power of book value)이 대폭 증가하고, 순이익의 추가설명력(explanatory power of earning alone)이 대폭 감소하였지만 증분설명력(incremental explanatory power of earning)은 소폭 감소되고, 순자산과 순이익의 공통설명력(explanatory power common to book value and earning)이 대폭 감소하는 것으로 나타났다. 또한 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 순자산의 추가설명력 비율($=\text{순자산의 추가설명력} \div \text{순이익의 추가설명력}$)은 소폭 증가되었지만 순자산의 증분설명력 비율($=\text{순자산의 증분설명력} \div \text{순이익의 증분설명력}$)은 대폭 증가하는 것으로 나타났다.

이상의 연구결과를 종합하여, 본 연구에서는 기업회계기준이 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환될 경우 가치평가에 있어서 순자산의 비중이 증가하고 순이익의 비중은 감소된다는 것을 실증하였다. 이러한 본 연구의 결과는, 회계이론상 기업의 가치는 순이익과 순자산의 가치에 의해 보완적으로 결정된다고 보는 것이 일반적이므로, 순손익가치와 순자산가치를 가중평균하는 「상속세 및 증여세법」에서의 비상장주식의 평가방법이 해당 비상장법인이 K-IFRS를 적용하여 재무제표를 작성하는 경우와 K-GAAP을 적용하여 재무제표를 작성하는 경우로 구분될 필요성이 있음을 시사한다. 또한 본 연구에서 실증된 결과들은 기존 연구들이 제시하였던 실증결과들과 함께 K-IFRS 적용이 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향에 대한 연구결과를 더욱 풍부하게 해준다는 점에서 회계유관기관뿐만 아니라 장래에 기업회계기준을 K-GAAP에서 K-IFRS로 변경하거나 변경할 수도 있는 비상장기업 등과 관련된 이해관계자들에게도 유용한 정보를 제공할 것으로 기대된다.

참고문헌

- 권혁진 · 김새로나 · 양동훈 · 조광희. 2014. “국제회계기준 도입에 따른 연결재무제표와 별도재무제표의 가치관련성 비교 연구”. 세무와 회계저널 제15권 제5호 : 195-218.
- 김문철 · 전영순 · 안성희 · 하승현. 2015. “IFRS 도입을 전후한 연결재무제표의 가치관련성 변화”. 경영학연구 제44권 제3호 : 875-907.
- 김양부 · 김갑순. 2015. “K-IFRS 도입에 따른 가치관련성의 단기 및 장기적 변화”. 회계학연구 제40권 제4호 : 111-140.
- 김영욱 · 최영수 · 최정호 · 김학운. 2014. “IFRS 연결재무제표와 별도재무제표의 가치관련성”. 회계학연구 제39권 제1호 : 117-146.
- 김정연. 2010. “새로운 회계기준과 회계정보의 가치관련성”. 회계정보연구 제28권 제3호 : 163-186.
- 지현미. 2013. “한국채택국제회계기준이 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향”. 회계정보연구 제31권 제2호 : 163-185.
- 최성호 · 김인숙 · 최 관. 2011. “K-IFRS 조기도입기업의 이익특성과 회계정보의 가치관련성”. 회계학연구 제36권 제2호 : 1-30.
- 최성호 · 김인숙 · 최 관. 2013. “K-IFRS 의무도입에 따른 회계정보의 가치관련성 변화와 투자자의 반응”. 회계학연구 제38권 제4호 : 333-367.
- 최성호 · 박종일 · 남혜정. 2016. “K-IFRS 의무도입이 순이익의 상대적 가치관련성에 미치는 영향 : 연결, 별도, 개별재무제표 간의 비교를 중심으로”. 세무와 회계저널 제17권 제3호 : 89-126.
- 최정호. 2013. “IFRS 채택과 회계정보의 가치관련성”. 회계학연구 제38권 제1호 : 391-424.
- Ali, A. and L. S. Hwang. 2000. Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data. *Journal of Accounting Research* 38(1) : 1-21.
- Amir, E., T. S. Harris, and E. K. Venuti. 1993. A comparison of the value relevance of U.S. versus non-U.S. GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting Research* 31(Supplement) : 230-264.
- Arce, M. and A. Mora. 2002. Empirical evidence of the effect of European accounting differences on the stock market valuation of earnings and book value. *European Accounting Review* 11(3) : 573-599.
- Bae, K. H. and S. W. Jeong. 2007. The Value relevance of earnings and book value, ownership structure, and business group affiliation : Evidence from Korean business groups. *Journal of Business Finance & Accounting* 34(5, 6) : 740-766.
- Barth, M. E. 2000. Valuation based accounting research : Implications for financial reporting and opportunities for future research. *Accounting & Finance* 40(1) : 7-32.

- Barth, M. E., W. H. Beaver, and W. R. Landsman. 1998. Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting and Economics* 25(1) : 1–34.
- Barth, M. E., W. H. Beaver, and W. R. Landsman. 2001. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting : Another view. *Journal of Accounting and Economics* 31 : 77–104.
- Barth, M. E., G. Clinch, and T. Shibano. 2003. Market effects of recognition and disclosure. *Journal of Accounting Research* 41(4) : 581–609.
- Biddle, G. C., G. S. Seow, and A. F. Siegel. 1995. Relative versus incremental information content. *Contemporary Accounting Research* 12(1) : 1–23.
- Brennan, M. 1991. A perspective on accounting and stock prices. *The Accounting Review* 66(1) : 67–79.
- Chalmers, K., G. Clinch, and J. M. Godfrey. 2011. Changes in value relevance of accounting information upon IFRS adoption : Evidence from Australia. *Australian Journal of Management* 36(2) : 151–173.
- Clarkson, P., J. D. Hanna, G. D. Richardson, and R. Thompson. 2011. The impact of IFRS adoption on the value relevance of book value and earnings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 7 : 1–17.
- Collins, D. W., E. L. Maydew, and I. S. Weiss. 1997. Changes in the value–relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics* 24(1) : 39–67.
- Devalle, A., E. Onali, and R. Magarini. 2010. Assessing the value relevance of accounting data after the introduction of IFRS in Europe. *Journal of International Financial Management and Accounting* 21(2) : 85–119.
- Dumontier, P. and R. Labelle. 1998. Accounting earnings and firm valuation : The French case. *European Accounting Review* 7(2) : 163–183.
- Easton, P. D. 1985. Accounting earnings and security valuation : Empirical evidence of the fundamental links. *Journal of Accounting Research* : 54–77.
- Francis, J. and K. Schipper. 1999. Have financial statements lost their relevance. *Journal of Accounting Research* 37(2) : 319–352.
- Francis, J., R. LaFond, P. M. Olsson, and K. Schipper. 2004. Costs of equity and earnings attributes. *Accounting Review* 79(4) : 967–1010.
- Gjerde, Ø., K. Knivsflå, and F. Sættem. 2008. The value–relevance of adopting IFRS : Evidence from 145 NGAAP restatements. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 17(2) : 92–112.

- Harris, T. S., M. Lang, and H. P. Möller. 1994. The value relevance of German accounting measures : An empirical analysis. *Journal of Accounting Research* 32(2) : 187–209.
- Hellström, K. 2006. The value relevance of financial accounting information in a transition economy : The case of the Czech Republic. *European Accounting Review* 15(3) : 325–349.
- 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(4) : 725–751.
- Hung, M. and K. R. Subramanyam. 2007. Financial statement effects of adopting international accounting standards : The case of Germany. *Review of Accounting Studies* 12(4) : 623–657.
- Karampinis, N. and D. Hevas. 2009. The effect of the mandatory application of IFRS on the value relevance of accounting data : Some evidence from Greece. *European Research Studies* XIII(1) : 73–100.
- Karğın, S. 2013. The impact of IFRS on the value relevance of accounting information : Evidence from Turkish firms. *International Journal of Economics and Finance* 5(4) : 71–80.
- King, R. D. and J. C. Langli. 1998. Accounting diversity and firm valuation. *The International Journal of Accounting* 33(5) : 529–567.
- Ohlson, J. A. 1995. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research* 11(2) : 661–687.
- Suadiye, G. 2012. Value relevance of book value & earnings under the Local GAAP and IFRS : Evidence from Turkey. *Ege Academic Review* 12(3) : 301–310.
- Türel, A. 2010. The value relevance of IFRS : The case of Turkey. *Acta Universitatis Danubius. Œconomica* 5(1) : 119–128.
- Theil, H. 1971. Principles of econometrics.
- Vuong, Q. H. 1989. Likelihood ratio tests for model selection and non–nested hypotheses. *Econometrica : Journal of the Econometric Society* : 307–333.
- Zellner, A. 1962. An efficient method of estimating seemingly unrelated regressions and tests for aggregation bias. *Journal of the American Statistical Association* 57 : 348–368.

The Effects of K-IFRS Adoption upon the Value Relevance of Accounting Information

Yang-Boo Kim* · Kap-Soon Kim**

〈Abstract〉

K-IFRS, which is significantly different from the previous K-GAAP, is applied to the KOSPI market and the KOSDAQ market in terms of valuation methods and disclosures of assets and liabilities. Therefore, in this study, we show how the value relevance of accounting information changes when K-GAAP is changed to K-IFRS.

In this study, we selected 560 sample firms out of the stocks listed on the Korea Exchange's stock market as of December 2011, and demonstrated a regression model based on Ohlson(1995)'s linear valuation function.

The results of the study are as follows. First, if the corporate accounting standard is changed from K-GAAP to K-IFRS, the value relevance of earning and the associated value of book value and earning decrease significantly. Next, if the accounting standard is changed from K-GAAP to K-IFRS, the incremental explanatory power of book value is significantly increased but the incremental explanatory power of earning is slightly decreased appear. Finally, when the accounting standard is changed from K-GAAP to K-IFRS, the ratio of incremental explanatory power of net assets (=incremental explanatory power of net assets ÷ incremental explanatory power of net profit) is significantly increased.

In this study, we show that the proportion of net assets in valuation increases and the proportion of net profit decreases when K-GAAP is changed to K-IFRS.

〈Key words〉 K-IFRS, K-GAAP, value relevance, combined value relevance, incremental explanatory power of book value, incremental explanatory power of earning

* Ph. D, School of Business, Dongguk University, kgbc97@kicpa.or.kr, First Author

** Professor, School of Business, Dongguk University, kks@dongguk.edu, Corresponding Author