

조세회피 및 재무위험이 횡령 및 배임에 미치는 영향

남 혜 정*

| 목 차 |

I. 서 론	161	2. 연구모형	
II. 선행연구 및 가설설정	164	3. 표본의 선정	
1. 조세회피와 횡령 및 배임에 대한 연구		IV. 실증분석 결과	178
2. 재무위험에 대한 연구		1. 기술통계량 및 상관관계	
3. 가설설정		2. 분석결과	
III. 표본 및 연구방법	172	V. 결 론	189
1. 주요 변수의 측정			

* 동국대학교-서울 경영대학 회계학과 교수

** 투고일 : 2026. 3. 22. 1차수정일 : 2026. 5. 3. 게재확정일 : 2026. 5. 14.

<국문초록>

본 연구는 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계를 검증하고, 재무위험이 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계에 영향을 미치는지 실증분석하였다. 기업의 회계투명성 제고 및 통합적인 리스크 관리에도 불구하고 꾸준히 횡령 및 배임사건이 발생하고 있으며, 자본시장의 신뢰성에도 부정적인 영향을 미치고 있다. 일반적으로 조세회피는 기업의 세부담 수준을 낮추거나 조세피난처와 같은 공격적 세무전략으로 나타나기 때문에 횡령 및 배임거래와 결합되거나 관련성이 높은 것으로 여겨지고 있다. 그러나 실증연구들은 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계에 대하여 상반된 결과들을 제시하고 있어, 두 변수 간의 관계는 여전히 실증분석이 요구된다.

본 연구는 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계를 장기간의 표본을 이용하여 검증하였으며, 재무위험이라는 조절변수를 이용하여 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계가 달라지는지 실증분석하였다. 분석결과, 조세회피수준과 횡령 및 배임의 관계는 유의한 양의 관계가 나타났으며, 재무위험수준이 높을수록 이러한 관계는 약화되고 있음을 발견하였다. 이러한 연구결과는 재무위험이 높은 기업들은 추가적인 리스크를 회피하기 위한 결정을 할 유인이 높으며, 이는 조세회피와 횡령 및 배임의 관계를 억제하는 효과가 있음을 보여주고 있다. 본 연구는 규제당국이나 유관기관들이 재무위험 징후가 나타난 기업에 대하여 단순한 감사를 넘어 조세회피 및 횡령배임 여부를 더욱 면밀하게 모니터링해야 한다는 정책적 근거를 제시하였다는 점에서 공헌점이 있다.

▶ **주제어** : 조세회피, 횡령 및 배임, 재무위험

I. 서 론

조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계는 학계뿐만 아니라 실무에서 관심이 높으며, 실증분석결과를 통하여 기업의 의사결정에 대한 이해도를 높인다는 점에서 매우 중요한 연구주제이다. 기업이 단순히 세금을 줄이려는 행위를 넘어, 그 과정에서 경영진의 사익편취와 어떻게 관련되어 있는지 살펴보는 것은 기업의 세무전략을 이해하고 나아가 기업투명성을 높이는데 시사점을 제공할 것이다. 그러나, 조세회피와 횡령 및 배임 간의 선행연구결과는 여전히 혼재되어 나타나고 있다. 일부 선행연구들은 조세회피수준이 높은 기업일수록 경영진의 사적유용가능성이 높을 것으로 예상하였다. 조세회피를 적극적으로 하려는 기업들은 조세당국의 추적을 피하기 위하여 거래구조를 복잡하게 설계하다 보면, 감독당국 및 이해관계자들이 이를 발견하기 어렵게 하기 때문이다. 이렇게 복잡한 거래구조로 자금흐름의 불투명성이 높아지면 경영자는 기업의 자금을 횡령하거나, 자신 또는 제3자의 이익을 위해 회사에 손해를 끼치는 배임행위를 할 유인이 높아질 수 있다. 즉, 조세회피에 적극적인 기업일수록 도덕적 해이가 발생하기 쉽고, 이는 횡령과 배임의 빈도를 높일 수 있다.

반면에 공격적인 조세회피는 세무조사를 받을 확률을 높이게 되며, 이는 경영자의 횡령 및 배임의 적발가능성도 높일 위험이 있다. 이러한 상황에서 경영자는 과세당국의 관심을 끌 수 있는 지나친 사익편취나 현금확보는 법적 리스크를 높이게 되어 적극적 조세회피와 함께 횡령 및 배임을 동시에 하는 것을 부담스럽게 여기게 된다. 전략적으로 적극적 조세회피와 횡령 및 배임을 동시에 하는 것은 법적 리스크를 높이기 때문이다. 이처럼 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계는 상반된 논리가 존재하고 있으며, 실증분석결

과도 혼재되어 나타나고 있다.

본 연구는 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계를 검증하기 위하여, 재무 위험(Financial Risk)¹⁾이라는 조절변수를 고려하였다. 재무위험이 커질수록 기업은 단기적 생존을 위해 비윤리적 선택을 할 유인이 증가하며, 이는 경영진 또는 임직원의 자산유용(misappropriation of assets) 가능성을 높인다. 한국의 주요 기업 사례에서도 재무적 압박이 심화된 시기에 횡령이나 배임 사건이 집중되는 경향이 나타나고 있다. 재무위험은 기업의 지속가능경영을 위협하는 핵심 요소로 작용하는데, 높은 재무위험수준은 기업의 부채비율 증가, 현금흐름 불안정성, 유동성 부족 등으로 이어지며, 이는 내부통제의 약화를 유발할 수 있다(Ashbaugh-Skaife et al., 2007).²⁾ 실제로 내부통제가 취약한 기업은 감사인의 보수적 대응가능성이 높고, 이는 투자자 신뢰 하락 및 자본시장 접근성 축소로 이어질 가능성이 존재한다(Knechel et al., 2015).³⁾ 기업 내부적으로는 재무위험이 높을수록 경영자는 취약한 내부통제수준을 이용하여 횡령 및 배임의 유인이 증가할 수 있다.

반면에 재무적 곤경에 처한 기업일수록 경영자는 안전하게 행동(playing it safe)하려는 유인이 강화되며, 이는 리스크 축소 행동으로 이어지게 된다. 선행 연구에 의하면, 경영자는 재무위험이 높은 상황에서는 안전추구를 선택하며, 횡령 및 배임처럼 발각시 치명적인 결과를 낳는 행동의 유인이 줄어들 수 있다고 주장한다(Gormley & Matsa, 2016).⁴⁾ 또한 재무적 곤경에 빠진 경영자는 청

1) 재무위험(financial risk)은 기업의 유동성 부족, 부채비율 상승, 이자비용 부담 등으로 인한 재무적 불안정성을 의미한다.

2) Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W. and Kinney, W. R., The Discovery and Reporting of Internal Control Deficiencies Prior to SOX-Mandated Audits, *Journal of Accounting and Economics* 44(1-2), Elsevier, 2007, pp.166~192.

3) Knechel, W. R., Krishnan, G. V., Pevzner, M., Shefchik, L. B. and Velury, U. K., Audit Quality : Insights from the Academic Literature, *Auditing : A Journal of Practice & Theory*, 32(Supplement 1), American Accounting Association, 2013, pp.385~421.

4) Gormley, T. A. and Matsa, D. A., Playing It Safe? Managerial Preferences, Risk, and Agency Conflicts, *Journal of Financial Economics* 122(3), Elsevier, 2016, pp.431~455.

산가치를 주주처럼 받지 못하기 때문에 청산위험을 줄이기 위해 과소투자를 선택할 유인이 있으며, 반면에 현금이 풍부한 상황에서는 현금유용(diversion)의 이익이 높아 현금을 빼돌리기 위한 과잉투자를 선택하게 된다(백승현과 김유찬, 2016).⁵⁾ 이는 재무위험이 높을수록 횡령유인이 오히려 낮아질 수 있음을 보여준다. 이처럼 재무위험이 횡령 및 배임에 미치는 영향도 상반된 논리가 제시되고 있다. 그러나 제한된 자원하에서 의사결정해야 하는 기업의 입장에서 과도한 위험을 부담하는 것은 효과적인 전략이 되기 어렵다. 위험보상이론(risk compensation theory)에 의하면, 기업은 적정하다고 느끼는 위험수준을 일정하게 유지하려는 경향이 있으며, 다른 위험이 높아지면, 이를 상쇄하는 방향으로 행동을 조정한다(Peltzman effect, 1975).⁶⁾ 따라서 기업의 중요 의사결정을 판단하기 위해서는 재무위험의 영향을 고려한 연구가 요구된다.

본 연구는 기업의 중요 의사결정인 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계를 살펴보기 위하여 재무위험이 높은 상황에서 기업이 어떤 의사결정을 선택하는지 실증적으로 살펴보았다. 분석결과, 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계는 유의적인 양의 관계를 나타내었으며, 재무위험과 횡령 및 배임 간의 관계는 유의적인 음의 관계가 나타났다. 이는 우리나라 기업들은 조세회피수준이 높을수록, 재무위험수준이 낮을수록 횡령 및 배임의 발생가능성이 높음을 알 수 있다. 또한, 재무위험을 조절변수로 분석한 결과, 재무위험수준이 높을수록 조세회피와 횡령 및 배임의 발생가능성이 유의하게 낮아짐을 발견하였다. 이는 위험보상이론의 예상과 일관되게 기업들은 위험수준이 일정수준보다 높다고 판단되면, 이를 일정하게 유지하려는 경향이 보이고 있음을 보여준다.

본 연구는 다음과 같이 구성된다. II 장에서는 조세회피와 횡령 및 배임, 그리고 재무위험에 대한 선행연구들을 검토하고, 연구가설을 제시한다. III 장

5) 백승현·김유찬, “재무지표에 기초한 횡령 및 배임 위험평가”, 『회계저널』 제25권 제6호, 한국회계학회, 2016, 101~134면.

6) Peltzman, S., The Effects of Automobile Safety Regulation, *Journal of Political Economy* 83(4), University of Chicago Press, 1975, pp.677~725.

에서는 가설검증을 위한 연구모형과 주요변수의 측정 및 표본선정절차에 대해 설명한다. IV장에서는 실증분석결과를 보고하고, 결과에 대하여 설명한다. 마지막으로 V장에서는 본 연구의 공헌점과 시사점에 대하여 논의한다.

II. 선행연구 및 가설설정

1. 조세회피와 횡령 및 배임에 대한 연구

조세회피는 기업이 세금부담을 줄이기 위해 활용하는 합법적이지만 불투명한 회계전략으로, 경영진의 재량을 확대하고 외부감사를 약화시키는 효과를 가진다. 그러나 공격적 조세회피는 과세당국 및 감독기관의 관심을 높게 되어 경영자가 공격적 조세회피와 횡령 및 배임을 동시에 하는 것은 기업리스크를 지나치게 높이는 결과를 초래할 수 있다. 조세회피와 횡령 및 배임에 대한 선행연구결과는 여전히 혼재된 결과를 보여주고 있다. 먼저, 횡령 및 배임 등의 불법행위는 지배구조 및 감시기구의 취약성과 관련되어 있다. 강민정 등(2012)⁷⁾의 연구에 의하면, 이사회, 감사의 전문성, 독립성 및 활동성이 상대적으로 미흡한 기업일수록 횡령이 나타날 가능성이 높다. 박보영 등(2011)⁸⁾의 연구도 횡령 및 배임의 실제사건분석을 통하여 내부통제 및 외부감사인의 책임이 중요함을 제시하였다. 이처럼 횡령 및 배임행위는 내외부의 감시통제를 회피하려는 지능적 범죄수법이며, 대부분 장기간에 걸쳐 이루어져 왔기 때문에, 금액산정도 쉽지 않다(윤순석 등 2010).⁹⁾ 횡령 및

7) 강민정 외 2인, “에스씨디, 엔티피아, 액티투오, 에듀패스의 횡령 사건에 대한 사례연구”, 『회계저널』 제21권 제3호, 한국회계학회, 2012, 343~380면.

8) 박보영 외 2인, “사원횡령과 내부통제 그리고 외부감사인의 책임 — H캐피탈 사례”, 『회계저널』 제21권 제1호, 한국회계학회, 2012.

배임행위가 경영자의 과신성향과 관련이 있음을 제시한 연구도 있다. 남혜정 등(2025)¹⁰⁾은 경영자의 과신성향과 횡령 및 배임 간의 관계를 분석하였으며, 과신성향이 높은 경영자일수록 과도한 위험감수와 부정행위 발생가능성이 증가하는 것으로 나타났다.

조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계를 직접적으로 분석한 연구는 많지 않은 상황이다. 그럼에도 불구하고, 조세회피와 횡령 및 배임의 발생가능성에 대한 연구결과는 혼재되어 있다. 조세회피수준이 높을수록 부정위험이 증가한다는 연구결과는 경영자가 복잡한 조세회피활동을 이용하여 사적이익 추구를 할 수 있기 때문으로 해석된다. Desai and Dharmapala(2006)¹¹⁾는 복잡한 조세회피는 경영자의 사적이익추구를 용이하게 하며, 이는 지배구조가 취약한 기업에서 특히 강하게 나타난다고 주장하였다. Chan et al.(2016)¹²⁾은 기업특성, 지배구조, 제도적 요인 등을 통제한 후에도 조세회피가 터널링과 유의적인 양의 관계를 보이고 있음을 발견하였다. 이는 현금이 부족한 기업에서, 그리고 투자자보호가 상대적으로 취약한 시기에 더욱 두드러졌다.

반면에 조세회피수준이 높은 기업일수록 회계부정을 저지를 가능성이 낮음을 주장하는 연구도 있다. Lennox et al.(2013)¹³⁾은 조세공격성과 회계부정 간에는 유의적인 음의 관계가 나타나고 있음을 보여주었다. 이처럼 조세회

9) 윤순석 외 2인, “횡령 및 배임사건 기업에 관한 연구”, 한국전산회계학회 춘계학술발표대회, 2010.

10) 남혜정 외 2인, “경영자 과신성향과 횡령 및 배임에 대한 연구 : 이사회 독립성과 감사품질의 영향을 중심으로”, 『회계·세무와 감사 연구』 제67권 제3호, 한국공인회계사회, 2025, 287~333면.

11) Desai, M. A. and Dharmapala, D., Corporate Tax Avoidance and High-Powered Incentives, *Journal of Financial Economics* 79(1), Elsevier, 2006, pp.145~179.

12) Cheng, M., Dhaliwal, D. and Zhang, Y., Does Investment Efficiency Improve after the Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting?, *Journal of Accounting and Economics* 56(1), Elsevier, 2013, pp.1~18.

13) Lennox, C. S., Lisowsky, P. and Pittman, J. A., Tax Aggressiveness and Accounting Fraud, *Journal of Accounting Research* 51(4), Wiley, 2013, pp.739~778.

피와 횡령 및 배임 간의 관계를 여전히 상반된 주장이 제기되고 있으며, 두 변수 간의 관계는 특정상황에 따라 다르게 나타날 수 있다.

2. 재무위험에 대한 연구

재무위험(financial risk)은 기업의 유동성 부족, 부채비율 상승, 이자비용 부담 등으로 인한 재무적 불안정성을 의미한다. Jensen and Meckling(1976)¹⁴⁾은 대리인 이론(agency theory)을 통해 재무적 압박이 대리인의 사익추구 행동을 유발할 수 있음을 제시하였다. 실증연구에서도 재무위험이 높을수록 회계부정이나 횡령과 같은 불법행위의 발생 가능성이 증가한다는 결과가 보고되었다(Erickson et al., 2006¹⁵⁾). 이러한 현상은 재무적 압박이 구성원들에게 단기성과 달성을 위한 과도한 동기를 부여하고, 동시에 통제활동을 약화시켜 윤리적 의사결정 구조를 훼손하기 때문이다. 따라서 재무위험은 조직의 불법행위 발생에 핵심적인 “압박요인(pressure factor)”으로 작용한다(Cressey, 1953¹⁶⁾).

재무위험과 내부통제에 관한 선행연구는 재무위험이 기업 경영의 불확실성과 위험관리 체계에 미치는 영향을 이해하는 데 중요한 시사점을 제공한다. 기존 연구에 따르면, 재무위험 수준이 높을수록 내부통제제도의 취약성이 증가하며, 이로 인해 비적정 감사의견 발행 가능성이 유의미하게 상승한다. 다만 재무위험이 내부회계관리제도 검토의견 및 재무제표 감사의견에 미치는 영향

14) Jensen, M. C. and Meckling, W. H., Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 3(4), Elsevier, 1976, pp.305 ~ 360.

15) Erickson, M., Hanlon, M. and Maydew, E. L., Is There a Link between Executive Equity Incentives and Accounting Fraud?, *Journal of Accounting Research* 44(1), Wiley, 2006, pp.113 ~ 143.

16) Cressey, D. R., *Other People's Money : A Study in the Social Psychology of Embezzlement*, Free Press, 1953.

의 강도와 방향성은 기업의 규모, 산업 특성, 재무구조 등 상황별 변수에 따라 이질적으로 관측될 수 있음이 실증적으로 확인되었다. 선행연구에 따르면, 재무위험 수준이 높은 기업은 내부통제의 취약성을 보일 가능성이 크며, 감사인은 이러한 기업에 대해 더욱 보수적인 감사의견을 제시하는 경향이 있다.

Jiang et al.(2010)¹⁷⁾의 연구에서는 내부통제에 중요한 취약점을 보고한 기업 중 재무위험이 높은 기업이 ‘계속기업 불확실성 의견’을 받을 가능성이 높음을 밝혔다. 이는 재무위험이 기업의 운영 안정성뿐만 아니라 감사의견에도 영향을 미친다는 점을 시사한다. Cheng et al.(2014)¹⁸⁾ 역시 내부통제가 미흡한 기업의 재무정보 신뢰성이 낮아질 수 있음을 지적하였다. Bryan and Lilien(2005)¹⁹⁾은 기업 규모가 작고 성과가 저조하거나 베타(Beta) 값으로 측정된 재무위험이 높은 경우, 내부통제 취약점이 현저히 증가함을 실증적으로 확인하였다. 또한 Doyle et al.(2007)²⁰⁾은 부채비율 상승, 기업 존속기간 단축, 급속한 매출 성장 또는 구조조정 경험 등 재무적 취약성을 보이는 기업에서 내부통제 문제가 빈번하게 나타남을 추가로 규명하였다.

이러한 연구결과는 재무위험이 단순히 경영 취약성을 반영하는 차원을 넘어, 오히려 회계정보의 불투명성과 계속기업의 존속 불확실성 등 다양한 문제를 수반함을 보여준다. Gormley and Matsa(2016)²¹⁾은 기업이 위험이 일정수준 이상을 넘는다고 판단되면, 위험을 낮추려는 경향이 있음을 보고하였다. 재무위험이 높은 기업의 경영자는 위험회피를 위하여 보수적인 행동

17) Jiang, W., Lee, P. and Anandarajan, A., The Association between Corporate Governance and Earnings Quality : Further Evidence Using the GOV-Score, *Advances in Accounting* 24(2), Elsevier, 2008.

18) Cheng, M., Dhaliwal, D. and Zhang, Y., *op. cit.*, pp.1~18.

19) Bryan, S. H. and Lilien, S. B., Characteristics of Firms with Material Weaknesses in Internal Control : An Assessment of Section 404 of Sarbanes-Oxley, SSRN, 2005.

20) Doyle, J., Ge, W. and McVay, S., Determinants of Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting, *Journal of Accounting and Economics* 44(1-2), Elsevier, 2007, pp.193~223.

21) Gormley, T. A. and Matsa, D. A., *op. cit.*, pp.431~455.

을 선택할 가능성이 높으며, 횡령 및 배임보다는 위험을 줄이는 의사결정을 하려는 경향이 있음을 시사하고 있다. 박종호(2022)²²⁾의 연구에 의하면, 횡령 및 배임을 한 기업들은 시장에서 장기간 외면받게 되는데, 추가수익률이 정상기업에 비해 장기가 낮게 형성되고 있음을 발견하였다. 특히 횡령 및 배임발생 이후 기업의 생산성은 개선되지만, 매출액 증가율은 낮게 나타났다. 이는 횡령 및 배임의 발생이 기업에게는 장기간에 걸친 영향을 미치며, 경영성과에 큰 영향을 미치는 리스크임을 보여준다. 따라서 재무위험이 높은 기업들이 횡령 및 배임이라는 행위까지 함께 수행하는 것은 상당한 위험을 수반할 것으로 보인다.

재무위험은 기업 내부에 제한되지 않으며 시장 신호를 통해 외부 이해관계자(투자자, 채권자 등)에게 영향을 미친다. Elbannan(2008)²³⁾과 유순미와 김현진(2010)²⁴⁾의 연구에 따르면, 내부통제가 취약한 기업은 동종업계 대비 낮은 신용등급을 부여받으며, 정보위험 증가로 자금조달 비용이 상승하는 경향을 보인다. 이러한 ‘위험-신용등급-비용’ 연쇄 메커니즘은 재무위험이 기업 신뢰도를 훼손하여 부정적 순환구조를 형성하고, 경영 압박을 가중시킴을 시사한다.

이러한 선행연구에 따르면, 재무위험은 단순한 재무적 지표를 넘어, 내부통제제도의 취약성, 신용등급 하락, 보수적 감사의견 등 다양한 경로를 통해 기업의 재무 건전성에 부정적 영향을 미치는 다차원적 위험전이 현상으로 볼 수 있다. 따라서 기업의 횡령 및 배임이라는 부정적사건의 발생에 영향을 미치는 요인을 분석하는데 있어 재무위험의 고려는 중요함을 알 수 있다.

22) 박종호, “횡령 및 배임과 기업의 경영성과”, 『국제경제연구』 제28권 제4호, 한국국제경제학회, 2022, 1~26면.

23) Elbannan, M. A., Quality of Internal Control over Financial Reporting, Corporate Governance and Credit Ratings, *International Journal of Disclosure and Governance* 6(2), Springer Nature(Palgrave Macmillan imprint), 2008, pp.103~129.

24) 유순미 · 김현진, “내부회계관리제도의 취약점이 신용등급에 미치는 영향”, 『국제회계연구』 제30집, 한국국제회계학회, 2010. 4., 155~178면.

3. 가설설정

효과적인 조세전략은 납부할 세금수준을 낮춤으로써 기업의 자본비용을 감소시킨다. 조세회피수준이 높을수록 현금흐름이 증가되고, 이는 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다고 보았다(Goh et al., 2016).²⁵⁾ 그러나 조세회피는 법인세비용의 감소 외에 기업위험, 기업가치에 영향을 미치는 불확실성(uncertainty)을 초래한다는 점에서 조세회피의 혜택과 비용의 고려가 필요하다. 최근에는 조세회피로 인한 세금절감분보다 회계불투명성으로 주주들에게 부정적인 영향을 줄 수 있다는 지적이 제기되고 있다. Hasan et al.(2014)²⁶⁾은 조세회피수준이 높을수록 부채비용이 높음을 발견하였다. 공격적 조세회피는 복잡한 세무구조를 구축하고, 이로 인하여 재무정보의 불투명성도 높아지게 된다. 이처럼 조세회피로 인하여 불투명성이 높아지면, 경영자는 기회주의적 의사결정을 할 유인이 높아지며, 나아가 횡령 및 배임의 발생확률도 높아지게 될 것이다. Chan et al.(2016)²⁷⁾은 중국기업을 대상으로 조세회피가 터널링과 유의적인 양의 관계가 있음을 제시하였으며, 복잡한 조세회피가 기회주의적 거래를 은폐하는 수단이 될 수 있음을 시사하였다.

반면에 조세회피가 터널링과 유의적인 관계가 없음을 제시한 연구도 있다. Blaylock(2016)²⁸⁾은 미국기업을 대상으로 조세회피가 경제적으로 유의한 렌트

25) Goh, B. W., Lee, J., Lim, C. Y., and Shevlin, T., The Effect of Corporate Tax Avoidance on the Cost of Equity, *The Accounting Review* 91(6), American Accounting Association, 2016, pp.1647~1670.

26) Hasan, I., Hoi, C. K., Wu, Q. and Zhang, H., Beauty is in the Eye of the Beholder : The Effect of Corporate Tax Avoidance on the Cost of Bank Loans, *Journal of Finance and Economics* 113(1), Elsevier, 2014, pp.109~130.

27) Chan, K. H., Lin, K. Z. and Mo, P. L. L., A Political-Economic Analysis of Auditor Reporting and Auditor Switches, *Review of Accounting Studies* 21(4), Springer, 2016.

28) Blaylock, B. S., Is Tax Avoidance Associated with Economically Significant Rent Extraction among U.S. Firms?, *Contemporary Accounting Research* 33(3), Wiley, 2016, pp.1013~1043.

착취와 관련성이 있는지 검증하였으며, 유의적인 관계를 발견하지 못하였다. Lennox et al.(2013)²⁹⁾은 조세공격성과 회계부정 간에는 유의적인 음의 관계가 나타나고 있음을 보여주었으며, Tang(2019)³⁰⁾은 국제비교연구를 통하여 조세 회피가 전반적으로 주주가치를 증대시키며, 이는 법체계가 발달된 나라에서 더욱 강하게 나타나고 있음을 제시하였다. 비록 조세회피가 횡령 및 배임의 발생가능성을 낮춘다는 직접적인 연구결과는 제시되고 있지 않지만, 투자자 보호가 강하고 지배구조가 건전한 나라에서는 조세회피가 기업의 기회주의적 행위를 억제할 수 있음을 알 수 있다. 본 연구는 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계를 살펴보기 위하여, [가설 1]을 다음과 같이 설정하였다.

[가설 1] 조세회피와 횡령 및 배임의 발생은 관련성이 있다.

재무위험은 기업 경영의 불확실성과 위험관리 체계에 영향을 미치는 핵심 요소로, 높은 재무위험은 내부통제제도의 취약성을 증가시키고 비적정 감사의견을 받을 가능성을 높인다. 선행연구들은 재무위험 수준이 높은 기업일수록 내부통제의 취약성을 보일 가능성이 크며, 감사인은 이러한 기업에 대해 더욱 보수적인 감사의견을 제시하는 경향이 있음을 실증적으로 보여준다(Jiang et al., 2010³¹⁾; Cheng et al., 2014³²⁾). 재무위험을 측정하는 주요 지표로는 도산예측모형, 신용등급, 베타계수, 주가변동성 등이 사용되며, 이러한 지표를 활용한 연구 결과들은 재무위험 수준이 내부회계관리제도 검토의견 및 재무제표 감사의견에 유의미한 영향을 미친다는 것을 보여준다(Doyle et al., 2007³³⁾; Louwers, 1998³⁴⁾). 또한, 재무위험은 기업 내부에 국한되지 않고

29) Lennox, C. S., Lisowsky, P. and Pittman, J. A., *op. cit.*, pp.739~778.

30) Tang, T. Y. H., The Value Implications of Tax Avoidance across Countries, *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 34(4), Sage, 2019, pp.615~638.

31) Jiang, W., Lee, P. and Anandarajan, A., *op. cit.*, 2008.

32) Cheng, M., Dhaliwal, D. and Zhang, Y., *op. cit.*, pp.1~18.

33) Doyle, J., Ge, W. and McVay, S., *op. cit.*, pp.193~223.

34) Louwers, T. J., The Relation between Going-Concern Opinions and the Auditor's

시장 신호를 통해 외부 이해관계자에게도 영향을 미쳐 신용등급 하락 및 자금조달 비용 상승을 초래할 수 있다(Elbannan, 2008³⁵⁾; 유순미와 김현진, 2010³⁶⁾).

이처럼 기업전반에 재무위험이 미치는 영향은 중대하지만, 재무위험이 높은 기업일수록 횡령 및 배임의 발생가능성이 높아지는지에 대한 실증분석연구는 진행된 바가 없다. 재무위험이 높을수록 취약해진 내부통제시스템이 이용하여 횡령 및 배임의 발생가능성이 높아질 수도 있지만, 높은 재무위험 상황에서 기업이 추가적인 리스크를 높이는 횡령 및 배임의 발생가능성은 오히려 낮아질 수도 있다. 또한 재무위험이 높은 상황에서는 기업성이나 현금보유 수준이 낮기 때문에 횡령 및 배임행위를 통한 사적이익수준도 상대적으로 낮다. 따라서 횡령 및 배임의 발생가능성도 낮아질 수 있다. 따라서 기업의 중요 의사결정을 판단하기 위해서는 재무위험의 영향을 고려한 연구가 요구된다.

본 연구는 재무위험과 횡령 및 배임 간의 관계를 살펴보기 위하여, [가설 2]를 다음과 같이 설정하였다.

[가설 2] 재무위험과 횡령 및 배임의 발생은 관련성이 있다.

일반적으로 재무위험이 높으면 비윤리적 행동이 높아질 것이라는 예상과 달리, 본 연구는 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계에서 재무위험이 미치는 복합적인 영향을 살펴보고자 한다. 대리인이론(Jensen and Meckling, 1976)³⁷⁾에 의하면, 재무위험이 높으면 채권자들은 모니터링을 강화시키며, 이를 통하여 대리인문제를 억제하려고 한다. 따라서 재무위험이 높을수록 부정행위를 할 수 있는 기회가 감소될 것이다. 또한, 재무위험이 높으면, 외부감사 및 감독의 강도가 높아지고, 이는 부정행위의 적발확률도 높아지게 된다. 즉, 기업은 재무위험이 높은 상황에서 부정행위로 인한 기대이익보다 기대비용

Loss Function, *Journal of Accounting Research* 36(1), Wiley, 1998, pp.143~156.

35) Elbannan, M. A., *op. cit.*, pp.103~129.

36) 유순미 · 김현진, 앞의 논문, 155~178면.

37) Jensen, M. C. and Meckling, W. H., *op. cit.*, pp.305~360.

이 높아지기 때문에 이를 억제하려는 경향이 있다(Becker, 1968).³⁸⁾

조세회피는 정보의 불투명성과 복잡성을 이용해 대리인 문제를 심화시키는 수단이 될 수 있지만, 재무위험이 높은 상황에서는 내부통제약화와 회계 정보의 질 저하로 조세회피유인이 강화되는 반면에 외부 규제기관과 감사인의 감시도 동시에 강화되기 때문에 조세회피를 통한 비자금을 횡령 및 배임에 활용할 기회가 차단되거나 유인이 감소할 수 있다. 또한, 억제이론에 의하면, 개인은 부정행위의 기대이익(횡령금액, 유용자금 등)과 기대비용(적발확률*재제강도)을 비교하여 의사결정을 하게 된다. 재무위험이 높은 상황에서는 적발확률이 높아지고, 적발시 가중처벌도 가능하기 때문에 기대비용이 기대이익을 초과하게 되므로, 굳이 횡령 및 배임을 할 유인이 높지 않을 것이다.

반면에 재무위험이 높아지면 경영자는 우선 조세회피를 통해 현금을 확보하려는 유인이 높아지고, 만약 지배구조가 투명하지 않은 기업이라면, 이렇게 확보된 현금은 재무구조 개선에 쓰이지 않고 경영자의 사익 편취(횡령·배임)로 이어질 가능성이 높아지게 된다.

이처럼 재무위험이 조세회피와 횡령 및 배임의 관계에 미치는 영향도 상반된 논리가 가능하므로, 본 연구는 [가설 3]을 다음과 같이 설정하였다.

[가설 3] 재무위험은 조세회피수준과 횡령 및 배임 간의 관계에 영향을 미칠 것이다.

Ⅲ. 표본 및 연구방법

1. 주요 변수의 측정

본 연구는 조세회피수준과 횡령 및 배임 간의 관계를 검증하기 위하여,

38) Becker, G. S., Crime and Punishment : An Economic Approach, *Journal of Political Economy* 76(2), University of Chicago Press, 1968, pp.169~217.

조세회피의 대리변수(proxy)로 선행연구들이 사용하고 있는 현금유효세율(TAXAC)³⁹⁾과 유효법인세율(TAXAB)을 이용하였다. 현금유효세율은 법인세 납부액을 법인세차감전순이익으로 나누어 계산하였으며, 유효법인세율은 손익계산서상 법인세비용을 법인세차감전순이익으로 나누어 산출하였다.⁴⁰⁾ 다만 법인세차감전순이익이 음(-)의 값을 갖는 표본은 유효법인세율이 법인세비용이나 납부액과는 관련없이 음(-)의 값이 나오기 때문에, 법인세비용 또는 법인세납부액에 따라 1과 0의 값으로 처리하였다.⁴¹⁾

재무위험변수는 배경수 등(2016)의 연구에서 사용한 재무위험을 사용하였다. 구체적으로 재무위험의 대응치로 BETA와 추가변동성(VOL)을 사용한다. BETA는 시장수익률 대비 특정 기업 수익률의 민감도(Sensitivity)를 나타내는 지표로, 자본자산가격결정모형(CAPM, Capital Asset Pricing Model)에서 중요한 요소로 활용된다. 이는 개별주식의 체계적 위험(Systematic Risk)을 측정하는데, 시장 전체의 움직임에 대해 특정 기업의 주가가 얼마나 민감하게 반응하는지를 나타낸다. BETA 값이 1보다 크면 해당 주식은 시장보다 변동성이 크며, 시장수익률이 1% 변동할 때 주식 수익률이 1% 이상 변동하는 경향이 있다. 반대로 BETA 값이 1보다 작으면 시장 변동성보다 낮은 움직임을 보이며, 변동성이 상대적으로 적은 안정적인 종목으로 평가된다(Bryan and Lilien, 2005).⁴²⁾ 일반적으로 BETA 값이 높은 기업은 고위험·고수익 성

39) 괄호안의 변수는 통계분석시 사용한 변수명을 의미한다.

40) 본 연구는 조세회피의 대리변수로 현금유효세율과 유효법인세율을 사용하였으며, 일정기간의 유효세율의 변동성으로 측정하는 재무위험과는 다른 관점이다. 그러나, 유효세율수준만으로 세무계획과 공격적 조세회피를 완전히 구분하는 것은 어렵기 때문에 대리변수의 한계점은 남아 있다. 건설적인 지적을 해주신 심사위원님께 감사드립니다.

41) 본 연구는 분모가 음수이고 분자가 양수인 경우에는 1, 분자와 분모가 음수인 경우에는 0으로 코딩하였다(Jacob et al., 2016). 예를 들면, 법인세차감전순이익이 음수이고 법인세납부액이 양수이면 1, 법인세차감전순이익이 음수이고 법인세납부액에 음수이면 0으로 처리하였다.

42) Bryan, S. H. and Lilien, S. B., *op. cit.*, 2005.

향을 가지며, 낮은 BETA를 가진 기업은 경기 변동에 덜 영향을 받아 방어적 투자 성향을 가진다. 이러한 특성으로 인해 BETA는 기업의 재무위험을 나타내는 대표적인 대응치로 활용된다. 높은 BETA 값을 가진 기업은 외부 충격이나 경기 변동에 따라 재무적 불안정성이 커질 가능성이 있으며, 이는 재무위험 수준이 높은 기업의 특징과 부합한다. 주가변동성(VOL)은 특정 기간 동안 주가의 변동 폭을 측정하는 지표로, 평균 주가 대비 변동하는 정도를 나타내는 표준편차로 계산된다. 일반적으로 변동성이 크다는 것은 기업의 주가가 예측하기 어렵고 불확실성이 크다는 것을 의미하며, 재무위험이 높은 기업은 경기 변동이나 외부 충격에 대한 대응력이 낮아 주가가 급격히 변동할 가능성이 크다. 반면, 재무 건전성이 높은 기업은 외부 환경 변화에도 상대적으로 안정적인 주가 흐름을 유지하는 경향이 있다. 이러한 이유로 주가변동성은 기업의 재무위험 수준을 평가하는 대응치로 사용하였다.

본 연구의 종속변수인 횡령 및 배임변수는 한국거래소 상장공시시스템(KIND)의 횡령과 배임정보를 이용한다. 구체적으로 횡령과 배임의 더미(EMBD)는 해당연도에 횡령 및 배임행위가 발생하면 1, 아니면 0인 더미변수로 사용하였다. 횡령 및 배임금액의 자연로그값(EMBA)은 한 연도에 다중의 이유로 횡령 및 배임이 발생하는 경우에 연도별 합산을 이용하여 사용하였다. 횡령 및 배임 자료는 한국거래소 상장공시시스템의 개별 기업의 횡령 등의 부정행위 발생 최초공시자료를 이용하였다. 횡령 및 배임과 관련된 사건은 장기적인 소송 과정을 수반하며, 이 과정에서 금액 및 사건에 연루된 인물의 신원이 바뀔 수 있기 때문에, 최초 공시자료가 중요한 역할을 한다. 특히 횡령과 배임은 경영자가 외부 및 내부 감시를 피하려고 하는 지능적 범죄 행위로, 그 구조가 매우 복잡하여 재판 기간이 길어지고, 금액 산정 과정에서 어려움이 따를 수 있다(윤순석 등, 2010⁴³⁾; 박애영, 2014). 이러한 이유로 최초 공시가 중요한 정보로 판단된다.

43) 윤순석 외 2인, 앞의 글, 2010.

2. 연구모형

본 연구는 조세회피가 횡령 및 배임에 미치는 영향을 검증하기 위하여 식 (1)을 연구모형으로 설정하였다. 구체적으로 종속변수인 횡령 및 배임변수는 더미변수(EMBD)와 금액(EMBA)을 사용하였다. 관심변수는 조세회피와 재무위험으로 조세회피는 유효법인세율(TAXAB)과 현금유효법인세율(TAXAC), 재무위험은 베타(BETA)와 주가변동성(VOL)로 측정하였다.

조세회피수준이 높은 기업일수록 통제 및 감시기능이 떨어져 횡령 및 배임의 발생가능성이 높다면 조세회피의 회귀계수인 a_1 은 유의적인 양(+)의 값을 가질 것이다. 반대로 조세회피수준이 높은 기업일수록 높은 세무조사 가능성으로 횡령 및 배임의 적발가능성을 높이게 되므로 횡령 및 배임의 발생가능성이 낮아질 수 있다. 이 경우에는 조세회피의 계수값은 유의적인 음(-)의 값을 가질 것이다.

$$EMB_t = a_0 + a_1TAXA_t + a_2SIZE_t + a_3LEV_t + a_4ROA_t + a_5GROW_t + a_6SMA_t + a_7AGE_t + a_8BIG4_t + a_9FOR_t + a_{10}LAR_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots \text{식(1)}$$

여기서,

- EMB = 횡령 및 배임 더미변수(EMBD), 횡령 및 배임금액의 로그값(EMBA)
- $TAXA$ = 조세회피(TAXAC, TAXAB)
- $SIZE$ = 기업규모(총자산의 자연로그 값)
- LEV = 부채비율(총부채/총자산)
- ROA = 총자산수익률(당기순이익/총자산)
- $GROW$ = 매출액성장률(매출액변동/총자산)
- SMA = 중소기업여부 더미변수
- AGE = 기업연령
- $BIG4$ = 대형회계법인 더미
- FOR = 외국인 투자자 지분율
- LAR = 최대주주 지분율
- ε = 잔차항

[가설 2]를 검증하기 위하여 식(2)를 이용하였다. 여기서 FR은 재무위험을 나타내는 변수로서, 베타(BETA)와 주식변동성(VOL)으로 측정하였다.

$$\begin{aligned}
 EMB_t = & a_0 + a_1TAXA_t + a_2TAXA*FR_t + a_3FR_t + a_4SIZE_t + a_5LEV_t \\
 & + a_6ROA_t + a_7SMA_t + a_8AGE_t + a_9BIG4_t \\
 & + a_{10}FOR_t + a_{11}LAR_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots \text{식(2)}
 \end{aligned}$$

각 모형의 통제변수들은 횡령 및 배임과 관련된 선행연구들이 제시하고 있는 변수들을 포함하였다. 구체적으로 기업규모(SIZE), 부채비율(LEV), 수익성(ROA), 매출액증가율(GROW), 중소기업여부(SMA), 기업연령(AGE), 대형 회계법인 더미, 외국인투자자지분율(FOR), 최대주주지분율(LAR)을 고려하였다. 선행연구에 의하면 기업규모가 횡령 및 배임에 유의한 양의 관계가 있음을 보여주고 있으며, 이는 기업규모가 클수록 대리인문제가 커지기 때문이라고 하였다(Jensen et al., 1992).⁴⁴⁾

통제변수들의 정의는 식(1)의 하단에 기술하였다.

3. 표본의 선정

본 연구는 2008년부터 2023년까지 12월 결산법인 중 금융업이 아닌 상장 기업 중 다음에 해당하는 기업을 표본으로 선정하여 진행하였다.

- (1) 비금융업 및 12월 결산법인
- (2) 횡령 및 배임 자료 입수가능한 기업
- (3) FnGuide에서 필요한 재무자료가 입수가능한 기업

본 연구는 표본선정에 있어 위와 같은 사항을 고려하였으며, 이는 표본기

44) Jensen, G. R., Solberg, D. P. and Zorn, T. S., Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 27(2), Cambridge University Press, 1992, pp.247~263.

업들 간의 결산일과 업종의 차이로 인한 영향을 최소화하고, 표본들 간의 동질성과 비교가능성을 제고하기 위하여 제약사항으로 고려하였다. 또한 횡령 및 배임기업을 파악하기 위하여 금융감독원 전자공시시스템(DART)과 한국거래소 전자공시시스템(KIND)에서 자료를 파악하였으며, (3)은 관심변수인 조세회피와 재무위험변수를 측정하기 위하여 고려하였다.

특히, 본 연구의 가설을 검증하기 위하여 횡령 및 배임기업의 대응기업을 5배수로 선정하였으며, 횡령 및 배임기업과 대응기업의 연도별 표본수는 <표 1>과 같다.⁴⁵⁾ 연도별로 꾸준히 횡령 및 배임기업이 있어 왔으며, 2018년부터 증가추세로 2020과 2021년에는 17개 기업과 15개 기업으로 가장 높게 나타났다.

<표 1> 연도별 표본수

연도	횡령 및 배임기업	대응기업	전체표본
2008	7	31	38
2009	7	32	39
2010	6	24	30
2011	4	20	24
2012	6	28	34
2013	5	25	30
2014	7	33	40
2015	6	28	34
2016	7	22	29
2017	9	37	46
2018	11	48	59
2019	9	39	48

45) 본 연구는 횡령 및 배임기업과 아닌 기업의 대응을 위하여, 동일산업, 동일연도, 기업규모(size)를 기준으로 매칭하였다. 기업규모는 대응표본에서 가장 기업규모(size)의 차이가 작은 기업을 매칭하였다.

연도	횡령 및 배임기업	대응기업	전체표본
2020	17	74	91
2021	15	71	86
2022	3	12	15
2023	12	51	63
	131	575	06

IV. 실증분석 결과

1. 기술통계량 및 상관관계

<표 2>는 주요 변수들의 기술통계량을 보여준다. <표 2>의 패널A는 전체표본을 대상으로 주요변수들의 기술통계량을 보여준다. 조세회피를 나타내는 TAXAB와 TAXAC는 각각 -0.149 와 -0.143 으로 유사하게 나타났다. 패널B는 주요관심변수를 중심으로 횡령 및 배임기업과 대응기업의 차이를 보여주고 있다. 횡령 및 배임기업은 조세회피수준이 대응기업보다 유의적으로 높게 나타나고 있다. 구체적으로 TAXAB와 TAXAC의 값이 -0.093 과 -0.071 로 대응기업보다 낮으며, 두 값의 차이를 나타내는 t-value로 3.91과 4.50으로 통계적으로 유의하게 나타났다. 이는 횡령 및 배임기업과 아닌 기업 간에 조세회피수준이 차이를 보여준다. 재무위험을 나타내는 BETA와 VOL변수를 살펴보면, BETA는 횡령 및 배임기업에는 유의적으로 낮은 반면에 추가변동성을 나타내는 VOL은 차이가 유의적이지 않았다. 패널B의 두 그룹 간의 차이는 통제변수들을 고려하지 않는 단순차이를 보여주고 있지만, 조세회피수준과 재무위험이 횡령 및 배임기업과 아닌 기업 간에 유의적인 차이가 있음을 알 수 있다.

<표 2> 주요 변수들의 기술통계량

Panel A : 전체표본				
변수	평균	표준편차	최솟값	최댓값
TAXAB	-0.149	0.183	-1.000	0.000
TAXAC	-0.143	0.204	-1.000	0.000
BETA	0.565	0.470	-0.620	2.574
VOL	0.514	0.231	0.000	2.055
SIZE	18.918	1.717	15.773	25.887
LEV	0.446	0.331	0.001	5.574
ROA	-0.017	0.207	-2.607	1.529
GROW	-0.158	0.743	-9.401	0.913
SMA	0.435	0.496	0.000	1.000
AGE	23.535	12.258	1.000	69.000
BIG4	0.433	0.496	0.000	1.000
FOR	0.065	0.113	0.000	0.745
LAR	0.373	0.170	0.000	0.872

Panel B : 횡령 및 배임기업과 대응기업			
변수	횡령 및 배임기업	대응기업	차이
	평균값	평균값	
TAXAB	-0.093	-0.162	3.91 (<.0001)
TAXAC	-0.071	-0.158	4.50 (<.0001)
BETA	0.393	0.604	5.25 (<.0001)
VOL	0.513	0.514	0.03 (0.973)

변수	EMBD	TAXAB	BETA	VOL	SIZE	LEV	ROA	GROW	SMA	AGE	BIG4	FOR
SIZE	0.02	-0.21	0.21	-0.38	1.00							
	0.51	<.0001	<.0001	<.0001								
LEV	0.00	0.05	0.09	0.15	0.05	1.00						
	0.94	0.16	0.02	<.0001	0.15							
ROA	-0.24	-0.18	0.07	-0.24	0.20	-0.10	1.00					
	<.0001	<.0001	0.07	<.0001	<.0001	0.01						
GROW	0.09	-0.09	0.03	-0.03	0.05	-0.06	-0.14	1.00				
	0.02	0.02	0.42	0.36	0.17	0.09	0.00					
SMA	0.05	0.20	-0.10	0.29	-0.57	-0.13	-0.23	-0.07	1.00			
	0.17	<.0001	0.01	<.0001	<.0001	0.00	<.0001	0.07				
AGE	0.02	-0.07	0.00	-0.17	0.34	-0.02	0.06	0.02	-0.29	1.00		
	0.64	0.08	0.97	<.0001	<.0001	0.53	0.12	0.55	<.0001			
BIG4	0.06	-0.03	0.00	-0.23	0.46	0.01	0.12	0.05	-0.36	0.11	1.00	
	0.11	0.39	0.97	<.0001	<.0001	0.72	0.00	0.17	<.0001	0.00		
FOR	-0.04	-0.10	0.13	-0.22	0.55	-0.12	0.14	-0.03	-0.27	0.18	0.30	1.00
	0.27	0.01	0.00	<.0001	<.0001	0.00	0.00	0.43	<.0001	<.0001	<.0001	
LAR	-0.18	-0.18	-0.04	-0.22	0.17	-0.03	0.23	-0.04	-0.25	0.00	0.14	-0.02
	<.0001	<.0001	0.29	<.0001	<.0001	0.39	<.0001	0.31	<.0001	0.99	0.00	0.62

주) 2008년부터 2023년까지 706개의 표본을 대상으로 분석함. 변수정의는 <표 2>와 동일함.

2. 분석결과

조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계를 분석한 결과는 <표 4>에 제시하였다. 횡령 및 배임 여부를 나타내는 더미변수(EMBD)와 횡령 및 배임금액의 로그값(EMBA)을 종속변수로 한 결과를 각각 보고하였다. EMBD는 로짓 분석결과이며, EMBA는 회귀분석결과이다. <표 4>의 결과를 살펴보면, 종속변수가 횡령 및 배임 여부를 나타내는 EMBD와 독립변수는 현금유효세율을 이용한 조세회피측정치인 TAXAC와 유효법인세율을 이용한 조세회피측정치인 TAXAB의 모형에서 모두 유의적인 양의 값을 나타내고 있다. 이는 가설 1을 지지하는 것으로 조세회피와 횡령 및 배임은 유의적인 관계

를 가지고 있으며, 조세회피수준이 높을수록 기업들이 횡령 및 배임을 할 가능성이 높은 것으로 나타났다. 또한, 종속변수가 횡령 및 배임금액인 EMBA의 경우에도 TAXAC와 TAXAB의 계수값이 모두 유의적인 양의 값을 나타내고 있어, 조세회피수준이 높을수록 횡령 및 배임의 금액도 높아짐을 알 수 있다.

한편, 통제변수들의 결과를 살펴보면, 기업규모가 클수록, 대형회계법인이 감사한 기업일수록 횡령 및 배임기업과 관련성이 높게 나타나고 있다. 반면에 ROA가 높을수록 외국인투자자지분율이 낮을수록, 최대주주지분율이 낮을수록 횡령 및 배임의 가능성이 낮아지는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 기업의 지배구조가 횡령 및 배임에 미치는 중요한 요인이라는 선행 연구와 일관된 결과이다.

< 표 4 > 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계

변수	EMBD		EMBA	
	TAXAC	TAXAB	TAXAC	TAXAB
TAXA	2.804*** (3.31)	2.171*** (2.72)	5.670*** (3.44)	5.428*** (3.06)
SIZE	0.315*** (2.88)	0.329*** (2.99)	0.834** (1.99)	0.839** (1.98)
LEV	-0.686 (-1.51)	-0.649 (-1.43)	-0.683 (-0.65)	-0.927 (-0.94)
ROA	-2.296*** (-3.79)	-2.445*** (-3.99)	-8.470*** (-2.59)	-8.733*** (-2.65)
GROW	0.353 (1.44)	0.375 (1.52)	0.465 (1.26)	0.531 (1.41)
SMA	0.183 (0.61)	0.248 (0.84)	0.489 (0.56)	0.604 (0.68)
AGE	0.001 (0.09)	0.000 (0.04)	-0.002 (-0.06)	-0.001 (-0.03)

변수	EMBD		EMBA	
	TAXAC	TAXAB	TAXAC	TAXAB
BIG4	0.497** (2.01)	0.476* (1.91)	1.590* (1.95)	1.498* (1.82)
FOR	-3.768** (-2.46)	-3.977** (-2.57)	-9.734** (-2.39)	-9.655** (-2.34)
LAR	-2.564*** (-3.68)	-2.409*** (-3.45)	-8.012*** (-3.37)	-7.640*** (-3.22)
Constant	-6.116*** (-2.90)	-6.501*** (-3.08)	-7.087 (-0.75)	-6.608 (-0.69)
N	706	706	706	706
Pseudo R ²	0.135	0.126		
Adjusted R ²			0.082	0.077

주1) 변수의 정의는 <표 2>와 동일함.

주2) ()의 수치는 z-value와 t-value이며, ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄. t-value는 clustered standard errors(firm-level)를 이용하여 측정하였음.

[가설 2]를 검증한 결과는 <표 5>에 제시하였다. 분석결과를 살펴보면, 종속변수가 EMBD로 로짓분석을 하였을 때 재무위험인 BETA와 VOL의 계수값은 음의 값을 나타내고 있다. BETA의 계수값은 -1.672로 유의적으로 나타났으며, VOL의 계수값은 -0.905로 유의성은 낮았다. 또한, 횡령 및 배임의 금액을 나타내는 EMBA를 종속변수로 회귀분석한 결과를 살펴보면, BETA와 VOL의 계수값이 모두 음으로 나타났다. 이는 재무위험이 높을수록 횡령 및 배임이 발생할 가능성이 낮으며, 횡령 및 배임의 금액도 낮음을 보여준다. 구체적으로 BETA의 계수값이 -4.351(t-value : -5.42)로 나타났으며, VOL의 계수값은 -2.268(t-value : -1.04)로 나타났다. 이러한 결과는 [가설 2]를 지지하는 것으로, 재무위험은 횡령 및 배임에 영향을 미치는 요인이며, 재무위험이 높을수록 횡령 및 배임의 가능성은 낮음을 보여주고 있

다. 다만, 재무위험의 대응치인 주식변동성(VOL)변수가 음의 값이나 통계적 유의성은 낮아서 재무위험에 대한 결과는 다소 한정적으로 보인다.⁴⁶⁾

<표 5> 재무위험과 횡령 및 배임 간의 관계

변수	EMBD		EMBA	
	BETA	VOL	BETA	VOL
TAXA	-1.672*** (-5.48)	-0.905 (-1.61)	-4.351*** (-5.42)	-2.269 (-1.04)
SIZE	0.482*** (4.05)	0.280** (2.57)	1.123*** (2.66)	0.674 (1.55)
LEV	-0.409 (-0.89)	-0.536 (-1.18)	-0.265 (-0.29)	-0.534 (-0.55)
ROA	-2.680*** (-4.53)	-2.955*** (-4.66)	-8.879*** (-3.07)	-9.558*** (-2.81)
GROW	0.284 (1.21)	0.296 (1.23)	0.379 (1.04)	0.382 (1.04)
SMA	0.377 (1.23)	0.346 (1.17)	0.614 (0.70)	0.789 (0.88)
AGE	-0.001 (-0.13)	0.001 (0.07)	-0.013 (-0.41)	-0.001 (-0.04)
BIG4	0.409 (1.61)	0.511** (2.07)	1.330* (1.68)	1.678** (2.08)
FOR	-4.630*** (-2.96)	-4.135*** (-2.65)	-10.259** (-2.42)	-9.712** (-2.34)
LAR	-3.117*** (-4.39)	-2.825*** (-4.02)	-9.384*** (-3.99)	-8.750*** (-3.57)

46) 이는 주식변동성(VOL)변수의 편차가 0.231로 BETA에 비해 낮아 통계적 유의성이 낮게 나타난 것으로 보인다.

변수	EMBD		EMBA	
	BETA	VOL	BETA	VOL
Constant	-9.722 ^{***} (-4.22)	-5.380 ^{**} (-2.52)	-12.046 (-1.28)	-3.362 (-0.34)
N	706	706	706	706
Pseudo R ²	0.163	0.116		
Adjusted R ²			0.108	0.068

주1) 변수의 정의는 <표 2>와 동일함.

주2) ()의 수치는 z-value와 t-value이며, ^{***}, ^{**}, ^{*}는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄. t-value는 clustered standard errors(firm-level)를 이용하여 측정하였음.

다음으로 [가설 3]인 재무위험이 높을수록 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계가 달라지는 분석하였다. 먼저, <표 6>은 종속변수가 횡령 및 배임 여부를 나타내는 EMBD의 결과이며, <표 7>은 횡령 및 배임금액을 나타내는 EMBA의 결과이다.

관심변수인 TAXA와 FR의 교차항의 계수값은 모든 분석에서 유의적인 음의 값을 나타내고 있다. 이는 조세회피와 횡령 및 배임 간의 양의 관계에 재무위험변수가 조절하고 있음을 보여준다. 즉, 재무위험이 높은 기업들은 조세회피수준이 높을지라도 횡령 및 배임으로 인한 과도한 위험 및 비용증가로 횡령 및 배임을 할 유인이 유의하게 낮아지고 있음을 알 수 있다. 이러한 결과는 [가설 3]을 지지하는 것으로 재무위험이 조세회피와 횡령 및 배임의 관계에 유의적인 영향을 미치고 있음을 보여준다.

<표 6> 재무위험이 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계에 미치는 영향

EMBD 변수	TAXAC		TAXAB	
	BETA	VOL	BETA	VOL
TAXA	5.511 ^{***} (3.73)	7.327 ^{***} (3.37)	3.901 ^{***} (2.89)	4.673 ^{**} (2.29)

EMBD 변 수	TAXAC		TAXAB	
	BETA	VOL	BETA	VOL
TAXA*FR	-4.573** (-2.55)	-8.677** (-2.46)	-3.032* (-1.76)	-4.805 (-1.37)
FR	-2.102*** (-5.89)	-1.488** (-2.43)	-2.013*** (-5.44)	-1.323** (-2.07)
SIZE	0.514*** (4.21)	0.316*** (2.88)	0.515*** (4.28)	0.331*** (2.98)
LEV	-0.507 (-1.08)	-0.618 (-1.36)	-0.424 (-0.91)	-0.589 (-1.29)
ROA	-2.112*** (-3.68)	-2.539*** (-4.02)	-2.278*** (-3.99)	-2.691*** (-4.27)
GROW	0.342 (1.43)	0.348 (1.46)	0.343 (1.46)	0.354 (1.46)
SMA	0.210 (0.67)	0.208 (0.69)	0.331 (1.06)	0.283 (0.95)
AGE	-0.003 (-0.28)	0.002 (0.20)	-0.002 (-0.21)	0.001 (0.13)
BIG4	0.304 (1.18)	0.400 (1.59)	0.329 (1.28)	0.406 (1.62)
FOR	-4.204*** (-2.71)	-3.455** (-2.23)	-4.459*** (-2.87)	-3.911** (-2.49)
LAR	-3.022*** (-4.19)	-2.745*** (-3.86)	-2.788*** (-3.87)	-2.606*** (-3.69)
Constant	-9.532*** (-4.04)	-5.317** (-2.47)	-9.855*** (-4.25)	-5.877*** (-2.73)
	706	706	706	706
Pseudo R ²	0.195	0.148	0.180	0.132

주1) 변수의 정의는 <표 2>와 동일함.

주2) ()의 수치는 z-value이며, ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%, 수준에서 유의함을 나타냄.

<표 7>은 종속변수를 EMBA로 회귀분석한 결과이다. 분석결과, <표 6>의 결과와 일관되게 관심변수인 TAXA와 FR의 교차항의 계수값은 모든 분석에서 유의적인 음의 값을 나타내고 있다. 구체적으로 TAXAC와 BETA의 교차항계수값이 -11.006(z-value : -3.42)로 나타났으며, TAXAX와 VOL의 교차항계수값은 -17.700(z-value : -1.88)으로 나타났다. 이러한 결과는 재무위험이 높은 상황에서는 기업은 조세회피와 횡령 및 배임을 동시에 행하는 것을 꺼려하며, 위험수준을 조절하고 있음을 보여준다. 이러한 결과는 억제이론을 지지하는 것으로, 부정행위로 인한 기대이익과 기대비용을 비교하여 의사결정하고 있음을 알 수 있다. 즉, 재무위험이 높은 상황에서는 횡령 및 배임이 적발될 확률도 높아지고, 적발시 가중처벌도 높아지기 때문에 굳이 횡령 및 배임을 할 유인이 높지 않음을 보여준다.

<표 7> 재무위험이 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계에 미치는 영향

EMBA 변 수	TAXAC		TAXAB	
	BETA	VOL	BETA	VOL
TAXA	12.382*** (5.33)	14.544*** (3.32)	10.796*** (4.33)	10.827** (2.43)
TAXA*FR	-11.006*** (-3.42)	-17.700* (-1.88)	-8.943*** (-2.93)	-10.442 (-1.15)
FR	-5.743*** (-6.15)	-4.061 (-1.64)	-5.639*** (-5.75)	-3.550 (-1.28)
SIZE	1.215*** (2.97)	0.810* (1.89)	1.221*** (2.88)	0.800* (1.84)
LEV	-0.350 (-0.37)	-0.957 (-0.95)	-0.423 (-0.47)	-0.728 (-0.74)
ROA	-7.650*** (-2.84)	-8.987*** (-2.65)	-7.994*** (-2.94)	-9.151*** (-2.73)

EMBA 변 수	TAXAC		TAXAB	
	BETA	VOL	BETA	VOL
GROW	0.515 (1.47)	0.504 (1.40)	0.541 (1.49)	0.509 (1.39)
SMA	0.345 (0.40)	0.530 (0.60)	0.494 (0.57)	0.616 (0.69)
AGE	-0.016 (-0.49)	-0.001 (-0.02)	-0.017 (-0.50)	-0.002 (-0.07)
BIG4	1.086 (1.39)	1.391* (1.74)	1.038 (1.32)	1.348* (1.67)
FOR	-10.327** (-2.48)	-9.433** (-2.32)	-10.244** (-2.41)	-9.360** (-2.23)
LAR	-8.862*** (-3.92)	-8.439*** (-3.56)	-8.444*** (-3.74)	-8.177*** (-3.45)
Constant	-12.365 (-1.37)	-4.368 (-0.44)	-12.565 (-1.36)	-4.001 (-0.40)
Adjusted R ²	0.134	0.088	0.124	0.079

주1) 변수의 정의는 <표 2>와 동일함.

주2) ()의 수치는 t-value이며, ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%, 수준에서 유의함을 나타냄. t-value는 clustered standard errors(firm-level)를 이용하여 측정하였음.

V. 결 론

본 연구는 기업의 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계를 살펴보았다. 선행연구들은 조세회피가 재무정보의 불투명성을 높이고, 경영자의 기회주의적 의사결정을 할 유인을 증가시켜 횡령 및 배임의 발생가능성도 높아지게 된다고 주장하고 있다. 반면에 전략적으로 적극적 조세회피와 횡령 및 배임을 동시에 하는 것은 법적 리스크를 높이기 때문에 조세회피와 횡령 및 배임 간에 음의 관계가 있음을 보여주는 연구들도 있다. 이처럼 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계는 여전히 혼재되어 있으며, 본 연구는 재무위험이라는 상황에서 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계를 검증함으로써, 조세회피가 기업의사결정에 미치는 영향이 상황에 따라 달라질 수 있음을 보여주었다.

분석결과, 조세회피수준이 높을수록 횡령 및 배임을 하려는 경향이 높은 반면에 재무위험이 높은 기업일수록 횡령 및 배임의 가능성은 낮게 나타났다. 또한, 재무위험이 높은 상황에서는 조세회피와 횡령 및 배임 간의 양의 관계가 유의하게 약화되는 것을 발견하였다. 이는 기업이 과도한 수준의 위험을 높이기 보다는 부정행위의 기대효용과 기대비용을 비교하여 위험수준을 억제하는 것으로 해석된다. 즉, 높은 재무위험 상황에 있는 기업들은 추가적인 리스크(세무조사, 가산세, 평판손상 등)를 회피하기 위한 결정을 할 유인이 높으며, 이는 조세회피와 횡령 및 배임의 관계를 억제하는 효과가 있음을 보여준다.

본 연구의 결과는 횡령 및 배임의 발생가능성에 조세회피와 재무위험이 영향을 미치고 있음을 제시하였으며, 기업의 기회주의적 행동도 일정한 위험수준내에서 이루어지고 있음을 제시하였다는 점에서 의의가 있다. 본 연

구의 발견은 다음과 같은 공헌점을 가질 것으로 기대된다.

첫째, 기업의 조세회피는 일정수준내에서는 효과적인 세무전략이지만, 과도한 수준은 회계불투명성을 높인다는 점에서 조세회피가 횡령 및 배임에 영향을 미치고 있음을 실증적으로 보여주었다. 본 연구의 결과는 기업의 공격적 세무전략이 자칫 회계부정의 빌미를 제공할 수 있다는 점에서 투자자 및 이해관계자들에게 의미있는 시사점을 제공할 것이다.

둘째, 본 연구는 재무위험을 조세회피와 횡령 및 배임 간의 관계에서 분석함으로써, 기업의 위험이 높은 상황에서는 재무위험이 일정부분 기업의 부정행위를 억제하는 역할을 하고 있음을 제시하였다는 점에서 의의가 있다. 본 연구는 규제당국이나 유관기관들이 재무위험 징후(부채급증, 연속적자 등)가 나타난 기업에 대하여 단순한 감사를 넘어 조세회피 및 횡령 및 배임 여부를 더욱 면밀하게 모니터링해야 한다는 정책적 근거를 제시하였다는 점에서 공헌점이 있다. 특히 과세당국에서는 조세회피수준뿐만 아니라 재무위험수준에 따라 기업들을 중점적으로 모니터링함으로써 횡령 및 배임의 발생징후와의 연계성을 선제적으로 파악할 수 있다. 단지 재무위험이 높다는 것이 부정행위의 단초가 되기보다는 기업은 종합적인 관점에서 관리 감독하는 것이 필요함을 의미한다. 본 연구의 결과는 학계의 관련연구자뿐만 아니라 투자자, 규제기관 및 정책입안자에게 횡령 및 배임에 대한 시사점을 제공할 것으로 기대된다. 본 연구의 결과를 토대로 향후에는 횡령 및 배임에 영향을 미치는 다른 요인들을 분석하는 연구들이 활발하게 진행되기를 기대한다.

參 考 文 獻

1. 국내 문헌

- 강민정 · 문두철 · 오윤숙, “에스씨디, 엔티피아, 액티투오, 에듀패스의 횡령 사건에 대한 사례연구”, 『회계저널』 제21권 제3호, 한국회계학회, 2012.
- 남혜정 · 유현수 · 주찬미, “경영자 과신성향과 횡령 및 배임에 대한 연구 : 이사회 의 독립성과 감사품질의 영향을 중심으로”, 『회계 · 세무와 감사 연구』 제 67권 제3호, 한국공인회계사회, 2025.
- 박보영 · 박종찬 · 이보미, “사원횡령과 내부통제 그리고 외부감사인의 책임 — H 캐피탈 사례”, 『회계저널』 제21권 제1호, 한국회계학회, 2012.
- 박종호, “횡령 및 배임과 기업의 경영성과”, 『국제경제연구』 제28권 제4호, 한국 국제경제학회, 2022.
- 백승현 · 김유찬, “재무지표에 기초한 횡령 및 배임 위험평가”, 『회계저널』 제25권 제6호, 한국회계학회, 2016.
- 유순미 · 김현진, “내부회계관리제도의 취약점이 신용등급에 미치는 영향”, 『국제 회계연구』 제30집, 한국국제회계학회, 2010. 4.
- 윤순석 · 박민경 · 김효진, “횡령 및 배임사건 기업에 관한 연구”, 한국전산회계학 회 춘계학술발표대회, 2010.

2. 국외 문헌

- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W. and Kinney, W. R., The Discovery and Reporting of Internal Control Deficiencies Prior to SOX-Mandated Audits, *Journal of Accounting and Economics* 44(1-2), Elsevier, 2007.
- Becker, G. S., Crime and Punishment : An Economic Approach, *Journal of Political Economy* 76(2), University of Chicago Press, 1968.
- Blaylock, B. S., Is Tax Avoidance Associated with Economically Significant Rent Extraction among U.S. Firms?, *Contemporary Accounting Research* 33(3), Wiley, 2016.
- Bryan, S. H. and Lilien, S. B., Characteristics of Firms with Material Weaknesses in

- Internal Control : An Assessment of Section 404 of Sarbanes-Oxley, SSRN, 2005.
- Chan, K. H., Lin, K. Z. and Mo, P. L. L., A Political-Economic Analysis of Auditor Reporting and Auditor Switches, *Review of Accounting Studies* 21(4), Springer, 2016.
- Cheng, M., Dhaliwal, D. and Zhang, Y., Does Investment Efficiency Improve after the Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting?, *Journal of Accounting and Economics* 56(1), Elsevier, 2013.
- Cressey, D. R., *Other People's Money : A Study in the Social Psychology of Embezzlement*, Free Press, 1953.
- Desai, M. A. and Dharmapala, D., Corporate Tax Avoidance and High-Powered Incentives, *Journal of Financial Economics* 79(1), Elsevier, 2006.
- Doyle, J., Ge, W. and McVay, S., Determinants of Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting, *Journal of Accounting and Economics* 44(1-2), Elsevier, 2007.
- Elbannan, M. A., Quality of Internal Control over Financial Reporting, Corporate Governance and Credit Ratings, *International Journal of Disclosure and Governance* 6(2), Springer Nature(Palgrave Macmillan imprint), 2008.
- Erickson, M., Hanlon, M. and Maydew, E. L., Is There a Link between Executive Equity Incentives and Accounting Fraud?, *Journal of Accounting Research* 44(1), Wiley, 2006.
- Goh, B. W., Lee, J., Lim, C. Y., and Shevlin, T., The Effect of Corporate Tax Avoidance on the Cost of Equity, *The Accounting Review* 91(6), American Accounting Association, 2016.
- Gormley, T. A. and Matsa, D. A., Playing It Safe? Managerial Preferences, Risk, and Agency Conflicts, *Journal of Financial Economics* 122(3), Elsevier, 2016.
- Hasan, I., Hoi, C. K., Wu, Q. and Zhang, H., Beauty is in the Eye of the Beholder : The Effect of Corporate Tax Avoidance on the Cost of Bank Loans, *Journal of Finance and Economics* 113(1), Elsevier, 2014.
- Jensen, G. R., Solberg, D. P. and Zorn, T. S., Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 27(2), Cambridge University Press, 1992.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H., *Theory of the Firm : Managerial Behavior,*

- Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 3(4), Elsevier, 1976.
- Jiang, W., Lee, P. and Anandarajan, A., The Association between Corporate Governance and Earnings Quality : Further Evidence Using the GOV-Score, *Advances in Accounting* 24(2), Elsevier, 2008.
- Knechel, W. R., Krishnan, G. V., Pevzner, M., Shefchik, L. B. and Velury, U. K., Audit Quality : Insights from the Academic Literature, *Auditing : A Journal of Practice & Theory*, 32(Supplement 1), American Accounting Association, 2013.
- Lennox, C. S., Lisowsky, P. and Pittman, J. A., Tax Aggressiveness and Accounting Fraud, *Journal of Accounting Research* 51(4), Wiley, 2013.
- Louwers, T. J., The Relation between Going-Concern Opinions and the Auditor's Loss Function, *Journal of Accounting Research* 36(1), Wiley, 1998.
- Peltzman, S., The Effects of Automobile Safety Regulation, *Journal of Political Economy* 83(4), University of Chicago Press, 1975.
- Tang, T. Y. H., The Value Implications of Tax Avoidance across Countries, *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 34(4), Sage, 2019.

<Abstract>

**The Effect of Tax Avoidance and Financial Risk
on Embezzlement**

Nam, Hye-Jeong*

This study examines the relationship between tax avoidance and embezzlement, and empirically analyzes whether financial risk moderates this relationship. Despite ongoing efforts to enhance corporate accounting transparency and implement integrated risk management, embezzlement continues to occur, undermining the credibility of capital markets. Tax avoidance—manifested as reduced tax burdens or aggressive tax strategies such as the use of tax havens—is generally considered closely associated with, or intertwined with, embezzlement and breach of trust. However, prior empirical studies have reported inconsistent findings on this relationship, motivating further inquiry.

Using a long-term sample, this study explores the relationship between tax avoidance and embezzlement, and examines how this relationship varies with the level of financial risk. The results reveal a significantly positive relationship between the degree of tax avoidance and embezzlement. Furthermore, this relationship weakens as financial risk increases. These findings suggest that firms facing higher financial risk have stronger incentives to avoid additional risks, which in turn attenuates the relationship between tax avoidance and embezzlement and breach of trust.

This study contributes policy implications for regulators and oversight bodies, suggesting that firms exhibiting signs of financial distress should be subject to more rigorous monitoring—not only through standard audits, but also through closer scrutiny of tax avoidance behavior and potential embezzlement.

▶ **Key Words** : tax avoidance, financial risk, embezzlement

* Professor, School of Business Department of Accounting, Dongguk University-Seoul