

# K-IFRS 이후 영업이익 공시 정책 변화에 대한 연구 : 코스닥 시장을 중심으로

## The change of Operating Income Disclosure System Under K-IFRS : Evidence in KOSDAQ Stock Market

(제1저자)최 종 서 Jong-Seo Cho (부산대학교 경영대학 교수)

(교신저자)백 정 한 Jeoung-Han Baek (부산대학교 경영대학 박사과정)

(공동저자)곽 영 민 Young-Min Kwak (동국대학교 경영관광대학 조교수)

### I. 서 론

국가 간의 경계가 점차 그 의미를 잃어가고 전 세계의 자본이동이 더욱 자유로워짐에 따라 국제자본시장은 통일된 회계기준을 필요로 하게 되었다. 우리나라도 이러한 흐름에 발맞추어 2007년 3월 국제회계기준 도입 로드맵 발표 이후, 한국채택국제회계기준(이하 K-IFRS)을 점진적으로 확대 적용하였다.<sup>1)</sup> 정부는 국제회계기준의 도입을 통해 독자적 회계기준 유지에 따른 대외 신뢰도 저하를 방지하고 회계기준의 국제정합성 확보를 통해 우리나라 기업에 대한 해외투자자들의 관심을 높여 해외자금조달을 증가시키는 등의 효과를 기대하고 있다. 그러나 회계기준의 국제화라는 의도와는 달리 새로운 제도의 도입에 대한 충분한 준비가 부족하여 기업들에게 많은 비용만을 부담하게 하였다는 지적도 제기되었다. K-IFRS가 기존의 우리나라의 회계기준(이하 K-GAAP)과 그 접근방법에서 차이를 보이고 있고 K-GAAP을 기준으로 제정되어 있던 각종 법제에 대해 충분한 정비가 이루어지지 않은 채 성급한 도입을 추진하여 오히려 자본시장 참여자들에게 혼란을 가중시켰다는 것이다.

K-GAAP은 규정중심기준(Rule-Based Standards)으로 구체적 기준, 명확한 한계점, 예시 그리고 실행가이드 등을 제시하였다. 그러나 원칙중심기준(Principle-Based Standards)인 K-IFRS는 재무제표에 표시해야 할 최소한의 항목만을 규정하고 재무제표의 양식 및 구성항목 등에 대해서는 기업의 실질을 가장 잘 나타낼 수 있도록 자율에 맡기고 있다. 원칙중심기준 하에서 기업은 경제적 상태에 대해 실질적인 설명이 가능하고 회계선택에 있어 경영자의 기회주의적 재량권을 제한함으로써 회계정보의 질을 향상시킬 수 있다(PricewaterhouseCoopers, 2003; Barth et al., 2008).<sup>2)</sup> 하지만 원칙중심기준은 규정중심기준에 비해 더 목적적합성이 높은 정보를 제공

1) 조기적용을 원하는 기업에 대해서는 2009년 이후 개시하는 사업연도부터 K-IFRS를 적용할 수 있도록 하여 2009년 XX개사, 2010년 XX개사가 이를 조기에 도입하였다.

2) 이는 경제적 실질을 보고하도록 함으로써 규정중심기준에서 경영자가 규정을 피하여 회계기준을 적용하는 기회주의적 행동을 제한할 수 있다는 의미이다. 그러나 회계기준에 대한 해석과 적용이 경영자의 전문적인 지식을 바탕으로 하지 않거나 감사인과 규정기관의 검증가능성이 낮아질 수 있어 오히려 단점이 될 가능성도 존재한다(서란주와 조성표, 2011).

한다는 장점을 가지는 동시에 실질을 표현하는 방법에 있어 대체적인 회계처리방법을 더 많이 허용하여 기업 간 혹은 기간 간 비교가능성<sup>3)</sup>을 저하시킨다는 약점도 가지고 있다. K-IFRS의 도입과정 중 포괄손익계산서의 영업이익 공시와 관련하여 나타난 일련의 사건들은 원칙중심기준의 단점이 부각된 대표적인 사례로 볼 수 있다.

전통적으로 우리나라 주식시장에서는 영업이익 정보에 대해 기업의 경영성과를 나타내는 가장 핵심적인 정보로 인식되어왔다. 일반적으로 회계기준이나 개념체계에서 영업이익에 대한 정의를 정확하게 제시하고 있지 않음에도 불구하고 영업이익은 그 구성항목이 가지는 경상적, 반복적 성격으로 인하여 기업의 핵심영업활동을 통해 산출된 성과측정치로 받아들여지고 있다. 과거 K-GAAP은 영업이익이 주식시장에서 가지는 지위와 정보력을 고려하여 손익계산서상의 별도 항목으로 구분·표시하도록 요구하였으며 그 산출방법에 대해 구체적인 지침을 제시하여왔다. 그러나 국제회계기준은 영업이익에 대한 정의를 제공하지 않으면서 해당 항목의 공시를 요구하는 것이 타당하지 않다는 취지에서 영업이익을 구분 표시하도록 한 규정을 삭제하였다. 이로 인해 국제회계기준을 번역한 수준의 초기 K-IFRS에서는 영업이익에 대한 방침이 전혀 제시되지 않았으며 조기도입기업 중 일부가 영업이익의 공시 자체를 생략하게 되었다.<sup>4)</sup> 영업이익 수치를 투자자의사결정에 이용하던 다수의 정보이용자들은 이러한 상황에 대해 우려를 표명하며 회계기준의 변경이 오히려 시장에 혼란을 초래하는 것은 아닌지 걱정하였다. 특히 코스닥 등록기업의 경우, 시장의 건전성 확보를 위하여 퇴출기업을 선정함에 있어 영업이익 수치를 이용하고 있어 새로운 제도 도입과 기존 제도의 시행이 서로 충돌하는 상황에 이르렀다.<sup>5)</sup>

이후 회계기준원은 이러한 지적을 수용하여 2010년 11월 영업이익 공시를 의무화하였지만 여전히 영업이익의 정의나 구성항목에 대해 구체적인 규정을 두지 않아 K-IFRS가 적용된 영업이익의 해석이 어렵다는 비판을 받아왔다. 특히 기업마다 영업이익을 산출하며 이용하는 항목이 서로 달라 공시되는 영업이익 수치만으로는 기업 간 혹은 개별 기업의 기간 간 비교가능성이 훼손되어 투자자들의 의사결정을 더욱 어렵게 만들었다는 비판이 제기되었다.<sup>6)</sup> 이에 더하여 코스닥 시장에 등록된 부실기업들에게 K-IFRS가 상장폐지를 피해갈 수 있는 면죄부를 준 것이 아니냐는 지적이 강력하게 제기되었다.<sup>7)</sup> 미국·일본이 IFRS의 도입을 두고 오랜 기간 고심하고 있는 것과 달리 우리나라의 IFRS 도입·시행이 성급하게 진행되어 기존에 의도한 성과는 달성하지 못한 채 기업들에 수많은 비용을 지불하게 한 것은 아닌가는 의문이 들게 하는 대목이다. 현재 회계기준원은 2012년 9월 '영업이익 공시 관련 K-IFRS 개정'<sup>8)</sup>을 발표하며 과거 K-GAAP과

3) 회계학 기본서에서 비교가능성은 정보이용자가 항목간의 유사점과 차이점을 식별하고 이해할 수 있게 하는 질적특성으로 언급된다. 비교가능성은 유사한 거래나 사건의 재무적 영향에 대해 일관된 방법을 적용하면 제고될 수 있다. 그러나 일관성은 비교가능성과 관련은 되어 있지만 동일한 것은 아니다. 정보이용자가 기업 간 혹은 기간 간 적용된 회계정책의 차이점을 파악할 수 있다면 회계처리방법이 동일하지 않더라도 비교가능하다.

4) 전영순과 하승현(2011)에 따르면 2009년 K-IFRS를 도입한 14개 기업 중 12개 회사는 영업손익을 포괄손익계산서상 별도의 항목으로 구분 표시한 반면, 2개 회사는 영업손익을 아예 공시하지 않은 것으로 나타났다.

5) 정부는 코스닥시장 경영자들의 도덕적 해이와 관련한 사건들이 끊임없이 발생함에 따라 코스닥시장의 건전성 향상을 위한 노력을 지속적으로 기울여왔으며 2008년 '상장·퇴출제도 선진화 방안'을 발표하였다. 이른바 '코스닥 퇴출제'로 일컬어지는 본 제도는 지속적인 공시 위반, 횡령·배임에 연루되거나 5년 이상 영업손익의 연속적인 적자를 기록한 상장사를 시장에서 퇴출시키는 제도이다.

6) 예를 들어 당기손익인식금융자산의 경우 코스닥 등록 기업 중 2011년 손익계산서 기준으로 총 63개 기업에서 공시하였으며 이중 32개 기업(약 51%)은 영업이익에 포함시킨 반면 31개 기업은 금융수익으로 공시하였다.

7) 부실기업에 면죄부 주는 허술한 IFRS.(한국경제 2012. 03.29)

8) 개정내용에는 1)포괄손익계산서 본문에 영업이익표시 요구 2)포괄손익계산서 본문에 표시되는 영업이익 범위를 '일반회계기업회계기준영업이익'과 동일하게 인식 3)기업이 자체 분류한 영업이익 주식공시 허용으로 나열

동일한 방법으로 영업이익을 공시하도록 하기에 이르렀다.

그러나 영업이익 공시와 관련하여 전개된 위와 같은 사건의 흐름은 전술한 원칙중심기준의 장점을 간과하고 가시적으로 부각된 비교가능성의 훼손이라는 단점에만 초점이 맞추어진 것은 아닌가 하는 의문을 들게 한다. 정보이용자란 기업경영정보에 관한 적절한 지식을 가지고 있을 뿐 아니라, 주의를 기울여 재무제표 정보를 파악하려는 의지도 가지고 있는 이용자를 의미하고 있음을 고려한다면 이들이 다양한 방법으로 기업의 재무제표를 해석하고 이해하려는 노력을 기울일 때, 규격화된 방법을 통해 공시되는 영업이익 보다 재량권을 허용하여 산출된 수치가 투자자들의 의사결정에 더욱 도움이 되는 정보를 제공할 수도 있을 것이다. 해외의 여러 선진국에서 기업들은 회계기준에 의한 성과측정치가 영업활동에 대한 성과를 적절히 반영하지 못하는 한계를 극복하려는 자발적인 노력으로 우리나라의 영업이익과 유사한 Non-GAAP 측정치를 발표하고 있으며,<sup>9)10)</sup> 여러 선행연구에서 이들 Non-GAAP 측정치가 기업의 미래이익예측능력 및 주가관련성이 높은 것으로 보고된 사실은(Beaver 1999; Bradshaw and Sloan 2002; Lougee and Marquardt 2004) K-IFRS 도입 이후 기업마다 다른 방법으로 산출한 영업이익 수치가 오히려 더 나은 정보를 시장에 전달하고 있을 가능성을 암시한다.

좀 더 자세하게 말하면 지금까지 영업이익 공시와 관련하여 진행되어 온 정책 혹은 회계기준의 변화가 새로운 제도의 도입으로 인하여 일시적으로 비교가능성이 훼손된 사실만을 과도하게 부각하여 원칙중심기준인 K-IFRS의 도입을 통해 획득하고자하였던 근본적인 효과 혹은 장점을 간과하고 있는 것은 아닌지 생각해보아야 할 것이다. K-GAAP과 다른 방법으로 계산되어 공시된 영업이익에 대한 우려는 기본적으로 기업들이 K-IFRS 도입을 기회로 실제 영업성과를 과대포장하여 정보를 왜곡하고 투자자들을 오도할 것이라고 주장에 근거한다 이들은 대다수의 기업이 K-IFRS를 이용하여 영업이익을 부풀려 보고하였을 뿐 아니라 실제로는 영업손실을 기록한 기업이 흑자로 전환하여 보고하였다고 언급하고 있다.<sup>11)</sup> 그러나 실제로는 이들의 주장과 달리 적지 않은 수의 기업에서는 오히려 K-GAAP 기준보다 낮은 수준의 영업이익을 보고하였다.<sup>12)</sup> 따라서 K-IFRS에 의해 산출된 영업이익에 포함된 항목이 일방적으로 성과를 과대포장하기 위하여 이용되었다는 주장은 무리가 있다. 만약, K-IFRS 이후의 영업이익이 K-GAAP하에서 산출된 영업이익보다 더 높은 정보효과를 나타낸다면 K-IFRS 도입을 기업이 악용했다기보다는 이를 적극적으로 해석하여 더욱 목적적합한 정보를 시장에 제시한 것으로 보아야 할 것이다.

다수의 정보이용자들은 K-IFRS가 도입되며 기존의 회계기준하에서 기업의 핵심영업활동을 나타내지 않는 것으로 분류되었던 항목들이 기업의 성과를 포장하기 위하여 남용되고 있을 가능성을 지적하며 영업이익 산출에 경영자의 의도가 반영되었을 가능성에 경계의 시선을 보내고 있다. K-IFRS 이후 변화된 영업이익 공시가 시장을 혼란에 빠뜨리고 있다는 이들의 주장은 회계학분야에서 지속적으로 연구되어 온 이익조정 전략 중 하나로 제시되어 온 재분류조정

---

된다(2012.09.04 조세일보).

9) 실무에서 사용되는 non-GAAP 측정치는 '핵심이익(core earnings)', '영업이익(operating earnings)', 'pro forma 이익', 그리고 애널리스트 이익예측치에 대응되는 'street earnings' 등을 들 수 있다.

10) 기업이 저조한 성과치를 과대포장하고자 하는 의도에서 비롯된 것으로 보는 견해도 있다. Deloitte(2011)은 2010년 뉴질랜드 기업을 대상으로 이러한 주장을 지지하는 결과를 보고하였다.

11) K-IFRS의 실적'착시현상'이 여전히 심각한 것으로 나타났다. 한국경제신문과 금융정보업체 에프앤가이드가 상장사(유가증권시장 638개, 코스닥시장 867개)의 IFRS기준 영업이익을 예전 회계기준(K-GAAP)으로 역산한 결과, 흑자기업 가운데 31개 업체가 적자로 돌아섰으며 IFRS 적용으로 영업이익이 2배 이상 증가한 상장사도 45개에 달했다(한국경제신문 2012.04.09).

12) 후술하겠지만 K-GAAP과 다른 방법으로 영업이익을 계산·공시한 기업 중 영업이익이 증가한 집단과 감소한 집단은 약 6:4의 비율로 나타났다.

(Classification Shifting)<sup>13)</sup>과 유사한 맥락을 보이고 있다. 이들의 주장과 같이 K-IFRS 이후 공시된 영업이익이 기업의 특정한 경제적 유인에 의해 견인되었으며 분류조정과 유사한 목적으로 기업성과를 포장하는 행위의 결과라면 영업이익이 가지는 고유의 정보효과가 K-IFRS 도입 이전에 비해 감소되었을 것이다. 특히 코스닥 시장에서 퇴출될 위기에 놓인 한계기업들이 K-IFRS 도입이라는 특수한 상황속에서 투자자들을 오도하였다면 ‘연속적인’ 손실을 조건으로 하는 ‘코스닥 퇴출제’가 사실상 그 기능을 다할 수 없을 것이며, 일시적으로 연속적인 손실보고에서 벗어난 부실기업들이 앞으로 더 오랜 기간 시장에 존속할 수 있는 단서를 제공한 것으로 볼 수 있을 것이다. 반면 DeAngelo et al.(1994)은 과거 기간에 지속적인 영업손실을 기록한 기업의 경영자들이 성과를 포장하여 스스로의 위치를 지키려는 회계처리방법을 선택하기보다는 이해관계자들에게 있는 그대로의 정보를 전달하려 한다고 보고하였다. 즉, 원칙중심기준에 대한 적극적인 해석을 바탕으로 시장에 더욱 목적적합성이 높은 정보를 제공하였을 가능성 역시 존재할 수 있다.

본 연구는 이러한 인식하에 K-GAAP의 영업이익과 K-IFRS의 영업이익이 가지는 정보력에 대한 실증적인 분석을 통해 K-IFRS 도입 이후 영업이익 공시 규정 변경의 타당성을 검증해보고자 한다. 여러 언론매체에서 보도된 것과 같이 K-IFRS가 기업에게 성과를 포장할 수 있는 하나의 유인 혹은 단서를 제공하였다면 K-GAAP 기준에 비해 K-IFRS 하의 영업이익이 그 기능을 다하지 못하고 있는 것으로 판단할 수 있으며, 시장의 지적에 따라 과거 K-GAAP과 동일한 기준으로 영업이익을 공시하도록 한 회계기준원의 선택은 지지되어야 할 것이다. 즉, K-IFRS의 도입이 당초 계획된 의도와 달리 악용되고 있는 사례로 받아들여야 할 것이며 이에 대한 즉각적이면서도 적극적인 대처가 필요할 것이다. 이미 회계기준원이 과거 기준으로 영업이익을 공시하도록 제도를 수정하였다하더라도 일시적으로 영업손실보고를 회피한 기업들이 사후적으로 시장에 초래할 수 있는 추가적인 비용에 대한 고려 역시 필요할 것으로 판단된다. 반면, K-IFRS에 따라 공시된 영업이익이 더 나은 추가관련성을 보인다면 기업들은 원칙중심기준인 K-IFRS를 적극적으로 해석하고 회계기준의 변경에 능동적으로 대응한 결과로 받아들여야 할 것이다. 이 경우 영업이익과 관련한 회계기준원의 결정은 일시적인 비교가능성의 훼손에 대해 과도하게 반응한 것으로 볼 수 있을 것이다. 한편, K-GAAP을 적용한 영업이익(이하 조정영업이익)<sup>14)</sup>이 공시된 영업이익(이하 발표영업이익)과 차이를 보이는 양상에 따라 추가설명력의 차이 역시 다르게 나타날 가능성이 있을 것으로 생각되어, 본 연구에서는 추가적으로 이들 집단을 구분하여 분석에 이용하였다.

Ohlson(1995) 모형을 확장한 모형을 이용하여 분석을 실시한 결과를 요약하면 다음과 같다. 먼저, K-IFRS 도입 이후 영업이익은 이전에 비해 낮은 가치관련성을 가지는 것으로 나타났다. 이는 언론에서 지속적으로 제기된 K-IFRS 이후 공시되는 영업이익 정보가 주가에 대해 더 목적적합한 정보를 제공하기 보다는 시장을 혼란에 빠뜨리고 있다는 주장을 지지하는 결과로 볼 수 있다. 따라 영업이익을 산출하는 경우에 이용되는 항목들이 경영자들의 자의적인 분류에 의해 결정되어 기업의 실질을 나타내기 보다는 성과를 오도하는 경향이 있음을 의미한다. 둘째,

13) 계정의 분류를 변경하는 이익조정은 당기순이익을 동일하게 유지시키기 때문에 발생액의 반전현상이나 실물 활동에 기초한 이익조정처럼 미래에 추가적인 비용을 발생시키지 않고, 손익의 계정분류가 경영자의 주관에 따라 달라질 수 있어 계정분류가 잘못되었을지라도 당기순이익이 GAAP를 위배하지 않기 때문에 회계감사시에 크게 주목을 받지 아니하여 다른 이익조정방법에 비해 기회비용이 낮을 뿐만 아니라 사후적발에 대한 위험이 적다는 장점이 있는 것으로 언급되어 왔다(Nelson et al., 2002; McVay, 2006)

14) FnGuide에서는 이를 ‘조정영업이익’이라는 항목으로, 2011년 재무제표를 통해 보고된 영업이익은 ‘발표영업이익’이라는 항목으로 각각 제공한다.

2011년 재무제표에서 보고된 발표영업이익과 과거 K-GAAP을 적용하여 산출한 조정영업이익 사이의 상대적 추가설명력을 비교한 결과 발표영업이익이 조정영업이익에 비해 낮은 설명력을 나타내고 있었다. 그러나 이러한 결과는 발표영업이익이 조정영업이익에 비해 높은 기업집단의 영향으로 검증되었으며, 조정영업이익이 더 큰 집단 그리고 K-IFRS 도입 이후에도 기존의 K-GAAP 규정에 따라 영업이익을 산출한 집단에서는 유의한 차이를 나타내지 않았다.

한편 본 연구에서는 코스닥 시장에서 과거 기준보다 높은 수준의 영업이익을 보고한 기업의 행위가 특정한 경제적 동인에 의해 견인되었는지 추가적으로 분석하였다. 그 결과, 2011년 K-GAAP에 의해 산출된 영업성과가 손실을 기록한 기업일수록, 과거 2년 이상 영업손실을 보고한 기업일수록 K-GAAP 규정보다 영업이익을 증가시켜 보고한 것으로 나타났다. 이는 지속적으로 제기되어 왔던 우려와 같이 K-IFRS가 일부 기업에 대해 성과를 과대포장할 수 있도록 단초를 제공하였을 가능성도 존재한다는 것을 의미한다. 특히 연속적인 영업손실을 보고한 기업에서 과거 기준보다 높은 이익을 보고하였다는 것은 시장에서 퇴출될 가능성이 있는 기업들이 이를 회피하기 위해 K-IFRS를 이용하였음을 보여주는 결과이다. '코스닥 퇴출제'가 '연속'적인 영업손실보고기업을 대상으로 하고 있음을 고려할 때, K-IFRS의 허점이 부실기업들에게 면죄부를 제공하였으며 퇴출규정에 대한 수정이 필요하다는 지적에 대해 충분한 조치가 필요할 것이다.

본 연구는 다음과 같은 공헌점을 가진다. 첫째, 영업이익에 대한 규정이 급변하는 상황에서 초래된 시장의 우려를 실증적으로 검증하였다. 특히 영업이익 공시행태에 따라 세분화하여 분석함으로써 원칙중심기준의 K-IFRS가 기업에 부여한 재량권이 악용될 수도 있음을 제시하고 있다. 둘째, '코스닥 퇴출제'를 분석에 고려하여 새로운 제도의 도입·정착 과정에서 기존의 제도가 유효성을 상실할 가능성이 있음을 보여주는 결과를 제시하였다. 차후 또 다른 제도나 규정을 제·개정하는 경우에도 위와 같은 상황에 대한 신중한 고려가 요구되며 손상된 '코스닥 퇴출제'와 관련하여 사후적인 조치가 필요할 것으로 판단된다. 마지막으로 다수의 K-IFRS 도입 영향을 연구한 논문들이 소수의 초기도입표본을 이용하여 분석결과를 일반화하기 어려웠다는 한계점을 극복하였다. 이하 본 논문의 구성은 다음과 같다. 2장에서는 연구의 이론적 배경과 선행연구를 살펴보고 3장에서 연구방법과 표본선택과정을 설명한다. 4장에서는 실증분석결과를 제시하였으며 마지막으로 5장에서 연구의 결론과 시사점을 기술하였다.

## II. 이론적 배경 및 선행연구

### 2.1. 이론적 배경<sup>15)</sup>

#### 2.1.1 영업이익의 정의

일반적으로 회계기준이나 개념체계에서 '영업이익' 자체를 정의하지는 않고 있다. 다만 기업회계기준서에서 '영업이익'은 매출총손익에서 판매비와 관리비를 차감하여 산출한다고 규정하였다. 국제회계기준의 개념체계를 벤치마킹한 K-GAAP의 재무회계개념체계에서는 개별 손익에 대한 정의를 내리는 대신 수익과 비용을 포괄적으로 정의하고 있고, K-IFRS 재무제표의 작성과 표시를 위한 개념체계에서 역시 K-GAAP과 유사하게 개별 손익에 대한 정의를 하는 대신 포괄

15) 본 절은 전영순과 하승현(2011)를 참고·요약하여 작성되었다.

적으로 수익과 비용을 정의하고 있다. 이처럼 K-GAAP이나 K-IFRS의 개념체계에서 영업이익에 대해 규정하지 않고 있지만 미국의 재무회계개념보고서 제6호(Statement of Financial Accounting Concepts No.6) 재무제표 구성요소(Elements of Financial Statements)에서는 손익계산서 항목을 발생원천별로 구분함으로써 영업이익에 대한 개념을 간접적으로 규정하고 있다. 재무회계 개념보고서 제6호에는 수익(revenues)과 비용(expenses)을 기업의 주요 핵심영업활동에서 발생하는 손익으로, 차익(gains)과 차손(loses)을 부수적인 활동에서 발생하는 손익으로 수익 및 비용과는 달리 정의하고 있으며, 수익·비용 및 차익·차손은 그 발생원천이 다르므로 경영성과에 대해 제공하는 정보도 다르다고 기술하고 있다(SFAC No.6).

한편 실무에서는 영업이익에 해당하는 개념으로 핵심이익(core earnings), 영업이익(operating earnings), "pro forma" 이익, 애널리스트 이익예측치에 대응되는 "Street earnings"등을 사용하고 있다. 이들은 미래에도 지속적이고 반복적으로 발생할 것으로 예상되어 미래 이익예측능력 및 주가 관련성이 높은 측정치를 이용한다.

### 2.1.2 K-GAAP과 K-IFRS의 영업이익 구분 및 공시

K-GAAP의 기업회계기준서 제21호 재무제표의 작성과 표시 I 은 영업이익의 구분 및 공시를 규정하며 손익계산서상 구분·표시해야 하는 손익항목과 손익계산서양식을 제시하고 있다. 또한 영업이익, 영업외수익, 영업외비용에 대한 정의를 규정하고 해당 항목에 속하는 계정과목을 예시하고 있다. '영업이익'은 매출총손익에서 판매비와관리비를 차감하여 산출하는 것으로 정의하고 있으며, 판매비와 관리비는 매출원가에 속하지 않는 모든 영업비용을 포함한다고 규정하며 계정과목을 예시한다(문단 A93). '영업외수익'은 기업의 주된 영업활동이 아닌 활동으로부터 발생한 수익과 차익으로서 중단사업손익에 해당하지 않는 것으로 정의하며 '영업외비용'은 기업의 주된 영업활동이 아닌 활동으로부터 발생한 비용과 차손으로서 중단사업손익에 해당하지 않는 것으로 정의한다. 이처럼 기업회계기준서에서 영업이익 및 영업외손익에 포함되는 항목을 획일적으로 정함에 따라 모든 기업이 동일한 계정을 동일하고 분류하였다.

나아가 기업회계기준서 제21호의 부록으로 제시하는 손익계산서 양식에서는 판매비와관리비, 영업외수익, 영업외비용에 속하는 구체적인 계정과목을 나열하고 있다. 따라서 K-GAAP에 따라 작성하는 재무제표에서는 모든 기업이 기업회계기준서 제21호 문단 60과 부록의 손익계산서 양식사례에 따라 획일적으로 손익계산서를 작성해왔으며, 대부분의 기업이 손익계산서상 판매비와관리비, 영업외수익, 영업외비용에 속하는 구체적인 계정과목을 표시하였다. 이러한 경우 모든 기업이 동일하게 손익계산서항목을 구분·표시하여 기업 간 비교가능성이 제고된다는 장점이 있는 반면, 기업에 따라 주된 영업활동의 범위가 다를 수 있으므로, 모든 기업에 대해 획일적으로 손익계산서 양식과 구분·표시되어야 하는 항목 및 계정과목을 규정하면 기업의 실질을 반영하지 못할 수 있다.<sup>16)</sup>

한편 K-IFRS에서 영업이익의 구분 및 공시는 기업회계기준서 제1001호 재무제표 표시에서 규정하고 있다. IFRS의 특징 중 하나는 재무제표 양식과 계정과목의 선택에 있어 기업의 자율성을 허용한 것이다. IFRS의 이러한 특성은 영업이익과 관련해서도 잘 드러나고 있으며 기업회계기준서 제1001호는 손익계산서 양식과 관련하여 단일포괄손익계산서를 작성하거나 별도의

16) 유형자산처분손익 등은 주된 영업활동에서 발생하는 손익이라고 볼 수 있음에도 영업외수익 혹은 영업외비용으로 분류되어 K-GAAP에서 요구하는 영업이익이 기업의 주된 영업활동에서 발생하는 손익을 충실하게 표시하는지에 대한 의문이 제기될 수도 있다(전영순과 하승현 2011).

손익계산서와 포괄손익계산서를 작성하는 방법 중 선택할 수 있도록 하고 있다(문단 81). 손익계산서와 포괄손익계산서에 포함되는 항목과 관련해서는 최소한 표시해야 하는 항목만을 규정하고 있어(문단 82) 기업 경영성과의 구성요소를 설명하는데 필요하다면 항목의 중요성, 성격, 기능 등을 고려하여 최소항목 외에 추가항목을 포괄손익계산서에 포함될 수 있도록 하고 있다. 또한, 비용의 분류와 관련하여 기업의 성격별 분류와 기능별 분류방법 중에서 보다 유용한 정보를 제공할 수 있는 방법을 적용하도록 하고 있으며, 비용을 기능별로 분류하는 경우에는 감가상각비, 기타 상각비, 종업원급여비용을 포함하여 비용의 성격에 대한 추가정보를 주석으로 공시하도록 하고 있다.

초기의 K-IFRS에서는 영업이익 자체에 대한 언급이 없으며, 기업이 비용을 성격별로 분류하든, 기능별로 분류하든 영업이익을 별도의 항목으로 구분 표시해야 할 의무규정이 없다. 이 때문에 2009년에 K-IFRS를 조기 도입한 일부회사들은 영업이익을 공시하지 않았고, 영업이익을 공시한 기업도 각자 다른 방법으로 영업이익을 산출하였다. 영업이익 공시와 관련하여 혼란이 초래되자 정보이용자들은 일관성 있는 영업이익 정보를 요구하였고 회계기준위원회는 기업회계기준서 제1001호를 개정하여 영업이익의 공시를 의무화하였다. 이후 K-IFRS에 따라 재무제표를 작성하는 기업도 영업이익을 포괄손익계산서에 구분 표시하거나 주석으로 공시하고, 영업이익 산출에 포함된 주요 항목과 그 금액을 주석으로 공시하게 되었다(문단 138.2). 이러한 개정은 영업이익의 공시를 의무화함으로써 영업이익 정보제공의 공백을 메울 수 있었으나 영업이익에 포함되어야 할 항목에 대한 언급이 없어 기업마다 다른 방법으로 영업이익을 산출하였고 여전히 비교가능성 훼손에 대한 지적이 이어졌다. 이에 지난 2012년 9월 회계기준원은 '영업이익 공시 관련 국제회계기준(K-IFRS) 개정'을 발표하며 2012년 재무제표부터 영업이익을 K-GAAP에 의하여 산출하도록 하였다.

## 2.2. 선행연구

우리나라의 IFRS 도입과정 중 나타난 에서 영업이익 공시 규정의 변천 과정은 근본적으로 자본시장에서 '영업이익' 정보에 부여하는 중요성의 비중이 크다는 사실에 기반하고 있다. 선행연구들은 손익의 지속성과 이익에 대한 추가반응이 비례하며(Kormendi and Lipe 1987, O'Hanlon et al. 1992, Ramesh and Thiagarajan 1993), 투자자들은 지속성이 높은 이익에 대한 가치를 높게 평가하는 것으로 보고하였다(Lipe 1986). 또한 영업이익은 손익계산서의 단계별 항목 중 가장 높은 지속성을 지니고 있어(이세철 등 2008)<sup>17)</sup> 투자자들이 당기순이익보다 영업이익에 대한 가치를 높게 평가하는 것으로 해석할 수 있다. 따라서 기업의 주된 영업활동에 의한 경영성과를 나타내는 회계수치인 영업이익에 의해 주가가 형성될 것으로 기대되며 경영자들은 손익계산서를 작성할 때 영업이익의 산출에 지대한 관심을 가지게 된다. 뿐만 아니라 실무에서는 사용되는 영업이익과 유사한 개념인 핵심이익(core earnings), 영업이익(operating earnings), "pro forma" 이익, 애널리스트 이익예측치에 대응되는 "Street earnings" 등은 모두 기업을 평가하는데 있어 가장 중요한 것은 기업이 지속적으로 영위할 수 있는 핵심활동을 통해 계산되는 지표가 이용되어야 한다는 것을 의미한다.

선행연구에서 경영자는 pro forma 이익을 산정하는 과정에서 GAAP 이익으로부터 제외되는 일시적 항목을 통해 기업성과를 과대표장하는 경향이 있으며 이로 인해 pro forma 이익이 자본

17) 이세철 등(2008)은 McVay(2006)의 방법을 원용하여 손익계산서의 단계별 항목의 지속성을 측정한 결과 영업이익률(0.57), 경상이익률(0.26), 당기순이익(0.23)으로 영업이익의 지속성이 가장 높다고 보고하였다.

시장의 평가를 왜곡시킬 수 있다고 보고하였다(Dreman 2001, Elstein 2001, Liesman and Weil 2001, Rapoport 2001, SEC 2001; FASB 2002). Schrand and Walther(2000)은 경영자가 분기이익을 공시할 때 가능하면 유리하게 보이도록 하기 위하여 비교 대상이 되는 전년도 분기이익을 전략적으로 공시에 활용하고 있음을 보고하고, 전년도 해당분기의 이익이 유형자산처분이익을 포함한 경우에는 이를 별도로 언급하는 한편, 유형자산처분손실이 포함된 경우에는 이를 별도로 언급하지 않는 것으로 나타났다. Bradshaw and Sloan(2002)은 1990년대 이후 일시적 비용항목이 증가하고 있으며, Street earnings는 이러한 일시적 비용항목을 제외하는 경향이 있음을 보고하였다. Lougee and Marquardt(2004)는 기업이 이익을 공시할 때 당기순이익과 함께 “pro forma” 이익을 공시하는 기업의 특성을 분석하였다. 당기순이익의 정보효과가 낮을수록, 매출성장성이 클수록, 이익변동성이 클수록, 일시적 항목(special items)의 금액이 클수록, 회사는 pro forma 이익을 공시하는 경향이 있었다. 아울러 pro forma 이익은 당기순이익보다 유의하게 큰 것으로 나타났다. Brown and Sivakumar(2003)는 I/B/E/S 이익이 GAAP에 의한 이익보다 더 높은 가치관련성을 가지는 것은 I/B/E/S 이익에 일시적 성격의 항목이 제외되었기 때문이라고 주장하였다.

반면, 경영자들이 기회주의적으로 Non-GAAP 영업이익의 수치를 이용하여 재무분석가의 이익예측치 등을 맞추는 경향이 있음을 보고한 연구도 있다. Doyle et al. (2003)과 McVay(2006)는 경영자가 기회주의적으로 영업이익의 구성에 경상적 성격의 비용을 제외함으로써 Non-GAAP 영업이익의 수치를 높이는 경향이 있으며, 이 경우 영업이익의 미래이익 예측능력이 저하될 수 있다고 보고하였다. 또한 미국 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission:SEC)는 경영자에 의해 공시되는 non-GAAP 이익측정치가 기업의 경영성과에 부정적인 영향을 미치는 항목들을 모두 제외한 항목들로 구성되어 있어 투자자들이 이를 해석할 때 특별한 주의가 필요하다고 보고하였다. (Turner 2000, Henry 2001).

McVay(2006)는 경영자가 손익계산서상 일시적 항목(special items)의 구분표시를 이용하여 이익을 조정하는지를 연구하였다. McVay는 핵심이익(core earnings)을 추정하고 이를 실제 핵심이익에서 차감하여 비기대핵심이익을 계산한 후 비기대핵심이익과 기업이 별도 구분표시한 일시적 비용과의 관계를 분석하였다. 분석 결과 비기대핵심이익은 일시적비용과 유의한 정의 관계를 보이는데, 이는 경영자가 일시적 비용이 발생하는 경우 이를 핵심이익에서 제외하여 별도 항목으로 구분표시하고 있음을 의미한다. McVay의 핵심이익은 애널리스트가 예측하는 “영업이익”에 대응되는 이익이다. 따라서 McVay는 애널리스트의 이익예측치를 달성하기 위하여 경영자가 일시적 비용항목의 구분표시를 이용하여 핵심이익을 상향조정한다고 주장하였다.

한편 Non-GAAP측정치의 공시실태에 대한 조사는 주로 회계법인들에 의해 이루어져왔다. Deloitte(2009)는 영국 상장기업을 대상으로 하여 표본기업의 69%가 손익계산서 본문에 non-GAAP 측정치를 추가적으로 표시하고 있음을 보고하였다. 하지만 이들 중 22%가 non-GAAP 측정치에 대한 정의를 제시하지 않아 이해가 어렵다고 언급하였다. PwC(2007)은 2,800개 유럽기업을 대상으로 최소 공시사항 외에 추가적으로 제공되는 이익측정치를 조사하여 다수의 기업에서 non-GAAP측정치를 자발적으로 보고한다 제시하였고 Deloitte(2011)은 뉴질랜드 상장기업 및 기타 대규모 기업 100개를 분석하여 87개 기업의 사업보고서에 대체적 이익측정치가 공시되었으며 이들 대부분(72%)이 GAAP에 비해 큰 것으로 나타난 것으로 조사되었다. 그들을 니러한 결과에 대해 뉴질랜드 기업이 성과를 과대 포장하기 위하여 non-GAAP측정치를 제공한다고 주장하였다.

국내 연구는 전영순과 하승현(2011)이 K-IFRS를 조기에 도입한 기업이 최초로 작성한 재무

제표를 분석하여 영업이익 공시여부와 영업이익 산출방법에 대해 조사하였다. 이들은 K-GAAP에 따른 영업손익이 작을수록, 기타비용항목의 금액이 작을수록, K-IFRS 도입연도의 감사인이 Big4 감사인일수록 K-GAAP에 의한 영업이익에 기타항목을 포함하여 공시하는 경향이 있다고 보고하였다. 김문철과 전영순(2012)은 K-IFRS 도입 이후 영업이익에 대한 구체적인 지침이 없어 비교가능성 문제가 제기된 상황에서 영업이익의 정의 및 구성항목에 대한 지침의 필요성을 살펴보고 개선방향을 제시하였다. 그들은 설문조사를 통해 정보이용자와 회계전문가 대다수가 영업손익 정보의 유용성에 대해서 공감하지만 K-IFRS 영업이익 공시규정이 다소 불충분하다는 응답을 나타내었으며 과거 K-GAAP에 의해 정의된 영업이익 정보를 가장 선호하는 것으로 보고하였다. 이들은 기존의 K-GAAP 영업이익과 이를 대체할 영업이익을 정의하고 추가관련성 분석을 실시하였는데 기타 영업활동관련 손익을 포함한 광의의 영업이익이 추가관련성이 가장 크게 나타났으나 K-GAAP에 따른 영업이익과 유의한 차이를 보이지 않았다고 제시하였다.

### 2.3. 가설설정

영업이익은 포괄손익계산서를 통해 제시되는 단계별 이익정보 중 지속성이 가장 높으며 이로 인해 투자자들의 관심을 받고 있는 것으로 보고되어왔다(이세철 등, 2008). 또한 영업이익이 코스닥 시장에서는 ‘코스닥 퇴출제’의 시행에 중요한 지표로 이용되고 있다. 이처럼 주식시장에서 가지는 지위가 중요함에도 불구하고 K-IFRS 도입 이후 회계당국의 영업이익 공시에 대한 뚜렷한 지향점을 찾지 못한 채 표류하고 있는 것 같다. 작년 9월 ‘영업이익 공시 관련 K-IFRS 개정’을 발표하며 영업이익에 대한 태도를 명확하게 정리하고 있는 것으로 보이지만 회계기준원의 이러한 결정이 최선인지 목적적합성을 핵심 가치로 하는 IFRS의 의도와는 상충되는 것은 아닌지 생각해보아야 할 것이다. 뿐만 아니라 ‘코스닥 퇴출제’와 관련하여 영업이익 산출방법을 과거 K-GAAP과 동일한 방법으로 전환하는 것만으로 충분한 것인지는 여전히 의문으로 남아있다. K-IFRS의 도입이 코스닥 시장에 등록된 기업의 경영자에게 회계정보를 과대포장할 수 있는 단서를 제공하여 극단적인 경우에 ‘연속적인’<sup>18)</sup> 손실보고를 회피한 이들 부실기업에 면죄부를 제공하였는지, 혹은 기존 회계기준으로 기업의 실질을 적절하게 나타내지 못한 기업에게 그들이 가진 실질가치를 시장에 더욱 더 훌륭하게 전달할 수 있게 하였는지에 대한 실질적인 검증이 필요하다. 본 연구는 연구목적에 달성하기 위하여 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 : 코스닥 시장 등록기업에 의해 공시된 영업이익은 K-IFRS 도입 이전과 이후 기간 사이에 차별적인 가치관련성을 나타낼 것이다.

한편, K-IFRS 이후 영업이익의 공시행태는 과거 기준을 적용한 경우 영업이익과의 상대적 크기에 따라 더 많은 영업이익을 보고한 기업(이하 Pos\_Group)과 더 적은 영업이익을 보고한 기업(이하 Neg\_Group) 그리고 과거 기준과 동일한 규정을 적용하여 보고한 기업(이하 Neu\_Group)으로 구분할 수 있다. 만약 코스닥 기업의 경영자들이 영업이익을 작성·보고하는 과정에 의도적으로 개입하여 시장에 왜곡된 정보를 제공하려 하였다면 이들 세 집단 사이에는 차별적인 정보효과가 존재할 것으로 판단된다. 따라서 본 연구는 아래와 같은 보조가설을 설정하여 검증하였다.

18) 영업손실이 4년 연속 지속되면 관리종목에 지정되고 5년 연속 지속되는 경우 상장폐지하는 규정을 두었으나 기존 주식 투자자들의 피해를 최소화하기 위하여 소급하지 않고 2008년 회계연도부터 적용하였다.

보조가설 : 코스닥 시장 등록기업에 의해 공시된 영업이익은 K-GAAP기준과의 관계로 구분된 공시행태에 따라 K-IFRS 도입 이전과 이후 기간 사이에 차별적인 가치관련성을 나타낼 것이다.

### Ⅲ. 연구설계

본 연구에서는 K-IFRS 도입 이후 공시된 영업이익의 유용성 변화를 진단하고 이를 통해 K-GAAP 기준과 동일한 방법을 통해 영업이익을 공시하도록 제도를 변경한 회계기준원 발표의 타당성을 실증분석을 통해 검토하고자 한다. 실증분석은 공시된 영업이익이 K-IFRS 도입 이전 기간과 이후 기간에 차별적인 유용성을 나타내는지 검증하고 K-IFRS 도입 이후 기간에 공시된 영업이익과 K-GAAP과 동일한 기준으로 산출된 조정영업이익 사이의 상대적 유용성을 검증하는 순서로 진행한다. 한편 발표영업이익과 조정영업이익의 차이로 전체 표본을 구분하여 위의 검증방법을 재차 실시하여 집단 간에 차별적인 현상이 존재하는지 분석하였다.

#### 3.1 연구모형

본 연구에서는 K-IFRS 도입에 따른 영업이익 정보의 유용성을 평가하기 위해 K-IFRS 도입 이전·이후 기간의 영업이익 가치관련성에 관한 검증과 K-IFRS 도입 이후 발표영업이익과 조정영업이익 사이의 가치관련성 검증을 실시한다. 이를 위해 Ohlson(1995) 모형을 이용하여 주시가격으로 대리되는 기업가치를 설명하는 회계정보로써 영업이익의 유용성을 검증하려고 한다. 이에 K-IFRS 도입 전·후 기간을 식별하는 더미변수 그리고 이러한 더미변수와 영업이익의 교류항을 기타정보변수로 포함하여 Ohlson(1995) 모형을 확장하였으며 실증모형은 다음과 같다. 이때, 산업 특성에 따라 회계정보의 가치관련성이 차이를 보일 가능성이 존재하며 이를 통제하기 위하여 각 산업에 대한 더미변수를 모형에 포함하였다.

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BPS_{i,t} + \beta_2 FS\_OIPS_{i,t} + \beta_3 IFRS_{i,t} + \beta_4 IFRS \times FS\_OIPS_{i,t} + industry + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

여기서,

- $P_t$  : t기말의 종가
- $BPS_t$  : t기말 주당 순자산 (=순자산가액 / 발행주식수)
- $FS\_OIPS_t$  : t기 주당 영업이익 (=발표영업이익 / 발행주식수)
- $IFRS_t$  : K-IFRS 도입 이후 기간이면 1, 아니면 0의 값을 가지는 더미변수
- $industry$  : 산업더미변수

위 실증모형에서의 주요 검증변수는  $IFRS \times FS\_OIPS$ 로 K-IFRS 도입 이후 공시된 영업이익 정보가 주시가격에 대해 증분설명력을 지니고 있는지 살펴보기 위하여 투입되었다. 지속적으로 언급하고 있는 바와 같이 K-IFRS 이후 정보이용자들은 영업이익을 공시하는 방식이나 산출에 반영되는 항목이 기업마다 차이가 있어 시장에 혼란이 가중되었으며, 산출에 포함되는 항목을 경영자의 재량에 의해 선택할 수 있도록 하여 영업이익 정보를 신뢰할 수 없다는 입장을 보여

왔다. 그러나 K-IFRS 도입 이후 공시된 영업이익이 시장의 혼란을 불러일으키기 보다는 더욱 목적적합한 정보를 제공하며 K-GAAP하에서 미처 나타낼 수 없었던 기업의 실질을 더욱 잘 나타낸다면 식(1)의 주 검증변수의  $\beta_4$ 는 유의한 양(+)의 값을 가질 것으로 예상된다.

다음으로, 본 연구에서는 K-IFRS 도입 이후 발표영업이익과 조정영업이익간의 주가설명력의 차이를 검증한다. 본 검증은 K-IFRS에 따라 기업이 재량적으로 선택하여 산출한 발표영업이익이 K-GAAP 기준에 의해 산출된 조정영업이익에 비해 더욱 목적적합한 정보를 시장에 전달하여 K-IFRS의 근본적인 목표의 달성에 기여하고 있는지에 대한 척도를 제공할 것으로 기대된다. 이러한 분석을 위해 설정된 식(2)과 (3)를 토대로 기업가치에 대한 발표영업이익과 조정영업이익의 설명력이 유의한 차이를 보이는지 살펴본다.

$$P = \gamma_0 + \gamma_1 BPS + \gamma_2 FS\_OIPS + industry + \epsilon \quad (2)$$

$$P = \delta_0 + \delta_1 BPS + \delta_2 adj\_OIPS + industry + \epsilon \quad (3)$$

여기서,

- $P$  : i 기업의 기말 종가(단위: 천원)
- $FS\_OIPS$  : 2011년 발표영업이익/발행주식수(보통주)
- $adj\_OIPS$  : 2011년 조정영업이익/발행주식수(보통주)

위의 식(2)과 (3)는 기업의 시장가치에 대해 순이익 정보가 갖는 설명력을 검증하기 위한 모형이며 앞의 식(1)와 같이 산업효과를 통제할 목적으로 산업 더미변수를 기타정보 변수로 포함하였다. 구체적으로 발표영업이익과 조정영업이익이 주식가격에 미치는 설명력이 유의한 차이를 나타내는지 탐지하기 위해 각 영업이익을 검증변수로 한 회귀식을 각각 추정하여 수정  $R^2$ 를 추정한다. 이후 이들 사이에 유의한 차이가 존재하는가를 Vuong(1989)의 Z-test를 이용하여 조사하였다. 만약 발표영업이익을 투입하여 산출된 수정  $R^2$ 가 조정영업이익의 그 것보다 유의하게 낮은 수준을 나타낸다면 K-IFRS 도입과 함께 변경된 영업이익수치가 시장에 혼란을 가중시키도록 정보를 곡해하였으며 영업이익 공시 규정을 K-GAAP과 일치시킨 회계기준원의 결정이 타당하다고 판단할 수 있다. 반면 발표영업이익을 투입한 모형의 수정  $R^2$ 가 더 높다면 코스닥시장에 상장된 기업들의 영업이익 공시가 기업에게 유리하게 의도되었다기보다는 오히려 규정중심기준이 가진 한계를 극복하고 기업의 실질을 더욱 잘 나타내는 성과측정치를 제공하는 방향으로 K-IFRS의 도입 취지나 목적에 적극적으로 호응한 것으로 볼 수 있을 것이다. 또한 2011년 재무제표 공시 이후 지적받아왔던 영업이익 공시와 관련한 혼란은 새로운 제도의 도입 과정에서 불가피하게 발생한 일시적인 비교가능성의 훼손을 확대해석한 결과라 할 수 있을 것이다.

끝으로 본 연구에서는 K-IFRS 이후 발표영업이익의 유용성이 과거 K-GAAP 기준에 대한 상대적 크기로 구분한 집단 사이에 차별적으로 나타나는지 검증하기 위하여 아래의 모형을 이용하여 분석하였다.

$$P = \beta_1 + \beta_2 BPS + \beta_3 FS\_OI + \beta_4 POS + \beta_5 POS * FS\_OI + \beta_6 NEG + \beta_7 NEG * FS\_OI + industry + \epsilon \quad (4)$$

여기서,

<i>P</i>	: <i>i</i> 기업의 <i>t</i> 기말 증가
<i>FS_OI</i>	: 2011년 발표영업이익/발행주식수(보통주)
<i>POS</i>	: 발표영업이익이 조정영업이익보다 큰 집단이면 1, 아니면 0
<i>NEG</i>	: 발표영업이익이 조정영업이익보다 작은 집단이면 1, 아니면 0

식 (4)는 K-IFRS의 도입 이후 공시된 영업이익 정보의 행태에 따라 차별적으로 주가에 대한 설명력을 가지는지 검증하기 위해 각 그룹을 식별하는 더미변수와 '해당 더미변수\*영업이익'이라는 교류항을 추가하는 형태로 모형을 설정하였다. 앞의 분석모형과 동일하게 산업특성에 따라 가치관련성의 차이를 보일 가능성이 존재하여 산업에 대한 더미변수(IND)를 통제변수로 투입하였다. 위의 식에서 본 연구의 주요 관심변수는 *POS\_FS\_OI*와 *NEG\_FS\_OI*이다. 이들은 각각 보고된 영업이익의 행태에 따라 추가적인 설명력을 지니고 있는가를 나타낸다. 전술한 바와 같이 K-IFRS도입 이후 과대포장된 기업의 경영성과가 투자자들의 판단을 흐리고 잘못된 의사결정으로 이끌게 될 것이라는 지적이 지속적으로 제기되어왔다. 만약 POS 그룹의 발표영업이익이 기업의 경제적 유인에 의해 견인되어 시장참여자들에게 왜곡된 정보를 제공하였다면  $\beta_3$ 는 음(-)의 유의한 계수를 나타낼 것으로 예상된다. 반면, NEG 그룹이 한계상황에 직면하여 기업의 실질을 오도하지 않고 있는 그대로의 정보를 제공하였다면  $\beta_4$ 는 유의한 양(+의 계수를 가질 것으로 기대된다.

### 3.2 표본선정 및 자료수집

본 연구의 표본은 2008년부터 2011년의 기간 동안 코스닥 시장에 등록된 기업 중에서 다음의 조건을 고려하여 선정하였다.<sup>19)</sup>

- (1) K-IFRS를 조기도입하지 않은 기업
- (2) 제조업<sup>20)</sup>
- (3) 12월 결산법인
- (4) 표본기간동안 KIS-VALUE 혹은 Fn-Guide에서 제공하는 데이터베이스로부터 연구에 필요한 재무자료를 추출할 수 있는 기업

코스닥 시장은 지난 2008년 이후 '코스닥 퇴출제'를 적용하고 있으며 이로 인해 코스닥 등록 기업이 영업이익을 계산·공시하는 과정에 동 제도가 영향을 미칠 것으로 판단되어 2008년부터 계속하여 상장되어 있는 795개 기업을 최초 표본으로 입수하였다. 이 중 K-IFRS에 대한 실무자들의 경험이나 배경지식이 동일한 상태에서 영업이익의 유용성을 분석하기 위해 2011년 이전 K-IFRS를 조기도입한 23개사를 분석대상에서 제외하였다. 이후 비교가능성을 고려한 선정 기준 (2), (3)에 의해 추가적으로 231개 기업을 제외하였으며 분석에 필요한 데이터 추출이 불가능한 기업 12개를 제외하였다. 끝으로 극단치가 분석에 미치는 영향을 배제하기 위하여 분석모형에 포함된 독립변수의 값이 전체 분포의 상·하위 1% 범위를 벗어나면 표본에서 제외하였다. 그 결과 최종적으로 529개 기업을 최종표본으로 선정하였다. 선택된 표본기업의 분포는 <표 1>

19) 코스닥 시장의 경우 영업이익 산출방법의 결정에 2008년 재무제표를 시작으로 적용된 코스닥퇴출제의 영향이 존재할 것으로 판단하여 연구모형에 이를 통제하기 위한 변수로 투입하였으며, 이러한 통제변수의 영향으로 2008년 이전에 상장되어 현재까지 계속하여 시장에 등록된 기업을 대상으로 하였다.

20)

과 <표 2>에 나타내었다.

<표 1>의 Panel A에서는 분석에 이용된 표본구성 현황을 제시하였으며 Panel B에서는 영업 이익 공시행태에 따라 구분된 세 집단의 구성현황을 제시하였다. Panel B에 제시된 바와 같이 Pos\_Group과 Neg\_Group이 전체 표본에서 차지하는 비율이 각각 48%와 37%로 나타났다. 전술한 바와 같이 2011년 재무제표 공시 이후 집중적으로 조명되어지며 우려를 불러 일으켰던 K-GAAP에 비해 높은 수준의 영업이익을 공시한 기업이 전체 기업의 절반 수준으로 나타나 이들 표본의 영업이익 정보효과를 실증적으로 분석하는 것이 필요하지만 Neg\_Group 역시 40%에 가까운 분포를 보이고 있어 일방적으로 K-IFRS가 기업의 영업성과를 과대포장하도록 하였고 주장하기에는 무리가 있음을 알 수 있다.

<표 1 표본의 선정>

Panel A : Sample Selection				
2008~2011 계속상장기업				795
(제외)K-IFRS 조기도입기업				(23)
(제외)업종				(197)
(제외)12월 결산법인 아닌 기업				(19)
(제외)자료입수 불가능 기업				(22)
(제외)극단치				(14)
최종표본				520
Panel B : 표본의 집단 분포				
Group	POS	NEU	NEG	합계
No.	249	76	195	520
Panel C : 표본의 산업별 분포				
산업분류		표본수	산업분류	표본수
금속가공제품제조업: 기계및기구제외		21	의복, 의복 약세사리 및 모피제품 제조업	9
고무 및 플라스틱 제조업		14	자동차 및 트레일러 제조업	27
기타 기계장비 제조업		86	1차 금속 제조업	30
기타 운송장비 제조업		13	전기장비 제조업	24
비금속 광물제품 제조업		12	의료용물질 및 의약품제조업	36
화학물질 및 화학제품 제조업: 의약품 제외		17	전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	155
식음료품 제조업		15	펄프·종이 및 종이제품 제조업	9
의료, 정밀, 광학기기 및 시계제조업		22	기타	20
섬유제품 제조업: 의복제외		10	계	520

## IV. 실증분석 결과

### 4.1 주요변수의 기술통계량

<표 2>에서는 2010년과 2011년 기말 재무제표 공시를 통해 시장에 전달된 회계정보를 표본 기업들을 대상으로 하여 분석에 이용되는 주요 변수들에 대한 기술통계량과 상관관계를 제시하였다. <표 2>의 패널 A를 살펴보면 주가가격(P)의 평균과 중위수가 각각 XXX(단위: 천원)과 XXX으로 나타나 평균이 중위수에 비해 높은 값을 지니고 있는 것으로 관찰된다. 이는 모형에 포함된 추가변수가 그 값이 매우 큰 극단적인 기업의 영향으로 정규분포를 이루지 못하고 양(+)의 비대칭 분포를 이루고 있음을 나타낸다.<sup>21)</sup> 한편, K-IFRS 도입 이후 재무제표에 나타난

21) 회귀모형의 추정은 모형에 포함된 변수가 정규분포를 따라야 한다. 이를 위해 분석모형에 포함된 변수의 값이 전체 분포의 상·하위 1%를 벗어나면 검증표본에서 제외하였다. 그러나 주가가격의 경우 표본기업들의 편

발표영업이익(FS\_OIPS)의 평균은 0.5730, 도입 이후 기간에 K-GAAP과 동일한 기준으로 추정한 조정영업이익(adj\_OIPS)의 평균은 0.5548로 나타나 코스닥 시장의 기업들이 K-IFRS 도입 이후 과거 기준에 비해 부풀려진 영업성과를 보고하고 있다는 지적을 일부 지지하고 있다.<sup>22)</sup> 패널 B는 주요변수들 간의 상관계수를 제시한 것인데 대각선을 중심으로 위상단에는 Pearson의 적률상관계수를, 좌하단에는 Spearman의 순위상관계수를 나타내었다.

〈표 2 주요변수에 관한 기술통계량〉

패널 A: 주요변수의 기술통계량									
	Variables	No.	Mean	Std.	Min	Q1	Median	Q3	Max
Pre IFRS	P	520	7.5429	12.2413	0.191	2.2675	4.0500	8.0200	142.500
	BPS	520	6.1530	9.8052	0.1643	2.2482	3.9855	6.3993	106.142
	FS_OIPS	520	0.5784	1.2852	-3.0509	0.0487	0.3090	0.7613	16.2718
Post IFRS	P	520	7.3547	11.8149	0.1520	2.3350	4.0270	7.2750	143.00
	BPS	520	6.3187	10.7292	0.1803	2.2520	4.0322	6.4839	129.518
	FS_OIPS	520	0.5730	1.5970	-2.1657	0.0209	0.2864	0.7252	19.8179
	adj_OIPS	520	0.5548	1.6175	-2.2017	0.0095	0.2476	0.7234	20.3887

  

패널 B: 주요변수의 Pearson-Spearman 상관관계									
	Pre_IFRS			Post_IFRS					
	P	BPS	FS_OIPS	P	BPS	FS_OIPS	adj_OIPS		
P		0.610***	0.742***	P	0.596***	0.729***	0.735***		
BPS	0.737***		0.674***	BPS	0.732***	0.659***	0.650***		
FS_OIPS	0.588***	0.610***		FS_OIPS	0.600***	0.654***	0.992***		
				adj_OIPS	0.596***	0.627***	0.971***		

#### 4.2 K-IFRS 도입 전후 기간의 영업이익 정보효과

본 연구에서는 K-IFRS 도입을 전후로 한 영업이익 정보의 유용성에 변화가 발생하였는지를 검증하기 위하여 코스닥 시장에 등록된 기업의 2010년과 2011년 기간에 공시된 영업이익과 주가 사이의 관련성을 분석하였으며, 결과를 〈표 3〉에서 제시하였다. 주요관심변수는  $IFRS \times FS\_OIPS$ 이며 추정회귀계수  $\beta_4$ 는 K-IFRS 도입 이후 영업이익이 주가에 대해 가지는 정보력의 증분효과를 나타낸다. 전체 표본을 대상으로 한 분석결과는 재무제표를 통해 공시된 영업이익과 K-IFRS 전·후 기간을 구분하는 더미변수의 교차항은 주식가격으로 대리되는 기업가치와 1% 수준에서 유의한 음(-)의 상관관계를 가지는 것으로 관찰되었다. 이는 공시된 영업이익 정보가 K-IFRS 도입 이후에 공시된 영업이익의 정보효과가 그 이전에 비해 유의하게 감소하고 있음을 나타낸다. 즉, K-IFRS 이후 경영자에게 부여된 재량권을 이용하여 작성된 영업이익 정보가 K-GAAP하에서 정해진 항목만을 이용하여 산출된 영업이익보다 정보력이 감소한 것을 보여주는 결과이다. 한편, 앞서 언급한 바와 같이 전체 표본을 발표영업이익과 조정영업이익 사이의 관계에 의해 구분하여 각 집단별로 동일한 회귀분석을 실시한 결과 역시 〈표 3〉에 제시하였다. 먼저 K-GAAP 기준에 비해 더 높은 수준의 영업이익을 보고한 Pos\_Group의 경우  $\beta_4$ 는 1% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 나타내었다. 반대로 Neg\_Group의 경우  $\beta_4$ 가 음

차가 너무 커 정규분포를 따르지 않고 있음을 볼 수 있다. 이에 본 연구에서는 분석결과를 보다 강건하게 하기 위하여 주식가격의 극단치(outlier)를 제외한 후 동일한 분석을 재차 수행하였으며 그 결과가 이하에서 제시되는 분석결과와 질적으로 크게 다르지 않는 것으로 나타났다.

22) 표에 제시하지는 않았지만 FS\_OIPS와 adj\_OIPS의 평균차이 검증 결과 유의한 차이가 발견되지 않았다.(t=0.18)

(-)으로 나타났지만 통계적으로 유의한 결과로 판단하기는 미약하였다.<sup>23)</sup> 이와 같은 차이는 K-GAAP 기준을 적용한 것보다 이익을 더 많이 부풀려 보고한 기업의 경영자는 K-IFRS의 도입 시점에서 원칙중심기준으로 전환된 회계규정에 대해 적극적인 해석을 바탕으로 한 재무제표를 작성하기보다는 기업을 본연의 가치를 지나치게 포장하여 왜곡된 정보를 시장에 전달함으로써 투자자들을 혼란에 빠지도록 한 것으로 풀이할 수 있다. 이러한 결과는 회계기준원이 발표한 영업이익 공시 규정이 전환은 타당하다고 판단하는 근거가 될 수 있을 것이다.

〈표 3 K-IFRS 도입 전후의 영업이익 유용성〉

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BPS_{i,t} + \beta_2 FS\_OIPS_{i,t} + \beta_3 IFRS_{i,t} + \beta_4 IFRS \times FS\_OIPS_{i,t} + industry + \epsilon_{i,t}$$

Variables	ALL		Pos_Group		Neg_Group	
	Coef	t-stat	Coef	t-stat	Coef	t-stat
intercept	2.7077	6.84***	2.0996	10.93***	3.1936	8.35***
BPS	0.2362	7.32***	0.4276	7.03***	0.3526	9.29***
IFRS	5.8458	18.33***	8.3524	16.82***	2.6643	7.56***
FS_OIPS	0.6627	1.24	0.9004	1.04	-0.1884	-0.37
IFRS*FS_OIPS	-1.4985	4.29***	-3.3702	-6.10***	-0.5105	-1.50
No.of Obs	1040		498		390	
Ind. Dummy	포함		포함		포함	
Adj R <sup>2</sup>	0.5624		0.7043		0.6281	
F-Stat.	334.87		232.26		198.59	

1) \*,\*\*,\*\*\*은 양측 검증시 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함

2) 변수의 정의:

$P_t$  : t기말의 증가

$BPS_t$  : t기말 주당 순자산(=순자산가액 / 발행주식수)

$FS\_OIPS_t$  : t기 주당 영업이익(=발표영업이익 / 발행주식수)

$IFRS_t$  : K-IFRS 도입 이후 기간이면 1, 아니면 0의 값을 가지는 더미변수

$industry$  : 산업더미변수

#### 4.3 발표영업이익과 조정영업이익의 정보효과

앞선 실증분석 결과는 K-IFRS 도입 이전의 영업이익정보가 그 이후 기간의 영업이익정보에 비해 주식가격으로 나타난 기업가치와의 가치관련성이 낮은 경향이 있으며 이러한 현상이 K-IFRS이후 영업이익을 산출하는데 허용된 경영자의 재량권이 오히려 회계정보의 질을 저하시켰을 가능성을 보여준다. 본 연구는 이러한 가능성을 좀 더 면밀히 조사하기 위해 2011년 포괄손익계산서를 통해 공시된 영업이익정보(발표영업이익)과 이를 K-GAAP 기준으로 전환하여 산출된 영업이익을 이용한 가치평가모형을 각각 추정한 후 각 모형의 설명력(수정  $R^2$ )에 유의한 차이가 존재하는가를 분석하였다. 결과는 〈표 4〉에서 제시하고 있으며 패널 A에서는 기업이 공시한 발표영업이익이 조정영업이익에 비해 큰 집단에서 발표영업이익과 조정영업이익을 각각 이용한 모형의 설명력의 차이가 존재하는지를 분석한 결과를 패널 B에서는 조정영업이익이 발표영업이익에 비해 큰 집단을 대상으로 하여 동일한 분석을 수행한 결과를 나타내고 있다. 분석결과에 따르면 Pos\_Group은 발표영업이익을 이용한 추정모형의 수정  $R^2$ 가 65.3%로 조정영업이익을 이용한 추정모형을 통해 얻어진 수정  $R^2$  67.3%보다 낮게 나타나고 이러한 차이가

23) 표에 제시하지는 않았지만 Neu\_Group을 이용하여 분석한 결과  $\beta_4$ 는 0.6057(t-stat: 0.28)로 나타나 동일한 기준을 적용하여 산출된 영업이익은 K-IFRS 도입을 전후하여 차이를 보이지 않았다.

10% 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 관찰된다. 이는 K-IFRS를 통해 계산된 영업이익보다 과거 K-GAAP기준을 적용하여 계산한 영업이익정보가 더 높은 수준의 회계정보를 제공할 수 있음을 시사한다. 한편, Neg\_Group은 발표영업이익을 이용한 경우의 수정  $R^2(70.5\%)$ 가 조정영업이익을 이용한 추정모형의  $R^2(70.4\%)$ 보다 더 높게 나타났으나 이러한 차이가 통계적으로 유의하지는 않았다. 이러한 결과는 DeAngelo et al.(1994)의 연구결과에서 나타나듯 재무적으로 곤경에 처한 기업의 경영자들은 회계수치를 포장하여 시장에 전달하기보다는 있는 그대로를 드러낸다는 것과 같은 맥락에서 이해될 수 있을 것이다.

〈표 4 발표영업이익과 조정영업이익의 추가설명력 차이검증〉

$P = \gamma_0 + \gamma_1 BPS + \gamma_2 FS\_OIPS(\text{or } adj\_OIPS) + industry + \epsilon$					
Panel A : Pos_Group					
Variables	FS_OI			adj_OI	
	Coef.	t-statistics		Coef.	t-statistics
intercept	2.8779	8.13***		2.9972	8.44***
BPS	0.3904	8.05***		0.4047	8.96***
FS_OI(adj_OI)	1.9521	5.45***		1.9392	6.35***
Adj $R^2$		0.6534		0.6703	
F-Statistics		251.35		256.15	
Young's Z.Value			-1.8283*		
No. of Obs			249		
Industry Dummy			포함		
Panel B : Neg_Group					
intercept	3.0789	4.36***		2.9634	4.21***
BPS	0.3256	3.73***		0.2610	3.88***
FS_OI(adj_OI)	5.3271	12.53***		5.3753	12.56***
Adj $R^2$		0.7051		0.7046	
F-Statistics		228.14		227.58	
Young's Z.Value			0.0853		
No. of Obs			195		
Industry Dummy			포함		

1) \*,\*\*,\*\*\*은 양측 검정시 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함

2) 변수의 정의:

$P$  : i 기업의 기말 증가(단위: 천원)  
 $FS\_OI$  : 2011년 발표영업이익/발행주식수(보통주)  
 $adj\_OI$  : 2011년 조정영업이익/발행주식수(보통주)

한편, 본연구는 2011년 포괄손익서를 통해 공시된 영업이익정보(발표영업이익)가 조정영업이익과의 관계에 따라 구분된 집단 사이에 차별적인 가치관련성을 가지는지 검증하기 위하여 식(4)를 이용하여 직접적으로 분석하였다. 식(4)를 이용한 분석을 위해 K-IFRS 도입 이후에도 K-GAAP과 동일한 영업이익산출방법을 적용한 기업을 기준으로 하여 이들 집단과 상대적인 차이를 나타내는지 분석하였으며 이를 통해 K-IFRS에 의한 영업이익 산출방법 자체의 유용성이 낮은 것인지 혹은 이를 이용하는 방법에 따라 차별적인 유용성을 보이는 것인지 검증하였다. 결과는 〈표 5〉를 통해 제시하였다.

〈표 5 집단 간 발표영업이익의 정보효과〉

$$P = \beta_1 + \beta_2 BPS + \beta_3 FS\_OI + \beta_4 POS + \beta_5 POS * FS\_OI + \beta_6 NEG + \beta_7 NEG * FS\_OI + industry + \epsilon$$

variables	Predicted sign	parameter estimated	t-statistics
intercept	?	3.2345	3.03***
BPS	+	0.2745	6.49***
FS_OI	+	5.3603	4.09***
POS	(?)	0.0296	0.03
POS*FS_OI	(?)	-2.7951	-2.15**
NEG	(?)	0.0464	0.04
NEG*FS_OI	(?)	0.1365	0.10
No. of Obs	520		
Industry Dummy	포함		
Adj R <sup>2</sup>	0.5934		
F-Statistics	127.22		

1) \*,\*\*,\*\*\*은 양측 검정시 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함

2) 변수의 정의:

- P* : i 기업의 기말 총가(단위: 천원)
- FS\_OI* : 2011년 발표영업이익/발행주식수(보통주)
- POS* : 발표영업이익이 조정영업이익보다 큰 집단을 나타내는 더미변수
- NEG* : 발표영업이익이 조정영업이익보다 작은 집단을 나타내는 더미변수

〈표 5〉는 공시행태에 따른 집단 간 정보효과의 차별성이 존재하는지 검증하고자 한 회귀분석 결과이며 회귀계수  $\beta_5, \beta_7$ 는 각각 Pos\_Group과 Neg\_Group이 공시한 영업이익의 정보효과를 나타낸다. 만약 이들 계수가 유의한 음(-)의 값을 가진다면 K-IFRS 도입 이후 해당 기업에서 공시한 영업이익의 정보효과가 K-GAAP과 동일한 방법으로 영업이익을 계산하여 공시한 Neu 집단에 비해 저하되었다는 결과로 해석할 수 있다. 〈표 5〉에 나타난 분석결과를 살펴보면, Pos\_Group을 나타내는 더미변수와 2011년 포괄손익계산서를 통해 공시된 발표영업이익의 상호교류항의 추정계수  $\beta_5$ 가 음(-)의 값을 나타내고 있으며 5% 수준에서 유의한 결과를 보이고 있다. 이는 K-GAAP을 적용하여 산출하는 것보다 더 높은 수준의 영업이익을 보고한 기업은 기존의 영업이익 정보가 지니고 있던 고유의 주가관련성이 저하된 결과를 의미하며 그동안 지속적으로 시장참여자들이 제기해 온 영업이익 과대계상의 문제가 실제로 존재하고 있음을 또다시 확인할 수 있다. 반면 Neg\_Group의 더미변수와 발표영업이익의 상호교류항 변수의 추정계수  $\beta_7$ 는 양(+)의 값을 나타내고 있으나 통계적으로 유의하지는 않았다. 종합하면 K-IFRS 도입 이후 코스닥 시장에 참여하는 경영자들에게 부여된 영업이익 산출방식의 재량권은 K-GAAP에 의해 산출된 영업이익에 비해 더 높은 회계정보를 제공하고 있지는 않고 있으며, 오히려 이를 악용하여 기업의 성과를 부풀리는데 이용되고 있음을 알 수 있다.

#### 4.4 추가분석

영업이익은 손익계산서에서 제공되는 단계별 이익정보 중 가장 지속성이 높아 시장참여자들의 투자사결정시 가장 유용한 정보로 이용되고 있다(이세철 등, 2008). 그러나 코스닥 기업은 더욱 목적적합한 회계정보를 제공하기 위해 도입된 K-IFRS의 시행 이후 오히려 경영자에게 부여된 영업이익 계산방법 상의 재량권 남용하여 회계정보가 가진 고유의 정보효과가 손상되는 결과를 초래하였다. 특히 코스닥 등록기업은 '코스닥 퇴출제'의 시행과 직접적으로 맞물려있는 영업이익의 조정을 통하여 그들 스스로가 처한 위험에서 벗어나고자한다는 지적을 수차례 받아

왔다. 지금까지의 분석에서는 2011년 공시된 코스닥등록기업의 영업이익이 과거 K-GAAP 기준에 의한 영업이익보다 회계정보의 질이 낮아져있음을 확인하였다. 본 절에서는 영업이익의 조정(혹은 회계의 질 저하)이 영업이익을 보고하는 행태에 특정한 경제적 요인에 의해 견인되었는지를 추가적으로 분석하고자 한다.

계속하여 언급하고 있는 바와 같이 자본시장 참여자들은 K-IFRS를 통해 산출된 영업이익 정보가 기업의 실질을 반영하려는 당초 목적을 달성하지 못하고 오히려 왜곡된 정보를 통해 투자자들에게 혼란을 초래할 것을 우려하고 있다. 특히 코스닥시장의 경우 영업이익은 시장의 지속적인 상장여부를 결정하는 규제에 기준이 되는 지표로 이용되고 있어 코스닥등록기업의 경영자는 이를 공시하며 기회주의적인 회계선택을 수행할 가능성이 있을 것이다. 또한 여러 언론에서 보도된 바에 따르면 ‘코스닥 퇴출제’에 따라 지난 3년간 영업손실을 보고하여 2011년 영업이익 실적에 따라 직접적인 제재대상으로 선정될 위기에 놓여있던 한계기업 중 일부가 K-IFRS의 도입을 이용하여 이를 회피하였음을 알 수 있다. 이러한 사실은 코스닥 기업의 경영자들이 영업이익을 산출·공시하며 적자보고를 피하거나 또는 ‘코스닥 퇴출제’에 의해 규제를 받는 것을 회피하기 위하여 의도적으로 개입할 가능성을 암시한다. 이 외에도 경영자들은 보고이익을 상향하여 공시하려는 다양한 유인이 존재하며 여러 이익조정연구를 통해 경영자들이 다양한 이익조정 방법을 활용하고 있는 것으로 보고되었다. 이러한 상황에서 K-IFRS의 도입을 또 하나의 이익조정 유인 혹은 방법으로 경영자들이 받아들일 가능성이 존재하며 2011년 영업이익 보고행태에 기업의 경제적 유인이 반영되었을 것으로 판단된다.

본 절에서는 이러한 현상을 검증하기 위하여 다음과 같은 검증모형을 이용하며 K-IFRS 이후에도 K-GAAP에서 규정된 방법에 의해 영업이익을 발표한 기업들(Neu\_Group)을 기준으로 선정하여 분석한다.

$$Group_{ij(j=1,2)} = \alpha_0 + \alpha_1 adjOL\_DEC + \alpha_2 adjOL\_LOSS + \alpha_3 Conti\_LOSS + \alpha_4 SALES\_Growth + \alpha_5 ROA + \alpha_6 SIZE + \alpha_7 LEV + \alpha_8 BIG4 + \epsilon \quad (5)$$

여기서,

<i>Group<sub>1</sub></i>	:기업 i가 POS Group에 속한 기업이면 1, NEU. Group이면 0.
<i>Group<sub>2</sub></i>	:기업 i가 NEG Group에 속한 기업이면 1, NEU. Group이면 0.
<i>adjOL\_DEC</i>	:기업 i의 2011년 K-GAAP 기준 영업이익이 전기에 비해 감소하였으면 1, 아니면 0.
<i>adjOL\_LOSS</i>	:기업 i의 2011년 K-GAAP 기준 영업이익이 적자이면 1, 아니면 0.
<i>Conti\_LOSS</i>	:기업 i가 과거 2년 이상 연속적으로 영업손실을 보고한 기업이면 1, 아니면 0.
<i>SALES\_Growth</i>	:전기대비 매출액변화량
<i>ROA</i>	:당기순이익/총자산
<i>SIZE</i>	:ln(총자산)
<i>LEV</i>	:부채총계/자본총계
<i>BIG4</i>	:기업 i의 감사법인이 대형법이면 1, 아니면 0.

모형의 종속변수로 영업이익 공시행태를 나타내는 더미변수 *Group<sub>(1,2)</sub>*을 각각의 로지스틱 회귀분석에 투입하였다. 주요 검증변수들은 앞서 언급하였던 기업의 상황이 공시행태에 영향을 미쳤을 것으로 판단되어 모형에 포함하였다. 먼저 *adjOL\\_DEC*는 경영자가 전기에 비해 감소된 이익을 보고하는 것을 회피하려는 의도를 반영하기 위해 모형에 포함되었고, *adjOL\\_LOSS*은 기존 규정에 따라 영업이익을 보고할 경우 손실을 보고하게 될 기업들이 이를 회피하기 위해 K-IFRS에 따라 계산된 수치를 보고하였을 가능성을 고려하기 위해 투입되었다.<sup>24)</sup> 이에 더해

여 ‘코스닥 퇴출제’를 반영한 더미변수 *CONTI\_LOSS*를 모형에 투입하였다. 동 제도는 4년 이상 연속하여 영업손실을 보고한 기업을 제재대상으로 하고 있지만 경영자가 자신의 기업의 미래성 과를 낙관하지 못하는 경우 제재대상으로 선정되지 않기 위하여 영업손실 보고를 회피하고자 할 것이다. 이외에 모형의 통제변수로는 기업 특성을 나타내는 *ROA*, *SIZE*, *LEV*, *BIG4*가 투입되 었다. 분석결과는 아래의 <표 6>에 제시하였다.

<표 6 영업이익 산출행태 요인 분석>

$$Group_{i,j(j=1,2)} = \alpha_0 + \alpha_1 KGAAPOL\_DEC_{it} + \alpha_2 KGAAPOL\_LOSS_{it} + \alpha_3 CONTI\_LOSS_{it} + \alpha_4 SALES\_GRO_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_6 SIZE_{it} + \alpha_7 LEV_{it} + \alpha_8 BIG4_{it} + \epsilon$$

	Dep(Group 1)			Dep(Group 2)	
variables	Coef	Wald-Chi	Coef	Wald	
intercept	4.9793	0.8394	7.0935	1.5424	
adjOI_DEC	0.3638	1.1638	-0.3340	0.9505	
adjOI_LOSS	0.5728	3.6130**	0.2809	0.3189	
Conti_LOSS	1.1684	6.6754***	0.0787	0.0270	
Sales_Growth	0.7597	1.4222	0.6055	1.1683	
ROA	6.6533	10.4232***	-0.1133	0.0039	
SIZE	-0.1912	0.7751	-0.2699	1.3887	
LEV	0.1432	0.5482	0.2524	1.3981	
BIG4	1.5601	15.6812***	1.8236	23.0197***	
No. of Obs	325			271	
-2log Likelihood	324.904			286.661	

1) \*\*\*,\*\*은 양측 검증시 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함

2) 변수의 정의:

- adjOI\_DEC* :기업 i의 2011년 K-GAAP 기준 영업이익이 전기에 비해 감소하였으면 1, 아니면 0.
- adjOI\_LOSS* :기업 i의 2011년 K-GAAP 기준 영업이익이 적자이면 1, 아니면 0.
- Conti\_LOSS* :기업 i가 과거 2년 이상 연속적으로 영업손실을 보고한 기업이면 1, 아니면 0.
- SALES\_Growth* :전기대비 매출액변화량
- ROA* :당기순이익/총자산
- SIZE* :ln(총자산)
- LEV* :부채총계/자본총계
- BIG4* :기업 i의 감사법인이 대형법이면이면 1, 아니면 0.

<표 6> 제시된 결과는 다음과 같다. 먼저 발표영업이익이 조정영업이익에 비해 높은 Pos\_Group과 동일한 방법으로 영업이익을 산출한 Neu\_Group을 구분하는 더미변수 *Group<sub>1</sub>* 을 분석에 이용하여 나타난 결과에서 분석모형에 투입된 변수 중 *adjOI\_LOSS*와 *CONTI\_LOSS* 변수가 각각 5%, 1% 수준에서 유의한 양(+)의 계수를 가지는 것으로 조사되었다. 이는 K-GAAP에 따라 영업이익을 보고하는 경우 손실을 기록한 기업이나 2년 이상 연속적인 영업 손실을 보고한 경험이 있는 기업들이 K-GAAP 기준보다 높은 수준의 영업이익을 보고하고 있 음을 나타내는 결과이다. 이 중에서도 ‘코스닥 퇴출제’와 직접 관련되어 있는 변수 *CONTI\_LOSS*가 통계적으로 유의한 결과를 나타내고 있다는 사실은 과거 몇 년간 지속하여 영 업손실을 보고하였던 기업들이 K-IFRS의 도입을 이용하여 기업 상황이 열악함에도 불구하고 시장의 등록을 지속할 수 있는 기간이 늘어났음을 의미하며 영업이익 공시 기준을 과거와 동일 한 방법으로 되돌리는 것 이외에 추가적인 손실을 막기위한 조치가 필요할 것으로 판단된다. 통제변수 중에서 *ROA*는 1% 수준에서 유의한 양(+)의 계수를 나타내었는데 경영자가 기업의

24) ‘코스닥 퇴출제’의 제재대상 기업 외에도 다수의 기업이 K-IFRS를 이용하여 영업이익의 흑자전환에 성공한 것으로 보도되었다.

성과를 우수하게 보이기 위해 손익계산서에 나타나는 주요 회계지표를 돋보이도록 공시하고 있으며 영업이익을 증가시켜 보고하더라도 당기순이익에 미치는 영향엔 변화가 없다는 사실을 고려할 때 이익조정 방법 중 하나로 주목받아 온 분류조정 행위가 2011년 손익계산서 작성시에 나타나고 있음을 알 수 있다. 반면, Neg\_Group과 Neu\_Group을 구분하는 더미변수  $Group_2$ 를 이용한 분석에서는 주요 검증변수들이 유의한 값을 보이지 않고 있었다. 다만  $BIG4$  변수가 유의한 양(+)의 값을 1% 수준에서 나타내는데 대형회계법인은 과거 기준에 비해 K-IFRS에 따라 영업이익을 산출하는 방법을 선호하고 있음을 알 수 있다.

한편, 영업이익 공시와 관련하여 K-GAAP 혹은 K-IFRS 중 어느 규정을 이용하였는가와 더불어 K-IFRS를 적용하여 영업이익을 산출한 기업이 어떠한 항목을 포함시켰는지도 또 하나의 쟁점이다. 동일한 계정을 사용하였지만 기업에 따라 이들 항목을 영업이익에 포함시키거나 기타 손익 혹은 금융손익 범주에 포함시켜 공시함으로써 정보이용자들이 이를 해석하는데 어려움을 겪고 있다. 본 연구에서는 기업에 따라 분류를 달리한 여러 항목들을 범주화하여 해당 항목들이 정보효과를 가지는지 분석하여 이들이 영업이익에 포함되는 것이 타당하였는지에 대한 근거를 제시하고자 한다. 선행연구에서 과거 규정에 의해 영업외손익으로 분류되었던 항목들은 비경상적, 비반복적 항목으로 주가에 영향을 미치지 못하는 것으로 보고되었다. 따라서 개별항목들이 K-GAAP 기준의 영업이익(조정영업이익)에 대해 추가적인 정보력이 없는 것으로 나타난다면 이들은 영업이익에 포함되지 않는 것이 타당할 것이다.

분석을 위해 표본으로 선정된 기업의 감사보고서를 통해 기타손익 혹은 금융손익으로 보고된 항목을 조사하였다. 이후 이들 항목을 1) 영업외영업활동수익·비용, 2) 영업활동관련 자산·부채 처분 및 평가손익, 3) 환율변동효과 및 파생상품관련 처분 및 평가손익, 4) 투자자산관련 처분 및 평가손익으로 범주화하여 함께 금액을 아래와 같은 검증모형 식(5)에 투입하였다.<sup>25)26)</sup> 김문철과 전영순(2012)는 전문가집단을 대상으로 설문조사를 실시하고 이를 바탕으로 대체적 영업이익을 선정하여 각각의 주가관련성을 검증한 바 있다. 본 연구의 분석은 K-IFRS 도입 이후 공시된 자료를 바탕으로 하여 분석하였다는 점에서 그 의미는 다르다고 할 수 있다. <표 7>에서는 분석의 결과를 제시하였다.

$$P = \theta_0 + \theta_1 adjOIPS + \theta_2 EXT\_Revenue_{(1-4)} + \theta_3 EXT\_Expense_{(1-4)} + \epsilon \quad (6)$$

여기서,

- $EXT\_Revenue_1$  and  $EXT\_Expense_1$  : 영업외 영업활동수익·비용
- $EXT\_Revenue_2$  and  $EXT\_Expense_2$  : 영업활동관련 자산·부채 처분 및 평가손익
- $EXT\_Revenue_3$  and  $EXT\_Expense_3$  : 환율변동효과 및 파생상품관련 처분 및 평가손익
- $EXT\_Revenue_4$  and  $EXT\_Expense_4$  : 투자자산관련 처분 및 평가손익

<표 7>은 2011년 기업의 성과를 K-GAAP기준으로 측정한 후 코스닥 기업에서 영업이익을 산출하는데 이용한 항목들을 4가지로 범주화하여 각각의 범주가 K-GAAP기준에 추가하여 주가에 대한 설명력을 검증한 결과를 나타낸 것이다. 표에 나타난 바와 같이 영업외영업활동수익 항목과 영업활동관련 자산·부채 처분 및 평가손익 항목들에서 주가와 유의한 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 본 연구에서 이용된 분석표본이 제조업을 그 대상으로 하고 있음을 감안할

25) 모든 기업이 동일한 항목을 공시하지 않았으므로 각 회귀식에는 해당항목을 공시한 기업들만 표본으로 이용하였다.  
 26) 구체적으로 어떤 항목들을 범주화하였는지는 Appendix에서 제시하며 각 항목들은 재무제표상 공시된 계정과목 그대로 나타내었다.

때, K-GAAP하에서 기타손익 혹은 금융손익으로 분류되는 항목 중 일부는 경상적, 반복적으로 발생하며 기업의 주가에 대해 추가적인 설명력을 가지는 것으로 볼 수 있다.<sup>27)</sup> 다만 환율변동 효과 및 파생상품관련 처분 및 평가손익 항목과 투자자산관련 처분 및 평가손익 항목이 유의하지 못한 결과를 나타내고있다하여도 분석 표본을 달리하여 다른 산업에 적용한다면 이들 항목 역시 주가에 대한 정보효과를 나타낼 수도 있을 것이다. 즉, 제조업이라는 산업의 특징이 분석 결과에 반영되었을 가능성도 염두에 두어야 할 것이다.

〈표 7 추가분석결과〉

$$P = \theta_0 + \theta_1 adj\_OIPS + \theta_2 EXT\_Revenue_{(1-4)} + \theta_3 EXT\_Expense_{(1-4)} + \epsilon$$

variables	Model1	Model2	Model3	Model4
	Coef (t-value)	Coef (t-value)	Coef (t-value)	Coef (t-value)
<i>intercept</i>	0.6015 (9.63)***	0.51744 (8.50)***	0.5015 (8.26)***	0.6350 (10.72)***
<i>adjOI</i>	0.89018 (2.99)***	1.3749 (4.11)***	0.8651 (3.25)***	0.8839 (2.84)***
<i>EXT_Revenue<sub>1</sub></i>	6.3379 (2.73)***			
<i>EXT_Expense<sub>1</sub></i>	-14.8946 (1.64)			
<i>EXT_Revenue<sub>2</sub></i>		3.5076 (2.32)**		
<i>EXT_Expense<sub>2</sub></i>		-2.1818 (-2.37)**		
<i>EXT_Revenue<sub>3</sub></i>			0.4025 (0.05)	
<i>EXT_Expense<sub>3</sub></i>			0.9993 (0.16)	
<i>EXT_Revenue<sub>4</sub></i>				-2.9894 (-1.11)
<i>EXT_Expense<sub>4</sub></i>				-1.7364 (-1.60)
No. of Obs		133	132	125
adj <i>R</i> <sup>2</sup>		0.0861	0.774	0.1049
F-statistics		4.05***	3.58**	4.73***

1) \*,\*\*,\*\*\*은 양측 검증시 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함

2) 변수의 정의:

*EXT\_Revenue<sub>1an</sub>* : 영업외 영업활동수익·비용

*EXT\_Revenue<sub>2an</sub>* : 영업활동관련 자산·부채 처분 및 평가손익

*EXT\_Revenue<sub>3an</sub>* : 환율변동효과 및 파생상품관련 처분손익

*EXT\_Revenue<sub>4an</sub>* : 투자자산관련 처분 및 평가손익

## V. 결론

국가 간의 경계가 점차 그 의미를 잃어가고 전 세계의 자본이동이 더욱 자유로워짐에 따라 국제자본시장은 통일된 회계기준을 필요로 하게 되었다. 우리나라도 이러한 흐름에 발맞추어 2007

27) 대표적인 항목으로 유형자산처분이익 등이 있다.

년 3월 국제회계기준 도입 로드맵 발표 이후, 한국채택국제회계기준(이하 K-IFRS)을 점진적으로 확대 적용하였다. 그러나 회계기준의 국제화라는 의도와는 달리 새로운 제도의 도입에 대한 충분한 준비가 부족하여 도입이 성급하였다는 지적이 지속적으로 제기되고 있다. 이는 규정중심 기준(Rule-Based Standards)인 K-GAAP과 원칙중심기준(Principle-Based Standards)의 회계정보에 대한 접근방법의 차이로 인한 것이며 새로이 도입된 K-IFRS의 경우 규정중심기준에 비해 더 목적적합성이 높은 정보를 제공한다는 장점을 가지는 동시에 실질을 표현하는 방법에 있어 대체적인 회계처리방법을 더 많이 허용하여 기업 간 혹은 기간 간 비교가능성을 저하시킨다는 약점도 가지고 있다. K-IFRS의 도입과정 중 포괄손익계산서의 영업이익 공시와 관련하여 나타난 일련의 사건들은 원칙중심기준의 단점이 부각된 대표적인 사례로 볼 수 있다.

전통적으로 우리나라 주식시장에서는 영업이익 정보에 대해 기업의 경영성과를 나타내는 가장 핵심적인 정보로 인식되어왔다. 일반적으로 회계기준이나 개념체계에서 영업이익에 대한 정의를 정확하게 제시하고 있지 않음에도 불구하고 영업이익은 그 구성항목이 가지는 경상적, 반복적 성격으로 인하여 기업의 핵심영업활동을 통해 산출된 성과측정치로 받아들여지고 있다. 과거 K-GAAP은 영업이익이 주식시장에서 가지는 지위와 정보력을 고려하여 손익계산서상의 별도 항목으로 구분·표시하도록 요구하였으며 그 산출방법에 대해 구체적인 지침을 제시하여왔으나 국제회계기준은 영업이익에 대한 정의를 제공하지 않으면서 해당 항목의 공시를 요구하는 것이 타당하지 않다는 취지에서 영업이익을 구분 표시하도록 한 규정을 삭제하였다. 이로 인해 국내 자본시장에는 영업이익 공시와 관련하여 혼선을 빚게 되었으며 회계기준원은 2012년 9월 '영업이익 공시 관련 K-IFRS 개정'을 발표하며 과거 K-GAAP과 동일한 방법으로 영업이익을 공시하도록 하기에 이르렀다.

그러나 영업이익 공시와 관련하여 전개된 위와 같은 사건의 흐름은 전술한 원칙중심기준의 장점을 간과하고 가시적으로 부각된 비교가능성의 훼손이라는 단점에만 초점이 맞추어진 것은 아닌가 하는 의문을 들게 한다. 정보이용자란 기업경영정보에 관한 적절한 지식을 가지고 있을 뿐 아니라, 주의를 기울여 재무제표 정보를 파악하려는 의지도 가지고 있는 이용자를 의미하고 있음을 고려한다면 이들이 다양한 방법으로 기업의 재무제표를 해석하고 이해하려는 노력을 기울일 때, 규격화된 방법을 통해 공시되는 영업이익 보다 재량권을 허용하여 산출된 수치가 투자자들의 의사결정에 더욱 도움이 되는 정보를 제공할 수도 있을 것이다. 다시 말해 영업이익 공시와 관련하여 진행되어 온 정책 혹은 회계기준의 변화가 새로운 제도의 도입으로 인하여 일시적으로 비교가능성이 훼손된 사실만을 과도하게 부각하여 원칙중심기준인 K-IFRS의 도입을 통해 획득하고자하였던 근본적인 효과 혹은 장점은 간과하고 있는 것은 아닌지 생각해보아야 할 것이다.

본 연구는 이러한 판단하에 K-GAAP의 영업이익과 K-IFRS의 영업이익이 가지는 정보력에 대한 실증적인 분석을 통해 K-IFRS 도입 이후 영업이익 공시 규정 변경의 타당성을 검증해보고자 한다. 여러 언론매체에서 보도된 것과 같이 K-IFRS가 기업에게 성과를 포장할 수 있는 하나의 유인 혹은 단서를 제공하였다면 K-GAAP 기준에 비해 K-IFRS 하의 영업이익이 그 기능을 다하지 못하고 있는 것으로 판단할 수 있으며, 시장의 지적에 따라 과거 K-GAAP과 동일한 기준으로 영업이익을 공시하도록 한 회계기준원의 선택은 지지되어야 할 것이다. 즉, K-IFRS의 도입이 당초 계획된 의도와 달리 악용되고 있는 사례로 받아들여야 할 것이며 이에 대한 즉각적이면서도 적극적인 대처가 필요할 것이다. 이미 회계기준원이 과거 기준으로 영업이익을 공시하도록 제도를 수정하였다하더라도 일시적으로 영업손실보고를 회피한 기업들이 사후적으로 시장에 초래할 수 있는 추가적인 비용에 대한 고려 역시 필요할 것으로 판단된다. 반면,

K-IFRS에 따라 공시된 영업이익이 더 나은 추가관련성을 보인다면 기업들은 원칙중심기준인 K-IFRS를 적극적으로 해석하고 회계기준의 변경에 능동적으로 대응한 결과로 받아들여야 할 것이다. 이 경우 영업이익과 관련한 회계기준원의 결정은 일시적인 비교가능성의 훼손에 대해 과도하게 반응한 것으로 볼 수 있을 것이다. 한편, K-GAAP을 적용한 영업이익(이하 조정영업이익)이 공시된 영업이익(이하 발표영업이익)과 차이를 보이는 양상에 따라 추가설명력의 차이 역시 다르게 나타날 가능성이 있을 것으로 생각되어, 본 연구에서는 추가적으로 이들 집단을 구분하여 분석에 이용하였다.

Ohlson(1995) 모형을 확장한 모형을 이용하여 분석을 실시한 결과를 요약하면 다음과 같다. 먼저, K-IFRS 도입 이후 영업이익은 이전에 비해 낮은 가치관련성을 가지는 것으로 나타났다. 이는 언론에서 지속적으로 제기된 K-IFRS 이후 공시되는 영업이익 정보가 추가에 대해 더 목적적합한 정보를 제공하기 보다는 시장을 혼란에 빠뜨리고 있다는 주장을 지지하는 결과로 볼 수 있다. 따라 영업이익을 산출하는 경우에 이용되는 항목들이 경영자들의 자의적인 분류에 의해 결정되어 기업의 실질을 나타내기 보다는 성과를 오도하는 경향이 있음을 의미한다. 둘째, 2011년 재무제표에서 보고된 발표영업이익과 과거 K-GAAP을 적용하여 산출한 조정영업이익 사이의 상대적 추가설명력을 비교한 결과 발표영업이익이 조정영업이익에 비해 낮은 설명력을 나타내고 있었다. 그러나 이러한 결과는 발표영업이익이 조정영업이익에 비해 높은 기업집단의 영향으로 검증되었으며, 조정영업이익이 더 큰 집단 그리고 K-IFRS 도입 이후에도 기존의 K-GAAP 규정에 따라 영업이익을 산출한 집단에서는 유의한 차이를 나타내지 않았다.

한편 본 연구에서는 코스닥 시장에서 과거 기준보다 높은 수준의 영업이익을 보고한 기업의 행위가 특정한 경제적 동인에 의해 견인되었는지 추가적으로 분석하였다. 그 결과, 2011년 K-GAAP에 의해 산출된 영업성과가 손실을 기록한 기업일수록, 과거 2년 이상 영업손실을 보고한 기업일수록 K-GAAP 규정보다 영업이익을 증가시켜 보고한 것으로 나타났다. 이는 지속적으로 제기되어 왔던 우려와 같이 K-IFRS가 일부 기업에 대해 성과를 과대포장할 수 있도록 단초를 제공하였을 가능성도 존재한다는 것을 의미한다. 특히 연속적인 영업손실을 보고한 기업에서 과거 기준보다 높은 이익을 보고하였다는 것은 시장에서 퇴출될 가능성이 있는 기업들이 이를 회피하기 위해 K-IFRS를 이용하였음을 보여주는 결과이다. '코스닥 퇴출제'가 '연속'적인 영업손실보고기업을 대상으로 하고 있음을 고려할 때, K-IFRS의 허점이 부실기업들에게 면죄부를 제공하였으며 퇴출규정에 대한 수정이 필요하다는 지적에 대해 충분한 조치가 필요할 것이다.

본 연구는 다음과 같은 공헌점을 가진다. 첫째, 영업이익에 대한 규정이 급변하는 상황에서 초래된 시장의 우려를 실증적으로 검증하였다. 특히 영업이익 공시행태에 따라 세분화하여 분석함으로써 원칙중심기준의 K-IFRS가 기업에 부여한 재량권이 악용될 수도 있음을 제시하고 있다. 둘째, '코스닥 퇴출제'를 분석에 고려하여 새로운 제도의 도입·정착 과정에서 기존의 제도가 유효성을 상실할 가능성이 있음을 보여주는 결과를 제시하였다. 차후 또 다른 제도나 규정을 제·개정하는 경우에도 위와 같은 상황에 대한 신중한 고려가 요구되며 손상된 '코스닥 퇴출제'와 관련하여 사후적인 조치가 필요할 것으로 판단된다. 마지막으로 다수의 K-IFRS 도입 영향을 연구한 논문들이 소수의 초기도입표본을 이용하여 분석결과를 일반화하기 어려웠다는 한계점을 극복하였다. 그러나 분석대상을 코스닥시장에 한정하고 있어 이를 국내 자본시장 전체로 일반화하기 어려우며, 제조업만을 대상으로 하여 다른 산업에 종사하는 기업들에 있어 영업이익 공시와 관련한 목적적합성 달성 여부를 파악하지 못하였다는 한계점을 가진다.

Appendix <기타항목의 구성>

<p>영업외영업활동수익·비용</p>	<p>-임대료수익, 수입수수료, 보험차익, 전기오류수정이익, 기타영업수익, 기타영업외수익 잡이익 등</p>
<p>영업활동관련 자산·부채 처분 및 평가손익</p>	<p>-기부금, 기타의대손상각비, 기타의감가상각비, 기타영업손실, 기타영업외손실, 잡손실, 전기오류수정손실, 지급수수료, 지점폐쇄손실, 대손상각비, 보험차손, 손해배상손실, 소송관련손실, 투자부동산상각비</p>
<p>환율변동효과 및 파생상품관련 처분 및 평가손익</p>	<p>-유형자산처분이익, 무형자산처분이익, 대손충당금환입, 채권손상차손환입, 기타비유동자산처분이익, 판매보충충당금환입</p>
<p>투자자산관련 처분 및 평가손익</p>	<p>- 매출채권처분손실, 재고자산감모손실, 재고자산처분손실, 재고자산폐기손실, 무형자산처분손실, 기타비유동자산처분손실, 기타비유동자산손상차손, 기타무형자산손상차손, 무형자산감액손실, 무형자산손상차손, 기타채권손상차손, 유형자산손상차손, 유형자산폐기손실, 유형자산처분손실, 기타자산평가손실, 기타자산처분손실, 개발비손상차손, 매각예정비유동자산처분손실, 매각예정자산손상차손</p>
<p>환율변동효과 및 파생상품관련 처분 및 평가손익</p>	<p>-외환차익, 외화환산이익, 통화선물거래이익, 통화선물평가이익, 통화선도거래이익, 통화선도평가이익, 파생상품평가이익, 파생상품처분이익</p>
<p>투자자산관련 처분 및 평가손익</p>	<p>-외환차손, 외화환손손실, 파생상품거래손실, 파생상품평가손실, 통화선물거래손실, 통화선물평가손실, 통화선도거래손실, 통화선도평가손실</p>
<p>투자자산관련 처분 및 평가손익</p>	<p>-관계기업투자주식손상차손환입, 관계기업투자주식처분이익, 종속기업투자주식손상차손환입, 종속기업투자주식처분이익, 당기손익인식금융자산평가이익, 당기손익인식금융자산처분이익, 매도가능금융자산처분이익, 투자자산처분이익, 장기금융자산처분이익, 기타투자자산평가이익, 투자자산평가이익, 투자일임계약자산평가이익</p>
<p>투자자산관련 처분 및 평가손익</p>	<p>-관계기업투자주식손상차손, 관계기업투자주식처분손실, 단기투자자산처분손실, 단기투자자산평가손실, 당기손익인식금융자산평가손실, 당기손익인식금융자산처분손실, 매도가능금융자산처분손실, 매도가능금융자산손상차손, 유가증권처분손실, 장기투자금융자산손상차손, 투자자산손상차손, 투자자산처분손실</p>

## REFERENCES

- Barth, M. E., W. R. Landsman, and M. H. Lang. International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research* 46(3): 467-498
- Beaver. W. H. 1999. Discussion of "on Transitory Earnings." *Review of Accounting Studies* 4: 163-167
- Bradshaw. M. T. and R. G. Sloan. 2002. GAAP versus The Street: An Empirical Assessment of Two Alternative Definitions of Earnings. *Journal of Accounting Research* 40: 41-66
- Brown. L. D. and K. Sivarkumar. 2003. Comparing the Value Relevance of Two Operating Income Measures. *Review of Accounting Studies* 8: 561-572
- DeAngelo. H., L. DeAngelo, and D. Skinner. 1994. Accounting Choice in Troubled Companies. *Journal of Accounting and Economics* 17: 113-143
- Deloitte. 2009. *Finishing (in) figures—surveying financial statement in annual reports*. 2011. *Underlying profit revisited*. Deloitte Financial Reporting Survey Series(Issue 6)
- Doyle. J., R. Lundholm. and M. Soliman. 2003. The Predictive Value of Expenses Excluded from 'pro forma' earnings. *Review of Accounting Studies* 8: 145-174
- Dreman. D. 2001. *Fantasy earnings*. Forves. October 1.
- Elstein. A. 2001. *Waste management excludes some expenses in accouting*. The Wall Street Journal. August 23. 2001.
- Financial Accounting Standards Board(FASB). 2002. Financial performance reporting by business enterprises. Description and background. <http://www.fasb.org/board/handouts/07-10-02.pdf>.
- Henry. D. 2001. The Number Game. Business Week May 14. 100-110.
- Kormendi. R. and R. Lipe. 1987. Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Return. *Journal of Business* 60(3): 323-345
- Liesman. S. and J. Weil. *Different views of 'special itmes' lead to various figures for S&P 500 profit*. The Wall Street Journal. August 24.
- Lipe. R. 1986. The Information Contained in the Components of Earnings. *Journal of Accounting Research* 24 (Supplement): 37-64.
- Lougee. B. A. and C. A. Marquardt. 2004. Earnings Informativeness and Strategic Disclosure: An Empirical Examination of "Pro Forma" Earnings. *The Accounting Review* 79: 769-795
- McVay. S. E. 2006. Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Itmes. *The Accounting Review* 81: 501-531.
- Nelson. M., J. Elliott. and R. Tarpley. 2002. Evidence from Auditors about Managers' and Auditors' Earnings Management Decisions. *The Accounting Review* 77 (Supplement): 175-202
- O'Hanlon. J., S. Poon. and R. Yaanash. 1992. Market Recognition of Differences in Earnings Persistence: UK Evidence. *Journal of Business Finance and Accounting*

19(4) : 625-639

PwC. 2007. *Survey of 2,800 European financial statements: Presentation of income under IFRS - flexibility and consistency explored.*

Ramesh. K. and S. R. Thiagarajan. 1993. Estimating the Permanent Component of Accounting Earnings Using the Unobservable Components Model: Implications for Price-Earnings Research. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 8(4): 399-425

Rapoport. M. 2001. *FASB may seek standard definitions for earnings metrics.* Dow Jones Newsires. August 21.

Schrand. C. and B. Walther. 2000. Strategic Benchmarks in Earnings Announcements: The Seletive Disclosure of Prior-Period Earnings Components. *The Accounting Review* 75: 151-177

Securities and Exchange Commision (SEC). 2001. *Cautionary advice regarding the use of "pro forma" financial information in earnings releases.* Release Nos. 33-8039. 34-45124. FR-59.

SFAC No. 6. 2008. Statement of Financial Accounting Concepts No. 6 Elements of Financial Statements. Financial Accounting Standards Board.

Turner. I. E. 200. Remarks to the 39th Annual Corporate Counsel Institute. Presented at Northwestern University School of Law. October 12. 2000.

Noung. Q. H. 1989. *Likelihood ratio Tests for Model Selection and Non-nested Hypotheses.* *Econometrica* 57. 307-333

## 국내 참고 문헌

김권중과 전영순, 2012, 영업손익의 공시 등에 관한 연구, 회계저널 제21권(제4호): 185-223.  
서란주와 조성표, 2011, 국제회계기준 도입 기업에서 원칙중심기준의 적용 및 공시에 대한 사례 연구, 회계저널 제20권(제3호): 393-426.

이세철, 조중석, 조문희, 2008, 비용의 자의적 분류를 이용한 이익조정에 관한 연구, 회계학연구 제33권(제4호): 141-173.

전영순과 하승현, 2011, K-IFRS를 조기 도입한 기업의 영업이익 구분 표시 및 영업이익 산출에 관한 연구, 회계저널 제20권(제2호): 239-275.