

# 기업 이자비용과 기업 부채재원 조달

이상욱  
서울과학기술대학교 경영학과

## Corporate Interest Costs and Debt Financing

Sang-Wook Lee

Department of Business Administration, Seoul National University of Science and Technology, Seoul, Korea

**요약** 본 연구는 기업 대출금리, 기업 차입금 평균이자율 등 기업 이자비용과 기업 부채 재원조달과의 관계를 분석하였다. 또한 기업 이자비용과 기업 부채 재원조달의 관계가 2008년 금융위기를 전후하여 차이가 발생하는지도 분석하였다. 일반적 예상과 달리 기업 이자비용과 기업 부채 재원조달의 관계에서 음의 관계는 발견되지 않았다. 2008년 금융위기 전후로 구분한 분석에서는, 2008년 금융위기 이전 기간에는 기업 이자비용과 부채 재원조달에서 음의 관계를 보였으나, 2008년 금융위기 이후 기간에서는 기업 이자 비용과 부채 재원조달 간에 양의 관계가 발견되었다. 우리나라에서 기업 이자비용 상승 등이 기업 부채재원조달 감소에 미치는 영향은 크지 않은 것으로 추정되는 데, 이는 2008년 글로벌 금융 위기 이후 저금리 기조에 따른 기업 이자비용 감소에도 불구하고 기업의 부채 재원조달이 오히려 감소한 데 기인한 것으로 보인다. 추가 분석으로 기업의 사채 발행을 통한 부채 재원조달과 기업 이자비용과의 관계에서도 유사한 결과를 보였다. 저금리 기조에 따른 기업 이자비용 감소가 직접금융 시장을 통한 회사채 발행 증가에도 큰 영향을 미치지 못한 것으로 보인다. 이는 금리인하 정책 등 저금리 기조가 기업 투자부진 등 재원조달 수요를 촉진하는 데 큰 영향을 미치지 못한 데 기인한 것으로 추정된다.

**Abstract** This paper analyzed the relationship between corporate debt financing and interest costs using micro firm-level data. We also analyzed the differences in this relationship by the year of 2008 financial crisis. We did not find a negative relationship between corporate interest costs and debt financing. Prior to the 2008 financial crisis, we found a negative relationship between corporate interest costs and debt financing. However, following the 2008 financial crisis, we found a positive relationship between corporate interest costs and debt financing. The impacts of the decrease in corporate interest costs on the increase in corporate debt financing are not significant in the Korean economy. After the 2008 financial crisis, the decrease in corporate interest costs is followed by a decrease in corporate debt financing.

**Keywords** : Interest Costs, Debt Financing, Financial Crisis, Interest Rate, Costs Of Debt

### 1. 서론

기업은 다양한 수단을 활용해 필요 재원을 조달한다. 기업은 영업활동 현금흐름 등 내부 재원조달 충당이 어려운 재원은 외부로부터 자금을 조달한다. 기업 외부재원

은 차입금, 사채 발행 등 부채를 통한 재원조달과 유상증자 등 자기자본 확대를 통한 재원조달 등으로 구분할 수 있다. 기업 부채 재원조달은 부채 재원조달 만기에 따라 장기 및 단기 등으로 세분할 수 있다. 기업부채 재원조달은 부채재원 조달 만기에 따라 장기 및 단기 등으로 세분

이 연구는 서울과학기술대학교 교내 연구비의 지원으로 수행되었습니다.

\*Corresponding Author : Sang-Wook Lee(Seoul National University of Science and Technology)

email: leesw@seoultech.ac.kr

Received October 13, 2020

Revised December 7, 2020

Accepted February 5, 2021

Published February 28, 2021

할 수 있다. 기업 부채 재원조달 비용은 기업부채에 대한 이자비용으로 측정할 수 있다.

본 연구는 기업 부채조달과 관련된 이자비용이 기업 부채재원조달에 미치는 영향을 분석한다. 기업 부채재원조달 비용은 은행의 기업대출 금리, 기업 부담 차입금 평균이자율로 구분할 수 있다.

본 연구는 다양한 기업 부채재원 조달 수단별로 기업 이자비용과의 관계를 분석한다. 본고는 기업 부채재원조달 수단을 차입금 위주로 살펴보고, 차입금 만기에 따라 단기 차입금, 장기 차입금 등으로 세분하여 기업 이자비용과의 관계를 분석하며, 추가로 기업 사채발행과 이자비용 관계에 대한 분석결과도 제시한다.

기업 이자비용과 기업 부채재원조달의 관계는 시기별로 변화가 있을 것으로 예상된다. 상대적으로 높은 경제성장률을 보이는 시기에는 성장성이 높은 기업들을 중심으로 부채재원조달 수요가 많을 것이다. 그러나 경제성장이 높지 않은 단계에 진입해서는 기업들의 부채재원조달 수요가 상대적으로 감소할 것이다. 기업의 부채재원조달 비중이 감소할수록, 기업 이자비용과 기업 부채재원조달 규모 간에 존재할 수 있는 역의 관계는 감소할 것으로 예상된다. 2008년 글로벌 금융위기 이후 우리나라 경제는 저금리, 저성장 단계에 진입하고 있다<sup>1)</sup>. 본 연구는 2008년 금융위기 전후 기업 이자비용과 기업 부채재원조달의 관계에는 변화 여부를 분석한다.

본 연구는 해당 연구기간 중 우리나라 외감법인 이상 기업을 대상으로 기업 이자비용과 기업 부채 재원조달과의 관계를 분석하였다<sup>2)</sup>. 2000~2016년을 대상으로 하였으며, 전체기간 대상 분석 이외에 2008년 금융위기를 기준으로 2008년 금융위기 이전 8년간(2000~2007년), 2008년 금융위기 이후 8년간(2009~2016년)으로 구분한 분석 결과도 제시하였다.

본 연구는 다음과 같이 구성된다. 2장에서는 본 연구와 관련된 이론적 논의와 선행연구 등을 살펴본다. 3장에서는 실증분석 모형과 결과를 소개하며, 마지막으로 4장에서는 결론과 시사점을 도출한다.

## 2. 관련 이론 및 선행연구

기업은 다양한 경영활동 요인에 의해 필요 재원조달 규모를 결정한다. 기업 경영활동 결과에 따른 자금부족이 발생할 경우 기업의 외부 재원조달이 필요하다. 또한 기업의 영업활동 자금 여유에도 불구하고, 기업의 이자비용 및 배당 지급 등 기업 재무활동 결과에 따른 자금부족이 영업활동 자금 여유분을 초과할 경우에도 기업은 필요한 재원을 외부로부터 조달한다.

기업의 부채 재원조달 수단의 선택은 기업의 부채 재원조달 비용과 밀접한 관련성이 있을 것으로 예상된다. 기업 부채재원조달 비용은 기업이 직면하는 시장금리와 개별 기업 위험에 의해 결정될 것이다. 부채재원조달 비용이 높은 기업일수록 부채 재원조달 수요에 비해 충분한 부채 재원을 조달하기가 쉽지 않다. 따라서 기업 이자비용은 기업 재원조달 비용의 주요 결정요인이다. 기업 이자비용은 기업이 직면하는 은행의 신규대출 금리, 기업의 차입금 평균이자율 등에 의해 산정한다.

기업 재원조달 순위는 재원조달 수단별 정보비대칭성과 연관된 것으로 보고되고 있다. Myers and Majluf(1984), Myers(1984)는 기업 재원조달 순위 이론(pecking order theory)을 체계화하였다[1], [2]. 그들은 기업 정보비대칭성 문제에 따라 재원조달 수단에 차이가 있다고 보았다. Jensen and Meckling(1976)은 대리인 문제 관점에서 재원조달을 분석하였으며 [3], 김현석과 서정원(2016)은 국가별 비교를 통해 금융시장 발전도와 재원조달 수단을 비교 분석하였다[4]. Scott(1976) 등은 기업 수익성 변동성과 자금조달의 관계를 제시하였다 [5]. 본 연구는 정보비대칭성 등을 재원조달 선호에 미치는 다양한 요인들을 통제하면서 기업 이자비용과 부채재원 조달 수단들과의 관계를 검증하였다는 점에서 기존 연구들과 차이점이 있다. 김용환과 박윤규(2006)는 기업의 차입금리와 금융기관 차입의 관계를 분석하였다[6]. 그들은 1990년 외환위기 이전에는 기업 차입 금리와 금융기관 차입금 간에는 역의 관계가 존재하였으나, 외환위기 이후에는 그 관계가 약화된 것으로 보고하였다. 본 연구는 2008년 금융위기를 전후로 기업 이자비용과 부채 재원조달의 관계를 분석하였다는 점에서 차이가 있다.

## 3. 실증분석

### 3.1 연구모형 및 방법

1) 2000~2007년 동안 우리나라 연간 경제성장률은 평균 5.7%인 반면, 2009~2016년 연간 경제성장률은 평균 3.2%에 그치고 있다.

2) 대상 기업의 차입금을 예금은행, 비은행예금 대출로 세분하는 것은 자료 취득 측면에서 한계가 있다.

본 연구는 기업 이자비용(기업 대출금리, 기업차입금 평균이자율)과 기업 부채재원조달의 관계를 분석하기 위해 다음 식 (1)의 연구모형을 설정한다.

$$y(\text{loan}, \text{sloan}, \text{lloan})_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{cint}_t + \alpha_2 \text{loanmr}_{i,t} + \alpha_3 \text{invr} + \alpha_4 \text{sgrt}_{i,t} + \alpha_5 \text{tastl}_{i,t} + \alpha_6 \text{tleq}_{i,t} + \alpha_7 \text{ffi}_{i,t} + \text{yrdm}_t + \delta_i + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

먼저 식 (1)의 종속변수(y)는 기업의 각 부채재원조달 수단을 기업 규모(총자산)로 나누어 산정하였다. 기업 부채재원조달 등을 총재원조달대비 등으로 산정할 경우에는 분모의 총 재원조달 등이 음수로 나타나는 문제점이 있다. 따라서 이러한 문제를 방지하면서 기업별 재원조달 규모 차이에 따른 추정의 문제점을 보완하기 위해 각 부채재원조달 수단을 총자산으로 나누어 표준화 하였다. 종속변수인 기업의 부채재원조달 변수로 ① 기업 규모(총자산) 대비 차입금 증감(loan)을 산출하였으며, 이를 다시 장·단기 차입금으로 세분하기 위해 ② 기업 규모(총자산) 대비 단기 차입금 증감(sloan), ③ 기업 규모(총자산) 대비 장기차입금 증감(lloan)으로 세분하였다. 장·단기 차입금으로의 구분 실증 분석을 통해 기업 부채와 이자비용 간의 시차적 영향을 추정할 수 있다. 단기 차입금은 해당 연도말 기준 차입 기간이 1년을 경과하지 않은 차입금이다. 따라서 동 차입금은 기업 이자비용에 미치는 영향이 1년 이내의 시차를 가지고 있다. 이에 반해, 장기 차입금은 해당 연도말 1년 이상 만기 차입금으로 1년 이상의 시차를 두고 이자비용에 영향을 미치는 차입금이 포함되어 있다.

기업 이자비용을 의미하는 설명변수로는 ① 기업 대출금리(cint), ② 기업 차입금의 평균이자율(loanmr)을 설정하였다. 기업 대출금리(cint)는 연도별 (예금은행 신규 취급 기준) 기업대출 평균 금리이며, 기업이 해당 연도 은행으로부터 신규로 자금을 차입할 때 적용되는 평균 금리 수준을 의미한다. 다음 기업 차입금의 평균이자율(loanmr)은 차입금 및 사채 합계액 대비 이자비용으로 기업이 부담하는 이자비용 수준을 의미한다. 기업 차입금 평균이자율은 재무상태표 차입금 잔액과 손익계산서의 이자비용을 이용하여 산정하였다.

모형 통제변수로는 기업 재원조달에 영향을 미칠 수 있는 기업 변수들을 설정하였다. 기업의 투자활동이 기업 재원조달에 미치는 영향을 통제하기 위해 기업의 유형자산 투자(inv)를 통제변수로 설정하였다. 둘째, 기업 성장성이 기업 재원조달에 미치는 영향을 통제하기 위해 기업의 성장성(sgrt)을 통제변수로 설정하였다. 기업의 성장성이 활발한 기업일수록 재원조달 수요가 클 것으로

예상된다. 기업 성장성(sgrt)은 전년대비 매출증감률로 산정하였다<sup>3)</sup>. 셋째, 기업 규모가 기업 재원조달에 미치는 영향을 통제하기 위해 기업 규모(tast\_)를 통제변수로 설정하였다. 기업 규모는 총자산의 로그 값으로 산정하였다. 넷째, 기업 재무건전성(tleq)이 기업 재원조달에 미치는 영향을 통제하였다. 기업 재무건전성(tleq)은 기업 총자산대비 자기자본 비율로 선정하였다. 다섯째, 기업 내부 재원조달이 기업 외부 재원조달에 미치는 영향을 통제하기 위해 기업 내부재원조달(ffi)을 통제변수로 설정하였다. 기업 내부재원조달이 원활한 기업일수록 기업 부채재원조달 의존도가 높지 않을 것이다. 이상의 변수 설명을 정리하면 다음 Table 1.과 같다.

한편 본 연구는 모형의 각 변수에 존재하는 극단치의 영향을 통제하기 위해 모형에 적용하는 변수별 상·하위 0.1%를 기준으로 극단치 조정(winsorizing)을 적용하였다. 마지막으로 Hausman 테스트를 통해 고정효과 모형을 바람직한 모형으로 선택하였으며, 기업의 특성 이외에 시간의 특성까지를 통제하는 양방향 고정효과 모형을 적용한다.

Table 1. Variable and Description in the Model

Variable Category	Variable	Description
Dependent Variable	loan	= change of borrowings / total assets
	sloan	= change of short-term borrowings / total assets
	lloan	= change of long-term borrowings / total assets
Independent Variable	cint	= interest rate of corporate bank loans
	loanmr	= (interest costs / borrowings) * 100
Control Variable	invr	= change of tangible assets / total assets
	sgrt	= change of sales / sales
	tast_l	= logarithm of total assets
	tleq	= equity / total assets
	ffi	= internal financing / total assets
	yrdm	year dummy

### 3.2 실증분석 결과

Table 2.은 기업 이자비용과 기업 차입금 조달 관계에 대한 실증분석 결과이다. 전체 기간 대상의 실증분석 결과와 함께, 2008년 금융위기 이후(2009~2016), 금융

3) 기업 성장성은 기업규모, 투자 등의 다른 변수로 산정할 수 있다. 본 연구에서도 기업규모, 투자 등의 변수를 통제변수로 이용하고 있다.

위기 이전(2000~2007년)으로 기간을 구분한 분석 결과도 함께 제시하고 있다<sup>4)</sup>.

전체 기간과 금융위기 이후 기간 분석에서 기업 대출금리 추정계수(*cin*)가 유의한 양의 부호를 보이고 있다. 기업 대출금리와 기업 차입금 조달 간에는 유의한 양의 관계를 가지는 것으로 추정된다. 한편 모든 분석에서 기업 차입금의 평균이자율 추정계수(*loanmr*)는 기업 차입금 자금조달과 유의한 관계를 보이지 않았다.

금융위기 이후 기간에는 기업 대출금리 상승, 기업 차입금 평균이자율 상승 등 기업의 부채재원 조달 비용 증가 등이 기업의 부채재원 조달에 부정적 영향을 미치지 않은 것으로 추정된다. 이는 금융위기 이후 기간에는 저금리 기조가 지속되는 가운데 기업의 차입수요가 감소함에 따라, 기업의 부채재원조달 비용 상승 등에 따른 부채재원조달의 애로 등이 크지 않은 데 기인한 것으로 추정된다.

Table 2. The Relationship between Interest Costs and Borrowings

Period	Variable	Coef.	P> t	
All	<b><i>cin</i></b>	<b>0.113</b>	<b>(0.000)***</b>	
	<b><i>loanmr</i></b>	<b>0.000</b>	<b>(0.638)</b>	
	<i>invr</i>	0.000	(0.000)***	
	<i>sgrt</i>	0.001	(0.000)***	
	<i>tast_l</i>	0.000	(0.435)	
	<i>tleq</i>	-0.187	(0.000)***	
	<i>ffi</i>	-0.395	(0.000)***	
	연도터미	포함		
	상수항	포함		
	<i>Within-R</i> <sup>2</sup>	0.04		
	표본 수	136,993		
	After financial crisis (2009~2016)	<b><i>cin</i></b>	<b>0.106</b>	<b>(0.000)***</b>
		<b><i>loanmr</i></b>	<b>0.000</b>	<b>(0.556)</b>
<i>invr</i>		0.000	(0.000)***	
<i>sgrt</i>		0.000	(0.000)***	
<i>tast_l</i>		0.000	(0.224)	
<i>tleq</i>		-0.338	(0.000)***	
<i>ffi</i>		-0.469	(0.000)***	
연도터미		포함		
상수항		포함		
<i>Within-R</i> <sup>2</sup>		0.191		
표본 수		94,865		
Before financial		<b><i>cin</i></b>	<b>-0.013</b>	<b>(0.387)</b>

4) 금융위기 발생한 2008년을 제외하였으며, 금융위기 이전 및 이후 각 8개년 기간으로 구분하여 분석하였다.

	<i>loanmr</i>	0.000	(0.696)
crisis (2000~2007)	<i>invr</i>	0.000	(0.035)**
	<i>sgrt</i>	0.001	(0.037)**
	<i>tast_l</i>	-0.001	(0.498)
	<i>tleq</i>	-0.254	(0.000)***
	<i>ffi</i>	-0.284	(0.000)***
	연도터미	포함	
	상수항	포함	
	<i>Within-R</i> <sup>2</sup>	0.01	
	표본 수	42,128	

Note: 1) \*\*\*, \*\*, \* denote 1%, 5%, 10% levels of significance, respectively.

2) The P-value of two-tail test is reported in parentheses.

Table 3.는 기업 이자비용과 기업 단기차입금 조달의 관계에 대한 실증분석 결과이다. Table 1.과 동일하게 전체 기간, 금융기간 이후 기간에서 기업 대출금리 추정계수가 유의한 양의 값을 보였다. 기업 차입금 평균이자율 추정계수(*loanmr*)도 모든 분석에서 유의하지 않은 것으로 나타났다.

기업의 단기 차입금 조달의 경우에도, 금융위기 이후 기간을 중심으로 기업 부채재원 조달 비용(기업 대출금리, 기업 차입평균이자비용) 등이 기업의 단기 부채재원 조달에 부정적 영향을 미칠 가능성은 높지 않을 것으로 추정된다.

Table 3. The Relationship between Interest Costs and Short-term Borrowings

Period	Variable	Coef.	P> t	
All	<b><i>cin</i></b>	<b>0.052</b>	<b>(0.001)***</b>	
	<b><i>loanmr</i></b>	<b>0.000</b>	<b>(0.699)</b>	
	<i>invr</i>	0.000	(0.000)***	
	<i>sgrt</i>	0.000	(0.030)**	
	<i>tast_l</i>	0.000	(0.327)	
	<i>tleq</i>	-0.126	(0.000)***	
	<i>ffi</i>	-0.313	(0.000)***	
	연도터미	포함		
	상수항	포함		
	<i>Within-R</i> <sup>2</sup>	0.031		
	표본 수	118,685		
	After financial crisis (2009~2016)	<b><i>cin</i></b>	<b>0.050</b>	<b>(0.000)***</b>
		<b><i>loanmr</i></b>	<b>0.000</b>	<b>(0.174)</b>
<i>invr</i>		0.000	(0.000)***	
<i>sgrt</i>		0.000	(0.259)	
<i>tast_l</i>		0.001	(0.000)***	
<i>tleq</i>		-0.223	(0.000)***	
<i>ffi</i>		-0.352	(0.000)***	
연도터미		포함		

Before financial crisis (2000~2007)	상수항	포함	
	<i>Within-R<sup>2</sup></i>	0.142	
	표본 수	82,748	
	<i>cint</i>	<b>-0.019</b>	<b>(0.205)</b>
	<i>loanmr</i>	<b>0.000</b>	<b>(0.881)</b>
	<i>invr</i>	0.000	(0.042)**
	<i>sgrt</i>	0.000	(0.166)
	<i>tast_l</i>	-0.001	(0.421)
	<i>tleq</i>	-0.191	(0.000)***
	<i>ffi</i>	-0.253	(0.000)***
	연도터미	포함	
	상수항	포함	
	<i>Within-R<sup>2</sup></i>	0.009	
	표본 수	35,937	

Note: 1) \*\*\*, \*\*, \* denote 1%, 5%, 10% levels of significance, respectively.  
 2) The P-value of two-tail test is reported in parentheses.

Table 4.는 기업 이자비용과 기업 장기차입금 조달의 관계에 대한 실증분석 결과이다. 기업 대출금리는 전체 기간 및 금융위기 이후 기간에 유의한 양의 값을 보였다. 장기 차입금 조달의 경우에도 금융위기 이후 기간을 중심으로 은행 대출금리 상승 등 기업의 부채재원 조달 비용 상승 등이 기업의 장기 부채재원조달(장기차입 등)에 부정적 영향을 미치지 않은 것으로 추정된다.

기업 차입금 평균이자율(*loanmr*)은 전체 기간에서 10% 유의 수준에서 음의 부호를 보였다. 기업 장기 차입금에서는 기업 차입금 평균 이자율 부담 증가가 장기차입금 증가에는 부정적 영향을 미칠 가능성이 있을 것으로 추론된다. 이러한 결과는 장기 차입금의 경우에는 2000년 이전에 차입한 장기 차입 부채 등이 포함되는데 기인한 것으로 추정된다.

Table 4. The Relationship between Interest Costs and Long-term Borrowings

Period	Variable	Coef.	P> t	
All	<i>cint</i>	<b>0.100</b>	<b>(0.000)***</b>	
	<i>loanmr</i>	<b>-0.000</b>	<b>(0.082)*</b>	
	<i>invr</i>	0.000	(0.000)***	
	<i>sgrt</i>	0.001	(0.000)***	
	<i>tast_l</i>	0.000	(0.781)	
	<i>tleq</i>	-0.136	(0.000)***	
	<i>ffi</i>	-0.171	(0.000)***	
	연도터미	포함		
	상수항	포함		
	<i>Within-R<sup>2</sup></i>	0.014		
	표본 수	101,956		
	After financial crisis	<i>cint</i>	<b>0.097</b>	<b>(0.000)***</b>
		<i>loanmr</i>	<b>0.000</b>	<b>(0.196)</b>
		<i>invr</i>	0.000	(0.000)***

(2009~2016)	<i>sgrt</i>	0.001	(0.000)***	
	<i>tast_l</i>	0.000	(0.133)	
	<i>tleq</i>	-0.245	(0.000)***	
	<i>ffi</i>	-0.215	(0.000)***	
	연도터미	포함		
	상수항	포함		
	<i>Within-R<sup>2</sup></i>	0.071		
	표본 수	71,156		
	Before financial crisis (2000~2007)	<i>cint</i>	<b>-0.006</b>	<b>(0.701)</b>
		<i>loanmr</i>	<b>0.000</b>	<b>(0.361)</b>
		<i>invr</i>	0.000	(0.313)
		<i>sgrt</i>	0.000	(0.333)
		<i>tast_l</i>	0.000	(0.919)
		<i>tleq</i>	-0.099	(0.008)***
<i>ffi</i>		-0.087	(0.000)***	
연도터미		포함		
상수항		포함		
<i>Within-R<sup>2</sup></i>		0.002		
표본 수		30,800		

Note: 1) \*\*\*, \*\*, \* denote 1%, 5%, 10% levels of significance, respectively.  
 2) The P-value of two-tail test is reported in parentheses.

### 3.3 추가분석(기업 사채발행과 이자비용 관계)

본 연구는 차입금 이외의 기업 부채재원조달 수단인 기업 사채발행과 이자비용 관계를 분석하였다. 사채발행은 잔액 증감을 이용한 순발행으로 추정하였다. 실증분석 결과, 차입금과 이자비용 관계와 유사한 결과를 보였다.

Table 5. The Relationship between Interest Costs and Corporate Bonds

Period	Variable	Coef.	P> t	
All	<i>cint</i>	<b>0.020</b>	<b>(0.223)</b>	
	<i>loanmr</i>	<b>0.000</b>	<b>(0.487)</b>	
	<i>invr</i>	0.000	(0.000)***	
	<i>sgrt</i>	0.000	(0.003)***	
	<i>tast_l</i>	0.003	(0.000)***	
	<i>tleq</i>	-0.165	(0.000)***	
	<i>ffi</i>	-0.114	(0.000)***	
	연도터미	포함		
	상수항	포함		
	<i>Within-R<sup>2</sup></i>	0.070		
	표본 수	19,899		
	After financial crisis (2009~2016)	<i>cint</i>	<b>0.026</b>	<b>(0.065)*</b>
		<i>loanmr</i>	<b>0.000</b>	<b>(0.702)</b>
		<i>invr</i>	0.000	(0.021)**
<i>sgrt</i>		0.000	(0.085)	
<i>tast_l</i>		0.003	(0.000)***	
<i>tleq</i>		-0.211	(0.000)***	
<i>ffi</i>		-0.091	(0.000)***	
연도터미		포함		
상수항		포함		

Before financial crisis (2000~2007)	<i>Within-R<sup>2</sup></i>	0.088	
	표본 수	13,926	
	<i>cint</i>	-0.121	(0.000) <sup>***</sup>
	<i>loanmr</i>	0.000	(0.392)
	<i>invr</i>	0.001	(0.000) <sup>***</sup>
	<i>sgrt</i>	0.001	(0.088) <sup>*</sup>
	<i>tast_l</i>	0.005	(0.000) <sup>***</sup>
	<i>tleg</i>	-0.220	(0.000) <sup>***</sup>
	<i>ffi</i>	-0.152	(0.000) <sup>***</sup>
	연도더미	포함	
	상수항	포함	
	<i>Within-R<sup>2</sup></i>	0.112	
	표본 수	5,973	

Note: 1) <sup>\*\*\*</sup>, <sup>\*\*</sup>, <sup>\*</sup> denote 1%, 5%, 10% levels of significance, respectively.

2) The P-value of two-tail test is reported in parentheses.

#### 4. 결론 및 시사점

본 연구의 실증분석 결과에서는 우리나라 기업들에서 기업 이자비용과 기업 부채재원 조달과 역의 관계는 발견되지 않았다. 기업의 이자비용 상승 등이 기업 부채재원 조달에 어려움을 유발하지는 않을 것으로 추정된다. 특히 금융위기 이후 기업대출 금리와 기업 부채재원 조달에는 양의 관계로 나타났는바, 이는 금융위기 이후 저금리 기조에 따른 기업대출 금리 하락에도 불구하고 기업의 부채재원 조달 수요가 감소한 데 기인한 것으로 해석된다. 이는 단기 및 장기의 관계에서도 동일한 결과를 보였다. 또한 기업 위험도 등이 반영된 기업의 평균 차입 이자비용과 기업 부채재원 조달과의 관계에서도 유의한 관계는 발견되지 않았다.

본 연구는 기업 이자비용 관점에서 기업 부채 재원조달의 결정요인에 대한 유의미한 시사점을 제공하였다. 본 연구는 기업 이자비용 부담 상승 등이 기업 부채재원조달에 부정적 영향을 미칠 가능성은 크지 않다는 점을 제시하였다. 본 연구에 따르면, 금리인하를 통한 기업 부채재원조달 비용 부담 감소가 기업의 부채재원 조달 규모를 증가시킬 가능성은 크지 않을 것으로 추정된다.

또한 본 연구는 금융위기 전후로 구분하여 금융위기 이후 우리나라 기업들의 이자비용과 부채재원조달 관계 변화를 살펴보았다는 점에서도 의미가 있다. 본 연구에 따르면, 금융위기 이후 우리나라 기업들의 이자비용과 기업 부채 재원조달 간의 역의 관계는 더욱 약화된 것으로 추정된다. 2008년 금융위기 이후 금리인하 등 저금리 기조 지속에도 불구하고 기업들의 부채재원 조달은 오히려 감소한 것으로 해석된다.

본 연구는 기업 수준의 미시자료를 이용하여 유용한 실증분석 결과를 제시하고자 노력하였으나, 미시 기업 수준의 실증분석에 존재할 수 있는 내생성 문제 등의 통제에는 한계점이 있다.

## References

- [1] S. C. Myers, N. S. Majluf, "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", *Journal of Financial Economics*, Vol.13, No.2, pp.187-221, 1984. DOI: <https://doi.org/10.3386/w1396>
- [2] S. C. Myers, "The Capital Structure Puzzle", *Journal of Finance*, Vol.39, No.3, pp.574-592, 1984. DOI: <https://doi.org/10.3386/w1393>
- [3] M. C. Jensen, W. H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol.3, No.4, pp.305-360, 1976. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.94043>
- [4] H. S. Kim, J. W. Seo, "Financial Market Development and Firms Choice of Financing Method", *International Business Review*, Vol. 20, Seoul, Korea, pp.1-23, 2016.
- [5] J. H. Scott Jr, "A Theory of Optimal Capital Structure", *The Bell of Journal Economics*, Vol. 7, No.1, pp.33-54, 1976. DOI: <https://doi.org/10.2307/3003189>
- [6] Y. H. Kim, W. K. Yun, "The Empirical Analysis on Determinants of Corporate Borrowings", *Monthly Research Papers of KDB*, Vol. 608., Seoul, Korea, pp.1-35, 2006.

이 상 욱(Sang-Wook Lee)

[정회원]



- 2002년 2월 : 고려대학교 대학원 경영학과 (경영학석사)
- 2006년 8월 : 고려대학교 대학원 경영학과 (경영학박사)
- 1993년 3월 ~ 2008년 2월 : 한국은행
- 2008년 3월 ~ 현재 : 서울과학기술대학교 교수

<관심분야>

금융기관경영, 회계