

<http://dx.doi.org/10.17703/JCCT.2020.6.1.367>

JCCT 2020-2-45

기업소득 환류세제의 경제적 효과분석

An Analysis of the Economic Effects of Corporate Accumulated Earnings Tax System

김동훈*

Dong-Hun Kim*

요약 최근 우리나라 경제는 내수침체와 기업투자의 저조 그리고 청년고용의 절벽 등으로 어려운 경제현실에 직면하고 있다. 이를 타개하고 경제를 선순환구조로 전환하기 위하여 정부에서는 여러 경제정책을 도입하여 시행하고 있다. 본 연구에서는 2014년 세법개정안에 포함되어 있는 기업소득 환류세제, 배당소득 증대세제 그리고 임금소득 증대세제의 '가계소득 증대세제 3대 패키지' 중에서 기업소득 환류세제의 도입효과를 검증해 보고자 하였다. 기업투자, 임금 및 배당금 지급의 증대로 인하여 기업소득이 가계소득으로 선순환되고 있는지에 대해 기업의 재무자료 등을 이용하여 그 유효성을 실증분석하였다. 첫째, 미환류소득에 대한 법인세가 기업의 투자수준에 영향을 미치는지에 대한 유효성을 검증해 본 결과는 5%의 유의수준에서 유의적인 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 둘째, 기업소득 환류세제가 기업의 배당수준을 증가시키는 경영의사결정에 영향을 미치고 있는지에 대해 분석한 결과는 비유의적인 정(+)의 관계가 확인되었다. 셋째, 미환류소득에 대한 법인세가 근로자의 임금증대에는 유의적인 영향을 미치지 못하는 것으로 확인되었다. 이와 같은 현실을 반영하여 배당에 대해서는 가중치의 축소, 임금증가에 대해서는 가중치의 증대 등으로 세법개정을 하였으나 정책의 도입효과는 크지 않은 것으로 보인다. 이러한 결과는 경제 및 경영환경의 불확실성이 증대되면서 투자에 대한 경계심과 아울러 임금인상에 대한 의사결정이 향후에도 지속되기 때문에 임금인상을 지양하는 것이 주된 원인으로 추정된다.

주요어 : 가계소득 증대세제, 기업소득 환류세제, 배당소득 증대세제, 근로소득 증대세제, 미환류소득

Abstract Recently, Korea's economy is facing a difficult economic situation due to sluggish domestic demand, low corporate investment and a cliff in youth employment. In order to overcome this problem and turn the economy into a virtuous circle, the government has introduced and implemented various economic policies. In this study, the effects of the corporate accumulated earnings tax system included in the 2014 tax code revision were to be verified. The validity of the business income was verified and analyzed using the financial data of the entity as to whether the income of the entity was being circulated to household income. First, validating the validity of whether the income tax on non-current income affects the level of an entity's investment, the results showed significant negative effects at a significant level of 5 per cent. Second, the analysis of whether the return tax on corporate income is affecting management decisions that increase the level of dividends for an entity has identified a metaphorical positive relationship. Third, it was confirmed that the income tax on uncurrency income does not have a significant effect on the increase in wages for workers. The result is presumed to be the main reason for the increased uncertainty in the economy and business environment.

Key words : Household Income Growth Tax System, Corporate Accumulated Earnings Tax System, Dividend Income, Earned Income, Unreturned Income Tax System

*정회원, 경남과학기술대학교 회계학과 교수
접수일: 2019년 12월 10일, 수정완료일: 2019년 12월 25일
게재확정일: 2020년 01월 04일

Received: December 10, 2019 / Revised: December 25, 2019
Accepted: January 04, 2020
*Corresponding Author: kdh@gntech.ac.kr
Dept. of Accounting, Gyeongnam National University of
Science and Technology, Korea

I. 서론

우리나라 경제는 미국을 중심으로 하는 자국의 경제와 산업 및 고용축진을 우선 시하는 자국우선주의와 미중무역 분쟁 등의 원인으로, 1990년대 후반 아시아 외환위기 이후 가장 어려운 대내외의 경제 및 외교적 어려움에 직면하고 있다. 이로 인하여 수출감소와 그에 따른 내수경기의 둔화 등으로 경제불황이 지속되면서 어려운 경제환경에 직면하고 있는 것이 현실이다.

대내적으로는 내수침체와 청년고용의 절벽 그리고 기업투자의 저조 등 경제악순환의 고리를 차단하여 이러한 어려운 경제현실을 타개하고, 오히려 그 선순환구조로 전환하기 위하여 정부에서는 여러 경제정책을 도입하여 시행하고 있다. 또한, 이전 정부의 경제정책 방향이 성장우선으로 법인세를 인하 등의 기업친화적인 정책을 통해 경제성장과 소득분배를 기대하였으나, 저성장의 기조가 장기화되고 오히려 기업의 소득이 투자, 배당 및 인건비 등으로 유출되지 않고 기업내부에 쌓여 있어 정부가 기대했던 낙수효과가 나타나지 않고 있다. 그리고 우리나라와 같이 대기업 위주의 성장정책을 통해 경제발전을 주도하고 있는 나라의 경우 대기업의 소득이 기타 중소기업 및 가계소득으로 확장되지 못하고, 대기업 내부에 머물러 있다는 것은 경제발전의 큰 저해요소가 된다. 따라서 사내유보금의 증가가 기업소득이 가계로 흘러들어가는 것을 막아 경제의 선순환을 막고 있으므로 이를 해소하기 위해서는 기업의 유보를 억제해야 한다는 것이다 [1].

한편, 국세청의 국세통계연보 등의 문헌과 세액공제 등의 조세지원제도와 관련된 자료에 따르면, 조세정책의 혜택을 받았던 대기업이 오히려 막대한 사내유보금의 적립과 우리나라 기업의 글로벌기업 평균대비 낮은 배당성향 그리고 소득양극화 등의 문제점이 나타나고 있다.

이에 정부는 2014년 세법개정안에서 서민·중산층·중소기업에게는 세부담을 줄여 주고 상대적으로 고소득자·대기업에게는 세금부담을 증대시키려는 가계소득 증대세제 3대 패키지의 과세정책을 도입하게 되었다. 이를 통하여 기업소득과 가계소득의 선순환 구조를 정착시키고 경제활성화를 지원하면서 내수활성화의 기반을 구축하고자 하는데 있다. 그리고 기업의 소득을 투자·임금증가·배당재원 등으로 활용하여 가계소득의 증대로

환류되도록 경제의 선순환구조를 유도하는 것이 본 조세정책의 목적이다.

이와 같이 상대적으로 소득이 많은 기업에게는 세부담을 증가시키고 나아가 기업소득이 곧 가계소득의 증가로 환류되도록 하여, 기업과 가계소득 간의 선순환을 유도하기 위한 세제상 인센티브와 함께 패키지 정책 추진하는 것이 주요 내용이다. 그리고 가계소득의 증대를 통하여 가계의 소비 및 지출을 증대시켜 기업으로 하여금 투자유발의 효과를 극대화하는 것이 본 조세정책의 목적이다.

이러한 정책적인 목적에서 도입된 기업소득 환류세제가 기업투자, 임금 및 배당금 지급의 증대로 인하여 기업소득이 가계소득으로 선순환되고 있는지에 대한 검증이 필요하다고 하겠다. 그리고 매출증가 및 내수축진 등으로 기업성과와 신규 노동수요의 창출로 이어지는 경제의 선순환 구조로의 전환이 어느 정도 달성되고 있는지에 대한 사후 정책효과의 검증이 요구된다고 하겠다.

이에 본 연구는 조세정책 목적으로 도입된 기업소득 환류세제가 도입의 취지처럼 기업의 투자·임금·배당을 증대시키는데 기여하고 있는지를 기업의 재무자료 등을 이용하여 검증해 봄으로써, 향후 조세정책의 수립과 사후평가에 기초 자료로서 역할이 기대된다. 이를 위하여 먼저 기업소득 환류세제와 관련된 세법과 선행연구 등을 검토한다. 그리고 선행연구 등에 기초하여 연구가설 및 연구모형을 설정하고 기업의 재무자료를 입수하여 실증분석을 통하여 조세정책 도입의 실효성을 평가하고자 한다.

II. 기업소득 환류세제 및 선행연구

1. 기업소득 환류세제

글로벌 금융위기 및 경제불황을 극복하고자 2008년 이후부터 투자 등에 세액공제의 확대, 법인세율의 인하 등과 같은 경제성장 중심의 조세정책을 구현하고 있다. 그러나 정부가 기대하였던 투자나 고용증대 등과 같은 낙수효과는 나타나지 않고 있으며 오히려 저성장의 고착화가 우려되고 있다. 정부는 정책의 혜택을 받았던 대기업이 오히려 막대한 사내유보금과 글로벌 기업과의 평균대비 낮은 배당성향이 증대한 문제점이라고 인식하고 있다.

이러한 문제점에 대한 해결방안으로 정부는 2014년 세법개정안(2014.8.6)에 근로소득 증대세제, 배당소득 증대세제, 기업소득 환류세제 등의 '가계소득 증대세제 3대 패키지'를 담고 있다. 동 제도의 법안은 2014년 12월 23일 최종적으로 국회를 통과하였고, 2015년부터 3년간 한시적으로 시행된 바가 있다. 본 연구에서는 가계소득 증대세제 3대 패키지 중에서 기업소득 환류세제를 중심으로 고찰하고자 한다.

표 1에서 보는 바와 같이 적용대상은 중소기업을 제외한 자기자본이 500억원을 초과하는 법인과 상호출자제한 기업집단 소속의 기업이며, 투자·임금증가·배당 등이 당기 소득의 일정액에 미달하면 기준에 미달한 부분에 대해 10%(2018년부터는 20%)의 추가 세금을 내도록 규정하고 있다. 근로소득 증대세제는 기업이 근로자의 소득을 늘리도록 유도하는 것으로, 해당연도 평균 임금이 최근 3년 평균 증가율 이상으로 증가한 기업에 대해 중소·중견기업은 증가분의 10%, 대기업은 5%를 세액공제 해준다. 배당소득 증대세제를 통하여 고배당 기업의 배당소득에 대한 원천징수세율을 14%에서 9%로 인하하고, 종합과세 대상자는 선택적 분리과세(25%)를 허용한다. 과세방식은 A방식(투자포함) 또는 B방식(투자제외) 중 선택이 가능하며, 최초 과세방법 선택 시 3년간 계속 적용 및 당해연도 기준초과액은 다음연도의 기준미달액에서 공제가 가능하도록 하였다 [2].

표 1. 기업소득 환류세제(2014년)
 Table 1. Corporate accumulated earnings tax system(2014년)

구분	주요내용	
적용대상 기업	자기자본 500억원 초과 법인(중소기업 제외), 상호출자제한기업집단 소속 기업	
과세방법	A형(투자포함) B형(투자제외)	[당기소득×기준율(80%)-(투자+임금증가+배당액등)]×10% [당기소득×기준율(30%)-(임금증가+배당액등)]×10%
	적용기준	각 사업연도 소득금액(또는 회계상 법인세차감전순이익)-이월결손금-법인세액(기업소득환류세 제외)-이익준비금적립액(상법) 등 투자액: 사업용 유형자산(기계장치 등) 및 무형자산 취득액 임금증가: 직원(임원·고액연봉자 제외) 임금의 증가액 배당금액: 현금배당+자기주식 취득금액

출처: 기획재정부, 2014년 세법개정안(2014.8.6.)

한편, 정부는 기업소득환류세제 도입 후, 2015년과 2016년에 세법개정을 통하여 동 제도를 보완하였다. 2015년 세법개정안(2015.8.6)에서는 청년 일자리의 창출 및 소득증대를 지원하고 청년 취업자에 대한 고용지원 확대를 위하여 청년 상시근로자 고용 시 기업소득환류세제상 우대하였다. 즉, 청년 상시근로자(15~29세 이하인 상시근로자) 수가 증가하는 경우에 청년 상시근로자의 임금증가액에 가중치를 중전 1.0배에서 1.5배를 부여하도록 개정하였으며, 2015년 귀속 사업연도 분부터 적용하도록 하였다.

2016년 세법개정안(2016.07.28)에서는 기업소득이 투자·임금증가 중심으로 환류되도록 기업소득 환류세제를 보완하였다. 신산업 일자리와 투자는 늘리고 서민·중산층 부담은 줄이면서 경제활력을 제고하는 한편, 가계소득 증대세제를 개선하도록 세제를 개편하였으며 2017.1.1 이후 개시하는 사업연도 분부터 적용하도록 하였다. 먼저, 배당을 주로 하는 법인이 투자로 유도하기 위하여 기업소득 환류세제의 과세방식을 선택한 후 3년간 변경을 금지하였으나, B형(투자제외)에서 A형(투자포함)으로 변경을 허용하였다. 그리고 투자의 범위를 사업용 고정자산에 국한하였으나 여기에 벤처기업에 대한 신규출자도 포함하여 범위를 확대하였다.

2016년 4월까지 기업소득 환류세제의 신고실적을 집계한 결과, 대부분의 대상기업들이 배당 중심의 B(투자제외)를 선택하고 임금증가를 통한 환류가 미진한 것으로 나타났다. 따라서 기업소득이 배당보다 임금증가·투자로 환류될 수 있도록 그 비율을 당초 투자(1)·임금증가(1)·배당(1)에서 투자(1)·임금증가(1.5)·배당(0.8)으로 임금증가·배당에 대한 가중치를 조정하되 임금증가의 가중치는 상시근로자 수가 증가한 경우에만 적용하도록 하였다.

한편, NICE신용평가의 KIS-VALUE DB에 기초한 국회예산정책처의 분석에 의하면, 사내유보금은 환류세제 도입 후 2015-2016년에 둔화된 것으로 나타났다 [3]. 이러한 현상은 곧 사내유보금이 사외로 환류되었다는 점에서 당초 동 제도 도입의 1차적 목표 달성 측면에서는 효과가 있었던 것으로 판단하고 있다. 그리고 표 2에 의하면 환류세제 적용대상 기업들은 투자로 107.5조원, 배당으로 43.7조원을 지급하였고, 임금증가로는 5.7조원 합계 156.9조원을 당기소득에서 외부로 환류한 것으로 나타났다. 이와 같이 당초 정부는 투자, 배당, 임

금 증가가 고르게 나타날 것으로 예상하였지만 임금증가는 예상보다 낮은 것으로 나타나고 있는데, 이러한 현상은 우리나라의 고용유연성 등을 감안할 때 기업들은 소극적으로 임금증가보다 투자나 배당을 더 증가시킨 것으로 보인다.

표 2. 기업소득 환류세제의 환류항목 실적: 2016년 신고기준
Table 2. Corporate accumulated earnings tax results
(단위: 개, 억원, %)

구분	기업 수	환류항목 실적			
		전체	배당	임금증가	투자
전체 과세 대상 기업	3,290	1,568,816 (100.0)	436,952 (27.9)	56,447 (3.6)	1,075,417 (68.5)
방식 ①(투 자포 함형)	971	1,256,206 (100.0)	155,972 (12.4)	24,817 (2.0)	1,075,417 (85.6)
방식 ②(투 자제 외형)	2,319	312,610 (100.0)	280,980 (89.9)	31,630 (10.1)	

주: 1. 2016년 법인세 신고기업을 대상으로 함
2. 괄호 () 안은 전체 대비 비중(%)임
자료: 국세청 자료를 바탕으로 국회예산정책처 작성, 2017.

2. 선행연구

기업소득 환류세제에 대해 정부가 의도한 목표가 달성될 가능성이 존재하는지에 대해 사례를 분석하였다. 삼성전자와 현대자동차의 사례분석을 상장기업으로 확대해 보았을 경우 기준율에 따라 최소 700억에서 최대 6,564억원의 기업소득 환류세를 부담할 것으로 추정하였다. 하지만 각 기업들은 상황에 맞는 전략을 도출하여 기업소득 환류세를 최대한 회피할 가능성이 높기 때문에 기업소득 환류세제의 도입목적은 쉽게 달성하기는 어려울 것으로 판단하고 있다 [4].

(주)한국신용평가의 기업회계 자료를 이용하여 기업소득 환류세제의 예상세부담액을 추정하였다. 분석결과, 사내유보에 과세가 될 경우 비금융업을 기준으로 추가적인 세금부담이 발생할 것으로 예상되는 기업 수는 408개로 전체의 29.4% 정도이며, 과세방식은 대체로 A(투자포함)방식이 선호되지만 업종별로 차이가 큰 것으로 분석되었다. 한편, 기업소득 환류세제의 도입으로 모든 기업들이 종전에 비하여 투자, 배당확대, 임금증가분에 따라 기업의 세부담 및 정부의 세수는 감소하지만

그 감소폭은 상대적으로 작아지는 것으로 분석되었다 [5].

상호출자제한 기업집단 소속 기업을 대상으로 사업연도소득 추정치를 이용하여 4가지 시나리오별 각 기업의 세부담을 추정하여 사내유보 과세에 대한 실효성을 평가하였다. 분석의 결과, 기업들은 관계회사의 거래 또는 기간별 소득 이전 등을 통한 다양한 수단을 이용하여 과세를 회피할 수 있으며, 사내유보 과세를 피하기 위해 배당을 늘린다고 하더라도 사내유보과세 대상기업은 최대주주, 기관주주 및 외국인 주주 등의 지분율이 높기 때문에 가계소득으로 이전되는 효과는 크지 않을 수 있다고 주장하였다 [1].

정부가 도입한 기업소득환류세제 등에 대하여 각각의 사건 기간에 따라 투자자들이 어떻게 반응을 보였는지를 사건연구의 형태로 검증하였다. 검증결과, 기업소득환류세제 대상기업은 누적비정상수익률이 유의하게 높게 나타났다. 이러한 결과는 기업소득 환류세제 대상기업들이 환류세 부담을 피하기 위하여 배당을 늘릴 것으로 시장에서 예상하고 있는 것으로 해석하고 있다[6].

2002년부터 2010년까지 12월 결산 상장기업 중 미환류소득 과세대상 비금융업을 대상으로 연구를 진행하였다. 연구결과, 자발적 저배당 기업 중에서도 총투자지출이 많은 기업일수록 주가수익률과 미래영업성과, 그리고 미래투자성향이 모두 우수한 것으로 나타났다. 그리고 미환류소득 과세를 통한 투자·임금·배당증가의 3가지 추진방향 중에서 배당증가의 유도 보다는 자본투자 및 신규고용을 포함한 인적투자 유도가 미환류소득 세제의 취지인 경제의 선순환 구조를 만드는데 보다 기여할 수 있을 것이라는 실증적 증거를 제시하고 있다[7].

기업소득환류세제 도입의 경제적 귀착효과를 2013년 한국신용평가의 미시자료를 기초로 경제부문별로 정량적 분석을 하였다. 분석결과, 법인세율 인하혜택이 단기적으로는 고소득층과 연간 매출 1조원 이상의 대기업에 그 혜택이 집중되어 소득재분배 약화와 대·중소기업간 격차를 확대할 수 있다는 문제점이 있다. 따라서 기업소득환류세제의 도입취지에 따라 법인세율 인하효과가 시간이 경과할수록 경기부양과 투자활성화, 노동 등 기타 요소로 전가되어 중장기적으로 대다수 경제주체의 후생을 고르게 증진시킬 수 있도록 하는 기업부문의 행태변화가 무엇보다도 중요하다는 사실을 제시하였다[8].

기업소득 환류세제의 도입에 따라 과세대상 기업의

특성을 분석하였다. 실증분석에 앞서 기업소득 환류세제의 도입에 따른 세부담을 추정된 결과와 마찬가지로이다. 실증분석의 결과에서도 환류세제 과세대상기업의 조세회피성향은 과세되지 않는 다른 기업들에 비해 낮은 것으로 나타나고 있다. 이와 같이 기업소득 환류세제 과세대상기업의 법인세 부담은 이미 다른 기업들에 비하여 더 크다는 것이 확인되며, 2015년부터 시행되고 난 이후에 더욱 활발하게 논의가 이루어질 것으로 예상하고 있다 [9].

기업소득 환류세제로 인한 구조적 변화가 투자와 고용에 미치는 영향을 분석하였다. 환류과세 도입 후 경제는 도입 전과 비교하여 소비세와 자본소득세의 세율에 영향을 미쳐서 소비와 생산요소 시장에 2차적인 변화를 초래하여 투자의 대폭감소, 임금감소 및 고용의 소폭 증가로 나타났다. 그리고 환류과세가 자본에 대한 이중과세로써 장기적으로 투자수준을 감소시키고 낮은 임금을 수준의 고용증가, 나아가 총생산을 감소시켜 경제 전체에 부정적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 따라서 기업소득 환류과세는 장기적으로 투자증가 및 임금증가를 통한 가계소득의 증대는 기대할 수 없다는 것을 주장하였다 [10].

기업소득 환류세제의 영향을 받아서 2014 사업연도에 결산배당을 증가시켰는지의 여부를 상장기업을 대상으로 T검증 및 회귀분석하였다. 회귀분석의 결과, 환류세부담 예상기업은 예측(+)과 다르게 2014 사업연도 결산 현금배당성향을 오히려 유의하게 감소시킨 것으로 나타났다. 이러한 현상은 환류세부담 예상기업이 환류세 납부세액을 줄이고자 2015 사업연도 이후의 배당 확대를 고려한 것으로 해석하고 있다 [11].

2015년과 2016년의 유가증권 상장기업을 표본으로 선정하여 투자, 배당, 그리고 임금정책에 미치는 영향을 분석하였다. 차이분석의 결과, 환류소득세를 납세한 기업의 투자비용이 오히려 더 낮았으며 배당성향과 임금 증가율은 두 집단 간 유의적인 차이를 보이지 않았다. 그리고 로짓분석의 결과, 환류소득세 납세기업은 투자와 현금배당은 유의적인 부(-)의 관계, 임금증가율은 비유의적인 부(-)의 관계로 나타났다. 이러한 결과는 도입취지와는 달리 기업이 환류소득세를 회피하기 위해 투자와 임금지출의 규모는 늘리지 않고 배당만 증가시키는 것으로 해석하고 있다 [12].

기업소득 환류세제를 도입하기 전(2014 사업연도)에

투자, 배당 및 임금전략을 변경하였는지를 유가증권 및 코스닥 상장기업을 대상으로 분석하여 동 제도의 성과 여부를 평가하고 있다. 회귀분석의 결과, 제도의 시행 직전연도에 배당과 투자는 유의하게 증가되었으나 임금은 비유의적이지만 감소한 것으로 분석되었다. 이렇게 볼 때 기업소득 환류세제가 예상되는 법인은 2014 사업연도 이후 조세부담을 최소화하기 위한 조세전략을 사전적으로 수행하지 않은 것으로 보고 있다. 이러한 연구의 결과는 정부가 해당 법인세의 부과를 통해 기업의 배당, 투자 및 임금 확대를 유도하고자 했던 최초의 기대효과는 충분히 달성하지 못하였다는 것이라고 주장하고 있다 [13].

기업소득 환류세제 등의 도입 이전과 이후 각 2년간의 유가증권 및 코스닥시장에 상장된 기업을 표본으로 하고 이들 기업의 재무자료를 이용하여 기업소득환류세제가 기업의 의사결정에 영향을 미쳤는지를 검증하였다. 회귀분석의 결과, 기업소득환류세제의 적용은 투자 및 임금증가와 유의적인 관계를 나타내지 않았으나 배당과는 유의적인 정(+)의 관계로 나타났다. 이러한 결과는 기업소득 환류세제의 도입에도 불구하고 기업의 투자와 임금은 증가되지 않았지만 배당은 증가된 것을 검증되었다 [14].

III. 연구설계

1. 연구가설

제2장의 기업소득 환류세제와 선행연구에서 살펴 본 바와 같이, 기업소득의 사내유보에 대한 과세제도의 도입배경은 기업의 소득을 투자·임금증가 및 배당재원 등으로 활용하도록 하여 기업소득과 가계소득간 선순환을 유도하고자 하는 것이다. 즉, 기업소득이 배당이나 투자 및 임금 등을 통하여 가계로 흘러 들어가지 않고 기업내부에 유보자금으로 남아 있는 소득에 대해서 추가적으로 과세를 함으로써, 기업소득의 유보를 방지하여 가계로 순환될 수 있는 유인을 만들고자 하는 것이다.

이는 우리나라 기업의 사내유보금이 급격히 증가하였음에도 불구하고 투자와 고용이 늘어나지 않고 있다는 비판에 근거한 것으로, 사내유보금의 증가가 기업소득이 가계로 흘러 들어가는 것을 막아 경제의 선순환을 막고 있으므로 이를 해소하기 위해서는 기업의 유보를

역제해야 한다는 것이다. 이와 같이 기업소득 환류세제는 기업소득이 투자, 배당 그리고 임금증가에 활용되고 가계소득의 증대로 연결되어 어려운 경제환경 하에서 기업과 가계의 소득불균형 및 소득양극화의 확대 등을 해소하고자하는 것이 주요 경제정책의 목적이다.

그런데 일률적인 법인세율 인하의 혜택은 단기적으로 주로 고소득층과 대기업들에 그 혜택이 집중되어 소득재분배 약화와 대기업과 중소기업간 격차 확대라는 문제점을 가질 수 있다. 따라서 법인세율의 인하효과가 시간이 경과할수록 경기부양과 투자활성화 등의 효율 증진 효과로써, 노동 등 기타 요소들로 전가되어(이른바 낙수효과) 중장기적으로는 대다수 경제주체의 후생을 고르게 증진시킬 수 있도록 기업부문의 행태변화가 무엇보다도 중요하다고 하겠다. 하지만 이러한 기업의 행태변화가 현실적으로 일어나지 않을 경우에는, 사회적 형평성 강화라는 교정적 차원에서 대기업 위주의 법인세율 인상을 추진하고 정부의 관련 세수재활용을 통한 저소득층 등에 대한 직접적 재정지출을 확대하는 방안도 고려할 수 있을 것이다 [9].

이와 관련하여 기업소득 환류세제가 가계소득의 증대에 기여하고 있다는 일부 긍정적인 선행연구의 결과가 있다 [5-7]. 그러나 기업들이 각 기업의 상황에 맞는 전략을 도출하여 기업소득 환류세를 최대한 회피할 가능성이 높기 때문에 도입목적은 쉽게 달성하기 어려울 것이라는 연구결과가 적지 않아서 상반되게 나타나고 있다.

즉, 기업의 미환류소득에 대한 과세는 자본에 대한 이증과세로써 장기적으로 투자수준을 감소시키고 낮은 임금률 수준의 고용을 증가시킬 뿐이며, 나아가 총생산을 감소시켜 경제 전체에 부정적인 영향을 준다는 것이다. 따라서 기업소득 환류과세는 장기적으로 투자증가 및 임금증가를 통한 가계소득 증대를 기대할 수 없으며, 투자세액공제 확대 등의 정책을 실시하여 투자여건을 조성하고 기업의 활동을 촉진시키는 것이 바람직하다는 주장이다 [11-13].

한편, 선행연구에서 기업소득 환류세제의 적용은 임금증가와 유의적인 관계가 나타나지 않았으나, 배당과는 유의적인 정(+)의 관계로 나타났다. 따라서 기업투자와 임금은 증가되지 않았지만, 배당은 증가된 것으로 검증되어, 기업소득환류세제의 도입으로 기업소득을 가계부문으로 환류시키려는 정부의 정책목표는 완전히 달성하지 못한 것으로 평가하고 있다 [14].

따라서 이러한 기업소득 환류세제의 도입이 기업으로 하여금 투자, 배당 그리고 임금수준의 증대 등을 통하여 기업소득과 가계소득간의 선순환구조에 기여하고 있는지에 대한 정책도입의 효과를 검증하고자 한다. 이를 위하여 다음과 같이 가설을 설정하고 기업의 재무자료를 이용하여 검증하고자 한다.

[가설 1] 기업소득 환류세제는 기업의 투자수준을 증가시킬 것이다.

[가설 2] 기업소득 환류세제는 기업의 배당수준을 증가시킬 것이다.

[가설 3] 기업소득 환류세제는 기업의 근로자에 대한 임금수준을 증가시킬 것이다.

2. 연구모형

글로벌 금융위기 및 경제불황을 극복하고자 2008년 이후부터 투자세액공제의 확대, 법인세율의 인하 등과 같은 경제성장 중심의 조세정책을 실시하였다. 그러나 정부가 기대하였던 투자나 고용증대 등과 같은 낙수효과는 나타나지 않고 있으며 오히려 저성장의 고착화가 우려되고 있다. 이에 정부는 정책의 혜택을 받았던 대기업이 오히려 막대한 사내유보금과 글로벌 기업의 평균대비 낮은 배당성향이 중대한 문제점으로 인식하고 있다.

우리나라 경제는 글로벌 금융위기에 따른 수출감소와 그에 따른 내수경기의 둔화 등으로 경제불황이 지속됨에 따라 저성장의 고착화가 우려되고 있다. 한편으로는 기업과 가계소득 간의 격차가 확대되고 개인간에도 소득양극화 현상으로 새로운 발상과 과감한 정책대응이 필요로 하게 되었다.

기업소득이 가계소득으로 흘러드는 선순환구조를 통한 내수경제 활성화를 목적으로 기업소득 환류세제, 배당소득 증대세제, 그리고 근로소득 증대세제 등의 가계소득증대 3대 패키지를 도입하였으며, 투자 등이 당기 소득의 일정액에 미달한 경우 추가로 법인세를 과세하는 제도이다. 이 세제는 2015년 1월 1일 이후 개시하는 사업연도부터 2017년 12월 31일이 속하는 사업연도까지 3년간 한시적으로 적용되었다.

경제 및 조세정책의 목적을 달성하기 위하여 도입되는 제도는 한정된 자원의 효율적인 배분을 위해서도 사후관리가 요구된다고 하겠다. 진술한 연구가설은 기업소득 환류세제가 기업들의 투자, 배당, 그리고 임금지

출에 영향을 미치고 있는지를 검증하기 위한 것이다. 따라서 본 연구가설을 검증하기 위하여 다음 식 (1)과 같은 연구모형을 설정한다.

$$\Delta I/D/W_{i,t} = \alpha + \beta_1 CAET_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 CFO_{i,t} + \beta_6 SGR_{i,t} + \beta_7 CASH_{i,t} + \beta_8 FOR_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} BIG4_{i,t} + \beta_{11} \sum_{t=1}^n YEAR + \beta_{12} \sum_{t=1}^n IND + \varepsilon_{i,t} \quad \text{--- (1)}$$

<변수설명>

- ΔI : 투자변동률(당해연도 투자액/기초 총자산)
- ΔD : 현금배당성향의 증감(당해연도 현금배당성향 - 전연도 현금배당성향)
- ΔW : 임금변동률(당해연도 임금액 - 전연도 임금액)/전연도 임금액
- CAET : 미환류소득에 대한 법인세(적용 대상법인에 해당하면 1, 그렇지 않으면 0)
- SIZE : 기업규모(기말 총자산의 자연로그 값)
- LEV : 부채비율(기말 총부채/기말 총자산)
- ROA : 총자산수익률(당기순이익/기초 총자산)
- CFO : 영업현금흐름(영업현금흐름/기초 총자산)
- SGR : 매출액증가율[(당기 매출액 - 전기 매출액)/전기 매출액]
- CASH : 현금비율(기초 현금과현금성자산/기초 총자산)
- FOR : 외국인투자비율(기말 현재, 외국인지분율)
- AGE : 기업연령[(표본연도 - 설립연도 + 1)의 자연로그 값]
- BIG4 : BIG4 회계법인이면 1, 아니면 0
- YEAR : 연도더미
- IND : 산업더미(통계청 한국표준산업분류 대분류 기준)

본 연구모형에서 주요 관심변수는 환류소득 회귀계수의 방향성이다. 기업소득 환류세제의 도입으로 기업들의 투자와 배당 및 임금수준이 증대하게 된다면, 그 값은 각각 유의적인 정(+)의 값을 가지게 될 것이며 이에 따라 가설은 지지된다.

기업투자의 대리변수로서 현금흐름표상 당기 유무형자산의 취득가액도 활용되지만 [5,11], 그 증감비율이 더 유용하기 때문에 현금흐름표상 당기 유·무형자산과 리스자산의 취득가액을 기초 자산총계로 나누어 측정하는 연구도 있다 ([14,16,18]. 본 연구에서 투자변동률(ΔI)은 매 사업연도말 각 표본의 투자변동률을 계산하였으며, 투자액은 미환류소득에 대한 법인세의 규정에 따라 토지, 건물, 건설 중인 자산, 기계장치, 설비자산, 리스자산 및 기타무형자산의 신규 투자액 합계액을 현금흐름표에서 추출하여 계산하였다.

배당관련 세법개정이 배당정책에 미치는 영향을 분석한 선행연구에서는 기업의 배당정책을 당기의 현금배당성향, 배당수익률, 당기 배당성향, 이익잉여금처분계산서상의 배당금액, 액면배당률 등의 지표를 대리변수로 사용하고 있다 [13,16,18]. 본 연구에서 배당액은 해당 사업연도의 결산배당액 및 중간배당액의 합계액이며, 배당성향의 증감(ΔD)은 당기의 현금배당성향(배당금 지급액/당기순이익)에서 전기의 현금배당성향을 차감한 현금배당성향의 증감을 산출하여 활용하였다.

선행연구에서 당기 임금액에서 전기 임금액을 차감한 임금증가액을 사용한 연구도 있으나 [11], 본 연구에서 임금변동률(ΔW)은 당해연도 임금증가액을 전연도 임금액으로 나누어 계산하되 [12,13,16], 포괄손익계산서의 인건비와 제조원가명세서의 노무비를 합계하여 계산하였다 [5].

본 연구에서 주요 관심변수인 미환류소득에 대한 법인세 적용 대상법인(CAET)은 중소기업을 제외한 각 사업연도 종료일 현재 자기자본이 500억원을 초과하는 법인이나 각 사업연도 종료일 현재 상호출자제한 기업집단에 속하는 법인으로 선정하였다. 따라서 미환류소득에 대한 법인세의 대상법인에 해당하면 1, 그렇지 않으면 0의 더미변수를 부여하였다 [13,16,18]. 그리고 환류세제의 도입으로 정부의 의도대로 과세대상 기업들의 투자활동, 배당 및 임금수준이 증가되었다면 식(1)에서 환류세제 도입 후의 회귀계수는 유의적인 정(+)의 값이 예상된다.

한편, 기업의 투자, 배당 및 임금에 영향을 미치는 주요 관심변수인 미환류소득에 대한 법인세 외에도 투자 등의 경영의사결정에 영향을 미칠 수 있는 변수를 통제하기 위하여 다음과 같은 재무적 특성변수 등을 연구모형에 포함하였다.

먼저, 기업규모(SIZE)가 클수록 투자를 위한 자본조달이 용이해지기 때문에 투자활동의 동기가 높아진다고 볼 수 있다. 기업규모는 기말총자산의 자연로그를 취한 값으로 정(+)의 회귀계수를 예상한다 [11-14]. 부채비율(LEV)이 높을수록 이자비용이 증가되어 기업의 투자활동은 감소할 것이며, 많은 선행연구에서는 부채비율이 배당성향 등과 부(-)의 관계에 있다는 사실을 밝히고 있다 [13-16].

기업은 수익성이 높을수록 이를 유지하기 위해 지속적으로 투자를 증가시키고 배당지급의 여력 및 노조의 임금상 요구가 커지게 될 것이다. 즉, 기업의 이익수준이

높을수록 투자활동, 배당 및 임금수준이 증가할 것이다. 따라서 수익성이 배당성향 등에 미치는 영향을 통제하고자 수익성의 지표로 자주 사용되는 매출액영업이익률, 총자산이익률, 자기자본이익률, 자산수익률(ROA) 등이 있으나, 본 연구에서는 자산수익률(ROA)을 사용하였다 [14,16,18].

수익성과 배당성향의 관계는 대체로 양의 관계를 가지지만, 일부 선행연구에 의하면, 기업이 액면배당률을 유지한다면 분자인 배당은 일정하지만 분모에 해당하는 당기순이익이 크기 때문에 배당성향은 감소하는 것으로 나타나서 혼재된 결과를 보여주고 있다 [11]. 기업의 영업현금흐름(CFO)과 현금보유율(CASH)이 높다면 투자에 필요한 자본조달비용이 감소하기 때문에 기업의 투자활동은 증가할 것이다 [13-16]. 기업의 수익성장성을 나타내는 주요 지표인 매출액증가율(SGR)은 정(+)의 회귀계수를 예상한다 [14,15,18].

외국인지분율(FOR)이 높을수록 고배당 정책을 요구하게 됨에 따라 일반적으로 기업의 현금유출이 증가하게 되어 투자는 감소하지만 [14,16,18], 일부 선행연구에서는 혼재된 결과를 보여주고 있다. 이에 따라 외국인주주 지분율의 회귀계수를 예상하지 않는다 [11]. 신생 기업일수록 기업을 성장시키기 위해 기반시설의 확장 등 대규모 투자를 실시하지만 기업이 성숙기에 접어들면 이러한 투자기회는 줄어들게 된다. 따라서 기업연령(AGE)이 높을수록 기업의 투자활동은 감소될 것이다 [12,16,18]. 4대 회계법인(BIG4)은 투자정책 등에 영향을 주어 현금보유수준을 낮추는 것으로 알려져 있으며, 다른 선행연구에서도 보고하고 있다 [12,13,16].

그리고 연도별 차이를 통제하기 위하여 연도더미(YEAR)와 산업특성이 기업의 배당정책에 미치는 영향을 통제하기 위해 산업더미(IND)를 포함하였으며, 한국 표준산업분류표상 10차 대분류 기준으로 구분하였다.

3. 분석기간 및 표본기업 선정

본 연구에서 분석기간은 기업소득 환류세제의 도입 후인 2015년부터 2017년까지 3년간이다. 이 기간 중 유가증권 및 코스닥시장에 상장된 기업 중에서 다음의 제외 조건에 해당하지 않는 기업을 표본으로 선정하고 개별적 자료를 수집 및 분석하였다. 그러나 투자, 배당 및 임금수준 등과 관련된 자료의 증감률과 기타 재무지표 등을 계산하기 위하여 실제로는 2014년부터 2017년까지의 재무자료 등을 이용하였다.

연구가설과 연구모형의 실증분석을 위하여 표본기업은 2017년도 12월 31일 현재 한국거래소의 유가증권 및 코스닥시장에 상장된 기업을 대상으로 하였다. 그리고 금융업, 결산기 변경, 외부감사인의 감사의견이 적정이지 않은 기업, 사업보고서 미제출 및 자본잠식 회사 그리고 ‘기업정보 TS2000’에서 재무자료를 구할 수 없는 기업은 제외하였다. 한편, 분석의 동질성을 기하기 위하여 결산일이 12월 31일인 법인으로 한정하였으며 이에 따라 1,588개의 표본회사를 분석대상으로 하였다.

본 연구에서 사용된 변수의 측정에 필요한 재무제표 자료 등은 한국상장회사협의회 ‘기업정보 TS2000’에서 추출하였으며, 표본기업의 산업구분은 통계청 한국 표준산업분류 10차(대분류) 기준에 따라 선정하였다.

한국거래소 시장별 표본기업의 수는 표 3에 제시되어 있는 것처럼 최종 4,764 기업-년 자료가 표본으로 선정되어 실증분석에 이용되었다. 아울러, 극단치로 인한 왜곡을 막기 위하여 더미변수를 제외한 변수에 대하여 변수분포 상·하위 1% 범위를 벗어나는 값을 1%에 해당하는 값으로 조정하였다. 한편, 표본기업의 환류세제 적용대상 기업의 구분은 ‘기업정보 TS2000’에 따르되, 중견기업은 조특법상의 규정에 부합하도록 대기업에 포함하였다.

표 3. 표본기업 선정
Table 3. Sampling

구분	표본 수
유가증권시장 및 코스닥시장 상장기업	2183개
결산일이 12월이 아닌 기업	(43개)
금융업 기업	(125개)
2015년부터 2017년까지 재무자료가 없는 기업	(427개)
최종 표본	1,588개

IV. 실증분석 결과

1. 변수의 기술통계량 및 상관분석

연구모형을 검증하기 위하여 도입된 변수들의 특성을 개괄적으로 파악할 수 있는 기술통계량은 표 4에 제시되어 있다. 종속변수인 투자변동률(ΔI)의 평균과 중앙값은 각각 .010%, .002%, 배당성향의 증감(ΔD)의 평균과 중앙값은 각각 .119%, .000%으로 차이가 다소 큰 것으로 볼 때 기업경영의 특수성이 반영된 것으로 보인다. 이러한 현상은 외국인투자비율(FOR)에서도 마찬가지로 평균과 중앙값 그리고 표준편차가 각각 7.104%, 2.576%, 10.748%로 나타나서 기업간 차이가 큰 것으로 추정된다.

표 4. 기술통계량
 Table 4. Descriptive statistics

변수	평균	중앙값	표준편차	최소값	최대값
ΔI	.010	.002	.0218	.000	.203
ΔD	.119	.000	5.849	-9.624	229.776
ΔW	.071	.047	.227	-.429	5.766
CAET	.576	1.000	.494	.000	1.000
SIZE	19.062	18.800	1.378	15.800	25.920
LEV	.368	.358	.191	.001	.955
ROA	-.013	-.023	.110	-.858	1.027
CFO	.043	.0445	.075	-.517	.390
SGR	.089	.0284	.487	-.560	9.871
CASH	.094	.0670	.099	.000	1.133
FOR	7.104	2.576	9.748	.000	83.610
AGE	3.318	3.350	.588	1.390	4.800
BIG4	.410	.000	.492	.000	1.000

<변수설명> ΔI : 투자변동률, ΔD : 현금배당성향의 증감, ΔW : 임금변동률, CAET : 미환류소득에 대한 법인세, SIZE : 기업규모, LEV : 부채비율, ROA : 총자산수익률, CFO : 영업현금흐름, SGR : 매출액증가율, CASH : 현금비율, FOR : 외국인투자비율, AGE : 기업업력, BIG4 : BIG4 회계법인

하지만 부채비율(LEV), 총자산수익률(ROA), 그리고 임금변동률(ΔW)의 평균과 중앙값은 각각 .071%, .047%로 유사한 값을 보이고 있고 표준편차도 크지 않아서 표본의 분포는 정규분포에 가까운 양상이라고 판

표 5. 피어슨 상관분석
 Table 5. Pearson correlation analysis

변수	ΔI	ΔD	ΔW	CAET	SIZE	LEV	ROA	CFO	SGR	CASH	FOR	AGE
ΔD	-.011											
ΔW	.074**	.023										
CAET	-.147**	.022	-.026									
SIZE	-.155**	.010	-.009	.619**								
LEV	-.012	-.048	-.037	.131**	.172**							
ROA	.023	-.005	-.044	-.254**	-.292**	.251**						
CFO	.056*	-.010	.057*	.256**	.265**	-.164**	-.640**					
SGR	.034	.058*	.621**	-.024	.022	-.021	-.117**	.076**				
CASH	.070**	-.020	.093**	-.249**	-.262**	-.251**	-.006	.088**	.063*			
FOR	-.053*	.001	.037	.295**	.490**	-.120**	-.250**	.303**	.023	-.006		
AGE	-.123**	.021	-.060*	.273**	.265**	.079**	-.061*	.009	-.036	-.194**	.052*	
BIG4	-.089**	.027	.014	.387**	.482**	.044	-.162**	.173**	.018	-.095**	.298**	.075**

주) 상관계수의 유의수준은 양쪽검증임. **, *는 각각 1%, 5%의 유의수준에서 유의함. 변수에 대한 설명은 표 4를 참조.

단된다. 또한, 기업규모(SIZE)와 기업업력(AGE)의 경우에는 자연로그로 측정된 영향으로 그 값이 기업 간의 편차가 감소되어 크지 않은 것으로 보인다.

한편, 본 연구의 주요 변수인 미환류소득에 대한 법인세(CAET)와 BIG4 회계법인(BIG4)의 경우 최소값과 최대값의 차이가 양극단치를 보이는 것은 더미변수를 부여하였기 때문이다.

본 분석인 회귀분석을 수행하기 이전에 변수의 상관분석을 수행함으로써 변수들의 관계를 개략적으로 살펴볼 수 있고, 설정된 연구가설 및 연구모형의 관계를 예측할 수 있는 사전정보가 된다. 그리고 회귀분석에서 독립변수 간에 상호관련성이 크다면 다중공선성(multicollinearity)이 존재한다는 것을 의미한다. 이를 간과하고 관련변수를 통계분석에 이용하게 되면 연구결과에 중대한 오류를 범하게 되므로 이를 예방하기 위해서도 필요한 분석이다. 이러한 필요성에 따라 독립변수의 상호관계를 분석하였으며, 그 결과는 표 5에 제시하였다.

피어슨 상관계수 및 유의성이 큰 변수를 중심으로 살펴보면 다음과 같다. 매출액증가율(SGR)과 임금변동률(ΔW), 기업규모(SIZE)와 BIG4 회계법인(BIG4) 및 외국인투자비율(FOR)과는 일반적으로 예측할 수 있는 현상과 같이 상관관계가 높은 것으로 나타나고 있다. 그리

고 미환류소득에 대한 법인세(CAET)와 기업규모(SIZE)의 높은 상관관계는 정치적 비용가설로 이해된다.

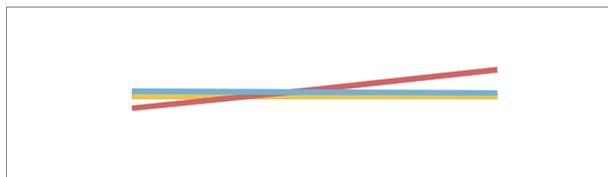
그러나 영업현금흐름(CFO)과 총자산수익률(ROA)과는 높은 부(-)의 관계를 보이고 있으며, 미환류소득에 대한 법인세(CAET)와 투자변동률(ΔI)과도 부(-)의 관계를 보이는 것은 환류소득에 대한 도입취지와 상반되는 결과로 보여서 회귀분석의 결과가 주목되는 부분이다.

한편, 회귀분석 시 다중공선성 검증을 수행하였으나 분산팽창요인(VIF)이 모두 10이하로 나타나서 독립변수들 간에는 다중공선성이 큰 문제가 되지 않는 것으로 판단된다.

2. 추세분석

기업소득 환류세제가 도입되어 비교적 짧은 3년간 시행되었다. 그러나 본 분석인 회귀분석에 앞서 주요 변수에 대한 시계열 추세를 살펴보는 것은 의미가 적지 않을 것으로 생각된다.

그림 1에서 보는 바와 같이 임금변동률(ΔW)과 투자변동률(ΔI)은 기업소득 환류세제의 도입과 오히려 무관하게 완만하지만 감소하는 현상이 확인되고 있다.



구분	2015년	2016년	2017년
ΔW	.0844	.0724	.0584
ΔD	-.1775	.1100	.4160
ΔI	.0117	.0106	.0095

그림 1. 주요 변수의 추세분석
Figure 1. Trend analysis of major variable
주) 변수에 대한 설명은 표 4를 참조.

이러한 현상은 선행연구에서도 언급하고 있는 것처럼 추세적으로 낮아지고 있으며 [12-14], 그 원인은 최근 미중간의 무역분쟁 등의 대외적인 요인과 고용친화적인 정책방향 등 경영환경의 악화로 기업이 적극적 투자를 자제하는데 가장 큰 원인이 있어 보인다. 이와는 반대로 배당은 큰 폭으로 증가하는 것으로 나타나고 있다 [6,7,14]. 따라서 향후에는 고배당에 대해서는 규제를 강화하되, 저소득층의 가계소득이 실질적으로 증대될 수 있는 적극적인 조세정책의 전환이 요망된다고 하겠다.

3. 실증분석 결과

1) 기업소득 환류세제가 기업투자에 미치는 영향 검증

본 연구에서 설정된 연구가설 1과 연구모형은 미환류소득에 대한 법인세가 기업의 투자수준에 영향을 미치고 있는지에 대한 경제적 효과를 검증하는 것이다. 기업소득 환류세제의 도입 및 시행기간 3년 동안과 시행기간 중에 세법의 변경으로 인한 효과를 동시에 알아보기 위하여 연도별로 검증하는 회귀분석의 결과는 표 6에 제시되어 있다.

유가증권시장과 코스닥시장에 상장되어 있는 기업을 대상으로 분석한 결과, Panel A의 전체 연도에서 보는 것처럼 예상과는 반대로 5%의 유의수준에서 유의적인 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다. 이에 따라 Panel B의 2015년도와 Panel C의 2016년도에서도 각각 5%, 10%의 유의수준에서 유의적인 부(-)의 영향을 미치는 것으로 확인되고 있다. 이러한 분석결과는 선행연구에서도 주장되어 왔던 결과이다 [9,10,13].

앞 절의 추세분석에서도 살펴 본 것처럼 미세하지만 추세적으로 기업들이 설비투자를 축소하고 있는 것으로 보인다. 이러한 현상은 기업환경을 둘러싼 경제환경의 불확실성과 아울러 기업소득 환류세제의 도입 2년간은 A형(투자 포함)과 B형(투자 제외) 중에서 기업이 선택할 수 있도록 규정하였던 영향이 큰 것으로 추정된다. 한편, 현금배당성향의 증가가 이를 입증하는 결과라고 할 수 있을 것이다.

한편, 통제변수의 경우에 연도별 결과와 유사하게 확인되기 때문에 Panel A의 전년도를 중심으로 살펴 본다. 영업현금흐름(CFO)은 예상과 같이 유의적인 정(+)의 영향을 미치는 것으로 보인다 [13,14,15]. 그러나 기업연령(AGE)은 유의적인 부(-)의 영향 [12], 그리고 기업규모(SIZE)는 예상과 다르게 부(-)의 계수를 보이고 있다. 이러한 현상은 미환류소득에 대한 법인세(CAET)의 대상법인이 자기자본 500억원 이상이거나 상호출자제한 기업집단 소속 기업의 영향이 큰 것으로 보인다.

표 6. 가설 1 검증결과
 Table 6. Hypothesis 1 test results

구분	예상부호	종속변수 : ΔI			
		Panel A (전체 연도)	Panel B (2015년)	Panel C (2016년)	Panel D (2017년)
Intercept		.051(4.62)***	.059(4.27)***	.051(3.90)***	.046(3.76)***
CAET	+	-.003(-2.37)**	-.004(-1.99)**	-.003(-1.75)*	-.002(-1.07)
SIZE		-.002(-2.84)***	-.003(-2.02)**	-.002(-2.08)**	-.002(-2.26)**
LEV		.004(1.34)	-.001(-.36)	.003(.92)	.009(2.60)***
ROA		.010(1.54)	-.004(-.67)	.001(.17)	.012(2.52)**
CFO		.040(4.19)***	.024(3.26)***	.001(.13)	.023(3.09)***
SGR		.001(1.17)	3.605E-5(.06)	-.001(-.49)	.002(1.47)
CASH		.001(.12)	-.005(-.92)	-.003(-.53)	-.003(-.51)
FOR		2.408E-5(.39)	-8.810E-6(-.11)	6.670E-5(.91)	5.033E-5(.76)
AGE		-.002(-2.34)**	-.002(-2.51)**	-.003(-2.39)**	-.003(-2.35)**
BIG4		-.001(-.69)	.000(.18)	-.001(-.79)	-.001(-.51)
YEAR, IND		Included	Included	Included	Included
Adj_R ²		.039	.023	.017	.031
F-value		6.788***	4.332***	3.441***	5.522***
N		1552	1552	1566	1574

주) 괄호 안의 숫자는 추정 회귀계수에 대한 t-값이며, 양측검증 p-값임.
 ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%의 유의수준에서 유의함.
 변수에 대한 설명은 표 4를 참조.

표 7. 가설 2 검증결과
 Table 7 Hypothesis 2 test results

구분	예상부호	종속변수 : ΔD			
		Panel A (전체 연도)	Panel B (2015년)	Panel C (2016년)	Panel D (2017년)
Intercept		.501(.16)	1.696(.79)	-1.507(-.71)	-.727(-.08)
CAET	+	.262(.65)	-.119(-.41)	.090(.31)	.632(.54)
SIZE		-.021(-.12)	.000(-.00)	.138(1.17)	.007(.01)
LEV		-2.021(-2.33)**	.775(1.29)	-1.007(-1.72)*	-4.904(-2.03)**
ROA		.615(.33)	.588(.65)	.321(.38)	1.831(.53)
CFO		-1.332(-.50)	-.266(-.23)	-.585(-.47)	-1.628(-.30)
SGR		.732(2.37)**	.063(.68)	-.007(-.03)	.734(.67)
CASH		-1.699(-1.04)	.480(.53)	-.753(-.80)	-2.466(-.61)
FOR		-.008(-.49)	-.005(-.43)	.009(.77)	-.035(-.74)
AGE		.161(.56)	-.113(-.94)	-.177(-.89)	.601(.75)
BIG4		.285(.81)	.207(.79)	-.311(-1.22)	.944(.91)
YEAR, IND		Included	Included	Included	Included
Adj_R ²		.003	-.003	-.002	-.001
F-value		1.342	.523	.776	.857
N		1552	1552	1566	1574

주) 괄호 안의 숫자는 추정 회귀계수에 대한 t-값이며, 양측검증 p-값임.
 ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%의 유의수준에서 유의함.
 변수에 대한 설명은 표 4를 참조.

2) 기업소득 환류세제가 배당에 미치는 영향 검증
 연구가설 2는 기업소득 환류세제가 기업의 배당수준을
 증가시키는 경영의사결정에 영향을 미치고 있는지에
 대해 검증하는 것이다. 이러한 미환류소득에 대한 법

인세(CAET)가 배당성향의 증감(ΔD)에 미치는 영향에
 대한 회귀분석의 결과는 표 7에서 보는 바와 같이 비
 유의적인 정(+)의 관계가 확인되어 가설 2는 지지되지
 않는다. 표 7의 Panel A에서 보는 바와 같이, 미환류소
 득에 대한 법인세(CAET)가 배당성향의 증감(ΔD)에는

표 8. 가설 3 검증결과

Table 8. Hypothesis 3 test results

구분	예상부호	종속변수 : ΔW			
		Panel A (전체 연도)	Panel B (2015년)	Panel C (2016년)	Panel D (2017년)
Intercept		.143(1.56)	.043(.21)	.124(.84)	.291(2.23)**
CAET	+	.008(.63)	-.023(-.85)	-.001(-.04)	-.008(-.48)
SIZE		-.004(-.78)	-9.332E-6(.00)	.004(.42)	-.014(-1.88)*
LEV		-.016(-.60)	.065(1.17)	-.044(-1.08)	.011(.31)
ROA		.116(2.06)**	.360(1.17)***	-.021(-.35)	.159(3.09)***
CFO		.092(1.13)	-.042(-.39)	.448(5.15)***	.022(.27)
SGR		.289(30.90)***	.271(31.83)***	.123(8.72)***	.265(16.01)***
CASH		.098(1.98)**	.081(.97)	.146(2.24)**	.042(.69)
FOR		.001(1.30)	.001(.85)	.001(1.09)	.002(2.74)***
AGE		-.011(-1.24)	-.001(-.07)	-.033(-2.41)**	-.005(-.38)
BIG4		.004(.38)	.004(.18)	-.023(-1.28)	.030(1.94)*
YEAR, IND		Included	Included	Included	Included
Adj._R ²		.388	.442	.072	.158
F-value		90.368***	112.691***	11.985***	27.766***
N		1549	1550	1564	1571

주) 괄호 안의 숫자는 추정 회귀계수에 대한 t-값이며, 양측검증 p-값임.

***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%의 유의수준에서 유의함.

변수에 대한 설명은 표 4를 참조.

비록 비유의적이지만 정(+)의 영향을 주는 것으로 확인되고 있다.

마찬가지로 Panel B, C, D의 연도별 영향에서도 마찬가지로 비유의적이지만 앞 절의 추세분석에서 확인되는 것처럼 증가추세가 확연하게 나타나고 있다. 이와 같이 배당의 증대는 외국인주주나 대주주에게 부를 이 전시키는 결과로 귀결되는 것으로 보인다 [1,6]. 이에 2015년 및 2016년 세법개정에서 임금증대에 가중치를 부여하는 한편, 배당에 대해서는 가중치를 축소하였음에도 불구하고 배당은 증가하고 투자나 임금은 완만하지만 감소하는 것으로 확인되고 있어 정책효과가 오히려 퇴색되고 있는 것으로 추정된다.

배당증대에 영향을 미치는 통제변수의 경우, 매출액 증가율(SGR)이 배당성향의 증감(ΔD)에 5%의 유의수준에서 유의적인 정(+)의 영향을 미치는 것으로 확인이 되고 있다[13,14,15], 하지만 부채비율(LEV)은 Panel A의 모든 연도를 보면 유의수준 5%에서 유의적인 부(-)의 관계, Panel C, D의 연도별에서도 대체로 유의적인 부(-)의 관계로 확인되고 있다. 이러한 결과는 곧 부

채비율이 이자비용을 증가시키고 이러한 현상은 바로 배당의 감소에 영향을 미치는 것으로 보인다 [11-15].

3) 기업소득 환류세제가 임금증대에 미치는 영향 검증
연구가설 3은 기업소득 환류세제의 도입으로 기업내부에 쌓여 있는 사내유보금이 근로자의 임금으로 연결되고 이는 곧 가계소득의 증대로 환류되어 경제의 선순환구조가 작동하는지를 검증하는 것이다. 이에 대한 검증의 결과는 표 8에 제시되어 있다. Panel A의 전체 연도에서 보는 것처럼 미환류소득에 대한 법인세가 근로자의 임금변동률(ΔW)에는 유의적으로 영향을 미치지 못하는 것으로 확인되어 가설 3은 지지되지 않는다. 특히, Panel B, C, D의 연도별의 영향은 비록 비유의적이지만 부(-)의 효과로 나타나서 기업소득 환류세제의 도입취지가 무색해지고 있는 것으로 보인다. 이러한 결과는 임금증대에 대한 정부의 확고한 의지에도 불구하고, 앞 절의 추세분석에서도 확인된 것처럼 임금인상에 대한 의사결정은 1회의 성격으로 종료되는 것이 아니라 그 영향이 향후에도 지속되기 때문에 기업경영자들은 임금인상을 지양하는 것으로 추정된다 [10,12,13].

통제변수의 경우 Panel A의 전체 연도를 살펴보면, 자산수익률(ROA)과 현금비율(CASH)은 5%, 매출액증가율(SGR)은 1%의 유의수준에서 임금의 증대에 유의적인 정(+)의 영향을 주는 것으로 나타나고 있다. 특히, 매출액증가율(SGR)은 모든 연도에서 1%의 유의수준에서 임금의 증대에 유의적인 정(+)에 효과가 있는 것으로 확인되고 있다 [13,16,18].

V. 결 론

정부는 2014년 세법개정안에서 대기업 등에게 조세 부담이 증대되도록 기업소득 환류세제 등을 포함한 가계소득 증대세제 3대 패키지의 과세정책을 도입하였다.

이러한 정책적인 목적에서 도입된 기업소득 환류세제가 가계소득으로 선순환되고 있는지에 대한 유효성의 검증이 필요하다고 하겠다.

이에 본 연구는 기업소득 환류세제와 관련된 세법과 선행연구 등을 검토하고 선행연구 등에 기초하여 연구 설계 및 한국거래소에 상장되어 있는 기업을 대상으로 재무자료 등을 입수하여 실증분석을 하였다.

첫째, 미환류소득에 대한 법인세가 기업의 투자수준에 영향을 미치는지에 대해 검증한 결과, 비유의적인 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이러한 현상은 추세분석에서도 나타나고 있다. 둘째, 기업소득 환류세제가 기업의 배당수준을 증가시키는 경영의사결정에 영향을 미치고 있는지에 대해 회귀분석의 결과는 비유의적인 정(+)의 관계가 확인되어 가설 2는 지지되지 않는다. 셋째, 미환류소득에 대한 법인세가 근로자의 임금증대에는 유의적인 영향을 미치지 못하는 것으로 확인되었다. 세법개정 시 배당은 가중치를 축소하고 임금증가는 가중치를 증대하였음에도 불구하고 배당은 증가하고 투자나 임금은 완만하지만 감소하는 것으로 확인되고 있어 정책효과가 크지 않은 것으로 검증되고 있다.

References

[1] Ki-Ho Choi and Ye-Young Moon, "Corporate Tax Burden and Characteristics of Taxation on Corporate Retained Earnings", *Korean Journal of Taxation Research*, Vol. 16, No. 5, pp.9-38. Autumn 2015.

[2] Ministry of Economy and Finance, "2014 Tax Law Revision", 2014.

[3] National Assembly Budget Office, "2017 Taxation: Overview & Key Points", 2017.

[4] Sung-Hwan Kim, "Case Study for Avoiding Behaviors and the Reflux Taxes on Corporate Undistributed Profits", *Korean Management Consulting Review*, Vol. 14, No.4, pp.221-229, November 2014.

[5] Woo-Chul Kim, "The Taxation of Corporate Internal Reservation", Incidence of Corporate Income Tax Reforms in Korea", *2014 The Korean Association of Public Finance Annual Conference, Presentation Materials*, Seoul, Korea. 2014.

[6] Young-Do Hong and Kap-Soon Kim, "How Did Dividend Boosting Tax Policy Affect Stock Price?", *Korean Journal of Taxation Research*, Vol. 16, No .2, pp. 231-260, June 2015.

[7] Yun-Sung Koh and Seun-Young Park, "The Effect of Corporate Earnings Circulation Tax on the Corporation's Future Performance", *Korean Journal of Taxation Research*, Vol. 33, No. 1, pp. 39-66, March 2016.

[8] Seung-Rae Kim and Woo-Chul Kim, "Incidence of Corporate Income Tax Reforms in Korea", *Ordo Economics Journal*, Vol. 19, No. 1, pp. 85-112, March 2016.

[9] Ye-Young Moon and Young-Je Im, "Analysis on the Taxable Firm Characteristics of Corporate Accumulated Earnings Tax", *Accounting Information Review*, Vol. 34, No. 1, pp. 247-268, December 2016.

[10] Min-kyu Lee, How do Corporate tax and Reflux tax affect Investment and Employment? : A General Equilibrium Approach, *Master Thesis*, Hanyang University, Seoul, Korea, 2016.

[11] Ye-Ji Lee, The Effect of Dividend Boosting Tax Policy on the Dividend Decision of Listed Companies, *Master Thesis*, The University of Seoul, Seoul, Korea, 2016.

[12] Ki-Se Lee and Seong-Il Jeon, "The Introduction Effect of 'Corporate Earnings Circulation Taxes' on the Firm's Strategies", *2017 Korean Accounting Association Summer International Conference*, Vol. 2017, No. 1, pp. 1183-1199, 2017.

[13] Nam-Chul Jung, Sung-Soo Yoon and Seok-Woo Jeong, "Corporate Earnings Circulation Taxes and Firms' Tax Strategies", *Korean Journal of Taxation Research*, Vol. 35,

- No. 2, pp. 141-178, June 2018.
- [14] Woo-Seung Jung, The Effect of Corporate Accumulated Earnings Tax System on Business Decision Making, *Ph.D. Thesis*, Ajou University, Suwon, Korea, 2018.
- [15] Dong-Hun Kim, “An Empirical Study on the Corporate Tax and Financial Factors Affecting Company’s Investment Decisions”, *Korea International Accounting Review*, Vol. 53, pp. 351-373, February 2014.
- [16] Ki-Se Lee, The Introduction Effect of ‘Corporate Earnings Circulation Taxes’ on the Firm’s Strategies, *Ph.D. Thesis*, Chonnam National University, Gwangju, Korea, 2018.
- [17] Jeong-Kyo Kim and Hye-Ri Kim, “Corporate Non-reflux Income and Firm Value : A Review of Taxable Income Resources”, *Journal of Digital Convergence*, Vol. 15, No. 11, pp. 221-229, November 2017.
- [18] Yong-Ju Lee and Tae-Hwa Yoon, “Effect of Corporate Retained Income Taxation System on Corporate Investment, Dividend and Wage Increase”, *Korean Journal of Taxation Research*, Vol. 19, No. 6, pp. 215-244, December 2018.

※ 이 논문은 2018~2019년도 경남과학기술대학교 대학회계 연구비 지원에 의하여 연구되었음