

유형자산 재평가기업의 회계정보 가치관련성

김동현*

<요 약>

본 연구에서는 2008년과 2009년 2개 연도에 유형자산 재평가를 실시한 기업을 대상으로 유형자산평가이익이 기업가치를 결정하는 주요한 요소인지와 유형자산의 재평가로 순장부가치가 기업가치를 설명하는 부분이 향상되는지를 검증하였다. 한국채택국제회계기준서 도입과 기업회계기준서 제5호의 개정으로 유형자산에 대한 재평가를 통해 장부상 재무구조를 개선하는 기업들이 증가하고 있는데, 이러한 유형자산 재평가로 인해 투자자들의 가치평가과정에 보다 목적적합한 정보를 제공하고 있는가를 실증적으로 분석하고자 하였다. 본 연구의 결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 유형자산 재평가이익은 기업의 주식이격과 양(+)의 관련성을 나타내었다. 이는 유형자산에 대한 재평가이익이 기업의 순자산을 증가시키는 항목으로 기업가치 결정요소 중의 하나라는 것을 의미한다. 둘째, 유형자산 재평가로 인해 변화된 순장부가치가 원가모형으로 평가한 순장부가치에 비해 기업의 가치를 보다 잘 설명할 수 있는지를 분석한 결과에서 기본모형에서는 순장부가치의 설명력에 차이가 없었다. 그러나 순손실기업을 통제한 후 분석결과에서는 유형자산 재평가로 인해 변화된 순장부가치보다 원가모형으로 평가한 순장부가치가 기업의 가치를 보다 잘 설명할 수 있는 것으로 나타났다. 본 연구의 결과는 유형자산 재평가로 인해 투자자들이 보다 목적적합한 정보를 얻고 있는지에 대한 증거를 제시함으로써 기업회계기준제정시 공정가치 회계 확대가 필요한지에 대한 시사점을 준다는 측면에서 의의가 있다.

핵심주제어 : 유형자산 재평가, 기업가치, 목적적합성, 신뢰성

논문접수일: 2010년 8월 10일 수정일: 2010년 10월 20일 게재확정일: 2010년 11월 5일

* 홍익대학교 경영대학 경영학과 교수, thkim@hongik.ac.kr

I. 서 론

재무상태표에 계상되는 자산과 부채에 관한 정보가 공정가치(fair value)를 반영하는 경우 기업가치평가에 보다 유용하게 사용할 수 있다. 왜냐하면 투자자의 입장에서 기업에 소유한 자산과 부채가 현재시점에서 얼마만큼의 가치가 있는지를 파악하는 것이 가치평가의 본질적인 절차이기 때문이다. 이러한 이유로 회계규범에 점차적으로 공정가치회계가 확대되어 가는 추세에 있다. 한국채택국제회계기준서에서도 공정가치 회계의 중요성을 반영하여 유형자산의 재평가모형을 선택할 수 있도록 하고 있다. 또한 한국의 기업회계기준서에서는 유형자산을 취득원가로 평가하도록 하고 있었으나, 환율급등 등의 문제로 인해 기업회계기준서 5호를 조기에 개정하여 유형자산에 대해 재평가모형을 선택할 수 있도록 하였다.

기업들이 자산재평가를 실시하는 유인중의 하나는 기업의 자산가치를 높여 재무구조의 안정성을 높이는데 있다. 그러나 이는 실제적인 가치가 증가하는 것이 아니라 장부상의 가치를 증가시킴으로써 오히려 수익성이 낮아지는 결과를 초래하기도 한다. 이는 유형자산을 재평가하였을 때 재평가차익은 당기손익에 반영되지 않는 반면 재평가차손은 당기손익에 반영되므로 재평가차익발생이 기업의 수익성에는 도움이 되지 않기 때문이다. 또한 자산재평가는 일회성이 아니라 자산의 공정가치변동을 빈번하게 반영하여야 하므로 재평가로 인한 비용도 상당히 소요될 것으로 예상된다. 그럼에도 불구하고 기업회계기준서 5호의 개정으로 자산재평가를 선택한 기업들은 유형자산을 재평가하는 것이 당해 기업에 유리하다고 판단했기 때문일 것이다.

유형자산의 재평가로 인해 회계정보 이용자들에게 보다 가치평가에 관련성이 높은 목적적합한 정보가 되려면 기업가치 평가과정에 취득원가로 평가한 회계정보보다는 차별적인 정보를 제공해 주어야 한다. 그러나 선행연구들에서는 자산재평가에 대한 동기를 밝히려는데 초점을 두으로써 자산재평가를 통한 회계정보의 산출이 필요한 과정인지에 대한 근본적인 검토는 미약하다고 볼 수 있다. 따라서 우리나라에서 기업회계기준서 제5호의 개정으로 유형자산의 재평가를 선택할 수 있게 된 이 시점에서 유형자산의 재평가가 기업가치를 평가하는데 보다 유리한 정보를 제공하는지를 검증하는 것이 필요하다고 생각된다.

본 연구에서는 기업의 유형자산의 재평가로 인한 재평가이익이 기업가치를 설명하는데 있어서 중요한 정보인지를 평가하고자 한다. 즉, 공정가치회계 정보가 취득원가로 평가한 정보보다 기업가치평가에서 우월한 정보를 제공하는지를 분석하고자 한다. 앞서 설명한 바와 같이 자산재평가로 기업의 실제적인 가치가 증가하는 것이 아니라 단순히 장부상의 가치만 증가하므로 이러한 재평가정보가 기업가치 평가에서 중요한 정보를 제공하는지를 분석하는 것은 공정가치회계의 정당성을 평가하는데 중요한 증거가 될 수 있다. 구체적인 연구목적은 다음과 같다. 첫째, 유형자산 재평가이익이 기업가치를 결정하는 주요한 요소인지를 분석한다. 둘째, 유형자산 재평가로 인해 변화된 순장부가치가 원가모형으로 평가한 순장부가치에 비해 기업의 가치를 보다 잘 설명할 수 있는지를 분석한다. 이하 본 연구의 구성은 다음과 같다.

제 II장에서는 기업의 자산재평가 동기와 재평가된 회계정보가 기업가치에 미치는 영향에 대한 선행연구들을 살펴본다. 제 III장에서는 본 연구에서 검증할 가설을 설정하고, 이를 검증하기 위한 연구모형, 변수의 측정, 표본의 선정에 대해 설명한다. 제 IV장에서는 본 연구에서 설정한 가설검증을 위한 분석결과를 제시하고, 이를 해석한다. 마지막으로 제 V장에서는 본 연구의 결과를 요약하고, 분석결과의 한계점에 대해 논의한다.

II. 선행연구

1. 유형자산 재평가의 효과

기업이 자산을 재평가하면 주로 재무적인 건전성(financial health) 측면에서 개선효과를 나타낼 수 있다. 자산재평가가 기업의 재무적 건전성에 영향을 주거나 재무구조 개선의 기회를 얻을 수 있는 경우는 다음과 같은 예를 들 수 있다. 첫째, 유형자산 재평가이익이 발생하는 경우 기타포괄손익항목을 증가시킴으로써 자본이 증가하여 부채비율이 감소하는 등의 재무구조가 개선된다. 둘째, 유형자산의 재평가이익을 자본으로 전입하여 무상증자의 기초재원을 마련할 수 있다. 셋째, 유형자산을 재평가하여 감가상각하는 경우 감가상각대상자산의 금

액이 증가하여 감가상각비가 증가되고 이로 인해 법인세가 감소되는 효과를 나타내 기업의 자금이 사외로 유출되는 금액을 줄일 수 있다. 넷째, 재무구조가 개선되면 기업의 신용평가에서 유리한 평가를 받음으로써 자금조달 비용을 낮출 수 있는 이점이 있다.

유형자산을 재평가하는 것이 기업의 입장에서 모두 유리한 것은 아니다. 자산 재평가가 기업에 불리할 수 있는 예는 다음과 같은 것들이 있다. 첫째, 유형자산 재평가이익이 발생하는 경우 장부상 자본이 증가하여 자본수익성비율, 활동성 비율이 악화될 수 있다.²⁾ 둘째, 유형자산 재평가를 하는 경우 감가상각대상 금액이 증가하고, 감가상각비가 높아져 순이익을 낮아질 수 있다. 셋째, 유형자산을 재평가하는 모형을 선택한 경우 감정평가법인의 평가를 받음으로써 추가적인 비용이 발생하고 매 회계기말에 장부가치와 공정가치가 중요한 차이가 있는지를 검토하게 됨으로써 비용이 발생한다. 넷째, 유형자산에 대해 재평가 모형을 선택한 경우 한국채택국제회계기준이 적용되는 2011년까지 원가모형을 적용하기가 곤란하다. 따라서 재평가모형을 선택하고 난 이후에 경제적 변동으로 디플레이션(deflation)이 발생하는 경우 유형자산 재평가손실이 발생함으로써 재무구조의 악화를 초래할 수도 있다.

2. 선행연구

기업이 자산을 재평가하면 기업의 실질적인 가치에 변화 없이 단순히 장부가치만 변화한다. 이러한 자산재평가에 대해서 선행연구들에서는 자산재평가 동기를 밝히려는데 초점을 두었으며, 자산 재평가 기업의 주식수익률에 영향을 주는 지에 대한 분석이 있었다. 우리나라 기업들의 자산재평가 동기에 초점을 둔 이참수와 반선섭(1992)의 연구에서는 이월결손금의 보전, 유상증자 및 무상증자를 통한 자본금의 증가, 부채비율의 개선을 통한 자본조달을 위해서 자산재평가를 하고 있는 것으로 나타났다. 같은 시기의 연구로 김민철(1992)은 자산재평가의 주된 동기는 조세감면과 재무구조 개선에 있음을 실증적으로 보이고 있다. 정영

2) 유형자산 재평가이익이 발생하면 자본이 증가하므로 부채비율이 개선되지만 재평가로 인해 분모가 커지는 총자산이익률이나 자기자본이익률과 같은 수익성 비율이 악화될 수 있으며, 총자산회전률이나 자기자본회전률과 같은 활동성 비율도 악화될 수 있다.

기(1993)의 연구에서 자산재평가 기업의 특징을 분석한 결과 김민철(1992)의 연구와 마찬가지로 기업들이 재무구조가 불량하고, 부채 구성 중에서 사채의 비중이 상대적으로 높을 때 자산재평가를 하는 것으로 나타났다. 또한 자산재평가에 대한 이사회 결의 공시일 전 12주부터 양(+)¹⁾의 유의한 주가변화를 관찰함으로써 자산재평가 정보가 주가를 변화시키는 정보로써 가치가 있음을 보이고 있다. Easton et al.(1993)의 연구에서도 재평가차액이 포함된 순장부가치가 주가와 주가수익률을 설명하는데 있어서 보다 높은 설명력을 가지는 것으로 분석되었으며, 부채비율이 높고 재평가차액의 금액이 클수록 이러한 현상이 보다 뚜렷한 것으로 나타나고 있다.

송인만과 최관(1995)의 연구에서는 감가상각비 부담이 낮을수록 자산재평가 동기가 크며, 배당가능한 자원이 적을수록 자산재평가 동기가 크고, 자산재평가 대상 자산의 비중이 높은 기업일수록 재평가 동기가 크다고 보고하고 있다. 또한 자산재평가에 대한 이사회 결의 공시일이 속한 주에서 양(+)²⁾의 유의한 주가변화를 관찰할 수 있어 자산재평가 정보가 주가를 설명하는 정보로서 가치가 있다고 주장하고 있다. Barth and Clinch(1998)는 호주 기업을 대상으로 하여 재평가 자산유형별 취득원가 및 재평가차액의 주가배수를 분석한 결과 투자자산 및 유형자산의 경우는 취득원가와 재평가차액 모두 주식수익률과 미래영업이익의 예측치와 양(+)³⁾의 관련성을 나타내지만, 유형자산의 경우에는 일관된 결과를 얻지 못하였다. 신승묘(2001)도 자산재평가 기업의 특성을 분석한 결과 법인세율과 부채비율이 높을수록 자산재평가동기가 크며, 감가상각대상자산의 잔여내용연수가 짧을수록 자산재평가 동기가 큰 것으로 보고하고 있다. 자산재평가 이후에 재평가 이전과는 다른 재무적 특성을 보이는지를 연구한 박종원 등(2001)의 연구에서는 자산재평가로 인한 재무구조 개선에 대한 효과는 일시적이며, 자산재평가 이후 신규투자가 증가하고 부채비율도 높아지는 것으로 나타났다.

Barlev et al.(2007)은 35개 국가의 기업을 대상으로 자산재평가 동기를 분석한 결과 유동성비율, 자본조달금액, 자본비용, 기업규모, 재평가경험이 자산재평가와 유의한 양(+)⁴⁾의 관련성을 나타냈으며, 잉여현금흐름과는 음(-)⁵⁾의 관련성을 나타내었다. Frank(2007)의 연구에서는 유형자산 재평가와 해외매출비율 및 부채비율이 유의한 양(+)⁶⁾의 상관관계를 가지는 것으로 분석되어 투자자들에게 재무건전성이 높다는 것을 인식시키기 위해 자산재평가가 이용된다고 주장하고 있다.

이상의 선행연구들에서 알 수 있듯이, 대부분의 선행연구들은 자산재평가 동기를 밝히려고 시도하였으며, 일부의 연구에서는 자산재평가 정보가 기업의 주가 내지는 주식수익률과 관련성이 있는지를 연구하였다. 우리나라에서는 기업회계기준서 제5호의 개정으로 기업들이 유형자산에 대해서 재평가를 할 수 있게 되었다. 그러나 기업들이 유형자산을 재평가하는 동기도 중요하지만, 실질적으로 재평가된 회계정보가 기업의 주식가치를 설명하는 능력이 향상되는지를 분석하는 것도 중요한 부분으로 생각된다. 따라서 본 연구에서는 유형자산 재평가를 포함하는 순장부가치가 기업가치를 보다 잘 설명할 수 있는지에 초점을 두어 분석한다.

Ⅲ. 가설과 연구모형

1. 연구가설

Ohlson(1995) 및 Feltham and Ohlson(1995)의 잔여이익평가모형(residual income valuation model)에 의하면, 일정시점의 주식가격은 순장부가치와 미래 초과이익의 현재가치합으로 표현된다. 한편 유형자산을 재평가하여 재평가이익이 발생하는 경우 당기의 경영성과에 반영하지 않고, 자본항목인 기타누적포괄손익에 계상되어 순장부가치를 증가시킨다.³⁾ 따라서 유형자산 재평가의 결과인 유형자산재평가이익도 순장부가치의 구성항목이므로 기업가치를 구성하는 하나의 요소로 파악될 수 있다. 유형자산재평가이익이 기업가치를 구성하는 요소라면 유형자산평가이익이 많을수록 기업의 주식가격도 높아져야 한다. 즉, 유형자산평가이익과 주식가격은 양(+)의 관계에 있어야 한다. 이러한 관계를 검증하기 위해 다음과 같은 가설을 설정하였다.

<연구가설 1> 유형자산재평가이익은 당해기업의 주식가격에 양(+)의 영향을 미친다.

3) 개정된 기업회계기준서에 의하면 유형자산평가이익은 당기 경영성과에 반영되지 않으나, 유형자산평가손실이 발생하는 경우에는 재평가손실을 당기경영성과에 반영하도록 규정하고 있다.

재무상태표에 자산과 부채를 공정가치로 평가하여야 한다는 공정가치 회계를 주장하는 근거는 투자자들이 평가하는 기업가치는 현시점의 기업의 공정가치를 의미하므로, 이를 구성하는 자산과 부채도 공정가치로 표시해야 보다 기업가치 평가에 용이하게 이용할 수 있다는 것이다. 반대로 취득원가를 주장하는 근거는 자산과 부채에 대한 공정가치를 객관적으로 결정하기 어렵고 신뢰성 있는 정보를 제공하기 위해서는 보다 객관적인 취득원가가 중요하다고 한다. 유형자산에 대한 재평가도 공정가치 회계의 일부분이므로 공정가치로 평가된 순장부가치가 기업가치를 보다 잘 설명할 수 있다면, 공정가치 회계의 정당성이 입증될 수 있다. 반대로 취득원가로 평가된 순장부가치가 기업가치를 보다 잘 설명할 수 있다면 객관적인 정보가 더 중요하다는 것을 의미한다. 기업회계기준서 제5호의 개정으로 유형자산이 재평가된 순장부가치가 원가주의에 의한 정보보다 기업가치를 잘 설명하는지를 검증하기 위한 가설은 다음과 같다.

<연구가설 2> 유형자산재평가가 반영된 순장부가치가 원가주의에 의한 순장부가치보다 주식가치를 잘 설명할 수 있다.

2. 연구모형

잔여이익평가모형은 순자산의 장부가치와 미래초과이익의 합으로 표현되지만, 본 연구에서는 Barth et al.(1998)에서와 같이 Ohlson(1995)의 잔여이익평가모형의 단순모형을 이용하여 유형자산을 재평가한 기업의 재평가이익이 주식가치를 설명하는 주요한 요소인지를 분석한다. 먼저 잔여이익평가모형의 단순모형은 다음의 (식 1)과 같이 표현된다.

$$P_{it} = a_0 + a_1 BV_{it} + a_2 X_{it} + e_{it} \text{ -----(식 1)}$$

여기에서 P_{it} 는 기업i의 t시점의 주식가격

BV_{it} 는 기업i의 t시점의 순장부가치

X_{it} 는 기업i의 t시점의 회계이익

유형자산을 재평가한 기업에서는 순장부가치 중의 일부가 재평가이익으로 기

타포괄손익항목에 기재된다. 원가모형으로 측정한 순장부가치에 재평가이익을 합하면 재평가후 순장부가치를 구성하므로 순장부가치를 원가모형에서 측정한 순장부가치와 유형자산 재평가이익으로 분해하면 다음의 (식 2)와 같이 표현할 수 있다.

$$P_{it} = a_0 + a_1BVB_{it} + a_2X_{it} + a_3RV_{it} + e_{it} \text{ -----(식 2)}$$

여기에서 BVB_{it} 는 기업i의 t시점의 원가모형 순장부가치

RV_{it} 는 기업i의 t시점의 유형자산재평가이익

(식 2)에서 유형자산 재평가이익이 기업가치를 설명하는 주요한 요소로서 평가된다면 a_3 의 계수가 양(+)으로 나타날 것으로 기대된다. 선행연구들에서 순손실 기업의 이익이 주식가치에 미치는 영향은 순이익 기업과는 다르다고 주장하고 있다⁴⁾. 또한 자산재평가의 동기를 분석한 연구들에서도 재무적 건전성을 확보하기 위해 자산재평가를 실시하는 기업이 많다고 하고 있다. 따라서 유형자산 재평가이익이 주식가치에 미치는 영향은 순손실 기업에서 다르게 나타날 수 있을 것으로 생각된다. (식 2)에 이러한 요인을 고려하고 거래되는 시장요인과 재평가 연도를 통제변수로 추가하면 다음의 (식 3)을 구성할 수 있다.

$$P_{it} = a_0 + a_1BVB_{it} + a_2X_{it} + a_3RV_{it} + a_4X_{it} * NGI + a_5RV_{it} * NGI \\ + a_6MKT + a_7YD + e_{it} \text{ -----(식 3)}$$

여기에서 NGI 는 회계이익이 음이면 1 아니면 0

MKT 는 거래되는 시장이 코스닥이면 1 아니면 0

YD 는 유형자산 재평가연도가 1998이면 1 아니면 0

(식 3)에서 순손실기업의 유형자산재평가이익이 주식가치에 미치는 영향이 양(+)이라면 a_5 의 계수가 양(+)으로 나타날 것으로 기대된다. 원가모형으로 평가한 순장부가치에 비해 유형자산 재평가를 실시한 이후 순장부가치가 주식가격을 보다 더 잘 설명할 수 있는지를 분석하기 위해 다음의 (식 4)와 (식 5)의 회귀분석에서 수정결정계수(adjusted R^2)를 비교한다. 수정결정계수를 통계적으로 비

4) Barth et al.(1998) 등

교하기 위해 Fisher(1921)의 Z값을 산출하여 검증한다.

$$P_{it} = a_0 + a_1BVB_{it} + a_2X_{it} + e_{it} \text{ -----(식 4)}$$

$$P_{it} = a_0 + a_1BVA_{it} + a_2X_{it} + e_{it} \text{ -----(식 5)}$$

여기에서 BVA_{it}는 기업의 t시점의 유형자산 재평가를 반영한 순장부가치

3. 변수의 측정

분석에 사용된 변수 중 주식가치는 회계기말의 주가와 회계정보 공시시점인 3월말의 주가를 사용하였다. 순장부가치는 자산재평가에 대한 영향을 제거한 취득원가로 평가한 순장부가치(BVB_{it})와 자산재평가로 자산가치가 상승한 부분이 포함되어 있는 순장부가치(BVA_{it})를 모두 사용하였으며, 각각을 발행주식수로 나누어 주당가치로 산정하였다. 유형자산재평가이익(RV_{it})도 발행주식수로 나누어 주당가치로 환산하였다.

회계이익은 영업이익을 발행주식수로 나누어 측정하였으며⁵⁾, 통제변수로 사용된 NGI는 더미변수로 당기 영업손실 기업에는 1을 부여하고 그렇지 않으면 0을 부여하여 측정하였다⁶⁾. 또한 거래되는 시장요인을 통제하기 위해 코스닥 시장에서 거래되는 기업에는 1을 그렇지 않으면 0을 부여한 MKT변수를 사용하였다. 현재까지 기업회계기준서 제5호의 개정으로 자산재평가를 선택할 수 있는 연도는 2008년과 2009년이였다. 유형자산 재평가 선택시기로 인한 요인을 통제하기 위해 연도더미를 추가하고 2008년에 유형자산 재평가를 선택한 기업에는 1을 그렇지 않으면 0을 부여하였다.

4. 표본의 선정

본 연구의 관심사항은 유형자산을 재평가한 기업의 재평가이익이 기업가치를

5) 회계이익에 당기순이익을 사용하여서도 분석하였다. 그러나 영업이익을 사용한 결과와 거의 유사한 결과를 보여 여기에서는 영업이익을 사용한 결과만 보고하기로 한다.

6) 회계이익을 영업이익으로 하지 않고 당기순이익으로 사용하였을 때는 NGI 변수도 동일하게 당기순손실 기업을 1로 하여 측정하였다. 결과에 차이가 없어 보고는 생략한다.

설명하는 주요한 변수인가와 유형자산 재평가 이후 순장부가치가 주식가치 설명력이 증가되는지를 분석하는 것이다. 이러한 분석을 위해 2008년과 2009년 동안 우리나라 증권시장에 거래되고 있는 기업을 대상으로 다음과 같은 기준에 의해 분석에 이용된 표본을 추출하였다.

- ① 2008년 또는 2009년에 유형자산 재평가를 실시한 기업
- ② 12월말 결산법인
- ③ 금융, 보험, 증권업을 제외한 기업
- ④ 분석기간 중에 순장부가치가 양(+)인 기업
- ⑤ FnGuide Data Base에서 재무제표자료를 추출할 수 있는 기업
- ⑥ FnGuide Data Base에서 주가자료를 추출할 수 있는 기업

기업회계기준서 제5호의 개정으로 유형자산에 대한 재평가는 최초로 2008년도에 실시할 수 있게 되었다. 따라서 본 연구에서는 2008년과 2009년에 유형자산 재평가를 실시한 기업을 대상으로 표본을 추출하였다. 12월말 결산법인으로 제한한 이유는 결산기일이 같은 기업끼리 분석하여야 분석결과의 비교가 편리하기 때문이다. 금융, 보험, 증권업의 경우에는 재무제표의 구성요소가 다른 업종과는 상당한 차이가 있어 재무제표자료의 동질성을 확보하기 위하여 표본에서 제외하였다. 이러한 표본추출 기준을 모두 충족한 기업들로 분석에 사용된 총 표본기업은 682개 기업이다.

IV. 실증분석결과

1. 변수의 기술통계

본 연구에서 사용된 주요변수에 대한 기술통계는 <표 1>에 제시하였다. 기업의 가치를 나타내는 주식의 가격은 회계 연도 말에 비해 회계정보가 공시된 이후인 3월의 주가가 약간 높은 것으로 나타나고 있으며, 기업별로 차이가 크게 나타나고 있다. 자산재평가이익이 반영되지 않은 순장부가치는 약 16,095원 정도로 나타나고 있고, 자산재평가이익이 반영된 순장부가치는 평균이 약 21,590

으로 나타나 자산재평가로 인한 순장부가치의 증가가 약 5,495원 정도인 것으로 나타나 대부분의 기업들은 자산재평가로 인하여 순장부가치가 증가하는 것으로 나타났다. 순장부가치의 경우에도 기업별로 편차가 커 표본에 포함된 기업의 규모가 다양함을 알 수 있다.

<표 1> 변수의 기술통계

	평균	표준편차	최소값	최대값
$P_{1,12}$	15,455.12	65,806.16	75.00	1,289,000.00
$P_{1,03}$	16,199.74	67,581.47	90.00	1,319,000.00
BVB_{it}	16,095.04	79,807.48	-199,016.37	1,499,450.25
BVA_{it}	21,590.64	97,101.42	-1,274.87	1,705,474.25
X_{it}	1,581.11	7,495.66	-122,264.70	78,977.52
RV_{it}	5,495.59	23,830.18	3.96	367,641.44
NGI	0.23	0.42	0.00	1.00
MKT	0.50	0.50	0.00	1.00
YD	0.38	0.48	0.00	1.00

주) 표본 수는 연도-기업을 통합하여 682개임.

표본기업의 회계이익은 평균적으로 주당 약 1,581원으로 나타나고 있으며, 기업 간에 편차도 크게 나타나고 있다. 자산재평가이익의 경우에도 표준편차가 매우 크게 나타나 자산재평가로 인한 효과는 기업 간에 많은 차이가 있음을 시사한다.

2. 상관관계 분석결과

본 연구에서는 자산재평가이익이 기업가치를 설명하는데 있어서 정보가치가 있는지와 공정가치회계가 반영된 순장부가치가 취득원가로 평가된 순장부가치에 비해 기업가치관련성이 증가하는지가 주된 관심사항이다. 이를 검증하기 위한 주요변수에 대한 상관관계를 분석한 결과는 <표 2>에 제시하였다.

<표 2> 상관관계 분석결과

변수	P _{i,t2}	P _{i,t3}	BVB _{it}	BVA _{it}	X _{it}	RV _{it}	NGI	MKT	YD
P _{i,t2}	1.000	0.973***	0.812***	0.830***	0.636***	0.666***	-0.308***	0.238***	-0.204***
P _{i,t3}	0.993***	1.000	0.802***	0.824***	0.647***	0.670***	-0.318***	-0.284***	-0.150***
BVB _{it}	0.962***	0.963***	1.000	0.969***	0.653***	0.708***	-0.335***	-0.430***	-0.077**
BVA _{it}	0.959***	0.956***	0.983***	1.000	0.630***	0.821***	-0.302***	-0.449***	-0.060
X _{it}	0.612***	0.627***	0.655***	0.586***	1.000	0.471***	-0.734***	-0.260***	-0.072*
RV _{it}	0.684***	0.672***	0.655***	0.784***	0.195***	1.000	-0.177***	-0.453***	0.013
NGI	-0.080**	-0.083**	-0.075*	-0.062	-0.266***	-0.002	1.000	0.102***	0.062
MKT	-0.148***	-0.148***	-0.164***	-0.165***	-0.176***	-0.125***	0.102***	1.000	0.025
YD	-0.089**	-0.084**	-0.064*	-0.061	-0.015	-0.037	0.062	0.025	1.000

주1) 표본 수는 연도-기업을 통합하여 682개임.

주2) 대각선의 하단은 Pearson 상관계수이며, 상단은 Spearman 상관계수임.

주) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%수준에서 유의적임.

회계연도말의 주식가치와 회계정보 공시 이후 주식가치간의 상관관계는 매우 높은 상관관계를 보이고 있어 회계연도말에 대부분의 정보가 주식가격에 반영되고 있음을 유추할 수 있다. 주식가치와 순장부가치간의 상관관계도 매우 높은 상관관계를 나타내고 있고 주식가격과 회계이익의 상관관계도 매우 높은 양(+)의 상관관계를 나타내 Ohlson(1995) 및 Feltham and Ohlson(1995)이 제시하고 있는 잔여이익평가모형의 주된 평가요소가 순장부가치와 순이익임을 입증하고 있는 것으로 볼 수 있다.

본 연구에서 주된 관심변수 중의 하나인 유형자산 재평가이익의 경우에도 주식의 가치와 높은 양(+)의 상관관계를 나타내고 있고, 순장부가치와도 높은 양(+)의 상관관계를 나타내 재평가이익이 순장부가치를 구성하는 하나의 요소임을 반영하고 있는 결과로 보인다. 또한 유형자산 재평가이익은 당기순손실 변수와 음(-)의 상관관계를 나타내 손실을 나타내는 기업들이 유형자산 재평가유인이 강한 것으로 볼 수 있으며, 자산재평가이익과 시장을 나타내는 변수와의 관계가 음(-)으로 나타나 상대적으로 재무적인 건전성이 약할 것으로 생각되는 코스닥 기업에서 자산재평를 통해 순장부가치를 개선하고 있는 것으로 볼 수 있다.

순장부가치와 회계이익간에도 높은 상관관계를 보이고 있는데, 이는 기업의 회계적 이익이 발생함으로써 순장부가치가 증가한다는 자산의 순증관계(clean surplus relation)를 반영하고 있는 것으로 볼 수 있으며, 이러한 관계는 자산재

평가이익과도 관련됨을 확인할 수 있다. 모형에 투입되는 주요변수 간의 높은 상관관계로 인해 다중공선성(multi-collinearity)을 유발할 수 있어, 본 분석에서는 분산확대인자(variation inflation factor) 값을 검토하였다.

3. 유형자산 재평가이익의 기업가치 관련성 분석

유형자산 재평가이익정보가 기업가치에 미치는 영향을 분석한 결과는 <표 3>에 제시하였다. 유형자산 재평가이익은 자산재평가로 인해 순장부가치를 증가시킨다. 따라서 유형자산 재평가이익은 잔여이익평가모형에서 기업가치와 양(+)으로 관련되는 정보일 것으로 기대된다.

<표 3> 유형자산 재평가이익 정보가 주식가격에 미치는 영향⁷⁾

		절편	BVA_{it}/BVB_{it}	X_{it}	RV_{it}	Adj. R^2
모형 1 (12월)	회귀계수	719.09	0.914***	0.077***		0.923
	t-value	1.417	69.690	5.834		
모형 2 (03월)	회귀계수	1,276.46*	0.897***	0.101***		0.921
	t-value	1.708	67.565	7.628		
모형 3 (12월)	회귀계수	2,012.58***	0.894***	0.008	0.097***	0.931
	t-value	2.918	47.164	0.543	6.636	
모형 4 (03월)	회귀계수	2,371.63***	0.890***	0.028*	0.083***	0.930
	t-value	3.332	46.746	1.887	5.685	

주1) 표본 수는 연도-기업을 통합하여 682개임.

주2) t-value는 White(1980)의 t값임.

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%수준에서 유의적임.

모형 1은 유형자산을 재평가한 기업들의 재평가된 자산을 기초로 순장부가치(BVA_{it})를 산정한 결과를 회계연도말의 증가를 종속변수로 하여 회귀분석한 결과이며, 모형 2는 모형 1과 마찬가지로 유형자산 재평가를 한 기업들의 재평가된 자산을 기초로 순장부가치를 산정하고, 회계정보 공시시점인 3월말의 증가를

7) 다중회귀분석에서 분산확대인자(VIF) 값이 2를 넘지 않아 다중공선성의 영향은 없는 것으로 판단할 수 있다.

종속변수로 하여 회귀분석한 결과이다. 모형1과 모형2 모두에서 잔여이익평가모형의 결과를 반영하여 순장부가치 및 순이익은 양(+)으로 유의적이며, 모형의 설명력도 92%를 초과하고 있는 것으로 나타났다.

모형 3과 모형 4는 유형자산을 재평가한 기업들이 재평가를 하지 않았다고 가정하여 순장부가치(BVB_{it})를 산정하고, 유형자산재평가이익은 별도의 변수로 포함한 결과이다. 회계연도말의 주가를 종속변수로 한 결과 및 회계정보 공시시점의 주가를 종속변수로 한 결과 모두에서 유형자산재평가이익은 주식가치에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 통계적인 유의성도 높았다. 또한 모형의 설명력도 유형자산재평가이익을 별도의 변수로 분석한 결과에서 약 1% 정도 증가하는 것으로 나타났다. 따라서 유형자산재평가이익 정보는 순장부가치 및 순이익에 추가하여 정보가치가 있는 것으로 볼 수 있으며, 유형자산재평가이익이 기업가치를 구성하는 정보임을 확인할 수 있어 본 연구의 가설 1을 지지하는 결과로 받아들일 수 있다.

상관관계 분석결과에서 유형자산재평가이익은 순손실과 음(-)의 관련성을 나타냈다. 이는 유형자산 재평가를 손실이 발생하는 기업들이 재무적인 건전성을 확보하기 위한 수단으로 사용할 수 있음을 시사한다. 따라서 순손실기업의 순이익과 순손실기업의 유형자산재평가이익이 기업가치에 미치는 영향은 순이익이 발생하는 기업과는 다를 수 있다. 이러한 관계를 반영하고 시장 및 재평가 연도를 통제한 후의 분석을 추가하여 실시하였다. 이에 대한 결과는 <표 4>에 제시하였다.

유형자산 재평가를 반영한 순장부가치와 순이익이 주식가격에 미치는 영향을 분석한 모형 1과 모형 2의 결과에서는 순손실기업의 회계이익이 주식가격에 미치는 영향은 음(-)으로 나타나 순이익 기업과는 다른 결과를 보이고 있다. 유형자산재평가를 하지 않았다고 가정하고 순장부가치를 계산하여 분석한 모형 3과 모형 4에서는 순손실기업의 유형자산재평가이익은 주식가격에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나 순손실기업들의 유형자산재평가이익 정보는 주식가치에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 보인다. 그러나 유형자산재평가이익 정보에 대한 회귀계수는 음(-)으로 나타나 유형자산재평가이익은 단순히 장부가치를 증가시키는 정보이므로 오히려 투자자들이 주식가치평가에서 부정적인 정보로 사용하고 있음을 시사한다⁸⁾.

<표 4> 순손실기업 통제 후 분석결과⁹⁾

	모형 1 (12월)	모형 2 (03월)	모형 3 (12월)	모형 4 (03월)
절편	-509.98 (-0.448)	-547.43 (-0.459)	-913.03 (-1.013)	-983.21 (-1.054)
BVA _{it} /BVB _{it}	0.822*** (48.551)	0.808*** (46.909)	0.888*** (59.155)	0.885*** (58.550)
X _{it}	0.229*** (10.231)	0.249*** (10.879)	0.294*** (15.679)	0.315*** (16.718)
RV _{it}			-0.125*** (-7.127)	-0.140*** (-7.953)
X _{it} *NGI	-0.146*** (-8.050)	-0.140*** (-7.600)	-0.333*** (-17.756)	-0.334*** (-17.675)
RV _{it} *NGI			0.032* (1.786)	0.034* (1.891)
MKT	0.025** (2.438)	0.026** (2.506)	0.026*** (3.215)	0.027*** (3.347)
YD	-0.031*** (-3.053)	-0.027*** (-2.590)	-0.022*** (-2.728)	-0.017** (-2.141)
Adj. R ²	0.931	0.928	0.957	0.957

주1) 표본 수는 연도-기업을 통합하여 682개임
 주2) 괄호 안의 값은 White(1980)의 t값임.
 주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%수준 에서 유의적임

4. 유형자산 재평가 전후의 순장부가치 정보의 설명력 비교

유형자산의 재평가는 단순히 자산가치의 변화를 초래한다. 이러한 변화로 인해 잔여이익평가모형의 설명력(R²)이 증가한다면 투자자들이 기업가치를 평가하는데 있어서 자산가치 평가에 대한 용이성이 확보됨으로써 공정가치 회계의 정

8) 유형자산재평가이익은 당기손익에 반영되지 않고 순장부가치를 증가시키는 항목으로 자산재평가로 자산가치를 증가시킴으로써 재무건전성을 개선할 수 있으나, 오히려 자산대비 또는 투하자본 대비 수익성은 악화시키는 요인이 된다. 따라서 투자자들은 자산재평가로 인한 수익성 악화를 주가가격에 반영함으로써 자산재평가이익이 주가가격에 미치는 영향이 음(-)으로 나타날 수 있다.
 9) 다중공선성에 대한 점검결과 모든 변수에 대한 분산확대인자(VIF) 값이 4보다 작았다. 따라서 분석결과를 해석하는 데에는 문제가 없는 것으로 판단된다.

당성이 확보될 수 있다. 이를 검증하기 위해 유형자산에 대한 자산재평가 전후의 순장부가치의 변화로 인해 잔여이익평가모형의 설명력이 증가하는지를 검증한 결과는 <표 5>에 제시하였다.

<표 5> 유형자산 재평가 전후 모형의 설명력 비교

	절편	BVA _{it} /BVB _{it}	X _{it}	Adj. R ²	Z-value
모형 1 (12월)	1,018.60 (1.417)	0.914 ^{***} (69.690)	0.077 ^{***} (5.834)	0.923	-0.511
모형 2 (12월)	2,846.63 ^{***} (4.070)	0.983 ^{***} (71.626)	-0.032 (-1.319)	0.927	
모형 3 (03월)	1,276.46 [*] (1.708)	0.897 ^{***} (67.565)	0.101 ^{***} (7.628)	0.921	-0.756
모형 4 (03월)	3,109.12 ^{***} (4.343)	0.967 ^{***} (70.691)	-0.007 (-0.478)	0.927	

주1) 표본 수는 연도-기업을 통합하여 682개임.

주2) 괄호 안의 값은 White(1980)의 t값임.

주3) Fisher's Z통계량(1921)으로 다음의 식에 의한 값임.

$$Z_t = \sqrt{\frac{(n_1 - 3)(n_2 - 3)}{n_1 + n_2 - 6}} \ln \sqrt{\frac{(1 + R_1^2)(1 - R_2^2)}{(1 - R_1^2)(1 + R_2^2)}}$$

주4) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%수준에서 유의적임.

모형 1은 재평가된 유형자산을 기초로 산정된 순장부가치와 회계이익을 독립변수로 하고, 모형 2는 유형자산을 재평가하지 않았다고 가정하고 산정한 순장부가치와 회계이익을 독립변수로 하는 회귀분석결과이다. 두 모형 간에 설명력에 차이가 있는지를 검증한 결과에서 Fisher's Z값이 통계적으로 유의하지 않아 유형자산 재평가에 따른 순장부가치가 주가를 설명하는데 있어서 차이가 없는 것으로 나타났다. 모형 3과 모형 4는 종속변수를 회계정보 공시시점의 주가를 사용한 결과이다. 모형1과 모형2의 비교와 마찬가지로 주가를 설명하는데 있어서 유형자산 재평가이전의 순장부가치와 유형자산 재평가이후의 순장부가치의 설명력에는 차이가 없는 것으로 나타났다. 이는 Ohlson(1995) 및 Feltham and Ohlson(1995)을 비롯한 잔여이익평가모형에서 순장부가치가 증가

하면 순이익이 주식가치에 미치는 영향이 감소하고 반대로 순장부가치가 감소하면 순이익이 주식가치에 미치는 영향이 증가하는 정보역학관계(information dynamics)를 반영하는 결과로 해석할 수 있다.

<표 6> 손실기업 통제 후 모형의 설명력 비교

	모형 1(12월)	모형 2(12월)	모형 3(03월)	모형 4(03월)
절편	-509.98 (-0.448)	-581.59 (-0.628)	-547.43 (-0.459)	-0.613.08 (-0.634)
BVA _{it} /BVB _{it}	0.822*** (48.551)	0.830*** (62.533)	0.808*** (46.909)	0.820*** (60.758)
X _{it}	0.229*** (10.231)	0.244*** (13.930)	0.249*** (10.879)	0.260*** (14.594)
X _{it} *NGI	-0.146*** (-8.050)	-0.264*** (-19.953)	-0.140*** (-7.600)	-0.255*** (-18.953)
MKT	0.025** (2.438)	0.025*** (2.954)	0.026** (2.506)	0.026*** (3.045)
YD	-0.031*** (-3.053)	-0.025*** (-3.000)	-0.027*** (-2.590)	-0.021** (-2.452)
Adj. R ²	0.931	0.954	0.928	0.953
Z-value	-3.845***		-4.048***	

주1) 표본 수는 연도-기업을 통합하여 682개임.

주2) 괄호 안의 값은 White(1980)의 t값임.

주3) Fisher's Z통계량(1921)으로 다음의 식에 의한 값임.

$$Z_t = \sqrt{\frac{(n_1 - 3)(n_2 - 3)}{n_1 + n_2 - 6}} \ln \sqrt{\frac{(1 + R_1^2)(1 - R_2^2)}{(1 - R_1^2)(1 + R_2^2)}}$$

주4) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%수준에서 유의적임.

순손실 기업의 회계이익이 주식가격에 미치는 영향은 순이익 기업과 다를 수 있다. 순손실 기업의 순이익이 주식가치에 미치는 영향을 분리할 수 있는 변수와 순손실 기업의 유형자산자산재평가이익이 주식가격에 미치는 영향을 분리할 수 있는 변수를 추가하여 분석한 결과는 <표 6>에 제시하였다.

모형 1과 모형 3은 재평가된 자산을 기초로 산정된 순장부가치와 회계이익을 독립변수로 하고, 모형 2와 모형 4는 유형자산을 재평가하지 않았다고 가정하고

산정한 순장부가치와 회계이익을 독립변수로 하는 회귀분석 결과이다. 이들 모형 간에 설명력에 차이가 있는지를 검증한 결과에서 원가모형을 사용하여 산정한 순장부가치를 사용하였을 때가 공정가치를 반영한 순장부가치를 사용했을 때보다 모형의 설명력이 높게 나타나고 있다. 이러한 결과는 회계기말의 주식가격을 사용했을 때나 회계정보의 공시시점의 회계정보를 사용했을 때 모두 공통적으로 나타나는 결과로 원가모형의 순장부가치가 기업가치에 보다 관련성이 높은 것을 의미하여 공정가치 회계가 반드시 기업가치평가에 유리한 정보를 제공하는 것은 아니라는 것을 시사한다.¹⁰⁾ <표 5>의 결과와 <표 6>의 결과를 비교하면 통제변수를 추가하기 전후의 모형의 설명력에도 많은 차이가 있을 뿐만 아니라 통제변수를 추가한 후 순장부가치의 측정방법에 따른 설명력에 차이를 보여 잔여이익평가모형의 정보역학관계(information dynamics)는 기업특성에 따라서 달라질 수 있음을 시사하는 것으로 볼 수 있다.

V. 요약 및 결론

한국채택국제회계기준서에서 공정가치 회계의 중요성을 반영하여 유형자산에 대해 재평가모형을 선택할 수 있도록 하고 있으며, 기업회계기준서 제5호의 개정으로 유형자산에 대한 재평가를 통해 장부상 재무구조를 개선하는 기업들이 증가하고 있다. 유형자산을 재평가하는 것에 대한 여러 가지 장점들 중에서 포괄적인 장점은 자산의 재평가를 통해 장부상 자산가치가 공정가치에 근접하게 됨으로써 회계정보이용자들의 가치평가과정을 용이하게 할 수 있다는 주장이 있다. 그러나 자산을 취득원가로 평가하면 과거에 발생한 객관적인 사건 정보에 근거하므로 보다 신뢰성 있는 정보를 제공할 수 있다는 주장도 있다. 본 연구에서는 유형자산재평가를 통한 공정가치회계의 도입이 투자자들의 가치평가과정에 보다 목적적합한 정보를 제공하고 있는가를 실증적으로 분석하였다.

유형자산의 재평가로 인해 회계정보 이용자들에게 보다 가치평가에 관련성이

10) 공정가치 회계를 사용하는 이유는 회계정보의 질적 특성 중에서 목적적합성을 강조하는 측면이 있고, 취득원가로 평가하는 것은 객관성 있는 정보를 사용하는 것이므로 신뢰성에 초점이 두어진다. 그러나 유형자산 재평가를 통한 자산가치의 조정만으로 모든 자산과 부채가 공정가치로 평가되는 것은 아니므로 여전히 회계정보이용자의 가치평가과정은 필요할 것이다.

높은 목적적합한 정보가 되려면 유형자산재평가이익이 순자산을 증가시키는 항목이므로 주식가치와 양(+)의 관련성이 있어야 한다. 또한 유형자산 재평가 이전의 순장부가치에 비해 재평가 이후 순장부가치가 기업가치를 설명하는데 있어서 설명력이 높아야 한다. 이러한 관계를 검증한 결과는 다음과 같다.

첫째, 유형자산 재평가이익은 기업의 주식가격과 양(+)의 관련성을 나타내었다. 이는 유형자산에 대한 재평가이익이 기업의 순자산을 증가시키는 항목으로 기업가치 결정요소 중의 하나의 요소이라는 것을 의미한다. 둘째, 유형자산 재평가로 인해 변화된 순장부가치가 원가모형으로 평가한 순장부가치에 비해 기업의 가치를 보다 잘 설명할 수 있는지를 분석한 결과로 기본모형에서는 두 가지 순장부가치의 설명력에 차이가 없었다. 그러나 순손실기업을 통제한 후 분석 결과에서는 원가모형으로 평가한 순장부가치가 유형자산 재평가로 인해 공정가치가 반영된 순장부가치에 비해 기업의 가치를 보다 잘 설명할 수 있는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 Ohlson(1995)을 비롯한 잔여이익평가모형의 정보역학관계(information dynamics)는 기업특성에 따라서 달라질 수 있고, 공정가치 회계로 인해 반드시 투자자들이 기업가치평가과정에서 보다 유용한 회계정보를 얻을 수 있는 것이 아니라는 것을 의미한다.

본 연구의 결과는 유형자산 재평가로 인해 투자자들이 보다 목적적합한 정보를 얻고 있는지에 대한 증거를 제시함으로써 기업회계기준제정시 공정가치 회계 확대가 필요한지에 대한 시사점을 주었다는 측면에서 의의가 있다. 그러나 본 연구의 결과는 2개 연도 동안 유형자산을 재평가한 기업을 대상으로 하고 있어 연구표본에 한계가 있다. 이후의 연구에서는 재평가모형을 선택한 후 지속적으로 공정가치 변화를 반영하고 있는 기업들의 회계정보의 유용성이 향상되는지에 대한 검증이 필요할 것으로 보인다.

참고문헌

1. 김민철(1992), “상장기업의 자산재평가 실시유인에 관한 연구”, 「세무학연구」 제3호, pp.7-22.
2. 박종원·장욱·전규안(2001), “자산재평가가 기업 구조조정에 미치는 영향-재무구조 개선 효과를 중심으로-”, 「세무학연구」 제17호, pp.41-68.
3. 송인만·최관(1995), “자산재평가의 동기와 주가반응”, 「회계학연구」 제24권 제3호, pp.175-221.
4. 신승묘(2001), “기업의 조세관련 특성이 자산재평가 의사결정에 미치는 영향”, 「회계학연구」 제26권 제1호, pp.129-154.
5. 이참수·반선섭(1992), “자산재평가 유인에 관한 연구”, 「회계학연구」 제14호, pp.1-27.
6. 정영기(1993), “우리나라의 자산재평가제도와 상장기업의 자산재평가 실태에 관한 실증적 연구”, 「세무학연구」 제4호, pp.241-268.
7. Barlev, B., Friend, D, Haddad, J.(2007), “Reevaluation of Revaluation: A Cross-Country Examination of the Motives and Effects on Future Performance”, *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(7), pp. 1025-1050.
8. Barth, M. E, and G. Clinch(1998), “Revalued Financial, Tangible, and Intangible Assets : Associations with Share Prices and Non-Market-Based Value Estimates”, *Journal of Accounting Research*, 36(supplement), pp. 199-233.
9. Barth, M. E., Beaver, W. H., and W. R. Landsman(1998), “Relative valuation roles of equity Book value and net income as a function of Financial Health” , *Journal of Accounting and Economics* Vol. 25, pp. 1-34.
10. Easton, P. D., Eddy, P. H., and Trevor, H. S.(1993), “An Investigation of Revaluation of Tangible Long-Lived Assets”, *Journal of Accounting Research*, 31(Supplement), pp.1-38.
11. Feltham, G., and J. Ohlson(1995), “Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities”, *Contemporary Accounting Research* 11(Spring) : 689-731.

12. Fisher, R. A.(1921), "On the Probable Error of a Coefficient of Correlation Reduced from a Small Sample", *Metron* 1, pp.3-21.
13. Frank, M.(2007), "Motives for fixed-asset revaluation: An Empirical Analysis with Swiss Data", *The International Journal of Accounting*, 42, pp.186-205.
14. Ohlson, J.(1995), "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation", *Contemporary Accounting Research* 11(November) : 661-687.
15. White, H.(1980), "A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity", *Econometrica*, pp. 817-838.

Abstract

The Effects of Tangible Asset Revaluation on the Market Prices

Kim, Dong-Heon*

There have been arguments in Korea that fair value accounting system improves quality of accounting information through the asset revaluation. These arguments are based on the fact that investors prefer fair value to cost value information. Others argue that cost principles may offer more proper information to the investors because financial statements applied the cost principles are more objective and thus more reliable. Prior researches focused mainly on the motives of asset revaluation but I examined the effects of the tangible asset revaluation on the stock prices.

The empirical findings indicate that : (1) the gains on the tangible asset revaluation are positively correlated with the stock prices; (2) the net book values applied the cost principles explain stock prices better than the net book values applied fair values. My findings suggest that the gains on the tangible asset revaluation constitute a part of the firms' values but the accounting informations measured fair value are not always useful to the investors in the capital market.

Key Words : asset revaluation, stock prices, relevances, reliabilities

* Professor, Department of Business Administration, Hong-ik University.