

기업소득환류세제의 정책효과에 대한 실증분석

전병욱*

<요 약>

우리 경제의 저성장 고착화가 우려되는 상황에서 대규모 기업들이 축적한 유보이익을 투자하는데 소극적이고, 그 결과 기업소득과 가계소득 간의 격차가 확대되어서 경제성장의 걸림돌이 되고 있다는 문제점이 지속적으로 제기되고 있다. 이러한 저성장의 경제상황에 대응하면서 기업의 투자 활성화와 가계의 소득 증대를 유도하기 위해 정부는 2014년말 세법 개정을 통해 2015년부터 2017년까지 3년간 한시적으로 기업소득환류세제를 도입하였다.

본 연구는 2017년말의 일몰기한 도래로 폐지된 기업소득환류세제를 승계해서 투자, 고용 및 상생협력을 촉진하려는 동일한 정책적 취지로 투자·상생협력촉진세제가 2018년부터 새롭게 시행되는 것과 관련해서 기업소득환류세제의 그 동안의 시행 성과를 바탕으로 투자·상생협력촉진세제의 장래 운영방향에 대한 정책적 시사점을 도출하고자 한다.

본 연구의 실증분석 결과 기업소득환류세제의 적용이 예상되는 기업이 세금부담을 감소시키기 위해 투자, 임금 증가 및 배당의 방식으로 환류액을 증가시키는 경영의사결정은 제한적으로 확인할 수 있다. 즉, 투자포함형 기업소득환류세제가 적용될 것으로 예상되는 기업의 경우에는 투자 및 배당의 유의적 증가는 확인할 수 있지만, 임금의 유의적 증가는 확인할 수 없었다.

이에 반해 투자배제형 기업소득환류세제가 적용될 것으로 예상되는 기업의 경우에는 임금과 배당의 유의적 증가는 확인할 수 없는 반면 환류액에 포함되지 않는 투자가 감소해서 동(同)세제의 적용에 따른 자금 부담을 고려해서 다른 분야의 생산적 지출액에는 오히려 부정적 영향을 미치는 것으로 나타났다.

실증분석 결과를 종합하면 기업소득환류세제의 적용을 통해 환류액의 증가를 통한 국민경제의 선순환 구조 실현이라는 당초의 정책적 취지가 부분적으로는 실현되었지만, 최대한 자금 부담에 영향이 없는 범위에서 동(同)세제의 적용으로 인한 세금부담을 감소시키려는 기업들의 경영의사결정으로 인해 충분한 경제적 효과가 발생했다고 보기는 어려운 것으로 판단할 수 있는데, 이러한 정책적 시사점은 투자·상생협력촉진세제의 장래의 추가적 개편에서 중요하게 참고할 수 있을 것이다.

<주제어> 기업소득환류세제, 투자, 임금 증가, 배당, 환류액

* 서울시립대학교 세무전문대학원 교수, bwjun@uos.ac.kr

I. 서 론

우리 경제의 저성장 고착화가 우려되는 상황에서 대규모 기업들이 축적한 유보이익을 투자하는데 소극적이고, 그 결과 기업소득과 가계소득 간의 격차가 확대되어서 경제성장의 걸림돌이 되고 있다는 문제점이 지속적으로 제기되고 있다.

이러한 저성장의 경제상황에 대응하면서 기업의 투자 활성화와 가계의 소득 증대를 유도하기 위해 정부는 2014년말 세법 개정을 통해 2015년부터 2017년까지 3년간 한시적으로 기업소득환류세제를 도입하였다.

기업소득환류세제의 시행취지는 기업의 유보이익이 투자를 증가시키면서 임금과 배당의 형태로 가계소득의 증가로 환류되는 선순환구조를 유도하는 것이다.

정부의 2017년말 개정 세법에서는 “기업의 투자·고용·상생협력 촉진”을 위해 2018.1.1. 이후 개시하는 사업연도 분부터 기업소득환류세제의 일몰기한을 종료하는 대신 동(同)제도를 보다 확대·강화한 투자·상생협력촉진세제를 신설하여 2020년말까지 적용하기로 했지만¹⁾, 그 실효성에 대해서는 비판적 주장도²⁾ 제기되기 때문에 투자·상생협력촉진세제에 대한 장래의 추가적 개편 논의도 예상되고 있다.

- 1) “투자·상생협력촉진세제 신설(기업소득환류세제 일몰종료)”의 구체적 내용은 아래와 같다.

현 행				개정안			
□ 기업소득환류세제				□ 기업소득환류세제 일몰종료, 투자·상생협력촉진세제 신설			
○ 과세방식 : ①·② 중 선택				○ 과세방식 : ①·② 중 선택			
① {(당기 소득×80%) -(투자+임금증가+배당+상생)}×10%				① {(당기 소득×65%) -(투자+임금증가+상생)}×20%			
② {(당기 소득×30%) -(임금증가+배당+상생)}×10%				② {(당기 소득×15%) -(임금증가+상생)}×20%			
□ 환류 대상범위 및 가중치				□ 대상범위 및 가중치 조정			
		항 목	가중치			항 목	가중치
		투자	1			투자(토지 제외)	1
임금 증가	상시근로자 증가		1.5	임금 증가	상시근로자 증가		1.5
	고용증가에 따른 임금 증가		추가 없음		고용증가에 따른 임금 증가		추가 0.5
	청년상시근로자 임금 증가		추가 0.5		청년정규직·정규직 전환 임금 증가		추가 1
		배당	0.5			배당	0
		상생협력출연금	1			상생협력출연금	3

- 2) 2017.6.9.자 서울신문 기사[소득환류세제 규제 강화… 대기업 압박]에서는 “... 특히 기업소득환류세제의 경우가 그러하다. 국정기획자문위원회의 한 핵심 관계자는 “해당 제도는 지난 정부에서 최경환 경제부총리 재임 때 도입됐는데 기업의 유보금에 대해 과세를 하겠다는 취지는 좋지만 실효성이 떨어진다”며 “앞으로 제도개선은 당정청 협의를 통해 이뤄질 것”이라고 말했다.”고 하였다.

따라서, 2018년부터 기업소득환류세제를 승계한 투자·상생협력촉진세제의 구체적 시행과 관련해서 기업소득환류세제의 그 동안의 시행 성과를 바탕으로 당초의 정책적 취지가 충분히 실현되었는지의 여부를 확인하기 위한 실증분석의 필요성이 있다고 할 수 있다.

본 연구는 이러한 필요성에 대응하기 위한 구체적인 실증분석의 결과를 제시하고, 이를 바탕으로 기업소득환류세제를 승계한 투자·상생협력촉진세제의 제도개편 등과 관련해서 장래 운영 방향에 대한 정책적 시사점을 도출하고자 한다.

본 연구의 나머지 부분은 아래와 같이 구성되어 있다. 먼저 제Ⅱ장에서는 본 연구의 분석대상인 기업소득환류세제의 개관과 함께 선행연구를 정리하였다. 다음으로 제Ⅲ장에서는 실증분석을 위한 연구설계로 연구모형과 함께 분석대상 표본을 제시하였다. 제Ⅳ장에서는 기술통계량, 단일변량분석 및 회귀분석의 결과를 제시했고, 제Ⅴ장에서는 본 연구의 분석결과를 정리하였다.

Ⅱ. 제도적 분석 및 선행연구

1. 기업소득환류세제의 개관

본 연구의 실증분석기간 중 기업소득환류세제가 적용되는 연도가 2015년—2016년인 점을 고려해서 2016년의 세법 규정을 개관하면 아래와 같다³⁾.

기업소득환류세제의 납세의무자인 ① 각사업연도 종료일 현재 자기자본이 500억원을 초과하는 법인(중소기업은 제외) 및 ② 각사업연도 종료일 현재 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률”에 따른 상호출자제한기업집단에 속하는 법인이 투자, 임금 또는 배당 등으로 환류하지 않은 소득이 있는 경우에는 <표 1>과 같이 계산한 세액을 일반법인세에 추가하여 납부하여야 한다(법인세법 제56조 제1항 및 동법시행령 제93조 제1항).

<표 1> 기업소득환류세제의 법인세액

$\begin{aligned} \text{미환류 소득에 대한 법인세} &= \text{미환류과세소득} \times 10\% \\ \text{미환류과세소득} &= \text{미환류소득} - \text{차기환류적립금} - \text{이월된 초과환류액} \end{aligned}$

<표 1>의 미환류소득은 <표 2>와 같이 환류기준액에서 환류액을 차감해서 계산하는데, 여기서 구체적인 환류기준액과 환류액은 <표 3>과 같이 개별 기업의 선택가능한 산정방법에 따라 다르게 적용된다(법인세법 제56조 제2항 및 동법시행령 제93조 제5항).

3) 2015년과 2017년에 다르게 적용된 내용은 각주로 표시하였다.

〈표 2〉 기업소득환류세제상 미환류소득의 개념

환류기준액 - 환류액 = “미환류소득”((-)인 경우에는 “초과환류액”)
--

〈표 3〉 선택가능한 산정방법에 따른 환류기준액과 환류액의 적용

선택가능 산정방법	환류기준액	환류액
투자포함방법	기업소득 × 80%	투자합계액 + (임금증가액 + 배당합계액 + 중소기업협력출연금 등4)
투자제외방법	기업소득 × 30%	(임금증가액 + 배당합계액 + 중소기업협력출연금 등)

납세의무자인 내국법인은 미환류소득(초과환류액)을 각 사업연도의 종료일이 속하는 달의 말일부터 3개월 이내에 납세지 관할세무서장에게 신고하여야 한다. 납세의무자인 내국법인이 미환류소득 산정방법으로 투자포함방법과 투자제외방법 중 어느 하나의 방법을 선택하여 신고한 경우 해당 사업연도의 개시일부터 3년이 되는 날이 속하는 사업연도까지 그 선택한 방법을 계속 적용하여야 한다(계속성의 원칙)⁵⁾. 미환류소득 산정방법 중 어느 하나의 방법을 선택하지 않은 내국법인의 경우에는 해당 법인이 최초로 납세의무자인 법인에 해당되는 사업연도에 미환류소득이 적게 산정되거나 초과환류액이 많게 산정되는 방법을 선택하여 신고한 것으로 본다(법인세법 제56조 제2항 내지 제4항, 동법시행령 제93조 제3항, 제12항 및 제14항).

<표 3>의 “기업소득”은 법인세법상 과세소득의 개념인 각사업연도소득금액에 일부 항목들을

4) 해당 사업연도에 지출한 다음 중 어느 하나에 해당하는 출연금을 말한다.

- | |
|--|
| ① 다음 중 어느 하나에 해당하는 출연을 하는 경우 그 출연금
㉠ 대·중소기업 상생협력 촉진에 관한 법률에 따른 협력중소기업에 대한 보증·대출지원을 목적으로 신용보증기금 또는 기술신용보증기금에 출연하는 경우
㉡ 협력중소기업의 연구, 인력개발, 생산성 향상, 해외시장 진출, 온실가스 감축 및 에너지 절약을 지원하기 위한 목적으로 대·중소기업 상생협력 촉진에 관한 법률에 따른 대·중소기업협력재단에 출연하는 경우
㉢ 위 ①의 협력중소기업의 사내근로복지기금에 출연하는 경우 그 출연금
㉣ 근로복지기본법에 따른 공동근로복지기금에 출연하는 경우 그 출연금 |
|--|

5) 2016년말 세법 개정을 통해 납세의무자인 내국법인이 미환류소득 산정방법으로 투자포함방법과 투자제외방법 중 어느 하나의 방법을 선택하여 신고한 경우 아래에 해당하는 기간까지는 그 선택한 방법을 계속 적용해야 하는 것으로 규정했는데, 이러한 개정의 취지는 투자 확대를 지원하기 위한 것이다. 이 규정은 2017.1.1. 이후 개시하는 사업연도 분부터 적용하되, 2017.2.3.이 속하는 사업연도 전에 투자제외방법을 선택하여 신고한 경우에도 적용한다.

신고 산정방법	의무적용 기간
투자포함방법	해당 사업연도의 개시일부터 3년이 되는 날이 속하는 사업연도
투자제외방법	해당 사업연도의 개시일부터 1년이 되는 날이 속하는 사업연도

가산하거나 차감해서 계산하고⁶⁾, “환류액”을 구성하는 개별 항목들의 정의는 <표 4>와 같다(법인세법 제56조 제2항, 동법시행령 제93조 제4항, 제7항, 제9항 및 제10항).

<표 4> 환류액 구성항목들의 정의

개 념	정 의
투자합계액 ⁸⁾	Σ (사업용 자산의 ⁹⁾ 취득을 위해서 해당 사업연도에 실제로 지출한 금액)
임금증가액 ¹⁰⁾	적격 근로자에 ¹¹⁾ 대한 근로소득의 합계액으로서 직전사업연도 대비 증가한 금액 ¹²⁾
배당합계액 ¹³⁾	금전배당(결산배당·중간배당 및 분기배당)+소각한 자기주식의 취득금액

납세의무자인 내국법인은 해당 사업연도 미환류소득의 전부 또는 일부를 다음 사업연도의 투자, 임금 또는 배당 등으로 환류하기 위한 금액(이하 “차기환류적립금”)으로 적립하여 해당 사업연도의 미환류소득에서 차기환류적립금을 공제할 수 있다(법인세법 제56조 제5항).

직전 사업연도에 적립한 차기환류적립금을 해당 사업연도에 초과환류액으로 환류하지 않은

- 6) 2016년말 세법 개정을 통해 기업소득을 계산할 때 과세이연을 충족하지 않는 경우 합병·분할로 인한 의제배당금액(합병대가·분할대가 중 주식으로 받은 부분에 해당한다)과 비적격합병시 피합병법인의 양도차익 익금산입액·비적격분할시 분할법인의 양도차익 익금산입액을 차감항목에 포함하였다. 이러한 개정의 취지는 이들 의제배당금액과 양도차익은 투자, 임금증가 또는 배당 등으로 환류할 수 있는 소득으로 보기 어려운 점을 고려한 것이다. 이 규정은 2017.2.3. 이후 과세표준을 신고하는 분부터 적용한다.
- 7) 계산 결과가 음수인 경우에는 “0”으로 본다.
- 8) 2016년말 세법 개정을 통해 투자 환류액에 벤처기업에 ① 해당 기업의 설립시에 자본금으로 납입하는 방법이나 ② 해당 기업이 설립된 후 유상증자하는 경우로서 증자대금을 납입하는 방법으로 증자하여 주식을 취득하는 경우를 포함하도록 규정하였다. 이러한 개정의 취지는 투자 확대를 유도하기 위한 것이다. 이 규정은 2017.2.3.이 속하는 사업연도 분부터 적용한다.
- 9) “사업용 자산”이란 국내사업장에서 사용하기 위하여 새로이 취득하는 사업용 자산(중고품 및 금융리스 외의 리스자산은 제외)을 말한다. 다만, 사업용 유형고정자산에 대한 자본적 지출을 포함하되, 소액자산의 취득가액 및 어구 등의 취득가액의 손금인정 특례에 따라 해당 사업연도에 즉시상각된 자산은 제외한다.
- 10) 2016년말 세법 개정을 통해 임금증가 환류액을 계산할 때 상시근로자 수가 증가한 경우에는 “해당 연도 임금증가금액×50%”를 가산하여 공제할 수 있도록 규정하였다. 이러한 개정의 취지는 기업의 소득을 투자 및 고용 창출을 도모할 수 있는 유인책으로 활용하기 위한 것이다. 이 규정은 2017.1.1. 이후 개시하는 사업연도 분부터 적용한다.
- 11) “적격 근로자”란 근로기준법에 따라 근로계약을 체결한 근로자를 말하되, 법인세법시행령 제20조 제1항 제4호에서 정하는 임원 등을 제외한다.
- 12) 해당 법인이 해당 사업연도에 고용한 청년상시근로자 수가 직전 사업연도보다 증가하였을 때에는 청년상시근로자에 대한 임금증가액의 50%를 가산한다. 동(同)규정은 2016.2.12. 이후 과세표준을 신고하는 분부터 적용한다.
- 13) 2016년말 세법 개정을 통해 배당 환류액을 배당 합계액의 100%에서 50%로 인하조정하였다. 이 규정은 2017.1.1. 이후 개시하는 사업연도 분부터 적용한다.

금액에 대해서는 <표 5>와 같이 미환류소득에 대한 법인세를 납부하여야 한다(법인세법 제56조 제6항).

〈표 5〉 기업소득환류세제상 법인세 추가납부액

해당 사업연도의 법인세 추가납부액 $= (\text{직전 사업연도 차기환류적립금} - \text{해당 사업연도의 초과환류금}) \times 10\%$
--

이와 함께 해당 사업연도에 초과환류액이 있는 경우에는 그 초과환류액을 다음 사업연도로 이월하여 다음 사업연도의 미환류소득에서 공제할 수 있다(법인세법 제56조 제7항).

내국법인이 기업소득에서 자산에 대한 투자합계액으로 공제받은 자산을 처분한 경우 등에 해당하면 자산에 대한 투자금액의 공제로 인하여 납부하지 않은 세액에 “투자금액의 공제로 납부하지 않은 세액 $\times$ 기간¹⁴⁾ $\times 0.03\%$ ”으로 계산한 이자상당액을 가산하여 납부하여야 한다(법인세법 제56조 제8항 및 동법시행령 제93조 제16항).

2. 선행연구

기업소득환류세제의 도입 논의와 관련해서 김운경(2014)은 사내유보 과세제도의 재도입과 관련하여 국내 대기업의 유보율 및 현금성자산 보유비율이 국제적인 비교 결과 높지 않고, 기존 적정유보초과소득 과세제도의¹⁵⁾ 배당 유도 효과가 낮음을 이유로 제도 도입에 대한 반대를 주장하였다.

김우철(2014)은 자본금이 500억원 이상인 대기업의 회계자료를 바탕으로 사내 유보 과세에 대해 분석한 결과 전체 대기업의 29%가 평균 10억원의 세금을 부담할 것으로 추정하면서 임금인상에 대한 강한 유인책과 투자 등에 대한 과세범위의 명확화를 주장하였다.

최기호와 문예영(2015)은 세수자료를 바탕으로 분석한 결과 2013년을 기준으로 전체 기업의 30%인 347개 기업이 평균적으로 각사업연도소득금액의 2%에 해당하는 10억원의 세금을 부담할 것으로 추정하면서 세부적인 시행과 관련해서는 특수관계자 간의 거래를 통한 투자 이전이나 기간별 이전거래를 통한 조세회피가 가능할 수 있기 때문에 투자 관련 조세지원제도의 보완,

14) 투자금액을 공제받은 사업연도의 법인세 과세표준 신고일의 다음 날부터 이자상당액납부일까지의 기간이다.

15) 1990년에 도입된 적정유보초과소득 과세제도는 미환류소득에 대한 법인세와 유사하게 자본금 50억원 초과 비상장 대법인과 대규모기업집단 소속 비상장법인이 적정유보소득을 초과한 소득을 유보할 경우 25%의 세율로 추가적인 세금을 납부하게 해서 배당회피의 방지 목적을 위해 시행했지만, 자본충실성 저해와 함께 기업발전적립금 등의 적립을 통한 회피 가능성으로 인해 실효성이 떨어져서 2001년말에 폐지되었다.

결손금 소급공제의 확대 및 동업기업 과세제도의 보완 등이 이루어져야 한다고 주장하였다.

김성환(2014)은 사내 유보 과세 제도의 기준을 설정에 따라 최소 700억원에서 최대 6,564억원의 세부담이 추정되며 대상 기업들은 상황별로 다양한 전략을 수립하여 환류세제의 도입목적 달성이 쉽지 않을 것을 예상하였다.

이예지(2015)는 기업소득환류세제 및 배당소득증대세제의 시행 예정을 앞두고 상장기업들이 2014년에 배당지급액을 증가시켰는지를 실증분석한 결과 저배당 상장기업은 2014년에 현금배당 성향이 비유의적으로 증가했고, 기업소득환류세제의 예상 적용기업은 2014년에 현금배당 성향이 유의적으로 감소했는데, 이러한 결과는 저배당 상장기업은 법령상 고배당기업의 요건이 지나치게 엄격해서 배당 확대를 포기했고, 기업소득환류세제의 예상 적용기업은 2014년에 미리 배당을 축소해서 2015년에 배당지급액을 증가시킬 수 있는 재무적 상황을 만들기 위한 조세전략을 시행한 것이라고 해석하였다.

홍영도와 김갑순(2015)은 2014년의 세법개정안 발표 이후의 주식시장의 투자자의 반응을 실증분석한 결과 배당수익률이 높은 기업의 비정상 수익률이 높게 나타나서 기업소득환류세제 예상 적용기업의 배당 증가를 투자자들이 예상하고 있다고 해석하였다.

문예영과 임영제(2016)는 대규모 기업집단 회사 중 기업소득환류세제 적용대상 기업의 법인세 부담이 크고 소유경영자 비율이 높다고 주장하였다.

김성태와 박성욱(2017)은 2015년-2016년의 유가증권 및 코스닥시장 상장 비금융업 기업을 대상으로 실증분석한 결과 기업소득환류세제의 적용 여부는 기업의 배당성향, 투자지출 및 임금 증가에 유의적 영향을 미치지 않았다고 보고했고, 동(同)세제의 시행 이후 나타난 배당신고액과 투자지출액의 증가는 다른 요인들의 영향에 의한 것이라고 해석하였다. 김성태와 박성욱(2017)의 본 연구와 동일한 대상기업에 대한 실증분석을 수행했지만, 회귀모형의 구성 및 개별 변수의 측정에서 본 연구와 차이가 있는 것과 함께 동(同)세제의 시행에 따른 세금부담액이 개별 환류액에 미치는 영향과 함께 세부유형별로 구분한 영향을 별도로 분석하지 않았고, 개별 기업의 고유 효과를 고려해서 패널 회귀분석을 적용하지 않은 점 등에서 본 연구와 차이가 있고, 이러한 차이점들로 인해 본 연구와는 다른 실증분석의 결과를 제시하고 있다.

손혁과 김연화(2017)는 구체적인 실증분석 대신 수리적 모형을 바탕으로 기업소득환류세제 대상기업이 세금부담을 절감하기 위한 수단으로 투자, 배당 및 임금인상의 순으로 유보소득을 사용할 것이라고 주장했고, 이러한 이론적 분석의 결과 및 상장기업의 사례를 바탕으로 동(同)세제의 개선방안을 제시하였다.

변이슬(2018)은 2013년-2015년의 외부감사법인을 대상으로 이중차분모형을 이용한 실증분석의 결과 기업소득환류세제의 시행 결과 유형자산 투자와 배당이 증가했다고 보고하였다. 변이슬(2018)은 대상기업과 함께 회귀모형의 구성 및 개별 변수의 측정에서 본 연구와 차이가 있는 것과 함께 동(同)세제의 시행에 따른 세금부담액이 개별 환류액에 미치는 영향과 함께 세부유형별로 구분한 영향을 별도로 분석하지 않은 점 등에서 본 연구와 차이가 있고, 이러한 차이점들

로 인해 본 연구와는 다른 실증분석의 결과를 제시하고 있다.

정남철 등(2018)은 2014년의 상장기업을 대상으로 한 실증분석에서 기업소득환류세제에 따른 세금부담이 예상되는 기업의 경우 제도 시행 전인 2014년에는 배당과 투자가 증가하는 대신 임금의 유의적 변화는 없었고, 제도 시행 후인 2015년과 2016년에는 배당, 투자 및 임금의 유의적 변화가 없었다는 결과를 제시하였다. 정남철 등(2018)의 회귀모형은 본 연구와 유사하지만, 본 연구는 후술하는 바와 같이 기본적으로 기업소득환류세제의 적용대상이 아닌 중소기업을 배제하고 분석기간의 연도별 대기업들 중에서 동(同)세제의 적용에 따른 개별 환류액에 미치는 차별적 영향을 확인했고, 동(同)세제의 세부유형별로 시행 여부와 함께 시행에 따른 세금부담액이 개별 환류액에 미치는 영향을 확인했으며, 개별 기업의 고유 효과를 고려해서 패널 회귀분석을 적용한 점 등에서 2014년의 전체 상장기업을 대상으로 실증분석을 수행했고, 동(同)세제의 시행 여부의 영향만을 확인했으며, 개별 기업의 고유효과를 별도로 고려하지 않은 최소자승법을 적용한 정남철 등(2018)과 차별점이 있다고 할 수 있다.

〈표 6〉 선행연구의 결과 정리 및 구분

분석대상 기간	선행연구	유 형	주요 내용
기업소득 환류세제 시행 전	김윤경(2014)	제도 분석	예상 결과를 바탕으로 제도 도입 반대
	김우철(2014)	제도 분석	인금 인상 유인책 및 투자범위 명확화 필요
	김성환(2014)	제도 분석	세수 추정 및 정책취지 달성의 어려움 예상
	최기호와 문예영(2015)	제도 분석	세수 추정 및 조세회피 관련 제도 보완 필요
	이예지(2015)	실증분석	적용대상기업의 배당성향 변경 여부 분석
	홍영도와 김갑순(2015)	실증분석	배당수익율에 따른 적용대상기업의 주가 변동 분석
시행 후	문예영과 임영제(2016)	제도 분석	적용기업의 법인세 부담 및 소유경영자 비율 분석
	김성태와 박성욱(2017)	실증분석 ^{*A}	상장기업의 경우 제도 적용이 배당·투자·임금 증가에 영향 ×
	손혁과 김연화(2017)	모형분석	세금부담 절감을 위한 유보소득의 사용 순서 제시
	변이슬(2018)	실증분석 ^{*A}	외감기업의 경우 제도 적용으로 투자 및 배당이 증가
	정남철 등(2018)	실증분석 ^{*B}	상장기업의 경우 제도 적용 전에 투자 및 배당이 증가하는 반면 적용 후에는 배당·투자·임금증가에 영향 ×

^{*A} 모형구성, 변수측정 및 세금부담액을 고려하지 않은 측면 등에서 본 연구와 차이점이 있음.

^{*B} 표본구성, 모형구성 및 세금부담액을 고려하지 않은 측면 등에서 본 연구와 차이점이 있음.

<표 6>에서 정리한 바와 같이 대부분의 선행연구는 기업소득환류세제의 시행 전에 그 시행결과를 예상한 후에 이를 바탕으로 제도의 설계를 위한 논의를 제기한 것이고, 실제 2015년 이후의 시행성과에 대한 엄밀한 연구방법론의 적용을 바탕으로 동(同)제도의 평가와 함께 장래의 개선논의를 제기한 연구는 거의 없기 때문에 본 연구는 이러한 측면에서 선행연구의 공백을 보충하는 것과 함께 투자·상생협력촉진세제의 장래의 개편 논의 등에서 활용될 수 있는 정책적 시사점을 제공할 수 있을 것으로 기대할 수 있을 것이다.

III. 연구설계

1. 연구모형

전술한 바와 같이 본 연구의 목적은 2018년부터 기업소득환류세제를 승계한 투자·상생협력촉진세제의 구체적 시행과 관련해서 기업소득환류세제의 그 동안의 시행 성과를 바탕으로 당초의 정책적 취지가 충분히 실현되었는지의 여부를 확인하기 위한 것이다. 즉, 기업소득환류세제의 시행을 통한 정책목표는 <표 4>와 같이 투자, 임금증가액 및 배당으로 구성된 환류액을 증가시키는 것인데, 이러한 측면을 고려해서 본 연구에서 검정하는 연구가설을 대립가설이 형태로 제시하면 아래와 같다.

<가설 1> 기업소득환류세제의 대상에 해당할 것으로 예상되는 기업은 나머지 기업에 비해 개별 환류액(투자금액, 임금증가액 또는 배당금액)이 더 클 것이다.

<가설 2> 기업소득환류세제의 예상 미환류소득 추정액이 클수록 개별 환류액이 더 클 것이다.

여기서 <가설 1>은 기업소득환류세제의 대상 여부가 개별 환류액에 미치는 영향을 확인하기 위한 것이고, <가설 2>는 기업소득환류세제로 인한 추가적인 세금부담(미환류소득 추정액)이 개별 환류액에 미치는 영향을 확인하기 위한 것이다. 단, 당해연도의 기업소득환류세제 대상 여부 및 미환류소득 추정액을 연도 중에는 정확하게 확인하기 어렵기 때문에 전기말 기준에 따른 예상 사실 및 금액에 따라 본 연구의 실증분석을 수행하였다.

이상의 연구가설의 검정을 통한 본 연구의 실증분석을 위한 연구모형은 식(1)과 같다.

$$\begin{aligned} DEP_{it} = & \beta_0 + \beta_1 * ECTD_{it}(ECTV_{it}) + \beta_2 * SIZE_{it} + \beta_3 * LEV_{it} + \beta_4 * ROA_{it} + \beta_5 * CFO_{it} + \beta_6 * FOR_{it} \\ & + \beta_7 * CON_{it} + \beta_8 * BIG4_{it} + \beta_9 * BTM_{it} + \beta_{10} * SG_{it} + \beta_{11} * KOSPI_{it} + \beta_{12} * CASH_{it} \\ & + \beta_{13} * TI_{it} + \beta_{14 \dots 26} \sum * IND_{it} + u_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

- 단, DEP : 투자변동율(ΔINV), 1인당 임금변동율(ΔSAL) 및 배당성향의 증가(ΔDP)
- ΔINV : (당기 투자액¹⁶⁾ - 전기 투자액) ÷ 전기말 자산총액
- ΔSAL : (당기 직원 1인당 인건비¹⁷⁾ - 전기 직원 1인당 인건비) ÷ 전기 직원 1인당 인건비
- ΔDP : 당기 배당성향¹⁸⁾ - 전기 배당성향
- ECTD : 전기말 기준으로 기업소득환류세제의 대상에 해당하면 1, 아니면 0인 더미변수
- ECTV : 전기말 기준으로 기업소득환류세제의 대상에 해당할 경우 미환류소득 추정액¹⁹⁾²⁰⁾
- SIZE : 당기말 총자산의 자연로그값
- LEV : 당기말 부채비율²¹⁾
- ROA : 당기순이익 ÷ 전기말 자산총액
- CFO : 영업활동으로 인한 현금흐름 ÷ 매출액
- FOR : 당기말 외국인 지분율
- CON : 당기말 지배주주 지분율
- BIG4 : 감사인이 4대 회계법인이면 1, 아니면 0인 더미변수
- BTM : 당기말 자본총액 ÷ 시장가치
- SG : 매출액 증가율
- KOSPI : 유가증권시장에 해당하면 1, 아니면 0인 더미변수
- CASH : 당기말 현금 및 현금성자산 ÷ 전기말 자산총액
- TI : 당기말 유형자산 및 무형자산의 합계 ÷ 전기말 자산총액
- IND : 산업별 더미변수

식(1)의 종속변수인 투자변동율(ΔINV), 1인당 임금변동율(ΔSAL) 및 배당성향의 증가(ΔDP)은 기업소득환류세제의 적용대상이 될 것으로 예상되는 기업의 경우 동(同)세제로 인한 추가적인 세금부담을 회피하기 위해 “환류액”에 해당하는 투자, 임금증가 및 배당의 측면에서 전기에 비해 얼마나 증가했는지를 확인하기 위한 것이다.

주된 설명변수인 기업소득환류세제 적용 예상(ECTD)은 전기말 기준으로 동(同)세제의 적용대상이 될(즉, 전기의 미환류소득이 양(+))일 경우 당기에도 역시 적용가능성이 클 것으로 보고 동(同)세제의 적용 예상 기업을 표시하는 더미변수로 설정한 것이다.

대체적 설명변수인 미환류소득 추정액(ECTV)은 기업소득환류세제의 적용대상이 될 경우 미

16) 현금흐름표에 기재된 토지, 건물, 기계장치, 설비, 건설중인자산 및 기타무형자산에 대한 투자로 인한 현금유출액의 합계액이다.

17) “임금증가액”의 범위와 같이 임원분 인건비는 제외한다.

18) 배당성향 = 배당금 지급액 ÷ 당기순이익

19) 기업소득환류세제의 대상에 해당하지 않을 경우에는 “0”이다.

20) 미환류소득의 계산에 필요한 “기업소득”은 개별 기업의 법인세 신고자료를 확인할 수 없기 때문에 법인세차감전순이익 + {(이연법인세부채의 증가액 - 이연법인세자산의 증가액) ÷ 유효세율}로 추정하였다 (유효세율 = 법인세비용 ÷ 법인세비용차감전순이익; 법인세비용이나 법인세비용차감전순이익이 0보다 같거나 작은 경우에는 유효세율 = 0, 계산결과가 법인세 최고세율인 22%보다 큰 경우에는 유효세율 = 22%).

21) 부채비율 = 부채 총액 ÷ 자본 총액

환류소득이 증가함에 따라 추가적인 세금부담을 회피하기 위한 “환류액”이 더욱 커질 것이라는 예상을 확인하기 위해 포함시킨 것이다.

기업소득환류세제의 적용대상이 될 경우 해당 기업은 투자포함형과 투자배제형 중에서 유형을 선택할 수 있는데, 본 연구에서는 선택가능 산정방법의 무신고에 대한 법인세법 규정과 같이 전기의 미환류소득이 더욱 작은(즉, 세금부담이 상대적으로 작은) 유형을 선택했을 것으로 추정했고 이에 따라 ECTD와 ECTV도 투자포함형과 투자배제형을 각각 구분해서 정의하였다.

따라서, 본 연구의 회귀분석에서는 투자포함형과 투자배제형 기업소득환류세제가 적용될 것으로 예상되는 기업을 구분해서 개별 기업들이 동(同)세제가 적용되지 않을 것으로 예상되는 기업에 비해 투자, 임금증가 및 배당의 측면에서 충분한 추가적 효과가 발생했는지의 여부를 확인하는 것이다.

나머지 설명변수들은 종속변수들에 영향을 미치는 것으로 선행연구들에서 제시한 것들을 정리한 것이다.

식(1)의 연구모형에 분석방법은 확률효과 로버스트 패널 회귀분석(random-effect robust panel regression)을 적용하였다. 즉, 분석대상인 패널 데이터에서 개별 기업의 고유 효과(firm-specific effect)가 종속변수에 미치는 영향을 고려해서 확률효과 패널 회귀분석을 적용하고, 종속변수의 이분산성(heteroscedasticity)이 분석결과에 미치는 영향을 제거하기 위해 로버스트 표준오차(robust standard error)를 적용하였다.

이와 함께 이상치(outlier)가 회귀분석 결과에 미치는 영향을 제거하기 위해 식(1)의 모든 연속변수(continuous variable)는 상하위 1% 수준에서 winsorization을 적용하였다.

2. 분석대상 표본

본 연구의 실증분석을 위한 표본은 2015년과 2016년의 유가증권 및 코스닥시장 상장기업들 중 전술한 기업소득환류세제의 납세의무자에 해당하는 전기말 현재 ① 자기자본이 500억원을 초과하는 중소기업에 해당하지 않는 기업(이하 “대기업”)이거나 ② 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 따른 상호출자제한기업집단에 속하는 기업에 해당해서 전기에 미환류소득이 있을 경우 기업소득환류세제의 적용을 받았을 것으로 예상되는 기업들 중에서 ③ 한국표준산업분류의 대분류 업종이 “금융 및 보험업”에 해당하지 않고 ④ 결산월이 12월이며 ⑤ 외부감사인의 감사의견이 적정인 기업으로 선정하였다²²⁾.

22) “금융 및 보험업”에 해당하는 기업은 경영 특성이 제조업 등을 영위하는 기업과는 성격상 상이하고, 이에 따른 재무구조나 회계처리 방법의 차이도 크기 때문에 제외하였다. 결산월이 12월이 아닌 기업은 회계기준 및 세법 적용의 비교가능성이 충분하지 않기 때문에 제외하였다. 외부감사인의 감사의견이 적정이 아닌 기업은 신뢰성 있는 재무정보의 이용가능성이 부족하기 때문에 제외하였다.

즉, 본 연구는 중소기업은 기본적으로 기업소득환류세제의 적용대상이 아닌²³⁾ 점을 고려해서 기업소득환류세제가 적용될 수 있는 대기업들 중에서 차별적으로 동(同)세제를 적용받을 것으로 예상되는 경우 나머지 대기업들에 비해 동(同)세제의 정책목표인 “환류액”(투자, 임금증가 및 배당 금액)이 전년도에 비해 유의적으로 증가했는지에 대해 분석하고자 하였다. 일부 비상장기업의 경우에도 기업소득환류세제의 적용대상 기업이 포함될 수 있지만 대부분의 적용대상 기업은 상장기업에 해당할 것으로 예상할 수 있고, 비상장기업은 실증분석에 필요한 재무자료의 수집가능성에 제약이 있는 점과 함께 실증분석에서 상장 여부가 분석대상에 미치는 영향을 제거하기 위해 분석대상을 상장기업으로 한정 한 것이다.

이상의 분석대상 기업 선정기준과 함께 실증분석에 필요한 재무자료를 한국상장사협의회에서 TS2000 데이터베이스에서 수집할 수 없는 기업을 제외할 경우 본 연구의 실증분석에 이용할 기업-연(firm-year) 자료는 <표 7>과 같이 1,504개이다.

이들 표본기업을 기업소득환류세제의 적용 예상에 따라 구분하면 전기에 미환류소득이 발생하지 않아서 동(同)세제가 적용되지 않을 것으로 예상되는 기업(이하 “비적용 예상 기업”)이 41.1%(618개)이고, 투자포함형의 방식으로 동(同)세제가 적용될 것으로 예상되는 기업(이하 “투자포함형 예상 기업”)은 56.0%(842개)인 반면 투자배제형의 방식으로 동(同)세제가 적용될 것으로 예상되는 기업은(이하 “투자배제형 예상 기업”)은 2.9%(44개)에 불과하다. 여기서 투자포함형 또는 투자배제형의 예상과 관련한 기업의 구분은 전술한 바와 같이 선택가능 산정방법의 무신고에 대한 법인세법 규정과 같이 개별 유형에 따른 미환류소득 추정액을 각각 계산한 후에 동(同)추정액이 작은 유형을 선택하는 것으로 구분하였다. 즉, 동(同)세제의 적용 예상 기업에 대하여 투자포함형과 투자배제형을 적용할 경우의 미환류소득 추정액을 각각 계산한 후에 전자가 더 작을 경우에는 투자포함형 예상 기업으로 구분했고, 반대의 경우에는 투자배제형 예상 기업으로 구분한 것이다.

<표 7> 연도별 기업소득환류세제 적용 예상 기업수

구 분	비적용 예상	투자포함형	투자배제형	계
2015년	331	402	20	753
	44.0%	53.4%	2.7%	100.0%
2016년	287	440	24	751
	38.2%	58.6%	3.2%	100.0%
계	618	842	44	1,504
	41.1%	56.0%	2.9%	100.0%

23) 상호출자제한기업집단에 속하는 기업은 중소기업에 해당하지 않기 때문에 중소기업은 기업소득환류세제의 적용대상을 구분하는 두 가지 요건 중 어디에도 해당하지 않게 된다.

이들 분석대상 표본기업을 업종별로 구분하면 <표 8>과 같이 일반적인 업종 분포와 같이 제조업(69.0%), 출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업(8.2%) 및 도매 및 소매업(7.7%)의 상대적 비중이 큰 것을 확인할 수 있다.

<표 8> 실증분석 대상 표본기업의 업종별 분포

업 종	빈 도	백분율
건설업	74	4.9%
교육서비스업	14	0.9%
농업, 임업 및 어업	8	0.5%
도매 및 소매업	116	7.7%
부동산업 및 임대업	4	0.3%
사업시설관리 및 사업지원 서비스업	13	0.9%
예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업	10	0.7%
운수업	30	2.0%
전기, 가스, 증기 및 수도사업	19	1.3%
전문, 과학 및 기술서비스업	49	3.3%
제조업	1,038	69.0%
출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업	124	8.2%
하수·폐기물처리, 원료재생 및 환경복원업	3	0.2%
협회 및 단체, 수리 및 기타 개인서비스업	2	0.1%
계	1,504	100.0%

IV. 실증분석 결과

1. 기술통계량

먼저, 본 연구의 분석대상 기업을 기업소득환류세제의 적용 예상에 따라 구분해서 개별 환류액(투자합계액(INV), 임금증가액(SALCH)²⁴) 및 배당합계액(DP))을 비교하고, 동(同)세제의 적용대상에 해당할 경우의 전기 미환류소득(UNRET)을 비교하면 <표 9>와 같다.

투자합계액(INV)은 투자배제형 예상 기업에서 가장 크게 나타난 반면 임금증가액(SALCH)

24) 임금증가액이 음(-)으로 계산되는 경우에는 “0”으로 취급하였다.

및 배당합계액(DP)은 투자포함형 예상 기업에서 가장 크게 나타났다.

그러나, 이러한 비교는 환류기준액을 고려하지 않은 것이고, 개별 환류액에 영향을 미치는 통제변수들의 영향도 배제한 것이기 때문에 회귀분석을 통해 정확한 분석결과를 관찰해야 할 것이다.

기업소득환류세제의 적용 예상 기업을 대상으로 전기 미환류소득(UNRET)을 비교하면 투자포함형 예상 기업이 투자배제형 예상 기업에 비해 훨씬 크게 나타나서 동(同)세제로 인한 추가적인 세금부담을 회피하기 위한 당기의 환류액은 전자가 후자의 기업에 비해 클 것으로 예상할 수 있다.

〈표 9〉 기업소득환류세제 적용 예상에 따른 개별 환류액 및 전기 미환류소득
(단위 : 개, 백만원)

(패널 A) 전체 기업								
변수	N	평균	표준편차	MIN	Q1	중위수	Q3	MAX
INV	1,504	8,481	32,322	0	32	464	2,973	306,000
SALCH	1,467	6,532	17,591	0	0	1,167	4,642	137,000
DP	1,493	12,128	429,741	0	0	1,736	5,658	331,000
(패널 B) 비적용 예상 기업								
변수	N	평균	표준편차	MIN	Q1	중위수	Q3	MAX
INV	618	8,064	31,540	0	30	443	3,040	306,000
SALCH	618	5,107	14,304	0	0	733	3,712	135,000
DP	618	6,088	25,328	0	0	459	3,200	331,000
(패널 C) 투자포함형 예상 기업								
변수	N	평균	표준편차	MIN	Q1	중위수	Q3	MAX
INV	842	8,262	32,714	0	30	443	2,578	306,000
SALCH	805	7,876	20,058	0	0	1,605	5,529	137,000
DP	831	17,125	52,772	0	468	2,835	8,066	331,000
UNRET	713	98,532	631,126	11	4,920	12,600	33,100	14,500,000
(패널 D) 투자배제형 예상 기업								
변수	N	평균	표준편차	MIN	Q1	중위수	Q3	MAX
INV	44	18,525	34,708	0	956	5,021	23,200	162,000
SALCH	44	1,984	2,618	0	0	859	2,584	8,933
DP	44	2,577	4,461	0	0	743	3,546	19,700
UNRET	44	4,007	8,929	142	459	1,514	4,743	58,000

이 밖에 식(1)에 포함된 개별 변수들에 대한 기술통계량을 기업소득환류세제의 적용 예상에 따라 구분하면 <표 10> 내지 <표 13>과 같다.

종속변수인 투자변동율(ΔINV)은 투자포함형 예상 기업은 양(+)인 반면 비적용 예상 기업 및 투자배제형 예상 기업은 음(-)으로 나타났다.

1인당 임금변동율(ΔSAL)은 세 가지 유형의 기업들이 모두 양(+)인데, 투자포함형 예상 기업이 가장 높게 나타났다.

배당성향의 증가(ΔDP)는 동(同)세제의 적용 예상 기업은 양(+)인데, 투자포함형 예상 기업이 더욱 높게 나타났다.

이 밖에 기업 규모, 총자산이익율, 외국인 지분비율, 지배주주 지분비율 및 매출액 증가율은 투자포함형 예상 기업이 가장 큰 반면 부채비율은 비적용 예상 기업이 가장 큰 것으로 나타났다.

<표 10> 기업소득환류세제 적용 예상에 따른 기술통계량(전체 기업)

변수	N	평균	표준편차	MIN	P10	Q1	중위수	Q3	P90	MAX
ΔINV	1,504	0.000	0.013	-0.083	-0.006	-0.001	0.000	0.001	0.006	0.075
ΔSAL	1,467	0.069	0.334	-0.830	-0.100	-0.020	0.040	0.103	0.214	3.317
ΔDP	1,469	-0.023	0.447	-3.537	-0.200	-0.034	0.000	0.043	0.196	1.633
SIZE	1,501	19.944	1.306	17.320	18.644	19.078	19.609	20.508	21.824	24.142
LEV	1,501	0.944	1.013	0.065	0.168	0.321	0.661	1.200	1.844	7.344
ROA	1,504	0.035	0.064	-0.182	-0.033	0.007	0.033	0.067	0.107	0.255
CFO	1,501	0.082	0.100	-0.311	-0.014	0.030	0.072	0.131	0.209	0.390
FOR	1,492	0.101	0.127	0.000	0.006	0.017	0.047	0.143	0.270	0.622
CON	1,494	0.310	0.153	0.056	0.134	0.193	0.283	0.404	0.525	0.729
BIG4	1,504	0.675	0.469	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
BTM	1,489	0.001	0.001	0.000	0.000	0.001	0.001	0.001	0.002	0.003
SG	1,504	0.040	0.265	-0.508	-0.172	-0.075	0.012	0.098	0.223	1.955
KOSPI	1,504	0.629	0.483	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
CASH	1,504	0.076	0.083	0.000	0.004	0.018	0.050	0.106	0.177	0.449
TI	1,504	0.331	0.197	0.006	0.077	0.182	0.312	0.458	0.607	0.922

〈표 11〉 기업소득환류세제 적용 예상에 따른 기술통계량(비적용 예상 기업)

변수	N	평균	표준편차	MIN	P10	Q1	중위수	Q3	P90	MAX
△INV	618	-0.001	0.014	-0.083	-0.009	-0.001	0.000	0.001	0.006	0.056
△SAL	618	0.064	0.345	-0.830	-0.123	-0.028	0.039	0.098	0.210	3.317
△DP	618	-0.099	0.616	-3.537	-0.455	-0.068	0.000	0.012	0.224	1.633
SIZE	616	19.903	1.297	17.320	18.605	19.048	19.556	20.442	21.928	24.142
LEV	616	1.195	1.217	0.065	0.208	0.461	0.857	1.500	2.455	7.344
ROA	618	0.008	0.061	-0.182	-0.070	-0.011	0.014	0.041	0.071	0.255
CFO	616	0.065	0.097	-0.311	-0.044	0.014	0.059	0.117	0.178	0.390
FOR	618	0.081	0.112	0.000	0.005	0.013	0.036	0.106	0.210	0.622
CON	618	0.297	0.156	0.056	0.120	0.184	0.254	0.389	0.523	0.729
BIG4	618	0.655	0.476	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
BTM	616	0.001	0.001	0.000	0.000	0.001	0.001	0.002	0.002	0.003
SG	618	0.020	0.261	-0.508	-0.219	-0.103	0.006	0.093	0.208	1.955
KOSPI	618	0.647	0.478	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
CASH	618	0.062	0.072	0.000	0.003	0.012	0.038	0.088	0.140	0.449
TI	618	0.332	0.192	0.006	0.081	0.190	0.313	0.466	0.602	0.922

〈표 12〉 기업소득환류세제 적용 예상에 따른 기술통계량(투자포함형 예상 기업)

변수	N	평균	표준편차	MIN	P10	Q1	중위수	Q3	P90	MAX
△INV	842	0.002	0.011	-0.048	-0.003	-0.001	0.000	0.001	0.005	0.075
△SAL	805	0.075	0.333	-0.830	-0.091	-0.018	0.040	0.104	0.226	3.317
△DP	807	0.033	0.252	-1.639	-0.118	-0.028	0.000	0.054	0.186	1.633
SIZE	841	19.980	1.336	17.320	18.651	19.078	19.644	20.573	21.865	24.142
LEV	841	0.767	0.808	0.065	0.150	0.264	0.539	1.016	1.515	7.344
ROA	842	0.055	0.059	-0.182	0.002	0.022	0.048	0.081	0.127	0.255
CFO	841	0.094	0.101	-0.311	0.001	0.043	0.084	0.144	0.220	0.390
FOR	830	0.117	0.138	0.000	0.007	0.020	0.057	0.165	0.333	0.622
CON	832	0.318	0.151	0.056	0.142	0.199	0.301	0.411	0.528	0.729
BIG4	842	0.696	0.460	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
BTM	829	0.001	0.001	0.000	0.000	0.001	0.001	0.001	0.002	0.003
SG	842	0.056	0.272	-0.508	-0.143	-0.058	0.017	0.103	0.230	1.955
KOSPI	842	0.620	0.486	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
CASH	842	0.088	0.090	0.000	0.007	0.022	0.060	0.125	0.201	0.449
TI	842	0.328	0.198	0.006	0.075	0.180	0.311	0.449	0.603	0.922

〈표 13〉 기업소득환류세제 적용 예상에 따른 기술통계량(투자배제형 예상 기업)

변수	N	평균	표준편차	MIN	P10	Q1	중위수	Q3	P90	MAX
△INV	44	-0.012	0.033	-0.083	-0.049	-0.027	-0.007	-0.001	0.018	0.075
△SAL	44	0.031	0.139	-0.462	-0.146	-0.034	0.055	0.106	0.165	0.335
△DP	44	0.004	0.150	-0.304	-0.094	-0.054	0.000	0.016	0.090	0.635
SIZE	44	19.811	0.721	18.635	18.934	19.250	19.788	20.292	20.594	21.752
LEV	44	0.805	0.566	0.088	0.221	0.330	0.659	1.179	1.744	2.123
ROA	44	0.023	0.070	-0.176	-0.071	-0.006	0.024	0.063	0.099	0.229
CFO	44	0.098	0.106	-0.082	0.008	0.030	0.061	0.119	0.233	0.390
FOR	44	0.075	0.075	0.000	0.004	0.020	0.047	0.122	0.182	0.347
CON	44	0.316	0.127	0.130	0.176	0.212	0.278	0.382	0.500	0.654
BIG4	44	0.545	0.504	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
BTM	44	0.001	0.001	0.000	0.001	0.001	0.001	0.001	0.002	0.003
SG	44	0.009	0.157	-0.282	-0.191	-0.061	-0.002	0.083	0.204	0.560
KOSPI	44	0.545	0.504	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
CASH	44	0.070	0.055	0.001	0.005	0.029	0.065	0.092	0.162	0.223
TI	44	0.372	0.236	0.022	0.089	0.196	0.315	0.535	0.726	0.922

2. 단일변량분석 결과

〈표 14〉 내지 〈표 16〉에서는 종속변수인 투자변동율(△INV), 1인당 임금변동율(△SAL) 및 배당성향의 증가(△DP)가 기업소득환류세제의 적용 예상에 따른 구분에 따라 유의적 차이가 있는지를 분석하였다. 즉, 투자포함형 및 투자배제형 예상 기업을 구분해서 비적용 예상 기업과 개별적으로 비교한 것이다.

투자포함형 예상 기업은 비적용 예상 기업에 비해 투자변동율(△INV)과 배당성향의 증가(△DP)는 유의적으로 큰 반면 1인당 임금변동율(△SAL)은 유의적 차이가 없는 것으로 나타났다.

투자배제형 예상 기업은 비적용 예상 기업에 비해 투자변동율(△INV)은 유의적으로 작고, 배당성향의 증가(△DP)는 유의적으로 큰 반면 1인당 임금변동율(△SAL)은 유의적 차이가 없는 것으로 나타났다.

단, 단일변량분석의 결과는 기업소득환류세제의 적용 여부를 기준으로 구분한 개별 종속변수가 서로 독립적이라는 제한적 가정 하의 분석이고, 종속변수에 미치는 다양한 통제변수들의 효과는 고려하지 않은 것이므로 정확한 분석이라고는 할 수 없고, 동(同)세제의 적용 여부 등이 종

속변수에 미치는 영향을 종합적으로 검증하기 위해서는 다음 절의 회귀분석에서 각각의 연구모형의 회귀계수들을 관찰해야 할 것이다.

〈표 14〉 기업소득환류세제 적용 예상에 따른 투자변동율의 차이 분석

구 분	비적용 예상	투자포함형 적용 예상	투자배제형 적용 예상
평균	-0.14%	0.16%	-1.20%
표준편차	1.37%	1.08%	3.29%
N	618	842	44
t값		4.50**	-2.14*

주) “**”과 “*”는 각각 1%와 5%의 통계적 유의성을 나타냄.

〈표 15〉 기업소득환류세제 적용 예상에 따른 1인당 임금변동율의 차이 분석

구 분	비적용 예상	투자포함형 적용 예상	투자배제형 적용 예상
평균	6.43%	7.49%	3.13%
표준편차	34.50%	33.32%	13.88%
N	618	805	44
t값		0.58	-1.31

〈표 16〉 기업소득환류세제 적용 예상에 따른 배당성향의 증가의 차이 분석

구 분	비적용 예상	투자포함형 적용 예상	투자배제형 적용 예상
평균	-9.89%	3.29%	0.38%
표준편차	61.64%	25.23%	14.96%
N	618	807	44
t값		5.00**	3.06**

3. 회귀분석의 결과

<표 17>과 같이 투자포함형 예상 기업의 경우 당기의 기업소득환류세제 적용이 예상됨에 따라 세금부담을 감소시키기 위해 환류액에 해당하는 투자를 증가시킨 금액이 비적용 예상 기업에 비해 유의적으로 크게 나타났다. 즉, <표 17>의 결과는 투자포함형 예상 기업의 경우에는 기업소득환류세제의 당초 취지 중 하나인 투자 증가에 부합하는 경영의사결정을 한 것으로 볼 수 있다.

〈표 17〉 투자포함 기업소득환류세제 적용 예상이 투자변동율에 미치는 영향

설명변수	회귀계수	표준오차	t값
ECT1D	0.003	0.001	3.40**
SIZE	0.000	0.000	-0.19
LEV	0.000	0.000	-0.96
ROA	-0.001	0.005	-0.18
CFO	0.005	0.006	0.94
FOR	0.000	0.002	-0.11
CON	-0.003	0.002	-1.68*
BIG4	0.000	0.001	0.30
BTM	-0.895	0.517	-1.73*
SG	-0.001	0.002	-0.53
KOSPI	-0.001	0.001	-1.10
CASH	0.005	0.006	0.74
TI	0.004	0.003	1.61
CON	-0.019	0.005	-3.72**
R ²	0.043	PROB>CHI2	0.000
N	1,445		

그러나, <표 18>과 같이 이러한 투자 증가액이 전기 미환류소득이 증가함에 따라 더욱 커지는 것은 아닌 것으로 나타나서 투자포함형 예상 기업의 경우 기업소득환류세제의 적용이 예상 되면 그 정도에 관계없이 유의적인 투자 증가가 나타난 것으로 해석할 수 있다.

〈표 18〉 투자포함 기업소득환류세제 적용 예상시 전기 미환류소득이 투자변동율에 미치는 영향

설명변수	회귀계수	표준오차	t값
ECT1V	0.000	0.000	-0.03
SIZE	0.000	0.000	0.34
LEV	0.000	0.000	-0.69
ROA	0.007	0.005	1.27
CFO	0.012	0.006	2.21*
FOR	-0.001	0.002	-0.53
CON	-0.002	0.002	-0.99
BIG4	0.000	0.001	-0.16
BTM	-0.796	0.539	-1.48

〈표 18〉 투자포함 기업소득환류세제 적용 예상시 전기 미환류소득이 투자변동율에 미치는 영향 (계속)

설명변수	회귀계수	표준오차	t값
SG	-0.002	0.002	-0.73
KOSPI	-0.001	0.001	-1.19
CASH	0.002	0.006	0.34
TI	0.003	0.003	1.35
CON	-0.040	0.005	-7.66**
R ²	0.049	PROB>CHI2	0.000
N	1,328		

<표 19>와 같이 투자포함형 예상 기업의 경우 당기의 기업소득환류세제 적용이 예상됨에 따라 세금부담을 감소시키기 위해 환류액에 해당하는 임금을 증가시킨 금액은 비적용 예상 기업과 유의적 차이가 없는 것으로 나타났다.

또한, 이러한 비유의적 결과는 <표 20>과 같이 전기 미환류소득의 수준과의 관계에서도 마찬가지로 나타났다.

〈표 19〉 투자포함 기업소득환류세제 적용 예상이 1인당 임금 변동율에 미치는 영향

설명변수	회귀계수	표준오차	t값
ECT1D	0.015	0.019	0.80
SIZE	0.005	0.010	0.54
LEV	-0.005	0.009	-0.58
ROA	-0.147	0.279	-0.53
CFO	-0.084	0.143	-0.58
FOR	-0.091	0.060	-1.52
CON	0.056	0.056	1.00
BIG4	0.006	0.018	0.35
BTM	-11.686	11.769	-0.99
SG	0.172	0.075	2.31*
KOSPI	0.001	0.020	0.04
CASH	-0.155	0.142	-1.09
TI	-0.081	0.059	-1.36
CON	0.105	0.196	0.54
R ²	0.030	PROB>CHI2	0.000
N	1,420		

〈표 20〉 투자포함 기업소득환류세제 적용 예상시 전기 미환류소득이 1인당 임금 변동율에 미치는 영향

설명변수	회귀계수	표준오차	t값
ECTIV	0.000	0.000	-0.72
SIZE	0.013	0.011	1.27
LEV	-0.007	0.009	-0.75
ROA	-0.084	0.205	-0.41
CFO	-0.129	0.152	-0.85
FOR	-0.083	0.056	-1.49
CON	0.059	0.043	1.38
BIG4	-0.013	0.017	-0.79
BTM	-21.704	10.979	-1.98*
SG	0.063	0.054	1.17
KOSPI	-0.001	0.016	-0.06
CASH	-0.154	0.112	-1.37
TI	-0.082	0.060	-1.36
CON	-0.214	0.216	-0.99
R ²	0.019	PROB>CHI2	0.000
N	1,327		

<표 21>과 같이 투자포함형 예상 기업의 경우 당기의 기업소득환류세제 적용이 예상됨에 따라 세금부담을 감소시키기 위해 환류액에 해당하는 배당을 증가시킨 금액이 비적용 예상 기업에 비해 유의적으로 크게 나타났다. 즉, <표 21>의 결과는 투자포함형 예상 기업의 경우에는 기업소득환류세제의 당초 취지 중 하나인 배당 증가에 부합하는 경영의사결정을 한 것으로 볼 수 있다.

그러나, <표 22>와 같이 이러한 배당 증가액이 전기 미환류소득이 증가함에 따라 더욱 커지는 것은 아닌 것으로 나타나서 투자포함형 예상 기업의 경우 기업소득환류세제의 적용이 예상되면 그 정도에 관계없이 유의적인 배당 증가가 나타난 것으로 해석할 수 있다.

〈표 21〉 투자포함 기업소득환류세제 적용 예상이 배당성향의 증가에 미치는 영향

설명변수	회귀계수	표준오차	t값
ECT1D	0.128	0.028	4.50**
SIZE	0.014	0.010	1.42
LEV	-0.011	0.010	-1.09
ROA	-0.201	0.195	-1.03
CFO	-0.212	0.114	-1.85*
FOR	0.030	0.112	0.26
CON	0.004	0.078	0.05
BIG4	-0.021	0.026	-0.82
BTM	-6.000	29.472	-0.20
SG	0.039	0.046	0.84
KOSPI	-0.038	0.025	-1.52
CASH	-0.002	0.163	-0.01
TI	0.064	0.074	0.87
CON	-0.441	0.199	-2.21*
R ²	0.068	PROB>CHI2	0.000
N	1,422		

〈표 22〉 투자포함 기업소득환류세제 적용 예상시 전기 미환류소득이 배당성향의 증가에 미치는 영향

설명변수	회귀계수	표준오차	t값
ECT1V	0.000	0.000	1.58
SIZE	0.016	0.011	1.46
LEV	-0.019	0.012	-1.57
ROA	0.194	0.195	0.99
CFO	-0.201	0.116	-1.72*
FOR	0.009	0.119	0.08
CON	0.038	0.085	0.45
BIG4	-0.019	0.028	-0.70
BTM	-16.175	31.984	-0.51
SG	-0.016	0.058	-0.28
KOSPI	-0.053	0.027	-1.99*
CASH	0.037	0.174	0.21
TI	0.045	0.078	0.58
CON	-0.533	0.216	-2.47**
R ²	0.057	PROB>CHI2	0.000
N	1,328		

다음으로, <표 23>과 같이 투자배제형 예상 기업의 경우 당기의 기업소득환류세제 적용이 예상됨에 따라 환류액에 해당하지 않는 투자를 증가시킨 금액이 비적용 예상 기업에 비해 유의적으로 작게 나타났다.

<표 23>의 결과는 투자배제형 예상 기업의 경우에는 기업소득환류세제의 적용으로 인한 세금부담을 감소시키기 위해 동(同)세제의 적용 대상이 아닌 투자를 오히려 감소시키는 경영의사 결정을 해서 일종의 “풍선효과”와 나타난 것으로 볼 수 있다.

<표 23> 투자배제 기업소득환류세제 적용 예상이 투자변동율에 미치는 영향

설명변수	회귀계수	표준오차	t값
ECT2D	-0.011	0.005	-2.18*
SIZE	0.000	0.001	0.21
LEV	0.000	0.000	-0.05
ROA	0.000	0.011	0.02
CFO	0.011	0.008	1.38
FOR	0.008	0.005	1.71*
CON	-0.004	0.004	-1.11
BIG4	-0.001	0.002	-0.65
BTM	-0.443	0.783	-0.57
SG	-0.001	0.003	-0.27
KOSPI	-0.002	0.002	-1.06
CASH	0.003	0.009	0.28
TI	0.002	0.005	0.34
CON	-0.039	0.011	-3.58**
R ²	0.121	PROB>CHI2	0.000
N	660		

그러나, <표 24>와 같이 이러한 투자 감소액이 전기 미환류소득이 증가함에 따라 더욱 커지는 것은 아닌 것으로 나타나서 투자배제형 예상 기업의 경우 기업소득환류세제의 적용이 예상 되면 그 정도에 관계없이 유의적인 투자 감소가 나타난 것으로 해석할 수 있다.

〈표 24〉 투자배제 기업소득환류세제 적용 예상시 전기 미환류소득이 투자변동율에 미치는 영향

설명변수	회귀계수	표준오차	t값
ECT2V	0.000	0.000	-0.70
SIZE	0.000	0.001	0.19
LEV	0.000	0.001	0.34
ROA	-0.001	0.012	-0.04
CFO	0.011	0.008	1.38
FOR	0.009	0.005	1.92*
CON	-0.005	0.004	-1.32
BIG4	-0.001	0.002	-0.39
BTM	-0.528	0.777	-0.68
SG	-0.001	0.004	-0.19
KOSPI	-0.002	0.002	-0.94
CASH	0.002	0.009	0.25
TI	0.001	0.005	0.23
CON	-0.039	0.011	-3.65**
R ²	0.097	PROB>CHI2	0.000
N	660		

<표 25>와 같이 투자배제형 예상 기업의 경우 당기의 기업소득환류세제 적용이 예상됨에 따라 세금부담을 감소시키기 위해 환류액에 해당하는 임금을 증가시킨 금액은 비적용 예상 기업과 유의적 차이가 없는 것으로 나타났다.

〈표 25〉 투자배제 기업소득환류세제 적용 예상이 1인당 임금 변동율에 미치는 영향

설명변수	회귀계수	표준오차	t값
ECT2D	-0.021	0.025	-0.81
SIZE	0.017	0.020	0.83
LEV	-0.011	0.011	-0.99
ROA	-0.342	0.240	-1.43
CFO	-0.246	0.254	-0.97
FOR	0.032	0.098	0.33
CON	0.153	0.064	2.38**
BIG4	-0.023	0.026	-0.89
BTM	-12.759	15.017	-0.85

〈표 25〉 투자배제 기업소득환류세제 적용 예상이 1인당 임금 변동율에 미치는 영향 (계속)

설명변수	회귀계수	표준오차	t값
SG	0.067	0.054	1.23
KOSPI	-0.004	0.024	-0.15
CASH	-0.026	0.141	-0.19
TI	0.004	0.070	0.06
CON	-0.359	0.399	-0.90
R ²	0.053	PROB>CHI2	0.000
N	660		

또한, 이러한 비유의적 결과는 <표 26>과 같이 전기 미환류소득의 수준과의 관계에서도 마찬가지로 나타났다.

〈표 26〉 투자배제 기업소득환류세제 적용 예상시 전기 미환류소득이 1인당 임금 변동율에 미치는 영향

설명변수	회귀계수	표준오차	t값
ECT1V	0.000	0.000	-0.36
SIZE	0.017	0.021	0.83
LEV	-0.010	0.011	-0.96
ROA	-0.344	0.239	-1.44
CFO	-0.245	0.258	-0.95
FOR	0.034	0.098	0.35
CON	0.152	0.064	2.37**
BIG4	-0.023	0.026	-0.86
BTM	-12.929	15.033	-0.86
SG	0.067	0.054	1.24
KOSPI	-0.003	0.024	-0.14
CASH	-0.027	0.141	-0.19
TI	0.003	0.070	0.05
CON	-0.358	0.403	-0.89
R ²	0.053	PROB>CHI2	0.000
N	660		

<표 27>과 같이 투자배제형 예상 기업의 경우 당기의 기업소득환류세제 적용이 예상됨에 따라 세금부담을 감소시키기 위해 환류액에 해당하는 배당을 증가시킨 금액은 비적용 예상 기업에 비해 높지만 유의적 차이는 없는 것으로 나타났다.

<표 27> 투자배제 기업소득환류세제 적용 예상이 배당성향의 증가에 미치는 영향

설명변수	회귀계수	표준오차	t값
ECT2D	0.066	0.043	1.54
SIZE	0.036	0.024	1.53
LEV	-0.015	0.019	-0.79
ROA	0.301	0.322	0.94
CFO	-0.247	0.225	-1.10
FOR	-0.026	0.273	-0.09
CON	0.115	0.159	0.72
BIG4	-0.056	0.052	-1.08
BTM	-20.100	47.698	-0.42
SG	-0.013	0.097	-0.13
KOSPI	-0.082	0.046	-1.81*
CASH	-0.220	0.386	-0.57
TI	0.125	0.141	0.89
CON	-0.934	0.461	-2.03*
R ²	0.084	PROB>CHI2	0.000
N	660		

또한, 이러한 비유의적 결과는 <표 28>과 같이 전기 미환류소득의 수준과의 관계에서도 마찬가지로 나타났다.

<표 28> 투자배제 기업소득환류세제 적용 예상시 전기 미환류소득이 배당성향의 증가에 미치는 영향

설명변수	회귀계수	표준오차	t값
ECT2V	0.000	0.000	0.19
SIZE	0.037	0.024	1.54
LEV	-0.016	0.019	-0.86
ROA	0.307	0.321	0.96

<표 28> 투자배제 기업소득환류세제 적용 예상시 전기 미환류소득이 배당성향의 증가에 미치는 영향
(계속)

설명변수	회귀계수	표준오차	t값
CFO	-0.244	0.230	-1.06
FOR	-0.031	0.273	-0.11
CON	0.119	0.159	0.75
BIG4	-0.058	0.052	-1.14
BTM	-19.616	47.570	-0.41
SG	-0.015	0.097	-0.15
KOSPI	-0.084	0.046	-1.84*
CASH	-0.218	0.387	-0.56
TI	0.128	0.141	0.91
CON	-0.941	0.463	-2.03*
R ²	0.083	PROB>CHI2	0.000
N	660		

<표 17> 내지 <표 28>의 회귀분석 결과와 같이 기업소득환류세제의 적용이 예상되는 기업이 세금부담을 감소시키기 위해 투자, 임금 증가 및 배당의 방식으로 환류액을 증가시키는 경영의 사결정은 제한적으로 확인할 수 있다. 즉, 투자포함형 기업소득환류세제가 적용될 것으로 예상되는 기업의 경우에는 투자 및 배당의 유의적 증가는 확인할 수 있지만, 임금의 유의적 증가는 확인할 수 없었다.

이에 반해 투자배제형 기업소득환류세제가 적용될 것으로 예상되는 기업의 경우에는 임금과 배당의 유의적 증가는 확인할 수 없는 반면 환류액에 포함되지 않는 투자가 감소해서 동(同)세제의 적용에 따른 자금 부담을 고려해서 다른 분야의 생산적 지출액에는 오히려 부정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한, 모든 회귀분석 결과에서 기업소득환류세제의 적용 예상 자체가 미치는 유의적 영향은 일부 확인되는 반면 동(同)세제의 적용에 따른 세금부담을 반영하는 전기 미환류소득이 미치는 유의적 영향은 확인되지 않아서 기업들은 동(同)세제의 적용이 예상될 경우에는 세금부담의 정도와 관계없이 중요한 의사결정으로 취급하는 것으로 볼 수 있다²⁵⁾.

25) 본 연구에서는 개별 기업이 당해연도에 기업소득환류세제의 적용대상이 될지의 여부와 함께 적용대상이 될 경우 어떤 유형에 해당할지의 여부에 대해 정확하게 알 수 없기 때문에 전기말 재무제표를 바탕으로 한 예상 사실이 당해연도의 경영의사결정에 영향을 미치는 것으로 보고 실증분석 모형을 구성하였다. 즉, 환류기준액 계산에 필요한 기업소득이 단순한 회계상 이익이 아니라 회계연도 이후의 복잡한 세무조정을 거친 후에 도출되는 결과인 점을 고려하면 예상 사실을 주된 설명변수로 채택한 본 연구의

4. 실증분석 결과의 정책적 시사점

앞선 절의 실증분석 결과를 종합하면 상당한 유의적 결과를 확인할 수 있는 투자포함형 예상 기업의 경우에도 하방경직성의 특성 때문에 경영진의 심리적 부담이 있는 반면 정부에서는 2017년 이후의 가중치 증가를 통해 환류액 중에서도 상대적인 중요성을 부여하는 임금 증가는 비유의적 반응을 나타냈다. 이에 반해 1회성 지출 증가의 특성이 상대적으로 큰 투자 및 배당이 유의적으로 증가했는데, 이러한 점을 고려하면 기업소득환류세제의 적용이 예상되는 기업의 경우에는 장기적인 자금 제약에 최대한 영향을 미치지 않는 방향으로 환류액의 상대적 비중을 구성한 것으로 해석할 수 있다.

투자배제형 예상 기업의 경우에는 기업소득환류세제의 적용에 따른 환류액의 유의적 증가는 확인할 수 없는 반면 환류액에 포함되지 않는 생산적 지출액인 투자는 오히려 감소해서 당초의 정책적 취지가 전혀 실현되지 않은 것으로 나타났다. 투자배제형 예상 기업의 이러한 비유의적 결과는 이들 기업의 전기 미환류세액이 상대적으로 작아서 기업소득환류세제의 적용에 따른 환류액 증가의 필요성이 작았던 것과 비교적 소규모의 표본 크기도 영향을 미친 것으로 해석할 수 있다.

이상의 실증분석 결과를 바탕으로 기업소득환류세제의 적용을 통해 환류액의 증가를 통한 국민경제의 선순환 구조 실현이라는 당초의 정책적 취지가 부분적으로는 실현되었지만, 최대한 자금 부담에 영향이 없는 범위에서 동(同)세제의 적용으로 인한 세금부담을 감소시키려는 기업들의 경영의사결정으로 인해 충분한 경제적 효과가 발생했다고 보기는 어려운 것으로 판단할 수 있을 것이다.

전술한 바와 같이 2018년부터 기업소득환류세제를 승계해서 시행되고 있는 투자·상생협력 촉진세제에서는 이러한 시행상의 한계점을 고려해서 기존의 환류액 중에서 배당을 제외하고 임금과 상생협력출연금의 가중치를 크게 증가시켰다. 그러나, 이 경우에도 대부분의 대상기업들이 선택하는 투자포함형 기업이 정책적 필요성이 큰 임금증가액 대신 1회성 투자 지출액을 증가시키는 방식으로 세금부담을 회피해서 투자·상생협력촉진세제의 정책적 취지에 부합하지 않는 경영의사결정을 할 가능성이 상당할 것으로 예상할 수 있다. 따라서, 2019년 이후의 투자·상생협력촉진세제의 추가적 개편에서는 투자지출액 중에서 고용 증가 및 임금 증가와의 관련성이

회귀모형이 타당할 것이다. 단, 이 경우에도 개별 기업이 당해연도의 기업소득환류세제 적용 여부 및 적용에 따른 세금부담액을 사전적으로 불완전하게 추정할 수는 있기 때문에 이러한 추정 결과가 경영의사결정에 미치는 영향에 대한 추가적 분석을 수행한 결과 투자포함형의 경우에는 기업소득환류세제 적용 사실이 투자와 임금은 감소시키는 반면 배당은 증가시키는 것으로 나타났고, 투자배제형의 경우에는 동(同)사실이 투자는 증가시키는 반면 임금과 배당은 감소시키는 것으로 나타나서 전체적으로 본 연구의 주된 실증분석 결과 및 선행연구들의 대체적인 분석결과와 차이가 있고, 동(同)세제의 시행에 따른 기업들의 일반적인 예상 대응방식과도 다른 결과가 나타났는데, 이러한 측면은 이러한 불완전한 추정결과를 회귀모형에 설명변수로 반영했기 때문인 것으로 해석된다.

높은 개별 항목들에 대해 가중치를 선별적으로 증가시키고, 전체 환류액 중 임금 증가액의 비중이 낮은 대상기업들에 대해서는 고용 증가와 관련한 조세지원(근로소득 증대세제²⁶⁾, 고용증대세제²⁷⁾ 등)을 추가적으로 배제하는 방안 등을 통해 투자·상생협력촉진세제의 정책적 취지가 보다 잘 실현될 수 있도록 하는 제도적 보완이 필요할 것이다.

V. 결 론

우리 경제의 저성장 고착화가 우려되는 상황에서 대규모 기업들이 축적한 유보이익을 투자하는데 소극적이고, 그 결과 기업소득과 가계소득 간의 격차가 확대되어서 경제성장의 걸림돌이 되고 있다는 문제점이 지속적으로 제기되고 있다. 이러한 저성장의 경제상황에 대응하면서 기업의 투자 활성화와 가계의 소득 증대를 유도하기 위해 정부는 2014년말 세법 개정을 통해 2015년부터 2017년까지 3년간 한시적으로 기업소득환류세제를 도입하였다.

기업소득환류세제의 시행취지는 기업의 유보이익이 투자를 증가시키면서 임금과 배당의 형태로 가계소득의 증가로 환류되는 선순환구조를 유도하는 것이다. 2017년말의 일몰기한 도래로 폐지된 기업소득환류세제를 승계해서 동일한 정책적 취지로 투자·상생협력세제가 2018년부터 새롭게 시행되는 것과 관련해서 기업소득환류세제의 그 동안의 시행 성과를 바탕으로 동(同)제도의 정책적 취지가 충분히 실현되었는지의 여부를 확인하기 위한 실증분석의 필요성이 있다고

- 26) 근로소득을 증대시킨 기업에 대한 세액공제(근로소득 증대세제, 조세특례제한법 제29조의4)의 도입목적은 근로소득을 증대시키는 기업에 대한 인센티브 부여인데, 상시근로자의 평균임금 증가율이 상승하고, 상시근로자수가 줄지 않은 내국인을 수혜자로 하면서 2020년말까지 (직전 3년 평균 초과 임금증가분×공제율①+정규직 전환 근로자의 전년 대비 임금증가분×공제율②)을 세액공제하고 있다.

〈근로소득 증대세제의 공제율〉

구분	대기업	중견기업	중소기업
공제율①	5%	10%	20%
공제율②	5%	10%	10%

- 27) 고용을 증대시킨 기업에 대한 세액공제(고용증대세제, 조세법 제29조의7)의 도입목적은 신규 일자리 창출에 대한 지원 강화인데, 상시근로자 수가 증가한 기업을 수혜자로 하면서 2020년말까지 (상시근로자 증가인원×1인당 공제액)을 세액공제하되, 그 지원기간은 대기업 및 중견기업·중소기업에 대하여 각각 1년 및 2년으로 하고, 사회보험료 세액공제 및 각종 투자세액공제 등과의 중복 적용도 허용하고 있다.

〈고용증대세제의 1인당 연간 세액공제액〉

구분	대기업	중견기업	중소기업*
청년 정규직 및 장애인 상시근로자	300만원	700만원	1,000만원
기타 상시근로자	—	450만원	700만원

* 수도권 외 기업의 경우 10%의 추가 세액공제 적용(1,100만원 및 770만원)

할 수 있다.

본 연구는 이러한 필요성에 대응하기 위한 구체적인 실증분석의 결과를 제시하고, 이를 바탕으로 투자·상생협력세제의 제도개편 등과 관련해서 장래 운영방향에 대한 정책적 시사점을 도출하고자 한다.

본 연구의 실증분석 결과 기업소득환류세제의 적용이 예상되는 기업이 세금부담을 감소시키기 위해 투자, 임금 증가 및 배당의 방식으로 환류액을 증가시키는 경영의사결정은 제한적으로 확인할 수 있다. 즉, 투자포함형 기업소득환류세제가 적용될 것으로 예상되는 기업의 경우에는 투자 및 배당의 유의적 증가는 확인할 수 있지만, 임금의 유의적 증가는 확인할 수 없었다.

이에 반해 투자배제형 기업소득환류세제가 적용될 것으로 예상되는 기업의 경우에는 임금과 배당의 유의적 증가는 확인할 수 없는 반면 환류액에 포함되지 않는 투자가 감소해서 동(同)세제의 적용에 따른 자금 부담을 고려해서 다른 분야의 생산적 지출액에는 오히려 부정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한, 모든 회귀분석 결과에서 기업소득환류세제의 적용 예상 자체가 미치는 유의적 영향은 일부 확인되는 반면 동(同)세제의 적용에 따른 세금부담을 반영하는 전기 미환류소득이 미치는 유의적 영향은 확인되지 않아서 기업들은 동(同)세제의 적용이 예상될 경우에는 세금부담의 정도와 관계없이 중요한 의사결정으로 취급하는 것으로 볼 수 있다.

상당한 유의적 결과를 확인할 수 있는 투자포함형 예상 기업의 경우에도 하방경직성의 특성 때문에 경영진의 심리적 부담이 있는 반면 정부에서는 2017년 이후의 가중치 증가를 통해 환류액 중에서도 상대적인 중요성을 부여하는 임금 증가는 비유의적 반응을 나타냈다. 이에 반해 1회성 지출 증가의 특성이 상대적으로 큰 투자 및 배당이 유의적으로 증가했는데, 이러한 점을 고려하면 기업소득환류세제의 적용이 예상되는 기업의 경우에는 장기적인 자금 제약에 최대한 영향을 미치지 않는 방향으로 환류액의 상대적 비중을 구성한 것으로 해석할 수 있다.

투자배제형 예상 기업의 경우에는 기업소득환류세제의 적용에 따른 환류액의 유의적 증가는 확인할 수 없는 반면 환류액에 포함되지 않는 생산적 지출액인 투자는 오히려 감소해서 당초의 정책적 취지가 전혀 실현되지 않은 것으로 나타났다. 투자배제형 예상 기업의 이러한 비유의적 결과는 이들 기업의 전기 미환류세액이 상대적으로 작아서 기업소득환류세제의 적용에 따른 환류액 증가의 필요성이 작았던 것과 비교적 소규모의 표본 크기도 영향을 미친 것으로 해석할 수 있다.

실증분석 결과를 종합하면 기업소득환류세제의 적용을 통해 환류액의 증가를 통한 국민경제의 선순환 구조 실현이라는 당초의 정책적 취지가 부분적으로는 실현되었지만, 최대한 자금 부담에 영향이 없고 하방경직성으로 인한 장기적인 경영상 부담이 없는 범위에서 동(同)세제의 적용으로 인한 세금부담을 감소시키려는 기업들의 경영의사결정으로 인해 충분한 경제적 효과가 발생했다고 보기는 어려운 것으로 판단할 수 있다. 이러한 실증분석 결과와 관련해서 우리나라 경제의 가장 큰 어려움이라고 할 수 있는 고용감소 현상을 고려하면 기업소득환류세제의 적용

으로 인한 임금 증가의 비유의적 영향은 정책적 취지에 부합하지 않는 측면이 있고, 2018년부터 시행되는 투자·상생협력세제에서 기존의 환류액 중에서 일부 주주들에게 경제적 이익이 이전되는 배당을 제외하고, 투자의 범위에서 토지를 제외하는 대신 임금 증가 중에서 “고용증가에 따른 임금증가”와 “청년정규직·정규직 전환 임금 증가”에 대한 환류액의 가중치를 증가시킨 것은 이러한 정책적 취지에 더욱 부합하기 위한 측면이 있다고 할 수 있다. 따라서, 본 연구의 실증분석 결과는 이러한 고용감소 현상에 대응한 정부의 강화된 노력이 투자·상생협력세제에서 환류액에서 차지하는 임금 증가의 상대적 비중을 크게 증가시킨 방식으로 개편하는 것에 대한 정책적 타당성을 뒷받침하면서 동(同)세제의 시행에 따른 임금 증가의 추가적 변동을 다시 엄밀한 실증분석을 통해 확인할 합리적 필요성을 제시했다는 점에서 의의가 있다고 할 수 있다.

즉, 기업소득환류세제와 관련한 대부분의 선행연구는 동(同)제도의 시행 전에 그 시행결과를 예상한 후에 이를 바탕으로 제도의 설계를 위한 논의를 제기한 것이고, 실제 2015년 이후의 시행성과를 바탕으로 동(同)제도의 평가와 함께 장래의 개선논의를 제기한 연구는 거의 없기 때문에 본 연구는 이러한 측면에서 선행연구의 공백을 보충하는 것과 함께 2018년부터 시행되는 투자·상생협력세제의 장래의 추가적 개편 논의 등에서 활용될 수 있는 정책적 시사점을 제공할 수 있을 것으로 기대할 수 있을 것이다.

참고문헌

- 국세청. 각 연도. 개정세법해설.
- 김성태·박성욱. 2017. “기업소득환류세제 도입에 따른 배당·투자·임금증가에 관한 연구”. 조세연구 제17권 제4집.
- 김성환. 2014. “기업소득 환류세제에 대한 기업의 회피 가능성에 대한 사례 연구”. 경영컨설팅연구 제14권 제4호.
- 김우철. 2014. “기업 유보금 과세의 세부담 귀착효과 분석”. 2014년 재정학 공동학술대회 발표논문.
- 김윤경. 2014. “사내유보금 과세제도 도입의 문제점과 정책방향”. 한국경제연구원 대외세미나 발표논문.
- 문예영·임영제. 2016. “대규모 기업집단내 기업소득환류세제 대상기업의 소유자 지분과 조세 회피 특성”. 회계정보연구 제34권 제1호.
- 변이슬. 2018. “기업소득호나류세제가 기업의 투자, 배당, 임금에 미치는 인과적 효과 : 준자연적 실험으로부터의 증거”. 명지대학교 석사학위논문.
- 손 혁·김연화. 2017. “기업소득환류세제의 경제적 효과—유보소득 사용의 순서효과와 배당세제의 개선방안”. 세무와회계저널 제18권 제2호.
- 이예지. 2015. “기업소득 환류세제 및 배당소득 증대세제가 상장기업의 배당정책에 미치는 영향”. 2015년 한국세무학회 추계학술발표대회 발표논문집.
- 정남철·윤성수·정석우. 2018. “기업소득 환류세제와 조세전략”. 세무학연구 제35권 제2호.
- 최기호·문예영. 2014. “사내유보 과세대상 기업의 세부담 분석 및 특성 : 상호출자제한 기업집단 소속기업을 중심으로”. 세무와회계저널 제16권 제5호.
- 홍영도·김갑순. 2015. “배당소득증대세제와 기업소득환류세제 도입과 추가수익률”. 세무와회계저널 제16권 제2호.
- 삼일인포마인. www.samili.com.

Review on Corporate Earnings Circulation Taxation

Byung Wook Jun*

—〈Abstract〉—

This study investigates enforcement effects of the corporate earnings circulation tax (“CECT” hereafter) and, based on the economic review on that, deduces policy implications on whether to continue and how to revise CECT.

Based on results of this study, firms which had been to be a potential target of CECT restrictively increased forced circulation amounts, which are composed of investments, increase in wages, or dividends, to reduce expected corporate tax burdens.

Specifically, potential target firms of investment-inclusive CECT increased both investment and dividends significantly, while wages increase did not change significantly.

On the other hand, potential target firms of investment-exclusive CECT did not change both wages increase and dividends significantly, while reduced investments, which is then not contained within the circulation amounts, significantly to consider financial charges caused by CECT, which exerted harmful influences on productive expenditures as a result.

To sum up, the intent of CECT, which is the “virtuous circulation of national economy” which increased circulation amounts, was partially realized, while sufficient economic effects were hard to be found because of tax strategies of target firms to comply with CECT only within financial charges neutral bounds.

〈Key words〉 Corporate earnings circulation taxation, Investments, Wages increase, Dividends, Circulation amounts

* Professor, Graduate School of Science in Taxation, University of Seoul, bwjun@uos.ac.kr