

세무와회계저널
제17권 제2호 2016년 4월 pp.141~161
한국세무학회

회계이익 - 세무이익의 차이와 회계이익 및 세무이익의 정보효과

노밝은* · 황명철**

<요 약>

본 연구는 BTDT의 차이의 크기에 따라 회계이익과 세무이익의 정보효과가 어떻게 달라지는지를 분석하였다. 선행연구들에서는 BTDT가 기업의 이익조정을 포착할 수 있으며, 회계이익의 질을 나타내는 하나의 대용치로 사용될 수 있다고 보고된 바 있다. 외국의 경우 BTDT가 작을수록 회계이익의 정보내용이 감소한다는 결과와, BTDT가 낮은 경우에도 회계이익과 세무이익의 정보효과가 모두 크게 나타난다는 상반된 결과가 보고되고 있다. 그러나 우리나라는 재무보고비용의 감소 유인이나 조세환경이 외국과는 다르므로, 본 연구에서는 국내 기업을 대상으로 BTDT의 크기에 따라 회계이익의 정보효과 및 세무이익의 정보효과가 달라지는지를 일차적으로 살펴보고, 회계이익의 정보효과에 더하여 세무이익의 증분적인 추가설명력이 존재한다는 선행연구에 근거하여 BTDT의 크기에 따라 세무이익의 추가설명력이 달라지는지를 분석하였다.

2008년부터 2014년까지의 유가증권 상장 12월 결산법인을 대상으로 분석한 결과, 회계이익과 BTDT의 상호작용 변수에 대한 계수는 유의한 음(-)의 값이며, BTDT와 세무이익간의 상호작용 변수의 계수는 유의한 양(+)의 값으로 나타나고 있어, BTDT가 커질수록 회계이익의 정보효과는 감소하고, 세무이익의 정보효과는 증가한다는 것을 실증하였다. 또한 회계이익과 세무이익의 추가설명력을 비교하기 위하여 BTDT의 크기로 포트폴리오를 구성하여 하위 표본에 대한 분석한 결과, BTDT의 크기를 고려하지 않은 전체표본의 경우에는 회계이익의 추가 설명력이 더 높게 나타나고 있는 반면, BTDT가 큰 그룹의 경우에는 회계이익보다 세무이익의 추가 설명력이 크게 나타나고 있어, 본 연구의 예상을 지지하였다.

본 연구는 우리나라에서 BTDT가 회계이익의 정보효과에 영향을 미치는지를 직접적으로 분석하였다는 측면에서 선행연구와 차별성을 갖는다. 또한 본 연구는 BTDT의 크기에 따라 회계이익과 세무이익의 추가설명력이 차이를 보이는데 대하여 검증하였다는 점에서 선행연구의 결과를 개선한다는 의미를 갖는다.

<주제어> 이익조정, 정보효과, 회계이익, 세무이익

* 서울기독대학교 국제경영정보학과 교수, bright.roh@scu.ac.kr, 주저자

** 서울디지털대학교 세무회계학과 교수, taxmch@sdu.ac.kr, 교신저자

논문접수일 2015년 12월 2일 1차수정일 2016년 4월 1일 게재확정일 2016년 4월 22일

I. 서 론

회계이익과 세무이익의 차이(Book-Tax Difference, 이하 BTD)가 어떠한 역할을 하는지에 대하여 분석한 선행연구들에서는 대부분 BTD와 경영자의 이익조정간의 관련성을 분석하고 있다. Phillips · Pincus · Rego(2003)에 의하면 경영자는 당기의 과세소득을 증가시키지 않고 회계이익을 증가시키는 방향으로 이익을 조정하는 것으로 나타났으며, 박종일 · 김경호(2002)는 Scholes and Wolfson의 모형을 포함한 분석을 통해 BTD와 재량적 발생액간에 유의한 양(+)의 관련성을 제시하여 정부의 조세정책에 따라 경영자들이 조세부담을 고려하여 효과적인 세무전략을 수행하고 있음을 실증하였다. 주인기 · 최원욱 · 염지인(2005)에 의하면 회계이익과 세무이익의 차이와 관련된 측정치는 경영자의 이익조정을 발견하는 측면에서 발생액 관련 측정치에 대해 추가적인 유용성이 있다고 보고하고 있다. 고종권 · 윤성수(2006)의 연구에서는 재무보고이익과 세무보고이익이 차이 경우 발생액과 현금흐름의 지속성이 모두 낮게 나타났는데, 이러한 결과는 이익지속성이 낮은 이유가 이익조정 외에도 다른 요인에도 기인하는 것을 의미하는 것이며, 또한 보고이익의 차이가 이익지속성에 대한 투자자의 평가에 영향을 미치는 것을 나타내는 결과이다. 이러한 연구결과들은 공통적으로 BTD에는 경영자의 기회주의적인 이익조정(Earnings Management)이 포함되어 있으며, 이에 따라 BTD를 이용하여 경영자의 이익조정 행위를 탐지할 수 있다는 것을 시사한다. 본 연구는 이러한 BTD의 역할에 주목하여 BTD의 크기에 따라 회계이익과 세무이익의 정보효과가 어떻게 달라지는지 분석하는 것을 목적으로 한다.

Hanlon · Maydew · Shevlin(2006)은 회계이익과 세무이익이 일치하는 정도(Book-Tax Conformity, 이하 BTC)가 클수록,¹⁾ 즉 BTD가 작을수록 회계이익의 정보내용(Information contents)이 감소한다는 것을 실증하였다. 그러나 Chen · Dhaliwal · Trombley(2007)는 BTD가 높은 기업에 비하여 BTD가 낮은 기업의 경우에 회계이익과 세무이익의 정보효과가 모두 크게 나타난다는 것을 실증함으로써 Hanlon · Maydew · Shevlin(2006)과는 반대의 결과를 보여주고 있다. 우리나라는 자본시장과 관련하여 재무보고비용의 감소 유인이나 조세환경이 미국의 경우와는 다르므로 Hanlon · Maydew · Shevlin(2006)처럼 BTD의 크기에 따라 회계이익의 정보효과가 증가할지, 아니면 Chen · Dhaliwal · Trombley(2007)처럼 BTD의 크기에 따라 회계이익의 정보효과가 감소할지는 실증의 문제라고 판단된다.

또한, Chen · Dhaliwal · Trombley(2007)에 의하면 BTD가 감소하기 위해서는 세무이익에는

1) 원래 Hanlon · Maydew · Shevlin(2006)은 BTC가 클수록 회계이익의 정보효과가 감소한다는 것을 보이고 있다. BTC와 BTD는 차별적인 개념이 아니고 단지 회계이익과 세무이익의 차이라는 동일한 측정치에 대하여 특히, 그 측정치의 크기가 작은 경우를 중시하는 경우에는 BTC라는 용어를 사용하는 것으로 이해된다. BTC가 증가(감소)한다는 것은 BTD가 감소(증가)한다는 것을 의미하므로 본 연구에서는 용어의 통일을 위하여 BTD의 감소(증가)를 BTC의 증가(감소)를 나타내는 의미로 사용하기로 한다.

영향이 없지만 회계이익에는 영향을 미치는 이익조정이 감소하거나, 회계이익에는 영향이 없지만 세무이익에는 영향을 미치는 세무계획(Tax planning)이 감소하여야 하며, 아니면 이익조정과 세무계획의 감소가 동시에 나타나야 한다. 결과적으로 BTD는 이익조정과 세무전략의 결합 효과라고 볼 수 있으므로 BTD가 회계이익의 정보효과에 미치는 영향은 BTD의 크기를 결정하는 회계이익과 세무이익의 상대적인 영향력에 의하여 달라질 것으로 기대된다. 우리나라 기업의 경우에는 미국 기업과는 달리 공격적인 세무전략의 수행이 일반화되어 있지 않으므로(정운오·고종권·김갑순·노희천, 2006 ; 노희천, 2009) BTD의 역할은 주로 회계이익과 관련된 이익조정에 의하여 영향을 받을 가능성이 크다. 이러한 우리나라의 조세환경을 고려할 경우, 선행연구의 결과대로 BTD가 이익조정을 반영한다면, BTD는 곧 이익의 질(Quality of earnings)²⁾에 대한 측정치로서 회계이익의 정보효과와 유의적인 음(-)의 관계를 가질 것으로 예상되며 이러한 예상을 실증하는 것이 본 연구의 첫 번째 목적이 된다.

다음으로 회계이익의 정보효과에 더하여 세무이익의 정보효과를 분석하는 연구들이 나타나고 있다. Hanlon·Lapante·Shevlin(2005)은 세무이익이 기본적으로 회계정보로부터 추정되므로 회계이익보다 상대적인 정보내용(Relative information contents)이 작기는 하지만 분명히 회계이익에 대하여 증분적인 정보내용(Incremental information contents)을 갖는다는 실증결과를 제시하고 있으며, Ayers·Jiang·Lapante(2009)는 세무계획의 수준이 높은 표본의 경우 세무이익의 정보효과는 작게 나타나지만, 비기대발생액(Abnormal accruals)이 큰 표본의 경우에는 세무이익의 정보내용이 크게 나타난다는 것을 실증하였다. 국내의 연구결과에서도 노희천(2009)은 주식수익률에 대한 세무이익의 이익반응계수는 유의한 양(+)의 값으로 나타나고 있으며, 미래세무이익에 대해서도 세무이익은 유의한 양(+)의 예측력을 보인다는 것을 실증함으로써 세무이익이 추가적인 정보효과가 있음을 보이고 있다.

이렇게 세무이익이 정보효과를 갖는 것은 세무이익이 회계이익과는 차별되는 질적 특성을 갖기 때문이다(노희천, 2009). 즉, 회계이익은 기업가치에 대한 정보를 중요시하므로 회계이익이 기업가치평가에 유용한 정보를 포함하기 위해서는 미래 현상에 대한 추정과 이에 대한 경영자의 재량적인 판단이 필수적이다. 이로부터 회계이익의 가치관련성(Relevance)은 증가하지만 신뢰성(Reliability)은 하락하게 된다. 이에 비하여 세무이익은 세법이라는 강제 규정에 따라 산출되므로 가치관련성 있는 정보를 포함하지는 못하지만 신뢰성 있는 정보를 포함하게 됨으로써 정보효과를 가지게 된다(노희천, 2009). 따라서 선행연구의 결과대로 BTD가 이익조정의 영향을 반영한다면 BTD가 증가할수록 회계이익이 가지는 가치관련성보다는 세무이익의 신뢰성이 더 중요한 질적 특성이 될 수 있다. 이 경우, BTD의 증가에 따라 세무이익의 정보효과는 유의한 양(+)의 관계를 가질 것으로 예상되며 이를 분석하는 것이 본 연구의 두 번째 목적이 된다.

2) Chen·Dhaliwal·Trombley(2007)는 이익의 질(earnings quality)을 이익을 증가시키는 발생액의 부재, 즉 이익조정이 없는 경우로 정의한다.

본 연구는 선행연구에 더하여 다음과 같은 차별성을 갖는다. 첫째, 많은 선행연구들이 조세 유인에 의하여 회계이익의 정보효과가 어떻게 달라지는가를 분석하였지만 우리나라에서 직접적으로 BTD와 회계이익 사이의 관계를 분석하는 것은 본 연구가 처음인 것으로 판단된다. 회계이익의 정보효과 유무는 회계라는 사회적 제도의 존재가치에 대한 중요한 판단기준이 되므로 회계이익이 기업의 경제적 성과에 대한 타당한 측정인지에 대해서는 다양한 측면에서의 연구가 필요하다. 이러한 관점에서 본 연구는 우리나라에서 BTD라는 재무회계와 세무회계의 차이가 회계이익의 정보효과에 영향을 미치는지를 분석한다는 측면에서 그 의의를 갖는다. 둘째, 본 연구는 세무이익의 정보효과가 BTD의 크기에 따라 영향을 받을 수 있다는 것을 분석한다는 측면에서 선행연구와 차별성을 갖는다. 노희천(2009)은 비기대발생액을 5등분하여 양 극단에 포함되는 표본이 이익조정 수준이 클 것으로 보고, 이들 표본에서 세무이익의 정보효과가 클 것으로 기대하였다. 그러나 이익조정 수준에 따라 세무이익의 정보효과는 다르지 않은 것으로 나타났다. 문제는 노희천(2009)처럼 표본을 구분할 경우, 양 극단의 표본은 상이한 BTD를 가질 가능성이 있다는 것이다. 즉, 비기대발생액이 가장 큰 표본은 양(+)의 이익조정이 있는 표본일 가능성이 높으므로 회계이익은 크게 나타나고 결과적으로 BTD역시 양(+)의 방향으로 크게 나타날 것이다. 반대로 비기대발생액이 가장 작은 표본은 음(-)의 이익조정이 있는 표본일 가능성이 높으므로 회계이익은 작게 나타날 것으로 예상되므로, 결과적으로 BTD는 상대적으로 적은 양(+)의 값을 보이거나 음(-)의 값으로 나타날 것으로 예상된다. BTD가 이익조정의 결과를 반영한다는 선행연구들의 결과를 고려하면 노희천(2009)에서처럼 비기대발생액의 양 극단을 동일한 이익조정 수준을 갖는 표본으로 구분하게 되면 연구결과에 편의가 나타날 가능성이 있게 된다. 따라서 본 연구는 직접적으로 BTD의 크기에 따라 세무이익의 정보효과를 분석함으로써 선행연구의 결과를 개선한다는 의미를 갖는다.

이하 본 연구의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장은 BTD와 관련된 선행연구를 바탕으로 본 연구의 연구가설을 설정하고자 한다. 제Ⅲ장은 BTD의 측정방법에 대해 알아보고 수익률-이익모형을 근간으로 한 연구모형을 구성한다. 제Ⅳ장은 기초통계량을 통해 전반적인 우리나라 자본시장의 추이를 확인해보고 본 연구목적에 따른 실증분석 결과를 통한 가설을 검증한다. 끝으로 제Ⅴ장에서는 본 연구의 기여점과 한계점을 기술하고 향후 연구의 방향을 제시한다.

Ⅱ. 선행연구 검토 및 가설설정

1. 선행연구의 검토

BTD의 역할에 대한 선행연구는 주로 BTD와 이익조정 사이의 관계를 분석하고 있는데,

Phillips · Pincus · Rego(2003)는 경영자의 이익조정 행위를 포착하는 수단으로 이연법인세비용의 역할을 연구하였다. Phillips · Pincus · Rego(2003)의 연구에서는 경영자가 당기의 세무이익을 증가시키지 않으면서 회계이익을 증가시키는 방향으로 이익을 조정하면 그 결과가 이연법인세비용의 증가로 나타나게 되므로 이연법인세비용을 이용하여 경영자의 이익조정을 포착할 수 있다는 것이다. 즉, Phillips · Pincus · Rego(2003)의 연구는 결국 양(+)의 이익조정과 관련된 BTD의 역할을 분석한 것으로 해석할 수 있다.

국내의 연구에서도 박종일 · 김경호(2002)는 회계이익과 세무이익의 차이와 재량적 발생간에는 유의한 양(+)의 관련성이 있다는 것을 실증하였는데, 이러한 결과는 BTD에 경영자의 이익조정 정보가 반영되어 있다는 것을 실증한 Phillips · Pincus · Rego(2003)의 결과와 동일한 결과라고 보고한 바 있다. 또한 주인기 · 최원옥 · 염지인(2005)은 BTD가 경영자의 이익조정 행위를 발견하는데 있어서 발생액 관련 측정치에 대해 추가적인 유용성이 있는 것을 발견하였는데, 특히, 이익조정 집단과 이익조정을 하지 않은 집단을 식별하는데 있어 BTD가 일반적인 발생액 관련 측정치보다 더 정확한 결과를 보이는 것을 실증하였다. 저자들은 이러한 결과에 대하여 BTD는 이익조정 행위를 발견하기 위한 이익조정의 측정치로서의 유용성이 있다고 주장하였다.

세무이익이 추가적인 정보효과를 가지는지에 대하여 연구한 선행연구들은 많지 않은데, 세무이익의 정보효과를 보다 직접적으로 살펴본 Hanlon(2005)의 연구에서는 BTD로 인한 문제점의 해소를 위하여 재무이익과 세무이익을 일치시키는 경우에 발생할 수 있는 문제점을 지적하였다. 이 연구에서 저자는 세무이익이 재무이익에 대한 추가적인 정보효과가 있음을 확인하고, BTC에 따라 이익의 지속성과 작아지고 발생액 이상현상이 다르게 나타난다는 것을 실증하였다. 즉, 시장은 회계이익(이하, BI)가 세무이익(이하, TI)를 초과하는 경우를 위험신호로 간주하여 미래 이익의 지속성에 대한 기대를 감소시키고 있으며, 이러한 결과는 BTC에 대하여 시장이 경제적인 의미를 부여한다는 것을 의미한다.

한편, Hanlon · Laplante · Shevlin(2005)은 BI와 TI를 일치시키는 경우, BI의 정보효과가 감소된다는 것을 실증하였다. 우선, BTD가 큰 경우 BI나 TI, 혹은 그 둘 모두가 기회주의적으로 산정된 것이라는 의혹이 나타날 수 있으므로 BI와 TI를 일치시키는 것에 대한 관심이 증가하였다. 특히, BTC를 증가시키게 되면 첫째, 재무보고이익의 감소라는 제약 때문에 공격적인 세무전략을 제한하고, 둘째, 법인세부담 때문에 보고이익을 증가시키는 이익조정을 제한할 수 있으므로 규제 당국 입장에서는 BTC를 증가시키려는 유인이 있게 된다. 이러한 주장이 타당한지를 Hanlon · Laplante · Shevlin(2005)은 주식수익률을 회계이익에 회귀시키는 수익률-이익 모형(return-earnings model)을 이용하여 분석하였다. 분석 결과, BI를 TI에 일치시키는 경우에 모형의 설명력(R^2)은 감소하는 것으로 나타나 회계이익의 추가설명력이 저하되는 것으로 나타났다. 이로부터 Hanlon · Laplante · Shevlin(2005)은 BI를 TI에 일치시키는 것은 회계이익의 정보효과 감소라는 비용을 유발한다고 주장하였다.

이에 비하여 Chen · Dhaliwal · Trombley(2007)는 세무계획(tax planning)이나 이익조정 of 두 가지 유인에 따라 BTC의 정도에 차이가 나타난다는 것을 전제한다. 따라서 BTC가 증가하기 위해서는 세무이익에는 영향이 없지만 회계이익에는 영향을 미치는 이익조정이 감소하거나, 회계이익에는 영향이 없지만 세무이익에는 영향을 미치는 세무계획이 감소하여야 하며, 아니면 이익조정과 세무계획의 감소가 동시에 나타나야 한다. 다시 말하면, BTC의 증가는 이익조정이 감소하거나 아니면 공격적인 세무전략(tax aggressiveness)이 감소한다는 것을 의미한다. 회계이익의 정보내용은 이익의 질과 양의 관계가 있고, 세무이익의 정보내용은 공격적인 세무전략과 음의 관계를 가지므로 Chen · Dhaliwal · Trombley(2007)는 BTC가 증가할수록 회계이익과 세무이익의 정보효과가 증가할 것으로 예상한 것이다.

2. 가설설정

BTD와 회계이익 및 세무이익의 정보효과에 대하여 분석을 수행한 연구인 Hanlon · Maydew · Shevlin(2006)과 Chen · Dhaliwal · Trombley(2007)의 결과가 다른 것은 기본적으로 BTC가 나타나는 원인에 대한 접근이 다르기 때문인 것으로 이해된다. Hanlon · Maydew · Shevlin(2006)은 미국의 1986년 조세개혁법(이하 TRA 1986)이 세무이익의 산정할 경우에 발생주의를 적용할 것을 강제함에 따라, 기업들에게는 조세목적상 재무제표에 보고되는 회계이익을 감소시키려는 유인이 나타나게 될 것이므로 이로부터 BTC는 증가하게 되지만, 회계이익은 조세목적에 의한 이익조정 부분을 포함함에 따라 회계이익의 정보효과가 감소한다는 것이다. 우리나라의 자본시장은 재무보고비용의 감소 유인이나 조세환경이 미국의 경우와는 다르므로 Hanlon · Maydew · Shevlin(2006)처럼 BTD의 크기에 따라 회계이익의 정보효과가 증가할지, 아니면 Chen · Dhaliwal · Trombley(2007)처럼 BTD의 크기에 따라 회계이익의 정보효과가 감소할지는 실증의 문제이다.

또한 우리나라 기업의 경우에는 미국 기업과는 달리 공격적인 세무전략의 수행이 일반화되어 있지 않으므로(정운오 · 고종권 · 김갑순 · 노희천, 2006 ; 노희천, 2009) BTD의 역할은 주로 회계이익과 관련된 이익조정에 의하여 영향을 받을 가능성이 크다. 이러한 우리나라의 조세환경을 고려할 경우, 선행연구의 결과대로 BTD가 이익조정을 반영한다면, BTD는 곧 이익의 질(Quality of earnings)³⁾에 대한 측정치로서 회계이익의 정보효과와 유의적인 음(-)의 관계를 가질 것으로 예상되며, 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 1 : 다른 조건이 일정하다면, 회계이익과 세무이익의 차이(BTD)가 클수록 회계이익의 정보효과는 감소한다.

3) Chen · Dhaliwal · Trombley(2007)는 이익의 질(earnings quality)을 이익을 증가시키는 발생액의 부재, 즉 이익조정이 없는 경우로 정의한다.

한편, Ayers · Jiang · Laplante(2009)는 세무계획의 수준이 높은 표본의 경우 세무이익의 정보효과는 작게 나타나지만, 비기대발생액(Abnormal accruals)이 큰 표본의 경우에는 세무이익의 정보내용이 크게 나타난다는 것을 실증하였으며, 국내 연구인 노희천(2009)은 추가수익률에 대한 세무이익의 반응계수는 유의한 양(+)의 값을 나타내고, 미래재무이익에 대해서도 세무이익은 유의한 양(+)의 예측력을 보인다는 것을 검증함으로써 세무이익이 추가적인 정보효과와 있음을 명시적으로 보이고 있다. 이렇게 세무이익이 정보효과를 갖는 것은 세무이익이 회계이익과는 차별되는 질적 특성을 갖기 때문인데(노희천, 2009), 재무이익은 기업가치에 대한 정보를 중요시하므로 회계이익이 기업가치평가에 유용한 정보를 포함하기 위해서는 미래 현상에 대한 추정과 이에 대한 경영자의 재량적인 판단이 필수적이므로 회계이익의 가치관련성(Relevance)은 증가하지만 신뢰성(Reliability)은 하락하게 된다. 이에 비하여 세무이익은 세법이라는 강제 규정에 따라 산출되므로 가치관련성 있는 정보를 포함하지는 못하지만 신뢰성 있는 정보를 포함하게 됨으로써 정보효과를 가지게 된다(노희천, 2009). 따라서 선행연구의 결과대로 BTD가 이익조정의 영향을 반영한다면 BTD가 증가할수록 회계이익이 가지는 가치관련성보다는 세무이익의 신뢰성이 더 중요한 질적 특성이 될 수 있다. 이 경우, BTD의 증가에 따라 세무이익의 정보효과는 유의한 양(+)의 관계가 나타날 것으로 예상되며, 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 2 : 다른 조건이 일정하다면, 회계이익과 세무이익의 차이(BTD)가 클수록 세무이익의 정보효과는 증가한다.

III. 연구설계

1. 회계이익-세무이익의 차이(BTD) 측정

Hanlon · Laplante · Shevlin(2005)은 연방법인세비용(federal income tax expense)과 외국법인세비용(foreign tax expense)의 합계액을 그 시점의 법인세율로 나눈 후, 이월결손금변동액(change in net operating loss carryforwards)을 차감하여 세무이익(이하, TI)을 추정한다. 따라서 Hanlon · Laplante · Shevlin(2005)에서의 TI는 회계정보로부터의 추정치이므로 측정오차의 문제가 나타날 수 있다. 그러나 1992년의 실제 세무보고서 자료를 이용하여 재무제표와의 관계를 분석한 Plesko(2000)에 의하면 세액 공제전 실제의 법인세부담액(tax liability before tax credits)을 재무제표상 국내법인세비용에 회귀할 경우, 그 회귀계수는 0.986으로 나타나 재무제표는 해당년도의 법인세부담의 수준에 대한 가치 있는 정보를 제공하는 것으로 나타나고 있다. 이러한 Plesko(2000)의 연구 결과를 인용하여 Hanlon · Laplante · Shevlin(2005)은 법인세비용을 이용한 TI를 측정하는 방법의 타당성을 주장하고 있다.

BTD는 회계이익에서 세무이익을 차감하여 계산하는데, 본 연구에서는 회계이익과 과세소득의 차이 계산시 과세소득을 측정하는 방법에 대하여 분석한 전규안과 김철환(2008)에 따라 회계이익은 법인세비용차감전순이익으로, 세무이익은 해당 연구에서 제시한 추정이익을 사용하여 산출하였다.⁴⁾⁵⁾

2. 연구모형

가. 수익률-이익 모형

본 연구의 첫 번째 가설은 회계이익과 세무이익의 차이가 클수록 회계이익의 정보효과가 감소하는지를 살펴보기 위한 것이다. 다음 모형 (1)은 가설 1을 검증하기 위한 것으로, 만약 본 연구에서 예상한대로, BTD가 증가할수록 회계이익의 정보효과가 감소한다면 δ_4 는 유의적인 음(-)의 값을 가질 것이다.

$$Ret_{it} = \delta_0 + \delta_1 BI_{it} + \delta_2 BI_{it-1} + \delta_3 BTD_{it} + \delta_4 BTD_{it} * BI_{it} + \delta_5 BTD_{it} * BI_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

여기에서,

RET : t기 4월에서 t+1기 3월에 걸친 주식수익률에 같은 기간 종합주가지수 수익률을 차감한 시장조정수익률

BI : 법인세비용차감전 계속사업이익

TI : 법인세부담액을 세율로 역산한 추정세무이익

BTD : BI-TI

-
- 4) 추정세무이익에 대한 측정방법은 국내의 연구인 전규안·김철환(2008)에서 분석한 바 있는데, 저자들은 여러 가지 세무이익 측정치의 타당성을 분석하면서 세무이익으로 각사업년도소득금액, 과세표준, 그리고 추정세무이익의 어느 것을 이용하여도 BTD의 분포는 유사하게 나타나고 있음을 실증하였다. 또한 이러한 결과는 세무이익과 기업가치와의 관계에서도 차이가 없음을 보고하고 있다. 따라서 전규안·김철환(2008)의 연구결과에 근거할 때, 추정세무이익을 세무이익에 대한 측정치로 사용하는 것은 결과에 편의가 나타날 가능성이 적음을 시사한다. 또한 전규안·김철환(2008)의 추정세무이익 계산 방법은 Manzon·Plesko(2001)과 Lev·Nissim(2004), Hanlon·Lapante·Shevlin(2005)에서 사용된 세무이익 계산 방법과 동일하며, 이러한 BTD 측정 방법은 최근 연구인 문예영 등(2011)에서도 이용된 바 있으므로, BTD 측정 방법에 따른 분석상의 문제는 미미할 것으로 판단된다.
- 5) 박경호, 이세용(2010)에 따르면, 과세표준은 재무제표 부속명세서의 하나인 법인세등명세서에서 확인할 수 있는데 법인세등명세서가 2002년까지만 제시되었기 때문에 그 이후 기간에 대해서는 과세표준을 구할 수 없다는 문제가 있고, 전규안, 김철환(2008)에 따르면 각사업년도소득금액을 감사보고서 주석에서 hand-collecting을 하는 경우 오차가 나타나거나, 일부 자료의 경우에는 감사보고서상의 금액이 사업보고서상의 금액과 일치하지 않는 경우가 있음을 보고하고 있다. 따라서 본 연구에서 사용하고 있는 추정세무이익은 재무제표에 공시된 법인세비용과 이연법인세비용을 통하여 직접적으로 추정할 수 있다는 장점이 있으며, 과세표준이나 각사업년도소득금액이 가지는 문제점에 의한 편의를 완화할 수 있을 것으로 판단된다.

모형 (1)에서 Ret_{it} 는 i 기업의 t 년도 시장조정수익률로서 t 기의 4번째 월부터 $t+1$ 기의 3번째 월까지의 주식수익률에서 동일한 기간의 동일가중평균 종합주가지수 수익률(EWI)을 차감하여 구하였으며, 회계(재무)이익(이하, BI)은 노희천(2009)을 비롯한 선행논문에서 제시한 법인세비용차감전 계속사업이익을 총자산으로 규모 조정한 값을 사용하였다. 세무이익(이하, TI)는 전규안, 김철환(2008)에서 제시한 추정세무이익을 자산으로 규모 조정한 값을 사용하였는데, 이때 추정세무이익은 법인세부담액을 법인세율로 나누어서 산출한다. 구체적으로 법인세부담액은 법인세비용에서 이연법인세 자산의 변화액을 가산하고, 이연법인세 부채의 변화액을 차감하여 산출하였고, 법인세율은 연도별 법인세율을 적용하였다.⁶⁾

다음 모형 (2)는 회계이익과 세무이익의 차이가 클수록 세무이익의 정보효과가 증가하는지를 살펴보고자 하는 본 연구의 가설 2를 검증하기 위한 것으로 만약 BTD가 증가할수록 세무이익의 정보효과가 증가한다면 λ_4 는 유의적인 양(+)의 값을 가질 것으로 예상되며, 변수의 정의는 모형 (1)과 동일하다.

$$Ret_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 TI_{it} + \lambda_2 TI_{it-1} + \lambda_3 BTD_{it} + \lambda_4 BTD_{it} * TI_{it} + \lambda_5 BTD_{it} * TI_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

여기에서,

RET : t 기 4월에서 $t+1$ 기 3월에 걸친 주식수익률에 같은 기간 종합주가지수 수익률을 차감한 시장조정수익률

BI : 법인세비용차감전 계속사업이익

TI : 법인세부담액을 세율로 역산한 추정세무이익

BTD : BI - TI

한편, BI와 TI는 서로 밀접한 관련성을 가질 수 있기 때문에, 각각의 특성을 통제한 상황에서도 회계이익 또는 세무이익의 정보효과가 달라지는지를 살펴볼 필요가 있다. 다음 모형 (3)은 이를 확인하기 위한 것으로, 만약 TI를 통제한 상황에서도 BTD의 증가에 따라 회계이익의 정보효과가 감소한다면 β_6 는 유의한 음(-)의 값으로 나타날 것으로 예상되며, BI를 통제한 상황에서

6) 연도별 법인세율은 다음과 같다.

연 도	과세표준	세율	과세표준	세율	과세표준	세율
2001년 까지	1억 이하	16%	1억 초과	28%	—	—
2002년~2004년		15%		27%		
2005년~2007년		13%		25%		
2008년	2억 이하	11%	2억 초과	25%		
2009년		11%		22%		
2010년~2011년		10%		22%		
2012년 이후		10%	2억 초과~200억 이하	20%	200억 초과	22%

도 BTD의 증가에 따라 세무이익의 정보효과가 증가한다면 β_8 은 유의한 양(+)의 값을 보일 것으로 판단된다.⁷⁾

$$\begin{aligned} Ret_{it} = & \beta_0 + \beta_1 BI_{it} + \beta_2 BI_{it-1} + \beta_3 TI_{it} + \beta_4 TI_{it-1} + \beta_5 BTD_{it} \\ & + \beta_6 BTD_{it} * BI_{it} + \beta_7 BTD_{it} * BI_{it-1} + \beta_8 BTD_{it} * TI_{it} \\ & + \beta_9 BTD_{it} * TI_{it-1} + \epsilon_{it} \end{aligned} \quad (3)$$

여기에서,

RET : t기 4월에서 t+1기 3월에 걸친 주식수익률에 같은 기간 종합주가지수 수익률을 차감한 시장조정수익률

BI : 법인세비용차감전 계속사업이익

TI : 법인세부담액을 세율로 역산한 추정세무이익

BTD : BI-TI

나. 주식수익률에 대한 설명력 비교

앞 절에서 제시한 분석 방법은 각 회귀모형에서 산출된 회귀계수가 주식수익률에 얼마나 민감하게 반응하는지, 회계이익과 세무이익의 정보효과가 BTD의 크기에 따라 어떻게 나타나는지에 대한 전반적인 모습을 살펴보고자 한 것이다. 그러나 BTD에 따라 회계이익의 정보효과와 세무이익의 정보효과가 얼마나 차이를 보이는지에 대하여 보다 명확하게 분석하기 위해서는 BTD의 크기에 따라 표본을 구분한 포트폴리오를 구성한 후 각 포트폴리오별로 회계이익과 세무이익을 주가수익률에 회귀시킨 모형의 설명력을 비교해 볼 필요가 있다. 즉, 회계이익이 기본적으로 주가에 미치는 영향이 있음에도 불구하고 세무이익이 주가를 예측하는 데에 있어 추가적인 설명력이 얼마나 되는지를 분석할 필요가 있으며, 특히 BTD의 크기에 따라 각 이익의 추가설명력이 어떻게 달라지는지를 살펴볼 필요가 있다.

이를 위하여 본 연구에서는 BTD의 절대값을 기준으로 그 크기가 커지는 순서로 나열한 뒤, 이를 10등분하여 P01부터 P10까지 총 10개의 포트폴리오를 구성한다. BTD의 절대값이 커지는 순서로 포트폴리오가 구분되므로 P01은 BTD의 절대값이 가장 작은 표본으로 구성되며, P10은 BTD의 절대값이 가장 큰 표본으로 구성된다. 만약, 회계이익과 세무이익의 차이가 증가할수록 회계이익의 주식수익률에 대한 설명력이 감소한다면 P01에서 P10으로 갈수록 회계이익의 추가설명력은 감소할 것이며, 회계이익과 세무이익의 차이가 증가할수록 세무이익의 주식수익률에

7) Easton과 Harris(1991)에서는 이익은 영속적인(permanent) 요소와 일시적인(transitory) 요소로 구성되므로 Earn과 $\Delta Earn$ 을 모형에 동시에 포함할 것을 제안하고 있다. $\Delta Earn_{it} = Earn_{it} - Earn_{it-1}$ 이므로 이를 정리하면, $RET_{it} = \delta_{0t} + (\delta_{1t} + \delta_{2t})Earn_{it} - \delta_{2t}Earn_{it-1} + \epsilon_{it}$ 로 나타낼 수 있다. 따라서 설명변수로 $Earn_{it}$ 과 $\Delta Earn_{it}$ 대신에 $Earn_{it}$ 과 $Earn_{it-1}$ 를 사용하게 되면 $Earn_{it}$ 의 계수만으로 $(\delta_{1t} + \delta_{2t})$ 를 포착할 수 있으며, 이는 설명변수로 $Earn_{it}$ 과 $\Delta Earn_{it}$ 를 사용하는 경우의 $(\delta_{1t} + \delta_{2t})$ 와 일치하게 된다.

대한 설명력이 증가한다면 P01에서 P10으로 갈수록 세무이익의 추가설명력은 증가할 것이다.⁸⁾ 이의 분석을 위하여 포트폴리오를 구분하여 다음의 모형 (4), 모형 (5)의 설명력(adj. R^2)을 비교한다.

$$Ret_{it} = \delta_0 + \delta_1 BI_{it} + \delta_2 BI_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (4)$$

$$Ret_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 TI_{it} + \lambda_2 TI_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (5)$$

RET : t기 4월에서 t+1기 3월에 걸친 주식수익률에 같은 기간 종합주가지수 수익률을 차감한
시장조정수익률

BI : 법인세비용차감전 계속사업이익

TI : 법인세부담액을 세율로 역산한 추정세무이익

한편, Ayers et al.(2009)에서는 회귀모형의 설명력(adj. R^2)을 비교하는 방법으로 두 회귀식의 adj. R^2 를 기준 모형의 설명력 대비 검증모형의 설명력의 비중을 계산하여 분석하고 있다. 본 연구는 Ayers et al.(2009)에 따라 BI가 설명하는 부분 대비 TI가 설명하는 부분을 살펴보기 위하여 다음과 같은 식(6)을 이용하였다.

$$AdjustedR_{taxable\ income}^2 / AdjustedR_{book\ income}^2 \quad (6)$$

식(4)의 R^2 는 BI의 정보효과를, 식(5)의 R^2 는 TI의 정보효과를 나타내는데, 모형 (6)과 같이 “식(5)의 모형설명력(R^2) / 식(4)의 모형설명력(R^2)”을 계산하면 BI가 추가수익률을 설명하는 부분 대비 TI가 추가수익률을 설명하는 정도를 포착할 수 있게 된다. 따라서 위 모형 (6)에서 산출된 값이 클수록 TI의 정보효과가 큰 것으로 해석할 수 있다.

다. 표본 선정

각주6)의 연도별 법인세율에서 알 수 있는 것처럼, 우리나라는 2008년을 기점으로 법인세율이 본격적으로 인하되었으며, 과세표준 구간도 크게 변경되었다. 따라서 본 연구에서는 전체 기간에 대한 분석은 추가적으로 살펴보기로 하고, 2008년부터 2014년까지의 기간을 주된 표본기간으로 한다.⁹⁾

8) 본 연구에서는 회계이익과 세무이익이 차이를 보이는 정도가 회계이익의 정보효과에 미치는 영향을 분석하는 것을 주된 목적으로 하고 있기 때문에, BTD가 양(+)의 값 혹은 음(-)의 값으로 나타나는 두 가지 경우를 모두 포함하였다. 따라서 본 연구에서는 결과를 보다 명확히 확인하기 위하여 BTD의 절대값을 기준으로 분석을 수행하였다.

9) 회귀분석시 전기(t-1)와 당기(t)의 자료가 동시에 사용됨에 따라 2008년부터 표본기간이 시작되지만, 실제로 분석에 사용된 기업의 표본기간은 2009년부터가 된다.

본 연구에서는 제시한 표본 기간에 대하여 매년도말 한국증권거래소에 상장되어있는 12월 결산법인 중 금융업을 제외한 기업들로 선정하였으며, 재무자료는 한국신용평가(주)의 Kis-value 데이터베이스를 이용하고, 재무정보가 제공되지 않는 기업의 경우 표본에서 제외하였다. 마지막으로 회귀분석시에 당기(t)와 전기($t-1$)가 동시에 사용됨에 따라 2년 연속 상장되지 않은 기업을 분석에서 제외하여 다음 <표 1>과 같이 2,568개 기업-년의 표본기업을 선정하였다.

〈표 1〉 표본의 구성

구 분	기 준	표본수(제외표본수)
1	2008년부터 2014년까지 매년도말 상장된 기업	6,900개
2	(-) 12월 결산법인이 아닌 기업	4,855개 (-2,045개)
3	(-) 금융업에 해당하는 기업	4,471개 (-384개)
4	(-) 재무데이터가 없는 기업	3,372개 (-1,099개)
5	(-) 2년 연속 상장되지 않은 기업	2,568개 (-804개)

IV. 실증분석 결과

1. 기초통계량 및 상관계수분석 결과

<표 2>에는 본 연구에서 사용한 주요변수의 기초통계량을 나타내고 있다.

〈표 2〉 주요변수의 기술통계량

변수	<i>N</i>	<i>Mean</i>	<i>Std.</i>	<i>Min.</i>	<i>Q1</i>	<i>Med.</i>	<i>Q3</i>	<i>Max.</i>
BI_t	2,568	0.0939	0.2035	-0.1770	0.0064	0.0465	0.1084	0.7529
BI_{t-1}	2,568	0.1068	0.2019	-0.1292	0.0107	0.0532	0.1182	0.7592
TI_t	2,568	-0.1290	0.3972	-1.3708	-0.2364	0.0001	0.0790	0.4590
TI_{t-1}	2,568	-0.1014	0.3629	-1.2402	-0.1812	0.0055	0.084	0.4061
RET_t	2,568	-0.0467	0.3694	-0.6471	-0.2967	-0.0955	0.1513	0.8146
BTD_t	2,568	0.2229	0.4462	-0.6360	-0.0120	0.0755	0.2939	2.1237
$ BTD_t $	2,568	0.2809	0.4122	0.0000	0.0391	0.1319	0.3095	2.1237

회계이익(BI_t)은 평균값이 0.0939, 중위수가 0.0465로 나타나고 있으며, 세무이익(TI_t)은 평균값과 중위수가 각각 -0.1290, 0.0001로 나타나고 있는데, 회계이익의 표준편차보다 세무이익의 표준편차가 큰 것을 알 수 있다. 이러한 차이로 인하여 회계이익은 그 분포가 크지 않지만, 세무이익은 상대적으로 넓게 분포하고 있는 것을 볼 수 있다. 또한 본 연구의 주된 관심변수인 BTD_t 는 평균이 0.2229, 중위수가 0.0755로 양(+)의 BTD 가 더 많이 나타나고 있음을 알 수 있으며, BTD 는 회계이익에서 추정세무이익을 차감하여 계산되므로, 본 연구의 표본 기간 동안에 세무이익보다 회계이익이 더 큰 경우가 많음을 의미하는 것이다.

다음 <표 3>에는 본 연구에서 사용한 변수들의 상관관계를 표시하였다. 당기의 회계이익(BI_t)과 전기의 회계이익(BI_{t-1}), 그리고 당기의 세무이익(TI_t)과 전기의 세무이익(TI_{t-1}) 간에는 1% 이하 수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 나타나고 있는데, 이는 회계이익과 세무이익 모두 전기의 이익이 당기의 이익과 밀접한 관련성이 있다는 일반적인 예상과 동일한 결과이다. 또한 BTD 의 계산 구조상, BTD 와 회계이익간에는 유의미한 양(+)의 상관관계가, BTD 와 세무이익 간에는 유의미한 음(-)의 상관관계가 나타나야 하는데, <표 3>에 보고한 BTD 와 BI_t 의 상관관계수는 0.4559로 1% 수준에서 유의적인 양(+)의 값을, BTD 와 TI_t 의 상관관계수는 -0.8900으로 1% 수준에서 유의적인 음(-)의 값을 보이고 있어, 선행연구들에서 보고한 결과와 다르지 않음을 알 수 있다.

<표 3> 상관관계분석

변수	BI_t	BI_{t-1}	TI_t	TI_{t-1}	RET_t	BTD_t
BI_{t-1}	0.7622 (<.0001)***					
TI_t	0.0000 (0.9994)	-0.0560 (0.0046)***				
TI_{t-1}	-0.0536 (0.0066)***	-0.0076 (0.7008)	0.7420 (<.0001)***			
RET_t	0.1780 (<.0001)***	0.0356 (0.0711)*	0.0536 (0.0066)***	-0.0084 (0.6713)		
BTD_t	0.4559 (<.0001)***	0.3973 (<.0001)***	-0.8900 (<.0001)***	-0.6849 (<.0001)***	0.0335 (0.0900)*	
$ BTD_t $	0.3959 (<.0001)***	0.3950 (<.0001)***	-0.8495 (<.0001)***	-0.6702 (<.0001)***	-0.0123 (0.5321)	0.9366 (<.0001)***

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의적임(양측검정)

2) ()안의 값은 p-값임

한편, 본 연구의 모형 (3)에서는 당기와 전기의 회계이익과 당기와 전기의 세무이익을 모두 모형에 포함시켜 분석을 수행하게 되는데, 해당 변수들 간의 상관관계가 통계적으로 유의하게 나타나고 있는 것으로, 이는 단일변량 분석의 결과이므로 차후 회귀분석시 다중공선성이 존재하는지 확인해 볼 필요가 있을 것으로 생각된다.¹⁰⁾

2. 회귀분석 결과

다음 <표 4>는 본 연구의 가설 1을 검증하기 위한 수익률-이익모형을 분석한 결과이다.

본 연구에서는 회계이익과 세무이익의 차이가 클수록 회계이익의 정보효과는 감소하고, 세무이익의 정보효과는 증가할 것으로 예상하고 있다. <표 4>의 식 1을 살펴보면, 회계이익(BI_{it})의 계수값은 0.8500($t=12.70$)으로 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 나타내고 있는데, 이는 회계이익의 정보가 주가수익률과 가치관련성을 가진다는, 즉 회계이익이 정보효과가 있다는 일반적인 연구결과와 동일한 것이다. 본 연구의 관심변수인 회계이익과 BTD의 상호작용 변수에 대한 계수값은 -0.3209($t=-4.50$)으로 1% 수준에서 유의적인 음(-)의 값을 보이고 있는데, 이는 BTD가 증가할수록 회계이익의 정보효과는 감소한다는 것을 의미한다. 이러한 결과는 다수의 선행연구들에서 BTD가 이익 조정을 탐지하는 도구이며, 이익의 질의 대용치로 사용될 수 있다고 보고된 바에 근거한다면, 이익의 질이 낮은 경우 회계이익의 가치관련성은 감소할 것이기 때문에, BTD가 클수록 회계이익의 정보효과가 감소하고 있는 것으로 볼 수 있다.

한편 식 2에서 세무이익(TI_{it})의 계수값은 0.3736($t=7.87$)로 1%수준에서 유의한 양(+)의 값으로 나타나고 있는데, 회계이익(BI_{it})의 계수값보다는 작은 수치이나, 선행연구에서 보고된 바와 같이 세무이익 자체에도 정보효과가 존재한다는 것을 의미한다. 즉, 선행연구들에서 실증하고 있는 바 대로 세무이익이 강제적인 법령 적용에 의한 편익이 존재하긴 하지만, 회계이익에 대한 추가적인 정보효과가 있음을 증명하는 것이다. 본 연구의 관심변수인 BTD와 세무이익간의 상호작용 변수의 계수값은 0.1021($t=2.51$)로 1%수준에서 유의한 양(+)의 값으로 나타나고 있는데, 이는 본 연구에서 예상하고 있는 바와 같이 BTD가 커질수록 세무이익의 정보효과는 증가한다는 것을 의미하며, BTD가 큰 경우 투자자들은 회계이익에 비하여 상대적으로 신뢰성 있는 이익 정보인 세무이익을 더욱 활용하고 있음을 나타내는 결과라고 볼 수 있다.

10) 본 연구의 주된 분석에서 각 변수들의 VIF값은 최대 4.78 정도의 값을 보이고 있어 독립변수들간의 상관관계로 인한 결과의 편익은 존재하지 않는 것을 확인하였다.

〈표 4〉 수익률-이익모형의 회귀분석

$Ret_{it} = \delta_0 + \delta_1 BI_{it} + \delta_2 BI_{it-1} + \delta_3 BTD_{it} + \delta_4 BTD_{it} * BI_{it} + \delta_5 BTD_{it} * BI_{it-1} + \epsilon_{it}$	(1)
$Ret_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 TI_{it} + \lambda_2 TI_{it-1} + \lambda_3 BTD_{it} + \lambda_4 BTD_{it} * TI_{it} + \lambda_5 BTD_{it} * TI_{it-1} + \epsilon_{it}$	(2)
	식1
<i>Intercept</i>	-0.0627 (-7.10)***
<i>BI_t</i>	0.8500 (12.70)***
<i>BI_{t-1}</i>	-0.5058 (-7.61)***
<i>TI_t</i>	
<i>TI_{t-1}</i>	
<i>BTD_t</i>	0.0043 (0.18)
<i>BI_t*BTD_t</i>	-0.3209 (-4.50)***
<i>BI_{t-1}*BTD_t</i>	0.1549 (2.10)**
<i>TI_t*BTD_t</i>	
<i>TI_{t-1}*BTD_t</i>	
<i>adj. R²</i>	0.0633
<i>F-value</i>	35.69

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의적임(양측검정)

2) ()안의 값은 p-값임

다음 <표 5>는 회계이익(BI)과 세무이익(TI)의 관련성을 통제하고 나서도 BTD에 따라 회계이익과 세무이익의 정보효과가 다르게 나타나는지를 분석한 결과이다. <표 5>에서 회계이익(BI)의 계수는 0.8408(t=11.93)으로 1%수준에서 유의한 양(+)의 값을 보이고 있는 반면, 세무이익(TI)의 계수는 0.0297(t=0.62)로 그 값이 양(+)의 값을 보이고는 있지만 통계적으로 유의하지는 않은 것으로 나타나고 있다. 이는 노회천(2009)와는 조금 다른 결과로, 회계이익을 통제하는 경우 세무이익의 정보효과가 추가적으로 나타나지 않는다는 것을 의미한다. 이러한 결과가 나타난 이유는 먼저 노회천(2009)의 연구와 표본기간이 크게 상이하고,¹¹⁾ 세무이익을 측정하는 방법의 차이에서 비롯된 것으로 생각된다.

한편 회계이익과 BTD의 상호작용 변수(BI*BTD_t)의 계수값은 -0.3467(t=-4.44)로 1%수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이고 있으며, 세무이익과 BTD의 상호작용 변수의 계수값은 그 값이 통계적으로 유의하지는 않으나 0.0147(t=0.32)로 양(+)의 값을 보이고 있다. 이는 <표 4>에서 나타난 결과와 유사한 것으로, BTD가 커질수록 회계이익의 정보효과는 감소하며, 세무이익

11) 노회천(2009)의 표본기간은 1994년에서 2002년까지이므로 본 연구의 표본기간인 2008년에서 2014년과는 시장 상황과 법인세율, 세법개정, 시행세칙 및 세법 세부규정 변경 등 여러 가지 측면에서 큰 차이를 보인다.

의 정보효과는 증가함을 간접적으로나마 보여주는 결과라고 판단된다.

〈표 5〉 수익률-이익모형의 회귀분석-회계이익과 세무이익의 영향을 통제

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 BI_{it} + \beta_2 BI_{it-1} + \beta_3 TI_{it} + \beta_4 TI_{it-1} + \beta_5 BTD_{it} + \beta_6 BTD_{it} * BI_{it} + \beta_7 BTD_{it} * BI_{it-1} + \beta_8 BTD_{it} * TI_{it} + \beta_9 BTD_{it} * TI_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

<i>Intercept</i>	-0.0624	(-7.04)***
<i>BI_t</i>	0.8408	(11.93)***
<i>BI_{t-1}</i>	-0.5027	(-7.42)***
<i>TI_t</i>	0.0297	(0.62)
<i>TI_{t-1}</i>	-0.0219	(-0.54)
<i>BTD_t</i>		
<i>BI_t*BTD_t</i>	-0.3467	(-4.44)***
<i>BI_{t-1}*BTD_t</i>	0.1743	(2.31)**
<i>TI_t*BTD_t</i>	0.0147	(0.32)
<i>TI_{t-1}*BTD_t</i>	-0.0455	(-1.12)
<i>adj. R²</i>	0.0639	
<i>F-value</i>	22.91	

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의적임(양측검정)

2) ()안의 값은 p-값임

다음 <표 6>은 회계이익(BI)과 세무이익(TI)가 주가를 얼마나 설명하는지에 대하여 살펴보고, 각각의 이익의 설명력에 차이가 나는지를 분석한 결과이다. 앞서 분석한 결과가 각 이익이 주가와 어떤 관련성을 보이는지 살펴본 것이었다면, <표 6>은 주가에 대한 설명력이 어떠한 차이를 보이는지 검증하기 위한 분석 결과라고 볼 수 있다.

<표 6>에서 회계이익을 주식수익률에 회귀한 모형인 모형(4)의 설명력(*adj. R²*)은 0.0548, 세무이익을 주식수익률에 회귀한 모형인 모형(5)의 설명력(*adj. R²*)은 0.0174로 나타나고 있어, 회계이익의 주가설명력이 세무이익보다 크게 나타남을 알 수 있다. 본 연구에서는 BTD의 크기가 커질수록 회계이익과 세무이익의 주가 설명력이 차이를 보이는지를 분석하는 것이 주된 목적이므로 <표 5>의 결과는 큰 문제가 되지 않는다고 판단되며, 이는 기존의 선행연구들에서 보고한 바와 같이, 세무이익은 신뢰성이 중요한 이익의 속성인 반면, 회계이익은 가치관련성이 주된 속성이기 때문에 나타나는 당연한 결과라고 생각된다.

〈표 6〉 주식수익률에 대한 설명력-Full sample (n=2,568)

	$Ret_{it} = \delta_0 + \delta_1 BI_{it} + \delta_2 BI_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (4)$ $Ret_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 TI_{it} + \lambda_2 TI_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (5)$	
	모형 (4)	모형 (5)
<i>Intercept</i>	-0.0614***	-0.0418***
<i>BI_t</i>	0.6534***	
<i>BI_{t-1}</i>	-0.4367***	
<i>TI_t</i>		0.1238***
<i>TI_{t-1}</i>		-0.1090***
<i>adj. R²</i>	0.0548	0.0174
<i>F-value</i>	75.44	30.38

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의적임(양측검정)

본 연구에서는 BTD의 크기가 커질수록 회계이익의 주가 설명력은 감소할 것으로, 세무이익의 주가 설명력은 증가할 것으로 예상하고 있다. 이를 검증하기 위하여 본 연구에서는 BTD의 절대값을 기준으로 하여 BTD의 크기가 커지는 순서대로 10등분한 포트폴리오를 구성한 후, 상위 30%인 그룹과 하위 30%인 그룹으로 구분하여 분석을 수행하였다. 다음 <표 7>은 BTD의 절대값의 크기가 상위 30%인 그룹에 대하여 회계이익과 세무이익을 각각 주식수익률에 회귀한 모형의 분석 결과를 나타낸 것이다.

〈표 7〉 주식수익률에 대한 설명력-BTD의 절대값이 상위 30%인 표본(n=773)

	$Ret_{it} = \delta_0 + \delta_1 BI_{it} + \delta_2 BI_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (4)$ $Ret_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 TI_{it} + \lambda_2 TI_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (5)$	
	회귀계수	회귀계수
<i>Intercept</i>	-0.0764***	-0.0461***
<i>BI_t</i>	0.0992***	
<i>BI_{t-1}</i>	-0.1092***	
<i>TI_t</i>		0.4104***
<i>TI_{t-1}</i>		-0.2642***
<i>adj. R²</i>	0.0123	0.0471
<i>F-value</i>	5.82	20.08

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의적임(양측검정)

<표 7>에서 보이듯이, BTD의 절대값이 상위 30%인 그룹의 경우 회계이익을 주식수익률에 회귀한 모형인 모형(4)의 설명력(adj. R^2)은 0.0123으로 세무이익을 주식수익률에 회귀한 모형인 모형 (5)의 설명력(adj. R^2)은 0.0471로 나타나고 있다. <표 6>과 비교하여 볼 때, 일반적인 경우에는 회계이익의 주가 설명력이 더 높지만, 회계이익과 세무이익의 차이가 큰 그룹의 경우에는 회계이익보다 세무이익의 주가 설명력이 커짐을 보여주고 있는 것이다. 또한 Ayers et al.(2009)에서 사용된 방법에 따라 각 모형의 설명력의 직접적 비교를 위하여 “식(5)의 모형설명력(R^2)/식(4)의 모형설명력(R^2)”을 계산해 본 결과, 그 값이 3.829 정도로 나타났는데, 이는 세무이익(TI)의 주가설명력이 회계이익(BI)의 주가설명력 대비 약 3.8배 높은 주가설명력을 가지는 것을 의미한다. 이러한 결과는 회계이익과 세무이익의 차이가 큰 경우 해당 기업의 이익의 질이 감소하고, 이에 따라 회계이익에 대한 신뢰성이 줄어들게 되어 회계이익의 주가설명력은 감소하며, 상대적으로 신뢰성 있는 이익 정보인 세무이익을 투자자의사결정에 반영함으로써 세무이익의 주가 설명력이 증가한다는 것을 의미하는 것이다.¹²⁾

V. 결론 및 한계점

회계이익과 세무이익의 차이(BTD)의 역할에 대한 선행연구는 대부분 BTD와 이익조정 사이의 관계를 분석하고 있는데, BTD에는 경영자의 재량에 의한 이익조정(Earnings Management)이 포함되어 있으므로 BTD가 경영자의 기회주의적인 이익조정을 포착할 수 있는 것으로 보고하고 있다. 본 연구는 이러한 BTD의 역할에 주목하여 BTD의 크기에 따라 회계이익과 세무이익의 정보효과가 어떻게 달라지는지 분석하는 것을 목적으로 하였다.

먼저 외국의 경우 회계이익과 세무이익이 일치하는 정도(BTC)가 클수록, 즉 BTD가 작을수록 회계이익의 정보내용이 감소한다는 실증결과(Hanlon · Maydew · Shevlin, 2006)와 BTD가 높은 기업에 비하여 BTD가 낮은 기업의 경우에 회계이익과 세무이익의 정보효과가 모두 크게 나타난다는 상반된 실증결과(Chen · Dhaliwal · Trombley, 2007)에 대하여 우리나라 자본시장과 관련하여 재무보고비용의 감소 유인이나 조세환경이 외국의 경우와는 다르므로 BTD의 크기에 따라 회계이익의 정보효과 및 세무이익의 정보효과가 달라지는지를 분석하였다.

다음으로 세무이익은 회계이익과는 차별되는 질적 특성을 갖기 때문에, 회계이익의 주가설명

12) BTD의 절대값이 하위 30%인 표본의 경우 유의미한 결과가 나타나지 않았는데, 그 이유를 확인하기 위하여 BTD의 분포를 살펴본 결과, BTD가 평균(중위수)보다 낮은 그룹의 경우에는 회계이익과 세무이익의 차이가 미미한 데에 기인한 것으로 판단된다. 이에 따라 본 연구에서는 연구목적에 대한 결과를 보다 명확히 나타낼 수 있도록 BTD의 절대값이 크게 나타나는 상위 30%의 표본에 대하여 분석한 결과만을 본문에 보고하였다.

력에 더하여 세무이익의 증분적인 추가설명력이 존재한다는 선행연구(노희천, 2009)에 따라 BTDT가 이익조정 영향의 반영한다면 BTDT가 증가할수록 회계이익이 가지는 가치관련성보다는 세무이익의 신뢰성이 더 중요한 질적 특성이 될 수 있으므로 BTDT의 증가에 따라 세무이익의 추가설명력이 증가하는지를 분석하였다.

2008년부터 2014년까지의 표본 기간 동안 유가증권 상장 12월 결산법인을 대상으로 분석을 수행한 결과, 회계이익과 BTDT의 상호작용 변수에 대한 계수는 통계적으로 유의한 음(-)의 값으로, BTDT와 세무이익간의 상호작용 변수의 계수는 유의한 양(+)의 값으로 나타나, BTDT가 커질수록 회계이익의 정보효과는 감소하며, 세무이익의 정보효과는 증가한다는 것을 실증하였다. 이러한 결과는 회계이익과 세무이익을 모두 고려한 모형을 구성하여 분석을 수행하는 경우에도 크게 달라지지 않았다. 또한 회계이익과 세무이익의 추가설명력을 비교하기 위하여 BTDT의 크기별로 포트폴리오를 구성하고, BTDT의 절대값이 상위 30%인 그룹에 대한 분석을 수행한 결과, 회계이익과 세무이익의 차이의 크기를 고려하지 않은 전체표본의 경우에는 회계이익의 추가 설명력이 더 높게 나타나고 있는 반면, 회계이익과 세무이익의 차이가 큰 그룹의 경우에는 회계이익보다 세무이익의 추가 설명력이 크게 나타나고 있어, 본 연구의 예상을 지지하였다.

본 연구는 선행연구에 더하여 다음과 같은 차별성을 갖는다. 첫째, 많은 선행연구들이 조세유인에 의하여 회계이익의 정보효과가 어떻게 달라지는가를 분석하였지만 우리나라에서 직접적으로 BTDT와 회계이익 사이의 관계를 분석하는 관점에서 우리나라에서 BTDT라는 재무회계와 세무회계의 차이가 회계이익의 정보효과에 영향을 미치는지를 분석한다는 측면에서 그 의의를 갖는다. 둘째, 본 연구는 세무이익의 정보효과가 BTDT의 크기에 따라 달라진다는 것을 분석한다는 측면에서 선행연구와 차별성을 갖는다. 세무이익의 정보효과를 분석한 국내연구인 노희천(2009)은 비기대발생액을 5등분하여 양 극단에 포함되는 표본이 이익조정 수준이 클 것으로 보고, 이들 표본에서 세무이익의 정보효과가 클 것으로 기대하였다. 그러나 이익조정 수준에 따라 세무이익의 정보효과는 다르지 않은 것으로 나타났다. 그러나 노희천(2009)처럼 표본을 구분할 경우, 양 극단의 표본은 상이한 BTDT를 가질 가능성이 있으며, BTDT가 이익조정의 결과를 반영한다는 선행연구들의 결과를 고려하면 노희천(2009)에서처럼 비기대발생액의 양 극단을 동일한 이익조정 수준을 갖는 표본으로 구분하게 되면 연구결과에 편의가 나타날 가능성이 있게 된다. 따라서 본 연구는 직접적으로 BTDT의 크기에 따라 세무이익의 정보효과를 분석함으로써 선행연구의 결과를 개선한다는 의미를 갖는다.

참고문헌

- 고종권 · 윤성수. 2006. 재무보고이익-세무보고이익의 차이와 이익, 현금흐름 및 발생액의 지속성과 자본시장의 반응. 회계학연구 31(1) : 127-162.
- 김철환 · 전규안. 2010. 회계이익과 과세소득의 차이와 이익의 가치관련성. 세무학연구 27(2) : 77-108.
- 노희천. 2009. 세무이익의 정보효과-주가관련성과 이익예측력을 통한 실증분석. 세무학연구 26(1) : 33-69.
- 문예영 · 전병욱 · 최보람. 2011. 세무정보가 기업의 신용평가에 미치는 영향. 세무와회계저널. 12(4) : 245-277.
- 박경호 · 이세용. 2010. 회계이익-세무이익의 차이와 보수주의. 세무학연구 27(3) : 345-374
- 박종일 · 김경호. 2002. 세금비용과 이익조정이 회계이익과 과세소득의 차이에 미치는 영향. 회계학연구. 27(2) : 81-115.
- 전규안 · 김철환. 2008. 회계이익과 과세소득의 차이 계산시 과세소득의 측정방법에 관한 연구. 세무와회계저널 9(3) : 29-56.
- 정운오 · 고종권 · 김갑순 · 노희천. 2006. 세무조정자료의 분석을 통해 살펴본 우리나라 기업의 재무이익과 세무이익의 차이. 회계학연구 31(4) : 203-238.
- 주인기 · 최원욱 · 염지인. 2005. 이익조정 행위의 측정치로서 회계이익과 과세소득 차이의 유용성에 관한 연구. 회계학연구. 30(2) : 237-275.
- Ali, A., and L. Hwang. 2000. Country-Specific Factors Related to Financial Reporting and the Relevance of Accounting Data. *Journal of Accounting Research* 38(1) : 1-21.
- Hanlon, M. 2005. The persistence and pricing of earnings, accruals, and cash flows when firms have large book-tax differences. *Accounting Review* 80(1) : 137-166.
- Hanlon, M., S. K. Laplante, and T. Shevlin. 2005. Evidence on the Possible Information Loss of Conforming Book Income and Taxable Income. *Journal of Law and Economics* 48(2) : 407-442.
- Lev, B., And D. Nissim. 2004. Taxable Income, Future Earnings, and Equity Values. *The Accounting Review* 79(4) : 1039-1074.
- Mills, L. 1998. Book-Tax Differences and Internal Revenue Service Adjustments. *Journal of Accounting Research* 36(2) : 343-356.
- Phjllips, J., M. Pincus, and S. O. Rego. 2003. Earnings Management : New Evidence Based on Deferred Tax Expense. *The Accounting Review* 78(2) : 491-521.
- Plesko, G. 2000. Book-Tax Differences and the Measurement of Corporate Income. NTA Proceedings 1999 : 171-176.

Information Effects on Book - Tax Difference, Accounting and Tax Earnings

Bahl Geun Roh* · Myung Cheol Hwang**

—〈Abstract〉—

This study can detect earnings management through the BTB, analyze how different information effects of accounting and tax earnings on the size of the BTB that can be used as a substitute for quality of earnings based on preceding studies.

In foreign studies, there are two conflicting empirical results. One is the larger BTB(or the smaller BTB) the smaller the information contents of accounting earnings, and another one is companies with low BTB compared to high BTB represent the information effect on accounting and tax earnings. On the other hand, in our capital markets analyze how different information effect of accounting and tax earnings on the size of the BTB, examine explanation of stock prices with an increase BTB.

The sample of this paper includes companies listed in Korean stock market. These samples in this analysis were extracted from the time between 2008 and 2014 year.

As a result of analysis, the following findings are obtained :

Interaction variables on accounting earnings and BTB were showed statistically significant negative, but interaction variables on tax earnings and BTB were appeared statistically significant positive. This phenomenon means the larger BTB the smaller the information contents of accounting earnings, but increase the information contents of tax earnings. This result setting up model of taking into account both accounting and tax earnings didn't change much. Also to compare accounting earnings and stock price, organize various size of the BTB portfolio and 30 percent higher absolute value of the BTB. In case of not taking into account BTB size, appeared highly explanation of stock prices on accounting earnings. Whereas on the large BTB group, showed highly explanation of stock prices on tax earnings.

Comparing to advanced research, this study have discrimination and improvement that analyze how different information effect of accounting and tax earnings on the size of the BTB, also examine explanation of stock prices with an increase BTB.

〈Key words〉 earnings management, information effects, accounting earnings, tax earnings

* Professor, Department of Global Business & Information, Seoul Christian University, brightroh@scu.ac.kr, First Author

** Professor, Department of Tax-Accounting, Seoul Digital University, taxmch@sdu.ac.kr, Corresponding Author