

경영자 능력이 세무위험에 미치는 효과

이승재*

〈요 약〉

본 연구는 경영자 능력이 세무위험에 어떠한 영향을 미치는지를 분석함으로써 경영자 능력이 우수한 경우 세무위험을 줄이는데 대한 실증분석을 실시하고자 한다. 경영자 능력이 높은 기업은 조세회피로 발생할 수 있는 명성비용과 같은 비조세비용을 높게 평가할 여지가 있으며, 이로 인하여 세무의사결정에 있어서도 일관된 정책으로 보여줄 것으로 보아 결과적으로 경영자의 능력이 높을수록 기업의 세무변동성은 감소하고 나아가 세무 위험은 낮아질 것으로 보았다. 본 연구는 2004년부터 2020년까지의 유가증권 및 코스닥 시장에 상장된 12월 결산법인 중 금융업을 제외한 표본을 이용하여 분석을 실시하였다.

실증분석 결과는 다음과 같다. 첫째, 경영자의 능력이 우수할수록 세무위험에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

둘째, 기업의 외부감사인이 Big4 회계법인인 경우, 아닌 기업에 비해 상대적으로 경영자 능력이 증가할수록 세무위험이 더 감소하는 것으로 나타났다. 감사인의 전문성 및 독립성 특성과 우수한 경영자 능력이 맞물려 기업의 세무위험을 감소시키고, 미래 세무담의 불확실성을 낮추는 것으로 해석되어 진다.

셋째, 기업의 외국인지분율이 높은 경우에도, 아닌 기업에 비해 경영자 능력이 증가할 때 세무위험이 더 감소하는 것으로 나타났다. 이는 자본 시장이 외국인지분율이 높은 기업에게 더 엄격한 회계 투명성을 요구하기 때문이라고 볼 수 있다.

본 연구는 경영자 능력이 세무위험에 미치는 영향을 분석하고, 추가적으로 Big4 회계법인 여부와 외국인지분율이 이 효과를 강화하는지 분석함으로써, 경영자 능력이 우수한 경우 조세 불확실성을 줄인다는 결과를 제시한다.

〈주제어〉 경영자 능력, 세무위험, 조세회피

* 고려대학교 경영대학 박사과정, seungjaes@korea.ac.kr, 주저자

논문접수일 2022년 2월 7일 1차수정일 2022년 3월 28일 2차수정일 2022년 4월 30일

게재확정일 2022년 4월 30일

I. 서 론

본 연구는 경영자 능력이 세무위험에 어떠한 영향을 미치는지에 대해서 실증분석 하였다. 경영자는 기업전반에 걸쳐 중요한 의사결정 및 전략수립을 담당하고 있다. 경영자는 본인에게 주어진 기업의 자원을 이용해 기업의 가치를 높이기 위한 의사결정을 지속적으로 수행할 것이다. 세무전략도 이러한 경영자 의사결정의 한 부분이고, 합리적인 경영자는 세부담을 줄여 기업의 직접적인 현금흐름의 유출을 줄이려 할 것이다. 이러한 측면에서 과거의 연구에서는 경영자들의 조세회피가 기업 가치에 유의한 양(+)의 영향을 미친다고 보았다(Graham and Tucker 2006 ; Desai and Dharmapala 2009). 즉, 능력이 높은 경영자는 세부담을 감소하여 최대의 현금창출과 경영성과를 올려 기업가치를 높인다는 것이다. 반면에 최근의 연구에서는 능력이 높은 경영자는 조세회피와 음의 관계(Demerjian et al. 2012a ; Park 2013)가 있으며 또한 조세회피는 기업가치에 음의 관계를 가진다는 결론을 제시하고 있다(Hanlon and Slemrod 2009 ; 손언승 외 2012 ; 강정연 2012 ; 박주영 2016). 경영자 능력이 높다면 기업의 조세정책을 효율적으로 펼칠 것이며 조세최소화와 비조세비용도 함께 고려할 것이다. 특히, 기업의 조세포탈행위는 사회적으로 지탄의 대상이 되며 이는 기업과 경영자의 평판에 악영향을 미치게 되며, 과세당국의 제재를 받게 될 경우 기업 가치에 치명적인 악영향을 미치게 될 것이다. 따라서 경영자의 세부담감소를 위한 세무전략은 조세최소화에 목적을 두지 않으며 단기적이고 공격적인 조세회피를 지양하고 비조세비용을 고려한 지속적으로 유지 가능한 세무전략을 수행할 것으로 보았다. 경영자 능력이 좋은 기업은 성과가 높고, 보다 효율적으로 세금을 절감하며, 이익의 질 또한 높아지고, 미래현금흐름의 불확실성이 낮아져 자기자본 비용을 감소시키는 등 기업의 위험 수준이 전반적으로 낮아진다고 보고하였다(고창열 외 2013 ; 이진 외 2015 ; Andreou et al. 2013 ; Bonsall and Holzman 2017 ; Demerjian et al. 2012, 2013 ; Cornaggia et al. 2017 ; Koester et al. 2017). 또한, 경영자는 경영 활동을 수행함에 있어 기업 · 산업 · 환경 등에 대한 지식을 경영자 능력이 낮은 인원보다 상대적으로 많이 보유하고 있을 것이다(Baik et al. 2012 ; Demerjian et al. 2012b ; Park 2013).

기존 선행연구에서는 경영자 능력이 조세회피에 미치는 영향에 대해 실증분석 하였는데, 분석결과 경영자 능력이 우수할수록 조세회피의 수준은 낮아진다는 연구결과를 확인하였다. 경영자 능력이 우수한 경우, 대리인 및 정치적 비용이 낮아지고, 이에 따른 위험부담으로 인해 무리한 조세회피를 하지 않는다고 주장하였다(윤정희 외 2018). 또한, 우수한 경영자 능력의 기업은 미래성과에 더욱 집중하게 되고, 합리적인 의사결정을 한다(신현미 · 박원 2020). 상기의 선행연구에서 조세회피는 세금을 최소화하기 위한 단기간의 조세 전략으로, 경영자의 실질적인 세무의사결정과정을 확인하기 위해서 장기적 세무전략관점을 보는 것이 보다 더 적절할 것으로 예상된다. 세무위험은 세금뿐만 아니라 비세금비용의 증가까지를 고려한 개념으로 사용되는데(남해정 2019), Guenther et al.(2017)는 세무위험을 현재의 세무전략으로 인해 미래에 기대되는 세부

담으로 넓은 의미의 불확실성으로 정의하였다. 이에 따라 본 연구에서는 경영자 능력과 보다 더 적절한 세무전략과의 관련성을 분석하기 위해 조세회피의 단기간의 측정치인 조세회피가 아닌 세무위험 측정치를 이용해 검증하고자 한다. 또한, 외부감사 회계법인이 Big4인 여부와 외국인 지분율을 이용하여 이러한 상황에서 경영자 능력이 우수한 경우, 세무위험에 미치는 영향을 실증분석 하였다. Big4 회계법인의 경우, Non-Big4 회계법인에 비해 감사인의 크기, 명성 및 전문성이 우수하고, 교육훈련과 품질관리에 상당한 노력을 기울이게 된다(DeAngelo 1981 ; 최정호 2006). 이러한 상황에서 경영자 능력이 우수한 경우, 세무위험을 보다 더 줄일 것으로 예상된다. 즉, 감사인의 전문성 및 독립성, 그리고 경영자 능력의 합리적 의사결정으로 인해 세무위험이 감소할 것으로 예상된다. 또한, 외국인지분율이 상대적으로 높은 기업일수록, 주주와 경영자 간의 정보 비대칭이 낮을 것이며(이상철 외 2009), 경영자에 대한 감시노력이 증가할 것이다. 외부 대주주로서의 외국인 투자자들은 경영감시노력에 있어서 중요한 역할을 한다. 이러한 상황에서 경영자 능력이 우수한 경우, 세무위험을 줄일 것으로 예상된다.

본 연구의 경영자 능력은 Demerjian et al.(2012) 연구의 측정치를 사용하였다. 기업의 효율성을 해당 기업의 재무자료로 측정한 후 이 효율성에서 각 기업의 고유한 특성요인을 제거하여 경영자 능력을 측정하였다. 또한, 세무위험의 경우 과거 5년간의 연도별 유효세율(ETR)의 표준편차(volatility)를 사용하여 측정하였다(Hutchens and Rego 2015 ; Guenther et al. 2017). 2004년부터 2020년까지의 한국거래소의 유가증권시장(KOSPI)과 코스닥시장(KOSDAQ)에 상장된 기업 중 12월 결산기업임과 동시에 금융업은 제외하였으며, 총 16,150개 기업-년도를 이용하였다. 실증분석결과, 경영자 능력이 증가할수록 세무위험을 유의적으로 감소시키는 것으로 나타났으며, 기업의 외부감사 회계법인이 Big4인 경우, 아닌 기업에 비해 경영자 능력이 증가할 때 상대적으로 세무위험을 더 감소시키는 것으로 나타났다. 마지막으로 기업의 외국인지분율이 높은 경우에도 아닌 기업에 비해 경영자 능력이 증가할 때 세무위험을 더 감소시키는 것으로 나타났다.

본 연구의 결과, 다음과 같은 공헌점을 제공할 것으로 기대된다. 첫째, 경영자의 특성을 생산성으로 측정한 Demerjian et al.(2012) 연구의 측정치를 이용하여, 세무의사결정에 미치는 영향을 실증분석하였다는 점에서 의의가 있다. 또한, 기존의 경영자 능력과 조세회피간의 다양한 선행연구가 존재하였으나, 이는 경영자의 세무전략을 평가하기에는 단기적인 측정치이다. 본 연구에서는 경영자의 세무전략이 세무불확실성을 낮추어 세무위험을 감소시키는지 여부를 통하여 보다 장기간의 세무전략관점에서 해당 경영자 특성이 미치는 영향을 분석하였다. 둘째, 기업의 감시능력의 대용치로 Big4 회계법인 여부 및 외국인지분율을 이용하여 경영자 능력이 세무위험 감소에 유의적인 영향을 미치는 것을 분석함으로써 두 사항이 세무위험에 중요한 변수임을 확인할 수 있었다. 셋째, 재벌여부에 따라 경영자 능력이 세무위험 감소에 유의적인 영향을 미치는지 여부를 분석함으로써 지배주주의 지배권 행사에 따른 영향도 분석하였다.

본 논문의 구성은 다음과 같이 진행된다. 제Ⅱ장에서는 본 연구와 관련된 국내외 선행

연구들을 검토하였으며, 제Ⅲ장에서 선행연구를 근거로 가설을 도출하였고, 제Ⅳ장에서는 가설 검증을 위한 변수의 측정, 연구모형, 연구방법론 등을 설명한다. 제Ⅴ장에서는 실증분석 결과를, 마지막으로 제Ⅵ장에서는 결론을 기술한다.

Ⅱ. 선행연구

1. 경영자 능력

기업의 경영자는 경영과 관련된 의사결정에 있어서 핵심적인 역할을 담당한다. 이에 따라 경영학과 회계학 관련 다양한 연구주제에서 경영자와 관련된 연구는 중요한 영역을 차지하고 있다 (Bertrant and Schoar 2003 ; Gabaix and Landier 2008 ; Schrand and Zechman 2012 ; Demerjian et al. 2013).

과거의 경영자 능력에 대해서는 경영자의 경영 스타일 혹은 인구통계학적특성을 이용하였다. Bertrant and Schoar(2003)에서는 경영자가 교체된 기업을 표본으로 하여 기업특성 효과, 경영자 특성 효과 두가지를 구분하여 분석하였다. 분석결과, 경영자의 경영방식이 연구개발, 투자, 재무 의사결정에 영향을 미치며 또한 보상 및 기업성과에 관련이 있는 것으로 나타났다. Barker and Mueller(2002)의 연구에서는 경영자의 특성이 기업의 연구개발비에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과, 경영자의 연령과 연구개발비 수준은 음(-)의 관련성이 있는 것으로 나타났으며, 경영자지분율, 경력, 전공, 근속년수는 연구개발비 수준과 양(+)의 관련성이 있는 것으로 나타났다.

최근 연구에서는 다양한 방법론을 이용함으로써 경영자 능력치를 측정하고 있다. 대표적으로 Demerjian et al.(2012)에서는 자료포락분석(DEA : Data Envelope Analysis)¹⁾을 사용하여 기업의 효율성을 산출한 뒤 기업의 효율성에 영향을 미치는 요인들의 효과를 제거하는 경영자 능력 측정 방법론을 제시하였다. 이전의 연구에서 사용된 경영자 능력 측정치는 자산수익률(ROA)과 주식수익률, 경영자 보상 그리고 사회적 명성도 등이 사용되었으나 경영자의 능력으로 보기 어려운 외부요인들이 많이 포함되어 있었기 때문에 경영자 능력의 측정치로 한계점이 있었다. 고창열 외(2013)에서는 Demerjian et al.(2012)에서 제시한 경영자 능력 측정치를 이용하여 경영자의 능력과 기업성과 사이의 관련성을 분석하였다. 분석결과, 경영자의 능력과 Tobin's Q, 순자산이익률, 영업현금흐름으로 측정한 기업성과 사이에 유의한 양(+)의 관련성이 나타났다. 경영자 능력 측정치를 제시한 Demerjian et al.(2012) 연구 이후로 경영자 능력에 대한 높은 관심과 함께

1) 비슷한 환경의 의사결정단위들(DMU : Decision Making Units) 사이의 상대적 효율성을 측정할 수 있는 통계적 방법이다. 같은 산업 내의 다른 기업에 비해 각 기업의 투입대비 산출비율이 최대가 되게 하는 최적 가중치인 u , v 를 결정하는데 사용된다(조상민 · 강선아 2017).

이에 대한 연구도 점차 증가되어 왔다. 이 중 조세회피와 관련된 선행연구는 다음과 같다. Park et al.(2015)에서는 국내의 유가증권 상장기업을 대상으로 경영자 능력과 조세회피 수준을 분석한 결과, 경영자 능력이 좋아질수록 조세회피 수준은 높아지는 것으로 나타났으며, 경영자 능력이 높을수록 조세회피와 기업가치의 음(-)의 관련성이 완화된다는 결과를 보고하였다. 경영자 능력은 기업을 운영하는데 있어 중요한 요인이다. 경영자 능력이 높을수록 기업의 경영성과가 양호하며(고창열 외 2013 ; Demerjian et al. 2012), 높은 재무보고의 품질을 가지며(이진 외 2015 ; Demerjian et al. 2013), 조세회피가 기업가치에 미치는 부정적인 영향을 감소시킨다(Park et al. 2016).

2. 세무위험

세무위험과 관련된 이전의 연구들에서는 세무위험을 다음과 같이 정의하고 있다. Hutchens and Rego(2013)에서는 기업의 운영, 재무보고 결정, 기업의 명성 등 세금과 관련된 모든 불확실성을 “세무위험”이라고 정의하였다. 세금과 관련된 불확실성은 세법의 적용에 관한 불확실성과 과세당국의 세무조사 가능성, 그리고 세금을 결정하는데 기초가 되는 회계정보의 품질을 포함하였다. Neuman et al.(2015)에서는 세무위험을 현재의 거래나 행동에 의해 발생하는 미래의 세 부담의 불확실성이라고 정의하였으며, Guenther et al.(2017)는 현재의 세무전략으로 인해 미래에 기대되는 세 부담의 불확실성으로 세무위험을 정의하였다. Hanlon et al.(2017)은 미래의 세금 납부에 관한 불확실성을 세무위험으로 정의하였으며 Dyreng et al.(2019)은 기업의 세무상 불확실성을 세무위험으로 정의하며, 이 불확실성은 사전적인(ex-ante) 불확실성과 과세당국에 의해 뒤집힐 가능성이 높은 세금 포지션을 포함하는 “회색 영역”의 조세회피에 기인한다고 보았다. 국내의 선행연구들은 대부분 Guenther et al.(2017)이 제시한 세무위험 정의를 따른다(김진수 · 고종권 2016 ; 강정연 2018 ; 박종일 · 전규안 2019 등).

세무위험을 분석한 연구들은 주로 세무위험이 유발하는 미래 현금흐름의 불확실성을 분석한 연구이며, 기업의 세무위험이 높아질수록 기업의 미래현금흐름의 불확실성이 증가하여 기업위험이 높아질 것으로 보았다. Hutchens and Rego(2015)의 연구에서는 시장참가자의 인식처럼 세무위험이 클수록 기업위험이 증가하는지 여부를 분석하였다. 이 연구에서는 세무위험의 측정치로 Total UTBs(미인식된 조세혜택), 당기 UTBs, 과거 5년간 현금유효세율(CASH ETR)의 변동성, DTAX(회계이익과 과세소득의 차이)를 사용하여 분석한 결과, 과거 5년간의 CASH ETR의 변동성과 DTAX에서 당기와 차기의 투자자이 주가변동성과 재무 분석가 이익예측의 분산이 각각 양(+)의 유의한 관계로 나타나 세무위험이 기업위험과 관련성이 있는 것으로 해석하였다. Drake et al.(2017)은 투자자들이 조세회피와 세무위험을 어떻게 평가하는지와 이러한 평가가 기업 가치에 영향을 미치는지 여부를 분석하였다. 이들은 세무위험을 과거 5년간 현금유효세율의

표준편차로 측정하였으며 분석결과, 투자자들이 조세 회피를 긍정적으로 평가하지만 세무위험을 부정적으로 평가하며 세무위험이 증가할수록 조세회피와 기업가치 간의 긍정적인 평가를 약화시킨다는 결과를 발견하였다. Guenther et al.(2017)에서는 세무위험을 과거 5년간 현금유효세율(CASH ETR)의 표준편차로 측정하여 세무위험과 미래의 주가변동성의 관련성을 분석하였다. 분석 결과에 따르면 세무위험은 미래의 주가변동성과 양(+)의 관련성이 있는 것으로 나타나 세무위험이 기업위험을 증가시키는 것으로 해석하였다.

Dhaliwal et al.(2017)은 시장에 근거한 측정치인 베타, 자본비용 및 시장가치를 이용하여 과세소득의 변동성(세무위험의 측정치)이 클수록 세전이익의 변동성에 대한 추가적인 정보력이 있음을 보여주었다. Neuman et al.(2015) 연구에서는 실무계를 기초로한 세무위험(practitioner-based tax risk)을 측정 한 후, 이 측정치와 시장위험 측정치(market-based risk measures) 간의 관계를 알아본 결과에서 자체 개발한 실무계에 기초한 세무위험 측정치는 전반적으로 시장위험 측정치와 양(+)의 관계가 있음을 보고하였다.

국내연구 김진수·고종권(2016)에서는 조세회피와 기업가치는 음(-)의 관련성이 있으며 세무위험이 클수록 조세회피와 기업가치의 음(-)의 관련성이 커질 것으로 보았다. 분석결과, 조세회피와 세무위험은 모두 기업가치와 유의한 음(-)의 관계를 보였으며 세무위험이 클수록 조세회피가 기업가치에 미치는 부정적인 효과가 더 크게 나타나 세무위험이 클수록 조세회피에 따른 미래현금흐름을 예측하기 어렵고, 과세당국의 적발위험으로 인해 미래 수익성 예측이 불확실하여 조세회피에 따른 기업가치의 음(-)의 관계가 더욱 커지는 것으로 해석하였다. 박종일(2019)의 연구에서는 과거 5년간의 유효세율의 표준편차로 세무위험을 측정하여 세무 위험과 기업 위험과의 관련성을 분석하였다. 분석 결과, 과거 5년간 CASH ETR의 변동성으로 측정된 세무위험이 클수록 차기 주식수익률의 분산이 크고, 체계적 위험인 시장베타가 높으며, 자본비용 역시 높은 것으로 나타나 세무위험과 기업위험이 양(+)의 관련성이 있는 것으로 보았다.

홍옥화 외(2018)은 내부정보환경이 조세회피와 세무위험에 미치는 영향을 분석하였다. 홍옥화 외(2018) 연구에서는 경영자의 영업이익 예측의 정확성, 공정공시 및 정기공시의 정정 여부, 사업연도 종료일부터 연간이익 최초 공시일까지의 기간, 내부회계 관리제도 상 중요한 취약점의 보고 여부를 내부정보환경의 질에 대한 대용치로 사용하였으며, 종속변수인 조세회피와 세무위험은 각각 당기의 현금유효세율수준과 최근 5년간의 현금유효세율의 표준편차로 측정하였다. 분석결과, 내부정보환경의 질이 높을수록 조세회피 수준이 높은 것으로 나타났으며, 내부정보환경의 질이 높을수록 세무위험이 감소하는 것으로 나타났다. 이는 기업이 높은 수준의 내부정보환경을 구축하는 경우 필요한 정보를 쉽게 취득할 수 있고, 이를 통합하여 효과적으로 세금을 절감하고 있으며, 내부정보환경이 적절히 갖춰지는 경우 지속적이고 장기적인 세무계획수립이 가능한 것으로 해석하였다.

남혜정(2019)의 연구에서는 세무위험을 이용해 경영자의 과신성향이 세무의사결정에 어떠한

영향을 미치는지 분석하였다. 경영자가 과신성향이 있는 경우 경영자는 기업의 주요의사결정을 할 때 합리적 판단 보다는 비논리적이거나 낙관적인 판단을 더 많이 하여 세무의사결정에 일관된 정책을 보여주지 못한다. 이에 따라 기업의 세무변동성이 확대되어 세무위험이 높을 것으로 보았다. 경영자의 과신성향은 Campbell et al.(2011)의 방법에 따라 경영자의 자사주 매입행태를 이용하여 경영자의 과신성향을 측정하였으며, 세무위험은 과거 5년간의 연도별 유효세율에 대한 표준편차로 측정하였다. 분석결과, 경영자의 과신 성향이 있는 기업일수록 그렇지 않은 기업보다 세무위험이 높은 것을 발견하였으며, 기업에서 경영자지분율이 높을수록 과신성향과 세무위험 사이의 관계가 강화됨을 보고하였다.

III. 가설설정

Demerjian et al.(2012)에서 경영자 능력 측정방법을 새롭게 발표한 후 경영자 능력에 대한 연구들이 활발히 진행되어왔다. 경영자의 능력이 좋은 기업들은 성과가 높고, 효율적으로 세금절감을 하며, 이익의 질은 높아지는 반면 미래현금흐름의 불확실성은 낮아져 자기자본비용을 감소시키기 때문에 전반적으로 기업의 위험 수준이 낮아진다고 보고하였다(고창열 외 2013 ; 이건의 2015 ; Andreou et al. 2013 ; Bonsall and Holzman 2017 ; Demerjian et al. 2012, 2013 ; Cornaggia et al. 2017 ; Koester et al. 2017). 또한, 경영자 능력이 높은 경우, 경영자는 경영 활동을 수행함에 있어 기업 · 산업 · 환경 등에 대한 지식을 경영자 능력이 낮은 인원보다 더 풍부하게 보유하고 있을 것이다(Baik et al. 2012 ; Demerjian et al. 2012b ; Park 2013). 고창열(2013)의 연구에서는 경영자 능력과 조세회피간의 관계를 실증분석하였고, 분석결과 경영자 능력이 높은 경영자일수록 조세회피 행위가 감소하는 것으로 나타났다. 경영자는 최대한의 산출물을 만들어 내기 위해 기업가치를 증대시킴과 동시에 무리한 조세회피를 꺼린다고 주장하였다.

무리한 조세회피의 경우 과세관청의 판단에 따라 사후적 세금추징이 발생할 수 있다. 무리한 조세회피로 인하여 과세당국의 세금추징 및 가산세로 인한 직접적 조세비용의 증가가 발생할 위험이 있으며, 사회적 비난과 기업의 평판 손상 등 비조세비용이 발생할 가능성도 있어 비조세비용이 조세비용보다 더 클 수도 있다. 따라서 비조세비용을 고려했을 때 세부담을 최소화하는 것이 기업가치 극대화를 위한 방법이 아닐 수 없다(기은선 2012).

이를 정리하면, 경영자 능력이 우수한 경우 조세회피를 상대적으로 덜하며, 기업의 경영위험을 낮추려고 한다. 또한, 기업 운영에 있어 경영지식이 상대적으로 우수하며, 동종 산업의 다른 경영자와 비교하였을 때 기업의 자원을 수익으로 전환시키는 상대적인 효율성이 높는데, 이들은 합리적이고 효율적 의사결정을 내릴 가능성이 높다. 즉, 이러한 합리적 의사결정의 가능성이 높은 상황에서 능력이 우수한 경영자는 무리한 조세회피를 하지 않으며, 세무의사결정에 일관된

정책을 보여 세금과 관련된 불확실성을 낮추려 할 것이다. 또한 대리인 이론 관점에서 황인이 · 이철현(2019)에서는 경영자 능력이 우수한 경우 주주들에게 권한을 위임받아 의사결정을 할 가능성이 높으며, 기업가치를 감소시키는 정보비대칭 및 대리인비용을 낮추게 될 가능성이 존재하는바(이건 외 2015), 사적이익 추구를 통한 조세회피 행위가 감소되고, 이를 통해 세부담의 불확실성을 낮출 것으로 예상됨과 동시에 세무위험이 감소될 것으로 예상되어 다음의 가설을 설정하였다.

H1 : 경영자 능력은 세무위험에 음(-)의 영향을 미칠 것이다.

경영자 능력이 우수한 경우, 해당 기업의 성과가 높고 경영실패 위험이 낮아짐과 동시에 해당 기업을 감사하는 감사인의 경우 감사위험을 낮게 평가해 감사보수를 적게 받는다(Krishnan and Wang 2015).

Krishnan and Wang(2015)은 미국 기업을 대상으로 경영자 능력이 감사보수에 미치는 영향에 대해서 실증분석하였다. 이때 경영자 능력은 Demerjian et al.(2012)이 제시한 방법론을 이용하였고, 분석결과 경영자 능력이 우수할수록 감사보수는 감소하며 계속기업의 불확실성이 감소한다는 것을 확인하였다. 이러한 결과는 우수한 경영자의 능력이 기업의 성과를 높임과 동시에 경영실패에 대한 위험을 낮추게 되고, 감사인은 이러한 경영자의 능력으로 하여금 감사위험을 낮게 평가하며, 궁극적으로 낮은 감사보수를 측정한다고 주장했다. 즉, 경영자의 능력도 감사인이 평가하기에는 감사위험요인이 된다는 것으로 해석 가능하며, 이러한 감사위험요인의 감소는 감사보수의 실질적인 감소를 가져오게 된다는 것이다.

정경철 · 이건(2017)은 국내 상장기업 데이터를 가지고 경영자 능력이 감사보수에 영향을 미친다는 것을 보였고, 감사보수를 감사시간과 시간당 감사보수로 구분하여 경영자 능력이 높을수록 감사시간은 낮아지지만, 시간당 감사보수에는 영향을 미치지 않는다는 결과를 발견하였다. 조은정 외(2016)도 경영자 능력을 내부 통제 측면에서 바라보고, 이에 대한 경영자 능력의 영향을 감사 전 재무제표를 이용하여 실증분석 하였다. 분석결과, 능력이 좋은 경영자일수록 감사인과의 의견 불일치가 유의한 수준에서 낮아졌다. 이를 통해 경영자 능력이 높을수록 감사위험이 낮아짐을 알 수 있다.

이때, 감사품질은 감사인의 크기, 명성 및 전문성에 따라 차이가 존재한다(DeAngelo 1981). Big4 회계법인인 경우, Non-Big4에 비해 상대적으로 교육훈련 및 품질관리에 보다 많은 노력을 하고 있는데(최정호 2006), Arrunada and Paz-Ares(1997)는 감사인이 기업에 대한 지식과 경험이 충분하게 되면 분식회계를 찾고 감사대상회사의 회계처리를 거부할 가능성이 높아진다고 주장한다. 또한, 감사인은 재무제표의 오류 및 부정, 회사 내부의 부정행위 및 횡령, 배임 행위 등에 대한 감사실패로 인한 소송위험이 존재하는데, Big4 회계법인은 Non-Big4에 비해 손해배상 능력이 높으며, Non-Big4의 경우 Big4 회계법인보다 소송위험이 상대적으로 높다(Palmrose

1988). 이는 Big4 회계법인은 평판을 유지하기 위해 법률문제에 적극적이며, 법적 책임의 범위에 있어서도 Non-Big4 보다 우수하다(권수영 외 2005b). 즉, Big4 제휴법인은 상대적으로 국내 법인에 비해 소속 공인회계사와 매출 규모가 훨씬 크고, 고객의 수를 많이 보유하고 있다. 따라서 감사인의 독립성, 산업의 전문성을 확보하여 국내 법인에 비해 상대적으로 평판이 높다(정태섭 2013).

이러한 상황에서 Big4 회계법인이 외부감사인인 기업의 경영자 능력이 우수한 상황이라면, 감사인의 전문성 및 독립성 특성과 경영자의 효율적인 기업 운영, 우수한 경영성과(고창열 외 2013 ; Demerjian et al. 2012), 재무보고의 높은 품질(이건 외 2015 ; Demerjian et al. 2013), 조세 회피 감소의 특성과 맞물려, 경영자의 세무담에 대한 불확실성 감소가 예상되는바, 세무위험을 감소(Park et al. 2016)시키는 특성이 존재할 것으로 예상된다. 이러한 이유로 다음의 가설을 설정한다.

H2 : Big4 회계법인인 경우, Non-Big4인 경우보다 경영자 능력이 증가할 때 세무위험이 더 감소할 것이다.

경영자와 주주 사이의 정보 불균형 때문에 정보위험이 발생하는 경우 경영자의 능력이 세무위험에 영향을 미칠 수 있을 것으로 예상된다. 이때, 주주와 경영자 간의 정보위험과 대리인 문제를 줄일수 있는 방안 중 하나가 외부 주주의 감시 노력이 있다(이상철 외 2009). Sachs and Warner (1995)에서는 해당 국가의 시장참여자들은 기업을 견제하는 역할을 제대로 하지 못하고, 외국인 투자자가 외부의 대주주로서 경영감시에 있어서 중요한 역할을 한다는 결과를 보고하였다.

자본 시장이 개방된 뒤로 외국인 투자자의 투자 폭이 확대되어 추가변동에 상당한 영향을 미치고 있으며, 외국인 투자자가 국내 투자자에 비해 상대적으로 더 많은 수익을 올리고 있다고 보고되었다(최정호 외 2001). 박헌준 외(2004)는 증권거래소에 상장된 기업들의 불균형 패널자료를 분석하여, 외국인지분율이 증가하는 경우 경영자의 사적 소비수준은 낮아지는 결과를 보고하였다. 이상철 외(2009)에서는 대리인 문제에 따른 기업가치의 차이를 실증분석하였다. 대리인 문제가 높은 그룹과 낮은 그룹 사이의 기업가치 차이가 외국인지분율이 높은 경우에는 줄어드는 것으로 나타났다. 또한, 경영자와 주주 사이에서 발생하는 대리인 문제는 기업가치에 영향을 미치는데, 이는 외국인 투자자 지분율에 따라 유의적인 차이가 있었다.

외국인지분율이 높을수록 기업에 긍정적인 영향을 미칠 것이라 예상된다. 그 이유로는 외국인지분율이 높다면, 투기적 자본을 이용한 단기차익 실현보다는 장기적인 자본제공 및 적극적인 경영감시 등에 초점이 맞춰질 것이다(Abrahamson and Park 1994 ; Shleifer and Vishny 1986). 이는 충분한 시간을 감수하고 정상적 주주의 역할을 행함으로써 기업의 감시 및 모니터링 역할을 할 것이며, 이는 대리인비용 감소로 이어질 것으로 예상된다.

외국인지분율이 높은 상황은 외국인 투자자들이 기업을 대상으로 적극적인 경영감시 및 모니

터링 역할이 존재함을 의미함과 동시에 자신이 투자한 기업의 주주로서 이윤 극대화에 초점을 맞추며, 적극적인 감시로 대리인 문제를 완화하려 노력할 것이다. 이러한 상황에서 경영자의 능력이 증가할 때 세무위험을 더 감소시키기 위해 노력할 것으로 예상된다. 자본시장은 외국인 지분율이 높은 기업으로 하여금 기업에 보다 엄격한 투명성을 요구하며(박종훈·노은정 2008), 선진국에 비해 상대적으로 자본 시장의 성장이 늦은 한국의 기업에 대해서는 전문성을 지닌 감시자 역할을 수행하기 때문에(이상철 외 2009) 세무위험에 민감할 것으로 예상된다. 이러한 복합적인 세무위험을 통제하는 것은 경영자 능력이며, 이러한 상황에서 외국인지분율이 높은 기업일수록 그렇지 않은 기업에 비해 세무위험을 상대적으로 더 감소시킬 것으로 예상하되, 다음의 가설을 설정한다.

H3 : 외국인지분율이 높은 경우, 아닌 경우에 비해 경영자 능력이 증가할 때 세무위험이 더 감소할 것이다.

IV. 연구의 설계

1. 경영자 능력 측정

본 연구에서는 Demerjian et al.(2012)의 수정된 DEA 점수를 이용하여 경영자 능력을 측정하였다. Demerjian et al.(2012)은 기업의 효율성을 해당 기업의 재무자료로 측정한 후 효율성에서 각 기업의 고유한 특성요인을 제거하는 방법으로 경영자 능력을 측정하였다.²⁾ 기업성과에서 기업의 고유특성을 제거하고 남은 결과로 측정된 경영자의 능력의 대용치는 경영자의 능력이 세부담의 변동성에 미치는 영향을 분석하고자 하는 본 연구의 연구방향에 적합한 측정치로 판단하였다. Demerjian et al.(2012) 연구에서는 첫 번째로 DEA의 방법을 통해 기업의 투입물 대비 산출물을 효율성의 개념으로 산출한 뒤 두 번째로, 해당 효율성 측정치 중에서 경영자의 능력에 영향을 미칠 수 있는 기업 고유 특성들을 통제하여 토빗 회귀분석을 실시하였다.

가. 1단계(기업의 효율성 측정)

첫 번째로 기업의 효율성은 먼저 기업에 기본적으로 투입되는 자원과 기업으로부터 나오는 산출물을 비교하여 측정한다. 투입물 대비 산출물이 어느 정도 발생하는지를 계산하는 것인데, 같은산업 내의 기업들의 투입물 대비 산출물을 비교하여 상대적인 효율성을 측정한다. 투입되는 자원을 상대적으로 적게 이용한다면 상대적으로 수익성이 좋을 것이고 효율성은 높을 것이다.

2) 국내 선행연구에서는 고창열 외(2013)가 국내기업들의 재무자료를 사용하여 Demerjian et al.(2012)이 제시한 방법으로 경영자 능력을 측정하였다.

Demerjian et al.(2012)³⁾에서는 기업이 수익을 내는 것과 관련해 가장 큰 투입자원으로 매출원가(COGS), 판매·관리비(SGA), 유형자산(PPE), 무형자산(INTAN) 이 4가지 요소를 고려하였다. 기업으로부터 나오는 산출물은 매출액(SALES)을 사용하였다. 본 연구에서는 한국표준산업분류에서 동일 산업 내의 기업들을 동일 그룹으로 분류하여 상대적으로 비교한 효율성 분석을 하였고, 모형 (1)을 사용하여 효율성(θ) 점수를 산출한다.

$$\max_v \theta = \frac{u_1 SALES}{v_1 COGS + v_2 SGA + v_3 PPE + v_4 INTAN} \quad (1)$$

SALES : 매출액
COGS : 매출원가
SGA : 판매·관리비
PPE : 유형자산(건설 중 자산, 토지, 미착자산 등 제외)
INTAN : 무형자산

DEA(Data Envelopment Analysis)는 각 산업별(한국표준산업분류에서 대분류기준)로 모형 (1)을 최대화시키는 u 와 v 의 계수 값을 구한 뒤, 각 기업의 산출물과 투입물에 각각 곱해서 기업별로 효율성 점수를 구한다.

나. 2단계(토빗 회귀분석)

DEA에 의해 1단계에서 산출된 효율성 측정치에는 두 가지 요인이 포함되어있는 것으로 가정한다. 기업이 가지고 있는 고유한 특성요인 때문에 생기는 효율성과 경영자의 능력요인에 의해 생기는 효율성을 모두 포함한다. 2단계는 두 특성요인 중 기업의 고유한 특성요인을 제거하고 경영자의 능력만을 추출하는 과정이다. Demerjian et al.(2012)에서는 1단계에서 구한 효율성 측정치에서 시장 점유율, 잉여현금흐름(영업이익-△운전자본-투자금액), 기업 규모, 기업 상장 후 경과연수, 사업부문의 수, 외환 계정 등과 같은 기업 고유의 특성을 제거하였다. 규모가 큰 기업 또는 시장 점유율이 높은 기업의 경우, 시장 점유율이 낮은 기업에 비해 협상력에 상대적인 우위가 있을 수 있다. 또한, 잉여현금흐름이 큰 기업은 작은 기업에 비해 상대적으로 더 공격적인 투자를 할 가능성이 존재한다. 기업들이 상장 이후에는 경과연수에 따라 각각이 갖고 있는 투자기회가 다르고, 투자에 필요한 투입물 및 비용에 차이를 보일 수 있기 때문에 기업 상장 후 기간에 따라 기업효율성에 영향을 미칠 수 있다. 사업부문수가 많은 기업은 적은 기업에 비해

3) Demerjian et al.(2012)에서는 본 연구에 사용한 투입물에 운영리스와 연구개발비를 추가하여 총 7개의 투입요소를 사용하였다. 한국의 경우 운영리스와 연구개발비가 있는 기업들이 매우 적어 고창열 외(2013)에서는 운영리스, 연구개발비, 영업권을 제외하고 총 4가지(매출원가, 판매·관리비, 유형자산, 무형자산)로 이루어진 투입요소들을 이용하여 분석하였다.

부문별 복잡성이 증가하고, 이에 따라 효율성이 감소할 가능성이 있다. 마지막으로, 회사 외환계정에 금액이 많은 기업은 적은 기업에 비해 환율의 영향을 더 받을 것이므로, 복잡한 의사결정을 해야 할 가능성이 증가할 것이다. 이러한 이유들로 본 연구에서는 기업의 고유한 특성을 제거하고 통제하기 위해 위의 변수들을 모형 (2)에 포함한다(Demerjian et al. 2012). 경영자 능력의 대용치(*MS*)로 기업들의 고유특성변수를 통제한 후 나오는 잔차값을 사용한다.

$$FE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{i,t} + \beta_2 MS_{i,t} + \beta_3 FCF_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \beta_5 NBS_{i,t} + \beta_6 FC_{i,t} + \sum YEAR + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

- $FE_{i,t}$: 기업 i 의 t 기에 대한 효율성 측정치 ;
 $SIZE_{i,t}$: 기업 i 의 t 기 말 총자산의 자연로그 값 ;
 $MS_{i,t}$: 기업 i 의 t 기 시장 점유율(= i 기업의 매출액/기업 i 가 속한 산업의 총 매출액) ;
 $FCF_{i,t}$: 기업 i 의 t 기에 대한 잉여현금흐름이 0보다 크면 1, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수 ;
 $AGE_{i,t}$: 기업 i 의 t 기말 현재 상장기간 ;
 $NBS_{i,t}$: 기업 i 의 t 기말 현재 사업의 부문수 ;
 $FC_{i,t}$: 기업 i 의 t 기 중 외환계정(외환손익, 외화환산손익의 절댓값)의 합계금액 ;
 $YEAR$: 연도 더미변수

2. 세무위험 측정

세무위험의 정의는 연구자에 따라 조금씩 다르게 정의하고 있다(박종일 · 김수인 2019). 그 중 Guenther et al.(2017)에서는 현재 기간의 세무계획에 따른 미래 기대되는 세금부담의 불확실성으로 세무위험을 정의하였으며, 국내의 선행연구들도 대부분 Guenther et al.(2017)의 세무위험 정의를 따르고 있다(김진수 · 고종권 2016 ; 강정연 2018 ; 박종일 · 전규안 2019). 위험에 대한 개념은 손실, 상해, 사고 실패 등 나쁜 상황이 발생할 가능성을 나타내는 전통적인 개념과 Markowitz(1952)에 의해 도입된 성과의 분산으로 경제, 재무 및 회계 분야에서 위험은 기업이 투자로부터 얻게 될 미래 기대수익률의 변동성(variability)으로 정의된다.

재무 관점에서 위험의 척도 중 표준편차는 표준편차가 클수록 미래 기대수익률에 대한 불확실성이 증가하여 위험이 커지게 됨을 의미한다. 그렇기 때문에 본 연구에서는 세무위험이라는 정의를 미래의 세무부담의 변동성으로 정의하며, 측정방법으로는 최규담 외(2015)에서 사용한 조세전략의 변동성 변수를 유사하게 사용하였다. 세무위험은 과거 5년간의 ($t-4$ 기부터 t 기까지) ETR 표준편차를 이용하였다(Neuman et al. 2012 ; McGuire et al. 2012).

이외 주로 사용되는 세무위험 측정치는 총 UTB, 현재 UTB, 임의 영구 장부세 차이, 유효세율의 변동성 등을 사용하였으며(김진수 · 고종권 2016 외 ; Hutchens and Rego 2015 ; Guenther et al. 2017 ; Hanlon et al. 2017), 그밖에 Neuman et al.(2016)은 거래, 운영, 규정 준수, 재무 회계, 관리 및 평판 위험의 총 6가지 측면을 통합하여 전반적인 세무위험 지수를 통해 세무위험을 측정하였다.

FASB의 FIN 48에 따르면 UTB는 기업의 세무계획으로 발생한 법인세 절감액 중 세무조사시에 과세당국으로부터 부인당할 가능성이 높은 금액을 충당부채로 재무제표에 계상한 금액이다. 미국의 회계기준에 적용받는 기업에 대하여는 여러 선행연구가 있으나 우리나라의 경우 K-IFRS 2123호의 도입 이전에는 UTB에 대한 공시 규정이 없어 세무위험의 측정치로 사용할 수 없었으며 K-IFRS 2123호의 도입 이후 2019년 재무제표에 대한 공시부터 최초 적용되었으나 “법인세 처리의 불확실성”을 반영하여 금액을 공시하는 기업의 수가 2020년 2건에 불과하여 국내연구에서는 세무위험의 측정치로 사용이 불가능하였다(송재익 외 2021). 따라서 국내의 선행 연구에서는 대부분 유효세율의 변동성을 세무위험의 측정치로 사용하였으며 본 연구에서도 세무위험을 유효세율의 변동성을 통해 측정하였다.

3. 연구모형

본 연구는 경영자의 능력이 세무위험에 미치는 영향을 분석하기 위하여 다음의 식(3)을 구성하였으며, 감사법인에 따른 경영자 능력이 세무위험에 미치는 영향을 분석하기 위해 식(4), 외국 인지분율에 따른 분석을 위해 식(5)를 구성하였다.

$$\begin{aligned} TAX_Risk_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 MS_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 INTAN_{i,t} + \beta_5 INVEN_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} \\ & + \beta_7 OCFS_{i,t} + \beta_8 FSH_{i,t} + \beta_9 MOWN_{i,t} + \beta_{10} OPIN_{i,t} + \beta_{11} AUDIT_{i,t} \\ & + \beta_{12} ACEO_TURNOVER_{i,t} + \sum YEAR + \sum IND + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

$$\begin{aligned} TAX_Risk_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 MS_{i,t} + \beta_2 AUDIT_{i,t} + \beta_3 MS_{i,t} * AUDIT_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} \\ & + \beta_6 INTAN_{i,t} + \beta_7 INVEN_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 FSH_{i,t} + \beta_{10} MOWN_{i,t} \\ & + \beta_{11} OPIN_{i,t} + \beta_{12} ACEO_TURNOVER_{i,t} + \sum YEAR + \sum IND + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (4)$$

$$\begin{aligned} TAX_Risk_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 MS_{i,t} + \beta_2 DUM_FSH_{i,t} + \beta_3 MS_{i,t} * DUM_FSH_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} \\ & + \beta_6 INTAN_{i,t} + \beta_7 INVEN_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 MOWN_{i,t} + \beta_{10} OPIN_{i,t} \\ & + \beta_{11} AUDIT_{i,t} + \beta_{12} ACEO_TURNOVER_{i,t} + \sum YEAR + \sum IND + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (5)$$

종속변수

세무위험(TAX_Risk) : 해당연도 포함 5개년 동안($t-4$ 기부터 t 기까지)의 ETR 표준편차 ;

$TAX_Risk1_{i,t}$: GAAP ETR의 세무위험 ;

$TAX_Risk2_{i,t}$: Cash ETR의 세무위험

독립 및 통제변수

경영자능력(MS) : Demerjian et al.(2012) 모형의 수정된 측정치 ;

규모($SIZE$) : 총자산의 자연로그 ;

수익성(ROA) : 당기순이익/기초총자산 ;

무형자산집중도($INTAN$) : 무형자산/기초총자산 ;

채고자산집중도(INVEN)	: 총채고자산/기초총자산 ;
총자산부채비율(LEV)	: 총부채/기초총자산 ;
총자산영업현금흐름비율(OCFS)	: 영업현금흐름/기초총자산 ;
외국인투자지분율(FSH)	: 외국인투자자지분율 ;
대주주지분율(MOWN)	: 대주주지분율 ;
감사의견(OPIN)	: 감사의견이 적정이면 '1', 아니면 '0' ;
BIG4(AUDIT)	: BIG4 감사법인인 경우 '1', 아니면 '0' ;
경영자교체(CEO_TURNOVER)	: 경영자를 교체한 경우 '1', 아니면 '0' ;
연도더미(YEAR)	: 해당 연도이면 '1', 아니면 '0' ;
산업더미(IND)	: 해당 산업이면 '1', 아니면 '0'.

4. 표본 선정

2004년부터 2020년까지의 한국거래소의 유가증권시장(KOSPI)과 코스닥시장(KOSDAQ)에 상장된 기업 중 다음의 요건을 충족하는 기업들을 표본으로 하였다.

- 1) 결산일 12월 기업
- 2) 비금융업
- 3) 금융감독원 전자공시시스템(DART) 및 한국신용평가정보(주)의 KIS-VALUE에서 재무자료 입수 가능 기업

표본의 결산월과 업종별 존재하는 고유한 영향을 제거하기 위해 12월 결산기업이면서 동시에 비금융업 기업을 표본으로 선정하였고, 자본잠식기업은 표본에서 제외하였다. <표 1>의 Panel A는 연구에 사용된 표본의 기업-연도별 개수를 보여주며, Panel B는 한국표준산업분류(KSIC)의 산업별 기준으로 표본을 분류했다. 기업-연도별 표본 개수는 16,510개로 확인되었다. Panel B에서는 한국표준산업분류의 대분류 기준으로 표본의 산업을 확인하였다. 구체적으로 제조업의 기업-연도는 11,747개로 전체표본의 71.15%를 차지하고 있다. 이어 도매 및 소매업의 기업-연도는 1,424개로 8.63%, 정보통신업의 기업-연도는 1,235개로 7.48% 순으로 확인되었다.

이때 표본의 수는 다음의 과정으로 산출되었다. 2004년부터 2020년까지 45,099개 기업-연도로 확인되었다. 최종표본 데이터 이전의 원시데이터에서 세무위험(TAX_Risk1, TAX_Risk2)의 결측치는 15,514개 기업-연도, 경영자 능력의 결측치는 8,721개 기업-연도, 통제변수의 결측치(INTAN, INVEN, FSH)는 2,770개 기업-연도로 확인되었다. 이때, 2008년 이전 원시데이터의 표본 비중은 5% 미만으로 확인되었는데, 이는 세무위험을 산출하기 위해 Rolling을 실시한 결과 해당 연도의 결측치가 다수 존재함을 확인하였고, 이러한 경우 Rolling이 불가능하여 결측치가 산출되었다. 하지만, 2020년으로 갈수록 표본 비중이 증가하는 이유는 Rolling이 가능한 표본이 증가하기 때문이다. 이러한 추세가 확인된바, 차상권(2020)의 세무위험의 표본수 역시 증가하는 추세를 확인하였다.

<표 1> Classifications by Year and Industry

Panel A : Sample size by year		
year	Freq.	Percent
2004	529	3.20
2005	684	4.14
2006	726	4.40
2007	796	4.82
2008	813	4.92
2009	830	5.03
2010	917	5.55
2011	974	5.90
2012	1,117	6.77
2013	1,161	7.03
2014	1,205	7.30
2015	1,056	6.40
2016	1,084	6.57
2017	1,111	6.73
2018	1,170	7.09
2019	1,227	7.43
2020	1,110	6.72
Total	16,510	100.00
Panel B : Sample size by Industry		
Industry Classification	Freq.	Percent
A00000/ Agriculture, forestry and fishing (01–03)	57	0.35
B00000/ Mining (05–08)	17	0.10
C00000/ Manufacturing (10–33)	11,747	71.15
D00000/ Electricity, gas, steam and water supply (35–36)	138	0.84
E00000/ Water supply ; sewage, waste management, materials recovery(36–39)	62	0.38
F00000/ Construction (41–42)	547	3.31
G00000/ Wholesale and retail trade (45–47)	1,424	8.63
H00000/ Transportation (49–52)	292	1.77
I00000/ Accommodation and food service activities (55–56)	31	0.19
J00000/ information and communications (58–63)	1,235	7.48
L00000/ Real estate activities and renting and leasing (68–69)	34	0.21
M00000/ Professional, scientific and technical activities (70–73)	632	3.83
N00000/ Business facilities management and business (74–75)	102	0.62
P00000/ Education (85)	98	0.59
R00000/ Arts, sports and recreation related services (90–91)	77	0.47
S00000/ Membership organizations, repair and other personal services (94–96)	17	0.10
Total	16,510	100.00

1) Industrial classification is based upon the fist digit number of the Korean Standard Industrial Classification System.

본 연구에서 사용한 표본은 기업-연도로 추정된 패널데이터이다. Pooled OLS, 확률효과(random effects)모형, 고정효과(fixed effects)모형 중 고정효과(fixed effects)모형이 확률효과(random effects)모형이나 Pooled OLS 보다 본 데이터에 상대적으로 적합한지 검증해 본 뒤 고정효과(fixed effects)모형이 가장 적합하여 이를 사용하였다. 검증과정은 다음과 같다. 첫째, pooled OLS와 고정효과(fixed effects)모형 사이의 효율성 검증을 위하여 F-test를 실시하였다. 그 결과 F-value는 각각 6.96, 6.32로 확인되었고, 이는 1% 유의수준에서 $\text{all } u_i=0$ 의 귀무가설을 기각하였다. 이는 본 연구의 데이터에서 pooled OLS보다 고정효과(fixed effects)모형이 효율적이라는 결과를 보여주는 것이다. 둘째, pooled OLS와 확률효과(random effects) 모형 사이의 효율성 검증을 위하여 Breusch and Pagan이 제시한 LM 검정(Lagrangian Multiplier)을 실시하였다. 그 결과 1% 유의수준에서 귀무가설을 기각하여 본 연구에서는 pooled OLS 보다 확률효과(random effects)모형이 더 효율적인 것으로 나타났다. 셋째, 고정효과(fixed effects)모형과 확률효과(random effects) 모형 사이의 효율성 검증을 위하여 하우스만 테스트(Hausman test)를 실시하였다. 그 결과 1% 유의수준에서 고정효과(fixed effects)모형이 확률효과(random effects)모형보다 효율적이라는 결과를 확인하였다. 상기의 3가지 검증결과를 통해 고정효과(fixed effects)모형이 이외의 모형보다 상대적으로 적합한 결과를 확인하였다. 이때, 본 연구데이터는 패널데이터로써 17년간의 장기데이터이기 때문에 시간 효과를 통제해야 한다. 이를 위해서 시간 효과를 통제하는 이원고정효과모형(two-way fixed effect model)을 사용하여 분석을 실시하였다.

V. 실증분석

1. 기술 통계량 및 상관분석

<표 2>에서는 종속변수 및 독립변수와 통제변수의 기술통계량을 요약한 것이다. 세무위험인 GAAP_ETR의 세무위험(TAX_Risk1), CASH_ETR의 세무위험(TAX_Risk1)의 평균은 각각 0.196, 0.233로 확인되었으며, 표준편차는 0.184로 확인되었다. 경영자 능력의 경우 평균은 0.003, 표준편차는 0.130로 확인되었다. 이후 통제변수 중 수익성(ROA)는 평균 0.032으로 확인되었으며, 무형자산집중도(INTAN)와 재고자산집중도(INVEN)의 평균은 0.028, 0.115로 확인되었다. 최대주주지분율(MOWN)의 평균 40.6%, 외국인지분율(FSH)의 평균은 7.8%로 확인되었다. 각각의 표준편차는 0.162, 0.119로 확인되었다. 감사의견(OPIN)의 경우 전체표본의 99.7%가 적정의견을 받았으며, BIG4(AUDIT) 회계법인의 감사를 받는 전체표본의 수는 약 52.6%로 확인되었다. 경영자교체(CEO_TURNOVER)의 비율은 전체 표본의 7.9%가 존재하는 것이 확인되었다.

〈표 2〉 Descriptive Statistics

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Median	Max
<i>TAX_Risk1</i>	16,510	0.196	0.184	0	0.102	0.707
<i>TAX_Risk2</i>	16,510	0.233	0.184	0	0.017	0.707
<i>MS</i>	16,510	0.003	0.130	-0.560	-0.002	0.694
<i>SIZE</i>	16,510	25.910	1.470	20.011	25.628	33.020
<i>ROA</i>	16,510	0.032	0.103	-0.413	0.037	0.318
<i>INTAN</i>	16,510	0.028	0.050	0.001	0.009	0.313
<i>INVEN</i>	16,510	0.115	0.098	0.0003	0.093	0.474
<i>LEV</i>	16,510	0.430	0.233	0.052	0.414	1.204
<i>OCFS</i>	16,510	0.058	0.098	-0.253	0.055	0.361
<i>FSH</i>	16,510	0.078	0.119	0.0001	0.026	0.929
<i>MOWN</i>	16,510	0.406	0.162	0	0.399	1
<i>OPIN</i>	16,510	0.997	0.054	0	1	1
<i>AUDIT</i>	16,510	0.526	0.499	0	1	1
<i>CEO_TURNOVER</i>	16,510	0.079	0.271	0	0	1

NOTE> *TAX_Risk1* : GAAP ETR의 세무위험 ; *TAX_Risk2* : Cash ETR의 세무위험 ; 경영자능력(*MS*) : 수정된 Demerjian et al.(2012) 모형측정치 ; 규모(*SIZE*) : 총자산의 자연로그 ; 수익성(*ROA*) : 당기순이익/기초총자산 ; 무형자산집중도(*INTAN*) : 무형자산/기초총자산 ; 재고자산집중도(*INVEN*) : 총재고자산/기초총자산 ; 총자산부채비율(*LEV*) : 총부채/기초총자산 ; 총자산영업현금흐름비율(*OCFS*) : 영업현금흐름/기초총자산 ; 외국인투자지분율(*FSH*) ; 외국인투자자 지분율 대주주지분율(*MOWN*) : 대주주 지분율 ; 감사의견(*OPIN*) : 감사의견이 적정이면 '1', 그렇지 않으면 '0' ; *BIG4(AUDIT)* : *BIG4* 감사법인인 경우 '1', 그렇지 않으면 '0' ; 경영자교체(*CEO_TURNOVER*) : 경영자를 교체한 경우 '1', 아니면 '0'.

<표 3>은 각 변수별 상관분석의 결과를 정리한 것이다. 먼저 GAAP_ETR의 세무위험(*TAX_Risk1*), CASH_ETR의 세무위험(*TAX_Risk2*)이 경영자 능력치(*MS*) 간의 상관관계수는 각각 -0.101, -0.087로 1% 유의수준에 유의한 음(-)의 값이 확인되었다. 즉, 세무위험의 두 측정치와 경영자 능력치 사이에 음의 상관관계를 갖고있는 것으로 확인되었다. 또한, GAAP_ETR의 세무위험(*TAX_Risk1*)과 기업규모(*SIZE*)와 수익성(*ROA*), 영업현금흐름(*OCFS*), 외국인지분율(*FSH*), 대주주지분율(*MOWN*), 감사의견(*OPIN*), *BIG4(AUDIT)*는 각각 음의 상관관계가 확인되었다. 무형자산집중도(*INTAN*), 부채비율(*LEV*)간에 1% 유의수준에서 유의한 양의 상관관계가 확인되었다. 이외 기업규모(*SIZE*)와 수익성(*ROA*), 외국인지분율(*FSH*), 대주주지분율(*MOWN*), 감사의견(*OPIN*), *BIG4(AUDIT)*와 모두 1-5% 유의수준에서 유의한 양의 상관관계를 확인하였으며, 수익성(*ROA*)역시 상기의 변수와 유의한 양의 상관관계가 확인되었다. 부채비율(*LEV*)와 *BIG4(AUDIT)*간에는 유의한 음의 상관관계가 확인되었다. 이러한 상관분석결과는 통제변수를 제외한 각 변수들간의 상관관계를 확인한 것으로 이후 회귀분석에서 독립변수가 종속변수에 미치는 영향을 분석하였다.

〈표 3〉 Pearson Correlations

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1. <i>TAX_Risk1</i>	1.000													
2. <i>TAX_Risk2</i>	0.811***	1.000												
3. <i>MS</i>	-0.101***	-0.087***	1.000											
4. <i>SIZE</i>	-0.100***	-0.029***	0.025***	1.000										
5. <i>ROA</i>	-0.244***	-0.204***	0.261***	0.076***	1.000									
6. <i>INTAN</i>	0.069***	0.025***	-0.125***	-0.144***	-0.069***	1.000								
7. <i>INVEN</i>	0.002	-0.004	0.154***	-0.157***	0.111***	-0.029***	1.000							
8. <i>LEV</i>	0.227***	0.218***	0.140***	0.144***	-0.155***	0.036***	0.177***	1.000						
9. <i>OCFS</i>	-0.150***	-0.143***	0.099***	0.072***	0.508***	0.014*	-0.092***	-0.148***	1.000					
10. <i>FSH</i>	-0.180***	-0.161***	0.050***	0.475***	0.178***	-0.046***	-0.062***	-0.059***	0.179***	1.000				
11. <i>MOWN</i>	-0.132***	-0.084***	0.104***	0.083***	0.175***	-0.129***	0.017**	-0.075***	0.087***	-0.057***	1.000			
12. <i>OPIN</i>	-0.015*	-0.005	0.019**	0.020***	0.119***	0.005	0.013*	-0.040***	0.057***	0.010	0.046***	1.000		
13. <i>AUDIT</i>	-0.035***	-0.011	0.022***	0.374***	0.072***	-0.013*	-0.043***	0.093***	0.067***	0.240***	0.095***	0.015*	1.000	
14. <i>CEO_TURNOVER</i>	-0.028***	-0.023***	0.009	-0.033***	0.028***	0.026***	0.019*	0.018*	0.013*	-0.025***	0.054***	-0.009	0.050***	1.000

1) This table represents pearson correlations among variables used in this study.

2) ***, **, * denote significance at 1%, 5%, and 10% level, respectively (two-tailed).

3) Please refer to <Table 2> for variable definitions.

2. 가설1 회귀분석결과

<표 4>는 경영자 능력이 세무위험에 미치는 영향에 대한 실증분석 결과를 요약한 것이다. Model 1에서는 GAAP_ETR의 세무위험을 종속변수로, Model 2에서는 Cash_ETR의 세무위험을 종속변수로 이원고정효과모형으로 실시한 분석결과다.

분석결과 경영자 능력이 증가할수록 GAAP_ETR의 세무위험(TAX_Risk1)과 CASH_ETR의 세무위험(TAX_Risk2) 각각 -0.091 , -0.090 으로 1% 유의수준에서 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 즉, 경영자 능력이 증가할수록 세무위험이 감소하는 것으로 나타났다. 이외 수익성(ROA)이 세무위험에 미치는 영향은 각각 -0.257 , -0.196 으로 1% 유의수준에서 유의한 음(-)의 영향이 확인되었다. 이는 수익성이 증가하는 경우 세무위험이 감소하는 것으로 해석가능하다. 부채비율(LEV)이 증가하는 경우, 세무위험은 증가하는 것으로 확인되었다.

이후, 외국인 지분율(FSH)과 대주주지분율(MOWN)은 세무위험에 미치는 영향은 1% 유의수준에서 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났는데, 이는 기업지배구조가 긍정적인 기업일수록 세무위험을 감소시키는 것으로 해석된다. 분석결과를 다음과 같다. 연도더미와 산업더미를 통제변수로 삽입하여 이원고정효과모형을 실시하였으며, 각 모형의 다중공선성의 최대값은 각각 1.66으로 확인되었다. 또한, 모형의 설명력(R-square)은 각각 12.9%, 10.1%로 확인되었다.

해당 실증분석의 결과를 종합하면, 경영자 능력이 증가함에 따라 GAAP_ETR의 세무위험과 CASH_ETR의 세무위험이 1% 유의수준에서 유의하게 감소하는 것으로 나타났다. 즉, 경영자의 능력이 증가하면 세무위험이 줄어드는데, 이는 경영자 능력이 우수한 경우는 단기적이고 공격적인 조세회피를 통해 세 부담을 감소시키는 의사결정이 아닌 지속 가능한 세무전략을 통해 세금과 관련된 불확실성을 낮추는 것으로 해석 가능하다. 즉, 기업의 불확실성의 증가로 인해 과세당국의 세무조사 가능성을 낮춤과 동시에 미래의 세 부담의 불확실성을 낮추게 될 것으로 해석 가능하다.

〈표 4〉 가설1 회귀분석결과

<i>Dependent variable : TAX_Risk</i>		
Variables	Model 1 세무위험1 (TAX_Risk1)	Model 2 세무위험2 (TAX_Risk2)
<i>Intercept</i>	0.264*** (5.86)	0.043 (0.94)
<i>MS</i>	-0.091*** (-8.18)	-0.090*** (-8.00)
<i>SIZE</i>	-0.006*** (-5.24)	0.003** (2.38)
<i>ROA</i>	-0.256*** (-16.67)	-0.195*** (-12.52)
<i>INTAN</i>	0.054** (2.03)	-0.036 (-1.33)
<i>INVEN</i>	-0.067*** (-4.42)	-0.072*** (-4.68)
<i>LEV</i>	0.165*** (25.63)	0.154*** (23.62)
<i>OCFS</i>	-0.015 (-0.95)	-0.047*** (-2.92)
<i>FSH</i>	-0.170*** (-12.51)	-0.199*** (-14.46)
<i>MOWN</i>	-0.085*** (-9.89)	-0.050*** (-5.76)
<i>OPIN</i>	0.058** (2.33)	0.069*** (2.74)
<i>AUDIT</i>	0.003 (0.97)	0.002 (0.57)
<i>CEO_TURNOVER</i>	-0.016*** (-3.31)	-0.013** (-2.50)
Industry dummies	Included	Included
Year dummies	Included	Included
MAX VIF	1.60	1.60
No. of observations	16,510	16,510
R-square	0.129	0.102

1) This table presents results from two-way Fixed effects model regressions

2) ***, **, * denote significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively. All t-values are based on two-tailed tests using firm and year clustered standard errors.

3) Please refer to <Table 2> for variable definitions.

3. 가설2 회귀분석결과

<표 5>는 기업의 외부감사인인 Big4 회계법인인 경우, 경영자 능력이 세무위험에 미치는 영향에 대한 실증분석 결과를 요약한 것이다. Model 1에서는 GAAP_ETR의 세무위험을 종속변수로, Model 2에서는 Cash_ETR의 세무위험을 종속변수로 이원고정효과모형을 실시한 분석결과다. 분석결과 외부감사인인 Big4 회계법인인 경우, Non-Big4인 경우에 비해 경영자 능력이 증가할수록 GAAP_ETR의 세무위험(TAX_Risk1)과 CASH_ETR의 세무위험(TAX_Risk2) 각각 -0.096 , -0.119 으로 1% 유의수준에서 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 즉, Big4 회계법인의 감사를 받는 기업의 경우, 아닌 기업에 비해 상대적으로 경영자 능력이 증가할수록 세무위험이 감소하는 것으로 나타났다. 이외 수익성(ROA)은 세무위험에 미치는 영향은 각각 -0.260 , -0.199 으로 1% 유의수준에서 유의한 음(-)의 영향이 확인되었다. 부채비율(LEV)의 경우 세무위험에 미치는 영향은 각각 0.164 , 0.153 으로 1% 유의수준에서 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 확인되었고, 이후 외국인 지분율(FSH)과 대주주지분율(MOWN) 역시 <표 4>와 동일한 결과를 보이는 것을 확인하였다. 이후 분석결과는 다음과 같다. 연도더미와 산업더미를 통제변수로 삽입하여 이원고정효과모형을 실시하였으며, 각 모형의 다중공선성의 최대값은 각각 2.34으로 확인되었다. 또한, 모형의 설명력(R-square)은 각각 13.0%, 10.3%로 확인이 되었다.

해당 실증분석의 결과를 종합하면, BIG4 감사법인인 경우, BIG4 감사법인이 아닌 경우에 비해 경영자 능력이 증가할수록 GAAP_ETR의 세무위험과 CASH_ETR의 세무위험이 보다 더 감소하는 것으로 나타났다. 즉, Big4 제후법인이 감사인인 기업의 경영자 능력이 우수한 상황이라면, 감사인의 전문성 및 독립성 특성과 경영자의 효율적인 기업 운영, 우수한 경영성과(Demerjian et al. 2012 ; 고창열 외 2013), 재무보고의 높은 품질(Demerjian et al. 2013 ; 이건 외 2015), 조세회피 감소의 특성과 맞물려, 세무위험을 감소(Park et al. 2016)시키는 특성이 존재하고, 미래 세무담의 불확실성을 낮추는 것으로 해석 가능하다.

〈표 5〉 가설2 회귀분석결과

<i>Dependent variable : TAX_Risk</i>		
Variables	Model 1 세무위험1 (TAX_Risk1)	Model 2 세무위험2 (TAX_Risk2)
<i>Intercept</i>	0.262*** (5.83)	0.040 (0.88)
<i>MS</i>	-0.039** (-2.50)	-0.026 (-1.63)
<i>AUDIT</i>	0.003 (1.06)	0.002 (0.67)
<i>MS*AUDIT</i>	-0.096*** (-4.66)	-0.120*** (-5.70)
<i>SIZE</i>	-0.006*** (-5.20)	0.003** (2.45)
<i>ROA</i>	-0.259*** (-16.84)	-0.198*** (-12.72)
<i>INTAN</i>	0.058** (2.16)	-0.032 (-1.17)
<i>INVEN</i>	-0.067*** (-4.39)	-0.072*** (-4.65)
<i>LEV</i>	0.165*** (25.51)	0.154*** (23.49)
<i>OCFS</i>	-0.015 (-0.97)	-0.047*** (-2.95)
<i>FSH</i>	-0.167*** (-12.35)	-0.196*** (-14.27)
<i>MOWN</i>	-0.086*** (-9.98)	-0.051*** (-5.87)
<i>OPIN</i>	0.058** (2.37)	0.070*** (2.78)
<i>CEO_TURNOVER</i>	-0.017*** (-3.33)	-0.013** (-2.52)
Industry dummies	Included	Included
Year dummies	Included	Included
MAX VIF	2.11	2.11
No. of observations	16,510	16,510
R-square	0.131	0.103

1) This table presents results from two-way Fixed effects model regressions

2) ***, **, * denote significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively. All t-values are based on two-tailed tests using firm and year clustered standard errors.

3) Please refer to <Table 2> for variable definitions.

4. 가설3 회귀분석결과

<표 6>은 외국인지분율이 평균 이상인 경우 '1', 아니면 '0'을 부여한 더미변수 DUM_FSH를 이용하여, 외국인지분율이 평균 이상인 경우 경영자 능력이 세무위험에 미치는 영향에 대한 실증분석 결과를 요약한 것이다. Model 1에서는 GAAP_ETR의 세무위험을 종속변수로, Model 2에서는 Cash_ETR의 세무위험을 종속변수로 이원고정효과모형을 실시한 분석결과다. 분석결과 외국인지분율이 평균보다 높은 경우, 반대의 경우에 비해 경영자 능력이 증가할수록 GAAP_ETR의 세무위험(TAX_Risk1)과 CASH_ETR의 세무위험(TAX_Risk2)에 각각 -0.047 , -0.094 으로 1% 유의수준에서 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 즉, 외국인지분율의 평균 이상인 기업의 경우, 그렇지 않은 기업에 비해 상대적으로 경영자 능력이 증가할수록 세무위험이 유의적으로 감소하는 것으로 나타났다. 이외 수익성(ROA)은 세무위험에 미치는 영향은 각각 -0.255 , -0.196 으로 1% 유의수준에서 유의한 음(-)의 영향이 확인되었다. 부채비율(LEV)의 경우 세무위험에 미치는 영향은 각각 0.166 , 0.155 로 1% 유의수준에서 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 확인되었고, 대주주지분율(MOWN)은 유의적인 음(-)의 영향이 확인되었는데, 이는 <표 4>와 유사한 결과를 보이는 것을 확인하였다. 이후 분석결과는 다음과 같다. 연도더미와 산업더미를 통제변수로 삽입하여 이원고정효과모형을 실시하였으며, 각 모형의 다중공선성의 최대값은 각각 1.60으로 확인되었다. 또한, 모형의 설명력(R-square)는 각각 13.0 %, 10.2%로 확인이 되었다.

해당 실증분석의 결과를 종합하면, 외국인지분율의 평균이상인 기업의 경우, 아닌 기업에 비해 경영자 능력이 증가할 때 GAAP_ETR의 세무위험과 CASH_ETR의 세무위험이 보다 더 감소하는 것으로 나타났다. 자본시장에서는 외국인지분율이 높은 기업으로 하여금 기업에 보다 엄격한 투명성을 요구하며(박종훈·노은정 2008), 선진국에 비해 상대적으로 자본 시장의 성장이 늦은 한국의 기업에 대해서는 전문성을 지닌 감시자 역할을 수행하기 때문에(이상철 외 2009) 세무위험에 민감할 것으로 예상됨과 동시에 경영자 능력이 우수한 경우, 합리적인 의사결정으로 세무위험을 감소시키는 것으로 해석가능하다.

〈표 6〉 가설3 회귀분석결과

<i>Dependent variable : TAX_Risk</i>		
Variables	Model 1 세무위험1 (TAX_Risk1)	Model 2 세무위험2 (TAX_Risk2)
<i>Intercept</i>	0.260*** (5.80)	0.045 (0.98)
<i>MS</i>	-0.084*** (-6.42)	-0.070*** (-5.32)
<i>DUM_FSH</i>	-0.046*** (-13.26)	-0.052*** (-14.59)
<i>MS*DUM_FSH</i>	-0.048** (-2.09)	-0.095*** (-4.07)
<i>SIZE</i>	-0.006*** (-5.21)	0.003** (2.31)
<i>ROA</i>	-0.254*** (-16.52)	-0.195*** (-12.51)
<i>INTAN</i>	0.059** (2.22)	-0.028 (-1.04)
<i>INVEN</i>	-0.070*** (-4.60)	-0.075*** (-4.90)
<i>LEV</i>	0.166*** (25.85)	0.156*** (23.85)
<i>OCFS</i>	-0.015 (-0.95)	-0.047*** (-2.89)
<i>MOWN</i>	-0.088*** (-10.12)	-0.053*** (-6.03)
<i>OPIN</i>	0.059** (2.40)	0.070*** (2.81)
<i>AUIDT</i>	0.003 (0.89)	0.001 (0.44)
<i>CEO_TURNOVER</i>	-0.016*** (-3.17)	-0.012** (-2.35)
Industry dummies	Included	Included
Year dummies	Included	Included
MAX VIF	1.95	1.95
No. of observations	16,510	16,510
R-square	0.131	0.103

1) This table presents results from two-way Fixed effects model regressions

2) ***, **, * denote significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively. All t-values are based on two-tailed tests using firm and year clustered standard errors.

3) Please refer to <Table 2> for variable definitions.

VI. 추가분석

1. 내생성 통제

<표 7>에서는 도구변수(instrument variable)를 이용하여 2단계 최소제곱추정법(2SLS, 2 stage least squares estimation)을 추정한다. 본 연구에서는 경영자 능력이 세무위험에 미치는 영향을 분석하였다. 이때 경영자 능력이 내생변수로 인식될 가능성이 존재하는데, 내생변수는 잔차와 독립변수인 경영자 능력과의 상관성이 존재할 때 인식된다. 본 연구모형에서 통제변수는 기업의 재무변수 및 기업지배구조를 삽입하여 설계하였는데, 통제변수에 삽입하지 못한 변수의 효과가 잔차에 포함되어있을 가능성이 존재하는 바, 2SLS를 이용하여 내생성을 통제하기로 한다. 여기서 내생변수는 경영자 능력으로 설정하였고, 잔차와의 상관성이 높을 것으로 가정한다.

이때 도구변수(IV)를 추정하였는데, 이는 OLS에서 편향될 수 있는 일치 추정량의 문제점을 완화할 수 있는 장점이 존재한다. 이는 다음의 선행연구에서 사용한 도구변수를 이용하였다. 첫째, 오현민·전홍주(2016), 최규담 외(2017)에서는 도구변수로 SIZE(기업규모 : 기초총자산의 자연로그), LEV(기업레버지리 : 총부채/총자산), AGE(기업연령), GRW(성장률 : 당기총자산-전기총자산/전기총자산), FOREIGN(외국인지분율), 그리고 MOWN(대주주지분율)을 도구변수로 활용하였다. 둘째, 송보미 외(2020)의 도구변수는 SIZE(기업규모), LEV(기업레버지리), AGE(기업연령), GRW(성장률), FOREIGN(외국인지분율) 및 MOWN(대주주지분율)을 사용하였다. 상기의 선행연구들을 확인한 결과 도구변수를 기업의 기본재무데이터를 사용하는 것을 알 수 있었으며, 해당 도구변수를 이용하여 경영자 능력의 예측치(MS^*)를 산출하여 내생성을 통제한 2SLS를 실시하였다. <표 7>의 독립변수는 MS^* 은 도구변수를 이용하여 경영자 능력의 추정치이며, 분석결과는 다음과 같다. 분석결과 내생성을 통제한 모형에서 경영자 능력이 증가할수록 GAAP_ETR의 세무위험(TAX_Risk1)과 CASH_ETR의 세무위험(TAX_Risk2) 각각 -0.031 , -0.028 로 1% 유의수준에서 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 확인되었고, 이는 <표 4>와 유사한 결과를 보여준다. 즉, 내생성을 통제한 모형의 연구결과를 통해 본 연구가설에 대한 강건성을 확보하였다.

〈표 7〉 가설1 2SLS분석결과

<i>Dependent variable : TAX_Risk</i>		
Variables	Model 1 세무위험1 (TAX_Risk1)	Model 2 세무위험2 (TAX_Risk2)
<i>Intercept</i>	0.252*** (5.58)	0.032 (0.69)
<i>MS*</i>	-0.031*** (-2.80)	-0.028** (-2.49)
<i>SIZE</i>	-0.006*** (-4.66)	0.004*** (2.94)
<i>ROA</i>	-0.286*** (-19.07)	-0.224*** (-14.76)
<i>INTAN</i>	0.072*** (2.70)	-0.017 (-0.64)
<i>INVEN</i>	-0.075*** (-4.92)	-0.080*** (-5.20)
<i>LEV</i>	0.158*** (24.46)	0.147*** (22.43)
<i>OCFS</i>	-0.015 (-0.92)	-0.047*** (-2.88)
<i>FSH</i>	-0.173*** (-12.75)	-0.202*** (-14.71)
<i>MOWN</i>	-0.089*** (-10.25)	-0.054*** (-6.13)
<i>OPIN</i>	0.058** (2.36)	0.069*** (2.77)
<i>AUDIT</i>	0.003 (0.95)	0.002 (0.55)
<i>CEO_TURNOVER</i>	-0.016*** (-3.27)	-0.012** (-2.46)
Industry dummies	Included	Included
Year dummies	Included	Included
MAX VIF	1.66	1.66
No. of observations	16,510	16,510
R-square	0.126	0.098

1) This table presents results from 2SLS

2) ***, **, * denote significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively. All t-values are based on two-tailed tests using firm and year clustered standard errors.

3) Please refer to <Table 2> for variable definitions.

2. 대규모기업집단의 조절효과

<표 8>은 대규모기업집단(재벌)을 이용하여 경영자 능력과의 상호작용항을 통해 세무위험에 미치는 영향에 대한 실증분석을 실시하였다. 국내에서는 재벌 총수가 사실상의 이사로 여겨지고 있다(상법 제401조의2). 재벌 총수들은 기업의 투자 방향과 경영전략에 대한 의사결정을 수행한다. 또한, 재벌 총수들은 계열사들의 전문경영인에 대해 평가를 수행하고 이를 기반으로 보상 및 승진을 시키는 등의 의사결정도 수행한다. 즉, 대규모기업집단의 재벌 총수는 계열사들의 경영 활동에 막대한 영향력을 끼친다고 할 수 있다. Bac and Jeong(2007)에서는 재벌의 특징을 다음과 같이 요약하였다. 첫째, 재벌기업인 경우 정부로부터 대규모 지원을 받으며 성장했으며, 유가 증권시장 시가총액에 큰 비중을 차지한다. 둘째, 재벌기업은 다각화된 사업을 진행하고 있다. 셋째, 재벌은 과도한 외부자금을 통해 사업을 확장하려는 경향이 존재하며, 계열사 간의 상호지급 보증을 통해 이루어진다. 넷째, 기업 경영이 전문경영인보다는 가족 혹은 계열사 간의 상호출자를 통한 가족의 통제하에서 이루어진다.

재벌은 동일인(총수 또는 그 가족)이 단독 또는 친인척, 비영리법인, 계열회사 등을 통해 2개 이상의 회사를 실질적으로 지배하는 기업집단으로써, 재벌기업은 가족기업과 유사한 형태를 띠며, 장기적으로 기업가치에 긍정적인 영향을 미치기 위해 노력한다(김유진·안정인 2020). Chen et al.(2010)은 가족기업인 경우에 조세회피를 더 소극적으로 한다는 연구결과를 확인하였다. 해당 결과는 가족기업이 조세회피를 통해서 조세비용을 절감하거나 이를 이용한 경영자의 사적이익 추구보다는 기업의 명예와 이미지의 훼손, 경영자의 사적이익 추구에 따른 기업가치의 감소, 국세청의 처벌 및 벌금으로 인한 비세금비용(non-tax costs)이 보다 크게 의사결정에 영향을 줄 수 있다는 것을 보여주었다. 또한, 재벌의 경우 잠재적인 소송위험에 대한 주의를 기울이며, 회사평판 유지에 노력하는데, 이는 소송과 관련된 비용에는 변호사비 등과 같은 직접비용뿐만 아니라 소송을 위해 할애해야 하는 경영자의 시간과 노력 등과 같은 상당한 기회비용 등이 포함되기 때문이다. 이러한 특성에서 경영자의 능력이 증가하게 된다면, 세무위험은 감소할 것으로 예상되며, 분석결과는 다음과 같다.

<표 8>의 Model 1에서는 GAAP_ETR의 세무위험을 종속변수로, Model 2에서는 Cash_ETR의 세무위험을 종속변수로 이원고정효과모형을 실시하였다. 재벌인 경우, 비재벌에 비해 경영자 능력이 증가할 때 GAAP_ETR과 Cash_ETR의 세무위험에 미치는 영향은 각각 -0.070 , -0.071 로 확인되었으며, 이는 5% 유의수준에서 유의한 음(-)의 영향을 확인하였다. 즉, 재벌의 경영자 능력이 증가하게 되면, 세무위험을 유의하게 감소시키는 것으로 확인되었는데, 이는 재벌의 특성인 사적편익의 추구보다는 기업의 평판에 집중하게 되고, 세무위험의 증가로 인한 소송등의 리스크를 줄이는 것으로 해석 가능하다. 이는 가설2와 가설3과 유사한 결과이며, 모형의 적합도는 각각 9.6%, 7.3%로 확인되었으며, 다중공선성 문제는 확인되지 않았다.

〈표 8〉 가설1의 대규모기업집단의 조절효과

<i>Dependent variable : TAX_Risk</i>		
Variables	Model 1 세무위험1 (<i>TAX_Risk1</i>)	Model 2 세무위험2 (<i>TAX_Risk2</i>)
<i>Intercept</i>	0.135*** (2.70)	-0.081 (-1.60)
<i>MS</i>	-0.026** (-2.11)	-0.029** (-2.32)
<i>CHAEVOL</i>	-0.008 (-1.50)	-0.008 (-1.52)
<i>MS*CHAEVOL</i>	-0.070** (-2.42)	-0.071** (-2.45)
<i>SIZE</i>	0.002 (1.41)	0.011*** (7.51)
<i>ROA</i>	-0.315*** (-20.28)	-0.249*** (-15.88)
<i>INTAN</i>	0.101*** (3.68)	0.007 (0.27)
<i>INVEN</i>	0.005 (0.34)	-0.005 (-0.33)
<i>LEV</i>	0.007*** (4.74)	0.007*** (4.81)
<i>OCFS</i>	-0.028* (-1.71)	-0.059*** (-3.59)
<i>FSH</i>	-0.220*** (-16.07)	-0.246*** (-17.76)
<i>MOWN</i>	-0.106*** (-12.12)	-0.070*** (-7.86)
<i>OPIN</i>	0.041 (1.64)	0.053** (2.10)
<i>AUDIT</i>	0.005* (1.74)	0.004 (1.33)
Industry dummies	Included	Included
Year dummies	Included	Included
MAX VIF	2.20	2.20
No. of observations	16,510	16,510
R-square	0.096	0.073

1) This table presents results from two-way Fixed effects model regressions

2) ***, **, * denote significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively. All t-values are based on two-tailed tests using firm and year clustered standard errors.

3) Please refer to <Table 2> for variable definitions.

VII. 결 론

본 연구는 경영자 능력이 세무위험에 어떠한 영향을 미치는 영향을 살펴보았다. 기존의 선행 연구에서는 경영자 능력이 조세회피에 미치는 영향을 분석하였다(신현미·박원 2020 ; 윤정희 외 2018). 분석결과, 경영자 능력이 증가함에 따라 조세회피는 유의하게 감소하는 것으로 나타났다. 이는 경영자 능력이 우수한 경우 조세회피의 위험부담 및 대리인 비용등을 줄이려는 이유로 감소하는 것으로 해석된다. 하지만 조세회피의 경우, 단기간의 조세전략으로 실질적인 조세전략으로 평가하기에는 어렵다. 그 이유는 경영자가 조세전략을 수립할 때, 단기간의 조세를 회피하는 것이 실질적인 기업가치에 영향을 미치는 효과가 적으며, 세무전략의 지속성 측면에서도 경영자의 조세전략이라고 평가하기는 어렵기 때문이다. 이러한 한계 때문에 보다 적절한 분석을 위해 본 연구에서는 세무위험을 사용하였다. 본 연구는 Guenther et al.(2017)의 세무위험에 대한 정의를 따르고 있는데(김진수·고종권 2016 ; 강정연 2018 ; 박종일·전규안 2019), 위험에 대한 개념은 손실, 손해, 사고 실패 등 나쁜 상황이 발생할 가능성을 나타내는 전통적인 개념과 Markowitz(1952)에 의해 도입된 성과의 분산으로 경제, 재무 및 회계에서 위험은 투자안으로부터 얻게 될 미래 기대수익률의 변동성(variability)으로 정의된다. 재무 관점에서 위험의 척도 중 표준편차는 표준편차가 클수록 미래 기대수익률에 대한 불확실성이 증가하여 위험이 커지게 됨을 의미한다. 경영자 능력이 해당 세무위험에 미치는 영향을 분석하였고, Big4 회계법인과 외국 인지분율을 이용하여 경영자 능력이 우수한 경우, 세무위험에 미치는 영향을 실증분석 하였다. 분석결과는 다음과 같다.

첫째, 경영자 능력이 우수할수록 세무위험에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 경영자 능력이 우수한 자는 단기적인 조세회피가 아닌 지속가능한 세무전략을 통해 기업의 세무위험을 낮추려는 노력을 하게 된다. 이는 경영활동하의 합리적 의사결정을 내릴 가능성이 높고, 세금과 관련된 불확실성을 낮추는 것으로 실증분석결과 확인되었다. 세무위험을 낮추는 행위는 기업의 불확실성 증가로 인해 과세당국의 세무조사 가능성을 낮춤과 동시에 미래의 세무담의 불확실성을 낮추게 될 것으로 해석가능하다. 둘째, 기업의 외부감사인인 Big4 회계법인인 경우, 아닌 기업에 비해 상대적으로 경영자 능력이 증가할 때 세무위험을 감소시키는 것으로 나타났다. Big4 회계법인이 감사인인 기업의 경영자 능력이 우수한 상황이라면, 감사인의 전문성 및 독립성 특성과 경영자의 효율적인 기업 운영, 우수한 경영성과(Demerjian et al. 2012 ; 고창열 외 2013), 재무보고의 높은 품질(Demerjian et al. 2013 ; 이진 외 2015), 조세회피 감소의 특성과 맞물려, 세무위험을 감소(Park et al. 2016)시키는 특성이 존재하고, 미래의 세무담의 불확실성을 낮추는 것으로 해석가능하다. 셋째, 외국인지분율이 높은 경우, 아닌 경우에 비해 경영자 능력이 증가할 때 세무위험이 감소하는 것으로 나타났다. 자본시장은 외국인지분율이 높은 기업으로 하여금 기업에 보다 엄격한 투명성을 요구하며(박종훈·노은정 2008), 선진국에 비해 상대

적으로 자본 시장의 성장이 늦은 한국의 기업에 대해서는 전문성을 지닌 감시자 역할을 수행하기 때문에(이상철 외 2009) 세무위험에 민감할 것으로 예상됨과 동시에 경영자 능력이 우수한 경우, 합리적인 의사결정으로 세무위험을 감소시키는 것으로 해석 가능하다. 정리하면, 경영자 능력의 증가는 세무위험을 유의하게 감소시키고, 기업의 외부감사인인 Big4 회계법인인 경우 및 기업의 외국인지분율이 높은 경우 경영자 능력의 증가는 세무위험을 보다 더 유의하게 감소시키는 것으로 나타났다.

하지만 이러한 연구결과에도 불구하고 다음의 한계점이 존재한다. Demerjian et al.(2012)의 연구의 경영자 능력은 생산의 효율성에만 초점을 두고 있다. 즉, 생산효율성을 경영자 능력이라고 서술하는바, 전반적인 경영자 능력과는 차이가 존재한다. 이에 따라 생산효율성 이외의 경영자 능력을 측정하는 비재무적 요인이 누락 되어있는 것은 한계점으로 남아있다. 하지만 선행연구들에서 사용한 경영자 능력 측정치를 이용해 17개년치의 표본으로 일반화 가능한 연구결과가 산출된 것은 공헌점이라 할 수 있겠다. 더불어 해당 연구의 결과를 기초로 경영자 능력 외에 세무위험에 영향을 미치는 결정요인 연구가 활발하게 진행될 것을 기대한다.

참고문헌

- 강정연. 2012. 조세회피와 기업투명성. 한국회계학회 학술발표논문집 2012 : 1-19.
- 강정연. 2018. 조세회피와 기업 가치 및 세무위험. 국제회계연구 제78권 : 245-270.
- 고창열. 2013. 경영자 능력이 경영성과 및 조세회피에 미치는 영향에 관한 연구(Doctoral dissertation, 한양대학교).
- 고창열 · 박준호 · 정훈 · 유관희. 2013. DEA를 이용한 경영자 능력이 기업성과에 미치는 영향에 관한 연구. 관리회계연구 제13권 제1호 : 165-200.
- 고창열 · 정훈. 2016. 경영자능력이 경영자보상에 미치는 영향. 재무와 회계정보저널 제16권 제2호 : 113-139.
- 권수영 · 김문철 · 정태진. 2005. 감사시간과 감사품질이 감사보수에 미치는 영향. 회계학연구 제30권 제4호 : 47-76.
- 기은선. 2012. 기업의 사회적 책임활동이 조세회피 및 조세회피에 대한 시장반응에 미치는 영향. 세무학연구 제29권 제2호 : 107-136.
- 김우영 · 마희영. 2018. 조세전략지속성이 이익지속성에 미치는 영향. 회계와 정책연구 제23권 제3호 : 65-91.
- 김유진 · 안정인. 2020. 기업지배구조 관점에서 신용등급 불일치의 결정요인 고찰 : 재벌, 이사회, 주주의 특성을 중심으로. 한국회계학회 학술발표논문집 2020 : 1-30.
- 김진수 · 고종권. 2016. 조세회피와 세무위험이 기업 가치에 미치는 영향. 세무학연구 제33권 제3호 : 267-298.
- 남혜정. 2019. 경영자의 과신성향이 세무위험에 미치는 영향. 재무와 회계연구 제8권 제1호 : 57-91.
- 박종일. 2019. 세무위험과 기업위험 -주가변동성, 시장베타 및 자본비용 측면에서-. 재무와 회계연구 제8권 제1호 : 5-56.
- 박종일 · 김수인. 2019. 세무위험 및 조세회피의 재무보고의 불투명성과의 관계. 세무학연구 제36권 제3호 : 9-54.
- 박종훈 · 노은정. 2008. 기업의 소유구조가 대리인비용에 미치는 영향 : 외국인 지분율과 경영자 지분율 효과를 중심으로. 관리회계연구 제8권 제1호 : 143-164.
- 박헌준 · 신현한 · 최완수. 2004. 한국기업의 대리인비용과 기업가치 : 외국인 지분의 역할. 경영학연구 제33권 제2호 : 655-682.
- 박종일 · 전규안. 2019. 조세회피와 세무불확실성. 세무학연구 제36권 제1호 : 9-54.
- 박주영. 2016. 장애인생산품 우선구매제도 활성화를 위한 지방자치단체 조례분석. 한국콘텐츠학회논문지 제16권 제5호 : 732-745.
- 손언승 · 양동훈 · 이상철 · 김갑순. 2012. 기업지배구조가 조세절감활동과 기업가치의 관련성에 미치는 영향에 대한 연구. 재무와회계저널 제13권 제3호 : 385-419.

- 송보미 · 최규담 · 유현수. 2020. 감사위원회의 특성이 선도형 경영전략을 채택하는 기업의 공격적 이익조정 수준에 미치는 영향. 회계학연구 제45권 제1호 : 173-206.
- 오현민 · 전홍주. 2016. 기업지배구조가 유상증자와 이익투명성에 미치는 영향. 국제회계연구 제69권 : 211-236.
- 이건 · 한승수 · 김응길. 2015. 경영자 능력이 보수주의에 미치는 영향에 관한 연구. 회계학연구 제40권 제3호 : 257-297.
- 이상철 · 김중화 · 박애영. 2009. 외국인지분율이 대리인문제 유형과 기업 가치의 관련성에 미치는 영향. 관리회계연구 제9권 제2호 : 53-84.
- 정경철 · 이건. 2017. 경영자 능력과 감사노력 및 감사보수 프리미엄의 관계. 회계정보연구 제35권 제3호 : 301-331.
- 정태섭. 2013. 횡령배임에 대한 감사인의 반응 : 감사보수와 감사품질에 미치는 영향 중심으로. Doctoral dissertation 한양대학교
- 조은정 · 정주렴 · 김범준. 2016. 경영자 능력이 경영자-감사인간 의견불일치에 미치는 영향 : 감사 전재무제표의 증권선물위원회 제출의무화를 중심으로. 회계저널 제25권 제4호 : 37-65.
- 차상권. 2020. 조건적 보수주의와 세무위험. 국제회계연구 제92권 : 209-234.
- 최규담 · 김갑순 · 유현수. 2015. 경영전략과 조세회피. 회계학연구 제40권 제5호 : 271-326.
- 최규담 · 김갑순 · 유현수. 2017. 경영전략과 이익조정. 회계학연구 제42권 제1호 : 1-62.
- 최정호 · 임창우 · 김성중. 2001. 사외감사의 자발적 선임과 기업특성. 회계학연구 제26권 제1호 : 177-199.
- 최정호. 2006. 감사품질과 신규상장기업의 이익조정. 회계학연구 제31권 제4호 : 113-143.
- 황인이 · 이철현. 2019. 경영자 능력이 주가폭락위험에 미치는 영향. 회계학연구 제44권 제1호 : 111-154.
- 홍옥화 · 고종권 · 박희진. 2018. 내부정보환경이 조세회피 및 세무위험에 미치는 영향. 회계저널 제27권 제2호 : 79-112.
- Abrahamson, E., & Park, C. 1994. Concealment of negative organizational outcomes : An agency theory perspective. *Academy of Management Journal* 37(5) : 1302-1334.
- Andreou, P. C., D. Ehrlich, and C. Louca. 2013. Managerial Ability and Firm Performance : Evidence from the Global Financial Crisis. Working Paper.
- Arrunada, B., & Paz-Ares, C. 1997. Mandatory rotation of company auditors : A critical examination. *International Review of Law and Economics* 17(1) : 31-61.
- Baik, B., S. Choi, D. B. Farber, Jingjing Zhang. 2012. Managerial Ability and Earnings Quality : An international Analysis, working paper.
- Barker, V. L., and G. C. Mueller. 2002. CEO characteristics and firm R&D spending.

- Management Science* 48(6) : 711–820.
- Bertrand, M., and A. Schoar. 2003. Managing with Style : The effect of managers on firm policies. *The Quarterly Journal of Economics* 118(4) : 1169–1208.
- Bonsall, S. B., and E. R. Holzman. 2017. Managerial ability and credit risk assessment. *Management Science* 63(5) : 1271–1656.
- Campbell, F., Johnson, M., Messina, J., Guillaume, L., & Goyder, E. 2011. Behavioural interventions for weight management in pregnancy : a systematic review of quantitative and qualitative data. *BMC Public Health* 11(1) : 1–13.
- Chen, K. P., & 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., & Shevlin, T. 2010. Are family firms more tax aggressive than non-family firms?. *Journal of Financial Economics* 95(1) : 41–61.
- Cornaggia, J. N., K. J. Cornaggia, J. E. Hund. 2017. Credit ratings across asset classes : A long-term perspective. *Review of Finance* 21(2) : 465–509.
- DeAngelo, L. E. 1981. Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics* 3(3) : 183–199.
- Demerjian, P., B. Lev, and S. McVay. 2012a. Quantifying managerial ability : A new measure and validity tests. *Management Science* 58(7) : 1229–1248.
- Demerjian, P., B. Lev, M. Lewis, S. McVay. 2012b. Managerial ability and earnings quality. Working paper, Emory University, Atlanta.
- Demerjian, P., B. Lev, M. Lewis, and S. McVay. 2013. Managerial Ability and Earnings Quality. *The Accounting Review* 88(2) : 463–498.
- Demsetz, H., and K. Lehn. 1985. The structure of corporate ownership : Causes and consequences. *Journal of Political Economy* 93(6) : 1155–1177.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. 2009. Corporate tax avoidance and firm value. *The review of Economics and Statistics* 91(3) : 537–546.
- Dhaliwal, D. S., Goodman, T. H., Hoffman, P. J., & Schwab, C. M. 2017. The incidence, valuation and management of tax-related reputational costs : Evidence from a period of protest. *Journal of the American Taxation Association*.
- Drake, K. D., Hamilton, R., & Lusch, S. J. 2017. The sources of declining effective tax rates : Insight from effective tax rate reconciliations. SMU Cox : Accounting (Topic).
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. 2019. When does tax avoidance result in tax uncertainty?. *The Accounting Review* 94(2) : 179–203.
- Fee, C., C. Hadlock. 2003. Raids, rewards, and reputations in the market for managerial talent.

- Review of Financial Studies* 16(4) : 1315–1357.
- Fiolleau, K. J., Hoang, K., Jamal, K., & Sunder, S. 2009. Engaging auditors : Field investigation of a courtship. University of Alberta School of Business Research Paper, (2013–1008).
- Francis, J., A. H. Huang, S. Rajgopal, and A. Y. Zang. 2008. CEO reputation and earnings quality. *Contemporary Accounting Research* 25(1) : 109–147.
- Gabaix, Xavier, and Augustin Landier. 2008. Why Has CEO Pay Increased So Much?. *The Quarterly Journal of Economics* 123 : 49–100.
- Guenther, D. A., S. R. Matsunaga, and B. M. Williams. 2016. Is tax avoidance related to firm risk?. *The Accounting Review* 92(1) : 115–136.
- Graham, J. R., & Tucker, A. L. 2006. Tax shelters and corporate debt policy. *Journal of Financial Economics* 81(3) : 563–594.
- Guenther, D. A., Matsunaga, S. R., & Williams, B. M. 2017. Is tax avoidance related to firm risk?. *The Accounting Review* 92(1) : 115–136.
- Hanlon, M., Maydew, E. L., & Saavedra, D. 2017. The taxman cometh : Does tax uncertainty affect corporate cash holdings?. *Review of Accounting Studies* 22(3) : 1198–1228.
- Hanlon, M., & Slemrod, J. 2009. What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public economics* 93 (1–2) : 126–141.
- Hutchens, M., & Rego, S. 2013. Tax risk and the cost of equity capital. Indiana University working paper.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3(4) : 305–360.
- Koester, A., T. Shevlin., and D. Wangerin. 2017. The role of managerial ability in corporate tax avoidance. *Management Science* 63(10) : 3147–3529.
- Krishnan, G. V., & Wang, C. 2015. The relation between managerial ability and audit fees and going concern opinions. *Auditing : A Journal of Practice & Theory* 34(3) : 139–160.
- Malmendier, U., G. Tate. 2009. Superstar ceos. *The Quarterly Journal of Economics* 124(4) : 1593–1638.
- Markowitz, H. 1952. Portfolio selection. *Journal of Finance* 7(1) : 77–91.
- McGuire, S. T., Omer, T. C., & Wang, D. 2012. Tax avoidance : Does tax-specific industry expertise make a difference?. *The Accounting Review* 87(3) : 975–1003.
- McGuire, S. T., S. S. Numan. and T. C. Omer. 2013. Sustainable tax strategies and earnings persistence. SSRN.

- Morck, R., and A. Shleifer. 1990. Do managerial objectives drive bad acquisitions? *The Journal of Finance* 45(1) : 31–48.
- Neuman, S., T. Omer., and M. Shelley. 2013. Corporate transparency, sustainable tax strategies, and uncertain tax activities. Working paper. Texas A&M University and University of Nebraska–Lincoln.
- Neuman, S. S., Omer, T. C., & Thompson, A. M. 2015. Determinants and consequences of tax service provider choice in the not for profit sector. *Contemporary Accounting Research* 32(2) : 703–735.
- Palmrose, Z. V. 1988. 1987 competitive manuscript co–winner : an analysis of auditor litigation and audit service quality. *Accounting Review* 55–73.
- Park, J. H. 2013. Managerial Ability and SG&A Cost Behavior. Ph.D. dissertation. Seoul national University.
- Park, J., C. Y. Ko, H. Jung, and Y. Lee. 2015. Managerial Ability and Tax Avoidance : Evidence from Korea. *Asia–Pacific Journal of Accounting and Economics*. March (Online).
- 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 & Economics* 23(4) : 449–477.
- Rose, N. L., and A. Shepard. 1997. Firm Diversification and CEO Compensation : Managerial Ability or Executive Entrenchment?. *The RAND Journal of Economics* 28(3) : 489–514.
- Sachs, J. D., & Warner, A. M. 1995. Economic convergence and economic policies. NBER working paper, (w5039).
- Schrand, C., and S. L. C. Zechman. 2012. Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics* 53(1–2) : 311–219.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1986. Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy* 94(3, Part 1) : 461–488.
- Slemrod, J. 2004. The economics of corporate tax selfishness. *National Tax Journal* 57(4) : 877–899.

The Effect of Managerial Ability on Tax Risk

Seung Jae Lee *

〈Abstract〉

This study analyzed how managerial ability affects tax risk, conducting an empirical analysis on whether tax risk is reduced when managerial ability is high. Using non-financial public firms between 2004 and 2020, we have performed regression analysis.

The main empirical results are as follows. Firstly, it revealed that when the managerial ability is high, there is significant negative effect on tax risk. In other words, capable manager is less likely to involve with tax avoidance and more likely to reduce firm's business risk.

Secondly, the effect of managerial ability on tax risk is more pronounced when the firm is audited by Big4 auditor. This empirical result implies that Big4 auditor's expertise and independence reinforced the managerial ability on tax risk and lowered uncertainty in future tax burden.

Lastly, the effect of managerial ability on tax risk is more salient when the firm has large foreign ownership. This result suggests that the capital market requires strong accounting transparency for firms with large foreign ownership.

Overall, this study analyzed the impact of managerial ability on tax risk and further analyzed whether this effect is pronounced when the firm is audited by Big4 auditor or owned by large foreign investor.

〈Key words〉 Managerial Ability, Tax Risk, Tax Aggressiveness

* Ph.D. Candidate, Korea University Business School, seungjaes@korea.ac.kr, First Author