세무와회계저널
제16권 제6호 2015년 12월 pp.77～107
한국세무학회

재무보고이익－세무보고이익의 차이와 경영자의 가결산 공시 정보의 특성*

－수시 가결산 공시를 중심으로－

오광욱** · 정광화*** · 김현아****

<요 약>

본 연구는 재무보고이익과 세무보고이익의 차이 정보(BTD)와 수시공시인 가결산 실적 정보의 질적 특성간의 관련성을 검증한다. 구체적으로 첫째, BTD의 절대적 차이와 가결산이익 정보의 질적 특성간의 관계를 통해 가결산이익의 특성을 이해하는데 있어 BTD가 유용한지 여부를 살펴보고, 둘째, BTD의 방향성을 고려하여 두 보고이익의 일치성이 가결산 공시의 질적 특성과 관련이 있는지를 알아본다. 마지막으로 BTD와 가결산 공시의 질적 특성간의 관계가 자본시장 압력, 즉 정치적 비용에 따라 차별적으로 나타나는지 여부도 분석한다.

2002년부터 2010년까지 총 9개 연도를 대상으로 3,942개 기업－연도의 수시 가결산 공시자료를 이용한 분석결과는 다음과 같다. 첫째, BTD의 절대치가 클수록 가결산 정보가 실제 결산 정보에 비해 과대 보고되고 사후 수정폭도 큰 것으로 나타났다. 둘째, BTD의 방향성을 구분하여 분석한 결과 두 보고이익 간의 일치성이 높을수록 가결산이익의 질적 특성이 양호한 것으로 나타났다. 셋째, 시장의 관심을 많이 받는 기업일수록 BTD에 따른 가결산 공시의 과대정도와 사후 수정폭이 모두 큰 것으로 나타났다.

본 연구결과는 BTD가 가결산 정보의 질적 특성을 이해하는데 유용한 정보임을 의미하며, 상대적으로 재량성이 제한되는 세무보고체계와 유사한 재무보고체계를 가진 기업의 가결산 공시 정보의 신뢰성이 높음을 보여준다. 또한 이러한 영향이 정치적 비용이 큰 기업에 집중되어 있음을 보임으로써 이들 기업에 투자하는 투자자들로 하여금 가결산 정보를 해석함에 있어 BTD에 내재된 경영자 유인을 고려할 필요가 있음을 시사한다.

* 이 논문은 2014년 정부(교육부)의 재원으로 한국연구재단의 지원을 받아 수행된 연구입니다(NRF－2014S1A5A8014488).

** 고려대학교 세종캠퍼스 경상대학 경영학부 부교수, avnini92@korea.ac.kr, 주저자
*** 강원대학교 경영대학 조교수, jeong@kangwon.ac.kr, 교신저자
**** 고려대학교 경영대학 박사과정, akimkuko@naver.com, 공동저자

논문접수일 2015년 8월 4일　　1차수정일 2015년 10월 28일　　게재확정일 2015년 11월 16일

가결산 공시와 관련된 선행연구들은 주로 정보효과(information contents)와 같은 가결산 공시정보의 영향력을 검증하는데 주안점을 두어왔다. 이는 가결산이익 공시제도의 효과성을 검증했다는 공헌점이 있지만, 가결산이익 정보를 실제로 이용하는 투자자 입장에서는 가결산 공시정보의 특성에 대한 연구 역시 필요하다. BTD가 클수록 가결산이익의 편의와 사후 수정폭 역시 크다는 본 연구의 실증결과는 투자자의 투자의사결정과 감독당국에 관련 정책 수립 및 보완에 의미있는 시사점을 제공한다.

<주제어> 재무보고－세무보고이익의 차이, 가결산공시, 가결산공시 편의, 가결산공시 정확성

Ⅰ. 서 론

본 연구는 재무보고이익과 세무보고이익간의 차이 정보(book－tax difference, 이하 'BTD'라 함)와 수시공시(mandatory timely disclosure)인 가결산 실적 정보[1]의 질적 특성간의 관련성을 검증 한다. 구체적으로 첫째, BTD의 절대적인 차이와 가결산이익 정보의 질적 특성간의 관계를 통해 BTD가 가결산이익 공시의 질적 특성을 이해하는데 유용한지 여부를 검증한다. 둘째, BTD의 방향성을 고려하여 BTD와 가결산이익 공시의 질적 특성간의 관계를 분석한다. 이를 통해 두 보고이익의 일치성이 가결산 공시의 질적 특성에 어떠한 영향을 미치는지를 살펴본다. 마지막으로 경영자가 부담하는 정치적비용의 높고 낮음에 따라 BTD와 가결산이익 공시의 질적 특성간의 관계가 차별적으로 나타나는지 여부도 분석한다.

기업의 공시는 시장참여자들의 합리적인 투자의사결정에 유용한 정보로서 신속성, 정확성, 이해의 용이성 및 공평성이 요구된다. 우리나라 공시 규정은 분기, 반기 및 결산 재무정보를 정기적으로 공시하도록 규정하고 있다. 그러나 정기공시만으로는 가치 있는 정보가 자본시장에 신속하게 전달되는데 한계가 존재한다. 이를 보완하기 위해 수시공시제도가 도입되었다.

수시공시는 지연된 정보로 인한 정보효과의 상실을 보완하는 기능을 한다. 수시공시 중 하나인 가결산 실적 정보는 중요한 재무적 변동[2]이 있는 경우, 해당 정보를 정보이용자들에게 적시

1) 본 연구에서 가결산 공시정보는 자본시장 가운데 유통시장 공시 중 주요 경영사항공시에 해당한다. 현행 기준 상으로는 유가증권시장 공시규정(한국거래소 규정 제1169호, 2015년 4월 29일 개정) 제7조【주요경영사항】의 제①항 제2호의 마목 및 코스닥시장공시규정(한국거래소 규정 제1172호, 2015년 4월 29일 개정) 제6조【공시신고사항】 제①항 제2호의 마목에 규정되어 있다. 따라서 해당 규정에 따라 가결산 공시정보는 기업이 의무적으로 공시해야 하는 결산 관련 공시항목으로서 일반적으로 손익구조변경수시공시라고 한다. 그러나 이하에서는 선행연구와의 일관성을 위해 손익구조변경수시공시 대신 가결산 공시정보라는 용어를 사용한다.

2) 본 연구에서 가결산 실적 정보 공시 기업은 유가증권시장 공시규정(한국거래소 규정 제1169호, 2015년 4월 29일 개정) 제7조【주요경영사항】의 제①항 제2호의 마목의 (3)의 가에 해당하는 경우로서 최근사업연도 매출액, 영업손익 또는 당기순손익이 직전사업연도 대비 100분의 30(대규모법인의 경우 100분의

에 전달할 것을 강제한다. 이는 잠정적 실적치라는 점에서 공정공시 제도의 하나로 시장에 제공되는 기업 실적 예측치(경영자 예측치)와는 성격이 다르다. 또한 가결산 정보는 기업의 회계시스템에 의해 생성된 연간실적이라는 결과물을 시장에 최초로 공시하는 직접적인 정보이자 외부감사인의 영향이 반영되지 않은 순수한 결산정보라는 특성을 가진다(손성규・이은철 2005). 따라서 가결산 정보는 실제 회계정보에 투영된 경영자의 유인을 보다 잘 반영할 가능성이 높다.

가결산 정보가 경영자의 재무정보에 대한 유인에 따라 영향 받을 수 있음을 감안하면, 정보이용자들도 해당 정보의 유용성을 높이기 위해 이들 정보가 가지는 질적 특성에 관심을 기울일 필요가 있다. 따라서 가결산 이익과 실제 확정 이익 간의 차이가 어떠한 요소에 의해 설명될 수 있는지를 연구하는 것은 중요한 문제이다. 이에 본 연구에서는 재무보고이익과 세무보고이익의 차이 정보인 BTD가 가결산 공시의 질적 특성을 설명하는데 유용한 정보인지를 실증적으로 분석한다. 이를 통해 가결산 공시의 질적 특성을 이해하는데 BTD가 중요한 하나의 요소인지를 살펴보고자 한다.

BTD는 회계정보와 세무정보를 모두 포함하기 때문에 각각의 보고이익에 비해 증분적인 정보 유용성을 갖는다(Hanlon 2003 ; Hanlon 2005 ; Hanlon et al. 2005). 이는 재무보고체계와 세무보고체계의 목적이 다음과 같이 달라 각각의 소득에 반영되는 정보 집합이 상이하기 때문이다. 우선, 재무보고체계는 정보이용자의 합리적인 의사결정에 유용한 정보를 제공함을 목적으로 한다. 특히 회계정보의 가장 큰 특징인 발생액은 기간별 보고과정에서 기간별 적정한 보고를 가능하게 하고 미래 현금흐름의 정보를 미리 반영할 수 있다(Dechow 1994). 이와 달리 세무보고체계는 기업간 효율적이고 공평한 과세부담을 결정하고, 과세 규정 등을 통해 기업들이 조세정책적 목적의 특정 활동(예를 들어 투자 또는 기부 등)을 하도록 유도함에 목적이 있다(Mazon and Plesko 2002 ; Scholes et al. 2015). 따라서 조세법률주의에 근간한 과세소득은 결정항목들이 법에 의해 규정되기 때문에 조정이 어렵지만, 회계이익은 발생액을 통해 비교적 용이하게 조정이 이루어지는 특성을 가진다. 따라서 재무보고이익과 세무보고이익의 차이 정보인 BTD는 재량성이 반영되기 어려운 세무보고이익 대비 재무보고이익과 관련한 경영자의 유인을 잘 반영한다. 예를 들어 경영자가 재무보고 이익을 높일 유인을 갖는다면 회계이익이 상향 조정될 것이므로 BTD가 커지고(엔론, 월드콤, 아델피아, 퀘스트 등의 실제 사례 참고)[3], 이와 달

15) 이상 증가 또는 감소(2011. 11. 4. 개정)한 기업을 의미한다.

3) 대규모 분식회계를 저지른 기업들의 상황을 간략하게 살펴보면, 한때 미국 포천지에 의해 6년 연속 가장 혁신적인 기업으로 선정된 에너지회사인 엔론의 경우 이중장부 등을 이용한 조직적인 분식을 저질렀으며 이를 무마하기 위해 정치권에 선거자금 기부를 통한 로비를 시도했다. 미국 2위 장거리통신업체인 월드콤은 사상 최대의 분식회계를 저질렀으며 그에 따른 피해규모가 1,070억 달러에 달한다. 미국 6위 케이블TV 사업자인 아델피아는 수익 및 가입자 조작은 물론 창업주가 거액의 자금을 횡령한 것으로도 유명하다. 미국 4위의 지역전화회사인 퀘스트는 1999－2001년 3년간 매출 11억 6,000만 달러를 과대계상하여 주가를 조작한 뒤 자사주를 매각하기도 하였다. 이 중 미국 증권거래위원회(SEC)와 2억 5,000만 달러에 잠정 합의한 퀘스트 외에 엔론, 워드콤, 아델피아는 파산신청을 하여 투자자들에게 막대한 손실

리 재무보고 이익을 하향시킬 유인이 존재한다면 회계이익 역시 하향 조정되므로 BTD도 작아질 것이기 때문이다.

우리나라는 높은 회계－조세일치성을 가지고 있는 국가이다(Ali and Hwang 2000 ; 이준봉 2005). 특히 과세소득이 회계이익을 기반으로 계산되는 간접법 체계를 가지고 있으므로 경영자는 어떤 회계 산출물들이 조세법의 적용을 받는 지 인지할 수 있다. 이와 같이 회계정보의 산출이 조세법과 연계하여 결정되기 때문에 BTD는 가결산 공시 정보의 특성을 이해하는데 유용한 정보일 수 있다. 왜냐하면 선행연구에서 언급하는 바와 같이 BTD는 재무회계이익과 조세 규정에 의해 산출되는 이익을 하나의 숫자로 표시한다는 점에서 차별적인 정보 특성을 반영하고, 경영자가 재무보고이익과 세무보고이익 중 어느 것을 중시하는지에 대한 판단이 포함되기 때문이다(Resvine et al. 1999 ; Phillips et al. 2003 ; Lev and Nissim 2004 ; Hanlon 2005 ; Dhaliwal et al. 2008). 따라서 BTD에 내재된 경영자 유인을 잘 이해하면 투자자들은 가결산 실적 정보도 잘 이해할 수 있으므로 가결산 실적 정보를 올바른 의사결정에 사용할 수 있다.

본 연구에서 제시된 문제에 답하기 위해, 2002년부터 2010년까지 유가증권시장에 상장된 3,942개 기업－연도 자료를 이용하여 실증분석 한 결과는 다음과 같다. 첫째, BTD의 절대적 차이가 클수록 가결산 정보가 실제 결산 정보보다 과대되며(상향편의가 크며) 사후 수정 폭 역시 큰 것으로 나타났다. 둘째, 재무보고이익이 세무보고이익보다 큰 기업(BTD>0)에서는 BTD가 작을수록(클수록) 가결산 정보의 편의가 적으며(크며) 사후 수정폭도 작았다(컸다). 셋째, 세무보고이익이 재무보고이익보다 큰 기업(BTD<0)인 경우, 재무보고이익이 세무보고이익과 유사해 질수록(음(－)의 방향으로 커질수록) 가결산 정보의 편의도 적고(크고), 사후 수정폭도 적었다(컸다).[4] 마지막으로 정치적비용이 큰 기업(시장의 관심을 많이 받는 기업, 비조세유인이 큰 기업)이 BTD에 따른 가결산 공시의 과대폭과 수정폭이 모두 큰 것으로 나타났다. 이상의 결과는 재무보고이익을 상향할 유인이 있는 기업일수록 가결산 정보의 상향편의가 높아지고 사후 수정폭 역시 커짐을 의미하며, 세무보고이익과 유사한 회계정보 산출물을 가진 기업이 제공하는 가결산 공시 정보를 더 신뢰할 수 있음을 의미한다. 특히 비조세비용(nontax cost)이 큰 기업의 결과는 실적에 대한 부담이 경영자로 하여금 가결산 정보의 상향조정 유인을 높이는 것으로 해석할 수 있다.

본 연구는 다음과 같은 공헌점이 있다. 첫째, 시장에 제공되는 순수한(조정 전) 최초 결산 정보의 특성을 이해하는데 조세적 측면의 정보인 BTD가 유용함을 보였다는 점에서 의의가 있다. 따라서 BTD를 이용하여 가결산 정보의 특성을 보다 잘 이해한다면 의사결정의 유용성이 증대

을 끼쳤다(프레시안. 미국 17개 간판기업, 분식회계 혐의로 수사중. 2002.6.29.). 과세소득과 관련하여 엔론의 경우를 예로 들면, 1996－1999년 동안 엔론의 회계이익은 과세소득보다 58억 달러 높은 것으로 나타났다(Hanlon 2005).

4) BTD가 음(－)의 방향으로 크더라도 재무보고이익에 재량성이 많이 내재되어 있다면 재무보고 가결산 정보는 재량유인이 적은 실제치보다 크며, 사후 수정폭도 크다는 것으로 해석할 수 있다.

되어 시장참여자들이 효율적으로 자원배분을 할 수 있을 것으로 기대된다. 둘째, 재무보고체계와 세무보고체계의 일치 정도에 따라 가결산 공시의 질적 특성이 상이함을 보여준다. 이는 상대적으로 재량성이 낮은 세무보고체계와 유사한 회계정보 산출시스템을 가진 기업일수록 신뢰성이 높은 가결산 정보를 공시함을 의미하며, 경영자가 재무보고체계와 세무보고체계 중 어느 것을 중요하게 여기는지를 미리 파악하면 가결산 공시 특성에 대한 세밀한 해석이 가능함을 의미한다. 셋째, 본 연구에서 사용한 가결산 정보는 기업의 손익구조가 급격히 변화함에 따라 의무적으로 공시하는 정보이다. 공시관련 연구의 주요 쟁점 중 하나는 공시되는 정보의 품질, 신뢰성, 특성 등에 관한 것이다. 특히 급격한 손익변화를 겪는 경우 공시되는 정보는 특수한 상황에 놓인 기업이 제공하는 정보라는 점에서 공시정보의 특성을 잘 파악하는 것이 중요하다. 본 연구는 이와 같이 급격한 경영환경의 변화에 처한 기업이 제공하는 가결산 공시의 특성이 BTD를 통해서 파악될 수 있음을 보여준다. 따라서 기중에 급격한 손익구조의 변화를 겪는 기업의 결산보고 시스템의 특성이 어떠한지 가늠코자 한다면 해당연도 기간의 BTD 정보가 하나의 대안이 될 수 있음을 본 연구 결과는 제시하고 있다. 이는 정보 이용자 관점에서 기중에 손익의 변동성이 큰 기업에 대한 정보해석에 있어 BTD 자료가 유용함을 의미하는 것이다.

이하의 연구는 다음과 같은 순서로 기술된다. 제Ⅱ장에서는 선행연구의 검토 및 연구가설의 도출을, 제Ⅲ장에서는 연구모형, 표본의 설계와 선정된 표본의 주요 변수들에 대한 기술통계를 제시한다. 제Ⅳ장에서는 실증결과를 제시하고 제Ⅴ장은 요약결론과 연구의 한계점을 기술한다.

Ⅱ. 선행연구 검토 및 연구가설의 설정

1. 선행연구의 검토

가. BTD정보의 질적 특성과 관련된 연구

BTD는 회계정보와 세무정보를 모두 포함하는 측정치로 차별적 정보특성을 가지고 있다(Resvine et al. 1999 ; Phillips et al. 2003 ; Lev and Nissim 2004 ; Hanlon 2005 ; Dhaliwal et al. 2008). 측정치의 산출 과정에서도 알 수 있듯이 발생주의에 기반한 회계정보, 조세법 규정에 의한 세무정보가 모두 포함되며, 이들 정보들은 재량성 정도에서 차이가 있다(Hanlon 2005). 회계정보는 발생액을 통해 보고이익을 조정할 수 있으므로 세무정보에 비해 경영자의 임의적 조정이 용이하다. 결산 확정주의에 기반하여 결정되는 과세소득은 엄격한 세법에 기반하여(근거과세, 조세법률주의 등) 결정되어야 하기 때문에 법 해석의 모호성을 엄격하게 지양한다. 따라서 명확하게 해석되어야 하는 조세규정에 따른 과세소득의 결정은 경영자로 하여금 과세소득을 결정하는 과정에 개입될 수 있는 재량성을 통제한다(최상영 1988 ; 이준봉 2005). 이는 회계정보

산출과정에 내재될 수 있는 재량성이 과세소득 산출과정에서는 상대적으로 어렵다는 것을 의미한다. 한편, 재량성은 정보의 가치에 긍정적인 효과를 미칠 수 있지만, 반대의 가능성도 있다. 구체적으로 적정 수준의 재량성은 정보의 유용성을 높일 수 있지만 과도한 재량성의 개입은 정보이용자들을 오도하며, 이익의 지속성을 떨어뜨린다(Hanlon 2005 ; 고종권 · 윤성수 2013 ; 최경수 외 2013). 따라서 두 정보간의 차이가 큰 기업의 회계정보의 질은 높지 않다(김상헌 · 강주훈 2006 ; 배종일 · 심충진 2009 ; 노희천 · 김경태 2010).

두 정보의 특성을 차이(difference) 관점이 아닌 일치성(conformity) 관점에서 바라보는 경우에도 논란이 있다. 일치성을 지지하는 예로, Desai(2005)는 재무보고이익이 세무보고이익에 유사하다는 것은 경영자의 재량성이 제약되는 특성을 반영한다고 하였다. 이는 반대로 재무보고이익이 세무보고이익에서 벗어나는 것(deviation)은 경영자가 기회적으로 세무보고이익보다 하향 혹은 상향조정 된 재무보고이익을 보고함으로써 이해관계자들을 오도할 수 있으므로 두 보고체계간 일치성 확보가 바람직하다고 해석하는 견해이다. 경영자의 기회적인 보고 행태는 실제 조세제도에 대한 대응으로 나타나며 재무보고와 세무보고체계간의 차이를 야기한다(Guenther 1994 ; Guenther et al. 1997). Guenther(1994)는 정치적비용 정도를 의미하는 기업규모, 부채비율, 소유구조의 차이에 따라 TRA86으로 세율이 46%에서 34%로 인하된 시기에 재무보고 발생액에 체계적인 변화가 나타났는지를 검증하였다. 이를 위해 과세소득에 큰 영향이 없는 비유동 발생액(감가상각비 등)과 과세소득에 연계되는 유동 발생액(매출채권, 매입채무)의 변화를 살펴보았다. 실증 결과에서는 기업의 규모가 크고 장기 부채수준이 낮은 기업, 경영자 지분율이 높은 기업은 조세비용을 줄이기 위해 발생액을 조정하는 성향이 있음을 보고하였다. 이와 일관되게 Guenther et al.(1997)의 연구에서도 법인세 관련 보고가 현금주의에서 발생주의로 전환되는 기업은 조세개혁법(TRA86) 시행 이후 증가되는 조세비용을 줄이기 위해 수익인식 시기를 미루고 비용은 조기에 발생시킨다는 결과를 보고하였다.

이와 같이 회계정보를 조세비용 절감 관점에서 조정하는 것은 두 정보(재무정보와 세무정보)간 차이를 야기하여 정보이용자의 의사결정을 오도(mislead)하므로(고종권 · 윤성수 2006 ; 최경수 외 2013) 일치성이 높을수록 정보의 질은 좋은 것으로 해석할 수 있다.

그러나 일치성이 바람직한 경제적 효과(economic consequences)를 가져오는 것은 아니라는 견해도 있다. 즉 두 보고체계 간의 일치성이 높으면, 각 보고체계가 가지고 있는 정보의 특성이 어느 특정 보고체계와 유사하게 되어 BTD가 가지는 정보력(informativeness)이 약해질 수 있기 때문이다(Hanlon 2003 ; Hanlon 2005 ; Hanlon et al. 2005 ; Hanlon et al. 2008).

Hanlon et al.(2005)의 연구는 두 보고체계간의 일치성이 가져오는 정보력의 상실을 일치성을 지지하는 연구자들이 간과했던 부분이라고 지적하였다. 그들은 각 보고체계가 가지는 정보력은 BTD가 큰 경우 재무보고와 세무보고가 가지고 있는 각각의 정보가 차별화되어 잘 나타나게 되지만, BTD가 작아지면 각 보고체계가 가지고 있는 정보력이 사라져서 정보력(informativeness)이

상실되는 것이라고 하였다. 1983년부터 2001년까지의 66,687개 기업－년 자료를 대상으로 한 분석에 따르면, 재무보고이익과 세무보고이익은 각각 의미 있는 정보력을 가진 것으로 나타났으며, 특히 재무보고이익이 가지는 증분적 정보력이 큰 것으로 나타났다. 한편 두 보고체계 간 일치성도 자체적인 정보력은 가지고 있지만 증분적 정보력 관점에서는 정보의 상실(information loss)을 가져왔으며 그 정보 상실 정도는 회계이익이 보여주는 정보력의 50%를 상쇄하는 것으로 추정하였다. Hanlon et al.(2008)의 연구는 Guenther et al.(1997)의 동일 연구 표본을 이용한 시장 정보력 검증 모형이다. Guenther et al.(1997)은 TRA86을 전후로 한 재무보고 조정을 실증한 반면, Hanlon et al.(2008)은 Guenther et al.(1997)의 동일 표본을 이용하되 두 보고체계 간 일치성에 대한 시장의 평가(ERC)에 초점을 둔 연구이다. 실증 결과, Hanlon et al.(2005)에서 발견한 사실과 유사하게 두 보고체계 간 일치성이 오히려 정보 상실(unintended loss of informativeness)을 초래하는 것으로 나타났다. 이는 두 보고체계간의 일치성이 바람직하다는 견해와 다소 상치된다.

이상의 연구들을 보면, BTD에 대한 해석에 있어서 일관된 견해는 아직 정리되지 않았음을 알 수 있다. BTD의 차이에 초점을 둔 연구에서는 재량성이 큰 재무보고이익에 따른 차이에 중점을 두고 두 보고체계의 차이가 작을수록 정보의 질이 좋다는 견해를 보인다. 반면, BTD의 일치성에 초점을 둔 연구에서는 각 보고체계가 가지는 개별적 정보력이 어느 한 보고체계(세무보고)로 일치됨에 따라 상실되어 정보의 질이 오히려 떨어진다는 견해를 보인다. 본 연구에서는 BTD의 차이에 초점을 둔 분석 뿐 아니라 BTD의 방향성도 함께 분석한다. 이를 통해 가결산 정보에 내재된 정보의 질적 특성에 대한 보다 자세한 해석을 제시한다.[5)]

나. 연간 가결산 실적 공시정보의 의미

기업의 손익정보는 투자자들에게 중요하다. 기업의 1분기, 2분기, 3분기 손익은 분기보고서 및 반기보고서를 통해 상대적으로 조기에 공시되나(분기말로부터 45일 이내) 4분기 및 연간 영업실적은 외부감사를 받은 후에 공시되므로 최대 90일까지 지연될 수 있다. 기업의 당년도 영업실적이 직전 연도에 비하여 현저히 변동하였다면 이는 투자자들의 의사결정에 중대한 영향을 미치게 된다(정광화・정석우 2014). 이러한 정보가 아직 외부감사를 받지 않았다는 이유만으로 적시에 공시되지 않는다면 먼저 정보를 취득한 소수의 내부자에 의해 내부자거래가 발생할 가능성이 높다. 따라서 공시정보의 적시성과 신뢰성 간의 상충관계 하에서, 가결산이익 공시제도는 신뢰성을 다소 희생하더라도 적시성을 제고하기 위하여 도입된 제도이며 궁극적으로 자본시장 내에 존재하는 정보비대칭을 해소하는데 그 목적을 두고 있다(손성규 2009).

가결산이익(손익구조변경수시공시)에 대한 초기 연구로는 손성규・이은철(2005)이 있다. 이들은 비록 적시성은 확보하였지만 신뢰성에는 문제가 있을 수도 있는 가결산이익이 과연 정보

5) 방향성은 두 보고체계가 완전히 일치하는 시점(BTD＝0)에서 양(＋)의 방향으로 내지는 음(－)의 방향으로 차이가 발생하는 두 가지 경우가 가능하다.

효과를 가지는지를 검증하였다. 분석 결과에 따르면 가결산이익이 공시되는 시점을 전후하여 비기대이익(UE)과 누적초과수익률(CAR) 간에 양(+)의 관계가 존재하며, 최종보고이익이 공시되는 주주총회소집일을 전후해서는 양자 간에 유의한 관계가 없는 것으로 나타났다. 이는 비록 신뢰성이 다소 약하다 할지라도 가결산이익은 정보효과가 있으며 가결산이익은 최종보고이익에 대하여 선점효과를 가진다는 것을 의미한다.

송인만・박연희(2006)는 상당수의 기업들이 감사받기 전의 이익이 아닌 감사 후 이익을 가결산이익으로 공시한다고 지적하면서, 감사받기 전에 가결산이익을 공시한 경우에만 비기대이익과 누적초과수익률 간에 양(+)의 관계가 나타난다는 결과를 제시하였다. 이들은 또한 가결산이익이 과대계상된 경우에는 최종보고이익이 공시되는 주주총회소집통지일을 전후하여 음(−)의 수익률이 나타난다고 실증하면서 가결산이익의 신뢰성 제고를 위한 조치가 필요하다고 주장하였다.

여은정(2010)은 가결산이익 정정공시 기업을 대상으로 연구를 확장하여 정정공시가 정보효과를 가지는지를 검증하였다. 연구결과에 따르면, 유가증권시장상장기업의 경우에는 정정공시의 방향과 누적초과수익률이 양(+)의 관계에 있는 것으로 나타났으나 코스닥기업의 경우에는 정정공시로 인해 이익이 감소하는 경우에 예상과 달리 주가가 상승하는 결과가 나타났다. 이러한 결과에 대해 여은정(2010)은 코스닥시장의 정보환경은 유가증권시장과 다른 것을 이유로 제시하고 있다. 즉, 코스닥시장의 정정공시 기업들은 회계정보 신뢰성이 매우 낮아서 투자자들이 최초 공시시점에서는 반응하지 않다가 기업이 정정공시를 통해 악화된 실적을 인정하는 경우 향후 실적 개선에 대한 자신감으로 해석하여 주가상승이 나타나는 것으로 해석하였다. 이와 같이 국내 연구들은 전반적으로 가결산이익 공시의 경제적 효과의 존재에 대해 일관된 견해를 보인다. 그러나 정보의 경제적 효과를 논의하기에 앞서서 가결산이익 공시가 감사 전 순수하게 기업의 회계시스템을 통해서만 산출된 정보라는 점에서도 그 질적 특성을 살펴보는 것은 의미가 있다.

가결산이익의 정보효과를 검증하는 연구들에 추가하여 가결산이익을 순수한 경영자의 주장으로 보아 가결산이익과 최종보고이익과의 차이를 분석하는 연구들도 제시되었다. 먼저 손성규・이은철(2008)은 가결산이익과 최종보고이익과의 차이를 경영자−감사인 간 의견불일치 정도라고 정의하고, 이러한 의견불일치가 발생한 경우 다음 연도에 감사인이 교체될 가능성이 높다는 실증결과를 제시하였다. 유사한 연구로, 김우영(2009)은 가결산이익과 최종보고이익의 차이를 감사효과라고 정의하고 감사효과에 따라 보수주의 정도에 차이가 있는지를 검증하였다. 실증분석 결과에 따르면 경영자가 가결산이익의 보수주의를 완화하거나 강화하더라도 감사인은 이를 효과적으로 제어하고 있는 것으로 나타났다. 또한 대형회계법인의 경우에는 중소형회계법인에 비해 더 보수적으로 감사를 실시하고 있음도 실증하였다.

손성규 외(2008)는 최종보고이익은 경영자와 감사인 간 최종 협상의 산물이므로 재량적발생액으로 감사품질을 측정하는 것은 한계가 있다고 지적하였다. 손성규 외(2008)는 재량적발생액

의 한계점을 극복하고자 가결산이익과 최종보고이익의 차이를 감사품질의 대용치로 보고 비정상감사시간과 감사품질과의 관계를 분석하였다. 실증분석 결과 감사인이 감사시간을 많이 투입할수록 가결산이익과 최종보고이익의 차이는 커지는 것으로 나타났다. 이는 감사인이 충분한 감사노력을 기울인다면 감사품질은 좋아지고 궁극적으로 재무제표의 신뢰성을 높일 수 있음을 의미하는 것으로 보았다. 문상혁 외(2006)는 감사인이 아닌 사외이사의 특성과 가결산이익의 관련성을 살펴보았지만 이는 가결산이익의 과대공시에만 한정하여 연구하였다는 한계점이 있다.

이와 같이 가결산 정보의 정확성과 편의와 같은 정보 특성은 주로 외부감사의 효과와 결부지어 연구되어온 것이 사실이다. 그러나 가결산 정보의 특성을 해석하는데 있어 감사품질의 효과만으로 한정하는 것은 공시된 정보의 질적인 특성을 파악하는데 한계가 있으므로 다양한 관점에서 가결산 정보의 특성을 살펴보는 것이 필요하다. 우리나라는 미국과 달리 과세소득이 회계이익을 기반으로 계산되는 간접법 체계를 가지기 때문에, 경영자는 회계 정보에 대한 조세법의 영향을 인지하고 이와 연계하여 회계정보를 산출한다. 따라서 경영자가 회계 혹은 세무보고체계 중 어느 것을 중요하게 여기는지에 대한 의사결정은 재무보고이익에 대한 경영자의 판단을 반영하므로 최초의 결산 정보로서 경영자의 순수한 유인이 반영되는 가결산 정보와도 관련성을 가질 가능성이 높다(손성규・이은철 2005). 이러한 가능성에 기반하여 본 연구에서는 재무보고이익과 세무보고이익의 차이 정보인 BTD가 최초 공시된 가결산이익 정보를 해석함에 있어서 유용한지 여부를 검증한다.

2. 연구가설의 설정

본 연구에서는 기업이 시장에 최초로 공시하는 연간 실적 공시의 특성을 이해하기 위해 BTD가 어떻게 활용될 수 있는지를 살펴본다. 앞서 기술한 바와 같이 조세법 규정에 근거한 세무보고이익에 비해 재무보고이익은 상대적으로 조정이 용이하며(Hanlon 2005), 이 두 정보의 재량성의 차이는 BTD의 절대적 차이로 반영된다. 만약 경영자가 재무보고이익을 위해 자신의 재량성을 적극적으로 활용한다면 재량적 조정이 어려운 세무보고이익을 기준으로 볼 때 양(＋)의 방향은 물론 음(－)의 방향으로도 차이가 날 것이다(최경수 외 2013). 이 경우 두 보고체계 간의 차이는 절대적 차이정도로 측정될 수 있다. Hanlon(2005)은 양(＋)의 BTD와 음(－)의 BTD 모두 이익지속성의 감소와 관련이 있음을 실증하였으며, 최경수 외(2013)는 BTD의 절대값이 클수록 경영자 이익예측정보의 정확성은 감소하고 낙관적이라는 점을 보여주었다. BTD의 차이가 클수록 경영자가 생산하는 정보의 질이 높지 않다는 선행연구의 결과를 고려해볼 때, 실제 회계시스템을 통해 산출되는 가결산 정보에 경영자의 유인이 반영된다면 BTD 차이와 가결산 정보의 편의와 사후 수정폭 사이에도 유의한 양(＋)의 관련성이 있을 것이다. 이를 검증하기 위해 다음과 같이 연구가설을 설정한다.

[연구가설 1]
BTD의 절대치가 크면(｜BTD｜) 가결산 실적 정보의 편의(가결산 실적－실제 실적)와 사후 수정폭(｜가결산 실적－실제 실적｜)도 크다.

제시된 [연구가설 1]은 BTD의 특성 중 보고체계 간 절대적 차이를 중심으로 설정된 것이다. 그러나 앞에서 언급한 바와 같이 BTD는 일치성(conformity) 측면에서도 해석이 가능하다. 특히 간접법 체계를 가지고 있어서 높은 회계－조세일치성을 보이는 우리나라의 경우 일치성은 더욱 중요한 의미를 가진다(이준봉 2005). 두 보고체계의 절대적인 차이는 두 보고체계의 상대적 크기에 따른 방향성을 고려하지 않은 것이다. 만일 양 방향 모두에서 일치성이 높은 구간(회계보고이익과 세무보고이익이 유사한 구간)과 일치성이 떨어지는 구간에서 가결산 정보의 특성이 차별적으로 나타난다면, 재무보고이익의 세무보고이익에 대한 상대적 크기에 따른 가결산 정보의 특성을 좀 더 구체적으로 해석할 수 있다. 양(＋)의 방향이든 음(－)의 방향이든 재무보고이익이 세무보고이익에서 멀어지는 것은 경영자의 기회주의적인 재무보고를 의미한다(Desai 2005). 따라서 두 보고체계 간에 일치성이 높다는 사실은 경영자의 과도한 재량성이 억제되고 종국적으로 정보의 질은 높다고 할 수 있다(고종권・윤성수 2006 ; 최경수 외 2013). 유사한 논리로 일치성이 높다는 것은 재무보고특성이 재량성이 낮은 세무보고특성에 유사해짐을 의미하므로 가결산 정보도 재량성이 덜 반영되었을 가능성이 있다. 이 경우 BTD를 통해 추정되는 가결산 정보는 재량성이 덜 내재된, 편의가 낮고 사후 수정폭도 적은 정보 특성을 가질 가능성이 크다. 반면 재량적 조정의 결과, 재무보고이익이 세무보고이익과 양(＋) 또는 음(－)의 방향으로 차이가 발생한다면 재량성이 반영된 가결산 정보도 재량성이 일정 부분 제거된 실제치보다 편의(biased)되어 있을 것이다. 이 경우 BTD≒0을 중심으로 가결산 정보의 편의 정도는 가장 적고 사후 수정폭도 작으며, 양 방향으로 BTD가 커지면 편의와 사후수정 폭도 클 것이다. 이를 검증하기 위한 연구가설은 다음과 같다.

[연구가설 2]
회계보고이익과 세무보고이익간의 차이가 크면(양(＋)의 방향 또는 음(－)의 방향), 가결산 실적 정보의 편의(가결산 실적－실제 실적)와 사후 수정폭(｜가결산 실적－실제 실적｜)도 크다.

[연구가설 2－1]
BTD가 0보다 큰 경우, 재무보고이익과 세무보고이익의 일치성이 높으면((＋)에서 0의 방향으로 수렴) 가결산 실적 정보의 편의(가결산 실적－실제 실적)와 사후 수정폭(｜가결산 실적－실제 실적｜)도 적다.

[연구가설 2-2]
BTD가 0보다 작은 경우, 재무보고이익과 세무보고이익의 일치성이 높으면(음(-)에서 0의 방향으로 수렴) 가결산 실적 정보의 편의(가결산 실적-실제 실적)와 사후 수정폭(|가결산 실적-실제 실적|)도 적다.

BTD와 가결산 정보의 질적 특성 간의 관계는 해당 기업에 대한 정치적 비용, 즉 자본시장의 관심 정도에 따라 달라질 수 있다(Guenther 1994 ; Sholes et al. 2015). 특히 조세요인이 고려되는 상황에서 비조세유인에 따른 차별적 행태를 살펴보는 것(tax-nontax trade off)은 관련 연구에서 중요한 전제이다(Sholes et al. 2015). 경영자가 부담하는 정치적비용을 고려할 때 시장에서 많은 관심을 받는 기업일수록 경영자가 재무보고이익을 상향조정하려는 유인이 강하므로 BTD가 가결산 실적 정보의 질적 특성을 보다 잘 반영할 가능성이 높다. 이를 검증하기 위해 다음의 연구가설을 설정한다.

[연구가설 3]
재무보고이익에 대한 시장의 관심(시가총액, 재무분석가수)이 높은 기업의 BTD가 크면 가결산 실적 정보의 편의(가결산 실적-실제 실적)와 사후 수정폭(|가결산 실적-실제 실적|)도 크다.

Ⅲ. 연구모형의 설정, 표본의 구성 및 기술통계

1. 연구모형

가. BTD의 측정

본 연구는 재무보고이익과 세무보고이익의 차이(BTD)와 가결산 실적 공시의 질적 특성 간의 관계를 살펴본다. BTD를 계산하기 위해서는 재무보고이익과 세무보고이익이 각각 필요하다. 재무보고이익은 공시된 재무제표를 통해서 입수할 수 있으나 세무보고이익(과세소득)이 나타나 있는 법인세 신고서식은 공개적으로 입수할 수 없는 사적 정보이다. 따라서 본 연구에서는 박승식 외(2006)의 방법론을 원용하여 과세소득을 추정하고 이를 통해 BTD를 측정한다.

$$\text{추정과세소득} = \frac{\text{법인세부담액}}{\text{법인세율}} \quad \text{(식 1)}$$

$$BTD = \text{세전이익} - \text{추정과세소득} \quad \text{(식 2)}$$

추정과세소득은 기업이 실제로 납부하는 법인세부담액(Current Tax Expense, 법인세비용 금액에 이연법인세자산·부채 증감액을 조정한 금액)을 실제 법인세율로 나누어 측정한다. 이때 법인세법에서 규정하는 2단계 초과누진세율은 물론 기업이 부담해야 하는 주민세까지 포함하여 계산한다. 또한 세법 개정으로 인하여 법인세율은 계속 변동하고 있는 점을 감안하여 개별 과세연도에 적용되는 실제 세율을 이용하여 추정과세소득을 계산하였다. 다음으로, 개별 기업의 세전이익에서 추정과세소득을 차감하여 *BTD*를 측정하고 본 연구에 사용한다.

나. 연구모형의 설정

본 연구는 OLS를 이용한 회귀분석방법을 이용하여 연구를 수행한다. 본 연구의 첫 번째 목적은 BTD와 가결산 실적 정보[6]의 특성(편의와 사후 수정폭) 간의 관련성을 검증하는 것이다. 재무보고이익과 세무보고이익 간의 차이가 커질수록 가결산이익의 편의는 어떻게 되는지, 그리고 사후 수정폭은 어떻게 변하는지 살펴보기 위해 다음과 같은 연구모형을 설정하고 [연구가설 1]을 검정한다.[7]

---

6) 앞서 기술한 바와 같이 가결산이익 공시란 기업이 자체결산을 완료한 후 산출하는 이익정보를 시장에 제공하는 것을 말한다. 우리나라 공시 규정은 (1) 수시공시에 의한 가결산이익 공시(손익구조변경수시공시)와 (2) 공정공시에 의한 가결산이익 공시 등 두 가지 형태의 가결산이익 공시를 규정하고 있다. 이 중 손익구조변경수시공시는 기업의 당년도 영업실적이 전년 대비 특정 기준(100분의 30 또는 100분의 15) 이상 증감하는 경우에 이를 의무적으로 공시하는 형태이다. 반면에 공정공시 가결산이익은 당년도 영업실적의 변동이 특정 기준에 미달하는 경우라 하더라도 경영자의 판단에 따라 공시 여부를 결정하는 자발적공시의 일종이다. 당초 경영자가 자발적으로 이익 정보를 제공할 의도가 있어서 공정공시제도를 통해 가결산이익을 공시했다하더라도 동 실적정보가 손익구조변경수시공시의 요건에도 해당된다면 의무공시의 형태로 다시 제공해야 한다. 이러한 이유로 본 연구에서는 가결산이익 공시를 손익구조변경수시공시만으로 한정하여 분석한다.

7) (식 3)은 BTD와 가결산 정보의 질적 특성을 검증하기 위해 동일의 경제적 사건을 대상으로 동일 기간, 동일 회계정보시스템을 통해 산출되는 회계정보 간의 관련성을 검증하는 모형이다(association test). 이와 같이 시차모형이 아닌 동일 시점을 대상으로 조작적으로 정의된 변수를 연구모형으로 구성한 이유는 다음과 같다. 첫째, 본 연구에서 사용한 가결산 수시공시 사항도 결산일 직후에 산출되는 정보이다. 또한 해당 가결산 정보의 특성(실제치와의 차이)이 결정되는 시점은 BTD 산출시점과 동일하다. 따라서 두 정보의 질적 특성간의 관련성을 검증하기 위해서는 시차모형보다는 동일 시점 모형이 더 적합하다고 판단된다. 둘째, 시차모형 적용을 통해 정보이용자가 전기 BTD를 활용하여 당기의 가결산 정보의 질적 특성을 해석한다고 주장하기 위해서는 전기 시점의 상이한 경제적 사건에 의해 산출되는 BTD가 당기의 또 다른 경제적 사건을 통해 산출되는 가결산 정보와 체계적인 관계가 있어야 한다는 가정이 필요하다. 이 경우 경제적 사건은 적어도 기간간 안정적이고 반복적일 필요가 있다. 그러나 본 연구에서 사용한 가결산 정보는 당해연도의 경제적 사건에 대한 회계정보 산출물, 기업의 성과 등에 중요한 재무적 변동이 있기 때문에 시장에 제공되는 정보이다. 따라서 특이한 재무적 변동이 반영되지 않은 이전 기간의 BTD와 같은 회계산출물을 이용하여 중요한 재무적 변동이 발생한 당해연도 가결산 정보의 특성을 파악할 수 있다는 전제는 다소 무리가 있다고 판단된다. 이러한 점을 고려하여 본 연구에서는 인과관계(causality)에 중점을 둔 시차모형보다는 관련성 검증에 초점을 맞춘 연구모형을 채택하였다.

$$BIAS(ADJ)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 |BTD|_{it} + \alpha_2 LSIZE_{it} + \alpha_3 MTB_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \alpha_6 HORIZON_{it} + \alpha_7 NIDUM_{it} + \alpha_8 FOREN_{it} + \alpha_9 BIG_{it} + \alpha_{10} AUDTENURE_{it} + YD + IND + \varepsilon \quad \text{(식 3)}$$

$BIAS$ = 가결산 실적 정보의 편의. $\frac{\text{가결산 실적} - \text{실제 실적}}{\text{기초시가총액}}$;

ADJ = 가결산 실적 정보의 사후 수정폭. $|BIAS|$;

$|BTD|$ = $|\frac{\text{세전이익} - \text{추정과세소득}}{\text{총자산}}|$;

$LSIZE$ = 기업규모. 기말시가총액에 자연대수를 취한 값 ;

MTB = 성장성. 자본의 장부가치 대비 시장가치 비율. $\frac{\text{시가총액}}{\text{총자본}}$;

ROA = 총자산수익률. $\frac{\text{세전이익}}{\text{기초총자산}}$;

LEV = 부채비율. $\frac{\text{총부채}}{\text{총자산}}$;

$HORIZON$ = 회계연도 종료일로부터 가결산 실적 공시일까지의 누적일수에 자연대수를 취한 값 ;

$NIDUM$ = 당기순이익 더미. 당기순손실이면 1, 당기순이익이면 0인 더미변수 ;

$FOREN$ = 외국인지분율 ;

BIG = Big N 더미. 대형회계법인으로부터 감사를 받았으면 1, 아니면 0인 더미변수 ;

$AUDTENURE$ = 계속감사기간. 계속감사년수에 자연대수를 취한 값 ;

YD = 연도더미 ;

IND = 산업더미.

(식 3)의 종속변수는 가결산 실적 정보의 편의(*BIAS*)와 사후 수정폭(*ADJ*)이다. 편의(*BIAS*)는 최초로 주식시장에 공시된 가결산 실적에서 최종적으로 확정된 실제 실적을 차감한 값을 기초시가총액으로 조정한 값이며, 사후 수정폭(*ADJ*)은 편의(*BIAS*)에 절대값을 취하여 계산한다.[8] 여기서 주요 관심변수는 재무보고이익과 세무보고이익의 차이(|*BTD*|)이다. 이는 *BTD*의 특성 중 차이(difference)에 주안점을 둔 것이다. 재무보고이익과 세무보고이익의 차이가 커질수록 가결산 실적 정보의 편의(*BIAS*)와 사후 수정폭(*ADJ*)은 커질 것으로 예상되기 때문에 본 연구에서 |*BTD*|는 유의한 양(+)의 계수값을 가질 것으로 예상한다. 관심변수 외에 본 연구의 결과에 영향을 미칠 수 있는 변수들을 추가로 통제하였다. 기업규모(*LSIZE*)는 기말시가총액에 자연대수를

8) 사후 수정폭(*ADJ*) 변수에 대해 일부 선행연구들(이동헌 외 2011 ; 정광화 외 2013 ; 정광화 2014)은 예측오류 또는 예측오차(*ERROR*)라는 표현을 사용한다. 그러나 엄밀한 의미에서 가결산 실적은 예측치(ex ante)가 아닌 실제치(ex-post)이다. 이러한 관점에서 본 연구에서는 예측오류(*ERROR*) 대신 사후 수정폭(*ADJ*)이라는 용어를 사용한다.

취하여 측정하였으며 누락변수(omitted variables)에 대한 대용치로 사용하였다(Becker et al. 1998 ; 손성규 외 2008). 자본의 장부가치 대비 시장가치 비율(*MTB*)은 기업의 기말시가총액을 총자본의 장부가치로 나눈 값으로써 기업의 성장성을 의미한다. 성장기업의 경우 이익의 변동성이 높기 때문에 가결산 실적의 정확성은 낮을 것으로 예상되어 양(+)의 방향성을 기대한다(정광화 2014). 기업의 수익성을 나타내는 *ROA*는 세전이익을 기초총자산으로 조정하여 산출한다. 수익성이 높을수록 경영자의 이익조정 유인은 줄어들기 때문에 가결산 실적과 최종보고이익 간의 차이도 줄어들 것으로 예상할 수 있다. 부채비율(*LEV*)은 총자산 대비 총부채 비율로 산정한다. 기업이 부채로 자본조달을 많이 하는 경우에는 채권자에 의한 견제 기능이 강화되는 반면, 부채계약(debt covenants)을 준수하지 못하면 차입금 즉시상환 의무가 발생하므로 실적이 좋지 않은 경우 경영자는 이익조정을 시도할 유인 또한 가지게 된다. 이러한 상반된 영향중에 어느 요인이 더 지배적인가에 따라 *LEV*의 방향성은 달라진다. 공시일자(*HORIZON*)는 회계연도 종료일로부터 가결산 실적 공시일까지의 누적일수에 자연대수를 취하여 계산한다. 기업은 회계연도 종료 후 자체 결산작업을 진행하고 이를 바탕으로 가결산 실적을 공시한다. 자체 결산작업에 투입하는 시간이 많을수록 가결산 실적의 정확성은 개선될 것이므로 *HORIZON*은 유의한 음(−)의 값을 가질 것으로 예상할 수 있다. 당기순이익 기업과 당기순손실 기업은 경영자의 이익조정 유인이 다를 수 있기 때문에 이를 통제하고자 당기순이익 더미변수(*NIDUM*)를 회귀식에 추가하였다(손성규 외 2008). 기업지배구조 요인 중 하나로 외국인 주주의 존재는 경영자의 이익조정 유인을 효과적으로 억제할 수 있다(전영순 · 손준희 2005). 따라서 외국인지분율(*FOREN*)을 추가로 통제하였다. 대형회계법인이 감사하는 경우(*BIG*) 두 가지 상반된 효과가 존재한다. 감사품질이 높은 대형회계법인이 외부감사를 수행한다면 경영자의 이익조정을 효과적으로 적발할 수 있기 때문에 가결산 실적의 편의와 사후 수정폭은 커질 것이다(김우영 2009). 반대로 경영자가 대형회계법인의 높은 감사품질을 염두에 둔다면 이는 사전적으로 경영자의 이익조정 유인을 억제하게 되어 좀 더 정확한 자체결산을 수행할 것으로 예상할 수 있다(이동헌 외 2011). 계속감사기간(*AUDTENURE*)은 계속감사년수에 자연대수를 취한 값이며 대형회계법인 더미변수(*BIG*)와 마찬가지로 두 가지 상충되는 효과를 가진다. 계속감사기간이 지속될수록 해당 기업과 산업에 대한 이해가 높아지는 등 감사인의 전문성이 제고되기 때문에 더 효과적인 감사가 가능하지만(즉 편의와 사후 수정폭은 커지게 되지만), 반면에 감사인의 독립성을 저해하여 경영자의 기회주의적인 요인을 효과적으로 억제하지 못할 수도 있다. 따라서 이러한 두 요인들의 상대적 영향력에 따라 *AUDTENURE*의 방향성이 결정될 것으로 판단된다. 마지막으로 연도별 더미변수와 산업별 더미변수를 통제하였다.

두 번째 연구목적으로, BTD의 방향성을 구분하고 이에 따른 가결산 실적 공시의 특성을 분석하기 위해 다음의 연구모형 (식 4)를 이용하여 [연구가설 2], [연구가설 2−1]과 [연구가설 2−2]를 검정한다. 이는 *BTD*의 특성 중 일치성(conformity)에 초점을 둔 것이며, 관심변수가 |*BTD*|에

서 *BTD*로 변경되었다는 사실 외에는 (식 3)과 동일하다.

$$BIAS(ADJ)_{it} = \beta_0 + \beta_1 BTD_{it} + \beta_2 LSIZE_{it} + \beta_3 MTB_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 HORIZON_{it} + \beta_7 NIDUM_{it} + \beta_8 FOREN_{it} + \beta_9 BIG_{it} + \beta_{10} AUDTENURE_{it} + YD + IND + \varepsilon \quad \text{(식 4)}$$

본 연구의 세 번째 목적은 기업의 BTD와 가결산 실적 공시 특성 간의 관련성이 정치적비용에 따라 차이가 있는지를 검증하는 것이다. 경영자가 가지는 유인을 구분하기 위해 정치적비용 가설에 기반한 비조세환경변수를 추가한다. 기업에 대한 시장의 관심이 높다면 경영자는 세무보고이익보다는 재무보고이익 극대화에 대하여 더 많은 압력을 받게 될 것으로 예상된다. 이를 위해 다음의 연구모형 (식 5)를 설정하였으며 이를 통해 [연구가설 3]을 검정하고자 한다.

$$BIAS(ADJ)_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 BTD_{it} + \gamma_2 POLDUM_{it} + \gamma_3 BTD \times POLDUM_{it} + \gamma_4 LSIZE_{it} + \gamma_5 MTB_{it} + \gamma_6 ROA_{it} + \gamma_7 LEV_{it} + \gamma_8 HORIZON_{it} + \gamma_9 NIDUM_{it} + \gamma_{10} FOREN_{it} + \gamma_{11} BIG_{it} + \gamma_{12} AUDTENURE_{it} + YD + IND + \varepsilon \quad \text{(식 5)}$$

여기서, *POLDUM*은 정치적비용을 나타내는 변수로서 기업규모(시가총액)와 재무분석가 보고서 개수를 이용하여 측정한다. 즉 기업의 시가총액(또는 재무분석가 보고서 개수)이 중위수 이상이면 1, 아니면 0을 부여한 더미변수이다. 시가총액이 크거나 재무분석가 분석보고서가 많을수록 기업에 대한 시장의 관심이 높음을 의미한다. (식 5)의 관심변수는 *BTD*와 *POLDUM*의 상호작용변수인 *BTD*×*POLDUM*이다. 시장참여자들의 관심이 높은 기업의 경영자는 실적에 대한 부담으로 인해 이익을 과대계상할 유인이 상대적으로 높기 때문에 이 경우 가결산 실적 공시의 편의(*BIAS*)와 사후 수정폭(*ADJ*)은 커질 것으로 예상된다.

2. 표본의 구성

본 연구는 2002년부터 2010년까지 총 9개년을 대상으로 유가증권시장상장기업에 대한 연구를 수행한다. 2011년부터는 새로운 회계기준인 한국채택국제회계기준(K-IFRS)에 의해 기업들의 재무제표가 작성되기 때문에 자료의 일관성을 위해 연구기간을 2010년까지로 한정하였다. 또한 분석 결과의 신뢰성을 확보하기 위해 다음과 같은 표본 선정 기준을 설정하였다.

(1) 가결산 실적을 공시한 기업
(2) 금융업에 포함되지 않는 기업

(3) 결산월이 12월인 기업
(4) 분석에 필요한 재무자료를 입수할 수 있는 기업

조건 (1)을 만족하기 위해 한국거래소 전자공시 홈페이지(KIND DB)에서 가결산 실적을 수작업으로 수집하였다. 다만, 감사 전 실적이 아닌 감사받은 후의 실적을 공시한 기업－연도 자료는 편의(*BIAS*)와 사후 수정폭(*ADJ*)의 값이 무의미하므로 표본에서 제외하였다.[9] 조건 (2)에서 금융업을 배제한 이유는 금융업의 회계처리방법과 재무제표 형식 등은 비금융업과 이질적이기 때문이다. 조건 (3)은 우리나라 기업들의 결산월이 대부분 12월이기 때문에 결산월의 차이로 인한 영향을 통제하기 위하여 설정하였다. 조건 (4)를 위해 필요한 재무자료는 상장법인협의회의 TS2000으로부터 입수하였다. 이러한 표본 선정 방법에 따라 최종 3,942개 기업－연도 자료가 선정되었다.

<표 1>은 표본기업에 대한 연도별, 산업별 분포를 보여준다. Panel A에 나타난 연도별 분포에 따르면, 2002년 335개 기업－연도에서 출발하여 2010년 512개 기업－연도에 이르는 것으로 나타나서 표본기업이 점진적으로 증가하고 있음을 알 수 있다. Panel B 산업별 분포에 따르면 2,689개 기업－연도(68.21%)가 제조업에 해당되며, 도매 및 소매업(315개, 7.99%)과 건설업(270개, 6.85%)이 그 뒤를 잇고 있다. 우리나라 기업들의 제조업 편중 현상을 고려할 때 표본 선정에 따른 문제는 크지 않은 것으로 판단된다.

〈표 1〉 표본의 분포

Panel A : 연도별 분포

연 도	표본수
2002	335
2003	345
2004	415
2005	429
2006	441
2007	454
2008	497
2009	514
2010	512
합계	3,942

9) 수시공시 요건에 해당하는 가결산 실적은 감사받기 전에 공시해야 함에도 불구하고 일부 기업들은 감사받은 후의 실적으로 공시하고 있다.

〈표 1〉 표본의 분포 (계속)

Panel B : 산업별 분포

한국표준산업분류상 대분류 기준 산업	산업코드	표본수	구성비(%)
농업, 임업 및 어업	A	32	0.81
광 업	B	6	0.15
제조업	C	2,689	68.21
전기, 가스, 증기 및 수도사업	D	37	0.94
건설업	F	270	6.85
도매 및 소매업	G	315	7.99
운수업	H	138	3.50
출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업	J	134	3.40
부동산업 및 임대업	L	8	0.20
전문, 과학 및 기술 서비스업	M	264	6.70
사업시설관리 및 사업지원 서비스업	N	17	0.43
교육 서비스업	P	4	0.10
예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업	R	24	0.61
협회 및 단체, 수리 및 기타 개인 서비스업	S	4	0.10
합 계		3,942	100.00

3. 기술통계

<표 2>는 본 연구에 사용된 주요 변수들의 기술통계량과 상관관계를 보여준다. Panel A에서는 나타난 주요 변수들의 기술통계량을 먼저 설명하면, 가결산 실적의 편의(*BIAS*)와 사후 수정폭은 평균적으로 각각 0.011과 0.018의 값을 가지는 것으로 나타났다. 이는 가결산 실적이 과대공시되는 경향이 있으며, 외부감사를 통해 기초시가총액 대비 1.8%의 사후 조정이 있었음을 의미한다. *BTD*의 평균값과 중위수는 각각 −0.012와 0.006이었으며 절대값을 취한 |*BTD*|는 각각 0.074와 0.032였다. 시가총액의 자연대수 값으로 측정한 기업규모(*LSIZE*)의 평균값(중위수)은 18.448(18.072)이다. 기업의 성장성을 나타내는 *MTB*는 평균적으로 1.037의 값을 가지나 중위수는 0.702에 불과하며, 기업의 수익성(*ROA*)은 평균값이 0.028인데 반해 중위수가 0.038로써 두 변수 모두 한쪽으로 치우친 모습을 보이고 있다. 부채비율(*LEV*)의 평균값(중위수)은 0.473(0.479)이며 이는 평균적으로 총자산의 47.3%에 해당하는 부채를 사용하고 있음을 의미한다. 자연대수로 측정한 공시일자(HORIZON)의 평균값(중위수)은 3.704(3.738)이었으며, *NIDUM*의 평균값으로 미루어볼 때 약 23%의 기업들이 당기순손실을 보고했음을 알 수 있다. 본 연구의 표본기업들은 평균적으로 약 9%의 외국인 지분율(*FOREN*)을 가지고 있으며 약 67%의 기업들이

대형회계법인으로부터 감사를 받고 있다(*BIG*). 마지막으로 자연대수값으로 나타낸 계속감사기간의 평균값(중위수)은 1.203(1.099)인 것으로 나타났다.

Panel B는 주요 변수들간의 상관관계를 보여준다. 가결산 실적 편의(*BIAS*)와 사후 수정폭(*ADJ*)은 모든 변수와 유의한 관계에 있다. 구체적으로 살펴보면, *BIAS*는 예상대로 |*BTD*| 및 *MTB*와 각각 유의한 양(+)의 관계를 가지며 *ROA* 및 *FOREN*과는 각각 유의한 음(−)의 관계를 가진다. 방향성을 설정하지 않은 변수들의 결과를 포함하여 종합적으로 설명하면, |*BTD*|가 커질수록, 기업규모가 작을수록, 성장성이 높을수록, 수익성이 낮을수록, 부채비율이 높을수록, 공시일자가 지연될수록, 당기순손실을 보고하는 경우, 외국인지분율이 낮을수록, 대형회계법인이 감사하지 않는 경우, 계속감사기간이 짧을수록 가결산 실적의 편의(BIAS)는 큰 것으로 나타났다. 사후 수정폭(*ADJ*)의 경우에도 *BIAS*와 매우 유사한 결과를 보여주고 있다. 예상과 달리 공시일자(*HORIZON*)의 경우 유의한 양(+)의 값을 가지는 것으로 나타났으나 이는 단일변량분석의 결과이므로 이후 다중회귀분석에서 재검토하기로 한다.

〈표 2〉 기술통계량 및 상관관계

Panel A : 기술통계량

변수	N	평균값	표준편차	최소값	25%	중위수	75%	최대값
BIAS	3,942	0.011	0.058	0.067	0.000	0.000	0.001	0.412
ADJ	3,942	0.018	0.064	0.000	0.000	0.000	0.006	0.469
BTD	3,942	0.012	0.137	0.802	0.026	0.006	0.038	0.288
|*BTD*|	3,942	0.074	0.129	0.000	0.013	0.032	0.077	0.888
LSIZE	3,942	18.448	1.793	15.464	17.170	18.072	19.381	23.515
MTB	3,942	1.037	1.051	0.101	0.420	0.702	1.229	6.702
ROA	3,942	0.028	0.134	0.697	0.004	0.038	0.088	0.328
LEV	3,942	0.473	0.202	0.058	0.323	0.479	0.620	0.966
HORIZON	3,942	3.704	0.358	2.708	3.466	3.738	3.989	4.290
NIDUM	3,942	0.229	0.420	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
FOREN	3,942	0.089	0.136	0.000	0.002	0.021	0.117	0.615
BIG	3,942	0.666	0.472	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
AUDTENURE	3,942	1.203	0.821	0.000	0.693	1.099	1.792	3.045

$$BIAS = \text{가결산 실적 정보의 편의.} \frac{\text{가결산 실적} - \text{실제 실적}}{\text{기초시가총액}};$$

$$ADJ = \text{가결산 실적 정보의 사후 수정폭.} |BIAS|;$$

$$|BTD| = \left|\frac{\text{세전이익} - \text{추정과세소득}}{\text{총자산}}\right|;$$

LSIZE = 기업규모. 기말시가총액에 자연대수를 취한 값 ;

MTB = 성장성. 자본의 장부가치 대비 시장가치 비율. $\frac{\text{시가총액}}{\text{총자본}}$;

ROA = 총자산수익률. $\frac{\text{세전이익}}{\text{기초총자산}}$;

LEV = 부채비율. $\frac{\text{총부채}}{\text{총자산}}$;

HORIZON = 회계연도 종료일로부터 가결산 실적 공시일까지의 누적일수에 자연대수를 취한 값 ;

NIDUM = 당기순이익 더미. 당기순손실이면 1, 당기순이익이면 0인 더미변수 ;

FOREN = 외국인지분율 ;

BIG = Big N 더미. 대형회계법인으로부터 감사를 받았으면 1, 아니면 0인 더미변수 ;

AUDTENURE = 계속감사기간. 계속감사년수에 자연대수를 취한 값 ;

Panel B : Pearson 상관관계

변수	|BTD|	LSIZE	MTB	ROA	LEV	HORIZON	NIDUM	FOREN	BIG	AUD TENURE
BIAS	0.362 *<.0001*	−0.139 *<.0001*	0.059 *0.0002*	−0.334 *<.0001*	0.154 *<.0001*	0.100 *<.0001*	0.260 *<.0001*	−0.094 *<.0001*	−0.074 *<.0001*	−0.045 *0.0048*
ADJ	0.382 *<.0001*	−0.165 *<.0001*	0.040 *0.0114*	−0.314 *<.0001*	0.158 *<.0001*	0.100 *<.0001*	0.247 *<.0001*	−0.126 *<.0001*	−0.073 *<.0001*	−0.051 *0.0014*
|BTD|		−0.160 *<.0001*	0.224 *<.0001*	−0.596 *<.0001*	0.171 *<.0001*	0.162 *<.0001*	0.373 *<.0001*	−0.112 *<.0001*	−0.128 *<.0001*	−0.116 *<.0001*
LSIZE			0.353 *<.0001*	0.324 *<.0001*	−0.066 *<.0001*	−0.414 *<.0001*	−0.268 *<.0001*	0.585 *<.0001*	0.364 *<.0001*	0.046 *0.0038*
MTB				−0.089 *<.0001*	0.193 *<.0001*	−0.078 *<.0001*	0.059 *0.0002*	0.166 *<.0001*	0.044 *0.0055*	−0.058 *0.0002*
ROA					−0.306 *<.0001*	−0.246 *<.0001*	−0.657 *<.0001*	0.243 *<.0001*	0.175 *<.0001*	0.072 *<.0001*
LEV						0.110 *<.0001*	0.241 *<.0001*	−0.099 *<.0001*	−0.003 *0.8745*	−0.004 *0.8206*
HORI-ZON							0.208 *<.0001*	−0.268 *<.0001*	−0.159 *<.0001*	−0.101 *<.0001*
NI-DUM								−0.168 *<.0001*	−0.110 *<.0001*	−0.063 *<.0001*
FO-REN									0.268 *<.0001*	0.103 *<.0001*
BIG										0.116 *<.0001*

Ⅳ. 실증분석결과[10)]

1. BTD와 가결산 공시 특성

<표 3>은 [연구가설 1]을 검정하기 위하여 (식 3)을 이용하여 회귀분석을 실시한 결과이다.

〈표 3〉 BTD와 가결산 실적 공시 특성과의 관계

$$BIAS(ADJ)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 |BTD|_{it} + \alpha_2 LSIZE_{it} + \alpha_3 MTB_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \alpha_6 HORIZON_{it} + \alpha_7 NIDUM_{it} + \alpha_8 FOREN_{it} + \alpha_9 BIG_{it} + \alpha_{10} AUDTENURE_{it} + YD + IND + \varepsilon$$

변 수	예상 부호	*BIAS*		*ADJ*	
		회귀계수	t-값	회귀계수	t-값
Intercept	+/-	0.030	1.50	0.056 **	2.53
|BTD|	+	0.113 ***	13.43	0.152 ***	16.48
LSIZE	+/-	0.000	-0.62	-0.001	-1.44
MTB	+	0.000	-0.06	-0.001	-1.15
ROA	-	-0.050 ***	-5.00	-0.025 **	-2.24
LEV	+/-	0.010 **	2.14	0.016 ***	2.98
HORIZON	-	-0.001	-0.30	-0.002	-0.87
NIDUM	+/-	0.011 ***	4.15	0.013 ***	4.29
FOREN	-	-0.001	-0.11	-0.014 *	-1.70
BIG	+/-	0.000	-0.19	0.001	0.55
AUDTENURE	+/-	-0.001	-1.13	-0.002 *	-1.72
연도효과		통제		통제	
산업효과		통제		통제	
Adj. R^2		0.1748		0.1985	
표본수		3,942		3,942	
Max VIF		2.62		2.62	

1) *, **, ***는 양측검정으로 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의적임
2) 변수의 정의는 <표 2>를 참고

10) 본 연구에서 사용한 패널 자료의 한계점을 극복하고 결과의 강건성을 제고하는 측면에서 two-way (firm and year) clustered standard error regression을 모든 분석에 추가로 적용하였다. 지면 문제로 표로 제시하지는 않지만, 추가분석 결과는 통계적 유의성이 다소 약화된 것 이외에는 <표 3>~<표 5>의 기존 결과와 질적으로 유사하였다.

표에서 알 수 있듯이 관심변수인 |*BTD*|가 클수록 가결산 실적 공시의 편의(*BIAS*)와 사후 수정폭(*ADJ*)은 커지는 것으로 나타났으며 이는 [연구가설 1]을 지지하는 결과이다. 이는 경영자가 회계정보를 재량적으로 작성하여 BTD의 차이(|*BTD*|)가 커지는 경우 가결산이익의 상향편의는 커지며 사후 수정폭도 확대된다는 사실을 의미한다. 통제변수들의 결과를 순서대로 살펴보면 *LSIZE*는 음(－)의 방향성을 가지는 것으로 나타났다. *MTB*는 예상과 달리 음(－)의 값을 가지나 통계적으로 유의하지는 않았다. *ROA*의 경우 예상대로 유의한 음(－)의 값을 가졌으며, *LEV*의 경우 유의한 양(＋)의 값을 가지는 것으로 나타나서 채권자의 감시 효과보다는 부채계약의 준수에 대한 경영자의 부담이 더 큰 영향을 미치는 것으로 해석된다. *HORIZON*의 경우에는 예상대로 음(－)의 계수값을 가지나 유의성은 발견되지 않았으며, *NIDUM*은 유의한 양(＋)의 값을 가지는 것으로 나타나서 당기순손실 기업일수록 *BIAS*와 *ADJ*는 높은 것으로 보인다. 예상대로 외국인지분율(*FOREN*)은 유의한 음(－)의 값을 가지며, *BIG*과 *AUDTENURE*의 통계적 유의성은 미미한 것으로 나타났다.

2. BTD방향별 가결산공시의 특성

<표 4>는 [연구가설 2]을 검정하기 위해 (식 4)를 이용하여 회귀분석을 실시한 결과이다. 먼저 BTD가 양(＋)의 값을 가지는 경우를 살펴본 Panel A의 결과를 알아본다. 이 구간에서는 재무보고이익과 세무보고이익 간의 일치성이 높을수록(떨어질수록) *BIAS*와 *ADJ*는 작아지는(커지는) 것으로 나타났으며 이는 [연구가설 2－1]을 지지하는 결과이다. 다시 말해, 재무보고이익과 세무보고이익이 완전히 일치하는 지점(*BTD*＝0)에서 재무보고이익이 세무보고이익보다 점점 더 커지는 쪽으로 차이가 발생하는 구간은 경영자가 이익을 과대계상하고자 하는 유인이 있는 경우이며 이때 가결산 실적은 상향편의와 더 큰 사후 수정폭을 가지게 된다.

Panel B는 BTD가 음(－)의 값을 가지는 경우를 다루고 있다. 이 구간에서 BTD가 커진다는 것은 재무보고이익과 세무보고이익의 일치성이 높아진다는 것을 의미한다. 관심변수인 BTD는 예상대로 유의한 음(－)의 계수값을 가짐으로써 [연구가설 2－2]를 지지하고 있다. 또한 음(－)의 방향으로 커질수록 재무보고에 재량성이 내재될 가능성이 있고 가결산 정보가 이러한 특성을 반영할 것이므로 편의도 크고 사후 수정폭도 큰 것으로 해석할 수 있다. 요약하면 <표 4>의 결과는 BTD의 일치성의 변화에 따라 가결산 실적 정보의 특성 또한 달라진다는 사실을 보여주고 있다.

〈표 4〉 BTD의 방향성과 가결산이익공시와의 관계

$$BIAS(ADJ)_{it} = \beta_0 + \beta_1 BTD_{it} + \beta_2 LSIZE_{it} + \beta_3 MTB_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 HORIZON_{it} + \beta_7 NIDUM_{it} + \beta_8 FOREN_{it} + \beta_9 BIG_{it} + \beta_{10} AUDTENURE_{it} + YD + IND + \varepsilon$$

Panel A : BTD>0인 경우

변 수	예상 부호	*BIAS*		*ADJ*	
		회귀계수	t-값	회귀계수	t-값
Intercept	+/-	0.019	1.06	0.079 ***	3.51
BTD	+	0.044 ***	3.07	0.130 ***	7.32
LSIZE	+/-	-0.001	-1.02	-0.003 ***	-3.48
MTB	+	0.000	-0.23	-0.002	-1.30
ROA	-	0.059 ***	4.41	0.085 ***	5.12
LEV	+/-	0.011 **	2.32	0.021 ***	3.62
HORIZON	-	0.000	0.09	-0.004	-1.43
NIDUM	+/-	0.014 ***	2.98	0.021 ***	3.63
FOREN	-	-0.011	-1.54	-0.020 **	-2.29
BIG	+/-	0.000	-0.21	0.002	0.84
AUDTENURE	+/-	-0.002 **	-2.16	-0.004 ***	-2.89
연도효과		통제		통제	
산업효과		통제		통제	
Adj. R^2		0.0523		0.1282	
표본수		2,229		2,229	
Max VIF		2.57		2.57	

Panel B : BTD<0인 경우

변 수	예상 부호	*BIAS*		*ADJ*	
		회귀계수	t-값	회귀계수	t-값
Intercept	+/-	0.045	1.09	0.031	0.72
BTD	-	-0.084 ***	-4.08	-0.098 ***	-4.55
LSIZE	+/-	0.000	-0.23	0.001	0.48
MTB	+	-0.002	-1.29	-0.003 *	-1.81
ROA	-	-0.109 ***	-4.59	-0.119 ***	-4.81
LEV	+/-	0.019 **	2.14	0.019 **	2.05
HORIZON	-	-0.004	-0.70	-0.002	-0.39

〈표 4〉 BTD의 방향성과 가결산이익공시와의 관계 (계속)

Panel B : BTD<0인 경우

변 수	예상 부호	*BIAS*		*ADJ*	
		회귀계수	t-값	회귀계수	t-값
NIDUM	+/-	0.004	0.88	0.006	1.22
FOREN	-	-0.003	-0.20	-0.016	-0.96
BIG	+/-	0.000	0.01	0.000	0.05
AUDTENURE	+/-	0.000	-0.22	0.000	0.13
연도효과		통제		통제	
산업효과		통제		통제	
Adj. R^2		0.2003		0.2216	
표본수		1,713		1,713	
Max VIF		5.68		5.68	

1) *, **, ***는 양측검정으로 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의적임
2) 변수의 정의는 <표 2>를 참고

3. 시장 압력과 BTD 및 가결산 공시의 특성

<표 5>는 정치적비용에 따라 기업의 BTD와 가결산이익 공시 특성 간의 관련성에 차이가 있는지를 검증하기 위하여 (식 5)를 회귀분석한 결과이다. 시장의 관심(정치적비용)에 대한 대용치로 기업규모를 이용한 결과를 Panel A에, 재무분석가 분석보고서 개수를 사용한 결과를 Panel B에 제시하였다. 먼저 Panel A를 살펴보면, 관심변수인 *BTD*×*POLDUM*은 *BIAS*와 *ADJ* 모두에서 유의한 양(+)의 값을 가지는 것으로 나타났다. 이는 시가총액이 높아서 시장참여자들의 관심이 높은 기업의 경영자는 개선된 실적을 보여주고자 회계보고에 보다 적극적인 재량성을 활용함을 의미한다. 재무분석가 분석보고서 개수를 사용한 Panel B의 결과에 따르면 역시 가결산 실적의 상향편의가 발견됨을 알 수 있다. 다만, 사후 수정폭(*ADJ*)에서는 예상대로 양(+)의 방향성을 가지나 통계적 유의성은 발견되지 않았는데 이는 대용변수(재무분석가 분석보고서 개수)의 측정오류에 기인하는 것으로 보인다. 전체적인 관점에서 판단할 때 <표 5>의 결과는 [연구가설 3]을 지지하고 있는 것으로 판단된다.[11)]

11) <표 5>에서 BTD에 대한 회귀계수 부호는 +/-로 설정하였다. 앞서 제시한 결과들에 따르면 BTD가 0을 중심으로 양 방향(+ 또는 -)으로 커질수록 반대의 회귀계수 부호를 보이고 있다. 따라서 두 구간을 모두 고려하는 경우 양(+)의 BTD와 음(-)의 BTD의 가결산 정보특성에 대한 효과의 상대적 크기에 따라 방향성이 상이할 수 있다.

〈표 5〉 시장압력이 BTD와 가결산이익공시와의 관계에 미치는 영향

$$BIAS(ADJ)_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 BTD_{it} + \gamma_2 POLDUM_{it} + \gamma_3 BTD \times POLDUM_{it} + \gamma_4 LSIZE_{it} + \gamma_5 MTB_{it} + \gamma_6 ROA_{it} + \gamma_7 LEV_{it} + \gamma_8 HORIZON_{it} + \gamma_9 NIDUM_{it} + \gamma_{10} FOREN_{it} + \gamma_{11} BIG_{it} + \gamma_{12} AUDTENURE_{it} + YD + IND + \varepsilon$$

Panel A : POLDUM=SIZEDUM인 경우

변 수	예상 부호	*POLDUM=SIZEDUM*			
		BIAS		*ADJ*	
		회귀계수	t-값	회귀계수	t-값
Intercept	?	0.038*	1.69	0.080***	3.19
BTD	+/-	0.099***	8.63	0.086***	6.74
POLDUM	+/-	0.001	-0.32	0.001	0.39
BTD ×POLDUM	+	0.098***	6.28	0.122***	7.04
LSIZE	+/-	0.000	-0.48	0.002*	-1.75
MTB	+	0.001	1.35	0.001	1.30
ROA	-	0.045***	-3.57	0.056***	-3.98
LEV	+/-	0.010**	2.06	0.014***	2.59
HORIZON	-	0.001	-0.31	0.002	-0.81
NIDUM	+/-	0.011***	4.04	0.012***	4.08
FOREN	-	0.005	-0.66	0.016*	-1.76
BIG	+/-	0.001	-0.25	0.001	0.25
AUDTENURE	+/-	0.002	-1.90	0.003**	-2.53
연도효과		통제		통제	
산업효과		통제		통제	
Adj. R^2		0.1549		0.1575	
표본수		3,942		3,942	
Max VIF		4.07		4.05	

〈표 5〉 시장압력이 BTD와 가결산이익공시와의 관계에 미치는 영향 (계속)

Panel B : POLDUM=ANALDUM인 경우

변 수	예상 부호	*POLDUM=ANALDUM*			
		BIAS		*ADJ*	
		회귀계수	t-값	회귀계수	t-값
Intercept	+/-	0.024	1.14	0.047**	1.99
BTD	+/-	-0.084***	-7.33	-0.063***	-4.87
POLDUM	+/-	-0.005**	-2.44	-0.009***	-3.64
BTD×POLDUM	+	0.039**	2.37	0.024	1.28
LSIZE	+/-	0.000	0.41	0.000	0.07
MTB	+	0.001	1.33	0.001	1.32
ROA	-	-0.048***	-3.75	-0.061***	-4.26
LEV	+/-	0.011**	2.19	0.015***	2.73
HORIZON	-	0.000	-0.16	-0.002	-0.56
NIDUM	+/-	0.010***	3.65	0.011***	3.47
FOREN	-	-0.004	-0.45	-0.014	-1.56
BIG	+/-	0.000	-0.23	0.001	0.38
AUDTENURE	+/-	-0.002*	-1.95	-0.003**	-2.55
연도효과		통제		통제	
산업효과		통제		통제	
Adj. R^2		0.1488		0.1499	
표본수		3,942		3,942	
Max VIF		4.11		4.11	

1) *, **, ***는 양측검정으로 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의적임

2) SIZEDUM은 연도별 기업의 시가총액이 연도별 중위수 이상이면 1, 아니면 0을 부여한 더미변수 ; ANALDUM은 연도별 기업에 대한 재무분석가의 보고서 개수가 연도별 중위수 이상이면 1, 아니면 0을 부여한 더미변수 ; 기타 변수의 정의는 <표 2>를 참고

Ⅴ. 요약결론 및 한계점

기업의 공시정보는 시장참여자들의 합리적인 투자의사결정에 필요한 중요한 정보 원천이다. 특히 개인투자자들의 경우 낮은 비용으로 유용한 정보를 취득할 수 있다는 점에서 공시제도의 합리적인 운용은 자본시장의 발전과 직결되는 문제이다. 따라서 공시정보의 특성을 파악하는 것은 학계는 물론 투자실무에 있어서도 중요한 주제이다.

기업의 이익 정보는 주가에 직접적인 영향을 미치는 요인이다. 주가는 결국 기업의 실적을 바탕으로 형성되기 때문이다. 따라서 우리나라 공시 규정은 분기별로 기업 실적을 공개할 것을 요구하고 있으며, 특히 4분기 손익을 포함한 연간 실적은 외부감사인의 감사를 받은 후에 공시할 것을 규정하고 있다. 외부감사의 존재는 정보의 신뢰성은 제고하지만 적시성을 저해한다. 정보통신기술의 발전으로 인해 정보가 주가에 반영되는 시간이 짧아지면서 정보의 적시성이 가지는 중요성은 점점 더 커지고 있다. 투자가치가 있는 정보의 주식시장 전달이 지연될수록 상대적으로 정보에 소외된 개인투자자들은 불리하게 된다. 이러한 점을 고려하여 우리나라 공시 규정은 전년 대비 손익 변동이 일정 수준을 넘어가는 경우 감사받기 전이라도 이를 자본시장에 공시할 것을 요구하고 있다. 가결산 실적 공시 정보는 손익의 급격한 변동을 보여준다는 점은 물론 주식시장에 최초로 전달되는 연간 이익 정보라는 점에서 중요한 정보이다(손성규 2009). 그러나 감사를 거치지 않은 실적이라는 점에서 정보이용자들은 해당 정보의 특성을 파악할 필요가 있다.

기업의 재무보고이익과 세무보고이익은 각각의 보고체계가 가지는 상이한 목적으로 인해 상대 정보가 제공하지 못하는 증분적인(incremental) 정보 유용성을 담고 있다. 따라서 재무보고이익과 세무보고이익간의 차이 정보(BTD)에 내재된 경영자의 유인을 고려하여 가결산 실적 정보의 질적 특성을 해석할 필요가 있으며, 이는 정보의 유용성을 제고하는 효과를 가져올 수 있다.

본 연구는 2002년부터 2010년까지 유가증권시장에 상장된 3,942개 기업－연도 자료를 이용하여 BTD와 가결산이익 공시 정보의 특성 간의 관계를 검증하였으며 분석 결과는 다음과 같다. 첫째, 재무보고이익－세무보고이익의 차이(|*BTD*|)가 커질수록 가결산이익의 편의(*BIAS*)와 사후 수정폭(*ADJ*)은 커지는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 경영자가 재무보고이익 산정에 재량성을 많이 발휘할수록 가결산이익의 상향편의는 높아지고 이에 따라 사후 수정 규모 역시 큼을 의미한다. 둘째, BTD의 방향성을 구분하여 분석한 결과 양(＋)의 BTD 구간에서는 BTD가 커질수록 가결산이익의 편의(*BIAS*)와 사후 수정폭(*ADJ*)은 커졌으나 음(－)의 BTD 구간에서는 BTD가 0에 가까울수록 가결산이익의 편의(*BIAS*)와 사후 수정폭(*ADJ*)이 작아지는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 두 보고이익 간의 일치성이 떨어질수록 가결산이익의 질적 특성이 하락하며, 일치성이 높아지는 경우 가결산이익의 질적 특성이 개선됨을 시사한다. 셋째, 경영자가 부담하는 정치적비용을 고려했을 때 기업에 대한 시장의 관심이 많은 경우 BTD가 커질수록 가결산이익의 편의(*BIAS*)와 사후 수정폭(*ADJ*)은 커지는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 실적에 대한 부담이

큰 경우 경영자는 재무보고이익을 상향조정하고자 하는 유인이 강하기 때문이라고 추론할 수 있다.

본 연구는 다음과 같은 공헌점을 가진다. 가결산 실적과 관련된 기존의 선행연구들은 주로 정보효과(information contents)와 같은 가결산이익의 영향력을 살피는데 초점을 맞추고 있다(손성규 · 이은철 2005, 2008 ; 송인만 · 박연희 2006 ; 여은정 2010 ; 양준선 · 김기범 2012 등). 이러한 연구들은 가결산이익 공시제도의 효과성을 검증했다는 공헌점이 있다. 그러나 가결산이익 정보를 실제로 이용하는 투자자 입장에서는 가결산 정보의 특성에 대한 연구 역시 필요하다. 본 연구는 조세적 측면을 고려함으로써 가결산이익의 질적 특성을 밝히려는 선행연구(손성규 외 2008 ; 정광화 2014)를 확장한다는 공헌점이 있다.

본 연구의 한계점으로는 수시공시를 통해 제공되는 가결산 실적 정보만을 사용하여 표본선택의 편의가 있을 수 있다는 점이다. 비록 우리나라 기업들의 60% 이상이 가결산이익 수시공시의 대상이므로(손성규 · 이은철 2005) 표본선택 편의로 인한 문제가 크지는 않을 것으로 판단되나 보다 일반화된 연구 결과를 위해서는 모든 가결산이익 정보를 대상으로 연구를 수행하는 것이 바람직이다. 그러나 미국과는 달리 우리나라의 경우에는 자발적으로 가결산 실적을 공시하는 경우가 많지 않다. 향후 이러한 공시 관행이 변하여 표본의 문제가 해결되기를 기대한다.

참고문헌

고종권 · 윤성수. 2006. “재무보고이익－세무보고이익의 차이와 이익, 현금흐름 및 발생액의 지속성과 자본시장의 반응”. 회계학연구 제31권 제1호 : 127－162.

최경수 · 유승원 · 김경혜. 2013. “재무보고이익－세무보고이익의 차이 및 재무분석가가 경영자 이익예측에 미치는 영향”. 회계학연구 제38권 제2호 : 179－213.

김상헌 · 강주훈. 2006. “재무보고이익과 세무보고이익의 차이에 관한 연구”. 세무와회계저널 제7권 제3호 : 273－296.

김우영. 2009. “잠정이익과 보고이익의 보수주의 및 감사효과”. 회계 · 세무와 감사연구 제50호 : 69－103.

노희천 · 김경태. 2010. “보고이익차이 정보가 감사수수료에 미치는 영향”. 세무와회계저널 제11권 제3호 : 37－67.

문상혁 · 이화진 · 박종국. 2006. “가결산이익의 과대공시와 사외이사의 특성”. 세무와회계저널 제7권 제4호 : 133－151.

박승식 · 장지인 · 정길채 · 배성태. 2006. 기업지배구조와 이익조정의 관련성에 대한 실증연구. 회계정보연구 제24권 제1호 : 213－241.

배종일 · 심충진. 2009. “재무보고이익과 세무보고이익 차이의 정보유용성에 관한 연구－이익성장성과 주가수익률을 중심으로”. 세무학연구 제26권 제1호 : 169－197.

손성규. 2009. “수시공시이론, 제도 및 정책”. 박영사.

손성규 · 이은철. 2005. “손익구조변경 수시공시의 정보효과에 대한 실증분석”. 회계저널 제14권 제4호 : 29－56.

손성규 · 이은철. 2008. “경영자－감사인간의 의견불일치와 감사인교체”. 회계 · 세무와 감사 연구 제48호 : 205－229.

손성규 · 이은철 · 정기위. 2008. “감사시간이 경영자의 결산 당기순이익 정정에 미치는 영향”. 회계저널 제17권 제4호 : 1－30.

송인만 · 박연희. 2006. “가결산공시 시기의 적절성과 정보유용성”. 회계학연구 제31권 제3호 : 151－181.

양준선 · 김기범. 2012. “가결산 공시 및 정정이 재량적발생액과 주가수익률의 상관관계에 미치는 영향”. 경영학연구 제41권 제1호 : 111－138.

여은정. 2010. “가결산 연간이익의 정정공시 현황과 시장반응”. 회계저널 제19권 제5호 : 221－243.

이동헌 · 최우석 · 유승원. 2011. “공시유형별 가결산이익의 정확성 및 정정공시”. 경영학연구 제40권 제3호 : 721－751.

이준봉. 2005. “기업회계기준과 세법의 조화방안”. 조세법연구 제11권 제1호 : 26－60

전영순・손준희. 2005. “가결산 순이익의 과대공시와 기업특성 및 시장의 사후 감시기능”. 회계학연구 제30권 제2호 : 79－105.

정광화. 2014. “이사회의 독립성이 가결산이익 공시행태에 미치는 영향”. 세무와회계저널 제15권 제4호 : 75－111.

정광화・이동헌・정석우. 2013. “가결산이익 공시유형과 기업어음 신용등급”. 경영학연구 제42권 제2호 : 383－410.

정광화・정석우. 2014. “공시유형에 따른 연간이익공시의 차별적 정보효과”. 회계학연구 제39권 제5호 : 287－326.

최상영. 1988. “세무회계상 손금인식 기준과 권리의무 확정주의”. 중소기업연구 제16권 : 115－139.

Ali, A., and L. Hwang. 2000. Country－specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data. *Journal of Accounting Research* 38(1) : 1－21.

Becker, C. L., M. L. DeFond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam. 1998. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 15(1) : 1－24.

Dechow, P. 1994. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance : The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18(July) : 3－42.

Desai, M., 2005. The degradation of corporation profits. *Journal of Economic Perspectives* 19(4) : 171－192.

Dhaliwal, D., Huber, R., Lee, H., and M. Pincus. 2008. Book－tax differences, uncertainty about fundamentals and information quality, and cost of capital. Working paper, University of Arizona.

Guenther, D. 1994. Earnings management in response to corporate tax rate changes : evidence from the 1986 Tax Reform Act. *The Accounting Review* 69(1) : 230－243.

Guenther, D., Maydew, E., Nutter, S. 1997. Financial reporting, tax costs, and book－tax conformity. *Journal of Accounting and Economics* 23(3) : 225－248.

Hanlon, M. 2003. What can we infer about a firm’s taxable income from its financial statements? *National Tax Journal* 56 : 831－63.

Hanlon, M. 2005. The persistence and pricing of earnings, accruals and cash flows when firms have large book－tax differences. *The Accounting Review* 80 : 137－66.

Hanlon, M., Laplante, S. K., and Shevlin, T. 2005. Evidence for the possible information loss of conforming book income and taxable income. *Journal of Law and Economics* 48 : 407－442

Hanlon, M., Maydew, E. L., and Shevlin, T. 2008. An unintended conseqence of book－tax

conformity : A loss of earnings informativeness. *Journal of Law and Economics* 46 : 294－311

Lev, B. and D. Nissim. 2004. Taxable income, future earnings, and equity values. *The Accounting Review* 79 (4) : 1039－1074.

Manzon, G., Jr., and G. Plesko. 2002. The relation between financial and tax reporting measures of income. 55 Tax L. Review

Revsine, L., D. Collins, and W. B. Johnson. 1999. Financial reporting and analysis. Upper Saddle River, NJ : Prentice Hall

Phillips, J ., M. Pincus, and S. Rego. 2003. Earnings management : New evidence based on the deferred tax expense. *The Accounting Review* 178 (April) : 491－522.

Scholes, M., M. Wolfson, M. Erickson, E. Maydew, and T. Shevlin. 2015. *Taxes and business strategy : A planning approach*, 5th edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ.

Book-Tax Differences and Properties of Preliminary Earnings Announcements*

-Evidence from Mandatory Timely Disclosure-

Kwang Wuk Oh** · Kwang Hwa Jeong** · Hyun Ah Kim***

〈Abstract〉

The study investigates the relation between book-tax difference (BTD) and properties of preliminary earnings announce. Specifically, the study tests the degree of bias or ex-post adjustment of preliminary earnings announcement according to the difference in book-tax reporting. Also, the study examines whether firms under high market pressure or political costs disclose more biased information to the capital market and whether the relation of BTD to properties of preliminary earnings announcement shows cross-sectional variation.

Using 3,942 firm-year samples covered from 2002 to 2010, tests of the study present following results. First, the study finds that absolute value of BTD is positively correlated with bias and ex-post adjustment of preliminary earnings announcement. Second, positive BTD shows a positive direction to bias and ex-post adjustment in managers' preliminary earnings announcement while negative BTD is negatively related to properties (bias and ex-post adjustment) of preliminary earnings announcement. Third, firms under the high market pressure induce more biased and ex-post adjustment in managers' preliminary earnings announcement.

Findings in the study contribute to extant literature by suggesting that financial information users may interpret the properties of preliminary earnings announcement from the characteristics of book-tax interface. Also, results of the study indicates that firms with less BTD are likely to disclose more reliable preliminary earnings information to the capital market.

〈Key words〉 Book-Tax Difference, Preliminary Earnings Announcement, Bias of Preliminary Earnings Announcement, Accuracy of Preliminary Earnings Announcement

* This work was supported by the National Research Foundation of Korea Grant funded by the Korean Government (NRF-2014S1A5A8014488).

** Associate Professor, College of Business Economics, Korea University, Sejong Campus, avnini92@korea.ac.kr, First Author.

*** Assistant Professor, College of Business Administration, Kangwon National University, jeong@kangwon.ac.kr, Corresponding Author.

**** Doctoral Student, Korea University Business School, akimkuko@naver.com, Co-Author