


 논문 4

종업원에 대한 복지적 지출이 기업의 성과에 미치는 영향: 노동조합과 지출행태별 영향을 중심으로

김미나* · 김성환**

요약

본 연구에서는 한국직업능력개발원이 제공하는 인적자본기업패널자료(HCCP: Human Capital Corporate Panel)의 1차(2005), 2차(2007), 3차(2009), 4차(2011), 5차(2013)년도 자료와 한국신용평가정보(KIS: Korea Information Service)의 설문조사 기업을 대상으로, 2005년도부터 2013년도 까지 우리나라 기업의 다양한 종업원 복리후생 항목에 대하여 지원결과가 기업의 경영성과에 미치는 영향을 살펴보았다.

첫째, 종업원에 대한 우위사주제도와 스톡옵션제도를 통하여 기업의 수익성과 관련성을 확일 할 수 없었다.

둘째, 종업원에 대한 직접적인 높은 임금수준의 임금과 복리후생 지출, 교육훈련 투자지출은 기업의 성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

셋째, 노조의 존재는 기업의 수익성에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

넷째, 종업원에 대한 퇴직급여 수준은 당초 예상과는 달리 기업의 수익성에 긍정적인 효과는 없는 것으로 나타났다.

본 연구결과는 다양한 기업의 종업원 관련 지출에 대한 최초의 논문이라고 할 수 있으며, 그 동안 서로 상이한 연구결과를 보여 준 개별연구에 대한 새로운 검증결과를 제시하고 있다. 또한 막연하게 종업원을 위하여 도입된 많은 제도들이 결과적으로 종업원에게는 득이 되지만 기업에게는 수익성을 해하는 정책이 될 수 있음을 알 수 있다.

1 서론

최근 기업들이 종업원 복지에 상당한 노력을 하고 있고, 그러한 기업들의 경영실적이 나아졌이란 것은 대부분 인정하는 사실이다. 강영걸(2002)은 종업원에 대한 복리후생비 지출이 생

* 경북대학교 경영대학 경영학부 박사과정, kammana@knu.ac.kr(제1저자)

** 경북대학교 경영대학 경영학부 부교수, indiana@knu.ac.kr(교신저자)

산성의 향상과 연결되므로 기업복지에 투자는 확대될 필요가 있으며, 그리고 형식적인 기업 복지제도의 운영을 통한 양적 확대보다는 제도의 효율적 운영과 같은 질적 측면에서의 고려가 필요하다고 주장하였다. 반면, 박경서·정춘식(2010)은 노조와 ESOP로 대리되는 종업원의 영향력 강화는 기업경영과 기업가치에 부정적 영향을 미칠 수 있다고 하였다.

2014년도 잡코리아의 조사에 따르면 대학생들의 기업선호 기준으로 남학생들은 ‘기업이 시행하는 복지제도 및 근무환경’(45.6%·복수응답)이라고 답했다. Rosenbloom(1988)은 기업의 복리후생은 단순히 근로자의 복지차원을 뛰어넘어 근로자의 생활에 많은 가치를 부여하고 있다. 송준호(1996)에 따르면 기업복지는 기업이 주체가 되어 근로자와 그 가족을 대상으로 하는 임금 이외의 급부라고 하였다. 이처럼, 기업의 복지제도는 근로자의 임금 뿐만 아니라 다양한 형태로 근로자를 위하여 지원되는 것을 포괄한다고 볼 수 있다. 기업의 좋은 복리후생 제도는 직접적인 임금과 근로조건을 보완하는 보조적인 수단으로 기업의 생산성과 수익성을 개선하는 유용한 수단이 될 수 있으며, 우수한 인재를 확보하는 유용한 수단이 된다.

최근 우리정부는 국가적 차원으로 고용과 고용안정이 가장 중요한 복지정책과제의 하나로 보고 있다. 이런 측면에서, 근로자의 고용안정을 위한 노동조합의 존재가 근로자 복지에 매우 중요한 영향을 미칠 수 있다. 이명기 등(2014)은 노동조합의 존재가 종업원의 임금수준이 상승으로 연결되고, 기업의 생산성이 증가하여 기업가치에 긍정적 영향을 미친다고 하였다. 조준모·김기승(2006)은 노동조합의 존재가 기업성장에 부정적인 영향을 미치는 것은 아니라 노조의 장기파업이 부정적인 영향을 미친다고 하였다. 또한, 우리사주제도는 근로자가 자기회사 주식을 상대적으로 유리한 조건에 살 수 있도록 혜택을 주는 제도로, 처음에서는 근로자의 복지 증진을 위한 소득 보상적 차원에서 제한적으로 실시되었으나 자본 소유의 분산을 통하여 자본주의의 최대 병폐로 하나로 지적되어온 부익부, 빈익빈의 자본 편중 현상을 시정하고, 부의 공정한 분배를 도모함으로써 경제 민주주의를 달성하기 위한 정책 수단으로 개발되었다. 노용진(2001), 안병룡(2002)연구에서는 우리사주조합제도는 생산성에 긍정적 영향을 미치는 것으로 분석하였다. 그러나, 김성환·김진산(2011)에서는 장기적인 관점에서 지출되는 교육 훈련 투자 등이 직원의 생산성을 제고하고 조직 충성도가 제고되어 전체적인 성과가 제고되는 것이 당연하지 않고, 오히려 기업의 성과에 부정적인 영향을 미칠 수 있다고 하였다. 실증 분석 결과는 기업의 수익성에 긍정적인 것으로 나타났다.

김성환 등(2011)은 기업이 교육훈련을 통해 직원의 생산성을 제고하고, 그에 따라 직원에 대한 보상이 늘고, 그러한 결과 기업의 수익성에 대해 긍정적인 영향을 미친다고 하였다. 고영우·남준우(2013)는 외국의 경우에는 노동조합이 생산성 및 기업성과에 미치는 영향에 대한

연구가 상대적으로 활발히 진행된 반면, 국내에서는 기업차원의 자료가 구축되기 시작한 것이 그리 오래되지 않았기 때문에 그 연구가 아직 미흡한 편이라고 하였다. 종업원 기여에 대한 보상의 수단인 우리사주제도의 기업성과에 대한 영향은 분명치 않다. Aoki(1984)는 우리사주제도가 종업원의 이익을 주주의 이익과 일치시키려는 취지로 만들어졌기 때문에 주주의 부와 기업가치에 긍정적인 영향을 미칠 것이라고 하였다. 우리나라에서도 Park and Song(1995)는 우리사주제도가 기업성과에 긍정적인 영향을 미친다고 하였으나 박상수(1997)는 우리사주제도가 기업성과에 별다른 영향을 미치지 않는다고 하였다. 박경서·정찬식(2010)은 우리사주제도는 주주와 종업원의 이해관계를 일치시키기 보다는 종업원의 고정청구권을 강화하는 수단으로 이용될 수 있어서 문제가 될 수도 있다고 지적하였다.

본 연구에서는 선행연구들의 결과가 다소 상반되거나 지역적인 부분에 치우쳐 있음을 주목한다. 일반적으로 기업은 종업원에 대한 다양한 지원수단이 있으며, 이들은 상호보완적이거나 대체적인 성향을 지닌다. 가령, 급여를 지나치게 높이는 경우, 퇴직금 등에 대한 부담이 커지고 종업원들도 소득세 등의 부담이 있기 때문에 교육비 지원이나 복지시설 이용 등을 이용한 간접지출을 선호하기도 한다. 마찬가지로 우리사주제도 등은 가시적 효과뿐만 아니라 종업원의 충성도 제도, 심리적 안정성 제고 등 다양한 효과를 거둘 수 있다. 이에 따라 복리후생에 대한 기존의 연구의 대상인 복리후생비 지출이나 종업원지주제 등을 통한 종업원 보상을 보다 폭넓게 해석하여 직원의 경력과 능력에 따른 직접적인 보상인 임금과 퇴직금 수준과 간접적인 보상이라고 볼 수 있는 복리후생비 지출, 교육훈련비 지출, 우리사주제도와 경영진에 대한 스톡옵션 부여 여부, 직업의 안정성에 확보에 필요한 노조의 유무, 체계적인 경력관리제도의 유무 등 근로자에 대한 다양한 직간접 보상이나 지원을 복지적 지출로 간주하고 이들이 기업경영성과에 미치는 영향을 종합적으로 살펴보고자 하는 것이다.

본 연구는 선행연구 등을 토대로 다음과 같은 차별적 연구분야를 설정한다. 첫째, 본 연구에서는 종업원의 관점에서 기업이 종업원들에게 제공되는 다양한 보상을 전체적으로 검토한다. 둘째, 기업의 관점에서 종업원에 대한 우리사주제도와 임원에 대한 스톡옵션이 어떤 차별적 영향이 있는가를 살펴보기로 한다. 셋째, 종업원에 대한 직접적 보상과 간접적 보상을 모두 포함한다. 넷째, 노동조합의 존재, 경력관리제도의 존재 등 종업원의 안정적 근무와 발전을 위한 제도적 장치가 기업의 성과에 미치는 영향을 살펴본다. 다섯째, 본 연구에서는 한국 직업능력개발원이 구축한 인적자원개발에 대한 격년제 정기 기업패널 조사(HCCP: Human

Capital Panel)를 통한 설문조사 결과와 KIS-Value에서 제공하는 기업의 재무정보도 통합하여 분석한다. 여섯째, 본 연구에서는 기존의 통상적인 일반회귀분석이나 분산분석 대신 패널데이터의 구조적 특징을 반영하기 위하여 임의효과패널분석과 고정효과패널분석을 이용한 회귀분석을 통하여 가설을 검증하기로 한다.

본 연구는 제II장 서론에 이어, 제II장에서 관련된 선행연구를 살펴보고, 제III장에서는 연구와 관련된 가설과 모형을 설정한다. 제IV장에서는 데이터 분석과 패널분석 결과를 제시하고, 제V장에서 결론과 시사점을 제시한다.

2 선행연구

가. 종업원 복지

함창모 등(2010)은 인적자원이 기업의 생산성과 국가의 경제성장에 많은 영향을 미친다는 논의는 Becker(1964)의 인적자본론 이후 경제성장론의 중심이 되어왔으며, Lucas(1988)의 내생적 경제성장이론을 기반으로 하는 실증적 연구가 활발하게 수행되어 왔다고 하였다. 곽나래 등(2011)은 경제의 고속 성장으로 인하여 기업 구성원들의 소득수준이 높아지며 선진형 경제구조로 접근하면서 복지에 대한 인식도 여가활용형 혹은 삶의 질 향상을 위한 복지로 전환되기 시작하였고 기업의 입장에서 단순하게 기업구성원을 보호하고 보살펴주는 시혜적인 입장에서 복지제도를 제공하던 것에서 보다 적극적인 복지제도 활용 의지를 보이며, 경쟁기업과 차별화된 복지제도를 통해 우수 인재 확보 및 기업구성원의 업무 향상의 동기부여를 추구하고 있다고 하였다. 종업원에 대한 기업의 복지제도에 관한 연구들은 종업원의 보상 및 인적자원관리, 노동조합, 복리후생 등과 같은 다양하게 정의되어져 연구되어 왔다. 본 연구와 유사한 연구에서 김성환·김진산(2011)은 우리나라에서 기업의 수익성과 관련하여 다양한 설문조사의 응답의 대부분은 통계적 유의성을 찾기 어려우며, 외부회계감사를 받은 객관적인 정보인 재무정보가 매우 유의하며, 직접적인 관련성이 높다고 주장하였다. 따라서 본 연구에서는 객관성을 보다 강화하기 위하여 설문조사 보다는 인적관리제도 보다는 종업원 복지를 위한 기업의 재무적 지출에 연구의 초점을 맞추기로 한다.

Jensen and Meckling(1979)은 우리사주제에 의한 종업원의 대량지주보유는 경영진의 안주주의와 같은 비효율을 가져오는 부정적인 측면을 제시하였다. 박상수(1997)는 우리사주조합의 소유지분이 기업의 경영성과에 별다른 영향을 미치지 않는다고 하였다. 다만, 기업의 소유구조에 따라 우리사주조합은 기업의 장기 경영성과에 차별적인 영향을 미치는 것으로 밝혀졌으며, 특히 대주주들이 20~40%의 지분율을 가지고 있으면 기업의 장기성과와는 음(-)의 영향을 갖는다고 하였다. 박경서·정찬식(2010)은 우리사주제도가 종업원이 주주로서 갖는 경제적 유인보다 근로자로서의 경제적 유인이 강화된다고 하였다. 또, 국내기업의 경영에 있어서 우리사주제의 존재가 주주와 종업원의 이해관계를 일치시키기 보다는 종업원의 고정청구권을 강화하는 수단으로 이용될 수 있다고 하였다. 김태오·홍효석(2010)은 급여, 상여금, 제수당, 퇴직급여충당금전입액, 퇴직금, 복리후생비, 주식관련보상비 등의 종업원보상이 기업가치에 양(+)의 영향을 미친다고 하였다. 곽나래 등(2011)은 복리후생의 지원은 임금 외에 추가적으로 얻는 보상이기 때문에 기업 구성원들의 업무 만족도를 높여 사기 충전 및 신체적, 정신적 성과 창출능력을 유지시키는데 도움을 주고 노동시장에서 보다 유리한 신규인력 확보 및 기업구성원의 단결력을 향상시켜 이러한 요소들은 기업의 경제적인 이점을 얻는데 효과적이라고 하였다. 실증분석 결과, 복리후생비가 경영성과에 유의한 양(+)의 값을 갖는 것으로 나타났다. 이런 측면에서, 기업이 종업원을 위하여 직간접적으로 지출하는 급여, 복리후생비, 교육훈련비, 퇴직금, 우리사주제도 등이 종업원의 사기양양, 생산성 제고, 수익성 개선이라는 선순환 구조를 가질 것으로 예상할 수 있다.

정진희 등(2004)은 교육훈련이 기업성과에 미치는 영향이 유의하지 않다고 하였다. 반면, 함창모 등(2010)은 매출총이익률을 경영성과 측정치로 두고 -5기까지의 교육훈련비가 미치는 영향에 관하여 분석하였다. 분석결과, 교육훈련비 지출은 -1기와 -3기에서 경영성과에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나 이는 기업들이 교육훈련비를 단지 비용적 지출로 인식할 것이 아니라 미래 기업의 경제적 효익과 경쟁력을 증가시키는 자본적 지출로 접근하여야 함을 의미한다고 하였다. 한편 본 연구와 마찬가지로 한국직업능력개발원의 인적자본 기업패널 자료(HCCP)와 한국신용평가정보(주)의 KIS-Value 데이터를 이용한 김성환·김진산(2011)의 연구는 직원에 대한 교육투자가 기업의 수익성에 양(+)의 영향을 미친다는 연구결과를 제시하고 있다. 김성환 등(2011)의 연구에서는 교육투자가 직원의 부가가치로 측정된 생산성, 1인당 급여, 인센티브 및 총보수에도 양(+)의 영향을 보였다. 이처럼, 최근의 선행연구들은 기업의 교육투자, 복리후생 지출 등이 종업원의 생산성 제고, 급여 인상, 생산성 제고 및 수익성 제고로 이어진다는 이해일치가설을 지지하고 있다.

본 연구에서는 종업원 보상, 인적자원관리, 복리후생 등 다양한 방법으로 표현된 종업원의 복지적 지출에 대하여 기업성과와 어떤 영향을 갖는지를 분석한다.

나. 노동조합

옥지호(2012)는 인적자본기업패널 조사의 데이터를 대상으로 인적자원관리 제도들을 역량, 동기, 기회 영역으로 구분하고 각 영역내 그리고 영역간 다양성을 산출하여 노동생산성에 미치는 영향에 대해 검증하였다. 실증분석 결과, 동기영역 정책들은 조직의 성과에 긍정적인 영향을, 역량영역 정책들은 부정적인 영향을, 기회영역 정책들은 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 본 연구에서는 종업원에 대한 동기영역으로 노동조합의 존재, 우리나라주제도와 임직원스톡옵션제도, 종업원 경력관리제도를 통하여 실제 기업경영 성과에 긍정적인 영향을 미치는지 알아보고자 한다.

Freeman and Medoff(1984)는 노동조합이 집단적 의사표현기구가 되어 노동조합이 기업의 생산성과 기업성과에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다. Morgan(1988)은 Freeman and Medoff(1984)의 주장을 정리하고 노동조합이 기업성과에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다. 한편, Ruback and Zimmerman(1984)은 노동조합이 형성되었을 때 주식 가격과 비정상수익률에 부정적인 영향을 미치는 것으로 보고하였다. Connolly(1986)는 노동조합이 연구개발 투자를 제한하므로 기업성과에 부정적인 영향을 미친다고 하였다. Hirsch(1991)는 노동조합이 있으므로 인해서 노동자가 받는 임금프리미엄은 기업의 입장에서 세금을 부과하는 격이라고 하였고, 노동자와의 임금협상 등은 기업의 설비투자와 연구개발투자를 감축하여 기업의 성과에 음(-)의 영향을 미친다고 하였다. DiNardo and Lee(2004)는 미국의 연방노사관계법에 의한 노동조합 결성을 고려하여 분석한 결과, 노동조합의 결성이 기업의 생산성과 기업성과에 부정적인 영향을 미치나 그 영향이 크지 않은 것으로 나타났다.

노동조합과 기업성과의 관련성이 보고된 다수의 선행연구가 있다. 고영우·남준우(2013)는 외국의 경우에는 노동조합이 생산성 및 기업성과에 미치는 영향에 대한 연구가 상대적으로 활발히 진행된 반면, 국내에서는 기업수준(firm-level)의 자료가 구축되기 시작한 것이 그리 오래되지 않았기 때문에 그 연구가 아직 미흡한 편이라고 하였다. 또, 노동조합의 생산성 및 기업성과에 관한 효과는 그 이론적인 시각에 따라 상반된 실증분석 결과가 도출될 수 있고 일관되지 않는 결과를 보인다고 하였다. 국내의 연구로 조준모·김기승(2006)은 노동조합의 파업이 기업성과에 미치는 영향을 실증분석 한 결과, 노동조합의 존재가 기업성과에 부정적인 영향을 미치는 것은 아니며 파업이 장기화될 경우에는 기업성과에 부정적인 영향을 미친다고

하였다. 오계택·이세례(2012)는 노동조합의 존재는 간접적으로 근로자의 생산성에 영향을 줄 수 있다고 하였다. 고영우·남준우(2013)는 1인당 매출액을 종속변수인 기업성가로 측정하고 노사 관계에 따라 기업성과에 어떠한 영향을 미치는지 분석하였다. 그 결과, 노동조합 측에서 현재 노사관계를 긍정적으로 양호하다고 판단하고 있는 사업체의 경우 그렇지 않다고 판단한 사업체보다 생산성이 높은 것으로 추정되어 노동조합이 기업성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그러나 협력적 노사관계 형성이 아닌 단체협상 및 임금협상과 관련된 파업은 기업성과에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타나, 집단적인 의사표현이 가능한 노동조합의 존재가 기업성과에 부정적인 영향을 미친다고 하였다. 이명기 등(2014)은 기업가치의 대용변수를 토빈의 Q를 사용하여 노동조합의 존재유무와 노동조합의 역할 관련 변수들이 기업가치에 미치는 영향을 패널분석 한 결과, 노동조합의 존재는 기업가치에 긍정적인 영향을 미치지만, 노조가입자의 수가 많아질수록 노조의 지나친 경영 개입을 우려하는 투자자들의 정서에 영향을 끼쳐 기업가치에 부정적인 영향을 미친다고 하였다.

3 가설 및 모형 설정

본 연구에서는 종속변수인 기업성과 대리변수로 총자산순이익률(ROA: return on assets)을 사용하고, [당기순이익(t)/자산총계(t-1)]으로 측정한다(Gerhart and Milchovich, 1990; Park and Song, 1995; Delery and Doty, 1996; 박상수, 1997; 정진희 등, 2004; 지성권 등, 2004; 김성환, 2010; 오계택·이세례, 2012 등). 김성환(2010)은 설문조사를 통한 대개의 기존 연구에서 응답 정보와 독립적이지 않은 내생 정보를 이용하는 것이 실제로 관련성을 적절하게 파악되지 못할 가능성이 있기 때문에 기업성과 지표를 설문조사 답변 대신 총자산순이익률(ROA)로 사용하는 것이 바람직하다고 하였다.

종업원에 대한 다양한 기업의 보상과 지원정책에 대한 선행연구들을 바탕으로 선행연구들을 정리해 보기로 하자. 우선, 우리사주제도와 관련하여 Jensen and Meckling(1979)은 우리사주제에 의한 종업원의 대량지주보유는 경영진의 안주주의와 같은 비효율을 가져오는 부정적인 측면을 제시하였다. 박상수(1997)는 우리사주제도가 기업성과(ROA)에 별다른 영향을 미치지 않는다고 하였다. 박경서·정찬식(2010)은 주주와 종업원이 갖는 근본적인 이해상충 문제 해소를 위하여 기업이 종업원의 경제적 이익을 주주의 이익과 합치시키기 위한 방안의 하나가 우리사주제도(ESOP)라고 하였다. 본 연구에서는 박경서·정찬식(2010)의 주장에 따라 종업

원 복지를 위한 기업의 지원이 당연히 기업의 성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이라는 판단하고 아래와 같이 가설을 설정한다. 기업이 우리스주제도(ESOP)를 도입한 경우 1, 아니면 0으로 측정한다.

가설 1 : 우리스주제도 시행은 기업성과에 양(+)¹의 영향을 미칠 것이다.

한편, 우리스주제도와 스톡옵션은 종업원이 자사주를 취득·보유한다는 측면에서 유사하고, 우리스주제도는 자사 종업원들에게 특별한 방법으로 자사주를 취득·보유하게 하는 제도이며 스톡옵션은 임직원들에게 일정기간이 지난 후 일정부분의 자사주를 매입·처분할 수 있도록 부여하는 권한이라는 면에서 차이가 있다. 옥지호(2012)는 종업원들의 동기강화를 측정하는 변수로 우리스주제도와 스톡옵션제도 및 복리후생제도 실행여부를 측정하였다. 본 연구에서는 우리스주제도와 유사한 성격을 가지는 스톡옵션에 관하여 다음의 가정을 추가적으로 설정한다. 스톡옵션(S_Option)은 스톡옵션 실시여부 더미변수로 [스톡옵션을 실시하면 1, 아니면 0]으로 측정하며, 우리스주제도와 동일하게 기업성과에 양(+)¹의 영향을 미칠 것으로 예측한다.

가설 1-1: 임직원에 대한 스톡옵션 시행은 기업성과에 양(+)¹의 영향을 미칠 것이다.

오계택·이세레(2012)의 연구결과에 따라 경력개발제도가 기업의 성과(ROA)에 유의한 양(+)¹의 영향을 미칠 것으로 예상된다. 경력개발제도(career development program: CDP)는 [경력개발제도를 실시하면 1, 아니면 0]으로 측정하고 기업성과에 양(+)¹의 영향을 미칠 것으로 예측한다.

가설 2 : 종업원에 대한 경력개발제 시행은 기업성과에 양(+)¹의 영향을 미칠 것이다.

오계택·이세레(2012)는 노동조합의 존재(Union_D)가 근로자의 생산성에 영향을 줄 수 있다고 하였다. 이명기 등(2014)은 노동조합의 존재가 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다. 따라서 기업성과에 양(+)¹의 영향을 미칠 것으로 예측한다. 노조유무(Union_D)는 [유노동조합이면 1, 아니면 0]으로 측정한다.

가설 3 : 종업원 권익보호 등을 위한 노동조합의 존재는 기업성과에 양(+)¹의 영향을 미칠 것이다.

정진희 등(2004)은 교육훈련을 인적자원 활용의 인프라로 보고 인적자원의 가치측정을 위한 지표로 기업성과에 미치는 영향을 분석한 결과, 유의하지 않는 양의 영향을 갖는 것으로 나타났다. 그러나, 본 연구와 마찬가지로 한국직업능력개발원의 인적자본 기업패널자료(HCCP)와 한국신용평가정보(주)의 KIS-Value 데이터를 이용한 김성환·김진산(2011)의 연구는 직원에 대한 교육투자가 기업의 수익성에 양(+)의 영향을 미친다는 연구결과를 제시하고 있다. 따라서, 본 연구에서는 교육투자 수준(Educ_R)은 [교육훈련비(t)/자산총계(t-1)]으로 측정하며 아래와 같이 가설을 설정한다.

가설 4 : 종업원에 대한 교육훈련 지출은 기업성과에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

김성환 등(2011)의 연구는 직원에 대한 교육투자가 기업의 생산성, 직원의 급여 등과 서로 양(+)의 관계에 있다고 하였다. 김성환·김진산(2011)의 연구는 직원에 대한 교육투자가 영향을 미친다는 연구결과를 제시하고 있다. 따라서, 직원에 대한 직접적 임금보상은 기업의 수익성에 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것이라고 예상할 수 있다. 본 연구에서는 임금보상 수준(Wage_R)은 [인건비(t)/자산총계(t-1)]으로 측정한다.

가설 5 : 종업원에 대한 임금보상은 기업성과에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

복리후생비란 종업원의 작업능률을 향상시키고 복리를 증진시키기 위하여 법인이 부담하는 시설이나 일반관리비, 제조경비를 말한다. 정진희 등(2004)과 곽나래 등(2011)의 선행연구에 따라 복리후생비가 기업성과에 유의한 양(+)의 영향을 미친다고 예상한다. 다. 따라서, 복리후생 수준(Welfare_R)은 [복리후생비(t)/자산총계(t-1)]로 측정한다.

가설 6 : 종업원에 대한 복리후생비 지출은 기업성과에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

정진희 등(2004)과 곽나래 등(2011), 김성환 등(2011)의 연구에 따라 종업원에 대한 임금과 복리후생이 기업성과에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단할 수 있다. 기업의 퇴직급여충당금 전입은 종업원의 고용안정과 성과에 대한 보상, 복리후생 측면이 복합적으로 존재한다. 실제, 회계기준상 종업원의 인건비의 하부 항목이기도 하다. 따라서, 퇴직급여 수준(Welfare_R)은 [퇴직급여충당금전입액(t)/자산총계(t-1)]로 측정하고 양(+)의 영향을 미칠 것으로 예상한다.

가설 7 : 퇴직종업원에 대한 보상은 기업성과에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

본 연구에서는 기업의 수익성에 대한 김성환·김진산(2011)의 연구에서와 같이 통제변수로 기업규모와 레버리지비율을 사용한다. 선행연구에서는 기업규모는 기업의 수익성에 통계적으로 유의한 수준에서 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 반면, 레버리지비율(Lev)은 기업의 수익성에 대하여 통계적으로 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 레버리지비율(Lev_R)은 재무비율의 [부채총계(t)/자본총계(t)]로 측정하며, 기업규모(Ln_Asset)는 천원으로 표시된 자산총계의 자연로그값인 [Ln(자산총계(t))]으로 측정한다.

이상의 가설에 대한 검증을 위하여 다음과 같은 식 (1), (1-1), (1-2)을 설정한다. 설명변수를 동시에 투입한 모형을 설정하는 이유는 임금보상, 복리후생, 퇴직보상 비율이 전체적으로 매우 높은 상관관계를 갖고 있어서 회귀분석에 있어서 심각한 다중공선성 문제를 유발하기 때문이다.

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESOP_{i,t} + \beta_2 CDP_{i,t} + \beta_3 Union_D_{i,t} + \beta_4 Educ_R_{i,t} + \beta_5 Wage_R_{i,t} + \beta_6 Lev_R_{i,t} + \beta_7 Ln_Asset_{i,t} + u_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESOP_{i,t} + \beta_2 CDP_{i,t} + \beta_3 Union_D_{i,t} + \beta_4 Educ_R_{i,t} + \beta_5 Welfare_R_{i,t} + \beta_6 Lev_R_{i,t} + \beta_7 Ln_Asset_{i,t} + u_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1-1)$$

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESOP_{i,t} + \beta_2 CDP_{i,t} + \beta_3 Union_D_{i,t} + \beta_4 Educ_R_{i,t} + \beta_5 Retrew_R_{i,t} + \beta_6 Lev_R_{i,t} + \beta_7 Ln_Asset_{i,t} + u_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1-2)$$

단, 식에서 i는 기업 i를 뜻하고 t는 연도 t를 뜻한다.

ROA_{i,t} : 총자산순이익율, [당기순이익(t)/자산총계(t-1)]

ESOP_{i,t} : 우위사주제도, [우위사주제도를 실시하였으면 1, 아니면 0]

CDP_{i,t} : 경력개발제도, [경력개발제도를 실시하였으면 1, 아니면 0]

Union_D_{i,t} : 노조유무, [유노동조합이면 1, 아니면 0]

Educ_R_{i,t} : 교육투자 수준, [교육훈련비(t)/자산총계(t-1)]

Wage_R_{i,t} : 임금보상 수준, [인건비(t)/자산총계(t-1)]

Welfare_R_{i,t} : 복리후생 수준, [복리후생비(t)/자산총계(t-1)]

Retrew_R_{i,t} : 종업원 퇴직보상비율, [퇴직급여총당금전입액(t)/종업원 수]

Lev_R_{i,t} : 레버리지비율, [부채총계(t)/총자본(t)]

Ln_Asset_{i,t} : 기업규모, [Ln(자산총계(t))]

u_i : 기업특성효과

λ_t : 시간특성효과

ε_{i,t} : 오차항

많은 기업에서는 종업원의 보상과 양측의 이해상충 완화를 위한 방안의 하나로 종업원으로 하여금 기업의 경영과 이익분배에 참여하도록 하는 우리사주제도 및 스톡옵션을 시행한다. 우리사주제도와 스톡옵션은 종업원이 자사주를 취득·보유한다는 측면에서는 유사하지만 우리사주제도는 자사 종업원들에게 특별한 방법으로 자사주를 취득·보유하게 하는 제도이며 스톡옵션은 임직원들에게 일정기간이 지난 후 일정부분의 자사주를 매입·처분할 수 있도록 부여하는 권한이라는 면에서 차이가 있다. 옥지호(2012)는 종업원들의 동기강화를 측정하는 변수로 우리사주제도와 스톡옵션제도 및 복리후생제도 실행여부를 측정하였다. 본 연구에서는 다음의 가정을 추가로 설정한다. 스톡옵션(S_Option)은 스톡옵션 실시여부 더미변수로 [스톡옵션을 실시하면 1, 아니면 0]으로 측정하며, 기업성과에 양(+)의 영향을 미칠 것으로 예측한다.

이상의 가설 1-1의 검증을 위하여 다음과 같은 식 (2), (2-1), (2-2)을 설정한다. 앞서와 마찬가지로 다중공선성에 대한 우려 때문에 임금보상, 복리후생, 퇴직보상 관련 변수를 서로 분리하여 모형에 투입하고, 같은 이유로 우리사주제도 대신 임직원스톡옵션제도에 대한 더미변수를 도입, 별도로 검증하기로 한다.

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 S_Option_{i,t} + \beta_2 CDP_{i,t} + \beta_3 Union_D_{i,t} + \beta_4 Educ_R_{i,t} + \beta_5 Wage_R_{i,t} + \beta_6 Lev_R_{i,t} + \beta_7 Ln_Asset_{i,t} + u_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 S_Option_{i,t} + \beta_2 CDP_{i,t} + \beta_3 Union_D_{i,t} + \beta_4 Educ_R_{i,t} + \beta_5 Welfare_R_{i,t} + \beta_6 Lev_R_{i,t} + \beta_7 Ln_Asset_{i,t} + u_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2-1)$$

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 S_Option_{i,t} + \beta_2 CDP_{i,t} + \beta_3 Union_D_{i,t} + \beta_4 Educ_R_{i,t} + \beta_5 Retrew_R_{i,t} + \beta_6 Lev_R_{i,t} + \beta_7 Ln_Asset_{i,t} + u_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2-2)$$

단, 식에서 i 는 기업 i 를 뜻하고 t 는 연도 t 를 뜻한다.

$S_Option_{i,t}$: 스톡옵션, [스톡옵션을 실시하였으면 1, 아니면 0]

4 실증분석 결과

가. 데이터

본 연구에서는 한국직업능력개발원이 제공하는 인적자본기업패널자료(HCCP: Human Capital Corporate Panel)의 1차(2005), 2차(2007), 3차(2009), 4차(2011), 5차(2013)년도 자료와 한국신용평가정보(KIS: Korea Information Service)의 제조업 기업정보 중 설문조사 자료가 있는 기업의 재무자료를 사용한다.

다음 <표 1>은 연도별 표본기업의 분류현황을 노조별로 나타낸다.

<표 1> 연도별 노조유무 현황

연 도	전체 기업	유노조 기업	구성비	비노조 기업	구성비
2005	600	151	25.13%	450	74.87%
2007	625	238	38.10%	387	61.90%
2009	496	202	40.65%	294	59.35%
2011	371	167	45.06%	204	54.94%
2013	241	114	47.32%	127	52.68%
합 계	2,334	872	37.37%	1462	62.63%

다음 <표 2>는 연도별 우리사주제도 실시 기업의 분류현황을 노조별로 나타낸다.

<표 2> 연도별 우리사주제도 실시여부 현황

연 도	유노조 기업					비노조 기업				
	전체 기업	실시 기업	구성비	비실시 기업	구성비	전체 기업	실시 기업	구성비	비실시 기업	구성비
2005	140	14	10.29%	125	89.71%	702	32	4.55%	670	95.45%
2007	253	80	31.71%	173	68.29%	415	27	6.41%	388	93.59%
2009	204	64	31.31%	140	68.69%	213	5	2.50%	207	97.50%
2011	167	39	23.46%	128	76.54%	101	0	0.00%	101	100.0%
2013	109	23	20.75%	86	79.25%	32	5	16.67%	27	83.33%
합 계	872	220	25.24%	652	74.76%	1,462	69	4.73%	1,393	95.27%

<표 3> 연도별 스톡옵션 실시여부 현황

연 도	유노조 기업					비노조 기업				
	전체 기업	실시 기업	구성비	비실시 기업	구성비	전체 기업	실시 기업	구성비	비실시 기업	구성비
2005	140	23	16.18%	117	83.82%	702	74	10.61%	627	89.39%
2007	253	95	37.40%	158	62.60%	415	37	8.97%	377	91.03%
2009	204	76	37.37%	128	62.63%	213	5	2.50%	207	97.50%
2011	167	45	27.16%	121	72.84%	101	0	0.00%	101	100.0%
2013	109	33	30.19%	76	69.81%	32	5	16.67%	27	83.33%
합 계	872	271	31.13%	601	68.87%	1,462	122	8.36%	1340	91.64%

나. 기초통계량 및 상관관계 분석

다음 <표 4>에서는 표본기업의 특성변수별 기초통계량을 나타낸다. 종속변수인 총자산순이익률(ROA)의 평균값은 약 3.6%이고 중위수는 약 3.7%이다. 설명변수인 우리사주제도(ESOP)와 스톡옵션(S_Option)의 평균값은 각각 약 5.1와 6.6이고 경력개발제도(CDP)와 노조유무(Union_D)의 평균값은 각각 약 5.0, 32.4이며 네 개의 변수는 더미변수이다. 교육투자 수준

<표 4> 기초 통계량 분석

변수명	관측수	평균값	중위수	표준편차	최소값	최대값
ROA	2,334	0.0357	0.0368	0.0898	-0.3834	0.4564
ESOP	2,334	0.0514	0.0000	0.2209	0	1
S_Option	2,334	0.0664	0.0000	0.2491	0	1
CDP	2,334	0.0497	0.0000	0.2174	0	1
Union_D	2,334	0.3239	0.0000	0.4681	0	1
Educ_R	2,334	0.0010	0.0005	0.0019	0.0000	0.0372
Wage_R	2,334	0.1332	0.1234	0.0675	0.0303	0.4944
Welfare_R	2,334	0.0178	0.0155	0.0108	0.0015	0.0966
Retrew_R	2,332	0.0024	0.0020	0.0016	0.0000	0.0199
Lev_R	2,334	0.4873	0.4891	0.1946	0.0397	0.9889
Ln Asset	2,334	18.5813	18.4185	1.1271	16.5020	23.6360

주) 1. ROA_{it} : 총자산순이익률, [당기순이익(t)/자산총계(t-1)], $ESOP_{it}$: 우리사주제도, [우리사주제도를 실시하였으면 1, 아니면 0], S_Option_{it} : 스톡옵션, [스톡옵션을 실시하였으면 1, 아니면 0], CDP_{it} : 경력개발제도, [경력개발제도를 실시하였으면 1, 아니면 0], $Union_D_{it}$: 노조유무, [유노동조합이면 1, 아니면 0], $Educ_R_{it}$: 교육투자 수준, [교육훈련비(t)/자산총계(t)], $Wage_R_{it}$: 임금보상 수준, [인건비(t)/자산총계(t)], $Welfare_R_{it}$: 복리후생 수준, [복리후생비(t)/자산총계(t)], $Retrew_R_{it}$: 퇴직 종업원 보상비율, [퇴직급여총당금전입액(t)/종업원 수], Lev_R_{it} : 레버리지비율, [부채총계(t)/총자본(t)], Ln_Asset_{it} : 기업규모, [Ln(자산총계(t))], u_i : 기업특성효과, λ_t : 시간특성효과, ε_{it} : 오차항

2. HCCP 데이터는 격년제(2005,2007,2009,2011,2013)로 제공되어 다음연도(2006,2008,2010,2012)는 전년도와 동일한 값을 갖는 것으로 가정하고 분석한다. 이는 HCCP 데이터베이스가 격년단위로 구축되는 의미와 유사하다.

(Educ_R)의 평균값과 중위수는 각각 약 0.1%, 약 0.05%이다. 임금보상 수준(Wage_R)의 평균값과 중위수는 각각 약 13.3%, 약 12.3%이며 복리후생수준(Welfare_R)의 평균값과 중위수는 각각 약 1.8%, 1.6%, 종업원 퇴직보상비율(Retrew_R)의 평균값과 중위수는 각각 약 0.2%, 약 0.2%이다. 레버리지비율(Lev_R)의 평균값과 중위수는 각각 약 48.7%, 약 48.9%이고 기업규모(Ln_Aseet)의 평균값과 중위수는 각각 약 18.6, 약 18.4이다. 대체적으로 평균과 중위수의 차이가 크지 않은 것을 알 수 있다.

〈표 5〉 미노조 기업의 기초 통계량 분석

변수명	관측수	평균값	중위수	표준편차	최소값	최대값
ROA	1,578	0.0390	0.0392	0.0960	-0.3834	0.4564
ESOP	1,578	0.0082	0.0000	0.0904	0	1
S_Option	1,578	0.0146	0.0000	0.1199	0	1
CDP	1,578	0.0082	0.0000	0.0904	0	1
Educ_R	1,578	0.0011	0.0005	0.0020	0.0000	0.0372
Wage_R	1,578	0.1355	0.1257	0.0675	0.0305	0.4428
Welfare_R	1,578	0.0179	0.0156	0.0103	0.0028	0.0767
Retrew_R	1,576	0.0025	0.0021	0.0017	0.0000	0.0199
Lev_R	1,578	0.4843	0.4828	0.1990	0.0397	0.9878
Ln_Asset	1,578	18.4378	18.2947	1.1087	16.5277	23.6360

〈표 6〉 유노조 기업의 기초 통계량 분석

변수명	관측수	평균값	중위수	표준편차	최소값	최대값
ROA	756	0.0289	0.0299	0.0747	-0.3550	0.3077
ESOP	756	0.1415	0.0000	0.3488	0	1
S_Option	756	0.1746	0.0000	0.3799	0	1
CDP	756	0.1362	0.0000	0.3433	0	1
Educ_R	756	0.0008	0.0004	0.0015	0.0000	0.0262
Wage_R	756	0.1284	0.1173	0.0672	0.0303	0.4944
Welfare_R	756	0.0177	0.0154	0.0117	0.0015	0.0966
Retrew_R	756	0.0022	0.0018	0.0014	0.0002	0.0107
Lev_R	756	0.4934	0.4988	0.1851	0.0428	0.9889
Ln_Asset	756	18.8811	18.7039	1.1067	16.5020	23.4930

<표 5>에서는 비노조 기업의 기초통계량 분석결과를, <표 6>에서는 유노조 기업의 기초통계량 분석결과를 나타낸 것이다. 비노조 기업과 유노조 기업의 전체 관측수는 각각 1,578개, 756개이다. 종속변수인 총자산순이익률(ROA)의 비노조 기업의 평균값과 중위수는 각각 약 3.9%이고 중위수는 약 3.9%이고 유노조 기업의 평균값과 중위수는 각각 약 2.9%, 약 3.0%로 나타났다.

다음의 <표 7>은 비노조 기업과 유노조 기업의 평균차이 검정결과를 나타낸 것이다. 종속변수인 총자산순이익률(ROA)은 비노조 기업이 유노조 기업보다 약 1.0% 높으며 그 차이는 1% 이하 수준에서 유의하다. 교육투자 수준(Educ_R)은 비노조 기업이 유노조 기업보다 약 0.02% 높으며 그 차이는 1% 이하 수준에서 유의하다. 임금보상 수준(Wage_R)은 비노조 기업이 유노조 기업보다 약 12.8% 높고 그 차이가 5% 이하 수준에서 유의하다. 복리후생수준(Welfare_R)은 비노조 기업이 유노조 기업보다 약 0.02% 높으나 그 차이가 유의하지 않은 것으로 나타났다. 종업원 퇴직보상비율(Retrew_R)은 비노조 기업이 유노조 기업보다 약 0.03% 높고 그 차이가 1% 이하 수준에서 유의하다. 레버리지비율(Lev_R)은 비노조 기업이 유노조 기업보다 각각 약 0.9% 낮지만 그 차이가 유의하지 않았고, 기업규모(Ln_Aseet)는 비노조 기업이 유노조 기업보다 약 44.3이 낮고 그 차이가 1% 이하 수준에서 유의한 것으로 나타났다.

<표 7> 비노조 기업과 유노조 기업 간 차이검정

ROA_{it} : 총자산순이익율, [당기순이익(t)/자산총계(t-1)], Educ_R_{it} : 교육투자 수준, [교육훈련비(t)/자산총계(t)], Wage_R_{it} : 임금보상 수준, [인건비(t)/자산총계(t)], Welfare_R_{it} : 복리후생 수준, [복리후생비(t)/자산총계(t)], Retrew_R_{it} : 퇴직 종업원 보상비율, [퇴직급여충당금전입액(t)/종업원 수], Lev_R_{it} : 레버리지비율, [부채총계(t)/총자산(t)], Ln_Asset_{it} : 기업규모, [Ln(자산총계(t))], u_i : 기업특성효과, λ_t : 시간특성효과, ε_{it} : 오차항

변 수	비노조 기업	유노조 기업	평균차이	t 값
ROA	0.0390	0.0289	0.0101***	2.77
Educ_R	0.0011	0.0008	0.0002***	3.31
Wage_R	0.1355	0.1284	0.0071**	2.40
Welfare_R	0.0179	0.0177	0.0002	0.41
Retrew_R	0.0025	0.0022	0.0003***	4.59
Lev_R	0.4843	0.4934	-0.0091	-1.08
Ln_Asset	18.4378	18.8811	-0.4433***	-9.05

주) 1. 우리사주제도(ESOP), 스톡옵션(S_Option), 경력개발제도(CDP), 노조유무(Union_D)는 더미변수이므로 차이분석에서 제외하였다.

2. ***, **는 각각 1%, 5% 이하 수준(양쪽)에서 유의함을 나타낸다.

다음 <표 8>은 상관관계 분석을 나타내고 있다. 종속변수인 총자산순이익률(ROA)은 우리사주제도(ESOP), 스톡옵션(S_Option), 경력개발제도(CDP)와 유의하지 않는 상관관계를 갖는 것으로 나타났다. 노조유무(Union_D)와는 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났다. 교육투자 수준(Educ_R), 임금보상 수준(Wage_R), 복리후생수준(Welfare_R)과는 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났다. 종업원 퇴직보상 비율(Retrew_R)과는 유의하지 않는 상관관계를 보였으며, 레버리지비율(Lev_R)은 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 상관관계를, 기업규모(Ln_Aseet)는 10% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났다.

<표 8> 상관관계 분석

ROA_{i,t} : 총자산순이익율, [당기순이익(t)/자산총계(t-1)], ESOP_{i,t} : 우리사주제도, [우리사주제도를 실시하였으면 1, 아니면 0], S_Option_{i,t} : 스톡옵션, [스톡옵션을 실시하였으면 1, 아니면 0], CDP_{i,t} : 경력개발제도, [경력개발제도를 실시하였으면 1, 아니면 0], Union_D_{i,t} : 노조유무, [유노동조합이면 1, 아니면 0], Educ_R_{i,t} : 교육투자 수준, [교육훈련비(t)/자산총계(t)], Wage_R_{i,t} : 임금보상 수준, [인건비(t)/자산총계(t)], Welfare_R_{i,t} : 복리후생 수준, [복리후생비(t)/자산총계(t)], Retrew_R_{i,t} : 퇴직 종업원 보상비율, [퇴직급여충당금잔액(t)/종업원 수], Lev_R_{i,t} : 레버리지비율, [부채총계(t)/총자본(t)], Ln_Asset_{i,t} : 기업규모, [Ln(자산총계(t))], u_i : 기업특성효과, λ_t : 시간특성효과, ε_{i,t} : 오차항

변수	ROA	ESOP	S_Option	CDP	Union_D	Educ_R	Wage_R	Welfare_R	Retrew_R	Lev_R
ESOP	0.016	1								
S_Option	0.009	0.873 ***	1							
CDP	0.024	0.134 ***	0.137 ***	1						
Union_D	-0.053 **	0.283 ***	0.301 ***	0.276 ***	1					
Educ_R	0.113 ***	0.017	0.014	0.020	-0.062 ***	1				
Wage_R	0.149 ***	-0.058 ***	-0.052 **	-0.053 **	-0.050 **	0.299 ***	1			
Welfare_R	0.150 ***	-0.038 *	-0.030	-0.028	-0.009	0.259 ***	0.781 ***	1		
Retrew_R	0.012	-0.073 ***	-0.072 ***	-0.062 ***	-0.088 ***	0.175 ***	0.612 ***	0.459 ***	1	
Lev_R	-0.316 ***	-0.046 **	-0.050 **	0.038 *	0.022	-0.064 ***	0.032	0.040 *	0.051 **	1
Ln_Asset	0.041 *	0.079 ***	0.071 ***	0.164 ***	0.184 ***	-0.011	-0.400 ***	-0.219 ***	-0.186 ***	0.092 ***

주) ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10% 이하 수준(양쪽)에서 유의함을 의미한다.

다. 회귀분석

1) 종업원에 대한 복지적 지출이 기업성과에 미치는 영향: 우리사주제도 실시여부에 따라

본 절에서는 종업원에 대한 복지적 지출이 기업성과에 미치는 영향에 대하여 우리사주제도 실시여부에 따라 회귀분석한다. 다음의 <표 9>는 식 (1), (1-1), (1-2)에 가장 적합한 회귀모형

을 결정하기 위하여 일반회귀분석모형(OLS: ordinary least square model), 랜덤효과패널모형(REM: random effects panel model), 고정효과패널모형(FEM: fixed effects panel model)으로 각각 분석 후, 각 분석 모형의 타당성을 알아보기 위해 라그랑지 승수 검정(Lagrange multiplier test: LM 검정)을 시행한 결과 1% 이하 수준에서 유의한 결과를 보였고 패널모형 내에서는 하우스만 검정(Hausman 검정)을 시행한 결과 1% 이하 수준에서 유의한 결과를 보여 최종적으로 선택된 고정효과패널모형(FEM)의 결과를 나타낸다.

회귀분석결과, 통계적으로 유의한 F값을 보이고 있어서 연구모형의 적합성을 보여주며, 일반회귀분석(OLS)을 통하여 얻어진 분산팽창계수(variance inflation factor: VIF)값이 전체적으로 약 1.00~1.26의 범위를 보이고 있어 변수간의 다중공선성의 문제는 거의 없다고 할 수 있다.

〈표 9〉 종업원의 복지적 지출이 기업성과에 미치는 영향: 우리사주제도 변수 도입 모형

$$\begin{aligned} \text{식 (1)} : ROA_{it} &= \beta_0 + \beta_1 ESOP_{it} + \beta_2 CDP_{it} + \beta_3 Union_D_{it} + \beta_4 Educ_R_{it} + \beta_5 Wage_R_{it} \\ &\quad + \beta_6 Lev_R_{it} + \beta_7 Ln_Asset_{it} + u_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \\ \text{식 (1-1)} : ROA_{it} &= \beta_0 + \beta_1 ESOP_{it} + \beta_2 CDP_{it} + \beta_3 Union_D_{it} + \beta_4 Educ_R_{it} + \beta_5 Welfare_R_{it} \\ &\quad + \beta_6 Lev_R_{it} + \beta_7 Ln_Asset_{it} + u_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \\ \text{식 (1-2)} : ROA_{it} &= \beta_0 + \beta_1 ESOP_{it} + \beta_2 CDP_{it} + \beta_3 Union_D_{it} + \beta_4 Educ_R_{it} + \beta_5 Retrew_R_{it} \\ &\quad + \beta_6 Lev_R_{it} + \beta_7 Ln_Asset_{it} + u_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

ROA_{it} : 총자산순이익율, [당기순이익(t)/자산총계(t-1)], ESOP_{it} : 우리사주제도, [우리사주제도를 실시하였으면 1, 아니면 0], CDP_{it} : 경력개발제도, [경력개발제도를 실시하였으면 1, 아니면 0], Union_D_{it} : 노조유무, [유노동조합이면 1, 아니면 0], Educ_R_{it} : 교육투자 수준, [교육훈련비(t)/자산총계(t)], Wage_R_{it} : 임금보상 수준, [인건비(t)/자산총계(t)], Welfare_R_{it} : 복리후생 수준, [복리후생비(t)/자산총계(t)], Retrew_R_{it} : 종업원 퇴직보상비율, [퇴직급여충당금전입액(t)/종업원 수], Lev_R_{it} : 레버리지비율, [부채총계(t)/총자본(t)], Ln_Asset_{it} : 기업규모, [Ln(자산총계(t))], u_i : 기업특성효과, λ_t : 시간특성효과, ε_{it} : 오차항

구 분	(1) 임금수준		(1-1) 복리후생		(1-2) 퇴직보상	
	계 수	t 값	계 수	t 값	계 수	t 값
ESOP	-0.0014	-0.19	-0.0010	-0.13	-0.0029	-0.38
CDP	0.0177 **	2.15	0.0180 **	2.18	0.0193 **	2.30
Union_D	-0.0221 ***	-4.99	-0.0238 ***	-5.35	-0.0204 ***	-4.50
Educ_R	0.9342	0.63	0.9710	0.65	3.4722 **	2.31
Wage_R	0.4651 ***	9.23				
Welfare_R			2.6947 ***	8.81		
Retrew_R					0.5192	0.40
Lev_R	-0.2113 ***	-12.92	-0.2164 ***	-13.19	-0.2080 ***	-12.42
Ln_Asset	0.0181 ***	3.41	0.0111 **	2.16	0.0011	0.21
상수항	-0.2543 **	-2.53	-0.1064	-1.11	0.1183	1.23
관측수	2,334					
F 값	39.88***		38.69***		26.38***	
R ²	0.1558		0.1499		0.1377	
LM 검정	438.16***		458.29***		485.92***	
Hausman 검정	25.28***		28.19***		13.93*	
VIF 값	1.00~1.19		1.00~1.26		1.00~1.18	

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

2. R²는 패널 내 그룹 간(Between Groups) 통계치이다.

식 (1)과 (2), (3)에 대한 실증분석 결과는 전체적으로 유사하다. 우리사주제도(ESOP)는 기업성과에 유의하지 않은 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 가설 1를 채택하지 않는 결과이다. 경력개발제도(CDP)는 5% 이하 수준에서 기업성과에 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나, 가설 2를 기각하지 않는 결과이다. 오계택·이세례(2012)의 연구를 지지하는 결과를 보였다. 노조유무(Union_D)는 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 영향을 갖는 것으로 나타났다. 가설 3을 지지하지 않는 결과이다. 이명기 등(2014)의 연구와 상반되는 의미의 연구결과이다. 이것은 종업원이 우리사주제도를 통한 기업 경영에의 참여와 노조를 통한 기업 경영에의 참여 등 종업원이 경영에 지나치게 관여하게 되었기 때문으로 생각 해 볼 수 있다. 교육투자 수준(Educ_R)은 식 (1)과 (2)에서는 유의하지 않은 양(+)의 결과를 보였으나 식 (3)에서는 5% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 영향을 미치는 결과를 보였다. 이는 부분적으로 가설 4을 지지하는 결과로 볼 수 있다. 김성환·김진산(2011)의 연구결과와 거의 의미로 판단할 수 있다.

임금보상 수준(Wage_R)은 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 가설 5를 기각하지 않는 결과이다. 복리후생수준(Welfare_R)은 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나 정진희 등(2004), 곽나래 등(2011)과 동일한 결과를 보였고 가설 6를 기각하지 않는다. 퇴직종업원 보상비율(Retrew_R)은 유의하지 않은 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나 가설 7을 기각하였다. 한편 통제변수인 레버리지비율(Lev_R)은 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 영향을, 기업규모(Ln_Aseet)는 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났고 식 (3)에서는 유의하지 않은 양(+)의 결과를 보였다. 이는 김성환·김진산(2011)의 연구결과와 거의 같다고 할 수 있다.

따라서, 우리사주제도 실시여부에 따른 종업원의 복지 지출은 대체적으로 기업성과에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

2) 종업원에 대한 복지적 지출이 기업성과에 미치는 영향: 스톡옵션 실시 여부에 따라

본 전에서는 종업원에 대한 복지적 지출이 기업성과에 미치는 영향에 대하여 스톡옵션 실시여부에 따라 회귀분석한다. 다음의 <표 10>은 식 (2), (2-1), (2-2)에 가장 적합한 회귀모형을 결정하기 위하여 앞서와 동일한 방법을 통하여 선택되어진 패널회귀분석(FEM) 결과를 나타낸 것이다. 회귀분석결과, 통계적으로 유의한 F값을 보이고 있어서 연구모형의 적합성을 보여주며, 일반회귀분석(OLS)을 통하여 얻어진 분산팽창계수(variance inflation factor: VIF)값이

전체적으로 약 1.00~1.26의 범위를 보이고 있어 변수간의 다중공선성의 문제는 거의 없다고 할 수 있다.

식 (2)와 (2-1), (2-2)은 전체적으로 유사한 결과를 보인다. 스톡옵션(S_Option)은 기업성장에 유의하지 않은 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 우리사주제도와 마찬가지로 스톡옵션 도입의 영향도 기업의 성과에 긍정적인 영향은 없는 것으로 판단할 있다. 경력개발제도(CDP)는 5% 이하 수준에서 기업성장에 대하여 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 앞서의 결과를 지지하는 결과이다. 노조유무(Union_D)는 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 영향을 갖는 것으로 나타나 앞서의 결과를 지지하는 결과이다. 교육투자 수준(Educ_R)은 식 (1)과 (2)에서는 유의하지 않은 양(+)의 결과를 보였으나 식 (3)에서는 5% 이하 수준에서

〈표 10〉 종업원의 복지적 지출이 기업성장에 미치는 영향: 스톡옵션제도 변수 도입 모형

$$\text{식 (2) : } ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 S_Option_{i,t} + \beta_2 CDP_{i,t} + \beta_3 Union_D_{i,t} + \beta_4 Educ_R_{i,t} + \beta_5 Wage_R_{i,t} + \beta_6 Lev_R_{i,t} + \beta_7 Ln_Asset_{i,t} + u_i + \lambda_t + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{식 (2-1) : } ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 S_Option_{i,t} + \beta_2 CDP_{i,t} + \beta_3 Union_D_{i,t} + \beta_4 Educ_R_{i,t} + \beta_5 Welfare_R_{i,t} + \beta_6 Lev_R_{i,t} + \beta_7 Ln_Asset_{i,t} + u_i + \lambda_t + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{식 (2-2) : } ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 S_Option_{i,t} + \beta_2 CDP_{i,t} + \beta_3 Union_D_{i,t} + \beta_4 Educ_R_{i,t} + \beta_5 Retrew_R_{i,t} + \beta_6 Lev_R_{i,t} + \beta_7 Ln_Asset_{i,t} + u_i + \lambda_t + \epsilon_{i,t}$$

ROA_{i,t} : 총자산순이익율, [당기순이익(t)/자산총계(t-1)], S_Option_{i,t} : 스톡옵션, [스톡옵션을 실시하였으면 1, 아니면 0], CDP_{i,t} : 경력개발제도, [경력개발제도를 실시하였으면 1, 아니면 0], Union_D_{i,t} : 노조유무, [유노동조합이면 1, 아니면 0], Educ_R_{i,t} : 교육투자 수준, [교육훈련비(t)/자산총계(t)], Wage_R_{i,t} : 임금보상 수준, [인건비(t)/자산총계(t)], Welfare_R_{i,t} : 복리후생 수준, [복리후생비(t)/자산총계(t)], Retrew_R_{i,t} : 퇴직 종업원 보상비율, [퇴직급여총당금전입액(t)/종업원 수], Lev_R_{i,t} : 레버리지비율, [부채총계(t)/총자본(t)], Ln_Asset_{i,t} : 기업규모, [Ln(자산총계(t))], u_i : 기업특성효과, λ_t : 시간특성효과, ε_{i,t} : 오차항

구 분	(2) 임금수준		(2-1) 복리후생		(2-2) 퇴직보상	
	계 수	t 값	계 수	t 값	계 수	t 값
S_Option	-0.0007	-0.11	-0.0007	-0.10	-0.0021	-0.31
CDP	0.0176 **	2.14	0.0179 **	2.18	0.0193 **	2.30
Union_D	-0.0222 ***	-5.00	-0.0238 ***	-5.34	-0.0205 ***	-4.50
Educ_R	0.9341	0.63	0.9699	0.65	3.4692 **	2.31
Wage_R	0.4652 ***	9.23				
Welfare_R			2.6951 ***	8.81		
Retrew_R					0.5232	0.40
Lev_R	-0.2113 ***	-12.92	-0.2164 ***	-13.19	-0.2080 ***	-12.42
Ln_Asset	0.0181 ***	3.41	0.0110 **	2.16	0.0010	0.20
상수항	-0.2540 **	-2.53	-0.1062	-1.11	0.1188	1.23
관측수	2,334					
F 값	39.87***		38.69***		26.37***	
R ²	0.1558		0.1499		0.1377	
LM 검정	440.09***		460.17***		487.32***	
Hausman 검정	24.57***		27.69***		13.71*	
VIF 값	1.00~1.19		1.00~1.26		1.00~1.19	

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

2. R²는 패널 내 그룹 간(Between Groups) 통계치이다.

유의한 양(+)¹의 영향을 미치는 결과를 보였다. 앞서의 연구결과와 동일하다. 임금보상 수준(Wage_R)은 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)¹의 영향을 미치는 것으로 나타나 우리나라제도 모형과 같은 결과가 나타났다. 마찬가지로 복리후생수준(Welfare_R)은 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)¹의 영향을 미치는 것으로 나타나 앞서의 결과와 동일하였다. 퇴직종업원 보상비율(Retrew_R)은 유의하지 않은 양(+)¹의 영향을 미치는 것으로 나타나 앞서의 결과와 지지하는 결과가 나타났다.

이러한 실증분석결과를 요약하면 다음과 같다. 우리나라주제도와 스톡옵션제도를 통하여 기업의 성과가 개선된다고 볼 수 없다. 그러나 기업에 의한 직접적인 종업원 지원, 즉, 높은 임금수준의 임금과 복리후생 지출, 교육훈련 투자지출은 기업의 성과에 긍정적인(+)¹ 영향을 미치는 것으로 나타났다. 반면, 노조의 존재는 기업의 수익성에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 종업원에 대한 적극적이고 체계적인 인적관리제도인 CDP는 기업의 수익성에도 긍정적인 영향을 미친다는 결과를 보였다. 한편, 종업원에 대한 퇴직급여 수준은 당초 예상과는 달리 기업의 수익성에 긍정적인 효과는 없는 것으로 나타났다. 본 연구결과는 기업의 종업원에 대한 다양한 지출이 기업성과에 긍정적, 부정적, 중립적인 영향을 미친다는 사실을 알 수 있었다. 따라서 종업원에 대한 직간접적인 보상지원 정책이 긍정적인 결과를 도출하기 위한 경영진과 종업원의 노력이 필요하다고 볼 수 있다.

4 결론

본 연구에서는 한국직업능력개발원이 제공하는 인적자본기업패널자료(HCCP: Human Capital Corporate Panel)의 1차(2005), 2차(2007), 3차(2009), 4차(2011), 5차(2013)년도 자료와 한국신용평가정보(KIS: Korea Information Service)의 설문조사 기업을 대상으로, 2005년도부터 2013년도 까지 우리나라 기업의 전반적인 종업원 복지후생 항목에 대하여 지원결과가 기업의 경영성과에 미치는 영향을 살펴보았다.

보다 구체적으로 종업원에 대한 보상을 보다 폭넓게 해석하여 직원의 경력과 능력에 따른 직접적인 보상인 임금과 퇴직금 수준과 간접적인 보상이라고 볼 수 있는 복리후생비 지출, 교육훈련비 지출, 우리나라주제도와 경영진에 대한 스톡옵션 부여 여부, 직업의 안정성에 확보에 필요한 노조의 유무, 체계적인 경력관리제도의 유무 등 근로자에 대한 다양한 직간접 보

상이나 지원을 복지적 지출로 간주하고 이들이 기업경영성과에 미치는 영향을 종합적으로 살펴 보았다. 이러한 실증분석결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 종업원에 대한 우리사주제도와 스톡옵션제도를 통하여 기업의 수익성과 관련성을 확인할 수 없었다. 이는 통상적인 경영성과 개선 목적으로 종업원에 대한 주식교부의 효과가 긍정적이지 않을 수 있음을 시사하고 있다.

둘째, 종업원에 대한 직접적인 높은 임금수준의 임금과 복리후생 지출, 교육훈련 투자지출은 기업의 성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 통상적인 경영성과 개선 목적으로 종업원에 대한 주식교부의 효과가 긍정적이지 않을 수 있음을 시사하고 있다.

셋째, 노조의 존재는 기업의 수익성에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 종업원에 대한 적극적이고 체계적인 인적관리제도인 경력관리제도는 기업의 수익성에도 긍정적인 영향을 미친다는 결과를 보였다.

넷째, 종업원에 대한 퇴직급여 수준은 당초 예상과는 달리 기업의 수익성에 긍정적인 효과는 없는 것으로 나타났다. 이는 퇴직급여가 종업원 만족도는 높이는 반면 수익성에 부정적인 요소가 동시에 존재함을 보여 주고 있다.

다섯째, 기업의 규모와 기업의 경영성과와 양의 관계가 있는 반면, 부채레버리지 수준은 경영성과에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 선행연구들의 결과를 지지한다고 볼 수 있다.

본 연구결과는 다양한 기업의 종업원 관련 지출에 대한 최초의 논문이라고 할 수 있으며, 그 동안 서로 상이한 연구결과를 보여 준 개별연구에 대한 새로운 검증결과를 제시하고 있다. 또한 막연하게 종업원을 위하여 도입된 많은 제도들이 결과적으로 종업원에게는 득이 되지만 기업에게는 수익성을 해하는 정책이 될 수 있음을 알 수 있다. 따라서 기업과 종업원이 서로 상생하기 위해서는 종업원에 대한 보상이나 지원이 적정수준에 이르도록 서로 노력하고, 가능하다면 종업원에 대한 직간접적인 보상지원 정책이 기업에게도 긍정적인 효과를 보이도록 경영진과 종업원의 공동노력이 필요하다고 볼 수 있다.

참고문헌

- 고영우·남준우(2013). “노동조합이 기업성과에 미치는 영향”. 『한국경제연구』, 31(3).
- 곽나래·심재우·고상연(2011). “복리후생비와 경영성과에 관한 연구”. 『상업교육연구』, 23(4).
- 김태오·홍효석(2011). “종업원보상과 기업가치 관련성에 대한 연구”. 『국제회계연구』, 35(-).
- 김성환·설병문·전성배(2011). “교육훈련이 직원 한계생산성, 급여 및 인센티브에 미치는 영향”. 경영학연구. 제26권 제4호: 53-75.
- 김성환·김진산(2011). HRD 투자, 성과 인센티브 및 기업의 성과
- 김성환·김진산(2011). 교육투자가 기업의 수익성에 미치는 영향. 경영교육연구. 제26권 제2호: 117-146.
- 노세리·이상민·김수정(2012). “기업의 인적자원개발 활동과 재무적 성과 간의 관계 : 인적자원개발 풍토와 인적자원개발 투자의 조절효과”. 『인적자본 기업패널조사 학술대회 논문집(2012)』, 한국직업능력개발원.
- 박경서·정찬식(2010). “종업원지주제도(ESOP) 도입을 통한 종업원의 영향력 강화가 기업 경영과 기업가치에 미치는 영향”. 『금융연구』, 24(1).
- 박경희·채수아(2008). “인적자본 가치와 기업 가치”. 『인적자본 기업패널조사 학술대회 논문집(2008)』, 한국직업능력개발원.
- 박상수(1997). “사원지주제도가 기업의 경영성과에 미치는 영향 : 우리사주조합의 가치관련성”. 『증권학회지』, 13(0).
- 오계택·이세레(2012). “기업 성과에 대한 인적자원관리 제도의 영향력”. 『인적자본 기업패널조사 학술대회 논문집(2012)』, 한국직업능력개발원.
- 옥지호(2012). “인적자원관리제도 다양성의 효과성에 관한 연구 : AMO 분석틀을 중심으로”. 『인적자본 기업패널조사 학술대회 논문집(2012)』, 한국직업능력개발원.
- 이명기·이시환·김성환(2014). “노동조합의 역할이 기업가치에 미치는 영향”. 『기업경영연구』, 게재예정.
- 정진희·김인호·홍정화(2004). “인적자원 가치의 측정지표관리가 기업의 경영성과에 미치는 영향”. 『회계정보연구』, 22(1).
- 조준모·김기승(2006). “노동조합의 파업이 기업성과에 미치는 효과에 관한 동태적 분석 : 패널자료 분석”. 『한국경제연구』, 17(-).

- 지성권·한상헌·신성욱(2004). “경영자-종업원 보상구조는 기업가치 동인인가?”. 『회계학연구』, 29(4).
- Aoki, Masahiko, 1984. *The Co-Operative Game Theory of the Firm*. Oxford : Clarendon Press; New York: Oxford University Press, 1984.
- Connolly, Robert, A., Barry, T., Hirsch, and Mark, Hirschey(1986), "Union Rent Seeking, Intangible Capital, and the Market Value of the Firm," *Review of Economics and Statistics*, 68(4).
- DiNardo, John and David S., Lee, 2004. "Economic Impacts of New Unionization on Private Sector Employers: 1984~2001". *The Quarterly Journal of Economics*, 119(4).
- Freeman, R. B. and J. L. Medoff, 1985. "What do unions do?". *Industrial & labor relations review*, 38(4).
- Gerhart, Barry and George, T. Milkovich, 1990. "Organizational Differences in Managerial Compensation and Financial Performance". *The Academy of Management Journal*, 33(4).
- Hirsch, Barry, T., 1991. *Labor Unions and the Economic Performance of Firms*, W.E. Upjohn Institute for Employment Research, Kalamazoo, Michigan.
- Hirschman, Albert, O., 1970. "Exit, voice, and loyalty: responses to decline in firms, organizations, and states". Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1970.
- Ruback, Richard S. and Martin, B., Zimmerman, 1984. "Unionization and Profitability: Evidence from the Capital Market". *The Journal of Political Economy*, 92(6).
- Jensen, Michael, C. and William, H., Meckling, 1979. "Rights and production functions: an application to labor-managed firms and codetermination". *The journal of business*, 52(4).
- Morgan, Reynolds, 1988. "A Critique of What Do Unions Do?". *The Review of Austrian Economics*, 2(1)
- Park, Sangsoo and Moon, H., Song, 1995. "Employee Stock Ownership Plans, Firm Performance, and Monitoring by outside Blockholders". *Financial Management*, 24(4).
- Roe, Mark, J., 2004. "The Political Determinants of Corporate Governance: Political Context, Corporate Impact". *The American journal of comparative law*, 52(3).

Abstract

The Effects of Various Types of Welfare Expenditures for Employees on Corporate Profitability

Kim, Mina* · Kim, Sunghwan**

This article examines the effects of corporate financial remunerations for their employees in the forms of wages, wellbeing expenditures, education expenses, retirement payments, and other institutional supports like the membership in labor union, employee share ownership plan(ESOP), executive and employee stock option(ESO), and career development program(CDP) on the profitability of firms in Korea based on the dataset provided by KRIVET's HCCP(Human Capital Corporate Panel) survey data for years of 2005, 2007, 2009, and 2011 merged with KIS-Value financial and accounting data from 2005 till 2013. We have found that (1) the more firms compensate their employees in the form of wages, wellbeing expenses, and education expenses, the more profitable they become, that (2) the retirement payments for employees do not have any effects on their profitability, that (3) the affiliation in the labor union affects negatively their profitability, and that the employee stock ownership and stock option programs do not show any effects on their profitability, while the existence of company-wide CDP in operation affects negatively the profitability of firms. Thus, the results provide some evidences for different effects of various types of expenditures for their employees as compensations or incentives for their higher satisfaction, productivity, and profitability, eventually.

Keywords : Wellbeing Expenditures, Panel Analysis, ROA, ESOP, CDP, Wages,
Education Expenses

* Assistant Professor, School of Business Administration, Kyungpook National University.

** Full-time Lecturer, School of Business Administration, Kyungpook National University. Corresponding Author.