

Print ISSN: 1738-3110 / Online ISSN 2093-7717
<http://dx.doi.org/10.15722/jds.16.2.201802.83>

The Impact of Sales Revenue on Value Relevance in the Distribution Corporate

유통기업 매출액의 기업가치 관련성

Jin-Hoe Kim(김진회)*

Received: January 10, 2018. Revised: January 18, 2018. Accepted: February 15, 2018.

Abstract

Purpose - For distribution corporate, the method of recognizing sales revenue may be different depending on the type of distribution transaction. Until the change in accounting standards for revenue recognition was made in 2002, the distribution corporate recognized the full amount of sales of goods regardless of the type of transaction. However, in accordance with accounting standards for revenue recognition, which began to be applied in 2003, distribution corporate differ in sales revenue recognition by transaction type. The Purpose of this study is to analyze the impact of sales revenue on the corporate value after the change of the revenue recognition accounting standards.

Research design, data, and methodology - We selected a comprehensive wholesale and retail corporate listed on Korea Exchange. The research model extends the Ohlson(1995) model and regresses whether sales revenue affecting the corporate value is discriminatory value relevance between the corporate affected by changes in accounting standards for revenue recognition and those not.

Results - The results of the analysis are as follows. First, The average value of stock price, net asset per share, and earnings per share are all higher than those before the change of accounting standards for revenue recognition. However, the average value of sales per share is lower than that before the change of accounting standards for revenue recognition. Second, the relationship between corporate value and net asset per share, earnings per share and sales per share, the coefficient of net asset per share, earnings per share and sales per share are all statistically significant positive value. Therefore, in explaining corporate value, besides net asset per share and earnings per share, sales per share provides additional information. And the coefficient of interaction variable between accounting standard change and sales per share is a statistically significant positive value. This result indicating that after the change of the revenue recognition accounting standards the usefulness of sales revenue has increased.

Conclusions - The change in accounting standards for revenue recognition led to a decrease in distribution corporate sales revenue but the higher the relevance of the corporate value of the sales revenue information. These results shows that the change of accounting standards that reflects the transaction type of retailers was a revision to increase the value relevance of sales revenue in valuation of corporate value.

Keywords: Sales Revenue, Direct Purchases, Specific Purchases.

JEL Classifications: M10, M41.

1. 서론

기업의 가장 중요한 수익으로서 경영성과를 이해하기 위한 시작점은 매출액이다. 일반적으로 기업의 제품 또는 상품의 판매로 인해 발생하는 수익인 매출액은 제품이나 상품을 거래상대방에게 인도하는 시점인 판매시점에 인식하며, 이를 인도기

준에 의한 수익인식이라 한다.

그런데 유통기업의 경우 유통거래의 형태에 따라 매출의 수익인식 방법이 다를 수 있다. 2002년 수익인식에 관한 회계기준 변경이 이루어지기 전까지 유통기업은 거래형태에 관계없이 상품이나 제품 판매액 전액을 매출액 수익으로 인식하였다. 그러나 2003년부터 적용되기 시작한 수익인식에 관한 회계기준에 따라 유통기업은 거래형태를 직매입판매, 특정매입판매, 임대업으로 분류하고, 각 거래의 형태에 따라 수익을 인식하는 방법을 각각 다르게 적용한다.

* First Author, Associate Professor, Daejeon University, Daejeon, Korea. Tel: +82-42-280-2267, E-mail: waterboy@dju.kr

먼저 직매입판매의 거래구조에서는 유통기업이 제품을 제조업체로부터 직접 구입하여 판매까지 책임을 지는 형태의 거래로서 제품판매액 전액을 매출액으로 인식한다. 이에 반해 특정매입판매의 거래구조에서는 제조업체가 제조부터 판매까지 직접 책임을 지고 유통기업은 제품 판매거래의 중개자로서 중개수수료만 받는 거래로서, 유통기업은 제품 판매액의 전부가 아닌 중개수수료만을 매출로 인식한다.

따라서 전체 유통거래에서 특정매입거래의 비중이 높은 일부 백화점기업이나 홈쇼핑기업과 온라인쇼핑기업의 경우 제품의 판매액이 아닌 중개수수료 수익만을 매출로 인식하여 상대적으로 매출은 감소하지만 영업이익률은 높게 나타나는 경우가 있으며, 외형적인 거래의 양에는 차이가 없지만 전체 거래에서 특정매입거래에 비해 직매입거래의 비중이 높은 유통기업은 유사기업보다 매출액이 더 높거나 급격히 증가한 것으로 나타날 수 있다. 특히 대부분 직매입으로 운영하는 유통업체가 대다수인 유럽과 미국과는 달리 수익의 80% 이상이 중개수수료인 국내 유통기업에 대해서 국제회계기준을 적용하여 수익을 인식하도록 하는 것은 주주나 투자자에게 잘못된 매출액 정보를 제공할 수도 있다.

본 연구는 수익인식에 관한 회계기준의 개정으로 유통거래의 형태에 따라 다르게 보고되는 유통기업 매출액 정보의 기업가치 관련성을 검증하는 것이 목적이다. 기업의 가치는 여러 경영성과 측정치 중 회계이익과 가장 큰 관련성이 있지만, 기업수익의 시작점인 매출액은 회계이익과는 차별적인 정보를 제공한다(Jegadeesh & Livnat, 2006). 매출액 정보가 차별적인 정보를 제공할 수 있는 이유는 매출액은 회계이익의 다른 구성요소인 비용에 비해 조작하기도 어렵고 조작에 따른 지출도 많이 발생한다는 특징이 있기 때문이다(Ertimur et al., 2003).

이에 본 연구는 유통기업을 대상으로 수익인식에 관한 회계기준의 개정 이후 기업가치에 미치는 매출액 정보의 유용성이 수익인식 회계기준의 변경 전과 변경 후에 차이가 있는가를 분석한다. 2003년 수익인식에 관한 개정된 회계기준이 적용되기 이전 유통기업은 직매입이나 특정매입 등 거래구조에 관계없이 판매액 전액을 수익인 매출액으로 인식하였다. 그러나 2003년부터 개정된 수익인식 회계기준에 따라 직매입판매 거래는 판매액 전체를 수익으로 인식하고, 특정매입판매 거래는 전체 판매액이 아닌 판매에서 발생하는 수수료를 수익으로 인식하며, 임대매장의 경우는 임대료를 수익으로 인식한다.

따라서 2003년 수익인식에 관한 회계기준의 개정으로 인해 유통기업의 매출액이 감소하게 되고, 이로 인해 기업가치에 영향을 미치는 유통기업 매출액 정보의 가치관련성이 낮아질 수 있다. 그러나 수익인식에 관한 회계기준의 변경으로 인해 유통기업이 수익으로 인식하는 매출액은 감소하지만, 동 매출액 정보의 기업가치 관련성이 변화가 없거나 또는 더 높아진다면, 유통기업의 거래형태를 반영하여 수익을 인식하도록 하는 회계기준의 변경이 기업가치에 대한 매출액 정보의 유용성을 제고하였다는 것을 나타내는 것이며 이는 회계기준을 제정하는 담당기관과 유통기업의 매출액 정보를 이용하는 이해관계자들에게 많은 시사점을 제공해 줄 수 있다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 1장 서론에서 연구의 목적을 기술하고 2장에서는 유통기업의 거래형태에 따른 수익인식기준과 매출액의 기업가치 관련성에 대한 선행연구에 대한 고찰을 통해 연구가설을 설정한다. 3장은 연구방법으로 연구 모형의 설정과 실증분석 대상 표본기업에 대해 설명하며, 4장에서는 실증분석결과에 대해서 논의한다. 그리고 5장에서 결

론 및 시사점과 한계를 제시한다.

2. 선행연구 및 연구가설

2.1. 유통업의 수익인식

유통기업의 수익인식기준이 매출수익의 인식에 큰 영향을 미치는 거래구조를 가진 유통기업은 전통적인 백화점기업이다. 백화점기업은 거래형태는 입점업체와의 계약조건에 따라 직매입판매, 특정매입판매, 공간임대료 구분된다(Youn & Nam, 2005). 먼저, 직매입판매란 백화점이 직접 상품을 구매 및 판매하고, 판매 후 남은 재고상품에 대해 백화점에게 책임이 있는 거래형태이다. 다음으로 특정매입판매는 백화점이 우선 납품업자로부터 상품을 매입해서 판매한 뒤, 판매 후 남은 재고상품은 납품업자에게 반품하는 것으로서 판매되지 않은 재고상품에 책임을 판매자인 백화점이 아닌 납품업자가 지는 거래형태이다. 그리고 공간임대는 갑과 을, 두 가지 형태로 나눌 수 있는데, 임대 갑은 임대업자의 판매수익과는 관계없이 계약상의 임대료만을 매출로 인식하는 형태이며, 임대 을은 계약상의 임대료와 함께 판매액에 따른 수수료를 매출로 인식하는 형태이다. 따라서 유통기업의 거래구조는 직매입판매, 특정매입판매, 임대업으로 구분할 수 있으며, 이러한 유통거래 형태에 따라 유통기업이 매출액으로 인식하는 수익인식 기준이 모두 다르다.

이와 같이 2003년부터 유통기업이 특정매입거래의 수익을 총액이 아닌 순액으로 인식 인식하도록 변경된 회계기준은 기업회계기준서 제4호 수익인식이다. 2002년 말 개정되어 2003년부터 적용되기 시작한 기업회계기준서 제4호에서는 재화의 판매로 인한 수익은 재화의 소유에 따른 위험과 효익의 대부분이 구매자에게 이전되고, 판매자는 판매재화에 대해 통상적으로 행사하는 정도의 관리나 효과적인 통제를 할 수 없는 경우 재화의 판매로 인한 수익을 인식할 수 있으며, 기업이 재화의 소유에서 발생하는 위험과 효익의 부담 없이 타인의 대리인으로서 상품을 판매하는 경우 판매액 총액을 수익으로 인식할 수 없으며 판매수수료만을 수익으로 인식해야한다고 규정하고 있다(기업회계기준서 제4호 문단12).

또한 2011년부터 상장기업에게 적용되기 시작한 한국채택 국제회계기준(K-IFRS)에서도 재화의 판매로 인한 수익의 인식 기준에 대해 재화의 소유에서 발생하는 위험 및 보상이 구매자에게 이전되고, 판매자는 판매 재화의 소유와 관련된 통상적 수준의 지속적인 관여와 효과적 통제도 하지 아니한 경우 수익을 인식할 수 있다고 규정하고 있다. 그리고 소유에서 발생하는 유의적 위험 및 보상이 구매자에게 이전되는 시기를 결정하기 위해서 거래의 상황을 고려하는데 대부분 소유에서 발생하는 위험과 보상의 이전은 법적 소유권 및 재화의 물리적 이전과 동시에 이루어지며, 대부분의 소매판매가 그러한 경우이다. 그러나 경우에 따라 소유에서 발생하는 위험 및 보상의 이전시점이 법적 소유권 및 재화의 물리적 이전시점과 상이할 수 있다(K-IFRS 제1018호 수익 문단 15 재화의 판매).

따라서 유통기업은 판매거래가 본인으로서 판매하는 것인지 아니면 대리인으로서 판매하는 것이지가 매우 중요하게 되는데 회계기준에서는 본인을 대신하여 대리인인 유통기업이 받는 판매금액은 경제적 효익의 유입이지만 대리인의 자본은 증

가되지 않으므로 수익이 아니며, 이 경우 수익은 수수료 금액이라고 규정하는 것이다.

그러므로 유통기업이 재화의 판매나 용역의 제공에 관련된 위험과 보상에 노출되지 않는 기업은 대리인으로서 활동을 하는 것이며, 기업이 대리인으로서 활동한다는 것을 나타내는 것은 판매금액 당 수수료 또는 고객청구금액의 일정비율로 유통기업의 받을 수 있는 수익금액이 미리 결정되는 것이다. 즉, 회계기준은 판매한 재고자산에 대한 유의적인 위험의 존재여부에 따라 본인 및 대리인으로 구분하여, 직매입 판매는 본인의 거래라고 보며, 특정매입 판매는 대리인의 거래라고 보는 것이다.

이와 같은 대리관계에서 유통기업은 거래의 형태별로 직매입판매는 상품판매액 전부를 매출액으로 인식하고, 특정매입 판매는 판매수수료만을 매출액으로 인식하고, 임대매장은 계약상의 임대료를 매출액으로 인식한다. 직매입 판매와 특정매입 판매의 거래방식에서 매출로 인식하는 수익의 차이가 발생하는 가장 중요한 원인은 판매 후 남은 재고상품에 대한 유의적 위험을 유통기업이 부담하는지에 대한 여부라고 할 수 있다.

2.2. 선행연구

회계이익은 기업의 경영성과를 나타내는 마지막 측정치(bottom line income)로서 기업가치를 평가함에 있어서 가장 중요한 정보이다(Collins et al., 1997; Caylor et al., 2007). 그러나 기업이 수행하는 여러 경영활동에서 발생하는 다양한 수익 중 최종 성과치인 회계이익 정보만을 이용하는 기업가치 평가에는 한계가 있으며, 회계이익의 기업가치에 대한 설명력이 계속 감소하고 있다고 보고되고 있다(Francis & Schipper, 1999; Brown et al., 1999). 그리고 기업 수익의 시작점인 매출액은 회계이익의 구성요소 중 가장 중요한 수익으로서 그 정보의 중요성이 커지고 있어 기업이 경영성과를 공시하는 경우 회계이익과 매출액과 관련한 정보를 동시에 하며 투자자도 매우 중요한 정보로 받아들인다(Kwon & Park, 2015).

회계이익과 매출액 정보의 차별성에 대한 연구로서 Ertimur et al.(2003)은 매출액은 비용에 비해 조작하기 어렵고 조작에 따른 비용이 많이 발생하며, Ghosh et al.(2005)은 비용절감을 통한 이익 증가는 경영성과에 부정적인 영향이 있지만, 매출액 증가를 이익의 증가는 영향이 없으므로 매출액은 회계이익에 비해 차별적인 정보를 제공한다고 하였다. Jegadeesh and Livnat(2006)는 매출액과 회계이익은 양(+)의 상관관계가 존재하지만, 매출액이 시장에 보내는 신호는 회계이익과는 다른 차별적인 정보의 유용성이 있다고 하였다. Rees and Sivaramakrishnan(2007)은 기업의 매출액이 재무분석가 예측치에 미달하는 경우 주식가격에 부정적 영향이 있으며, Keung(2010)은 재무분석가의 매출액 예측치와 이익예측치가 동시에 변경되는 경우 예측치 정보의 주가반응이 더 커진다고 하였다.

매출액의 기업가치 관련성을 실증분석한 연구로 Chandra and Ro(2008)는 미국기업의 자료를 이용하여 매출액의 증분적인 가치관련성이 존재하는지 여부를 검증하였다. Kwon and Park(2015)은 한국기업을 대상으로 분석하여 회계이익과 대비하여 매출액은 증분적인 가치관련성이 있으며, 이러한 매출액의 증분적 가치관련성은 산업별로도 차이가 있다고 하였다. 따라서 회계이익의 기업가치 관련성에 대비하여 매출액은 증분적인 가치관련성이 있다고 예측할 수 있다.

2.3. 연구가설

유통기업의 거래형태는 거래기업과의 계약조건에 따라 직매입판매, 특정매입판매, 임대업으로 구분되며, 유통거래의 형태에 따라 유통기업이 인식하는 수익을 인식하는 기준이 각각 다르다. 유통기업은 판매상품에 대하여 유의적 위험에 따른 책임이 있는지의 여부에 따라 본인 및 대리인으로 구분하고, 직매입판매는 본인이 거래를 한 것으로 보고 판매액 전부를 수익으로 인식하고, 특정매입판매는 대리인으로서 거래한 것이라고 보고 판매에서 발생하는 판매수수료를 수익으로 인식하고, 임대매장의 경우 임대료만을 수익으로 인식한다.

이와 같은 유통기업 판매거래에 대한 수익인식기준이 국내 유통업의 거래구조를 올바르게 반영하지 못한다면 기업의 가치에 영향을 미치는 매출액 정보를 정확히 제공하지 못하는 것이다. 따라서, 2003년 수익인식에 관한 회계기준의 변경 이후 유통기업의 매출액 정보는 회계기준 이전의 유통기업의 매출액 정보보다 기업가치에 미치는 영향력이 감소할 것이다. 그러나 수익인식에 관한 회계기준의 변경으로 인해 유통기업 매출액 정보의 기업가치 관련성이 더 높아진다면, 유통기업의 거래형태의 차이점을 반영하여 수익을 인식하는 회계기준의 변경은 기업가치에 대한 매출액 정보의 유용성을 제고하는 개정이라고 할 수 있다.

따라서, 본 연구에서는 유통기업은 2003년 이전에는 재화의 총 판매액을 매출액으로 인식하였으나, 2003년 변경된 수익인식 회계기준 적용이후 직매입 판매가 아닌 거래에 대해 거래의 형태별로 직매입판매는 판매액 전부를 매출액으로 인식하고, 특정매입판매는 대리인의 거래로서 중개수수료를 매출액으로 인식하고, 임대매장의 경우 임대료만을 매출액으로 인식하므로, 기업가치에 영향을 미치는 유통기업의 매출액 정보의 유용성은 수익인식 회계기준 변경이후 변화가 있을 것이라고 예측하며 이에 따라 다음의 가설을 설정한다.

<가설> 유통기업 매출액 정보의 기업가치 관련성은 수익인식에 관한 회계기준의 변경 이전과 이후에 차이가 있을 것이다.

3. 연구방법

3.1. 표본기업의 선정

본 연구의 표본은 2000년부터 2005년까지 해당연도 한국거래소 유가증권시장 상장기업을 대상으로 다음 요건을 충족하는 기업-연도를 선정하였다.

- (1) 표본기업 선정기간 동안 유가증권시장에 상장된 기업
- (2) 한국표준산업분류표상 업종이 유통업으로서 종합 도·소매업에 해당하는 기업
- (3) 결산월 12월 기업
- (4) 순자산의 장부가치가 0보다 큰 기업

본 연구는 표본기업의 선정기간 동안 한국거래소 유가증권시장 상장기업 중 한국표준산업분류표상의 업종분류상 유통기업 중 개정된 수익인식 회계기준의 적용으로 인해 매출액 변동의 영향을 있는 상품종합도매업, 종합소매업에 해당하는 기

업을 표본기업으로 선정하였다. 그리고 표본기업의 동질성 제고를 위해 12월말 결산기업을 표본기업으로 한정하였고, 회계연도 말 자본잠식이 발생하여 순자산의 장부가치가 0보다 작은 기업연도는 표본기업에서 제외하였다.

이와 같은 선정과정을 거쳐 최종적으로 선정된 표본기업은 총 114개의 기업연도이며 업종별 분포는 <Table 1>과 같다. 표본기업의 업종은 상품종합도매업 62개 기업연도, 백화점 42개 기업연도, 슈퍼마켓 4개 기업연도, 기타 대형종합소매업 6개 기업연도이며, 수익인식에 관한 회계기준이 변경되기 이전 기업연도는 53개, 변경이후는 61개 기업연도이다.

<Table 1> Industry Distribution of sample

Industry	Sample	Percentile(%)
Non-specialized wholesale trade	62	54.39
Department store	42	36.84
Supermarkets	4	3.51
Other superstores Sales space of at least three thousand square meters	6	5.26
Total Sample	114	100

3.2. 연구모형

본 연구는 기업가치에 영향을 미치는 매출액정보에 대해 수익인식 회계기준 변경 영향이 있는 기업과 영향이 없는 기업 간에 차별적인 기업가치 관련성이 있는지에 대해 Ohlson (1995) 기업가치모형을 확장하여 설정한 다음의 연구모형을 이용하여 검증한다.

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SPS_{it} + \beta_4 NEGE_{it} + \beta_5 AC^*SPS_{it} + \sum \beta_k YR_{kt} + \epsilon_{it}$$

P_{it} = 기업 i t 연도 말 기준 t+1 연도 3월말 주가

BPS_{it} = 기업 i t 연도 말 주당순자산가치

EPS_{it} = 기업 i t 연도 말 주당순이익

SPS_{it} = 기업 i t 연도 말 주당매출액

$NEGE_{it}$ = 기업 i t 연도 말 주당순이익이 0보다 작으면 1, 그렇지 않으면 0

AC_{it} = 기업 i의 t 연도가 2003년, 2004년, 2005년이면 1, 그렇지 않으면 0

ϵ_{it} = 오차항

Ohlson(1995)의 기업가치 평가모형은 기업의 가치(P)를 주당순자산(BPS)과 주당순이익(EPS)의 함수로 표현하는데, 본 연구는 Ohlson(1995)모형에 수익인식에 관한 회계기준변경에 관한 매출액 정보의 차별적 가치관련성을 분석하기 위해 주당매출액(SPS)변수와 수익인식회계기준변경에 관한 더미변수를 연구모형에 포함한다.

식 (1)의 연구모형에서 t 연도말 기업가치는 재무제표가 작성되어 공시되는 시점인 t+1연도 3월말의 주가(P)를 이용한다. 그리고 이익이 음(-)인 경우 이익과 주가와의 관련성과 이익이 양(+)인 경우의 이익과 주가와의 관련성이 다르게 나타날 수 있어 음(-)의 순이익을 나타내는 비대칭통제변수(NEGE)를 포

함하며(Hayn 1995; Collins et al. 1999), 연구기간 중 특정연도의 경제적 환경으로 인한 영향을 배제하기 위하여 연도별 더미변수(YR)를 포함한다.

본 연구의 설명변수는 주당매출액 변수로서 수익인식 회계기준의 개정이후 주당매출액 정보는 수익인식 회계기준 개정 이전의 주당 매출액정보와 가치관련성에 있어서 차별성이 있을 것이라고 예측되고 이를 검증하기 위하여 회계기준변경과 주당매출액의 상호작용변수(AC*SPS)를 설정한다.

식(1) 연구모형에서 β_1 은 주당순자산(BPS)의 가치관련성, β_2 는 주당순이익(EPS)의 가치관련성을 나타내는 계수이며, β_3 는 주당순이익(EPS) 대비 주당매출액(SPS)의 증분적인 가치관련성을 나타내는 계수이다. 연구가설에 대한 설명변수는 β_5 의 계수값으로서 유통기업 가치를 설명함에 있어서 수익인식에 관한 회계기준의 변경 이후 주당매출액(SPS) 정보가 회계기준 변경이전의 주당매출액(SPS) 정보와 차별적인 가치관련성이 있을 것으로 예측됨으로 수익인식 회계기준변경(AC)과 주당순매출(SPS)액의 상호작용변수인 β_5 계수값이 통계적으로 유의한 값이 나타날 것으로 예측한다.

4. 연구결과

4.1. 기초통계량

<Table 2>는 전체 표본기업연도와 수익인식 회계기준 변경 전 기업연도와 변경 후 기업연도로 구분하여 분석한 각각의 기초통계량이다.

<Table 2> Descriptive statistics

Panel A : Total Sample (N=114)					
Variables	Mean	Std. Dev.	Median	Min	Max
P	21563.89	62011.03	4050.00	80.00	443000.00
BPS	12355.55	21906.07	3847.55	0.00	126415.33
EPS	1696.13	5793.90	371.50	-20611.00	34833.00
SPS	54017.76	100062.89	11223.72	0.00	603315.42
Nege	-423.45	2105.97	0.00	-20611.00	0.00
Panel B :Sub sample (N=53)					
Variables	Mean	Std. Dev.	Median	Min	Max
P	11703.34	34391.48	2160.00	80.00	213000.00
BPS	9181.62	15609.87	2982.09	0.00	73365.94
EPS	1400.35	5700.09	166.00	-5199.00	34833.00
SPS	66842.68	119540.59	10391.14	0.00	603315.42
Nege	-417.57	1076.84	0.00	-5199.00	0.00
Panel C : Sub sample (N=61)					
Variables	Mean	Std. Dev.	Median	Min	Max
P	30131.25	77823.71	6340.00	179.00	443000.00
BPS	15113.22	25999.18	4211.48	0.00	126415.33
EPS	1953.11	5909.22	506.00	-20611.00	23214.00
SPS	42874.80	78745.65	12865.43	0.00	387526.31
Nege	-428.57	2710.67	0.00	-20611.00	0.00

1) Variables definitions are as follows ;

P : stock price per share at the end of March, year t+1

BPS : book value per share at the end of year t

EPS : earnings per share in year t

Nege : if EPS less then 1, otherwise 0

SPS : sales per share in year t

수익인식에 관한 회계기준 변경 전 기업연도의 주가(P)의 평균은 11,703원, 중위수는 2,160원이고, 주당순자산(BPS)의 평균은 9,181원, 중위수는 2,982원이며, 주당순이익(EPS)의 평균은 1,400원이고, 중위수는 166원이다. 수익인식 회계기준 변경 후 주가(P)의 평균은 30131원, 중위수는 6,340원, 주당순자산(BPS)의 평균은 15,113원, 중위수는 4,211원이며, 주당순이익(EPS)의 평균은 1,953원, 중위수는 506원이다. 그리고 주당매출액(SPS)은 수익인식 관련 회계기준 변경 전 평균은 66,842원, 중위수는 10391원이고, 변경 후 평균은 42,874원, 중위수는 12,865원이다.

주가(P), 주당순자산(BPS) 그리고 주당순이익(EPS) 평균은 모두 수익인식 회계기준 변경 후 기업연도가 변경 전 기업연도보다 크게 나타나고 있다. 그러나 주당매출액(SPS)의 평균은 수익인식 회계기준 변경 전 기업연도가 변경 후의 기업연도보다 크게 나타나고 있어 수익인식 회계기준의 변경으로 인해 유통기업의 매출액이 감소한 것으로 나타났다.

<Table 3> Correlation matrix

Total Sample (N=114)					
Variables	P	BPS	EPS	SPS	Nege
P	1.000				
BPS	0.904*** (<.0001)	1.000			
EPS	0.643*** (<.0001)	0.651*** (<.0001)	1.000		
SPS	0.572*** (<.0001)	0.560*** (<.0001)	0.302*** (0.001)	1.000	
Nege	0.064 (0.502)	0.089 (0.344)	0.438*** (<.0001)	-0.167* (0.076)	1.000

1) Refer to Table 2 for the variable definitions.
2) ***(**, *) denotes that it is significant at the 1%(5%, 10%) level

<Table 3>은 연구모형에 포함된 주요 변수의 상관관계이다. 전체 표본기업연도를 대상으로 분석한 주요변수간의 상관관계를 나타내는 Panel A에서 주가(P)와 주당순자산(BPS), 주당순이익(EPS) 및 주당매출액(SPS)의 상관관계가 1%수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 있다.

이와 같은 상관관계분석결과는 주당순자산(BPS)과 주당순이익(EPS)이 기업가치(P)를 설명하는 데 가장 중요한 회계정보일 뿐만 아니라 주당매출액(SPS)도 기업가치와 관련성이 있는 중요한 회계정보임을 나타내는 것이다.

4.2. 실증분석 결과

<Table 3>의 연구모형1은 주가(P)로 측정된 기업가치와 주당순자산(BPS), 주당순이익(EPS) 및 주당매출액(SPS)과의 관련성에 대한 분석결과이며, 연구모형2는 연구모형1에 수익인식 회계기준개정 더미변수와 주당매출액의 상호작용변수(AC*SPS)를 포함하여 분석한 결과이다.

먼저 연구모형1에서 주가(P)와 주당순자산(BPS), 주당순이익(EPS) 및 주당매출액(SPS)과의 관련성 분석결과에서 주당순자산(BPS)의 계수값은 2.111, 주당순이익(EPS)의 계수값은 1.611, 주당매출액(SPS)의 계수값은 0.062로서 통계적으로 유의한 양(+)의 관련성이 있으며, 따라서, 유통기업의 가치를 설명하는 데 있어 순자산과 순이익뿐만 아니라 매출액정보도 추가적인 정보의 유용성이 있다.

연구가설의 검증을 위해 설정한 연구모형2에서 수익인식 회계기준변경과 주당매출액의 상호작용변수(AC*SPS)를 포함한 분석결과 주당매출액(SPS)의 계수값은 0.017로서 양(+)의 값이 나타나지만 통계적으로 유의하지 않으며, 회계기준변경과 주당매출액의 상호작용변수(AC*SPS)의 계수 값은 0.440로서 유의한 양(+)의 값이 나타나고 있어, 수익인식 회계기준 변경 이전과 이후 유통기업의 매출액 정보와 기업가치와의 관련성에 차이가 있다는 연구가설은 채택된다.

이와 같은 분석결과는 수익인식 회계기준 개정의 영향을 받는 유통기업의 투자자들이 개정 전 회계기준에 따른 수익인식의 문제점을 이미 알고 있었으며, 따라서 수익인식 회계기준 개정 후의 유통기업 매출액 정보의 유용성이 회계기준 개정 이전보다 더 제고되었다는 것을 나타내는 것이다.

<Table 4> Regression results

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1BPS_{it} + \beta_2EPS_{it} + \beta_3SPS_{it} + \beta_4NEGE_t + \beta_5AC*SPS_{it} + \sum \beta_k YEAR_{it} + \epsilon_{it}$$

Variables	Model 1			Model 2		
	Parameter Estimate	t Value	Pr > t	Parameter Estimate	t Value	Pr > t
Intercept	-1072.673	-0.18	0.860	-6118.033	-1.29	0.199
BPS	2.111	11.90***	<.0001	1.557	10.27***	<.0001
EPS	1.611	2.51**	0.014	0.506	0.99	0.326
SPS	0.062	1.94*	0.055	0.017	0.69	0.491
Nege	-1.679	-1.19	0.235	1.496	1.30	0.195
AC*SPS	-	-	-	0.440	8.48***	<.0001
Year Dummy	Included			Included		
Adjusted R ²	0.828			0.898		
F-Value	61.62***			100.47***		
N	114			114		

1) Refer to <Table 2> for the variable definitions.
2) two tail test, ***(**, *) denotes that it is significant at the 1% (5%, 10%) level.

연구모형에 포함된 변수간의 다중공선성을 분산팽창계수(VIF)를 이용하여 검증한 결과 각 변수들의 분산팽창계수(VIF)는 1.5~3.1이며 연구모형 변수 간 다중공선성은 발생하지 않는다.

5. 연구결과 토론 및 시사점

본 연구는 수익인식에 관한 회계기준의 변경 이후 유통기업 매출액 정보의 기업가치 관련성이 변경 전과 변경 후에 차이가 있는가를 분석하였다. 유통기업은 수익인식에 관하여 변경된 회계기준이 적용되기 이전 거래형태에 관계없이 판매액 전액을 수익인 매출액으로 인식하였으나, 2003년부터 적용되기 시작한 수익인식 회계기준에 따라 직매입판매 거래는 판매액 전체를 매출액 인식하고, 특정매입판매 거래는 판매수수료만을 매출액으로 인식하며, 임대매장은 임대료를 매출액으로 인식하고 있다.

이에 본 연구는 수익인식에 관한 회계기준의 개정으로 인해 유통기업의 매출액이 변화하고, 이로 인해 유통기업 매출액 정보의 기업가치 관련성에 변화가 있는지에 대해 분석하였다. 연구방법으로 유통기업 중 수익인식 회계기준의 변경으로 인

해 매출액 변동의 영향을 받는 상품종합도매업과 종합소매업에 해당하는 기업을 표본기업으로 선정하고, Ohlson(1995) 모형을 확장하여 유통기업의 매출액이 순자산과 순이익에 대하여 추가적인 기업가치 관련성이 있는 지와 수익인식 회계기준의 변경이 유통기업 매출액 정보의 기업가치 관련성에 미치는 영향에 대해 분석하였다.

연구결과 수익인식에 관한 회계기준의 변경으로 인해 유통기업이 수익으로 인식하는 매출액은 감소하지만, 유통기업 매출액 정보의 기업가치 관련성은 더 높아졌다. 이러한 연구결과는 유통기업의 거래형태에 따라 각각 다르게 수익을 인식하도록 하는 수익인식 회계기준의 변경이 순자산과 회계이익 대비 매출액 정보의 추가적인 기업가치 관련성을 제고하는 개정이었다는 것을 나타내는 것으로서 유통기업 매출액 정보를 이용하는 이해관계자와 회계기준 개정 담당자에게 많은 시사점을 제공한다.

본 연구의 한계점은 다음과 같다. 먼저 유통기업 중 상품종합도매업과 종합소매업만을 대상으로 하고, 표본기업의 선정기간이 회계기준 변경 전과 변경 전 각 3년으로 그 기간이 짧아 분석에 이용된 표본기업의 수가 적다. 그리고 기업가치 관련성에 대한 연구모형으로 Ohlson(1995) 모형을 이용하였기 때문에 순자산과 순이익외에 기업가치와 관련성이 있는 다른 변수의 영향을 연구모형에 포함하지 못하여 전체 유통기업에게 연구결과를 일반화하는 것은 한계가 있다. 따라서 향후 표본기업의 수를 확대하고, 다양한 기업가치 평가모형을 이용하여 분석한다면 연구결과의 일반화에 도움이 될 것으로 판단된다.

References

- Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (1999). Use of R2 in Accounting Research. *Journal of Accounting and Economics*, 28(2), 83-115.
- Caylor, M. L., Lopez, T. J., & Rees, L. (2007). Is the Value Relevance of Earnings Conditional on the Timing of Earnings Information?. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(1), 62-95.
- Chandra, U., & Ro, B. T. (2008). The Role of Revenue in Firm Valuation. *Accounting Horizons*, 22(2), 199-222.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the Value-Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 39-67.
- Collins, D. W., Pincus, M., & Xie, H. (1999). Equity valuation and negative earnings: The role of book value of equity. *The Accounting Review*, 74(1), 29-61.
- Ertimur, Y., Livnat, J., & Martikainen, M. (2003). Differential Market Reactions to Revenue and Expense Surprises. *Review of Accounting Studies*, 8(2/3), 185-211.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance?. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-352.
- Hayn, C. (1995). The Information Content of Losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 125-153.
- Jegadeesh, N., & Livnat, J. (2006). Revenue Surprises and Stock Returns. *Journal of Accounting and Economics*, 41(1-2), 147-171.
- Keung, E. (2010). Do Supplementary Sales Forecasts Increase the Credibility of Financial Analysts' Earnings Forecasts?. *Accounting Review*, 85(6), 2047-2074.
- Kwon, D. H., & Park, J. H. (2015). The role of revenue in firm valuation. *Korean Corporation Management Review*, 22(6), 151-165.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- Rees, L., & Sivaramakrishnan, K. (2007). The Effect of Meeting or Beating Revenue Forecasts on the Association between Quarterly Returns and Earnings Forecast Errors. *Contemporary Accounting Research*, 24(1), 259-290.
- Youn, M. K., & Namkung, S. (2005). A study on tukjeongmeip system of Department store in Korea. *Journal of Distribution Science*, 3(2), 1-14.