

세무회계저널
제9권 제4호 2008년 12월 pp.249~283
한국세무학회

법인세율인하가 기업의 조세부담과 투자 및 재무활동에 미치는 영향

윤태화* · 심현욱**

<요 약>

정부는 기업의 투자활성화와 경쟁력 제고를 위해 법인세율을 인하하였다. 본 연구는 법인세율 인하로 인해 기업의 실질적인 조세부담이 감소하였는지 그리고 법인세율 인하가 기업의 투자활동과 재무활동에 어떠한 영향을 미쳤는지를 실증적으로 분석하였다. 2005년부터 적용된 법인세율 인하의 효과를 분석하기 위해 2003년부터 2006년까지 계속 상장되어 있는 제조업 기업을 대상으로 유효법인세율과 투자활동 및 재무활동 측정치에 대한 단일변량분석과 다변량분석을 실시하였다.

연구 결과는 다음과 같다. 첫째, 명목법인세율 인하시 기업의 유효법인세율도 낮아져 기업의 조세부담이 감소하는 것으로 나타났으나, 명목법인세율이 감소된 비율보다 유효법인세율이 감소된 비율이 작은 것으로 나타났다. 둘째, 법인세율 인하는 설비자산 등의 유형자산투자에는 유의적인 영향을 미치지 못한 것으로 나타났다. 셋째, 기업들의 연구개발에 대한 투자는 법인세율 인하 후의 기간에 크게 증가한 것으로 나타났다. 넷째, 법인세율 인하와 부채변동률이 통계적으로 유의적인 관계가 있고 법인세율 인하시 기업의 부채가 더 증가한 것으로 나타났다. 다섯째, 기업의 배당성향은 법인세율 인하 이후에 커다란 변화가 없고, 법인세율 인하와 유의적인 관계가 없는 것으로 나타났다.

연구결과를 종합해보면 법인세율 인하 정책의 목표가 기업의 조세부담 감소와 투자증대라고 할 경우 그 목적은 일부 달성된 것으로 평가된다. 그러나 설비자산과 같은 기업의 유형자산투자를 증대시키고자 하였다면 그 목적은 실현되지 못했다고 할 수 있다. 따라서 특정한 정책목적을 달성하기 위해서는 법인세율 인하 정책 외에도 다른 조세지원제도를 함께 사용하는 것이 필요하다고 판단된다. 법인세율을 사용한 조세정책은 그 적용대상이 너무 넓고 그 효과도 광범위해서 특정한 정책목표를 위한 수단으로는 부적절하고 당초 의도했던 것과는 다른 결과가 초래될 수도 있음을 본 연구결과는 시사하고 있는 것이다.

<주제어> 법인세율, 유효법인세율, 유형자산투자, 연구개발투자, 부채변동률, 배당변동률

* 경원대학교 경영회계학부 교수, thyoon@kyungwon.ac.kr, 031-750-5516, 주저자(교신저자)

** 세무사, 경영학박사, simtax001@yahoo.co.kr, 02-3472-3515, 공동저자

논문접수일 2008년 11월

게재확정일 2008년 12월

I. 서 론

최근 우리나라 경제는 고유가와 원자재 가격의 상승, 국제적인 경쟁의 심화, 급격한 환율 변동, 내수 부진 등으로 인해 어려운 성장환경에 직면하고 있는 실정이다. 또한 불확실한 경영환경 때문에 일부 기업을 제외하고는 신규투자를 회피하고 있으며 이로 인해 새로운 일자리의 감소, 청년실업률 증가, 성장률 둔화 등 경제 전반적인 악순환을 겪고 있다. 이러한 경제의 악순환에서 벗어나기 위해서는 경제의 불확실성을 줄여야 하며 기업의 투자욕이 살아나게 하여야 한다.

기업의 투자확대를 위한 구체적인 조치 중의 하나가 법인세 부담의 완화이며, 이를 위해 정부는 향후 5년간 법인세 최고세율을 25%에서 20%로 인하하겠다고 발표하였다.¹⁾ 법인세율 인하로 인해 예상되는 세수감소는 불필요한 비과세·감면의 축소 및 세원양성화 추진 등 과세기반 확대정책과 함께 경기활성화를 통한 장기적인 세수증대효과를 통해 해결될 것으로 예상하고 있다.²⁾

그러나 기업의 투자확대를 위한 법인세율 인하정책에 대해서는 그동안 계속적으로 찬반 양론이 제기되어 왔다. 법인세율 인하에 찬성하는 측은 현행 법인세제도가 기업의 자본구조, 투자, 국제교역 등 여러 경제분야에서 다양한 부작용을 초래하고 있기 때문에, 첫째 기업의 투자증대를 통한 경기 부양을 위해 필요하고, 둘째 우리나라 기업의 국제경쟁력 강화와 외국인투자를 유치하기 위해서 필요하다는 것이다. 그러나 법인세율 인하에 반대하는 입장에서는, 첫째 법인세율 인하만으로는 기업의 투자증대에 미치는 영향이 작고, 둘째 우리나라의 법인세율이 OECD 회원국들과 비교할 때 상대적으로 낮은 편이며, 셋째 세수감소 효과가 매우 커서 적자재정 하에서의 세율 인하는 바람직하지 않다고 주장하고 있다. 한편 법인세 부담과 투자의 관계에 대한 선행연구들도 일치된 결론을 내리지는 못하고 있다.

우리나라의 법인세 최고세율은 1991년 34%였는데 계속적으로 인하되어 2007년 현재는 25%를 유지하고 있다. 법인세율이 인하될 때마다 정부가 밝힌 정책목표는 기업의 투자확대를 통한 경쟁력 제고와 경제성장이었다. 따라서 법인세율 인하를 포함한 조세지원정책이 투자를 포함한 기업의 경영활동에 어떤 영향을 미쳤는지 검증하는 것은 조세정책의 유효성을 평가하는데 매우 중요하다. 법인세율이 인하되어도 다른 조세지원제도 등이 바뀌면 실질적인 법인세 부담이 반드시 감소하는 것은

1) 조세일보, 2008.4.11, <http://www.joseilbo.com>.

2) 법인세율은 2002년도에 1%, 2005년도에 2%가 인하되었으나 법인세 세수는 계속 증가하고 있다.

(단위 : 억 원)

구 분	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년
법인세율	28%, 16%	27%, 15%			25%, 13%
내국세	702,103	795,505	894,957	926,809	1,018,268
법인세징수액	169,751	192,431	256,327	246,783	298,055
신고 법인세액	149,287	172,341	223,461	215,501	267,149

* 자료 : 국세통계연보 각 연도.

아니다. 또한 실질적인 세부담이 감소되지 않은 상태에서 투자가 증가하였다면 이는 법인세율 인하로 인한 것이라고 할 수 없을 것이다.

본 연구의 목적은 법인세율 인하가 기업에 미친 영향을 실증적으로 검증하는 것이다. 국제적으로는 첫째 법인세율 인하로 인해 기업의 실질적인 조세부담이 감소하였는지, 둘째 법인세율 인하가 기업의 투자활동과 재무활동에 어떤 영향을 미쳤는지를 실증분석하는 것이다. 우리나라 법인세율은 2005년부터 과표구간별로 1억원 초과분은 27%에서 25%로, 1억원 이하분은 15%에서 13%로 인하되었다. 따라서 법인세율 인하 전인 2003년부터 법인세율 인하 후인 2006년까지 총 4개 연도를 연구대상기간으로 선정하였다. 이 기간 동안의 기업의 실질적인 법인세 부담과 경영활동의 변화를 통해 법인세율 인하 정책의 효과를 검증하고, 이를 통해 당초 의도한 조세정책의 목적이 얼마나 실현되었는지를 평가해 봄으로써 조세정책에 중요한 시사점을 제공하는 것이 본 연구의 목적이다.

본 연구의 구성은 서론에 이어 법인세율 체계 및 법인세율 인하의 효과에 대한 이론과 선행연구를 살펴보고, 실증분석을 위한 연구모형과 연구가설을 설정한다. 그리고 실증연구결과를 분석하고 해석하며, 마지막으로 결론 및 연구의 한계점을 기술한다.

II. 이론적 배경 및 선행연구

우리나라의 법인세는 1949년 11월 도입 당시 각 사업연도의 소득과 청산소득을 과세대상으로 하여 일반법인의 경우 35%의 세율이 적용되었고 특별법인의 경우 20%의 경감세율이 적용되었다. 그러나 우리나라의 경제발전과 함께 법인 수가 크게 증가하고 경제·사회적 상황이 변화하면서 법인세율 체계는 많은 변화를 거치게 되었다. 1970년대에는 비공개·비상장법인과 공개·상장법인 그리고 비영리법인의 세율을 달리 적용하였으며 중소기업을 지원하기 위하여 중소기업에 대하여는 낮은 특별세율을 적용하였다. 그후 1982년에는 법인을 일반법인, 비영리법인, 공공법인으로 구분하여 다른 세율을 적용하도록 법인세율 체계를 전면적으로 개편하였다. 1991년부터는 일반법인과 비영리법인의 세율을 동일하게 적용하였으며, 1999년부터는 공공법인도 일반법인과 동일한 세율을 적용하도록 개정되었다. 1990년대 이후에는 기업의 세부담 완화와 경쟁력 강화를 위해 법인세율이 계속적으로 인하되어 왔다.

1. 법인세 부담의 측정도구 : 유효법인세율

기업의 투자활성화와 경쟁력 제고를 목적으로 하는 법인세율 인하 정책이 기업의 투자증가로 이어지려면 우선 세율인하로 인해 기업의 실질적인 세부담이 감소되어야 한다. 법인세율이 인하되어도 기업의 세부담이 감소하지 않는다면 투자증가나 경쟁력 제고 등의 정책목표는 달성될 수 없을 것이다. 세율 이외의 다른 모든 조건이 동일하다면 기업의 세부담은 명목세율이 인하된 만큼 감소할

것이다. 그러나 실제로는 세율 이외에도 여러 가지 제도가 변경되고 세율 변동이 미치는 효과가 각 기업마다 다르기 때문에 실질적인 세부담의 변화는 명목세율의 변동과 반드시 일치하는 것은 아니다. 따라서 기업의 실질적인 세부담을 측정할 수 있는 측정도구가 필요하며 이를 이용해서 세율 인하의 효과를 확인해야 한다.

통상 세부담이란 세금부담률 또는 조세부담률로 파악되는데, 세금부담률은 부담세액을 부담능력으로 나눈 비율을 의미한다. 따라서 이러한 부담세액과 부담능력의 범위나 개념에 따라 세부담은 매우 다양한 종류로 정의될 수 있는 것이다. 개별기업의 입장에서 볼 때 법인세 부담능력의 대응치로는 손익계산서상의 매출액·매출총이익·영업이익·경상이익·법인세비용차감전순이익·당기순이익, 법인세신고서상의 각 사업연도 소득·과세표준 등이 있다. 부담세액의 대응치로는 손익계산서상의 법인세비용, 법인세신고서상의 산출세액·결정세액 등이 있다. 이처럼 다양한 부담능력과 부담세액 대응치의 조합에 의해 여러 가지 세부담률이 측정될 수 있는 것이므로 이에 대한 검토와 정의가 필요하다.

법인의 세부담을 측정하는 방법에 대하여 그동안 이루어진 이론적인 방법은 유효세율(effective tax rate : ETR)에 의한 것이었다.³⁾ 유효세율이란 세전이익에 대한 조세납부액(부담액)의 비율을 말하며, 이중 법인세와 관련된 유효세율을 유효법인세율이라고 한다. 따라서 유효법인세율이란 법인기업의 세차감전 경제적이익에 대한 법인세부담의 비율을 말하는 것으로서, 조세부담의 공평성을 측정하는 지표로 가장 많이 사용되고 있다.⁴⁾

유효세율에 관한 연구는 유효세율의 정의와 측정에 관한 연구, 유효세율과 기업특성간의 관계에 관한 연구, 이익·조세혜택과 유효세율간의 관계에 관한 연구 등 다양하게 이루어져 왔다.

Wilkie(1988)는 조세혜택가설(tax preference hypothesis)에 따라 유효법인세율이 기업별, 기간별, 산업별로 차이가 나는 것은 조세혜택의 차이때문이라고 설명하였다. 그리고 Fullerton(1984)은 유효세율을 유효세율(유효법인세율, 유효총세율)과 한계세율(한계법인세율, 한계총세율)로 분류하고 각 세율의 적절한 측정과 이용에 대해 논의하였는데, 유효세율이 이익흐름을 측정하는데 적절한 측정치이며 한계세율은 투자유인을 측정하는데 적절한 측정치라고 주장하였다. Spooner(1986)는 재무제표 자료를 이용하여 유효세율을 측정한 선행연구를 정리하고 유효세율의 측정에 대한 개선안을 제시하였다.

유효법인세율에 영향을 미치는 기업특성에 관하여는 그동안 많은 연구가 이루어졌는데, 안숙찬(1996)은 기업의 실질적인 조세부담(유효법인세율)의 차이가 규모, 부채의존도, 자본집약도, 연구개발 투자비율, 수출비율, 이익증가율과 체계적인 관계가 있는지를 1990년부터 1995년까지 증권거래소에 상장되어 있는 기업을 대상으로 분석하였다. 분석결과 부채의존도가 높을수록, 연구개발투자비율이

3) 유효세율은 실효세율이라고도 하는데 본 연구에서는 유효세율이라고 사용하기로 한다.

4) 법인세부담의 측정방법으로 한계세율(marginal tax rate : MTR)을 사용하기도 하는데, 한계세율은 주로 조세제도의 효율성을 평가하거나 투자안의 현재가치를 평가하는데 사용되며 이월결손금이 있는 기업의 경우 그 측정이 매우 어려운 단점이 있다. 따라서 법인세율 인하가 기업의 법인세부담과 투자 및 재무활동에 미친 영향을 분석하고자 하는 본 연구에서는 선행연구에서 주로 사용된 평균세율(평균유효세율)을 사용하였다.

높을수록 유효법인세율이 낮은 것으로 나타났는데, 이는 1990년대의 조세지원이 주로 기술 및 인력 개발에 집중적으로 이루어졌기 때문인 것으로 해석되었다. 박규일 외(2001)는 비상장기업을 대상으로 유효세율이 기업규모, 매출액, 부채비율에 따라 차이가 있는지를 분석하였는데, 유효세율 중 경제적 유효세율만이 기업특성변수 모두에서 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다. 이재성 외(2002)는 평균유효세율이 기업규모, 재무의사결정(재무레버리지), 투자의사결정(자본집약도, 채고집약도와 연구개발집약도)과 영업활동(자산수익률)의 영향을 받는지 즉, 유효세율 변동성 결정요인에 대하여 분석하였다. 분석결과 전반적으로 평균유효세율이 기업규모, 자본구조, 자산구성과 수익성 등과 같은 여러 가지 기업별 특성과 관계가 있는 것으로 나타났다. 전규안·오웅락(2003)은 1995년부터 2000년까지의 기간 동안 거래소 기업과 코스닥 기업을 대상으로 기업규모, 부채비율, 수출비율, 자본집약도 등의 기업특성이 조세부담에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과 거래소기업의 경우 대규모기업과 중규모기업의 조세부담이 소규모기업과 초대규모기업의 조세부담보다 높으며, 코스닥기업은 초대규모기업의 조세부담이 다른 기업군 보다 높은 것으로 나타났다. 또한 중소기업과 벤처기업의 유효세율이 낮은 것으로 나타나 이들 기업에 대한 조세지원정책이 실효성이 있는 것으로 나타났다. 그리고 부채비율이 높은 기업이 유효세율이 높은 것으로 나타났으며, 수출비율과 자본집약도가 높은 기업은 정부의 수출과 투자에 대한 조세지원정책으로 유효세율이 낮은 것으로 나타났다.

2. 법인세와 투자의 관계

법인세율의 인하로 인하여 법인세 부담이 감소하면 기업의 유동성이 증가하게 되며 이는 결국 기업의 경영활동에 어떠한 형태로든 영향을 미치게 될 것이다. 법인세 부담의 감소가 기업의 경영활동에 미치는 영향을 대차대조표 관점에서 살펴보면, ① 설비자산과 같은 유형자산의 증가 ② 연구개발비와 같은 무형자산의 증가 ③ 투자주식이나 특정예금 등 투자자산의 증가 ④ 부채의 감소 등 여러 가지 형태로 나타날 수 있다. 이처럼 다양한 형태로 나타나는 기업의 반응 중에서 어떤 것을 법인세율 인하정책의 목표에 부합하는 것이라고 할 것인가? 또한 투자가 증대되었는지를 판단하고자 할 때 투자의 범위는 어떻게 정의할 것이며 투자에 영향을 미치는 각종 조세지원제도와 법인세율의 관계는 어떻게 볼 것인가? 투자의 개념은 시대 및 경제발전예 따라 바뀌어왔다. 제조업 중심의 70, 80년대에는 주로 설비자산과 같은 유형자산에 대한 투자를 의미하였으나, 90년대 이후 산업의 중심이 서비스업, 그 중에서도 정보통신과 컴퓨터, 생명공학 등의 분야로 이동하면서 투자의 범위도 설비투자 외에 연구개발비와 같은 무형자산에 대한 투자로 넓어졌으며 그 중요성도 더 커지게 되었다.

기업의 법인세 부담을 결정하는 요인이 무엇인지를 유효법인세율을 이용해서 분석해보면 ‘유효법인세율 = $(1 - \text{조세혜택/세전이익}) \times \text{법인세율}$ ’이다. 즉, 기업의 세부담은 조세혜택, 세전이익, 법인세율에 의해서 결정되는 것이다. 여기서 세전이익은 정부가 결정하는 요인이 아니므로 정부가 법인세를 이용해서 기업의 투자를 증대시키고자 할 때 사용할 수 있는 정책도구는 세율과 조세혜택이다. 즉, 법인세 명목세율과 조세지원제도인 것이다.

법인세율을 통한 투자증대 정책의 경우 그 투자대상의 범위는 제한이 없다고 할 수 있다. 왜냐하면 법인세율의 인하는 기업의 종류나 업종, 규모 또는 특정한 자산에 대한 투자여부 등에 관계없이 모든 기업의 모든 투자수익에 대한 유효세율을 감소하는 효과를 가져오며, 모든 투자안의 기대수익률을 높이는 효과를 가져오기 때문이다. 반면 조세지원제도를 통한 투자증대 정책의 경우에는 각각의 조세지원제도별로 그 대상이 되는 투자의 범위가 구체적으로 정해져 있다. 따라서 조세지원제도의 경우에는 특정한 기업 또는 특정한 투자수익의 유효세율을 감소시키거나 특정한 투자안의 기대수익률을 높이는 효과를 가져오는 것이다.

김유찬(1995)은 법인세율 인하의 투자저해 효과(Taxation Paradox) 즉, 법인세율 인하가 경우에 따라서는 투자를 저해하기도 하는 효과가 투자재원조달방법 및 투자모형에 따라서 어느 조건하에서 가능한지를 분석하였다. 분석결과 법인세율 인하의 투자저해 효과는 기업의 자금조달이 차입금을 통한 경우(Debt Finacing) 가장 흔히 나타날 수 있으며, 주식발행을 통해 투자자금을 조달하는 경우(Equity Finacing)에는 법인세율에 따라 다른 결과가 나타났다. 또한 30% 정도의 낮은 수준의 법인세율 구간에서는 법인세율 인하의 투자저해 효과가 나타날 가능성이 매우 높으나 50% 정도의 높은 세율에서는 그 가능성이 희박하며, 따라서 법인세율의 적정구간이 존재하는 것으로 파악되었다.

법인세율의 변화가 기업의 투자에 미치는 영향에 관해서도 그동안 여러 연구가 이루어졌는데, 오원선 외(2003)는 1994년부터 3회에 걸친 우리나라의 법인세율 인하가 기업의 투자에 영향을 미쳤는지와 기업의 자본비용이 기업의 자본투자에 영향을 미치는지 그리고 법인세율과 자본비용이 자본투자에 미치는 영향의 정도가 기업의 규모에 따라 차이가 있는지를 분석하였다. 1990년부터 2000년까지 상장된 기업의 자료를 분석한 결과, 첫째 법인세율과 기업의 자본투자는 음(-)의 관련성을 나타내 법인세율 인하가 기업의 투자를 촉진시키는 역할을 하는 것으로 나타났다. 둘째 기업의 자본비용도 자본투자자와 음(-)의 상관관계를 보여 투자결정시 기업이 직면한 자본비용도 중요한 것으로 나타났다. 셋째 대기업의 경우 자본투자 결정에 자본비용보다는 법인세율이 중요하며, 규모가 작은 기업의 경우에는 법인세율보다는 자본비용이 더 중요한 역할을 하는 것으로 나타났다. 이윤재·김경표(2004)는 법인세율 인하가 기업투자에 미치는 효과를 1986년부터 1997년까지의 우리나라 제조업체 108개의 패널자료를 이용하여 분석하였다. 명목법인세율 및 한계법인세율을 이용하여 분석하였는데 다른 설명변수에 비해 법인세부담 변수의 추정값이 작아 기업의 투자를 크게 증가시키지 않는 것으로 나타났다. 제조업 투자에 가장 큰 영향을 미친 것은 금융비용이며 다음으로 매출액, 유동성(현금흐름), 법인세부담의 순서로 나타났다. 또한 기업 투자의 자금조달 형태에 따라서 한계유효세율의 변화가 제조업 투자에 상이한 효과를 미치는 것으로 나타났다. 이태정 외(2006)는 조세혜택 및 법인세율 인하가 기업투자에 미치는 영향을 분석하였는데, 조세변수는 조세혜택과 세율인하로 구분하였고, 조세혜택을 측정하기 위하여 Lopez et al.(1998)와 Wilkie(1992)의 모형을 이용하였다. 연구결과 조세혜택과 기업의 투자는 양(+)의 관계를 가지므로 조세혜택을 통한 투자확대 정책이 의미가 있는 것으로, 법인세율 인하는 기업의 투자와 유의적인 관련성이 없는 것으로 나타났다. 따라서 당초 세율 인하를 통한 투자확대의 효과는 상대적으로 미비한 것으로 나타났다.

본 연구는 법인세율 인하가 기업의 실질적인 조세부담과 경영활동에 미치는 영향을 다양한 방법으로 실증분석 하였으며 그 분석대상도 가장 최근에 이루어진 법인세율 인하에 관한 것이다. 또한 기업의 투자증대 여부를 전통적인 투자대상을 의미하는 유형자산 투자는 물론 연구개발에 대한 투자로 나누어서 분석하였다. 이는 경제환경과 산업구조의 변동으로 연구개발비와 같은 무형자산이 기업의 생존과 발전에 매우 중요하게 되었기 때문이다. 한편 기존의 연구들과는 달리 분석의 범위를 확장하여 법인세율 인하가 기업의 부채변동 및 배당성향과 같은 재무활동에 미치는 영향에 대해서도 분석하였다. 따라서 본 연구를 통해 법인세율 인하라는 조세정책의 목적이 얼마나 실현되었는가를 평가해봄으로써 조세정책에 중요한 시사점을 제공하고 관련 연구에 추가적인 결과를 제공하게 될 것이다.

III. 실증분석을 위한 연구설계

1. 연구가설의 설정

가. 법인세율 인하가 조세부담에 미치는 효과에 관한 가설

법인세율 인하정책이 당초의 목적을 달성하였는지를 검증하기 위한 첫 번째 단계는 기업의 법인세부담이 실질적으로 감소하였는가를 측정하는 것이다. 기업의 법인세부담은 유효법인세율(ETR)로 측정할 수 있으며, 다른 변수가 일정하다면 법인세율(명목세율)의 인하는 유효법인세율의 인하로 나타날 것이다. 그러나 현실적으로 기업의 세부담은 법인세율 외에도 다른 요인의 영향을 받으므로 법인세율이 변동된 만큼 유효법인세율이 변동되지는 않을 것이다. 법인세율 인하가 기업의 유효법인세율에 미치는 효과와 관련하여 고종권(1999)은 유의적인 관계가 있는 것으로, 정운택(2004)은 조세부담이 감소하기는 하였지만 그 차이가 통계적으로 유의적인 수준은 아닌 것으로 보고하였다. 본 연구에서는 법인세율 인하 전과 인하 후⁵⁾의 기업의 유효법인세율이 차이가 있을 것으로 예상하고 다음과 같은 가설을 설정한다.

<가설 1> 법인세율 인하 전과 인하 후의 기업의 유효법인세율은 차이가 있을 것이다.

나. 법인세율 인하가 투자 및 재무활동에 미치는 효과에 관한 가설

법인세율 인하는 기업의 경영활동에 여러 가지 영향을 미치게 되는데, 본 연구에서는 이를 투자활동과 재무활동 2가지 측면으로 구분하여 분석한다.

5) 법인세율 인하 전은 2003년~2004년의 2년을, 법인세율 인하 후는 2005년~2006년의 2년을 의미하며 이하
같음.

(1) 법인세율 인하가 투자활동에 미치는 효과에 관한 가설

법인세율 인하정책의 궁극적인 목적은 기업의 투자확대로 인한 경쟁력 제고와 경제성장이므로, 법인세율 인하 전과 인하 후의 투자증가 여부를 측정해서 비교하는 것은 매우 중요한 의미를 가진다. 기업의 투자 의사결정은 법인세율 외에도 여러 가지 경제적인 변수와 각종 조세지원제도의 변화에 따라 달라지는 것이 현실이며, 선행연구들도 일치된 결론을 제시하지 못하고 있다. 김유찬·김진수(2003)는 세율인하와 조세지원의 감소가 동시에 이루어질 경우 투자저해 효과가 크게 나타날 수 있다고 하였으며, 이윤재·김경표(2004) 및 이태정 외(2006)에서는 법인세율 인하와 기업의 투자는 거의 관련이 없는 것으로 나타났다. 그러나 오원선 외(2003), 김현숙(2004) 및 조동민(2006)에서는 법인세 부담이 투자에 유의미한 영향을 미치거나 투자를 증대하는 것으로 나타났다.

선행연구는 대부분 유형자산에 대한 투자만을 분석대상으로 하였으나 본 연구에서는 기업의 투자활동을 전통적인 투자의 개념인 유형자산투자와 최근 중요시되고 있는 연구개발투자로 나누어서 분석한다. 그 이유는 산업구조가 변화하면서 연구개발에 대한 투자가 기업의 성패를 좌우할 정도로 중요해졌기 때문이다. 법인세율 인하가 기업의 투자에 미치는 효과를 검증하기 위하여 다음과 같은 가설을 설정한다.

<가설 2> 법인세율 인하 전과 인하 후의 기업의 투자활동은 차이가 있을 것이다.

<가설 2-1> 법인세율 인하 후 기업의 유형자산투자는 증가할 것이다.

<가설 2-2> 법인세율 인하 후 기업의 연구개발투자는 증가할 것이다.

(2) 법인세율 인하가 재무활동에 미치는 효과에 관한 가설

법인세율 인하로 인해 기업의 유동성이 증가할 경우 투자를 확대하기도 하지만 기업의 상황에 따라 부채를 상환하거나 배당을 더 지급할 수도 있다. 또한 법인세율 인하는 지급이자의 손금산입 효과를 다르게 함으로써 자금조달계획에도 영향을 미칠 수 있다. 그러나 대부분의 선행연구는 유형자산이나 설비자산 투자의 증대여부만을 연구대상으로 하였으며 재무활동에 미치는 효과에 관한 연구는 거의 이루어지지 않았다.

본 연구에서는 법인세율 인하가 기업의 투자에 미치는 영향뿐만 아니라 재무활동에 미치는 영향까지도 분석하고자 한다. 기업의 재무활동은 많은 부분으로 나누어 질 수 있는데 그 중에서도 자금조달 및 사용과 관련된 활동이 법인세율 변동의 영향을 받을 것이다. 법인세율 인하는 타인자본 사용대가인 이자에 대한 손금산입 효과를 다르게 할 것이며, 기업의 자금을 유보할 것인지 배당으로 사외로 유출할 것인지에 대하여도 영향을 미치기 때문이다. 이에 따라 재무활동의 측정치로 부채의 증감을 나타내는 부채변동률과 배당율의 증감을 나타내는 배당변동률을 사용한다. 이러한 2가지 측면에서 법인세율 인하 전과 법인세율 인하 후의 기업의 재무활동에 유의적인 차이가 있는지를 검증하기 위하여 다음과 같은 가설을 설정한다.

<가설 3> 법인세율 인하 전과 인하 후의 기업의 재무활동은 차이가 있을 것이다.

<가설 3-1> 법인세율 인하 전과 인하 후의 기업의 부채변동률은 차이가 있을 것이다.

<가설 3-2> 법인세율 인하 전과 인하 후의 기업의 배당변동률은 차이가 있을 것이다.

2. 실증분석모형 및 변수의 정의

가. 법인세율 인하가 조세부담에 미치는 효과의 실증분석

법인세율 인하가 기업의 실질적인 조세부담에 미치는 효과를 분석하기 위한 <가설 1>을 검증하기 위해 단일변량분석과 다변량분석을 실시한다.

우선 개별기업의 자료를 이용하여 연구대상기간인 2003년~2006년의 기업별 유효법인세율(ETR)을 측정하여 평균의 차이 여부를 다음과 같이 3가지 방법으로 분석한다. (1) 법인세율 인하 전·후 2년의 ETR을 독립표본 t-검증(Independent Samples t-test)하고 (2) 2004년-2005년 및 2004년-2006년의 ETR을 대응표본 t-검증(Paired Samples t-test)하며 (3) 각 연도별로 4개 연도의 ETR에 대하여 분산분석(Analysis of Variance : ANOVA)을 실시한다.

다음으로 ETR에 영향을 미치는 조세혜택요인과 이익요인을 통제하고도 법인세율 인하로 인해 ETR이 변동되었는지를 검증하기 위하여 회귀분석을 실시한다. 분석을 위하여 ETR을 종속변수로 하고 법인세율 인하를 설명변수로 그리고 ETR에 영향을 미치는 요인들을 통제변수로 하는 회귀모형 식(1)을 추정하였다. 식(1)에서 법인세율 인하의 효과를 검증하기 위하여 설정한 독립변수는 YD변수이다.

$$ETR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 YD_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 CAPINT_{it} + \alpha_4 RNDINT_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \alpha_6 ROA_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

ETR_{it} = i기업의 t년도 유효법인세율,

YD_{it} = 세율인하(세율 인하 전은 0, 세율 인하 후는 1인 더미변수),

$SIZE_{it}$ = i기업의 t년도 기업규모, $CAPINT_{it}$ = i기업의 t년도 자본집약도,

$RNDINT_{it}$ = i기업의 t년도 연구개발집약도, LEV_{it} = i기업의 t년도 부채비율,

ROA_{it} = i기업의 t년도 자산수익률

<가설 1>을 검증하기 위한 식(1)에서 법인세율 인하 더미변수(YD)에 대한 회귀계수 α_1 은 법인세율 인하로 인해 ETR이 감소되면 음(-)의 값을 질 것으로 예상된다.

유효법인세율(ETR)에 대한 대체적인 정의와 측정방법이 존재함에 따라 선행연구에서는 다양한 유효법인세율이 사용되었으며, 분석자료는 입수의 한계성 등으로 인해 대부분 기업의 재무제표자료를 이용하였다. 본 연구에서는 조덕영(2002), 전규안·오웅락(2003), 정윤택(2004) 등의 선행연구에서 사용한 ‘법인세비용 / 법인세비용차감전순이익’을 유효법인세율(ETR)로 정의하여 사용한다.⁶⁾

6) 본 연구의 예비분석 과정에서는 법인세비용을 매출총이익으로 나눈 유효법인세율도 함께 분석하였으나, 본 연구에서 제시한 유효법인세율을 사용하여 분석한 결과보다 모형의 설명력이 낮아서 그 설명은 생략한다.

회귀분석 모형에서 세율 인하의 효과를 측정하기 위해 사용한 독립변수인 세율인하(YD)는 세율 인하 전의 연도는 0, 세율 인하 후의 연도는 1인 더미변수이다. 기간더미변수(YD)를 모형에 포함시켜 세율인하 기간과 다른 기간을 통제하는 것은 김정호·박종일(2003), 이태정 외(2006) 등 여러 연구에서 사용되었다.

조세혜택요인의 대용치로 사용된 통제변수는 기업규모, 자본집약도, 연구개발집약도, 부채비율이며, 이익의 대용치로 사용된 통제변수는 자산수익률이다.

기업규모(SIZE)는 장부가치로 측정된 총자산의 자연로그로 측정한다.⁷⁾ 이익에 기초한 기업규모 측정치(매출액)는 유효법인세율과 기업규모간의 관계에 대한 추론을 오도할 수 있기 때문에 자산에 기초한 기업규모 측정치를 사용하였다. 왜냐하면 규모가 큰 기업일수록 수익성이 높은 경향이 있으며, 이익은 다시 더 높은 유효법인세율을 산출하기 때문이다(이재성 외 2002).

기업의 설비투자를 촉진하기 위하여 세법에는 각종 조세지원제도가 마련되어 있다. 따라서 기업의 고정자산에 대한 투자가 많을수록 즉, 자본집약도가 높을수록 이러한 조세지원제도의 적용을 더 많이 받게 되어서 유효법인세율이 차이가 나게 될 것이다. 자본집약도(CAPINT)는 토지와 건물을 제외한 유형자산을 총자산으로 나눈 비율로 정의하며, 유형자산과 총자산은 모두 장부금액으로 측정한다.

기업의 연구개발비는 그 효익이 장기간에 걸쳐 실현되는 반면 즉시 비용으로 공제할 수 있고 투자세액공제도 되기 때문에 전형적인 투자관련 감세수단이라고 할 수 있다. 현행 기업회계기준에서는 연구단계에서 발생한 금액은 전액 당기비용으로 처리하고, 개발단계에서 발생한 금액은 개발비 인식요건을 모두 충족한 경우에만 개발비 과목으로 무형자산으로 처리하고 그 외의 경우에는 경상개발비의 과목으로 당기비용으로 처리하도록 되어 있다.⁸⁾ 연구개발집약도(RNDINT)는 기업의 연구개발비를 매출액으로 나눈 비율로 정의하며, 연구개발비는 당기에 비용처리된 부분과 무형자산으로 인식된 부분을 합한 것으로 정의한다.

우리나라 세법에서는 타인자본 사용에 대한 대가인 지급이자 손금산입되는 반면 자기자본 사용에 대한 대가인 배당은 손금불산입된다. 따라서 상대적으로 부채를 더 많이 사용하는 기업일수록 즉, 부채비율이 높을수록 기업의 조세부담은 적어질 것으로 예상된다. 그러나 지급이자에 대한 손금불산입 규정에 의해 그 효과는 줄어들 수도 있으며, 부채 사용에 따른 비조세비용(nontax costs)을 감안하면 부채의 사용에는 제약이 따를 것이다. 부채비율(LEV)은 고정부채를 총자산으로 나눈 비율로 측정하며, 고정부채와 총자산은 모두 장부금액으로 측정한다.

기업이 소유하고 있는 자산을 얼마나 효율적으로 영업활동에 사용하였는가를 나타내는 것이 자산수익률(ROA)이며, 자산수익률에 따라서 기업의 세부담과 경영활동이 달라지게 되므로 이를 유효법인세율에 영향을 미치는 이익의 대용치로 사용한다. 자산수익률(ROA)은 세전이익을 총자산으로 나눈 것으로 정의한다.

7) 자연로그값을 취하는 이유는 상장회사라고 하더라도 규모의 차이가 크므로 표본이 어느 정도 정규성을 갖도록 하기 위해서이다.

8) 기업회계기준서 제3호【무형자산】(2002.12.31 이후 최초로 개시하는 회계연도부터 적용).

나. 법인세율 인하가 투자 및 재무활동에 미치는 효과의 실증분석

법인세율 인하가 기업의 경영활동에 미치는 영향을 분석하기 위한 <가설 2>와 <가설 3>을 검증하기 위해 단일변량분석과 다변량분석을 실시한다.

개별기업의 자료를 이용하여 경영활동 변화의 측정치인 유형자산투자(INVTPM), 연구개발투자(INVRND), 부채변동률(RATLIA), 배당변동률(RATDIV)을 각 기업별로 2003년부터 2006년까지 계산한다. 이렇게 산정한 경영활동 변화 측정치가 법인세율 인하 전과 인하 후에 유의적인 차이가 있는지를 3가지 방법으로 분석한다. (1) 법인세율 인하 전·후의 각각의 경영활동 변화 측정치를 독립표본 t-검증하고 (2) 2004년-2005년 및 2004년-2006년의 각각의 경영활동 변화 측정치를 대응표본 t-검증하며 (3) 각 연도별 4개 연도의 각각의 경영활동 변화 측정치에 대하여 분산분석(ANOVA)을 실시한다.

다음으로 경영활동 변화 측정치에 영향을 미치는 기업특성요인을 통제하고도 법인세율 인하가 경영활동에 유의적인 영향을 미치는지를 검증하기 위하여 회귀분석을 실시한다. 분석을 위해 경영활동 변화 측정치인 유형자산투자(INVTPM), 연구개발투자(INVRND), 부채변동률(RATLIA), 배당변동률(RATDIV)을 종속변수로 하고 법인세율 인하를 설명변수로 그리고 기업특성요인을 통제변수로 하는 회귀모형 식(2), 식(3), 식(4), 식(5)를 추정하였다. 모형에서 법인세율 인하 효과를 검증하기 위한 독립변수는 YD변수이다.

$$INVTPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 YD_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 COC_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CAPINT_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$INVTPM_{it}$ = i 기업의 t 년도의 유형자산투자,

YD_{it} = 세율인하(세율 인하 전은 0, 세율 인하 후는 1인 더미변수),

CFO_{it} = i 기업의 t 년도의 영업현금흐름, COC_{it} = i 기업의 t 년도의 자본비용,

LEV_{it} = i 기업의 t 년도의 부채비율, ROA_{it} = i 기업의 t 년도의 자산수익률,

$CAPINT_{it}$ = i 기업의 t 년도의 자본집약도

<가설 2-1>을 검증하기 위한 식(2)에서 법인세율 인하(YD)에 대한 회귀계수 β_1 은 법인세율 인하로 인해 유형자산투자(INVTPM)가 증가(감소)되면 양(음)의 값을 가질 것으로 예상된다.

$$INVRND_{it} = \beta_0 + \beta_1 YD_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 COC_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 RNDINT_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$INVRND_{it}$ = i 기업의 t 년도의 연구개발투자,

YD_{it} = 세율인하(세율 인하 전은 0, 세율 인하 후는 1인 더미변수),

CFO_{it} = i 기업의 t 년도의 영업현금흐름, COC_{it} = i 기업의 t 년도의 자본비용,

LEV_{it} = i 기업의 t 년도의 부채비율, ROA_{it} = i 기업의 t 년도의 자산수익률,

$RNDINT_{it}$ = i 기업의 t 년도의 연구개발집약도

<가설 2-2>를 검증하기 위한 식(3)에서 법인세율 인하(YD)에 대한 회귀계수 β_1 은 법인세율 인하로 인해 연구개발투자(INVRND)가 증가(감소)되면 양(음)의 값을 가질 것으로 예상된다.

$$RATLIA_{it} = \beta_0 + \beta_1 YD_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 COC_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$RATLIA_{it}$ = i 기업의 t 년도의 부채변동률,

YD_{it} = 세율인하(세율 인하 전은 0, 세율 인하 후는 1인 터미변수),

CFO_{it} = i 기업의 t 년도의 영업현금흐름, COC_{it} = i 기업의 t 년도의 자본비용,

LEV_{it} = i 기업의 t 년도의 부채비율, ROA_{it} = i 기업의 t 년도의 자산수익률

<가설 3-1>을 검증하기 위한 식(4)에서 법인세율 인하(YD)에 대한 회귀계수 β_1 은 법인세율 인하로 인해 부채변동률(RATLIA)이 감소(증가)되면 음(양)의 값을 가질 것으로 예상된다.

$$RATDIV_{it} = \beta_0 + \beta_1 YD_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 COC_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 PDIV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$RATLIA_{it}$ = i 기업의 t 년도의 배당변동률,

YD_{it} = 세율인하(세율 인하 전은 0, 세율 인하 후는 1인 터미변수),

CFO_{it} = i 기업의 t 년도의 영업현금흐름, COC_{it} = i 기업의 t 년도의 자본비용,

LEV_{it} = i 기업의 t 년도의 부채비율, ROA_{it} = i 기업의 t 년도의 자산수익률,

$PDIV_{it}$ = i 기업의 t 년도의 배당성향

<가설 3-2>를 검증하기 위한 식(5)에서 법인세율 인하(YD)에 대한 회귀계수 β_1 은 법인세율 인하로 인해 배당변동률(RATDIV)이 증가(감소)되면 양(음)의 값을 가질 것으로 예상된다.

분석을 위하여 설정한 변수인 유형자산투자(INVTPM), 연구개발투자(INVRND), 부채변동률(RATLIA), 배당변동률(RATDIV)의 정의는 다음과 같다.

전통적인 투자의 개념으로서 토지를 제외한 기계, 설비, 비품 등의 유형자산에 대한 투자를 유형자산투자(INVTPM)로 측정하며, 토지를 제외한 유형자산의 증감액을 전기의 유형자산으로 나눈 비율로 정의한다. 그리고 기업의 연구개발관련 지출의 증감액을 전기의 개발비로 나눈 비율을 연구개발투자(INVRND)로 정의한다.

법인세 부담의 감소로 기업의 유동성이 증가할 경우 기업은 투자계획이나 재무상황에 따라 투자보다는 부채를 먼저 상환할 수도 있다. 이러한 부채의 변화를 부채변동률(RATLIA)로 측정하며, 구체적으로는 총부채의 증감액을 전기의 총부채로 나눈 비율로 계산한다. 한편 기업의 목표는 기업가치의 극대화이며 이는 결국 주주 이익의 극대화이다. 주주는 보유하고 있는 주식의 가치상승에 따른 자본이득의 실현 또는 배당을 통하여 기업의 이익을 공유하게 된다. 따라서 법인세부담의 감소로 인한 기업의 유동성 증가는 배당의 증가로 이어질 수도 있다. 이러한 배당의 변화를 배당변동률(RATDIV)로 측정하며, 구체적으로는 당기의 배당성향⁹⁾을 전기의 배당성향으로 나누어서 계산한다.

영업현금흐름(CFO)은 현금흐름표에 보고되는 영업현금흐름을 총자산으로 나누어서 측정하며, 이는 기업 내부적으로 자금을 조달할 수 있는 능력을 의미한다. 한편 기업이 현재 부담하고 있는 자본

9) 배당성향이란 배당금액을 당기순이익으로 나눈 비율을 의미한다.

비용은 신규투자에 적용되는 자본 사용의 대가이므로 기업의 투자 의사결정에 중대한 영향을 미친다. 자본비용은 자기자본비용과 타인자본비용으로 구분되며 투자 의사결정에는 가중평균자본비용을 사용하여야 한다. 그러나 자본자산가격결정모형(CAPM)을 이용하여 자기자본비용을 측정하는 경우 표본기간에 음(-)으로 나타나는 경우가 많아 연구도구로 적절하지 못하다(이태정 외 2006). 따라서 본 연구에서는 타인자본비용을 자본비용의 대응치로 이용하며 이자비용과 사채이자자의 합계액을 고정부채로 나눈 것으로 정의한다.

우리나라의 경우 주주들의 배당에 대한 관심이 높아지면서 기업들의 배당이 계속적으로 증가하고 있다. 또한 이전 연도에 배당을 실시한 기업은 주주들의 요구와 주가관리 측면에서 당해 연도의 이익 수준에 관계없이 계속적으로 배당을 실시하는 경향이 있다. 따라서 이러한 영향을 모형에 포함시켜 통제할 필요가 있으므로, 본 연구에서는 전년도 배당성향(PDIV)을 통제변수로 사용한다.

이상의 회귀식에서 사용한 각 변수의 구체적인 측정방법을 요약하면 <표 1>과 같다.

<표 1> 변수의 정의 요약

변수명	내 용	계 산 식	비 고
ETR	유효법인세율	법인세비용 / 법인세비용차감전순이익	
YD	연도더미변수	법인세율 인하 전 연도는 0, 법인세율 인하 후 연도는 1	
SIZE	기업규모	총자산의 자연로그	
CAPINT	자본집약도	(유형자산 - 토지 - 건물) / 총자산	
RNDINT	연구개발집약도	연구개발비 / 매출액 (연구개발비 = 당기말개발비 + 당기개발비상각액 - 전기말개발비 + 경상연구개발비)	
LEV	부채비율	고정부채 / 총자산	
ROA	자산수익률	세전이익 / 총자산	
INVTPM	유형자산투자	(기말유형자산 - 기초유형자산 + 감가상각비) / 기초유형자산	토지 제외
INVRND	연구개발투자	(기말개발비 - 기초개발비 + 개발비상각액 + 경상연구개발비) / 기초개발비	
RATLIA	부채변동률	(기말 총부채 - 기초 총부채) / 기초 총부채	
RATDIV	배당변동률	당기 배당성향 / 전기 배당성향	
CFO	영업현금흐름	영업현금흐름 / 총자산	
COC	자본비용	(이자비용 + 사채이자) / 고정부채	
PDIV	배당성향	전기 배당액 / 전기 세전이익	

3. 표본기업의 선정

본 연구의 실증분석에서 사용한 자료는 2008년 3월 현재 한국신용평가(주)의 데이터베이스인 KIS-VALUE에 수록되어 있는 각 기업의 재무제표 자료에서 추출하였다. 표본기업은 2003년부터 2006년까지 계속 상장된 상장회사를 대상으로 (1) 2002년부터 2006년까지 계속하여 상장 중이고¹⁰⁾, (2) 업종이 제조업이며, (3) 법인세비용차감전순이익이 양(+)이고, (4) 법인세비용이 음(-)이 아니며, (5) 유효법인세율이 0보다 적거나 1보다 크지 않고, (6) 변수의 측정에 필요한 자료가 없거나 누락되지 않은 기업을 선정하였다.

분석대상을 제조업으로 한정한 이유는 종속변수로 사용될 유효법인세율과 경영활동 측정치의 동질성과 비교가능성 그리고 신뢰성을 제고시키기 위한 것이다. 한편 법인세비용차감전순이익이 양(+)이고 법인세비용이 음(-)이 아닌 기업을 선정한 이유는 유효법인세율을 계산할 때 ETR이 음이 되거나 무한대가 되어 해석이 곤란한 경우가 발생하므로 이를 회피하기 위한 것이다. 그리고 유효법인세율이 0보다 적거나 1보다 큰 경우에는 그 해석에 있어 문제가 발생하게 되므로 이들 기업도 표본에서 제외하였다.¹¹⁾

위의 선정기준을 적용한 결과 2003년 339개, 2004년 335개, 2005년 331개, 2006년 327개 총합계 1,332개 기업이 표본으로 선정되었고, 이와 같은 표본기업의 선정과정을 요약하면 아래의 <표 2>와 같다.

<표 2> 표본기업의 선정과정

구 분	표본기업의 수
전체 상장 제조기업	1,844
법인세비용차감전이익이 양(+)이 아닌 기업	350
매출총이익이 양(+)이 아닌 기업	7
법인세비용이 음(-)인 기업	108
자료가 없거나 누락된 기업	47
최종표본 계	1,332

10) 본 연구의 연구대상기간은 2003년~2006년 이지만 분석을 위해서는 2002년의 자료가 필요하다.

11) ETR이 1을 초과하는 경우는 대부분 분모인 세전이익이 너무 적은 경우이다. ETR의 분모 값이 너무 적어서 ETR의 값이 너무 크게 나타나면 ETR 추정에 문제가 발생하므로 표본기업의 ETR을 0%~100% 구간에 두는 것이 필요하다. 이러한 방법론은 Gupta & Newberry(1997), 조덕영(2002) 등의 연구에서도 사용되었다. 본 연구의 연구대상기간 중 ETR이 1을 초과하는 기업은 8개 기업이며 이 표본들은 ETR에 관한 분석에서는 제외하였다. 그러나 경영활동 측정치에 관한 분석에서는 표본에 포함시켜 분석하였다. 따라서 <표 3>의 표본기업 수에는 포함되어 있는 것이다.

IV. 실증분석 및 결과

1. 기술통계량

<표 3>을 살펴보면 법인세부담을 나타내는 유효법인세율은 세율인하에 따라 약간씩 감소하고 있으며, 경영활동 측정치 중에서는 연구개발투자와 부채변동률이 세율 인하 후에 크게 증가한 것으로 나타났다. 각 연도별 통제변수들에 대한 기술통계량을 살펴보면, 기업규모(SIZE), 자본집약도(CAPINT), 연구개발집약도(RNDINT), 영업현금흐름(CFO), 부채비율(LEV), 자산수익률(ROA) 등의 변수는 세율 인하 전과 후에 평균값이 큰 변동이 없는 것으로 나타났다. 자본비용(COC)의 경우에는 세율 인하 전의 평균값이 세율 인하 후 보다 상당히 큰 것으로 나타나고 있고, 배당성향(PDIV)은 2006년의 평균값이 다른 연도보다 매우 큰 것으로 나타나고 있는데 이는 평균값이 매우 큰 표본이 포함되어 있기 때문으로 판단된다. 배당성향(PDIV)의 경우 최소값이 음(-)으로 나타나는데 이는 표본 중에 당기순이익이 음(-)인데 배당을 실시한 기업이 있다는 의미로 해석된다. 즉, 법인세비용차감전순이익은 양(+)인데 법인세비용으로 인해 당기순이익이 음(-)이 된 경우이며, 이러한 기업이 배당을 실시한 경우 배당성향(PDIV)이 음(-)으로 나타난 것으로 판단된다.

<표 3> 각 연도별 변수들의 기술통계량

구 분		통 계 량			
변 수	연 도	평 균	표준편차	최소값	최대값
ETR	2003	0.2781	0.1160	0.01	0.84
	2004	0.2788	0.1321	0.01	0.97
	2005	0.2639	0.1237	0.00	1.00
	2006	0.2617	0.1168	0.00	0.85
INVTPM	2003	0.0687	0.4117	-0.97	3.56
	2004	0.1186	0.7740	-0.71	12.63
	2005	0.1024	0.8145	-2.54	13.22
	2006	0.1148	0.8259	-0.93	13.40
INVRND	2003	0.2151	2.5155	-1.00	25.89
	2004	0.2809	1.4325	-1.00	8.19
	2005	0.7748	2.1947	-1.00	18.36
	2006	1.4894	3.9285	-1.00	23.38
RATLIA	2003	0.0328	0.4194	-0.81	5.24
	2004	0.0386	0.2442	-0.91	1.15
	2005	0.1120	0.4738	-0.77	3.89
	2006	0.0868	0.3235	-0.72	2.81

〈표 3〉 각 연도별 변수들의 기술통계량 (계속)

구 분		통 계 량			
변 수	연 도	평 균	표준편차	최소값	최대값
RATDIV	2003	1.1728	1.7337	-12.47	11.54
	2004	1.1026	2.0085	-13.04	25.32
	2005	1.3513	2.3708	-4.86	27.37
	2006	1.2974	3.4384	-12.87	50.61
SIZE	2003	19.0956	1.3752	15.91	24.39
	2004	19.1924	1.4282	14.35	24.50
	2005	19.1886	1.3812	15.47	24.65
	2006	19.3229	1.3598	16.33	24.78
CAPINT	2003	0.1360	0.1220	0.01	0.63
	2004	0.1412	0.1258	0.00	0.69
	2005	0.1193	0.1094	0.00	0.82
	2006	0.1164	0.1019	0.00	0.55
RNDINT	2003	0.0157	0.0269	0.00	0.18
	2004	0.0107	0.0183	0.00	0.16
	2005	0.0125	0.0217	0.00	0.15
	2006	0.0159	0.0390	0.00	0.37
CFO	2003	0.0674	0.0781	-0.27	0.57
	2004	0.0737	0.0814	-0.33	0.46
	2005	0.0715	0.0771	-0.18	0.54
	2006	0.0685	0.0771	-0.22	0.48
COC	2003	0.2519	0.7878	0.00	11.91
	2004	0.2188	0.7499	0.00	12.33
	2005	0.1473	0.2253	0.00	2.04
	2006	0.1752	0.3267	0.00	3.35
LEV	2003	0.1216	0.1161	0.00	0.79
	2004	0.1089	0.0936	0.00	0.59
	2005	0.1115	0.0977	0.00	0.60
	2006	0.1060	0.0906	0.00	0.58
ROA	2003	0.0773	0.0890	0.00	1.30
	2004	0.0850	0.0785	0.00	0.97
	2005	0.0768	0.0578	0.00	0.43
	2006	0.0753	0.0554	0.00	0.41
PDIV	2003	0.2507	0.4264	-1.39	5.17
	2004	0.3264	0.3788	-1.46	2.97
	2005	0.2496	0.3625	-3.38	2.20
	2006	0.5120	3.7588	-2.38	61.09

주 1) ETR : 유효법인세율, INVTM : 유형자산투자, INVRND : 연구개발투자, RATLIA : 부채변동률,
 RATDIV : 배당변동률, SIZE : 기업규모, CAPINT : 자본집약도, RNDINT : 연구개발집약도,
 CFO : 영업현금흐름, COC : 자본비용, LEV : 부채비율, ROA : 자산수익률, PDIV : 배당성향.

<표 4>는 세율 인하 전과 인하 후 2년치씩의 집단통계량인데 유효법인세율의 평균값은 세율 인하 후에 약간 낮아진 것으로 나타났고, 경영활동 측정치 중에서는 연구개발투자와 부채변동률의 평균값이 매우 크게 증가한 것으로 나타났다.

<표 4> 세율 인하 전·후 기간 변수들의 집단통계량

구 분		세율 인하 전 2년 (YD=0)	세율 인하 후 2년 (YD=1)
변 수	내 용		
ETR	평균	0.2784	0.2628
	표준편차	0.1242	0.1201
INVTM	평균	0.0934	0.1086
	표준편차	0.6183	0.8195
INVRND	평균	0.2465	1.1224
	표준편차	2.0667	3.1720
RATLIA	평균	0.0357	0.0995
	표준편차	0.3432	0.4066
RATDIV	평균	1.1370	1.3241
	표준편차	1.8773	2.9556
SIZE	평균	19.1437	19.2553
	표준편차	1.4016	1.3712
CAPINT	평균	0.1386	0.1179
	표준편차	0.1238	0.1057
RNDINT	평균	0.0132	0.0141
	표준편차	0.0231	0.0310
CFO	평균	0.0705	0.0700
	표준편차	0.0798	0.0771
COC	평균	0.2355	0.1612
	표준편차	0.7689	0.2804
LEV	평균	0.1153	0.1088
	표준편차	0.1057	0.0942
ROA	평균	0.0811	0.0761
	표준편차	0.0840	0.0566
PDIV	평균	0.2893	0.3813
	표준편차	0.4042	2.6758

주 1) ETR : 유효법인세율, INVTPM : 유형자산투자, INVRND : 연구개발투자, RATLIA : 부채변동률,
 RATDIV : 배당변동률, SIZE : 기업규모, CAPINT : 자본집약도, RNDINT : 연구개발집약도,
 CFO : 영업현금흐름, COC : 자본비용, LEV : 부채비율, ROA : 자산수익률, PDIV : 배당성향.

2. 법인세율 인하가 조세부담에 미치는 효과의 검증

가. 단일변량분석 및 다변량분석

우선 법인세율 인하 전과 인하 후의 ETR에 대하여 독립표본 t-검증을 실시하였는데 그 결과인 <표 5>를 살펴보면, 유효법인세율은 세율 인하 후에 낮아졌으며 t-값이 2.209(p-값 : 0.027)로 5% 유의수준에서 통계적으로 유의적인 차이가 있는 것으로 나타났다. 이는 법인세율 인하 전·후의 기업의 실질적인 세부담이 차이가 있음을 시사하는 것이다.

<표 5> 가설 1에 대한 집단별 독립표본 t-검증 결과

유효법인세율	세율 인하 전 2년 (YD=0)		세율 인하 후 2년 (YD=1)		t-값 (p-값)
	평 균	표준편차	평 균	표준편차	
ETR	0.2784	0.1242	0.2628	0.1201	2.209 (0.027)**

주 1) **: 유의수준 5%에서 통계적으로 유의적임.

주 2) ETR=법인세비용 / 법인세비용차감전순이익.

두 번째로 법인세율 인하 전과 인하 후인 2004년-2005년의 ETR, 2004년-2006년의 ETR에 대하여 대응표본 t-검증을 실시하였는데 그 결과인 <표 6>을 살펴보면, 각 조합별로 통계적으로 유의적인 차이가 없는 것으로 나타났다.

<표 6> 가설 1에 대한 연도별 대응표본 t-검증 결과

구 분		평 균	표준편차	t-값 (p-값)
Pair 1	ETR 2004	0.2709	0.1033	1.613 (0.108)
	ETR 2005	0.2585	0.0972	
Pair 2	ETR 2004	0.2706	0.1038	0.170 (0.865)
	ETR 2006	0.2692	0.0997	

주 1) ETR=법인세비용 / 법인세비용차감전순이익.

세 번째로 2003년~2006년 4개 연도의 ETR에 대하여 분산분석(ANOVA)을 실시한 결과 세율 인하 후가 평균값이 낮아지고 있는 추세로 보여지고 있지만 통계적으로 유의한 차이는 없는 것으로 나타났다. 이러한 분석결과는 정윤택(2004)의 연구결과와 일치한다.¹²⁾

〈표 7〉 가설 1에 대한 분산분석 결과

구 분	평 균	표준편차	F-값	p-값
ETR	2003년	0.2781	1.641	0.178
	2004년	0.2788		
	2005년	0.2639		
	2006년	0.2617		

주 1) ETR = 법인세비용 / 법인세비용차감전순이익.

유효법인세율에 영향을 미치는 다른 요인들의 효과를 통제하고도 법인세율 인하로 인해 유효법인세율이 변동되었는지를 검증하기 위해 더미변수를 활용하여 회귀분석을 실시하였다. 그 결과인 <표 8>을 살펴보면, 회귀모형의 설명력을 나타내는 수정 R^2 값은 0.067이고 모형의 적합도를 나타내는 F-값은 5.779이며 유의확률은 0.000으로 나타났다. 따라서 본 회귀모형은 1% 유의수준에서 통계적으로 유의하고 분석에 적합하다고 할 수 있다.

각 설명변수별로 살펴보면, 우선 독립변수인 세율인하(YD)의 계수값은 -0.024이며 ETR과 유의수준 10%하에서 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 갖는 것으로 나타났다(t-값 : -1.863, p-값 : 0.063). 이것은 법인세율 인하로 인해 ETR이 감소한다는 즉, 법인세율 인하로 인해 기업의 실질적인 조세부담이 감소한다는 것을 의미한다.

〈표 8〉 가설 1에 대한 회귀분석 결과

$$ETR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 YD_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 CAPINT_{it} + \alpha_4 RNDINT_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \alpha_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

변 수	계 수			
	계수값(α)	표준오차	t-값	p-값
상수	0.242	0.088	2.752	0.006
YD	-0.024	0.013	-1.863	0.063*
SIZE	0.004	0.005	1.022	0.307
CAPINT	-0.311	0.073	-4.230	0.000***
RNDINT	-0.264	0.257	-1.029	0.304

12) 정윤택(2004)의 연구는 2002년부터 적용된 법인세율 인하에 관한 것으로 연구대상기간은 1999년부터 2003년까지이다. 이 연구에서 5년간의 유효법인세율을 분산분석한 결과 조세부담율이 감소하기는 했으나 통계적으로 유의한 차이는 아닌 것으로 나타났다.

〈표 8〉 가설 1에 대한 회귀분석 결과 (계속)

변 수	계 수			
	계수값(α)	표준오차	t-값	p-값
LEV	0.180	0.087	2.074	0.039**
ROA	-0.432	0.133	-3.261	0.001***
R ²	0.081			
수정 R ²	0.067			
F값	5.779			
(p-값)	(0.000)***			

주 1) 유의수준은 * : 10%, ** : 5%, *** : 1% 에서 통계적으로 유의적임.

주 2) YD : 세율인하(세율 인하 전은 0, 세율 인하 후는 1인 더미변수), SIZE : 기업규모,
CAPINT : 자본집약도, RNDINT : 연구개발집약도, LEV : 부채비율, ROA : 자산수익률.

다음으로 조세혜택의 대응치로 사용된 통제변수를 살펴보면, 자본집약도(CAPINT)의 계수값은 -0.311로 ETR과 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 갖는 것으로 나타났다(t-값 : -4.230, p-값 : 0.000). 이것은 자본집약도가 높을수록 즉, 토지와 건물을 제외한 유형자산에 대한 투자비율이 높은 기업일수록 실질적인 조세부담이 감소한다는 것을 의미한다. 이는 유형자산에 대한 감가상각비의 손금산입 효과는 물론 세법에 마련되어 있는 각종 감가상각 대상자산에 대한 투자지원제도를 기업이 적극적으로 활용하고 있기 때문인 것으로 해석된다. 분석결과는 이재성 외(2002)와 전규안·오용락(2003)의 연구결과와 일치하고 있다.

부채비율(LEV)의 계수값은 0.180으로 ETR과 통계적으로 유의한 양(+)의 관계를 갖는 것으로 나타났다(t-값 : 2.074, p-값 : 0.039). 이것은 기업의 자본구조가 ETR에 영향을 미치며 한계세율이 높은 기업이 차입금을 더 많이 사용함을 의미하는 것으로서 이재성 외(2002)의 연구결과와 일치하고 있다.

이익의 대응치로 사용된 통제변수인 자산수익률(ROA)의 경우에는 계수값이 -0.432이며 ETR과 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 갖는 것으로 나타났다(t-값 : -3.261, p-값 : 0.001). 이는 자산수익률(세전이익/총자산)이 높을수록 즉, 세전이익이 커질수록 유효법인세율(법인세비용/세전이익)이 낮아지는 것을 의미하는데 이는 우리나라 법인세 산출구조상 당연하다고 할 수 있다. 우리나라의 법인세율은 2단계 초과누진세율 구조인데 과세표준 구간의 차이가 작아서 이익이 어느 정도 이상을 넘어서 커질 경우에는 누진효과가 거의 없어지기 때문이다. 또한 이익규모가 큰 기업일수록 보다 적극적인 조세전략을 사용하여 조세부담을 감소시킨다고 해석할 수도 있다.

나머지 통제변수인 기업규모(SIZE)와 연구개발집약도(RNDINT)는 ETR과 유의적인 관계를 갖지 않는 것으로 나타났다.

나. 가설 1의 검증결과

단일변량분석의 경우 독립표본 t-검증에서는 유의적인 차이가 있는 것으로 나타났으나, 대응표본 t-검증과 분산분석에서는 유의적인 차이가 없는 것으로 나타났다. 법인세율 인하 전·후 명목법인세율과 유효법인세율의 변화를 살펴보면 유효법인세율의 감소가 더 적은 것으로 나타났다. 즉, 명목법인세율의 경우 최고세율(주민세 포함)이 29.7%에서 27.5%로 인하되어 종전대비 7.4% 감소되었으나 유효법인세율의 경우에는 <표 5>를 보면 27.84%에서 26.28%로 인하되어 종전대비 5.6% 감소하였다. 이는 유효법인세율이 명목법인세율 보다 적게 인하되어 기업의 세부담이 법인세율 인하 폭보다 덜 감소하였음을 의미한다. 이처럼 세율 인하와 세부담 감소가 다른 것은 법인세율 인하와 함께 다른 조세지원제도를 변경함으로써 조세혜택이 달라졌기 때문으로 해석된다.

한편 다변량분석인 회귀분석에서는 독립변수인 세율인하(YD)와 종속변수인 유효법인세율(ETR)이 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 가지는 것으로 나타났다.

이상의 분석결과를 살펴보면 법인세율 인하로 인해 기업의 실질적인 세부담이 감소한 것으로 판단된다. 따라서 법인세율 인하 전과 법인세율 인하 후에 기업의 유효법인세율이 차이가 있을 것이라는 <가설 1>은 채택된다.

3. 법인세율 인하가 투자활동에 미치는 효과의 검증

가. 법인세율 인하가 유형자산투자에 미치는 효과의 검증

(1) 단일변량분석 및 다변량분석

법인세율 인하 전과 인하 후의 유형자산투자(INVTPM)에 대하여 독립표본 t-검증을 실시한 결과 INVTPM은 세율 인하 전과 세율 인하 후에 평균값이 큰 차이가 없으며 t-값이 -0.374(p-값 : 0.708)로 전통적인 유의수준에서 통계적으로 유의적인 차이가 없는 것으로 나타났다. 이는 법인세율 인하 전과 법인세율 인하 후의 기업의 유형자산투자가 차이가 없음을 시사하는 것이다.

〈표 9〉 가설 2-1에 대한 집단별 독립표본 t-검증 결과

유형자산투자	세율 인하 전 2년 (YD=0)		세율 인하 후 2년 (YD=1)		t-값 (p-값)
	평 균	표준편차	평 균	표준편차	
INVTPM	0.0934	0.6183	0.1086	0.8195	-0.374 (0.708)

주 1) INVTPM=(기말유형자산-기초유형자산+감가상각비)/기초유형자산 (단, 토지 제외).

두 번째로 법인세율 인하 전과 인하 후인 2004년-2005년의 INVTPM, 2004년-2006년의 INVTPM에 대하여 대응표본 t-검증을 실시하였는데 각 조합별로 통계적으로 유의적인 차이가 없는 것으로 나타났다.

〈표 10〉 가설 2-1에 대한 연도별 대응표본 t-검증 결과

구 분		평 균	표준편차	t-값 (p-값)
Pair 1	INVTM 2004	0.0728	0.3846	-0.726 (0.468)
	INVTM 2005	0.1269	0.9916	
Pair 2	INVTM 2004	0.0728	0.3846	-0.569 (0.570)
	INVTM 2006	0.0969	0.4515	

주 1) INVTM=(기말유형자산-기초유형자산+감가상각비)/기초유형자산 (단, 토지 제외).

세 번째로 2003년~2006년 4개 연도의 INVTM에 대하여 분산분석을 실시한 결과 2003년을 제외하고 평균값이 거의 비슷하며 통계적으로도 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다.

〈표 11〉 가설 2-1에 대한 분산분석 결과

구 분		평 균	표준편차	F-값	p-값
INVTM	2003년	0.0687	0.4117	0.315	0.814
	2004년	0.1186	0.7740		
	2005년	0.1024	0.8145		
	2006년	0.1148	0.8259		

주 1) INVTM=(기말유형자산-기초유형자산+감가상각비)/기초유형자산 (단, 토지 제외).

마지막으로 유형자산투자(INVTM)에 영향을 미치는 다른 요인들의 효과를 통제하고도 법인세율 인하로 인해 유형자산투자가 변동되었는지를 검증하기 위해 더미변수를 활용하여 회귀분석을 실시하였다.

〈표 12〉 가설 2-1에 대한 회귀분석 결과

$$INVTM_{it} = \beta_0 + \beta_1 YD_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 COC_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CAPINT_{it} + \varepsilon_{it}$$

변 수	계 수			
	계수값(β)	표준오차	t-값	p-값
상수	0.118	0.053	2.243	0.025
YD	0.009	0.042	0.231	0.818
CFO	0.285	0.291	0.977	0.329
COC	-0.017	0.036	-0.472	0.637
LEV	-0.037	0.222	-0.167	0.868
ROA	-0.181	0.306	-0.591	0.554

<표 12> 가설 2-1에 대한 회귀분석 결과 (계속)

변 수	계 수			
	계수값(β)	표준오차	t-값	p-값
CAPINT	-0.160	0.197	-0.813	0.416
R ²	0.002			
수정 R ²	-0.003			
F값 (p-값)	0.324 (0.925)			

주 1) 유의수준은 * : 10%, ** : 5%, *** : 1% 에서 통계적으로 유의적임.

주 2) YD : 세율인하(세율 인하 전은 0, 세율 인하 후는 1인 더미변수), CFO : 영업현금흐름,
COC : 자본비용, LEV : 부채비율, ROA : 자산수익률, CAPINT : 자본집약도.

회귀분석결과인 <표 12>를 살펴보면 회귀식의 설명력을 나타내는 수정 R² 값은 -0.003이고 모형의 적합도를 나타내는 F-값은 0.324이며 유의확률은 0.925로 나타났다. 이 결과는 회귀식에 사용된 설명변수로 종속변수인 INVTPM을 설명하기 어려우며 회귀식이 통계적으로 의미가 없다는 것을 의미한다.

각 설명변수별로 살펴보면, 우선 독립변수인 세율인하(YD)의 계수값은 0.009이고 INVTPM과 통계적으로 유의적인 관계가 없는 것으로 나타났다(t-값 : 0.231, p-값 : 0.818). 이것은 법인세율 인하가 기업의 유형자산투자에 영향을 미치지 못한다는 것을 의미한다. 따라서 기업의 유형자산투자는 법인세율 외의 다른 요인에 의해 더 많은 영향을 받거나 또는 법인세율 인하 효과가 너무 적어서 기업의 투자에 영향을 미치지 못했다고 해석된다. 이러한 분석결과는 이태정 외(2006), 이계원 외(2006), 김유찬 · 김진수(2003) 등의 연구결과와는 일치하지만 조동민(2006)의 연구결과와는 상반된다.¹³⁾

다음으로 통제변수를 살펴보면 모든 변수가 INVTPM과 통계적으로 유의적인 관계가 없는 것으로 나타났다. 본 연구에서 사용한 통제변수들의 경우 대부분 선행연구에서 유의성이 검증된 변수들인 점을 감안할 때 이는 다소 의외의 결과로 판단된다.

(2) 가설 2-1의 검증결과

연도별 INVTPM 및 세율 인하 전·후 기간별 INVTPM의 기술통계량을 살펴보면 다음과 같은 이유로 기업들의 유형자산투자가 큰 변동이 없었던 것으로 판단된다. 첫째 INVTPM의 평균값이 세율 인하 여부에 불구하고 큰 차이가 없는 것으로 나타났으며, 이는 기업들이 유형자산투자를 크게 늘리지 않았고 기존 유형자산의 유지 등에 필요한 최소한의 투자만을 하였다는 의미로 해석된다. 둘째 자본집약도(CAPINT)의 평균값은 세율 인하 후의 기간이 더 낮은 것으로 나타나고 있다. 이는 총자산의 증가에 비해서 설비자산 등의 증가가 적어서 그 증가비율이 낮았다는 것을 의미하며 결국 기

13) 조동민(2006)의 연구에서도 1991년~2004년까지의 전체 기간에서는 법인세율과 투자가 음(-)의 유의한 관계가 있는 것으로 나타났지만, 연구기간을 구분해서 2000년 이후 기간만을 분석한 경우에는 통계적으로 유의한 결과가 나타나지 않았다.

업들이 그만큼 유형자산에 대한 투자를 적게 하였다는 것으로 해석된다.

단일변량분석의 경우 세가지 분석방법에서 모두 유의적인 차이가 없는 것으로 나타났다. 그리고 다변량분석인 회귀분석에서도 회귀식의 통계적인 유의성이 없고, 독립변수인 세율인하(YD)와 종속 변수인 유형자산투자(INVTM)가 통계적으로 유의한 관계를 가지지 않는 것으로 나타났다.

이상의 분석결과를 살펴보면 법인세율 인하 전·후에 기업의 유형자산투자는 차이가 없는 것으로 판단되며 따라서 <가설 2-1>은 기각된다.

나. 법인세율 인하가 연구개발투자에 미치는 효과의 검증

(1) 단일변량분석 및 다변량분석

법인세율 인하 전과 인하 후의 연구개발투자(INVRND)에 대하여 독립표본 t-검증을 실시한 결과, INVRND는 세율 인하 전과 세율 인하 후에 평균 값이 차이가 크며, t-값이 -3.477(p-값 : 0.001)로 1% 유의수준에서 통계적으로 유의적인 차이가 있는 것으로 나타났다. 이는 법인세율 인하 전·후의 기업의 연구개발투자가 차이가 있음을 시사하는 것이다.

<표 13> 가설 2-2에 대한 집단별 독립표본 t-검증 결과

연구개발투자	세율 인하 전 2년 (YD=0)		세율 인하 후 2년 (YD=1)		t-값 (p-값)
	평 균	표준편차	평 균	표준편차	
INVRND	0.2465	2.0667	1.1224	3.1720	-3.477 (0.001)***

주 1) 유의수준은 * : 10%, ** : 5%, *** : 1% 에서 통계적으로 유의적임.

주 2) INVRND=(기말개발비-기초개발비+개발비상각+경상연구개발비)/기초개발비.

두 번째로 법인세율 인하 전과 인하 후인 2004년-2005년의 INVRND, 2004년-2006년의 INVRND에 대하여 대응표본 t-검증을 실시한 결과, 조합(Pair)1은 t-값이 -1.685(p-값 : 0.097), 조합(Pair)2는 t-값이 -2.318(p-값 : 0.024)로 각각 10%와 5% 유의수준에서 통계적으로 유의적인 차이가 있는 것으로 나타났다. 따라서 법인세율 인하 전·후의 기업의 연구개발투자는 차이가 있는 것으로 해석된다.

<표 14> 가설 2-2에 대한 연도별 대응표본 t-검증 결과

구 분		평 균	표준편차	t-값 (p-값)
Pair 1	INVRND 2004	0.3884	1.3820	-1.685 (0.097)*
	INVRND 2005	0.6759	1.4725	
Pair 2	INVRND 2004	0.3494	1.2197	-2.318 (0.024)**
	INVRND 2006	1.5653	3.9503	

주 1) 유의수준은 * : 10%, ** : 5%, *** : 1% 에서 통계적으로 유의적임.

주 2) $INVRND = (기말개발비 - 기초개발비 + 개발비상각 + 경상연구개발비) / 기초개발비$.

세 번째로 2003년~2006년 4개 연도의 INVRND에 대하여 분산분석(ANOVA)을 실시한 결과 법인세율 인하 전보다 법인세율 인하 후의 평균값이 매우 크며, F-값이 5.548(p-값 : 0.001)로 1% 유의수준에서 통계적으로 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다.

〈표 15〉 가설 2-2에 대한 분산분석 결과

구 분		평 균	표준편차	F-값	p-값
INVRND	2003년	0.2151	2.5155	5.548	0.001***
	2004년	0.2809	1.4325		
	2005년	0.7748	2.1947		
	2006년	1.4894	3.9285		

주 1) 유의수준은 * : 10%, ** : 5%, *** : 1% 에서 통계적으로 유의적임.

주 2) $INVRND = (기말개발비 - 기초개발비 + 개발비상각 + 경상연구개발비) / 기초개발비$.

연구개발투자(INVRND)에 영향을 미치는 다른 요인들의 효과를 통제하고도 법인세율 인하로 인해 INVRND가 변동되었는지를 검증하기 위해 더미변수를 활용하여 회귀분석을 실시하였다. 그 결과인 <표 16>을 살펴보면, 회귀모형의 설명력을 나타내는 수정 R^2 값은 0.015이고 모형의 적합도를 나타내는 F-값은 2.065이며 유의확률은 0.056으로 나타났다. 따라서 본 회귀모형은 10% 수준에서 통계적으로 유의하고 분석에 적합하다고 할 수 있다.

각 설명변수별로 살펴보면, 우선 독립변수인 세율인하(YD)의 계수값은 0.828이고 연구개발투자(INVRND)와 유의수준 1%하에서 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다(t-값 : 3.115, p-값 : 0.002). 이것은 법인세율 인하로 인해 기업의 연구개발투자가 증가한다는 것을 의미한다. 이러한 분석결과는 오원선 외(2003)의 연구결과와 일치하는 것이다.¹⁴⁾

14) 오원선 외(2003)의 연구에서는 법인세율과 투자가 음(-)의 유의적인 관계를 가지는 것으로 나타났는데 이는 법인세율 자체를 독립변수로 사용하였기 때문이다. 그러나 본 연구에서는 법인세율 인하 여부를 더미변수 형태의 독립변수로 사용하였기 때문에 양(+)의 관계를 갖는 것으로 나타난 것이다. 두 연구 모두 법인세율이 인하될 경우 기업의 연구개발투자가 증가한다는 결과는 마찬가지이다.

〈표 16〉 가설 2-2에 대한 회귀분석 결과

$$INVRND_{it} = \beta_0 + \beta_1 YD_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 COC_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 RNDINT_{it} + \varepsilon_{it}$$

변 수	계 수			
	계수값(β)	표준오차	t-값	p-값
상수	0.733	0.343	2.134	0.033
YD	0.828	0.266	3.115	0.002***
CFO	-0.744	1.976	-0.376	0.707
COC	0.011	0.538	0.021	0.983
LEV	-1.110	1.476	-0.752	0.452
ROA	-1.306	2.299	-0.568	0.570
RNDINT	-6.454	5.273	-1.224	0.222
R ²	0.029			
수정 R ²	0.015			
F값 (p-값)	2.065 (0.056)*			

주 1) 유의수준은 * : 10%, ** : 5%, *** : 1% 에서 통계적으로 유의적임.

주 2) YD : 세율인하(세율 인하 전은 0, 세율 인하 후는 1인 더미변수), CFO : 영업현금흐름,
COC : 자본비용, LEV : 부채비용, ROA : 자산수익률, RNDINT : 연구개발집약도.

그러나 이태정 외(2006)의 연구결과와는 상반된 결과인데 이태정 외(2006)의 연구에서는 연구개발 투자만을 별도로 구분하지 않고 설비투자과 연구개발투자를 합해서 종속변수로 사용하였기 때문으로 판단된다.¹⁵⁾

(2) 가설 2-2의 검증결과

연도별 연구개발투자(INVRND) 및 세율 인하 전·후 기간별 연구개발투자(INVRND)의 평균값을 살펴보면 세율 인하 후 기간에 매우 크게 증가한 것으로 나타나고 있다. 단일변량분석의 경우 세가지 분석방법에서 모두 통계적으로 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다. 회귀분석에서도 회귀식이 통계적으로 유의한 것으로 나타났으며, 독립변수인 세율인하(YD)와 종속변수인 연구개발투자(INVRND)가 통계적으로 유의한 양(+)관계를 가지는 것으로 나타났다.

이상의 분석결과를 살펴보면 법인세율 인하 전·후의 기업의 연구개발투자는 차이가 있는 것으

15) 이태정 외(2006)의 연구에서는 종속변수로 ‘투자 1 : 설비투자’와 ‘투자 2 : 설비투자+연구개발투자’의 두 가지를 사용하였는데 두 가지 경우 모두 법인세율 인하 여부와 통계적으로 유의적인 관계가 없는 것으로 나타났다. 그러나 기업들의 실제 재무자료를 분석해보면 설비투자에 관한 변수는 대부분의 기업에서 관찰되지만 연구개발에 관한 변수는 그보다 훨씬 적은 기업에서만 발견된다. 즉, 연구개발에 투자하는 기업은 표본 수가 훨씬 적은 것이다. 따라서 본 연구의 경우처럼 종속변수를 구분하여 분석하는 것이 보다 합리적이라고 판단된다.

로 판단된다. 따라서 법인세율 인하 후에 기업의 연구개발투자가 증가할 것이라는 <가설 2-2>는 채택된다.

4. 법인세율 인하가 재무활동에 미치는 효과의 검증

가. 법인세율 인하가 부채변동률에 미치는 효과의 검증

(1) 단일변량분석 및 다변량분석

법인세율 인하 전과 인하 후의 부채변동률(RATLIA)에 대하여 독립표본 t-검증을 실시하였는데 RATLIA는 세율 인하 후에 평균값이 크게 증가한 것으로 나타났으며 t-값이 -3.078(p-값 : 0.002)로 1% 유의수준에서 통계적으로 유의적인 차이가 있는 것으로 나타났다. 이는 법인세율 인하 전·후의 기업의 부채변동률이 차이가 있음을 시사하는 것이다.

<표 17> 가설 3-1에 대한 집단별 독립표본 t-검증 결과

부채변동률	세율 인하 전 2년 (YD=0)		세율 인하 후 2년 (YD=1)		t-값 (p-값)
	평 균	표준편차	평 균	표준편차	
RATLIA	0.0357	0.3432	0.0995	0.4066	-3.078 (0.002)***

주 1) 유의수준은 * : 10%, ** : 5%, *** : 1% 에서 통계적으로 유의적임.

주 2) RATLIA=(기말 총부채-기초 총부채) / 기초 총부채.

두 번째로 법인세율 인하 전과 인하 후인 2004년-2005년의 RATLIA, 2004년-2006년의 RATLIA에 대하여 대응표본 t-검증을 실시하였다. 조합(Pair)1의 경우에는 t-값이 -2.178(p-값 : 0.030)로 5% 유의수준에서 통계적으로 유의적인 차이가 있는 것으로 나타났으나 조합(Pair)2의 경우에는 유의적인 차이가 없는 것으로 나타났다.

<표 18> 가설 3-1에 대한 연도별 대응표본 t-검증 결과

구 분		평 균	표준편차	t-값 (p-값)
Pair 1	RATLIA 2004	0.0578	0.2342	-2.178 (0.030)**
	RATLIA 2005	0.1122	0.3154	
Pair 2	RATLIA 2004	0.0578	0.2342	-1.544 (0.124)
	RATLIA 2006	0.0985	0.3205	

주 1) 유의수준은 * : 10%, ** : 5%, *** : 1% 에서 통계적으로 유의적임.

주 2) RATLIA=(기말 총부채-기초 총부채) / 기초 총부채.

세 번째로 2003년~2006년 4개 연도의 RATLIA에 대하여 분산분석(ANOVA)을 실시하였는데 법인세율 인하 후 연도의 평균값이 매우 크게 증가한 것으로 나타났으며, F-값이 3.421(p-값 : 0.017)로 5% 유의수준에서 통계적으로 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다

〈표 19〉 가설 3-1에 대한 분산분석 결과

구 분	평 균	표준편차	F-값	p-값
RATLIA	2003년	0.0328	3.421	0.017**
	2004년	0.0386		
	2005년	0.1120		
	2006년	0.0868		

주 1) 유의수준은 * : 10%, ** : 5%, *** : 1% 에서 통계적으로 유의적임.

주 2) RATLIA=(기말 총부채-기초 총부채) / 기초 총부채.

부채변동률에 영향을 미치는 다른 요인들의 효과를 통제하고도 법인세율 인하로 인해 부채변동률이 변동되었는지를 검증하기 위해 더미변수를 활용하여 회귀분석을 실시하였다. 그 결과인 <표 20>을 살펴보면, 회귀모형의 설명력을 나타내는 수정 R² 값은 0.008이고 모형의 적합도를 나타내는 F-값은 3.056이며 유의확률은 0.010으로 나타났다. 따라서 본 회귀모형은 5% 수준에서 통계적으로 유의하고 분석에 적합하다고 할 수 있다.

〈표 20〉 가설 3-1에 대한 회귀분석 결과

$$RATLIA_{it} = \beta_0 + \beta_1 YD_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 COC_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

변 수	계 수			
	계수값(β)	표준오차	t-값	p-값
상수	0.025	0.026	0.989	0.323
YD	0.065	0.021	3.046	0.002***
CFO	-0.022	0.143	-0.154	0.877
COC	-0.011	0.018	-0.597	0.551
LEV	0.199	0.109	1.836	0.067*
ROA	-0.133	0.156	-0.848	0.396
R ²	0.012			
수정 R ²	0.008			
F값 (p-값)	3.056 (0.010)**			

주 1) 유의수준은 * : 10%, ** : 5%, *** : 1% 에서 통계적으로 유의적임.

주 2) YD : 세율인하(세율 인하 전은 0, 세율 인하 후는 1인 더미변수), CFO : 영업현금흐름, COC : 자본비용, LEV : 부채비율, ROA : 자산수익률.

각 설명변수별로 살펴보면, 우선 독립변수인 세율인하(YD)의 계수값은 0.065이고 RATLIA와 유의 수준 1%하에서 통계적으로 유의한 양(+)의 관계를 갖는 것으로 나타났다(t -값 : 3.046, p -값 : 0.002). 이것은 법인세율 인하 전 기간보다 인하 후 기간의 부채증가율이 더 높아졌다는 것을 의미하는데 그 이유는 다음과 같이 몇 가지로 해석된다.

첫째 기업들의 수익성이 악화되서 차입금을 더 사용하게 되었다고 해석되는데, ROA를 살펴보면 계속적으로 감소하고 있다. 둘째 시중이자율의 하락으로 기업들이 차입금을 더 사용하였다고 해석되는데, 자본비용(COC)도 계속적으로 낮아지고 있다. 셋째 법인세율 인하로 인해 기업의 새로운 사업계획이나 투자안의 기대수익률이 높아짐으로써 그에 소요되는 자금조달을 위해 기업들이 차입금을 더 많이 사용하였기 때문인 것으로도 해석된다.

다음으로 통제변수를 살펴보면 LEV 외의 모든 변수가 RATLIA와 통계적으로 유의적인 관계가 없는 것으로 나타났다. 부채비율(LEV)의 경우에는 계수값이 0.199이며 RATLIA와 통계적으로 유의한 양(+)의 관계를 갖는 것으로 나타났다(t -값 : 1.836, p -값 : 0.067). 이는 부채변동률이 클수록 즉, 부채가 많이 증가할수록 부채비율이 높아진다는 것을 의미하며 본 연구에서 설정한 변수의 정의상 당연한 결과라고 판단된다.

(2) 가설 3-1의 검증결과

연도별 부채변동률 및 세율 인하 전·후 기간별 부채변동률의 평균값을 살펴보면 세율 인하 후 기간에 매우 크게 증가한 것으로 나타났다. 단일변량분석의 경우에는 세 가지 분석방법에서 모두 통계적으로 유의적인 차이가 있는 것으로 나타났다. 회귀분석에서도 회귀식이 통계적으로 유의한 것으로 나타났고, 독립변수인 세율인하(YD)와 종속변수인 부채변동률(RATLIA)이 통계적으로 유의한 양(+)의 관계를 가지는 것으로 나타났다.

이상의 분석결과를 살펴보면 법인세율 인하 전·후의 기업의 부채변동률은 차이가 있는 것으로 판단되므로 <가설 3-1>은 채택된다.

나. 법인세율 인하가 배당변동률에 미치는 효과의 검증

(1) 단일변량분석 및 다변량분석

법인세율 인하 전과 인하 후의 배당변동률(RATDIV)에 대하여 독립표본 t -검증을 실시한 결과 RATDIV는 세율 인하 후에 평균값이 약간 증가하였으나, t -값이 -1.205(p -값 : 0.229)로 전통적인 유의수준에서 통계적으로 유의적인 차이가 없는 것으로 나타났다. 이는 법인세율 인하 전·후의 기업의 배당변동률이 차이가 없음을 시사하는 것이다.

〈표 21〉 가설 3-2에 대한 집단별 독립표본 t-검증 결과

배당변동률	세율 인하 전 2년 (YD=0)		세율 인하 후 2년 (YD=1)		t-값 (p-값)
	평 균	표준편차	평 균	표준편차	
RATDIV	1.1370	1.8773	1.3241	2.9556	-1.205 (0.229)

주 1) RATDIV=당기 배당성향 / 전기 배당성향 (배당성향=배당금액/당기순이익).

두 번째로 법인세율 인하 전과 인하 후인 2004년-2005년의 RATDIV, 2004년-2006년의 RATDIV에 대하여 대응표본 t-검증을 실시하였는데 두 개의 조합에서 모두 통계적으로 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다. 따라서 법인세율 인하 전·후의 기업의 배당변동률은 차이가 없는 것으로 해석된다.

〈표 22〉 가설 3-2에 대한 연도별 대응표본 t-검증 결과

구 분		평 균	표준편차	t-값 (p-값)
Pair 1	RATDIV 2004	1.0773	0.8520	-1.051 (0.295)
	RATDIV 2005	5.8831	62.9875	
Pair 2	RATDIV 2004	1.0804	0.8553	-1.005 (0.316)
	RATDIV 2006	1.3738	3.8875	

주 1) RATDIV=당기 배당성향 / 전기 배당성향 (배당성향=배당금액/당기순이익).

세 번째로 2003년~2006년 4개 연도의 RATDIV에 대하여 분산분석(ANOVA)을 실시하였다. 그 결과를 살펴보면 법인세율 인하 후의 RATDIV의 평균값이 약간 증가하였으나 통계적으로는 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다.

〈표 23〉 가설 3-2에 대한 분산분석 결과

구 분	평 균	표준편차	F-값	p-값
RATDIV	2003년	1.1728	0.537	0.657
	2004년	1.1026		
	2005년	1.3513		
	2006년	1.2974		

주 1) RATDIV=당기 배당성향 / 전기 배당성향 (배당성향=배당금액/당기순이익).

배당변동률에 영향을 미치는 다른 요인들의 효과를 통제하고도 법인세율 인하로 인해 RATDIV가 변동되었는지를 검증하기 위해 더미변수를 활용하여 회귀분석을 실시하였다.

〈표 24〉 가설 3-2에 대한 회귀분석 결과

$$RATDIV_{it} = \beta_0 + \beta_1 YD_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 COC_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 PDIV_{it} + \varepsilon_{it}$$

변 수	계 수			
	계수값(β)	표준오차	t-값	p-값
상수	1.554	0.217	7.163	0.000
YD	0.180	0.161	1.119	0.264
CFO	-0.667	1.253	-0.533	0.594
COC	-0.042	0.134	-0.320	0.749
LEV	1.270	1.058	1.201	0.230
ROA	-5.688	1.662	-3.422	0.001***
PDIV	-0.025	0.041	-0.640	0.523
R ²	0.022			
수정 R ²	0.016			
F값 (p-값)	3.637 (0.001)***			

주 1) 유의수준은 * : 10%, ** : 5%, *** : 1% 에서 통계적으로 유의적임.

주 2) YD : 세율인하(세율 인하 전은 0, 세율 인하 후는 1인 더미변수), CFO : 영업현금흐름,

COC : 자본비용, LEV : 부채비율, ROA : 자산수익률, PDIV : 배당성향.

회귀분석 결과인 <표 24>를 살펴보면, 회귀모형의 설명력을 나타내는 수정 R² 값은 0.016이고 모형의 적합도를 나타내는 F-값은 3.637이며 유의확률은 0.001로 나타났다. 따라서 본 회귀모형은 1% 수준에서 통계적으로 유의하고 분석에 적합하다고 할 수 있다.

각 설명변수별로 살펴보면, 우선 독립변수인 세율인하(YD)의 계수값은 0.180이고 배당변동률(RATDIV)과 통계적으로 유의적인 관계가 없는 것으로 나타났다(t-값 : 1.119, p-값 : 0.264). 이것은 법인세율 인하가 기업의 배당률 결정에 영향을 미치지 못한다는 즉, 배당성향의 증감은 법인세율 인하 여부와는 별다른 관계가 없는 것으로 해석된다.

다음으로 통제변수를 살펴보면 자산수익률(ROA) 외의 모든 변수가 배당변동률(RATDIV)과 통계적으로 유의적인 관계가 없는 것으로 나타났다. 자산수익률(ROA)의 경우에는 계수값이 -5.688이며 RATDIV와 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 갖는 것으로 나타났다(t-값 : -3.422, p-값 : 0.001). 이것은 자산수익률이 높을수록 배당변동률이 작아진다는 것을 의미하는데, 이익이 많이 나는 기업일수록 더 많은 배당을 할 것이라는 일반적인 인식과는 다른 결과이다. 이는 수익률이 높은 기업일수록 신규사업이나 새로운 투자의 기회가 많아져서 기업의 여유자금을 배당으로 유출하기 보다는

새로운 투자를 위하여 기업 내부에 비축하기 때문인 것으로 해석된다.

(2) 가설 3-2의 검증결과

연구대상기간의 연도별 RATDIV 및 세율 인하 전·후 기간별 RATDIV의 평균값을 살펴보면 세율 인하 후의 기간에 약간 증가한 것으로 나타나고 있다. 단일변량분석의 경우 세가지 분석에서 모두 통계적으로 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다. 그리고 회귀분석에서는 회귀식은 통계적으로 유의한 것으로 나타났으나, 독립변수인 세율인하(YD)와 종속변수인 배당변동률(RATDIV)은 통계적으로 유의한 관계를 가지지 않는 것으로 나타났다.

이상의 분석결과를 살펴보면 법인세율 인하 전·후의 기업의 배당변동률은 차이가 없는 것으로 판단된다. 따라서 법인세율 인하 전과 인하 후에 기업의 배당변동률이 차이가 있을 것이라는 <가설 3-2>는 기각된다.

V. 결 론

본 연구는 법인세율 인하가 기업에 미치는 영향을 기업의 조세부담에 미치는 효과, 기업의 투자 활동에 미치는 효과 및 기업의 재무활동에 미치는 효과로 구분하여 실증분석 하였다. 이러한 분석을 통해 기업의 투자확대를 통한 경쟁력 제고와 경제성장을 위한 법인세율 인하 정책의 효과를 실증적으로 검증할 수 있으며 정책적 시사점을 도출할 수 있는 것이다. 본 연구의 결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 명목법인세율 인하시 기업의 유효법인세율도 낮아져 기업의 조세부담이 감소하는 것으로 나타났다. 그러나 명목법인세율이 감소된 비율보다 유효법인세율이 감소된 비율이 작은 것으로 나타났다는데 이는 임시투자세액공제율의 인하 등 다른 조세지원제도의 변경으로 인해 조세혜택이 감소되었기 때문으로 판단된다.

둘째, 기업들의 유형자산투자는 세율 인하 여부에 불구하고 큰 차이가 없었으며 자본집약도는 오히려 세율 인하 후의 기간이 더 낮은 것으로 나타났다. 따라서 기업의 유형자산투자는 법인세율 외의 다른 조세지원제도 또는 조세제도 외의 다른 경제적인 요인에 의해 더 많은 영향을 받는 것으로 해석된다. 그러므로 보다 완전한 분석을 위해서는 기업의 유형자산투자에 영향을 미치는 다른 외부 변수를 도출하여 분석하는 것이 필요하다고 판단된다. 또한 우리나라 제조업 기업들의 경우 최근에는 국내의 생산시설을 증설하기 보다는 해외에 직간접으로 투자하여 생산시설을 확보하는 경우가 많아서 이러한 분석결과가 도출된 것으로 판단된다.

셋째, 법인세율 인하가 기업의 연구개발투자에 크게 영향을 미치는 것으로 나타났다. 따라서 기업의 경쟁력 강화를 위해서는 세율 인하와 연구개발에 대한 조세지원제도 등을 통해 기업의 조세부담을 줄여주는 것이 필요하다는 것을 시사하고 있다.

넷째, 본 연구에서는 법인세율 인하시 기업의 부채가 더 증가한 것으로 나타났는데 이는 기업들의 수익성 악화로 인한 부채 증가, 자본비용의 하락으로 인한 차입금 수요 증가, 투자안의 기대수익률 상승으로 인한 차입금융 증가 등이 그 원인인 것으로 해석된다.

다섯째, 기업의 배당성향은 법인세율 인하와 별다른 관계가 없는 것으로 나타났다. 이는 기업이 조세부담 감소로 유동성이 증가하여도 이를 배당을 통해 사외로 유출하기 보다는 기업 내부에 비축하는 것으로 해석된다.

이상의 연구결과를 종합해보면, 법인세율 인하로 인해 기업의 조세부담은 감소하였지만 그 감소 정도는 명목법인세율 보다 작은 것으로 나타났다. 그리고 기업의 투자활동 측면에서는 유형자산투자는 별다른 차이가 없고 연구개발투자가 증가한 것으로 나타났으며, 재무활동 측면에서는 부채변동률이 증가하였고 배당변동률은 별다른 차이가 없는 것으로 나타났다. 따라서 당초 법인세율 인하 정책의 목표가 조세부담 감소와 투자증대라고 할 경우 그 목적은 일부 달성되었다고 할 수 있겠지만, 유형자산투자를 증대시키고자 하였다면 그 목적은 실현되지 못했다고 할 수 있다. 따라서 특정한 정책목적을 달성하기 위해서는 법인세율 인하 정책외에도 다른 조세지원제도를 함께 사용하는 것이 필요하다고 판단된다. 법인세율을 사용한 조세정책은 그 적용대상이 너무 넓고 그 효과도 광범위해서 특정한 정책목표를 위한 수단으로는 부적절하고 당초 의도했던 것과는 다른 결과가 초래될 수 있음을 본 연구결과를 시사한다고 하겠다.

본 연구는 법인세율 인하가 기업에 미치는 영향에 대해 보다 종합적이고 광범위하게 연구하고자 하였으나 첫째 기업의 진정한 세부담 측정치로서 유효법인세율이 적정한가 하는 문제, 둘째 유효법인세율을 계산할 때 내재조세를 포함하지 않은 명시적인 법인세만을 고려하였다는 문제, 셋째 법인세비용차감전순이익이 양(+)인 기업과 매출총이익이 양(+)인 기업만을 표본기업으로 선정함으로써 재무상태가 좋은 기업만을 분석대상으로 하였고, 넷째 기업의 투자나 재무상태 변동에 관한 의사결정 및 그 실행은 장기간에 걸쳐서 이루어지는 경우가 많은데 본 연구는 연구대상기간이 짧아서 이를 완전하게 분석하지 못하였으며, 다섯째 기업의 투자활동이나 재무활동에 영향을 미치는 변수로 대부분 기업 내부적인 변수들만을 사용하였다는 등의 한계점이 있다.

이상과 같은 한계점을 극복하고 보다 세밀한 분석을 하기 위해 향후의 연구과제로는 우선 기업의 진실한 세부담을 측정할 수 있는 새로운 측정치를 개발하는 것이 필요하며, 세부담과 경영활동에 영향을 미치는 기업 내부적인 변수외에도 외부적인 변수를 찾아내서 분석에 활용하는 것이 필요하다.

참고문헌

- 고종권. 1999. "세율인하와 세법변경에 따른 과세공평성의 분석". 세무학연구 제14호 : 109 - 139.
- 김경호 · 박종일. 2003. "법인세율 인하에 따른 기업의 이익조정행태". 회계학연구 제28권 제3호 : 85 - 120.
- 김유찬. 1995. "법인세율 인하의 투자유인 효과". 재정금융연구 제2권 제1호 : 1 - 25.
- 김유찬 · 김진수. 2003. "기업의 투자활성화를 위하여 법인세율의 인하는 필요한가?". 세무학연구 제20권 제3호 : 85 - 107.
- 김현숙. 2004. "기업의 조세부담이 투자 및 고용에 미치는 영향에 대한 실증분석". 월간재정포럼 제98호 : 6 - 30.
- 박규일 · 김영태 · 남복우. 2001. "비상장법인의 유효세율에 관한 연구". 세무학연구 제18권 제1호 : 77 - 97.
- 안숙찬. 1996. "조세부담과 기업특성". 세무학연구 제8호 : 125 - 152.
- 오원선 · 유성용 · 김진환. 2003. "법인세율 및 자본비용의 변화가 기업규모별 자본투자에 미치는 영향". 중소기업연구 제25권 제2호 : 75 - 101.
- 이계원 · 이화진 · 박종국 · 한경희. 2006. "감세정책으로 인한 기업의 조세부담 완화효과에 관한 연구 - 조세부담 완화가 기업투자에 미치는 효과를 중심으로". 국회예산결산특별위원회.
- 이윤재 · 김경표. 2004. "법인세 인하가 기업투자를 촉진시키는가 - 한국 제조업체를 중심으로 1986 - 1997". 산업경제연구 제17권 제5호 : 1711 - 1725.
- 이재성 · 노현섭 · 김영욱. 2002. "유효법인세율 변동성의 결정요인에 관한 실증연구". 회계정보연구 제18권 : 163 - 183.
- 이태정 · 권순창 · 김형국. 2006. "조세혜택 및 세율인하가 기업투자에 미치는 영향". 경영연구 제21권 제4호 : 329 - 354.
- 전규안 · 오용락. 2003. "거래소 기업과 코스닥 기업의 특성과 조세부담". 세무학연구 제20권 제1호 : 7 - 31.
- 정운택. 2004. "법인세율 인하가 조세부담과 조세공평성에 미치는 영향". 세무회계연구 통권 제15호 : 45 - 63.
- 조덕영. 2002. "유효법인세율의 측정과 결정요인에 관한 실증분석". 부산대학교 대학원 박사학위논문.
- 조동민. 2006. "기업의 조세부담이 투자와 고용에 미치는 영향에 관한 연구". 조선대학교 대학원 박사학위논문.
- Fullerton, D. 1984. "Which Effective Tax Rate?". *National Tax Journal* Vol. 37 : 23 - 41.
- Gupta, S. and K. Newberry. 1997. "Determinant of the Variability in Corporate Effective Tax Rates : Evidence from Longitudinal Data". *Journal of Accounting and Public Policy* : 1 - 34.
- Spooner, G. M. 1986. "Effective Tax Rates from Financial Statements", *National Tax Journal* : 293 - 306.
- Wilkie, Patrick J. 1988. "Corporate Average Effective Tax Rates and Inferences about Relative Tax Preferences", *The Journal of the American Taxation Association* : 75 - 88.

The Effects of Corporation Tax Rate Reduction on Corporate Tax Burden, Investment and Financial Activities

Tae-Hwa Yoon* · Hyun-Ook Sim**

〈Abstract〉

The government cut the corporation tax rate for boosting investment and enhancing competitiveness of corporations. This paper empirically analyzed whether corporation tax rate reduction induced the decrease of corporate actual tax burden, and whether how it affected the investment and financial activities of corporations. In order to analyze the effects of tax rate reduction which was applied since 2005, I used univariate and multivariate analysis method for the listed companies during the period of 2003–2006.

The results of this study are as follows. First, the reduction of nominal corporation tax rate led to the decline of the effective corporation tax rate, but the degree of decrease in the effective tax rate is smaller than that of decrease in the nominal tax rate. Second, It was found that the reduction of corporation tax rate didn't significantly affect the investment in tangible assets such as plants & equipment. Third, R&D investment sharply increased after the corporation tax rate cut. Forth, It was shown that there was a significant relation between the reduction of corporation tax rate and variation of debt, and the corporate debt increased further after corporation tax rate was reduced. Fifth, there was no big difference in dividend payout ratio even after corporation tax rate was reduced, therefore no significant relation between the corporation tax rate reduction and the dividend payout ratio.

Given the above results of the research, The purpose of corporation tax rate reduction policy has been partially achieved if the reduction aimed to reduce the tax burden and increase investment of companies. However the purpose has not been achieved if it aimed to increase investment in tangible assets. In this regard, it is necessary to implement other tax incentives in addition to the tax rate reduction in order to achieve the policy purposes. Since the application target and impact of the tax policy using corporation tax rate is so wide and extensive that the corporation tax rate policy is inappropriate to achieve the specific policy goal. It can also lead to unexpected results than its original intention.

<Key words> corpotation tax rate, effective corporation tax rate, investment in tangible asset, R&D investment, variation of debt, variation of dividend

* Professor, Kyungwon University

** Certified Tax Accountant, Ph.D