

CFO의 성별이 조세회피에 미치는 영향: 중국기업을 대상으로

남화영(영남대) · 이미영(영남대) · 문상혁(영남대)

I. 서 론

본 연구는 조세회피전략을 구사하는 최고재무담당책임자(Chief Finance Officer: 이하 CFO)의 성별이 조세회피에 어떠한 영향을 미치는지를 조사하고자 한다.

조세란 국가의 재정수입을 조달할 목적에 따라 직접적인 반대급부 없이 부담해야 하는 금전 급부를 말한다. 이러한 조세는 기업에게 현금의 유출을 수반하기 때문에 다양한 방법을 활용하여 조세를 회피하려는 유인이 항상 존재한다. 하지만 조세비용뿐만 아니라 비조세비용까지 고려했을 때 조세회피를 위한 보고이익의 감소는 회계이익의 감소로 인한 비세금비용의 증가를 수반하기 때문에 이는 기업가치 극대화를 위한 능사는 아닐 수 있다(Scholes and Wolfson 1992). 결국, 조세회피전략을 구사하는 제한된 방법과 수단을 고려할 때 특정 부분에 치우쳐 의사결정을 해야 하는 경영자의 선택문제로 귀결된다. 이는 조세회피 전략을 구사하는 최고재무담당책임자(CFO)의 성별로 인한 선택차이가 기업의 조세전략에도 직·간접적으로 영향을 미치고 있음을 가늠하게 한다. 즉, 조세회피 수단으로 사용되고 있는 수익의 과소계상, 비용의 과대계상, 자본화 대상의 비용처리, 보수적 회계처리, 특수관계자 간의 거래나 비용의 과대계상, 접대비과대계상 등 조세회피전략과 관련된 의사결정에 있어 성별로 인한 차이가 있을 가능성을 제기한다(김진희·정재욱 2006; 고윤성 외 2007)

대다수 선행연구는 여성의 경우 남성에 비해 상대적으로 위험회피적이고 자기과신 효과가 상대적으로 낮으며 신중성이 높고 보수적이라는 측면에 초점이 맞추어져 연구되어 왔다(Powell and Ansic 1997; Barber and Odean 2001; Huang and Kisgen 2008; Barua et al. 2010; Wei and Xie 2010; 손혁·정재경 2013).

이러한 선행연구의 결과를 토대로 위험회피성향이 남성에 비해 상대적으로 높은 여성 CFO는 조세회피로 인한 기업이미지의 손상, 주가하락, 사회적 비난, 매출감소, 추징금 등과 같은 비용이 발생할 우려를 더 많이 할 것으로 예상된다. 따라서 여성 CFO는 기업의 조세회피활동에 대하여 상대적으로 소극적일 가능성이 높다. 이러한 논의를 바탕으로 본 연구에서는 CFO성별이 기업의 조세회피활동에 미치는 영향을 살펴보고자 한다. 구체적으로 첫째, 본 연구는 전체기업을 대상으로 여성 CFO와 남성 CFO의 조세회피정도를 비교한다. 둘째, 본 연구는 국유기업과 비국유기업의 특성에 따라 차이가 있을 가능성을 제시하고 국유기업여부에 따라 표본을 나누어 상기의 내용을 분석한다.

본 연구의 결과는 다음과 같다. 첫째, 전체표본을 사용하여 분석한 결과 여성 CFO가 남성 CFO에 비해 조세회피를 더 많이 하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 여성이 사회화과정을 통해 오히려 덜 위험회피적이며, 남성보다 조세회피를 더 하는 것으로 볼 수 있을 것이다(Bliss and Potter 2002). 또한, 야망이 높고 내적통제성이 높은 여성일수록 위험추구적인 성향이 강하

다는 선행연구에 따라 여성CFO의 조세전략이 더 공격적일 수 있음을 유추해 볼 수 있다 (Shosaidova et al. 2012). 즉, 본 연구의 결론은 기존에 여성이 위험회피적이며 보수적이라는 선행연구들과는 사뭇 다른 결론이며, 이는 여성의 성향에 대한 편견을 완화시킬 수 있는 결과이다. 둘째, 국유기업여부에 따라 차이가 보이는 가능성을 조사하기 위하여 국유기업과 비국유기업으로 각각 나누어 분석한 결과 국유기업에서는 CFO성별로 인한 조세회피에는 차이가 없는 것으로 나타났지만 비국유기업에서는 전체표본을 대상으로 분석한 결과와 마찬가지로 여성 CFO가 남성 CFO에 비해 조세회피를 더 많이 하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 국유기업의 경우 세금납부는 경영자의 성과평가와 연동되어 있기 때문에 국유기업의 경영자는 조세회피전략을 통한 이익하향조정보다 이익상향조정에 더 관심이 있는 것으로 해석할 수 있다.

본 연구는 기업가치에 영향을 주는 조세전략에 대하여 성별로 인한 차별적인 영향이 존재하는 지를 살펴봄으로써, 여성인력의 사회진출이 권장되고 있는 현 시점에서 시의적절한 연구라고 생각된다¹⁾. 본 연구는 위험회피성향 등 여성의 성향이 조세회피전략에 영향을 미치고 있음을 확인하였으며, 이러한 결과는 기업의 재무 및 조세 의사결정에 있어 CFO로서 여성의 역할을 재조명할 것으로 판단된다. 또한 본 연구는 여성 인력 활용에서 걸림돌이 되고 있는 여성에 대한 편견을 완화시키는 데 도움이 될 수 있을 것으로 판단된다.

본 연구는 다음과 같은 순서로 구성되어 있다. 제Ⅱ장에서는 선행연구를 기술하고 연구가설을 설정한다. 제Ⅲ장에서는 연구방법과 표본을 기술한다. 제Ⅳ장은 실증결과를 제시하며, 마지막으로 제Ⅴ장은 연구의 결과를 요약하고 연구를 마무리한다.

Ⅱ. 선행연구 및 가설설정

조세회피는 일반적으로 절세(tax saving), 피세(tax avoidance), 탈세(tax evasion)로 나뉜다(기은선 2012). 합법여부에 따라 절세는 합법적으로 조세부담을 경감시키는 행위를 말하고, 탈세는 불법적인 조세부담 경감행위를 말한다. 피세는 절세와 탈세의 중간행위로 탈세는 아니지만 입법 취지에 부합되지 않는 행위를 말한다. 본 연구에서는 조세회피로 절세와 피세로 정의하고 연구를 진행하고자 한다.

기업에게 조세란 국가의 재정수입을 조달할 목적에 따라 직접적인 반대급부 없이 부담해야 하는 금전급부를 말한다. 이러한 조세는 기업의 부가 국가에게 전이되는 결과를 초래하기 때문에 경영자는 다양한 방법을 활용하여 조세를 회피하고자 한다²⁾. 기업은 조세회피를 통해 현금

1) 여성인력 활용으로 기업경쟁력 제고해야-최근 국내 한 대기업의 신입 간부 중 여성비율이 역대 최대라는 기사가 보도되었다. 그 어느 때보다 여성이 기업 경쟁력의 핵심으로 부상하고 있으며, 정부와 기업 모두 국가의 지속가능한 성장과 기업 경쟁력 제고를 위한 여성 인력 활용 필요성에 공감하고 있다...중략... 충청매일. 2014.04.23. 기사수정, 발췌

-여성인력 활용이 노동력 부족의 대안-우리나라 국민들이 여성의 사회 경제활동 참여가 고령화로 인한 노동력 부족의 해결책으로 보는 것으로 나타났다. 응답자의 93%는 여성의 사회·경제활동 참여에 대해 긍정적으로 바라보고 있지만 한편으로는 여성에 대한 사회적 편견 역시 존재한다고 답했다...중략...머니투데이방송 2014.03.28. 기사수정. 발췌.

2)김진희·정재욱(2006), 고윤성 외(2007)은 조세회피의 수단으로 수익의 과소계상, 비용의 과대계상, 자

유출을 감소시켜 기업의 현금흐름을 개선하는 효과를 본다(Scholes and Wolfson 1992; Guenther 1994; 고운성 외 2007; 이현주·이강일 2011). 반면에, 이런 조세회피활동을 통해 개선된 현금흐름은 경영자만이 알 수 있는 사적정보이며, 난독성과 복잡성이 존재하기 때문에 경영자의 사적이익 추구의 기회를 확대할 수 있고 또한, 과세관청의 판단에 따라 사후적 세금추징이 발생할 수 있다는 점에서 기업이미지훼손, 주가하락, 사회적 비난, 가산금 등을 부담해야 하는 위험이 존재한다(Desai and Dharmapala 2006; 이병산·정재현 2008; 기은선 2012).

조세회피와 관련하여 Desai and Dharmapala(2006)는 경영자의 보상수준이 증가할수록 비용절감 효과가 있는 적극적인 조세회피를 통해 기업가치가 제고될 것으로 예상하였다. 분석결과 예상과 반대로 경영자의 보상수준과 조세회피 간에는 음(-)의 관련성이 있는 것으로 나타났다. 이는 조세회피에 포함된 난독성과 복잡성으로 인해, 주주들이 경영자의 조세회피에 대해 사적이익추구행위로 인지하여 부정적으로 인식할 가능성이 존재하기 때문으로 설명하고 있다.

기업의 조세회피는 외국인 지분율, 소유지분율, 기관투자자 지분율 등 다양한 지배구조에 의해 영향을 받는다. 박종국·홍영은(2009)은 우리나라 세무이익 산출구조상 재무보고이익과 세무보고이익은 동일한 방향으로 움직이기 때문에 외국인투자자의 경우 기업의 세후이익보다는 당기성과를 더욱 중요시하기 때문에 적극적인 조세회피전략을 통한 조세부담최소화 전략보다는 조세를 부담하더라도 보고이익의 극대화를 더욱 선호하는 것으로 보고하였다.

Chen et al.(2010)은 가족기업의 경우, 국세기관으로부터 부과되는 가산금, 명성훼손이나 소송 위험 등과 같은 비조세비용이 비가족기업에 비해 높기 때문에 가족기업은 조세회피를 상대적으로 적게 할 것으로 보고하였다. 국내의 경우, 고운성·백혜원(2010)도 가족기업이 조세회피를 상대적으로 적게 할 것으로 보고하였으나, Big4 회계법인이 감사인인 기업의 경우 높은 수준의 컨설팅을 받을 수 있기 때문에 조세회피를 더욱 많이 하는 것으로 나타났고, 사외이사비율이 높은 기업의 경우 사외이사과 가족구성원 사이의 친밀한 관계로 인해 조세회피를 더욱 많이 나타나는 것으로 나타났다.

한편, 강정연·김영철(2012)은 기관투자자의 비율이 증가할수록 감시기능이 강화되어, 경영자의 조세회피수준이 감소되는 것으로 나타났다.

이와 같이 경영자의 조세회피 전략은 다양한 내부유인과 외부유인의 영향을 받아 결정된다는 것을 알 수 있다. 본 연구에서는 조세회피 전략에 영향을 줄 수 있는 요소 중의 하나로 경영자의 성별이 기업의 조세회피 전략에 어떠한 영향을 미치는지를 살펴보고자 한다.

성별과 관련하여 전통적으로 여성이 남성에 비해 상대적으로 위험회피적이고 자기과신 효과가 낮고 신중성이 높고 보수적이라고 보고되고 있지만(Powell and Ansic 1997; Barber and Odean 2001; Huang and Kisgen 2008; Barua et al. 2010; Wei and Xie 2010; 손혁·정재경 2013) 이와 반대로 특정 상황 혹은 매개변수들의 영향으로 인해 여성이 남성보다 더 위험 추구적인 성향을 나타내는 결과들(Schubert et al. 1999; Bliss and Potter 2002; Iqbal et al. 2006)도 존재하여 혼재된 결과를 보여주고 있다.

대표적으로 Powell and Ansic(1997)의 실험연구에서는 여성이 더 위험회피적이라는 선행연구를 토대로 투자사결정이 성별에 따라 차이가 나는 것인지 아니면 비용, 모호성 등의 상황에

본화 대상의 비용처리 등을 예로 들고 있으며, 박종국·홍영은(2009)는 특수관계자간의 거래나 비용의 과대계상, 접대비과대계상 등이 존재할 수 있다고 언급하였다. 하지만, 박종국·홍영은(2009)은 위의 예들이 부당행위 및 경영자 재량권 행사에 제약이 존재하므로 합법적인 세무조정을 통한 조세회피를 통해 이루어 질 수밖에 없음을 언급하였다.

의해 결정되는 지를 살펴보았다. 연구결과 상황에 관련 없이 여성일수록 위험회피적인 투자 의사결정이 이루어지고 있는 것으로 나타났다. Schubert et al.(1999)의 실험연구에서는 여성이 남성보다 더 위험회피적이라는 선행연구들의 결론이 편견이 있음을 주장하며, 개인적 혹은 성별, 부의 기준이 다르며³⁾, 상황에 따라 달라질 수 있음을 주장하였다. 이들은 성별, 부의 기준을 통제하고 손실상황과 이익상황에서 성별로 인한 위험회피성향이 다르게 나타나는지를 분석하였다. 이들의 결론은 Powell and Ansic(1997)의 실험연구와는 다르게 상황을 통제하지 않았을 때는 성별차이가 없는 것으로 나타났다. 그러나 이익 상황에서는 남성이 더 위험 추구적으로 나타났고, 손실상황에서는 여성이 더 위험 추구적인 것으로 나타났다.

투자와 관련하여 Barber and Odean(2001)은 성별에 따른 투자성향을 분석하였다. 이들은 남성이 주식투자를 할 때 실제 가치보다 더 높게 평가하며, 이 평가가 정확하다고 믿는 자기과신(overconfidence)성향이 여성보다 상대적으로 높아, 남성이 여성에 비해 약 1.5배정도 더 빈번한 거래를 하는 것으로 나타났다. 세부적으로, 독신여성과 독신남성의 수익률을 비교하였는데, 통계적으로 1%에서 수준에서 유의하게 독신남성이 독신여성 보다 0.94% 포인트 낮은 연간 수익률을 나타내는 결과를 보였다.

이와 비슷하게 Bliss and Potter(2002) 또한 펀드매니저들의 성별에 따라 뮤추얼 펀드 수익률과 성향에 어떠한 영향을 미치는지를 실증분석하였다. 이들은 위험회피성향과 자기과신성향 관점에서 여성이 남성보다 더 낮은 위험회피성향과 자기과신 성향을 가지기 때문에 위험포트폴리오와 거래량 모두 더 낮을 것으로 예측하였다. 분석결과, 여성매니저들이 남성매니저들보다 더 높은 위험을 부담하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 여성매니저들이 남성매니저들과 비슷한 교육과정 및 대학기관, 동일한 환경에서의 직업적 평가가 이루어지는 사회화로 인해 위험회피성향에 차이가 없어지기 때문에 여성이 남성에 비해 위험회피성향이 더 높게 나오는 것으로 해석하였다.

최근에는 경영자 혹은 CFO의 성별이 회계 및 투자의사결정에 차별적인 영향을 주는지를 살펴본 연구들이 나타나고 있다. 먼저, 경영자의 성별과 관련하여 Iqbal et al.(2006)은 여성이 상대적으로 위험회피적이기 때문에 추가적인 주식보상을 받았을 경우, 위험을 분산시키기 위해 기존의 보유주식을 매매할 것이라고 예상하였다. 실증분석결과 새로운 주식을 보상받았을 경우 남성이 여성보다 위험회피적으로 기존의 보유주식을 매매하는 것으로 나타나 예상과 상반된 결과를 보여주었다.

한편, 기업의 회계처리와 관련되어서 Huang and Kisgen(2008)은 Barber and Odean(2001)의 연구와 마찬가지로 남성CFO가 투자의사결정시 자기과신성향으로 부채발생이나 인수합병횟수가 높으며, 수익률이 여성CFO보다 상대적으로 저조한 것으로 나타났다. 즉, 여성CFO가 인수합병 및 부채발행의사결정을 더 신중하게 고려하는 것으로 보고하였으며, 이는 성별에 따라 투자의사결정에 차이가 있음을 알 수 있다.

손혁·정재경(2013)은 감사인의 성별에 따라서 감사품질 및 보수주의에 차별적인 영향을 미치는 지를 확인하였다. 이들 역시 선행연구들과 동일하게 여성의 경우 위험회피 정도와 자기과신 효과가 낮고 신중성이 높아 여성감사인의 감사품질이 높고, 보수주의가 높을 것이라고 예측했다. 실증분석결과, 여성감사인이 책임감사인일 때 재량적 발생액의 수준이 유의하게 낮았고, 계속기업 특기사항을 표명하는 비중이 유의하게 컸으며, 보수주의 성향이 유의하게 높았다. 또한,

3) 성별 부의 기준 차이란 사회적으로 여성이 기대하는 수입 혹은 수익률이나 남성이 기대하는 수입 혹은 수익률이 다르다는 것을 의미한다.

여성감사인은 피감사기업의 보수적 회계처리를 높이는 것으로 나타나, 감사인의 성별에 따라 피감사기업의 보수적 회계처리에도 차별적으로 영향을 미치는 것으로 나타났다.

Barua et al.(2010)은 여성일수록 위험회피적이고, 규칙이나 규정을 잘 준수하기 때문에, 여성 CFO의 발생의 질이 남성CFO에 비해 높을 것으로 예측하였다. Dechow and Dichev(2002) 모형을 통해 발생액의 현금전환가능성으로 발생액의 질을 측정한 결과, 여성CFO일수록 현금전환가능성이 높아 이를 지지하는 결과를 보였다. 이와 관련하여, Wei and Xie(2010)은 중국기업을 대상으로 CFO의 성별이 이익조정에 차별적인 영향을 미치는 지를 살펴보았다. 이들은 여성이 남성보다 위험회피적이고 도덕적인 성향을 가지기 때문에 이익조정을 적게 할 것으로 예상하였다. 실증분석결과, 발생액을 통한 이익조정과 실제영업활동을 통한 이익조정에서 여성CFO는 남성CFO보다 이익조정을 모두 적게 하는 결과를 나타냈다. 이러한 결과는 성별에 따라 이익조정 또한 차별적이며, 여성CFO가 더 위험회피적이라는 것을 알 수 있다.

이상의 선행연구들을 종합해보면, 성별에 따라 의사결정에 차이가 존재하며, 여성 경영자 혹은 여성CFO일수록 남성에 비해 더 위험 회피적이며, 자기과신 효과가 낮고 신중성이 높고 규범을 잘 지키는 것으로 나타났다. 이러한 선행연구의 결과를 토대로 남성에 비해 상대적으로 위험회피적인 여성 CFO는 조세회피로 인한 유보된 현금흐름으로 인한 기업가치상승보다 기업이미지의 손상, 추가하락, 사회적 비난, 매출감소, 추징금 등과 같은 비용이 발생할 우려를 더 많이 할 것으로 예상된다. 따라서 여성 CFO는 기업의 조세회피활동에 대하여 상대적으로 소극적일 가능성이 높다. 이러한 논의를 바탕으로 CFO 성별과 조세회피에 대한 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 1: 여성 CFO는 남성 CFO에 비해 조세회피를 적게 한다.

국유기업과 비국유기업은 소유구조, 기업지배구조, 자본조달방식 등 여러 가지 측면에서 서로 상이하다(彭韶兵·王偉 2011; 杜莹·劉立國 2002; 熊鷹 2006; 林穎 2009; 王克敏 등 2009; 김지수·유외 2010). 첫째, 사회주의 경제체제하에서 국유기업의 소유주는 정부이기 때문에 국유기업의 경영자는 기업가치 극대화 보다 정부가 당면한 현실적인 필요성에 부응을 많이 한다. 왜냐하면, 대부분 국유기업의 경영자는 경영자시장에서 고용된 것이 아니라 중앙정부나 지방정부가 직접 임명하기 때문이다. 성과평가조건은 경영자의 관리능력보다 정치적인 면을 더 많이 보는 경향이 있다. 따라서, 국유기업의 경영자는 기업가치 극대화보다 정부가 원하는 취업률의 증가나 사회안정 혹은 세수증대 등과 같은 사회적 책임을 이행하도록 노력한다(彭韶兵·王偉 2011). 또한, 사회적책임 중 하나인 세금납부는 국유기업이 이행해야할 의무이기도 하지만 경영자의 중요한 성과평가지표로 활용되기 때문에 국유기업의 경영자는 세금을 적게 납부하기 위해 이익을 하향조정하기보다 이익을 상향조정하여 세수증대를 할 유인이 오히려 더 크다(杜莹·劉立國 2002; 熊鷹 2006). 실제 彭韶兵·王偉(2001)는 국유기업보다 민영기업이 조세회피에 적극적이라고 보고하고 있고 林穎(2009)은 소유주가 국유기업일 경우 세금납부를 많이 하고 조세회피에 소극적이라고 보고하고 있다.

둘째, 王克敏 등(2009)의 연구에 의하면 국유상장기업은 국가의 희소자원으로써 국가의 정치적 보호와 지원혜택을 받는다고 보고되고 있다. 특히, 규모가 큰 국유기업이 재무적 곤경에 빠질 경우 이를 재정적으로 지원할 가능성이 비교적 크다. 또한, 국유기업은 비국유기업에 비해 은행대출이나 외부자금조달에 있어 더 적은 자본비용을 부담하는 것으로 보고되고 있다(김지수·유

의 2010)

따라서 국유기업은 비국유기업에 비해 자금조달이 용이하고 정부의 지원혜택도 더 많이 받기 때문에 국유기업의 경영자는 상대적으로 세금에 대한 부담감을 적게 느낄 것으로 예상된다.

이와 같은 선행연구의 결과는 CFO 성별이 조세회피에 미치는 영향과 관련하여 국유기업과 비국유기업 간에 차이가 있을 가능성을 제시한다. 즉, 국유기업이 지배주주인 경우 CFO 성별이 조세회피에 미치는 영향은 차이가 없을 것으로 예상된다. 왜냐하면, 국유기업은 세금납부와 성과평가 및 장려금과 연동되어 있기 때문에 경영자는 조세회피전략을 통한 이익하향조정보다 이익상향조정을 더 추구할 것으로 예상된다. 또한, 자금조달도 용이하기 때문에 세금납부로 인한 부담감도 상대적으로 적을 것으로 예상된다. 반면에 지배주주가 비국유기업의 경우, 기업의 경영자는 세수증대와 같은 사회적책임보다는 기업가치극대화를 더 추구한다. 따라서 직접적인 반대급부가 없이 현금유출을 수반하는 조세를 회피하려고 하려고 할 것이다(박종국·홍영은 2009). 이는 경영자성별이 조세회피 전략에 영향을 줄 수 있는 가능성을 제시한다. 즉, 위험회피성향이 남성에 비해 상대적으로 높은 여성 CFO의 경우 조세회피로 인한 기업이미지의 손상, 추가하락, 사회적 비난, 매출감소, 추정금 등과 같은 비용이 발생할 우려를 더 많이 할 것으로 예상된다. 이를 바탕으로 본 연구는 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 2: 국유기업이 지배주주인 경우, 여성 CFO와 남성 CFO 간의 조세회피에 차이가 없다.

가설 3: 비국유기업이 지배주주인 경우, 여성 CFO는 남성 CFO에 비해 조세회피를 적게 한다.

III. 연구설계

3.1 변수측정

3.1.1 조세회피측정치

본 연구에서 첫 번째 조세회피측정치는 Desai and Dharmapala(2006)가 제안한 측정방법 사용하였다. 재무보고이익과 세무보고이익간의 차이에는 기업의 재무와 세무특성이 모두 포함이 된다. 따라서 재무보고이익과 세무보고이익간의 차이는 단순한 차이에 의한 것일 수도 있고 경영자의 조세회피행위 또는 이익조정행위 때문일 수도 있다. Desai and Dharmapala(2006)는 이러한 연구에 기초하여 이익조정행위로 인한 부분 즉, 총 발생액을 제거한 나머지를 기업의 조세회피행위로 측정하는 방법을 제시하였다.

조세회피행위를 측정하는 구체적인 방법은 다음과 같다. 먼저, 세무보고이익은 재무제표에 공시되는 사항이 아니므로 Manzon and Plesko(2002)이 제안한 방법으로 추정하였다. 아래의 식 (1)과 같이 재무제표에서 얻을 수 있는 법인세부담액을 이용하여 추정하였다⁴⁾. 이때 추정된 세무보고이익이 0 또는 음(-)으로 계산된 기업들은 조세회피 유인이 낮기 때문에 0보다 큰 기업을 대상으로 조세회피행위를 측정하였다(김진희·정재욱 2006).

4) 실증분석에서 최고법인세율은 법인세법에서 규정한 세율에 따라 2003-2007년은 33%, 2008-2012년은 25%를 적용하였다.

$$\widehat{Y}^T = CTE/r \quad [\text{식 1}]$$

\widehat{Y}^T : 세무보고이익 추정치

CTE : 법인세 부담액(법인세 비용+이연법인세자산의 변화-이연법인세부채의 변화)

r : 법인세 최고세율

다음으로 추정된 세무보고이익과 재무이익간의 차이를 아래의 식 (2)와 같이 계산하였다.

$$BTD = Y^S - \widehat{Y}^T \quad [\text{식 2}]$$

BTD = 재무보고이익과 세무보고이익의 차이

Y^S = 재무보고이익(법인세차감전순이익)

\widehat{Y}^T = 세무보고이익 추정치

마지막으로 조세회피행위의 측정치는 아래의 식 (3)과 같이 총 발생액을 이익조정행위의 대응치로 보고 재무보고이익과 세무보고이익의 차이 중 이익조정행위의 대응치인 총 발생액을 제거하는 방법을 사용하여 산업별 연도별로 모형을 추정하였다. 조세회피행위의 측정치는 아래의 식 (3)에서 도출된 잔차(v_{it}), 즉 총발생액의 변동으로 설명이 되지 않는 부분으로 볼 수 있다.

$$\frac{BTD_{it}}{Asset_{t-1}} = \beta_1 \frac{TA_{it}}{Asset_{t-1}} + v_{it} \quad [\text{식 3}]$$

$Asset_{t-1}$: 기초총자산

TA_{it} : 기업 i의 t기 총발생(당기순이익-영업활동으로 인한 현금흐름)

v_{it} : 잔차(TAXAVOID = 조세회피행위 측정치)

기업은 회계이익인 당기순이익을 기준으로 익금 및 손금불산입 항목을 가산하고 손금 및 익금불산입 항목을 차감하여 과세소득을 계산하고, 이연법인세자산과 이연법인세부채를 가감하여 법인세비용을 산출한다. 그러므로 법인세비용은 기업의 조세회피 측정에 있어 중요한 요소라고 볼 수 있다. 따라서 본 연구에서 두 번째 조세회피 측정치는 회계학에서 널리 사용되는 유효법인세율(ETR) 즉, 당기의 법인세비용을 당기의 법인세차감전순이익으로 나눈 값을 사용하였다. 조세회피를 많이 할수록 유효법인세율은 낮아지므로 서로 음(-)의 관계를 가진다. 직관적으로 쉽게 이해하기 위하여 유효법인세율(ETR)에 (-)를 곱하여 양(+)의 관계로 전환하여 기술통계량을 포함한 모든 분석에 사용하였다.

3.2 연구모형

본 연구는 CFO성별이 기업의 조세회피전략에 어떠한 영향을 미치는가를 살펴보는 데 그 목적이 있다. 기업의 조세회피 대응치로 Desai and Dharmapala(2006)가 제시한 조세회피 측정치와 전통적인 조세부담측정치인 유효법인세율을 이용하였다. CFO성별이 조세회피에 미치는 영향을 살펴보기 위해 다음의 회귀식 식(4)를 추정하였다.

$$TAXAVOID = \alpha_0 + \beta_1 GENDER + \beta_2 OWN + \beta_3 ROA + \beta_3 OCF + \beta_4 LEV + \beta_5 SIZE + \beta_6 AGE + \beta_7 IND + \beta_8 YD \quad [식 4]$$

- TAXAVOID : 조세회피측정치(D_BTD, GAAP ETR),
- D_BTD : Desai and Dharmapala(2006)에서 사용한 측정방법을 사용하여 추정한 조세회피 측정치,
- ETR : 유효법인세율(손익계산서상 법인세비용/법인세차감전순이익)×(-1)
- GENDER : CFO성별이 여성이면 1, 아니면 0인 더미변수,
- OWN : 대주주의사결정지분율,
- LEV : 부채비율(부채총액/총자산),
- ROA : 총자산순이익율(당기순이익/총자산),
- OCF : 영업현금흐름(영업현금흐름/총자산),
- SIZE : 기업규모(총자산의 자연로그값),
- AGE : 경영자 나이.

본 연구의 관심변수는 CFO 성별(GENDER)이며, 회귀계수는 음(-)의 값을 가질 것으로 예상된다. CFO성별 이외에 기업의 조세회피행위에 영향을 미칠 수 있는 요인을 통제하기 위하여 다음의 변수를 추가하였다. 대주주의사결정지분율(OWN)은 자본시장압력의 대응치로 Klassen(1997)은 자본시장압력이 높을수록 경영자들은 재무보고에 더 많은 관심을 갖는다는 결과를 제시하였다. 이를 통해 자본시장의 압력 역시 기업의 조세전략에 영향을 미칠 가능성이 있으므로 이를 통제하기 위하여 대주주의사결정지분율(OWN)변수를 사용하였다(박종국·홍영은 2009). 총자산순이익율(ROA)은 수익성이 높은 기업일수록 납부해야 할 조세비용이 증가하기 때문에 상대적으로 조세회피에 적극적인 가능성이 있다. 이를 통제하기 위하여 당기순이익을 총자산으로 나눈 값을 사용하였다. 영업현금흐름(OCF)은 유동성이 부족한 기업의 경우 그렇지 않은 기업에 비해 상대적으로 조세회피에 적극적일 가능성이 있다. 따라서 현금흐름에 따라 조세회피전략이 달라질 가능성을 통제하기 위하여 사용하였다. 부채비율(LEV)은 부채가 높은 기업의 경우 부채로 인한 감세효과가 높기 때문에 비부채감세수단으로써의 조세회피가 감소할 가능성이 있으므로 이를 통제하기 위하여 사용하였다(Graham and Tucker 2006). 총자산의 자연대수값(SIZE)을 포함한 이유는 기업의 규모가 조세회피전략에 영향을 미칠 수 있으므로 이를 통제하기 위하여 사용하였다. 경영자 나이(AGE)를 포함한 이유는 나이가 많을수록 보수적이고 위험회피적으로 의사결정을 할 것으로 예상된다. 따라서 나이가 많은 CFO 일수록 조세회피를 상대적으로 적게 할 가능성이 있으므로 이를 통제하기 위해서 사용하였다.

3.2 표본선정 및 자료수집

본 연구에서 사용하는 재무자료는 深川國泰安信息技術公司에서 제공하는 CSMAR데이터베이스와 北京大學中國經濟研究中心과 色諾芬公司가 연합하여 개발한 CCER데이터베이스에서 추출하였다.

본 연구의 분석대상은 2003년부터 2012년까지 중국 상해 증권거래소와 심천 증권거래소의 상장기업을 대상으로 하였다. 금융업에 속한 기업들의 경우, 일반적인 기업과 비교하기에 산업적 특수성을 가지고 있기 때문에 표본에서 제외하였다. 또한, 표본의 동질성을 높이기 위하여 12월 말 결산법인(15,934개 기업-년)을 대상으로 하였다. 그 중에서 실증분석에 필요한 모든 재무자료가 이용가능하지 않는 관측치와 세무보고이익이 음(-)으로 계산된 기업들은 조세회피 유인이 낮기 때문에 표본에서(8,712개 기업-년) 제외하였다. 그리고 이상치의 영향을 통제하기 위하여 실증분석에 사용된 변수들은 상, 하위 1%에서 winsorization 하였다. 그 결과 최종표본은 7,222개 기업-년으로 구성되었다.

IV. 실증분석결과

4.1 기술통계량 및 상관관계

<표4>는 본 연구에서 사용되어지는 조세회피 추정액과 관련성이 있는 주요 변수들의 기술통계량이다. 먼저, 연구변수인 GENDER는 CFO가 여성이면 1, 아니면 0인 더미변수로 표본의 26.3%가 여성인 것으로 나타났다. 종속변수인 조세회피추정액(D_BTD)과 유효법인세율(ETR)의 평균(중위수)은 각각 0.013(0.012), -0.198(-0.176)으로 나타나고 있다. 유효법인세율(ETR)이 음(-)의 값을 나타내는 이유는 조세회피추정액과 유효법인세율의 동일한 해석을 위해, 조세부담측정치에 음(-)의 값을 곱하였기 때문이다. 따라서 연구표본기업들이 평균적으로 부담하는 유효법인세율은 19.8%라고 해석할 수 있다. 또한, 통제변수인 연령변수(AGE)의 평균값(중위수)이 42.81(42)로 연구대상기업 CFO의 평균적인 나이가 42.81세임을 알 수 있으며, 대주주의사결정지분율(OWN)의 평균값(중위수)이 0.393(0.984)으로 나타났다. 이외에 기타 통제변수들의 기술통계량을 살펴보면 대주주의사결정지분율(OWN), 총자산순이익률(ROA), 총자산(SIZE), 부채비율(LEV), 영업현금흐름(OCF)의 평균값(중위수)은 각각 0.393(0.384), 0.055(0.045), 21.58(21.43), 0.564(0.541), 0.058(0.055)로 기존의 선행연구의 기술통계량과 비교해보았을 때 큰 차이를 발견하지 못하였다.

<표 2>는 주요변수간의 상관분석이다. 본 연구에서의 주된 관심변수인 조세회피측정치(D_BTD), 유효법인세율(ETR)과 성별변수(GENDER)사이의 관계를 우선 살펴보면, 각각 모두 유의한 양(+)의 관계가 나타나 CFO가 여성일수록 조세회피의 정도가 늘어나는 것으로 나타났다. 또한 조세회피측정치와 대주주의사결정지분율(OWN), 총자산순이익률(ROA), 영업현금흐름(OCF), 기업규모(SIZE)와는 유의한 양(+)의 상관관계가 나타났으며, 부채비율(LEV), 연령(AGE)와는 유의한 음(-)의 상관관계가 나타났으며 이는 선행연구들과 큰 차이가 없다. 통제변수들이 모두 유의하게 조세회피와 관련성이 있으므로, 이들의 영향을 통제한 후 성별차이가 조세회피에 미치는 영향력을 확인해봐야 함을 알 수 있다.

<표 1> 기술통계량

변 수	평균값	Q1	중위수	Q3	표준편차
D_BTD	0.013	-0.009	0.012	0.037	0.054
ETR	-0.198	-0.269	-0.176	-0.118	0.156
GENDER	0.263	0	0	1	0.440
OWN	0.393	0.267	0.384	0.510	0.156
ROA	0.055	0.018	0.045	0.082	0.067
OCF	0.058	0.007	0.055	0.110	0.104
LEV	0.564	0.358	0.541	0.720	0.302
SIZE	21.58	20.80	21.43	22.16	1.090
AGE	42.81	38	42	47	6.70

*, **, ***, 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함.

D_BTD : Desai and Dharmapala(2006)에서 사용한 측정방법을 사용하여 추정한 조세회피추정치.

ETR : 유효법인세율(손익계산서상 법인세비용/법인세차감전순이익)×(-1).

GENDER : CFO성별이 여성이면 1, 아니면 0인 더미변수.

OWN : 대주주의사결정지분을.

LEV : 부채비율(부채총액/총자산).

ROA : 총자산순이익율(당기순이익/총자산).

OCF : 영업현금흐름(영업현금흐름/총자산).

SIZE : 기업규모(총자산의 자연로그값).

AGE : 경영자 나이.

<표 2> 상관관계

	D_BTD	ETR	GENDER	OWN	ROA	OCF	LEV	SIZE	AGE
D_BTD	1								
ETR	0.148 0.000	1							
GENDER	0.034 0.004	0.022 0.061	1						
OWN	0.069 0.000	0.012 0.323	-0.004 0.741	1					
ROA	0.491 0.000	0.003 0.789	0.023 0.051	0.165 0.000	1				
OCF	0.267 0.000	-0.020 0.092	0.002 0.888	0.055 0.000	0.356 0.000	1			
LEV	-0.134 0.000	-0.112 0.000	-0.052 0.000	0.060 0.000	-0.009 0.467	-0.053 0.000	1		
SIZE	0.020 0.095	-0.048 0.000	-0.029 0.013	0.204 0.000	0.110 0.000	0.059 0.000	0.420 0.000	1	
AGE	-0.026 0.026	-0.011 0.355	0.079 0.000	0.033 0.005	0.008 0.503	0.025 0.031	0.012 0.323	0.158 0.000	1

변수정의는 <표 1> 참조.

4.2 회귀분석

<표3>은 전체표본을 대상으로 가설1을 검증하기 위해 식(4)를 회귀분석한 결과이다. 조세회피추정치(D_BTD)와 유효법인세율(ETR) 모두 5% 수준에서 유의하게 양(+의 값을 나타내고 있다. 이는 가설1에서 예측한 것과 반대의 결과로 여성이 남성보다 조세회피정도가 더 크다는 것을 의미한다.

<표 4>는 국유기업지분이 50%이상인 기업을 대상으로 CFO성별이 차별적으로 조세회피에 영향을 주는지를 확인한 결과이다. 가설2에서 예상한 바와 같이, 국유기업의 경우 CFO성별(GENDER)이 조세회피측정치(D_BT D)와 유효법인세율(ETR)에서 모두 유의하지 않은 값을 나타내고 있다. 이는 국유기업의 경우 성별로 인차 조세회피전략에는 차이가 없는 것으로 해석된다. 이러한 결과를 나타내는 이유는 국유기업의 경우, 정치적 영향과 사회적 책임을 이행해야 하며, 성과평가가 세금납부와 직접적으로 연동되어 있어, 성별과 무관하게 CFO가 조세를 줄여야 할 유인이 없기 때문인 것으로 판단된다.

<표 5>는 비국유기업을 대상으로 CFO성별이 차별적으로 조세회피에 영향을 미치는 지를 확인한 결과이다. 비국유기업의 경우, <표3>과 유사하게 CFO성별에 따라 차이가 존재하는 것으로 나타났다. 이는 가설3에서 예측한 것과 반대의 결과로 비국유기업의 여성 CFO는 남성CFO보다 조세회피에 더 적극적이라고 해석된다.

<표 3>과 <표 5>에서 가설과 반대의 결과가 나타났는데, 이는 여성이 덜 위험 회피적이라는 것을 의미한다. 즉 전통적으로 여성이 남성보다 보수적이고 위험회피적인 성향이 존재한다는 것과 상반된 결과이며,(Barua et al. 2010; Wei and Xie 2010; 손혁·정재경 2013) 오히려 여성이 남성보다 덜 위험회피적이라는 Bliss and Potter(2002)의 결과와 유사하다. 앞서 Bliss and Potter(2002)는 여성이 오히려 남성보다 덜 위험회피적인 이유가 여성의 사회화 과정(socialized behavior)으로 인한 것임을 유추하였다. 따라서, CFO로 승진하기까지 비슷한 교육과정, 동일한 환경에서의 직무경쟁을 통해 사회화과정을 거친 여성CFO라면 오히려 남성CFO보다 위험회피적인 성향이 낮아짐으로 인해, 조세회피에 더 적극적인 것으로 나타날 수 있는 가능성을 제시한다.

또한, Shosaidova et al.(2012)은 현대 사회에서 여성의 야망이 점차 높아지고 있으며, 야망이 높고 내적통제성이 높을수록 남성보다 여성이 더욱 위험추구적임을 밝혔다⁵⁾. 알다시피, CFO는 기업 내에서 최고 경영 책임자(Chief Executive Officer, CEO), 최고 운영 책임자(Chief Operating Officer, COO)와 함께 3대 최고경영인으로 분류되며, CFO의 자리에 오른 여성이라면 야망이 높고, 내적통제성이 충분히 높을 것이라고 판단된다. 따라서, 이 또한 여성CFO가 남성CFO보다 더 위험추구적일 수 있음을 추측할 수 있으며, 본 연구의 결과에서처럼 여성이 남성보다 덜 위험회피적이라고 해석할 수 있을 것이다.

<표 3> CFO성별과 조세회피에 대한 회귀분석결과

$$TAXAVOID = \alpha_0 + \beta_1 GENDER + \beta_2 OWN + \beta_3 ROA + \beta_4 OCF + \beta_5 LEV + \beta_6 SIZE + \beta_7 AGE + \beta_8 IND + \beta_9 YD$$

변 수	D_BT D		ETR	
	계 수	t값	계 수	t값
Intercept	-0.039***	-2.95	-0.159***	-3.68
GENDER	0.003**	2.39	0.009**	2.12
OWN	-0.005	-1.30	0.024**	2.0
ROA	0.381***	41.37	-0.075**	-2.48
OCF	0.046***	7.86	-0.031	-1.61

5) Shosaidova et al.(2012)에서 말하는 내적통제성은 자신의 앞 길이나 운명을 본인 스스로 통제할 수 있다고 믿는 정도를 말한다. 즉, 내적통제성이 높은 사람은 자신의 운명을 자신이 개척하려는 경향이 강하며, 자신감이 높아, 성공할 확률이 높다(김수현·유봉호, 2013).

LEV	-0.024***	-11.48	-0.034***	-4.97
SIZE	0.002***	3.85	-0.000	-0.20
AGE	-0.000***	-2.70	-0.000	-1.28
YD	포 함		포 함	
ID	포 함		포 함	
Adj R ²	0.288		0.084	
F 값	84.44***		19.96***	
N	7,222		7,222	

*, **, ***, 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함.

D_BT D : Desai and Dharmapala(2006)에서 사용한 측정방법을 사용하여 추정된 조세회피측정치.

ETR : 유효법인세율(손익계산서상 법인세비용/법인세차감전순이익)×(-1).

GENDER : CFO성별이 여성이면 1, 아니면 0인 더미변수.

OWN : 대주주의사결정지분율.

LEV : 부채비율(부채총액/총자산).

ROA : 총자산순이익율(당기순이익/총자산).

OCF : 영업현금흐름(영업현금흐름/총자산).

SIZE : 기업규모(총자산의 자연로그값).

AGE : 경영자 나이.

<표 4> CFO성별과 조세회피에 대한 회귀분석결과

$$TAXAVOID = \alpha_0 + \beta_1 GENDER + \beta_2 OWN + \beta_3 ROA + \beta_4 OCF + \beta_5 LEV + \beta_6 SIZE + \beta_7 AGE + \beta_8 YD$$

변 수	D_BT D		ETR	
	계 수	t값	계 수	t값
Intercept	0.029	0.84	-0.178	-1.63
GENDER	0.001	0.36	0.005	0.42
OWN	-0.004	-0.17	0.109	1.61
ROA	0.349***	14.06	-0.068	-0.87
OCF	0.025	1.58	-0.012	-0.25
LEV	-0.015***	-2.95	-0.020	-1.28
SIZE	-0.000	-0.15	-0.005	-1.10
AGE	-0.000	-1.45	0.000	0.40
YD	포 함		포 함	
ID	포 함		포 함	
Adj R ²	0.257		0.074	
F 값	11.25***		3.38***	
N	1,039		1,039	

*, **, ***, 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함.

변수정의는 <표3> 참조.

<표 5> CFO성별과 조세회피에 대한 회귀분석결과

$$TAXAVOID = \alpha_0 + \beta_1 GENDER + \beta_2 OWN + \beta_3 ROA + \beta_4 OCF + \beta_5 LEV + \beta_6 SIZE + \beta_7 AGE + \beta_8 YD$$

변 수	D_BT D		ETR	
	계 수	t값	계 수	t값
Intercept	-0.050***	-3.32	-0.171***	-3.44
GENDER	0.003**	2.30	0.009**	2.15
OWN	-0.007*	-1.71	0.020	1.39
ROA	0.389***	39.02	-0.084**	-2.54
OCF	0.052***	8.17	-0.036*	-1.69
LEV	-0.025***	-10.5	-0.039***	-4.99

SIZE	0.003 ^{***}	4.10	0.001	0.42
AGE	-0.000 ^{**}	-2.16	-0.000	-1.37
YD		포 함		포 함
ID		포 함		포 함
Adj R ²		0.296		0.091
F 값		75.08 ^{***}		18.74 ^{***}
N		6,183		6,183

*, **, ***. 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함.
 변수정의는 <표3> 참조.

V. 결 론

본 연구는 CFO의 성별이 기업의 조세전략 의사결정에 어떠한 영향을 주고 있는지를 살펴본 실증연구이다. 전통적으로 여성은 남성보다 더 위험회피적이어서 보수적이고 신중한 의사결정을 한다고 알려져 왔다. 따라서 이러한 성향이 기업의 조세전략을 수행하는 CFO의 역할에 어떠한 영향을 미치고 있는지를 파악하고자 한 것이 본 연구의 동기이다.

전통적으로 인지되어지고 있는 여성의 위험회피성향으로 인해 여성이 남성보다 더 적게 조세 회피를 할 것이라는 예상하였다. 그러나 실증분석결과, 여성CFO가 오히려 더 적극적으로 조세 회피를 함으로써, 공격적인 조세전략을 수행하고 있었다. 이러한 결과는 여성이 사회화과정을 통해 오히려 덜 위험회피적이며, 남성보다 조세회피를 더 하는 것으로 볼 수 있을 것이다(Bliss and Potter 2002). 또한, 야망이 높고 내적통제성이 높은 여성일수록 위험추구적인 성향이 강하다는 선행연구에 따라 여성CFO의 조세전략이 더 공격적일 수 있음을 유추해 볼 수 있다(Shosaidova et al. 2012). 즉, 본 연구의 결론은 기존에 여성이 위험회피적이며 보수적이라는 선행연구들과는 사뭇 다른 결론이며, 이는 여성의 성향에 대한 편견을 완화시킬 수 있는 결과이다. 본 연구는 더 나아가 이러한 결과가 기업의 특성에 따라서 차이가 나타나는 것을 살펴보았다. 실증분석결과, 국유기업과 비국유기업에서 상이하게 나타났으며, 비국유기업에서 이런 성별의 차이로 인한 영향력이 나타났다. 본 연구의 결과를 종합하면, 첫째, 조세전략에도 성별차이가 영향을 미친다는 것을 알 수 있으며, 둘째, 여성의 위험회피성향이 사회화로 인해 완화되었음을 제시할 수 있다. 그리고 이러한 성향의 차이가 기업의 특성에 따라서 달라질 수 있음을 제시하며, 추후 기업의 조세전략을 연구할 때 기업의 특성을 고려할 필요가 있음을 제안할 수 있다.

본 연구는 기업가치에 영향을 주는 조세전략에 대하여 성별의 차별적인 영향이 존재하는지를 살펴봄으로써, 여성인력의 사회진출이 권장되고 있는 현 시점에서 시의적절한 연구라고 생각된다. 본 연구는 여성 인력 활용에서 걸림돌이 되고 있는 여성에 대한 편견을 완화시키는 데 도움이 될 수 있을 것으로 판단된다.

그러나 이러한 공헌점에도 불구하고 본 연구에는 다음과 같은 한계점이 존재한다. 첫째, 본 연구에서 가장 중요한 기업의 조세회피를 추정하는 과정에서 세무보고이익을 정확하게 산출하지 못함으로써 기업의 조세회피액에 오차가 발생할 수 있다. 둘째, 본 연구에서는 조세전략에 영향을 줄 수 있는 다양한 혼동변수들을 통제하지 못하여 이로 인한 결과가 달라질 수 있다.

본 연구는 성별에 따른 조세전략의 차이를 살펴보았지만, 후속 연구로써 이러한 조세전략에 대한 자본시장의 반응을 확인하여, 성별에 따른 차별적인 조세전략이 기업가치에 미치는 영향을 확인할 수 있을 것이다. 본 연구를 통해 여성에 대한 편견을 완화시킴으로 여성인력의 활발한 사회진출 및 활용이 제고되기를 기대해본다.

참고문헌

- 彭韶兵 王偉 (2011) , “上市公司出身与稅收規避”, 宏觀經濟研究 1: 41-49.
- 杜莹 劉立國 (2002) , “股權結構与公司治理效率:中國 上市公司的實証分析”, 管理世界11: 124-133.
- 熊鶯 (2006) , “中國逃避稅規模研究[D]”, 厦門:厦門大學
- 林穎 (2009) , “我國區域間稅負差异 原因的實証分析”, 稅務研究 291:54-58.
- 王克敏 廉鵬 向陽 (2009) , “上市公司出身与盈余質量研究”7 (1): 3-28.
- Barber, B. M. and B. M., Odean(2001), “Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment”, *Quarterly Journal of Economics* 116(1): 261-292.
- Barua, A., Davidson, L. F., Rama, D.V., and S. Thiruvadi(2010), “CFO Gender and Accruals Quality”, *Accounting Horizons* 24(1): 25-39.
- Bliss, R. T., and M. E., Potter(2002), “Mutual Fund Managers: Does Gender Matter?”, *Journal of Business and Economics Studies* 8(1): 1-15.
- Chen, S., X. Chen, Q. Cheng, and T. Shevlin(2010), “Are family firm more tax aggressive than non-family firms?”, *Journal of Financial Economics* 95(1): 41-61.
- Desai, M. A., and D., Dharmapala(2006), “Corporate Tax Avoidance and High Powered Incentives”, *Journal of Financial Economics* 79(1): 145-179.
- Dechow, P. M., and I. D. Dichev(2002), “The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors”, *The Accounting Review* 77(Supplement): 35-59.
- Graham, John R., and Alan Tucker(2006). “Tax Shelters and Corporate Debt Policy”. *Journal of Financial Economics* 81: 563-594.
- Guenther, D. A.(1994), “Earnings Management in Response to Corporate Tax Rate Changes : Evidence from the 1986 Tax Reform Act”, *The Accounting Review* 69(1): 230-243.
- Klassen, K.J.(1997), “The impact of inside ownership concentration on the trade-off between financial and tax reporting”, *The Accounting Review* 72(3): 455-474.
- Iqbal, Z., Sewon, O., and H. Y., Baek(2006), “Are female executive more risk-averse than male executives?”, *Atlantic Economic Journal* 34(1): 63-74.
- Manzon. J., and G. B. Plesko(2002), “The relation between financial and tax reporting measures of income”, *Tax Law Review* 55: 175-214.
- Schubert, R., M. Brown, M. Gysler and H. W. Barchinger, 1999, Financial Decision Making: Are Women Really More Risk-Averse?, *American Economic Review* 89(2): 381-385.
- Scholes, M. S. and M. A., Wofson(1992), Taxes and business strategy, Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall. Inc.
- Shosaidova, D., W. Kwon, and J. Park(2012), “When females are more risk aversive?: Gender and Risk-taking behavior”, *Korean Journal of Industrial and Organizational Psychology* 25(4) : 661-680.
- Powell, M., and D., Ansic(1998), “Gender differences in risk behaviour in financial

- decision-making: An experimental analysis”, *Journal of Economic Psychology* 18: 605-628.
- Wei, W., and F. Xie(2010), “CFO Gender and Earnings Management: Evidence from China”, Working paper.
- Huang, J., and D. J. Kisgen(2008), “Gender and Corporate Finance”, Working paper.
- 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.
- 고윤성·백혜원(2010), “가족기업의 조세회피 성향에 관한 연구”, *세무학연구* 제27권 제2호 : 49-76.
- 김수현·유봉호(2013), “청년창업자의 기업가정신과 내적 통제소재가 창업성공 가능성에 미치는 영향”, *한국산학기술학회논문지* 제14권 제6호 : 2677-2687.
- 김지수·유외(2010), “중국 국유기업과 비국유기업에 대한 투자의 현금흐름 민감도 차이분석”, *국제경영연구* 제21권 제4호 : 1-29
- 김진희·정재욱(2006), “기업의 재무적 특성이 조세회피행위에 미치는 영향”, *세무학연구* 제23권 제4호: 97-123.
- 손혁·정재경(2013), “감사인의 성별이 감사품질과 보수주의에 미치는 영향”, *회계학연구* 제38권 제2호 : 327-364.
- 박종국·홍영은(2009), “조세회피와 외국인지분율”, *세무학연구* 제26권 제1호: 105-135.