

減價償却費의 法人稅節減效果에 기인한 資產再評價 動機

辛 承 卯*

---《目 次》---

I. 序 言	4. 표본기업의 선정
II. 先行研究檢討 및 研究範圍	5. 실증연구방법
1. 선행연구의 검토	IV. 實證研究結果
2. 본 연구의 연구범위	1. 변수의 기술통계 및 상관계수
III. 實證研究의 設計	2. 분할표에 대한 χ^2 검정결과
1. 연구의 개념적 틀	3. Logit 분석결과
2. 연구가설의 설정	V. 結 論
3. 변수의 측정	

I. 序 言

오늘날과 같이 물가상승이 일반적인 상황에서 역사적 원가에 의하여 자산을 평가하면 비용과 수익이 서로 다른 구매력으로 측정됨으로써 이익이 과대측정되며 이로 인하여 기업은 과중한 조세부담과 배당압박을 받게 되어 실질자본유지에 어려움을 겪게 된다. 따라서 그 동안 우리 나라를 비롯한 몇몇 나라에서는 資產再評價를 통하여 기업이 경영합리화를 도모할 수 있도록 하고 있다.

우리 나라에서의 자산재평가 제도는 1958년에 자산재평가법이 1년간 한시적으로 채택되었다가 1965년에 이것이 영구법으로 바뀌었고 그 후 1994년에 이르기까지 몇 차례 개정되어 현재까지 이르고 있다. 이러한 자산재평가 제도는 국가의 경제정책, 산업정책, 조세정책 및 회계정책 등의 다양한 정책목적에 따라 수시로 변경되어 왔지만 언제든지 그 기본취지는 사업용 고정자산에 대한 감가상각비 계상액을 적정화하여 명목이익을 제거하고 이를 통하여 기업의 조세부담을 경감하고 과도한 배당금 지출을 방지함으로써 실질자

* 충북대학교 회계학과 전임강사

본을 유지할 수 있도록 하기 위한 것이었다.

우리 나라에서 그 동안의 자산재평가 실적을 보면, 자산재평가법이 영구법으로서 제정된 1965년부터 1989년까지 25년간 재평가인원은 5,446명이었고 재평가차액은 무려 약 20조원에 이른다. 그리고 이러한 차액의 대부분은 감가상각자산에서 비롯된 것인데 그 비율은 약 61.14%이며 금액으로는 약 12조 8천억원에 이른다.⁽¹⁾ 기업들이 이처럼 자산재평가를 꾸준하게 해오고 있는 것은 자산재평가를 할 경우 재무구조개선과 조세절감 등을 통한 기업경쟁력의 제고와 회계정보의 진실성 향상과 같은 여러 가지 잇점이 있기 때문이다. 그러나 자산재평가는 재평가세의 납부, 부대비용의 발생 및 당기순이익 측정치의 감소와 같은 불리한 점을 동시에 수반한다. 이러한 재무, 세무 및 회계 등의 측면에서의 잇점과 불리한 점은 기업마다 그 유형과 크기가 다를 것이며 따라서 자산재평가를 할 경우의 純利得은 기업마다 다를 것이다.

한편, 우리 나라를 비롯하여 자산재평가 제도를 두고 있는 대부분의 국가에서는 자산재평가의 실시여부를 기업이 임의로 선택할 수 있도록 하고 있다. 이처럼 자산재평가의 실시여부를 기업이 임의로 선택할 수 있다는 것은 기업이 어떤 동기에서 자산재평가를 하는지에 대한 실증연구 주제를 제공하였다. 이 결과 그 동안 국내외적으로 자산재평가의 주된 동기가 무엇인지에 대하여 몇가지 연구가 이루어져 왔다. 이러한 연구들에서는 자산재평가 실시여부에 영향을 주는 주된 요인들로서 법인세절감효과, 부채비율개선, 경영자보상계획에의 영향, 정치적비용에의 영향, 이익평준화에의 영향, 재평가대상 자산의 보유형태 등을 상정하고 이들 요인의 차이에 따라서 자산재평가 여부가 차이나는지를 알아보았다.

이러한 연구들은 부채비율개선의 측면에서만 대체로 예상한 것과 일치하는 결과를 얻었고 그 이외의 측면에서는 그다지 만족스러운 결과를 얻지 못하였다. 그러나 법인세가 기업의 주요 現金流出項目중의 하나라는 사실을 감안할 때, 기존의 연구들이 자산재평가 동기로서의 법인세절감효과의 유의성을 제시하지 못하였다고 하여 기업들이 자산재평가를 함에 있어서 법인세절감효과를 고려하지 않는다고 해석하기는 곤란하다. 그보다는 자산재평가를 할 경우 얻어질 실질적인 법인세절감효과의 크기에 영향을 주는 요인에 대한 추론을 보다 구체적으로 하고 이에 근거하여 실증연구를 할 필요가 있다고 판단된다.

본 연구에서는 이러한 필요성에 근거하여 자산재평가를 합으로써 감가상각비가 증가할 경우 이로 인하여 얻게되는 실질적인 법인세절감효과의 크기에 영향을 주는 요인에는 어

(1) 전춘옥(1995).

떤 것이 있을 수 있는지 추론하고 이를 요인의 차이에 따라 기업간에 자산재평가 실시여부에 있어서 차이를 보이는지 알아보고자 한다.

그동안 임의적인 자산재평가 제도하에서는 재무구조개선이나 조세절감 등과 같은 잇점이 큰 기업들만이 자산재평가를 함으로써 회계정보의 기업간 비교가능성 감소와 같은 문제점이 발생하므로 현행 자산재평가 제도를 폐지하거나 순수한 회계적인 목적에만 충실한 것으로 개선하여야 한다는 주장이 여러 차례 제기되어 왔다. 이러한 상황에서 본 연구는 과연 법인세절감효과가 큰 기업들이 자산재평가를 많이 하는지에 대한 실증연구결과를 제시할 수 있을 것이고 따라서 자산재평가 제도의 존폐여부나 개선방향에 대한 판단에 도움을 줄 수 있을 것이다. 아울러 자산재평가의 동기에 대한 기존연구들이 자산재평가로 인한 법인세절감효과에 초점을 맞추기보다는 자산재평가의 실시여부에 영향을 줄 것으로 추론되는 다양한 요인들을 상정하였고 법인세절감효과와 자산재평가 사이에 유의적인 관계를 보이지 못해온 점을 감안할 때, 본 연구는 감가상각비의 증가로 인한 법인세절감효과에 초점을 두고 자산재평가의 동기를 파악하고자 하였다는 점에서 그 의미를 찾을 수 있다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 2장에서는 선행연구에 대한 검토와 본 연구의 연구범위를 구체적으로 언급하였다. 3장에서는 연구의 개념적 틀, 연구가설의 설정, 변수의 측정, 표본기업의 선정, 그리고 실증연구방법을 제시하였다. 4장에서는 실증연구결과를 제시하고 이를 해석하였다. 5장에서는 본 연구의 주요내용을 요약하고 시사점 및 한계점을 제시하였다.

Ⅱ. 先行研究檢討 및 研究範圍

1. 선행연구의 검토

본 연구는 기업들이 감가상각비의 증가를 통한 법인세절감효과를 달성하고자 하는 동기에서 자산재평가를 하는지 파악하고자 하는 바. 여기서는 이와 관련하여 기업들의 자산재평가 동기에 대하여 이루어진 기존의 국내외 연구를 검토해 보고자 한다.

먼저 국내에서 이루어진 연구를 살펴보면 다음과 같다. 이참수·반선섭(1992)은 우리나라 기업에 있어서 자산재평가를 하고자 하는 주요 동기로서 법인세절감효과, 채권자와의 계약, 경영자보상계획, 규제 및 정치적 비용, 이익평준화를 상정하고 이에 대하여 실증연구하였다. 연구결과 우리 나라 기업은 法人稅負擔率을 감소시키기보다는 누적된 이월 결손금을 보전하고 유무상증자를 통한 자본금의 증가와 차입금 조달을 위하여 자산재평가를 실시하고 있다고 결론짓고 있다.

정영기(1993)는 우리 나라 기업을 대상으로 하여 자산재평가 동기를 실증연구한 결과, 재무구조가 취약하고 사채의 비중이 큰 기업일수록 자산재평가를 많이 하는 반면 자산재 평가가 그 당초의 목적인 감가상각비의 적정계상을 통한 조세부담의 경감이라는 것과는 상이한 방향에서 이용되고 있다고 언급하고 있다. 또한 주식시장도 조세부담의 경감으로 인한 현금흐름의 개선효과보다는 자산재평가로 인한 재무구조의 개선효과에 보다 민감한 반응을 보이고 있다고 언급하고 있다.

송인만·최관(1995)도 우리 나라 기업의 자산재평가 동기를 실증연구하였으며 연구결과 기업의 자산재평가 동기는 감가상각비의 부담이 낮을수록, 자기자본비율이 낮을수록, 회사채의 비중이 높을수록, 배당가능자원이 적을수록, 그리고 자산재평가 대상자산의 비중이 높을수록 크게 나타남을 보이고 있다.

이상 국내에서 이루어진 연구들을 종합해보면 이들은 재무구조개선이 자산재평가의 동기라는데 대하여만 어느 정도 일관된 결과를 제시하고 있고 그 이외의 경우에는 일치된 결론을 얻지 못하고 있음을 알 수 있다. 이중에서 특히 법인세절감효과와 자산재평가 사이의 관계에 대하여는 예상한 바의 결과를 얻지 못하고 있거나 자산재평가 실시여부와 법인세부담률(흔히는 이를 有效法人稅率이라고 칭함) 사이의 관계에만 관심을 둠으로써 이들 연구결과로부터 법인세절감효과와 자산재평가 사이의 관계에 대하여 어떤 결론을 내리기는 곤란하다. 왜냐하면 자산재평가로 인하여 감가상각비가 증가하면 이는 法人稅差減前純利益을 감소시킴으로써 법인세를 감소시키는 효과가 있음에도 불구하고 유효법인세율은 이러한 점을 제대로 반영하는 데 부적합하기 때문이다.

한편, 외국에서 이루어진 연구를 살펴보면 다음과 같다. Brown과 Loh(1992)는 오스트레일리아에서 자산재평가를 한 기업들을 대상으로 하여 자산재평가의 동기를 실증연구하였는 바, 이때 상정한 자산재평가의 동기는 계약비용, 정치적비용, 신호효과, 기업규모, 고정자산의 보유형태 등이었다. 연구결과 ① 부채비율이 높은 기업, ② 규모가 크고 부동산을 많이 보유한 기업, ③ 면세가능한 적립금유보액이 적은 기업, ④ 무상증자계획을 발표한 기업, ⑤ 기업양도 및 양수 요구를 받은 기업들이 자산재평가를 많이 하는 것으로 나타났다.

Whittred와 Chan(1992)도 오스트레일리아에서 자산재평가를 한 기업들을 대상으로 하여 자산재평가의 동기를 실증연구하였다. 연구결과 부채비율이 높고 차입한도가 명확히 정해져 있는 기업의 경우에 자산재평가가 많이 이루어지고 있음을 밝히고 이는 결국 자산재평가가 주주와 채권자 사이의 대리문제로 인하여 야기되는 過少投資의 문제를 표면상의

회계수치를 변경함으로써 손쉽게 해결하고자 하는 목적에서 이루어짐을 반영한다고 결론 짓고 있다.

이상 국외에서 이루어진 연구들을 종합해보면 이들은 구체적으로 어떤 요인에 의하여 기업들이 자산재평가를 하는가에 대한 명확한 설명을 할 수 있을 정도로 유의적인 연구결과를 보고하고 있지 않으며 자산재평가를 통한 이익의 감소 및 이로 인한 세금절감효과와 같은 요인에 대하여는 분석하지 않았다.

2. 본 연구의 연구범위

이상 국내외 연구를 검토해 보건대 자산재평가를 함으로써 감가상각비가 증가하면 기업의 실질적인 법인세부담액이 어떻게 영향을 받는지를 추론하고 이로부터 과연 기업들이 법인세부담액을 경감하기 위한 목적으로 자산재평가를 하는지에 대한 연구는 지금까지 없었다고 판단된다. 따라서 본 연구에서는 자산재평가를 할 경우 감가상각비의 증가로 인한 실질적인 법인세절감효과의 크기에 영향을 주는 요인을 추론하고 이를 요인이 기업의 자산재평가 의사결정에 영향을 주는지를 파악해 보고자 한다. 지금까지의 기존연구들이 법인세부담과 자산재평가 실시 사이에 대하여 유의적인 실증결과를 제시하지 못해온 상황에서 감가상각비의 법인세절감효과에 기인한 자산재평가 동기에 대하여 실증분석을 하고자 하는 본 연구는 충분한 의미를 지닐 것으로 생각된다.

III. 實證研究의 設計

1. 연구의 개념적 틀

자산재평가를 하면 자산의 장부가액이 커지고 이로 인하여 법인세법상 순금산입되는 감가상각비가 증가함으로써 결과적으로 법인세액이 감소하는 효과가 발생한다.⁽²⁾ 그러나 자산재평가를 하기 위하여는 재평가차액에 따른 재평가세를 납부하여야 한다. 그 외에도 자산재평가를 하기 위하여는 감정기관에의 재평가액 산정의뢰 등에 따른 부대비용이 수반된다. 따라서 기업이 자산재평가를 하고자 함에 있어서는 자산재평가로 인한 법인세절감효과와 재평가세를 비롯한 몇가지 비용 사이의 trade-off 관계를 고려할 것이다. 이와 같은

(2) 자산재평가를 하면 再評價差額이 발생하는바, 순자산증가설에 입각하고 있는 법인세법상 재평가차액도 원칙상 익금에 해당하지만 법인세법에서는 이를 익금불산입항목으로 하고 있으므로 자산재평가로 인하여 익금이 증가하게 되는 경우는 협행 법인세법상 발생하지 않는다.

논리에 입각해보면 기업으로서는 자산재평가로 인한 법인세절감효과가 일정수준 이상이 되어야 자산재평가의 동기를 가질 것으로 추론할 수 있다.

한편, 자산재평가의 동기에 관한 기존연구에 의하면 부채비율이 높은 기업들은 부채비율을 개선하고 이를 통하여 자금조달상의 잇점을 얻기 위하여 자산재평가를 한다는 것이 거의 일관되게 관찰되고 있다. 따라서 본 연구에서는 이러한 기존연구결과를 감안하여 부채비율을 통제변수로 사용하고자 한다. 이렇게 보면 본 연구는 자산재평가 실시여부에 영향을 주는 요인으로서 법인세절감효과와 자금조달상의 잇점을 상정하는 것이다. 아울러 본 연구에서는 자산재평가를 함으로써 증가되는 감가상각비의 법인세절감효과에 영향을 줄 것으로 판단되는 요인으로서 ① 미래의 수익성과 ② 감가상각비 이외의 다른租稅惠澤(3)의 이용가능성이라는 2가지를 상정하기로 한다. 이러한 두가지 요인과 자산재평가 사이의 관계가 본 연구의 관심사항이며 이에 더하여 통제변수로서 도입된 부채비율까지 감안하여 본 연구의 개념적 틀을 나타내면 <표 1>과 같다.

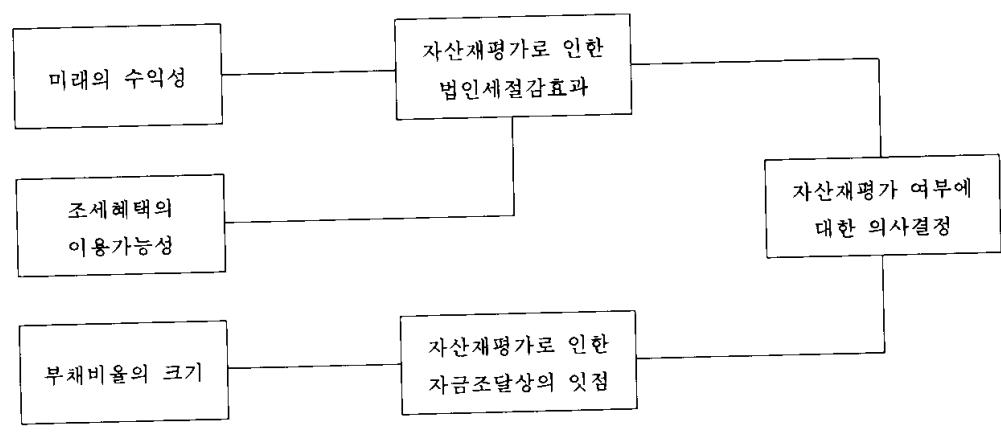
2. 연구가설의 설정

여기서는 연구의 개념적 틀에서 제시한 3가지 요인들 각각에 있어서 이들이 어떻게 자산재평가 의사결정에 영향을 줄 수 있는지 추론하고 이로부터 연구가설을 도출하기로 한다.

1) 미래의 수익성에 대한 연구가설

감가상각비의 증가로 인한 법인세 절감효과때문에 기업이 자산재평가를 하기 위하여는

<표 1> 연구의 개념적 틀



(3) 조세혜택에 대한 본 연구에서의 정의는 Ⅲ.3.4)에 제시되어 있음.

증가된 감가상각비가 실질적인 손금산입효과를 지니기에 충분할 정도로 課稅所得이 커야 할 것이다. 왜냐하면 기업이 손실을 보고 있는 상태라면 감가상각비가 증가하더라도 손금산입효과가 없을 것이며 또한 기업이 과거로부터의 실적을 감안하여 어느 정도의 세금을 매년 납부함으로써 법인세를 평준화하려는 성향이 있음을 감안할 때⁽⁴⁾ 기업으로서는 과세소득이 그다지 크지 않다면 감가상각비의 증가를 통한 추가적인 손금산입의 유인이 없을 것이기 때문이다. 자산재평가로 인하여 감가상각비가 증가하는 것은 재평가 이후의 잔존 내용연수에 걸쳐서 발생하게 되므로 미래의 증가될 감가상각비가 실질적인 법인세절감효과를 달성하기 위하여는 미래의 과세소득이 충분히 커야 할 것이다. 또한 과세소득은 회계상 산출된 이익에 세무조정을 함으로써 산출되지만 일반적으로 회계상의 이익이 크면 과세소득도 크게 된다. 따라서 미래의 수익성이 충분히 클 것으로 예상되는 기업일수록 자산재평가를 함으로써 감가상각비를 증가시키고 이를 통하여 법인세를 절감하고자 하는 유인이 클 것으로 추론할 수 있다.

미래의 수익성을 반영하는 정보로는 우선 현재의 수익성을 들 수 있을 것이다. 이는 예컨대 현재의 ROE로부터 미래의 ROE를 예측할 수 있음을 보고한 Freeman, Ohlson과 Penman(1982)의 연구를 참조할 때 충분히 납득할 수 있는 것이다. 한편, 현재 고정자산에 대한 신규투자가 활발히 이루어지고 있는 기업은 미래의 수익성이 양호할 것이란 추론도 가능하다. 왜냐하면 경영자들이 고정자산에 대한 신규투자를 함께 있어서는 그 투자의 미래수익성에 대한 기대를 근거로 하기 때문이다. 이처럼 미래의 수익성을 반영하는 정보로서 현재의 수익성과 고정자산에 대한 신규투자수준을 상정할 경우 다음과 같은 두 가지의 연구가설이 도출된다.

[연구가설 1] 현재의 수익성이 클수록 자산재평가 동기가 크다.

[연구가설 2] 고정자산에 대한 신규투자수준이 클수록 자산재평가 동기가 크다.

2) 조세혜택의 이용가능성에 대한 연구가설

기업이 법인세납부액을 결정함에 있어서는 적절한 수준의 법인세부담액을 고려할 것으로 추론할 수 있다. 이는 법인세 과소납부시 과세당국으로부터 증액납부요구를 받거나 세

(4) 우리 나라 기업들이 법인세를 평준화하고 있다는 것은 주현기(1993), 정규언(1993), 이용호(1995), 전춘옥·조현윤·백승산(1996), 곽수근·신승묘(1996) 등에서 보고하고 있다.

무조사를 받을 수 있기 때문이다. 따라서 현재 법인세부담 정도가 높은 기업의 경우에 자산재평가를 함으로써 법인세절감효과를 달성하고자 할 가능성이 더 클 것이다.

주어진 법인세차감전순이익 수준하에서 법인세부담액을 감소시키는 효과를 지니는 것으로는 申告調整되는 손금산입액과 비과세소득 그리고 소득공제, 세액공제, 세액감면 등이 존재한다.(본 연구에서는 이처럼 법인세차감전순이익에 대비한 법인세부담액을 감소시키는 효과를 지니는 모든 것을 租稅惠澤이라고 칭하기로 한다.) 만약에 이와 같은 조세혜택을 이용할 수 있는 여지가 많다면 기업으로서는 자산재평가를 함으로써 법인세를 절감하고자 하는 유인이 상대적으로 작을 것이다. 반면에 조세혜택을 이용할 수 있는 여지가 별로 없는 기업의 경우에는 조세절감을 위하여 자산재평가를 통한 감가상각비의 증가에 보다 더 많이 의존할 것이다. 따라서 다음과 같은 연구가설을 도출한다.

[연구가설 3] 이용가능한 조세혜택이 작을수록 자산재평가 동기가 크다.

3) 부채비율의 크기에 대한 연구가설

기업들이 금융기관으로부터 자금을 차입할 때 금융기관들은 기업의 담보능력에 대하여 관심을 가지게 되는데 일반적으로 담보능력은 재무구조가 전실할수록 높게 평가된다. 따라서 일반적으로 부채비율이 높은 기업들은 채무불이행 위험이 높게 평가되고 따라서 자금을 차입하는데 있어서 높은 비용을 부담하게 된다. 그런데 자산재평가를 하면 자산의 장부가액이 증가함과 아울러 자기자본이 증가함으로써 마치 유상증자를 한 것과 같은 재무구조의 개선효과를 가져오므로 자산재평가는 기업의 담보능력에 대한 금융기관의 평가를 향상시키는 효과를 지닐 수 있다. 따라서 부채비율이 높은 기업들은 재무구조의 개선을 통하여 자금차입비용을 낮추고자 자산재평가를 실시할 유인이 클 것으로 추론된다. 한편, 이러한 추론에 입각하여 그동안 부채비율과 자산재평가 사이의 관계에 대한 연구가 몇가지 있었으며 이들은 공통적으로 부채비율이 높은 기업들이 자산재평가를 많이 한다는 실증결과를 보고하고 있다. 따라서 본 연구에서도 다음과 같은 연구가설을 설정한다.

[연구가설 4] 부채비율이 높은 기업일수록 자산재평가 동기가 크다.

3. 변수의 측정

1) 자산재평가 여부

기업이 1991년~1993년사이에 자산재평가를 하였는지의 여부는 다음과 같이 dummy

변수로 측정하였다.

$$\begin{aligned} \text{REVALUE} &= 1, 1991\text{년} \sim 1993\text{년 사이에 자산재평가를 한 경우} \\ &= 0, 1991\text{년} \sim 1993\text{년 사이에 자산재평가를 하지 않은 경우} \end{aligned}$$

2) 현재의 수익성

현재의 수익성은 다음과 같이 자기자본수익률(return on equity; ROE)로 측정하였다.

$$ROE_t = \frac{ISEBT_t}{OE_t}$$

여기서, $ISEBT_t$: t기 손익계산서상의 법인세차감전순이익

OE_t : t기말 대차대조표상의 자기자본총계

3) 고정자산에 대한 신규투자수준

고정자산에 대한 신규투자수준은 다음과 같이 고정자산증가율(rate of increase in fixed assets; INCFIX)로 측정하였다.

$$INCFIX_t = \frac{FIXED_t - FIXED_{t-1}}{FIXED_{t-1}}$$

여기서, $FIXED_t$: t기말 대차대조표상의 총고정자산

4) 조세혜택의 이용가능성

조세혜택의 이용가능성은 세제상보조금對자기자본비율(tax subsidy on equity)로 측정하였다. 그동안 여러 연구들에서 과세대상소득에 대비한 실질적인 법인세부담의 정도에 대한 측정치로서 많이 사용되어 온 것은 유효법인세율(effective tax rate)이었는데, 최근에 Wilkie와 Limberg(1993)는 조세부담에 대한 측정치로서의 유효법인세율의 문제점을 지적하고 그 대신에 조세혜택의 정도를 측정하는 지표로서의 세제상보조금對자기자본비율을 제시하였다.⁽⁵⁾

(5) 유효법인세율이 과세소득 1원당 법인세부담액을 측정하는 반면 세제상보조금對자기자본비율은 자기자본 1원당 조세혜택액을 측정한다.

(6) 물론 전기손익수정이익 항목이 전기에 이미 익금에 산입되었거나 전기손익수정손실 항목이

한편, 기업회계와 세무회계 사이의 차이로 인하여 기업회계상의 전기손익수정 항목은 과세표준계산시 손익계산서상의 법인세차감전순이익에 가감됨이 일반적이다.⁽⁶⁾ 또한 현재 공시되는 손익계산서상의 법인세등은 세법상 확정된 최종 결정세액이 아니라 이에 대한 결산일 현재의 추정치이며 이에 따라 이것과 세법상 확정된 결정세액과의 차액은 차기의 이익잉여금계산서상에 법인세추납액 또는 법인세환급액이라는 일종의 전기손익수정항목으로 처리하도록 되어 있다. 이와 같은 상황에서 손익계산서상의 법인세차감전순이익과 법인세등 만을 이용하여 세제상보조금 对 자기자본 비율을 측정하면 이는 법인세와 관련한 실질내용을 제대로 반영하지 못할 가능성이 있다. 따라서 이와 같은 사실을 감안하여 세제상보조금 对 자기자본 비율은 다음과 같은 절차에 따라 측정하였다.

① 법인세차감전순이익(earnings before tax; EBT)

$$\text{EBT}_t = \text{ISEBT}_t + \text{PRGAIN}_t - \text{PRLOSS}_t$$

여기서, ISEBT_t : t기 손익계산서상의 법인세차감전순이익

PRGAIN_t : t기 이익잉여금처분계산서상의 법인세환급액 이외의 전기손익수정
이익

PRLOSS_t : t기 이익잉여금처분계산서상의 법인세추납액 이외의 전기손익수정손실

② 법인세등(TAX)

$$\text{TAX}_t = \text{ISTAX}_t + \text{ADDTAX}_{t+1} - \text{REFTAX}_{t+1}$$

여기서, ISTAX_t : t기 손익계산서상의 법인세등

ADDTAX_{t+1} : $(t+1)$ 기 이익잉여금처분계산서상의 법인세추납액

REFTAX_{t+1} : $(t+1)$ 기 이익잉여금처분계산서상의 법인세환급액

③ 조세혜택(tax subsidy; TS)

$$\text{TS}_t = \text{EBT}_t \times 0.39 - \text{TAX}_t^7$$

전기에 이미 손금에 산입되었다면 당기에 이들 전기손익수정 항목을 과세표준 계산시 가감하지 않지만 이런 현상은 그다지 많지 않으며 따라서 전기손익수정 항목은 보통 당기의 과세표준 계산시 가감되는 조정항목이 된다. 한편, 1996년에 전기손익수정항목을 당기손익으로 처리하도록 기업회계기준이 개정됨에 따라 개정기업회계기준이 적용되기 시작하는 사업연도부터는 이와 같은 조정이 필요없게 되었다.

(7) 본 연구는 1990년을 연구대상연도로 하는 바, 1990년에는 범정법인세율이 과세표준 8,000만원 이상일 경우 30%이었고 이에 부가하여 법인세산출세액의 25%에 해당하는 방위세와 법인세산출세액의 7.5%에 해당하는 주민세를 부과함으로써 기업이 부담하는 실제최고세율은 39.75%였다. 따라서 이에 근거하여 법인세차감전순이익(EBT)에 곱하는 수치를 0.39로 하였다.

④ 세제상보조금 對 자기자본 비율(tax subsidy on equity: TSOE)

$$TSOE_t = \frac{TS_t}{OE_t}$$

5) 부채비율(debt ratio; DR)

부채비율은 다음과 같이 대차대조표상의 총자산에 대비한 총부채의 비율로서 측정하였다.

$$DR_t = \frac{DEBT_t}{ASSET_t}$$

여기서, $DEBT_t$: t기말 대차대조표상의 총부채

$ASSET_t$: t기말 대차대조표상의 총자산

4. 표본기업의 선정

본 연구의 표본기업은 1996년말 현재 주식시장에 상장되어 있는 기업들 중에서 다음과 같은 조건을 충족시키는 기업으로 하였다.

- (1) 금융업에 속하지 아니한 기업
- (2) 1990년 1월 1일 이전에 상장된 기업
- (3) 결산일이 12월말인 기업
- (4) 1990년 이후 관리대상기업에 속한 적이 없는 기업
- (5) 1983년 이전에 자산재평가를 한 기업
- (6) 1990년말 대차대조표상의 자기자본총계가 양수인 기업

이상과 같은 표본기업 선정기준을 설정한 이유는 다음과 같다. (1)은 금융업은 총자산 중에서 유형고정자산이 차지하는 비중이 낮아 감가상각비 증가로 인한 자산재평가의 법인세절감효과를 과악하기가 실질적으로 어렵고 기업이 얻는 조세혜택의 크기 및 활용여지가 제조업과는 다르기 때문이다. (2)는 연구대상연도 및 그 이후에 상장된 기업을 표본에서 제외하기 위한 것이다. 왜냐하면 非上場大企業의 경우 일반기업과는 달리 법정세율이 더 높으므로⁽⁸⁾ 법인세부담의 정도를 일반상장기업과 비교하는 것이 불합리하기 때문이다.

(8) 예컨대 1990년에는 과세표준금액이 8,000만원을 초과하는 경우 일반법인에 대한 법정세율은 30%인 반면 非上場法人에 대한 법정세율은 33%였다. 한편, 이와 같은 일반법인과 비상장법인 사이의 법정세율의 차이는 1991년 1월1일부터 없어지게 되었으나 그 대신 비상장

(3)은 결산일이 다르면 매년 개정되는 법인세법의 적용이 연도별로 기업간에 일관성이 없어지기 때문에 이를 통제하고 아울러 기업영업성과의 계절적 변동요인을 통제하기 위한 것이다. (4)는 관리대상기업들은 일반적으로 재무구조가 극히 취약하기 때문에 이들을 연구표본에 포함시키면 연구결과가 오도될 가능성성이 있기 때문이다. (5)는 본연구에서는 1991년~1993년 사이에 자산재평가를 한 기업집단과 하지 않은 기업집단 사이에 이와 같은 차이를 보이는 요인이 무엇인지를 알아보고자 하는 바. 동기간 이전에 있어서의 자산재평가 시기를 가능한 한 비슷하게 함으로써 이를 집단간에 적절한 비교를 달성하고 자산재평가의 잠재적인 가능성이 있는 기업으로 표본을 제한함과 아울러 적절한 표본수를 확보하기 위한 것이다.⁽⁹⁾ (6)은 자기자본총계가 음수일 경우 본 연구에서 사용하고자 하는 변수측정치의 의미가 모호해질 수 있기 때문이다.⁽¹⁰⁾

이상과 같은 조건을 충족시키는 기업은 총 141개였으며 이러한 표본기업들을 업종별 및 1991년~1993년 사이에 자산재평가를 하였는지의 여부에 따라 그 수효률을 제시하면 <표 2>와 같다.

5. 실증연구방법

이미 언급하였듯이 실증연구를 위하여 표본기업을 1991년~1993년 사이에 자산재평가를 하였는지의 여부에 따라 두개의 집단으로 兩分한다. 즉, 표본기업을 1991년~1993년 사이에 자산재평가를 한 기업집단과 동기간에 자산재평가를 하지 않은 기업집단으로 양분한다. 그리하여 이러한 두개의 기업집단 사이에 연구가설에서 제시한 바와 같은 차이가 관찰되는지 알아본다.

연구대상연도는 1990년으로 하였다. 이는 본 연구가 1991년~1993년 사이에 자산재평가를 한 기업집단과 하지 않은 기업집단 사이에 차이가 있는지를 알아보고자 하는데 자산재평가를 하게 되면 그 전후의 재무제표수치들을 직접 비교하는 것이 곤란하므로 모든 표본기업의 재무제표수치를 동일한 기준으로 비교할 수 있도록 하기 위하여 1991년~

법인에 있어서는 適正留保超過所得에 대한 법인세를 추가로 부담하도록 함으로써 비상장대법인과 일반법인 사이의 법인세 부담의 차이는 계속 존재하게 되었다.

(9) 1991년~1993년 사이에 자산재평가를 한 기업들 중의 거의 대부분은 1983년 이전에도 자산재평가를 한 기업이다. 이는 자산재평가를 하기 위하여는 도매물가수준이 25% 이상 상승하여야 하는데 이와 같은 조건은 모든 기업에 있어서 동일하게 적용되기 때문이다.

(10) 예컨대 당기순손실이 발생한 기업의 경우 만약 자기자본총계가 음수라면 ROE는 양수인 것으로 계산되는데 이런 경우는 ROE의 의미가 모호해진다.

〈표 2〉 표본기업의 분포

업 종	1991년~1993년 사이에 자산재평가 여부			계	
	합	하지	않음		
1) 어업	0	1	1	1	
2) 음식료품 제조업	2	12	14		
3) 섬유·의복·가죽 제조업	4	12	16		
4) 펄프·종이·종이제품 제조업	1	4	5		
5) 화합물·화학제품 제조업	6	15	21		
6) 석유정제품·고무·플라스틱 제조업	1	4	5		
7) 비금속광물제품 제조업	7	3	10		
8) 제1차 금속산업	2	3	5		
9) 조립금속·기계·장비 제조업	3	7	10		
10) 영상·음향·통신장비 제조업	4	7	11		
11) 전기기계·자동차·운송장비 제조업	5	7	12		
12) 건설업	4	7	11		
13) 도소매·숙박·운송업	1	12	13		
14) 기타	1	6	7		
총 계	41	100	141		

1993년의 직전연도인 1990년을 연구대상연도로 한 것이다.

실증연구를 위하여 사용한 통계적 분석방법은 2×2 분할표에 대한 χ^2 검정과 Logit 분석이었다. 2×2 분할표에 대한 χ^2 검정은 각 개별설명변수들의 영향을 알아보기 위한 것으로서 여기서는 우선 설명변수의 크기에 따라 中位數를 중심으로 한 20%의 표본기업을 제외한 후 나머지기업들을 큰 기업과 작은 기업으로 양분하였다. 그리하여 자산재평가 여부 및 설명변수의 크기에 따라 2×2 분할표를 구하고 그 차이의 유의성 정도를 χ^2 검정하였다. (이와 같은 분할표에 대하여 계산되는 χ^2 값은 자유도가 1인 χ^2 분포를 한다.) 구체적으로 [연구가설 1]의 경우를 예로 들면 분할표는 〈표 3〉과 같다.

한편, Logit 분석은 설명변수들의 복합적인 효과를 알아보기 위한 것으로서 여기서는 기업특성을 반영하는 변수들의 다양한 조합에 따라서 이들이 자산재평가 여부에 대한 설명력을 어느 정도나 가지는지 알아보았으며 이때 사용한 모형은 다음과 같다.

〈표 3〉 [연구가설 1]을 검정하기 위한 분할표

		ROE의 크기		계
		大	小	
자산재평가 여부	함	A	B	A + B
	하지 않음	C	D	C + D
계		A + C	B + D	A + B + C + D

$$\text{REVALUE} = a + b \text{ ROE} + c \text{ INCFIX} + d \text{ TSOE} + e \text{ DR}$$

여기서, REVALUE: 자산재평가 여부를 나타내는 dummy변수

ROE: 자기자본수익률

INCFIX: 고정자산증가율

TSOE: 세제상보조금 對 자기자본 비율

DR: 부채비율

그리하여 추정된 모형에서 각각의 변수에 대한 계수추정치가 예상한 부호를 보이는지 (즉, $b > 0$, $c > 0$, $d < 0$ 이고 $e > 0$ 인지) 그리고 이를 계수값이 유의적인지 알아봄과 아울러 모형전체의 유의성수준을 알아보았다.

IV. 實證研究結果 및 解釋

1. 변수의 기술통계 및 상관계수

전체 141개 표본기업에 대한 변수들의 간단한 기술통계와 이를 사이의 상관계수를 나타내면 〈표 4〉와 같다.

우선 변수의 기술통계를 살펴보면 세제상보조금 對자기자본 비율(TSOE)의 평균이 음수로 나타나고 있다. 이는 기업회계상의 법인세차감전순이익으로부터 법인세법상 과세표준을 구하는 세무조정과정에서 익금산입된 금액이 손금산입된 금액보다 많았음을 간접적으로 시사한다. 또한 현행 법인세법상 결손금은 소급공제가 되지 않고 있기 때문에 손실이 발생한 기업의 경우에는 세제상보조금이 항상 음수로 계산되고 이와 아울러 법인세에는 法人稅特別附加稅가 포함되어 있는데 이를 요인 역시 세제상보조금 對 자기자본비율의 평균이 음수가 되도록 하는 이유일 것으로 생각된다.

〈표 4〉 변수의 기술통계 및 상관계수

제 1 부: 기술통계					
변 수	평 균	표준편차	최소값	최대값	비고
REVALUE	0.291	0.456	0.000	1.000	dummy변수(1, 0)임
ROE	0.124	0.089	-0.031	0.321	
INCFIX	0.183	0.240	-0.139	1.041	
TSOE	-0.006	0.023	-0.081	0.039	
DR	0.689	0.123	0.397	0.923	

제 2 부: 상관계수					
	REVALUE	ROE	INCFIX	TSOE	
ROE	0.134				
INCFIX	0.231***	0.096			
TSOE	-0.083	0.065	0.004		
DR	0.169**	-0.208**	0.200**	-0.376***	

주1) 각 변수의 정의는 Ⅲ.3.에 제시되어 있음.

주2) 극단치의 영향을 통제하기 위하여 각 변수에 있어서 상위 3%를 초과하거나 하위 3% 미만인 값은 각각 상위 3%와 하위 3%에 해당하는 값으로 조정하였음.

주3) *** ** 및 *는 각각 1%, 5% 및 10%에서 유의함(양측검정)을 나타냄.

피설명변수인 REVALUE와 각각의 설명변수들 간의 상관계수를 살펴보면 이들은 모두 연구가설에서 예상하였던 바와 일치하는 부호를 보이고 있으나 고정자산증가율(INCFIX)과 부채비율(DR)의 경우를 제외하고는 그 유의성은 그리 높지 않았다. 특히 기존의 연구에서 자산재평가의 동기변수로서 많이 언급되었던 부채비율보다 고정자산증가율이 더 유의적인 상관계수를 보이고 있다는 것은 특기할 만하다.

설명변수 사이의 상관계수를 살펴보면 부채비율이 자기자본수익률 및 세제상보조금對 자기자본비율과 각각 유의적인 음의 관계를 보이고 있다. 이는 부채를 많이 사용하는 기업일수록 수익성이 낮고 아울러 조세상 혜택이 더 적음을 시사한다.

2. 분할표에 대한 χ^2 검정결과

자산재평가 여부에 영향을 줄 것으로 추론된 각각의 설명변수별로 그 크기가 큰/작은 기업과 자산재평가를 한/아니한 기업 사이의 분할표와 이에 대한 χ^2 검정결과는 〈표 5〉부

〈표 5〉 자기자본수익률(ROE)과 자산재평가 사이의 분할표

		ROE의 크기		계
		大	小	
자산재평가 여부	합	19	14	33
	하지 않음	37	42	79
계		56	56	112

$$\chi^2 = 1.074 \text{ (p값} = 0.300)$$

〈표 6〉 고정자산증가율(INCFIX)과 자산재평가 사이의 분할표

		INCFIX의 크기		계
		大	小	
자산재평가 여부	합	21	10	31
	하지 않음	35	46	81
계		56	56	112

$$\chi^2 = 5.397 \text{ (p값} = 0.020)$$

터 〈표 8〉까지 제시되어 있다.

〈표 5〉를 보면 연구가설에서 예상한 바와 같이 자기자본수익률(ROE)이 큰 기업의 경우가 작은 기업의 경우보다 자산재평가를 하는 비율이 더 높음을 제시하고 있다. 그러나 이러한 차이에 대한 유의확률은 0.300으로서 그 유의성은 그다지 높지 않았다.

〈표 6〉을 보면 연구가설에서 예상한 바와 같이 고정자산증가율(INCFIX)이 큰 기업의 경우가 작은 기업의 경우보다 자산재평가를 하는 비율이 더 높음을 제시하고 있다. 아울러 이러한 차이에 대한 유의확률은 0.020으로서 그 유의성수준도 매우 높았다. 따라서 [연구가설 2]가 채택된다고 결론지을 수 있다.

〈표 7〉을 보면 연구가설에서 예상한 바와 같이 세제상보조금 對 자기자본 비율(TSOE)이 작은 기업의 경우가 큰 기업의 경우보다 자산재평가를 하는 비율이 더 높음을 제시하고 있다. 그러나 이러한 차이에 대한 유의확률은 0.534로서 그 유의성은 그다지 높지 않고 있다.

〈표 7〉 세제상보조금 對 자기자본 비율(TSOE)과 자산재평가 사이의 분할표

		TSOE의 크기		계
		大	小	
자산재평가 여부	합	15	18	33
	하지 않음	41	38	79
계		56	56	112

$$\chi^2 = 0.387 \text{ (p값} = 0.534)$$

〈표 8〉 부채비율(DR)과 자산재평가 사이의 분할표

		DR의 크기		계
		大	小	
자산재평가 여부	합	19	11	30
	하지 않음	37	45	82
계		56	56	112

$$\chi^2 = 2.914 \text{ (p값} = 0.088)$$

았다.

〈표 8〉을 보면 연구가설에서 예상한 바와 같이 부채비율(DR)이 큰 기업의 경우가 작은 기업의 경우보다 자산재평가를 하는 비율이 더 높음을 제시하고 있다. 아울러 이러한 차이에 대한 유의확률은 0.088로서 그 유의성수준도 높았다. 따라서 [연구가설 4]가 채택된다고 결론지을 수 있다.

3. Logit 분석결과

앞에서는 각각의 설명변수별로 그 크기에 따라서 기업들을 2개의 집단으로 양분한 후에 이들 집단간에 자산재평가를 한 기업의 비율이 차이가 나는가를 분할표를 통하여 알아 보았다. 여기서는 표본기업간에 설명변수의 크기가 서로 다름을 감안함과 아울러 설명변수들의 복합적인 효과를 알아보기 위하여 수행한 Logit 분석결과를 제시하기로 한다. 전체 141개 표본기업을 대상으로 하여 통제변수로서 도입되었던 부채비율을 모형에 고정적으

〈표 9〉 Logit 분석결과

	설명변수(기대부호)					모형의 χ^2 값	
	상수항	ROE(+)	INCFIX(+)	TSOE(-)	DR(+)		
추정식 1	-4.310 (10.09)***	4.484 (4.15)**			4.062 (5.39)**	33.968#	
추정식 2	-3.184 (6.58)***		1.821 (5.20)**		2.750 (2.50)*	35.238#	
추정식 3	-3.113 (6.14)***				-2.026 (0.05)	31.153 (3.13)**	29.768#
추정식 4	-4.167 (8.94)***	3.919 (3.11)**	1.659 (4.27)**		3.480 (3.66)**	38.398#	
추정식 5	-3.012 (5.40)**		1.856 (5.30)**	-3.999 (0.20)	2.454 (1.74)*	35.438#	
추정식 6	-4.248 (8.98)***	4.468 (4.11)**		-1.327 (0.02)	3.964 (4.50)**	33.988#	
추정식 7	-4.017 (7.65)***	3.879 (3.05)**	1.685 (4.37)**	-3.321 (0.13)	3.232 (2.77)**	38.538#	

주 1) 위의 수치는 다음의 Logit 모형을 추정한 결과임.

$$\text{REVALUE} = a + b \text{ROE} + c \text{INCFIX} + d \text{TSOE} + e \text{DR}$$

각 변수의 정의는 Ⅲ.3.에 제시되어 있음.

주 2) 각 추정식에 있어서 팔호 속의 수치는 설명변수별 계수추정치에 대한 χ^2 값을 나타냄.

주 3) ** 및 *는 각각 단측검정시 1%, 5% 및 10% 미만에서 유의적임을 의미함.

주 4) 모형의 χ^2 값은 모든 설명변수들에 대한 계수가 0이라고 한 경우와 비교한 우도비검정 결과 산출된 것임.

주 5) #는 1% 미만에서 유의적임을 의미함.

로 포함시킨 상태에서 그 이외의 설명변수의 수효와 종류를 달리하는 각각의 추정방법별로 Logit분석을 수행한 결과, 각 설명변수에 대한 계수추정치와 이의 유의성을 나타내는 χ^2 값, 그리고 추정식의 유의성을 나타내는 모형의 χ^2 값을 나타내면 〈표 9〉와 같다.

우선 모형의 χ^2 값을 살펴보면 모든 추정식에서 1% 미만으로 유의적인 것으로 나타남으로써 모형의 식별에는 문제가 없음을 알 수 있다. 각 설명변수별로 그 부호가 예상한

것과 일치하는지의 여부와 그 유의성을 살펴보면 다음과 같다.

자기자본수익률(ROE)에 대한 계수는 모든 추정식에 있어서 연구가설에서 예상한 바와 같이 양수이었고 또한 5% 미만에서 유의적으로 나타남으로써 앞서 분할표에 대한 χ^2 검정에서 자기자본수익률의 유의성이 크지 않았던 것과 대조를 이룬다. 이는 부채비율이 통제변수로서 포함되었기 때문인 것으로 보인다. 즉, 변수간의 상관계수에서도 알 수 있듯이 자기자본수익률과 부채비율사이에는 유의적인 음의 상관관계가 있는데 부채비율이 자산재평가에 영향을 미치는 유의적인 변수일 경우 부채비율의 효과를 통제하지 않으면 자산재평가에 영향을 주는 자기자본수익률의 효과가 제대로 파악되지 않기 때문일 것이다.

고정자산증가율(INCFIX)에 대한 계수는 모든 추정식에 있어서 연구가설에서 예상한 바와 같이 양수이었고 또한 5% 미만에서 유의적이었다. 세제상보조금 對 자기자본 비율(TSOE)에 대한 계수는 모든 추정식에 있어서 연구가설에서 예상한 바와 같이 음수로 나타났으나 그 유의성은 매우 낮았는데 이는 앞서 분할표에 대한 χ^2 검정에서 유의성이 없었던 것과 일치하는 결과이다. 또한 이러한 결과는 자산재평가를 한 기업이건 하지 않은 기업이건 모두 법인세차감전순이익이 주어진 상황에서는 법인세부담을 최적으로 하기 위한 수단들을 이용하는 정도에 있어서 별다른 차이가 없음을 시사함과 아울러 이러한 이유 때문에 기존의 연구들에서 자산재평가와 유효법인세율사이에 유의적인 연구결과를 얻지 못하였을 것임을 암시한다.

부채비율(DR)에 대한 계수는 모든 추정식에 있어서 연구가설에서 예상한 바와 같이 양수이었고 또한 5% 또는 10% 미만에서 유의적이었다. 여기서 한가지 흥미로운 사실은 부채비율의 유의수준이 5%를 넘게 되는 경우(즉, 추정식 2 및 추정식 5의 경우)는 모두 고정자산증가율이 설명변수로서 함께 포함되어 있다는 점이다. 그리고 이 경우에 있어서 고정자산증가율은 5% 미만에서 유의적이다. 이러한 점은 그 동안 자산재평가에 영향을 미치는 유의적인 변수로서 언급되어 왔던 부채비율보다 오히려 고정자산증가율이 더 유의적인 설명변수임을 시사하는 것으로 볼 수 있다.

이상의 실증결과를 종합하면 다음과 같다. 자기자본수익률과 고정자산증가율이 큰 기업 일수록 자산재평가를 함으로써 법인세부담액의 절대수준을 감소시키고자 하는 유인이 많으며, 자산재평가를 한 기업과 하지 않은 기업 사이에는 세제상보조금 對 자기자본 비율의 차이가 존재하지 않는다.

V. 結 論

본 연구는 기업들이 감가상각비의 증가를 통하여 법인세부담액을 절감하고자 하는 동기에서 자산재평가를 하는지를 알아보고자 하였다. 이를 위하여 감가상각비 증가로 인한 실질적인 법인세절감효과에 영향을 줄 것으로 추론되는 변수로서 자기자본수익률, 고정자산증가율, 세제상보조금 \rightarrow 자기자본 비율을 상정하고 이와 아울러 부채비율을 통제변수로 도입함으로써 이들의 차이에 따라 기업들의 자산재평가 여부에 있어서 차이가 있는지 알아보았다. 표본기업은 우리나라 상장기업중에서 선정기준에 따라 141개의 기업을 선정하였고 이들이 1991년~1993년 사이에 자산재평가를 하였는지의 여부에 따라 2개의 집단으로 구분한 후 이들을 대상으로 하여 설명변수의 차이에 따라 자산재평가 여부에 있어서 차이가 관찰되는지 살펴보았다. 이때 사용한 통계적 분석방법은 2×2 분할표에 대한 χ^2 검정과 Logit 분석이었다. 실증연구의 주요결과는 다음과 같다.

첫째, 부채비율과 고정자산증가율은 모두 자산재평가에 영향을 주는 유의적인 설명변수이며 특히 기존의 연구들에서 유의적으로 나타났던 부채비율보다 고정자산증가율이 더 유의적인 설명변수이다. 둘째, 자기자본수익률은 부채비율이나 고정자산증가율이 포함된 상황에서 유의적인 추가설명력을 지닌다. 셋째, 기업은 자산재평가를 하여 감가상각비를 증가시킴으로써 법인세부담액의 절대수준을 감소시키고자 하는 유인이 있지만, 세제상보조금 \rightarrow 자기자본 비율과 자산재평가 사이에는 유의적인 관계가 존재하지 않는다.

본 연구는 기존의 연구들이 법인세차감전순이익에 대비한 법인세부담액의 상대적인 수준과 자산재평가사이의 관계에만 관심을 가져온 상황에서, 법인세부담액의 절대적 수준과 자산재평가 사이의 관계에도 관심을 가졌고 또한 기존연구에서 사용하지 않았던 세제상보조금 \rightarrow 자기자본 비율을 설명변수로서 사용하여 보았다는 점에서 기존의 연구와는 다르다고 할 수 있다. 또한 본 연구는 법인세절감을 위한 목적에서 자산재평가제도가 이용될 소지가 있음을 보임으로써 자산재평가 제도의 향후 개선방향에 대한 시사점을 제공하였다 고 할 수 있다.

그러나 본 연구는 다음과 같은 한계점도 지니는 것으로 생각되며 따라서 이와 같은 한계점을 감안하여 본 연구의 결과는 제한적으로 해석되어야 할 것으로 판단된다. 첫째, 적정수의 표본을 확보하기 위하여 1991년~1993년 사이에 자산재평가한 기업과 그렇지 않은 기업을 비교하였고 이를 위하여 연구대상연도는 1990년으로 함으로써 모든 기업에 있

어서 자산재평가 직전연도의 자료를 비교하지는 못하였다. 둘째, 실제의 세무조정계산서를 입수하기가 곤란하여 기업이 공시하는 재무제표 자료로부터 간접적으로 각 사업연도소득에 대한 법인세를 추정한 결과 법인세특별부가세와 같은 항목을 통제하지 못함으로써 세제상보조금對 자기자본 비율의 측정치가 정확하지 않을 수 있다.

参考文献

- 곽수근·신승묘 (1996), “세무조정을 통한 법인세유연화에 관한 연구”, 경영논집(제30권 1, 2호), 서울대학교 경영연구소, pp.23-44.
- 김민철 (1992), “상장기업의 자산재평가 실시유인에 관한 연구”, 세무학연구 (제 3 호), pp.7-22.
- 송인만·최관 (1995), “자산재평가의 동기와 주가반응”, 경영학연구 (제24권 3 호), pp. 175-211.
- 신찬수(1995), “자산재평가제도에 관한 종합심포지엄: 자산재평가제도의 존폐론을 중심으로”, 심포지엄자료, 한국상장회사협의회와 한국국제조세협회.
- 이용호(1995), “법인세유연화 연구”, 회계학연구(제20권 2 호), pp.25-57.
- 이참수·반선섭 (1992), “자산재평가 유인에 관한 연구”, 회계학연구 (제14호), pp.49-75.
- 전춘옥 (1995), “자산재평가제도에 대한 재평가”, 세무학연구 (제 6 호), pp.231-272.
- 전춘옥·조현윤·백승산(1996), “법인세유연화연구”, 세무학연구(제 7 호), pp.63-95.
- 정규언 (1993), “법인세유연화에 관한 연구”, 회계학연구 (제16호), pp.339-356.
- 정영기 (1993), “우리 나라 자산재평가 제도와 상장기업의 자산재평가 실태에 관한 실증적 연구”, 세무학연구 (제4호), pp.241-268.
- 정용근 (1996), “우리 나라의 자산재평가제도 폐지론”, 회계저널 (제 5 권 2 호), pp. 59-82.
- 조익순·조성하 (1982), “자산재평가가 회계에 미치는 영향에 관한 실증적 고찰”, 경영논총 (제25집), 고려대학교 경영대학, pp.1-25.
- 주현기(1993), “조세감면제도를 이용한 법인세평준화”, 세무학연구, (제 5 호), pp.277-298.
- 허성관·정신작 (1990), “자산재평가 공시의 정보효과와 그 요인”, 회계학연구 (제10

- 立), pp.19-33.
- Brown, P., H.Y. Izan and A.L. Loh (1992), "Fixed Asset Revaluations and Managerial Incentives", *ABACUS* (March), pp.36-57.
- Freeman, R., J. Ohlson, and S. Penman (1982), "Book Rate-of-Return and Prediction of Earnings Changes: An Empirical Investigation," *Journal of Accounting Research*, pp.639-653.
- Henderson, S., and J. Goodwin (1992), "The Case Against Asset Revaluations," *ABACUS* (March), pp.75-91.
- Whittred, G., and Y.K. Chan(1992), "Asset Revaluation and the Mitigation of Underinvestment," *ABACUS*, pp.58-73.
- Wilkie, P.J. and S.T. Limberg(1993), "Measuring Explicit Tax (Dis) Advantage for Corporate Taxpayers: An Alternative to Average Effective Tax Rates," *The Journal of the American Taxation Association* (Spring), pp. 46-71.