

조세회피가 기업성과에 미치는 효과: 한국 외감기업의 유형별 비교 분석*

전 주 성**

상장기업을 표본으로 사용하였던 기존 조세회피 문헌과 달리 이 연구는 1994~2007년 기간의 외부감사대상기업 자료를 사용해 조세회피가 기업성과에 미치는 효과를 분석하였다. 다양한 성격의 많은 기업을 포함한 표본의 이점을 활용해 전체 기업을 상장·비상장, 재벌·비재벌, 대기업·중소기업, 외투·비외투기업으로 나누고 추정식에 산업별 시장집중도변수를 추가해 시장압력, 지배구조, 기업규모 등이 조세회피 효과에 미치는 영향을 보았다. 조세회피의 대응치로는 회계이익과 과세소득의 영구적 차이, 일시적 차이, 이 둘의 합 등 세 가지 측정치를 사용하였다.

회귀분석 결과 조세회피가 세후이익을 증가시켜 기업가치를 높일 것이라는 전통적 견해가 특정 유형의 기업에는 적용되지 않음을 밝힐 수 있었다. 특히, 잠재적 대리인 문제를 안고 있는 상장기업, 지대의 사적 유용이 가능한 소유경영 지배구조를 가진 재벌, 그리고 지대를 유지하기 힘든 경쟁적 시장구조의 경우 조세회피의 이득이 기업성과로 이어지지 않을 가능성이 높았다. 대기업보다는 중소기업의 경우에 조세회피의 가치가 높게 나타났으며, 외국인투자 여부는 큰 차이를 만들지 않았다. 이상의 결과는 대부분의 추정식, 조세회피 대응치 및 성과변수에서 일관되게 나타났다.

핵심주제어: 조세회피, 기업성과, 상장기업, 재벌, 지배구조, 시장집중도, 지대유용
경제학문헌목록 주제분류: G3, H2

I. 서 론

조세회피를 결정하는 요인에 대한 기존연구는 많이 있었지만 이것이 가져오는 이득에 대한 연구는 드물었다.¹⁾ 이는 세후이익의 증가가 당연히 기업가치의

* 본 논문에 유익한 논평을 해 준 익명의 심사위원 두 분과 이연호 편집위원장, 연구보조를 해 준 송나라, 왕승현 조교에게 감사의 말씀을 드린다.

** 이화여자대학교 경제학과 교수, 전화: (02) 3277-2796, E-mail: jjun@ewha.ac.kr
논문투고일: 2011. 11. 7 수정일: 2011. 11. 15 게재확정일: 2011. 12. 6

6 조세회피가 기업성과에 미치는 효과

상승으로 이어질 것이라고 보는 일반적 관념 때문일 것이다. 실제 전통적인 조세문헌에서는 세부담을 낮추려는 과정에서 발생하는 실질비용이 편익을 능가하는 경우가 아닌 한 조세회피는 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다고 본다. 그런데 조세회피로 인한 이득이 기업성과에 반영되지 않고 경영자에 의해 사적으로 유용된다면 일반적 믿음과는 다른 결과가 초래될 수 있다. 특히, 일반 경영상의 의사결정과는 달리 조세회피는 그 성격상 공식적인 제도나 투명한 절차에서 벗어난 행위와 연관되기 쉽다. 만일 경영자가 조세당국의 시선을 피해 가는데 성공한다면 주주 등 일반투자자의 감시망을 벗어나는 일 역시 쉬울 수 있다. 이 경우 경영자는 조세회피의 이득을 기업성과로 전환하기보다는 자신의 사적 용도로 유용할 유인을 가질 수 있다. 경영자가 투자자의 이해에 배치되는 행동을 할 때 발생하는 대리인 비용(agency cost)이 기업가치에 부정적인 영향을 미칠 수 있음에 착안해 최근 외국에서는 조세회피의 이득이 반드시 기업가치로 이어지지 않을 수 있음을 강조하는 연구가 늘고 있다. 우리나라에서는 아직 이런 연구가 드물지만 재벌체제의 지배구조가 두드러진 기업환경을 고려할 때 잠재적으로 중요한 연구 주제일 수 있다.

이 점에 착안해 본 연구는 기업의 유형에 따라 조세회피가 기업성과에 미치는 효과가 어떻게 달라지는지를 분석 주제로 삼는다. 이 문제를 이해하기 위해서는 어떤 기업유형이 조세회피를 하기에 유리한지, 조세회피로 발생한 이득을 유지하기 쉬운지, 조세회피 이득을 사적으로 유용하기에 적합한지 등을 판단할 필요가 있는데, 이는 상장 여부, 기업지배구조, 시장경쟁도 등 경험적으로 관찰이 가능한 변수와 연관지어 검토할 수 있다. 일반적으로 경영자는 투자자에게 보고하는 회계상의 이익은 높게, 세무당국에 보고하는 과세소득은 낮게 책정할 유인이 있을 것이다. 그런데 상장기업은 비상장기업에 비해 자본시장에서의 재무보고 압력이 커서 조세회피에 대한 관심이 상대적으로 덜 할 수 있다. 즉, 기존 현금흐름보다 과세소득을 과소보고하려는 노력 못지않게 회계이익을 과대보고하려는 유인 역시 클 수 있다. 또한 상장기업은 비상장기업에 비해 경영자와 투자자 간의 대리인 문제가 발생할 가능성이 크다. 한편, 재벌기업의 경우에는 소유경영체제로 인한 대리인 비용이 발생할 가능성이 높다. 일반적으로 주식회사의 대리인 문제는 소유와 경영이 분리되는 경우에 초점이 맞추어지지만, 대주주지분율이 높은 소유자 경영지배 구조하에서도 일반투자자의 이익이 침해되

1) 본 연구에서는 조세회피의 개념을 명시적 세금을 줄이기 위한 행위로 매우 폭넓게 정의하며 적법한 절세행위와 불법적인 탈세행위를 구분하지 않는다.

는 문제가 발생할 수 있다.

상장 및 재벌소속 여부 외에 본 연구에서는 시장집중도 혹은 경쟁도가 조세회피의 이득에 어떤 영향을 미칠지에도 관심을 두었다. 이는 조세회피로 인한 이득을 일종의 지대(rent)라고 보는 경우,²⁾ 경쟁도가 높은 산업일수록 조세회피로 인한 초과이윤을 유지하기가 힘들다는 가설을 검증하기 위한 것이다. 또한 대기업과 중소기업 간, 외국인투자기업과 순수 국내기업 간에 조세회피 효과가 어떤 차이를 갖는지도 살펴본다. 중소기업의 경우 상대적으로 소유와 경영이 결합되어 있을 가능성이 높는데, 이것이 조세회피의 이득에 어떤 영향을 미칠지가 관심 사안이다. 외국인투자 비율이 높을수록 조세회피가 감소한다는 기존 연구가 있는데, 외국인투자 여부가 조세회피와 기업성과의 관계에는 어떤 함의를 갖는지도 분석대상이다.

본 연구는 1994~2007년 기간의 외부감사대상기업(이하 외감기업) 자료를 사용해 조세회피가 기업성과에 미치는 영향을 분석하였다. 상장기업에 초점을 두었던 이전의 조세회피 연구와는 달리 크게 늘어난 표본기업 수의 이점을 활용해 다양한 기업유형을 비교 분석하였다. 구체적으로 상장기업과 비상장기업, 재벌기업과 비재벌기업, 대기업과 중소기업, 그리고 외국인투자기업과 순수 국내기업을 대비시켜 조세회피가 기업성과에 미치는 효과가 기업유형에 따라 어떻게 달라지는지를 살펴보았다. 또한 기업이 속한 산업의 시장집중도가 조세회피 효과와 어떤 연관성을 맺는지도 검토하였다. 기업성과 지표로는 기업의 수익성을 나타내는 총자산순이익률과 성장성을 대변하는 매출액증가율을 사용하였다.

분석의 핵심 설명변수인 조세회피변수로는 기존연구의 관행을 따라 재무보고 목적으로 작성하는 회계이익과 납세 목적의 과세소득 간에 발생하는 격차를 사용하였다. 재무회계와 세무회계 간의 제도적 차이가 세부담을 줄이는 경로라는 점은 오래 전부터 인식되어 왔지만 이에 대한 실증분석이 활발해진 것은 비교적 최근 일이다.³⁾ 그런데 회계이익과 과세소득의 차이에는 재무보고이익을 높이려는 이익조정(earnings management) 요소가 포함될 여지가 있다.⁴⁾ 이는 특히 상장기업의 경우에 두드러지게 나타나는 현상이다. 따라서 상장기업 자료를 사

2) 지대는 일반적으로 경쟁시장에서 얻을 수 있는 정상이윤을 초과하는 이윤을 의미한다.

3) 미국의 경우 1990년대 중반 이후 회계이익과 과세소득의 차이가 크게 벌어지는데, 이는 조세회피와 관련된 다양한 연구로 이어졌다(U.S. Department of Treasury, 1999). 우리나라에서도 아래 절에 소개하듯이 조세회피의 결정요인을 탐구하는 연구가 최근 활발해지고 있다.

4) 이 부분에 대한 상세한 설명은 제Ⅲ절 참조.

8 조세회피가 기업성과에 미치는 효과

용하는 실증연구에서는 이 이익조정 부분을 통제하는 것이 분석의 신뢰도를 결정하는 중요한 요인이 된다. 그런데 비상장기업의 경우에는 상장기업이 직면하는 수준의 자본시장 압력이 없기 때문에 회계이익과 과세소득의 차이가 조세회피를 반영하는 측면이 더 클 수 있다. 따라서 상장기업과 비상장기업 자료를 구분해 분석하는 것은 회계이익과 과세소득의 차이가 조세회피 대응치로서 얼마나 안정적인가를 점검하는 수단이 될 수 있다.

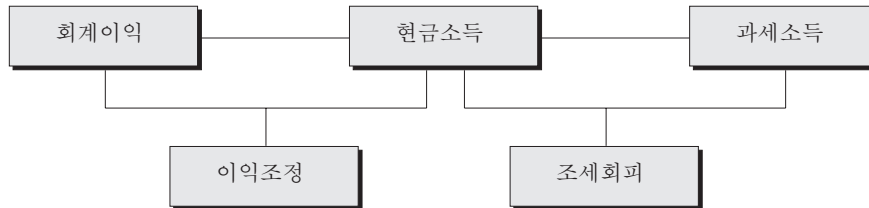
이 연구의 추정결과에 의하면 조세회피가 세후이익을 증가시켜 기업가치를 높일 것이라는 전통적 견해가 특정 유형의 기업에는 적용되지 않음을 알 수 있다. 비상장기업에 비해 상대적으로 대리인 비용이 클 수 있는 상장기업과 지대의 사적 유용이 가능한 소유경영 지배구조를 가진 재벌기업의 경우 조세회피의 이익이 기업성가로 이어지지 않을 수 있다는 추정결과를 얻었다. 일반적 믿음에 반하는 이 현상은 재벌소속이며 상장된 기업의 경우에 특히 두드러졌다. 나아가 지대를 유지하기 힘든 경쟁적 시장구조에서는 조세회피가 기업성가로 이어지기 힘들다는 증거가 대부분의 추정모형에서 일관성 있게 나타났다. 또한 대기업보다는 중소기업의 경우에 조세회피의 가치가 높게 나타났으며, 외국인 투자 여부는 결과에 큰 차이를 만들지 않았다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ절에서는 선행연구를 소개하고 분석의 기본 가설을 제시한다. 제Ⅲ절은 연구에 사용한 자료에 대한 설명을, 제Ⅳ절은 실증분석 결과를 담고 있다. 제Ⅴ절에서는 결론과 추후 연구 과제를 언급한다.

Ⅱ. 선행연구 및 분석 가설

조세회피에 관한 기존연구는 상당 부분 이 변수를 측정하고 그 결정요인을 분별해 내는 일에 초점을 두고 있다. 초기 문헌에서는 재무보고이익(회계이익)과 세무보고이익(과세소득)의 차이를 조세회피로 보았다.⁵⁾ 그러나 회계이익과 과세소득의 차이는 세무보고이익을 낮게 보고하는 조세회피 행위 외에도 재무보고이익을 높게 보고하는 이익조정 행위로 인해서도 발생할 수 있다는 주장이 대두되었다(Philips *et al.*, 2003; Hanlon, 2005; Frank and Rego, 2006 등). 경영자는 투자자에게 경영성과를 보고할 때와 과세당국에 과세소득을 보고할 때 간

5) Mills(1998)는 회계이익과 과세소득의 차이가 클수록 세무조사의 가능성이 증가하는 현상이 있음을 제시함으로써 이 차이가 조세회피와 연관되어 있음을 보였다.



〈그림 1〉 회계이익과 과세소득의 차이

에 서로 다른 유인을 가질 것이다. 특히, 자본시장에서 투자재원을 조성하는 상장기업의 경우 주주에게 보고하는 기업 수익성을 높게 만들어야 하는 압력이 클 수 있다. 높은 회계이익은 자본시장에서의 기업평가를 높일 뿐만 아니라 경영자의 보상체제에도 영향을 미칠 수 있다.

〈그림 1〉은 기업의 발생주의 회계이익과 현금소득(cash flows from operating activities)의 차이에 회계이익을 높게 보고하려는 경영자의 이익조정 행위가 반영되어 있음을 보여준다. 한편, 세법에서는 현금주의로 계산한 이익을 과세대상으로 하기 때문에 원칙적으로 기업의 과세소득은 현금소득이 되어야 한다. 이에 착안해 Manzon and Plesko(2002), Desai(2003), Desai and Dharmapala(2006) 등 기존 문헌에서는 과세소득과 현금소득과의 차이를 조세회피 행위로 간주하였고, 회계이익과 현금소득의 차이를 총발생액(total accruals)이라 정의하고 이것을 이익조정의 대용치로 사용하였다.⁶⁾ 요컨대, 재무이익과 과세소득의 차이에서 이익조정 행위로 인한 부분을 제거한 나머지가 조세회피의 대용치가 된다.

기존 조세회피에 관한 실증연구는 재무보고용 이익과 세무보고용 이익 간의 차이를 결정하는 요인을 식별하는 데 초점을 두었다. Graham and Tucker(2006)는 조세회피를 가능하게 하는 기회들이 부채비율이나 감가상각 등 보편적인 감세수단과 대체적인 관계에 있음을 보였다. 국내 연구도 최근 들어 활발해지고 있는데 조세회피를 가능하게 하는 요인으로서 김진희·정재욱(2006), 유상렬(2010) 등은 높은 총자산과 세전이익 그리고 낮은 부채비율 등을 들었고, 고운성 외(2007)는 높은 세부담과 낮은 조세혜택, 그리고 소유자 지배구조를 들었다. 경영자의 인센티브형 보상체제가 조세회피를 감소시킨다는 분석결과를 제시한 연구로서 이만우 외(2008)는 주식매수선택권 등 보상수준이 클수록 조세

6) 이익조정 행위의 대용치로는 통상 Healy(1985)가 제시한 방법(당기순이익-영업활동으로 인한 현금흐름)을 많이 사용한다. 그는 경영자가 발생액(특히, 재량적 발생액)의 조정을 통해 자신의 이익을 극대화하려 한다는 점을 보였다.

10 조세회피가 기업성장에 미치는 효과

회피 성향이 낮아짐을 보였다. 이는 인센티브 보상을 받은 경영자는 자본시장에서 부정적인 신호로 작용할 수 있는 조세회피 행위를 할 유인이 작음을 의미하는데 미국 사례를 분석한 Desai and Dharmapala(2006)의 결론과 일치한다. 최학삼(2008)은 주주 권리보호와 이사회 활동 등 외부 감시체계가 조세회피를 감소시킨다는 결과를 제시하였고, 박종국·홍영은(2009)은 외국인지분율이 높을수록 조세회피가 감소함을 보였다. 이 밖에 박승식 외(2006), 이만우 외(2008), 권순창 외(2009), 오정택·김영화(2010) 등은 대주주지분율이 높을수록 조세회피가 증가할 수 있다는 분석결과를 보고하였다. 한편, 전규안(2004)은 회계이익과 과세소득 보고를 둘러싼 유인이 이익발생 여부와 깊은 관련이 있음을 보였고, 고윤성·이정화(2008)는 조세회피 요인이 산업별로 다를 수 있음을 밝혔다.

조세회피 결정요인에 관한 연구와는 달리 조세회피가 기업성장에 미치는 효과에 대한 연구는 매우 드물었다. 이는 세후이익의 증가가 당연히 기업가치의 상승으로 이어진다고 보았기 때문일 것이다. 그런데 최근 들어 경영자의 대리인 문제가 발생하는 경우에는 조세회피의 이득이 반드시 일반투자자의 이득으로 돌아가지 않을 수 있다는 관점의 연구가 진행되기 시작하였다. Chen and Chu(2005)는 개인의 조세회피는 기본적으로 포트폴리오 선택의 문제이지만 법인의 조세회피는 조세당국으로부터 정보를 숨기는 문제와 더불어 내부적 통제를 피해가는 문제가 존재하기 때문에 경영자에 대한 기존의 보상계약이 비효율적일 수 있음을 보였다. Crocker and Slemrod(2005)는 대리인 문제가 존재하는 경우 조세회피를 적발하고 처벌하는 문제가 더욱 까다로워지기 때문에 주주에게 벌칙을 주기보다는 비대칭적인 정보를 가진 경영자의 보상계약을 통해 이들의 유인을 조정하는 것이 필요하다고 제안하였다. 두 논문 모두 이론적 관점에서 대리인 문제와 조세회피와의 관계를 본 것인데, 조세절감 노력과 경영자 보상을 단순하게 연계하는 것이 반드시 투자자 이익에 부합되지 않음을 강조하였다.

조세회피와 기업성장을 연계시킨 실증연구는 많지 않은데, Desai and Dharmapala(2009)는 미국의 기업자료를 이용해 조세회피가 기업가치에 미치는 효과가 기업 지배구조에 의해 영향을 받을 수 있는 가능성을 제시하였다. 특히, 기관투자자의 비중이 높은 기업일수록 조세회피의 편익이 기업가치로 전환될 수 있다는 결과를 제시하였다. 고윤성 외(2007)는 2000~2005년까지의 비금융 상장기업 자료를 사용해 조세회피의 이득이 기업가치에 긍정적인 효과를 미침을 보였다. 이 결과는 조세회피를 조세비용 감소를 위한 세무전략의 일환으로

해석하는 일반적인 견해와 일치하지만 분석기간과 방법론이 제한되어 있다. 우리나라 상장기업의 대리인 문제에 초점을 둔 전주성(2011)은 기관투자자 비중이 높은 지배구조하에서는 조세회피가 기업가치에 긍정적인 영향을 주었지만, 대주주지분율이 높은 지배구조하에서는 부정적인 효과를 미침을 보였다.

본 연구에서는 많은 수의 다양한 기업을 포함한 표본의 이점을 살려 상장 여부, 재벌소속 여부, 중소기업 여부, 외국인투자 여부 등 기업유형에 따라 조세회피가 기업성장에 어떤 영향을 미치는지를 살펴보았다. 기존 조세회피 연구에서 다루지 않았던 비상장기업의 특성을 상장기업과 대비해 검토하는 것은 물론, 재벌 영향력이 강한 우리나라 기업환경을 고려해 소유와 경영의 결합에서 비롯되는 지배구조 문제에도 초점을 두었다. Klassen(1997)은 비공개기업이거나 대주주지분율이 높아 소유주와 경영자의 이해관계가 일치하는 경우에는 그만큼 시장으로부터의 압력이 줄어들기 때문에 조세절감 유인이 더 커질 것이라 보았다. 그런데 이 견해는 우리나라 비상장기업의 분석에는 그대로 적용될 수 있지만 재벌기업 분석에는 적합하지 않을 수 있다. 대주주와 경영자의 이해관계가 일치하게 되면 한편으로 전통적 의미의 대리인 비용이 줄어 조세회피가 기업가치를 증가시킬 가능성이 있다(Jensen and Meckling, 1976). 그러나 Demsetz(1983), Fama and Jensen(1983) 등이 강조한 바와 같이 소유와 경영의 결합은 외부 모니터링을 약화시키는 부작용을 초래할 수 있다. 이 경우 소액주주 등 일반투자자의 관점에서는 대리인 비용이 더 커질 가능성이 있다.⁷⁾ 특히, 경영자가 조세회피를 추구하는 과정은 회계정보의 왜곡이나 우회적 절차의 사용을 포함하기 때문에 외부 모니터링이 더욱 어려워질 수 있다. 따라서 대주주가 경영을 통제하는 경우 일반투자자의 이해와 상충되는 방식으로 조세회피의 이득을 처분할 수 있다. 이런 관점에서 볼 때 우리나라 재벌소속기업을 분리해 관찰하였을 때 조세회피가 기업성장에 어떤 영향을 미칠지는 경험적인 문제가 된다.⁸⁾

7) 대주주의 이해관계와 소액주주와 충돌할 가능성에 대해서는 Shleifer and Vishny(1997), DeAngelo and DeAngelo(2000) 등 다수의 연구가 존재한다. 최정표 외(2003)는 국내 기업의 지배대주주 지분율이 높을수록 기업가치가 하락함을 보였다.

8) 소유집중도가 기업가치에 미치는 효과에 대한 국내 연구는 연구 자료나 방법론에 따라 서로 다른 결론을 제시하고 있다. 관련 문헌의 최근 서베이를 위해서는 전재익(2008) 참조.

Ⅲ. 자 료

본 연구는 한국신용평가의 재무제표자료를 이용해 1994~2007년 기간의 비금융업 외감기업을 표본으로 선택하였다.⁹⁾ 분석기간 동안 결산월 값이 없거나 대차대조표의 총자산 계정이 없는 관측치는 해당연도의 재무제표자료를 이용할 수 없어 제외하였다.¹⁰⁾ 또한 분석기간 동안 1년만 존재한 기업은 한국신용평가가 자료를 보유하고 있는 기간 동안 한 해만 외감기업이었다가 이후 제외된 기업인데, 이러한 기업의 재무자료는 불완전할 가능성이 높고, 전기값을 이용하여 변수를 계산하는 경우 어려운 면이 있어 제외하였다. 그리고 1년 이상 결측연도(missing year)를 가진 기업을 제외함으로써 분석기간 동안 외부감사 대상에서 한 번도 제외되지 않은 기업만을 분석대상으로 제한하였다.¹¹⁾ 결산월이 변경된 해이거나 결산월이 12월이 아닌 해는 표본의 동질성을 높이기 위해 제외하였으며,¹²⁾ 자본잠식이 발생한 해는 비정상적인 영업활동을 보일 것으로 여겨 제외하였다. 극단적 관측치는 Trimming 방법을 이용해 양 극단치 1%를 제거하였다.

1. 기업성과변수

기업성과의 측정치로 수익성지표와 성장성지표를 함께 사용하였다. 수익성지표란 일정 기간 동안의 기업의 경영성과를 측정하는 비율로 투자된 자본 또는 자산, 매출 수준에 상응하여 창출한 이익의 정도를 나타낸다. 성장성지표는 기

9) 2009년 외감기업 기준인 폐업·회수 직전연도 자산총계 100억 원 이상 기업도 분석대상에 포함하였다. 한편, 분석기간을 1994년 이후로 설정한 것은 총발생액변수 계산에 필요한 현금흐름표 계정의 과거 자료가 미비하기 때문이다. 현금흐름표는 2004년부터 재무제표 의무보고 대상에서 제외되었지만 이후에도 현금흐름표 계정을 보고하지 않은 기업이 크지 않다고 보아 분석기간을 2007년까지로 정하였다. 또한 비금융업과 금융업의 재무제표 양식이나 내용이 다르므로 표본의 동질성을 높이기 위해 분석대상 업종을 비금융업으로 제한하였다.

10) 이는 해당기업이 그 해에 영업활동을 하지 않았거나 외감기업이 아니었기 때문에 한국신용평가에 재무자료가 없는 것이다.

11) 한국신용평가가 자료를 보유하는 동안 회사정리절차 등과 같은 사건으로 외감기업에서 제외되었다가 기업의 경영사정이 좋아져 다시 외감기업이 된 경우에는 분석기간 내에 1년 이상 결측연도가 생기게 된다.

12) 결산월이 변경된 해의 재무제표 값은 다른 해와 비교하기 어렵고, 결산월이 다른 경우에는 세법개정 효과가 다르게 나타날 수 있기 때문이다.

업의 자산, 자본 등 경영규모와 기업활동의 성과가 당해연도 중 전년에 비해 얼마나 증가했는지를 보여주는 지표로서 이를 통해 기업의 경쟁력이나 미래의 수익창출 능력을 가늠할 수 있다. 본 연구는 법인세차감전순이익에서 법인세를 차감한 세후이익인 당기순이익을 기초총자산으로 나눈 총자산순이익률(ROA)을 수익성지표로, 전기 대비 매출액증가율(GROWTH)을 성장성지표로 사용하였다.

$$ROA_{i,t} = \text{당기순이익}_{i,t} / \text{총자산}_{i,t-1}$$

$$GROWTH_{i,t} = (\text{매출액}_{i,t} - \text{매출액}_{i,t-1}) / \text{매출액}_{i,t-1}$$

2. 조세회피 대응치

조세회피변수의 측정은 재무보고 목적의 회계이익(book income)과 세부담 계산 목적의 과세소득(taxable income)의 차이(Book Tax Gap, 이하 BTG)를 계산하는 데서 출발한다. 회계이익과 과세소득은 손익의 인식 기준 및 귀속기간의 차이, 자산 및 부채 평가방법의 차이, 재무회계와 세무회계 개념의 차이에 의해 다르게 측정될 수 있다.

재무제표에 보고되는 회계상의 이익은 기업회계 기준에 의하여 산출되는데 본 연구에서는 법인세차감전순이익을 사용하였다. 실제 법인세부담액을 산출하는 근거인 과세소득은 법인세법에 따라 결정되며 재무제표 계정에는 따로 보고되지 않는다. 따라서 연구 목적으로는 이를 추정하거나 각 기업의 사업보고서 또는 감사보고서를 통해 구할 수 있다.¹³⁾ 회계이익과 과세소득의 차이는 크게 영구적 차이와 일시적 차이로 구분하는데, 영구적 차이는 발생 회계연도의 이후 기간에 소멸하지 않는 부분을 말하며 재무회계과 세무회계가 인식하는 수익과 비용에 대한 개념 차이에 의해 발생한다. 반면 일시적 차이는 발생 회계연도의 이후 기간에 소멸하는 부분을 말한다.¹⁴⁾

실제 실증분석에서 영구적 차이와 일시적 차이는 과세소득을 추정하는 방식

13) 1998년 이연법인세 도입 이전까지는 손익계산서상에 법인세비용이 보고되었고, 이것이 당기법인세부담액과 동일하였다. 그 이후의 기간에는 당기법인세부담액 혹은 그 과세표준을 입력해 사용하기도 하고 아래 언급한 방식으로 추정하기도 한다. 본 연구에서는 가능한 자료는 입력하였고, 이를 추정한 값과 비교해 보았는데 그 오차는 크지 않았다.

14) 영구적 차이의 예로는 자기주식처분이익 및 손실, 접대비 한도초과액 등이 있다. 일시적 차이는 손익계산서상의 수익·비용이 회계이익 및 과세소득에 포함되는 시기가 상이함에 따라 발생하는 것으로서 유가증권평가이익, 감가상각비 한도초과액, 퇴직급여충당금 한도초과액 등이 있다.

14 조세회피가 기업성과에 미치는 효과

에 의해 식별될 수 있다. 과세소득을 추정하는 방법에는 크게 두 가지가 있는데 하나는 손익계산서상의 법인세비용을 법정세율로 나누는 것이고, 다른 하나는 당기법인세부담액을 법정세율로 나누어 구하는 것이다.¹⁵⁾ 전자의 과세소득을 사용해 도출하는 회계이익과 과세소득 간 차이(BTG)는 영구적 차이를 반영하는 반면, 후자의 과세소득을 사용한 BTG는 영구적 차이와 일시적 차이의 합으로 구성된다.¹⁶⁾ 회귀분석에서는 기업규모를 통제하고 이분산성을 감안해 BTG 측정치를 기초총자산으로 나눈 값을 사용한다.

$$BTG_{i,t} = (\text{법인세차감전순이익} - \text{과세소득})_{i,t} / \text{총자산}_{i,t-1}$$

$$\text{과세소득}1_{i,t} = \text{법인세비용}_{i,t} / \text{법정세율}_{i,t}$$

$$\text{과세소득}2_{i,t} = \text{당기법인세부담액}_{i,t} / \text{법정세율}_{i,t}$$

$$BTG1_{i,t} = \text{영구적 차이}_{i,t} / \text{총자산}_{i,t-1}$$

$$BTG2_{i,t} = (\text{영구적 차이} + \text{일시적 차이})_{i,t} / \text{총자산}_{i,t-1}$$

$$BTG3_{i,t} = \text{일시적 차이}_{i,t} / \text{총자산}_{i,t-1}$$

3. 기업유형별 더미

① 상장기업 더미(Listed)

한국신용평가의 자료는 그 해 자료를 작성하는 시점에서 기업유형의 정의에 따라 상장, 금감위등록, 외감, 폐업·파산 등으로 기업군을 분류하여 제공하고 있다. 즉, 자료가 작성된 시점에 상장인 기업은 과거연도의 상장 여부와 관계 없이 모든 기간에 상장기업으로 분류된다. 본 연구에서는 매해 실제 상장(유가증권 및 코스닥 시장)되었던 기업을 분석하기 위해 한국신용평가가 작성하는 매연도 상장기업 목록을 이용해 상장기업을 재분류하였다. 따라서 실제 상장

15) 당기법인세부담액은 다음과 같은 방식으로 추정하였다. 당기법인세부담액_{i,t} = 법인세비용_{i,t} + Δ이연법인세자산_{i,t} - Δ이연법인세부채_{i,t} + ((Δ매도가능증권평가이익_{i,t} - Δ매도가능증권평가손실_{i,t}) × STR_{i,t} / (1 - STR_{i,t})) + ((Δ기타투자증권평가이익_{i,t} - Δ기타투자증권평가손실_{i,t}) × STR_{i,t} / (1 - STR_{i,t})) + ((Δ지분법자본변동_{i,t} - Δ부의지분법자본변동_{i,t}) × STR_{i,t} / (1 - STR_{i,t})). 여기서 STR_{i,t} = 법정세율이다. 각 기업의 법정세율은 법인세차감전순이익을 과세소득의 대응치로 보고 최고세율 적용 기업과 최저세율 적용 기업을 구분하여 사용하였다.

16) 법인세차감전순이익에 영구적 차이를 가감한 금액이 법인세비용 산출기준이 되는 과세소득이다. 여기에 일시적 차이 및 자본계정 법인세 조정을 가감하면 당기법인세부담액의 기준이 되는 과세소득이 산출된다. 통상 회계 목적으로 과세소득이라 하면 이 후자를 일컫는다.

여부에 따라 한 기업에 대해 매년 더미가 다르게 부여되어 있다.

② 재벌기업 더미(Chaebol)

재벌의 분류는 1987년부터 공정거래위원회에서 매년 발표하는 대규모기업집단 소속 기업목록에 따라 이루어진다. 따라서 일부 기업은 특정 재벌에 대한 신규 편입 및 탈퇴로 인하여 또는 소속재벌 자체의 순위변동으로 인하여 기간에 따라 그 상태가 다르게 분류될 수 있다. 즉, 개별 기업의 재벌소속 여부가 기간에 따라 변화할 수 있다.

③ 외국인직접투자기업 더미(FDI)

현재 공개된 기업수준의 외국인직접투자 자료는 지식경제부(전 산업자원부)에서 발간한 『외국인투자기업현황』이다.¹⁷⁾ 본 연구는 동 자료에 수록된 외국인직접투자기업의 최초등록연도를 이용하여 사업자등록번호와 기업명, 공장주소 등을 이용하여 한국신용평가의 재무제표자료와 연결하여 외국인직접투자기업 더미를 생성하였다.

④ 중소기업 더미(SME)

대기업과 중소기업의 구분은 중소기업기본법에 의거하여 한국신용평가에서 분류한 방식을 사용하였다. 중소기업기본법에 의거해 해당기업이 2009년 1월 시점에 중소기업 요건을 만족하면 모든 기간 중소기업으로 분류하여 한 기업에 대해 매년 동일한 더미를 부여하였다. 따라서 매해 실제 중소기업기본법 기준에 만족하는 중소기업과 대기업 분류가 아니라는 한계가 있다.

4. 시장집중도

특정 산업의 시장집중도를 측정하는 지표로는 허쉬만-허핀달 지수(Hirschman-Herfindahl Index: HHI)를 사용하였다. HHI는 특정 산업에 참여하고 있는 모든 기업의 시장점유율의 제곱치 합이다. 점유율의 제곱값으로 계산하므로 시장점유율이 낮은 기업보다는 높은 기업에 더 큰 가중치를 부여하게 되어 시장점유율이 높은 기업의 비중이 시장에서 클수록 지수값도 높아진다. 따라서 HHI가 1

17) 이 자료에 수록된 기업은 외국인투자촉진법 제5~8조의 규정에 의해 신고한(또는 허가받은) 외국인투자기업이다(철수기업은 제외). 『외국인투자기업현황』 자료는 2004년까지 책자형태로 발행되었고, 동일한 자료의 구성이 한국신용평가를 통해 2006년부터 제공되고 있다. 주요 수록 내용은 기업명, 대표 외국인투자가, 대표 투자 국가명, 투자금액(신고금액), 투자비율, 외국인투자 최초등록일 등이다. 본 연구에서는 2004년까지는 『외국인투자기업현황』 자료를, 2005~2007년 더미는 한국신용평가 자료를 이용해 생성하였다.

16 조세회피가 기업성장에 미치는 효과

이면 완전독점시장이며 완전경쟁시장에 가까울수록 값이 0에 가까워진다. 산업 수준은 중분류(2digit)를 기준으로 하였다.

$$S_{i,j,t} = \text{매출액}_{i,j,t} / \text{매출액}_{j,t}$$
$$HHI_{j,t} = \sum S_{i,j,t}^2 \text{ (단, } 1/n \leq HHI_{j,t} \leq 1)$$

여기서, i : 기업
 J : 산업(중분류, 2digit)
 t : 연도

5. 통제변수

본 연구의 통제변수로는 영업현금흐름(CFOA), 기업크기(SIZE), 연구개발집약도(RND), 광고집약도(ADV), 단기부채비율(STDE), 장기부채비율(LTDE)을 사용하였다. 기업의 현금보유와 조세회피와의 관련성을 통제하기 위한 현금흐름변수의 경우 현금흐름표의 영업활동으로 인한 현금흐름을 기초총자산으로 나누 값을 사용하였다. 기업의 크기를 통제하는 변수로는 매출액에 자연로그를 취하여 사용하였다. 또한 기업가치에 영향을 줄 것으로 기대되는 연구개발집약도와 광고집약도를 통제변수로 사용하였다. 부채비율과 조세회피가 조세절감의 대체적 수단일 수 있음을 감안해 장단기 부채비율을 추정식에 포함하였다.

$$CFOA_{i,t} = \text{영업활동으로 인한 현금흐름}_{i,t} / \text{총자산}_{i,t-1}$$
$$SIZE_{i,t} = \ln(\text{매출액})_{i,t}$$
$$RND_{i,t} = (\text{경상개발비} + \text{연구비})_{i,t} / \text{매출액}_{i,t}$$
$$ADV_{i,t} = \text{광고선전비}_{i,t} / \text{매출액}_{i,t}$$
$$STDE_{i,t} = \text{단기부채}_{i,t} / \text{총자산}_{i,t}$$
$$LTDE_{i,t} = \text{장기부채}_{i,t} / \text{총자산}_{i,t}$$

<표 1>은 주요 변수에 대한 기술 통계량이다. 이 중 조세회피변수를 살펴보면, 회계이익과 과세소득의 영구적 차이를 반영하는 BTG1과 영구적 차이와 일시적 차이의 합인 BTG2는 상장에 비해 비상장이, 재벌에 비해 비재벌이, 대기업에 비해 중소기업이 전 기간의 평균값이 크다. 반면 일시적 차이를 반영하는 BTG3은 비상장에 비해 상장이, 비재벌에 비해 재벌이 전 기간의 평균값이 더

〈표 1〉 주요 변수의 기술 통계량

	전체			상장	비상장	재벌	비재벌	대기업	중소기업	외투	비외투
	평균	중앙값	표준편차	평균	평균	평균	평균	평균	평균	평균	평균
ROA	0.082	0.059	0.078	0.069	0.083	0.072	0.082	0.074	0.083	0.101	0.080
GROWTH	0.234	0.131	0.472	0.169	0.242	0.220	0.235	0.195	0.240	0.214	0.236
BTG1	0.023	0.011	0.045	0.016	0.024	0.008	0.024	0.009	0.025	0.022	0.023
BTG2	0.023	0.012	0.046	0.018	0.024	0.010	0.024	0.010	0.025	0.021	0.023
BTG3 ¹⁾	0.000	0.000	0.004	0.001	0.000	0.001	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
TA	0.011	0.011	0.129	-0.006	0.013	-0.032	0.013	-0.027	0.017	-0.010	0.013
CFOA	0.064	0.044	0.117	0.069	0.063	0.097	0.062	0.093	0.060	0.102	0.061
SIZE	16.956	16.809	1.261	18.503	16.761	19.077	16.863	18.628	16.711	17.615	16.904
RND	0.008	0.000	0.017	0.012	0.007	0.006	0.008	0.006	0.008	0.009	0.008
ADV	0.004	0.000	0.010	0.008	0.003	0.006	0.004	0.008	0.003	0.006	0.004
LTDE	0.145	0.107	0.134	0.133	0.147	0.143	0.145	0.156	0.143	0.112	0.148
STDE	0.439	0.437	0.200	0.324	0.453	0.397	0.441	0.381	0.447	0.384	0.443
표본수	54,050			6,050	48,000	2,284	51,766	6,915	47,135	4,005	50,045

주: 1) BTG3의 경우 값이 작아 소수점 세 자리로 표시할 경우 0.000으로 나타남.

2) ROA: 당기순이익_{i,t}/총자산_{i,t-1}, GROWTH: (매출액_{i,t}-매출액_{i,t-1})/매출액_{i,t-1}, BTG1: 영구적 차이_{i,t}/총자산_{i,t-1}, BTG2: (영구적 차이+일시적 차이)_{i,t}/총자산_{i,t-1}, BTG3: 일시적 차이_{i,t}/총자산_{i,t-1}, TA: (당기순이익-영업활동으로 인한 현금흐름)_{i,t}/총자산_{i,t-1}, CFOA: 영업활동으로 인한 현금흐름_{i,t}/총자산_{i,t-1}, SIZE: ln(매출액)_{i,t}, RND: (경상개발비+연구비)_{i,t}/매출액_{i,t}, ADV: 광고선전비_{i,t}/매출액_{i,t}, LTDE: 장기부채_{i,t}/총자산_{i,t}, STDE: 단기부채_{i,t}/총자산_{i,t}

크다.

이 연구는 비상장기업을 포함하기 때문에 상장기업 연구와 달리 기업의 성과 지표로서 주가차지료를 사용할 수 없다. 본 연구에서 사용하는 회계장부상 성과지표와 주식시장의 기업가치가 같은 방향으로 움직이는지를 보기 위해 상장기업 표본에 한해 Tobin의 Q를 계산하여 이것과 우리가 사용하는 수익성(ROA) 및 성장성(GROWTH) 지표와의 상관관계를 구하였다. Tobin의 Q는 부채의 장부가치에 기말주식시가총액을 더한 값을 분자로 하고 총자산의 장부가치를 분모로 하여 대응치를 계산하였다. 〈표 2〉를 보면 Tobin의 Q와 ROA는 상장기업 표본에서 높은 상관관계가 있음을 알 수 있다. 전체 표본을 대상으로 할 때 성과지표변수와 조세회피변수의 상관관계는 대부분 양(+)의 유의한 계

18 조세회피가 기업성과에 미치는 효과

〈표 2〉 성과지표와 조세회피변수 간의 상관관계

	Q^1	ROA	$GROWTH$	$BTG1$	$BTG2$	$BTG3$
Q	1					
ROA	0.464***	1				
$GROWTH$	0.145***	0.263***	1			
$BTG1$	0.311***	0.670***	0.201***	1		
$BTG2$	0.277***	0.661***	0.194***	0.957***	1	
$BTG3$	0.019	0.044***	-0.003	-0.033***	0.221***	1

주: 1) 비상장기업의 경우 주가가치가 없어 Tobin의 Q 계산이 불가능함. 따라서 이 열만 상장기업을 대상으로 구한 상관관계임.

2) Q : ((보통주시가총액+우선주시가총액)+부채장부가치) $_{i,t}$ /총자산 $_{i,t}$, ROA : 당기순이익 $_{i,t}$ /총자산 $_{i,t-1}$, $GROWTH$: (매출액 $_{i,t}$ -매출액 $_{i,t-1}$)/매출액 $_{i,t-1}$, $BTG1$: 영구적 차이 $_{i,t}$ /총자산 $_{i,t-1}$, $BTG2$: (영구적 차이+일시적 차이) $_{i,t}$ /총자산 $_{i,t-1}$, $BTG3$: 일시적 차이 $_{i,t}$ /총자산 $_{i,t-1}$

수를 보였다.¹⁸⁾

IV. 실증분석

본 연구의 추정식은 다음과 같다. 식 (1)은 조세회피(BTG)가 기업성과에 미치는 효과에 대한 기본 방정식으로서 조세절감으로 인한 세후이익 증가가 기업의 수익성이나 성장성을 증가시킬 것이라는 전통적 견해를 검증하기 위한 것이다. 기본 설명변수인 조세회피변수(BTG), 기업의 이익조정 행위를 통제하기 위한 변수(TA), 시장집중도변수(HHI) 외에 다양한 통제변수가 추가되었다. 식 (2)는 식 (1)의 설명변수 외에 기업의 유형을 구분하는 더미변수 및 이들과 조세회피변수의 교차항, 그리고 시장집중도와 조세회피의 교차항을 추가하였다. 이는 기업유형별로 조세회피가 기업성과에 미치는 효과가 어떻게 달라지는가를 보기 위함이다.

$$\begin{aligned}
 \text{기업성과}_{i,t} = & \beta_1 BTG_{i,t} + \beta_2 TA_{i,t} + \beta_3 HHI_{i,t} + \beta_4 X_{i,t} \\
 & + \mu_t + \nu_i + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{1}$$

$$\text{기업성과}_{i,t} = \beta_1 BTG_{i,t} + \beta_2 TA_{i,t} + \beta_3 HHI_{i,t} + \beta_4 (BTG \times HHI)_{i,t}$$

18) 일시적 차이인 BTG3과 매출액증가율(GROWTH)의 상관관계만 유의하지 않았다.

$$\begin{aligned}
 & +\beta_5(BTG \times Listed)_{i,t} + \beta_6(BTG \times Chaebol)_{i,t} + \beta_7(BTG \times FDI)_{i,t} \\
 & + \beta_8(BTG \times SME)_{i,t} + \beta_9 Listed_{i,t} + \beta_{10} Chaebol_{i,t} + \beta_{11} FDI_{i,t} \\
 & + \beta_{12} SME_{i,t} + \beta_{13} X_{i,t} + \mu_t + \nu_i + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{2}$$

여기서, i : 기업

j : 산업(중분류, 2digit)

t : 연도

$\mu_t, \nu_i, \varepsilon_{i,t}$: 연도 및 기업 고정효과와 순수 오차항

기업성과 $_{i,t}$: $ROA_{i,t}, GROWTH_{i,t}$

$BTG_{i,t}$: 과세소득과 회계이익의 차이 $_{i,t}$ /총자산 $_{i,t-1}$

$TA_{i,t}$: 총발생액 $_{i,t}$ =(당기순이익-영업활동으로 인한 현금흐름) $_{i,t}$ /
총자산 $_{i,t-1}$

$HHI_{j,t}$: $\sum S_{i,j,t}^2$

$S_{i,j,t}$: 매출액 $_{i,j,t}$ /매출액 $_{j,t}$

$Listed_{i,t}$: 상장기업 더미

$Chaebol_{i,t}$: 재벌기업 더미

$FDI_{i,t}$: 외국인직접투자기업 더미

$SME_{i,t}$: 중소기업 더미

$X_{i,t}$: 통제변수

조세회피변수인 BTG의 세 가지 대응치는 앞서 정의한 바와 같이 회계이익과 과세소득의 영구적 차이 및 일시적 차이를 근거로 측정되었다. 이 중 어느 것이 조세회피를 잘 반영할지는 Hanlon and Heitzman(2010)에서 강조한 것처럼 기본적으로 경험적인 문제이다. 따라서 본 연구에서는 이들 모두를 추정에 사용해 그 결과를 비교해 본다. 이 세 가지 대안이 모두 비슷한 결과를 낳는다면 좀더 안정적으로 조세회피 효과에 대한 의견을 제시할 수 있을 것이다. 그런데 BTG의 경우 기업의 이익조정에 따른 부분이 포함되어 있기 때문에 이를 통제하기 위해 이익조정의 대응치라 할 수 있는 총발생액(TA)을 추정식에 포함시켰다.

조세회피 대응치의 다른 대안으로는 BTG를 종속변수로 하고 총발생액을 설명변수로 하는 회귀분석을 통해 잔차항을 구하는 것이다. 즉, BTG 중 경영자의 이익조정(총발생액)으로 설명되지 않는 부분만을 추출해 이를 기업가치 추정식에 넣는 것이다. 이 방법은 논리적 타당성은 있지만 통계상의 오류를 초래할 가능성이 높다. Halon and Heitzman(2010)이 지적하였듯이 첫 단계 추정과정에서 누락변수가 있는 경우 여기서 구한 잔차항을 2단계 식에 넣으면 2단계에

20 조세회피가 기업성과에 미치는 효과

서 구한 계수가 일치성 조건을 만족하지 못하게 되며 표준오차도 잘못 계산된다. 이 연구에서는 Desai and Dharmapala(2009)의 방법을 따라 기업가치 추정식에 이익조정변수(TA)를 넣어 이익조정으로 인한 효과를 통제하였다. 회귀분석은 전체 기업, 그리고 상장 대 비상장, 재벌 대 비재벌, 대기업 대 중소기업, 외국인투자기업 대 비외국인투자기업을 대비하는 방식으로 수행했는데, 각 유형별로 조세회피가 기업성과에 어떤 효과를 갖는지를 보는 것이 주 관심사다.

본 연구의 추정식은 OLS(ordinary least squares) 방법을 이용해 추정하였다. 추정모형은 고정효과와 확률효과 중 적합한 모형을 택하여 사용하였다. 추정모형의 적합성은 Hausman 검정을 이용해 판단하였으며 여기에 보고된 모든 모형에서 고정효과모형이 적합한 것으로 나타났다. 표준오차는 오차항의 이분산성과 자기상관을 고려해 Huber-White 방법을 사용해 조정하였다. 모든 추정식에 대해서 VIF(Variance Inflation Factor) 검정을 통해 다중공선성 여부를 확인하여 통제변수를 결정하였다.

〈표 3〉은 전체 표본을 사용한 추정결과를 보여준다. 열 (1)~(3)은 조세회피와 기업가치를 연결하는 전통적 견해를 반영한 식 (1)에 대한 추정결과인데, 기업성과의 대응치로는 총자산순이익률(ROA)을 사용하였다. 우선 조세회피 측정치의 추정계수는 세 경우 모두 통계적으로 유의한 양의 값을 가졌다. 이는 세 후이익의 증가가 기업성과를 올릴 것이라는 일반적 예상을 지지하는 증거이다. 한편, 기업의 이익조정을 통제하는 총발생액변수(TA)는 유의한 양의 추정계수 값을 보였는데 이는 기업가치가 단순한 현금흐름보다 채무보고이익에 더 민감하게 반응한다는 기존연구에 부합하는 결과이다(Cloyd *et al.*, 1996). 시장집중도 변수인 HHI는 음의 유의한 추정계수를 가졌는데 이는 경쟁도가 높은 산업일수록 소속 기업의 성과가 평균적으로 높을 수 있음을 보여주는 것이다.

열 (4)~(6)은 식 (1)에 기업유형 더미를 이용한 변수들을 추가한 식 (2)를 회귀분석한 결과이다. 조세회피, 시장집중도, 이익조정을 대변하는 기본 변수들의 결과는 식 (1)의 경우와 크게 달라지지 않았다. 그런데 조세회피와 다른 변수간의 교차항 추정계수를 보면 기업의 유형별로 추정결과가 달라질 수 있음을 알 수 있다. 통계적으로 유의한 결과를 중심으로 해석해 보면 우선 시장집중도(HHI)가 높을수록 조세회피가 기업성과에 미치는 효과가 커졌음을 볼 수 있다. 이는 조세회피로 인한 이득을 일종의 지대(rent)라고 보는 경우, 경쟁이 심한 산업에 속한 기업일수록 조세회피로 인한 초과이익을 유지하기가 힘들다는 식으로 해석할 수 있다.¹⁹⁾

〈표 3〉 전체 표본 분석(종속변수: ROA)

	(1) BTG1	(2) BTG2	(3) BTG3	(4) BTG1	(5) BTG2	(6) BTG3
$BTG_{i,t}$	0.259*** (26.920)	0.239*** (26.590)	0.096** (2.260)	0.210*** (8.230)	0.181*** (8.060)	0.223* (1.720)
$TA_{i,t}$	0.851*** (135.550)	0.857*** (139.480)	0.957*** (237.460)	0.850*** (133.330)	0.854*** (135.270)	0.956*** (233.730)
$HHI_{i,t}$	-0.006** (-2.010)	-0.006** (-2.070)	-0.009*** (-3.300)	-0.007*** (-2.620)	-0.008*** (-2.720)	-0.009*** (-3.360)
$BTG \times HHI_{i,t}$				0.105** (2.510)	0.115*** (2.870)	-0.225 (-0.600)
$BTG \times Listed_{i,t}$				0.073*** (2.810)	0.006 (0.310)	-0.037 (-0.440)
$BTG \times Chaebol_{i,t}$				-0.020 (-0.440)	-0.032 (-0.940)	0.147 (1.220)
$BTG \times FDI_{i,t}$				-0.014 (-0.650)	-0.031 (-1.590)	-0.310** (-2.480)
$BTG \times SME_{i,t}$				0.020 (0.880)	0.035* (1.750)	-0.029 (-0.320)
$Listed_{i,t}$				-0.002*** (-3.580)	-0.001*** (-2.600)	0.000 (-0.540)
$Chaebol_{i,t}$				-0.002* (-1.950)	-0.002** (-2.230)	-0.002** (-2.530)
$FDI_{i,t}$				0.001* (1.670)	0.002*** (2.780)	-0.001 (-1.280)
$SME_{i,t}$				0.000 (-0.310)	0.000 (-0.170)	0.001 (1.640)
$CONTROL \chi^2$	0	0	0	0	0	0
R^2	0.864	0.864	0.853	0.865	0.864	0.853

주: 1) 종속변수: ROA: 총자산순이익률
 2) 설명변수: BTG: 회계이익과 과세소득의 차이, TA: 총발생액, HHI: 허쉬만-허핀달 지수, Listed: 상장기업 더미, Chaebol: 재벌기업 더미, FDI: 외국인투자기업 더미, SME: 중소기업 더미
 3) 통제변수는 CFOA, SIZE, RND, ADV, LTDE, STDE임. 연도 더미 및 기업 더미 외에 산업 더미(중분류, 2digit)를 추가하였음.
 4) ()의 값은 t-statistics 값임. *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 의미함.

19) BTG3 변수 추정계수의 경우 부호가 음이지만 통계적으로 유의하지 않았다.

22 조세회피가 기업성과에 미치는 효과

지배구조와 관련된 더미를 조세회피와 결합한 변수들의 경우 추정계수의 부호가 예상대로 나온 경우가 많기는 하지만 대체로 통계적으로 유의하지 않았다.²⁰⁾ 이는 전체 표본의 경우 다양한 기업 특성 효과가 혼합되어 나타나기 때문에 단순 더미 분석으로는 일관성 있는 결과를 식별하기 어렵다는 점을 보여준다. 이하에서는 기업유형의 역할을 좀더 자세히 보기 위해 전체 표본을 유형별로 나누어 분석해 보았다.

〈표 4〉는 상장기업과 비상장기업을 구분해 식 (2)를 추정한 결과를 보여주고 있다. 우선 조세회피가 기업성과에 미치는 효과는 비상장기업의 경우에 더 크고 유의함을 알 수 있다. 상장기업의 BTG3는 기업성과에 유의한 효과를 미치지 못하였고 그 부호도 음으로 나타났다. 이는 상장기업의 경우 비상장기업에 비해 재무보고이익에 대한 압력이 커서 상대적으로 조세회피에 덜 초점을 둘 수 있고, 경영자와 투자가 간에 대리인 문제가 발생해 조세회피 이득의 일부가 사적으로 유용될 수 있음을 암시하는 결과라 할 수 있다.²¹⁾ 조세회피와 집중도의 교차항은 상장과 비상장 구분 없이 전체 기업군 분석 때와 유사한 추정결과를 보였다. FDI와 조세회피 교차항의 경우 유의한 추정계수는 모두 음의 부호를 가졌는데 이는 외국인투자기업이 조세회피에 부정적일 수 있다는 기존 문헌(박종국·홍영은, 2009 등)의 결과를 확인하는 증거이다.

〈표 5〉에서는 지배구조와 조세회피의 관련을 보기 위해 재벌기업과 비재벌기업으로 표본을 나누어 분석했는데, 각 군마다 상장 및 비상장 기업을 다시 구분한 결과도 함께 보고하였다. 우선 눈에 띄는 결과는 재벌과 비재벌기업 간에 조세회피가 기업성과로 이어지는 경로가 다르게 나타난다는 점이다. 즉, BTG1과 BTG2의 경우 비재벌의 경우에는 추정계수가 매우 유의하게 나타났는데 비해 재벌의 경우에는 계수크기도 작고 유의하지 않았다. 반면 일시적 차이를 반영한 조세회피변수인 BTG3의 경우 재벌기업에서만 유의한 결과를 보였다.

다음으로 지배구조와 시장압력의 상호작용을 보기 위해 재벌소속 및 상장 여부를 교차해 표본을 네 종류로 분류해 보았다. 재벌기업의 경우 소유경영체제로 인해 조세회피 이득이 사적으로 유용될 가능성이 높은 반면, 상장기업은 기업경영의 투명성과 회계이익이 강조되기 때문에 조세회피가 성과에 미치는 효과가 비상장기업에 비해 덜 할 수 있다. 예상한 대로 재벌소속이며 상장된 기

20) FDI와 조세회피 교차항의 경우 음의 부호를 가지는데 이는 외국인투자자들이 조세회피를 선호하지 않을 가능성을 암시하는 결과이다.

21) 상장기업의 경우에도 BTG1, BTG2는 여전히 기업성과에 긍정적인 효과를 미쳤다.

〈표 4〉 상장기업과 비상장기업(종속변수: ROA)

	상장			비상장		
	(1) BTG1	(2) BTG2	(3) BTG3	(4) BTG1	(5) BTG2	(6) BTG3
$BTG_{i,t}$	0.149** (2.260)	0.073* (1.800)	-0.067 (-0.400)	0.233*** (8.420)	0.201*** (8.070)	0.392** (2.300)
$TA_{i,t}$	0.843*** (42.970)	0.855*** (44.020)	0.952*** (54.190)	0.851*** (126.840)	0.853*** (127.910)	0.957*** (228.530)
$HHI_{i,t}$	0.000 (0.060)	-0.002 (-0.220)	-0.005 (-0.540)	-0.008*** (-2.560)	-0.008*** (-2.620)	-0.010*** (-3.250)
$BTG \times HHI_{i,t}$	0.277* (1.690)	0.316*** (2.750)	0.690 (1.270)	0.088** (2.090)	0.088** (2.140)	-0.893* (-1.730)
$BTG \times Listed_{i,t}$						
$BTG \times Chaebol_{i,t}$	-0.003 (-0.030)	-0.039 (-0.790)	0.138 (0.840)	-0.034 (-0.940)	-0.031 (-0.930)	0.193 (1.100)
$BTG \times FDI_{i,t}$	0.032 (0.450)	0.019 (0.360)	-0.342* (-1.660)	-0.016 (-0.690)	-0.037* (-1.750)	-0.370** (-2.300)
$BTG \times SME_{i,t}$	0.109** (2.180)	0.068** (1.980)	-0.030 (-0.240)	0.001 (0.020)	0.024 (1.040)	-0.001 (-0.010)
$Listed_{i,t}$						
$Chaebol_{i,t}$	-0.002 (-1.200)	-0.003* (-1.690)	-0.002 (-0.880)	-0.002** (-2.150)	-0.002** (-2.230)	-0.003*** (-2.850)
$FDI_{i,t}$	-0.002 (-0.920)	-0.001 (-0.380)	-0.001 (-0.470)	0.002** (2.020)	0.002*** (2.980)	-0.001 (-0.970)
$SME_{i,t}$	-0.002 (-1.020)	-0.001 (-0.310)	0.001 (0.660)	0.001 (0.850)	0.000 (0.610)	0.002* (1.950)
$CONTROL \chi^3)$	0	0	0	0	0	0
R^2	0.850	0.846	0.832	0.865	0.865	0.854

주: 1) 종속변수: ROA: 총자산순이익률
 2) 설명변수: BTG: 회계이익과 과세소득의 차이, TA: 총발생액, HHI: 허쉬만-허핀달 지수, Listed: 상장기업 더미, Chaebol: 재벌기업 더미, FDI: 외국인투자기업 더미, SME: 중소기업 더미
 3) 통제변수는 CFOA, SIZE, RND, ADV, LTDE, STDE임. 연도 더미 및 기업 더미 외에 산업 더미(중분류, 2digit)를 추가하였음.
 4) ()의 값은 t-statistics 값임. *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 의미함.

24 조세회피가 기업성과에 미치는 효과

〈표 5〉 재벌기업과 비재벌기업(종속변수: ROA)

	재벌 전체(2,284개)			비재벌 전체(51,766개)		
	(1) BTG1	(2) BTG2	(3) BTG3	(4) BTG1	(5) BTG2	(6) BTG3
$BTG_{i,t}$	0.006 (0.050)	0.080 (0.960)	0.716** (2.390)	0.233*** (15.350)	0.214*** (14.880)	0.102 (0.910)
$HHI_{i,t}$	0.014 (0.960)	0.015 (1.100)	0.018 (1.330)	-0.009*** (-2.850)	-0.009*** (-2.850)	-0.010*** (-3.460)
$BTG \times HHI_{i,t}$	0.852* (1.770)	0.380 (1.240)	-1.757 (-1.580)	0.106** (2.480)	0.107*** (2.600)	-0.089 (-0.220)
R^2	0.779	0.775	0.767	0.865	0.865	0.853
	재벌-상장(803개)			비재벌-상장(5,247개)		
	(7) BTG1	(8) BTG2	(9) BTG3	(10) BTG1	(11) BTG2	(12) BTG3
$BTG_{i,t}$	-0.063 (-0.280)	-0.022 (-0.180)	0.326 (0.780)	0.276*** (4.420)	0.136*** (3.310)	-0.200 (-1.260)
$HHI_{i,t}$	0.036* (1.750)	0.036** (2.350)	0.039*** (2.820)	-0.003 (-0.370)	-0.008 (-0.890)	-0.012 (-1.300)
$BTG \times HHI_{i,t}$	1.142 (1.340)	0.596 (1.370)	-0.442 (-0.250)	0.130 (0.800)	0.273** (2.330)	1.010* (1.830)
R^2	0.801	0.791	0.779	0.860	0.856	0.842
	재벌-비상장(1,481개)			비재벌-비상장(46,519개)		
	(13) BTG1	(14) BTG2	(15) BTG3	(16) BTG1	(17) BTG2	(18) BTG3
$BTG_{i,t}$	0.077 (0.740)	0.173** (2.070)	0.789** (2.070)	0.234*** (14.940)	0.222*** (14.760)	0.298* (1.950)
$HHI_{i,t}$	-0.011 (-0.570)	-0.011 (-0.570)	-0.010 (-0.490)	-0.009*** (-2.680)	-0.009*** (-2.720)	-0.011*** (-3.260)
$BTG \times HHI_{i,t}$	0.424 (1.320)	0.046 (0.180)	-1.838 (-1.440)	0.085** (1.990)	0.085** (2.030)	-0.798 (-1.430)
R^2	0.795	0.797	0.791	0.865	0.865	0.854

주: 1) 보고되지 않은 설명변수는 〈표 4〉와 동일함.

2) ()의 값은 t -statistics 값임. *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 의미함.

3) 기업유형 뒤의 () 값은 각각의 관측치 개수임.

업의 경우 어떤 조세회피변수도 기업성과에 통계적으로 유의한 효과를 갖지 못하였다. 이는 조세회피가 특정 기업유형에 있어서는 기업성과에 도움을 주지 못함을 보여주는 대표적 증거라 할 수 있다. BTG1과 BTG2의 경우에는 추정계수의 부호가 음으로 나타났다. 이와는 대조적으로 비재벌-비상장 기업의 경우 세 조세회피변수 모두 통계적으로 유의한 양의 추정계수를 보였다. 재벌-비상장, 비재벌-상장의 경우에는 일부 조세회피변수만 유의한 추정계수를 갖는 절충적인 결과를 보였다.

〈표 6〉은 몇 가지 추가적 분석에 대한 결과를 가장 기본적인 조세회피변수인 BTG2의 경우에 대해 보여주고 있다.²²⁾ 우선 기업의 규모가 갖는 차이를 보기 위해 표본을 대기업과 중소기업으로 나누어 분석했는데, 열 (1)과 (2)에서 보듯이 조세회피는 대기업보다 중소기업에게 가치 있는 것으로 나타났다. 이는 소유자 경영 경향이 높은 중소기업이 여러 측면에서 회계관리의 유연성이 높고 대리인 문제가 크지 않을 수 있기 때문이다. 나아가 우리 표본에서 중소기업은 대기업에 비해 상대적으로 비상장 기업군에 포함될 확률이 높다. 따라서 시장 압력이나 감시가 덜한 만큼 조세회피의 효용이 커진다고 볼 수 있다. 그런데 열 (2)의 조세회피와 재벌 더미 교차항은 음의 부호에 유의한 추정계수를 가졌다. 즉, 같은 중소기업이라도 재벌에 속한 경우 지대의 사적 유용이 일어날 확률이 높기 때문에 조세회피가 기업성과에 부정적 효과를 미쳤다고 해석할 수 있다.

외국인투자 여부를 기준으로도 표본을 나누어 분석해 보았는데 조세회피가 기업성과에 미치는 효과가 두 기업군 사이에 큰 차이가 없는 것으로 나타나 따로 결과를 보고하지 않았다.²³⁾ 〈표 6〉의 열 (3)~(5)는 종속변수인 성과지표로 수익성 대신 성장성 변수인 매출액증가율을 사용한 추정결과를 보여준다. 전체 표본의 경우 수익성 지표의 결과와 거의 유사하였다. 상장기업과 비상장기업을 구분한 결과도 수익성 변수를 사용했을 때와 비슷했는데, 특히 상장기업의 경우에는 조세회피가 기업 성장성에 통계적으로 유의한 효과를 가지지 못하였다.²⁴⁾

22) BTG1, BTG3의 결과도 BTG2의 경우와 크게 다르지 않았다.

23) 재벌 더미와 BTG2를 결합한 변수의 경우가 비외국인투자기업 군에서만 유의한 음의 추정효과를 가졌는데 이는 재벌기업의 지대 유용이 외국인투자가 많은 경우에는 쉽지 않을 수 있음을 암시하는 결과이다.

24) 수익성 변수를 사용한 경우에도 비상장기업의 BTG2가 상장기업에 비해 추정효과의 유의성이 더 높고 계수크기가 더 컸다.

〈표 6〉 대기업과 중소기업, 그리고 성장성 분석

	Y=ROA		Y=GROWTH		
	(1) 대기업	(2) 중소기업	(3) 전체	(4) 상장	(5) 비상장
<i>BTG</i> _{<i>i,t</i>}	0.054 (1.040)	0.235*** (15.140)	0.613*** (2.660)	0.144 (0.340)	0.666*** (2.580)
<i>TA</i> _{<i>i,t</i>}	0.894*** (52.960)	0.844*** (122.490)	1.315*** (23.990)	1.354*** (9.090)	1.322*** (22.650)
<i>HHI</i> _{<i>j,t</i>}	0.003 (0.480)	-0.010*** (-3.270)	-0.138*** (-3.170)	-0.108 (-1.170)	-0.154*** (-3.070)
<i>BTG</i> 2× <i>HHI</i> _{<i>i,t</i>}	0.404*** (2.650)	0.085** (2.040)	0.883** (1.990)	1.452 (1.430)	0.789* (1.660)
<i>BTG</i> 2× <i>Listed</i> _{<i>i,t</i>}	-0.013 (-0.340)	0.016 (0.640)	0.255 (1.380)		
<i>BTG</i> 2× <i>Chaebol</i> _{<i>i,t</i>}	0.019 (0.460)	-0.138** (-2.160)	0.047 (0.110)	-0.238 (-0.350)	-0.026 (-0.050)
<i>BTG</i> 2× <i>FDI</i> _{<i>i,t</i>}	-0.008 (-0.130)	-0.033 (-1.540)	-0.485** (-2.540)	1.077 (1.510)	-0.656*** (-3.310)
<i>BTG</i> 2× <i>SME</i> _{<i>i,t</i>}			0.211 (1.010)	-0.001 (0)	0.240 (1.010)
<i>Listed</i> _{<i>i,t</i>}	-0.001 (-0.340)	-0.003*** (-4.050)	0.036*** (4.690)		
<i>Chaebol</i> _{<i>i,t</i>}	-0.002* (-1.910)	-0.001 (-0.810)	0.023* (1.910)	-0.083*** (-3.190)	0.045*** (2.780)
<i>FDI</i> _{<i>i,t</i>}	-0.001 (-0.390)	0.002*** (3.100)	0.026*** (3.100)	-0.035 (-1.160)	0.031*** (3.270)
<i>SME</i> _{<i>i,t</i>}			0.011 (1.190)	0.103*** (3.410)	0.002 (0.210)
<i>CONTROL</i> χ^3	0	0	0	0	0
<i>R</i> ²	0.835	0.863	0.116	0.129	0.113

주: 1) 종속변수: *ROA*: 총자산순이익률, *GROWTH*=매출액증가율
 2) 설명변수: *BTG*: 회계이익과 과세소득의 차이, *TA*: 총발생액, *HHI*: 허쉬만-허핀달 지수, *Listed*: 상장기업 더미, *Chaebol*: 재벌기업 더미, *FDI*: 외국인투자기업 더미, *SME*: 중소기업 더미
 3) 통제변수는 *CFOA*, *SIZE*, *RND*, *ADV*, *LTDE*, *STDE*임. 연도 더미 및 기업 더미 외에 산업 더미(중분류, 2digit)를 추가하였음.
 4) ()의 값은 *t*-statistics 값임. *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 의미함.

V. 결 론

이 연구는 1994~2007년 기간의 외감기업 자료를 사용해 조세회피가 기업성과에 미치는 영향을 분석하였다. 상장기업에 초점을 두었던 이전의 조세회피 연구와는 달리 크게 늘어난 표본기업수의 이점을 활용해 다양한 기업유형을 비교·분석하였다. 구체적으로 상장기업과 비상장기업, 재벌기업과 비재벌기업, 대기업과 중소기업, 그리고 외국인투자기업과 순수 국내기업을 대비시켜 조세회피가 기업성과에 미치는 효과가 기업유형에 따라 어떻게 달라지는지를 살펴보았다. 나아가 기업이 속한 산업의 시장집중도가 조세회피 효과와 어떤 연관성을 맺는지도 검토하였다. 그 결과 조세회피가 세후이익을 증가시켜 기업가치를 높일 것이라는 전통적 견해가 특정 유형의 기업에는 적용되지 않음을 밝힐 수 있었다.

일반적으로 상장기업은 비상장기업에 비해 자본시장에서의 재무보고이익에 대한 압력이 커서 상대적으로 조세회피에 덜 초점을 둘 수 있다. 또한 경영자와 투자자 간의 잠재적인 대리인 문제 때문에 조세회피 이득의 일부가 기업성과로 이어지지 않고 사적으로 유용될 수 있다. 실제로 다양한 추정모형에 걸쳐 상장기업의 조세회피가 기업성과에 미치는 효과는 통계적으로 유의하지 않거나 비상장기업에 비해 약한 결과를 보였다. 한편, 재벌기업의 경우 소유경영체제로 인해 조세회피 이득이 사적으로 유용될 가능성이 높는데, 이는 일반투자자 입장에서 볼 때는 대리인 문제가 된다. 추정결과 비재벌기업과는 달리 재벌기업의 조세회피는 기업성과에 일관성 있는 효과를 미치지 못하였다. 지배구조가 갖는 역할에 대한 이러한 관찰은 재벌소속 및 상장 여부를 결합해 표본을 세분했을 때 더욱 두드러지게 나타났다. 재벌소속이며 상장된 기업의 경우 어떤 조세회피변수도 기업성과에 통계적으로 유의한 효과를 갖지 못한 반면, 비재벌-비상장 기업의 경우 모든 조세회피 측정치에서 통계적으로 유의한 양의 추정계수를 보였다.

또한 조세회피는 대기업보다 중소기업에게 가치 있는 것으로 나타났는데, 이는 소유자 경영 경향이 높은 중소기업이 여러 측면에서 회계관리의 유연성이 높고 대리인 문제가 크지 않을 수 있기 때문이다. 하지만 같은 중소기업이라도 재벌에 속한 경우에는 조세회피가 기업성과에 부정적 효과를 미쳤는데, 이는 재벌기업에서 지대의 사적 유용이 일어날 확률이 높다는 앞의 관측과 부합되는

결과이다. 우리 표본에서 외국인투자 여부 자체는 조세회피 효과에 큰 차이를 주지 않았는데, 재벌소속 기업의 경우에는 외국인투자가 있는 경우보다 없는 경우에 사적 유용 가능성이 더 큼을 알 수 있었다. 끝으로 조세회피는 시장집중도가 높은 환경에서 기업성과에 긍정적 효과를 미쳤는데 이는 경쟁적 환경일수록 조세회피로 인한 지대를 유지하기 힘들기 때문일 것으로 해석할 수 있다.

이상에서 요약하였듯이 상장기업에 다수의 비상장기업 자료를 추가한 표본을 분석한 결과 기존 상장기업 연구에서 보이기 어려웠던 다양한 결과를 제시할 수 있었는데, 이는 보다 체계적인 추후 연구의 필요성과 가능성을 보여준다고 할 수 있다. 또한 비상장기업 자료를 사용하는 경우 회계이익과 과세소득의 차이가 좀더 안정적인 조세회피 대응치가 될 수 있음을 인식할 필요가 있다. 즉, 비상장기업일수록 자본시장에서의 재무보고 압력이 크지 않을 것이기 때문에 회계이익과 과세소득의 차이에서 이익조정이 차지하는 비중이 크지 않을 수 있다. 반면 상장기업 분석의 경우 총발생액을 이익조정 대응치로 쓴다하더라도 여전히 설명하지 못하는 이익조정 부분이 있을 것이며 이는 조세회피 측정오류의 원인이 될 수 있다. 이 연구의 추정결과에 따르면 비상장기업의 경우 상장기업에 비해 조세회피의 효과가 보다 선명하게 나타났는데 이는 앞서 언급한 이론적 요인 외에 비상장기업 조세회피변수의 측정오류가 상대적으로 작을 가능성도 내포하는 결과라 해석할 수 있다.

참 고 문 헌

- 고윤성·김지홍·최원욱, “조세회피와 기업특성 및 기업가치에 관한 연구,” 『세무학연구』 제24권 제4호, 한국세무학회, 2007, 9~40.
- 고윤성·이정화, “산업별 조세회피요인에 관한 연구,” 『산업경제연구』 제21권 제6호, 한국산업경제학회, 2008, 2823~2848.
- 권순창·강영욱·김창훈, “조세회피와 기업특성에 관한 분석,” 『국제회계연구』 제26집, 한국국제회계학회, 2009, 189~210.
- 김진회·정재욱, “기업의 재무적 특성이 조세회피행위에 미치는 영향,” 『세무학연구』, 한국세무학회, 2006, 97~123.
- 박승식·장지인·정길채, “기업지배구조와 이익조정의 관련성에 대한 실증연구,” 『회계정보연구』 제24권 제1호, 한국회계정보학회, 2006, 213~241.

- 박종국·홍영은, “조세회피와 외국인지분율,” 『세무학연구』 제26권 제1호, 한국세무학회, 2009, 105~135.
- 오정택·김영화, “기업소유구조와 조세회피,” 『조세연구』 제10-2집, 한국조세연구포럼, 2010, 191~220.
- 유상렬, “회계이익-과세소득 차이에 영향을 미치는 기업특성,” 『회계저널』 제19권 1호, 한국세무학회, 2010, 107~139.
- 이만우·오광욱·이동현, “주식매수선택권 부여 기업의 소유 또는 전문경영이 조세회피성향에 미치는 영향,” 『회계저널』 제17권 제4호, 한국회계학회, 2008, 65~95.
- 전규안, “조세비용과 비조세비용의 상충관계가 재무보고이익과 세무보고이익의 차이에 미치는 영향,” 『회계학연구』 제29권 제1호, 한국회계학회, 2004, 29~56.
- 전재익, “기업소유집중도와 기업가치와의 관계에 관한 연구성과 고찰,” 『한국세무회계학회지』 22권, 한국세무회계학회, 2008, 27~51.
- 전주성, “조세회피와 기업가치: 지배구조의 역할을 중심으로,” 『재정학연구』 4권, 한국재정학회, 2011, 59~85.
- 최정표, “우리 기업들의 소유구조와 기업가치, 부채수준, 투자수준과의 관계에 대한 연구,” 『한국경제연구』 제11권, 한국경제연구학회, 2003, 5~44.
- 최학삼, “기업지배구조의 질이 조세회피행위에 미치는 영향,” 『경영교육연구』 제50집, 한국경영교육학회, 2008, 305~322.
- Chen, K.-P. and C. Chu, “Internal Control vs. External Manipulation: A Model of Corporate Income Tax Evasion,” *RAND Journal of Economics* 36, 2005, 151~164.
- Cloyd C. B., J. Pratt, and T. Stock, “The Use of Financial Accounting Choice to Support Aggressive Tax Positions: Public and Private Firms,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, 1996, 23~43.
- Crocker, K. and J. Slemrod, “Corporate Tax Evasion with Agency Costs,” *Journal of Public Economics* 89(9-10), 2005, 1593~1610.
- DeAngelo, H. and L. DeAngelo, “Controlling Stockholders and the Disciplinary Role of Corporate Payout Policy : A Study of the Times Mirror Company,” *Journal of Financial Economics* 56, 2000, 153~207.
- Demsetz H., “The Structure of Ownership and the Theory of the Firm,” *The Journal*

- of Law & Economics*, 26, 1983, 375~390.
- Desai, M. A., "The Divergence between Book and Tax Income," in J. M. Poterba, ed., *Tax Policy and the Economy*, Vol. 17, Cambridge, MA: MIT Press, 2003, 169~206.
- Desai, M. A. and D. Dharmapala, "Corporate Tax Avoidance and High Powered Incentives," *Journal of Financial Economics*, 2006, 145~179.
- _____, "Corporate Tax Avoidance and Firm Value," *The Review of Economics and Statistics* 91(3), August 2009, 537~546.
- Fama, Eugene F. and Michael C. Jensen, "Separation of Ownership and Control," *Journal of Law and Economics*, Vol. 26(2), 1983, 301~326.
- Frank, M. and S. Rego, "Do Managers Use the Valuation Allowance Account to Manage Earnings around Certain Earnings Targets?," *Journal of the American Taxation Association* 28, 2006, 43~65.
- Graham, John R. and Alan L. Tucker, "Tax Shelters and Corporate Debt Policy," *Journal of Financial Economics* 81, 2006, 563~594.
- Hanlon, M., "The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences," *The Accounting Review* 80 (1), 2005, 137~166.
- Hanlon, M. and S. Heitzman, "A Review of Tax Research," *Journal of Accounting and Economics Conference*, 2010, 1~137.
- Healy, P. M., "The Effect of Bouns Schemes on Accounting Decisions," *Journal of Accounting and Economics*, 1985, 85~107.
- Jensen, M. and W. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* 3, 1976, 305~360.
- Klassen, K. J., "The Impact of Inside Ownership Concentration the Trade-off between Financial and Tax Reporting," *The Accounting Review* 72, 1997, 455~474.
- Manzon, G. and G. Plesko, "The Relation between Financial and Tax Reporting Measures of Income," *Tax and Law Review* 55(2), 2002, 175~214.
- Mills, L., "Book-Tax Differences and Internal Revenue Service Adjustments," *Journal of Accounting Research* 36(2), 1998, 343~356.

Philips, J., M. Pincus, and S. Rego, "Earnings Management: New Evidence Based on Deferred Tax Expense," *The Accounting Review* 78(2), 2003, 491~521.

Shleifer, A. and R.W. Vishny, "A Survey of Corporate Governance," *Journal of Finance* 52, 1997, 737~783.

U.S. Department of the Treasury, "The Problem of Corporate Tax Shelters: Discussion, Analysis and Legislative Proposals," Washington, D.C. U.S. GPO, 1999.

[Abstract]

Tax Avoidance and Firm Performance: Micro-data Analysis by Firm Groups

Joosung Jun*

Using externally audited nonfinancial firm data for the period 1994~2007, this paper shows that corporate governance, and the degree of competition can be critical factors in determining the effects of tax avoidance on the firm performance. Contrary to conventional wisdom, corporate tax avoidance no longer had statistically significant effects on firm profitability and growth for certain types of firms: most pronouncedly, publically listed chaebol firms. This is probably because these firms are more prone to rent diversion, inflicting agency costs on minority shareholders. Unlisted firms, non-chaebol firms, and small and medium sized firms had stronger tax avoidance effects than the contrasting types of firms, respectively. In addition, firms in more competitive environments found it difficult to keep the tax-induced rents.

Keywords: tax avoidance, firm value, corporate governance, agency costs, rent diversion

JEL Classification: G3, H2

* Professor of Economics, Ewha Womans University, Tel: +82-2-3277-2796, E-mail: jjun@ewha.ac.kr