
기업의 법적 및 규범적 사회적 책임(CSR) 활동의 증대가 조세회피에 미치는 효과 분석

강일주

Lecturer, School of Business, Singapore University of
Social Sciences, Singapore

안혜성

명지대학교 경영대학 국제통상학과 조교수

The Differential Impact of Legal vs. Normative Corporate Social Responsibility on Corporate Tax Avoidance

Il Joo Kang^a, He Soung Ahn^b

^aSchool of Business, Singapore University of Social Sciences, Singapore

^bDepartment of International Business and Trade, College of Business Administration Myongji University South Korea

Received 31 July 2021, Revised 27 August 2021, Accepted 29 August 2021

Abstract

This study examines how corporate social responsibility (CSR) affects corporate tax avoidance behavior. Using a sample of publicly listed U.S. firms, we find that legal CSR—which is required by law—reduces the level of corporate tax avoidance because this type of CSR reduces information asymmetry between investors and corporate management in such a way that investors are less likely to perceive tax avoidance behavior as a risk. On the other hand, we find that the relationship between normative CSR—which is a voluntary type of CSR behavior—and tax avoidance is not statistically significant. Instead, our additional analysis reveals that normative CSR increases the level of corporate tax avoidance conditional on reporting quality. This study provides meaningful implications to the academic literature and to practitioners. Not only does this study highlight the fact that not all CSR are alike, it highlights that it is important to provide transparent CSR information in order to allow stakeholders to estimate the net effects of firms' CSR activities and tax payment.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Legal CSR, Normative CSR, Corporate Tax Avoidance

JEL Classifications: F13, H2

^a First Author, E-mail: gracekangij@suss.edu.sg

^b Corresponding Author, E-mail: hsahn@mju.ac.kr

© 2021 The Korea Trade Research Institute. All rights reserved.

I. Introduction

전 세계적으로 기업의 사회적 책임(corporate social responsibility, 이하 CSR) 활동에 대한 중요성이 주목받는 만큼, 기업들은 CSR에 대한 투자를 적극적으로 확대해 나가는 추세이다 (McWilliam & Siegel, 2001). 투자자들은 기업의 CSR에 대한 관심도 및 투자 (commitment) 를 중요한 투자지표로 활용하는 등 기업의 주요 이해관계자들이 CSR에 주목하고 있기 때문이다. 최근 화두가 되고 있는 ESG 경영이라는 현상 역시 이와 무관하지 않은데, 기업이 환경, 사회, 그리고 기업지배구조의 영역에서 책임감을 갖고 이해관계자의 기대치에 맞추어 다양한 전략적인 선택을 하고 이행하여야 경쟁우위를 갖출 수 있음을 시사한다.

이렇게 CSR 활동에 적극적으로 임하는 기업은 다양한 장점을 누릴 수 있다(Aguinis & Glavas, 2012). CSR 활동에 적극적인 기업은 외부의 이해관계자와의 관계에서 정당성을 쌓고 신뢰(trust)를 구축할 수 있다(Bansal & Roth, 2000; Sharma, 2000). 반면 CSR에 대한 투자를 늘린다는 전략적인 선택은 동시에 기업이 CSR 외의 영역에 대한 투자를 줄여야 함을 의미하기도 한다(Barnett, 2007; Friedman, 1970). 예를 들어, CSR에 대한 투자를 늘리기 위해서는 당장 주주에 대한 배당을 줄이거나 연구개발(R&D) 비용과 같은 항목에 대한 투자를 축소해야 할 수 있다. 기업의 자원은 무한하지 않고 선택과 집중을 통해서 전략적인 의사결정에 따라 우선순위를 정하여 적절히 분배되어 배치되어야 하기 때문이다.

특히, 기업은 현금의 유출을 가져오는 조세에 대한 부담을 항상 지니고 있다(Wang et al., 2020). 조세 부담을 최소화하는 조세회피 행위 역시 경영진이 내리는 중요한 의사결정의 하나로 현금의 유출을 감소시키는 장점도 있어 CSR과 같은 영역에 대한 투자를 용이하게 할 수 있다. 그러나 조세회피는 일반적으로 회계의 투명성과 회계 정보의 신뢰성을 낮출 뿐만 아니라 혹시 탈세관정을 받을 경우에는 기업 이미지에 심각한 손상을 가져올 수 있다(Hanlon and Slemrod, 2009). 또한 주식시장 참여자들

과 경영진 사이의 정보 불균형(information asymmetry)을 심화시켜 조세회피 행위가 경영진의 사적 이익추구로 간주될 위험이 있는데, 이럴 경우 기업의 자기자본비용이 증가하게 된다(Desai & Dharmapala, 2006; Desai et al., 2007).

이에 따라 기존 문헌에서는 기업의 CSR 활동과 조세회피(tax avoidance) 간의 관계에 대해서 주목해 왔다(Hanlon & Heitzman, 2010; Hoi, Wu, & Zhang, 2013). 조세 납부(tax payment)를 CSR과 같은 맥락선 상에서 보는 경우에는 CSR 활동과 세금납부를 보완적인(complementary) 관계로 본다(Davis et al., 2016). 즉 기업은 성실한 조세 납부를 통해 기업의 주주가치 극대화라는 목표를 넘어서 사회적 의무(social obligation)를 수행하는 것으로 본다(Carroll, 1979; Garriga & Mele, 2004; Mackey et al., 2007). 사회적 책임(CSR) 활동에 임하는 윤리적인 기업은 일관성 있게 윤리적으로 조세회피를 적게 하거나 하지 않을 것으로 기대된다(Hoi, Wu, & Zhang, 2013; Huseynov & Klamm, 2012; Lanis & Richardson, 2015). 반면에 CSR 활동과 조세 납부는 대체재(substitute)라고 보는 경우도 있다(Davis et al., 2016). 이 관점에서는 합법적인 범위 내에서 조세 납부를 줄이는 행위를 통해 기업이 연구개발 및 혁신, 일자리 창출 등과 같은 다른 영역에 대한 투자를 늘릴 수 있는 자원을 확보할 수 있다는 장점이 있다. 다시 말해 기업의 조세회피는 CSR과 같은 맥락에서 존재하지 않을 뿐 아니라(Hoi, Wu, & Zhang, 2013), 극단적으로는 사회에 유익하지 않으며 비윤리적이고 무책임한 기업 행위로 비춰지기도 한다(Weisbach, 2002).

그러나 기업의 CSR 활동이 조세회피에 미치는 영향에 관한 선행연구는 결과가 혼재되어 있으며(기은선, 2012; Davis et al., 2016; Grant & Roman, 2011), CSR의 종류에 따라 정보의 불균형 정도가 달라질 여지가 있음에도 불구하고 CSR의 다양성에 대한 고려가 부족한 실정이다(변선영 et al., 2018; Harjoto & Jo, 2015). 이에 따라 본 연구에서는 CSR을 법적(legal) 혹은 complaint) CSR과 규범적(normative) CSR

로 구분하여 기업의 조세회피에 미치는 영향을 살펴보고자 한다. 법적 CSR의 경우에는 법으로 강제하고 있는 범위의 사회적 책임(CSR) 활동으로 시장에 공개되는 공적 정보가 많아져 경영진과 시장참여자 사이의 정보 불균형이 감소한다. 이는 정보가 투명해짐으로 인해 조세회피의 리스크가 줄어들기 때문에 조세를 회피할 가능성이 높아질 수 있다. 반면에, 규범적 CSR은 법으로 강제되지 않는 범위로 기업이 자발적으로 투자하는 사회적 책임(CSR) 활동인데 외부에 공개되는 정보가 한정적이다. 정보 불균형 문제가 해소되지 않는 만큼 규범적 CSR 활동에 임하는 기업은 조세회피에 소극적일 것으로 예측한다.

연구모형을 검증하기 위하여 1997년부터 2018년 사이 미국 주식시장에 상장된 기업을 대상으로 총 13,264 기업/연도 표본을 활용하였다. 분석결과 법적 CSR의 증대는 조세회피 경향을 높이는 반면에, 규범적 CSR은 조세회피 경향에 미치는 영향이 통계적으로 유의하게 발견되지 않았다. 본 연구는 다음과 같이 구성되었다. 2장은 사회적 책임(CSR) 활동 및 조세회피에 관한 선행연구를 소개하고, 법적 CSR과 규범적 CSR 각각과 조세회피의 관계에 대한 가설을 도출하여 설정한다. 3장에서는 가설검증을 위하여 사용된 표본과 분석방법 및 주요변수의 측정에 대한 소개를 하고, 기술 통계량과 상관관계 분석결과를 포함한 검증결과와 추가 분석결과를 제시한다. 4장에서는 본 연구의 결론과 시사점에 대해서 제시하며 마무리 짓는다.

II. 이론적 배경 및 연구가설

1. 조세회피에 관한 선행연구

조세회피는 기업이 부담하는 조세를 최소화하는 행위를 의미하며, 경영자는 비조세비용까지 포함한 전체 비용을 고려하여 조세 부담에 대한 최종적인 의사결정을 한다(Scholes & Wolfson, 1992). 조세를 회피함으로써 인한 기업의 비조세비용뿐만 아니라 조세회피로 인한 투자자들의 부정적인 인식 및 자기자본비용의 상

승 우려 등의 비용도 존재한다. Goh et al. (2016)에 의하면 재무보고의 질(quality)이 낮은 기업의 경우에는 조세회피가 경영진의 사적 이익추구 행위로 이해할 수 있기 때문에 투자자들은 이러한 조세회피 전략을 부정적으로 인식할 수 있다. 더불어 외부 모니터링의 역할을 수행하는 재무분석가 또는 기관투자자들과 같은 지배구조가 강화된 기업일수록, 조세회피를 할수록 자기자본비용이 낮아지는 연구결과를 도출하였다. 이와 같은 맥락에서 조세회피가 주식시장 참여자들과 경영진 간의 정보불균형을 야기하고 대리인 문제를 일으켜 경영진들의 사적이익 추구행위로 간주된다면, 투자자들이 조세회피 행위를 기업의 위험요인(risk)으로 인지하게 되어 기업의 자기자본비용이 증가한다(Desai & Dharmapala, 2006; Desai et al., 2007).

반면, 경영진이 조세를 낮추려는 전략은 기업의 미래현금흐름을 늘려 미래에 새로운 투자 수익원에 투자하여 기업의 가치를 높이는 순기능 역할을 하는 것으로 바라보기도 한다. 이에 따라 투자자들은 기업의 조세회피행위를 위험요소(risk)로 인지하지 않고 오히려 자기자본비용이 감소함으로써 기업의 가치를 높이는 전략적인 선택으로 인식하기도 한다(Goh et al., 2016). 조세회피행위 자체는 기업과 주식시장 등의 이해관계자 간의 정보 불균형을 일으키고 미래 현금흐름에 대한 불확실성을 가져올 수 있다. 그러나 기업의 회계정보의 질이 높고 지배구조시스템이 강화된 기업일수록, 투자자와 경영진 간의 정보 불균형이 낮아져 조세회피를 통한 경영진의 사적이익 추구행위를 방지함에 따라 투자자들은 조세회피를 기업의 위험요인으로 인지하지 않는다. Lambert et al. (2007)는 조세전략이 미래 기대현금흐름을 증가시켜 수익성 높은 새로운 프로젝트에 투자할 수 있게 하여 투자자들은 경영진의 적극적인 조세 전략을 기업가치의 상승으로 이어지는 것으로 기대하게 된다고 보고하였다.

나아가 조세회피를 바라보는 시각은 국가 간 법적 제도 및 투자자 보호 정도에 따라 다른 결과가 나타난다. 상대적으로 법적 보호제도가 강한 미국의 경우 투자자들은 기업의 조세회피행위가 주주의 부를 증진하고 기업가치를 높이

는 것으로 인지하기 때문에 자기자본비용이 감소하는 것으로 나타났다(Chun et al., 2020). 미국의 경우, 투자자 보호를 위한 법적 제도 및 지배구조 시스템이 상대적으로 강화된 국가의 경우 기업들의 조세회피 행위를 투자자들이 위협요소가 아닌 주주들의 부를 극대화하는 것으로 간주함에 따라 자기자본비용이 줄어든다.

2. 사회적 책임(CSR) 활동과 조세회피

이처럼 기업의 조세회피행위는 비용과 순기능을 동시에 수반하고 있는데, 기업의 사회적 책임(CSR) 활동과 특히 밀접한 관계가 있어서 이들 관계에 대한 연구가 이뤄져 왔다(Hanlon & Heitzman, 2010; Hoi, Wu, & Zhang, 2013; Lanis & Richardson, 2015). 기업의 CSR 활동은 기업의 조세 납부의무와 같은 범주 안에서 이해하는 연구는 CSR 활동에 더 적극적인 기업일수록 조세회피에 소극적일 것이라고 본다(Hoi, Wu, & Zhang, 2013; Huseynov & Klamm, 2012; Lanis & Richardson, 2015). 조세 납부를 통해서 기업은 사회에 대한 의무(social obligation)를 충족하고 이행한다(Carroll, 1979; Garriga & Mele, 2004; Mackey et al., 2007). 예를 들어, 이균봉 & 박수경(2019)은 CSR 활동에 적극적인 기업일수록 조세회피를 적게 할 것이라고 발견하였는데, 이는 CSR를 통해서 쌓아온 이해관계자들과의 신뢰를 감소시키는 위법행위를 지양하려는 의도로 해석하고 있다.

CSR 활동은 한편으로 현금과 같은 기업의 한정된 자원을 투자하는 전략적인 선택이므로 세금이라는 현금의 유출을 최소화 시켜서 CSR에 투자할 수 있는 재원을 확보할 수도 있다. 예를 들어, Davis et al. (2016)는 기업의 CSR 활동과 조세 납부는 대체재로서 기업이 CSR 활동에 적극적일수록 조세 납부세액이 낮아지는 등 조세를 회피하려는 경향이 있다고 밝혔다. 실제로 일부 기업의 경우 조세를 넘으로 인해 기업의 혁신, 생산개발, 일자리 창출 등 직접적인 사회 공헌 활동을 할 수 있는 자원이 줄어들기 때문

에 정부 당국에 세금을 낮추기 위한 로비를 적극적으로 행하고 있다.

이렇게 기업의 CSR이 조세회피 간의 관계에 대한 관심이 지속하여 왔음에도 불구하고 관련 선행연구는 다음의 한계점을 갖고 있다. 첫째, 선행연구에서 다루고 있는 기업의 CSR이 조세회피에 미치는 영향에 대한 연구결과는 혼재되어 있다(Davis et al., 2016). 기업의 CSR 활동이 조세회피 수준을 낮춘다는 연구결과가 존재한다(기은선, 2012; Davis et al., 2016; Grant & Roman, 2011). 한편으로, 일부 연구는 기업의 CSR 활동이 오히려 조세회피를 늘린다고 한다. 그 이유는 CSR 활동으로 긍정적인 이미지를 쌓아온 기업이 조세를 회피하는 행위는 이해관계자의 기대치로부터의 괴리가 더욱더 커지기 때문이다. 둘째, CSR에 대한 정의가 명확하지 않고 연구마다 그 정의와 범주가 상이한데, CSR과 조세회피 간의 관계에 대한 문헌에서도 CSR의 다양성을 고려하고 있지 않다(변선영 et al., 2018). 특히, CSR의 종류에 따라서 CSR과 관련된 정보 불균형의 정도가 다를 수 있다(Harjoto & Jo, 2015). 이런 경우 조세회피를 하는 데 있어서의 전략적인 선택에 영향을 미칠 수 있다.

이와 같이 기업의 CSR 활동과 조세회피 간의 관계에 대한 연구결과가 혼재되어 있는 이유는 궁극적으로 CSR 활동에 대한 명확한 정의와 구분이 부족하기 때문일 수 있다. 구체적으로 기업의 CSR 활동은 다음과 같이 두 가지 종류로 구분되어 이해될 수 있다. 첫째, 법적(legal 혹은 compliant) CSR은 법률 및 법적인 규제에 준수하는 수준으로 여겨지는 형태의 CSR 활동을 의미한다(김영옥 & 박현재, 2017; Harjoto & Jo, 2015). 둘째, 규범적(normative) CSR은 사회적 규범(social norm)을 따르는 것으로 여겨지는 CSR로 정의할 수 있으며 예로는 기부, 장애인 고용, work life benefits 등이 있다(Harjoto & Jo, 2015). 따라서, 본 연구에서는 이렇게 CSR을 법적 및 규범적 CSR이라는 두 가지 측면으로 구분하여 조세회피에 미치는 영향에 대해서 살펴보고자 한다.

3. 법적 CSR과 조세회피 간의 관계

Davis et al. (2016)는 기업의 CSR 활동과 조세납부는 대체재로서 기업이 CSR 활동에 적극적일수록 조세 납부세액이 낮아지는 등 조세를 회피하려는 경향이 있다고 밝혔다. 따라서 경영진들은 한정된 기업의 자원을 배분하기 위해 CSR 활동을 늘리고 조세납부세액을 낮춤으로 인한 순이익(net benefit)을 예측할 필요가 있다.

특히 정보가 투명한 상황에서는 투자자들은 기업의 법적 CSR 활동의 증대를 통해 기업이 얻는 순효과와 조세회피로 인한 순효과에 대한 각각의 예측이 용이해진다. 예를 들어, 법으로 규제되어 있는 법적 CSR 수준에 미치지 못하면 기업이 얻는 피해 및 실제적인 처벌 수준은 정부의 법과 규정에 명시되어 있다(Harjoto & Jo, 2015). 이러한 투명성이 높은 정보환경에서는 정보불균형뿐만 아니라 대리인 비용(agency cost)이 낮아지기 때문에 조세회피로 인한 비용 역시 감소하게 된다. 이때 조세회피로 인한 비용의 예로는 자기자본비용이 있다. 정보불균형이 낮아지면 경영진들이 조세회피를 통한 사적 이익 추구행위를 할 가능성이 낮아지기 때문에, 투자자들은 조세회피 행위를 더 이상 기업의 위험요소로 인지하기 않아 자기자본비용은 낮아진다(Desai & Dharmapala, 2006; Desai et al., 2007).

이에 따라 장기적으로 기업들이 법적 CSR 활동에 투자함으로 인한 순이익(net benefit)이 커지게 된다. 비록 법으로 규제되어 있기 때문에 이루어지는 CSR 활동의 일환이지만, 경영진들은 적극적이고 직접적인 사회 환원을 위해 법적 CSR 활동을 늘리는 반면 조세 납부세액을 낮추려는 유인이 발생할 수 있다.

특히 법적 CSR은 주식시장 참여자들에게 보다 많은 정보를 전달한다는 특징이 있다(Harjoto & Jo, 2015). 예를 들어, 기업이 법으로 규제되어 있는 법적 CSR 활동에 투자를 늘릴수록 재무분석가(financial analyst)에게 관련 보도자료나 공시자료를 제공받을 가능성이 크다(Harjoto & Jo, 2015). 그렇기 때문에 투자자

들은 기업이 법적 CSR 투자를 늘리며 조세를 낮추는 행위에 대해서 기업의 위험요소로 인지하지 않을 가능성이 높다(Goh et al., 2016). 이러한 측면은 궁극적으로 법적 CSR 활동에 대한 투자의 순이익(net benefit)을 상승시켜주는 효과가 발생하여 기업의 경영진들이 법적 CSR 활동을 늘릴수록 조세회피를 하는 데에 부담이 경감될 수 있음을 시사한다.

따라서 본 연구에서는 정보가 투명한 환경에서 정보불균형이 낮아질수록 조세회피로 인한 기업의 자기자본비용이 낮아진다는 점에 착안하여 기업의 법적 CSR 활동이 늘어날수록 조세회피에 적극적일 것으로 예측한다.

가설 1: 기업의 법적 CSR 활동에 대한 투자가 증가할수록, 조세회피를 하는 경향이 증가할 것이다.

4. 규범적 CSR과 조세회피 간의 관계

규범적 CSR은 장기적으로는 기업의 명성에 기여하고 장기성공을 높이는 효과가 있음에도 불구하고 시장참여자는 이에 대한 충분한 정보를 보유하지 못하고 있다(Harjoto & Jo, 2015). 규범적 CSR이란 법으로 규제되어 있지 않지만 일반적인 사회적 규범(social norm)을 따르는 것으로 여겨지는 CSR 활동의 종류로 장애인 고용, 기부 등의 예가 있다(Harjoto & Jo, 2015). 즉 법적인 규제를 받고 있지 않음에도 불구하고 자발적으로 이행하고 있는 측면의 CSR 활동이다. 기존 문헌에 따르면 법적인 범위를 넘어서서 규범적 CSR 활동에 투자하는 이유로 단순히 기업이 스스로 옳다고 판단하거나 이타적인 행위로 인식하기 때문이기도 하지만, 기업 경영진이 스스로를 주목받고자 하는 등 사적 이익(private benefits) 추구의 일환으로 보기도 한다(Cespa & Cestone, 2007; Jo & Harjoto, 2011, 2012).

이러한 규범적 CSR은 동기와 무관하게 시장 참여자와 기업 경영진 간에 정보 불균형을 일으킬 가능성이 있다(Harjoto & Jo, 2015). 법으

로 규제되어 있지 않으니 공시의무 역시 없으므로 규범적 CSR 활동에 대한 정보는 한정적이어서 외부에 공개되는 정보 자체가 많지 않다(Harjoto & Jo, 2015). 이처럼 정보 불균형이 존재하는 상황에서 기업의 조세회피 행위는 투자자에게 기업의 위험요소로 인지될 수 있다.

이렇게 정보 불균형이 높은 상황에서는 투자자들에게 경영진의 조세회피 행위가 기업의 위험요소로 인식되어 이는 곧 자기자본비용의 상승으로 이어지게 된다(Goh et al., 2016). 단기적으로는 이해관계자들에게 규범적 CSR의 순효과(net effect)와 관련된 충분한 정보를 시장에 전달하지 못함에 따라 재무분석가들의 이익 예측치 분산 및 자기자본 비용을 줄이지 못하고 기업의 가치를 감소시킬 수 있다. 따라서 정보의 불균형을 낮추지 못하는 규범적 CSR 활동에 적극적인 기업의 경우에는 경영진들로 하여금 적극적으로 조세를 낮추기 위한 조세 전략을 행하지 못할 것으로 예상된다.

종합적으로 규범적 CSR과 조세회피 경향 간의 관계에 대해서는 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 2: 기업의 규범적 CSR 활동에 대한 투자가 증가할수록, 조세회피를 하는 경향이 감소할 것이다.

Ⅲ. 방법론 및 분석결과

1. 표본 및 분석방법

본 연구에서는 기업의 법적 CSR 및 규범적 CSR 활동과 조세회피 수준의 관계를 분석하고, 기업의 CSR 정보의 투명성이 이들 관계에 미치는 영향을 추가로 분석하였다. 본 연구에서는 미국 주식시장에 상장된 기업의 회계 재무정보와 관련된 데이터와 산업 분류 코드(SIC)는 Compustat에서 확보하였으며, CSR 활동 성과를 나타낸 점수는 KLD에서 수집하였다.

가설검증을 위하여 1997년부터 2018년까지 미국 주식시장에 상장된 기업들을 대상으로 분

석하였다. 최종 표본은 다음의 3가지 조건을 모두 만족하는 경우에 포함시켰다: (1) Cash ETR을 산출하기 위한 모든 재무제표 자료는 Compustat으로부터 입수 가능한 경우, (2) 법적 CSR 및 규범적 CSR의 활동 성과와 관련된 점수가 KLD로부터 입수 가능한 경우, (3) 모든 장부가치, 총자산, 자본이 양의 값을 가지는 경우. 결과적으로 실증연구에서 사용된 최종 표본은 총 13,264 기업/연도이다.

2. 주요변수의 측정

1) 종속변수: 기업의 조세회피정도

본 연구에서는 조세회피 정도의 측정치로서 5년의 장기간에 걸쳐 예측한 장기 현금 유효세율(Cash ETR)을 사용하였다. 현금 유효세율은 세전 이익(pretax income)대비 현금흐름의 영향이 반영된 실질 현금납부액을 추정하였다(Dyreng, Hanlon, and Maydew 2008). 의미 있는 해석을 위해 기업들의 현금 유효세율(Cash ETR)은 0과 1 사이 값으로 제한하였다(Davis et al., 2016).

$$Cash\ ETR_{it} = \text{현금납부세액} / \text{세전이익}$$

$$\begin{aligned} \text{현금납부세액} &= \text{과거 5년간 납부한} \\ &\quad \text{현금납부세액 (5 year total} \\ &\quad \text{amount of cash tax} \\ &\quad \text{payment)} \\ \text{세전 이익} &= \text{과거 5년간 기업의 세전} \\ &\quad \text{이익(5 year total amount of} \\ &\quad \text{pretax income)} \end{aligned}$$

2) 독립변수: 기업의 법적 사회적 책임(Legal CSR) 활동과 규범적인 사회적 책임(Normative CSR) 활동

주요 관심변수인 동일 CSR 활동 성과의 지표로 KLD 데이터를 이용하였다. KLD는 광범위한 설문 조사, 재무제표, 신문기사, 논문, 그리고 정부의 관련 보고를 바탕으로 다양한 분야의 사회적 성과(7가지 항목-Community,

Corporate Governance, Diversity, Environment, Employee Relations, Human rights, Product)를 평가한다. KLD는 이러한 영역의 긍정적인 부분을 strengths로, 부정적인 부분을 concerns으로 지표화한다. 본 연구에서는 KLD 데이터의 7가지 항목(Community, Corporate Governance, Diversity, Environment, Employee Relations, Human rights, Product)의 total strengths에서 total concerns을 뺀 점수를 이용하여 각 기업의 CSR 점수를 계산하였다. 특히, 본 연구에서는 법적 CSR(Legal CSR)과 규범적 CSR(Normative CSR)으로 나누어 살펴보는 만큼, Harjoto and Jo (2015) 연구를 따라 Appendix와 같이 기업의 법적 CSR(Legal CSR)과 규범적 CSR(Normative CSR)의 카테고리를 분류하였다.

3. 연구방법

본 연구에서는 기업의 CSR 활동과 조세회피 전략의 관계를 분석하기 위해, 전년 기업의 CSR 활동 측정치가 장기적인 조세회피 예측치인 현금 유효세율(Cash ETR)에 미치는 영향을 분석하는 회귀식을 이용하였다. 본 연구에서는 Reverse causality 이슈를 고려하여 1년의 시차를 두고 전년도 기업의 CSR 활동이 당해연도 기업의 조세회피전략에 미치는 영향을 분석하는 회귀분석을 실행하였다. 더불어 기업이 속한 고유의 산업특성이 영향을 미치는 잠재적인 효과를 통제하기 위해 SIC 산업분류기준에 의해 산업별 더미 변수와 연도별 효과를 통제하기 위해 연도 더미 변수를 회귀식에 포함하였다. 본 연구에서는 Davis et al. (2016) 연구를 따라 조세회피 정도에 영향을 미치는 중요한 요소들인 기업 규모(Insized), 자기자본이익률의 표준편차(roestd), 총자산수익률(ROA), 레버리지(lev), 연구개발비중(rd), 자본적 지출(capxr), 유형자산비중(ppe), 판매비 및 일반관리비 비중(sga), 이월결손금 더미변수(nolcf_i), 기업가치(mtb)를 통제하였다. 더불어 산업(SIC 두 자리 산업 분류 코드) 및 연도 더미를 추가하여 산업과 연도 효과를 통제하였다.

$$\text{Cash ETR} = \beta_0 + \beta_1 \text{Legal CSR(or Normative CSR)} + \beta_2 \text{Insized} + \beta_3 \text{roestd} + \beta_4 \text{roa} + \beta_5 \text{lev} + \beta_6 \text{rd} + \beta_7 \text{capxr} + \beta_8 \text{intang} + \beta_9 \text{ppe} + \beta_{10} \text{sga} + \beta_{11} \text{nolcf_i} + \beta_{12} \text{mtb} + \text{Industry Dummies} + \text{Year Dummies} + \epsilon \quad (1)$$

변수설명:

종속변수: 현금유효세율(Cash ETR)로 측정된 기업의 조세회피 정도

Cash ETR = 5년에 걸쳐 예측한 장기 현금 유효세율(Cash ETR).

독립변수: 기업의 법적 사회적 책임 활동(Legal CSR) 및 규범적 사회적 책임 활동(Normative CSR)

Net CSR = KLD 데이터의 CSR 활동 분야별로 total strengths 합계에서 total concern 합계를 제한 전년도 기업의 사회적 책임(CSR)을 점수화한 지표.

Legal CSR = 법적 CSR, 법에 의해 의무화된 기업의 CSR 활동 (Harjoto and Jo, 2015).

Normative CSR = 규범적 CSR, 법적 CSR이 아닌 기업이 자발적으로 행한 CSR 활동 (Harjoto and Jo, 2015).

통제변수:

- Insized = 총자산의 자연로그값
- roestd = 자기자본이익률의 표준편차
- roa = 총자산수익률 (순이익/기초총자산)
- lev = 기초총자산 대비 총부채
- rd = 기초총자산 대비 연구개발비
- capxr = 순매출액 대비 자본적 지출
- intang = 기초총자산 대비 무형자산
- ppe = 총자산 대비 유형자산
- sga = 총자산 대비 영업비용(판매비 및 일반관리비)
- nolcf_i = 이월결손금이 있는 기업은 1, 없는 기업은 0값인 더미변수.
- mtb = 장부가치대비 시장가치(주식의 가치*발행주식수)

Table 1. Descriptive Statistics

Variables	No. of Observations	Mean	Std. Dev.	10%	25%	50%	75	90%
Cash ETR	13,264	0.286	0.203	0.062	0.149	0.268	0.359	0.486
Net CSR	13,264	0.038	2.535	-3	-1	0	1	3
Legal CSR	13,264	-1.114	1.743	-3	-2	-1	0	0
Normative CSR	13,264	0.054	2.540	-3	-1	0	1	3
Insize	13,264	7.720	1.554	5.880	6.600	7.554	8.653	9.814
roestd	13,264	0.673	49.522	0.019	0.033	0.064	0.127	0.260
roa	13,264	0.066	0.096	-0.008	0.031	0.065	0.106	0.156
lev	13,264	0.203	0.172	0	0.038	0.190	0.313	0.440
rd	13,264	0.027	0.051	0	0	0.001	0.034	0.09
capxr	13,264	0.098	1.839	0.011	0.020	0.035	0.061	0.126
intang	13,264	0.244	0.261	0.002	0.044	0.179	0.371	0.568
ppe	13,264	0.277	0.247	0.047	0.098	0.202	0.383	0.637
sga	13,264	0.268	0.215	0.054	0.115	0.218	0.365	0.539
nolcf_i	13,264	0.253	0.435	0	0	0	1	1
mtb	13,264	4.29	15.132	1.143	1.673	2.591	4.158	7.018

Notes: This table presents the descriptive statistics of main variables used in this study.

Cash ETR is cash effective tax rate computed as the previous five-year's sum of cash taxes payment divided by previous five-year's sum of the pretax cash flows from operation (Dyreng et al. 2008; Dyreng et al. 2017). Net CSR is the quality of sustainability reporting from KLD. Net CSR is total strengths score minus total concern in KLD categories, which we use to measure firms' CSR engagement. Legal CSR is total strengths of Legal CSR minus total concerns of Legal CSR. Normative CSR is total strengths of Normative CSR minus total concerns of Normative CSR. Please see the Appendix for Legal CSR and Normative CSR category. Insize is the natural log of total asset. roestd is standard deviation of return on equity. ROA is return on total asset. lev is total debt divided by total asset. rd is research and development cost divided by total asset. capxr is capital expenditure divided by total asset. ppe is the property, plant, and equipment divided by total asset. sga is selling, general, and administrative expense divided by total asset. nolcf_i is the dummy variable, which presents 1 if the firm has the net operating loss carryforward, otherwise 0. mtb is market value divided by book value of equity.

IV. 실증분석

1. 기술통계량

〈표 1〉은 본 연구에서 사용된 주요변수의 기술통계량을 요약하였다. 종속변수인 현금유효세율(Cash ETR)의 평균(중간값)은 28.6%(26.8%)로 선행연구들의 결과와 유사하다(Davis et al., 2016; Goh et al., 2016). 주요 독립변수인 Legal CSR의 평균(중간값)은 -1.114(-1)이며 이

는 Legal CSR 항목의 total strength에서 total concern을 제한 값이며, Legal CSR의 경우 concern으로 구성된 항목들이 많음에 따라 마이너스 값을 나타내었다. 한편, Normative CSR의 평균(중간값)은 0.0328(0)로 나타났다. 통제변수들(Insize, roestd, ROA, lev, rd, capxr, ppe, sga, nolcf_i, mtb)의 평균 및 분포들은 기존 선행연구와 유사한 결과를 나타내었다(Davis et al., 2016; Goh et al., 2016).

Table 2. Pair-wise correlations

	Cash ETR	Net CSR	Legal CSR	Normative CSR	Insize	roestd	roa	lev	rd	capxr	intang	ppe	sga	nolcf_i	mtb
Cash ETR	1.000														
Net CSR	-0.050 ***	1.000													
Legal CSR	-0.038 ***	0.316 ***	1.000												
Normative CSR	-0.043 ***	0.896 ***	0.014	1.000											
Insize	-0.064 ***	0.370 ***	-0.293 ***	0.440 ***	1.000										
roestd	-0.003	-0.000	0.004	-0.000	0.000	1.000									
roa	-0.047 ***	0.075 ***	-0.035 ***	0.068 ***	0.252 ***	-0.001	1.000								
lev	-0.040 ***	0.026 ***	-0.066 ***	0.072 ***	0.138 ***	0.000	-0.182 ***	1.000							
rd	-0.056 ***	0.106 ***	0.019 ***	0.0.81 ***	0.021 ***	-0.003	-0.212 ***	-0.203 ***	1.000						
capxr	-0.026 ***	-0.007	0.004	-0.010	-0.002	0.006	-0.054 ***	0.052 ***	-0.008	1.000					
intang	-0.024 ***	0.036 ***	0.037 ***	0.020 ***	0.094 ***	-0.008	-0.014 ***	0.249 ***	-0.023 ***	-0.023 ***	1.000				
ppe	-0.058 ***	-0.080 ***	-0.091 ***	-0.036 ***	0.047 ***	0.029	0.015 ***	0.208 ***	-0.264 ***	0.077 ***	-0.334 ***	1.000			
sga	0.031 ***	0.055 ***	0.109 ***	0.009	-0.135 ***	-0.009	0.078 ***	-0.279 ***	0.243 ***	-0.020 ***	-0.052 ***	-0.214 ***	1.000		
nolcf_i	0.006	-0.013	-0.123 ***	0.031 ***	0.037 ***	-0.005	0.004	0.012	-0.023 ***	0.017 ***	-0.026 ***	0.016	-0.030 ***	1.000	
mtb	-0.000	0.060 ***	0.000	0.060 ***	0.104 ***	0.002	0.062 ***	0.113 ***	0.044 ***	0.005	0.000	-0.019 ***	0.054 ***	0.008	1.000

Note: This table presents the pair-wise correlations among the variables. ***, **, * indicate the significance level at the 1%, 5%, and 10% level, respectively. Please see the note of Table 1 for the definitions of key variables.

2. 상관관계분석

〈표 2〉에서는 주요 변수 간의 상관관계를 분석한 결과이다. 주요변수인 Cash ETR과 Legal CSR, Normative CSR, 그리고 Overall CSR은 각각 음의 상관관계를 나타냄으로써 기업의 CSR 활동과 조세 납부는 대체재 관계인 것으로 나타났다.¹⁾ Legal CSR과 Normative CSR의 상관관계가 없는 것으로 나타나 시장에 전달하는 정보가 다름에 따라 각각 조세회피에 미치는 영향이 다를 것으로 예상된다.

3. 다중회귀분석

〈표 3〉에서는 첫 번째 가설검증을 하고자 기업의 법적 CSR(Legal CSR)이 기업의 조세회피 행태에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과 〈표 3〉의 첫 번째 칼럼에서는 Legal CSR의 회귀계수가 -0.0052로 1% 수준에서 통계적으로 유의한 음(-)의 값으로 나타났다. 이는 법적 CSR 활동(Legal CSR)에 적극적으로 투자하는 기업일수록 조세를 회피하는 것으로 나타났다. 따라서 법적 CSR 활동이 늘어날수록 기업의 조세회피 경향이 증가한다는 가설1은 지지되었다.

참고로 통제변수들은 Davis et al. (2016)의 선행연구와 같이 Insize, roa, ppe, intang, rd에서 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 가지는 것으로 나타났다. Insize가 유의한 음(-)의 값을 갖는 것은 기업의 규모가 커질수록, 규모의 경제 수립으로 인해 상대적으로 조세회피할 수 있는 우월한 상황이기 때문에 조세회피를 할 가능성이 커지는 것으로 보인다. roa 역시 기업의 수익성이 양호한 기업의 경우 충분한 과세소득이 발생함으로써 조세를 회피하여 조세납부액을 낮출 유인이 있다. ppe, capxr, intang의 경우, 장기 유,무형자산의 비중이 높아질수록, 감가상각비 등 다양한 비용의 발생으로 조세를 낮출 수 있기 때문에 조세회피하려는 성

향이 높은 것으로 나타났다.

반면에 〈표 3〉의 두 번째 칼럼의 규범적 CSR(Normative CSR)의 회귀계수가 유의하지 않은 결과가 나타남에 따라 규범적 CSR과 조세회피와는 상관관계가 존재하지 않는 것으로 나타났다. 장기적으로는 기업의 명성(reputation)을 높이고, 장기성과를 높이는 효과가 있음에도 불구하고, 투자자들은 법에 의해 요구되는 CSR 활동이 아닌 만큼 기업의 자발적인 CSR 활동에 대한 충분한 정보를 전달받지 못한다(Jo and Harjoto, 2015). 이에 기업의 규범적 CSR 활동은 시장참여자와 기업경영진 간에 정보불균형을 일으킬 가능성이 있다. 즉, 법에 의해 요구되는 CSR 활동이 아닌 기업의 자발적인 CSR 활동인 만큼 정보불균형이 존재하는 상황에서 기업의 조세회피 활동은 투자자에게 위험요소로 인지될 수 있고 이는 곧 자기자본비용의 상승으로 이어질 가능성이 크다. 따라서 경영진 입장에서는 규범적 CSR 활동에 적극적으로 더라도 조세회피로 인한 순이익이 불투명한 상황에서 적극적으로 조세를 회피하는 행동을 하지 못할 가능성이 크다. 따라서 규범적 CSR 활동이 늘어날수록 기업의 조세회피 경향이 줄어들 것이라는 가설2는 지지되지 않았다.

〈표 3〉의 세 번째 칼럼에서는 Legal CSR과 Normative CSR을 합한 Overall CSR(Net CSR)과 조세회피 정도의 관계를 살펴보았다. 그 결과, Net CSR의 회귀계수는 5% 유의수준에서 -0.0018로서 조세회피와 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타났다. 전반적으로 기업의 CSR 활동과 조세 납부는 대체재 관계인 것으로 나타났고, 기존 Davis et al. (2016)의 연구결과가 동일하게 나타났다.

4. 추가분석

Dhaliwal et al. (2011) 연구에 의하면 개별 CSR 보고서를 공시하는 기업일수록, 시장참여자와 경영진 간의 정보 불균형을 낮춰 기업의 리스트를 감소시킨다고 보고하였다. 이에 추가 분석에서는 CSR의 reporting quality가 높아져 정보 불균형이 낮아지는 상황에서 규범적 CSR

1) 주요 변수들간의 다중공선성에 대한 검증을 위해 VIF 테스트 결과, 개별 변수의 VIF 값과 평균 VIF 값(1.18)이 5 미만으로 나타남에 따라 다중공선성이 존재할 가능성이 낮아보인다.

Table 3. Corporate Social Performance and the Corporate Tax Avoidance(Cash ETR)

		Dependent Variable: Cash ETR					
	Predicted sign	(1)		(2)		(3)	
		Cash ETR		Cash ETR		Cash ETR	
Constant	?	0.3200	***	0.2982	***	0.2968	***
		[18.046]		[17.128]		[17.254]	
Legal CSR	-	-0.0052	***				
		[-3.913]					
Normative CSR	+			-0.0008			
				[-0.922]			
Net CSR	?					-0.0018	**
						[-2.198]	
Insize	-	-0.0050	***	-0.0021		-0.0016	
		[-3.209]		[-1.362]		[-1.083]	
roestd	+	-0.0000		-0.0000		-0.0000	
		[-0.039]		[-0.044]		[-0.045]	
roa	-	-0.1068	***	-0.1125	***	-0.1122	***
		[-5.058]		[-5.335]		[-5.326]	
lev	-	-0.0105		-0.0082		-0.0079	
		[-0.773]		[-0.605]		[-0.585]	
rd	-	-0.2880	***	-0.2865	**	-0.2866	***
		[-5.597]		[-5.564]		[-5.568]	
capxr	-	-0.0020	**	-0.0021	**	-0.0021	**
		[-2.182]		[-2.288]		[-2.271]	
intang	-	-0.0202	**	-0.0211	**	-0.0217	**
		[-2.380]		[-2.485]		[-2.562]	
ppe	-	-0.0847	***	-0.0863	***	-0.0864	***
		[-6.794]		[-6.928]		[-6.932]	
sga	-	-0.0058		-0.0070		-0.0063	
		[-0.468]		[-0.563]		[-0.507]	
nolcf_i	-	-0.0021		-0.0013		-0.0013	
		[-0.500]		[-0.311]		[-0.323]	
mtb	+	0.0002		0.0002		0.0002	
		[1.463]		[1.320]		[1.317]	
Industry, and Year Dummy		Included		Included		Included	
Observations		13,264		13,264		13,264	
R-squared		0.130		0.129		0.129	

Notes: 1. R2 is the R2 for the regressions.

2. t-statistics are reported in bracket.

3. *, **, and *** indicate the 10%, 5%, and 1% significance level, respectively.

과 조세회피 간에 관계를 살펴보았다. 정보 불균형을 낮아진 상황에서는 규범적 CSR 활동을 늘리고 조세 납부액을 낮추는 전략이 기업의

순이익(net benefit)을 증가시킬 것이기 때문에 Normative CSR 활동에 투자하는 반면, 조세를 회피할 것으로 예상된다.

Table 4. The impact of CSR Reporting Quality on the relationship of CSR and the Corporate Tax Avoidance(Cash ETR)

	Dependent Variable: Cash ETR					
	(1)		(2)		(3)	
	Cash ETR		Cash ETR		Cash ETR	
Constant	0.2932	**	0.2953	**	0.2900	**
	[2.097]		[2.119]		[2.079]	
Legal CSR_adj	-0.0018					
	[-1.028]					
Legal CSR_adj*Reporting Transparency	-0.0053					
	[-1.372]					
Normative CSR_adj			0.0001			
			[0.049]			
Normative CSR_adj*Reporting Transparency			-0.0060	**		
			[-2.112]			
Net CSR_adj					-0.0007	
					[-0.522]	
Net CSR_adj*Reporting Transparency					-0.0061	**
					[-2.445]	
Reporting Transparency	-0.0165		0.0298	*	0.0285	*
	[-0.936]		[1.808]		[1.957]	
Insize	0.0023		0.0036	*	0.0039	*
	[1.116]		[1.718]		[1.935]	
roestd	0.0004		0.0004		0.0004	
	[0.646]		[0.681]		[0.669]	
roa	-0.1375	***	-0.1393	***	-0.1389	***
	[-4.929]		[-4.999]		[-4.988]	
lev	0.0055		0.0070		0.0073	
	[0.298]		[0.382]		[0.396]	
rd	-0.1733	**	-0.1716	**	-0.1709	**
	[-2.407]		[-2.383]		[-2.374]	
capxr	-0.0015		-0.0015		-0.0015	
	[-1.572]		[-1.574]		[-1.558]	
intang	-0.0267	**	-0.0274	**	-0.0276	**
	[-2.293]		[-2.354]		[-2.371]	
ppe	-0.1081	***	-0.1075	***	-0.1075	***
	[-6.582]		[-6.552]		[-6.553]	
sga	0.0107		0.0098		0.0104	
	[0.672]		[0.615]		[0.654]	
nolcf_i	-0.0029		-0.0023		-0.0026	
	[-0.572]		[-0.458]		[-0.499]	
mtb	0.0002		0.0002		0.0002	
	[0.993]		[0.915]		[0.0924]	
Industry, and Year Dummy	Included		Included		Included	
Observations	8,298		8,298		8,298	
R-squared	0.173		0.173		0.174	

Notes: 1. R2 is the R2 for the regressions.

2. t-statistics are reported in bracket.

3. *, **, and *** indicate the 10%, 5%, and 1% significance level, respectively.

분석을 위해 CSR Reporting Quality index (Reporting Transparency)를 포함하고 있는 지배구조(Corporate Governance)항목을 제외한 수정 Normative CSR(Normative CSR_adj)을 산출하였다. 연구결과, <표 4>의 두 번째 칼럼에서는 Normative CSR과 Reporting Transparency의 interaction term이 음의 값을 나타냄에 따라, CSR 보고 질이 개선되어 정보 불균형이 낮아질수록, 적극적으로 Normative CSR 활동을 할수록, 조세를 회피하는 경향이 있는 것으로 나타났다.

정보가 투명한 상황에서는 투자자들은 기업의 사회적 책임 활동을 통해 기업이 얻는 순효과와 조세회피로 인한 순효과에 대해 예측이 용이해진다. 특히 조세회피로 인한 cost(자기자본비용 등)가 낮아져 장기적으로 기업들이 CSR 활동에 투자함으로써 인한 순이익(net benefit)이 커지기 때문에 경영진들은 적극적으로 적극적이고 직접적인 사회 환원을 위해 CSR 활동을 늘리는 반면, 조세납부세액을 낮추려는 유인이 발생하는 것으로 나타났다.

V. 결론 및 시사점

본 연구에서는 1997년부터 2018년까지 미국 주식시장에 상장된 기업들을 대상으로 분석한 결과, 법적 CSR 활동에 적극적인 기업일수록 조세를 회피하는 것으로 나타났다. 반면, 규범적 CSR(Normative CSR)의 경우, CSR 보고 질이 개선되어 정보 불균형이 낮아지는 상황에서는, Normative CSR 활동을 투자할수록 조세를 회피하는 것으로 나타났다. 이처럼 정보가 투명한 상황에서는 투자자들은 기업의 사회적 책임 활동을 통해 기업이 얻는 순효과(net effect)와 조세회피로 인한 순효과(net effect)에 대해 예측이 용이해진다. 특히 조세회피로 인한 자기자본비용 등과 같은 비용이 낮아져 장기적으로 기업들이 CSR 활동에 투자함으로써 인한 순이익(net benefit)이 커지기 때문에 경영진들은 적극적으로 적극적이고 직접적인 사회 환원을 위해 CSR 활동을 늘리는 반면, 조세 납부세액을 낮추려는 유인이 발생하는 것으로 나타났다.

본 연구의 이론적 공헌점은 아래와 같다. 첫째, 기존 선행연구(Davis et al., 2016)에서는 CSR index가 조세회피 정도에 미치는 영향을 분석하는 데에 그쳤으나, 본 연구에서는 CSR 활동으로 인한 기업의 이득 및 손실에 대한 정보 불균형에 따라 기업의 조세회피 활동에 미치는 영향이 다르다는 점을 분석하였다. 이에 CSR 활동에 대한 정보의 질이 경영진의 조세회피 활동에 미치는 요소 중의 하나임을 제시함으로써 기존 조세회피 활동 연구를 확장하였다는 데에 의의가 있다. 둘째, 주식시장참여자 및 이해관계자들에게 전달되는 CSR 정보의 질이 중요하며, CSR 공시 가이드라인을 제정함에 있어서 법적 CSR뿐만 아니라, 규범적인 CSR에 대한 보다 자세한 CSR 공시 가이드라인이 제정될 필요가 있음을 시사한다.

본 연구는 실무적 시사점도 제시한다. 본 연구에서 제시하는 연구결과는 미국기업을 대상으로 도출하였지만 국내기업의 실무진에서 시사점을 제공한다. CSR은 국내에서 최근 많이 논의되고 있는 ESG 경영보다 상위개념으로 규범적인 사회적 책임 활동을 포함한다. 그렇기 때문에 CSR이 한편으로는 지나치게 범위가 넓고 모호하다는 비판을 받아오기도 했지만, 이는 법적으로 규제되지 않음에도 불구하고 기업이 자발적으로 사회적 책임 활동에 임하는 것을 의미하므로 그 자체만으로도 충분히 의미가 있다. 본 연구에서는 이러한 현상을 반영하기 위하여 CSR을 법적 및 규범적 측면으로 구분하여 살펴보았다. 또한, 본 연구의 결과를 바탕으로 주식시장참여자, 정부 정책당국자 등 다양한 이해관계자(stakeholders)들에게 질적으로 개선된 CSR 정보, 그리고 CSR 투자로 인한 실익을 명확히 예측할 수 있는 가이드라인을 제공하는 것이 중요할 것이다. 기업 입장에서 한정한 자원을 효율적으로 배분하는 의사결정을 내릴 수 있고, CSR 활동을 함으로써 조세납부세액을 줄임으로 인한 실익에 대해 예측 가능하게 함으로써 적재적소에 필요한 분야에 사회 환원하는 선순환이 이뤄질 것이다.

본 연구의 한계점으로는 법적 CSR과 규범적 CSR에 대한 구분의 기준이 모호하여 자의적인 판단이 들어갈 수 있다는 한계점이 존재한다.

향후 이에 대한 보다 명확한 기준이 향후 연구에서 분석될 필요가 있다. 둘째, 기존 선행연구에서 Cash ETR의 장점이 존재함에도 불구하고, 조세회피 정도를 측정하는 측정치로서의 한계가 존재한다. 셋째, 본 연구는 미국 시장의

기업들을 대상으로 분석함에 따라 투자자 보호를 위한 법적 제도 및 지배구조 시스템이 상이한 국가들의 경우 동일한 결과가 도출되는지 알 수 없다. 이에 향후 한국 시장을 대상으로 연구가 진행될 필요가 있다.

References

- 기은선 (2012), “기업의 사회적 책임활동이 조세회피 및 조세회피에 대한 시장반응에 미치는 영향”, *세무학연구* 29(2): 107-136.
- 김영옥, 박현재 (2017), “인도에서의 기업사회적책임활동이 인도소재 한국IT기업의 종업원 이직의도를 낮출 수 있을까?”, *무역학회지*, 42(6), 69-85.
- 변선영, 시안쥬, 타이리 (2018), “Strategic CSR, Globalization, and Performance of Korean and Chinese Companies”, *무역학회지*, 43(2), 205-227.
- 이균봉, 박수경 (2019), “CSR활동으로 구축한 기업신뢰가 조세회피에 미치는 영향”, *경영교육연구*, 34(1), 311-339.
- Aguinis, H. and A. Glavas (2012), “What We Know and Don’t Know About Corporate Social Responsibility: A Review and Research Agenda”, *Journal of Management*, 38(4), 932-968.
- Bansal, P. and K. Roth (2000), “Why Companies Go Green: A Model of Ecological Responsiveness”, *Academy of Management Journal*, 43(4), 717-736.
- Barnett, M. L. (2007), “Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility”, *Academy of Management Review*, 32(3), 794-816.
- Byun, Sun-Young, X. Zhu and T. Li (2018), “Strategic CSR, Globalization, and Performance of Korean and Chinese Companies”, *Korea Trade Review*, 43(2), 205-227.
- Carroll, A. B. (1979), “A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance”, *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Cespa, G. and G. Cestone (2007), “Corporate Social Responsibility and Managerial Entrenchment”, *Journal of Economics and Management Strategy*, 16(3), 741-771.
- Chun, Hong Min, G. I. J. Kang, Sang-Ho Lee and Yong-Keun Yoo (2020), “Corporate Tax Avoidance and Cost of Equity Capital: International Evidence”, *Applied Economics*, 52(29), 3123-3137.
- Davis, A. K., D. A. Guenther, L. K. Krull and B. M. Williams (2016), “Do Socially Responsible Firms Pay More Taxes?”, *The Accounting Review*, 91(1), 47-68.
- Desai, M. A., A. Dyck and L. Zingales (2007), “Theft and Taxes”, *Journal of Financial Economics*, 84(3), 591-623.
- Desai, M. A. and D. Dharmapala (2006), “Corporate Tax Avoidance and High-Powered Incentives”, *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179.
- Dhaliwal, D. S., O. Z. Li, A. Tsang and Y. G. Yang (2011), “Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting”, *The Accounting Review*, 86(1), 59-100.
- Dyreneg, D., M. Hanlon and E. L. Maydew (2008), “Long-Run Corporate Tax Avoidance”, *The Accounting*

- Review*, 83(1), 61-82.
- Dyreng, S. D., M. Hanlon, E. L. Maydew and J. R. Thornock (2017), "Changes in Corporate Effective Tax Rates over the Past 25 Years", *Journal of Financial Economics*, 124(3), 441-463.
- Friedman, M. (1970), "The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits", *New York Times Magazine*, 17.
- Garriga, E. and D. Mele (2004), "Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory", *Journal of Business Ethics*, 53(1), 51-71.
- Goh, B. W., J. Lee, C. Y. Lim and T. Shevlin (2016), "The Effect of Corporate Tax Avoidance on the Cost of Equity", *The Accounting Review*, 91(6), 1647-1670.
- Hanlon, M. and S. Heitzman (2010), "A Review of Tax Research", *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178.
- Harjoto, M. A. and H. Jo (2015), "Legal vs. Normative CSR: Differential Impact on Analyst Dispersion, Stock Return Volatility, Cost of Capital, and Firm Value", *Journal of Business Ethics*, 128(1), 1-20.
- Hoi, C. K., Q. Wu and H. Zhang (2013), "Is Corporate Social Responsibility (CSR) Associated with Tax Avoidance? Evidence from Irresponsible CSR Activities", *The Accounting Review*, 88(6), 2025-2059.
- Huseynov, F. and B. K. Klamm (2012), "Tax Avoidance, Tax Management and Corporate Social Responsibility", *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 804-827.
- Jo, H. and M. Harjoto (2011), "Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility", *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351-383.
- Jo, H. and M. Harjoto (2012), "The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility", *Journal of Business Ethics*, 106(1), 53-72.
- Ki, Eun-Sun (2012), "The Effect of Corporate Social Responsibility on the Tax Avoidance and the Market Response to the Tax Avoidance", *Korean Journal of Taxation Research*, 29(2), 107-136.
- Kim, Young-Ok and Hyun-Chae Park (2017), "Exploring Intention to Leave Management in Korean IT Firms at India : The Role of CSR", *Korea Trade Review*, 42(6), 69-85.
- Lambert, R., C. Leuz and R. E. Verrecchia (2007), "Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital", *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385-420.
- Lanis, R. and G. Richardson (2012), "Corporate Social Responsibility and Tax Aggressiveness: An Empirical Analysis", *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(1), 86-108.
- Lanis, R. and G. Richardson (2015), "Is Corporate Social Responsibility Performance Associated with Tax Avoidance?", *Journal of Business Ethics*, 127(2), 439-457.
- Lee, Gyun-Bong and Su-Gyeong Park (2019), "The Effects of Corporate Trust on Tax Avoidance : Focusing on CSR Activities", *Korean Association Of Business Education*, 34(1), 311-339.
- Mackey, A., T. B. Mackey and J. B. Barney (2007), "Corporate Social Responsibility and Firm Performance: Investor Preferences and Corporate Strategies", *Academy of Management Review*, 32(3), 817-835.
- Schles, M. S., G. Wilson and M. A. Wolfson (1992), "Firms' Responses to Anticipated Reductions in Tax Rates: The Tax Reform Act of 1986", *Journal of Accounting Research*, 30, 161-185.
- Sharma, S. (2000), "Managerial Interpretations and Organizational Context as Predictors of Corporate Choice of Environmental Strategy", *Academy of Management Journal*, 43(4), 681-697.
- Wang, F., S. Xu, J. Sun and C. P. Cullinan (2020), "Corporate Tax Avoidance: A Literature Review and Research Agenda", *Journal of Economic Surveys*, 34(4), 793-811.
- Weisbach, D. A. (2002), "An Economic Analysis of Anti-Tax-Avoidance Doctrines", *American Law and Economics Review*, 4(1), 88-115.

Appendix

Table A. The KLD Categories for Legal CSR and Normative CSR

KLD variables		Legal	Normative	Strength	Concern	
Community	Charitable giving		Yes	1		
	Innovative giving		Yes	1		
	Support for housing		Yes	1		
	Support for education		Yes	1		
	Non-US charitable giving		Yes	1		
	Volunteer programs		Yes	1		
	Community other strength		Yes	1		
	Investment controversies	Yes				-1
	Negative economic impact	Yes				-1
	Tax disputes	Yes				-1
	Community other concerns	Yes				-1
Corporate governance	Limited compensation	Yes		1		
	Ownership strength	Yes		1		
	Transparency strength		Yes	1		
	Political accountability strength		Yes	1		
	Public policy strength		Yes	1		
	Corp gov other strength		Yes	1		
	High compensation	Yes				-1
	Ownership concern	Yes				-1
	Accounting concern	Yes				-1
	Transparency concern		Yes			-1
	Political accountability concern		Yes			-1
	Public policy concern		Yes			-1
	Corp gov other concerns		Yes			-1
Diversity	CEO		Yes	1		
	Promotion		Yes	1		
	Board of directors		Yes	1		
	Work life benefits		Yes	1		
	Women and minority contracting		Yes	1		
	Employment of the disabled		Yes	1		
	Gay and lesbian policies		Yes	1		
	Diversity other strength		Yes	1		
	Controversies	Yes				-1
	Non-representation	Yes				-1
	Diversity other concerns		Yes			-1

Employee relations	Union relations	Yes	1	
	No layoff policy	Yes	1	
	Cash profit sharing	Yes	1	
	Employee involvement	Yes	1	
	Retirement benefits strength	Yes	1	
	Health and safety strength	Yes	1	
	Emp relations other strength	Yes	1	
	Union relations	Yes		-1
	Health and safety concern	Yes		-1
	Workforce reductions	Yes		-1
	Retirement benefits concern	Yes		-1
	Emp relations other concerns	Yes		-1
	Environment	Beneficial products and services	Yes	1
Pollution prevention		Yes	1	
Recycling		Yes	1	
Clean energy		Yes	1	
Property plant equipment		Yes	1	
Management systems strength		Yes	1	
Environment other strength		Yes	1	
Hazardous waste		Yes		-1
Regulatory problems		Yes		-1
Ozone depleting chemicals		Yes		-1
Substantial emissions		Yes		-1
Agriculture chemicals		Yes		-1
Climate change		Yes		-1
Environment other concerns		Yes		-1
Human rights	Positive record in South Africa	Yes	1	
	Indigenous peoples relations strength	Yes	1	
	Labor rights strength	Yes	1	
	Human rights other strength	Yes	1	
	South Africa concern	Yes		-1
	Northern Ireland concern	Yes		-1
	Burma concern	Yes		-1
	Mexico concern	Yes		-1
	Labor rights concern	Yes		-1
	Indigenous peoples concern	Yes		-1
Human rights other concerns	Yes		-1	
Product	Quality	Yes	1	
	R & D innovation	Yes	1	
	Benefits to economically disadvantaged	Yes	1	

Product other strengths	Yes	1	
Product safety	Yes		-1
Marketing contracting concern	Yes		-1
Antitrust	Yes		-1
Product other concerns	Yes		-1

Source: Harjoto and Jo (2015).