

# K-IFRS도입에 따른 기타영업 손익의 가치관련성과 분류동기에 관한 연구

재무금융관련 5개 통합학술대회 발표  
여주대학교 정진향 교수

## 연구배경 및 목적

### 연구배경

- ▶ 2011년 전면 도입시 K-IFRS : 영업이익의 공시의무화, 산정방식은 자율, 주석에 근거표시
- ▶ 2012년 K-IFRS 제1001호의 재개정 : 과거 K-GAAP 영업이익(=매출액-매출원가, 판매비와 일반관리비)으로 복귀  
← IFRS에 충실한 자율적 영업이익이 자본시장에 혼란 초래 또는 영업성과 정보왜곡으로 회계정보의 유용성 저하  
\* 이 공시규정은 우리나라에만 있는 고유한 제도

### 연구목적

- ▶ 2011년 K-IFRS도입 기업을 대상:  
기업들이 어떤 동기로 기타영업손익을 영업이익으로 포함시키는지를 부채계약, 경영자보상 등 계약가설에 기초하여 실증 분석 함

## 선행연구

### ▶ IFRS도입에 따른 회계이익의 가치관련성(또는 정보유용성) 감소

1. Hellman(2008) : IFRS가 회계의 보수주의를 훼손시키기 때문
2. Hung and Subramanyam(2007) : 순자산 가치관련성은 증가, 회계이익의 가치관련성 감소
3. 전성일, 이기세(2012) : 2010년과 비교하여 2011년의 주가에 대한 순자산 장부가액의 관련성은 유의한 차이가 없으나, 당기순이익의 가치관련성은 하락
4. 백정환·최종서(2014) : 2010년 K-GAAP 영업이익보다 2011년 K-IFRS 영업이익의 주가관련성이 낮아짐.  
→ 2011년도에 경영자의 기회주의적 인 항목선택으로 영업이익을 상향 적용한 기업들에 나타난 현상
5. 유용근 외(2013) : 2011년 자료만을 사용, K-IFRS보다 K-GAAP영업이익가치관련성이 더 큼 →  
2012년 제1001호의 재개정 타당성을 지지함. 순자산장부가액과 영업손익에 결합된 설명력은 차이 없음

## 선행연구(계속)

### ▶ IFRS도입에 따른 근본적인 차이 없음

1. 최종호(2013) : 회계정보 유용성에 대한 K-GAAP과 근본적인 차이는 거의 없음

### ▶ IFRS도입한 회사들의 경우 회계정보의 가치관련성이 더 큼

1. Bartov et al.(2005), Barth et al.(2008) : 자국의 회계기준을 채택한 기업들보다 회계정보의 질이 더 높고, 손실에 대한 적시성이 높으며, 회계정보에 대한 가치관련성이 더 큼
2. Capkun et al.(2008), Horton and Serafein(2010): 이익조정항목이 증분적 가치관련성을 가짐
3. 강선아·김용식(2013) : 회계정보 유용성에 대한 K-GAAP과 근본적인 차이는 거의 없으나 당기순이익을 영업현금흐름과 발생액으로 분해시 K-IFRS 적용으로 영업현금 흐름에 대한 가치관련성이 유의하게 증가

## 선행연구(계속)

### ▶ 경영자보상가설

1. Healy(1985) : 보너스제도에 명시된 이익이 상한선과 하한선 범위를 벗어나면 재량액을 이용하여 이익을 감소, 범위 내이면 증가시킴
2. 정규언(1992) : 경영자 교체시 신임경영자는 변경된 회계연도에 이익을 대폭 감소시키는 'big bath' 연구 결과를 보고
3. 장석오(2004) : 경영자 보상 결정 지표로 회계이익보다는 영업현금흐름에 더 높은 가중치를 부여함

### ▶ 부채계약가설

1. Dhaliwal(1980) : 부채비율이 높은 기업의 경우 부채비용을 낮추기 위해 보고이익을 높이는 동기가 있음
2. Watt(2003), Ball et al.(2008) : 부채계약서와 회계상의 보수주의를 연계하는 연구
3. 최성규등(2005) : 부채비율의 증가할수록 재량적 발생액의 절대값이 증가됨.
4. 나종길등(2000), 김문태등(2006), 윤순석(2001) : 부채비율은 이익조정에 유의한 음[-]의 관계

## 선행연구(계속)

### ▶ 정치적 비용가설

1. Caham(1992) : 반트러스트법 위반조사 대상 기업들의 경우 이익을 낮추는 조정을 함
2. 우리나라의 경우 일정한 결과를 얻을 수 없음

### ▶ 이익유연화

1. DeFond et al.(1997) : 재량적 발생액을 이용하여 경영자들이 이익평준화를 시도함
2. Hunt et al.(1995) : 이익평준화가 많을수록 주식시장에서 우호적이라는 실증 분석 결과 제시
3. 송인만 등(1997) : 평준화된 이익에 대하여 주식시장의 우호적인 반응이 있음을 보고

## 가설설정 및 모형

가설 : 부채계약, 경영자 보상계약 등을 이유로 경영자는 영업이익 표시방법을 다르게 이용한다

- ▶ 기타영업손익의 분류를 경영자의 재량적 행위로 보고 다음 각각의 회귀모형을 분석

$$\text{식 (1)} \quad DIFF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DEBT_{i,t} + \beta_2 OPM_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + Industry_j + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{식 (2)} \quad DIFF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta DEBT_{i,t} + \beta_2 \Delta OPM_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + Industry_j + \epsilon_{i,t}$$

(OPM을 EBITDA로 치환 한 모형 및 각각의 모형에 규모변수인 SIZE를 제외한 모형도 회귀분석함)

$DEBT_{i,t}$  : i기업의 t년도 총부채 / 총자산

$OPM_{i,t}$  : i기업의 t년도 GAAP기준 영업이익 / 매출액

$\Delta DEBT_{i,t}$  : i기업의 (총부채t - 총부채t-1) / 총자산t

$\Delta OPM_{i,t}$  : i기업의 (GAAP영업이익t - GAAP영업이익t-1) / 매출액t

$SIZE_{i,t}$  : i기업의 t년도 총자산 자연로그값

## 표본 선정 및 자료 수집

- ▶ 표본선정 기준 : 2010년부터 3년간 유가증권 및 코스닥 상장기업 중 다음 조건을 충족하는 기업
  - 회계연도가 12월말에 종료되는 금융업종에 속하지 않는 기업
  - 2011년 최초로 K-IFRS를 도입한 기업
  - 금감원 전자공시시스템상 2011년 GAAP 영업이익 및 IFRS 영업이익이 공시된 기업
  - GAAP 영업이익과 IFRS 영업이익이 일치하지 않는 기업
  - 한국신용평가(주)의 KIS-VALUE에서 실증분석에 필요한 자료를 추출할 수 있는 기업

(2011년)

구분	IFRS영업이익>GAAP 영업이익	IFRS영업이익=GAAP 영업이익	IFRS영업이익<GAAP 영업이익	합계
기업 수	713	183	497	1,393

## 분석 결과 기타영업손익의 가치관련성 분석(2011)

$$MVE_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 BVE_{i,t} + \beta_2 OI_{GAAP_{i,t}} + \beta_3 DIFF_{i,t} + \beta_4 (NI - OI)_{IFRS_{i,t}} + Industry + \epsilon_{i,t}$$

$OI_{GAAP}$  = i기업의 t년도 조정영업이익 / t년도말 자산총액

$OI_{IFRS}$  = i기업의 t년도 공시영업이익 / t년도말 자산총액

$DIFF_{i,t}$  = i기업의 t년도 [공시영업이익(IFRS) - 조정영업이익(GAAP)] / t년도말 자산총액

구분	분석 대상: 전체기업		분석 대상: POS그룹		분석 대상: NEG그룹	
	회귀계수	t값	회귀계수	t값	회귀계수	t값
Intercept	0.526	2.64***	0.441	2.73***	0.311	1.54
BVE	0.629	10.18***	0.541	6.68***	0.704	7.43***
OI_GAAP	1.760	9.12***	2.526	8.76***	1.470	5.88***
DIFF	0.563	2.64***	3.532	3.42***	0.501	1.81*
NI - OI_IFRS	0.478	4.89***	0.413	3.58***	0.547	2.72***
Adjusted R <sup>2</sup>	34.07		43.08		36.53	
F-값 (p-값)	14.04***		11.75***		8.94***	

## 분석 결과 기타영업손익의 가치관련성에 연도별비교

영업이익에 포함할 기타영업이익 항목의 기회주의적 선택 가능시 정보왜곡 우려

$$MVE_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 BVE_{i,t} + \beta_2 OI_{GAAP_{i,t}} + \beta_3 pDIFF_{i,t} + \beta_4 pDIFF_{i,t} \times Dumm + \beta_5 (NI - OI_{IFRS} - pDIFF)_{i,t} + Industry + \epsilon_{i,t}$$

$pDIFF$  = i기업의 t년도  $pDIFF$ (2011년기준 K-IFRS에는 영업이익으로 처리했지만 K-GAAP하에서는 영업외손익항목으로 분류되는 항목들을 주석사항을 통해 구성하고, 영업외이익합계와 영업외손실합계에서 차지하는 비중이 5%이상되는 항목들의 합) / t년도말 자산총액

$Dumm$  = 2011년도이면 1, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수

구분	분석 대상: 전체기업		분석 대상: POS그룹		분석 대상: NEG그룹	
	회귀계수	t값	회귀계수	t값	회귀계수	t값
Intercept	1.536	4.62***	0.080	1.21	0.143	2.00**
BVE	0.731	16.30***	0.731	12.41***	0.820	12.12***
OI_GAAP	0.984	6.68***	0.879	4.57***	1.113	5.49***
pDIFF	-0.897	-4.92***	-0.917	-4.75***	-0.741	-2.54**
pDIFF × Dumm	0.547	1.33	-0.431	-0.44	0.876	2.09**
NI - OI_IFRS - pDIFF	-0.554	-7.47***	-0.520	-7.58***	-0.836	-4.73***
Adjusted R <sup>2</sup>	29.81		27.21		31.62	
F-값 (p-값)	27.18***		15.96***		15.75***	

## 분석결과 기타영업손익의 분류동기 분석

- ▶ 영업이익에 포함여부와 상관없이 기타영업이익은 가치관련성이 있음을 확인
- ▶ 경영자가 기타영업이익을 영업이익에 포함시키거나 제외하는 동기를 계약이론에 기초하여 회귀 분석

$$\text{식(1)} \quad \text{DIFF}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{DEBT}_{i,t} + \beta_2 \text{OPM}_{i,t} + \text{Industry}_j + \epsilon_{i,t}$$

구 분	전체기업		POS그룹		NEG그룹	
	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값
<i>Intercept</i>	0.0032	0.20	0.0532	3.60***	-0.1093	-3.64***
<i>DEBT</i>	-0.0082	-2.23**	0.0034	1.33	-0.0189	-2.44**
<i>OPT</i>	-0.0009	-0.25	-0.0058	-2.00**	0.0363	2.69***
<i>SIZE</i>	0.0005	1.05	-0.0011	-3.07***	0.0039	3.46***
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>	9.17		9.49		16.85	

## 분석결과 3. 기타영업손익의 분류동기 분석(계속)

$$\text{식(2)} \quad \text{DIFF}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{DEBT}_{i,t} + \beta_2 \Delta \text{OPM}_{i,t} + \text{Industry}_j + \epsilon_{i,t}$$

구 분	전체기업		POS그룹		NEG그룹	
	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값	회귀계수	t-값
<i>Intercept</i>	0.0049	0.31	0.0498	3.59***	-0.1309	-3.68
$\Delta \text{DEBT}$	-0.0023	-1.47	-0.0006	-2.22**	-0.0066	-1.56
$\Delta \text{OPM}$	0.0016	2.33**	-0.0008	-1.65*	0.0011	1.44
<i>SIZE</i>	0.0003	0.68	-0.0011	-3.22***	0.0046	3.50***
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>	8.77		8.28		10.74	



## 결론 (가치관련성 관련)

- ▶ GAAP 영업이익이 IFRS 영업이익보다 가치관련성이 큼
- ▶ IFRS 영업이익을 GAAP 영업이익과 기타영업손익으로 구분하여 분석하는 경우  
주가에 대한 설명력은 증대되었고 기타영업손익도 차별적으로 유의한 가치관련성을 보임
- ▶ 경영자가 자율적으로 판단한 2011년 기타영업손익의 가치관련성은 다른 연도와 유의적으로 차이가 없음 :  
영업이익 표시방법에 따른 차이를 가치관련성 측면에서 우려할 정도가 아니라는 의미  
  
본 연구는 원문 IFRS와 같이 기업이 자율적으로 판단하여 영업이익을 공시함을 원칙으로 하되, 가치관련성이 큰 GAAP 영업이익을 비교가능성의 제고를 위하여 별도의 항목으로 구분 표시하는 방안을 제시함  
  
이러한 포괄적인 영업이익에 대한 정의는 IFRS의 취지에 부합할 뿐만 아니라, 기업 고유의 영업활동 성과를 현행보다 잘 나타낼 수도 있고, 또한 기타영업손익과 재무활동손익을 구분함으로써, 양자의 회계정보의 유용성을 향상시킬 수도 있을 것임

## 결론 (계약이론 관련)

- ▶ IFRS영업이익을 GAAP영업이익보다 크게(또는 작게) 보고하는 기업들은 시장에서 주가에 영향을 미치지 않더라도 경영자(CEO)의 평가지표 달성 등을 목적으로 하는 계약이론에 따라 행동할 수도 있음
- ▶ 부채비율이 높은 기업일수록 기타영업손익을 이용하여 공시영업이익을 오히려 감소시킴 - 부채계약가설에 상반되는 것으로서, 기존 연구(김문태·전성일·고대영(2006), 윤순석(2001), 최효순(2008))를 지지하는 결과
- ▶ 기타영업손익을 사용하여 IFRS 영업이익을 상향 조정한 기업들의 경우 GAAP 영업이익(또는 EBITDA)과 기타영업손익의 관계가 유의한 음[-]인 반면에, 하향 조정한 기업들의 경우 유의한 양[+]의 관계로 나타남  
→ 경영자보상가설을 지지하는 결과를 보임(후자의 경우는 "big bath"의 간접적인 증거).
- ▶ GAAP 영업이익(또는 EBITDA)의 변화와 기타영업손익의 크기는 양[+]의 관계로 나타났고, IFRS 영업이익을 하향 조정한 기업들의 경우에는 양자의 관계가 비유의적으로 나타남. 이익유연화 가설을 지지하지 않음

## 기존연구와 차별성

- ▶ 기존 연구와 같이 2011년 K-IFRS를 의무 도입한 상장기업을 대상으로 영업이익의 주가관련성을 분석하였으나
- ▶ <기존연구> 2011년도 또는 2010년과 2011년을 분석 ↔ 2010년~ 2012년까지 3개 연도 재무제표를 분석대상
- ▶ <기존연구> 당기순이익을 당기순이익 대신 영업이익 또는 영업이익과 기타손익으로 대체하여 분석 ↔ (i)K-GAAP 영업이익, (ii)기타영업손익, 그리고 (iii)나머지 비영업손익으로 세분화하여 분석
- ▶ <기존연구> 2011년도 기타영업손익의 가치관련성 분석 미흡 ↔ 영업이익 공시형태의 하나로써 기타영업손익을 어떻게 공시하는 것이 바람직한지 논의를 가능
- ▶ Ohlson(1995) 모형의 적용에 있어, 기말 순자산 장부가액을 기초가액으로 대체, 영업이익의 주가관련성 분석에 초점을 맞춤
- ▶ 주식시장에 기초하여 영업이익 공시효과를 분석한 기존연구와 시각을 달리하여, 기업이 기타영업손익을 영업이익 구성요소로 분류한 이유를 부채계약, 경영자 보상 등 계약이론에 기초하여 분석함

## 한계점 및 향후 연구과제

- ▶ 2011년도 기타영업손익의 가치관련성이 다른 연도와 유사한 이유가 경영자가 IFRS 영업이익에 포함시킨 기타영업손익 항목들을 기회주의적으로 선택하지 않은 것 때문인지, 아니면 기회주의적으로 포함시켰지만 자본시장이 효율적이어서 이를 간파한 주가반응을 보여서인지에 대한 추가 연구 필요
- ▶ 영업이익 공시형태에 따른 정보효과를 분석하지 않음 → 주식수익율을 이용한 향후 연구과제
- ▶ 부채계약가설과는 상반된 결과가 나온 이유에 대하여 원인을 파악하지 못함. 선행연구가 지적한 바와 같이 우리나라의 경우 부채계약이 강건하지 못해서 혹은, 부채비율에 금융 관련 부채뿐 아니라 기타부채가 포함되어서일 수도 있고 재무부채구성비가 높은 기업의 경우 총부채비율이 증가할 경우 현금흐름을 중시하기 위함일 수도 있음 → 추가 연구 필요