

공정가치로 측정한 기타포괄손익항목의 가치관련성에 관한 연구

김창수(주저자)
 중앙대학교 경영경제대학 경영학부 교수
 (kimc@cau.ac.kr)
 이현주(교신저자)
 중앙대학교 회계학과 박사과정
 (hjim1219@cau.ac.kr)

본 연구는 추가배수모형을 이용하여 공정가치로 측정한 기타포괄손익항목의 가치관련성을 분석하였다. 기타포괄손익의 보고방식은 2007년도를 기점으로 자본조정항목에서 포괄손익항목으로, 2011년도를 기점으로 주식공시에서 본문공시로 변화하였다. 또한 공정가치 측정기준의 확대로 기타포괄손익항목은 지속적으로 추가되었다. 이에 본 연구는 공정가치로 측정한 기타포괄손익이 기업가치에 미치는 영향을 보고정책 변경과 추가항목의 효과로 구분하여 검증하였다. 분석기간은 종전기업회계기준의 적용시기인 2003년부터 K-IFRS의 적용시기를 포함한 2012년까지 총 10년간으로 하였다. 따라서 표본기간을 자본조정 공시기간(2003~2006), 포괄손익 주식공시기간(2007~2010), 포괄손익 본문공시기간(2011~2012)으로 구분하였다. 표본기업은 금융업을 제외한 상장기업을 대상으로 보고정책 변경효과의 검증표본은 6,997개, 추가항목 효과의 검증표본은 3,329개의 기업-연도가 선정되었다.

Ohlson(1995) 기본모형과 여기에 기타포괄손익항목을 구분한 확장모형을 이용한 분석결과는 다음과 같다. 첫째, 보고정책 변경의 실효성 검증에서는 포괄손익 본문공시기간에 공정가치로 측정한 기타포괄손익 관련정보가 가치관련성을 증가시키는 것으로 나타났다. 더욱이 이러한 가치관련성의 차이는 자본조정 공시기간과 포괄손익 본문공시기간보다 포괄손익 주식공시기간과 본문공시기간에 더욱 뚜렷한 차이를 나타냈다. 둘째, 기타포괄손익의 추가항목에 대한 실효성 검증결과, 포괄손익 주식공시기간에는 기타포괄손익 추가항목의 누계액과 변동액 모두 기업가치에 유의한 정(+)의 영향을 보였다. 하지만 포괄손익 본문공시기간에는 기타포괄손익 추가항목의 누계액과 변동액은 각각 부(-)와 정(+)의 영향을 나타냈다. 결과적으로 공정가치로 측정한 기타포괄손익누계액은 도입시기 경과와 보고정책 변화에 따라 가치관련성과 그 방향성에 차이가 존재하는 반면, 추가항목의 변동액은 이들과 무관하게 정(+)의 가치관련성을 보이는 것으로 해석된다. 따라서 본 연구는 최근에 추가된 공정가치 측정항목의 정보유용성을 검증하여 공정가치 측정대상을 확대하려는 회계정책방향과 공정가치측정의 선택규정에 대한 기업의 회계정책결정에 도움이 될 수 있는 실증적 증거를 제시하였다는데 의의가 있다.

주제어: 공정가치측정, 기타포괄손익, 가치관련성, 보고정책

1. 서론

한국채택국제회계기준(K-IFRS)이 도입되면서 재무회계의 개념체계는 근본적인 질적특성으로 목적적합성과 충실한 표현을 내세우며 목적적합성을 보다 강조하고 있다.¹⁾ 그 예로 공정가치 평가의 중요성이

강조되고, 공정가치 측정항목의 범위도 확대되었다. 또한 공정가치 평가로 인한 미실현손익이 주된 항목인 기타포괄손익을 손익계산서의 주식공시항목에서 본문에 표시하도록 보고정책이 변경되었다. 구체적으로 국제회계기준위원회가 제정한 공정가치측정(IFRS 13 Fair Value Measurement)을 한국회계기준원에서 2011년 11월 18일자로 K-IFRS 제

최초투고일: 2014. 2. 26 수정일: (1차: 2014. 9. 15) 게재확정일: 2014. 9. 30

1) 물론 허부적인 보강적 질적특성에는 비교가능성, 검증가능성, 적시성, 이해가능성이 제시되면서 이들 간의 상충관계는 여전히 존재한다(K-IFRS, 재무보고를 위한 개념체계, 2011).

1113호 공정가치측정 기준서로 채택하고, 2013년 1월 1일로 시작하는 회계연도부터 적용을 의무화하였다.

이는 재무보고의 주된 정보이용자를 자본시장의 투자자와 채권자로 보면서 과거 지향적인 정보보다 의사결정을 위한 미래 지향적인 정보가 유용성에 우위를 차지하여 나타난 결과라 할 수 있다. 즉 재무보고는 투자 및 신용의사결정에 유용한 정보를 제공하여 자본시장 참여자들의 의사결정 행위를 돕는 역할을 한다. 따라서 미래의 기업가치를 예측할 경우 과거 정보인 역사적 원가보다 현행 시장상황을 반영한 공정가치 정보가 재무보고의 역할을 보다 충실히 실행할 것이다. 또한 기업의 수익성을 비교분석하는 경우에도 서로 다른 구입시기의 역사적 원가와 회계정책선택에 따라 변하는 장부가치를 사용하는 것보다 경제적 실질이 반영된 자산의 공정가치정보를 이용한 의사결정이 보다 합리적인 선택을 하는데 도움이 될 것이며 그 결과, 투자자들에게는 공정가치로 평가한 회계정보의 유용성이 상대적으로 더 높을 것으로 예측된다.

이에 본 연구는 공정가치로 측정된 항목의 가치관련성을 실증적으로 분석하여 공정가치정보의 유용성을 검증하고자 하였다. 그러나 공정가치와 관련된 광범위한 측정대상과 보고방식은 다양한 손익항목과 자본항목에까지 분포되어 있어 전체항목을 분석하기는 쉽지 않다. 또한 공정가치 측정대상은 기타포괄손익항목을 포함하여 지속적으로 확대되고 있다. 따라서 본 연구는 공정가치로 측정된 기타포괄손익항목을 대상으로 보고정책의 변경항목과 추가된 항목만을 대상으로 기업 가치에 미치는 영향을 검증하고자 하였다.

이를 위해 첫째, 기타포괄손익의 보고정책 변경으로 공정가치로 측정된 기타포괄손익항목의 가치관련

성이 증가되었는지 검증하였다. 기타포괄손익의 보고정책은 2007년도를 기점으로 자본조정공시에서 포괄손익공시로, 2011년도를 기점으로 포괄손익공시가 주식공시에서 본문공시로 변경되었다. 따라서 전체 표본기간을 자본조정 공시기간(2003~2007년 이전), 포괄손익 주식공시기간(2007~2010), 포괄손익 본문공시기간(2011~2012)으로 구분하여 보고정책 간 검증모형의 설명력에 변화가 있는지 분석하였다. 둘째, 공정가치 측정기준의 확대에 추가된 기타포괄손익항목의 실효성을 검증하였다. 이를 위해 공정가치로 측정된 기타포괄항목에서 추가항목을 구분하여 그 가치관련성 유무를 검증하였다. 분석대상항목은 기존항목인 매도가능증권평가손익과 파생상품평가손익에 추가항목으로 포괄손익 주식공시항목은 재평가잉여금으로, 포괄손익 본문공시항목은 재평가잉여금과 보험수리적손익 항목으로 제한하였다.

본 논문은 다음과 같이 구성되었다. I 장 서론에 이어, II 장에서는 기업회계기준서상 공정가치와 기타포괄손익의 기본개념을 검토하고 선행연구 및 연구가설을 설정하였다. III 장에서는 가치평가모형을 이용하여 검증모형을 도출하였다. 이어 IV 장에서 실증분석결과를 제시하고 이를 토대로 요약 및 결론을 V 장에 제시하였다.

II. 이론적 배경 및 가설설정

2.1 공정가치 측정기준과 기타포괄손익항목

K-IFRS 기업회계기준서 '제 1113호 공정가치측정'에서는 공정가치를 시장에 근거한 측정치로 정의

하며 기업특유의 측정치가 아니라는 것을 강조하고 있다. 이러한 기준서가 제정되기 전까지는 일부 개별 기준서에서 공정가치 측정과 그에 대한 정보 공시의 요구사항은 제각기 제시되어 있었다. 또한 측정방법과 공시의 목적이 명확하지 않았다. 따라서 K-IFRS 제1113호 개요문단 6에서는 이러한 공정가치 측정과 측정에 대한 정보공시의 비밀관성은 재무정보의 비교가능성을 감소시켜왔고, 이러한 상황을 개선하기 위해 본 기준서를 발행한다고 언급하고 있다.

일반기업회계기준의 재무회계개념체계에서 포괄손익은 자본거래를 제외한 모든 원천에서 인식된 자본변동을 포함하는 것으로 정의하고 있다. 이러한 정의는 일반적으로 화폐자본유지에 근거한 투자이익의 개념으로 기업실체가 일정 기간 동안 자원을 투자해서 획득하게 되는 투자이익을 포함한 자본으로 회계기간 말의 순자산을 평가하는 것이다. 즉 재무회계개념체계 문단115의 화폐자본 개념 하에서는 자산 및 부채에 대해 인식한 가격변동 효과를 보유손익으로 보아 투자이익에 포함시켰다. 반면, 실물자본개념 하에서는 이러한 가격변동효과를 유지해야 할 자본의 일부로 간주하여 자본의 조정항목으로 처리한다고 언급하고 있다. 결국 회계기간 말에 회계기간 초의 화폐자본이나 실물자본을 초과한 투자이익을 측정하는 관점에 따라 그 가격변동 효과를 처리하는 회계정책을 화폐자본개념과 실물자본개념으로 구분하여 설명하고 있는 것이다. 따라서 투자이익관점으로 공시되는 공정가치 측정으로 인한 기타

포괄손익항목의 정보효과는 자본시장에서 기업가치의 설명력을 더 높일 것으로 예상된다.

〈표 1〉은 유청을(2009)에 제시된 것처럼 기업회계기준서에 제시된 기타포괄손익에 관한 보고정책 및 세부항목들을 정리한 것이다. 공정가치로 측정된 기타포괄손익항목은 자본조정 공시기간의 매도가능증권과 파생상품을 기존항목으로 두고 점차 증가하는 것을 알 수 있다. 본 연구는 2011년 K-IFRS의 개별 기준서에 대한 공정가치 측정기준의 적용여부를 2010년도 종전 기업회계기준과 비교하여 공정가치 측정항목의 확대와 기타포괄손익항목에 포함여부를 조사하였다.²⁾ 이에 따라 공정가치 측정으로 확대된 항목 중 기타포괄손익으로 보고되는 세부항목을 정리하면 다음과 같다. 첫째, 무형자산의 재평가잉여금과 유·무형자산의 당기손익 재분류 금지로 인한 재평가잉여금 항목이다. 둘째, 연결재무제표 작성기업의 별도재무제표상 투자주식의 매도가능금융자산평가손익 항목이다. 셋째, 파생상품의 범위확대로 인한 추가적인 현금흐름위험회피평가손익 항목이다. 넷째, 확정급여제도하에서 확정급여채무에 관한 보험수리적손익과 사외적립자산에 관한 재측정요소 항목이다.

2.2 선행연구와 가설설정

2.2.1 기타포괄손익항목의 보고정책과 가치관련성

기타포괄손익에 관한 선행연구는 이익에 관한 예

2) 공정가치 측정과 관련된 개별기준서의 항목별 세부내용을 살펴보면 총 13개의 확대된 항목 중 의무적용 9개, 선택적용 4개로 의무적용항목이 2배 이상 더 많은 것을 볼 수 있다. 이는 공정가치 측정이 종전기업회계기준과 비교한 K-IFRS의 주요특징 중 하나임을 입증한 것으로 볼 수 있다. 반면 공정가치 측정으로 인한 손익항목을 기타포괄손익으로 처리하는 경우에는 의무적용이 2개, 선택적용이 3개이므로 선택적용에 해당되는 평가손익항목이 상대적으로 더 큰 비중을 차지하고 있음을 알 수 있다. 물론 규모에 따른 차이를 배제할 수는 없겠지만 절대적 항목 수는 인식의 가능성을 나타낸다. 그러므로 기타포괄손익항목의 공정가치 측정항목은 상장기업 전체를 대상으로 K-IFRS 도입이후 지속적으로 커질 것이 예상된다.

〈표 1〉 기타포괄손익항목의 보고정책 및 확대항목의 비교

	자본조정 공시기간 (2006년 이전)	포괄손익 ³⁾ 주식공시기간** (2007년~2010년)	포괄손익 본문공시기간** (2011년 이후)
계정 과목	매도가능증권평가손익누계액* 파생상품평가손익누계액* 해외사업환산손익누계액 (부의)지분법자본변동누계액	매도가능증권평가손익* 파생상품평가손익* 재평가잉여금* ⁴⁾ 해외사업환산손익 (부의)지분법자본변동 ⁵⁾	매도가능증권평가손익* 파생상품평가손익* 재평가잉여금* 확정급여제도의 재추정요소* 해외사업환산손익
공시 형태	대차대조표 (자본조정)	손익계산서 주식 (기타포괄손익 당기증감액) 대차대조표 본문 (기타포괄손익누계액) 자본변동표 본문 (기초액, 당기증감액, 기말액)	포괄손익계산서 본문 (기타포괄손익 당기증감액) 채무상태표 본문 (기타포괄손익누계액) 자본변동표 본문 (기초액, 당기증감액, 기말액)

* 공정가치 평가로 인식된 항목임. 따라서 본 연구에서는 매도가능증권평가손익과 파생상품평가손익은 기존항목, 재평가잉여금과 확정급여제도의 재추정요소(보험수리적손익)는 추가항목으로 분류함.

**포괄손익 주식공시기간과 포괄손익 본문공시기간은 이하 각각 주식공시기간과 본문공시기간으로 표현함.

측관련성, 이익조정에 관한 위험관련성, 그리고 가치관련성으로 구분될 수 있다. 이중 기타포괄손익항목의 이익에 관한 예측가능성을 살펴본 전규안의(2007)는 매 연도의 6월 또는 12월에 발표된 재무분석가의 미래 이익예측오차와 기타포괄손익 정보의 관계를 분석하였다. 그 결과, 기타포괄손익과 예측오차의 절대값 사이에 부(-)의 관계가 있다는 증거가 관찰되었다. 또한 기타포괄손익의 부호에 따라 표본을 양분한 결과에서는 기타포괄손익이 음(-)인 표본에서만 유의적인 부(-)의 관계가 발견되었다. 결국 포괄손익이 증가함에 따라 이익예측치는 정확하여 기타포괄손익이 예측오차에 미치는 영향은 작

아진다는 증거를 제시하였다. 한편 기타포괄손익의 각 구성요소별(매도가능증권평가손익, 해외사업환산손익, 파생상품평가손익) 분석결과는 매도가능증권평가차의 항목만 전체 합계액의 분석결과와 일치하게 나타났다. 이에 따라 합계액의 분석결과는 매도가능증권평가손익 때문이라는 증거를 제시하였다.

한편 기타포괄손익항목의 보고방식이 정보이용자들의 의사결정에 미치는 영향에 관한 연구는 심리학에 기초한 실험실연구가 주를 이루고 있다. 이에 관한 효시는 O'Hanlon and Hope(1997)로 자본에 직접 조정되는 기타포괄손익항목의 주가관련성을 살펴 보았지만 유의한 주가관련성을 발견하지 못하였

- 3) 포괄손익은 소유주와의 자본거래를 제외한 모든 거래에서 발생한 자본의 변동을 의미하므로 당기순이익과 당기순이익에 반영되지 않은 손익항목인 기타포괄손익항목을 합산한 금액이다. 따라서 포괄손익의 보고정책은 기타포괄손익항목들에 대한 보고정책을 의미한다.
- 4) 유형자산에 대해 재평가모형을 도입한 개정내용은 2008년도부터 적용이 가능하므로 추가항목의 표본 관찰치에는 2008년도부터 포함되었다.
- 5) K-IFRS에서는 연결재무제표가 기본재무제표가 되면서 별도재무제표에서는 더 이상 지분법을 적용하지 않게 되었기에 (부의)지분법 자본변동항목은 삭제되었다.

다. Hirst & Hopkins(1998)는 포괄손익의 보고가 재무분석가의 기업가치 분석에 영향을 미치는 지 실험연구를 통해 알아보았다. 그 결과, 포괄손익에 대한 정보를 제공하지 않았을 경우 기업의 일시적 이익을 영구적 이익으로 간주하여 기업가치를 높게 평가하는 것으로 나타났다. 또한 자본변동표에 보고하는 것보다 손익계산서에 보고하는 것이 전문가들의 의사결정에 더 많은 영향을 미친다는 증거를 제시하였다. Dhaliwal et al.(1999)은 미국재무회계 기준보고서 제130호의 기타포괄손익에 해당하는 3개 항목을 모두 고려한 포괄이익이 당기순이익보다 경영성과를 더 잘 설명하는지 검증하였다. 그 결과, 포괄이익이 당기순이익보다 추가수익률이나 추가관련성이 더 높다는 유의적인 결과를 발견하지 못하면서 기타포괄손익항목 지정의 적절성과 일률적인 공시의 필요성에 의구심을 제기하였다.

국내에서는 유청호(2009)이 2007년부터 손익계산서에 공시한 기타포괄손익을 2005~2006년도까지 자본조정에 공시한 기타포괄손익과 비교하여 분석하였다. 그 결과, 기타포괄손익총액은 가치관련성이 존재하며, 포괄손익공시가 자본조정공시보다 가치관련성이 더 높다는 증거를 제시하였다. 신현걸(2012)은 K-IFRS 적용 기업들의 포괄손익계산서 보고방법 선택시 기업특성에 어떤 영향을 받는지 살펴보았다. 또한 그러한 보고방식의 차이가 추가관련성에도 차이가 있는지를 검증하였다. 그 결과, 국내 기업의 85%가 단일보고방법을 선택하였고, K-IFRS 이전보다 기타포괄손익의 정보는 주가와 더 높은 관련성을 보여주었다. 그러나 보고방법의 선택과 주가 간에는 통계적 유의성을 발견하지 못하였다. 장지영 외(2012)는 K-IFRS를 조기도입한 기업을 대상으로 총포괄손익의 보고방식이 주가에 미치는 영향을 분석하였다. 그 결과, K-IFRS 도입으로 인한 본문

공시가 주식공시보다 더 유용한 정보를 제공한다는 증거를 제시하였다. 이에 본 연구는 보고정책의 변화기간을 K-IFRS도입이후까지 확장하고, 총포괄손익 전체항목이 아닌 공정가치로 측정된 기타포괄손익항목을 대상으로 보고정책 변경의 실효성을 추가관련성 측면에서 검증하고자 아래와 같은 연구가설을 설정하였다.

가설 1: 자본조정공시부터 포괄손익 본문공시까지 기타포괄손익에 관한 보고정책의 변화는 공정가치로 측정된 기타포괄손익 항목의 가치관련성을 증가시킨다.

2.2.2 공정가치 정보와 가치관련성

Barth(1994)는 은행을 대상으로 국채와 지방채의 공정가치 정보에 대한 추가관련성을 검증한 결과 주식가격에 유의한 설명력을 갖는다는 증거를 제시하였다. 김권중(1997)은 1991~1994년간 비금융업종의 12월 결산 상장기업을 대상으로 자산재평가 후 제공되는 회계정보의 유용성 여부를 실증적으로 분석하였다. 그 결과, 자산재평가에 의해 제공되는 재평가적립금은 주식가격에 유의한 설명력이 있음을 나타냈다. 백원선·송인만(2000)은 1994~1997년간 금융업을 제외한 12월 결산법인을 대상으로 재평가적립금, 이연자산 및 자본조정에 대한 추가배수 회귀식을 이용하여 분석하였다. 그 결과, 재평가적립금은 주가와 유의한 관련성을 나타내지 않아 선행 연구와는 다른 증거를 제시하였다. 이연자산은 순자산의 추가배수와 유사하고 자본조정 항목은 순자산과 회계이익의 추가배수 중간정도 크기를 보였다. 이연자산이나 자본조정 항목 중에서 손익계산서의 수익 또는 비용의 성격을 갖는 항목의 경우 결국 이

익잉여금에 영향을 미친다. 이런 점에서 회계상 유사한 성질을 갖는 항목이기 때문에 이들 항목에 대한 주가배수의 차이는 주식시장 참여자들이 해당 항목의 회계적 특성보다는 보고방식에 따라 영향을 받는 것으로 해석하였다.

김권중·김문철(2000)은 1993~1997년간 금융기관의 채무제표 주식에 공시된 유가증권의 공정가치정보에 관한 유용성을 분석하였다. 그 결과, 유가증권 공정가치 정보인 미실현평가손실의 누적액은 주시가격에 유의한 설명력을 갖고 있지만 당기분 미실현평가손익은 주가 변동액과 유의한 관련성을 나타내지 않았다. 최원석·안태식(2002)은 1997~1999년간 모든 상장기업을 대상으로 분석한 결과, 기타포괄이익의 누계액이 주가수준뿐만 아니라 주식수익률에서도 유의한 정(+)의 관계임을 제시하였다. 또한 개별항목 중에서는 투자유가증권평가손익, 외화환산손익이 주가수준뿐만 아니라 주식수익률에서 유의한 정(+)의 관계를 보였다. 이에 본 연구는 공정가치로 측정된 개별항목이 아닌 전체항목의 가치관련성을 검증하고, 공정가치 측정기준의 확대로 인한 추가항목의 가치관련성을 검증하고자 기타포괄손익항목을 대상으로 아래와 같은 연구가설을 설정하였다.

가설 2: 공정가치로 측정된 기타포괄손익의 추가항목은 기업가치에 정(+)의 영향을 미친다.

III. 연구방법 및 검증모형

3.1 가치평가모형

기업가치는 기업이 미래에 벌어들일 순 현금흐름의 현재가치로 평가된다. 여기서 미래 현금의 기업이 지급하는 미래 배당액이므로 계속기업가정을 적용하면 식(1)과 같은 배당할인모형(dividend discount model)으로 기업(주식)가치평가모형을 표현할 수 있다.

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1+r_e)^t} \dots\dots\dots (1)$$

P_0 : 현재 유통되는 총주식의 가치,

DIV_t : 미래 t 년도의 순배당액,⁶⁾

r_e : 자기자본비용(내부수익률)

상기 식(1)에 Ohlson(1995)과 같은 자기자본의 순증관계(clean surplus relation)인 식(2)를 가정하고 이를 이용하면, 현재의 자기자본과 미래의 초과이익(abnormal earnings)의 현재가치 합으로 구성되는 가치평가모형인 초과이익모형(residual income valuation model)이 식(3)과 같이 도출된다(김권중, 2011, p.267).

$$BV_t = BV_{t-1} - DIV_t + CI_t$$

$$\therefore DIV_t = BV_{t-1} + CI_t - BV_t \dots\dots\dots (2)$$

BV_t : t 기말 자기자본, BV_{t-1} : $t-1$ 기말 자기자본

6) Ohlson(1995)에서는 현재의 주시가격을 평가하는 경우에 미래의 유상증자로 영향을 받지 않도록 당기 유상증자 납입액을 차감한 순배당(net dividends)개념을 미래 t 기의 배당액으로 사용하였다. 그러나 본 연구에서는 편의상 보통주에 대한 현금배당액을 대용치로 사용하여 회귀분석을 실시하였다.

DIV_t : t기 순배당액(=t기 배당 - t기 납입자본 순증가액)
 CI_t : t기 포괄이익(=t기 당기순이익+t기 기타포괄순이익)

$$P_0 = BV_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CI_t - r_e \cdot BV_{t-1}}{(1+r_e)^t} \dots\dots\dots (3)$$

3.2 가설1 검증모형

식(3)에서 나타난 미래 초과이익에 대한 예측을 단순화하기 위해서는 김권중(1997), 최원석·안태식(2002)과 동일한 가정이 필요하다. 즉 추가성장 없이 매기 초과이익이 동일하여 경쟁시장 하에서는 점차 초과이익이 소멸될 것이라는 시계열행태의 가정을 사용한다. 따라서 초과이익의 시계열모형은 식(4)과 같고, 이를 식(3)에 적용하여 추정 가능한 기본 검증모형인 식(5)을 도출하였다.⁷⁾

$$CI_{t+1}^a = \omega CI_t^a + \epsilon_{t+1} \quad (0 \leq \omega < 1) \dots\dots\dots (4)$$

CI_{t+1}^a : t+1기 초과이익(= $CI_{t+1} - r_e \cdot BV_t$),
 ϵ_{t+1} : 오차항, $E[\epsilon_{t+1}] = 0$, ω : 초과이익의 지속계수

$$P_t = BV_t + \frac{\omega}{(1+r_e - \omega)} (CI_t - r_e \cdot BV_{t-1}) \dots\dots\dots (5)$$

식(5)의 BV_{t-1} 에 식(2)의 BV_{t-1} 구성항목을 대입한 후 자기자본비용과 초과이익 지속계수의 추정이 필요 없는 회계변수의 상수항으로 재정리하고,

절편과 오차항을 포함한 2007년 이후 표본의 기본 모형을 나타내면 아래 식(6)과 같다. 이는 기업회계 기준이 2007년 이후부터 기타포괄손익항목을 포괄손익으로 공시하므로 Ohlson(1995)모형의 당기순이익을 포괄손익으로 확대하여 적용한 것과 같다.

$$P_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 CI_t + \alpha_3 DIV_t + \epsilon_t \dots\dots\dots (6)$$

한편 Hayn(1995)과 Collins et al.(1997, 1999)은 회계이익의 부호에 따라 그 가치관련성이 비대칭적인 양상을 보인다는 연구결과를 제시하였고, 음(-)의 회계이익은 일시적인 회계이익으로 인식되므로 이들은 통제가 필요하다. 따라서 백원선·송인만(2000)과 최원석·안태식(2002)에서 사용된 음(-)의 회계이익을 상호작용변수로 식(6)에 추가하여 기본 검증모형인 CI 1 모형을 도출하였다. 또한 이 모형에 관심항목인 공정가치로 측정된 기타포괄손익 항목을 분리시켜 확장 검증모형 CIFVS 1 모형을 도출하였다. 그러나 당기손익에서 포괄손익으로 변화된 손익계산서의 보고정책이 공정가치정보의 가치관련성을 증가시키는지 검증하기 위해서는 당기손익만 경영성과로 보고한 과거 보고정책이 반영된 모형도 함께 분석되어야 한다. 따라서 포괄손익모형 CI 1 모형과 CIFVS 1 모형에서 기타포괄손익변동액 항목을 제거시킨 당기손익모형 NI 1 모형과 NIFVS 1 모형을 도출하여 아래와 같은 가설1 검증모형을 제시하였다.

7) 최원석·안태식(2002)은 기타포괄손익과 초과이익지속성은 무관하므로 포괄손익이 아닌 당기손익(X)으로 식(5)를 도출하였다. 여기에 자기자본 순증관계식(기말자본=기초자본+당기순이익-배당+기타포괄손익)을 대입하면 최종 검증모형은 $P_t = (1-k)BV_t + k(\theta X_t - D_t + OCI_t)$ 과 같이 도출되어 기타포괄손익항목을 나타냈다. 반면 본 연구는 K-IFRS도입으로 기타포괄손익을 포함한 포괄손익개념으로 도출된 식(6)의 포괄손익변수를 당기손익과 기타포괄손익을 분리하여 기타포괄손익항목을 나타냈다. 따라서 최종 검증모형은 동일하게 도출되었다.

NI 1 모형

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it}^{adj} + \alpha_2 NI_{it} + \alpha_3 DIV_{it} + \alpha_4 NGNI_{it} + \alpha_5 MKT_{it} + \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it}$$

NIFVS 1 모형

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ABV_{it}^{adj} + \alpha_2 AOCI_{it}^{FV} + \alpha_3 NI_{it} + \alpha_4 DIV_{it} + \alpha_5 NGNI_{it} + \alpha_6 MKT_{it} + \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it}$$

CI 1 모형

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it}^{adj} + \alpha_2 CI_{it}^{adj} + \alpha_3 DIV_{it} + \alpha_4 NGNI_{it} + \alpha_5 NGOCI_{it}^{FV} + \alpha_6 MKT_{it} + \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it}$$

CIFVS 1 모형

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ABV_{it}^{adj} + \alpha_2 AOCI_{it}^{FV} + \alpha_3 NI_{it} + \alpha_4 OCI_{it}^{FV} + \alpha_5 DIV_{it} + \alpha_6 NGNI_{it} + \alpha_7 NGOCI_{it}^{FV} + \alpha_8 MKT_{it} + \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it}$$

위의 식에서 각 변수는 기말 유통보통주식수로 표준화하였으며 의미는 다음과 같다.

- P_{it} : i기업의 t기말 유통보통주시가총액/i기업의 t기말 유통보통주식수
- BV_{it}^{adj} : (i기업의 t기말순자산 - t기말 총기타포괄손익누계액 + t기말 공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액 중 기존항목)/i기업의 t기말 유통보통주식수
- CI_{it}^{adj} : (i기업의 t기간 당기순손익 + t기간 공정가치로 측정된 기타포괄손익변동액 중 기

존항목)/i기업의 t기말 유통보통주식수

- NI_{it} : i기업의 t기간 당기순손익/i기업의 t기말 유통보통주식수
- DIV_{it} : i기업의 t기 보통주에 대한 현금배당액/i기업의 t기말 유통보통주식수
- ABV_{it}^{adj} : (i기업의 t기말순자산 - t기말 총기타포괄손익누계액)/i기업의 t기말 유통보통주식수
- $AOCI_{it}^{FV}$: i기업의 t기말 공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액 중 기존항목/i기업의 t기말 유통보통주식수
- OCI_{it}^{FV} : i기업의 t기간 공정가치로 측정된 기타포괄손익변동액 중 기존항목/i기업의 t기말 유통보통주식수
- $NGNI_{it}$: NI_{it} 가 음(-)이면 NI_{it} , 아니면 0
- $NGOCI_{it}^{FV}$: OCI_{it}^{FV} 가 음(-)이면 OCI_{it}^{FV} , 아니면 0
- MKT_{it} : 주권상장기업이면 1, 아니면 0
- ΣYD : 연도더미

다만 공정가치정보의 보고정책 변경효과는 분석기간 동안에 동일한 항목을 대상으로 검증해야 하므로 상기 변수에는 공정가치정보 중 기타포괄손익의 기존항목만을 포함시켰다. 따라서 식(6)의 기말순자산(BV)과 포괄손익(CI)에서 기존항목 이외의 항목을 제거한 수정변수 BV_{it}^{adj} , CI_{it}^{adj} 를 기본 검증모형(NI 1 & CI 1 모형)에 적용하고, 여기에 기존항목 $AOCI_{it}^{FV}$, OCI_{it}^{FV} 을 구분한 확장 검증모형(NIFVS 1 & CIFVS 1 모형)을 도출하였다.

3.3 가설2 검증모형

가설2는 공정가치로 측정된 기타포괄손익항목의 추가항목을 중심으로 공정가치정보의 가치관련성 여부를 검증하는 것이다. 이를 위해 식(6)에 내재된 공정가치로 측정된 기타포괄손익을 기존항목과 추가항목으로 구분하여 가설2 검증모형을 도출하고자 하

었다. 이는 결국 가설1 검증모형에서 제외시켰던 기존항목이외 기타포괄손익항목을 다시 포함시키고 분석기간 동안 추가된 항목을 관심변수로 재구분한 모형과 같다. 이에 따라 가설2 검증모형은 가설1 검증모형을 이용하여 기본모형과 확장모형을 도출하였다. 가설 2검증을 위한 기본모형은 당기손익과 포괄손익의 가치관련성을 기간별로 비교분석할 수 있도록 했으며, 확장모형은 기타포괄손익의 기존항목에 관한 가치관련성을 재검증하여 선행연구와 비교할 수 있도록 만들었다.

구체적으로 가설2 검증을 위한 기본모형(NI 2 모형 & CI 2 모형)은 NI 1과 CI 1 모형의 변수 BV^{adj} 와 CI^{adj} 에서 기타포괄손익의 나머지 항목이 모두 내재된 식(6)과 동일한 변수 BV와 CI를 사용하였다. 이에 따라 확장모형(NIFVS 2-1 & 2-2 그리고 CIFVS 2-1 & 2-2 모형)도 NIFVS 1과 CIFVS 1 모형의 변수 ABV^{adj} 에서 공정가치로 측정된 항목 이외 기타포괄손익항목이 모두 내재된 변수 ABV를 사용하였다. 다만 확장모형에서는 공정가치정보를 기존항목과 추가항목으로 구분하기 때문에 추가항목이 존재하는 않는 자본조정 공시기간의 확장모형과 추가항목이 존재하는 포괄손익 공시기간의 확장모형 간에 2가지 차이를 보인다. 첫째, 자본조정 공시기간에는 NIFVS 1 모형과 동일하게 기존항목의 누계액 $AOCl_{it}^{FV}$ 만 포함시켜 도출한 NIFVS 2-1 모형을 만들어 검증하고, 포괄손익 공시기간에는 NIFVS 2-1 모형에 추가항목의 누계액 $AOCl_{it}^{add-FV}$ 를 추가시켜 도출한 NIFVS 2-2 모형을 이용하여 가설을 검증하였다. 둘째, 자본조정 공시기간에는 CIFVS 1모형과 동일한 기존항목의 변동액 OCI_{it}^{FV} 에 나머지 항목의 변동액 OCI_{it}^{others} 을 포함시켜 도출한 CIFVS 2-1 모형을 적용하고, 포괄손익 공시

기간에는 CIFVS 2-1 모형에 추가항목의 변동액 OCI_{it}^{add-FV} 를 추가시켜 도출한 CIFVS 2-2 모형을 적용하여 가설을 검증하였다. 위에 기술한 가설 2를 검증하기 위한 기본모형(NI 2 & CI 2 모형)과 확장모형(NIFVS 2-1 & 2-2 모형 그리고 CIFVS 2-1 & 2-2 모형)을 제시하면 아래와 같다.

NI 2 모형

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 NI_{it} + \alpha_3 DIV_{it} + \alpha_4 NGNI_{it} + \alpha_5 MKT_{it} + \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it}$$

NIFVS 2-1 모형

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ABV_{it} + \alpha_2 AOCl_{it}^{FV} + \alpha_3 NI_{it} + \alpha_4 DIV_{it} + \alpha_5 NGNI_{it} + \alpha_6 MKT_{it} + \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it}$$

NIFVS 2-2 모형

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ABV_{it} + \alpha_2 AOCl_{it}^{FV} + \alpha_3 AOCl_{it}^{add-FV} + \alpha_4 NI_{it} + \alpha_5 DIV_{it} + \alpha_6 NGNI_{it} + \alpha_7 MKT_{it} + \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it}$$

CI 2 모형

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 CI_{it} + \alpha_3 DIV_{it} + \alpha_5 NGOCI_{it} + \alpha_6 MKT_{it} + \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it}$$

CIFVS 2-1 모형

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ABV_{it} + \alpha_2 AOCl_{it}^{FV} + \alpha_3 NI_{it} + \alpha_4 OCI_{it}^{FV} + \alpha_5 OCI_{it}^{others} + \alpha_6 DIV_{it} + \alpha_7 NGNI_{it} + \alpha_8 NGOCI_{it}^{FV}$$

$$+ \alpha_9 NGOCI_{it}^{others} + \alpha_{10} MKT_{it}$$

$$+ \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it}$$

CIFVS 2-2 모형

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ABV_{it} + \alpha_2 AOCI_{it}^{FV}$$

$$+ \alpha_3 AOCI_{it}^{add-FV} + \alpha_4 NI_{it} + \alpha_5 OCI_{it}^{FV}$$

$$+ \alpha_7 OCI_{it}^{others} + \alpha_8 DIV_{it} + \alpha_9 NGNI_{it}$$

$$+ \alpha_{10} NGOCI_{it}^{FV} + \alpha_{11} NGOCI_{it}^{add-FV}$$

$$+ \alpha_{12} NGOCI_{it}^{others} + \alpha_{13} MKT_{it}$$

$$+ \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it}$$

위의 식에서 각 변수는 기말 유통보통주식수로 표준화하였으며 의미는 다음과 같다.

- BV_{it} : i기업의 t기말순자산/i기업의 t기말 유통보통주식수
- CI_{it} : i기업의 t기 포괄이익(= t기간 당기순손익 + t기간 기타포괄손익변동액)/i기업의 t기말 유통보통주식수
- ABV_{it} : i기업의 t기말순자산 - t기말 공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액/i기업의 t기말 유통보통주식수
- $AOCI_{it}^{add-FV}$: i기업의 t기말 공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액 중 추가항목/i기업의 t기말 유통보통주식수
- OCI_{it}^{add-FV} : i기업의 t기간 공정가치로 측정된 기타포괄손익변동액 중 추가항목/i기업의 t기말 유통보통주식수
- OCI_{it}^{others} : (i기업의 t기간 총기타포괄손익변동액 - t기간 공정가치로 측정된 기타포괄손익변동액) /i기업의 t기말 유통보통주식수

- $NGOCI_{it}^c$: 해당 OCI_{it}^c ($c = FV, add-FV, others$)가 음(-)이면 해당 OCI_{it}^c , 아니면 0
- 나머지 변수 : 가설1 검증모형의 변수설명에 제시된 내용과 동일함

IV. 실증분석 및 결과

4.1 표본기업 선정

가설 1은 <표 1>에 제시된 기타포괄손익의 보고정책 변화가 공정가치로 측정된 기타포괄손익 항목의 가치관련성을 증가시키는지 검증하는 것이다. 이를 위해 한국신용평가(주)의 KIS-Value 데이터베이스에서 2003년부터 2012년도까지 관련 자료를 추출하였다. 단, K-IFRS 도입이후인 2011년~2012년도 포괄손익계산서에 보고되는 기타포괄손익의 재무자료는 한국상장회사협의회 TS2000에서 수집하였다. 표본은 비 금융업을 대상으로 <표 2>와 같이 관리종목, 적정의견이외 의견, 12월 결산이 아닌 기업, 자본잠식기업, 추가자료나 공정가치로 측정된 기타포괄손익이 '0'인 기업은 제외하였다. 또한 2011년도 이전기간에 속하는 표본의 비교가능성 제고를 위해 K-IFRS를 조기 도입한 기업도 표본에서 차감되었다.⁸⁾ 그 결과, 2009년도는 제거 대상기업이 없었지만 2010년도는 총 11개 기업이 제외되었다. 이러한 방법을 이용하여 수집한 결과 가설 1을 검증하기 위한 기업-연도 최종 표본수는 전체 6,997개이었다. 가설 2는 기타포괄손익의 추가항목이 기업가치에 영향을 미치는지 검증하는 것이다. 따라서 가설 1을

8) K-IFRS를 조기 도입한 기업은 전영순·하승현(2011)의 표본이었던 조기기업명단을 참고하였다.

〈표 2〉 표본의 선정절차 및 패널별 분포

연도		자본조정 공시기간 (2003~2006)		주식공시기간 (2007~2010)		본문공시기간 (2011~2012)	
		KOSPI	KOSDAQ	KOSPI	KOSDAQ	KOSPI	KOSDAQ
선정기준							
비금융업 전체 표본수		2,336	3,562	2,477	3,673	1,314	1,903
차감	관리종목	(8)	(28)	(8)	(28)	(4)	(16)
	적정의견이외 기업	(6)	(304)	(8)	(37)	(17)	(27)
	12월결산이외 기업	(77)	(91)	(81)	(91)	(60)	(44)
	관련자료 미비기업*	(1,430)	(2,148)	(547)	(1,600)	(490)	(1,107)
	K-IFRS 조기도입기업			(6)	(5)		
기업-연도 최종 표본수		815	991	1,827	1,912	743	709
가설1검증 최종 표본수		1,806		3,739		1,452	
차감	관련자료 미비기업**	-	-	(1,571)	(1,749)	(86)	(262)
기업-연도 최종 표본수		815	991	256	163	657	447
가설2검증 최종 표본수		1,806		419		1,104	

* 추가자료가 없거나 자본잠식기업, 공정가치로 측정된 기타포괄손익의 누계액(AOCI^{FV})과 변동액(OCI^{FV})이 0인 기업

** 주식4)와 같이 추가항목이 없는 2007년도 기업과 공정가치로 측정된 기타포괄손익항목 중 해당기간에 추가항목인 재평가잉여금 및 보험수리적손익의 누계액(AOCI^{add-FV})과 변동액(OCI^{add-FV})이 0인 기업

검증하기 위한 포괄손익 공시기간별 최종 표본수에서 공정가치로 측정된 기타포괄손익 중 추가항목 자료의 취득이 불가능한 경우를 제외시켰다. 이러한 절차를 통하여 가설 2를 검증하기 위한 기업-연도 최종 표본수는 전체 3,329개가 선정되었다. 따라서 가설1과 가설2 검증을 위한 전체적인 선정과정과 보고정책별 공시기간의 최종 표본수는 〈표 2〉와 같다.

4.2 기술통계 및 상관관계분석

비 금융업을 모두 포함한 주권시장 및 코스닥시장에 해당하는 표본의 Panel별 기술적 통계량은 〈표 3〉과 같다. 많은 산업들과 전체 주식시장을 포함하고 있어 선행연구(유청을, 2009 등)와 유사하게 모든 변수들의 표준편차는 크게 나타났다. 또한 가설2 검증용 Panel에서는 기타포괄손익항목의 변동액

(OCI^{FV}, OCI^{add-FV}, OCI^{others})을 제외한 나머지 변수들 모두 오른쪽으로 기울어진 분포를 보이고 있다. 공정가치로 측정된 기타포괄손익 중 기존항목의 평균은 자본조정공시에서 순자산(BV)대비 규모는 가장 높지만 변동성(=표준편차/평균)은 전체기간 동안 매우 유사하였다.

보다 구체적으로 살펴보면 가설1 검증을 위한 표본에서는 공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액 중 기존항목(AOCI^{FV})의 변동성은 기간에 따라 큰 차이가 없지만, 공정가치로 측정된 기타포괄손익변동액 중 기존항목(OCI^{FV})의 변동성은 포괄손익 주식공시기간에 상대적으로 매우 크게 나타났다. 가설2 검증을 위한 표본에서 본 연구의 관심변수인 공정가치로 측정된 기타포괄손익 중 추가항목(AOCI^{add-FV}, OCI^{add-FV})의 평균은 주식공시기간에서 본문공시기간으로 변화함에 따라 그 규모가 감소할 뿐아니라

〈표 3〉 기술통계

① Panel A (가설1 검증) (단위: 원)									
변수	자본조정 공시기간 (N=1,806)			주식공시기간 (N=3,739)			본문공시기간 (N=1,452)		
	평균	중위수	표준편차	평균	중위수	표준편차	평균	중위수	표준편차
P	16,360.56	4,287.50	44,638.34	22,219.56	5,390.00	54,982.69	29,856.90	6,205.00	80,807.16
BV ^{adj}	17,807.84	4,290.62	47,255.19	20,283.47	5,247.64	46,434.31	27,762.18	6,669.03	65,322.36
ABV ^{adj}	17,138.58	4,306.11	44,621.03	19,050.46	5,132.94	41,997.36	26,965.00	6,575.09	62,798.32
AOCI ^{FV}	376.74	0.26	2,195.91	789.20	8.98	3,719.28	695.31	1.47	3,449.97
CI ^{adj}	1,751.58	331.84	6,075.60	1,991.81	370.73	5,896.97	1,358.92	307.37	5,483.63
NI	1,453.52	312.83	4,603.43	1,793.40	359.78	5,105.90	1,842.85	404.11	5,817.90
OCI ^{FV}	182.96	-0.14	1,290.72	91.71	0.18	1,159.83	-252.78	-1.36	1,726.85
DIV	212.18	56.69	416.39	262.38	50.00	561.98	314.48	58.72	680.38

② Panel B (가설2 검증) (단위: 원)									
변수	자본조정 공시기간 (N=1,806)			주식공시기간 (N=419)			본문공시기간 (N=1,104)		
	평균	중위수	표준편차	평균	중위수	표준편차	평균	중위수	표준편차
P	16,360.56	4,287.50	44,638.34	26,349.14	5,350.00	65,715.41	37,884.08	7,060.00	114,175.63
BV	23,170.71	4,282.02	103,723.68	33,030.70	6,438.83	83,465.81	34,710.39	7,919.85	75,006.36
ABV	22,090.02	4,303.10	96,165.70	23,162.92	4,747.55	53,303.33	33,006.07	7,725.36	72,482.66
AOCI ^{FV}	376.74	0.26	2,195.91	3,943.49	32.79	22,797.37	765.37	2.73	3,541.04
AOCI ^{add-FV}				7,038.99	1,122.74	21,480.74	692.34	-6.41	2,933.46
CI	1,639.49	312.82	21,823.81	6,210.24	852.86	18,778.60	1,816.80	380.38	6,010.85
NI	1,453.52	312.83	4,603.43	2,209.67	224.98	7,921.52	2,205.87	430.54	6,617.19
OCI ^{FV}	182.96	-0.14	1,290.72	730.73	0.95	4,373.79	-332.86	-1.65	2,122.31
OCI ^{add-FV}				3,556.96	340.94	2,540.70	-479.54	-14.48	4,318.58
OCI ^{others}	-756.10	0	17,215.76	-113.98	0	1,074.46	605.89	0	5,073.96
DIV	212.18	56.69	416.39	292.05	40.15	671.85	365.02	69.53	757.46

주 1) 극단치는 ±1%조정(winsorization)으로 표본크기에 변화는 없음.

2) 변수설명 : P=유통보통주 주당 증가, BV^{adj}=(순자산-총기타포괄손익누계액+공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액)/기말 유통보통주식수, ABV^{adj}=(순자산-총기타포괄손익누계액)/기말 유통보통주식수, CI^{adj}=(당기순이익+공정가치로 측정된 기타포괄손익항목 중 기존항목)/기말 유통보통주식수, BV=순자산, ABV=(순자산-공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액)/기말 유통보통주식수, AOC^{FV}=공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액 중 기존항목/기말 유통보통주식수, AOCI^{add-FV}=공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액 중 추가항목, CI=순익계산서상 총포괄손익/기말 유통보통주식수, NI=당기순이익, OCI^{FV}=공정가치로 측정된 기타포괄손익변동액 중 기존항목/기말 유통보통주식수, OCI^{add-FV}=공정가치로 측정된 기타포괄손익변동액 중 추가항목/기말 유통보통주식수, OCI^{others}=(총기타포괄손익변동액-공정가치로 측정된 기타포괄손익변동액)/기말 유통보통주식수, DIV=현금배당액/기말 유통보통주식수

3) 포괄손익 주식공시기간의 AOCI^{add-FV}, OCI^{add-FV}는 2008년이후의 재평가잉여금 항목이며, 포괄손익 본문공시기간의 AOCI^{add-FV}, OCI^{add-FV}는 재평가잉여금⁹⁾과 2011년이후에 추가된 보험수리적손익 항목의 합계임.

9) K-IFRS도입이후 재평가잉여금은 보험수리적손익과 함께 나머지 기타포괄손익항목들과 달리 당기손익으로 재분류조정이 금지되었다. 따라서 이 두 항목을 다른 기타포괄손익항목과 구분한 것은 추가적인 의미를 가진다.

OCI^{add-FV}는 음(-)의 값을 나타냈다. 이는 포괄손익 주석공시기간에는 추가항목이 항상 양(+)의 값을 가지는 재평가적립금뿐이지만, 포괄손익 본문공시기간에는 재평가적립금에 음(-)과 양(+)의 값을 모두 가지는 보험수리적손익이 추가되어 있기 때문일 것이다. 공정가치로 측정된 기타포괄손익 중 추가항목에 대한 누계액(AOCI^{add-FV})의 변동성은 기간별로 거의 유사하다. 반면 추가항목의 변동액(OCI^{add-FV})에 대한 변동성은 포괄손익 주석공시기간에 비하여 포괄손익 본문공시기간에 상대적으로 낮았다. 따라서 보험수리적손익을 도입한 직후라고 하더라도 이 항목을 포함한 OCI^{add-FV}는 기업가치에 유의한 관련성을 나타낼 것으로 예상된다. 이에 본 연구는 공정가치로 측정된 기타포괄손익항목의 규모와 변동성의 차이가 기간별로 유의성이 존재하는지 알아보기 위해 분산분석(ANOVA)을 실시하였다. 이는 공정가치로 측정된 기타포괄손익의 추가항목은 모두 선택규정이므로 추가항목의 인식이 기업의 고유특성에 의한 것인지 회계정책 변화에 의한 것인지 확인되어야 하기 때문이다. 즉 기타포괄손익의 인식이 회계정책 변화에 기인된 것이라면 공시기간 간에 유의한 차이를 보일 것이다.

기술통계분석과 함께 상관관계분석도 실시하였다. 일부 변수를 제외한 나머지 변수들 간의 상관관계가 통계적으로 유의성이 높아 표는 제시하지는 않았으며 주요 특징을 요약하면 다음과 같다. 첫째, 가설1 검증표본은 전체기간 동안 모든 변수 간에 유의수준 1%에서 양(+)의 상관계수를 나타냈다. 둘째, 가설2 검증표본의 자본조정 공시기간과 포괄손익 주석공시기간에는 공정가치로 측정하지 않은 기타포괄손익(OCI^{others})과 CI 간 상관계수를 제외하고 모든 변수 간에 유의적인 상관관계를 보였다. 또한 포괄손익 본문공시기간에는 추가항목(AOCI^{add-FV}, OCI^{add-FV})

과 기존항목(AOCI^{FV}, OCI^{FV}) 간, 추가항목과 손익항목(CI, NI) 간 상관계수를 제외하고 나머지 변수들은 유의수준 1%에서 서로 유의하였다. 셋째, 본 연구의 주요변수인 가설2 검증표본의 AOCI^{add-FV}와 OCI^{add-FV}의 경우, 포괄손익 주석공시기간에 주요변수인 AOCI^{add-FV}와 OCI^{add-FV}는 OCI^{others}와 각각 상관계수 -0.14와 -0.34로 유의수준 1%에서 음(-)의 상관관계를 나타냈다. 또한 나머지 변수들과는 0.5부터 0.9까지 유의수준1%에서 양(+)의 상관관계를 나타냈다. 포괄손익 본문공시기간 주요변수인 AOCI^{add-FV}는 BV, OCI^{add-FV}, OCI^{others}, 현금배당액(DIV)과 각각 상관계수 0.1, 0.24, -0.16, 0.009로 유의수준 1%에서 상관관계를 보였고, 나머지 변수들과의 유의성은 나타내지 않았다. 반면 OCI^{add-FV}는 OCI^{FV}와 유의수준 1%에서 상관계수 0.15를 나타냈고 나머지 변수들과는 유의수준 1%에서 음(-)의 상관계수를 보였다. 따라서 공정가치로 측정된 기타포괄손익의 추가항목은 주석공시기간에 기업가치와 유의한 양(+)의 관련성을 가질 것으로 예상된다.

4.3 단일변량분석

4.3.1 분산분석(ANOVA) 결과

공정가치 측정기준의 확대로 추가된 기타포괄손익항목은 모두 선택규정이다. 따라서 기업의 회계정책 선택으로 이를 반영하고 있는지 확인하기 위해 우선 기간별 기타포괄손익의 유의한 차이를 분석해보았다. 만약 기타포괄손익항목 총액의 규모 및 변동성에서 기간별 차이를 가져온다면 기타포괄손익에 관한 보고정책 또는 항목의 변화에 기인한 것으로 예상할 수 있다. 따라서 본 연구의 목적인 공정가치로

측정된 기타포괄손익항목의 유용성 검증에 관한 타당성을 확인할 수 있다. 이를 위해 기타포괄손익누계액 총액(AOCI)과 변동액 총액(OCI)의 평균차이를 알아보기 위해 분산분석(ANOVA)을 실시하였다. 또한 세 기간 중 어느 기간에 차이가 있는지 살펴보기 위해 표본의 크기가 다를 경우에 유용한 Scheffe방법을 사용한 다중 비교 방법을 병행하여 실시하였다. 추가적으로 분산분석(ANOVA)은 측정치의 분포가 정규분포여야 하며, 집단간 분산이 동일하다는 가정이 전제되므로 이러한 근거에 의한 분석이 아닌 비모수 통계분석으로 윌콕슨 순위합 검정(rank sum test)을 실시하였다.

〈표 4〉에 제시된 것처럼 주요변수인 AOCI와 OCI의 평균을 비교해보면 모수검정과 비모수검정 모두 1%수준에서 유의한 차이를 보였다. 그리고 모수검정에서 어느 기간 간 차이가 유의한지 살펴보기 위해 유의수준 5%에서 사후검정을 행한 결과, AOCI는 자본조정공시와 포괄손익 주식공시 간에 유의한 차이가 발견되었다. 따라서 보고정책의 변경은 포괄손익

주식공시기간과 본문공시기간에 추가된 AOCI^{add-FV}의 가치관련성 유무에는 유의한 영향력은 없을 것으로 판단된다. 반면 OCI는 모든 기간 간 유의한 차이를 보이므로 이러한 차이가 보고정책의 변경에 의한 것인지, 공정가치로 측정된 기타포괄손익의 추가항목으로 인한 효과인지 가설1 검증을 통하여 확인할 필요가 있다.

한편 AOCI와 OCI의 평균은 모두 포괄손익 본문공시기간보다 주식공시기간에 더 크게 나타났다. 이는 추가항목이외에 정보제공자인 기업입장에서 Hunton et al.(2006)이 주장한 정보의 투명공시로 인한 효과로 보여진다. 그러나 자본시장의 기업가치 측면에서 기타포괄손익에 관한 정보공시는 정보이용자들의 효과적인 사용을 불려와 결국 주가에 영향을 주고, 이는 다시 투명한 공시를 가져오게 할 것이다. 결국은 보고정책의 변경으로 인한 전후 간 비교도 중요하지만 해당 정책의 도입이후 얼마나 경과되었는지에 따라 기업가치에 미치는 영향이 다를 수 있을 것으로 판단된다.

〈표 4〉 기간별 기타포괄손익의 차이검증

① 모수 및 비모수 검정 (단위: 원)					
주요변수	자본조정 공시기간 (n=1,806)	주식공시기간 (n=3,739)	본문공시기간 (n=1,452)	ANOVA test (F value)	Rank Sum Test (Chi-Square)
AOCI	1,074.1	3,153.0	3,006.7	4.42**	343.13***
OCI	43.74	504.03	-180.38	67.69***	315.84***
② 사후분석 : Scheffe's test (단위: 원)					
주요변수	자본조정 공시기간(A) & 주식공시기간(B) 평균차이	주식공시기간(B) & 본문공시기간(C) 평균차이	자본조정 공시기간(A) & 본문공시기간(C) 평균차이		
AOCI	A < B (2,078.9)**	B > C (146.3)	A < C (1,932.6)		
OCI	A < B (460.29)**	B > C (684.41)**	A > C (224.12)**		

주 1) ***, ** *은 각각 1%, 5%, 10%의 유의수준을 뜻함.
 2) 비모수검정은 윌콕슨 순위합 검정 중에 Kruskal-Wallis test로 집단이 3개 이상인 경우에 관련된 통계량임.
 3) 변수설명: AOCI=매기말 총 기타포괄손익누계액/기말 유통보통주식수, OCI=매기 총 기타포괄손익변동액(기말-기초)/기말 유통보통주식수

4.4 다변량분석

4.4.1 가설1 검증결과

기타포괄손익의 보고정책 변화가 공정가치로 측정된 기타포괄손익 항목의 가치관련성을 증가시키는지 를 검증하기 위한 가설1에 대한 검증결과는 <표 6>에 제시하였다. 본 검증에서는 보고정책의 변경효과를 정확히 분석하기 위해 전체 표본기간에 동일한 기준항목인 매도가능증권과 파생상품의 평가손익 만을 기타포괄손익으로 가정하여 다른 개별항목의 효과를 통제하였다. 따라서 보고정책의 변경으로 가치관련성이 증가된다면 기업가치의 설명력에 영향을 주어 기간별 검증모형의 설명력에는 변화가 나타날 것이다. 기타포괄손익에 대한 기간별 보고정책의 정보효과를 분석한 결과는 다음과 같다.

첫째, 자본조정 공시기간에는 기타포괄손익변동액을 당기순손익과 결합시킨 포괄손익개념의 기본모형인 CI1 모형은 수정R²가 0.78로 가장 낮은 설명력을 보였다. 그러나 CI 1 모형에서 공정가치로 측정된 기타포괄손익의 누계액과 변동액을 구분한 확장모형인 CIFVS 1 모형을 포함한 나머지 모형에서도 수정R²는 0.79를 나타내어 모형 간 설명력의 차이는 유의하지 않았다. 이는 Dhaliwal et al.(1999)와 유사한 결과이나 표본기간 2005년도~2006년도 2개년만 분석한 유정(2009)과는 다른 결과이다.

둘째, 포괄손익 주석공시기간에는 NIFVS 1 모형의 수정R²가 0.78로 가장 낮았지만 나머지 모형들의 수정R²는 0.79로 모두 유사하게 나타났다. 따라서 Ohlson(1995) 기본모형 NI 1모형만 NIFVS

1 모형보다 높은 설명력을 제시하였을 뿐 나머지 모형들 간 설명력의 차이는 유의하지 않았다. 이는 가치관련성 측면에서 포괄손익 주석공시라는 보고정책 변화의 실효성은 여전히 제시되지 않음을 알 수 있다. 즉 포괄이익(CI)이 당기순이익(NI)보다 주식수익률이나 시장가치와의 관련성에서 더 높다고 할 수 없는 결과를 나타낸 Dhaliwal et al.(1999)과는 여전히 동일한 결론이라 할 수 있다.

셋째, 포괄손익 본문공시기간에는 CI 1 모형의 수정R²는 0.74로 가장 낮았으며 나머지 모형들의 수정R²는 모두 0.77로 동일하게 나타났다. 결과적으로 포괄손익 본문공시라는 보고정책 변화에도 NI 1 모형은 CI 1 모형보다 높은 가치관련성을 제시하였지만 포괄손익 주석공시와 달리 NIFVS 1과 CIFVS 1 모형은 CI 1모형보다 높은 가치관련성을 나타냈다. 따라서 포괄손익개념 하에서 본문공시라는 보고정책 변화에 한하여 공정가치로 측정된 기타포괄손익 항목의 가치관련성을 증가시킨다는 가설1은 지지되었다. 한편 본문공시기간의 수정R²는 IFRS 도입 이후 가치관련성이 높아진 선행연구와 달리 자본조정 공시기간과 포괄손익 주석공시기간보다 전반적으로 낮아진 것은 알 수 있다. 그러나 본 연구의 표본 선정은 분석기간별로 독립적이기 때문에 분석기간간 수정R²의 크기는 의미가 없다.¹⁰⁾

4.4.2 가설2 검증결과

공정가치로 측정된 기타포괄손익의 누계액(AOCI)과 변동액(OCI)을 각각 기준항목(AOCI^{FV}과 OCI^{FV})과 추가항목(AOCI^{add-FV}과 OCI^{add-FV})으로 구분하

10) <표 7>에 제시된 가설2 검증결과도 주석공시기간보다 본문공시기간의 수정R²가 전반적으로 낮게 나타났다. 그러나 재평가잉여금을 인식한 기업만 표본에 포함시킨 주석공시기간과 재평가잉여금이나 보험수리적손익을 인식한 기업만 표본에 포함시킨 본문공시기간을 분석한 수정R²는 서로 독립적이므로 의미는 없다.

〈표 6〉 Vuong's Test 결과

NI 1 Model $P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it}^{adj} + \alpha_2 NI_{it} + \alpha_3 DIV_{it} + \alpha_4 NGNI_{it} + \alpha_5 MKT_{it} + \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it}$
 NIFVS 1 Model $P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ABV_{it}^{adj} + \alpha_2 AOCI_{it}^{FV} + \alpha_3 NI_{it} + \alpha_4 DIV_{it} + \alpha_5 NGNI_{it} + \alpha_6 MKT_{it} + \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it}$
 CI 1 Model $P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it}^{adj} + \alpha_2 CI_{it}^{adj} + \alpha_3 DIV_{it} + \alpha_4 NGNI_{it} + \alpha_5 NGOCI_{it}^{FV} + \alpha_6 MKT_{it} + \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it}$
 CIFVS 1 Model $P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ABV_{it}^{adj} + \alpha_2 AOCI_{it}^{FV} + \alpha_3 NI_{it} + \alpha_4 OCI_{it}^{FV} + \alpha_5 DIV_{it} + \alpha_6 NGNI_{it} + \alpha_7 NGOCI_{it}^{FV} + \alpha_8 MKT_{it} + \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it}$

모형		결과	자본조정 공시기간 (N=1,806)	주식공시기간 (N=3,739)	본문공시기간 (N=1,452)
NI 1	Model	Adj. R ²	0.79	0.79	0.77
		F-값	858.24***	1,714.93***	789.98***
		최대VIF값	4.97	4.23	3.59
NIFVS 1	Model	Adj. R ²	0.79	0.78	0.77
		F-값	773.34***	1,495.46***	681.88***
		최대VIF값	5.35	4.24	3.62
CI 1	Model	Adj. R ²	0.78	0.79	0.74
		F-값	702.50***	1,517.70***	585.14***
		최대VIF값	4.54	4.01	3.06
CIFVS 1	Model	Adj. R ²	0.79	0.78	0.77
		F-값	635.42***	1,227.27***	530.57***
		최대VIF값	4.43	4.24	3.62
Competing Models			Vuong-statistic (p-value)	Vuong-statistic (p-value)	Vuong-statistic (p-value)
NI 1	vs	NIFVS 1	0.79 (0.4273)	-1.76 (0.0791)*	1.18 (0.2399)
NI 1	vs	CI 1	-0.82 (0.4139)	-0.12 (0.9006)	-2.21 (0.0271)**
NI 1	vs	CIFVS 1	0.95 (0.3443)	-1.32 (0.1875)	0.75 (0.4531)
NIFVS 1	vs	CI 1	-0.89 (0.3730)	0.48 (0.6283)	-2.21 (0.0276)**
NIFVS 1	vs	CIFVS 1	0.62 (0.5363)	0.74 (0.4596)	0.22 (0.8227)
CI 1	vs	CIFVS 1	1.01 (0.3142)	-0.34 (0.7332)	2.24 (0.0251)**

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

- 2) Vuong(1989) test를 이용한 통계량의 값이 음(-)이면 앞 모형이 더 설명력이 높고, 양(+)이면 뒤 모형이 더 설명력이 높음을 의미함.
- 3) 변수 설명 : P=유통보통주 주당 증가, BV^{adj}=(순자산-총기타포괄손익누계액+공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액)/기말 유통보통주식수, ABV^{adj}=(순자산-총기타포괄손익누계액)/기말 유통보통주식수, AOC^{FV}=공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액 중 기준항목/기말 유통보통주식수, CI^{adj}=(당기순이익+공정가치로 측정된 기타포괄손익항목 중 기준항목)/기말 유통보통주식수, NI=당기순이익, OCI^{FV}=공정가치로 측정된 기타포괄손익변동액 중 기준항목/기말 유통보통주식수, DIV=현금배당액/기말 유통보통주식수, MKT=주권상장기업이면 1 아니면 0, ∑YD=연도별 더미변수
- 4) 공시기간별 각 모형들의 회귀계수는 〈부록〉 참고.

여 추가된 AOCI^{add-FV}과 OCI^{add-FV}가 기업가치에 정(+)의 영향을 미치는지 분석하여 <표 7>에 결과를 제시되었다. 추가항목의 가치관련성 유무는 가설 1 검증을 통하여 포괄손익의 공시방법에 의하여 영향을 받는 것으로 확인되었다. 따라서 본 연구는 보

고정책 유형이 반영된 4개의 검증모형을 주식공시기간과 본문공시기간 각각에 모두 적용하여 기간내 비교분석을 행하여 연구의 타당성을 높였다. 또한 선행연구(유청을, 2009 등)에 의해 검증된 기존항목의 가치관련성을 재검증하고자 자본조정 공시기간의

<표 7> 회귀분석 결과

Panel A : 자본조정 공시기간 (2003~2006)

(N = 1,806)

변수 \ 모형	NI 2 Model	NIFVS 2-1 Model	CI 2 Model	CIFVS 2-1 Model
Intercept	4.16 (4.66)***	4.08 (4.55)***	2.88 (2.83)***	4.07 (4.58)***
BV	0.09 (11.91)***		0.18 (20.21)***	
ABV		0.10 (11.34)***		0.10 (10.53)***
AOCI ^{FV}		-0.53 (-1.75)*		-0.88 (-2.16)**
CI			0.53 (9.61)***	
NI	5.63 (25.67)***	5.74 (26.13)***		5.92 (26.97)***
OCI ^{FV}				0.92 (1.51)
OCI ^{others}				0.67 (2.45)**
DIV	16.70 (8.98)***	17.25 (9.14)***	44.66 (26.97)***	16.49 (8.71)***
NGNI	-3.51 (-11.85)***	-3.59 (-12.1)***	-0.96 (-3.01)***	-3.71 (-12.55)***
NGOCI			-0.48 (-7.52)***	
NGOCI ^{FV}				-0.46 (-0.34)
NGOCI ^{others}				-0.50 (-1.81)*
MKT	포함	포함	포함	포함
ΣYD	포함	포함	포함	포함
Adj. R ²	0.79	0.79	0.73	0.79
F-값	847.34***	748.99***	533.75***	533.99***
최대VIF값	4.39	4.39	4.87	98.07

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

2) 절편(intercept) 값은 천단위로 축소된 값임.

3) 변수설명: P=유통보통주 주당 증가, BV=순자산/기말 유통보통주식수, ABV=(순자산-공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액)/기말 유통보통주식수, AOC^{FV}=공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액 중 기존항목/기말 유통보통주식수, CI=순익계산서상 총포괄손익/기말 유통보통주식수, NI=당기순이익/기말 유통보통주식수, OCI^{FV}=공정가치로 측정된 기타포괄손익변동액 중 기존항목/기말 유통보통주식수, OCI^{others} = (총 기타포괄손익변동액-공정가치로 측정된 기타포괄손익변동액)/기말 유통보통주식수, DIV=현금배당액/기말 유통보통주식수, NGNI=NI가 음이면 NI 아니면 0, NGOCI=OCI가 음이면 OCI 아니면 0, NGOCI^{FV}=OCI^{FV}가 음이면 OCI^{FV} 아니면 0, NGOCI^{others}=OCI^{others}가 음이면 OCI^{FV} 아니면 0, MKT=주권장장기업이면 1 아니면 0, ΣYD=연도별 더미변수

4) 최대 VIF값은 설명변수들의 VIF중 가장 높은 수치임.

〈표 7〉 회귀분석 결과 (계속)

Panel B : 포괄손익 주식공시기간 (2008~2010) (N = 419)

$$\begin{aligned} \text{NIFVS 2-3 Model } P_{it} &= \alpha_0 + \alpha_1 ABV_{it}^n + \alpha_2 AOCI_{it}^{add-FV} + \alpha_3 NI_{it} + \alpha_4 DIV_{it} + \alpha_5 NGNI + \alpha_6 MKT_{it} + \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it} \\ \text{CIFVS 2-3 Model } P_{it} &= \alpha_0 + \alpha_1 ABV_{it}^n + \alpha_2 AOCI_{it}^{add-FV} + \alpha_3 NI_{it} + \alpha_4 OCI_{it}^{add-FV} + \alpha_5 OCI_{it}^{others-n} + \alpha_6 DIV_{it} + \alpha_7 NGNI_{it} \\ &\quad + \alpha_8 NGOCI_{it}^{add-FV} + \alpha_9 NGOCI_{it}^{others-n} + \alpha_{10} MKT_{it} + \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it} \end{aligned}$$

변수 \ 모형	NI 2 Model	NIFVS 2-3 Model	CI 2 Model	CIFVS 2-3 Model
Intercept	2.70 (0.94)	2.57 (0.87)	4.51 (1.5)	3.75 (1.39)
BV	0.41 (14.63)***		0.41 (9.47)***	
ABV ⁿ		-0.07 (-6.89)***		-0.04 (-4.37)***
AOCI ^{add-FV}		1.18 (13.16)***		0.80 (7.67)***
CI			0.43 (2.39)**	
NI	2.34 (6.09)***	4.49 (11.66)***		4.16 (11.63)***
OCI ^{add-FV}				0.49 (2.93)***
OCI ^{others-n}				0.67 (4.71)***
DIV	16.59 (3.99)***	24.53 (5.83)***	31.46 (9.48)***	26.00 (6.59)***
NGNI	-0.86 (-1.75)*	-1.96 (-3.91)***	0.19 (0.41)	-1.53 (-3.39)***
NGOCI			1.89 (1.13)	
NGOCI ^{add-FV}				-5.88 (-3.07)***
NGOCI ^{others-n}				0.92 (2.74)***
MKT	포함	포함	포함	포함
ΣYD	포함	포함	포함	포함
Adj. R ²	0.83	0.82	0.82	0.86
F-값	295.12***	239.02***	239.22***	209.56***
최대VIF값	5.31	5.02	6.98	5.43

주 1) 유의성, 절편값, VIF값에 대한 설명은 〈표 7〉 Panel A에 제시한 것과 동일함.

2) 변수설명: AOCI^{add-FV} = 공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액 중 추가항목/기말 유통보통주식수, OCI^{add-FV} = 공정가치로 측정된 기타포괄손익변동액 중 추가항목/기말 유통보통주식수, NGOCI^{add-FV} = OCI^{add-FV}가 음이면 OCI^{add-FV} 아니면 0, 나머지는 〈표 7〉 Panel A에 제시된 내용참고.

분석결과(Panel A)도 〈표 7〉에 포함시켰다. 이러한 분석은 공정가치항목의 가치관련성 유무와 방향성이 기타포괄손익의 공시환경에 따라 어떻게 달라지는지 추가적으로 확인할 수 있게 해줄 것이다. 공시기간별 결과를 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 〈표 7〉 Panel A에 제시한 자본조정 공시기간의 결과를 살펴보면 NIFVS 2-1 모형에서 공정가치로 측정된 기존 기타포괄손익누계액(AOCI^{FV})은 유의수준 10%에서 주가에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 유청을(2009)에서 기말자본

〈표 7〉 회귀분석 결과 (계속)

Panel C : 포괄손익 본문공시기간 (2011~2012)

(N = 1,104)

$$CIFVS\ 2-4\ Model\ P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ABV_{it} + \alpha_2 AOCI^{FV} + \alpha_3 AOCI_{it}^{add-FV} + \alpha_4 NI_{it} + \alpha_5 OCI_{it}^{FV} + \alpha_6 OCI_{it}^{add-FV} + \alpha_7 OCI_{it}^{others} + \alpha_8 DIV_{it} + \alpha_9 NGNI_{it} + \alpha_{10} NGOCI_{it}^{add-FV} + \alpha_{11} NGOCI_{it}^{others-n} + \alpha_{12} MKT_{it} + \sum \alpha_k YD + \epsilon_{it}$$

변수 \ 모형	NI 2 Model	NIFVS 2-2 Model	CI 2 Model	CIFVS 2-4 Model
Intercept	0.91 (0.27)	1.06 (0.32)	0.50 (0.14)	-0.08 (-0.02)
BV	0.71 (16.21)***		0.77 (17.39)***	
ABV		0.74 (16.41)***		0.74 (15.93)***
AOCI ^{FV}		0.93 (1.63)		1.41 (2.37)**
AOCI ^{add-FV}		-2.52 (-4.09)***		-1.92 (-2.78)***
CI			5.66 (10.46)***	
NI	6.62 (12.38)***	6.31 (11.91)***		6.06 (11.58)***
OCI ^{FV}				-0.41 (-0.31)
OCI ^{add-FV}				3.16 (3.03)***
OCI ^{others}				0.25 (0.28)
DIV	11.38 (3.03)***	12.70 (3.43)***	14.14 (3.71)***	15.17 (4.14)***
NGNI	-5.03 (-5.35)***	-5.75 (-6.21)***	-4.60 (-4.77)***	-6.66 (-7.23)***
NGOCI			-3.01 (-7.41)***	
NGOCI ^{add-FV}				-0.79 (-4.82)***
NGOCI ^{others-n}				3.29 (5.23)***
MKT	포함	포함	포함	포함
ΣYD	포함	포함	포함	포함
Adj. R ²	0.73	0.74	0.72	0.75
F-값	493.47***	389.75***	403.81***	254.11***
최대VIF값	3.90	3.97	3.30	7.04

주 1) 유의성, 절편값, VIF값에 대한 설명은 〈표 7〉 Panel A에 제시한 것과 동일함.

2) 변수설명: ABVⁿ=순자산-공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액 중 추가항목/기말 유통보통주, OCI^{others-n}= (총 기타포괄 손익변동액-공정가치로 측정된 기타포괄손익변동액 중 추가항목)/기말 유통보통주주식수, NGOCI^{others-n}=OCI^{others-n}이 음이면 OCI^{others-n} 아니면 0, 나머지는 〈표 7〉 Panel B에 제시된 내용 참고.

조정에 포함된 총기타포괄손익누계액이 증가와 부(-)의 영향을 나타낸 것과 동일하다. 이러한 결과는 미실현손익항목인 AOCI^{FV}가 증가하면 이를 차감한 나머지 순자산(ABV)의 규모는 작아지므로 결국 자본시장은 미실현손익을 인지하여 증가에 부(-)의 영

향을 미치는 것으로 해석된다. 반면 CIFVS 2-1 모형은 최대VIF값이 98.07로 매우 높아 선행연구(유청을, 2009)와 달리 공정가치로 측정된 기존 기타포괄손익변동액(OCI^{FV})에 관한 유의한 해석은 불가능하였다. 이러한 차이는 본 연구가 기타포괄손익

전체항목과 단기간을 대상으로 분석한 선행연구와 달리 장기간과 공정가치로 측정된 기타포괄손익항목만을 대상으로 분석하였기 때문일 것이다.

둘째, <표 7> Panel B에 제시한 포괄손익 주식공시기간에는 추가항목인 재평가잉여금의 측정이 가능한 2008년부터 2010년까지를 표본대상으로 분석하였다. 그러나 NIFVS 2-2 모형과 CIFVS 2-2 모형의 최대VIF값이 각각 8.83, 9.76으로 다소 높아 관심변수의 해석이 불가능하였다. 따라서 다중공선성을 제거하기 위해 관심변수를 제외한 일부 변수를 통합하여 수정모형 NIFVS 2-3모형과 CIFVS 2-3 모형¹¹⁾을 도출하고 재분석하였다. 즉 ABV에 $AOCI^{FV}$ 를 합산한 ABV^n , OCI^{FV} 와 OCI^{others} 를 합산한 $OCI^{others-n}$, $NGOCI^{FV}$ 와 $NGOCI^{others}$ 를 합산한 $NGOCI^{others-n}$ 로 축소된 모형을 사용하였다. 이에 <표 7> Panel B에 제시된 분석결과를 살펴보면 NIFVS 2-3 모형과 CIFVS 2-3 모형에서 $AOCI^{add-FV}$ 와 OCI^{add-FV} 는 유의수준 1%에서 증가에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 유청을(2009)에서 당기분 매도가능증권평가손익이 정(+)의 가치관련성을 나타낸 결과와 동일하다. 따라서 포괄손익개념이 도입된 포괄손익 주식공시기간에는 공정가치로 측정된 기타포괄손익의 추가항목이 기업가치에 정(+)의 영향을 미친다는 가설2는 지지되었다. 한편 ABV^n 는 증가에 유의한 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났는데 이는 선행연구(유청을 2009, 장지영외 2012)와 동일하게 ABV가 증가에 미치는 정(+)의 영향력이 $AOCI^{FV}$ 가 증가에 미치는 부(-)의 영향력보다 훨씬 낮은 값을 보이기 때문에 나타난 결과로 보인다.¹²⁾

셋째, <표 7> Panel C에 제시한 포괄손익 본문공시기간에는 K-IFRS도입으로 공정가치 측정항목인 보험수리적손익이 새로 기타포괄손익에 추가되었다. 분석결과 CIFVS 2-3 모형의 최대VIF값은 8.92로 다소 높아 Panel B의 수정모형인 CIFVS 2-3 모형으로 분석하였으나 여전히 8.70로 높았다. 이에 기존 확장모형인 CIFVS 2-2 모형에서 통제변수인 $NGOCI^{FV}$ 와 $NGOCI^{others}$ 만 $NGOCI^{others-n}$ 로 축소한 수정모형(CIFVS 2-4모형)을 분석한 결과, 최대VIF값은 7.04로 낮아졌다. <표 7> Panel C에 제시된 수정모형 CIFVS 2-4의 분석결과를 살펴보면 다음과 같다.

$AOCI^{FV}$ 는 부(-)의 가치관련성을 나타낸 Panel A와 달리 CIFVS 2-4 모형에서는 유의수준 1%에서 정(+)의 가치관련성을 나타냈다. 이는 해당항목의 충분한 도입 시기 경과와 본문공시로 인한 효과로 보여진다. 반면 $AOCI^{add-FV}$ 는 NIFVS 2-2모형과 CIFVS 2-4 모형에서 유의수준 1%로 부(-)의 가치관련성을 나타냈다. 결국 본문공시로 정보투명성이 존재하더라도 $AOCI^{add-FV}$ 에 추가된 보험수리적손익은 도입초기이므로 자본시장은 나머지 순자산(ABV)규모를 감소시키는 미실현손익항목으로 인식하여 증가에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 판단된다. 즉 Panel B와 같이 도입 시기 경과가 충분한 재평가잉여금($AOCI^{add-FV}$)의 정(+)의 가치관련성을 도입초기인 보험수리적손익이 상쇄시켜 $AOCI^{add-FV}$ 는 증가에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 해석된다. 이는 총 기타포괄손익누계액(AOCI)이 기업가치에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 제시한 장지영외(2012)의 결과와 유사하다. 그러나 포괄손익

11) 참고로 Panel C의 수정모형 CIFVS 2-4 모형을 Panel B에 적용한 분석결과, 최대VIF값은 10.7로 높았다.

12) 여기서 $AOCI^{FV}$ (재분류조정항목)과 $AOCI^{add-FV}$ (재분류조정금지항목)의 방향성 차이는 기타포괄손익항목의 재분류조정(reclassification adjustment)개념과 관련하여 향후 보다 상세한 연구가 필요할 것으로 보인다.

본문공시라는 직접적이고 투명한 공시로 인하여 OCI^{add-FV}는 여전히 1%수준에서 정(+)¹의 가치관련성을 나타내고 있는 것으로 나타났다. 즉 포괄손익 본문공시기간에 공정가치로 측정된 기타포괄손익의 추가항목은 누계액과 변동액이 구분되어 기업가치에 다른 영향을 미치고 있는 것이다. 따라서 이 기간에는 추가항목의 변동액에 한하여 기업가치에 정(+)¹의 영향을 미친다는 가설2를 입증하고 있다. 이러한 결과는 공정가치 측정항목에 관한 가치관련성을 효과적으로 검증하기 위해서는 충분한 표본기간과 항목별로 구분하여 유용성을 검증할 필요성을 시사하고 있다.

V. 결론

2007년 이후 포괄손익에 대한 정보공시를 통하여 기타포괄손익의 가치관련성에 대한 세부항목들의 연구는 더욱 다양하게 지속적으로 이루어지고 있다. 이에 본 연구는 공정가치로 측정된 기타포괄손익항목을 중심으로 종전기업회계기준과 K-IFRS 도입 이후의 재무정보를 토대로 가치관련성을 검증하였다. 즉 공정가치 측정기준의 제·개정²으로 인한 추가항목의 정보효과와 포괄손익의 본문공시로 인한 보고정책 변경효과를 구분하여 분석하였다. 이는 공정가치로 측정된 기타포괄손익항목의 정보유용성이 추가항목에 의한 것인지 보고정책의 변경으로 인한 것인지 명확하게 하기 위함이다. 이를 위해 기타포괄손익의 보고정책 변경이 가치관련성을 증가시키는지 검증모형간의 설명력을 비교하여 검증하였다. 다음으로 공정가치 측정기준의 확대³로 추가된 항목이 기업가치에 영향력을 가지는지를 회귀분석을 통하여

살펴보았다.

기타포괄손익의 보고정책 변화가 가치관련성에 미치는 영향을 분석한 결과는 다음과 같다. 첫째, 자본조정공시기간에는 Ohlson(1995) 및 포괄손익개념의 기본모형과 공정가치로 측정된 기타포괄손익항목을 구분한 확장모형 간 설명력의 차이는 유의하지 않았다. 둘째, 포괄손익 주식공시기간에 Ohlson(1995) 기본모형은 공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액이 구분된 확장모형보다 높은 설명력을 보였다. 셋째, 포괄손익 본문공시기간에 Ohlson(1995) 기본모형은 포괄손익개념의 기본모형보다 높은 설명력을 보였다. 그러나 공정가치로 측정된 기타포괄손익누계액이나 변동액을 구분한 확장모형은 포괄손익개념의 기본모형보다 높은 설명력을 보였다. 따라서 포괄손익개념 도입이후 포괄손익의 보고정책 변화는 공정가치로 측정된 기타포괄손익항목의 가치관련성에 영향을 미치는 것으로 판단된다. 이에 기간별 추가항목의 가치관련성 검증에는 기본모형과 확장모형을 모두 적용하여 비교분석하는 것이 타당할 것이다.

공정가치로 측정된 기타포괄손익의 추가항목이 기업가치에 미치는 영향을 분석한 결과는 다음과 같다. 첫째, 자본조정공시기간에는 공정가치 측정항목의 누계액만 주가에 유의한 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 둘째, 포괄손익 주식공시기간에는 공정가치로 측정된 추가항목의 누계액과 변동액 모두가 유의수준 1%에서 주가에 정(+)¹의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 셋째, 포괄손익 본문공시기간에는 추가항목의 누계액은 부(-)의 가치관련성을 나타냈으나 변동액은 정(+)¹의 가치관련성이 제시되었다. 결과적으로 포괄손익개념 도입이후 순자산에 포함된 공정가치로 측정된 기타포괄손익 누계액의 추가항목은 도입 시기가 경과함에 따라 정(+)¹의 가치관련성을 가지는 것으로 나타났다. 또한 포괄손익

에 포함된 공정가치로 측정된 기타포괄손익 변동액의 추가항목은 포괄손익개념 도입이후 주식공시나 본문공시를 통한 투명한 정보공시로 정(+)의 가치 관련성이 제시되는 것으로 판단된다. 따라서 본 연구는 공정가치정보를 고려한 기업가치 평가와 공정가치 측정대상을 확대하려는 K-IFRS의 정책방향결정, 그리고 기말 공정가치 평가의 선택규정에 대한 기업의 회계정책결정에 유용한 증거를 제시하였다는 데 의의가 있다.

그러나 본 연구는 기타포괄손익항목의 개별 효과를 파악하지 못하여 공정가치정보의 유용성에 관한 항목별 우위는 제시하지 못하였다. 따라서 향후 연구에서는 앞으로 나타날 충분한 표본기간을 이용하여 개별 공정가치정보의 도입 시기 경과와 선택 및 의무 규정을 구분하여 가치관련성에 미치는 영향을 보다 세부적으로 검증할 필요가 있다. 또한 이익조정수단의 탐지 등 가치관련성 이외의 효과를 검증하여 보다 유용한 공정가치 회계원칙 정립에 공헌할 수 있기를 바란다. 그럼에도 불구하고 본 연구는 선행연구와는 달리 공정가치 측정항목이 2008년 금융위기와 K-IFRS도입 이후에도 여전히 가치관련성을 가지고 있는지를 검증하였고, 기타포괄손익에 포함된 전체 공정가치 측정항목을 대상으로 포괄손익정보의 유용성을 검증하였다. 또한 K-IFRS 도입이후 최근에 추가된 공정가치 측정항목의 정보 유용성을 검증하였다. 마지막으로 장기간에 걸친 기타포괄손익의 회계정책변화에 따른 공정가치 측정항목의 정보유용성 변화를 비교 분석하였는데 그 차별성을 가진다.

참고문헌

- 금융감독원(2011), “IFRS재무공시 개선방안 세미나,” 조세일보기사
- 김권중(2011), “KIFRS 재무제표분석과 가치평가,” 제4판, 창민사
- 김권중(1997), “자산재평가와 회계정보의 유용성에 대한 실증적 분석,” **회계학연구**, 제22권, 제1호, 37-57
- 김권중, 김문철(2000), “금융업을 이용한 공정가치 회계정보의 유용성 분석,” **회계학연구**, 제25권, 제3호, 133-154
- 박세환(2008), “K-IFRS에 따른 공정가치측정 - 현재와 미래-,” 한국회계기준원
- 박세환, 김은경(2009), “‘공정가치측정’기준 제정 방향,” 한국회계기준원
- 백원선, 송인만(2000), “순자산의 순진성 감소항목의 가치평가: 재평가적립금, 이연자산 및 자본조정을 중심으로,” **회계학연구**, 제25권, 제1호, 1-20
- 삼정KPMG(2008), “IFRS상 공정가치 회계 도입시 업계 동향 및 실무상 적용방안”
- 신현걸(2012), “포괄손익계산서 양식의 선택과 가치관련성,” **세무와 회계저널**, 제13권, 제3호, 221-247.
- 유청을(2009), “주주중심 가치창조경영과 회계환경의 변화 -기타포괄손익의 가치관련성을 중심으로,” **회계정보연구**, 제27권, 제1호, 29-58
- 이한상(2012), “재무회계개념체계측정,” 제115회 KAI포럼, 한국회계기준원
- 일반기업회계기준 재무회계개념체계(2003)
- 장지영, 권선국, 김지령(2012), “보고방식에 따른 총포괄손익의 가치관련성 변화,” **회계와 감사 연구**, 제54권, 제2호, 143-168
- 전규안, 최종학, 박종일, 이병희(2007), “기타포괄손익과 재무분석가의 이익예측오차 사이의 관련성에 관한 연구,” **회계학연구**, 제32권, 제1호, 141-171
- 전영순, 하승현(2011), “K-IFRS를 조기 도입한 기업의 영

- 업이익 구분 표시 및 영업이익 산출에 관한 연구,”
회계저널, 제20권, 제2호, 239-275
- 최원석, 안태식(2002), “기타포괄손익항목의 추가적 정보
 가치,” **회계학연구**, 제27권, 제1호, 81-105
- 한국채택국제회계기준 재무보고를 위한 개념체계(2011)
 한국채택국제회계기준 제1113호 공정가치측정(2013)
- Barth, M.(1994), “Fair Value Accounting : Evi-
 dence from Investment Securities and the
 Market Valuation of Banks,” *The Account-
 ing Review*, January, 1-25
- 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,
 December, 39-67.
- 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, January, 29-61
- Dhaliwal, D., K.R. Subramnyam and R. Trezevant
 (1999), “Is Comprehensive Income Superior
 to Net Income as a Measure of Firm Per-
 formance?,” *Journal of Accounting and Eco-
 nomics*, 26, January, 43-67
- Hayn, C.(1995), “The Information Content of Losses,”
Journal of Accounting and Economics, 20,
 September, 125-153
- Hirst, D. and P. Hopkins(1998), “Comprehensive
 Income Reporting and Analysts’ Valuation
 Judgments,” *Journal of Accounting Research*,
 Supplement, 47-75
- Hunton, J., R. Libby, and C. Mazza(2006), “Financial
 Reporting Transparency and Earnings Ma-
 nagement,” *The Accounting Review*, No. 1,
 135-157
- O’Hanlon, J.F. and P.F. Pope(1997), “The Value
 Relevance of U.K. Dirty Surplus Accounting
 Flows,” *Working Paper*, Lancaster University
- Ohlson, J.(1995), “Earnings, Book Values, and Di-
 vidends in Security Valuation,” *Contemporary
 Accounting Research*, Spring, 661-687
- Rajiv D. Banker, Lei (Tony) Chen(2006), “Predic-
 ting Earnings Using a Model Based on Cost
 Variability and Cost Stickiness,” *The Ac-
 counting Review*, No. 2, 285-307
- SFAS No. 115 Accounting for Certain Investments
 in Debt and Equity Securities(1993)
- SFAS No. 130 Reporting Comprehensive Income
 (1997)
- Vuong, Q. H.(1989), “Likelihood Ratio tests for
 Model Selection and Non-nested Hypotheses,”
Econometrica, Vol. 57, No. 2, 307-333

〈부 록〉

가설1 검증모형의 회귀분석 결과

Panel A : 자본조정 공시기간 (2003~2006)

(N = 1,806)

변수 \ 모형	NI 1 Model	NIFVS 1 Model	CI 1 Model	CIFVS 1 Model
Intercept	3.75 (4.23)***	3.75 (4.24)***	4.13 (4.49)***	3.81 (4.3)***
BV	0.26 (12.71)***		0.30 (13.77)***	
ABV		0.30 (13.34)***		0.30 (13.53)***
AOCI ^{FV}		0.09 (0.32)		0.37 (0.97)
CI			3.30 (19.01)***	
NI	5.27 (22.68)***	5.03 (20.98)***		4.99 (20.76)***
OCI ^{FV}				-0.49 (-0.81)
DIV	12.33 (6.71)***	12.24 (6.68)***	18.57 (10.03)***	13.02 (7.03)***
NGNI	-4.10 (-15.3)***	-3.93 (-14.42)***	-3.51 (-12.91)***	-3.89 (-14.28)***
NGOCI ^{FV}			-1.67 (-1.37)	3.57 (2.69)***
MKT	포함		포함	포함
ΣYD	포함		포함	포함

Panel B : 포괄손익 주석공시기간 (2007~2010)

(N = 3,739)

변수 \ 모형	NI 1 Model	NIFVS 1 Model	CI 1 Model	CIFVS 1 Model
Intercept	0.88 (1.01)	0.73 (0.82)	1.47 (1.68)*	0.81 (0.92)
BV	0.49 (29.23)***		0.45 (25.42)***	
ABV		0.46 (23.77)***		0.46 (23.66)***
AOCI ^{FV}		1.01 (7.19)***		0.73 (4.24)***
CI			3.40 (24)***	
NI	4.09 (24.41)***	4.29 (25.38)***		4.28 (25.3)***
OCI ^{FV}				1.05 (2.2)**
DIV	15.91 (12.49)***	15.45 (11.95)***	18.55 (15.09)***	15.50 (11.99)***
NGNI	0.06 (3.29)***	0.06 (2.96)***	0.06 (3.03)***	0.06 (3.21)***
NGOCI ^{FV}			-1.47 (-11.48)***	-0.42 (-3.11)***
MKT	포함		포함	포함
ΣYD	포함		포함	포함

Panel C : 포괄손익 본문공시기간 (2011~2012)

(N = 1,452)

변수 \ 모형	NI 1 Model	NIFVS 1 Model	CI 1 Model	CIFVS 1 Model
Intercept	2.4 (1.25)	2.3 (1.2)	1.37 (0.67)	2.41 (1.24)
BV	0.51 (19.01)***		0.62 (-6.51)***	
ABV		0.53 (18.8)***		0.53 (18.52)***
AOCI ^{FV}		0.27 (0.78)		0.45 (1.22)
CI			3.94 (11.38)***	
NI	5.91 (17.67)***	5.89 (17.56)***		5.89 (17.56)***
OCI ^{FV}				-1.08 (-1.3)
DIV	14.94 (6.17)***	14.58 (6.03)***	22.57 (8.92)***	14.64 (6.04)***
NGNI	-4.40 (-7.8)***	-4.35 (-7.71)***	-4.02 (-6.39)***	-4.35 (-7.71)***
NGOCI ^{FV}			-2.07 (-6.51)***	0.41 (1.27)
MKT	포함		포함	포함
ΣYD	포함		포함	포함

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

2) 절편(intercept)값은 천단위로 축소한 값임.

The Value Relevance of other Comprehensive Income Measured by Fair-value

Chang-Soo Kim* · Hyun-Joo Lee**

Abstract

This study examines the value relevance of Other Comprehensive Income (“OCI”) measured by fair-value using price multiples model by Ohlson (1995). Financial reporting requirement of OCI continuously changed for the past decade. In 2007, Korean Accounting Standards Board (“KASB”) revised its reporting policy requiring OCI to be disclosed as part of financial statement footnote. Note that OCI was reported as adjustment to Stockholder’s Equity prior to 2007. KASB later revised this policy during 2011 and OCI is now required to be recognized on Statement of Comprehensive Income as per the revised reporting policy. Further, KASB continued to expand accounts which were to be reported as part of OCI measured by fair-value during this period. As such, this study examines the influence of OCI on firm value under each reporting policy. This study also analyzes the impact of additional OCI accounts on firm value. It utilized data collected for 10-year period between 2003 and 2012 to capture all three reporting requirements: equity adjustment recognition period (2003–2006), footnote disclosure period (2007–2010), and comprehensive income recognition period (2011–2012). This study selected 6,997 and 3,329 firm-fiscal year samples from Korea Stock Exchange, excluding financial companies, to test the impact of reporting policies and additional OCI accounts respectively.

The results of this study using the original model by Ohlson (1995) and expansion model as follows. First, this study validated that additional value relevance was only present during comprehensive income recognition period. Further, difference in value relevance was more prominent between footnote disclosure period and comprehensive income recognition period than between equity adjustment recognition period and comprehensive income recognition period. Second, this

* Professor, School of Business, Chung-Ang University

** Doctoral Student, Department of Accounting, Chung-Ang University

study verified that Accumulated Other Comprehensive Income (“AOCI”) and OCI derived from additional OCI accounts had statistical significant positive impact on firm value during footnote disclosure period. However, this study determined that AOCI had negative impact and change in OCI due to recognition of additional OCI accounts had positive impact on firm value during comprehensive income recognition period.

Therefore, this study concludes that impact of AOCI on value relevance, either positive or negative, depends on the progress and change in reporting policy, while additional OCI on value relevance has positive impact regardless of reporting policy. As such, this study contributes by evaluating the usefulness of additional information and, thus, providing empirical evidence that can assist in making accounting policy decisions, which is to expand reporting requirement of OCI accounts.

Key words: fair value measurement, other comprehensive income, value relevance, reporting policy