

기업연금 도입에 영향을 미치는 특징변수*

나 영

중앙대학교 상경학부 회계학과 교수
(nayoung@cau.ac.kr)

송도영

공무원연금관리공단 조사연구실 과장
(sdv20@hanmail.net)

본 연구는 연금회계제도 개선을 위한 통찰을 제시하기 위해, 1999년 4월 1일부터 본격 실시된 기업연금제도 가입 동기를 실증적으로 분석하였다.

표본조사 결과, 1994년부터 1999년까지 연구자료 입수가 가능한 398개 제조업에 속하는 상장기업 중 125개 기업이 기업연금을 가입하였고, 나머지 273개 기업은 아직 가입하지 않았다. 본 연구에서는 1999년 말 현재 기업연금을 가입한 125개 기업군을 실험집단인 "조기가입기업"으로, 그리고 나머지 273개 기업군을 통제집단인 "지연가입기업"으로 하여 단일변량분석과 다변량 logit분석을 실시하였다. 그 결과 "조기가입기업"은 "지연가입기업"에 비해 현금흐름이 양호하고, 이전에 단퇴·종퇴보험 등 외부에 퇴직급여충당금을 많이 적립하였으며, 기업규모가 크고, 종업원의 임금수준이 높은 것으로 나타났다.

이는 현금흐름이 양호하기 때문에 자금조달능력이 있는 기업이 단퇴·종퇴보험을 기업연금으로 전환하거나 혹은 기업연금에 신규로 가입하였으며, 정부의 시책에 순응함으로써 정치비용을 줄이고자 하는 의도와 함께 종업원 임금수준이 높은 기업이 실질급여를 인상하기 위한 대안으로 활용하였음을 의미한다.

따라서 본 연구의 시사점은 다음과 같다. 첫째, 세제혜택을 바탕으로 현금흐름이 양호하고 임금수준이 높은 기업들이 실질연금 인상과 여유현금흐름을 확보하기 위하여 기업연금에 가입하기 때문에, 이의 인출과 관련한 회계 및 조세제도를 구축해야 할 것이다. 둘째, 기업회계기준(해석 13-27)에서 단퇴·종퇴보험에서 기업연금으로 전환할 경우의 회계처리기준을 마련한 것은 바람직하였으며, 셋째, 정치비용가설과 함께 비용부담능력 등을 고려하여 향후 연금공시 등 회계제도 개정 시 기업규모에 따라 공시의 범위와 복잡성 등에 차등을 두어도 무리가 없을 것으로 보인다. 넷째, 기업연금과 대체관계에 있던 단퇴·종퇴보험이 폐지된 2000년 10월 1일 이후에는 법인세율이 기업연금 가입 또는 적립률에 영향을 미칠 것이며, 마지막으로 연구 대상기간이 기업연금제도 도입 초기이며, 종전부터 법정퇴직금제도를 운영하고 있는 등으로 미루어 자본 제공자인 대주주 및 채권자들이 연금가입에 크게 영향을 미치지 않는다는 것이다.

1. 서 론

일찍이 미국, 일본 등 선진국에서는 국가, 기업, 개인이 각각 국민연금, 기업연금 및 개인연금이라

는 3층 노후생활보장 연금제도를 통하여 생활수준의 향상을 도모하고 있다. 이러한 추세에 따라 우리 나라도 1988년에 공적연금제도인 국민연금제도를, 그리고 1994년에는 사적연금제도인 개인연금제도를 각각 도입하였다.¹⁾ 그 이후 1997년 12월

논문 접수일 : 2002.3 게재확정일 : 2002.8

* 본 논문은 2002년도 중앙대학교 학술연구지원비에 의해 연구되었음. 또한 본 연구의 완성을 위해 좋은 의견을 주신 익명의 심사위원들께 감사드립니다.

1) 공적연금은 전국민을 대상으로 하는 국민연금제도 시행 이전에 공무원연금(1960), 군인연금(1963) 및 사립학교교직원연금(1974)제도가 이미 시행 중에 있었다(공적연금에 대한 자세한 내용은 나영과 송도영(1999)의 연구를 참고할 것). 개인연금이란 은행, 보험회사 등 금융기관이 취급하는 금융상품인 노후연금신탁을 의미한다. 이는 예치금액에 대하여 연간 72만원 한도 내에서 소득공제와 급여수령 시 5년 이상의 연금으로 선택할 경우, 소득세를 비과세 해 주는 혜택을 부여하고 있다.

24일 근로기준법 제34조를 개정하여 기업연금제도를 입법화하고, 1998년 1월 1일부터 이를 시행함으로써 선진국과 같이 3층 노후생활보장 연금제도를 완비하였다.²⁾

기업연금제도는 기업이 퇴직하는 종업원에게 연금(또는 일시금)을 지급하기 위해 필요한 재원을 사외에 기금으로 적립하는 제도를 말한다. 종전까지 우리 나라의 퇴직급여제도는 공무원, 군인 및 사립학교교직원을 대상으로 하는 특수직역연금과 일반 국민을 대상으로 하는 국민연금제도 등 공적 연금제도를 제외하면 퇴직일시금제도만 있었다. 퇴직일시금을 지급하기 위해 기업들은 사내에 퇴직급여충당금을 적립하거나, 보험회사 등 사외 금융기관에 단체퇴직보험 또는 종업원퇴직적립신탁 등(이하 "단퇴·종퇴보험"이라 함)으로 위탁하였다. 그러나 이러한 적립금은 사용자가 인출하여 기업의 자금으로 사용할 수 있고, 이를 담보하여 차입을 할 수도 있기 때문에, 기업의 재정상태가 악화되거나 도산하면 종업원에게 퇴직금을 지급하지 못하게 되는 문제점이 있었다. 이에 따라 기업이 임의적으로 적립금을 인출하지 못하도록 하는 기업연금제도의 도입이 요구되었다.³⁾

한편, 세계은행과 같은 국제 기구들은 기업의 비용부담을 경감시키고자 하는 취지로 퇴직금 누진제도 폐지와 함께 기업연금제도 도입을 권고하기도 하였지만, 근로기준법에는 기업연금이 종전의 퇴직금액보다 적어서는 안 된다는 단서조항을 규정하여 종업원에게는 더 많은 혜택이 부여되도록 제도가 정비되었다.

법률적으로 기업연금제도가 도입된 이후 보험회사에서 취급하는 기업연금인 퇴직보험은 1999년 4월 1일부터, 은행 및 투자신탁회사 등 금융기관에서 취급하는 기업연금인 퇴직일시금신탁은 2000년 3월 27일부터 각각 판매를 개시함으로써 구체적으로 실시되었다.⁴⁾ 경과조치로 기존의 단퇴·종퇴보험은 2000년 10월 1일부터 신규가입이나 추가가입은 허용되지 않지만, 기업연금으로의 전환은 가능하다.

이러한 실물경제 환경변화에 따라 회계 및 세무제도 역시 개정되었다. 회계제도 측면에서 보면, 단퇴·종퇴보험 등에 적용되는 기업회계기준 해석(31-31, 1998. 4. 1)은 기업이 보험료로 납입한 금액을 "단체퇴직보험예치금"과목으로 자산 처리함과 동시에, 같은 금액을 "단체퇴직급여충당금"이라

- 2) 기업연금제도의 도입과 주요 내용을 이해하기 위해 근로기준법 제34조(퇴직금제도)중 일부를 발췌하면 다음과 같다.
제①항 : 사용자는 계속근로연수 1년에 대하여 30일분 이상의 평균임금을 퇴직금으로서 퇴직하는 근로자에게 지급할 수 있는 제도를 설정하여야 한다. 다만, 근무년수가 1년 미만인 경우에는 그러하지 아니한다.
제④항 : 사용자가 근로자를 피보험자 또는 수익자로 하여 대동령영이 정하는 퇴직보험 또는 퇴직일시금신탁(이하 "퇴직보험 등"이라 한다)에 가입하여 근로자의 퇴직시에 일시금 또는 연금으로 수령하게 하는 경우에는 제1항의 규정에 의한 퇴직금제도를 설정한 것으로 본다. 다만, 퇴직보험 등에 의한 일시금의 액은 제1항의 규정에 의한 퇴직금의 액보다 적어서는 아니된다(1997.12.24개정).
- 3) 실제로 기업연금제도를 도입·시행할 무렵인 1998년과 1999년의 경우 IMF체제 하에서 퇴직급여충당금을 사내에 유보한 기업이나 사외에 단퇴·종퇴보험으로 적립하였던 많은 기업들이 도산하는 등 재무적 어려움으로 퇴직급여를 지급하지 못하는 사태가 발생하였는데, 기업연금은 종업원이 퇴직할 경우 보험회사 등 금융기관이 직접 종업원에게 퇴직급여를 지급하기 때문에 기업의 자금으로 사용할 수가 없다.
- 4) 본 연구에서는 조기가입 여부를 판단하는 기준시점을 1999년 말로 하였다. 이는 기업연금제도가 도입된 첫 해일뿐 아니라 단퇴·종퇴보험에 적립할 수 있음에도 기업연금이 가입하였기 때문이다. 엄밀한 의미에서 2000년 10월 1일부터 단퇴·종퇴보험이 폐지되어 2000년 9월 30일 이전에 가입한 기업을 조기가입기업으로 하여야 하지만 구체적인 가입일자가 공시되지 않아 2000년 가입기업을 10월 1일 이전과 이후의 가입기업을 구별할 수가 없었다. 따라서 본 연구에서의 조기가입기업은 보험회사가 취급하는 퇴직보험에 가입한 기업이 된다.

까지 일시적으로 퇴직급여충당금을 ①사내유보, ②단퇴·종퇴보험 적립, 그리고 ③기업연금 가입 중 임의적으로 선택이 가능한 상태에서, 왜 추후 현금 인출이 불가능한 기업연금에 가입하는지, 이에 대한 기업의 의사결정 동기를 살펴보고자 하는 것이다. 이를 통해 기업연금제도와 관련한 정부 정책의 효과성을 평가하고, 회계기준 및 세법 등 관련 제도의 보완을 위한 통찰을 제시할 수 있다.

본 연구의 진행은 제II장에서 선행연구를 중심으로 한 이론적 배경과 연구가설을 전개하며, 제III장에서는 연구방법을 설명한다. 또한 제IV장에서 연구결과를 분석하며, 제V장에서는 결론을 제시한다.

II. 선행연구와 연구가설

2.1 이론적 배경

일본을 제외한 대부분의 선진국에서는 퇴직일시금제도가 존재하지 않지만, 기업연금 가입여부가 기업의 임의적 선택사항이고 연금자산 적립률도 기업이 조정 할 수 있는 등 연구환경이 우리 나라와 유사하기 때문에 선진국에서의 선행연구가 본 연구의 이론적인 배경이 될 수 있다.¹⁰⁾ 또한 기업연금은 기업측면에서 당장 자금이 사외로 유출되어야

하므로 자금의 압박요인이 될 수 있지만, 퇴직일시금에 비해 일시적으로 많은 자금이 소요되지 않으므로써 자금흐름을 유연화 시키는 장점도 있다.¹¹⁾ 이와 같이 연금 가입여부가 임의적 사항이고, 가입에 따른 장·단점이 있기 때문에 기업에서는 가입여부에 대한 의사결정이 필요하게 된다.

우리 나라에서는 미국의 SFAS No.87과 No.88, 국제회계기준 No.19 등 선진 외국의 연금 및 퇴직급여 회계처리기준과 세무회계에 관한 문헌을 조사하여 연금회계기준과 연금세제를 도입할 것을 주장하거나 이들의 개선을 위한 준거점을 제시하는 문헌연구가 주류를 이루고 있다.¹²⁾ 그 외에 실증연구는 아직 이루어지지 않고 있는데, 기업연금제도를 도입한 역사가 짧기 때문일 것이다. 반면, 선진국에서는 본 연구와 관련성이 있는 것으로 다음과 같은 실증연구들이 있다.

첫째, 초과연금자산이 적립된 연금제도를 종료(termination)하거나, 또는 축소(contraction)하려는 동기를 주로 logit이나 probit모형을 통해 분석한 연구가 있다(Mittelstaedt(1989); Ippolito(1986); Hamdallah and Ruland(1986); Stone(1997); Thomas(1989)). 이들은 기업들이 재무적 상황이 좋을 때 세금혜택을 누리면서 초과연금자산을 적립하였다가 이후 자금사정이 좋지 않을 때 이를 사용한다고 설명하고 있다. 이때 자금사정이 매우 좋지 않을 경우 연금제도를 종료하여 연금자산으로부터 자금을 인출하며, 비교적 자금사정이

10) 미국, 일본 캐나다, 호주 등 대부분 선진국에서는 기업의 연금제도 설립과 이에 대한 종업원의 가입은 임의적 선택사항이다. 그러나 프랑스는 모든 기업에 종사하는 종업원에 대하여 산업별로 기업연금에 대한 가입이 강제화 되어 있으며, 스웨덴도 기업의 연금설립이 의무화되어 있어 준 공적연금의 색채가 강하다. 기타 덴마크, 핀란드, 스위스 등이 강제가입 형태를 띠고 있다(김용하, 2000, pp.11-12).

11) 일본의 경우 1950년대 한국전쟁에 따라 경기가 활성화되고 노동조합의 퇴직급여 인상을 요구하자 퇴직일시금 부담을 완화하기 위해 적극 가입함에 따라 기업연금이 활성화되었다고 한다(한국증권업협회, 1997, pp.44-45).

12) 이에에는 정배성(1992), 장지인과 정길채(1997), 전춘옥 등(1998^{a,b}) 및 전춘옥 등(1999)의 연구가 있다.

덜 심각한 경우에는 연금제도의 보험수리가정을 수정하여 연금비용을 적게 계상함으로써 점진적으로 자금을 인출한다고 한다. 또한 초과연금자산을 적립한 기업들이 이를 인출하려는 동기를 설명하는 주요 변수로는 현금흐름, 수익성, 법인세율 등을 제시하고 있다.

한편, Haw and Lilien(1991)는 연금제도를 종료하되, 자금을 인출하지 않고 계속 연금자산에 유보하는 기업을 대상으로 분석한 결과, 연금제도를 종료하는 목적이 자금의 인출이 아닌 회계이익을 조정하기 위한 것임을 실증적으로 분석하였다. 즉, 1985년에 개정된 SFAS No.88에 의거 연금제도의 전부 또는 일부를 정산(settlement)하고 정산에 따른 이익을 채무계약준수, 경영자보상 인상 등을 위해 당기순이익에 반영한다고 주장한다.¹³⁾

둘째, 연금자산 적립전략(funding strategy)과 관련된 연구로 Bodie et al.(1984), Francis and Reiter(1987), Friedman(1983), Ippolito(1985), Thomas(1984) 등의 연구가 있다. 이들 연구에서는 주로 연금자산을 연금부채로 나눈 연금자산 적립률을 종속변수로 하고 이를 설명하기 위해 현금흐름, 법인세율, 기업규모, 부채비율, 종업원에 대한 연금효익의 크기와 노동조합변수 등을 독립변수로 하여 다중회귀분석을 실시하였다. 이때 연금자산 적립률은 기업이 보고한 실제 적립률을 연금급부보장공사(Pension Benefit Guarantee Corporation: PBGC)가 공시한 청산률 또는 경제적 할인률로 환산하여 계산하였다.¹⁴⁾ 연구결과, 현금흐름 및 수익성, 그리고 기업규모와 연금자산

적립률은 양(+의 관계)이 있고, 부채비율, 법인세율, 노동조합의 존재, 종업원에 대한 연금효익의 크기와는 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타났다.

셋째, 연금회계공시에 관한 실증연구로서 Scott(1994)는 캐나다 기업의 연금공시수준을 종속변수로 하고 이에 영향을 주는 것으로 기밀비용(노사분규건수, 임금수준 및 수익성), 정보비용(주식거래량 및 대주주 지분), 그리고 통제변수(기업규모와 SEC상장 등)를 설명변수로 하여 logit분석을 하였다. 여기서 임금수준이 높으면 음(-)의 기밀비용으로 작용하여 임금수준은 공시수준과 양(+의 관계)을 갖지만, 대주주 지분과 노사분규건수는 공시수준과 음(-)의 관계를 갖는 것으로 나타났다.

본 연구에서는 위에서 설명한 선진국의 초과연금자산이 적립된 연금제도의 종료, 연금자산 적립전략과 연금회계 공시와 관련한 연구에서 실증을 위한 주요 이론을 도입하였다. 즉, 초과연금자산을 적립하는 이유는 우리 나라 기업들이 기업연금에 가입하는 이유를 설명하는 근거가 된다. 반대로 연금자산이 연금부채에 미달하는 부족연금자산(underfunding)을 적립하거나, 초과연금자산을 가진 연금제도의 종료를 설명하는 이유는 우리 나라 기업들에 있어서 기업연금제도에 가입하지 않는 이유를 설명하는 근거가 된다.

연금회계공시는 이해관계자에게 중요하고 유용한 정보이며, 공시수준에 영향을 미치는 요인들은 우리 나라에서 기업연금 조기가입 여부에 대해서 영향을 미칠 수 있다. 특히 기업연금제도 가입여부는 종업원의 복지와 밀접한 관계가 있기 때문에, 노동

13) 이전까지는 청산에 따른 이익을 현금으로 인출할 경우 10-15년간 이연상각하여 당기순이익으로 인식하였으나, SFAS No.88의 개정으로 연금제도의 종료 시 발생하는 이익을 현금인출과는 무관하게 기업의 당기순이익으로 즉시 인식하도록 되어 있다.

14) 연금자산 적립전략은 연금부채 추정에 적용되는 보험수리가정과 과거근무비용 상각방법 조정 등을 통해 이루어진다. Francis and Reiter(1987, p.36 및 p.46)의 연구에서는 1980년에 표본 기업들의 평균 적립률은 100%이지만, PBGC의 할인율 9.25%를 적용하면 137%로서 초과적립현상이 나타났다. 이는 기업들이 실무에서 적용하는 할인율이 PBGC의 할인율보다 낮다는 것을 의미한다.

관련 변수가 유의한 설명력을 제공할 것이다. 선행 연구에서는 노동관련 변수로 노사분규 건수와 임금 수준을 사용하였는데, 본 연구에서는 노동조합가입 비율과 종업원 임금수준 변수를 도입하였다. 또한 연금회계공시 연구에서 사용한 대주주의 주식소유 비율 변수를 도입하였는데, 이는 지배주주들이 자신들의 이익보호를 위해 공시수준을 낮추는 취지에 비추어 종업원에게 부(富)의 이전을 방지하기 위해 기업연금 가입을 기피할 것이기 때문이다.

한편, 기업회계기준 해석 13-27에서는 종전 단퇴·종퇴보험을 기업연금으로 전환할 경우의 회계 처리 방법을 명시하고 있다. 연금회계처리방법을 종전 퇴직일시금 회계의 연장선상에서 매우 간략하게 규정하면서 특별히 단퇴·종퇴보험을 기업연금으로의 전환과 관련한 사항을 강조하여 규정한 것은 회계기준 마련 시 단퇴·종퇴보험에서 기업연금으로 전환할 가능성이 클 것으로 예상하였음을 의미한다. 따라서 종전 단퇴·종퇴보험이 기업연금 가입에 어느 정도 영향을 미치는지를 검토하고, 연금회계기준 마련의 타당성을 검증하기 위해 퇴직급여충당금 외부적립률 변수를 도입하였다.

2.2 연구가설의 전개

2.2.1 회계 및 재무 요인

① 여유현금흐름 가설

기업은 자금의 여유가 있을 때 이를 유보하여 미래에 자금이 부족할 경우, 투자나 배당의 재원으로 활용할 수 있다. Myers(1984) 및 Myers and

Majluf(1984)는 기업은 프로젝트 투자에 소요되는 자금조달방법으로 위험과 비용이 적게 소요되는 내부자금을 선호한다고 한다. 채권이나 주식발행 등을 통한 외부자금조달은 시장에 부정적인 신호를 주기 때문에 내부자금이 부족할 경우에 사용함으로써 자금조달에 있어 선호순위가 존재한다고 주장한다.

내부자금을 유보하는 수단으로 연금자산을 이용할 수 있는데, Francis and Reiter(1987)는 현금흐름과 연금자산 적립률은 정(+)의 관계가 있음을 실증적으로 분석하였다. 또한 Thomas(1989)는 기업이 연금부채를 초과하는 연금자산을 인출하려는 동기 요인이 여유현금흐름의 사용이라는 것을 발견하였다. 심각한 재무적 어려움을 겪고 있는 기업은 연금제도를 종료하여 초과연금자산을 기업으로 이전시키며, 비교적 재무적 어려움이 덜한 기업은 연금제도에 적용되는 보험수리가정을 변경시켜 미래의 연금비용을 감소시킴으로써 점진적으로 초과연금자산을 인출한다고 설명한다. Stone(1987)과 Mittelstaedt(1988)도 초과연금자산을 가진 연금제도의 종료를 설명하는 주요 요인으로 현금흐름을 지적하고 있다.

기업연금은 연금부채를 추정하는 보험수리가정을 조정하여 실제보다 과다하게 연금부채(퇴직급여충당금)를 추정함으로써 초과연금자산을 적립할 수 있다.¹⁵⁾ 게다가 일단 현금이 유출되면 인출이 불가능하기 때문에 자금이 여유가 있는 기업이 연금에 가입할 것이며, 미래에 자금이 필요하면 기업연금을 종료하여 인출할 수 있다. 따라서 다음과 같은 가설을 전개하고자 한다.

15) 기업회계기준해석 13-27에서는 기업연금에 대한 공시를 "단체퇴직보험, 종업원퇴직보험 및 퇴직보험에 대한 주요 계약 내용"으로 규정하고 있어 기업들은 계약내용만 공시하고 보험수리가정을 공시하지 않아 이해관계자들이 할인율, 투자수익율, 탈퇴율, 사망률 등 연금부채 추정에 사용한 제 가정들을 입수하기가 어렵다.

가설 1(H₁): 기업의 현금흐름과 기업연금 조기 가입간에는 정(+)의 관계가 있다.

② 기업의 수익성

기업은 이익이 많이 발생하면 배당압력, 법인세 부담, 임금인상 요구 등으로 인해 이익을 감소시키는 회계처리방법을 선택하며, 반대로 이익이 적게 발생하면 채무계약준수, 거래처와의 협상력 유지 등을 위해 이익을 증가시키는 회계처리방법을 선택하는 경향이 있다. 특히, 근로기준법 상 기업연금이 종전의 퇴직금보다 적어서는 안된다는 조항으로 인해 근로자에게는 더 많은 혜택이 부여되도록 제도가 정비되었다. 또한 연금부채(퇴직급여충당금) 추계액을 실제보다 많이 계상할 수도 있어 연금비용이 종전의 퇴직급여충당금 전입액보다 많게 되어 기업연금 가입 시 퇴직급여 비용이 증가함으로써 이익이 줄어들게 된다.¹⁶⁾ 따라서 수익성이 좋은 기업일수록 이익을 유연화하고자 조기가입을 서두를 것이다.

Bodie et al.(1984)은 기업의 수익성과 연금자산 적립률은 정(+)의 관계가 있음을 실증적으로 분석하였다. 그러나 수익성 변수는 많은 요인들을 대응하고 있다.¹⁷⁾ 즉, 수익성이 좋으면 법인세 절감(+), 종업원복지 증진을 위한 급여인상(+), 혹은 이익유연화(+) 등을 위해 기업연금에 가입하거나, 혹은 이미 가입하였다면 연금자산 적립률을 인

상할 가능성이 높다. 따라서 다음과 같은 가설을 전개하고자 한다.

가설 2(H₂): 기업의 수익성과 기업연금 조기가입간에는 정(+)의 관계가 있다.

③ 세금효과

각국의 기업연금제도는 세제혜택을 부여함으로써 발전하였다는 주장이 많이 제기되고 있다.¹⁸⁾ 미국의 경우, 기업이 연금비용으로 수탁기관에 예탁한 금액을 법인세법 상 손금으로 인정해 주고, 연금자산 운용수익에 대해서도 비과세하고 있어 법인세부담이 높은 기업일수록 연금자산 적립률이 높다(Black 1980; Tepper, 1981; Harrison and Sharpe, 1983).

Scholes and Wolfson(1986)은 기업의 연금자산 출연에 대한 의사결정(funding decision)은 현재 및 미래의 한계세율의 증가함수라고 주장한다. DeAngelo and Masulis(1980)는 세무상 이월결손금이 없는 기업의 한계세율이 높음을 실증적으로 분석하였고, Thomas(1984)는 세무상 이월결손금이 없는 기업의 연금자산 적립률이 높다는 것을 발견하였다. 또한 Francis and Reiter(1987)도 기업의 법인세부담이 높은 기업의 연금자산 적립률이 높다는 사실을 실증하였다.¹⁹⁾

16) 선진국의 연금부채는 예측급부채무 개념으로 수급권이 없는 종업원에 대한 급부채무도 포함되고, 미래의 승진과 승급에 따른 급여인상 분도 감안함에 따라 보장급부채무 개념에 의한 퇴직일시금보다 많은 부채가 계상된다. 예측급부채무 및 보장급부채무에 대한 내용은 전춘옥(1998^a)을 참고할 것.
 17) Francis and Reiter(1987)는 수익성변수가 많은 변수를 대응하고 있어 이론을 실증하기에 어려움이 있음을 이유로 수익성변수를 통제변수로 사용했는데, 수익성과 연금자산 적립률의 관계에서 Friedman(1982)의 연구에서는 음(-)의 관계를 나타내기도 하였지만 일반적으로 양(+)의 관계를 가지고 있다.
 18) 한국증권협회(1997, p.23) 및 전춘옥 등(1999)의 연구를 참고할 것.
 19) 이와는 반대로 Mittelstaedt(1989)의 연구에서는 초과연금자산을 가진 연금제도를 종료하는 기업들이 세금을 납부하지 않는 비율이 높으며, 한계세율도 낮은 것으로 나타났다. 이를 통해 기업들은 세율이 높으면 초과적립하고, 수익율이 저조하여 세금부담이 없으면 초과연금자산을 인출한다는 것을 알 수 있다.

우리 나라에서도 법인세법의 개정으로 연금비용을 손금으로 인정하고, 운용수익에 대해서도 비과세하고 있다. 또한 퇴직급여충당금을 사내에 적립할 경우, 40%까지만 손금으로 인정하고, 나머지 60%이상은 기업연금과 같이 사외에 적립 할 경우에만 손금으로 인정해 줌으로써 법인세부담이 큰 기업이 이를 줄이기 위해 퇴직급여충당금을 사외에 적립할 유인이 크다. 따라서 다음과 같은 가설을 전개하고자 한다.

가설 3(H₃): 기업의 한계법인세율과 기업연금 조기가입간에는 정(+)¹의 관계가 있다.

④ 단퇴·종퇴보험 등 퇴직급여충당금의 외부적립
일본을 제외한 주요 선진국의 경우, 당초 퇴직금 제도가 없는 상태에서 기업연금제도가 도입되었다. 이에 반해, 우리 나라는 근로기준법에 의한 퇴직일 시금제도가 있었으며, 이를 기업 내부에 퇴직급여 충당금으로 적립하거나, 세무 상 추가적으로 손금 처리하기 위해 외부에 단퇴·종퇴보험으로 예치할 수 있었다.

기업이 퇴직급여충당금을 외부에 단퇴·종퇴보험으로 예치하고 있다면, 당해 계약을 변경 또는 해지하고 기업연금으로 예치하는 등의 방법으로 기업 연금으로 전환할 경우, 추가적인 현금유출이 발생하지 않기 때문에 비교적 기업연금 가입이 용이할 것이다. 이러한 상황을 감안하여 기업연금에 대한 회계기준인 기업회계기준해석 13-27에서는 단퇴·종퇴보험을 기업연금으로 전환하는 경우의 회계처리방법에 대해 특별히 규정하고 있다. 따라서 다음과 같은 가설을 전개하고자 한다.

가설 4(H₄): 단채퇴직보험 등 퇴직급여충당금의 외부적립과 기업연금 조기가입간에는 정(+)¹의 관계가 있다.

2.2.2 정치비용/계약변수

① 정치비용

정치비용이란 기업이 소송을 당하거나 정부로부터의 규제 또는 과도한 세금의 부과 등 정치적으로 입는 손실을 말하는데, 기업규모가 클수록 외부로부터 관심을 끌기 때문에 정치비용이 많이 발생하게 된다. 이와 관련하여 Watts(1977), Watts and Zimmerman(1978)과 Zimmerman(1983)은 대기업일수록 정치비용을 줄이기 위하여 이익을 줄이려는 방향으로 회계처리 방법을 선택하고 있다고 주장한다. Hagerman and Zmijewski(1979)와 Zmijewski and Hagerman(1981)은 대기업일수록 이익을 줄이기 위해 연금비용 중 과거근무비용을 조기 상각한다는 것을 실증하였다. Francis and Reiter(1987)도 대기업일수록 이익을 줄이기 위해 실제보다 연금부채를 과다하게 계상하고, 연금자산 적립률도 높다고 설명한다.

우리 나라의 경우, 독특한 현상이지만 새로운 정부의 정책이 시행되면 제도의 정착을 위해 정부는 대기업에 압력을 가할 것이며, 이를 회피하기 위해 사회 정치적으로 주시를 받는 대기업에서 우선적으로 그 시책에 따르려 할 것이다. 따라서 다음과 같은 가설을 전개하고자 한다.

가설 5(H₅): 기업규모와 기업연금 조기가입간에는 정(+)¹의 관계가 있다.

② 채무계약 변수

채무계약은 채권자로부터 주주 또는 경영자에게로의 부(富)의 이전을 방지하기 위하여 자금차입시 채권자와 체결하는 계약으로서 주로 기업의 배당지급, 추가 부채조달, 그리고 자산의 처분제한 및 부채비율 한도설정 등의 형태로 나타난다.

일반적으로 경영자들은 채무계약에 위배되지 않도록 경영성과를 좋게 하는 방향으로 회계처리하고자 한다. 그렇게 함으로써 채권자의 감시나 간섭으로부터 벗어날 수 있을 뿐만 아니라 채무불이행(technical default)을 예방할 수도 있다(Smith and Warner, 1979). Ball(1985)은 채무계약으로 인하여 경영자는 계속성 및 표현의 충실성을 준수해야 하며, 감사인과의 공모 등을 통한 회계방법의 선택이 어렵기 때문에 연금자산에의 출연 및 비용절감 등 장기적인 정책을 통하여 채무계약을 준수하려고 한다고 설명한다. Arnott and Gersovitz(1980)도 부채비율이 높으면 채무계약을 준수하기 위해 추가적인 외부차입을 줄이거나 연금비용을 줄이는 등의 방법으로 기업내부에서 차입을 한다고 주장한다. 또한 Francis and Reiter(1987)는 부채비율이 높은 기업에서 연금자산 적립률이 낮다는 것을 실증하였다. 이러한 선행 연구들의 결과에 의하면, 부채비율이 높은 기업들이 퇴직일시금에 비해 비용이 많이 발생하는 기업연금에 가입하지 않으려는 유인을 갖게 되는 것이다.

반면, 본 연구의 연구대상기간에 해당하는 1998년 이후에는 IMF관리체제 하에서 정부가 부채비율 200%라는 기준을 설정하였다. 이에 기업들은 금융시장에서 자금을 조달하여 생존하기 위해서 부

채비율을 낮추어야만 하였는데, 그 방안의 일환으로 기업연금에 가입할 유인을 가질 수도 있다. 이는 기업회계기준해석의 개정(31-31에서 13-27로 개정)에 따라 대차대조표상 종전 단퇴·종퇴보험의 회계처리방법보다 기업연금의 회계처리방법이 기업의 부채비율을 낮게 표시해 주기 때문이다.²⁰⁾ 그러나 기업연금 가입여부는 장기적인 의사결정사항으로써 기업의 부담이 증가하는 사항인데, 회계적으로 부채비율을 인하하기 위해 조기 가입한다는 주장은 타당성이 없을 것이다. 즉, 기업의 부채비율이 높으면 연금비용을 감소시키고 내부차입을 증가시킬 목적으로 기업연금에 가입하지 않거나 혹은 연금자산 적립률을 낮추려는 유인을 가질 것이다. 따라서 다음과 같은 가설을 전개하고자 한다.

가설 6(H₆): 부채비율과 기업연금 조기가입간에는 부(-)의 관계가 있다.

③ 영향력 있는 대주주의 존재

Diamond(1985)는 투자자들이 각자 투자정보를 수집하려면 많은 비용이 소요되지만, 기업이 자발적으로 투자정보를 공시하면 정보생산비용을 줄일 수 있다고 주장한다. 그러나 많은 주식을 소유하고 있는 영향력 있는 투자자가 존재한다면, 전체적으로 정보비용이 많이 소요되더라도 이들은 정보의 공시를 억제할 것이라고 설명하고 있다. Scott(1994)는 캐나다에서 영향력 있는 대주주가 있는 경우, 연금과 관련된 기업의 공시수준이 낮다는 것을 실증적으로 분석하였다. 우리 나라의 경우도 기업의 소유지배구조와 회계선택에 관한 정민근

20) 단퇴·종퇴보험은 자산과 부채를 총액으로 표시하는데 비해 기업연금은 자산과 부채를 서로 상계하고 순액으로 표시(적립금을 퇴직급여충당금의 차감형식으로 기재)함으로써 부채비율이 낮아진다. 이러한 회계처리는 미국의 SFAS No.87 및 국제회계기준 No.19와 유사한 회계처리 방법이다.

(2001)의 연구에서 대주주 경영자의 지분이 증가하면 대주주와 기업의 이해관계가 일치하여 회계조정을 통한 이익창출보다는 기업 본질의 가치증진을 위해 노력하기 때문에 회계조정을 하고자 하는 유인이 낮다는 것을 발견하였다. 이러한 선행 연구를 통해 영향력 있는 주주들은 자본시장 전체의 효율성이나 종업원의 복리후생보다 지배주주 또는 그룹 전체의 부(富)를 극대화하려는 동기를 가지고 있다고 볼 수 있다.

우리 나라의 기업연금제도도 근로기준법에 의거, 종전의 퇴직급여보다 많은 금액을 지급하도록 되어 있다. 따라서 기업에게 실질적인 비용부담을 줄 뿐 아니라 현금이 사외로 유출되고, 종전의 단퇴·종퇴보험과 달리 자금이 필요할 때 인출하거나 담보로 제공하고 차입을 할 수 없기 때문에, 기업의 자금조달능력이 저하되는 단점을 갖고 있다. 그러므로 기업연금에 가입하면 종업원의 복지가 향상되고, 금융시장이 발전하는 등 장점이 있음에도 불구하고 영향력 있는 대주주들은 그들의 이익을 확보하기 위하여 기업연금 가입을 원하지 않을 것이다. 따라서 다음과 같은 가설을 전개하고자 한다.

가설 7(H7): 영향력 있는 대주주의 소유지분과 기업연금 조기가입간에는 부(-)의 관계가 있다.

2.2.3 노동관계변수

Clark and McDermed(1990)는 기업연금은 중요한 노동계약이며, 기업경쟁력을 설명하는데 있

어 유의적인 함축성을 가지고 있다고 설명하고 있다. 우리 나라에서도 퇴직급여제도가 근로기준법에 의해 강제적으로 실시되지만, 퇴직급여총당금을 사내에 적립할 것인지, 아니면 외부에 단퇴·종퇴보험이나 기업연금에 가입할 것인지에 관하여 노동관계변수가 영향을 미칠 수 있다. 특히, 기업의 통제하에 있는 단퇴·종퇴보험에 비해 종업원의 수급권이 보장된 기업연금에 있어서는 노동관계변수의 영향이 더 클 수 있다.

① 노동조합의 역할

기업연금은 부가이익이기 때문에 좀 더 나은 기업연금제도가 양질의 종업원을 유인하는 수단이 된다. 종업원의 입장에서 보면, 기업연금은 권리로 인식되기 때문에 노동조합을 통해 연금제도 가입결정에 직접적인 의사표현을 할 수 있다. 또한 노동조합이 존재하는 기업에서는 초과연금자산을 적립할 것이며, 이미 초과연금자산을 가진 계획을 가지고 있다면 이의 종료는 쉽지 않을 것이다. 그러나 Ippolito(1986)는 종업원들이 기업의 재무 건전성에 의문을 가지게 될 경우, 초과연금자산을 가진 계획의 종료는 오히려 기업의 존속과 종업원들의 직업안정에 기여할 것이기 때문에, 연금제도의 종료에 대하여 저항하지 않는다고 한다. Ippolito(1985)는 노동조합이 존재하는 기업의 연금제도가 종료되는 경우가 적은데, 그 이유는 초과연금자산을 가진 제도가 아닌 부족연금자산을 가진 제도이기 때문인 것으로 설명하고 있다.²¹⁾ 또한 노동조합이 존재하면 기업은 고의적으로 연금자산에 적게 출연하여 노동조합으로 하여금 기업의 안정적인 재

21) 노동조합이 존재하는 기업의 연금자산 적립률이 낮은 이유는 기업경영에 노조의 간섭을 많이 받으면 주주들이 투자를 기피할 것이기 때문이다. 즉, 주주를 보호한다는 신호를 주기 위해 연금제도도 도입하지만 적립률을 낮추는 것이다(Ippolito, 1985).

무 능력을 유지하는데 협조할 수 있도록 묶어 둔다는 주장도 있다(Stone, 1987).

우리 나라에서는 기업연금 제도를 도입한 역사가 짧기 때문에 아직 노동조합과 연금자산 적립률과의 구체적인 관계를 설명하기에는 다소 어려움이 따른다. 그러나 노동조합은 근로자들의 복지증진을 위한 압력요인으로 작용하여 수급권이 보장된 기업연금 가입에 정(+)²²⁾의 영향을 줄 것으로 예상된다. 따라서 다음과 같은 가설을 전개하고자 한다.²²⁾

가설 8(H₈): 노동조합과 기업연금 조기가입간에는 정(+)²²⁾의 관계가 있다.

② 임금수준

Verrecchia(1983)는 기업이 완전공시를 하지 않을 경우, 시장에서 주가가 저평가 되기 때문에 유리한 정보를 많이 공시하려고 한다고 한다. 하지만, 완전공시를 하게 되면 경쟁업자, 주주, 종업원들에게 오히려 유리한 정보를 제공하여 경쟁상품의 출현, 배당요구 및 임금인상요구 등으로 미래의 기업현금흐름이 감소하는 기밀비용(proprietary cost)으로 작용하여 오히려 주가가 하락할 수 있으므로 기업에서는 적정수준의 공시를 한다고 주장한다.

Scott(1994)는 캐나다 기업의 연금공시자료로 가지고 적정공시이론을 실증적으로 분석하였는데,

기밀비용(proprietary cost)의 대응변수로 과거 3년간의 파업회수, 임금수준 및 ROA, 그리고 종속변수로 공시수준을 사용하였다. 연구결과, 과거 파업회수와 수익률이 높은 기업은 이들 변수가 기밀비용으로 작용하여 공시수준이 낮은 반면, 임금수준이 높은 기업은 이것이 음(-)의 기밀비용으로 작용하여 공시수준이 높다는 것을 입증했다.

기밀비용이 기업가치의 하락 요인이 될 수 있기 때문에 음(-)의 기밀비용은 기업가치 상승요인이 된다. 본 연구에서는 기밀비용의 대응치로 임금수준 변수를 사용하였는데, 임금수준이 높으면 종업원의 생산성이 향상되어 기업가치가 상승할 수 있다. 그러나 현재의 임금을 많이 지급하면 초과누진세율 적용과 국민연금, 고용보험, 의료보험, 등 각종 공과금 부담도 증가하여 종업원의 가처분소득은 기업의 인건비 증가수준에 미달하게 된다. 따라서 현재의 임금수준을 낮추고 이연된 급여인 퇴직급여(연금)의 형태로 전환할 가능성이 높다.²³⁾ 미국의 기업연금이 활성화 된 배경에도 이와 유사하게 급여인상의 한계를 극복하기 위해 연금가입에 대한 요구가 많았기 때문이라는 주장도 있다.²⁴⁾ 따라서 다음과 같은 가설을 전개하고자 한다.

가설 9(H₉): 종업원의 임금수준과 기업연금 조기가입간에는 정(+)²⁴⁾의 관계가 있다.

22) 본 연구에서는 노동조합 가입비율을 사용하였다. 대응치로 전체 종업원에 대한 노동조합원의 비율과 노동조합이 존재하는 기업을 1, 그렇지 않은 기업을 0으로 한 더미변수도 사용하여 보았지만 노동조합 가입비율을 사용한 것과 크게 다르지 않았다.

23) 퇴직급여를 보는 시각이 공로보상설, 임금후불설 생활보장설 등의 시각이 있는데, 임금후불설의 시각이 일반적 추세이다(한국증권업협회, 1997, p.91).

24) 미국의 경우, 1875년 아메리칸 익스프레스사(American Express)의 기업연금제도가 그 효시가 되었다. 이후 1929년 대공황으로 불황기에 접어들어, 기업들은 근로자들의 임금을 인상할 능력을 잃게 되자 연금제도를 축소하거나 폐지하는 경우가 많았다. 이에 국가적 차원에서 근로자의 노후생활보장문제를 인식하기에 이르러 1935년부터 1937년 사이 공적연금제도를 설립하게 되었다. 제2차 세계대전 중의 전시경제체제 하에서 15%이상 임금인상을 금지하고, 기업 수익의 최고 80%까지 전시 초과이득세를 부과하였다. 반면, 연금은 임금인상과 같은 통제대상에서 제외되고, 세금을 절약할 수 있을 뿐만 아니라 당시 심각한 노동력의 부족으로 인하여, 기업들이 노동자 유인책 또는 근로자 사기양양 책 등으로 연금제도를 활용함에 따라 발전되었다고 한다(한국증권업협회, 1997).

III. 연구방법

3.1 표본의 선정

연구자료는 한국상장회사협의회 TS-2000과 한국신용평가(주)의 KIS-FAS 데이터 파일 및 감사보고서 주석을 이용하여 표본과 자료를 수집하였다.²⁵⁾

표본은 12월 결산법인 중 제조업을 영위하는 상장법인으로서 1994년에서 1998년까지 신규상장

또는 상장폐지 등으로 1회계년도 이상 재무자료가 누락되거나, 혹은 자본잠식으로 부채비율을 산정할 수 없는 기업 등을 제외시켜 <표 3-1>에서와 같이 398개의 기업을 선정하였다.

표본으로 선정된 기업 중에서, 1999년 12월말 현재 대차대조표상 부채항목인 "퇴직급여충당금"의 차감 항목으로 "퇴직보험예치금" 항목이 있는 기업을 실험집단인 "조기가입기업"으로, 그리고 이 항목이 없이 "국민연금전환금" 항목만 있는 기업은 통제집단인 "지연가입기업"으로 분류하였다.²⁶⁾ 그 결과, 실험집단인 조기가입기업은 125개, 통제집단인 지

<표 3-1> 표본의 선정

구 분	회사수(개)	비 고
상장 제조기업 (A)	629	
제외기업 (B)	231	
자산 또는 자본의 누락되거나 자본잠식상태인 기업	135	부채비율을 산정할 수 없음
결산기가 12월이 아닌 기업	59	
1994-1998중 자산 및 자본의 누락되거나 재무자료가 누락된 기업	19	수익성, 법인세율, 현금흐름비율을 산정할 수 없음
대주주 지분 및 퇴직급여충당금 자료를 제출하지 않은 기업	11	대주주 1인 지분을 및 퇴직급여 충당금 외부 적립률을 산정할 수 없음
임금수준 규단지	7	
최종 표본(A-B)	398	· 실험집단 ^a : 125개 · 통제집단 ^b : 273개

^a 1999년말 현재 기업연금에 가입한 기업집단군(이 중 4개 기업이 1998년 말 현재 단퇴·종퇴 보험에 가입하지 않았음)

^b 1999년 12월말 현재 기업연금에 가입하지 않은 기업집단군

25) 재무자료, 종업원수, 임금수준은 TS-2000, 대주주1인 지분율은 KIS-FAS, 그리고 노동조합 가입인원은 감사보고서 주석을 이용하였다.

26) 재무제표 상 퇴직급여충당금의 차감 항목으로 "퇴직보험예치금"항목은 단퇴·종퇴보험을 제외할 가능성이 있기 때문에, 감사보고서의 주석사항을 검토하였다. 참고로 계양전기(주)의 1999년도 재무제표 주석내용을 보면 "회사는 임직원의 퇴직금지급에 충당하기 위하여 당기말 현재 퇴직급여추계액의 62.9%에 해당하는 금액을 동부생명보험등에 단체퇴직보험 및 퇴직보험으로 가입하고 있으며, 이에 따라 납입한 단체퇴직보험료는 투자자산중 장기금융상품으로, 퇴직보험금은 퇴직급여충당금의 차감계정인 퇴직보험예치금으로 각각 계상하고 있습니다."라고 공시하고 있어 단퇴·종퇴보험과 기업연금을 상이하게 회계처리하고 있음을 알 수 있다.

〈표 3-2〉 표본의 산업별 분류

(단위: 개)

업종	실험집단	통제집단	합계
음·식료품	8	17	25
섬유·외복·가죽	5	23	28
목재·펄프·종이	4	8	12
석유화학·고무·프라스틱	31	51	82
비금속광물	4	17	21
1차 및 조립금속	11	17	28
기계 및 전자	18	63	81
자동차 및 트레일러	10	17	27
건설업	13	18	31
도소매업	8	18	26
운수업	6	8	14
광업·전기·가스	5	6	11
기타	2	10	12
합계	125	273	398

연가기업은 나머지 273개로 구성되었다. 표본기업의 산업별 분포는 〈표 3-2〉에 나타나 있다.

3.2 분석방법

기업연금 가입여부는 일시적이고 즉각적인 의사결정이 아니라, 장기간에 걸친 예측을 통해 이루어져야 할 사항으로서 분석의 대상기간도 장기적인 흐름으로 보아야 한다. 따라서 연구대상기간은 단일변량과 다변량 logit분석을 위해 1995년-1998년간 4년의 재무자료를 이용하였다. 1995년 이후의 4년간의 재무자료를 이용한 이유는 1995년 WTO체제 출범 및 고용보험제도 실시 등으로

선진국과 같은 3층 노후생활보장제도 완성을 위해 기업연금제도 도입의 필요성이 강조되었기 때문이다.

또한 추가분석인 현금흐름 시계열분석과 단퇴·종퇴보험가입 분석을 위해 1994년-1998년간 5년의 재무자료를 이용하였다. 비재무 자료인 대주주1인 지분과 평균임금자료는 1998년, 노동조합 가입자료는 1999년 1년치 자료를 각각 사용하였는데, 그 이전의 자료에는 누락된 부분이 많았기 때문이다.²⁷⁾

한편, 장기간의 자료분석을 하기 위해서는 자료의 풀링(pooling)이 요구되는데, ①1998년 1년간의 재무자료와 비재무자료, ②1995년-1998년간

27) 노동조합 가입비율을 1999년 자료를 사용한 것은 다른 변수와는 달리 기업연금에 가입하는 당해연도의 노동조합 활동이 상대적으로 중요하기 때문이다.

4년의 재무자료 가중평균과 비재무자료 및 ③ 1995년-1998년간 4년의 재무자료 단순평균과 비재무자료를 사용하였다.²⁸⁾ 재무자료의 평균을 산정하는 방법으로 단순평균은 각 연도별 재무자료를 합하여 4로 나누었다. 가중평균은 최근의 자료에 비중을 두기 위해 1995년 재무비율에 1, 1996년 2, 1997년 3, 1998년 4를 곱한 후 10으로 나누었다. 따라서 1998년 1년간의 자료, 가중평균 및 단순평균자료 순으로 최근자료의 중요성이 높아지는데, 본 연구에서는 결과의 신뢰성을 위해 가중평균자료를 중심으로 분석하였다.

3.3 연구모형

logit분석을 위한 연구모형은 다음과 같다.

$$\begin{aligned}
 SBS_i = & \alpha_1 + \beta_1 CF_i + \beta_2 ROI_i + \beta_3 TR_i \\
 & + \beta_4 RVOUT_i + \beta_5 LTA_i \\
 & + \beta_6 LEV_i + \beta_7 OWN_i + \beta_8 UNION_i \\
 & + \beta_9 LWAGE_i + \epsilon_i
 \end{aligned}$$

여기에서,

- SBS : 1999년 말 현재 기업연금에 조기가 입한 실험집단이면 "1", 가입하지 않은 통제 집단이면 "0"
- CF : 현금흐름
 - 현금흐름표상 당기 순현금증감액/자산총액
- ROI : 수익성
 - 법인세전순이익/자기자본
- TR : 한계법인세율

- 법인세비용/매출액
- RVOUT : 퇴직급여충당금의 외부적립비율
 - 단퇴 · 종퇴보험예치금/퇴직급여충당금
- LTA : 기업규모
 - 기업의 자산총액을 자연로그한 값.
- LEV : 부채비율
 - 부채총액/자기자본
- OWN : 대주주1인의 주식보유비율
 - 1998년 말 현재 경영자와 그 특수관계인이 소유하고 있는 보통주식 수/보통주 발행주식 총 수
- UNION : 노동조합 가입비율
 - 1999년 말 현재 노동조합 가입자 수/전체 종업원
- LWAGE : 임금수준
 - 1998년 종업원 1인 평균임금에 자연로그한 값.

IV. 실증분석결과

4.1 변수의 기술적 분석

연구가설에 포함된 독립변수들에 대한 기술적 통계는 <표 4-1>에 제시되어 있다.

<표 4-1>에서 변수들의 가중평균치를 보면, 현금흐름(CF)비율은 1%이며, 수익성(ROI)은 -8%로서 음수로 나타났다. ROI가 음수로 나타난 것은 1997년에 IMF사태가 발생한 이후 상장기업의 수

28) 재무자료를 가중 또는 단순평균한 이유는 1997년 IMF사태로 인해 연구기간 중 재무자료의 변동성이 크기 때문에 이를 통제하기 위함이다.

〈표 4-1〉 변수의 기술적 통계

변수 명	평균	표준편차	중위 값	최저 값	최고 값
CF	0.01	0.03	0.01	-0.09	0.16
ROI	-0.08	0.91	0.06	-14.01	0.43
TR	0.01	0.01	0.01	0.00	0.07
RVOUT	0.41	0.25	0.44	0.00	1.04
LTA	19.17	1.44	18.85	16.60	24.48
LEV	3.10	5.14	1.85	0.22	60.63
OWN	0.31	0.15	0.30	0.01	0.86
UNION	0.33	0.30	0.33	0.00	0.90
LWAGE	9.90	0.30	9.89	8.91	10.71

주) 변수에 대한 정의는 다음과 같음

- CF : 1995년 - 1998년간 순현금흐름/총자산비율의 가중평균^{a)}
- ROI : 1995년 - 1998년간 법인세비용차감전순이익/자기자본비율의 가중평균^{a)}
- TR : 1995년 - 1998년간 법인세비용/매출액비율의 가중평균^{a)}
- RVOUT : 1995년 - 1998년간 단퇴·종퇴보험예치금/퇴직급여충당금비율의 가중평균^{a)}
- LTA : 1995년 - 1998년간 총자산에 자연로그를 취한 값의 가중평균^{a)}
- LEV : 1995년 - 1998년간 부채/자기자본비율의 가중평균^{a)}
- OWN : 1998년 말 현재 대주주 1인의 지분
- UNION : 1999년 말 현재 노동조합원수/총근로자수^{b)}
- LWAGE : 1998년 종업원 1인 평균임금에 자연로그를 취한 값

^{a)} 가중방법은 최근의 자료에 비중을 두기 위해 1995년 재무비율에 1, 1996년 2, 1997년 3, 1998년 4를 곱한 후 10으로 나누어줌

^{b)} 1999년에 제도 시행으로 노동조합의 영향력은 당해연도에 발생할 것이므로 1999년 자료를 사용함.

익성이 극도로 악화되었음을 의미한다.²⁹⁾ TR은 인정받을 수 있음에도 최고한도까지 외부적립을 하지 않았다. 이는 표본기업 398개 중 27.4%인 109개 기업이 퇴직급여충당금을 외부에 적립하지 않았다. 외부적립률(RVOUT)은 41%로서 당시 109개 기업이 퇴직급여충당금을 외부에 적립하지 않았다. 부채비율은 310%로 IMF당시

29) ROI를 예로 들면, 단순평균자료는 -3.0%, 1998년 1년간 자료는 -24.0%로서 가중평균자료 -8%는 단순평균치와 1998년 1년간 자료의 중간 수준임을 알 수 있으며, 다른 변수들도 이와 유사하다.

30) 일반적으로 한계법인세율은 법인세비용/법인세전순이익으로 측정한다. 그런데, 본 연구표본의 일부사업연도에서 회계적으로 손실이 발생하였음에도 법인세무조정 결과 납부세액이 산출되거나 또는 법인세 특별부가세 납부하여야 하는 경우가 발생하여 법인세전순이익이 음수(-)이고 법인세비용은 양수(+)인 경우가 있었다. 이때 분모로 법인세전순이익을 사용하면 기업이 실제로 법인세를 납부하였음에도 환급을 받은 것으로 해석될 소지가 있어 본 연구에서는 분모로 매출액을 사용하였다. 이러한 문제점 때문인지 Thomas(1989) 등 본 논문의 선행연구 대부분에서 이월결손금(tax loss carryforwards) 유무를 더미변수로 측정하였다.

〈표 4-2〉 단일변량 분석

가설	독립변수	예측방향	실험집단		통제집단		유의도(p-값)	
			평균	표준편차	평균	표준편차	t-검정	U-검정
1	CF	실험>통제	0.02	0.04	0.01	0.03	0.02 ^b	0.02 ^b
2	ROI	실험>통제	2.39	0.34	-0.13	1.07	0.03 ^b	0.01 ^b
3	TR	실험>통제	0.01	0.01	0.01	0.01	0.88	0.13
4	RVOUT	실험>통제	0.46	0.21	0.40	0.26	0.02 ^b	0.01 ^a
5	LTA	실험>통제	19.40	1.46	19.07	1.42	0.03 ^b	0.02 ^b
6	LEV	실험<통제	2.73	2.89	3.27	5.89	0.33	0.98
7	OWN	실험<통제	0.32	0.17	0.31	0.15	0.38	0.59
8	UNION	실험>통제	0.35	0.30	0.32	0.30	0.35	0.32
9	LWAGE	실험>통제	9.97	0.28	9.86	0.31	0.00 ^a	0.00 ^a

^a 1%유의수준

^b 5%유의수준

정부의 가이드라인인 200%를 초과하고 있다. 1998년 말 현재 대주주1인 소유지분율은 31.0%이며, 1999년 말 현재 노동조합 가입비율은 33%에 불과하다. 노동조합 가입비율이 이렇게 낮은 주된 이유는 398개 기업 중 32.7%인 130개 기업에서 노동조합이 없기 때문이다. 또한 1998년 중근로자 1인당 평균 인건비는 20,738천 원이며, 이를 자연로그로 변환하면 9.90이 된다.

조기가입기업과 지연가입기업간에 설명변수간 차이가 있는지를 알기 위해 독립표본분포 t-검정과 비모수 Mann-Whitney U-검정을 한 결과가 〈표 4-2〉에 제시되어 있다.

〈표 4-2〉에서 보면, t-검정 및 Mann-Whitney U-검정결과 실험집단과 통제집단간 CF, ROI 및 기업규모(LTA)는 5%수준에서, 또한 RVOUT 및

임금수준(LWAGE)은 1%수준에서 유의한 차이가 있으며, 평균의 크기도 예측방향과 동일한 것으로 나타났다. 나머지 법인세율(TR), 부채비율(LEV) 및 노동조합 가입비율(UNION)변수도 유의하지는 않지만 예측한 방향으로 나타났다. 그러나 대주주 1인 지분율(OWN)은 예측과는 달리 반대의 방향으로 나타났다.³¹⁾

4.2 상관관계분석

종속변수와 독립변수들에 대한 상관관계 분석결과는 〈표 4-3〉에 제시되어 있다. 여기서 기업연금 조기가입 여부인 SBS와 상관관계가 높은 변수는 CF, RVOUT, LTA 및 LWAGE로 나타나 〈표 4-2〉의 독립표본 t-검정 또는 Mann-Whitney

31) 결과는 여기에 제시되지 않았지만 단순평균자료를 이용할 경우, CF는 조기가입과 지연가입기업간에 유의한 차이를 보이지 않았고, 나머지 변수는 가중평균자료를 이용하여 분석한 결과와 동일하였다. 또한 1998년 1년간 자료를 이용할 경우, CF는 5%수준에서 유의한 차이를 보인 대신 ROI는 유의한 차이를 보이지 않았고, 나머지 변수는 가중평균자료를 이용하여 분석한 결과와 동일하였다. 이와 같은 현상은 상관관계분석에서도 유사하게 나타났다(구체적인 연구결과는 저자들로부터 입수가 가능함).

〈표 4-3〉 상관관계 분석

구분	SBS	CF	ROI	TR	RVOUT	LEV	LTA	OWN	UNION	LWAGE
SBS	1.00									
CF	0.12 ^b	1.00								
ROI	0.08	0.15 ^a	1.00							
TR	0.01	0.25 ^a	0.20 ^a	1.00						
RVOUT	0.11 ^b	0.04	0.11 ^b	0.10 ^b	1.00					
LEV	-0.05	-0.11 ^b	-0.87 ^a	-0.25 ^a	-0.08	1.00				
LTA	0.11 ^b	-0.05	0.01	-0.18 ^a	0.06	0.13 ^a	1.00			
OWN	0.05	-0.03	0.04	0.15 ^a	0.02	0.00	-0.08	1.00		
UNION	0.05	-0.21 ^a	-0.09	-0.09	-0.02	0.12 ^b	0.14 ^a	0.17 ^a	1.00	
LWAGE	0.16 ^a	0.05	0.12 ^b	-0.02	0.07	-0.04	0.45 ^a	-0.02	0.18 ^a	1.00

^a 1%유의수준

^b 5%유의수준

U-검정과 비교하여 ROI가 제외되었다는 점에 그 차이가 있다.

독립변수간 상관관계를 보면, CF는 ROI, TR, 및 UNION(-)과 상관관계가 높고, ROI는 CF, TR, RVOUT, LEV(-) 및 LWAGE와 상관관계가 높다. 이를 통해 현금흐름이 양호한 기업은 수익성도 좋기 때문에 법인세부담이 클 뿐 아니라 부채비율도 낮음을 알 수 있다. 따라서 기업들은 조세부담을 줄이기 위해 퇴직급여충당금을 단퇴·종퇴보험 등으로 외부에 적립하며, 종업원들에게 많은 급여를 지급한다고 해석할 수 있다. 또한 LTA는 TR, LEV, UNION 및 LWAGE와 상관관계가 높으며, LWAGE 역시 ROI, LTA 및 UNOIN과 상관관계가 높은 것으로 나타났다. 즉, 대기업일수록 법인세율이 높고 동시에 부채비율도 높으며, 종업원들의 노동조합 가입비율과 함께 임금수준도 높다는 것을 알 수 있다. 반면, RVOUT는 다른 변수들과 상관관계가 매우 낮은 것으로 나타났다.

이와 같이 기술적 분석과 상관관계분석을 통해

CF, RVOUT, LTA 및 LWAGE 4개의 변수가 기업연금 조기가입 여부를 결정하는데 유의한 변수임을 시사하고 있다.

4.3 logit분석

본 연구에서는 종속변수가 “조기가입” 또는 “지연가입”이라는 2가지 범주로 구분하고 조기가입기업일 경우 “1”, 지연가입 기업일 경우 “0”의 더미변수로 코딩을 하였다. 이러한 조기가입 여부를 설명하는 독립변수로 각 가설에 따라 9개의 변수를 동시에 고려하기도 하고, 변수간의 다중공선성 효과를 제거하기 위해 필요시 일부 변수를 제외시키면서 분석하였다.

전체적으로 다음의 〈표 4-4〉 중 (Panel A)는 가장 최근의 자료인 1998년 1년간의 자료를, (Panel B)는 1995년-1998년간 4년의 재무자료 가중평균, 그리고 (Panel C)는 단순 평균한 자료를 가지고 logit모형의 분석결과를 요약한 것이다. 우선

〈표 4-4〉 다변량 logit분석결과

구분	가설	이속 부호	독립변수	〈모형 1〉		〈모형 2〉		〈모형 3〉	
				변수	p-값	변수	p-값	변수	p-값
98년 1년 자료			절편	-11.32	0.00 ^a	-4.96	0.00 ^a	-4.43	0.00 ^a
	1	+	CF	3.26	0.04 ^b	3.50	0.03 ^b	3.04	0.05 ^b
	2	+	ROI	0.19	0.54			0.24	0.44
	3	+	TR	4.76	0.53	6.25	0.40	5.94	0.43
	4	+	RVOUT	0.74	0.03 ^b	0.77	0.02 ^b	0.71	0.04 ^b
	5	-	LEV	0.02	0.75	-0.02	0.40	0.02	0.69
	6	+	LTA	0.10	0.25	0.18	0.02 ^b	0.17	0.03 ^b
	7	-	OWN	0.74	0.31	0.70	0.34		
	8	+	UNION	0.26	0.51	0.35	0.35		
	9	+	LWAGE	0.80	0.06 ^c				
				모형 χ^2	25.267		21.114		19.536
			(p-값)	0.00 ^a		0.00 ^a		0.00 ^a	
			예측정확도	68.84%		67.34%		67.59%	
가중평균 자료			절편	-11.35	0.00 ^a	-4.82	0.00 ^a	-4.15	0.01 ^a
	1	+	CF	8.24	0.02 ^b	9.45	0.01 ^a	7.36	0.04 ^b
	2	+	ROI	0.49	0.35			0.64	0.24
	3	+	TR	-9.46	0.41	-7.54	0.50	-7.41	0.51
	4	+	RVOUT	0.88	0.06 ^c	0.93	0.04 ^b	0.85	0.06 ^c
	5	-	LEV	0.01	0.80	-0.04	0.28	0.02	0.69
	6	+	LTA	0.08	0.38	0.17	0.03 ^b	0.15	0.06 ^c
	7	-	OWN	0.80	0.28	0.80	0.28		
	8	+	UNION	0.30	0.45	0.43	0.28		
	9	+	LWAGE	0.84	0.05 ^b				
				모형 χ^2	24.816		19.458		18.315
			(p-값)	0.00 ^a		0.01 ^a		0.01 ^a	
			예측정확도	68.84%		68.34%		68.84%	
단순평균 자료			절편	-11.64	0.01 ^a	-4.67	0.00 ^a	-3.91	0.01 ^a
	1	+	CF	5.77	0.19	7.24	0.09 ^c	4.64	0.27
	2	+	ROI	0.77	0.24			0.94	0.15
	3	+	TR	-13.68	0.25	-9.85	0.40	-10.52	0.37
	4	+	RVOUT	0.87	0.08 ^c	0.93	0.05 ^b	0.87	0.07 ^c
	5	-	LEV	0.02	0.70	-0.04	0.29	0.03	0.56
	6	+	LTA	0.06	0.48	0.17	0.04 ^b	0.14	0.08 ^c
	7	-	OWN	0.83	0.27	0.82	0.26		
	8	+	UNION	0.22	0.59	0.34	0.39		
	9	+	LWAGE	0.90	0.04 ^b				
				모형 χ^2	20.904		13.993		14.184
			(p-값)	0.01 ^a		0.05 ^b		0.03 ^b	
			예측정확도	69.59%		68.34		68.09	

^a 1%유의수준
^b 5%유의수준
^c 10%유의수준

χ^2 값으로 나타난 모형의 설명력은 최근의 자료에 비중을 둔 1998년, 가중평균자료 및 단순평균 자료를 가지고 분석한 모형 순으로 설명력이 높게 나타났다. 조기가입과 지연가입기업간에 유의한 설명력을 제시하는 CF, RVOUT, LTA 및 LWAGE 변수의 p-값도 모형의 설명력 순과 같이 1998년 1년 자료를 가지고 분석한 모형에서 가장 높고, 단순평균 자료를 가지고 분석한 모형에서 가장 낮게 나타나고 있다.

이러한 결과는 가장 최근의 재무변수들이 기업연금 조기가입 여부를 설명하는데 있어 상대적으로 중요하다 하는 것을 시사한다.

동시에 변수간 다중공선성으로 인하여 상관관계가 높은 변수들을 제거하면서 다양한 독립변수의 조합을 분석하였다. <표 4-4>에서 <모형 1>은 9개의 독립변수가 모두 포함된 모형이며, <모형 2>는 유의성이 의심되는 ROI와 LWAGE(LTA와 상관계수가 0.45로 높음)가 제거된 모형이고, <모형 3>은 비재무변수를 제외하고 재무변수만이 포함된 모형이다. 모든 변수가 포함된 <모형 1>에서는 CF, RVOUT 및 LWAGE가 유의하다. <모형 2>에서는 <모형 1>에서 유의하지 않은 LTA가 유의한 것으로 나타났으며, <모형 3>에서도 LTA가 유의한 것으로 나타났다. 결과는 제시되지 않았지만, <모형 1>에서 유의한 것으로 나타난 LWAGE는 이와 상관관계가 높은 ROI, LTA 및 UNION을 제거할 경우에도 계속 유의(p=0.0031)하였다.

수익성은 법인세율과 상관관계가 높아 결과의 해석에 주의를 기울일 필요가 있다. 즉, 내부투자에서 발생한 세후수익률이 법인세가 면세되는 연금자

산의 수익률보다 높다면, 외부에 적립하지 않고 내부자금으로 운용할 것이기 때문에, 한계법인세율이 높을 수록 연금자산 적립률은 낮게 된다(Francis and Reiter, 1987). 결과는 제시되지 않았지만 수익성과 법인세율의 상관관계를 고려하여 <모형 1>에서 TR을 제거할 경우 ROI(p=0.3799), 그리고 ROI를 제거하였을 경우 TR(p=0.4692)의 유의성을 보았을 때 모두 유의하지 않았다. 또한 ROI의 경우 이와 상관관계가 높은 TR 및 LEV(-)를 동시에 제거하더라도 유의하지 않았다(p=0.3254). 이는 <표 4-2>의 단일변량분석에서 조기가입기업과 지연가입기업간에 ROI, TR 및 LEV가 유의적인 차이가 없는 점과, <표 4-3>의 상관관계분석에서 SBS와 유의적인 상관관계를 가지고 있지 않는 점에서도 일치하고 있다.³²⁾

이번에는 ROI와 상관관계가 높은 CF, TR, RVOUT, LEV(-) 및 LWAGE변수들을 제거한 후 분석해 본 결과, 여전히 ROI(p=0.0942)는 유의성이 매우 낮다. 반대로 ROI를 제거하고 분석한 결과, CF의 p-값은 0.0246에서 0.0127로 향상되었다. 비재무변수인 OWN, UNION 및 LWAGE를 제외한 CF, ROI, TR, RVOUT, LTA 및 LEV 6개의 재무변수를 가지고 분석한 결과도 CF, RVOUT과 LTA만이 유의한 것으로 나타났다. 이를 바탕으로 CF, RVOUT, LTA, LWAGE가 기업연금의 조기가입에 영향을 미치는 변수로 분석되어 가설 1, 가설 4, 가설 5 및 가설 9를 채택할 수 있다. 즉, 현금흐름이 양호하고, 단퇴·종퇴보험 등 외부적립률이 높으며, 기업규모가 큰 기업이 조기에 가입할 가능성이 크다는 것이다.

32) logit분석에서 변수의 유의성을 검정하는 통계량인 Wald통계량의 유의수준과 부분상관계수인 R값 그리고 log odds 및 odds ratio를 지수화한 Exp(B)의 값을 기준으로 하더라도, CF와 RVOUT, LTA 및 LWAGE 변수가 공히 유의한 것으로 나타났다.

아래에서는 기업연금 조기가입에 설명력이 있는 변수 중에서 재무적 변수인 CF, RVOUT 및 LTA에 대한 추가분석을 제시한다. 이 중 CF의 경우는 선행연구에서 매우 중요하게 취급하고 있고 본 연구에서도 기업연금 조기 가입에 유의한 변수로 나타났기 때문이다. CF와 함께 TR은 선행연구에서 핵심적인 설명변수이며, 우리 나라에서도 법인세법상 퇴직급부채무의 60%에 상당하는 금액을 외부에 적립할 경우에만 손금으로 인정함으로써 기업연금 조기가입과 관련성이 높을 것임에도 유의성이 낮은 것으로 나타났다. 이러한 결과는 기업연금 및 이와 대체관계에 있는 단퇴·종퇴보험이 병존하는 1999년 4월 1일부터 2000년 9월30일까지 일시적인 현상인지를 살펴보기 위해 기업연금과 대체관계에 있는 단퇴·종퇴보험 관련 변수인 RVOUT에 대한 추가분석 한다.

또한 다변량 logit모형에서 산업변수가 고려되지 않았는데, Ball and Foster(1982)와 Thomas (1989)는 기업규모와 산업간에는 상관관계가 높아 모형에 동시에 포함시킬 때 설명력에 문제가 생긴다고 주장하고 있다. 이에 따라 LTA의 유의성에

대한 타당성을 확인하기 위해 기업규모와 산업간의 관계를 심층 분석하고자 한다.

4.4 추가분석

4.4.1 현금흐름의 시계열 분석

CF는 퇴직보험상품이 처음 판매되기 시작한 1999년에 근접할 수록 가입여부에 대한 영향이 큰 것으로 나타나고 있는데, 1994년부터 기업연금에 가입하기 직전 연도인 1998년도까지 조기가입기업과 지연가입기업간 현금흐름에 대한 시계열 분석의 결과가 아래의 <표 4-5>에 제시되어 있다.

<표 4-5>에 나타난 대로, 1994년 및 1995년에는 조기가입과 지연가입기업간 현금흐름에 차이가 없었는데, 1996년에 접어들어 조기가입기업의 현금흐름이 오히려 상대적으로 나빠졌다. 이후 금융위기가 닥친 1997년에는 예상과 달리 기업들의 현금흐름이 다른 연도에 비해 매우 크게 양(+)의 현금흐름을 보이고 있다. 이는 기업들이 유동성 확보를 위해 투자자산, 부동산 등 현금화가 가능한 자

<표 4-5 > 현금흐름 시계열분석(t-검정)

구분	실험 집단			통제 집단			차이검정 유의도 (p-값)
	표본수	평균	표준편차	표본수	평균	표준편차	
94	125	1.93%	6.19%	273	2.29%	5.56%	0.56
95	125	1.10%	5.33%	273	1.67%	6.48%	0.39
96	125	0.09%	4.68%	273	1.13%	5.15%	0.06 ^c
97	125	3.16%	5.98%	273	2.09%	6.62%	0.12
98	125	1.54%	8.43%	273	-0.42%	7.45%	0.02 ^b

^b 5%유의수준

^c 10%유의수준

산을 과감하게 처분하였기 때문이다. 기업군별로는 조기가입기업의 현금흐름이 지연가입기업보다 좋아 지다가, 1998년에는 유의하게 좋아진 것으로 나타났다. 이는 조기가입 기업들이 신규투자나 배당 등 현금유출을 줄이고 자산매각을 통해 유동성을 확보 하였으며, 이를 재원으로 기업연금에도 조기가입 하였음을 의미한다.

4.4.2 단퇴·종퇴보험과 기업연금 가입과의 관계

단퇴·종퇴보험이 폐지된 2000년10월 1일 이후 법인세율의 효과를 예측하기 위해 1994년부터 1998년까지 연도별로 퇴직급여충당금 외부적립률(RVOUT)을 종속변수로 하고, logit모형의 나머

지 설명변수들을 독립변수로 하여 다중회귀분석을 실시한 결과가 다음 <표 4-6>에 제시되어 있다.

<표 4-6>에 나타난 대로 1994년-1996년까지는 다중회귀모형의 유의도 p-값이 0.128에서 0.206 사이로 낮지만, ROI, TR, 및 LTA가 단퇴·종퇴 보험의 외부적립률(RVOUT)을 설명하는데 유의한 것으로 나타났다. 1997년 및 1998년에는 모형의 유의도 p-값이 0.020에서 0.095사이로 10%수준에서 설명력이 있으며, CF, ROI, TR 및 LEV가 유의한 설명력을 보여주고 있다. 이 중 TR은 1995년 및 1998년도에 걸쳐 3회 나타나 빈도수 면에서 가장 유의할 뿐 아니라 설명력이 가장 높은 것(5% 유의수준)으로 나타나 단퇴·종퇴보험은 주로 조세부담 때문에 가입하였음을 뒷받침해 주고 있다.

<표 4-6> 외부적립률 회귀분석결과

구 분		94년	95년	96년	97년	98년 ¹⁾	98년 ²⁾
모 형	R ²	0.022	0.018	0.019	0.033	0.034	0.027
	조정 R ²	0.009	0.006	0.006	0.021	0.014	0.014
	모형 F	1.726	1.449	1.516	2.706	1.709	0.014
	모형유의도	0.128	0.206	0.184	0.020 ^b	0.095 ^c	0.057 ^c
변수의 유의도	CF	0.819	0.313	0.334	0.053 ^c	0.255	0.310
	ROI	0.209	0.055 ^c	0.576	0.058 ^c	0.215	0.205
	TR	0.204	0.095 ^c	0.119	0.382	0.034 ^b	0.039 ^b
	LEV	0.289	0.897	0.591	0.077 ^c	0.437	0.470
	LTA	0.089 ^c	0.245	0.061 ^c	0.448	0.962	0.498
	OWN					0.910	
	LWAGE					0.200	
	UNION ³⁾					0.253	

1) 비재무변수를 포함함 모형

2) 비재무변수를 제외한 모형

3) 1999년 제도시행으로 노동조합의 영향력은 당해연도에 발생할 것이므로 1999년 자료 사용

^b 5% 유의수준

^c 10% 유의수준

4.4.3 기업규모와 산업간의 관계분석

〈표 4-2〉의 단일변량분석, 〈표 4-3〉의 상관관계 분석 및 〈표 4-4〉의 다변량 logit분석 모두 기업규모가 기업연금 조기가입에 유의한 변수임이 입증되었다. 그러나 〈표 4-7〉에서 보는 바와 같이 기업

규모는 산업과 밀접한 상관관계가 있기 때문에 산업별로 조기가입률에 차이가 나타났다.³³⁾

이를 통해 선행연구에서와 같이 산업변수는 기업규모변수의 대용변수임을 확인할 수 있고 기업규모가 기업연금 조기가입에 영향을 미치는 주요 변수임을 알 수 있다.

〈표 4-7〉 기업규모 및 산업과 조기가입률과의 관계^{1), 2)}

(단위: 개 기업, %)

구 분	조기가입 기업 (A)	자연가입 기업 (B)	표본수합계 (C=A+B)	조기가입률 (A/C)	98년말 평균자산 (10억원)
1차산업	8	17	25	32.0	545
섬유·의복·가죽	5	23	28	17.9	409
펄프·종이	4	8	12	33.3	434
석유화학·고무·프라스틱	31	51	82	37.8	627
비금속광물	4	17	21	19.1	708
1차 및 조립금속	11	17	28	39.3	1,163
기계 및 전자	18	63	81	22.2	861
자동차 및 트레일러	10	17	27	37.0	970
건설업	13	18	31	41.9	1,313
도소매업	8	18	26	30.8	912
운수업	6	8	14	42.9	1,576
광업·전기·가스	5	6	11	45.5	4,821
기타	2	10	12	16.7	2,082
계	125	273	398	31.4	979

¹⁾ 산업별로 기업규모에 차이가 있는지 ONE-WAY ANOVA분석결과 F-값이 3.676으로 p-값 0.000수준에서 유의한 차이가 있음.

²⁾ 산업별(기업규모)과 조기가입률의 비모수상관계수(Kendall)는 0.436으로 5%유의수준에서 유의함.

33) 산업별로 기업규모에 차이가 있는지 ONE-WAY ANOVA분석결과 F-값이 3.676으로 p-값 0.000수준에서 유의한 차이가 있으며, 산업(기업규모)과 기업연금 조기가입률과의 비모수상관계수(Kendall)가 0.436으로 5%유의수준에서 상관관계가 있음이 발견되었다.

4.5 연구의 시사점

본 연구의 결과가 시사하는 바는 다음과 같다.

첫째, 기업연금 조기가입을 설명하는 요인으로 수익성(ROI)이나 법인세율(TR)은 유의하지 않은 가운데 현금흐름(CF)이 유의한 것으로 나타났는데, 이는 기업연금은 단퇴·종퇴보험과는 달리 기업이 일단 자금을 지출하면 종업원에게 귀속된다는 것을 인식하여 가입여부에 대한 의사결정기준으로 현금흐름을 활용하고 있다는 것을 의미한다. 이는 선행연구에서 현금흐름이 연금자산 적립전략이나 초과연금자산을 가진 계획의 종료를 설명하는 대표적인 변수인 것과도 맥락을 같이 하는 것으로 기업연금제도를 정비하는데 있어 핵심적인 고려 요인이 될 것이다. 향후 기업연금제도가 본격 시행되면 선진국과 유사하게 현금흐름이 양호한 기업을 위주로 초과적립금을 유보하여 여유현금흐름(financial slack)으로 사용할 가능성이 있기 때문에 이와 관련한 회계 및 조세제도가 마련되어야 할 것이다.³⁴⁾

둘째, 선진국의 기업연금제도가 발전하게 된 배경에는 각출금, 운용수익, 연금급부에 대한 세제혜택이 있다는 것이 일반적인 주장이다(고광수, 1997 등). 본 연구에서 연금제도가 기업연금 가입에 미치는 영향이 크지 않은 것으로 나타났는데, 이를 기업의 입장(TR: 법인세율)과 종업원의 입장(UNION: 노동조합 가입비율)으로 구분하여 살펴볼 필요가 있다. 우선 기업측면에서 보면, 1999년 말 현재 단퇴·종퇴보험과 기업연금이 병존하는 가운데 각출금과 운용수익에 대해 법인세를 비과세하는 것은 동일하지만, 유동성 측면에서는 단퇴·종퇴보험이 유리하기 때문에 법인세감면혜택이 기

업연금 가입의 유인이 되지 않는 못한다. 종업원 측면에서 보면, 기업이 각출해 주는 단퇴·종퇴보험과 기업연금 모두 종업원의 소득으로 보지 않는 점은 동일하다. 그러나 기업연금의 경우 일시금으로 환산한 소득(종업원이 수령하지 않은 소득)에 퇴직소득세를 과세함으로써 실현된 소득에 부과하는 단퇴·종퇴보험에 비해 불리하다. 즉, 기업연금과 단퇴·종퇴보험이 병존하는 상황에서는 현행 연금제도가 기업이나 종업원 입장에서 기업연금에 가입할 유인이 되지 못한다.

이러한 이유로 정부는 2000년 10월 1일부터 경쟁관계에 있는 단퇴·종퇴보험을 폐지하는 등 시장원리가 아닌 기업연금제도 육성정책을 실시하게 되었던 것이다. 그러나 2000년 10월 1일 이후에는 기업이 법인세 감면혜택을 받기 위해 외부에 퇴직급여충당금을 적립하려면, 기업연금 상품밖에 없기 때문에 법인세율과 기업연금가입간의 관련성이 높아질 것이다. 또한 2000년 12월 29일 소득세법 개정을 통해 연금소득을 일시금으로 환산하여 퇴직소득세를 과세하는 방법으로부터 연금소득으로 과세하는 방법으로 전환하는 등 연금소득에 대한 조세혜택을 확대함으로써 종업원측면에서도 기업연금에 가입할 유인이 될 수도 있을 것이다.

셋째, 기업회계기준해석 13-27(금융감독원)에서 단퇴·종퇴보험(RVOUT)을 기업연금으로 전환할 때의 회계처리방법을 명시한 것은 단퇴·종퇴보험을 기업연금으로 전환할 것에 미리 대비하여 마련한 규정으로 보여진다. 다만, 종전 퇴직일시금을 지급하기 위한 퇴직급여충당금을 기업연금으로 전환할 경우의 회계처리방법은 명시하지 않았는데, 이를 과거근무비용으로 처리할 것인지, 아니면 단

34) 미국은 초과연금자산 인출에 대해 비과세하다가 Tax Reform Act of 1986으로 10%세율로 과세로 전환하였다.

순히 퇴직일시금의 연속으로 총당금의 외부적립으로 볼 것인지에 대한 회계제도상 입장표명이 요구되는 사항이라 할 수 있다.

넷째, 대기업(LTA)이 정치비용을 줄이고자 정부의 새로운 정책에 부응하여 기업연금에 조기 가입하는 것으로 나타났다. 이를 통해 추후 연금공시제도 등 회계제도 마련 시 연금공시 내용과 범위 등에 있어서 중소기업보다 대기업에 대해 상세하고 많은 정보를 공시하도록 하는 차등공시제도 등 도입을 검토할 수 있을 것이다.³⁵⁾

다섯째, 대주주 지분율(OWN) 및 부채비율(LEV)이 유의하지 않은 것으로 나타나 자본의 제공자인 주주와 채권자들은 기업연금 조기 가입에 크게 영향을 주지 않는 것으로 해석된다. 이는 우리나라에서 아직 기업연금제도 도입 초기이며 법정퇴직금제도를 시행하고 있기 때문일 것이다.

여섯째, 임금수준(LWAGE)이 높은 기업은 종업원의 실질적인 급여인상 수단으로 기업연금제도를 활용할 수 있다.

V. 요약 및 결론

우리 나라에서 연금회계에 관한 실증연구를 하기에는 아직까지 제도 및 제반 여건이 충분히 성숙되지 않았다. 이러한 상황에서 본 연구는 기업연금의 도입단계에서 기업의 가입동기를 실증분석한 결과, 현금흐름, 퇴직급여총당금 외부적립률, 기업규모

및 임금수준변수는 유의하였지만 당초 예상과는 달리 부채비율이나 법인세율 등은 그 영향이 미미한 것으로 나타났다.

이와 같은 결과를 통해 종전의 단퇴·종퇴보험에서 기업연금으로 전환할 경우의 회계처리기준을 마련한 것은 타당하였으며, 법인세와 소득세법의 개정과 같은 정부의 정책은 기업연금제도의 발전을 위한 불가피한 조치이었음이 확인되었다. 아울러 향후 퇴직일시금을 기업연금으로 전환할 경우의 회계처리방법을 규정하고, 기업연금제도가 성숙되면 선진국과 같이 여유현금흐름을 위해 과다하게 적립할 가능성이 있기 때문에, 이와 관련한 회계 및 세무제도의 정비가 필요하다는 점과 연금회계 공시규정에 대한 재정비도 필요하다는 점을 제안하였다. 또한 연구의 기준시점에서는 단퇴·종퇴보험과 기업연금이 공존하기 때문에 법인세율이 기업연금 가입에 미치는 영향이 크지 않았지만, 단퇴·종퇴보험이 폐지된 이후에는 선진국에서와 같이 현금흐름과 함께 법인세율이 기업연금 가입 또는 연금자산 적립률에 영향을 미치는 주요 요인이 될 것으로 전망하였다.

선진국의 연금회계는 제반회계문제의 종합체라고 할 정도로 복잡하다. 이에 비해 우리나라는 아직 이에 대한 기업회계기준(또는 기준서)이 구축되지 않고 해석형식으로 운영되고 있으며 관련 세제도 지속적으로 개정·보완되고 있다. 이러한 과도기적 환경 속에서 기업연금 가입동기에 대한 실증분석을 시도했다는 점에서 본 연구의 의의를 찾을 수 있을 것이다.

35) 본 연구는 기업규모를 정치비용의 대용치로 사용하였다. 그런데, 선진국에서 대기업은 제도가 복잡한 확정금부제도에 가입비율이 높고 중소기업은 확정각출제도에 가입하는 비율이 높다(한국증권협회, 1997)는 점과 본 연구의 <표 4-4>에서 독립변수의 조합에 따라 LTA변수의 유의성이 민감하게 반응하는 점으로 미루어 기업규모 변수가 정보비용 및 설치비용 등을 부담할 능력 등 다른 요인도 포함하고 있을 가능성을 배제할 수 없다.

연구의 한계점으로 첫째, 엄밀히 말하면 우리나라의 기업연금제도는 선진국에서 시행되고 있는 기업연금제도의 초보적인 수준으로서 퇴직급여추계액의 일부를 사외적립하기 위해 퇴직보험을 선택한 기업군(125개)과 그러하지 않은 기업군(273개)과의 특성차이에 대한 실증분석이라는 점과, 둘째, 1999년 1년 동안의 불완전한 기업연금제도에 가입한 기업을 대상으로 분석함으로써 일반화하기가 쉽지 않다는 점, 그리고 셋째, 기업연금제도 도입 초기의 연구로 결과의 해석에 있어 현실적인 타당성보다 논리적 유추가 불가피함에 따라 논리의 비약이 있을 수 있다는 점이다. 향후 제도가 정착되어 가는 2000년 이후에 가입한 기업을 대상으로 면밀히 분석하고, 사회보장학, 노동연구 등의 사회과학 분야에서 연구들 검토하여 구조방정식모형(structural equation model) 등 분석기법을 적용하면 보다 나은 연구결과를 도출할 수 있을 것이다.

참 고 문 헌

- 고광수(1997), 기업연금제도의 도입 및 운영방안, 한국증권업협회.
- 김용하(2000), 선진국의 기업연금제도와 시사점, 은행연합회, 퇴직신탁 연수세미나 자료집
- 나영(1997), 강제적 회계기준의 채택공시와 관련된 시장반응: FASB No.106의 현재 또는 미래채택공시를 중심으로, **회계학연구** 제22권: 59-92.
- 나영·송도영(1999), 우리나라 공적연금제도의 회계시스템 개선방향, **중앙대학교 경영학논집** 제25권 제2호: 119-148.
- 나영·이양현(1995), 강제적 회계기준에 대한 현재와 미래의 적용시기가 미칠 수 있는 기업들의 특징변수, **회계학연구** 제20권 제1호: 159-181.
- 장지인·정길채(1997), 기업연금제도 도입과 회계처리 규정의 제정방향, 중앙대학교, **경영학논집** 제24권: 59-84
- 전춘옥·이효익·이석영(1998^a), 연금회계 도입을 위한 퇴직급여회계의 국제비교 연구, 한국공인회계사회, **회계와 감사연구**: 69-100.
- 전춘옥·이효익·이석영(1998^b), 퇴직급여 회계규정의 문제점과 개선방안 연구, **회계저널** 제7권 제2호.
- 전춘옥·이효익·이석영(1999), 기업연금세제의 문제점과 개선방향, **세무학연구** 제14호.
- 정민근(2001), 기업 소유지배구조와 회계선택 및 회계의이 정보성의 관계에 관한 연구, 박사학위논문, 중앙대학교.
- 정배성(1992), 기업연금회계제도에 관한 연구, 박사학위논문, 전북대.
- 한국증권업협회(1997), **연금회계**, 한국증권업협회.
- Amott. R. J. and M. Gersovitz(1980), Corporate Financial Structure and The Funding of Private Pension Plans, *Journal of Public Economics* (April): 231-247.
- Ball. R(1985), Commentary on: Corporate Pension Funding: a Test of Accounting Choice and Finance Theories, Conference of Accounting for Post-Employment Obligation, University of Illinois, Champaign. IL.
- Ball. R and G. Foster(1982), Corporate Financial Reporting: a Methodological Review of Empirical Research, Supplement to *Journal of Accounting Research*: 161-234.
- Black, F(1980), The Tax Consequences of Long Run Pension Policy, *Financial Analysts Journal* 36 (July/August): 21-28.
- Bodie, Z. J. O. Light. R. Morck and R. A. Taggart. Jr.(1984), Funding and Asset Allocation in Corporate Pension Plans: an Empirical Investigation, National Bureau of Economic Research

- Working Paper No.1315.
- Clark, R. L. and A. A. McDermed(1990), The Choice of Pension Plans in a Changing Regulatory Environment, Washington. D. C.: AEI Press.
- Daley, L. A.(1984), The Valuation of Reported Pension Measures for Firms Sponsoring Defined Benefit Plans, *The Accounting Review*, Vol.LIX. No.2 (April): 177-198.
- DeAngelo, H. and R. W. Masulis(1980), Optimum Capital Structure under Corporate and Personal Taxation, *Journal of Financial Economics* (March): 3-29.
- Diamond, D. W.(1985), Optimal Release of Information by Firms, *Journal of Finance* 40(September): 1071-1094
- Francis, J. R. and S. A. Reiter(1987), Determinants of Corporate Pension Funding Strategy, *Journal of Accounting and Economics* No.9: 35-59.
- Friedman, B. M.(1982), Pension Funding, Pension Asset allocation and Corporate Finance: Evidence from Individual Company Data, National Bureau of Economic Research Working Paper No.957.
- Hagerman, R. L. and M. E. Zmijewski(1979), Some Economic Determinants of Accounting Policy Choice, *Journal of Accounting and Economics* (Aug): 141-161.
- Harrison, J. M. and W. F. Sharpe(1983), Optimal Funding and Asset Allocation Rules for Defined Benefit Pension Plans: Zvi Bodie. ed.. Financial aspects of the United States pension system, University of Chicago Press, Chicago,IL.
- Haw, I. M. and K. B. Lilien(1991), Why Firms Settle Their Overfunded Defined Benefit Pension Plans: The Case of Settlement Without Asset Reversion, Working Paper.
- Ippolito, R. A.(1986), Pensions, Economics and Public Policy, Homewood Ill.: Dow Jones-Irwin.
- Ippolito, R. A.(1985), The Economic Function of Underfunded Pension Plans, *Journal of Law and Economics* 28 (October): 611-951.
- Liberty, S. E. and J. L. Zimmerman(1986), Labor Union Contract Negotiations and Accounting Choices, *The Accounting Review* 61(Vo.LXI) No.4 October): 692-712.
- Mittelstaedt, H. F.(1988), An Empirical Analysis of the Factor Underlying the Decisions to Make Extreme Reductions in Pension Plan Funding, *Journal of Accounting and Economics*.
- Mittelstaedt, H. F.(1989), An Empirical Analysis of The Factors Underlying The Decisions To Remove Excess Assets From Overfunded Pension Plans, *Journal of Accounting and Economics* 11: 399-418.
- Myers. S.(1984), The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*: 575-592.
- Myers, S. C. and N. Majluf(1984), Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics* 13 (June): 187-221.
- Scott, T. W.(1991), Pension Disclosures Under SFAS 87: Theory and Evidence, *Contemporary Accounting Research* 8 (Fall): 62-81
- Scott, T. W.(1994), Incentives and Disincentives for Financial Disclosure: Voluntary Disclosure of Defined Benefit Pension Plan Information by Canadian Firms, *The Accounting Review* Vol.69. No.1 (January): 26-43
- Scholes, M. S. and M. A. Wolfson(1986), Taxes and Employee Compensation Planning, *The Tax Magazine*: 824-834
- Smith, C. W. and J. B. Warner(1979), On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants, *Journal of Financial Economics* (June): 117-161.
- Stone, M.(1987), A Financing Explanation for Overfunded Pension Plan Terminations, *Journal of Accounting*

- Research* Vol.25. No.2 (Autumn): 317-326.
- Tepper, I.(1981), Taxation and Corporate Pension Policy, *Journal of Finance* 36: 1-13
- Thomas, J. K.(1984), Taxes and Corporate Pension Policy: Some Empirical Tests, Unpublished Ph.D. Dissertation, University of Michigan, Ann Arbor, Mi.
- Thomas, J. K.(1989), Why Do Firms Terminate Their Overfunded Pension Plan?, *Journal of Accounting and Economic* 11: 361-398.
- Trowbridge, C. L. and C. E. Farr(1976), The Theory and Practice of Pension Funding, Homewood, Richard D. Irwin.
- Verrecchia, R. E.(1983), Discretionary Disclosure, *Journal of Accounting and Economics* 5 (December): 179-194
- Watts, R. L.(1977), Corporate Financial Statements: Product of Market and Political Processed, *Australian Journal of Management* (April): 53-75
- Watts, R. L. and J. L. Zimmerman(1978), Towards A Positive Theory of the Determination of Accounting Standards, *The Accounting Review* Vol.LIII. No.1 (January).
- Winklevoss, H. E.(1977), Pension Mathematics with Numerical example, Homewood Richard D. Irwin.
- Zmijewski M. E and R. L. Hagerman(1981), An Income Strategy Aroach to The Positive Theory of Accounting Standard Setting/Choice, *Journal of Accounting and Economics* 3 (August): 129-149
- Zimmerman, J. L.(1983), Taxes and Firm Size, *Journal of Accounting and Economics* (August): 119-149.

Characteristics of Firms' Electing Early Adoption of New Corporate Pension*

Na, Young* · Song, Do Young**

Abstract

The corporate pension system had established by reforming the Labor Standard Act of 1987, and insurance companies started to sell the pension contracts on April 1, 1999 in Korea. Later, other financial institutes including banks and fund trust companies, etc. followed on April 24, 2000. In order to provide the underlying sources for amending the current corporate pension accounting standards and related tax laws, this paper examined empirically characteristics of firms electing early adoption of the newly established corporate pension system in Korea and discussed the implications why some firms may elect the system.

In manufacturing industry, 125 firms among 398 firms from 1994-1999 data were set as "early adaption" and the others were set "delayed adaption". Univariate tests and multivariate logistic regressions were run. As the result, cash flow, reserved-out of retirement benefit allowance ratio, firm size, and wage level were found to be significant factors to early adaption.

This result implies that: First, it is necessary to rule expected overfunding in both accounting standards and taxation because firms have the motives to use pension system as financial slack by business tax benefit. Second, accounting standard interpretation No.13-27 seems to be relevant to rule the case in which firms would transfer the collective retirement insurance to corporate pension. Third, differential reporting standards according to firm size can be recommended. Forth, tax rate may be a significant factor

* Professor, School of Business, Chung-Ang University.

** Senior Manager, Research Division, Government Employees Pension Corporation.

after the collective retirement insurance was stopped to sell on October 1, 2000. Finally, significant owners and creditors are not influent to early adaption since compulsory retirement benefit system has been existed and corporate pension was on early stage in Korea.

Key words: Corporate Pension, Retirement Insurance, Pension Accounting.