



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

공기업정책학 석사학위논문

공기업의 보수·복리후생과
재무건전성과의 관계

2016년 8월

서울대학교 행정대학원

공기업정책학과

임 경 희

공기업의 보수·복리후생과 재무건전성과의 관계

지도교수 권 일 응

이 논문을 공기업정책학 석사 학위논문으로
제출함

2016년 5월

서울대학교 행정대학원

공기업정책학과

임 경 희

임경희의 석사 학위논문을 인준함

2016년 7월

위 원 장 김 동 욱 (인)

부위원장 금 현 섭 (인)

위 원 권 일 응 (인)

국문초록

본 연구는 공공기관의 보수·복리후생과 재무건전성 및 경영성과 간의 관계를 2010년부터 2014년까지 5년간 30개 공기업을 대상으로 분석하였다. 주인-대리인이론 및 인적자본이론을 배경으로 보수·복리후생비용이 재무건전성 및 경영성과에 미치는 영향을 고정효과모형 패널회귀분석을 통하여 실증 분석하였다.

본 연구는 공기업의 보수·복리후생비용에 과도한 대리인비용이 포함되어 동 비용이 창출하는 경제적 가치를 초과할 경우, 기관의 재무건전성과 경영성과를 악화시키는 요인이 될 것으로 추론하였다.

연구대상 기관을 전체 및 정부경영평가 결과에 따른 득점 상·하위 기관의 두 그룹으로 나누어 보수·복리후생비용과 재무건전성 및 경영성과의 관계를 실증 분석한 결과, 연구가설을 불채택하였다. 전체 샘플과 경영평가 결과가 우수한 기관의 샘플에서 보수·복리후생수준이 높은 기관이 재무건전성이 우수한 것으로 나타났다. 따라서 높은 보수·복리후생비 수준과 높은 재무건전성은 서로 상충되는 가치가 아님을 확인하였다.

주요어 : 공기업, 보수, 복리후생, 재무건전성, 부채

학 번 : 2015-24431

목 차

제 1 장 서론	1
제1절 연구배경과 목적	1
제2절 연구대상과 방법 및 논문의 구성	3
제 2 장 공공기관 부채 및 보수·복리후생 현황	5
제1절 공공기관 부채현황	5
제2절 공공기관 보수·복리후생 현황	5
제3절 공공기관 정상화대책	8
제 3 장 이론적 논의 및 선행연구 검토	10
제1절 부채관련 이론적 논의 및 선행연구	10
제2절 보수복리후생 관련 이론적 논의 및 선행연구	16
제 4 장 연구설계 및 분석방법	20
제1절 연구모형 및 연구가설	20
제2절 변수의 정의	24
제3절 분석대상과 분석방법	29
제 5 장 연구결과	31
제1절 기술통계분석	31
제2절 회귀분석	38
제 6 장 결론	55
제1절 연구의 결론	55
제2절 연구의 시사점 및 한계	56
 참고문헌	 58
Abstract	60

표 목차

<표1> 연도별 공공기관의 부채현황(2010~2014)	5
<표2> 공공기관의 직원 평균보수 현황(2010~2014)	6
<표3> 공공기관의 복리후생비 지원규모(2010~2014)	7
<표4> 공공기관의 사내근로복지기금 출연규모(2010~2014)	7
<표5> 부채비율 관련 이론 및 선행연구 요약	14
<표6> 보수·복리후생비 관련 이론 및 선행연구 요약	18
<표7> 연구가설	23
<표8> 변수의 기술적 정의	28
<표9> 연구대상 공기업 목록	29
<표10> 연구대상 기관 평균 재무상태(2010~2014)	31
<표11> 연구대상 기관 평균 경영성과(2010~2014)	32
<표12> 독립변수 기초통계량	32
<표13> 연구대상 기관의 연도별 보수 및 복리후생 비용(2010~2014)	33
<표14> 종속변수 기초통계량	33
<표15> 연구대상 기관의 연도별 부채증가율, 차입금증가율, 부채비율 및 자기자본순이익률(2011~2014)	34
<표16> 통제변수의 기초통계량	35
<표17> 변수간 상관관계 분석	37
<표18> 보수·복리후생이 부채증가율에 미치는 영향	39
<표19> 보수·복리후생이 부채증가율에 미치는 영향(고정효과모형)	40
<표20> 보수·복리후생이 차입금증가율에 미치는 영향	41
<표21> 보수·복리후생이 차입금증가율에 미치는 영향(고정효과모형)	42
<표22> 보수·복리후생이 부채비율에 미치는 영향	43
<표23> 보수·복리후생이 부채비율에 미치는 영향(고정효과모형) ...	44
<표24> 보수·복리후생이 자기자본순이익률에 미치는 영향	45
<표25> 보수·복리후생이 자기자본순이익률에 미치는 영향(고정효과모형)	46
<표26> 다중회귀분석 결과 종합(고정효과모형)	48
<표27> 정부경영평가 경영관리 득점에 따른 샘플 구분	49
<표28> 경영관리 득점 상·하위 그룹의 기초통계량	50

<표29> 경영관리 득점 상위 50% 기관에 대한 다중회귀분석 결과 종합 (고정효과모형)	52
<표30> 경영관리 득점 하위 50% 기관에 대한 다중회귀분석 결과 종합 (고정효과모형)	53

제 1 장 서 론

제1절 연구배경과 목적

최근 국가부채 등 공공부문의 부채가 빠른 속도로 증가하여, 국가재정 건전성에 대한 우려가 증가하고 있다. 우리나라 국가채무는 2006년 말 기준 282.7조원에서 2014년 말 533.2조원으로 최근 8년간 연평균 8%씩 지속적으로 증가하였다. 또한 “14~18 국가채무관리계획”에 따르면 2018년 국가채무 전망치는 691.6조원으로 과거와 같은 증가추세가 지속될 것으로 예상된다.¹⁾ 우리나라 국가채무의 GDP대비 비중은 2014년 말 기준 37.58%로, OECD 평균인 88.93%보다 낮다.²⁾ 그러나 상기 통계에는 국가채무 규모에 육박하는 공공기관 부채(2014년 말 기준 520.5조원)가 포함되어 있지 않아, 장래 국가재정건전성에 부담으로 작용하고 있다.³⁾ 가계부채 증가와 더불어 국가채무가 가파르게 증가하여 국가경제 위기의 뇌관으로 작용할 수 있다는 위험성이 제기되고 있는 가운데, 공공부문의 부채 증가는 궁극적으로 국가 및 국민의 부담으로 전가되므로, 공공부문 부채증가의 원인에 대한 정확한 분석과 처방을 통한 관리가 필요하다.

공공기관의 부채는 2014년 말 기준 520.5조원으로 이중 공기업 부채가 전체의 72%인 377.1조원(시장형 175.9조원, 준시장형 201.3조원)을 차지하고 있고, 준정부기관이 25%인 130.2조원(위탁집행형 51.1조원, 기금관리형 79.1조원), 기타공공기관이 3%인 13.2조원의 부채를 보유하고 있다.

공공부문 부채가 급증한 2008년 이후 부채관리의 필요성이 지속적으로 제기되었으며, 이와 관련한 많은 연구가 진행되었다. 선행연구는 공공부문 부채증가의 원인으로 정책사업 추진, 시설투자 확대, 서민생활 안정, 저축은행 지원 등을 주로 언급하고 있으며 복리후생비와 같은 경영비효율을

1) <http://kosis.kr/>, “국가통계포털(KOSIS)”, 통계청

2) <http://stats.oecd.org/>, “OECD.stat”, OECD

3) <http://www.alio.go.kr/>, “공공기관 경영정보 공개시스템(Alío)”, 기획재정부

언급하는 연구도 일부 존재한다.

한편 공공기관의 부채문제와 관련한 정부의 정책을 살펴보면 자산총액 2조원 이상 기관에 대한 중장기 재무관리계획 관리와 공공기관 정상화 정책이 대표적이다. 박근혜 정부에서는 공공부문 부채에 대한 적극적인 관리정책을 본격적으로 도입하였다. 2013년 12월에는 중앙공공기관 부채를 본격적으로 관리하기 위한 ‘공공기관 정상화 정책’을 추진하였다. 정부는 공공기관 정상화 정책을 통하여 공공기관 부채증가의 원인을 높은 보수, 과도한 복리후생, 비리 등 공공기관의 방만경영으로 진단하고, 공공기관 정상화 대책 마련(경제혁신 3개년 계획 핵심과제), 부채감축, 방만경영 개선 가이드라인 설정, 공공기관 정상화 중간평가 실시 등 부채감축 및 방만경영 개선을 위한 정책의지로 공공부문의 개혁을 추진하였다. 또한 최근에는 임금피크제, 성과연봉제 확대 등 공공부문에 성과중심주의 정착을 정책과제로 제 2단계 정상화를 추진하는 등, 최근 몇 년간 공공기관의 부채문제 해결에 대한 정책 방향성이 ‘방만경영’으로 표현되는 보수 및 복리후생 부문에 초점이 맞춰져 있다.

앞서 언급한 바와 같이 공공기관의 부채 결정요인과 관련한 선행연구는 주로 정책사업 추진, 시설투자 확대, 서민생활 안정, 저축은행 지원 등 부채 증가의 주된 원인을 다루고 있고, 보수·복리후생 수준과의 관계에 대한 연구는 부족하다. 공공기관 부채의 증가 추세의 지속과 이와 관련한 정부의 정책, 선행연구의 범위 등을 검토해볼 때, 보수 및 복리후생 수준과 부채간의 관계에 대한 실증적인 분석이 필요하다고 판단하였다.

본 연구는 부채비율과 관련한 자본구조 결정이론, 보수·복리후생비와 관련한 인적자본비용 이론 및 선행연구에 대한 포괄적인 이해를 바탕으로 보수·복리후생비와 재무건전성 및 경영성과에 대한 연구모형을 설계하고, 실증분석을 통하여 가설을 검증하였다. 이를 통하여 최근 현안이 되고 있는 방만경영 정상화 정책 등 부채관리 정책의 방향성에 대하여 고찰하고 시사점을 찾는 데 목적이 있다.

제2절 연구대상 및 방법과 논문의 구성

공공기관의 부채는 2014년 말 기준 520.5조원으로 국가채무와 비슷한 규모이다. 이 중 공기업의 부채는 377.1조원으로 전체 공공기관 부채의 72%를 차지하고 있다. 이는 2008년 이후 공기업이 대규모 국책사업 추진으로 공공기관의 부채 급증을 주도하였기 때문이다. 따라서 본 연구는 공공기관 중 공기업을 연구대상으로 하여 보수 및 복리후생과 재무건전성 및 경영성과간의 관계를 분석하고자 한다.

연구대상은 공공기관운영에관한법률 제5조 3항에 의하여 2015년 1월 현재 공기업으로 지정되어 있는 30개 기관(시장형 14개⁴⁾, 준시장형 16개⁵⁾)이다. 연구방법은 연구대상기관의 보수·복리후생수준과 재무건전성 및 경영성과를 측정하는 하위지표를 변수로 설정하여 공시된 재무정보 등을 활용하여 계량화한 후 기초통계분석, 상관관계분석, 패널회귀분석 등 통계적 기법을 사용하여 실증분석하였다. 또한 연구주제를 기업의 종합적인 경영성과와 연관하여 고찰하기 위하여 총 30개 연구대상 기관을 정부 경영평가 경영관리 범주 득점을 기준으로 득점이 높은 기관과 낮은 기관으로 구분하여 패널회귀분석을 실시하였다.

본 논문은 총 여섯 장으로 구성되어 있다. 제1장은 서론으로 연구의 배경과 목적, 연구 대상 및 논문의 구성에 대하여 간략히 서술한다. 제2장은 본 논문의 연구대상인 공공기관의 부채 및 보수·복리후생 현황과 이와 관련한 최근의 정부 정책을 서술한다. 제3장은 연구주제와 관련한 자본구조결정이론, 인적자본이론 등의 이론적 논의와 선행연구를 검토함으로써 연구가설을 도출하는 근거를 서술한다. 제4장은 연구의 모형 및 분석방법을 제시하고,

4) 부산항만공사, 인천국제공항공사, 한국가스공사, 한국공항공사, 한국광물자원공사, 한국남동발전(주), 한국남부발전(주), 한국동서발전(주), 한국서부발전(주), 한국석유공사, 한국수력원자력(주), 한국전력공사, 한국중부발전(주), 한국지역난방공사

5) 대한석탄공사, 여수광양항만공사, 울산항만공사, 인천항만공사, 제주국제자유도시개발센터, 주택도시보증공사, 한국감정원, 한국관광공사, 한국도로공사, 한국마사회, 한국방송광고진흥공사, 한국수자원공사, 한국조폐공사, 한국철도공사, 한국토지주택공사, 해양환경관리공단

각종 변수의 조작적 정의를 정리, 연구가설을 정의한다. 제5절은 연구가설에 대한 기초통계분석, 상관관계 분석, 패널회귀분석 등의 실증분석 결과를 다룬다. 우선 전체 샘플에 대한 분석 결과를 제시하고, 경영평가 결과 득점이 높은 기관과 낮은 기관 각각에 대한 분석 결과를 제시한다. 제6절은 결론으로 연구결과를 요약하고, 시사점 및 한계점을 제언한다.

제2장 공공기관 부채현황 및 보수·복리후생 현황

제1절 공공기관 부채현황

공공기관의 부채는 2010년 말 398.8조원에서 연구대상 기간 동안 총 121.7조원 증가하여 2014년 말 현재 520.5조원이다. 연도별로는 각각 2011년에 15%, 2012년 8%, 2013년 5% 증가하여 그 증가폭이 감소하였으며, 2014년 0.1% 감소하였다.

2014년 말 공공기관 부채 520.5조원 중 공기업의 부채는 377.1조원으로 전체 공공기관 부채의 72%를 차지하고 있다. 연구기간 중 전체 공공기관 부채 증가액 121.7조원 중 70%인 85.1조원이 공기업 부채 증가액으로, 전체 공공기관 부채 증가에 가장 큰 비중을 차지하고 있다.

<표1> 연도별 공공기관의 부채현황(2010~2014)

(단위: 조원)

구분	2010	2011	2012	2013	2014
공기업	292	328.7	353.2	373.7	377.1
-시장형	119.8	141.2	155.6	168.5	175.9
-준시장형	172.2	187.5	197.6	205.2	201.3
준정부기관	96.5	120.5	131.1	135.3	130.2
-위탁집행형	31.5	36.6	44.2	47.5	51.1
-기금관리형	64.9	83.9	86.9	87.8	79.1
기타공공기관	10.4	11.3	11.9	12	13.2
전체	398.8	460.5	496.2	521	520.5

출처 : “공공기관 경영정보 공개시스템(ALIO)”, 기획재정부

제2절 공공기관 보수·복리후생 현황

공공기관의 보수 및 복리후생 현황을 직원평균보수액, 복리후생비 지원규모 및 사내근로복지기금 출연규모로 나누어 살펴보면 다음과 같다.

공공기관의 직원평균보수액은 2010년 58,069천원에서 2014년 62,955천원으로 연평균 2.0% 증가하였다. 공기업의 직원 1인당 보수액은 2014년 72,235천원으로 전체 공공기관 평균대비 14.7% 높은 수준으로 2010년 68,448천원에서 연구대상기간 동안 연평균 1.3%증가하였다.

<표2> 공공기관의 직원 평균보수 현황(2010~2014)

(단위: 천원)

구분	2010	2011	2012	2013	2014
공기업	68,448	71,517	72,781	73,204	72,235
-시장형	72,562	75,291	75,927	76,419	75,325
-준시장형	64,847	68,215	70,028	70,391	69,532
준정부기관	56,901	59,542	61,349	63,058	62,371
-위탁집행형	55,407	57,996	59,650	61,491	60,680
-기금관리형	62,876	65,817	68,445	69,696	69,928
기타공공기관	56,922	58,497	60,348	60,894	61,913
합계	58,069	60,032	61,784	62,597	62,955

출처 : “공공기관 경영정보 공개시스템(ALIO)”, 기획재정부

공공기관의 복리후생비 지원규모는 2014년 15,227억원으로 2011년과 2012년 각각 전년대비 6.35%, 3.08% 증가하였고, 2013년 및 2014년 각각 0.83%, 3.89% 감소하여 2010년 14,473억원 대비 총 754억원 증가하였다.

공기업의 복리후생비 지원규모는 2014년 6,777억원으로 전체 공공기관 복리후생비의 44%를 차지하고 있다. 2011년과 2012년 각각 전년대비 3.89%, 0.01% 증가하였고, 2013년 및 2014년 각각 6.67%, 4.32% 감소하여 2010년 7,304억원 대비 총 527억원 감소하였다.

<표3> 공공기관의 복리후생비 지원규모 (2010~2014)

(단위: 억 원)

구분	2010	2011	2012	2013	2014
공기업	7,304	7,588	7,589	7,083	6,777
-시장형	4,687	4,780	4,486	4,288	4,261
-준시장형	2,617	2,808	3,102	2,795	2,516
준정부기관	2,928	3,163	3,270	3,367	3,185
-위탁집행형	1,934	2,141	1,986	1,959	2,128
-기금관리형	994	1,022	1,284	1,408	1,058
기타공공기관	4,241	4,642	5,118	5,393	5,265
합계	14,473	15,392	15,977	15,844	15,227

출처 : “공공기관 경영정보 공개시스템(ALIO)”, 기획재정부

공공기관의 사내근로복지기금 출연규모는 2014년 815억원으로, 2011년에는 전년대비 131.16% 증가하였고, 2012년, 2013년 및 2014년에는 각각 14.39%, 28.79% 및 57.43% 감소하여 2010년 1,147억원 대비 총 332억원 감소하였다.

공기업의 사내근로복지기금 출연규모는 2014년 258억원으로 전체 공공기관 출연규모의 31%를 차지하고 있다. 2011년과 2012년 각각 전년대비 59.98%, 18.80% 증가하였고, 2013년 및 2014년 각각 15.18%, 55.92% 감소하여 2010년 430억원 대비 총 172억원 감소하였다.

<표4> 공공기관의 사내근로복지기금 출연규모 (2010~2014)

(단위: 억 원)

구분	2010	2011	2012	2013	2014
공기업	430	994	851	606	258
-시장형	257	669	370	400	148
-준시장형	173	325	481	206	110
준정부기관	156	144	191	163	111
-위탁집행형	109	95	101	91	56
-기금관리형	47	49	90	72	55
기타공공기관	561	697	1,138	1,080	446
합계	1,147	1,835	2,180	1,849	815

출처 : “공공기관 경영정보 공개시스템(ALIO)”, 기획재정부

제3절 공공기관 정상화대책

2013년 12월 기획재정부는, 지속적으로 제기되어온 공공기관 부채 증가의 원인으로 공공기관의 납품비리, 고용세습, 과도한 복리후생 등 방만 경영 요소를 지적하고, 공공기관 정상화 대책을 발표하였다.

공공기관 정상화대책의 세부 내용은 다음과 같다.

우선 공공기관의 부채, 복리후생 등 정보를 상세히 공개하여 기관 자체적인 개선을 유도하는 정보공개 강화하고 특히 부채는 과거 5년간의 증가원인을 성질별·원인별로 분석하여 공개하도록 하였다.

두 번째로 중장기재무관리계획 작성대상 공공기관의 부채비율 기준을 강화하고, 과거 5년간 부채증가를 주도한 18개 기관⁶⁾을 중점관리기관으로 지정하여 관리하고, 구분회계 도입, 부채관리 노력 평가 강화, 공공기관 사업관리 개선 등 제도적 기반을 구축하도록 하였다.

세 번째로 295개 공공기관 중 1인당 복리후생비가 높은 20개 기관⁷⁾을 방만경영 중점관리대상으로 지정하고 8대 방만경영 항목⁸⁾에 대한 공공기관 복리후생 가이드라인을 마련하여 개선하도록 하였다.

정부는 정부경영평가지표 수정, 부채감축 및 방만경영 중간평가 실시 등을 통하여 이행기관에 대하여 인센티브를 지급하고, 미이행기관에 대하여는 기관장 해임, 성과급 제한 및 차년도 인건비 동결 등의 불이익을 제도화하여 공공기관이 정상화 과제를 조기에 이행하도록 추진하였다.

기획재정부는 2014년 10월 정상화대책 추진 경과 및 성과를 보도자료를 통하여 발표하였다. 정상화 대책 이행 결과 부채 중점관리기관은 계획을

6) 한국토지주택공사, 한국수자원공사, 한국철도공사, 한국도로공사, 한국철도시설공단, 한국전력공사(한수원 등 발전자회사 포함), 한국가스공사, 한국석유공사, 한국광물자원공사, 한국석탄공사, 한국예금보험공사, 한국장학재단

7) 한국마사회, 인천국제공항공사, 대한주택보증, 부산항만공사, 한국조폐공사, 한국방송광고진흥공사, 한국지역난방공사, 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국원자력안전기술원, 무역보험공사, 한국농수산식품유통공사, 코스콤, 한국수출입은행, 강원랜드, 한국가스기술공사, 한국전력기술, 부산대학교병원, 한국투자공사, 그랜드코리아레저

8) 유가족 특별채용, 휴직급여 지급, 최저급 가산지급, 보육비 및 학자금 지원, 건강검진, 의료비 및 단체보험, 경조금 및 유족위로금 지급, 휴가 및 휴직

21.3% 초과한 총 24.4조원의 부채를 감축하였으며, 2018년에는 대다수 공공기관이 재무구조 건실 기관으로 변모할 것이라고 예상하였다. 또한 방만경영 관리대상 38개 기관의 1인당 복리후생비를 평균 128만원(전년대비 30%) 감축하여 전체 연간 2천억원 절감이 전망된다고 발표하였다.

2015년 1월 정부는 제1단계 정상화 대책에 이어 제2단계 공공기관 정상화 정책 추진방향을 발표하였다. 제2단계 정상화정책은 공공기관 기능 조정, 성과연봉제 확산 및 저성과자 퇴출, 임금피크제 도입, 기관장 중기성과급제 도입, 능력중심 채용 확대, 지역경제 활성화 지원, 제1단계 정상화 정책 정착 등의 내용이 담겨있다.

우선 공공기관 기능 조정방안은 기능조정을 통해 필요성이 줄어들거나 중복된 기능을 정리하고, 민간 영역을 침범하는 공공기관 과잉기능을 핵심기능 위주로 재편하는 방향으로 단계적으로 추진된다. 또한 출자회사 설립에 대한 사전협의를 강화하고 시장성테스트 활용을 통해 민간과 경합을 최대한 억제하도록 한다는 방침이다.

두 번째로 성과와 연계한 보수 및 조직운영 확산을 위하여 공공기관에 성과연봉제 대상 및 차등 폭을 확대하고 기관장 성과급 중 일정비율을 중기 사업성과에 따라 분할 지급하는 중기성과급제 도입을 추진한다. 또한 인사, 조직운영을 성과와 연계하기 위해 저성과자 퇴출제, 임금피크제, 전문계약직제 등의 도입·확산을 추진한다는 방침이다.

세 번째, 스펙이 아닌 능력 중심의 채용을 위해 NCS(국가직무능력표준)를 기반으로 한 직무능력평가 등의 채용방식을 최우선 확대 적용하고, 지역인재 채용, 지자체와 협력 강화, 산학연 네트워크 구축 등을 통해 지역경제 활성화를 지원하고 기관별 공공데이터 개방을 확산하는 정부3.0을 지원하고 공공기관의 숨은 규제를 개선, 사업실명제를 추진하여 공공기관의 사회적 책임을 강화하겠다는 방침이다.

마지막으로 부채감축 이행과 방만경영 개선을 지속적으로 추진하고 과거로 후퇴하지 않도록 제도화하기 위하여, 경영정보공개시스템을 민간수준으로 개편하고 쌍방향 의견교환을 통한 감시·감독하는 체계를 확립하고자 하는 등 공공기관 제1차 정상화의 조속한 정착을 추진 중이다.

제 3 장 이론적 논의 및 선행연구 검토

본 연구에서 종속변수로 다루는 기업의 부채 및 자본구조, 독립변수로 다루는 기업의 보수 및 복리후생비와 관련한 이론적 논의와 선행연구 결과를 검토하여 본 연구모형 설계의 이론적 근거를 마련하고자 한다.

제1절 부채비율 관련 이론적 논의 및 선행연구 검토

Modigliani와 Miller(1958)는 완전자본시장(perfect capital market)에서는 자본구조와 기업의 가치는 무관하다는 자본구조의 무관련 이론(capital structure irrelevancy)을 발표하였다. 완전자본시장이란 세금과 거래비용이 없으며, 모든 정보가 모든 투자자에게 동시에 정확히 전달되고 자본시장에 참여하는 투자자가 많아 소수의 집단이 시장가격에 영향을 줄 수 없으며, 자본조달에 제약이 없는 시장을 의미한다.⁹⁾ Modigliani와 Miller의 이 연구는 자본구조에 대한 선구적인 연구로서 학문적 공헌을 하였으나 현실에 그대로 적용하기는 어려웠고, 이후 현실세계에 존재하는 다양한 비용요소를 고려한 자본구조 이론을 발전시키는 토대가 되었다.

우선 Modigliani와 Miller(1963)는 자본구조의 무관련 이론에 법인세를 고려한 자본구조이론을 제시하였다. 기업이 부채를 사용함으로써 발생하는 이자비용은 비용으로 처리되어 과세대상에서 제외된다. 자기자본을 사용함으로써 주주에게 지급하는 배당은 법인세 납부 후 순이익에서 지출된다. 따라서 자기자본만을 사용하는 기업이 부담하는 법인세비용보다 부채를 사용하는 기업의 법인세비용이 더 작다. 따라서 부채를 사용하는 기업의 가치는 부채를 사용하지 않는 기업의 가치보다 법인세비용 절세효과로 인해 현재가치만큼 크다고 하였다.¹⁰⁾

9) Franco Modigliani, Merton H. Miller (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment," American Economic Review, 48(3), pp. 261-297

Kraus와 Litzenberger(1973)는 기업의 자본구조는 차입으로 인한 효익과 비용이 균형을 이루는 점에서 최적자본구조가 결정된다는 상충이론(trade-off theory)을 발표하였다. 전통적인 상충이론으로서 부채 사용으로 인한 조세상의 이득과 파산비용 간의 균형을 고려하여 최적자본구조에 대한 의사결정이 이루어진다고 하였다. 이 이론은 기업이 자본조달 의사결정을 할 때 자기자본에만 의존하지 않고 일부를 부채로 조달하는 현상을 설명한다. 즉, 기업이 부채를 사용할 경우 법인세 계산시 이자가 비용으로 인정되어 조세상의 이득이라는 효익이 존재하는 동시에 재무구조가 악화되어 파산비용의 발생, 종업원의 이탈, 거래처와의 자금 지급결제 조건상의 불이익 등의 비용 역시 존재한다. 부채가 증가할수록 한계효익이 감소하고 한계비용은 증가하여, 결국 한계효익과 한계비용이 균형을 이루는 지점에서 최적 자본구조가 결정된다고 하였다.¹¹⁾

Myers와 Majluf(1984)는 기업의 경영자 등 내부이해관계자와 채권자 등 외부이해관계자간 정보 비대칭성으로 인하여 신규투자 자금조달에 우선순위가 존재하고 이러한 우선순위에 따라 자본구조가 결정된다는 자금조달순위이론(pecking order theory)을 발표하였다. 자금조달순위이론은 경영자가 외부 투자자에 비해서 기업의 전망, 리스크 및 가치 등에 대해서 많은 정보를 가지고 있다는 정보의 비대칭성의 존재에서 출발하여, 정보의 비대칭성이 자금조달시 내부 또는 외부 조달 의사결정에 영향을 미치므로, 새로운 사업에 대한 자금조달 시 자금조달 순위가 존재하게 된다고 하였다. 차입을 통한 자본조달은 기업이 추진하고자 하는 새로운 사업이 수익성이 있고 현재 주가가 저평가 되어 있다는 신호를 주는 반면 자기자본을 통한 자본조달은 경영진이 신규사업에 대한 수익성에 자신이 없고 현재의 주가가 고평가되어 있다는 신호를 주어 주가의 하락을 초래하여, 자본시장을 통한 차입을 선호하게 되는 현상을 설명하였다.¹²⁾

10) Franco Modigliani, Merton H. Miller (1963). "Corporate Income Tax and the Cost of Capital: A Correction", American Economic Review, 53(3), pp. 433-443

11) Allan Kraus, Robert H. Litzenberger (1973). "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage", Journal of Finance, 28(4), pp. 911-922

12) Myers Stewart C, Majluf Nicholas S (1984). "Corporate financing and investment

Jensen과 Meckling(1976)은 대리 비용(agency cost)을 고려한 자본구조이론을 설명하였다. 주인-대리인 관계에서는 대리인(agency)의 선호와 주인(principal)의 선호가 일치하지 않거나 주인이 대리인에 비해 지식과 정보가 부족하기 때문에 대리인이 주인의 이해를 충실하게 대변하고 못하는 대리인 문제(agency problem)가 발생한다. 이와 같은 대리인 문제로부터 발생하는 대리인비용을 감시비용(monitoring cost), 확증비용(bonding cost), 잔여손실(residual loss)로 구분하여 설명하였으며, 자본구조에 대리인비용을 고려하여 논의하였다.¹³⁾

이후 자본구조와 관련된 대리인 비용에 대한 논의는 채무자인 주주와 채권자 간의 대리관계에서 발생하는 부채의 대리인비용과 기업의 경영자와 외부주주간의 대리관계에서 발생하는 자기자본의 대리인비용으로 구분하고 있다. 부채의 대리인비용이 나타나는 현상으로 과대투자문제(overinvestment), 과소투자문제(underinvestment), 재산도피(mikling the property) 등과 자기자본의 대리인비용이 발생하는 현상으로 특권적 소비(perquisite consumption), 태업(negligence) 등이 있고, 이러한 총 대리인비용을 최소화시키는 최적자본구조가 존재한다고 하였다.¹⁴⁾

기업의 부채 및 자본구조와 관련한 국내 선행연구를 살펴보면 다음과 같다.

이택준·황규면(2008)은 2000년부터 2006년까지 국내 대표적인 공기업을 대상으로 자본구조 및 성과 결정요소에 대한 실증연구를 실시하였다. 연구결과 유형자산 담보가치 및 자산증가율로 측정한 성장성은 공기업의 부채조달에 기여함으로써 대주 및 차주간의 정보비대칭으로 발생하는 부채의 대리인 비용을 줄여주고 있음을 확인하였다.¹⁵⁾

decisions when firms have information that investors do not have". Journal of Financial Economics, 13(2), pp. 187-221

13) Jensen Michael C, Meckling William H (1976). "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", Journal of Financial Economics, 3(4), pp. 305-360

14) 박정식, 박종원, 조재호(2002), 현대재무관리, 다산출판사, 서울

15) 이택준, 황규면(2008). "한국 공기업의 자본구조 및 성과 결정요소에 대한 실증연구", 한국공공관리학회 한국공공관리학보 22(3), pp. 165-189

박순식(2010)은 기업의 부채비율의 수준에 따라 기업가치에 미치는 영향에 대한 실증 연구를 실시하였다. 연구 결과 부채비율이 기업가치에 미치는 긍정적인 영향이 부채비율이 크게 높아져도 감소하지 않고 높은 부채비율 수준에서도 일관되게 기업가치에 정(+)의 영향을 미친다는 것을 확인하였다.¹⁶⁾

남형우(2011)는 공공기관을 대상으로 기관의 역사성, 기관규모, 재무건전성, 고객만족도와 기관별 경영평가 결과의 관계에 대한 실증 연구를 실시하였다. 독립변수인 기관의 역사성, 기관규모, 재무건전성, 고객만족도를 선행변인, 자산규모, 매출규모, 임직원수, 부채비율, 당기순이익, 고객만족도 조사결과로 측정하여 경영평가결과와의 관계에 대해 분석한 결과 통계적으로 일부 유의한 영향이 있다는 것을 실증하였다.¹⁷⁾

정성호·정창훈(2011)은 지방공기업을 대상으로 하여 부채의 증가원인을 사업구조의 문제, 제도의 문제, 거버넌스 차원에서 연구를 실시하였다. 연구 결과 지방공기업 부채의 급격한 증가는 지방정부의 재정운용상 자율성과 정책재량을 제약하고 있으며, 사업구조, 제도, 거버넌스 차원에서 부채 절감방안이 도출되어야 함을 주장하였다.¹⁸⁾

윤병철(2013)은 공공기관 부채비율 결정요인을 정부규제와 자율성 차원에서 연구하였다. 공공기관의 부채비율, 경영성과(매출액증가율, 매출액순이익률, 총자본회전율, 1인당 부가가치)는 정부규제(자원의존도, 정부지분율, 요금규제)와 정(+)의 상관관계, 자율성(사업다각화 정도, 기관장 유형, 사업확장정도)과 부(-)의 상관관계가 있다고 가설을 설정하여, 일부 유의한 영향이 있다는 것을 실증하였다.¹⁹⁾

허경선·문창오(2014)는 1997년부터 2013년까지 16년간 18개 부채 중점관리기관의 부채변동에 대하여 부채의 증가속도 및 증가추이, 사업별 발생

16) 박순식(2010). “소유구조와 기업규모가 부채비율과 기업가치의 관계에 미치는 상호작용효과 분석”, 한국산업경영학회 경영연구, 25(4), pp. 423-445

17) 남형우(2011). “공공기관의 조직성과 평가에 미치는 영향요인 연구”, 박사학위 논문, 단국대학교

18) 정성호·정창훈(2011). “지방공기업 부채 절감방안에 관한 소고”, 한국지방재정학회 한국지방재정논집, 16(2), pp. 147-176

19) 윤병철(2013). “공공기관 부채비율 결정요인에 대한 실증분석”, 석사학위 논문, 서울대학교

원인에 대한 연구를 실시하였다. 공공기관의 부채는 최근 6년간 두 배 가까이 증가하였는데 이는 정부의 정책사업과 공공요금 규제, 자체사업의 확대 등에서 발생한 것으로 파악하였다. 공공기관 신규사업 투자에 대한 타당성 조사 강화, 신규사업 소요 자원 조달 방안 개선 필요성 등 정책적 시사점을 제공하였다.²⁰⁾

오영민·하세정(2015)은 2011년부터 2013년까지 공기업(30개) 및 준정부기관(83개)을 대상으로 정부 정책 사업을 수행하는 정도가 높을수록, 요금규제를 받는 기관일수록, 경영비효율(복리후생비)이 높은 기관일수록, 기관장이 정치적으로 임용된 기관일수록 부채비율 및 부채증가율이 높을 것으로 가설을 설정하고 분석을 실시하였다. 연구결과 정부정책 사업수행은 전체 샘플의 부채비율 및 공기업 샘플의 부채증가율과, 요금규제는 공기업 샘플의 부채비율 및 부채증가율과, 경영 비효율성(복리후생비)은 준정부기관 샘플에서 부채비율과 부채증가율과, 기관장의 정치적 임용은 공기업 샘플에서 부채증가율과 유의한 영향이 있음을 실증하였다.²¹⁾

<표5> 부채비율 관련 이론 및 선행연구 요약

연구자	연구내용	연구결과
Modigliani & Miller (1958)	기업의 최적자본구조 결정에 관한 연구	완전자본시장(perfect capital market)에서 자본구조와 기업의 가치는 무관
Modigliani & Miller (1963)	1958년의 기업가치 무관련 이론에 법인세 비용의 절세효과를 고려하여 수정	부채를 사용하는 기업의 가치가 부채를 사용하지 않는 기업의 가치보다 큼
Kraus & Litzenberger (1973)	부채 사용으로 인한 효익과 비용의 관점에서 최적 자본구조 결정을 설명	부채 사용으로 인한 조세상의 이득과 파산비용 간의 균형을 고려하여 최적 자본구조가 결정된다는 상충이론(trade off theory)

20) 허경선·문창오(2014). “공공기관의 부채 감축 방안”, 한국조세재정연구원 공공기관연구센터, 세종

21) 오영민·하세정(2015). “공공기관 부채관리의 이해”, 한국행정연구원 한국행정연구 24(2), pp. 65-95

연구자	연구내용	연구결과
Myers & Majluf (1984)	기업에 존재하는 정보 비대칭성의 문제를 자본구조 결정에 관한 논의에 적용	내부이해관계자와 외부이해관계자간 정보 비대칭성으로 인하여 신규투자 자금 조달에 우선순위가 존재, 이러한 순위에 따라 자본구조가 결정된다는 자금조달 순위이론 (pecking order theory)
Jensen & Meckling (1976)	대리 비용(agency cost)을 고려한 자본구조이론을 설명	대리인(agency)의 선호와 주인(principal)의 선호가 일치하지 않음으로 인하여 발생하는 각종 대리인 비용을 최소화하는 수준에서 최적자본구조 결정
이택준 ·황규면 (2008)	국내 공기업의 자본구조 및 성과 결정요소	유형자산 담보가치 및 자산증가율로 측정한 성장성은 공기업의 부채조달에 기여, 부채의 대리인 비용을 줄여주고 있음을 확인
박순식 (2010)	기업의 부채비율의 수준에 따라 기업가치에 미치는 영향	부채비율이 기업가치에 미치는 긍정적인 영향이 높은 부채비율 수준에서도 일관되게 기업가치에 정(+)의 영향을 미침을 확인
남형우 (2011)	공공기관을 대상으로 역사성, 기관규모, 재무건전성, 고객만족도와 기관별 경영평가 결과의 관계 연구	역사성, 기관규모, 재무건전성, 고객만족도와 기관별 경영평가 결과간 통계적으로 일부 유의한 영향이 있다는 것을 실증
정성호 ·정창훈 (2011)	지방공기업 부채의 증가원인을 사업구조, 제도, 거버넌스 차원에서 연구	부채증가가 지방정부의 재정운용상 자율성과 정책재량을 제약하고 있으며, 사업구조, 제도, 거버넌스 차원에서 부채 절감방안이 도출되어야 함
윤병철 (2013)	공공기관 부채비율 결정요인을 정부규제와 자율성 차원에서 연구	공공기관의 부채비율, 경영성과는 정부규제와 정(+)의 상관관계, 자율성과 부(-)의 상관관계가 있음을 일부 실증함
허경선 ·문창오 (2014)	1997년~2013년까지 부채중점관리기관 부채의 증가속도 및 증가추이, 사업별 발생 원인	부채발생원인을 정부정책사업과 요금규제, 자체사업의 확대 등에서 발생한 것으로 파악, 신규투자에 대한 타당성 조사 강화, 신규사업 재원 마련 방안 관련 정책적 시사점 제공
오영민 ·하세정 (2015)	정부정책사업 수행, 요금규제, 경영비효율, 기관장의 정치적 임용과 부채비율 및 부채증가율간의 관계	정부정책사업 수행, 요금규제, 경영비효율, 기관장의 정치적 임용과 부채비율 및 부채증가율간 전체 및 일부 샘플에서 유의한 영향이 있음을 실증

제2절 보수·복리후생 관련 이론적 논의 및 선행연구 검토

본 연구에서 독립변수로 설정한 보수 및 복리후생비는 기업의 인적자본 비용의 일종으로서 인적자본과 관련한 이론적 논의 및 선행연구를 검토하였다.

인적자본이론(人的資本理論, Human Capital Theory)은 인간이 소유한 기술, 지식, 태도를 경제활동에서 수익을 창출하는 자본으로 보고, 이러한 인적 자본에 대한 투자가 미래의 경제적 가치를 증가시킨다는 이론으로, 1950년대 말 미국의 노동경제학자인 George P. Shultz와 G. S. Becker 등에 의하여 발전하였다.

Shultz(1961)는 인간이 유용한 기술과 지식을 획득하게 되면 전통적으로는 이것들을 자본의 형태로 보지 않았지만, 투자의 일부로 보아 이를 자본으로 취급해야 한다고 주장하였다.²²⁾

Becker(1964)는 인간의 건강이나 지식 등을 자본으로 보고, 이와 같은 인적자본의 질을 높이기 위해서는 교육에 중점을 두어야 한다고 주장하였다. 그는 교육이나 훈련 등의 인적자본에 대한 투자는 기계나 공장 등 실물자본(physical capital)에 대한 투자와 유사하다고 주장하였다. 즉 투자에 소요되는 지출이 있으면 그에 상응하는 수익이 발생하는 실물자본과 같이 인간에 대한 교육훈련 등의 투자도 자본수익을 창출한다는 뜻으로 인적자본의 축적을 통한 경제발전 현상을 설명하였다.²³⁾

Mincer(1974)는 1950~60년대 미국 센서스를 분석대상으로 하여 근로자들의 학력 및 직업훈련과 소득간의 관계를 분석한 결과 학력 및 직업훈련에 따라 소득수준에 차이가 존재함을 밝혀 인적자본에 대한 투자와 경제적 가치간의 관계를 실증하였다.²⁴⁾

22) Theodore W. Schultz (1961). "Investment in Human Capital", American Economic Review, 51(1), pp. 1-17

23) Gary S. Becker (1964). "Human Capital : A Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education", Columbia University Press, New York

24) Jensen Michael C, Meckling William H (1976). "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", Journal of Financial Economics, 3(4), pp. 305-360

강영걸(2001)은 기업복지와 노동생산성과의 관계에 대한 연구에서, 1989년부터 1996년까지 국내 308개 상장 제조업체에 대하여 종업원 1인당 복리후생비를 기업복지를 측정하는 독립변수로 하고, 종업원 1인당 부가가치 및 종업원 1인당 매출액을 기업의 노동생산성을 측정하는 종속변수로 하여 회귀분석을 실시하였다. 연구결과 기업복지가 생산성 향상에 유의한 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 25)

장지인, 신상철(2002)은 인건비와 기업가치와의 관련성에 대한 연구에서, 1991년부터 2000년까지 상장 제조기업에 대하여 인건비 지출과 기업가치와의 관련성을 분석하였다. 연구 결과 전체 기간에 대하여 인건비 지출액이 주식가격에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 인건비 지출의 일정 부분이 기업의 인적자본자산을 형성하고 이 인적자본자본이 기업가치에 반영되었다는 것을 보여준다고 설명하였다. 26)

김종희(2007)는 기업의 인적자본비용이 경영성과에 미치는 영향에 대한 연구에서, 2002년부터 2006년까지 한국표준산업분류에 따른 제조업을 영위하는 국내기업을 대상으로 교육훈련비 및 복리후생비 지출과 기업의 생산성, 수익성 및 성장성 등 경영성과 간의 관계에 대하여 패널회귀분석을 실시하였다. 연구 결과, 기업의 교육훈련비 및 복리후생비 지출이 경영성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 27)

김경혜(2008)는 2000년부터 2006년까지 국내 상장기업을 대상으로 인적자원이 기업가치에 미치는 영향에 대한 연구를 실시하였다. 인적자원의 가치를 나타내는 인건비와 교육훈련비와 종속변수인 Tobin's q와의 관계를 분석한 결과, 인적자원의 질 및 인건비와 교육훈련비가 기업가치에 유의한 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 28)

25) 강영걸(2001). “기업의 복리후생비는 생산적 지출인가?”, 대구대학교 사회과학연구, 9(1), pp. 427-436

26) 장지인, 신상철(2002). “인건비 정보의 기업가치 관련성에 관한 실증연구”, 대한경영학회 대한경영학회지, 32, pp. 431-451

27) 김종희(2007). “인적자본비용이 경영성과에 미치는 영향”, 석사학위 논문, 중앙대학교

28) 김경혜(2008). “인적자원이 기업가치에 미치는 영향”, 석사학위 논문, 이화여자대학교

<표6> 보수·복리후생비 관련 이론 및 선행연구 요약

연구자	연구결과
Shultz (1961)	인간의 기술과 지식을 전통적인 시각과 달리 자본의 형태로 보지 않았지만, 투자의 일부로 보아 이를 자본으로 취급해야 한다고 주장
Becker (1964)	인간의 건강이나 지식 등을 자본으로 보고, 인적자본의 질을 높인 교육에 대한 투자를 주장. 교육이나 훈련 등의 인적자본에 대한 투자는 실물자본(physical capital)에 대한 투자와 유사하다고 주장
Mincer (1974)	근로자들의 학력 및 직업훈련에 따라 소득수준에 차이가 존재함을 밝혀 인적자본에 대한 투자와 경제적 가치간의 관계를 실증
강영걸 (2002)	국내 상장 제조업체의 기업복지와 노동생산성과의 관계에 대한 연구에서, 복지가 생산성 향상에 유의한 정(+)의 영향을 미치는 것을 보임
장지인 · 신상철 (2002)	국내 상장 제조기업의 인건비와 기업가치에 대한 연구에서, 인건비 지출액이 주가에 유의한 영향을 미치는 것을 보임. 인건비 지출의 일정 부분이 기업의 인적자본자산을 형성하고 이 인적자본자산이 기업가치에 반영되었다고 설명
김종희 (2007)	국내 제조기업의 인적자본비용이 경영성과에 미치는 영향에 대한 연구에서, 기업의 교육훈련비 및 복리후생비 지출이 기업의 생산성, 수익성 및 성장성 등 경영성과에 긍정적인 영향을 미치는 것을 보임
김경혜 (2008)	국내 상장기업을 대상으로 인적자원이 기업가치에 미치는 영향에 대한 연구를 실시, 인적자원의 질 및 인건비, 교육훈련비가 기업가치에 유의한 정(+)의 영향을 미치는 것을 보임

이와 같이 기업의 자본구조 및 인적자본비용에 대한 이론 및 선행연구를 검토한 결과, 공공기관의 재무건전성과 관련한 다수의 선행연구에서 공공기관의 부채 증가의 주된 원인을 정부정책사업 수행, 요금규제, 경영비효율로 분석하였다.

기업의 인적자본비용과 관련한 다수의 선행연구에서 기업의 인적자본

비용에 대한 투자가 경영성과에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 보여주었다. 인적자본비용 중 복리후생비용과 노동생산성, 성장성, 수익성 등의 경영성과 및 기업가치와의 관계에 관한 연구가 다수 존재하나, 기업의 재무구조와 관련한 연구는 찾기 어려웠다.

본 연구는 연구 주제와 관련하여 앞서 살펴본 이론 및 선행연구 중 주인-대리인 이론 및 인적자본비용이론에 주목한다. 공공기관의 보수 및 복리후생비가 과도하고 방만하게 집행되면 대리인비용이 증가하여 부채의 증가 및 경영성과의 저하를 초래할 수 있는 반면, 보수 및 복리후생비가 적절한 수준으로 집행되면 인적자본에 대한 투자가 경제적 가치를 창출하고 기업 내에 축적되어 경영성과의 향상 및 재무건전성의 개선에 영향을 미칠 것이라고 추론하여 가설을 도출하였다.

제4장 연구설계 및 분석방법

제1절 연구모형 및 연구가설

1. 연구모형

제3장에서 살펴본 기업의 자본구조 및 인적자본비용에 대한 이론을 배경으로 공기업의 부채문제에 대한 연구모형을 설계하였다.

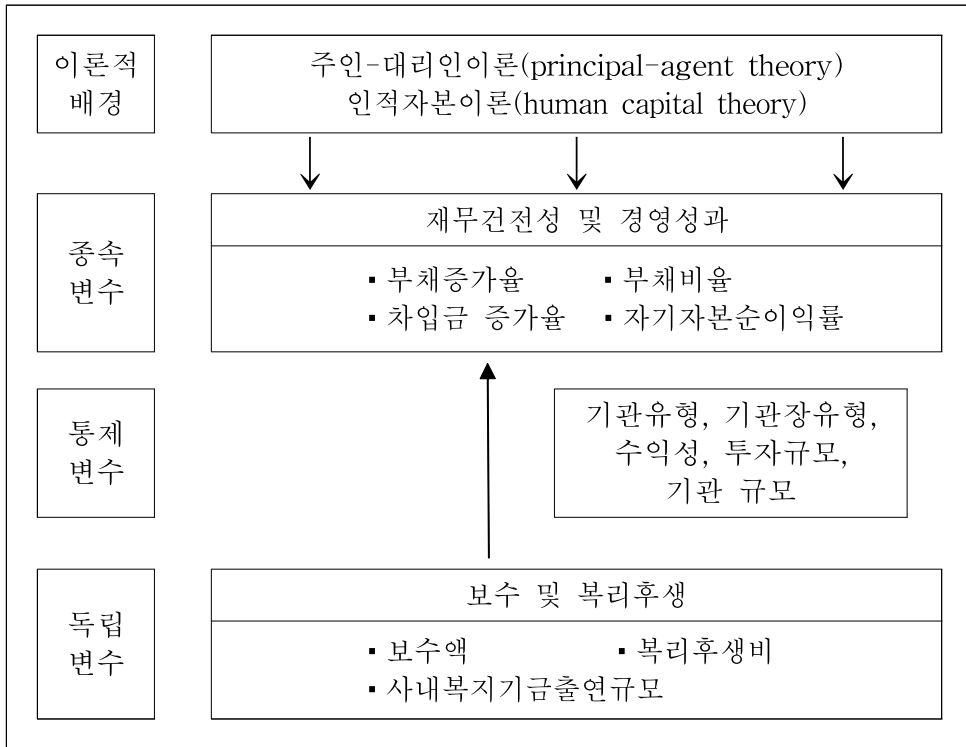
인적자본이론을 근거로 공기업의 보수·복리후생비용은 기업의 경제적 가치를 창출하는 자산으로서, 재무건전성 및 경영성과에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 추론한다.

주인-대리인이론을 근거로 공기업의 보수 및 복리후생비용에 특권적 소비(perquisite consumption) 등의 도덕적해이로 인한 대리인비용이 포함되어 있으면 재무건전성 및 경영성과에 부정적인 영향을 미칠 것으로 추론한다.

즉 공기업의 보수 및 복리후생비용이 인적자본에 대한 적절한 투자의 수준을 초과하여 대리인비용의 성격을 포함할수록 재무건전성 및 경영성과에 부정적인 영향을 미칠 것으로 추론하고 실증분석을 실시하고자 한다.

본 연구의 분석모형은 공공기관의 보수 및 복리후생 수준을 측정하는 요소인 독립변수 군, 공공기관의 재무건전성 및 경영성과 수준을 측정하는 요소인 종속변수 군, 기관 규모, 기관유형, 기관장유형, 수익성, 사업 투자규모 등 기관특성요인인 통제변수 군으로 구성한다.

<그림> 연구의 모형



(2) 연구가설

본 연구에서는 제3장의 이론적 논의 및 선행연구에 대한 검토를 통하여 연구가설을 설정하였다.

공기업의 보수 및 복리후생비용이 인적자본에 대한 적절한 투자의 수준을 초과하여 대리인비용의 성격을 더 많이 포함할수록 재무건전성 및 경영성과에 부정적인 영향을 미칠 것으로 추론한다. 따라서, ‘공기업의 보수 및 복리후생비가 높을수록 재무상태와 경영성과가 악화될 것이다’는 기본 연구가설 하에 보수 및 복리후생 변수와 재무상태 및 경영성과 간에 다음과 같이 가설을 설정하였다.

<가설 1> 공기업의 보수 및 복리후생 수준이 공기업의 부채증가율에 영향을 미칠 것이다.

공기업의 보수 및 복리후생 수준은 보수액, 복리후생비, 사내근로복지기금 출연규모의 3개의 하위지표로 구성되며 <가설1>을 하위지표로 구체화하여 가설을 설정하면 다음과 같다.

가설 1-1. 보수액이 높을수록 부채증가율에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

가설 1-2. 복리후생비가 높을수록 부채증가율에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

가설 1-3. 사내근로복지기금 출연규모가 높을수록 부채증가율에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

<가설 2> 공기업의 보수 및 복리후생 수준이 공기업의 차입금 증가율에 영향을 미칠 것이다.

<가설 2>를 하위지표로 구체화하여 다음과 같이 가설을 설정하였다.

가설 2-1. 보수액이 높을수록 차입금 증가율에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

가설 2-2. 복리후생비가 높을수록 차입금 증가율에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

가설 2-3. 사내근로복지기금 출연규모가 높을수록 차입금 증가율에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

<가설 3> 공기업의 보수 및 복리후생 수준이 공기업의 부채비율에 영향을 미칠 것이다.

<가설 3>을 하위지표로 구체화하여 다음과 같이 가설을 설정하였다.

가설 3-1. 보수액이 높을수록 부채비율에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

가설 3-2. 복리후생비가 높을수록 부채비율에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

가설 3-3. 사내근로복지기금 출연규모가 높을수록 부채비율에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

또 하나의 종속변수인 경영성과를 자기자본순이익율로 설정하여 다음과 같이 가설을 설정하였다.

<가설 4> 공기업의 보수 및 복리후생 수준이 공기업의 경영성과에 영향을 미칠 것이다.

같은 방식으로 <가설 4>을 하위지표로 구체화하여 다음과 같이 가설을 설정하였다.

가설 4-1. 보수액이 높을수록 자기자본순이익률에 부(-)의 영향을 미칠 것이다.

가설 4-2. 복리후생비가 높을수록 자기자본순이익률에 부(-)의 영향을 미칠 것이다.

가설 4-3. 사내근로복지기금 출연규모가 높을수록 자기자본순이익률에 부(-)의 영향을 미칠 것이다.

<표7> 연구가설

가설1. 공기업의 보수·복리후생수준이 부채증가에 영향을 미칠 것이다.
가설1-1. 보수액이 높을수록 부채증가에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.
가설1-2. 복리후생비가 높을수록 부채증가에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.
가설1-3. 사내근로복지기금 출연규모가 높을수록 부채증가에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.
가설2. 공기업의 보수·복리후생수준이 차입금 증가에 영향을 미칠 것이다.
가설2-1. 보수액이 높을수록 차입금 증가에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.
가설2-2. 복리후생비가 높을수록 차입금 증가에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.
가설2-3. 사내근로복지기금 출연규모가 높을수록 차입금 증가에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.
가설3. 공기업의 보수·복리후생수준이 부채비율에 영향을 미칠 것이다.
가설3-1. 보수액이 높을수록 부채비율에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.
가설3-2. 복리후생비가 높을수록 부채비율에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.
가설3-3. 사내근로복지기금 출연규모가 높을수록 부채비율에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

가설4. 공기업의 보수·복리후생수준이 경영성과에 영향을 미칠 것이다.

가설4-1. 보수액이 높을수록 자기자본순이익률에 부(-)의 영향을 미칠 것이다.

가설4-2. 복리후생비가 높을수록 자기자본순이익률에 부(-)의 영향을 미칠 것이다.

가설4-3. 사내근로복지기금 출연규모가 높을수록 자기자본순이익률에 부(-)의 영향을 미칠 것이다.

제2절 변수의 정의

본 연구는 공기업의 보수 및 복리후생 수준을 측정할 수 있는 요인을 독립변수로 추출하여 이들과 기관의 재무건전성 및 경영성과 간의 관계를 규명하기 위한 모형을 설계하였다. 분석모형을 구성하고 있는 변수들의 주요 구성개념은 다음과 같다.

1. 종속변수

가. 부채증가율

부채증가율은 각 기관의 회계연도 말 재무상태표 상의 부채총계에서 직전 회계연도 말 부채총계를 차감한 부채총계의 증감액을 직전 회계연도 말 부채총계로 나눈 값을 사용한다. 오영민·하세정(2015)은 부채증가율은 부채-자산비율 또는 부채비율보다 특정시점의 외부환경변수에 더 큰 영향을 받으므로 최근의 공기업 부채 증가현상을 분석하기 위해서 종속변수로 사용하였다.

나. 차입금증가율

부채증가율과 더불어 전체 부채 중 금융비용을 발생시켜 직접적인 재무적 부담을 발생시키는 차입금의 증가를 분석하기 위하여 차입금증가율

을 종속변수로 설정하였다.

차입금증가율은 각 기관의 회계연도 말 재무상태표 상의 장·단기 차입금 계에서 직전 회계연도 말 장·단기 차입금 계를 차감한 차입금 계의 증감액을 직전 회계연도 말 장단기 차입금 계로 나눈 값을 사용한다.

다. 부채비율

부채비율은 일반적으로 기업의 재무구조의 안정성을 측정하는 대표적인 지표로서, 각 기관의 회계연도 말 재무상태표 상의 부채총계를 자본총계로 나눈 값을 사용한다.

라. 경영성과

공기업의 경영성과는 기관의 목표, 사업 특성에 따라 다양하게 규정될 수 있다. 본 연구는 공기업 부채의 문제를 국가채무 문제와 같이 미래 재정부담 위험 요인으로 보는 관점에서 연구의 필요성이 제기되었으므로, 공기업의 경영성과 측정 변수로 자기자본순이익율을 분석지표로 사용한다. 공기업은 공익성을 특징으로 하고 주주인 국민의 이익을 추구하므로 타인자본을 제외한 자기자본 순이익률이 연구목적에 적합하다고 판단하였기 때문이다.

자기자본순이익율은 기관의 당기순이익을 자본총계로 나눈 값을 사용하였다.

2. 독립변수

서론에서 언급한 바와 같이 본 연구는 공기업의 부채 중 방만경영 요인으로 정부 및 언론 등에서 지속적으로 지적해온 보수 및 복리후생요인들을 독립변수로 설정하였다. 독립변수와 종속변수 간 역 인과관계의 오류를 방지하기 위하여 t기의 종속변수 데이터에 대응하여 독립변수는

t-1기의 데이터를 사용, 1년의 시차를 두어 분석하였다.

가. 1인당 보수액

1인당 보수액은 각 기관의 회계연도별 상시종업원 전체에 대해 지급된 보수액을 상시종업원수로 나눈 금액이다. 상시종업원수는 각 월별 급여 지급일 현재 급여 지급대상 직원 수의 연간합계를 12월로 나눈 인원이다. 보수액은 기본급에 고정수당, 실적수당, 급여성 복리후생비, 경영평가 성과급 및 기타 성과상여금 등을 가산한 금액으로, 공공기관 경영정보 공개시스템의 공시기준에 따라 공시된 금액을 사용하였다.

나. 1인당 복리후생비

1인당 복리후생비는 각 기관의 회계연도별 예산상 지급된 총 급여성 및 비급여성 복리후생비의 합계를 해당연도말 임직원수로 나눈 금액이다. 복리후생비는 학자금, 주택자금, 의료비, 생활안정자금, 경조비, 선택적복지제도, 기념품비, 행사지원비, 경로효친비, 문화여가비, 재해보상, 재해부조 등 기관예산에 편성되어 복리후생비로 지급된 모든 항목을 포함한다. 임직원은 임원, 직원, 무기계약직, 비정규직을 포함한다.

다. 1인당 사내근로복지기금 출연규모

사내근로복지기금 출연규모는 각 기관의 회계연도별 기관 예산 중 사내근로복지기금 출연액을 임직원수로 나눈 금액이다. 사내근로복지기금은 기관의 예산과 함께 임직원에게 지급되는 복리후생비의 재원이므로, 기관의 출연액을 독립변수로 설정하였다.

3. 통제변수

상기와 같이 설정된 독립변수와 종속변수의 영향을 정확히 파악하기 위하여 기관특성 요인을 통제변수로 설정하였다. 기관특성 요인으로 해

당 기관의 유형, 기관장 유형, 수익성, 사업투자규모, 자산총계, 임직원수를 세부변수로 설정하였다.

기관 유형은 공공기관운영에 관한 법률에 따라 시장형 및 준시장형 기관으로 구분하고 더미변수화 하였다. 기관장 유형은 김현(2007)²⁹⁾의 연구에서 사용된 임용 유형에 따른 구분에 따라 정치인, 관료, 내부승진, 외부인사로 구분하고 더미변수화 하였다.

수익성은 산업 특성상 또는 요금규제 등의 원인으로 인하여 수익모델이 구조적으로 재무상태 및 경영성과에 미치는 영향을 통제하기 위하여 통제변수로 설정하였고, 영업이익률로 측정하였다. 영업이익률은 영업이익을 매출액으로 나눈 비율로서, 신건권(2003)³⁰⁾, 김종희(2007)³¹⁾ 등 인적자본비용과 관련한 다수의 연구에서 기업성과를 나타내는 지표로 사용하였다.

국책사업 추진 등으로 인한 투자비 집행액이 재무상태에 미치는 영향을 통제하기 위하여 사업투자규모를 통제변수로 설정하였다. 이는 허경선·문창오 외(2014)³²⁾, 오영민·하세정(2015)³³⁾의 연구에서 대규모 국책사업의 추진을 공기업 부채증가의 주된 원인으로 지목하고 있기 때문이다. 오영민·하세정(2015)은 정책사업 수행정도를 공공기관의 경영계획서, 주무부처의 성과계획서를 통하여 공공기관의 전략과제 사업과 주무부처의 관리과제 사업의 일치비율로 측정하였다. 본 연구는 국책사업을 포함한 기관의 투자사업을 실제 지출규모로 계량화하기 위하여 공공기관 경영정보 공개시스템에 공시된 사업투자규모를 사용하였다. 사업투자규모는 해당연도의 기관의 투자비 지출액이다.

29) 김현(2007). “정부투자기관 관리제도 변화에 따른 사장 임용유형별 경영성과 차이 분석”, 석사학위 논문, 고려대학교

30) 신건권, 정군오, 김연용(2003). “교육훈련비가 기업의 경영성과에 미치는 영향에 관한 연구”, 한국회계정보학회 회계정보연구, 21, pp. 423-445

31) 김종희(2007). “인적자본비용이 경영성과에 미치는 영향”, 석사학위 논문, 중앙대학교

32) 허경선·문창오 외(2014). “공공기관 재무구조 추이 및 부채현황 분석(‘97~’13)”, 한국조세재정연구원 공공기관연구센터, 세종

33) 오영민·하세정(2015). “공공기관 부채관리의 이해”, 한국행정연구원 한국행정연구 24(2), pp. 65-95

마지막으로 기관의 규모를 측정하기 위한 변수로서 자산총계 및 임직원수를 통제변수로 사용하였다.

상기 설정한 통제변수 외에 연도별 특성을 통제하기 위한 연도더미변수를 사용하고, 기관 고유의 특성을 통제하기 위하여 기업고정효과를 사용한 분석을 추가로 실시하였다.

본 연구에서 사용한 변수를 정리하면 다음과 같다.

<표8> 변수의 기술적 정의

구분	항목		조작적 정의
독립 변수	보수 · 복리 후생	1인당 보수액 (t-1연도)	총 보수액÷상시종업원수
		1인당 복리후생비 (t-1연도)	총 복리후생비÷임직원수
		1인당 사내근로복지기금 출연금모 (t-1연도)	사내근로복지기금 출연액 ÷임직원수
종속 변수	재무 상태	부채증가율(t연도)	(당기말 부채총계-전기말 부채총계) ÷전기말 부채총계
		차입금 증가율(t연도)	(당기말 차입금계-전기말 차입금계) ÷전기말 차입금계
		부채비율(t연도)	부채총계÷자본총계
	경영 성과	자기자본순이익률 (t연도)	당기순이익÷기말 자본총계
통제 변수	기관유형		시장형/준시장형
	기관장유형		정치인/관료/내부승진/외부인사
	수익성		영업이익률(영업이익/매출액)
	투자규모		연도별 사업비 투자액
	기관규모	총자산	자산총계
		임직원수	임직원수 총계
	연도(dummy)		

제3절 분석대상과 분석방법

1. 분석대상

본 연구의 범위는 공기업을 대상으로 한다. 공기업의 범위는 공공기관운영에 관한 법률 제5조 제3항에 의하여 2015년 1월 현재 공기업으로 지정된 30개 공기업으로 시장형 14개 기관, 준시장형 16개 기관으로 아래 <표9>와 같다.

<표9> 연구대상 공기업 목록

기관유형	기관명
시장형 (14)	부산항만공사, 인천국제공항공사, 한국가스공사, 한국공항공사, 한국광물자원공사, 한국남동발전(주), 한국남부발전(주), 한국동서발전(주), 한국서부발전(주), 한국석유공사, 한국수력원자력(주), 한국전력공사, 한국중부발전(주), 한국지역난방공사
준시장형 (16)	대한석탄공사, 여수광양항만공사, 울산항만공사, 인천항만공사, 제주국제자유도시개발센터, 주택도시보증공사, 한국감정원, 한국관광공사, 한국도로공사, 한국마사회, 한국방송광고진흥공사, 한국수자원공사, 한국조폐공사, 한국철도공사, 한국토지주택공사, 해양환경관리공단

대상 기간은 연구시점에 공공기관 경영정보 공개시스템에 공시된 최근 5개년도(2010년부터 2014년까지)를 분석 대상 기간으로 하였다.

2. 분석방법

조사방법은 공공기관 경영정보 공개시스템에 공시된 분기별 보고서 및 각 기관의 홈페이지 등에 공시된 재무제표 및 감사보고서 등을 이용하였

다. 재무제표로부터 산출되는 항목은 K-IFRS 기준에 따라 작성된 재무제표를 사용하였다. 따라서 K-IFRS 적용시기의 차이 등으로 인하여 K-IFRS 재무제표의 이용이 가능하지 않은 일부 기관의 일부 기간³⁴⁾은 분석에서 제외하였다.

기관장의 임용형태에 대한 구분은 해당 공기업의 홈페이지, 주요 포털 사이트에서 제공하는 인물 검색, 신문 기사 등 각종 문헌조사에 의하여 수집하였다.

연구가설을 검증하기 위하여 STATA 13.0 및 SPSS Statistics 22를 사용하여 기초통계분석(Descriptive Analysis), 변수간 상관관계 분석(Correlation Analysis), 패널회귀분석을 수행하였다.

회귀분석 수행시 독립변수인 보수 및 복리후생 비용과 종속변수인 재무상태 및 경영성과 간 역 인과관계의 오류를 방지하기 위하여 1년의 시차를 두어 분석하였다. 또한 연도별 특성을 통제하기 위하여 연도를 더미변수화하였다. 이후 기관별 특성을 통제하기 위하여 고정효과(fixed effect)를 추가하여 분석하였다.

또한 전체 샘플에 대한 회귀분석 결과에 추가하여, 총 30개 연구대상 기관을 정부경영평가 경영관리 범주에 대한 평가 점수를 기준으로 득점이 높은 기관과 낮은 기관으로 구분하여 패널회귀분석을 실시하였다.

34) 여수광양항만공사는 2011년 이후, 울산항만공사 및 해양환경관리공단은 2012년 이후의 K-IFRS 재무제표를 이용할 수 있어, 그 전 기간은 분석에서 제외함

제 5 장 연구결과

제1절 기술통계 분석

1. 재무현황 및 경영성과 추이

총 30개 연구대상 기관의 연구대상 기간인 최근 5년간(2010~2014)의 재무현황 및 경영성과의 추이를 분석하였다.

2014년도 말 현재 30개 기관의 평균 재무상태는 자산 21조 6,776억원, 부채 14조 3,107억원으로, 2010년도 말 대비 각각 12%(2조 3,012억원), 21%(2조 4,790억원) 증가하였으며, 자본은 7조 3,669억원으로 2010년도 말 대비 2%(1,778억원) 감소하여, 연구대상 기관의 평균 재무상태는 대상기간 동안 다소 악화되었다.

<표10> 연구대상 기관 평균 재무상태 (2010~2014)

(단위: 백만원)

구분	2010	2011	2012	2013	2014
자산총계	19,376,364	20,281,870	20,002,712	21,063,747	21,677,643
부채총계	11,831,644	12,898,188	13,087,335	14,016,251	14,310,720
자본총계	7,544,720	7,383,683	6,915,378	7,047,495	7,366,923

연구대상 기관의 최근 5년간 경영성과를 살펴보면, 평균 매출액은 2010년 5조 3,564억원에서 2014년 6조 2,772억원으로, 매년 연평균 4%씩 꾸준히 증가하였다. 평균 영업이익은 전년대비 25% 감소한 2011년을 제외하고는 2010년 3,338억원에서 2014년 5,309억원으로 연평균 15% 증가하였다. 당기순이익은 2010년 1,624억원 2011년 186억원, 2012년 △860억원, 2013년 △738억원, 2014년 2,116억원을 기록하였다. 매출액 및 영업이익이 연구대상 기간동안 대체로 증가추이에 있었던데 비하여 당기순이익은 연도별 큰 변동을 보이고 있다. 이는 주된 영업활동 외에 영업외손익, 특별손익 등 비정상적인 활동이나 재무활동으로 인한 손익이 기관의 당기순이익에 큰 영향을 미쳤기 때문으로 해석된다.

<표11> 연구대상 기관 평균 경영성과 (2010~2014)

(단위: 백만원)

구분	2010	2011	2012	2013	2014
매출액	5,356,477	5,735,709	6,037,241	6,090,741	6,277,263
영업이익	333,839	250,218	255,281	310,887	530,987
당기순이익	162,405	18,674	(85,999)	(73,766)	211,604

2. 기초통계분석

(1) 독립변수

독립변수는 공기업의 보수·복리후생 수준을 측정하는 지표로서 인당 평균보수액, 인당 복리후생비, 인당 사내근로복지기금 출연액이 활용되었다. 독립변수의 기초통계량은 다음과 같다.

<표12> 독립변수 기초통계량

(단위: 천원)

변수명	N	평균	표준편차	최소값	최대값
평균보수액	150	71,637	8,766	48,238	88,028
복리후생비	150	2,619	1,250	506	6,731
기금출연액	150	1,411	2,249	-70	13,869

독립변수의 연도별 기초통계량 추이를 살펴보면 다음과 같다.

연구 대상기관의 1인당 보수액은 2014년 기준 평균 72,236천원으로, 2010년부터 2013년까지 매년 연평균 2.3%상승하였고 2014년 1.3% 하락하여, 최근 5년간 연평균 1.4% 상승하였다.

1인당 복리후생비는 2014년 기준 평균 2,161천원으로 2010년부터 2012까지 연평균 4.1%상승하여 2012년 평균 2,852원으로 최고치에 이르렀다가 2013년 및 2014년에 각각 3.1%, 21.8% 감소, 최근 5년간 연평균 4.5% 감소하였다.

1인당 사내근로복지기금 출연액은 2010년 1,096천원, 2011년 1,992천원, 2012년 1,556천원, 2013년 1,657천원, 2014년 754천원으로 보수액 및 복리후생비 대비 연도별 편차가 크게 나타났다.

<표13> 연구대상 기관의 연도별 보수 및 복리후생 비용(2010~2014)

(단위: 천원)

변수명	구분	2010	2011	2012	2013	2014
1인당 보수액	평균	68,448	71,517	72,781	73,204	72,236
	최대값	83,016	87,611	87,757	87,691	88,028
	최소값	48,438	48,238	50,783	49,047	55,596
	표준편차	8,472	8,537	8,705	8,904	8,226
1인당 복리후생비	평균	2,631	2,685	2,852	2,765	2,161
	최대값	5,722	6,618	6,731	6,257	4,148
	최소값	559	506	520	622	630
	표준편차	1,208	1,316	1,391	1,258	872
1인당 사내근로 복지기금 출연액	평균	1,096	1,992	1,556	1,657	754
	최대값	7,229	11,633	13,869	11,132	3,373
	최소값	0	(70)	0	0	0
	표준편차	1,649	2,594	2,683	2,537	1,039

(2) 종속변수

종속변수는 공기업의 재무건전성을 측정하는 지표로서 부채증가율, 차입금증가율, 부채비율이 활용되었으며 경영성과를 측정하는 지표로서 자기자본순이익율이 활용되었다. 종속변수의 기초통계량은 다음과 같다.

<표14> 종속변수 기초통계량

변수명	N	평균	표준편차	최소값	최대값
부채증가율	115	0.09	0.35	-0.83	2.31
차입금증가율	148	0.11	0.33	-0.92	2.00
부채비율	145	1.15	1.32	-1.93	7.35
자기자본순이익률	145	0.03	0.12	-0.92	0.78

종속변수 연도별 기초통계량 추이를 살펴보면 다음과 같다.

부채증가율의 평균은 2011년 0.10, 2012년 0.13, 2013년 0.08, 2014년

0.07로 최근 5년간 연구대상 기관의 부채는 매년 증가하였으며, 증가율은 2013년 이후 감소추세에 있다. 차입금 증가율의 평균은 2011년 0.11, 2012년 0.06, 2013년 0.15, 2014년 0.05로 최근 5년간 연구대상 기관의 차입금은 매년 증가하였다. 부채비율의 평균은 2014년 1.15로 2011년 1.10 대비 상승하였다. 자기자본순이익률의 평균은 2014년 0.03으로, 연구대상 기간 동안 유사한 수준을 유지하였고, 표준편차는 부채증가율, 차입금증가율, 부채비율 등 상기 3개의 종속변수 대비 연도별로 큰 차이를 보였다.

<표15> 연구대상 기관의 연도별 부채증가율, 차입금증가율, 부채비율 및 자기자본순이익률(2011~2014)

변수명	구분	2011	2012	2013	2014
부채증가율	평균	0.10	0.13	0.08	0.07
	최대값	0.67	2.31	0.54	1.96
	최소값	(0.83)	(0.44)	(0.59)	(0.61)
	표준편차	0.27	0.45	0.23	0.39
차입금증가율	평균	0.11	0.06	0.15	0.05
	최대값	0.68	0.95	0.78	0.55
	최소값	(0.92)	(0.57)	(0.27)	(0.25)
	표준편차	0.30	0.25	0.26	0.18
부채비율	평균	1.10	1.16	1.14	1.15
	최대값	4.68	4.66	4.58	4.11
	최소값	(1.93)	(1.85)	(1.84)	(1.85)
	표준편차	1.16	1.28	1.25	1.25
자기자본순이익률	평균	0.04	0.02	0.02	0.03
	최대값	0.15	0.17	0.78	0.14
	최소값	(0.06)	(0.48)	(0.92)	(0.19)
	표준편차	0.05	0.11	0.22	0.07

(3) 통제변수

통제변수는 공기업의 특성 요인으로 기관유형, 기관장유형, 영업이익률, 투자규모, 자산총계, 임직원수가 활용되었으며 기초통계량은 다음과 같다.

<표16> 통제변수의 기초통계량

변수명		N	평균	표준편차	최소값	최대값
기관장 유형	정치인	21	-	-	-	-
	관료	63	-	-	-	-
	내부	30	-	-	-	-
	외부	36	-	-	-	-
기관 유형	시장형	70	-	-	-	-
	준시장형	80	-	-	-	-
영업이익률		145	0.09	0.20	-1.00	0.69
투자규모(백만원)		150	1,430	3,894	-	25,797
자산총계(백만원)		145	20,506	39,396	109	173,347
임직원수(명)		150	3,272	6,051	53	29,958

임용형태에 따른 기관장 유형은 정치인 출신 14%, 관료출신 42%, 내부승진 20%, 외부인사가 24%로 구성되어 있다. 기관유형은 시장형 47%, 준시장형 53%으로 구성되어 있다. 기관의 평균 영업이익률은 9%로 최소값 -100%, 최대값 69%이며 표준편차는 20%이다. 연간 투자규모는 평균 1,430백만원으로 최소값 0원, 최대값 25,797백만원, 표준편차 3,894백만원이다. 자산총계는 평균 20,506백만원으로 최소값 109백만원, 최대값 173,347백만원, 표준편차 39,396백만원이다. 임직원수는 평균 3,272명으로 최소값 53명, 최대값 29,958명, 표준편차 6,051명이다. 연구대상 기관은 수익성(영업이익률), 투자규모, 기관의 규모(자산총계, 임직원수)에서 편차가 크게 나타났다.

3. 상관관계분석

회귀분석에 앞서 변수들 간의 관계와 방향성을 살펴보기 위하여 변수들 간의 상관관계를 분석하였다. 분석 결과는 <표17>과 같다.

우선 각각의 종속변수를 중심으로 다른 변수들과의 상관관계를 살펴보면, 재무건전성을 측정하는 하위변수인 부채증가율은 독립변수인 보수액, 복리후생비, 기금출연액과 음(-)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났으나 통계적으로 유의하지 않았다.

차입금증가율은 독립변수인 보수액과 양(+)의 상관관계를 갖고, 복리후생비 및 기금출연액과 음(-)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났으나 역시 통계적으로 유의하지 않았다.

부채비율은 독립변수인 복리후생비와 양(+)의 상관관계를 갖는 것으로 나타나($r=0.186$, $p<0.05$), 복리후생비가 높은 기관이 높은 부채비율을 갖는 것으로 해석할 수 있다. 부채비율은 보수액과는 양(+)의 상관관계, 기금출연액과는 음(-)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났으나 통계적으로 유의하지 않았다. 또한 부채비율은 투자규모($r=0.511$, $p<0.01$), 자산총계($r=0.503$, $p<0.01$), 임직원수($r=0.314$, $p<0.01$)와 양(+)의 상관관계를 갖는 것으로 나타나, 자산총계 및 임직원수가 큰 대규모 기관과 투자규모가 큰 기관이 부채비율이 높은 것으로 나타났다.

경영성과를 측정하기 위한 종속변수인 자기자본순이익률은 독립변수인 보수액, 복리후생비, 기금출연액과 모두 양(+)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났으나 통계적으로 유의하지 않았다. 또한 자기자본순이익률은 임직원수와 음(-)의 상관관계를 갖는 것으로 나타나($r=-0.428$, $p<0.01$), 임직원수가 작은 기관이 자기자본순이익률이 높은 것으로 나타났다.

다음으로 독립변수간, 독립변수와 통제변수간 상관관계를 살펴보면, 보수액은 시장형 기관($r=0.371$, $p<0.01$)과 내부출신 기관장($r=0.290$, $p<0.01$)에서 양(+)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났으며, 준시장형 기관($r=-0.371$, $p<0.01$)과 관료출신 기관장($r=-0.230$, $p<0.01$)에서 음(-)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났다.

복리후생비는 기금출연액($r=0.281$, $p<0.01$)과 외부출신 기관장($r=0.300$, $p<0.01$)에서 양(+)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났으며, 임직원수($r=-0.179$, $p<0.05$)와 내부출신 기관장($r=-0.253$, $p<0.01$)에서 음(-)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났다.

기금출연액은 영업이익률($r=0.245$, $p<0.01$)과 양(+)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났으며, 자산총계($r=-0.193$, $p<0.05$) 및 임직원수($r=-0.187$, $p<0.05$)와 음(-)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났다.

<표17> 변수간 상관관계 분석

	부채 증가율	차입 금증가율	부채 비율	자기 자본이 익률	보수 액	복리 후생 비	기금 출연 액	영업 이익 률	투자 규모	자산 총계	임직 원수	시장 형	준시 장형
부채 증가율	1												
차입금 증가율	.377**	1											
부채 비율	.191*	.032	1										
자기 자본이 익률	-.153	-.077	-.277**	1									
보수액	-.109	.018	.012	.073	1								
복리 후생비	-.048	-.058	.186*	.130	.121	1							
기금 출연액	-.036	-.027	-.151	.101	.133	.281**	1						
영업 이익률	.032	.013	-.109	.109	.150	.119	.245**	1					
투자 규모	.005	.079	.511**	-.042	-.071	.037	-.160	-.046	1				
자산 총계	-.016	.003	.503**	-.123	-.025	.072	-.193*	-.048	.829**	1			
임직 원수	.011	.033	.314**	-.428**	-.114	-.179*	-.187*	-.160	.265**	.503**	1		
시장형	.090	.110	.117	-.048	.371**	-.093	.143	.140	-.098	.052	.020	1	
준시 장형	-.090	-.110	-.117	.048	-.371**	.093	-.143	-.140	.098	-.052	-.020	-1.000	1
정치인	-.076	-.077	-.031	.038	-.073	-.070	-.026	-.002	-.112	-.123	-.164*	-.185*	.185*
관료	-.015	.006	-.026	-.067	-.230**	-.005	.056	-.097	.001	.038	.216**	-.200*	.200*
내부	.104	.125	-.046	-.026	.290**	-.253**	-.025	-.072	-.084	-.102	-.079	.434**	-.434**
외부	-.024	-.063	.097	.070	.053	.300**	-.020	.179*	.169*	.149	-.042	-.025	.025

**상관이 0.01수준에서 유의합니다(양쪽). *상관이 0.05수준에서 유의합니다(양쪽).

제2절 회귀분석

2010년 부터 2014년 까지 30개 공기업의 보수·복리후생 비용이 기관의 재무상태 및 경영성과에 미치는 영향을 분석하기 위하여 패널회귀분석을 실시하였다.

보수 및 복리후생 비용 수준과 기관의 재무상태 및 경영성과 간 역(逆) 인과관계의 오류를 방지하기 위하여 독립변수와 종속변수간 1년의 시차를 두어 분석하였다. 종속변수에 영향을 미치는 기관의 영업이익률, 투자규모, 자산총계, 임직원수, 기관유형(시장형/준시장형), 기관장유형(정치인, 관료, 내부승진, 외부인사) 등의 통제변수를 추가하고, 연도별 특성을 통제하기 위하여 연도를 더미변수화하여 다중회귀분석을 실시하였다. 이후 기관별 특성을 통제하기 위하여 고정효과(fixed effect)를 추가하여 분석하였다. 본 연구에서는 고정효과모형의 분석결과를 중심으로 가설을 검증하였다.

1. 부채증가율에 대한 다중회귀분석 결과

보수액이 높을수록 부채증가율에 정(+)의 영향을 미칠 것이라는 가설 1-1에 대한 분석 결과 보수액 변수의 계수가 음(-)의 값으로 나타났으나, 통계적으로 유의미하지 않았다.

복리후생비가 높을수록 부채증가율에 정(+)의 영향을 미칠 것이라는 가설 1-2에 대한 분석 결과 복리후생비변수의 계수가 음(-)의 값으로 나타났으나, 통계적으로 유의미하지 않았다.

사내근로복지기금 출연규모가 높을수록 부채증가율에 정(+)의 영향을 미칠 것이라는 가설 1-3에 대한 분석 결과 사내근로복지기금 출연규모 변수의 계수가 음(-)의 값으로 나타났으나, 통계적으로 유의미하지 않았다.

<표18> 보수·복리후생이 부채증가율에 미치는 영향

구분		b	표준오차	t	유의확률	
독립 변수	보수액(백만원)		-0.466	0.437	-1.07	0.288
	복리후생비(백만원)		-0.079	3.063	-0.03	0.979
	기금출연액(백만원)		-2.109	1.602	-1.32	0.191
통제 변수	영업이익률(%)		0.237	0.206	1.15	0.254
	투자규모(백만원)		0.001	0.002	0.39	0.696
	자산총계(백만원)		0.000	0.000	-0.36	0.718
	임직원수		0.000	0.001	-0.10	0.922
	기관유형(준시장형)		-6.797	8.808	-0.77	0.442
	기관장 유형	관료	15.003	11.063	1.36	0.178
		내부	18.975	13.448	1.41	0.161
		외부	0.399	12.234	0.03	0.974
	연도 더미	2011	6.107	9.815	0.62	0.535
		2012	-1.380	9.789	-0.14	0.888
		2013	-3.060	9.970	-0.31	0.760
상수		38.069	32.296	1.18	0.241	
R ² = 0.0932, adjusted R ² =-0.0338, F=0.73						

*p<0.1, **p<0.05 ***p<0.01

상기의 다중회귀분석 결과에 고정효과를 추가한 분석결과는 다음과 같다.

가설 1-1에 대한 분석 결과 보수액 변수의 계수가 음(-)의 값으로 나타났고, 고정효과를 추가하지 않았을 경우에 대비하여 유의확률이 하락하였으나, 여전히 통계적으로 유의미하지 않았다.

가설 1-2에 대한 분석 결과 복리후생비 변수의 계수가 음(-)의 값으로 나타났고, 고정효과를 추가하지 않았을 경우에 대비하여 유의확률이 하락하였으나, 통계적으로 유의미하지 않았다.

가설 1-3에 대한 분석 결과 사내근로복지기금 출연규모 변수의 계수가 고정효과를 추가하기 전과 반대로 양(+)의 값으로 나타났으나, 통계적으로 유의미하지 않았다.

따라서 가설 1-1, 1-2, 1-3을 지지할 근거를 찾지 못하여 불채택하였다.

<표19> 보수·복리후생이 부채증가율에 미치는 영향(고정효과모형)

구분		b	표준오차	t	유의확률	비고	
독립변수	보수액(백만원)	-2.842	2.319	-1.23	0.224	가설1-1(불채택)	
	복리후생비(백만원)	-9.473	13.136	-0.72	0.473	가설1-2(불채택)	
	기금출연액(백만원)	0.025	2.410	0.01	0.992	가설1-3(불채택)	
통제변수	영업이익률(%)		0.172	0.556	0.31	0.759	
	투자규모(백만원)		0.002	0.008	0.3	0.769	
	자산총계(백만원)		-0.001	0.002	-0.47	0.639	
	임직원수		-0.002	0.018	-0.12	0.903	
	기관장 유형	관료	-1.220	17.249	-0.07	0.944	
		내부	5.594	21.185	0.26	0.792	
		외부	-4.744	20.237	-0.23	0.815	
	연도 더미	2011	14.309	12.598	1.14	0.260	
		2012	11.853	15.138	0.78	0.436	
		2013	11.537	16.163	0.71	0.478	
상수		250.000	181.537	1.38	0.173		
R ² =0.0112, F=0.32							

*p<0.1, **p<0.05 ***p<0.01

2. 차입금증가율에 대한 다중회귀분석 결과

보수액이 높을수록 차입금증가율에 정(+)의 영향을 미칠 것이라는 가설 2-1에 대한 분석 결과 보수액 변수의 계수가 양(+)의 값으로 나타났으나, 통계적으로 유의미하지 않았다.

복리후생비가 높을수록 차입금증가율에 정(+)의 영향을 미칠 것이라는 가설 2-2에 대한 분석 결과 복리후생비변수의 계수가 음(-)의 값으로 나타났으나, 통계적으로 유의미하지 않았다.

사내근로복지기금 출연규모가 높을수록 차입금증가율에 정(+)의 영향을 미칠 것이라는 2-3에 대한 분석 결과 사내근로복지기금 출연규모 변수의 계수가 음(-)의 값으로 나타났고, 통계적으로 유의미하지 않았다.

<표20> 보수·복리후생이 차입금증가율에 미치는 영향

구분			b	표준오차	t	유의확률
독립 변수	보수액(백만원)		0.152	0.312	0.49	0.626
	복리후생비(백만원)		-1.191	2.188	-0.54	0.587
	기금출연액(백만원)		-0.488	1.153	-0.42	0.673
통제 변수	영업이익률(%)		0.079	0.150	0.53	0.600
	투자규모(백만원)		0.001	0.001	0.76	0.448
	자산총계(백만원)		0.000	0.000	-0.72	0.475
	임직원수		0.000	0.001	0.38	0.706
	기관유형(준시장형)		-7.950	6.317	-1.26	0.211
	기관장 유형	관료	5.098	7.943	0.64	0.522
		내부	13.119	9.618	1.36	0.176
		외부	0.920	8.741	0.11	0.916
	연도 더미	2011	-4.255	7.011	-0.61	0.545
		2012	1.486	6.993	0.21	0.832
		2013	-8.566	7.162	-1.2	0.235
상수			4.915	23.085	0.21	0.832
R ² =0.1289 , adjusted R ² =0.0057, F=1.05						

*p<0.1, **p<0.05 ***p<0.01

상기의 다중회귀분석 결과에 고정효과를 추가한 분석결과는 다음과 같다.

가설 2-1에 대한 분석 결과 보수액 변수의 계수가 양(+)의 값으로 나타났고, 가설 2-2 및 가설 2-3에 대한 분석 결과 복리후생비 변수 및 보수액 변수의 계수가 고정효과를 추가하지 않은 모형과 달리 양(+)의 값으로 나타났고, 상기 세 독립변수 모두 유의확률이 상승하였고, 통계적으로 유의미하지 않았다.

따라서 가설 2-1, 2-2, 2-3을 지지할 근거를 찾지 못하여 불채택하였다.

<표21> 보수·복리후생이 차입금증가율에 미치는 영향(고정효과모형)

구분			b	표준오차	t	유의확률	비고
독립변수	보수액(백만원)		0.247	1.430	0.17	0.863	가설2-1(불채택)
	복리후생비(백만원)		1.806	8.100	0.22	0.824	가설2-2(불채택)
	기금출연액(백만원)		0.512	1.481	0.35	0.731	가설2-3(불채택)
통제변수	영업이익률(%)		1.062	0.344	3.09	0.003***	
	투자규모(백만원)		0.004	0.005	0.91	0.365	
	자산총계(백만원)		-0.001	0.001	-0.49	0.623	
	임직원수		0.001	0.011	0.10	0.924	
	기관장 유형	관료	-6.152	10.599	-0.58	0.563	
		내부	-12.372	13.019	-0.95	0.345	
		외부	-4.301	12.441	-0.35	0.731	
	연도 더미	2011	-4.677	7.748	-0.60	0.548	
		2012	2.835	9.303	0.30	0.761	
		2013	-5.972	9.992	-0.60	0.552	
상수			-13.709	111.883	-0.12	0.903	
R ² = 0.0021, F=1.38							

*p<0.1, **p<0.05 ***p<0.01

3. 보수·복리후생이 부채비율에 미치는 영향

보수액이 높을수록 부채비율에 정(+)의 영향을 미칠 것이라는 가설 3-1에 대한 분석 결과 보수액 변수의 계수가 음(-)의 값으로 나타났고, 통계적으로 유의미하지 않았다. 복리후생비가 높을수록 부채비율에 정(+)의 영향을 미칠 것이라는 가설 3-2에 대한 분석 결과 복리후생비변수의 계수가 양(+)의 값으로 나타났고, 유의수준 1%에서 통계적으로 유의미하였다(b=35.603). 사내근로복지기금 출연규모가 높을수록 부채비율에 정(+)의 영향을 미칠 것이라는 3-3에 대한 분석 결과 사내근로복지기금 출연규모 변수의 계수가 음(-)의 값으로 나타났으며, 통계적으로 유의수준 5%에서 통계적으로 유의미하였다(b=-9.049).

<표22> 보수·복리후생이 부채비율에 미치는 영향

구분			b	표준오차	t	유의확률
독립 변수	보수액(백만원)		-0.645	1.090	-0.59	0.556
	복리후생비(백만원)		35.603	7.646	4.66	0.000***
	기금출연액(백만원)		-9.049	4.000	-2.26	0.026 **
통제 변수	영업이익률(%)		-0.461	0.515	-0.9	0.373
	투자규모(백만원)		0.024	0.004	5.63	0.000***
	자산총계(백만원)		-0.001	0.001	-2.49	0.014
	임직원수		0.009	0.002	4.98	0.000***
	기관유형(준시장형)		-103.089	21.988	-4.69	0.000***
	기관장 유형	관료	-71.757	27.617	-2.6	0.011 **
		내부	-57.706	33.568	-1.72	0.089
		외부	-40.605	30.538	-1.33	0.187
	연도 더미	2011	35.056	24.502	1.43	0.156
		2012	32.815	24.437	1.34	0.182
2013		40.793	24.889	1.64	0.104	
상수			117.254	80.618	1.45	0.149
R ² =0.5654 , adjusted R ² =0.5046, F=9.29						

*p<0.1, **p<0.05 ***p<0.01

상기의 다중회귀분석 결과에 고정효과를 추가한 분석결과는 다음과 같다.

가설 3-1에 대한 분석 결과 보수액 변수의 계수가 음(-)의 값으로 나타났고 유의수준 1%에서 통계적으로 유의미하였다($b=-8.277$). 가설 3-2에 대한 분석 결과 고정효과를 고려하지 않은 모형에서 도출된 결과와 상반되게, 복리후생비 변수의 계수가 음(-)의 값으로 나타났고, 유의수준 5%에서 통계적으로 유의미하였다($b=-31.993$). 가설 3-3에 대한 분석 결과 사내근로복지기금 출연규모 변수의 계수가 고정효과를 추가하지 않은 모형과 달리 음(-)의 값으로 나타났고, 통계적으로 유의미하지 않았다.

따라서 고정효과모형을 이용한 분석 결과에 근거하여, 가설3-1 및 3-2는 각각 유의수준 1% 및 5%에서 불채택할 유의미한 통계적 근거를 찾았으므로 불채택하였으며, 가설3-3은 지지할 근거를 찾지 못하여 불채택하였다.

<표23> 보수·복리후생이 부채비율에 미치는 영향(고정효과모형)

구분			b	표준오차	t	유의확률	비고
독립변수	보수액(백만원)		-8.277	2.577	-3.21	0.002***	가설3-1(불채택)
	복리후생비(백만원)		-31.993	14.599	-2.19	0.032 **	가설3-2(불채택)
	기금출연액(백만원)		-0.153	2.679	-0.06	0.955	가설3-3(불채택)
통제변수	영업이익률(%)		0.254	0.618	0.41	0.682	
	투자규모(백만원)		0.014	0.009	1.64	0.105	
	자산총계(백만원)		0.002	0.002	1.12	0.266	
	임직원수		-0.062	0.020	-3.09	0.003***	
	기관장 유형	관료	2.275	19.170	0.12	0.906	
		내부	19.456	23.545	0.83	0.411	
		외부	15.000	22.491	0.67	0.507	
	연도 더미	2011	41.098	14.002	2.94	0.004	
		2012	54.386	16.825	3.23	0.002	
		2013	56.428	17.963	3.14	0.002	
상수			893.059	201.762	4.43	0.000	
R ² =0.0467 , F=2.36							

* $p<0.1$, ** $p<0.05$ *** $p<0.01$

4. 보수·복리후생이 자기자본순이익률에 미치는 영향

보수액이 높을수록 자기자본순이익률에 부(-)의 영향을 미칠 것이라는 가설 4-1에 대한 분석 결과 보수액 변수의 계수가 양(+)의 값으로 나타났고, 통계적으로 유의미하지 않았다. 복리후생비가 높을수록 자기자본순이익률에 부(-)의 영향을 미칠 것이라는 가설 4-2에 대한 분석 결과 복리후생비 변수의 계수가 음(-)의 값으로 나타났으나, 통계적으로 유의미하지 않았다. 사내근로복지기금 출연규모가 높을수록 자기자본순이익률에 부(-)의 영향을 미칠 것이라는 4-3에 대한 분석 결과 사내근로복지기금 출연규모 변수의 계수가 양(+)의 값으로 나타났고, 통계적으로 유의미하지 않았다.

<표24> 보수·복리후생이 자기자본순이익률에 미치는 영향

구분		b	표준오차	t	유의확률	
독립 변수	보수액(백만원)		0.009	0.015	0.63	0.529
	복리후생비(백만원)		-0.020	0.105	-0.19	0.849
	기금출연액(백만원)		0.016	0.055	0.29	0.771
통제 변수	영업이익률(%)		-0.003	0.007	-0.37	0.715
	투자규모(백만원)		0.000	0.000	-1.02	0.310
	자산총계(백만원)		0.000	0.000	1.75	0.084
	임직원수		0.000	0.000	-5.57	0.000***
	기관유형(준시장형)		0.289	0.301	0.96	0.338
	기관장 유형	관료	0.433	0.378	1.15	0.255
		내부	0.225	0.459	0.49	0.626
		외부	0.303	0.418	0.72	0.470
	연도 더미	2011	-0.328	0.335	-0.98	0.331
		2012	-0.342	0.334	-1.02	0.308
		2013	-0.277	0.341	-0.81	0.419
상수		-0.248	1.103	-0.23	0.822	
R ² =0.0009 , adjusted R ² =0.2913, F=2.94						

*p<0.1, **p<0.05 ***p<0.01

상기의 다중회귀분석 결과에 고정효과를 추가한 분석결과는 다음과 같다.

가설 4-1에 대한 분석 결과 보수액 변수의 계수가 양(+)의 값으로 나타났고, 통계적으로 유의미하지 않았다. 가설 4-2에 대한 분석결과 복리후생비변수의 계수가 고정효과를 추가하지 않은 모형과 달리 양(+)의 값으로 나타났고 통계적으로 유의미하지 않았다. 가설 4-3에 대한 분석결과 사내근로복지기금 출연규모 변수의 계수가 고정효과를 추가하지 않은 모형과 달리 음(-)의 값으로 나타났으나 통계적으로 유의미하지 않았다.

따라서 가설 4-1, 4-2, 4-3을 지지할 근거를 찾지 못하여 불채택하였다.

<표25> 보수·복리후생이 자기자본순이익률에 미치는 영향(고정효과모형)

구분		b	표준오차	t	유의확률	비고	
독립 변수	보수액(백만원)		0.082	0.075	1.1	0.274	가설4-1(불채택)
	복리후생비(백만원)		0.623	0.423	1.47	0.145	가설4-2(불채택)
	기금출연액(백만원)		-0.025	0.078	-0.32	0.753	가설4-3(불채택)
통제 변수	영업이익률(%)		-0.002	0.018	-0.13	0.894	
	투자규모(백만원)		0.000	0.000	0.49	0.629	
	자산총계(백만원)		0.000	0.000	0.81	0.419	
	임직원수		0.000	0.001	0.49	0.628	
	기관장 유형	관료	0.301	0.556	0.54	0.590	
		내부	0.241	0.682	0.35	0.725	
		외부	0.306	0.652	0.47	0.641	
	연도 더미	2011	-0.527	0.406	-1.3	0.198	
		2012	-0.736	0.488	-1.51	0.136	
		2013	-0.677	0.521	-1.3	0.198	
상수		-9.134	5.848	-1.56	0.123		
R ² =0.0616, F=0.37							

* p<0.1, ** p<0.05 *** p<0.01

5. 다중회귀분석 결과 종합

상기 가설 1부터 가설 4까지 회귀분석 결과를 종합해보면 가설 3에 대하여 통계적으로 유의한 분석결과가 도출되었다.

가설 3과 관련하여 고정효과를 고려하지 않은 회귀분석의 결과는 독립변수 중 복리후생비와 양(+)의 상관관계, 근로복지기금과 음(-)의 상관관계가 나타났다. 복리후생비 변수의 계수는 35.603, 사내근로복지기금 변수의 계수는 -9.049로, 1인당 연간 복리후생비가 3.5백만원 증가할수록, 1인당 연간 사내근로복지기금이 0.9백만원 감소할수록, 부채비율이 0.1%p 증가하는 것으로 해석할 수 있다.

그러나 연도별 특성 및 기관특성요인을 통제한 고정효과모형을 적용한 다중회귀분석 결과는 고정효과를 적용하지 않은 모형의 분석결과와 상이하게 나타났다. 종속변수 중 부채비율과 독립변수 중 보수액 및 복리후생비 간에 음(-)의 상관관계가 나타났다. 사내 근로복지기금 출연액에 대해서는 유의미한 결과가 도출되지 아니하였다. 보수액 변수의 계수는 -8.277, 복리후생비 변수의 계수는 -31.993으로, 1인당 연간보수액이 0.8백만원, 1인당 연간 복리후생비가 3.5백만원 증가시, 부채비율이 0.1%p 감소하는 것으로 나타났다. 이는 기관의 보수액 및 복리후생비가 높을수록 기관의 부채비율이 높을 것이라는 연구가설 3-1 및 3-2와 상반되는 결과이다.

기관 고유의 특성을 통제한 고정효과를 적용한 모형이 적용하지 않은 모형에 비하여 패널데이터의 변수간의 관계를 정교하게 설명하므로, 고정효과모형의 회귀분석결과에 근거하여 연구가설 3-1 및 3-2를 채택하지 아니하였다.

<표26> 다중회귀분석 결과 종합(고정효과모형)

구분			재무건전성			경영성과 (자기자본순이익률)	
			(부채증가율)	(차입금 증가율)	(부채비율)		
독립변수	보수액(백만원)		-2.842 (0.224)	0.247 (0.863)	-8.277 (0.002)***	0.082 (0.274)	
	복리후생비(백만원)		-9.473 (0.473)	1.806 (0.824)	-31.993 (0.032)**	0.623 (0.145)	
	기금출연액(백만원)		0.025 (0.992)	0.512 (0.731)	-0.153 (0.955)	-0.025 (0.753)	
통제변수	영업이익률(%)		0.172 (0.759)	1.062 (0.003)***	0.254 (0.682)	-0.002 (0.894)	
	투자규모(백만원)		0.002 (0.769)	0.004 (0.365)	0.014 (0.105)	0.000 (0.629)	
	자산총계(백만원)		-0.001 (0.639)	-0.001 (0.623)	0.002 (0.266)	0.000 (0.419)	
	임직원수		-0.002 (0.903)	0.001 (0.924)	-0.062 (0.003)***	0.000 (0.628)	
	기관장 유형	관료	-1.22 (0.944)	-6.152 (0.563)	2.275 (0.906)	0.301 (0.590)	
		내부	5.594 (0.792)	-12.372 (0.345)	19.456 (0.411)	0.241 (0.725)	
		외부	-4.744 (0.815)	-4.301 (0.731)	15.000 (0.507)	0.306 (0.641)	
	연도 더미	2011	14.309 (0.26)	-4.677 (0.548)	41.098 (0.004)	-0.527 (0.198)	
		2012	11.853 (0.436)	2.835 (0.761)	54.386 (0.002)	-0.736 (0.136)	
		2013	11.537 (0.478)	-5.972 (0.552)	56.428 (0.002)	-0.677 (0.198)	
	상수			250 (0.173)	-13.709 (0.903)	893.059 (0.000)	-9.134 (0.123)
	R ²			0.0112	0.0021	0.0467	0.0616

* p<0.1, ** p<0.05 *** p<0.01

6. 정부 경영평가 득점 수준에 따른 그룹별 분석

상기 분석 결과에 덧붙여 연구주제를 기업의 종합적인 경영성과와 연관하여 고찰하기 위하여 총 30개 연구대상 기관을 정부경영평가 경영관리 범주에 대한 평가 점수를 기준으로 득점이 높은 기관과 낮은 기관으로 구분하여 패널회귀분석을 실시하였다.

정부 경영평가의 범주는 크게 주요사업 및 경영관리 범주로 구분하고 경영관리 범주의 세부평가 지표는 전략기획, 조직·인적자원 및 성과관리, 재무예산관리, 자구노력 이행성과, 보수 및 복리후생, 노사관리 등으로 구성되어 있다. 평가 방법에 따라 노동생산성, 자본생산성, 부채비율, 이자보상비율 등의 계량지표와 이러한 계량지표를 달성하기 위한 기관의 경영관리체계와 노력을 평가하는 비계량지표로 구성되어 있다. 따라서 본 연구에서 다루는 보수 및 복리후생과 재무건전성에 대한 관리 수준이 우수한 기관이 경영관리 범주의 평가결과가 높게 나타날 것이다.

본 연구는 경영관리 범주에 대한 득점 수준을 전반적인 경영 관리활동에 대한 종합적인 평가결과로 해석하여, 연구대상 기관을 경영관리 범주에 대한 득점이 높은 기관과 낮은 기관으로 나누어 다중회귀분석을 실시하였다. 경영관리 범주의 득점은 2011년부터 2014년까지 정부경영평가 결과를 기준으로 평가군 별 상위 및 하위 각각 50%씩으로 나누었다.

<표27> 정부경영평가 경영관리 득점에 따른 샘플 구분

평가군	상위 50% (15)	하위 50% (15)
공기업1군 (10)	인천국제공항공사, 한국공항공사, 한국도로공사, 한국수자원공사, 한국전력공사 (5)	한국가스공사, 한국석유공사, 한국지역난방공사, 한국철도공사, 한국토지주택공사 (5)
공기업2군 (20)	부산항만공사, 울산항만공사, 인천항만공사, 제주국제자유도시개발센터, 주택도시보증공사, 한국감정원, 한국남동발전, 한국마사회, 한국조폐공사, 해양환경관리공단 (10)	대한석탄공사, 여수광양항만공사, 한국관광공사, 한국광물자원공사, 한국남부발전, 한국동서발전, 한국방송광고진흥공사, 한국서부발전, 한국수력원자력, 한국중부발전 (10)

각각의 그룹별 기초통계량을 살펴보면, <표28>과 같다.

<표28> 경영관리 득점 상·하위 그룹의 기초통계량

변수명		상위 50% 기관			하위 50% 기관		
		N	평균	표준 편차	N	평균	표준 편차
독립 변수	평균보수액(천원)	75	71,378	8,649	75	71,896	8,933
	복리후생비(천원)	75	2,911	1,116	75	2,327	1,314
	기금출연액(천원)	75	1,896	2,829	75	926	1,304
종속 변수	부채증가율	56	0.092	0.466	59	0.095	0.175
	차입금증가율	73	0.106	0.409	75	0.123	0.240
	부채비율	71	0.777	1.033	74	1.514	1.469
	자기자본순이익률	71	0.055	0.099	74	0.008	0.135
통제 변수	기관유형코드	75	0.667	0.475	75	0.400	0.493
	기관장유형	75	1.453	1.044	75	1.627	0.969
	영업이익률	71	0.188	0.192	74	0.005	0.171
	투자규모(백만원)	75	863	1,598	75	1,998	5,228
	자산총계(백만원)	71	18,211	38,052	74	22,707	40,780
	임직원수	75	2,460	4,775	75	4,084	7,042

우선 독립변수의 기초통계량을 살펴보면 상위 50%기관은 하위 50% 기관 대비, 보수액은 하위기관 평균의 99%로 유사한 수준이나 복리후생비가 약 25% 가량 높고, 기금출연액은 하위기관 평균 926천원의 2.05배인 1,896천원이다.

종속변수의 기초통계량을 살펴보면 부채증가율, 차입금증가율은 하위기관 평균 대비 97%, 86% 수준으로 다소 낮고, 부채비율은 78%로 하위기관 평균 151% 대비 51%수준이다. 자기자본순이익률은 하위기관 평균 0.008의 7 배 수준인 0.188이다.

통제변수의 기초통계량을 살펴보면, 상위기관의 기관유형은 하위기관 대비 주로 시장형 공기업의 비중이 크다. 상위기관 영업이익률 평균은 0.192

로 하위기관 평균 0.005의 약 35배를 기록하고 있다. 상위기관의 연간 투자 규모는 평균 8,635억원으로 하위기관의 연간 투자규모 약 1조 9,981억원의 약 43% 수준이다. 자산총계는 상위기관 평균 18조 2,112억원으로 하위기관 22조 7,077억원의 80% 수준이다. 상위 기관의 평균 임직원수는 2,460명으로 하위기관 평균 임직원수 4,084명의 60% 수준이다.

이를 종합하면 상위 50% 기관은 보수·복리후생비 수준이 높고, 영업이익률 및 자기자본순이익률 등 수익성이 높으며 낮은 부채비율을 나타내 재무 건전성이 높은 것으로 나타났다.

하위 50% 기관은 보수·복리후생비 수준이 상위기관 대비 낮고, 영업이익률 및 자기자본순이익률 등 수익성이 낮으며 높은 부채비율을 나타내 재무 건전성이 낮은 것으로 나타났다. 기관 특성요인으로는 하위 50% 기관이 기업의 규모(자산총액, 임직원 수)가 크고, 투자규모가 큰 것으로 나타났으며, 에너지 공기업이 다수 포함되어 있음을 알 수 있다.

경영관리 득점 상위 50% 기관 샘플에 대하여 고정효과모형에 따른 다중 회귀분석을 실시한 결과는 <표29>와 같다. 가설 3-2에 대하여 유의수준 10%에서 종속변수 중 부채비율과 독립변수 중 복리후생비 간에 음(-)의 상관관계가 나타났다.($b=-41.554$)

복리후생비 변수의 계수는 -41.554로, 1인당 연간 복리후생비가 4.1백만원 증가시, 부채비율(부채/자본 $\times 100$)이 0.1%p 감소하는 것으로 해석할 수 있다. 이것은 기관의 복리후생비가 높을수록 기관의 부채비율이 높을 것이라는 연구가설 3-2와 상반되는 결과로, 가설 3-2를 불채택하였다. 이는 전체 샘플에 대한 분석결과와 일치한다.

<표29> 경영관리 득점 상위 50% 기관에 대한 다중회귀분석 결과 종합
(고정효과모형)

구분		재무건전성			경영성과 (자기자본순이익률)	
		(부채증가율)	(차입금 증가율)	(부채비율)		
독립변수	보수액 (백만원)		-3.794 (0.578)	4.381 (0.142)	-5.705 (0.377)	0.136 (0.324)
	복리후생비 (백만원)		-10.972 (0.667)	5.369 (0.621)	-41.554 (0.091)*	0.850 (0.105)
	기금출연액 (백만원)		0.342 (0.936)	0.820 (0.651)	-0.585 (0.884)	-0.014 (0.870)
통제변수	영업이익률(%)		0.421 (0.713)	2.306 (0.000)	0.044 (0.968)	0.000 (0.986)
	투자규모 (백만원)		0.006 (0.732)	0.008 (0.286)	-0.001 (0.948)	0.000 (0.858)
	자산총계 (백만원)		-0.001 (0.826)	0.000 (0.915)	0.002 (0.527)	0.000 (0.574)
	임직원수		0.017 (0.900)	-0.078 (0.189)	0.068 (0.599)	0.000 (0.967)
	기관 장 유형	관료	-7.418 (0.820)	-3.329 (0.809)	0.026 (0.999)	0.007 (0.992)
		내부	-4.995 (0.928)	-6.176 (0.791)	6.833 (0.895)	0.139 (0.900)
		외부	-13.261 (0.742)	-5.712 (0.738)	-0.951 (0.980)	-0.150 (0.853)
	연도 더미	2011	29.197 (0.412)	-25.950 (0.092)	49.474 (0.146)	-0.643 (0.370)
		2012	9.741 (0.853)	-43.154 (0.060)	34.011 (0.493)	-0.477 (0.652)
		2013	19.746 (0.729)	-39.945 (0.113)	26.916 (0.617)	-0.922 (0.423)
	상수		264.275 (0.642)	-137.943 (0.578)	369.560 (0.492)	-12.357 (0.285)
R ²		0.0196	0.0006	0.3008	0.0048	
F		0.27	2.45	0.71	0.58	

*p<0.1, **p<0.05 ***p<0.01

경영관리 득점 하위 50% 기관 샘플에 대하여 고정효과모형에 따른 다중회귀분석을 실시한 결과는 <표30>과 같다. 분석결과 전체 가설에 대하여 통계적으로 유의한 결과를 얻지 못하였다. 종속변수 중 부채비율과 독립

변수 중 보수액 및 복리후생비 간의 관계에 대한 분석 결과, 전체 샘플에 대한 분석결과와 같이 보수액 및 복리후생비 변수의 계수가 음(-)의 값을 나타냈으나, 통계적으로 유의하지 않았다. 따라서 연구가설을 채택할 근거를 찾지 못하였다.

<표30> 경영관리 득점 하위 50% 기관에 대한 다중회귀분석 결과 종합 (고정효과모형)

구분		재무건전성			경영성과 (자기자본순 이익률)	
		(부채증가율)	(차입금 증가율)	(부채비율)		
독 립 변 수	보수액 (백만원)	1.976 (0.096)	1.573 (0.313)	2.735 (0.367)	0.027 (0.845)	
	복리후생비 (백만원)	-14.830 (0.078)	19.524 (0.081)	5.466 (0.797)	0.851 (0.383)	
	기금출연액 (백만원)	1.573 (0.352)	3.109 (0.170)	2.063 (0.635)	0.116 (0.558)	
통 제 변 수	영업이익률 (%)		0.704 (0.025)	-0.483 (0.233)	0.603 (0.442)	0.012 (0.730)
	투자규모 (백만원)		0.017 (0.001)	0.019 (0.005)	0.023 (0.070)	0.000 (0.560)
	자산총계 (백만원)		0.005 (0.000)	0.006 (0.001)	0.002 (0.469)	0.000 (0.411)
	임직원수		0.009 (0.204)	0.009 (0.350)	0.074 (0.000)	0.000 (0.909)
	기관 장 유 형	관료	45.669 (0.004)	18.651 (0.349)	96.727 (0.017)	0.473 (0.788)
		내부	46.244 (0.000)	16.512 (0.283)	86.168 (0.006)	0.018 (0.989)
		외부	40.397 (0.004)	15.107 (0.386)	94.138 (0.008)	0.549 (0.722)
	연도 더미	2011	5.602 (0.331)	10.667 (0.167)	21.423 (0.155)	0.394 (0.560)
		2012	15.387 (0.030)	19.037 (0.043)	40.923 (0.027)	1.176 (0.152)
		2013	13.102 (0.058)	7.692 (0.391)	55.015 (0.003)	0.564 (0.478)
	상수		31.571 (0.741)	52.150 (0.681)	463.983 (0.068)	3.148 (0.780)
	R ²		0.0108	0.0164	0.0101	0.0009
	F		3.38	2.37	4.06	0.35

*p<0.1, **p<0.05 ***p<0.01

이와 같이 경영평가 득점 수준에 따라 샘플을 나누어 분석한 결과를 종합해 보면, 전체 샘플에 대한 분석결과와 유사한 결론을 도출하였다. 이를 두 그룹에 대한 기초통계량 분석결과에 근거하여 해석해 보면, 경영관리 득점이 높은 기업에서는 높은 보수 및 복리후생수준과 높은 재무건전성 및 경영성과가 나타나고 있으며, 경영관리 득점이 낮은 기업에서는 상대적으로 낮은 보수 및 복리후생수준과 낮은 재무건전성 및 경영성과가 나타나고 있다. 즉, 재무건전성과 수익성 그리고 기업의 경영에 대한 종합적인 평가 결과로 나타나는 경영성과는 높은 수준의 종업원 비용과 상충되는 가치가 아니라는 것을 알 수 있다. 이는 고득점 기관 샘플에 대한 고정효과모형에 따른 회귀분석 결과에서도 나타나고 있다.

제 6 장 결론

제 1 절 연구결과의 요약

본 연구는 공공기관의 보수·복리후생과 재무건전성 및 경영성과 간의 관계를 공기업을 중심으로 분석하였다. 주인-대리인이론 및 인적자본이론을 배경으로 보수·복리후생비용이 재무건전성 및 경영성과에 미치는 영향을 실증 분석하였다.

보수·복리후생 수준을 측정하는 지표로서 공기업의 보수액, 복리후생비, 사내근로복지기금 출연액을 독립변수로 설정하였고, 재무건전성 및 경영성과를 측정하는 지표로서 부채증가율, 차입금증가율, 부채비율 및 자기자본순이익률을 종속변수로 설정하였다. 독립변수와 종속변수간의 관계를 정확히 파악하기 위하여 기관의 유형, 기관장 유형, 수익성, 사업투자규모, 자산총계, 임직원수 등 기관특성 요인을 통제변수로 설정하였다.

주인-대리인이론과 인적자본이론에 근거하여, 공기업의 보수 및 복리후생비용에 과도한 대리인비용이 포함되어 인적자본에 대한 투자비용의 성격으로서 창출하는 경제적 가치를 초과할 경우, 이는 재무건전성과 경영성과를 악화시키는 요인이 될 것으로 추론하였다. 이에 보수 및 복리후생 수준이 높을수록 재무건전성과 경영성과가 낮을 것이라는 가설을 수립하고, 다중회귀분석을 실시하였다. 각 연도별 특성 및 기관 고유의 특성을 통제하기 위하여 연도를 더미변수화 하고 고정효과모형을 사용하였다.

분석결과 종속변수인 부채증가율, 차입금증가율 및 자기자본순이익률과 독립변수인 보수액, 복리후생비, 사내근로복지기금 출연액 사이에 통계적으로 유의한 관계를 찾지 못하였다. 따라서 보수액, 복리후생비, 사내근로복지기금 출연액이 높을수록 부채증가율, 차입금증가율이 높고 자기자본순이익률이 낮게 나타날 것이라는 연구가설을 채택하지 못하였다(가설 1-1, 1-2, 1-3, 2-1, 2-2, 2-3, 4-1, 4-2, 4-3).

종속변수인 부채비율과 독립변수인 보수액 및 복리후생비 간에 통계적

으로 유의한 관계가 나타났다. 고정효과를 사용하지 않은 모형에서는 부채비율과 복리후생비 사이에 양(+)의 상관관계가 나타났다. 그러나 고정효과를 사용하여 각 기관의 고유특성요인을 통제한 모형에서는 고정효과를 사용하지 않은 모형에서의 관계와 상반된 결과가 나타났다. 부채비율과 보수액 및 복리후생비 사이에 음(-)의 관계가 나타났다. 1인당 연간보수액이 0.8백만원, 1인당 연간 복리후생비는 3.1백만원 증가시, 부채비율(부채/자본 \times 100)이 1%p 감소하는 것으로 해석할 수 있다. 따라서 보수액 및 복리후생비가 높을수록 부채비율이 높게 나타날 것이라는 연구가설을 불채택하였다(가설 3-1, 3-2). 또한 사내근로복지기금 출연액과는 통계적으로 유의한 관계를 찾지 못하여 연구가설을 채택하지 못하였다(가설3-3).

상기 전체 샘플에 대한 회귀분석결과에 덧붙여, 연구대상기관을 정부 경영평가 경영관리 범주에 대한 평가 점수를 기준으로 상·하위 각각 50%로 구분하여 패널회귀분석을 실시하였다. 그 결과 상위 50% 기업에서 독립변수인 복리후생비 변수의 계수가 음(-)의 값으로 나타나 가설 3-2를 불채택할 통계적인 근거를 확인하였다.

따라서 본 연구에서는 공기업의 보수·복리후생수준이 높을수록 재무건전성 및 경영성도가 저조할 것이라는 연구가설을 지지할 근거를 찾지 못하였다. 가설3-1 및 3-2에서는 연구가설과 반대로 보수·복리후생수준이 높은 기관이 재무건전성 및 경영성도가 우수한 것으로 나타났다. 즉 높은 보수·복리후생비 수준과 높은 재무건전성 및 경영성도는 서로 상충되는 가치가 아님을 알 수 있다. 따라서 공기업의 보수·복리후생비 수준이 재무건전성 및 경영성도를 저해하는 과도한 대리인비용의 성격을 포함하고 있다고 해석하기는 어렵고, 오히려 인적자본비용으로서 재무건전성 및 경영성도를 제고하는 효익을 창출하고 있다고 조심스럽게 해석할 수 있겠다.

제 2 절 연구의 시사점 및 한계

본 연구는 공기업의 부채문제와 관련하여 언론 및 정부에서 지속적으로 지목한 공기업의 보수 및 복리후생 수준과 재무건전성 및 경영성도간

의 관계를 실증분석한데 의의가 있다.

지난 정부 이후 공공기관의 부채는 지속적으로 증가하여 우려의 목소리 및 공공기관의 개혁에 대한 요구가 높아졌다. 정부는 2013년 12월 공공기관 정상화 대책을 발표, 부채과다기관 및 복리후생비가 상대적으로 높은 방만경영 중점관리기관 등에 대하여 부채감축 및 방만경영 개선을 추진하였다. 2015년 1월에는 성과중심의 운영체계 정착을 위하여 성과연봉제 확산, 기관장 중기성과급제 도입, 인력운영의 효율성 제고 등을 내용으로 하는 제2단계 정상화 계획을 수립, 추진중이다. 이에 따라 2015년 4월부터 공공기관 임금피크제 도입하였고, 2016년 1월부터 공공기관 성과연봉제 확대를 추진하고 있다. 공공기관의 부채증가로부터 시작된 공공기관 비효율의 해결책으로 추진하고 있는 정부의 공공기관 개혁정책이 최근 2013년 이후 공공기관 임직원의 보수 및 복리후생 부문에 집중되고 있는데, 본 연구는 현 정책의 방향성에 대해서 점검할 수 있는 사례로 활용 가능한 의의가 있다.

다수의 선행연구는 주로 인적자본비용으로서의 복리후생비가 생산성, 성장성, 수익성 및 기업가치 등 경영성과에 미치는 영향에 주목하였는데, 본 연구는 종속변수를 재무건전성으로 독립변수를 보수액으로 확대하였다. 또한 보다 정교한 분석을 위하여 고정효과모형을 사용하여 각 기관의 특성요인을 통제하였다.

본 연구는 자료의 입수가능성에 대한 현실적인 고려로 인하여 연구대상기간을 2010년부터 2014년까지로 한정하였다. 따라서 대규모 국책사업 등으로 인하여 공기업 부채가 급등한 2008년 및 2009년을 포함한 장기간을 분석한다면 보다 심층적인 결과가 도출될 것으로 판단된다.

또한 본 연구는 연구대상을 공기업에 한정하였다. 따라서 최근의 공기업 부채 증가의 주된 원인이 공기업의 과도한 복리후생비 등의 증가에 기인한 것으로 해석하기 어렵다는 근거를 찾을 수 있으나, 공기업의 보수 및 복리후생이 민간 기업에 대비하여 과도하다는 일반적인 인식은 여전히 존재할 수 있다. 따라서 향후 본 연구의 주제를 민간기업과 비교하여 분석한다면 보다 종합적인 연구결과가 도출될 것으로 판단된다.

참 고 문 헌

국내문헌

- 강영걸(2001). “기업의 복리후생비는 생산적 지출인가?”, 대구대학교 사회과학연구, 9(1), pp. 427-436
- 김경혜(2008). “인적자원이 기업가치에 미치는 영향”, 석사학위 논문, 이화여자대학교
- 김종희(2007). “인적자본비용이 경영성과에 미치는 영향”, 석사학위 논문, 중앙대학교
- 김 현(2007). “정부투자기관 관리제도 변화에 따른 사장 임용유형별 경영성과 차이 분석”, 석사학위 논문, 고려대학교
- 남형우(2011). “공공기관의 조직성과 평가에 미치는 영향요인 연구”, 박사학위 논문, 단국대학교
- 박순식(2010). “소유구조와 기업규모가 부채비율과 기업가치의 관계에 미치는 상호작용효과 분석”, 한국산업경영학회 경영연구, 25(4), pp. 423-445
- 박정식, 박종원, 조재호(2002). 현대재무관리, 다산출판사, 서울
- 신건권, 정군오, 김연용(2003). “교육훈련비가 기업의 경영성과에 미치는 영향에 관한 연구”, 한국회계정보학회 회계정보연구, 21, pp. 423-445
- 오영민·하세정(2015). “공공기관 부채관리의 이해”, 한국행정연구원 한국행정연구 24(2), pp. 65-95
- 윤병철(2013). “공공기관 부채비율 결정요인에 대한 실증분석”, 석사학위 논문, 서울대학교
- 이택준, 황규면(2008). “한국 공기업의 자본구조 및 성과 결정요소에 대한 실증연구”, 한국공공관리학회 한국공공관리학보 22(3), pp. 165-189
- 장지인, 신상철(2002). “인건비 정보의 기업가치 관련성에 관한 실증연구”, 대한경영학회 대한경영학회지, 32, pp. 431-451
- 정성호·정창훈(2011). “지방공기업 부채 절감방안에 관한 소고”, 한국지방재정학회 한국지방재정논집, 16(2), pp. 147-176
- 허경선·문창오(2014). “공공기관의 부채 감축 방안”, 한국조세재정연구원 공공기관연구센터, 세종
- 허경선·문창오 외(2014). “공공기관 재무구조 추이 및 부채현황 분석(’97~’13)”, 한국조세재정연구원 공공기관연구센터, 세종

외국문헌

- Allan Kraus, Robert H. Litzenberger (1973). "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage", *Journal of Finance*, 28(4), pp. 911-922
- Franco Modigliani, Merton H. Miller (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment," *American Economic Review*, 48(3), pp. 261-297
- Franco Modigliani, Merton H. Miller (1963). "Corporate Income Tax and the Cost of Capital: A Correction", *American Economic Review*, 53(3), pp. 433-443
- Gary S. Becker (1964). "Human Capital : A Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education", Columbia University Press, New York
- Jacob Mincer (1974). "Schooling, Experience and Earnings", National Bureau of Economic Research, New York
- Jensen Michael C, Meckling William H (1976). "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360
- Myers Stewart C, Majluf Nicholas S (1984). "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have". *Journal of Financial Economics*, 13(2), pp. 187-221
- Theodore W. Schultz (1961). "Investment in Human Capital", *American Economic Review*, 51(1), pp. 1-17

웹사이트

- 국가통계포털(KOSIS). <http://kosis.kr>
- OECD.stat. <http://stats.oecd.org>
- 공공기관 경영정보 공개시스템(ALIO). <http://www.alio.go.kr>

Abstract

A Study on the Relationship between Wages, Welfare Benefits and Financial Soundness of Public Institutions

Lim, Kyounghee

Department of Public Enterprise Policy

The Graduate School of Public Administration

Seoul National University

This study analysed the relationship between wages and welfare benefits, financial soundness, and business performances of public institutions using data of 30 public enterprises for the five-year period spanning 2010 to 2014.

An empirical analysis of the effects of enterprises' expenditure on wages and benefits on financial soundness and business performance was conducted by using a fixed effects model and a regression analysis along with panel data, based on the theories of principal-agency and human capital.

This study assumed that in scenarios wherein excessive agent costs are included in wages and welfare spending of public enterprises, exceeding the economic values they create, they might contribute to deteriorating financial soundness and business performance of the enterprises.

However, the research hypothesis was rejected after a two-pronged analysis—an overall assessment on the sample institutions and an analysis made by separating them into two groups of top and bottom levels from the government's business performance

evaluation. For both samples and the samples of the enterprises with outstanding results of business evaluation, the ones providing a high level of wages and welfare benefits recorded outstanding financial soundness. Thus, it turned out that a high level of wages and welfare benefits did not conflict with a high level of financial soundness.

Keywords: public enterprise, wages, welfare benefits, financial soundness, debt

Student ID number: 2015-24431