

http://dx.doi.org/10.17703/JCCT.2018.4.1.67

JCCT 2018-2-9

잉여현금흐름 및 잉여현금흐름과 부채비율의 상호작용효과가 조세회피에 미치는 영향: 코스닥 상장기업을 중심으로

An Influence of Free Cash Flow and Interaction Effect of Free Cash Flow and Debt Ratio on Tax Avoidance: Focus on KOSDAQ Listed Firms

최학삼*, 홍효석**

Choi Hack Sam*, Hong Hyo Seog**

요약 본 연구는 코스닥 상장기업을 대상으로 하여 기업의 재무적 상황변수라고 할 수 있는 잉여현금흐름 및 잉여현금흐름과 부채비율의 상호작용효과가 조세회피에 어떠한 영향을 미치고 있는지를 분석해 보았다는데 그 의의가 있다.

실증분석결과, 조세회피와 잉여현금흐름의 관계에서 유의한 양(+)의 관계가 제시되어 졌다. 이러한 결과는 코스닥 상장기업에서는 전년도의 잉여현금흐름이 크다면 내부적인 현금보유의 목적에서 조세부담으로 인한 현금유출을 최소화하기 위해 조세회피를 증가시키고 있다는 것으로 해석되어 진다. 또한, 잉여현금흐름과 부채비율의 상호작용효과가 조세회피에 유의한 양(+)의 영향을 미치는 결과가 제시되어졌는데 이러한 결과는 코스닥 상장기업의 잉여현금흐름이 크다면 기업운영에 필요한 자금을 추가적인 부채발행을 통하여 조달하려는 가능성이 낮아 질 것이고 그에 따른 부채의 감세효과 또한 줄어들어 조세회피를 증가시킬 수 있는 유인이 있다는 점이 고려되어진 결과로 보여진다.

본 연구의 이러한 결과들은 코스닥 상장기업에서는 잉여현금흐름 및 잉여현금흐름과 부채비율의 상호작용이 조세회피에 유의한 영향을 미치고 있으므로 과세당국의 기업관련 조세회피 규제정책입안에 참고될 수 있을 것이라 판단되어 진다.

주요어 : 조세회피, 잉여현금흐름, 재무적상황, 잉여현금흐름과 부채비율의 상호작용효과

Abstract Financial plight condition firms difficulties accessing external funding, these firms will arrange scarce funds using tax avoidance can be a way of improvement of internal cash flow and internal funds securement. This study is empirical evidence presented the association between free cash flow can be represented for financial condition of firms and using tax avoidance for Kosdaq listed firms.

Empirical analysis result, presented plus (+) results the association between free cash flow and tax avoidance. these results are in the previous year free cash flow is large firms purpose of internal cash holdings that increase of tax avoidance in order to minimize of cash outflow are based on tax burden. also interaction effect of free cash flow and debt ratio is presented influence of plus(+) on tax avoidance.

Key words : Tax Avoidance, Free Cash Flow, Financial Condition, Interaction Effect of Free Cash Flow and Debt Ratio.

*정회원, 김해대학교 보건의료행정과 (제1저자)
**정회원, 경남과학기술대학교 회계정보학과 (교신저자)
접수일: 2017년 11월 18일, 수정완료일: 2018년 1월 20일
게재확정일: 2018년 2월 6일

Received: November 18, 2017 / Revised: January 1, 2018
Accepted: February 6r, 2018
**Corresponding Author: justin@gntech.ac.kr
Dept. of Accounting Information Gyeongnam National
University of Science and Technology, Korea

I. 서론

기업이 조세회피를 하는 원인에는 많은 이유가 존재할 수 있다. 좁게는 경영자의 사적이익 추구 문제가 거론될 수 있을 것이고 넓게는 조세회피로 인하여 세후 현금흐름이 증가하는 기업가치의 극대화(주주 부의 극대화) 추구라고 할 수 있을 것이다. 이러한 원인 외에 다른 측면에서 고려될 수 있는 내용은 기업의 재무적 상황과 연결해 볼 수 있을 것이다. 즉, 재무적 상황이 좋지 않은 기업은 외부자금시장의 접근에 어려움이 존재하므로 내부현금흐름의 개선과 내부자금 확보의 방법이 될 수 있는 조세회피를 이용하여 부족한 자금을 마련할 수 있다는 것이다. 조세회피는 납부세금의 절감을 통해 현금흐름을 증가시키므로 잠재적으로 내부자금의 원천이 될 수 있다.[1][2] 재무적 제약이 큰 기업일수록 내부자금 조달수단으로 조세회피를 활용할 가능성이 높다고 하였다. 재무적 곤경상황이 큰 기업일수록 운영자금 등의 필요한 자금을 조달하기 위한 외부자금시장의 접근에 어려움이 존재함으로써 기업 내부적인 차원의 자금확보와 내부현금흐름을 증가시키기 위해서는 잠재적으로 내부자금의 원천이 될 수 있는 조세회피를 적극적으로 실시할 것으로 예상된다고 하였다.[2]

본 연구에서는 2005년부터 2014년까지 유가증권 상장기업을 대상으로 잉여현금흐름과 조세회피의 관계를 분석한 [8]의 연구를 더 확장 및 보완시키려는 목적으로 2005년부터 2014년까지 코스닥 상장기업을 대상으로 잉여현금흐름이 조세회피에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 또한 본 연구에서는 기업의 재무적 상황을 대변할 수 있는 부채비율을 고려하여 잉여현금흐름과 부채비율의 상호작용효과가 조세회피에 미치는 영향을 분석하고자 한 것에 추가적인 의의가 있다.

이러한 분석을 통하여 기업의 내부자금 확보와 조세 부담으로 인한 현금유출을 최소화하려는 목적으로 조세회피를 하는 기업은 기업 내부의 재무적 상황이 많은 영향을 미칠 것으로 예상하여 기업을 대상으로 하는 조세회피 규제정책 수립에 기여할 수 있을 것이다.

조세회피 관련 선행연구에서는 조세회피가 현금흐름과 기업가치를 증가시키고, 이자비용의 감소효과를 줄여 자본구조의 선택에 미치는 영향과 경영자, 주주, 채권자, 그리고 과세당국 등 이해관계자에게 직·간접적 또는 잠재적으로 미치는 영향을 주로 검증하였으나

본 연구에서는 기업의 재무적 상황변수라고 할 수 있는 잉여현금흐름 및 잉여현금흐름과 부채비율의 상호작용효과가 조세회피에 미치는 영향을 검증하고자 하는 것이 선행연구와 본 연구의 주요 차이점이라고 할 수 있다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 1장에서는 서론과 연구목적에 대하여 기술하고 있다. 2장에서는 선행연구를 검토한다. 3장에서는 연구가설 및 연구모형의 설정과 변수를 측정하고, 4장에서는 연구표본의 선정 및 자료수집에 대하여 기술한다. 5장에서는 실증분석결과를 기술하고, 6장에서는 연구의 결론을 기술한다.

II. 선행연구

잉여현금이론은 소유와 경영이 분리되어 대리인 문제가 발생할 가능성이 큰 기업일수록 해당 기업의 경영자는 파산위험을 줄이고 자신의 재량권을 강화하기 위해 자신이 지배할 수 있는 현금자산을 크게 늘려 자신의 사적이익을 추구할 유인이 존재한다고 주장하였다.[3] 또한, [4]는 대리인 이론을 중심으로 잉여현금 이론을 주장하였다. 그들은 기업의 경영자가 소유와 경영이 분리될수록 주주의 이익보다 자산의 사적 이익을 우선시 하는 경향이 강하게 나타난다고 하였다. 이를 위해 경영자는 기업 내의 자산 가운데 현금성자산의 비중을 높이고자 한다는 것이다. 이에 따라 기업의 경영자는 주주의 이익보다 자신의 이익을 우선시하여 과도한 현금을 보유하게 되며, 외부자금조달에 의한 시장의 감시를 받지 않고 수익성이 없는 사업에 현금자산을 낭비하게 되는 등의 문제를 일으키게 된다. 또한 자신의 사적 이익을 위해 주주의 이익에 반하는 의사결정을 하거나 자신의 성과를 과장하기 위해 비효율적인 외형 위주의 성장에 치중하여 주주의 이익을 해칠 수 있게 된다. 결국 과도한 현금보유에 따른 기업의 부담은 주주들에게 대리인비용으로 전가된다는 것을 주장하였다.[4]

재무적 제약이 큰 기업일수록 내부현금을 축적하려는 경향이 있다는 결과를 제시하였고,[5][6] 재무적 제약이 있는 기업의 현금보유는 현금흐름의 민감도와 밀접한 관련이 있고, 재무적 제약이 없는 기업은 현금보유에 있어 현금흐름과 별다른 관계를 보이지 않는다는 것을 보여주었다.[5]

[7]은 재무적 제약 기업이 세금이연을 통해 현금보유를 증대시키는 것은 가치 투자안에 대한 투자를 가능하

게 하므로 기업의 가치를 증가시킨다는 결과를 제시하였다.[7] [1]재무적 제약이 클수록 법인세 납부액이 감소할 것이라 예상하였다. 재무적 제약을 거시경제적 재무적 제약과 기업수준의 재무적 제약으로 구분하여 분석한 결과 거시경제적 수준과 기업수준의 재무적 제약 모두에서 재무적 제약이 클수록 조세회피가 증가하는 것으로 나타나 재무적 제약에 직면한 기업이 내부자금의 원천으로 조세회피를 이용하며 거시경제적 수준과 개별기업수준의 재무적 제약 모두 기업의 조세회피 전략에 영향을 미치는 것으로 해석하였다.[1]

[8]은 유가증권 상장기업을 대상으로 기업의 재무적 상황을 대변할 수 있는 전년도 잉여현금흐름의 상황에 따라 조세회피가 어떻게 이용되고 있는지를 분석해 보기 위해 종속변수에 조세회피의 추정치로 [9]가 제안한 조세회피 추정치(TA)와 [10]의 재량적 발생액을 이용하여 측정한 조세회피 추정치(TDA1), [11]의 재량적 발생액을 이용하여 측정한 조세회피 추정치(TDA2)를 사용하고 설명변수에 전년도의 잉여현금흐름(FCFt-1)을 사용하여 실증분석한 결과 전년도의 잉여현금흐름이 큰 기업은 내부자금 확보와 내부현금흐름의 개선을 위한 방법이 될 수 있는 조세회피를 감소시키고 있다는 결과가 제시되었다. 그들은 이러한 결과를 전년도에 잉여현금흐름이 큰 기업은 내부보유현금의 여유로 인하여 관련 위험을 무릅쓰고 무리하게 조세회피를 증가시키지는 않고 감소시키고 있다는 결과라고 해석하였다. 반면에 전년도의 잉여현금흐름이 작은 기업은 내부자금 확보와 내부현금흐름의 개선을 위한 방법이 될 수 있는 조세회피를 증가시키고 있다는 결과가 제시되어 졌는데 이러한 결과는 전년도에 잉여현금흐름이 작은 기업은 내부보유현금의 부족으로 인하여 내부자금을 확보할 목적으로 조세회피를 증가시키고 있다는 결과로 해석하였다.[8]

III. 연구설계

1. 연구가설의 설정

앞 장에서 관련선행연구를 검토해 본 후 이를 토대로 정리해 보면 재무적 곤경상황이 큰 기업일수록 운영자금 등의 필요한 자금을 조달하기 위한 외부자금시장의 접근에 어려움이 존재함으로써 기업 내부적인 차원의 자금확보와 내부현금흐름을 증가시키기 위해서는

잠재적으로 내부자금의 원천이 될 수 있는 조세회피를 증가시킬 수 있을 것으로 예상된다. 이러한 관점에서 본 연구에서는 기업의 잉여현금흐름과 조세회피의 관련성을 유가증권 상장기업을 대상으로 분석한 선행연구를 더 확장 및 보완시킬 목적으로 코스닥 상장기업을 대상으로 기업의 내부현금보유와 관련된 잉여현금흐름을 재무적 상황의 대응치로 하여 전년도의 잉여현금흐름이 조세회피에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 본 연구에서는 기업의 전년도의 잉여현금흐름이 크다면 내부자금의 확보와 내부현금흐름의 개선 방법이 될 수 있는 조세회피를 증가시키지는 않고 감소시킬 수 있을 것이며, 반대로 전년도의 잉여현금흐름이 작다면 내부자금의 확보를 위한 방법이 될 수 있는 조세회피를 증가시킬 수 있을 것으로 예상하여 다음과 같은 연구가설 1을 설정한다.

가설 1. 잉여현금흐름은 조세회피에 유의한 영향을 미친다.

다음으로 본 연구에서는 기업의 재무적 상황을 대변할 수 있는 부채비율을 고려하여 잉여현금흐름과 부채비율의 상호작용효과가 조세회피에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 부채비율은 본 연구에서 독립변수로 사용하고자하는 잉여현금흐름과도 관계가 있으리라고 짐작된다. 즉, 독립변수인 잉여현금흐름이 종속변수인 조세회피에 미치는 영향에서 부채비율이 기업의 운영자금 측면에서 중요한 역할을 할 수 있다는 것이다.

따라서 본 연구에서는 기업의 잉여현금흐름이 크다면 기업운영에 필요한 자금을 추가적인 부채발행을 통하여 조달하려는 가능성이 낮아 질 것이고 그에 따른 부채의 감세효과 또한 줄어들어 조세회피를 증가시킬 유인이 있을 수 있는 점과 반대로 기업의 잉여현금흐름이 작다면 기업운영에 필요한 자금을 추가적인 부채발행을 통하여 조달하려는 가능성이 높아 질 것이고 그에 따른 부채의 감세효과 또한 증가하여 조세회피를 감소시킬 유인이 있을 수 있다는 점을 고려하여 잉여현금흐름과 부채비율의 상호작용효과가 조세회피에 미치는 영향을 분석하기 위해 다음과 같은 연구가설 2를 설정한다.

가설 2. 잉여현금흐름과 부채비율의 상호작용효과는 조세회피에 유의한 영향을 미친다.

2. 연구모형의 설정

코스닥 상장기업의 잉여현금흐름과 조세회피의 관계에 관련된 연구가설 1, 2를 검증하기 위한 본 연구의 회귀분석 모형은 다음의 (1)과 같다.

$$\begin{aligned} \text{TAXAVOID} = & \alpha_0 + \beta_1\text{FCF}_{t-1} + \beta_2\text{DEBT}_t + \beta_3\text{FCF}_{t-1}*\text{DEBT}_t \\ & + \beta_4\text{MTB}_t + \beta_5\text{ROA}_t + \beta_6\text{SIZE}_t + \beta_7\text{CAP}_t \\ & + \beta_8\text{RND}_t + \beta_9\text{NOL}_t + \beta_{10}\text{DA}_t + \Sigma\text{YD} \\ & + \Sigma\text{IND} + \varepsilon \end{aligned} \quad (1)$$

여기서,

TAXAVOID : Desai and Dharmapala(2006)에 의한 조세회피 추정치(TA)

Dechow et al.(1995)의 재량적 발생액을 이용하여 측정된 조세회피 추정치(TDA1)

Kothari et al.(2005)의 재량적 발생액을 이용하여 측정된 조세회피 추정치(TDA2)

FCF_{t-1} : 전년도의 잉여현금흐름(FCF/기초총자산)

DEBT_t : 부채비율(부채총계/총자산)

FCF_{t-1}*DEBT_t : 전년도의 잉여현금흐름과 부채비율의 상호작용효과

MTB_t : 시장가치/자본총계

ROA_t : 법인세차감전순이익/총자산

SIZE_t : 총자산의 자연로그 값

CAP_t : 유형자산/총자산

RND_t : 연구개발비/매출액

NOL_t : 이월결손금이 존재하면 1, 아니면 0인 더미변수

DA_t : 재량적발생액

(DA1= Dechow et al.(1995)의 재량적 발생액,

DA2= Kothari et al.(2005)의 재량적 발생액)

YD : 연도더미

IND : 산업더미

3. 변수의 측정

본 연구에서는 [9]가 제안한 조세회피 추정치와 [8]의 연구에서 재량적 발생액을 이용하여 측정된 조세회피 추정치를 조세회피 대응치로 사용하고자 하며, 각각의 측정방법에 의해 측정되어진 3개의 조세회피 추정치를 TA, TDA1, TDA2로 변수명을 지정하여 종속변수로 사용한다.

잉여현금흐름은 코스닥 상장기업의 재무적 상황에 대한 대응치로 본 연구의 연구모형에서 주요 설명변수이다. 기업의 조세회피 전략과 자금조달의사결정은 일반적으로 기중에 결정되므로 전기말(기초)의 재무적 상황이 당기의 조세회피와 자금조달 간의 관계에 영향을 미치는 것으로 보고 본 연구에서는 전기말의 잉여현금흐름을 재무적 상황에 대한 설명변수로 이용한다. 기타의 변수들은 (1)의 정의와 같이, [8]의 연구를 포함한 많은 선행연구에서 측정되어진 값을 이용하였다.

IV. 연구표본의 선정 및 자료수집

본 연구의 실증분석을 위하여 사용된 표본은 2005년부터 2014년까지 코스닥 상장기업 중에서 다음의 요건을 충족하는 기업을 대상으로 하였다.

- 1) 비금융업에 속하는 기업
- 2) 12월 결산법인
- 3) 법인세차감전순이익과 추정과세소득이 음(-)이 아닌 기업
- 4) 자본 잠식이 아닌 기업
- 5) 본 연구의 분석에 필요한 자료수집이 가능한 기업

본 연구의 분석기간은 2005년부터 2014년까지 10년 간이다. 분석에 필요한 재무자료는 KIS-Value에서 추출하였다. 극단치가 연구의 결과에 미치는 영향을 제거하기 위해 각 변수들을 대상으로 상·하위 1% 이내에 해당하는 값을 상·하위 1% 값으로 조정하였다. 이러한 절차를 거친 후 실증분석에 사용된 표본의 수는 표 1에 제시된 바와 같이 총 4,326개이다.

표 1. 표본의 선정

Table 1. Sample Distribution

표본선정기준	표본수
비금융업 및 12월 결산법인	9,950
법인세차감전순이익과 추정과세소득이 음(-)인 기업 제외	(3,644)
자본잠식기업 제외	(1,136)
본 연구에 필요한 재무자료의 수집이 불가능한 기업 제외	(844)
최종표본	4,326

V. 실증분석

1. 기술통계량

표 2는 실증분석에 사용된 변수에 대한 기술통계량이다. 주요변수들을 살펴보면 조세회피 측정치 TA의 평균은 -0.013, 최댓값은 1.178, 최솟값은 -1.079로 분석되었고, 조세회피 측정치 TDA1의 평균은 -0.012, 최댓값은 1.185, 최솟값은 -1.076으로 분석되었으며, 조세회

피 측정치 TDA2의 평균은 -0.012, 최댓값은 1.203, 최솟값은 -1.142로 분석되었다. FCFt-1(잉여현금흐름)의 평균은 0.043, 최댓값은 0.409, 최솟값은 -0.294로 분석되어져 유가증권 상장기업을 대상으로 한 최학삼 등(2015)의 연구에서 FCFt-1(잉여현금흐름)의 평균이 0.063, 최댓값은 0.562, 최솟값은 -0.335로 분석되어진 결과와 비교해 보면 코스닥 상장기업의 전년도 잉여현금흐름 평균이 유가증권 상장기업의 전년도 잉여현금흐름 평균보다 상대적으로 낮은 것으로 분석되었다. 부채비율(DEBTt)은 평균이 1.074, 최댓값은 6.961, 최솟값은 0.037로 분석되었다. 이러한 결과는 전체기업을 대상으로 한 분석에서 부채비율의 평균이 약 107.4%, 최대 부채비율이 696.1%, 최소 부채비율이 3.7%라는 것을 의미한다.

표 2. 주요변수들의 기술통계량
 Table 2. Descriptive Statistics

변수	N	최솟값	중간값	최댓값	평균	표준편차
TA	4326	-1.079	-0.047	1.178	-0.013	0.364
TDA1	4326	-1.076	-0.046	1.185	-0.012	0.364
TDA2	4326	-1.142	-0.044	1.203	-0.012	0.375
FCFt-1	4326	-0.294	0.037	0.409	0.043	0.105
DEBTt	4326	0.037	0.772	6.961	1.074	1.108
MTB	4326	0.000	0.783	6.318	1.083	1.031
ROA	4326	0.002	0.072	0.368	0.090	0.074
SIZE	4326	23.285	25.791	30.733	26.024	1.475
CAP	4326	0.001	0.284	0.779	0.299	0.186
RND	4326	0.000	0.000	0.084	0.003	0.011
NOL	4326	0.000	0.000	1.000	0.176	0.381
DA1	4326	-2.775	0.022	2.582	0.005	0.761
DA2	4326	-2.522	0.010	2.634	0.004	0.753

주) 변수의 정의는 (1) 참고.

2. 회귀분석 결과

표 3은 “잉여현금흐름은 조세회피에 유의한 영향을 미친다”라는 연구가설 1을 검증하기 위한 모형의 회귀분석 결과이다. 분석결과 잉여현금흐름과 조세회피 측정치 TA, TDA1, TDA2 간에 모두 1% 수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 나타났다. 이러한 분석

결과는 연구가설 1을 지지하는 결과이기는 하나 유가증권 상장기업의 전년도 잉여현금흐름이 조세회피에 미치는 영향을 분석한 [8]의 연구결과와 비교하여 반대의 부호(-)가 나타난 것으로 코스닥 상장기업은 잉여현금흐름이 크다 하더라도 조세회피를 증가시키고 있다는 결과가 제시되어졌다. 이러한 결과는 전년도의 잉여현금흐름이 크다면 내부보유현금의 여유로 인해 내부자금의 확보와 내부현금흐름의 개선 방법이 될 수 있는 조세회피를 증가시키지 않고 감소시킬 수 있을 것이라는 예상과는 달리 코스닥 상장기업에서는 전년도의 잉여현금흐름이 크다면 내부적인 현금보유 목적에서의 조세부담으로 인한 현금유출을 최소화하기 위해 조세회피를 증가시키고 있다는 결과로 보여진다. 부채비율(DEBTt)과 조세회피 간에는 모두 유의한 음(-)의 관계가 나타났다. 이러한 결과는 부채비율이 높을수록 이자비용의 감세효과 때문에 추가적인 조세회피를 증가시키지 않고 감소시키고 있다는 의미로 판단되어진다. 시장가치 대 장부가치 비율(MTB)는 유의한 양(+)의 관계가 나타나 성장기업은 비용의 인식시점을 조절할 수 있는 조세유리 자산에 투자함으로써 세율을 감소시킬 수 있다는 선행연구의 결과와 일치되는 결과가 제시되어졌다. 수익성(ROA)과 조세회피 간에는 유의하지 않으나 양(+)의 관계가 나타나 예상부호(+)와 일치하였다. 기업규모(SIZE)는 예상부호(+)와 일치하지 않고 혼재된 결과가 제시되어졌고, 유형자산비율(CAP)과 연구개발비(RND)는 모두 유의한 음(-)의 관계가 나타나 예상부호(+)와 반대의 결과가 나타났다. 이월결손금(NOL)은 유의한 음(-)의 관계나 나타나 결손금의 이월공제에 따른 미래의 세금비용 절감효과가 있을 수 있기 때문에 조세회피에 음(-)의 영향을 미치고 있는 것으로 보여진다. 재량적발생액(DA1, DA2)은 유의한 음(-)의 관계가 나타났는데 이익조정과정에서 세무이익이 감소한다면 조세회피의 가능성도 감소되어지는 결과로 해석되어진다.

표 3. 잉여현금흐름이 조세회피에 미치는 영향

Table 3. Influence of Free Cash Flow on Tax Avoidance

변수	예상 부호	TA		TDA1		TDA2	
		계수	t값	계수	t값	계수	t값
절편	?	0.060	0.733	0.059	0.718	0.045	0.530
FCF _{t-1}	-	0.341	25.982* **	0.338	25.686* **	0.346	26.574** *
DEBT _t	-	-0.037	-2.927 ***	-0.034	-2.642 ***	-0.034	-2.673* **
MTB	+/-	0.113	8.697***	0.111	8.574***	0.106	8.282***
ROA	+	0.011	0.902	0.012	0.917	0.011	0.907
SIZE	+	-0.003	-0.232	-0.001	-0.074	0.002	0.171
CAP	+	-0.125	-9.740 ***	-0.146	-11.343 ***	-0.148	-11.673 ***
RND	+	-0.052	-4.075 ***	-0.051	-4.014 ***	-0.050	-3.982* **
NOL	+/-	-0.063	-26.181 ***	-0.061	-26.019 ***	-0.069	-26.913 ***
DA1	-	-0.088	-6.677 ***	-0.108	-8.176 ***	-0.180	-6.135* **
YD	?	포함	포함	포함	포함	포함	포함
IND	?	포함	포함	포함	포함	포함	포함
Adj R ²		0.315		0.314		0.329	
F-Value		222.258		220.690		236.925	
표본수		4,326					

주1) 각 변수의 정의는 (1) 참고.

주2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%에서 통계적으로 유의함.

주3) 조세회피 측정치 TA, TDA1, TDA2와 관련된 모형에 통제변수 DA1 대신 DA2를 포함시켜 회귀분석한 결과 위의 결과와 일관되게 1% 수준에서 유의한 음(-)의 결과가 도출되어 졌다.

표 4는 “잉여현금흐름과 부채비율의 상호작용효과는 조세회피에 유의한 영향을 미친다”라는 연구가설 2를 검증하기 위한 기본 회귀분석 결과이다. 분석결과 전년도의 잉여현금흐름과 부채비율의 상호작용효과(FCF_{t-1}*DEBT_t)는 조세회피 측정치 TA와 TDA2에 유의한 양(+)의 영향을 미치는 결과가 제시되어 졌다. 이러한 결과는 코스닥 상장기업의 잉여현금흐름이 작다면 기업운영에 필요한 자금을 추가적인 부채발행을 통하여 조달하려는 가능성이 높아 질 것이고 그에 따른

부채의 감세효과 또한 증가하여 조세회피를 감소시킬 유인이 있을 수 있다는 점 보다는 코스닥 상장기업의 잉여현금흐름이 크다면 기업운영에 필요한 자금을 추가적인 부채발행을 통하여 조달하려는 가능성이 낮아 질 것이고 그에 따른 부채의 감세효과 또한 줄어들어 조세회피를 증가시킬 수 있다는 점이 고려되어진 결과로 보여진다. 따라서 이러한 결과는 연구가설 2를 지지하는 결과이다.

표 4. 잉여현금흐름과 부채비율의 상호작용효과가 조세회피에 미치는 영향

Table 4. Influence of Interaction Effect of Free Cash Flow and Debt Ratio on Tax Avoidance

$$TAXAVOID = \alpha_0 + \beta_1 FCF_{t-1} + \beta_2 DEBT_t + \beta_3 FCF_{t-1} * DEBT_t + \epsilon$$

변수	예상 부호	TA _t		TDA1 _t		TDA2 _t	
		계수	t값	계수	t값	계수	t값
절편	?	-0.057	-7.248 ***	-0.058	-7.322* **	-0.060	-7.426* **
FCF _{t-1}	-	0.394	19.876 ***	0.387	19.469* **	0.399	20.170** *
DEBT _t	-	-0.049	-3.186 ***	-0.043	-2.780* **	-0.045	-2.934* **
FCF _{t-1} *DEBT _t	?	0.036	1.709*	0.034	1.617	0.035	1.654***
Adj R ²		0.177		0.171		0.180	
F-Value		310.869		296.288		317.696	
표본수		4,326					

주1) 각 변수의 정의는 (1) 참고.

주2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%에서 통계적으로 유의함.

VI. 결론

기업의 재무적 상황이 좋지 않다면 외부자금의 조달에 많은 어려움이 있을 수 있기 때문에 내부현금흐름의 개선과 내부자금 확보의 방법이 될 수 있는 조세회피를 이용하여 부족한 자금을 마련할 가능성이 있을 것이다. 본 연구는 2005년부터 2014년까지 유가증권 상장기업을 대상으로 잉여현금흐름과 조세회피의 관계를 분석한 [8]의 연구를 더 확장 및 보완시키려는 목적으로 코스닥 상장기업을 대상으로 하여 기업의 재무적 상황을 대

변할 수 있는 잉여현금흐름이 조세회피에 미치는 영향을 분석하였으며, 기업의 재무적 상황을 대변할 수 있는 또 다른 변수인 부채비율을 고려하여 잉여현금흐름과 부채비율의 상호작용효과가 조세회피에 미치는 영향을 분석하였다. 실증분석결과, 조세회피와 잉여현금흐름의 관계에서 유의한 양(+)의 관계가 제시되어 졌다. 이러한 결과는 전년도의 잉여현금흐름이 크다면 내부보유현금의 여유로 인해 내부자금의 확보와 내부현금흐름의 개선 방법이 될 수 있는 조세회피를 증가시키지는 않고 감소시킬 수 있을 것이라는 예상과는 달리 코스닥 상장기업에서는 내부적인 현금보유 목적에서의 조세부담으로 인한 현금유출을 최소화하기 위해 조세회피를 증가시키고 있다는 것으로 판단되어진다. 또한, 잉여현금흐름과 부채비율의 상호작용효과가 조세회피에 유의한 양(+)의 영향을 미치는 결과가 제시되어졌는데 이러한 결과는 코스닥 상장기업의 잉여현금흐름이 크다면 기업운영에 필요한 자금을 추가적인 부채발행을 통하여 조달하려는 가능성이 낮아 질 것이고 그에 따른 부채의 감세효과 또한 줄어들어 조세회피를 증가시킬 수 있다는 점이 고려되어진 결과로 보여진다.

본 연구의 이러한 결과들은 코스닥 상장기업에서는 잉여현금흐름이 조세회피에 유의한 영향을 미치고 있으므로 과세당국의 기업관련 조세회피 규제정책입안에 참고될 수 있을 것이라 판단되어진다. 본 연구의 한계점은 기업의 재무적 상황 대응치인 잉여현금흐름이 기업의 재무적 제약에 영향을 미칠 수 있는 부채비율, 기업규모 등의 요소는 고려하지 못함에도 불구하고 독립변수로 이용하였다는 점이다. 추후의 연구에서는 이러한 잉여현금흐름의 한계점을 보완할 수 있는 재무적 상황의 대응치를 개발하여야 할 것이다.

References

[1] Edwards, A., Schwab, C. and Shevlin, T., "Financial Constraints and the Incentive for Tax Panning", Working Paper, University of Toronto, University of Georgia and University of California at Irvine. 2013,
[2] Sung Won Park · Jong Won Ko · Young Chul Kim, "Financial Constraints and Tax Avoidance", Korean Accounting Journal, 23(4), (2014), pp.339-382.
[3] Jensen, M. C, "Agency Costs of Free Cash

Flow, Corporate Finance, and Takeovers", American Economic Review, 76(2), (1986), pp.323-329.
[4] Jensen, M. and W. Meckling, "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure", Journal of Financial Economics 7, (1976), pp.305-360.
[5] Almeida, H., Campello, M. and Weisbach, M. S., "The Cash Flow Sensitivity of Cash", The Journal of Finance, 59(4), (2004), pp.1777-1804.
[6] Denis, J. and Sibilkov, V., "Financial Constraints, Investment, and The Value of Cash Holdings", The Review of Financial Studies, 23(1), (2010), pp.247-269.
[7] Ayers, B., Laplante, S. and Schwab, C.(2011), "Does Tax Deferral Enhance Firm Value?", Working Paper, University of Georgia.
[8] Hack Sam Choi · Soon Chang Kweon, "Free Cash Flow and Tax Avoidance", Journal of Industrial Economics and Business, 28(6), (2015), pp.2615-2637.
[9] Desai, M. and Dharmapala, D., "Corporate Tax Avoidance and High Powered Incentives", Journal of Financial Economics, 79(1), (2006), pp.145-179.
[10] Dechow, P., Sloan, R. and Sweeney, A., "Detecting Earnings Management", The Accounting Review, 70(2), (1995), pp.193-225.
[11] Kothari, S. P., Leone, A. J. and Wasley, C. E., "Performance Matched Discretionary Accrual Measures", Journal of Accounting and Economics, 39, (2005), pp.163-197.

※ 이 논문은 2016년도 경남과학기술대학교 대학회계 연구비 지원에 의하여 연구되었음