

기업의 CSR성과, CEO교체 및 조세회피

서갑수* · 최미화**

〈요 약〉

본 연구는 기업의 CSR성과가 조세회피성향에 미치는 영향을 알아보고자 하며, 이러한 관련성이 최고경영자의 교체에 따라 차별적 영향력이 있는지를 알아보고자 한다. CSR 관련 연구는 지금까지 많은 주제와 연관되어 이루어졌으나, 어느 분야에서도 일관된 연구결과는 보고되지 못하고 있다. 따라서, 본 연구는 기존의 연구방법과는 달리 다른 영향요인을 추가하는 메커니즘으로 접근하고자 한다. 즉, 선행연구를 다음과 같은 방법으로 확장하였다. 첫째, 선행연구들은 CSR활동과 조세회피의 관련성 또는 CSR활동과 최고경영자의 교체 등의 개별적 주제로 다루어왔으나, 본 연구는 이러한 주제를 관련지어 CSR성과와 조세회피관련성에 CEO교체가 추가적인 역할을 하는지를 알아보고자 한다. 연구 결과를 요약하면, 첫째, CSR활동에 적극적인 기업은 최고경영자교체에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나, 최고경영자의 교체확률이 더 높음을 확인할 수 있었고, 둘째, CSR성과와 조세회피는 음(-)의 관계가 나타나 적극적으로 CSR활동을 이행하는 기업은 공격적 조세회피성향이 감소함을 확인하였다. 셋째, CSR활동기업의 조세회피성향에 최고경영자의 교체가 영향을 미치는지를 알아본 결과, 적극적인 CSR활동기업은 최고경영자의 교체 후, 조세회피성향은 완화됨을 확인할 수 있었다. 본 연구는 기업의 적극적인 CSR이행 효과가 기업의 주요 관심사인 현 상황에서, 기업의 주요 의사결정인 경영자교체와 관련지어 조세회피성향에 미치는 영향을 분석하였음에 의미를 찾을 수 있다

핵심주제어: CSR성과, KIJI지수, 조세회피, 최고경영자교체

논문접수일: 2017년 08월 16일 수정일: 2017년 09월 20일 게재확정일: 2017년 09월 22일

* 인제대학교 경영학부 교수(제1저자), accntsks@inje.ac.kr

** 부산외국어대학교 경영학부 조교수(교신저자), choimh@bufs.ac.kr

I. 서론

기업의 지속경영을 위한 동반성장과 환경보존을 주요 목적으로 사회적 책임(Corporate Social Responsibility: CSR, 이하 CSR)활동이 강화되고 있어 이에 대한 관심은 점점 더 높아지고 있다. 이러한 관심은 CSR활동을 이해관계자에게 공개하기 위한 비재무보고서의 공시의 증가 형태로 나타나고 있으며, 이에 한국기업지배구조원에서도 국내 상장사들의 자발적인 CSR활동을 독려하고 투자자들의 사회책임투자를 활성화하기 위해 개발한 ESG등급을 매년 공시하고 있다. 그러나 이러한 투자가 긍정적인 기업성과 및 기업가치 창출에 기여하는지에 대한 결론은 여전히 일관적이지 않은 실정이다. Waddock and Graves (1997)에 따르면, CSR활동은 기업혁신을 촉진하고, 구성원의 사기를 높이고, 효율적인 자원사용을 촉진하여 기업의 평판 및 이미지 제고와 명성효과의 증대로 이어져 기업 성과를 향상시킬 수 있음을 주장한다. 또한 CSR활동을 통해 사업의 지속성을 강화시키고, 미래현금흐름의 불확실성을 낮춤으로써 경영위험요인을 감소시킴으로써 기업가치를 향상시킨다고 한다(El Ghoul et al., 2011).

반면에 CSR활동을 악용한 경영자의 대리인문제에 집중한 연구들도 있는데(Barnea and Rubin, 2010) 이들은 일반적으로 CSR활동은 초기에 많은 비용이 수반되며, 대리인이론 하에 경영자는 CSR활동이 강화되는 추세에 따라 자신의 사적효용을 추구하기 위해 과잉투자를 선택함으로써 주주들의 가치를 훼손할 수 있음을 주장한다.¹⁾ 특히, CSR활동에 대한 효과가 단기적

으로 측정하기가 어려우며, 해당 전략에 대한 명백한 척도가 없는 실정하기에 이를 악용한 경영자의 대리인문제는 더욱 부각되는 상황이다. 이와 같은 CSR의 효과에 결론은 이론적으로나 실증적으로나 다양한 가능성이 있다(Aguinis and Glavas, 2012). CSR에 대한 다양한 연구들을 주제별로 나누어보면, 첫째, 가장 활발한 연구가 진행된 분야는 CSR과 재무성과 및 기업가치 관련성이며, 둘째, CSR과 지배구조의 관련성에 대한 연구²⁾ 셋째, 조세회피 및 이익조정 등과의 관련성에 대한 연구들로 확대되고 있다. 본 연구의 주제는 세 번째의 주제와 최고경영자의 교체 관련지어 알아보고자 한다. CSR활동에 대한 이해관계자들의 관심은 점점 높아지나, 기업가치 관련성에 대한 연구를 제외하고는 다른 주제들에 대한 연구진행은 미미한 실정이다. CSR활동과 조세회피관련성의 연구도 국내외에서 일부 진행되고 있으나, 일관된 연구결과는 보고되고 있지 않다. 따라서, 기존의 연구방법론인 단순히 CSR과 종속변수간의 관련성만을 다룰 것이 아니라 이러한 관련성에 있어 관련요인을 추가하여 상호작용효과를 통해 CSR의 효과를 검증하고자 하는 정교한 분석이 요구된다고 하겠다.

따라서 본 연구는 CSR성과와 최고경영자의 교체 및 조세회피와 관련지어 알아보고자 한다. 조세납부관련은 CSR활동지표 중 하나인 KEJI의 경제발전기여도점수의 일부로 이해관계자들의 주요관심사항이나, 국내연구는 아직 미진한 상황이다. Hoi et al.(2013)는 CSR활동에 무관심한 기업은 조세회피성향이 높음을 주장하였으며, Davis et al.(2015)는 CSR활동과 조세회피성향이 양(+)의 관련성이 있음을 주장하였다. Luke(2014)는

1) 경영자는 자신이 높은 윤리의식을 가지며, 상생발전을 위해 최선을 다해 노력하고 있음을 신호하기 위해 기업가치 개선과 관련 없는 무분별한 투자지출을 증가시킬 수 있다

2) 지배구조와 사회적 책임활동성과를 다루는 연구에서는 주로 소유구조변수 즉, 지배주주지분율 또는 외국인투자자지분율 등을 주로 분석에 사용하였다.

CSR활동이 조세회피에 미치는 영향은 기업의 수익성이 낮으면 CSR에 소극적인 기업은 조세회피성향이 높고, 이러한 효과가 수익성이 높아지면 줄어든다고 하였다. 이와 같이 본 연구의 주제와 직접적인 관련 있는 연구들은 주로 CSR활동과 조세회피의 관련성(Hoi et al, 2013; Davis et al, 2015), CSR활동과 CEO교체(Barrios et al., 2014) 등의 주제로 개별적으로 다루어 왔으나, 일관된 연구결과는 보고되지 못하고 있다. 따라서, 본 연구는 CSR과 조세회피성향에 대한 주제를 좀 더 체계적으로 다루어보고자 CSR활동과 조세회피성향에 최고경영자의 교체라는 메카니즘을 통해, 이들의 주제를 서로 관련지어 알아보고자 한다.³⁾

본 논문의 구성은 다음과 같다. II절에서는 선행연구를 검토하고 이를 통해 가설을 설정하고, III절에서는 연구설계에 관해 설명하고, IV절에서는 실증분석결과를 논의하고, 끝으로 V절에서 결론을 맺는다.

II. 선행연구 및 가설설정

1. CSR과 최고경영자의 교체

CSR의 긍정적인 측면을 보고하는 연구는 기업 내부적으로는 종업원만족도상승 및 동기부여, 투자·인재유치 및 신사업 기회 창출, 리스크 예측 및 대응 등에 기여할 수 있음을 주장한다. 또한 외부적으로는 고객만족도향상 및 지역사회 신뢰성 확보, 이해관계자의 긍정적 기업 평가 및 신뢰구축으로 기업이미지를 상승시킬 수 있음을 주장한다(Clarkson, 1995). 하지만 이와 달리

CSR활동이 과도한 비용지출을 야기할 뿐 기업 가치극대화에 큰 도움이 되지 않을 수 있음을 주장한다.

Barnea and Rubin(2010)은 경영자가 개인적 명성을 축적하여 자본시장으로부터 긍정적 신호를 받기 위해 경영성과상승과 직접적으로 연관되지 않은 CSR활동을 강화함으로써 과잉투자문제를 발생시킬 수 있음을 보여주었다. 이들은 경영자지분율이 사회적 책임활동에 음(-)의 영향을 미침을 제시하며 소유구조에 근거한 대리인 문제 발생유인이 CSR활동에서도 관찰될 수 있음을 보여주었다. Harjoto and Jo(2011)도 경영진지분율과 CSR활동에 관련한 투자 간에 음(-)의 관계가 성립함을 확인하였다.

한편 대리인 이론하에 경영자교체는 주주가치극대화를 달성하지 못하는 무능한 경영자에 대한 통제장치로써 작동한다. 일반적으로 경영자는 사적효용(private benefit)을 추구함으로써 자신의 효용을 극대화할 유인을 갖는데 대표적으로 과잉투자문제를 발생시킬 수 있다. 경영자의 기업 자산에 대한 재량권과 명성은 기업규모에 비례하기 때문에 과도한 위험을 추구하고 비효율적인(negative NPV) 투자안을 채택함으로써 주주 가치를 훼손하더라도 사적효용을 늘리길 원한다. 하지만 이러한 경영자의 대리인문제는 경영자노동시장과 기업내부통제장치에 의해 규율될 수 있다. Fama and Jensen(1983)은 기업가치극대화를 달성하지 못한 경영자는 내부지배구조뿐만 아니라 기업경영권시장 등을 통한 외부통제수단을 통해 교체될 수 있음을 주장하였다. 동일한 맥락에서 경영성과가 낮은 경영자일수록 교체확률이 유의적으로 증가하여 경영자노동시장에 의해 규율될 수 있음을 보여준 다수의 연구가 존재한다.

3) 본 논문에서는 조세회피와 공격적인 세무전략을 유사 의미로 보고 문맥에 따라 혼용한다.

기업지배구조의 관점에서 경영자 교체는 사적 효용추구, 투자실패 등으로 주주가치 극대화에 실패한 경영자에 대한 적극적인 규율수단으로 볼 수 있다(Fama and Jensen, 1983). 경영자 교체는 기업 외부·내부통제메커니즘에 의해 견인되는 것으로 알려져 있는데, 먼저 기업 외부적으로 경영자노동시장(managerial labor market)은 경영자 간 경쟁을 바탕으로 교체가능성(sensitivity to turnover)에 기초하여 대리인문제를 규율하는 장치로 이해될 수 있다(Barrios et al., 2014). 시장에서 자신의 명성을 신호하고, 고용안정성 또는 지속성을 확보함으로써 자신의 효용을 극대화하길 원하는 경영자는 효율적인 경영을 통해 자신의 이해와 주주의 이해를 합치시킬 수 있다.

그러나 주주의 이해에 반하여 자신의 사적효용(private benefit)을 추구하는 경영자는 시장규율(market discipline)에 의해 교체될 가능성이 높아질 것이다. 기업 내부적으로는, 주주와 이사회(board of directors)의 경영자 통제기능을 고려할 때 경영성과 개선에 실패하거나 부적절한 투자로 인해 미래 기업가치를 악화시킬 우려가 있는 경영자는 적극적인 규율의 대상이 될 수 있다. 이러한 규율효과를 고려한다면, 만일 CSR 활동이 대리인문제에 악용되는 경우, 차기 경영자의 교체확률이 증가할 것으로 예상할 수 있다. 특히, 최근 자본시장의 추세를 고려할 때, 경영자는 정책당국, 소비자 등 다양한 이해관계자로부터의 지지를 받기위해 무조건적으로 CSR활동을 강화할 개연성이 존재하며, 주주의 입장에서 자신의 효용극대화에 반하는 행위라면 적극적으로 이를 견제할 것이다(Harjoto and Jo, 2011). 이와 반대로, CSR활동에 관련한 의사결정이 미

래성과 증대와 연관된다고 판단될 경우 경영자가 효율적인 경영을 하는 것으로 받아들여져 교체확률이 감소할 것이다(Cespa and Cestone, 2007).

일반적으로 CSR성과가 단기적으로 가시화되지 않고 무형의 형태를 갖기 때문에 투자자에게 관련한 정보에 대한 명확한 판단을 내리기가 쉽지 않다. 하지만 본 연구를 통해 CSR활동과 경영자교체 간의 유의적인 관계가 나타난다면 이러한 기업의 의사결정이 기업가치에 어떤 방향성을 가질 것인가를 유추할 수 있을 것이다. 따라서 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 1: CSR성과는 최고경영자의 교체에 영향을 미칠 것이다.

2. CSR과 조세회피

조세회피⁴⁾란 세법의 규정을 어긴 것은 아니지만 법률이 의도하지 않은 방법으로 세부담을 줄이는 행동을 의미한다(고종권 외, 2013). 기업가치극대화만을 추구하려는 경영자는 되도록 현금유입은 늘리고 현금유출은 줄이고자 하는 유인을 가진다. 조세는 직접적인 반대급부 없이 발생하는 기업의 중요한 현금유출비용으로 조세회피를 통해 세금이 줄어들면 세후이익은 늘고, 현금유출은 줄어들기에 기업가치를 높일 수 있다. 반면에 효율적 경영을 위한 경영자는 비조세비용까지 고려한 의사결정을 내리기에, 비조세비용을 높이지 않으면서 조세비용을 낮출 수 있는 의사결정을 하게 된다(Scholes et al., 1992). 조세비용만을 고려한다면 조세회피수준을 최대한 높여

4) 본 연구의 조세회피(tax avoidance)의 개념은 명시적 조세(explicit tax)의 경감을 가져올 수 있는 기업의 모든 행위를 포괄하는 광의의 개념으로 세법에 명시된 공제·감면규정을 이용한 합법적 절세(tax savings)행위뿐만 아니라 세법의 불확실성이나 복잡성을 이용한 조세부담경감행위, 위법행위로 인한 조세포탈(tax evasion)이 모두 본 연구에서 사용한 조세회피의 개념에 포함된다(김진희와 정재욱, 2006; 기은선, 2012).

현금유출을 줄일 것이나, 조세비용과 비조세비용을 모두 고려한다면, 조세회피에서 산출되는 득보다 실이 많을 수 있기에 경영자는 조세비용과 비조세비용 간 상충관계를 고려한 조세회피수준을 결정하게 된다. 특정한 경우에는 사후적인 세금추징 가능성보다 탈세행위에 대한 사회적 비난이나 추가하락, 매출감소 등과 같은 비조세비용이 조세회피의 수준을 결정함에 있어 중요한 요인이 되기도 한다. 특히 평소에 적극적인 CSR 활동을 통해 좋은 이미지를 구축하고 있는 기업의 경우 탈세사실의 공표로 기업이미지의 손상은 CSR활동에 소극적인 기업보다 더 클 수 있다(기은선, 2012).⁵⁾ Watson(2011)은 CSR이 조세회피성향에 미치는 영향을 분석한 결과, CSR성도가 낮은 그룹은 중간그룹보다 공격적 조세회피성향이 강하게 나타났으나 CSR성도가 높은 그룹은 다른 기업과 유의한 차이를 보이지 않았다. 기은선(2012)의 연구결과에 의하면 CSR활동에 적극적인 기업일수록 조세회피수준이 낮음을 보고하였다. Hoi et al.(2013)가 CSR활동에 무관심한 기업은 조세회피와 양(+)⁵⁾의 관련성이 있음을 확인하고, CSR활동에 무관심한 기업은 조세회피성향이 높음을 주장하였으며, Davis et al.(2015)는 CSR활동과 조세회피성향이 양(+)⁵⁾의 관련성이 있음을 주장하고 CSR활동 중의 일부로 조세관련 활동은 고려하지 않는다고 주장하였다. Luke(2014)는 CSR활동이 조세회피에 미치는 영향은 기업의 수익성에 따라 달라진다고 하였는데, 즉 수익성이 낮으면 CSR에 소극적인 기업은 조세회피성향이 높고, 이러한 효과가 수익성이 높아지면 줄어든다. 또한 수익성이 낮아지면 CSR과 조세회피성향이 높아지며, 수익성이 높아지면 또한 조세회피성향이 줄어든다고 하였다. 이와 같이 CSR활동에 적극적인 기업들의 조

세전략에 대한 높은 관심으로 관련 연구들이 발표되고 있으나 그 관심에 비하면 아직은 초기단계이며, 진행된 연구들조차도 일관된 결과가 나타나지 않는 상태라 추가적인 연구가 필요한 실정이다. 따라서 본 연구는 적극적인 CSR이행 기업이 조세회피에 미치는 영향을 먼저, 분석하고 한 단계 더 나아가 최고경영자의 교체의 역할을 알아보고자 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 2: 적극적인 CSR이행 기업은 조세회피성향에 영향을 미칠 것이다.

가설 3: 적극적인 CSR이행 기업의 최고경영자교체는 조세회피성향에 영향을 미칠 것이다.

III. 연구설계

1. 연구모형

본 연구는 CSR성도가 최고경영자교체에 미치는 영향을 검증하기 위하여(가설 1) <식 1>의 모형을 설정하였다. 가설 1의 검증을 위해서는 α_1 의 회귀계수의 유의성으로 판단한다.

$$Turnover = \alpha_0 + \alpha_1 CSR + \alpha_2 cont1 + \epsilon \quad (식 1)$$

다음은 CSR성도가 조세회피성향을 감소시키는지를 알아보기 위해(가설 2) <식 2>의 모형을 설정하였다. 가설 2가 검증되기 위해서는 β_2 의 회귀계수의 유의한 결과로 확인할 수 있다.

5) Dean(2004)는 연구결과에서 기업이 위기상황에서 부적절한 처신을 했을 때 CSR활동에 적극적인 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 더 심한 패널티를 가한다고 하였다.

$$TAXAV = \beta_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 cont2 + \epsilon \quad (식 2)$$

또한 적극적인 CSR이행기업의 최고경영자교체에 대한 조세회피성향에 미치는 영향을 알아보기 위하여(가설 3) 다음의 <식 3>를 설정하였다. 가설이 검증되기 위해서는 γ_3 의 회귀계수의 유의성으로 확인가능하다.

$$TAXAV = \gamma_0 + \gamma_1 CSR + \gamma_2 Turnover + \gamma_3 CSR * Turnover + \gamma_4 cont2 + \epsilon \quad (식 3)$$

$TAXAV_{it}$: t년도 i기업의 조세회피성향- Desai and Dharmapala(2006)에 의한 조세회피추정액

CSR_{it} : KEJI의 정량점수를 자연로그한 값

Turnover: 최고경영자의 교체공시가 이루어진 기업은 1, 아닌 기업은 0

$Cont1_{it}$: 통제변수

ROA_{it} : t년도 i기업의 당기순이익/기초총자산

MTB_{it} : 시가가치(발행주식수×주가)/총자산

$SIZE_{it}$: 기업규모: t년도 i기업의 총자산의 자연로그를 취한 값

LEV_{it} : t년도 i기업의 부채비율

$GROW_{it}$: 매출액성장률: t년도 매출액- t-1년도매출액 / t-1년도 매출액

AGE_{it} : 기업의 설립일 이후 현재까지 연수에 자연로그를 취한 값

$RISK_{it}$: 과거 5년간 수익성(ROA)의 표준편차

$Cont2_{it}$: 통제변수

$SIZE_{it}$: 기업규모: t년도 i기업의 총자산의 자연로그를 취한 값

LEV_{it} : t년도 i기업의 부채비율

ROA_{it} : t년도 i기업의 당기순이익/기초총자산

PPE_{it} : t년도 i기업의 자본집약도

FOR_{it} : t년도 i기업의 외국인지분율

OCF_{it} : t년도 i기업의 영업현금흐름 /총자산

OWN_{it} : t년도 i기업의 대주주지분율(특수관계인포함)

$GROW_{it}$: 매출액성장률: t년도 매출액-t-1년도매출액/t-1년도 매출액

2. 변수정의

2.1. 조세회피

본 연구에서 사용한 조세회피 변수는 잔차 추방방법인 Desai and Dharmapala(2006)의 연구방법에 따라 다음과 같이 측정한다. 회계이익과 과세소득의 차이인 BTD가 조세회피 때문에만 발생하는 것이 아니라 이익조정행위에 의해서도 발생하기에 BTD에서 이익조정행위로 인해 발생된다고 간주되는 부분을 제거해야 조세회피로 인한 부분을 정확하게 측정할 수 있다. BTD와 총발생액을 이용하여 조세회피추정액을 측정하기 위하여 <식 4>에서 무절편회귀로 구한 잔차(v_{it})로 추정된 부분($TAXAV_{it}$)이 BTD 중 총발생액으로 설명되지 않는 부분으로써 <식 4-1>의 조세회피추정액이다. <식 4>의 잔차를 회귀식을 통해 추출함에 있어서 기업고유의 효과를 통제하기 위하여 고정효과모형의 회귀분석을 사용하였다.⁶⁾

$$BTD_{it} = \beta_1 TACC_{it} + v_{it} \quad (식 4)$$

BTD_{it} : 회계이익과 과세소득의 차이

$TACC_{it}$: 기업i의 t년도 총발생액을 기초총자산으로 나눈 값

v_{it} : 잔차로서 기업고유효과를 통제한 기업별 조세회피추정액

$$TAXAV_{it} = v_{it} \quad (식 4-1)$$

6) 본 연구는 개별기업의 고유 효과를 통제하기 위하여 고정효과모형(firm fixed effect model)을 사용하여 추출한 잔차를 사용하였다.

2.2 CSR성과

본 연구의 모형에서 사용된 CSR활동 성과변수는 (사)경제정의실천시민연합 산하에 있는 경제정의연구소의 경제정의지수인 KEJI점수와 한국지배구조원에서 발표하는 ESG등급을 이용하였다. KEJI지표는 상장기업을 대상으로 사회적 책임성과를 평가한 지표이며, 매년 상위 200개 기업을 선정하여 발표하며, 2002년부터 2011년까지의 KEJI점수는 총 100점으로 정성평가 25점(자체 설문조사 결과를 점수화)과 정량평가 75점(공시자료와 보도 자료 등을 이용해 점수화)으로 구성되어 있으며, 2012년부터는 정성점수없이 정량점수만 100점으로 공시된다.⁷⁾ 본 연구는 정량평가점수 부분만을 이용하여 기업 활동의 건전성, 공정성, 사회봉사기여도, 소비자보호만족, 환경보호만족, 종업원만족, 경제발전기여도의 7가지 항목을 합산평균한 점수를 자연로그 취하여 사용하였다.

3. 표본선정 및 자료수집

본 연구에서 사용한 표본은 2013년 12월 31일 현재 한국거래소에 상장되어 있는 기업을 대상

으로 다음과 같은 모든 조건을 만족시키는 기업을 선정하였다.

- (1) 12월 31일이 결산일인 기업
- (2) 금융업에 속하지 않은 기업
- (3) 자본잠식이 없는 기업
- (4) 과세소득이 양(+)인 기업
- (5) 주가 등의 자료수집이 가능한 기업

본 연구의 분석기간은 2010년부터 2013년까지이다. (1)은 표본의 동질성을 확보하기 위하여 12월 결산기업만으로 표본을 한정하였다. (2)는 동일한 조건을 지닌 산업에 속한 표본들을 통한 비교·분석을 위한 것이며 (3)은 재무구조악화로 인하여 발생하는 재무비율 등의 왜곡을 방지하기 위함이다. (4)는 과세소득이 존재하는 경우에만 조세회피동기가 작용하므로 과세소득이 양(+)인 기업만을 표본에 포함시켰으며 (5)는 연구모형에 필요한 자료를 확보하기 위한 것이다. 자료수집 방법은 다음과 같다. 본 연구의 주요변수로 최고경영자교체 여부데이터는 한국거래소상장 공시시스템의 '대표이사변경' 공시를 통해 추출하였다.⁸⁾ 이상의 조건을 만족시키는 최종표본은 총 492개 패널자료이다.⁹⁾ 재무제표자료는 한국상

7) 본 연구에서 사용된 2012년 이후 자료는 2002년부터 2011년 점수와 동일한 조건으로 처리하기 위하여 75점으로 처리하여 사용하였으며, 각 항목의 세부내용을 살펴보면 ①건전성의 20점(주주구성(7점), 투자지출성(3점), 자본조달(10점)), ②공정성 11점(공정거래(3점), 투명성(8점)) ③사회봉사기여도 7점(소외계층 보호(4점), 사회공헌(3점)) ④소비자보호만족도 7점(소비자권리보호(2점), 품질(3),광고(2점)) ⑤환경보호만족도 10점(환경개선노력(4점), 환경친화성(3점), 위반 및 오염실적(3점))으로 구성, ⑥종업원만족도 10점은 작업장보건 및 안전인증(2점), 인적자원투자(4점), 임금 및 복지후생(4점) ⑦경제발전기여도 10점(연구개발 노력(3점), 경영성과 및 경제기여(7점))로, 연구개발 지출, 특히, 수익성, 성장성, 설비투자, 조세납부, 수출기여도 등). 단, 2012년 공시부터는 건전성 25점, 공정성 20점, 사회봉사기여도 15점, 소비자보호만족도 15점, 환경보호만족도 10점 종업원만족도 15점으로 100점임.

8) 경영자교체를 타의에 의한 경영자교체(forced turnover)와 자의에 의한 경영자교체(natural turnover)로 구분하지 않는다. 왜냐하면 타의에 의하여 교체되는 최고경영자도 대부분건강 등의 일신상의 이유를 퇴임의 사유로 언급하므로 신문을 통해서도 최고경영자교체가 자발적인 것인지 구분하기 어렵기 때문이다(신현한·장진호, 2003). 다만 자발적인 교체와 비자발적인 교체를 구분하지 않고서도 통계적으로 유의한 관계가 관찰된다면 비자발적인 교체의 경우 상대적으로 민감도(sensitivity)가 높게 나타날 수 있음을 유추할 수 있다. 한편 집중된 소유구조를 갖는 국내의 현실을 고려 할 때 대주주가 사실상의 경영의사결정자로 활동한 가능성이 높다. 그러나 현실적으로 이들이 기업경영에 대한 법적 책임을 갖기 보다는 기업의 장기적인 비전이나 방향만을 제시하는 역할을 수행하기 때문에 최고경영자로 보기 어렵다(박중훈 외, 2010). 오히려 이들이 기업의 주인으로서 경영자의 대리인문제를 규율하는 주체로 보는 것이 더 적절할 것으로 판단된다.

9) 패널자료를 사용할 경우, 횡단면자료 혹은 시계열자료만을 사용할 경우에 비해 효율성(eficiency) 증가, 식별(identification) 및 측정오류(measurement error)의 문제가 완화될 수 있다(Woodridge, 2002).

장협의회의 데이터베이스(TS 2000) 및 Fn-guide에서 추출하였다.

IV. 실증분석 결과

1. 기술통계

다음의 <표 4-1>에는 본 연구에서 사용될 변수들에 대한 기술통계치가 제시되어 있다. 본 연구에서 사용된 CSR활동에 대응치인 KEJI점수에 대한 자연로그한 값의 평균은 3.9759이며, 조세회피는 평균 0.0044로 나타났다. 변수들에 대해 평균값과 중위수를 비교해보거나 제1사분위수(25%의 값)와 제 3사분위수(75%의 값)를 비교해 보면 크게 대칭분포를 벗어나지 않았다.

다음 <표 4-2>는 주요변수들 간의 상관관계를 나타낸다. 피어슨(Pearson) 상관계수를 나타내고 있으며 유의성이 높은 변수들 간에는 다중공선성 검정을 실시하였는데 TOL값이 0.396에서 0.719으로 다중공선성은 심각하지 않은 것으로 나타났다.

<표 4-1> 변수의 기술통계

변수	평균	표준편차	최대값	75%	중위수	25%	최소값
TAXAV	0.0044	0.0316	0.0591	0.0165	0.0038	0.0000	-0.1860
KEJI	3.9759	0.0709	4.2488	4.0212	3.9724	3.9180	3.8003
Turnover	0.2525	0.3801	1.0000	1.0000	0.0000	1.0000	0.0000
SIZE	25.0019	1.7602	26.4017	25.3684	24.9719	22.3229	19.2969
LEV	0.4359	0.1966	0.8791	0.5760	0.4123	0.2696	0.0826
ROA	0.0532	0.0672	0.2079	0.0775	0.0494	0.0236	-0.0320
PPE	0.4175	0.1593	0.8377	0.5329	0.4023	0.3216	0.0612
FOR	0.2276	0.1995	0.8842	0.3553	0.2026	0.0527	0.0111
OCF	0.0775	0.0715	0.3061	0.1089	0.0643	0.0347	-0.1156
MTB	1.2537	1.0091	8.0153	1.5351	0.9326	0.6139	0.2903
RISK	0.0477	0.9470	1.4959	1.2197	0.0403	0.0181	0.0017
OWN	0.3921	0.1734	0.7612	0.5150	0.3613	0.2801	0.0001
GROW	0.1109	0.1918	1.4753	0.1567	0.0861	-0.0008	-0.0841
AGE	3.0971	0.5000	3.7507	3.5314	3.1218	2.8003	1.6255

$TAXAV_{it}$: t년도 i 기업의 조세회피성향- Desai and Dharmapala(2006)에 의한 조세회피추정액

CSR_{it} : KEJI의 정량점수를 자연로그한 값

Turnover : 최고경영자의 교체공시가 이루어진 기업은 1, 아닌 기업은 0

$SIZE_{it}$: 기업규모: t년도 i 기업의 총자산의 자연로그를 취한 값

LEV_{it} : t년도 i 기업의 부채비율

ROA_{it} : t년도 i 기업의 당기순이익/기초총자산

PPE_{it} : t년도 i 기업의 자본집약도

FOR_{it} : t년도 i 기업의 외국인지분율

MTB_{it} : 시장가치(발행주식수×주가)/총자산

$RISK_{it}$: 과거 5년간 수익성(ROA)의 표준편차

OWN_{it} : t년도 i 기업의 대주주지분율(특수관계인포함)

$GROW_{it}$: 매출액성장률: t년도 매출액- t-1년도매출액 / t-1년도 매출액

AGE_{it} : 기업의 설립일 이후 현재까지 연수에 자연로그를 취한 값

<표 4-2> 주요 변수의 상관관계 분석

	TAXAV	Turnover	KEJI	SIZE	LEV	ROA	FOR	OWN
TAXAV	1.000							
Turnover	-0.296 0.001	1.000						
KEJI	0.155 0.001	-0.111 0.016	1.000					
SIZE	0.201 0.001	-0.029 0.539	0.109 0.016	1.000				
LEV	0.145 0.002	0.040 0.383	0.555 0.001	0.528 0.001	1.000			
ROA	-0.193 0.001	0.217 0.001	0.013 0.764	0.142 0.004	0.268 0.001	1.000		
FOR	-0.124 0.007	0.181 0.001	0.150 0.001	-0.126 0.011	0.023 0.570	0.037 0.410	1.000	
OWN	0.368 0.001	-0.171 0.000	0.443 0.001	0.341 0.001	0.562 0.001	0.001 0.972	-0.088 0.081	1.000

2. 가설검증

다음의 <표 4-3>에서는 CSR성과가 최고경영자교체에 영향을 미치는지를 알아보기 위한 가설 1을 검증하기 위한 결과를 제시하고 있다. CSR성과변수로 KEJI점수를 사용하였으며, 종속변수가 경영자교체여부이기에 로짓(Logistic)분석을 실시한 결과이다. 가설검증을 위해서는 α_1 계

수의 유의한 값으로 확인 할 수 있다. 실증분석 결과, 유의한 양(+)의 값을 확인할 수 있었으며, 이러한 결과로 보아, CSR활동에 적극적인 기업은 최고경영자의 교체확률이 더 높음을 확인할 수 있었다. 이는 미국시장을 대상으로 한, Barrios et. al(2014)과 유사한 결과이며, 한국기업지배구조원의 사회책임지수를 사용한 이지혜·변희섭(2016)의 연구와 일부 유사한 결과이다.

<표 4-3> CSR성과가 CEO교체에 미치는 영향

모형: $Turnover = \alpha_0 + \alpha_1 CSR + a_2 cont1 + \epsilon$ (식 1)

	계수	Wald Chisq	p값
절편	-6.5156	0.629	0.382
CSR	1.9209*	2.567	0.074
SIZE	0.0634	0.471	0.438
LEV	-2.8603***	12.693	0.000
ROA	-1.4511	0.588	0.391
AGE	0.5135	0.616	0.382
MTB	1.8556**	6.723	0.017
RISK	-2.6646*	2.455	0.093
OWN	-0.4948	0.503	0.428
GROW	-0.3402	0.386	0.475
산업·연도더미		포함	
-2 Log Likelihood		50.83	

주1) *, **, *** 는 각각 유의수준 0.1, 0.05, 0.01에서 유의적임. 주2) 변수의 정의는 <표 4-1>과 같음.

다음의 <표 4-4>에서는 CSR성과와 조세회피성향과의 관련성을 알아보기 위한 가설2를 검증하기 위한 결과를 제시하고 있다. 조세회피변수는 BTD의 잔차추정방법을 사용하였다. 가설검증을 위해서는 β_1 계수 값의 유의성으로 확인할 수 있다. 실증분석결과, 회귀계수 β_1 의 값이 음(-)의 유의한 결과를 확인할 수 있다. 즉, CSR성과는 조세회피성향에 음(-)의 영향이 나타나, 적

극적으로 CSR활동을 이행하는 기업은 조세회피성향이 감소함을 확인할 수 있었다. 이는 선행연구와 유사한 결과이다. 기은선(2012)의 연구결과는 CSR활동에 적극적인 기업일수록 조세회피수준이 낮음을 보고하였고 Hoi et. al.(2013)은 CSR활동에 소극적인 기업은 조세회피성향이 더욱 공격적으로 세무보고를 하는 것으로 나타났다.

<표 4-4> CSR성고가 조세회피성향에 미치는 영향

모형: $TAXAV = \beta_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 cont2 + \epsilon$ (식 2)

Variables	Coeff	t-stat
절편	-0.0269	-0.90
CSR	-0.0592*	-1.81
SIZE	0.0891	0.81
LEV	0.0120**	2.28
ROA	0.0300	0.61
PPE	-0.0017	-0.87
FOR	0.0653***	4.31
OCF	-0.0821***	-4.22
OWN	0.2093***	3.72
GROW	0.0304*	1.65
산업·연도더미	Included	
F Value	9.15	
Adjusted R ²	0.1261	

주) *, **, *** 는 각각 유의수준 0.1, 0.05, 0.01에서 유의적임.

다음의 <표 4-5>는 가설 3의 검증으로 CSR성과와 조세회피 관련성에 최고경영자교체에 따른 차이가 있는지를 알아보기 위한 결과를 제시하고 있다. 적극적인CSR활동기업의 경영자교체에 따라 조세회피성향에 영향을 미치는지를 확인하기 위해서는 γ_3 의 회귀계수의 유의성을 확인하는데, 이는 CSR성고가 높은 기업에서 경영자교체가 조세회피성향을 감소시키는데 영향을 미친다면 음(-)의 값이 나타날 것이다. γ_3 의 계

수 값을 보면, 유의한 음(-)의 관련을 확인할 수 있었으며, 이러한 결과로 보아 CSR활동에 적극적인 기업은 최고경영자교체가 조세회피성향을 완화하는 함을 확인할 수 있었다.

<표 4-5> 적극적인 CSR성과기업의 CEO교체에 따른 조세회피성향

모형: $TAXAV = \gamma_0 + \gamma_1 CSR + \gamma_2 Turnover + \gamma_3 CSR * Turnover + \gamma_4 cont2 + \epsilon$ (식 3)			
변수	Coeff	표준화계수 ¹⁰⁾	t-stat
절편	0.3018*	0.0000	1.66
CSR	-0.0517*	0.0237	-1.77
Turnover	0.0561	0.0593	1.12
CSR * Turnover	-0.0032**	-0.0916	-2.44
SIZE	-0.0097***	-0.2566	-4.55
ROA	-0.0205***	-0.3870	-7.86
LEV	0.1962***	0.6490	11.48
FOR	0.0032	0.0086	0.17
OCF	-0.1056***	-0.1197	-2.91
OWN	-0.1298***	-0.3025	-4.94
GROW	0.0151	0.0334	0.86
PPE	-0.0464***	-0.4366	-9.60
산업·연도더미		포함	
F값		29.92	
Adj-R ²		0.374	

주) *, **, *** 는 각각 유의수준 0.1, 0.05, 0.01에서 유의적임.

V. 결론

본 연구는 기업의 CSR성과와 조세회피성향 관련성에 최고경영자의 교체에 따른 차별적 영향력이 있는지를 알아보고자 하였다. CSR 관련 연구는 지금까지 많은 주제와 연관되어 이루어졌으나, 어느 분야에서나 일관된 연구결과는 보고되지 못하고 있다. 따라서, 기존의 종속변수와 독립변수간의 관련성을 살펴보는 연구방법론과는 달리 다른 영향요인을 추가하는 메커니즘으로 다루어 보고자 하였다. 본 연구는 선행연구를 다음과 같은 방법으로 확장하였다. 우선, 선행연구들은 CSR활동과 조세회피의 관련성(Hoi et.

al., 2013; Davis et al., 2015), 또는 CSR활동과 최고경영자의 교체(Barrios et al., 2014) 등의 개별적 주제로 다루어왔으나, 본 연구는 이러한 주제를 연결지어 CSR성과와 조세회피관련성에 CEO교체가 추가적인 역할을 하는지를 알아보고자 하였다. 이를 위해 가설 1은 CSR성과가 CEO교체에 미치는 영향력을 검증하였고, 가설2에서는 CSR성과와 조세회피관련을 검증하고, 가설 3에서 본 연구의 주요 목적을 위한 CSR성과와 조세회피관련성에 CEO교체여부 변수를 추가적으로 고려하여 이들의 관련성을 검증하였다. 연구결과를 요약하면, 첫째, CSR활동에 적극적인 기업의 최고경영자교체여부에 미치는 영향은 양

10) 회귀분석결과 나타난 회귀계수의 유의성은 양(+) 또는 음(-)의 통계적 관련성을 나타낼 뿐, 회귀모형의 각 변수들이 다른 척도로 측정된 경우 OLS 회귀분석에서 회귀계수들의 크기가 어느 설명변수가 최대의 예측력을 갖는지 결정하는 것은 부적절하다. 가설검증에 회귀계수자체만으로는 한계가 있기에 이의 보완을 위해 Hair et al.(1998)는 표준화회귀계수가 독립변수의 상대적 설명력을 결정하기에 회귀계수들을 직접 비교하는 것이 가능하다고 하였다. 따라서 본 연구는 표준화계수의 비교를 통해 더 크게 나타난다면 추가적인 설명력이 있는 것으로 가설을 검증한다.

(+)의 결과가 나타나, 최고경영자의 교체확률이 더 높음을 확인할 수 있었고, 둘째, CSR성과와 조세회피는 음(-)의 관계가 나타나 적극적 CSR 활동을 이행하는 기업은 공격적 조세회피성향이 감소함을 확인하였다. 셋째, CSR활동기업의 조세회피성향 관련성에 최고경영자의 교체가 추가적 영향을 미치는지를 알아본 결과, 적극적인 CSR활동기업은 최고경영자의 교체 후, 조세회피성향은 완화됨을 확인할 수 있었다. 본 연구는 이러한 결과를 통해, 기업의 적극적인 CSR이행의 효과가 기업의 주요 관심사인 현 상황에서, 기업의 주요 의사결정인 경영자교체가 조세회피성향에 영향을 미칠 수 있음을 확인한 연구로 의미를 찾을 수 있다.

본 연구는 CSR의 측정치로 KEJI지수를 사용하였는데, 이는 국내에서 가장 많이 사용하는 자료이기는 하나, KEJI지수의 경우, 상위 200개 기업 선정 등과 관련하여 이견이 있을 수 있는 한계점이 있기에, 좀더 체계적이고 정교한 방법론으로 실증결과를 일반화하려고는 하였으나, 이러한 자료의 한계와 변수측정방법의 한계 등으로 신중한 결과해석이 필요할 것으로 사료된다.

이러한 한계가 있음에도 불구하고 최근 학계 및 재계의 논점이 되고 있는 CSR활동과 조세회피, 최고경영자교체 관련 주제를 관련지어 적극적인 CSR활동을 하는 기업의 경영자교체에 미치는 영향을 살펴보고 이러한 관련성에 대한 조세회피성향을 가능한 정교한 방법론을 이용하여 분석을 시도하였음에서 공헌점을 찾을 수 있다. 본 연구는 경영자교체요부 메커니즘을 바탕으로 CSR활동 강화를 악용한 경영자의 대리인문제가 능성을 제시하였다는 측면에서 시사점을 찾을 수 있다. 또한 본 연구는 기업의 CSR활동 강도가 주주가치극대화에 긍정적인지 아니면 경영자의 대리인문제가 악용될 수 있는지를 확인함으로써 향후 관련 정책입안 시 근거자료로 활용이

가능할 것이다. 기업의 내부적 측면에서 사회적 책임강화추세를 악용한 경영자의 대리인문제가능성을 고려하여 지속경영전략 수립시 효과적인 규율수단을 사전에 마련할 필요성이 있음을 확인할 수 있다. 향후 CSR의 다른 측정방법을 이용하거나, 세부항목을 구체적 연구주제로 다룬다면 더욱 의미있는 시사점을 제공할 수 있을 것이다.

참고문헌

1. 고종권·윤성수·강정연·이광숙(2013), “실무 세무연구의 개관”, *회계학연구*, 38(2): 367-446.
2. 기은선(2012), “기업의 사회적 책임활동이 조세회피 및 조세회피에 대한 시장반응에 미치는 영향”, *세무학연구*, 29(2): 107-136.
3. 김진희·정재욱(2006), “기업의 재무적 특성이 조세회피행위에 미치는 영향”, *세무학연구*, 23(4): 97-123.
4. 박종훈·성연달·정무관(2010), “최고경영자교체에 대한 기업지배구조 통제메커니즘과 재벌의 역할-IMF체제 이후를 중심으로”, *한국경영학회 통합학술발표논문집*, 1-34.
5. 신현한·장진호(2003), “소유구조가 최고경영자교체에 미치는 영향”, *금융연구*, 8, 15-39.
6. 이지혜·변희섭(2016), “기업의 사회적 책임활동과 최고경영자 교체”, *연세경영연구*, 102, 75-115.
7. 최미화(2012), “고객중요성, 기업소유구조와 감사품질의 정보효과”, *경영과 정보연구*, 31(1), 221-246.
8. 최현섭(2009), “지배구조가 기업의 사회적 책임에 미치는 영향”, *경영과 정보연구*, 28(4), 45-66.
9. Aguinis, H. and A. Glavas(2012), “What We Know and don't Know about

- Corporate Social Responsibility”, *Journal of Management*, 38(4), 932–968.
10. Barnea, A. and A. Robin(2010), “Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders”, *Journal of Business Ethics*, 97, 71–86.
 11. Barrios, J. A., F. Marco and N. Dhananjay (2014), “Is Corporate Social Responsibility an Agency Problem? Evidence from CEO Turnovers”, *Unpublished Working Paper*, University of Miami.
 12. Cespa, G., & Cestone, G.(2007). “Corporate Social Responsibility and Managerial Entrenchment”, *Journal of Economics & Management Strategy*, 16, 741–771.
 13. Clarkson, M.(1995), “A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance”, *Academy of Management Review*, 20, 65–91.
 14. Davis, A. K., Guenther, D. A., Krull, L. K., & Williams, B. M.(2015). “Do Socially Responsible Firms Pay More Taxes?”, *The Accounting Review*, 85(4), 1163–1189.
 15. Dean, D(2004), “Consumer Reaction to Negative Publicity : Effects of a Corporate Reputation, Response and Responsibility for a Crisis Event”, *Journal of Business Communication* 41, 192–211.
 16. Desai, M. A. and D. Dharmapala(2006), “Corporate Tax Avoidance and High–turnovered Incentives”, *Journal of Financial Economics* 79, 145–179.
 17. El Ghoul, S. E, Chuck C. Y. & R. Mishra (2011), “Does corporate social responsibility affect the cost of capital?”, *Journal of Banking & Finance*, 35, 2388–2406.
 18. Fama, E., & Jensen, M.(1983). “Separation of Ownership and Control”, *Journal of Law and Economics*, 26, 301–325.
 19. Hair, J., R. E. Anderson, R. L. Tatham and W. C. Black.(1998), *Multi variate Data Analysis*, New Jersey, Prentice–Hall international, Inc.
 20. Harjoto, M., & Jo, H.(2011), “Corporate Governance and CSR nexus”, *Journal of Business Ethics*, 100, 45–67.
 21. Hoi, C. K., Q. Wu, and H. Zhang(2013), “Is Corporate Social Responsibility Associated with Tax Avoidance? Evidence from Irresponsible CSR Activities”, *working paper*, Saunders College of Business.
 22. Luke Watson(2014), “Corporate Social Responsibility, Tax Avoidance, and Earnings Performance”, *working paper*, University of Florida.
 23. Scholes, M., M. Wolfson, M. Erickson, E. Maydew. & T. Shevlin(1992), “Taxes and business strategy”, *A Planning Approach*, 4th Edition. Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ.
 24. Waddock, S., and S. Graves(1997), “The Corporate Social Performance–Financial Performance Link”, *Strategic Management Journal* 18(4), 303–319.
 25. Watson. L(2011), “Social Influences on Aggressive Accounting : The Impact of Corporate Social Responsibility on Tax Aggressiveness”, *Working paper*, Pennsylvania State University.
 26. Woodridge, J. M.(2002), *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, Cambridge, MA: MIT Press.

Abstract

Corporate Social Responsibility Performance, CEO turnover and Tax Avoidance

Seo, Gab-Soo* · Choi, Mi-Hwa**

This study examines whether firms with tax avoidance of Corporate Social Responsibility(CSR) performance is tempered by the extent firms engage in CEO turnovers. Considering the increasing interest in CSR activities of the firm to secure sustainable growth of national economy, this paper investigates the benefit and cost of CSR activities by combining the agency theory using the firm level data. Prior studies document that investors positively value tax avoidance. The rationale for this finding is that tax avoidance provides cash savings that can be used by firm managers to generate future shareholder wealth. Prior studies also show that investors' valuations are sensitive to the risk of future negative tax outcomes. Assuming that many types of CSR performances are low risk, low yielding uses of firm resources, we posit that higher levels of CSR performance may signal to investors that cash generated via tax avoidance has not been fully used to generate a return sufficient to offset the risk associated with aggressive tax planning strategies. Consistent with this argument, we predict and find that the positive association between CSR performance and tax avoidance is significantly weakened when firms have higher positive levels of CEO turnovers. Further, we predict and find that 'philanthropic' types of CSR activities in particular are associated with investor discounting of tax avoidance. We interpret our results as suggesting the equity market views CSR activities to be ostensibly funded through cash savings generated via tax avoidance.

Key Words: CSR, CEO turnovers, Tax Avoidance, KEJI,

* Professor, Dept. of Business Administration, InJe University(First Author), accntsk@inje.ac.kr

** Assistant Professor, Dept. of Business Administration, Busan University of Foreign Studies(Corresponding Author), choimhs@bufs.ac.kr