

건설업의 재무보고비용이 조세회피 및 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구*

김영훈** · 박성욱***

<요 약>

건설업은 시공능력평가에 의해 수주액이 영향이 받는다는 특징이 있다. 건설산업기본법에 따라 평가되는 시공능력평가액은 공사실적평가액, 경영평가액, 기술능력평가액, 신인도평가액 등 4가지 요소로 구성되며, 이중 경영평가액만이 재무적 요인에 의해 결정된다. 따라서 시공능력평가에서 높은 평가를 받기 위해서는 경영평가액에서 상대적으로 높은 점수를 받아야 하며, 이를 위해서는 재무제표에 기초하여 산정되는 상대적인 재무비율인 경영평점을 높이기 위한 상향 이익조정을 시도할 유인이 높다. 그러나 이미 상대적인 재무비율인 경영평점이 높은 기업들은 더 높은 시공능력평가를 받기 위한 상향 이익조정의 유인이 감소하고, 오히려 조세비용을 줄이기 위한 적극적인 조세회피를 시도할 유인이 발생할 수 있다. 이에 본 연구에서는 재무제표를 통해 산정된 상대적인 재무비율인 경영평점이 건설기업의 조세회피에 어떠한 영향을 미치는지에 대해 살펴보았다. 또한 경영평점이 조세회피와 기업가치 간의 관계에서 어떠한 영향을 미치는지에 대해 살펴보았다. 본 연구의 분석결과는 다음과 같다. 첫째, 경영평점이 높을수록 조세회피 수준이 증가하는 것으로 나타났다. 둘째, 조세회피 수준이 증가할수록 기업가치에 부정적인 영향을 미치지만, 경영평점이 높을수록 조세회피 수준이 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 완화되는 것으로 나타났다. 기존의 선행연구들은 건설업이 타 산업에 비하여 상대적으로 조세회피의 정도가 낮은 이유에 대해 건설업은 시공능력평가에 의해 수주액이 결정되기 때문에 조세회피 보다는 이익조정을 중요하게 여기기 때문이라고 주장하고 있다. 하지만 본 연구는 시공능력평가의 4가지 구성요소 중 재무적인 요인에 의해 결정되는 경영평점을 직접 추정하여 시공능력평가액에 따른 건설기업의 차별적 조세회피 행태를 살펴보았다는 점에서 기존 선행연구와의 차별점 및 공헌점을 갖는다.

〈주제어〉 건설업, 시공능력평가액, 경영평점, 조세회피, 기업가치

* 본 논문은 주저자의 경희대학교 회계·세무학과 박사학위논문 중 일부를 대폭 수정·보완한 것입니다. 본 학위논문의 심사위원장 이신 이준규 교수님, 심사위원 이신 김문철 교수님, 김갑순 교수님, 전규안 교수님께 진심으로 감사드립니다. 또한 논문 심사과정에서 유익한 조언을 해주신 익명의 심사위원님께도 깊이 감사드립니다.

** 응지세무대학교 경영세무정보학부 교수, dream028@wat.ac.kr, 주저자

*** 경희대학교 경영대학 회계·세무학과 교수, sopark@khu.ac.kr, 교신저자

논문접수일 2017년 10월 13일 1차수정일 2018년 3월 7일 게재확정일 2018년 3월 19일

I. 서 론

조세회피(tax avoidance)는 세법이 예정하지 않는 비정상적인 법형식을 사용하여 조세를 경감하려는 행위를 의미한다. 건설업은 타 산업에 비하여 조세회피 수준이 높을 것처럼 여겨지지만 선행연구의 결과에 의하면 오히려 타 산업에 비하여 조세회피 수준이 유의적으로 낮은 것으로 나타났다. 기존의 선행연구들은 건설업이 타 산업에 비하여 상대적으로 조세회피의 정도가 낮은 이유에 대해 건설업은 시공능력평가에 의해 수주액이 결정되기 때문에 조세회피 보다는 이익조정을 중요하게 여기고 있다고 주장하고 있다(이의섭과 김민형 2006 ; 고운성과 이정화 2008 ; 성용운 2009 ; 김문태와 정형기 2016).

건설산업기본법에 따라 평가되는 시공능력평가액은 개별 건설기업이 시공할 수 있는 1건 공사의 공사예정금액을 의미하며, 공사실적평가액, 경영평가액, 기술능력평가액, 신인도평가액 등 4가지 요소로 구성된다.¹⁾ 공사실적평가액, 기술능력평가액, 신인도평가액은 비재무적 요인에 의해 결정되며, 경영평가액만이 재무적 요인에 의해 결정된다. 따라서 시공능력평가에서 높은 평가를 받기 위해서는 경영평가액에서 상대적으로 높은 점수를 받아야 하며, 이를 위해서는 재무제표에 기초하여 산정되는 상대적인 재무비율인 경영평점을 높이기 위한 상향 이익조정을 시도할 유인이 높다. 그런데 경영평점은 절대평가에 의한 점수가 아닌 상대평가에 의한 점수이기 때문에 상대적으로 이미 경영평점이 높은 건설기업들은 조세비용의 증가를 유발하는 상향 이익조정을 무리하게 시도할 유인이 사라진다고 할 수 있다. 조세비용의 증가는 세후현금흐름의 감소로 인한 기업가치의 감소효과를 가져올 수 있다(Desai and Dharmapala 2009 ; Hanlon and Slemrod 2009). 따라서 상대적인 재무비율인 경영평점이 높은 건설기업들은 상향 이익조정 보다는 조세비용을 줄이기 위한 적극적인 조세회피를 시도할 유인이 있을 수 있다.

이에 본 연구에서는 시공능력평가액의 4가지 구성요소 중 경영평가액과 관련된 재무제표를 통해 산정된 상대적인 재무비율인 경영평점이 건설기업의 조세회피행위에 어떠한 영향을 미치는지에 대해 살펴보고자 한다. 또한 대리인문제(agency problem) 관점에서 조세회피는 기업가치에 부정적인 영향을 미칠 수 있는데, 경영평점이 조세회피행위와 기업가치 간의 관계에서 어떠한 영향을 미치는지에 대해 살펴보고자 한다. 기존의 선행연구들은 건설업은 시공능력평가에 의해 수주액이 결정되기 때문에 조세회피 보다는 이익조정을 중요하게 여기며, 이로 인해 건설업이 타 산업에 비하여 상대적으로 조세회피의 정도가 낮다고 주장하고 있다. 하지만 본 연구는 재무적인 요인에 의해 결정되는 경영평점을 직접 추정하여 시공능력평가에 따른 건설기업의 차별적 조세회피 행태를 살펴보았다는 점에서 선행연구와의 차별점을 가지고 있다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 본 연구와 관련된 이론적 배경 및 선행연구를 검토하고, 제Ⅲ장에서는 가설 설정 및 연구모형, 표본선정 등에 대해 설명하였다. 제Ⅳ장에서는

1) 건설산업기본법 시행규칙 제23조 제2항의 별표1, 별표2

실증분석을 통하여 가설을 검증하였고 제V장에서는 본 연구의 결과를 요약하고 공헌점 및 한계점을 제시하였다.

II. 이론적 배경 및 선행연구

1. 시공능력평가액의 산정 방법

시공능력평가액은 건설산업기본법 시행규칙 제23조 제2항의 별표1과 별표2에 따라 다음 산식에 의해 산정된다.

$$\text{시공능력평가액} = \text{공사실적평가액} + \text{경영평가액} + \text{기술능력평가액} \pm \text{신인도평가액}$$

위 산식 중 공사실적평가액, 기술능력평가액, 신인도평가액은 비재무적 요인에 의해 결정되며, 경영평가액만이 재무적 요인에 의해 결정된다.

공사실적평가액은 최근 3년 동안 해당업종에서의 연평균 건설공사실적에 근거하여 산정되며, 기술능력평가액은 동종업계 기술자 1인당 평균생산액, 보유기술자수, 퇴직공제불입금, 최근 3년간의 기술개발투자액 등에 근거하여 산정된다. 신인도평가액은 신기술의 지정 및 우수건설업자로의 지정, 건설공사에 관한 국제품질인증(ISO), 건설업자간의 협력, 영업정지처분 및 과징금처분, 공사 시공 상의 환경관리 및 건설폐기물의 처리실태 등 다양한 요소를 반영하여 산정된다. 따라서 공사실적평가액, 기술능력평가액, 신인도평가액은 앞서 언급한 것처럼 비재무적 요인에 의해 결정된다고 할 수 있다.

재무적 요인에 의해 결정되는 경영평가액은 다음의 산식에 따라 산정된다.

$$\text{경영평가액} = \text{실질자본금} \times \text{경영평점} \times \text{가중치}_2$$

위 산식 중 실질자본금은 총자산에서 총부채를 차감한 금액으로 하며, 실질자본금이 0 이하인 경우에는 0으로 한다. 경영평점은 재무제표를 기초로 한 다음의 산식에 의하여 산정한다.³⁾

- 2) 본 연구는 2006년부터 2015년까지를 분석대상으로 하고 있으며, 이 기간 중 적용되는 가중치는 아래와 같다.

기간	2006.1.1~2010.2.15	2010.2.16~2015.7.31	2015.8.1.~2015.12.31
가중치	90%	75%	80%

- 3) 2014년 12월 31일에 건설산업기본법 시행규칙이 일부개정 되었고, 이로 인하여 경영평점을 계산하는 산식이 아래와 같이 변경되었다.

$$\text{경영평점} = (\text{차입금의존도평점} + \text{이자보상비율평점} + \text{자기자본비율평점} + \text{매출액순이익률평점} + \text{총자본회전율평점}) \div 5$$

$$\text{경영평점} = (\text{유동비율평점} + \text{자기자본비율평점} + \text{매출액순이익률평점} + \text{총자본회전율평점}) \div 4$$

위 산식에서 유동비율평점은 유동자산을 유동부채로 나누어 계산한 유동비율을 건설업계 전체의 가중평균유동비율로 나누어 계산하며, 자기자본비율평점은 자기자본을 총자본으로 나누어 계산한 자기자본비율을 건설업계 전체의 가중평균자기자본비율로 나누어 계산한다. 매출액순이익률평점은 법인세 또는 소득세 차감 전 순이익을 매출액으로 나누어 계산한 매출액순이익률을 건설업계 전체의 가중평균매출액순이익률로 나누어 계산하며, 총자본회전율평점은 매출액을 총자본으로 나누어 계산한 총자본회전율을 건설업계 전체의 가중평균총자본회전율로 나누어 계산한다. 유동비율평점, 자기자본비율평점, 매출액순이익률평점, 총자본회전율평점은 각각의 평점이 3을 초과할 경우에는 그 평점을 3으로 하고, -3이하인 때는 그 평점을 -3으로 한다. 또한 4가지 평점을 합산하여 4로 나눈 경영평점은 3을 초과하는 때에는 3으로 하고, 0 이하인 때는 0으로 한다.

2. 선행연구 검토

본 연구는 건설업의 경영평점이 조세회피 및 기업가치에 미치는 영향에 대해 연구하고 있다. 기업의 조세회피와 관련한 선행연구를 살펴보면 크게 두 가지 주제를 연구하고 있다.

첫 번째 주제는 기업의 조세회피 성향에 영향을 미치는 요인과 관련된 연구이다(Desai and Dharmapala 2006 ; 김진희와 정재욱 2006 ; 고윤성 외 2007 ; 이균봉 2009 ; 홍영은 외 2009 ; 최원욱 외 2011 ; 조문기 2012 ; 박미영 2012). Desai and Dharmapala(2006)는 경영자에 대한 보상이 조세회피에 미치는 영향에 대해 분석하였다. 분석결과 경영자에 대한 보상수준이 높아질수록 조세회피행위가 감소하는 것으로 나타났으며, 이러한 효과는 기업지배구조가 상대적으로 약하여 경영자와 주주간에 정보불균형으로 인한 대리인문제가 심각할 경우에 더욱 증대된다고 주장하였다. 국내연구로서 김진희·정재욱(2006)은 조세회피행위가 기업의 재무적 특성에 따라 어떠한 영향을 받는 지에 대해 분석하였다. 분석결과 기업의 자산이 증가하고 세전이익이 증가할수록 조세회피성향이 높아지고, 부채가 증가할수록 조세회피성향이 낮아진다는 결과를 제시하였다. 고윤성 외(2007)는 조세회피와 기업특성 및 기업가치에 대해 연구하였다. 분석결과 조세회피추정액은 수익성 및 조세부담수준, 소유자지배기업 여부와 양(+)의 관련성이 있으며, 조세혜택추정치와는 음(-)의 관련성이 있음을 확인하였다. 이균봉(2009)은 기업의 소유구조가 조세회피성향에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과 외국인지분율이 높아질수록 조세회피성향이 높아지는 것으로 나타났다. 홍영은 외(2009)는 경영자지분율에 따라 조세회피전략이 어떻게 차

새롭게 변경된 경영평점을 적용한 시공능력평가는 2016년부터 공시되었으며, 본 연구의 표본은 2006년부터 2015년까지의 표본을 대상으로 하기 때문에 본문의 경영평점 계산 산식을 2015년 시공능력평가 공시 때 까지 적용된 산식으로 기술하였다.

별화 되는지에 대해 연구하였다. 분석결과 경영자지분율과 조세회피 간에 비선형관계를 가정했을 경우 특정 비율까지는 경영자지분율이 증가할수록 조세회피가 증가하였다. 그러나 그 특정 비율 이후에는 경영자지분율이 증가할수록 오히려 조세회피가 감소하는 현상을 발견하였다. 최원욱 외(2011)는 특수관계자 거래가 조세회피행위에 어떠한 영향을 미치는지에 대해 분석하였다. 분석결과 특수관계자와의 거래금액이 클수록 조세회피행위가 증가하고 있음을 발견하였다. 또한, 기업의 조세부담수준이 높아질수록 특수관계자와의 거래액과 조세회피행위 간에 양(+)의 관련성이 있음을 발견하였다. 조문기(2012)는 경영자의 실제 이익조정이 조세회피에 어떠한 영향을 미치는 지와 감사인의 비감사서비스 제공여부에 따라 실제 이익조정이 조세회피에 미치는 영향이 차별적으로 나타나는지를 분석하였다. 분석결과 실제 이익조정은 조세회피와 유의한 양(+)의 관련성이 있음이 확인되었으며, 감사인으로 부터 감사서비스와 비감사서비스를 제공받은 기업은 실제 이익조정을 통해 보고이익을 상향조정하고 동시에 조세회피를 증가시킨다는 결과를 확인하였다. 박미영(2012)은 네 가지 감사인 특성 변수를 사용하여 감사인 특성과 조세회피와의 관련성을 분석하였다. 분석결과 비정상감사보수와 감사인 교체는 조세회피를 유의적으로 증가시키는 것으로 나타났다. 또한 세무조정 서비스의 제공여부는 그 자체로서는 조세회피와 유의적인 관계가 없었지만, 감사인 교체와 조세회피, 비정상감사보수와 조세회피 간의 관련성에 음(-) 조절효과가 있는 것으로 분석되었다.

두 번째 주제는 조세회피가 기업가치에 미치는 영향과 관련된 연구이다(Graham and Tucker 2006 ; Hanlon and Slemrod 2009 ; Desai et al. 2007 ; Desai and Dharmapala 2009 ; Wilson 2009 ; 고운성 외 2007 ; 전주성 2011 ; 손언승 외 2012 ; 강정연 · 고종권 2014). 조세회피가 기업가치에 미치는 영향과 관련한 연구는 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다는 전통적인 연구와 대리인문제 관점에서 분석했을 때 조세회피가 항상 기업가치를 증가시키는 것은 아니라는 최근의 연구흐름으로 구분해 볼 수 있다.

전통적인 연구들에서는 조세회피가 기업의 자원을 정부로부터 주주에게 이전하여 주주의 부 또는 세후기업가치를 증가시키는 것으로 바라보고 있다. Graham and Tucker(2006)는 조세혜택 거래로 적발된 기업들을 대상으로 조세혜택거래의 활용이 부채사용에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과 조세혜택거래를 활용하는 기업들의 세전부채비율이 대응표본기업들보다 8% 이상 낮다는 사실을 발견하였다. 고운성 외(2007)는 조세회피와 기업특성 및 기업가치에 대해 연구하였다. 분석결과 조세회피 추정액은 기업가치와 양(+)의 관련성을 가지고 있는 것을 확인하였고 이러한 결과는 조세회피로 인하여 현금유출이 감소되어 기업가치에 긍정적인 영향을 미치기 때문이라고 주장하고 있다.

최근의 연구들은 조세회피와 대리인문제의 상호작용을 고려하여 분석하고 있으며, 전통적인 연구들과는 달리 조세회피 행위가 항상 주주의 부 및 기업가치를 증가시키는 것은 아니라는 연구결과가 나오고 있다. Hanlon and Slemrod(2009)는 조세혜택거래가 적발되었다는 뉴스가 알려

졌을 때의 시장 반응을 분석하였다. 분석결과 조세혜택거래에 대한 뉴스는 주가에 부정적인 영향을 미치는 것으로 분석되었고, 이러한 결과는 조세회피행위가 시장에서 부정적으로 평가되고 있음을 보여주고 있다고 주장하였다. Desai et al.(2007)은 기업이 납부해야할 세액수준이 증가되는 조세압력이 커질수록 경영자는 자신의 사적편익추구를 위한 조세회피행위를 억제한다는 실증분석 결과를 제시하며, 조세압력의 증가는 조세회피로 인한 현금 유용 가능성을 줄여서 기업 가치를 증가시킬 수 있다고 주장하였다. Desai and Dharmapala(2009)는 조세회피와 기업가치의 관계 및 기업지배구조의 영향에 대해 실증분석 하였다. 분석결과 기관투자자 지분율이 낮은 집단에서는 유의한 관계가 나타나지 않았지만, 기관투자자 지분율이 높은 집단에서는 조세회피와 기업가치 간에 유의한 양(+)의 관계가 있음을 발견하였다. Wilson(2009)은 강한 지배구조를 가진 기업과 약한 지배구조를 가진 기업으로 구분하여 사건연구를 수행 하였다. 분석결과 조세혜택이 존재하는 기간 동안에는 강한 지배구조를 가진 기업들이 약한 지배구조를 가진 기업보다 유의하게 높은 초과수익률을 보고하는 것으로 분석되었다. 국내 연구로서 전주성(2011)은 기관투자자 지분율이 높은 기업에서는 조세회피가 기업가치에 긍정적인 영향을 미치고, 대주주 지분율이 높은 기업에서는 조세회피가 기업가치에 부정적인 영향을 미친다는 실증분석 결과를 보고 하였다. 손언승 외(2012)는 조세회피가 기업가치에 부정적인 영향을 미치지만 기업지배구조가 강화될 경우 조세회피가 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 감소하는 것으로 실증분석 결과를 보고하였다. 강정연 · 고종권(2014)은 기업지배구조가 조세회피와 기업가치의 관계에 미치는 영향을 조세회피에 대한 여섯 가지 대용치를 사용하여 분석하였다. 분석결과 조세회피와 기업가치 간에는 음(-)의 관계가 존재하지만, 기업지배구조가 우수할수록 조세회피와 기업가치 간의 부정적인 관계가 완화되는 것으로 나타났다.

본 연구와 직접적인 관련성이 있는 건설업의 조세회피와 관련한 연구로는 고윤성 · 이정화(2008), 성용운(2009)의 연구가 있다. 고윤성 · 이정화(2008)는 비금융 상장기업을 대상으로 산업을 제조업, 건설업, 유통업, 서비스업으로 구분하여 산업별 조세회피성향에 차이가 존재하는지와 조세회피성향에 관련성이 있는 기업특성요인이 산업별로 차이가 존재하는지를 실증분석 하였다. 분석결과 조세회피성향은 유통업이 가장 높고 건설업이 가장 낮은 것으로 나타났다. 저자들은 건설업의 조세회피성향이 가장 낮게 분석된 이유가 시공능력평가 때문이라고 주장하였다. 성용운(2009)은 건설업 경영자들은 이익조정과정에서 시공능력평가와 관련한 추가적 동기를 갖는다는 전제하에 건설업의 재무규제 강화가 세금비용과 재무보고비용의 상충관계에 미친 영향을 실증분석 하였다. 분석결과 시공능력평가에서 경영평점의 비중이 대폭 확대된 2000년 이후 세금비용과 재무보고비용 간의 상충관계에서 세금비용이 상대적 중요성이 약화되었음을 발견하였다.

III. 연구설계

1. 가설 설정

경영자가 재무보고비용을 줄이기 위해 재무보고목적의 회계이익을 증가시키는 상향 이익조정을 하게 될 경우 증가된 회계이익에 대한 조세비용을 부담해야 한다. 또한 조세비용을 줄이기 위해 재무보고목적의 회계이익을 감소시키는 하향 이익조정을 하게 되면 재무보고비용이 발생한다. 즉, 재무보고비용과 조세비용은 상충관계(trade-off relation)가 있다(Shackelford and Shevlin 2001). 경영자는 높은 재무보고이익과 낮은 세무보고이익을 선호(Frank et al. 2009)하겠지만, 자본시장에서의 압력이 상대적으로 높은 기업의 경영자라면 재무보고비용을 중요하게 여길 것이고 조세비용을 줄이는 것보다 재무보고이익의 상향조정을 우선시 하게 될 것이다(Hunt et al. 1996).

건설업은 산업특성 상 조세비용을 줄이는 것보다 재무보고이익의 상향조정을 우선시 여기는 경향이 있을 수 있다. 건설업은 대표적인 수주산업(order-made production industry)으로서, 개별 건설기업이 수주할 수 있는 1건 공사의 최고한도 금액은 건설산업기본법에 따른 시공능력평가에 의해 결정된다. 시공능력평가액은 공사실적평가액, 경영평가액, 기술능력평가액, 신인도평가액 등 4가지 요소를 종합적으로 고려하여 산정되지만, 이들 4가지 요소 중 경영평가액이 가장 중요한 요소로 알려져 있다. 특히 경영평가액 중에서도 재무제표를 통해 산정된 상대적 재무비율인 경영평점은 건설업체 간의 변별력을 결정하는 중요한 요소로 인식되고 있다. 따라서 건설기업의 경영자는 상대적인 재무비율로 산정되는 경영평점을 양호하게 받기 위하여 이익조정을 시도할 유인이 있을 수 있다(김문태와 정형기 2016).

시공능력평가액의 4가지 요소 중 경영평가액을 높이기 위하여 조세비용이 증가하는 부담에도 불구하고 상향 이익조정을 시도한다는 것은 여러 선행연구에서 언급되어 있다. 이의섭·김민형(2006)은 조달청의 적격심사항목 및 배점항목을 분석하였고, 경영상태에 대한 지표가 공공부문 공사의 수주를 결정하는 중요한 변수 중의 하나라고 주장하였다. 조달청의 적격심사기준에 의하면 크게 입찰가격과 공사수행능력을 평가하도록 되어 있다. 특히 소규모 공사의 경우 경영상태가 공사수행능력에서 차지하는 비중이 높기 때문에 신인도 및 시공경험이 유사한 중소건설업체 간의 경쟁에서는 경영상태가 수주를 좌우하는 중요한 변수라고 분석하였다. 이에 외부감사를 받지 않는 중소건설업체들의 경우에는 세금이 증가되는 부담이 있다고 하더라도 이익의 상향조정을 통해 주요 경영지표를 조정하여 공공부분 공사를 수주하고자 하는 유인을 갖게 된다고 주장하였다.

고윤성·이정화(2008)는 전체 산업을 제조업, 건설업, 유통업, 서비스업으로 구분한 후 각 산업별로 조세회피성향을 실증분석 하였다. 그 결과 유통업의 조세회피성향이 가장 높고, 서비스

업, 제조업, 건설업 순으로 조세회피성향이 낮아지는 것을 확인하였다. 건설업의 조세회피성향이 가장 낮게 분석된 이유로는 시공능력평가 때문이라고 주장하였다. 건설업의 경우 건설입찰 등에 참여하여 수주를 해내기 위해서는 시공능력평가를 받아야 하며, 시공능력평가 항목 중 경영평가점수가 매우 중요하다고 주장하였다. 즉 건설산업의 경우에는 경영평가점수가 중요하기 때문에 높은 경영평가점수를 받고 우수한 재무비율을 유지하기 위해서는 과세소득 보다 회계이익을 중요하게 여기게 되고, 이로 인하여 타산업에 비하여 조세회피성향이 낮게 나타나는 것으로 해석하였다.

성용운(2009)은 건설업에서 재무규제가 강화될 경우 세금비용과 재무보고비용의 상충관계가 어떻게 변화되는지를 실증분석 하였다. 우리나라의 건설기업들은 높은 시공능력평가액을 받기 위하여 노력하고 있으며, 시공능력평가액을 결정하는 여러 요인들 중 경영평점은 주요 재무비율들의 상대적 순위에 따라 결정되기 때문에 우리나라의 건설업은 시공능력평가제도에 의한 재무규제를 받는 산업이라고 주장하였다. 또한 시공능력평가액을 결정하는 여러 요인 중에서 경영평점의 반영비율이 큰 폭으로 확대된 2000년 이후 세금비용과 재무보고비용 간의 상충관계에서 세금비용의 상대적 중요성이 약화되는 현상을 발견하였다.

선행연구의 결과를 종합하면 건설업은 시공능력평가에 의해 수주 여부가 결정될 수 있으며, 시공능력평가액을 구성하는 4가지 요소 중 경영평가액이 매우 중요하다고 할 수 있다. 따라서 시공능력평가에서 높은 평가를 받기 위해서는 경영평가액에서 상대적으로 높은 점수를 받아야 하며, 이를 위해서는 재무제표에 기초하여 산정되는 상대적인 재무비율인 경영평점을 높이기 위한 상향 이익조정을 시도할 유인이 높다. 이 경우 기업회계기준과 세법상의 진행률 산정방법이 동일한 건설업의 특성상 상향 이익조정으로 인하여 세무보고이익이 증가할 것이고 이는 개별 건설기업의 입장에서는 조세비용의 증가를 가져올 것이다. 그러나 조세비용의 증가는 세후현금흐름의 감소로 인한 기업가치의 감소효과를 가져올 수 있다. 따라서 이미 상대적인 재무비율인 경영평점이 높은 기업들은 더 높은 시공능력평가를 받기 위한 상향 이익조정의 유인이 감소하고, 오히려 조세비용을 줄이기 위한 적극적인 조세회피를 시도할 유인이 발생할 수 있다. 즉, 경영평점은 절대평가에 의한 점수가 아닌 상대평가에 의한 점수이기 때문에 경영평점이 이미 상대적으로 높은 기업들은 세후 현금흐름을 증대시키기 위한 조세회피를 시도할 유인이 높아질 수 있을 것이다. 이에 다음과 같은 [가설 1]을 설정하였다.

가설 1 : 경영평점이 높을수록 조세회피 수준이 증가할 것이다.

조세회피가 기업가치에 미치는 영향에 대한 전통적인 연구들에서는 조세회피가 기업의 자원을 정부가 아닌 주주에게 이전하여 기업가치를 증가시키는 것으로 보고 있다. 그러나 전통적인 연구들에서는 주주와 경영자 간의 대리인문제에 대해 고려하지 않고 있으며, 조세회피로 인해 발생하는 재무보고비용, 대리인비용 등의 비조세비용은 중요하지 않다고 암묵적으로 가정하는

문제점이 있다(Graham and Tucker 2006). 따라서 소유와 경영이 분리된 기업의 경우 조세회피가 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구는 주주와 경영자가 간의 대리인문제 관점에서 접근하는 것이 타당하다고 할 수 있다(Slemrod 2004 ; Chen and Chu 2005 ; Croker and Slemrod 2005 ; Desai and Dharmapala 2006). 이에 다수의 최근 연구들은 조세회피가 기업가치에 미치는 영향에 대하여 주주와 경영자가 간의 대리인문제를 강조하는 접근방법을 이용하고 있으며, 전통적 연구들과는 달리 항상 조세회피가 기업가치를 증가시키는 것은 아니라는 연구결과를 보이고 있다(Desai and Dharmapala 2009 ; Hanlon and Slemrod 2009 ; Kim et al. 2011 ; 기은선 2012 ; 손연승 외 2012 ; 강정연과 고종권 2014).

대리인문제 관점에서 조세회피는 주주와 경영자 간의 정보비대칭을 가중시킬 수 있다. 조세회피를 위해서는 거래를 복잡하게 만들어야 하며, 주주를 포함한 투자자들은 기업의 세부정보에 대한 정보부족으로 인해 조세회피의 본질을 파악하기 어려워 질 것이다. 따라서 투자자들의 미래 수익에 대한 불확실성이 증가되어 더 높은 기대수익률을 요구하게 될 것이고, 이는 기업가치의 할인요인으로 작용하여 기업가치에 부정적인 영향을 줄 수 있다. 또한 조세회피로 유보된 자원은 외부의 통제 및 감시가 어렵기 때문에 경영자와 주주의 이해관계가 일치하지 않을 경우 경영자의 사적이익을 위한 수단으로 이용될 수도 있다. 따라서 공격적 조세회피로 정보비대칭의 정도가 심화될수록 경영자를 감시하기 위한 감시비용 등의 대리인비용이 증가하여 기업가치에 부정적인 영향을 줄 수 있다. 한편, 자본시장에서의 압력이 상대적으로 높아 재무보고비용을 중요하게 여기는 기업의 투자자들은 조세회피로 인해 재무보고이익이 감소할 경우 조세회피에 부정적인 반응을 보일 수 있다. 즉 조세비용 만을 고려했을 때 조세회피는 세후현금흐름을 증가시켜 기업가치를 증가시킬 수 있으나, 재무보고비용 등의 비조세비용이 조세회피로 인해 절감되는 조세비용보다 클 경우 오히려 기업가치에 부정적인 영향을 미칠 수 있다(강정연과 고종권 2014).

따라서 건설업의 조세회피는 정보비대칭 하에서 기대수익률 및 대리인비용의 증가 뿐만 아니라 시공능력평가에 대한 불리한 영향으로 인한 비조세비용의 증가로 인해 기업가치에 부정적인 영향을 미치게 될 것이다. 그러나 앞서 가정한 [가설 1]이 통계적으로 유의하게 검정될 경우 건설업의 조세회피는 경영평점이 높을수록 증가하게 된다. 경영평점은 절대평가에 의한 점수가 아닌 상대평가에 의한 점수이다. 따라서 경영평점이 이미 상대적으로 높은 기업들만이 경영평점을 추가로 높이기 위한 상향 이익조정 보다는 조세비용을 줄이기 위한 적극적인 조세회피를 시도할 유인이 있을 수 있다. 즉, 건설업의 조세회피는 경영평점에 불리한 영향을 미쳐 기업가치에 부정적인 영향을 미칠 수 있지만, 이미 상대적으로 경영평점이 높아 경영평점의 추가 증가가 시공능력평가액에 큰 영향을 주지 않는 건설기업들만이 조세회피를 시도할 유인이 있을 수 있다. 이미 상대적으로 경영평점이 높은 건설기업들의 경우에는 조세회피로 인해 절감되는 조세비용의 효익이 재무보고이익 감소로 인한 재무보고비용 등의 비조세비용을 초과하여 조세회피가 기

업가치에 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것이다. 따라서 조세회피가 기업가치에 부정적인 영향을 미친다 하더라도 경영평점이 높을 경우에는 조세회피가 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 완화될 수 있을 것이다. 이에 다음과 같은 [가설 2]를 설정하였다.

가설 2 : 경영평점이 높을수록 조세회피수준이 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 완화될 것이다.

2. 연구모형

가. 경영평점이 조세회피에 미치는 영향분석에 대한 연구모형

[가설 1]의 목적은 경영평점이 높을수록 조세회피 수준이 증가하는가를 검증하는 것으로 이를 위하여 식(1)과 같은 연구모형을 설정하였다.

$$\begin{aligned} MPBT_t(\text{or } DDBT_t) = & \beta_0 + \beta_1 MSCORE_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 DEBT_t + \beta_4 CFO_t + \beta_5 ROA_t \\ & + \beta_6 FORN_t + \beta_7 OWN_t + \beta_8 MB_t + \beta_9 BIG4_t + \beta_{10} PPE_t \\ & + \beta_{11} LOSS_t + YD + \epsilon_t \end{aligned} \quad (1)$$

여기서,

MPBT	= Manzon and Plesko(2002)의 조세회피 추정치
DDBT	= Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피 추정치
MSCORE	= 경영평점 추정치
SIZE	= 기업규모 (기초총자산의 자연로그값)
DEBT	= 부채비율 (총부채/총자산)
CFO	= 영업현금흐름 (영업현금흐름/기초총자산)
ROA	= 수익성 (당기순이익/기초총자산)
FORN	= 외국인지분율
OWN	= 대주주지분율
MB	= 성장성 (시가총액/자본의 장부가치)
BIG4	= 감사인규모 (Big4 감사인 이면 1, 아니면 0)
PPE	= 자산투자비중 ((유형자산-토지-건설중인자산)/기초총자산)
LOSS	= 손실여부(손실이 발생하면 1, 아니면 0)
YD	= 연도더미
ϵ	= 잔차항

위 연구모형에서 주된 관심변수는 설명변수인 경영평점(MSCORE)이며, 종속변수인 조세회피는 Manzon and Plesko(2002)의 조세회피추정치와 Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피추정치로 각각 추정하였다. [가설 1]처럼 경영평점이 높을수록 조세회피 수준이 증가한다면, 관심변수인 경영평점(MSCORE)의 회귀계수인 β_1 이 통계적으로 유의하게 양(+)의 값을 가질 것이다.

한편 조세회피와 경영평점 변수 외에 선행연구에서 조세회피에 영향을 미치는 것으로 분석된 여러 변수들을 통제변수로 포함하였다. 기업규모(SIZE)는 기초총자산에 자연로그를 취한 값으로 측정하였다. 기업규모가 클 경우 규모의 경제에 따른 우월한 조세전략의 수립으로 조세회피에 적극적이어서 조세회피와 양(+)의 관련성을 가질 수도 있으며(Graham and Tucker 2006 ; 김진희와 정재욱 2006), 정치비용가설 에 따라 기업규모가 클수록 오히려 조세회피에 소극적이어서 조세회피와 음(-)의 관련성을 가질 수 있다(Watts and Zimmerman 1990 ; 최원욱 외 2011). 부채비율(DEBT)은 총부채를 총자산으로 나눈 값이다. 부채비율이 높을 경우 이자비용으로 인한 감세효과로 인해 조세회피에 소극적이어서 음(-)의 관련성을 가질 수도 있으며(Graham and Tucker 2006 ; 김진희와 정재욱 2006 ; 박종국과 홍영은 2009), 이자부담으로 인한 현금유출을 줄이고자 조세회피에 적극적이어서 양(+)의 관련성을 가질 수도 있다(권순창 외 2009). 영업현금흐름(CFO)은 유동성이 부족한 기업일수록 조세회피에 적극적일 수 있어 조세회피와 음(-)의 관련성을 가질 수 있기 때문에 통제변수에 포함하였으며, 영업활동현금흐름을 기초총자산으로 나누어 측정하였다(고윤성 외 2007 ; 박미영 2012 ; 김상명과 박성욱 2016). 수익성(ROA)은 당기순이익을 기초총자산으로 나누어 측정하였다. 수익성이 높은 기업은 이익의 증가로 조세부담이 늘어나기 때문에 조세회피에 적극적일 수 있어 조세회피와 양(+)의 관련성을 가질 것이다(김진희와 정재욱 2006 ; 고윤성 외 2007 ; 최원욱 외 2011). 대주주지분율(OWN)은 대주주의 감시효과로 인해 조세절감을 통한 경영자의 사적이익 추구행위를 차단하여 조세회피와 음(-)의 관계를 가질 수 있으며(Klassen 1997), 경영자와 주주의 이해관계가 일치할 경우에는 조세회피유인이 증가하여 양(+)의 관련성을 가질 수도 있다(김지범과 박상연 2013). 외국인지분율(FORN)은 외국인 주주의 경영자에 대한 감시활동으로 인해 외국인지분율이 증가할수록 조세회피와 음(-)의 관계를 가질 수 있다(박종국과 홍영은 2009). 성장성(MB)은 시가총액을 자본의 장부가치로 나누어 측정하였다. 성장성은 미래의 수익가능성과 기업의 투자의사결정에 영향을 미쳐 조세회피에도 영향을 미칠 수 있다는 선행연구에 따라 통제변수에 포함하였다(Chen et al. 2010). BIG4더미는 감사품질에 따른 조세회피의 영향을 통제하기 위해 포함 하였으며(김수성 2013), 손실여부가 조세회피에 미치는 영향을 통제하기 위해 손실여부(LOSS)더미를 포함하였다. 마지막으로 세법 규정의 연도별 차이를 통제하기 위하여 연도더미(YD)를 포함하였다.

나. 경영평점과 조세회피가 기업가치에 미치는 영향분석에 대한 연구모형

[가설 2]의 목적은 경영평점이 높을수록 조세회피 수준이 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 완화되는지를 검증하는 것으로 다음 식(2)와 같은 연구모형을 설정하였다.

$$\begin{aligned}
TQ_t(\text{or } MTB_t) = & \beta_0 + \beta_1 TA_t + \beta_2 MSCORE_t + \beta_3 TA_t \times MSCORE_t + \beta_4 RD_t + \beta_5 AD_t \\
& + \beta_6 SSIZE_t + \beta_7 AGE_t + \beta_8 DEBT_t + \beta_9 CFO_t + \beta_{10} SGRW_t \\
& + \beta_{11} OWN_t + \beta_{12} FORN_t + YD + \epsilon_t
\end{aligned} \quad (2)$$

여기서,

TQ	= 토빈Q (보통주 시가총액+우선주 시가총액+부채의 장부금액)/자산의 장부금액
MTB	= 장부가치 대비 시장가치비율
TA	= 조세회피추정치
① MPBT	= Manzon and Plesko(2002)의 조세회피 추정치
② DDBT	= Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피 추정치
MSCORE	= 경영평점 추정치
RD	= 연구개발비 지출비율 (연구개발비/매출액)
AD	= 광고비 지출비율 (광고선전비/매출액)
SSIZE	= 기업규모 (매출액의 자연로그 값)
AGE	= 기업연령 (설립 이후 경과연수의 자연로그 값)
DEBT	= 부채비율 (부채총계/자산총계)
CFO	= 영업현금흐름 (영업현금흐름/기초총자산)
SGRW	= 매출액 성장률 ((당기매출액-전기매출액)/전기매출액)
OWN	= 대주주지분율
FORN	= 외국인지분율
YD	= 연도더미
ϵ	= 잔차항

위 연구모형에서 종속변수인 기업가치는 Tobin's Q(TQ)와 장부가치 대비 시장가치 비율(MTB)을 사용하였으며, 주된 관심변수인 조세회피(TA)는 [가설 1]의 검정에서 사용된 Manzon and Plesko(2002)의 조세회피추정치와 Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피추정치를 사용하였다. 대리인문제 관점에서 접근한 선행연구처럼 조세회피 수준이 높을수록 기업가치에 부정적인 영향을 미친다면 조세회피(TA)의 회귀계수인 β_1 은 통계적으로 유의하게 음(-)의 값을 가질 것이다. 하지만 [가설 2]처럼 경영평점이 높을수록 조세회피가 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 완화된다면 조세회피(TA)와 경영평점(MSCORE)에 대한 상호작용항($TA \times MSCORE$)의 회귀계수인 β_3 가 통계적으로 유의하게 양(+)의 값을 가질 것이다.

한편 조세회피와 경영평점, 기업가치 변수 외에 선행연구에서 기업가치에 영향을 미치는 것으로 분석된 여러 변수들을 통제변수로 포함하였다. 연구개발비(RD)는 기업의 장기적인 성장동력을 제공하여 기업가치에 양(+)의 관련성을 가질 수 있으며, 기업의 미래수익성을 판단하는 지표로 사용될 수 있기 때문에 당기의 연구개발비를 매출액으로 나눈 비율을 통제변수로 포함하였다(고운성 외 2007 ; 손언승 외 2012). 광고비(AD)는 기업의 단기적인 투자정책을 의미하며, 기업가치와 양(+)의 관련성을 가질 것으로 예측되어 당기 광고선전비를 매출액으로 나눈 비율을 통제변수로 포함하였다(손언승 외 2012). 기업규모(SSIZE)는 규모의 경제를 통해 기업성과에

영향을 줄 수 있어 매출액에 자연로그를 취한 값으로 통제변수에 포함하였다. 규모의 경제가 존재할 경우 기업규모는 기업가치와 양(+)의 관련성을 가질 수 있지만, 기업규모가 클수록 정치적인 비용이 증가하기 때문에 반대로 기업가치에 부정적인 영향을 미칠 수도 있어 기업규모와 기업가치 간에는 음(-)의 관련성이 나타날 수 있다(고윤성 외 2007; 손언승 외 2012; 강정연과 고종권 2014). 기업연령(AGE)은 기업수명주기에 따른 기업가치에 미치는 영향을 통제하기 위해 통제변수로 포함하였으며, 설립 이후 경과연수에 자연로그 값을 취하여 측정하였다(손언승 외 2012; 강정연과 고종권 2014). 부채비율(DEBT)은 총부채를 총자산으로 나눈 값이다. 부채비율은 자본조달순위이론에 의할 경우 기업가치와 음(-)의 관련성을 가질 수 있지만, 신호가설에 의할 경우 기업가치와 양(+)의 관련성을 가질 수 있다(고윤성 외 2007; 손언승 외 2012; 강정연과 고종권 2014). 영업현금흐름(CFO)은 영업활동현금흐름을 기초총자산으로 나누어 측정하였다. 영업현금흐름이 양호할 경우 기업의 이익창출에 기여하는 자원이 많아질 것이기 때문에 기업가치와 양(+)의 관련성을 가질 수 있다(고윤성 외 2007; 손언승 외 2012). 매출액 성장률(SGRW)은 당기 매출액에서 전기 매출액을 차감한 값을 전기 매출액으로 나누어 측정하였다. 매출액 성장률이 높을 경우 이익창출이 많이 될 수 있기 때문에 기업가치와 양(+)의 관련성을 가질 것이다(손언승 외 2012). 또한 기업가치는 소유구조와 관련성이 있을 수 있기 때문에 대주주지분율(OWN)과 외국인지분율(FORN)을 통제변수로 포함하였다(고윤성 외 2007). Stulz(1998)의 연구에서는 일정영역까지는 소유지분과 기업가치가 양(+)의 관련성을 보이지만, 일정영역을 넘어서면 음(-)의 관련성을 보이고 있다. 또한 신현한 외(2004)의 연구에서는 외국인투자자가 기업에 대한 효율적인 감시자 역할을 수행하여 외국인지분율이 기업가치와 양(+)의 관련성을 보이고 있음을 입증하고 있다. 마지막으로 연도별 특성을 통제하기 위하여 연도더미(YD)를 포함하였다.

3. 변수측정

가. 경영평점의 측정

본 연구의 관심변수인 경영평점(MSCORE)은 개별기업별로 공시가 되고 있지 않기 때문에 성용운(2009)의 연구와 유사하게 건설산업기본법 시행규칙에 따라 아래 식(3)처럼 직접 추정하여 사용하였다. 건설산업기본법 시행규칙에 따르면 유동비율평점, 자기자본비율평점, 매출액순이익률평점, 총자본회전율평점은 각각의 평점이 3을 초과할 경우에는 그 평점을 3으로 조정하고, -3이하인 때는 그 평점을 -3으로 조정하도록 규정되어 있다. 또한 4가지 평점을 합산하여 4로 나눈 경영평점이 3을 초과하는 때에는 3으로 하고, 0 이하인 때는 0으로 조정하도록 규정되어 있다.

유동비율평점은 유동자산을 유동부채로 나누어 계산한 유동비율(CR)을 건설업계 전체의 가

중평균유동비율(AVGCR)로 나누어 측정하였으며, 유동비율평점이 3을 초과할 경우에는 그 평점을 3으로 조정하였다. 자기자본비율평점은 자기자본을 총자본으로 나누어 계산한 자기자본비율(NWR)을 건설업계 전체의 가중평균자기자본비율(AVGNWR)로 나누어 측정하였으며, 자기자본비율평점이 3을 초과할 경우에는 그 평점을 3으로 조정하였다. 매출액순이익률평점은 법인세비용차감전순이익을 매출액으로 나누어 계산한 매출액순이익률(PTSR)을 건설업계 전체의 가중평균매출액순이익률(AVGPTSR)로 나누어 측정하였으며, 매출액순이익률평점이 3을 초과할 경우에는 그 평점을 3으로 조정하고, -3 이하일 때는 그 평점을 -3으로 조정하였다. 총자본회전율평점은 매출액을 총자본으로 나누어 계산한 총자본회전율(TATR)을 건설업계 전체의 가중평균총자본회전율(AVGTATR)로 나누어 측정하였으며, 가중평균총자본회전율평점이 3을 초과할 경우에는 그 평점을 3으로 조정하였다.

경영평점(MSCORE)은 위와 같은 방법으로 측정된 유동비율평점, 자기자본비율평점, 매출액순이익률평점, 총자본회전율평점을 아래 식(3)처럼 모두 합산한 뒤 4로 나누어 측정하였으며, 경영평점(MSCORE)이 0 이하인 표본은 0으로 조정하였다.

$$MSCORE_t = \left(\frac{CR_t}{AVGCR_t} + \frac{NWR_t}{AVGNWR_t} + \frac{PTSR_t}{AVGPTSR_t} + \frac{TATR_t}{AVGTATR_t} \right) \div 4 \quad (3)$$

여기서,

CR	= 유동비율
AVGCR	= 건설업계 전체 유동비율 평균
NWR	= 자기자본비율
AVGNWR	= 건설업계 전체 자기자본비율 평균
PTSR	= 매출액순이익률
AVGPTSR	= 건설업계 전체 매출액순이익률 평균
TATR	= 총자본회전율
AVGTATR	= 건설업계 전체 총자본회전율 평균

본 연구는 2006년부터 2015년까지 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장된 건설기업만을 대상으로 분석을 하고 있다. 그러나 경영평점을 계산하기 위해서는 유가증권시장 및 코스닥상장기업 뿐만 아니라 비상장 건설기업을 포함한 건설업계 전체의 가중평균비율을 필요로 한다. 이에 건설업계 전체의 가중평균비율을 계산할 때는 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장된 건설기업 뿐만 아니라 동 기간 동안 외부감사를 받은 모든 비상장 건설기업을 포함하여 측정하였다.

한편 아래 <표 1>에는 본 연구에서 사용된 최종표본 314개에 대한 각 평점별 분포를 요약하였다. 유동비율평점의 경우 3을 초과하는 표본이 28개로 전체 314개 중 8.9%에 해당하며, 자기자본비율평점은 3을 초과하는 표본이 3개로 전체 314개 중 0.9%에 해당한다. 매출액순이익률평점의 경우 -3 이하 표본이 22개로 전체 314개 중 7%에 해당하며, 3을 초과하는 표본은 10개로

전체 314개 중 3.2%에 해당한다. 총자본회전율평점은 3을 초과하는 표본이 8개로 전체 314개 중 2.5%에 해당한다. 또한, 유동비율평점, 자기자본비율평점, 매출액순이익률평점, 총자본회전율평점을 종합하여 계산한 경영평점의 경우에는 3을 초과하는 표본은 존재하지 않으며, 0 이하인 표본은 17개로 전체 314개 중 5.4%에 해당한다.

〈표 1〉 경영평점의 분포

구 분	-3이하	-3초과 0이하	0초과 3이하	3초과	합계
유동비율평점	0개	0개	286개	28개	314개
자기자본비율평점	0개	0개	311개	3개	314개
매출액순이익률평점	22개	35개	247개	10개	314개
총자본회전율평점	0개	0개	306개	8개	314개
경영평점	0개	17개	297개	0개	314개

나. 조세회피의 측정

본 연구에서는 선행연구에서 일반적으로 사용하고 있는 Manzon and Plesko(2002)의 방법을 이용하여 추정한 조세회피 측정치와 Desai and Dharmapala(2006)의 방법을 이용하여 추정한 조세회피 측정치로 조세회피를 측정하였다.

Manzon and Plesko(2002)의 방법을 이용하여 추정한 조세회피 측정치인 MPBT는 아래 식(4)처럼 재무보고이익(법인세비용차감전순이익)에서 세무보고이익을 차감하여 계산되는데, 표준화를 위하여 기초총자산으로 나누어 측정하였다.

$$MPBT_t = \frac{(\text{재무보고이익}_t - \text{세무보고이익}_t)}{\text{기초총자산}_t} \quad (4)$$

위 식(4)에서 세무보고이익은 아래 식(5)처럼 법인세부담액⁴⁾을 법인세최고세율⁵⁾로 나누어 추정하였다.

$$\text{세무보고이익} = \frac{\text{법인세부담액}}{\text{법인세최고세율}} \quad (5)$$

4) 법인세부담액=법인세비용+(당기말 이연법인세자산-전기말 이연법인세자산)-(당기말 이연법인세부채-전기말 이연법인세부채)

5) 법인세최고세율=법인세율×(1+주민세율)

연도별 법인세최고세율 : 2006년~2008년=27.5%, 2009년 이후=24.2%

Desai and Dharmapala(2006)는 재무보고이익과 세무보고이익의 차이(BTD) 중에서 재무보고 목적의 이익조정 효과를 제거하기 위하여 총발생액을 통제한 잔차를 조세회피 측정치로 이용하였다. 본 연구에서도 동일한 방법을 사용하여 조세회피측정치 DDBT를 추정하였다.

먼저 위 식(5)처럼 법인세부담액을 법인세최고세율로 나누어 세무보고이익을 추정한 후 재무보고이익(법인세비용차감전순이익)에서 추정한 세무보고이익을 차감하여 BTD를 계산하였다. 이때 추정 세무보고이익이 0이하인 기업들은 조세회피를 행할 유인이 적기 때문에 추정 세무보고이익이 0보다 큰 기업들만을 대상으로 표본을 재구성하였다. 다음으로 아래 식(6)처럼 BTD를 종속변수로 하고, 발생액을 독립변수로 하여 연도별-산업별로 회귀분석을 수행하여 추정된 잔차를 조세회피측정치(DDBT)로 정의하였다.

$$BTD_t = \beta_1 \frac{TACC_t}{A_{t-1}} + \epsilon_t \quad (6)$$

여기서,

BTD = (재무보고이익 - 추정세무보고이익) / 기초총자산 (즉, 식(4)의 MPBT)

TACC = 총발생액 (당기순이익 - 영업활동현금흐름)

A = 총자산

다. 기업가치의 측정

본 연구에서는 기업가치의 추정치를 Tobin's Q(TQ)와 장부가치 대비 시장가치 비율(MTB)을 사용하여 측정하였다.

Tobin's Q는 기업의 시장가치를 자산의 대체원가로 나눈 비율이다. 기업이 자산을 효율적으로 활용하여 양(+)의 순현재가치를 가지는 투자기회를 보유하거나 성장성이 높은 연구개발 투자를 하는 경우 기업의 시장가치가 자산의 대체원가보다 높게 형성되어 Tobin's Q가 높게 측정된다(손연승 외 2012). 따라서 본래 Tobin's Q는 자기자본의 시장가치와 부채의 시장가치를 자산의 대체원가로 나누어 측정해야 하지만 본 연구에서는 선행연구를 따라 아래 식(7)과 같이 자기자본의 시장가치와 부채의 장부금액을 총자산장부금액으로 나누어 추정하였다. 즉, 자산의 대체원가는 자료를 입수할 수 없으며 추정이 어렵기 때문에 총자산의 장부금액을 사용하였으며, 부채의 시장가치는 시장가치와 장부가치의 차이가 크지 않다는 전제하에 부채의 장부금액을 사용하였다(김우택 외 1993 ; 신현한 외 2004 ; 고윤성 외 2007 ; 김정옥과 배길수 2009).

$$TQ_t = \frac{\text{보통주시장가치} + \text{우선주시장가치} + \text{부채의 장부금액}}{\text{총자산의 장부금액}} \quad (7)$$

6) 본 연구는 건설업을 표본으로 하고 있으며, 건설업은 종합건설업과 전문직별 공사업으로 구분할 수 있다. 이에 종합건설업과 전문직별 공사업으로 산업을 구분하여 회귀분석을 수행하였다.

장부가치 대비 시장가치 비율(MTB)은 개별기업의 자본규모에 대비한 주가의 시장가치 측정치를 의미하며, 선행연구에 따라 아래 식(8)과 같이 측정하였다(Black et al. 2006 ; 신현한 외 2004 ; 고윤성 외 2007 ; 손연승 외 2012).

$$MTB_t = \frac{\text{보통주시장가치} + \text{우선주시장가치}}{\text{자기자본의 장부금액}} \quad (8)$$

4. 표본의 선정

본 연구의 표본은 NICE평가정보의 데이터베이스인 KIS-VALUE와 상장회사협의회회의 데이터베이스인 TS-2000에서 재무자료의 입수⁷⁾가 가능한 2015년 12월 31일 현재 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장되어 있는 기업을 대상으로 하였다. 구체적으로 2006년부터 2015년까지의 분석기간 동안 다음의 조건을 만족하는 기업으로 선정하였다.

- (1) 업종이 건설업(종합건설업 또는 전문직별 공사업)으로 분류되는 기업
- (2) 결산일이 12월 31일인 기업
- (3) 자본잠식이 아닌 기업
- (4) 분석기간 중 화의·회사정리·워크아웃·관리종목 등에 속하지 않아 계속 상장유지된 기업
- (5) 추정 세무보고이익이 양(+)의 값을 나타내는 기업

위 조건 중 (1)~(4)를 충족하는 자료는 450개 기업-연도 자료이다. 그러나 추정 세무보고이익이 0 이거나 음(-)의 값을 나타내는 기업들은 조세회피유인이 적기 때문에 조건(5)를 추가하였다(최원욱 등 2011 ; 조문기 2012 ; 김상명과 박성욱 2016). 이에 따라 조건(5)까지 충족하는 314개의 기업-연도 자료를 최종적으로 분석에 사용하였다. 또한 극단치가 회귀분석에 미치는 영향을 배제하기 위하여 검증모형에 포함된 연속변수들에 대하여 상위 1%와 하위 1%에 해당하는 표본의 값을 Winsorization하였다.

7) 건설업의 매출채권은 공사미수금이 포함되어야 하나 데이터베이스의 일부 데이터는 매출채권에 공사미수금이 포함되어 입력되어 있고, 일부 다른 데이터에는 공사미수금이 포함되어 있지 않는 오류가 발견되었다. 이에 데이터베이스에서 조회되는 매출채권을 그대로 사용하지 않고, 금융감독원 전자공시시스템에서 조회되는 감사보고서를 확인하여 오류를 직접 수정한 후 분석에 사용하였다.

〈표 2〉 표본 선정 과정

구 분	표본 합계
분석기간(2006~2015) 중 KIS - VALUE 및 TS - 2000 데이터베이스에 포함되고 계속상장된 12월 결산 건설업 영위 기업	460개
자본잠식인 기업	(8)개
재무자료의 이용이 불가능한 기업	(2)개
추정 세무보고이익이 음(-)인 기업	(136)개
최종표본	314개

IV. 실증분석결과

1. 기술통계량 및 상관관계분석

〈표 3〉은 실증분석에 사용된 주요 변수들에 대한 기술통계량을 보여준다. Manzon and Plesko (2002)의 방법을 이용하여 추정한 조세회피추정치(MPBT)의 평균은 -0.0293 이고 중위수는 -0.0129 이다. 또한, Desai and Dharmapala(2006)의 방법을 이용하여 추정한 조세회피추정치(DDBT)의 평균은 0.0019 이고 중위수는 0.0036 이다. 경영평점(MSCORE)의 경우에는 평균이 1.1503 이고 중위수가 1.1556 이다. 토빈Q(TQ)의 평균이 0.9852 이고 중위수가 0.8859 이며, 장부가치 대비 시장가치비율(MTB)의 평균이 0.9746 이고 중위수가 0.6937 이다.

〈표 3〉 주요변수의 기술통계량

변수	표본수	평균	표준편차	1사분위수	중위수	3사분위수
MPBT	314	-0.0293	0.0602	-0.0420	-0.0129	0.0024
DDBT	314	0.0019	0.0468	-0.0184	0.0036	0.0317
MSCORE	314	1.1503	0.5618	0.8345	1.1556	1.4344
SIZE	314	26.7758	1.6589	25.3202	26.6089	27.9611
DEBT	314	0.5322	0.1972	0.4024	0.5551	0.6650
CFO	314	0.0268	0.1063	-0.0426	0.0242	0.0853
ROA	314	0.0274	0.0727	0.0037	0.0263	0.0654
FORN	314	10.6243	14.7746	0.5200	4.6150	14.1100
OWN	314	42.1399	15.7811	30.4500	42.7100	51.2300

〈표 3〉 주요변수의 기술통계량 (계속)

변수	표본수	평균	표준편차	1사분위수	중위수	3사분위수
MB	314	0.9700	0.7671	0.4914	0.6937	1.2426
BIG4	314	0.6338	0.4825	0.0000	1.0000	1.0000
PPE	314	0.0659	0.0930	0.0126	0.0349	0.0800
LOSS	314	0.2006	0.4011	0.0000	0.0000	0.0000
TQ	314	0.9852	0.3373	0.7814	0.8859	1.0968
MTB	314	0.9746	0.7677	0.4916	0.6937	1.2435
RD	314	0.0042	0.0078	0.0000	0.0003	0.0052
AD	314	0.0026	0.0040	0.0001	0.0008	0.0037
SSIZE	314	26.7723	1.6069	25.4075	26.8625	27.8767
AGE	314	36.6529	14.4396	28.0000	36.0000	47.0000
SGRW	314	0.1016	0.3215	-0.0702	0.0545	0.1967

* 변수정의 : MPBT=Manzon and Plesko(2002)의 조세회피 추정치 ; DDBT=Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피 추정치 ; MSCORE=경영평점 추정치 ; SIZE=기업규모(기초총자산의 자연로그값) ; DEBT=부채비율(총부채/총자산) ; CFO=영업현금흐름(영업현금흐름/기초총자산) ; ROA=수익성(당기순이익/기초총자산) ; FORN=외국인지분율 ; OWN=대주주지분율 ; MB=성장성(시가총액/자본의 장부가치) ; BIG4=감사인규모(Big4 감사인 이면 1, 아니면 0) ; PPE=자산투자비중((유형자산-토지-건설중인자산)/기초총자산) ; LOSS=손실여부(손실이 발생하면 1, 아니면 0) ; TQ=토빈Q((보통주 시가총액+우선주 시가총액+부채의 장부금액)/자산의 장부금액) ; MTB=장부가치 대비 시장가치비율 ; RD=연구개발비 지출비율(연구개발비/매출액) ; AD=광고비 지출비율(광고선전비/매출액) ; SSIZE=기업규모(매출액의 자연로그값) ; AGE=기업연령(설립 이후 경과연수의 자연로그값) ; SGRW=매출액 성장률((당기매출액-전기매출액)/전기매출액).

<표 4>는 본 연구의 회귀분석에 사용되는 주요 변수 간의 상관관계를 분석한 결과이다. Panel A는 경영평점이 조세회피에 미치는 영향분석(가설 1)에 필요한 주요 변수간의 피어슨(Pearson)상관계수를 나타내며, Panel B는 경영평점과 조세회피가 기업가치에 미치는 영향분석(가설 2)에 필요한 주요 변수간의 피어슨(Pearson)상관계수를 나타낸다.

Panel A를 보면 [가설 1]의 종속변수인 조세회피추정치(MPBT와 DDBT)는 관심변수인 경영평점(MSCORE)과 통계적으로 유의한 양(+)의 상관관계를 보이고 있어 경영평점이 높을수록 조세회피 수준이 증가할 것이다 라는 [가설 1]과 일관된 결과를 보이고 있다. 또한 조세회피추정치(MPBT와 DDBT)와 연구모형에서 사용된 통제변수와의 관계를 살펴보면 첫 번째 조세회피추정치 MPBT는 영업현금흐름(CFO), 수익성(ROA), 외국인지분율(FORN), 감사인규모(BIG4)와는 유의한 양(+)의 상관관계를 가지며, 부채비율(DEBT), 손실여부(LOSS)와는 유의한 음(-)의 상관관계를 보이고 있다.

〈표 4〉 상관관계분석

Panel A. 가설 1의 주요 변수 간 상관 계수													
	MPBT	DDBT	MSCORE	SIZE	DEBT	CFO	ROA	FORN	OWN	MB	BIG4	PPE	LOSS
MPBT	1	0.76285 ($<.0001$)	0.57074 ($<.0001$)	0.03012 (0.5949)	-0.26299 ($<.0001$)	0.17529 (0.0018)	0.70945 ($<.0001$)	0.11706 (0.0382)	0.01559 (0.7832)	-0.0462 (0.4146)	0.14306 (0.0112)	0.08033 (0.1556)	-0.65739 ($<.0001$)
DDBT		1	0.45016 ($<.0001$)	-0.01774 (0.7542)	-0.24506 ($<.0001$)	0.39632 ($<.0001$)	0.4758 ($<.0001$)	0.04584 (0.4182)	-0.0442 (0.4351)	-0.02368 (0.676)	0.07963 (0.1592)	0.08221 (0.1461)	-0.45905 ($<.0001$)
MSCORE			1	-0.31372 ($<.0001$)	-0.73654 ($<.0001$)	0.26744 ($<.0001$)	0.79335 ($<.0001$)	0.04985 (0.3786)	0.11705 (0.0382)	0.06102 (0.2810)	-0.13983 (0.0131)	-0.00859 (0.8795)	-0.66102 ($<.0001$)
SIZE				1	0.60061 ($<.0001$)	-0.19079 (0.0007)	-0.16237 (0.0039)	0.4984 ($<.0001$)	-0.20884 (0.0002)	-0.02716 (0.6316)	0.52743 ($<.0001$)	-0.20199 (0.0003)	0.11672 (0.0387)
DEBT					1	-0.27995 ($<.0001$)	-0.48815 ($<.0001$)	0.04284 (0.4493)	-0.07011 (0.2154)	0.00934 (0.869)	0.31387 ($<.0001$)	-0.12977 (0.0214)	0.39332 ($<.0001$)
CFO						1	0.30363 ($<.0001$)	-0.07897 (0.1628)	0.03807 (0.5015)	0.02932 (0.6047)	-0.10238 (0.07)	0.10321 (0.0678)	-0.10139 (0.0728)
ROA							1	0.10656 (0.0593)	0.01506 (0.7904)	0.08722 (0.123)	0.00883 (0.8762)	0.06541 (0.2478)	-0.70902 ($<.0001$)
FORN								1	-0.33668 ($<.0001$)	0.07001 (0.216)	0.22321 ($<.0001$)	-0.05931 (0.2948)	-0.11202 (0.0473)
OWN									1	-0.11623 (0.0396)	0.04531 (0.4237)	-0.13349 (0.018)	0.02764 (0.6257)
MB										1	-0.00325 (0.9542)	0.12052 (0.0328)	-0.08624 (0.1273)
BIG4											1	0.19062 (0.0007)	-0.0153 (0.7872)
PPE												1	-0.10583 (0.061)
LOSS													1

1) 변수의 정의 <표 3> 참조

2) 각 셀의 첫 번째 줄은 피어슨 상관계수, 괄호는 p-value를 나타냄.

〈표 4〉 상관관계분석 (계속)

Panel B. 가설 2의 주요 변수 간 상관 계수														
	TQ	MTB	MPBT	DBT	MSCORE	RD	AD	SSIZE	AGE	DEBT	CFO	SGRW	OWN	FORN
TQ	1	0.89792 (<.0001)	-0.05544 (0.3275)	-0.03172 (0.5755)	0.04552 (0.4215)	0.21317 (0.0001)	0.06351 (0.2618)	0.05856 (0.3009)	-0.02615 (0.6443)	0.01559 (0.7832)	0.00369 (0.9481)	-0.04039 (0.4758)	-0.12482 (0.027)	0.10555 (0.0617)
MTB		1	-0.04517 (0.425)	-0.02324 (0.6817)	0.05838 (0.3024)	0.18759 (0.0008)	0.03345 (0.5549)	0.02618 (0.644)	-0.02248 (0.6915)	0.01336 (0.8135)	0.02856 (0.6141)	-0.00351 (0.9506)	-0.11906 (0.035)	0.07205 (0.2029)
MPBT			1	0.76285 (<.0001)	0.57074 (<.0001)	-0.07514 (0.1842)	0.00432 (0.9393)	0.10692 (0.0584)	0.13045 (0.0208)	-0.26299 (<.0001)	0.17529 (0.0018)	0.18325 (0.0011)	0.01559 (0.7832)	0.11706 (0.0382)
DBT				1	0.45016 (<.0001)	-0.00435 (0.9388)	-0.01261 (0.8238)	0.03093 (0.5851)	0.08712 (0.1234)	-0.24506 (<.0001)	0.39632 (<.0001)	0.12848 (0.0228)	-0.0442 (0.4351)	0.04584 (0.4182)
MSCORE					1	-0.04140 (0.4648)	-0.11530 (0.0412)	-0.23954 (<.0001)	0.13908 (0.0136)	-0.73654 (<.0001)	0.26744 (<.0001)	0.20860 (0.0002)	0.11705 (0.0382)	0.04985 (0.3786)
RD						1	0.05626 (0.3203)	0.01674 (0.7676)	0.01111 (0.8445)	0.06747 (0.2332)	-0.0361 (0.5239)	-0.08098 (0.1522)	-0.05501 (0.3313)	-0.0185 (0.744)
AD							1	0.30145 (<.0001)	-0.05674 (0.3162)	0.2737 (<.0001)	-0.18835 (0.0008)	-0.0678 (0.2309)	-0.07113 (0.2087)	0.25191 (<.0001)
SSIZE								1	0.20746 (0.0002)	0.60716 (<.0001)	-0.15315 (0.0065)	0.01611 (0.7761)	-0.20342 (0.0003)	0.47446 (<.0001)
AGE									1	0.01198 (0.8325)	0.0033 (0.9536)	-0.04262 (0.4517)	-0.01061 (0.8514)	0.16176 (0.0041)
DEBT										1	-0.27995 (<.0001)	-0.01016 (0.8576)	-0.07011 (0.2154)	0.04284 (0.4493)
CFO											1	0.11758 (0.0373)	0.03807 (0.5015)	-0.07897 (0.1628)
SGRW												1	0.07247 (0.2003)	-0.08355 (0.1396)
OWN													1	-0.33668 (<.0001)
FORN														1

1) 변수의 정의 <표 3> 참조

2) 각 셀의 첫 번째 줄은 피어슨 상관계수, 괄호는 p-value를 나타냄.

두 번째 조세회피측정치 DDBT는 영업현금흐름(CFO), 수익성(ROA)과는 유의한 양(+)의 상관관계를 가지며, 부채비율(DEBT), 손실여부(LOSS)와는 유의한 음(-)의 상관관계를 보이고 있다. MPBT와는 달리 외국인지분율(FORN), 감사인규모(BIG4)와는 유의한 상관관계가 없는 것으로 나타났다.

Panel B를 보면 [가설 2]의 종속변수인 기업가치 측정치(TQ와 MTB)는 관심변수인 조세회피 측정치(MPBT와 DDBT)와 음(-)의 상관관계를 보이고 있으나 유의하지는 않은 것으로 나타났으며, 경영평점(MSCORE)과는 양(+)의 상관관계를 보이고 있으나 역시 유의하지 않은 것으로 나타났다. 또한 기업가치측정치(TQ와 MTB)와 연구모형에서 사용된 통제변수와의 관계를 살펴보면 토빈Q(TQ)는 연구개발비 지출비율(RD), 외국인지분율(FORN)과는 유의한 양(+)의 상관관계를 가지며, 대주주지분율(OWN)과는 유의한 음(-)의 상관관계를 보이고 있다. 장부가치 대비 시장가치비율(MTB)은 연구개발비 지출비율(RD)과는 유의한 양(+)의 상관관계를 보이지만, 외국인지분율(FORN)과는 유의한 관계가 없으며, 대주주지분율(OWN)과는 유의한 음(-)의 상관관계를 보이고 있다.

Panel A와 Panel B에서 일부 설명변수들 간 상관관계가 유의하게 나타남에 따라 다중공선성 문제가 발생할 가능성을 진단하기 위해 설명변수별로 분산팽창요인(variance inflation factor : VIF)값을 확인하였으나, [가설 1]과 [가설 2]에 대한 회귀분석 모형에서 VIF값이 모두 10 미만이기 때문에 다중공선성의 문제가 심각하지 않음을 확인하였다.

2. 경영평점이 조세회피에 미치는 영향분석

<표 5>는 본 연구의 [가설 1]인 경영평점이 높을수록 조세회피 수준이 증가하는지를 검증한 회귀분석 결과이다. <표 5>에서 모형1은 Manzon and Plesko(2002)의 방법을 이용하여 추정한 조세회피 측정치(MPBT)를 종속변수로 사용한 결과이고, 모형2는 Desai and Dharmapala(2006)의 방법을 이용하여 추정한 조세회피 측정치(DDBT)를 사용한 결과이다.

모형1의 회귀분석 결과, 경영평점 측정치(MSCORE)의 회귀계수값이 10% 수준에서 유의하게 양(+)의 값을 나타냈으며, 모형2의 회귀분석 결과에서는 경영평점 측정치(MSCORE)의 회귀계수값이 1% 수준에서 유의하게 양(+)의 값을 나타냈다. 즉 경영평점이 높을수록 조세회피 수준이 증가한다는 [가설 1]을 지지하는 결과를 보이고 있다.

한편, 경영평점을 제외한 기타 통제변수의 결과를 살펴보면 부채비율(DEBT)의 회귀계수는 모형1과 모형2 모두에서 5% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 나타내어 부채비율이 높을 경우 이 자부담으로 인한 현금유출을 줄이고자 조세회피에 적극적이어서 양(+)의 관련성을 가질 수도 있다는 선행연구를 지지하는 결과를 보이고 있다(권순창 외 2009). 성장성(MB)의 회귀계수는 모형1에서 1% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이며, 모형2에서는 5% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이고 있다.

〈표 5〉 경영평점이 조세회피에 미치는 영향

$$MPBT_t(\text{or } DDBT_t) = \beta_0 + \beta_1 MSCORE_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 DEBT_t + \beta_4 CFO_t + \beta_5 ROA_t + \beta_6 FORN_t + \beta_7 OWN_t + \beta_8 MB_t + \beta_9 BIG4_t + \beta_{10} PPE_t + \beta_{11} LOSS_t + YD + \epsilon_t$$

변수명	모형1 : 조세회피측정치(MPBT)		모형2 : 조세회피측정치(DDBT)	
	회귀계수	t값	회귀계수	t값
Intercept	-0.12950	-2.26**	-0.06315	-1.16
MSCORE	0.01527	1.71*	0.02564	2.79***
SIZE	0.00160	0.71	0.00052	0.24
DEBT	0.04464	2.24**	0.03993	2.00**
CFO	-0.00381	-0.17	0.14759	6.17***
ROA	0.40838	5.76***	0.03327	0.49
FORN	0.00000	0.01	-0.00013	-0.83
OWN	0.00000	0.02	-0.00030	-2.09**
MB	-0.00978	-3.08***	-0.00554	-2.08**
BIG4	0.01082	1.82*	0.00987	1.64
PPE	0.04181	1.54	0.01749	0.77
LOSS	-0.04895	-5.29***	-0.03615	-4.43***
YD	포함		포함	
Adj R-Sq	0.6079		0.3726	
F Value	25.27***		10.29***	
N	314		314	

1) 변수정의 : MPBT=Manzon and Plesko(2002)의 조세회피 추정치 ; DDBT=Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피 추정치 ; MSCORE=경영평점 추정치 ; SIZE=기업규모(기초총자산의 자연로그값) ; DEBT=부채비율(총부채/총자산) ; CFO=영업현금흐름(영업현금흐름/기초총자산) ; ROA=수익성(당기순이익/기초총자산) ; FORN=외국인지분율 ; OWN=대주주지분율 ; MB=성장성(시가총액/자본의 장부가치) ; BIG4=감사인규모(Big4 감사인 이면 1, 아니면 0) ; PPE=자산투자비중((유형자산-토지-건설중인자산)/기초총자산) ; LOSS=손실여부(손실이 발생하면 1, 아니면 0) ; YD=연도더미.

2) *, **, ***은 10%, 5%, 1% 수준에서 통계적으로 유의함(양측검정)을 나타낸다.

이러한 결과는 미래의 수익가능성과 투자에 영향을 미쳐 조세회피를 감소시킨다는 선행연구의 주장과 일치한다(Chen et al. 2010). 손실여부(LOSS)의 회귀계수는 모형1과 모형2에서 모두 1% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 나타내고 있어 선행연구의 결과와 일치하고 있다(박정환과 이균봉 2014). 영업현금흐름(CFO)의 회귀계수는 모형1에서는 유의하지 않지만 모형2에서는 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 보이고 있다. 영업현금흐름과 조세회피 간에 음(-)의 관련성이 나타난 선행연구와는 반대되는 결과를 보이고 있다(박미영 2012). 수익성(ROA)의 회귀계수는

모형1에서는 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 보이고 있어 수익성이 높은 기업은 이익의 증가로 조세부담이 늘어나기 때문에 조세회피에 적극적일 수 있다는 선행연구의 결과와 일치하지만(김진희와 정재욱 2006 ; 고운성 외 2007 ; 최원욱 외 2011), 모형2에서는 유의한 값을 보이지 않고 있다. 대주주지분율(OWN)은 모형1에서는 유의하지 않지만, 모형2에서는 5% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이고 있어 대주주의 감시효과로 인해 조세절감을 통한 경영자의 사적이익 추구행위를 차단하여 조세회피와 음(-)의 관계를 가질 수 있다는 선행연구를 지지하고 있다(Klassen 1997). 기업규모(SIZE), 외국인지분율(FORN), 자산투자비중(PPE)은 예측한 바와 다르게 모형1과 모형2에서 모두 유의하지 않으며, 감사인규모(BIG4)는 모형1에서만 10% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 보이고 있다.

3. 경영평점과 조세회피가 기업가치에 미치는 영향분석

<표 6>은 본 연구의 [가설 2]인 경영평점이 높을수록 조세회피 수준이 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 완화되는가를 검증한 회귀분석 결과이다. <표 6>에서 Panel A는 독립변수인 조세회피 측정치로 Manzon and Plesko(2002)의 방법을 이용하여 추정한 조세회피 측정치(MPBT)를 사용한 경우로서 Panel A의 모형1은 종속변수인 기업가치 측정치로 Tobin's Q를 사용한 결과이고 Panel A의 모형2는 종속변수인 기업가치 측정치로 장부가치 대비 시장가치비율(MTB)을 사용한 결과이다. 한편, Panel B는 독립변수인 조세회피 측정치로 Desai and Dharmapala(2006)의 방법을 이용하여 추정한 조세회피 측정치(DDBT)를 사용한 경우로서 Panel B의 모형1은 종속변수인 기업가치 측정치로 Tobin's Q를 사용한 결과이고 Panel B의 모형2는 종속변수인 기업가치 측정치로 장부가치 대비 시장가치비율(MTB)을 사용한 결과이다.

Panel A의 회귀분석 결과를 살펴보면 조세회피(TA)의 회귀계수인 β_1 의 값이 모형1에서는 1% 수준에서 유의하게 음(-)의 값을 나타내고 있으며, 모형2에서는 5% 수준에서 유의하게 음(-)의 값을 나타내고 있다. 따라서 조세회피수준이 높을수록 기업가치에 부정적인 영향을 미치는 것을 확인할 수 있다. 경영평점(MSCORE)의 회귀계수인 β_2 는 모형1과 모형2 모두에서 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 나타내고 있어 경영평점(MSCORE)이 높을수록 기업가치에 긍정적인 영향을 미치는 것을 알 수 있다. 한편, 조세회피(TA)와 경영평점(MSCORE)의 상호작용항(TA×MSCORE)의 회귀계수인 β_3 는 모형1과 모형2 모두에서 10%수준에서 유의한 양(+)의 값을 나타내고 있어 조세회피 수준이 높을수록 기업가치에 부정적인 영향을 미치지만, 경영평점이 높을 경우에는 조세회피수준이 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 완화되고 있음을 확인할 수 있다. 따라서 Panel A의 회귀분석 결과는 경영평점이 높을수록 조세회피 수준이 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 완화된다는 [가설 2]를 지지하는 결과를 보이고 있다.

Panel B의 회귀분석 결과를 살펴보면 조세회피(TA)의 회귀계수인 β_1 의 값이 모형1과 모형2

모두에서 5% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 나타냈다. 따라서 조세회피수준이 높을수록 기업가치에 부정적인 영향을 미치는 것을 확인할 수 있다. 또한 경영평점(MSCORE)의 회귀계수인 β_2 가 모형1에서는 5% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 보이고 있으며 모형2에서는 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 보이고 있다. 따라서 경영평점(MSCORE)이 높을수록 기업가치에 긍정적인 영향을 미치는 것을 알 수 있다. 그러나 조세회피(TA)와 경영평점(MSCORE)의 상호작용항($TA \times MSCORE$)의 회귀계수인 β_3 가 모형1에서는 양(+)의 값을 나타내고는 있지만 유의하지 않으며, 모형2에서만 10% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 보이고 있다. 결국 Panel B의 회귀분석 결과도 Panel A의 회귀분석 결과와 유사하게 경영평점이 높을수록 조세회피 수준이 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 완화된다는 [가설 2]를 부분적으로 지지하는 결과를 보이고 있다.

〈표 6〉 경영평점과 조세회피가 기업가치에 미치는 영향

$$TQ_t(\text{or } MTB_t) = \beta_0 + \beta_1 TA_t + \beta_2 MSCORE_t + \beta_3 TA_t \times MSCORE_t + \beta_4 RD_t + \beta_5 AD_t + \beta_6 SSIZE_t + \beta_7 AGE_t + \beta_8 DEBT_t + \beta_9 CFO_t + \beta_{10} SGRW_t + \beta_{11} OWN_t + \beta_{12} FORN_t + YD + \epsilon_t$$

Panel A. 조세회피 측정치로 MPBT를 사용한 경우				
변수명	모형1 : 기업가치측정치(TQ)		모형2 : 기업가치측정치(MTB)	
	회귀계수	t값	회귀계수	t값
Intercept	0.18723	0.49	-0.16645	-0.18
TA	-1.64450	-2.85***	-3.76356	-2.56**
MSCORE	0.20154	3.27***	0.53799	3.92***
TA×MSCORE	1.19649	1.84*	2.61599	1.83*
RD	6.37683	2.28**	12.34782	2.01**
AD	-6.42451	-1.83*	-19.78158	-2.18**
SSIZE	0.01939	1.20	0.01331	0.32
AGE	-0.00140	-1.10	-0.00295	-1.00
DEBT	0.27302	1.66*	0.95375	1.83*
CFO	0.06207	0.37	0.14241	0.37
SGRW	-0.00615	-0.13	0.04734	0.43
OWN	-0.00223	-2.14**	-0.00600	-2.60***
FORN	0.00065	0.50	0.00089	0.32
YD	포함		포함	
Adj R-Sq	0.1597		0.1677	
F Value	3.83***		4.00***	
N	314		314	

〈표 6〉 경영평점과 조세회피가 기업가치에 미치는 영향 (계속)

Panel B. 조세회피 측정치로 DDBT를 사용한 경우				
변수명	모형1 : 기업가치측정치(TQ)		모형2 : 기업가치측정치(MTB)	
	회귀계수	t값	회귀계수	t값
Intercept	0.46434	1.24	0.44811	0.47
TA	-1.57831	-2.46**	-3.76657	-2.29**
MSCORE	0.13616	2.47**	0.38956	3.25***
TA×MSCORE	0.85095	1.49	2.18250	1.75*
RD	7.16675	2.59**	14.02085	2.35**
AD	-5.16431	-1.47	-17.24888	-1.91*
SSIZE	0.01275	0.79	-0.00102	-0.02
AGE	-0.00145	-1.13	-0.00313	-1.04
DEBT	0.25529	1.55	0.91639	1.80*
CFO	0.15207	0.81	0.31621	0.72
SGRW	-0.01952	-0.40	0.01712	0.16
OWN	-0.00241	-2.28**	-0.00645	-2.79***
FORN	0.00065	0.48	0.00088	0.30
YD	포함		포함	
Adj R-Sq	0.1445		0.1531	
F Value	3.52***		3.69***	
N	314		314	

1) 변수정의 : TQ=토빈Q((보통주 시가총액+우선주 시가총액+부채의 장부금액)/자산의 장부금액) ; MTB =장부가치 대비 시장가치비율 ; MPBT=Manzon and Plesko(2002)의 조세회피 추정치 ; DDBT=Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피 추정치 ; MSCORE=경영평점 추정치 ; RD=연구개발비 지출비율 (연구개발비/매출액) ; AD=광고비 지출비율(광고선전비/매출액) ; SSIZE=기업규모(매출액의 자연로그 값) ; AGE=기업연령(설립 이후 경과연수의 자연로그값) ; DEBT=부채비율(부채총계/자산총계) ; CFO =영업현금흐름(영업현금흐름/기초총자산) ; SGRW=매출액 성장률((당기매출액-전기매출액)/전기매출액) ; OWN=대주주지분율 ; FORN=외국인지분율 ; YD=연도더미.

2) *, **, ***은 10%, 5%, 1% 수준에서 통계적으로 유의함(양측검정)을 나타낸다.

한편, 조세회피 측정치와 경영평점을 제외한 기타 통제변수의 결과를 살펴보면 연구개발비 지출비율(RD)은 Panel A와 Panel B의 모든 모형에서 5% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 보이고 있어 연구개발비는 기업의 장기적인 성장동력을 제공하여 기업가치에 양(+)의 관련성을 가질 수 있다는 선행연구의 결과를 지지하는 결과를 보이고 있다(고윤성 외 2007 ; 손언승 외 2012).

대주주지분율(OWN)은 Panel A와 Panel B의 모든 모형에서 5% 및 1% 수준에서 유의하게 음(-)의 값을 보이고 있어 대주주지분율이 높아질수록 기업가치에 부정적인 영향을 미치고 있음을 보여주고 있다. 부채비율(DEBT)는 Panel A의 모형1과 모형2, Panel B의 모형2에서 10% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 보이고 있어 신호가설과 동일하게 부채비율이 높을 경우에 기업가치에 긍정적인 영향을 미칠 수 있음을 보여주고 있다. 광고비 지출비율(AD)은 Panel A의 모형1과 모형2, Panel B의 모형2에서 10% 및 5% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이고 있어 예측과 것과 다른 결과를 보이고 있다. 나머지 통제변수인 기업규모(SSIZE), 기업연령(AGE), 영업 현금흐름(CFO), 매출액 성장률(SGRW), 외국인지분율(FORN)은 예측한 바와 다르게 Panel A와 Panel B의 모든 모형에서 유의한 값을 보이지 않고 있다.

4. 추가분석

앞서 살펴본 <표 6>은 [가설 2]인 경영평점이 높을수록 조세회피수준이 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 완화될 것임을 검증한 식(2)에 대한 회귀분석 결과이다. <표 6>의 결과에 대한 강건성을 확보하기 위하여 [가설 2]를 검증하기 위한 연구모형인 식(2)를 변형하여 아래와 같은 식(9)를 도출하였다.

$$\begin{aligned}
 TQ_t(\text{or } MTB_t) = & \beta_0 + \beta_1 TA_t + \beta_2 HIGH_t + \beta_3 TA_t \times HIGH_t + \beta_4 RD_t + \beta_5 AD_t \\
 & + \beta_6 SSIZE_t + \beta_7 AGE_t + \beta_8 DEBT_t + \beta_9 CFO_t + \beta_{10} SGRW_t \\
 & + \beta_{11} OWN_t + \beta_{12} FORN_t + YD + \epsilon_t
 \end{aligned} \quad (9)$$

위 식(9)에서 $HIGH_t$ 는 경영평점이 상대적으로 높은 집단과 낮은 집단을 구분하는 더미변수이다. 경영평점의 크기에 따라 표본을 3개 집단으로 구분한 후, 상위 1개 집단은 경영평점이 상대적으로 높은 집단(더미변수 $HIGH_t=1$)으로 정의하고 하위 1개 집단은 경영평점이 상대적으로 낮은 집단(더미변수 $HIGH_t=0$)으로 정의하였다. 한편 $HIGH_t$ 를 제외한 나머지 변수는 식(2)와 동일하다. 조세회피 수준이 높을수록 기업가치에 부정적인 영향을 미친다면 조세회피(TA)의 회귀계수인 β_1 은 통계적으로 유의하게 음(-)의 값을 가질 것이며, 경영평점이 높을수록 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다면 β_2 는 통계적으로 유의하게 양(+)의 값을 가질 것이다. 또한, 경영평점이 높을수록 조세회피가 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 완화된다면 상호작용항($TA \times HIGH$)의 회귀계수인 β_3 가 통계적으로 유의하게 양(+)의 값을 가질 것이다.

<표 7>의 Panel A는 Manzon and Plesko(2002)의 방법을 이용하여 추정한 조세회피 측정치(MPBT)를 사용한 경우이다. 모형1의 결과를 보면 조세회피(TA)의 회귀계수인 β_1 이 5% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 나타내고 있으며, 경영평점이 높은 집단을 나타내는 더미변수(HIGH)의 회귀계수인 β_2 는 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 나타내고 있다. 상호작용항($TA \times$

HIGH)의 회귀계수인 β_3 는 5%수준에서 유의한 양(+)의 값을 나타내고 있다. 모형2의 결과를 보면 조세회피(TA)의 회귀계수인 β_1 이 음(-)의 값을 보이고는 있지만 유의적이지 않다는 점에서 모형1과 차이가 있다.

<표 7>의 Panel B는 Desai and Dharmapala(2006)의 방법을 이용하여 추정한 조세회피 측정치(DDBT)를 사용한 경우이다. 모형1의 결과를 보면 조세회피(TA)의 회귀계수인 β_1 이 10% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 나타내고 있으며, 경영평점이 높은 집단을 나타내는 더미변수(HIGH)의 회귀계수인 β_2 는 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 나타내고 있다.

<표 7> 경영평점과 조세회피가 기업가치에 미치는 영향

$$TQ_t(\text{or } MTB_t) = \beta_0 + \beta_1 TA_t + \beta_2 HIGH_t + \beta_3 TA_t \times HIGH_t + \beta_4 RD_t + \beta_5 AD_t + \beta_6 SSIZE_t + \beta_7 AGE_t + \beta_8 DEBT_t + \beta_9 CFO_t + \beta_{10} SGRW_t + \beta_{11} OWN_t + \beta_{12} FORN_t + YD + \epsilon_t$$

Panel A. 조세회피 측정치로 MPBT를 사용한 경우				
변수명	모형1 : 기업가치측정치(TQ)		모형2 : 기업가치측정치(MTB)	
	회귀계수	t값	회귀계수	t값
Intercept	0.49036	1.07	1.22373	1.09
TA	-1.03337	-2.07**	-2.22566	-1.63
HIGH	0.25492	3.85***	0.70027	4.38***
TA×HIGH	2.83719	2.37**	4.69170	2.11**
RD	5.69661	1.58	6.89683	0.97
AD	-8.62711	-1.63	-28.30695	-2.32**
SSIZE	0.00949	0.47	-0.03785	-0.74
AGE	-0.00122	-0.74	-0.00216	-0.58
DEBT	0.29644	1.49	1.23096	2.07**
CFO	-0.06906	-0.32	-0.05712	-0.11
SGRW	0.03164	0.48	0.17210	1.08
OWN	-0.00137	-1.16	-0.00464	-1.82*
FORN	0.00067	0.37	-0.00052	-0.13
YD	포함		포함	
Adj R - Sq	0.1506		0.1532	
F Value	2.76***		2.79***	
N	209		209	

〈표 7〉 경영평점과 조세회피가 기업가치에 미치는 영향 (계속)

Panel B. 조세회피 측정치로 DDBT를 사용한 경우				
변수명	모형1 : 기업가치측정치(TQ)		모형2 : 기업가치측정치(MTB)	
	회귀계수	t값	회귀계수	t값
Intercept	0.81904	1.73	1.89856	1.54
TA	-0.96953	-1.93*	-2.01961	-1.21
HIGH	0.20288	3.08***	0.59771	3.94***
TA×HIGH	0.82560	0.94	1.93573	0.93
RD	6.53621	1.83*	8.61898	1.24
AD	-7.00010	-1.31	-24.85871	-2.07**
SSIZE	-0.00264	-0.13	-0.06258	-1.10
AGE	-0.00103	-0.62	-0.00197	-0.52
DEBT	0.34899	1.76*	1.35269	2.18**
CFO	0.04593	0.20	0.12160	0.21
SGRW	0.00843	0.13	0.12556	0.83
OWN	-0.00169	-1.39	-0.00525	-2.05**
FORN	0.00078	0.40	-0.00028	-0.07
YD	포함		포함	
Adj R-Sq	0.1266		0.1364	
F Value	2.44***		2.56***	
N	209		209	

- 1) 변수정의 : TQ=토빈Q((보통주 시가총액+우선주 시가총액+부채의 장부금액)/자산의 장부금액) ; MTB=장부가치 대비 시장가치비율 ; MPBT=Manzon and Plesko(2002)의 조세회피 추정치 ; DDBT=Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피 추정치 ; HIGH=경영평점이 높은 집단 이면 1, 아니면 0 ; RD=연구개발비 지출비율(연구개발비/매출액) ; AD=광고비 지출비율(광고선전비/매출액) ; SSIZE=기업 규모(매출액의 자연로그값) ; AGE=기업연령(설립 이후 경과연수의 자연로그값) ; DEBT=부채비율(부채총계/자산총계) ; CFO=영업현금흐름(영업현금흐름/기초총자산) ; SGRW=매출액 성장률((당기매출액-전기매출액)/전기매출액) ; OWN=대주주지분율 ; FORN=외국인지분율 ; YD=연도더미.
- 2) *, **, ***은 10%, 5%, 1% 수준에서 통계적으로 유의함(양측검정)을 나타낸다.

상호작용항(TA×HIGH)의 회귀계수인 β_3 는 양(+)의 값을 보이고 있지만 유의적이지 않다. 한편, 모형2의 결과를 보면 조세회피(TA)의 회귀계수인 β_1 이 음(-)의 값을 나타내고 있지만 유의하지 않으며, 경영평점이 높은 집단을 나타내는 더미변수(HIGH)의 회귀계수인 β_2 는 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 나타내고 있다. 상호작용항(TA×HIGH)의 회귀계수인 β_3 는 양(+)의

값을 보이고는 있지만 유의적이지 않다.

따라서 <표 7>의 회귀분석 결과는 경영평점이 높을수록 조세회피 수준이 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 완화된다는 [가설 2]를 부분적으로 지지하는 결과를 보이고 있다.

V. 결 론

본 연구에서는 시공능력평가액의 4가지 구성요소 중 경영평가액과 관련된 재무제표를 통해 산정된 상대적인 재무비율인 경영평점이 건설기업의 조세회피행위에 어떠한 영향을 미치는지에 대해 살펴보았다. 또한 경영평점이 조세회피행위와 기업가치와의 관계에서 어떠한 영향을 미치는지에 대해 살펴보았다.

본 연구는 2006년부터 2015년까지 양(+)의 추정세무보고이익을 가지는 건설업종에 속한 314개 기업-년도 표본을 대상으로 실증분석을 수행 하였는데 연구결과는 다음과 같다. 첫째, 경영평점이 높을수록 조세회피 수준이 증가하는 것으로 나타났다. 선행연구의 결과에 의하면 건설업은 높은 시공능력평가액을 받기 위해 상향 이익조정을 할 유인이 높으며, 이로 인하여 타 산업에 비하여 상향 이익조정 수준의 높고 조세회피의 정도는 낮은 것으로 알려져 있다. 그러나 기업회계기준과 세법상의 진행률 산정방법이 동일한 건설업의 특성상 상향 이익조정은 세무보고이익의 증가를 가져오고 이는 개별 건설기업의 입장에서는 조세비용의 증가를 가져온다. 조세비용의 증가는 세후현금흐름의 감소에 의한 기업가치의 감소효과를 가져올 수 있기 때문에 상대적인 재무비율인 경영평점이 높은 기업들은 조세비용을 줄이기 위한 적극적인 조세회피를 시도할 유인이 있을 수 있다. 따라서 경영평점이 높을수록 조세회피 수준이 증가하는 것으로 나타난 본 연구의 결과는 건설업이 타 산업에 비하여 상대적으로 조세회피 수준이 낮은 것으로 알려져 있지만 건설업 내에서 경영평점이 상대적으로 높은 기업들은 세후 현금흐름을 증대시키기 위하여 적극적인 조세회피를 시도하고 있음을 시사한다. 둘째, 조세회피 수준이 증가할수록 기업가치에 부정적인 영향을 미치지만, 경영평점이 높을수록 조세회피 수준이 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 완화되는 것으로 나타났다. 조세비용을 절감하기 위해 세무보고이익을 감소시키는 과정에서 세무조정의 기초가 되는 재무보고이익의 감소가 따르게 될 것이고 이는 경영평점에 불리한 영향을 미치게 되어 기업가치에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 그러나 상대적으로 경영평점이 높아 경영평점의 추가적 증가가 시공능력평가액에 큰 영향을 미치지 않는 건설기업들만이 조세회피를 시도할 유인이 있을 수 있다. 따라서 본 연구의 결과는 조세회피가 증가할 경우 기업가치에 부정적인 영향을 미칠 수 있지만, 경영평점이 높을 경우에는 조세회피가 상대적으로 높은 시공능력평가를 받을 수 있는 기업의 능력으로 인식되어 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 완화될 수 있음을 시사하고 있다.

기존의 선행연구들은 건설업이 타 산업에 비하여 상대적으로 조세회피의 정도가 낮은 이유에 대해 건설업은 시공능력평가에 의해 수주액이 결정되기 때문에 조세회피 보다는 이익조정을 중요하게 여기기 때문이라고 주장하고 있다. 하지만 본 연구는 단순한 주장에서 멈추지 않고 시공능력평가액의 4가지 요소 중 재무적인 요인에 의해 결정되는 경영평점을 직접 추정하여 시공능력평가에 따른 건설기업의 차별적 조세회피 행태를 살펴본 연구라는 점에서 공헌점이 있다. 그러나 본 연구는 다음과 같은 한계점을 가지고 있다. 첫째, 건설업만을 대상으로 하였기 때문에 소규모 표본이 사용되었고 이로 인해 분석 결과의 신뢰성에 어느 정도 제한이 있을 수 있다. 둘째, 경영평점과 조세회피는 상호간에 영향을 미칠 수 있기 때문에 본 연구결과에는 내생성(endogeneity) 문제가 있을 수 있다. 셋째, 시공능력평가액을 구성하는 4가지 요소 중 경영평가액만을 대상으로 분석하였기 때문에 공사실적평가액, 기술능력평가액, 신인도평가액 등 다른 요소가 조세회피 및 기업가치에 미치는 영향이 고려되지 못하였다. 또한 경영평점 이외에 경영평가액을 구성하는 또 다른 요소인 실질자본금과 가중치의 영향이 고려되지 못하였다. 따라서 향후의 연구에서는 시공능력평가액 및 시공능력평가액의 다른 구성요소로 인해 조세회피 및 기업가치에 미치는 영향에 대하여 추가 연구가 수행되어야 할 필요성이 있다.

참고문헌

- 강정연 · 고종권. 2014. “기업지배구조가 조세회피와 기업가치의 관계에 미치는 영향”. 회계학 연구 제39권 제1호 : 147-183.
- 고윤성 · 김지홍 · 최원욱. 2007. “조세회피와 기업특성 및 기업가치에 관한 연구”. 세무학연구 제24권 제4호 : 9-40.
- 고윤성 · 이정화. 2008. “산업별 조세회피유인에 관한 연구”. 산업경제연구 제21권 제6호 : 2,823-2,848.
- 권순창 · 강영욱 · 김창훈 · 김정환. 2009. “조세회피와 기업특성에 관한 분석”. 국제회계연구 제26집 : 189-210.
- 기은선. 2012. “기업의 사회적 책임활동이 조세회피 및 조세회피에 대한 시장반응에 미치는 영향”. 세무학연구 제29권 제2호 : 107-136.
- 김문태 · 정형기. 2016. “건설산업의 차별적 이익조정과 기업특성에 의한 이익조정 연구”. 국제회계연구 제65집 : 29-48.
- 김상명 · 박성욱. 2016. “현금흐름패턴 방식을 이용한 기업수명주기와 조세회피와의 관계에 대한 연구”. 회계저널 제25권 제6호 : 135-158.
- 김수성. 2013. “사회적 책임투자(SRI) 펀드 편입 기업의 이익조정과 조세회피에 관한 연구”. 한국회계학회 학술대회 논문집 제2호 : 1,148-1,179.
- 김우택 · 장대홍 · 김경수. 1993. “기업가치와 소유경영구조에 관한 실증적 연구”. 재무연구 제6호 : 55-75.
- 김정옥 · 배길수. 2009. “장부가치와 순이익의 상대적인 가치관련성”. 회계와 감사연구 제50호 : 137-175.
- 김지범 · 박상연. 2013. “경영자특성과 기업 지배구조가 조세회피행위에 미치는 영향”. 회계정보연구 제31권 제1호 : 267-287.
- 김진희 · 정재욱. 2006. “기업의 재무적 특성이 조세회피행위에 미치는 영향”. 세무학연구 제23권 제4호 : 97-123.
- 박미영. 2012. “감사인 특성과 조세회피”. 세무와회계저널 제13권 제3호 : 191-219.
- 박정환 · 이균봉. 2014. “외국인투자자의 투자기간이 조세회피에 미치는 영향”. 산업경제연구 제27권 제1호 : 389-415.
- 박종국 · 홍영은. 2009. “조세회피와 외국인지분율”. 세무학연구 제26권 제1호 : 105-135.
- 성용운. 2009. “건설업의 재무규제 강화가 세금비용과 재무보고비용의 상충관계에 미친 영향”. 회계정보연구 제27권 제4호 : 117-146.
- 손언승 · 양동훈 · 이상철 · 김갑순. 2012. “기업지배구조가 조세절감활동과 기업가치의 관련성에 미치는 영향에 대한 연구”. 세무와회계저널 제13권 제3호 : 385-419.
- 신현한 · 이상철 · 장진호. 2004. “외부감사주체와 기업가치”. 재무연구 제17권 제1호 : 41-72.

- 이균봉. 2009. “기업소유구조가 조세회피성향에 미치는 영향”. 국제회계연구 제34집 : 187-216.
- 이의섭 · 김민형. 2006. “건설업 회계의 투명성 확보 방안”. 한국건설산업연구원 연구보고서 제4권 : 1-159.
- 전주성. 2011. “조세회피와 기업가치 : 지배구조의 역할을 중심으로”. 재정학연구 제4권 제4호 : 59-85.
- 조문기. 2012. “비감사서비스가 실제 이익조정과 조세회피와의 관계에 미치는 영향”. 산업경제연구 제25권 제2호 : 1,843-1,866.
- 최원욱 · 고운성 · 조정은. 2011. “특수관계자 거래가 조세회피행위에 미치는 영향”. 세무학연구 제28권 제3호 : 9-35.
- 홍영은 · 박종국 · 이계원. 2009. “경영자지분율에 따른 기업 조세전략의 차별적 특성”. 세무학연구 제26권 제4호 : 125-147.
- Black, B. S., Jang, H. and Kim, W. 2006. Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics, and Organization* 22(2) : 366-413.
- Chen, K. P. and Chu, C. C. 2005. Internal control versus external manipulation : A model of corporate income tax evasion. *RAND Journal of Economics* : 151-164.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q. and Shevlin, T. 2010. Are family firms more tax aggressive than non-family firms?. *Journal of Financial Economics* 95(1) : 41-61.
- Crocker, K. and J. Slemrod. 2005. Corporate Tax Evasion with Agency Cost. *Journal of Public Economics* 89 : 1,593-1,610.
- Desai, M. and D. Dharmapala. 2006. Corporate Tax Avoidance and High Powered Incentives. *Journal of Financial Economics* 79 : 145-179.
- Desai, M. A., Dyck, A. and Zingales, L. 2007. Theft and taxes. *Journal of Financial Economics* 84(3) : 591-623.
- Desai, M. and D. Dharmapala. 2009. Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *The Review of Economics and Statistics* 91(3) : 537-546.
- Frank, M., L. Lynch and S. Rego. 2009. Tax Reporting Aggressiveness and its Relation to Aggressive Financial Reporting. *The Accounting Review* 84 : 467-496.
- Graham, J. and A. L. Tucker. 2006. Tax Shelters and Corporate Debt Policy. *Journal of Financial Economics* 81 : 563-594.
- Hanlon, M. and J. Slemrod. 2009. What does Tax Aggressiveness Signal? Evidence from Stock Price Reaction to News about Tax Shelter Involvement. *Journal of Public Economics* 93 : 126-141.
- Hunt, A., S. Moyer, and T. Shevlin. 1996. Managing Interacting Accounting Measures to Meet

- Multiple Objectives : A study of LIFO firms. *Journal of Accounting and Economics* 21(3) : 339–374.
- Kim, J., Y. Li. and L. Zhang. 2011. Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk : Firm – level Analysis. *Journal of Financial Economics* 100 : 639–662.
- Klassen. K. H. 1997. The Impact of Inside Ownership Concentration on the Trade – off Between Financial and Tax Reporting. *The Accounting Review* 72(3) : 455–474.
- Manzon, G. B. Jr. and G. A. Plesko. 2002. The Relation Between Financial and Tax Reporting Measures of Income. *Tax Law Review* 55(2) : 175–214.
- Shackelford, D. A. and Shevlin, T. 2001. Empirical tax research in accounting. *Journal of Accounting and Economics* 31(1) : 321–387.
- Slemrod, J. 2004. The Economics of Corporate Tax Selfishness. *National Tax Journal* 57 : 877–899.
- Stulz, R. 1988. Managerial control of voting rights : Financing policies and the market for corporate control. *Journal of financial Economics* 20 : 25–54.
- Watts, R. L. and Zimmerman, J. L. 1990. Positive accounting theory : a ten year perspective. *Accounting Review* : 131–156.
- Wilson, R. 2009. An Examination of Corporate Tax Shelter Participants. *The Accounting Review* 84 : 969–999.

A Study on the Effect of the Business Scoring System on Tax Avoidance and Firm Value

Young Hoon Kim* · Sung Ook Park**

〈Abstract〉

This study examines the effect of the business scoring system, which is the relative financial ratios calculated through the financial statements, on tax avoidance of construction companies. This study also examines how the business scoring system effect the relationship between tax avoidance and firm value. The empirical results of this study are as follows. First, as the business scoring system increases, the level of tax avoidance increases. Second, as the level of tax avoidance increases, it negatively affects firm value. However, the negative effect of tax avoidance on firm value is alleviated as the business scoring system increases. The contribution of this study is as follows. Previous studies show that the construction industry is relatively less tax avoidable than other industries. Previous studies have argued that the construction industry considers earnings management rather than tax avoidance because order value is determined by the estimated value of construction ability evaluation. However, this study directly estimates the business scoring system determined by the financial factors among the four components of the estimated value of construction ability evaluation and empirically analyzed the differential tax avoidance behavior of the construction companies according to the business scoring system.

〈Key words〉 construction industry, estimated value of construction ability evaluation, business scoring system, tax avoidance, firm value

* Professor, Woongji Accounting & Tax College, dream028@wat.ac.kr, First Author

** Professor, School of Management, Kyung Hee University, sopark@khu.ac.kr, Corresponding Author