

# 기업 재무비율 분석을 토대로 기업가치 및 법인세가 신용평가에 미치는 영향

유준수 (ShareValueCompany 대표)<sup>1)</sup>

## 국문 요약

오늘날 경영환경은 국가의 신용도나 기업의 신용등급이 사회적으로 매우 중요하게 인식되고 있을 뿐만 아니라 국제 거래에 있어서도 중요하게 부각되고 있는 것이 현실이다. 이처럼 국내외에서 신용평가의 중요성 및 신뢰성이 중요해지는 시점에서 본 연구는 기업의 수익성, 안전성, 활동성, 재무성장성, 손익성장성의 재무비율을 분석하여 그 재무지표들이 기업가치 및 법인세에 미치는 영향을 살펴보고, 더불어 기업가치 및 법인세가 신용평가에 미치는 영향도 함께 분석해 보고자 한다. 이를 위해 2017년도 코스피 유가증권상장기업 465개 기업을 대상으로 해당 기업의 재무비율을 계산하여 기업가치 및 법인세가 신용평가에 미치는 영향을 실증분석 하였다. 또한 추가 연구를 통해 K-IFRS 도입 첫해인 2011년부터 최근까지인 2018년까지의 8년간 KOSPI 유가증권 상장기업의 재무자료를 시계열 분석하여 신뢰성 및 일관성있는 결론을 도출하려고 노력하였다. 연구 결과 각 재무비율인 수익성, 안전성, 활동성, 재무성장성, 손익성장성을 나타내는 변수들 간의 유의수준도 손익성장성을 제외하고는 99%에서 유의함을 알 수 있었다. 연구 가설의 검증 결과 코스피 유가증권상장기업들의 수익성은 기업가치 및 법인세에 유의적인 영향을 미치는 반면 안전성과 성장성은 기업가치 및 법인세에 유의적인 영향을 미치고 있지 못하였다. 또한 활동성은 기업가치에는 유의적인 영향을 미치나 법인세에는 유의적인 영향을 미치고 있지 못하다는 결과를 얻었다. 이와 더불어 기업가치가 기업신용도 및 법인세에 유의적인 영향을 미치고, 법인세도 기업신용도에 유의적인 영향을 미친다는 것을 확인하였고 이를 통해 법인세의 매개 효과 기능도 있음을 알 수 있었다. 또한 추가 연구 결과 2011년부터 2018년까지 8년간의 재무비율을 살펴보면 KARA와 LTAX 두 변수는 KISC에 1% 유의수준에서 유의적임을 확인할 수 있었던 반면, LEVE 변수는 KISC에 유의적이지 않음을 알 수 있었다. 본 연구에서 확인된 바와 같이 기업들의 신용지표로 세무상 정보의 영향을 분석한 선행연구가 많지 않은 현실에서 본 연구는 기업의 법인세에 영향을 미치는 기업재무 정보를 확인하는데 큰 의의가 있으며 더 나아가 기업의 세무 자료가 자세히 공개되지 않는 상황에서 재무자료를 통한 세무정책 수립에도 많은 유효성이 있을 것으로 생각된다.

■ 중심어: 신용등급, 재무비율, 기업가치, 법인세, 신용평가

## I. 서론

오늘날 경영환경은 국가의 신용도나 기업의 신용등급이 사회적으로 매우 중요하게 인식되고 있을 뿐만 아니라 국제 거래에 있어서도 중요하게 부각되고 있는 것이 현실이다. 이러한 국내외 경영환경변화에 발맞추어 신용평가기관이나 금융기관에서는 기업의 신용분석과 관련된 분석시스템의 개발과 활용도를 높여 나가고 있다.

1)저자: 장안대학교 세무회계과 초빙교수, genius0927@hanmail.net

더욱이 우리나라에서는 K-IFRS의 도입 이후 회계정보의 투명성 및 신뢰성이 증대되었으며, 무엇보다 기업의 재무비율 분석을 통해 기업가치 및 법인세가 신용평가에 어떤 영향을 미치는지 살펴봄으로써 국내 신용평가기관에서 제공하는 신용평가 정보의 질적 향상에도 도움이 될 것으로 생각된다.

과거 우리나라의 대표적 신용평가기관인 한국신용평가, 한국기업평가, 한국신용정보평가 등이 투자적으로 분류한 회사의 부도율이 2008년 0.3%에서 2010년 1.6%까지 증가한 결과 정부가 신용평가사들에 대한 감독 및 규제를 강화하고자 하였고, 신용평가 기관들도 신용평가 예측모형의 정교성 및 신뢰성을 높이고자 재무적인 요소뿐만 아니라 비재무적인 요소 등을 반영하여 신용평가의 질적 향상을 도모하고자 하였다. 이처럼 국내외에서 신용평가의 중요성 및 신뢰성이 중요해 지는 시점에서 본 연구는 기업의 수익성, 안전성, 활동성, 재무성장성, 손익성장성의 재무비율을 분석하여 그 재무지표들이 기업가치 및 법인세에 미치는 영향을 살펴보고, 더불어 기업가치 및 법인세가 신용평가에 미치는 영향도 함께 분석해 보고자 한다.

## II. 이론적 배경

기업의 재무제표 분석을 통해 이러한 재무 비율이 기업가치 및 법인세에 어떤 영향을 미치는지 그리고 이러한 기업가치 및 법인세가 기업의 신용평가에 어떻게 작용하는지 살펴보기 위한 선행연구를 정리하면 다음과 같다. 권세훈·반주일·김성신(2017)은 1980년부터 2015년까지의 상장기업 재무정보를 이용하여 거래신용의 특성 및 설명요인에 관한 실증분석을 실시하였는데 그 결과 거래신용의 규모는 시간이 지나면서 대체적으로 감소하는 행태를 나타내었고, 거래신용의 크기는 기업의 수익성과 정비례하나 기업의 규모에는 반비례하는 결론을 얻었다. 안경희·박래수·박종원(2018)은 기업의 경영진이 향후의 신용등급변경가능성을 반영하여 부채조달을 줄이려는지 아니면 경영진이 보유하고 있는 정보비대칭을 활용하여 부채조달을 늘리려하는지를 실증분석 하였는데 그 결과 향후 등급하락이 예상되고 등급하락정도가 커질수록 부채조달을 줄이나 등급상승이 예상되면 부채조달과 유의한 관계가 없는 비대칭적인 CR-CS가설<sup>2)</sup>을 보여 Kisgen(2009)의 연구를 지지하는 것으로 밝혀졌다. 신민식·김수은(2010)은 1997년부터 2009년까지 상장된 기업을 대상으로 신용등급 변화가 자본구조 결정에 미치는 영향을 실증분석 하였는데 그 결과 신용등급 하락은 차기 연도의 자본구조 변화에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 반면, 신용등급 상승은 유의하지 않은 것으로 나타났고 이는 신용등급의 하락과 상승이 차기 연도의 자본구조 변화에 비대칭적으로 영향을 미친다고 해석할 수 있다. 특히 신용등급 하락 기업은 신용등급 상승 기업보다 차기 연도의 자본구조 조정속도가 빠른 것으로 나타났는데 이를 통해 신용등급이 하락하면 차기 연도에 부채발행을 억제하는 한편 부채감소를 통해 레버리지를 감소시키는 효과와 더불어 목표 신용등급이 하락하는 것도 예방이 된다는 것을 알 수 있었다. 나영·진동민(2003)은 신용등급 정보 중에서 무보증 및 무담보로 발생하는 기업 어음의 신용등급 정보를 대상으로 신용평가를 반영한 회계정보의 유용성을 검정하고자 하였는데 그 결과 첫째, 배당률과 총자산 등의 재무변수를 사용하여 신용등급을 예측한 결과 매우 높은 예측 정확도를 보였다. 이는 신용등급 예측에 있어서 회계정보가 매우 유용하다는 것을 확인시켜 주고 있다. 둘째, 재무변수 중에서 배당률과 총자산 변수는 신용등급에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 금융비용대총비용비율과 매출대비용비용 변수는 신용등급에 음(-)의 영향을 미치는 것을 알 수 있었다. 마지막으로, 당기의 유의한 재무비율 변수로 차기연도를 예측한 결과 90% 이상의 예측 정확도를 보였다. 따라서 당기의 유의한 재무비율 변수를 사용하여 차기연도의 예측 모형을 설계하는 것이 필요해 보인다. 원상희·전봉걸(2013)은 신용등급과 기업의 경영성과

2)Kisgen은 신용등급의 변화에 따라 기업의 자본비용이 불연속적으로 변하게 된다는 사실에 기초하여, 신용등급이 기업의 자본구조결정에 미치는 영향을 분석하였고 이와 더불어 자본조달의 결과로 신용등급이 투자등급에서 투기등급으로 하락하거나 투기등급에서 투자등급으로 상승할 가능성이 있는 기업은 상대적으로 큰 자본비용 스프레드의 증감에 노출된다는 점을 확인하였다. 이러한 연구 결과 Kisgen은 신용등급 변화로 발생하는 자본비용 스프레드가 기업의 자본구조결정에 영향을 미치게 된다는 CR-CS가설(Credit Rating-Capital Structure Hypothesis)을 수립하였고, 추가적인 채권발행으로 신용등급이 하락하거나 상승할 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 부채대 자본비율이 1% 정도 낮다는 사실 등이 CR-CS 가설을 지지하는 것이라고 밝혔다.

간의 관계를 기업단위 패널데이터를 활용하여 분석하였는데 그 결과 우리나라 기업에 있어서 신용등급과 은행 여신 가능 여부 및 경영성과 간에는 통계적으로 유의하게 음(-)의 관계가 있는 것으로 추정되었다. 이는 기업들에게 경영 및 회계의 투명성을 높여야 하는 이유임과 동시에 신용평가 회사들은 기업의 재무적 정보뿐만 아니라 비재무적 정보도 더 많이 활용해야 하는 필요성이 있음을 의미한다. 김민서·오준환(2013)은 경영자가 신용평가기관의 신용평가를 재량적 발생액의 증감을 통하여 재무보고에 반영시키는 지의 여부를 검증하였는데 그 결과 전년대비 신용평점 및 재무평점의 하락은 재량적 발생액과 양(+)의 관련성을 갖는 반면 전년대비 상승은 재량적 발생액과 음(-)의 관련성을 갖는 것으로 확인되었다. 이는 기업의 경영자들이 신용등급의 전년대비 변화에 대응한 재량적 발생액의 증감을 통하여 재무보고의 변화를 가져오는 행위를 하고 있음을 뒷받침하는 실증결과이다. 김임현·강정연(2018)은 재무적 제약의 증가에 따른 현금유효법인세율의 변화에 대해 검증해 보고 이러한 상황에서 투자가 어떤 영향을 미치는지에 대해 분석하였는데 그 결과 재무적 제약이 증가할수록 현금유효법인세율은 감소하는 것으로 나타났다. 이는 재무적 제약이 증가하면 외부자금 조달이 어려워지므로 세금납부액을 줄여 확보한 현금을 내부자금으로 이용하는 것으로 해석된다. 또한 투자기회가 많은 기업은 재무적 제약이 증가함에 따라 현금유효법인세율이 더 낮아지는 것으로 나타났는데 이는 투자기회가 많은 기업이 자금조달의 어려움을 해결하기 위해 세금납부액을 더 많이 줄여 투자에 사용하는 것으로 해석할 수 있다. 문예영·전병욱·최보람 (2011)은 세무상 정보인 이월결손금(NOL)과 회계이익과 과세소득의 차이(BTD)가 신용지표인 신용등급, 신용평점 및 재무평점에 미친 영향을 분석하였는데 그 결과 각각의 신용지표들 중 신용등급이 종속변수인 경우에는 NOL은 유의적인 영향을 미치지 못하는 못한 반면 BTD는 유의적인 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.<sup>3)</sup> 신민식·김수은·이재익 (2015)은 기업의 운전자본 관리가 기업 가치에 미치는 영향을 실증분석 하였는데 그 결과 기업이 운전자본을 보유하고 있다면 기업 가치에 양(+)의 영향을 미치고 현금 형태로 보유할 때보다 주주들이 그 한계가치를 더 낮게 평가하지만 기업이 이미 운전자본을 보유하고 있거나 레버리지를 사용하고 있는 상황에서 운전자본을 추가적으로 보유하면 그 한계가치가 더 하락하는 결과를 얻었다.<sup>4)</sup> 신현걸·김호중 (2008)은 기업회계기준서 제16호(법인세비용)가 재무비율 및 주가관련성에 미치는 영향을 분석하였는데 그 결과 이연법인세자산·부채의 총액표시, 세무상결손금에 대한 이연법인세자산의 유동·비유동 구분표시 및 매도가능증권평가손익에 대한 이연법인세자산·부채의 인식으로 인하여 주요 재무비율이 통계적으로 유의하게 변동됨을 확인하였다. 강정연·김봉현 (2010)은 법인세비용의 변화와 주식수익률의 관계를 분석함으로써 법인세비용<sup>5)</sup>이 기업가치에 대한 정보를 제공하는가를 살펴보았는데 그 결과 주식수익률에 대한 법인세비용(당기법인세비용과 이연법인세비용)의 계수는 유의적인 양(+)의 값을 나타내고 있는 것이 확인되었다. 박승일·박세운·김철중 (2015)은 부채비중이 기업 투자에 미치는 영향을 분석하였는데 그 결과 성장기회가 많고 위험수준이 높은 기업군에서의 높은 부채 비중은 기업의 투자를 위축시키는 과소투자 문제를 발생시키고 있음을 알 수 있었고, 성장기회가 적고 위험수준이 높은 기업군에서의 높은 부채비중은 과대투자 문제를 일으키는 것으로 조사되었다.<sup>6)</sup> 박종해·정대성 (2018)은 2000년부터 2017년까지 유가증권 및 코스닥 시장에 상장된 기업을 대상으로 기업의 운전자본 구성요소가 기업수익성과 기업가치에 미치는 영향을 분석하였는데 그 결과 현금보유비율과 매입채무 신용기간은 기업의 수익성과 기업 가치에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 매출채권 회수기간과 재고

3) 이는 NOL을 통한 측정효과와 정보효과의 크기가 비슷하게 혼재되어 있고, BTD를 통한 현재의 이익조정에 대한 반전으로 인해 미래의 이익이 감소하는 반전효과가 절세효과에 비해 더욱 큰 것을 의미하는 것으로 해석할 수 있다.

4) Shin and Soenen(1998), Deloof(2003), Garcia-Teruel and Martinez-Solano(2007) 등은 운전자본 관리가 수익성에 영향을 미치고 기업가치에도 영향을 미친다고 하였고, Almeida and Eid Jr.(2013)은 재무적 제약 하에서 운전자본을 보유하면 유망한 투자기회를 포착할 수 있고 기업 가치를 증가시킬 수 있다고 하였다.

5) 포괄손익계산서의 법인세비용은 세법과 기업회계기준의 영향을 받는 비용항목으로 일반적인 비용항목과 다른 특성을 가지고 있는데 법인세비용은 수익·비용대응의 원칙에 의한 인식보다 당기순이익과 직접적인 관계에 의해 인식되기 때문에 기업의 수익성에 대한 차별적인 정보를 가지고 있는 것으로 생각된다.

6) 통상적으로 기업가치 증대를 위해서 성장기회가 많을 때는 위험을 감수하는 적극적인 투자를 해야 하고, 성장기회가 낮을 때는 위험을 회피하여 투자규모를 줄여야 한다. 그럼에도 불구하고 본 연구는 높은 부채비중이 주주로 하여금 이와 반대되는 행동을 하게하는 부채의 대리인 문제를 일으킬 수 있음을 확인하였다.

기간은 기업의 수익성과 기업 가치에 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.<sup>7)</sup> 김현아·정석우·오광욱 (2017)은 이익의 질과 국내외 신용등급 차이 간의 관계를 통해 국내 신용등급의 고평가여부 및 이러한 정보를 투자자들이 기업 가치에 적절하게 반영하고 있는지를 검증하였는데 그 결과 이익의 질이 높을수록 국내외 신용등급의 차이가 유의하게 낮은 것으로 나타났고 국내외 신용등급 차이가 클수록 기업가치는 유의하게 낮아지는 것으로 나타났다. 무엇보다 이는 해외 신용평가사의 국내 기업에 대한 독립성을 고려할 때 이익의 질이 낮은 기업에 대해 국내 신용등급의 과대평가가 두드러진 것으로 해석할 수 있고 이러한 정보를 이용한 투자자들이 국내 신용등급의 과대평가가 기업전체에 미치는 영향이 제한적임을 의미한다. 유성용·김동출 (2000)은 재무제표의 핵심적인 정보인 순장부가치와 순이익의 정보가치를 평가하기 위해 기업가치 결정에 있어서 이들 두 가지 정보가 어떠한 역할을 하는지를 실증적으로 검증하였는데 그 결과 순장부가치와 순이익은 투자자들의 포트폴리오 형성에 있어서 중요한 역할을 하는 것으로 확인되었다.<sup>8)</sup> 무엇보다 PBR과 ROE에 기초하여 포트폴리오를 형성하는 경우 저평가 기업군과 고평가 기업군을 식별해 낼 수 있는 것으로 나타났으며 투자자들이 이익을 주가에 반영할 때 저평가된 기업의 이익을 고평가된 기업보다 더 높게 반영하는 것으로 나타났다. 고운성·김지홍·최원욱 (2007)은 조세회피와 기업특성 및 기업가치에 관한 연구를 통해 조세회피추정액이 조세부담수준, 수익성, 소유자지배기업여부와는 양(+)의 유의적인 관련성을 나타낸 것으로 분석되었으며 조세혜택수준과는 음(-)의 유의적인 관련성을 검증하였으나 자산투자비중과는 통계적으로 유의적인 결과를 확인할 수 없었다.<sup>9)</sup> 김병곤·김동욱·진종빈 (2006)은 우리나라 기업의 다각화와 잉여현금흐름의 상호관계가 기업가치에 미치는 영향을 분석하였는데 그 결과 우리나라 기업의 잉여현금흐름을 결정하는 요인은 다각화수준과 성장성, 레버리지비율인 것으로 나타났다. 특히 다각화와 레버리지는 부(-)의 영향을 미치고, 성장성은 정(+)의 영향을 미치는 것으로 분석되었다. 또한 잉여현금흐름과 다각화수준의 상호관계가 기업가치에 미치는 영향을 분석한 결과에 의하면 다각화수준, 잉여현금흐름, 투자자본수익률은 부(-)의 영향을 미치고, 내부지분율은 정(+)의 영향을 미치는 것으로 조사되었다. 최원석·윤성만 (2014)은 법인세율을 인상하여 세수를 확보하려는 정책에 대한 타당성을 검증하고자 하였는데 그 결과 확보된 법인세수의 용도가 법인의 수익성 증대에 대한 활성화 역할이 될 경제기반의 확충이라면 법인세율의 인상이 단기적 그리고 장기적인 법인세수의 증가로 이어지지만, 만일 법인세수의 용도가 복지재정지출의 재원용도라면 이는 단기적인 세수효과만을 보일 것이며 장기적으로는 법인세원의 범위를 축소시켜 오히려 국내 경제에 악영향을 줄 것으로 판단하였다. 김성현·양은순·최윤석 (2017)은 소규모 개방경제의 특징을 갖는 2부문 동태적 일반균형 모형에 기초하여 최근 거론되고 있는 법인세 인상의 재정 및 거시경제 영향을 분석하였는데 그 결과 법인세 인상은 단기적으로 세수를 증가시킬 수 있으나 장기적으로 총수요 감소와 자본유출 심화로 세수증가에 미치는 영향이 줄어들게 되고 주요 거시변수 및 후생에 부정적 영향을 미치게 될 것으로 판단하였다.

### III. 연구모형 및 연구가설

#### 3.1 연구모형

본 연구에서 사용하는 변수 및 부호는 다음 <표 1>과 같고 선행연구를 바탕으로 연구모형에 설정된 변수의

7)본 연구에서 언급된 바와 같이 유가증권시장에서는 현금보유비율과 매입채무 신용기간을 증가시키는 것이 효과적이며, 코스닥시장에서는 재고기간과 매출채권 회수기간을 단축시키는 것이 기업수익성에 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다.

8)특히 Ohlson(1995)과 Feltham and Ohlson(1995)이 특정시점의 주가는 주당 순장부가치와 미래초과이익 현재가치의 합이라고 모형화함으로써 두 가지 정보에 대한 관심이 부각되고 있다.

9)기업의 조세회피추정액은 기업가치와 양(+)의 유의적인 관련성을 보였다. 이는 조세회피를 통해 조세비용을 절감함에 따라 현금유출이 감소하여 기업가치에도 긍정적인 영향을 주기 때문인 것으로 판단된다. 또한 미래에 상쇄 효과가 일어나지 않는 영구적 차이를 이용하여 조세회피를 하였을 경우 기업가치에는 보다 더 긍정적인 영향을 미칠 수 있음을 검증하였다.

의미는 아래와 같다.

<표 1> 변수 및 부호의 정의와 의미

변수 및 부호	정의
	의미
Pr	수익성
ITNI	기업법인세비용차감전순이익
	기업법인세비용차감전순이익은 자금원천에 관계없이 기업에 투하된 총자본이 얼마나 효율적으로 운용되었는가를 나타내는 지표로서 세전순이익에서 차입금에 대한 이자비용을 차감하기 전의 금액을 총자본과 대비한 것으로 기업가의 경영능력을 측정하는 지표로 활용되고 있음
ISTN	자기자본법인세비용차감전순이익
	자기자본법인세비용차감전순이익은 세전순이익의 자기자본에 대한 비율로서 출자자 또는 투자자들이 투자자본에 대한 수익성을 측정할 때 주로 이용하는 지표임
IEBS	EBIT대매출액
	EBIT대매출액 산정시 EBIT는 기업의 경영성과를 평가함에 있어 타인자본을 사용하는 기업이 금융비용 발생으로 인해 타인자본을 사용하지 않는 기업보다 수익성이 낮게 평가되는 것을 방지하기 위해 도입된 개념으로 세전순이익에 금융비용을 더해 산출되므로 자금조달방법에 관계없이 수익성을 측정할 수 있고 해당 회계연도의 영업이익으로서 순금융비용을 이익에 포함하기 때문에 자기자본과 타인자본에 대한 기업의 실질적인 이익창출능력을 나타내 주는 지표로 사용됨
St	안전성
IETF	EBITDA대금융비용
	EBITDA대금융비용 산정시 EBITDA는 이자 및 법인세차감전순이익에 감가상각비와 무형자산상각비를 더하여 산출되는데 이는 회계상의 순이익이 금융비용이나 감가상각비 등 영업외적 요인이나 회계처리 방식의 차이에 의해 영향을 받는데 반해 EBIT와 EBITDA는 이러한 영향이 배제된 경영성과를 측정할 수 있어 수익성 판단지표로 유용하게 사용됨 <sup>10)</sup>
IOIC	영업이익이자보상비율
	영업이익이자보상비율은 감가상각비가 포함된 영업이익을 이자비용으로 나누어 계산됨
IOCI	영업활동현금흐름이자보상비율
	영업활동현금흐름이자보상비율은 영업활동현금흐름을 이자비용으로 나누어 산정되는데, 영업이익이자보상비율과 더불어 두 변수 모두 이자지급에 필요한 수익의 창출능력을 측정하기 위한 지표로 이자부담능력을 판단하는데 유용하게 쓰임
Ac	활동성
ARKR	유보액대비납입자본비율
	유보액대비납입자본비율은 유보액을 납입자본으로 나누어서 계산됨
CKAR	자본금회전율
	납입자본금의 회전속도를 알 수 있는 자본금회전율은 매출액을 평균자본금으로 나누어서 산정되는데, 유보액대비납입자본비율과 더불어 두 변수 모두 자본금 이용의 효율성을 나타낼 뿐만 아니라 기업이 배당정책을 계획하는데 있어서도 유용하게 사용될 수 있는 지표임
IKNJ	자본금법인세비용차감전순이익
	자본금법인세비용차감전순이익은 세전순이익을 평균자본금으로 나누어서 계산되는데 이는 기업활동의 기초가 되는 납입자본금에 대한 세전순이익의 비율로서 자기자본세전순이익률의 보조지표로도 사용될 수 있음 <sup>11)</sup>
Gf	재무성장성
GTAR	총자산증가율
	총자산증가율은 당기말총자산에서 전기말총자산을 차감한 값을 전기말총자산으로 나누어 계산하는데 이는 기업에 투하된 총자산이 얼마나 증가하였는가를 나타내는 비율로서 기업의 전체적인 성장성을 측정하는 지표로 사용됨

10)특히 EBITDA는 EBIT와 같이 순금융비용을 이익에 포함하기 때문에 자기자본과 타인자본에 대한 기업의 실질적인 이익창출 능력을 나타내고 또한 현금지출이 없는 비용을 비용에서 제외함으로써 기업이 영업활동을 통해 벌어들이는 현금창출 능력을 나타내준다.

11)자기자본세전순이익률 산출을 위한 자기자본에는 납입자본금 외에도 잉여금을 포함하고 있으므로 이것만으로는 출자자의 지분에 상응하는 정확한 이익률의 산정이 어렵기 때문에 자본금세전순이익률은 이에 대한 보조지표로 이용된다.

	유동자산증가율
GLAR	유동자산증가율은 당기말유동자산에서 전기말유동자산을 차감한 값을 전기말유동자산으로 나누어 계산하는데 이는 기업의 경상적인 영업활동을 위하여 소유하는 유동자산이 얼마만큼 늘어났는가를 나타내는 지표로 활용됨
Gi	손익성장성
	순이익증가율
GNIR	순이익증가율은 당기말 순이익에서 전기말 순이익을 차감한 값을 전기말 순이익으로 나누어 계산되는데 이는 기업의 경영성과를 알기 위해 일반적으로 사용하는 지표임
	영업이익증가율
GOIR	영업이익 증가는 당기말 영업이익에서 전기말 영업이익을 차감한 값을 전기말 영업이익으로 나누어 계산됨
	기업가치
LNEV	기업가치 변수는 기업가치에 자연로그를 취해 산정하는데 여기서 기업가치란 기업 매수자가 기업을 매수할 때 지불해야 하는 금액으로 당기말 보통주 및 우선주 시가 총액에 순차입금(총차입금에서 현금및 현금성자산, 단기금융상품, 단기투자증권을 차감한 금액)을 가산하여 계산됨
	법인세
LNTR	법인세 변수는 기업의 당기 법인세에 자연로그를 취해 계산하였음
KISC	KIS신용평점

위 <표 1>에 나타난 KIS신용평점<sup>12)</sup> 변수에 사용된 KIS신용평점은 해당 기업의 자산규모와 공표된 재무제표에 근거하여 연속보유기간에 따른 모형의 세분화를 통해 통계분석한 결과 그 통계적 유의성을 고려하여 기업이 속해있는 산업을 중공업, 경공업, 건설업, 도소매업, 기타서비스업으로 구분한 뒤 자사 기업의 재무적 신용도를 구간 값으로 계산한 것이다. 이렇게 산정된 결과를 바탕으로 부실예측모형<sup>13)</sup>과 재무평점모형<sup>14)</sup>을 통합하여 산출한 값을 신용평점의 기초로 사용하였다. 특히 레버리지 변화를 반영하기 위해 이 과정에서 기업규모를 고려해야 할 필요가 있었다. 즉, 기업의 규모가 커질수록 Flath and Knoeber(1980), Booth et al.(2001) 등은 경영다각화가 용이해 진다고 보았고 그 결과 현금흐름의 변동가능성과 파산가능성이 감소하기 때문에 부채수용 능력이 증가할 수 있다고 생각하였으며, Chittenden et al.(1996)은 기업의 규모가 증가할수록 경영자에 대한 감시비용이 적게 들어가고 정보불균형 때문에 발생하는 도덕적 위험과 역선택 문제를 크게 줄일 수 있기 때문에 상대적으로 부채발행이 증가할 수 있다고 보았다.

다음 <표 2>는 KIS신용평점(1등급~10등급)을 나타낸다.

<표 2> KIS신용평점<sup>15)</sup>

등급체계		등급정의	Moody's	S&P
최상급	1등급 (extremely strong)	차입금 상환능력이 최상임을 의미하는 것으로 신용위험이 최소화, 최고의 신용상태를 나타냄	Aaa	AAA
상급	2등급 (very strong)	차입금 상환능력이 매우 우수함을 의미하는 것으로 신용 위험이 매우 낮으며, 매우 높은 신용상태를 나타냄	Aa1 Aa2	AA+ AA
	3등급	경제적인 악조건이 지속될 경우 위험에 노출	Aa3	AA-

12)www.kisrating.com에서 인용하였다.

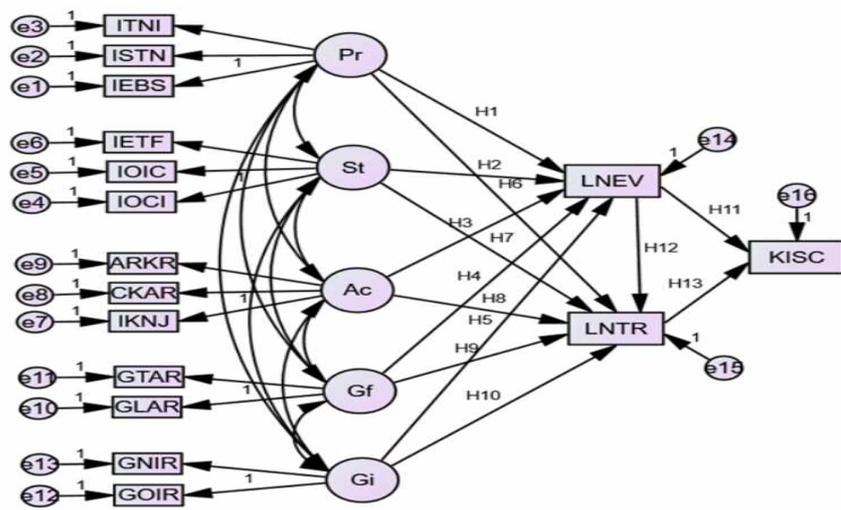
13)추정 부도율과 역사적 부도율 그리고 비교가능성을 위해 무디스가 제안한 등급의 정의 및 이에 따라 구성된 등급별 분류 등을 포괄적으로 고려하여 부실 예측 등급을 산출한다.

14)부도율에 영향을 미치는 재무변수들을 산정하여 등급화한 후 안정성 및 수익성, 현금흐름, 성장성 그리고 활동성 등에 따라 각각의 비율에 가중치를 부여하여 평점을 계산한 후 합산하여 등급화한다.

15)www.kisrating.com에서 수정 인용하였다.

	(strong)	될 수 있는 상태를 의미하는 것으로 신용 위험이 낮으며 우수한 신용상태를 나타냄		
중급	4등급 (good)	장기적인 관점에서 차입금 상환능력이 다소 저하될 가능성이 있으며 비교적 낮은 신용 위험과 양호한 신용상태를 나타냄	A1 A2	A+ A
	5등급 (adequate)	장기적인 관점에서 경제환경 악화시 차입금 상환능력이 저하될 가능성이 있으며 평균적인 신용 위험과 보통 수준의 신용상태를 나타냄	A3	A-
	6등급 (less vulnerable)	감수할 수 있는 신용 위험을 가진 상태이며 신용 상태는 다소 제한적임	Baa1 Baa2	BBB+ BBB
하급	7등급 (more vulnerable)	비교적 높은 신용 위험을 가지며 신용 상태는 매우 제한적임	Baa3	BBB-
불량	8등급 (currently vulnerable)	주의를 요구하는 신용 상태이며 부실징후를 보이고 있음	Ba B Caa	B CC CCC
	9등급 (currently highly vulnerable)	부실화 요인이 가시화되고 있는 상태이며 최종적으로 부도가 발생할 가능성이 매우 높음	Ca	C
	10등급 (extremely vulnerable)	채무상환능력의 상실로 원리금 회수가 거의 불가능한 상태를 나타내며 회생 가능성도 전무한 상태임	C	D
	Default	실제 부도 등급임		

또한 우리나라의 한국신용평가, 한국기업평가, 한국신용정보에서 발표한 신용평가 등급표는 기업을 평가할 때 BBB급 이상을 투자적격 대상으로 보고 있다. 특히 신용등급화를 위한 재무자료의 요소는 기업의 재무제표를 참고하여 산정되는 것이 일반적이다. 무엇보다 본 연구에서는 기업의 주요 재무비율인 수익성, 안전성, 활동성, 성장성 비율 분석을 토대로 기업가치 및 법인세가 신용평가에 미치는 영향을 파악하기 위해 다음 <그림 1>과 같은 연구모형을 설계하였다.



<그림 1> 연구모형

### 3.2 연구가설

본 연구에 사용된 주요 재무비율은 다음과 같다.

첫째, 수익성 비율로는 기업법인세비용차감전순이익율, 자기자본법인세비용차감전순이익율, EBIT대매출액을 사용하였고, 이를 통해 기업의 이익창출 능력을 알 수 있으며 기업이 주주와 채권자로부터 조달한 자본을 영업 활동, 투자활동, 재무활동 등에 투자하여 얼마나 효율적으로 이용하였는가를 확인할 수 있다. 둘째, 안전성 비율로는 EBITDA대금융비용, 영업이익이자보상비율, 영업활동현금흐름이자보상비율을 사용하였고, 이를 통해 기업의 장기채무지급능력을 알 수 있으며 타인자본의존도를 평가하는 데 유용하게 이용될 수 있다. 무엇보다 부채로 자금을 조달하면 이자를 지급해야 하고 현행 세법상 지급이자는 비용처리 되므로 부채를 사용하면 기업이 부담해야 하는 법인세를 절감할 수 있다. 또한 투자로부터 기대되는 수익률이 차입금 등의 금리비용보다 높으면 타인자본을 적극적으로 활용하는 것이 기업의 경영성과에도 유리하다고 할 수 있다. 셋째, 활동성 비율로는 유보액대비납입자본비율, 자본금회전을, 자본금법인세비용차감전순이익율을 사용하였고, 이를 통해 자산의 효율적인 이용도를 측정할 수 있으며 기업의 수익에도 영향을 미치게 된다. 넷째, 성장성 비율은 크게 재무상태표를 기준으로 분석한 재무성장성과 포괄손익계산서를 기준으로 분석한 손익성장성으로 구분하였다. 재무성장성 비율로는 총자산증가율, 유동자산증가율을 사용하였고, 손익성장성 비율로는 순이익증가율, 영업이익증가율을 사용하였다. 이를 통해 기업의 경영규모와 영업성고가 얼마나 증가할 수 있는지 알 수 있으며, 그 산업이 성장 산업인지 또는 사양산업인지도 파악할 수 있다.

[그림 1]에 표시된 화살표 및 부호를 바탕으로 다음 <표 3>은 선행연구에 기초한 연구가설에 근거하여 연구가설을 정리하였다.

<표 3> 연구가설 정리

연구가설 <sup>16)</sup>	가설의 근거 (선행연구)	
	개별	공동
H1 : 수익성(ITNI, ISTN, IEBS)은 기업가치에 유의적인 영향을 미칠 것이다.	신민식·김수은·이재익 (2015), 박승일·박세운·김철중 (2015), 박종해·정대성 (2018), 유성용·김동출 (2000), 김병곤·김동욱·진종빈 (2006)	권세훈·반주일·김성신 (2017), 안경희·박래수·박종원 (2018), 신민식·김수은 (2010), 나영·진동민 (2003), 원상희·전봉걸 (2013), 김민서·오준환 (2013)
H2 : 안전성(IETF, IOIC, IOCI)은 기업가치에 유의적인 영향을 미칠 것이다.		
H3 : 활동성(ARKR, CKAR, IKNJ)은 기업가치에 유의적인 영향을 미칠 것이다.		
H4 : 재무성장성(GTAR, GLAR)은 기업가치에 유의적인 영향을 미칠 것이다.		
H5 : 손익성장성(GNIR, GOIR)은 기업가치에 유의적인 영향을 미칠 것이다.	김임현·강정연 (2018), 신현걸·김호중 (2008), 고윤성·김지홍·최원욱 (2007), 최원석·윤성만 (2014)	
H6 : 수익성(ITNI, ISTN, IEBS)은 법인세에 유의적인 영향을 미칠 것이다.		
H7 : 안전성(IETF, IOIC, IOCI)은 법인세에 유의적인 영향을 미칠 것이다.		
H8 : 활동성(ARKR, CKAR, IKNJ)은 법인세에 유의적인 영향을 미칠 것이다.		
H9 : 재무성장성(GTAR, GLAR)은 법인세에 유의적인 영향을 미칠 것이다.		
H10 : 손익성장성(GNIR, GOIR)은 법인세에 유의적인 영향을 미칠 것이다.	김현아·정석우·오광욱 (2017)	
H11 : 기업가치는 기업신용도에 유의적인 영향을 미칠 것이다.		
H12 : 기업가치는 법인세에 유의적인 영향을 미칠 것이다.		김임현·강정연 (2018), 강정연·김봉현 (2010), 고윤성·김지홍·최원욱 (2007), 김성현·양은순·최윤석 (2017)
H13 : 법인세는 기업신용도에 유의적인 영향을 미칠 것이다.	문예영·전병욱·최보람 (2011), 김성현·양은순·최윤석 (2017)	

16) 연구가설에 대한 유의성의 추정 방향은 변수가 수익 관련이면 양(+)으로, 비용 관련이면 음(-)으로 예측이 되며, 기업신용도는 음(-)으로 추정되어야 기업의 신용도가 상승함을 의미한다.

## IV. 표본선정 및 연구방법

본 연구의 표본은 2017년도 한국거래소의 유가증권상장기업 중 금융업을 배제한 총 871개 기업 중 지수연동형 펀드에 해당하는 ETF 등을 제외한 624개 기업 가운데 통계분석 과정에서 신뢰도와 타당도를 높이기 위해 기업가치와 법인세가 영 또는 음수이거나 재무자료가 없는 159개 기업을 추가로 삭제하고 남은 465개 기업을 대상으로 분석하였다. 특히 연구에 필요한 자료 및 통계분석은 KIS-VALUE, SPSS24, AMOS24를 사용하였다. 무엇보다 분석대상 표본을 구하는 과정에서 금융업을 영위하는 기업은 재무제표의 특성이 일반 제조기업과 상이하여 동일한 조건의 다른 업종들과 비교, 분석하기 어렵기 때문에 제외하였으며 기업가치와 법인세가 영이거나 음수인 기업들은 자본잠식이 발생하거나 조세 환급이 발생할 수 있으므로 제외하였다. 또한 지수연동형 펀드 및 재무자료의 결측이 너무 많은 기업들도 자의적인 해석을 막기 위해 분석대상에서 제외하였다.

## V. 결과분석 및 해석

### 5.1 기술통계량 및 상관관계

다음 <표 4>는 연구가설을 위하여 사용된 변수들의 기술통계량을 보여주고 있다.

<표 4> 기술통계량

구분	N	최소값	최대값	중위수	평균	표준편차
ITNI	381	-23.700	46.330	5.660	6.462	5.497
ISTN	381	-68.310	81.780	8.960	10.967	11.191
IEBS	381	-35.820	179.020	6.310	8.118	11.461
IETF	370	-1195.17	19945253.9	1318.07	153842.1	1447977.8
IOIC	370	-3869.07	194659.210	8.100	1113.396	12427.988
IOCI	370	-161.720	145120.910	7.530	1166.755	10763.007
ARKR	381	-26.830	127798.650	1538.97	3530.193	8909.487
CKAR	381	0.870	1530.390	27.990	53.184	106.797
IKNJ	381	-175.470	7623.940	132.060	387.782	924.649
GTAR	367	-55.250	591.430	3.510	7.916	35.956
GLAR	367	-62.820	330.090	3.490	7.578	32.356
GNIR	330	-96.570	59514.220	1.515	282.785	3346.045
GOIR	337	-94.380	1586.570	-1.410	20.922	120.113
LNEV	465	23.715	33.537	26.609	26.927	1.571
LNTR	465	13.669	29.676	22.322	22.359	1.979
KISC	455	1.000	8.000	4.000	4.153	1.533

수익성 비율 지표들의 표준편차가 전반적으로 낮게 나타난 반면 안전성 비율 지표들의 표준편차는 대부분 높게 나타났다. 또한 KIS 신용평점은 중위수 및 평균이 4등급대로 코스피 시장에 상장된 많은 수의 기업들이 양호한 신용상태를 유지하고 있음을 알 수 있다. 그러나 장기적인 관점에서는 재무상태가 다소 악화될 가능성도 있음을 시사하고 있다.

다음 <표 5>는 연구모형에 사용된 설명변수 및 통제변수와 종속변수간의 Pearson 상관관계를 나타낸다.

<표 5> Pearson 상관관계<sup>17)</sup>

	ITNI	ISTN	IEBS	IETF	IOIC	IOCI	ARKR	CKAR	IKNJ	GTAR	GLAR	GNIR	GOIR	LNEV	LNTR	KISC
ITNI	1	0.000	0.000	0.534	0.294	0.782	0.210	0.241	0.000	0.000	0.000	0.919	0.048	0.000	0.000	0.001
ISTN	.867**	1	0.000	0.941	0.786	0.714	0.928	0.379	0.000	0.001	0.000	0.427	0.114	0.000	0.000	0.052
IEBS	.747**	.647**	1	0.799	0.641	0.828	0.206	0.889	0.000	0.000	0.000	0.975	0.243	0.000	0.000	0.264
IETF	0.032	-0.004	0.013	1	0.000	0.000	0.799	0.686	0.935	0.874	0.970	0.874	0.650	0.160	0.437	0.370
IOIC	0.055	0.014	0.024	.909**	1	0.000	0.804	0.755	0.958	0.943	0.967	0.901	0.820	0.314	0.713	0.418
IOCI	0.014	-0.019	0.011	.919**	.768**	1	0.772	0.602	0.792	0.739	0.877	0.872	0.588	0.131	0.395	0.261
ARKR	0.064	0.005	0.065	-0.013	-0.013	-0.015	1	0.000	0.000	0.190	0.025	0.930	0.002	0.000	0.000	0.027
CKAR	0.060	0.045	-0.007	-0.021	-0.016	-0.027	.892**	1	0.000	0.631	0.564	0.786	0.003	0.000	0.000	0.180
IKNJ	.325**	.230**	.223**	-0.004	0.003	-0.014	.734**	.677**	1	0.027	0.000	0.895	0.197	0.000	0.000	0.001
GTAR	.198**	.172**	.299**	-0.008	-0.004	-0.018	0.069	0.025	.115*	1	0.000	0.485	0.400	0.948	0.318	0.735
GLAR	.324**	.281**	.448**	0.002	0.002	-0.008	.117*	0.030	.189**	.824**	1	0.112	0.010	0.355	0.075	0.323
GNIR	-0.006	0.044	0.002	-0.009	-0.007	-0.009	-0.005	0.015	0.007	0.039	0.088	1	0.001	0.612	0.331	0.044
GOIR	.108*	0.086	0.064	-0.025	-0.013	-0.030	.172**	.163**	0.070	0.046	.140*	.187**	1	0.179	0.060	0.032
LNEV	.283**	.277**	.186**	-0.073	-0.053	-0.079	.319**	.337**	.433**	-0.003	0.048	0.028	0.073	1	0.000	0.308
LNTR	.442**	.421**	.296**	-0.041	-0.019	-0.044	.246**	.274**	.380**	0.052	0.093	0.054	0.103	.776**	1	0.000
KISC	-.173**	0.101	-0.058	-0.047	-0.043	-0.059	-.115*	-0.070	-.180**	0.018	0.053	.111*	.118*	-0.048	-.186**	1

\*\*p<0.01, \*p<0.05

각 재무비율인 수익성, 안전성, 활동성, 재무성장성, 손익성장성을 나타내는 변수들 간의 상관관계는 99% 수준에서 유의적임을 알 수 있었고 기업가치와 법인세는 수익성과 활동성을 나타내는 변수들 간에 99% 수준에서 유의적임을 확인하였다. 무엇보다 KIS 신용평점에 있어서는 안전성을 나타내는 변수들을 제외하고 대부분 변수들과 유의적인 상관관계가 있음을 나타내었다.

## 5.2 기술통계량 및 상관관계

다음 <표 6>은 회전된 성분행렬로 연구모형의 적합성 분석을 하기 위해 먼저 요인분석을 실시하였고 과정에서 KMO와 Bartlett의 검정도 확인하였다.<sup>18)</sup>

<표 6> 회전된 성분행렬

주성분 분석	1	2	3	4	5
IETF	0.988				
IOCI	0.940				
IOIC	0.935				
ARKR		0.966			
CKAR		0.941			
IKNJ		0.821			
ITNI			0.948		
ISTN			0.900		
IEBS			0.821		
GTAR				0.957	

17)대각선의 우상방에 표시된 수치는 양측 유의확률을 나타낸다.

18)주성분 분석으로 추출된 요인들의 설명된 총분산을 살펴보면, 초기 고유값은 전체 1.077이고 %분산은 8.285, 누적%는 83.799으로 추출 제공합 적재량과 동일했으며, 회전 제공합 적재량은 전체 1.124이고 %분산은 8.643, 누적%는 83.799로 나타났다.

GLAR				0.941	
GNIR					0.855
GOIR					0.651
KMO와 Bartlett의 검정					
표본 적절성의 KMO 측도			0.649		
Bartlett의 구형성 검정	근사 카이제곱		4802.271		
	자유도		78		
	유의확률		0.000		

연구모형을 구성하는 요인들의 구성개념타당성, 집중타당성, 판별타당성의 검증을 위해 최대우도법을 이용한 측정모형 분석을 실시한 결과 각 재무비율 구분 단위로 수익성, 안전성, 활동성, 재무성장성, 손익성장성을 나타내는 변수별로 요인의 타당성을 확인할 수 있었다.

다음 <표 7>은 경로분석에 대한 연구결과를 나타낸다.

<표 7> 경로분석에 대한 연구결과

H	Path	Estimate	S.E.	C.R.	P	Result
H1	LNEV ← Pr	.051	.009	5.574	***	Supported
H2	LNEV ← St	.000	.000	-1.553	.120	Rejected
H3	LNEV ← Ac	.001	.000	6.168	***	Supported
H4	LNEV ← Gf	-.002	.002	-1.230	.219	Rejected
H5	LNEV ← Gi	.000	.002	.062	.950	Rejected
H6	LNTR ← Pr	.056	.008	7.039	***	Supported
H7	LNTR ← St	.000	.000	.119	.905	Rejected
H8	LNTR ← Ac	.000	.000	-.269	.788	Rejected
H9	LNTR ← Gf	-.002	.001	-1.470	.141	Rejected
H10	LNTR ← Gi	.002	.002	.776	.438	Rejected
H11	KISC ← LNEV	.223	.069	3.217	***	Supported
H12	LNTR ← LNEV	.903	.038	23.573	***	Supported
H13	KISC ← LNTR	-.274	.055	-4.991	***	Supported
수익성	IEBS ← Pr	1.000				
	ISTN ← Pr	1.133	.054	20.890	***	Supported
	ITNI ← Pr	.623	.028	22.221	***	Supported
안전성	IOCI ← St	1.000				
	IOIC ← St	1.142	.039	28.925	***	Supported
	IETF ← St	159.11	3.854	41.286	***	Supported
활동성	IKNJ ← Ac	1.000				

	CKAR	←	Ac	.140	.007	21.371	***	Supported
	ARKR	←	Ac	12.505	.571	21.902	***	Supported
재무 성장성	GLAR	←	Gf	1.000				
	GTAR	←	Gf	.647	.088	7.333	***	Supported
손익 성장성	GOIR	←	Gi	1.000				
	GNIR	←	Gi	8.981	5.924	1.516	.130	Rejected
Model Fit Summary	Number of distinct sample moments							152
	Number of distinct parameters to be estimated							68
	Degrees of freedom							84
	Chi-square							380.007
	CMIN/DF							4.524
	Probability level							.000
Model			증분 적합도 지수					
			NFI Delta1	RFI rho1	IFI Delta2	TLI rho2	CFI	
Default model			.931	.888	.945	.910	.945	
Saturated model			1.000		1.000		1.000	
Independence model			.000	.000	.000	.000	.000	

\*\*\*p<0.01

위 <표 7>에서 정리된 Model Fit Summary를 보면 절대 적합도 지수인 CMIN/DF가 4.524로 계산되었는데 이는 연구모형이 표본자료와 잘 부합되고 있음을 의미하는 것이고 연구모형의 증분 적합도 지수<sup>19)</sup>를 살펴보면 대부분의 증분 적합도 지수가 0.9 이상인 것을 알 수 있는데 이는 연구모형의 설명력이 큰 것을 의미한다.<sup>20)</sup>

또한 연구결과 연구가설 1, 3, 6, 11, 12, 13은 유의수준 99%에서 유의함을 확인할 수 있었고 각 재무비율인 수익성, 안전성, 활동성, 재무성장성, 손익성장성을 나타내는 변수들 간의 유의수준도 손익성장성을 제외하고는 99%에서 유의함을 알 수 있었다.

연구 결과를 정리하면 다음과 같다.

첫째, 연구가설 1의 채택에 따라 수익성(ITNI, ISTN, IEBS)은 기업가치에 유의적인 영향을 미칠 것이다.

둘째, 연구가설 3의 채택에 따라 활동성(ARKR, CKAR, IKNJ)은 기업가치에 유의적인 영향을 미칠 것이다.

셋째, 연구가설 6의 채택에 따라 수익성(ITNI, ISTN, IEBS)은 법인세에 유의적인 영향을 미칠 것이다.

넷째, 연구가설 11의 채택에 따라 기업가치는 기업신용도에 유의적인 영향을 미칠 것이다.

다섯째, 연구가설 12의 채택에 따라 기업가치는 법인세에 유의적인 영향을 미칠 것이다.

여섯째, 연구가설 13의 채택에 따라 법인세는 기업신용도에 유의적인 영향을 미칠 것이다.

일곱째, 연구가설 2, 4, 5, 7, 8, 9, 10은 99% 유의수준에서 유의하지 않다는 결과를 얻었다.

연구 결과를 종합해 보면, 이는 코스피 유가증권 상장기업들의 수익성은 기업가치 및 법인세에 유의적인 영향을 미치는 반면 안전성과 성장성은 기업가치 및 법인세에 유의적인 영향을 미치고 있지 못하다는 의미이다.

19)NFI는 연구모델이 영모델과 비교한 지수를 말하는 것이고, RFI는 상대적합 지수라 하여 영모델에 대한 연구모델의 적합도를 평가하는 지수이며, IFI는 연구모델과 영모델을 비교한 개선 정도를 나타낸다. 또한 TLI와 CFI도 요인분석의 단점을 보완하기 위해 개발된 지표이다.

20)일반적으로 증분 적합도 지수가 0.9 이상이면 영모델에 비해 구조방정식모델이 90% 더 정확하게 측정되었다는 것을 의미한다.

또한 활동성은 기업가치에는 유의적인 영향을 미치나 법인세에는 유의적이지 못하다는 결과를 얻었다. 이와 더불어 기업가치가 기업신용도 및 법인세에 유의적인 영향을 미치고, 법인세도 기업신용도에 유의적인 영향을 미친다는 것을 확인하였고 이를 통해 법인세의 매개효과 기능도 있음을 알 수 있었다. 결국 수익성은 주주들뿐만 아니라 경영자가 관심을 가지는 재무비율인 반면 안전성, 활동성, 성장성은 경영자가 주로 관심을 가지는 재무비율로 생각된다.

만약 기업이 합법적으로 당기 법인세를 줄이기 위해 과세소득을 차기로 이연할 수 있다면 이는 당해 기업이 외부에서 자금을 조달하는 것과 같은 효과를 얻을 수 있을 뿐만 아니라 기업신용도에도 유의적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 사료된다.

## VI. 결과분석 및 해석

### 6.1 연구가설 및 표본선정

본 추가 연구는 K-IFRS가 도입된 첫해인 2011년부터 최근까지인 2018년까지 8년간 KOSPI 유가증권 시장에 상장된 기업들을 대상으로 재무제표를 기초로 산정된 재무비율 및 법인세가 기업의 신용평가에 미치는 영향에 관하여 분석하고자 한다.

#### [가설설정]

당기 재무제표를 기초로 산정된 재무비율 및 법인세가 당기 기업의 신용평가에 유의한 영향을 미칠 것이다.

무엇보다 8년간(2011년~2018년)의 KOSPI 유가증권 상장기업 재무자료를 시계열 분석하여 얻어진 결론은 보다 신뢰성있고 일관성이 있을 것으로 보이며 이를 이용하여 기업의 중장기적인 자본예산 수립과 투자와 재무의 사결정 및 기업가치 극대화를 위한 전략을 수립하는데 유용하게 활용될 수 있을 것이다.

본 추가 연구의 표본은 2011년도부터 2018년도까지 한국거래소의 유가증권상장기업 중 금융업과 지수연동형 펀드에 해당하는 ETF 등을 배제한 누적 총 5,610개 기업 가운데 통계분석 과정에서 신뢰도와 타당도를 높이기 위해 당기순이익(LCNI) 또는 법인세비용(LTAX)이 영 또는 음수인 1,702개 기업을 추가로 삭제하고 남은 3,908개 기업을 대상으로 분석하였다.

다음 <표 8>은 각 연도별 분석대상 기업 수를 나타낸다.

<표 8> 연도별 분석대상 기업 수

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	계
비금융업 등	681	684	690	699	703	705	720	728	5,610
(-) LCNI·LTAX	197	202	225	234	200	185	216	243	1,702
유효N	484	482	465	465	503	520	504	485	3,908

### 6.2 연구가설 및 표본선정

연구가설인 당기 재무제표를 기초로 산정된 재무비율 및 법인세가 당기 기업의 신용평가에 유의한 영향을 미칠 것이라는 가설에 근거하여 다음과 같은 연구모형을 설정한다.

[연구모형]

$$KISC_{it} = \beta_0 + \beta_1 KBTN_{it} + \beta_2 KARA_{it} + \beta_3 LEVE_{it} + \beta_4 FISA_{it} + \beta_5 EVEB_{it} + \beta_6 BETA_{it} + \beta_7 NCIR_{it} + \beta_8 LTAX_{it} + \varepsilon_{it}$$

본 연구에서 사용하는 변수 및 부호는 다음 <표 9>와 같다.

<표 9> 변수 및 부호의 정의와 의미

변수 및 부호	정의
	의미
KISC	KIS신용평점
	KIS신용평점 변수는 KIS-VALUE에서 사용된 값을 사용하였음
KBTN	자기자본법인세비용차감전순이익율
	자기자본법인세비용차감전순이익율은 세전순이익의 자기자본에 대한 비율을 말함
KARA	자기자본비율
	자기자본비율은 자기자본을 총자산으로 나누어서 구하는데 자기자본을 통해서 자금을 조달하게 되면 배당금으로 기업의 위험 부담을 줄일 수 있음
LEVE	부채비율
	부채비율은 총부채를 자기자본으로 나누어서 구하는데 특히 부채비율을 통해 채권자들의 위험부담 정도와 레버리지를 통한 손익의 확대효과 정도를 평가하는데 유용하게 활용되며 무엇보다 이 비율이 높을수록 채권자들의 채권보전의 안전도는 하락하며 손익의 확대효과는 상승하는 것을 알 수 있음
FISA	금융비용대매출액비율
	금융비용대매출액비율은 금융비용부담률을 나타내며, 금융비용을 매출액으로 나누어서 구하는데 특히 차입금에서 발생하는 금융비용은 조업도와 관계없는 고정비 성격을 가지고 있으므로 기업이 재무구조 개선을 위해 부채비율을 조정한다거나 자본조달정책으로 장단기 차입금 등을 고려할 필요가 있는 경우 발생할 수 있으며, 이 지표는 기업의 중장기적인 투자 및 재무정책을 고려하여 자사의 안정성을 추구할 필요가 있을 경우에 유용하게 활용될 수 있음
EVEB	EV대EBITDA비율
	EV대EBITDA비율 산정시 EV(기업가치)란 기업 매수자가 기업을 매수할 때 지불해야 하는 금액으로 당기말 보통주 및 우선주 시가 총액에 순차입금(총차입금에서 현금및현금성자산, 단기금융상품, 단기투자증권 등 차감한 금액)을 가산하여 계산됨 <sup>21)</sup>
BETA	베타(Beta)
	베타는 시장 전체의 수익률에 영향을 주는 거시적 사건이 발생했을 때 특정 주식에 이에 대하여 민감하게 반응하는 정도는 기업마다 다른데 이를 계량적으로 측정할 것을 말하는데 무엇보다 설립된 지 얼마 되지 않은 기업들은 단일 업종에서의 전문화 등 위험이 많은 전략을 택하여 베타계수가 높을 것으로 생각되고, 기업업력이 더해질수록 경영다각화를 시도함으로써 사업위험이 경제 평균수준의 전형적 기업이 되기 때문에 이를 반영한 베타계수는 1로 수렴하리라 사료됨
NCIR	유형자산증가율
	유형자산증가율은 당기유형자산에서 전기유형자산을 차감한 값을 전기유형자산으로 나누어서 구하는데 이는 유형자산에 대한 투자가 전년도에 비해 얼마나 활발하게 이루어졌는가를 나타내는 지표로 기업의 설비투자 동향을 알 수 있음
LTAX	LN(계속사업손익법인세비용)
	법인세비용 변수는 계속사업손익법인세비용에 자연로그를 취해 산정하는데 이 독립변수를 통해

21)기업가치를 평가하는 과정에서 EBITDA가 기업가치에 미치는 영향의 중요성을 조사한 결과, 일부 선행연구에서 EBITDA가 다른 평가요소들에 비해 상대적으로 조금 더 정확한 정보를 제공해 줄 수 있다는 것을 제시하였다(Gilson et al, 2000; Erik and Heidi, 2002 등). 특히 Dechow (1994)는 기업들의 성과를 측정하는데 있어서 기업들의 이익 지표가 현금흐름 지표보다 더 좋다는 것을 실증분석으로 검증하였는데 이는 기존 연구결과와 일치하는 것으로 발생주의가 현금주의에 비해 기업들의 성과를 더 잘 반영한다는 것을 의미한다.

	KIS 신용평점에 대한 유의성을 확인하고자 함
i	기업
t	연도
$\varepsilon$	오차

### 6.3 실증분석 및 결과해석

다음 <표 10>은 2011년부터 2018년까지 8년간의 재무자료를 회귀분석한 결과이다.

<표 10> 회귀분석 (종속변수 : KISC)

연도	2011		2012		2013		2014	
	표준화 $\beta$	t	표준화 $\beta$	t	표준화 $\beta$	t	표준화 $\beta$	t
KBTN	-0.231	-7.042 ***	-0.157	-4.945 ***	-0.188	-5.673 ***	-0.128	-3.786 ***
KARA	-0.623	-9.771 ***	-0.722	-15.392 ***	-0.724	-10.975 ***	-0.726	-17.664 ***
LEVE	0.115	1.811	0.046	0.999	-0.009	-0.139	0.052	1.288
FISA	0.174	5.920 ***	0.155	5.282 ***	0.133	4.287 ***	0.132	4.045 ***
EVEB	0.003	0.091	0.134	4.467 ***	0.111	3.489 ***	0.076	2.330 **
BETA	0.151	5.064 ***	0.051	1.783 *	0.111	3.547 ***	0.050	1.421
NCIR	-0.026	-0.893	-0.050	-1.748 *	-0.020	-0.650	-0.018	-0.566
LTAX	-0.091	-2.807 ***	-0.138	-4.471 ***	-0.182	-5.324 ***	-0.135	-3.659 ***

연도	2015		2016		2017		2018	
	표준화 $\beta$	t	표준화 $\beta$	t	표준화 $\beta$	t	표준화 $\beta$	t
KBTN	-0.117	-3.346 ***	-0.125	-3.575 ***	-0.064	-1.545	-0.127	-3.745 ***
KARA	-0.656	-9.803 ***	-0.616	-12.507 ***	-0.732	-11.869 ***	-0.722	-10.928 ***
LEVE	0.011	0.159	0.074	1.472	-0.060	-0.976	0.038	0.581
FISA	0.164	5.104 ***	0.176	4.724 ***	0.137	4.036 ***	0.057	1.836 *
EVEB	-0.013	-0.396	-0.002	-0.077	-0.025	-0.740	0.147	4.558 ***
BETA	0.063	1.918 *	0.011	0.338	0.119	3.225 ***	0.078	2.544 **
NCIR	0.043	1.358	-0.050	-1.377	-0.006	-0.172	0.026	0.841
LTAX	-0.196	-5.610 ***	-0.189	-5.627 ***	-0.206	-5.615 ***	-0.147	-4.469 ***

\*,\*\*,\*\*\*는 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 유의적임.

위 <표 10>에서 보듯이 K-IFRS 도입 첫해인 2011년도에는 KISC에 유의한 영향을 미치는 변수로 KBTN, KARA, FISA, BETA, LTAX인 반면 LEVE, EVEB, NCIR 변수는 KISC에 유의한 영향을 미치지 못하였다. 특히 2011년부터 2018년까지의 8년간의 회귀분석 결과를 보면 KARA와 LTAX 두 변수는 KISC에 1% 유의수준에서 유의적임을 확인할 수 있는 반면, LEVE 변수는 KISC에 유의적이지 않음을 알 수 있다. 이는 기업의 자기자본 비율이 신용평점에 유의한 영향을 미치는 반면 부채비율은 전혀 유의한 영향을 미치고 있지 않은 것으로 계산

되었는데 무엇보다 기업의 신용평점 및 등급에 법인세 비용과 더불어 자기자본 비율이 중요한 영향을 미치고 있음을 알 수 있다. 또한 법인세 비용과 자기자본 비율이 높을수록 KISC 신용평점이 낮아지는 것을 확인할 수 있다.<sup>22)</sup> 이와 더불어 최근인 2018년도에는 KISC에 유의한 영향을 미치는 변수로 KBTN, KARA, FISA, EVEB, BETA, LTAX인 반면 LEVE, NCIR 변수는 KISC에 유의한 영향을 미치지 못한 결과를 보여주었는데 이는 2011년과 비교하여 큰 변화가 없는 것으로 나타났다. 이 과정에서 2011년도와 2015년도, 2013년도와 2018년도가 KISC에 유의적인 영향을 미치는 변수들이 비슷한 것을 확인할 수 있었고, EVEB 변수는 8년 동안 일관된 유의성을 보여주지 못하고 있는 것으로 실증분석 결과 나타났다.<sup>23)</sup>

무엇보다 법인세비용을 제외하고 기업의 신용등급 및 평가에 자기자본비율이 중요한 역할을 담당하고 있는 것으로 나타났으며 이는 기업의 자본구조 및 재무정책 등 장기적인 관점에서 신용평점을 관리해야 하는 것으로 생각된다. 이와 더불어 수익성은 주주들뿐만 아니라 경영자가 관심을 가지는 재무비율인 반면 안전성, 활동성, 성장성은 경영자가 주로 관심을 가지는 재무비율로 여겨지는데, 만약 기업이 합법적으로 당기 법인세를 줄이기 위해 과세소득을 차기로 이연할 수 있다면 이는 당해 기업이 외부에서 자금을 조달하는 것과 같은 효과를 얻을 수 있을 뿐만 아니라 기업신용도에도 유의적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 사료된다.

추가 연구의 결과는 다음과 같다.

첫째, K-IFRS 도입 첫해인 2011년도와 2015년도에는 KISC에 유의한 영향을 미치는 변수로 KBTN, KARA, FISA, BETA, LTAX인 반면 LEVE, EVEB, NCIR 변수는 KISC에 유의한 영향을 미치지 못하였다.

둘째, 2013년도와 최근인 2018년도에는 KISC에 유의한 영향을 미치는 변수로 KBTN, KARA, FISA, EVEB, BETA, LTAX인 반면 LEVE, NCIR 변수는 KISC에 유의한 영향을 미치지 못하였다.

셋째, 2011년부터 2018년까지 8년간의 재무비율을 살펴보면 KARA와 LTAX 두 변수는 KISC에 1% 유의수준에서 유의적임을 확인할 수 있는 반면, LEVE 변수는 KISC에 유의적이지 않음을 알 수 있다.

넷째, EVEB 변수는 8년동안 일관된 유의성을 보여주지 못하고 있는 것으로 확인되었다.

## Ⅷ. 결론 및 한계점

본 연구는 코스피 유가증권상장기업을 대상으로 해당 기업의 재무비율을 계산하여 기업가치 및 법인세가 신용평가 및 등급에 미치는 영향을 실증분석 하였다. 일반적으로 기업의 신용등급은 기업의 재무지표에 영향을 미치며 이는 직접적으로 투자정보에 민감한 투자자들에게 뿐만 아니라 해당기업의 경영자에게도 많은 영향을 미친다. 무엇보다 본 연구 결과 기업의 수익성<sup>24)</sup> 지표는 기업가치 및 법인세에 유의한 영향을 미치는 것으로 확인되었으며 이는 기업신용도에도 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 특히 이 과정에서 법인세의 매개효과도 있는 것으로 검증되었다.<sup>25)</sup> 또한 추가 연구를 통해 K-IFRS가 도입된 첫해인 2011년부터 최근까지인 2018년까지 8년간의 재무자료를 이용하여 시계열 분석한 결과 어떤 재무 변수들이 기업의 신용평가에 유의적인 영향이 있는지를 확인해 보고 여기에서 얻어진 결과를 바탕으로 향후 기업들이 신용평가 및 등급을 건전하게 유지하기 위해서 중장기적인 자본구조 및 재무계획을 수립 및 설계하는데 유용하게 활용될 수 있을 것으로 보인다.

22)법인세비용이 높다는 의미는 기업의 순이익이 높다는 의미이고 이는 기업의 재무상태 및 경영성고가 좋다는 의미로 추정되므로 KIS 신용평점도 낮아지는 것이 일반적이고, 자기자본 비율이 높다는 것은 탄인자본 비용이 적게 발생하므로 기업의 재정 건전성이 좋다는 의미로 생각된다.

23)2011년부터 2018년까지의 실증분석 결과를 살펴보면 부채비율과 유형자산증가율은 거의 KIS 신용평점에 유의한 영향을 미치지 못하고 있음을 알 수 있다. 이와는 반대로 자기자본법인세비용차감전순이익율, 자기자본비율, 금융비용대매출액비율, 베타와 계속사업손익법인세비용은 KIS 신용평점에 상당히 유의한 영향을 미치는 것을 알 수 있다. 또한 EV대EBITDA비율은 일관된 유의성을 보여주지 못하고 있는 것으로 확인되었다.

24)Jensen(1986)은 수익성이 높은 기업은 잉여현금흐름 문제를 통제하기 위하여 부채발행을 증가시킨다고 하였다.

25)<표 7>에 나타난 경로분석에 대한 연구결과를 살펴보면 H11, H12, H13의 유의확률 값이 유의수준 $p < 0.01$ 의 범위 내에 들어가므로 간접효과(매개효과)가 유의하다고 판단할 수 있다.

본 연구에서 확인된 바와 같이 기업들의 신용지표로 세무상 정보의 영향을 분석한 선행연구가 많지 않은 현실에서 본 연구는 기업의 법인세에 영향을 미치는 기업재무 정보를 확인하는데 큰 의의가 있으며 더 나아가 기업의 세무 자료가 자세히 공개되지 않는 상황에서 재무자료를 통한 세무정책 수립에도 많은 유효성이 있을 것으로 생각된다.

본 연구의 한계점은 다음과 같다.

첫째, 신용등급의 측정치로 한국신용평가의 신용평점과 재무평점을 이용하여 분석하였으나 오늘날 신용등급의 역할이 증대되고 있는 상황에서 국내 기업들의 해외 진출시 해외 시장에서의 기업가치 평가척도로서 신용등급의 중요성이 커지고 있으며 자본조달 과정에서도 국내에서의 자본조달을 넘어서 해외자본조달시장의 역할이 갈수록 증대되고 있는 상황에서 국제적인 신용평가 기관들의 신용평가등급을 활용해서 분석한다면 더 나은 기업신용도 지표를 얻을 수 있을 것으로 생각된다.

둘째, 기업의 자본조달비용과 직접적으로 관련된 회사채나 기업어음의 등급 기준과 비교해 볼 때 신용평점과 재무평점은 자본시장의 투자자들이 정상적으로 얻을 수 있는 신뢰성 있는 지표라고 할 수 없다. 무엇보다 영업현금흐름이나 순자산시장가치 등의 재무지표와 업종의 성장성이나 생산효율성 등 비재무지표를 반영한 신용평점과 재무평점을 개발할 필요가 있다.

셋째, 추가 분석으로 K-IFRS 도입 이후 KOSPI 유가증권 상장기업을 대상으로 분석하였으나 범위를 확장하여 K-IFRS 도입 이전연도까지 분석의 범위를 넓히면 좀 더 신뢰성 있는 검증이 가능하리라 사료된다.

## REFERENCE

- 강정연, 김봉현 (2010), “법인세비용 변화의 정보효과,” *세무학연구*, 315-344.
- 고윤성, 김지홍, 최원욱 (2007), “조세회피와 기업특성 및 기업가치에 관한 연구,” *세무학연구*, 24(4), 9-40.
- 권세훈, 반주일, 김성신 (2017), “한국 상장사 거래신용에 관한 연구,” *기업경영연구*, 24(1), 133-152.
- 김민서, 오준환 (2013), “재량적 발생액의 신용평점 및 재무평점 관련성,” *회계저널*, 22(4), 105-131.
- 김병곤, 김동욱, 진종빈 (2006), “기업다각화와 잉여현금흐름이 기업가치에 미치는 영향,” *금융공학연구*, 5(2), 159-183.
- 김성현, 양은순, 최윤석 (2017), “법인세 인상의 재정 및 거시경제 효과에 대한 동태적 분석,” *경제학연구*, 65(2), 5-37.
- 김임현, 강정연 (2018), “투자기회가 재무적 제약과 현금유효법인세율의 관계에 미치는 영향,” *세무학연구*, 35(1), 77-104.
- 김현아, 정석우, 오광욱 (2017), “이익의 질과 국내외 신용등급 차이,” *회계저널*, 26(2), 117-148.
- 나영, 진동민 (2000), “우리나라 신용평가 제도 개선 방향에 대한 연구 : 국가별 비교를 중심으로,” *세무와 회계저널*, 1(1), 75-100.
- 나영, 진동민 (2003), “IMF이후 신용등급예측에 있어서 재무정보의 유용성,” *회계정보연구*, 21, 211-235.
- 문예영, 전병욱, 최보람 (2011), “세무정보가 기업의 신용평가에 미치는 영향,” *세무와회계저널*, 12(4), 245-277.
- 박승일, 박세운, 김철중 (2015), “부채비중이 기업 투자에 미치는 영향,” *기업경영연구*, 22(5), 149-168.
- 박종해, 정대성 (2018), “운전자본 구성요소가 기업수익성과 기업가치에 미치는 영향에 관한 실증연구,” *금융공학연구*, 17(2), 171-191.
- 신민식, 김수은 (2010), “기업의 신용등급 변화가 자본구조 결정에 미치는 영향,” *재무관리연구*, 27(4), 27-59.
- 신민식, 김수은, 이재익 (2015), “기업의 운전자본 관리가 기업 가치에 미치는 영향,” *금융공학연구*, 14(3), 67-96.

- 신현걸, 김호중 (2008), “기업회계기준서 제16호(법인세비용)가 재무비율 및 주가관련성에 미치는 영향,” *회계정보연구*, 26(1), 79-101.
- 안경희, 박래수, 박종원 (2018), “신용등급변경가능성이 자본조달에 미치는 영향 : 채권내재등급(BIR)과 신용등급(AR)의 차이를 중심으로,” *금융공학연구*, 17(2), 23-52.
- 유성용, 김동출 (2000), “재무비율정보에 기초한 기업가치평가와 이익정보의 질적 차이,” *정보학연구*, 3(3), 89-102.
- 유준수 (2019), “KOSPI 상장 기업을 대상으로 주가수익비율이 유효법인세율에 미치는 영향에 관한 시계열 연구 : 부채비율의 매개변수 효과를 통한 검증,” *경영컨설팅연구*, 19(1), 89-99.
- 원상희, 전봉걸 (2013), “기업의 신용등급이 성과 및 활동성에 미치는 영향 분석,” *금융정보연구*, 2(1), 37-60.
- 최국현, 신안나 (2006), “신용등급평가가 경영자의 이익조정 행위에 미치는 영향에 관한 실증연구,” *회계정보연구*, 24(1), 125-158.
- 최원석, 윤성만 (2014), “법인세율을 이용한 세수확보정책의 타당성 분석,” *세무와회계저널*, 15(1), 189-216.
- Almeida, J. R. and W. Eid Jr. (2013), “Access to finance, working capital management and company value : Evidences from brazilian companies listed on BM&FBOVESPA,” *Journal of Business Research*, 67, 924-934.
- Booth, L., V. Aivazian, A. Demircug-Kunt, and V. Maksimovic (2001), “Capital structure in developing countries,” *Journal of Finance*, 56(1), 87-130.
- Chittenden, F., G. Hall, and P. Hutchinson (1996), “Small firm growth, access to capital markets and financial structure : Review of issues and an empirical investigation,” *Small Business Economics*, 8(1), 59-67.
- Dechow, P. M. (1994), “Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance : The role of accounting accruals,” *Journal of Accounting and Economics*, 18, 3-42.
- Deloof, M. (2003), “Does working capital management affect profitability of belgian firms?,” *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(3-4), 573-587.
- Erick, L. and J. L. Heidi (2002), “Multiples used to estimate corporate value,” *Financial Analysts Journal*, 58, 44-54.
- Flath, D. and C. R. Knoeber (1980), “Taxes, failure costs and optimal industry capital structure : An empirical test,” *Journal of Finance*, 35(1), 315-342.
- Garcia-Teruel, P. and P. Martinez-Solano (2007), “Effects of working capital management on SME profitability,” *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164-177.
- Gilson, S. C., E. S. Hotchkiss and R. S. Ruback (2000), “Valuation of bankrupt firms,” *The Review of Financial Studies*, 13, 43-74.
- Graham, J. R. and C. Harvey (2001), “The theory and practice of corporate finance : Evidence from the field,” *Journal of Financial Economics*, 60, 187-143.
- Jensen, M. (1986), “Agency costs of free cash flows, corporate finance and takeovers,” *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Kisgen, D. J. (2006), “Credit ratings and capital structure,” *Journal of Finance*, 61(3), 1035-1072.

Kisgen, D. J. (2009), "Do firms target credit ratings or leverage levels?," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(6), 1323-1344.

Ohlson, J. A (1995), "Earnings, book values and dividends in equity valuation," *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.

Opler, T., L. Pinkowitz, R. Stulz, and R. Williamson (2001), "Corporate cash holdings," *Journal of Applied Corporate Finance*, 14, 55-67.

Shin, H. and L. Soenen (1998), "Efficiency of working capital management and corporate profitability," *Financial Practice and Education*, 8(2), 37-45.

[www.kisrating.com](http://www.kisrating.com).

[www.law.go.kr](http://www.law.go.kr).

# The Effects of Enterprise Value and Corporate Tax on Credit Evaluation Based on the Corporate Financial Ratio Analysis

Yoo, Joon-soo<sup>1)</sup>

## Abstract

In the context of today's business environment, not only is the nation or company's credit rating considered very important in our recent society, but it is also becoming important in international transactions. Likewise, at this point of time when the importance and reliability of credit evaluation are becoming important at home and abroad, this study analyzes financial ratios related to corporate profitability, safety, activity, financial growth, and profit growth to study the impact of financial indicators on enterprise value and corporate taxes on credit evaluation. To proceed with this, the financial ratio of 465 companies of KOSPI securities listed in 2017 was calculated and the impact of enterprise value and corporate taxes on credit evaluation was analyzed. Especially, this further study tried to derive a reliable and consistent conclusion by analyzing the financial data of KOSPI securities listed companies for eight years from 2011, which is the first year of K-IFRS introduction, to 2018.

Research has shown that the significance levels among variables that show the profitability, safety, activity, financial growth, and profit growth of each financial ratio were significant at the 99% level, except for the profit growth. Validation of the research hypothesis found that while the profitability of KOSPI-listed companies significantly affects corporate value and income tax, indicators such as safety ratio and growth ratio do not significantly affect corporate value and income tax. Activity ratio resulted in significant effects on the value of enterprise value but not significant impacts on income taxes. In addition, it was found that the enterprise value has a significant effect on the company's credit and corporate income taxes, and that corporate income taxes also have a significant effect on the corporate credit evaluation, and this also shows that there is a mediating function of corporate tax. And as a result of further study, when looking at the financial ratio for eight years from 2011 to 2018, it was found that two variables, KARA and LTAX, are significant at a 1% significant level to KISC, whereas LEVE variables is not significant to KISC.

The limitation of this study is that credit rating score and financial score cannot be said to be reliable indicators that investors in the capital market can normally obtain, compared to ranking criteria for corporate bonds or corporate bills directly related to capital procurement costs of enterprise. Above all, it is necessary to develop credit rating score and financial score reflecting financial indicators such as business cash flow or net assets market value and non-financial indicators such as industry growth potential or production efficiency.

**Keywords:** *Credit Rating, Financial Ratio, Enterprise Value, Corporate Tax, Credit Evaluation*

---

1)Visiting Assistant Professor, Dept. of Tax Accounting, Jangan University, First Author, Corresponding Author,  
e-mail : genius0927@hanmail.net

## 제1 저 자 소 개

- 유 준 수 (Yoo, Joon-soo)
  - 강원대학교 일반대학원 회계학과 (경영학박사)
  - ShareValueCompany 대표
  - 장안대학교 세무회계과 초빙교수
- <관심분야> : 경영, 경제, 회계, 조세, 빅데이터