

세무와회계저널  
제14권 제1호 2013년 2월 pp.9~30  
한국세무학회

## 지분율과리도가 유효법인세율에 미치는 영향\*

이현주\*\* · 정현욱\*\*\* · 이강일\*\*\*\*

### <요 약>

본 연구는 지배주주와 소액주주 간의 대리인 문제와 관련된 소득이전 현상이 유효법인세율에 영향을 미치는지 검증하기 위하여 지분율과리도와 유효법인세율 사이에 음(-)의 관련성이 있는지 분석하였다. 선행연구에 따르면 지분율과리도가 큰 경우 지배주주는 자신의 부를 극대화하기 위하여 기회주의적 이익을 추구하고 기업가치 및 소액주주의 이해와 상반되는 의사결정을 하여 소액주주의 이익을 침해할 유인을 가지게 된다. 지분율과리도가 큰 경우 지배주주의 소액주주 및 채권자에 대한 이익침해는 거대기업 구축, 소득이전 및 자원의 낭비 등의 형태로 나타난다. 이익침해 형태 중 소득이전은 지배주주의 통제 하에 있는 계열사 간의 내부거래를 통해 나타날 수 있다. 본 연구는 이익침해가설에 따라 기업의 지분율과리도가 높을수록 내부거래를 통한 소득이전의 유인이 커지고, 소득이전이 클수록 유효법인세율이 낮게 나타날 것으로 기대되어, 지분율과리도와 유효법인세율 간에 음(-)의 관련성을 보이는지 실증분석하였다.

실증분석 결과, 유효법인세율에 영향을 미칠 수 있는 변수를 통제한 후에 지분율과리도와 유효법인세율은 유의한 음(-)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 지분율과리도가 높을수록 계열사로의 소득이전 규모가 증가하고, 소득이전이 커질수록 유효법인세율이 감소한다는 것을 나타낸다.

본 연구는 지분율과리도가 높을수록 소득이전의 유인이 커지게 되는 논리를 제시하고, 또한 지분율과리도와 유효법인세율 간에 음(-)의 관련성을 보이는 실증분석 자료를 제공한다는 점에서 의의를 갖는다. 또한 본 연구의 결과는 지배구조개선 및 소액주주보호 문제에 대해 규제기관이 정책을 수립할 때 참고할 수 있는 자료를 제시할 것으로 기대된다.

<주제어> 지분율과리도, 유효법인세율, 이익침해가설, 소득이전

\* 논문 심사과정에 좋은 의견을 주신 익명의 심사위원님과 편집위원장님께 감사드립니다.

\*\* 영남대학교 경영학부 시간강사, hjlee0328@ynu.ac.kr, 010-6567-1442, 주저자

\*\*\* 영남대학교 경영학부 박사과정, jhw-01@ynu.ac.kr, 010-7393-7373, 공동저자

\*\*\*\* 영남대학교 경영학부 부교수, kilee@ynu.ac.kr, 053-810-2751, 교신저자

## I. 서 론

본 연구는 지배주주와 소액주주 간의 대리인 문제와 관련된 소득이전 현상이 유효법인세율에 영향을 미치는지 검증하기 위하여, 먼저 지분율피리도가 소득이전에 미치는 영향을 살펴보고 이를 바탕으로 지분율피리도<sup>1)</sup>와 유효법인세율 사이에 음(-)의 관련성이 있는지 실증분석을 하는데 목적이 있다.

우리나라 기업의 지배구조는 피라미드식 소유 구조와 계열사 사이의 상호출자에 의한 지배주주의 간접지배라는 특징을 가지고 있고, 지배주주 자신의 실질지분율인 배당권은 상대적으로 낮은 반면 계열사 간 상호출자 등을 통한 간접 통제권을 반영한 지분율인 의결권은 상대적으로 높게 나타나고 있다(선우혜정 외 2010 ; 김명인 · 최종학 2008 ; 심호식 외 2010). 이러한 지배주주의 배당권과 의결권의 차이인 지분율피리도는 전통적인 주주와 경영자 간의 대리인 문제가 아닌 지배주주와 소액주주 사이의 대리인 문제를 초래한다. Morck et al.(1988)의 경영자안주가설(entrenchment hypothesis)에 의하면 대주주(혹은 소유경영자)는 자신의 지분이 어느 수준을 넘어서서 기업의 확고한 통제력을 확보하게 되면 외부소액주주의 부를 희생시키고 자신의 사적 이익을 추구하는 유인을 가지게 된다. 즉, 지분율피리도가 클수록 지배주주는 자신의 부를 극대화하기 위한 기회주의적 이익을 추구하고, 기업가치 및 소액주주의 이해와 상반되는 의사결정을 하여 소액주주의 이익을 침해하게 된다(La Porta et al. 1999 ; Fan and Wong 2002 ; 안홍복 외 2002 ; 이아영 외 2012).

La Porta et al.(2000)의 경영자안주가설 즉 이익침해가설에 의하면, 지배주주의 소액주주 및 채권자에 대한 이익침해가 여러 가지 형태로 나타날 수 있지만 그 중 가장 대표적인 방법이 자신들이 지배하는 한 회사로부터 다른 회사로 현저하게 시장가격보다 낮은 가격에 재화나 자산을 이전하는 것이다. Shleifer and Vishny(1997), La Porta et al.(2000), Johnson et al.(2000)의 선행연구는 지배주주가 불리한 조건으로 소득이전이나 자산처분을 함으로써 소액주주를 포함한 기업의 이해관계자의 이익을 침해하게 된다고 보고하였다. 또한, Claessens et al.(2002)의 연구에 보고된 바와 같이 지배주주의 지분율피리도가 클수록 기업가치에 대한 부정적 영향이 심화된다는 것은 불리한 조건의 소득이전이나 자산처분과 같은 소액주주에 대한 이익침해에서 연유된 것으로 볼 수 있다. 따라서 지분율피리도가 클수록 지배주주가 소액주주의 이해와 상반된 의사결정을 할 가능성이 높아져서 소득이전의 규모가 증가할 것으로 기대된다.

우리나라의 경우, 소득이전은 지배주주의 통제 하에 있는 관련 기업 간의 내부거래를 통해 조세회피의 수단으로 사용되고 있다. 노준화(1997), 이만우 · 노준화(1998)는 조세최소화 동기에

1) 기업 소유구조에서 지배주주의 소유권(배당권 혹은 현금흐름권, cash flow right)과 지배주주 지분을 포함한 계열 기업 집단의 지배권(의결권, voting right)의 차이를 ‘소유지배피리도’라고 칭하는 경우도 있으나 본 연구에서는 ‘지분율피리도’라는 용어를 사용하였다.

의한 소득이전 현상을 분석하여 소득이전 현상과 조세회피 행위가 관련성이 있음을 제시하였다. 특히, 최원욱 외(2011)는 계열사 전체의 조세부담을 최소화하기 위한 전략에 따라 조세부담이 높은 기업이 조세부담이 낮은 특수관계자 회사로 소득을 이전하여 조세부담을 줄인다는 연구결과를 보고하였다. 이동현(2010)은 국내의 상장지배회사가 기업집단 차원의 조세최소화를 위해 소액주주의 이익을 침해할 수 있음에도 불구하고 종속회사와 내부거래를 이용하여 소득을 이전한다고 보고하였다.

현행 「법인세법」상의 법인세계산구조를 살펴보면, 법인세비용차감전순손익에서 세무조정을 거쳐 과세소득이 산출된다. 즉, 재무보고목적과 세무보고목적상의 회계절차가 서로 비슷하기 때문에 내부거래를 통한 소득이전은 회계이익과 과세표준에 반영될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

우리나라 기업지배구조에서 지분율과리도가 상당한 빈도로 나타나는 현실을 감안할 때, 지분율과리도와 관련된 계열사 간 소득이전 유인이 유효법인세율에 영향을 미치는지 분석할 필요가 있다고 판단된다. 구체적으로 본 연구는 지분율과리도가 클수록 계열사로의 소득이전 규모가 커지고, 소득이전이 커질수록 유효법인세율이 감소하는 지를 실증분석하였다.

실증분석에서 유효법인세율은 고종권(1998)과 신승묘(2005)의 연구에서 사용한 당기유효법인세율과 노현섭 외(2009)와 노현섭(2010)의 연구에서 사용한 방법을 기초로 5년동안의 장기적인 유효법인세율을 측정하였고, 지분율과리도는 공정거래위원회의 대규모기업집단 공개시스템에서 공시하고 있는 자료(2000-2007)를 이용하였다. 당기유효법인세율과 장기유효법인세율을 종속변수로 하고 지분율과리도를 독립변수로 포함하는 다변량회귀분석에서 선행연구가 제시한 통제변수의 영향을 반영한 후 지분율과리도의 회귀계수는 유의한 음(-)의 부호를 가지는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 지분율과리도가 클수록 계열사로의 소득이전 규모가 커지고 유효법인세율이 감소하고 있음을 시사한다. 또한 Morck et al.(1988), Shleifer and Vishny(1997) 및 La Porta et al.(2000) 등이 제시한 이익침해가설과 일관되게 본 연구의 결과는 지분율과리도가 큰 경우 지배주주가 자신의 부를 극대화하기 위하여 소득이전을 통해 소액주주의 이익을 침해한다는 분석결과를 제시한다.

본 연구는 지분율과리도와 관련된 지배주주와 소액주주 간의 대리인 문제가 소득이전의 유인을 제공한다는 논리를 제시하고, 그 논리에 근거하여 지분율과리도가 높을수록 유효법인세율이 낮게 나타나는지 실증분석한 자료를 제공한다는 점에서 의의를 갖는다. 또한 기업규모, 기업의 재무·투자의사결정, 영업활동 관련 특성 그리고 산업특성에 추가적으로 기업지배구조가 유효세율의 결정요인이 될 수 있다는 정보를 제공하는 측면에서 중요한 시사점을 가진다. 그리고 연구의 결과는 지배구조개선, 소액주주보호 및 조세회피 유인과 관련된 규제기관의 정책수립에 참고할 수 있는 자료를 제시할 것으로 기대된다.

본 연구는 다음과 같이 구성된다. 제Ⅱ장에서는 선행연구를 검토하고, 연구가설을 제시하였다. 제Ⅲ장에서는 연구방법론으로 연구모형과 변수측정 그리고 표본의 선정을 기술하였고, 제Ⅳ장에서는 실증분석 결과를 제시하였다. 마지막으로 제Ⅴ장에서는 연구의 결과 및 시사점을 제시하였다.

## Ⅱ. 선행연구의 검토 및 가설 설정

우리나라 기업의 지배구조는 미국과 달리 피라미드 형태의 다수 계열사 보유 및 계열사 사이의 상호 교차출자에 의한 지배주주의 간접지배라는 두 가지 특징을 가지고 있다(김경태 2008). 복잡한 피라미드 형태의 계열사 또는 교차출자와 같은 소유구조를 통해 지배주주는 자신의 명목 지분권 이상의 통제권을 행사하고 있다. 이런 점에서 우리나라에서는 지배주주와 외부소액주주들 간의 이해상충이 보다 심화될 수 있으며 미국과는 다른 측면에서의 대리인 문제가 발생할 수 있다(박종일 2003). 즉 지배주주의 배당권은 상대적으로 낮은 반면 의결권은 상대적으로 높게 나타난다(선우혜정 외 2010 ; 심호식 외 2010 ; 이아영 외 2012). 의결권과 배당권의 차이인 지분율과리도는 전통적인 주주와 경영자 간의 대리인 문제가 아닌 지배주주와 소액주주 사이의 대리인관계를 초래한다. 지배주주가 직접적으로 보유하고 있는 배당권은 낮지만 이를 초과하여 기업에 대한 지배력을 유지하는 경우, 지배주주는 의사결정에 따른 효익은 지배지분에 따라 획득하고 의사결정에 따른 위험은 자신의 소유지분 만큼만 부담하게 된다. 따라서 지분율과리도가 큰 경우 지배주주가 자신의 부를 극대화하기 위해 기회주의적 이익을 추구하고 기업가치 및 소액주주의 이해와 상반되는 의사결정을 할 가능성이 커진다(Fan and Wong 2002 ; 안홍복 외 2002 ; 이아영 외 2012).

지배주주와 소액주주 사이의 대리인 문제를 이익침해가설(expropriation of minority shareholders)로 설명하는 연구는 Jensen and Meckling(1976)의 이해일치가설(convergence-of-interest hypothesis)에 대한 재검토 과정에서 시작됐다. Jensen and Meckling은 주주와 경영자 사이의 대리인 문제가 경영자 지분이 증가되면 완화될 것으로 보았다. 그리고 Jensen and Meckling(1976)은 경영자 지분이 증가하면 기업가치도 증가할 것으로 보았다. 하지만 Demsetz(1983)와 Fama and Jensen(1983)의 연구는 소유경영자 지분이 상당한 수준에 이르게 되면 이해일치가설과 상반되는 결과가 초래될 수 있음을 지적하였다. 즉, 경영자 지분이 일정 수준에 이르기까지는 자본시장의 압력이 작동하여 경영자가 기업가치 극대화를 추구하는 유인을 제공한다. 그러나 소유경영자 지분이 일정 수준을 넘어서서 경영자가 기업에 대한 강력한 통제력을 가지게 되면 더 이상 기업으로부터 해고당하지 않을 자신감을 가지게 된다. 일단 소유경영자가 기업을 사실상 통제하게 되면 경영자는 기업가치

극대화와 상반되는 의사결정을 할 수 있다.<sup>2)</sup> Morck et al.(1988)의 경영자안주가설(entrenchment hypothesis)은 경영권에 대한 통제를 받지 않게 된 경영자가 지배하는 회사의 기업가치가 이해관계자의 통제와 해고 위험을 걱정해야 하는 경영자가 운영하는 회사의 기업가치보다 낮을 것으로 예측하였다. Morck et al.(1988)의 연구결과에 의하면 소유경영자 혹은 대주주의 지분이 증가하는 일정 구간에서는 기업의 성과도 증가하지만, 소유경영자 혹은 대주주의 지분이 어느 수준을 넘어서서 이들이 기업에 대한 확고한 통제력을 확보하게 되면 외부소액주주의 부를 희생시키고 자신의 사적 이익을 추구하는 유인이 생긴다.

Shleifer and Vishny(1997)는 Corporate Governance(이하 ‘기업지배구조’라 칭함)에 대한 선행 연구를 요약한 논문에서 대주주는 기업의 통제력을 확보하게 되면 다른 투자자를 포함한 기업의 이해관계자에게 손해를 끼치더라도 자신의 부를 극대화시키고자 사적 이익을 추구할 유인이 생긴다고 지적하였다. 대주주는 사적 이익을 추구하는 과정에서 가장 대표적으로 기업의 다른 이해관계자로부터 부를 재분배할 가능성이 높다. 이러한 부의 재분배 과정에서 소액주주를 포함한 기업의 이해관계자에 대한 대주주의 이익침해가 발생할 수 있다. 다른 이해관계자에 대한 대주주의 이익침해는 대주주의 지배권(의결권)이 현금흐름에 대한 권리(배당권)를 큰 수준으로 상회할 때, 즉 지분율괴리도가 커질 때, 더욱 심화된다. 지분율괴리도는 대주주가 여러 관련 기업을 피라미드 형태의 소유구조를 통해 지배할 때 나타날 수 있다. 부의 재분배는 대주주가 특별 배당을 통해 배당금을 독식한다든지, 혹은 대주주 지배하에 있는 계열기업 간의 내부거래를 통해 소득을 재분배(소득이전)하는 형태로 나타날 수 있다.

위에서 논의된 바와 같이 선행연구는 지분율괴리도가 큰 경우 지배주주가 회사의 이익을 계열사로 이전할 유인이 있다고 보고하고 있다. 다음에는 지배주주의 소득이전 유인과 관련된 선행 연구를 살펴본다. Johnson et al.(2000)의 연구는 1997-98 기간 동안 발생한 아시아 외환위기의 원인을 규명하기 위해 25개 emerging markets(이하 ‘신흥시장’이라 칭함) 국가에 대한 실증분석 결과를 보고하고 있다. 연구자들은 기업지배구조를 소유경영자의 소액주주에 대한 침해를 예방하는 법적 시스템을 포함하는 대리인 문제를 완화시키는 장치라고 정의내렸다. 연구자들은 환율 급등과 주식시장 붕괴로 나타난 1997-98 아시아 외환위기의 주요 원인 중에 거시경제 요인도 있지만, 경제 위기가 예상되는 시점에 소액주주에 대한 실효성 있는 제도적 보호장치의 취약성이 투자자의 신뢰상실을 초래한 것도 외환위기의 중요한 원인 중 하나라고 논문을 결론짓고 있다. 또한 연구자들은 소유경영자의 자원이전을 막고 외부소액주주의 권리를 보호할 수 있는 실효성 있는 제도적 장치의 미비가 1997-98 아시아 외환위기를 초래한 중요한 원인 중의 하나라고 실증분석 결과를 해석하고 있다. 그리고 대부분의 신흥시장 국가에서 소유경영자는 지배주주이기 때문에 이러한 자원이전과 소액주주의 이익침해가 가능했다고 한다.

2) 기업가치 극대화와 상반되는 목표란 지나친 외형 성장만을 추구하거나, 거대기업(제국)을 구축하거나, 혹은 종업원의 복지에 과도하게 지출하는 경우를 말한다(Morck et al. 1988, p.293).

La Porta et al.(1999)의 연구는 Berle and Means(1932)가 주장했던 바와 같이 기업의 소유지분은 널리 분산되어 있고 기업의 통제권은 지분이 거의 없는 전문경영자에게 맡겨지는 지배구조가 어느 정도 빈도로 나타나는지 확인하기 위해 27개 부자나라를 중심으로 기업 규모 20위 이내 상장 대기업의 소유구조에 대한 조사를 실시하였다. 조사 결과, 소액주주에 대한 보호장치가 제도적으로 잘 정비돼 있고 그러한 장치가 또한 실효성 있게 작동하는 일부 나라를 제외하고, 대부분의 나라에서 Berle and Means(1932)가 예측한 지분이 널리 분산된 기업은 잘 발견할 수 없고, 대부분의 대기업은 창업주 가문 혹은 국가에 의한 지배를 받는 것으로 나타났다. 또한 금융기관이 대기업을 지배하는 빈도는 아주 낮은 것으로 나타났다. 그리고 조사대상 대기업의 지배주주는 현금흐름권을 현저하게 초과하는 지배권을 행사하는 것으로 나타났는데, 이러한 현상은 피라미드 형태의 기업집단 소유구조와 가문 소속 인사의 경영참여로 뒷받침되고 있다고 한다. 또 다른 특징은 지배주주의 통제권을 견제할 수 있는 장치가 거의 전무하다는 것이다. 이 논문 역시 기업지배구조에서 나타나는 지분율괴리도가 일반적인 현상이고, 지분율괴리도가 소액주주에 대한 지배주주의 이익침해를 초래할 수 있음을 시사하고 있다.<sup>3)</sup>

La Porta et al.(2000)의 연구에 따르면 지배주주의 소액주주 및 채권자에 대한 이익침해가 여러 가지 형태로 나타날 수 있지만 그 중 대표적인 방법이 자신들이 지배하는 한 회사로부터 다른 회사로 현저하게 시장가격보다 낮은 가격에 채화나 자산 등을 이전하는 것이라고 한다. 이러한 소득이전이나 자산처분 등의 이익침해 행위가 심한 경우에는 거의 도둑질 수준에 이르는 경우도 있다고 한다.

Claessens et al.(2002)의 연구는 지배주주에 대한 유인과 이해안주가설(entrenchment)을 검증하기 위해 한국을 포함한 8개 동아시아 국가의 1,301개 상장기업을 대상으로 실증분석을 실시하였다. 지배주주의 배당권은 상대적 시장가치와 양(+)의 관련성을 보였고, 지배주주의 지배권은 상대적 시장가치와 음(-)의 관련성을 나타냈다. 또한 지배주주의 지분율괴리도는 기업가치와 음(-)의 관련성을 나타내고, 지분율괴리도가 클수록 기업가치에 대한 부정적 영향은 심화되는 것으로 나타났다. 지배주주의 지분율괴리도가 기업가치와 음(-)의 관련성을 가지는 것은 위에서 다룬 선행연구에서 지적된 바와 같이 불리한 조건의 소득이전이나 자산처분과 같은 소액주주에 대한 이익침해에서 연유된 것으로 판단된다.

우리나라의 경우 지분 소유를 통해 상호 관련이 있는 기업 간의 내부거래를 통한 소득이전이 조세회피의 수단으로 사용되고 있다는 연구들이 존재한다. 노준화(1997)의 연구는 외국인투자 기업을 대상으로 실증분석한 결과 조세유인이 있고(국가간 세부담차이) 내부매출거래비율이 높을수록 매출총이익률이 낮게 나타난다는 보고를 하였다.<sup>4)</sup> 연구자는 조세유인이 소득이전과 관

3) La Porta et al.(1999, p.511) 참조 “They(controlling shareholders) have the power to expropriate the minority shareholders.”

4) Scholes와 Wolfson(1992)의 조세가설에 근거하여 표본기업을 조세유인기업과 조세중립기업으로 구분할 때, 조세유인기업은 세부담측면에서 이전가격을 통한 소득이전이 본사나 모기업 소재국가로 배당을 송

련성이 있고, 내부매출거래 수준이 높을수록 소득이전 수준이 증가하는 것으로 연구결과를 해석하였다. 이만우·노준화(1998)는 우리나라에 진출한 외국인투자기업 자료를 이용한 실증분석에서 외국인지분율이 70% 이상인 경우 외국인지분율이 증가할수록 국내의 소득이 해외로 이전되고, 매출총이익률이 감소한다는 분석결과를 보고하였다. 연구자들은 외국인투자자가 경영권을 지배할수록 내부거래량이 증가하여 소득이전은 증가하고, 국가간 세금부담이 다를 경우 소득이전은 조세회피의 목적으로 이용될 수 있음을 보고하였다. 최원욱 외(2011)는 계열사 전체의 조세부담을 최소화하기 위한 전략에 따라 조세부담수준이 높은 기업이 조세부담수준이 낮은 특수관계자 회사로 소득을 이전하여 조세부담을 줄이는 것으로 보고하였다. 위 연구는 특수관계자 거래금액이 커질수록 조세회피행위가 증가한다는 결과를 보고하였다. 또한 위 연구는 소유경영자 지배기업을 대상으로 한 부분 표본에서 특수관계자 거래금액이 조세회피변수와 1% 수준에서 유의한 양(+)의 관계를 보인다고 보고하면서, 소유경영자에 대한 외부의 통제가 미비한 상황이 적극적인 조세회피행위에 대한 유인을 제공하는 것으로 해석하였다.<sup>5)</sup> 소유경영자 지배기업 관련 부분 표본에 대한 연구결과는 이익침해가설이 예측하는 방향과 일관된 결과를 제공하는 것으로 해석할 수 있다. 이동현(2010)은 국내 상장지배회사가 기업집단 전체의 조세최소화를 위하여 종속회사와 내부거래를 통해 소득을 이전한다고 보고하였다. 연구자는 이러한 소득이전이 지배회사 대주주의 이익을 극대화하는 반면 지배회사 혹은 종속회사의 소액주주의 이익을 침해할 가능성이 높은 것으로 해석하면서, 연구의 결과가 내부거래 동기에 대한 이익상충가설(conflict of interest hypothesis)과 일관된 것으로 해석하였다.<sup>6)</sup>

우리나라의 현행 「법인세법」 상의 법인세계산구조를 살펴보면, 법인세비용차감전순손익에서 세무조정을 거쳐 과세소득이 산출된다. 즉, 재무보고목적과 세무보고목적상의 회계절차가 서로 비슷하기 때문에 소득이전으로 인해 회계이익이 감소하면 그 효과가 대부분 과세표준의 감소로 나타날 가능성이 높고, 과세표준의 감소는 낮은 유효법인세율로 나타날 것으로 기대된다.

이익침해가설이 예측하는 바와 같이 지분율피리도가 높을수록 계열사로의 소득이전 규모가 커질 유인이 있으면, 소득이전은 매출총이익률을 낮추게 되고, 결과적으로 과세표준을 감소시켜 유효법인세율이 낮게 나타날 것으로 기대된다.<sup>7)</sup> 이러한 기대에 근거하여 본 연구의 가설은 다음과 같이 설정하였다.

연구가설 : 지분율피리도가 높을수록 유효법인세율은 낮게 나타날 것이다.

금하는 것보다 유리하기 때문에 소득이전의 유인이 존재한다(노준화 1997).

- 5) 소유경영자 지배기업은 경영자가 보유하고 있는 지분율이 평균값 이상인 경우이고, 전문경영자 지배기업은 경영자 지분율이 평균값 이하인 경우이다(최원욱 외 2011).
- 6) 내부거래 동기에 대한 다른 가설은 효율적 거래가설이라 하는데 기업집단의 내부거래가 외부시장에서 발생하는 거래비용과 정보비용을 절감시켜 주기 때문에 내부거래의 유인이 있다고 한다(이동현 2010).
- 7) 지분율피리도와 소득이전 간의 관련성은 <표 4>에서 제시하고 있다.

### Ⅲ. 연구방법론

#### 1. 연구모형

본 연구는 지분율과리도가 높을수록 유효법인세율이 낮게 나타나는지 검증하기 위하여 다음의 식(1)과 같이 모형을 설정하였다.

$$ETR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DVC_{i,t} + \beta_2 DEB_{i,t} + \beta_3 EXP_{i,t} + \beta_4 CAP_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 YD_{i,t} + \beta_8 IND + \epsilon \quad \text{식(1)}$$

- ETR1 : 당기유효법인세율1(t기 법인세비용/t기 법인세차감전순이익)
- ETR2 : 당기유효법인세율2(조정 후 법인세<sup>8)</sup>/t기 법인세차감전순이익)
- ETR3 : 장기유효법인세율(5년간 법인세비용 합계액/5년간 법인세차감전순이익 합계액)
- DVC : 지분율과리도(의결권-소유권)
- DEB : 부채비율(이자발생부채/기말총자산)
- EXP : 수출비율(수출액/매출액)
- CAP : 자본집약도((유형자산-토지-건설중인자산)/기말총자산)
- ROA : 총자산순이익률(법인세차감전순이익/기말총자산)
- SIZE : 기업규모(ln 기말총자산)
- YD : 연도더미
- IND : 산업더미

식(1)의  $\beta_1$ 은 가설을 위한 검증계수이며, 본 연구의 가설과 일관된 결과를 위해서는  $\beta_1$ 이 유의한 음(-)의 값을 나타내야 한다. 즉,  $\beta_1$ 이 유의한 음(-)의 값을 나타내면 지분율과리도가 높을수록 소득이전을 통해 유효법인세율이 낮게 나타난다는 것을 의미한다.

지분율과리도 이외에 선행연구에 보고된 유효법인세율에 영향을 줄 수 있는 요인을 통제하기 위하여 다음의 변수를 모형에 포함하였다. 부채비율(DEB)은 기업의 부채로 인한 이자비용의 절세효과를 통제하기 위하여 모형에 포함하였다(Graham and Tucker 2006 ; 박종국·홍영은 2009 ; 박종국 외 2010 ; 고윤성·백혜원 2010 ; 최원욱 외 2011). 하지만 전규안(1997)과 신승묘(2005)의 연구는 부채비율(DEB)이 높은 기업일수록 손금불산입되는 지급이자 많아지기 때문에 유효법인세율이 증가한다고 설명하고 있다. 따라서 본 연구에서 부채비율(DEB)의 기대부호는 예측할 수 없다. 우리나라는 세법상 공공차관 도입에 따른 과세특례(20조), 국제금융거래에 따른 이자소득 등에 대한 법인세 등의 면제(21조), 해외자원개발투자 배당소득에 대한 법인세의 면제(22조) 등의 국제자본거래에 대한 조세특례제한법을 두고 있다.<sup>9)</sup> 따라서 수출비율이 높은

8) 조정 후 법인세=t기 손익계산서상의 법인세비용+ t+1기 손익계산서상의 법인세추납액- t+1기 손익계산서상의 법인세 환급액.

기업일수록 조세부담이 줄어 들 것이므로 이를 통제하기 위해 수출비율(EXP)을 모형에 포함하였다(신승묘 2005). 자본집약도(CAP)는 자본투자와 관련된 세제혜택이 존재하는 경우, 기업의 자본집약도가 높을수록 유효법인세율이 낮으므로 이를 통제하기 위해 자본집약도(CAP)를 추가하였다(노현섭 2003 ; 안숙찬 1996 ; 전규안 1997 ; 신승묘 2005). 최원욱 외(2011)는 기업의 수익성이 클수록 해당 과세기간의 세금비용을 줄이기 위해 적극적인 조세회피를 한다고 설명하고 있다. 따라서 총자산순이익률(ROA)은 조세부담과 음(-)의 관련성을 가지므로 이를 통제하기 위하여 총자산순이익률(ROA)을 모형에 포함하였다(노현섭 2003). 전규안(1997)은 그룹기업(30대 기업집단에 속하는 기업)은 조세전문가를 통하여 조세전략을 취하므로 비그룹기업보다 조세부담이 낮다고 설명하고 있다. 따라서 본 연구에서는 기업규모(SIZE)가 클수록 조세전문가를 통해 조세전략을 취할 것으로 판단하여 기업규모(SIZE)를 모형에 포함하였다(전규안 1997 ; 신승묘 2005). 연도더미와 산업더미는 산업별 차이와 연도별 차이를 통제하기 위해서 연구모형에 포함하였다.

## 2. 유효법인세율(ETR) 측정

본 연구에서 당기유효법인세율은 고종권(1998)과 신승묘(2005)의 연구에서 사용한 방법을 따르며, 장기유효법인세율은 노현섭 외(2009)와 노현섭(2010)의 연구에서 사용한 방법을 기초로 5년 동안의 장기적인 유효법인세율을 측정하였다(Dyrenge et al.2008).<sup>10)</sup>

당기유효법인세율1(이하 ‘ETR1’이라 칭함)과 당기유효법인세율2(이하 ‘ETR2’이라 칭함)는 다음의 식(2)와 식(3)과 같이 측정한다.

$$\text{당기유효법인세율1(ETR1)} = \frac{ISTE_{i,t}}{EBT_{i,t}} \quad \text{식(2)}$$

$$\text{당기유효법인세율2(ETR2)} = \frac{ISTE_{i,t} + ADD_{i,t+1} - REF_{i,t+1}}{EBT_{i,t}} \quad \text{식(3)}$$

ISTE : 손익계산서상의 법인세비용  
 ADD : 손익계산서상의 법인세추납액  
 REF : 손익계산서상의 법인세환급액  
 EBT : 손익계산서상의 법인세차감전순이익

9) 법제처 국가법령정보센터([http : //www.law.go.kr/](http://www.law.go.kr/))

10) 노현섭 외(2009)와 노현섭(2010)은 본 연구에서 사용한 유효법인세율 측정치 외에 재무자료를 근거로 산출한 현금유효법인세율도 사용하였다. 하지만 재무자료는 자료를 수집하는데 여러 가지 제약이 따르므로 본 연구에서는 재무제표 자료를 근거로 산출한 유효법인세율만을 사용한다.

식(2)와 식(3)은 재무제표를 근거로 측정한 당기유효법인세율로서, 분자는 조세비용을 의미하며 분모는 세전이익을 의미한다. 이러한 당기유효법인세율은 기업의 조세전략에 의해 연도별로 변동성이 있을 수 있다(노현섭 외 2009). 따라서 본 연구에서는 측정기간 N을 1년에서 5년으로 확장하였다. 기간  $t=1$ 부터 N까지 동안 기업 i의 장기유효법인세율(이하 'ETR3'이라 칭함)은 다음과 같이 측정하였다.<sup>11)</sup>

$$\text{장기유효법인세율(ETR3)} = \sum_{t=1}^n \text{ISTE}_{i,t} \div \sum_{t=1}^n \text{EBT}_{i,t} \quad \text{식(4)}$$

ISTE : 손익계산서상의 법인세비용

EBT : 손익계산서상의 법인세차감전순이익

### 3. 표본의 선정

본 연구의 표본은 공정거래위원회에서 공시하고 있는 2000년부터 2007년 기간 동안 지배주주의 의결권과 배당권 간의 차이인 지분율괴리도 자료를 구할 수 있는 기업을 대상으로 다음과 같은 조건을 만족시키는 기업을 선정하였다.

- (1) 2000년부터 2007년까지 금융업을 제외한 유가증권상장법인
- (2) 12월 결산법인
- (3) 매출총이익, 법인세차감전순이익, 손익계산서의 법인세비용, 전기말 미처분이익잉여금 그리고 유효법인세율이 각각 양(+)인 기업
- (4) 한국신용평가(주)의 Kis-Value에 재무제표 자료가 수록된 기업
- (5) 공정거래위원회 대규모기업집단 정보공개시스템(<http://groupopni.ftc.go.kr/>)에서 지분율괴리도가 공시된 기업
- (6) 감사의견이 적정인 기업 및 자본이 양(+)인 기업

본 연구의 표본기간은 공정거래위원회에서 공시하고 있는 자료를 근거로 2000년부터 2007년까지 8년간으로 하였다. 조건 (1)은 금융업에 속한 기업은 일반 제조업이나 상품매매기업 등과 비교해 회계처리 절차나 자본구조 등이 크게 차이가 나기 때문에 본 연구에서 제외하였다. 조건 (2)는 표본의 동질성을 확보하기 위해 12월 결산법인이 아닌 기업을 제외하였기 때문이다(노현섭 2003). 조건 (3)은 당해 회계연도에 조세를 부담하지 않은 기업을 표본에서 제외하기 위해서

11) 노현섭 외(2009)와 노현섭(2010)은 10년간의 유효법인세율을 장기유효법인세율 측정치로 사용하였다. 하지만 지분율괴리도 기업의 경우, 기간을 10년으로 확장하게 되면 표본의 수가 작아져 결과를 일반화시키는데 많은 제약이 따른다. 따라서 본 연구에서는 Dyreng et al.(2008)과 같이 5년간의 유효법인세율을 장기유효법인세율 측정치로 사용하였다.

위하여 매출총이익, 법인세차감전순이익과 손익계산서의 법인세비용이 음(-)인 기업을 제외하였다(이창우·전규안 1997 ; 노현섭 2003 ; 신승묘 2005).

〈표 1〉 표본의 산업-연도별 분포

| 산 업 명                       | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 합계  |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
| 1차금속제조업                     |      |      |      | 3    | 2    | 5    | 5    | 5    | 20  |
| 가죽, 가방 및 신발제조업              |      |      |      |      | 1    | 1    | 1    | 1    | 4   |
| 건축기술, 엔지니어링 및 기타과학기술서비스업    |      |      |      |      |      |      | 1    | 2    | 3   |
| 고무제품 및 플라스틱제품 제조업           |      |      | 1    | 1    | 2    | 2    | 2    |      | 8   |
| 금속가공제품제조업 ; 기계 및 가구의외       |      |      |      |      |      |      |      | 1    | 1   |
| 기타기계 및 장비제조업                | 1    |      |      |      |      | 1    | 2    | 3    | 7   |
| 기타운송장비제조업                   |      |      |      |      | 1    |      |      | 3    | 4   |
| 담배제조업                       |      |      | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    |      | 5   |
| 도매 및 상품중개업                  |      |      |      | 1    | 1    | 1    | 2    | 2    | 7   |
| 비금속광물제품제조업                  |      |      |      |      | 1    | 2    | 2    | 1    | 6   |
| 사업지원서비스업                    |      |      |      |      |      | 1    | 1    | 1    | 3   |
| 소매업 ; 자동차제의외                |      |      |      | 2    | 2    | 4    | 5    | 5    | 18  |
| 식료품제조업                      | 1    | 1    | 2    | 4    | 4    | 3    | 4    | 1    | 20  |
| 어 업                         |      |      | 1    | 1    |      |      |      |      | 2   |
| 영상·오디오기록물 제작 및 배급업          |      |      |      |      | 1    | 1    | 1    | 1    | 4   |
| 육상운송 및 파이프라인 운송업            |      |      |      |      | 1    | 1    | 1    | 1    | 4   |
| 음료제조업                       |      | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 7   |
| 음식점 및 주점업                   |      |      |      |      |      | 1    | 1    | 1    | 3   |
| 의료용물질 및 의약품 제조업             |      |      |      |      |      |      | 1    |      | 1   |
| 자동차 및 트레일러 제조업              |      |      |      | 3    | 3    | 3    | 2    | 2    | 13  |
| 전기, 가스, 증기 및 공기조절공급업        |      |      | 1    | 1    | 4    | 5    | 5    | 4    | 20  |
| 전기장비제조업                     |      |      |      |      | 1    | 2    | 2    | 2    | 7   |
| 전문서비스업                      |      | 1    | 1    | 1    | 1    | 3    | 1    | 2    | 10  |
| 전문직별공사업                     |      |      |      |      |      |      | 1    | 1    | 2   |
| 전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비제조업 | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 8   |
| 종합건설업                       | 1    | 1    | 1    |      | 1    | 5    | 6    | 5    | 20  |
| 창고 및 운송관련서비스업               |      |      |      |      |      |      | 1    | 1    | 2   |
| 컴퓨터프로그래밍, 시스템통합 및 관리업       |      |      | 1    | 1    | 1    | 2    | 3    | 3    | 11  |
| 통신업                         |      |      |      |      |      | 1    | 1    | 1    | 3   |
| 펄프, 종이 및 종이제품제조업            | 1    |      |      |      |      |      |      |      | 1   |
| 화학물질 및 화학제품 제조업 ; 의약품제의외    | 4    | 3    | 3    | 4    | 4    | 4    | 5    | 5    | 32  |
| 합 계                         | 9    | 8    | 14   | 25   | 34   | 51   | 59   | 56   | 256 |

그리고 기업에 이월결손금이 있는 경우, 기업은 과세기관으로부터 조세혜택을 받을 수 있다(고종권 1998). 하지만 이월결손금은 세무상의 수치로서 이에 대한 정확한 자료를 수집하는데 많은 제약이 따른다. 따라서 본 연구에서는 재무제표상의 전기말 미처분이익잉여금이 양(+)이 아닌 표본을 이월결손금이 있는 기업으로 보고 표본에서 제외하였다(고종권 1998). 조건 (4)와 조건 (5)는 실증분석에 사용되는 변수에 필요한 정보 수집을 할 수 있는 기업으로 한정하기 위함이다. 조건 (6)은 자본이 잠식된 경우와 감사의견이 적정이 아닌 기업은 편의(bias)를 발생시켜 본 연구의 내적타당성을 위협할 것으로 예상되어 제외하였다. <표 1>은 이상의 조건을 만족시키는 최종표본에 대한 산업-연도별 분포를 제시하고 있다. <표 1>에서 실증분석을 하기 위한 표본이 256개인 이유는 지분율과리도 변수가 대규모기업집단에 소속된 계열사에 국한되어 있고, 공정거래위원회가 공시한 기업 및 당기유효법인세율 및 장기유효법인세율을 동시에 측정할 수 있는 기업을 대상으로 한정되어 있기 때문이다.

## IV. 실증분석 결과

### 1. 기술통계 및 상관관계분석

<표 2>는 실증분석에 사용된 256개의 최종표본에 대한 주요변수의 평균 및 표준편차 그리고 4분위수를 나타내는 기술통계량을 보여주고 있다. <표 2>를 살펴보면 유효법인세율(ETR)의 경우, ETR1의 평균(중위수)은 0.2706(0.2726)이고, ETR2의 평균(중위수)은 0.2743(0.2723)이고, ETR3의 평균(중위수)은 0.2751(0.2801)이다. 이들 변수는 각각 고종권(1998)과 신승묘(2005)의 평균보다는 낮으나 유사한 분포를 보이고 있다.<sup>12)</sup> 기타 통제변수들의 기술통계량을 살펴보면, 부채비율(DEB)의 평균(중위수)은 0.3854(0.2214)로 나타났다. 그리고 수출비율(EXP)의 평균(중위수)은 24.8047(10.0000), 자본집약도(CAP)의 평균(중위수)은 0.2305(0.2238)로 나타나 신승묘(2005)와 유사한 분포를 보이고 있다. 총자산순이익률(ROA)의 평균(중위수)은 0.0992(0.0880)로 나타나 최원욱 외(2011)와 유사한 분포를 나타내고 있다. 기업규모(SIZE)의 평균(중위수)은 28.0433(27.9141)으로 나타나 최원욱 외(2011)보다 다소 높게 나타나고 있다. 최원욱 외(2011)의 연구에 이용된 표본은 특수관계자 거래를 측정하기 위해 한국거래소에 상장된 비금융업 12월 결산법인 자료를 사용한 반면, 본 연구에서는 지분율과리도 자료를 구할 수 있는 기업이 대규모 기업집단으로 한정되어 표본의 차이로 인한 것으로 판단된다.

지분율과리도(DVC)<sup>13)</sup>의 평균은 24.9570이고, 중위수는 24.0000으로 나타나 김명인·최종학

12) ETR1의 경우 고종권(1998)의 평균은 0.3137이고 표준편차는 0.121이다. 그리고 ETR2의 경우, 신승묘(2005)의 평균은 0.305이며 표준편차는 0.102이다.

13) 지분율과리도에 대한 다른 선행연구는 소수(예를 들면 0.277, 권대현 외(2012) 참조)로 표시하고 있으나, 본 연구에서는 공정거래위원회 자료(예를 들면 백분율 단위 27.7%)를 그대로 사용하였다.

(2008)과 김경태(2008)의 평균 및 중위수보다 다소 높은 것으로 나타나고 있지만 그 분포의 특징은 유사한 것으로 판단된다.

〈표 2〉 주요변수의 기술통계량

| 변수   | 평균      | 표준편차    | 최소값     | 1분위수    | 중위수     | 3분위수    | 최대값      |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| ETR1 | 0.2706  | 0.0674  | 0.0123  | 0.2428  | 0.2726  | 0.2942  | 0.7014   |
| ETR2 | 0.2743  | 0.0751  | 0.0123  | 0.2428  | 0.2723  | 0.2971  | 0.7242   |
| ETR3 | 0.2751  | 0.0410  | 0.0696  | 0.2586  | 0.2801  | 0.2972  | 0.4282   |
| DVC  | 24.9570 | 20.1300 | 0.0000  | 4.0000  | 24.0000 | 40.0000 | 95.0000  |
| DEB  | 0.3854  | 0.4702  | 0.0000  | 0.0360  | 0.2214  | 0.5551  | 2.1699   |
| EXP  | 24.8047 | 28.0912 | 0.0000  | 0.0000  | 10.0000 | 49.5000 | 100.0000 |
| CAP  | 0.2305  | 0.1362  | 0.0037  | 0.1200  | 0.2238  | 0.3357  | 0.6003   |
| ROA  | 0.0992  | 0.0586  | 0.0066  | 0.0552  | 0.0880  | 0.1323  | 0.3098   |
| SIZE | 28.0433 | 1.5795  | 25.0127 | 26.8516 | 27.9141 | 29.1068 | 31.8153  |

변수의 정의 : ETR1는 당기유효법인세율1(기 법인세비용/기 법인세차감전순이익), ETR2는 당기유효법인세율2(조정 후 법인세/기 법인세차감전순이익), ETR3은 장기유효법인세율(5년간 법인세비용 합계액/5년간 법인세차감전순이익 합계액), DVC는 지분율과리도(의결권-소유권), DEB는 부채비율(이자발생부채/기말총자산), EXP는 수출비율(수출액/매출액), CAP는 자본집약도((유형자산-토지-건설중인자산)/기말총자산), ROA는 총자산순이익률(법인세차감전순이익/기말총자산), SIZE는 기업규모(ln 기말총자산).

<표 3>은 본 연구에서 사용된 주요변수 간의 상관관계를 보여주고 있다. <표 3>을 살펴보면, ETR1, ETR2 그리고 ETR3과 지분율과리도(DVC)는 통계적으로 유의한 관련성을 나타내지 않고 있다. 따라서 통제변수를 포함한 다변량 회귀분석을 통해서 보다 심도 있는 검증이 필요하다고 판단된다. 개별 유효법인세율(ETR) 측정치와 연구모형에서 사용된 통제변수 간의 관계를 살펴보면, 부채비율(DEB)은 양(+)의 상관관계를 가지는 것으로 나타났으나, ETR1과 ETR2에서만 통계적으로 유의하게 나타나고 있다. 그리고 수출비율(EXP), 자본집약도(CAP), 총자산순이익률(ROA), SIZE(기업규모)와 개별 유효법인세율 측정치들과는 모두 통계적으로 유의한 음(-)의 상관관계를 보이고 있다. 그리고 개별 유효법인세율 측정치들 간의 상관관계는 모두 통계적으로 유의한 양(+)의 상관관계를 보이고 있다.

<표 3>에서 일부 독립변수들 사이에 서로 유의한 상관관계가 존재하여 회귀분석시 다중공선성이 분석결과에 영향을 미치는지를 알아보기 위해 분산팽창계수(VIF : Variance Inflation Factor) 값을 확인하였다. 확인 결과, 일반적으로 다중공선성 문제가 있다고 보는 임계치인 10보다 낮은 4.85 이하로 나타나 분산팽창계수가 10 이상의 경우는 발견할 수 없었다.

〈표 3〉 주요변수 간의 상관관계

| 변수   | ETR1       | ETR2       | ETR3       | DVC        | DEB        | EXP       | CAP       | ROA    |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|--------|
| ETR2 | 0.9287***  |            |            |            |            |           |           |        |
| ETR3 | 0.7062***  | 0.6965***  |            |            |            |           |           |        |
| DVC  | -0.0155    | -0.0410    | -0.0294    |            |            |           |           |        |
| DEB  | 0.1550**   | 0.1668***  | 0.0574     | -0.1107*   |            |           |           |        |
| EXP  | -0.1712*** | -0.1225*   | -0.3230*** | -0.1321**  | -0.0389    |           |           |        |
| CAP  | -0.1882*** | -0.1662*** | -0.2740*** | -0.1752*** | 0.1161*    | 0.0246    |           |        |
| ROA  | -0.1599**  | -0.1840*** | -0.1096*   | 0.1352**   | -0.3114*** | 0.0166    | -0.1139*  |        |
| SIZE | -0.2773*** | -0.2479*** | -0.3295*** | -0.3150*** | 0.1941***  | 0.3766*** | 0.2007*** | 0.0273 |

- 1) <표 3>에 보고된 상관계수는 피어슨 상관계수이고, 양측검증임.  
 2) \*\*\*, \*\* 및 \*는 각각 1%, 5% 및 10% 수준에서 유의적임을 의미함.  
 3) 변수의 정의는 <표 2>와 동일함.

## 2. 지분율피리도와 소득이전 간의 관련성 분석

<표 4>는 지분율피리도가 클수록 소득이전이 증가하는 지를 분석한 결과이다<sup>14)</sup>. 본 논문은 지배주주의 지분율피리도가 큰 기업일수록 소득이전 수준이 높게 나타날 것이라는 기대에 근거하고 있다. <표 4>는 지분율피리도가 소득이전에 미치는 영향을 본 연구에 사용된 표본기업을 대상으로 분석한 것이다. <표 4>의 종속변수인 Sale은 매출총이익률로 이만우·노준화(1998)의 연구를 바탕으로 소득이전의 수준을 측정한 것이다<sup>15)</sup>. <표 4>를 살펴보면, 지분율피리도는 매

14) 익명의 심사자께서 지적하신 부분을 보완한 것이다.

15) 익명의 심사자께서 소득이전의 가장 강력한 수단이 특수관계자 거래이므로 특수관계자 거래금액과 지분율피리도 간의 관련성을 검증할 필요가 있다고 지적하여 분석한 결과, 특수관계자 거래금액의 평균은 0.31319이고 표준편차는 0.2785, 최소값은 0 그리고 최대값은 1.17568로 나타났다. 상관관계분석에서 특수관계자 거래금액과 지분율피리도는 유의하지 않은 음(-)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 감사보고서 주식사항에 제시된 특수관계자 거래금액은 양방향의 거래를 모두 포함한 것인데 특수관계자 거래금액의 평균을 살펴보면 상당한 수준의 특수관계자 거래가 있음을 알 수 있다. 그리고 재화 및 용역거래는 매출과 매입, 기타거래는 기타수익과 기타비용으로 기록되므로 감사보고서 주식사항에 보고되어 있는 특수관계자 거래금액은 거래의 외형만 포착하기 때문에 소득이전수준을 정확히 반영하지 못하는 것으로 판단된다.

특수관계자 거래금액과 지분율피리도 간의 피어슨 상관관계분석

|             | 지분율피리도                    |
|-------------|---------------------------|
| 특수관계자 거래금액* | -0.0394(p-value : 0.5405) |

\* 특수관계자 거래금액 : ((특수관계자에 대한 매출+매입+기타수익+기타비용)/ 당기총매출액)

출총이익률과 1% 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 즉, 지분율괴리도가 클수록 소득이전이 증가하고 있음을 제시하고 있어 지배주주의 이익침해가설이 예측하는 소득이전의 가능성과 일관된 결과를 제시하고 있다. 따라서 본 연구는 <표 4>에서 제시하는 바와 같이 지분율괴리도가 높을수록 소득이전의 유인이 증가하고 있다는 것을 전제로 지분율괴리도가 유효법인세율에 미치는 영향을 살펴보았다.

<표 4> 지분율괴리도와 소득이전 간의 관련성 분석

$$Sale = +\beta_0 + \beta_1 DVC_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 YD_{i,t} + \beta_4 IND + \epsilon$$

| 변수                 | 기대부호 | Sale     |          |
|--------------------|------|----------|----------|
|                    |      | 회귀계수     | t-값      |
| (상수)               |      | 0.6568   | 4.00***  |
| DVC                | —    | -0.0010  | -2.81*** |
| SIZE               |      | -0.0087  | -1.56    |
| YD                 |      | 포함       |          |
| IND                |      | 포함       |          |
| F-값                |      | 17.87*** |          |
| Adj.R <sup>2</sup> |      | 0.7246   |          |

1) \*\*\* 1% 수준에서 유의함.

2) 변수정의 : Sale는 매출총이익률(매출총이익/총매출액)

그 외의 변수는 <표 2>의 변수정의와 동일함.

### 3. 지분율괴리도가 유효법인세율에 미치는 영향

<표 5>는 본 연구의 가설에서 예측하는 바와 같이 지분율괴리도가 높을수록 유효법인세율이 낮게 나타나는지 검증한 회귀분석 결과이다.

Panel A는 ETR1을 종속변수로 설정하여 회귀분석한 결과이고, Panel B와 Panel C는 ETR2와 ETR3을 종속변수로 설정하여 회귀분석한 결과이다.

<표 5>의 Panel A의 결과를 살펴보면, 지분율괴리도는 ETR1과 유의(p<10%)한 음(-)의 관련성을 나타내고 있다. 따라서 지분율괴리도가 높을수록 당기유효법인세율이 낮게 나타난다는 연구가설과 일관된 결과를 제시하고 있다. 부채비율(DEB)은 ETR1과 유의(p<5%)한 양(+)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 전규안(1997), 신승묘(2005)의 연구결과와 일관되지만, Panel B와 Panel C에 나타난 것처럼 일관된 부호와 유의성을 보이지 않고 있다. 수출비율(EXP)은 ETR1과 유의(p<5%)한 양(+)의 관련성을 가지는 것으로 나타났는데, 수출비율이 높은

기업이 규제기관으로부터 조세지원을 받지 못하는 것으로 해석할 수 있을 것이다. 다른 해석은 수출비율이 높은 기업은 경쟁력이 높아 수익성이 높게 나타날 가능성이 있다. 자본집약도(CAP)와 총자산순이익률(ROA)은 ETR1과 통계적으로 유의한 관련성을 가지지 않는 것으로 나타났다. 기업규모(SIZE)는 ETR1과 유의( $p < 1\%$ )한 음(-)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 기업규모가 클수록 기업은 조세전문가를 통한 조세전략을 취하여 단기적으로 유효법인세율을 감소시키는 것으로 해석할 수 있다.

<표 5>의 Panel B의 결과를 살펴보면, 지분율피리도는 ETR2와 유의( $p < 5\%$ )한 음(-)의 관련성을 나타내고 있고, Panel A와 일관된 결과를 제시하고 있다. 부채비율(DEB)은 ETR2와 통계적으로 유의한 관련성이 없는 것으로 나타났다. 수출비율(EXP)은 ETR2와 유의( $p < 5\%$ )한 양(+)의 관련성을 제시하여 Panel A의 수출비율(EXP)과 일관된 결과를 보였다. 자본집약도(CAP)와 총자산순이익률(ROA)은 ETR2와 통계적으로 유의한 관련성을 보이지 않았다. 기업규모(SIZE)는 ETR2와 유의( $p < 5\%$ )한 음(-)의 관련성을 가지는 것으로 나타났고 Panel A의 기업규모(SIZE)와 일관된 결과를 나타내고 있다.

<표 5>의 Panel C의 결과를 살펴보면, 지분율피리도는 ETR3과 유의( $p < 1\%$ )한 음(-)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 따라서 지분율피리도가 높을수록 장기유효법인세율이 낮게 나타날 것이라는 연구가설과 일관된 결과를 제시하고 있다. 부채비율(DEB)과 수출비율(EXP)은 ETR3과 통계적으로 유의한 관련성을 보이지 않았다. 자본집약도(CAP)는 ETR3과 유의( $p < 1\%$ )한 음(-)의 관련성을 가지는 것으로 나타나, 기업은 장기적으로 자본투자에 대한 세제혜택을 받는 것으로 해석할 수 있다. 총자산순이익률(ROA)은 ETR3과 통계적으로 유의한 관련성을 보이지 않았다. 기업규모(SIZE)는 ETR3과 유의( $p < 1\%$ )한 음(-)의 관련성을 가지는 것으로 나타났고, Panel A 그리고 Panel B에 나타난 내용과 일관되게 기업규모가 클수록 유효법인세율이 낮게 나타나는 것으로 해석할 수 있다.

<표 5>의 결과를 종합해 보면, 지분율피리도가 높을수록 장·단기 유효법인세율이 낮게 나타나고 있다. 따라서 지분율피리도가 높을수록 소득이전의 유인이 커지고 유효법인세율은 낮게 나타나는 것으로 해석할 수 있다. 또한 Shleifer and Vishny(1997)와 La Porta et al.(2000) 등이 제시한 이익침해가설과 일관되게 지분율피리도가 큰 경우에는 소득이전 수준이 높아지고 지배주주가 자신의 부를 극대화하기 위하여 소액주주의 이익을 침해하고 있음을 시사하고 있다.

〈표 5〉 가설 검증결과

가설 : 지분율과리도가 높을수록 유효법인세율은 낮게 나타날 것이다.

$$ETR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DVC_{i,t} + \beta_2 DEB_{i,t} + \beta_3 EXP_{i,t} + \beta_4 CAP_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 YD_{i,t} + \beta_8 IND + \epsilon$$

| 변수                 | 기대부호 | Panel A : ETR1 |          | Panel B : ETR2 |         | Panel C : ETR3 |          |
|--------------------|------|----------------|----------|----------------|---------|----------------|----------|
|                    |      | 회귀계수           | t-값      | 회귀계수           | t-값     | 회귀계수           | t-값      |
| (상수)               | ?    | 0.6129         | 5.19***  | 0.5979         | 4.92*** | 0.5474         | 9.31***  |
| DVC                | —    | -0.0005        | -1.95*   | -0.0005        | -2.15** | -0.0005        | -3.87*** |
| DEB                | ?    | 0.0249         | 2.21**   | 0.0174         | 1.50    | -0.0003        | -0.05    |
| EXP                | —    | 0.0006         | 2.18**   | 0.0007         | 2.43**  | 0.0002         | 1.52     |
| CAP                | —    | -0.0389        | -0.70    | -0.0526        | -0.92   | -0.1055        | -3.82*** |
| ROA                | —    | -0.0251        | -0.27    | -0.0730        | -0.77   | -0.0196        | -0.43    |
| SIZE               | —    | -0.0114        | -2.84*** | -0.0105        | -2.53** | -0.0081        | -4.05*** |
| YD                 |      | 포함             |          | 포함             |         | 포함             |          |
| IND                |      | 포함             |          | 포함             |         | 포함             |          |
| F-값                |      | 2.72***        |          | 4.03***        |         | 6.50***        |          |
| Adj.R <sup>2</sup> |      | 0.2243         |          | 0.3382         |         | 0.4813         |          |

1) \*\*\*, \*\* 및 \*는 각각 1%, 5% 및 10% 수준에서 유의함을 의미함.

2) 변수정의는 <표 2>와 동일함.

#### 4. 추가분석

최근 기업지배구조에 대한 많은 연구에서 지배주주의 지분율은 관심 종속변수에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 다음 <표 6>은 지배주주의 소유지분율 자체를 지분율과리도의 경쟁변수로 포함하여 분석한 결과이다<sup>16)</sup>. 분석한 결과, 추가적인 독립변수인 지배주주의 소유지분율(CASH, 배당권)은 Panel C에서만 유의성을 나타냈고, Panel A와 Panel B에서는 유의성이 없는 것으로 나타났다. 그리고 추가적인 독립변수를 포함한 <표 6>의 결과는 <표 5>의 결과와 일관된 결과를 제시하고 있다. 즉, 지배주주의 소유지분율이 유효법인세율에 미치는 영향을 반영한 이후에도 지분율과리도가 높을수록 장·단기유효법인세율은 낮게 나타나고 있다.

16) 익명의 심사자가 지적한 바에 따라 검증한 것입니다.

〈표 6〉 추가분석결과

가설 : 지분율과리도가 높을수록 유효법인세율은 낮게 나타날 것이다.

$$ETR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DVC_{i,t} + \beta_2 CASH_{i,t} + \beta_3 DEB_{i,t} + \beta_4 EXP_{i,t} + \beta_5 CAP_{i,t} \\ + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 YD_{i,t} + \beta_9 IND + \epsilon$$

| 변수                 | 기대부호 | Panel A : ETR1 |          | Panel B : ETR2 |         | Panel C : ETR3 |          |
|--------------------|------|----------------|----------|----------------|---------|----------------|----------|
|                    |      | 회귀계수           | t-값      | 회귀계수           | t-값     | 회귀계수           | t-값      |
| (상수)               | ?    | 0.6198         | 5.01***  | 0.5805         | 4.56*** | 0.5898         | 9.70***  |
| DVC                | —    | -0.0005        | -1.88*   | -0.0005        | -1.83*  | -0.0006        | -4.51*** |
| CASH               | ?    | -0.0001        | -0.19    | 0.0002         | 0.47    | -0.0004        | -2.38**  |
| DEB                | ?    | 0.0254         | 2.20**   | 0.0162         | 1.36    | 0.0027         | 0.47     |
| EXP                | —    | 0.0006         | 2.18**   | 0.0007         | 2.43**  | 0.0002         | 1.51     |
| CAP                | —    | -0.0424        | -0.72    | -0.0437        | -0.72   | -0.1271        | -4.41*** |
| ROA                | —    | -0.0248        | -0.27    | -0.0739        | -0.77   | -0.0173        | -0.38    |
| SIZE               | —    | -0.0116        | -2.79*** | -0.0100        | -2.32** | -0.0093        | -4.56*** |
| YD                 |      | 포함             |          | 포함             |         | 포함             |          |
| IND                |      | 포함             |          | 포함             |         | 포함             |          |
| F-값                |      | 2.64***        |          | 3.93***        |         | 6.63***        |          |
| Adj.R <sup>2</sup> |      | 0.2208         |          | 0.3357         |         | 0.4926         |          |

1) CASH : 지배주주의 소유지분율이고 공정거래위원회 대규모기업집단 정보공개시스템에서 자료를 구한 것이다. 지분율과리도는 의결권비율에서 소유지분율을 차감한 것이다.

## V. 결 론

본 연구는 지분율과리도가 높을수록 소득이전 수준이 높아지고 유효법인세율이 낮게 나타나는지 분석하였다. 실증분석에서는 당기유효법인세율과 장기유효법인세율로 측정한 유효법인세율을 종속변수로 하고 지분율과리도를 독립변수로 포함하는 다변량 회귀분석을 실시하였다.

우리나라 기업의 지배구조는 피라미드식 소유 구조와 계열사 사이의 상호출자에 의한 지배주주의 간접지배라는 특징으로 인해 지배주주의 실질지분율인 배당권은 상대적으로 낮은 반면, 계열사 간 상호출자 등을 통한 간접 통제권을 반영한 지분율인 의결권은 상대적으로 높은 특징을 가지고 있다(선우혜정 외 2010 ; 김명인 · 최종학 2008 ; 심호식 외 2010). 지분율과리도가 큰 경우에는 지배주주가 자신의 부를 극대화하기 위해 기회주의적 이익을 추구하고 기업가치 및 소액주주의 이해와 상반되는 의사결정을 할 유인이 생겨 소액주주에 대한 이익침해를 초래할 것

으로 기대된다(Shleifer and Vishny 1997 ; La Porta et al.1999 ; Fan and Wong 2002 ; 안홍복 외 2002 ; 이아영 외 2012).

이익침해가설에서 제시하는 지배주주의 소액주주 및 채권자에 대한 이익침해가 여러 가지 형태로 나타날 수 있지만 그 중 가장 대표적인 방법이 자신들이 지배하는 한 회사로부터 다른 회사로 현저하게 시장가격보다 낮은 가격에 재화나 자산을 이전하는 것이다. 즉, 지배주주는 불리한 조건의 소득이전이나 자산처분과 같은 방법을 통해 소액주주를 포함한 기업의 이해관계자에 대한 이익침해를 발생시킬 수 있다. 그리고 지분율피리도가 클수록 소득이전의 규모가 증가할 것으로 기대된다.

소득이전은 지분소유를 통해 상호 관련이 있는 기업 간의 내부거래에서 조세회피의 수단으로 이용되고 있다(노준화 1997 ; 이만우·노준화 1998 ; 최원욱 외 2011 ; 이동현 2010). 우리나라 기업지배구조에서 지분율피리도가 상당한 빈도로 나타나는 현실을 감안할 때, 지분율피리도가 클수록 계열사로의 소득이전 규모가 커질 가능성이 있으므로 소득이전으로 인해 과세표준이 감소하여 유효법인세율이 낮게 나타날 것으로 기대된다. 이러한 기대에 근거하여 본 연구는 지분율피리도가 높을수록 유효법인세율이 낮게 나타날 것이라는 가설을 설정하고 실증분석을 수행하였다.

본 연구의 분석결과에 따르면 지분율피리도는 유효법인세율과 유의한 음(-)의 관련성을 가지는 것으로 나타났고 본 연구의 가설과 일관된 결과를 제시하고 있다. 이는 지분율피리도가 클수록 계열사로의 소득이전 규모가 증가하여 과세표준이 감소한 결과로 유효법인세율이 낮게 나타나고 있음을 시사한다. 또한 Shleifer and Vishny(1997)와 La Porta et al.(2000) 등이 제시한 이익침해가설과 일관되게 지분율피리도가 큰 경우에는 소득이전 수준이 높아지고 지배주주가 자신의 부를 극대화하기 위하여 소액주주의 이익을 침해하고 있음을 시사하고 있다.

본 연구는 지배주주와 소액주주 간의 대리인 문제가 소득이전 유인을 제공하고 동시에 유효법인세율의 감소를 초래하고 있는지 실증분석한다는 점에서 공헌점이 있다. 또한 기업규모, 기업의 재무·투자의사결정, 영업활동 관련 특성 그리고 산업특성에 추가하여 기업지배구조가 유효법인세율의 결정요인이 될 수 있다는 분석자료를 제공하는 측면에서 중요한 시사점을 가진다. 그리고 본 연구의 결과는 지배구조개선과 소액주주보호를 위한 규제기관의 정책수립에 유용한 참고자료를 제공할 것으로 기대된다.

본 연구의 한계점은 대규모기업집단 정보공개시스템에서 지분율피리도를 제공하는 기업만을 대상으로 분석하고 있다는 점에서 연구의 결과를 일반화시키는 데 한계가 있다는 것이다. 또한 유효법인세율을 측정함에 있어서 세무신고자료가 공개되지 않기 때문에 현금납부세액과 관련된 유효법인세율을 포함하지 못한 한계점을 가지고 있다.

## 참고문헌

- 고윤성 · 백혜원. 2010. “가족기업의 조세회피 성향에 관한 연구”. 세무학연구 제27권 제2호 : 49-76.
- 고종권. 1998. “1990년대 유효세율 인하의 효과분석”. 회계학연구 제23권 제4호 : 117-138.
- 권대현 · 최종학 · 신재용 · 현정훈. 2012. “지배주주-소액주주 간 대리인문제가 이사회 및 감사위원회 특성에 미치는 영향”. 회계학연구 제37권 제1호 : 121-155.
- 김경태. 2008. “소유지배과리도 계층별 회계투명성에 관한 분석”. 회계와 감사연구 제48호 : 73-108.
- 김명인 · 최종학. 2008. “지배권과 소유권의 차이로 측정 한 기업지배구조와 기업의 보수주의 사이의 관계.” 회계와 감사연구 제47호 : 181-210.
- 노준화. 1997. “국가간 세부담차이가 소득이전에 미치는 영향 : 이전가격을 중심으로”. 회계학연구 제22권 제4호 : 221-251.
- 노현섭. 2003. “세율인하에 따른 유효세율 변동성의 결정요인 분석”. 세무학연구 제20권 제1호 : 101-125.
- 노현섭 · 김윤태 · 홍성숙. 2009. “유효세율 측정치를 이용한 기업의 장기적인 조세회피 측정치의 특성”. 대한경영학회지 제22권 제1호 : 479-498.
- 노현섭. 2010. “기업의 장기적 조세회피와 기업특성 : 장기현금유효세율의 사용”. 산업경제연구 제23권 제2호 : 849-868.
- 박종국 · 홍영은. 2009. “조세회피와 외국인지분율”. 세무학연구 제26권 제1호 : 105-135.
- 박종국 · 홍영은 · 서대석. 2010. “가족기업의 조세전략”. 회계정보연구 제28권 제4호 : 435-461.
- 박종일. 2003. “기업지배구조와 이익조정 : 최대주주 지분율을 중심으로”. 회계학연구 제28권 제2호 : 135-172.
- 선우혜정 · 최종학 · 이병희. 2010. “지분율과리도가 재무분석가의 이익예측치오차에 미치는 영향”. 회계학연구 제35권 제2호 : 1-34.
- 신승묘. 2005. “유효법인세율과 부채비율 사이의 인과관계 분석과 세법상 지급이자 손금불산입 규정의 유효성평가”. 회계학연구 제30권 제4호 : 77-108.
- 심호식 · 이문영 · 최종학. 2010. “지분율과리도와 공시 정보의 빈도 사이의 관계”. 회계학연구 제35권 제4호 : 39-74.
- 안숙찬. 1996. “조세부담과 기업특성”. 세무학연구 제8호 : 125-152.
- 안홍복 · 최강득 · 송준협. 2002. “소유구조와 이익정보의 관련성 분석”. 회계학연구 제27권 제4호 : 1-30.
- 이동현. 2010. “조세부담이 연결실체인 지배회사와 종속회사의 소득이전에 미치는 영향”. 회계학연구 제35권 제3호 : 147-182.
- 이만우 · 노준화. 1998. “외국인지분율과 내부거래가 소득이전에 미치는 영향-이전가격을 중심으로”. 경영학연구 제27권 제4호 : 891-909.
- 이아영 · 전성빈 · 김성혜. 2012. “지배주주의 지분구조와 실제이익조정-소유권과 소유지배과리도를 중심으로-”. 회계학연구 제37권 제1호 : 157-189.

- 이창우 · 전규안. 1997. “조세부담측정치로서의 유효법인세율에 대한 비판적 검토”. 경영학연구 제26권 제4호 : 851-874.
- 전규안. 1997. “기업특성이 조세부담에 미치는 영향”. 회계학연구 제22권 제4호. 23-60.
- 최원욱 · 고윤성 · 조정은. 2011. “특수관계자 거래가 조세회피행위에 미치는 영향”. 세무학연구 제28권 제3호 : 9-35.
- Berle, A., and G. Means. 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. New York, NY : MACMILLAN.
- Claessens, S., S. Djankov, J. Fan, and L. Lang. 2002. Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *Journal of Finance* 57(6) : 2741-2771.
- Demsetz, H. 1983. The structure of ownership and the theory of the firm. *Journal of Law and Economics* 26 : 375-390.
- Dyreng, S., M. Hanlon, and E. Maydew. 2008. Long-Run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review* 83 : 61-82.
- Fama, E. F., and M. C. Jensen. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26 : 301-325.
- Fan, J., and T. J. Wong. 2002. Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics* 33 : 401-425.
- Graham, J. R., and A. Tucker. 2006. Tax Shelters and Corporate Debt Policy. *Journal of Financial Economics* 81 : 563-594.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm : Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 : 305-360.
- Johnson, S., P. Boone, A. Breach, and E. Friedman. 2000. Corporate Governance in the Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics* 58 : 141-186.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer. 1999. Corporate Ownership Around the World. *Journal of Finance* 54(2) : 471-517.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny. 2000. Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics* 58 : 3-27.
- Morck, R., A. Shleifer, and R. W. Vishny. 1988. Management ownership and market valuation : an empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 20 : 293-315.
- Shleifer, A., and R. W. Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance* 52(2) : 737-783.
- Scholes, M. S., and M. A. Wolfson. 1992. *Taxes and Business Strategy : A Planning Approach*. Englewood Cliffs, NJ : Prentice-Hall.

## The Effect of Ownership Wedge on Effective Tax Rates

Hyun Ju Lee\* · Hyun Uk Jung\*\* · Kang Il Lee\*\*\*

—〈Abstract〉—

This study investigates the effect of ownership wedge on effective tax rates(hereafter ETR). The research hypothesis predicts a negative relation between ownership wedge and ETR. The hypothesis is based on the expropriation theory by large investors reported in past literature on corporate governance. The expropriation theory suggests that large investors have incentives to pursue opportunistic private benefits and run counter to minority shareholders' interests and corporate value. The forms of expropriation includes empire building, income shifting and non—value—maximizing behavior. Among the expropriation activities, the income shifting occurs through related party transactions. The ownership wedge provides incentives for related party transactions. And the related party transactions would result in income shifting. Thus, we expect the ownership wedge to be negatively related with ETR.

The empirical proxy for ETR is measured in three different ways according to past literature. The sample consists of firms listed in Fair Trade Commission's database on ownership wedge for the period 2000—2007. After controlling for variables related with ETR as reported in previous studies, the regression coefficient for ownership wedge shows statistically significant negative sign. The empirical result is consistent with the prediction of the research hypothesis.

The findings of this study suggest that measure of ETR is decreasing in ownership wedge. Specifically, the ownership wedge causes income shifting through related party transactions. The income shifting in turn leads to lower ETR. The results may help policy makers better understand how ownership wedge affect firms' ETR.

〈Key words〉 ownership wedge, effective tax rates, expropriation theory, income shifting

---

\* Part—time Lecturer, School of Business, Yeungnam University

\*\* Doctoral Student, School of Business, Yeungnam University

\*\*\* Associate Professor, School of Business, Yeungnam University