

논문 22

금융시장 환경 및 소유지배구조가 고용에 미치는 영향

김성환*

요약

본 연구에서는 한국직업능력개발원에서 구축한 4차례에 걸친 격년제 인적자본 기업패널 조사 결과(HCCP 2005, 2007, 2009, 2011)결과와 한국신용평가정보(주)의 기업재무 자료 등을 결합한 데이터를 이용하여, 거시 금융시장의 주요 지표와 기업의 소유, 경영(지배) 체제 등이 기업에 의한 고용창출에 미치는 영향을 살펴보았다. 주요한 연구결과는 다음과 같다.

첫째, 주식시장의 높은 주가수준은 예상과는 달리 기업의 고용창출에 오히려 부정적(-) 영향을 미친다. 둘째, 높은 환율수준도 기업의 고용창출에 부정적(-) 영향을 미친다. 셋째, 금융시장은 단기금리 수준과 기업의 고용창출과는 양의 관계에 있다. 넷째, 경영의 전문화, 여성직원 비율증대, 임시직원의 비율증대로 고용창출에 긍정적(+) 영향을 미친다. 다섯째, 또한 기업의 성장과 관련한 총자산순이익률, 재무 레버리지 비율 및 기업규모변수는 기업의 고용창출에 긍정적인 요인으로 작용한다.

결과적으로, 우리나라에서는 주식시장의 활성화가 기업의 고용창출에 도움이 되기는커녕 오히려 고용창출과 역행하는 현상을 볼 수 있었다. 고용 없는 기업성장이 어떤 면에서는 주주중심의 기업경영의 부작용이라는 추측이 든다. 고용창출을 위해서는 소유주로부터 분리된 전문경영인의 활용 확대, 여성 직원이나 임시직원의 비율 확대 등 상대적으로 시장 유연성이 높고, 보수가 적은 임시직의 활용이 고용을 활성화하는 것으로 나타났다. 기업의 재무적 특성 측면에서는 결과적으로 부채조달이나 이익창출을 통한 내부자금 조달 등 형태에 관계없이 기업의 규모가 확대되는 경우에 기업으로 부터의 고용을 더 창출하는 것으로 나타났다. 이런 측면에서 기업의 성장과 고용의 창출이 하나의 체인처럼 맞물려 상호 보완적인 관계에 있음을 시사하고 있다.

주제어: 거시지표, 지배구조, 고용, 기업성장, 패널분석, HCCP

1. 서론

최근 기획재정부는 ‘2012년 하반기 경제정책방향과 과제’ 중 가장 중요한 과제의 하나로 일자리 창출을 들고 있다. 고용과 안정된 직장과 급여 등은 국가와 개인에게서도 중요하지만

* 경북대학교 경영학부 금융전공

일자리를 제공하는 기업 측면에서도 인력투입을 통한 성과 제고, 안정적인 인력운용 등 여러 가지 측면에서 매우 중요한 일이라 할 수 있겠다. 최근 국내 대선을 앞두고 대선주자들이 일자리 창출을 주요 공약으로 내세우면서 고용 테마주들이 이상 급등세를 보이고 있다고 한다. 또한, 미국에서도 2012년도 ‘대선을 앞두고 고용 문제가 최대 이슈로 부상하면서 이날 지표 발표에도 많은 관심이 집중돼 있는 상태다. 앞서 민주당 대통령 후보를 공식 수락한 버락 오바마 대통령은 재선 시 2016년 말까지 제조업 일자리 100만개 창출 등 고용시장 개선에 앞장설 것을 약속했다’고 보도되고 있다(아시아경제, 2012. 9. 7). 앞서 열린 공화당 전당대회에서도 최대 화두가 일자리였으며, 초청연사들이 공통적으로 오바마 대통령이 ‘변명 좀 하지 말고 일자리를 만들라’고 공격하였다고 한다(연합뉴스, 2012. 8. 30). 이러한 사실들은 국내외를 막론하고, 가장 중요한 문제는 결국 경제이고, 개인적으로나 국가적으로 일자리 창출 능력이 리더의 핵심 자질로 판단하고 있는 것이다.

이처럼 고용의 중요성에 대한 강조는 지나침이 없다. 하지만, 이러한 현상에서 가장 중요한 핵심사항을 배제하고 논하고 있는 안타까운 현실을 볼 수 있다. 즉, 고용의 가장 주요한 주체가 기업임을 간과하고 있다는 점이다. 그런데, 기업은 고용에 따른 급여 등이 경제적 불황기에 아주 심각한 문제를 초래할 수 있는 고정비 성격을 띠고 있고, 고용에 따른 복리후생비, 교육훈련비 등의 상당한 간접비 지출 등을 고려할 때 기업의 입장에서 반드시 긍정적인 결과를 보장하지 않을 것이다. 따라서, 많은 정치적 구호나 약속에도 불구하고 기업측면에서의 발생하는 수요가 없이는 일자리 창출이 어려울 뿐만 아니라 창출된 일자리도 한계생산성이 낮은 공공부분의 지출을 통하여 이루어질 수 있다는 점이다.

일반적으로 고용은 재화 또는 서비스의 생산에 투입되는 요소로 기업과 경제성장을 견인하지만, 이러한 성장을 통하여 새로운 일자리를 창출하는 순환구조를 가지고 있다. 하지만 세계 각국은 고용 없는 성장으로 인하여 성장을 둔화와 만성적인 실업 문제에 봉착해 있다. 이런 측면에서, 신규 고용 창출이 개인의 취업과 마찬가지로 국가와 사회의 가장 중요한 과제가 되어야 하는 것은 당연한 현상이라고 할 수 있다.

김민정·손지연·최현자(2007)는 1990년대 외환위기 이후 우리나라도 노동시장의 경직성 해소의 결과로 비정규직이 크게 증가하여, 소득의 저하와 소득 안정성의 악화로 개인과 사회에 심각한 문제가 되고 있다고 하였다.

특히, 우리나라와 같이 수출중심의 경제, 대외적으로 개방된 자본시장 등에 따라 불확실성이 매우 높은 산업구조를 지니고 있다. 또한 초고속도로 성장한 경제특성에 따라 아직 자본시장이 매우 불안정한 상태에서 인력채용이라는 장기적 투자에 매우 신중할 수밖에 없는 것

이다. 그런 측면에서 기업의 내재적 재무적, 비재무적 특성과 기업의 생존과 직결되는 금융시장 등 외부환경 변화에 대한 인식이 없이 고용창출 문제를 논하기는 어렵다고 할 수 있다. 또한, 기업은 소유구조나 경영구조, 고용에 대한 인식 등이 기업의 고용정책에 많은 영향을 줄 수 있는 점이다.

이런 측면에서, 최근 글로벌 금융위기 등을 통하여 불확실성한 경영환경이 기업의 고용창출에 미치는 영향을 살펴보는 것은 의미있는 시도라고 판단한다. 특히, 기업의 본질적인 의사결정 메커니즘이 이익창출, 재무적 안정성 도모 등을 우선시 하는 상태에서 기업이 불안정한 거시환경 변화에 따라 고용문제에 어떻게 대응하는지를 살펴 볼 필요가 있는 것이다.

본 연구는 한국직업능력개발원에서 구축한 인적자본기업패널(Human Capital Corporate Panel, 이하 HCCP) 조사 결과에 대한 분석을 통하여 어떠한 유형의 기업이 고용창출에 도움이 되는 지를 살펴보고자 한다. 제I장 서론에 이어, 제II장에서 관련된 선행연구를 살펴보고, 제III장에서는 연구와 관련된 가설과 모형을 설정한다. 제IV장에서는 데이터 분석과 회귀분석 결과를 제시하고, 제V장에서 결론과 시사점을 제시한다.

II. 선행연구

전통적으로 경영학 분야에서는 고용문제는 종업원이 추구하는 욕구이론과 관련지어 많은 연구가 진행되어 왔다. Maslow(1943)는 고용은 의식주와 같은 매우 기본적인 욕구의 하나라고 하였다. 또한 Burton(1960)과 Maslow(1962)는 고용이 기업의 비재무적인 동기유발요인이라고 하였다. 한편 고용에 대한 이슈는 일반적으로 국가정책을 다루는 경제학 분야의 주요한 연구과제였다. 그러나 Martin L. Weitzman(1984)은 국민경제내의 고용량 등은 개별기업에서 결정된다고 보았으며, 기업차원에서의 인센티브가 거시경제적 수요공급관리정책 보다는 더욱 시급하다고 주장하였다. 허식(1997)은 기업패널자료를 이용하여 이윤배분제라는 관점에서 고용문제에 대한 해결 방안을 제시하였다. 또한, 1986년부터 영국이 도입한 이윤배분제가 싱가포르 등에서도 도입되고 있다고 하였다. 그러나 이러한 제도도 이윤의 재투자나 기업의 신규 투자를 저해하며, 근로자간 형평성 문제, 신규 채용의 저해 등 많은 문제가 있다고 알려져 있다(Weitzman, 1984, 1986; Summers, 1986). 그러나 이러한 경제학적 접근방식도 결과적으로 GDP나 고용률, 고용의 탄력성 등 경제적 거시지표와의 관련성에 국한된 것이어서 실제 기업차원에서의 고용결정과 관련한 논의를 배제하기 때문에 기업차원의 특성과 채용 및 고용안정

성 연구와는 거리가 멀다고 하겠다.

김성환 김중운(2012)은 한국노동연구원 2005, 2007, 2009년도 사업체패널조사(WPS: Workplace Panel Survey)를 사용하여 기업의 재무적 안정성, 지배구조 등이 고용과 고용안정성에 영향을 미친다고 하였다. 김성환 이서구(2010)에 따르면 기업의 인력계획 관련 의사결정에서는 기업 내부의 재무적 상황이나, 주주 또는 소유자의 입장 등이 매우 중요함에도 불구하고, 최적 의사결정이 다를 수 있는 국가나 정치차원에서 접근하는 것은 바람직한 결과를 기대하기 어려운 경우가 될 수 있다는 점이다.

본 연구에서는 기업의 재무적 안정성에 영향을 미칠 금융시장 환경변화에 초점을 두고, KOSPI나 환율, CD금리 등 거시 금융시장 관련 변수가 고용창출에 미치는 영향을 분석하는 것이다. 또한 기업의 기업 지배구조나 조직형태가 고용창출에 미치는 영향을 살펴보고자 한다.

Ⅲ. 연구 가설 및 모형설정

1. 변수 및 가설설정

본 연구의 주요 관심대상인 기업의 고용에 대하여는 자연대수 값으로 계산된 기업의 총종업원수(변수명: Ln_Emp)를 사용한다. 거시 금융시장 환경의 영향을 살펴 보기 위하여 대표적인 지표인 KOSPI 지수를 사용한다. 분석기간의 평균적 수준을 살펴보기 위하여 연도별로 월 평균 KOSPI 지수의 평균을 산출한다. KOSPI 지수가 높을수록 기업의 고용이 높아질 것으로 예상된다. 한편, 한국 경제 펀더멘털의 강도를 나타내는 원/달러 환율이 높을수록 기업의 고용이 낮아질 것으로 예상된다. 또한, 전반적인 경기상황이 낮을수록 기준금리 하락으로 CD금리가 하락할 것이다. 따라서 낮은 CD금리는 나쁜 거시경제 환경을 나타내며, 고용수준이 낮아질 것으로 예상된다. 이를 종합하여, 고용창출에 미치는 거시 금융시장 변수의 영향에 대하여 다음과 같이 가설을 설정한다.

가설 1: 높은 주가수준(KOSPI)은 기업의 고용창출에 긍정적(+) 영향을 미친다.

가설 2: 높은 환율수준(KOREX)은 기업의 고용창출에 부정적(-) 영향을 미친다.

가설 3: 단기금리 수준(CD_Rate)은 기업의 고용창출에 양(+)의 영향을 미친다.

기업의 소유/지배구조의 고용창출에 미치는 영향을 살펴보기 위하여 우선 외국인 주주의 경영참여의 영향에 대하여 더미변수(Fgn_Mgmt)를 도입하기로 한다. 외국인의 경영참여가 없는 경우 0, 경영참여가 있는 경우 1을 반영한다. 실제 조사에서는 다소 차이가 있지만 ‘① 지분참여만 하고 경영개입은 안함 ② 지분참여와 함께 경영 및 기술지원을 함 ③ 경영에 참여하고 있음 ④ 외국인 지분이 없음’으로 응답하였으며, 연구목적상 이를 재분류하였다.

경영의 전문화 수준에 관한 변수(Owner_Mgmt)를 도입한다. 설문조사를 통하여 기업의 소유/전문체제에 대하여 4점 척도로 파악하였다[4점척도: ① 완전한 오너(owner) 경영체제임 ② 전문경영인이 있으나 오너의 경영개입이 절대적이거나 상당함 ③ 전문경영자가 있으나 오너의 경영개입이 약간 있음 ④ 완전한 전문경영자 체제임]. 일반적으로 소유경영인 보다는 전문경영인의 경영능력이 낮기 때문에 대가를 주고 전문경영인 체제를 도입하였다고 보면 전문인 경영 정도가 높을수록 고용창출이 높을 것으로 예상된다. 외국인 주주의 적극적인 경영참여는 국내 기업의 인력 운용의 효율성을 통하여 주주가치 극대화를 강화할 것으로 예상하며, 고용창출에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 이에 따라 경영의 전문화와 외국인 주주의 경영참여 수준은 각각 고용창출에 긍정적인 영향, 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 이를 종합하여 다음과 같이 가설을 설정한다.

가설 4: 경영의 전문화는 고용창출에 긍정적(+) 영향을 미친다.

가설 5: 외국인의 경영참여는 고용창출에 부정적(-) 영향을 미친다.

김성환·김종운(2012)의 연구에서와 같이 전체 직원에 대한 여성인력이나 임시직의 구성비가 전체 고용창출에 영향을 미친다고 본다. 본 연구에서도 기업의 여성직원의 비율(Fem_R)은 (여성직원수/총직원수)로 측정한다. 기업은 여성인력 채용을 통하여 상대적으로 낮은 보수의 여성인력의 고용을 늘릴 수 있다. 또한, 전체 직원에 대한 임시직원의 비율(Part_R)을 늘리는 경우에도 상대적으로 낮은 비용으로 전체 고용창출을 증가시킬 수 있다. 임시직원의 비율(Part_R)은 (임시직원수/총직원수)로 측정한다. 이를 종합하여, 다음과 같이 가설을 설정한다.

가설 6: 여성직원의 비율(Fem_R)은 고용창출에 긍정적(+) 영향을 미친다.

가설 7: 임시직원의 비율(Part_R)은 고용창출에 긍정적(+) 영향을 미친다.

통제변수로는 김성환·김종운(2012)의 연구에서와 같이 기업의 수익성 변수, 자산규모, 부채 레버리지 비율을 사용한다. 수익성 변수로 총자본 투입에 대한 최종 수익을 나타내는 총자산순이익율(ROA: return on assets)을 사용하며, (당기순이익/연평균 총자산)으로 측정한다. 즉, (기초 총자산 + 기말 총자산)으로 나타낸다. 이에 따라, 당기 순이익 창출능력이 평균 총자산에 반영되기 때문에 내생성의 문제가 발생할 수 있다. 기존 연구에서는 기업의 높은 수익성이 기업의 고용창출과 양(+)의 관계가 있다고 하였다. 또, 기업의 레버리지 비율은 부채 총액/총자본으로 산출되며, 고용창출에 대하여 양(+)의 영향을 나타내거나 음(-)의 영향을 나타낼 수 있다고 예상된다. 다른 기업 특성 변수로 기업의 규모는 100만원 단위의 총자산액에 대한 자연대수값(Ln_Asset)으로 측정된다. 기업의 자산이 많다는 것은 기업이 장기적으로 생존, 발전한 근거이며, 단기적인 시장상황 변화에 비교적 안정적으로 대응할 수 있다는 점에서, 기업의 고용창출에 양(+)의 영향을 미칠 것이라 예상된다.

<표 1>에는 본 연구에서 사용하는 주요 변수의 정의와 가설에 대한 예상부호를 제시하고 있다.

<표 1> 주요변수 정의 및 산출기준

변 수 명	변수정의 및 산출기준	예상부호
Ln_Emp	○ 고용량변수. ln(총근로자수)	종속변수
KOSPI	○ 연평균 KOSPI. 지수(월평균의 합/12)	(+)
KOREX	○ 연평균 원/달러 기준 환율(월평균의 합/12)	(-)
CD_Rate	○ 연평균 CD_Rate(월평균의 합/12)	(-)
Fgn_Mgmt	○ 외국인 경영참여 여부. 경영참여시 1, 아니면 0	(-)
Owner_Mgmt	○ 전문경영인 체제 수준. 4단계(1-4)	(+)
Fem_R	○ 여성직원비율(여성근로자수/총근로자수)	(+)
Part_R	○ 임시직원 비율(임시직근로자수/총근로자수)	(+)
ROA	○ 총자산순이익률(당기순이익/연평균총자산)	(+)
Lev_R	○ 레버리지비율(부채총액/총자본)	(+)/(-)
Ln_Asset	○ 기업규모. ln(총자산, 100만원 단위)	(+)

주: 예상부호는 종속변수에 대한 베타계수값의 통계적인 부호를 의미한다.

2. 연구모형

본 연구에서는 거시 금융시장 지표와 기업의 재무적 특성이 고용창출에 미치는 영향을 회귀분석 하기로 한다. 이러한 분석의 회귀모형의 강건성을 검증하고, 다른 중요한 변수의 영향을 살펴보기 위하여 다양한 형태로 회귀분석을 실시한다. 기본적인 모형은 패널회귀분석모형(panel model 또는 cross-sectional time-series model)이다. 기업별 클러스터링 효과를 고려하여 표준오차(Standard Error)를 조정하고, 독립변수의 이분산성(heteroscedasticity)을 고려한 Huber/White의 샌드위치 강건 추정통계량(Huber/White/sandwich robust estimator of variance)을 반영하였다. 가설들을 검증하기 위해 연구모형을 (1)과 같이 도입한다.

$$\begin{aligned} \text{Ln_Emp}_{it} = & \beta_0 + \beta_1\text{KOSPI}_{it} + \beta_2\text{KOREX}_{it} + \beta_3\text{CD_Rate}_{it} + \beta_4\text{Fgn_Mgmt}_{it} \\ & + \beta_5\text{Owner_Mgmt}_{it} + \beta_6\text{Fem_R}_{it} + \beta_7\text{Part_R}_{it} + \beta_8\text{ROA}_{it} + \beta_9\text{Lev_R}_{it} \quad (1) \\ & + \beta_{10}\text{Ln_Asset}_{it} + U_i + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

단, Ln_Emp: 총고용량변수. ln(총직원수)

KOSPI : 연평균 KOSPI 지수

KOREX: 연평균 원/달러 환율

CD_Rate: 연평균 CD금리

Fgn_Mgmt: 외국인 주주가 기업경영에 참여하는 경우는 1, 아니면 0

Owner_Mgmt: 소유주의 경영참여 정도 1 ~ 4점 척도

Fem_R: 여성직원 비율. (여성근로자수/총직원수)

Part_R: 임시직 비율, (임시직원수/총직원수)

ROA: 총자산순이익률, (당기순이익/평균 총자산)

Lev_R: 재무 레버리지 비율. (총부채/총자산)

Ln_Asset: 기업규모. ln(총자산, 100만원 단위)

IV. 실증분석

1. 표본선정

본 연구에서는 한국직업능력개발원에서 구축한 격년제 인적자본 기업패널 결과(HCCP 2005, 2007, 2009, 2011)를 사용한다. HCCP는 기업의 인사담당자, 노사관계업무 담당자(또는 노사협의회의업무 담당자), 노동조합 대표 등을 대상으로 면접원이 직접 해당 사업장을 방문하여 면접 조사한 결과이다. 기본적으로 표본 기업의 인적자원 정보를 설문조사 자료로 수집하고, 한국신용평가정보(주)의 기업재무 자료 등을 결합한 데이터(Linked-Survey-Secondary-Dataset)를 기업단위 패널자료이다. 본 연구의 표본은 구체적으로 다음과 같이 설정한다.

- ① HCCP 2005, HCCP 2007, HCCP 2009 및 HCCP 2011에 대상기업을 포함한다.
- ② 금융업은 재무정보 작성기준과 그 내용이 타 업종과 현저히 달라 비교가능성이 없으므로 금융업종은 제외한다.
- ③ 본 연구에서 사용되는 재무자료 등을 포함하지 않은 경우는 제외한다.

<표 2>에서는 HCCP 표본분포와 본 연구에서 사용한 표본수의 분포를 지역별로 나타내고 있다. 본 연구에서는 전체 2,852 관측치의 절반정도인 1,464개의 관측치를 사용한다. 사용되지 않고 탈락한 관측치는 주로 금융업종과 설문조사와 사용된 재무정보의 누락으로 인한 것이다.

<표 2> HCCP 조사표본 및 사용 표본

연도별	HCCP 표본	사용표본	표본탈락	사용률
2005	713	306	407	42.9%
2007	713	307	406	43.1%
2009	713	387	326	54.3%
2011	713	464	249	65.1%
합 계	2,852	1,464	1,388	51.3%

〈표 3〉 연도별 주요 거시 금융지표

연도별	KOSPI	원/달러환율	CD 금리
2001	578.8	1,292.3	5.50
2002	746.4	1,243.3	5.02
2003	680.5	1,193.2	4.54
2004	735.3	1,138.6	4.02
2005	1,087.5	1,022.4	3.64
2006	1,368.1	951.7	4.81
2007	1,736.5	928.1	5.26
2008	1,518.6	1,106.6	5.95
2009	1,435.7	1,272.8	2.76
2010	1,765.4	1,160.6	2.81
2011	1,993.0	1,105.8	3.74
2012	1,933.3	1,137.4	3.39

- 주: 1. KOSPI 지수는 월평균 KOSPI 지수에 대한 연도별 평균값이다.
 2. KOREX는 월평균 원/달러 기준 환율에 대한 연도별 평균값이다.
 3. CR_Rate는 월평균 CD 금리(매도기준)에 대한 연도별 평균값이다.
 4. 본 연구에서는 2005, 2007, 2009, 2011년도의 격년 연도별 지표가 사용되었다.

〈표 3〉에서는 주요 금융시장 지표를 연도별로 표시하고 있다. 대표적인 주식시장인 KOSPI 지수, 외환시장 지표인 원/달러 환율 KOREX, 단기 자금시장 금리인 CD_Rate를 연도별로 나타내고 있다.

2. 기초통계량 및 상관관계 분석

〈표 4〉는 주요 변수들에 대한 기초통계량을 요약한 것이다. 종속변수인 고용량변수(Ln_Emp)의 평균값은 6.01이며, 최소 0.69이며 최대 10.2이다. 주요 설명변수인 연평균 KOSPI 지수(KOSPI)는 최소 1,368과 최대 1,993이다. 연도별 원/달러 환율(KOREX)은 최소 928과 최대 1,273이다.

〈표 4〉 기초통계량 분석

Ln_Emp: 고용량변수. ln(총근로자수), KOSPI: 연평균 KOSPI 지수, KOREX: 연평균 원/달러 환율, CD_Rate: 연평균 CD금리, Fgn_Mgmt: 외
국인 주주가 기업경영에 참여하는 경우는 1, 아니면 0, Owner_Mgmt: 소유주의 경영참여 정도 1 ~ 4점 척도, Fem_R: 여성직원 비율. (여성
근로자수/총직원수), Part_R: 임시직 비율, (임시직원수/총직원수), ROA: 총자산순이익률, (당기순이익/평균 총자산), Lev_R: 재무 레버리지
비율. (총부채/총자산), Ln_Asset: 기업규모. ln(총자산, 100만원 단위)

변수명	관측수	평균	표준편차	최소값	최대값
Ln_Emp	1,464	6.010	1.096	0.693	10.168
KOSPI	1,464	1661.3	259.9	1368.1	1993.0
KOREX	1,464	1095.3	123.9	928.1	1272.8
CD_Rate	1,464	3.779	0.860	2.760	5.260
Fgn_Mgmt	1,464	0.068	0.251	0.000	1.000
Owner_Mgmt	1,464	2.209	1.194	1.000	4.000
Fem_R	1,464	0.220	0.182	0.000	1.000
Part_R	1,464	0.094	0.165	0.002	0.981
ROA	1,464	0.036	0.100	-0.371	0.512
Lev_R	1,464	0.491	0.224	0.026	0.994
Ln_Asset	1,464	19.102	1.772	13.483	26.276

단기 금융시장을 대표하는 CD 금리(CD-Rate)는 연도별로 최소 2.76%와 최대 5.27%이다. 이들 금융시장 지표들은 앞서 <표 3>에서 살펴 본 바와 같이 연도별로 변화를 보이고 있다. 외국인 주주들의 경영참여(Fgn_Mgmt) 더미변수는 평균 6.8% 수준을 보이고 있다. 소유주의 경영참여(Owner_Mgmt)는 4점 척도로 나타내고 있는데, 평균 2.2점으로 이는 소유주들이 전체으로 절대적 또는 상당한 수준의 기업경영에 대한 영향력을 행사하고 있다는 점을 시사하고 있다. 여성인력의 비중(Fem_R)은 평균 22% 수준이며, 여성이 전혀 없거나 완전히 여성인력으로 구성된 극단적인 기업형태도 보인 경우도 있었다. 임시직 직원의 비중(Part_R)은 평균 9.4% 수준이며, 적게는 0.2%에서 많게는 98.1%에 이르기까지 차이가 있었다. 전체기업의 수익성(ROA)은 평균 3.6% 수준이었으며, -37.1%에서 51.2% 사이의 수익률을 보였다. 기업의 재무 레버리지(Lev_R)는 낮게는 2.6%에서 99.4%의 차이를 보였으며 평균적으로 49.1% 정도로 자기자본이 타인자본보다 높은 수준임을 나타내고 있다. 자연대수 값으로 표현된 총자산(Ln_Asset; 백만원 단위)은 평균값은 19.1이며, 최소 13.5이며 최대 26.3이다.

<표 5>는 변수 간 상관관계를 피어슨 상관계수(Pearson Correlation Coefficient)로 나타낸 것이다. 고용량변수(Ln_Emp)에 대하여 주요 거시지표인 원/달러 환율(KOREX)은 음(-)의 유의한 상관관계를 나타내고 있다. 반면, KOSPI지수(KOSPI), CR 금리(CD_Rate) 및 여성인력 비중(Fem_R)을 제외한 다른 주요 변수들과는 통계적으로 유의한 양(+)의 상관관계를 나타내고 있다. 특이한 점은 독립변수 중 원/달러 환율(KOREX)과 KOSPI지수(KOSPI) 및 CD 금리

(CD_Rate)간에 매우 높은 음(-)의 상관관계를 보여주고 있으며, 전체 고용량지표(Ln_Emp)와 자산규모(Ln_Asset)와 재무 레버리지(Lev_R)와도 통계적으로 유의한 매우 높은 양(+)의 상관관계를 보여주고 있다.

따라서 주요 금융시장 지표인 CD금리와 다른 금융시장 지표와 다중공선성이 우려되며, 재무 레버리지와 자산규모간에도 다중 공선성이 문제가 될 것인지에 대해 세심한 주의가 필요하다.

〈표 5〉 변수간 상관관계 분석

Ln_Emp: 고용량변수. ln(총근로자수), KOSPI: 연평균 KOSPI 지수, KOREX: 연평균 원/달러 환율, CD_Rate: 연평균 CD금리, Fgn_Mgmt: 외국인 주주가 기업경영에 참여하는 경우는 1, 아니면 0, Owner_Mgmt: 소유주의 경영참여 정도 1 ~ 4점 척도, Fem_R: 여성직원 비율. (여성근로자수/총직원수), Part_R: 임시직 비율. (임시직원수/총직원수), ROA: 총자산순이익률. (당기 순이익/평균 총자산), Lev_R: 재무 레버리지 비율. (총부채/총자산), Ln_Asset: 기업규모. ln(총자산, 100만원 단위)

구분	Ln_Emp	KOSPI	KOREX	CD_Rate	Fgn_Mgmt	Owner_Mgmt	Fem_R	Part_R	ROA	Lev_R
KOSPI	-0.019	1								
KOREX	-0.046*	-0.238***	1							
CD_Rate	0.042	0.397***	-0.918***	1						
Fgn_Mgmt	0.116***	0.054**	0.021	-0.013	1					
Owner_Mgmt	0.337***	-0.013	-0.017	0.020	0.156***	1				
Fem_R	0.041	-0.034	0.064**	-0.063**	0.018	0.002	1			
Part_R	0.203***	-0.107***	0.106***	-0.101***	0.021	0.162***	0.065**	1		
ROA	0.133***	-0.080***	-0.027	0.004	0.070***	0.026	-0.037	0.001	1	
Lev_R	0.200***	0.040	-0.005	0.003	0.015	0.192***	0.074***	0.122***	-0.247***	1
Ln_Asset	0.767***	0.062**	0.042	-0.012	0.124***	0.366***	0.012	0.222***	0.045*	0.362***

주: ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준(양쪽)에서 통계적으로 유의함을 나타낸다.

3. 회귀분석

가. 금융 시장지표가 기업의 고용창출에 미치는 영향: 개별적 접근

본 절에서는 주요 금융시장 지수가 기업의 고용량(Ln_Emp)에 미치는 영향을 개별적으로 분석한다. 회귀분석 결과는 <표 6>에 보여주고 있다. 기본 모형에 대하여 일반회귀분석(OLS: Ordinary Least Squares), 임의효과패널회귀분석(REM: Random Effects Panel Regression)과 고정효과패널회귀분석(FEM: Fixed Effects Panel Regression)간에 모형선택을 위한 검정을 통하여 선택된 적정 모형에 대하여만 결과를 해석하기로 한다. 표준오차(standard error)를 수정하

고, 독립변수의 이분산성(heteroscedasticity)을 고려한 Huber/White의 샌드위치 강건 추정통계량(Huber/White/sandwich robust estimator of variance)을 반영하였다. 세 모형 모두에 대하여 결정계수 R2 값이 0.59 이상이며, 분산팽창계수(VIF: variance inflation factor)도 모두 1.3이하로 다중공선성 문제는 없다고 할 수 있다.

〈표 6〉 금융 시장지표가 기업의 고용창출에 미치는 영향: 개별적 접근

Ln_Emp: 고용량변수. ln(총근로자수), KOSPI: 연평균 KOSPI 지수, KOREX: 연평균 원/달러 환율, CD_Rate: 연평균 CD금리, Fgn_Mgmt: 외국인 주주가 기업경영에 참여하는 경우는 1, 아니면 0, Owner_Mgmt: 소유주의 경영참여 정도 1 ~ 4점 척도, Fem_R: 여성직원 비율. (여성근로자수/총직원수), Part_R: 임시직 비율, (임시직원수/총직원수), ROA: 총자산순이익률, (당기순이익/평균 총자산), Lev_R: 재무 레버리지 비율. (총부채/총자산), Ln_Asset: 기업규모. ln(총자산, 100만원 단위)

구 분 변수명	모형 1: 임의효과모형		모형 2: 임의효과모형		모형 3: 임의효과모형	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
KOSPI	-0.0003 ^{***}	-5.43				
KOREX			-0.001 ^{***}	-6.61		
CD_Rate					0.043 ^{***}	4.14
Fgn_Mgmt	0.007	0.12	0.008	0.15	0.004	0.06
Owner_Mgmt	0.036 ^{**}	2.11	0.031 [*]	1.82	0.033 ^{**}	1.97
Fem_R	0.265 ^{***}	2.89	0.371 ^{***}	4.04	0.347 ^{***}	3.75
Part_R	0.031	0.41	0.204 ^{***}	2.71	0.170 ^{**}	2.23
ROA	0.427 ^{***}	3.36	0.517 ^{***}	4.13	0.545 ^{***}	4.31
Lev_R	0.213 ^{**}	2.35	0.213 ^{**}	2.36	0.233 ^{***}	2.56
Ln_Asset	0.406 ^{***}	27.06	0.403 ^{***}	27.5	0.391 ^{***}	26.8
관측수	1,464		1,464		1,464	
R ²	0.594		0.596		0.593	
X ² 검정	927.67 ^{***}		953.13 ^{***}		912.60 ^{***}	
LM 검정	994.97 ^{***}		998.92 ^{***}		982.63 ^{***}	
하우스만 검정	불능		불능		불능	
VIF 검정	1.02~1.30		1.03~1.29		1.02~1.29	

주: 1. 모든 모형은 표본에 대한 가중치를 반영하고, White 방식의 이분산에 강건한 통계치이다.
 2. 10%, 5%, 1%(양쪽 검증) 수준에서 통계적으로 유의하며, 각각 *, **, ***로 표시한다.
 3. 분산팽창계수(VIF)는 일반회귀분석(OLS: Ordinary Least Squares)을 통하여 얻은 값이다.

모형간에는 라그랑지승수효과 검정(LM 검정)을 통하여 일반회귀분석 보다는 임의효과 패널분석이 보다 적정하며, 하우스만 검정을 통하여 임의효과 패널분석이 고정효과 패널분석보다 적정한 것으로 나타났다. 실제로는 이들 세가지 유형의 분석 결과도 주요 설명변수에 대하여 사실상 큰 차이를 보이지 않고 있다. 주요 금융시장 지표에 대한 개별적인 검정결과를 살펴보면 모형의 통계적 특성은 차이가 거의 없는 것을 알 수 있다. 또한, 설명변수에 대한 베타계수의 크기와 유의성에 있어서도 별 차이가 없음을 알 수 있다. 따라서 전체 모형에

대하여 고용량(Ln_Emp)에 대한 주요 지표나 통제변수의 영향을 살펴보면 다음과 같다. 우선, 주식시장 지표인 KOSPI 지수(KOSPI)는 고용창출(Ln_Emp)에 부정적인 영향을 보이는 것으로 나타났다. 이는 가설 1이 상반되는 결과로 나타났다. 그 원인에 대하여는 추후 보다 깊은 심층진단이 필요할 것으로 보인다. 다른 금융시장 지표인 원/달러 환율(KOREX)은 1% 수준에서 통계적으로 유의한 부정적(-)인 영향을 보였다. 반면 자금시장 지표인 CD 금리는 금원/달러 환율(KOREX)은 1% 수준에서 통계적으로 유의한 긍정적(+)인 영향을 보였다. 즉, 가설 2와 가설 3은 채택되었다.

가설 4와 달리 외국인의 기업 경영참여는 고용창출에 유의한 영향이 있는 것으로 나타나지 않았다. 반면, 가설 5의 소유주의 경영참여와 관련 높은 수준은 전문경영인 채용은 모형 1과 모형(5% 유의수준), 모형 2(10% 유의수준)에서 고용창출에 양(+)의 영향이 있는 것으로 나타났다. 반면 여성직원 비율(Fem_R)은 1% 유의수준에서 고용창출에 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 반면, 임시직비율(Part_R)은 고용량변수(Ln_Emp)에 모형 2에서만 1% 이하, 모형 3에서는 5% 수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉, 가설 6은 채택된 반면, 가설 7은 모형에 따라 기각되는 결과를 볼 수 있었다.

주요한 통제변수의 영향을 보면 총자산순이익률(ROA), 재무 레버리지 비율(Lev_R), 기업규모변수(Ln_Asset)는 거의 대부분 1% 수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 기업의 수익성, 재무 레버리지와 기업규모 변수 모두 대기업의 성장과 관련되는 경우 고용창출에 긍정적인 효과를 나타내는 것임을 알 수 있다.

나. 금융 시장지표가 기업의 고용창출에 미치는 영향: 통합적 접근

본 절에서는 주요 금융시장 지수를 통합적으로 사용하여 기업의 고용량(Ln_Emp)에 미치는 영향을 분석한다. 회귀분석 결과는 <표 7>에 보여주고 있다. 앞서와 마찬가지로 기본 모형에 대하여 일반회귀분석, 임의효과패널회귀분석과 고정효과패널회귀분석간 검정을 통하여 임의효과 패널회귀분석 모형을 가장 적정한 것으로 선택하였으며, 샌드위치 강건 추정통계량(sandwich robust estimator of variance)을 반영하였다. 세 모형 모두에 대하여 결정계수 R^2 값이 0.60 이상이다.

〈표 7〉 금융 시장지표가 기업의 고용창출에 미치는 영향: 통합적 접근

Ln_Emp: 고용량변수. ln(총근로자수), KOSPI: 연평균 KOSPI 지수, KOREX: 연평균 원/달러 환율, CD_Rate: 연평균 CD금리, Fgn_Mgmt: 외국인 주주가 기업경영에 참여하는 경우는 1, 아니면 0, Owner_Mgmt: 소유주의 경영참여 정도 1 ~ 4점 척도, Fem_R: 여성직원 비율. (여성근로자수/총직원수), Part_R: 임시직 비율, (임시직원수/총직원수), ROA: 총자산순이익률, (당기 순이익/평균 총자산), Lev_R: 재무 레버리지 비율. (총부채/총자산), Ln_Asset: 기업규모. ln(총자산, 100만원 단위)

구 분 변수명	모형 4: 임의효과모형		모형 5: 임의효과모형		모형 6: 임의효과모형	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
KOSPI	-0.0003***	-4.53	-0.0003***	-8.32	-0.0003***	-6.72
KOREX	-0.001***	-5.95			-0.001***	-5.03
CD_Rate			0.086***	7.52	-0.042	-1.52
Fgn_Mgmt	0.056	0.77	0.020	0.36	0.022	0.41
Owner_Mgmt	0.053***	3.28	0.025	1.5	0.025	1.52
Fem_R	0.247**	2.52	0.314**	3.47	0.331***	3.69
Part_R	0.206**	1.84	0.074	0.99	0.112	1.5
ROA	0.763***	4.1	0.382***	3.05	0.345**	2.78
Lev_R	0.378***	4.23	0.206**	2.31	0.170*	1.91
Ln_Asset	0.477***	40.76	0.432***	28.6	0.444***	29.17
관측수	1,464		1,464		1,464	
R ²	0.603		0.600		0.603	
X ² 검정	1,053.61***		1,022.43***		1,022.43***	
LM 검정	1,040.2***		1,027.3***		1,027.3***	
하우스만 검정	불능		불능		불능	
VIF 검정	1.03~1.30		1.03~1.30		1.03~8.44****	

주: 1. 모든 모형은 표본에 대한 가중치를 반영하고, White 방식의 이분산에 강건한 통계치이다.
 2. 10%, 5%, 1%(양쪽 검정) 수준에서 통계적으로 유의하며, 각각 *, **, ***로 표시한다.
 3. 분산팽창계수(VIF)는 일반회귀분석(OLS: Ordinary Least Squares)을 통하여 얻은 값이다.
 CD-Rate의 VIF값은 8.44, KOREX의 VIF값이 7.58로 두 변수가 모형에 동시에 들어가는 경우 심각한 다중공선성 문제가 발생함을 알 수 있다.

세 모형 모두 라그랑지승수효과 검정(LM 검정)을 통하여 일반회귀분석 보다는 임의효과 패널분석이 보다 적정하며, 하우스만 검정을 통하여 임의효과 패널분석이 고정효과 패널분석 보다 적정한 것으로 나타났다. 다만, 분산팽창계수(VIF: variance inflation factor)는 금융시장 관련 지표 3변수가 동시에 들어 간 모형 6에서 CD-Rate의 VIF값은 8.44, KOREX의 VIF값이 7.58로 두 변수가 모형에 동시에 들어가는 경우 심각한 다중공선성 문제가 발생함을 알 수 있다. 따라서 모형 6의 결과는 무시하기로 한다. 물론, 독립변수의 크기 및 유의성 등이 앞서의 결과와 상당히 다르다. 결과적으로 주요 변수간 다중공선성 문제가 심각히 발생하기 때문에 모형 6은 분석에서 배제된다. 또한, 모형 5를 살펴보면, 앞서 일부 변수에 대하여 모형 1~3과 다른 결과를 나타내고 있다. 즉, KOSPI 변수와 CD 금리 변수가 동시에 모형에 포함되는 경우, 모형은 VIF 검증 결과에 관계없이 심각한 다중공선성 문제를 일으키고 있음을 알

수 있다. 따라서 모형 5의 결과는 채택하지 않기로 한다.

모형 4의 결과는 KOSPI 변수와 원/달러 환율 변수(KOREX)가 모형에 동시에 반영하고 있으며, 앞서의 모형 1~3에서의 결과와 같음을 확인할 수 있다. 실증 분석 결과를 요약하면 다음과 같다.

주식시장의 높은 주가수준(KOSPI)은 기업의 고용창출에 부정적(-) 영향을 미친다(가설 1: 기각). 둘째, 높은 환율수준(KOREX)은 기업의 고용창출에 부정적(-) 영향을 미친다(가설 2: 채택). 단기금리 수준(CD_Rate)은 기업의 고용창출에 양(+)의 영향을 미친다(가설 3: 채택). 외국인의 경영참여가 미치는 고용창출에 대한 부정적(+) 영향의 증거를 발견할 수 없다(가설 4: 기각). 경영의 전문화는 고용창출에 긍정적(+) 영향을 미친다(가설 5: 채택). 여성직원의 비율(Fem_R)은 고용창출에 긍정적(+) 영향을 미친다(가설 6: 채택). 임시직원의 비율(Part_R)은 고용창출에 긍정적(+) 영향을 미친다(가설 7: 채택). 주요한 통제변수의 영향을 보면 총자산순이익률(ROA), 재무 레버리지 비율(Lev_R), 기업규모변수(Ln_Asset)는 1% 수준에서 모두 통계적으로 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 기업의 수익성, 재무 레버리지와 기업규모 변수 모두 기업의 성장과 관련되는 경우 고용창출에 긍정적인 효과를 나타내는 것임을 알 수 있다.

V. 결 론

본 연구에서는 한국직업능력개발원에서 구축한 4차례에 걸친 격년제 인적자본 기업패널 조사 결과(HCCP 2005, 2007, 2009, 2011)결과와 한국신용평가정보(주)의 기업재무 자료 등을 결합한 데이터를 이용하여, 거시 금융시장의 주요 지표와 기업의 소유, 경영(지배) 체제 등이 기업에 의한 고용창출에 미치는 영향을 살펴보았다.

첫째, 주식시장의 높은 주가수준은 예상과는 달리 기업의 고용창출에 오히려 부정적(-) 영향을 미친다. 둘째, 높은 환율수준도 기업의 고용창출에 부정적(-) 영향을 미친다. 셋째, 금융시장은 단기금리 수준과 기업의 고용창출과는 양의 관계에 있다. 넷째, 경영의 전문화, 여성직원 비율증대, 임시직원의 비율증대로 고용창출에 긍정적(+) 영향을 미친다. 다섯째, 또한 기업의 성장과 관련한 총자산순이익률, 재무 레버리지 비율 및 기업규모변수는 기업의 고용창출에 긍정적인 요인으로 작용한다. 반면, 외국인 주주의 경영참여도 기업의 고용창출에 유의한 결과를 보여 주지 못하였다.

결과적으로, 우리나라에서는 주식시장의 활성화이 기업의 고용창출에 도움이 되기는커녕 오히려 고용창출과 반비례하는 현상을 볼 수 있었다. 원인이야 좀 더 깊은 연구가 필요하다고 보이지만 어쨌든 고용 없는 기업성장이 어떤 면에서는 주주중심의 기업경영의 부작용이 아닌가 생각이 든다. 원화의 약세나 금리의 영향은 기업의 고용창출에 대하여 예상되는 방향으로 나타났다. 고용창출을 위해서는 소유주로부터 분리된 전문경영인의 활용 확대, 여성 직원이나 임시직원의 비율 확대 등 상대적으로 시장 유연성이 높고, 보수가 적은 임시직의 활용이 고용을 활성화하는 것으로 나타났다. 기업의 재무적 특성 측면에서는 결과적으로 부채 조달이나 이익창출을 통한 내부자금 조달 등 형태에 관계없이 기업의 규모가 확대되는 경우에 기업으로 부터의 고용을 더 창출하는 것으로 나타났다. 이런 측면에서 기업의 성장과 고용의 창출이 하나의 체인처럼 맞물려 상호 보완적인 관계에 있음을 알 수 있다.

참고문헌

- 구혜란(2005). “비정규직의 고용안정성과 조직몰입에 대한 국제비교연구”, 『한국사회학회』, 제9권, 163-195.
- 김재호·조준모(1998). “이직의 원인과 행태에 관한 연구: 기업규모별 분석”, 『노동경제논집』, 제21권 제2호, 163-194.
- 김민정·손지연·최현자(2007). “직업안정성과 위험감수 성향에 따른 소비자 포트폴리오 비교 분석”, 『소비자정책교육연구학회』, 제3권 제2호, 1-21.
- 김성환·설병문(2011). “교육투자가 기업의 수익성에 미치는 영향”, 『한국경영교육연구』, 제26권 제2호, 117-146.
- 김성환·김종운(2012). “재무적 안정성이 고용안정성에 미치는 영향”, Working Paper
- 남재량(2004). 『고용불안계층의 실태 및 고용정책과제』, 한국노동연구원, 미발간자료.
- 박상언·이영면(2004). “고용조정을 경험한 조직에서 사원들이 느끼는 고용불안과 신뢰 그리고 직무성과의 관계에 관한 연구: 신뢰의 조절효과를 중심으로”, 『경영학연구』, 제3권, 503-529.
- 안주협·김동배·전병유·김주섭(2004). 『경제위기 전후 금융산업과 위기』, 한국노동연구원.
- 임창식(2004). 『대형화와 신용등급 관리 그리고 재무 안정성 건전화분석』, 한국건설산업연구원 건설저널, 제44권, 52-53.
- 전병유·김복순(2005). “노동시장 양극화와 정책과제”, 『한국사회보장학회 2005년 춘계학술대회 발표논문집』, 3-31.
- 전병유(2001). 『경제위기 전후 고용안정의 변화』, 한국노동연구원.
- 정진철·한주희(2004). “성과-보상 연계성의 종업원 생산성 제고에 미치는 영향에 대한 고용안정성의 역할”, 한일경상논집, 제28권, 109-136.
- 조준모(2003). “기업내부노동시장과 기업성과의 국제비교: 미국형, 일본형과 최근 한국의 경험”, 『대외경제연구』, 2003년 제2호, 79-112.
- 한국경영자총협회(2011). 『국제비교를 통한 우리나라 임금 및 고용 현황 분석』, 제384권, 60-61.
- Beard, K. and Edwards, J., “Employees at Risk: Contingent Work and the Psychological Experience of Contingent Workers,” In C. L. Cooper and D. M. Rousseau (Eds.), *Trends in Organizational Behavior*, New York: Wiley, 1995, pp. 109-126.

- Bernard-Oettel, C., Sverke, M. and De Witte, H., "Comparing Three Alternative Types of Employment with Permanent Full-time Work: How Do Employment Contract and Perceived Job Conditions Relate to Health Complaints?" *Work and Stress*, 19(4), 2005, pp. 301-318.
- Bernhardt, A., M. Morris, M. S. Handcock and M. A. Scoot(1999). "Trend in Job Instability and Wages for Young Adult Men", *Journal of Labor Economics*, 17(4), 65-90.
- Cho, Joonmo(2005). "Human Resource Management, Corporate Governance Structure and Corporate Performance: A Comparative Analysis of Japan, U.S. and Korea", *Japan and World Economy*, forthcoming.
- _____, "Job Insecurity in Temporary versus Permanent Workers: Associations with Attitudes, Well-being, and Behavior," *Work and Stress*, 21(1), 2007, pp. 65-84.
- De Witte, H. and Näwall, K., "'Objective' vs 'Subjective' Job Insecurity: Consequences of Temporary Work for Job Satisfaction and Organizational Commitment in Four European Countries," *Economic and Industrial Democracy*, 24(2), 2003, pp. 149-188.
- Greenhalgh, L. and Rosenblatt, Z., "Job Insecurity toward Conceptual Clarity," *Academy of Management Review*, 9, 1984, pp.438-448.
- Herzberg, F., *The Managerial Choice*, Homewood IL: Dow Jones-Irwin, 1976. King, J., "White-collar Reactions to Job Insecurity and the Role of the Psychological Contract: Implications for Human Resource Management," *Human Resource Management*, 39(1), 2000, pp. 79-92.
- Liang, K.-Y. and Zeger, S.L. (1986). Longitudinal Data Analysis Using Generalized Linear Models, *Biometrika*, pp. 13-22.
- Maslow, A., "A Theory of Human Motivation," *Psychological Review*, 50(1), 1943, pp. 370-396. _____, *Toward a Psychology of Being*, New York: Van Nostrand Reinhold, 1962.