

K-IFRS 도입이 자산손상차손 지속성과 자본시장 반응에 미치는 영향

김 혜 리* · 김 정 교**

< 국문초록 >

본 연구의 목적은 국제회계기준의 도입이 자산손상차손의 질과 자본시장 평가에 미치는 영향을 살펴보고 이를 실증분석하는 것이다. 본 연구는 K-IFRS 도입이 회계이익의 질과 자본시장에 미치는 긍정 및 부정적 영향을 동시에 살펴보기 위하여 발생액 시장이상현상 연구를 이용한다.

분석결과는 다음과 같다. 첫째, K-IFRS 도입 전에 특별손의 항목으로서 자산손상차손 및 유형별 자산손상차손은 지속성이 없었으나 K-IFRS 도입 이후에 이익기업의 자산손상차손 및 유형별 자산손상차손에서 지속성이 있는 것으로 나타났다. 둘째, Mishkin test를 이용하여 자산손상차손 지속성의 자본시장 반응을 분석한 결과, K-IFRS 도입 전 이익기업은 재량적 자산손상차손과 무형자산 손상차손에 시장이상현상이 나타났으나, K-IFRS 도입 후 이익기업은 자산손상 회계기준의 구체성 및 빈번한 자산손상 인식으로 인해 시장이상현상이 나타나지 않았다. 반면, K-IFRS 도입 전 손실기업은 시장이상현상이 나타나지 않았으나, K-IFRS 도입 후 손실기업은 재량적 자산손상차손 및 유형자산과 영업권 손상차손의 지속성을 과대평가하는 것으로 나타났다. 본 연구의 분석결과는 K-IFRS 도입으로 인해 무형자산 손상차손 관련 규정은 개선되었으나 유형자산 및 영업권 손상차손 관련 규정은 여전히 미흡함이 존재한다는 증거를 제시한다.

본 연구는 손익기업을 구분하고 손상차손을 자산 유형별로 나누어서 실증분석 결과를 제시하였다. 이를 통해 K-IFRS 도입으로 긍정적 및 부정적 측면이 발생하는 자산손상차손의 요소를 모두 확인하고 있다는 점에서 기존 연구와 차별성을 가진다. 본 연구의 실증분석결과는 K-IFRS 제 1036호의 미흡한 문단의 개선을 위한 근거자료로 활용되어 보다 완전한 K-IFRS 정착을 위하여 도움을 줄 수 있을 것이라 기대한다.

주제어: 한국채택국제회계기준, 이익지속성, 자본시장반응, 유형자산 손상차손, 무형자산 손상차손, 영업권 손상차손

논문접수일: 2016.12.19. 논문수정일: 1차(2017.02.05) 2차(2017.02.28) 게재확정일: 2017.02.28.

* 부산대학교 경영대학 경영학과 시간강사 (제1저자)

** 부산대학교 경영대학 경영학과 교수 (교신저자)

The Effect of K-IFRS Adoption on The Persistence and Market Pricing of Asset Impairment Loss

Kim, Hye-Ri* · Kim, Jeong-Kyo**

< Abstract >

The purpose of this study is to examine the effects of IFRS adoption on the quality of asset impairment loss and capital market valuation, and to conduct empirical analysis. This study uses accruals market anomaly studies to examine both the positive and negative effects of K-IFRS adoption on earnings quality and capital markets.

The results of the analysis are as follows. First, asset impairment loss and asset impairment loss by type before K-IFRS adoption were not persistent, but persistent after K-IFRS adoption. Second, as a result of analyzing the capital market response of the asset impairment using the Mishkin test, profit firms before K-IFRS adoption show that there is market anomaly in the discretionary asset impairment loss and intangible asset impairment loss, but after K-IFRS adoption did not show market anomaly due to the specificity of asset impairment accounting standards and frequent recognition of asset impairment. Loss firms before K-IFRS adoption did not show market abnormalities, but after K-IFRS adoption overestimates the persistence of impairment loss of discretionary asset, tangible asset, and goodwill. The results of this study provide evidence that K-IFRS adoption has improved the standard for impairment of intangible assets, but that the standard on impairment of tangible assets and goodwill are still insufficient.

This study divides the profit-and-loss firms and classifies them by asset impairment type, and presents the empirical analysis results. This is different from the previous studies in that it confirms all asset impairment factors that have positive and negative aspects due to K-IFRS adoption. The findings of this study are expected to be useful as a basis for the improvement of the insufficient paragraphs of K-IFRS 1036, which will help to establish a more complete K-IFRS settlement.

Key word: K-IFRS, earnings persistence, market pricing, asset impairment loss, tangible assets impairment loss, intangible assets impairment loss, goodwill assets impairment loss

Received : 2016.12.19. Revision : 1st(2017.02.05) 2nd(2017.02.28) Accepted : 2017.02.28.

* Part-time Lecturer, School of Business, Pusan National University (First Author)

** Professor, School of Business, Pusan National University (Corresponding Author)

I. 서 론

정부는 국제적으로 통일된 회계기준의 필요성이 증가함에 따라 2011년 한국채택국제회계기준(Korea International Financial Reporting Standards: 이하 K-IFRS)을 전면 도입하였다. 이를 통해 국내 상장기업은 규칙 중심에서 원칙 중심 회계의 전환으로 회계규정 적용 및 실행 환경에 큰 변화를 맞았다. 국내의 경우 1990년대 외환위기 이후 기업의 실제 자산 가치가 장부금액 이하로 하락하는 현상이 발생하면서 회계정보유용성의 목적적합성 차원에서 자산에 대한 손상차손 인식의 필요성이 대두하였다. 이에 따라 금융감독위원회는 기업회계기준을 전면 개정하여 자산의 손상차손(감액손실) 인식 규정(제1036호)을 신설하였다. 2011년 K-IFRS¹⁾ 제정에 따라 자산손상 규정이 종전의 기업회계기준(Korea Generally Accepted Accounting Principles: 이하 K-GAAP)과 달리 단일 회계규정으로 통합되고 그 세부 내용이 더욱 구체화되었으나, K-IFRS 전면 도입에 따른 자산손상 회계기준 변화가 이후 긍정적인 결과를 가지고 왔다고 말할 수 있는 핵심 근거가 미비한 실정이다.²⁾

K-IFRS 도입으로 자산손상의 구체적 적용이 가능하게 되어 자산의 공정가치 평가에 적절하게 적용되고 있음은 긍정적이지만, 여전히 회계규정 내에 존재하는 경영자의 재량권 허용으로 자산손상차손이 재량적으로 인식되고 있는 점은 해결해야 할 과제로 남아있다. 따라서 K-IFRS 도입에 따른 자산손상 회계규정의 올바른 정착을 위해 긍정 및 부정적 효과가 유발되는 요소를 찾고 보완점 및 해결책을 제시해야 할 필요가 있다.

회계이익의 질(earnings quality)이 높을수록 기업의 이익 정보는 회계정보이용자들의 경제적 의사결정을 위해 목적적합성과 신뢰성을 제공할 수 있어야 한다. 이익의 질을 판단하는 기준의 한가지인 이익지속성(earnings persistence)은 당기의 이익이 미래기간의 이익에 계속 지속되는 정도를 의미한다.³⁾ 합리적 기대가설을 따르는 효율적 시장의 참여자들이 이익구성 요소의 지속성을 제대로 평가하여 자본시장에 반영한다면 시장참여자들은 더는 초과수익률을 얻을 수 없을 것이다. 그러나 현실적으로 자본시장에서는 시장참여자들이 초과수익률을

1) 외환위기 이후 우리나라의 국제회계기준 미도입은 해외증시에 상장된 기업들의 회계장부 이중 작성과 외국인 투자자들에게 한국의 회계투명성 및 유용한 정보전달을 저해하는 원인으로 작용할 수 있다는 지적이 제기되었다. 이에 따라 정부는 2006년 2월 '국제회계기준 도입 준비단'을 구성하고 회계기준의 국제정합성 확보 및 회계정보의 신뢰성을 제고하기 위해 수차례 수정·보완 끝에 2011년 K-IFRS를 전면 도입하기로 결정하였다.

2) K-GAAP의 자산손상 관련 회계규정은 무형자산 제3호, 유형자산 제5호이고 영업권 손상차손관련은 기업인수·합병 등에 관한 회계처리준칙이다. 반면, K-IFRS의 자산손상 관련 회계규정은 단일 기준서로 통합되어 있으며 IAS 36에 대응되는 제1036호이다.

3) 학자마다 이익의 질을 정의하는 견해는 다르지만, 대표적으로 김문철과 최관(1999)은 이익지속성, 이익변동성, 이익예측가능성, 보수주의, 그리고 현금전환가능성 등으로 이익의 질을 평가하는 기준으로 보고한다.

얼게 되는 시장이상현상(market anomaly)이 발생하고 있다(Bernard and Thomas 1990; Sloan 1996; Xie 2001 등). 시장이상현상 연구는 회계이익의 질을 판단할 수 있는 이익구성요소의 지속성과 시장참여자들의 이익구성요소 정보의 판단 및 주가에 반영되는 영향을 동시에 확인할 수 있다. 지금까지 K-IFRS 관련 선행연구들은 신회계기준 도입이 회계의 질에 미친 영향은 일관성을 보이지 않았지만 자본시장에는 긍정적인 영향을 준다고 제시한다(배기수와 박범진 2012; 이유식과 홍정화 2013; 최관 등 2013).

본 연구의 목적은 K-IFRS 도입이 자산손상차손의 질과 자본시장 평가에 미치는 영향을 실증분석하는 것이다. 본 연구는 K-IFRS 도입이 회계이익의 질과 자본시장에 미치는 긍정적 및 부정적 영향을 동시에 살펴보기 위하여 발생액 시장이상현상의 선행연구 방법론을 이용한다(Xie 2001; Richardson et al. 2005; Dopuch et al. 2005; Dechow and Ge 2006; 강내철과 최순재 2009; 최관과 백원선 2007; 이화득 등 2008; 김혜리와 김정교 2015 등). 구체적으로, 특별항목 중 회계기준의 K-IFRS 도입으로 인한 회계기준의 전환이 이루어진 자산손상차손에 한정하여 실증분석한다. 먼저, K-IFRS 도입에 따라 자산손상차손을 포함한 이익구성요소 지속성과 자본시장의 반응을 검증한다. 이후 K-IFRS 도입에 따른 자산손상차손 지속성과 자본시장 반응의 구체적인 효과를 살펴보기 위하여 선행연구와 같이 자산손상차손을 재량적 인식부분과 비재량적 인식부분으로 나누어 K-IFRS 도입에 따른 효과를 확인하고, K-IFRS 도입에 따라 변화를 나타낸 실제 자산구성을 파악하기 위하여 유형별 자산손상차손으로 구분하여 실증분석한다.

그동안 자산손상차손 관련 선행연구는 K-IFRS 도입 이후 효과만을 분석하고 개별자산에 한정해 연구하여 자산손상 회계 규정의 부정적인 측면만 보고하였다. 반면, 본 연구는 K-IFRS 도입 전·후의 자산손상차손 인식의 변화를 살펴보고, 이를 위해 자산손상차손을 재량적·비재량적 부분과 자산 유형별로 실증분석하여 긍정적 및 부정적 측면이 발생하는 요소를 모두 확인하고 있다는 점에 기존 연구와 차별성을 가진다.

본 연구는 재량적·비재량적 자산손상차손과 유형별 자산손상차손 분석결과를 모두 제공하여 재량적으로 손상차손을 인식하는 자산 유형을 식별할 수 있다. 본 연구의 결과는 손익계산서의 유형별 자산손상차손 인식을 통해 기업 경영자의 이익관리 및 보수적 회계처리 정보를 시장참여자에게 제공함으로써 투자자의사결정을 위한 추가적인 증거로 활용될 수 있을 것이라 기대한다. 또한, 자산손상차손 이외에 K-IFRS 도입 이후 올바른 정착을 위하여 연구자들의 관심을 받는 기타 특별항목과 관련한 후속연구에 활용될 수 있을 것으로 예상된다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서 자산손상차손의 제도적 배경 및 선행연구 검토 후에 가설을 설정하고, 제Ⅲ장에서는 연구가설의 검증을 위한 연구방법을 소개한다. 제Ⅳ장에서 실증분석결과를 제시하고, 마지막 제Ⅴ장에서는 본 연구의 결론 및 한계점을 제시한다.

II. 제도적 배경, 선행연구 검토 및 가설설정

2.1 자산손상차손의 제도적 배경

우리나라는 외환위기 이후 1998년 12월 12일 자로 기업회계기준을 전면 개정하였으며 자산의 손상차손(감액손실) 처리 규정을 신설하였다. 종전 K-GAAP에서는 별도의 자산손상 기준서가 존재하지 않고 개별 자산 기준서 내에 자산손상(감액손실)의 규정을 포함한다. 반면, 현행 자산손상 관련 K-IFRS에서는 2007년 3월 15일에 국제회계기준의 전면 도입 로드맵이 발표된 이후 2007년 11월 23일에 국제회계기준 제36호(International Accounting Standards 36 Impairment of Assets: 이하 IAS 36)에 대응되는 별도의 자산손상 기준서로 기업회계기준서 제1036호가 의결되었다. 종전 K-GAAP은 자산손상차손을 측정하기 위한 자산평가, 자산손상 인식의 기준단위 결정 등의 혼란으로 인해서 자산손상차손 회계기준의 실무적 적용상 문제점을 명확하게 해결하지 못하였지만, K-IFRS는 자산손상 관련 규정(제1036호)의 별도 기준서를 제정하고 자산손상의 구성 및 내용을 구체화하여 K-GAAP 내 손상차손 인식의 문제점들을 상당 부분 해소하였다.

2007년 11월 23에 제정된 한국회계기준원 회계기준위원회가 작성한 제1036호에서는 K-GAAP과 K-IFRS 제1036호 간의 비교를 중심으로 종전 K-GAAP과 현행 K-IFRS의 자산손상 규정의 차이점을 설명하였다.⁴⁾ 종전 K-GAAP에 비해 현행 K-IFRS의 자산손상 규정의 두드러진 특징은 자산손상을 더욱 빈번하게 인식할 수 있도록 유도하고 있으며 자산손상의 기준을 구체화하고 있다. 특히, 종전 K-GAAP 제3호에는 없었던 자산손상 인식과 측정 및 현금창출 단위의 규정을 무형자산의 손상 인식에 적용할 수 있도록 회계규정의 미비점을 보강하고 있다. 반면, K-IFRS는 영업권 상각을 금지하고 손상차손을 인식하여 영업권을 감소시키도록 한다.

4) 한국회계기준원 회계기준위원회는 다음과 같이 K-GAAP과 K-IFRS 제1036호의 자산손상 규정의 차이점을 설명한다. 첫째, 자산손상의 지표와 관련하여 K-GAAP에서는 명시적 규정이 없었으나 K-IFRS 제1036호는 기업의 순자산 장부금액이 시가총액보다 큰 경우를 자산손상의 지표의 하나로 규정한다. 둘째, 손상차손 측정방법과 관련하여 종전의 규정에는 적용대상이 되는 모든 자산에 대해서 인식단계와 측정단계를 구분하지 않았으나 현행 제1036호는 인식 및 측정 단계를 구분하고 손상차손은 장부금액이 회수가능액을 초과할 때 그 초과액만큼 인식하도록 규정하고 있다. 셋째, 종전의 자산손상 기준에는 명시되지 않았던 현금창출단위의 개념을 제1036호에 채택하고 있다. 넷째, 영업권손상검사와 관련하여 종전에는 특례가 없었으나 제1036호는 특례규정을 두고 있으며, 영업권 상각을 금지하고 손상차손을 인식하도록 한다. 다섯째, K-IFRS 도입 후 손상검사에 관한 공시의 의무를 요구한다.

2.2 선행연구 검토 및 가설설정

손익계산서상의 당기순이익을 구성하는 요소들의 특성을 파악할 수 있다면, 시장참여자들은 합리적 의사결정을 통해 기업의 가치를 정확하게 평가할 수 있을 것이다. 대체로 비영업항목에서 기인하여 자산의 정확한 장부금액의 평가를 위해 인식되는 특별항목은 자산의 평가손익, 구조조정비, 손상차손, 손상차손환입 등을 말한다(Dechow and Ge 2006). 경영자는 특별항목의 일시적 성질(Kinney and Trezevant 1997)을 시장참여자들이 제대로 판단하지 못할 수 있으므로 기회주의적으로 비경상적 비용항목(특별항목)을 조정하여 이익관리를 할 유인을 가질 수 있다(Elliott and Hanna 1996; Kinney and Trezevant 1997; Doyle et al. 2003; McVay 2006; Dechow and Ge 2006). 따라서 특별항목 중 자산손상차손의 인식은 경영자의 기회주의적인 보고유인과도 관련이 있다(Alciatore et al. 1998; Francis et al. 1996; Rees et al. 1996; 윤순석과 문현주 2005; 조현우와 백원선 2006). Riedl(2004)는 미국의 자산손상차손 회계기준 전환(SFAS No. 121: US-GAAP) 전과 후에 보고된 손상차손의 특성을 보다 직접적인 방법으로 실증분석하였다.⁵⁾ 분석결과, SFAS No. 121 이후의 자산손상차손과 빅배스(big bath), 이익유연화(income smoothing)와 같은 경영자의 기회주의적인 보고행위 간의 관련성이 이전보다 더 크게 나타나, 회계기준의 주관적인 판단기준 때문에 손상차손 인식에 대한 경영자의 재량권이 증가한다고 설명한다.⁶⁾ 따라서 회계기준의 전환은 회계기준 도입 전·후의 자산손상 회계처리 및 경영자의 이익관리유인에 영향을 미칠 수 있다.

종전 회계기준인 K-GAAP의 자산손상 관련 규정들은 회계기준 내에 구체적인 손상의 인식 및 회계처리 방법이 미비하여 경영자가 재량적으로 자산손상을 인식한다는 지적이 있었다(윤순석과 문현주 2006). 반면, K-IFRS의 제1036호는 자산손상과 관련한 회계기준들을 단일규정으로 통합하고 공정가치를 기반으로 제정되어 있다. 따라서 K-IFRS 도입이 자산가치 평가에 긍정적 효과를 제공할 수 있을지 귀추가 주목된다. 자산손상 회계규정과 관련한 국내 선행연구는 대부분 K-IFRS 도입에 따라 규정의 큰 변화를 맞이한 무형자산 및 영업권 손상차손 관련 연구이다. 김상헌과 박성진(2012)은 K-IFRS에서 규정하고 있는 무형자산의 손상절차와 현금창출단위(CGU)를 활용하여 관리운영권의 손상차손을 인식한 에너지기업 A사의 실제 사례를 통해 실무상 손상절차에서 발생할 수 있는 문제점이 있음을 지적하였다. 손혁등(2011)은 K-IFRS 하에서 발생할 수 있는 손상검사의 주관성을 지적하고 외부정보이용자와 감사인은 더욱 엄격한 손상검토절차를 확인하여 경영자의 재량권이 남용되지 않도록 감

5) 현재까지 자산손상에 관련한 K-IFRS 및 US-GAAP의 미비점을 지적하는 연구가 다수 진행되었다(Watts 2003; Riedl 2004; Chen et al. 2008; Lin et al. 2009; Duh et al. 2009 등).

6) 미국의 자산손상 규정은 SFAS No.121을 시작으로 개선하고 있으나 SFAS No.142와 SFAS No.144 역시 회계규정의 미비점을 가지고 있다.

시자의 임무를 수행해야 함을 강조한다. 따라서 K-IFRS 제1036호는 경영자의 재량권을 허용하는 명문화된 규정의 존재로 인해 K-GAAP의 자산손상 인식 규정과 유사하게 여전히 부정적 효과를 일부 제공하고 있다.

이익의 지속성이란 당기의 이익이 미래기간의 이익에 계속 유지되는 정도로서, 지속성이 높은 이익구성요소는 당기 이익구성요소의 인식을 이용해 앞으로의 이익에 상당 기간 지속될 정도를 예측할 수 있고 이익반응계수(earnings response coefficient: ERC)가 높아 회계이익의 질을 측정하는 수단으로 이용될 수 있다(Kormendi and Lipe 1987; Collins and Kothari 1989; Easton and Zmijewski 1989). 국제회계기준(IFRS) 도입 관련하여 지속성 변화를 보고한 국외선행연구가 존재하지만, 그 결과는 일관적이지 않다 (Doukakis 2010; Atwood et al. 2011; Chalmers et al. 2011).⁷⁾ 이에 대해 최관 등(2013)은 회계의 질은 IFRS의 도입 자체보다 기업이 IFRS를 도입한 유인과 도입국의 강제적 시행조치 그리고 법적·제도적 환경에 더 큰 영향을 받는다고 설명한다. 한편, K-IFRS 도입에 따른 이익지속성 변화를 확인한 국내 연구인 고상연·조은영(2014)은 조기도입 기업을 대상으로 국제회계기준 도입 이후 이익지속성이 증가하였으며, 기업규모에 따라서 이익지속성 향상 효과에서 차이가 있다고 실증증거를 제시한다. K-IFRS 도입으로 이익의 지속성의 변화가 나타난 고상연과 조은영(2014)의 결과에 비추어 볼 때, K-IFRS 도입으로 이익의 구성요소인 자산손상차손 또한 지속성의 변화가 나타날 것이라 예상한다.

발생액의 시장이상현상은 Sloan(1996)으로부터 시작한다. Sloan(1996)은 총발생액이 현금흐름보다 지속성(persistence)이 낮다는 결과를 제시하고, 발생주의의 일시적 성격 때문에 발생액 지속성의 정보가 시장에 효율적으로 반영되지 않아 시장참여자들은 발생액을 이용하여 미래 초과수익률을 올릴 수 있음을 보고하였다. Sloan(1996) 이후 자본시장 반응 선행연구는 총발생액에 대한 시장의 과대평가 및 주식가격결정오류(mispricing)는 주로 신뢰성이 낮은 재량적 발생액 정보에 기인함을 보고하였다(Xie 2001; Richardson et al. 2005). 또한 발생액 시장이상현상은 영업발생액뿐만 아니라 일시적 성격의 특별항목 포함으로 인해 주식가격결정 오류현상이 발생한다고 설명한다(Dechow and Ge 2006; 강내철과 최순재 2009). 김혜리·김정교(2015)는 특별항목 중 자산손상을 인식한 기업은 미인식 기업보다 재량적 발생액 부분에서 낮은 지속성이 나타나고, 재량적 자산손상차손의 지속성은 비재량적 자산손상차손의 지

7) Doukakis(2010)는 유럽연합에 상장된 기업을 대상으로 IFRS 도입기업의 이익 및 이익구성요소의 지속성이 향상에 대해 실증분석하였으나, 미래 수익성에 대한 체계적인 지속성 향상이 나타나지 않는다고 보고했다. 또한, Atwood et al.(2011)은 IFRS를 적용하였을 때 이익기업은 US-GAAP을 적용한 이익기업과 비교하여 이익지속성에 차이가 없었으나, IFRS를 적용할 때 손실기업은 US-GAAP을 적용할 때 보다 이익지속성이 낮은 것으로 나타났다. 이를 통해 IFRS와 US-GAAP의 재무보고 정보의 차이가 없다고 설명한다. 반면, Chalmers et al.(2011)은 오스트레일리아의 상장기업을 대상으로 IFRS 도입 전·후를 비교·분석한 결과, IFRS 도입 이후 가치관련성 및 지속성이 증가하여 재무보고의 질이 향상되었다고 제시한다.

속성에 비해 낮음을 보였다.

발생액의 시장이상현상은 발생액 중에서 신뢰성이 낮은 재량적 성격의 발생액에 의해 야기될 수 있고, 일시적 성격의 특별항목을 통해서 나타날 수 있다. 따라서 특별항목의 성격을 가지는 자산손상차손은 K-IFRS 도입에 따라 지속성을 평가하는 자본시장의 반응에 차이를 나타낼 것으로 예상된다. 이를 위해 본 연구는 발생액 시장이상현상의 선행연구를 확장하여 K-IFRS 도입에 따른 회계기준의 변화가 자산손상차손 인식 기업의 이익구성요소 지속성에 미치는 영향을 살펴본다. 발생액 시장이상현상의 방법론은 차기 이익에 대한 당기 이익구성요소의 지속성 검증과 시장참여자들의 이익구성요소 지속성 평가 및 정보를 이용한 차익거래를 요소를 확인할 수 있음으로써 개별 이익구성요소의 질과 자본시장 반응을 동시에 살펴볼 수 있다.

진정 회계기준의 변화⁸⁾가 이익지속성에 영향을 미칠 수 있을 것인가? 이에 대해서 본 연구는 본 가설설정에 앞서 K-IFRS 도입 전·후 한 대략적인 인식 추이를 확인한다. <그림 2-1>는 K-IFRS 도입 전·후 연도별 자산손상차손 인식 기업의 빈도와 자산손상차손 인식 기업이 평균적으로 인식하는 자산손상차손 크기의 추이를 나타낸 것이다.⁹⁾ 패널 A에서 자산손상차손(*IMP*)은 K-IFRS 전면 도입을 기점으로 자산손상차손을 인식하는 기업이 더욱 증가하고 있는 것을 알 수 있다. 이는 K-IFRS 도입에 따라 당기순이익을 감소시키는 자산손상차손 인식을 회피하지 못하고 자산을 공정가치로 평가하는 기업이 늘어났음을 의미한다. 반면, 패널 B에서 기업이 인식하는 평균적인 *IMP* 인식 크기는 K-IFRS 도입을 전·후하여 현저하게 감소하는 것으로 나타났다. 여기서 주목할 점은 기업이 평균적으로 인식하는 손상차손의 크기가 크게 감소했다는 점이다. 종전 회계기준을 따를 때는 빅배스와 이익유연화 등과 같은 유인으로 경영자의 재량적 인식으로 인식되었으나 K-IFRS 도입 후에는 예상한 것과 같이 경영자의 자산손상차손의 인식이 변화하였음을 확인할 수 있다.

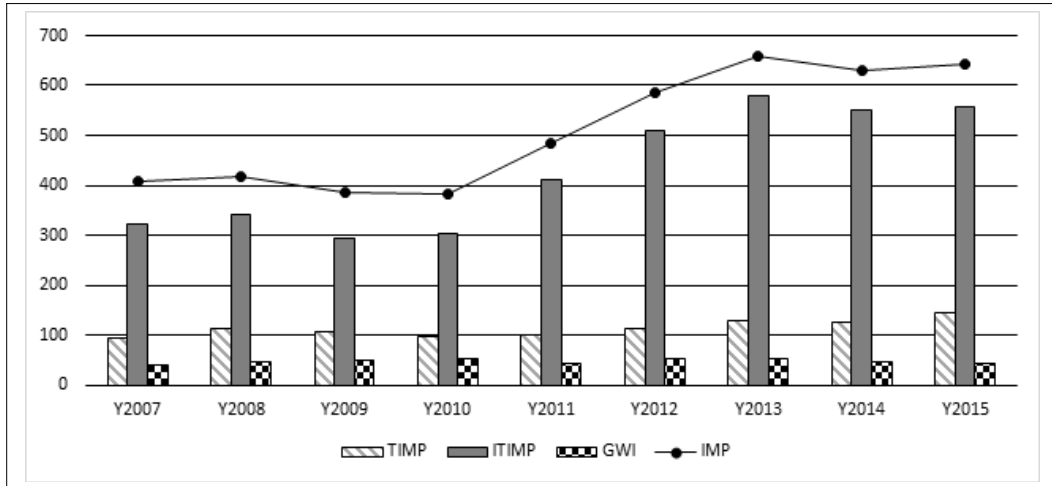
<그림 2-1>에서 자산손상차손 인식 기업의 빈도와 기업의 평균 인식 크기의 변화는 K-IFRS를 기점으로 자산손상차손 유형별로 차이를 보인다. 자산손상차손은 구성 자산별로 그 인식의 상이한 특성을 가질 것이라 예상된다. Francis et al.(1996)은 경영자 유인은 재고자산과 유형자산 손상차손의 설명에는 큰 역할을 하지 않지만 영업권손상차손과 구조조정비를 설명하는 무형 및 기타손상차손을 설명하는 데는 중요한 역할을 한다는 점을 발견하였다. 또한, 김정교 등(2015)는 K-IFRS 도입 이후 자산손상차손의 유형 및 자산손상차손 인식 유인에 따라 미래 경영성과 예측에 차이가 있음을 확인하였다.

8) 구체적인 K-GAAP과 K-IFRS의 자산손상 회계기준의 차이점은 본문의 2.1.2 K-IFRS 도입에 따른 자산손상차손의 회계기준의 변화 참조.

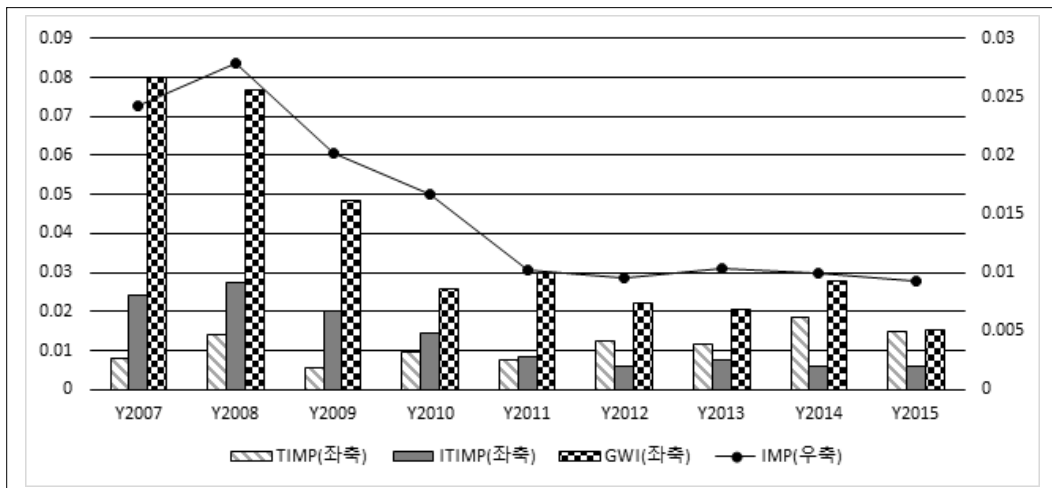
9) <그림 2-1>의 자산손상차손 인식 빈도와 크기는 상장기업 제조업의 자산손상차손 인식 형태를 살펴보기 위하여 본 연구 표본 요건의 ①과 ②만을 적용하였다. 자산손상차손은 K-IFRS 로드맵이 발표된 2007년 이후 인식이 급증하였다.

<그림 2-1> 유형별자산손상차손의 연도별 빈도와 크기

패널 A: 유형별 자산손상차손의 연도별 빈도



패널 B: 유형별 자산손상차손의 연도별 크기



- 1) 패널 A의 세로축은 매년 유형별 자산손상차손을 인식한 기업의 수를 나타낸 것으로 '횟수'를 의미함.
- 2) 변수의 정의: $IMP = (\text{유·무형자산 손상차손} + \text{영업권 손상차손})$, $TIMP = \text{유형자산 손상차손}$, $ITIMP = \text{무형자산 손상차손(영업권 손상차손 제외)}$, $GWIMP = \text{영업권 손상차손}$.
- 3) 패널 B의 세로축은 유형별자산손상차손을 평균총자산으로 나누어 나타낸 값이다.

전술한 국내 선행연구를 종합해 보면, 국제회계기준 도입에 따른 긍정적 측면과 부정적 측면의 효과가 명확하지 않다. 또한, 자산손상과 관련한 K-IFRS 도입효과는 재무적 인식의 부정적 효과가 보고가 되었을 뿐 긍정적 효과의 검토는 이루어지지 않았다. K-IFRS 도입 효과가 일치되지 않은 시점에 자산손상 회계의 올바른 정착을 위하여 정책당국자와 연구자는 면

밀한 검토를 통해 긍정적 효과의 극대화와 부정적 효과의 극소화를 유도하여야 한다. K-IFRS 도입에 따른 자산손상 규정의 긍정적 효과를 극대화시키기 위해서는 여전히 존재하는 회계규정 내 재량권을 줄여 규정을 개정 및 보완하여야 한다. 따라서 K-IFRS 도입(제1036호)에 따른 자산손상 규정 적용의 변화가 기업의 자산손상차손 지속성 및 자본시장 반응에 미치는 영향을 살펴보고, 회계규정의 보완이 필요한 자산 유형을 파악하여 그 특성을 조사해야 할 필요가 있다.

본 연구는 자산손상차손을 포함한 이익구성요소의 지속성 및 자본시장의 반응을 살펴보기 위하여 다음과 같은 가설을 설정한다(Sloan 1996; Xie 2001; Richardson et al. 2005; Dechow and Ge 2006; 강내철과 최순재 2009).

가설 1: K-IFRS 도입은 자산손상차손 인식 기업의 이익구성요소 지속성에 영향을 미칠 것이다.

가설 1-1: K-IFRS 도입은 재량적·비재량적 자산손상차손 지속성에 영향을 미칠 것이다.

가설 1-2: K-IFRS 도입은 유형별 자산손상차손 지속성에 영향을 미칠 것이다.

가설2: K-IFRS 도입에 따라 자본시장은 자산손상차손 인식 기업의 이익구성요소 지속성 평가에 차이를 나타낼 것이다.

가설2-1: K-IFRS 도입에 따라 자본시장은 재량적·비재량적 자산손상차손 지속성 평가에 차이를 나타낼 것이다.

가설2-2: K-IFRS 도입에 따라 자본시장은 유형별 자산손상차손 지속성 평가에 차이를 나타낼 것이다.

III. 연구설계

3.1 연구모형

3.1.1 K-IFRS 도입에 따른 자산손상차손 지속성 검증(가설1)

본 연구의 가설1에서는 K-IFRS 도입은 자산손상차손 인식 기업의 이익구성요소 지속성에 영향을 미칠 것이라고 예상한다. 본 연구는 가설1의 검증을 위해 다음과 같은 연구모형을 설정한다.

$$E_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 E_t + \omega_{t+1} \quad (1)$$

$$E'_{t+1} = \delta_0 + \delta_1 CFO_t + \delta_2 NAcc_t + \delta_3 DAcc_t + \delta_4 IMP_t + \delta_5 IFRS_t \\ + \delta_6 CFO_t \times IFRS_t + \delta_7 NAcc_t \times IFRS_t + \delta_8 DAcc_t \times IFRS_t \\ + \delta_9 IMP_t \times IFRS_t + \delta_{10} MKD + \psi_{t+1} \quad (2)$$

$$E'_{t+1} = \zeta_0 + \zeta_1 CFO_t + \zeta_2 NAcc_t + \zeta_3 DAcc_t + \zeta_4 NIMP_t + \zeta_5 DIMP_t + \zeta_6 IFRS_t \\ + \zeta_7 CFO_t \times IFRS_t + \zeta_8 NAcc_t \times IFRS_t + \zeta_9 DAcc_t \times IFRS_t \\ + \zeta_{10} NIMP_t \times IFRS_t + \zeta_{11} DIMP_t \times IFRS_t + \zeta_{12} MKD + \chi_{t+1} \quad (3)$$

$$E'_{t+1} = \eta_0 + \eta_1 CFO_t + \eta_2 NAcc_t + \eta_3 DAcc_t + \eta_4 TIMP_t + \eta_5 ITIMP_t \\ + \eta_6 GWIMP_t + \eta_7 IFRS_t + \eta_8 CFO_t \times IFRS_t + \eta_9 NAcc_t \times IFRS_t \\ + \eta_{10} DAcc_t \times IFRS_t + \eta_{11} TIMP_t \times IFRS_t \\ + \eta_{12} ITIMP_t \times IFRS_t + \eta_{13} GWIMP_t \times IFRS_t + \eta_{14} MKD + \phi_{t+1} \quad (4)$$

여기서,

E	= t기 당기순이익/평균총자산
E'	= t기 (당기순이익+자산손상차손)/평균총자산
CFO	= t기 영업현금흐름/평균총자산
$NAcc$	= 비재량적 발생액(Dechow et al. 1995)
$DAcc$	= 재량적 발생액(Dechow et al. 1995)
$IFRS$	= K-IFRS 도입 이후이면 1, 아니면 0
IMP	= t기 자산손상차손/평균총자산 = (유·무형자산 손상차손+영업권 손상차손)/평균총자산
$NIMP$	= t기 비재량적 자산손상차손
$DIMP$	= t기 재량적 자산손상차손
$TIMP$	= t기 유형자산 손상차손/평균총자산
$ITIMP$	= t기 무형자산 손상차손(=영업권 손상차손 제외)/평균총자산
$GWIMP$	= t기 영업권 손상차손/평균총자산

식(1)은 이익지속성 검증을 위한 기본모형이다(Freeman et al. 1982). 여기서 E 는 손익계산서의 당기순이익(ROA)이다. 이익지속성은 이익의 1차 자기상관계수로 측정한다(Beaver 1970; Freeman et al. 1982). 1차 자기상관계수는 회계이익의 평균회귀 현상에 기반을 두고 나타나므로 식(1)의 γ_1 으로 측정된다. 본 연구는 선행연구에서 사용한 이익지속성 모형을 수정하여 연구모형을 설정한다.

식(2)–(4)는 K-IFRS 도입 효과를 보기 위하여 사용하는 이익구성요소 지속성 기본모형이다. 먼저, 식(2)는 K-IFRS 도입 전과 후 자산손상차손 지속성의 차이가 나타나는지 확인하기 위해 설정한 모형이다. 여기서, 종속변수의 E' 는 자산손상차손 인식 전 이익이고 $IFRS$ 는 K

-IFRS 도입 이후이면 1, 이전이면 0인 더미변수이다. 식(2)에서 K-IFRS 도입 전에 비해 도입 이후 자산손상차손(*IMP*) 지속성에 차이가 존재한다면 $IMP \times IFRS$ 의 지속성계수인 $\delta_9 \neq 0$ 이다. 또한, K-IFRS 도입 전 *IMP* 지속성이 존재한다면 $\delta_4 \neq 0$ 이고 K-IFRS 도입 후 *IMP* 지속성이 존재한다면 $\delta_4 + \delta_9 \neq 0$ 일 것으로 예상된다.

식(3)은 식(2)의 *IMP*를 구성하는 비재량적 자산손상차손(*NIMP*)과 재량적 자산손상차손(*DIMP*) 지속성 검증을 위해 설정한 모형이다. 식(3)에서 K-IFRS 도입 전에 비해 도입 이후 *NIMP*와 *DIMP*의 지속성에 차이가 나타난다면 $NIMP \times IFRS$ 와 $DIMP \times IFRS$ 의 지속성계수인 $\zeta_{10} \neq 0$, $\zeta_{11} \neq 0$ 이고, K-IFRS 도입 전 *NIMP*와 *DIMP*의 지속성이 존재한다면 $\zeta_4 \neq 0$, $\zeta_5 \neq 0$ 이고 K-IFRS 도입 후 *NIMP*와 *DIMP*의 지속성이 존재한다면 $\zeta_4 + \zeta_{10} \neq 0$, $\zeta_5 + \zeta_{11} \neq 0$ 일 것으로 예상된다.

식(4)는 재량적 자산손상차손의 지속성 감소를 유발하는 주요 자산항목을 식별하기 위하여 *IMP*를 유형별(유형자산 손상차손, 무형자산 손상차손, 영업권 손상차손)로 분류하여 식(2)와 같이 설정한 모형이다. 식(4)에서 K-IFRS 도입 전·후에 유형자산 손상차손(*TIMP*), 무형자산손상차손(*ITIMP*), 그리고 영업권 손상차손(*GWIMP*)의 지속성에 차이가 나타난다면 $TIMP \times IFRS$, $ITIMP \times IFRS$, 그리고 $GWIMP \times IFRS$ 의 지속성계수인 $\eta_{11} \neq 0$, $\eta_{12} \neq 0$, 그리고 $\eta_{13} \neq 0$ 이다. 또한, K-IFRS 도입 전 유형별 자산손상차손의 지속성이 존재한다면 $\eta_4 \neq 0$, $\eta_5 \neq 0$, 그리고 $\eta_6 \neq 0$ 이고 K-IFRS 도입 이후 유형별 자산손상차손의 지속성이 존재한다면 $\eta_4 + \eta_{11} \neq 0$, $\eta_5 + \eta_{12} \neq 0$, 그리고 $\eta_6 + \eta_{13} \neq 0$ 일 것으로 예상된다.

3.1.2 자본시장 반응의 검증(가설2)

본 연구의 가설2에서는 K-IFRS 도입에 따라 자본시장은 자산손상차손 인식 기업의 이익 구성요소 지속성 평가에 차이를 나타낼 것이라고 예상된다. 이를 위해서 가설1 검증을 위한 식(2)-(4)를 이용하여 자본시장 반응 선행연구에서 사용된 Mishkin(1983) 검증을 실시한다.

$$E_{t+1} = \theta_0 + \gamma_1 \theta_t + \omega_{t+1} \quad (5)$$

$$SAR_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 (E'_{t+1} - \theta_0^* - \theta_1^* E_t) + v_{t+1} \quad (6)$$

여기서,

SAR_{t+1} = t+1기 규모조정수익률

식(5)와 식(6)은 자본시장 반응 검증을 위한 기본모형이다(Sloan 1996; Xie 2001; Burgstahler et al. 2002 등). 식(5)는 식(1)과 동일한 모형으로 이익지속성 예측모형이고 식(6)은 이익지속성에

대한 자본시장 평가모형이다. SAR_{t+1} 는 규모조정수익률로서 당기 4월부터 차기 3월까지 기간 측정된 개별주식의 수익률에서 유사한 규모를 가진 포트폴리오의 수익률을 차감한 값이다. 자본시장에서 기업의 이익지속성을 합리적으로 예측한다면 예측계수(θ_1)와 시장평가계수(θ_1^*)가 같을 것이다. 다시 말해, $\theta_1 = \theta_1^*$ 인 경우에는 시장참여자들의 합리적인 기대를 반영하여 이익지속성이 효율적으로 주가에 반영되었다고 판단한다. 반면, $\theta_1 > \theta_1^*$ 일 경우 시장이 이익지속성을 과소평가하는 것이고, $\theta_1 < \theta_1^*$ 일 경우 이익지속성을 과대평가하는 것이다.¹⁰⁾

$$E'_{t+1} = \lambda_0 + \lambda_1 CFO_t + \lambda_2 NAcc_t + \lambda_3 DAcc_t + \lambda_4 NIMP_t + \lambda_5 DIMP_t + \lambda_6 MKD + \sigma_{t+1} \quad (7)$$

$$SAR_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 (E'_{t+1} - \lambda_0^* - \lambda_1^* CFO_t - \lambda_2^* NAcc_t - \lambda_3^* DAcc_t - \lambda_4^* NIMP_t - \lambda_5^* DIMP_t + \lambda_6^* MKD) + \sigma'_{t+1} \quad (8)$$

$$E'_{t+1} = \mu_0 + \mu_1 CFO_t + \mu_2 NAcc_t + \mu_3 DAcc_t + \mu_4 TIMP_t + \mu_5 ITIMP_t + \mu_6 GWIMP_t + \mu_7 MKD + \pi_{t+1} \quad (9)$$

$$SAR_{t+1} = \alpha_1 + \beta_2 (E'_{t+1} - \mu_0^* - \mu_1^* CFO_t - \mu_2^* NAcc_t - \mu_3^* DAcc_t - \mu_4^* TIMP_t - \mu_5^* ITIMP_t - \mu_6^* GWIMP_t - \mu_7^* MKD) + \pi'_{t+1} \quad (10)$$

식(7)–(10)은 K-IFRS 도입에 따른 자산손상차손 구성요소의 자본시장 반응을 검증하기 위해서 식(5)와 식(6)을 수정한 모형들이다. 앞서 이익지속성 모형은 *IFRS* 조절변수를 포함하여 하나의 모형 안에서 K-IFRS 도입에 전·후를 비교하는 상호작용 변수를 설정하였으나, Mishkin(1983) 검증에서는 *IFRS* 조절변수를 제외하고 표본을 K-IFRS 도입 전과 후로 분할하여 제시한다. 이는 이익지속성의 연구모형과 같이 제시할 경우에 K-IFRS 도입 전·후 차이를 나타내는 변수의 우도비를 제시할 수는 있으나, K-IFRS 도입 후의 결과만을 나타내는 변수의 우도비를 제시할 수 없기 때문이다.

식(7)과 식(8)은 *NIMP*와 *DIMP* 지속성 차이에 대한 자본시장 반응의 검증 모형이다. 만약 시장참여자들이 *NIMP*와 *DIMP* 지속성에 차이가 없다고 판단한다면 예측계수(λ_4, λ_5)와 시장평가계수(λ_4^*, λ_5^*)가 동일할 것이다. 반면, $\lambda_4 > \lambda_4^*$ 와 $\lambda_5 > \lambda_5^*$ 일 경우 *NIMP*와 *DIMP* 지속성 차이를 과소평가하는 것이고, $\lambda_4 < \lambda_4^*$ 와 $\lambda_5 < \lambda_5^*$ 일 경우 *NIMP*와 *DIMP* 지속성 차이를 과대평가하는 것이다. 이와 유사하게 식(9)과 식(10)은 유형별 자산손상차손들의 지속성 차이에 대한 자본시장 반응의 검증모형이다. 이에 대한 해석은 식(7)과 식(8)과 유사하게

10) 이익지속성 예측모형과 시장합리성 평가모형은 비선형 회귀분석을 통해 추정된다. $\theta_1 = \theta_1^*$ 라는 제약조건을 검증하기 위해서는 우도비(likelihood ratio)통계량을 사용한다(Sloan 1996).

TIMP, *ITIMP*, 그리고 *GWIMP* 지속성의 예측계수와 시장평가계수가 동일($\mu = \mu^*$)하다면 자산손상차손 구성별 지속성이 효율적으로 주가에 반영되었다고 판단한다. 반면, 예측계수가 시장평가계수보다 유의하게 클 경우($\mu > \mu^*$) 시장이 자산손상차손 구성별 지속성을 과소평가하는 것이고, 작을 경우($\mu < \mu^*$) 과대평가한다고 판단한다.

3.1.3 기타 사항

본 연구는 상기 제시한 방법론을 이용하여 시장 간 자산 보유 형태의 차이¹¹⁾가 있는 코스피시장과 코스닥시장의 영향을 통제하기 위하여 모형 내에 시장 통제변수(*MKD*)를 포함한다. 또한, 이익기업과 손실기업 간 지속성에 유의적인 차이가 있다는 선행연구(Dopuch et al. 2005; 이화득 등 2008; 김혜리와 김정교 2015)를 근거로 차기 손상차손 인식 전 이익보고 기업(이하 이익기업)과 손실보고 기업(이하 손실기업)으로 분리하여 실증분석한다.

3.2 변수의 측정

3.2.1 재량적 발생액의 측정

본 연구는 Dechow et al.(1995)의 수정 Jones모형을 이용하여 식(11)과 식(12)에 따라서 비재량적 발생액(*NAcc*)과 재량적 발생액(*DAcc*)을 측정한다.

$$\frac{TAcc_{i,t-1}}{Asset_{i,t-1}} = \nu_1 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + \nu_2 \frac{(\Delta Rev_{i,t-1} - \Delta Rec_{i,t-1})}{Asset_{i,t-1}} + \nu_3 \frac{PPE_{i,t-1}}{Asset_{i,t-1}} + \epsilon'_{i,t} \quad (11)$$

$$DAcc_{it} = \frac{TAcc_{it}}{Asset_{i,t-1}} - \left[\hat{\nu}_1 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + \hat{\nu}_2 \frac{(\Delta Rev_{it} - \Delta Rec_{it})}{Asset_{i,t-1}} + \hat{\nu}_3 \frac{PPE_{it}}{Asset_{i,t-1}} \right] \quad (12)$$

여기서,

TAcc = 당기순이익-영업현금흐름

Asset_{i,t-1} = (t-1)기 총자산

ΔRev = t기 매출액-(t-1)기 매출액

ΔRec = t기 매출채권-(t-1)기 매출채권

PPE = 토지, 임목, 건설 중인 자산을 제외한 감가상각 대상 유형자산

11) 코스닥시장은 유망 중소기업 및 벤처기업의 육성을 위해 자금조달 목적으로 개설되어 미래 고수익을 얻을 수 있는 기술력과 성장성 위주의 첨단산업에 속해있는 기업들이 많다. 따라서 코스피기업에 비해 유형자산이 적고 상대적으로 무형자산의 비중이 높으며, 인수·합병이 활발하여 코스피시장보다 영업권 인식 기업이 더 많다.

$$\begin{aligned} DAcc &= t\text{기 재량적 발생액} \\ NAcc &= TAcc - DAcc \end{aligned}$$

3.2.2 재량적 자산손상차손과 비재량적 자산손상차손의 측정

자산손상차손을 인식하는 기업의 손상차손금액에는 실제 자산손상차손 부분과 경영자유인을 위해 재량적으로 인식된 부분이 존재할 수 있다. 또한 자산손상차손은 모든 기업에서 인식하지 않고 유형 및 무형자산의 비중이 높은 일부 기업에서만 인식의 빈도 및 금액이 크다. 따라서 자산손상차손의 인식 기업만을 이용하여 기대손상차손을 측정할 경우 기업성 및 산업성과, 기업규모 등 이외의 영향을 모두 고려할 수 없다(김혜리와 김정교 2015). Chao and Horng(2013)은 재량적 자산손상차손을 측정하기 위하여 자기선택편의 존재로 인한 내생성문제를 통제하기 위해 사용한 Heckman(1979)의 2단계 선택모형을 이용하였다. 모형을 이용한 재량적 자산손상차손(*DIMP*)과 비재량적 자산손상차손(*NIMP*)의 측정은 다음과 같다.¹²⁾

$$\begin{aligned} WO_{it} = & \xi_0 + \beta_1 RET_{it} + \xi_2 MB_{it} + \xi_3 \Delta ROA_{it} + \xi_4 \Delta OCF_{it} + \xi_5 LOSS_{it} \\ & + \xi_6 INDRET_{it} + \xi_7 INDMB_{it} + \xi_8 \Delta INDROA_{it} + \xi_9 SIZE_{it} + \epsilon''_{it} \end{aligned} \quad (13)$$

$$\begin{aligned} IMP_{it} = & \rho_0 + \rho_1 RET_{it} + \rho_2 MB_{it} + \rho_3 \Delta ROA_{it} + \rho_4 \Delta OCF_{it} + \rho_5 INDRET_{it} \\ & + \rho_6 INDMB_{it} + \rho_7 \Delta INDROA_{it} + \rho_8 SIZE_{it} + \rho_9 MILL_{it} + o_{it} \end{aligned} \quad (14)$$

$$DIMP_{it} = IMP_{it} - NIMP_{it} \quad (15)$$

여기서,

WO_{it}	= t 기 자산손상차손을 인식한 기업이면 1, 아니면 0
RET_{it}	= t 기 주식수익률
MB_{it}	= t 기 시장가치 대 장부가치 비율
ΔROA_{it}	= $t-1$ 기부터 t 기까지 손상차손 인식 전 이익의 변화/평균총자산
ΔOCF_{it}	= $t-1$ 기부터 t 기까지 i 기업의 영업현금흐름의 변화/평균총자산
$LOSS_{it}$	= t 기 손실을 보고한 기업이면 1, 아니면 0
$INDRET_{it}$	= i 기업이 속한 산업의 t 기 주식수익률의 중위수
$INDMB_{it}$	= i 기업이 속한 산업의 t 기말 시장가치 대 장부가치 비율의 중위수
$\Delta INDROA_{it}$	= $t-1$ 기부터 t 기까지 i 기업이 속한 산업의 ROA 변화의 중위수
$SIZE_{it}$	= t 기말 총자산의 대수
IMP_{it}	= t 기 자산손상차손/평균총자산
$MILL_{it}$	= Inverse Mills ratio
$NIMP_{it}$	= t 기 비재량적 자산손상차손 = 식(14)의 예측 값 = \widehat{IMP}_{it}
$DIMP_{it}$	= t 기 재량적 자산손상차손

12) 구체적인 변수측정에 대한 설명은 Chao and Horng(2013) 참조.

3.3 표본의 선정과 자료 수집

본 연구의 표본은 다음의 요건을 충족시키는 표본을 대상으로 자료를 수집하였다.

- ① 2007년-2014년 기간 상장기업
- ② 금융업을 제외한 12월 결산법인
- ③ TS-2000 및 Data-Guide를 통해 재무제표 자료와 수익률을 획득할 수 있는 기업

요건 ①은 분석표본 대상의 설정을 위한 조건이다. 본 연구의 표본은 2007년-2014년 기간 동안 매년 유가증권(이하 코스피시장) 및 코스닥시장에 상장된 기업을 대상으로 한다. 국내 자산손상차손의 적극적인 인식은 손상차손회계가 도입된 1999년부터 2006년까지는 그 인식이 미미하였고, 2007년 이후 점점 증가추세를 보이다 2011년 이후 더욱 그 인식 금액 및 빈도가 급증하였다(김혜리와 김정교 2015). 본 연구는 K-IFRS 도입 전과 후의 표본수를 유사하게 구성하고 기업별 자산손상차손 인식 유인을 통제하기 위하여 개별 기업이 K-IFRS 도입 전과 후에 모두 자산손상차손을 인식한 기업만을 대상으로 표본을 구성한다. 요건 ②의 경우 금융업을 영위하는 기업은 상대적으로 자산손상차손 인식이 일반 제조업과 상이하고 재무제표의 특성이 달라 비교·분석하기 어렵기 때문에 대상에서 제외시켰다. 요건 ③은 연구모형에 필요한 자료수집을 위한 조건이다. 변수 측정에 사용된 관련 재무자료 및 수익률자료는 상장사협의회 TS-2000 및 Fn-Guide의 Data-Guide 데이터베이스를 이용하였다. 본 연구는 극단치 처리를 위하여 상위와 하위 1% 이내에 해당하는 값을 변수마다 1% 값으로 조정하여(winsorization) 극단치의 영향을 완화하였다. 극단치 처리 후 실증분석에 사용된 표본 수는 총 1,074개이다. <표 3-1>은 K-IFRS 도입 전·후에 따라 이익기업과 손실기업으로 구분하여 표본 구성을 나타낸 것이다.

<표 3-1> 표본의 구성

K-IFRS 도입 전		K-IFRS 도입 후		전체
이익기업	손실기업	이익기업	손실기업	
379	157	374	164	1,074

IV. 실증분석결과

4.1 기술통계량과 상관관계분석

〈표 4-1〉은 본 연구에서 사용된 주요 변수들의 기술통계량을 나타낸다. K-IFRS 도입 유·무를 나타내는 가변수(*IFRS*)의 평균은 0.501로 나타났다. K-IFRS 도입 전과 후에 모두 자산손상차손을 인식한 기업은 2007년부터 2014년 기간 내 고르게 나타나 가설의 분석결과에 표본수에 따른 편의를 나타내지 않을 것으로 판단한다. 차기 규모조정수익률(SAR_{t+1})의 평균(중위수)과 표준편차는 $-0.006(-0.087)$ 과 0.427 로 나타나 그동안 자본시장 반응연구에서 사용된 SAR_{t+1} 값과 유사하여 변수 측정에 따른 문제는 없는 것으로 확인된다(이화득 등 2008: 장내철과 최순재 2009 등). 평균총자산 대비 자산손상차손 인식 금액의 비율(*IMP*)의 평균(중위수)이 $0.013(0.003)$ 으로 나타났다. 기업은 매년 전체 자산의 약 1.3% 정도 자산손상차손을 인식하는 것으로 보인다. Chao et al.(2013) 방법론에 따라 측정된 비재량적 자산손상차손(*NIMP*)과 재량적 자산손상차손(*DIMP*)의 평균(중위수)은 $0.019(0.012)$ 와 $-0.005(-0.004)$ 로 나타났다. *NIMP*와 *DIMP*의 평균의 합이 *IMP*와 유사하게 나타나 평균적으로 기업은 자산손상차손의 인식을 정상적 인식에 비해 재량적으로 더 적게 인식하려는 경향이 있는 것으로 판단된다. 유형자산 손상차손(*TIMP*), 무형자산 손상차손(*ITIMP*), 영업권 손상차손(*GWIMP*)의 평균(중위수)은 각각 $0.006(0.003)$, $0.009(0.002)$, $0.022(0.008)$ 로 나타났다.

〈표 4-1〉 기술통계량

	N	Mean	STD	Min	Med	Max
<i>IFRS</i>	1,074	0.501	0.500	0	1.000	1.000
E'_{t+1}	1,074	0.023	0.099	-0.322	0.030	0.298
E'_t	1,074	0.016	0.105	-0.364	0.030	0.262
<i>CFO</i>	1,074	0.051	0.095	-0.203	0.045	0.303
<i>DAcc</i>	1,074	-0.007	0.094	-0.289	-0.005	0.254
<i>NAcc</i>	1,074	-0.042	0.048	-0.203	-0.035	0.080
<i>IMP</i>	1,074	0.013	0.026	0.000	0.003	0.160
<i>NIMP</i>	1,074	0.019	0.025	-0.025	0.012	0.096
<i>DIMP</i>	1,074	-0.005	0.030	-0.086	-0.004	0.107
<i>TIMP</i>	274	0.006	0.008	0.000	0.003	0.031
<i>ITIMP</i>	874	0.009	0.017	0.000	0.002	0.093
<i>GWIMP</i>	141	0.022	0.026	0.000	0.008	0.075
SAR_{t+1}	1,074	-0.006	0.427	-0.735	-0.087	1.661

- 1) 변수의 정의: $IFRS=K-IFRS$ 도입 이후이면 1, 아니면 0, $E'=t$ 기 (당기순이익+자산손상차손)/평균총자산, $CFO=t$ 기 영업현금흐름/평균총자산, $NAcc=$ 비재량적 발생액(Dechow et al. 1995), $DAcc=$ 재량적 발생액(Dechow et al. 1995), $IMP=t$ 기 자산손상차손/평균총자산, $NIMP=t$ 기 비재량적 자산손상차손, $DIMP=t$ 기 재량적 자산손상차손 손상차손, $TIMP=t$ 기 유형자산 손상차손/평균총자산, $ITIMP=t$ 기 무형자산 손상차손(=영업권 손상차손 제외)/평균총자산, $GWIMP=t$ 기 영업권 손상차손/평균총자산, $SAR_{t+1}=t+1$ 기 규모조정수익률.

<표 4-2> 상관관계 분석결과

	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
(1) $IFRS$	-0.032	0.006	0.004	-0.037	0.154	-0.103	-0.339	0.162	0.014	-0.122	-0.114	-0.003
					***	***	***	***		***		
(2) E'_{t+1}		0.570	0.448	0.190	0.103	-0.207	-0.272	0.054	-0.119	-0.169	-0.334	0.176
		***	***	***	***	***	***	*	**	***	***	***
(3) E'_t			0.593	0.450	0.219	-0.221	-0.437	0.188	-0.147	-0.216	-0.271	-0.051
			***	***	***	***	***	***	**	***	***	*
(4) CFO				-0.278	-0.132	-0.150	-0.232	0.068	-0.092	-0.113	-0.298	-0.009
				***	***	***	***	**		***	***	
(5) $DAcc$					-0.076	-0.308	-0.240	-0.076	-0.155	-0.265	-0.367	-0.010
					**	***	***	**	***	***	***	
(6) $NAcc$						-0.190	-0.247	0.046	-0.143	-0.207	-0.132	-0.036
						***	***		**	***		
(7) IMP							0.344	0.611	0.568	0.871	0.827	-0.058
							***	***	***	***	***	**
(8) $NIMP$								-0.509	0.148	0.312	0.484	-0.051
								***	**	***	***	*
(9) $DIMP$									0.362	0.487	0.583	-0.023
									***	***	***	
(10) $TIMP$										0.082	0.150	-0.016
(11) $ITIMP$											0.375	-0.065
											***	**
(12) $GWIMP$												-0.026

1) 변수의 정의는 <표 4-1>의 주석 1 참조.

2) ***, **, 및 *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함(양측검정). 괄호 안은 t값을 표시함.

<표 4-2>는 주요 변수간의 상관관계를 나타낸다. 먼저, 본 연구의 가설1의 주요 관심변수인 $IFRS$ 와 자산손상차손 변수들 간의 상관계수를 살펴보면, $NIMP$ 과 $DIMP$ 간의 상관계수는 -0.339와 0.162로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)과 양(+의 관계를 가지는 것으로 나타났다. 이는 K-IFRS 도입 전 보다 이후에 비재량적 자산손상차손은 감소하고, 재량적 자산손상차손은 증가하였다는 것을 의미한다. 나머지 상관관계 분석결과를 살펴보면, 어떠한 유형별 자산손상차손이 비재량적 자산손상차손과 재량적 자산손상차손에 많은 영향을 주는지

알 수 있다. 구체적으로 *IFRS*와 유형별 자산손상차손 간의 상관관계를 살펴보면, *ITIMP*이 *NIMP*와 같이 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타났고, *TIMP*와 *GWIMP*은 유의하지 않은 관계가 나타났다. *NIMP*과 *DIMP*와 유형별 자산손상차손 간 상관관계가 1% 이하 수준에서 모두 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다. 이와 같은 결과를 종합해 보면, 모든 유형별 자산손상차손은 비재량적 인식과 재량적 인식이 동시에 나타나지만 K-IFRS 도입으로 인해 *ITIMP*은 비재량적으로 인식되고, K-IFRS 도입 이후 *DIMP*에는 *ITIMP* 보다는 *TIMP*와 *GWIMP*의 재량적 인식의 성향이 증가된다고 해석할 수 있다. 본 연구는 가설검증 결과 분석을 통해서 기술통계량과 상관관계 분석 결과의 해석에 추가적인 증거를 제시한다. 개별 변수 간의 상관관계를 검토한 결과, 모형 내 독립변수 간 다중공선성을 우려할만한 수준의 상관관계는 발견되지 않았다. 또한, 회귀분석 결과에서도 분산팽창계수(variance inflation factor: VIF) 값이 모두 3 이하로 나타났다.

4.2 K-IFRS 도입에 따른 자산손상차손 지속성 검증(가설1)

본 연구는 K-IFRS 도입이 자산손상차손의 지속성과 자본시장 반응에 미치는 영향을 실증 분석한다. 먼저, 자산손상차손 구성요소의 회계이익의 질을 확인하기 위해 지속성의 검증을 실시한다. 본 연구의 가설1은 K-IFRS 도입은 자산손상차손 인식 기업의 이익구성요소 지속성에 영향을 미칠 것이라 예상한다. <표 4-3>은 K-IFRS 도입에 따른 자산손상차손 지속성의 분석결과를 나타낸다. 먼저, 전체기업을 대상으로 K-IFRS 도입에 따른 자산손상차손(*IMP*)의 지속성을 분석한 결과, K-IFRS 도입 전과 후의 지속성 변화 값을 나타내는 δ_0 가 유의하지 않은 것으로 나타났다. 이는 앞서 3.1.3 기타 사항에서 논의한 것처럼 인식 유인에 따라 이익기업과 손실기업의 구분이 명확하지 않아 그 모든 효과가 혼재되어 나타난 결과일 수 있다. 따라서 본 연구는 인식 유인에 따라 손익기업별로 나누어 분석하고, 이후 *IMP*을 재량·비재량의 속성과 유형별 자산손상차손으로 나누어 실증분석한다.

<표 4-3>의 손익기업별 분석결과, K-IFRS 도입 전 *IMP*의 지속성 계수인 δ_4 은 모두 유의하지 않았다. 반면, K-IFRS 도입 이전과 이후의 *IMP*의 지속성 차이를 나타내는 계수인 δ_9 은 이익기업에서만 0.357로 10% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 값이 나타났다. 또한, K-IFRS 도입 이후 *IMP*의 지속성 계수(F값)인 $\delta_4 + \delta_9$ 가 0.400으로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 값이 나타났다. 이는 이익기업의 경우 회계기준의 변화로 인해 자산손상차손 지속성이 증가하였음을 의미한다. 본 연구에서는 자산손상차손 지속성이 재량·비재량의 속성과 유형별 자산손상차손의 어떠한 요소로 인해 변화하였는지 실증분석하기 위하여 자산손상차손을 재량·비재량의 속성과 유형별 자산손상차손으로 구분하여 살펴본다.

〈표 4-3〉 K-IFRS 도입에 따른 자산손상차손 지속성의 분석결과

$$E'_{t+1} = \delta_0 + \delta_1 CFO_t + \delta_2 NAcc_t + \delta_3 DAcc_t + \delta_4 IMP_t + \delta_5 IFRS_t + \delta_6 CFO_t \times IFRS_t + \delta_7 NAcc_t \times IFRS_t + \delta_8 DAcc_t \times IFRS_t + \delta_9 IMP_t \times IFRS_t + \delta_{10} MKD + \psi_{t+1} \quad (2)$$

	전체기업	이익기업	손실기업
	계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)
δ_0	0.020 (3.54)***	0.070 (15.50)***	-0.087 (-9.60)***
δ_1	0.580 (15.85)***	0.355 (11.42)***	0.249 (4.23)***
δ_2	0.441 (6.82)***	0.209 (4.06)***	0.246 (2.43)**
δ_3	0.392 (10.59)***	0.182 (5.93)***	0.133 (2.29)**
δ_4	0.065 (0.52)	0.043 (0.37)	-0.105 (-0.69)
δ_5	-0.014 (-2.05)**	-0.023 (-4.07)***	0.008 (0.72)
δ_6	0.078 (1.36)	0.095 (1.95)*	0.070 (0.73)
δ_7	0.052 (0.45)	0.121 (1.26)	-0.118 (-0.68)
δ_8	0.028 (0.45)	0.068 (1.31)	0.020 (0.22)
δ_9	0.236 (1.06)	0.357 (1.68)*	0.150 (0.56)
δ_{10}	0.001 (0.12)	-0.019 (-4.71)***	0.025 (2.77)***
$\delta_4 + \delta_9 \neq 0$ (F 값)	0.301 (2.66)	0.400 (4.99)***	0.045 (0.04)
F 값	58.91	34.07	7.40
$adj.R^2$	0.3505	0.3054	0.1665
N	1,074	753	321

1) 변수의 정의는 〈표 4-1〉의 주석 1 참조.

2) ***, **, 및 *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함(양측검정). 괄호 안은 t값을 표시함.

〈표 4-4〉는 K-IFRS 도입과 자산손상차손 구성요소 지속성의 분석결과를 나타낸다. 〈표 4-4〉의 식(3)은 자산손상차손을 재량적(*NIMP*)과 비재량적 부분(*DIMP*)으로 나누어 나타낸 것이다. 먼저, 식(3)에서 전체기업과 손실기업의 분석결과는 〈표 4-3〉과 마찬가지로 K-IFRS 도입 전·후 및 차이를 나타내는 계수에서 대부분 유의하지 않은 결과가 나타났다. 반면에 이익기업의 분석결과, K-IFRS 도입 전과 도입 후 *NIMP*의 지속성 계수인 ζ_4 와 $\zeta_4 + \zeta_{10}$ 가 0.237과

0.909로 10%와 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 값이 나타났다. 또한, K-IFRS 도입 전과 후의 지속성 차이를 나타내는 지속성 계수인 ζ_{10} 이 0.671로 10% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 값을 나타냈다. 이는 발생액의 질이 높은 비재량적 자산손상차손은 K-IFRS 도입 이전과 이후에 모두 지속성이 있으며, K-IFRS 도입 전에 비해 도입 이후 비재량적 자산손상차손 지속성이 더욱 증가하였음을 의미한다. 반면, 발생액의 질이 낮은 재량적 자산손상차손은 손실기업과 마찬가지로 K-IFRS 도입과는 무관하게 지속성이 없는 것으로 나타나 계속해서 이익관리 유인으로 사용되고 있음을 유추할 수 있다. 따라서 이익기업의 비재량적 자산손상차손 지속성 증가는 경영자의 재량적인 자산손상차손 인식 부분에 대한 자산손상 회계기준의 변경으로 나타난 K-IFRS 도입의 긍정적 효과라고 판단한다.

<표 4-4>의 식(4)은 자산손상차손을 자산 유형별($TIMP$, $ITIMP$, $GWIMP$)로 나누어 나타낸 것이다. 전체기업에서는 K-IFRS 도입 후 무형자산 손상차손($ITIMP$)의 지속성 계수인 $\eta_5 + \eta_{12}$ 에서만 0.534로 5% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 값을 나타냈고, 손실기업은 유형별 자산손상차손 지속성 계수에 유의한 결과가 나타나지 않았다. 이익기업은 K-IFRS 도입 전에는 유형별 자산손상차손 모두 지속성이 없었으나 도입 후 $ITIMP$ 의 지속성 계수인 $\eta_5 + \eta_{12}$ 가 0.514로 5% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 값을 나타냈다. K-IFRS 도입 효과를 나타내는 지속성 차이의 계수는 무형자산 손상차손의 계수인 η_{12} 에서 10% 이하 수준에서 유의하게 나타났다. 이와 같은 분석결과는 본 연구의 가설1을 이익기업에 한해 부분적으로 지지한다.

<표 4-4> K-IFRS 도입에 따른 자산손상차손 구성요소 지속성의 분석결과

$$E'_{t+1} = \zeta_0 + \zeta_1 CFO_t + \zeta_2 NAcc_t + \zeta_3 DAcc_t + \zeta_4 NIMP_t + \zeta_5 DIMP_t + \zeta_6 IFRS_t + \zeta_7 CFO_t \times IFRS_t + \zeta_8 NAcc_t \times IFRS_t + \zeta_9 DAcc_t \times IFRS_t + \zeta_{10} NIMP_t \times IFRS_t + \zeta_{11} DIMP_t \times IFRS_t + \zeta_{12} MKD + \chi_{t+1} \quad (3)$$

$$E'_{t+1} = \eta_0 + \eta_1 CFO_t + \eta_2 NAcc_t + \eta_3 DAcc_t + \eta_4 TIMP_t + \eta_5 ITIMP_t + \eta_6 GWIMP_t + \eta_7 IFRS_t + \eta_8 CFO_t \times IFRS_t + \eta_9 NAcc_t \times IFRS_t + \eta_{10} DAcc_t \times IFRS_t + \eta_{11} TIMP_t \times IFRS_t + \eta_{12} ITIMP_t \times IFRS_t + \eta_{13} GWIMP_t \times IFRS_t + \eta_{14} MKD + \phi_{t+1} \quad (4)$$

	전체기업	이익기업	손실기업		전체기업	이익기업	손실기업
	식(3)	식(3)	식(3)		식(4)	식(4)	식(4)
	계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)		계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)
ζ_0	0.023 (3.44)***	0.064 (12.16)***	-0.078 (-7.11)***	η_0	0.018 (3.11)***	0.070 (15.01)***	-0.087 (-9.27)***
ζ_1	0.570 (14.67)***	0.376 (11.68)***	0.219 (3.54)***	η_1	0.585 (16.01)***	0.356 (11.54)***	0.251 (4.23)***
ζ_2	0.432 (6.50)***	0.229 (4.38)***	0.202 (1.94)*	η_2	0.445 (6.86)***	0.20856 (4.03)***	0.24174 (2.40)**

〈표 4-4〉 K-IFRS 도입에 따른 자산손상차손 구성요소 지속성의 분석결과 (계속)

	전체기업	이익기업	손실기업		전체기업	이익기업	손실기업
	식(3)	식(3)	식(3)		식(4)	식(4)	식(4)
	계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)		계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)
ζ_3	0.385 (9.94)***	0.200 (6.41)***	0.093 (1.49)	η_3	0.399 (10.89)***	0.185 (6.05)***	0.142 (2.48)**
ζ_4	0.091 (0.81)	0.237 (1.81)*	-0.409 (-1.71)*	η_4	0.408 (0.60)	-0.057 (-0.10)	0.698 (0.75)
ζ_5	0.017 (0.11)	0.021 (0.21)	-0.103 (-0.72)	η_5	0.131 (0.63)	0.041 (0.23)	-0.262 (-0.95)
ζ_6	-0.014 (-1.67)*	-0.022 (-3.50)***	-0.002 (-0.18)	η_6	0.231 (0.77)	0.205 (0.78)	-0.112 (-0.29)
ζ_7	0.067 (1.04)	0.10316 (1.97)**	0.115 (1.09)	η_7	-0.01327 (-1.78)*	-0.02337 (-4.06)***	0.00958 (0.77)
ζ_8	0.039 (0.32)	0.132 (1.33)	-0.056 (-0.31)	η_8	0.069 (1.20)	0.105 (2.15)**	0.057 (0.58)
ζ_9	0.010 (0.15)	0.088 (1.56)	0.078 (0.73)	η_9	0.034 (0.29)	0.119 (1.22)	-0.107 (-0.62)
ζ_{10}	0.262 (1.13)	0.671 (1.87)*	0.656 (0.98)	η_{10}	0.021 (0.34)	0.077 (1.48)	0.024 (0.26)
ζ_{11}	0.066 (0.15)	0.377 (1.55)*	0.182 (0.64)	η_{11}	-0.859 (-0.88)	-0.543 (-0.67)	-0.824 (-0.61)
ζ_{12}	-0.001 (-0.22)	-0.015 (-3.46)***	0.025 (2.63)**	η_{12}	0.403 (1.20)	0.473 (1.93)*	0.623 (1.47)
				η_{13}	-0.170 (-0.36)	0.650 (1.34)	-0.432 (-0.77)
				η_{14}	0.001 (0.26)	-0.018 (-4.39)***	0.023 (2.49)**
$\zeta + \zeta \neq 0$	0.353 (3.05)*	0.909 (6.88)***	0.246 (0.15)	$\eta + \eta \neq 0$	-0.450 (0.42)	-0.601 (1.11)	-0.126 (0.02)
$\zeta + \zeta \neq 0$	0.083 (0.01)	0.398 (2.19)	0.079 (0.11)	$\eta + \eta \neq 0$	0.534 (3.96)**	0.514 (3.98)**	0.361 (1.24)
				$\eta + \eta \neq 0$	0.061 (0.03)	0.856 (2.03)	-0.545 (1.78)
$F_{값}$	49.23	29.16	6.40	$F_{값}$	42.22	24.73	5.66
$adj.R^2$	0.3504	0.3101	0.1684	$adj.R^2$	0.3498	0.3065	0.1695
N	1,074	753	321	N	1,074	753	321

1) 변수의 정의는 〈표 4-1〉의 주석 1 참조.

2) ***, **, 및 *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함(양측검정). 괄호 안은 t값을 표시함.

3) 식(3)의 $\zeta + \zeta \neq 0$ (위부터 순서대로)은 $\zeta_4 + \zeta_{10} \neq 0$ 와 $\zeta_5 + \zeta_{11} \neq 0$ 이다. 식(4)의 $\eta + \eta \neq 0$ (위부터 순서대로)은 $\eta_4 + \eta_{11} \neq 0$, $\eta_5 + \alpha_{12} \neq 0$, 그리고 $\eta_6 + \alpha_{13} \neq 0$ 이다. 괄호 안은 F값을 표시함.

<표 4-5>는 가설1의 분석결과를 요약하여 나타낸 것이다. 분석결과를 종합하면, K-IFRS 도입은 이익기업의 무형자산 손상차손 지속성의 증가에만 긍정적인 영향을 미친다는 것을 확인할 수 있다. 정상적인 이익기업의 경우, 그동안 K-GAAP 무형자산 규정(제3호)에 따라 제대로 인식할 수 없었던 무형자산의 손상이 K-IFRS 도입 이후 회계규정의 개선으로 적절하게 인식되어 그 인식의 지속성이 향상되었음을 의미한다. 반면, 이익기업의 유형자산 및 영업권 손상차손과 손실기업의 유형별 자산손상차손의 경우 계속적으로 지속성에 유의하지 않은 결과가 나타난 것에 비추어 볼 때, K-IFRS 1036호 도입과 관계없이 기업 경영자는 기업의 경영성과에 따라 재량적으로 사용하는 자산손상차손의 유형이 있음을 유추할 수 있다.

<표 4-5> 자산손상차손 구성요소 지속성 검증 결과(가설1)

		이익기업		손실기업	
		K-IFRS 도입 전	K-IFRS 도입 후	K-IFRS 도입 전	K-IFRS 도입 후
	<i>IMP</i>	<i>non-sig</i>	<i>sig</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>
가설1-1	<i>NIMP</i>	<i>sig</i>	<i>sig</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>
	<i>DIMP</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>
	<i>TIMP</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>
가설1-2	<i>ITIMP</i>	<i>non-sig</i>	<i>sig</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>
	<i>GWIMP</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>

1) 변수의 정의는 <표 4-1>의 주석 1 참조.

2) *sig*은 유의수준 10%이하에서 유의함을 의미하고 *non-sig*은 유의하지 않음을 의미함.

4.3 자산손상차손 지속성의 시장합리성 검증(가설2)

본 연구의 가설2에서는 K-IFRS 도입에 따라 자본시장은 자산손상차손 인식 기업의 이익 구성요소 지속성 평가에 차이를 나타낼 것이라고 예상한다. 이를 위해서 본 연구는 발생액 시장이상현상의 선행연구에서 사용된 Mishkin(1983) 검증을 통해 시장합리성을 실증분석한다.¹³⁾¹⁴⁾

13) 앞서 4.2의 지속성모형 계수 값과 Mishkin(1983) 검증의 예측모형 계수 값에는 약간의 차이가 존재한다. 이는 지속성모형의 계수 추정용 OLS(ordinary least squares)를 가정하지만, SAS 9.4의 Mishkin 검증은 GLS(generalized least squares)를 가정하기 때문이다.

14) 본 연구의 주요 관심대상이 아니기 때문에 영업현금흐름(*CFO*), 비재량적 발생액(*NACC*)과 재량적 발생액(*DACC*)의 결과는 해석하지 않는다. 다만, K-IFRS 도입 전에는 *DACC*의 이익예측계수(예측모형1)와 가치평가계수(평가모형1)는 0.388과 0.866으로 시장이 *DACC*의 지속성을 과대평가($\lambda_3 < \lambda_3^*$)하는 것으로 나타났으나(L.R.=7.65, $p < 0.01$), K-IFRS 도입 후에는 $\lambda_3 = \lambda_3^*$ 으로 나타났다. 이와 같은 *DACC*의 시장합리성 검증의 분석결과는 이익기업에서도 동일하게 나타났다. 따라서 이익을 창출하

<표 4-6>은 K-IFRS 도입 전·후 자산손상차손 구성요소별 시장합리성 검증의 분석결과를 나타낸다.

<표 4-6> K-IFRS 도입 전·후 손익별-구성요소별 자산손상차손 시장합리성 검증

$$E'_{t+1} = \lambda_0 + \lambda_1 CFO_t + \lambda_2 NAcc_t + \lambda_3 DAcc_t + \lambda_4 NIMP_t + \lambda_5 DIMP_t + \lambda_6 MKD + \sigma_{t+1} \quad (7)$$

$$SAR_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 (E'_{t+1} - \lambda_0^* - \lambda_1^* CFO_t - \lambda_2^* NAcc_t - \lambda_3^* DAcc_t - \lambda_4^* NIMP_t - \lambda_5^* DIMP_t + \lambda_6^* MKD) + \sigma'_{t+1} \quad (8)$$

$$E'_{t+1} = \mu_0 + \mu_1 CFO_t + \mu_2 NAcc_t + \mu_3 DAcc_t + \mu_4 TIMP_t + \mu_5 ITIMP_t + \mu_6 GWIMP_t + \mu_7 MKD + \pi_{t+1} \quad (9)$$

$$SAR_{t+1} = \alpha_1 + \beta_2 (E'_{t+1} - \mu_0^* - \mu_1^* CFO_t - \mu_2^* NAcc_t - \mu_3^* DAcc_t - \mu_4^* TIMP_t - \mu_5^* ITIMP_t - \mu_6^* GWIMP_t - \mu_7^* MKD) + \pi'_{t+1} \quad (10)$$

패널 A: 전체기업의 시장합리성 검증 분석결과

		K-IFRS 도입 전			K-IFRS 도입 후		
변수 구분		예측모형1 (t-값)	평가모형1 (t-값)	H0 L.R.	예측모형1 (t-값)	평가모형1 (t-값)	H0 L.R.
(1) 전체 기업	CFO	0.571 (13.12)***	0.836 (4.85)***	$\lambda_1 = \lambda_1^*$ 2.34	0.625 (13.56)***	0.941 (4.87)***	$\lambda_1 = \lambda_1^*$ 2.73
	NAcc	0.418 (5.55)***	0.890 (2.97)***	$\lambda_2 = \lambda_2^*$ 2.48	0.469 (5.23)***	1.259 (3.26)***	$\lambda_2 = \lambda_2^*$ 4.52**
	DAcc	0.388 (8.93)***	0.866 (4.69)***	$\lambda_3 = \lambda_3^*$ 7.65***	0.381 (7.25)***	0.499 (2.35)**	$\lambda_3 = \lambda_3^*$ 0.29
	NIMP	0.101 (0.80)	2.580 (3.14)***	$\lambda_4 = \lambda_4^*$ 12.42***	0.324 (1.84)*	2.393 (1.46)	$\lambda_4 = \lambda_4^*$ 2.40
	DIMP	0.019 (0.10)	1.272 (2.42)**	$\lambda_5 = \lambda_5^*$ 5.39**	0.085 (0.32)	1.892713 (2.49)**	$\lambda_5 = \lambda_5^*$ 4.61**
변수 구분		예측모형2 (t-값)	평가모형2 (t-값)	H0 L.R.	예측모형2 (t-값)	평가모형2 (t-값)	H0 L.R.
(1) 전체 기업	TIMP	0.357 (0.47)	-0.108 (-0.04)	$\mu_4 = \mu_4^*$ 0.02	-0.437 (-0.72)	5.830 (2.13)**	$\mu_4 = \mu_4^*$ 5.95**
	ITIMP	0.157 (0.66)	2.130 (2.22)**	$\mu_5 = \mu_5^*$ 4.47**	0.496 (2.11)**	1.366 (1.39)	$\mu_5 = \mu_5^*$ 0.76
	GWIMP	0.252 (0.74)	2.470 (2.49)**	$\mu_6 = \mu_6^*$ 3.65**	0.028 (0.09)	1.362 (1.02)	$\mu_6 = \mu_6^*$ 0.97

는 자산손상차손 인식 기업은 발생액 부분에서 시장평가의 개선으로 K-IFRS 도입에 따른 긍정적 효과가 존재하는 것을 확인할 수 있다.

<표 4-6> K-IFRS 도입 전·후 손익별-구성요소별 자산손상차손 시장합리성 검증 (계속)

패널B: 손익기업의 시장합리성 검증 분석결과

		K-IFRS 도입 전			K-IFRS 도입 후		
변수 구분		예측모형1 (t-값)	평가모형1 (t-값)	H0 L.R.	예측모형1 (t-값)	평가모형1 (t-값)	H0 L.R.
(1) 이익 기업	CFO	0.376 (10.55)***	0.891 (4.75)***	$\lambda_1 = \lambda_1^*$ (11.11)***	0.477 (12.76)***	0.772 (3.41)***	$\lambda_1 = \lambda_1^*$ (1.92)
	NAcc	0.227 (3.89)***	0.884 (3.10)***	$\lambda_2 = \lambda_2^*$ (6.72)***	0.361 (4.83)***	1.288 (2.29)**	$\lambda_2 = \lambda_2^*$ (2.55)
	DAcc	0.201 (5.77)***	0.804 (4.08)***	$\lambda_3 = \lambda_3^*$ (15.91)***	0.286 (6.58)***	0.208 (0.85)	$\lambda_3 = \lambda_3^*$ (0.10)
	NIMP	0.243 (1.70)*	2.640 (3.22)**	$\lambda_4 = \lambda_4^*$ (13.66)***	0.885 (2.71)***	2.410 (1.28)	$\lambda_4 = \lambda_4^*$ (0.68)
	DIMP	0.023 (0.21)	1.369 (2.45)**	$\lambda_5 = \lambda_5^*$ (7.60)***	0.393 (1.40)	1.134 (1.17)	$\lambda_5 = \lambda_5^*$ (0.59)
(2) 손실 기업	CFO	0.219 (3.21)***	0.667 (0.74)	$\lambda_1 = \lambda_1^*$ (0.31)	0.332 (4.28)***	1.523 (2.17)**	$\lambda_1 = \lambda_1^*$ (6.94)**
	NAcc	0.199 (1.71)	0.684 (0.48)	$\lambda_2 = \lambda_2^*$ (0.13)	0.145 (1.08)	1.074 (1.22)	$\lambda_2 = \lambda_2^*$ (1.41)
	DAcc	0.093 (1.35)	1.130 (0.89)	$\lambda_3 = \lambda_3^*$ (1.65)	0.170 (2.17)**	1.113 (1.78)*	$\lambda_3 = \lambda_3^*$ (4.24)*
	NIMP	-0.407 (-1.54)	1.881 (0.50)	$\lambda_4 = \lambda_4^*$ (0.55)	0.216 (0.37)	2.424 (0.69)	$\lambda_4 = \lambda_4^*$ (0.42)
	DIMP	-0.103 (-0.66)	1.333 (2.08)**	$\lambda_5 = \lambda_5^*$ (3.60)*	0.076 (0.35)	3.605 (1.76)*	$\lambda_5 = \lambda_5^*$ (7.64)***
변수 구분		예측모형2 (t-값)	평가모형2 (t-값)	H0 L.R.	예측모형2 (t-값)	평가모형2 (t-값)	H0 L.R.
(1) 이익 기업	TIMP	-0.060 (-0.10)	1.640 (0.57)	$\mu_4 = \mu_4^*$ (2.22)	-0.599 (-1.20)	1.841 (0.62)	$\mu_4 = \mu_4^*$ (0.40)
	ITIMP	0.044 (0.22)	2.448 (2.48)**	$\mu_5 = \mu_5^*$ (5.33)**	0.510 (2.22)**	1.366 (1.01)	$\mu_5 = \mu_5^*$ (0.01)
	GWIMP	0.207 (0.70)	2.243 (1.59)	$\mu_6 = \mu_6^*$ (2.27)	0.853 (1.48)	1.053 (0.54)	$\mu_6 = \mu_6^*$ (0.01)
(2) 손실 기업	TIMP	0.673 (0.64)	19.195 (2.01)**	$\mu_4 = \mu_4^*$ (3.58)*	-0.120 (-0.14)	17.708 (1.76)*	$\mu_4 = \mu_4^*$ (9.55)***
	ITIMP	-0.260 (-0.85)	6.309 (0.77)	$\mu_5 = \mu_5^*$ (0.24)	0.356 (1.24)	3.147 (1.44)	$\mu_5 = \mu_5^*$ (2.75)
	GWIMP	-0.109 (-0.25)	2.733 (1.42)	$\mu_6 = \mu_6^*$ (3.47)*	-0.550 (-1.52)	3.102 (1.91)*	$\mu_6 = \mu_6^*$ (3.57)*

1) 변수의 정의는 <표 4-1>의 주석 1 참조.

2) ***, **, 및 *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함(양측검정). 괄호 안은 t값을 표시함.

3) 예측모형1과 평가모형1은 3.3 연구모형의 식(7)과 식(8)이고 예측모형2와 평가모형2는 3.3 연구모형의 식(9)과 식(10)이다.

패널 A는 전체기업을 대상으로 실시한 자산손상차손 구성요소의 시장합리성 분석결과를 나타낸 것이다. K-IFRS 도입 전에는 *NIMP*의 이익예측계수(예측모형1)와 가치평가계수(평가모형1)는 0.101과 2.580으로 시장이 *NIMP*의 지속성을 과대평가($\lambda_4 < \lambda_4^*$)하는 것으로 나타났다(L.R.=12.42, $p < 0.01$), K-IFRS 도입 후에는 시장이 지속성을 합리적으로 평가($\lambda_4 = \lambda_4^*$)하는 것으로 나타났다. 이는 K-IFRS 제1036호 적용이후 시장이 비재량적 자산손상차손의 인식을 합리적으로 평가하고 있음을 의미한다. 반면, *DIMP*은 시장이 K-IFRS 도입 전의 지속성을 과대평가($\lambda_5 < \lambda_5^*$)하는 것으로 나타났고(L.R.=5.39, $p < 0.05$), K-IFRS 도입 후에도 지속성을 과대평가($\lambda_5 < \lambda_5^*$)하는 것으로 나타났다(L.R.=4.61, $p < 0.05$). 이는 기업이 인식하는 재량적 자산손상차손에 대해서 시장은 K-IFRS 제1036호 적용과 무관하게 계속적으로 합리적으로 평가하지 않고 있음을 의미한다. 유형별 자산손상차손과 관련하여, K-IFRS 도입 전에는 시장이 *TIMP*의 지속성을 합리적으로 평가($\mu_4 = \mu_4^*$)하는 것으로 나타났으나, K-IFRS 도입 후에는 *TIMP*의 이익예측계수(예측모형2)와 가치평가계수(평가모형2)가 -0.437과 5.830로 시장이 *TIMP*의 지속성을 과대평가($\mu_4 < \mu_4^*$)하는 것으로 나타났다(L.R.=5.95, $p < 0.05$). 또한, K-IFRS 도입 전에는 *ITIMP*(*GWIMP*)의 이익예측계수(예측모형2)와 가치평가계수(평가모형2)는 0.157(0.252)과 2.130(2.470)으로 시장이 *ITIMP*와 *GWIMP*의 지속성을 과대평가($\mu_5 < \mu_5^*$, $\mu_6 < \mu_6^*$)하는 것으로 나타났으나(L.R.=4.47, L.R.=3.65, $p < 0.05$), K-IFRS 도입 후에는 시장이 *ITIMP*와 *GWIMP*의 지속성을 합리적으로 평가($\mu_5 = \mu_5^*$)하는 것으로 나타났다. 전체기업의 자산손상차손 구성요소의 시장합리성 검증의 결과의 해석에 한계가 있으므로 본 연구는 이와 같은 결과가 손익기업별로 차이가 있는지 확인한다.

패널 B는 손익기업을 대상으로 실시한 자산손상차손 구성요소의 시장합리성 분석결과를 나타낸 것이다. 먼저, 이익기업에서 K-IFRS 도입 전에는 *NIMP*와 *DIMP*의 시장합리성 검증에서 *NIMP*와 *DIMP*의 지속성을 과대평가($\lambda_4 < \lambda_4^*$, $\lambda_5 < \lambda_5^*$)하는 것으로 나타났으나(L.R.=13.66, L.R.=7.60, $p < 0.01$), K-IFRS 도입 후에는 *NIMP*와 *DIMP*의 지속성을 합리적으로 평가하는 것으로 나타났다($\lambda_4 = \lambda_4^*$, $\lambda_5 = \lambda_5^*$)으로 나타났다. 이는 앞서 자산손상차손 구성요소 지속성의 결과와 유사하게 시장이 이익기업의 K-IFRS 제1036호 적용을 긍정적으로 평가하고 있음을 의미한다. 손실기업의 경우, K-IFRS 도입 전과 후에 계속해서 *DIMP*의 지속성을 과대평가($\lambda_5 < \lambda_5^*$)하는 것으로 나타났다. 따라서 전체기업의 K-IFRS 도입 전 시장 이상현상은 이익기업에서 기인한 결과이고, K-IFRS 도입 후 시장이상현상은 손실기업에서 기인한 것임을 확인할 수 있다.

이익기업의 유형별 자산손상차손과 관련하여, K-IFRS 도입 전에는 시장이 *ITIMP*의 지

속성을 과대평가($\mu_5 < \mu_5^*$)하는 것으로 나타났으나(L.R.=5.33, $p<0.05$), K-IFRS 도입 후에는 *ITIMP*의 지속성을 합리적으로 평가하는 것으로 나타났다($\mu_5 = \mu_5^*$). 이는 이익기업의 *NIMP*와 *DIMP*의 시장합리성 검증 결과를 통해 K-IFRS 도입 이후 무형자산 손상차손의 재량적 인식 부분이 개선되어 시장이 합리적으로 판단하게 된 것을 의미한다. 손실기업의 유형별 자산손상차손과 관련하여, K-IFRS 도입 전에 시장이 *TIMP*와 *GWIMP*의 지속성을 과대평가($\mu_4 < \mu_4^*$, $\mu_6 < \mu_6^*$)하는 것으로 나타났고(L.R.=3.58, L.R.=3.47, $p<0.1$), K-IFRS 도입 후에도 *TIMP*와 *GWIMP*의 지속성을 과대평가($\mu_4 < \mu_4^*$, $\mu_6 < \mu_6^*$)하는 것으로 나타났다(L.R.=9.55, $p<0.01$; L.R.=3.57, $p<0.1$). 이는 앞서 손실기업의 *DIMP* 지속성을 과대평가하는 것이 *TIMP*와 *GWIMP*에 기인함을 의미한다. 이는 K-IFRS 도입과 관계없이 미래 손실이 예상되는 기업의 *TIMP*와 *GWIMP*의 인식을 시장이 합리적으로 판단하지 못하고 있음을 의미한다. 이와 같은 분석결과는 본 연구의 가설2를 이익기업에 한해 부분적으로 지지한다.

<표 4-7>은 가설2의 분석결과를 요약하여 나타낸 것이다. 분석결과를 종합하면, 이익기업은 K-IFRS 도입에 따라 시장의 *DIMP* 지속성이 합리적으로 평가되는 긍정적 효과가 나타났다. 이는 자산손상차손 구성요소 중에서 사전대비 사후에 시장평가의 개선이 나타난 *ITIMP*의 인식에 기인함을 확인할 수 있다. 구체적으로, K-IFRS 도입 전에 자산손상차손 지속성의 시장판단에 오류가 있었으나 K-IFRS 제1036호 자산손상의 제정을 통해 적절한 무형자산 자산손상의 인식이 유도되어 K-IFRS 도입 후 시장이 합리적으로 자산손상을 인식하는 것으로 해석된다. 손실기업은 K-IFRS 도입에 관계없이 시장이 *DIMP* 지속성을 합리적으로 평가하지 않는 것으로 나타났다. 이는 자산손상차손 구성요소 중에서 사전대비 사후에 시장평가의 개선이 없는 것으로 나타난 *TIMP*와 *GWIMP*의 인식에 기인함을 확인할 수 있다. 시장은 손실기업에서 인식한 유형자산 손상차손과 무형자산 손상차손이 실제 발생한 손상에 의해 인식한 것인지 이익관리의 빅베스인지 제대로 평가하지 못한다고 판단한다. 또한 K-IFRS 제1036호에 따라 무형자산 손상차손에 적용되는 규정의 변화에 비해 유형자산 손상차손은 규정의 변화가 미미하고, 영업권 손상차손은 K-IFRS 도입 이후 현금창출단위 및 회수가능성의 기준은 변화하였으나 영업권 상각 금지 규정의 신설로 제도의 긍정적 요소가 상쇄된 것으로 판단한다.

〈표 4-7〉 시장합리성 검증 결과(가설2)

		이익기업		손실기업	
		K-IFRS 도입 전	K-IFRS 도입 후	K-IFRS 도입 전	K-IFRS 도입 후
가설2-1	<i>NIMP</i>	<i>sig</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>
	<i>DIMP</i>	<i>sig</i>	<i>non-sig</i>	<i>sig</i>	<i>sig</i>
가설2-2	<i>TIMP</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>	<i>sig</i>	<i>sig</i>
	<i>ITIMP</i>	<i>sig</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>
	<i>GWIMP</i>	<i>non-sig</i>	<i>non-sig</i>	<i>sig</i>	<i>sig</i>

1) 변수의 정의는 〈표 4-1〉의 주석 1 참조.

2) *sig*은 유의수준 10%이하에서 유의함을 의미하고 *non-sig*은 유의하지 않음을 의미함.

4.4 추가분석

4.4.1 헤지 포트폴리오 수익률

본 연구는 시장합리성 검증의 추가분석으로 헤지 포트폴리오 수익률 분석을 실시한다 (Sloan 1996; Xie 2001; Richardson et al. 2005; Dopuch et al. 2010).¹⁵⁾ K-IFRS 도입 전 시장의 과대평가가 K-IFRS 도입 후 합리적으로 변화하였다면, 자산손상차손 인식 기업의 투자자는 K-IFRS 도입 전에는 초과수익률을 얻을 수 있었으나 K-IFRS 도입 후에는 초과수익률을 얻을 수 없을 것이다.

헤지 포트폴리오 수익률을 분석하기 위해 표본 구성이 가능한 재량적 자산손상차손 크기 수준으로 집단을 분류하고, 재량적 자산손상차손이 가장 낮은 집단을 매도(Low), 가장 높은 집단을 매수(High)로 구성한 뒤 이 두 집단 간 매수·매도헤지를 이용한 초과수익률의 유의성을 파악한다.¹⁶⁾¹⁷⁾

15) 효율적 자본시장에서 시장참여자들이 자산손상차손의 정보를 동일하게 인식하였다면 차익거래를 이용한 초과수익률을 얻을 수 없다.

16) 대부분 시장이상현상의 선행연구에서는 포트폴리오를 대부분 10분위 집단으로 구분하여 분석하였으나, Richardson et al.(2005) 및 Dopuch et al.(2010)과 같이 5분위 집단으로 구분한 연구도 존재한다. 이처럼 포트폴리오 구성에 대한 집단 구성을 해결하기 위해 Desai et al.(2004)은 극단에 위치한 포트폴리오뿐만 아니라 모든 포트폴리오를 이용한 투자전략의 결과를 제시할 수 있는 수익률 회귀분석(return regression tests)을 실시하였다. 그러나 본 연구는 자산손상차손을 인식한 기업을 대상으로 표본 구성의 제약 때문에 수익률 회귀분석을 실시할 수 없고 헤지 포트폴리오 수익률을 4분위 집단으로 살펴본다.

17) 본 연구에서는 자산손상차손을 인식한 기업만을 이용하여 표본을 구성하여야 하는 한계점이 존재한다. 따라서 분석결과의 신뢰성을 제공하기 위하여 개별 포트폴리오 집단이 정규분포를 이룰 수 있는 최소한의 자유도인 30개 이상으로 개별 집단의 표본 수를 가질 수 있도록 포트폴리오를 구성한다.

〈표 4-8〉은 재량적 자산손상차손의 헤지 포트폴리오 수익률 분석결과를 나타낸 것이다. K-IFRS 도입 전 헤지 포트폴리오 수익률은 앞서 시장합리성 검증에서 재량적 자산손상차손의 지속성을 과대평가한 이익기업의 결과와 유사하게 K-IFRS 도입 전에서 11.6%로 초과수익률을 얻을 수 있는 것으로 나타났다(t 값=2.18). 반면, K-IFRS 도입 후 헤지 포트폴리오 수익률은 앞서 시장합리성 검증에서 재량적 자산손상차손의 지속성을 합리적으로 평가한 것과 같이 초과수익률을 얻을 수 없는 것으로 나타났다.

〈표 4-8〉 헤지 포트폴리오 수익률 분석결과

Portfolio	K-IFRS 도입 전 SAR_{t+1}			K-IFRS 도입 후 SAR_{t+1}		
	전체 (n=536)	이익기업 (n=379)	손실기업 (n=157)	전체 (n=538)	이익기업 (n=374)	손실기업 (n=164)
Lowest	-0.074	-0.065	-0.132	-0.027	0.008	-0.188
1	-0.015	0.099	-0.147	-0.037	0.011	-0.090
2	0.016	0.024	-0.012	0.043	0.075	-0.150
Highest	0.046	0.051	-0.101	-0.024	0.020	-0.155
Hedging	-0.121 (-2.61)***	-0.116 (-2.18)**	-0.030 (-0.34)	0.006 (0.19)	-0.011 (-0.33)	0.033 (1.25)

1) 재량적 자산손상차손의 크기에 따라 포트폴리오를 구성한 것임.

2) 변수의 정의는 〈표 4-1〉의 주석 1 참조.

3) ***, **, 및 *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함(양측검정). 괄호 안은 t 값을 표시함.

이는 자산손상차손을 인식한 기업의 주식을 보유한 투자자의 경우, K-IFRS 도입 전에는 재량적 자산손상차손의 시장현상을 이용해 초과수익률을 얻을 수 있었으나, K-IFRS 도입 후에 초과수익률을 얻을 수 없을 것으로 해석된다. 이와 같은 분석결과는 K-IFRS 도입 전에 시장은 무형자산 손상차손을 과대평가하지만, K-IFRS 도입 후에는 합리적으로 평가한다는 결과와 유사하다. 따라서 K-IFRS 도입에 따라 재량적 자산손상차손 인식의 개선은 무형자산 손상차손의 개선에 의해 나타난 결과라고 해석된다. 무형자산 손상차손은 K-IFRS 도입 전에는 회수가능액의 모호성 때문에 이익기업에서 이익유연화 목적으로 사용되었으나 K-IFRS 도입 후에는 공정가치의 적용 및 인식 요건의 구체성으로 인해 효율적 보고 및 비재량적 자산손상차손으로 전환되었음을 의미한다.

V. 결 론

본 연구는 최근 K-IFRS 도입에 따라 더욱 적극적으로 인식되고 있는 자산손상차손 인식 기업의 자산손상차손 지속성과 자본시장의 반응을 분석하였다. 또한 재량적 자산손상차손의 인식과 비재량적 자산손상차손으로 구분하고 자산손상차손을 자산 유형으로 구분하여 회계 기준의 전환으로 인식의 개선이 나타난 자산 유형을 식별하였다.

분석결과는 다음과 같다. 첫째, 본 연구는 K-IFRS 도입에 따른 자산손상차손의 질을 확인하기 위해 자산손상차손 지속성을 확인하였다. K-IFRS 도입 전에는 특별손익 항목으로서 자산손상차손 및 유형별 자산손상차손은 대부분 지속성이 없었으나 K-IFRS 도입 이후에 이익을 창출하는 기업의 비재량적 자산손상차손과 무형자산 손상차손에서 지속성이 있는 것으로 나타났다. 이는 K-IFRS 1036호 자산손상 제정으로 실제 자산손상에 따른 비재량적 자산손상차손의 인식이 증가하였음을 의미한다. 무형자산 손상차손의 경우, 종전의 K-GAAP에서 규정하지 않았던 현금창출단위와 구체성이 부족하였던 회수가능액 정의가 제1036호에서 개선되어 공정가치에 따라 손상차손 인식이 증가한 것으로 판단한다.

둘째, 본 연구는 K-IFRS 도입 전·후에 시장참여자들의 자산손상차손 평가 변화를 확인하기 위해 시장합리성 검증을 하였다. Mishkin test를 이용하여 지속성의 자본시장 반응을 분석한 결과, 이익기업은 K-IFRS 도입에 따라 시장의 재량적 자산손상차손과 무형자산 손상차손 지속성이 합리적으로 평가되는 긍정적 효과가 나타났다. 이는 K-GAAP에 무형자산 손상차손 인식 규정의 구체성이 부족하여 시장참여자들은 지속성을 제대로 판단할 수 없었으나 K-IFRS 제1036호 자산손상의 제정을 통해 적절한 무형자산 자산손상의 인식이 유도되어 기업이 인식하는 무형자산 손상차손을 시장이 합리적으로 평가하게 된 것으로 판단한다. 손실기업은 K-IFRS 도입에 관계없이 시장이 재량적 자산손상차손과 유형자산 및 영업권 손상차손 지속성을 합리적으로 평가하지 않는 것으로 나타났다. 이는 K-IFRS 제1036호의 유형자산 손상차손 규정의 변화가 미미하고, 영업권 손상차손의 경우 K-IFRS 도입 이후 무형자산 손상차손 인식의 개선에도 불구하고 영업권 상각 금지 규정의 신설로 인해 기인한 결과라고 판단한다. 따라서 본 연구의 결과는 K-IFRS 제1036호 유형자산 손상차손 관련 규정 내에 여전히 존재하고 있는 경영자의 재량적 판단을 요구하는 문단의 수정과 영업권 손상차손 인식의 재검토가 필요함을 시사한다. 본 연구는 시장합리성 검증의 추가분석을 실시하였다. 재량적 자산손상차손 인식 기업의 투자자는 K-IFRS 도입 전에 초과수익률을 얻을 수 있는 것으로 나타났으나 K-IFRS 도입 후에는 초과수익률을 얻을 수 없는 것으로 나타났다. 이는 K-IFRS 도입 이후에 재량적 자산손상차손 인식의 정보가 개선되어 더 이상 시장에서 초과수익률을 얻을 수 없음을 의미한다.

본 연구는 재량적 자산손상차손의 측정오차 문제와 K-IFRS 도입 전과 후에 공통으로 자

자산손상차손을 인식하고 있는 기업을 대상으로 실증분석하여 표본의 제한이 존재한다. 반면에 본 연구는 다음과 같은 공헌점을 가진다. 첫째, K-IFRS 도입 이후 비재량적 자산손상차손의 지속성이 증가하였다는 발견은 K-IFRS 도입의 긍정적인 효과를 제시하는 것으로서 후속연구에 중요한 증거를 제시해 줄 것이라 기대한다. 특히 유형별 자산손상차손 중 무형자산손상차손은 회계이익의 질이 향상된 것으로 나타났다. 이는 회계규정의 개선으로 지속성이 증가하고 시장평가의 개선이 나타난 실증증거를 제시하는 것으로서 후속연구에 큰 의미를 제공해 줄 수 있으리라 판단한다. 둘째, 손익기업으로 표본을 분리하고 자산손상차손을 유형별로 실증분석 결과를 제시하여 K-IFRS 제1036호 내 문단의 개선을 위한 근거자료로 활용되어 보다 완전한 K-IFRS 정착을 위하여 도움을 줄 수 있다. 셋째, K-IFRS 도입 이후 자산손상을 인식한 기업에 투자를 고려하는 시장참여자들에게 유형별 자산손상차손의 특성을 이용할 수 있는 추가적인 정보를 제공해 줄 수 있을 것으로 예상된다.

반면, 본 연구는 K-IFRS 도입 전과 후 자산손상차손을 인식한 기업만을 이용하여 표본을 구성하여야 하는 제약이 존재한다. 따라서 헤지 포트폴리오 수익률 분석결과의 제시에 한계점이 존재한다. 또한 시계열자료를 횡단면으로 분석하여 이 때문에 나타날 수 있는 오차를 고려하지 못하였다. 이후 후속연구에서는 자산손상차손 인식 기업의 충분한 표본 수를 확보하여 Desai et al.(2004) 및 이화득 등(2008)에서 제시한 헤지 포트폴리오 수익률 회귀분석 등의 결과를 제시하고 패널분석을 통해 시계열분석의 결과를 제시할 수 있기를 기대한다.

참고문헌

- 강내철, 최순재. 2009. 비영업발생액에 의한 이익지속성의 저하와 자본시장의 반응. 경영학연구 (제38권 제4호): 871-895.
- 고상연, 조은영. 2014. 한국채택국제회계기준의 도입이 이익지속성에 미치는 영향. 국제회계연구 (제57집): 59-75.
- 김문철, 최 관. 1999. 이익의 질의 개념에 관한 연구. 회계저널 (제8권 제1호): 221-249.
- 김문철, 권수영, 손성규, 최 관, 한봉희. 2010. 자본시장에서의 회계정보유용성. 신영사.
- 김상현, 박성진. 2012. 현금창출단위를 활용한 관리운영권의 손상검사에 대한 연구: A에너지 기업 사례. 회계저널 (제21권 제2호): 239-273.
- 김정교, 김혜리, 차정화. 2015. K-IFRS 도입 후 유형별 자산손상차손의 미래경영성과 예측. 상업교육연구 (제29권 제6호): 131-156.
- 김혜리, 김정교. 2015. 자산손상차손 인식기업의 이익지속성과 자본시장의 반응: 재량적 자산 손상차손 인식을 중심으로. 회계저널 (제24권 제6호): 187-234.
- 배기수, 박범진. 2012. 한국채택국제회계기준 도입에 따른 회계정보의 변화에 관한 연구. 국제회계연구 (제41집): 137-156.
- 손 혁, 박영진, 박성진. 2011. 사업결합으로 취득한 영업권의 손상검사에 대한 연구. 회계저널 (제20권 제2호): 207-238.
- 윤순석, 문현주. 2005. 감액손실의 재량성에 관한 연구. 회계학연구 (제30권 제3호): 195-214.
- 이유식, 홍정화. 2012. 한국채택국제회계기준(K-IFRS)의 도입과 회계이익의 질에 관한 연구 : 조기도입기업과 의무도입 기업의 비교. 국제회계연구 (제47집): 197-228.
- 이화득, 고종권, 김종현. 2008. 이익기업과 손실기업의 이익지속성과 자본시장의 반응. 세무와 회계저널 (제9권 제4호): 85-119.
- 조현우, 백원선. 2006. 감액손실의 인식유인과 가치관련성. 회계학연구 (제31권 제2호): 1-34.
- 최 관, 백원선. 2007. 현금전환가능성에 따른 발생액의 질과 시장이상현상. 회계학연구 (제32권 제3호): 1-26.
- 최 관, 박종일, 최성호. 2013. IFRS 도입이 회계의 질에 미친 영향과 경제적 효과: 문헌검토와 미래연구에 대한 제안. 회계학연구 (제38권 제2호): 525-591.
- Alciatore, M., C. C. Dee, P. Easton, and N. Spear. 1998. Asset write-downs: A decade of research. *Journal of Accounting Literature* 17: 1-39.
- Atwood, T. J., M. S. Drake, J. N. Myers, and L. A. Myers. 2011. Do earnings reported under IFRS tell us more about future earnings and cash flows? *Journal of Accounting and Public Policy* 30(2): 103-121.
- Beaver, W. H. 1970. The time series behavior of earnings. *Journal of Accounting Research*

8: 62–99.

- Bernard, V. L. and J. K. Thomas. 1990. Evidence that stock prices do not fully reflect the implications of current earnings for future earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 13(4): 305–340.
- Burgstahler, D., J. Jiambalvo, and T. Shevlin. 2002. Do stock prices fully reflect the implications of special items for future earnings? *Journal of Accounting Research* 40(3): 585–612.
- Chalmers, K., G. Clinch, and J. M. Godfrey. 2011. Changes in value relevance of accounting information upon IFRS adoption: Evidence from Australia. *Australian Journal of Management* 36(2): 151–173.
- Chao, C. L., and S. M. Horng. 2013. Asset write-offs discretion and accruals management in Taiwan: the role of corporate governance. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 40(1): 41–74.
- Chen, S., Y. Wang, and Z. Zhao. 2008. Evidence of asset impairment reversals from China: Economic reality or earnings management? *Working paper* (September), China Europe International Business School.
- Collins, D. W. and S. P. Kothari. 1989. An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics* 11(2–3): 143–181.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70(2): 193–225.
- Dechow, P. M. and W. Ge. 2006. The persistence of earnings and cash flows and the role of special items: implications for the accrual anomaly. *Review of Accounting Studies* 11(2/3): 297–303.
- Desai, H., S. Rajgopal, and M. Venkatachalam. 2004. Value–glamour and accruals mispricing: One anomaly or two? *The Accounting Review* 79(2): 355–385.
- Dopuch, N., C. Seethamraju, and W. Xu. 2005. The pricing of accruals for profit and loss firms. *Working Paper* Washington University and State University of New York.
- Doukakis, L. C. 2010. The persistence of earnings and earnings components after the adoption of IFRS. *Managerial Finance*. 36(11): 969–980.
- 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.
- Duh, R. R., W. C. Lee, and C. C. Lin. 2009. Reversing an impairment loss and earnings management: The role of corporate governance. *The International Journal of Accounting* 44(June): 113–137.

- Easton, P. D. and M. E. Zmijewski. 1989. Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics* 11(2–3): 117–141.
- Elliot, J. A. and J. D. Hanna. 1996. Repeated accounting write-offs and the information content of earnings. *Journal of Accounting Research* 34 (supplement): 135–155.
- Francis, J., J. Hanna, and L. Vincent. 1996. Causes and effects of discretionary asset write-offs. *Journal of Accounting Research* 34 (Supplement): 117–134.
- Freeman, R., J. Ohlson, and S. Penman. 1982. Book rate-of-return and prediction of earnings change: An empirical investigation. *Journal of Accounting Research* 20: 3–42.
- Heckman J. J. 1979. Sample selection bias as a specification error. *Econometrica* 47(1): 153–161.
- Kinney, M. and R. Trezevant. 1997. The use of special items to manage earnings and perceptions. *Journal of Financial Statement Analysis* 3(1): 45–53.
- Kormendi, R. and R. Lipe. 1987. Earnings innovations, earnings persistence, and stock returns. *Journal of Business* 60(3): 323–345.
- Lin, T. H., C. C. Lin, Y. Cheng, and W. C. Lee. 2009. Asset impairment and corporate governance: Evidence from the finance industry. *Corporate Ownership and Control* (Winter): 411–419.
- McVay, S. E. 2006. Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items. *The Accounting Review* 81: 501–531.
- Mishkin, F. 1983. *A rational expectations approach to macroeconometrics: Testing policy effectiveness and efficient markets models*. Chicago, IL. University of Chicago Press for the National Bureau of Economic Research.
- Rees, L., S. Gill, and R. Gore. 1996. An investigation of asset write-downs and concurrent abnormal accruals. *Journal of Accounting Research* 34 (supplement): 157–169.
- Richardson S. A., R. G. Sloan, M. T. Soliman, and I. Tuna. 2005. Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics* 39(3): 437–485.
- Riedl, E. J. 2004. An examination of long-lived asset impairments. *The Accounting Review* 79(July): 823–852.
- Sloan, R. 1996. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review* 71(3): 289–315.
- Watts, R. L. 2003. Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons* 17(3): 207–221.
- Xie, H. 2001. The mispricing of abnormal accruals. *The Accounting Review* 76(3): 357–373.