

수입배당금 익금불산입 제도 신설이 해외자회사 조세전략에 미치는 영향에 대한 연구 : 우리나라 소재 일본투자기업을 중심으로

유용근* · 최원석**

〈요 약〉

수입배당금 익금불산입 제도를 도입한 국가들에 대해 선행연구가 이루어지고 있으며, 2009년에 해당 제도를 시행한 일본에 대한 선행연구도 이루어지고 있다. 다만, 제도 효과에 대한 다양한 견해가 있고, 경제상황 및 기업의 경영환경 차이 등으로 단기간 분석으로는 영향을 파악하기가 어렵다. 본 연구는 제도 효과를 명확하게 분석하기 위한 목적으로 실시되었으며, 2007년부터 2022년까지 일본투자기업을 대상으로 실증분석을 진행하였고, 해당 조세정책과 조세조약과의 연관성, 배당을 포함하여 이자비용 및 지분율 등에 대한 영향으로 분석 대상을 확대하였다.

세법 개정에 따라 조세조약의 제한세율을 적용받는 배당, 이자, 사용료에 대한 비교검증을 통해 대체관계를 검증하였고, 세법 개정과 배당수준 및 배당성향의 관계에 대해 일본투자회사와 국내 대응기업간의 다변량 회귀분석과 이중차분법을 실시하였다.

배당은 이자비용과 유의하게 대체관계 있음을 확인하였고, 세법 개정 이후 배당수준 및 배당성향이 유의하게 증가하였음을 알 수 있었다. 세법 개정 이후 지분율도 증가할 것이라는 가설에 대해서도 유의한 수준으로 양(+)의 관계를 확인할 수 있었다.

분석 대상인 일본투자회사가 우리나라에 소재한 해외자회사라는 제한성, 통제변수의 한계, 경제상황, 기업별 특수성 등을 감안할 때 수입배당금 익금불산입 제도 신설이 배당 및 지분율 등을 증가시키는 유일한 요소가 될 수는 없으나, 실증분석을 통해 유의한 관계가 있음을 확인하였고 이는 제도 시행에 따른 효익을 기대해 볼 수 있는 근거를 확인했다는 점에서 본 연구의 의의가 있다고 본다.

〈주제어〉 수입배당금 익금불산입, 제한세율, 배당수준, 배당성향, 해외자회사 지분율

* 서울시립대학교 세무학박사과정, 공인회계사, ygyoo78@gmail.com, 주저자

** 서울시립대학교 세무전문대학원 교수, wschoi@uos.ac.kr, 교신저자

논문접수일 2024년 4월 14일

1차수정일 2024년 6월 5일

2차수정일 2024년 6월 21일

게재확정일 2024년 6월 23일

I. 서 론

우리나라에서는 2023년 이후 개시하는 사업연도부터 해외 자회사가 국내 모회사에게 배당을 지급할 경우 손금산입 또는 외국납부세액공제 방식 외에 배당소득에 대해 익금불산입을 적용받는 제도를 신설하였다. 해당 조세정책의 효과는 시행 초기라 정확하게 예측할 수 없으나, 이중과세 조정을 통한 다국적 기업의 해외투자 확대와 경기 활성화 등의 효과가 기대되며, 많은 OECD 국가가 유사한 정책을 실시하고 있다. 이에 우리나라와 교류가 활발하고 2009년에 이미 수입배당금 익금불산입 제도를 시행한 일본을 대상으로 분석하여 그 효과를 파악하고자 하며, 일본 모회사의 국내 소재 해외자회사인 일본투자기업을 중심으로 실증 분석하고자 한다.

해외자회사에 대한 수입배당금 익금불산입 제도의 영향에 대해서는 다양한 견해가 존재한다. 긍정적인 견해로는 일본의 수입배당금 익금불산입 제도 도입으로 해외 자회사의 내부유보금이 급격하게 감소하였고 일본의 해외직접투자 관련 배당금액도 큰 폭으로 상승하는 등 해외 내부유보액 감소에 제도 도입이 큰 역할을 했고, 일본 국내에 환류된 자금도 연구개발, 설비투자 및 고용관계 지출에 30% 정도 쓰여 국내경제 활성화에 기여했다고 보았다.¹⁾ 한편, 거주지국 과세원칙을 적용할 경우 국외투자소득에 대해서 국내소득과 유사하게 과세하게 되어 본국의 세수 확보에 유리할 수 있으나, 세법 개정으로 본국의 세수가 일시적으로 감소할 우려가 있는 것으로 보았고, 배당성향 등의 실효성에 대해서는 의문의 여지가 있어 보인다²⁾는 의견도 있다.

이론적인 관점에서 다국적 기업의 납부세액을 감소시키는 정책 효과로 배당을 통한 환입이 많아질 것이고 이는 본국 기업의 해외진출 확대 및 영업환경 개선, 본국의 외화 유입을 통한 외환보유고 확대가 예상되나, 실무적인 관점에서는 해외 자회사의 소득 이전이 조세정책이나 절세만을 목적으로 이루어지지 않고 다양한 경영상의 전략에 의해 이루어지므로 상기 정책의 실효성에 대해서는 의문이 존재할 수 있다.

본 연구의 주요 선행연구³⁾에서는 일본 모회사의 해외자회사 배당소득에 대한 익금불산입 제도 신설이 자회사의 배당 성향과 이익률에 미치는 영향에 대해 우리나라 일본투자기업(일본 모회사가 투자한 우리나라 내 일본계 기업)을 중심으로 연구를 수행했다. 해당 논문에서 익금불산입 제도 도입 효과를 4년간의 실증자료(2008~2011년)를 바탕으로 분석하였고, 분석 결과 배당 규모, 순이익에 있어서는 유의미한 영향이 있다고 보았으나, 배당성향에 있어서는 유의한 영향이 없다고 판단하였다.

그러나, 세법 개정이 실질적인 배당금 증가 효과가 있고, 기업이 익금불산입 제도를 반영하여 조세전략을 실시한다면 단순히 배당금 규모 뿐 아니라 순이익 대비 배당금 규모인 배당성향도

1) 임동원, “트럼프 정부의 법인과세 개혁안과 시사점”, 『KERI Brif.』, 2017(15호).

2) 최보람·최기호, “투자지국 익금불산입 제도 신설이 원천지국 자회사의 배당성향에 미치는 영향(일본계 기업을 중심으로)”, 『회계저널』, 2015(제24권 제4호), 75~103면.

3) 최보람·최기호, 앞의 논문, 75~103면.

충분히 유의한 영향이 있다고 예상이 된다. 이는 OECD를 비롯한 다국적 기업의 영향력이 큰 국가에서 수입배당금 익금불산입 형태의 해외자회사 배당 유인정책을 실시하고 있고, 조세조약에도 배당에 대해 제한세율을 규정하여 정책적 지원을 하고 있으며, 조세전략이 기업의 경영전략상 중요한 사안으로 인식되어 경영정책에 반영되고 있기 때문이다.

그럼에도 제도도입 효과와 2015년의 실증분석 연구결과는 차이가 날 수 있다고 본다. 첫째, 2015년에 실시한 연구임에 따라 대상 표본의 분석 기간이 세법 개정 후 2년간 자료를 활용한 단기 분석이었다. 세법 정책이 변경되어도 기업의 유보금 관리는 세법 외의 경영환경 및 기업의 경영방침 등에 의해 결정되는 경우가 많아 가시적인 결과가 나오기까지는 일정 시간이 필요하다. 둘째, 개정된 세법의 적용대상이 확대될 가능성이 있다. 지분율이 25% 미만이었어서 개정된 익금불산입 제도의 대상에 해당되지 않았던 기업도 세법이 개정된 후 지분율을 25% 이상으로 확대해서 해당 정책을 적용받을 가능성이 있다. 셋째, 실증분석의 표본 규모가 증가할 수 있다. 실증분석의 특성상 표본의 규모가 중요한 영향을 미치는데, 세법 개정 후 경과기간이 증가함에 따라 기존 분석보다 연구의 대상 표본수가 크게 증가할 수 있다. 그러므로 2015년 선행연구 이후 일본의 수입배당금 익금불산입 제도 개정에 대한 추가적인 영향 분석은 국내 정책 수립 및 기업의 조세전략 수립 등과 관련하여 연구할 가치가 있다. 특히, 세법 개정 이후 상당기간이 경과하여 분석 기간, 익금불산입 적용 대상 확대, 실증분석 표본 확대 측면에서 분석 기간 및 대상 기업을 확대하고 실증분석 표본수를 증가하여 분석함으로써 기존 선행연구를 보완하고, 조세조약을 포함한 추가 분석을 통해 시사점을 도출할 수 있다는 점에서 본 연구의 의미가 있다고 본다.

본 연구는 이론적인 관점을 실증적으로 분석한 연구로 선행연구에서 보여준 단기간 실증분석이 아닌 장기간 자료를 바탕으로 한 실증분석이며, 조세조약과의 연관성을 고려하는 한편, 연구분야를 확대하여 해당 정책의 실효성을 증대하기 위해 이자비용 및 지급수수료의 대체효과, 지분율 증가 여부 등 다각적인 측면에서 실증적으로 분석하고자 한다.

II. 이론적 배경 및 선행연구

1. 이론적 배경

가. 일본의 외국 자회사 수입배당금 익금불산입 제도

2000년 이후 일본기업의 해외진출은 활발해져 해외 자회사의 유보액이 증가하였고, 2006년에는 2001년의 23.5배로 증가되어 해외 자회사 이익을 일본으로 가져오기 위한 제도 정비의 필요성이 제기⁴⁾되었다. 일본의 외국 자회사 수입배당금 익금불산입 제도는 일본법인이 해외 자회사

4) 지일진·최기호, “일본의 외국자회사배당 익금불산입 제도에 따른 주한 일본기업의 조세전략 사례”,

로부터 받은 배당이 있는 경우 그 배당에서 5%에 상당하는 금액을 공제한 금액, 즉 배당금의 95%에 상당하는 금액을 각 사업연도의 소득금액의 계산에 있어서 익금에 산입하지 않는 정책이다. 적용 대상 외국 자회사는 외국법인이 발행한 주식 또는 의결권이 있는 주식의 25% 이상을 배당의 지급의무 확정일 이전 6개월 이상의 기간 동안 계속하여 내국법인이 직접 소유하고 있는 경우의 그 외국법인이며, 내국법인이 발행주식의 25% 이상의 주식을 보유하는 외국 자회사로 배당의 지급의무가 확정된 날로부터 6개월 이상 계속하여 직접적으로 소유하고 있는 경우 이 제도의 대상이 되며 그 외국 자회사로부터 지급되는 배당에 대해서 익금불산입 제도를 적용한다.

나. 조세조약과의 연관성

1999년 11월 22일 발효된 한일 조세조약 제10조에 배당에 대한 규정이 있으며, 조세조약에 따라 우리나라에 소재⁵⁾한 일본투자기업이 일본 모회사 앞 배당을 실시할 때 제한세율로 원천징수한다. 제한세율에 대한 규정은 배당, 이자, 사용료에 대해서 규정하고 있으며, 배당에 대해서는 조세조약에 따라 회계기간 종료 직전 6개월 동안 배당을 지급하는 법인이 발행한 의결권 주식을 적어도 25퍼센트 소유하고 있는 법인의 경우에는 배당총액의 5%를, 기타의 경우에는 15%를 원천징수⁶⁾한다. 이자와 사용료는 조건에 상관없이 제한세율 10%⁷⁾를 적용하고 있어 수입배당금 익금불산입 규정을 적용받는다면, 즉 지분율이 25% 이상이라면 원천지국에서의 배당에 대한 원천세율이 5%로, 같은 규모의 이자소득이나 수수료 소득보다 조세전략 차원에서 절세 효과가 있을 수 있다.

2. 선행연구

김병일(2012)은 외국자회사배당 익금불산입 제도 도입으로 해외로부터 자금이 환류되고, 조세피난 세제의 존재의의가 훼손되지 않는다고 보았으며, 제도의 취지를 바탕으로 이중비과세 대응을 위해 대상 범위를 제한하고 다국적 기업의 외국자회사 소득을 배당으로 전환하려는 유인이 발생할 수 있으므로 조세전략에 세밀한 검토를 강조했다. 송은주·마정화(2012)는 해외자회사 배당과세면제 추세에 맞춰 우리나라도 해외기업을 유치하거나 국내기업 지원을 확대하기 위한 정책의 필요성을 강조했다. 지일진·최기호(2013)는 외국자회사배당 익금불산입 제도에 대해 scholes 등(2008)이 제시하고 있는 조세전략 유형에 근거하여 사례별로 효율적 조세전략 측면에서 평가해 보고 실효성 및 우리나라의 대응을 촉구했다. 최기호·최보람(2015)은 익금불산입 제도 신설 효과를 실증적으로 분석하여, 배당규모, 순이익에 있어서는 유의미한 영향이 있으나,

『세무학 연구』, 2013(제30권 제3호), 71~97면.

5) 제5조 고정사업장 : 기업의 사업이 전적으로 또는 부분적으로 수행되는 고정된 사업장소를 말함.

6) 제10조 배당 2항.

7) 제11조 이자, 제12조 사용료.

배당성향의 경우에는 유의한 영향이 없다고 판단하였다. 황남석(2018)은 자국 기업의 경쟁력 강화, 국제적 지주회사 유치, 국외소득 환류를 통한 국내투자 활성화 등의 정책 목표를 달성하기 위하여 많은 국가들이 원천지국 과세원칙을 취하고 있고 일본의 사례를 통해 그로 인한 경제적 효과가 긍정적인 방향으로 나타나고 있는 것으로 보았다. 강승환(2019)은 우리나라의 지역과세 도입 필요성을 강조했고 도입시 문제점과 효과, 해결방안을 제시하여 외국의 제도와 연계한 실효성을 말하고 있다. 이종교·황남석(2021)은 수입배당금 익금불산입 제도에 대한 개선방안으로 익금불산입률을 높이고, 법인 종류에 따른 익금불산입률 차이의 개선을 요구하는 등 효과적인 제도 적용을 위한 정책을 제언하고 있다. 한용빈·윤태화(2022)는 국내 법인의 수입배당금 익금불산입 제도에 대해 이중과세조정 목적에 충실하다면 배당성향 및 배당수익률 제고로 주식 시장에서의 기업가치 상승과 경제활력 제고에도 기여할 수 있을 것으로 예상했다.

수입배당금 익금불산입 제도에 대한 위의 선행연구들은 특정 국가에 대한 사례 분석에서 우리나라에 미치는 영향까지 폭넓게 분석하였고, 정책의 효과에 있어서도 다양한 견해를 제시하고 있으나, 장기간에 걸쳐 특정 국가를 중심으로 실증분석한 사례는 많지 않은 것으로 보인다. 위의 연구들을 기초로 하여 이 연구에서는 일본 모회사 법인기업이 우리나라에 투자한 일본투자기업을 중심으로 세법 개정 이후 13년간(총 16년간)의 기간 동안 배당수준 및 배당성향, 조세조약상 제한세율의 영향을 받는 다른 항목과의 연계성, 지분율과의 관계에 대해 실증적으로 분석함으로써 수입배당금 익금불산입 제도에 대한 논의를 확장시키고 실증적인 영향에 대한 검토를 했다는 점에서 의의가 있다.

III. 가설 설정

수입배당금 익금불산입을 적용하는 세법 정책은 해외 유보금 환입, 국내 기업의 해외투자 확대 및 국내 경기 활성화 등의 장기적인 실효성에 기반하여 OECD 국가를 비롯하여 많은 국가에서 실시되고 있다. 정책 효과는 단기간에 나타날 수 있으나, 일반적으로는 국내외 시장의 경제 상황 및 개별 기업의 경영상황 등을 감안할 때 장기간에 걸쳐 세법 변경의 효과가 나타날 것으로 예상된다. 이에 장기간 다양한 산업에 속한 일본투자기업을 분석해 본다면 수입배당금 익금불산입 적용으로 이자 등 다른 환입방법과의 대체, 배당금 규모 및 비중 증가, 배당금 확대를 위한 지분을 증가로 나타날 수 있다고 판단할 수 있다. 따라서 세법 정책의 변경이 미치는 영향을 가설로 설정하고 실증분석 방법을 활용하여 검증하고자 한다.

한일 조세조약에 의해 배당, 이자, 사용료에 대해서는 법인세 과세표준에 합산하여 과세하지 않고 제한세율⁸⁾로 원천징수하여 세금을 부과하고 있다. 일반적으로 법인세 실효세율보다 제한

8) 국가간 조세조약을 통해 일반적인 법인세 실효세율보다 낮게 설정하여 투자를 촉진코자 하며, 현재 일

세율이 낮으며 국내 소재 일본투자기업의 경우 이자와 사용료에 대해서는 10%로 과세하고 있어 일본투자기업의 유보금에 대해서 법인세 실효세율보다 낮은 기업은 이자 및 사용료로 일본(본국) 모회사에 지급하는 것이 조세전략 측면에서 유리할 수 있다. 한편, 수입배당금 익금불산입 제도가 적용되면서 5%의 제한세율로 배당에 대해 원천징수가 가능해지면서 국내 소재 일본투자기업에서 유보금 등을 일본 모회사로 송금하는 방법으로 이자 및 사용료 대신 배당으로 송금하는 대체효과가 있을 것으로 예상된다.

이에 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 1 : 이자 및 사용료가 증가할수록 배당은 감소할 것이다.

선행연구의 실증분석¹⁰⁾에서 세법 개정과 배당수준(배당금/총자산)은 유의한 양의 관계가 있다는 것을 확인하였다. 선행연구에서 실증분석 결과 일본의 수입배당금 익금불산입 제도 시행 이후 국내 소재 외국투자기업의 배당총액이 증가하여 일본의 정책 목표가 일차적으로 이루어진 내용을 금액적으로 확인하였으나, 배당성향의 경우 제도 시행 이후에도 유의적인 증가가 없었고 비교기업과의 차이도 발견되지 않았다. 한편, 제도 시행 이후 단기간에는 배당성향에 대한 영향이 나타나지 않지만, 장기적으로는 배당성향에도 영향을 미칠 수 있으므로, 본 연구에서는 표본 기간 및 대상을 확대하여 확인하고자 한다. 우선 본 연구에서도 수입배당금에 대한 익금불산입 정책으로 배당을 통한 해외자회사의 일본 모회사 앞 유보금 등 송금의 실익이 커질 것으로 예상되고, 조세전략 측면에서 배당금 규모가 증가하여 총자산 대비 당기 배당금 규모도 확대되는 등 세법 개정에 따른 배당수준 증가가 있을 것으로 예상되어 가설2를 검증하기 전에 본 연구에서도 선행연구보다 대상을 확대하되 유의적인 결과를 보인 배당수준에 대한 분석을 우선 진행하기로 한다.

한편, 본 연구에서 배당수준에 대한 실증분석 결과에서 배당수준이 세법 개정과 유의한 양의 관계가 있음을 확인할 수 있다고 하더라도 국내 소재한 일본투자기업의 배당금 규모 증가는 세법 개정에 따른 효과 외에도, 순이익 증가로 배당여력이 증가하여 배당금 규모가 확대될 여지도 있다. 즉 단기적으로는 순이익이 증가하는 연도에 배당금 규모도 증가할 수 있으므로, 본 연구에서는 당기순이익에 대한 배당금(배당성향 : 배당금/순이익)을 비교하여 수입배당금 익금불산입 규정 신설 이후 수익성의 변동 이상으로 배당금이 증가하는지 여부를 확인하기 위해 수입배당금 익금불산입 규정 신설이 외국투자기업의 배당성향에 미치는 효과를 파악해 보고자 한다.

본투자기업에 대한 제한세율은 배당 15%(지분율 25% 이상일 경우 5%), 이자 10%, 사용료 10%를 적용하고 있다.

- 9) 지분율 25% 미만일 경우 이자 및 사용료를 통한 수익의 환입이 배당보다 제한세율이 낮으나, 지분율 25% 이상일 경우 이자 및 사용료가 배당보다 제한세율이 높아 조세전략 측면에서 배당으로 대체하여 환입될 것으로 예상된다. 본 연구를 위해 사용료의 대용치로 지급수수료를 선정하였다.
- 10) 최보람·최기호, 앞의 논문, 75~103면에서는 배당수준이 세법 개정에 따라 증가하였다는 점을 확인하였으나, 본 연구에서는 대상 기간(2008~2011년 → 2007~2022년) 및 표본수를 확대하여 분석하고자 한다.

가설 2 : 일본의 수입배당금 익금불산입 규정 신설 후 외국투자기업의 배당성향은 신설 전보다 증가할 것이다.

마지막으로 수입배당금 익금불산입 규정 적용을 받기 위해서는 일본 모회사의 지분율 25% 이상 조건을 충족해야하므로 지분율이 25% 미만인 기업은 일본 모회사의 추가 투자를 통해 지분율 25% 이상을 보유하려 할 것이다. 또한 일본 모회사 지분율이 25% 이상인 일본투자기업에 대해서도 상대적으로 배당을 통한 송금액을 증가시키기 위해 지분율을 확대할 유인이 있다고 보여진다. 이에 세법 개정이 외국투자기업의 이익률과 배당에 미치는 영향을 분석한 선행연구에서 확장하여 세법 개정 후에는 지분율도 유의적으로 증가한다라는 가설을 다음과 같이 설정하고자 한다.

가설 3 : 일본 투자기업의 국내소재 외국투자기업에 대한 지분율은 일본의 수입배당금 익금불산입 규정 신설 후 증가했을 것이다.

IV. 연구방법

1. 변수측정

본 연구의 모형에 적용된 주요 변수들은 선행연구¹¹⁾의 연구모형에 사용된 변수들 중에서 본 연구의 가설 내용을 고려하여 연구모형 및 목적이 유사한 경우 일부 변수를 반영하였고, 확장된 본 연구의 가설에 따른 변수는 추가하여 연구모형별 종속변수 및 독립변수, 통제변수를 설정하였으며, 연구대상 및 기간 등 선행연구의 확장에 따라 변수의 계산방법 및 변수 정의를 수정 및 보완하였다.

본 연구의 가설에 따른 종속변수와 독립변수는 다음과 같이 계산하였다.

배당수준(D/A) = 당기총배당금/기말총자산

배당성향(D/N) = 당기총배당금/당기순이익

세법개정효과(change) = 2007~2009년도의 표본이면 0, 2010~2022년이면 1인 더미변수

지분율(ownership) = 국내소재 외국투자기업에 대한 일본계 투자기업의 일본법인 주주의 지분율

이자비용(interest) = 당기이자비용/기말총자산

지급수수료(fee) = 당기지급수수료/기말총자산

11) 최보람·최기호, 앞의 논문, 75~103면

2. 연구모형

본 연구의 기본 모형은 선행연구인 최기호·최보람(2015)의 일본 모회사의 해외자회사 배당 소득에 대한 익금불산입 제도 신설이 자회사의 배당 성향과 이익률에 미치는 영향을 참고하여 주요 변수를 설정하였으며, 연구대상 및 기간 등 선행연구의 확장에 따라 주요 변수의 일부를 수정 및 보완하였다.

가설1을 분석하기 위해 모형(1), (2), (3)을 설정하였다.

$$\begin{aligned} D/A = \beta_0 + \beta_1 \times \text{change} + \beta_2 \times \text{interest} + \beta_3 \times \text{fee} + \beta_4 \times \text{ownership} + \beta_5 \times \text{asset} \\ + \beta_6 \times \text{liabilities} + \beta_7 \times C/A + \varepsilon \end{aligned} \quad \text{모형(1)}$$

$$\begin{aligned} \text{interest} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{change} + \beta_2 \times D/A + \beta_3 \times \text{fee} + \beta_4 \times \text{ownership} + \beta_5 \times \text{asset} \\ + \beta_6 \times \text{liabilities} + \beta_7 \times C/A + \varepsilon \end{aligned} \quad \text{모형(2)}$$

$$\begin{aligned} \text{fee} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{change} + \beta_2 \times D/A + \beta_3 \times \text{interest} + \beta_4 \times \text{ownership} + \beta_5 \times \text{asset} \\ + \beta_6 \times \text{liabilities} + \beta_7 \times C/A + \varepsilon \end{aligned} \quad \text{모형(3)}$$

변수의 정의

- asset : 기말총자산의 자연로그값
- liabilities : 기말총부채/기말총자산
- C/A : 영업활동현금흐름/기말총자산

모형(1), 모형(2), 모형(3)은 해외자회사가 모회사에게 유보금 등을 이전하는 대표적인 방법인 배당, 이자, 사용료 간의 관계를 파악하기 위한 모형으로 독립변수로는 배당수준(D/A), 이자비용(interest), 지급수수료(fee), 연도더미변수(change)를 설정한다. 배당수준(D/A)은 이익잉여금처분계산서상의 연간 총 배당금액을 총자산으로 나눈 변수로 설정하고, 이자비용은 손익계산서상 연간 총 이자비용을 총자산으로 나눈 비율(interest)을 변수로 정의하였다. 사용료는 관계회사간 사용료에 해당하는 로열티 및 수수료 등이 포함된 손익계산서상 연간 총 지급수수료를 총자산으로 나눈 비율(fee)을 변수로 정의한다. change는 연도더미변수로 수입배당금 익금불산입 제도 신설 전후의 세법 개정 효과를 분석하기 위해 2009년까지는 0으로, 2010년 이후는 1로 구분한다.

외국투자기업의 일본 투자회사 앞으로의 환입 방법으로 배당, 이자, 사용료 간의 관계를 모형(1), (2), (3)을 통해 확인하고자 하며, 모형(1)은 수입배당금 익금불산입 제도 신설 이후 외국투자기업의 이자비용과 지급수수료 지출규모에 따라 배당수준의 변동을 보고자하고, 모형(2)는 배당수준 및 지급수수료 지출규모에 따라 이자비용의 수준을, 모형(3)은 배당수준 및 이자비용 규모에 따른 지급수수료의 지출규모를 보고자 한다.

가설1이 지지될 경우 모형(1), (2), (3)에서는 각각의 독립변수인 이자비용과 지급수수료, 배당

수준의 β 값이 음(-)의 값이 보일 것으로 예상된다.

이자, 사용료, 세법 개정이 배당수준에 영향을 미치는 관계를 파악하고자 모형(1)에서는 배당수준을 종속변수로 설정하였고, 모형(2)와 모형(3)에서는 각각 이자비용(interest)과 지급수수료(fee)를 종속변수로 설정하였다. 해외자회사의 본사 앞 수익 및 유보금 등을 이전하는 방법은 조세조약을 통해 실익이 있는 배당, 이자, 사용료가 있는데 가설1은 수입배당금 익금불산입 규정이 적용됨에 따라 배당, 이자, 사용료 간의 상호 영향을 미치는 관련성이 있는지를 보고자 한다. 우선 배당수준으로 표시되는 배당금 규모를 종속변수로 할 경우 이자비용과 지급수수료를 독립변수로 보아 이자비용과 지급수수료의 증감이 배당수준에 미치는 영향을 파악하는 한편, 이자비용과 지급수수료를 종속변수로 하고 독립변수를 배당금 규모(배당수준)로 하여 배당수준에 따라 이자비용과 지급수수료의 변동을 보고자 한다.

통제변수는 지분율이 높고 영업활동현금흐름이 클수록 수입배당금 익금불산입 규정 신설에 따른 배당과 이자비용 및 지급수수료 규모가 증가할 유인이 클 것으로 예상되어 일본법인의 일본투자기업 앞 지분율 및 영업활동현금흐름을 선정하였으며, 자산규모 및 부채비율에 따라 외국투자기업이 보유하고 있는 유보금의 환입방법의 일환으로 배당금액, 이자비용 및 지급수수료 지출 수준에 영향을 줄 것으로 보아 변수를 통제하였다.

가설2의 사전분석으로 수입배당금 익금불산입 규정 신설이 배당수준에 미치는 영향에 대해 분석하기로 한다.

$$D/A = \beta_0 + \beta_1 \times \text{change} + \beta_2 \times \text{ownership} + \beta_3 \times \text{asset} + \beta_4 \times \text{interest} + \beta_5 \times \text{fee} + \beta_6 \times C/A + \varepsilon \quad \text{모형(4)}$$

$$D/A = \beta_0 + \beta_1 \times \text{change} + \beta_2 \times \text{japan} + \beta_3 \times \text{change} \times \text{japan} + \beta_4 \times \text{ownership} + \beta_5 \times \text{asset} + \beta_6 \times \text{liabilities} + \beta_7 \times \text{interest} + \beta_8 \times \text{fee} + \beta_9 \times C/A + \varepsilon \quad \text{모형(5)}$$

변수의 정의

asset : 기말총자산의 자연로그값

liabilities : 기말총부채/기말총자산

C/A : 영업활동현금흐름/기말총자산

모형(4)는 배당수준(D/A)을 종속변수로 설정하고 수입배당금 익금불산입 규정 신설 여부를 나타내는 연도더미변수(change)를 독립변수로 설정하여 일본의 세법 개정이 배당수준에 미치는 영향을 분석하기 위한 식이다. 모형(5)는 대응기업을 포함한 모형으로 관심변수는 $\text{change} \times \text{japan}$ 으로, japan은 더미변수로 일본기업이 국내에 투자한 일본투자기업인 경우는 1, 국내기업은 0의 값을 갖는다. $\text{change} \times \text{japan}$ 은 그 교차변수로 2010년 이후 일본투자기업인 경우는 1, 그 외의 경우는 0의 값으로 설정한다. 세법 개정에 따라 배당을 통한 본국으로의 수익 환원 효익이 증가하게 되어 해외자회사의 일본모회사 앞 배당이 증가할 것으로 예상되므로 자산 대비 배당

금 규모를 나타내는 배당수준을 종속변수로 설정하여 독립변수(change)와의 상관관계 및 세법 개정 효과를 파악하고자 한다.

통제변수는 지분율이 높고 영업활동현금흐름이 클수록 수입배당금 익금불산입 규정 신설에 따른 배당 규모가 증가할 것으로 예상하여 일본법인의 일본투자기업 앞 지분율 및 영업활동현금흐름을 선정하였으며, 자산규모가 크고 부채비율이 낮을수록 배당규모도 확대될 것으로 예상되어 자산규모 및 부채비율을 포함하였다. 이자비용과 지급수수료는 배당과 유사하게 외국투자기업이 보유하고 있는 유보금의 환입방법의 일환으로 활용될 수 있으므로 이자비용과 지급수수료에 따라 배당규모가 영향을 받을 수 있어 변수를 통제하였다.

가설2를 분석하기 위해 모형(6), (7)을 설정하였다.

$$D/N = \beta_0 + \beta_1 \times \text{change} + \beta_2 \times \text{ownership} + \beta_3 \times \text{asset} + \beta_4 \times \text{interest} + \beta_5 \times \text{fee} + \beta_6 \times C/A + \varepsilon \quad \text{모형(6)}$$

$$D/N = \beta_0 + \beta_1 \times \text{change} + \beta_2 \times \text{japan} + \beta_3 \times \text{change} \times \text{japan} + \beta_4 \times \text{ownership} + \beta_5 \times \text{asset} + \beta_6 \times \text{liabilities} + \beta_7 \times \text{interest} + \beta_8 \times \text{fee} + \beta_9 \times C/A + \varepsilon \quad \text{모형(7)}$$

변수의 정의

asset : 기말총자산의 자연로그값

liabilities : 기말총부채/기말총자산

C/A : 영업활동현금흐름/기말총자산

모형(6)은 총자산에 대한 배당금 규모인 배당수준에 이어 배당의 원천이 되는 당기순이익에 대한 배당금 규모를 나타내는 배당성향을 종속변수로 설정하였고 수입배당금 익금불산입 규정 신설에 따른 영향을 보고자 연도더미변수(change)를 독립변수로 설정하여 일본의 세법 개정이 배당성향에 미치는 영향을 분석하기 위한 식이다. 모형(7)은 대응기업을 포함한 모형으로 관심 변수는 $\text{change} \times \text{japan}$ 으로, japan은 더미변수로 일본기업이 국내에 투자한 일본투자기업인 경우는 1, 국내기업은 0의 값을 갖는다. $\text{change} \times \text{japan}$ 은 그 교차변수로 2010년 이후 일본투자기업인 경우는 1, 그 외의 경우는 0의 값으로 설정한다. 당기순이익의 증가로 인해 절대적인 배당금 규모가 증가할 수 있고, 일시적으로 수익 증가 규모보다 배당금 규모의 증가가 크지 않을 수 있어 배당금 규모 중심으로 분석한 사전분석의 한계가 있을 수 있다.

가설2는 당기순이익에 대한 배당금 규모를 정의한 배당성향을 종속변수로 하여 일정 수익률 상승에도 배당금 규모가 증가할 수 있으므로 당기순이익이 배당금 규모에 미치는 영향을 감안하여 수입배당금 익금불산입 규정 신설로 인한 효과를 보고자 한다. 이에 모형(6)에서는 일본 투자기업의 우리나라 소재 외국투자기업이 일본의 수입배당금 익금불산입 규정 신설 이후 배당성향의 변동을 파악하고자 했고, 모형(7)에서는 외국투자기업과 산업 및 자산규모가 유사한 대응기업을 반영하여 국내의 대응기업과 다른 외국투자기업만의 특성임을 파악하고자 하였다. 가설

2가 지지될 경우 모형(4) 연도더미변수(change)의 β 값은 양(+)의 값을 보일 것으로 예상되며, 모형(5)에서는 관심변수인 $\text{change} \times \text{japan}$ 의 β 값이 양(+)의 값이 예상된다.

통제변수는 사전분석과 동일하게 지분율이 높고 영업활동현금흐름이 클수록 수입배당금 익금불산입 규정 신설에 따른 배당성향이 증가할 것으로 예상하여 일본법인의 일본투자기업 앞지분율 및 영업활동현금흐름을 선정하였으며, 자산규모가 크고 부채비율이 낮을수록 배당성향도 영향을 받을 것으로 예상되어 자산규모 및 부채비율을 포함하였다. 이자비용과 지급수수료는 배당과 유사하게 외국투자기업이 보유하고 있는 유보금의 환입방법의 일환으로 활용될 수 있으므로 이자비용과 지급수수료에 따라 배당성향이 영향을 받을 수 있어 변수를 통제하였다.

가설3을 분석하기 위해 모형(8), (9)를 설정하였다.

$$\begin{aligned} \text{ownership} = & \beta_0 + \beta_1 \times \text{change} + \beta_2 \times \text{N/A} + \beta_3 \times \text{N/S} + \beta_4 \times \text{D/A} + \beta_5 \times \text{asset} \\ & + \beta_6 \times \text{liabilities} + \beta_7 \times \text{interest} + \beta_8 \times \text{fee} + \beta_9 \times \text{C/A} \\ & + \beta_{10} \times \text{sales} + \varepsilon \end{aligned} \quad \text{모형(8)}$$

$$\begin{aligned} \text{ownership} = & \beta_0 + \beta_1 \times \text{change} + \beta_2 \times \text{time} + \beta_3 \times \text{N/A} + \beta_4 \times \text{N/S} + \beta_5 \times \text{D/A} \\ & + \beta_6 \times \text{asset} + \beta_7 \times \text{liabilities} + \beta_8 \times \text{interest} + \beta_9 \times \text{fee} + \beta_{10} \times \text{C/A} \\ & + \beta_{11} \times \text{sales} + \varepsilon \end{aligned} \quad \text{모형(9)}$$

변수의 정의

N/A	: 당기순이익/기말총자산
N/S	: 당기순이익/매출액
asset	: 기말총자산의 자연로그값
C/A	: 영업활동현금흐름/기말총자산
sales	: 매출액
liabilities	: 기말총부채/기말총자산

모형(8)은 수입배당금 익금불산입 규정 신설이 외국투자기업에 대한 지분율에 미치는 영향을 분석하기 위해 일본투자기업의 외국투자기업에 대한 지분율(ownership)을 종속변수로 설정하였고, 연도더미변수(change)를 독립변수로 설정하여 일본의 세법 개정이 배당성향에 미치는 영향을 분석하기 위한 식이다. 모형(9)는 모형(8)에 시간변수(time)를 독립변수에 추가한 것으로, 세법 개정 전후 3개 연도(2007~2012년)와 개정 후 10개 연도의 기간차이가 지분율 변화에 영향을 미치는지를 파악하고자 2007년과 2010년을 0으로 하여 매년 1씩 증가한 값¹²⁾을 설정하여 세법 개정 후 기간이 경과함에 따라 지분율 변동에 영향을 미치는지를 보고자 한다. 조세전략 등을 감안하여 세법 개정으로 국내 소재 해외자회사의 배당을 증가하려고 한다면, 수익률과 무관하게 지분율이 증가하여 본국으로 환입되는 배당금 규모가 증가하는지를 보고자 한다. 가설3이 지지

12) 가령 2008년은 1, 2009년은 2, 2011년은 1, 2012년 2, 2013년은 3 등으로 설정한다.

될 경우 모형(8)의 연도더미변수(change) β 값과 모형(9)의 시간변수(time) β 값이 모두 양(+)의 값이 예상된다.

통제변수는 자산대비 순이익률, 매출대비 순이익률, 자산규모, 부채비율, 이자비용, 지급수수료, 영업활동현금흐름, 매출액으로 설정하였으며, 영업활동현금흐름이 작고 배당 및 자산규모가 클수록 세법 변경에 따라 모회사로 환입되는 배당규모를 늘리고자 지분율을 증가할 유인이 될 것으로 예상했고, 순이익률, 이자비용 및 지급수수료 지출 수준도 지분율에 영향을 줄 것으로 보아 변수를 통제하였다.

3. 연구 표본의 선정

일본기업의 해외자회사에 대한 수입배당금 익금불산입 규정 적용의 효과를 분석하기 위해 2007년부터 2022년까지 일본법인의 투자기업을 대상으로 연구 표본을 선정하기로 한다. 우선 산업통상자원부의 외국인투자기업 자료 중 일본투자기업 2,729개에 대해 SPC 및 개인을 제외한 법인 기업 1,518개를 기본 표본으로 선정한다. 그 표본 중 TS2000에 등록되어 있는 상장사(코스피, 코스닥) 및 외부감사대상법인 중 주요 재무자료가 보고된 12월말 법인 371개를 표본으로 추출한 뒤 2007년부터 2022년까지 총 16개 연도의 재무자료가 보고된 기업을 선정한다. 이후 16개 연도 중 일본법인 주주의 지분율이 25% 미만인 법인을 제외하여 16개 연도를 ‘기업_연도’¹³⁾로 하여 최종 표본으로 선정한다.

당기순손익이 0이거나 음(당기순손실 발생)인 표본은 배당성향 등 변수의 정확성을 희석시키므로 필요시 당기순손익이 포함된 분석에서는 해당 표본을 제외한다.

〈표 1〉 일본투자기업 표본 선정

no	표본 선정 내용	표본수
1	외국인투자기업 중 일본기업이 국내에 투자한 일본투자기업	2,729
	SPC 및 개인을 제외한 법인 기업	1,518
2	TS2000에 등록되어 있는 상장사(코스피, 코스닥) 및 외감법인	77,881
	2022년도 주요 재무자료가 보고된 12월말 법인	35,502
3	1번 표본에서 2번에 해당되는 표본 추출	371
4	3번 표본에서 2007년부터 2022년까지 16개 연도 재무자료 보고 기업	219
5	4번 표본에서 16개 연도 모두 일본기업 지분율 25% 미만인 법인 제외	146
6	각 기업별 16개 연도를 최종 표본으로 선택	2,336
7	당기순손익이 0이거나 음(-)인 표본	(291)
8	6번 표본에서 당기순이익이 보고된 표본	2,045

13) 선행연구인 최보람·최기호, 앞의 논문, 75~103면과의 비교 가능성을 위해 상기 연구와 동일하게 최종표본을 기업과 연도별을 구분하여 선정한다.

4. 대응 표본의 선정

선행연구와 유사하게 가설에서 예상한 결과가 일본 투자회사의 국내 소재 외국투자기업만의 성향인지를 파악하기 위하여 비교 기업을 선정하고 연구 모형에 포함하였다. 주요 가설의 표본과 동일한 기간으로 재무자료 보고가 가능한 기업들을 대상으로 선정하기 위해 2007년부터 2022년까지 TS2000에 등록된 상장사(코스피, 코스닥) 및 외부감사대상법인을 대상으로 대응기업 표본을 선정하기로 한다. 일본 투자기업이 실질적인 영향력을 행사할 수 있고 수입배당금 익금불산입 규정의 영향을 효과적으로 분석가능한 지분율인 25%를 상회하는 외국투자기업에 대한 비교 기업을 선정하기 위해 일본 투자회사의 국내 소재 외국투자기업 중 2007년부터 2022년까지 일본법인 주주의 지분율이 25%미만인 법인을 제외한 표본 146개에 대해서 세법 개정의 효과를 효과적으로 파악하기 위해 세법이 개정된 2009년도를 기준으로 비교기업을 정하되 산업별 특성이 미치는 영향을 최소화하고 주요 통제변수인 자산규모가 미치는 영향을 줄이기 위하여 산업 및 자산 규모가 유사한 국내법인 146개를 비교 기업으로 선정하였다. 상장사(코스피, 코스닥) 및 외부감사대상법인인 국내투자기업을 산업별로 구분하여 자산규모별로 listing하고, 표본으로 선정된 외국투자기업의 산업별 국내투자기업 list 내에서 해당 외국투자기업의 자산규모와 가장 유사한 국내투자기업을 대응기업으로 선정한다. 국내투자기업 비교 기업을 선정한 후 기본가설에서 사용한 변수 및 재무자료 입수가 가능한지 파악하였고 비교 기업으로 사용할 수 없는 경우 그 다음으로 유사한 기업을 비교 기업으로 선정한 뒤 16개 연도를 ‘기업_연도’로 하여 최종 표본 2,336개를 선정한다. 당기순손익이 0이거나 음(당기순손실 발생)인 표본은 일본투자기업 표본과 동일하게 당기순손익이 포함된 분석에서 제외¹⁴⁾한다.

V. 실증분석 결과

1. 기술통계량

일본 모회사가 지분율 25% 이상 투자한 국내 소재 일본투자기업의 기술통계량은 <표 2>에 정리하였다. 기술통계량을 통해 50%가량이 당기순이익률 5%를 상회하고 배당성향 13%를 초과하는 것을 확인할 수 있다. 평균적으로 당기순이익률이 7%, 배당성향이 28% 수준이고 수입배당금 익금불산입 규정을 적용받을 수 있는 일본투자기업의 평균 지분율은 70% 수준인 것을 알 수 있다.

14) 당기순이익이 0이거나 당기순손실이 발생한 ‘기업_연도’인 표본은 374개로 이를 제외한 표본은 1,962개이다.

〈표 2〉 일본투자기업 기술통계량

변수	표본수	평균	표준편차	최소값	25%	중위수	75%	최대값
N/A	2,336	0.06	0.07	-0.2	0.02	0.06	0.1	0.27
N/S	2,336	0.07	0.15	-0.52	0.02	0.05	0.1	0.91
D/A	2,336	0.02	0.04	0.00	0.00	0.01	0.03	0.21
D/N	2,336	0.28	0.47	-0.37	0.00	0.13	0.4	3.07
change	2,336	0.81	0.39	0	1	1	1	1
ownership	2,336	70.63	28.42	0.00	49	68	100	100
asset	2,336	4.94	0.62	4.03	4.49	4.83	5.27	7.11
interest	2,336	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.04
fee	2,336	0.02	0.03	0.00	0.00	0.01	0.02	0.22
C/A	2,336	0.08	0.10	-0.21	0.02	0.08	0.14	0.39
sales	2,336	4.92	0.61	3.52	4.47	4.86	5.29	6.57
net profit	2,336	3.20	1.37	0.00	3.00	3.52	4.00	5.52

주) 변수의 정의(모든 변수는 1% 수준으로 winsorize함)

N/A : 당기순이익/기말총자산, N/S : 당기순이익/매출액, D/A : 당기총배당금/기말총자산,

D/N : 총배당금/당기순이익, change : 연도가 2007~2009년이면 0, 2010~2022년이면 1인 더미변수,

ownership : 일본계 투자기업의 일본법인 주주 지분율, asset : 기말총자산의 자연로그값,

interest : 당기이자비용/기말총자산, fee : 당기지급수수료/기말총자산,

C/A : 영업활동현금흐름/기말총자산, sales : 매출액, net profit : 당기순이익의 자연로그값

2. 상관관계

일본투자기업의 각 변수들 간 상관관계를 확인하고자 상관관계 분석을 진행하였다. 순이익률(N/S)은 자산규모(asset) 및 영업활동현금흐름(C/A)과는 유의한 양(+)의 상관관계가 있고, 이자비용(interest)과는 음(-)의 상관관계가 있으나, 지급수수료(fee)와는 유의한 관계가 있음을 확인할 수 없었다. 관심변수인 change는 종속변수인 배당수준(D/A) 및 배당성향(D/N)과는 유의수준 1%의 양(+)의 상관관계가 있어 세법 개정 후 배당수준 및 배당성향의 변화가 있음을 추정할 수 있었으며, 이자비용과는 유의한 음(-)의 상관관계를 볼 수 있으나 지급수수료와는 유의한 관계가 관찰되지 않았다.

〈표 3〉 일본투자기업 변수의 상관관계

	N/A	N/S	D/A	D/N	change	owner ship	asset	interest	fee	C/A	sales	net profit
N/A		0.593 ***	0.470 ***	0.140 ***	0.024	0.061 ***	-0.017	-0.261 ***	0.049 **	0.502 ***	0.080 ***	0.704 ***
N/S	0.833 ***		0.199 ***	0.071 ***	0.043 **	0.028	0.142 ***	-0.219 ***	-0.042 **	0.192 ***	-0.053 ***	0.538 ***
D/A	0.486 ***	0.414 ***		0.620 ***	0.093 ***	0.137 ***	-0.048 **	-0.199 ***	0.054 ***	0.384 ***	0.016	0.253 ***
D/N	0.316 ***	0.293 ***	0.870 ***		0.127 ***	0.013	-0.009	-0.152 ***	-0.000	0.160 ***	0.024	0.194 ***
change	0.007	0.046 **	0.098 ***	0.137 ***		0.052 **	0.158 ***	-0.148 ***	0.027	0.019	0.154 ***	0.107 ***
ownership	0.085 ***	0.074 ***	-0.097 ***	-0.085 ***	0.047 **		-0.077 ***	-0.109 ***	0.090 ***	-0.028	-0.094 ***	-0.006
asset	-0.036 *	0.050 **	0.016	0.042 **	0.181 ***	-0.088 ***		-0.031	0.081 ***	-0.031	0.818 ***	0.364 ***
interest	-0.262 ***	-0.252 ***	-0.256 ***	-0.207 ***	-0.143 ***	-0.141 ***	0.036 *		-0.080 ***	-0.090 ***	-0.103 ***	-0.239 ***
fee	0.081 ***	-0.042 **	-0.010	-0.010	0.037 *	0.132 ***	-0.048 **	0.002			0.186 ***	0.044 *
C/A	0.527 ***	0.394 ***	0.324 ***	0.216 ***	0.021	-0.013	-0.014	-0.081 ***	0.075 ***		0.072 ***	0.331 ***
sales	0.045 **	-0.084 ***	0.059 ***	0.072 ***	0.153 ***	-0.063 ***	0.842 ***	0.027	0.081 ***	0.078 ***		0.362 ***
net profit	0.649 ***	0.646 ***	0.350 ***	0.300 ***	0.122 ***	0.006	0.622 ***	-0.164 ***	0.003	0.322 ***	0.578 ***	

주1) 대각선 위는 피어슨 상관계수, 대각선 아래는 스피어만 상관계수

주2) * : $p < 0.1$ (10%의 유의성), ** : $p < 0.05$ (5%의 유의성), *** : $p < 0.01$ (1%의 유의성)
(변수의 정의는 <표 2>의 주)와 같음)

3. 가설1의 검증

해외자회사 수입배당금 익금불산입 규정의 적용으로 이자 및 사용료에 비해 배당의 제한세율이 낮고, 자회사의 이자비용 및 사용료가 감소하면 이익이 증가하여 배당 증가로 이어지는 등 이자 및 사용료의 배당으로의 대체효과가 있다는 가설을 검증하기 위해 비교 검증을 수행한다. 배당과 상호대체관계에 있을 것으로 예상되는 이자비용과 지급수수료에 대해 배당이 증가함에 따라 이자비용과 지급수수료에 미치는 영향을 확인하고자 다변량 회귀분석을 진행하였다. 세법

개정에 대한 변수를 더미변수로 설정하고 지분율, 기말총자산, 기말총부채, 영업활동현금흐름을 통제변수로 설정하여 분석하였다. 다중공선성 여부를 판단하기 위해 VIF가 10을 넘는지 확인한 결과, 1을 조금 넘는 수준으로 나타나 문제가 되지 않는 것으로 확인되었다(VIF 평균 : 모형1 1.15, 모형2 1.10, 모형3 1.22). 모형(1)을 통해 종속변수인 배당수준(D/A)에 대한 독립변수의 설명력은 21.4%로 나타났고 연구모형은 적합한 것으로 확인되었다($F=91.80$, $p<0.01$).

분석결과 이자비용이 감소할수록 배당수준은 1% 수준에서 유의적으로 증가하는 것으로 나타났으나 사용료에 해당하는 지급수수료는 유의성이 낮은 수준의¹⁵⁾ 양의 관계가 있었다. 상호대체관계를 확인하기 위해 모형(2)를 통해 이자비용을 종속변수로 하여 분석한 결과 배당수준이 감소할수록 이자비용은 1% 수준에서 유의적으로 증가하는 음(-)의 관계가 있어 대체관계에 있다고 볼 수 있으나, 지급수수료를 종속변수로 한 모형(3)에서는 10% 수준의 낮은 유의성으로 양(+)의 관계를 보여 대체관계가 없음을 확인할 수 있었다. 이자비용은 대출 및 대여금 규모, 이자율에 따라 변동되므로 기업의 조세 및 경영 전략에 따라 조정이 가능하여 세법 개정에 대한 변화로 이어질 수 있으나, 사용료로 예상되는 지급수수료는 한일조세조약¹⁶⁾ 상 특정 항목, 특정 조건에서만 지급이 가능하므로 세법 개정에 따른 전략으로 규모를 조정하기에는 제한적이라고 판단된다. 한편, 이자비용과 지급수수료는 강한 대체관계를 보이고 있으나, 세법 개정 이후 이자비용은 유의적으로 감소한 반면 지급수수료는 유의적인 변화가 없었으며, 배당과 달리 이자비용과 지급수수료는 지분율과 관련이 없다는 점에서 영업규모 증가에 따른 지급수수료 증가 또는 영업환경의 변화로 추정된다. 즉, 이자와 배당은 유의한 대체관계에 있으나 사용료(지급수수료)와 배당은 유의한 대체관계가 없는 것으로 분석되어 가설1이 부분적으로 지지되었다.

15) 본 연구에서는 5% 이내 수준인 경우에 유의하다고 판단하였으며, 유의수준이 10%인 경우에는 유의성이 있더라도 낮은 유의성으로 보아 ‘상대적으로 유의적이지 않다’라고 판단하였다.

16) 제12조 사용료

3. 이 조에서 사용되는 “사용료”라 함은 소프트웨어·영화필름 및 라디오와 텔레비전 방송용 필름이나 테이프를 포함하는 문학적·예술적 또는 학술적 작품에 관한 저작권·특허권·상표권·의장·신안·도면·비밀공식이나 공정의 사용 또는 사용권, 산업적·상업적 또는 학술적 장비의 사용 또는 사용권, 산업적·상업적 또는 학술적 경험에 관한 정보의 대가로써 받는 모든 종류의 지급금 및 선박 또는 항공기의 나용선의 대가를 말한다.
4. 사용료는 그 지급인이 일방계약국 자체나 일방계약국의 지방자치단체 또는 일방계약국의 거주자인 경우 그 일방계약국에서 발생한 것으로 본다. 그러나, 사용료의 지급인이 일방계약국의 거주자인지 여부에 관계없이, 동 인이 일방계약국 안에 사용료를 지급할 의무의 발생과 관련되는 고정사업장 또는 고정시설을 가지고 있고, 또한 그 사용료가 그러한 고정사업장 또는 고정시설에 의하여 부담되는 경우, 그러한 사용료는 동 고정사업장 또는 고정시설이 소재하는 계약국에서 발생한 것으로 본다.

〈표 4〉 배당수준, 이자비용, 지급수수료 간의 대체효과

변수	모형1(D/A)		모형2(interest)		모형3(fee)	
	계수값	T값	계수값	T값	계수값	T값
intercept	0.016**	2.59	0.003**	2.41	-0.012*	-1.85
change	0.005**	2.59	-0.001**	-2.58	-0.000	-0.03
D/A			-0.010***	-2.64	0.040*	1.90
interest	-0.301***	-2.64			-0.369***	-3.22
fee	0.039*	1.90	-0.012***	-3.22		
ownership	0.0002***	7.32	-0.00003***	-6.31	0.0001***	3.83
asset	-0.002***	-2.03	-0.003*	-1.79	0.005***	4.15
liabilities	-0.028***	-7.39	0.017***	28.07	0.005	1.35
C/A	0.134***	19.44	-0.000	-0.46	-0.004	-0.58
Adj.R ²	0.214		0.301		0.020	
F value	91.80***		144.65***		7.64***	
표본수	2,336		2,336		2,336	

주) * : $p < 0.1$ (10%의 유의성), ** : $p < 0.05$ (5%의 유의성), *** : $p < 0.01$ (1%의 유의성)
(변수의 정의는 <표 2>의 주)와 같음)

4. 가설2의 검증

배당성향을 분석한 가설2의 사전분석으로 세법 개정과 배당수준간의 관계를 분석하였다. 배당수준을 나타내는 변수 D/A(배당금액/기말총자산)에 대해 Levene 등분산 검증을 실시한 결과 1%의 유의성으로 분산이 다른 것으로 나타나 등분산을 가정하지 않는 독립표본 t-test를 실시하였다.

〈표 5〉 가설2 사전분석의 t-test

구 분	세법 변경 전 (n=438)		세법 변경 후 (n=1,898)		t
	평균	표준편차	평균	표준편차	
세법 변경	0.014	0.028	0.026	0.040	-5.617***

주1) 세법 변경 기준은 2009년으로 세법 변경 전 연도는 2007~2009년까지로 구분함

주2) * : $p < 0.1$ (10%의 유의성), ** : $p < 0.05$ (5%의 유의성), *** : $p < 0.01$ (1%의 유의성)

일본기업의 해외자회사에 대한 수입배당금 익금불산입 적용이 배당수준에 미치는 영향을 확

인하고자 독립표본 t-test를 진행하였으며, 익금불산입 제도 적용 전 배당수준은 평균 0.014(표준편차 0.028)로 나타났고, 세법 변경 후 배당수준은 평균 0.026(표준편차 0.040)로 분석되어 차이를 보였다. 이러한 차이가 유의한지 확인하기 위해 t-test를 실시한 결과, $t = -5.62(p < 0.01)$ 로 나타나 수입배당금 익금불산입 적용에 따른 배당수준의 차이가 유의하게 큰 것으로 분석되었다. 세법 개정으로 인한 수입배당금 익금불산입 적용이 배당수준에 미치는 영향을 확인하고자 다변량 회귀분석을 진행하였다. 세법 개정에 대한 변수를 더미변수로 설정하고 지분율, 기말총자산, 영업활동현금흐름을 통제변수로 설정하여 분석하였다. 다중공선성 여부를 판단하기 위해 VIF가 10을 넘는지 확인한 결과, 평균 1.03으로 1을 조금 넘는 수준으로 나타나 문제가 되지 않는 것으로 확인되었다. 모형(4)를 통해 종속변수인 배당수준(D/A)에 대한 독립변수의 설명력은 19.6%로 나타났고 연구모형은 적합한 것으로 확인되었다($F = 95.80, p < 0.01$).

분석결과 세법 개정 전(~2009년)과 개정 후(2010년~) 차이를 보여주는 change 변수는 계수값 0.006으로 1% 수준에서 유의한 양(+)의 관계를 보여 세법 개정 이후 세법 개정 전보다 배당수준이 유의적으로 증가하는 것으로 나타났다. 한편, 대내외 경제상황변화로 인해 국내 기업(거주자)과 차별이 크지 않을 수 있어 모형(5)를 통한 이중차분법으로 확인하였다. 일본투자기업에 대응하여 국내기업을 대응기업으로 설정하여 세법 개정에 따라 배당수준이 상승하였는지를 분석한 결과 관심변수인 $\text{change} \times \text{japan}$ 에서 일본투자회사이면서 세법 개정 후 배당수준이 증가하는 것이 1% 수준에서 유의한 양(+)의 관계가 있었다. 세법 개정 전후 차이를 보여주는 change 변수는 일본투자기업만 대상으로 한 모형(4)에서는 1% 수준의 유의한 양(+)의 관계를 보였고, 국내 대응기업을 포함한 모형(5)의 계수값은 음(-)의 값이 관찰되었다. 이는 세법 개정에 따라 배당수준이 유의적으로 증가하는 결과가 일본투자기업에만 고유하게 발생하는 결과임을 나타낸다. 즉 국내 기업의 배당수준에는 일본의 세법 개정과 유의한 관계가 없었으나, 국내 소재 일본투자기업은 세법 개정과 유의한 양(+)의 관계가 있었음을 확인할 수 있었다.

〈표 6〉 세법 개정에 따른 일본투자기업의 배당수준(D/A) 변화

변수	모형4 (일본투자기업)			모형5 (일본투자기업과 대응기업)		
	계수값	표준오차	t	계수값	표준오차	t
intercept	0.009	0.007	4.98	0.025***	0.004	5.86
change	0.006***	0.002	3.43	-0.002***	0.002	-1.12
japan				-0.007***	0.002	-3.38
change × japan				0.009***	0.002	3.76
ownership	0.0002***	0.000	6.50			
asset	-0.003**	0.001	-2.32	-0.002**	0.001	-2.47
interest	-0.737***	0.099	-7.48	-0.612***	0.048	-12.63

〈표 6〉 세법 개정에 따른 일본투자기업의 배당수준(D/A) 변화 (계속)

변수	모형4 (일본투자기업)			모형5 (일본투자기업과 대응기업)		
	계수값	표준오차	t	계수값	표준오차	t
fee	0.036*	0.021	1.72	0.026**	0.011	2.26
C/A	0.139***	0.007	19.94	0.123***	0.005	26.32
Adj.R ²	0.196			0.178		
F value	95.80***			145.13***		
표본수	2,336			4,672		

주) * : $p < 0.1$ (10%의 유의성), ** : $p < 0.05$ (5%의 유의성), *** : $p < 0.01$ (1%의 유의성)
(변수의 정의는 <표 2>의 주)와 같음

세법 개정에 따라 배당수준은 유의한 양(+)의 관계가 있다는 사전분석에 이어 배당성향의 관계에 대한 가설2에 대해 분석하였다. 당기순이익을 분모로 하는 변수인 배당성향을 종속변수로 분석함에 따라 대상 표본(일본투자기업 2,336개)에서 당기순이익이 0이거나 순손실이 발생하는 표본은 제외한 표본(일본투자기업 2,045개)을 분석대상으로 설정하였다. 배당성향을 나타내는 변수 D/N(배당금액/당기순이익)에 대해 Levene 등분산 검증을 실시한 결과 1%의 유의성으로 분산이 다른 것으로 나타나 등분산을 가정하지 않는 독립표본 t-test를 실시하였다.

〈표 7〉 가설2의 t-test

구 분	세법 변경 전 (n=360)		세법 변경 후 (n=1,685)		t
	평균	표준편차	평균	표준편차	
세법 변경	0.201	0.017	0.360	0.013	-7.527***

주1) 세법 변경 기준은 2009년으로 세법 변경 전 연도는 2007~2009년까지로 구분함

주2) * : $p < 0.1$ (10%의 유의성), ** : $p < 0.05$ (5%의 유의성), *** : $p < 0.01$ (1%의 유의성)

일본투자기업에 대한 수입배당금 익금불산입 적용이 배당성향에 미치는 영향을 확인하고자 독립표본 t-test를 진행하였으며, 익금불산입 정책 적용 전 배당성향은 평균 0.201(표준편차 0.017)로 나타났고, 세법 변경 후 배당성향은 평균 0.360(표준편차 0.013)로 분석되어 차이를 보였다. 이러한 차이가 유의한지 확인하기 위해 t-test를 실시한 결과, $t = -7.53$ ($p < 0.01$)로 나타나 수입배당금 익금불산입 적용에 따른 배당성향의 차이가 유의하게 큰 것으로 분석되었다. 가설2의 사전분석 검증 결과 귀무가설이 기각되어, 국내 소재 일본투자기업의 배당금 규모 증가는 세법 개정에 따른 효과임을 유의한 수준으로 확인할 수 있었으나, 배당수준이 증가하였더라도 순이익 증가로 배당여력이 증가하여 배당금 규모가 확대될 수도 있다. 이에, 당기순이익에 대한

배당금을 비교하여 일본투자기업의 세법 개정으로 인한 수입배당금 익금불산입 적용이 배당성향에 미치는 영향을 확인하고자 다변량 회귀분석을 진행하였다.

세법 개정에 대한 변수를 더미변수로 설정하고 지분율, 기말총자산, 영업활동현금흐름, 당기순이익을 통제변수로 설정하여 분석하였다. 다중공선성 여부를 판단하기 위해 VIF가 10을 넘는 지 확인한 결과, 평균 1.68로 1을 조금 넘는 수준으로 나타나 문제가 되지 않는 것으로 확인되었다. 모형(6)을 통해 종속변수인 배당성향(D/N)에 대한 독립변수의 설명력은 7.6%로 나타났고 연구모형은 적합한 것으로 확인되었다($F=24.99$, $p<0.01$).

분석결과 세법 개정 전(~2009년)과 개정 후(2010년~) 차이를 보여주는 **change** 변수는 계수값 0.123으로 1% 수준에서 유의한 양(+)의 관계를 보여 세법 개정 이후 세법 개정 전보다 배당성향이 유의적으로 증가하는 것으로 나타났다. 한편, 대내외 경제상황변화로 인해 국내 기업(거주자)과 차별이 크지 않을 수 있어 모형(7)을 통한 이중차분법으로 확인하였다. 일본투자기업 표본과 동일하게 대응기업도 당기순이익이 0이거나 순손실이 발생한 표본은 제외한 1,962개를 대상으로 분석하였다. 일본투자기업에 대응한 국내기업을 대응기업으로 설정하여 세법 개정에 따라 배당성향이 상승하였는지를 분석한 결과 관심변수인 **change**×**japan**에서 일본투자회사이면서 세법 개정 후 배당성향이 증가하는 것이 1% 수준에서 유의한 양(+)의 관계가 있었다. 세법 개정 전후 차이를 보여주는 **change** 변수는 일본투자기업만 대상으로 한 모형(6)에서는 1% 유의한 수준에서 양(+)의 관계를 보였고, 국내 대응기업을 포함한 모형(7)에서는 유의수준은 다르나 계수값은 음(-)의 값이 관찰되었다. 이는 세법 개정에 따라 배당성향이 유의적으로 증가하는 결과가 국내 대응기업과는 유의하지 않은 결과가 있음을 말해주며, 일본투자기업에만 고유하게 발생하는 결과일 가능성이 높음을 알려준다. 즉 국내 기업의 배당성향에는 일본의 세법 개정과 유의한 관계를 확인할 수 없었으나, 국내 소재 일본투자기업은 세법 개정과 유의한 양(+)의 관계가 있었음을 확인할 수 있었다. 세법 개정과 배당성향(배당금/당기순이익)은 유의한 양(+)의 관계가 있다는 가설2가 지지되는 결과이다.

〈표 8〉 세법 개정에 따른 일본투자기업의 배당성향(D/N) 변화

변수	모형6 (일본투자기업)			모형7 (일본투자기업과 대응 기업)		
	계수값	표준오차	t	계수값	표준오차	t
intercept	0.068	0.103	0.66	0.470***	0.069	6.81
change	0.123***	0.029	4.22	-0.005	0.027	-0.18
japan				-0.125***	0.035	-3.55
change × japan				0.132***	0.038	3.43
ownership	0.0001	0.000	-0.20			
asset	0.221***	0.031	7.06	-0.014	0.013	-1.11

〈표 8〉 세법 개정에 따른 일본투자기업의 배당성향(D/N) 변화 (계속)

변수	모형6 (일본투자기업)			모형7 (일본투자기업과 대응 기업)		
	계수값	표준오차	t	계수값	표준오차	t
interest	-13.857***	1.921	-7.21	-9.161***	0.955	-9.60
fee	0.119	0.337	0.35	0.159	0.194	0.82
C/A	0.969***	0.122	7.93	0.605***	0.006	6.84
net profit	-0.266***	0.028	-9.53	-1.031***	0.149	-6.91
Adj.R ²	0.076			0.040		
F value	24.99***			22.00***		
표본수	2,045			4,007		

주) * : $p < 0.1$ (10%의 유의성), ** : $p < 0.05$ (5%의 유의성), *** : $p < 0.01$ (1%의 유의성)
(변수의 정의는 <표 2>의 주)와 같음)

5. 가설3의 검증

수입배당금 익금불산입 신설에 따라 일본 모회사는 우리나라 소재 일본투자회사에 대해 지분율을 확대하는 추가 투자를 진행할 유인이 있다고 보아 2009년 이전까지의 지분율 증감 추이와 2010년 이후의 지분율 증감 추이를 비교하고자 다변량 회귀분석을 진행하였다. 우선 세법 개정 여부에 대한 변수를 더미변수로 설정하고 순이익률, 배당수준, 기말총자산, 부채비율, 이자비용, 지급수수료, 영업활동현금흐름, 매출액을 통제변수로 설정하여 분석하였다. 다중공선성 여부를 판단하기 위해 VIF가 10을 넘는지 확인한 결과, 평균 2.20로 2를 조금 넘는 수준으로 나타나 문제가 되지 않는 것으로 확인되었다. 모형(8)을 통해 종속변수인 일본 모회사의 해외자회사에 대한 지분율(ownership)에 대한 독립변수의 설명력은 7.6%로 나타났고 연구모형은 적합한 것으로 확인되었다($F=20.06$, $p < 0.01$).

분석결과 세법 개정 전(~2009년)과 개정 후(2010년~) 차이를 보여주는 change 변수는 계수값 4.532로 1% 수준의 유의한 양(+)의 관계를 보여 세법 개정 후 일본 모회사의 지분율이 유의적으로 증가하는 것으로 나타났다. 한편, 세법 개정 전후 3개년보다 2012년 이후 지분율이 더 증가할 것으로 예상하여 모형(9)에 기간변수¹⁷⁾(time)를 추가하여 다변량 회귀분석을 수행하였다. 다중공선성 여부를 판단하기 위해 VIF가 10을 넘는지 확인한 결과, 평균 2.16으로 2를 조금 넘는 수준으로 나타나 문제가 되지 않는 것으로 확인되었다. 모형(9)를 통해 종속변수인 일본 모회사의 해외자회사에 대한 지분율(ownership)에 대한 독립변수의 설명력은 7.6%로 나타났고 연

17) 2007년과 2010년을 기준연도로 하여 0의 값을 부여하고, 매년마다 +1을 더한 연수를 추가함
가령 2008년과 2011년은 1, 2009년과 2012년은 2를 설정함

구모형은 적합한 것으로 확인되었다($F=18.33$, $p<0.01$).

분석결과 세법 개정 전(~2009년)과 개정 후(2010년~) 차이를 보여주는 *change* 변수는 *time* 변수가 추가되어도 유의한 양(+)의 관계를 보여 세법 개정 이후 세법 개정 전보다 일본 모회사의 지분율이 유의적으로 증가하는 것을 확인할 수 있었으며, 배당수준과 자산규모와는 유의한 양(+)의 관계로 나타났고, 영업활동현금흐름과 부채비율은 유의한 음(-)의 관계를 보여줬다. 한편, 시간변수가 독립변수로 추가된 모형(9)에서는 세법 개정 이후 일정기간이 경과하여도 세법 개정 전후와 비교하여도 유의한 수준의 차이를 보이지 않았는데, 이는 본 연구의 표본이 일본투자기업으로 <표 1>의 기술통계량에서 알 수 있듯이 대체로 높은 지분율¹⁸⁾을 보유하고 있어 지분율이 상승할 여지가 높지 않았기 때문으로 분석된다. 표본의 평균 지분율이 높은 수준으로 지분율 상승에 제한이 있음에도 불구하고 세법 개정에 따라 지분율 상승이 유의적으로 확인되었으며, 세법 개정과 지분율(일본 모회사의 우리나라 일본투자회사에 대한 지분율)은 유의한 양(+)의 관계가 있다는 가설4가 지지되는 결과이다.

〈표 9〉 세법 개정에 따른 일본투자기업의 지분율 변화

변수	모형8 (시간변수 제외)			모형9 (시간변수 추가)		
	계수값	표준오차	t	계수값	표준오차	t
intercept	89.170***	4.984	17.89	89.187***	4.984	17.90
change	4.532***	1.500	3.02	3.754**	1.691	2.22
time				0.173	0.174	1.00
N/A	32.841**	12.667	2.59	34.287	12.750	2.69
N/S	-9.271	5.823	-1.59	-9.155	5.825	-1.57
D/A	112.399***	17.575	6.40	110.681***	17.659	6.27
asset	5.785***	1.922	3.01	5.650***	1.927	2.93
liabilities	24.610	3.239	7.60	25.033***	3.270	7.66
interest	-701.238***	95.118	-7.37	-695.972***	96.265	-7.31
fee	83.987***	16.975	4.95	83.316***	16.989	4.90
C/A	-25.080***	6.630	-3.78	-24.773***	6.638	-3.73
sale	-12.312***	1.996	-6.17	-12.279***	1.996	-6.15
Adj.R ²	0.076			0.076		
F value	20.06			18.33		
표본수	2,336			2,336		

주) * : $p<0.1$ (10%의 유의성), ** : $p<0.05$ (5%의 유의성), *** : $p<0.01$ (1%의 유의성)
(변수의 정의는 <표 2>의 주)와 같음)

18) 일본투자기업의 중위 지분율은 68%이며, 평균 지분율은 70%를 상회하고, 1분위(25%) 지분율도 50%에 근접하는 수준이다.

VI. 결 론

수입배당금 익금불산입 제도의 효익에 대해 상반된 견해가 존재하며, 이론적으로는 배당을 통한 해외자회사 수익 환원을 확대하여 해외진출을 늘리고 장기적으로는 국내 경기 활성화 및 세원 확대가 기대되나 다양한 경영환경에 노출되고 있는 기업의 특성을 감안할 때 실질적인 영향에 대해서는 실증분석을 통한 연구가 필요하다.

제도 시행 후 15년이 경과한 일본 사례를 분석하여 그 영향에 대해 파악하고자 했다. 비교검증을 통해 배당 증가는 조세조약상 제한세율을 적용받는 이자와 유의하게 대체관계 있음을 확인할 수 있었다. 세법 개정 후 배당수준과 배당성향의 영향을 파악하기 위해 일본투자회사와 국내 대응기업간의 다변량 회귀분석과 이중차분법을 실시한 결과 개정 후 배당수준 및 배당성향이 유의하게 증가하였음을 알 수 있었다. 마지막으로 세법 개정으로 배당을 통한 환입을 늘리기 위해 지분율도 증가할 것이라는 가설에 대해서도 유의한 수준으로 양(+)의 관계를 확인할 수 있었다.

분석 대상인 일본투자회사가 일본 모회사의 우리나라에 소재하고 있는 해외자회사라는 제한성, 통제변수의 한계, 조세 외의 경제상황, 기업별 특수성 등을 감안할 때 수입배당금 익금불산입 규정이 배당 및 지분율 등을 늘리는 단일 요소가 될 수는 없으나 유의한 관계가 있으며 이는 제도 시행에 따른 효익을 충분히 기대해 볼 수 있다는 점에서 본 연구의 의의가 있다고 하겠다.

참고문헌

- 강승환. 2019. “우리나라 기업의 해외자회사 배당에 대한 지역과세 제도의 필요성 및 도입방안에 대한 연구”. 세무학연구 제36권 제1호 : 169-197.
- 김병일. 2012. “일본의 외국자회사배당 익금불산입제도의 도입과 그 시사점”. 조세연구 제12권 제3집 : 97-126.
- 송은주 · 마정화. 2012. “해외자회사 배당에 대한 국외소득면제방식 도입방안 - 영국과 일본의 도입사례를 중심으로”. 세무와회계저널 제13권 제4호 : 87-124.
- 이중교 · 황남석. 2021. “수입배당금 익금불산입제도의 개선방안 연구(비교법적 검토를 중심으로)”. 세무와 회계연구 제25호 : 233-274.
- 임동원. 2017. “트럼프 정부의 법인과세 개혁안과 시사점”. KERI Brif 17년 15호.
- 지일진 · 최기호. 2013. “일본의 외국자회사배당 익금불산입 제도에 따른 주한 일본기업의 조세 전략 사례”. 세무학연구 제30권 제3호 : 71-97.
- 최보람 · 최기호. 2015. “투자지국 익금불산입제도 신설이 원천지국 자회사의 배당성향에 미치는 영향(일본계 기업을 중심으로)”. 회계저널 제24권 제4호 : 75-103.
- 한용빈 · 윤태화. 2022. “내국법인 수입배당금 익금불산입 제도 개선 방안 연구(조세정책효과와 비교법적 검토를 중심으로)”. 조세연구 제22권 제3집 : 29-55.
- 황남석. 2019. “원천지국 과세원칙으로의 전환 필요성에 관한 고찰(배당소득을 중심으로)”. 외법논집 제43권 제3호 : 189-226.

A Study on the Impact of the Establishment of the Dividend Exclusion System for Foreign Income on the Tax Strategies of Overseas Subsidiaries

Yong Geun Yoo* · Won Seok Choi**

〈Abstract〉

There has been prior research on countries that have adopted the dividend exclusion system for foreign income, including studies on Japan which implemented the system in 2009. However, there are varied opinions on the effects of the system, and the short-term analysis may not accurately capture its impact due to differences in economic conditions and corporate management environments. This study aims to analyze the effects of the system clearly, conducting empirical analysis on Japanese-invested companies from 2007 to 2022. It expands the analysis to include the relationship between this tax policy and tax treaties, as well as the impact on dividends, interest expenses, and equity ratios.

The study validated the substitution relationship through comparative verification of dividends, interest, and royalties subject to limited tax rates under tax treaties, following the tax law amendments. It also conducted multivariate regression analysis and double difference method analysis on the relationship between the tax law amendments and the level and propensity of dividends between Japanese investment companies and domestic counterpart companies.

The study found a significant substitution relationship between dividends and interest expenses and observed that both the level and propensity of dividends increased significantly after the tax law amendment. The hypothesis that the shareholding ratio would increase after the amendment was also confirmed to have a significant positive relationship.

Considering the limitations of the study, such as the focus on Japanese investment companies that are overseas subsidiaries located in Korea, the limits of control variables, economic conditions, and corporate specificity, the establishment of the dividend exclusion system for foreign income may not be the sole factor increasing dividends and shareholding ratio. However, the significant relationships identified through empirical analysis provide evidence of the benefits expected from the implementation of the system, highlighting the significance of this study.

〈Key words〉 Dividend Exclusion for Foreign Income, Limited Tax Rate, Dividend Level, Dividend Propensity, shareholding ratio of Overseas Subsidiaries

* Ph. D. Student, Graduate School of Science in Taxation, University of Seoul, KICPA, ygwoo78@gmail.com, First Author

** Professor, Department of Science in Taxation and Graduate School of Science in Taxation, University of Seoul, wschoi@uos.ac.kr, Corresponding Author