Asian Tax Journal Vol.27, No.3 (October 2026) pp.251－283 https://doi.org/10.35850/KJTA.27.3.9
KOREAN ACADEMIC SOCIETY OF TAXATION ISSN 3140－6092

비상장 · 상장기업의 경영자 능력과 차별적 세무전략*

Managerial Ability and Differential Tax Strategy in Private vs. Public Firms

김상수** · 최원석***
Sangsoo Kim · Wonseok Choi

〈요 약〉

본 연구는 기업의 지속가능성 달성을 위해 세무전략의 중요성이 증가하고 있는 상황에서 경영자 능력이 비상장과 상장이라는 상이한 제도적 환경에 따라 세무전략의 유형과 강도에 어떠한 차별적인 영향을 미치는지를 분석하였다. 상장기업은 외부 감시와 자본시장 압력이 강하고 자금조달 방법이 다양한 반면, 비상장기업은 외부 감시가 약해 내부 자율성이 크고 자본시장을 통한 자금조달에 제약이 있다. 따라서 경영자 능력이 동일하더라도 세무전략에 미치는 효과는 상장 여부에 따라서 다르게 나타날 것이다.

본 연구는 이를 실증적으로 검증하기 위해서 2011년부터 2024년까지의 외부감사 대상 비상장기업과 한국거래소 상장기업을 포함한 총 136,751개 기업－연도 표본을 대상으로 다중회귀분석을 수행하였다.

실증분석 결과, 첫째, 평균적인 경영자 능력 수준은 비상장기업과 상장기업 간 차이가 없었으며, 경영자 능력이 높을수록 일치 및 불일치 조세회피 수준은 모두 낮아지는 것으로 나타났다. 둘째, 일치 조세회피 수준은 비상장기업이 상장기업보다 더 높게 나타났고, 불일치 조세회피 수준은 유의한 차이가 없거나 비상장기업이 상장기업보다 일부 낮게 나타났다. 셋째, 경영자 능력과 상장 여

* 본 논문은 제1저자의 서울시립대학교 세무전문대학원 박사학위논문에 근거하여 작성되었습니다.
This paper is based on the first author's doctoral dissertation at the Graduate School of Science in Taxation, University of Seoul.

** 제1저자(First Author), 세무사, 서울시립대학교 세무전문대학원 박사,
Certified Tax Accountant, Ph.D., Graduate School of Science in Taxation, University of Seoul, sskim@daeiltax.com

*** 교신저자(Corresponding Author), 서울시립대학교 세무전문대학원 교수,
Professor, Graduate School of Science in Taxation, University of Seoul, wschoi@uos.ac.kr

Received 16 September 2026 Revised 1st 13 October 2026, 2nd 20 October 2026, Accepted 21 October 2026

부의 상호작용 효과를 고려하면, 비상장기업은 상장기업보다 경영자 능력이 높을수록 조세회피를 억제하는 효과가 약화되어 일치 및 불일치 조세회피 수준이 상대적으로 높게 나타났다. 또한, 경영자 능력이 높을수록 세무위험은 완화되고 효과적인 세무계획 수준은 증가하며, 유능한 경영자일수록 비상장기업이 상장기업보다 세무위험을 완화시키는 수준은 낮지만 효과적인 세무계획 수준은 더 높은 것으로 확인되었다.

본 연구는 상장기업에 집중되어 상대적으로 부족했던 비상장기업에 대한 연구분야를 확대하고, 경영자 능력과 상장 여부를 동시에 고려하여 세무전략의 차이를 체계적으로 설명하였다는 점에서 학술적·정책적·실무적 시사점을 가진다.

<주제어> 경영자 능력, 비상장·상장기업, 세무전략, 일치·불일치 조세회피

<Abstract>

This study analyzed how managerial ability differentially influences the type and level of tax strategy under different circumstances in private and public firms. Public firms face strong external monitoring and have capital market pressures and diverse funding methods. Conversely, private firms experience weaker external monitoring, greater internal autonomy, and constraints on capital market funding. Therefore, even with the same managerial ability, its effect on tax strategy will differ depending on listing status.

This study empirically tests these relationships by conducting a multiple regression analysis on a sample of 136,751 firm-years of audited private firms and public firms on the Korea Exchange from 2011 to 2024.

There are three key findings in this study. First, there was no difference in the average level of managerial ability between private and public firms, and levels of conforming and non-conforming tax avoidance decreased as managerial ability increased. Second, the level of conforming tax avoidance was higher in private firms than in public firms. The level of non-conforming tax avoidance showed no significant difference between private and public firms or was slightly lower in private firms than in public firms. Third, considering the interaction effect between managerial ability and listing status, private firms showed relatively higher levels of both conforming and non-conforming tax avoidance as managerial ability increased, indicating that the deterrent effect of managerial ability on tax avoidance was weaker in private firms than in public firms. In addition, greater managerial ability was associated with lower tax risk and a higher level of effective tax planning. Among firms with more capable managers, private firms exhibited a weaker reduction in tax risk but a higher level of effective tax planning than public firms.

This study expands research on private firms, which has been relatively understudied as previous research primarily focused on public firms, and systematically explains the differences in tax strategy by considering both managerial ability and listing status, thereby providing academic, policy, and practical implications.

<Key words> Managerial Ability, Private and Public Firms, Tax Strategy, Conforming and Non-Conforming Tax Avoidance

Ⅰ. 서 론

세무전략(Tax Strategy, TS)[1]은 단순한 세부담 절감을 넘어서 기업의 생존과 장기적인 성장에 직결되는 핵심적인 전략 요소로 자리 잡고 있다. 세무전략은 현금흐름과 재무성과에 직접적인 영향을 미치며, 기업가치 증대와 자본시장의 신뢰 형성에도 중요한 역할을 한다(Desai and Dharmapala 2009 ; Hanlon and Heitzman 2010 ; Scholes and Wolfson 1992).

세무전략의 전통적인 연구 분야는 조세회피(Tax Avoidance) 분야이며, 조세회피는 일치 조세회피(Conforming Tax Avoidance, CTA)와 불일치 조세회피(Non-Conforming Tax Avoidance, NCTA)로 나누어진다[2]. 일치 조세회피는 회계이익과 과세소득을 동시에 감소시키는 방법으로 기업가치의 하락으로 보여질 수 있다. 반면, 불일치 조세회피는 과세소득 또는 세액은 줄어들지만 회계이익은 유지하거나 확대되는 방법으로서 재무보고의 품질이 저하되고 과세당국의 집행 리스크가 증가할 수 있다. 따라서 조세회피는 절세를 위한 수단에 머무르는 것이 아니라 기업가치의 평가, 재무보고의 신뢰성, 세무위험에도 직접적으로 영향을 주는 중요한 의사결정이다. 세무전략을 보다 입체적으로 이해하기 위해서는 조세회피 외에도 세무위험(Tax Risk, TR)과 효과적인 세무계획(Effective Tax Planning, ETP) 분야도 고려할 필요가 있다. 본 연구는 기본 분석에서는 일치 조세회피와 불일치 조세회피를 중심으로 살펴보고, 추가 분석에서 세무위험과 효과적인 세무계획에 대해 보완적으로 살펴본다.

세무전략에 관한 의사결정은 경영자를 통해 이루어진다. 경영자 능력(Managerial Ability, MA)은 세무전략 의사결정의 질을 좌우하는 핵심적인 역량으로 평가된다. 유능한 경영자는 조세회피에 적극적이기도 하고(Koester et al. 2017), 조세회피에 소극적인 방향을 보이기도 한다(윤정희 2017). 이는 경영자 능력의 효과가 단순히 개인적인 특성에 국한되는 것이 아니라 기업이 속해 있는 제도적 환경(지배구조, 자본시장 압력, 상장 여부, 국가별 제도 등)에 따라서 달라질 수 있음을 시사한다.

상장 여부는 기업의 세무전략의 환경에 영향을 주는 핵심 요인이다. 상장기업(Public Firms)은 다수의 이해관계자에 대해 정보를 공개할 의무가 있고 자본시장의 감시와 규제에 더 많이 노출되어 있어 세무전략 선택에 신중하다. 반면 비상장기업(Private Firms)은 소수 내부자 중심의 소

---

1) 본 연구는 경영자의 세금 관련 의사결정을 포괄하는 상위개념으로 세무전략을 사용한다. 세무전략은 세후이익 극대화를 목표로 (i) 조세회피(일치 · 불일치), (ii) 세무위험, (iii) 효과적인 세무계획을 아우르는 통합 의사결정 체계를 의미한다. 본 연구에서 조세회피는 세무전략의 행태적 결과, 세무위험은 세무전략의 위험적 귀결, 효과적인 세무계획은 세무전략의 질적 · 효율적 지표로 본다.

2) Badertscher, Katz, Rego and Wilson(2019)는 조세회피를 Conforming Tax Avoidance와 Non-Conforming Tax Avoidance로 구분하였고, 본 연구는 일치 조세회피, 불일치 조세회피로 번역을 하였다(심해린 외 2025). 또한, 위 용어는 순응 조세회피, 비순응 조세회피로 번역하기도 한다(김경태 · 노희천 2022 ; 김정훈 외 2023).

유구조와 낮은 외부 감시로 세무전략의 이익이 내부자에게 직접적으로 귀속될 가능성이 크다. 또한 자본시장을 통한 자금조달에 제약이 있어 세후 현금흐름을 더 중요하게 고려한다. 이렇듯 비상장기업과 상장기업이 속한 제도적 환경의 차이는 동일한 경영자라도 세무전략이 다르게 나타나게 할 수 있다.

본 연구는 내부 의사결정의 주체로서 경영자 능력과 기업이 속해 있는 외부 제도적 환경인 상장 여부가 세무전략에 미치는 차별적 영향을 비교 및 분석하는 것을 목적으로 한다. 구체적으로 본 연구는 세 가지 연구 질문을 기초로 한다. 첫째, 경영자 능력은 세무전략에 어떠한 영향을 미치는가? 둘째, 기업의 상장 여부에 따라 세무전략의 유형과 수준은 어떠한 차이를 보이는가? 셋째, 비상장과 상장이라는 외부 제도적 환경은 경영자 능력과 세무전략 간의 관계를 어떻게 달라지게 만드는가? 즉, 경영자 능력이 세무전략의 수준과 방향에 미치는 영향이 상장 여부에 따라 어떻게 달라지는지 살펴봄으로써, 상장 여부라는 외부 제도적 환경에서 경영자 능력이 세무전략에 미치는 차별적인 모습을 탐구하고자 한다.

기존 연구들은 대부분 개별적인 관계만을 분석의 대상으로 하여, 경영자 능력, 세무전략, 상장 여부를 하나의 관점에서 통합하여 분석한 연구는 많지 않았다. 본 연구는 위의 복합적인 질문에 대답하기 위해 통합연구의 틀을 적용한다. 동일 표본, 동일 기간, 동일 모형에서 경영자 능력이 조세회피의 각 유형에 미치는 효과를 점검하고, 비상장기업과 상장기업 간 조세회피의 유형별 수준 차이를 확인한다. 이어서, 경영자 능력이 조세회피에 미치는 효과가 상장 여부에 따라 어떻게 달라지는지를 검증하고자 한다. 또한, 세무전략을 평가하는 또 다른 지표인 세무위험과 효과적인 세무계획을 활용한 추가 분석을 통해 균형적인 연구결과를 보여주고자 한다.

본 연구는 다음과 같은 학술적, 정책적, 실무적 측면의 의의를 가진다. 첫째, 세무전략 연구분야의 이론적인 외연을 넓힌다. 기존 연구들은 세무전략을 단일 지표로 측정하거나 상장기업에 국한하여 분석해 왔다. 본 연구는 세무전략을 일치 조세회피와 불일치 조세회피로 구분하여 살펴보고, 세무위험과 효과적인 세무계획을 추가적으로 살펴봄으로써 세무전략을 균형적인 시각에서 바라본다. 특히 경영자 능력이 세무전략의 선택과 강도에 어떤 방식으로 영향을 미치는지를 상장 여부에 따라 구분하여 고찰함으로써, 기존 문헌에서 보고된 상반된 결과들을 재해석할 수 있는 이론적인 기반을 마련한다. 또한 외부감사 대상 비상장기업을 포함한 다수의 국내 표본을 분석 대상으로 선정함으로써, 상대적으로 연구가 부족했던 비상장기업의 세무행태를 실증적으로 살펴본다. 둘째, 과세당국이 기업 특성에 맞는 세무검증과 지원제도를 마련할 수 있는 구체적인 근거를 제공한다. 셋째, 본 연구는 경영자를 포함해서 투자자, 감사인, 자문사와 같은 실무 관계자들에게 유용한 통찰을 제공한다.

Ⅱ. 선행연구 및 가설설정

본 절에서는 세무전략 유형과 강도가 경영자 능력에 따라서 어떻게 달라지는지, 상장 여부에 따라서는 어떻게 달라지는지, 그리고 경영자 능력과 상장 여부가 상호작용을 하는 경우에는 어떠한 차이가 발생하는지에 대한 가설을 전개한다. 조세회피 행태를 일치 조세회피와 불일치 조세회피로 구분하여 살펴보는 이유는 기업의 유형과 상황에 따라서 조세비용과 비조세비용 간의 상충관계가 근본적으로 다르기 때문이다. 이러한 이원화된 조세회피 전략의 선택과 강도는 기업의 시장환경, 지배구조, 상장 여부, 경영자 능력 등 기업특성에 따라 차별적으로 결정될 수 있으므로(김정훈 외 2023 ; Hoopes et al. 2024) 조세회피의 메커니즘을 종합적으로 이해하기 위해서는 조세회피의 유형을 구분하여 살펴보는 것이 필요하다.

1. 경영자 능력에 따른 차별적 세무전략

세무전략은 세후이익 극대화와 함께 평판 · 집행 리스크, 자본시장 압력이라는 다양한 비조세비용을 함께 고려하여 균형적인 선택을 하는 의사결정이다(Hanlon and Heitzman 2010). 유능한 경영자가 조세부담을 낮춘다는 연구 결과가 있고(Koester et al. 2017 ; Saragih and Ali 2023), 과도한 조세회피를 자제한다는 연구 결과도 존재한다(윤정희 2017 ; Park et al. 2016 ; Seifzadeh 2022). 이러한 결과는 경영자 능력이 제도적 환경에 따라 다르게 발현될 수 있음을 시사하고, 국가별로 상이한 제도 상황에 따라 경영자 능력의 효과가 달라질 수 있다.

신흥국에서는 세무집행의 예측 가능성과 내부통제 체계가 상대적으로 부족하여 유능한 경영자는 세무위험을 관리하기보다는 세부담의 직접적인 절감을 통해 성과를 나타낼 가능성이 있다. 반면 선진국에서는 공시 · 감시 체계가 성숙하고 자본시장의 감시가 강력하게 작동하기 때문에, 능력이 높은 경영자는 과도한 조세회피를 억제하고 투명성 강화를 선택할 가능성이 크다. 그러나 미국과 같이 세후이익 중심으로 경영자에게 명확하게 보상하는 시스템을 가지고 있는 국가에서는 유능한 경영자는 세후이익 증대를 위해 조세회피를 강화하는 방향으로 선택할 가능성도 존재한다(Koester et al. 2017). 이러한 차이는 경영자 능력의 효과가 제도와 감시라는 외부 환경에 의존적임을 보여준다.

기존 실증연구는 대체로 불일치 조세회피를 중심으로 이루어졌고 ETR과 BTD와 같은 총합지표에 의존해 왔다(Frank et al. 2009 ; Hanlon and Heitzman 2010). 반면 일치 조세회피는 제도합치적 절감으로 성격이 달라, 경영자 능력이 일치 조세회피와 불일치 조세회피에 어떻게 차별적으로 작동하는지를 동일 모형에서 비교한 연구는 드물다. 아울러, 일치 조세회피를 측정하는 잔차 기반의 계량 분석방법은 제시되었으나(Badertscher et al. 2019), 이를 경영자 능력과 체계적으로 연결한 분석은 부족하다.

경영자 능력은 자원배분, 정보환경, 위험관리라는 세 채널을 통해 세무전략의 비용과 편익의 균형점에 영향을 미친다(Demerjian et al. 2012 ; Koester et al. 2017). 능력이 높은 경영자는 제한된 자원을 보다 생산적인 사업과 프로젝트에 재배분하고, 내부통제와 공시체계를 개선하여 정보환경을 체계적으로 설계하며, 조세·규제·평판 위험을 종합적으로 관리한다. 즉, 유능한 경영자는 세부담을 공격적으로 낮추는데만 집중하기 보다 규제·평판·집행 리스크를 고려한 안정적인 세무전략을 수립하고자 한다. 또한 세무전략 외에 운영의 효율성 제고, 사업 포트폴리오 조정, 정보환경 개선의 영역에서 자신의 능력을 집중할 가능성이 크다. 이러한 논의는 경영자 능력이 세무전략의 방향과 수준에 어떠한 차이를 만드는지를 탐구하는 문제의식과 이어져 있고, 국내 선행연구의 결과들에 비추어 볼 때 경영자 능력이 높을수록 일치 및 불일치 조세회피 수준은 모두 감소할 것으로 예상된다. 이에 따라 다음과 같은 가설을 수립하였다.

[가설 1] 경영자 능력이 높을수록 일치 조세회피와 불일치 조세회피 수준은 모두 낮아진다.

2. 상장 여부에 따른 차별적 세무전략

상장 여부는 기업의 자본시장 압력, 외부 감시, 자금조달 환경을 근본적으로 다르게 만드는 요인이다. 상장기업은 공시 의무, 분석가·투자자·언론의 모니터링, 규제기관의 감독 등 다양한 외부 감시에 노출되어 있어 회계이익의 수준과 변동성에 민감하다. 반면 비상장기업은 소수 내부자 중심의 소유구조와 상대적으로 낮은 외부 감시로 인해 세무전략의 이익이 경영자와 주요 주주에게 직접 귀속될 가능성이 크다. 비상장기업은 자본시장에 대한 접근성이 낮아서 은행차입에 의존도가 높다(고동균·김윤정 2023 ; 박성원 외 2014). 이로 인해 비상장기업은 자금조달에 제약이 있고 내부적으로 창출되는 세후 현금흐름에 대한 한계가치가 상장기업보다 크게 보일 수 있다. 이렇듯 상장 여부에 따른 자금조달의 차이는 동일한 세무전략을 선택하더라도 비상장기업과 상장기업의 편익과 비용에 다른 영향을 미칠 수 있다.

일치 조세회피는 회계이익과 과세소득이 동시에 감소하는 전략이다. 그런데 회계이익의 감소는 주가하락, 자본조달비용 상승으로 이어질 수 있기 때문에 상장기업 경영자는 재무보고 기준인 회계이익의 수준을 일정 수준 이상 유지하려는 강한 유인을 갖는다. 이로 인해 상장기업은 회계이익을 감소시키는 방식의 일치 조세회피에 참여하는데 제약을 받는다(Mills and Newberry 2001 ; Hanlon and Heitzman 2010). 반면 비상장기업은 자본시장 감시가 상대적으로 약하고, 세무전략의 이익이 내부 이해관계자에게 직접 귀속될 수 있으므로, 회계이익이 다소 감소하더라도 조세부담을 줄여 세후 현금흐름을 확보할 유인이 생기게 된다.

불일치 조세회피는 회계이익은 유지하거나 확대하면서 과세소득 또는 세액을 줄이는 전략으로 재무보고 왜곡과 세무조사 리스크를 동시에 수반한다. 자본시장에서의 평가와 규제 리스크에 민감한 상장기업에서는 BTD를 활용한 조세회피에 일정 부분 유인이 존재하지만, 금융감독원의

공시 · 감독 규제, 외부감사인의 보수성, 국세청의 조사와 가산세 부과, 금융기관과 거래 상대방의 실사 관행, 지배구조에 대한 사회 · 언론적 감시가 복합적으로 작동하여(김경태 · 노희천 2022), 불일치 조세회피를 과도한 수준으로 확대하기에는 제약을 받는다. 한편, 비상장기업은 자본시장에서 얻을 수 있는 이익이 상대적으로 작기 때문에, 회계이익을 유지하기 위해 복잡한 불일치 조세회피 구조를 설계 · 유지할 유인이 제한적일 수 있다.

지배구조가 좋은 기업일수록 일치 조세회피 성향이 강하고, 자본시장 압력이 강한 기업은 불일치 조세회피를 선호한다는 국내 선행연구가 있는데(김정훈 외 2023), 이를 상장 여부에 따른 구조적 차이에도 적용해 볼 수 있다. 또한 미국 기업을 대상으로 대규모 실증연구를 진행한 Hoopes et al.(2024)는 일반적으로 비상장기업이 조세회피에 있어 더 공격적일 것이라는 통념과 달리 전반적인 조세공격성에서 상장 · 비상장 간 일관된 차이가 없으며, 비상장기업은 일치 조세회피에 더 많이 참여하는 반면 불일치 조세회피는 상장기업과 유의한 차이가 없거나 낮은 수준을 보인다고 보고한다.

이러한 논의는 상장 여부에 따라 세무전략의 수준과 유형이 어떻게 달라지는지를 묻는 문제의식과 맞닿아 있고, 선행연구 결과들에 비추어 볼 때 비상장기업은 상장기업보다 일치 조세회피에 더 적극적으로 참여할 것으로 예상되고, 상장기업은 일치 조세회피가 제약되지만 불일치 조세회피를 크게 확대하지 못해, 결과적으로 비상장기업이 상장기업보다 불일치 조세회피 수준이 낮거나 유의한 차이를 보이지 않을 것으로 예상된다. 이에 따라 다음과 같은 가설을 수립하였다.

[가설 2] 비상장기업은 상장기업보다 일치 조세회피 수준은 높고, 불일치 조세회피 수준은 낮거나 유의한 차이가 없다.

3. 경영자 능력과 상장 여부에 따른 차별적 세무전략

앞에서 논의된 가설에서 경영자 능력은 세무전략의 수준과 방향에 영향을 미치며(가설 1), 상장 여부는 일치 · 불일치 조세회피의 유형별 수준을 다르게 만들 수 있다는 점을 살펴보았다(가설 2). 이제 이 두 요인을 결합하면, 경영자 능력이 세무전략에 미치는 효과가 상장 여부에 따라 달라질 것이라는 보다 복합적인 가설을 도출할 수 있다.

한국과 같이 집행 리스크가 강한 환경에서는 유능한 경영자일수록 재무보고와 세무위험을 고려하여 조세회피 수준을 낮추려고 하지만, 이 효과는 자금조달 환경과 외부감시 강도가 서로 다른 비상장기업과 상장기업에서는 다르게 나타날 가능성이 있다.

자금조달 환경의 차이는 경영자의 의사결정 유인을 달리 형성한다(윤정희 2017). 비상장기업은 자본수요에 비해 다양한 외부자금 조달이 제약되어 있어 세후 현금흐름 확보의 중요성이 상대적으로 높을 수 있으며, 재무적 제약이 큰 기업일수록 내부현금흐름 확보를 위해 조세회피를

활용할 유인이 커질 수 있다(박성원 외 2014). 반면 상장기업은 자본시장 접근성이 높아 자기자본·회사채 조달이 용이하고 자본비용도 상대적으로 낮은 경향을 보인다(고동균·김윤정 2023). 따라서 유능한 경영자라 하더라도 세후현금흐름 확보의 중요성이 높은 비상장기업에서는 조세회피를 억제할 유인이 상대적으로 약해질 수 있다.

또한 외부 감시 강도의 차이 역시 경영자 능력의 효과를 다르게 만들 수 있다. 비상장기업은 지배주주와 경영자가 동일하거나 가족과 같은 밀접한 관계에 있는 경우가 많고 외부 감시가 상대적으로 약하다. 한국 비상장기업을 대상으로 기업공개 전후를 비교한 연구에서는 유능한 경영자일수록 엄격한 모니터링 제도가 취약한 비상장 환경에서 더 큰 재량권을 기회주의적으로 활용한다고 보고한다(Hwang et al. 2018). 반면 상장기업은 공시·평판·규제 비용과 외부 감시로 인해 경영자의 재량적 의사결정이 상대적으로 제약될 가능성이 크다. 따라서 유능한 경영자라 하더라도 외부 감시가 상대적으로 약하고 재량이 큰 비상장기업에서는 조세회피를 억제하는 경향이 상장기업보다 약하게 나타날 수 있다.

이러한 논의는 경영자 능력이 세무전략에 미치는 영향이 비상장과 상장이라는 서로 다른 제도적 환경에서 어떻게 다르게 나타나는지를 살펴보려는 문제의식에서 출발하며, 비상장기업은 경영자 능력이 높을수록 조세회피를 억제하는 효과가 약화되어 상장기업보다 일치·불일치 조세회피 수준이 상대적으로 더 높게 나타날 것으로 예상된다. 이에 따라 다음과 같은 가설을 수립하였다.

[가설 3] 경영자 능력이 높을수록 비상장기업은 상장기업보다 일치 조세회피와 불일치 조세회피 수준이 모두 더 높다.

Ⅲ. 연구설계

1. 연구모형

가설을 검증하기 위해 산업 고정효과와 연도 고정효과를 포함한 세 가지 다중회귀모형을 설정한다. 연구모형 (1)은 경영자 능력이 세무전략에 미치는 영향(가설 1), 연구모형 (2)는 상장 여부가 세무전략에 미치는 영향(가설 2), 연구모형 (3)은 경영자 능력과 상장 여부의 상호작용이 세무전략에 미치는 영향(가설 3)을 검증한다.

$$TS_{i,t} = \alpha + \beta_1 MA_{i,t} + \gamma' CONTROL_{i,t} + \delta_j + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$TS_{i,t} = \alpha + \beta_1 UNLISTED_{i,t} + \gamma' CONTROL_{i,t} + \delta_j + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$TS_{i,t} = \alpha + \beta_1 MA_{i,t} + \beta_2 UNLISTED_{i,t} + \beta_3 (MA_{i,t} \times UNLISTED_{i,t}) + \gamma' CONTROL_{i,t} + \delta_j + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

[변수정의]

TS	: 유형별 세무전략 종속변수(CTA · NCTA)
MA	: 경영자 능력(Demerjian et al. 2012의 2단계 DEA 기반 측정치)
UNLISTED	: 상장 여부 더미변수(비상장기업이면 1, 그렇지 않으면 0)
MA×UNLISTED	: 경영자 능력이 상장 여부에 따라 세무전략에 미치는 효과 차이를 포착하는 상호작용항
CONTROL	: 주요 통제변수
δ_j	: 산업 고정효과
λ_t	: 연도 고정효과

패널데이터 분석 시 발생하는 잔차의 이분산성(Heteroskedasticity) 문제에 대응하기 위해, 본 연구는 모든 추정에서 이분산성-강건 표준오차(Heteroskedasticity-Robust Standard Errors)를 사용하였다. 이분산성이 존재할 경우, 회귀계수의 추정치 자체는 편의가 없지만 표준오차가 왜곡되어 가설 검정의 신뢰성을 감소시킬 수 있기 때문에, 강건 표준오차를 적용함으로써 잔차의 분산이 일정하지 않더라도 통계적 유의성 판단이 왜곡되지 않도록 보정하였다.

2. 변수측정

종속변수인 세무전략(TS)은 조세회피 지표로 측정한다. 일치 조세회피(CTA)는 Badertscher et al.(2019)의 잔차 기반 측정치를 사용하고, 불일치 조세회피(NCTA)는 유효세율 기반 지표(BOOK_ETR, LONG5_BOOK_ETR, CASH_ETR, LONG5_CASH_ETR)와 회계-세무 이익차이 기반 지표(BTD, DD_BTD)로 측정한다. 독립변수인 경영자 능력(MA)은 Demerjian et al.(2012)의 2단계 자료포락분석(DEA) 기반 측정치를 사용하고, 상장 여부(UNLISTED)는 비상장기업이면 1, 상장기업이면 0의 값을 갖는다. 주요 변수의 정의는 다음과 같다.

가. 일치 조세회피

일치 조세회피는 Badertscher et al.(2019)이 고안한 것으로, 아래 수식 (4)에서 BTD, NOL 등으로 설명되지 않는 부분인 잔차($\varepsilon_{i,t}$)를 일치 조세회피로 본다. 잔차($\varepsilon_{i,t}$)의 값이 음(−)의 방향을 가질 때 조세회피가 증가함을 의미하므로, 본 연구에서는 다른 조세회피 변수와 해석의 일관성을 위해 수식 (5)와 같이 잔차($\varepsilon_{i,t}$)에 (−1)을 곱한 값을 $CTA_{i,t}$로 정의한다. 따라서 $CTA_{i,t}$가 양(+)의 방향의 값을 가지면 조세회피가 증가하는 것으로 해석되며, 국내 연구에서도 동일한 관행으로 측정한다(김정훈 외 2023).

$$CashTaxesPaid_{i,t} / TA_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 BTD_{i,t} + \beta_2 NEG_{i,t} + \beta_3 (BTD_{i,t} \times NEG_{i,t}) + \beta_4 NOL_{i,t} + \beta_5 \Delta NOL_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$CTA_{i,t} = (-1) \times \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

[변수정의]
$CashTaxesPaid_{i,t}$: 법인세 현금납부액
$TA_{i,t-1}$: 전기말 총자산
$BTD_{i,t}$: (법인세비용차감전순이익－추정 과세소득)/전기말 총자산
$NEG_{i,t}$: BTD＜0이면 1, 그렇지 않으면 0
$NOL_{i,t}$: 이월결손금 보유 여부(이월결손금이 있으면 1, 그렇지 않으면 0)
$\Delta NOL_{i,t}$: 이월결손금 변동액/전기말 총자산

나. 불일치 조세회피

불일치 조세회피 측정치는 ETR 계열과 BTD 계열로 크게 구분할 수 있다. ETR 계열[3]은 실효세부담을 기반으로 하는 측정치이고, BTD 계열은 회계이익과 과세소득의 차이를 기반으로 하는 측정치이다. ETR 계열은 BOOK · CASH, 단기 · 장기 지표를, BTD 계열은 BTD · DD_BTD 지표를 병행하여 총 6개의 지표로 측정함으로써 결과의 강건성을 점검한다(Desai and Dharmapala 2006 ; Hanlon and Heitzman 2010). 본 연구는 ETR 계열(4개)과 BTD 계열(2개)을 기본 측정치로 사용한다.

ETR 계열은 실효 세부담의 크기로 조세회피를 간접 측정한다. BOOK_ETR은 법인세비용차감전순이익 대비 총 법인세비용의 비율이고(수식 6), CASH_ETR은 법인세비용차감전순이익 대비 법인세 현금납부액의 비율이다(수식 8). 단기(1년)뿐 아니라 장기(5년) 누적치(수식 7과 수식 9)를 병행해 일시적 항목 및 시점 불일치의 영향을 완화한다(Dyreng et al. 2008). 일반적으로 낮은 ETR은 높은 회피를 뜻하므로, 본 연구는 ETR 값에 (－1)을 곱해 값이 클수록 조세회피 수준이 높도록 방향을 맞춘다.

$$BOOK_ETR_{i,t} = (TaxExpense_{i,t} / PTBI_{i,t}) \quad (6)$$

$$LONG5_BOOK_ETR_{i,t} = (\sum_{r=t-4}^{t} TaxExpense_{i,r} / \sum_{r=t-4}^{t} PTBI_{i,r}) \quad (7)$$

$$CASH_ETR_{i,t} = (CashTaxesPaid_{i,t} / PTBI_{i,t}) \quad (8)$$

$$LONG5_CASH_ETR_{i,t} = (\sum_{r=t-4}^{t} CashTaxesPaid_{i,r} / \sum_{r=t-4}^{t} PTBI_{i,r}) \quad (9)$$

[변수정의]
$TaxExpense_{i,t}$: 총 법인세비용
$CashTaxesPaid_{i,t}$: 법인세 현금납부액
$PTBI_{i,t}$: 법인세비용차감전순이익
$\sum_{r=t-4}^{t}$: 5년 누적합계

3) 유효세율(ETR) 계열은 분모에 회계이익을 두고 있어 회계이익을 유지하면서 세액을 낮추는 세무전략에

BTD는 법인세비용차감전순이익과 추정 과세소득의 차이를 전기말 총자산으로 나눈 값으로 정의된다. 이는 회계이익과 과세소득 간의 차이를 직접적으로 포착하는 지표로, 값이 클수록 조세회피 수준이 높다고 해석한다(수식 10). 총BTD에는 이익조정 효과가 섞여 있을 수 있으므로, Desai and Dharmapala(2006)는 BTD를 총발생액에 회귀하여 그 잔차만을 추출하였다. 이 잔차가 바로 재량적(비정상) BTD(DD_BTD)로, 이는 경영자의 재량적 조세회피만을 포착하는 지표이다(수식 11).

$$BTD_{i,t} = (PTBI_{i,t} - TI_hat_{i,t}) / TA_{i,t-1} \quad (10)$$

$$BTD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TAC_{i,t} + \varepsilon_{i,t},\ DD_BTD_{i,t} = \varepsilon_hat_{i,t} \quad (11)$$

[변수정의]
$PTBI_{i,t}$: 법인세비용차감전순이익
$TI_hat_{i,t}$: 추정 과세소득[4)]
$TA_{i,t-1}$: 전기말 총자산
$TAC_{i,t}$: 총발생액/기초총자산
$\varepsilon_hat_{i,t}$: 이익조정으로 설명되지 않는 재량적(비정상) BTD(DD_BTD)

다. 경영자 능력

경영자 능력이란 주어진 투입(자원)을 바탕으로 최대한의 산출(매출)을 창출하는 효율성을 의미하며, 이는 기업 효율성에서 기업 고유의 특성이 체계적으로 미치는 영향을 제거한 '경영자 고유 성과'로 지표화된다(Demerjian et al. 2012). 본 연구는 Demerjian et al.(2012)이 제안한 2단계 방법을 따르며, 1단계에서는 자료포락분석(DEA)을 통해 기업효율성을 측정하고, 2단계에서는 토빗 회귀분석을 통해 기업 특성의 영향을 통제한 후 잔차를 경영자 능력의 지표로 활용한다.

1단계로 자료포락분석(Data Envelopment Analysis, DEA)을 통해 기업효율성(Firm_Efficiency)을 산출한다. 분석에 사용되는 산출 변수는 매출액(SALES)이며, 투입 변수[5)]로는 매출원가(COGS), 판매관리비(SG&A), 유형자산(PPE), 무형자산(INTAN)을 반영한다.

본질적으로 민감하게 반응할 수 있어 불일치 조세회피의 신호를 포착하는 대용치로 볼 수 있다. Hanlon and Heitzman(2010)은 ETR이 일치 조세회피를 식별하기에는 한계가 있음을 지적하였고, Hoopes et al.(2024)도 이러한 이유로 ETR을 불일치 조세회피를 확인하는 지표로 활용하였다. 따라서, 본 연구는 선행연구의 측정 관행에 따라 ETR을 불일치 조세회피의 범주에 포함해서 살펴보고자 한다.

4) 추정 과세소득은 기업별 각 연도 법정세율을 이용하여 과세소득을 추정한 것으로 최저한세를 고려한다.

5) 정훈 · 고창열(2023)은 국내 연구 87편을 검토하여, 한국에서는 공시제약으로 인해 Demerjian et al.(2012)의 7개 투입물 매출원가(COGS), 판매관리비(SG&A), 유형자산(PPE), 무형자산(INTAN), 연구개발비(R&D), 순영업리스(Net Operating Lease), 그리고 영업권(Goodwill) 중에서 4개 요소(COGS, SG&A, PPE, INTAN)를 주로 사용한다고 보고하였다.

$$\max_v \theta = SALES / (v_1 COGS + v_2 SG\&A + v_3 PPE + v_4 INTAN) \quad (12)$$

[변수정의]
SALES : 매출액
COGS : 매출원가
SG&A : 판매관리비
PPE : 유형자산(유형자산－토지－건설중인자산)
INTAN : 무형자산

2단계로는 앞서 산출된 기업효율성(Firm_Efficiency)을 종속변수로 설정하고, 기업의 규모, 연령, 시장점유율, 복잡성 등과 같이 효율성에 체계적으로 영향을 미치지만 경영자 고유의 능력으로 보기 어려운 기업 특성들을 설명변수로 포함한 토빗 회귀분석을 산업과 연도별로 수행한다(수식 13). 이 회귀분석의 잔차는 경영자 고유 성과($MA_{i,t}$)로 정의되며, 해당 값이 클수록 경영자의 고유한 역량이 더 우수하다는 것을 의미한다(수식 14).

$$Firm_Efficiency_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LnAsset_{i,t} + \beta_2 MarketShare_{i,t} + \beta_3 FCFI_{i,t} + \beta_4 Age_{i,t} + \beta_5 LnSales_{i,t} + \beta_6 FC_{i,t} + year_t + \varepsilon_{i,t} \quad (13)$$

$$MA_{i,t} = \varepsilon_hat_{i,t} \quad (14)$$

[변수정의]
$Firm_Efficiency_{i,t}$: DEA방식에 의한 기업효율성
$LnAsset_{i,t}$: 총자산의 자연로그값
$MarketShare_{i,t}$: 매출액/산업에 속한 기업의 매출액 합
$FCFI_{i,t}$: 자유현금흐름(＝영업이익－Δ운전자본－투자금액)이 0보다 크면 1, 그렇지 않으면 0
$Age_{i,t}$: 기업설립 경과연수
$LnSales_{i,t}$: 매출액의 자연로그값[6]
$FC_{i,t}$: 외화환산계정(외화환산이익, 외화환산손실, 외환차익, 외환차손)의 절대크기 합/매출액
$year_t$: 연도 더미

라. 상장 여부

기존의 세무전략에 관한 실증연구는 대부분 상장기업을 중심으로 이루어져 왔다. 본 연구는 비상장기업을 중심으로 상장기업과 비교를 하여 어떠한 세무전략의 차이를 보이는지를 분석하고자 한다. 이를 위해 상장 여부를 나타내는 더미변수로 UNLISTED를 설정하였고, 비상장기업

6) 사업 다각화의 지표인 사업부문수는 비상장기업의 공시정보 제한으로 직접적인 확인이 어려워 비교 적합성을 위해 비상장기업과 상장기업 모두 매출액을 대용치로 사용하였다. 매출 규모가 클수록 일반적으로 더 많은 직원, 복잡한 공급망, 다양한 고객, 광범위한 유통채널 등을 관리해야 하므로 경영 난이도가 높아진다고 해석할 수 있다. 정훈・고창열(2023)에 따르면, 사업부문수는 데이터 확보가 어려워 사업부문수 적용을 하지 않는 경우와 10% 이상 매출액 구성비를 대용치로 사용한 경우가 다수 있다고 보고한다.

이면 1, 그렇지 않으면(즉, 상장기업이면) 0으로 정의하였다.

$$UNLISTED_{i,t}=(\text{비상장기업이면 1, 그렇지 않으면 0}) \quad (15)$$

마. 통제변수

본 연구는 독립변수가 종속변수에 미치는 효과만을 순수하게 식별하기 위해 선행연구에서 사용되는 기업 특성 관련 변수들을 통제하였다. Frank et al.(2009), Hanlon and Heitzman(2010), Badertscher et al.(2019) 등은 조세회피 연구에서 기업규모, 수익성, 자산구성, 감사품질, 이월결손금 보유 여부 등을 통제변수로 사용하였다. 또한 최기호(2025)는 현금유효세율 연구에서 법인세비용차감전순이익 수준을 적절히 통제하지 않을 경우 누락변수 편의가 발생할 수 있음을 보여주었다. 이에 따라 본 연구는 이익수준을 포함한 주요 기업 특성 변수를 통제한다.

$$CONTROL_{i,t}=(SIZE_{i,t}+LEV_{i,t}+INTAN_{i,t}+INVEN_{i,t}+PPE_{i,t}+SALES_GR_{i,t}+ROA_{i,t}+CFO_{i,t}+Ln(EBT)_{i,t}+NOL_{i,t}+SME_{i,t}+BIG4_{i,t})+\delta_j+\lambda_t$$

[변수정의]

$SIZE_{i,t}$	: 기업규모=기초총자산의 자연로그
$LEV_{i,t}$	: 부채비율=총부채/총자산
$INTAN_{i,t}$	: 무형자산 집중도=무형자산/총자산
$INVEN_{i,t}$	: 재고자산 집중도=재고자산/총자산
$PPE_{i,t}$	: 유형자산 집중도=(유형자산−토지−건설중인자산)/총자산
$SALES_GR_{i,t}$	: 매출액 성장률=(당기매출−전기매출)/전기매출
$ROA_{i,t}$	: 총자산이익률=당기순이익/기초총자산
$CFO_{i,t}$	: 영업현금흐름=영업현금흐름/기초총자산
$Ln(EBT)_{i,t}$	: 이익수준[7]=회계상 법인세비용차감전순이익의 자연로그값
$NOL_{i,t}$	: 이월결손금 보유 여부=회계상 이월결손금이 있으면 1, 그렇지 않으면 0
$SME_{i,t}$	: 중소기업 여부=중소기업이면 1, 그렇지 않으면 0
$BIG4_{i,t}$	: 감사품질=4대 대형회계법인 감사이면 1, 그렇지 않으면 0
δ_j	: 산업고정효과(Industry FE) 통계청 한국표준산업분류 대분류
λ_t	: 연도고정효과(Year FE) 연도별 세제 · 경제 환경 차이를 제거

3. 표본선정

본 연구는 외부감사 대상 비상장기업과 한국거래소 상장기업을 연구대상으로 한다. 비상장기업이 전체 기업에서 차지하는 높은 비중과 경제적인 중요성에도 불구하고 기존 연구에서 상대적으로 적게 다루어진 점을 보완하기 위해서 다수의 비상장기업을 연구대상에 포함하였다. 분석

7) 최기호(2025)는 현금유효세율과 회계상 법인세비용차감전순이익(EBT) 간 음의 관계가 단순 회피효과가 아니라 분모효과 때문일 수 있음을 지적하였고, 이익수준을 1/EBT, ln(EBT), Z(EBT), Ind20%, Decile 5개로 구분하여 국내 연구의 적합성을 비교하였다.

기간은 2011년부터 2024년까지로 설정하였다. 2011년은 상장기업에 한국채택국제회계기준(K-IFRS)이 전면적으로 의무 도입된 시점으로 재무정보의 비교가능성이 본격적으로 확보되기 시작한 해이며, 2024년은 가장 최근에 확보 가능한 데이터를 반영하기 위함이다. 표본은 TS-2000 데이터베이스를 활용하여 구축하였으며, 최종 표본은 136,751개 기업-연도로 구성된다.

아래 (1)~(6)의 규칙을 적용하여 원시 표본에서 최종 표본을 도출하였다.

(1) 금융업 제외 : 자본규제·수익구조 차이로 인한 비교가능성 저하 방지
(2) 12월 결산법인의 개별 재무제표 : 동일하게 비교되는 회계기간 확보
(3) 외부감사 기업으로 적정 의견 회사 : 회계정보 신뢰성 확보
(4) 자본잠식 기업 제외 : 세무전략 측정치의 왜곡 방지
(5) 법인세비용차감전순이익 음수 기업 제외 : 세무전략 측정치의 왜곡 방지
(6) 재무자료가 이용가능한 기업 : 결측치와 비정상치 제외

<Table 1>은 표본의 분포를 보여준다. 전체 기업-연도 136,751개 중에서 비상장기업이 113,214개로 82.8%, 상장기업이 23,537개로 17.2%를 차지하였다. 기업규모별로는 중소기업이 97,546개로 71.3%를 차지하고, 산업별로는 제조업종이 85,452개로 62.5%를 차지하여 중소기업과 제조업종에 상대적으로 집중되어 있으며, 이러한 특성은 추가 분석의 중소기업 및 제조업종 하위표본을 통해 별도로 검증한다.

〈Table 1〉 Annual Sample Distribution

Year	Private	Public	Total	(%)
2011	4,899	1,210	6,109	4.47
2012	5,457	1,284	6,741	4.93
2013	5,929	1,331	7,260	5.31
2014	6,426	1,380	7,806	5.71
2015	6,672	1,445	8,117	5.94
2016	7,173	1,525	8,698	6.36
2017	7,640	1,597	9,237	6.75
2018	8,183	1,711	9,894	7.24
2019	8,817	1,784	10,601	7.75
2020	8,970	1,858	10,828	7.92
2021	9,514	1,945	11,459	8.38
2022	10,420	2,050	12,470	9.12
2023	11,236	2,156	13,392	9.79
2024	11,878	2,261	14,139	10.34
Total	113,214	23,537	136,751	100.00

Ⅳ. 실증분석 결과

1. 기술통계량 및 평균차이 분석

본 절에서는 선정된 표본 기업들의 주요 변수에 대한 기술통계량(Descriptive Statistics)을 제시한다. <Table 2>는 비상장기업(Panel A)과 상장기업(Panel B)의 기술통계량 및 평균차이 분석 결과를 보여준다. 평균적인 경영자 능력(MA)은 비상장기업 0.003, 상장기업 0.002로 두 집단 간 큰 차이가 없다. 기업규모(SIZE)는 상장기업(18.979)이 비상장기업(17.426)보다 크고, 부채비율(LEV)은 비상장기업(0.574)이 상장기업(0.401)보다 높다.

〈Table 2〉 Descriptive Statistics and Mean Differences

Panel A : Private Firms (N=113,214)					
Variables	Mean	Std. Dev.	Min	Median	Max
CTA	0.0002	0.014	−0.126	0.003	0.179
BOOK_ETR	−0.143	0.233	−1	0	0
LONG5_BOOK_ETR	−0.145	0.131	−0.649	−0.151	0
CASH_ETR	−0.157	0.198	−1	−0.119	0
LONG5_CASH_ETR	−0.144	0.138	−0.696	−0.144	0
BTD	−0.046	0.097	−0.288	−0.024	0.118
DD_BTD	−0.027	0.116	−0.299	−0.011	0.175
MA	0.003	0.182	−0.991	−0.009	0.612
SIZE	17.426	1.016	15.969	17.178	22.034
LEV	0.574	0.272	0.042	0.589	1.319
INTAN	0.018	0.048	0	0.002	0.326
INVEN	0.128	0.141	0	0.085	0.651
PPE	0.201	0.171	0	0.161	0.762
SALES_GR	0.058	0.312	−0.689	0.030	1.612
ROA	0.027	0.190	−1.370	0.027	0.751
CFO	0.057	0.112	−0.280	0.049	0.428
Ln(EBT)	11.363	5.953	0	13.809	22.904
NOL	0.165	0.371	0	0	1
SME	0.769	0.421	0	1	1
BIG4	0.172	0.378	0	0	1

〈Table 2〉 Descriptive Statistics and Mean Differences (continued)

Panel B : Public Firms (N=23,537)					
Variables	Mean	Std. Dev.	Min	Median	Max
CTA	0.002	0.017	−0.126	0.003	0.198
BOOK_ETR	−0.169	0.252	−1	−0.153	0
LONG5_BOOK_ETR	−0.133	0.134	−0.649	−0.134	0
CASH_ETR	−0.159	0.209	−1	−0.102	0
LONG5_CASH_ETR	−0.137	0.149	−0.696	−0.118	0
BTD	−0.059	0.101	−0.288	−0.041	0.118
DD_BTD	−0.042	0.107	−0.299	−0.027	0.175
MA	0.002	0.219	−0.78	−0.07	0.897
SIZE	18.979	1.271	15.969	18.778	22.034
LEV	0.401	0.239	0.042	0.382	1.319
INTAN	0.027	0.050	0	0.01	0.326
INVEN	0.098	0.102	0	0.074	0.651
PPE	0.144	0.136	0	0.106	0.762
SALES_GR	0.076	0.343	−0.689	0.033	1.612
ROA	−0.018	0.346	−1.37	0.033	0.751
CFO	0.041	0.101	−0.28	0.041	0.428
Ln(EBT)	11.166	7.528	0	15.134	24.516
NOL	0.237	0.425	0	0	1
SME	0.441	0.497	0	1	1
BIG4	0.419	0.494	0	0	1

Panel C : Mean Differences				
Variables	Private Mean	Public Mean	|Diff|	|t−value|
CTA	0.0002	0.002	0.001	10.84***
BOOK_ETR	−0.1430	−0.169	0.025	14.23***
LONG5_BOOK_ETR	−0.1450	−0.133	0.012	12.53***
CASH_ETR	−0.1570	−0.159	0.002	1.07
LONG5_CASH_ETR	−0.1440	−0.137	0.007	6.89***
BTD	−0.0460	−0.059	0.013	17.89***
DD_BTD	−0.0270	−0.042	0.015	18.67***
MA	0.0030	0.002	0.001	0.80

Note : ***, **, and * denote significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively.

평균차이 분석 결과, CASH_ETR과 MA에서는 유의한 차이가 없었다. 일반적으로 상장기업의 평균적인 경영자 능력(MA)이 비상장기업보다 높을 것이라는 기대와 달리 두 집단 간 평균은 뚜렷한 차이가 관찰되지 않았다. 이는 경영자 능력의 평균적인 수준 자체는 상장 여부에 따라서 크게 다르지 않음을 의미하고, 이후 분석에서 다른 요인을 통제한 후 경영자 능력의 효과와 상장 여부에 따른 상호작용 효과를 검증할 필요가 있다.

2. 가설 검증

가. 가설 1

가설 1은 경영자 능력이 세무전략 수준에 미치는 영향을 살피는 것으로, 경영자 능력이 높을수록 일치 및 불일치 조세회피 수준이 감소할 것이라는 예측을 실증적으로 확인하고자 한다. <Table 3>은 가설 1의 검증 결과이다. 경영자 능력(MA)의 계수 β_1은 일치 조세회피(CTA)와 불일치 조세회피(NCTA)의 전체 지표에서 일관되게 음(−)의 값을 가지고 통계적으로 유의한 결과를 보였다. 이는 경영자 능력이 높을수록 회계이익과 과세소득을 동시에 줄이는 일치 조세회피뿐만 아니라, 회계이익을 유지하거나 확대하면서 과세소득 또는 세액을 줄이는 불일치 조세회피 수준까지 전반적으로 낮아진다는 것을 의미한다. 즉, 유능한 경영자는 세부담을 공격적으로 낮추기보다는 세무위험, 평판비용, 규제 · 집행 리스크를 보다 엄격하게 관리하는 방향으로 세무전략을 설계하고 있음을 시사한다. 따라서 가설 1은 예측과 일치하며 지지된다. 이러한 결과는 경영자 능력이 "조세회피를 얼마나 하느냐"보다는 "어떠한 방향의 세무전략을 선택하느냐"를 결정하는 질적 요인임을 보여준다.

〈Table 3〉 Managerial Ability and Tax Strategy (H1)

Dependent Variable : TS

Variables	CTA	NCTA					
		BOOK_ ETR	LONG5_ BOOK_ETR	CASH_ ETR	LONG5_ CASH_ETR	BTD	DD_BTD
Intercept	−0.030***	0.473***	0.186***	0.371***	0.191***	−0.145***	−0.336***
	(−9.014)	(9.103)	(5.971)	(8.591)	(7.335)	(−4.040)	(−10.920)
MA	**−0.009*** **	**−0.014** **	**−0.010** **	**−0.023*** **	**−0.019*** **	**−0.053*** **	**−0.097*** **
	(−19.690)	(−2.005)	(−2.428)	(−4.096)	(−5.560)	(−10.875)	(−23.969)
SIZE	0.002***	−0.034***	−0.020***	−0.028***	−0.020***	0.007***	0.020***
	(11.803)	(−13.857)	(−11.262)	(−13.768)	(−16.190)	(3.607)	(14.007)
LEV	−0.001***	−0.014***	0.019***	−0.016***	0.020***	−0.019***	−0.013***
	(−2.917)	(−2.982)	(7.082)	(−4.223)	(8.698)	(−5.006)	(−4.750)

〈Table 3〉 Managerial Ability and Tax Strategy (H1) (continued)

Variables	CTA	NCTA					
		BOOK_ ETR	LONG5_ BOOK_ETR	CASH_ ETR	LONG5_ CASH_ETR	BTD	DD_BTD
INTAN	0.018***	0.016	0.041**	−0.015	0.010	0.115***	0.134***
	(8.325)	(0.617)	(2.275)	(−0.678)	(0.744)	(4.517)	(8.506)
INVEN	−0.008***	0.015	−0.028***	0.009	−0.025***	0.023**	−0.058***
	(−9.942)	(1.303)	(−3.934)	(0.918)	(−4.323)	(2.448)	(−8.431)
PPE	0.005***	0.064***	0.017***	0.024***	0.012**	0.063***	0.063***
	(8.446)	(6.731)	(2.878)	(3.078)	(2.574)	(9.185)	(11.261)
SALES_GR	−0.002***	0.013***	0.006***	0.013***	0.006***	−0.006***	−0.016***
	(−16.702)	(6.053)	(5.315)	(6.967)	(5.341)	(−3.412)	(−12.545)
ROA	−0.016***	0.044***	−0.010***	0.023***	−0.012***	0.143***	0.006**
	(−30.404)	(10.021)	(−3.932)	(6.361)	(−5.664)	(27.205)	(2.442)
CFO	−0.023***	0.036***	0.002	0.020***	0.007*	−0.068***	0.642***
	(−39.981)	(5.009)	(0.505)	(3.422)	(1.819)	(−11.188)	(150.684)
Ln(EBT)	−0.000***	−0.006***	−0.001***	−0.005***	−0.001***	0.001***	−0.003***
	(−55.529)	(−38.218)	(−14.818)	(−41.844)	(−18.762)	(8.276)	(−35.238)
NOL	−0.009***	0.035***	0.056***	0.036***	0.058***	0.020***	0.016***
	(−55.218)	(12.768)	(31.162)	(15.679)	(41.766)	(9.544)	(9.637)
SME	0.001***	0.007**	0.005**	0.008***	0.006***	0.010***	0.013***
	(5.075)	(2.344)	(2.463)	(3.252)	(3.820)	(4.142)	(6.845)
BIG4	−0.000	−0.000	−0.001	−0.007***	−0.000	−0.002	−0.002
	(−1.594)	(−0.142)	(−0.337)	(−2.762)	(−0.263)	(−0.815)	(−1.207)
Obs	136751	136751	136751	136751	136751	136751	136751
R^2	0.324	0.022	0.039	0.025	0.032	0.054	0.185
YEAR/INDUSTRY Effects	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included

Note : ***, **, and * denote significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively ; t-values are reported in parentheses.

나. 가설 2

가설 2는 상장 여부가 유형별 세무전략 수준에 미치는 영향을 살피는 것으로, 비상장기업과 상장기업 간 일치 및 불일치 조세회피 수준이 다르게 나타날 것이라는 예측을 실증적으로 확인하고자 한다. <Table 4>는 가설 2의 검증 결과이다. 첫째, 일치 조세회피(CTA)를 종속변수로 둔 경우에는 상장 여부(UNLISTED)의 계수 β_1은 양(+)의 값을 보였고, 1% 수준에서 통계적으로 유의하였다. 이는 비상장기업이 상장기업보다 회계이익과 과세소득을 동시에 줄이는 일치 조세

회피를 더 많이 활용한다는 것을 의미한다. 공시 의무와 애널리스트 · 투자자 · 언론의 외부 감시로 인해 회계이익 감소에 민감한 상장기업과 달리, 비상장기업은 소수 대주주 중심의 소유구조와 상대적으로 약한 외부 감시로 인해 보고이익의 희생을 감수하더라도 세후 현금흐름을 확대하는 방향으로 일치 조세회피를 선택할 유인이 크다는 점을 보여준다. 둘째, 불일치 조세회피(NCTA)를 종속변수로 둔 경우에는 지표별로 서로 다른 결과가 나타났다. BOOK_ETR, LONG5_BOOK_ETR, CASH_ETR, LONG5_CASH_ETR, DD_BTD를 종속변수로 한 모형에서는 상장 여부의 계수가 통계적으로 유의하지 않아, 비상장기업과 상장기업 간 평균적인 불일치 조세회피 수준에는 뚜렷한 차이가 없었다. 반면 BTD를 종속변수로 한 모형에서는 상장 여부의 계수가 음(−)이고 통계적으로 유의하여, 비상장기업이 상장기업에 비해 회계이익과 과세소득 간의 차이를 확대하는 방식의 불일치 조세회피에는 상대적으로 소극적임이 확인되었다. 따라서 가설 2는 예측과 일치하며 지지된다. 이러한 결과는 “비상장기업이 상장기업보다 더 적극적인 조세회피를 한다”는 사회적 인식과는 달리 “조세회피의 유형에 따라 비상장기업과 상장기업 간 차이가 비대칭적으로 나타난다”는 점을 보여준다.

〈Table 4〉 Listing Status and Tax Strategy (H2)

Dependent Variable : TS

Variables	CTA	NCTA					
		BOOK_ ETR	LONG5_ BOOK_ETR	CASH_ ETR	LONG5_ CASH_ETR	BTD	DD_BTD
Intercept	−0.042***	0.430***	0.182***	0.390***	0.192***	−0.107**	−0.331***
	(−9.326)	(4.403)	(3.845)	(4.810)	(3.921)	(−2.389)	(−5.718)
UNLISTED	**0.010*** **	**0.041**	**0.002**	**−0.024**	**−0.005**	**−0.050** **	**−0.027**
	(3.496)	(0.491)	(0.054)	(−0.350)	(−0.117)	(−1.998)	(−0.533)
SIZE	0.002***	−0.033***	−0.020***	−0.027***	−0.020***	0.008***	0.021***
	(12.375)	(−13.778)	(−11.187)	(−13.639)	(−16.004)	(3.883)	(14.779)
LEV	−0.001***	−0.014***	0.019***	−0.017***	0.020***	−0.021***	−0.016***
	(−3.790)	(−3.089)	(6.944)	(−4.434)	(8.426)	(−5.472)	(−5.956)
INTAN	0.020***	0.019	0.043**	−0.010	0.014	0.125***	0.154***
	(9.139)	(0.730)	(2.394)	(−0.463)	(1.042)	(4.931)	(9.771)
INVEN	−0.009***	0.014	−0.028***	0.008	−0.026***	0.021**	−0.061***
	(−10.326)	(1.246)	(−3.984)	(0.832)	(−4.447)	(2.236)	(−8.947)
PPE	0.007***	0.066***	0.018***	0.028***	0.015***	0.072***	0.079***
	(10.739)	(7.024)	(3.169)	(3.591)	(3.260)	(10.475)	(14.188)
SALES_GR	−0.003***	0.013***	0.005***	0.012***	0.005***	−0.008***	−0.021***
	(−19.127)	(5.843)	(4.993)	(6.491)	(4.661)	(−4.712)	(−15.734)

〈Table 4〉 Listing Status and Tax Strategy (H2) (continued)

Variables	CTA	NCTA					
		BOOK_ ETR	LONG5_ BOOK_ETR	CASH_ ETR	LONG5_ CASH_ETR	BTD	DD_BTD
ROA	−0.016*** (−31.286)	0.043*** (9.887)	−0.011*** (−4.157)	0.022*** (6.038)	−0.013*** (−6.152)	0.140*** (26.859)	0.001 (0.429)
CFO	−0.024*** (−40.777)	0.035*** (4.821)	0.001 (0.178)	0.018*** (3.002)	0.004 (1.232)	−0.074*** (−12.070)	0.631*** (148.606)
Ln(EBT)	−0.001*** (−58.263)	−0.006*** (−38.781)	−0.001*** (−15.212)	−0.005*** (−42.699)	−0.001*** (−19.617)	0.001*** (6.960)	−0.003*** (−38.474)
NOL	−0.009*** (−54.713)	0.035*** (12.807)	0.056*** (31.192)	0.036*** (15.750)	0.058*** (41.863)	0.020*** (9.712)	0.016*** (10.027)
SME	0.001*** (5.342)	0.007** (2.375)	0.005** (2.494)	0.009*** (3.313)	0.006*** (3.903)	0.010*** (4.278)	0.013*** (7.186)
BIG4	−0.000 (−1.519)	−0.000 (−0.134)	−0.001 (−0.329)	−0.007*** (−2.748)	−0.000 (−0.243)	−0.002 (−0.778)	−0.002 (−1.120)
Obs	136751	136751	136751	136751	136751	136751	136751
R^2	0.320	0.022	0.039	0.025	0.032	0.053	0.181
YEAR/INDUSTRY Effects	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included

Note : ***, **, and * denote significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively ; t-values are reported in parentheses.

다. 가설 3

가설 3은 경영자 능력의 효과가 상장 여부에 따라 조절되는지를 살펴본다. <Table 5>의 검증 결과, 경영자 능력(MA)과 상장 여부(UNLISTED)의 상호작용항(MA×UNLISTED)의 계수인 β_3은 일치 조세회피(CTA)와 불일치 조세회피(NCTA) 중에서는 BOOK_ETR, LONG5_BOOK_ETR, CASH_ETR, LONG5_CASH_ETR, BTD에서 양(+)이고 통계적으로 유의하였으며, DD_BTD에서는 유의하지 않았다. 이는 비상장기업에서는 경영자 능력이 높아질수록 조세회피를 억제하는 효과가 상장기업에 비해 약화된다는 것을 시사한다. 즉, 가설 1의 검증 결과에서 확인한 것처럼 경영자 능력이 높을수록 조세회피의 수준이 억제되지만, 비상장기업이 외부 감시와 시장 규율이 약하고 자금조달에 제약이 있어 조세회피 수준이 상장기업보다 상대적으로 덜 억제된다는 것을 의미한다. 따라서 가설 3은 예측과 대부분 일치하며 지지된다.

〈Table 5〉 Managerial Ability, Listing Status, and Tax Strategy (H3)

Dependent Variable : TS

Variables	CTA	NCTA					
		BOOK_ ETR	LONG5_ BOOK_ETR	CASH_ ETR	LONG5_ CASH_ETR	BTD	DD_BTD
Intercept	−0.040*** (−9.536)	0.435*** (4.457)	0.188*** (3.890)	0.296*** (8.505)	0.198*** (4.034)	−0.209* (−1.905)	−0.485*** (−4.689)
MA	−0.013*** (−6.541)	−0.050** (−2.530)	−0.061*** (−4.816)	−0.061*** (−4.452)	−0.048*** (−4.818)	−0.136*** (−4.721)	−0.132*** (−5.077)
UNLISTED	0.011*** (4.419)	0.043 (0.512)	0.004 (0.103)	−0.011 (−0.914)	−0.003 (−0.071)	−0.067** (−2.356)	−0.018 (−0.501)
MA×UNLISTED	**0.005**** (2.302)	**0.040*** (1.951)	**0.057***** (4.372)	**0.038***** (2.710)	**0.032***** (3.067)	**0.078**** (2.561)	**0.033** (1.224)
SIZE	0.002*** (11.714)	−0.034*** (−13.931)	−0.020*** (−11.457)	−0.022*** (−12.466)	−0.020*** (−16.341)	0.014** (2.393)	0.029*** (5.443)
LEV	−0.001*** (−2.893)	−0.014*** (−2.967)	0.019*** (7.127)	−0.008** (−2.551)	0.020*** (8.724)	−0.018 (−1.401)	−0.019 (−1.477)
INTAN	0.018*** (8.337)	0.017 (0.643)	0.042** (2.321)	0.016 (0.805)	0.010 (0.776)	0.119* (1.780)	0.133** (2.156)
INVEN	−0.008*** (−9.842)	0.016 (1.366)	−0.027*** (−3.762)	−0.001 (−0.080)	−0.024*** (−4.198)	0.073*** (3.049)	−0.031 (−1.509)
PPE	0.005*** (8.445)	0.064*** (6.730)	0.016*** (2.873)	0.027*** (4.089)	0.012** (2.568)	0.066*** (4.705)	0.074*** (5.182)
SALES_GR	−0.002*** (−16.574)	0.014*** (6.132)	0.006*** (5.547)	0.010*** (7.562)	0.006*** (5.468)	−0.010*** (−2.660)	−0.018*** (−4.637)
ROA	−0.016*** (−30.295)	0.044*** (10.120)	−0.009*** (−3.634)	0.024*** (8.533)	−0.012*** (−5.471)	0.205*** (8.190)	0.012 (0.447)
CFO	−0.023*** (−39.963)	0.036*** (5.005)	0.002 (0.496)	0.003 (0.705)	0.007* (1.814)	−0.038* (−1.793)	0.726*** (30.148)
Ln(EBT)	−0.000*** (−55.554)	−0.006*** (−38.236)	−0.001*** (−14.865)	−0.005*** (−42.585)	−0.001*** (−18.792)	0.000 (1.226)	−0.004*** (−12.245)
NOL	−0.009*** (−55.242)	0.035*** (12.749)	0.056*** (31.132)	0.034*** (17.203)	0.058*** (41.732)	0.025*** (6.651)	0.018*** (4.786)
SME	0.001*** (5.068)	0.007** (2.339)	0.005** (2.451)	0.007*** (2.991)	0.006*** (3.811)	0.009** (2.241)	0.013*** (3.311)
BIG4	−0.000 (−1.559)	−0.000 (−0.123)	−0.001 (−0.297)	−0.003 (−1.383)	−0.000 (−0.234)	0.010 (0.864)	0.008 (0.786)
Obs	136751	136751	136751	136751	136751	136751	136751
R^2	0.325	0.022	0.039	0.049	0.032	0.010	0.036
YEAR/INDUSTRY Effects	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included

Note : ***, **, and * denote significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively ; t-values are reported in parentheses.

앞서 t-검정에서 살펴본 바와 같이 비상장기업과 상장기업의 평균적인 경영자 능력은 통계적으로 유의한 차이가 확인되지 않았다. 즉, 일반적인 추론과 달리 상장기업이 비상장기업보다 평균적으로 더 우수한 경영자를 보유하고 있다고 단정하기 어렵다. 그런데 모형 3의 결과는 경영자 능력이 세무전략에 미치는 영향의 방향과 강도가 상장 여부에 따라 체계적으로 달라진다는 사실을 보여준다. 이러한 결과는 "경영자 능력 그 자체" 보다는 "경영자 능력이 상장 여부라는 제도적 환경에서 작동하는 방식"에 의해 세무전략이 차별적으로 나타난다는 점을 실증적으로 확인해 주었다. 이는 경영자 능력이 조세회피를 줄이거나 늘리는 일방향으로 그 효과가 나타나는 것이 아니라, 상장 여부라는 제도적 환경의 차이에 따라 차별적으로 나타난다는 것을 의미한다.

3. 추가분석 및 강건성 검증

가. 추가분석

기본 분석의 실증 결과를 보완하고 확장하기 위해 세 가지 추가 분석을 수행한다. 첫째, 세무전략의 측정변수인 종속변수를 세무위험(Tax Risk, TR)과 효과적인 세무계획(Effective Tax Planning, ETP)으로 확장하여 기본 분석에서 살펴본 모형에 대해 추가로 분석한다. 둘째, 기업규모별로 분석을 하기 위해 표본을 중소기업으로 한정한 후 기본 분석의 모형에 대해 다시 검증한다. 셋째, 업종별로 분석을 하기 위해 표본을 제조업종으로 한정한 후 기본 분석의 모형에 대해 동일하게 살펴본다.

(1) 종속변수 확장 : 세무위험과 효과적인 세무계획

세무위험은 기업의 세무전략이 얼마나 안정적으로 유지되는지를 보여주는 지표로서 주로 유효세율(ETR)의 표준편차를 통해 측정된다. 세무위험은 일정 기간 동안의 세무전략의 일관성과 변동성을 반영하는 지표로서 유효세율의 변동성이 클수록 미래의 세부담과 현금흐름의 불확실성도 크다는 것을 의미한다(Guenther et al. 2017).

수식 (16)은 개별 기업의 세무위험(TR)을 과거 5년간의 유효세율(ETR)의 표준편차(σ)로 측정하는 모형이다. 동일 기간 동안 유효세율의 변동성이 클수록 즉, TR의 값이 클수록 세부담의 불안정성과 세무집행 리스크가 크다고 본다. 이는 기업이 직면한 세무위험의 수준을 나타내는 지표로 해석할 수 있고, 본 연구에서는 유효세율을 BOOK_ETR과 CASH_ETR로 측정하여 살펴본다.

$$TR_{i,t} = \sigma ETR_{t-4,\,t} \tag{16}$$

[변수정의]
$TR_{i,t}$: 세무위험
$\sigma ETR_{t-4,\,t}$: t-4기부터 t기까지 5년간의 ETR의 표준편차

효과적인 세무계획은 세부담을 줄이는 조세비용만을 고려하는 것이 아니라, 규제 · 평판 · 집행 리스크와 같은 비조세비용을 함께 고려하여 세후이익을 극대화하는 세무전략을 의미한다 (Hanlon and Heitzman 2010 ; Scholes and Wolfson 1992 ; Schwab et al. 2022). 효과적인 세무계획은 조세회피 지표와 달리 효과적이면서 지속가능한 세무전략의 수준을 평가한다는 점에서 의미가 있다.

수식 (17)은 자료포락분석(DEA)을 이용하여, 개별 기업이 보유한 세무전략 관련 자원(연구개발비, 유형자산, 무형자산, 재고자산, 총부채)을 투입하여 5년 누적 기준의 세후성과(ATR)와 세무위험의 완화지표(ITR)를 얼마나 효율적으로 산출해 내는지를 나타내는 상대적 효율성 지수(θ)를 추정하는 식이다. 즉, 동일한 자산구성과 자본구조가 주어졌을 때 세후이익은 높고, 세무위험은 낮을수록 θ 값이 커지므로, θ가 클수록 해당 기업의 효과적인 세무계획(ETP) 수준이 높다고 해석할 수 있다.

$$\max_v \theta = (ATR_{t-4,\,t} \mid ITR_{t-4,\,t}) \,/\, (v_1 R\&D + v_2 PPE + v_3 INTAN + v_4 INVEN + v_5 LEV)^{8)} \quad (17)$$

[변수정의]

$ATR_{t-4,\,t}$: t−4기부터 t기까지 5년간 (법인세비용차감전순이익－법인세납부액)/총자산

$ITR_{t-4,\,t}$: t−4기부터 t기까지 5년간 (법인세납부액/법인세비용차감전순이익)의 산업별 표준편차의 최대값에서 t−4기부터 t기까지 5년간 (법인세납부액/법인세비용차감전순이익)의 표준편차를 차감한 값

R&D : 연구개발비/총자산

PPE : 유형자산(유형자산－토지－건설중인자산)/총자산

INTAN : 무형자산/총자산

INVEN : 재고자산/총자산

LEV : 총부채/총자산

모형 1에서 세무위험(TR)을 종속변수로 둔 경우, 경영자 능력(MA)의 계수 β_1은 BOOK_ETR 기반, CASH_ETR 기반 측정치 모두 음(−)이고 통계적으로 유의하게 나타났다. 이는 경영자 능력이 높을수록 유효세율의 변동성을 줄이고, 세부담과 관련된 불확실성을 낮추는 방향으로 세무전략을 설계하고 있음을 의미한다. 효과적인 세무계획(ETP)을 종속변수로 둔 경우, 경영자 능력(MA)의 계수 β_1은 양(+)이고 통계적으로 유의하게 나타났다. 즉, 경영자 능력이 높을수록 효과적인 세무계획(ETP) 수준이 증가하는 것으로서 유능한 경영자는 단순히 세부담을 줄이는데 그

8) 본 연구의 효과적인 세무계획(ETP) 측정치는 Schwab et al.(2022)이 제시한 DEA 기반 세무계획 효율성 지수를 국내 환경에 맞게 적용한 김영철 · 마희영(2021)의 방법론을 참고하였다. Schwab et al.(2022) 모형에는 조세 피난처에 있는 관계기업의 수가 수식의 분모 지표 중의 하나로 포함되어 있으나, 비상장기업의 공시정보 제한으로 직접적인 확인이 어려워 비상장기업과 상장기업 모두 해당 지표는 사용하지 않았다. 안숙찬(2012)에 의하면 “조세피난처에 종속회사가 있는 기업과 조세피난처에 종속회사가 전혀 없는 기업 간에 조세부담이 차이가 있는지를 분석한 결과, 양 집단의 조세부담은 유의한 차이가 없었다”고 보고한 바 있다.

치지 않고, 평판 위험·규제 위험·내부통제 비용 등 다양한 비조세비용까지 고려하여 장기적이고 지속 가능한 세무전략을 수립한다는 점을 의미한다.

모형 2에서 세무위험(TR)을 종속변수로 둔 경우, 상장 여부(UNLISTED)의 계수 β_1은 통계적으로 유의하지 않았다. 효과적인 세무계획(ETP)을 종속변수로 둔 경우, 상장 여부(UNLISTED)의 계수 β_1은 음(−)이고 통계적으로 유의하게 나타났다. 모형 2의 추가 분석 결과, 세무위험에 대해서는 상장 여부에 따라 유의한 차이가 나타나지 않았지만, 효과적인 세무계획이라는 질적 차원에서는 비상장기업이 상장기업보다 열위에 있다는 것을 확인해 준다.

모형 3에서 세무위험(TR)을 종속변수로 둔 경우, 경영자 능력(MA)과 상장 여부(UNLISTED)의 상호작용항(MA×UNLISTED)의 계수는 양(+)이고 통계적으로 유의하게 나타났다. 이는 경영자 능력이 높아질수록 비상장기업이 상장기업보다 세무위험의 수준이 상대적으로 높아진다는 것을 의미한다. 효과적인 세무계획(ETP)을 종속변수로 둔 경우, 경영자 능력(MA)과 상장 여부(UNLISTED)의 상호작용항(MA×UNLISTED)의 계수는 양(+)이고 통계적으로 유의하게 나타났다. 즉, 경영자 능력이 높을수록 효과적인 세무계획 수준이 상승하는데, 그 효과가 비상장기업에서 더 크게 나타난다는 점을 의미한다.

〈Table 6〉 Extension : Tax Risk and Effective Tax Planning

Dependent Variables : Tax Risk and ETP			
Variables	TAX_RISK (BOOK_ETR)	TAX_RISK (CASH_ETR)	ETP
Panel A : H1			
Intercept	0.126*** (3.753)	−0.043 (−1.119)	0.533*** (16.649)
MA	**−0.015*** (−4.022)**	**−0.021*** (−4.816)**	**0.416*** (41.729)**
Obs	136,751	136,751	28,108
R^2	0.010	0.011	0.359
Panel B : H2			
Intercept	0.140*** (3.734)	−0.070 (−1.452)	0.908*** (24.901)
UNLISTED	**−0.018 (−1.280)**	**0.023 (0.843)**	**−0.066*** (−15.773)**
Obs	136,751	136,751	28,108
R^2	0.009	0.011	0.326
Panel C : H3			
Intercept	0.106*** (3.479)	−0.077** (−2.192)	0.776*** (21.745)
MA	−0.028*** (−2.815)	−0.047*** (−4.091)	0.221*** (10.706)
UNLISTED	0.022 (0.871)	0.051* (1.751)	−0.057*** (−13.893)
MA×UNLISTED	**0.025** (2.457)**	**0.041*** (3.470)**	**0.306*** (13.091)**
Obs	136,751	136,751	28,108
R^2	0.032	0.033	0.365

Note : ***, **, and * denote significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively ; t-values are reported in parentheses. Control variables are included in all models.

(2) 기업규모별 분석 : 중소기업 표본

대기업과 중소기업은 기업규모, 조세제도 등에서 차이가 있을 수 있다. 기본 분석에서 중소기업을 통제변수로 사용하였지만 대기업 효과를 완전히 배제하고자 중소기업 표본만을 대상으로 모형을 다시 추정하였다. 대기업은 자본시장 접근성, 전문 인력, 외부 자문 네트워크 등에서 중소기업과 본질적으로 다른 환경에 놓여 있어 전체 표본 결과를 왜곡할 수도 있다. 또한 중소기업은 정부의 조세지원 제도의 주요한 수혜 대상이므로 세무전략의 유인 구조가 대기업과 다를 수 있다. 아울러 중소기업은 자원 제약과 외부 감시의 한계로 인해 경영자 능력의 영향력이 직접적으로 나타날 수도 있다. 따라서, 중소기업 표본만을 별도로 분석함으로써 세무전략의 기업규모별 특수성을 추가적으로 살펴보고자 한다.

중소기업 표본으로 모형 1을 재추정한 결과, 경영자 능력(MA)의 계수 β_1은 일치 조세회피(CTA)와 불일치 조세회피(NCTA)의 모든 지표에서 통계적으로 유의한 음(−)의 값을 보였고, 전체 표본과 동일한 결과로 확인되었다. 모형 2에서는 일치 조세회피(CTA)를 종속변수로 둔 경우 상장 여부(UNLISTED)의 계수 β_1은 양(+)이고 통계적으로 유의하였다. 한편, 불일치 조세회피(NCTA)를 종속변수로 두는 경우에 전체 표본과 중소기업 표본의 결과가 대부분 동일하였다. 전체 표본에서는 BTD에서만 음(−)의 유의한 계수가 관찰되었지만, 중소기업 표본으로 한정할 경우에는 모든 지표에서 통계적으로 유의하지 않고 방향성도 일관되지 않았다. 중소기업 표본으로 모형 3을 재추정한 결과, 경영자 능력(MA)과 상장 여부(UNLISTED)의 상호작용항(MA×UNLISTED)의 계수 β_3은 일치 조세회피(CTA)와 불일치 조세회피(NCTA) 중에서는 BOOK_ETR, LONG5_BOOK_ETR, CASH_ETR, LONG5_CASH_ETR에서 양(+)이고 통계적으로 유의하였다. 따라서, 가설 3은 중소기업 표본에서도 예측과 대부분 일치하며 지지된다.

(3) 업종별 분석 : 제조업종 표본

국내에서 가장 많은 비중을 차지하는 업종은 제조업종(약 62.5%)으로 대기업과 중소기업 모두 고르게 분포되어 있어, 국내 산업의 대표 업종인 제조업종만을 표본으로 하여 추가 분석을 하고자 한다. 제조업과 비제조업은 생산 공정, 자산 구성, 재고자산 운용, 세제 혜택 구조 등에서 뚜렷한 차이를 보인다. 제조업종은 유형자산과 재고자산의 비중이 높고, 시설투자가 수반되는 산업으로서 이와 관련된 조세제도의 영향을 받는다. 반면, 비제조업종은 서비스 매출의 비중이 높고 수익 구조가 분산되어 있어, 동일한 세무전략이라도 회계이익과 과세소득 또는 세액에 미치는 효과가 제조업종과는 다를 수 있다. 이러한 업종 특성 차이는 조세회피의 유인과 조세비용과 비조세비용의 구조를 다르게 만들 가능성이 있다.

제조업종 표본으로 모형 1을 재추정한 결과, 경영자 능력(MA)의 계수 β_1은 일치 조세회피(CTA)와 불일치 조세회피(NCTA)의 모든 지표에서 음(−)의 값을 보였고, 통계적으로 유의한 수준에서 전체 표본과 동일한 방향성이 확인되었다. 제조업종 표본으로 모형 2를 재추정한 결

과, 일치 조세회피(CTA)를 종속변수로 둔 경우 상장 여부(UNLISTED)의 계수 β_1은 전체 표본과 마찬가지로 양(+)의 값을 보였고, 통계적으로 유의하였다. 불일치 조세회피(NCTA)를 종속변수로 둔 경우에는 BTD에서만 음(−)의 유의한 계수가 관찰되었고 나머지 지표에서는 유의성이 확인되지 않았다. 제조업종 표본으로 모형 3을 재추정한 결과, 경영자 능력(MA)과 상장 여부(UNLISTED)의 상호작용항(MA×UNLISTED)의 계수 β_3은 일치 조세회피(CTA)와 불일치 조세회피(NCTA)의 모든 지표에서 양(+)이고 통계적으로 유의하였다. 전체 표본에서는 DD_BTD에서 유의하지 않았으나, 제조업종 표본에서는 DD_BTD에서도 유의한 결과가 확인되었다.

나. 강건성 검증

실증분석 결과의 신뢰성을 확인하기 위해 추가적인 강건성 검증을 수행하였다. 강건성 검증은 다음과 같은 세 가지 방법으로 이루어졌다. 첫째, 비상장기업과 상장기업의 체계적 차이를 통제하기 위해 성향점수매칭을 실시하여 매칭된 표본을 대상으로 동일한 분석을 수행하였다. 둘째, 독립변수인 경영자 능력의 측정 시기를 당기에서 전기로 변경하여 세무전략 종속변수와의 인과관계를 확인하는 분석을 수행하였다. 셋째, 경영자 능력 변수에 기업효율성 점수를 대체하여 동일한 모형을 재추정하였다.

(1) 표본매칭 : 비상장 · 상장기업 성향점수매칭(PSM)

전체 표본의 분석 결과가 표본 구성의 불균형에 의한 것은 아닌지 살펴보기 위해 성향점수매칭(Propensity Score Matching, PSM)을 실시하였다. 전체 표본에서 비상장기업이 차지하는 비중은 83%로 높아 표본 선택의 편의 문제가 발생할 수 있어 이를 살펴볼 필요가 있다. 본 연구에서는 성향점수매칭을 1 : 1로 진행하였으며 공변량으로는 기업규모(SIZE)와 부채비율(LEV)을 선정하였다. 본 연구의 종속변수가 세무전략인 점을 고려할 때, 기업규모는 세무전략 수립을 위한 역량과 밀접하게 관련되고 부채비율은 이자비용의 법인세 절감효과와 직접적으로 연관되어 세무전략에 중요한 영향을 미칠 것으로 판단되었기 때문이다. Caliper를 1% 수준으로 엄격하게 적용하여 중복이 없는 매칭 그룹을 구성하였고, 이를 통해 유사한 특성을 가진 기업들만을 표본으로 활용하여 편향을 줄였다.

성향점수매칭(PSM) 표본으로 모형 1을 재추정한 결과, 경영자 능력(MA)의 계수 β_1은 일치 조세회피(CTA)와 불일치 조세회피(NCTA)의 모든 지표에서 여전히 음(−)의 값을 보였고 통계적으로 유의하였다. 성향점수매칭(PSM) 표본으로 모형 2를 재추정한 결과, 일치 조세회피(CTA)를 종속변수로 둔 경우 상장 여부(UNLISTED)의 계수 β_1은 양(+)이고 통계적으로 유의하여, 비상장기업이 상장기업보다 일치 조세회피를 더 많이 활용한다는 기본 분석 결과가 그대로 확인되었다. 불일치 조세회피(NCTA)를 종속변수로 둔 경우 모든 지표에서 통계적으로 유의하지 않아 두 집단 간에는 차이가 없는 것으로 확인되었다. 성향점수매칭(PSM) 표본으로 모형 3을

재추정한 결과, 경영자 능력(MA)과 상장 여부(UNLISTED)의 상호작용항(MA×UNLISTED)의 계수 β_3은 일치 조세회피(CTA)와 불일치 조세회피(NCTA) 중에서는 BOOK_ETR, LONG5_BOOK_ETR, CASH_ETR, BTD, DD_BTD에서 양(+)이고 통계적으로 유의하였다. 전체 표본에서는 DD_BTD에서만 유의하지 않고, 성향점수매칭(PSM) 표본에서는 LONG5_CASH_ETR에서만 유의하지 않는 것으로 관찰되어 대체적으로 강건성 검증이 확보된 것으로 보인다.

〈Table 7〉 Robustness : Propensity Score Matching (H3, N=47,074)

Dependent Variable : TS							
Variables	CTA	NCTA					
		BOOK_ETR	LONG5_BOOK_ETR	CASH_ETR	LONG5_CASH_ETR	BTD	DD_BTD
Intercept	−0.041***	0.060	−0.005	0.027	0.089	0.480	0.144
	(−4.354)	(0.481)	(−0.064)	(0.172)	(0.984)	(1.296)	(0.434)
MA	−0.012***	−0.091***	−0.039**	−0.107***	−0.032**	−0.103***	−0.148***
	(−4.590)	(−4.725)	(−2.117)	(−4.385)	(−2.304)	(−3.053)	(−4.246)
UNLISTED	0.019***	0.329*	0.119***	0.280	0.058	0.024	0.031
	(12.023)	(1.938)	(10.201)	(1.297)	(0.475)	(0.739)	(0.978)
MA*×*UNLISTED	**0.006***	**0.091*****	**0.039***	**0.082*****	**0.010**	**0.063***	**0.088****
	(1.955)	(3.749)	(1.827)	(2.667)	(0.563)	(1.684)	(2.259)
Obs	47074	47074	47074	47074	47074	47074	47074
R^2	0.275	0.031	0.028	0.036	0.026	0.003	0.006

Note : ***, **, and * denote significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively ; t-values are reported in parentheses. Control variables are included as in H3.

(2) 독립변수 변경 : 전기 경영자 능력

기본 분석에서는 경영자 능력(MA)을 동일 연도인 당기(t기)의 세무전략(TS)과 동시에 측정하여 사용하였기 때문에 시간적 선후관계 및 인과관계 여부를 살펴볼 필요가 있다. 본 연구는 독립변수를 전기(t−1기) 경영자 능력(MA_lag)으로 변경하고, 당기(t기)의 세무전략을 종속변수로 두어 모형 1과 모형 3을 다시 추정하였다. 전기 경영자 능력으로 독립변수를 변경함으로써 경영자 능력과 세무전략 간의 동시성 문제와 역인과성 가능성을 줄이고, 경영자 능력이 세무전략에 영향을 미친다는 기본 가정이 강건하게 지지되는지를 검증하고자 한다.

전기 경영자 능력(MA_lag)을 사용하여 모형 1을 재추정한 결과, 전기 경영자 능력(MA_lag)의 계수 β_1은 일치 조세회피(CTA)와 불일치 조세회피(NCTA)의 모든 지표에서 음(−)이고 통계적으로 유의하였다. 경영자 능력이 높을수록 조세회피 수준이 낮아진다는 기본 분석의 결론과 일치한다. 전기 경영자 능력(MA_lag)을 사용하여 모형 3을 재추정한 결과, 전기 경영자 능력(MA_lag)과 상장 여부(UNLISTED)의 상호작용항(MA_lag×UNLISTED)의 계수 β_3은 일치 조

세회피(CTA)와 불일치 조세회피(NCTA) 중에는 LONG5_BOOK_ETR, CASH_ETR, LONG5_CASH_ETR, BTD, DD_BTD에서 양(+)이고 통계적으로 유의하게 나타났다. 기본 분석에서는 DD_BTD에서만 유의하지 않고, 전기 경영자 능력(MA_lag)을 사용한 모형에서는 BOOK_ETR에서만 유의하지 않는 것으로 관찰되어 대체적으로 강건성 검증은 유효한 것으로 보인다.

(3) 독립변수 변경 : 기업효율성 점수

본 분석은 경영자 능력(MA)이 세무전략의 연구에서 독립변수로 적합하게 설정되었음을 검증하기 위해 수행되었다. Demerjian et al.(2012)의 방법론에 따르면, DEA 1단계에서 도출되는 기업효율성 점수(Firm Efficiency Scores, FES)는 기업의 총효율성을 나타내지만, 기업 고유의 특성까지 포함하고 있어 순수한 경영자 능력과는 구분이 된다. 따라서 기업효율성 점수를 독립변수로 대체하여 모형을 재추정함으로써, 경영자 능력 변수가 기업효율성과 달리 상장 여부에 따른 세무전략을 설명하는데 타당하고 적합한 변수임을 보여주는 것이 목적이다.

기업효율성 점수(FES)를 독립변수로 사용하여 모형 1을 재추정한 결과, 기업효율성 점수의 계수 β_1은 일치 조세회피(CTA)와 불일치 조세회피(NCTA)의 모든 지표에서 음(−)이고 통계적으로 유의하였다. 이는 기업 효율성이 높을수록 일치 조세회피와 불일치 조세회피 수준이 전반적으로 낮아진다는 것을 의미한다. 기업효율성 점수(FES)를 사용하여 모형 3을 재추정한 결과, 기업효율성 점수(FES)와 상장 여부(UNLISTED)의 상호작용항(FES×UNLISTED)의 계수 β_3은 모든 지표에서 통계적으로 유의함을 보이지 않았다. 이러한 결과는 기업의 효율성점수(FES)가 조세회피 수준을 설명하는 지표로서는 의미가 있을 수 있지만 상장 여부(UNLISTED)에 따라 세무전략을 다르게 만드는 변수는 아니라는 것을 의미한다. 이는 상장 여부에 따른 세무전략의 차이는 기업 효율성과는 관계가 없고 세무전략 의사결정의 주체인 경영자 능력과 밀접한 관계가 있음을 의미한다.

Ⅴ. 결 론

본 연구는 경영자 능력이 세무전략의 선택과 강도에 미치는 차별적 영향을 상장 여부에 따라 비교하는 실증분석을 하였다. 외부감사 대상 비상장기업과 한국거래소 상장기업의 136,751개 기업−연도 표본을 활용하여 다중회귀분석을 실시하였다. 기본 분석에서는 조세회피(일치・불일치)를 중심으로 살펴보고, 추가 분석에서는 세무위험과 효과적인 세무계획을 살펴봄으로써 세무전략을 보다 종합적이고 균형적인 관점에서 분석하였다.

본 연구의 결과를 종합하면 첫째, 경영자 능력이 높을수록 전반적으로 조세회피를 억제하고 세무위험을 낮추며 효과적인 세무계획을 높이는 것으로 나타났다. 이는 유능한 경영자일수록 보

고품질을 높이고 세무위험을 억제하여 조세회피가 감소한다는 국내 선행연구와 일치한다. 상장기업뿐만 아니라 비상장기업에 있어서도 경영자 능력은 세무전략을 결정하는 핵심 요인으로 작용할 수 있음을 시사한다. 둘째, 상장기업은 자본시장의 엄격한 규율과 감시로 인해 일치 조세회피에 대해서 참여를 자제하고 불일치 조세회피의 활용도 제한적이지만, 비조세비용을 고려하는 효과적인 세무계획의 수준은 비상장기업보다 상대적으로 높았다. 반면에 비상장기업은 정보공개 부담이 낮고 자금조달에 제약이 있으며 세무전략의 귀속이 내부자 중심이라 일치 조세회피 참여가 높은 편이고, 효과적인 세무계획의 수준은 상장기업보다 상대적으로 낮았다. 셋째, 경영자 능력이 높을수록 비상장기업이 상장기업보다 조세회피 수준이 상대적으로 높게 나타났다. 이러한 결과는 경영자 능력이 조세회피를 강화한다는 의미라기보다는 비상장기업이 상장기업보다 경영자 능력이 높을수록 조세회피를 덜 억제한다는 해석이 적절하다. 추가 분석에서는 경영자 능력이 뛰어날수록 비상장기업이 상장기업보다 세무위험을 완화시키는 효과가 상대적으로 약화되었고, 효과적인 세무계획의 수준은 더 높게 나타났다. 이러한 결과는 세무전략을 계획하고 실행하는 주체로서 경영자 능력이 기업의 제도적 환경인 상장 여부에 따라 세무전략의 결과를 다르게 만드는 핵심적인 변수라는 사실을 확인시켜 준다.

본 연구는 다음과 같은 공헌점 및 시사점을 가진다. 학술적으로, 경영자 능력, 기업의 상장 여부, 그리고 세무전략 유형 간의 복합적인 관계를 실증적으로 분석함으로써 기존 연구분야를 확장하였다. 비상장기업과 상장기업을 비교하여 일치 · 불일치 조세회피의 차이를 구조적으로 설명하였으며, 경영자 능력과 조세회피와의 관계가 상장 여부에 따라서 어떻게 달라지는지를 실증적으로 보여주었다. 또한 세무전략 지표를 조세회피와 더불어 세무위험과 효과적인 세무계획까지 포함하여 분석함으로써 세무전략의 행태적 결과, 위험적 귀결, 질적 · 효율적 지표를 종합적으로 검증하였다. 회계정보를 구하는 데 제한이 많았던 비상장기업을 포함한 표본을 활용함으로써 비상장기업과 관련된 세무전략의 연구범위를 확대하였다. 정책적으로, 과세당국이 기업의 특성을 고려하여 맞춤형 세무검증과 지원제도를 설계할 수 있도록 근거를 제공한다. 실무적으로, 경영자는 기업의 상장 여부와 본인의 능력을 고려하여 세무전략을 수립하는 것이 필요하며, 투자자 · 감사인 · 자문사와 같은 실무관계자들에게도 경영자 능력과 상장 여부를 종합적으로 고려한 총체적인 세무전략을 이해할 수 있는 통찰력을 제공한다.

본 연구에는 다음과 같은 한계점이 존재한다. 첫째, 일치 조세회피는 기존 연구에서 제시된 모형을 활용하여 측정하였으나 개별 기업의 전략적 선택이나 경영자의 의도를 직접적으로 확인하지는 못한다. 둘째, 본 연구에서 측정한 경영자 능력은 경제 환경, 업종 특성, 조직 구조와 같은 다양한 요인의 영향을 완전히 배제하지는 못한다. 셋째, 본 연구는 한국의 외부감사 대상 비상장기업과 한국거래소 상장기업을 대상으로 하였기 때문에 제도적 환경이 서로 다른 국가에서는 결과가 다르게 나타날 수 있다. 본 연구결과를 적자기업이나 비외감기업 등 표본에 포함되지 않은 비상장기업 전체로 일반화하는 데 있어서는 제약이 따른다. 넷째, 본 연구는 조세회피의 수

준과 유형을 일치·불일치라는 두 가지 유형으로 분석하였으나, 실제 기업의 조세회피는 두 가지 유형이 혼합되거나 변경되면서 나타날 수 있다. 향후 연구에서는 조세회피의 유형이 전환될 가능성과 세무전략이 혼합적인 성과로 나타날 가능성과 더불어 시계열적인 변화를 고려하여 보다 정교하게 살펴볼 필요가 있다. 다섯째, 비상장기업의 경우 공시 정보의 제약으로 일부 변수를 측정하기 위해 대용치를 활용하였는데, 이는 잠재적인 측정오차를 발생시킬 수 있어 정확한 분석에 다소 제약을 줄 수 있다. 이를 보완하기 위해 상장기업에도 동일한 기준을 적용하여 변수 측정의 일관성을 확보하고자 하였다. 향후 연구에서는 비상장기업에 대한 정보의 접근성을 높이고 대체 가능한 정성적인 자료를 보완함으로써 분석의 신뢰도를 제고할 필요가 있다. 본 연구는 이와 같은 한계에도 불구하고 경영자 능력과 상장 여부를 고려한 차별적 세무전략에 관한 새로운 연구 방향을 제시하였다는 점에서 의미가 있다.

"본 논문은 사단법인 한국세무학회 연구윤리규정을 준수하였음을 확인함."
"The study in this manuscript has been conducted in accordance with the Ethical Guidelines set forth by the Korean Academic Society of Taxation."

[AI 사용 공시] 본 논문 작성 과정에서 생성형 AI를 사용하지 않았음을 확인함.
[AI Disclosure] No generative AI tool was used in the preparation of this manuscript.

[이해상충 공개] 참여 저자 모두는 본 연구와 관련하여 경제적 이해관계 또는 기타 이해상충이 없음을 확인함.
[Conflict of Interest] The authors declare no conflicts of interest associated with this manuscript.

REFERENCES

Ahn, S. C. 2012. The use of tax havens and firm characteristics. *Korean Journal of Taxation* 29 (4) : 257－283. [Printed in Korean]

Badertscher, B. A., S. P. Katz, S. O. Rego, and R. J. Wilson. 2019. Conforming tax avoidance and capital market pressure. *The Accounting Review* 94 (6) : 1－30.

Choi, K. H. 2025. Reexamination of the relation between cash effective tax rates and pretax book income. *Korean Accounting Review* 50 (2) : 1－41. [Printed in Korean]

Demerjian, P., B. Lev, and S. McVay. 2012. Quantifying managerial ability : A new measure and validity tests. *Management Science* 58 (7) : 1229－1248.

Desai, M., and D. Dharmapala. 2006. Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics* 79 (1) : 145－179.

Desai, M., and D. Dharmapala. 2009. Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics* 91 (3) : 537－546.

Dyreng, S. D., M. Hanlon, and E. L. Maydew. 2008. Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review* 83 (1) : 61－82.

Frank, M., L. Lynch, and S. Rego. 2009. Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review* 84 (2) : 467－496.

Guenther, D., S. Matsunaga, and B. Williams. 2017. Is tax avoidance related to firm risk? *The Accounting Review* 92 (1) : 115－136.

Hanlon, M., and S. Heitzman. 2010. A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics* 50 (2－3) : 127－178.

Hoopes, J., P. Langetieg, E. Maydew, and J. Mullaney. 2024. Are private firms more aggressive tax planners? *The Accounting Review* 99 (4) : 197－223.

Hwang, L.-S., T. Jung, S. Yang, and K. Yu. 2018. Does managerial ability matter in private firms? Evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies* 47 (2) : 213－247.

Jung, H., and C. Y. Ko. 2023. A study on measurement methods of managerial ability. *The Journal of Business Education* 37 (6) : 55－73. [Printed in Korean]

Kim, J. H., H. C. Noh, and Y. S. Lee. 2023. The effect of firm characteristics on the choice of conforming/non-conforming tax avoidance strategy. *Korean Journal of Taxation* 40 (2) : 71－98. [Printed in Korean]

Kim, K. T., and H. C. Noh. 2022. Market reaction to conforming tax avoidance. *Korean Journal of Taxation* 39 (4) : 101－129. [Printed in Korean]

Kim, Y. C., and H. Y. Ma. 2021. Effective tax planning, corporate governance, and future after-

tax income. *Korean Accounting Review* 46 (5) : 41－83. [Printed in Korean]

Ko, D. K., and Y. J. Kim. 2023. An analysis of R&D investment and financing constraints of Korean firms : A comparison of public and private firms. *Journal of Market Economy* 52 (2) : 1－32. [Printed in Korean]

Koester, A., T. Shevlin, and D. Wangerin. 2017. The role of managerial ability in corporate tax avoidance. *Management Science* 63 (10) : 3285－3310.

Mills, L., and K. Newberry. 2001. The influence of tax and nontax costs on book-tax reporting differences : Public and private firms. *The Journal of the American Taxation Association* 23 (1) : 1－19.

Park, J., C. Y. Ko, H. Jung, and Y.－S. Lee. 2016. Managerial ability and tax avoidance : Evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics* 23 (4) : 449－477.

Park, S. W., J. K. Ko, and Y. C. Kim. 2014. Financial constraints and tax avoidance. *Korean Accounting Journal* 23 (4) : 339－382. [Printed in Korean]

Saragih, A. H., and S. Ali. 2023. The impact of managerial ability on corporate tax risk and long-run tax avoidance : Empirical evidence from a developing country. *Corporate Governance* 23 (5) : 1117－1144.

Scholes, M. S., and M. A. Wolfson. 1992. Taxes and Business Strategy : A Planning Approach. Englewood Cliffs, NJ : Prentice Hall.

Schwab, C. M., B. Stomberg, and B. M. Williams. 2022. Effective tax planning. *The Accounting Review* 97 (1) : 413－437.

Seifzadeh, M. 2022. The effectiveness of management ability on firm value and tax avoidance. *Journal of Risk and Financial Management* 15 (11) : 539.

Shim, H., J. Yoo, and K. H. Choi. 2025. Comparing the usefulness of cash effective tax rates as measures of tax avoidance. Proceedings of the 2025 Fall Conference of the Korean Academic Society of Taxation. [Printed in Korean]

Yoon, J. H. 2017. The effect of managerial ability and financial flexibility on tax avoidance. Ph.D. dissertation, Changwon National University. [Printed in Korean]

국내 참고문헌

고동균 · 김윤정. 2023. “한국기업의 R&D 투자와 자금조달 제약도 분석 : 상장기업과 비상장기업 비교”. 시장경제연구 제52권 제2호 : 1－32.

김경태 · 노희천. 2022. “순응조세회피에 대한 시장 반응”. 세무학연구 제39권 제4호 : 101－129.

김영철 · 마희영. 2021. “효과적 세무계획, 지배구조와 미래 세후이익의 관계”. 회계학연구 제46권 제5호 : 41－83.

김정훈 · 노희천 · 이유선. 2023. “기업특성이 순응/비순응 조세회피전략 선택에 미치는 영향”. 세무학연구 제40권 제2호 : 71－98.

박성원 · 고종권 · 김영철. 2014. “재무적 제약과 조세회피”. 회계저널 제23권 제4호 : 339－382.

심해린 · 유지선 · 최기호. 2025. “조세회피 측정치로서의 현금유효세율들의 유용성 비교”. 「2025년 한국세무학회 추계학술발표대회 발표논문집」.

안숙찬. 2012. “조세피난처의 이용과 기업특성”. 세무학연구 제29권 제4호 : 257－283.

윤정희. 2017. 「경영자 능력 및 재무유연성이 조세회피에 미치는 영향」. 창원대학교 대학원 박사학위논문.

정훈 · 고창열. 2023. “경영자능력측정방식에 관한 연구”. 상업교육연구 제37권 제6호 : 55－73.

최기호. 2025. “현금유효세율과 세전 회계이익 간의 관계에 대한 재검토”. 회계학연구 제50권 제2호 : 1－41.