

회계처리방법이 기업가치평가에 미치는 영향

김 문 현*

〈 目 次 〉

I. 서 론	3. 변수의 측정
II. 실증연구의 이론적 배경 및 기준 연구의 검토	4. 표본의 선정
1. Feltham and Ohlson(1995) 모형에 대한 이해	IV. 실증분석 결과 및 해석
2. 기준연구의 검토	1. 기초통계량
III. 실증연구의 설계	2. 순전기오류수정이익이 기업가치 에 미치는 영향
1. 연구과제	3. 감가상각방법이 기업가치에 미치는 영향
2. 연구모형	V. 연구의 결론 및 시사점

I. 서 론

회계처리방법의 차이는 장부에 기록되는 회계수치에 직접 영향을 미치므로, 회계정보를 기업간 기간간 비교할 때 회계처리방법의 차이를 조정해야 한다. 특정 기업 또는 특정 기간에서 사용되는 회계처리방법에 따라 보수주의회계의 정도에 차이가 있기 때문이다. 따라서 회계수치를 이용하여 적절한 기업가치를 평가하기 위해서는 보수주의회계의 정도를 반영해야 한다.

Ohlson(1995), Feltham and Ohlson(1995)의 기업가치평가모형은 회계수치와 기업가치사이의 관계를 이론적으로 제시하고 있다. 그들의 모형은 회계는 가치(순장부가치)와 가치변화(이익)를 측정하는 체계라는 인식에 기초하여 기업가치평가시 회계정보의 역할을 분석하고 있다. 특히 Feltham and Ohlson(1995)은 회계수치를 이용하여 기업가치를 평가할 때 보수주의회계의 정도가 미치는 영향을 이론적으로 분석하고 있다. 기업가치평가시 보수주의회계에 대한 고려는 기업가치에 대한 회계수치의 과소기록을 수정하는 것을 의미한다.

* 서울대학교 경영연구소 특별연구원

Feltham and Ohlson(1995)의 모형에서 보수주의회계(conservative accounting)는 순장부가치가 기업가치를 장기적으로 반영하지 못하는 것으로 정의된다. 이러한 정의에 의한 경우 경제적 실질의 변화없이 단지 이익의 기간간 이전에 불과한 자의적인 회계처리는 보수주의회계를 야기하지 않으며 기업가치에도 영향을 미치지 않는다. 모든 회계처리방법이 보수주의회계를 야기하는 것이 아니므로 어떠한 항목에 대한 회계처리방법으로부터 보수주의회계가 야기되는지 구분할 필요가 있을 것이다.

본 연구에서는 보수주의회계의 정도를 회계처리방법의 차이로 설명하는 것이 가능한지 살펴보고자 하였다. 회계처리방법으로는 순전기오류수정항목에 대한 회계처리와 감가상각방법을 고려하였다. 기존 실증연구 결과에 의하면 기업은 순전기오류수정손실을 이익잉여금처분 계산서에 보고함으로써 평균적으로 이익을 과대보고하고 있다. 감가상각방법은 보고이익의 크기에 가장 큰 영향을 미치는 회계처리방법 중 하나이다. 전자가 이익의 보고양식에 의해 자유주의적인 회계처리를 하는 경우라면, 후자는 회계처리방법에 의해 보수주의적인 회계처리를 하는 경우이다. 본 연구에서는 보고이익의 크기에 상반되는 영향을 미치는 두 방법을 비교함으로써 회계처리방법이 기업가치평가에 미치는 영향을 살펴보고자 하였다.

II. 실증연구의 이론적 배경 및 기존 연구의 검토

1. Feltham and Ohlson(1995) 모형에 대한 이해

1) 가정 및 기본적인 회계관계

Feltham and Ohlson(1995)은 미래배당할인모형에 기본적인 회계관계를 추가하여 기업가치평가모형을 유도하였다. 순수한 잉여관계(clean surplus relation : CSR), 순이자관계(net interest relation : NIR), 순재무자산관계(financial assets relation : FAR), 순영업자산관계(operating asset relation : OAR) 등의 기본적인 회계관계는 재무제표간의 관계 및 재무제표요소간의 관계를 나타낸다. 투자자들에 대해서는 동질적인 믿음(homogeneous beliefs)과 위험중립성(risk neutrality)을, 이자율에 대해서는 비확률적이고 평평한 기간구조(non-stochastic and flat term structure)를 가정한다.

$$[\text{미래배당할인모형}] \quad P_t = \sum_{t=1}^{\infty} R_F^{-t} E[d_{t+1}^+]$$

$$[\text{순수한 잉여관계}] \quad bv_t = bv_{t-1} + x_t - d_t$$

$$\partial bv_t / \partial d_t = -1$$

$$\partial x_t / \partial d_t = o$$

[순이자관계] $i_t = (R_F - 1)fa_{t-1}$

[순재무자산관계] $fa_t = fa_{t-1} + i_t - (d_t - c_t)$

[순영업자산관계] $oa_t = oa_{t-1} + ox_t - c_t \quad 1 \quad 1$

단. P_t : t시점의 기업가치 R_F : 무위험이자율 + 1

$d_{t+\tau}$: $t+\tau$ 시점의 순배당 bv_t : t시점의 순장부가치

x_t : ($t-1, t$)기 이익 i_t : ($t-1, t$)기 상계한 순이자수익

fa_t : t시점의 순재무자산 oa_t : t시점의 순영업자산

ox_t : ($t-1, t$)기 영업이익

c_t : t시점의 영업활동으로부터 실현된 순현금

순수한 잉여관계는 배당이 순장부가치로 부터 차감되며 이익에는 영향을 미치지 않음을 의미한다. 순이자관계는 순재무자산에 대한 확실성하의 영(零) 순현가투자수익(zero net present value economic return)을 의미하며 재무자산에 대한 순장부가치와 시장가치는 모든 시점에서 일치한다. 순영업관계는 현금이 기말에 재무자산에 이전되며 현금흐름은 영업자산에 대한 회계처리와 독립적임을 나타낸다. 순이자관계와 순재무자산관계에 따라 현금은 시장가치로 기록된다.

그리고 순장부가치는 순재무자산과 순영업자산의 합이며 이익은 순이자수익과 영업이익의 합이다. 동 모형에서 정상이익의 크기는 기초의 순장부가치를 기준으로 결정되며, 비정상이익은 실제 보고이익과 정상이익의 차이로 정의된다. 비정상이익은 영업활동에서만 발생하므로 비정상영업이익과 같다.

정상이익 : $(R_F - 1)bv_{t-1}$ 또는 $(R_F - 1)oa_{t-1}$

비정상(영업)이익 : $x_t^o (= ox_t^o) = x_t - (R_F - 1)bv_{t-1} = ox_t - (R_F - 1)oa_{t-1}$

2) 기업가치평가모형

이상의 가정으로부터 기업가치는 순장부가치와 미래비정상영업이익의 현가인 미기록영업권의 합으로 결정된다. ([식1])

$$P_t = bv_t + \sum_{r=1}^{\infty} R_F^{-r} E_t[\tilde{\epsilon}_{t+r}] \quad [\text{식 1}]$$

여기에 가치관련 정보에 대한 선형정보과정을 추가로 가정하면 기업가치평가모형은 [식2]처럼 선형식으로 표현된다.

[선형정보과정]

$$\tilde{ox}_{t+1}^a = w_{11}\tilde{ox}_t^a + w_{12}\tilde{oa}_t + v_{1t} + \tilde{\epsilon}_{1t+1}$$

$$\tilde{oa}_{t+1} = w_{22}\tilde{oa}_t + v_{2t} + \tilde{\epsilon}_{2t+1}$$

$$\tilde{v}_{1t+1} = \gamma_1 v_{1t} + \tilde{\epsilon}_{3t+1}$$

$$\tilde{v}_{2t+1} = \gamma_2 v_{2t} + \tilde{\epsilon}_{4t+1}$$

$$\text{단, } E_t[\tilde{\epsilon}_{jt+r}] = 0, j=1, \dots, 4 \text{ all t and r} > 0$$

$$|\gamma_h| < 1, h=1, 2$$

$$\leq w_{11} \leq 1, 0 \leq w_{22} \leq R_F, w_{12} \geq 0$$

$$P_t = k(\emptyset x_t - d_t) + (1-k)bv_t + \alpha_2\tilde{oa}_t + \beta v_t \quad [\text{식 2}]$$

$$\text{단, } k_1 = k \geq 0, k_2 = 1 - k + \alpha_2 > 0, \text{ and } k_1 + k_2 > 1$$

$$\emptyset = R_F / (R_F - 1)$$

$$k = w_{11}(R_F - 1) / (R_F - w_{11})$$

$$\alpha_2 = \frac{w_{11}R_F}{(R_F - w_{22})(R_F - w_{11})}$$

선형정보과정에서는 비정상영업이익과 영업자산에 관련된 정보과정의 특성으로 비정상이익의 지속성(w_{11}), 영업자산의 성장성(즉, 영업이익의 성장성 w_{22}), 영업자산에 대한 과소기록(w_{12})이 고려된다. 회계처리시 영업자산에 대한 과소기록이 이루어지는 경우에는 비정상영업이익의 시계열과정에 영업자산이 영향을 미치게 되며, 영업자산에 대한 과소기록은 정상이익의 크기를 작게 하여 미래비정상이익을 크게 보이도록 한다.

3) 보수주의회계가 기업가치평가에 미치는 영향

Feltham and Ohlson(1995)모형에서 보수주의회계(conservative accounting)는 순영업자산의 장부가치가 영업활동에서 예상되는 미래현금흐름의 현가보다 평균적으로 작은 경우

이다. 완전시장(perfect market)이 존재하는 재무자산과 달리 영업활동에 사용되는 자산들은 전형적으로 완전시장에서 개별적으로 거래되지 않으므로 장부가치가 시장가치를 반영하도록 하는 회계가 불가능하다. 따라서 순영업자산에 대해서는 기업가치와 순장부가치의 차이인 미기록영업권이 미래에 계속 나타나게 된다.

[식1]에서 보듯이 미기록영업권은 비정상영업이익의 현가로 계산된다. 양(陽)의 순현가투자기회가 미래에 지속적으로 존재하는 경우 비정상영업이익이 무한정 계속 존재하게 되어 장기적으로도 순장부가치는 기업가치를 반영하지 못한다. 그러나 양의 순현가투자기회가 미래에 계속 존재하지 않더라도 보수주의회계에서는 순장부가치가 기업가치를 반영하지 못한다. 정상이익의 수준은 기초의 순장부가치에 의해 정의되는데 순영업자산의 과소기록은 정상이익을 작게 하여 비정상이익을 크게 보이도록 하기 때문이다. 즉, 경제적 실질의 변화 없이 비정상이익이 무한정 나타날 수 있는 것이다.

이러한 보수주의회계 개념은 이익의 보고기간을 조정하는 회계처리와 구분된다. 당기의 이익을 작게 보고하는 회계처리는 미래에 보고되는 이익을 크게 하여 전체기간으로는 경제적 실질의 변화를 야기하지 않기 때문이다.

한편, 기업가치평가와 관련하여 보수주의회계는 미래이익의 예측기간에 영향을 미친다. 미래의 특정시점에 순장부가치가 기업가치를 반영하게 되는 불편회계(unbiased accounting)의 경우에는 순장부가치가 시장가치와 장기적으로 일치하기 때문에 일정한 기간동안의 이익예측으로 충분하다.¹⁾ 그러나 보수주의회계의 경우에는 순장부가치는 기업가치에 비해 무한정 과소기록되고 미래비정상이익은 무한정 계속되므로 무한정의 이익예측기간이 필요하게 된다.²⁾

2.2 기존연구의 검토

회계수치를 이용한 기업가치평가에 관한 최근의 실증연구는 대부분 회계이익과 순장부가치에 의해 기업가치를 설명하고 있는 Ohlson(1995)의 선형모형에 기초하고 있다. 순장부가치가 기업가치를 장기적으로 반영할 것이라는 불편회계를 암묵적으로 가정하고 있는 것이다.

1) 불편회계라면 장기적으로 순장부가와 기업의 시장가치가 같아짐을 의미하므로 언제 회계가 불편해지는지가 문제가 된다. t 시점 불편회계는 미래 $t + \tau$ 시점에서 순장부가치가 시장가치와 같아짐을 의미하며 이러한 정의를 사용하면 어느 회계시스템이 더 빨리 불편하게 되는지 비교할 수 있다. (Lundholm(1995))

τ 시점 불편회계 if $E_t(P_{t+\tau} - y_{t+\tau}) = 0$

2) 김권중(1997)은 보수주의회계로 인해 미래초과이익이 무한정 나타나게 되어 미래초과이익의 예측이 어려워지게 되고 주식가치 평가의 오차가 커질 것으로 보았다.

즉, 관련 연구들은 회계정보를 기업가치평가에 사용할 때 직접적으로 문제가 되는 보수주의회계를 고려하고 있지 않다. 회계정보가 기업가치에 미치는 정확한 영향을 파악하기 위해서는 보수주의회계를 고려할 필요가 있을 것이다.

Bernard(1993)는 주가순장부가비율(price-bookvalue ratio: PBR)의 크기에 따라 기업을 고·중·저 기업군으로 구분하고 회계처리방법·자산구성·연구개발(R&D)비용의 수준 등을 보수주의회계 정도의 지표로 삼아 비교하였다. 실증결과 이러한 지표로부터 세 집단간 ROE 차이를 설명할 수 없었는데 이에 대해 저자는 시장침투전략 또는 인적자원개발프로그램을 통한 미기록영업권의 창조 등 보수주의회계의 지표를 충분히 고려하지 못한 것으로 보았다. 이 연구는 순장부가의 지속적인 과소기록이 몇몇 회계처리방법에 의해서 설명될 수 없음을 보여주고 있다.

김권중(1997)은 재평가후 증가된 자기자본(재평가적립금)이 주식가격에 대해 설명력을 갖는지를 검증함으로써 자산재평가와 관련한 회계정보의 유용성 여부를 검증하였다. 이에 대한 검증모형은 자산재평가와 관련하여 Ohlson(1995)의 선형모형을 확장한 것이다. 실증분석 결과에 의하면 재평가에 의해 증가된 자기자본은 주식가격에 대해 유의한 설명력을 갖고 있는 것으로 나타났다. 과거 재평가년도가 오래된 기업은 오래되지 않은 기업에 비해 비정상이익의 주가설명력이 낮은 것으로 나타났는데 이는 재평가년도가 오래된 기업이 가까운 미래에 재평가를 할 가능성이 상대적으로 높다는 가설을 지지하는 것이다. 그런데 자산재평가는 보수주의회계를 직접적으로 감소시키는 제도이므로 보수주의회계를 고려한 검증모형을 사용하여 연구과제를 재수행할 수 있을 것이다. 자산재평가 전후 보수주의회계 정도의 변화를 살펴보고, 재평가후 경과기간에 따라 회계수치의 주가설명력이 어떻게 달라지는지를 통해 회계정보를 이용한 기업가치평가에서 자산재평가가 회계정보의 유용성을 높여주는지 살펴볼 수 있을 것이다.

III. 실증연구의 설계

3.1 연구과제

본 연구의 목적은 이익의 크기에 큰 영향을 미치는 회계처리방법인 순전기오류수정손익과 감가상각방법이 기업가치평가에 미치는 영향을 살펴보는 데 있다.

실증결과에 의하면 평균적으로 기업들은 순전기오류수정손실을 이익잉여금처분계산서에 보고함으로써 손익계산서에 보고되는 이익을 과대보고 하고 있다.³¹⁾ 순전기오류수정항목에 대한

회계처리가 보수주의회계의 정도에 영향을 미친다면, 순전기오류수정이익을 보고하는 경우가 순전기오류수정손실을 보고하는 경우보다 기업의 장부가치를 더 과소기록하고 있을 것이다. 즉, 회계수치를 이용한 기업가치평가에서 보수주의회계의 영향이 클 것이다. 그러나 순전기오류수정항목을 보고이익에 포함할 경우 순전기오류수정항목에 대한 회계처리가 단지 이익의 기간간 이전에 불과하다면 동 항목이 기업가치평가에 미치는 영향을 기대할 수 없을 것이다.

그런데 순전기오류수정항목은 모형의 가정인 순수한 잉여관계를 위반한다. 전기오류수정항목이 발생연도의 재무제표에 반영되지 않을 뿐만 아니라 회계이익의 증가없이 장부가치의 증가를 가져오기 때문이다. 이를 반영하여 본 연구에서는 순전기오류수정항목이 발생연도의 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지 살펴본다.

한편, 더 보수주의회계적인 감가상각방법을 사용하는 경우 회계수치를 이용한 기업가치평가에서 보수주의회계를 더 고려해야 할 것이다.

3.2 연구모형

본 연구의 실증모형은 [식2]를 기초로 하였다. 그런데 [식2]를 이용하여 회귀식을 추정할 경우 생략된 변수문제(correlated omitted variables problem), 이분산문제(heteroscedasticity) 등이 심각해 질 수 있으므로⁴⁾, 선형모형의 양변을 순장부가치로 나눈 다음 회귀모형을 추정하였다. 이 식에서 P_t 와 BV_t 는 결산시점의 기업가치와 순장부가이다.⁵⁾

$$\frac{P_t}{BV_t} = \beta_1 + \beta_2 \frac{X_t}{BV_t} + \beta_3 \frac{OA_t}{BV_t} + e_t$$

본 연구에서는 위 회귀식을 획단면자료에 적용하였다. 이때의 가정은 이익과 순장부가치에 대한 가중치가 기업별로 차이가 없다는 것이다. Ohlson모형에 의하면 이론적인 관점에서 모든 기업의 특정 요소들은 V에 반영되므로 k 는 일정할 수 있다.⁶⁾

3) 황인태(1996)

4) Christie(1987), 김권중(1997)에서 재인용.

5) 배당은 회계연도 말 이후에 확정되므로 회계연도 말 주가와 회계수치를 이용하기 위해 [식2]를 다음과 같이 정리한다. 아래 식에서 ($P_t + D_t$)는 배당전 주가, ($BV_t + D_t$)는 배당전 순장부가를 나타내며 본 논문에서의 결산시점의 기업가치와 순장부가치와 같은 수치이다.

$$\begin{aligned} P_t + D_t &= k(\emptyset X_t - D_t) + (1-k)BV_t + \alpha_2 OA_t + D_t \\ &= k\emptyset X_t + (1-k)(BV_t + D_t) + \alpha_2 OA_t \end{aligned}$$

6) Easton and Harris(1991), p.4.

불편회계의 경우에는 β_3 가 0이 되어 순영업자산변수의 영향은 없으며 보수주의회계의 경우에는 β_3 가 양의 값을 갖게 된다. β_3 가 음인 경우도 가능한데 이는 순장부가치가 기업가치를 장기적(평균적)으로 초과하는 자유주의회계를 의미한다.

3.3 변수의 측정

기업가치는 기업의 내재가치로서 본 연구에서는 기말 주식의 총시장가치로 측정하였다. 총 주식가치 계산에 사용되는 주식가격과 유통주식수는 우선주를 배제한 보통주에 대한 것이다. 명목적인 기업가치인 순장부가치는 총자산에서 총부채를 차감한 값이다.

포괄적인 이익 입장에 있는 순수한 잉여관계에 의할 경우 회계이익으로는 당기순이익이 적합하지만, 선형정보과정 관점에서 보면 경상이익이 더 타당할 수 있다. 순영업자산은 시장가치와 순장부가치 사이에 차이가 존재하는 항목으로 본 연구에서는 이 차이가 비교적 클 것으로 예상되는 재고자산과 유형자산의 합으로 측정하였다.

- ① 기업가치(P) : 기말 주식가격 × 기말 유통주식수
- ② 순장부가치(BV) : 순장부가치는 총자산에서 총부채를 차감한 잔액.
- ③ 회계이익(X)
- ④ 전기오류수정항목(AD)
- ⑤ 순영업자산(OA) : 재고자산 + 유형자산

3.4 표본의 선정

본 연구에서는 1995년 12월 말 현재 상장된 기업 중 다음 기준을 충족하는 기업을 표본으로 선정하였다. 표본 추출 기간은 1993년에서 1995년이다. 기준1은 자료의 동질성을 확보하기 위한 것이며, 기준2-3은 자료의 신뢰성을 위해 사용된 기준이다. 기준7은 변수를 측정하고 해석하는데 필요한 기준이다. 이러한 기준을 충족시키는 기업은 293개로 3개년간 총 표본수는 879개이다.

12월 결산법인에 한정한 이유는 결산일이 다른 경우 서로 다른 외부경제여건에 의해 영향을 받으며 우리나라에서 결산일이 같은 기업은 대체로 특정 산업에 치중되어 있기 때문이다. 그리고 제조업체들은 은행, 단기금융, 증권, 보험 등의 금융업에 속한 기업들과 회계정보가 동질적이라고 보기 어렵다.

회계정보를 이용하여 기업가치를 평가하는 경우 회계정보의 신뢰성이 중요하다. 감사의견

〈표III-1〉 표본기업의 선정과정

선정기준	표본기업수
1) 12월 결산, 제조업체로 재무체표 및 주석자료가 있는 기업	532
2) - 감사의견이 적정의견이 아닌 기업	- 57
3) - 관리대상인 기업	- 8
4) - 당기순이익이 음인 기업	- 101
5) - 전기오류수정손익을 포함한 당기순이익이 음인 기업	- 25
6) - 순자산, 영업자산이 음인 기업	- 0
7) - 93년 1월 1일 이후에 상장된 기업	- 48
표본기업수	293

〈표III-2〉 표본기업의 산업별 분포

산업	표본기업수	전체기업수	추출비율
음식료품제조업	15	48	31.3%
섬유제품제조업	20	49	40.8
의복 및 모피제품제조업	9	17	52.9
가죽, 가방, 마구류 및 신발제조업	6	12	50.0
펄프, 종이 및 종이제품 제조업	9	27	33.3
화합물 및 화학제품 제조업	43	86	50.0
고무, 플라스틱제품제조업	8	18	44.4
비금속광물제품제조업	14	23	60.9
제1차금속산업	22	41	53.7
조립금속제품제조업	8	15	53.3
기계 및 장비제조업	8	23	34.8
사무, 계산 및 회계용기계제조업	6	8	75.0
전기기계 및 전기변환장치제조업	11	17	64.7
영상, 음향 및 통신장비 제조업	29	57	50.9
자동차 및 트레일러 제조업	13	24	54.2
건설업	26	52	50.0
도매 및 상품중개업	20	34	58.8
육상 및 파이프라인운송	8	13	61.5
기타	18	163	11.0
계	293	727	

1) 추출비율=표본기업수/전체기업수

2) 산업별 표본수가 5개 미만인 경우인 11개 산업에 18개 기업은 기타로 구분하였다.

이 적정의견이 아닌 기업은 회계정보와 기업가치의 상관성이 낮고, 거래가 부진한 관리대상 기업의 주식은 기업가치가 적절하게 평가되지 않을 수 있다.

회계정보를 이용하여 기업가치를 평가할 경우 회계이익, 순장부가치가 음의 수치라면 이 수치가 기업가치에 미치는 영향을 해석하기 곤란하다. 전기오류수정손익을 당기순이익에 포함한 경우가 양의 수치를 가져야 하는 것도 본 연구에서 이 수치를 회계이익의 측정치로 사용하기 때문이다. 모형의 종속변수인 표본추출 기간이 1993년에서 1995년의 기업가치를 측정하기 위해 1994년 이후에 상장된 기업은 배제되었다.

〈표III-2〉는 산업별로 표본 기업을 분류한 결과이다. 표본 293개 기업은 29개의 산업에 고르게 분포되어 있어 표본추출과정에 偏倚(bias)는 없는 것으로 보인다.

IV. 실증분석 결과 및 해석

4.1 기초통계량

표본에 포함된 293개 기업의 3년간 자료에 대해 분석에 이용되는 주요 변수의 기술통계를 살펴보면 〈표IV-1〉과 같다.

기업가치와 순장부가치를 비교해보면 평균적으로 기업가치가 순장부가치의 1.4배 수준이었다. 이는 역사적 원가에 의해 기록되는 순장부가치가 기업가치를 40% 정도 과소기록하고 있음을 나타낸다. 순장부가치 대비 당기순이익은 평균적으로 7.4% 수준이었으며 경상이익은 9.9% 수준이었다. 본 연구의 모형에 의하면 순장부가치와 무위험 할인율의 곱이 정상이익으로 해석되는데, 이 수준은 위험을 고려할 경우 할인율에 미치지 못하는 것으로 보인다. 전기오류수정항목에 대해서는 평균적으로 순장부가치 대비 0.5% 정도의 순손실을 이익잉여금처 분계산서에 보고하고 있는 것으로 나타났다. 이는 전기오류수정항목을 손익계산서에 보고할

〈표IV-1〉 변수의 기초통계량

	평균	표준편차	25%	50%	75%
P/BV	1.4056	0.0992	0.951	1.257	1.651
X1/BV	0.0742	0.0625	0.036	0.055	0.094
AD/BV	-0.0051	0.0101	-0.007	-0.002	0.000
X2/BV	0.0992	0.0802	0.048	0.077	0.128
OA/BV	1.4595	0.8047	0.961	1.309	1.764

1) 각 변수의 정의

P: 기업가치, BV: 순장부가치, X: 회계이익으로 당기순이익(X1) 또는 경상이익(X2),

AD: 순전기오류수정이익, OA: 순영업자산으로 재고자산+유형자산

2) 표본수 : 879개, 1993년-1995년 풀링자료

경우 보고이익을 6.86% 정도 줄어들게 한다.

한편 (재고자산+유형자산)은 순장부가치의 1.46배 수준으로 기업가치와 순장부가치의 평균적인 차이와 유사하였다. 그러나 (유형자산+재고자산)/순장부가치의 표준편차는 기업가치/순장부가치의 표준편차에 비해 높아 기업간 차이가 두드러졌다. 이는 순장부가치가 회계에 의해 제공되는 기업가치이기 때문에 더 안정적인 것으로 해석할 수 있다. 유형자산 대신 고정자산을 사용하더라도 결과에는 차이가 없으므로 본 연구에서는 순영업자산의 측정치로 (재고자산+유형자산)를 사용한다.

〈표IV-2〉는 변수간의 상관계수 결과이다.

회계이익/순장부가치와 기업가치/순장부가치는 유의적인 양의 관계에 있다. 상관계수는 회계이익으로 경상이익을 사용한 경우가 당기순이익을 사용한 경우에 비해 다소 커졌는데 이는 경상이익이 당기순이익에 비해 경상적인 이익항목을 반영하여 상대적으로 안정적이기 때문일 것이다. 순전기오류수정이익/순장부가치는 (재고자산+유형자산)/순장부가치 변수와만 유의적인 음의 상관관계를 보였다. 즉, 상대적으로 큰 순전기오류수정이익을 보고하는 기업에서는 순영업자산이 순장부가치에서 차지하는 비중이 더 큰 것으로 나타났다. 순전기오류수정이익을 보고함으로써 손익계산서의 이익을 작게 보고하는 행위가 보수주의적인 회계처리라 한다면 순영업자산은 과소기록될 것으로 판단할 수 있다.

〈표IV-3〉에서 상관관계를 연도별로 살펴보면 대체로 3년간의 자료를 풀링한 결과와 일치하지만 순영업자산/순장부가치와 기업가치/순장부가치의 상관계수는 연도별로 차이를 보이고 있다. 풀링자료에서 두 변수간의 음의 관계는 94년도 자료에 대해서만 유의적인 것으로 나타났다. 그러나 음의 관계는 모든 연도에 유지되고 있으므로 변수사이의 상관관계가 기간별로

〈표IV-2〉 변수의 상관계수

	P/BV	X2/BV	X1/BV	AD/BV	OA1/BV
X2/BV	0.2928*				
X1/BV	0.2541*	0.7499*			
AD/BV	-0.0138	-0.070	0.0049		
OA/BV	0.0263	-0.0486	-0.0560+	-0.1002*	

1) 각 변수의 정의

P: 기업가치, BV: 순장부가치, X: 회계이익으로 당기순이익(X1) 또는 경상이익(X2).

AD: 순전기오류수정이익, OA: 순영업자산으로 재고자산+유형자산

2) 각 값은 양측검증의 피어슨 상관계수

3) *.#.+는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의적임

4) 표본수 : 879개, 1993년-1995년 풀링자료

〈표IV-3〉 변수의 연도별 상관계수

	P/BV	X2/BV	X1/BV	AD/BV	OA/BV
X2/BV	0.3222*				
X1/BV	0.2285*	0.6146*			
AD/BV	0.0043	-0.0141	0.0421		
OA/BV	0.0108	-0.1101+	-0.1069+	-0.0631	
	0.0543	0.0322	-0.0254	-0.1567*	
	0.0057	-0.0768	-0.0336	-0.0746	

1) 표본수 : 각 연도 293개, 1993년-1995년

2) 변수의 정의, 유의성 검증방법은 〈표IV-2〉의 주) 참조

〈표IV-4〉 회계처리방법의 비교

구분	방법	93년-95년		93년		94년		95년	
		표본수	백분율	표본수	백분율	표본수	백분율	표본수	백분율
감가상각방법	1	233	26.7	69	23.7	76	26.1	88	30.1
	2	641	73.3	222	76.3	215	73.9	204	69.9
	0	5	-	2	-	2	-	1	-

1) 회계처리방법정의

감가상각방법: 1:정액법, 2:정률법, 0:자료누락

2) 백분율은 누락자료를 제외한 표본에 대한 비율

어느정도 안정적인 것으로 보인다. 실증분석에서는 이러한 연도간의 차이를 고려하기 위해 필요에 따라 연도더미를 회귀식에 포함하였다.

〈표IV-4〉는 감가상각방법의 기초통계량이다.

감가상각은 정액법보다는 정률법을 이용하여 주로 회계처리하고 있다. 이는 상각초기에 상각비용을 크게 보고하는 보수적인 회계처리이다. 회계처리방법은 전체표본 뿐만 아니라 기간별로 일관된 양상을 보이고 있다.

4.2 순전기오류수정이익이 기업가치에 미치는 영향

1) 전체 표본기업을 대상으로 한 경우

〈표IV-5〉는 1993년에서 1995년 3개년의 자료를 사용하여 종속변수 기업가치/순장부가치에 순전기오류수정이익/순장부가치가 미치는 영향을 회귀분석한 결과이다. 회계이익으로는 경상이익과 당기순이익을 사용하였으며, 영업자산에 대한 보수주의회계의 영향을 고려하기 위해 (재고자산+유형자산)/순장부가치를 설명변수에 포함하였다. 그리고 연도효과는 더미변수로 고려하였다. 설명변수의 회귀계수의 부호와 유의성, 모형의 검정력에 대해 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 회계이익으로 경상이익을 사용하든 당기순이익을 사용하든 상수항과 회계이익/순장부가치는 기업가치/순장부가치의 설명변수로 유의적이었으며 그 부호는 양이었다. 순장부가치와 회계이익에 대한 이러한 실증결과는 Ohlson(1995), Feltham and Ohlson(1995)의 회계정보를 이용한 기업가치평가모형에 부합하는 결과이다. 회계이익과 더불어 순장부가치는 기업가치의 주된 설명변수이며 회계에 의해 제공되는 주된 회계수치인 회계이익과 순장부가치는 기업가치에 양의 영향을 미친다.

둘째, 순전기오류수정이익/순장부가치는 종속변수에 영향을 미치지 않았다 이는 기업가치의 결정변수로서 회계이익에는 순전기오류수정이익을 포함하든 배제하든 무관함을 의미한다.

셋째, 순영업자산/순장부가치는 기업가치/순장부가치에 영향을 미치지 않았다. 그러나 각 회귀모형의 t 값은 이러한 영향을 완전히 배제하기에는 작지 않은 편이다. 회귀계수의 양의 부호는 자유주의회계보다는 보수주의회계가 일반적이라는 추론에 부합하는 결과이다.

넷째, 모형의 검정력을 살펴보면, 회계이익으로 경상이익을 사용할 경우 수정된 R^2 는 8.4% 정도로 당기순이익을 사용할 경우 수정된 R^2 6.3% 보다 다소 높게 나타났다. 이는 경상이익이 당기순이익에 비해 경상적 이익항목만을 반영하기 때문으로 예상된 앞서의 기술적 통계량의 결과와 같다. 그러나 본 연구는 횡단면 자료를 대상으로 하므로 경상이익이 당기순이익에 비해 기업가치를 평가하는 더 적절한 변수인 것으로 결정을 내리기는 어렵다. 회계이익의 안정성은 각 기업의 시계열 자료로부터 결정되어야 하기 때문이다.

다섯째, 연도효과를 고려하기 위해 더미변수를 회귀식에 포함할 경우 모형의 수정된 R^2 는 회계이익으로 당기순이익을 사용할 때 17.9%, 경상이익을 사용할 때 19.5%로 상당히 개선되었다. 연도 더미변수의 회귀계수도 1% 유의수준에서 유의적인 것으로 나타나 외부경제요

〈표IV-5〉 순전기오류수정이익이 기업가치에 미치는 영향: 전체 표본을 대상으로 한 경우

설명 변수	회귀계수(t값)			설명변수	회귀계수(t값)		
	모형1	모형2	모형3		모형4	모형5	모형6
상수항	1.182 (30.662)*	1.130 (19.449)*	1.134 (17.842)*	상수항	1.142 (29.497)*	1.088 (18.843)*	1.095 (17.242)*
X1/BV	2.939 (7.781)*	2.964 (7.838)*	2.766 (7.800)*	X2/BV	2.637 (9.056)*	2.656 (9.111)*	2.443 (8.910)*
AD/BV	-1.076 (-0.462)	-0.794 (-0.339)	0.453 (0.206)	AD/BV	-0.424 (-0.184)	-0.131 (-0.057)	1.018 (0.467)
OA/BV		0.036 (1.204)	0.035 (1.276)	OA/BV		0.036 (1.246)	0.036 (1.312)+
Y94			0.328 (6.607)*	Y94			0.329 (6.130)*
Y95			-0.278 (-5.121)*	Y95			-0.265 (-4.917)*
adj R ²	0.063	0.063	0.179	adj R ²	0.084	0.084	0.195
F값	30.358	20.732	39.247	F값	41.095	27.931	43.492
Sig. F	0.0000	0.0000	0.0000	Sig. F	0.0000	0.0000	0.0000

$$1) \text{회귀모형: } \frac{P}{BV} = \beta_0 + \beta_1 \frac{X}{BV} + \beta_2 \frac{AD}{BV} + \beta_3 \frac{OA}{BV} + \beta_4 Y94 + \beta_5 Y95 + \epsilon$$

2) 각 변수의 정의

P: 기업가치, BV: 순장부가치, X: 회계이익으로 당기순이익(X1) 또는 경상이익(X2)

AD: 순전기오류수정이익, OA: 재고자산+유형자산,

Y94: 더미변수 94년=1 그외연도=0, Y95: 더미변수 95년=1 그 외연도=0.

3) t값의 유의수준은 상수항과 더미변수에 대해서는 $\beta \neq 0$ 라는 양측검증의 결과이며, 그 외의 설명변수에 대해서는 $\beta > 0$ 또는 $\beta < 0$ 라는 단측검증의 결과임.

4) *, #, + 는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의적임을 나타냄.

5) 표본 879개, 1993년-1995년

건에 의해 기업가치가 상당 영향을 받고 있음을 보여주었다. 이는 종속변수의 주가가 매 시점 외부경제에 의해 지속적으로 영향을 받아 결정되는데 비해 당기의 재무제표 수치인 회계이익과 순장부가치는 결산시점에 한 번 결정되는 과거 활동의 요약치이기 때문으로 판단된다.

2) 비기대이익의 부호에 따라 표본을 구분 한 경우

비기대이익을 보고한 기업과 비기대손실을 보고한 기업에서 전기오류수정항목을 이용한 이익조절의 양상이 다를 수 있다.⁷⁾ 기업이 비기대이익의 크기에 따라 전기오류수정항목을 조정하는 양상이 다르다면 순전기오류수정이익이 기업가치에 미치는 영향도 차이가 있을 수 있다.

〈표IV-6〉 순전기오류수정이익이 기업가치에 미치는 영향:
비기대이익의 부호에 따라 표본을 구분한 경우

설명변수	회귀계수(t값)					
	모형1		모형2		모형3	
	비기대 이익<0	비기대 이익>0	비기대 이익<0	비기대 이익>0	비기대 이익<0	비기대 이익>0
상수항	1.093 (14.197)*	1.192 (16.738)*	1.037 (9.131)*	1.130 (10.632)*	0.776 (6.973)*	0.839 (8.145)*
X1/BV	4.409 (3.570)*	3.083 (5.107)*	4.517 (3.622)*	3.078 (5.095)*	4.494 (3.921)*	2.885 (5.235)*
AD/BV	-1.917 (-0.546)	0.284 (0.046)	-1.401 (-0.389)	0.303 (0.049)	0.802 (0.241)	4.971 (0.875)
OA/BV			0.036 (0.671)	0.045 (0.797)	0.059 (1.182)	0.021 (0.413)
Y94					0.545 (6.729)*	0.660 (8.335)*
adj R ²	0.049	0.066	0.047	0.065	0.195	0.223
F 값	7.256	13.044	4.976	8.898	15.739	25.397
Sig.F	0.0009	0.0000	0.0023	0.0000	0.0000	0.0000
표본수	245	341	245	341	245	341

1) 회귀모형: $\frac{P}{BV} = \beta_0 + \beta_1 \frac{X}{BV} + \beta_2 \frac{AD}{BV} + \beta_3 \frac{OA}{BV} + \beta_4 Y94 + e$

2) 각 변수의 정의

P: 기업가치, BV: 순장부가치, X1: 당기순이익, AD: 순전기오류수정이익,

OA: 재고자산+유형자산, Y94: 더미변수 94년=1 그 외연도=0.

3) t값의 유의수준은 상수항과 더미변수에 대해서는 $\beta \neq 0$ 라는 양측검증의 결과이며,

그 외의 설명변수에 대해서는 $\beta > 0$ 또는 $\beta < 0$ 라는 단측검증의 결과임.

4) *, #, + 는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의적임을 나타냄.

5) 비기대이익=(당기 당기순이익 + 당기 순전기오류수정이익) - (전기 당기순이익)

〈표IV-6〉는 비기대이익의 부호에 따라 표본을 구분한 경우 각 표본에 대해 회귀분석한 결과이다. 전체 표본에서 기대 당기순이익은 전기의 당기순이익이므로 실제 분석에 사용된 표본수는 586개(293개*2년)이다. 245개 표본이 비기대이익을 보고하였으며 341개의 표본이 비기대손실을 보고하였다.

7) 김문철·황인태(96a)에서는 당해연도의 이익이 기대이익에 크게 못 미치는 경우에는 전기손익수정항목을 이용하여 보고이익을 크게 하는 반면, 당기 이익이 기대이익보다 훨씬 상회하는 경우에는 전기손익수정항목을 이용하여 보고이익을 낮추려고 하지 않음을 실증하였다.

본 연구에서는 비기대이익을 $(당기의 당기순이익 + 순전기오류수정이익) \ominus (전기의 당기순이익)$ 으로 계산하였다. 기대이익은 전기의 당기순이익으로 측정하고, 당기의 이익은 순전기오류수정을 포함한 당기순이익으로 측정하였다. 만약 전기오류수정항목이 이익조절의 수단으로 사용된다면 보고된 당기순이익은 유연화된 이익일 것이며, 유연화된 이익이 미래 기업가치에 대한 경영자의 예상을 반영한 것이라면 유연화된 이익이 기대이익으로 사용되는 것이 타당하다.

실증결과 비기대이익의 부호에 무관하게 전체 표본을 대상으로 한 경우와 동일한 결과를 얻었다. 순전기오류수정이익/순장부가치는 기업가치/순장부가치의 유의적인 설명변수가 아니었다. 즉, 기업이 이익의 조절수단으로 전기오류수정항목을 사용하고 비기대이익의 부호에 따라 그 양상이 다르더라도, 기업가치를 설명하는 회계이익에 순전기오류수정이익을 포함하든 배제하든 무관하였다.

3) 순전기오류수정이익이 발생연도의 기업가치에 미치는 영향

순전기오류수정이익이 기업가치에 영향을 미치지 않는 것으로 나타난 결과는 금액이 너무 작기 때문이거나 또는 전기오류수정항목의 보고 연도와 발생연도가 다르기 때문일 수 있다.

기초통계량에서 살펴본 바와 같이 평균적으로 기업들은 순전기오류수정손실을 보고하며 이는 순장부가치 대비 0.5% 수준으로 이를 순이익 대비로 보면 6.86%에 달한다. 그리고 순전기오류수정손실을 보고한 경우와 순전기오류수정이익을 보고한 경우로 나눌 경우 당기순이익 대비 순전기오류수정이익 또는 손실의 비율은 더 커지게 된다. 따라서 기업가치에 미치는 영향을 배제할 만큼 작다고 판단하기는 어렵다. 한편, 전기오류수정은 보고되는 연도에 앞서 발생한다. 만약 투자자들이 전기오류수정의 크기를 발생시점에서 정확하게 예측한다면 발생연도의 주가에 반영되어 보고연도의 주가에는 영향이 없을 수 있다. 이 경우에는 전기오류수정에 대해 발생연도를 추적하여 발생연도의 주가에 대한 영향을 분석해야 할 것이다.

〈표IV-7〉은 순전기오류수정이익이 발생시점에 반영되는지 확인하기 위한 회귀분석의 결과이다. T+1기의 순전기오류수정이익이 T기에 모두 발생했다는 가정하에 T+1기의 순전기오류수정이익이 T기의 기업가치에 반영되는지 살펴보았다. T+1기의 순전기오류수정이익이 T기의 회귀분석에 사용되었으므로 실제 분석에 사용된 표본수는 586개(293개*2년)이다.

실증결과 T+1기의 순전기오류수정이익/순장부가치는 10% 유의수준에서 T기의 기업가치/순장부가치에 유의적인 양의 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다.(모델3의 경우에는 회귀계수가 비유의적이나 유의수준이 10% 수준에 가깝다.) 그러나, 낮은 유의성으로 판단컨데 오류의 발생연도에 오류가 기업가치에 미치는 영향이 정확히 반영된다고 보기는 어렵다. 낮은

유의수준에 대해서는 본 분석에서 오류를 실제 발생연도에 귀속시키지 못한 때문일 수 있다. 당기에 보고되는 회계오류의 실제 발생연도를 개별적으로 추적하고 추적된 발생연도의 기업 가치와의 관계를 분석하면 좀 더 유의적인 결과를 얻을 수 있을 것이다. 그럼에도 회계오류의 상당부분이 전기에 발생한 것이므로 당기의 기업가치에 순전기오류수정이익이 영향을 미치지 않는 것은 발생연도의 기업가치에 반영되기 때문에 예상할 수 있다.⁸⁾

〈표IV-7〉 순전기오류수정이익이 발생연도의 기업가치에 미치는 영향

설명변수	회귀계수(t값)		
	모형1	모형2	모형3
상수항	1.346 (26.432)*	1.275 (17.137)*	1.108 (14.115)*
X1/BV	3.005 (6.289)*	3.051 (6.371)*	2.983 (6.384)*
AD/BV	-0.636 (-0.219)	-0.281 (-0.097)	-0.466 (-0.164)
PAD/BV	3.590 (1.444) +	3.954 (1.582) +	3.038 (1.243)
OA/BV		0.049 (1.317) +	0.051 (1.417) +
Y94			0.324 (5.536)*
adj R ²	0.061	0.062	0.107
F값	13.617	10.659	15.091
Sig.F	0.0000	0.0000	0.0000
표본수	586	586	586

1) 회귀모형: $\frac{P_t}{BV_t} = \beta_0 + \beta_1 \frac{X_t}{BV_t} + \beta_2 \frac{AD_t}{BV_t} + \beta_3 \frac{AD_{t+1}}{BV_t} + \beta_4 \frac{OA_t}{BV_t} + \beta_5 Y94_t + e_t$

2) 각 변수의 정의

P: 기업가치, BV: 순장부가치, X1: 당기순이익, AD: 순전기오류수정이익,

OA: 재고자산+유형자산, Y94: 더미변수 94년=1 그 외연도=0, PAD: 차기의 AD

3) t값의 유의수준은 상수항과 더미변수에 대해서는 $\beta \neq 0$ 라는 양측검증의 결과이며,

그 외의 설명변수에 대해서는 $\beta > 0$ 또는 $\beta < 0$ 라는 단측검증의 결과임.

4) *, #, + 는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의적임을 나타냄.

5) 전기오류수정항목의 발생연도는 보고연도의 직전연도로 가정하였다.

8) 황인태(96a)는 1990년에 발생한 회계오류에 대해 보고연도를 이후 4개년동안 추적한 결과 매출액대비 오류비율이 첫해에 73.91%에 이르는 것을 보였다.(표2의 자료로부터) 그리고 회계오류가 없었을 경우의 당기순이익을 추산하는데 오류발생연도 이후 4개연도의 자료를 이용하면 충분하며 그중 2년정도만 추적 해도 큰 문제는 없을 것으로 판단하였다.

4.3 감가상각방법이 기업가치에 미치는 영향

〈표IV-8〉에서는 감가상각방법별로 구분된 표본에 대해 순영업자산에 대한 보수주의회계 계수가 유의적인지 살펴보았다.

감가상각방법으로 정률법을 사용하는 기업은 순영업자산/순장부가치 변수가 종속변수에 대해 유의적이었으며 부호는 양이었다.

보수적인 감가상각방법(정률법)을 사용하는 표본에서는 보수주의회계를 나타내는 계수가 유의적이었다. 기업 전체의 보수적인 회계처리의 정도는 개별 회계처리방법의 비교로 불가능 하지만 감가상각방법 처럼 이익 또는 순장부가치에 영향이 큰 회계처리방법의 비교로부터 보수주의회계의 크기를 어느정도 확인할 수 있는 것으로 판단된다.

〈표IV-8〉 보수주의회계의 비교 : 감가상각방법에 따라 표본을 구분한 경우

설명변수	회귀계수 (t값)	
	방법1	방법2
상수항	1.095 (15.593)*	1.055 (14.140)*
XAD/BV	0.689 (1.572) +	3.510 (7.199)*
OA1/BV	0.021 (0.707)	0.133 (3.011)*
adj R ²	0.003	0.084
F값	1.385	30.524
Sig.F	0.2523	0.0000
표본수	233	641

1) 회귀모형: $\frac{P}{BV} = \beta_0 + \beta_1 \frac{XAD}{BV} + \beta_2 \frac{OA}{BV} + \epsilon$

2) 각 변수의 정의

P:기업가치, BV:순장부가치, XAD:당기순이익 + 순전기오류수정이익,

OA:재고자산+유형자산,

3) t값의 유의수준은 상수항과 더미변수에 대해서는 $\beta \neq 0$ 라는 양측검증의 결과이며,

그 외의 설명변수에 대해서는 $\beta > 0$ 또는 $\beta < 0$ 라는 단측검증의 결과임.

4) *, #, + 는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의적임.

5) 감가상각방법: 1:정액법, 2:정률법, 0:자료누락

V. 연구의 결론 및 시사점

회계수치를 이용하여 기업가치를 평가할 때 회계처리방법을 고려하여 기업간 기간간 비교해야 한다. Feltham and Ohlson(1995)의 모형은 회계수치를 이용하여 기업가치를 평가

하는 연구에서 보수주의회계의 영향을 고려할 필요가 있음을 이론적으로 보여주었다.

본 연구에서는 회계정보를 이용한 기업가치평가에서 회계처리방법이 미치는 영향을 살펴보고자 하였다. 회계처리방법으로는 순전기오류수정항목과 감가상각에 대한 회계처리방법을 고려하였으며, 보수주의회계의 정도와의 관계를 통해 기업가치에 미치는 영향을 실증하였다.

순수한 잉여관계를 벗어나는 순전기오류수정이익이 기업가치에 영향을 미치는지에 대한 실증분석에서 순전기오류수정이익은 보고연도의 기업가치에 영향을 미치지 않았다. 비기대이익의 부호에 따라 표본을 구분한 경우에도 결과는 동일하였다. 반면, 순전기오류수정이익은 발생연도의 주가에 반영되는 것으로 나타났다. 기업이 전기오류수정항목을 이용하여 보고되는 이익을 조절할지라도 투자자들은 오류의 크기를 예상하고 발생된 연도의 주가에 이를 반영하는 것으로 판단된다.

이상의 결과는 순전기오류수정이익이 발생연도 이후의 연도에 보고된다고 하더라도 발생연도의 주가에 반영되므로 실질적으로는 기업가치평가를 위한 순수한 잉여관계가 유지됨을 의미한다. 따라서 미래이익의 예측에 의해 기업가치를 평가하는 데에는 전기오류수정을 예측하고 이를 전기오류수정이 발생한 연도의 이익예측치에 포함시키면 더 정확한 기업가치평가가 가능할 것이다.

한편, 순전기오류수정이익이 보고연도의 기업가치에 영향이 없다는 실증 결과가 전기오류수정을 당기손익에 포함하는 개정 기업회계기준을 부정하는 것은 아니다. 앞서 살펴본 바와 같이 미래회계이익의 예측에 의한 기업가치평가에는 순수한 잉여관계가 과거에 유지되었는지에 무관하게 미래 시점에 유지되는 것이 중요하다. 단기간의 회계이익의 예측을 기초로 기업가치를 평가하거나 현재의 회계수치로 기업가치를 평가하는 경우에 전기오류수정항목을 통한 이익조절은 예측오차를 크게하고 그에 따라 적절한 기업가치평가를 어렵게하기 때문이다. 따라서 각기에 발생한 이익을 정확히 예상할 수 있도록 전기오류수정항목을 통한 이익조절 가능성을 줄여야 할 것이며, 개정 기준은 그런 점에서 타당한 것으로 판단된다.

보수적인 감가상각방법(정률법)을 사용하는 표본에서는 보수주의회계를 나타내는 계수가 유의적이었다. 기업 전체의 보수적인 회계처리의 정도는 개별 회계처리방법의 비교로 불가능하지만 감가상각방법처럼 이익 또는 순장부가치에 영향이 큰 회계처리방법의 비교로부터 보수주의회계의 크기를 어느정도 확인하는 것이 가능한 것으로 판단된다.

참 고 문 헌

- 김권중, 「자산재평가와 회계정보의 유용성에 대한 실증적 분석」, 회계학연구 제22권 제1호, 1997년, pp. 37-58.
- 김문철, 황인태, 「전기손익수정에 미치는 영향」, 회계학연구 제21권 제4호, 1996년, pp. 177-200.
- 황인태, 「기업특성이 전기손익수정항목을 통한 이익조정행위에 대한 연구-이익유연화를 중심으로-」, 회계학연구 제21권 제4호, 1996년, pp. 123-142.
- Bernard, V.L., "Accounting-Based Valuation Methods, Determinants of Market-to-Book Ratios, and Implications for Financial Statement Analysis", *Working Paper*, University of Michigan (June 1993).
- Christie, A.A., "On Cross-Sectional Analysis in Accounting Research", *Journal of Accounting and Economics* 9 (1987), pp. 231-258.
- Easton, P.D. and Harris, T.S., "Empirical evidence on the Relevance of Earnings and Book Value of Owners' Equity in Security Valuation", *Working Paper*, Columbia University, (January 1991).
- Feltham, G.A. and Ohlson, J.A., "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operations and Financial Activities", *Contemporary Accounting Research* Vol. 11 No.2 (Spring 1995), pp. 689-731.
- Lundholm, R. L. 1995. A Tutorial on the Ohlson and Feltham/Ohlson Models: Answers to Some Frequently Asked Questions. *Contemporary Accounting Research* Vol. 11 No.2 (Spring): 749-761.
- Ohlson, J.A., "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation", *Contemporary Accounting Research* Vol. 11 No.2 (Spring 1995), pp. 661-687.