

碩 士 學 位 論 文

移延法人稅 會計情報의 有用性에
대한 實證的 分析



濟 州 大 學 校 大 學 院

會 計 學 科

金 奉 鉉

2002 年 12 月

移延法人稅 會計情報의 有用性에 대한 實證的 分析

指導教授 李京柱

金 奉 鉉

이 論文을 經營學 碩士學位 論文으로 提出함



金奉鉉의 經營學 碩士學位 論文을 認准함

審査委員 長 _____ (印)

審 查 委 員 _____ (印)

審 查 委 員 _____ (印)

濟州大學校 大學院

2002年 12月

An Empirical study on the usefulness of deferred tax accounting information

Bong - Hyun Kim

(Supervised by professor Kyung-Joo Lee)

A thesis submitted in partial fulfillment of the requirement for the degree of Master of Business Administration

2002. 12.

This thesis has been examined and approved.

.....
Thesis director, Kyung-Joo Lee, Prof. of Accounting

.....
.....
.....
(Name and signature)

.....
Date

Department of Accounting
GRADUATE SCHOOL
CHEJU NATIONAL UNIVERSITY

이연법인세 회계정보의 유용성에 대한 실증적 분석

< 개 요 >

본 연구는 1998년 4월 이후 최초로 개시하는 회계연도부터 이연법인세가 적용됨에 따라 이연법인세차(대)가 주식시장에서 투자자들에게 유용한 정보를 제공하는지를 검증하였다. 검증모형으로는 Ohlson(1995)의 초과이익평가모형에서 도출하였다.

실증분석 결과 이연법인세차(대)는 주가와 유의한 양(음)의 관계를 가지며 경제적 의미와도 일치한다. 또한 기간이 경과할수록 장부가치에 대한 이연법인세의 주가가치 관련성이 낮아졌고, 개별 기업의 자본비용을 사용하여 현재가치로 할인하여 평가하고 있다는 증거를 제시하였다.

그러나 이연법인세를 적용한 경우와 적용하지 않은 경우의 주가 설명력은 거의 변화가 없는 것으로 보이며, 이연법인세의 변동이 크면 주가의 변동에 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

한글 색인어: 이연법인세, 가치관련성, 주가설명력, 부채비율

目 次

I. 서 론	1
1. 연구배경	1
2. 연구목적	3
3. 논문 구성	4
II. 이연법인세의 이론적 고찰	5
1. 이연법인세 회계의 의의	5
2. 법인세비용과 법인세 부담액의 차이의 원인	5
3. 일시적 차이의 인식 범위	9
4. 이연법인세의 인식 및 평가방법	10
5. 우리 나라의 이연법인세의 특징	11
III. 선행연구의 검토	12
1. 이연법인세 정보의 가치관련성에 관한 연구	12
2. 이연법인세와 관련된 이익조정에 관한 연구	14
IV. 연구 설계	17
1. 연구 가설의 설정	17
2. 표본의 선정	20
3. 변수의 측정과 연구 모형	23
V. 실증분석의 결과	
1. 기술통계	28

2. 이연법인세의 가치관련성	30
3. 연도별 장부가치에 대한 이연법인세 가치관련성의 추이	31
4. 이연법인세 회계 적용 전·후의 주가 설명력	33
5. 이연법인세 변동액의 회계정보 신뢰성	36
6. 이연법인세의 현재가치평가에 대한 회귀분석	37
 VI. 결 론	 40
 참고 문헌	 42



표 · 그림 目次

<표 1> 영구적 차이와 법인세영향	7
<표 2> 일시적 차이의 예시와 법인세 영향	8
<표 3> 표본 기업의 추출 과정	21
<표 4> 표본기업의 업종별 분류	22
<표 5> 주요변수에 대한 기술 통계	28
<표 6> 주요변수간 상관관계	30
<표 7> 이연법인세의 가치관련성에 대한 회귀분석 결과	31
<표 8> 연도별 장부가치에 대한 이연법인세 가치관련성의 추이	32
<표 9> 이연법인세가 적용되지 않은 경우의 추가설명력	34
<표 10> 이연법인세가 적용된 경우의 추가설명력	35
<표 11> 이연법인세 변동폭과 관련된 주요변수의 상관관계	36
<표 12> 이연법인세의 변동에 따른 추가변동에 대한 회귀분석	37
<표 13> 이연법인세의 현재가치평가에 대한 회귀분석	39
[그림1] 법인세비용과 법인세부담액의 계산구조	6

Abstract

An Empirical study on the usefulness
of deferred tax accounting information

Bong-Hyun Kim

Department of Accounting

Graduated School

Cheju National University



From the first year starting from April 1998, the deferred tax accounting applied. The purpose of this thesis is to analyze whether there is any systematic relationship between the deferred tax asset(liability) and market value.

Verification model drew in Abnormal Earning Valuation Model(Ohlson(1995)). Using 1,112 sample over 3 years (1999-2001) of study period, several statistical methodologies (correlation analysis, regression analysis, T-test) were employed to test above five hypotheses.

The results are as follows. The deferred tax has a significant relation with stock prices, and agrees with economical meaning. Also,

the relative value-relevance of deferred tax about book values became low as period passes.

It is presented proof that financial information users are evaluating discounting by present values, Using capital cost of individual enterprise.

But, the adjusted - R^2 of book values and earnings produced through deferred tax accounting has no change, compared with that of book values and earnings not applied with the deferred tax accounting.

The measurement of deferred tax changes is negatively(-) related to the stock prices. However, the regression coefficient was insignificant.



Key Words : deferred tax accounting, adjusted - R^2 , book values, the relative value-relevance

I. 서론

1. 연구배경

현행 기업회계기준상 이연법인세회계(deferred tax accounting)는 1996년 3월 30일 제7차 개정시에 처음 도입되어, 2년간의 유예기간을 두고 1998년 4월 1일 이후 최초로 개시되는 회계연도부터 적용되고 있다.

이연법인세회계에서는 법인세의 본질을 기간비용으로 보고 수익·비용 대응원칙에 따라 특정 회계연도의 손익계산서상 법인세차감전 손익에 대응하는 법인세비용만을 당기 비용으로 인식한다. 따라서 기업회계에서의 손익인식기준과 세무회계의 과세소득(taxable-income) 산정기준의 차이로 인하여 발생하는 법인세비용(income tax expense)과 법인세부담액(income taxes currently payable)의 차이를 이연법인세차와 이연법인세대의 과목으로 하여 대차대조표에 계상하도록 하고 있다. (기업회계기준 제52조, 기업회계기준 등에 관한 해석45~52)

미국의 경우 이연법인세회계는 1930년부터 논의가 이루어지기 시작해서 1967년부터 APB NO.11에서 이연법인세에 의한 회계처리가 적용되었다. 1987년에는 SFAS NO.96을 공표하여 1988년 12월 15일 이후에 개시하는 회계연도부터 적용하도록 하였다. 그러나, SFAS NO.103과 SFAS NO.108을 통하여 그 시행시기를 연기하여 오다 FASB에서 실무계의 문제점을 보완하여 1992년에 SFAS NO. 109를 발표하면서 1992년 12월 15일 이후 개시하는 법인부터 의무적으로 적용하도록 하였다.

한편 IAS NO.12는 1996년에 개정되어 1998년 1월부터 부채법에 의

한 이연법인세 회계처리를 적용하도록 하였고 우리나라도 기본적으로 국제 회계기준을 따르고 있다. 그러나, 대차대조표에 이연법인세를 계상하는 것과 관련하여 다소 견해 차이를 보이고 있다. 우선, 이연법인세자산(이연법인세차)과 이연법인세부채(이연법인세대)를 대차대조표에 계상하는 것이 기업가치평가의 관점에서 타당한지? 둘째, 이연법인세부채(이연법인세대)를 발생시키는 일시적 차이 (temporary differences)가 실현되는 시점이 장기인 경우 현재가치로 평가를 해야 한다는 데는 이견이 거의 없으나, 실무적(practice)으로 어떻게 평가할 것인지? 셋째, 일시적 차이의 인식의 범위에 대해서는 종합배분법(comprehensive allocation)과 부분배분법(partial allocation)중 어느 것이 보다 타당한지? 넷째, SFAB NO. 109에서 유동, 비유동 구분기준을 제시하고 있는 데 이런 구분 기준의 문제는 무엇인지?¹⁾²⁾

오래 전부터 이연법인세 회계를 적용하고 있는 미국의 경우 이연법인세 정보의 유용성에 관한 연구가 활발하게 이루어져 왔다.(예: Amir et al(1999)과 Ayers(1998) 등) 그러나, 우리나라에서는 이연법인세 회계의 도입 초기단계에 있으므로 실증적 연구가 한계점을 가지고 있다. 우리나라의 이연법인세의 가치관련성에 관한 연구들은 이화진 등(2001), 이준규 등(2001) 및 박태승과 권해숙(2001) 등이 있는데, 이들 연구에서는 시행 년도인 1999년 1개 년도의 자료만을 가지고 실증적 분석을 함으로써 결과를 일반화하는데 한계가 있다.

1) 우리 나라에서는 이연법인세차(대)를 유동, 비유동 구분 없이 고정자산과 고정부채로만 인식하고 있다.

2) 우리 나라 기업 가운데도 이연법인세를 장, 단기로 구분하여 공시하는 기업이 있음

2. 연구목적

본 연구의 목적은 표본기간을 3개 년도로 연장하여 우리나라의 주식 시장에서 이연법인세 회계정보의 유용성을 재검증하는 것이다. 구체적으로 언급하면 다음과 같다.

첫째, 본 연구에서는 투자자들이 기업가치를 평가할 때 이연법인세를 자산이나 부채로 인식하는지를 분석한다. 이 분석의 결과 이연법인세의 도입이 실제로 주식시장에서 정보효과(information effect)가 있는지 여부를 보여줄 것이므로 이연법인세 도입의 타당성 여부를 판단할 수 있는 근거를 제공할 것이다.

둘째, 박태승과 정해숙(2001)의 연구에서는 이연법인세회계 도입의 타당성을 검증하기 위해, 이연법인세 회계 도입이전과 도입이후에 모형의 설명력이 차이가 있는지를 비교하였다. 본 연구에서도 이연법인세 도입이전과 도입이후의 주가 설명력을 비교함으로써 이연법인세 도입의 타당성을 살펴본다.

셋째, 이익조정은 경영자의 사적 정보(private information)를 투자자에게 전달해주는 유용한 측면이 있을 수 있다는 긍정적인 면(송인만과 이용호(1997))과 기업실적을 왜곡함으로써 회계정보의 신뢰성을 훼손하고 회계정보의 정보효과를 해칠 수 있다는 부정적인 면이 있다. (Lev and Zarowin (1999)). 한편, 이익조정의 측정치로 이용되는 재량적 발생과 이연법인세대 간에는 유의하게 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났으며(전규안과 박종일(2002)), Phillips et al. (2001)의 연구에서도 이익조정의 대용변수로 이연법인세비용을 사용하고 있다. 따라서 이연법인세의 변동이 클수록, 회계정보의 신뢰성을 훼손시키는 부정적인 면이 있을 것으로 보이며 회계정보의 신뢰성이 하락하면 주가에 대한 가치관련성도 낮아질 것으로 기대된다.

넷째, 우리나라의 이연법인세 회계는 현재가치로 평가하지 않도록 규정하고 있으나, 시장 참가자들은 이연법인제도 현재할인 요소를 적용하여 현재가치로 평가할 가능성이 있다. 이에 따라 우리나라의 시장에서 이연법인세를 현재가치로 할인하여 평가하고 있는지를 검토한다.

3. 논문 구성

본 논문은 다음과 같이 구성된다. 제 I 장은 연구배경 및 연구목적에 대하여 서술한다. 제 II 장에서는 이연법인세의 이론적 고찰로서 이연법인세 회계의 의의와 중심내용이 되는 법인세비용과 법인세 부담액 차이의 원인에 대하여 살펴본다. 또한 이연법인세의 인식과 평가 방법 그리고 우리나라 이연법인세 회계의 특징에 대하여 언급한다. 제 III 장에서는 선행연구를 검토하였는데 이연법인세의 가치관련성에 관한 연구와 이익조정과 관련된 연구로 구분하여 살펴보았다. 제 IV 장은 연구가설을 설정하고 연구방법을 제시하였으며, 제 V 장은 실증분석의 결과를 제시하여 가설을 검증하였고, 제 VI 은 본 연구의 결과를 요약하고 시사점과 한계점을 제시하였다.

Ⅱ. 이연법인세의 이론적 고찰

1. 이연법인세 회계의 의의

이연법인세회계는 (1)기업의 발생주의(accrual basis)에 바탕을 둔 수익, 비용 인식 기준과 권리의무주의에 바탕을 둔 법인세법의 과세소득 산정 기준의 차이로 인한 회계정보의 왜곡현상을 시정하고 (2) 법인세차감전순이익과 과세표준의 차이 중 일시적 차이에 대한 세금효과를 회계기간별로 적절히 배분하여 인식하는 과정이다.

법인세의 본질에 대해서는 회계주체이론에 바탕을 둔 이익 처분설과 자본주이론에 바탕을 둔 기간비용설이 있는데, 이연법인세 회계에서는 법인세의 기간비용설을 수용하고 있다. 따라서 해석함으로써 법인세도 다른 비용과 같이 수익, 비용 대응의 원칙이 적용되어야 하며, 이 원칙에 따른 법인세 비용과 세무회계상 과세소득 산정기준에 의한 법인세 부담액과의 차이를 고려하여 재무제표에 표시되는 당기순이익, 자산 및 부채를 적정하게 표시하는 과정이 이연법인세 회계의 대상이 된다.

2. 법인세비용과 법인세 부담액의 차이의 원인

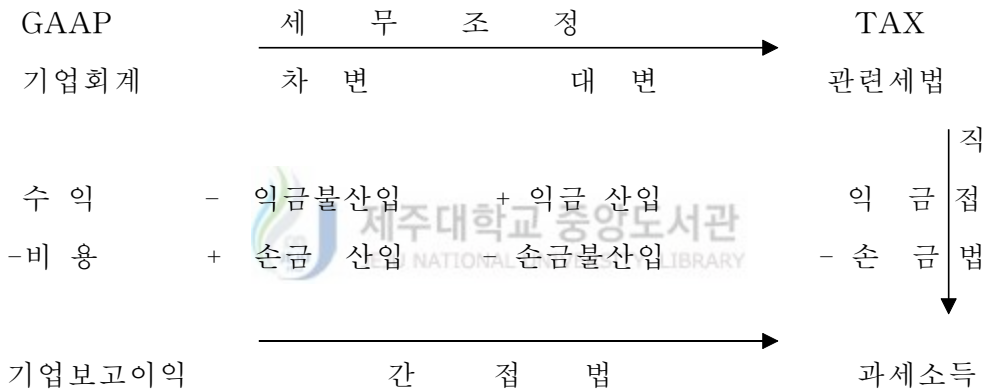
법인세비용과 법인세 부담액의 계산 구조는 별개의 것이 아니라, 밀접한 상호 연계성을 지니고 있으며, 이러한 관계는 [그림1]에 표시되어 있다.

우선, 과세소득 계산시 직접법을 통하여 산출하게 되면 굉장한 비

용이 따르게 되므로 간접법을 적용하는데 이 때 기업회계의 이익과 과세소득은 차이를 발생하게 되고 이를 조정하는 과정이 세무조정이다.

한편, 법인세비용과 법인세 부담액의 차이는 일시적 차이, 영구적 차이, 이월결손금 및 이월세액공제에 의해 발생되는데 이 중 영구적 차이를 제외하고는 이연법인세를 발생시키는 원인이 된다.

[그림 1] 법인세비용과 법인세부담액의 계산구조



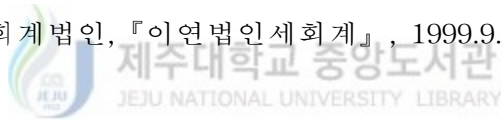
(1) 영구적 차이

영구적 차이는 기업보고이익과 과세소득의 차이가 발생한 연도에만 영향을 미치는 차이를 말하며, <표 1>은 영구적 차이의 발생원인과 법인세의 영향을 보여준다. 발생원인은 조세정책상 고려, 조세회피방지, 경제정책상 고려 등으로 구분된다. (한국회계연구보고서 제 12호)

<표 1> 영구적 차이와 법인세 영향

조세 정책적 고려	<ul style="list-style-type: none"> -벌금, 과료, 가산금 -자본보전을 위한 자산수증이익 -접대비, 광고선전비의 한도초과액 -과오납으로 인한 환급금의 이자 -임원퇴직금의 한도초과액 	당 기 분 (미 지 급) 법 인 세
조세회피 방지	<ul style="list-style-type: none"> -부당행위계산의 부인 -업무무관 경비 -채권자불분명 사채이자 	
경제 정책적 고려	<ul style="list-style-type: none"> -비업무용부동산 취득자금의 이자비용 -부동산의 간주임대료 -타 법인주식 등 취득자금의 이자부인 -자기주식처분손익 -창업투자회사의 주식양도차익 배제 	

자료원 : 삼일회계법인, 『이연법인세회계』, 1999.9.



(2) 일시적 차이

일시적 차이는 기업회계상 순자산과 세무회계상 순자산의 차이로서 발생회계연도 이후 기간에 반대의 해소 과정을 거치는 차이를 말하며, <표 2>에는 일시적 차이의 유형, 항목, 인식시기 및 법인세에 대한 영향이 요약되어 있다.

일시적 차이는 가산할 일시적 차이(taxable temporary difference)와 차감할 일시적 차이 (deductible temporary difference)로 나눌 수 있으며, 소득처분은 모두 유보로 처분된다.

가산할 일시적 차이(taxable temporary difference)는 미래 소득을 증가시키므로 이연법인세대를 발생시키며 세무조정상 익금불산입과 손금산입이 있다.

차감할 일시적 차이 (deductible temporary difference)는 미래 소

득을 감소시키므로 이연법인세차를 발생시키며 세무조정상 손금불산입과 익금산입이 있다.

<표 2> 일시적 차이와 예시와 법인세 영향

차이유형	항 목	인 식 시 기		법인세 영향과목
		기업회계	세무회계	
익금 불산입	- 기간경과이자 - 유가증권평가이익	발생주의 시가법	권리의무확정주의 원가법	이연법인세대 (이연법인세 부채)
손금산입	-조특법상 준비금 -채고자산의 금융비용 -압축기장충당금 -일시상각충당금	잉여금처분 취득원가 불인정 불인정	전입시 기간비용 전입시 전입시	
익금산입	-무상주 취득 -손익귀속시기의 차이로 인한 익금산입	처분시 발생주의	취득시 권리의무확정주의	이연법인세차 (이연법인세 자산)
손금 불산입	-퇴직급여충당금한도초과액 -대손충당금한도초과액 -부실채권대손액 -유가증권평가손실 -채고자산평가손실 -수선충당금 -판매보증충당금 -공사보증충당금	발생시 발생시 발생시 시가법 저가법 발생주의 발생주의 발생주의	한도초과시 한도초과시 시효소멸시 원가법 원가법,저가법 권리의무확정주의 권리의무확정주의 권리의무확정주의	

자료원: 삼일회계법인, 『이연법인세회계』, 1999.9.

(3) 이월결손금

과세소득 계산시 총익금이 총손금에 미달한 금액으로 법인세 절감 효과를 실현시키지 못한 부분이다. 이월결손금은 계속기업의 기간별 과세를 위하여 인위적으로 구분한 특정기간의 손실이므로 다른 과세

기간과 평균적으로 과세해야 형평의 원칙이 유지된다. 결손금은 그 연도 이전의 소득으로 보전하는 소급공제법과 차이 이후 5년간 소득 공제되는 이월공제가 있으며 소급공제는 중소기업만 적용된다.

결손금 소급공제(tax loss carryback)의 경우 법인세차감효과가 확실하므로 결손금 발생 연도에 미수법인세 환급금(자산)으로 계상한다. 이월공제의 경우 법인세 효과는 미래 과세소득의 실현 여부에 따라 자산으로 인식함으로써 불확실성이 내포되어 있다.

SFAS NO.109에서는 향후 실현가능성이 있는 이월결손금에 대한 법인세 절감효과를 자산으로 계산할 수 있으며, 불확실성이 존재하는 경우 평가충당금으로 설정하도록 하고 있다.

(4) 이월세액공제

세액공제는 산출세액에서 직접 차감 되는 가장 직접적인 세금혜택이다. 당해 공제 받지 못한 부분에 대해서는 4년~7년간 이월공제 가능하다.

3. 일시적 차이의 인식 범위

일시적 차이에 대한 법인세 효과를 인식하는 경우 이연법인세를 어떤 항목에 대해서 어느 범위까지 인식할 것인가에 대해서는 부분배분법과 종합배분법 두 가지 견해가 있다.

종합배분법은 APB opinion NO.11에 의하면, 법인세 비용은 모든 일시적 차이의 세금효과를 포함하는 것으로써 엄격한 발생주의에 따라 특정기간의 법인세 차감전 순이익이 부담해야 될 법인세 비용을 정확히 계상하게 된다. 이 방법의 가장 큰 장점으로서는 배분 대상 여

부에 대한 자의적인 판단의 가능성을 배제하여 보다 신뢰성 있는 회계정보를 제공하며, 회계정보의 조작 가능성을 낮추게 된다. 또한 발생주의와 수익·비용 대응의 원칙에 부합된다. 그러나 회계처리가 복잡하다는 단점을 가지고 있다. 한편, 부분배분법은 비반복적이고 단기간내 해소되는 차이에 대해서만 인식하자는 견해로써 우리나라 기업회계기준은 기본적으로 종합배분법을 따르고 있다.³⁾

4. 이연법인세의 인식 및 평가방법

일시적 차이의 세금효과를 향후 세율 변화에 따라 이연법인세 금액을 수정하지 않은 이연법과 향후 세율 변화에 따라 이연법인세 금액을 수정하여 자산과 부채를 조정하는 실현가능성을 중시 여기는 자산 부채법이 있다. 전자는 수익·비용 대응 원칙에 충실한 손익계산서 접근법이고, 후자는 미래의 법인세 부담액의 경제적 효익(희생)을 잘 표현한 대차대조표 접근법에 근거한다.

SFAS NO.109에서는 적극적 방법으로 이연법인세 자산을 인식한 후 세금효과의 실현 가능성이 50% 이하이면 평가충당금을 인식한다. 한편, IAS NO.12에서는 소극적 방법으로 실현가능성이 높은 경우에 한해 이연법인세자산을 인식하도록 하고 있다. 우리나라도 IAS NO.12에 따라 소극적 방법을 택하고 있으며, 해석 45~52의 5에 실현가능성 검토 사항이 제시되어 있다.

3) 사업용 유형자산인 토지를 재평가함에 따라 발생하는 일시적 차이의 법인세효과를 인식함에 있어, 당해 토지가 가까운 미래에 처분될 가능성이 없어 일시적 차이의 소멸가능성이 불확실한 경우에는 당해 일시적 차이의 법인세효과를 인식하지 않는다.(기업회계기준에 관한 해석 45-52.7)

5. 우리 나라의 이연법인세의 특징

첫째, IAS NO.12에 따라 기업회계기준에서는 이연법인세차는 투자 자산으로 이연법인세대는 고정부채로 처리하여, 유동과 비유동을 계정과목별 구분을 하지 않고 있다. SFAS NO.109에서는 관련계정 분류법을 적용하여 비유동, 유동을 구분하고 결손금이나 세액공제는 해소시기에 따라 분류하고 평가충당금은 비유동, 유동 금액 비율에 따라 안분 계산하여 표시하고 있다.

둘째, 대부분의 국가에서 실무적 편의 등을 고려하여 현재가치 평가를 하지 않고 있다. 기업회계기준에서도 같은 입장을 취하고 있다.⁴⁾

셋째, 이연법인세차와 이연법인세대를 상계하여 표시하고, 주식사항으로 총액기준으로 공시하고 있다(기업회계기준 52조 2항). 그러나, IAS NO.12에서는 이연법인세차와 이연법인세대를 개별적으로 인식·측정하는 것을 원칙으로 하고 있다.

넷째, 종합배분법을 채택하고 있으며, 이월결손금과 이월세액공제에 대해서도 법인세 효과를 인식하고 있으며, 기간 내 배분을 적용하고 있다.

4) 네덜란드는 이연법인세에 대해 현재가치로 평가하고 있음.

Ⅲ. 선행연구의 검토

1. 이연법인세 정보의 가치관련성에 관한 연구

이준규 등(2001)의 연구에서는 이연법인세가 주가에 대해 통계적으로 유의한 설명력을 갖는다는 결과를 제시하고 있다. 또한, 이연법인세의 각 구성요소를 실현시기에 따라 단기, 중기, 장기로 나누어 실현시기별 구성요소의 주가 관련성을 검증한 결과 보다 가까운 장래에 실현될 것으로 기대되는 항목일수록 큰 회귀계수를 갖는 것으로 판명되었다. 이 결과는 종합배분법의 타당성을 지지하는 것으로 볼 수 있다. 그리고 중·장기에 실현될 것으로 기대되는 이연법인세에 대해서는 현재가치로 할인하여 계상함을 시사하고 있다. 이러한 실증 결과는 투자자들이 기업가치 평가와 관련하여 이연법인세를 자산 또는 부채로 인식하고 있으며 실현시기에 따라 그 가치를 달리 인식하고 있음을 의미하는 것이다.

이화진 등(2001)은 투자자들이 이연법인세를 실질적인 경제적 의미를 지닌 자산이나 부채로 인식하는지 여부와 이연법인세를 평가할 때 해당기업의 자본비용을 적용하여 현재가치로 할인하는지에 대하여 실증분석을 수행하였다. 분석 결과는 이연법인세의 회귀계수가 통계적으로 유의한 값을 가지며 부호의 방향도 이연법인세의 경제적 의미와 일치함을 보여주고 있다. 또한 부채비율이 높은 기업일수록 자본비용도 높아질 것이라는 가정 하에 부채비율이 높은 기업과 낮은 기업으로 구분하여 이연법인세 변수의 주가배수를 비교하였다. 그 결과는 부채비율이 높은 기업이 부채비율이 낮은 기업에 비해 주가배수가 보다 유의적으로 낮은 것으로 나타났는데, 이것은 투자자들

이 이연법인세를 개별기업의 자본비용을 이용하여 현재가치로 할인하여 평가하고 있음을 시사하는 것이다.

박태승과 권해숙(2001)의 연구에서 이연법인세는 주식의 시장가치와 유의한 관련성을 가지며, 보통주만 발행한 기업, 당기순이익이 발생한 기업을 대상으로 한 추가적 분석에서도 투자자에게 유용한 정보를 제공하는 것으로 나타났다. 또한, 이연법인세의 도입 전·후의 회계변수를 이용한 검증에서는 이연법인세 도입 이후의 모형의 설명력이 증가하여 이연법인세 회계도입의 타당성을 간접적으로 지지하고 있다.

Amir et al(1999)연구에서는 이월결손금으로 인한 이연법인세차는 증가와 양(+)의 관계에 있으며 자산으로 인식된다는 것을 보였다. SFAS NO.109의 이연법인세평가충당금은 기업의 이익과 순자산가치를 평가하는데 영향을 미치는 것으로 밝혔다. 또한 이월결손금이 있는 기업이 이월결손금이 없는 기업에 비해 이익과 장부가치가 작게 평가되었다.

Ayers(1998)는 SFAS NO.109에서 채택한 자산 부채법에 의한 이연법인세의 측정과 평가가 추가적인 가치관련성을 제공한다는 연구 결과를 보고하였다. SFAS NO. 109의 추가적 가치관련성을 측정하기 위하여 SFAS NO.109에 따라 측정한 순이연법인세를 APB NO.11의 순이연법인세와 누적효과로 구분하여 1992년과 1993년에 걸친 횡단면 회귀분석을 수행하였다. 실증분석 결과 SFAS NO.109의 이연법인세 회계정보의 가치관련성이 APB NO.11을 능가하는 것으로 나타났다. 또한 Ayers(1998)은 추가적 가치관련성의 원천으로 이연법인세 계정의 구분 표시, 평가충당금의 설정, 그리고 이연법인세의 법인세 효과를 반전될 시점의 세율로 평가하는 것의 세 가치를 제시하였다.

Givoly and Hyan (1992)연구에서는 조세개혁령(TRA 86)에 따른

사건연구로서 기업특성과 비정상수익률간의 관계를 분석하여 세법개정 전·후 수익률과 세율 개정으로 인한 이연법인세대의 감소와 양의 관계를 보인다는 결과를 얻었다. 이는 투자자들이 이연법인세대를 실질부채로 간주하며, 이연법인세대의 해소가능성에 따라 할인하여 이용하는 것을 보여주는 것이라 할 수 있다.

그 외에도 김광윤과 곽병기(1998), 이우택과 오성렬(1997), 이종천과 오웅락(2000)등의 연구에서는 이연법인세의 정보유용성에 관한 실증적 분석을 하고 있다. 그 결과 투자자들이 기업가치 평가와 관련하여 이연법인세를 자산 또는 부채로 인식하고 있는 것으로 나타났다.

2. 이연법인세와 관련된 이익조정에 관한 연구

이연법인세와 관련된 이익조정에 관한 연구는 (1) 이연법인세를 이용하여 이익조정을 하고 있는지를 분석한 연구와 (2) 이연법인세가 이익조정 수단으로 이용되는지에 대한 연구가 있다.

이만우와 신현걸(2002)의 연구에서는 기업회계기준의 개정에 따라 최초로 이연법인세를 적용한 기업들을 대상으로 한 (1) 이연법인세를 통해서 당기손익을 조작했는지의 여부, (2) 이연법인세에 대한 재무제표주석공시를 충분히 이행하였는지의 여부, (3) 이연법인세회계의 적용으로 인하여 관련 재무비율이 어떻게 변동하는지를 분석하였다. 그 결과 통계적으로 유의하게 이연법인세를 통한 이익조작 가능성을 발견하지는 못하였다. 보다 구체적으로는 이연법인세를 적용함에 따라 당기순이익률은 통계적으로 유의한 차이가 발생하지 않았으나, 부채비율과 유효세율은 유의한 차이를 보였다. 그러나 이 연구에서는 일반적인 12월말 법인이 아닌 3월말 법인을 표본으로 하고 있을 뿐

만 아니라, 표본이 작으므로 일반적인 12월말 법인을 대상으로 연구가 이루어질 필요가 있다. 또한 이연법인세를 추정할 때 이월세액공제와 자본부가항목으로 인한 이연법인세 산출가능성을 간과함으로써 이연법인세의 과소 추정 가능성이라는 문제점이 있다.

전규안과 박종일(2002)의 연구에서는 우리나라 선행연구들이 이연법인세 회계정보 효과에 대한 분석을 하였으나, 이연법인세 정보가 투자자들에게 어떻게 유용한 정보인가를 제시하지 못했다고 지적하면서 이연법인세 정보가 경영자의 이익조정정도를 파악할 수 있는지를 실증적으로 분석하였다. 1999년과 2000년 2개년도 자료를 이용하여 이익조정 측정치로 수정된 Jones 모형에 의해 계산한 재량적 발생액과 회계이익과 과세소득의 차이를 이용하였다.

실증분석 결과는 재량적 발생액과 이연법인세대 간에 양(+)의 유의적인 관계를 보였는데, 이는 경영자가 재량적 발생액을 이용하여 보고이익을 더욱 높이는 이익조정을 하는 경우 미래 납부해야 할 법인세가 증가한다는 것을 나타낸다. 또한, 회계이익과 과세소득의 차이와 이연법인세대 간에도 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 특히 회계이익과 과세소득의 차이에서 더 뚜렷한 것으로 관찰되었다.

박종일과 김경호(2002)의 연구에서는 상장기업을 대상으로 회계이익과 과세소득의 차이를 분석함으로써 자본시장 압력에 따른 이익조정과 절세 유인이 경영자의 보고의사결정에 미치는 영향을 밝히려 했다. 연구 결과는 회계이익과 과세소득의 차이와 재량적 발생액에 유의한 양(+)의 관련성을 보이고 있는데, 이는 회계이익과 과세소득의 차이에 경영자의 이익조정 정보가 반영되어 있음을 나타낸다. 그리고 세율인하라는 정부의 조세 정책에 따라 경영자가 효과적인 세무전략을 수행하고 있음을 시사하는 것이다.

Miller and Skinner (1998) 와 Bauman et al (2000) 등의 연구에서는 이익조정을 위하여 이연법인세 자산의 평가충당금을 이용하는지 여부를 분석하였는데, 기업들이 이연법인세의 평가충당금을 이용하여 이익결정을 한다는 증거를 발견하지 못했다.

Phillips et al.(2001)의 연구에서는 이익조정이 측정치로 이연법인세비용, 수정된 Jonse모형과 Dechow et al.(2001)이 개발한 전진적 Jonse모형 중 어떤 측정치가 이익조정을 잘 설명을 할 수 있는가를 분석하였다. 연구 결과 이연법인세비용이 다른 모형에 비해 이익조정을 더 잘 설명하는 것으로 나타났다.



IV. 연구 설계

1. 연구 가설의 설정

우리나라에서 1998년 4월 1일 이후 도입된 이연법인세 계정은 자본시장에서 투자자들이 실질적인 경제적 의미의 자산이나 부채로 인식하고, 따라서 가치관련성을 가질 것으로 기대된다. 이러한 예측에 대한 실증분석은 이연법인세 도입 취지가⁵⁾ 타당성을 갖는 지를 검토하는 것이다. 특히, 선행연구들의 실증분석은 단지 1개년 자료를 가지고 수행되었는데, 분석결과에 대한 해석의 일반화를 위해서는 다년의 자료를 가지고 실증분석을 해야할 필요가 있다. 따라서 본 연구에서는 3개 년도의 자료를 이용하여 기존의 연구에서 수행하였던 이연법인세 계정의 가치관련성을 재검증한다.

연구 가설 1 :

이연법인세 계정은 가치관련성을 갖는다.

기업회계기준에서는 이연법인세차의 인식에 있어서 법인세효과를 검토하여 그 실현가능성이 거의 확실한 경우에만 인식하도록 규정함으로써 이연법인세가 상대적으로 작게 계상될 가능성이 있다. 따라서 주가에 대한 이연법인세의 가치관련성은 자기자본의 장부가치(이하, 장부가치)의 가치관련성에 비해 높을 것이다.

5) 기업회계기준에 관한 해석 45-52에 의하면 법인세비용은 수익·비용 대응 원칙이 적용되어야 하며 법인세비용과 법인세 부담액의 차이는 이연법인세차나 이연법인세 대로 계상함으로써 당기순이익, 자산 및 부채를 적정하게 표시하여 유용한 정보를 제공하는데 있다.

이연법인세 회계라는 새로운 제도의 도입으로 회계기준 변경에 따른 누적효과(cumulative effect method)를 소급하여 적용하여 이연법인세 회계 최초 적용회계연도 이전부터 이월되어온 법인세 효과를 전기이월이익잉여금에 반영토록 하고 있다⁶⁾ 이런 누적효과는 시간이 경과함에 따라 점차 완화됨으로써 장부가치에 비하여 이연법인세의 가치관련성 정도는 차츰 낮아 질 것으로 예상된다. 또한 투자자들은 이연법인세 제도가 새롭게 도입되는 도입 초기에는 이연법인세에 대해 과대 인식하겠지만, 시간이 지날수록 차츰 다른 재무제표 계정과 비슷하게 평가함으로써 과대 인식 분이 줄어들것으로 예상된다.⁷⁾ 따라서, 이연법인세의 장부가치에 대한 상대적 가치관련성의 추이에 대해 다음과 같은 가설이 설정되었다.

연구 가설 2 :

장부가치에 대한 이연법인세의 상대적 가치관련성은 시간이 경과될수록 낮아 질 것이다.

이연법인세의 도입 취지에 따르면 이연법인세의 도입은 당기순이익, 자산 및 부채를 더욱 적정하게 계상하여 유용한 정보를 제공할 수 있는 것으로 되어 있다. 그러므로 이연법인세가 적용된 경우가 이연법인세가 적용되지 않은 경우에 비하여 당기순이익, 자산 및 부채가 보다 적정하게 계상 됨으로써 기업가치를 보다 잘 설명할 것으로 예상된다. 따라서, 다음의 가설이 설정되었다.

6) 기업회계기준에 관한 해석 48-73

7) Amir et al(1997)에 보고된 순이연법인세의 연도별 주가배수를 보면 SFAS NO 109의 도입 첫 해인 1992년의 경우 순이연법인세의 주가배수는 1.55로 순채무자산의 주가배수 0.85에 비하여 1.82배 이고 1993년에는 1.6배로 줄어들고 1994년에는 1.42배로 낮아지고 있다.(이화진 등.2001)

연구 가설 3 :

이연법인세가 적용된 경우의 회계이익과 순자산의 가치관련성이 이연법인세가 적용되지 않은 경우의 회계이익과 순자산의 가치관련성보다 클 것이다.

이익조정은 경영자의 사적 정보(private information)를 투자자에게 전달해주는 유용한 측면이 있을 수 있다는 긍정적인 면(송인만과 이용호(1997))과 기업실적을 왜곡함으로써 회계정보의 신뢰성을 훼손하여 회계정보의 정보효과를 해칠 수 있다는 부정적인 면(Lev and Zarowin (1999))이 있다.

Phillips et al.(2001)의 연구에서는 이익조정의 측정치로 이연법인세비용, 수정된 Jonse모형 그리고 Dechow et al.(2001)이 개발한 전진적 Jonse모형을 비교하였는데, 이연법인세비용이 이익조정을 가장 잘 설명한다는 결론을 얻었다. 그러므로 이연법인세의 변동도 이익조정과 비슷하게 회계정보의 신뢰성을 하락시킬 것으로 기대되며, 이연법인세의 변동폭에 따라 주가에 대한 이연법인세의 가치관련성이 달라질 것이다. 즉, 이연법인세의 변동폭이 큰 집단이 이연법인세의 변동폭이 작은 집단에 비해 주가에 대한 이연법인세의 가치관련성이 낮을 것으로 예상된다. 따라서 다음의 가설이 도출된다.

연구 가설 4 :

이연법인세의 변동폭이 큰 집단이 이연법인세의 변동폭이 작은 집단에 비해 이연법인세의 가치관련성이 낮을 것이다.

이연법인세의 자산 또는 부채로서의 특성을 수용하는 입장에서 이연법인세의 성격을 살펴보면, 이연법인세차는 미래시점에 정부로부터

법인세를 환급 받을 권리가 현재시점에서 확정된 것으로 재무회계상의 장기금융채권(정부에 대한 장기대여금)과 유사한 성격을 지닌다. 한편, 이연법인세대는 미래시점에 정부에 법인세를 지불해야 할 의무가 현재시점에서 확정된 것으로 재무회계상의 장기금융채무(정부로부터의 장기차입금)와 유사한 성격을 가지며, 따라서 현재가치 평가의 대상이 된다(이화진 등(2001)).

자산이나 부채로서의 이연법인세의 경제적 가치는 적절한 할인율로 계산한 미래 현금흐름의 현재가치가 될 것이다. 이 때 할인율로 이용되는 자본비용은 개별 기업의 자본구조에 따라 달라질 것이고, 따라서, 이연법인세의 가치평가도 해당기업의 자본구조에 따라 달라질 것이다.

즉, 시장참가자들이 이연법인세를 자본비용으로 할인하여 현재가치로 평가한다면 자본비용이 높을수록 이연법인세의 가치관련성은 낮아지는 음(-)의 관계가 있을 것으로 예상된다. 따라서, 만일 자본비용의 대응치로 부채비율을 사용할 수 있다면 다음의 가설이 도출된다.

연구 가설 5 :

이연법인세의 가치관련성은 기업의 부채비율과 음(-)의 관계를 갖는다.

2. 표본의 선정

본 연구에서 사용된 회계 자료는 KIS-FAS자료와 금융감독원의 전자공시시스템에서 추출하였고, 주가자료는 증권거래소의 「증권 시장」지에서 추출하였다.

표본 기업은 KIS-FAS의 데이터베이스에서 1999년과 2000년도에 이연법인세차 또는 이연법인세대를 계상한 기업이고, 2001년도의 경우에 금융감독원의 전자공시시스템의 감사보고서에서 이연법인세차와 이연법인세대를 계상한 기업으로써 금융업에 속하지 않은 12월 결산법인을 대상으로 하되 다음을 충족한 기업을 대상으로 하였다.

- ① 증권거래소에 상장되어 있는 기업으로 1999년~2001년도에 이연법인세를 보고한 기업
- ② 관리 종목 기업은 제외하였다.
- ③ 실증분석 사용되는 회계 변수의 크기가 ‘평균치± 3σ’ 범위내에 포함되는 기업
- ④ 감사의견이 부적정의견 및 의견거절인 기업은 제외하였다.

이상의 표본선정과정을 통하여 선정된 최종표본기업은 1999년의 365개, 2000년 445개, 2001년의 350개였다. 그러나, <표 3>에서 볼 수 있는 것처럼 3년동안 이상치(outlier) 48개를 제외한 1,112개의 관측치를 이용하여 실증분석이 수행되었다. 한편, <표 4>는 표본기업들의 산업별 분포를 보여준다.

<표 3> 표본 기업의 추출 과정

	1999년	2000년	2001년	합계
- 증권거래소에 상장되어 있는 기업 중 이연법인세를 입수할 수 있는 기업	365	445	350	1,160
- 이상치(3σ)				(48)
총 표 본 수				1,112

<표 4> 표본기업의 업종별 분류

업종(산업코드)	기업수	비율(%)
음식료(05000)	57	5.12
섬유·의복(06000)	62	5.57
종이·목재(07000)	36	3.23
화학(08000)	208	18.70
의약품(09000)	59	5.31
비금속 광물제품(10000)	45	4.05
철강·금속(11000)	59	5.31
기계(12000)	71	6.38
전기·전자(13000)	168	15.11
의료·정밀기계(14000)	16	1.44
운수장비(15000)	71	6.38
유통업(16000)	72	6.47
에너지(17000)	29	2.61
건설업(18000)	55	4.95
운송·보관(19000)	30	2.70
서비스(26000)	23	2.07
기타제조업(99000)	51	4.58
총 17개 업종	1112	100.00

3. 변수의 측정과 연구 모형

본 연구에서는 투자자의 관점에서 이연법인세의 유용성 여부를 분석하기 위해 주시가격과 이연법인세 금액사이에 체계적인 관련성이 있는지 여부를 검증하는 것이 가장 중요한 이슈이다. 이러한 검증을 위해 Ohlson(1995)의 모형을 토대로 한 회귀식을 설정하고, 이를 중심으로 실증분석모형을 도출하였다.

Ohlson(1995)은 주시가격은 자기자본의 장부가치(BV)와 미래초과이익의 현재(Present Value of expected Abnormal Earning : PVAE)의 합으로 표시될 수 있음을 이론적으로 도출하였고, 대차대조표와 손익계산서의 연계성(Clean Surplus Relation : CSR)의 가정 하에서 다음의 초과이익평가모형(Abnormal Earning Valuation Model : AEM)을 제시하였다.



$$MV_t = BV_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} \rho^{-\tau} E(X_{t+\tau}^a) \quad (\text{식1})$$

MV_t : t시점의 자기자본의 시장가치

BV_t : t시점의 자기자본의 장부가치

X_t^a : t시점의 초과이익($X_t - r * BV_{t-1}$)

$\rho=1+r$: r은 자기자본비용

X_t : 회계이익

(식1)에서 초과이익 시계열행태에 대해 자기회귀과정(autoregressive-process)을 가정해 보면 기업간 경쟁에 의해 초과이익이 점차 감소함을 반영한 것이다. 이 모형은 자기자본비용을 추정하지 않는 모형이

된다.

$$MV_t = \beta_0 + \beta_1 * BV_t + \beta_2 * X_t + \varepsilon_t \quad (\text{식2})$$

$$P_t = \beta_0 + \beta_1 * BVSt + \beta_2 * EPSt + \varepsilon_t \quad (\text{식2a})$$

P_t : t+1년도 3월말의 보통주 주식가격

$BVSt$: 주당장부가치

$EPSt$: 주당순이익

(식2)에서 BV_t 는 기업의 장부상 순자산을 나타내는데 여기에는 이연법인세순액 (이연법인세차와 이연법인세대의 금액을 상계시킨 금액)이 포함되어 있다 따라서, 이연법인세의 가치관련성을 고찰하기 위해 이연법인세 항목을 분리하면 다음과 같이 된다. (식2a)는 (식2)에 주식수로 나눈 식이다.

$$BVSt = NBVt + NDTt \quad (\text{식3})$$

$NBVt$: t 기말 현재 순이연법인세를 차감한 주당순자산 금액

$NDTt$: t 기말 현재 대차대조표에 공시된 주당순이연법인세 금액 (이연법인세차 총액에서 이연법인세대 총액을 차감한 잔액으로 이연법인세차 총액이 크면 이연법인세차로, 이연법인세대 총액이 크면 이연법인세대로 표시된다.)

(식3)을 (식2)에 대입하면

검증 모형1 :

$$Pt = \beta_0 + \beta_1 * NBVt + \beta_2 * EPSt + \beta_3 * NDTt + \varepsilon_t \quad (\text{식4})$$

위의 검증모형에서 주요 설명변수는 순이연법인세(NDTt)가 되는데 가설에 따르면 이연법인세는 실질적인 경제적인 의미의 자산이나 부채로 투자자들에게 인식될 것이다. 순이연법인세의 회귀계수 (β_3)가 유의한 값을 가지면 가설 1이 지지되는 것으로 본다.

또한 (식4)의 검증모형1을 이용하여 연도별 장부가치의 회귀계수(β_1) 대비 이연법인세의 회귀계수(β_3)를 관찰하여 이 비율(β_3 / β_1)이 연도별로 유의하게 낮아지면 가설2가 지지되는 것으로 본다.

다음에는 이연법인세가 적용된 경우의 회계이익과 순자산이 이연법인세가 적용되지 않은 경우의 회계이익과 순자산보다 더욱 적정하게 공시된다는 것은 이연법인세가 적용된 경우의 주가에 대한 설명력이 이연법인세가 적용되지 않은 경우의 주가에 대한 설명력보다 높으면 가설이 성립된 것으로 본다.

(식4)의 검증모형1에서 이연법인세가 적용되지 않는 경우의 모형을 도출하기 위해 이연법인세 계정을 제거한 후 이연법인세 도입전의 재무변수를 추정해야 된다. 이때 이연법인세는 법인세비용, 전기이월 이익잉여금, 자본잉여금을 통해 직·간접으로 순자산의 장부가치에 영향을 미치게 된다.⁸⁾

이연법인세가 적용되기 전의 장부가치는 이연법인세차(대)를 장부가치에 차감, 가산하여 추정하고 손익계산서상의 법인세비용도 도입전의 법인세부담액을 고려한 법인세 등의 수치를 추정해야 되는데는 법인세비용에 이연법인세차(대)의 변동분을 가감하여 회계이익을 산출⁹⁾하여 이연법인세가 적용되기 전의 모형을 도출한다.

8) 회계변경의 누적효과, 전기오류수정손익 그리고 자산재평가법에 의한 토지의 재평가차액에서 발생하는 일시적 차이의 법인세효과는 자본에 직접 가감된다.

검증 모형2 :

$$P_t = \beta_0 + \beta_1 * BVS'_t + \beta_2 * EPS'_t + \epsilon_t \quad (\text{식5})$$

BVS'_t : 이연법인세가 적용되지 않은 장부가치

EPS'_t : 이연법인세가 적용되지 않은 회계이익

위의 검증모형에서는 모형의 설명력(R^2)값이 검증모형1의 설명력보다 증가함을 보이면 가설3가 지지되는 것으로 본다.

다음으로 가설 4을 검증하기 위한 모형으로

검증 모형 3

$$\Delta P_t = \beta_0 + \beta_1 * \Delta NBV_t + \beta_2 * \Delta EPSt + \beta_3 * \Delta NDT_t + \beta_4 * \Delta NDT_t * DUM + \epsilon_t \quad (\text{식6})$$

ΔP_t : 주식가격 변동액

ΔNBV_t : 주당장부가치 변동액

$\Delta EPSt$: 주당순이익 변동액

ΔNDT_t : 순이연법인세 변동액

DUM : 순이연법인세 변동액의 더미변수로서 표본이 중위수 보다 크면 1, 그렇지 않으면 0으로 한다.

위의 검증 모형에서 일반적인 경우의 순이연법인세 변동액에 따른 주가배수는 ΔNDT_t 의 회귀계수인 β_3 이고 순이연법인세 변동액이

9) 박태승과 정해숙(2001)에서는 이연법인세 도입전 회계이익을 법인세차감전순이익으로 대용하고 있다.

큰 기업의 순이익법인세의 변동액에 따른 추가적인 주가 배수는 $\Delta NDT * DUM$ 의 회귀계수인 β_4 에 의하여 결정된다. 가설에 따르면 순이익법인세의 변동액을 이익조정액의 대용치로 사용할 수 있고 이익조정은 회계정보의 신뢰성을 하락시키는 것으로 보여 또한 순이익법인세의 변동액이 큰 기업의 회귀계수($\beta_3 + \beta_4$)가 순이익법인세의 변동액이 작은 기업의 회귀계수(β_3)보다 작을 것으로 예상되므로 $\beta_4 < 0$ 이면 가설4가 지지되는 것으로 본다.

검증 모형 4:

$$P_t = \beta_0 + \beta_1 * NBV_t + \beta_2 * EPSt + \beta_3 * NDT_t + \beta_4 * NDT * DLEV + \epsilon_t \quad (\text{식7})$$

$$P_t = \beta_0 + \beta_1 * NBV_t + \beta_2 * EPSt + \beta_3 * NDT_t + \beta_4 * NDT * LEV + \epsilon_t \quad (\text{식7a})$$

DLEV_t : 부채비율이 더미로써 부채비율이 표본기업의 중위수 보다 크면 1, 그렇지 않으면 0

LEV_t : 부채비율

위의 검증모형은 가설 5을 검증하기 위한 모형으로 자본비용은 개별 기업의 자본구조(부채비율)에 따라 달라지고 자본구조(부채비율)와 자본비용의 관계가 양(+)의 관계가 성립한다면, 이연법인세의 주가계수와 부채비율간에는 음(-)의 관계가 성립할 것이다. 위의 검증 모형에서 부채비율이 높은 기업이 이연법인세의 주가계수는 $\beta_3 + \beta_4$ 로써 낮은 기업의 회귀계수(β_3)보다 낮으면 가설이 성립하므로 $\beta_4 < 0$ 이면 가설이 성립한다.

V. 실증분석의 결과

1. 기술통계

<표 5>에 주요변수에 대한 기술통계가 제시되어 있다.

<표 5> 주요변수에 대한 기술 통계

변수	평균	표준편차	1사분위수	중위수	3사분위수
Pt	16,051.80	27,240.76	4,231.25	8,885.00	16,987.50
NBVt	26,289.60	31,008.51	9,404.46	18,757.30	32,494.69
EPSt	1,827.84	3,545.01	259.00	1,037.00	2,551.50
NDTt	112.16	1,126.03	-280.07	32.43	547.06
DTAt	763.16	851.15	147.62	491.95	1,207.15
DTLt	-689.18	879.56	-110.87	-375.28	-980.06
LEVt	1.338	1.376	0.595	1.022	1.657

Pt : t+1년도 3월말의 보통주 주식가격

NBVt : t 기말 현재 순이연법인세를 차감한 주당순자산 금액

EPSt : t기의 당기순이익

NDTt : t 기말 현재 대차대조표에 공시된 주당순이연법인세 금액

DTAt : t 기말 현재 대차대조표에 공시된 주당이연법인세차 금액

DTLt : t 기말 현재 대차대조표에 공시된 주당이연법인세대 금액

LEV_t : t 기 부채비율

표본기업의 현재의 평균 주가는 ₩16,051이고, 중위수는 ₩8,885이다. 평균 주당 순자산(NBV)은 ₩26,289.60으로 평균주가의 163.8 %에 해당한다. 평균 주당이연법인세(NDT)는 평균 주가의 0.7 %에 해당한다. 주당이연법인세(NDT)의 평균값이 양의 값을 갖는 것은 표본기업들의 이연법인세차의 합이 이연법인세대의 합보다 더 많음을 의미한다.

부채비율(LEV)은 평균이 133.84% 이며, 중위수는 102.17%로써 낮은 수준을 나타내고 있으며, 동시에 표준편차도 1.38정도로 변동폭이 낮음을 알 수 있다.

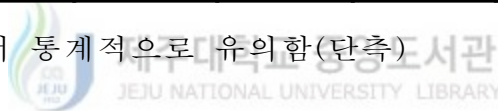
주요변수간 Pearson상관관계는 <표 6>에 보고한 바와 같이 주가와 기타 여러 변수간에 유의적인 상관관계를 보이고 있다. 주가와 주당장부가치 및 주당순이익의 상관계수가 0.425와 0.545로 유의한 양(+)의 상관관계를 보이고 있으며, 주가와 이연법인세차 및 이연법인세대의 상관관계 0.087 과 -0.127로써 예상한 바대로 유의적인 값을 나타내고 있으며 경제적 의미의 방향과 일치한다. 부채비율과도 유의적인 음(-)의 값을 나타내고 있다. 주당순장부가치(NBV)는 순이연법인세, 이연법인세차, 이연법인세대 및 부채비율과 각각 유의적 관계를 발견할 수 있다.

순이연법인제도 이연법인세차, 이연법인세대 및 부채비율과 각각 유의적 관계를 보이고 있으며, 주당순이익(EPS)과 이연법인세차간에는 통상적인 수준에서 유의하지 않게 나타내고 있다.

<표 6> 주요변수간 상관관계

변 수	NBVt	EPSt	NDTt	DTAt	DTLt	LEVt
Pt	0.425 (0.000)*	0.545 (0.000)*	-0.020 (0.263)	0.087 (0.003)*	-0.127 (0.000)*	-0.099 (0.001)*
NBVt		0.566 (0.000)*	-0.089 (0.002)*	0.149 (0.000)*	-0.310 (0.000)*	-0.149 (0.000)*
EPSt			-0.205 (0.000)*	-0.013 (0.342)	-0.325 (0.000)*	-0.246 (0.000)*
NDTt				0.812 (0.000)*	0.775 (0.000)*	0.198 (0.000)*
DTAt					0.259 (0.000)*	0.261 (0.000)*
DTLt						0.045 (0.076)

* 1% 수준에서 통계적으로 유의함(단측)



2. 이연법인세의 가치관련성

순이연법인세의 가치평가에 대한 회귀분석의 결과는 <표 7>에 제시되어 있다. 또한 이연법인세차와 이연법인세대를 별도로 분리하여 봄으로써 순이연법인세의 가치평가에 관한 회귀분석 결과와 비교하였다. <표 7>에서 NDTt의 주가반응계수 2.208로써 1% 미만의 수준에서 유의하여 선행연구와 일치되는 결과를 보이고 있다. 또한 이연법인세차와 이연법인세대를 계상기업을 별도로 하여 회귀분석한 결과 이연법인세차의 계수가 2.551로 5%이하의 수준에서 유의하며 또한 이연법인세대의 계수도 예상대로 유의적인 음(-)의 값인 -5.215를 나타내고 있다. 그리고, 모형에 대한 설명력도 각각 0.323, 0.316,

0.347 로써 1%미만 수준에서 모형에 적합성을 보이고 있다.

결과적으로 이연법인세차·대는 주가에 대하여 가치관련성이 있다고 말할 수 있다.

<표 7> 이연법인세의 가치관련성에 대한 회귀분석 결과

$$Pt = \beta_0 + \beta_1 * NBVt + \beta_2 * EPSt + \beta_3 * NDTt + \epsilon_t \quad (\text{식4})$$

변 수	순이연법인세(p값)	이연법인세차	이연법인세대
NBVt	0.147(0.000)*	0.149(0.000)*	0.136(0.001)*
EPSt	3.601(0.000)*	3.230(0.000)*	4.864(0.000)*
NDTt	2.208(0.001)*		
DTAt		2.551(0.034)**	
DTLt			-5.215(0.000)*
ad R ²	0.323(0.000)*	0.316(0.000)*	0.347(0.000)*

*, ** 1%와 5%수준에서 유의함

3. 연도별 장부가치에 대한 이연법인세 가치관련성의 추이

연도별 장부가치와 이연법인세 사이에 계수의 배수를 <표 8>에서 살펴보면, 도입 최초 년도의 주당장부가치에 대한 주당순이연법인세는 17.1 (NDTt / NBVt= 40.878 / 2.389)로써 이런 수치가 2000년도

에는 12.54 (NDTt / NBV = 1.162 / 0.093)이며 2001년도에는 6.1 (NDTt / NBVt = 3.407 / 0.559)로 나타나고 있다. 그리고 주당장부가치와 주당이연법인세가 5%이하 수준에서 유의적으로 나타나고 있으며, 모형의 설명력도 도입최초연도의 설명력(ad - R²)이 49.75%인 반면, 도입 후 2, 3년 후의 설명력은 증가하는 것을 발견할 수 있다.

위의 연도별 주당장부가치에 대한 주당이연법인세 가치관련성은 연도가 지날수록 낮아지고 있다. 따라서, 가설2에서 주장하는 이연법인세 계정도 도입후 기간이 지날수록 주가에 대한 가치관련성이 장부가치와 비슷해짐을 보이고 있다.

<표 8> 연도별 장부가치에 대한 이연법인세 가치관련성의 추이

$$Pt = \beta_0 + \beta_1 * NBVt + \beta_2 * EPSt + \beta_3 * NDTt + \epsilon_t \quad (\text{식4})$$

변 수	1999년도	2000년도	2001년도	3개년도 연속보고기업
NBVt	2.389 (0.000)*	0.093 (0.000)*	0.559 (0.000)*	0.546 (0.000)*
EPSt	-0.950 (0.4581)	2.412 (0.000)*	3.677 (0.000)*	3.779 (0.000)*
NDTt	40.878 (0.000)*	1.162 (0.023)**	3.407 (0.000)*	18.881 (0.000)*
ad R ²	0.497 (0.000)*	0.745 (0.000)*	0.740 (0.000)*	0.303 (0.000)*
NDTt/NBVt	17.1	12.54	6.1	

*, ** 각각 1%, 5%이하의 수준에서 유의함

NDTt/NBVt : 주당장부가치에 대한 주당순이연법인세의 가치관련성

4. 이연법인세 회계 적용 전·후의 주가 설명력

<표 9>에는 표본기업중 1999~2001년 3개년도 연속으로 이연법인세를 보고한 기업을 가지고 이연법인세가 적용되지 않았을 경우의 주당장부가치와 주당순이익을 추정하여 회귀분석한 결과를 제시하였다. 이연법인세가 적용되지 않았을 경우의 주당장부가치는 주당장부가치에서 순이연법인세를 차감하여 계산하였으며, 이연법인세가 적용되지 않았을 경우의 주당순이익은 박태승과 권해숙(2001)의 연구에서 재무제표의 주석사항의 불충분을 들어 당기순이익 대신 법인세비용차감전 순이익을 이용하였다. 본 연구에서도 법인세비용차감전 순이익을 이용하여 분석하였으며, <표 9>의 패널1에서 법인세비용차감전 순이익을 이용하여 회귀분석한 결과를 제시하고 있다. 또한 비교 목적으로 이연법인세가 적용되지 않았을 경우의 주당순이익을 주당순이익에서 순이연법인세 변동액을 차감하여 추정하였다.

<표 9>에서 패널2는 2000년도의 주당순이연법인세 변동액을 이용하여 이연법인세가 적용되지 않았을 경우의 주당순이익을 추정하여 회귀 분석한 결과를 제시하고 있으며, 패널3은 2001년도의 주당순이연법인세 변동액을 이용하여 이연법인세가 적용되지 않았을 경우의 주당순이익을 추정하여 회귀 분석한 결과를 제시하고 있다. 또한 패널4에서는 2000년과 2001년도의 주당순이연법인세 변동액을 이용하여 이연법인세가 적용되지 않았을 경우의 주당순이익을 추정하여 회귀분석한 결과를 제시하고 있다.

<표 9> 이연법인세가 적용되지 않은 경우의 추가설명력

$$Pt = \beta_0 + \beta_1 * BVS'_t + \beta_2 * EPS'_t + \varepsilon_t \quad (\text{식5})$$

패널1: 법인세차감전순이익을 이용한 경우(1999-2001년)				
변 수	BVS'_t	EPS'_t	ad R^2	표본수
계 수 추 정 치	0.418(0.000)*	2.174(0.000)*	0.195(0.000)*	891
패널2: 주당순이연법인세 변동액을 이용한 경우(2000년)				
변 수	BVS'_t	EPS'_t	ad R^2	표본수
계 수 추 정 치	0.077(0.000)*	2.472(0.000)*	0.753(0.000)*	297
패널3: 주당순이연법인세 변동액을 이용한 경우(2001년)				
변 수	BVS'_t	EPS'_t	ad R^2	표본수
계 수 추 정 치	0.576(0.000)*	3.663(0.000)*	0.730(0.000)*	297
패널4: 주당순이연법인세 변동액을 이용한 경우(2000-2001년)				
변 수	BVS'_t	EPS'_t	ad R^2	표본수
계 수 추 정 치	0.670(0.000)*	3.609(0.000)*	0.662(0.000)*	594

* 1%이하수준에서 유의함

BVS'_t : 이연법인세가 적용되지 않은 장부가치

EPS'_t : 이연법인세가 적용되지 않은 회계이익

그 결과 법인세비용차감전 순이익을 이용하여 이연법인세가 적용되지 않았을 경우의 수정된 R^2 값은 0.195(p값:0.000)인 반면, <표 8>에서 제시한 3개년도 연속 이연법인세 보고기업의 설명력은

0.303(p값:0.000)이다. 모형의 설명력은 모두 1%미만의 수준에서 유의하게 적합함을 보이고 있어 모형의 설명력이 증가하였음을 간접적으로 제시할 수 있다.

그러나, 이연법인세가 적용되지 않았을 경우의 주당순이익을 주당순이익에서 순이연법인세 변동액을 차감하여 추정한 결과의 모형의 설명력은 0.662(p값:0.000)를 보고하고 있으며 이는 <표 10>에 제시된 2000, 2001년도만 이연법인세를 적용한 경우의 설명력 0.664와 차이가 거의 없는 것으로 드러났으며, <표 9>에서 연도별로 제시한 주가 설명력은 2000년도의 0.753 (패널2)이고, 2001년도의 0.730(패널3)으로 <표 8>에서 제시한 2000년과 2001년도의 연도별 주가 설명력(0.745 , 0.740)과 차이가 없는 것으로 보인다.

따라서, 법인세비용차감전 순이익을 이용하여 이연법인세가 적용되지 않았을 경우의 주당순이익을 추정할 경우는 설명력이 증가했다고 간접적으로 말할 수 있으나, 이연법인세가 적용되지 않았을 경우의 주당순이익을 주당순이익에서 순이연법인세 변동액을 차감하여 추정할 경우 주가설명력은 거의 변화가 없는 것으로 나타났다.

<표 10> 이연법인세가 적용된 경우의 주가설명력

(이연법인세를 3개년도 연속보고기업 중 2000년과2001년도의 기간만 대상)

$$Pt = \beta_0 + \beta_1 * BVSt + \beta_2 * EPSt + \epsilon_t \quad (\text{식2a})$$

변 수	BVSt	EPSt	ad R^2	표본수
계 수 측 정 치	0.653(0.000)*	3.640(0.000)*	0.664(0.000)*	594

* 1%이하수준에서 유의함

5. 이연법인세 변동액의 회계정보 신뢰성

<표 11>에는 이연법인세 변동폭과 관련된 주요변수의 상관관계가 제시되어 있다. 변동폭이 작은 집단의 주가변동폭과 순이연법인세의 변동폭간의 상관관계는 유의 적이지는 않으나, 양(+)이 값이 나타나는데 비해 변동폭이 큰 집단의 주가변동폭과 순이연법인세의 변동폭간의 상관관계는 유의 적이지는 않으나 음(-)의 값을 나타내고 있다.

<표11> 이연법인세 변동폭과 관련된 주요변수의 상관관계

구분 변수	변동이 작은 집단			변동이 큰 집단		
	NBVt	EPS _t	NDT _t	NBVt	EPS _t	NDT _t
P _t	0.277 (0.000)*	-0.005 (0.934)	0.029 (0.615)	0.018 (0.759)	0.278 (0.000)*	-0.03 (0.601)
NBV _t		0.029 (0.621)	-0.043 (0.463)		0.042 (0.473)	0.018 (0.753)
EPS _t			-0.036 (0.535)			-0.559 (0.000)*

* 1%수준에서 유의함

<표 12>에서 이연법인세의 변동폭의 크기에 따라 회귀 분석한 결과 변동이 큰 집단의 회귀계수(3.762)가 변동폭이 작은 집단의 회귀계수(9.684)보다 작음을 볼 수 있고 변동폭이 큰 집단에 더미변수 1를 부여하여 회귀 분석한 결과 더미변수의 회귀계수가 유의 적이지는 않으나, 음(-)값을 기록하고 있다. 따라서 <표 11>과 <표 12>를 통하여 이연법인세 변동폭이 회계정보의 신뢰성을 하락시켜 주가에

대한 반응계수는 낮아질 것이라고 제시한 가설 4를 부분적으로 지지하는 것으로 보인다.

<표 12> 이연법인세의 변동에 따른 주가변동에 대한 회귀분석

$$\Delta P_t = \beta_0 + \beta_1 * \Delta NBV_t + \beta_2 * \Delta EPS_t + \beta_3 * \Delta NDT_t + \beta_4 * \Delta NDT * DUM + \varepsilon_t \quad (\text{식6})$$

변 수	변동이 큰 집단	변동이 작은 집단	식5 (p값)
ΔNBV_t	-0.001 (0.980)	0.337 (0.000)*	0.025 (0.465)
ΔEPS_t	1.435 (0.000)*	-0.124 (0.840)	1.365 (0.000)*
ΔNDT_t	3.762 (0.006)*	-9.684 (0.487)	12.931 (0.594)
$\Delta NDT * DUM$			-9.242 (0.704)
ad R^2	0.091 (0.000)*	0.069 (0.000)*	0.075 (0.000)*

* 1%수준에서 유의함

6. 이연법인세의 현재가치평가에 대한 회귀분석

<표 13> 에는 부채비율에 따라 이연법인세의 주가배수가 달리 나타나는 지를 분석한 결과를 보고하고 있다. 회귀식은 부채비율더미를 포함하여 추정한 결과를 보이고 비교목적으로 부채비율을 연속변수로 정의한 회귀식의 결과를 보고하고 있다.

<표 13>에서 부채비율더미에 대한 분석을 보면, 순이연법인세에 대한 회귀계수는 23.644로 1%미만의 수준에서 유의하고 부채비율이 높은 기업의 순이연법인세에 대한 추가적 회귀계수는 -22.275로 1%미만의 수준에서 유의하다. 즉, 부채비율이 높은 기업의 순이연법인세의 회귀계수(1.368)가 부채비율이 낮은 기업의 순이연법인세의 회귀계수(23.644)보다 낮음으로 부채비율이 높은 기업이 부채비율이 낮은 기업에 비해 순이연법인세에 대해 할인 평가된다는 것을 보여주며, 비교목적으로 정의한 (식 7a)에서 NDT*LEV의 회귀계수는 -0.547로 음(-)의 값을 보고함으로써 부채비율이 높은 기업의 순이연법인세는 부채비율이 낮은 기업에 비해 순이연법인세를 할인하여 평가하고 있음을 알 수 있다.

이는 이화진 등(2001)의 연구결과와 일치하고 있으며 가설5를 지지하고 있다.



<표 13> 이연법인세의 현재가치평가에 대한 회귀분석

$$P_t = \beta_0 + \beta_1 * NBV_t + \beta_2 * EPSt + \beta_3 * NDT_t + \beta_4 * NDT * DLEV + \epsilon_t \quad (\text{식7})$$

$$P_t = \beta_0 + \beta_1 * NBV_t + \beta_2 * EPSt + \beta_3 * NDT_t + \beta_4 * NDT * LEV + \epsilon_t \quad (\text{식7a})$$

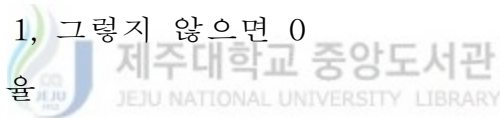
변 수	식7 (p값)	식7a (p값)
NBV _t	0.558 (0.000)*	0.528 (0.000)*
EPS _t	3.885 (0.000)*	3.717 (0.000)*
NDT _t	23.644 (0.000)*	18.005 (0.000)*
NDT*DLEV	-22.275 (0.000)*	
NDT*LEV		-0.547 (0.000)*
ad R^2	0.327 (0.000)*	0.299 (0.000)*

* 1%수준에서 유의함

DLEV_t : 부채비율이 더미로써 부채비율이 표본기업의 중위수 보다

크면 1, 그렇지 않으면 0

LEV_t : 부채비율



VI. 결 론

본 연구는 시장참가자들이 기업가치를 평가할 때 이연법인세를 실질적인 경제적 의미를 지닌 자산이나 부채로 인식하는지, 이연법인세 도입으로 주가 설명력을 증대시키는지, 이연법인세를 인식할 때 자본비용으로 현재가치평가를 하는지 등에 대해서 실증적 분석을 통하여 검증하였다.

1999~2001년 기간 중 12월 31일 현재 한국증권거래소에 상장된 기업 중에서 이연법인세를 보고한 금융업을 제외한 1,112개의 12월 결산기업들을 표본으로 실증분석을 수행한 결과, 이연법인세변수의 주가반응계수가 통계적으로 유의한 값을 가지며 부호의 방향도 경제적 의미를 지니는 것으로 나타났으며, 도입후 기간이 지날수록 이연법인세의 주가반응계수는 장부가치의 주가반응계수와 가까워짐을 보였다. 그러나, 이연법인세회계의 적용이 주가 설명력을 증가시키느냐는 분석에서는 설명력은 별로 변화가 없는 것으로 나타났다. 또한, 이연법인세의 변동폭이 클수록, 부채비율이 높을수록 주가반응계수가 낮아지고 있음을 확인하였다.

이러한 실증분석결과 시사하는 바는 투자자들에게 경제적 의미의 자산이나 부채로 인식되고 있으며, 자본비용을 통하여 이연법인세를 현재가치 평가를 하고 있음을 확인하였고, 도입 최초 이연법인세에 대해 과대 인식되었던 부분도 기간이 지날수록 차츰 순장부가치에 근접함을 알 수 있었고 이연법인세의 변동이 클수록 회계 정보의 신뢰성을 하락시켜 주가에 음(-)의 영향을 주고 있다.

본 연구의 한계점으로는 첫째, 이연법인세 관련 자료는 단지 3년 치에 불과하여 이러한 자료들도 이연법인세 도입 초기라 자료가 불안

정하고, 둘째, 2001년 자료를 금융감독원의 전자공시시스템에서 하나 하나 자료를 입수함으로써 코딩하는 과정에 오류가 있을 수 있다. 셋째, 증권거래소에 상장되고 관리종목을 제외한 기업만을 대상으로 함으로써 기업규모의 편의가 발생할 수 있다.

이러한 한계점들은 코스닥 등록기업과 기타기업을 포함시키고, 다년간의 자료를 이용하여 연구함으로써 이연법인세의 도입의 타당성을 연구할 수 있을 것이다. 또한, 2001년 말 세율인하 개정에 따른 이연법인세에 대한 영향을 고려하여 연구할 수도 있을 것이다.



참고 문헌

1. 국내 문헌

- 금융감독위원회, “이연법인세의 회계처리”, 기업회계기준 등에 관한 해석, 1999.
- 김광윤·곽병기, “상장법인의 이연법인세회계에 관한 실증연구”, 「세무학연구」, 제9호, 1998, pp.263~279.
- 김권중, “자산재평가와 회계정보유용성에 대한 실증적 분석”, 「회계학연구」, 제22권 제1호, 1997, pp.37~57.
- 김정재, “이익수준과 이익변동의 부호 및 이익조정 가능성에 따른 정보효과 차이분석”, 「회계학연구」, 제25권 4호, 2000, pp.1~25.
- 박종일, “세금비용과 이익조정이 회계이익과 과세소득의 차이에 미치는 영향”, 박사학위논문, 홍익대학교대학원, 2001.
- 박태승·권해숙, “이연법인세의 정보유용성에 관한 연구”, 「세무학연구」, 제18권 제1호, 2001, pp.27~51.
- 삼일회계법인, 「이연법인세회계」, 1999.
- 이만우·신현걸, “이연법인세 최초도입년도의 회계처리에 대한 평가”, 「회계저널」, 제9권 제1호, 2000, pp.51~65.
- 이종천·오웅락, “이연법인세회계의 정보효과에 실증적 분석”, 「한국회계학회동계학술발표회」, 2000, pp.376~396.
- 이준규·김문철·김갑순, “이연법인세회계의 유용성에 관한 연구”, 「회계학연구」, 제26권 제2호, 2001, pp.145~164.
- 이화진·김혁·백원선. “이연법인세의 가치평가와 기업의 자본비용”, 「회계학연구」, 제26권 제2호, 2001, pp.165~194.

- 전규안·박종일, “이연법인세와 이익조정에 관한 연구”, 「회계학연구」, 제27권 제1호, 2002, pp.107~135.
- 조만식, “이연법인세회계의 실제적용에 대한 연구”, 「회계와 감사연구」, 제34호, 1998.
- 한국공인회계사회 기업회계연구위원회, “이연법인세의 측정과 보고방안 연구”, 「연구보고서」, 1998.
- 한국회계연구원, “기업회계기준 해석에 대한 검토”, 「연구보고서」, 2000, pp.288~247.
- 한국회계연구원, “주식공시사례연구”, 「연구보고서8호」, 2001, pp.91~95, pp.335~358.

2. 외국 문헌



- Amir, E.,and T. Sougiannis, "Analysts' Interpretation and Investors' Valuation of Tax Carrforwards", *Contemporary Accounting Research 16(Spring)*, 1999, pp.1~33.
- Ayers, B. C., "Deferred Tax Accounting Under SFAS No.109 : An Empirical Investigation of its Incremental Value-Relevance Relative to APB No.11", *The Accounting Review 73(April)*, 1998, pp.195~212.
- Givoly, D.and C. Hayn, "The Valuation of Deferred Tax Liability: Evidence from the Stock Market", *The Accounting Review 67(April)*, 1992, pp.394~410.
- Sansing R., "Valuing of Deferred Tax Liability", *Journal of Accounting Research 36(Autumn)*, 1998, pp.357~363.