기업소득 환류세제와 기업특성*

안 숙 찬**

목 차

Ⅰ. **머 리 말** ····· 283

Ⅱ. **기업소득 환류세제의 내용과 현황** ····· 285
1. 기업소득 환류세제의 내용
2. 기업소득 환류세제 신고현황

Ⅲ. **선행연구 검토 및 연구가설 설정** ····· 289
1. 선행연구 검토
2. 연구가설

Ⅳ. **연구모형과 표본선정** ····· 299
1. 연구모형
2. 표본선정

Ⅴ. **실증분석 결과** ····· 305
1. 기술통계
2. 분석 결과

Ⅵ. **결 론** ····· 318

* 본 연구는 2021년도 덕성여자대학교 교내연구비 지원에 의해 이루어졌다.
** 덕성여자대학교 회계학과 교수
*** 투고일 : 2022. 3. 21. 1차수정일 : 2022. 4. 26. 게재확정일 : 2022. 5. 11.

<국문초록>

2015년부터 시행된 기업소득 환류세제로 인하여 기업은 투자나 임금 증가로 기업소득을 충분하게 환류할지 아니면 조세를 추가 부담할 것인지를 결정하여야 하는 상황이 조성되었으며, 매년 158~1,325개 기업이 기업소득 환류세제를 신고납부하는 선택을 하였다. 본 연구는 기업소득 환류세제와 관련한 기업의 의사결정에 영향을 미친 요인을 알아보기 위하여 2015년부터 2020년까지 세제의 적용을 받는 유가증권시장 상장기업을 대상으로 기업소득 환류세제 부담 여부와 부담세액에 영향을 미친 기업의 조세회피성향 및 기업소득 환류세제 과세방식에 기반한 조세 이외의 기업특성을 분석하였다.

대기업과 상호출자제한기업집단 소속 기업을 대상으로 기업소득 환류세제 부담 여부와 기업특성을 분석한 결과, 조세회피성향이 낮을수록 기업이 환류세제를 부담할 확률이 높아지는 것으로 나타났다. 또한, 기업소득이 높고 변동성이 낮은 기업 그리고 현금을 충분히 보유하는 기업이 환류세제를 부담할 가능성이 큰 것으로 나타났다. 한편, 보유하고 있는 유·무형자산 및 지출하고 있는 인건비 규모가 큰 기업은 기업소득 환류세제를 부담할 확률이 낮은 것으로 나타났다. 특히, 기업소득의 크기나 인건비 지출 규모는 다른 기업특성보다 기업소득 환류세제 부담 여부에 미치는 영향이 큰 것으로 나타났다.

기업소득 환류세제를 부담한 기업을 대상으로 부담세액과 기업특성의 관련성을 분석한 결과, 기업소득이 높을수록 그리고 현금창출능력이나 현금 보유가 클수록 기업이 부담하는 환류세액도 컸으나 인건비 규모가 클수록 부담세액은 낮아지는 것으로 나타났다. 조세회피성향은 부담세액과 음의 관련성이 있었으나 일부 분석에서만 유의하였으며, 유·무형자산 규모는 기업소득 환류세액과 유의한 관련성이 없었다.

기업소득 환류세제는 도입 당시에는 3년간 한시적으로 시행하기로 하였으나 계속 연장되어 현재까지 적용되고 있으며, 그동안 환류세제를 신고납부하는 기업의 수도 급격하게 증가하였다. 본 연구는 감사보고서의 주석자료를 활용하여 세제를 부담하는 기업의 특성을 총체적으로 분석함으로써 환류세제와 관련된 기업의 의사결정을 이해하고 세제를 평가하는데 유용한 정보를 제공할 수 있을 것으로 기대한다.

▶ **주제어 :** 기업소득 환류세제, 기업특성, 조세회피성향, 기업소득, 환류여건

Ⅰ. 머 리 말

기업소득 환류세제는 2014년 12월 세법개정에서 신설된 세제로서 대기업 등이 해당 사업연도의 소득 중 일정액 이상을 투자나 임금 증가 등으로 사용하지 않는 경우 그 미환류소득에 대하여 법인세를 추가로 과세하는 제도이다. 정책 당국은 2000년 이후 기업의 사내유보는 급증하였으나 가계소득 여건은 개선되지 못하였다고 판단하였고 이에 따라 기업소득이 가계소득으로 환류되는 선순환구조를 마련하여 경제를 활성화할 목적으로 도입되었다. 도입 당시에는 법인세법에 규정되어 2017년까지 3년간 한시적으로 적용하기로 하였으나 2018년부터는 조세특례제한법의 '투자·상생협력 촉진을 위한 조세특례'로 명칭과 일부 내용을 변경하였고 2020년 세법개정에서는 적용시한을 2022년까지 연장하였다.

기업소득 환류세제에 대하여 재계는 자유로운 기업활동을 저해하는 제재적 조세로 기업 경쟁력 확보를 어렵게 할 수 있다는 점을 들어 반대하였다. 기업은 경영환경이나 전망 등을 고려하여 의사결정을 하는데 정부가 조세를 통해 투자나 임금 증가 등을 강제하는 것은 기업 고유 의사결정에 대한 지나친 개입이 될 수 있으며 이미 법인세를 부담하고 남은 일부 소득에 대하여 다시 추가적인 세금을 부과하는 것은 중복과세라는 점 등이 지적되었다.[1)]

기업소득 환류세제 도입이 논의되던 당시 정부는 '세수가 0이 되는 것이 목표' 또는 '세부담이 늘어나지 않도록 설계하겠다'라고 밝혔다.[2)] 기업소득

1) 조경엽 외 5인, 『2014년도 세법개정안 평가와 시사점』, 한국경제연구원, 2014. ; 전국경제인연합회, 『기업 사내유보과세 검토에 대한 의견』, 2014. ; 임동원, "사내유보금 과세제도 평가와 정책적 시사점 — 기업소득 환류세제를 중심으로", 『KERI Brief』 제17권 제19호, 한국경제연구원, 2017, 1~15면.

2) 장규석, "[최경환노믹스] 사내유보금 과세 대신 … 세계 최초 '기업소득 환류세

환류세제는 기업이 정부의 정책 취지에 부응하여 소득의 일정 비율만큼 투자나 배당, 임금 증가 등으로 충분히 환류한다면 부담하지 않아도 된다. 그러나 투자 결정이나 배당정책은 기업가치와 직결되는 중요한 의사결정 사항으로 경영환경을 고려한 장기적인 관점에서 이루어져야 한다.[3] 조세부담을 최소화하기 위해 환류세액의 10배(또는 5배)에 해당하는 금액을 환류하는 것은 조세 외적인 측면에서 최선의 의사결정이 아닐 수 있다. 실제로 국세통계에 따르면 기업소득 환류세제를 신고납부한 기업의 수는 2016년의 158개사에서 2020년 1,325개사로 늘어났고 세액도 2016년 533억원에서 2020년 1조 658억원으로 크게 증가하였는데 이는 2020년 전체 법인세 세수의 1.92%에 해당한다(<표 2> 참조).

2015년 기업소득 환류세제가 도입됨에 따라 해당 세제의 적용 대상이 된 대기업과 상호출자제한기업집단 소속 기업은 경영활동과 조세에 관련한 전략적 결정에 직면하였다.[4] 충분한 환류를 한다면 추가적인 조세부담 없이 경영활동을 수행할 수 있는 여지가 있었으나 적지 않은 기업은 기업소득 환류세제를 추가 부담하는 의사결정을 내렸다. 본 연구는 기업소득 환류세제와 관련한 기업의 전략적 의사결정에 영향을 미친 요인을 알아보기 위하여 기업소득 환류세제를 부담한 기업의 조세 관련 특성과 조세 이외의 구조적 기업특성을 분석하고자 한다.

본 연구는 2015년부터 2020년까지 기업소득 환류세제를 적용받는 기업을 대상으로 감사보고서 주석에 공시된 기업소득 환류세제 자료를 활용하여 기업소득 환류세제 부담 여부에 영향을 미친 기업의 특성을 분석하고자 한

제'", CBS노컷뉴스, 2014. 7. 24., http://www.nocutnews.co.kr/news/4063638(검색일 : 2021. 7. 27.).

3) 박종국 외 2인, "기업미환류소득세제, 차선의 선택은 아니었나? : 기업미환류소득세제 도입이 투자비효율성에 미치는 영향", 『예산정책연구』 제9권 제1호, 국회예산정책처, 2020, 61～88면.

4) 정남철 외 2인, "기업소득 환류세제와 조세전략", 『세무학연구』 제35권 제2호, 한국세무학회, 2018, 141～178면.

다. 또한, 기업소득 환류세액을 부담한 기업을 대상으로 세액의 크기에 영향을 미친 기업특성을 분석하고자 한다. 기업특성은 조세 관련 기업특성으로 조세회피 성향을, 기업소득 환류세제의 과세 방식에 따른 기업특성으로 기업소득의 크기와 변동성, 성장가능성, 유·무형자산 규모, 인건비 규모, 현금보유비중과 현금창출능력, 업종을 고려하고자 한다.

본 연구는 특정한 정책 목적을 위해 도입된 세제로 인해 전략적 의사결정 상황에 직면한 기업의 의사결정을 분석함으로써 조세와 관련된 기업의 의사결정 행태와 이에 영향을 미치는 요인을 이해하는데 기여할 수 있을 것으로 기대한다. 또한, 본 연구는 기업소득 환류세제의 적용을 받는 기업의 특성을 이해함으로써 세제의 성과와 한계를 평가하고 실효성을 높일 수 있는 개선 방향을 제시하는 데에도 유용한 정보를 제공할 수 있을 것으로 기대한다.

Ⅱ. 기업소득 환류세제의 내용과 현황

1. 기업소득 환류세제의 내용

기업소득 환류세제는 기업소득이 가계소득으로 환류되는 선순환구조를 마련하기 위해 2014년 세법개정에서 도입되었다. 도입 당시에는 구 법인세법(제56조)[5]에 세제가 규정되어 있었고 2015년부터 3년간 한시적으로 시행되었다. 그러나 2017년 세법개정에서 조세특례제한법(제100조의32)의 "투자·상생협력 촉진을 위한 조세특례"로 세제의 명칭이 변경되고 내용이 재설계되어 규정되었으며 현재 2022년까지 적용기한이 연장되었다.

기업소득 환류세제는 각 사업연도 종료일 현재 자기자본이 500억원을 초과하는 기업(중소기업 등 제외)과 상호출자제한기업집단에 속하는 기업을 대

5) 구 법인세법(법률 제12850호, 시행일 2015. 1. 1.) 제56조.

상으로 과세하며, 미환류소득에 20%의 세율을 적용한 금액을 일반 법인세에 추가하여 납부한다. 미환류(초과환류)소득은 투자포함형과 투자제외형 중에서 선택하여 산정할 수 있다. 투자포함형과 투자제외형의 환류세액 산정방식은 각각 다음과 같다.

- 투자포함형 : [기업소득 × 70% − 투자 · 임금 증가 · 상생협력 환류액] × 20%
- 투자제외형 : [기업소득 × 15% − 임금 증가 · 상생협력 환류액] × 20%

기업소득 환류세제는 2015년 이후 세제의 기본 틀은 큰 변화 없이 유지되었으나 세율이나 기준율, 환류 항목, 가중치는 여러 번 변경되었는데 그 내용을 요약하면 <표 1>과 같다. 2015~2017년에는 기준율 80% 또는 30%, 세율은 10%로 시행되었으나 2018년부터는 세율을 20%로 조정하고 기준율은 65% 또는 15%로 낮추었으나 2021년부터는 투자를 촉진하기 위해 투자포함형의 경우에 기준율을 70%로 상향 조정하였다. 또한, 시행 초기에는 배당을 환류 항목에 포함하였으나 2018년 이후에는 환류 항목에서 제외하고 고용 여건 개선과 상생협력을 촉진하기 위해 임금 증가와 상생협력에 대한 가중치를 크게 높였다.[6)]

<표 1> 기업소득 환류세제의 변천

- 투자포함형 : [기업소득 × 기준율 − (투자 · 임금 증가 · 상생협력 환류액)] × 세율
- 투자제외형 : [기업소득 × 기준율 − (임금 증가 · 상생협력 환류액)] × 세율

시행연도	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년
근거 법률	구법인세법 제56조 기업의 미환류소득에 대한 법인세			조세특례제한법 제100조의 32 투자 · 상생협력 촉진을 위한 조세특례			
세율	10%			20%			

6) 이훈철, "[세법개정] 최경환표 '기업소득환류세제' 결국 3년 만에 폐기", 뉴스1, 2017. 8. 2., https://www.news1.kr/articles/?3064430(검색일 : 2021. 7. 29.).

<table>
<tr><td colspan="2">시행연도</td><td>2015년</td><td>2016년</td><td>2017년</td><td>2018년</td><td>2019년</td><td>2020년</td><td>2021년</td></tr>
<tr><td colspan="2">기준율</td><td colspan="3">투자포함형 80%
투자제외형 30%</td><td colspan="3">투자포함형 65%
투자제외형 15%</td><td>투자
포함형
70%
투자
제외형
15%</td></tr>
<tr><td colspan="5"></td><td colspan="4">* 기업소득 3,000억원 한도</td></tr>
<tr><td colspan="2">신고한 산정
방법의 적용</td><td colspan="2">투자포함형 3년
투자제외형 3년</td><td colspan="6">투자포함형 3년
투자제외형 1년</td></tr>
<tr><td rowspan="4">환류
항목
및
가중치</td><td>투자[1]</td><td colspan="3">1</td><td colspan="4">1</td></tr>
<tr><td>임금
증가[2]</td><td>1</td><td>1～1.5</td><td>1～2</td><td colspan="3">1～2.5</td><td>1～2.5</td></tr>
<tr><td>배당</td><td colspan="2">1</td><td>0.5</td><td colspan="4">0</td></tr>
<tr><td>상생
협력[3]</td><td colspan="3">1</td><td colspan="4">3</td></tr>
<tr><td colspan="2">차기환류적립금
설정기간</td><td colspan="7">1년</td><td>1년</td></tr>
<tr><td colspan="2">초과환류액
이월기간</td><td colspan="7">1년</td><td>2년</td></tr>
</table>

주1) 2018년부터 업무용 건축물의 신축·증축에 사용된 토지 취득을 위한 지출은 투자금액에서 제외

주2) 상시근로자의 범위가 2015～2017년 총급여 1억2천만원 미만, 2018～2020년 7,000만원 미만, 2021～2022년 8,000만원 미만 근로자로 제한

주3) 2016년 및 2018년 상생협력의 범위 확대

2. 기업소득 환류세제 신고현황

국세청 국세통계의 기업소득 환류세제 신고현황(<표 2>)을 보면, 시행 첫해에는 158개 기업이 533억원을 신고하였으나 다음 해부터 기업 수와 미환류소득에 대한 법인세 산출세액 모두 대폭 증가하였다. 특히, 미환류소득

에 대한 법인세 산출세액은 해마다 큰 폭으로 증가하여 2020년 신고에서는 1조 658억원으로 시행 첫해의 20배에 이르고 있으며 법인세 세수의 1.92%를 차지하고 있다. 시행 첫해에 법인세를 추가 부담한 기업 수가 적은 것은 기업이 미환류소득에 대하여 차기환류적립금을 적극 활용하였기 때문으로 보인다. 국회예산정책처[7]에 따르면 2015년 귀속분에 대한 신고에서 과세대상기업 3,029개사 중에서 미환류소득이 발생한 기업은 전체의 33.2%인 1,002개사이나 그중에서 860개사는 과세유예를 선택하고 실제로 환류세제를 신고납부한 기업은 14.7%인 147개사에 불과하였다.[8] 한편, 2017년 신고부터는 이러한 효과가 사라짐에 따라 829~1325개 기업이 기업소득 환류세제를 신고하였다.

---

7) 국회예산정책처, 『2017 조세의 이해와 쟁점－③ 법인세』, 2017a, 115면.

＜표＞ 기업소득 환류세제 과세기업 실적

(단위 : 개, 억원)

구 분	과세대상기업 (A)	기준달성 (초과환류, B)	과세기업(미환류소득 발생, C)		
			전체	납입(C1)	과세유예(C2)
기업수	3,029	2,027	1,002	147	860
과세대상기업 대비	100.0%	66.8%	33.2%	4.0%	27.2%
미환류소득 산출세액			5,755	469	5,286
과세기업 대비			100.0%	8.1%	91.9%

주) 2015년 기업소득분에 대해 2016년 3월까지 신고한 기업의 기업소득 환류세제 실적에 대하여 국세청 자료를 토대로 국회예산정책처 작성

8) 선행연구는 새로운 세제의 도입으로 추가 세부담이 예상되는 상황에서 기업이 기간별 소득이전거래 등을 활용하여 2015년 소득을 조정하였다는 결과를 보고하고 있다. 이러한 기간별 소득조정도 기업소득 환류세제 시행 첫해에 법인세를 추가 부담한 기업의 수가 적은 원인일 수 있다.

우혜진 외 2인, "기업소득 환류세제와 수익비용대응", 『세무와 회계 연구』 제23호(제9권 제4호), 한국조세연구소, 2020, 141~179면 ; 심준용 외 2인, "기업소득 환류세제가 기업 재무의사결정에 미치는 영향", 『회계정보연구』 제36권 제1호, 한국회계정보학회, 2018, 331~359면 ; 이예지, "기업소득 환류세제 및 배당소득 증대세제가 상장기업의 배당정책에 미치는 영향", 서울시립대학교 세무전문대학원 석사학위논문, 2016.

기업소득 환류세제를 신고한 기업은 2016년 신고에서는 평균 338백만원의 산출세액을 신고하였으나 그 금액은 점차 증가하여 2020년 신고에서는 평균 804백만원을 신고하였다. 자산규모별 신고현황을 보면 신고기업의 수는 자산규모 1,000억원~5,000억원의 기업이 가장 많아 전체의 53.7%~56.3%를 차지하고 있다. 그러나 세액은 자산규모 5,000억원 이상인 기업이 가장 큰 부분을 차지해 2017년 신고 이후 전체 기업소득 환류세액의 63.4%~73.8%를 부담하고 있다.[9]

수입금액 규모별 신고현황도 자산규모별 신고현황과 유사한 분포를 보이고 있다. 다만, 수입금액이 500억원 이하에 속하는 기업이 500억원~1,000억원 이하 기업보다 환류세제를 부담한 기업의 수도 많고 전체 부담액도 큰 것으로 나타나 자산규모별 분포와 차이가 있다.

Ⅲ. 선행연구 검토 및 연구가설 설정

1. 선행연구 검토

기업소득 환류세제와 관련된 연구는 세제의 시행 이전에는 새로운 세제로 인한 추가 조세부담을 예측하고 세제 시행과정에서 발생할 수 있는 문제를 보완하는 방안을 제시하는 연구들이 주로 이루어졌고, 세제 시행 이후에는 세제의 실효성을 분석하거나 조세부담을 회피하고자 하는 기업의 전략을 분석하는 연구들이 이루어졌다.

9) 자산규모 500억원 이하의 기업들도 계속하여 기업소득 환류세제를 신고하고 있는데 이는 상호출자제한기업집단 소속 기업들이 기업소득 환류세제 적용 대상에 포함되었기 때문이다.

<표 2> 기업소득 환류세제 신고현황

(단위 : 개, 백만원)

신고연도		2016년			2017년			2018년			2019년			2020년		
구 분		기업수	금액	평균	기업수	금액	평균	기업수	금액	평균	기업수	금액	평균	기업수	금액	평균
합 계		158	53,337 (0.10%)	338	829	427,935 (0.72%)	516	939	719,074 (1.01%)	766	978	854,393 (1.18%)	874	1,325	1,065,791 (1.92%)	804
자산규모별	100억원 이하	7	31	4	28	675	24	35	1,599	46	36	291	8	55	4,288	78
	500억원 이하	8	194	24	54	2,133	40	42	2,003	48	43	2,159	50	55	7,702	140
	1,000억원 이하	31	3,645	118	110	18,304	166	99	16,574	167	105	14,866	142	149	32,570	219
	5,000억원 이하	89	26,447	297	453	135,334	299	529	194,629	368	536	206,894	386	712	295,874	416
	5,000억원 초과	23	23,020	1,001	184	271,489	1,475	234	504,269	2,155	258	630,183	2,443	354	725,358	2,049
수입금액규모별	100억원 이하	20	2,633	132	128	10,824	85	102	11,805	116	105	12,090	115	167	38,797	232
	500억원 이하	36	4,388	122	129	24,574	190	149	30,351	204	157	43,073	274	211	58,162	276
	1,000억원 이하	14	2,851	204	100	22,862	229	108	27,261	252	124	35,509	286	163	54,288	333
	5,000억원 이하	66	22,359	339	348	146,417	421	413	229,068	555	416	209,760	504	557	352,871	634
	5,000억원 초과	22	21,106	959	124	223,258	1,800	167	420,589	2,518	176	553,961	3,148	227	561,673	2,474

주1) 자료 : 국세청,『국세통계 8－1－3 : 법인세 신고현황 Ⅲ－미환류소득 산출세액』, https://tasis.nts.go.kr/websquare/websquare.html?w2xPath=/cm/index.xml(검색일 : 2022. 4. 25.).

주2) ( )안의 수치는 법인세 세수에 대한 미환류소득 산출세액의 비율임.

최기호・문예영(2015)[10]은 상호출자제한기업집단 기업을 대상으로 2010~2013년 자료를 이용한 분석에서 연 146~303개 기업이 평균 10억~23억원의 추가적인 조세를 부담할 것으로 추정하였다. 그러나 조세부담은 극히 일부 기업에 편중될 뿐 대다수 기업은 거의 영향이 없으며, 업종별 편중은 없을 것으로 추정하였다. 연구자들은 세부담을 낮추기 위해 지출해야 하는 투자 등의 금액이 크고 계열회사 간 내부거래나 기간별 소득이전거래 등을 통해 과세를 회피할 여지가 크기 때문에 기업소득 환류세제의 실효성은 높지 않을 것으로 평가하였다. 손혁・김연화(2017)[11]는 수리적 모형을 통해 기업소득 환류세제 적용 대상기업이 투자, 배당, 임금 증가의 순서로 유보소득을 사용할 것으로 보았다. 또한, 제조업을 영위하는 코스닥 상장기업에 대한 사례분석을 통해 기업소득 환류세제에서 가장 중요한 요인이 투자액임을 밝혔으며, 이를 기반으로 투자 범위의 조정과 임금 증가에 대한 가중치 부여 등의 개선방안을 제시하였다.

새로운 세제의 시행이 예정된 상태에서 기업이 기간별 소득이전거래 등을 통해 조세를 회피하고자 하였는지를 분석한 연구들은 2015년 이익을 낮추기 위한 시도들이 있었다는 결과를 제시하였다. 심준용 외 2인(2018)[12]은 환류세제를 적용받게 된 기업이 직전연도보다 재량적 발생액을 감소시키거나 비정상비용을 증가시켜 이익을 하향 조정하였다고 보고하였다. 우혜진 외 2인(2020)[13]도 환류세제 적용대상이 된 기업이 2014년의 비용을 2015년에 지연 인식하는 방식으로 소득을 감소시킨 것을 보였다. 또한, 이예지(2016)[14]

10) 최기호・문예영, “사내유보 과세대상 기업의 세부담 분석 및 특성 — 상호출자제한 기업집단 소속기업을 중심으로 —”, 『세무와 회계저널』 제16권 제5호, 한국세무학회, 2015, 9~38면.

11) 손혁・김연화, “기업소득환류세제의 경제적 효과 — 유보소득 사용의 순서효과와 해당 세제의 개선방안 —”, 『세무와 회계저널』 제18권 제2호, 한국세무학회, 2017, 157~191면.

12) 심준용 외 2인, 앞의 논문.

13) 우혜진 외 2인, 앞의 논문.

14) 이예지, 앞의 논문.

는 기업소득 환류세제를 부담할 것으로 예상되는 기업이 2014년에 미리 현금배당성향을 낮춰 2015년에 현금배당을 증가시킬 수 있는 재무적 상황을 구축한 것으로 보고하였다. 그러나 정남철 외 2인(2018)[15]은 기업들이 사전적으로 조세부담을 최소화하는 전략을 수행하지 않은 것으로 보고하였다. 한편, 이미영 외 2인(2019)[16]은 상호출자제한기업집단에 속한 기업들이 계열회사 간 내부거래를 통해 소득을 이전함으로써 기업소득 환류세제를 회피한 것으로 보고하였다.

기업소득 환류세제 도입 이후 투자, 배당, 임금 증가 등의 환류가 실제로 증가하였는지를 분석한 연구는 김성태・박성욱(2017), 정남철 외 2인(2018), 이용주・윤태화(2018), 조상민(2020)[17]이 있다. 김성태・박성욱(2017)[18] 및 정남철 외 2인(2018)[19]은 세제의 시행 이후인 2015~2016년에 기업의 투자, 배당성향, 임금 증가에 유의한 변화가 없었다고 보고하였다. 그러나 이용주・윤태화(2018)[20]는 기업소득 환류세제가 시행된 2015~2017년과 그 이전 3년(2012~2014년)을 비교 분석한 결과, 세제가 적용되는 기업의 투자와 현금배당은 세제 시행 이후 유의하게 증가하였으나 임금이나 배당성향은 유의한 변화가 없었다고 보고하였다. 한편, 조상민(2020)[21]은 2011년 이후 투자가 감

15) 정남철 외 2인, 앞의 논문.

16) 이미영 외 2인, "기업소득환류세제가 조세전략에 미치는 영향", 『회계학연구』 제44권 제3호, 한국회계학회, 2019, 145~172면.

17) 김성태・박성욱, "기업소득환류세제 도입에 따른 배당・투자・임금 증가에 관한 연구", 『조세연구』 제17권 제4집, 한국조세연구포럼, 2017, 61~93면 ; 정남철 외 2인, 위의 논문, 2018 ; 이용주・윤태화, "기업의 유보소득 과세제도가 투자, 배당 및 임금 증가에 미치는 영향 — 기업의 미환류소득에 대한 법인세를 중심으로 —", 『세무와 회계저널』 제19권 제6호, 한국세무학회, 2018, 215~244면 ; 조상민, "산업특성을 고려한 기업소득 환류세제의 도입효과", 『회계정보연구』 제38권 제2호, 한국회계정보학회, 2020, 1~25면.

18) 김성태・박성욱, 위의 논문.

19) 정남철 외 2인, 위의 논문.

20) 이용주・윤태화, 위의 논문.

21) 조상민, 위의 논문.

소하는 추세를 반영하여 환류 금액의 증감을 이용한 분석 결과, 기업소득 환류세제 적용기업은 세제 도입 이후 자본투자의 수준은 감소하였으나 감소폭은 완화되었고, 현금배당은 수준과 증가폭 모두 확대되었다고 보고하였다.

세제의 실효성을 직접적으로 분석한 연구와는 달리 문예영・임영제(2016)와 정남철 외 2인(2018)[22]은 기업소득 환류세제의 적용 대상이 되는 기업 또는 과세기업의 특성을 분석하였다. 문예영・임영제(2016)[23]는 상호출자제한기업집단 기업을 대상으로 한 분석에서 기업소득 환류세제 과세기업은 소유경영자 지분비율이 높은 것으로, 그리고 조세회피성향은 낮은 것으로 보고하였다. 이에 따라 연구자들은 기업소득 환류세제 과세기업은 납세를 성실하게 이행하고 있고 신속한 의사결정을 통해 기업소득 환류세제로 인한 추가 세부담을 회피할 여지도 클 수 있어 기업소득 환류세제의 실효성을 확보하거나 정책목표를 달성하기가 쉽지 않을 수 있다고 판단하였다. 정남철 외 2인(2018)[24]은 기업소득 환류세제를 적용받는 기업은 세제가 적용되지 않는 중소기업보다 조세회피 성향이 낮으며 특히, 기업소득 환류세액 부담이 예상되는 기업은 세제 시행 이후에도 계속하여 낮은 조세회피 성향을 보였다고 보고하였다. 연구자들은 환류세제 예상세액이 존재하는 법인은 조세회피로 인해 상실할 수 있는 자본비용, 신용평점 및 등급 등 비조세비용이 높아 이를 중시하는 복합적인 조세전략을 수행하는 것으로 보았으며, 추가적인 조세부담에 거부감이 덜한 조세순응적인 성격은 비조세비용을 발생시킬 수 있는 투자나 배당 등의 환류를 증가시키기보다는 어느 정도의 조세를 부담하는 조세전략을 취할 가능성이 크다고 보았다.

---

22) 문예영・임영제, “대규모 기업집단내 기업소득 환류세제 대상기업의 소유자지분과 조세회피 특성”, 『회계정보연구』 제34권 제1호, 한국회계정보학회, 2016, 247~28면 ; 정남철 외 2인, 앞의 논문.

23) 문예영・임영제, 위의 논문.

24) 정남철 외 2인, 앞의 논문.

2. 연구가설

효율적인 조세 전략은 단순히 조세 최소화를 추구하는 것이 아니라 전반적인 경영 의사결정의 일부로서 조세 전략을 인식하는 것이어야 한다.[25] 조세는 여러 사업비용 중의 하나이기 때문에 효율적인 조세 전략을 수행하기 위해서는 특정한 조세 전략상의 결정으로 조세 외적인 측면에서 비용이 발생할 가능성이 있는지를 함께 고려하여야 한다. 2015년 도입된 기업소득 환류세제는 정부의 정책 취지에 따라 소득의 일정 비율만큼 투자, 배당, 임금 증가 등으로 충분히 환류한다면 추가로 조세를 부담하지 않을 수 있다. 그러나 조세를 최소화하기 위하여 환류세액의 10배 또는 5배에 해당하는 금액을 환류하는 것은 기업의 상황에 따라 효율적인 전략이 아닐 수 있다. 대표적인 환류 항목인 투자는 기업가치와 직결되는 중요한 의사결정 사항으로 장기적인 관점에서 면밀한 사전 조사와 시뮬레이션을 통해 계획되어야 한다.[26] 마찬가지로 배당정책 또한 기업가치와 밀접한 관련이 있으며, 임금정책도 임금의 하방경직성이나 노동조합과의 관계 등을 고려할 때 조세만을 고려하여 환류 여부나 크기를 결정하기가 어려울 수 있다. 조세를 최소화하기 위해 기업의 경영 여건 등을 충분히 고려하지 않고 환류를 확대하는 것은 투자 실패나 장기 성과 하락 등 막대한 조세 외적인 비용을 발생시킬 수 있다.[27]

본 연구는 기업소득 환류세제 도입으로 인하여 기업이 직면하게 된 전략적 경영의사결정 상황에서 기업의 결정에 영향을 미친 요인을 분석하고자 한다. 이를 위해 본 연구에서는 조세 측면의 기업특성인 조세회피 성향과 기업소득 환류세제의 과세 방식에 기반한 기업특성을 중심으로 기업소득 환류세제의 부담에 영향을 미친 요인을 살펴보고자 한다.

---

25) 이준규 · 이은상, 『기업의 조세전략』, ㈜조세통람사, 2001, 14~17면.

26) 박종국 외 2인, 앞의 논문.

27) 정남철 외 2인, 앞의 논문.

가. 조세회피 성향

조세회피 성향은 조세와 관련된 기업의 경영활동 전반에 영향을 미칠 것이다. 손혁・김연화(2017)[28]는 기업소득 환류세제가 기업에 평균 3%의 법인세 추가 부담을 유발할 것으로 예상하였다. 이로 인해 기업은 기업소득 환류세제로 인한 추가적인 조세부담을 감수할 것인지 아니면 환류를 확대할 것인지를 결정하여야 한다. 만일 투자나 배당, 임금 증가 등의 환류 확대가 기업의 중장기 목표나 전략과 일치하지 않는 경우 조세회피 성향이 낮은 기업은 추가 조세부담에 대한 저항이 상대적으로 크지 않을 것이다. 따라서 무리하게 환류를 확대하기보다는 조세를 조금 더 부담하는 소극적 형태의 조세 전략을 취할 가능성이 크다.[29] 본 연구에서는 기업의 조세회피 성향과 기업소득 환류세제 부담의 관련성을 분석하기 위하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

[가설 1] 기업소득 환류세제를 부담한 기업의 조세회피 성향은 그렇지 않은 기업보다 낮을 것이다.

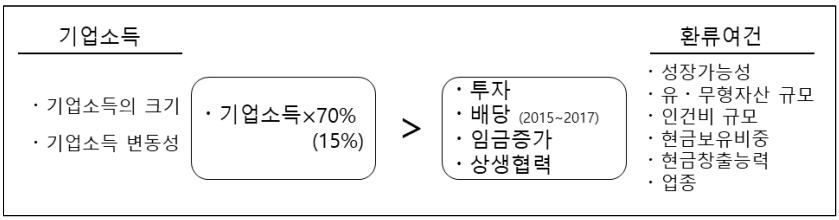
나. 기업소득 환류세제 관련 기업특성

기업소득 환류세제는 투자나 배당, 임금 증가, 상생협력의 환류액이 기업소득의 70%(또는 15%)에 미달하는 경우 미환류소득에 대하여 20%의 세율로 과세한다. 따라서 기업소득 환류세제의 부담 여부는 다음과 같이 기업소득 및 환류 여건에 따라 달라질 수 있을 것이다. 본 연구에서는 기업소득 환류세제의 과세 방식을 기반으로 기업소득의 크기 및 변동성과 성장가능성 등 환류 여건 측면에서의 기업특성을 중심으로 기업소득 환류세제 부담기업의 특성을 분석한다.

---

28) 손혁・김연화, 앞의 논문.

29) 정남철 외 2인, 앞의 논문 ; 문예영・임영제, 앞의 논문.



(1) 기업소득

기업소득 환류세제의 부담 여부는 기업소득의 크기나 변동성에 따라 달라질 수 있다. 기업소득 환류세제는 환류하여야 하는 금액의 기준이 기업소득이므로 이익이 크지 않다면 환류를 크게 늘리지 않아도 추가 조세부담이 발생하지 않을 것이다. 한편, 환류의 대상이 되는 투자나 임금 정책은 단기 성과에 따라 일시적으로 환류를 확대하거나 축소하기 어려울 수 있다. 기업소득의 변동성이 크지 않다면 과거의 경험이나 추세 등을 활용하여 환류의 크기를 적절하게 조정하는 것이 용이할 것이나 기업소득의 변동성이 크다면 대처하기가 상대적으로 어려워 추가적인 조세부담으로 이어질 가능성이 크다. 본 연구에서는 기업소득의 크기 및 변동성과 기업소득 환류세제 부담의 관련성을 분석하기 위하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

[가설 2] 기업소득 환류세제를 부담한 기업의 기업소득은 세제를 그렇지 않은 기업보다 클 것이다.

[가설 3] 기업소득 환류세제를 부담한 기업의 소득 변동성은 그렇지 않은 기업보다 클 것이다.

(2) 환류 여건

기업의 환류 여건은 환류 대상 항목이 투자, 배당(2015~2017년), 임금 증가, 상생협력인 것을 고려하여 이들 항목과 관련된 성장가능성, 유·무형자산 및 인건비 규모, 현금보유비중 및 현금창출능력, 업종을 고려하고자 한다.

(가) 성장가능성

기업소득 환류세제에서 환류의 큰 부분을 차지하는 것은 투자이고,[30] 기업투자를 결정하는 많은 요인 중에서 가장 결정적인 요인은 초과이익을 획득할 수 있는 투자기회의 존재라고 할 수 있다.[31] 성장가능성이 높은 기업은 수익성있는 투자기회가 많기 때문에 투자를 통한 환류가 활발하게 이루어지게 될 것이다. 또한, 투자 확대는 고용 확대로 이어질 수 있어 임금 증가를 통한 환류도 함께 증가할 것이다. 특히, 상시근로자의 수가 증가하면 임금 증가 환류의 가중치도 높아지기 때문에 환류의 효과는 더욱 클 수 있다. 따라서 성장가능성이 높은 기업은 기업소득 환류세제를 부담하지 않을 가능성이 높다. 본 연구에서는 성장가능성과 기업소득 환류세제 부담의 관련성을 분석하기 위하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

[가설 4] 기업소득 환류세제를 부담한 기업의 성장가능성은 그렇지 않은 기업보다 낮을 것이다.

(나) 유·무형자산 규모 및 인건비 규모

기업소득 환류세제는 투자나 임금 증가 등의 환류액을 산정할 때 전년 대비 증가율이 아닌 해당연도 환류(증가)액을 기준으로 과세 여부를 결정한다. 따라서 소득이 일정하다면 기저효과로 인해 기존의 유·무형자산의 규모가 크거나 인건비 지출 규모가 큰 경우에는 그렇지 않은 경우보다 수월하게 필요한 금액의 환류를 할 수 있을 것이다. 특히, 기존의 유·무형자산 규모가 크다는 것은 과거에 투자지출이 컸다는 것이므로 이후에도 계속하여 투자수요가 클 가능성이 있다. 본 연구에서는 기업의 유·무형자산 및 인건비 규모와 기업소득 환류세제 부담의 관련성을 분석하기 위하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

30) 손혁·김연화, 앞의 논문.

31) 이원흠, "기업투자와 성장기회, 현금흐름의 민감도에 관한 실증연구", 『재무관리연구』 제24권 제2호, 한국재무관리학회, 2007, 1~40면.

[가설 5] 기업소득 환류세제를 부담한 기업의 유·무형자산은 그렇지 않은 기업보다 적을 것이다.

[가설 6] 기업소득 환류세제를 부담한 기업의 인건비 규모는 그렇지 않은 기업보다 적을 것이다.

(다) 현금보유비중 및 현금창출능력

투자나 임금 증가, 배당(2015~2017년), 상생협력 등의 환류는 대부분 직접적인 현금유출이 수반되므로 보유 현금이 충분하거나 현금창출능력이 크다면 세부담을 최소화할 수 있을 만큼의 환류를 할 여력이 있을 것이다.[32] 기업이 추가로 납부하는 환류세액도 직접적인 현금유출이기는 하나 환류의 경우에는 환류세액의 5배 또는 10배의 금액이 필요하고 특히, 투자의 경우에는 대규모 자금이 소요되는 경우가 많아 보유현금이 부족하거나 현금창출능력이 낮은 기업은 충분한 환류를 하기 어려울 수 있다. 본 연구에서는 기업의 현금보유 및 현금창출능력과 기업소득 환류세제 부담의 관련성을 분석하기 위하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

[가설 7] 기업소득 환류세제를 부담한 기업의 현금보유비중은 그렇지 않은 기업보다 낮을 것이다.

[가설 8] 기업소득 환류세제를 부담한 기업의 현금창출능력은 그렇지 않은 기업보다 낮을 것이다.

(라) 업 종

기업이 속한 업종에 따라 기업소득 환류세제의 세부담이 달라질 수 있다. 기업소득 환류세제는 환류대상을 투자, 배당(2015~2017년), 임금 증가, 상생협력 출연으로 제한하고 있다. 서비스업종에 속한 기업은 제조업에 비해 상대적으로 투자 규모가 크지 않기 때문에 투자제외형을 선택하게 될 가능성이 높은데 이 경우, 기업소득을 배당이나 임금 증가, 상생협력으로 환류해야 한다.[33] 특히, 배당의 가중치가 2017년부터는 1에서 0.5로 낮아지고 2018년

32) 김성태·박성욱, 앞의 논문.

부터는 환류 대상에서 제외되었고, 상생협력은 일반적으로 그 규모가 크지 않기 때문에 실질적으로는 기업소득의 15% 대부분을 임금 증가로 환류해야만 추가로 조세를 부담하지 않을 수 있다. 그러나 우리나라 노동시장 현황과 하방경직성이 있는 임금의 특성을 고려할 때 임금 증가로 충분한 환류를 하는 것은 현실적으로 어려울 것이다.[34] 따라서 서비스업에 속한 기업들은 제조업에 속한 기업들보다 기업소득 환류세제를 부담할 가능성이 높을 것이다. 본 연구에서는 기업이 속한 업종과 기업소득 환류세제 부담의 관련성을 분석하기 위하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

[가설 9] 기업소득 환류세제를 부담한 기업의 업종은 그렇지 않은 기업과 다를 것이다.

Ⅳ. 연구모형과 표본선정

1. 연구모형

기업소득 환류세제가 적용되는 기업을 대상으로 환류세제와 기업특성의 관련성을 분석하기 위하여 식(1)의 모형을 이용하였다. 종속변수가 기업소득 환류세제의 부담 여부(*CTUE_D*)인 경우에는 로지스틱 모형(logistic model)을 이용하였으며, 종속변수가 기업소득 환류세액(*CTUE*)인 경우에는 선형 회귀분석모형을 이용하였다. 기업특성은 조세회피 성향(*TAX_AVOIDANDE*), 기업소득의 크기와 변동성(*ROA*, *SD_ROA*), 성장가능성(*TOBIN*), 유·무형자산 및 인건비 규모(*FIX*, *LABOR*), 현금보유비중 및 현금창출능력(*CASH*, *OCF*), 업종(*IND*)을 고려하였다.

33) 국회예산정책처, 『2017년 NABO 재정전망 및 세입 세제분석 I — 2017년 세법 개정안 분석』, 2017b.

34) 정남철 외 2인, 앞의 논문.

$$CTUE_D\ (CTUE) = \beta_0 + \beta_1 TAX_AVOIDANCE + \beta_2 ROA + \beta_3 SD_ROA + \beta_4 TOBIN + \beta_5 FIX + \beta_7 LABOR + \beta_7 CASH + \beta_8 OCF + \beta_9 IND + \beta_{10} SIZE + \beta_{11} LEV + \beta_{12} OWN + \beta_{13} FOR + YEAR\,dummies + \epsilon \quad \cdots\cdots (1)$$

여기서, $CTUE_D$: 더미변수. 기업소득환류세제를 부담하는 경우 '1', 아니면 '0'

$CTUE$: $\frac{\text{기업소득환류세액}}{\text{총자산}}$

$TAX_AVOIDANCE$: 조세회피성향. DD_BTD, $GAAP\ ETR$, $CASH\ ETR$로 측정

ROA : $\frac{\text{당기순이익}}{\text{총자산}}$

SD_ROA : 분석연도를 포함한 5개년 ROA의 표준편차

$TOBIN$: 토빈의 q비율

FIX : $\frac{\text{유형자산}+\text{무형자산(영업권제외)}}{\text{총자산}}$

$LABOR$: $\frac{\text{인건비}}{\text{총자산}}$

$CASH$: $\frac{\text{현금및현금성자산}}{\text{총자산}}$

OCF : $\frac{\text{영업현금흐름}}{\text{총자산}}$

IND : 더미변수. 제조업에 속하는 경우에는 '1', 아니면 '0'

$SIZE$: 총자산의 자연로그값

LEV : $\frac{\text{부채}}{\text{총자산}}$

OWN : 최대주주지분율

FOR : 외국인주주지분율

기업소득 환류세제(corporate tax on unappropriated earnings) 관련 정보는 감사보고서의 법인세비용 관련 주석에서 수작업으로 수집하였으며, 종속변수는 더미변수인 세제의 부담 여부($CTUE_D$)와 기업이 부담한 환류세액의 크기($CTUE$)를 이용하였다. $CTUE$는 기업소득 환류세액을 총자산으로 나누어 산출하였다.[35]

조세회피는 추정오차를 감안하여 Desai and Dharmapala(2006)[36]의 조세회피 추정치(이하 'DD_BTD'), $GAAP\ ETR$, $CASH\ ETR$의 3가지 측정치를 이용하였다.

35) 총자산 등 재무상태표 항목의 수치는 모두 기초와 기말의 평균을 이용하였다.

36) Desai, M. A. and Dharmapala, D., Corporate tax avoidance and high-powered incentives, *Journal of Financial Economics* 79(1), 2006, pp.145～179.

$$BTD = \beta TACC + \epsilon \quad \cdots\cdots (2)$$

여기서, BTD: $\frac{(\text{법인세비용차감전순이익} - \text{추정 과세소득})}{\text{총자산}}$

추정 과세소득 : $\frac{\text{법인세부담액}}{\text{법인세율}}$

$TACC$: $\frac{\text{총발생액}}{\text{총자산}}$

ϵ : 잔차, 기업고유효과를 통제한 기업별 조세회피추정치

$$GAAP\ ETR = \frac{\sum_{t-4}^{t} \text{법인세비용}}{\sum_{t-4}^{t} \text{법인세비용차감전순이익}} \quad \cdots\cdots (3)$$

$$CASH\ ETR = \frac{\sum_{t-4}^{t} \text{법인세부담액}}{\sum_{t-4}^{t} \text{법인세비용차감전순이익}} \quad \cdots\cdots (4)$$

*DD_BTD*는 식(2)와 같이 종속변수를 법인세비용차감전순이익과 추정 과세소득의 차이(BTD, Book-Tax Difference), 독립변수를 총발생액(TACC, 당기순이익－영업현금흐름)으로 하여 추정된 잔차를 조세회피 측정치로 하였다. 추정 과세소득[37]은 법인세부담액을 법인세율(지방소득세 포함)로 환산하여 산출하였으며,[38] 법인세부담액은 포괄손익계산서의 법인세비용에 이연법인세자산 증가액(감소액)을 가산(차감)하고, 이연법인세부채 증가액(감소액)을 차감(가산)하여 산출하였다. *DD_BTD*는 그 값이 클수록 조세회피 성향이 높은 것으로 해석한다. *ETR*은 분석연도를 포함하여 직전 5년간의 장기 유효법인

37) BTD 계산에서 과세소득은 법인세 과세표준이나 각사업연도소득금액, 추정 과세소득을 이용하여 계산할 수 있다. 본 연구에서는 자료의 이용가능성과 전규안・김철환(2008)의 연구 결과를 기반으로 추정 과세소득을 이용하였다.

전규안・김철환, "회계이익과 과세소득의 차이 계산시 과세소득의 측정방법에 관한 연구",『세무와 회계저널』제9권 제3호, 한국세무학회, 2008, 167～190면.

38) 윤성만 외 2인, "회계이익과 과세소득 간 재량적 차이의 유용성에 관한 실증연구",『세무와 회계저널』제10권 제4호, 한국세무학회, 2009, 341～372면.

세율을 사용하였다. *CASH ETR*은 법인세부담액을 법인세비용차감전순이익으로 나누어 계산하고 *GAAP ETR*은 포괄손익계산서의 법인세비용을 세전이익으로 나누어 계산하였다.[39] *ETR*은 그 값이 클수록 조세회피 성향이 낮은 것으로 해석한다.

기업소득(*ROA*)은 당기순이익을 총자산으로 나누어 산출하였으며, 기업소득의 변동성(*SD_ROA*)은 분석연도를 포함한 직전 5년간의 *ROA*의 표준편차[40]로 측정하였다. 기업소득[41]은 각 사업연도 소득금액 중 투자, 임금 증가, 상생협력을 위해 환류할 수 있는 최대금액으로, 각 사업연도 소득금액에 가산항목과 차감항목을 조정하여 산출하지만 이를 직접적으로 확인하기는 어렵다. 본 연구에서는 기업소득과 가장 근접한 회계수치인 당기순이익을 이용하여 *ROA* 및 *SD_ROA*를 측정하였다.

성장가능성(*TOBIN*)은 토빈의 Q비율[(자기자본 시장가치 + 부채 장부가치) / 총자산]을 사용하여 측정하였다.[42] 유·무형자산(*FIX*)[43]은 유형자산 및 무형

39) 법인세비용차감전순이익 합계가 음(−)이면 *ETR*이 정의되지 않기 때문에 해당 표본은 제외하고 계산하였다. 극단치의 영향을 최소화하고 실질적으로 의미있는 해석을 위해 *ETR*이 '0'보다 작거나 '1'보다 큰 경우에는 각각 '0'과 '1'로 조정하고, *DD_BTD*에 대하여는 상하 1%에서 조정(winsorization)하였다.

40) *SD_ROA*의 의미있는 측정을 위해 관측치가 3개 이상인 경우에만 표준편차를 산출하였다.

41) 기업소득 환류세제에서의 기업소득은 각사업연도 소득금액에 가산항목과 차감항목을 조정하여 산출한다. 가산항목은 자회사 수입배당금 익금불산입액, 국세환급금 이자 익금불산입, 당기 투자자산의 당해연도 감가상각분 등이고 차감항목은 법인세 등 납부할 세금, 법령상 의무적립금, 이월결손금, 기부금손금한도초과액 등이다(구 법인세법 시행령 제93조 제4항).

42) 김문철·전영순, "기업의 성장가능성이 사내유보이익과 기업가치의 관계에 미치는 영향", 『경영학연구』 제44권 3호, 한국경영학회, 2015, 737~765면.

43) 기업소득 환류세제에서의 투자의 범위는 사업용 유·무형고정자산으로, 유형고정자산은 기계장치, 차량·운반구, 공구, 기구 등과 업무용 건물 신·증축 건설비 및 신·증축용 토지를 포함하고 무형고정자산은 개발비, 특허권·상표권·광업권 등(영업권 제외)을 포함한다(구 법인세법 시행령 제93조 제6항).

자산(영업권 제외)의 합계를 총자산으로 나누어 산출하였다. 2018년부터는 세법개정에 따라 토지가 환류 대상에서 제외됨에 따라 2018년부터는 유·무형자산에서 토지를 제외하고 측정하였다. 인건비(*LABOR*)는 인건비 합계를 총자산으로 나누어 산출하였다.[44] 현금보유비중(*CASH*)은 현금 및 현금성 자산을 총자산으로 나누어 계산하였고 현금창출능력(*OCF*)은 현금흐름표의 영업현금흐름을 총자산으로 나누어 산출하였다. 업종(*IND*)은 더미변수로 한국표준산업분류(대분류)의 제조업(전기·가스·증기 및 수도사업 포함)에 속한 기업이면 '1', 제조업 이외의 업종에 속한 기업이면 '0'을 부여하였다.

그 밖에 일반사항을 통제하기 위해 기업규모와 부채비율을 모형에 포함하였으며, 기업지배구조를 통제하기 위하여 최대주주 지분율(*OWN*)과 외국인 지분율(*FOR*)을 모형에 포함하였다. 기업규모(*SIZE*)는 총자산의 자연로그값으로 측정하였으며, 부채비율(*LEV*)은 총부채를 총자산으로 나누어 산출하였다. 또한 연도별 차이를 통제하기 위하여 연도 더미(*YEAR*)를 포함하여 분석하였다.

2. 표본선정

2020년 말 현재 유가증권시장 상장기업 중에서 각 사업연도 말 현재 기업소득 환류세제의 적용 대상이 되는 기업으로 다음 조건에 모두 해당하는 기업을 표본으로 선정하였다.

① 사업연도 말 현재 자기자본이 500억원을 초과하는 기업(중소기업 제외) 및 상호출자제한기업집단[45] 소속 기업

44) 기업소득 환류세제에서의 임금 증가는 임원, 고액연봉자(1억2천만원 이상, 2015~2017년에는 7천만원으로 2021~2022년에는 8천만원으로 변경), 최대주주의 친족 등을 제외한 상시근로자의 전년대비 임금 증가로 한다(구 법인세법 시행령 제93조 제8항 및 제9항). 공시자료로는 환류로 인정되는 금액을 확인하기 어려워 본 연구에서는 총인건비 합계를 활용하였다.

45) 상호출자제한기업집단 소속기업은 공정거래위원회 기업집단포털(egroup, www.

② 금융 및 보험업에 속하지 않은 12월 결산법인
③ 외부감사인의 감사의견이 적정의견인 기업
④ 분석에 필요한 재무 자료가 이용 가능한 기업

표본기업을 금융 및 보험업에 속하지 않은 12월 결산법인으로 한정한 것은 표본기업의 동질성을 유지하기 위해서이다. 금융 및 보험업은 영업활동의 내용이나 환경, 재무제표의 구성항목이 제조업 등과 상당한 차이가 있어 이들 업종에 속한 기업을 제외하였으며, 결산 월의 차이에 따른 효과를 통제하기 위하여 12월 결산법인으로 표본기업을 한정하였다. 또한, 분석에 사용된 재무 자료의 신뢰성을 확보하기 위하여 외부감사인으로부터 적정의견 이외의 감사의견을 받은 기업은 표본에서 제외하였다. 한편, 극단치의 영향을 최소화하기 위하여 연속변수 중에서 상하 1% 범위를 벗어나는 관측치는 1% 또는 99%로 조정(winsorization)하였다.

표본기업의 범위는 조세회피 측정치에 따라 다르므로 <표 3>에서는 <표 6>의 모형1에서 사용된 표본을 기준으로 연도별로 제시하였다. 2015~2020년 동안 기업소득 환류세제를 적용받는 표본기업은 3,273 기업-연이고, 그중에서 14.2%에 해당하는 466 기업-연[46]이 환류세제를 부담하였다. 환류세제를 부담한 기업의 수를 연도별로 보면, 2015년에는 41개 기업(8.1%)

egroup.go.kr)에 공개된 자료를 기준으로 연도별로 분류하였다.

46) 기업소득 환류세제를 부담한 것으로 공시한 기업은 466 기업-연이나 이들 기업 중 38 기업-연은 환류세액을 별도 공시하지 않고 다른 항목과 합산하여 표시하고 있다. 이로 인해 기업소득 환류세액의 크기를 분석한 <표 8>의 모형1에서는 표본기업의 수가 428 기업-연이다. 이들 기업의 연도별 기업수 및 *CTUE* 평균은 다음과 같다.

구 분	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	합 계
기업수	41	63	72	69	86	97	428
CTUE 평균	0.0010	0.0015	0.0014	0.0013	0.0017	0.0016	0.0015

주) $CTUE$: $\frac{\text{기업소득 환류세액}}{\text{총자산}}$

에 불과하였으나 2020년에는 107개 기업(18.5%)으로 매년 꾸준히 증가하였다. <표 2>의 법인세 신고현황에서 전체 기업 중 환류세제를 부담한 기업의 수가 매우 급격하게 증가하였던 것과 비교하면 표본기업 중에서 세제를 부담한 기업의 증가세는 상대적으로 완만하다.

<표 3> 표본기업

(단위 : 개, %)

구 분	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	합 계
CTUE_D=0	468	459	462	479	467	472	2,807
CTUE_D=1	41 (8.1%)	66 (12.6%)	78 (14.4%)	77 (13.8%)	97 (17.2%)	107 (18.5%)	466 (14.2%)
합 계	509	525	540	556	564	579	3,273

주1) *CTUE_D* : 더미변수. 기업소득 환류세제를 부담한 경우에는 '1', 아니면 '0'
주2) ( )안의 수치는 전체 기업 대비 비율임.

Ⅴ. 실증분석 결과

1. 기술통계

표본기업에 대한 기술통계가 <표 4>에 제시되어 있다. 패널A에는 전체 표본기업의 기술통계가, 패널B에는 기업소득 환류세제 부담여부에 따라 구분된 집단별 기술통계가 제시되어 있다. 패널A를 보면 전체 표본기업 중에서 기업소득 환류세제를 부담한 기업은 14.2%이고, 이들 기업은 총자산 대비 평균 0.15%의 환류세액을 부담한 것으로 나타났다.

조세회피성향의 추정치인 *DD_BTD*의 평균은 0.0092(중간값 0.0155)이고, *GAAP ETR*의 평균은 24.97%(중간값 23.22%), *CASH ETR* 평균은 28.61%(중간값 24.65%)로 *CASH ETR*이 *GAAP ETR*보다 크다. *ROA*의 평균은 2.70%

(중간값 2.54%)이고 *SD_ROA*의 평균은 3.69%(중간값 2.24%)이다. *TOBIN*의 평균은 1.20이나 중간값은 0.96이다. 총자산 대비 유·무형자산의 비율인 *FIX*의 평균은 24.78%(중간값 22.18%)이나 최솟값은 0.12%. 최댓값은 75.59%로 기업별 편차를 확인할 수 있다. 또한, 인건비 비율인 *LABOR*의 평균은 8.88%(중간값 7.00%)이나 최댓값은 49.63%로 환류 여건이 기업에 따라 차이가 큰 것을 볼 수 있다. *CASH*의 평균은 5.62%(중간값 4.00%)이고 *OCF*의 평균은 5.29%(중간값 4.71%)로 *ROA*보다 높다. *IND*의 평균은 65.08%로 제조업에 속하는 기업의 수가 서비스업에 속하는 기업의 2배 수준이다.

*SIZE*의 평균은 20.38(중간값 20.05)로 평균 총자산이 7천억원 수준으로 표본기업이 대기업임을 확인할 수 있다. *LEV*의 평균은 39.24%(중간값 39.61%)로 표본기업의 재무구조는 건전한 것으로 판단된다. *OWN*의 평균은 45.74%(중간값 46.26%)이고 *FOR* 평균은 11.59%(6.52%)이다.

패널B를 보면, 기업소득 환류세제를 부담한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 *DD_BTD*의 평균이 낮고, *GAAPETR*과 *CASHETR*의 평균은 높아 기업소득 환류세제를 부담한 기업의 조세회피성향이 낮은 것을 볼 수 있다. 특히, *DD_BTD*와 *GAAPETR*은 그 차이가 유의하였다. 또한, 기업소득 환류세제를 부담한 기업은 *ROA*, *CASH*, *OCF*가 유의하게 높았고, *FIX*와 *LABOR*는 유의하게 낮은 것으로 나타나 기업소득 환류세제를 부담한 기업과 그렇지 않은 기업의 특성이 다른 것을 볼 수 있다. 한편, 기업소득 환류세제를 부담한 기업은 *SIZE*와 *FOR*가 유의하게 높았고 *LEV*는 유의하게 낮은 것으로 나타났다.

<표 4> 기술통계

패널A : 전체 표본

변 수[1)]	N	평 균	표준편차	최솟값	중간값	최댓값
CTUE_D	3,273	0.1424	0.3495	0	0	1
DD_BTD	3,273	0.0092	0.0490	−0.1975	0.0155	0.1262
GAAP ETR	2,636	0.2497	0.1700	0	0.2322	1
CASH ETR	2,636	0.2861	0.2119	0	0.2465	1
ROA	3,273	0.0270	0.0598	−0.2077	0.0254	0.2291
SD_ROA	3,273	0.0369	0.0488	0.0027	0.0224	0.3372
TOBIN	3,273	1.1997	0.8239	0.4125	0.9562	5.7136
FIX	3,273	0.2478	0.1851	0.0012	0.2218	0.7559
LABOR	3,273	0.0888	0.0782	0.0026	0.0700	0.4963
CASH	3,273	0.0562	0.0541	0.0004	0.0400	0.2613
OCF	3,273	0.0529	0.0611	−0.1176	0.0471	0.2320
IND	3,273	0.6508	0.4768	0	1	1
SIZE	3,273	20.3764	1.3372	18.3457	20.0533	24.3480
LEV	3,273	0.3924	0.2026	0.0200	0.3961	0.8783
OWN	3,273	0.4574	0.1535	0.0733	0.4626	0.8998
FOR	3,273	0.1159	0.1328	0	0.0652	0.7784

패널B : 기업소득 환류세제를 부담한 기업과 부담하지 않은 기업

변 수[1]	기업소득 환류세제를 부담한 기업 (N = 466)[2]			기업소득 환류세제를 부담하지 않은 기업 (N = 2,807)[3]			t 검정
	평 균	표준편차	중간값	평 균	표준편차	중간값	
CTUE	0.0015	0.0014	0.0011	—	—	—	—
DD_BTD	0.0028	0.0488	0.0076	0.0102	0.0490	0.0171	−3.05***
GAAP ETR	0.2716	0.1344	0.2496	0.2452	0.1760	0.2277	2.98***
CASH ETR	0.2905	0.1737	0.2598	0.2852	0.2188	0.2436	0.48
ROA	0.0495	0.0557	0.0442	0.0233	0.0597	0.0227	8.89***
SD_ROA	0.0355	0.0486	0.0223	0.0371	0.0489	0.0224	−0.68
TOBIN	1.2525	1.0673	0.9127	1.1910	0.7761	0.9614	1.49
FIX	0.1818	0.1545	0.1386	0.2588	0.1874	0.2359	−8.41***
LABOR	0.0628	0.0420	0.0554	0.0931	0.0819	0.0740	−7.84***
CASH	0.0693	0.0563	0.0564	0.0540	0.0534	0.0376	5.69***
OCF	0.0601	0.0595	0.0550	0.0517	0.0612	0.0458	2.75***
IND	0.6373	0.4813	1	0.6530	0.4761	1	0.66
SIZE	20.5030	1.0840	20.3780	20.3554	1.3738	19.9918	2.21**
LEV	0.3149	0.1808	0.3057	0.4052	0.2032	0.4125	−9.02***
OWN	0.4607	0.1492	0.4679	0.4569	0.1542	0.4624	0.51
FOR	0.1356	0.1283	0.0939	0.1126	0.1333	0.0584	3.46***

주1) 변수에 대한 설명은 다음과 같다.

$CTUE_D$: 더미변수. 기업소득환류세제를 부담하는 경우 '1', 아니면 '0'

$CTUE$: $\frac{\text{기업소득환류세액}}{\text{총자산}}$

DD_BTD : $Desai$ and $Dharmapala$(2006)의 조세회피측정치

$GAAP\ ETR$: $\frac{\sum_{t=-4}^{t} \text{법인세비용}}{\sum_{t=-4}^{t} \text{법인세비용차감전순이익}}$

$CASH\ ETR$: $\frac{\sum_{t=-4}^{t} \text{법인세부담액}}{\sum_{t=-4}^{t} \text{법인세비용차감전순이익}}$

ROA : $\frac{\text{당기순이익}}{\text{총자산}}$

SD_ROA : 분석연도를 포함한 5개년 ROA의 표준편차

$TOBIN$: 토빈의 q비율

FIX : $\frac{\text{유형자산}+\text{무형자산(영업권제외)}}{\text{총자산}}$

$LABOR$: $\frac{\text{인건비}}{\text{총자산}}$

$CASH$: $\frac{\text{현금및현금성자산}}{\text{총자산}}$

OCF : $\frac{\text{영업현금흐름}}{\text{총자산}}$

IND: 더미변수. 제조업에 속하는 경우에는 '1', 아니면 '0'

$SIZE$: 총자산의 자연로그값

LEV: $\frac{\text{부채}}{\text{총자산}}$

OWN: 최대주주지분율

FOR: 외국인주주지분율

주2) $CTUE$는 428 기업−연, $GAAP\ ETR$과 $CASH\ ETR$은 442 기업−연을 대상으로 산출하였음.

주3) $GAAP\ ETR$과 $CASH\ ETR$은 2194 기업−연을 대상으로 산출하였음.

<표 5> 피어슨 상관관계 분석

변 수[1]	*CTUE_D*	*DD_BTD*	*GAAP ETR*	*CASH ETR*	*ROA*	*SD_ROA*	*TOBIN*	*FIX*	*LABOR*	*CASH*	*OCF*	*IND*	*SIZE*	*LEV*	*OWN*	*FOR*
CTUE_D	1.0000															
DD_BTD	**−0.0532**	1.0000														
GAAP ETR	**0.0579**	**−0.2078**	1.0000													
CASH ETR	0.0094	**−0.2763**	**0.6647**	1.0000												
ROA	**0.1536**	**0.4251**	**−0.1657**	**−0.2364**	1.0000											
SD_ROA	−0.0119	**−0.1644**	0.0165	0.0078	**−0.0584**	1.0000										
TOBIN	0.0261	0.0235	−0.0129	−0.0047	**0.2800**	**0.0738**	1.0000									
FIX	**−0.1454**	**0.1143**	−0.0177	0.0296	0.0082	**−0.1516**	0.0027	1.0000								
LABOR	**−0.1358**	0.0070	**0.0458**	**0.0690**	**0.0959**	**−0.1021**	**0.1535**	**0.1374**	1.0000							
CASH	**0.0991**	−0.0226	0.0239	−0.0154	**0.1362**	**0.0737**	**0.1225**	**−0.1510**	**0.1791**	1.0000						
OCF	**0.0481**	**0.4943**	**−0.0781**	**−0.1019**	**0.4303**	**−0.1075**	**0.2220**	**0.2087**	**0.1890**	**0.1183**	1.0000					
IND	−0.0115	0.0231	0.0211	0.0367	−0.0090	**−0.0818**	−0.0326	**0.2423**	−0.0008	−0.0273	**0.0434**	1.0000				
SIZE	**0.0386**	**0.0898**	0.0046	0.0015	**0.0389**	−0.0245	**0.0347**	**0.1332**	**−0.2303**	**−0.1140**	**0.1038**	**−0.1297**	1.0000			
LEV	**−0.1558**	**−0.0789**	**0.1685**	**0.2044**	**−0.2648**	0.0173	−0.0337	**0.2976**	**0.1151**	**−0.1085**	**−0.0865**	0.0162	**0.1733**	1.0000		
OWN	0.0088	**0.0514**	**−0.0609**	**−0.0800**	0.0085	−0.0243	**−0.0864**	**−0.0566**	**−0.0835**	**−0.0952**	−0.0329	**0.0448**	**−0.1920**	**−0.1424**	1.0000	
FOR	**0.0605**	**0.1220**	−0.0260	**−0.0457**	**0.2616**	**−0.0893**	**0.2220**	**0.0426**	−0.0191	**0.0790**	**0.2843**	−0.0315	**0.4800**	**−0.1608**	**−0.2783**	1.0000

주1) 변수에 대한 설명은 <표 4> 참조.

주2) 굵은 글씨체(bold lettering)는 유의수준 5%에서 유의한 값을 표시.

기업소득 환류세제 부담과 기업특성의 피어슨 상관관계를 분석한 결과가 <표 5>에 제시되어 있다. *CTUE_D*는 *DD_BTD*와 유의한 음의 상관관계를, *GAAP ETR*과 유의한 양의 상관관계를 보여 기업소득 환류세제 부담과 조세회피성향이 부의 관계라는 것을 볼 수 있다. 그러나 *CASH ETR*과는 유의한 상관관계가 없다. 또한, *CTUE_D*는 *ROA*, *CASH*, *OCF*와 유의한 양의 상관관계를, *FIX* 및 *LABOR*와는 유의한 음의 상관관계를 보였다.

조세회피 측정치인 *DD_BTD*는 *GAAP ETR* 및 *CASH ETR*과 유의한 음의 상관관계를, *GAAP ETR* 과 *CASH ETR*은 유의한 양의 상관관계를 보여 이들 3가지 측정치들이 조세회피성향이라는 동일한 대상을 측정하고 있다는 것을 확인할 수 있다. 한편, *ROA*와 *SD_ROA*는 음의 상관관계를 보여 이익이 큰 경우 변동성은 낮은 것으로 나타났으며, *CASH*와 *OCF*는 양의 상관관계를 보여 현금창출능력이 높은 경우 현금보유비중도 높은 것으로 나타났다.

2. 분석 결과

가. 기업소득 환류세제 부담 여부와 기업특성

기업소득 환류세제 적용 기업을 대상으로 세제 부담 여부와 기업특성의 관련성을 로지스틱 분석한 결과가 <표 6>에 제시되어 있다. 조세회피성향 측정치에 따라 모형을 구분하여 표시하였는데 모형1은 *DD_BTD*, 모형2는 *GAAP ETR*, 모형3은 *CASH ETR*을 조세회피 측정치로한 분석결과이다. 조세회피 측정치의 이용가능성에 따라 표본의 수는 3,273～2,636 기업－연이고 독립변수의 설명력을 나타내는 $Pseudo\ R^2$는 0.1353～0.1065이다.

분석 결과를 보면, *TAX AVOIDANCE*의 회귀계수는 3가지 조세회피의 대체 측정치 모두에서 유의한 값을 보여 조세회피 성향이 낮은 기업이 기업소득 환류세제를 부담할 가능성이 높은 것으로 나타났다. *DD_BTD*의 회귀계수는 유의한 음의 값을 보였고 *GAAP ETR*와 *CASH ETR*의 회귀계수는 각각

유의한 양의 값을 보였다. 조세부담에 대한 거부감이 상대적으로 낮은 기업들이 투자 확대나 임금 증가 등으로 환류를 하기보다는 어느 정도 조세를 부담하되 전략적 의사결정은 유지하는 조세전략을 선택한 것으로 보인다.[47]

*ROA*의 회귀계수는 3가지 조세회피의 대체 측정치 모두에서 유의한 양의 값을 보여 기업소득이 큰 기업이 기업소득 환류세제를 부담할 가능성이 큰 것으로 나타났다. 그러나 *SD_ROA*의 회귀계수는 유의한 음의 값을 보여 기업소득의 변동성이 낮은 기업이 기업소득 환류세제를 부담할 가능성이 큰 것으로 나타났는데 이는 *SD_ROA*와 *CTUE_D*의 양의 관련성을 예상한 가설과 차이가 있다. 이러한 결과는 <표 5>에서 표본기업의 *SD_ROA*와 *ROA*가 유의한 음의 상관관계를 보인 것과 관련이 있을 것으로 보인다. 수년간 꾸준히 기업소득이 높은 경우에 기업소득 환류세제를 부담하지 않기 위해서는 환류의 수준을 계속하여 높게 유지하여야 하는데 현실적인 환류여건상 이를 실행하기가 어려운 점이 있는 것으로 판단된다.

*FIX*의 회귀계수와 *LABOR*의 회귀계수는 3가지 조세회피의 대체 측정치 모두에서 유의한 음의 값을 보여 유·무형자산을 적게 보유한 기업이 그리고 인건비 지출 규모가 적은 기업이 기업소득 환류세제를 부담할 가능성이 큰 것으로 나타났다. 기존의 투자 규모가 크거나 인건비 규모가 큰 경우에는 기저효과로 인해 소득의 일정 비율만큼 투자나 임금 증가 등으로 환류하는 것이 상대적으로 수월한 측면이 있는 것으로 보인다.

*CASH*의 회귀계수는 3가지 조세회피의 대체 측정치 모두에서 유의한 양의 값을 보여 현금보유 비중이 큰 기업이 기업소득 환류세제를 부담할 가능성이 큰 것으로 나타나 가설과는 다른 결과이다. 가설에서는 현금을 충분히 보유한 기업이 이를 환류에 사용할 것으로 예상하였으나 표본기업은 기말에 보유하고 있는 현금을 추가 법인세 납부의 재원으로 활용하고 있는 것으로 보인다. 기업이 보유하는 현금이 총자산의 5.6% 수준(<표 4> 참조)으로 거액의 자금이 소요되는 투자 등의 재원으로는 충분하지 않은 것으로 판단

47) 정남철 외 2인, 앞의 논문 ; 문예영·임영제, 앞의 논문.

된다.*OCF*의 회귀계수 역시 양의 값을 보이고 있으나 조세회피를 *DD_BTD*로 측정한 모형에서만 유의하였다.

*TOBIN*의 회귀계수나 *IND*의 회귀계수는 유의하지 않았다. 가설에서는 서비스업종에 속한 기업이 기업소득 환류세제에서 요구하는 환류를 하기에 불리할 것으로 예상하였으나 분석 결과 유의한 관련이 없는 것으로 나타났는데 이는 기업소득 환류세제의 업종별 편중은 없을 것으로 추정한 최기호·문예영(2015)과 일관된 결과이다. 한편, 기업규모나 부채비율, 지배구조 등도 기업소득 환류세제의 부담 여부와 유의한 관련이 없는 것으로 나타났다.

<표 6> 기업소득 환류세제 부담 여부와 기업특성

$$CTUE_D = \beta_0 + \beta_1 TAX_AVOIDANCE + \beta_2 ROA + \beta_3 SD_ROA + \beta_4 TOBIN + \beta_5 FIX + \beta_7 LABOR + \beta_7 CASH + \beta_8 CFO + \beta_9 IND + \beta_{10} SIZE + \beta_{11} LEV + \beta_{12} OWN + \beta_{13} FOR + YEAR\,dummies + \epsilon$$

변 수[1)]	모형1 : ***DD_BTD***		모형2 : ***GAAP ETR***		모형3 : ***CASH ETR***	
	회귀계수	z값	회귀계수	z값	회귀계수	z값
TAX AVOIDANCE	−9.330***	−5.85	1.517***	4.21	0.943**	2.71
ROA	8.757***	5.75	9.214***	5.86	9.189***	5.85
SD_ROA	−5.168**	−2.83	−3.549*	−2.09	−3.382*	−1.99
TOBIN	−0.039	−0.31	0.006	0.05	0.009	0.07
FIX	−1.858**	−2.68	−1.703*	−2.41	−1.737*	−2.47
LABOR	−8.394***	−5.00	−8.462***	−4.98	−8.452***	−5.01
CASH	4.675**	3.19	4.945**	3.28	5.086***	3.35
OCF	4.473**	2.96	0.254	0.18	0.160	0.12
IND	0.226	1.04	0.268	1.18	0.279	1.23
SIZE	0.140	1.73	0.106	1.24	0.106	1.24
LEV	−1.217*	−2.27	−0.892	−1.53	−0.811	−1.38
OWN	−0.330	−0.49	−0.605	−0.86	−0.616	−0.87
FOR	−1.125	−1.18	−1.061	−1.14	−1.045	−1.11

변 수[1]	모형1 : *DD_BTD*		모형2 : *GAAP ETR*		모형3 : *CASH ETR*	
	회귀계수	z값	회귀계수	z값	회귀계수	z값
CONSTANT	−4.189**	−2.59	−3.788*	−2.19	−3.716*	−2.15
YEAR dummies	포함		포함		포함	
N	3,273		2,636		2,636	
Wald Chi−Square	160.01 (p<0.0000)		121.82 (p<0.0000)		113.12 (p<0.0000)	
Pseudo R^2	0.1353		0.1109		0.1065	

주1) 변수에 대한 설명은 <표 4> 참조.
주2) ***, **, *은 유의수준 1%, 5%, 10%에서 각각 유의함.
주3) z 값은 회사(firm)별로 clustering한 후의 결과임.

<표 7>은 <표 6>에 제시된 로지스틱모형의 평균한계효과(average marginal effects)를 계산한 결과이다.[48] 3개의 조세회피 대체 측정치 모형 모두에서 기업소득의 크기(*ROA*)와 인건비 규모(*LABOR*)의 평균한계효과(dy/dx)는 크게 나타나고 있으나 조세회피성향은 모형에 따라 차이가 있다. 모형1에서는 조세회피성향(*DD_BTD*)의 평균한계효과가 가장 크게 나타났으나 모형2와 모형3에서는 조세회피성향(*GAAP ETR*, *CASH ETR*)의 한계효과가 상대적으로 낮게 나타난 반면 현금보유비중(*CASH*)의 한계효과가 크게 나타났다.

<표 7>의 분석 결과에 따르면 기업소득 환류세제 부담 여부는 기업이 환류하여야 하는 금액을 결정하는 기업소득의 크기와 환류 여건을 반영하는 인건비 지출 규모의 영향력이 큰 것을 볼 수 있다. 특히, 정책 당국이 밝힌 기업소득 환류세제의 도입 취지가 기업소득을 가계소득으로 환류하기 위한 것이었고 임금 증가 환류에 대한 가중치가 점차 커졌기 때문에 인건비 규모가 환류세제 부담 여부에 큰 영향을 미친 것으로 보인다.

48) <표 6>에 제시된 로지스틱모형의 분석 결과는 계수의 부호와 유의성에 대한 정보는 제공하나 계수의 크기 또는 중요성에 대한 정보는 제공하지 않으므로 별도의 한계효과 계산 결과를 제시하였다.

<표 7> 기업소득 환류세제 부담 여부와 기업특성 : 평균한계효과

변 수[1)]	모형1 : *DD_BTD*		모형2 : *GAAP ETR*		모형3 : *CASH ETR*	
	dy/dx	z값	*dy/dx*	z값	*dy/dx*	z값
TAX AVOIDANCE	−0.9981***	−5.70	0.1896***	4.12	0.1185***	2.70
ROA	0.9369***	5.52	1.1522***	5.55	1.1548***	5.57
SD_ROA	−0.5528***	−2.78	−0.4437**	−2.06	−0.4251**	−1.96
TOBIN	−0.0042	−0.31	0.0008	0.05	0.0011	0.07
FIX	−0.1987***	−2.69	−0.2130**	−2.42	−0.2184**	−2.48
LABOR	−0.8980***	−4.91	−1.0582***	−4.92	−1.0622***	−4.94
CASH	0.5002***	3.17	0.6184***	3.29	0.6392***	3.37
OCF	0.4786***	2.97	0.0318	0.18	0.0201	0.12
IND	0.0242	1.04	0.0335	1.18	0.0351	1.23
SIZE	0.0150*	1.73	0.0132	1.24	−0.0133	1.24
LEV	−0.1302**	−2.25	−0.1116	−1.52	−0.1019	−1.38
OWN	−0.0353	−0.49	−0.0756	−0.86	−0.0774	−0.87
FOR	−0.1204	−1.18	−0.1326	−1.14	−0.1314	−1.11

주1) 변수에 대한 설명은 <표 4> 참조.
주2) ***, **, *은 유의수준 1%, 5%, 10%에서 각각 유의함.
주3) <표 6>의 로지스틱 회귀모형에 대하여 설명변수의 평균한계효과를 계산한 결과임.

나. 기업소득 환류세제 부담액과 기업특성

기업소득 환류세제를 부담한 기업을 대상으로 부담세액과 기업특성의 관련성을 회귀분석한 결과가 <표 8>에 제시되어 있다. 조세회피성향 측정치에 따라 모형을 구분하여 표시하였는데 모형1은 *DD_BTD*, 모형2는 *GAAP ETR*, 모형3은 *CASH ETR*을 조세회피 측정치로한 분석결과이다. 조세회피 측정치의 이용가능성에 따라 표본의 수는 428~405 기업−연이고 회귀분석모형의 설명력을 나타내는 $adj.R^2$는 0.2679~0.2065이다.

분석 결과를 보면, *TAX AVOIDANCE*의 회귀계수는 조세회피 측정치가 *DD_BTD*인 경우에만 유의한 음의 값을 보였다. 그러나 *GAAP ETR*이나 *GAAP ETR*인 경우에는 양의 값이기는 하나 유의하지는 않아 3개 조세회피 측정치 모형 모두에서 기업소득 환류세제 부담 여부와 조세회피성향의 유의한 관련성을 보여준 <표 6>과는 다른 결과이다.

*ROA*의 회귀계수는 3가지 조세회피의 대체 측정치 모두에서 유의한 양의 값을 보여 기업소득이 큰 기업이 환류세제 부담액도 큰 것으로 나타났다. 그러나 *SD_ROA*의 회귀계수는 유의하지 않았다. *LABOR*의 회귀계수는 3가지 조세회피의 대체 측정치 모형 모두에서 유의한 음의 값을 보여 인건비 규모가 큰 기업의 환류세제 부담액은 낮은 것으로 나타났다. 그러나 *FIX*의 회귀계수는 유의하지 않았다. *FIX*의 회귀계수는 <표 6>에서는 유의한 음의 값을 보였으나 <표 8>에서는 음의 값이기는 하나 유의하지는 않았다. 기업소득 환류세제를 부담한 기업들은 유·무형자산 규모가 상대적으로 적은 기업들로(<표 4> 참조) 이들 기업에 대하여는 투자 환류 여건의 영향력은 크지 않은 것으로 판단된다.

*OCF*의 회귀계수는 3가지 조세회피의 대체 측정치 모두에서 유의한 양의 값을 보였고 *CASH*의 회귀계수는 조세회피 측정치가 *GAAP ETR*이나 *GAAP ETR*인 경우에는 유의한 양의 값을 보였으나 *DD_BTD*인 경우에는 유의하지 않았다. 현금창출능력이나 현금보유 비중이 높은 기업은 풍부한 현금 유동성으로 법인세를 추가 부담하는 쪽으로 의사결정을 하는 경향이 있는 것으로 볼 수 있다.

*TOBIN*의 회귀계수나 *IND*의 회귀계수는 <표 6>과 마찬가지로 유의하지 않았다. 부채비율이나 지배구조 등도 기업소득 환류세제 부담액과 유의한 관련이 없었으나 기업규모는 조세회피 측정치가 *GAAP ETR*이나 *GAAP ETR*인 경우에는 유의한 음의 값을 보여 기업규모가 큰 기업의 기업소득 환류세제 부담이 낮은 것으로 나타났다.

기업소득 환류세제를 부담한 기업을 대상으로 부담세액과 기업특성을 분석한 결과는 <표 6>의 분석 결과와 미세한 차이를 보이고 있다. 기업소득

의 크기나 인건비 지출 규모, 현금창출능력과 현금보유 비중은 부담세액과 유의한 관련이 있으나 유무형자산과 부담세액의 관련성은 유의하지 않았으며, 조세회피성향도 일부 모형에서만 부담세액과 유의한 관련이 있었다. 기업소득 환류세제 부담세액은 투자 관련 환류 여건보다는 인건비 관련 환류 여건이나 현금 관련 상황과의 관련성이 높은 것으로 보인다.

<표 8> 기업소득 환류세제 부담세액과 기업특성

$$CTUE = \beta_0 + \beta_1 TAX_AVOIDANCE + \beta_2 ROA + \beta_3 SD_ROA + \beta_4 TOBIN + \beta_5 FIX + \beta_7 LABOR + \beta_7 CASH + \beta_8 CFO + \beta_9 IND + \beta_{10} SIZE + \beta_{11} LEV + \beta_{12} OWN + \beta_{13} FOR + YEAR\ dummies + \epsilon$$

변 수[1)]	모형1 : *DD_BTD*		모형2 : *GAAP ETR*		모형3 : *CASH ETR*	
	회귀계수	t값	회귀계수	t값	회귀계수	t값
TAX AVOIDANCE	−0.0086***	−3.53	0.0010	1.83	0.0009	1.94
ROA	0.0079***	4.55	0.0079***	4.06	0.0080***	4.06
SD_ROA	0.0016	0.58	0.0026	0.92	0.0028	0.98
TOBIN	−0.0000	−0.58	0.0000	0.60	0.0000	0.62
FIX	−0.0006	−1.64	−0.0005	−1.32	−0.0005	−1.30
LABOR	−0.0036*	−2.37	−0.0035*	−2.16	−0.0036*	−2.25
CASH	0.0019	1.47	0.0028*	2.04	0.0028*	2.11
OCF	0.0071***	4.47	0.0037*	2.50	0.0036*	2.45
IND	0.0002	1.62	0.0002	1.59	0.0002	1.50
SIZE	−0.0001	−1.50	−0.0002*	−2.35	−0.0002*	−2.40
LEV	0.0001	0.28	0.0003	0.70	0.0003	0.65
OWN	−0.0006	−1.38	−0.0005	−1.08	−0.0006	−1.28
FOR	−0.0001	−0.09	0.0003	0.47	0.0003	0.42
CONSTANT	0.0029	1.82	0.0041*	2.41	0.0042*	2.49
YEAR dummies	포함		포함		포함	
N	428		405		405	
*F*값	7.36 (p<0.0000)		6.44 (p<0.0000)		6.39 (p<0.0000)	
adj. R^2	0.2679		0.2065		0.2089	

주1) 변수에 대한 설명은 <표 4> 참조.
주2) ***, **, *은 유의수준 1%, 5%, 10%에서 각각 유의함.
주3) t값은 회사(firm)별로 clustering한 후의 결과임.
주4) 다중공선성 진단 결과, VIF는 모두 10 이하임.

Ⅵ. 결 론

기업소득의 환류를 촉진하여 경제를 활성화하기 위하여 2015년부터 시행된 기업소득 환류세제는 기업이 투자나 임금 증가로 충분하게 환류를 한다면 추가적인 조세부담은 발생하지 않을 수 있다. 그러나 투자나 배당 등의 결정은 기업가치와 직결되는 중요한 경영의사결정 사항으로 기업의 여건이나 특성에 따라서는 조세부담을 최소화하기 위해 환류를 확대하는 것이 비효율적인 조세전략이 될 수 있다.

본 연구는 기업소득 환류세제와 관련한 기업의 전략적 의사결정에 영향을 미친 요인을 알아보기 위하여 2015년부터 2020년까지 세제의 적용을 받는 유가증권시장 상장기업을 대상으로 기업소득 환류세제 부담 여부와 부담세액에 영향을 미친 기업의 조세회피성향 및 기업소득 환류세제 과세 방식에 기반한 조세 이외의 기업특성을 분석하였다.

대기업과 상호출자제한기업집단 소속 기업을 대상으로 기업소득 환류세제 부담 여부와 기업특성을 분석한 결과, 조세회피성향이 낮을수록 기업이 환류세제를 부담할 확률이 높아지는 것으로 나타났다. 또한, 기업소득이 높고 변동성이 낮은 기업 그리고 현금을 충분히 보유하는 기업이 환류세제를 부담할 가능성이 큰 것으로 나타났다. 한편, 보유하고 있는 유·무형자산 및 지출하고 있는 인건비 규모가 큰 기업은 기업소득 환류세제를 부담할 확률이 낮은 것으로 나타났다. 특히, 기업소득의 크기나 인건비 지출 규모는 다른 기업특성보다 기업소득 환류세제 부담 여부에 미치는 영향이 큰 것으

로 나타났다.

기업소득 환류세제를 부담한 기업을 대상으로 부담세액과 기업특성의 관련성을 분석한 결과, 기업소득이 높을수록 그리고 현금창출능력이나 현금보유가 클수록 기업이 부담하는 환류세액도 컸으나 인건비 규모가 클수록 부담세액은 낮아지는 것으로 나타났다. 조세회피성향은 부담세액과 음의 관련성이 있었으나 일부 분석에서만 유의하였으며, 유무형자산 규모는 기업소득 환류세액과 유의한 관련성이 없었다.

기업소득 환류세제는 도입 당시에는 3년간 한시적으로 시행하기로 하였으나 계속 연장되어 현재까지 적용되고 있으며, 그동안 환류세제를 신고납부하는 기업의 수도 급격한 증가추세를 보였다. 본 연구의 실증분석 결과에 따르면 인건비 지출 규모나 투자 규모 등 구조적으로 환류 여건이 불리한 기업은 불가피하게 환류세제를 부담한 것으로 나타났다. 이는 기업소득 환류세제가 개별 기업의 여건을 충분히 고려하지 않고 일정 규모 이상의 기업에 일률적으로 적용되기 때문에 나타난 결과로 보인다. 당초 계획대로 단기간만 한시적으로 세제를 시행하는 경우에는 문제가 되지 않을 수 있으나 시행 기간이 늘어날수록 환류세제를 부담하여야 하는 기업의 불만이나 형평성에 대한 문제 제기가 이어질 가능성이 커질 것이다. 따라서 앞으로 기업소득 환류세제의 시행을 더 이상 연장하지 않거나 기업의 환류 여건이 충분히 고려될 수 있도록 세제를 조정할 필요가 있는 것으로 판단된다.

기업소득 환류세제 시행 이후 이를 부담하는 기업의 특성을 분석한 연구는 많이 이루어지지 않았다. 본 연구는 감사보고서의 주석자료를 활용하여 새로운 세제의 도입으로 인해 발생한 의사결정 상황에서 기업의 결정에 영향을 미친 기업특성을 분석하였다. 이를 통해 환류세제와 관련된 기업의 의사결정을 이해하고 세제를 평가하는 데에도 유용한 정보를 제공할 수 있을 것으로 기대한다.

한편, 본 연구는 감사보고서 주석에 기재된 정보를 이용하여 분석을 수행함에 따라 환류세제에 대한 자료의 수집이 수작업으로 이루어졌다. 자료의 수집에 상당한 시간과 노력이 소요됨에 따라 표본기업을 확대하는 데 어려

움이 있었으며 이로 인하여 세제 변천에 따른 미세 분석이 이루어지지 못하였다. 또한, 세무상 과세자료가 아닌 기업의 재무제표 자료를 기준으로 연구 관련 변수를 측정하여 분석함으로 인해 측정오차의 문제도 발생하고 있을 것으로 판단된다.

參 考 文 獻

1. 국내 문헌

고윤성 · 박선영, “기업미환류소득세제가 기업의 미래성과에 미치는 영향”, 『세무학연구』 제33권 제1호, 한국세무학회, 2016.

국회예산정책처, 『2017 조세의 이해와 쟁점－③ 법인세』, 2017a.

_____, 『2017년 NABO 재정전망 및 세입 세제분석 I ― 2017년 세법개정안 분석』, 2017b.

김문철 · 전영순, “기업의 성장가능성이 사내유보이익과 기업가치의 관계에 미치는 영향”, 『경영학연구』 제44권 3호, 한국경영학회, 2015.

김성태 · 박성욱, “기업소득환류세제 도입에 따른 배당 · 투자 · 임금 증가에 관한 연구”, 『조세연구』 제17권 제4집, 한국조세연구포럼, 2017.

문예영 · 임영제, “대규모 기업집단내 기업소득 환류세제 대상기업의 소유자지분과 조세회피 특성”, 『회계정보연구』 제34권 제1호, 한국회계정보학회, 2016.

박종국 · 홍영은 · 김수진, “기업미환류소득세제, 차선의 선택은 아니었나? : 기업미환류소득세제 도입이 투자비효율성에 미치는 영향”, 『예산정책연구』 제9권 제1호, 국회예산정책처, 2020.

손 혁 · 김연화, “기업소득환류세제의 경제적 효과 ― 유보소득 사용의 순서효과와 해당 세제의 개선방안 ―”, 『세무와 회계저널』 제18권 제2호, 한국세무학회, 2017.

심준용 · 허진숙 · 이만우, “기업소득 환류세제가 기업 재무의사결정에 미치는 영향”, 『회계정보연구』 제36권 제1호, 한국회계정보학회, 2018.

우혜진 · 김정균 · 홍영은, “기업소득 환류세제와 수익비용대응”, 『세무와 회계 연구』 제23호(제9권 제4호), 한국조세연구소, 2020.

윤성만 · 최원석 · 정형록, “회계이익과 과세소득 간 재량적 차이의 유용성에 관한 실증연구”, 『세무와 회계저널』 제10권 제4호, 한국세무학회, 2009.

이예지, “기업소득 환류세제 및 배당소득 증대세제가 상장기업의 배당정책에 미치는 영향”, 서울시립대학교 세무전문대학원 석사학위논문, 2016.

이미영 · 박종국 · 홍영은, “기업소득환류세제가 조세전략에 미치는 영향”, 『회계학연구』 제44권 제3호, 한국회계학회, 2019.

이용주 · 윤태화, “기업의 유보소득 과세제도가 투자, 배당 및 임금 증가에 미치는 영향 — 기업의 미환류소득에 대한 법인세를 중심으로 —”, 『세무와 회계저널』 제19권 제6호, 한국세무학회, 2018.

이원흠, “기업투자와 성장기회, 현금흐름의 민감도에 관한 실증연구”, 『재무관리연구』 제24권 제2호, 한국재무관리학회, 2007.

이준규 · 이은상, 『기업의 조세전략』, ㈜조세통람사, 2001.

임동원, “사내유보금 과세제도 평가와 정책적 시사점 — 기업소득 환류세제를 중심으로”, 『KERI Brief』 제17권 제19호, 한국경제연구원, 2017.

전국경제인연합회, 『기업 사내유보과세 검토에 대한 의견』, 2014.

전규안 · 김철환, “회계이익과 과세소득의 차이 계산시 과세소득의 측정방법에 관한 연구”, 『세무와 회계저널』 제9권 제3호, 한국세무학회, 2008.

정남철 · 윤성수 · 정석우, “기업소득 환류세제와 조세전략”, 『세무학연구』 제35권 제2호, 한국세무학회, 2018.

조경엽 · 유진성 · 윤상호 · 황상현 · 허원제 · 김영신, 『2014년도 세법개정안 평가와 시사점』, 한국경제연구원, 2014 ; 전국경제인연합회, 『기업 사내유보과세 검토에 대한 의견』, 2014.

조상민, “산업특성을 고려한 기업소득 환류세제의 도입효과”, 『회계정보연구』 제38권 제2호, 한국회계정보학회, 2020.

최기호 · 문예영, “사내유보 과세대상 기업의 세부담 분석 및 특성 — 상호출자제한기업집단 소속기업을 중심으로 —”, 『세무와 회계저널』 제16권 제5호, 한국세무학회, 2015.

2. 국외 문헌

Desai, M. A. and Dharmapala, D., Corporate tax avoidance and high-powered incentives, *Journal of Financial Economics* 79(1), 2006.

<Abstract>

Corporate Tax on Unappropriated Earnings and Firm Characteristics*

An, Sook Chan**

Corporate tax on unappropriated earnings(CTUE, hereafter) which was enforced from 2015 compels firms to choose between two alternatives : recirculating enough earnings into investment and wage increases or paying additional corporate tax. According to the national tax statistics, 158～1,325 firms paid additional amount of CTUE a year.

The purpose of this study is to investigate firm characteristics which are associated with whether to pay CTUE or not. The financial data of firms listed on KOSPI market that are subject to CTUE from 2015 to 2020 are used in the logistic analysis.

The results of the test using a sample of firms which are subject to CTUE show that low tax avoidance tendency is associated with high probability of CTUE burden. And high corporate earnings and low volatility of earnings are associated with high probability of CTUE burden. On the other hand, large fixed assets and personnel expenses are associated with low probability of CTUE burden. Especially, corporate earning and personnel expenses are strongly associated with the probability of CTUE burden.

The findings of the test using a sample of firms which pay CTUE are that high corporate earnings, cash generating ability, and cash holdings have positive association with the amount of CTUE. However, the amount of CTUE lowers as personnel expenses increase. Tax avoidance has negative association with the amount of CTUE but the association is significant only in DD_BTD model. Fixed assets are not significantly associated with the amount of CTUE.

This study contributes to understanding firm's tax strategy related with CTUE, and provides useful information for evaluating CTUE system using actual data

* This Research was supported by Duksung Women's University Research Grants 2021.

** Professor, Department of Accounting, Duksung Women's University

from the footnotes of audit reports.

▶ Key Words : corporate tax on unappropriated earnings, firm characteristics, tax avoidance, size and variability of firm earnings, conditions for earnings circulation