

법인의 전기 유보금이 당기 투자 및 배당에 미치는 효과 분석 : 업종별 더미변수를 통한 유의성 검증

유준수(ShareValueCompany 대표)¹⁾

국문 요약

본 논문은 과연 법인의 전기 유보금이 당기 투자 및 배당에 유의한 영향을 미치는지를 업종별 더미변수를 통하여 살펴보고자 한다. 본 논문의 연구결과 양 년도에 걸쳐 물적 투자에서는 제조업, 기술서비스업, 도소매업, 정보서비스업, 건설업, 운수업종에서 전기 유보금이 당기 물적 투자에 유의한 영향을 미쳤으며, 이 중 개발비 및 경상개발비에 대한 투자보다는 유형자산에 대한 투자가 더 효과적인 것으로 나타났다. 인적 투자에서는 제조업, 기술서비스업, 정보서비스업, 운수업종에서 전기 유보금이 당기 인적 투자에 유의한 영향을 미쳤으며, 이 중 급여에 대한 투자보다는 교육훈련비 및 복리후생비에 대한 투자가 더 효과적인 것으로 나타났다. 배당에서는 제조업, 도소매업, 정보서비스업, 운수업, 기타 업종에서 전기 유보금이 당기 배당금에 유의한 영향을 미쳤으며, 이 중 배당률에 대한 지출보다는 배당금에 대한 지출이 더 효과적인 것으로 나타났다. 본 논문의 공헌점은 전기 유보금이 당기 투자 및 배당에 유의한 영향을 미치는지를 업종별로 구분하여 그 효과를 실증분석 하였다는 점이다. 이에 반해 본 논문의 한계점으로는 정확한 세부자료의 수집이 현실적으로 어려워 회귀분석 결과 나온 계량 적인 결과물들이 과연 정부의 정책 효과를 어느 정도 정확히 반영하고 있는지 그 기준을 찾는 연구가 필요하리라 생각된다. 이와 더불어 국내외 경제 및 경영 환경의 모호성과 불확실성에 대해 정부가 어떤 정책을 추진해야 기업이 안심하고 투자할 수 있는지 그 연구도 필요하리라 여겨진다.

■ 중심어: 유보금, 투자, 배당, 업종, 미환류소득에 대한 법인세

I. 서론

정부는 과거 미환류소득에 대한 법인세제 등을 도입하여 법인의 사내유보금에 법인세를 과세하면 기업이 유보금을 줄일 것이고 이는 곧 배당을 늘리거나 개인들에게 성과급을 지급하는 등 사외 유출되어 경기 활성화에 도움이 될 것으로 기대하고 있었다. 무엇보다 우리나라 기업들이 투자 및 고용 정책을 소극적으로 운영함으로써 대규모 사내 유보금이 순환되지 못함에 따라 자원의 효율적인 배분이 이루어지지 않고 이는 결국 경기순환의 둔화를 가져와 경기침체가 장기간 이어질 수 있다는 우려가 있다. 이를 해결하기 위해 기업의 과도한 자금 유보 정책을 억제하고 효율적인 자금 흐름을 유도하기 위해 2015년부터 2017년까지 미환류소득에 대한 법인세를 한시적으로 적용하게 되었다.²⁾ 특히 과거 유보금에 대한 과세는 배당소득의 부당한 유보를 통한 과세의 불

1) 저자: ShareValueCompany 대표, genius0927@hanmail.net

2) 2015년부터 적용되었던 이 제도는 자기자본금 500억원을 초과하는 대기업과 상호출자제한 기업집단 소속의 기업을 대상으로 시행되었으나 정부가 처음 이 제도를 도입한 의도로 경기 부양에 공헌할지는 추후 실증분석을 통하여 검증이 필요하리라 사료된다.

· 투고일: 2019-03-18 · 수정일: 2019-06-05 · 게재확정일: 2019-06-20

평등성을 해결하기 위해 고안된 것이었지만³⁾ 현재 시행되고 있는 유보금에 대한 과세는 투자증대와 고용확대 등 경기 활성화에 목적을 두고 있다. 또한 순이익을 초과하여 배당하지 않는다면 높은 유보금과 유보금비율은 기업의 수익성과 기업의 투자여력을 높일 것이나,⁴⁾ 현재 기업들은 투자보다는 보수적 경영으로 현금성자산을 증가시킨다는 비판을 받고 있는 실정이다.⁵⁾

본 논문은 과연 법인의 전기 유보금이 당기 투자 및 배당에 유의한 영향을 미치는지를 업종별 더미변수를 통하여 살펴보고자 한다. 무엇보다 업종별로 그 유의성이 상이할 것으로 예상되나 이는 실증분석을 통하여 검증될 것이다.

II. 선행연구 검토

고윤성·박선영(2016)은 기업미환류소득에 대한 법인세법에서 의도하고 있는 기업의 지출확대 정책이 과연 어떤 상황에서 미래성과에 긍정적 영향을 미치는 지 또는 부정적 영향을 미치는 지를 실증분석 하였다. 또한 현재의 미환류소득세제를 통한 투자·임금·배당 증가 정책의 세 가지 추진방향 중에서 배당의 증가 유도 보다는 자본투자 및 신규고용을 포함한 인적 및 물적 투자 유도가 미환류소득세제의 취지에 맞는 경제의 선순환 구조를 만드는데 보다 기여할 수 있을 것이라는 실증적 증거를 제시하였고 이를 통해 미환류소득세제가 향후 나아가야 할 개선점을 제안하였다는데 의의가 있다.⁶⁾ 문예영·임영제(2016)는 기업소득환류세제의 도입 결과 과세대상이 되는 기업의 특성에 어떤 영향을 미치는지 분석하고자 하였고 특히 기업의 특성 중 경영자 특성과 조세회피 특성에 중점을 두고 연구를 수행하였다.⁷⁾ 무엇보다 소유경영자비율이 높을수록 기업의 조직변경이나 자본규모변경 등의 기업의 전략을 신속하게 결정할 수 있기 때문에 기업소득 환류세제의 실효성이나 정책목표의 달성에 더 큰 영향을 미칠 것으로 생각된다.

강선민·황인태(2016)는 유보율 증가가 기업의 현금증가를 가져오는지 나아가 기업의 투자부진으로 해석할 수 있는지를 회귀분석을 통하여 실증분석 하였는데 기업의 유보금이 증가한다고 하여 반드시 현금성자산이 증가하는 것은 아니며, 유보금은 부채와 같이 현금뿐만 아니라 토지, 기계설비 등 모든 자산에 이미 투자되어 기업의 경영활동에 기여하고 있는 것으로 나타났다. 다만, 대기업의 경우 유보금은 현금성자산의 증가에 기여하지 못하고 있는 것으로 나타났는데 이는 대기업의 투자자산 증가는 유보금 증가와 관련이 있고 유동부채, 비유동부채와는 음의 관계를 보였다. 유형자산의 경우에는 기업규모와 관련없이 유보금, 유동부채 그리고 비유동부채의 증가는 모두 유형자산의 증가와 밀접한 관련성이 있는 것으로 나타났다.⁸⁾ 홍영도·김갑순(2015)은 2014년 세제개편으로 인한 배당증가 예상기업을 대상으로 과거 2년 동안 배당성향을 증가시켜 온 기업과 2013년 소득 기준으로 기업소득환류세제 대상인 기업으로 구분하여 시장의 반응을 검증하였다.

그 결과 배당성향을 증가시켜 온 기업은 사건기간 동안 누적비정상수익률의 증가가 미미한 반면, 기업소득환류세제 대상기업은 누적비정상수익률이 유의하게 높았다. 이는 기업소득환류세제 대상기업들이 환류세 부담을 피하기 위하여 배당을 늘릴 것으로 시장에서 예상하고 있는 것으로 해석된다.⁹⁾오문성(2014)은 사내유보금 과세에 대한 찬성과 반대 입장을 제시하였다. 사내유보금 과세에 대한 찬성 입장을 근거로 2013년 6월 기준 국내

3) 과거에 시행된 적정유보초과소득에 대한 과세는 배당을 촉진하여 배당소득세를 과세함으로써 세수를 증가시키려는 목적도 달성하면서 배당을 제때에 실시하여 배당소득세를 납부하는 납세자 및 개인사업자 그룹과 이익을 배당하지 않고 사내에 유보함으로써 배당소득세를 회피하면서 기업가치 상승에 대한 이득까지도 세금 납부 없이 취하려는 납세자 그룹간의 조세부담의 불공평을 해소하려는 정책적 조세제도 이었다.

4) 이한득, "국내 상장기업 현금흐름 분석", LGERI 리포트, 2011.5.

5) 한국경제연구원, "사내유보금 과세, 쟁점과 평가", 한국경제연구원, 2014.7.

6) 고윤성·박선영, "기업미환류소득세제가 기업의 미래성과에 미치는 영향", 한국세무학회, 세무학연구 제33권 제1호, 2016.3.

7) 문예영·임영제, "대규모 기업집단내 기업소득 환류세제 대상기업의 소유자지분과 조세회피 특성", 한국회계정보학회, 회계정보연구 제34권 제1호, 2016.2.

8) 강선민·황인태, "기업의 사내유보가 투자에 미치는 영향 : 국제비교", 경영학연구 제45권 제1호, 2016.2.

9) 홍영도·김갑순, "배당소득증대세제와 기업소득환류세제 도입과 주가수익률", 한국세무학회, 세무와회계저널 제16권 제2호, 2015.4.

10대 그룹 82개 상장사의 사내유보금은 477조원으로 2010년의 331조원보다 43.9% 상승한 반면 같은 기간 가계의 저축성 예금 증가율은 16.9%에서 5.5%로 감소하였으므로 정책의 실효성이 있다고 주장하였다. 반면 사내유보금 과세에 대한 반대 입장의 근거로 사내유보금은 그 성격상 이미 법인세를 부담하고 난 나머지 부분이기 때문에 이에 대하여 과세한다면 이중과세이고, 2012년말 기준 30대 기업의 사내유보금은 443조 4천억이지만 현금성자산은 67조 5천억 수준으로 15.2%에 불과하므로 이에 과세한다고 하더라도 정책의 실효성을 거두기 어렵다고 주장하였다.¹⁰⁾

무엇보다 과거 특정 비상장법인에 적용되던 사내유보금 과세가 2001년 12월 폐지된 것도 사내유보금 과세가 기업의 재무건전성을 악화시킬 우려가 있다는 IMF의 권고 때문이었다.

Ⅲ. 연구 가설 및 표본 선정

3.1 연구 가설

본 논문은 과연 법인의 전기 유보금이 당기 투자 및 배당에 유의한 영향을 미치는지를 업종별 더미변수를 통하여 살펴보고자 한다. 업종별로는 제조업, 기술서비스업, 도소매업, 정보서비스업, 건설업, 운수업, 기타로 구분하였다. 기업은 미래 성장 및 존속을 위해 물적투자 및 인적투자에 많은 유보금이 사용될 것으로 생각되며 기술개발 및 건설업 등의 업종에서 그 효과가 크게 나타날리라 예상된다. 반면 배당금에 대한 지출은 현재 기업의 재무건전성 및 수익성이 좋다는 의미로 기업의 대외 이미지에 긍정적인 효과를 가져 올 수 있으며 도소매업 등의 업종에서 그 효과가 크게 나타날리라 예상된다.

[가설설정1]

제조업이나 기술서비스업에 속하는 기업이 타 업종에 속하는 기업에 비해 전기 유보금이 당기 물적 및 인적 투자에 더 유의한 양의 영향을 미칠 것이다.

[가설설정2]

도소매업에 속하는 기업이 타 업종에 속하는 기업에 비해 전기 유보금이 당기 배당금에 더 유의한 양의 영향을 미칠 것이다.

3.2 표본 선정

3.2.1 데이터 수집

데이터 수집은 코스피(KOSPI) 상장기업을 대상으로 하였고 기업 자료는 KIS-VALUE 또는 DART에서 얻었다. 또한 12월 31일 결산법인인 유가증권 상장법인을 대상으로 최근 5년간 이월결손금이 발생하지 않는 법인을 대상으로 하였다. 무엇보다 금융업과 같은 특수 업종 법인을 제외하였고 자기자본 500억 초과기업(중소기업 제외)을 대상으로 2014년과 2015년도 및 2016년도 재무제표 자료를 이용하였다.

3.2.2 모형의 분석대상 기업 수

모형 적용에 사용된 기업 수는 KOSPI 시장에서 자기자본 500억 초과기업 중 중소기업 및 결손기업, 데이터 부재 등을 제외한 미환류소득에 대한 법인세제 대상기업으로 420개의 기업을 대상으로 분석하였으며 이 중 실제로 미환류소득에 대한 법인세를 부담하는 기업과 부담하지 않는 기업을 구분하여 분석하고자 하였다.

10) 오문성, “법인의 사내유보금 과세 문제”, 국가미래연구원 연구 보고서, 2014.7.

다음 <표 1>은 모형의 분석대상 기업 수를 나타낸다.

<표 1> 모형의 분석대상 기업 수

구분	분석대상 기업 수
KOSPI 상장기업	923개
자기자본 500억 이하 법인	(-) 318개
중소기업	(-) 56개
ECT ¹¹⁾ 대상 기업	549개
자료부재 및 이익잉여금 음수 등	(-) 129개
분석대상 기업 수	420개

또한 420개 기업 중에서 <표 2>는 미환류소득세 분석 대상 기업 수를 나타낸다.

<표 2> 미환류소득세 분석 대상 기업 수

연도	2015년			2016년		
	ECT 포함	ECT 제외	합계	ECT 포함	ECT 제외	합계
ECT 과세 대상 여부						
기업 수 (개)	240	180	420	243	177	420

여기에서 미환류소득에 대한 법인세 과세대상에 해당하는지 여부는 [당기순이익×80% - (투자증가 + 임금증가 + 현금배당금×50%)]의 값과 [당기순이익×30% - (임금증가 + 현금배당금×50%)]의 값이 모두 양수이면 미환류소득에 대한 법인세 과세대상 기업으로 간주하였고 그 외의 경우에는 미환류 소득에 대한 법인세 과세대상 기업에서 제외하여 분석하였다.¹²⁾

그 결과 <표 2>에서 보는 바와 같이 2015년도에는 ECT 과세대상 기업이 240개 기업이었고, 2016년도에는 243개 기업이었다. 무엇보다 2015년도와 2016년도를 분석하는 과정에서 양 년도에 유의한 차이가 발생하는지도 살펴보고자 하였다.

특히 분석대상이 된 420개 기업의 산업분류는 다음 <표 3>과 같다.

<표 3> 산업분류¹³⁾

대분류	대상 기업 수
농업, 임업 및 어업 (01 ~ 03)	3
제조업 (10 ~ 33)	262
전기, 가스, 증기 및 수도사업 (35 ~ 36)	5
건설업 (41 ~ 42)	15
도매 및 소매업(45 ~ 47)	37
운수업(49 ~ 52)	13

11) ECT는 미환류소득에 대한 법인세제 대상을 의미한다.

12) 정확한 재무자료의 수집에 대한 한계로 인하여 이의 대용치로 사용된 재무자료에서 세법에 규정된 취지를 최대한 반영하고자 하였다.

13) KIS-IC 산업분류인 “KIS Industry Classification”로 GICS의 분류체계에 따라 분류하였다.

숙박 및 음식점업 (55 ~ 56)	2
출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업 (58 ~ 63)	16
부동산업 및 임대업 (68 ~ 69)	3
전문, 과학 및 기술 서비스업 (70 ~ 73)	59
사업시설관리 및 사업지원 서비스업 (74 ~ 75)	2
교육 서비스업(85)	1
예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업(90 ~ 91)	1
협회 및 단체, 수리 및 기타 개인 서비스업(94 ~ 96)	1
합계	420 (개)

<표 3>에서 보듯이 분석 대상이 되는 420개 기업 중 제조업이 62.38%를 차지하고 있으며 전문, 과학 및 기술서비스업이 14.05%, 도매 및 소매업이 8.81%, 출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스업이 3.81%, 건설업이 3.57%, 운수업이 3.10%, 기타 업종이 4.29%로 분석되었다.

이를 바탕으로 다음 <표 4>와 같은 산업별 더미변수표를 작성하여 실증분석에 사용하였다.

<표 4> 산업별 더미변수표

DUMMY	dummy1	dummy2	dummy3	dummy4	dummy5	dummy6
제조업	1	0	0	0	0	0
기술서비스업	0	1	0	0	0	0
도소매업	0	0	1	0	0	0
정보서비스업	0	0	0	1	0	0
건설업	0	0	0	0	1	0
운수업	0	0	0	0	0	1
기타	0	0	0	0	0	0

3.2.3 변수 및 부호의 정의

가. 분석에 사용된 종속변수

- ① 유형자산(PPE) = 유형자산/총자산
- ② 개발비 및 경상개발비(RND) = (연구비+경상개발비)/매출액
- ③ 급여(EMP) = 당기급여/전기급여-1
- ④ 교육훈련비(EDU) = 교육훈련비/매출액
- ⑤ 복리후생비(WEL) = 복리후생비/매출액
- ⑥ 배당률(DIR) = 보통주 현금배당금 총액/잉여금 합계액
- ⑦ 배당금(DIV) = 배당금 총액의 자연로그 값

나. 분석에 사용된 독립변수

- 유보율(RES, reserve ratio)¹⁴⁾ = 잉여금/납입자본금¹⁵⁾

14) 유보율은 자본잉여금과 이익잉여금을 합한 금액을 납입자본금으로 나눈 비율로써, 기업의 설비확장 또는 재무구조의 안정성을 위해 어느 정도의 사내 유보가 되어 있는가를 나타내는 지표이다.

15) 납입자본금이란 주식회사가 수권자본금 범위 내에서 발행한 주식 가운데 인수납입이 완료된 자금으로 회계기간 중 증자나 감자가 이루어지지 않으면 일반적으로 재무상태표상의 자본금이 납입자본금이 된다. 이러한 납입자본금은 채권자보호의 관점에서 회사의 자산을 사내에 유보시키는 최소한도를 의미하기도 한다.

다. 분석에 사용된 통제변수

- ① 현금및현금성자산(CCE) = 현금및현금성자산/총자산
- ② 매출액대비이자비용(INT) = 이자비용/매출액
- ③ 광고선전비(ADV) = 광고선전비/매출액
- ④ 기업업력(AGE)¹⁶⁾ = (분석연도-설립연도)의 자연로그 값
- ⑤ 매출액증가율(GRS) = 당기매출액/전기매출액-1
- ⑥ 기업규모(VOL) = 기말자산총계의 자연로그 값
- ⑦ 대주주지분율(MSE)¹⁷⁾ = 보통주소유주식수/보통주발행주식수
- ⑧ 부채비율(LEV) = 총부채/총자본
- ⑨ 개발비및경상개발비(RND) = (연구비+경상개발비)/매출액
- ⑩ 현금흐름비율(OCF) = 영업활동으로 인한 현금흐름/총자산
- ⑪ 자기자본순이익률(ROE) = 당기순이익/자기자본
- ⑫ 외국인보유비중(FOR) = 외국인소유주식수/총발행주식수
- ⑬ 급여(EMP) = 당기급여/전기급여-1

라. 분석에 사용된 공통변수

- 총투자율(GIR) = (유형자산+개발비및경상개발비+당기급여+교육훈련비+복리후생비)/총자산

마. 분석을 위한 더미변수

- 산업분석(IND) = KIS-IC 산업분류로 GICS의 분류체계에 따라 분류함

다음의 <표 5>는 업종별 더미변수의 유의성을 확인하기에 앞서 물질 투자 및 인적투자와 배당에 대한 종속 변수와 분석에 사용된 통제변수의 범위를 나타낸다.

<표 5> 변수의 분류

분류 범위	종속변수	통제변수	공통변수	독립변수
물질 투자	유형자산	현금및현금성자산	총투자율 · 산업분류	유보율
		매출액대비이자비용		
		광고선전비		
		기업업력		
		매출액증가율		
		기업규모		
		대주주지분율		
	개발비 및 경상개발비	현금및현금성자산		
		매출액대비이자비용		
		광고선전비		
		기업업력		
		매출액증가율		
		기업규모		
		대주주지분율		
인적 투자	급여	부채비율		
		광고선전비		
		기업업력		
		개발비및경상개발비		

16) 기업업력은 다년간의 경영활동을 통한 학습능력을 바탕으로 기업업력이 긴 기업이 짧은 기업에 비해 수익창출 능력이 높아 다수의 연구에서 통제변수로 사용한다.

17) DART에 나타난 기업별 사업보고서에 기재된 실질소유경영자 지분율 및 특수관계인 지분율 합으로 한다.

배당	교육훈련비	매출액증가율	
		기업규모	
		대주주지분율	
		부채비율	
		광고선전비	
		기업업력	
	복리후생비	개발비및경상개발비	
		매출액증가율	
		기업규모	
		대주주지분율	
		부채비율	
		광고선전비	
	배당률	기업업력	
		개발비및경상개발비	
		매출액증가율	
		기업규모	
		대주주지분율	
		현금흐름비율	
	배당금	자기자본순이익률	
		외인보유비중	
		부채비율	
		급여	
		기업규모	
		대주주지분율	

무엇보다 KIS-IC 산업분류로 GICS의 분류체계에 따라 분류한 산업분석을 더미변수로 추가하여 업종별 더미 변수의 유의성을 살펴보고자 한다. 특히 2015년도와 2016년도를 분석하는 과정에서 양 년도에 유의한 차이가 발생하는지도 확인해 보고자 한다.

IV. 연구 모형 및 실증분석

4.1 연구 모형

기업이 벌어들인 소득을 주주에게 즉시 배당하는지 아니면 미래 자사의 성장가능성을 고려하여 유보하는지 살펴보고 또한 사외유출된 금액이 물적투자나 인적투자 등으로 활용되는지 알아보기 위해 기업성과변수로 유형 자산, 무형자산, 급여, 교육훈련비, 복리후생비, 현금배당금 및 배당금 계정을 사용하였으며 관심변수로 전기사 내유보금을 사용하였다. 또한 공통변수로 총투자율 변수 및 산업더미를 사용하였으며 환류소득이 정부의 조세 정책에 부응하는지 검증하기 위해 회귀분석을 실시하였다.

특히 더미변수로 사용된 업종별 분석을 통하여 어떤 업종이 정부정책의 효과에 더 부응하는지 살펴보고자 한다.

가설설정1에 따른 연구모형1은 다음과 같다.

[연구모형1]

물적 투자 및 인적 투자가 많이 필요한 업종은 제조업이나 기술서비스업이므로 이에 속하는 기업은 타 업종

에 속하는 기업에 비해 전기 유보금이 당기 물적 및 인적 투자에 더 유의한 양의 영향을 미칠 것이다.

가설설정2에 따른 연구모형2는 다음과 같다.

[연구모형2]

기업의 수익성을 위해 배당금을 많이 필요로 하는 업종은 도소매업이므로 이에 속하는 기업은 타 업종에 속하는 기업에 비해 전기 유보금이 당기 배당금에 더 유의한 양의 영향을 미칠 것이다.

4.2 실증 분석

4.2.1 2015년도 ECT 과세대상 분석

다음의 <표 6>은 2015년도 ECT 과세대상 분석결과를 보여주고 있다.

<표 6> ECT Y_2015

ECT Y_2015		비표준화 계수		표준화 계수	t	유의확률	VIF
	더미변수	B	표준오차	베타			
종속변수	(상수)	0.30489337	0.0115587		26.377836 ***	6.52E-72	
	기술서비스업	-0.2312104	0.0291151	-0.4524828	-7.9412459 ***	8.47E-14	1.043656
	도소매업	-0.08385	0.0334623	-0.1422622	-2.5058081 **	0.0129	1.036129
	정보서비스업	-0.0283492	0.0469516	-0.0340141	-0.6037956	0.546567	1.020161
	건설업	-0.2177097	0.0493412	-0.2483473	-4.4123323 ***	1.56E-05	1.018387
	PPE	운수업	0.07094773	0.0653859	0.06084318	1.0850624	0.279015
기타		0.07125102	0.0449021	0.08946633	1.5868088	0.113912	1.021882
(상수)		1.67399415	0.5205582		3.2157676 ***	0.001485	
기술서비스업		15.3447135	1.311231	0.61721534	11.702525 ***	3.46E-25	1.043656
도소매업		-0.0593741	1.5070094	-0.0020705	-0.0393986	0.968606	1.036129
정보서비스업		0.96488303	2.1145174	0.02379448	0.4563136	0.64859	1.020161
RND	건설업	-0.436911	2.2221325	-0.0102437	-0.1966179	0.844298	1.018387
	운수업	-0.0772501	2.9447218	-0.0013616	-0.0262334	0.979094	1.010753
	기타	0.84122721	2.0222134	0.02171026	0.4159933	0.677798	1.021882
	(상수)	0.04889185	0.0137541		3.5547167 ***	0.000458	
	기술서비스업	0.01183987	0.0346451	0.02282555	0.3417477	0.732849	1.043656
	도소매업	0.02669354	0.0398179	0.04461406	0.6703907	0.503273	1.036129
EMP	정보서비스업	-0.0256908	0.0558693	-0.0303652	-0.4598376	0.646062	1.020161

법인의 전기 유보금이 당기 투자 및 배당에 미치는 효과 분석 : 업종별 더미변수를 통한 유의성 검증

	건설업	0.0046997	0.0587127	0.00528118	0.0800457	0.93627	1.018387
	운수업	-0.0240621	0.0778048	-0.0203276	-0.309262	0.757399	1.010753
	기타	-0.00507	0.0534305	-0.0062713	-0.0948903	0.924484	1.021882
	(상수)	0.00031504	0.000153		2.0593657 **	0.040571	
	기술서비스업	0.00182606	0.0003853	0.29636374	4.7388212 ***	3.74E-06	1.043656
	도소매업	-3.704E-05	0.0004429	-0.0052117	-0.0836367	0.933417	1.036129
EDU	정보서비스업	0.00217651	0.0006214	0.21656731	3.5025343 ***	0.000552	1.020161
	건설업	-4.052E-05	0.000653	-0.0038329	-0.0620432	0.950582	1.018387
	운수업	-0.0001472	0.0008654	-0.0104693	-0.1701056	0.865075	1.010753
	기타	-8.346E-05	0.0005943	-0.0086906	-0.1404337	0.888439	1.021882
	(상수)	0.00462507	0.000579		7.9874791 ***	6.31E-14	
	기술서비스업	0.01247524	0.0014585	0.48903433	8.5532363 ***	1.61E-15	1.043656
WEL	도소매업	0.00078799	0.0016763	0.02677938	0.470071	0.638744	1.036129
	정보서비스업	0.00864781	0.0023521	0.2078357	3.6766775 ***	0.000293	1.020161
	건설업	-0.0013049	0.0024718	-0.0298159	-0.5279119	0.598063	1.018387
	운수업	-0.0007982	0.0032755	-0.0137115	-0.2436871	0.807688	1.010753
	기타	-0.0006331	0.0022494	-0.0159232	-0.2814489	0.778616	1.021882
	(상수)	0.01650652	0.0014096		11.710452 ***	3.26E-25	
DIR	기술서비스업	-0.0017639	0.0035505	-0.0330748	-0.4968126	0.61979	1.043656
	도소매업	0.00472138	0.0040806	0.07674905	1.1570185	0.24845	1.036129
	정보서비스업	0.00325488	0.0057256	0.03741716	0.5684741	0.570261	1.020161
	건설업	0.00145612	0.006017	0.0159147	0.2420004	0.808993	1.018387
	운수업	0.0008749	0.0079736	0.00718867	0.1097236	0.912723	1.010753
	기타	0.0037749	0.0054757	0.04541422	0.6893912	0.491263	1.021882
DIV	(상수)	22.3840129	0.1375203		162.76883 ***	1.4E-219	
	기술서비스업	0.25787214	0.3389274	0.05200122	0.7608476	0.447618	1.045338
	도소매업	0.83738731	0.3853022	0.148044	2.1733259 **	0.030896	1.038381
	정보서비스업	1.64307659	0.5854714	0.18934355	2.8064163 ***	0.00549	1.018642

	건설업	0.0235796	0.6237333	0.00254794	0.037804	0.969881	1.016552
	운수업	-0.4716234	0.7328682	-0.0432796	-0.643531	0.520595	1.012165
	기타	1.41800888	0.5538879	0.17289645	2.5601009 **	0.01118	1.020664

(주) *, **, ***는 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 유의적임.

<표 6>에서 보듯이 물질투자에 효과적인 업종은 제조업, 기술서비스업, 도소매업, 건설업에서 유의적인 영향력이 있음을 보여주었고, 인적투자에 효과적인 업종은 제조업, 기술서비스업, 정보서비스업에서 유의적인 영향력이 있음을 보여주었다. 또한 배당금에 효과적인 업종은 제조업, 도소매업, 정보서비스업, 기타 업종으로 나타났다. 무엇보다 제조업은 전기유보금이 당기 투자 및 배당에 유의한 영향을 미치는 업종으로 분석되었다. 이는 제조업이 다른 업종에 비해 물질투자 및 인적투자가 많이 소요되는 업종임과 동시에 기업이 성장 및 발전하기 위해서는 배당을 통한 기업가치의 증가가 필요하기 때문인 것으로 생각된다.

4.2.2 2015년도 ECT 과세제의 분석

다음의 <표 7>은 2015년도 ECT 과세제의 분석결과를 보여주고 있다.

<표 7> ECT N_2015

ECT N_2015		비표준화 계수		표준화 계수	t	유의확률	VIF
종속변수	더미변수	B	표준오차	베타			
PPE	(상수)	0.352083	0.015842		22.22529 ***	1.42E-52	
	기술서비스업	-0.2783	0.033853	-0.51039	-8.22072 ***	4.61E-14	1.066978
	도소매업	-0.09191	0.043923	-0.12872	-2.0926 **	0.037844	1.047352
	정보서비스업	-0.13857	0.068748	-0.12241	-2.01567 **	0.045382	1.020872
	건설업	-0.25052	0.068748	-0.2213	-3.64408 ***	0.000355	1.020872
	운수업	0.19625	0.060062	0.199022	3.267432 ***	0.001309	1.026999
	기타	0.10078	0.06393	0.095881	1.576429	0.116754	1.023988
RND	(상수)	2.008096	1.789141		1.12238	0.263256	
	기술서비스업	26.59021	3.82335	0.479404	6.954689 ***	6.96E-11	1.066978
	도소매업	-0.18262	4.960632	-0.00251	-0.03681	0.970675	1.047352
	정보서비스업	1.334539	7.764403	0.011589	0.171879	0.863733	1.020872
	건설업	-0.62915	7.764403	-0.00546	-0.08103	0.935512	1.020872
	운수업	0.05568	6.783415	0.000555	0.008208	0.99346	1.026999

법인의 전기 유보금이 당기 투자 및 배당에 미치는 효과 분석 : 업종별 더미변수를 통한 유의성 검증

	기타	0.311502	7.220177	0.002913	0.043143	0.965637	1.023988
EMP	(상수)	0.219495	0.083456		2.630057 ***	0.009311	
	기술서비스업	0.142143	0.177692	0.062647	0.79994	0.424849	1.067988
	도소매업	-0.12593	0.230451	-0.04239	-0.54645	0.585464	1.048066
	정보서비스업	0.174751	0.360573	0.037114	0.48465	0.628542	1.021187
	건설업	-0.19784	0.360573	-0.04202	-0.54868	0.583938	1.021187
	운수업	-0.15335	0.315041	-0.03739	-0.48676	0.627048	1.027406
	기타	-0.1252	0.335312	-0.02864	-0.37338	0.709328	1.024349
EDU	(상수)	0.000545	0.000252		2.157761 **	0.032325	
	기술서비스업	0.00236	0.000539	0.323596	4.37598 ***	2.09E-05	1.066978
	도소매업	-0.0002	0.0007	-0.02087	-0.2848	0.776139	1.047352
	정보서비스업	0.001326	0.001095	0.087599	1.211059	0.227524	1.020872
	건설업	-0.00052	0.001095	-0.03459	-0.47816	0.63314	1.020872
	운수업	-0.00015	0.000957	-0.01107	-0.1526	0.878891	1.026999
	기타	0.000412	0.001019	0.029327	0.404834	0.686099	1.023988
WEL	(상수)	0.006777	0.001143		5.927261 ***	1.63E-08	
	기술서비스업	0.015604	0.002443	0.435739	6.386591 ***	1.51E-09	1.066978
	도소매업	0.00231	0.00317	0.049265	0.728807	0.467105	1.047352
	정보서비스업	0.019304	0.004962	0.259642	3.890546 ***	0.000142	1.020872
	건설업	-0.00403	0.004962	-0.05427	-0.81322	0.417208	1.020872
	운수업	-0.00262	0.004335	-0.04047	-0.60453	0.546281	1.026999
	기타	0.003146	0.004614	0.045571	0.681805	0.496274	1.023988
DIR	(상수)	0.01737	0.002195		7.912394 ***	2.89E-13	
	기술서비스업	-0.00016	0.004691	-0.00258	-0.03349	0.973319	1.066978
	도소매업	-0.00215	0.006087	-0.02693	-0.35253	0.724869	1.047352
	정보서비스업	0.010781	0.009527	0.085355	1.131595	0.259371	1.020872
	건설업	-0.00992	0.009527	-0.07854	-1.04121	0.29923	1.020872

	운수업	-0.00836	0.008323	-0.07596	-1.00398	0.316791	1.026999
	기타	0.014119	0.008859	0.12039	1.593642	0.112842	1.023988
DIV	(상수)	22.61634	0.200321		112.9007 ***	1.3E-138	
	기술서비스업	0.0472	0.402426	0.010015	0.117288	0.906801	1.074456
	도소매업	-0.9735	0.517225	-0.1593	-1.88215 *	0.061906	1.0556
	정보서비스업	0.723582	0.780136	0.077415	0.927507	0.355271	1.026591
	건설업	0.076893	1.321205	0.004817	0.058199	0.953674	1.009508
	운수업	-1.41122	0.849888	-0.13832	-1.66048 *	0.099073	1.022562
	기타	0.663741	0.849888	0.065057	0.780975	0.436146	1.022562

(주) *, **, ***는 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 유의적임.

<표 7>에서 보듯이 물질투자에 효과적인 업종은 제조업, 기술서비스업, 도소매업, 정보서비스업, 건설업, 운수업에서 유의적인 영향력이 있음을 보여주었고, 인적투자에 효과적인 업종은 제조업, 기술서비스업, 정보서비스업에서 유의적인 영향력이 있음을 보여주었다. 또한 배당금에 효과적인 업종은 제조업, 도소매업, 운수업으로 나타났다. 무엇보다 제조업은 전기유보금이 당기 투자 및 배당에 유의한 영향을 미치는 업종으로 분석되었다. 이는 제조업이 다른 업종에 비해 물질투자 및 인적투자가 많이 소요되는 업종임과 동시에 기업이 성장 및 발전하기 위해서는 배당을 통한 기업가치의 증가가 필요하기 때문인 것으로 생각된다.

4.2.3 2016년도 ECT 과세대상 분석

다음의 <표 8>은 2016년도 ECT 과세대상 분석결과를 보여주고 있다.

<표 8> ECT Y_2016

ECT Y_2016		비표준화 계수		표준화 계수	t	유의확률	VIF
종속변수	더미변수	B	표준오차	베타			
PPE	(상수)	0.293047	0.011786		24.86445 ***	7.27E-68	
	기술서비스업	-0.20824	0.03013	-0.39587	-6.91113 ***	4.45E-11	1.044604
	도소매업	-0.128	0.03412	-0.21413	-3.7514 ***	0.000221	1.037356
	정보서비스업	-0.07634	0.042368	-0.10227	-1.80171 **	0.072868	1.025886
	건설업	-0.21429	0.053199	-0.22765	-4.02804 ***	7.59E-05	1.016992
	운수업	0.1245	0.061051	0.115031	2.039266 **	0.042538	1.013063
	기타	0.071123	0.043967	0.091749	1.617646	0.107075	1.024213

법인의 전기 유보금이 당기 투자 및 배당에 미치는 효과 분석 : 업종별 더미변수를 통한 유의성 검증

RND	(상수)	0.00996	0.006237		1.597009	0.111602	
	기술서비스업	0.108535	0.015944	0.411057	6.807208 ***	8.15E-11	1.044604
	도소매업	-0.00932	0.018055	-0.03107	-0.51625	0.606165	1.037356
	정보서비스업	0.006932	0.02242	0.018502	0.309176	0.75746	1.025886
	건설업	-0.00886	0.028152	-0.01874	-0.31458	0.753356	1.016992
	운수업	-0.00996	0.032307	-0.01833	-0.3083	0.758128	1.013063
	기타	-0.00839	0.023266	-0.02155	-0.36045	0.71883	1.024213
EMP	(상수)	0.030915	0.011789		2.622348 ***	0.009301	
	기술서비스업	-0.01859	0.030139	-0.04065	-0.61684	0.537938	1.044604
	도소매업	-0.02541	0.034129	-0.04889	-0.74455	0.457284	1.037356
	정보서비스업	0.011676	0.04238	0.017991	0.275513	0.783164	1.025886
	건설업	0.037811	0.053215	0.046197	0.710541	0.47807	1.016992
	운수업	0.1017	0.061069	0.108065	1.665331 *	0.097174	1.013063
	기타	0.004401	0.043979	0.006529	0.100067	0.920376	1.024213
EDU	(상수)	0.000313	0.000161		1.947966 *	0.052605	
	기술서비스업	0.002241	0.000411	0.32983	5.446282 ***	1.29E-07	1.044604
	도소매업	-1.5E-05	0.000466	-0.00198	-0.03278	0.973875	1.037356
	정보서비스업	0.002656	0.000579	0.275575	4.591729 ***	7.15E-06	1.025886
	건설업	-0.00016	0.000726	-0.01329	-0.22236	0.824223	1.016992
	운수업	-0.00011	0.000834	-0.00814	-0.13642	0.891609	1.013063
	기타	-4.9E-05	0.0006	-0.00494	-0.08239	0.934404	1.024213
WEL	(상수)	0.004088	0.000669		6.106033 ***	4.17E-09	
	기술서비스업	0.014457	0.001711	0.463741	8.447351 ***	3.08E-15	1.044604
	도소매업	0.001168	0.001938	0.032968	0.602628	0.547335	1.037356

	정보서비스업	0.016341	0.002407	0.369418	6.790298 ***	9E-11	1.025886
	건설업	-0.00057	0.003022	-0.01023	-0.1889	0.850334	1.016992
	운수업	0.000768	0.003468	0.01197	0.221414	0.824962	1.013063
	기타	-0.0003	0.002497	-0.00652	-0.12002	0.904572	1.024213
DIR	(상수)	0.017413	0.001363		12.77389 ***	9.98E-29	
	기술서비스업	-0.00527	0.003475	-0.09946	-1.51765	0.130447	1.045079
	도소매업	0.003495	0.003935	0.057995	0.888054	0.37542	1.037754
	정보서비스업	0.006285	0.004886	0.08354	1.286422	0.199562	1.026162
	건설업	0.008935	0.006134	0.094172	1.456524	0.146583	1.017173
	운수업	-0.00401	0.00704	-0.03678	-0.57	0.569223	1.013202
	기타	0.003366	0.00507	0.043082	0.663958	0.507368	1.024471
DIV	(상수)	22.63202	0.134117		168.7482 ***	1.3E-229	
	기술서비스업	-0.31779	0.327539	-0.06574	-0.97023	0.333025	1.04922
	도소매업	0.298695	0.386755	0.05207	0.77231	0.440783	1.038966
	정보서비스업	1.400275	0.49526	0.189376	2.827353 ***	0.005139	1.025424
	건설업	0.363974	0.612508	0.03964	0.594235	0.552982	1.01709
	운수업	-0.41846	0.659314	-0.04229	-0.63469	0.526311	1.014844
	기타	0.989451	0.49526	0.133815	1.997841 **	0.047	1.025424

(주) *, **, ***는 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 유의적임.

<표 8>에서 보듯이 물적투자에 효과적인 업종은 제조업, 기술서비스업, 도소매업, 정보서비스업, 건설업, 운수업에서 유의적인 영향력이 있음을 보여주었고, 인적투자에 효과적인 업종은 제조업, 기술서비스업, 정보서비스업, 운수업에서 유의적인 영향력이 있음을 보여주었다. 또한 배당금에 효과적인 업종은 제조업, 정보서비스업, 기타 업종으로 나타났다. 무엇보다 제조업과 정보서비스업은 전기유보금이 당기 투자 및 배당에 유의한 영향을 미치는 업종으로 분석되었다. 이는 제조업과 정보서비스업이 다른 업종에 비해 물적투자 및 인적투자가 많이 소요되는 업종임과 동시에 기업이 성장 및 발전하기 위해서는 배당을 통한 기업가치의 증가가 필요하기 때문인 것으로 생각된다.

4.2.4 2016년도 ECT 과세제외 분석

다음의 <표 9>는 2016년도 ECT 과세제의 분석결과를 보여주고 있다.

<표 9> ECT N_2016

ECT N_2016		비표준화 계수		표준화 계수	t	유의확률	VIF
종속변수	더미변수	B	표준오차	베타			
PPE	(상수)	0.358362	0.015276		23.45884 ***	3.49E-55	
	기술서비스업	-0.3005	0.032231	-0.56237	-9.32327 ***	5.91E-17	1.063837
	도소매업	-0.04307	0.042355	-0.06081	-1.01695	0.310622	1.04562
	정보서비스업	-0.02209	0.092502	-0.01404	-0.23876	0.811581	1.010613
	건설업	-0.26171	0.061648	-0.25114	-4.24517 ***	3.59E-05	1.023285
	운수업	0.197318	0.061648	0.189349	3.200728 ***	0.001636	1.023285
	기타	0.083039	0.066295	0.07399	1.252568	0.212083	1.020276
RND	(상수)	0.018883	0.040357		0.467886	0.640466	
	기술서비스업	0.436142	0.085149	0.374924	5.122084 ***	8.13E-07	1.063837
	도소매업	-0.01747	0.111896	-0.01133	-0.15616	0.87609	1.04562
	정보서비스업	-0.01888	0.244376	-0.00551	-0.07727	0.938501	1.010613
	건설업	-0.01456	0.162864	-0.00642	-0.08941	0.92886	1.023285
	운수업	-0.01878	0.162864	-0.00828	-0.11529	0.908354	1.023285
	기타	-0.01761	0.17514	-0.00721	-0.10054	0.920037	1.020276
EMP	(상수)	0.091358	0.02614		3.494925 ***	0.000605	
	기술서비스업	0.032596	0.055153	0.046543	0.591009	0.555299	1.063837
	도소매업	0.001858	0.072478	0.002002	0.025641	0.979573	1.04562
	정보서비스업	0.121207	0.158288	0.058776	0.765739	0.444893	1.010613
	건설업	0.029767	0.105491	0.021794	0.282173	0.778154	1.023285
	운수업	-0.0474	0.105491	-0.0347	-0.4493	0.653787	1.023285
	기타	0.070038	0.113442	0.047615	0.617386	0.537806	1.020276
EDU	(상수)	0.000581	0.000356		1.631829	0.104567	
	기술서비스업	0.002894	0.000752	0.290616	3.850524 ***	0.000167	1.063837
	도소매업	-0.00031	0.000988	-0.02329	-0.31127	0.755974	1.04562
	정보서비스업	-3.7E-05	0.002157	-0.00126	-0.01717	0.98632	1.010613
	건설업	-0.00056	0.001437	-0.02864	-0.38696	0.699271	1.023285
	운수업	-0.00028	0.001437	-0.01433	-0.19356	0.846755	1.023285
	기타	0.000433	0.001546	0.020686	0.279873	0.779915	1.020276

WEL	(상수)	0.007299	0.001558		4.685533 ***	5.7E-06	
	기술서비스업	0.020671	0.003287	0.44395	6.289123 ***	2.61E-09	1.063837
	도소매업	0.003004	0.004319	0.048674	0.695512	0.487684	1.04562
	정보서비스업	0.002322	0.009433	0.016934	0.246133	0.805876	1.010613
	건설업	-0.00481	0.006287	-0.05293	-0.7645	0.445632	1.023285
	운수업	-0.00367	0.006287	-0.04044	-0.58417	0.55988	1.023285
	기타	0.003524	0.006761	0.036036	0.521285	0.602847	1.020276
DIR	(상수)	0.01583	0.002158		7.335981 ***	8.77E-12	
	기술서비스업	0.00443	0.004536	0.074857	0.97652	0.330203	1.064805
	도소매업	-0.00493	0.005959	-0.06286	-0.82723	0.409276	1.046312
	정보서비스업	0.015106	0.013007	0.08674	1.161391	0.247121	1.010774
	건설업	-0.0069	0.00867	-0.05978	-0.79542	0.427483	1.023639
	운수업	-0.0112	0.00867	-0.09713	-1.29229	0.19802	1.023639
	기타	0.02312	0.009323	0.186108	2.479859 **	0.014123	1.020583
DIV	(상수)	22.44415	0.190443		117.8523 ***	2.2E-140	
	기술서비스업	0.558733	0.379241	0.124966	1.473293	0.142949	1.069767
	도소매업	-0.2873	0.494175	-0.04892	-0.58138	0.561932	1.052927
	정보서비스업	1.117303	1.037289	0.088927	1.077137	0.283298	1.013472
	건설업	0.14716	0.903351	0.013477	0.162905	0.870832	1.017642
	운수업	-1.97682	0.903351	-0.18104	-2.18832 **	0.030329	1.017642
	기타	1.074961	0.903351	0.098445	1.18997	0.236101	1.017642

(주) *, **, ***는 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 유의적임.

<표 9>에서 보듯이 물적투자에 효과적인 업종은 제조업, 기술서비스업, 건설업, 운수업에서 유의적인 영향력이 있음을 보여주었고, 인적투자에 효과적인 업종은 제조업, 기술서비스업에서 유의적인 영향력이 있음을 보여주었다. 또한 배당금에 효과적인 업종은 제조업, 운수업, 기타 업종으로 나타났다. 무엇보다 제조업은 전기유보금이 당기 투자 및 배당에 유의한 영향을 미치는 업종으로 분석되었다. 이는 제조업이 다른 업종에 비해 물적 투자 및 인적투자가 많이 소요되는 업종임과 동시에 기업이 성장 및 발전하기 위해서는 배당을 통한 기업가치의 증가가 필요하기 때문인 것으로 생각된다.

4.3 실증분석 결과

실증분석 결과 가설설정1에 따른 연구모형1과 가설설정2에 따른 연구모형2는 채택하는 결과를 얻었다. 즉 연구모형1에서 물적 투자 및 인적 투자가 많이 필요한 업종은 제조업이나 기술서비스업이므로 이에 속하는

기업은 타 업종에 속하는 기업에 비해 전기 유보금이 당기 물적 및 인적 투자에 더 유의한 양의 영향을 미친 것으로 나타났다. 또한 연구모형2에서 기업의 수익성을 위해 배당금을 많이 필요로 하는 업종은 도소매업이므로 이에 속하는 기업은 타 업종에 속하는 기업에 비해 전기 유보금이 당기 배당금에 더 유의한 양의 영향을 미친 것으로 분석되었다.

다음의 <표 10>은 연도별 결과를 보여주고 있다.

<표 10> 연도별 결과

업종	PPE				RND				투자
	15_Y	15_N	16_Y	16_N	15_Y	15_N	16_Y	16_N	
제조	***	***	***	***	***				○
기술	***	***	***	***	***	***	***	***	○
소매	**	**	***						○
정보		**	**						○
건설	***	***	***	***					○
운수		***	**	***					○
기타									

업종	EMP				EDU				WEL				임금
	15_Y	15_N	16_Y	16_N	15_Y	15_N	16_Y	16_N	15_Y	15_N	16_Y	16_N	
제조	***	***	***	***	**	**	*		***	***	***	***	○
기술					***	***	***	***	***	***	***	***	○
소매													
정보					***		***		***	***	***		○
건설													
운수			*										○
기타													

업종	DIR				DIV				배당
	15_Y	15_N	16_Y	16_N	15_Y	15_N	16_Y	16_N	
제조	***	***	***	***	***	***	***	***	○
기술									
소매					**	*			○
정보					***		***		○
건설									
운수						*		**	○
기타				**	**		**		○

(주) *, **, ***는 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 유의적임.

<표 10>에서 보듯이 양 년도에 걸쳐 물적 투자에서는 제조업, 기술서비스업, 도소매업, 정보서비스업, 건설업,

운수업종에서 전기 유보금이 당기 물적 투자에 유의한 영향을 미쳤으며, 이 중 개발비 및 경상개발비에 대한 투자보다는 유형자산에 대한 투자가 더 효과적인 것으로 나타났다. 인적 투자에서는 제조업, 기술서비스업, 정보서비스업, 운수업종에서 전기 유보금이 당기 인적 투자에 유의한 영향을 미쳤으며, 이 중 급여에 대한 투자보다는 교육훈련비 및 복리후생비에 대한 투자가 더 효과적인 것으로 나타났다. 배당에서는 제조업, 도소매업, 정보서비스업, 운수업, 기타 업종에서 전기 유보금이 당기 배당금에 유의한 영향을 미쳤으며, 이 중 배당률에 대한 지출보다는 배당금에 대한 지출이 더 효과적인 것으로 나타났다.

V. 결론

정부는 현재 시행되고 있는 기업의 투자 및 상생협력 촉진을 위한 과세특례에서 기업이 벌어들인 금액의 일정 부분을 투자 등에 사용하도록 유도하고 있으며 이를 통해 조세의 효율성과 공평성을 달성하고자 노력하고 있다.¹⁸⁾ 이는 과거 정부가 경제활성화를 위해 2014년도에 발표한 가계소득 증대세제 3대 패키지인 “근로소득증대세제¹⁹⁾·배당소득증대세제²⁰⁾·기업소득환류세제”중 하나로 2015년부터 2017년까지 시행하도록 도입된 제도였다. 이후 기업소득환류세제는 투자 및 상생협력 촉진을 위한 과세특례로 개정되었다.

무엇보다 기업의 이익금을 투자나 배당 또는 임금 상승에 사용하지 않은 경우에 일정 부분을 과세하겠다는 목적으로 가계와 기업의 부의 재분배를 도모하고 세수를 확대하겠다는 정부의 의도였으나 이는 잘못 운영될 경우 기업의 경영의사결정에 정부가 개입하는 결과를 초래하고 기업의 활동을 약화시키는 결과를 가져올 수 있다. 또한 기업들의 투자확대를 유도하기 위해서는 기업들의 투자를 저해하는 요인을 과감히 폐지하고 경제 불확실성을 해소하여 기업들이 투자하기 좋은 환경을 조성해 주는 것이 바람직하다. 이를 위해 실제로 기업들이 투자한 부분에 대해서 광범위한 투자세액공제를 받을 수 있도록 지원함으로써 기업들의 투자를 유도하고 법인세 감면, 각종 규제완화 등 적극적인 투자 인센티브를 제시하여 기업 스스로 투자에 나설 수 있도록 하는 것이 보다 효과적이고 근본적인 대안이 될 것이다.

본 논문의 연구결과 법인의 전기 유보금이 당기 투자 및 배당에 유의한 영향을 미치는지를 업종별 더미변수를 통하여 살펴보고 업종별로 그 유의성이 상이하다는 결과를 얻었다.

다음의 <표 11>은 실증분석 결과를 보여주고 있다.

<표 11> 실증분석 결과

업종	투자	임금	배당
제조	○	○	○
기술	○	○	
소매	○		○
정보	○	○	○
건설	○		
운수	○	○	○
기타			○

18) “조세특례제한법 제100조의35(투자·상생협력 촉진을 위한 과세특례)”를 참고하였다.

19) 근로자 임금의 증가율이 높은 중소기업에 더 많은 혜택이 돌아갈 수 있도록 상시 근로자의 평균임금 증가율이 전체 중소기업의 임금증가율을 고려한 비율보다 높을 것 등의 요건을 갖춘 중소기업은 근로소득증대세제 적용시 전체 중소기업의 평균임금증가분을 초과하는 임금증가분의 10%에 상당하는 금액을 소득세 또는 법인세에서 공제하는 방법을 선택할 수 있도록 한다.

20) 배당성향, 배당수익률 및 총배당금액 증가율 등의 일정 요건을 충족한 고배당기업으로부터 2017년 12월 31일이 속하는 사업연도의 결산일까지 지급받는 배당소득에 대하여 9%의 원천징수세율을 적용하고, 종합과세기준금액을 초과하는 배당소득의 5%에 해당하는 금액을 종합소득산출세액에서 공제한다. 이는 주주 인센티브를 통해 배당을 촉진하고 주식시장을 활성화 하고자 함이다.

<표 11>에서 보듯이 물질 투자에서는 제조업, 기술서비스업, 도소매업, 정보서비스업, 건설업, 운수업종에서 전기 유보금이 당기 물질 투자에 유의한 영향을 미쳤으며, 인적 투자에서는 제조업, 기술서비스업, 정보서비스업, 운수업종에서 전기 유보금이 당기 인적 투자에 유의한 영향을 미쳤다. 또한 배당에서는 제조업, 도소매업, 정보서비스업, 운수업, 기타 업종에서 전기 유보금이 당기 배당금에 유의한 영향을 미쳤다. 본 논문의 공헌점은 전기유보금이 당기 투자 및 배당에 유의한 영향을 미치는지를 업종별로 구분하여 그 효과를 실증분석 하였다는 점이다.

이에 반해 본 논문의 한계점으로는 정확한 세무자료의 수집이 현실적으로 어려워 회귀분석 결과 나온 계량적인 결과물들이 과연 정부의 정책 효과를 어느 정도 정확히 반영하고 있는지 그 기준을 찾는 연구가 필요하리라 생각된다. 이와 더불어 국내외 경제 및 경영 환경의 모호성과 불확실성에 대해 정부가 어떤 정책을 추진해야 기업이 안심하고 투자할 수 있는지 그 연구도 필요하리라 여겨진다. 향후 과제는 정부가 의도한 취지대로 기업의 지출확대 정책이 과연 기업의 경영자들에게 올바른 투자 및 배당에 관한 지침을 제시하고 있는지 그리고 외부 정보이용자들에게 어느 정도 도움을 줄 수 있는지는 앞으로 연구될 필요가 있어 보인다. 이는 적정 사내 유보금이 배당, 부채비율, 투자결정, 자금결정 등과 밀접한 관련이 있기 때문이다.

REFERENCE

- 강선민, 황인태 (2016), “기업의 사내유보가 투자에 미치는 영향 : 국제비교,” *경영학연구*, 45(1), 329-362.
- 고윤성, 박선영 (2016), “기업미환류소득세제가 기업의 미래성과에 미치는 영향,” *세무학연구*, 33(1), 39-66.
- 김상헌, 김은지, 사창우 (2011), *법인의 사내유보금에 대한 과세방안 연구*, 국회예산정책처, 서울.
- 김윤경(2014), “사내유보금 과세제도 도입의 문제점과 정책 방향,” *한국경제연구원 KERI Brief*, 14(8), 1-12.
- 문예영, 임영제 (2016), “대규모 기업집단내 기업소득 환류세제 대상기업의 소유자지분과 조세회피 특성,” *회계정보연구*, 34(1), 247-268.
- 양대석(1999), *적정유보초과소득의 과세가 기업재무에 미치는 영향에 관한 실증적 연구*, 박사학위논문, 경기대학교 대학원.
- 오문성(2014), *법인의 사내유보금 과세 문제*, 국가미래연구원 연구보고서, 서울.
- 유병룡(2006), *적정유보초과소득세 폐지가 기업의 재무구조에 미친 영향에 관한 실증 연구*, 석사학위논문, 단국대학교 대학원.
- 유준수, 정재연 (2018), “법인의 전기사내유보가 당기연구개발 투자에 미치는 영향 - 교육훈련비의 조절변수 효과 및 GBM 모델을 통한 검증,” *한국융합학회논문지*, 12(1), 9-20.
- 이한득(2011), *국내 상장기업 현금흐름 분석*, LGERI 리포트, 서울.
- 홍영도, 김갑순 (2015), “배당소득증대세제와 기업소득환류세제 도입과 주가수익률,” *세무와 회계*, 16(2), 231-260.
- Yoo, J. S., and J. Y. Jeong(2017), “The Effects of the previous corporate internal reservation on the current dividend rate - Using LEV as a moderating variable & verification through DRF & GBM model,” *Journal of the Korea Convergence Society*, 8(10), 215-223.
- 국가법령정보센터, www.law.go.kr.

The Analysis of the Effects of the Previous Corporate Internal Reservation on the Current Investments and Dividends : The Verification of Significance through Dummy Variables under Industrial Classification

Yoo, Joon-soo¹⁾

Abstract

This paper is conducted to find out if the previous corporate internal reservation has a significant effect on current investment and dividend payments by using the dummy variables of each classified industry.

The results of the research show that previous corporate internal reservation had a significant effect on current material investments in following fields - manufacturing industries, technical services, wholesale and retail industries, information services, construction and transportation industries - over two years. Especially, investments in tangible assets were more effective than those in development expenses.

In human resource investment, previous corporate internal reservation had a significant effect on current human investments in fields of manufacturing, technical services, information services and transportation industries. Among them, investments in education training expense and welfare benefit expense were more effective than those in wages.

In the dividend section, previous corporate internal reservation had a significant effect on current dividends in the fields of manufacturing, wholesale and retail, information services, transportation industries, and in other businesses. Among them, Expenditure on dividend amounts was found to be more effective than that on dividend ratio.

This paper contributed to the field in a way of empirically demonstrating the effects of previous corporate internal reservation on current investments and dividends by using the method of industrial classification. On the other hand, it also has a limitation since collecting precise taxation data was practically difficult. Therefore, a further developed study is required to find out the standard which shows exactly how much the measured results of the regression analysis reflect the effects of the government policies. Moreover, it is considered necessary for the government to devise policies on vagueness and uncertainties in the domestic and overseas economic and business environments so that companies can conduct investment with confidence.

Keywords: internal reservation, investment, dividend, classified industry, corporate earnings reflux tax

1) Author, ShareValueCompany CEO, genius0927@hanmail.net

제1 저 자 소 개

- 유 준 수(Yoo Joon-soo)
 - 강원대학교 일반대학원 회계학과 (경영학박사)
 - ShareValueCompany 대표 / www.svcservice.com
- <관심분야> : 경영, 경제, 회계, 조세, 빅데이터

