

기업특성에 따른 IFRS 도입과 가치관련성

곽 태 완* · 왕 현 선**

< 국문초록 >

본 연구에서는 장부가액(BV)과 순이익(NI)의 주가와와의 관련성을 이용하여 IFRS 도입의 효과가 글로벌 기업과 Non-글로벌기업간에 다르게 나타나는지를 살펴보았다. 구체적인 연구목적은 첫째, IFRS도입 이후에 장부가액(BV)과 순이익(NI)의 주가관련성이 IFRS도입이전과 다르게 나타나는지를 검증하는 것이다. 둘째, IFRS도입이전과 도입이후 글로벌기업의 장부가액(BV)과 순이익(NI)이 주가에 미치는 영향은 Non글로벌기업의 장부가액(BV)과 순이익(NI)이 주가에 미치는 영향과는 다른지를 검증하는 것이다.

연구결과는 다음과 같다.

가설1을 검증하기 위한 모형에서 연구변수인 IFRS*BV의 계수는 5% 수준에서 통계적으로 유의한 음의 값을 보여주고 있어 IFRS이후 장부가액(BV)과 주가와와의 관련성은 감소한 것을 알 수 있다. 우리나라가 IFRS를 채택한 이후 IFRS에 의한 3차례의 연차보고가 있었지만 아직 투자자들은 IFRS에 의한 회계정보를 신뢰하지 않는 것으로 IFRS가 갖는 특징에 기인한 것일 수도 있다. 즉, 공정가치평가를 위한 인프라가 구축되지 않은 상황에서 이들 자산에 대한 공정가치평가와 연결재무제표의 작성은 회계수치의 검증가능성을 감소시켜 주가와와의 관련성이 감소되었을 것이다. 가설2를 검증하기 위한 모형에서 연구변수인 IFRS*Global*BV의 계수는 통계적으로 유의하지 않으며, IFRS*Global*NI의 계수는 통계적으로 유의한 양의 값을 보여주고 있다. 즉, 전체 표본을 대상으로 한 분석에서 IFRS이후기간의 장부가액(BV)과 순이익(NI)의 주가와와의 관련성이 감소한 것과는 다르게 글로벌기업은 Non글로벌기업과는 다르게 장부가액(BV)과 주가와와의 관련성이 감소하지 않았으며, 순이익(NI)과 주가와와의 관련성은 증가하였다. 또 추가분석에서 투자자들은 IFRS이후에 글로벌기업의 장부가액(BV)보다는 상대적으로 순이익(NI)의 수치를 투자자의사결정에 더 반영하고 있음을 알 수 있었다.

이상의 결과가 제공하는 의미를 생각해보면 우리나라에서는 IFRS도입이후 순자산의 장부금액(BV)과 순이익(NI)의 주가와와의 관련성이 약화된 것으로 미루어 IFRS에 의한 회계수치가 아직 시장에서 완벽하게 신뢰성을 갖지는 못하고 있으나, 모든 기업에게 IFRS 채택이 부정적인 영향을 미치는 것은 아니라는 것이다. IFRS의 채택은 궁극적으로 회계정보의 국제간 비교가능성을 높여 기업가치에 유리하게 작용할 것으로 인식하여 IFRS의 필요성을 많이 인식하고 있는 글로벌기업들에게는 긍정적인 효과를 가져오는 것을 알 수 있다.

주제어 : 가치관련성, 장부가액, 순이익, 글로벌기업, IFRS

* 충남대학교 경상대학 경영학부 교수, 제1저자

** 충남대학교 경상대학 경영학부 초빙교원, 교신저자

I. 서론

우리나라는 2011년부터 본격적으로 IFRS¹⁾를 채택하여 모든 상장기업들이 의무적으로 GAAP에서 새로운 IFRS 회계시스템으로 변경하여 재무보고가 이루어지고 있다. IFRS의 도입은 기업들에게 새로운 회계시스템의 변경으로 인한 추가적인 비용이 발생하기도 하지만 국제적으로 우리나라 기업의 회계투명성과 비교가능성을 제고시켜 기업가치를 제고하는 효익을 기대할 수 있다. 그리고 많은 전문가와 이해관계자들이 IFRS가 국가간 재무정보의 비교가능성을 향상시키고 자본시장의 효율화와 국제자본이동을 촉진하여 경제성장과 기업가치를 높이는데 큰 역할을 할 것으로 믿고 있다(최관 외 2013). 2009년 IFRS 조기도입 이후부터 IFRS가 회계의 질, 자본비용, 기업가치 등에 어떠한 영향을 미쳤는지를 검증하기 위한 연구들이 계속되고 연구결과들을 제시하고 있다. 그러나 연구결과는 기대와는 다르게 나타나고 있다. 구체적으로 조기도입 시기에 자발적으로 도입한 기업과 미도입한 기업간에 정보비대칭과 이익의 질에 차이가 없거나(김용식 2013), K-IFRS의 도입으로 인하여 과거 K-GAAP보다 회계정보의 유용성이 더 높거나 가치관련성이 더 높을 것으로 기대하였으나 기대와 다르게 K-IFRS에 의한 회계정보의 유용성이 K-GAAP하에서의 회계정보의 유용성과 차이가 없거나(최정호 2013), 주재무제표인 연결재무제표의 가치관련성이 개별재무제표의 가치관련성 보다 작게 나타났다고 보고하고 있다(박종일 외 2013). IFRS를 도입하면 비교가능성이 높아지거나 회계의 질이 높아져 궁극적으로 기업가치 관련성이 높아질 것이라는 일반적인 기대와 다른 결과가 나타나는 이유는 기업들이 처해있는 경영환경이 다르고 IFRS의 도입유인이 다르기 때문에 IFRS도입으로 인한 경제적 효과가 다르게 나타난 것으로 생각할 수 있다. 그리고 분석기간이 기업들과 투자자들이 IFRS에 의한 회계정보에 완전하게 적응하기에는 짧은 기간에 조기도입기업을 대상으로 적은 표본으로 분석했기 때문일 수도 있다. 현재 우리나라는 IFRS 도입 후 3년이란 시간밖에 지나지 않아 IFRS시스템에 의한 재무보고에 완전하게 정착한 상태라고 볼 수는 없다. 그럼에도 불구하고 조기도입기간 2년과 더불어 의무도입기간에 IFRS에 의한 3차례의 연차재무보고가 있었기 때문에 기업들과 투자자들이 IFRS에 의한 재무보고에 어느 정도는 학습이 된 상태라고 볼 수 있다. 따라서 도입전·후 기간을 선정하여 IFRS 도입으로 인한 회계의 질의 변화, 자본비용의 변동 그리고 최종적으로는 기업가치가 상승했는지 등을 비교하여 IFRS 도입초기의 경제적 효과를 살펴볼 수 있다. 그리하여 국내의 IFRS관련 선행연구에서의 적은 표본이나 짧은 기간에서 오는 한계점을 어느 정도 극복하고 안정적인 연구결과를 도출할 수 있을 것이다. 또한 IFRS 관련연구를 하는데 있어서 IFRS의 도입 효과가 다르게 나타날 수 있는 기업들의 환경이나 유인을 고려하여 보다 세밀하게 분석한다면 선행연구의 일관성이 없는 결과들에 대한 이유도 어

1) 한국채택국제회계기준은 선행연구에서 K-IFRS 혹은 IFRS라고 혼용하여 사용되고 있으나 본 연구에서는 IFRS로 사용하고자 함. 단, 선행연구의 인용인 경우 K-IFRS로, 그대로 사용하였음.

는 정도 설명할 수 있을 것이다.

최근에는 기업이 영업활동, 투자활동, 그리고 재무활동을 국내에서 뿐만 아니라 국제시장으로 확장하는 기업활동의 국제화가 다국적기업을 중심으로 급속하게 증가하고 있는 추세이다. 외국인투자자가 많은 기업, 해외자회사가 많거나 해외거래처와 수출입 비중이 큰 기업, 국외증권시장에 상장된 기업 등 즉, 글로벌기업의 경우는 국내회계기준에 의한 상장 및 보고요구뿐만 아니라 국제적으로 통용되는 국제회계기준에 따른 상장 및 보고요구에 따라야 한다. 이에 따라 기업들은 회계정보의 국제간 비교가능성을 높여 기업가치에 유리하게 작용할 것으로 인식하여 IFRS의 필요성을 많이 인식하고 있을 것이다(Ashbaugh 2001; Tarca 2004; Cuijpers and Buijink 2005; Gassen and Sellhorn 2006). 또한 이들 기업에게 국제회계기준의 의무도입은 추가적인 비용이 발생하기 보다는 국내회계기준에 따른 재무보고와 국제회계기준에 따른 재무보고를 이중으로 해야 하는 부담이 줄어들기 때문에 비용의 절감을 가져올 것이다. 그러나 기업활동을 국내에서 하고 있는 기업의 경우에는 글로벌기업²⁾과 비교하여 국제회계기준 도입에 대한 필요성이 낮을 것이고, 국제회계기준 도입은 기업에게 새로운 시스템을 구축하거나 회계분야 인력을 보강하거나, 정보를 공시하는데 추가적인 비용을 유발하는 사건일 수 있다. 따라서 국제회계기준의 도입이 모든 기업에게 동일하게 경제적인 영향을 미치는 것은 아니다. 이와 관련하여 강선민(2009)은 회계정보와 기업가치 연구에서는 국가, 산업 또는 개별 기업의 기존 회계환경과 사회문화적 성향뿐만 아니라 어떠한 회계기준을 선택하고 사용하였는지를 세밀하게 관찰하여야 한다고 하였다. 또한 최관 외(2013)는 IFRS를 도입한 후 회계의 질을 분석하는데 있어서는 IFRS도입 자체보다는 기업이 IFRS를 도입한 도입국의 강제적 시행조치 그리고 법적, 제도적 환경에 더 큰 영향을 받고 있기 때문에 이러한 사항을 고려하여야 한다고 하였다. Daske et al(2008)와 Christensen et al(2008)는 IFRS를 자발적으로 도입한 기업들의 회계의 질이 높은 것은 IFRS의 품질이 높아서 라기 보다는 이들 기업은 애초에 높은 품질의 회계정보를 자본시장에 제공하려는 유인이 높았기 때문이거나 이들 기업이 가지고 있는 경제적 특성 때문일 수 있다고 하였다. 황이석과 남혜정(2012)도 IFRS의 도입효과에 대한 연구를 할 때에는 우리나라 특성에 맞는 연구를 하여야 한다고 하였다. 즉, 재무보고의 질을 결정하는 것은 회계기준자체가 아니라 재무보고유인에 따라 결정되기 때문에 우리나라 기업들의 재무보고의 특정 유인이 무엇인지 고민하고 이를 반영하는 것이 필요하다고 하였다. 따라서 IFRS의 도입효과를 분석하는데 있어서는 모든 기업이 동일한 경제적 유인을 갖는 것으로 가정하지 않고 다른 경제적 유인을 갖는다면 특정한 경제적 유인을 구분하여서 분석을 한다면 IFRS의 도입의 효과를 보다 정확하게 파악할 수 있을 것이다. 이러한 관점에서 본다면 글로벌기업의 경우는 글로벌시장에서 수준 높은 회계정보의 공시를 요구받을 것이고 글로벌기업은 보다 긍정적으로 IFRS를 채택하여 국제시장에서 기업가치가 제대로 평가받기를 원할 것이다. 결국 IFRS의 의무도입

2) 글로벌기업은 외국증권시장에 상장 여부, 해외자회사 여부, 국제 다각화 기업, 매출 중 수출이 차지하는 비율이 일정비율 이상인 기업, 해외(외국인)투자자가 많은 기업 등 여러 가지 관점에서 정의할 수 있으며 본 연구에서는 위에 기술한 기준을 최대한 사용하여 분석하고자 한다.

은 글로벌기업에게 유리하게 영향을 미칠 것이므로 IFRS도입에 적극적으로 임하고 실행할 것이다. 따라서 글로벌기업과 Non글로벌기업간에는 IFRS를 도입한 후에 회계이익의 질의 변화, 자본비용의 변동, 그리고 기업가치에 미치는 영향이 다르게 나타날 것으로 기대할 수 있다.

본 연구에서는 장부가액과 순이익의 증가와의 관련성을 이용하여 IFRS 도입의 효과를 글로벌기업과 Non-글로벌기업 간에 다르게 나타나는지를 살펴보고 있다. 구체적인 연구목적은 첫째, IFRS도입 이후에 장부가액과 순이익의 증가와의 관련성이 IFRS도입이전과 다르게 나타나는지를 검증하는 것이다. 둘째, IFRS도입이전과 도입이후에 글로벌기업의 장부가액과 순이익의 증가에 미치는 영향은 Non-글로벌기업의 장부가액과 순이익이 증가에 미치는 영향이 다른지를 검증하는 데 있다. IFRS도입의 경제적 효과를 기업특성(글로벌과 Non-글로벌)에 따라 분석하여 도출된 연구결과를 토대로 기업특성별로 IFRS도입에 대한 타당성을 부여하여 IFRS도입에 따른 혼란과 어려움을 조기에 극복하고 성공적인 정착을 위한 정책 및 가이드에 반영할 수 있다. 또한 연구 결과 IFRS도입의 효과에 대한 연구결과가 경제적 유인에 따라 다르게 나타난다면 기업특성에 따라 도입 및 실행에 대한 정책 및 규정에 반영하여 기업특성에 맞는 적절한 회계기준 사용에 대한 가이드라인 제시가 가능하다. 그리고 IFRS도입과 관련한 기업가치관련성의 변동과 관련하여 일관성이 없는 선행연구결과의 이유를 어느 정도 설명할 수 있을 것으로 기대한다. 정보이용자 입장에서 IFRS도입에 따른 효과가 기업특성에 따라 어떻게 다르게 나타나는지를 파악하여 의사결정에 활용한다면 보다 합리적인 의사결정이 가능하리라 기대할 수 있다. 본 연구는 제1장 서론에 이어 다음과 같이 기술된다. 제2장은 IFRS 도입의 경제적 효과와 관련된 선행연구를 살펴본 후 가설을 도출하고, 제3장은 연구설계로서 연구모형을 설명하며 자료수집과 표본의 추출 과정을 기술한다. 제4장에서는 연구결과로서 실증분석결과를 제시하며, 제5장에서는 결론과 시사점을 제시한다.

II. 선행연구 및 가설설정

2.1 선행연구

IFRS와 관련한 선행연구는 IFRS를 도입한 후에 도입전과 도입후를 구분하여 회계정보의 질적차이 및 가치관련성에 차이가 있는지를 비교하는 논문들이 다수를 이루고 있다. 이들 연구에서 사용한 표본은 조기도입기업만을 대상으로 하거나 의무도입이후에 도입이전기간의 표본과 도입이후 의무도입기업을 구분하여 연구가 이루어졌다.

먼저 표본을 조기도입기업을 대상으로 한 연구에서는 조기도입기업의 특성을 연구하였는데, 기업규모가 크거나, 외국거대소에 기업의 주식이 상장되어 있고, 소유지분의 분산이 작으며, 최근에 신규 상장한 기업, 그리고 유상증자가 필요한 기업이라는 특성을 제시하고 있다 (Gassen and Sellhorn 2006; Christensen et al. 2008; Ashbaugh 2001). Barth et al(2008)은 IAS

를 자발적으로 도입한 기업의 경우 자국기준을 사용하고 있는 경우보다 이익조정수준이 더 낮았으며 손실을 조기인식하고 있어 회계이익의 질이 증가하며, 회계정보의 가치관련성이 증가함을 보고하였다. 우리나라 연구에서 최성호 외(2011)는 한국채택국제회계기준(K-IFRS)을 자발적으로 조기도입한 기업들이 K-IFRS의 적용으로 기업의 경영성과를 높여 보이고 싶어 하는지와 한국회계기준(K-GAAP)에서 K-IFRS로 전환시 발생하는 순이익과 순자산의 조정액이 기업가치에 대하여 추가적인 가치관련성을 갖는지를 연구했다. 연구결과에 의하면, K-GAAP 적용시 ROA(ROE)가 낮을수록 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환시 ROA(ROE)가 유의하게 증가했다. 이는 조기도입 기업들이 K-IFRS 도입으로 ROA(ROE)를 증가시키려는 동기가 있음을 가리킨다. 한편 K-GAAP에서 K-IFRS로 전환시에 주당순이익의 전환조정액은 추가적인 가치관련성이 나타났으나 주당순자산의 전환조정액은 유의적인 가치관련성을 보이지 않았다. Christensen et al(2008)은 자발적으로 IFRS를 도입한 기업에서는 IFRS도입으로 이익의 질이 향상되고 손실에 대한 적시성이 증가했으나, 의무도입 기업에서는 IFRS도입을 전후한 이익의 질의 차이가 유의하지 않음을 보고하였다. Christensen et al(2008)의 연구결과에서 보듯이 조기도입기업을 대상으로 한 연구결과는 기업규모가 크거나, 외국거래소에 기업의 주식이 상장되어 있고, 소유지분의 분산이 작으며, 최근에 신규 상장한 기업, 그리고 유상증자가 필요한 기업등 조기도입기업의 특성으로 인하여 연구결과를 일반화하기에는 무리가 있을 수 있다.

IFRS를 의무적으로 도입한 기업을 대상으로 하여 기업가치를 연구한 선행연구들은 다음과 같다. 먼저 외국선행연구를 살펴보면 다음과 같다. Daske et al (2008)는 IFRS의 의무도입으로 인한 경제적 효과를 시장유동성, 자본비용, Tobin's q 등을 사용하여 살펴보았다. 분석결과 IFRS 도입 전후에 시장유동성이 증가하고, 자본비용이 감소하고, 순자산의 가치가 증가하는 것을 발견하였다. 이러한 결과는 회계투명성에 대한 유인이 높거나 재무보고에 대한 중요성에 대한 유인과 재무보고품질을 위한 국가의 시행강제력을 강조하면서 시행강제력이 높은 나라에서만 자본시장에 대한 효익이 있음을 보고하였다. Capkun et al(2008)은 IFRS를 의무적으로 도입한 EU기업을 대상으로 IFRS도입시 기업의 이익조정유인이 있는지 회계정보의 가치관련성이 증가하는지를 연구하였다. 연구결과, 자국의 회계기준에서 IFRS로 전환시 순이익조정액은 양의 가치관련성이 있는 것으로 보고하였다. 의무도입기간 이후에 연구가 이루어진 외국의 선행연구를 요약하면 IFRS를 의무적으로 도입한 기업들은 도입이후 회계의 질이 향상되어 기업가치가 향상되었거나 해외투자가 증가한 결과들을 보이고 있으나 기업의 유인에 따라 결과는 다르게 나타나기도 하였다.

국내연구에서 최정호(2013)는 2011년부터 국내 상장기업에 한하여 의무적으로 적용된 국제회계기준에 따라서 재작성된 2010년 순자산의 장부가액과 순이익의 가치관련성을 분석하였다. 분석결과는 첫째 K-GAAP에 의해서 보고한 순자산의 장부가액과 순이익의 가치관련성은 IFRS에 의해서 작성한 경우와 차이가 없었다. 둘째, IFRS로 보고한 순자산의 장부가액에서 K-GAAP로 보고한 금액을 차감한 차이는 주가와 약한 음의 상관관계가 있음을 발견하였으나 두 기준에 의한 순이익의 차이에 대해서는 그러한 증거를 찾지 못하였다. 위의 결과들에 대해

서 IFRS가 GAAP에 대해서 회계정보의 유용성을 동일하게 평가하고 있으며, IFRS가 GAAP에 비교하여 추가적인 가치관련성이 없다고 해석하였다. 최정호의 연구와 비슷한 연구를 수행한 최성호 외(2013)는 새로 채택한 K-IFRS가 과거의 K-GAAP으로 산출된 회계정보에 비하여 회계의 질을 향상시키는지를 살펴보았다. 연구결과에 의하면, K-GAAP에서 K-IFRS로의 전환시에 순이익의 조정금액은 K-GAAP 공시정보에 비하여 추가적 가치관련성이 있었으나, 순자산의 조정금액은 오히려 가치관련성을 감소시키고 있었다. 순자산에 대한 이러한 결과는 자산과 부채의 조정금액이 정보 가치가 없거나 투자자들이 신뢰하지 않음을 가리킨다. 김문철 외(2013)는 IFRS도입을 전후한 2009년부터 2012년까지 연결재무제표를 공시한 1,796기업-연도를 대상으로 연결재무제표의 가치관련성 변화에 대한 검증을 수행하였다. 그 결과 IFRS 도입 후 연결순자산의 가치관련성은 증가한 반면에 연결순이익의 가치관련성은 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다. 박종일 외(2014)는 K-IFRS 의무도입이 순이익의 상대적 가치관련성에 어떤 차이를 가져왔는지를 종속기업이 있는 기업과 종속기업이 없는 기업을 비교하여 살펴보았다. 연구결과 K-GAAP에서는 연결재무제표의 순이익의 가치관련성은 별도재무제표의 순이익의 가치관련성보다 상대적으로 작게 나타났다. 둘째, 연결재무제표의 순이익의 가치관련성은 K-IFRS 의무도입 전과 비교해 이후기간에서 상대적으로 크지 않았다. 셋째, 개별재무제표의 순이익의 가치관련성이 K-IFRS 의무도입 이전보다 이후기간에서 상대적으로 더 커졌다. 종합하면 종속기업이 있는 연결재무제표를 작성하는 기업에 대해서는 순이익의 가치관련성이 별도재무제표에서 산출되는 순이익의 가치관련성보다 클 것이라는 일반적인 기대와 달리 상반된 결과가 나타났다. 반면 종속기업이 없는 개별재무제표만 K-IFRS 의무도입 이전보다 이후기간에서 순이익의 가치관련성이 커진 결과로 나타났다.

위의 국내연구는 K-IFRS의 도입으로 인하여 과거 K-GAAP보다 회계정보의 유용성이 더 높거나 가치관련성이 더 높을 것으로 기대하였으나 기대와 다르게 K-IFRS에 의한 회계정보의 유용성이 K-GAAP하에서의 회계정보의 유용성과 차이가 없거나, 주재무제표인 연결재무제표의 가치관련성이 개별재무제표의 가치관련성보다 작게 나타났다는 결과를 보여주고 있다. 이는 투자자들이 새로운 회계기준에 따른 보고체계에 잘 적응하지 못하고 있거나 IFRS도입으로 인한 기대효과가 모든 기업에게 동일하게 나타나지 않기 때문일 것이다. 그렇다면 박범호와 오준환(IFRS중심의 국제회계)이 제시한 것처럼 IFRS를 도입함으로써 얻는 효익이 상대적으로 큰 기업들과 그렇지 않은 기업들로 구분하여 IFRS 도입의 효과를 분석할 필요가 있다. 박범호와 오준환(IFRS중심의 국제회계)은 다음과 같은 IFRS 채택의 효과를 제시하였다. 국제투자관련 의사결정을 하는 일반투자자 및 재무분석가의 입장에서 IFRS의 채택은 회계정보의 신뢰성과 비교가능성을 높일 수 있다. 국제상장이 증가하면서 회계기준의 차이가 갖는 문제점을 해결할 수 있다. 상장 및 보고와 관련하여 IFRS의 채택은 국내기업의 해외상장과 외국기업의 국내상장을 촉진하며 국내기업이나 국외기업이 국제상장을 할 때 발생하는 상장 및 보고관련 회계비용을 절감할 수 있다. IFRS의 채택은 해외사업과 관련하여 재무제표의 작성, 투자기획의 평가, 성과측정 및 분석, 경영통제정보의 제공, 회계전문인력의 해외파견, 국제간 인수 합병(M&A)

등에서 비용절감을 가져올 수 있다. 그 외에도 IFRS의 채택은 여러 국가에 지사를 갖고 있거나 지역의 법인과 협력관계를 유지하고 있는 국제회계법인의 감사비용을 절감하고 감사인의 교류 또는 이동성을 증대할 수 있다. 위에 열거한 효익들은 국제적으로 기업활동을 적게 하는 기업보다는 상대적으로 해외에서 기업활동을 더 많이 수행하는 글로벌기업에게 더 크게 작용할 것이기 때문에 글로벌기업들이 IFRS채택에 대한 유인이 더 강할 것이다. 이와 같이 IFRS를 도입한 후 경제적 효과를 분석하는데 있어서는 IFRS도입 자체보다는 기업이 IFRS를 도입한 도입국의 강제적 시행조치 그리고 법적, 제도적 환경적 영향(강선민 2009)과 국가, 산업 또는 개별 기업의 기존 회계환경, 그리고 애초에 높은 품질의 회계정보를 자본시장에 제공하려는 유인과 기업이 가지고 있는 경제적 특성(Daske et al 2008; Christensen et al 2008)을 고려하여 분석하여야 할 것이다. 특히 최관 외(2013)는 IFRS의 도입과 관련한 선행연구들을 비판적으로 검토하고 앞으로의 연구방향을 제시하면서 IFRS의 도입으로 유리한 영향이 큰 기업일수록 도입의 영향이 긍정적으로 작용할 것이기 때문에 기업특성에 따라서 IFRS 도입의 영향이 어떻게 다른지를 살펴보아야 한다고 하였다.

2.2 가설설정

우리나라는 외환위기 이후 지속적인 기업회계 선진화 노력에도 불구하고 IFRS 미사용국으로 분류되어 코리아 디스카운트의 영향을 받아왔다. IFRS를 적용하면 실질적인 기업의 자산가치로 평가되므로 회계정보의 투명성을 증대할 수 있으며 국제회계 신인도의 향상을 기대할 수 있다. IFRS를 채택함으로써 얻을 수 있는 또 다른 효익은 국가간 회계정보의 신뢰성과 비교가능성을 높일 수 있으며, 국제상장이 증가하면서 회계기준의 차이가 갖는 문제점을 해결할 수 있고, 국내기업의 해외상장과 외국기업의 국내상장을 촉진하며 국내기업이나 국외기업이 국제상장을 할 때 발생하는 상장 및 보고관련 회계비용을 절감할 수 있다. 그리고 IFRS의 채택은 해외사업과 관련하여 재무제표의 작성, 투자기회의 평가, 성과측정 및 분석, 경영통제정보의 제공, 회계전문인력의 해외파견, 국제간 인수 합병(M&A) 등에서 비용절감을 가져올 수 있다(박범호와 오준환 2012). IFRS도입으로 인한 예상비용은 연결재무제표 및 공정가치 반영 등 정보해석비용이 증대되거나 세금은 개별재무제표를 바탕으로 산정되므로 추가작성비용이 증가될 수 있다. 그리고 국내기업간에는 정보의 비교가능성이 감소하므로 자본조달비용 감소효과가 불투명해지거나, 초기 IFRS에 의한 회계시스템을 구축함에 따른 비용이 증가할 수 있다. 이와 같이 IFRS의 도입은 기업들에게 새로운 회계시스템의 변경으로 인한 비용을 증가시키기도 하지만 IFRS를 채택함으로써 얻을 수 있는 효익이 더 클 것으로 기대하고 있다. IFRS도입 후 회계의 질이 향상되어 기업가치의 향상을 가져왔는지에 대한 외국 선행연구들의 결과는 대체로 회계의 질이 증가하며, 신뢰성과 비교가능성이 증가하며 가치관련성이 증가함을 보고하고 있다(Barth et al 2008; Capkun et al 2008; Daske et al 2008; DeFond et al 2011). 그러나 우리나라 기업을 대상으로 분석한 연구결과는 외국의 선행연구결과와는 다르다. 우리나라의 경우 조

기도입기업을 대상으로 한 연구에서 가치관련성을 갖는지를 연구하였는데 주당순이익에서 추가적인 가치관련성이 일관된 결과를 보이지 않았다(최성호 외 2011). 의무도입기업을 대상으로 한 연구에서도 IFRS 도입 후 연결순자산의 가치관련성은 증가한 반면에 연결순이익의 가치관련성은 유의한 차이가 없었으며(김문철 외 3인 2013), 연결재무제표의 순이익의 가치관련성은 K-IFRS 의무도입 전과 비교해 이후기간에서 상대적으로 크지 않거나 개별재무제표의 순이익의 가치관련성이 K-IFRS 의무도입 이전보다 이후기간에서 상대적으로 더 커졌음을 보고하였다(박종일 외 2014). 이와 같이 우리나라의 선행연구들은 일관된 결과를 제시하지 못하고 있다. 그렇다면 IFRS를 도입함으로써 얻는 효익이 상대적으로 큰 기업들과 그렇지 않은 기업들로 구분하여 IFRS 도입의 효과를 분석할 필요가 있다. 선행연구에서 제기한 것처럼 IFRS의 도입의 효과를 재무보고의 유인, 기업의 경제적 특성을 반영하여 분석할 필요가 있는데(Daske et al 2008; Christensen et al 2008; 강선민 2009; 최관 외 2013; 황이석 외 2012), 글로벌기업인지의 여부는 재무보고의 유인과 기업의 경제적 특성을 뚜렷하게 차이하게 하는 요소가 될 것이다. 따라서 본 연구에서는 다음과 같이 연구가설을 설정하였다. 먼저 선행연구에서 일관성이 결여된 결과들을 제시하였던 IFRS 도입전·후의 장부가액과 순이익의 주가와의 관련성 차이를 다시한번 검증하기 위하여 다음과 같은 가설1을 설정하였다. 그리고 IFRS도입 전·후 장부가액과 순이익의 주가관련이 글로벌기업과 Non글로벌기업간에 다르게 나타나는지를 살펴보기 위하여 다음과 같이 가설2를 설정하였다.

H1 : IFRS도입이후에 장부가액과 순이익의 주가와의 관련성은 IFRS도입이전과 다르게 나타날 것이다

H2 : IFRS도입이전과 도입이후 글로벌기업의 장부가액과 순이익이 주가에 미치는 영향은 Non글로벌기업의 장부가액과 순이익이 주가에 미치는 영향과는 다르다.

III. 연구설계

3.1 연구모형

본 연구의 주제는 IFRS도입이 기업가치에 영향을 미쳤는지와 글로벌기업과 Non글로벌기업간에 IFRS도입이 기업가치에 미치는 영향이 다른지를 분석하는 것이다. 먼저 IFRS도입이 기업가치에 영향을 주었는지를 분석하기 위하여 ‘IFRS도입이전과 도입이후 장부가액과 순이익의 주가에 미치는 영향은 다르다.’는 가설1을 설정하였다. 그리고 IFRS도입이 글로벌기업과 Non글로벌기업간에 기업가치에 미치는 영향이 다른지를 분석하고자 ‘IFRS도입 전·후 글로벌기업의 장부가액과 순이익이 주가에 미치는 영향은 Non글로벌기업의 장부가액과 순이익이 주가에 미치는 영향과는 다르다.’는 가설2를 설정하였다. 가설1과 가설2를 검증하고자 다음과 같

은 모형을 설정하였다.

$$H1: PRICE_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 IFRS_{it} + \beta_4 IFRS_{it} * BV_{it} + \beta_5 IFRS_{it} * NI_{it} + \beta_6 NGE_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{-----식 (1)}$$

$$H2: PRICE_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 NGE_{it} + \beta_4 IFRS_{it} + \beta_5 Global_{it} + \beta_6 IFRS_{it} * Global_{it} * BV_{it} + \beta_7 IFRS_{it} * Global_{it} * NI_{it} + \beta_8 yeardummy + \varepsilon_{it} \quad \text{---식(2)}$$

여기서,

PRICE_{it} : t년도 i기업의 12월말 주가 또는 t+1년 3월말 주가

BV_{it} : t년도 i기업의 순자산의 장부가액/발행주식수

NI_{it} : t년도 i기업의 당기순이익/발행주식수

IFRS_{it} : i기업의 표본기간이 2011-2013년이면 1 아니면 0인 더미변수

Global_{it} : t년도 i기업의 수출비중이 50% 초과하거나, 해외자산비중이 50% 초과하거나, 해외투자자지분을 이 50% 초과하거나, 해외증권시장에서 증권을 발행하거나 상장되어 있으면 1, 아니면 0인 더미변수

IFRS*Global*BV_{it} : t년도 i기업의 Global과 IFRS와 BV의 상호작용변수

IFRS*Global*NI_{it} : t년도 i기업의 Global과 IFRS와 NI의 상호작용변수

NGE_{it} : t도 i기업의 당기순이익이 (-)이면 1 아니면 0인 더미변수

식(1)의 종속변수는 기업가치를 측정하는 변수로서 기업의 12월말 주가 또는 t+1년 3월말 주가를 사용하였다.

식(1)은 기본적으로 순자산의 장부가액(BV)과 순이익(NI)의 주가와와의 관련성을 분석하기 위한 모형이다. 독립변수에 BV와 NI를 포함하였으며, IFRS채택이 BV와 NI의 주가와와의 관련성에 어떤 영향을 미쳤는지를 보기 위하여 IFRS변수로 포함하였다. IFRS변수는 표본기간이 의무도입기간인 2011-2013년이면 1 아니면 0인 더미변수로서, IFRS도입이 기업가치에 어떤 영향을 미쳤는지를 분석하기 위한 변수이다. IFRS도입이전보다 도입이후 기업가치가 높아졌다면 β_3 의 계수값은 양의 값을 가질 것으로 기대할 수 있다. 또한 IFRS도입이전보다 IFRS도입이후 BV와 NI의 기업가치와의 관련성이 높아졌다면 β_4 와 β_5 의 계수 값은 양의 값을 가질 것으로 기대할 수 있다. 식(1)에는 순이익(NI)과 주가와와의 관계에 있어서 순이익(NI)이 음의 값을 갖는 경우에는 양의 값을 갖는 경우와 다르게 이익의 지속성이 감소하여 순이익(NI)과 주가간의 상관관계가 감소하는 형태로 나타나기 때문에(Hayn 1995; Collins al.1999) 당기순손실의 영향을 통제하기 위하여 NGE변수를 추가하였다. NGE변수는 식(2)에도 포함되었다. 이분산성과 규모효과를 통제하기 위하여 모든 변수는 발행주식수로 나누어 표준화하였다. 식(2)의 종속변수는

식(1)의 종속변수와 같다. 식(2)의 독립변수의 $Global_{it} * IFRS * BV_{it}$ 와 $Global_{it} * IFRS * N_{it}$ 는 글로벌기업이 Non글로벌기업과 비교하여 IFRS도입 후 기업가치에 양의 영향을 미쳤는지를 살펴보기 위한 것이다. 만약 IFRS도입후 글로벌기업이 Non글로벌기업과 비교하여 기업가치에 보다 양의 영향을 미친다면 β_6 과 β_7 의 계수값은 양의 값을 기대할 수 있다.

3.2 자료수집과 표본선정

본 연구는 IFRS의 도입전·후의 글로벌기업과 Non글로벌기업의 기업가치관련성을 비교분석하는 것이다. 분석에 사용되는 자료는 IFRS 도입이전기간은 2007년부터 2010년의 표본을 사용하는데 조기도입기업의 영향을 제거하기 위하여 조기도입기업의 표본은 제외하며, IFRS도입이 후기간은 2011년부터 2013년의 표본을 사용하여 비교·분석하고자 한다. 유가증권시장에 상장된 기업을 대상으로 하되 업종간의 비교가능성을 유지하기 위하여 금융업을 제외한다. 또한 분석에 사용하는 재무자료와 주가자료는 한국신용평가(주)의 데이터베이스인 KIS-VALUE에서 추출하며, 연결재무제표자료를 사용하고자 한다. 글로벌기업여부의 판단을 위한 자료는 DART(전자공시시스템)의 사업보고서에서 추출한다. 위의 조건을 만족하는 기업에서 관리대상, 12월 이외의 결산법인 제거, 연결자료가 없는 기업, 자본잠식기업 등을 제거하여 최종표본을 사용하고자 한다. 표본의 최소값 1%와 최대값 1%에서 winsorizing 하였다. 다음 <표 3-1>은 본 연구에서 사용한 표본의 선정과정을 나타내고 있다.

<표 3-2> 표본의 선정과정

구 분	표본의 선정과정	
최초 추출표본	5,915	4,634
12월 이외 결산법인 제거	(1,281)	
자본 잠식기업과 자본의 결측치 제거	(1,349)	3,285
IFRS 조기도입기업 제거	(27)	3,258
최종 표본수		3,258

IV. 실증분석

4.1 기술통계분석과 상관관계분석

<표 2>에 모형에 사용된 변수들의 기술통계량을 제시하고 있다. 본 연구는 연결재무제표를

사용하며, 표본기간을 IFRS이전과 이후로 나누며, 글로벌기업 여부로 나누어 분석하기 때문에, Panel A에서는 전체표본에 대한 기술 통계량을 제시하였고, Panel B에서는 IFRS 전·후와 글로벌기업 여부로 구분하여 차이분석결과를 함께 제시하였다.

<표 2>: Panel A : 전체표본의 기술통계량

변수	N	mean	median	std	min	max
PRICE(12)	3,258	45,041	9,690	103,707	278	695,000
PRICE(3)	3,258	44,611	10,400	98,460	310	637,000
BV	3,154	61,533	13,910	177,638	48	2,428,445
NI	3,247	3,733	770	20,130	-584,412	407,015
FOREOWN	3,258	0.1073	0.0458	0.1382	0	0.6143
OVERTA	3,258	0.0315	0.0038	0.0569	0	0.5918
OVERSAL	3,258	0.2632	0.1025	0.3095	0	0.9959
OVERLIST	3,258	0.2261	0	0.4184	0	1.0000
IFRS	3,258	0.4864	0	0.4998	0	1.0000
Global	3,258	0.6089	1	0.4880	0	1.0000
NGE	3,258	0.2207	0	0.4148	0	1.0000

PRICE(12)(3)_{it} : t년도 i기업의 12월말 주가 또는 t+1년 3월말 주가.

BV_{it} : t년도 i기업의 순자산의 장부가액/발행주식수.

NI_{it} : t년도 i기업의 당기순이익/발행주식수.

FOREOWN : t년도 I기업의 해외투자자 지분율.

OVERTA : t년도 I기업의 해외자산/총자산.

OVERSAL : t년도 I기업의 수출액/매출액.

OVERLIST : 해외증권시장에서 증권을 발행하였거나 상장하였으면 1 아니면 0.

IFRS_{it} : 표본이 IFRS도입이후 기간이면 1 아니면 0인 더미변수.

Global_{it} : t년도 I기업이 해외증권시장에 증권을 발행 또는 상장하였거나, 해외자산비중이 50%이상이거나, 외국인 지분율이 50% 이상이거나, 수출비중이 50% 이상이면 1, 아니면 0.

NGE_{it} : t도 i기업의 당기순이익이 (-)이면 1 아니면 0인 더미변수.

Panel B: IFRS전후와 Global 여부로 구분한 기술통계량

변수	IFRS=0 (n=1,700)	IFRS=1 (n=1,585)	차이분석	Global=0 (n=1,281)	Global=1 (n=2,004)	차이분석
PRICE(12)	44,124	46,024	-0.52	18,825	61,797	-11.83***
PRICE(3)	42,754	46,603	-1.12	19,434	60,704	-11.97***
BV	57,350	65,929	-1.37	44,102	72,148	-4.36***
NI	4,173	3,262	1.29	1,609	5,087	-4.84***
FOREOWN	0.1115	0.1028	1.80*	0.0249	0.1600	-31.10***
OVERTA	0.0450	0.0170	14.56***	0.0129	0.0434	-15.54***
OVERSAL	0.2980	0.2266	6.62***	0.1043	0.3623	-25.51***
OVERLIST	0.2429	0.2082	2.38**	0	0.3708	-27.46***
IFRS				0.5290	0.4592	3.90***
Global	0.6414	0.5747	3.90***			
NGE	0.1853	0.2580	-5.02***	0.2370	0.2102	1.80*

Panel A에서 PRICE(12)는 12월말 주가로서 평균값은 45,041이며 PRICE(3)은 3월말 주가로 평균값은 44,611이다. 연결재무제표상의 BV는 61,533이며, EPS는 3,733으로 나타났다. FOREOWN(외국인지분율)은 0.1073으로 외국인의 투자지분율은 평균 10% 수준인 것으로 나타났다. 해외자산비중(OVERTA)은 0.0315으로 전체자산중 약 3%가 해외자산으로 나타나 생각보다 비중이 낮은 것으로 나타났다. 수출비중(OVERSAL)은 0.2617로 나타나 전체 매출액 중 수출이 차지하는 비중이 약 26% 수준이며, 해외증권상장(OVERLIST)는 0.2082로 나타나 전체 표본 중 약 20% 기업이 해외증권시장에서 증권을 발행했거나 상장한 것으로 나타났다. 본 연구의 목적은 IFRS전후로 순자산과 순이익(NI)이 기업가치에 미치는 영향이 글로벌기업 여부에 따라 다르게 나타나는지를 살펴보는 것이므로 글로벌기업 여부의 판단이 중요하다. 글로벌기업은 기업의 영업활동, 투자활동, 그리고 재무활동이 국내에서만 이루어지는 것이 아니라 전 세계 시장을 대상으로 하기 때문에 변수 중에서 해외영업활동의 대용치를 수출비중(OVERSAL)으로, 해외투자활동의 대용치로는 해외자산(OVERTA)을, 해외재무활동의 대용치로는 외국인 지분율(FOREOWN)과 해외증권상장(OVERLIST)을 사용하였다. 이렇게 4가지 글로벌과 관련된 변수의 비중을 가지고 글로벌더미(글로벌)변수를 만들었는데 t년도 I기업이 해외증권시장에 증권을 발행 또는 상장하였거나, 해외자산비중이 50%이상이거나, 외국인 지분율이 50% 이상이거나, 수출비중이 50% 이상이면 1, 아니면 0으로 하였다.

Panel B는 IFRS전후와 글로벌 여부로 구분한 기술통계량을 보여준다. 외국인지분율(FOREOWN), 해외자산비중(OVERTA), 수출비중(OVERSAL) 그리고 해외증권상장(OVERLIST)변수들에서 IFRS이전의 값이 IFRS이후의 값보다 평균적으로 유의하게 높게 나타났다. 따라서 Global변수는 IFRS이전이 IFRS이후 보다 통계적으로 높은 비율을 보이고 있다. NGE는 IFRS이전보다 IFRS이후가 통계적으로 유의하게 높은 비율을 보이고 있다. 전반적으로 IFRS이후의 주가와 장부가액은 높아졌지만 당기순이익수치는 낮아졌음을 알 수 있다. Global여부로 나누어 차이분석을 한 경우에는 Non글로벌기업과 비교하여 글로벌기업의 경우에 대부분의 변수가 평균적으로 높은 값을 보이며 통계적으로 유의하게 차이가 나고 있다. 또한 글로벌기업이 Non글로벌기업보다 당기순손실을 보고한 비중이 적음을 알 수 있다. 전반적으로 글로벌기업이 기업 규모가 크고, 성과가 좋으며 주가도 높은 것을 알 수 있다.

〈표 3〉 상관관계분석

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. PRICE(12)	1.0000	0.9762***	0.4330***	0.7461***	0.7171***	-0.0975***	-0.0373*	0.0661***	0.0135	-0.1586***
2. PRICE(3)	0.9924***	1.0000	0.4164***	0.7329***	0.6988***	-0.0948***	-0.0296	0.0687***	0.0240	-0.1629***
3. FOREOWN	0.5688***	0.5643***	1.0000	0.2419***	0.2887***	-0.0303	-0.0604**	0.1947***	-0.0277	-0.1454***
4. BV	0.8972***	0.8951***	0.4550***	1.0000	0.6411***	-0.1406***	-0.0722***	-0.0033	0.0245	-0.1015***
5. NI	0.6872***	0.6863***	0.4111***	0.6425***	1.0000	-0.0431**	-0.0468**	0.0211	-0.0212	-0.2088***
6. OVERTA	-0.0892***	-0.0923***	-0.0233	-0.1042***	0.0077	1.0000	0.4418***	0.0321***	-0.2504***	-0.0344**
7. OVERSAL	-0.0489**	-0.0458**	-0.0419**	-0.0664***	-0.0508**	0.4206***	1.0000	0.0911***	-0.1153***	0.0676***
8. OVERLIST	0.1166***	0.1145***	0.1718***	0.0931***	0.0095***	0.0629***	0.0959***	1.0000***	-0.0398**	0.0443**
9. IFRS	0.0262	0.0417**	-0.0121	0.0000	-0.0826***	-0.4341***	-0.1303***	-0.0398**	1.0000***	0.0877***
10. NGE	-0.2788***	-0.2813***	-0.1658***	-0.2503***	-0.6979***	-0.0509***	0.0457***	0.0443*	0.0876***	1.0000***

1) 대각선 위는 pearson 상관계수이며, 대각선 아래는 spearman 상관계수이다.

본 연구모형에 포함된 변수들 간의 Pearson(speaman) 상관관계가 <표 3>에 제시되어 있다. PRICE(12)와 외국인지분율간의 상관관계비율은 0.43, PRICE(12)와 BV간에는 0.74, PRICE(12)와 NI간에는 0.71의 높은 양의 상관관계를 보이고 있다. PRICE(12)와 OVERLIST간에는 0.06의 양의 상관관계를 보이고 있다. FOREOWN과 BV, FOREOWN과 NI간에도 0.24, 0.28의 양의 상관관계를 보이고 있어서 외국인지분율이 높은 기업들의 장부가액과 이익수치가 높음을 알 수 있다. OVERTA와 BV, OVERSAL와 BV는 음의 상관관계를 보이고 있어 해외자산과 해외매출이 많을수록 BV가 낮아짐을 알 수 있다. 마찬가지로 OVERTA와 NI, OVERSAL과 NI는 음의 상관관계를 보이고 있어 해외자산과 해외매출비중이 높아질수록 NI가 감소함을 알 수 있다. OVERLIST와 BV, OVERLIST와 NI는 상관관계가 없는 것으로 나타났다. 글로벌기업여부를 판단하는 변수인 FOREOWN, OVERTA, OVERSAL OVERLIST와 장부가액과 순이익(NI)과의 관계는 일관적이지 않은 것으로 나타났다. 글로벌여부를 판단하는 통합변수인 Global과 BV, Global과 NI간의 관계는 통계적으로 유의한 양의 관계를 나타내고 있다. OVERTA와 IFRS, OVERSAL과 IFRS간에도 음의 상관관계를 보이고 있어 IFRS이후 해외자산과 해외수출이 감소하고 있음을 알 수 있다.

4.2 실증분석

4.2.1 회귀분석

<표 4>에 가설1과 가설2를 검증하기 위한 식(1)과 식(2)의 검증결과가 모형(1)부터 모형(4)까지 제시되어 있다. 종속변수는 기업가치로서 t년도 12월말 주가와 t+1년도 3월말 주가를 사용하였다. 본문에는 12월 주가를 사용한 결과만을 제시하였다.

모형(1)은 가설을 검증하기 위해 장부가액(BV)과 당기순이익(NI)의 주가와와의 관련성을 검증하기 위한 모형이다. 장부가액(BV)과 주가는 주가와 통계적으로 유의한 양의 관계를 보이고 있어 선행연구와 동일한 결과를 보여주고 있다. IFRS변수는 통계적으로 유의하지 않아 IFRS가 주가에 미치는 영향은 없는 것으로 나타났다. Global변수의 계수는 14,011(6.12)로서 1% 수준에서 통계적으로 유의한 양의 값을 보여주고 있어 글로벌기업이 Non글로벌기업과 비교하여 주가와와의 관련성이 높은 것을 알 수 있다. 글로벌기업은 해외활동을 활발히 하는 기업으로서 주식시장에 증권을 상장하였으며 외국인투자자비율이 높아 회계정보의 질적수준이나 투명성이 그렇지 않은 기업과 비교하여 높을 것이라는 일반적인 예상과 일치하고 있다.

모형(2)는 ‘IFRS도입이후에 장부가액(BV)과 순이익(NI)의 주가와와의 관련성은 IFRS도입이전과 다르게 나타날 것이다.’ 라는 가설 1을 검증하기 위한 모형이다. 연구변수인 IFRS*BV의 계수는 -0.04(-2.41)로서 5% 수준에서 통계적으로 유의한 음의 값을 보여주고 있어 IFRS이후 장부가액(BV)과 주가와와의 관련성은 감소한 것을 알 수 있다. IFRS*NI의 계수는 -0.49(-3.43)로서 1% 수준에서 통계적으로 유의한 음의 값을 보여주고 있어 장부가액(BV) 변수와 마찬가지로

IFRS이후에 주가와의 관련성이 감소한 것을 알 수 있다. 이러한 결과는 IFRS의 경제적 효과를 검증한 국내의 선행연구와 유사한 결과이다(최정호 2013; 최성호 2013; 김문철 2013; 박종일 2014). 그러나 IFRS도입후 IFRS를 의무적으로 도입한 기업들은 대체적으로 도입이후 회계의 질이 향상되어 기업가치가 향상되었거나 해외투자가 증가한 결과들을 보이고 있다는 외국의 선행연구결과(Daske et al 2008; Capkun et al 2008)와는 다르다. 이는 우리나라가 IFRS를 채택한 이후 IFRS에 의한 3차례의 연차보고가 있었지만 아직 투자자들은 IFRS에 의한 회계정보를 신뢰하지 않는 것으로 IFRS가 갖는 특징에 기인한 것일 수도 있다. 또한 전영순 외(2009)가 IFRS 도입전에 국제회계기준 도입에 대한 주가반응을 살펴본 연구에서 언급하였듯이 공정가치 평가를 위한 인프라가 구축되지 않은 상황에서 이들 자산에 대한 공정가치평가와 연결재무제표의 작성은 오히려 회계수치의 검증가능성을 감소시켜 주가와의 관련성이 감소되었을 것이다.

〈표 4〉가설1과 가설2의 검증을 위한 회귀분석결과

	모형(1)	모형(2)	모형(3)	모형(4)
상수항	14,970 (7.44)***	12,397 (6.06)***	17,498 (8.87)***	16,600 (8.20)***
BV	0.39 (52.08)***	0.42 (30.98)***	0.38 (47.25)***	0.39 (50.94)***
NI	0.89 (13.19)***	1.21 (9.87)***	0.43 (5.32)***	0.69 (9.64)***
IFRS	1882.85 (0.83)	6,198.00 (2.60)***	1003 (0.45)	-403.44 (-0.18)
Global	14,011 (6.12)***	14,239 (6.26)***	5,426.73 (2.27)*	11,953 (5.11)***
IFRS*Bv		-0.04 (-2.41)**		
IFRS*NI		-0.49 (-3.43)***		
Global*Bv			0.08 (3.97)***	
Global*NI			1.03 (6.99)***	
IFRS*Global*Bv				-0.04 (-1.42)
IFRS*Global*NI				1.59 (7.11)***
LOSS	-16,185 (-5.85)***	-16,286 (-5.92)***	-15,086 (-5.59)***	-14,884 (-5.44)***
Adj R2	0.64	0.64	0.65	0.64
표본수	3,150	3,150	3,150	3,150
F값	1,096.87***	800.30***	851.85***	816.33***

모형(3)은 글로벌기업이 Non글로벌기업과 비교하여 순자산의 장부가액(BV)과 순이익(NI)의 주가와의 관련성이 다른지를 살펴보기 위한 것이다. 글로벌*Bv변수의 계수는 0.08(3.97)로서 1% 수준에서 통계적으로 유의한 양의 값을 보여주고 있다. Global*NI변수의 계수는 1.03(6.99)

로서 1% 수준에서 통계적으로 유의한 양의 값을 보여주고 있다. 두 변수의 결과는 글로벌기업이 Non글로벌기업과 비교하여 장부가액(BV)과 순이익(NI)의 주가와의 관련성이 높음을 알 수 있다. 앞선 기술통계에서 살펴본바와 같이 글로벌기업은 Non글로벌기업과 비교하여 기업규모가 크고, 순이익(NI)이 높으며, 순손실을 보고하는 비중이 낮으며, 주가가 높은 것을 회귀분석에서도 확인할 수 있었다.

모형(4)는 ‘IFRS도입이전과 도입이후 글로벌기업의 장부가액(BV)과 순이익(NI)이 주가에 미치는 영향은 Non글로벌기업의 장부가액(BV)과 순이익(NI)이 주가에 미치는 영향과는 다르다.’는 가설2를 검증하기 위한 모형이다. 연구변수인 $IFRS*Global*BV$ 의 계수는 $-0.04(-1.42)$ 로서 통계적으로 유의하지 않다. 모형(2)와 모형(3)에서 $IFRS*BV$ 는 통계적으로 유의한 음(-)의 값을, $Global*BV$ 는 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 보여준 것과 비교하면 IFRS이후 글로벌기업의 장부가액(BV)은 Non글로벌과 비교하여 주가와의 관련성감소가 완화되고 있음을 알 수 있다. $IFRS*Global*NI$ 의 계수는 $1.59(7.11)$ 로서 통계적으로 유의한 양의 값을 보여주고 있다. 마찬가지로 모형(2)와 모형(3)에서 $IFRS*NI$ 는 통계적으로 유의한 음(-)의 값을, $Global*NI$ 는 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 보여준 것과 비교하면 IFRS이후 글로벌기업의 당기순이익은 Non글로벌과 비교하여 주가와의 관련성이 더 높음을 알 수 있다.

이상의 결과가 제공하는 의미를 생각해보면 우리나라에서는 IFRS도입이후 순자산의 장부금액과 순이익(NI)의 주가와의 관련성이 약화되었으나, 모든 기업에게 IFRS 채택이 부정적인 영향을 미치는 것은 아니라는 것이다. IFRS의 채택은 궁극적으로 회계정보의 국제간 비교가능성을 높여 기업가치에 유리하게 작용할 것으로 인식하여 IFRS의 필요성을 많이 인식하고 있는 글로벌기업들에게는 긍정적인 효과를 결과를 가져오는 것을 알 수 있다. 또한 글로벌기업의 경우는 해외증권시장에 상장하고 외국인지분율이 높은 기업들로서 이미 IFRS가 요구하는 회계정보의 질적수준이 상대적으로 높은 기업들이다. 반면에 기업활동을 국내에서 하고 있는 기업의 경우에는 글로벌기업과 비교하여 국제회계기준 도입에 대한 필요성이 낮을 것이고, 국제회계기준 도입은 기업에게 새로운 시스템을 구축하거나 회계분야 인력을 보강하거나, 정보를 공시하는데 추가적인 비용을 유발하는 사건으로서 장부가액(BV)과 순이익(NI)의 주가와의 관련성이 감소할 수 있음을 알 수 있다.

4.2.2 추가분석

<표 5>에 가설1과 가설2를 검증하기 위한 추가분석결과가 제시되어 있다.

Panel A는 표본을 IFRS이전과 IFRS이후로 구분하여 분석하였다. IFRS이전 기간의 $Global*BV$ 변수의 계수는 $0.14(4.79)$ 로 1% 수준에서 통계적으로 유의한 양의 값을 보이고 있으며, $Global*NI$ 변수의 계수는 $-0.06(-0.23)$ 으로 음의 값이지만 통계적으로 유의하지 않다. IFRS이전 기간에는 글로벌기업의 장부가액(BV)이 Non-글로벌기업과 비교하여 주가와의 관련성이 높았음을 알 수 있다. IFRS이후 기간의 $Global*BV$ 변수의 계수는 $-0.00(-0.14)$ 로 통계적으로 유의하

지 않으며, Global*NI 변수의 계수는 1.99(8.62)로서 1% 수준에서 통계적으로 유의한 양의 값을 보이고 있다. <표 4>의 모형(2)에서 IFRS이후 기간의 장부가액(BV)과 순이익(NI)의 증가와의 관련성이 감소한 것과 달리, 글로벌기업의 경우는 IFRS이후 장부가액(BV)과 증가와의 관련성이 통계적으로 유의하게 감소하지 않았으며, 순이익(NI)은 증가와의 관련성은 더 커졌다. 그리고 <표 4>의 모형(4)의 결과와 같이 IFRS이후에 글로벌기업은 장부가액(BV)보다는 순이익(NI)이 증가와의 관련성이 더 커진 것을 알 수 있다.

<표 5> 추가분석을 위한 회귀분석결과

Panel A : IFRS 이전과 이후로 구분하여 분석				
	IFRS=0		IFRS=1	
	모형 (1)	모형 (2)	모형 (1)	모형(2)
상수항	12,040 (5.33)***	14,502 (6.39)***	19,043 (7.95)***	20,083 (8.73)***
BV	0.42 (32.27)***	0.39 (23.35)***	0.38 (39.21)***	0.37 (37.26)***
NI	1.22 (10.34)***	1.09 (5.49)***	0.70 (8.27)***	0.26 (2.94)***
Global	13,877 (4.61)***	6,793.28 (2.13)**	14,635 (4.26)***	6,544.68 (1.84)*
Global*Bv		0.14 (4.79)***		-0.00 (-0.14)
Global*NI		-0.06 (-0.23)		1.99 (8.62)***
LOSS	-13,680 (-3.51)***	-14,516 (-3.76)***	-18,465 (-4.76)***	-15,033 (-4.04)***
Adj R2	0.65	0.66	0.63	0.66
표본수	1,602	1,602	1,548	1,548
F 값	750.37***	518.16***	655.62***	504.17***
Panel B : Global 기업 여부로 구분하여 분석				
	Global=0		Global=1	
	모형 (1)	모형(2)	모형 (1)	모형 (2)
상수항	17,640 (8.15)***	14,624 (6.62)***	22,735 (8.60)***	21,253 (7.86)***
BV	0.38 (49.29)***	0.39 (23.80)***	0.46 (24.21)***	0.53 (20.86)***
NI	0.42 (5.49)***	1.08 (5.59)***	1.46 (10.93)***	1.03 (6.36)***
IFRS	926.26 (0.33)	5,496.59 (1.90)*	1,103.64 (0.31)	5,149.41 (1.32)
IFRS*Bv		-0.02 (-1.24)		-0.16 (-4.24)***
IFRS*NI		-0.82 (-3.91)***		1.23 (4.54)***
LOSS	-15,552 (-4.44)***	-15,187 (-4.39)***	-14,530 (-3.45)***	-14,329 (-3.42)***
Adj R2	0.67	0.68	0.63	0.63
표본수	1,805	1,805	1,345	1,345
F 값	933.59***	643.30***	564.83***	386.07***

Panel B는 표본을 글로벌기업과 Non글로벌기업으로 구분하여 분석하였다. Non-글로벌 표본에서 IFRS*BV의 계수는 $-0.02(-1.24)$ 로서 통계적으로 유의하지 않으며, IFRS*NI의 계수는 $-0.82(-3.91)$ 로 1% 수준에서 통계적으로 유의한 음의 값을 보여주고 있다. IFRS이후 기간에 Non-글로벌기업의 NI와 주가와의 관련성이 통계적으로 유의하게 감소하고 있음을 알 수 있다. 이는 Non-글로벌기업에게는 IFRS채택이 당기순이익(NI)의 정보효과 또는 투자자의사결정에의 유용한 정보로서의 역할이 감소하고 있다는 것을 의미한다. 투자자들이 생각하기에 IFRS의 필요성이 낮은 Non-글로벌기업의 경우는 IFRS에 의해 산출된 순이익(NI) 정보는 공정가치 평가 등의 이유로 검증가능성이 감소하여 순이익(NI)과 주가와의 관련성을 감소시키고 있음을 알 수 있다. 반면에 Global 표본에서 IFRS*BV의 계수는 $-0.16(-4.24)$ 로서 1% 수준에서 통계적으로 유의한 음의 값을 보이고 있고 IFRS*NI의 계수는 $1.23(4.54)$ 로 1% 수준에서 통계적으로 유의한 양의 값을 보이고 있어서 글로벌기업의 BV와 NI 중에서 IFRS이후에 BV보다는 NI와 주가와의 관련성이 더 높아졌다. 이는 Non글로벌기업과는 다르게 투자자들이 글로벌기업의 NI수치를 신뢰성 있게 평가하기 때문에 의사결정에 반영하고 있어 주가와의 관련성이 높아진 것으로 해석할 수 있다. 글로벌기업은 IFRS 채택이전부터 회계정보의 질적수준이 높았을 것이므로 IFRS의 특징인 연결재무제표의 작성이나 공정가치평가의 확대에 의한 회계정보의 투명성에 부정적인 영향을 받지 않으며, IFRS이후 글로벌기업은 장부가액(BV)보다 순이익(NI)의 주가와의 관련성이 상대적으로 높아졌음을 의미한다.

V. 결론 및 시사점

본 연구에서는 장부가액(BV)과 순이익(NI)의 주가와의 관련성을 이용하여 IFRS 도입의 효과가 글로벌기업과 Non-글로벌기업간에 다르게 나타나는지를 살펴보았다. 구체적인 연구목적은 첫째, IFRS도입 이후에 장부가액(BV)과 순이익(NI)의 주가관련성이 IFRS도입이전과 다르게 나타나는지를 검증하는 것이다. 둘째, IFRS도입이전과 도입이후 글로벌기업의 장부가액(BV)과 순이익(NI)이 주가에 미치는 영향은 Non글로벌기업의 장부가액(BV)과 순이익(NI)이 주가에 미치는 영향과는 다른지를 검증하는 것이다. 분석에 사용되는 자료는 IFRS 도입이전기간은 2007년부터 2010년의 표본을 사용하는데 조기도입기업의 영향을 제거하기 위하여 조기도입기업의 표본은 제외하며, IFRS 도입이후기간은 2011년부터 2013년의 표본을 사용하여 비교·분석하고자 한다. 재무자료와 주가자료는 한국신용평가(주)의 데이터베이스인 KIS-VALUE에서 추출하며, 연결재무제표자료를 사용하고자 한다.

연구결과는 다음과 같다.

가설1을 검증하기 위한 모형에서 연구변수인 IFRS*BV의 계수는 5% 수준에서 통계적으로 유의한 음의 값을 보여주고 있어 IFRS이후 장부가액(BV)과 주가와의 관련성은 감소한 것을 알 수 있다. 우리나라가 IFRS를 채택한 이후 IFRS에 의한 3차례의 연차보고가 있었지만 아직 투

자자들은 IFRS에 의한 회계정보를 신뢰하지 않는 것으로 IFRS가 갖는 특징에 기인한 것일 수도 있다. 즉, 공정가치평가를 위한 인프라가 구축되지 않은 상황에서 이들 자산에 대한 공정가치평가와 연결재무제표의 작성은 회계수치의 검증가능성을 감소시켜 주가와의 관련성이 감소되었을 것이다. 가설2를 검증하기 위한 모형에서 연구변수인 $IFRS*Global*BV$ 의 계수는 통계적으로 유의하지 않으며, $IFRS*Global*NI$ 의 계수는 통계적으로 유의한 양의 값을 보여주고 있다. 즉, 전체 표본을 대상으로 한 분석에서 IFRS이후기간의 장부가액(BV)과 순이익(NI)의 주가와의 관련성이 감소한 것과는 다르게 글로벌기업은 Non글로벌기업과는 다르게 장부가액(BV)과 주가와의 관련성이 감소하지 않았으며, 순이익(NI)과 주가와의 관련성은 증가하였다. 또 추가분석에서 투자자들은 IFRS이후에 글로벌기업의 장부가액(BV)보다는 상대적으로 순이익(NI)의 수치를 투자자의사결정에 더 반영하고 있음을 알 수 있었다.

이상의 결과가 제공하는 의미를 생각해보면 우리나라에서는 IFRS도입이후 순자산의 장부가액과 순이익(NI)의 주가와의 관련성이 약화된 것으로 미루어 IFRS에 의한 회계수치가 아직 시장에서 완벽하게 신뢰성을 갖지는 못하고 있으나, 모든 기업에게 IFRS 채택이 부정적인 영향을 미치는 것은 아니라는 것이다. IFRS의 채택은 궁극적으로 회계정보의 국제간 비교가능성을 높여 기업가치에 유리하게 작용할 것으로 인식하여 IFRS의 필요성을 많이 인식하고 있는 글로벌기업들에게는 긍정적인 효과를 가져 오는 것을 알 수 있다. 또한 글로벌기업의 경우는 해외증권시장에 상장하였으며 외국인지분율이 높은 기업들로서 이미 IFRS가 요구하는 회계정보의 질적수준이 상대적으로 높은 기업들이다. 반면에 기업활동을 국내에서 하고 있는 기업의 경우에는 글로벌기업과 비교하여 국제회계기준 도입에 대한 필요성이 낮을 것이고, 국제회계기준 도입은 기업에게 새로운 시스템을 구축하거나 회계분야 인력을 보강하거나, 정보를 공시하는데 추가적인 비용이 효익 보다 크기 때문에 장부가액(BV)과 순이익(NI)의 주가와의 관련성이 감소할 수 있음을 알 수 있다.

본 연구의 의의는 회계투명성을 제고하여 국제자본시장에서 Korea Discount를 해소하기 위하여 도입한 IFRS의 효과가 경제적 유인에 따라 다르게 나타나고 있음을 확인하였다는 것이다. 특히 국내시장은 물론 국제시장에서 기업활동을 하고 있는 글로벌기업에게는 긍정적인 효과를 보이고 있음을 확인할 수 있어서 IFRS의 도입목적을 달성하고 있음을 알 수 있었다. 본 연구의 한계는 글로벌여부를 분류하는데 있어서 해외증권시장에 증권을 발행한 기업이면서 해외투자자지분율, 해외자산비중, 수출액비중이 50%를 초과하는 기업이면 글로벌기업으로 분류하였다는 것이다. 그러나 보다 정교하게 글로벌기업을 분류하기 위해서는 위의 인위적인 비중 외에 해외자회사 수, 지점 수 등을 고려할 수 있을 것이다.

참고문헌

박범호, 오준환, 2012, IFRS중심의 국제회계, 무역경영사.

- 강선민, 한봉희, 황인태. 2009. 국제회계기준이 재무제표에 미치는 영향: 영국과 호주기업을 대상으로. 회계저널. 제18권 제2호, 281-312.
- 김문철, 전영순, 안성희, 하승현. 2014. IFRS 도입을 전후한 연결재무제표의 가치관련성 변화. 한국회계학회 학술발표논문집 2014권 0호, 524-549.
- 김용식, 2013. K-IFRS에 따른 재무보고의 경제적 효과. 한국회계학회 학술발표논문집. 2013권 0호, 637-671.
- 김용식, 조상민, 2014, K-IFRS에 따른 재무보고의 경제적 효과, 회계저널, 제23권, 제2호, 73-103.
- 박종일 최성호, 남혜정. 2014, K-IFRS 의무도입이 순이익의 상대적 가치관련성에 미치는 영향: 연결, 별도, 개별 재무제표 간의 비교를 중심으로. 한국회계학회 학술발표대회논문집. 1448-1480.
- 전영순, 정도진, 2009, 국제회계기준의 도입에 대한 주가반응, 회계와 감사연구 제49호, 241-282.
- 최관, 박종일, 최성호. 2013. IFRS도입이 회계의 질에 미친 영향과 경제적 효과: 문헌검토와 미래연구에 대한 제안. 한국회계학회. 회계학연구 제38권 제2호, 525-591.
- 최성호, 김인숙, 최관. 2013, K-IFRS 의무도입에 따른 회계정보의 가치관련성 변화와 투자자의 반응. 한국회계학회. 회계학연구 제38권 제4호. 333-367.
- 최정호. 2013. IFRS채택과 가치관련성. 한국회계학회. 회계학연구 제38권 제1호. 391-424.
- 황이석, 남혜정. 2012. IFRS도입효과에 대한 검토연구. 한국회계기준원 발표자료.
- Ashbaugh, H. 2001, "Non-US Firms' Accounting Standards Choices", Journal of Accounting and Public Policy 20(2): 129-153.
- Barth, M., W. Landsman, and M. Lang. 2008. International accounting standards and accounting quality. Journal of Accounting Research 46 (3): 467-498.
- Capkun, V., A. C. Jeny. T. Jeanjean, and L. A. Weiss. 2008. Earnings management and value relevance during the mandatory transition from local GAAPs to IFRS in Europe. Working paper. HEC Paris.
- Christensen, H. E. Lee, and M. Walker. 2008. Incentives or Standards: What Determines Accounting Quality Change Around IFRS Adoption. Working Paper, University of Chicago.
- Collins, D, E. Maydrew, I. Weiss. 1999. Changes in the Value Relevance of Earnings and Book Values over the Forty Years. Journal of Accounting and Economics 24(1): 39-67.
- Gassen, J., and T. Sellhorn. 2006. Applying IFRS in Germany-Determinants and Consequences. Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 58(4): 365-386.
- Hail, L. and C. Leuz. 2007. Capital Market Effects of Mandatory IFRS Reporting in the EU: Empirical Evidence. Working Paper.
- Hayn, C. 1995. The Information Content of Losses. Journal of Accounting and Economics(September) : 125-153.
- Hung, M., and K. Subramanyam. 2007. Financial statement effects of adopting International Accounting Standards: The case of Germany. Review of Accounting Studies 12 (4): 623-657.
- Leuz, C. and Verrechia, R. E. 2000, The economic consequences of increased disclosure, Journal of Accounting Research, 38(Suppl.), pp. 91--124.