

세무회계저널
제9권 제3호 2008년 9월 pp.251~283
한국세무학회

일시적차이와 영구적차이 및 기업특성과 이익의 가치관련성*

김철환** · 전규안***

<요 약>

본 연구는 회계이익과 과세소득의 차이뿐만 아니라 회계이익과 과세소득의 차이를 구성하는 일시적차이와 영구적차이가 이익의 가치관련성에 미치는 영향을 기업특성(이익발생 여부, 회계이익과 과세소득 차이의 양 또는 음 여부, 기업규모 등)을 고려하여 알아보았다. 이를 검증하기 위해 1,730개의 유가증권시장 상장기업을 대상으로 2000년부터 2004년까지의 5년을 연구기간으로 Ohlson(1995)모형을 이용하여 회계이익과 과세소득의 차이, 일시적차이 그리고 영구적차이가 이익의 가치관련성에 미치는 영향을 기업의 특성을 고려하여 분석하였다. 본 연구에서 사용되는 회계이익과 과세소득의 차이는 법인세비용차감전순이익에서 각사업연도소득금액을 차감한 값으로 정의하였다.

본 연구의 주요 결과는 다음과 같다. 첫째, 회계이익과 과세소득의 차이를 기준으로 표본을 나누어 분석한 결과에서 회계이익과 과세소득의 차이가 매우 크거나 매우 작은 기업이 회계이익과 과세소득의 차이가 크지 않은 기업인 중간집단보다 이익의 가치관련성이 작은 것으로 나타났다. 이는 회계이익과 과세소득의 차이가 매우 크거나 작다는 것은 이익의 가치관련성이 낮다는 것을 의미하므로 투자자들이 이러한 기업의 이익에 대해서는 동일한 이익에 대해서 낮게 평가하고 있다는 것을 의미한다. 둘째, 회계이익과 과세소득 차이의 구성항목인 일시적차이와 영구적차이 중에서 일시적차이에 의해 표본을 분류하는 경우가 영구적차이에 의해 표본을 분류하는 경우보다 이익의 가치관련성을 더 잘 설명하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 경영자가 영구적차이보다는 일시적차이에 영향을 주는 항목(예를 들어 발생액)을 주로 이용하여 이익조정을 하며, 이러한 이익조정이 이루어진 이익은 가치관련성이 적게 된다는 것을 보여주는 결과이다.

본 연구는 회계이익과 과세소득의 차이가 이익의 가치관련성에 영향을 미칠 뿐만 아니라 일시적차이가 영구적차이보다 이익의 가치관련성에 미치는 영향이 더 크다는 것을 보여주었다는 점에서 의의가 있다. 이는 기업의 이익조정이 영구적차이가 아닌 일시적차이에 영향을 주는 항목을 주로 이용하여 이루어

* 본 논문은 제1저자의 숭실대학교 박사학위논문(2007)을 확장한 것입니다. 본 논문의 지도 및 심사를 해주신 김대근 교수님, 이종천 교수님, 이용규 교수님, 그리고 외부심사위원이신 김갑순 교수님(동국대학교)께 진심으로 감사드립니다. 또한 본 논문을 심사해주신 익명의 심사위원님들께도 진심으로 감사드립니다. 본 연구는 숭실대학교 교내연구비 지원으로 이루어졌습니다.

** 안보경영연구원 분석평가연구센터 사업평가팀장, chkim1911@hanmail.net, 02-544-5926, 제1저자

*** 숭실대학교 경영학부 부교수, kajeon@ssu.ac.kr, 02-820-0581, 교신저자

진다는 일반적인 예상을 실증적으로 보여주었다는 점에서 의의가 있다. 또한 이러한 경향이 기업특성에 따라 차이가 있다는 것을 보여주었다는 점에서 의의가 있다.

<주제어> 회계이익과 과세소득의 차이, 일시적차이, 영구적차이, 각사업연도소득금액, 가치관련성

I. 서 론

최근에 국내외적으로 발생한 회계분식으로 인한 파장은 회계이익의 질(quality of earnings)에 대한 논란을 불러일으켰다. 기업가치를 설명하는 이익에 대한 관심은 회계이익(재무보고이익)의 벤치마크(benchmark)로서 과세소득(세무보고이익)에 관심을 가지게 되었고, 이는 회계이익과 과세소득의 차이에 관심을 가지게 만들었다. 예를 들어 Seida(2003)에 의하면 Enron사는 1996년부터 1999년 사이에 회계이익이 과세소득보다 58억 달러가 높았고, Enron사의 투자자들은 회계이익만 보고 의사결정을 하였으며 이익의 질에 대한 중요한 지표가 될 수 있는 과세소득의 정보는 간과하였다고 한다. 회계이익과 과세소득의 차이와 관련된 대부분의 선행연구들은 회계이익과 과세소득의 차이를 결정하는 요인에 대하여 알아보거나 회계이익과 과세소득의 차이가 이익조정(earnings management)의 대용치로서 이용될 수 있는가, 회계이익과 과세소득의 차이가 이익의 질에 대한 정보를 제공하는가 등에 관심을 가졌으며 회계이익과 과세소득의 차이에 따른 가치관련성에 대한 연구는 미미한 편이다.

Hanlon(2005)은 회계이익과 과세소득의 차이 정보가 이익지속성(persistence of earnings)에 대한 정보를 제공하여 회계이익과 과세소득의 차이가 매우 크거나 작은 기업의 이익지속성이 낮은 것을 발견하였다.¹⁾ Hanlon(2005)을 포함한 많은 연구에서는 이익지속성을 이익의 질을 나타내는 지표로 이용하고 있다(Manzon and Plesko 2002; Mills et al. 2002).²⁾ 회계이익과 과세소득의 차이가 이익의 질을 나타내는 지표라면 동일한 이익을 실현한 기업이라도 회계이익과 과세소득의 차이가 큰 경우에는 이익의 가치관련성이 낮을 것이고, 회계이익과 과세소득의 차이가 작은 경우에는 이익의 가치관련성이 높을 것으로 예상할 수 있다.

회계이익과 과세소득의 차이에 대한 관심이 증가하면서 자연스럽게 회계이익과 과세소득의 차이의 구성요소인 일시적차이와 영구적차이에도 관심을 가지게 되었다.³⁾ 일시적차이와 영구적차이 중

1) Hanlon(2005)은 당기의 이익, 현금흐름, 그리고 발생액이 1기 후 유사한 크기로 발생할 가능성이 높은 경우에 이익의 지속성이 높은 것으로 정의하였다.

2) “...이익의 질이 무엇을 의미하는지가 분명하지 않기 때문에 연구자에 따라 이익의 질(quality of earnings)을 서로 다르게 측정하고 서로 다른 대용치(proxy)를 사용하고 있다. 예를 들어 어떤 학자들은 이익의 질을 이익지속성으로 정의하여 이익지속성이 높을수록 이익의 질이 높은 것으로 보고 있고...”(권수영 등 2003)

3) 회계기준서 제16호 “법인세회계”에서는 영구적차이라는 용어를 사용하고 있지 않으며, 일반적으로 “비일시적차이”라는 용어를 많이 사용하고 있다(기업회계기준서 제16호 법인세회계 A.8 참조). 그러나 본 연구에서는 편의상 일시적차이에 대응되는 개념으로서 영구적차이라는 용어를 사용한다.

어떤 것이 이익조정과 더 관련이 있는가에 대해서는 선행연구들이 서로 다른 관점을 보이고 있다.

선행연구 중에는 경영자가 영구적차이보다는 일시적차이를 이용하여 이익조정을 한다는 연구(Hanlon 2005; 주인기 외 2005, 고종권·윤성수 2006)와 일시적차이와 영구적차이에 대한 구분이 없이 모두를 이용하여 이익조정을 한다는 연구가 있다(Mills and Newberry 2001; Lev and Nissim 2004; Weber 2005; 고종권 2003; 전규안 2004). 선행연구들을 종합해보면 일시적차이가 영구적차이보다 이익조정과 더 관련이 있다는 연구는 있으나 최소한 영구적차이가 일시적차이보다 이익조정과 더 관련이 있다는 연구는 없다. 그러나 선행연구에서 기업이 이익조정을 할 때 영구적차이보다는 일시적차이를 주로 이용한다거나 또는 일시적차이와 영구적차이 모두를 이용한다는 주장은 있으나 이것을 실증적으로 보여준 연구는 거의 없다. 따라서 일시적차이를 이용하여 이익조정을 하는지, 아니면 일시적차이 또는 영구적차이 모두를 이용하여 이익조정을 하는지, 또는 일시적차이 및 영구적차이와 이익조정은 관련이 없는가는 경험적 문제(empirical question)가 된다. 본 연구에서는 일시적차이 또는 영구적차이의 크기가 이익의 가치관련성을 나타내는 하나의 지표가 되므로 결국 일시적차이 또는 영구적차이의 크기가 이익의 가치관련성에 영향을 주는가를 알아보는 것을 목적으로 한다.

본 연구는 다음과 같은 점에서 선행연구와 차이가 있다. 첫째, Hanlon(2005)을 비롯한 선행연구는 회계이익과 과세소득의 차이와 이익지속성(또는 이익의 질)의 관계를 알아본 연구들이 대부분인데 반해서 본 연구는 회계이익과 과세소득의 차이가 이익의 가치관련성에 미치는 영향을 검증하였다. 둘째, 회계이익과 과세소득의 차이를 일시적차이와 영구적차이로 나누어 어떤 차이를 이용해서 경영자가 이익조정을 하며, 일시적차이와 영구적차이 중 어떤 차이가 이익의 가치관련성에 더 영향을 주는가를 검증하였다. 셋째, 기업특성에 따라 이익발생 여부, 회계이익과 과세소득의 차이의 부호 및 기업규모 등을 고려하여 회계이익과 과세소득의 차이, 일시적차이 그리고 영구적차이가 이익의 가치관련성에 미치는 영향을 알아보았다.

본 연구의 구체적인 검증방법은 다음과 같다. 2000년부터 2004년까지 유가증권시장에 상장된 기업 1,730개를 대상으로 먼저 Ohlson(1995)모형을 이용하여 회계이익과 과세소득의 차이가 이익의 가치관련성에 영향을 주는가를 검증한다. 즉 회계이익과 과세소득의 차이가 매우 크거나 매우 작은 표본이 회계이익과 과세소득의 차이가 크지 않은 표본보다 이익의 가치관련성이 작은가를 검증한다. 그리고 회계이익과 과세소득의 차이를 가져오는 요인들을 일시적차이와 영구적차이로 나누어 어떤 요인의 크기가 이익의 가치관련성에 영향을 미치는가를 알아본다. 추가로 이익의 발생 여부, 회계이익과 과세소득의 대소 여부 및 기업규모에 따라 기업을 분류하고, 이러한 기업특성에 따라 일시적차이와 영구적차이가 이익의 가치관련성에 미치는 영향이 다른가를 알아본다.

본 연구의 결과는 다음과 같다. 첫째, 회계이익과 과세소득의 차이에 의해 기업을 분류하여 분석한 결과 회계이익과 과세소득의 차이가 매우 크거나 작은 기업은 회계이익과 과세소득의 차이가 크지 않은 기업에 비해 이익의 가치관련성이 낮은 것으로 나타났다. 이러한 결과는 회계이익과 과세소득의 차이에 이익의 가치관련성에 대한 정보가 반영되어 있다는 선행연구 및 본 연구의 예상과 일치하는 결과이다. 둘째, 회계이익과 과세소득의 차이를 일시적차이와 영구적차이로 구분하여 분석

한 결과에 의하면 일시적차이가 매우 크거나 작은 기업의 이익의 가치관련성이 낮으며, 영구적차이가 매우 큰 기업의 이익의 가치관련성은 낮으나 영구적차이가 매우 작은 기업의 이익의 가치관련성은 차이가 없는 것으로 나타났다. 회계이익과 과세소득의 차이에 따른 가치관련성에서 전체표본을 회계이익과 과세소득의 차이에 따라 분석한 가치관련성을 지지하는 결과를 보이고 있다. 이러한 연구결과는 일시적차이와 영구적차이 모두에 이익의 가치관련성에 관한 정보가 포함되어 있으나 일시적차이에 좀 더 이익의 가치관련성에 관한 정보가 포함되어 있다는 것을 의미한다. 이는 기업이 영구적차이보다는 일시적차이를 이용해서 이익조정을 하며 이것이 이익의 가치관련성으로 반영된다는 것을 의미하기도 하다. 셋째, 기업특성에 따라 이익발생 여부, 회계이익이 과세소득보다 큰가의 여부 및 기업규모로 구분하여 분석한 결과에 의하면 일시적차이와 영구적차이 모두 이익의 가치관련성에 영향을 주지만 일시적차이가 영구적차이보다 좀 더 많은 영향을 주는 것으로 일관되게 나타났다.

본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 제Ⅱ장에서는 회계이익과 과세소득의 차이에 관한 이론적 배경 및 선행연구를 검토한다. 제Ⅲ장에서는 회계이익과 과세소득의 차이에 따른 개념적 체계와 연구의 모형을 설정한다. 제Ⅳ장에서는 제Ⅲ장에서 제시된 모형에 대하여 실증분석한 후 이에 대한 결과를 제시하고 해석한다. 제Ⅴ장에서는 연구결과를 요약하고 본 연구에 대한 의의를 제시한다.

Ⅱ. 이론적 배경 및 선행연구의 검토

선행연구들 중에서 Hanlon(2005), McAnally et al.(2008), Phillips et al.(2003), 주인기 외(2005), 고종권·윤성수(2006) 등은 영구적차이보다는 일시적차이를 이용하여 경영자들이 이익조정을 한다고 하였으며, Mills and Newberry(2001), Lev and Nissim(2004), Weber(2005), 고종권(2003), 전규안(2004) 등은 경영자들이 일시적차이와 영구적차이 모두를 이용하여 이익조정을 하는 것으로 가정하고 있다.

Hanlon(2005)은 영구적차이의 측정이 어렵고 영구적차이는 이익조정과는 관련없는 기계적인 차이(면세되는 이자소득, 배당금수익의 익금불산입 등으로 과세소득이 감소하여 회계이익과 과세소득의 차이가 증가하는 경우)에 의해 발생하기도 하므로 일시적 차이만을 이용하여 분석하였다(pp. 140~141). McAnally et al.(2008)도 Hanlon(2005)과 유사한 방법으로 과세소득을 측정하였다(p. 18). Phillips et al.(2003)은 이연법인세비용이나 순이연법인세부채를 이용하여 이익조정을 알아보았으며 이는 재량적 발생액 관련 모형의 측정오류 문제를 완화하기 위한 대안으로 사용하였다.⁴⁾ 이연법인세비용을 발생시키는 것은 일시적차이이므로 Phillips et al.(2003)도 경영자들이 일시적차이를 이용해

4) 이익조정을 연구한 선행연구에서는 경영자의 재량성에 대한 대응치로 (수정) Jones 모형 등을 이용한 발생액 측정치를 많이 이용하였으나 Bernard and Skinner(1996) 등의 연구에서 Jones모형에 의한 발생액 측정치가 비재량적 발생액을 재량적 발생액으로 잘못 분류하는 측정오류가 있음을 밝혔으며, 최근에는 회계이익과 과세소득의 차이를 이용하여 이익조정을 측정하는 것이 더 유용하다는 연구들이 존재한다.

서 이익조정을 한다는 것을 전제로 하고 있는 것이다. 주인기 외(2005)는 영구적차이는 일반적으로 세법에서 조세정책 및 경제정책적 측면과 조세회피방지 등을 고려하여 특정 회계사건에 대해 일반적으로 인정된 회계원칙과는 시각을 달리하여 발행하는 차이이므로 영구적차이에 이익조정 행위가 반영되어 있다고 판단하는 것은 문제의 소지가 있을 수 있다고 하였다. 고종권·윤성수(2006)는 측정상의 오류를 회피하기 위하여 일시적차이 증감금액을 보고이익의 차이로 이용하였다(p. 135).

반면에 Mills and Newberry(2001)는 회계이익에 비해 과세소득을 감소시켜서 발생하는 영구적차이(즉, 회계이익과 과세소득의 차이가 양인 경우의 영구적차이)는 법인세지급액과 유효법인세율을 감소시키는 이점이 있으므로 재무보고측면의 의미를 갖는다고 하고 회계이익과 과세소득의 차이 전체를 이용하였다(p. 9). Lev and Nissim(2004), Weber(2005), 고종권(2003), 전규안(2004) 등도 일시적차이와 영구적차이를 별도로 분리하지 않고 모두 고려하여 분석하고 있다. 일부 연구들은 일시적차이 또는 영구적차이를 명시적으로 언급하고 있지는 않지만 회계이익과 과세소득의 차이를 계산할 때 각사업연도소득금액 또는 과세표준을 이용하였으므로 이는 일시적차이와 영구적차이를 동일시한다고 가정하는 것이다.

이와 같이 선행연구에서 경영자가 이익조정을 할 때 영구적차이보다는 일시적차이를 주로 이용한다거나 또는 일시적차이와 영구적차이 모두를 이용한다는 주장은 있으나 이것을 실증자료를 이용하여 보여준 연구는 거의 이루어지지 않았다.

만약 기업이 일시적차이를 이용해서 이익조정을 하고 영구적차이는 이익조정과는 관계없이 회계이익과 과세소득의 기계적인 차이에 의해 발생하는 것이 대부분이라면 일시적차이가 큰 기업의 이익의 가치관련성은 낮고 영구적차이가 큰 기업의 이익의 가치관련성은 영구적차이가 작은 기업과 차이가 없을 것으로 예상된다. 즉, 일시적차이의 크기는 이익의 가치관련성에 영향을 주지만, 영구적차이의 크기는 이익의 가치관련성에 영향을 주지 않을 것으로 예상된다. 그러나 경영자가 일시적차이와 영구적차이 모두를 이용해서 이익조정을 한다면 일시적차이 또는 영구적차이의 크기 모두가 이익의 가치관련성에 영향을 줄 것이고, 이러한 경우에는 일시적차이 또는 영구적차이가 큰 기업의 이익의 가치관련성은 낮을 것으로 기대된다.⁵⁾

대규모기업이 아닌 경우에는 경영자의 자의성을 이용하여 영구적차이보다는 일시적차이를 이용하여 가치관련성에 영향을 미칠 것으로 예상된다. 그러나 대규모기업에서는 자의적인 일시적차이를 이용하여 가치관련성에 영향을 주고자 한다면 비판을 받을 가능성이 크므로 일시적차이를 다른 기업보다 이용하지 않을 것으로 예상된다.

경영자가 주로 일시적차이를 이용하여 이익조정을 하는지, 또는 일시적차이 및 영구적차이를 모두 이용하여 이익조정을 하는지, 또는 일시적차이 및 영구적차이 여부와 이익조정과는 관련이 없는 가는 실증연구의 대상이 된다. 따라서 본 연구에서는 일시적차이 또는 영구적차이의 크기가 이익의

5) 물론 경영자의 이익조정이 일시적차이 또는 영구적차이와 전혀 관련없이 무작위로 이루어진다면 일시적차이 또는 영구적차이의 크기와 이익의 가치관련성은 관련이 없을 것이며, 따라서 일시적차이 또는 영구적차이가 이익의 가치관련성에 영향을 미치지 않을 것으로 예상된다.

가치관련성을 나타내는 하나의 지표가 되어 결국 일시적차이 또는 영구적차이의 크기가 이익의 가치관련성에 영향을 주는가를 알아보는 것을 목적으로 한다.

III. 실증연구의 설계

1. 연구가설의 설정

경영자가 과세소득에는 영향을 주지 않거나 적은 영향을 주면서 발생액을 통하여 회계이익을 조정하게 되면 회계이익과 과세소득 차이에 반영되므로 회계이익과 과세소득의 차이를 이익조정 의 정치로 사용할 수 있다⁶⁾. 이익조정이 이루어진 이익이라면 회계이익과 과세소득의 차이가 크게 되어 이익의 질이 낮아질 것이고 이는 가치관련성이 낮아질 것으로 예상된다. 즉, Hanlon(2005), Lev and Nissim(2004), Weber(2005) 그리고 고종권·윤성수(2006) 등과 같은 선행연구에서 언급하고 있는 것처럼 회계이익과 과세소득의 차이가 이익의 질을 나타내는 지표라면 동일한 이익이라도 회계이익과 과세소득의 차이가 큰 경우에는 가치관련성이 낮을 것이고, 회계이익과 과세소득의 차이가 작은 경우에는 가치관련성이 높을 것으로 예상할 수 있다.

회계이익과 과세소득의 차이가 이익의 가치관련성을 설명하는 지표라면 동일한 이익이라도 기업의 특성에 따라 회계이익과 과세소득의 차이가 큰 경우, 즉 회계이익과 과세소득의 차이가 매우 큰 양(+)이거나 매우 작은 음(-)의 값으로 나타나는 경우에는 가치관련성이 낮아지고 회계이익과 과세소득의 차이가 작은 경우, 즉 회계이익과 과세소득의 차이가 작은 양(+)이거나 작은 음(-)으로 나타나는 경우에는 가치관련성이 높을 것으로 예상된다. 그동안의 연구에서는 회계이익이 과세소득보다 큰 경우에만 관심을 기울였으나 Hanlon(2005)에서는 회계이익이 과세소득보다 매우 큰 경우뿐만 아니라 회계이익이 과세소득보다 매우 작은 경우(즉, 회계이익과 과세소득 차이의 절대값이 큰 경우)에도 이익지속성이 낮을 것으로 예상하고 예상과 일치된 결과를 얻었다. 따라서 본 연구에는 Hanlon(2005)과 유사하게 다음과 같은 가설 1을 설정한다.⁷⁾

6) 회계이익과 과세소득의 차이는 크게 세 부분으로 구성된다고 볼 수 있다. 첫 번째는 기업회계와 세법의 차이에서 발생하는 기계적인 차이이다. 예를 들어 기업회계상 인식한 퇴직급여충당부채를 세법에서 한도를 초과하는 부분을 손금불산입하여 발생하는 회계이익과 과세소득의 차이는 이익조정과는 무관하게 기업회계와 세법의 차이에서 발생하는 회계이익과 과세소득의 차이이다. 두 번째는 회계이익과 과세소득의 차이의 앞부분, 즉 회계이익을 증가 또는 감소시킴으로써 발생하는 차이로서, 이는 이익조정과 관련하여 발생하는 회계이익과 과세소득의 차이이며 본 연구에서 주요 관심대상이 되는 부분이다. 세 번째는 회계이익과 과세소득의 차이의 뒷부분, 즉 과세소득을 감소 또는 증가시킴으로써 발생하는 차이로서, 이는 기업회계상의 이익조정과는 무관하게 법인세부담액을 조정함으로써 발생하는 차이이다. 그러나 이러한 세 가지 차이를 구분하여 계산하는 것이 어려우며 각 차이가 완전히 독립적인 것으로 보기도 어려우므로 본 연구에서는 구체적으로 구분하지는 않는다.

7) 이와 관련해서는 전규안·김철환(2008)이 유사한 분석을 한 바 있다. 본 연구에서는 일시적차이와 영구적

가설 1 : 회계이익과 과세소득의 차이의 절대값이 매우 큰 기업은 작은 기업에 비해 이익의 가치 관련성이 낮을 것이다.

가설 1을 검증하기 위하여 Ohlson(1995)모형을 이용하여 표본을 회계이익과 과세소득의 차이에 따라 3개의 집단으로 분류하여 상·하위 25%인 양 극단에 있는 집단(즉, 회계이익과 과세소득의 차이가 매우 큰 양(+))의 집단과 매우 작은 음(-)의 집단과 회계이익과 과세소득의 차이가 작은 집단간에 이익의 가치관련성에 차이가 있는가를 검증한다.

경영자가 이익조정을 위해 일시적차이를 주로 이용한다면 일시적차이는 가치관련성에 영향을 줄 것이지만 영구적차이는 가치관련성에 영향을 적게 주거나 주지 않을 것이다. 그러나 어떤 것이 가치 관련성이 더 있을 것으로 예상하기 어려우므로 다음과 같이 가설 2를 설정한다.

가설 2 : 회계이익과 과세소득의 차이 구성요소 중 일시적차이와 영구적차이가 이익의 가치관련성에 미치는 영향은 차이가 있을 것이다.

2. 실증연구모형

Barth and Hutton(2001), Hanlon(2005), Sloan(1996), Xie(2001) 등은 이익지속성에 대한 투자자들의 반응을 조사하였고 Chaney and Jeter(1994), Joos et al.(2000)은 회계이익과 과세소득의 차이가 크거나 변동 폭이 큰 경우 이익과 수익률간의 관계가 낮다고 제시하였으며, 이런 결과로 회계이익과 과세소득의 차이가 크게 되면 이익의 질이 낮아질 것이며 이런 내용이 암묵적으로 주가에 반영된다고 주장하였다. 본 연구에서는 기업특성에 따른 회계이익과 과세소득의 차이의 가치관련성을 검토하기 위하여 Ohlson(1995)모형을 사용한다.⁸⁾ Ohlson(1995)은 배당할인모형(dividend discounted model)에 회계연계관계(clean surplus relation)를 결합하여 순장부가치와 미래초과이익의 현재가치로 기업가치를 평가하는 다음의 모형을 도출하였다.⁹⁾

$$P_t = BV_t + \sum_{\tau=0}^{\infty} (1+r_e)^{-\tau} E_t(X_{t+\tau}^a)$$

P_t : t기의 주식가치

BV_t : t기의 순자산

r_e : 자기자본비용

$E_t(X_{t+\tau}^a)$: t + τ 시점의 초과이익에 대한 t시점에서의 기대값

차이를 구분하여 보는 것이 주된 관심이지만, 전규안·김철환(2008)과 비교하기 위하여 가설 1을 설정한다.

8) Ohlson(1995)모형은 배당할인모형으로부터 유추된 것으로서 기업가치는 장부가치와 미래초과이익의 현재가치로 측정될 수 있음을 보여준다. Ohlson(1995)모형에서 장부가치와 미래초과이익은 미래현금흐름의 현재가치를 의미하는 회계정보이다.

9) Ohlson(1995)모형에 대한 유도과정은 이종천·오웅락(2002)을 참조하기 바란다.

회계이익이 과세소득보다 매우 큰 경우뿐만 아니라 회계이익이 과세소득보다 매우 작은 경우에도 이익지속성이 낮을 것이므로 이익의 가치관련성이 낮을 것이라는 가설 1과 기업특성에 따른 회계이익과 과세소득차이 구성요소 중 일시적차이의 가치관련성과 영구적차이의 가치관련성에 차이가 있을 것이라는 가설 2를 검증하기 위하여 설정한 연구모형은 다음과 같다.¹⁰⁾

$$Y_{t+1} = \alpha + \beta_1 D1_t + \beta_2 D2_t + \beta_3 BV_t + \beta_4 EPS_t + \beta_5 EPSU_t + \beta_6 EPSL_t + \varepsilon_t$$

Y_{t+1} : t+1기의 3월말 주가

BV_t : 주당 순자산가치(=자본/가중평균유통주식수)

EPS_t : 주당순이익

$D1_t$: BTD_t (일시적차이, 영구적차이)가 상위 25%이상이면 1, 아니면 0

$D2_t$: BTD_t (일시적차이, 영구적차이)가 하위 25%이하이면 1, 아니면 0

$EPSU_t$: 상위주당순이익 = $EPS_t \times D1_t$

$EPSL_t$: 하위주당순이익 = $EPS_t \times D2_t$

ε_t : 잔차항

위의 연구모형은 Ohlson모형에서 회계이익과 과세소득의 차이가 매우 크거나 매우 작은 경우를 나타내는 더미변수를 추가한 것이다. 더미변수는 회계이익과 과세소득의 차이금액과 일시적차이 금액 및 영구적차이 금액의 크기에 따라 표본을 3개의 집단으로 구분한다. 이 방법은 Hanlon(2005)에서 표본을 회계이익과 과세소득의 차이가 큰 양(+)의 집단을 LPBTD(large positive book-tax differences), 회계이익과 과세소득의 차이가 큰 음(-)의 집단을 LNBTD(large negative book-tax differences)로 회계이익과 과세소득의 차이가 상대적으로 작은 집단 SMBTD(small book-tax differences)로 분류한 방법을 응용한 것이다. 본 연구에서도 표본을 3개의 집단으로 구분하여 주당 회계이익과 과세소득 차이가 가장 큰 집단을 상위 25%로 설정하고 회계이익과 과세소득 차이가 가장 작은 집단을 하위 25%로 설정한다. 주당 회계이익과 과세소득의 차이가 상위 25%와 하위 25%에 속하지 않는 집단을 중간집단으로 정의한다.

연구모형에서는 주당 회계이익과 과세소득 차이의 크기순에 의해 각각 상·하위 25%의 상위주당순이익($EPSU_t$)과 하위주당순이익($EPSL_t$)을 추가하였다. 상위주당순이익($EPSU_t$)과 하위주당순이익($EPSL_t$)의 부호가 음(-)으로 나타난다면 가설 1을 지지하는 것으로 볼 수 있다. 일시적차이의 상위주당순이익($EPSU_t$)과 하위주당순이익($EPSL_t$)의 부호가 음(-)으로 나타나면서 영구적차이의 상위주당순이익($EPSU_t$)과 하위주당순이익($EPSL_t$)의 부호가 음(-)이 아니거나 계수값이 일시적차이의 계수값보다 작게 나온다면(또는 반대의 경우가 성립한다면) 가설 2를 지지하는 것으로 볼 수 있다.

10) 이 모형은 기본적으로는 전규안·김철환(2008)과 유사한 모형이지만 본 연구에서는 회계이익과 과세소득의 차이를 나누는 기준으로 회계이익과 과세소득의 차이 전체뿐만 아니라 일시적차이와 영구적차이를 고려하였다는 점에서 다르다.

3. 변수측정 및 표본의 선정

가. 종속변수와 독립변수의 정의

분석시 종속변수로 이용되는 주가는 익년 3월말의 주가를 이용한다.¹¹⁾ 이는 12월말 법인이 주주총회를 마치고 금융감독원에 사업보고서와 감사보고서 등을 제출하는 시기가 3월말이므로 이때까지는 대부분의 회계정보가 주가에 반영되기 때문이다. 회계이익(Book Income; BI)과 과세소득(Taxable Income; TI)의 차이(Book-Tax Differences; BTD)는 식 (1)과 같이 회계이익인 법인세비용차감전순이익과 과세소득인 각사업연도소득금액(=익금 - 손금)의 차이를 다음과 같이 가중평균유통주식수로 나누어 표준화하였다.

$$BTD_t = \frac{\text{회계이익}(BI_t) - \text{과세소득}(TI_t)}{\text{가중평균유통주식수}}$$

BI_t : 회계이익 (법인세비용차감전순이익)

TI_t : 과세소득 (각사업연도소득금액)

$$WEINUM_t : \text{가중평균유통주식수} = \left(\frac{\text{보통주당기순이익}}{\text{주당순이익}(EPS_t)} \right)$$

본 연구에서는 회계이익과 과세소득 차이의 구성항목인 일시적차이($TEMP_t$)와 영구적차이($PERM_t$)를 분리하여 독립변수로 설정하였다. 이는 일시적차이와 영구적차이의 가치관련성에 차이가 있는가를 확인하기 위해서이다. 회계이익과 과세소득간의 일시적차이와 영구적차이에 대한 관계는 식(2)를 이용하여 구한다.

$$\text{회계이익}(BI_t) + (\text{일시적차이}(TEMP_t) + \text{영구적차이}(PERM_t)) = \text{과세소득}(TI_t) \quad (2)$$

식(1)과 식(2)에 의해 식(3)이 도출된다.

$$BTD_t = -(TEMP_t + PERM_t) \quad (3)$$

$TEMP_t$: 주당일시적차이 (= (주당법인세비용 - 주당법인세부담액)/법인세율)

$PERM_t$: 주당영구적차이 (= $BTD_t - TEMP_t$)

11) 본 연구와 달리 Amir et al.(1997), 이준규 외(2001), 이화진 외(2000)에서는 회계연도 말의 주가를 이용하고 있으며 이는 몇 개월 후의 공시될 회계정보가 12월말 결산일의 주가에 이미 반영되었다는 가정 하에 타당하다. 반면에 이종천·오웅락(2002)은 기업 공개시점으로부터 2개월 이후 첫 거래일의 주가를 사용하였다.

식 (3)에 의하면 회계이익과 과세소득 차이의 부호가 양(음)인 경우는 일시적차이와 영구적차이의 합과 반대되는 부호 음(양)으로 나타나게 된다.

회계이익과 과세소득의 구성요소인 일시적차이는 식 (4)를 이용하여 추정한다. 식 (4)에서 법인세율로 나누는 이유는 식 (4)에서 법인세비용과 법인세부담액이 각각의 세율을 곱하여 계산되었기 때문이다.¹²⁾

$$TEMP_t = \frac{(TAX_t - TL_t)}{RATE} \quad (4)$$

TEMP_t : 주당일시적차이

TAX_t : 법인세비용/가중평균유통주식수

TL_t : 법인세부담액/가중평균유통주식수

RATE : 법인세율

일시적차이가 음(-)이면 이연법인세자산으로, 일시적차이가 양(+)이면 이연법인세부채로 인식된다. 식 (4)에서 구한 일시적차이를 식 (3)에 대입하면 식 (5)와 같이 영구적차이를 구할 수 있다.

$$PERM_t = BTD_t + TEMP_t \quad (5)$$

BTD_t : 주당 회계이익과 과세소득의 차이(=EPSB_t - TEPS_t)

$$= \frac{\text{회계이익(법인세비용차감전순이익)} - \text{과세소득(각사업연도소득금액)}}{\text{가중평균유통주식수}}$$

TEMP_t : 주당일시적차이 (= (법인세비용 - 법인세부담액)/법인세율)

PERM_t : 주당영구적차이 (= BTD_t - TEMP_t)

나. 표본의 선정 및 자료의 수집방법

본 연구의 분석 기간은 2000년부터 2004년까지이며, 이 기간 동안 매년 12월말 현재 유가증권시장에 상장된 기업 중 다음의 조건을 충족시키는 기업을 표본으로 선정하였다.

첫째, 2000년부터 2004년까지의 재무제표를 구할 수 있는 기업을 표본으로 선정하였다. 이는 자료의 입수 가능성 때문이다. 이와 같은 기준을 선택하면 계속 존속하는 기업만 표본에 포함되어 생존 기업 편이가 발생할 수 있다. 둘째, 12월 결산 기업만으로 표본을 한정하였다. 이는 표본의 동질성을 확보하기 위한 것이다. 우리나라에서는 12월 결산법인이 아닌 기업은 특정산업에 속하는 경우가 일반적이기 때문이다. 셋째, 금융관련 산업을 제외하였다. 이는 금융기관의 영업환경이 일반제조업과 다르고 금융기관의 재무제표가 일반기업과 많은 차이를 보이기 때문이다. 넷째, 2000년부터 2004년 사이에 관리대상기업에 속한 적이 있는 기업은 제외하였다. 관리대상기업은 영업실적이 저조하여

12) 2000년부터 2001년까지의 법인세율은 30.8%이며 2002년부터 2004년까지는 29.7%이다.

재무제표에 이상 현상이 발생할 수 있어 주가에 미치는 영향이 정상적인 기업과 차이를 보일 수 있기 때문이다. 다섯째, 회계이익과 과세소득의 차이가 0인 기업은 세무조정을 하지 않은 것으로 생각되므로 제외하였다. 여섯째, 회귀분석을 통하여 t -student값이 ± 2 를 초과하는 기업을 극단치(outliers)로 보고 표본에서 제외하였다.

연구에 필요한 자료는 한국신용평가정보(주)의 재무제표자료 데이터베이스인 KIS-FAS에서 구하였고, 과세소득과 관련된 자료는 금융감독원의 전자공시시스템의 사업보고서상의 법인세등명세서에서 구하였으며 주가정보는 (사)상장회사협의회에서 제공하는 기업정보웨어하우스 TS-2000을 이용하여 수집하였다.

위의 조건을 만족시키는 기업 중에서 금융업 관련 기업 등을 제외한 2,316개 기업-연 자료 중 자료수집이 불가능한 기업(149개), 자본잠식인 기업(109개), 전기장부가치가 음(-)이거나 자본비용이 음(-)이어서 측정오류를 일으키는 기업(40개), 회계이익과 과세소득의 차이가 0인 기업(23개) 등을 제외하면 1,995개 표본이 되며, 그 중 극단치(265개)를 제거하여 1,730개 표본을 최종적으로 선정하여 분석에 이용한다.¹³⁾ 표본기업의 선정과정을 표로 나타내면 <표 1>과 같다.

<표 1> 표본기업의 선정

(단위 : 개)

구 분	표본크기
2000-2004년 말 현재 등록된 12월말 결산 기업(금융업 제외)	2,316
주가 등의 자료수집이 불가능한 기업	(149)
자본잠식 상태인 기업	(109)
전기장부가치가 음(-)이거나 자본비용이 음(-)으로 측정오류를 일으키는 기업	(40)
회계이익과 과세소득의 차이가 0인 기업	(23)
극단치	(265)
전체표본크기	1,730

13) 2000년부터 2004년 말 현재 상장된 12월 결산 제조업을 대상으로 하므로 재무자료는 2000년부터 2004년까지의 자료가 이용되지만 주가의 경우에는 익년도 3월말의 주가가 이용되므로 2001년부터 2005년까지의 주가자료가 이용된다.

IV. 실증분석 결과

1. 전체표본에 대한 가치관련성 분석

가. 기술통계

<표 2>는 본 연구에서 이용되는 주요변수에 대한 기술통계량이다.

〈표 2〉 기술통계량

(단위 : 천원)

변 수	평균값	표준편차	최소값	최대값
Y_{t+1}	9.5505	9.4220	0.2450	136.0000
BI_t	31,155,971	242,266,140	-4,340,148,194	4,328,293,223
$NETINCOM_t$	20,033,117	208,092,194	-5,073,591,284	3,059,815,436
TI_t	34,498,148	198,402,424	-3,828,600,056	3,176,809,000
$ASSET_t$	890,355,526	3,502,315,847	5,558,235	64,529,738,387
$CAPIT_t$	399,817,629	2,023,071,356	770,201	40,276,933,695
EPS_t	1.4837	3.3664	-20.3490	58.5740
$EPSB_t$	2.1295	4.4980	-33.7182	85.9249
$TEPS_t$	2.6596	7.2094	-22.0822	240.7374
TAX_t	0.6458	1.3063	-13.3692	27.3509
TL_t	0.6818	1.1667	0	26.9101
BTD_t	-0.5353	6.2243	-240.6375	18.5265
$TEMP_t$	0.1172	2.2661	-12.5653	44.9822
$PERM_t$	0.4181	6.2269	-33.3462	240.5403
$D1_t$	0.2495	0.4328	0	1.0000
$D2_t$	0.2495	0.4328	0	1.0000
$EPSU_t$	0.7226	2.1132	-7.6840	21.5050
$EPSL_t$	0.2350	2.5463	-20.3490	58.5740
BV_t	23.4147	26.7458	0.0934	307.8415
$WEINUM_t$ (단위 : 개)	23,422,039	56,445,237	317,643	765,132,150

표본크기 : 1,730개

Y_{t+1} : 주가(익년 3월말주가)

BI_t : 회계이익 (법인세비용차감전순이익)

NETINCOM_{*t*} : 당기 순이익

TI_{*t*} : 과세소득 (각사업연도소득금액)

ASSET_{*t*} : 자산

CAPIT_{*t*} : 자본

EPS_{*t*} : 주당순이익

EPSB_{*t*} : 법인세비용차감전 주당순이익=(EPS_{*t*} +TAX_{*t*} : (주당순이익 +(법인세비용/가중평균유통주식수))

TEPS_{*t*} : 주당과세소득(=각사업연도소득금액/가중평균유통주식수)

TAX_{*t*} : 법인세비용/가중평균유통주식수

TL_{*t*} : 법인세부담액/가중평균유통주식수

BTD_{*t*} : 주당 회계이익과 과세소득의 차이(=EPSB_{*t*} -TEPS_{*t*})

$$= \frac{\text{회계이익(법인세비용차감전순이익)} - \text{과세소득(각사업연도소득금액)}}{\text{가중평균유통주식수}}$$

TEMP_{*t*} : 일시적차이 (= (법인세비용 - 법인세부담액)/법인세율

PERM_{*t*} : 영구적차이 (= BTD_{*t*} -TEMP_{*t*})

D1_{*t*} : BTD_{*t*}가 상위25%이면 1,아니면 0

D2_{*t*} : BTD_{*t*}가 하위25%이면 1,아니면 0

EPSU_{*t*} : EPS_{*t*} × D1_{*t*}

EPSL_{*t*} : EPS_{*t*} × D2_{*t*}

BV_{*t*} : 주당순자산 (= 자본/가중평균유통주식수)

WEINUM_{*t*} : 가중평균유통주식수

<표 2>에서 보는 것처럼 법인세비용은 0.6458이고 법인세부담액은 0.6818이므로 법인세부담액이 법인세비용보다 더 큰 것으로 나타났다. 이는 평균적으로 이연법인세차(자산)가 발생한다는 것을 의미한다. 회계이익과 과세소득의 차이는 -0.5353으로서 회계이익보다 과세소득이 크다는 것을 알 수 있다. 회계이익과 과세소득의 차이가 음(-)으로 나타나는 것은 선행연구인 정운오 외(2006)에서 나온 결과와 유사하다. 일시적차이의 평균값은 0.1172이며 영구적차이의 평균값은 0.4181로서 영구적 차이가 일시적차이보다 큰 값을 보이고 있다.

나. 상관관계분석

<표 3>은 전체 기업에 대한 주요변수간의 피어슨 상관관계 분석결과이다.

〈표 3〉 전체표본에 대한 상관분석

변수명	Y_{t+1}	BV_t	EPS_t	$EPSB_t$	$TEPS_t$	TAX_t	BTD_t	$TEMP_t$	$PERM_t$
Y_{t+1}	1.0000								
BV_t	0.7653***	1.0000							
EPS_t	0.6437***	0.4185***	1.0000						
$EPSB_t$	0.6644***	0.4337***	0.9859***	1.0000					
$TEPS_t$	0.3870***	0.2969***	0.4941***	0.5172***	1.0000				
TAX_t	0.6289***	0.4151***	0.8178***	0.9025***	0.5074***	1.0000			
BTD_t	0.0323	-0.0305	0.1421***	0.1250***	-0.7842***	0.0642***	1.0000		
$TEMP_t$	-0.0340	0.1634***	-0.2788***	-0.3406***	-0.0557**	-0.4546***	-0.1809***	1.0000	
$PERM_t$	-0.0199	-0.0289	-0.0406*	-0.0010	0.8041***	0.1012***	-0.9337***	-0.1831***	1.0000

***, **, * : 각각 1%, 5%, 10%의 수준에서 유의적임(양측검정), ()은 t값

표본크기 : 1,730개

Y_{t+1} : 주가(익년 3월말주가)

BV_t : 주당순자산 (자본/가중평균유통주식수)

EPS_t : 주당순이익

$EPSB_t$: 법인세비용차감전 주당순이익 = ($EPS_t + TAX_t$: (주당순이익 + (법인세비용/가중평균유통주식수))

$TEPS_t$: 주당과세소득(=각사업연도소득금액/가중평균유통주식수)

TAX_t : 법인세비용/가중평균유통주식수

BTD_t : 주당 회계이익과 과세소득의 차이(= $EPSB_t - TEPS_t$)

$$= \frac{\text{회계이익(법인세비용차감전순이익)} - \text{과세소득(각사업연도소득금액)}}{\text{가중평균유통주식수}}$$

$TEMP_t$: 일시적차이 (= (법인세비용 - 법인세부담액)/법인세율

$PERM_t$: 영구적차이 (= $BTD_t - TEMP_t$)

<표 3>에서 보는 것처럼 회계이익과 과세소득의 차이는 일시적차이와의 상관계수가 -0.1809이고 영구적차이와의 상관계수가 -0.9337로서 음(-)의 상관관계를 보이며 1%의 유의수준에서 유의적인 것으로 나타났다. 주가는 일시적차이 및 영구적차이와 음의 상관관계를 갖지만 유의적이지는 않은 것으로 나타났다. 일시적차이와 영구적차이의 상관관계는 -0.1831로서 1% 유의수준에서 유의적인 음(-)의 값을 보이고 있다.

다. 일시적차이와 영구적차이의 가치관련성 분석

<표 4>는 Ohlson(1995)모형을 이용하여 회계이익과 과세소득의 차이(또는 일시적차이 또는 영구적차이)의 크기순으로 상위 25%집단과 하위 25%집단을 각각 하나의 집단으로 분류한 후 회계이익과 과세소득의 차이(또는 일시적차이 또는 영구적차이)가 적은 나머지 집단인 50%집단(중간집단)과의 유의적 차이가 있는지를 확인한 결과이다.

〈표 4〉 전체표본에 대한 가치관련성 분석

$Y_{t+1} = \alpha + \beta_1 D1_t + \beta_2 D2_t + \beta_3 BV_t + \beta_4 EPS_t + \beta_5 EPSU_t + \beta_6 EPSL_t + \varepsilon_t$				
	예상부호	BTD	일시적차이	영구적차이
α		2.3010 (11.20) ^{***}	2.4320 (11.85) ^{***}	2.4597 (11.56) ^{***}
$D1_t$		0.8680 (2.30) ^{**}	1.0325 (3.02) ^{***}	1.6246 (4.94) ^{***}
$D2_t$		1.6674 (4.94) ^{***}	1.3620 (3.93) ^{***}	-0.1504 (-0.43)
BV_t	+	0.2010 (37.77) ^{***}	0.2027 (37.11) ^{***}	0.2089 (40.35) ^{***}
EPS_t	+	1.5225 (14.51) ^{***}	1.4009 (14.88) ^{***}	1.3729 (15.71) ^{***}
$EPSU_t$	-	-0.3124 (-2.55) ^{**}	-0.4646 (-4.07) ^{***}	-0.3968 (-4.10) ^{***}
$EPSL_t$	-	-0.5279 (-4.69) ^{***}	-0.2849 (-2.75) ^{***}	-0.1726 (-1.59)
수정결정계수		0.7175	0.7161	0.7180
F-값		733.41 ^{***}	728.23 ^{***}	735.29 ^{***}

***, **, * : 각각 1%, 5%, 10%의 수준에서 유의적임(양측검정), ()은 t값

Y_{t+1} : $t+1$ 기의 3월말 주가

BV_t : 주당순자산가치

EPS_t : 주당순이익

$D1_t$: BTD(일시적차이, 영구적차이)가 상위 25%이상이면 1, 아니면 0

$D2_t$: BTD(일시적차이, 영구적차이)가 하위 25%이하이면 1, 아니면 0

$EPSU_t$: BTD(일시적차이, 영구적차이)의 상위주당순이익 = $EPS_t \times D1_t$

$EPSL_t$: BTD(일시적차이, 영구적차이)의 하위주당순이익 = $EPS_t \times D2_t$

ε_t : 잔차항

<표 4>에서 보는 것처럼 회계이익과 과세소득의 차이, 일시적차이 그리고 영구적차이에 의해 분류하여 분석한 경우의 수정결정계수는 각각 0.7175, 0.7161 그리고 0.7180으로 주가에 대한 설명력에는 큰 차이가 없다.

회계이익과 과세소득의 차이(BTD)에 의해 구분한 경우에 상위주당순이익($EPSU_t$)과 하위주당순이익($EPSL_t$)의 계수는 각각 -0.3124와 -0.5279로서 각각 5%와 1%의 유의수준에서 유의적인 것으로 나타났다. 이는 회계이익과 과세소득의 차이(BTD)가 매우 크거나 작은 기업의 경우에 이익의 가치 관련성이 낮다는 것을 보여주는 것으로서 가설 1이 성립함을 보여주는 결과이다.

일시적차이에 의해 구분한 경우에 상위주당순이익(EPS_{PU_t})의 계수는 -0.4646 이고 하위주당순이익(EPS_{PL_t})의 계수는 -0.2849 로서 모두 1%의 유의수준에서 유의적인 것으로 나타났다. 이는 일시적 차이가 매우 크거나 작은 기업의 경우에도 회계이익과 과세소득의 차이(BTD)가 매우 크거나 작은 기업의 경우와 마찬가지로 이익의 가치관련성이 낮다는 것을 보여주는 결과이다.

반면에 영구적차이의 크기에 의해 분류한 경우에 상위주당순이익(EPS_{U_t})은 1% 유의수준에서 유의적인 -0.3968 이지만 하위주당순이익(EPS_{L_t})의 계수는 음(-)의 값을 보이지만 유의적이지 않은 것으로 나타났다. 이는 영구적차이에 의해 분류하는 경우에는 영구적차이가 매우 큰 기업의 경우에 이익의 가치관련성이 낮다는 것을 보여주는 결과이다.

일시적차이에 의해 분류하는 경우와 영구적차이에 의해 분류하는 경우의 결과를 종합해보면 영구적차이에 의해 분류하는 것보다는 일시적차이에 의해 분류하는 경우에 이익의 가치관련성이 더 분명해진다는 것을 보여주며, 이는 일시적차이와 영구적차이가 이익의 가치관련성에 미치는 영향에 차이가 있을 것이라는 가설 2가 성립함을 보여주는 결과이다. 일시적차이가 세법과 기업회계에서 수익(익금)과 비용(손금)의 인식 시기에 대한 관점 차이에서 발생하는 것이라면 영구적차이는 세법과 기업회계에서 수익(익금)과 비용(손금)의 인식 여부에 대한 관점 차이에서 발생하는 것이다. 경영자가 주로 수익과 비용의 인식시기를 조정해서 이익조정을 한다면 이는 일시적차이에 영향을 주게 되고 시장에서 이를 적절하게 인식한다면 일시적차이가 매우 크거나 작은 기업의 이익의 질이 하락하게 되어 가치관련성이 낮아질 것이다. 본 연구의 결과는 경영자가 영구적차이보다는 일시적차이를 이용해서 이익조정을 하므로 영구적차이는 가치관련성에 영향을 주지 않거나 적은 영향을 주는 반면에 일시적차이는 가치관련성에 많은 영향을 준다는 것을 의미하고 있다.¹⁴⁾

2. 이익기업과 손실기업의 가치관련성 분석

가. 이익기업과 손실기업의 기술통계

Hayn(1995)과 Collins et al.(1999)은 당기순손실이 발생하는 기업에 대한 손실정보 및 순자산이 주가에 미치는 영향은 당기순이익이 발생한 기업과 다르다는 연구결과를 보여 주었다. 따라서 본 연구에서는 당기순이익이 양(+)인 기업과 음(-)인 기업 간에는 이익정보와 순자산정보가 주가에 미치는 영향이 다르다는 선행연구의 결과를 고려하여 법인세비용차감전순이익과 법인세비용차감전순손실 발생을 기준으로 이익기업과 손실기업으로 구분하였으며 <표 5>에서 기술통계량을 보여주고 있다.

14) 연도효과를 통제하기 위하여 연도더미변수를 포함하여 가치관련성을 검증한 결과, 연도더미변수는 2001년과 2004년에는 유의적인 양(+)의 값을 보이고, 2002년도에는 유의적인 음(-)의 값을 보이며 2003년도에는 유의적이지 않은 것으로 나타났다. 그러나 어떠한 경우든 본 연구의 주된 관심 변수인 상위주당순이익(EPS_{U_t})과 하위주당순이익(EPS_{L_t})은 일관되게 음의 값을 보이고 있다.

〈표 5〉 이익기업과 손실기업의 기술통계량

(단위 : 천원)

변수	이익기업				손실기업			
	평균	표준편차	최소값	최대값	평균	표준편차	최소값	최대값
Y_{t+1}	10.2610	9.6463	0.2800	136.0000	5.2612	6.4574	0.2450	52.0000
BV_t	24.2670	25.0911	0.4159	307.8415	18.2694	34.7392	0.0934	279.6829
EPS_t	2.1329	2.9468	-1.3510	58.5740	-2.4354	3.0737	-20.3490	0.7080
$EPSB_t$	2.9327	4.0919	0.0053	85.9249	-2.7188	3.7326	-33.7182	0.9962
$TEPS_t$	3.2278	7.5410	-12.0955	240.7374	-0.7706	2.9651	-22.0822	6.4384
TAX_t	0.7997	1.2683	-4.0318	27.3509	-0.2834	1.1380	-13.3692	1.7342
BTD_t	-0.2947	6.5827	-240.6375	18.5266	-1.9880	2.9368	-16.2551	6.3952
$TEMP_t$	-0.0833	1.7182	-12.5653	14.1423	1.3284	4.0818	-5.8392	44.9822
$PERM_t$	0.3781	6.5249	-22.9365	240.5403	0.6595	3.9806	-33.3462	13.0271

이익기업 표본수 : 1,485개

손실기업 표본수 : 245개

Y_{t+1} : 주가(익년 3월말주가)

BV_t : 주당순자산 (자본/가중평균유통주식수)

EPS_t : 주당순이익

$EPSB_t$: 법인세비용차감전 주당순이익

= $(EPS_t + TAX_t)$: (주당순이익 + (법인세비용/가중평균유통주식수))

$TEPS_t$: 주당과세소득(=각사업연도소득금액/가중평균유통주식수)

TAX_t : 법인세비용/가중평균유통주식수

BTD_t : 주당 회계이익과 과세소득의 차이(= $EPSB_t - TEPS_t$)

= $\frac{\text{회계이익(법인세비용차감전순이익)} - \text{과세소득(각사업연도소득금액)}}{\text{가중평균유통주식수}}$

$TEMP_t$: 일시적차이 (= (법인세비용 - 법인세부담액)/법인세율

$PERM_t$: 영구적차이 (= $BTD_t - TEMP_t$)

이익기업의 주가 평균값은 10,261원이고 주당순이익은 2,133원이며 주당 회계이익과 과세소득의 차이는 -290원이다. 손실기업의 주가, 주당순이익, 회계이익과 과세소득의 평균값은 각각 5,261원, -2,435원, 그리고 -1,988원을 보이고 있다. 따라서 주가와 주당순이익 및 주당 회계이익과 과세소득의 차이는 이익기업이 손실기업보다 모두 크다.

이익기업의 회계이익과 과세소득의 차이는 -0.2947인 반면에 손실기업은 -1.9880로서 손실기업이 훨씬 작은 값을 보임을 알 수 있다. 즉, 손실기업은 이익기업에 비해 과세소득이 회계이익보다 훨씬 크게 나타나고 있다. 이것은 손실기업이 이익을 과소계상하였거나 세무조정과정에서 손금불산입 및 익금산입 금액이 크기 때문이다. 이와 관련하여 전규안(2004)은 내부지분율이 낮은 기업일수록 자본시장의 압력이 강하므로 손실기업의 경우에 미래의 손실을 조기 인식하여 big baths를 한다(big

baths를 하는 경우에는 회계이익과 과세소득의 차이가 작아짐)는 것을 보여주는 것이라고 하였다.

나. 이익기업과 손실기업의 회귀 분석

전체표본을 이익기업과 손실기업으로 구분하여 회계이익과 과세소득의 차이, 일시적차이 그리고 영구적차이로 세분하여 주당순이익이 주가에 미치는 영향을 알아보았으며 <표 6>에 분석결과를 제시하였다.

<표 6> 이익기업과 손실기업의 회귀분석

$Y_{t+1} = \alpha + \beta_1 D1_t + \beta_2 D2_t + \beta_3 BV_t + \beta_4 EPS_t + \beta_5 EPSU_t + \beta_6 EPSL_t + \varepsilon_t$						
	이익기업			손실기업		
	BTD기준	일시적차이	영구적차이	BTD기준	일시적차이	영구적차이
α	1.9183 (7.95)***	2.1967 (9.20)***	2.3107 (9.48)***	3.2105 (6.58)***	2.3163 (5.72)***	2.6685 (6.45)***
$D1_t$	1.3612 (3.06)***	0.1533 (0.34)	0.7038 (1.74)*	-1.5193 (-2.04)**	2.9628 (3.83)***	-2.3847 (-2.49)**
$D2_t$	0.7795 (1.91)*	0.7987 (1.94)*	0.0990 (0.23)	2.5699 (2.70)***	-1.0059 (-1.21)	0.5893 (0.88)
BV_t	0.1986 (27.86)***	0.2034 (28.59)***	0.1990 (28.10)***	0.1652 (20.24)***	0.1786 (21.03)***	0.1826 (22.30)***
EPS_t	1.7648 (14.14)***	1.6103 (14.39)***	1.5112 (14.31)***	0.3245 (1.65)	-0.0562 (-0.31)	-0.1372 (-0.63)
$EPSU_t$	-0.5429 (-3.87)***	-0.4014 (-2.66)***	-0.1745 (-1.51)	-0.1586 (-0.43)	1.0263 (4.52)***	-0.0929 (-0.35)
$EPSL_t$	-0.4906 (-3.67)***	-0.3447 (-2.85)***	-0.2706 (-2.08)**	0.3587 (1.51)	-0.1343 (-0.54)	1.2170 (5.00)***
수정결정계수	0.7242	0.7233	0.7226	0.6528	0.6772	0.7009
F값	650.38***	647.57***	645.13***	77.78***	86.67***	96.68***

***, **, * : 각각 1%, 5%, 10%의 수준에서 유의적임(양측검정), ()은 t값

Y_{t+1} : $t+1$ 기의 3월말 주가

BV_t : 주당순자산가치

EPS_t : 주당순이익

$D1_t$: BTD(일시적차이, 영구적차이)가 상위 25%이상이면 1, 아니면 0

$D2_t$: BTD(일시적차이, 영구적차이)가 하위 25%이하이면 1, 아니면 0

$EPSU_t$: BTD(일시적차이, 영구적차이)의 상위주당순이익 = $EPS_t \times D1_t$

$EPSL_t$: BTD(일시적차이, 영구적차이)의 하위주당순이익 = $EPS_t \times D2_t$

ε_t : 잔차항

<표 6>에서 보는 것처럼 이익기업과 손실기업을 대상으로 회계이익과 과세소득의 차이를 이용한 분석결과의 수정결정계수는 각각 0.7242와 0.6528로서 이익기업의 기업가치를 설명하는 정도가 손실기업보다 높은 것으로 나타났다.¹⁵⁾

이익기업의 회계이익과 과세소득의 차이와 일시적차이를 기준으로 한 상위주당순이익($EPSU_i$)과 하위주당순이익($EPSL_i$)의 계수는 모두 음(-)의 값을 가지며 1%의 유의수준에서 유의하게 나타났다. 영구적차이를 기준으로 분류한 경우의 가치관련성을 분석한 결과 하위주당순이익($EPSL_i$)은 1% 유의수준에서 -0.2706으로 유의하게 나타났지만 상위주당순이익($EPSU_i$)의 계수는 유의하지 않게 나타났다. 이러한 결과는 전체표본을 대상으로 분석한 결과와 동일한 결과이다. 이익기업의 분석결과는 회계이익과 과세소득의 차이가 매우 크거나 작은 기업의 경우에 이익의 가치관련성이 낮을 것이라는 가설 1과 일시적차이와 영구적차이의 가치관련성에 차이가 있을 것이라는 가설 2가 모두 성립한다는 것을 보여준다.

손실기업의 경우에는 주당순이익(EPS)이 모두 유의적이지 않은 것으로 나타났다. 손실기업의 경우에 이익관련정보가 주가와의 관련성이 없거나 낮은 것은 Collins et al.(1999)과 일치하는 결과이다.¹⁶⁾ 상위주당순이익($EPSU_i$)과 하위주당순이익($EPSL_i$)도 대부분 유의적이지 않으며 일부는 예상과는 달리 오히려 양의 값을 보이고 있다. 이러한 결과는 일시적차이를 기준으로 한 경우와 영구적차이를 기준으로 한 경우가 유사한 모습을 보이고 있다. 이는 손실기업의 경우에 회계이익과 과세소득의 차이의 대소 여부와 이익의 가치관련성은 차이가 없으며, 일시적차이와 영구적차이에 차이가 없다는 것이므로 가설 1과 가설 2가 모두 성립하지 않는 것을 보여주고 있다.

<표 6>의 결과는 이익기업과 손실기업에 따라 이익의 가치관련성에 차이가 있다는 것을 보여주는 것으로서 향후 연구에서 이익발생여부를 고려하여야 함을 제시해주는 결과이다.

3. 회계이익과 과세소득의 차이가 양 또는 음인 기업의 가치관련성 분석

가. 회계이익과 과세소득의 차이가 양(+) 또는 음(-)인 기업의 기술통계

<표 7>은 회계이익과 과세소득의 차이가 양인 경우와 음인 경우의 기술통계량을 보여주고 있다.

15) 전체 표본의 수정결정계수는 0.7175이므로 전체 표본의 수정결정계수가 손실기업에 의해 감소되었다는 것을 알 수 있다

16) Collins et al.(1999)에 의하면 순자산정보와 이익발생기업의 이익정보는 모든 연도에서 유의적인 반면에 손실기업의 이익정보는 18개 연도 중에서 단지 6개 연도에서만 유의적이다.

〈표 7〉 회계이익과 과세소득의 차이가 양(+) 또는 음(-)인 기업의 기술통계량

(단위 : 천원)

변수	회계이익이 과세소득보다 큰 경우 ('BTD > 0' 인 경우)				회계이익이 과세소득보다 작은 경우 ('BTD < 0' 인 경우)			
	평균	표준편차	최소값	최대값	평균	표준편차	최소값	최대값
Y_{t+1}	10.7825	9.8842	0.4850	84.7000	8.8260	9.0661	0.2450	136.0000
EPS_t	2.3240	3.0295	-7.6840	21.5050	0.9895	3.4568	-20.3490	58.5740
$EPSB_t$	3.1276	3.9681	-9.6875	25.4754	1.5425	4.6857	-33.7182	85.9249
$TEPS_t$	2.0727	3.4189	-12.0955	24.6944	3.0047	8.6820	-22.0822	240.7374
TAX_t	0.8036	1.1109	-4.0318	7.1830	0.5530	1.4008	-13.3692	27.3509
BTD_t	1.0561	1.9651	0.0005	18.5266	-1.4713	7.5438	-240.6375	-0.0002
$TEMP_t$	-0.7436	1.8622	-12.5653	13.5752	0.6235	2.3296	-10.7287	44.9822
$PERM_t$	-0.3124	2.0478	-22.9365	5.5218	0.8477	7.6573	-33.3462	240.5403

회계이익이 과세소득보다 큰 경우('BTD > 0' 인 경우) 표본수 : 641개

회계이익이 과세소득보다 작은 경우('BTD < 0' 인 경우) 표본수 : 1,089개

 Y_{t+1} : 주가(익년 3월말주가) EPS_t : 주당순이익 $EPSB_t$: 법인세비용차감전 주당순이익 $= (EPS_t + TAX_t)$: (주당순이익 + (법인세비용/가중평균유통주식수)) $TEPS_t$: 주당과세소득(=각사업연도소득금액/가중평균유통주식수) TAX_t : 법인세비용/가중평균유통주식수 BTD_t : 주당 회계이익과 과세소득의 차이(= $EPSB_t - TEPS_t$)
$$= \frac{\text{회계이익(법인세비용차감전순이익)} - \text{과세소득(각사업연도소득금액)}}{\text{가중평균유통주식수}}$$
 $TEMP_t$: 일시적차이 (= (법인세비용 - 법인세부담액)/법인세율 $PERM_t$: 영구적차이 (= $BTD_t - TEMP_t$)

회계이익과 과세소득의 차이가 양(+)인 기업의 주가 평균값은 10,783원이며 주당 회계이익과 과세소득의 차이는 1,056원으로 양(+)의 값을 보이고 있다. 회계이익과 과세소득의 차이가 음(-)인 기업의 경우 주가는 8,826원이며 주당 회계이익과 과세소득의 차이는 -1,471원을 보이고 있다.

나. 회계이익과 과세소득의 차이가 양(+) 또는 음(-)인 기업의 상관분석

<표 8>은 회계이익이 과세소득보다 큰 경우(회계이익과 과세소득의 차이가 양(+))와 작은 경우(회계이익과 과세소득의 차이가 음(-))에 변수간의 상관관계를 보여주고 있다.

〈표 8〉 회계이익과 과세소득의 차이가 양(+), 음(-)인 기업의 상관분석

변수	Y_{t+1}	EPS_t	$EPSB_t$	$TEPS_t$	TAX_t	BTD_t	$TEMP_t$	$PERM_t$
Y_{t+1}	1.0000	0.6842***	0.7014***	0.6194***	0.6396***	0.3399***	-0.3189***	-0.0362
EPS_t	0.6199***	1.0000	0.9853***	0.8380***	0.7924***	0.5327***	-0.3761***	-0.1691***
$EPSB_t$	0.6454***	0.9860***	1.0000	0.8687***	0.8849***	0.5090***	-0.4721***	-0.0591
$TEPS_t$	0.3829***	0.4801***	0.4981***	1.0000	0.8176***	0.0159	-0.3014***	0.2588***
TAX_t	0.6290***	0.8306***	0.9117***	0.4813***	1.0000	0.3654***	-0.6608***	0.2502***
BTD_t	-0.0394	0.0620**	0.0493	-0.8411***	0.0119	1.0000	-0.4284***	-0.5699***
$TEMP_t$	0.1556***	-0.1807***	-0.2439***	-0.0390	-0.3700***	-0.1053***	1.0000	-0.4981***
$PERM_t$	-0.0084	-0.0061	0.0255	0.8406***	0.1008***	-0.9531***	-0.2004***	1.0000

대각선 상단은 회계이익과 과세소득의 차이가 양(+)인 기업의 상관관계수

대각선 하단은 회계이익과 과세소득의 차이가 음(-)인 기업의 상관관계수

***, **, * : 각각 1%, 5%, 10%의 수준에서 유의적임(양측검정), ()은 t값

Y_{t+1} : 주가(익년 3월말주가)

EPS_t : 주당순이익

$EPSB_t$: 법인세비용차감전 주당순이익

$= (EPS_t + TAX_t) : (\text{주당순이익} + (\text{법인세비용} / \text{가중평균유통주식수}))$

$TEPS_t$: 주당과세소득(=각사업연도소득금액/가중평균유통주식수)

TAX_t : 법인세비용/가중평균유통주식수

BTD_t : 주당 회계이익과 과세소득의 차이(= $EPSB_t - TEPS_t$)

$= \frac{\text{회계이익}(\text{법인세비용차감전순이익}) - \text{과세소득}(\text{각사업연도소득금액})}{\text{가중평균유통주식수}}$

$TEMP_t$: 일시적차이 (= (법인세비용 - 법인세부담액)/법인세율

$PERM_t$: 영구적차이 (= $BTD_t - TEMP_t$)

회계이익과 과세소득의 차이가 양(+)인 경우에 일시적차이의 변수를 제외한 각 독립변수는 주가와 1%의 유의수준에서 유의적인 반면에 회계이익과 과세소득의 차이가 음(-) 경우에는 회계이익과 과세소득의 차이와 영구적차이가 주가와 유의적이지 않으며 나머지 변수들은 유의적인 양의 관계를 보여주고 있다. 회계이익과 과세소득의 차이와 일시적차이 및 영구적차이는 음(-)의 상관관계를 보이고 있으며 일시적 차이와 영구적차이간의 상관관계는 회계이익과 과세소득의 차이가 양(+) 경우에는 -0.4981로서 회계이익과 과세소득의 차이가 음(-)인 경우의 -0.2004보다 높은 음(-)의 상관관계를 보여주고 있다.

다. 회계이익과 과세소득의 차이가 양(+) 또는 음(-)인 기업의 회귀분석

회계이익과 과세소득의 차이가 양(+)인 기업($BTD_t > 0$)과 음(-)인 기업($BTD_t < 0$)으로 분류하여 회계이익과 과세소득의 차이, 일시적차이 그리고 영구적차이로 세분하여 주당순이익이 주가에 미치는 영향을 알아보았으며 분석결과는 <표 9>와 같다.

<표 9> 회계이익과 과세소득의 차이가 양(+) 또는 음(-)인 기업의 회귀분석

$Y_{t+1} = \alpha + \beta_1 D1_t + \beta_2 D2_t + \beta_3 BV_t + \beta_4 EPS_t + \beta_5 EPSU_t + \beta_6 EPSL_t + \varepsilon_t$						
	회계이익이 과세소득보다 큰 경우 ('BTD > 0' 인 경우)			회계이익이 과세소득보다 작은 경우 ('BTD < 0' 인 경우)		
	BTD기준	일시적차이	영구적차이	BTD기준	일시적차이	영구적차이
α	2.7767 (6.75)***	2.2787 (5.58)***	2.4818 (6.38)***	3.1476 (12.49)***	2.5198 (10.21)***	2.5984 (10.20)***
$D1_t$	-0.2252 (-0.31)	-0.0587 (-0.10)	0.4743 (0.70)	-1.3632 (-3.32)***	1.3997 (3.37)***	1.5592 (4.06)***
$D2_t$	-0.9736 (-1.49)	1.2754 (1.73)*	-0.1234 (-0.19)	1.4698 (3.70)***	1.1892 (3.09)***	-0.2427 (-0.63)
BV_t	0.2158 (22.04)***	0.2133 (21.85)***	0.2125 (21.58)***	0.1912 (29.92)***	0.1965 (29.87)***	0.2097 (33.72)***
EPS_t	1.2875 (10.50)***	1.4818 (10.24)***	1.2609 (9.14)***	1.2261 (13.73)***	1.4653 (13.41)***	1.2597 (12.30)***
$EPSU_t$	-0.1918 (-1.20)	-0.5224 (-2.45)**	0.0887 (0.48)	0.9835 (4.34)***	-0.5309 (-4.06)***	-0.3456 (-3.10)***
$EPSL_t$	0.2353 (0.77)	-0.4231 (-2.42)**	-0.2040 (-1.19)	-0.2018 (-2.03)**	-0.3669 (-3.05)***	0.1386 (0.95)
수정결정계수	0.7060	0.7085	0.7070	0.7244	0.7180	0.7222
F값	257.14***	260.25***	258.43***	478.06***	463.19***	472.85***

***, **, * : 각각 1%, 5%, 10%의 수준에서 유의적임(양측검정), ()은 t값

Y_{t+1} : $t+1$ 기의 3월말 주가

BV_t : 주당순자산가치

EPS_t : 주당순이익

$D1_t$: BTD (일시적차이, 영구적차이)가 상위 25%이상이면 1, 아니면 0

$D2_t$: BTD (일시적차이, 영구적차이)가 하위 25%이하이면 1, 아니면 0

$EPSU_t$: BTD (일시적차이, 영구적차이)의 상위주당순이익 = $EPS_t \times D1_t$

$EPSL_t$: BTD (일시적차이, 영구적차이)의 하위주당순이익 = $EPS_t \times D2_t$

ε_t : 잔차항

<표 9>에서 보는 것처럼 회계이익과 과세소득의 차이, 일시적차이 그리고 영구적차이에 따라 분류한 경우에 회계이익이 과세소득보다 큰 집단($BTD_t > 0$)과 회계이익이 과세소득보다 작은 집단($BTD_t < 0$)의 수정결정계수는 0.7060~0.7244로서 큰 차이가 없는 것으로 나타났다.

회계이익이 과세소득보다 큰 집단($BTD_t > 0$)인 경우에 일시적차이의 상위주당순이익($EPSU_t$)은 -0.5224이고 하위주당순이익($EPSL_t$)은 -0.4231로서 모두 5% 유의수준에서 유의적인 것으로 나타난 반면에 영구적차이의 상위주당순이익($EPSU_t$)과 하위주당순이익($EPSL_t$)은 유의적이지 않은 것으로 나타났다. 이는 일시적차이를 이용하는 경우에만 가설 1이 성립함을 보여주는 결과이다.

회계이익이 과세소득보다 작은 집단($BTD_t < 0$)인 경우 일시적차이에 의한 가치관련성은 1% 유의수준에서 상하위 주당순이익은 각각 -0.5309와 -0.3669로 유의적으로 나타난 반면에 영구적차이에 의한 가치관련성을 분석한 결과 상위주당순이익에서는 -0.3456으로 1% 유의수준에서 유의적인 결과를 보이지만 하위주당순이익에서는 유의적이지 않게 나타났다. 이는 일시적차이를 이용하는 경우에는 일시적차이가 매우 크거나 작은 기업의 이익의 가치관련성이 낮은 반면에 영구적차이를 이용하는 경우에는 영구적차이가 매우 큰 경우에만 이익의 가치관련성이 낮다는 것을 보여주는 것으로서, 일시적차이를 이용하는 경우와 영구적차이를 이용하는 경우의 가치관련성이 차이가 날 것이라는 가설 2가 성립함을 보여주는 결과이다.

4. 기업규모에 따른 가치관련성 분석

가. 기업규모에 따른 기술통계

전체표본을 자산크기로 구분하여 분석함으로써 기업규모에 따라 회계이익과 과세소득의 차이에 의한 가치관련성에 차이가 있는지를 검증한다.¹⁷⁾

<표 10>은 기업규모별로 기술통계량을 보여주고 있다. Panel A는 소규모기업(상위 60~100%), Panel B는 중규모기업(상위 20~60%), 그리고 Panel C는 대규모기업(상위 20% 초과)에 대한 기술통계량이다.

17) 본 연구에서 기업규모를 분류한 방법은 자산크기별로 상위 20%를 대규모 기업, 나머지 기업을 2등분하여 각각 40%에 해당하는 기업을 중규모기업과 소규모기업으로 분류하였다.

〈표 10〉 기업규모에 따른 기업의 기술통계량

(단위 : 천원)

Panel A : 소규모기업 (표본수 : 691)				
변 수	평균값	표준편차	최소값	최대값
Y_{t+1}	7.2991	7.0243	0.2450	46.1000
EPS_t	1.0215	2.4595	-10.3550	17.9220
$EPSB_t$	1.4896	3.0988	-10.1208	19.3933
$TEPS_t$	2.2393	9.5707	-7.9899	240.7374
TAX_t	0.4681	0.8131	-1.7887	5.8782
BTD_t	-0.7597	9.2502	-240.6375	13.4837
$TEMP_t$	0.1014	1.4043	-4.6480	18.3157
$PERM_t$	0.6582	9.2705	-16.2031	240.5403
$ASSET_t$	80,443,240	32,066,278	5,558,235	137,012,884
Panel B : 중규모기업 (표본수 : 692)				
변 수	평균값	표준편차	최소값	최대값
Y_{t+1}	10.4185	9.1404	0.3850	53.7000
EPS_t	1.9444	3.2112	-20.3490	17.7460
$EPSB_t$	2.7153	4.3358	-33.7182	25.2843
$TEPS_t$	2.9901	4.2494	-22.0822	26.3707
TAX_t	0.7709	1.3317	-13.3692	7.7253
BTD_t	-0.2791	2.4169	-11.6359	18.5265
$TEMP_t$	0.1919	2.6800	-10.1774	44.9822
$PERM_t$	0.0872	2.5217	-33.3462	13.0271
$ASSET_t$	288,668,596	138,661,027	137,091,914	699,964,252

〈표 10〉 기업규모에 따른 기업의 기술통계량(계속)

(단위 : 천원)

Panel C : 대규모기업 (표본수 : 347)				
변 수	평균값	표준편차	최소값	최대값
Y_{t+1}	12.3090	12.6178	0.2550	136.0000
EPS_t	1.4867	4.8101	-12.3040	58.5740
$EPSB_t$	2.2374	6.5514	-12.7367	85.9249
$TEPS_t$	2.8385	6.3465	-11.2176	87.5628
TAX_t	0.7507	1.8879	-4.9508	27.3509
BTD_t	-0.5989	3.3051	-29.2676	11.8294
$TEMP_t$	-0.0002	2.7143	-12.5653	16.0898
$PERM_t$	0.5992	3.0280	-14.2011	33.0054
$ASSET_t$	3,705,417,940	7,162,903,029	702,269,703	64,529,738,387

Y_{t+1} : 주가(익년 3월말주가)

EPS_t : 주당순이익

$EPSB_t$: 법인세비용차감전 주당순이익($=EPS_t + TAX_t$: (주당순이익 + (법인세비용/가중평균유통주식수))

$TEPS_t$: 주당과세소득(=각사업연도소득금액/가중평균유통주식수)

TAX_t : 법인세비용/가중평균유통주식수

BTD_t : 주당 회계이익과 과세소득의 차이($=EPSB_t - TEPS_t$)

$$= \frac{\text{회계이익(법인세비용차감전순이익)} - \text{과세소득(각사업연도소득금액)}}{\text{가중평균유통주식수}}$$

$TEMP_t$: 일시적차이 (= (법인세비용 - 법인세부담액)/법인세율

$PERM_t$: 영구적차이 (= $BTD_t - TEMP_t$)

$ASSET_t$: 자산/가중평균유통주식수

Panel A는 소규모기업으로서 주가평균은 7,299원이며 주당 회계이익과 과세소득의 차이의 평균은 -760원이다. Panel B는 중규모기업으로서 주가의 평균은 10,419원이며 주당 회계이익과 과세소득의 차이의 평균은 -279원이다. Panel C는 대규모기업으로서 주가의 평균은 12,309원이며 주당 회계이익과 과세소득의 차이의 평균은 -599원이다.

〈표 10〉에서 보듯이 소규모 기업에서는 일시적차이의 값이 영구적차이보다 작은 값을 보이지만 중규모 기업에서는 일시적차이의 값이 영구적차이의 값보다 크게 나타난다. 대규모기업에서는 일시적차이의 값이 0에 가까운 값을 보이지만 영구적차이에 의한 값은 회계이익과 과세소득의 차이의 값과 크게 다르지 않음을 알 수 있다.

나. 기업규모에 따른 상관분석

<표 11>은 기업규모에 따른 변수들 간의 상관관계를 보여주고 있다. Panel A는 소규모기업의 상관계수를 나타내고 있다. 소규모기업에서 주당순이익과 회계이익과 과세소득의 차이와의 상관계수는 0.0708로서 10%의 유의수준에서 유의적이다. 소규모기업에서 주당 회계이익과 과세소득의 차이와 일시적차이는 유의적이지 않지만 영구적차이와는 1% 유의수준에서 -0.9885로 유의적인 것으로 나타났다. Panel B는 중규모기업의 상관계수를 나타내고 있다. 중규모기업에서 주당순이익과 회계이익과 과세소득의 차이의 상관계수는 0.3584로서 1% 유의수준에서 유의적인 양(+)의 값을 갖는다. 중규모기업에서 주당회계이익과 과세소득의 차이와 일시적차이 그리고 영구적차이는 각각 -0.5144, -0.4116으로 1% 유의수준에서 유의적인 음(-)의 값을 갖는 것으로 나타났다. Panel C는 대규모기업의 상관계수를 보여주고 있다. 대규모기업에서 주당순이익과 회계이익과 과세소득 차이의 상관계수는 0.3571로서 1%의 유의수준에서 유의적이다. 대규모기업에서 회계이익과 과세소득의 차이와 일시적차이 및 영구적차이는 각각 -0.5084, -0.6357로서 1%의 유의수준에서 유의적인 음(-)의 값을 갖는 것으로 나타났다. 소규모기업만 제외하고 주당순이익과 일시적차이는 유의적인 반면에 기업규모에 따른 주당순이익과 영구적차이는 유의적이지 않은 결과를 보이고 있다.

〈표 11〉 기업규모에 따른 기업의 상관분석

Panel A : 소규모기업 (표본수 : 691)								
변 수	Y_{t+1}	EPS_t	$EPSB_t$	$TEPS_t$	TAX_t	BTD_t	$TEMP_t$	$PERM_t$
Y_{t+1}	1.0000							
EPS_t	0.5958***	1.0000						
$EPSB_t$	0.6344***	0.9834***	1.0000					
$TEPS_t$	0.1932***	0.2527***	0.2650***	1.0000				
TAX_t	0.6154***	0.7230***	0.8362***	0.2456***	1.0000			
BTD_t	0.0124	0.0708*	0.0630*	-0.9454***	0.0258	1.0000		
$TEMP_t$	0.0234	-0.0568	-0.1253***	0.0200	-0.3057***	-0.0614	1.0000	
$PERM_t$	-0.0159	-0.0621	-0.0438	0.9403***	0.0205	-0.9885***	-0.0901**	1.0000

〈표 11〉 기업규모에 따른 기업의 상관분석(계속)

Panel B : 중규모기업 (표본수 : 692)								
변 수	Y_{t+1}	EPS_t	$EPSB_t$	$TEPS_t$	TAX_t	BTD_t	$TEMP_t$	$PERM_t$
Y_{t+1}	1.0000							
EPS_t	0.5650***	1.0000						
$EPSB_t$	0.5715***	0.9817***	1.0000					
$TEPS_t$	0.5600***	0.8009***	0.8446***	1.0000				
TAX_t	0.4984***	0.7850***	0.8885***	0.8185***	1.0000			
BTD_t	0.0433	0.3584***	0.3128***	-0.2430***	0.1544***	1.0000		
$TEMP_t$	0.0258	-0.3233***	-0.4107***	-0.1255***	-0.5575***	-0.5144***	1.0000	
$PERM_t$	-0.0690*	0.0001	0.1366***	0.3663***	0.4445***	-0.4116***	-0.5696***	1.0000
Panel C : 대규모기업 (표본수 : 347)								
변 수	Y_{t+1}	EPS_t	$EPSB_t$	$TEPS_t$	TAX_t	BTD_t	$TEMP_t$	$PERM_t$
Y_{t+1}	1.0000							
EPS_t	0.7501***	1.0000						
$EPSB_t$	0.7716***	0.9915***	1.0000					
$TEPS_t$	0.7382***	0.8372***	0.8691***	1.0000				
TAX_t	0.7665***	0.8930***	0.9438***	0.8827***	1.0000			
BTD_t	0.1122**	0.3571***	0.3127***	-0.1978***	0.1754***	1.0000		
$TEMP_t$	-0.1528***	-0.3651***	-0.3844***	-0.1320**	-0.4038***	-0.5084***	1.0000	
$PERM_t$	0.0145	-0.0624	0.0032	0.3343***	0.1705***	-0.6357***	-0.3414***	1.0000

***, **, * : 각각 1%, 5%, 10%의 수준에서 유의적임(양측검정), ()은 t값

Y_{t+1} : 추가(익년 3월말주가)

EPS_t : 주당순이익

$EPSB_t$: 법인세비용차감전 주당순이익

$= (EPS_t + TAX_t) : (주당순이익 + (법인세비용/가중평균유통주식수))$

$TEPS_t$: 주당과세소득(=각사업연도소득금액/가중평균유통주식수)

TAX_t : 법인세비용/가중평균유통주식수

BTD_t : 주당 회계이익과 과세소득의 차이(= $EPSB_t - TEPS_t$)

$= \frac{\text{회계이익(법인세비용차감전순이익)} - \text{과세소득(각사업연도소득금액)}}{\text{가중평균유통주식수}}$

$TEMP_t$: 일시적차이 (= (법인세비용 - 법인세부담액)/법인세율

$PERM_t$: 영구적차이 (= $BTD_t - TEMP_t$)

다. 기업규모에 따른 회귀분석

표본을 기업규모에 따라 소규모기업, 중규모기업, 그리고 대규모기업으로 분류하여 회계이익과 과세소득의 차이, 일시적차이 그리고 영구적차이로 세분하여 주당순이익이 주가에 미치는 영향을 알아보았으며 분석결과는 <표 12>와 같다.

<표 12> 기업규모에 따른 회귀분석

$Y_{t+1} = \alpha + \beta_1 D1_t + \beta_2 D2_t + \beta_3 BV_t + \beta_4 EPS_t + \beta_5 EPSU_t + \beta_6 EPSL_t + \varepsilon_t$									
	소규모기업			중규모기업			대규모기업		
	BTD기준	일시적 차이	영구적 차이	BTD기준	일시적 차이	영구적 차이	BTD기준	일시적 차이	영구적 차이
α	1.5584 (6.00)***	1.6029 (6.23)***	1.6997 (6.34)***	2.4834 (7.21)***	2.2745 (6.50)***	2.7921 (7.91)***	3.6073 (6.38)***	4.2323 (8.00)***	3.4361 (6.16)***
$D1_t$	0.6035 (1.29)	1.4825 (3.32)***	2.2444 (5.35)***	0.4458 (0.67)	0.5242 (0.88)	0.6063 (1.05)	1.1143 (1.16)	-0.1231 (-0.15)	1.3328 (1.65)*
$D2_t$	2.3502 (5.38)***	1.7859 (4.09)***	0.1037 (0.24)	0.7032 (1.21)	1.0014 (1.60)	-0.5169 (-0.85)	1.1025 (1.29)	0.2521 (0.29)	-0.0993 (-0.12)
BV_t	0.2283 (19.60)***	0.2411 (20.65)***	0.2343 (20.95)***	0.1889 (24.99)***	0.1910 (24.80)***	0.1941 (25.73)***	0.2130 (17.94)***	0.2155 (17.68)***	0.2189 (19.78)***
EPS_t	1.5379 (9.80)***	1.2410 (8.99)***	1.4865 (10.39)***	1.5111 (10.00)***	1.6473 (11.11)***	1.0410 (8.23)***	1.4672 (5.27)***	1.4361 (8.01)***	1.9144 (10.95)***
$EPSU_t$	-0.3720 (-1.94)*	-0.7142 (-4.18)***	-0.9057 (-5.64)***	-0.4840 (-2.64)***	-0.5252 (-2.95)***	0.0529 (0.32)	-0.0445 (-0.14)	-0.5576 (-2.37)**	-0.9226 (-5.00)***
$EPSL_t$	-0.9909 (-5.81)***	-0.4170 (-2.55)**	-0.5244 (-2.91)***	-0.3710 (-2.08)**	-0.7035 (-4.00)***	0.1973 (1.24)	-0.4243 (-1.49)	-0.2577 (-1.34)	-0.6328 (-2.55)**
수정결정 계수	0.6628	0.6528	0.6618	0.6836	0.6872	0.6815	0.7942	0.7909	0.8037
F값	227.38***	217.50***	226.39***	249.77***	253.97***	247.40***	223.58***	219.10***	237.09***

***, **, * : 각각 1%, 5%, 10%의 수준에서 유의적임(양측검정), ()은 t값

Y_{t+1} : $t+1$ 기의 3월말 주가

BV_t : 주당순자산가치

EPS_t : 주당순이익

$D1_t$: BTD(일시적차이, 영구적차이)가 상위 25%이상이면 1, 아니면 0

$D2_t$: BTD(일시적차이, 영구적차이)가 하위 25%이하이면 1, 아니면 0

$EPSU_t$: BTD(일시적차이, 영구적차이)의 상위주당순이익 = $EPS_t \times D1_t$

$EPSL_t$: BTD(일시적차이, 영구적차이)의 하위주당순이익 = $EPS_t \times D2_t$

ε_t : 잔차항

<표 12>에서 보는 것처럼 회계이익과 과세소득의 차이를 기준으로 분류한 경우에 이익의 가치관련성이 기업규모별로 차이가 있는가를 분석한 결과, 소규모기업과 중규모 기업에서는 상·하위 주당순이익이 음(-)의 값을 보이면서 유의적인 반면에 대규모기업에서는 음(-)의 값을 보이지만 유의적이지 않게 나타났다. 이는 대규모기업인 경우에 회계이익과 과세소득의 차이가 이익의 가치관련성에 영향을 적게 줄을 의미하는 것이다. 즉 회계이익과 과세소득의 차이가 매우 크거나 작은 집단은 그렇지 않은 중간집단보다 가치관련성이 낮을 것이라는 가설 1이 소규모기업과 중규모기업에서만 성립함을 보여준다.

일시적차이에 의해 분류하는 경우의 이익의 가치관련성을 분석한 결과 소규모기업과 중규모 기업에서는 상위주당순이익($EPSU_t$)과 하위주당순이익($EPSL_t$)이 음(-)의 값을 보이면서 유의적으로 나타났다으며 대규모기업의 상위주당순이익($EPSU_t$)은 음(-)의 값을 보이면서 유의적이지만 하위주당순이익($EPSL_t$)에서는 유의적이지 않았다.

영구적차이에 의해 분류하는 경우의 이익의 가치관련성을 분석한 결과 소규모기업과 대규모기업에서는 상위주당순이익($EPSU_t$)과 하위주당순이익($EPSL_t$)에서 음(-)의 값을 보이면서 유의적이지만 중규모기업에서는 유의적이지 않은 결과를 보이고 있다.

V. 결 론

본 연구는 이익의 가치관련성을 나타내는 대응치로 최근에 많이 이용되고 있는 회계이익과 과세소득의 차이, 일시적차이 그리고 영구적차이 정보가 이익의 가치관련성에 영향을 주는가를 기업특성을 고려하여 실증적으로 검증하였다.

본 연구의 주요결과는 다음과 같다. 첫째, 회계이익과 과세소득의 차이를 기준으로 표본을 나누어 분석한 결과에서 회계이익과 과세소득의 차이가 매우 크거나 매우 작은 기업이 회계이익과 과세소득의 차이가 크지 않은 기업인 중간집단보다 이익의 가치관련성이 작은 것으로 나타났다. 이는 회계이익과 과세소득의 차이가 매우 크거나 작다는 것은 이익의 가치관련성이 낮다는 것을 의미하므로 투자자들이 이러한 기업의 이익에 대해서는 동일한 이익에 대해서 낮게 평가하고 있다는 것을 의미한다. 둘째, 회계이익과 과세소득 차이의 구성항목인 일시적차이와 영구적차이 중에서 일시적차이에 의해 표본을 분류하는 경우가 영구적차이에 의해 표본을 분류하는 경우보다 이익의 가치관련성을 더 잘 설명하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 경영자가 영구적차이보다는 일시적차이에 영향을 주는 항목(예를 들어 발생액)을 주로 이용하여 이익조정을 하며, 이러한 이익조정이 이루어진 이익은 가치관련성이 적게 된다는 것을 보여주는 결과이다. 셋째, 이익기업에서는 영구적차이보다는 일시적차이가 이익의 가치관련성에 더 영향을 미치지만 손실기업에서는 일시적차이와 영구적차이가 이익의 가치관련성에 미치는 영향에 차이가 없었다. 회계이익이 과세소득보다 큰 경우와 작은 경우 모두 일시적차이가 이익의 가치관련성에 미치는 영향이 영구적차이가 이익의 가치관련성에 미치

는 영향보다 더 큰 것으로 나타났다. 또한 기업규모에 따라 일시적차이와 영구적차이가 이익의 가치 관련성에 미치는 영향을 알아본 결과, 중규모기업에서 일시적차이가 이익의 가치관련성에 미치는 영향이 영구적차이가 이익의 가치관련성에 미치는 영향보다 유의적으로 큰 것으로 나타났다.

본 연구는 다음과 같은 점에서 공헌을 할 것으로 기대된다. 첫째, 회계이익과 과세소득의 차이뿐만 아니라 일시적차이와 영구적차이, 특히 일시적차이가 이익의 가치관련성을 나타내는 정보로 이용될 수 있음을 제시하였다. 둘째, 기업의 이익조정시 영구적차이보다는 일시적인 차이에 의해 이익조정을 할 것이라는 이론적 내용을 실증적으로 보여주었다. 이는 투자자를 비롯한 정보이용자들이 이익의 가치관련성을 판단할 때 일시적차이 정보를 이용할 수 있음을 제시하는 결과이다. 셋째, 기업의 정보를 공시할 때 회계이익과 과세소득의 차이뿐만 아니라 일시적차이와 영구적차이(비일시적 차이) 정보도 공시함으로써 의사결정자들이 기업의 가치와 관련된 합리적인 의사결정을 할 수 있도록 해야 한다는 정책적 시사점(policy implication)을 실증적으로 보여주었다.

그러나 본 연구는 다음과 같은 몇 가지 한계점을 가지므로 해석시 유의하여야 한다. 첫째, 회계이익과 과세소득의 차이, 일시적차이 그리고 영구적차이 정보에 대한 가치관련성을 분석하기 위해 검증표본을 유가증권시장 상장기업으로 한정하였으므로 연구결과를 우리나라 전체기업으로 일반화시키기에는 한계가 있다. 향후 연구에서는 코스닥시장 상장기업으로 확장시켜 분석할 필요가 있다. 둘째, 표본을 선정하는 과정에서 t -student값이 ± 2 를 초과하는 표본을 극단치로 보고 제거하였는데 이러한 극단치 제거방법은 대부분의 선행연구에서 적용하고 있는 방법이지만 자의성이 일부 개입된다는 한계점이 있다.

참고문헌

- 고종권. 2003. “세금비용과 비세금비용이 재무보고이익과 세무보고이익의 차이에 미치는 영향”. 회계학연구 제28권 제2호 : 75 - 103.
- _____. 윤성수. 2006. “재무보고이익 - 세무보고이익의 차이와 이익, 현금흐름 및 발생액의 지속성과 자본시장의 반응”. 회계학연구 제31권 제1호 : 127 - 162.
- 권수영 · 김문철 · 손성규 · 최 관 · 한봉희. 2003. 「자본시장에서의 회계정보 유용성」. 신영사.
- 이종천 · 오웅락. 2002. “이연법인세 회계의 정보효과에 관한 실증적 연구”. 회계학연구 제27권 4호 : 31 - 55.
- 이준규 · 김문철 · 김갑순. 2001. “이연법인세 회계정보의 유용성에 관한 연구”. 회계학연구 제26권 제2호 : 145 - 164.
- 이화진 · 김 혁 · 백원선. 2001. “이연법인세의 가치평가와 기업의 자본비용”. 회계학연구 제26권 제2호 : 165 - 194.
- 전규안. 2004. “조세비용과 비조세비용의 상충관계가 재무보고이익과 세무보고이익의 차이가 미치는 영향”. 회계학연구 제20권 제1호 : 29 - 56.
- _____. 김철환. 2008. “회계이익과 과세소득의 차이가 이익의 가치관련성에 미치는 영향”. *working paper*. 숭실대학교.
- 정운오 · 고종권 · 김갑순 · 노회천. 2006. “세무조정자료의 분석을 통해 살펴본 우리나라 기업의 재무이익과 세무이익의 차이”. 회계학연구 제31권 제4호 : 203 - 238.
- 주인기 · 최원욱 · 염지인. 2005. “이익조정 행위의 측정치로서 회계이익과 과세 소득 차이의 유용성에 관한 연구”. 회계학연구 제30권 제2호 : 237 - 275.
- Amir, E., M. Kirschenheiter, and K. Willard. 1997. The Valuation of Deferred Taxes. *Contemporary Accounting Research*(Winter) : 597 - 622.
- Barth, M. and A. Hutton. 2001. Financial analysis and the pricing of accruals. *Working paper*. Stanford University and Harvard University.
- Bernard, V. and D. Skinner. 1996. What motivates managers' choice of discretionary accruals? *Journal of Accounting and Economics* 22(1-3) : 313 - 325.
- Chaney, P. K. and D. C. Jeter. 1994. The effect of deferred taxes on security prices. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. 9 : 91 - 116.
- Collins, D. W. Pincus, and H. Xie. 1999. Equity Valuation and Negative Earnings : The Role of Book Value of Equity. *The Accounting Review*(January) : 29 - 62.
- Hanlon, M. 2005. The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows When Firms Have Large Book - Tax Differences. *The Accounting Review* 80(1) : 137 - 166.
- Hayn, C. 1995. The Information Content of Losses. *Journal of Accounting and Economics*(20) : 125 - 153.
- Joos, P., J. Platt. and D. Young. 2000. Book - tax differences and the value relevance of earnings. *Working paper*. Massachusetts Institute of Technology. Indiana University and INSED.

- Lev, B. and D. Nissim. 2004. Taxable income, future earnings, and equity values. *The Accounting Review* 79(4) : 1039 – 1074.
- Manzon, G. B. and G. A. Plesko. 2002. The relation between financial and tax reporting measures of income. *Tax law Review* 55 : 175 – 214.
- McAnally, M. L., A. Shrivastava. and C. D. Weaver. 2008. Executive Stock Options, Missed Earnings Targets and Earnings Management. *The Accounting Review* 83(1) : 185 – 216.
- Mills, L. and K. Newberry. 2001. The Influence of Tax and Nontax Costs on Book – Tax Reporting Difference : Public and Private Firms. *The Journal of American Taxation Association* : 1 – 19.
- _____ and W.B. Trautman. 2002. Trends in book – tax income and balance sheet differences. *Tax Notes* (August 19) : 1109 – 1124.
- Ohlson, J. A. 1995. Earnings, Book Value, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*(Spring) : 661 – 687.
- Phillips, J., M. Pincus. and S. Rego 2003. Earnings management : New evidence based on the deferred tax expense. *The Accounting Review* 78(2) : 491 – 521.
- Seida, J. 2003. Enron : The Joint Committee on Taxation's Investigative Report. *Testimony before the Senate Committee on Finance*(108th Congress – First Session) S. Hrg. : 108 – 117.
- Sloan, R. 1996. Do stock prices full reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review* 71 : 289 – 315.
- Weber, D. P. 2005. Book – Tax Differences, Analysts' Forecast Errors, and Stock Returns. *Working paper*.
- Xie, H. 2001. The mispricing of abnormal accruals. *The Accounting Review* 76 : 357 – 373.

The Effects of Temporary Differences, Permanent Differences, and Firm Characteristics on Value Relevance of Earnings

Cheol Hwan Kim* · Kyu An Jeon**

〈Abstract〉

The Objective of this study is to examine the effects of book-tax earnings differences, temporary differences and permanent differences on value relevance. The research samples are 1,730 KOSPI (Korea Composite Stock Price Index) listed firms and research period is 5-years from 2000 to 2004. I use Ohlson(1995) model as a main research model. My study is motivated primarily by recent fraudulent accounts and academic research demonstrating the role of book-tax earnings differences. There are two lists of book-tax earnings differences : temporary differences, permanent differences.

I define book-tax earnings differences that after deducting income before income tax expense to each business year taxable income, dividing by weighted average current stocks number. The differences between book and taxable income may be large in spite of both book and taxable being prepared on an accrual basis.

The main empirical results are followed :

First, I find that income companies have the value relevance temporary differences than permanent differences and loss companies can not compare the value relevance between temporary differences and permanent differences. Second, The companies that book income are bigger(smaller) than taxable income have the value relevance temporary differences than permanent differences. Third, middle size companies have the value relevance temporary differences than permanent differences after companies sort by size. Finally, I study that the firm-years with large book-tax earnings differences have value relevance that are less than firm-years with small book-tax earnings differences. Concisely, I find that managers use the temporal differences than the permanent differences when they manage earnings.

The contributions of this study are as follows.

First, the information of book-tax earnings differences, temporary differences and permanent differences would likely provide additional information that would assist the information users including investors that they analysis value relevance.

Second, I indicate the empirical results that have the value relevance temporary differences than permanent differences when the companies do earnings management.

<Key words> Book-tax earnings differences, temporary differences, permanent differences, income during each fiscal year, value relevance

* Chief of Program Evaluation, Center for System Analysis and Evaluation, Security Management Institute

** Associate Professor, Soongsil University