

발생액을 이용한 조세전략이 조세회피와 기업가치의 관계에 미치는 영향에 관한 연구*

박석진** · 김갑순***

<요 약>

기업의 조세회피활동에 대한 많은 선행연구에서 기업의 조세회피활동 측정치로 이용한 Desai and Dharmapala(2006)의 재량적 *BTDT*인 *TS*에는 기업이 발생액을 재량적으로 이용하여 조세계획을 수립하는 경우, 이를 반영하지 못한다는 한계점이 존재한다. 본 연구는 이러한 한계점에 주목하여, 기업이 발생액을 이용하여 조세계획을 수립하는 경우 선행연구에서 나타난 조세회피와 기업가치의 부정적인 관계에 다른 영향을 미칠 수 있다고 예상하고 이를 실증하였다.

본 연구는 2001년부터 2010년까지 10개 연도 동안 유가증권시장에 상장된 12월 결산 비금융업을 영위하는 기업 중 2,507개의 기업을 표본으로 선정하여 분석을 수행하였다. 발생액을 세무적 측면에서 분해한 재량적 비세무조정발생액(*DBTC*)과 재량적 세무조정발생액(*DBOA*)은 Calegari(2000)의 측정방법을 우리나라 실정에 맞게 수정한 오광욱·정석우(2010)의 측정치를 이용하였고, 기업의 조세회피활동의 측정은 Desai and Dharmapala(2006)가 제안한 측정치(*TS*)를 이용하였으며, 기업가치의 측정은 *Tobin's Q*를 이용하였다. 분석 결과, 재량적 비세무조정발생액(*DBTC*)을 이용하여 세무이익을 낮게 보고하는 경우 재무보고비용으로 인하여 조세회피와 기업가치의 부정적인 관계가 보다 가중되는 것으로 나타난 반면, 재량적 세무조정발생액(*DBOA*)을 이용하는 경우에는 재무보고비용의 부담 없이 세무이익을 낮게 보고하게 되므로 조세회피와 기업가치의 부정적인 관계가 완화되는 것으로 나타났다.

본 연구는 기업이 발생액을 이용하여 조세계획을 수립하는 경우 기업의 조세회피측정치 *TS*와 기업가치의 관계에 미치는 영향이 다르게 나타날 수 있다는 것을 실증했다는 점에서 공헌점이 있다. 또한, 기업이 조세계획을 수립하는 경우 명시적인 조세뿐만 아니라, 재무보고비용 등 비조세비용까지 포함한 모든 비용을 고려해야 함을 시사하고 있다.

〈주제어〉 조세회피, 기업가치, 재량적 비세무조정발생액, 재량적 세무조정발생액

* 이 논문은 주저자의 박사학위논문을 수정·보완하여 작성한 것으로 지도 및 심사를 해주신 교수님들과 익명의 심사자분들께 감사드립니다.

** 인덕대학교 세무회계학과 조교수, sjpark@induk.ac.kr, 주저자

*** 동국대학교 경영대학 교수, kks@dongguk.edu, 교신저자

논문접수일 2018년 11월 16일 게재확정일 2018년 12월 13일

I. 서 론

기업의 조세회피활동이 기업가치에 미치는 영향에 대한 전통적인 견해는 기업의 조세회피활동이 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다는 것이다. 조세회피활동을 통한 세금 절감액으로 인하여 세후현금흐름이 증가하게 되고, 이러한 효익이 주주의 부로 이전되어 주주의 부가 극대화될 것이라는 것이다. 하지만 최근의 연구에서는 이와 같은 전통적인 견해와 달리, 대리인이론의 관점에서 기업의 조세회피활동이 오히려 기업가치에 부정적인 영향을 미친다는 견해도 보고되고 있다.¹⁾

하지만 기업의 조세회피활동과 기업가치와의 관계를 분석한 선행연구들에는 법인세신고 자료의 제한적인 공시 등으로 인해 다음과 같은 한계점이 존재한다. 첫째, 기업의 조세회피활동에 대한 정의를 어떻게 할 것인가에 대한 것이다. 협의의 조세회피 개념은 기업이 합법적인 범위 내에서 절세(tax savings)를 위한 조세계획을 수립하는 것을 의미한다. 하지만 기업의 조세회피 활동에는 합법적인 절세 외에도 사기나 부정 등의 불법적인 탈세(tax evasion)도 포함되어 있다. 현실적으로 조세회피활동의 적법성 여부를 구분하는 것이 매우 힘들기 때문에 많은 선행연구에서는 기업의 조세회피활동을 광의의 개념으로 하여 합법적인 절세와 불법적인 탈세를 모두 포괄하는 명시적 조세의 절감으로 보고 있다(Dyrenge et al. 2008 ; 김진희 · 정재욱 2006 ; 전주성 2011 ; 기은선 2012 ; 박미영 2012 ; 강정연 · 고종권 2014). 둘째, 기업의 조세회피활동을 광범위하게 명시적인 조세의 절감으로 정의한다 하더라도, 조세회피활동을 어떻게 측정할 것인가 하는 데에도 문제점이 존재한다. 앞서 언급하였듯이, 기업의 법인세 신고자료는 이에 관한 실증연구를 수행할 만큼 충분히 공시되지는 않는다. 이로 인해, 현실적으로 기업의 조세회피활동을 정확하게 측정하는 것은 매우 어려운 일이다. 따라서 선행연구에서는 유효법인세율(Effective tax rate), 회계-세무이익차이(book-tax difference, *BTD*), Desai and Dharmapala(2006)의 재량적 *BTD* 등 다양한 방식으로 기업의 조세회피활동을 측정하고 있다.

이상의 한계점 중 첫 번째 한계점인 조세회피활동에 대한 정의와 범위의 문제는 기업의 조세회피활동의 적법성 여부를 구분하여야 하는 것이므로, 현실적으로 이를 실증연구에 반영하는 것은 매우 어려운 일이다. 따라서 본 연구에서는 두 번째 한계점인 조세회피 측정치의 문제에 초점을 두고 기업의 조세회피활동과 기업가치의 관계에 대해 이를 보완하여 다시 살펴보고자 한다. 특히, 기업의 조세회피활동과 기업가치의 관계를 살펴본 많은 선행연구에서 조세회피활동의

1) 이와 같이 기업의 조세회피활동이 기업가치에 부정적인 영향을 미치는 결과에 대해, 선행연구들에서는 소유와 경영의 분리로 인한 경영자와 주주 간 정보비대칭(information asymmetry)을 그 원인으로 보고 있다. 즉, 조세회피로 인한 조세절감액이 주주의 부로 귀속되기 보다는 경영자 본인의 사적이익 추구(managerial diversion)에 이용될 것으로 보았다(Jensen and Meckling 1976 ; Slemrod 2004 ; Chen and Chu 2005 ; Crocker and Slemrod 2005 ; Desai and Dharmapala 2006 ; Desai et al. 2007 ; 전주성 2011 ; 기은선 2012 ; 손언승 외 2012 ; 강정연 · 고종권 2014 등).

대용치로 이용된 Desai and Dharmapala(2006)의 재량적 *BTD*인 *TS*(tax sheltering activity)는 *BTD* 중 총발생액으로 설명되지 않는 부분으로 정의되는데, 이 경우 기업이 발생액을 재량적으로 이용하여 조세회피활동을 하는 경우에는 이를 반영하지 못한다는 문제점이 있다(Tang and Firth 2011 ; 최원욱 외 2013).²⁾ 특히, 우리나라의 경우 결산조정의 방식을 통해 상당 부분의 세무이익이 결산 과정을 통해 결정되므로, 조세회피를 고려하는 기업의 경영자들은 회계처리 과정에서부터 발생액을 이용하여 세무이익을 조정하고자 하는 조세계획을 수립할 가능성이 높다.³⁾ 따라서 경영자가 재량적 발생액을 이용하여 조세회피 계획을 수립할 가능성이 높은 경우 Desai and Dharmapala(2006)의 재량적 *BTD*인 *TS*가 가진 한계점이 더욱 심각하게 나타날 수 있다(오광욱과 정석우 2010 ; 최원욱 외 2013).

Jones(1991) 이후 많은 선행연구들에서는 기업의 재량적 발생액(discretionary accruals)이 회계이익을 조정하는 수단으로 이용될 수 있다고 보았다. 하지만 Calegari(2000)는 재량적 발생액에는 회계이익뿐만 아니라, 세무이익을 조정하는 구성요소들도 포함되어 있음을 실증하였다. 조세계획을 수립함에 있어 경영자들은 가능한 세무이익을 낮게 보고하고 싶어 할 것이나, 세무이익을 낮게 보고하는 경우 회계이익도 동시에 낮아질 위험이 존재한다. 이 경우 조세절감은 가능하나, 비조세비용(nontax cost)인 재무보고비용(financial reporting costs)⁴⁾으로 인해 기업의 조세계획이 기업가치에 부정적인 영향을 미치게 될 가능성도 존재한다. 따라서 경영자들은 세무이익이 낮게 보고되더라도 회계이익은 높은 수준으로 유지하고자 할 것이다. 이 경우 사용될 수 있는 것이 재량적 세무조정발생액(discretionary book-only accruals, *DBOA*)이다. 재량적 세무조정발생액은 회계이익을 높게 보고하지만 세무조정으로 취소되어 세무이익에는 아무런 영향을 미치지 않게 되는 기업의 회계선택이다. 반면, 재량적 비세무조정발생액(discretionary book-tax conformity accruals, *DBTC*)은 세무조정 대상이 아닌 발생액으로 세무이익과 회계이익이 동일한 방향으로 나타나게 되는 기업의 회계선택이다. 본 연구에서는 기업이 이들 발생액의 구성요

-
- 2) 강정연 · 고종권(2014) 등의 연구와 같이 회계-세무이익차이(*BTD*)를 기업의 조세회피활동 측정치로 보아 발생액을 고려하여 이를 분석한 선행연구들도 존재한다. 하지만 본 연구는 이러한 *BTD*를 보다 세분화하여 발생액의 구성요소를 도출하여, 이들이 조세회피와 기업가치 간의 관계에 미치는 영향에 대해 살펴보았다는 점에서 선행연구들과 차별성이 존재한다.
 - 3) 미국의 경우 법인세 신고서식(Form 1120 U.S. Corporation Income Tax Return)은 매출액, 이자소득, 배당소득 등 과세소득(gross income)에서 급여, 임원보수 등 항목들을 공제(deduction)하는 방식을 채택하여 과세소득(taxable income)을 직접적으로 산출하고 있으며, 회계이익과 세무이익의 차이는 별도의 명세서로 제시하도록 하고 있다. 반면, 우리나라의 경우 법인세 신고서식인 법인세 과세표준 및 세액조정 계산서(법인세법 시행규칙 별지 제3호 서식)는 결산서상의 당기순이익부터 시작하여 세무조정을 통하여 세무이익(과세소득)을 간접적으로 산출하도록 규정하고 있다.
 - 4) ‘재무보고비용’이란 시장에 공시되는 기업의 보고이익(회계이익)이 감소하는 경우, 기업이 자본시장에서 과소평가를 받게 됨으로 인해 부담하게 되는 비용을 말한다(Klassen 1997). 이를 ‘자본시장 압력(capital market pressure)’이라고도 한다.

소 중 어떠한 회계선택을 하는지에 따라 조세회피 측정치와 기업가치의 부정적인 관계에 다른 영향을 미칠 수 있을 것으로 예상하고 이를 실증하고자 한다. 즉, 조세회피가 기업가치에 미치는 영향에는 발생액으로 설명되지 않는 부분뿐만 아니라, 발생액을 통한 기업의 회계선택이 미치는 영향도 존재할 가능성이 있다는 것이다.

본 연구는 2001년부터 2010년까지 10개 연도 동안 유가증권시장에 상장된 12월 결산 비금융업을 영위하는 기업 중 2,507개의 기업을 표본으로 선정하여 분석을 수행하였다. 발생액을 세무상으로 구분한 재량적 비세무조정발생액(*DBTC*)과 재량적 세무조정발생액(*DBOA*)은 Calegari (2000)의 연구에서 제안한 측정방법을 우리나라 실정에 맞게 수정한 오광욱·정석우(2010)의 측정치를 이용하였고, 기업의 조세회피활동의 측정은 Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피활동 측정치인 재량적 *BTD(TS)*를 이용하였으며, 기업가치의 측정은 Tobin's *Q*를 이용하였다. 분석 결과, 재량적 비세무조정발생액(*DBTC*)을 이용하여 세무이익을 낮게 보고하는 기업에서는 조세회피와 기업가치의 부정적인 관계가 보다 가중되는 것으로 나타났으며, 재량적 세무조정발생액(*DBOA*)을 이용하여 세무이익을 낮게 보고하는 기업의 경우 조세회피와 기업가치의 부정적인 관계가 완화되는 것으로 나타났다.

본 연구의 결과는 기업이 조세계획 수립에 있어 세무적 측면에서 분해된 발생액의 구성요소를 이용할 가능성에 대한 간접적인 증거를 제시하고 있다. 또한 이와 같은 기업의 회계선택에 따라 Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피측정치 *TS*와 기업가치의 관계에 미치는 영향이 다르게 나타날 수 있다는 것을 실증했다는 점에서 공헌점이 있다. 또한, 기업의 조세회피활동과 기업가치의 관계에 영향을 미칠 수 있는 다양한 요인들을 고려함에 있어, 기업의 회계선택으로 인해 발생할 수 있는 비조세비용을 포함한 모든 비용을 고려해야 함도 시사하고 있다(Scholes et al. 2001). 본 논문은 다음과 같이 구성되어 있다. 제Ⅱ장에서는 본 연구와 관련된 선행연구를 검토하고 가설 도출 논리를 기술한다. 제Ⅲ장에서는 본 연구의 실증분석과 관련된 방법론을 정리하며, 제Ⅳ장에서는 실증분석 결과를 제시한다. 마지막 제Ⅴ장에서는 결론을 제시한다.

Ⅱ. 선행연구와 가설 설정

1. 선행연구

가. 조세회피와 기업가치의 관계에 대한 선행연구

기업이 조세회피활동 통하여 법인세를 절감하는 것이 기업가치를 증가시키는 지 여부에 대해서는 논란의 여지가 있다. 전통적으로 조세회피활동은 기업의 현금유출액을 절감시켜 기업가치에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 보았으나, 소유와 경영의 분리에 따른 경영자와 주주 간의

정보비대칭(*information asymmetry*)으로 인하여 이러한 법인세 절감액이 반드시 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다고는 볼 수 없다는 입장도 있다(Slemrod and Yitzhaki 2002 ; Slemrod 2004). 즉, 기업의 조세회피로 인한 법인세 절감액이 기업가치의 증가가 아닌 경영자의 사적편익 추구에 이용될 수 있다는 대리인이론(*principal-agent theory*)의 관점에서는 기업의 조세회피 활동이 오히려 기업가치에 부정적인 영향을 줄 수도 있다고 본다(Jensen and Meckling 1976 ; Slemrod 2004 ; Chen and Chu 2005 ; Crocker and Slemrod 2005 ; Desai and Dharmapala 2006 ; Desai et al. 2007).

기업의 조세회피활동에 대한 전통적인 견해는 법인세절감액이 주주에게 귀속되어 주주의 부를 극대화하는 것으로 보고 있다. Slemrod and Yitzhaki(2002)는 개인의 조세회피 성향에 영향을 미치는 요인들에 대해 이론적 모형을 제시하였으나, Slemrod(2004)의 연구에서는 개인(혹은 비공개회사)과 소유권이 분산되어 있는 상장회사에 적용되는 조세회피 모형이 서로 달라야 한다고 주장했다. 소유권이 분산되어 있는 기업에서는 소유와 경영이 분리됨으로 인해 대리인비용(*agency cost*)이 발생할 가능성이 있으므로, 조세회피의 이론적 모형을 적용하는데 있어 이를 고려해야 한다는 것이다. Slemrod(2004)는 이전의 연구들과 달리 조세회피를 대리인이론의 틀에서 분석하였다.

Desai and Dharmapala(2006)는 이러한 Slemrod(2004)의 연구를 확장하여, 성과와 보상 간의 연계가 강한 성과급(*high-powered incentives*)이 경영자의 조세회피활동에 어떠한 미치는지에 대해 살펴보았는데, 연구 결과 경영자보상이 증가할수록 경영자의 조세회피 정도는 낮아지는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 경영자의 사적이익 추구행위와 조세회피활동이 상호 보완적 관계에 있음을 나타낸다. 또한 Desai and Dharmapala(2006)는 지배구조가 취약한 기업의 경우 경영자보상과 조세회피활동 간에 음(-)의 관계가 나타났으며, 지배구조가 잘 갖춰진 기업일수록 이러한 관계가 완화되는 것으로 나타났다.

Desai and Dharmapala(2009)는 대리인이론의 틀에서 조세회피활동을 살펴본 기존 연구를 보다 확장하여, 조세회피활동이 기업가치에 미치는 영향에 대해서도 분석하였다. 또한 이들의 관계에 기업의 지배구조가 어떠한 영향을 미치는지에 대해서도 살펴보았다. 이는 기업의 조세회피 활동과 기업가치의 관계에 대해 분석한 최초의 연구이며, 이후 유사한 연구가 다양하게 수행되었다. 분석 결과, 기업의 조세회피활동과 기업가치 간에는 유의한 관계가 나타나지 않았지만, 기업지배구조가 잘 갖춰진 기업에서는 기업의 조세회피활동과 기업가치가 유의한 양(+)의 관계를 가지는 것으로 나타났다. 이는 기업의 지배구조가 잘 갖춰질수록 경영자의 사적이익 추구행위가 억제되어, 조세회피활동으로 인한 효익(조세절감액)이 경영자의 사적이익으로 귀속되기보다는 주주의 부로 귀속되어 기업가치가 제고될 수 있다는 점을 시사하고 있다.

Wilson(2009)은 회계이익, 세무이익의 차이 및 기업규모 등 기업특성과 조세회피활동의 관계에 대해 살펴보았는데, 분석 결과, 전술한 기업특성과 조세회피활동 간에는 유의한 양(+)의 관

계가 있는 것으로 나타났다. 또한 조세회피활동으로 인한 효익이 경영자 자신의 사적이익으로 귀속되는지에 대해서도 살펴보았는데, 이를 위하여 초과수익률을 이용한 사건연구를 수행하였다. 분석 결과, 기업지배구조가 잘 갖춰진 기업은 그렇지 않은 기업에 비하여 조세회피활동과 초과수익률의 관계가 강한 양(+)의 관계를 보였다.

Dyreng et al.(2010)은 최고경영자들의 특성이 기업의 특성으로 설명되지 않는 조세회피활동에 영향을 미치는지에 대해 살펴보았다. 분석 결과, 기업의 특성 외에 경영자의 특성도 조세회피활동에 영향을 미치는 것으로 보고함으로써, 기업의 조세회피활동에 기업의 특성뿐만 아니라, 최고경영자들의 개인적 특성도 중요한 영향을 미치고 있음을 보여주었다.

강정연·김영철(2012)은 기업의 소유구조 주체별 유인이 조세회피에 미치는 영향에 대해 분석하였는데, 분석 결과, 지배주주, 기관투자자 및 외국인투자자의 지분율이 증가할수록 대체로 기업의 조세회피활동이 억제되는 것으로 나타났다. 이는 기업의 소유구조가 정보비대칭을 억제하여 경영자의 사적이익 추구행위를 어느 정도 억제하는 역할을 하고 있는 것으로 볼 수 있다. 또한 기업의 소유구조 주체별 유인이 기업의 조세회피활동에 중요한 영향을 미치는 결정요인이며, 이를 통해 조세회피활동의 유인에 대한 이해를 높일 수 있을 것으로 보았다.

기은선(2012)은 기업의 사회적 책임활동(corporate social responsibility, CSR)이 조세회피성향에 미치는 영향 및 CSR이 기업의 조세회피활동과 기업가치의 관계에 어떠한 영향을 미치는지에 대해 분석하였다. 분석 결과 사회적 책임활동을 적극적으로 수행하는 기업일수록 비조세비용의 부담으로 인해 조세회피 수준이 낮은 것으로 나타났으며, 조세회피활동은 기업가치에 부정적인 영향을 미치지만, 사회적 책임활동의 성과가 높은 기업의 경우에는 이들의 부정적인 관계가 완화되는 것으로 나타났다.

손언승 외(2012)의 연구에서는 기업지배구조에 따라 기업의 조세회피활동이 기업가치에 미치는 영향이 차별적으로 나타날 것으로 보고 이에 대해 실증하였다. 기업지배구조의 대응치로서 사외이사 비율, 외국인투자자 지분율 및 기관투자자 지분율 등 기업외부 변수와 최대주주 및 특수관계인 지분율 등 기업내부 변수를 이용하여 분석하였다. 분석 결과, 조세회피활동과 기업가치는 음(-)의 관계를 나타냈으나, 기업지배구조가 우수할수록 이러한 음(-)의 관계는 완화되는 것으로 나타났다.

박재환·김승준(2012)은 감사위원회와 감사인의 세무조정서비스가 기업의 조세회피활동과 기업가치의 관계에 미치는 영향에 대해 분석하였다. 분석 결과, 조세회피는 기업가치에 부정적인 영향을 미쳤으나, 감사위원회를 도입한 기업에서는 경영자의 기회주의적 행위가 억제되어 기업가치에 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 또한, 감사위원회 도입 여부 및 동일 감사인으로부터 세무조정서비스를 받았는지 여부에 따라 포분을 구분하여 조세회피활동이 기업가치에 미치는 영향에 대해 분석하였는데, 분석 결과 감사위원회가 도입되어 있고 동일 감사인이 세무조정서비스를 제공한 표본에서 조세회피활동과 기업가치가 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타

났다.

김은주·조용언(2012)은 조세회피, 감사품질 및 타인자본비용의 관계에 대해 살펴보았다. 분석 결과, 조세회피활동이 증가함에 따라 자본시장에서 부정적인 평가를 받게 됨으로 인해 타인자본비용이 증가하는 것으로 나타났다. 또한 감사품질이 높을수록 기업의 회계정보에 대한 신뢰성이 제고되어 타인자본비용이 감소되는 것으로 나타났다. 또한, 감사품질이 높을수록 조세회피로 인한 타인자본비용의 증가를 억제하는 것으로 나타났는데, 이는 조세회피의 수준이 높은 기업의 경우에도 높은 수준의 감사를 받은 기업은 긍정적인 시장의 평가로 인해 타인자본비용이 감소될 수 있음을 의미한다.

박미영(2012)은 감사인 특성과 기업의 조세회피와의 관계에 대해 살펴보았다. 감사인 규모, 감사보수, 감사인 교체 및 감사인의 세무조정서비스 제공 여부 등 네 가지를 감사인 특성의 대용치로 사용하였다. 분석 결과, 감사보수와 조세회피 간에는 유의적인 관계가 나타나지 않았지만, 비정상감사보수와 조세회피 간에는 유의적인 양(+)의 관계를 나타냈다. 또한, 감사인교체와 조세회피는 유의한 양(+)의 관계를 나타냈다. 이는 비정상감사보수나 감사인교체로 인해 감사품질이 저하되는 경우 기업의 조세회피활동을 억제하는 것이 어렵다는 의미로 해석할 수 있다. 한편 감사인의 세무조정서비스 제공과 조세회피 간에는 유의적인 관계는 없었으나, 비정상감사보수 및 감사인교체로 인해 증가되는 기업의 조세회피활동을 억제하는 것으로 나타났으며, 감사인 규모는 기업의 조세회피활동과 유의적인 관계를 나타내지는 않았다.

박한순 외(2013)는 감사인이 투입하는 감사노력이 기업의 이익조정행위를 억제할 뿐만 아니라 기업의 조세회피활동도 억제할 수 있을 것으로 보고 이를 분석하였다. 비정상 감사시간을 감사노력의 대용치로 하여 분석을 수행한 결과, 투입한 감사시간이 많을수록 기업의 조세회피활동이 억제되는 것으로 나타났다.

최동춘·서정록(2013)은 기업의 지배구조를 내부 및 외부지배구조로 구분하여 이들이 기업의 조세회피활동에 미치는 영향에 대해 분석하였다. 대주주 지분율 및 외국인 지분율을 내부지배구조의 대용치로 하였으며, 비정상감사보수 및 비정상감사시간을 외부지배구조의 대용치로 하여 분석을 수행하였다. 분석 결과, 대주주 지분율은 조세회피와 양(+)의 관계, 외국인지분율은 조세회피와 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타났다. 한편, 비정상감사보수는 조세회피와 양(+)의 관계, 비정상감사시간은 조세회피와 유의한 관계가 나타나지 않았다.

강정연·고종권(2014)은 대리인 비용 등 비조세비용이 기업의 조세회피활동과 기업가치의 관계에 부정적인 영향을 미칠 것으로 보았으며, 이사회 독립성, 대주주지분율, 기관투자자 지분율 및 외국인지분율을 기업지배구조의 대용치로 하여, 기업지배구조가 우수할수록 조세회피와 기업가치의 부정적인 관계가 완화될 것으로 보고 분석을 수행하였다. 분석 결과, 조세회피와 기업가치의 관계는 음(-)의 관련성이 있는 것으로 나타났으며, 기업지배구조가 우수할수록 조세회피가 기업가치에 미치는 영향을 완화시키는 것으로 나타났다.

나. 세무조정발생액과 비세무조정발생액에 대한 연구

세무적 관점에서 발생액을 분해한 연구는 Calegari(2000)로부터 시작되었는데, Calegari(2000)는 발생액을 세법과 일치도가 높은 발생액(book-tax conformity accruals)과 세법과 일치도가 낮은 발생액(book-only accruals)으로 구분하였다. 한계세율이 증가한 기업이 세무이익의 감소를 위해 세법과 일치성이 높은 발생액을 감소시키는지 여부 및 이로 인해 감소된 회계이익을 상쇄하기 위하여 세법과 일치성이 낮은 발생액을 상향조정하는지 여부에 대해 분석하였다. 분석 결과, 한계세율이 증가한 기업들은 세무이익을 낮추기 위하여 세법과 일치성이 높은 발생액을 감소시키는 동시에 이로 인해 감소된 회계이익을 높이기 위하여 세법과 정합성이 낮은 발생액을 증가시키고 있는 것으로 나타났다. 이는 기업이 세무계획을 수립하는데 있어 세무이익과 회계이익을 동시에 고려하고 있으며, 이를 위하여 발생액의 구성요소들을 재량적으로 이용하고 있음을 보여주는 결과이다.

오광욱·정석우(2010)는 우리나라의 세법을 반영하여, Calegari(2000)가 제안한 세법과 일치성이 높은 발생액을 비세무조정발생액으로, 세법과 일치성이 낮은 발생액을 세무조정발생액으로 구분하였고, 한계세율의 변동이 이러한 기업의 회계선택에 어떠한 영향을 미칠 것인지에 관하여 분석하였다. 연구 결과, 기업에 적용되는 한계세율은 비세무조정발생액과 유의한 음(-)의 관련성이 있는 것으로 나타났는데, 이는 한계세율이 높은 기업의 경우 이로 인하여 발생하는 조세비용을 감소시키기 위해 발생액을 이용해 세무이익을 낮추는 회계선택을 한 것을 의미한다. 한편, 기업에 적용되는 한계세율은 세무조정발생액과 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났는데, 이러한 결과는 높은 한계세율이 적용되는 기업의 경우 비조세비용인 재무보고비용을 낮추기 위해, 즉 자본시장에서 긍정적 평판을 얻기 위하여 세무이익의 변화 없이 회계이익만을 높이는 발생액을 이용한 것으로 해석할 수 있다.

서승철·윤순석(2011)은 Calegari(2000)와 오광욱·정석우(2010)와는 다른 방법으로 발생액을 법인세비용반 발생액과 법인세동반 발생액으로 분해하고, 이익관리수단으로서 발생액 구성요소의 관련성에 대해 실증분석을 수행하였다. 분석 결과, 법인세비용반 발생액과 법인세비동반 발생액은 서로 유의한 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타났다. 이는 세무적 관점에서 구분된 발생액의 구성요소가 이익관리를 위해 서로 상쇄되어 나타난다는 것으로 Calegari(2000)와 오광욱·정석우(2010)의 연구를 지지하는 분석 결과이다. 또한, 법인세비동반 발생액은 이익감소집단보다 이익증가집단에서 더 많이 이용되고 있는 것으로 나타났으며, 법인세비용반 발생액은 세무이익 증가집단보다 세무이익 감소집단에서 더 많이 이용되고 있는 것으로 나타났다. 이는 비조세비용인 재무보고비용과 조세비용의 상충문제가 보다 클 것으로 예상되는 이익증가집단 및 세무이익 감소집단에서 법인세비용반 발생액을 보다 많이 활용하고 있음을 시사하는 결과이다. 또한 많은 기업들이 이익관리를 위해 조세비용과 비조세비용인 재무보고비용을 종합적으로 고려하고 있음을 시사하는 결과이다.

최원욱 외(2013)는 Calegari(2000)와 오광욱·정석우(2010)의 연구방법에 근거하여 재량적 발생액을 비세무조정발생액과 세무조정발생액으로 분해하였으며, 세무조정발생액은 회계이익의 조정에, 비세무조정발생액은 세무이익의 조정에 이용될 것으로 보고, 이들 두 구성요소들이 회계이익과 세무이익의 정보효과에 미치는 영향에 대한 분석을 수행하였다. 최원욱 외(2013)의 연구에서 경영자는 세무이익을 감소시키기 위하여 재량적 비세무조정발생액을 낮추고, 조세비용의 부담 없이 회계이익을 증가시키기 위하여 재량적 세무조정발생액을 높일 것으로 보았다. 이와 같이 재량적 세무조정발생액과 재량적 비세무조정발생액을 이용하여 회계이익과 세무이익을 조정하는 경우, 이익 정보가 훼손되어 자본시장에 전달되는 정보효과가 감소될 가능성이 있을 것으로 보았다. 분석 결과, 비세무조정발생액을 통해 세무이익을 하향보고하는 정도가 큰 기업의 경우 세무이익의 정보효과가 감소되고, 재량적 세무조정발생액을 상향보고하는 정도가 큰 기업의 경우 회계이익의 정보효과가 감소되는 것으로 나타났다.

2. 가설 설정

지금까지 많은 선행연구에서 기업의 조세회피활동은 기업가치에 부정적인 영향을 미치는 것으로 보고 있다. 또한, 조세회피활동과 기업가치의 관계에 기업지배구조 등 다양한 조절변수를 투입하여 이들 관계에 미치는 영향에 대해 살펴보았다. 하지만 선행연구에서 살펴보았던 다양한 조절변수 중에는 기업이 회계선택을 통하여 세무상 발생액을 재량적으로 이용하는 경우 기업의 조세회피활동과 기업가치의 관계에 어떠한 영향을 미치는 지에 대해 직접적으로 분석한 연구는 없다.⁵⁾ 본 연구에서는 이들 발생액을 재량적으로 이용하는 기업의 회계선택이 기업의 조세회피활동과 기업가치의 부정적인 관계에 영향을 미칠 것이라는 예상을 하고 이를 분석하고자 한다.

재량적 비세무조정발생액(DBTC)을 이용하여 세무이익을 낮게 보고하는 기업의 경우 회계이익도 낮게 보고하게 됨으로 인해, 조세회피활동으로 인한 기업가치의 감소뿐만 아니라, 비조세비용인 재무보고비용도 증가하게 될 가능성이 있다. Scholes et al.(2001)은 단순히 조세최소화(tax minimization)를 추구하는 것이 효율적인 세무관리(efficient tax planning)는 아니라고 보았으며, 세무계획 수립 시에는 모든 거래당사자(all parties), 명시적 조세 및 암묵적 조세를 포함한 모든 조세(all taxes), 조세비용(tax cost)과 비조세비용(nontax cost)을 포함하여 모든 비용(all costs)을 고려해야 한다고 지적하였다. 기업의 회계선택에 따라 나타날 수 있는 대표적인 비조세비용에는 재무보고비용(financial reporting costs)이 있다. 기업이 세무이익을 낮게 보고하는 경

5) 본 연구에서 사용한 기업의 조세회피활동의 대용치는 많은 선행연구에서 사용하고 있는 Desai and Dharmapala(2006)의 재량적 BTD인 *TS*인데, 이 측정치는 회계이익과 세무이익의 차이 중 총발생액으로 설명되지 않는 부분을 조세회피활동으로 보고 있다. 따라서 이 측정치에는 기업이 발생액을 재량적으로 이용하여 조세회피를 하는 부분이 반영되지 않는다는 문제점이 있다(Tang and Firth 2011 ; 최원욱 외 2013).

우, 이로 인해 자본시장에 보고하는 회계이익도 낮아질 수 있는데, Klassen(1997)은 기업이 회계이익을 낮게 보고함으로써 부담하게 되는 자본시장의 나쁜 평판 등을 재무보고비용이라고 하였다. 기업은 절세전략을 수행함에 있어 조세비용의 최소화뿐만 아니라, 재무보고비용과 같은 비조세비용을 동시에 고려하여야 효율적인 세무관리가 가능해 질 수 있다(이준규·김갑순 2012).

따라서 재량적 비세무조정발생액(*DBTC*)을 이용하여 세무이익을 낮게 보고하는 기업의 경우 회계이익도 낮게 보고하게 됨으로, 이 경우 기업의 조세회피활동이 기업가치에 미치는 부정적인 영향을 더욱 가중시킬 가능성이 있다. 반면, 재량적 세무조정발생액(*DBOA*)을 이용하여 세무이익을 낮게 보고하는 기업의 경우에는 회계이익의 감소가 수반되지 않으므로, 조세회피활동으로 인한 기업가치의 감소가 재무보고비용의 감소로 상쇄될 가능성이 있다. 본 연구에서는 다음의 가설을 설정하여 이를 검증하고자 한다.⁶⁾

가설 1 : 재량적 비세무조정발생액이 음(-)인 기업의 경우 조세회피와 기업가치의 부정적인 관계가 보다 가중될 것이다.

가설 2 : 재량적 세무조정발생액 양(+)인 경우 조세회피와 기업가치의 부정적인 관계가 보다 완화될 것이다.

III. 연구설계

1. 연구모형

본 연구의 가설에서는 기업이 비세무조정발생액을 이용하여 세무이익을 하향보고하는 경우 회계이익도 낮게 보고됨으로 인해 비조세비용인 재무보고비용의 증가하여 조세회피활동이 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 가중될 것으로 예상하였으며, 반면 기업이 세무조정발생액을 이용하여 세무이익을 낮게 보고하는 경우에는 기업이 부담하게 되는 재무보고비용이 감소됨으로 인해 조세회피활동이 기업가치에 미치는 부정적인 영향이 완화될 것으로 예상하였다. 이러한 가설의 검증을 위하여 본 연구에서는 다음의 모형을 이용하여 분석을 수행한다.

6) 본 연구의 가설을 검증하기에 앞서 해당 표본에서도 선행연구와 마찬가지로 Desai and Dharmapala (2006) *T*₅로 측정된 기업의 조세회피활동이 증가할수록 기업가치가 감소하는지 여부에 대한 검증도 필요하다. 지면 관계상 실증분석 결과는 제시하지 않았지만, 본 연구의 표본에서도 선행연구와 마찬가지로 조세회피활동과 기업가치의 관계는 1% 수준에서 유의한 음(-)의 관계를 가지는 것으로 나타났다.

$$\begin{aligned}
 TQ_{i,t} = & a_0 + a_1 TS_{i,t} + a_2 TS_{i,t} * DBTCD_{i,t} + a_3 DBTCD_{i,t} \\
 & + a_4 ROA_{i,t} + a_5 SIZE_{i,t} + a_6 LEV_{i,t} + a_7 LOSS_{i,t} + a_8 GRW_{i,t} \\
 & + a_9 CFO_{i,t} + a_{10} PPE_{i,t} + a_{11} INTAN_{i,t} + a_{12} RND_{i,t} + a_{13} RISK_{i,t} \\
 & + a_{14} ADS_{i,t} + a_{15} ISSUE_{i,t} + a_{16} OWNER_{i,t} + a_{17} AGE_{i,t} + a_{18} FRGN_{i,t} \\
 & + \Sigma YEAR_D + \Sigma IND_D + \epsilon_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{식 (1)}$$

$$\begin{aligned}
 TQ_{i,t} = & a_0 + a_1 TS_{i,t} + a_2 TS_{i,t} * DBOAD_{i,t} + a_3 DBOAD_{i,t} \\
 & + a_4 ROA_{i,t} + a_5 SIZE_{i,t} + a_6 LEV_{i,t} + a_7 LOSS_{i,t} + a_8 GRW_{i,t} \\
 & + a_9 CFO_{i,t} + a_{10} PPE_{i,t} + a_{11} INTAN_{i,t} + a_{12} RND_{i,t} + a_{13} RISK_{i,t} \\
 & + a_{14} ADS_{i,t} + a_{15} ISSUE_{i,t} + a_{16} OWNER_{i,t} + a_{17} AGE_{i,t} + a_{18} FRGN_{i,t} \\
 & + \Sigma YEAR_D + \Sigma IND_D + \epsilon_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{식 (2)}$$

- 단, $TQ_{i,t}$ = (보통주 시장가치+우선주 시장가치+부채 장부가액)/총자산 장부가액
 $TS_{i,t}$ = Desai and Dharmapala(2006)의 방법에 따라 추정된 BTD 잔차
 $DBTCD_{i,t}$ = 재량적 비세무조정발생액이 음(-)이면 1, 아니면 0
 $DBOAD_{i,t}$ = 재량적 세무조정발생액이 양(+)이면 1, 아니면 0
 $ROA_{i,t}$ = 당기순이익/기초총자산
 $SIZE_{i,t}$ = 총자산의 자연로그값
 $LEV_{i,t}$ = 총부채/총자산
 $LOSS_{i,t}$ = 당기에 손실을 보고했으면 1, 아니면 0
 $GRW_{i,t}$ = (당기매출액-전기매출액)/전기매출액
 $CFO_{i,t}$ = 영업활동으로 인한 현금흐름/총자산
 $PPE_{i,t}$ = (유형자산-토지-건설중인자산)/기초총자산
 $INTAN_{i,t}$ = 무형자산/기초총자산
 $RND_{i,t}$ = 연구개발비/매출액
 $RISK_{i,t}$ = ((기초매출채권+기말매출채권+기초재고자산+기말재고자산)/2)/총자산
 $ADS_{i,t}$ = 광고선전비/매출액
 $ISSUE_{i,t}$ = 주식 발행액이 전기보다 10% 이상 증가한 기업이면 1, 아니면 0
 $OWNER_{i,t}$ = 최대주주 및 특수관계자 보유비중(%)
 $AGE_{i,t}$ = 기업연령(설립연수에 자연로그를 취한 값)
 $FRGN_{i,t}$ = 외국인투자지분율
 $YEAR_D$ = 연도더미
 IND_D = 산업더미
 $\epsilon_{i,t}$ = 잔차항

식 (1)과 식 (2)에서 종속변수인 기업가치는 *Tobin's Q*를 대용치로 이용하였으며, 식 (1)에서

기업의 조세회피활동인 *TS*와 비세무조정발생액 더미 *DBTCD*의 상호작용항 *TS * DBTCD*의 회귀계수가 음(-)의 값, 식 (2)에서 조세회피 측정치인 *TS*와 세무조정발생액 더미 *DBOARD*의 상호작용항 *TS * DBOARD*의 회귀계수가 양(+)의 값으로 나타나면 본 연구의 가설이 성립하는 것으로 볼 수 있다. 주요 관심변수 외에도 선행연구에서 기업가치에 영향을 주는 것으로 알려진 다양한 통제변수들을 모형에 포함하였다.

2. 변수의 측정

가. 재량적 비세무조정발생액과 재량적 세무조정발생액

비세무조정발생액(book-tax conformity accruals, *BTC*)은 발생액과 세무이익의 증감이 동일한 방향으로 변동하게 되는 회계선택이다. 비세무조정발생액을 통하여 회계이익을 증가(감소)하는 경우 동시에 세무이익이 증가(감소)하게 된다. 반면, 세무조정발생액(book-only accruals, *BOA*)은 발생액의 증감이 세무이익에 아무런 영향을 미치지 않는 회계선택이다. 세무조정발생액을 통하여 증가(감소)된 회계이익은 세무조정 과정에서 취소되므로 세무이익에는 아무런 변화가 없게 된다.

본 연구에서는 Calegari(2000)가 제안한 측정치를 우리나라 실정에 맞게 수정한 오광욱·정석우(2010)의 측정방법을 이용하여 재량적 비세무조정발생액과 재량적 세무조정발생액을 추정하였다. 이들 변수의 도출과정을 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.⁷⁾

(1) 총발생액의 측정

재량적 세무조정발생액과 재량적 비세무조정발생액을 도출하기 위해서는 우선 다음과 같이 총발생액(*TA*)을 측정하여야 한다.

$$TA_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta CASH_{i,t}) - (\Delta CL_{i,t} - \Delta STD_{i,t}) - DEP_{i,t} \quad \text{식 (3)}$$

단, $TA_{i,t}$ = 총발생액
 $\Delta CA_{i,t}$ = 유동자산 증감액
 $\Delta CL_{i,t}$ = 유동부채 증감액
 $\Delta CASH_{i,t}$ = 현금및현금성자산 증감액
 $\Delta STD_{i,t}$ = 유동성장기부채 증감액
 $DEP_{i,t}$ = 유형자산 및 무형자산 상각비
 (위 모든 변수는 기초총자산으로 표준화함)

7) 본 연구에서는 지면 관계상 재량적 비세무조정발생액과 재량적 세무조정발생액 도출과정을 간략하게 제시하도록 하겠다. 보다 구체적인 도출방법에 대해서는 오광욱과 정석우(2010)의 연구를 참고하기 바란다.

(2) 발생액의 분해 : 비세무조정발생액과 세무조정발생액

식 (3)과 같이 측정한 총발생액은 식 (4) 및 식 (5) 같이 비세무조정 발생액(BTC)과 세무조정 발생액(BOA)으로 구분할 수 있다.

$$BTC_{i,t} = TA_{i,t} + \Delta TAXPAY_{i,t} - \Delta TAXREC_{i,t} + \Delta DTL_{i,t} - \Delta DTA_{i,t} + DEP_{i,t} + \Delta ALLOW_{i,t} \quad \text{식 (4)}$$

$$BOA_{i,t} = TA_{i,t} - BTC_{i,t} \quad \text{식 (5)}$$

단, $BTC_{i,t}$ = 비세무조정발생액
 $BOA_{i,t}$ = 세무조정발생액
 $\Delta TAXPAY_{i,t}$ = 미지급법인세 증감액
 $\Delta TAXREC_{i,t}$ = 선급법인세 증감액
 $\Delta DTL_{i,t}$ = 유동성 이연법인세부채 증감액
 $\Delta DTA_{i,t}$ = 유동성 이연법인세자산 증감액
 $\Delta ALLOW_{i,t}$ = 유동 항목 관련 충당금 및 충당부채의 변동
 (대손충당금, 공사손실충당부채, 반품충당부채, 재고자산평가손실 충당금 등의 증감)
 나머지 변수의 정의는 식 (3) 참조.
 (위 모든 변수는 기초총자산으로 표준화함)

식 (4)에서 비세무조정발생액(BTC)은 총 발생액(TA) 중 조세와 관련된 자산 및 부채 ($TAXPAY$, $TAXREC$), 이연법인세와 관련된 자산 및 부채(DTA , DTL), 감가상각비(DEP) 및 각종 충당금 및 충당부채($ALLOW$) 등을 제외한 나머지로 측정한다. 한편, 이들 조세와 관련된 자산 및 부채 등 발생액들은 식 (5)에서와 같이 세무조정발생액(BOA) 측정치에 포함된다.

(3) 재량적 비세무조정발생액과 재량적 세무조정발생액의 도출

이와 같이 분해된 세무조정발생액과 비세무조정발생액은 수정존스모형(modified Jones model)을 차용하여 식 (6)과 식 (7)에서와 같이 재량적 비세무조정발생액(discretionary book-tax conformity accruals, $DBTC$)과 재량적 세무조정발생액(discretionary book-only accruals, $DBOA$)으로 다시 분해될 수 있다.

$$DBTC_{i,t} = BTC_{i,t} - \left[\hat{\alpha}_0 \frac{1}{ASSET_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_1 \frac{ADJREV_{i,t}}{ASSET_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{CFO_{i,t}}{ASSET_{i,t-1}} \right] \quad \text{식 (6)}$$

$$DBOA_{i,t} = BOA_{i,t} - \left[\hat{\alpha}_0 \frac{1}{ASSET_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_1 \frac{ADJREV_{i,t}}{ASSET_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{PPE_{i,t}}{ASSET_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{CFO_{i,t}}{ASSET_{i,t-1}} \right] \quad \text{식 (7)}$$

단, <i>DBTC</i>	=	재량적 비세무조정발생액
<i>DBOA</i>	=	재량적 세무조정발생액
$\Delta ADJREV$	=	매출액 증감에서 매출채권 증감을 차감한 금액
<i>CFO</i>	=	영업활동 현금흐름
<i>PPE</i>	=	유동성 이연법인세부채 증감액
<i>ASSET</i>	=	기초총자산

나. 조세회피(TS)의 측정

본 연구에서는 Desai and Dharmapala(2006)가 제안한 조세회피 측정치를 이용하였다. Desai and Dharmapala(2006)는 회계이익과 세무이익⁸⁾의 차이(*BTD*) 중 총발생액(*TA*)으로 설명되지 않는 부분을 기업의 조세회피활동(tax sheltering activity, *TS*)으로 보았는데, 다음 식 (8)을 이용하여 연도별, 산업별로 회귀분석을 수행하여 추정된 잔차($\epsilon_{i,t}$)를 조세회피활동인 *TS*로 본다. *TS*가 높을수록 기업의 조세회피활동이 증가되는 것으로 본다.

$$BTD_{i,t} = \beta_1 TA_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad \text{식 (8)}$$

단, $BTD_{i,t}$ = (법인세차감전이익 - 추정과세소득)/기초총자산
 $TA_{i,t}$ = 총발생액/기초총자산

다. 기업가치의 측정

본 연구에서는 기업가치의 대용치로 널리 이용되고 있는 *Tobin's Q*를 이용하였다. *Tobin's Q*는 다음 식 (9)와 같이 시장가치 대비 자산의 대체원가(replacement cost)로 측정한다.⁹⁾

$$Tobin's Q = \frac{\text{보통주 시장가치} + \text{우선주 시장가치} + \text{부채 장부가액}}{\text{총자산 장부가액}} \quad \text{식 (9)}$$

라. 통제변수

본 연구의 관심변수 외에 선행연구에서 종속변수인 기업가치(*TQ*)에 영향을 미치는 것으로 알려진 자산이익률(*ROA*), 기업규모(*SIZE*), 부채비율(*LEV*), 손실 보고 기업 여부(*LOSS*) 등

8) *BTD*의 계산을 위해서는 세무이익(과세소득)을 추정하여야 하는데, 본 연구에서는 박승식 외(2006) 연구의 측정방법을 이용하여 과세소득을 추정하였다.

9) 기업의 시장가치는 자본의 시장가치와 부채의 시장가치를 이용하는 것이 원칙이나, 부채의 시장가치에 대한 자료 수집이 쉽지 않음으로 인해 많은 선행연구에서와 같이 부채의 경우 장부가액을 이용하였다(신현한 외 2004; 고윤성 외 2007; 기은선 2012; 손연승 외 2012; 강정연·고종권 2014 등). 또한 분모요소인 자산의 대체원가의 경우에도 측정의 어려움이 있어 많은 선행연구에서와 같이 자산의 장부가액을 이용하기로 한다.

다양한 변수들을 통제변수로 모형에 추가하여 분석을 수행하였다. 또한, 연도 및 산업별 효과가 기업가치에 미칠 수 있는 효과를 통제하기 위하여 연도더미와 산업더미도 모형에 포함하였다.

3. 표본의 선정

본 연구에서는 2001년부터 2010년까지 한국거래소 유가증권시장에 상장된 12월 결산 비금융업을 영위하는 기업 중 과세소득이 음(-)이 아닌 기업과 분석에 필요한 자료를 데이터베이스에서 수집할 수 있는 기업을 표본으로 선정하여 분석을 수행하였다. 과세소득이 음(-)인 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 조세회피의 유인이 낮을 것으로 많은 선행연구에서 보고하고 있기 때문에 표본에서 제외하였다(Desai and Dharmapala 2006, 고윤성 외 2007, 기은선 2012, 손언승 외 2012 ; 강정연 · 고종권 2014). 본 연구에 이용된 재무자료는 NICE평가정보(주)의 KIS - VALUE의 데이터베이스를 이용하여 추출하였다.

이러한 과정을 거쳐 최종적으로 2,507개 기업-연도 표본을 선정하였다. <표 1>에서는 이들 표본의 산업별 분포를 요약하여 제시하고 있다.

〈표 1〉 표본의 산업별 분포

산 업	합계
1차금속제조업	195
고무제품및플라스틱제품제조업	121
기타기계및장비제조업	169
도매및상품중개업	129
비금속광물제품제조업	93
식료품제조업	134
육상운송및파이프라인운송업	62
의료용물질및의약품제조업	171
자동차및트레일러제조업	147
전기, 가스, 증기 및 공기조절공급업	75
전기장비제조업	88
전문서비스업	291
전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비제조업	144
종합건설업	167
화학물질및화학제품제조업 ; 의약품제외	271
기타	250
합계	2,507

IV. 연구결과

1. 기술통계량

<표 2>는 본 연구에 이용된 변수들의 기술통계량을 제시한 것이다. 극단치(outlier)가 통계적 유의성에 미치는 왜곡현상을 제거하기 위하여 각 연속변수의 분포에서 상·하위 1%의 값을 조정(winsorization)하였다. 본 연구의 분석에 이용된 주요변수들의 기술통계량을 살펴보면 다음과 같다.

우선, 종속변수로 사용된 기업가치(TQ)의 평균(중위수)는 1.018(0.884)로 선행연구와 유사한 값을 보이고 있다. 다음으로, 독립변수로 사용된 Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피 측정치 TS 의 평균(중위수)은 0.006(0.010)이고, 표준편차는 0.050으로 역시 선행연구와 유사하게 나타났다.

〈표 2〉 기술통계량 (N=2,507)

변수	Mean	S.D.	Min	Q1	Median	Q3	Max
TQ	1.018	0.513	0.335	0.700	0.884	1.165	3.571
TS	0.006	0.050	-0.203	-0.016	0.010	0.031	0.132
$DBTC$	0.005	0.073	-0.201	-0.037	0.004	0.049	0.237
$DBOA$	-0.001	0.022	-0.105	-0.011	0.000	0.011	0.051
ROA	0.054	0.053	-0.192	0.024	0.050	0.084	0.206
$SIZE$	19.501	1.405	17.144	18.497	19.209	20.261	23.921
LEV	0.417	0.174	0.036	0.288	0.421	0.543	0.892
$LOSS$	0.075	0.263	0	0	0	0	1
GRW	0.091	0.219	-0.652	-0.010	0.075	0.168	1.667
CFO	0.070	0.079	-0.166	0.022	0.067	0.117	0.298
PPE	0.208	0.129	0.000	0.114	0.184	0.279	0.583
$INTAN$	0.009	0.021	0.000	0.000	0.002	0.008	0.139
RND	0.006	0.013	0	0	0.000	0.006	0.093
$RISK$	0.279	0.137	0	0.183	0.270	0.364	0.639
ADS	0.009	0.019	0	0.000	0.001	0.007	0.099
$ISSUE$	0.055	0.228	0	0	0	0	1
$OWNER$	0.421	0.152	0.104	0.313	0.421	0.518	0.818
AGE	3.418	0.639	0.693	3.296	3.555	3.784	4.331
$FRGN$	0.123	0.157	0.000	0.004	0.050	0.198	0.625

주) 변수의 정의

$TQ_{i,t}$	= (보통주 시장가치+우선주 시장가치+부채 장부가액)/총자산 장부가액
$TS_{i,t}$	= Desai and Dharmapala(2006)의 방법에 따라 추정 한 <i>BTD</i> 잔차
$ROA_{i,t}$	= 당기순이익/기초총자산
$SIZE_{i,t}$	= 총자산의 자연로그값
$LEV_{i,t}$	= 총부채/총자산
$LOSS_{i,t}$	= 당기에 손실을 보고했으면 1, 아니면 0
$GRW_{i,t}$	= (당기매출액-전기매출액)/전기매출액
$CFO_{i,t}$	= 영업활동으로 인한 현금흐름/총자산
$PPE_{i,t}$	= (유형자산-토지-건설중인자산)/기초총자산
$INTAN_{i,t}$	= 무형자산/기초총자산
$RND_{i,t}$	= 연구개발비/매출액
$RISK_{i,t}$	= ((기초매출채권+기말매출채권+기초재고자산+기말재고자산)/2)/총자산
$ADS_{i,t}$	= 광고선전비/매출액
$ISSUE_{i,t}$	= 주식 발행액이 전기보다 10% 이상 증가한 기업이면 1, 아니면 0
$OWNER_{i,t}$	= 최대주주 및 특수관계자 보유비중(%)
$AGE_{i,t}$	= 기업연령(설립연수에 자연로그를 취한 값)
$FRGN_{i,t}$	= 외국인투자지분율

이는 기업간 조세회피활동의 수준이 서로 상이함을 보여주는 결과이다. 재량적 세무조정발생액(*DBOA*)의 평균(중위수)은 $-0.001(0.000)$ 최솟값(25%분위수)은 $-0.105(-0.011)$, 최댓값(75%분위수)은 $0.051(0.01)$ 로 나타났다. 반면, 재량적 비세무조정발생액(*DBTC*)의 평균값(중위수)은 $0.005(0.004)$ 최솟값(25%분위수)은 $-0.201(-0.037)$, 최댓값(75%분위수)은 $0.237(0.049)$ 로 나타났다.

재량적 세무조정발생액(*DBOA*)의 경우 25%와 75% 분위수를 기준으로 어느 정도 대칭적인 분포를 이루고 있다. 반면 재량적 비세무조정발생액(*DBTC*)의 경우 25%와 75% 분위수를 기준으로 재량적 세무조정발생액(*DBOA*)보다 변화의 정도가 상당히 큰 것으로 나타난다. 이는 우리나라의 자료를 이용한 기존의 선행연구들에서도 동일하게 나타나는 현상인데, 이에 대해 선행 연구에서는 기업이 세무이익의 변동을 중요한 요인으로 판단하기 때문에 변동성이 큰 폭으로 변화하는 것으로 보고 있다(오광욱·정석우 2010 ; 최원욱 외 2013).

2. 상관관계분석

본 연구의 주된 분석 대상은 기업이 재량적 비세무조정발생액(*DBTC*)과 재량적 세무조정발생액(*DBOA*) 중 어떠한 발생액의 구성요소를 이용한 회계선택을 하는지 여부에 따라, Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피 측정치 *TS*와 기업가치(*TQ*)의 관계가 다르게 나타날 것으로 예상하고 이에 대해 검증을 하는 것이다. <표 3>은 본 연구에서 사용된 주요변수들 간의

Pearson 적률상관계수를 제시하고 있다. *TS*와 재량적 비세무조정발생액(*DBTC*)은 기업가치(*TQ*)와 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타난 반면, 재량적 세무조정발생액(*DBOA*)는 기업가치(*TQ*)와 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타났다. 재량적 세무조정발생액(*DBOA*) 외 나머지 변수들은 기업가치와의 관계에서 통계적인 유의성을 나타내지는 않았다.

〈표 3〉 주요 변수들에 대한 상관관계분석 결과

	<i>TQ</i>	<i>TS</i>	<i>DBTC</i>	<i>DBOA</i>
<i>TQ</i>	1	0.133 <.0001	0.048 0.017	-0.060 0.003
<i>TS</i>		1.000	0.007 0.744	0.107 <.0001
<i>DBTC</i>			1.000	-0.300 <.0001
<i>DBOA</i>				1.000

주 1) 위 상관계수는 모수분석인 Pearson의 적률상관계수와 P-value을 의미함.

2) 통제변수들 간의 상관계수는 생략하였으며, 변수의 정의는 <표 2> 참조.

지면 관계상 통제변수는 <표 3>에 제시하지 않았으나, 통제변수가 기업가치에 미치는 영향은 선행연구의 결과와 대체적으로 일치하였다. 한편, 일부 통제변수들 간에는 높은 상관관계가 관찰되어 분석에 영향을 미칠 것으로 판단되어, 이후 다중회귀분석에서 이를 확인할 필요가 있다고 판단된다.

3. 가설 검증 결과

본 연구의 가설은 기업이 어떠한 회계선택을 하는지에 따라 Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피 측정치 *TS*와 기업가치(*TQ*)의 관계에 미치는 영향이 서로 다르게 나타날 것이라는 예상을 하고 이를 검증하기 위한 것이다.

우선, 본 연구 가설 1의 경우, 기업이 재량적 비세무조정발생액(*DBTC*)을 이용하여 세무이익을 하향보고하려는 경우에는 세무이익뿐만 아니라 회계이익도 동시에 하향보고하게 될 것이므로, 비조세비용인 재무보고비용이 증가되어, Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피 측정치 *TS*가 기업가치(*TQ*)에 미치는 부정적인 영향이 가중될 것으로 예상하였다. 반면, 가설 2의 경우, 기업이 재량적 세무조정발생액(*DBOA*)을 이용하는 경우에는 세무이익의 증가 없이도 회계이익을 상향 보고할 수 있으므로, 재량적 비세무조정발생액(*DBTC*)을 이용하는 경우와 달리 비조세비용인 재무보고비용의 부담이 감소될 것이므로, Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피 측정치 *TS*가

기업가치(TQ)에 미치는 부정적인 영향이 어느 정도 완화될 수 있을 것으로 예상하였다.

<표 4>는 재량적 비세무조정발생액($DBTC$)을 낮게 보고한 기업의 경우 재무보고비용의 증가로 인하여 조세회피(TS)가 기업가치(TQ)에 미치는 부정적인 영향이 가중될 것이고, 재량적 세무조정발생액($DBOA$)을 상향보고한 기업의 경우 재무보고비용의 부담이 없기 때문에 조세회피(TS)가 기업가치(TQ)에 미치는 부정적인 영향이 완화될 것이라는 가설 1과 가설 2의 검증에 위한 회귀분석 결과를 요약한 표이다.

<표 4> 재량적 비세무조정발생액($DBTC$)과 재량적 세무조정발생액($DBOA$)이 기업의 조세회피활동(TS)과 기업가치(TQ)의 관계에 미치는 영향에 대한 분석 결과 : 가설 1과 가설 2

$$\begin{aligned} \text{연구모형 : } TQ_{i,t} = & a_0 + a_1 TS_{i,t} + a_2 TS_{i,t} * DBTC_{i,t} \text{ (또는 } TS * DBOAD) \\ & + a_3 DBTC_{i,t} \text{ (또는 } DBOAD) + a_4 ROA_{i,t} + a_5 SIZE_{i,t} \\ & + a_6 LEV_{i,t} + a_7 LOSS_{i,t} + a_8 GRW_{i,t} + a_9 CFO_{i,t} + a_{10} PPE_{i,t} \\ & + a_{11} INTAN_{i,t} + a_{12} RND_{i,t} + a_{13} RISK_{i,t} + a_{14} ADS_{i,t} \\ & + a_{15} ISSUE_{i,t} + a_{16} OWNER_{i,t} + a_{17} AGE_{i,t} + a_{18} FRGN_{i,t} \\ & + \Sigma YEAR_D + \Sigma IND_D + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Variables	Coeff.	t-value	Coeff.	t-value
<i>Intercept</i>	1.052	7.640***	1.080	7.830***
<i>TS</i>	-0.538	-2.250**	-1.311	-5.420***
<i>TS*DBTC</i>	-0.808	-2.900***		
<i>DBTC</i>	0.035	2.440**		
<i>TS*DBOAD</i>			0.613	2.190**
<i>DBOAD</i>			0.016	1.120
<i>ROA</i>	4.357	21.460***	4.314	21.430***
<i>SIZE</i>	-0.014	-2.100**	-0.015	-2.220**
<i>LEV</i>	0.903	18.630***	0.903	18.430***
<i>LOSS</i>	0.177	5.470***	0.179	5.520***
<i>GRW</i>	0.240	7.050***	0.236	6.910***
<i>CFO</i>	0.596	5.480***	0.637	5.870***
<i>PPE</i>	0.110	1.850*	0.109	1.820*
<i>INTAN</i>	2.747	7.810***	2.766	7.850***
<i>RND</i>	7.166	12.950***	7.135	12.870***
<i>RISK</i>	-0.483	-8.260***	-0.478	-8.150***
<i>ADS</i>	2.600	6.490***	2.588	6.450***
<i>ISSUE</i>	0.192	6.300***	0.190	6.240***
<i>OWNER</i>	-0.320	-6.720***	-0.321	-6.720***

〈표 4〉 재량적 비세무조정발생액(*DBTC*)과 재량적 세무조정발생액(*DBOA*)이 기업의 조세회피활동(*TS*)과 기업가치(*TQ*)의 관계에 미치는 영향에 대한 분석 결과 : 가설 1과 가설 2 (계속)

Variables	Coeff.	t-value	Coeff.	t-value
<i>AGE</i>	-0.080	-7.230***	-0.082	-7.430***
<i>FRGN</i>	0.617	11.100***	0.624	11.210***
<i>Year Dummy</i>	Included		Included	
<i>Industry Dummy</i>	Included		Included	
<i>N</i>	2,507		2,507	
<i>F</i>	114.610***		114.120***	
<i>Adj. R²</i>	0.550		0.549	
<i>Max(VIF)</i>	2.998		3.065	

주 1) ***, **, *는 각각 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의적임을 의미함.

2) 변수의 정의

$DBTCD_{i,t}$ = 재량적 비세무조정발생액이 음(-)이면 1, 아니면 0

$DBOAD_{i,t}$ = 재량적 세무조정발생액이 양(+)이면 1, 아니면 0

나머지 변수의 정의는 <표 2> 참조.

기업가치 측정치인 *Tobin's Q*(*TQ*)를 종속변수로 투입하여 회귀분석을 실시한 결과, Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피 측정치 *TS*와 *DBTCD*(*DBTC*가 음(-)이면 1, 아니면 0인 더미변수)의 상호작용항인 $TS * DBTCD$ 의 회귀계수는 1% 수준에서 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 가지는 것으로 나타났으며, *TS*와 *DBOAD*(*DBOA*가 양(+)이면 1, 아니면 0인 더미변수)의 상호작용항인 $TS * DBOAD$ 의 회귀계수는 5% 수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 가지는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 재량적 비세무조정발생액(*DBTC*)을 하향 보고한 기업의 경우 조세회피(*TS*)와 기업가치(*TQ*)의 부정적인 관계가 가중될 것이고, 재량적 세무조정발생액(*DBOA*)을 상향보고한 기업의 경우 조세회피(*TS*)와 기업가치(*TQ*)의 부정적인 관계가 완화될 것이라는 것으로, 이는 본 연구의 가설 1과 가설 2를 지지하는 결과이다.

4. 강건성 검증

본 연구는 기업이 어떠한 발생액을 재량적으로 이용하여 회계선택을 하는지에 따라 Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피 측정치 *TS*와 기업가치(*TQ*)의 관계에 다른 영향을 미칠 것으로 예상하고 가설 1과 가설 2를 검증한 것이다. 분석 결과, 재량적 비세무조정발생액(*DBTC*)을 하향보고한 기업은 비조세비용인 재무보고비용의 부담으로 인해 조세회피(*TS*)와 기업가치(*TQ*)의 부정적인 관계가 보다 가중되는 것으로 나타났다. 반면, 재량적 세무조정발생액(*DBOA*)을 상향보고한 기업은 재무보고비용의 부담 없이 세무이익을 낮게 보고할 수 있으며

로 조세회피(TS)와 기업가치(TQ)의 부정적인 관계가 다소 완화되는 것으로 나타남으로써 본 연구의 가설 1과 가설 2를 지지하고 있다.

한편, 가설 1과 가설 2를 검증하기 위한 모형 식 (1)과 식 (2)에서는 TS 와 $DBTCD$ (재량적 비세무조정발생액 $DBTC$ 가 음(-)이면 1, 아니면 0인 더미변수)의 상호작용항인 $TS * DBTCD$ 와 TS 와 TS 와 $DBOARD$ (재량적 세무조정발생액 $DBOA$ 가 양(+))이면 1, 아니면 0인 더미변수)의 상호작용항인 $TS * DBOARD$ 를 각각 별도로 모형에 투입하였으나, 본 추가분석에서는 다음 식 (10)과 같이 이 두 변수를 모형에 동시에 투입하여 Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피 측정치 TS 가 기업가치(TQ)에 미치는 영향에 대해 분석하고자 한다.

$$\begin{aligned}
 TQ_{i,t} = & a_0 + a_1 TS_{i,t} + a_2 TS_{i,t} * DBTCD_{i,t} + a_3 DBTCD_{i,t} \\
 & + a_4 TS_{i,t} * DBOARD_{i,t} + a_5 DBOARD_{i,t} + a_6 ROA_{i,t} + a_7 SIZE_{i,t} \\
 & + a_8 LEV_{i,t} + a_9 LOSS_{i,t} + a_{10} GRW_{i,t} + a_{11} CFO_{i,t} + a_{12} PPE_{i,t} \\
 & + a_{13} INTAN_{i,t} + a_{14} RND_{i,t} + a_{15} RISK_{i,t} + a_{16} ADS_{i,t} + a_{17} ISSUE_{i,t} \\
 & + a_{18} OWNER_{i,t} + a_{19} AGE_{i,t} + a_{20} FRGN_{i,t} \\
 & + \Sigma YEAR_D + \Sigma IND_D + \epsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{10}$$

단, 변수의 정의는 <표 2>와 <표 4> 참조.

추가분석의 결과는 <표 5>에 제시되어 있다. 분석 결과, 두 변수를 모형에 동시에 투입한 결과도 앞의 가설 1과 가설 2의 검증결과와 통계적으로 질적인 차이가 없는 것으로 나타났다.

<표 5> 재량적 비세무조정발생액($DBTC$)과 재량적 세무조정발생액($DBOA$)이 기업의 조세회피활동(TS)과 기업가치(TQ)의 관계에 미치는 영향에 대한 분석 결과: 강건성 검증

$$\begin{aligned}
 \text{연구모형 : } TQ_{i,t} = & a_0 + a_1 TS_{i,t} + a_2 TS_{i,t} * DBTCD_{i,t} + a_3 DBTCD_{i,t} \\
 & + a_4 TS_{i,t} * DBOARD_{i,t} + a_5 DBOARD_{i,t} + a_6 ROA_{i,t} + a_7 SIZE_{i,t} \\
 & + a_8 LEV_{i,t} + a_9 LOSS_{i,t} + a_{10} GRW_{i,t} + a_{11} CFO_{i,t} + a_{12} PPE_{i,t} \\
 & + a_{13} INTAN_{i,t} + a_{14} RND_{i,t} + a_{15} RISK_{i,t} + a_{16} ADS_{i,t} + a_{17} ISSUE_{i,t} \\
 & + a_{18} OWNER_{i,t} + a_{19} AGE_{i,t} + a_{20} FRGN_{i,t} \\
 & + \Sigma YEAR_D + \Sigma IND_D + \epsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

Variables	Coeff.	t-value
<i>Intercept</i>	1.041	7.510***
<i>TS</i>	-0.903	-3.360***
<i>TS*DBTC</i>	-0.988	-3.460***
<i>DBTCD</i>	0.825	2.890**
<i>TS*DBOA</i>	0.033	2.290***

〈표 5〉 재량적 비세무조정발생액(*DBTC*)과 재량적 세무조정발생액(*DBOA*)이 기업의 조세회피활동(*TS*)와 기업가치(*TQ*)의 관계에 미치는 영향에 대한 분석 결과 : 강건성 검증 (계속)

Variables	Coeff.	t-value
<i>DBOARD</i>	0.010	0.700
<i>Controls</i>	Included	
<i>Year Dummy</i>	Included	
<i>Industry Dummy</i>	Included	
<i>N</i>	2,507	
<i>F</i>	107.360***	
<i>Adj. R²</i>	0.552	
<i>Max(VIF)</i>	3.780	

주 1) ***, **, *는 각각 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의적임을 의미함.

2) 통제변수에 회귀분석 결과는 생략하였음.

3) 변수의 정의는 <표 2>와 <표 4> 참조.

*TS*와 *DBTC*(재량적 비세무조정발생액 *DBTC*가 음(-)이면 1, 아니면 0인 더미변수)의 상호작용항인 *TS * DBTC*의 회귀계수는 1% 수준에서 통계적으로 유의한 음(-)의 값으로 나타났으며, *TS*와 *DBOARD*(재량적 세무조정발생액 *DBOA*가 양(+))이면 1, 아니면 0인 더미변수)의 상호작용항인 *TS * DBOARD*의 회귀계수는 1% 수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 가지는 것으로 나타나 가설 1과 가설 2의 검증결과보다 통계적 유의수준은 높았다.

V. 결 론

많은 선행연구에서 재량적 발생액은 기업의 회계이익을 조정하는 수단으로 보고 이에 대한 연구를 수행하였으나, Calegari(2000)는 이러한 재량적 발생액을 세무적 관점으로 분해하여 재량적 발생액에는 회계이익뿐만 아니라, 세무이익을 조정하는 요소도 포함되어 있음을 실증하였다. 본 연구는 기업의 재량적 발생액을 이용한 조세계획이 고려되는 경우, 많은 선행연구에서 나타났던 Desai and Dharmapala(2006)의 *TS*와 기업가치의 관계가 다르게 나타날 수 있다고 예상하고 이를 실증하였다. 특히, 결산조정을 통해 결산과정에 상당 부분의 세무이익이 결정되는 우리나라의 경우 Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피추정치의 한계가 더욱 부각되어 나타날 가능성이 있다. 본 연구는 기업의 조세회피활동과 기업가치의 관계를 살펴본 많은 연구에서 이용한 조세회피활동의 측정치인 Dharmapala(2006)의 *TS*에는 기업이 발생액을 이용하여 조세계획을 수립하는 경우 이를 설명할 수 없다는 한계점을 추가적인 변수를 고려하여 실증하였다는 점

에서 공헌점이 있다.

구체적으로, 재량적 비세무조정발생액을 이용하여 세무이익을 하향보고하는 조세계획을 수립한 기업의 경우, 비조세비용인 재무보고비용으로 인하여 Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피측정치와 기업가치의 부정적인 관계가 더욱 가중될 것으로 보았고, 재량적 세무조정발생액을 이용하여 세무이익을 낮게 보고하는 조세계획을 수립한 기업의 경우 회계이익의 변경 없이 세무이익을 하향보고하는 것이 가능하므로, Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피측정치와 기업가치의 부정적인 관계가 완화될 것으로 보았다.

본 연구는 2001년부터 2010년까지 10년 동안 유가증권시장에 상장된 12월 결산 비금융기업 중 2,507개의 기업을 표본으로 선정하여 분석을 수행하였다. 기업이 재량적 비세무조정발생액과 재량적 세무조정발생액 중 어떠한 회계선택을 하였는지에 대한 측정은 Calegari(2000)가 제안하고 이를 우리나라의 실정에 맞게 수정한 오광욱과 정석우(2010)의 측정방법을 이용하였다. 기업의 조세회피활동의 측정은 Desai and Dharmapala(2006)의 재량적 *BTD*인 *TS*, 기업가치의 측정은 *Tobin's Q*를 이용하였다. 분석 결과, *DBTCD*와 *TS*의 상호작용항 $TS * DBTCD$ 는 유의한 음(-)의 값을 가지는 것으로 나타났는데, 이는 재량적 비세무조정발생액을 이용하여 세무이익을 낮게 보고하는 기업의 경우 조세회피와 기업가치의 부정적인 관계가 보다 가중된다는 의미이다. 반면, *DBOAD*와 *TS*의 상호작용항 $TS * DBOAD$ 는 유의한 양(+)의 값을 가지는 것으로 나타났는데, 이는 재량적 세무조정발생액을 이용하여 세무이익을 낮게 보고하는 경우 조세회피와 기업가치의 부정적인 관계가 어느 정도 완화된다는 의미로, 이는 본 연구의 가설 1과 가설 2를 지지하는 결과이다.

본 연구의 결과는 기업이 재량적 발생액의 구성요소를 수단으로 회계선택을 고려하여 조세계획을 수립할 것이라는 점에 대한 간접적인 증거를 제시하고 있으며, 조세계획을 수립 과정에서 어떠한 회계선택을 하였는지 여부에 따라 Desai and Dharmapala(2006)의 조세회피측정치 *TS*가 기업가치에 미치는 영향이 다르게 나타날 수 있다는 점을 실증하였다는 점에서 공헌점이 있다. 또한, 조세회피와 기업가치의 관계에 영향을 미칠 수 있는 다양한 요인들을 고려함에 있어, 기업의 발생액을 이용한 회계선택이 초래하는 재무보고비용인 비조세비용까지 포함한 모든 비용을 고려해야 한다는 점도 시사하고 있다(Scholes et al. 2001).

한편, 본 연구는 대부분 선행연구와 마찬가지로 기업의 조세회피활동(*TS*)을 측정하는 과정에 필요한 요소인 과세소득을 추정에 의존하였고, 기업이 어떠한 회계선택을 하는지 살펴보기 위한 발생액의 구성요소인 재량적 비세무조정발생액(*DBTC*)과 재량적 세무조정발생액(*DBOA*) 역시 모두 추정치에 의존하였기 때문에 측정오차의 문제가 발생할 수 있다는 점에서 한계점이 있다. 또한 본 연구에서는 기업의 발생액과 조세회피측정치 뿐만 아니라 그 외 기업가치에 영향을 미칠 수 모든 특성들을 완전히 분석에 고려하지는 못했다는 한계점도 존재한다. 이 역시 실증분석구의 공통적인 한계점으로 볼 수 있다.

참고문헌

- 강정연 · 고종권. 2014. “기업지배구조가 조세회피와 기업가치의 관계에 미치는 영향”. 회계학연구 제39권 제1호 : 147-183.
- 강정연 · 김영철. 2012. “조세회피와 소유구조”. 세무학연구 제29권 제2호 : 37-67.
- 고윤성 · 김지홍 · 최원욱. 2007. “조세회피와 기업특성 및 기업가치에 관한 연구”. 세무학연구 제24권 제4호 : 9-40.
- 기은선. 2012. “기업의 사회적 책임활동이 조세회피 및 조세회피에 대한 시장반응에 미치는 영향”. 세무학연구 제29권 제2호 : 107-136.
- 김은주 · 조용언. 2012. “조세회피와 감사품질과 타인자본비용의 관련성”. 국제회계연구 제44집 : 279-300.
- 김진희 · 정재욱. 2006. “기업의 재무적 특성이 조세회피행위에 미치는 영향”. 세무학연구 제23권 제4호 : 97-123.
- 박미영. “감사인 특성과 조세회피”. 세무와회계저널 제13권 제3호 : 191-219.
- 박승식 · 장지인 · 정길채 · 배성태. 2006. “기업지배구조와 이익조정의 관련성에 대한 실증연구”. 회계정보연구 제24권 제1호 : 213-241.
- 박재환 · 김승준. 2012. “감사위원회와 감사인의 세무서비스가 조세회피행위를 통하여 기업가치에 미치는 영향”. 회계저널 제21권 제3호 : 253-283.
- 박한순 · 이종필 · 정균채. 2013. “감사노력과 기업의 조세회피”. 회계연구 제18권 제1호 : 227-249.
- 서승철 · 윤순석. 2011. “발생액의 세무적 분해를 통한 이익관리수단에 관한 연구”. 회계학연구 제36권 제4호 : 249-283.
- 손언승 · 양동훈 · 이상철 · 김갑순. 2012. “기업지배구조가 조세절감활동과 기업가치의 관련성에 미치는 영향에 대한 연구”. 세무와회계저널 제13권 제3호 : 385-419.
- 신현한 · 이상철 · 장진호. 2004. “외부감시주체와 기업가치”. 재무연구 제17권 제1호 : 41-72.
- 오광욱, 정석우. 2010. “한계세율과 과세소득과 관련된 회계선택과의 관계”. 세무학연구 제17권 제4호 : 43-79.
- 이준규 · 김갑순. 2012. 『기업의 조세전략과 세무회계연구』 제2판. 영화조세통람.
- 전주성. 2011. “조세회피와 기업가치 : 지배구조의 역할을 중심으로”. 재정학연구 제4권 제4호 : 59-85.
- 최동춘 · 서정록. 2013. “기업지배구조와 조세회피의 관계”. 회계연구 제18권 제1호 : 1-27.
- 최원욱 · 이현아 · 이재홍. 2013. “발생액 구성요소가 회계이익과 세무이익의 정보효과에 미치는 영향”. 회계학연구 제38권 4호 : 297-332.
- Calegari, M. 2000. The Effect of Tax Accounting Rules on Capital Structure and Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 30(1) : 1-31.

- Chen, K.-P., C. Chu. 2005. Internal control vs. external manipulation : A model of corporate income tax evasion. *RAND Journal of Economics* 36 : 151-164.
- Crocker, K. and J. Slemrod. 2005. Corporate tax evasion with agency costs. *Journal of Public Economics* 89 : 1593-1610.
- Desai, M., D. Dharmapala. 2006. Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics* 79 : 145-179.
- Desai, M., D. Dharmapala. 2009. Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *The Review of Economics and Statistics* 91(3) : 537-546.
- Desai, M., I. Dyck, L. Zingales. 2007. Theft and taxes. *Journal of Financial Economics* 84 : 591-623.
- Dyreng, S., M. Hanlon and E. Maydew. 2008. Long-run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review* 83 : 61-82.
- Dyreng, S., M. Hanlon and E. Maydew. 2010. The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review* 85 : 1163-1189.
- Jensen, M., W. Meckling. 1976. Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 : 305-360.
- Jones, J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29 : 193-228.
- Klassen, K. 1997. The Impact of Inside Ownership Concentration on the Trade-off between Financial and Tax Reporting. *The Accounting Review* 72(July) : 455-474.
- Scholes, M., M. Wolfson, M. Erickson, E. Maydew and T. Shevlin. 2001. *Taxes and Business Strategy : A Planning Approach*. Prentice-Hall.
- Slemrod, J. 2004. The economics of corporate tax selfishness. *National Tax Journal* 57 : 877-899.
- Slemrod, J. and S. Yitzhaki. 2002. Tax Avoidance, Evasion and Administration. *Handbook of Public Economics* 3 : 1423-1470.
- Tang, T. and M. Firth. 2011. Can Book-Tax Differences Capture Earnings Management and Tax Management? Empirical Evidence from China. *The International Journal of Accounting* 46 : 175-204.
- Wilson, R. J. 2009 An Examination of Corporate Tax Shelter Participants. *Accounting Review* 84(3) : 969-999.

A Study on the Impact of Tax Strategy Using Accruals on the Relationship between Tax Avoidance and Firm Value

Suk-Jin Park* · Kap-Soon Kim**

〈Abstract〉

Prior literature that analyzed the relationship between corporate tax avoidance and firm value has used a tax avoidance measure developed by Desai and Dharmapala(2006). This measure, however, can not explain the tax sheltering activities using discretionary accrual components.

In this paper, we analyze 2,507 firm/year observations listed in the KOSPI market 2001–2010 period. Tax avoidance is measured by Desai and Dharmapala(2006). Firm value is measured using Tobin's Q. Accrual components are measured using *DBTC* and *DBOA* suggested by Calegari(2000).

We find following empirical results. Lower *BTCD* aggravate a negative effect on the relationship between tax avoidance and firm value and higher *DBOA* mitigate a negative effect on the relationship between tax avoidance and firm value.

This paper contributes to the literature by analyzing the impact of discretionary accrual components such as *DBTC* and *DBOA* on the relationship between tax avoidance and firm value.

〈Key words〉 Tax Avoidance, Firm Value, Discretionary Book Tax Conformity Accruals, Discretionary Book-only Accruals

* Assistant Professor, Department of Tax Accounting, Induk University. sjpark@induk.ac.kr, First Author

** Professor, School of Business, Dongguk University, kks@dongguk.edu, Corresponding Author