

자산부채 평가가 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향

허진숙(주저자)

고려대학교 경영대학 박사과정
(baskin77@naver.com)

심준용(교신저자)

고려대학교 경영대학 박사과정
(simjunyong@korea.ac.kr)

권수영(공동저자)

고려대학교 경영대학 교수
(sykwon@korea.ac.kr)

본 연구는 재무상태표에서 자산부채 항목의 평가정도가 순자산과 회계이익의 가치관련성에 미치는 영향을 분석한다. 자산부채 항목에 대한 측정기준으로 역사적 원가 대신 현행원가나 실현가능(이행)가치와 같은 후속적 평가가 반영된 지표를 많이 사용한다면, 재무상태표는 기업의 실질을 보다 충실하게 보여줄 수 있다. 본 논문은 자산 부채 측정에 실질가치를 사용하는 비중이 재무상태표의 가치관련성에 미치는 영향을 분석하기 위하여, 자산부채 평가정도라는 새로운 대용치를 산출하였다. 자산부채 평가정도는 평가를 하지 않았을 경우의 순자산 금액 대비 평가로 발생한 금액의 비중으로, 시계열 분석을 통해 기업별로 자산부채에 대한 평가의 비중이 얼마나 증가하였는지 측정하였다. 분석 결과 자산부채 평가정도는 표본 기간 동안 지속적으로 증가하였으며, 자산부채 평가정도가 크게 증가한 기업일수록 표본 기간 동안 재무상태표의 가치관련성은 증가하고 손익계산서의 가치관련성은 감소한 것으로 나타났다. 이는 재무상태표 측정에 있어 역사적 원가보다는 후속적 평가가 반영된 측정 속성을 적용하는 정도가 확대되었으며, 자산부채에 대한 평가정도의 확대에 따라 순자산과 회계이익의 가치관련성이 차별적인 영향을 받았음을 시사한다.

본 연구의 결과는 재무상태표에서 자산부채 평가정도가 기업가치를 평가할 때 순자산과 회계이익 중 어느 정보에 투자자가 비중을 더 두는지를 실증적으로 제시했다는 데 공헌점이 있다. 또한 회계기준의 자산부채 평가 기준이 변화함에 따라 재무상태표 정보와 손익계산서 정보의 가치관련성이 달라질 뿐만 아니라 상대적 가치관련성도 영향을 받을 수 있다는 정책적 시사점을 제시하였다는 점에서도 의미가 있다.

주제어: 순자산, 평가, 측정, 가치관련성, 상대적 추가배수

1. 서론

본 연구는 재무상태표에 자산부채 항목을 역사적 원가가 아닌 실질가치가 반영된 측정치를 이용해 인

식할수록 재무상태표에 대한 가치관련성이 상대적으로 증가하는지 분석한다.¹⁾ 회계는 정보이용자의 합리적 판단이나 경제적 의사결정에 필요한 유용한 경제적 정보를 식별, 측정, 전달하는 과정으로 정의되며,²⁾ 이러한 과정을 통해 산출된 회계정보가 투자자

최초투고일: 2015. 9. 30 게재확정일: 2016. 1. 20

1) 2003년 12월 4일 제정된 종전기업회계기준의 재무회계개념체계에서는 자산과 부채의 측정에 사용될 수 있는 측정 속성으로 취득원가(또는 역사적 원가), 공정가치, 기업특유가치, 상각후가액, 순실현가능가치와 이행가액의 5가지를 제시하고 있으나, 2007년 12월 21일 공표한 K-IFRS 제1000B호 개념체계와 이를 수정하여 2011년 11월 23일 제정한 K-IFRS 재무보고를 위한 개념체계에서는 자산과 부채의 측정 속성으로 역사적 원가, 현행원가, 실현가능(이행)가치, 현재가치의 4가지를 제시하고 있다. 이 중 역사적 원가는 최초로 자산을 최초 취득하는 시점에 지급한 대가 및 부채를 최초 부담하는 시점에 수취한 대가의 공정가치이며, 그 외의 측정 속성은 자산과 부채의 최초 인식 후에 사후적 평가를 하는 경우에 적용된다.

2) American Accounting Association(1966), "A Statement of Basic Accounting Theory(ASOBAT)."

들에게 기업가치에 관한 정보를 제공하는 경우 가치 관련성이 있는 것으로 본다(Barth, Beaver, and Landsman, 2001). 회계정보는 크게 기업의 재무 상태에 대한 정보와 재무성과에 대한 정보로 구분할 수 있으며, 두 정보 모두 기업가치에 영향을 미친다. 그러나 순자산 정보가 기업가치에 미치는 영향력은 지난 수십 년간 점차 증가한 반면 순이익의 영향력은 감소하여, 손익계산서 정보의 가치관련성이 재무상태표 정보의 가치관련성에 비해 상대적으로 줄어든 것으로 나타났다(Collins, Maydew, and Weiss, 1997; Francis and Schipper, 1999).

선행연구에서는 이러한 현상의 원인으로 서비스 산업의 성장, 무형자산 증가 등 경제환경의 변화가 영향을 미친 것으로 보았다(Collins et al., 1997; Francis and Schipper, 1999). 반면 국내연구에서는 부실감사에 따른 회계정보, 특히 회계이익에 대한 신뢰성 하락과(한봉희, 1998), 재무상태표 접근법에 따른 수익비용 대응정도의 악화를 지적하고 있다(박성진 · 백원선, 2013). 국내외의 연구는 손익계산서 정보인 회계이익의 가치관련성이 감소한 것에 비중을 두고 그 원인에 대한 분석을 진행했으나, 재무상태표 정보의 가치관련성이 증가한 원인에 대한 실증분석은 찾아보기 힘든 실정이다.

기업가치는 회계상 순자산과 미래초과이익의 현재 가치의 합으로 결정된다(Ohlson, 1995). 따라서 기업가치에 미치는 이익의 영향이 감소하는 원인과 더불어 순자산의 영향이 증가한 원인을 이해하는 것은 투자자가 기업가치를 평가·예측함에 있어 유용한 정보를 제공할 것으로 기대된다. 또한 회계기준

을 제정하는 정책당국에도 회계정책에 따른 측정방법이 궁극적으로 기업 특성에 따라 어떠한 영향을 미칠지 판단하는데 유용하게 사용할 수 있다.

재무상태표에 인식되는 순자산은 기업의 자산에서 모든 부채를 차감한 후의 잔여지분으로 계산됨에 따라 순자산의 크기는 자산과 부채 금액의 인식에 사용되는 측정기준에 영향을 받는다.³⁾ 재무보고를 위한 개념체계에서 규정하고 있는 자산부채 금액의 측정기준은 공정가치만 있는 것이 아니므로 결국 재무상태표 상 순자산 금액은 시장의 평가 금액인 시가총액과는 일치하지 않는다. 재무제표 중 재무상태표 정보를 중시하는 재무상태표접근법의 특징은 자산부채 항목에 대한 적절한 평가에 있다.⁴⁾ 재무상태표에서 자산과 부채를 최초로 인식하는 시점에는 일반적으로 역사적 원가와 공정가치가 일치할 것이나, 시간의 경과에 따라 자산과 부채의 공정가치는 역사적 원가와 차이가 나게 된다. 따라서 재무보고를 위한 개념체계에서 제시하고 있는 4가지의 측정 속성 중 어떤 항목을 선택해 기업의 자산부채 항목을 후속적으로 평가할 것인가의 문제는 재무상태표 정보의 유용성 또는 가치관련성에 영향을 미치게 된다. 기업의 자산부채 항목에 대해 적절한 측정 속성을 적용하여 평가를 한다면 역사적 원가로 인식하는 경우보다 자산부채의 실질을 반영하는 정도가 향상되어, 회계정보의 목적적합성(Relevance)이 증가하고 가치관련성이 증가할 가능성이 있다. 이에 본 연구는 재무보고를 위한 개념체계에서 규정하고 있는 자산부채 항목에 대한 평가의 확대 적용이 순자산의 가치관련성 증가 현상에 영향을 미쳤을 것으로 예상한

3) K-IFRS 재무보고를 위한 개념체계 문단 4.4 (3)의 자본에 대한 설명이며, 본 연구에서는 순자산이라 표시한다.

4) 재무상태표접근법은 정태론 또는 자산·부채법이라고도 하며, 자산과 부채의 적절한 평가를 우선하여 자산은 미래의 가능한 경제적 효익으로 평가하고, 부채는 현재 시점에서 부담하고 있는 또는 부담할 것이 거의 확실한 경제적 자원의 희생으로 정의한다. 따라서 회계기간 중 경영성과인 당기순이익을 기말의 순자산에서 기초의 순자산을 차감하고 기중에 있었던 자본거래를 가감하여 계산한다. 반면, 손익계산서접근법(동태론, 수익·비용법)은 손익의 적절한 측정을 우선시하며, 자산은 미소멸원가의 개념으로 정의한다.

다. 그러나 실무적으로 현행원가, 실현가능(이행)가치, 현재가치의 평가는 경영자의 가정을 필요로 하므로 경영자의 재량권에 따라 자산부채 금액이 달라진다면 측정의 신뢰성(Reliability)이 저하되는 문제가 발생할 수 있다.⁵⁾ 이 경우 자산부채 항목에 대한 평가를 중시할수록 오히려 재무상태표 정보의 가치관련성이 감소할 가능성도 존재한다.⁶⁾

본 연구는 자산부채가 최초 역사적 원가로 인식된 이후 평가 반영된 정도를 측정하기 위해 새로운 대용치를 산출하였다. 먼저 평가금액을 산출하기 위하여 기업별 재무상태표에 인식된 대손충당금과 손상차손누계액 및 기타포괄손익누계액 합계 금액을 취득 이후 발생한 평가금액 누적액으로 정의하고, 후속적 평가가 없는 경우(역사적 원가)의 순자산 금액을 추정하기 위하여 공시된 순자산 금액에서 앞서 구한 평가금액 누적액을 차감하였다.⁷⁾⁸⁾⁹⁾ 본 논문에서 사용하는 자산부채 평가정도란 취득 이후 후속적 평가로 인해 발생한 평가금액 누적액을 후속적 평가가 없었더라면 계상되었을 자산부채 금액으로 나눈 것을 의미한다. 이러한 자산부채 평가정도가 시계열적으로 증가한 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 순자산 가치관련성이 높다면 평가정도의 확대가 순자산의 가치관련성 증가에 영향을 미치는 것으로 해석

할 수 있다. 실증분석을 위한 표본으로는 2003년부터 2013년까지 한국의 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장된 기업 중에서 금융업에 속하지 않는 12월 결산법인을 선정한다.

횡단면 분석을 위해 자산부채 평가정도의 크기에 따라 표본 기업을 연도별 10분위로 나누어 분석한 결과, 자산부채 평가정도가 높은 기업일수록 재무상태표 정보인 주당순자산의 증분 가치관련성이 높게 나타나는 반면, 손익계산서 정보인 주당순이익의 증분 가치관련성은 낮게 나타나는 것을 관찰하였다. 또한, 기업별로 10년간 자산부채 평가정도가 증가한 크기에 따라 표본 기업을 10분위로 나누고, 회계정보의 가치관련성 추세변화와의 상관관계를 분석하였다. 그 결과 2003년 이후 기업들의 자산부채 평가정도는 지속적으로 증가해 왔으며, 자산부채 평가정도가 크게 증가한 기업들은 그렇지 않은 기업에 비해 주당순자산의 가치관련성은 증가한 반면 주당순이익의 가치관련성은 감소한 것으로 나타났다. 이는 본 연구의 가설대로 재무상태표에 인식되는 자산부채에 대해 역사적 원가가 아닌 다른 측정 속성을 이용해 평가하는 정도가 확대된 현상이 재무상태표 정보의 가치관련성 증가에 영향을 미쳤을 가능성을 뒷받침한다. 또한 자산부채에 대한 후속적 평가가

- 5) 활성화된 거래시장이 없는 비상장주식의 공정가치 평가, 매출채권을 회수가능금액으로 평가하여 대손충당금을 설정하는 절차, 보유 자산의 손상여부를 평가하여 손상차손을 반영하는 문제 등은 재무상태표에 표시되는 자산 금액에 대해 재무제표 이용자에게 유용한 정보를 제공하지만, 경영자의 판단이 미치는 영향이 크기 때문에 오히려 재무제표 이용자에게 혼란을 초래할 수 있다.
- 6) 본 연구에서 사용하고 있는 평가의 개념은 자산부채 항목을 공정가치로 평가하는 것 외에 K-IFRS 재무보고를 위한 개념체계에서 제시하고 있는 현행원가, 실현가능(이행)가치, 현재가치로 측정하여 인식하는 것을 모두 포함한다.
- 7) 금융상품에 대한 평가로 발생하는 대손충당금, 기타포괄손익누계액은 K-IFRS 제1039호 금융상품: 인식과측정에서 규정하고 있으며, 금융상품 및 일부 자산을 제외한 자산에 대한 손상차손은 K-IFRS 제1036호 자산손상에서 규정하고 있다.
- 8) 2011년 K-IFRS가 전면 도입되기 이전의 회계기준에 의하면 기업회계기준 제57조 채권의 평가에서 대손충당금에 관해 언급하고 있으며, 기업회계기준서 제8호 유가증권과 제21호 재무제표의작성과표시1에서 기타포괄손익누계액 관련 기준을 제시하고 있다. 또한 개별 기준서에서 개별 자산 항목의 손상 인식에 대한 기준을 제시한다.
- 9) 대손충당금과 손상차손누계액은 자산 항목에 대한 차감적 평가계정으로 자산 금액을 감소시키는 방향으로만 인식되는 반면 기타포괄손익누계액은 자산 항목에 대한 평가손익에 따라 양(+)과 음(-)으로 모두 나타날 수 있다. 이에 본 연구에서는 대손충당금과 손상차손누계액은 해당 금액에 -1을 곱하여 양(+)의 값으로 변환하고, 기타포괄손익누계액은 절대값을 취함으로써 양(+)의 값으로 변환하여 평가정도를 측정하는 방법을 선택했다.

중시되면서 미실현 손익임에도 불구하고 대손상각비, 손상차손 등의 관련 평가손익이 회계이익에 반영됨에 따라 회계이익의 가치관련성이 하락했음을 시사한다.

본 연구는 손익계산서 정보의 가치관련성이 감소한 현상과 요인에 초점을 맞춘 선행연구와 달리 재무상태표 정보의 가치관련성이 증가한 현상에 주목하고, 재무보고를 위한 개념체계에서 제시하고 있는 측정 속성을 기업이 적용하는 정도에 따라 회계정보의 가치관련성이 영향을 받을 수 있다는 점을 제시하였다는 점에서 선행연구와 차별성을 갖는다. 자산부채 평가정도가 높을수록 재무상태표 정보의 가치관련성이 증가한다는 본 연구의 결과는 산업 및 경제환경의 변화 등 회계 외적 요인 뿐 아니라 회계 내적 요인인 회계기준에 따라 자산부채에 대한 후속적 평가를 적용하는 정도가 달라지고 이로 인해 회계정보의 가치관련성이 영향을 받을 수 있음을 제시한다. 기업이 자산부채를 평가하는 정도에 따라 해당 기업의 가치를 평가함에 있어 순자산과 회계이익 중 투자자가 어느 정보에 가중치를 두는지에 대한 실증결과를 제시한다는 점에서 본 연구의 결과는 의미가 있다. 또한, 회계기준에서 자산부채의 평가 기준이 변화함에 따라 재무상태표 정보와 손익계산서 정보의 가치관련성이 달라질 수 있는 동시에 상대적 가치관련성 역시 영향을 받을 수 있다는 시사점을 제시하였다는 점에서도 의미가 있다.

이하 본 연구는 다음과 같은 순서로 구성되었다. 2장에서는 선행연구를 검토하고 가설을 설정하며, 3장에서는 연구모형을 설계하고 대상 표본에 대해 정의한다. 4장에서는 실증분석결과를 제시하고, 마지막으로 5장에서는 요약 및 결론을 제시한다.

II. 연구가설

2.1 회계정보의 가치관련성

회계는 정보이용자의 합리적 판단이나 경제적 의사결정에 필요한 유용한 경제적 정보를 식별하고, 측정하고 전달하는 과정으로 정의된다.¹⁰⁾ 기업회계기준은 다양한 정보이용자를 고려하여 통일성을 갖춘 회계정보를 제공하도록 하고 있다. 그러나 기업회계기준이 회계정보의 모든 작성 근거를 제시하지는 않기 때문에 기업별로 회계정보의 특성에 차이가 발생하게 되며, 이로 인해 회계정보의 유용성 역시 달라질 가능성이 존재한다. 회계정보의 유용성을 측정하기 위해 선행연구에서 주로 사용된 방법은 주가와 회계정보의 가치관련성을 분석하는 것이다.

Collins et al.(1997)은 40년간의 표본기간을 이용해 회계정보의 가치관련성의 추세를 분석한 결과, 회계이익과 장부가치를 통합했을 때 즉, 전반적인 회계정보의 가치관련성은 증가했으나, 세부적으로는 손익계산서 상 회계이익의 가치관련성이 감소하였고, 재무상태표 정보인 장부가치의 가치관련성은 증가하였음을 밝혔다. Francis and Schipper (1999) 역시 기간이 경과함에 따라 회계이익의 가치관련성은 감소하는 반면 장부가치의 가치관련성은 감소하지 않는 결과를 발견하였다.

이처럼 회계이익의 가치관련성이 감소하게 된 원인은 크게 회계처리 상의 요인과 회계 외적 요인으로 구분할 수 있다. 회계처리 상의 요인으로는 기업의 손익계산서 상 일시적 항목의 증가, 이익과 관련한 정보의 유의성이 떨어지는 손실 기업의 영향 등

10) American Accounting Association, "A Statement of Basic Accounting Theory," 1966.

이 있다(Collins et al., 1997). 한편 회계 외적 요인으로는 경제적 변화에 따라 각 기업의 무형자산이 증가하면서 회계적으로 반영되지 않는 부외자산이 증가한 점을 들 수 있다(Aboody and Lev, 1998; Kallapur and Kwan, 2004).

우리나라에서 회계정보의 가치관련성을 분석한 선행연구에서도 전반적으로 재무상태표 정보인 장부가치의 가치관련성은 증가하는 추세인 반면, 손익계산서 정보인 회계이익의 가치관련성은 감소한다는 결과를 보고하고 있다. 한봉희(1998)는 1981년에서 1995년까지 우리나라 상장기업을 대상으로 회계이익과 주가변동의 관계를 분석한 결과 회계이익의 가치관련성이 감소하고 있음을 밝혔으며, 이는 부실회계 감사의 증가로 인해 회계이익의 질이 낮아졌기 때문인 것으로 분석하였다. 장지인·정혜정·이경주(2002)은 1981년 이후 20년간 회계정보의 전반적인 가치관련성은 증가했음을 발견하였는데, 이는 회계이익의 가치관련성이 감소하였음에도 불구하고 장부가치의 가치관련성은 증가하였기 때문임을 밝혔다.

본 논문과 관련된 최근의 연구로 박성진·백원선(2013)은 회계이익의 가치관련성이 감소한 원인에 대해 분석하였다. 1970년대 이후 재무상태표를 중

시하는 방향으로 회계기준의 개정이 이루어지면서 손익계산서의 회계이익을 표시함에 있어 수익비용대응의 원칙이 훼손되었음을 발견하고, 이로 인해 회계이익의 가치관련성이 악화되었음을 보고하였다.

선행연구에서는 기간 경과에 따라 회계정보 간 상대적 가치관련성이 변하게 된 현상과 손익계산서 정보의 가치관련성이 훼손된 원인에 대해 초점을 맞추고 있다. 그러나 회계정보의 한 축을 이루고 있는 재무상태표 정보의 가치관련성이 향상된 원인에 대한 분석은 국내외를 통틀어 거의 이루어지지 않고 있다.

2.2 재무상태표에 인식되는 자산부채 정보

회계정보를 외부이용자에게 제공하는 재무제표 중 하나인 재무상태표에서 중요한 것은 자산부채 항목의 적절한 평가다. 기업의 자산부채 항목에 대해 재무상태표에 인식될 금액을 측정함에 있어 K-IFRS에서는 역사적 원가, 현행원가, 실현가능(이행)가치, 현재가치의 4가지 방법을 제시하고 있다.¹¹⁾ 4가지 방법 중 역사적 원가는 거래 시점의 실제 유출입이 발생한 대가의 가치로 기록되기 때문에 측정의 신뢰성이 높다. 다른 3가지 방법의 경우 재무제표를

11) K-IFRS 재무보고를 위한 개념체계 문단 4.55에서 제시하고 있으며, 그 내용은 다음과 같다.

구분	자산의 측정	부채의 측정
역사적 원가 (Historical cost)	취득의 대가로 취득 당시에 지급한 현금 또는 현금성자산이나 그 밖의 대가의 공정 가치	부담하는 의무의 대가로 수취한 금액 또는 부채를 이행하기 위해 지급할 것으로 기대되는 현금이나 현금성자산의 금액
현행원가 (Current cost)	동일하거나 동등한 자산을 현재시점에서 취득할 경우 그 대가로 지급해야 할 현금이나 현금성자산의 금액	현재시점에서 그 의무를 실행하는데 필요한 현금이나 현금성자산의 할인하지 않은 금액
실현가능(이행)가치 (Realizable/Settlement) value)	정상적으로 처분할 경우 수취할 것으로 예상되는 현금이나 현금성자산의 금액	정상적 영업과정에서 부채를 상환하기 위해 지급될 것으로 예상되는 현금이나 현금성자산의 할인하지 않은 금액
현재가치 (Present value)	정상적인 영업과정에서 그 자산이 창출할 것으로 기대되는 미래 순현금유입액의 현재할인가치	정상적인 영업과정에서 그 부채를 상환할 때 필요할 것으로 예상되는 미래 순현금유출액의 현재할인가치

작성하는 시점의 자산부채의 실제 가치에 가까운 금액이 인식될 수 있다는 장점이 있는 반면, 예상되는 거래 대가의 가치를 측정함에 있어 경영자의 판단과 가정이 개입되므로, 경영자의 재량에 의해 왜곡이 일어날 수 있는 단점이 있다. 최근에는 자산부채 항목에 대해 공정가치를 적용하여 평가하거나, 손상여부를 검토하는 것이 더 유용한 회계정보를 제공한다는 주장이 증가하고 있다. 실제로 미국 재무회계기준심의위원회(FASB)는 금융상품에 대해서는 공정가치가 가장 가치관련성이 높은 측정기준인 것으로 결정하였다(Khurana and Kim, 2003). 우리나라 역시 2011년에 '기준서 제1113호 공정가치측정'을 제정함으로써 기업이 스스로 자산부채 항목을 공정가치로 평가할 수 있도록 했으며, '기준서 제1036호 자산손상'을 통해 역사적 원가와 회수가능가액을 비교하고 손상차손을 인식하도록 규정하였다.¹²⁾

자산부채 항목에 대한 평가가 이루어지면 각 항목에 대한 회계기준에 따라 관련 평가손익이 다르게 인식된다. 예를 들어 매출채권에 대한 평가금액인 대손충당금과 관련해 발생하는 대손상각비는 손익계산서 상 판매비와관리비로 인식되는 반면, 대손충당금환입은 기업의 회계처리에 따라 영업외이익으로 구분될 수 있다. 손상차손의 경우 관련 자산의 가치가 하락한 경우에만 기록되는 평가손실로 손익계산서 상 영업외비용으로 계상되며, 평가이익은 인식하지 않기 때문에 관련 손익이 비대칭적으로 인식되는 평가 항목이다.¹³⁾ 또한, 매도가능금융자산의 경우 자산의 평가에서 발생한 평가손익을 손익계산서에 인식하지 않고 재무상태표 상 자본 항목 중 기타포괄

손익누계액으로 계상하고 처분 시점에 관련 처분손익에 가감하도록 규정하고 있다.

이처럼 자산부채 항목에 따라 관련 평가손익의 인식 기준이 다르기 때문에 재무상태표 상에는 평가 후 자산부채 금액이 적절하게 인식되더라도, 손익계산서 상의 회계이익은 실제 영업 성과와는 무관하게 현재 기업이 보유한 자산부채의 가치에 따라서 변동하게 될 가능성이 있다. 이 경우 재무상태표 상의 자산부채의 금액은 역사적 원가에 의해 인식할 때보다 기업의 경제적 실질에 맞게 인식될 것이므로 가치관련성이 높아지는 반면, 손익계산서 상 회계이익의 가치관련성은 자산부채 항목에 대한 평가손익의 영향으로 낮아질 것으로 예상된다. 이에 본 연구에서는 자산부채 항목에 대한 평가정도가 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향을 분석하기 위해 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 1a: 재무상태표 항목에 대한 평가정도가 높은 기업의 재무상태표 정보의 가치관련성(상대적 주가배수)은 평가정도가 낮은 기업보다 높게 나타난다.

가설 1b: 재무상태표 항목에 대한 평가정도가 높은 기업의 손익계산서 정보의 가치관련성(상대적 주가배수)은 평가정도가 낮은 기업보다 낮게 나타난다.

선행연구에서는 회계이익의 산출 기준이 손익계산서 접근법에서 재무상태표 접근법으로 변화함에 따라 수익비용 대응이 훼손되고 따라서 회계이익의 가

12) K-IFRS 제1036호 자산손상 문단2에서는 별도의 기준서에서 손상 기준을 규정함에 따라 제1036호에의 규정이 적용되지 않는 자산을 열거하고 있다.

13) 단, 손상차손을 최초로 인식한 이후 손상이 회복됐다는 객관적인 증거가 존재하는 경우 손상차손을 인식하지 않았을 경우 재무상태표에 인식해야 할 장부금액을 초과하지 않는 범위 내에서 환입하여 당기의 평가이익으로 인식할 수 있다(K-IFRS 제1036호 문단 109-125 및 K-IFRS 제1039호 문단 65, 70).

치관련성이 낮아진 것으로 분석하였다(박성진·백원선, 2013). 그러나 재무상태표 정보인 순자산의 가치관련성이 증가한 직접적 원인에 대해서는 실증적으로 분석된 바가 없다. 본 연구는 재무상태표 접근법이 중시됨에 따라 자산부채 항목의 평가 정도가 증가한 현상이 순자산의 가치관련성이 증가한 직접적 원인인지 분석하기 위해 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 2a: 재무상태표 항목에 대한 평가정도가 크게 증가할수록 재무상태표 정보(순자산)의 증분 가치관련성은 손익계산서 정보(회계이익)에 비해 상대적으로 높게 나타난다.

가설 2b: 재무상태표 항목에 대한 평가정도가 크게 증가할수록 재무상태표 정보(순자산)의 상대적 주가배수는 손익계산서 정보(회계이익)에 비해 높게 나타난다.

III. 연구설계

3.1 변수의 측정

3.1.1 자산부채 항목의 평가정도

본 연구의 가설 검증을 위해 기업의 재무상태표 항목에 대한 평가정도를 측정할 필요가 있다. 매출채권 또는 미수금은 미래의 회수가가능성을 판단해 회수가 불가능할 것으로 평가되는 금액을 대손충당금으로 인식하고 해당 자산의 차감적 평가 계정으로 기록한다. 자산의 손상여부를 검토한 결과 손상이 발

생한 경우에는 손상차손누계액으로 기록해 각 자산의 차감적 평가 계정으로 기록한다. 또한, 자산부채의 측정 기준으로 역사적 원가를 사용하지 않고 공정가치를 적용해 평가하는 경우 그 평가 금액은 재무상태표 상 기타포괄손익누계액으로 기록된다(김창수·이현주, 2013).

따라서 대손충당금, 손상차손누계액 및 기타포괄손익누계액을 기업이 자산부채 항목에 대해 평가한 금액으로 볼 수 있으며, 해당 금액을 재무상태표 상 순자산에서 제거하면 기업의 평가전 순자산 금액이 산출된다. 본 연구에서는 기업의 평가전 순자산 금액 대비 평가로 발생한 금액의 비율을 재무상태표 자산부채 항목의 평가정도로 정의하고, 다음의 식(1)을 이용하여 계산한다.

$$DV_{it} = \frac{BADDEBT_{it} + IMPAIR_{it} + ABSOCI_{it}}{EQUITY_{it} + BADDEBT_{it} + IMPAIR_{it} - OCI_{it}} \quad (1)$$

DV_{it} = i 기업의 t 연도의 자산부채 항목의 평가정도;

$BADDEBT_{it}$ = i 기업의 t 연도말 대손충당금 금액;

$IMPAIR_{it}$ = i 기업의 t 연도말 손상차손누계액;

$ABSOCI_{it}$ = i 기업의 t 연도말 기타포괄손익누계액의 절대값;

$EQUITY_{it}$ = i 기업의 t 연도말 순자산(자본) 금액;

OCI_{it} = i 기업의 t 연도말 기타포괄손익누계액.

대손충당금과 손상차손누계액은 자산 항목에 대한 차감적 평가계정으로 자산 항목을 감소시키는 방향으로만 기록이 된다. 반면, 기타포괄손익누계액은 자산 및 부채를 평가함에 있어 평가손익에 따라 양(+)과 음(-)으로 모두 나타날 수 있다. 이에 본 연구에서는 자산부채 항목에 대한 평가를 하지 않았을

때의 순자산을 산출하는 식(1)의 분모에서는 순자산에 대손충당금과 손상차손누계액을 가산하고 기타포괄손익누계액을 차감하여 산출한다. 이와 달리 평가금액을 측정하는 식(1)의 분자에서는 대손충당금과 손상차손누계액은 금액을 그대로 적용하는 한편, 양(+)과 음(-)의 모든 부호로 나타날 수 있는 기타포괄손익누계액에는 절대값을 적용하였다.

다음으로 기업별로 자산부채 항목의 평가정도가 확대된 정도를 측정하기 위해 Francis, Lafond, Olsson, & Shipper(2004)와 박성진·백원선(2013)에서 사용한 방법론을 이용하여 기업별로 특정 연도를 기준으로 최근 10년 자료를 이용한 전진형(forward-moving) 방법으로 다음 식(2)의 표준화 회귀계수를 추정하였다.

$$DV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 TIME_t + \epsilon_t \quad (2)$$

$TIME_t$ = 해당 연도 (2003, . . . , 2013).

식(2)로부터 추정된 표준화 회귀계수 α_1 은 기업의 자산부채 항목의 평가정도가 기간의 경과에 따라 확대된 정도를 의미하며, α_1 이 클수록 기간 경과에 따라 해당 기업의 자산부채 항목의 평가정도가 증가한 정도가 크다는 것을 의미한다.

3.1.2 증분 가치관련성

재무상태표 정보 즉, 순자산의 상대적 가치관련성을 분석하기 위해 본 연구는 Collins et al.(1997)과 박성진·백원선(2013)에서 사용한 방법을 이용한다.

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 BV_{it} + \epsilon_t \quad (3)$$

$$P_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 E_{it} + \epsilon_t \quad (4)$$

$$P_{it} = \delta_0 + \delta_1 BV_{it} + \epsilon_t \quad (5)$$

P_{it} = i 기업의 t 연도말 주가;

E_{it} = i 기업의 t 연도의 주당순이익;

BV_{it} = i 기업의 t 연도말 주당순자산.

Ohlson(1995) 모형에서는 기업가치를 손익계산서상 회계이익과 재무상태표 상의 순자산의 가중평균으로 표시하고 있다. 이를 이용한 식(3)을 통하여 통합된 회계정보의 가치관련성을 측정한다. 한편, 식(4)와 식(5)를 이용하여 각각 회계이익과 순자산의 개별적인 가치관련성 정도를 측정한다. 기업별로 최근 10년간의 시계열 자료를 이용하여 식(3), (4), (5)를 추정하고 각각의 식에서 측정된 수정결정계수는 R_{BV+E}^2 , R_1^2 , R_2^2 로 표시한다. 따라서 R_{BV+E}^2 은 통합된 회계정보가 주가를 설명하는 가치관련성을 의미하여 R_1^2 는 회계이익이 주가를 설명하는 정도, R_2^2 는 순자산이 주가를 설명하는 정도를 의미한다. 다음의 식(6)과 식(7)을 통하여 회계이익과 순자산의 증분 가치관련성을 각각 측정한다.

$$R_{BV}^2 = R_{BV+E}^2 - R_1^2 \quad (6)$$

$$R_E^2 = R_{BV+E}^2 - R_2^2 \quad (7)$$

R_{BV+E}^2 = 기업별 최근 10년간 정보를 이용해 식(3)을 추정했을 때의 수정결정계수;

R_1^2 = 기업별 최근 10년간 정보를 이용해 식(4)를 추정했을 때의 수정결정계수;

R_2^2 = 기업별 최근 10년간 정보를 이용해 식(5)를 추정했을 때의 수정결정계수;

식(6)에서 계산된 R_{BV}^2 는 주가를 설명함에 있어 재무상태표 정보, 즉 순자산의 증분 가치관련성을 의미하는 반면, 식(7)에서 계산되는 R_E^2 는 회계이익의 증

분 가치관련성을 의미한다(Collins et al., 1997; 박성진·백원선, 2013).

3.2 연구모형

3.2.1 연도별 자산부채 항목의 평가정도와 가치관련성

자산부채 항목의 평가정도가 높은 기업이 재무상태표(손익계산서) 정보의 가치관련성이 더 높을(낮을) 것이라는 가설1을 검증하기 위하여 본 연구는 다음의 상대적 주가배수를 측정하는 회귀식을 이용한다.

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 DOV_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 BV_{it} + \beta_4 DOV_{it} \times E_{it} + \beta_5 DOV_{it} \times BV_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 INT_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} ONE_{it} + \epsilon_{it} \quad (8)$$

DOV_{it} = i 기업의 t 연도의 자산부채 항목의 평가정도의 크기를 10분위로 구분하여 1에서 10까지의 값을 부여한 표시변수;

LEV_{it} = i 기업의 t 연도말 총부채를 순자산으로 나누어 계산한 부채비율;

INT_{it} = i 기업의 t 연도말 무형자산을 총자산으로 나누어 계산한 무형자산집중도;

$SIZE_{it}$ = i 기업의 t 연도말 총자산의 자연대수;

$LOSS_{it}$ = i 기업의 t 연도의 당기순이익이 음수이면 1, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수;

ONE_{it} = i 기업의 t 연도에 일시적 항목(중단사업손익)이 존재하면 1, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수.

식(8)에 대하여 연도별 회귀분석을 수행함으로써 연도별 기업 간 자산부채 항목의 평가정도의 차이가 재무상태표 및 손익계산서의 가치관련성에 미치는

영향을 분석한다. 식(1)을 이용하여 측정한 기업별 자산부채 항목의 평가정도를 연도별로 그 크기에 따라 10분위로 구분하고 크기가 작은 순서로 1부터 10까지의 값을 부여해 DOV 을 설정한다. 주당순이익과 주당순자산 및 주가에 영향을 미치는 부채비율, 무형자산집중도, 기업규모, 손실 및 일시적 항목의 존재 여부를 통제변수로 포함하는 상대적 주가배수 측정 모형에 DOV 과 주당순이익 및 주당순자산의 교호항을 포함하였다. β_5 가 유의한 양(+)의 값을 갖는다면, 자산부채 항목의 평가정도가 높은 집단의 순자산의 가치관련성이 더 높게 나타난다는 것을 의미하며, 가설1a를 지지하게 된다. 가설1b의 예측대로 자산부채 항목의 평가정도가 높을수록 회계이익의 가치관련성이 더 낮아진다면 β_4 는 유의한 음(-)의 값을 가질 것이다.

3.2.2 자산부채 항목의 평가정도의 확대와 가치관련성의 관계

자산부채 항목에 대한 평가정도가 확대됨으로써 재무상태표 정보의 가치관련성이 증가한 것이라는 가설2를 검증하기 위하여 본 연구는 다음 2개의 회귀식을 이용한다.

$$R_{it}^2 = \beta_0 + \beta_1 DOVT_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 INT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 ONE_{it} + \epsilon_{it} \quad (9)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 DOVT_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 BV_{it} + \beta_4 DOVT_{it} \times E_{it} + \beta_5 DOVT_{it} \times BV_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 INT_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} ONE_{it} + \epsilon_{it} \quad (10)$$

R_{it}^2 = i 기업의 t 연도의 R_{BV+E}^2 , R_{BV}^2 , R_E^2 ;
 $DOVT_{it}$ = 식(2)에서 추정된 α_1 을 크기에 따라 10분

위로 구분하여 1부터 10까지의 값을 부여한 표시변수.

식(9)를 통해 재무상태표 항목의 평가 정도가 재무상태표 정보 또는 손익계산서 정보의 증분 가치관련성에 미치는 영향을 분석한다. 식(9)의 관심변수인 $DOVT_t$ 는 식(2)에서 산출된 회귀계수 α_1 을 연도별 10분위수로 구분하여 1부터 10까지의 값을 부여한 변수로 큰 값을 가질수록 자산부채 항목의 평가 정도가 크게 확대된 기업을 의미한다. 식(9)의 β_1 값이 유의한 양(+)의 값을 갖는다면 재무상태표 항목의 평가 정도가 크게 확대된 기업에 대해 재무상태표 정보의 가치관련성이 더 크게 증가한 것을 의미하며, 가설2a를 지지한다.

Collins et al.(1997)에서는 재무상태표 정보의 증분 가치관련성이 증가하고 손익계산서 정보의 증분 가치관련성이 감소한 원인을 회계 외적으로 나타나는 경제 환경 때문인 것으로 분석하였다. 이와 관련해 무형자산의 집중도와 중단사업의 존재여부를 통제변수로 포함하였으며, 주가에 영향을 미칠 수 있는 회계적 변수인 부채비율, 기업규모와 손실발생 여부를 추가적인 통제변수로 포함하였다.

식(10)은 재무상태표 정보와 손익계산서 정보의 주가배수를 비교하는 모형식으로써 식(9)에 포함된 통제변수를 포함하고, 각각의 회계정보와 $DOVT_t$ 의 교호항을 추가하였다. 교호항을 통하여 손익계산서 정보와 재무상태표 정보의 주가배수가 자산부채 항목의 평가 정도가 확대됨에 따라 받게 된 영향을 분석할 수 있다. 자산부채 항목의 평가 정도가 확대되면서 재무상태표 정보의 가치관련성이 확대된 것이라는 가설2a가 옳다면 β_5 는 유의한 양(+)의 값을 가질 것이다. 반면, 자산부채 항목의 평가 정도의 확대에 따라 손익계산서 정보의 가치관련성이 감소된

것이라는 가설2b가 옳다면 β_4 값은 유의한 음(-)의 값을 보일 것이다.

3.3 표본설계

최초표본은 2003년부터 2013년까지 한국신용평가사의 KIS-Value 데이터베이스에 수록된 기업으로써 표본의 동질성을 높이기 위하여 금융업에 속하지 않으면서 한국거래소에 상장된 12월 결산법인(10,036 기업-년)으로 구성되었다. 이 중 표준화 회귀계수 등을 산출할 수 없거나 분석에 필요한 자료를 구할 수 없는 표본(1,740 기업-년)을 제외한 후 극단치의 영향을 통제하기 위하여 식(2)에서 산출된 표준화 회귀계수의 크기가 표준편차의 3배수 밖에 있는 표본(36 기업-년)을 제거했다. 따라서 본 연구의 분석을 위해서 최종 사용된 표본은 8,260 기업-년이였다. 다음의 <Table 1>에 본 연구에 사용된 표본선정 과정을 제시한다.

<Table 1>에 연도별 분포를 보면 2003년에는 332개로부터 기간이 경과함에 따라 점차 증가해, 2013년에는 1,111개의 관측치가 선정되었음을 관찰할 수 있다. 이는 자산부채 항목의 평가정도를 측정하기 위해서는 한 연도에서부터 10년 전의 자료를 필요로 하여 오래될수록 결측치가 많기 때문에 관측치가 줄어드는 것으로 보인다.

IV. 실증결과

4.1 기술통계량

다음의 <Table 2>는 각 변수들에 대한 기술통계

〈Table 1〉 Sample Selection

Sample Selection Criteria		Firm-years
Initial sample traded over Korea Exchange for 2003-2013 with December fiscal year and in non-banking industries collected from KIS-Value database		10,036
Observations for which selected financial data (such as earnings per share, book value per share, debt-equity ratio etc.) are not available		(1,776)
Sample size over period	2003	332
	2004	457
	2005	521
	2006	593
	2007	691
	2008	792
	2009	846
	2010	897
	2011	985
	2012	1,035
	2013	1,111
Final sample		8,260

량을 나타낸 것이다. 식(1)에 의하여 재무상태표 자산부채 항목의 평가정도(DV)의 평균은 0.0698이며, 이는 평균적으로 총당금 회계나, 손상차손 인식 그리고 공정가치 평가를 하지 않은 경우의 순자산에서 총당금, 손상차손, 공정가치 인식 금액의 합계액의 비중이 약 7% 정도에 해당함을 의미한다. 평가정도의 시계열 표준화 회귀계수($N_{\delta 1}$)의 평균은 0.0001로 이는 자산부채 평가정도(DV)가 연도 변화에 따라 평균적으로 평가전 자산 대비 0.01%씩 증가하였음을 의미한다.

당기주가(P), 주당순이익(E), 주당순자산(BV)의 평균(중위수)은 각각 14.583 (4.860), 1.054 (0.281), 16.082 (5.200)로 평균이 중위수보다 큰 수준인 것으로 나타났다. 이처럼 주가와 주당순이익 주당순자산의 평균이 중위수에 비해 크게 나타난 이유는 자산부채 평가정도의 증가에 대한 표준화 회귀계수

($N_{\delta 1}$)를 구하는 과정에서 해당연도로부터 과거 10년 동안 지속적으로 존속한 우량기업만이 표본에 포함되었기 때문인 것으로 추정된다. 부채비율(LEV), 무형자산집중도(INT), 기업규모($SIZE$), 당기손실여부($LOSS$), 중단영업손익의 존재여부(ONE) 등에 대한 평균(중위수)은 각각 0.509(0.484), 0.026 (0.003), 18.989(18.681), 0.270(0.000), 0.043 (0.000)이었다. 무형자산집중도(INT)의 최소값은 기업들의 합병을 통한 부(-)의 영업권으로 인하여 발생하였다. 가치관련성에 대한 기술통계량을 살펴 보면 회계정보 전체의 증분 가치관련성(R_{BV+E}^2)의 평균(중위수) 값은 0.358(0.371)로 나타났다. 한편, 순이익의 증분 가치관련성(R_E^2)에 대한 평균(중위수) 값은 0.074(0.005)로 순자산의 증분 가치관련성(R_{BV}^2)에 대한 평균(중위수) 값인 0.170(0.008)보다 낮게 나타났는데 이는 회계정보 중 순자산의 증

〈Table 2〉 Descriptive Statistics of Main Variables

<i>Variables</i> ¹⁾	Mean	Std. Dev	Min	Median	Max
<i>DV</i>	0.070	0.112	0.000	0.030	0.823
<i>N_{δ1}</i>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.001
<i>P</i>	14.583	32.729	0.155	4.860	527.000
<i>E</i>	1.054	3.946	-24.266	0.281	49.970
<i>BV</i>	16.082	32.376	-1.901	5.200	521.302
<i>LEV</i>	0.509	0.296	0.034	0.484	3.232
<i>INT</i>	0.026	0.068	-0.069	0.003	0.648
<i>SIZE</i>	18.989	1.468	16.241	18.681	24.274
<i>LOSS</i>	0.271	0.444	0.000	0.000	1.000
<i>ONE</i>	0.043	0.203	0.000	0.000	1.000
<i>R_{BV+E}²</i>	0.357	0.372	-0.500	0.371	1.000
<i>R_E²</i>	0.074	0.213	-0.300	0.005	1.118
<i>R_{BV}²</i>	0.170	0.289	-0.300	0.078	1.174

1) Variable definitions:

- DV* : firm's degree of valuation at the end of year t
- N_{δ1}* : firm's trend of degree of valuation at the end of t
- P* : firm's stock price divided by 1,000 at the end of year t
- E* : firm's earnings per share divided by 1,000 for year t
- BV* : firm's equity book value per share divided by 1,000 at the end of year t
- LEV* : firm's debt-asset ratio at the end of year at the end of year t
- INT* : firm's intangible asset intensity at the end of year t. ie., intangible assets divided by total assets
- SIZE* : firm's natural log of assets at the end of year t
- LOSS* : 1 if EPS is negative and 0 otherwise
- ONE* : 1 if one-time items(discontinued operating income) exist and 0 otherwise
- R_{BV+E}²* : adjusted R² of accounting information for year t [adj-R² from eq.(3)]
- R_E²* : incremental adjusted R² of earnings for year t [adj-R² from eq.(3) minus adj-R² from eq.(5)]
- R_{BV}²* : incremental adjusted R² of book value for year t [adj-R² from eq.(3) minus adj-R² from eq.(4)]

분 가치관련성이 순이익에 비해 상대적으로 높다는 것을 시사한다.

4.2 주요 변수간 상관관계

〈Table 3〉은 주요 변수 간 Pearson 상관관계를 제시한 표이다. 먼저 자산부채 평가 시계열 표준화 회귀계수(*N_{δ1}*)와 자산부채 평가정도(*DV*)는 양(+)

의 상관관계를 보이고 있다. 이는 자산부채에서 평가(충당금, 손상차손, 공정가치평가)가 평가전 자산에서 차지하는 비중이 높을수록 자산부채 평가의 시계열 계수도 증가함을 의미한다. 한편 자산부채 평가정도(*DV*)는 주가(*P*), 주당순이익(*E*), 주당순자산(*BV*)과는 음(-)의 상관관계를 보이고 있다. 충당금의 증가나, 손상차손의 증가와 같은 차감적 성격을 지니고 있는 평가 항목은 재무상태표와 손익계산

〈Table 3〉 Pearson Correlations of Main Variables

<i>Variables</i>	<i>DV</i>	$N_{\delta 1}$	P	E	BV	LEV	INT	$SIZE$	$LOSS$	ONE	R^2_{BV+E}	R^2_E
$N_{\delta 1}$	0.558*											
P	-0.084*	-0.058*										
E	-0.126*	-0.104*	0.803*									
BV	-0.088*	-0.072*	0.834*	0.685*								
LEV	0.010	0.234*	-0.024*	-0.068*	-0.043*							
INT	0.041*	0.073*	0.069*	0.019*	0.000	0.097*						
$SIZE$	-0.165*	0.028*	0.469*	0.326*	0.431*	0.268*	0.106*					
$LOSS$	0.288*	0.239*	-0.171*	-0.352*	-0.152*	0.106*	0.096*	-0.194*				
ONE	0.068*	0.097*	0.012	-0.038*	-0.018*	0.069*	0.054*	0.064*	0.085*			
R^2_{BV+E}	-0.022*	-0.024*	0.110*	0.123*	0.052*	-0.041*	-0.034*	0.082*	-0.071*	-0.018*		
R^2_E	-0.045*	-0.064*	0.044*	0.052*	0.019*	-0.032*	0.000	0.087*	-0.025*	-0.013	0.417*	
R^2_{BV}	0.048*	0.074*	-0.014	-0.033*	-0.002	0.011	-0.004	-0.035*	0.048*	-0.003	0.602*	0.071*

1) Variable definitions: refer to 〈Table 2〉

2) * denote significance at 5%, level

서에 관련 손익이 동시에 반영되는 반면, 기타포괄 손익누계액에 반영되는 공정가치 평가금액은 손익계산서에는 인식되지 않고 재무상태표에만 인식된다. 따라서 자산부채 항목에 대한 평가는 손익계산서 상에 관련 손실이 조기에 인식되는 측면이 있다. 주가에 미치는 순이익의 상대적 중요성¹⁴⁾과 보수적 수익인식 기준을 감안하면, 높은 평가정도(DV)는 손익계산서에 반영되는 손실이 높을 가능성과 관련이 있으며, 이러한 보수적 수익인식 기준으로 인해 평가정도(DV)와 주가(P), 평가정도(DV)와 주당순이익(E)의 상관관계가 음(-)으로 나타났을 가능성이 있다. 주당순자산(BV)과 평가정도(DV) 사이에 나타난 음(-)의 상관관계는 평가정도(DV)가 높을수록 순자산이 감소하게 되는 현상을 보여준다. 이는 앞서 언급한 것처럼 평가정도를 구성하는 총당금, 손상차손, 공정가치 평가항목 중 자산의 차감적 성격의 평가가 상대적으로 비중이 높다는 것을 시사한다.

한편 부채비율(LEV)은 평가정도(DV)와 양(+)의 상관관계를 보이고 있는데, 이는 평가정도가 높을수록 순자산이 감소함에 따라 부채비율이 증가하게 되는 현상을 보여주며, 주당순자산(BV)과 평가정도(DV) 사이에 나타난 음(-)의 상관관계와 일치하는 결과다. 평가정도(DV)와 무형자산집중도(INT)는 양(+)의 상관관계를 나타내고 있는데 이는 기업의 자산에서 무형자산의 비중이 높을수록 관련 손상차손을 인식할 가능성이 증가하는 것으로 해석 가능하다. 기업규모(SIZE)는 평가정도(DV)와 음(-)의 상관관계, 손실여부(LOSS)는 평가정도(DV)와 양(+)의 상관관계가 있으며, 이는 규모가 커질수록 평가정도가 감소하며, 손실이 발생할수록 평가정도는 증가한다는 것을 의미한다.

마지막으로 평가정도(DV)는 회계정보 전체의 가치관련성(R_{BV+E}^2), 순이익의 증분 가치관련성(R_E^2)과는 음(-)의 상관관계를 보이고 있으며, 순자산의 증분 가치관련성(R_{BV}^2)과는 양(+)의 상관관계를 나타내고 있다. 이는 재무상태표의 평가정도(DV)가 증가하게 되면 순이익의 증분 가치관련성(R_E^2)이 감소하는 정도가 순자산의 증분 가치관련성(R_{BV}^2)이 증가하는 정도보다 높기 때문에 회계정보 전체의 가치관련성(R_{BV+E}^2)은 감소하는 것으로 해석할 수 있다.

4.3 회귀분석 결과

〈Table 4〉는 표본 관측치를 자산부채 평가정도(DV)에 따라 10분위로 구분하여 평가정도가 상대적 주가배수에 미치는 영향을 분석한 결과를 보여준다.

분석결과 주당순이익(E)과 주당순자산(BV)이 주가(P)에 미치는 영향은 유의한 양(+)의 값을 가지는 것으로 나타났다. 반면, 자산부채 평가정도(DOV)에 따라 주당순이익(E)과 주당순자산(BV)이 주가(P)에 미치는 영향은 주당순이익(E)은 음(-)의 값을, 주당순자산(BV)은 양(+)의 값을 보였다. 이러한 결과는 평가정도가 높은 그룹이 평가정도가 낮은 그룹에 비해 상대적으로 순자산이 주가에 미치는 영향이 순이익이 주가에 미치는 영향보다 크다는 것을 의미한다. 이는 가설 1a와 1b를 지지하는 결과이다.

횡단면(Cross-sectional) 분석에서는 평가정도가 상대적 주가배수에 미치는 영향을 살펴본 〈Table 4〉를 통하여 가설1을 검증하였다. 이후의 분석에서는 자산부채에서 평가정도가 기간의 경과에 따라 증가했는지 분석하고, 자산부채 평가 정도의 증가가 큰 기업과 그렇지 않은 기업에서 순자산의 증분 가치관

14) 최은실 · 문보영 · 유용근(2013)은 IFRS 이후 순이익과 순자산이 주가에 미치는 가치관련성을 살펴보았으며, IFRS 이전과 이후 모두 순이익이 가치관련성에 미치는 영향이 순자산에 비해 높게 나타났다.

〈Table 4〉 Relative Pricing Multiples Regression

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 DOV_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 BV_{it} + \beta_4 DOV_{it} \times E_{it} + \beta_5 DOV_{it} \times BV_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 INT_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} ONE_{it} + \epsilon_{it} \quad (8)$$

Variables ¹⁾	Model1	Model2
<i>Intercept</i>	-2.952*** (-4.16)	-42.082*** (-5.41)
<i>DOV</i>	-0.389*** (-5.70)	-0.416*** (-6.11)
<i>E</i>	4.179*** (34.96)	4.307*** (35.81)
<i>BV</i>	0.228*** (13.42)	0.218*** (12.86)
<i>DOV × E</i>	-0.338*** (-18.91)	-0.331*** (-18.57)
<i>DOV × BV</i>	0.046*** (17.82)	0.045*** (17.69)
<i>LEV</i>		-1.372** (-2.23)
<i>INT</i>		-0.478 (-0.20)
<i>SIZE</i>		2.121*** (5.00)
<i>LOSS</i>		3.143*** (8.57)
<i>ONE</i>		0.740 (1.13)
<i>YearDummy</i>	Included	Included
<i>N</i>	8,260	8,260
<i>Adj_ R²</i>	0.408	0.415
<i>F- Value</i>	457.198***	351.954***

1) Variable definitions:

DOV_{it} : cross-sectional decile rank of *DV_{it}* calculated from eq. (1)

E_{it} : firm i's earnings per share divided by 1,000 for year t

BV_{it} : firm i's equity book value per share divided by 1,000 at the end of year t

LEV_{it} : firm i's debt-asset ratio at the end of year t

INT_{it} : firm i's intangible asset intensity at the end of year t. ie., intangible assets divided by total assets

SIZE_{it} : firm i's natural log of assets at the end of year t

LOSS_{it} : 1 if *EPS_{it}* is negative and 0 otherwise

ONE_{it} : 1 if one-time items(discontinued operating income) exist and 0 otherwise

2) This table represents test results on relative price multiple regressions according to degree of cross-sectional valuation.

3) */**/** denote significance at the 10%, 5%, and 1% levels, respectively.

련성(R_{BV}^2), 회계이익의 증분 가치관련성(R_E^2)에 미치는 영향과 회계이익과 순자산이 주가에 미치는 영향이 차별적인지 알아보도록 한다. 이를 통해서 평가정도의 증가 추세가 선행연구에서 나타난 순자산의 가치관련성은 증가하는 반면 순이익의 가치관련성은 감소하는 현상과 관련이 있는지 살펴본다.

〈Table 5〉에서는 가설2의 검토에 앞서 회계정보의 가치관련성이 표본기간(2003년부터 2013년까지)동안 증가 또는 감소하였는지 알아보기 위해 박성진·백원선(2013)에서 추정한 방법을 사용하여 다음의 회귀식을 추정하였다.

$$R_{it}^2 = \eta_0 + \eta_1 TIME_t + \epsilon_{it} \quad (11)$$

R_{it}^2 = i 기업의 t 연도의 R_{BV+E}^2 , R_{BV}^2 , R_E^2 ;
 $TIME_t$ = 해당 연도 (2003, ..., 2013).

식(11)은 기간경과에 따른 회계정보의 가치관련성 추세를 분석하는 모형이다. 만약 식(11)에서 η_1 가 유의한 양(+)(음(-))이라면 연도가 경과함에 따라 회계정보 전체의 가치관련성, 순자산 및 회계이익의 증분 가치관련성이 각각 증가(감소)하였음을 의미한다.

〈Table 5〉의 Panel A는 자산부채 평가정도의 시간에 따른 추세, 회계정보 전체의 가치관련성, 순자산과 회계이익의 증분 가치관련성의 연도별 추세를 나타낸다. Panel A의 두 번째 열은 자산부채 평가정도의 시간에 따른 추세를 나타내며, 식 (1)에서 기업-연도별로 전진법을 사용하여 추정한 표준화 회귀계수 $N_{\delta 1}$ 의 각 연도 평균을 나타낸다. 2003년도의 $N_{\delta 1}$ 에 비해 2013년도의 $N_{\delta 1}$ 은 약 2배의 값을 보이고 있으며, 이는 평균적으로 기업의 자산부채 평가정도의 추세가 증가하고 있음을 나타낸다. Panel

A의 세 번째와 네 번째 열은 각각 연도별 회계정보의 가치관련성의 평균, 순자산 증분 가치관련성의 평균값을 나타내고 있으며 자산부채 평가정도와 마찬가지로 시간에 따라 증가하는 추세를 보이고 있다. 반면, 마지막 열의 순이익 증분 가치관련성은 특별한 추세가 발견되지 않았다. 〈Table 5〉의 결과는 박성진·백원선(2013)에서 보고한 결과와 일치한다.

〈Table 5〉의 Panel B는 식(11)을 추정한 결과를 나타낸다. Panel A에서 나타난 연도별 평균값이 표본기간 초기에 비하여 후반기로 올수록 유의한 차이를 보이는지 검증하기 위한 것이다. 회계정보 전체의 가치관련성은 시간의 경과에 따라 1% 수준에서 유의하게 증가하고, 순자산의 상대적 가치관련성은 5% 수준에서 유의하게 증가했다. 그러나 순이익의 상대적 가치관련성은 음(-)의 회귀계수를 가지나, 통계적으로 유의하지는 않았다. 이러한 결과는 순자산의 증분 가치관련성은 시간이 지날수록 증가한 반면 순이익의 증분 가치관련성은 감소했다는 과거의 연구결과와 일치한다(Collins et al., 1997; Francis and Schipper, 1999; 박성진·백원선, 2013).

〈Table 6〉은 연도별 자산부채 평가정도의 증가 추세($N_{\delta 1}$)를 기준으로 표본을 10분위수로 구분하고, 평가정도의 증가 추세가 큰 그룹과 그렇지 않은 그룹에서 순자산의 증분 가치관련성(R_{BV}^2)과 회계이익의 증분 가치관련성(R_E^2)에 미치는 영향이 차별적인지 알아보기 위한 횡단면 회귀분석 결과를 나타낸다. 자산부채 평가정도의 추세가 순자산(회계이익)의 증분 가치관련성(R_{BV}^2 (R_E^2))에 미치는 영향력을 검증하기 위하여 통제변수를 제외한 모델과 통제변수를 포함한 모델을 사용하여 회귀분석을 실시하였다. 분석결과 통제변수 포함 유무에 관계없이, 평가정도가 크게 증가하는 그룹은 그렇지 않은 그룹에 비하

〈Table 5〉 Trend of Degree of Valuation of Assets and Liabilities and Value-Relevance of Earnings and Net Assets

Panel A: Degree of valuation of assets and liabilities and value-relevance of accounting information over sample period

$$DV_t = \alpha_0 + \alpha_1 TIME_t + \epsilon_t \quad (2)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 BV_{it} + \epsilon_t \quad (3)$$

$$P_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 E_{it} + \epsilon_t \quad (4)$$

$$P_{it} = \delta_0 + \delta_1 BV_{it} + \epsilon_t \quad (5)$$

<i>Year</i>	$N_{\delta 1}^{1)}$	$R_{BV+E}^{2 \ 1)}$	$R_{BV}^{2 \ 1)}$ ($R_{BV+E}^2 - R_E^2$)	$R_E^{2 \ 1)}$ ($R_{BV+E}^2 - R_{BV}^2$)
2003	0.000036	0.231261	0.128496	0.064198
2004	0.000037	0.295504	0.172057	0.087231
2005	0.000039	0.286884	0.147192	0.075275
2006	0.000040	0.344702	0.156673	0.079349
2007	0.000042	0.378082	0.184661	0.078338
2008	0.000048	0.380856	0.173551	0.082252
2009	0.000053	0.383726	0.179129	0.066194
2010	0.000060	0.406522	0.185269	0.06558
2011	0.000060	0.375159	0.172764	0.066306
2012	0.000061	0.377305	0.169133	0.076961
2013	0.000062	0.382498	0.173993	0.07638

Panel B: Trend of incremental value relevance over time

$$R_{it}^2 = \eta_0 + \eta_1 TIME_t + \epsilon_{it} \quad (11)$$

<i>Variables</i>	$R_{BV+E}^{2 \ 1)}$	$R_{BV}^{2 \ 1)}$ ($R_{BV+E}^2 - R_E^2$)	$R_E^{2 \ 1)}$ ($R_{BV+E}^2 - R_{BV}^2$)
<i>Intercept</i>	-26.622*** (-4.23)	-6.115* (-2.23)	0.928 (0.61)
<i>Time</i>	0.013*** (4.28)	0.003** (2.29)	-0.000 (-0.56)
<i>Adj- R²</i>	0.634	0.298	-0.074
<i>F- Value</i>	18.342	5.240	0.312
<i>N</i>	11	11	11

1) Variable definitions:

DV_{it} : firm i's degree of valuation at the end of year t

P_{it} : firm i's stock price divided by 1,000 at the end of year t

E_{it} : firm i's earnings per share divided by 1,000 for year t

BV_{it} : firm i's equity book value divided by 1,000 at the end of year t

$N_{\delta 1}$: firm i's trend of degree of valuation at the end of t

R_{BV+E}^2 : adjusted R^2 of accounting information for year t [adj- R^2 from eq.(3)]

R_{BV}^2 : incremental adjusted R^2 of book value for year t [adj- R^2 from eq.(3) minus adj- R^2 from eq.(4)]

R_E^2 : incremental adjusted R^2 of earnings for year t [adj- R^2 from eq.(3) minus adj- R^2 from eq.(5)]

2) */**/** denote significance at the 10%, 5%, and 1% levels, respectively.

〈Table 6〉 Trend in Degree of Valuation about Assets and Liabilities and Incremental Value Relevance between Earnings and Equity Book Value: Intertemporal Analysis

$$R_{it}^2 = \beta_0 + \beta_1 DOVT_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 INT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 ONE_{it} + \epsilon_{it} \quad (9)$$

Variables ¹⁾	R_{BV}^2		R_E^2	
	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2
<i>Intercept</i>	0.133*** (19.38)	0.248*** (5.70)	0.095*** (18.70)	-0.183*** (-5.71)
<i>DOVT</i>	0.007*** (6.04)	0.006*** (5.28)	-0.004*** (-4.72)	-0.003*** (-3.88)
<i>LEV</i>		0.000 (0.03)		-0.034*** (-3.997)
<i>INT</i>		-0.039 (-0.83)		-0.009 (-0.26)
<i>SIZE</i>		-0.006** (-2.62)		0.015*** (9.04)
<i>LOSS</i>		0.018** (2.35)		0.006 (1.12)
<i>ONE</i>		-0.011 (-0.71)		-0.014 (-1.20)
<i>Adj-R²</i>	0.004	0.006	0.003	0.012
<i>F-Value</i>	36.46	9.119	22.27	17.99
<i>N</i>	8,260	8,260	8,260	8,260

1) Variable definitions:

$DOVT_{it}$: firm i's decile rank about time trend of degree of valuation at the end of year t

LEV_{it} : firm i's debt-equity ratio at the end of year t

INT_{it} : firm i's intangible asset intensity at the end of year t, ie., intangible assets divided by total asset

$SIZE_{it}$: firm i's natural log of total assets at the end of year t

$LOSS_{it}$: 1 if firm i's *EPS* is negative and 0 otherwise

ONE_{it} : 1 if one-time item(discontinued operating income) exist in firm i and 0 otherwise

R_{BV}^2 : incremental adjusted R^2 of book value for year t [adj- R^2 from eq.(3) minus adj- R^2 from eq.(4)]

R_E^2 : incremental adjusted R^2 of earnings for year t [adj- R^2 from eq.(3) minus adj- R^2 from eq.(5)]

2) */**/** denote significance at the 10%, 5%, and 1% levels, respectively.

여 순자산의 증분 가치관련성(R_{BV}^2)과는 유의한 양 (+)의 관계가, 회계이익의 증분 가치관련성(R_E^2)과는 유의한 음(-)의 관계가 나타났다. 이러한 결과는 가설 2a를 지지하는 것으로, 자산부채의 평가정도가

가 크게 증가한 기업은 회계이익에 비해 순자산의 증분 가치관련성이 상대적으로 중요해 진다는 것을 의미한다.

〈Table 7〉의 결과는 자산부채 평가정도가 증가한

〈Table 7〉 Relative Pricing Multiples between Earnings and Equity Book Value Partitioned on Degree of Valuation about Assets and Liabilities

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 DOVT_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 BV_{it} + \beta_4 DOVT_{it} \times E_{it} + \beta_5 DOVT_{it} \times BV_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 INT_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} ONE_{it} + \epsilon_{it} \quad (10)$$

<i>Variables</i> ¹⁾	Model1	Model2
<i>Intercept</i>	1.921*** (4.92)	-50.129*** (-21.90)
<i>DOVT</i>	0.010 (0.16)	-0.343*** (-5.49)
<i>E</i>	5.261*** (41.48)	5.293*** (43.48)
<i>BV</i>	0.361*** (24.91)	0.311*** (22.40)
<i>DOVT</i> × <i>E</i>	-0.273*** (-14.10)	-0.236*** (-12.80)
<i>DOVT</i> × <i>BV</i>	0.031*** (13.63)	0.028*** (13.13)
<i>LEV</i>		-2.024*** (-3.58)
<i>INT</i>		19.356*** (8.47)
<i>SIZE</i>		2.811*** (22.53)
<i>LOSS</i>		6.635*** (16.98)
<i>ONE</i>		3.379*** (4.47)
<i>Adj_ R</i> ²	0.802	0.822
<i>F- Value</i>	6,708.271	3,807.449
<i>N</i>	8,260	8,260

1) Variable definitions:

P_{it} : firm i's stock price divided by 1,000 at the end of year t

$DOVT_{it}$: firm i's decile rank about time trend of degree of valuation at the end of year t

E_{it} : firm i's earnings per share divided by 1,000 for year t

BV_{it} : firm i's equity book value divided by 1,000 at the end of year t

LEV_{it} : firm i's debt-equity ratio at the end of year t

INT_{it} : firm i's intangible asset intensity at the end of year t, ie., intangible assets divided by total asset

$SIZE_{it}$: firm i's natural log of total assets at the end of year t

$LOSS_{it}$: 1 if firm i's *EPS* is negative and 0 otherwise

ONE_{it} : 1 if one-time item(discontinued operating income) exist in firm i and 0 otherwise

2) */**/** denote significance at the 10%, 5%, and 1% levels, respectively.

정도의 크기에 대한 상대적 주가배수의 회귀분석 결과를 나타낸다. 자산부채 평가정도가 증가한 정도와 주당순이익(주당순자산)은 유의한 음(-)(양(+))의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 이는 자산부채의 평가정도가 크게 증가한 그룹일수록 회계이익의 가치관련성은 크게 감소하는 반면 순자산의 가치관련성은 크게 증가하는 것으로 해석할 수 있으며, 가설 2b를 지지하는 결과이다.

횡단면과 시계열을 이용해 자산부채 평가정도의 크기가 순자산 및 회계이익의 가치관련성에 미치는 영향을 분석한 결과 자산부채 평가정도가 증가할수록 순자산의 가치관련성은 증가하는 반면 회계이익의 가치관련성은 감소하는 것으로 나타났다. 이러한 분석 결과는 재무상태표 정보의 가치관련성이 증가한 원인은 결국 자산부채 항목에 대한 평가정도가 과거에 비해 증가했기 때문임을 의미하며, 선행연구에서 손익계산서 측면에서만 가치관련성 변화의 원인을 분석한 것과 달리 재무상태표의 관점에서 가치관련성 변화의 원인을 분석했다는 점에서 본 연구의 차별점이 있다.

4.3 추가분석

4.3.1 연도별 횡단면 분석

앞서 <Table 4>는 기업별 자산부채 평가정도의 비중이 상대적 주가배수에 미치는 영향을 분석하였다. 본 연구의 표본기간인 2003년부터 2013년에는 전 세계적 금융위기가 있었던 2007년과 2008년이 포함되어 있으며, 2011년에는 K-IFRS가 도입됨에 따라 회계기준의 큰 변동이 있었다. 따라서 자산부채 평가정도의 비중이 상대적 주가배수에 미치는 영향이 연도별로 다를 가능성이 있다. 이에 추가분석

으로 각 연도별로 자산부채 평가정도(DV)를 10분위로 나누어 평가정도가 상대적 주가배수에 미치는 영향을 살펴보았다. 다음의 <Table 8>은 식(8)을 연도별로 회귀분석한 결과를 제시한다.

2003년에서 2013년까지 모든 연도에서 주당순이익(E)과 주당순자산(BV)이 주가(P)에 미치는 영향은 유의한 양(+)의 값을 가지는 것으로 나타났다. 반면, 자산부채 평가정도(DOV)에 따라 주당순이익(E)과 주당순자산(BV)이 주가(P)에 미치는 영향은 대체적으로 주당순이익(E)은 음(-)의 값을, 주당순자산(BV)은 양(+)의 값을 보였다. 이러한 결과는 평가정도가 높은 그룹이 평가정도가 낮은 그룹에 비해 상대적으로 순자산이 주가에 미치는 영향이 순이익이 주가에 미치는 영향보다 크다는 것을 의미한다. 이는 앞서 검토한 바와 같이 가설 1a와 1b를 지지하는 결과이다. 특히 2009년부터 2013년까지는 일관적인 결과가 나타나 본 연구의 가설 1a와 1b의 타당성을 뒷받침한다.

그러나 2007년에는 가설1a와 가설1b에서 예측한 것과 달리 자산부채 평가정도(DOV)가 높은 그룹에서 주당순이익(E)이 주가(P)에 미치는 영향이 더 큰 것으로 나타난 반면, 주당순자산(BV)이 주가(P)에 미치는 영향은 유의하지 않은 것으로 나타났다. 이는 금융위기의 영향으로 평가정도에 따른 상대적 주가배수가 다른 연도와 차별적으로 나타난 것으로 판단된다.

4.3.2 평가정도의 측정치

지금까지의 분석에서는 자산부채 항목의 평가정도를 총당금, 손상차손누계액, 기타포괄손익누계액의 3가지 항목을 이용해 측정했다. 총당금과 손상차손누계액은 역사적 원가로 기록된 자산 항목에 대해 차

〈Table 8〉 Yearly Relative Pricing Multiples Regression

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 DOV_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 BV_{it} + \beta_4 DOV_{it} \times E_{it} + \beta_5 DOV_{it} \times BV_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 INT_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} ONE_{it} + \epsilon_{it} \quad (8)$$

Variables ¹⁾	FY2003	FY2004	FY2005	FY2006	FY2007	FY2008	FY2009	FY2010	FY2011	FY2012	FY2013
<i>Intercept</i>	-44.348 (-5.55)	-17.579 (-3.17)	-25.939 (-3.14)	-23.227 (-4.00)	-45.454 (-5.98)	-27.680 (-6.26)	-60.652 (-11.28)	-46.006 (-7.81)	-56.429 (-10.68)	-52.395 (-9.35)	-61.275 (-10.41)
<i>DOV</i>	0.080 (0.36)	0.318 (1.99)	0.420 (1.79)	-0.302 (-1.92)	-0.666 (-3.34)	-0.013 (-0.12)	-0.116 (-0.83)	-0.238 (-1.62)	-0.462 (-3.43)	-0.271 (-1.88)	-0.230 (-1.47)
<i>E</i>	5.765 (13.52)	7.486 (26.34)	3.990 (9.17)	6.334 (17.48)	4.665 (9.69)	2.223 (10.42)	5.488 (19.35)	8.846 (25.40)	5.958 (23.64)	7.812 (27.95)	6.301 (19.05)
<i>BV</i>	0.185 (4.92)	0.110 (3.33)	0.704 (12.39)	0.250 (5.59)	0.493 (8.21)	0.526 (19.21)	0.274 (7.03)	0.050 (1.17)	0.102 (3.47)	0.232 (7.25)	0.508 (14.01)
<i>DOV × E</i>	-0.460 (-6.31)	-0.698 (-12.04)	0.072 (0.84)	-0.537 (-8.59)	0.467 (6.19)	-0.083 (-2.45)	-0.445 (-9.79)	-0.530 (-9.04)	-0.316 (-7.06)	-0.657 (-14.99)	-0.563 (-12.72)
<i>DOV × BV</i>	0.006 (0.77)	0.017 (2.45)	-0.030 (-2.88)	0.073 (9.28)	0.016 (1.84)	-0.009 (-1.90)	0.024 (4.00)	0.041 (6.07)	0.047 (8.74)	0.045 (8.24)	0.017 (2.70)
<i>LEV</i>	-4.096 (-1.44)	-3.459 (-1.81)	2.151 (0.84)	1.355 (0.84)	5.137 (2.69)	0.646 (0.66)	-3.494 (-2.24)	0.397 (0.28)	-4.546 (-5.71)	0.031 (0.02)	-1.137 (-0.68)
<i>INT</i>	14.209 (1.77)	17.454 (2.05)	36.760 (3.71)	28.362 (4.50)	13.793 (1.94)	6.387 (2.21)	18.155 (4.83)	22.178 (4.62)	24.683 (3.64)	36.491 (4.84)	52.255 (6.47)
<i>SIZE</i>	2.324 (5.52)	0.829 (2.76)	1.127 (2.56)	1.241 (4.00)	2.464 (5.94)	1.494 (6.13)	3.431 (11.55)	2.523 (7.81)	3.301 (11.52)	2.865 (9.39)	3.347 (10.51)
<i>LOSS</i>	9.422 (5.31)	5.566 (4.77)	8.143 (4.93)	4.943 (4.60)	11.428 (8.75)	2.415 (3.51)	4.281 (4.80)	7.091 (7.22)	5.925 (7.36)	4.067 (4.59)	3.450 (3.82)
<i>ONE</i>	0.000 (.)	0.000 (.)	0.000 (.)	0.000 (.)	2.357 (1.00)	0.438 (0.35)	1.057 (0.54)	7.371 (3.62)	2.414 (1.70)	2.653 (1.79)	-0.439 (-0.33)
<i>N</i>	332	457	521	593	691	792	846	897	985	1035	1111
<i>Adj_ R²</i>	0.842	0.932	0.876	0.943	0.930	0.792	0.829	0.863	0.920	0.882	0.844
<i>F- Value</i>	190.6	683.4	400.2	1067.6	898.6	297.2	404.2	556.4	1127.6	767.1	595.2

1) Variable definitions:

DOV_{it} : cross-sectional decile rank of *DV_{it}* calculated from eq. (1)

E_{it} : firm i's earnings per share divided by 1,000 for year t

BV_{it} : firm i's equity book value per share divided by 1,000 at the end of year t

LEV_{it} : firm i's debt-asset ratio at the end of year t

INT_{it} : firm i's intangible asset intensity at the end of year t. ie., intangible assets divided by total assets

SIZE_{it} : firm i's natural log of assets at the end of year t

LOSS_{it} : 1 if *EPS_{it}* is negative and 0 otherwise

ONE_{it} : 1 if one-time items(discontinued operating income) exist and 0 otherwise

2) This table represents test results on yearly relative price multiple regressions according to degree of cross-sectional valuation.

3) Bold values denote significance at 5% level.

감의 원인이 있는 경우에만 인식하는 평가항목인 반면 기타포괄손익누계액은 금융자산 등의 공정가치 변동에 따라 자산 항목에 대해 평가이익과 평가손실을 모두 인식한다.

이에 추가분석에서는 자산의 평가이익과 평가손실이 모두 반영되는 기타포괄손익누계액만으로 평가정도를 측정하고(*DOVT_SYM*), 자산의 차감적 성격을 가지고 있는 충당금과 손상차손만으로 평가정도를 구성하여(*DOVT_ASY*) 평가정도가 회계이익과 순자산의 증분 가치관련성에 미치는 영향을 분석한다.

다음의 <Table 9>는 식(9)에 대해 독립변수로 *DOVT_SYM*와 *DOVT_ASY*를 적용해 분석한 결과를 나타낸다. <Table 9>의 Model 1과 Model 2는 *DOVT_SYM*에 대한 결과이며, Model 3과 Model 4는 *DOVT_ASY*에 대한 결과를 제시한다. 기타포괄손익누계액만으로 평가정도를 측정한 경우 통제변수를 포함하지 않은 Model 1에 대해서는 순자산의 증분 가치관련성과 회계이익의 증분 가치관련성에 대해 회귀계수의 방향은 <Table 6>의 결과와 같으나 통계적으로는 유의성이 나타나지 않았다. 그러나 통제변수를 포함한 Model 2에 대해서는 순자산의 증분 가치관련성과는 유의한 양(+)의 상관관계가 나타났고, 회계이익의 증분 가치관련성과는 유의한 음(-)의 상관관계가 나타났다. 충당금과 손상차손누계액만을 이용해 측정한 평가정도에 대해서는 모든 모형에 대해 순자산의 증분 가치관련성과는 유의한 양(+)의 상관관계, 회계이익의 증분 가치관련성과는 유의한 음(-)의 상관관계를 보여 <Table 6>과 일치하는 결과를 보였다. 이는 자산에 대해 평가이익과 평가손실을 모두 인식하는 항목과 평가손실만을 인식하는 차감적 항목 모두에 대해 대체적으로 평가가 있는 경우 재무상태표 정보의 가치관련성이 증가하는 것을 의미하며, 본 연구의 가설과 일치하는 결과

를 보여주고 있다.

<Table 10>의 Panel A와 Panel B는 각각 식(10)에 대해 독립변수로 *DOVT_SYM*와 *DOVT_ASY*를 적용해 분석한 결과를 나타낸다. 자산에 대한 평가이익과 평가손실을 모두 인식하는 항목으로 측정한 *DOVT_SYM*의 경우와 자산에 대해 차감의 영향만을 미치는 항목으로 측정한 *DOVT_ASY*의 경우 모두 앞선 <Table 7>의 결과와 동일하게 순자산의 가치관련성은 증가시키면서, 회계이익의 가치관련성은 유의하게 하락시키는 것으로 나타났다. <Table 9>의 결과는 자산부채 항목을 평가하는 회계기준을 적용함에 있어 평가이익과 평가손실을 대칭적으로 인식하도록 하는 기준과 비대칭적으로 인식하도록 하는 기준이 모두 회계정보의 가치관련성에 유의한 영향을 미칠 수 있음을 시사한다.

4.3.3 기업의 재무상태

선행연구에서는 기업의 재무상태가 회계이익간의 상대적 중요성에 영향을 미친다는 연구결과가 보고되었다. 기업의 재무건전성이 좋은 경우 경영자의 현재의 자원을 계속적으로 활용하기 때문에 회계이익이 기업가치를 보다 적절하게 설명하는 반면, 기업의 재무건전성이 좋지 않은 경우 경영자는 현재의 자원을 다른 용도로 사용할 가능성이 커지므로 처분 가치를 대변하는 순자산이 주가를 보다 적절하게 설명한다(Burgstahler and Dichev, 1997; Barth et al., 1998). 따라서 본 연구에서는 기업의 재무건전성이 좋지 않은 경우에 회계이익보다 순자산의 가치관련성이 높게 나타나는지 검토하기 위해 표본 그룹을 부채비율의 크기에 따라 구분하고, 식(9)와 식(10)에 대해 분석한다. 분석 결과는 다음의 <Table 11>에 제시하였다. <Table 11>의 Panel A는 순자

〈Table 9〉 Trend in Degree of Valuation about Assets and Liabilities and Incremental Value Relevance between Earnings and Equity Book Value by Different Definition of Degree of Valuation

$$R_{it}^2 = \beta_0 + \beta_1 DOVT_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 INT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 ONE_{it} + \epsilon_{it} \quad (9)$$

Variables ¹⁾	R_{BV}^2				R_E^2			
	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8
<i>Intercept</i>	0.163*** (23.93)	0.278*** (6.34)	0.122*** (17.6)	0.176*** (3.87)	0.07*** -15.13	-0.205*** (-6.35)	0.102*** (19.79)	-0.158*** (-4.71)
<i>DOVT_SYM</i>	0.001 (1.15)	0.002** (1.55)			-0.000 (-0.54)	-0.002** (-2.26)		
<i>DOVT_ASY</i>			0.009*** (7.73)	0.008*** (6.44)			-0.005*** (-6.10)	-0.003*** (-3.41)
<i>LEV</i>		0.013 (1.12)		-0.004 (-0.37)		-0.040*** (-4.74)		-0.035*** (-4.02)
<i>INT</i>		-0.029 (-0.61)		-0.042 (-0.89)		-0.014 (-0.40)		-0.01 (-0.28)
<i>SIZE</i>		-0.007*** (-2.85)		-0.003 (-1.11)		0.016*** (9.20)		0.014*** (7.99)
<i>LOSS</i>		0.026*** (3.43)		0.015** (2.02)		0.003 (0.50)		0.006 (1.05)
<i>ONE</i>		-0.008 (-0.48)		-0.015 (-0.92)		-0.016 (-1.36)		-0.013 (-1.13)
<i>Adj-R²</i>	0.000	0.003	0.007	0.008	0.000	0.011	0.004	0.012
<i>F-Value</i>	1.317	4.865	59.769	11.405	0.293	16.322	37.229	17.42
<i>N</i>	8,260	8,260	8,260	8,260	8,260	8,260	8,260	8,260

1) Variable definitions:

DOVT_SYM_{it} : firm i's decile rank about time trend of degree of valuation based on absolute value of other comprehensive income at the end of year t [eg. DV2= abs(other comprehensive income)/(net book value-other comprehensive income)]

DOVT_ASY_{it} : firm i's decile rank about time trend of degree of valuation based on absolute value of accumulated impairment loss plus valuation allowance at the end of year t (eg. DV3= abs(accumulated impairment loss+valuation allowance)/(net book value+accumulated impairment loss + valuation allowance)

LEV_{it} : firm i's debt-equity ratio at the end of year t

INT_{it} : firm i's intangible asset intensity at the end of year t, ie., intangible assets divided by total asset

SIZE_{it} : firm i's natural log of total assets at the end of year t

LOSS_{it} : 1 if firm i's eps_i is negative and 0 otherwise

ONE_{it} : 1 if one-time item(discontinued operating income) exist in firm i and 0 otherwise

R_{BV}^2 : incremental adjusted R² of book value for year t [adj-R²from eq.(3) minus adj-R² from eq.(4)]

R_E^2 : incremental adjusted R² of earnings for year t [adj-R² from eq.(3) minus adj-R² from eq.(5)]

2) */**/** denote significance at the 10%, 5%, and 1% levels, respectively.

〈Table 10〉 Relative Pricing Multiples between Earnings and Equity Book Value Partitioned on Degree of Valuation about Assets and Liabilities by Different Definition of Degree of Valuation

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 DOVT_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 BV_{it} + \beta_4 DOVT_{it} \times E_{it} + \beta_5 DOVT_{it} \times BV_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 INT_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} ONE_{it} + \epsilon_{it} \quad (10)$$

Panel A: Relative price multiple using *DOVT_SYM*

Variables ¹⁾	Model1	Model2
<i>Intercept</i>	2.721*** (7.09)	-53.649*** (-23.27)
<i>DOVT_SYM</i>	-0.100 (-1.60)	-0.559*** (-8.98)
<i>E</i>	3.945*** (27.05)	4.233*** (30.15)
<i>BV</i>	0.407*** (24.37)	0.344*** (21.48)
<i>DOVT_SYM</i> × <i>E</i>	-0.044** (-2.16)	-0.050*** (-2.59)
<i>DOVT_SYM</i> × <i>BV</i>	0.021*** (8.84)	0.020*** (9.25)
<i>LEV</i>		-1.940*** (-3.49)
<i>INT</i>		18.107*** (7.89)
<i>SIZE</i>		3.065*** (23.81)
<i>LOSS</i>		6.694*** (17.46)
<i>ONE</i>		3.467*** (4.57)
<i>Adj_ R²</i>	0.800	0.820
<i>F- Value</i>	6,590.101	3,771.815
<i>N</i>	8,260	8,260

Panel B: Relative price multiple using *DOVT_ASY*

Variables ¹⁾	Model1	Model2
<i>Intercept</i>	0.511*** (1.30)	-54.598*** (-23.52)
<i>DOVT_ASY</i>	0.263*** (4.28)	0.228*** (3.60)
<i>E</i>	5.804*** (54.49)	5.718*** (56.06)
<i>BV</i>	0.424*** (32.69)	0.390*** (31.23)
<i>DOVT_ASY</i> × <i>E</i>	-0.468*** (-24.02)	-0.417*** (-22.24)
<i>DOVT_ASY</i> × <i>BV</i>	0.019*** (7.06)	0.013*** (4.81)
<i>LEV</i>		-2.533*** (-4.57)
<i>INT</i>		19.017*** (8.50)
<i>SIZE</i>		2.930*** (23.67)
<i>LOSS</i>		4.627*** (11.87)
<i>ONE</i>		2.966*** (4.00)
<i>Adj_ R²</i>	0.812	0.829
<i>F- Value</i>	7,125.635	4,016.663
<i>N</i>	8,260	8,260

1) Variable definitions: refer to 〈Table 6〉 and 〈Table 7〉

2) */**/** denote significance at the 10%, 5%, and 1% levels, respectively.

〈Table 11〉 Relative Usefulness of Earnings vs. Equity Book Value Partitioned on Financial Condition

Panel A: Regression results of eq. (9)

$$R_{it}^2 = \beta_0 + \beta_1 DOVT_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 INT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 ONE_{it} + \epsilon_{it} \quad (9)$$

Variables ¹⁾	Non-Financial Distress		Financial Distress	
	R_{BV}^2	R_E^2	R_{BV}^2	R_E^2
Intercept	0.186*** (2.61)	-0.149*** (-2.79)	0.301*** (5.21)	-0.184*** (-4.41)
DOVT	0.007*** (4.27)	-0.003** (-2.29)	0.005*** (2.97)	-0.005*** (-3.62)
LEV	-0.002 (-0.06)	-0.063** (-2.19)	-0.009 (-0.52)	-0.042*** (-3.32)
INT	-0.059 (-0.79)	0.048 (0.87)	-0.023 (-0.38)	-0.048 (-1.06)
SIZE	-0.003 (-0.79)	0.014*** (4.77)	-0.008*** (-2.73)	0.016*** (7.64)
LOSS	0.022* (1.88)	0.011 (1.21)	0.015 (1.49)	0.002 (0.25)
ONE	-0.038 (-1.54)	-0.000 (-0.02)	0.009 (0.43)	-0.023 (-1.56)
Adj- R^2	0.007	0.007	0.004	0.018
F-Value	5.575	5.846	3.857	13.896
N	4,130	4,130	4,130	4,130

Panel B: Regression results of eq. (10)

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 DOVT_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 BV_{it} + \beta_4 DOVT_{it} \times E_{it} + \beta_5 DOVT_{it} \times BV_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 INT_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} ONE_{it} + \epsilon_{it} \quad (10)$$

Variables ¹⁾	Non-Financial Distress	Financial Distress
Intercept	-41.511*** (-10.29)	-57.562*** (-20.68)
DOVT	-0.572*** (-6.13)	-0.095 (-1.11)
E	5.753*** (34.64)	4.484*** (24.50)
BV	0.260*** (14.20)	0.422*** (18.24)
DOVT×E	-0.231*** (-7.68)	-0.198*** (-7.80)
DOVT×BV	0.038*** (11.38)	0.006* (1.77)
LEV	-3.279* (-1.69)	-2.515*** (-3.28)
INT	23.783*** (6.38)	16.541*** (5.99)
SIZE	2.376*** (10.81)	3.210*** (21.92)
LOSS	7.522*** (12.37)	5.069*** (10.31)
ONE	4.125*** (3.37)	2.739*** (2.98)
Adj- R^2	0.852	0.776
F-Value	2,385.636	1,429.426
N	4,130	4,130

1) Variable definitions: refer to 〈Table 6〉 and 〈Table 7〉

2) */**/** denote significance at the 10%, 5%, and 1% levels, respectively.

산과 회계이익의 증분 가치관련성에 대한 분석 결과를 나타내고, Panel B는 상대적 추가배수에 대한 분석 결과를 나타낸다.

부채비율을 기준으로 재무건전성이 나쁜 기업과 좋은 기업으로 표본을 구분하여 분석한 결과 두 그룹 모두에서 자산부채의 평가정도가 증가한 정도가 높을수록 순자산의 증분 가치관련성은 증가하는 반면 회계이익의 증분 가치관련성은 감소하는 것으로 나타났으며, 상대적 추가배수 역시 순자산에 대해서는 증가하고, 회계이익에 대해서는 감소하는 것으로 나타났다. 이는 본 연구에서 제시하는 자산부채의 평가정도에 따른 회계정보의 증분 가치관련성과 상대적 추가배수는 기업의 재무상태에 의해 영향을 받는다는 것을 의미하며, 평가정도가 높을수록 순자산의 가치관련성이 증가한다는 본 연구의 결과를 뒷받침한다.

4.3.4 기업규모

권기정(2006)은 코스닥 기업을 대상으로 기업규모에 따라 회계이익과 순자산의 가치관련성이 차별적으로 나타나는지 연구하였으며, 연구 결과 기업규모가 클수록 회계이익과 순자산의 가치관련성이 감소하는 것을 발견하였다. 또한 기업규모가 커질수록 부채비율도 높아지는 등 기업규모에 따라 영업환경과 위험에 차이가 발생할 수 있다(김희석·조경식, 1999). 즉, 기업규모에 따라 회계이익과 순자산의 정보효과가 차별적으로 나타날 가능성이 있다. 이에 본 연구에서는 기업의 규모에 따라 자산부채 평가정도의 추세가 회계이익과 순자산의 가치관련성에 차별적으로 영향을 미치는지 검증하기 위하여 표본을 순자산 크기에 따라 두 그룹으로 구분하여 식(9)와 식(10)의 회귀계수가 달라지는지 분석하였다.

〈Table 12〉의 Panel A는 순자산과 회계이익의 증분 가치관련성에 대한 분석 결과를 나타내고, Panel B는 상대적 추가배수에 대한 분석결과를 나타낸다. 기업규모를 기준으로 표본을 구분하여 분석한 결과 두 그룹 모두에서 자산부채의 평가정도의 증가는 회계이익의 가치관련성을 떨어트리고, 순자산의 가치관련성을 높이는 것으로 나타났으며(Panel A), 상대적 추가배수 역시 순자산에 대해서는 증가하고 회계이익에 대해서는 감소하는 것으로 나타났다(Panel B). 이는 자산부채의 평가정도가 가치관련성 및 상대적 추가배수에 미치는 영향이 기업규모에 따라 달라지는 않는다는 것을 의미한다.

V. 결 론

본 연구는 재무상태표에 인식되는 자산부채 항목의 평가정도가 순자산과 회계이익의 가치관련성에 미치는 영향에 대해 분석하였다. 선행연구에서는 지난 기간 동안 회계이익의 가치관련성이 감소해 오는 현상과 그 원인에 대해 분석하였으나, 순자산의 가치관련성이 증가한 현상의 원인에 대한 연구는 이루어지지 않았다.

본 연구는 자산부채 항목의 평가정도가 높은 기업이 재무상태표 정보의 가치관련성이 더 높게 나타날 것이며, 손익계산서 정보의 가치관련성은 더 낮게 나타날 것이라고 가설을 설정하고 분석을 수행한 결과 가설을 지지하는 결과를 얻었다. 또한 2003년부터 2013년까지 자산부채 항목의 평가정도가 증가해 왔으며, 자산부채 항목의 평가정도의 추세와 재무상태표(손익계산서) 정보의 가치관련성의 추세가 양(+)(음(-))의 관계를 가지는 것을 발견하였다. 이

〈Table 12〉 Relative Usefulness of Earnings vs. Equity Book Value Partitioned on Firm Size

Panel A: Regression results of eq. (9)

$$R_{it}^2 = \beta_0 + \beta_1 DOVT_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 INT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 ONE_{it} + \epsilon_{it} \quad (9)$$

Variables ¹⁾	Small		Big	
	R_{BV}^2	R_E^2	R_{BV}^2	R_E^2
Intercept	0.42*** (2.63)	-0.331*** (-2.97)	0.322*** (4.70)	-0.198*** (-3.71)
DOVT	0.009*** (5.05)	-0.003** (-2.08)	0.003** (2.00)	-0.004*** (-3.43)
LEV	-0.005 (-0.23)	-0.049*** (-3.50)	0.007 (0.46)	-0.024** (-2.14)
INT	0.065 (0.86)	-0.076 (-1.44)	-0.12** (-1.98)	0.033 (0.70)
SIZE	-0.017* (-1.89)	0.024*** (3.81)	-0.009** (-2.51)	0.016*** (5.93)
LOSS	0.016 (1.49)	0.016** (2.07)	0.013 (1.19)	-0.006 (-0.66)
ONE	-0.009 (-0.33)	-0.004 (-0.19)	-0.014 (-0.72)	-0.021 (-1.41)
Adj_ R^2	0.01	0.007	0.003	0.012
F- Value	8.037	5.867	3.118	9.234
N	4130	4130	4130	4130

Panel B: Regression results of eq. (10)

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 DOVT_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 BV_{it} + \beta_4 DOVT_{it} \times E_{it} + \beta_5 DOVT_{it} \times BV_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 INT_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} ONE_{it} + \epsilon_{it} \quad (10)$$

Variables ¹⁾	Small	Big
Intercept	7.58** (2.54)	(90.71)*** (-18.52)
DOVT	-0.309*** (-8.52)	-0.568*** (-4.64)
E	4.093*** (33.49)	5.374*** (29.98)
BV	0.28*** (19.93)	0.295*** (14.28)
DOVT × E	-0.395*** (-18.55)	-0.224*** (-8.45)
DOVT × BV	0.045*** (16.28)	0.028*** (9.04)
LEV	0.689* (1.87)	-3.455*** (-3.61)
INT	6.803*** (4.87)	26.009*** (6.39)
SIZE	-0.307* (-1.84)	4.857*** (19.20)
LOSS	1.777*** (8.03)	8.704*** (10.46)
ONE	0.03 (0.06)	4.822*** (3.72)
Adj_ R^2	0.663	0.824
F- Value	814.227	1935.664
N	4,130	4,130

1) Variable definitions: refer to 〈Table 6〉 and 〈Table 7〉

2) */**/** denote significance at the 10%, 5%, and 1% levels, respectively.

는 선행연구에서 제시한 대로 회계정보를 산출함에 있어 재무상태표 접근법이 중시됨에 따라 자산부채 항목에 대한 평가가 증가하였고 이로 인해 재무상태표 정보의 가치관련성이 증가하였음을 시사한다.

본 연구는 재무상태표 정보, 즉 순자산의 가치관련성이 증가하게 된 이유를 제시함으로써 회계정보의 가치관련성에 대한 연구에 공헌점을 가질 것으로 판단된다. 본 연구는 회계정보의 가치관련성이 회계정보 외적 요인이 아닌 회계기준의 변화에 따라 차별적으로 영향을 받을 수 있다는 실증적 증거를 제시하였다는 점에서 의미가 있다. 회계기준에서 제시하고 있는 자산부채 항목의 평가 기준이 적용되는 정도에 따라서 순자산과 회계이익의 가치관련성이 차별적으로 영향을 받는다는 본 연구의 실증결과는 회계기준의 방향에 따라 투자자가 중시하는 정보가 달라질 수 있음을 보였다는 점에서 의미가 있다. 또한, 회계기준에 의해 재무상태표 정보와 손익계산서 정보의 가치관련성 뿐 아니라 상대적 가치관련성까지 영향을 받을 수 있음을 밝힌 본 연구의 결과는 회계기준을 제·개정함에 있어 시사점을 제공할 것으로 기대된다.

참고문헌

- 권기정(2006), “코스닥 기업의 기업규모와 부채비율에 따른 회계이익과 장부가치의 기업가치 관련성 분석,” **세무와 회계저널**, 7(2), 141-163.
- 김희석 · 조경식(1999), “부채의 대리비용과 기업재무구조,” **경영연구**, 14(1), 273-297.
- 김창수 · 이현주(2013), “공정가치로 측정한 기타포괄손익 항목의 가치관련성에 관한 연구,” **한국회계학회 학술발표논문집**.
- 박성진 · 백원선(2013), “수익비용대응이 회계정보의 증분 가치관련성과 상대적 주가배수에 미치는 영향,” **회계학연구**, 38(1), 173-208.
- 장지인 · 정혜정 · 이경주(2002), “회계이익과 장부가액의 상대적 가치관련성에 관한 실증연구,” **대한경영학회지**, 34, 513-533.
- 최은실 · 문보영 · 유용근(2013), “영업이익 산정방식에 따른 영업이익의 가치관련성 비교,” **회계저널**, 22(2), 1-21.
- 한봉희(1998), “국내자본시장에서 회계이익정보의 유용성 향상 여부에 관한 실증적 연구,” **회계학연구**, 23(1), 1-24.
- Aboody, D., and Lev, B(1998), “The Value Relevance of Intangibles: The Case of Software Dapitalization,” *Journal of Accounting Research*, 36(3), 161-191.
- 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(1), 77-104.
- Burgstahler, D. C., and I. D. Dichev(1997), “Earnings, Adaptation and Equity Value,” *The Accounting Review*, 72(2), 187-215.
- Collins, D. W., E. L. Maydew and I. S. Weiss(1997), “Change in the Value-relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years,” *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39-67.
- Francis, J., and K. Shipper(1999), “Have Financial Statements Lost Their Relevance?,” *Journal*

- of Accounting Research*, 37(2), 319-352.
- Francis, J., R. Lafond, P. Olsson, and K. Shipper (2004), "Cost of Equity and Earnings Attributes," *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Kallapur, S., and Y. S. Kwan(2004), "The Value Relevance and Reliability of Brand Assets Recognized by U.K. Firms," *The Accounting Review*, 79(1), 151-172.
- K. Khurana and Myung-Sun Kim(2003), "Relative Value Relevance of Historical Cost vs. Fair Value: Evidence from Bank Holding Companies," *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(1), 19-42.
- Ohlson, J. A(1995), "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation," *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.

How does the Valuation of Assets and Liabilities Impact on the Value-Relevance of Accounting Information?

Jin Sook Heo* · Jun Yong Shim** · Soo Young Kwon***

Abstract

This study investigates how the value relevance of accounting information differs by the extent of valuation of assets and liabilities under the measurement criteria specified in the Conceptual Framework for Financial Reporting. Previous studies about the trend of value relevance of accounting information reported that the value relevance of net assets (from the statements of financial position) has increased for past decades while the value relevance of net income (from the statements of income) has deteriorated (Collins et al., 1997; Francis and Schipper, 1999; Han, 1998; Jang et al., 2002; Park and Paek, 2013). Most prior studies focus on the decrease in value relevance of net income, but there are few studies about the increase in value relevance of net assets.

In this study, we posit that the statement of financial position has better reflected the real economic value of firms since the recognition criterion of assets and liabilities changed from historical cost to current cost, realizable (settlement) value, or present value. We define the sum of allowance for bad debts, accumulated impairment losses, and the absolute value of other comprehensive income as the new measure, DV (degree of valuation of assets and liabilities), to capture the extent of firms' adopting current cost, realizable (settlement) value, or present value in the recognition of assets and liabilities.

For the empirical analysis, we use the sample firms listed in Korean market (KOSPI and KOSDAQ) from 2003 to 2013. In the cross-sectional regression analysis, we find that firms with larger DV show higher value relevance of net assets from the statement of financial position.

* Ph. D Student, Korea University Business School(baskin77@naver.com), First Author

** Ph. D Student, Korea University Business School(simjunyong@korea.ac.kr), Corresponding Author

*** Professor, Korea University Business School(sykwon@korea.ac.kr), Co-Author

In the time-series regression analysis, we find that DV has increased since 2003. We also find that the increase in DV has a significantly positive (negative) association with the value relevance of net assets (net income). These results are consistent with our hypotheses and indicate that the value relevance of net assets is enhanced by the increase in valuation of assets and liabilities.

This study differs from prior studies focusing on the reason why the value relevance of net income has reduced. Our results suggest that not only non-accounting factors but also accounting factors can influence the value relevance of accounting information. Our results also suggest that standard setters should consider the trade off of the value relevance of net assets and accounting income when modifying accounting standards.

Key words: Net assets, Valuation, Value relevance, Relative pricing multiples

-
- 저자 허진숙은 고려대학교 정경대학 경제학과를 졸업하고 삼정KPMG회계법인에서 공인회계사로 근무하였다. 이후 고려대학교 경영대학 회계학 석사학위를 취득하고, 현재 고려대학교 경영대학 회계학 박사과정에 재학중이다.
 - 저자 심준용은 고려대학교 경영학과를 졸업하고 한국생산성본부 및 삼정KPMG회계법인에서 근무하였다. 이후 서울대학교 경영대학 회계학 석사학위를 취득하고, 현재 고려대학교 경영대학 회계학 박사과정에 재학중이다.
 - 저자 권수영은 현재 고려대학교 경영대학 회계학 전공 교수로 재직 중이다. St. John Fisher College를 졸업하고 University of Texas Austin MBA 과정과 University of Rochester에서 응용경제학 석사학위를 취득, Washington University 에서 박사학위를 취득하였다. 박사 학위 취득 이후 University of Utah에서 조교수로 근무하였으며 고려대학교 총무처장, 2014년 한국회계학회 회장을 역임하였다. 주요연구분야는 회계감사와 재무회계 등이다.