

## 회계변경 동기와 주기반응 - 이익유연화와 법인세유연화 측면에서-

반선섭

강릉대학교 사회과학대학 회계학과 부교수

본 연구의 목적은 상장기업들이 회계변경을 통해 이익 또는 법인세를 유연화하는가를 알아보고, 회계변경 정보가 주가에 어떠한 영향을 주는가를 분석하는 데 있다. 주가에 영향을 미치는 회계변경 정보로는 법인세절감액, 이익유연화 및 법인세유연화 등이다.

연구결과, 상장기업들은 회계변경을 이익 또는 법인세유연화의 도구로 사용하고 있으며, 이들을 동시에 달성하는 경향이 있음이 밝혀졌다. 그러나 회계변경으로 인한 법인세절감액, 이익유연화 및 법인세유연화 변수는 주가의 변동에는 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 그러나 비정상수익률을 결산월부터 이후 3개월간 누적시킨 기간에만 이익유연화 변수는 주가의 변동에 긍정적인 영향을 주지만, 법인세유연화는 부정적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 보다 결정적인 결론을 얻기 위해서는 기업의 회계변경에 관한 연구가 많이 이루어져야 할 것으로 판단된다.

### 1. 서론

기업의 회계처리 절차의 선택 및 이의 변경에 영향을 미치는 요인은 여러 가지가 있다.<sup>1)</sup> 그동안 이에 관한 연구가 많이 이루어졌지만, 대체적 회계처리 방법 중에서 하나를 선택하거나 자발적 회계변경을 행하는 동기들에 관해서는 일관된 주장이 없는 실정이다. 특히, 회계변경 동기에 대해서는 더욱더 많은 연구가 이루어졌음에도 불구하고 일반화된 이론이 정립되지 않았는데, 이는 기업의 회계변경 동기가 그만큼 다양

하다는 것을 의미한다. 초기에는 기업이 회계변경을 행하는 동기를 기업이 부담하는 세금과 관련하여 설명하려는 노력이 있었다.<sup>2)</sup> 최근에는 대리이론에 입각하여 회계정보를 계약유지에 필요한 수단으로 인식하여, 회계절차의 선택이나 변경을 설명하려는 연구들이 수행되어 왔다.<sup>3)</sup> 이런 연구들 중에 회계변경 동기를 이익유연화 또는 법인세유연화에서 찾으려고 하는 연구들이 많이 이루어졌다. 이들은 이익을 유연화하는 이유중의 하나가 기업가치에 대한 평가를 높이기 위한 것이라고 주장한다(Trueman과 Titman, 1988).

기업의 가치는 미래기대이익(현금흐름)의 할

- 1) Foster는 회계처리 방법의 선택에 영향을 미치는 요인으로 ①규제기관이 공포하는 회계기준과의 부합, ②회계모형과의 일치, ③경제적 실질, ④동종산업의 기업간 비교가능성, ⑤기업 및 경영자에 대한 경제적 영향 등을 들고 있다(1986. pp.136-141).
- 2) 이에 관한 연구는 효율적 시장가설(efficient market hypothesis)과 기계적 가설(mechanistic hypothesis)을 판별하려는 것이 주된 목적이며, 회계변경의 유일한 현금흐름효과는 부수적인 세금효과뿐이라고 가정하였다(Watts와 Zimmerman, 1986, pp.176-177). 이와 관련된 연구로는 Kaplan과 Roll(1972), Ball(1972), Sunder(1973, 1975), Ricks(1982) 및 Biddle과 Lindahl(1982)의 연구를 들 수 있다.

인된 현재가치로 볼 수 있는데, 이 현재가치를 계산할 때 사용되는 할인율은 기업의 불확실성과 정비례 관계에 있다. 현금유입액에 대한 불확실성은 미래의 경영환경에 관한 것이기 때문에 이미 지나간 과거의 경영환경과는 관계가 없지만, 일반 투자자나 재무분석가들은 과거의 순이익 흐름이나 경영성과 등을 미래의 현금유입액을 예측하는 지표로 사용한다. 따라서 안정적인 순이익의 시계열흐름은 현금흐름에 대한 불확실성을 감소시켜 투자자들이 기업의 현재가치를 계산할 때 사용하는 할인율을 감소시키고, 이는 결과적으로 기업가치의 평가에 긍정적인 영향을 미친다. 만약 이런 주장이 사실이라면 이익이 유연화된 기업과 유연화되지 않는 기업간에 투자자들의 평가가 상이할 것이며, 기업의 주가에 미치는 영향도 달라질 것이 확실하다.

지금까지의 실증연구에 의하면 기업은 회계변경을 통해 이익유연화를 달성하는 것으로 알려져 있으나, 이익유연화 정보가 주가에 미치는 영향을 분석한 연구는 국내뿐만 아니라 외국에서도 없는 실정이다. 더욱이 법인세유연화의 목적도 기업가치의 긍정적 평가에 있음을 고려할 때, 법인세유연화 달성여부가 주시가격에 상이한 영향을 미칠 것이다. 하지만 법인세유연화에 관한 연구는 주로 유연화 수단이나 방법에 초점을 두어 이루어졌으며, 법인세유연화 달성여부가 주시가격에 어떠한 영향을 미치는가를 연구한 논문은 없었다. 이익 또는 법인세유연화가 기업의 의도한대로 기업의 가치평가에 실제로 긍정적인 역할을 할 수도 있지만, 기업의 가치평가에 별다른 영향을 미치지 않을 수도 있다. 그러므로 기업들이 회계변경을 통해 이익 또는 법인세를 유연화하는가를 살펴보고, 이익 또는 법인세유연화가 주가에 어떠한 영향을 미치는가를 연구할 필

요성이 있다.

따라서 본 연구의 목적은 크게 두 가지로 분류된다. 첫째는 우리나라 상장기업들이 회계변경을 통해 이익유연화 또는 법인세유연화를 달성하는가를 검증하는 데 있다. 둘째는 회계변경 정보가 주시가격에 어떠한 영향을 미치는가를 분석하는 데 있다. 첫째 목적을 달성하기 위하여 분할표 검증(chi-square test)과 이항검증법(binomial test)을 사용한다. 둘째 목적을 달성하기 위해서는 횡단면적 회귀분석을 실시하는데, 종속변수는 비정상누적수익률이며 독립변수(회계변경정보)로는 회계변경으로 인한 법인세절감액, 이익유연화 및 법인세유연화의 달성여부 등이다.

회계변경의 동기가 무엇이며 이러한 회계변경정보가 주시가격에 어떠한 영향을 미치는가를 연구하는 것은 회계원칙 제정기관이나 경영자 및 투자자들 모두에게 중요한 의미가 있다. 회계원칙 제정기관의 입장에서는 증권시장에 미치는 영향을 파악하여 대체적 회계처리 방법에 관한 정책을 합리적으로 입안할 수 있게 해주며, 경영자에게는 회계변경으로 인하여 기업의 가치가 어떠한 영향을 받을 것인가를 예측할 수 있게 해준다. 또한 투자자들에게는 기업의 회계변경 동기가 무엇이며, 그로 인한 주시가격의 변동을 예측 가능하게 해줌으로써 투자의사결정을 보다 합리적으로 할 수 있게 해준다.

이하 본 논문의 구성은 다음과 같다. 제 2장에서는 선행연구를 요약·정리하고, 제 3장에서는 연구설계에 대해 상술한다. 제 4장에 실증분석결과와 그 해석을 제시하고, 제 5장에서 결론을 맺는다.

## II. 선행연구의 검토

3) 이에 관한 가설로 부채/지분가설(Leftwich, 1981), 규모가설(Zimmerman, 1983), 경영자보상가설(Healy, 1985) 등이 있으며, 이외에도 무역거래규제(Jones, 1991), 배당계약(Healy와 Palepu, 1990) 또는 노사협약(Liberty와 Zimmerman, 1986) 등으로 설명하려는 연구들이 있다.

## 21 회계변경의 이익유연화에 관한 연구

회계변경의 동기를 이익유연화에서 찾으려는 연구는 상당히 일찍부터 시작되었다. Archibald(1967)는 감가상각방법을 가속상각법에서 정액법으로 변경시킨 55개 기업의 특성을 조사하였다. 논문의 주된 목적은 회계변경으로 인한 효과를 알고자 한 것이지만, 전기의 순이익이 낮기 때문에 당기에 높은 이익을 보고하기 위해, 가속상각법에서 직선법으로 변경했는가를 간접적으로 검증하였다. 조사결과, 기대보다 많은 22개의 기업이 그 전년도보다 낮은 순이익을 보고한 기업임을 발견하였다. 그러나 그러한 현상이 명확한 이익유연화라는 결론은 내리지 않았다.

Cushing(1969)은 회계변경(유연화 도구)을 통해 기업이 이익을 유연화하는가를 분석하였다. 그는 12년간(1955-1966)에 걸쳐 감사인으로부터 계속성을 위반하여 한정의견을 받은 기업을 표본으로 하였다. 총 325개의 변경기업 중에서 61%에 해당하는 197개 기업이 유연화효과를 나타낸 것으로 밝혀졌다. 경영자가 회계변경을 행하는 결정적 동기는 발견하지 못했지만, 그의 연구는 당기의 주당순이익을 높여 보이게 하기 위하여 회계변경을 행하는 기간을 경영자들이 선택한다는 생각을 뒷받침하고 있다.

White(1970)는 42개의 화학산업과 54개의 건물자재산업으로부터 각각 10개 기업씩 유연화 표본과 무작위 표본으로 총 4개의 집단을 표본으로 연구하였다. 그는 자발적 회계변경으로 순한계 주당순이익 효과가 실제 주당순이익과의 차이를 줄여줄 수 있는 상황을 유연화 상황으로, 그렇지 않은 상황을 비유연화 상황으로 정의하였다. 검증결과 유연화 표본에 속해 있는 기업이 자발적 회계변경에 의하여 유연화 목적을 달성했다는 증거를 찾지 못했다. 그러나 건물자재산업의 무작위 표본에서 자발적 회계변경을 관찰

함으로써 이익이 감소하는 상황에서는 변동을 감소시키려하고, 이익이 증가하는 상황에서는 그렇지 않다는 결론을 얻었다.

Moses(1987)는 자발적 회계변경을 통해 이익유연화 행태에 영향을 미치는 기업특성의 요인들에 대해 연구하였다. 그가 연구방법으로 사용한 유연화 행태(smoothing behavior: SB)는 다음과 같다.

$$SB = \frac{|PE - EE| - |RE - EE|}{\text{매출액}}$$

PE : 회계변경전 순이익  
(prechange earnings)

EE : 기대순이익  
(expected earnings)

RE : 보고순이익  
(reported earnings)

그는 SB가 양(+)이면 유연화기업으로 분류하고, 음(-)이면 비유연화기업으로 분류하였다. 212개의 연구대상 기업 중에서 65%에 해당되는 137개 기업이 유연화기업으로 분류되었다. 그리고 기업의 규모가 클수록, 보너스계약이 있는 기업이, 보고이익과 기대이익의 차이가 큰 기업일수록 이익유연화의 정도가 크다는 것을 밝혔다.

우리나라에서는 회계변경의 동기를 이익유연화에서 찾으려는 연구는 많지 않다. 이성규(1985)는 회계변경이 주가에 미치는 영향에 관한 연구에서 이익유연화에 대한 실증적인 분석은 하지 않았다. 그러나 상장기업들이 회계변경을 통하여 이익을 조정하고 있다고 주장하였다. 조성표(1989)는 1980년부터 1983년 사이에 회계변경을 실시한 59개의 상장기업을 대상으로 이익유연화 여부를 연구하였다. 분석결과 73%에 해당하는 43개의 기업이 회계변경을 통하여 이익을 유연화하였음을 밝혀냈다.

송인만과 최관(1992)은 우리나라 기업들이 회계변경을 하는 주요 동기가 이익유연화인지

검증하였다. 1989년과 1990년 회계연도에 회계변경을 실시한 150개 기업을 연구대상으로 하고, 유연화 검증은 Moses의 방법을 원용하였다. 분석결과 77%에 해당하는 116개 기업이 회계변경을 통해 이익을 유연화하고 있음을 알아냈다.

지금까지의 실증 연구결과에 의하면 기업들이 회계변경으로 이익을 유연화하는 것으로 나타났다. 이익유연화 도구로 회계변경을 선택한다면 유연화 대상(당기순이익, 경상이익, 주당순이익 등)을 결정해야 하는데, 이를 어떻게 결정하느냐에 따라 연구결과도 달라질 수 있다. 그리고 회계변경을 통해 기업들이 법인세를 유연화하는가에 관한 연구는 이루어지지 않았다. 따라서 본 연구는 회계변경을 통해 이익(당기순이익)유연화를 달성하는지, 아니면 법인세유연화를 달성하는지를 밝히는 데 의미가 있다.

## 22 회계변경 정보의 주가반응에 관한 연구

우리나라의 회계변경은 미국과 차이가 있다. 미국에서는 세무보고와 재무보고에 각각 다른 회계처리방법을 적용할 수 있기 때문에 회계변경도 세무보고 목적이 아닌 재무보고 목적만으로 행하여지는 경우가 많다. 그러나, 우리나라에서는 세무상 회계변경의 대상이 되는 중요한 항목들이 결산조정항목이기 때문에 선택된 회계처리방법은 재무보고와 세무보고에 동시에 사용된다. 따라서 우리나라에서 보고이익에 영향을 미치는 회계변경은 대부분 과세표준을 변경시켜서 현금흐름에 직접적인 영향을 주게 된다.<sup>4)</sup> 그러므로 본절에서는 현금흐름에 직접적인 영향을 미치는 회계변경의 주가반응에 관한 연구만을 검토하기로 한다.

Sunder(1973)는 LIFO로 회계변경을 하면

세금절감 효과가 있기 때문에 LIFO를 채택한 기업의 주가가격이 상승할 것으로 보았다. 그는 1946년~1966년 동안 LIFO를 채택한 119개의 기업들을 분석하였는데, 이들 기업에서 회계변경을 실시한 연도에 +5.3%의 누적초과이익률을 발견하였다. 그러나 이 결과가 감가상각방법의 변경으로 인한 조세절감의 효과 때문인지, 아니면 이들 기업의 초과수익력 때문인지는 명확히 밝히지 못하였다.

Ricks(1982)는 Sunder가 지적한대로 LIFO 채택이 주가가격에 미친 영향이 조세절감 효과가 아닌 LIFO채택 기업들의 초과수익력 때문일 수도 있다고 보고, 연구대상이 된 LIFO채택 기업들과 동일한 추가수익률의 변동을 보이는 기업들을 대응시켜서 LIFO채택의 효과를 분석하였다. 이러한 연구방법(matched pair research design)을 사용한 이유는 초과수익력이 주가가격에 미치는 영향을 통제하여 조세절감 효과가 주가가격에 미치는 영향만을 분석하기 위한 것이다. 1974년도에 LIFO로 변경한 275개의 기업을 연구대상으로 하였는데, 연구결과 Sunder의 연구결과와 반대로 陰의 누적초과수익률을 발견하였다. 이 결과에 대해 Ricks는 투자자들이 LIFO채택을 부정적으로 간주하거나, 우리가 알지 못하는 LIFO채택의 원인(omitted variables)이 있을 수 있다고 설명하였다.

Biddle과 Lindahl(1982)은 LIFO채택 기업의 초과수익력과 조세절감 효과가 주가가격에 미치는 영향을 횡단면 회귀분석을 통하여 연구하였다. 그들은 1973년~1980년 동안 LIFO를 채택한 311개의 기업들에 대하여 회계변경을 행한 연도와 그 이후 3개월 동안(총 15개월)의 누적초과수익률을 구하여, 이를 조세절감액과 비기대순이익으로 회귀분석하였다. 연구 결과 초과수익

4) 미국의 회계변경 중 재고자산평가방법인 LIFO 채택은 재무보고와 세무보고에 동시에 사용하도록 규정되어 있다. 따라서 LIFO의 채택은 보고이익을 변동시킬 뿐 아니라 법인세를 변동시켜서 기업의 현금흐름에 직접적인 영향을 주기 때문에 우리나라의 회계변경을 연구하는 데 좋은 예가 된다.

력과 조세절감의 회귀계수가 모두 통계적으로 유의하여, LIFO채택의 조세절감 효과가 주가가격을 상승시킨다는 점을 입증하였다.

그러나 Ricks(1986)는 Biddle과 Lindahl의 연구결과에 대해 그들의 연구는 ①미국 증권시장의 기업규모 효과를 고려하지 않아서 조세절감의 주식효과를 올바르게 나타내지 못했으며, ②LIFO채택 시의 조세절감이 LIFO채택의 효익이 아닐 수도 있으며, ③그들이 사용한 15개월의 검증기간(CAR 계산기간)이 너무 길다고 비판하였다.

우리나라에서 회계변경이 주가에 미치는 영향에 대한 연구는 매우 적다. 이성규(1985)는 1981년부터 1983년까지 회계변경을 행한 36개의 상장기업에 대하여 회계변경의 주가반응을 연구하였다. 31개월간의 초과수익률과 누적초과수익률을 사용하여 회계변경의 주가반응을 분석한 결과, 전체 표본기업의 경우 보고이익이 증가한 기업의 초과수익률이 보고이익이 감소한 기업의 초과수익률보다 높으나, 이익증가기업군과 이익감소기업군의 주가변동이 재무제표 공시시점에서 유의적으로 상이하지 않은 것으로 나타났다. 따라서 그는 회계변경에 의한 이익증가가 시장참여자를 현혹시키지 않아 주가에 중대한 영향을 주지 못한다는 결론을 내렸다. 이러한 결론은 회계변경으로 인한 보고이익의 증감에 따라 주가가 기계적으로 반응하지는 않는다는 것이다.

송인만과 최관(1992)은 상장기업들의 회계변경 정보가 주가에 어떠한 영향을 주는지를 분석하였다. 그들은 1989년과 1990년도에 회계변경을 실시한 기업 중에서 45개 기업을 연구대상으로 선정하였다. 그들 연구모형의 종속변수는 표준화된 누적초과수익률이며, 회계변경연도 4월부터 다음해 3월까지(총 12개월) 누적시켰다. 연구결과 회계변경으로 보고이익이 증가하면 주가가격이 상승하고, 보고이익이 감소하면 주가가격이 하락하는 것으로 나타났다. 그들은 이와 같은 연

구결과에 대해 우리나라의 투자자들이 회계변경의 경제적 의미를 이해하지 못하거나, 회계변경이 현금흐름효과 이외의 다른 정보가치를 가지고 있음을 의미한다고 해석하였다.

지금까지의 회계변경 정보가 주가에 어떠한 영향을 주는가에 대한 연구들은 ①보고이익변화에 따른 환경을 통제하지 못하였거나, ②특정 회계연도에 한정되었으며, ③검증기간을 임의적으로 선택했다는 점에서 문제가 있다. 또한 국내뿐만 아니라 미국에서의 연구결과는 기업들이 회계변경으로 이익을 유연화하는 것은 밝혔지만, 이익유연화 정보가 주가에 어떠한 영향을 미치는가에 대해서는 전혀 연구가 이루어지지 않았다. 그리고 각종 준비금과 조세감면사항 및 최저한세를 이용하여 우리나라 기업들이 법인세를 유연화하고 있다는 연구들이 많이 이루어졌지만(이용호, 1995; 전춘옥 등, 1997; 정규언, 1993; 주현기, 1991), 법인세유연화 정보가 주가에 어떠한 영향을 미치는가에 대한 연구는 지금까지 없었다. 따라서, 본 연구는 회계변경으로 인한 법인세절감액 뿐만 아니라 이익유연화 및 법인세유연화 정보가 주가에 어떠한 영향을 주는지를 밝히는 데 의미가 있다.

### III. 연구 설계

#### 3.1 가설의 설정

본 연구는 회계변경 동기가 이익유연화인지 아니면 법인세유연화인지를 밝히고, 회계변경 정보가 주가가격에 어떠한 영향을 주는가를 분석하는 데 목적이 있다. 따라서 이와 관련된 가설을 설정한다. 이익유연화란 경영자들이 상정하고 있는 정상 또는 기대이익(normal or expected income)에 대하여 그 변동의 폭이 적게 되도록

이익을 조작하는 것으로 정의할 수 있다. 기업이 이익유연화를 행하는 동기는 이익의 높은 분산이 기업의 가치평가에 부정적인 영향을 준다는 점에 근거하고 있다. 따라서 안정된 이익흐름을 원하는 경영자는 당기의 보고이익이 정상(기대) 이익을 초과할 때에는 보고이익을 줄이는 회계변경을 하고, 당기의 보고이익이 정상(기대) 이익보다 적을 때에는 보고이익을 증가시키는 회계변경을 행할 유인을 갖게 된다. 그러므로 회계변경 동기와 관련한 이익유연화 가설을 다음과 같이 설정한다.

H<sub>1</sub>: 기업은 이익유연화를 달성하기 위해 회계처리 방법을 변경한다.

법인세유연화란 이익유연화의 정의에 비추어 경영자들이 정상법인세(normal income tax)에 대하여 그 변동의 폭이 적게 되도록 법인세를 조작하는 것으로 정의할 수 있다. 조세는 재정수요를 충족하기 위하여 부과·징수한다. 따라서 필요한 재정수요를 충족하기 위해서는 안정적인 조세확보가 필요하다. 이를 위해서 세무당국은 법을 무리하게 해석하거나 행정편의주의로 인하여 납세자에게 세금을 과다하게 부과하는 문제가 발생할 수 있다(이우택, 1990).

이러한 조세환경 하에서 경영자는 절세규정을 최대한 이용하여 법인세를 최소화하는 것을 경영목표로 할 수 없다. 오히려 기업의 가능한 능력 범위 내에서는 조세당국의 세수기준치를 맞추는 것이 효과적일 수 있다. 왜냐하면 기업의 내부적인 요소에 따라 세법이 허용하는 범위 내에서 최소한의 법인세를 결정할 경우, 이런 의사결정은 세수증대를 목표로 하는 조세당국과의 마찰을 유발시킬 수 있기 때문이다. 이로 인하여 세무조사를 받거나 정치(또는 규제)적 제재를 받는다면 오히려 절감하려는 법인세액보다 더 큰 기업의 부의 감소를 가져올 위험이 있게 된다.

따라서 기업은 기업의 부를 극대화하려는 목적의 일환으로 법인세를 유연화 한다는 것이다(주현기, 1991).

그러므로 기업들은 정상(목표)법인세보다 적게 납부할 상황에 처하면 법인세를 증가시키는 회계변경을 행할 것이며, 정상(목표)법인세보다 많이 납부할 상황에 처하면 법인세를 감소시키는 회계변경을 행할 것이라는 추론이 가능해진다. 더욱이 우리나라의 경우 회계변경의 대상이 되는 대부분의 항목들이 회계장부상 비용으로 계상된 경우에만 세무보고상 손금으로 인정되는 결산조정 항목들이기 때문에, 준비금이나 기타 감면방법이외에 회계변경으로도 법인세유연화 목적을 달성할 수 있다. 따라서 회계변경 동기와 관련한 법인세유연화 가설을 다음과 같이 설정한다.

H<sub>2</sub>: 기업은 법인세유연화를 달성하기 위해 회계처리 방법을 변경한다.

회계이익과 주가의 변동에 관한 Ball과 Brown(1968)의 연구 이후 주식가격의 변동과 비기대 이익의 변동이 陽(+)의 상관관계가 있음이 밝혀졌다. 그런데 기업이 회계변경을 실시한 경우에는 보고이익이 변동하므로, 동일한 비기대 이익을 보고한 기업이라도 주식가격의 변동이 동일하지 않게 나타날 수 있다. 왜냐하면 회계변경으로 보고이익이 증가하게 되면 기업의 과세표준이 증가하여 법인세 지출이 증가하게 되며 주식가격은 하락하게 될 것이기 때문이다. 같은 이유로 보고이익을 감소시키는 회계변경을 실시하게 되면 현금유출을 감소시켜 주식가격은 상승하게 될 것이다. 따라서 회계변경으로 인한 법인세 절감액과 주식가격과는 陽(+)의 상관관계가 있을 것으로 추정된다.

그러나 회계변경으로 인한 현금영향을 고려하지 못하고 단순히 보고이익만을 관찰한다면,

법인세 절감액과 보고이익과는 정의 상관관계가 있으므로 주가가격의 변동과 법인세 절감액과는 陰(-)의 상관관계를 가질 수 있다. 왜냐하면 보고이익을 감소시키는 회계변경을 실시하게 되면, 보고이익이 감소하므로 주가가격은 하락할 것이기 때문이다. 송인만과 최관(1992, p.11)은 이에 대한 가능성으로 ①투자자들이 회계이익의 산출에 사용된 회계처리 방법에 대한 이해가 부족할 수 있으며, ②더욱이 비교적 합리적인 의사결정을 하는 기관투자자들의 비중이 선진국에 비하여 작고, ③주식시장의 역사가 길지 않다는 논거를 제시하고 있다. 그러므로 위의 두 가지 논의를 종합해 보면, 회계변경으로 인한 법인세절감액이 주가가격에 어떠한 변동을 초래할지 예측할 수 없게 된다. 따라서 다음과 같은 귀무가설을 설정한다.

H<sub>3</sub> : 회계변경으로 인한 법인세 절감액과 주가의 변동은 관련성이 없다.

이익유연화 동기에 대해 Beidleman(1973)은 두 가지 관점에서 파악하였다. 하나는 배당선언과 자본이득이 투자자에게는 중요한 신호라고 경영자가 확신한다는 것이다. 따라서 경영자는 이익을 유연화함으로써 경영자는 변동이 심한 이익전망보다는 높은 배당수준을 유지할 수 있는 안정된 이익흐름을 창출할 수 있다는 것이다. 다른 하나는 투자자들이 이익의 변동을 기업의 전체적인 위험측정치로 간주하게 되는데, 만약 이익을 유연화하지 않는다면 기업의 위험이 높아진다는 것이다. 이것은 투자자의 자본화율에 영향을 주어 이익의 변동이 심하면 기업의 주가에 부정적인 영향을 미치며, 이익의 변동이 적으면 주가에 긍정적인 영향을 준다고 한다. 결국 회계변경으로 이익이 유연화되면 그렇지 않은 기업에 비해 주가에 긍정적인 영향을 주어 상대적으로 주가가격을 상승시킬 것이다. 지금까지의

논의에 근거하면 이익유연화와 주가의 변동과 관련하여 다음과 같은 가설을 설정할 수 있다.

H<sub>4</sub>: 이익이 유연화된 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 초과수익률이 크다.

이익유연화와 법인세유연화에 대한 접근방법은 학자들마다 약간씩 다르다. 이익유연화의 동기가 법인세유연화일 것이라고 인식하는 자(Hepworth, 1953)가 있는가 하면, 이익유연화와 법인세유연화는 상호 독립적으로 수행된다고 주장하는 자(전춘옥 등, 1997)도 있다. 후자를 주장하는 자들은 법인세유연화 자체의 동기가 존재한다고 믿고 있다.

기업가치의 증대를 통하여 자신의 보상을 극대화하려는 경영자의 입장에서 이익은 경영자 자신의 개인적인 이해관계와 관련이 있다. 하지만 법인세는 이익과는 달리 경영자의 보상에 직접적인 영향을 미치지 않으므로 기업과의 이해관계가 상충되지 않는다. 따라서 경영자는 법인세에 관한 의사결정에 있어서는 기업가치의 극대화를 위하여 노력한다고 볼 수 있다. 이러한 논리에 의하면, 법인세가 유연화된 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 주가에 긍정적인 영향을 주어 상대적으로 주가가격을 상승시킬 것이다. 그러므로 법인세유연화와 주가의 변동과 관련하여 다음과 같은 가설을 설정할 수 있다.

H<sub>5</sub> : 법인세가 유연화된 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 초과수익률이 크다.

### 3.2 표본기업 및 자료의 수집

본 연구의 목적을 달성하기 위하여 표본기업으로 증권거래소에 상장된 기업들 중 다음의 요건에 맞는 기업을 선정하였다.

①은행, 증권 및 보험업에 속하지 않은 기업 중 결산일이 12월 31일인 기업

②1992년부터 1996년도 사이에 회계변경을

실시한 기업으로서 회계변경으로 인한 금액을 알 수 있는 기업

③ 회계변경을 실시한 회계연도와 전년도에 법인세차감전순이익 및 당기순이익을 구할 수 있는 기업

④ 회계변경을 실시한 연도의 법인세차감전순이익이 0이 아닌 기업과 '법인세/법인세차감전순이익'으로 계상한 법인세부담률이 10%이상 50% 이하인 기업

⑤ 회계변경을 실시한 회계연도의 결산월을 기준으로 57개월 전부터 3개월 후의 월간 주가 수익률을 한국신용평가주의 주가지료에서 구할 수 있는 기업

요건 ①에서 은행 등 금융업을 제외한 이유는 이들 업종이 다른 산업과는 영업환경이 다르고 관련 감독기관의 규제가 심하며, 일반기업과는 재무제표의 구성항목과 계정과목도 다르기 때문이다. 결산일이 12월 31일인 기업만 포함시킨 이유는 표본의 동질성과 비교가능성을 높이기 위한 조치이다. 요건 ②에서 1992년부터 1996년까지 회계변경을 실시한 기업에 한정된 것과 요건 ③은 자료의 입수가능성 때문이다. 회계변경으로 인하여 이익유연화 또는 법인세유연화를 달성하였는가를 판단하기 위해서는 회계변경으로 인하여 당기순이익 및 법인세에 미치는 영향을 추정할 수 있어야 한다. 그러므로 이를 알 수 없는 기업은 제외하였다.

회계변경으로 인한 금액(변경 전과 변경 후의 차이)이 법인세와 당기순이익에 각각 얼마만큼의 영향을 미치는가를 정확하게 계산한다는 것은 불가능하다. 단순히 현행 법인세를 만큼 법인세에 영향을 미칠 것이라고 추정하는 것은 불합리하다. 왜냐하면 각 기업은 익금과 손금뿐만 아니라 비과세소득, 소득공제, 세액공제, 세액감면 등 이들 금액이 얼마이냐에 따라 결정세액이 달라지기 때문이다. 따라서 본 연구에서는 손익

계산서에 나타난 법인세를 법인세차감전순이익으로 나눈 법인세부담률만큼 법인세에 영향을 미치고, 나머지 금액이 당기순이익에 영향을 미칠 것으로 가정하였다. 그러므로 법인세부담률이 0(零)이거나 음수는 분석상 의미가 없으며, 현행 일반법인인 경우 법인세율이 과세표준 1억원 초과분에 대해 28%이므로 이를 기준으로 양 극단에 있는 기업들(50%초과, 10%미만)은 제외하였다. 본 연구는 시장모형에 의한 초과이익률을 이용하기 때문에 시장모형에 사용되는 변수를 추정하기 위해 요건 ⑤를 추가시켰다. 그리고 재무제표와 관련된 자료는 한국신용평가(주)의 KIS-FAS에서, 주가와 관련된 자료는 동사의 KIS-SMAT에서 입수하였다.

요건 ①, ②, ③, ④를 충족시키는 기업은 총 191개 기업으로 이익유연화 또는 법인세유연화를 위해 회계변경을 실시하는가를 검증하는 데 이용하였다. 요건 ⑤까지 충족시키는 기업은 81개 기업으로서 회계변경정보가 주가에 미치는 영향을 분석하는 데 이용하였다.

### 3.3 변수의 측정

#### 3.3.1 회계변경으로 인한 법인세 절감액

우리 나라의 경우 감가상각방법, 특별감가상각, 재고자산평가방법 등의 변경이 회계변경의 대부분을 차지하고 있는데, 이들 항목들은 회계장부상 비용으로 계상된 경우에만 재무보고상의 손금으로 인정되는 결산조정 항목이다. 따라서 회계변경을 통하여 재무보고와 세무보고 목적으로 서로 다른 회계처리방법을 사용하는 경우는 찾아보기 힘들며, 대부분의 회계변경은 법인세와 당기순이익에 영향을 미친다.

회계변경을 실시한 경우 변경으로 인하여 법인세와 당기순이익에 얼마만큼 영향을 미치는가를 정확히 계산한다는 것은 불가능하다. 왜냐하



면 감가상각비의 경우 일부는 판매비와 관리비로 보고되는 경우가 있는가 하면, 일부는 제조원가에 포함되어 매출원가와 기말재고자산에 남아 있는 경우도 있기 때문이다. 따라서 법인세와 당기순이익에 미치는 영향을 별도로 공시한 경우에는 문제가 없지만, 변경금액만 공시된 경우에는 법인세와 당기순이익에 미치는 영향을 추정하여야 한다.

이의 추정방법은 두 가지가 있을 수 있는데, 하나는 법인세법상 규정하고 있는 세율을 이용하는 방법이고, 다른 방법은 법인세 부담률을 이용하는 방법이다. 그런데 법인세차감전순이익에 세율을 적용한 금액과 세무조정을 통한 납부할 법인세와의 차이는 상당히 크게 나타난다.<sup>5)</sup> 따라서 회계변경으로 인한 수익 또는 비용의 차이에 실제로 부담하는 비율인 법인세부담률(법인세/법인세차감전순이익)을 적용하여 추정하는 것이 법인세법상의 세율을 적용하여 추정하는 것보다 합리적이라고 판단된다.

### 3.3.2 이익유연화변수

Moses(1987)는 회계변경으로 이익유연화를 달성하는가를 검증하기 위하여 이익유연화 측정치를 사용하였다. 본 연구에서는 Moses가 사용한 방법을 이용하여 이익유연화가 달성된 기업과 그렇지 않은 기업으로 분류하였다. 즉 이익유연화 측정치(income smoothing measure: ISM)의 값이 양(+)이면 이익유연화 기업이고, 음(-)이면 이익유연화가 이루어지지 않은 기업으로 분류하여 dummy 변수로 처리하였다. 만약 이익유연화의 동기가 기업가치에 대한 평가를 높이기 위한 것이라면 초과수익률과 양(+)의 상

관관계가 있을 것이다.

$$ISM = |PE - EE| - |RE - EE|$$

PE : 회계변경을 실시하지 않았을 경우의 보고이익  
 EE : 기대보고이익  
 RE : 회계변경을 실시한 후의 보고이익

### 3.3.3 법인세 유연화 변수

법인세 유연화 변수는 이익유연화 변수의 산출식을 일부 수정하여 다음과 같이 계상하였다. 법인세유연화 측정치(tax smoothing measure: TSM)의 값이 양(+)이면 법인세유연화 기업이고, 음(-)이면 법인세유연화가 이루어지지 않은 기업으로 분류하여 dummy 변수로 처리하였다. 만약 법인세유연화가 기업가치의 증대를 위한 것이라면 초과수익률과 양(+)의 상관관계가 있을 것이다.

$$TSM = |PT - ET| - |RT - ET|$$

PT : 회계변경을 실시하지 않았을 경우의 법인세  
 ET : 기대법인세  
 RT : 회계변경을 실시한 후의 보고법인세

### 3.3.4 통제변수

지금까지의 연구결과에 의하면 비기대이익과 초과수익률간에는 상관관계가 있음이 밝혀졌다. 그리고 기업의 규모는 이익변수의 측정오차와 양의 상관관계가 있으므로 소규모기업보다는 대규모기업의 경우에 이익반응계수의 추정치에 더 큰 하향편의를 발생시킨다. 또 후입선출법으로 인한 세금 절약액과 초과수익률간에 기업규모효과를 연구한 Ricks(1986)의 결과에서 기업규모

5) 이 차이는 결산조정항목의 크기에 따라 달라질 수 있겠지만, 연구기간 내에 회계변경을 실시한 기업의 법인세를 법인세차감전순이익으로 나눈 비율이 -13%에서 57%사이에 분포하고 있다.

가 통계적으로 유의한 설명변수이었다. 따라서 본 연구에서는 회계변경이 주가반응에 미치는 영향에 대하여 상이한 결론이 유도될 수 있으므로, 통제변수로서 비기대이익과 기업의 규모 변수를 검증모형에 포함시켰다. 비기대 이익은 회계변경연도의 당기순이익에서 전년도의 당기순이익을 차감한 금액으로 정의하였다. 규모변수로 지분의 시장가치를 사용하였다. 지금까지의 실증 연구에 의하면, 비기대이익과 초과수익률간에는 양의 상관관계, 규모변수와 초과수익률간에는 음의 상관관계가 있는 것으로 밝혀졌다.

3.4 연구모형

본 연구의 목적은 크게 두 가지로 분류할 수 있다. 하나는 기업들이 회계변경을 통해 이익유연화 및 법인세유연화를 달성하는가와, 다른 하나는 회계변경과 관련된 정보가 주가에 어떠한 영향을 미치는가를 분석하는 것이다. 회계변경을 통해 이익유연화 및 법인세유연화를 달성하는가를 알아보기 위해서는 Moses가 사용한 이익유연화 측정치를 원용하였다. 기대이익 및 정상법인세는 전년도 당기순이익 및 전년도 법인세 금액으로 정의하였다. 그리고 회계변경으로 인하여 이익유연화 또는 법인세유연화를 달성했는가를 알기 위해 이항검증과 분할표 검증을 실시하였다.

두 번째 목적을 달성하기 위해서는 집단내 검증(within-group test)으로서 회계변경기업의 누적초과수익률에 대해 법인세절감액, 비기대 이익, 기업규모, 이익 및 법인세 유연화 변수를 독립변수로 하여 횡단면적 회귀분석을 실시하였다. 주가반응에 이용된 회귀분석모형은 다음과 같다.

$$CAR_i = b_0 + b_1 TSAV_i + b_2 UE_i + b_3 SIZE_i + b_4 ISM_i + b_5 TSM_i + e_i$$

(예상부호)                    (\*)                    (+)

(-)                    (+)                    (+)

- CAR : 누적초과수익률
- TSAV : 회계변경으로 인한 법인세 절감액
- UE : 비기대이익
- SIZE : 기업규모
- ISM : 이익유연화 기업이면 1, 그렇지 않으면 0인 dummy 변수
- TSM : 법인세유연화 기업이면 1, 그렇지 않으면 0인 dummy 변수
- \* : 예상부호를 예측할수없음.

누적초과수익률(cumulative abnormal return: CAR)은 다음과 같은 시장모형으로 계산하였다.

$$CAR = \sum_{j=-8}^3 e_{ij}$$

$$e_{ij} = R_{ij} - (\hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i \cdot R_{mj})$$

- $i$  : 회계변경을 실시한 기업( $i$ )의 회계연도 말월을 0으로 하는 월( $j$ )
- $R_{ij}$  : 기업  $i$ 의  $j$ 월의 월간 주가수익률
- $R_{mj}$  :  $j$ 월의 종합주가지수
- $\hat{\alpha}_i, \hat{\beta}_i$  : 검증기간 이전 48개월의 개별기업의 월간 주가수익률과 종합주가수익률을 이용한 추정계수

CAR를 계산할 때에 누적기간을 결정해야 하는데 본 연구에서는 회계변경 연도의 4월부터 그 다음 연도 3월까지로 하였다. 왜냐하면 회계변경에 관한 정보는 회계연도 초에 시장에 알려질 수 있고, 기업의 재무제표는 보통 결산일 이후 2내지 3개월 후에 공시되므로, 시장에 회계변경 효과가 전부 반영되는 것은 결산일 이후 3개월이 되어야 한다고 보았기 때문이다.  $\hat{\alpha}$ 와  $\hat{\beta}$ 의 추정도 검증기간 이전 48개월로 하였는데, 이는 이 기간 동안  $\beta$  값의 안정성이 비교적 높은 것으로 나타난 심병구와 송영출(1989)의 연구결과에 기인하였다.

또한 회계변경으로 인한 법인세 절감액과 비기대 이익은 기업의 규모에 따른 절대액의 크기를 조정하기 위하여 회계연도 초의 기업의 시장가치(기초의 주시가격  $\times$  기초의 유통 주식수)로

나누었다. 규모변수로는 기초의 기업의 시장가치로 측정하였는데, 이 값에 자연대수를 취하여 회귀시켰다. 그리고 법인세절감액 변수의 부호(예측방향)는 예상할 수 없으며, 비기대이익의 계수는 양(+), 규모변수의 계수는 음(-), 이익유연화 계수와 법인세유연화 계수는 양(+)으로 예상된다.

## IV. 실증분석 결과

### 4.1 이익유연화와 법인세유연화에 관한 검증

먼저 연구대상이 된 표본기업의 회계변경을 유형별로 분류하고 당기순이익에 미치는 영향을 나타내면 <표 1>과 같다. 회계변경의 유형으로는 특별감가상각의 변경이 가장 많으며<sup>6)</sup> 연도별로 당기순이익의 증가변경과 감소변경은 거의 균등하게 나타나고 있다. 1996년도에 표본기업의 회계변경은 거의 감가상각방법의 변경으로서 당기순이익의 증가를 초래하였는데, 이는 1996년도의 전반적인 경기침체로 인한 것으로 생각된다.

본 연구에서는 일차적으로 이익유연화를 달

성하기 위해 회계변경을 실시하는가를 알아보기 위해 분할표를 이용하여 검증한다. 즉, 당기의 보고이익이 정상(기대)이익을 초과할 때에는 보고이익을 줄이는 회계변경을 행하고, 당기의 보고이익이 정상(기대)이익보다 작을 때에는 보고이익을 증가시키는 회계변경을 행하는가를 알아보고자 한다. 본 연구에서는 정상(기대)이익을 전기의 보고이익으로 정의하였다.<sup>7)</sup> <표 2>는 이익유연화 현상을 검증하기 위한 분할표인데, 전체 표본에 관한 것과 주가반응 연구에 사용된 표본으로 분류하여 검증하였다.

전체표본의 경우 회계변경을 실시하지 않았더라면 보고되었어야 할 당기순이익이 전년도 당기순이익보다 큰 기업은 110개인데, 이중 65개 기업(약 59.1%)이 회계변경으로 당기순이익이 감소하였다. 그리고 전년도 당기순이익보다 작은 기업은 81개인데 이중 66개 기업(약 81.5%)이 회계변경으로 당기순이익이 증가하였다.

검증결과 전체표본의  $\chi^2$  값이 31.38로 통계적으로 매우 유의적인 것으로 나타났다. 이는 당년도 보고이익이 전년도보다 감소한 경우에는 보고이익을 증가시키는 회계변경을 실시하고, 보고 이익이 전년도보다 증가한 경우에는 보고이

6) 특별상각제도에 대해 법인세법은 1994.12.31, 조세감면규제법은 1996.12.31, 외자도입법은 1994.12.22 삭제되었으며 기존에 특별상각규정을 적용받아오던 자산에 대해서는 경과조치로 잔존내용연수 동안에는 종전의 규정에 의거 특별상각을 할 수 있으며 1995.1.1 이후의 취득자산부터는 새로운 감가상각방법을 적용하도록 하였다. 본 연구에서는 1992년부터 1996년까지 5년동안 특별상각을 실시하지 않다가 실시하였거나 실시하다 중단한 기업으로서 감사보고서에 지적된 기업을 연구대상에 포함시켰다. 또한 조세감면규제법상의 특별상각은 당기순이익에 영향을 미치지 않는 세액감면 방식과 당기순이익에 영향을 미치는 손금계상방식 중 기업이 임의로 선택할 수 있는데 본 연구에서는 손금계상방식인 경우만을 연구대상으로 삼았으며 특별상각을 실시하다 중단한 경우 그 금액이 공시되지 않은 경우에는 전연도의 특별감가상각비를 당해연도의 특별감가상각비로 추정하였는데 이런 기업을 연구대상에 포함시키지 않는다 하더라도 연구결과에는 영향이 없었다.

7) 정상이익 또는 기대이익으로 전년도 보고이익을 사용한 것은 단순랜덤워크(simple random walk) 모형에 따른 것이며 수년간의 순이익에 대한 시계열 회귀분석 또는 추세가 있는 랜덤워크(random walk with drift)모형 등에 의할 수도 있지만 많은 연구들이 본 연구와 동일한 모형을 사용하였다.

< 표 1 > 회계변경의 유형 및 당기순이익에 미치는 영향

회계변경내용	변경연도						발생건수			
	91년도	92년도	93년도	94년도	95년도	96년도	변경총수	당기순이익 증가한 변경	당기순이익 감소한 변경	
감가상각방법의변경	4	8	9	7	19	20	67	61	6	
특별감가상각 변경	22	27	20	8	5	0	82	34	48	
이연자산의 상각	7	2	2	4	2	0	17	7	10	
재고자산평가방법	5	2	2	5	3	1	18	7	11	
기타 회계변경	2	0	0	8	2	0	12	6	6	
발생 건수	변경총수	40	39	33	32	31	21	196	115	81
	당기순이익 증가한 변경	20	20	18	15	21	21	115		
	당기순이익 감소한 변경	20	19	15	17	10	0	81		

- 주) 1. 둘 이상의 회계변경을 실시한 경우 당기순이익에 미치는 영향은 합산 또는 차감한 후의 금액에 따라 표시하였음.
2. <표1>의 전체 기업(196)과 분할표 검증의 표본기업(191)의 수가 일치하지 않는 이유는 동일한 기업이 두 가지 이상의 회계변경을 실시하였기 때문임.
3. 회계추정의 변경, 장기건설공사회계처리방법, 관계회사주식의 평가방법 등은 기타로 분류하였음.
4. 특별감가상각의 건수는 일관성에 의하여 실시하지 않다가 실시한 경우와 실시하다가 중단한 경우를 포함하였음.

< 표 2 > 회계변경에 의한 이익유연화 현상에 대한 검증

1. 전체표본

회계변경이 당기순이익에 미치는 영향		회계변경을 실시하기 전 당기순이익		총 계
		< 전기순이익	> 전기순이익	
감 소	감 소	15	65	80 (41.9%)
	증 가	66	45	
총 계		81(42.4%)	110(57.6%)	191 (100%)
$\chi^2 = 31.38^{***}$				

\*\*\*)1% 수준에서의 유의임

2. 추가반응에 사용된 표본

회계변경이 당기순이익에 미치는 영향		회계변경을 실시하기 전 당기순이익		총 계
		< 전기순이익	> 전기순이익	
감 소	감 소	1	33	34 (42%)
	증 가	33	14	
총 계		34(42%)	47(58%)	81 (100%)
$\chi^2 = 36.20^{***}$				

\*\*\*)1% 수준에서의 유의임

익을 감소시키는 회계변경을 행하는 것으로 해석된다. 이런 현상은 주가반응에 사용된 표본에 더욱 완연하게 나타나고 있다.<sup>8)</sup>

<표 3> Moses(1987)의 방법을 수정한 이익유연화의 검증

	전체표본	주가반응에 이용한 표본
이익유연화 기업 (ISM>0)	128 (67.0%)	61 (75.3%)
이익비유연화 기업 (ISM<0)	63 (33.0%)	20 (24.7%)
총 계	191 (100.0%)	81 (100.0%)
Z 값	-4.63***	-4.44***

주) 1. Z는 이항검증 값으로 다음과 같이 계산되며 <표 5>와 <표 6>에서도 동일하다.

$$Z = \frac{(x \pm 0.5) - NP}{\sqrt{NPQ}}$$

( $P+Q=1$  이며  $x < NP$ 면  $x+0.5$ ,  
 $x > NP$ 면  $x-0.5$ 로 계산됨)

2. \*\*\*는 1%수준에서 유의적임

그런데 이익유연화 현상을 분할표를 사용하여 검증하면 회계변경으로 인한 보고금액의 변화에 대한 크기를 고려할 수 없는 문제점이 있다. 즉, 회계변경으로 인한 보고이익의 변화액이 매우 커서 그 금액이 회계변경전의 보고이익을 조정하여, 회계변경후 보고이익과 전기 보고이익의 차이를 회계변경전 보고이익과 전기 보고이익의 차이보다 더 크게 만들 수가 있다. 이러한 경우는 진정한 이익유연화라고 할 수 없다(송인만과 최관, p.15). 왜냐하면 이런 경우에는 보고이익의 변동폭이 더 커지기 때문이다. 그러므로 보고이익의 변동액에 대한 크기를 고려한 Moses(1987)의 방법을 원용한 이익유연화 측정

치(ISM)를 사용하여 이익유연화 현상을 재검증한다.

회계변경 기업의 전체표본 191개 기업 중 이익유연화 측정치(ISM)가 양(+의 값을 갖는 경우는 128개 기업(67.0%)이고, 음(-)의 값을 갖는 경우는 63개 기업(33.0%)이다. 주가반응에 이용된 81개 기업 중 61개 기업(75.3%)이 양(+의 값을 가지며, 20개 기업(24.7%)이 음(-)의 값을 갖는다. 따라서 가설 H<sub>1</sub>이 채택됨으로써 전기의 보고이익을 정상(기대)이익으로 간주하고 회계변경 금액에 (1-법인세부담률)을 곱한 금액만큼 당기순이익에 영향을 미친다고 가정하는 경우, 기업들은 회계변경을 통해 이익을 유연화하는 것으로 결론낼 수 있다.

한편, 기업들이 법인세유연화를 달성하기 위해 회계변경을 실시하는가를 알아보기 위해 이익유연화 분석에서와 마찬가지로 분할표를 이용하여 검증한다. 즉 당기의 법인세가 정상(목표) 법인세를 초과할 때에는 법인세비용을 줄이는 회계변경을 행하고, 당기의 법인세가 정상(목표) 법인세보다 작을 때에는 법인세비용을 증가시키는 회계변경을 행하는가를 알아보려 한다. 정상(또는 목표)법인세는 예측모형(주현기, 1991)을 사용할 수도 있지만 본 연구에서는 전년도 법인세비용으로 가정하였다.

<표 4>는 법인세유연화 현상을 검증하기 위한 분할표인데, 전체표본에 관한 것과 주가반응 연구에 사용된 표본 두 가지로 분류하여 검증하였다.

전체표본의 경우 회계변경을 실시하지 않았다면 지급할 법인세가 전년도 법인세보다 큰 기업은 110개인데 이중 76개 기업(69.1%)이 회계변경으로 법인세비용이 감소되었다. 그리고 전년

8) 주가반응에 사용된 표본은 전체표본에서 법인세부담률이 10%이하이거나 50%이상인 기업을 제외하고 시장모형에 의한 계수추정이 가능한 기업(회계변경연도 결산월 기준 57개월)으로 제한되었기 때문에 생존기업편기(survivorship bias)가 발생할 수 있다.

< 표 4 > 회계변경에 의한 법인세유연화 현상에 대한 검증

1. 전체표본

		회계변경을 실시하기 전 법인세		총 계
		< 전기법인세	> 전기법인세	
회계변경이 법인세비용에 미치는 영향	감 소	28	76	104 (54.5%)
	증 가	53	34	87 (45.5%)
총 계		81(42.4%)	110(57.6%)	191 (100%)
$\chi^2 = 30.78^{***}$				

\*\*\*) 1% 수준에서 유의적임

2. 추가반응에 사용된 표본

		회계변경을 실시하기 전 법인세		총 계
		< 전기법인세	> 전기법인세	
회계변경이 법인세비용에 미치는 영향	감 소	5	29	34 (42.0%)
	증 가	40	7	47 (58.0%)
총 계		45(55.6%)	36(44.4%)	81 (100%)
$\chi^2 = 39.11^{***}$				

\*\*\*) 1% 수준에서 유의적임

도 법인세보다 작은 기업은 81개인데, 이중 53개 기업(65.4%)이 회계변경으로 법인세비용이 증가 되었다. 검증결과 전체표본의  $\chi^2$  값이 30.78로 통계적으로 매우 유의적인 것으로 나타났다. 이는 당년도 법인세가 전년도보다 증가할 경우에는 법인세를 감소시키는 회계변경을 실시하고, 당년도 법인세가 전년도보다 감소한 경우에는 법인세를 증가시키는 회계변경을 실시한다는 것이다. 이런 현상은 생존기업편기가 발생할 수 있는 추가반응에 사용된 표본에는 더욱 완연하게 나타나고 있다.

그런데 법인세유연화 현상을 분할표를 사용하여 검증하면 이익유연화의 검증에서와 마찬가지로 회계변경으로 인한 법인세비용의 크기를 고려할 수 없는 문제점이 있다. 즉 회계변경으로 인한 법인세비용의 변화액이 매우 커서 그 금액이 회계변경전의 법인세비용을 조정하여, 회계변경후 법인세비용과 전기의 법인세비용의 차이를 회계변경전 법인세비용과 전기의 법인세비용의

차이보다 더 크게 만들 수가 있다. 이런 경우는 진정한 법인세유연화라고 할 수 없다. 따라서 Moses(1987)의 방법을 원용한 법인세유연화 측정치(TSM)를 사용하여 법인세유연화 현상을 재 검증한다.

<표 5> Moses(1987)의 방법을 수정한 법인세 유연화의 검증

	전체표본	추가반응에 이용된 표본
법인세 유연화 기업 (TSM>0)	143 (74.9%)	65 (80.2%)
법인세 비유연화 기업 (TSM<0)	48 (25.1%)	16 (19.8%)
총 계	191 (100.0%)	81 (100.0%)
Z 값	-6.80***	-5.33***

\*\*\*) 1% 수준에서 유의적임

회계변경기업의 전체표본 191개 기업 중 법인세유연화 측정치(TSM)가 양(+의) 값을 갖는

경우는 143개 기업(74.9%)이고, 음(-)의 값을 갖는 경우는 48개 기업(25.1%)이다. 주가반응에 이용된 81개 기업 중 65개 기업(80.2%)이 양(+)의 값을 가지며 16개 기업(19.8%)이 음(-)의 값을 갖는다. 따라서 가설 H2가 채택됨으로써 전기의 법인세비용을 정상(목표)법인세로 간주하고, 회계변경 금액에 법인세부담률을 곱한 금액만큼 법인세에 영향을 미친다고 가정하는 경우, 기업들은 회계변경을 통해 법인세를 유연화하는 것으로 결론낼 수 있다.

지금까지의 검증결과에 의하면 기업들은 회계변경을 통해 이익유연화와 법인세유연화를 실시하는 것으로 나타났다. 그렇다면 이익유연화와 법인세유연화가 상호 독립적으로 수행되는지 아니면 상호연관성이 존재하는지를 추가적으로 분석할 필요가 있다. <표 6>은 이익유연화와 법인세유연화의 관계를 분석한 결과이다.

이익유연화와 법인세유연화가 상호 관련성이

존재하려면 분할표의  $\chi^2$  분석 외에  $A+D > B+C$ ,  $A>B$  및  $A>C$ 가 성립되어야 한다. 분석 결과 유의적인 것으로 나타났다.<sup>9)</sup> 이는 회계변경을 통해 이익유연화를 실행하면 법인세유연화가 달성되고 있음을 의미한다. 이는 이용호(1995.6)의 연구결과와도 일치한다. 그러나 이익유연화가 선행목적인지 아니면 법인세유연화가 선행목적인지는 구분되지 않는다.

<표 6> 회계변경으로 인한 이익유연화와 법인세유연화와의 관계 분석

	이익유연화	이익비유연화	총 계
법인세유연화	108 (A)	35 (B)	143
이익유연화	20 (C)	28 (D)	48
총 계	128	63	191
$\chi^2 = 18.53^{***}$ (DF=1)			

\*\*\*) 1% 수준에서 유의적임

<표 7> 변수의 기술통계

	평균	표준편차	상관관계				
			TSAV	UE	SIZE	ISM	TSM
누적초과수익률(CAR)	0.125	0.460	0.147 (0.095)	0.556 (0.000)	-0.334 (0.001)	-0.047 (0.337)	0.038 (0.368)
회계변경으로 인한 법인세절감액(TSAV)	0.006	0.023		0.161 (0.076)	-0.034 (0.380)	-0.142 (0.103)	-0.022 (0.424)
비기대이익(UE)	0.016	0.086			0.002 (0.492)	-0.306 (0.003)	-0.056 (0.309)
기업규모(SIZE)	11.459	1.274				-0.051 (0.327)	-0.065 (0.282)
이익유연화(ISM)	0.753	0.434					0.507 (0.000)
법인세유연화(TSM)	0.802	0.401					-

주) 1. 각 변수의 측정은 2.3을 참조바람.

2. ( )의 값은 유의수준을 나타냄.

3. ISM와 TSM는 이익유연화 및 법인세유연화를 나타내는 DUMMY 변수임.

4. 누적초과수익률(CAR)은 회계변경연도 결산일 8개월 전부터 3개월 후까지 12개월 간 누적시킨 값임

9)이항검증(binomial test)에 의한 결과로서  $A+D>B+C$ 는 Z값이 -5.78,  $A>B$ 는 -6.02,  $A>C$ 는 -7.07으로 모두 1%수준에서의 유의적으로 나타났다.

42 회계변경정보의 주가반응 검증

회계변경 정보가 주가에 미치는 영향을 분석하기 전에 본 연구의 모형에 사용된 변수들의 기술적 통계를 제시하면 <표 7>과 같다. <표 7>에는 각 변수의 평균, 표준편차 및 상관관계가 나타나 있다.

누적초과수익률(CAR)은 비기대이익(UE)과 기업의 규모(SIZE)와 상관관계가 높으며, 비기대이익과는 양의 상관관계, 기업의 규모와는 음의 상관관계를 나타내고 있다. 이는 가설의 설정(3.1)에서 언급한 바와 일치한다. 또한 이익유연화 변수(ISM)와 법인세유연화 변수(TSM)가 양의 높은 상관관계를 보이고 있는 것은 기업이 이익유연화를 달성하게 되면 법인세유연화도 달성되기 때문인 것으로 풀이된다. 그리고 비기대이익과 이익유연화 변수간에 음의 상관관계가 유의적으로 나타나고 있는데, 이렇게 독립변수간에 상관관계가 높을 경우에는 多重共線性(multicollinearity)이 존재할 가능성이 있다.

회계변경 정보가 주가에 미치는 영향을 검증한 결과가 <표 8>에 제시되었다. 앞서 언급한 회귀모형의 각 독립변수에 대한 회귀계수, t-통계치 및 모형의 수정결정계수가 나타나 있다. 연구모형을 초과수익률의 누적기간에 따라 두 가지로 분류하였는데, 하나는 회계변경연도의 결산월 이전 8개월부터 이후 3개월까지 12개월이며, 다른 하나는 결산월부터 이후 3개월까지 4개월이다. 이렇게 분류한 이유는 이익유연화와 법인세유연화는 회계연도 중보다는 회계연도말 이후 결산서가 공개됨으로써 달성여부를 알 수 있을 것으로 생각되기 때문이다. 즉, 이들 유연화에 대한 투자자의 반응을 세밀하게 분석하기 위해서이다.

분석결과 누적기간이 12개월(모형 1)이든 4개월(모형 2)이든 비기대이익과 기업규모의 변수는 1%수준에서 유의적인 것으로 나타났다. 비기

대이익과 초과수익률과의 관계는 Ball과 Brown(1968)의 연구 이후 상관관계를 연구한 다른 논문들의 결과와 일치하며, 우리나라에서 회계변경의 주가반응을 연구한 송인만과 최관(1992.7)의 연구결과와도 일치한다. 그러나 송인만과 최관(1992.7)의 연구결과와는 상반되게 기업규모변수(SIZE)는 통계적으로 유의한 회귀계수를 갖고 있으며 부호는 예측한 대로 나타났다. 이런 결과는 기업규모와 초과수익률간에 음의 상관관계가 존재한다는 Banz(1981)의 주장과 Ricks(1986)의 연구결과와 일치하며, 우리나라에서 이익유연화현상과 정보효과를 연구한 송인만과 이용호(1997)의 연구결과와 동일하게 나타났다.

그러나 회계변경으로 인한 법인세 절감액(이는 당기순이익의 감소와 상대적 개념임)은 주가변동과 관련이 없다는 귀무가설(H<sub>3</sub>)을 기각하지 못하였다. 이것은 회계변경으로 인한 법인세 변동이나 보고이익의 변동액 자체가 투자자의 의사결정에 커다란 영향을 미치지 않거나, 이에 대한 경제적 효과를 충분히 분석하지 못하는 것으로 해석된다. 또한 이익유연화 변수와 법인세유연화 변수는 비유의적인 것으로 나타났는데(가설 H<sub>4</sub>와 H<sub>5</sub>), 이는 투자자들이 회계변경을 통한 이익유연화 또는 법인세유연화에 대해서는 의미를 작게 부여하는 것으로 해석할 수도 있다.

그러나 누적기간을 회계변경연도 결산월부터 이후 3월까지 4개월간 누적시킨 모형에서는 이익유연화 변수(ISM)와 법인세유연화 변수(TSM)가 5%수준에서 유의적인 것으로 나타났다. 이익유연화의 경우 초과수익률과 양의 상관관계를 보임으로써 기업의 가치를 증가시키기 위해 이익유연화를 실시한다는 가설이 입증되었다. 그리고 이는 개략적인 결산공고 이전 4개월간 누적시킨 결과이므로 이익유연화에 대한 정

투자자들에게 회계연도말 이후 결산공고 전



&lt; 표 8 &gt; 회계변경정보의 주가효과 분석

예측부호	독립변수						수정결정계수 (Adjusted R <sup>2</sup> )
	절편	TSAV	UE	SIZE	ISM	TSM	
모형 1	1.332 (3.513)***	-1.176 (-0.679)	3.152 (6.353)***	-0.118 (-3.772)***	0.140 (1.240)	-0.018 (-0.160)	0.399***
	1.481 (3.17)***	-2.477 (1.168)	-	-0.119 (-3.08)***	-0.079 (-0.60)	0.06 (0.46)	0.089**
	1.35 (3.58)***	-	3.19 (6.50)***	-0.119 (-3.81)***	0.132 (1.17)	-0.01 (-0.13)	0.404***
	1.322 (3.55)***	1.164 (0.67)	3.14 (6.41)***	-0.118 (-3.79)***	0.131 (1.36)	-	0.407***
	1.394 (3.69)***	0.94 (0.54)	2.963 (6.25)***	-0.119 (-3.79)***	-	0.055 (0.55)	0.395***
모형 2	1.178 (4.225)***	1.561 (1.225)	1.379 (3.783)***	-0.095 (-4.134)***	0.188 (2.264)**	-0.198 (-2.318)**	0.274***
	1.243 (4.12)***	-0.991 (-0.72)	-	-0.095 (-3.82)***	0.092 (1.07)	-0.161 (-1.75)*	0.147***
	1.152 (4.13)***	-	1.327 (3.65)***	-0.094 (-4.07)***	0.199 (2.40)**	-0.202 (-2.36)**	0.270***

- 주) 1. 모형1은 초과이익률의 누적기간이 회계변경연도 결산월 이전 8개월부터 이후 3개월까지 12개월임.  
 2. 모형2는 초과이익률의 누적기간이 회계변경연도 결산월부터 이후 3개월까지 4개월임.  
 3. 회귀모형과 변수의 정의는 본문 2.3과 2.4를 참조.  
 4. 표의 숫자는 회귀계수, ( )의 값은 t-통계치를 나타냄.  
 5. \*\*\*와 \*\* 및 \*는 양측검정으로 각각 1%와 5% 및 10%수준에서 유의함을 나타냄.

에 알려지며 기업의 가치를 높이 평가하는 것으로 해석된다.

한편, 법인세유연화 변수는 5%수준에서 음의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 따라서 법인세유연화가 기업가치에 긍정적인 평가를 가져올 것이라는 기존 이론은 본 연구결과에서는 설명되지 않으며, 투자자에게는 부정적인 영향을 미치는 것으로 해석된다.

#### 4.3 추가분석

전 절까지의 연구결과는 비기대이익, 회계변경으로 인한 법인세절감액, 초과이익률의 누적기

간 등을 달리 가정하면 달라질 가능성이 있다. 본 절에서는 이에 대한 추가적 분석결과에 대해 언급하기로 한다.

첫째, 본 연구에서는 비기대이익을 손익계산서상에 보고되는 당기순이익의 차이로 정의하였다. 비기대이익은 회계변경을 실시하지 않았다면 보고될 당기순이익에서 전년도 당기순이익의 차이로 정의할 수도 있다. 누적기간이 12개월인 경우 비기대이익, 규모 및 법인세절감액 변수가 유의적으로 나타났다. 특히 법인세절감액 변수는 음의 상관관계를 나타내고 있는데 이는 회계변경으로 인한 법인세절감액보다는 보고되는 당기순이익의 변동에 더욱 민감하게 반응하는 기계적 가

- 10) 송인만과 최관(1992.7)의 연구결과와는 상반되는데 이들의 결과에 의하면 비기대이익 변수는 비유익적이며, 세금절약액 변수는 유의적인 반면 부호는 음(-)을 나타내고 있다.

설의 타당성을 시사한다고 하겠다. 그러나 누적기간이 4개월인 경우에는 비기대이익, 기업규모, 이익유연화 및 법인세유연화 변수가 유의적으로 나타나 본래의 연구결과와 일치하고 있다.<sup>10)</sup>

둘째, 본 연구에서는 회계변경으로 인한 법인세절감액을 법인세부담률(법인세/법인세차감전순이익)에 근거하여 계산하였다. 그러나 회계변경으로 수익이나 비용이 변하게 되면 법인세법상의 법인세를 만큼 영향을 미칠 것이라고 투자자들이 단순히 생각할 수도 있을 것이다. 이런 경우에도 비기대이익과 규모변수는 모두 유의적이며, 누적기간에 관계없이 법인세절감액 변수도 5%수준에서 유의적으로 나타났다.

셋째, 본 연구에서는 누적기간을 두 가지(12개월과 4개월) 회귀모형을 설정하여 분석하였다. 그런데 기업이 감가상각방법을 변경하고자 할 때는 변경하고자 하는 사업년도의 전사업년도의 과세표준신고기간 내에 세무당국에 변경신고를 하고, 그 승인을 받도록 되어 있다. 따라서 사업년도 초부터 회계변경 정보가 투자자들에게 알려질 수도 있다고 가정하여 초과수익률의 누적기간을 회계변경년도 초부터 연장하여 회귀분석을 실시해 보았다. 그러나 12개월간 누적시켜 분석한 결과와 차이점이 없었다.

이외에도 누적초과수익을 대신 잔차를 시장 모형 추정시 발생하는 잔차의 표준편차로 나눈 표준화된 누적초과수익률(standardized cumulative abnormal return)을 사용하더라도 분석결과는 동일하게 나타났다. 또한 이익유연화와 법인세유연화 변수를 dummy 변수가 아닌 유연화 측정치를 매출액으로 나눈 값(Moses와 동일한 측정치)을 독립변수로 하여 회귀시킨 결과도 본 연구결과와 상이점이 없었다.

## V. 결 론

본 연구의 목적은 우리나라 상장기업들이 회계변경을 하는 동기가 이익유연화 또는 법인세유연화와 관계가 있는지 여부를 검증하고, 이런 회계변경 정보가 주식가격에 어떠한 영향을 미치는가를 검증하는 데 있다. 이를 위해 두 단계로 나누어 실증분석을 하였다.

본 연구의 결과에 의하면 우리나라 상장기업들은 회계변경을 통해 이익유연화 또는 법인세유연화를 달성하는데, 두 가지를 동시에 달성하는 경향이 있음이 밝혀졌다. 즉, 기업의 당기순이익이나 법인세가 전년도에 비해 증가하면 이를 감소시키는 회계변경을 실시하고, 이들이 전년도에 비해 감소하면 이를 증가시키는 회계변경을 실시함으로써 이익유연화 또는 법인세유연화를 달성한다는 것이다. 그러나 선행 목적이 이익유연화인지 아니면 법인세유연화인지는 밝혀지지 못하였다.

또한 회계변경 정보가 주식가격에 미치는 영향을 분석한 결과에 따르면, 초과수익률의 누적기간이 회계변경연도의 결산월 이전 8개월부터 이후 3개월까지인 경우, 비기대이익과 규모 변수만이 유의적으로 나타났다. 그러나 법인세절감액이나 이익유연화 및 법인세유연화 변수는 비유의적으로 나타났다. 따라서 투자자들은 회계변경으로 인한 법인세 절감액보다는 기업의 보고이익에 보다 큰 반응을 보이는 것으로 해석된다. 그런데 초과수익률의 누적기간이 회계변경연도의 결산월부터 이후 3개월까지인 경우에는 이익유연화와 법인세유연화 변수도 유의적인 것으로 나타났다. 이는 이익 또는 법인세 유연화 정보는 회계기간 말부터 결산공고 전에 투자자에게 전달되며, 이익유연화는 호의적인 정보로 작용하지만 법인세유연화는 부정적인 정보로 인식된다는 것을 의미한다.

본 연구는 기존의 연구에 비해 두 가지 점에서 시사하는 바가 크다. 첫째는 기업들이 회계변경을 통해 달성된 이익유연화는 투자자에게 호

의적인 정보로 작용하며, 그 정보는 결산월 이후 결산공고일 이전에 전달된다는 점이다. 기존의 연구들은 이익유연화 목적으로 회계변경을 행하는가에 대해서만 분석한 반면, 본 연구는 이익유연화 변수를 누적초과수익률에 대한 독립변수로 사용하였다는 점에서 커다란 차이가 있다. 둘째는 기업들이 회계변경을 통해 법인세유연화를 달성하지만, 기존 이론과는 달리 기업의 가치평가에 부정적인 영향을 미친다는 점이다.

그러나 본 연구는 다음과 같은 점에서 한계점이 있다. 첫째, 독립변수간에 다중공선성의 문제가 있을 수 있다. 둘째, 회계변경으로 인하여 법인세와 당기순이익에 미치는 영향을 감사보고서에 나타나지 않은 경우 법인세 부담률을 근거로 추정하였다는 점이다. 셋째, 통상적인 실증적 연구에서 결정하는 정보의 정확한 전달시점, 시장  $\beta$ 의 추정, 초과수익률의 누적기간 등 방법론상의 문제이다. 왜냐하면 이를 어떻게 결정(가정)하느냐에 따라 연구결과가 달라질 수 있기 때문이다.

본 연구는 회계변경이 이익유연화 또는 법인세유연화를 목적으로 이루어지는가를 알아볼 목적으로 수행되었다. 매년 회계변경을 실시하는 기업이 상당수 있는데 회계변경의 목적은 이들 두 가지만 있는 것은 아니다. 따라서 기업들이 회계변경을 실시하는 동기에 대한 종합적인 연구가 필요할 것으로 생각된다. 이러한 연구결과에 의거하여 회계변경과 관련된 제반 규정의 검토가 이루어져야 할 것으로 판단된다.

## 참고 문헌

- 송인만 · 이용호. 1997. 이익유연화현상과 정보효과: 투자자가 유용한 정보를 얻을 수 있는가?. 회계학연구 (제22권 4호): 193-220.
- 송인만 · 최관. 1992. 회계변경의 이익유연화 현상과 주가반응. 회계학연구 (제14호): 221-246.
- 심병구 · 송영출. 1989. 위험의 불안정성과 최적추정기간에 관한 실증연구. 증권학회지 (제11집): 313-337.
- 위준복. 1988. 한국상장기업의 이익유연화에 관한 연구, 박사학위논문, 전북대학교 대학원.
- 이성규. 1985. 우리나라 증권시장에 있어서 회계방법의 변경이 주가에 미치는 영향에 관한 연구. 증권학회지 (제7호): 119-163.
- 이용호. 1995. 조세감면규제법상의 준비금을 이용한 법인세유연화현상에 관한 연구. 회계학연구 (제20권 제2호): 25-57.
- 이우택. 1990. 한국의 조세행정에 관한 연구, 한국경제연구원
- 이효섭. 1992. 이익조정과 그 설명요인간의 관계에 관한 실증적 연구. 세무학연구 (제3호): 141-168
- 전춘옥 · 조현연 · 백승산. 1997. 법인세유연화연구. 세무학연구 (제7호): 63-95.
- 정규언. 1993. 법인세유연화에 관한 연구. 회계학연구 (제16호): 339-356.
- 조성표. 1989. 회계변경과 감사의산에 대한 실증적 분석. 회계학연구(제25호): 55-62.
- 주현기. 1991. 조세감면규정을 이용한 법인세유연화 현상-직접 및 간접 조세감면사항을 중심으로-, 박사학위논문, 연세대학교 대학원.
- Ball, R. J. 1972. Changes in Accounting Techniques and Stock Prices. Journal of Accounting Research 10 (Supplement): 1-38.,
- 송인만 · 이용호. 1997. 이익유연화현상과 정보효과: 투자자가 유용한 정보를 얻을 수 있는가?. 회계학연구 (제22권 4호):

- \_\_\_\_\_ and P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* 6 (Autumn): 159-178.
- Banz, R. W. 1981. The Relationship between Market Value and Return of Common Stock. *Journal of Financial Economics* (March): 3-18.
- Beidleman, C. R. 1973. Income Smoothing: The Role of Management. *The Accounting Review* 48 (October): 653-668.
- Biddle, G. G., and F. W. Lindahl. 1982. Stock Price Reactions to LIFO Adoptions : The Association Between Excess Returns and LIFO Tax Savings. *Journal of Accounting Research* 20 (Autumn): 551-588.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis* (2nd ed.). Englewood Cliffs. NJ: Prentice-Hall.
- Healy, P. 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decision. *The Journal of Accounting and Economics* (April): 85-107.,
- \_\_\_\_\_ and P. G. Palepu. 1990. Effectiveness of Accounting-Based Dividend Covenants. *Journal of Accounting and Economics* Vol.12 (January): 97-123.
- Hepworth, S. R. 1953. Smoothing Periodic Income. *The Accounting Review* (June): 32-39.
- Jones, J. J. 1991. Earnings Management during Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research* (Autumn): 193-228.
- Leftwich, R. 1981. Evidence on the Impact of Mandatory Change in Accounting Principles on Corporate Loan Agreements. *Journal of Accounting and Economics* (January): 3-36.
- Liberty, S. E. and J. L. Zimmerman. 1986. Labor Union Contract Negotiations and Accounting Choices. *The Accounting Review* (October): 692-712.
- Morses, O. D. 1987. Income smoothing and Incentives: Empirical Tests Using Accounting Changes. *The Accounting Review* 62(April): 358-377.
- Ricks, W. E. 1982. The Market's Response to the 1974 LIFO Adoptions. *Journal of Accounting Research* 20 (Autumn): 367-387.
- \_\_\_\_\_. 1986. Firm Size Effects and the Association Between Excess Returns and LIFO Tax Savings. *Journal of Accounting Research* 24 (Spring): 206-216.
- Ronen, J., and S. Sadan. 1981. Smoothing Income Numbers; Objectives, Means, and Implication. Addison-Wesley.
- Sunder, S. 1973. Relationship Between Accounting Changes and Stock Prices: Problems of Measurement and Some Empirical Evidence. *Journal of Accounting Research* 11 (Supplement): 1-45.
- Truman, B., and S. Titman. 1988. An Explanation for Accounting Income Smoothing. *Journal of Accounting Research* 26 (Supplement): 127-139.
- Watts, R. I. and J. L. Zimmerman. 1978.

Towards a Positive Theory of the Determinations of Accounting Standards. *The Accounting Review* (January): 112-134.

White, G. E. 1970. Discretionary Accounting Decisions and Income Normalization. *Journal of Accounting Research* (Autumn): 260-273.

Zimmerman, J. L. 1983. Taxes and Firm Size. *Journal of Accounting and Economics* (August):119-149.

## A Study on the Motives of Accounting Changes and Stock Price Effects

Seon-Seop Ban\*

### Abstract

This study investigates whether listed companies change accounting methods primarily to smooth reported earnings and income taxes, and how the informations of accounting changes affect stock prices. The information of accounting changes includes tax savings, income smoothing, and tax smoothing.

The results show that accounting changes are used as an income or tax smoothing instrument(device) in the listed companies which changed their accounting methods from 1991 to 1996. Also, those have a tendency to smooth income and tax simultaneously by accounting changes. Tax savings, income smoothing, and tax smoothing variables by accounting changes are irrelevant to stock prices. Income smoothing variable has a positive association with stock returns in the periods that the abnormal returns cumulated over four months. But tax smoothing variable has a negative association with stock returns in the same periods. More studies on the firms' accounting changes are needed to get a definitive conclusion.

---

\* Associate professor, Department of Accounting, Kangnung National University