

기업의 유보소득 과세제도가 투자, 배당 및 임금 증가에 미치는 영향 -기업의 미환류소득에 대한 법인세를 중심으로-

이용주* · 윤태화**

<요 약>

정부는 기업소득을 투자, 배당, 임금 증가 등을 통해 가계로 환류하는 선순환구조를 유도하기 위하여 기업소득환류세제를 2015년부터 3년간 도입하였다. 당시 우리 경제가 저성장구조의 고착화가 우려되고 기업소득과 가계소득 간의 격차가 확대되고 있는 상황에서 적극적인 정책대응 필요성이 제기됨에 따라 동 제도를 도입한 것이다.

본 연구는 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장된 기업의 2012년부터 2017년까지의 재무자료를 활용하여 회귀분석 및 단일변량분석을 통해 기업소득환류세제가 투자, 배당 및 임금 증가에 미치는 영향을 실증적으로 분석하였다.

실증분석 결과, 기업소득환류세제의 시행이 투자 및 현금배당과 유의한 양(+)의 관계를 나타냈다. 즉, 기업소득환류세제의 시행은 기업소득환류세제 적용대상기업의 투자지출 및 현금배당을 증가시키는 효과가 있는 것으로 나타났다. 특히, 기업소득환류세제 적용대상기업 중에서 투자포함형을 선택한 기업은 투자와 유의한 관계를 나타냈지만, 투자제외형을 선택한 기업은 투자와 유의한 관계를 나타내지 않았다. 반면, 기업소득환류세제의 시행은 임금 증가와는 유의한 관계를 나타내지 않았다. 이는 오늘날과 같이 급격한 환경변화로 경영여건이 불확실한 상황에서 임금을 올리면 낮추기 어려운 경직성이 있어서 기업소득환류세제 적용대상기업이 임금을 증가시키지 않은 것으로 볼 수 있다.

본 연구는 2015년부터 2017년까지 시행된 기업소득환류세제에 대하여 그 적용기간 전체에 대한 재무자료를 확보한 시점에서 기업소득환류세제의 시행 효과를 체계적으로 실증 분석하였다는 점에서 의의가 있으며, 이러한 분석결과는 기업소득환류세제를 대체하여 2018년부터 시행된 투자·상생협력촉진세제의 운영방향에 대하여 중요한 시사점을 제공할 수 있을 것이다. 또한 기업소득환류세제의 시행이 임금 증가와는 유의한 관계를 나타내지 않았는데, 임금은 노동시장의 수급상황, 임금정책, 재정지원 등 다른 제도와 함께 종합적으로 접근할 사항임을 시사한다고 볼 수 있다.

<주제어> 기업소득환류세제, 투자·상생협력촉진세제, 유보소득 과세제도

* 가천대학교 일반대학원 회계·세무학과 박사과정, yongjulee7@daum.net, 주저자

** 가천대학교 경영학부 교수, thyoon@gachon.ac.kr, 교신저자

논문접수일 2018년 10월 30일 게재확정일 2018년 11월 22일

I. 서 론

정부는 경제활력 회복 차원에서 기업의 소득을 투자, 배당, 임금 증가 등을 통해 가계로 환류하는 선순환구조를 유도하기 위하여 2015년부터 ‘기업의 미환류소득에 대한 법인세제(이하 ‘기업소득환류세제’라 한다)’를 3년간 한시적으로 도입하였다. 당시 우리 경제가 저성장구조의 고착화가 우려되었고 기업소득과 가계소득 간의 격차가 확대되고 있는 상황에서 정부의 적극적인 정책대응 필요성이 제기되었다. 특히, 대기업들이 수익성 개선에 비하여 투자, 고용 등을 증가시키지 않아 대기업의 현금성 자산과 사내유보금이 증가하고 있다는 비판이 있어 이에 대응하기 위하여 기업소득환류세제가 도입된 것이다.

기업소득환류세제는 자기자본이 500억원을 초과하는 법인(중소기업 제외) 및 상호출자제한기업집단에 속하는 법인을 적용대상으로 하며, 기업소득의 일정 비율을 투자, 배당 및 임금 증가 등에 사용하지 않는 경우 그 미달하는 금액(미환류소득)의 10%를 법인세로 추가로 납부하는 제도이다. 기업들은 투자포함형 및 투자제외형 중에서 선택할 수 있는데, 투자포함형은 기업소득의 80%에서 투자액, 임금증가액, 배당액 등을 차감한 금액을 미환류소득으로 하는 반면, 투자제외형은 기업소득의 30%에서 임금증가액, 배당액 등을 차감한 금액을 미환류소득으로 한다.

2015년 및 2016년 세법 개정에서는 배당보다는 임금 증가를 유도하기 위하여 임금 증가에 대해서는 1.5의 높은 가중치를 적용한 반면 배당액에 대하여는 0.5의 낮은 가중치를 적용하였다. 또한 2017년 세법 개정에서는 기업소득환류세제를 일몰 종료하고, 그 대신에 “투자·상생협력 촉진세제”를 2018년부터 2020년까지 3년간 한시적으로 신설하였다. 기업소득환류세제는 과세표준 계산시 기업소득에서 차감하는 환류대상 항목이 투자(토지구입액 포함), 배당, 임금 증가, 상생협력출연금 등이었으나, 투자·상생협력촉진세제에서는 배당과 토지구입액을 환류대상 항목에서 제외하고 일자리 창출 유도 등을 위하여 임금 증가 및 상생협력출연금에 대한 가중치를 상향 조정하였다.

본 연구에서는 기업소득환류세제의 도입이 당초 기대한 바와 같이 기업들의 투자, 배당 및 임금 증가에 효과가 있는지를 실증적으로 검증한다. 실증연구 방법으로는 단일변량분석 및 다중회귀분석방법을 사용하는데, 특히 새로운 정책이 도입될 경우에 그 정책효과를 추정하기 위해 활용하는 이중차이분석방법(DID : Difference in differences)을 사용한다. 즉, 기업들을 기업소득환류세제의 적용을 받는 실험집단(treatment group)과 그 적용을 받지 않는 비교집단(control group)으로 나누어서 양 집단의 기업소득환류세제 도입 전과 후의 변화를 비교하여 효과를 분석한다. 이러한 이중차이분석방법은 기업소득환류세제의 시행이 기업소득환류세제 적용대상기업에 미치는 영향을 정확하게 파악할 수 있는 장점이 있다.

본 연구는 2015년부터 2017년까지 한시적으로 도입된 기업소득환류세제에 대하여 그 적용기간 전체에 대한 재무자료를 확보한 시점에서 기업소득환류세제의 시행 효과를 체계적으로 실증

분석하였다는 점에서 의의가 있으며, 이를 통해 향후 우리 경제에 기여하는 방향으로 관련 제도가 발전해 나갈 수 있도록 정책적 시사점을 제공할 수 있을 것이다.

II. 제도적 배경 및 선행연구

1. 유보소득 과세의 이론적 근거 및 연혁

유보소득 과세의 이론적 근거는 기업의 유보소득에 대한 과세를 통해 납세자간 과세형평을 확보하고 사내 유보를 통한 배당소득세 등 조세부담의 회피를 방지한다는 것이다. 법인이 이익을 배당하지 않고 유보할 경우 그 기업의 주주들이 배당소득세를 납부하는 시기가 이연되게 되어 납세자간 조세부담의 형평성문제가 발생하므로 이를 억제하기 위하여 과세가 필요하다는 것이다. 즉, 유보소득에 대한 과세를 통해 기업소득을 배당 등으로 유도함으로써 조세부담의 형평성을 높이고 국가재정 측면에서 소득세 수입을 늘려서 세수를 확보하려는 것이다.

우리나라의 유보소득 과세와 관련된 조세제도의 연혁을 보면, 지상배당에 대한 소득세 과세제도(1968~1985년), 적정유보초과소득에 대한 법인세 과세제도(1991~2001년) 등이 있다. 지상배당에 대한 소득세 과세제도는 주주의 배당소득세 회피를 방지하기 위하여 도입된 제도로서 비상장법인의 유보소득이 적정 유보금액을 초과하는 경우 그 초과금액을 개인 주주에게 배당한 것으로 보아 개인 주주에게 소득세를 부과하는 것이다. 적정유보초과소득에 대한 법인세 과세제도는 비상장영리법인 중에서 각 사업연도 종료일 현재 자기자본이 100억원을 초과하거나 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」에 의한 대규모기업집단에 소속된 법인에 대하여 유보소득이 적정 유보금액을 초과하는 경우 그 초과하는 금액에 대하여 법인세를 추가로 부과하는 것이다. 적정유보초과소득에 대한 법인세 과세제도는 1994년말 세법 개정시 사업연도의 이익처분에 있어서 기업발전적립금으로 적립한 금액을 과세대상에서 제외하였는데, 그 적립금의 한도와 용도 등에 별다른 제한이 없어서 과세의 실효성이 저하되었다. 이러한 상황에서 외환위기 이후 기업들의 재무구조 개선과 유동성 확보가 필요하게 되고 IMF에서 제도 폐지를 권고함에 따라 2001년 폐지되었다.

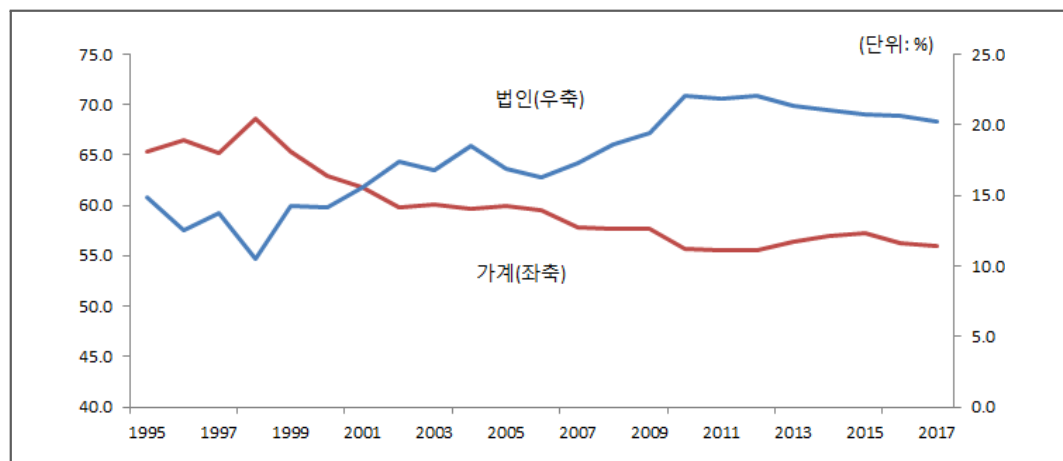
2. 기업소득환류세제

가. 제도 도입의 배경

기업소득환류세제를 도입한 주된 논거는 기업소득과 가계소득 간의 격차가 확대됨에 따라 가계의 소비여력이 축소되어 경제의 유효수요가 감소되고, 이에 따라 우리 경제의 저성장구조 장

기화가 우려된다는 것이다. <그림 1>과 같이 1997년 외환위기 이후 기업들의 수익성 개선노력, 산업구조조정 등에 힘입어 기업소득이 크게 확대된 반면 가계소득은 기업소득에 비해 상대적으로 완만한 증가를 나타냄에 따라 양자 간의 소득증가 격차가 확대되어 왔다.

〈그림 1〉 국민계정 부문별 소득 비중



자료 : 한국은행 국민계정.

또한 기업들의 현금성 자산 증가는 기업들이 투자, 고용 및 배당 증가에 적극적이지 않았다는 것을 나타내며, 이에 따라 기업들의 유보금을 가계소득으로 유도할 필요성이 제기되었다. <표 1>에 나타난 기업들의 현금성 자산 추이를 살펴보면 2010년에서 2016년까지의 기간 동안 345.3조원에서 594.8조원으로 72.3% 증가하였으며, 이를 중소기업과 대기업으로 나누어 보면 같은 기간 동안 중소기업의 현금성 자산은 187.1조원에서 281.9조원으로 50.7% 증가하였고 대기업의 현금성 자산은 158.2조원에서 312.9조원으로 97.8% 증가하였다.

〈표 1〉 현금성 자산 추이

(단위 : 조원)

구 분	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	증감률(%)
전체 기업	345.3	362.2	378.5	423.1	469.0	544.4	594.8	72.3
중소기업	187.1	134.4	136.9	146.1	172.0	256.3	281.9	50.7
대기업	158.2	227.7	241.6	277.0	297.0	288.1	312.9	97.8

1. 자료 : 한국은행 기업경영분석.

2. 현금성 자산은 재무상태표 상의 현금및현금성자산과 단기투자자산을 합한 금액임.

나. 기업소득환류세제의 주요 내용

기업소득환류세제는 기업소득의 일정 비율을 투자, 배당 및 임금 증가 등에 사용하지 않는 경우 그 미달하는 금액(미환류소득)의 10%를 법인세로 추가로 과세하는 것이다.

과세대상 법인은 각 사업연도 종료일 현재 자기자본이 500억원을 초과하는 법인(조세특례제한법상 중소기업은 제외한다)과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」에 따른 상호출자제한기업집단에 속하는 법인이다.¹⁾ 과세방식은 개별기업들이 다음의 2가지 방법 중 선택할 수 있다.²⁾ 이는 기업별 또는 업종별로 투자 소요에 차이가 있는 점 등을 감안하여 기업들이 자신들의 특성에 맞게 과세방식을 선택할 수 있도록 한 것이다. 예를 들어, 투자 소요가 많은 제조업에 속한 기업들은 투자포함형을 선택할 수 있으며, 투자 소요가 상대적으로 적은 서비스업에 속한 기업들은 투자제외형을 선택할 수 있을 것이다. 기업들이 투자포함형 방식 또는 투자제외형 방식 중 어느 하나를 선택하면 원칙적으로 3년간 그 방식을 의무적으로 적용해야 한다. 다만, 법인이 합병하거나 사업을 양수하는 경우에는 그 방식을 변경할 수 있다.³⁾

① (투자포함형) 미환류소득 = 기업소득 $\times$ 80% - (투자액 + 임금증가액 + 배당액 등)

② (투자제외형) 미환류소득 = 기업소득 $\times$ 30% - (임금증가액 + 배당액 등)

위의 과세방식 계산식에서 산정된 금액이 양수(+)이면 “미환류소득”이고 음수(-)이면 음의 부호를 뺀 금액이 “초과환류액”이 된다. 초과환류액은 다음 사업연도에 이월하여 다음 사업연도의 미환류소득에서 공제받을 수 있다.⁴⁾

기업소득환류세제에 따른 세부담액은 미환류소득의 10%인데, 미환류소득은 기업소득의 일정 비율(투자포함형 80%, 투자제외형 30%)에서 투자액, 임금증가액, 배당액 및 상생협력기금 출연금 등을 차감한 금액이다.⁵⁾ 여기서는 기업소득 및 투자액, 임금증가액, 배당액, 상생협력기금 출연금 등 환류대상 항목을 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

기업소득은 법인세법상 각 사업연도 소득금액에 국세·지방세 과오납금의 환급금 이자, 수입배당금 익금불산입액, 기부금 한도 초과 이월액의 손금산입액, 해당 사업연도 투자자산에 대한 감가상각비 손금산입액(투자포함형에 한함⁶⁾) 등을 가산하고, 해당 사업연도의 법인세액, 상법에

1) 구 법인세법(2017.12.19. 법률 제15222호로 개정되기 전의 것)을 말한다. 이하 같다) 제56조 제1항.

2) 구 법인세법 제56조 제2항.

3) 구 법인세법 제56조 제3항 및 구 법인세법 시행령 제93조 제15항 및 제16항.

4) 구 법인세법 제56조 제7항.

5) 구 법인세법 제56조 제2항.

6) 투자포함형을 선택한 경우에 해당 사업연도 투자자산에 대한 감가상각비를 가산하는 이유는, 법인세법상 각 사업연도 소득금액 계산시 해당 감가상각비가 손금으로 공제되고 투자포함형에서는 기업소득환류세제의 과세표준 계산시 투자액을 공제해 주므로 감가상각비와 투자액을 둘 다 공제하면 이중으로

따른 이익준비금 적립액, 법령상 의무적립금, 이월결손금 공제액, 기부금 손금한도 초과액, 잉여금처분에 따른 상여·퇴직급여 중 손금불산입액 등을 차감한다.

투자액은 국내 사업장에서 사용하기 위하여 새로이 취득하는 사업용 자산에 대한 투자액을 말한다. 여기서 사업용 자산은 기계 및 장비, 공구, 기구 및 비품, 차량 및 운반구, 선박 및 항공기 등 사업용 유형고정자산 및 공장, 영업장, 사무실 등 업무에 직접 사용하기 위하여 신축·증축하는 업무용 건축물, 특허권, 상표권, 실용신안권 등 무형고정자산(영업권 제외) 등을 말한다. 건축물을 신축하지 않고 기존 건축물을 매입하는 것은 투자로 보지 않는다. 토지의 경우 업무용 건축물의 신축 또는 증축에 직접 사용되는 토지로서 일정한 요건을 갖춘 경우에 투자로 인정된다.

임금증가액은 상시근로자에 대한 근로소득 합계액의 직전 사업연도 대비 증가액을 말한다. 여기서 상시근로자는 근로기준법에 따라 근로계약을 체결한 근로자를 말하며, 임원, 최대주주 또는 최대출자자 및 그와 친족관계인 근로자, 근로소득이 1억 2천만원 이상인 근로자, 근로계약기간이 1년 미만인 근로자 등의 임금증가액은 제외한다.

배당액은 해당 사업연도의 잉여금처분에 따른 배당, 사업연도 중 중간·분기배당(자본준비금 또는 이익준비금은 감액하여 받는 배당은 제외하며, 금전 배당에 한정한다) 및 주권상장법인이 상법 제341조에 따라 자기주식을 취득하여 1개월 내에 소각한 자기주식 취득금액을 말한다.

상생협력기금 출연금은 「대·중소기업 상생협력 촉진에 관한 법률」 제2조 제3항에 따라 상생협력을 위해 지출하는 출연금, 조세특례제한법에 따른 협력중소기업의 사내근로복지기금에 지출하는 출연금, 근로복지기본법에 따른 공동근로복지기금에 지출하는 출연금 등을 말한다.

다. 기업소득환류세제의 신고현황

기업소득환류세제에 따른 신고실적은 국세청이 발간하는 국세통계연보에도 있지만, 신고실적의 세부적인 내용은 국회 예산정책처 자료⁷⁾에 나와 있다. <표 2>의 국회 예산정책처 자료에 따르면 전체 과세대상기업 3,290개 중 971개 기업(29.5%)이 투자포함형을 선택하였고, 나머지 2,319개 기업(70.5%)은 투자제외형을 선택하였다.

환류실적을 살펴보면 투자 107.5조원, 배당 43.7조원, 임금 증가 5.6조원 등 총 156.9조원을 환류한 것으로 나타났다. 과세방식별로 환류실적을 살펴보면 투자포함형은 투자 107.5조원, 배당 15.6조원, 임금 증가 2.5조원 등 총 125.6조원으로 나타났으며, 투자제외형은 배당 28.1조원, 임금 증가 3.2조원 등 총 31.3조원으로 나타났다.

공제되기 때문이다.

7) 국회예산정책처, 「2017년 NABO 재정전망 및 세입·세제분석」 2017년 세법개정안 분석, p.136.

〈표 2〉 기업소득환류세제의 환류항목 신고실적

(단위 : 개, 억원, %)

구 분	법인 수	환류항목 실적			
		합계	배당	임금 증가	투자
전체 적용대상기업	3,290	1,568,816 (100.0)	436,952 (27.9)	56,447 (3.6)	1,075,417 (68.5)
－투자포함형	971	1,256,206 (100.0)	155,972 (12.4)	24,817 (2.0)	1,075,417 (85.6)
－투자제외형	2,319	312,610 (100.0)	280,980 (89.9)	31,630 (10.1)	—

1) 2016년 법인세 신고기업 기준, () 내는 비중(%).

2) 자료 : 국회예산정책처(국세청 자료를 바탕으로 작성).

3. 선행연구

정우승(2018)은 기업소득환류세제의 도입 이전과 도입 이후 각 2년간인 2013년부터 2016년까지 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장된 기업들의 재무자료를 바탕으로 기업소득환류세제가 투자, 임금 증가, 배당 등에 미치는 영향을 실증적으로 분석하였다. 회귀모형에서는 현금흐름표 상 유형·무형자산 취득액/기초 총자산 등을 종속변수로 하였고, 독립변수로 기업소득환류세제 적용대상 더미 및 기업소득환류세제 적용연도 더미를 사용하였고, 통제변수로 기업규모, 부채비율, 영업현금흐름 비율, 총자산수익률, 대주주지분율, 외국인지분율 등을 사용하였다. 분석결과, 기업소득환류세제의 시행은 투자 및 임금 증가와 유의한 관계를 나타내지 않았지만, 현금배당(현금배당액/기초 총자산)과는 유의한 양(+)의 관계를 나타내었다.

이기세(2018)는 2015년과 2016년 동안 유가증권시장에 상장된 법인의 재무자료를 이용하여 기업소득환류세제가 기업들의 투자, 배당 및 임금에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과, 기업소득환류세를 납부한 기업들은 기업소득환류세제 도입 후 임금 증가는 이루어지지 않았고 투자는 오히려 감소한 것으로 나타났다. 또한 기업소득환류세를 납부한 기업들은 기업소득환류세제 도입 후 배당(현금배당액/자본총액)은 유의하게 증가하였으나, 배당성향(현금배당액/당기순이익)은 유의한 영향이 없는 것으로 나타났다.

김성태와 박성욱(2017)은 기업소득환류세제 시행 이후인 2015년과 2016년의 재무제표를 바탕으로 기업소득환류세제 적용 여부가 기업의 배당성향, 투자지출 및 임금 증가에 미치는 영향을 실증적으로 분석하였다. 분석결과, 기업소득환류세제 적용 여부는 기업의 배당성향, 투자지출 및 임금 증가에 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

권오원(2015)은 외국의 유보소득 과세사례 연구 등을 살펴보고, 이러한 분석결과를 바탕으로

기업소득환류세제의 문제점 및 개선방안을 제시하였다. 기업소득환류세제의 문제점으로는 과세 대상 법인의 범위가 제한적이어서 과세형평성 제고에 미흡하고, 기업소득 대비 일정 비율 이상의 투자, 배당 및 임금 증가와 같은 과세요건은 과세기준으로 적합하지 않다고 주장하였다. 기업소득환류세제의 개선방안으로는, 과세대상 법인의 범위를 자기자본 500억원 초과 법인 및 상호출자제한기업집단 소속 법인보다 확대하여 과세의 형평성을 기할 필요가 있으며, 일정 비율 이상의 투자, 배당 및 임금 증가라는 과세기준보다는 현금성자산이 증가하는 기업들을 대상으로 하여 현금성자산 보유수준을 과세의 요소와 기준으로 삼을 것을 제시하였다.

본 연구는 2012년부터 2017년까지의 재무자료를 활용하여 기업소득환류세제가 투자, 배당 및 임금 증가에 미치는 영향을 체계적으로 실증 분석하였다. 우선 분석방법에 있어서 이중차이분석 방법(DID)을 활용함으로써 기업들을 기업소득환류세제의 적용을 받는 집단(실험집단)과 그 적용을 받지 않는 집단(비교집단)으로 나누어 양 집단의 제도 도입 전과 후의 변화를 비교하여 효과를 분석하였다. 또한 기업소득환류세제의 기본체계가 기업들이 투자포함형과 투자제외형을 선택하도록 하는 점을 고려하여 투자포함형을 선택한 것으로 추정되는 기업과 투자제외형을 선택한 것으로 추정되는 기업을 구분하여 투자에 미치는 효과를 분석하였다. 아울러, 기업들을 업종별로 나누어서 기업소득환류세제의 효과를 파악하였다.

Ⅲ. 연구설계

1. 연구가설

가. 기업소득환류세제의 시행이 투자에 미치는 영향

기업소득환류세의 과세표준 계산시 투자액을 차감하므로 투자를 많이 할수록 기업소득환류세제에 따른 세부담이 줄어들게 되어 기업들이 투자에 적극적일 것으로 예상된다. 물론 투자는 경기전망, 신규투자처, 자금조달 등 여러 가지 요인의 영향을 받을 수 있지만, 기업의 의사결정자는 기업소득환류세제로 인해 세부담이 늘어나는 것을 원하지 않을 것이므로 기업소득환류세제의 세부담을 피하기 위하여 투자를 증가시킬 것이다. 또한 기업의 의사결정자는 기업소득환류세제가 3년간 한시적으로 도입된 점을 감안하여 세부담을 줄이기 위하여 장래에 계획된 투자를 미리 앞당겨서 집행할 수 있을 것이다.

특히, 기업소득환류세제 적용대상기업 중에서 투자포함형을 선택한 기업의 경우 투자 의향이 나 필요성이 상대적으로 높을 수 있으므로 투자를 증가시킬 유인이 있다고 볼 수 있다. 반면에, 투자제외형을 선택한 기업의 경우 투자를 하더라도 기업소득환류세제로 인한 세부담이 줄어들지 않으므로 투자를 증가시킬 유인이 없다고 볼 수 있다.

따라서 기업소득환류세제의 시행이 투자에 미치는 영향과 관련하여 다음과 같은 가설을 설정한다.

<가설 1> 기업소득환류세제 적용대상기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 투자활동은 적용대상이 아닌 기업의 경우와 차이가 있을 것이다.

<가설 1-1> 투자포함형을 선택한 기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 투자활동은 그 외의 기업의 경우와 차이가 있을 것이다.

<가설 1-2> 투자제외형을 선택한 기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 투자활동은 그 외의 기업의 경우와 차이가 없을 것이다.

나. 기업소득환류세제의 시행이 배당에 미치는 영향

배당 증대는 기업소득환류세제 과세에 따른 세부담을 줄여주고 최근에 강조되고 있는 주주친화적 경영환경에 부합하며 기업의 의사결정에 영향을 미치는 대주주의 이익에도 도움이 되므로, 기업소득환류세제가 기업의 배당 증가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 또한 기업소득환류세제에 따른 세부담을 줄이기 위해서는 투자, 배당, 임금 중에서 지출을 증가시켜야 하는데, 배당은 임금 등에 비해 상대적으로 늘렸다가 나중에 줄이기 용이하여 재량적으로 결정할 수 있는 여지가 크므로 기업들은 배당 확대를 선택할 가능성이 높을 것으로 예상된다.

따라서 기업소득환류세제의 시행이 배당에 미치는 영향과 관련하여 다음과 같은 가설을 설정한다.

<가설 2> 기업소득환류세제 적용대상기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 배당수준은 적용대상이 아닌 기업의 경우와 차이가 있을 것이다.

다. 기업소득환류세제의 시행이 임금 증가에 미치는 영향

임금은 기업의 성과, 고용시장의 수급상황 등 여러 가지 요인의 영향을 받으며 한번 늘리면 줄이기 어려운 경직성이 있어서 기업들이 임금 증가에 소극적일 수 있지만, 기업들이 기업소득환류세제에 따른 세부담을 줄이기 위하여 임금을 증가시킬 가능성이 있다.

따라서 기업소득환류세제의 시행이 임금 증가에 미치는 영향과 관련하여 다음과 같은 가설을 설정한다.

<가설 3> 기업소득환류세제 적용대상기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 임금 증가수준은 적용대상이 아닌 기업의 경우와 차이가 있을 것이다.

2. 연구모형 및 분석방법

가. 연구모형

기업소득환류세제 적용대상기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 투자활동은 적용대상이 아닌 기업의 경우와 차이가 있을 것이라는 <가설 1>을 검증하기 위한 회귀모형은 다음과 같다. 종속변수인 투자지출은 현금흐름표상 유·무형·리스자산 취득가액을 기초 총자산으로 나눈 값으로 계산하였다. 독립변수로는 기업소득환류세제 적용대상기업과 그 외의 기업을 구분하는 집단변수(TREAT), 기업소득환류세제의 시행 전과 시행 후를 구분하는 시기변수(PERIOD) 및 두 변수의 상호작용변수(TREAT×PERIOD)를 포함하였다. 특히, 집단변수와 시기변수의 상호작용변수(TREAT×PERIOD)는 주된 관심변수로서 기업소득환류세제 적용대상기업이 기업소득환류세제 시행 이후 투자활동이 증가하였는지 여부를 나타낸다. 기업소득환류세제 적용대상기업의 경우 기업소득환류세제의 시행과 투자활동이 유의한 양(+)의 관계를 나타낼 것으로 예상된다. 통제변수로는 정우승(2018) 및 김성태·박성욱(2017) 등의 선행연구를 참고하여 영업현금흐름, 자산수익률, 매출액증감률, 부채비율, 기초현금비율, MTB, 기업규모 등을 사용하였으며, 산업특성이 미치는 영향을 통제하기 위하여 한국표준산업분류상 대분류를 고려하여 산업더미를 포함하였다.

$$\begin{aligned} INV_{it} = & \beta_0 + \beta_1 TREAT + \beta_2 PERIOD + \beta_3 (TREAT \times PERIOD)_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 LEV_{it} \\ & + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CASH_{it} + \beta_8 SALES_{it} + \beta_9 AGE_{it} + \beta_{10} SIZE_{it} + \beta_{11} MTB_{it} \\ & + \beta_{12} ID + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad \text{식(1)}$$

INV : 투자지출(=현금흐름표상 유·무형·리스자산 취득가액/기초 총자산)
TREAT : 집단변수(=기업소득환류세제 적용대상기업 1, 그 외 기업 0)
PERIOD : 시기변수(=기업소득환류세제 시행 이후 1, 그 전 0)
CFO : 영업현금흐름(=영업현금흐름/기초 총자산)
LEV : 부채비율(=기말 총부채/기말 총자산)
ROA : 자산수익률(=당기순이익/기초 총자산)
CASH : 기초현금비율(=기초 현금과현금성자산/기초 총자산)
SALES : 매출액증감률(=당기 매출액/전기 매출액-1)
AGE : 기업연령{=(표본연도-설립연도+1)의 자연로그 값}
SIZE : 기업규모(=기말 총자산의 자연로그값)
MTB : 장부가치 대비 시장가치 비율{=(기말 시가총액+총부채)/기말 총자산}
ID : 산업더미

투자포함형을 선택한 기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 투자활동은 그 외의 기업의 경우와 차이가 있을 것이라는 <가설 1-1>을 검증하기 위한 회귀모형은 다음과 같다.

$$\begin{aligned} INV_{it} = & \beta_0 + \beta_1 IN-INV + \beta_2 PERIOD + \beta_3 (IN-INV \times PERIOD)_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 LEV_{it} \\ & + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CASH_{it} + \beta_8 SALES_{it} + \beta_9 AGE_{it} + \beta_{10} SIZE_{it} + \beta_{11} MTB_{it} \\ & + \beta_{12} ID + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad \text{식(1-1)}$$

IN-INV : 투자포함형 추정기업 1, 그 외의 기업 0

나머지 변수는 식(1) 참조

투자제외형을 선택한 기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 투자활동은 그 외의 기업의 경우와 차이가 없을 것이라는 <가설 1-2>를 검증하기 위한 회귀모형은 다음과 같다.

$$\begin{aligned} INV_{it} = & \beta_0 + \beta_1 EX-INV + \beta_2 PERIOD + \beta_3 (EX-INV \times PERIOD)_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 LEV_{it} \\ & + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CASH_{it} + \beta_8 SALES_{it} + \beta_9 AGE_{it} + \beta_{10} SIZE_{it} + \beta_{11} MTB_{it} \\ & + \beta_{12} ID + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad \text{식(1-2)}$$

EX-INV : 투자제외형 추정기업 1, 그 외의 기업 0

나머지 변수는 식(1) 참조

기업소득환류세제 적용대상기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 배당수준은 적용대상이 아닌 기업의 경우와 차이가 있을 것이라는 <가설 2>를 검증하기 위한 회귀모형은 다음과 같다. 종속변수로는 현금배당(DIV)과 배당성향(DIVR)을 각각 사용하였는데 각각 이익잉여금처분계산서상 현금배당액을 기초 총자산으로 나눈 값, 현금배당액을 당기순이익으로 나눈 값으로 계산하였다. 기업소득환류세제 적용대상기업의 경우 기업소득환류세제의 시행과 배당이 유의한 양(+)의 관계를 나타낼 것으로 예상된다. 통제변수로 기말현금비율을 사용하였는데 이익잉여금처분계산서상 현금배당액은 회계연도말 이후에 결정되므로 기초현금비율보다 당기 실적이 반영된 기말현금비율이 기업의 배당여력을 잘 반영할 수 있기 때문이다. 아울러, 정우승(2018), 김성태·박성욱(2017) 등의 선행연구를 참고하여 기업의 지분구조를 나타내는 대주주지분율 및 외국인지분율을 통제변수로 추가하였다.

$$\begin{aligned} DIV_{it} \text{ (DIVR}_{it}) = & \beta_0 + \beta_1 TREAT + \beta_2 PERIOD + \beta_3 (TREAT \times PERIOD)_{it} + \beta_4 CFO_{it} \\ & + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CASHR_{it} + \beta_8 SALES_{it} + \beta_9 AGE_{it} \\ & + \beta_{10} SIZE_{it} + \beta_{11} MTB_{it} + \beta_{12} OWN_{it} + \beta_{13} FOR_{it} + \beta_{14} ID + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad \text{식(2)}$$

DIV : 현금배당(=이익잉여금처분계산서상 현금배당액/기초 총자산)

DIVR : 배당성향(=이익잉여금처분계산서상 현금배당액/당기순이익)

CASHR : 기말현금비율(=기말 현금과현금성자산/기초 총자산)

OWN : 대주주지분율

FOR : 외국인지분율

나머지 변수는 식(1) 참조

기업소득환류세제 적용대상기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 임금 증가수준은 적용 대상이 아닌 기업의 경우와 차이가 있을 것이라는 <가설 3>을 검증하기 위한 회귀모형은 다음과 같다. 종속변수인 임금증감률은 손익계산서상 당기 종업원 급여총액에서 전기 종업원 급여총액을 차감한 금액을 전기 종업원 급여총액으로 나눈 값으로 계산하였다. 기업소득환류세제 적용 대상기업의 경우 기업소득환류세제의 시행과 임금 증가가 유의한 양(+)의 관계를 나타낼 것으로 예상된다.

$$\begin{aligned} \text{WAGE}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{TREAT} + \beta_2 \text{PERIOD} + \beta_3 (\text{TREAT} \times \text{PERIOD})_{it} + \beta_4 \text{CFO}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} \\ & + \beta_6 \text{ROA}_{it} + \beta_7 \text{CASH}_{it} + \beta_8 \text{SALES}_{it} + \beta_9 \text{AGE}_{it} + \beta_{10} \text{SIZE}_{it} + \beta_{11} \text{MTB}_{it} \\ & + \beta_{12} \text{ID} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad \text{식(3)}$$

WAGE : 임금증감률(=당기 종업원 급여총액의 전기 대비 증감액/전기 종업원 급여총액)
나머지 변수는 식(1) 참조

나. 분석방법

본 연구에서는 기업소득환류세제가 투자, 배당 및 임금 증가에 효과가 있는지 여부를 분석하기 위해 이중차이분석방법(DID : Difference in differences)을 활용하였다. 이중차이분석방법은 새로운 제도의 도입 등 정책 시행의 효과를 분석하기 위해 주로 사용되는 방법으로, 정책 시행의 영향을 받는 실험집단(treatment group)과 그렇지 않는 비교집단(control group)으로 구분하여 양 집단의 정책 시행 전과 후의 변화를 비교하는 방법이다.

구체적으로 기업소득환류세제 적용대상기업(실험집단)의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 투자·배당·임금증가 평균값 차이를 기업소득환류세제 적용대상이 아닌 기업(비교집단)의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 투자·배당·임금증가 평균값 차이와 비교하였다. 만약 기업소득환류세제 적용대상기업의 기업소득환류세제 시행 전·후의 투자·배당·임금증가 평균값 차이가 적용대상이 아닌 기업의 경우에 비해 크다면 기업소득환류세제가 효과가 있다고 해석할 수 있을 것이다. 즉, <표 3>에서 ‘이중차이(①-②)’로 기업소득환류세제의 효과를 추정할 수 있는 것이다.

〈표 3〉 이중차이분석방법

구 분	정책 시행 전	정책 시행 이후	차이(Difference)
실험집단 (기업소득환류세제 적용대상기업)	①	②	① (=②-①)
비교집단 (그 외의 기업)	③	④	② (=④-③)
이중차이(Difference in Differences)=①-②			

또한 평균값 차이(a, b)와 이중차이(a-b)가 통계적으로 유의한지 여부를 확인하기 위하여 t-검정을 실시하였다.

아울러, 본 연구에서는 기업소득환류세제 적용대상기업 전체를 분석하는 것 외에도 기업소득환류세제의 기본체계가 기업들로 하여금 투자포함형 또는 투자제외형을 선택하도록 하는 점을 고려하여 기업소득환류세제 적용대상기업을 투자포함형과 투자제외형 기업으로 구분하여 투자에 미치는 효과를 분석하였다.

기업들이 투자포함형 또는 투자제외형 중 어느 것을 선택하였는지 여부는 개별기업에 대한 정보로 국세청에서 대외적으로 공개하지 않고 있으므로, 본 연구에서는 두 가지 방식 중 어느 것을 선택하였는지를 추정하였다. 구체적으로는 각 기업별로 투자포함형 방식과 투자제외형 방식을 둘 다 적용하여 각각의 기업소득환류세액을 계산한 후 각 기업이 그 세부담이 적게 나오는 방식을 선택하였다고 보아 추정하였다.⁸⁾⁹⁾ 이는 기업의 의사결정자들은 당연히 세금을 적게 내기를 원하므로 기업소득환류세제에 따른 세부담이 적게 나오는 방식을 선택할 것이기 때문이다. 예를 들어, 어떤 기업이 2015년에 기업소득 100억원, 투자 60억원, 배당 10억원인 경우(임금 증가는 없다고 가정) 투자포함형을 선택하면 기업소득환류세액은 1억원 $\{=(100 \times 80\% - 60 - 10) \times 10\%\}$ 이고 투자제외형을 선택하면 기업소득환류세액은 2억원 $\{=(100 \times 30\% - 10) \times 10\%\}$ 으로, 이 기업은 투자포함형을 선택할 것으로 추정하였다.

3. 표본 구성

본 실증분석을 위해 필요한 자료는 (사)한국상장회사협의회 TS2000 및 FnGuide에서 추출하였다. 표본기업은 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장되어 있는 기업 중 12월 결산 법인으로서 한국표준산업분류표 상의 금융 및 보험업에 해당하지 않고, 변수의 계산에 필요한 2012년부터 2017년까지의 재무자료를 구할 수 있으며, 변수의 측정에 필요한 자료가 누락되지 않은 기업을 선정하였다.

표본기업을 12월 결산 법인으로 한정된 것은 결산 월의 차이에 따른 효과를 통제하기 위한 것이고, 금융 및 보험업을 제외한 것은 금융 및 보험업은 일반 기업과 비교할 때 재무제표의 계

8) 어떤 기업에 투자포함형과 투자제외형 방식을 적용한 결과 둘 다 초과환류액이 발생하여 기업소득환류세액이 없는 것으로 나오는 경우에는 해당 기업이 초과환류액이 많게 산정되는 방식을 선택한 것으로 보아 투자포함형 또는 투자제외형 기업을 추정하였다. 왜냐하면, 기업들이 투자, 배당 등을 많이 하여 초과환류액이 발생한 경우 그 초과환류액은 이월하여 다음 사업연도의 기업소득환류세 부담을 줄여주므로 기업들은 투자포함형과 투자제외형 중에서 초과환류액이 많이 발생하는 방식을 선택할 것이기 때문이다.

9) 구 법인세법 제56조 제3항에서 원칙적으로 투자포함형과 투자제외형 방식 중 어느 하나를 선택하면 3년간 의무적으로 적용하도록 규정되어 있으므로, 도입 첫해인 2015년에 투자포함형 또는 투자제외형 기업으로 추정되면 2016년과 2017년에도 투자포함형 또는 투자제외형을 유지한다고 보았다.

정과목, 양식 등에서 차이가 있기 때문이다. 아울러, 극단치로 인한 왜곡을 막기 위하여 더미변수를 제외한 변수에 대하여 변수분포 상·하위 1% 범위를 벗어나는 값을 1%에 해당하는 값으로 조정하였다.

<표 4>는 표본추출과정을 나타내는데, 전체 표본인 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장된 12월 결산인 비금융업 기업-연도 10,574개 중에서 2012년부터 2017년까지의 재무자료가 없는 기업-연도 1,059개 및 변수의 측정에 필요한 자료가 누락된 기업-연도 629개를 제외하고 최종적으로 8,886개가 선정되었으며, 그 중 기업소득환류세제 적용대상 표본은 총 4,803개 기업-연도이다.

〈표 4〉 표본의 구성

구 분	표본 수
유가증권시장 및 코스닥시장 상장기업 중 12월 결산인 비금융업 기업-연도	10,574개
(-)2012년부터 2017년까지의 재무자료가 없는 기업-연도	(-)1,059개
(-)변수의 측정에 필요한 자료가 누락된 기업-연도	(-) 629개
(=)총 표본(A)	(=)8,886개
기업소득환류세제 적용대상 표본	4,803개

IV. 실증분석의 결과

1. 기술통계량

전체 표본에 대한 주요 변수의 기술통계량은 <표 5>와 같다. 투자의 평균은 0.045로 총자산 대비 4.5% 수준이며, 배당은 평균적으로 총자산 대비 0.7%, 당기순이익 대비 17.9%이고, 임금증감률은 평균 6.3%로 나타났다. 또한 표본기업의 대주주지분율은 평균 39.9%이고 외국인지분율은 평균 6.3%이다.

〈표 5〉 주요 변수의 기술통계량

변수명	평균	중위수	최소값	최대값	표준편차
INV	0.045	0.025	0.000	0.301	0.056
DIV	0.007	0.003	0.000	0.060	0.011
DIVR	0.179	0.063	0.000	2.023	0.310
WAGE	0.063	0.045	-0.536	1.049	0.223

〈표 5〉 주요 변수의 기술통계량 (계속)

변수명	평균	중위수	최소값	최대값	표준편차
SIZE	19.012	18.754	16.600	23.768	1.383
CFO	0.047	0.045	-0.262	0.315	0.091
LEV	0.387	0.384	0.028	0.902	0.205
ROA	0.013	0.026	-0.441	0.279	0.107
CASHR	0.085	0.053	0.000	0.510	0.096
CASH	0.076	0.050	0.000	0.397	0.080
SALES	0.053	0.020	-0.654	1.682	0.314
OWN	39.917	39.365	7.240	79.200	16.701
FOR	6.296	1.880	0.000	52.640	10.267
AGE	3.256	3.296	1.609	4.304	0.582
MTB	1.406	1.099	0.483	6.092	0.949

1) 변수의 정의는 식(1) 및 식(2) 참조.

기업소득환류세제 적용대상기업과 그 외의 기업의 주요 변수 평균값은 <표 6>과 같다.

〈표 6〉 기업소득환류세제 적용대상기업 및 그 외 기업의 주요 변수 평균값

변수명	기업소득환류세제 적용대상기업 평균값 (N=4,803)	그 외 기업 평균값 (N=4,083)	차이	t값
INV	0.041	0.049	-0.008	-6.287***
DIV	0.009	0.005	0.004	14.672***
DIVR	0.240	0.110	0.130	20.251***
WAGE	0.058	0.065	-0.007	-1.448
SIZE	19.875	18.021	1.854	88.963***
CFO	0.058	0.032	0.026	13.131***
LEV	0.390	0.379	0.011	2.651***
ROA	0.033	-0.014	0.047	20.305***
CASHR	0.069	0.103	-0.034	-16.749***
CASH	0.064	0.090	-0.026	-15.277***
SALES	0.042	0.061	-0.019	-2.786***
OWN	44.354	34.625	9.729	28.468***
FOR	9.403	2.967	6.436	30.573***
AGE	3.399	3.112	0.287	24.496***
MTB	1.239	1.602	-0.363	-17.893***

1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의적임을 의미함.

기업소득환류세제 적용대상기업은 그 외의 기업에 비하여 투자(INV)는 낮지만 배당(DIV, DIVR)은 높게 나타났다. 또한 기업소득환류세제 적용대상기업은 기업규모(SIZE)와 영업현금흐름(CFO)이 크고 부채비율(LEV), 자산수익률(ROA), 대주주지분율(OWN) 및 외국인지분율(FOR)은 높지만, 현금보유비율(CASHR, CASH), 매출액증감률(SALES) 및 장부가치 대비 시가치 비율(MTB)은 낮게 나타났다.

2. 분석 결과

가. 투자에 미치는 영향

(1) 단일변량분석

기업소득환류세제 적용대상기업의 기업소득환류세제 시행 전과 시행 후의 INV(유·무형·리스자산 취득액/기초 총자산) 평균값 차이를 그 외 기업의 기업소득환류세제 시행 전과 시행 후의 INV 평균값 차이와 비교하였다. 분석결과, 기업소득환류세제 적용대상기업의 경우 기업소득환류세제 시행 이후 INV이 감소한 것으로 나타났지만, 기업소득환류세제 적용대상이 아닌 기업에 비해 상대적으로 덜 감소한 것으로 나타났다. 즉, <표 7>과 같이 기업소득환류세제 적용대상기업은 INV 평균값이 0.0068만큼 감소한 반면 그 외의 기업은 INV 평균값이 0.012만큼 감소하였다. 이에 따라, 이중차이 값(기업소득환류세제 적용대상기업의 시행 전과 후의 평균값 차이 - 그 외 기업의 시행 전과 후의 평균값 차이)은 0.0053으로 양(+)의 값을 나타내어 기업소득환류세제의 시행이 기업소득환류세제 적용대상기업의 투자에 긍정적인 영향이 있는 것으로 나타났다. t-검정에서는 기업소득환류세제 적용대상기업 및 그 외의 기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 INV 평균값에 유의한 차이가 있는 것으로 나타났지만, 이중차이 값은 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났다. 다만, 이는 단일변량분석 결과이고 보다 신뢰할 만한 분석은 다른 변수를 통제한 회귀분석이라고 할 것이다.

<표 7> 이중차이분석결과 : 투자지출(INV)

구 분	시행 전(t=0)	시행 후(t=1)	차이(Difference)
기업소득환류세제 적용대상기업	0.0446	0.0379	-0.0068***
그 외 기업	0.0547	0.0427	-0.0120***
이중차이(Difference in Differences)=0.0053			

1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의적임을 의미함.

2) 차이(Difference)는 시행 전과 후의 투자지출 평균이 동일한지를 t검정한 것이고, 이중차이(DID)는 기업소득환류세제 적용대상기업의 시행 전과 후 차이 평균과 그 외 기업들의 시행 전과 후 차이 평균이 동일한지를 t검정한 것임.

(2) 회귀분석

기업소득환류세제 적용대상기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 투자활동은 적용대상이 아닌 기업의 경우와 차이가 있을 것이라는 <가설 1>에 대한 회귀분석결과는 <표 8>과 같다.

TREAT의 회귀계수가 -0.008 로 1% 수준에서 유의한 음(-)의 값으로 나타났다. 이는 기업소득환류세제 적용대상기업이 그 외의 기업에 비해 투자수준이 낮다는 것을 의미한다. PERIOD의 회귀계수가 -0.013 으로 1% 수준에서 유의한 음(-)의 값으로 나타났다. 이는 전체 기업의 투자수준이 기업소득환류세제 시행 이후에 감소하였음을 의미한다.

주된 관심변수인 TREAT와 PERIOD의 상호작용변수(TREAT $\times$ PERIOD)의 회귀계수는 0.006 으로 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 나타냈다. 이는 기업소득환류세제 적용대상기업이 기업소득환류세제 시행에 따른 세부담을 줄이기 위하여 그 외의 기업에 비해 투자를 상대적으로 증가(덜 감소)시키는 효과가 있었다는 것은 의미한다.

<표 8> 투자에 미치는 영향

구 분	예상 부호	종속변수 : INV	
		β	t값
상수항		0.108	4.518***
TREAT	—	-0.008	-4.434***
PERIOD	—	-0.013	-7.767***
TREAT$\times$PERIOD	+	0.006	2.702***
SIZE	+/-	0.001	1.810*
CFO	+	0.099	13.405***
LEV	+	0.034	10.975***
ROA	+	0.024	3.564***
CASH	+	0.043	5.823***
SALES	+	0.011	6.113***
AGE	—	-0.010	-9.293***
MTB	+	0.008	13.579***
ID		Included	
F값		71.347***	
Adj.R ²		0.125	
관측수		8,886	

1) 변수의 정의는 식(1) 참조.

2) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의적임을 의미함.

투자포함형을 선택한 기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 투자활동은 그 외의 기업의 경우와 차이가 있을 것이라는 <가설 1-1>에 대한 회귀분석결과는 <표 9>와 같다.

우선 IN-INV(투자포함형 기업 더미) 변수의 회귀계수는 0.01로 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 나타내었는데, 이는 투자포함형을 선택한 기업이 그 외의 기업에 비해 투자수준이 상대적으로 높음을 의미한다. 주된 관심변수인 IN-INV와 PERIOD의 상호작용변수(IN-INV×PERIOD)의 회귀계수는 0.006으로 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 나타냈다. 이는 기업소득환류세제의 시행이 투자포함형을 선택한 기업의 투자를 증가(덜 감소)시키는 효과가 있었음을 의미한다. 투자포함형을 선택한 기업들은 투자 의향이나 투자 소요가 상대적으로 높을 것이고 투자를 하면 기업소득환류세제에 따른 세부담이 줄어들게 되므로 기업소득환류세제가 투자활동에 긍정적인 영향을 준 것이라고 볼 수 있다.

〈표 9〉 투자포함형 기업의 투자에 미치는 영향

구 분	예상부호	종속변수 : INV	
		β	t값
상수항		0.161	6.875***
IN-INV	+	0.010	5.721***
PERIOD	-	-0.012	-8.492***
IN-INV×PERIOD	+	0.006	2.448**
SIZE	+/-	-0.002	-4.587***
CFO	+	0.097	13.213***
LEV	+	0.033	10.846***
ROA	+	0.023	3.459***
CASH	+	0.049	6.563***
SALES	+	0.012	6.499***
AGE	-	-0.010	-10.095***
MTB	+	0.009	14.436***
ID		Included	
F값		76.562***	
Adj.R ²		0.133	
관측수		8,886	

1) 변수의 정의는 식(1-1) 참조.

2) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의적임을 의미함.

투자제외형을 선택한 기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 투자활동은 그 외의 기업의 경우와 차이가 없을 것이라는 <가설 1-2>에 대한 회귀분석결과는 <표 10>과 같다.

우선 EX-INV(투자제외형 기업 더미) 변수의 회귀계수는 -0.02로 유의적인 음(-)의 값을 나타내었는데, 이는 투자제외형 기업이 그 외의 기업에 비하여 투자수준이 상대적으로 낮음을 의미한다. 주된 관심변수인 EX-INV와 PERIOD의 상호작용변수(EX-INV×PERIOD)의 회귀계수가 통계적으로 유의한 값을 나타내지 않았다. 이는 기업소득환류세제의 시행이 투자제외형을 선택한 기업의 투자활동에 유의한 영향을 주지 않았음을 의미한다. 투자제외형을 선택한 기업들은 투자 소요가 상대적으로 적을 수 있으며 투자를 하더라도 기업소득환류세제로 인한 세부담이 줄어들지 않으므로 기업소득환류세제가 투자에 긍정적인 영향을 주지 않았다고 볼 수 있다.

<표 10> 투자제외형 기업의 투자에 미치는 영향

구 분	예상부호	종속변수 : INV	
		β	t값
상수항		0.097	4.177***
EX-INV	-	-0.020	-9.833***
PERIOD	-	-0.010	-7.840***
EX-INV×PERIOD	+/-	-0.000	-0.114
SIZE	+/-	0.001	2.714***
CFO	+	0.098	13.410***
LEV	+	0.029	9.370***
ROA	+	0.029	4.411***
CASH	+	0.046	6.217***
SALES	+	0.011	6.194***
AGE	-	-0.009	-8.890***
MTB	+	0.008	13.635***
ID		Included	
F값		82.151***	
Adj.R ²		0.141	
관측수		8,886	

1) 변수의 정의는 식(1-2) 참조.

2) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의적임을 의미함.

나. 배당에 미치는 영향

(1) 단일변량분석

기업소득환류세제 적용대상기업의 기업소득환류세제 시행 전과 시행 후의 DIV(현금배당액/기초 총자산) 평균값 차이를 그 외 기업의 기업소득환류세제 시행 전과 시행 후의 DIV 평균값 차이와 비교하였다. 분석결과, 기업소득환류세제 적용대상기업은 기업소득환류세제 시행 이후 DIV가 증가한 것으로 나타난 반면, 그 외의 기업은 기업소득환류세제 시행 이후 DIV가 증가하지 않은 것으로 나타났다. 즉, <표 11>과 같이 기업소득환류세제 적용대상기업은 DIV 평균값이 0.0011만큼 증가한 반면, 그 외의 기업은 DIV 평균값에 변화가 없었다. 이에 따라, 이중차이 값이 0.0011로 양(+)의 값을 나타내어 기업소득환류세제의 시행이 기업소득환류세제 적용대상기업의 현금배당에 대해 긍정적인 영향이 있는 것으로 나타났다. t-검정에서는 기업소득환류세제 적용대상기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 DIV 평균값에 유의한 차이가 있는 것으로 나타났으며, 이중차이 값도 통계적으로 유의한 것으로 나타났다.

<표 11> 이중차이분석결과 : 현금배당(DIV)

구 분	시행 전(t=0)	시행 후(t=1)	차이(Difference)
기업소득환류세제 적용대상기업	0.0082	0.0092	0.0011***
그 외 기업	0.0054	0.0054	0.0000
이중차이(Difference in Differences)=0.0011***			

1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의적임을 의미함.

2) 차이(Difference)는 시행 전과 후의 현금배당 평균이 동일한지를 t검정한 것이고, 이중차이(DID)는 기업소득환류세제 적용대상기업의 시행 전과 후 차이 평균과 그 외 기업들의 시행 전과 후 차이 평균이 동일한지를 t검정한 것임.

아울러, 기업소득환류세제 적용대상기업의 기업소득환류세제 시행 전과 시행 후의 DIVR(배당성향 : 현금배당액/당기순이익) 평균값 차이를 그 외 기업의 기업소득환류세제 시행 전과 시행 후의 DIVR 평균값 차이와 비교하였다. 분석결과, <표 12>와 같이 기업소득환류세제 적용대상기업은 DIVR이 0.0225만큼 증가한 반면, 그 외의 기업은 0.0052만큼 감소하였다. 이에 따라, 이중차이 값이 0.0277로 양(+)의 값을 나타내어 기업소득환류세제 시행이 기업소득환류세제 적용대상기업의 배당성향에 긍정적인 영향이 있는 것으로 나타났다. t-검정에서는 기업소득환류세제 적용대상기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 DIVR 평균값에 유의한 차이가 있는 것으로 나타났으며, 이중차이 값도 통계적으로 유의한 것으로 나타났다.

〈표 12〉 이중차이분석결과 : 배당성향(DIVR)

구 분	시행 전(t=0)	시행 후(t=1)	차이(Difference)
기업소득환류세제 적용대상기업	0.2283	0.2508	0.0225**
그 외 기업	0.1121	0.1069	-0.0052
이중차이(Difference in Differences)=0.0277***			

- 1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의적임을 의미함.
- 2) 차이(Difference)는 시행 전과 후의 배당성향 평균이 동일한지를 t검정한 것이고, 이중차이(DID)는 기업 소득환류세제 적용대상기업의 시행 전과 후 차이 평균과 그 외 기업들의 시행 전과 후 차이 평균이 동일한지를 t검정한 것임.

(2) 회귀분석

기업소득환류세제 적용대상기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 배당수준은 적용대상이 아닌 기업의 경우와 차이가 있을 것이라는 <가설 2>에 대한 회귀분석결과는 <표 13>과 같다.

〈표 13〉 배당에 미치는 영향

구 분	예상 부호	종속변수 : DIV (현금배당액/기초 총자산)		종속변수 : DIVR (현금배당액/당기순이익)	
		β	t값	β	t값
상수항		0.031	6.917***	0.176	1.184
TREAT	+	0.000	1.195	0.052	4.670***
PERIOD	+/-	-0.000	-1.086	0.003	0.306
TREAT×PERIOD	+	0.001	1.869*	0.007	0.562
SIZE	+/-	-0.000	-2.613***	0.003	0.810
CFO	+	0.017	13.317***	0.039	0.900
LEV	-	-0.009	-16.035***	-0.182	-9.726***
ROA	+	0.023	19.334***	0.096	2.417**
CASHR	+/-	0.004	3.844***	-0.029	-0.784
SALES	+/-	-0.000	-1.051	-0.017	-1.599
OWN	+	0.000	12.769***	0.003	12.267***
FOR	+	0.000	16.467***	0.002	4.870***
AGE	+/-	-0.000	-0.411	0.042	6.825***
MTB	+/-	0.001	11.889***	-0.018	-4.783***
ID		Included		Included	
F값		195.323***		46.570***	
Adj.R ²		0.320		0.103	
관측수		8,244		7,907	

- 1) 변수의 정의는 식(2) 참조.
- 2) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의적임을 의미함.

종속변수로 DIV(현금배당액/기초 총자산)를 사용한 경우를 보면 주된 관심변수인 TREAT와 PERIOD의 상호작용변수($TREAT \times PERIOD$)의 회귀계수가 0.001로 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 나타냈다. 이는 기업소득환류세제의 시행으로 기업소득환류세제 적용대상기업의 배당수준이 그 외의 기업에 비해 유의적으로 증가하였음을 의미한다. 기업소득환류세제 적용대상기업은 기업소득환류세제의 세부담을 줄이기 위하여 배당을 적극적으로 활용한 것으로 볼 수 있다.

종속변수로 DIVR(배당성향 : 현금배당액/당기순이익)을 사용한 경우를 보면 TREAT의 회귀계수가 0.052로 유의한 양(+)의 값을 나타내어 기업소득환류세제 적용대상기업의 배당수준이 그 외의 기업에 비해 유의적으로 높음을 의미한다. 주된 관심변수인 TREAT와 PERIOD의 상호작용변수($TREAT \times PERIOD$)의 회귀계수는 통계적으로 유의한 값을 나타내지 않았다. 이는 기업소득환류세제의 시행 이후 기업소득환류세제 적용대상기업의 배당성향은 유의하게 증가하지는 않았음을 의미한다. 이는 기업소득환류세제 적용대상기업의 배당수준이 그 외의 기업에 비해 이미 상대적으로 높은 수준이기 때문일 수도 있을 것으로 보인다.

다. 임금 증가에 미치는 영향

(1) 단일변량분석

기업소득환류세제 적용대상기업의 기업소득환류세제 시행 전과 시행 후의 WAGE(임금증감률) 평균값 차이를 그 외 기업의 기업소득환류세제 시행 전과 시행 후의 WAGE 평균값 차이와 비교하였다. 분석결과, <표 14>와 같이 기업소득환류세제 적용대상기업은 WAGE 평균값이 0.0103만큼 감소한 반면, 그 외의 기업은 0.0033만큼 증가한 것으로 나타났다. 이에 따라, 이중 차이 값이 -0.0136으로 음(-)의 값을 나타내어 기업소득환류세제 시행이 기업소득환류세제 적용대상기업의 임금 증가에 긍정적인 영향을 주지 않은 것으로 나타났다.

<표 14> 이중차이분석결과 : 임금증감률(WAGE)

구 분	시행 전(t=0)	시행 후(t=1)	차이(Difference)
기업소득환류세제 적용대상기업	0.0637	0.0534	-0.0103*
그 외 기업	0.0637	0.0670	0.0033
이중차이(Difference in Differences) = -0.0136*			

1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의적임을 의미함.

2) 차이(Difference)는 시행 전과 후의 임금증감률 평균이 동일한지를 t검정한 것이고, 이중차이(DID)는 기업소득환류세제 적용대상기업의 시행 전과 후 차이 평균과 그 외 기업들의 시행 전과 후 차이 평균이 동일한지를 t검정한 것임.

(2) 회귀분석

기업소득환류세제 적용대상기업의 기업소득환류세제 시행 전과 후의 임금 증가수준은 적용 대상이 아닌 기업의 경우와 차이가 있을 것이라는 <가설 3>에 대한 회귀분석결과는 <표 15>와 같다. 우선 PERIOD의 회귀계수가 -0.012로 나타나서 전체 기업의 임금 증가수준이 기업소득환류세제 시행 이후 축소되었음을 의미한다.

주된 관심변수인 TREAT와 PERIOD의 상호작용변수(TREAT×PERIOD)의 회귀계수가 통계적으로 유의한 값을 나타내지 않았다. 이는 기업소득환류세제의 시행으로 기업소득환류세제 적용대상기업의 임금증감률(WAGE)은 유의하게 확대되지 않았음을 의미한다. 임금은 고용시장의 수급상황 등 다양한 요인의 영향을 받으며 임금을 인상하면 다시 낮추기 어려운 경직성이 있으므로 기업소득환류세제 적용대상기업들이 기업소득환류세제의 시행 이후 임금 증가수준을 확대하지 않은 것으로 볼 수 있다.

〈표 15〉 임금 증가에 미치는 영향

구 분	예상부호	종속변수 : WAGE	
		β	t값
상수항		-0.069	-0.718
TREAT	+/-	0.001	0.188
PERIOD	+/-	-0.012	-1.844*
TREAT×PERIOD	+	-0.002	-0.206
SIZE	+/-	0.004	1.548
CFO	+	0.056	1.910*
LEV	-	-0.029	-2.334**
ROA	+/-	-0.010	-0.378
CASH	+	0.098	3.302***
SALES	+	0.244	33.424***
AGE	-	-0.005	-1.175
MTB	+	0.014	5.521***
ID		Included	
F값		75.889***	
Adj.R ²		0.132	
관측수		8,874	

1) 변수의 정의는 식(3) 참조.

2) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의적임을 의미함.

라. 추가분석 : 업종별 분석

제조업, 서비스업 등 주요 업종별로 기업소득환류세제 적용대상기업의 시행이 투자 및 배당에 미치는 영향을 분석하였다. 먼저 투자지출(INV)에 미치는 영향을 분석하면, 주된 관심변수인 TREAT와 PERIOD의 상호작용변수(TREAT×PERIOD)의 회귀계수가 제조업에서 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 나타냈다. 이는 기업소득환류세제의 시행이 제조업에 속한 기업소득환류세제 적용대상기업의 투자활동에 유의한 영향을 주었음을 의미한다. 반면에, 서비스업, 건설업, 농림어업 등의 경우 TREAT와 PERIOD의 상호작용변수(TREAT×PERIOD)의 회귀계수가 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 나타내지 않았다. 이러한 결과를 볼 때 제조업의 경우 다른 업종에 비하여 기계 및 장비, 공구, 공장 등에 대한 투자 소요가 많으므로 기업소득환류세제가 투자활동에 긍정적인 영향을 준 것이라고 해석할 수 있다.

〈표 16〉 업종별 투자에 미치는 영향

구 분	제조업	건설업	도소매업	서비스업	기 타
상수항	0.036** (2.578)	0.088*** (2.798)	-0.043 (-1.365)	0.011 (0.547)	0.098* (1.758)
TREAT	-0.007*** (-3.087)	0.010 (1.543)	-0.010 (-1.558)	-0.010** (-2.517)	-0.019 (-1.301)
PERIOD	-0.012*** (-5.986)	-0.002 (-0.226)	-0.015*** (-2.806)	-0.013*** (-3.487)	-0.026* (-1.973)
TREAT×PERIOD	0.005* (1.694)	0.001 (0.071)	0.010 (1.362)	0.005 (1.099)	0.022 (1.514)
통제변수	Included				
F값	66.389***	3.775***	5.331***	31.447***	11.459***
Adj.R ²	0.111	0.089	0.062	0.145	0.574
관측수	5771	315	723	1,975	102

1) () 내는 t값임.

2) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의적임을 의미함.

다음으로 주요 업종별로 현금배당(DIV)에 미치는 영향을 살펴보면, 주된 관심변수인 TREAT와 PERIOD의 상호작용변수(TREAT×PERIOD)의 회귀계수가 도소매업에서 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 나타냈다. 이는 기업소득환류세제의 시행이 도소매업에 속한 기업소득환류세제 적용대상기업의 배당수준에 유의한 영향을 주었음을 의미한다. 반면에, 제조업, 서비스업, 건설업 등의 경우 TREAT와 PERIOD의 상호작용변수의 회귀계수가 통계적으로 유의한 값을 나타내

지 않았다.¹⁰⁾

〈표 17〉 업종별 배당에 미치는 영향

구 분	제조업	건설업	도소매업	서비스업	기 타
상수항	0.007*** (2.614)	0.003 (0.467)	0.010** (2.006)	0.007 (1.341)	0.015 (0.906)
TREAT	0.000 (-0.255)	0.004*** (3.256)	0.001 (0.790)	0.001 (1.238)	-0.006 (-1.424)
PERIOD	0.000 (-0.587)	-0.003*** (-2.775)	-0.001 (-0.760)	-0.000 (-0.458)	-0.006 (-1.589)
TREAT×PERIOD	0.001 (1.206)	0.001 (1.029)	0.002** (1.981)	0.001 (1.025)	0.007 (1.534)
통제변수	Included				
F값	217.243***	63.171***	19.069***	50.388***	15.036***
Adj.R ²	0.344	0.741	0.263	0.259	0.710
관측수	5,371	284	660	1,842	87

1) () 내는 t값임.

2) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의적임을 의미함.

V. 결 론

정부는 기업소득을 투자, 배당, 임금 증가 등을 통해 가계로 환류하는 선순환구조를 유도하기 위하여 기업소득환류세제를 2015년부터 2017년까지 3년간 한시적으로 도입하였다. 본 연구는 기업소득환류세제가 도입된 후 3년간의 재무자료를 확보할 수 있게 됨에 따라 기업소득환류세제가 당초 기대한 바와 같이 기업들의 투자, 배당 및 임금 증가에 미치는 효과가 있는지 여부를 실증적으로 분석하였다. 기업소득환류세제의 시행이 투자, 배당 및 임금 증가에 미치는 영향을 분석한 결과는 다음과 같다.

첫째, 기업소득환류세제의 시행은 투자와 유의한 양(+)의 관계를 나타냈다. 즉, 기업소득환류세제의 시행이 기업소득환류세제 적용대상기업의 투자를 증가시키는 효과가 있었다는 것을 의미한다. 이러한 결과는 정우승(2018) 및 이기세(2018)의 연구에서 기업소득환류세제가 투자와

10) 임금 증가의 경우 앞에서 분석한 결과에서 기업소득환류세제와 유의한 관계가 나타나지 않아 업종별로 분석하지 않았다.

유의한 관계가 나타나지 않은 것과는 차이가 있다. 아울러, 기업소득환류세제 적용대상기업을 투자포함형을 선택한 기업과 투자제외형을 선택한 기업으로 나누어 분석한 결과, 투자포함형을 선택한 기업은 투자와 유의한 관계를 나타낸 반면 투자제외형을 선택한 기업은 투자와 유의한 관계를 나타내지 않았다.

둘째, 기업소득환류세제의 시행은 현금배당(현금배당액/기초 총자산)과 유의한 양(+)의 관계를 나타냈다. 이는 기업소득환류세제에 따른 세부담을 줄이기 위하여 기업들이 현금배당을 증가시킨 것으로 볼 수 있다. 한편, 기업소득환류세제의 시행은 배당성향(현금배당액/당기순이익)과는 유의한 관계를 나타내지 않았다.

셋째, 기업소득환류세제의 시행은 임금 증가와 유의한 관계를 나타내지 않았다. 오늘날과 같이 급격한 환경변화로 경영여건이 불확실하고 안정적인 수익확보가 쉽지 않은 상황에서 기업들이 임금을 올리면 낮추기 어려운 경직성이 있어서 임금을 증가시키지 않았다는 것을 의미한다.

본 연구는 기업소득환류세제의 시행이 투자, 배당 및 임금 증가에 미치는 영향을 체계적으로 실증 분석하였다는 점에서 의의가 있다. 우선 이중차이분석방법(DID)을 통해 기업들을 기업소득환류세제의 적용을 받는 집단과 그 적용을 받지 않는 집단으로 나누어서 양 집단의 제도 도입 전과 후의 변화를 비교하여 분석하였다. 이러한 이중차이분석방법을 통해 기업소득환류세제의 시행이 기업소득환류세제 적용대상기업에 미치는 영향을 정확하게 파악할 수 있었다. 아울러, 기업소득환류세제 적용대상기업을 투자포함형 기업 및 투자제외형 기업으로 나누어 기업소득환류세제가 투자에 미치는 효과를 분석하였으며, 기업들을 업종별로도 나누어서 효과를 분석하였다. 다만, 본 연구에서 기업소득환류세제 적용대상기업을 투자포함형 기업 및 투자제외형 기업으로 나누어 분석함에 있어서 기업들의 세무신고내역이 공개되지 않아 투자포함형 기업과 투자제외형 기업을 추정하였는데, 이는 기업들의 실제 세무신고사항을 근거로 하여 투자포함형과 투자제외형으로 구분하지 못한 한계가 있다. 또한 기업소득환류세제의 효과를 분석함에 있어 자료수집의 한계로 인해 기업들의 세무자료가 아니라 재무제표 상의 금액을 사용하여 분석한 점도 한계점이라고 하겠다.

본 연구의 분석결과는 기업소득환류세제를 대체하여 2018년부터 시행된 투자·상생협력촉진세제의 운영방향에 중요한 정책적 시사점을 제공할 수 있을 것이다. 또한 기업소득환류세제의 시행이 임금 증가와는 유의한 관계를 나타내지 않았는데, 임금은 노동시장의 수급상황, 임금정책, 재정지원 등 다른 제도와 함께 종합적으로 접근할 사항임을 시사한다고 볼 수 있다.

참고문헌

- 고윤성·박선영. 2016. “기업미환류소득세제가 기업의 미래성과에 미치는 영향”. 세무학연구 제33권 제1호 : 39-66.
- 국회예산정책처. 2014. 「NABO 경제전망 및 재정분석Ⅱ」 2014년 세법개정안 분석 : 63-83.
- 국회예산정책처. 2017. 「2017년 NABO 재정전망 및 세입·세제분석」 2017년 세법개정안 분석 : 131-140.
- 국회예산정책처. 2017. 「조세의 이해와 쟁점 ③ 법인세」.
- 국회입법조사처. 2014. 「기업소득환류세제의 내용 및 쟁점」.
- 권오원. 2015. “법인유보소득 과세제도에 관한 연구 -기업의 미환류소득에 대한 법인세제를 중심으로-”. 강남대학교 대학원 박사학위논문.
- 기은선·황문호. 2014. “금융소득 종합과세 기준금액 인하가 기업의 배당정책에 미치는 영향”. 세무학연구 제31권 제3호 : 213-242.
- 김노창·최기호. 2014. “법인세법상 각 사업연도소득 추정방법에 관한 연구”. 세무학연구 제31권 제4호 : 189-222.
- 김성태·박성욱. 2017. “기업소득환류세제 도입에 따른 배당·투자·임금증가에 관한 연구”. 조세연구 제17권 제4집 : 61-94.
- 김윤경. 2014. “사내유보금 과세제도 도입의 문제점과 정책방향”. 한국경제연구원.
- 손혁·김연화. 2017. “기업소득환류세제의 경제적 효과-유보소득 사용의 순서효과와 해당 세제의 개선방안-”. 세무와회계저널 제18권 제2호 : 157-191.
- 양대석. 1999. “적정유보초과소득과세가 기업의 재무구조에 미치는 영향에 관한 실증적 연구”. 경기대학교 대학원 박사학위논문.
- 오원선·유성용·김진환. 2003. “법인세율 및 자본비용의 변화가 기업규모별 자본투자에 미치는 영향”. 중소기업연구 제25권 제2호 : 75-101.
- 유병룡. 2006. “적정유보소득세 폐지가 기업의 재무구조에 미친 영향에 대한 실증 연구”. 단국대학교 대학원 박사학위논문.
- 윤태화·심현욱. 2008. “법인세율 인하가 기업의 조세부담과 투자 및 재무활동에 미치는 영향”. 세무와회계저널 제9권 제4호 : 249-283.
- 이기세. 2018. “기업소득환류세제 도입 효과 및 투자활동의 요인과 가치관련성에 관한 연구”. 전남대학교 대학원 박사학위논문.
- 이남영. 2016. “현금영수증제도 도입 효과에 대한 실증연구”. 대한경영학회지 제29권 제8호(통권 제142호) : 1367-1387.
- 이예지. 2015. “기업소득환류세제 및 배당소득증대세제가 상장기업의 배당정책에 미치는 영향”. 서울시립대학교 대학원 석사학위논문.
- 이윤재·김경표. 2004. “법인세 인하가 기업투자를 촉진시키는가 : 한국의 제조업체를 중심으로

1986-1997”. 산업경제연구 제17권 제5호 : 1711-1725.

이준규 · 이은상. 1996. “이중과세와 조세의 중립성”. 세무학연구 제7호 : 31-62.

정우승. 2018. “기업소득환류세제가 기업의 의사결정에 미치는 영향 - 근로소득증대세제와 배당소득증대세제를 포함하여 -”. 아주대학교 대학원 박사학위논문.

조동민. 2006. “기업의 조세부담이 투자와 고용에 미치는 영향에 관한 연구”. 조선대학교 대학원 박사학위논문.

최기호 · 문예영. 2015. “사내유보 과세대상 기업의 세부담 분석 및 특성 - 상호출자제한기업집단 소속기업을 중심으로 -”. 세무와회계저널 제16권 제5호 : 9-38.

황일청. 1982. “한국조세문화의 반성과 세제의 종합개선방향”. 한국경제연구원.

Effect of Corporate Retained Income Taxation System on Corporate Investment, Dividend and Wage Increase

-Focusing on the Corporate Earnings Circulation Taxation System-

LEE, Yong Ju* · YOON, Tae Hwa**

—〈Abstract〉—

The Korean government introduced the corporate earnings circulation taxation system for three years(2015–2017) in order to circulates corporate income to the household through investment, dividend and wage increase. This was due to the need for active policy measures considering the concern about the low-growth structure and the widening gap between corporate income and household income.

This study analyzed the effect of the corporate earnings circulation taxation system on investment, dividend and wage increase through an empirical analysis using the financial data(2012–2017) of companies listed on the securities market and the KOSDAQ market.

According to the result of analysis, the system showed a significant positive relationship with investment and cash dividend. It means that the system had the effect of increasing the investment expenditure and cash dividend of the applicable companies. Among the applicable companies, in the case of the companies that selected the investment inclusion type, the system showed a significant relationship with investment while in the case of the companies that selected the investment exclusion type, the system did not show a significant relationship with investment. On the other hand, the system did not show a significant relationship with wage increase. It means that the applicable companies did not raise wages since it was difficult to raise and then lower wages due to its downward rigidity.

This study systematically analyzed the effect of the corporate earnings circulation taxation system implemented from 2015 to 2017 at the time of obtaining the financial data for the entire period of application. The result of this analysis can provide important implications for investment

* Major in Taxation, Department of Accounting and Taxation, Graduate School of Gachon University, yongjulee7@daum.net, First Author

** Professor, Gachon University, thyoon@gachon.ac.kr, Corresponding Author

and mutual cooperation promotion tax system, which was introduced as a substitute for the corporate earnings circulation taxation system in 2018. In addition, the corporate earnings circulation taxation system did not show a significant relationship with wage increase, suggesting that wage requires a comprehensive approach with other systems such as labor market supply/demand, wage policy and financial support.

〈Key words〉 corporate earnings circulation taxation system, investment and mutual cooperation promotion tax system, corporate retained income taxation system