

왜 퇴직연금 가입자는 위험회피 성향이 강한가? : 혁신저항이론 관점의 실증분석

Why Are Retirement Plan Participants in Korea So Risk-Averse? : An Empirical Analysis Based on Innovation Resistance Theory

장 준 호* · 성 주 호**

Junho Chang, Jooho Sung

본 연구는 국내 퇴직연금 가입자의 강한 위험회피 성향의 근본 원인을 가입자 인식 관점에서 실증적으로 분석하였다. 혁신저항이론을 기반으로 가입자의 저항적 인식체계로서 혁신장벽을 측정하고, 각 장벽이 가입 행태와 의도에 미치는 영향을 검정하였다. 분석 결과, 전통 및 가치 장벽이 두 종속변수 모두에 유의한 부(-)의 영향을 미쳤다. 전통장벽의 강한 설명력은 퇴직연금을 안정성이 최우선인 노후자산으로 간주하는 규범적·관성적 가치지향이 가입자의 심리 저변에 깊게 작용하고 있음을 시사한다. 가치장벽의 영향력은 가입자들이 제한적 합리성 하에서 실적배당상품의 경제적 효용을 부정적으로 평가하고 있음을 보여준다. 한편, 위험장벽이 유의하지 않은 결과는 손실위험에 대한 인식구조가 단순한 회피적 심리를 넘어 보다 다층적이고 복합적일 가능성을 시사한다. 이러한 결과는 실적배당상품의 실질적 저변 확대를 위해서는 가입자의 기저인식과 가치체계를 변화시킬 수 있는 장기적, 체계적 접근이 필요함을 보여준다.

국문 색인어: 퇴직연금, 혁신저항, 혁신장벽, 위험회피

한국연구재단 분류 연구분야 코드: B050603, B050700, B050704, B051600, B051602

* 경희대학교 경영학과 박사과정 수료(junochang@khu.ac.kr), 제1저자

** 경희대학교 경영학과 교수(jhsung@khu.ac.kr), 교신저자

논문 투고일: 2026.04.20, 논문 최종 수정일: 2026.05.15, 논문 게재 확정일: 2026.05.15

I. 연구배경 및 목적

2024년 말 국내 퇴직연금 총적립금 중 실적배당상품의 비중은 17.4%에 불과하다. 각 제도에서 실적배당상품이 차지하는 비중은 DC(확정기여형) 23.3%, IRP(개인형) 33.5%, DB(확정급여형) 6.8%로 2022년 이후 소폭 증가하고 있으나(고용노동부·금융감독원, 2025), 여전히 낮은 수준에 머물러 있다. OECD 국가들과 비교하면, 한국 퇴직연금 현금 및 예금 비중은 47.6%로 회원국 중 최고 수준이며, 주요 37개국¹⁾ 평균 5.8%(OECD, 2024)와도 큰 차이를 보인다. 이러한 국내 가입자들의 원리금보장상품 선호 행동은 저금리 기조와 맞물려 국내 퇴직연금의 저조한 수익률을 장기적으로 고착화시킨 핵심 요인으로 지적되어 왔다(남재우, 2024; 성주호 외, 2013; 신성환 외, 2022; 박종원, 2022; 홍원구, 2024).

2014년 이후 퇴직연금 계좌 내 위험자산 투자한도 확대, 개별자산 투자한도 폐지, 은행 사업자의 자사 원리금보장상품 판매 금지, 적격 TDF(target date fund) 상품 투자한도 100% 허용 등 실적배당상품의 저변을 확대하기 위한 제도 개선은 지속적으로 이루어져 왔다. 특히, 2023년 7월 본격 시행된 사전지정운용제도는 가입자의 합리적 상품 선택을 유도하여 노후소득 보장을 강화할 것으로 기대되었다. 그러나, 2024년 말 기준 사전지정 운용 상품 적립금의 88.2%가 초 저위험 상품(원리금보장상품 100%)으로 지정됨으로써 제도 도입의 취지는 작동하지 않고 있다.

이러한 제도적 유인과 가입자 집단의 실제 행동 간의 강하고 지속적인 괴리 현상을 가입자 수요 측면에서 바라보는 대표적인 관점은 이를 행동주의적 편향(behavioral bias) 문제로 보는 것이다. 가입자가 퇴직연금을 합리적으로 운용되어야 할 ‘금융자산’이 아니라 이연 된 ‘후불임금’ 또는 ‘노후를 위한 최후의 안전판’으로 인식함에 따라 과도한 위험회피가 나타난다는 것이다(송홍선, 2019). 한편, 가입자의 금융이해력(financial literacy) 및 연금자산 운용역량 부족 문제로 보는 시각도 꾸준히 제기되어 왔다. 금융자산 관리와 자산 배분에 대한 이해 부족, 그리고 운용에 대한 소극적 관여로 인해 장기적 관점의 합리적 연

1) OECD 주요국(selected countries) 37개 중 현금 및 예금 비중 상위 5개국은 한국 47.6%, 룩셈부르크 17.3%, 체코 16.9%, 호주 10.6%, 이스라엘 8.5% 순이다(23년 말 기준).

금자산 운용이 정착되지 못하고 있다는 것이다(송홍선, 2019; 남재우, 2021). 그 외에도 성별, 연령, 근속기간, 임금소득 등 가입자의 인구통계학적 특징과 위험자산 선택행동 간의 관계를 분석한 실증연구가 다수 존재한다(김혜성·이경희, 2013; 박준범 외, 2014; 이경희, 2018; 송인욱·이경희, 2019; Lee & Park, 2021; 최수정, 2023). 그러나, 기존 연구들은 대부분 실제 가입자의 상품에 대한 인식체계와 선택행태 간의 선후적 인과관계를 직접 검증하기보다는, 관찰된 현상을 간접적으로 해석하는 데 주로 초점을 두어 왔다. 이에 따라, 장기 고착화된 실적배당상품 회피 행동의 근본 원인을 규명하기 위해서는 가입자의 실적배당상품에 대한 구체적 인식구조가 실제 선택행태에 어떠한 영향을 미치는지 실증적으로 분석할 필요가 있다.

본 연구는 퇴직연금 DC/IRP 가입자의 실적배당상품에 대한 인식체계를 다차원으로 구조화하고, 각 인식 차원이 실제 실적배당상품에 대한 기피 행동에 어떤 영향을 미치는지 실증적으로 분석하고자 한다. 연구는 이를 위해 혁신저항이론(innovation resistance theory)의 혁신장벽(innovation barriers) 개념을 저항의 원인을 측정하는 데 사용한다(Ram, 1987; Ram & Sheth, 1989). 퇴직연금 자산운용에 있어 실적배당상품이라는 대안적 아이디어에 대한 장기 지속적인 수용 지연 또는 거부 행태를 가입자의 '혁신에 대한 저항'으로 보고, 혁신저항을 일으키는 혁신장벽과 가입자 선택행태의 인과관계를 살펴볼 것이다.

II. 이론적 배경과 선행연구

1. 생애주기 포트폴리오 선택 이론과 국내 실증 연구

국내 퇴직연금 가입자들의 실적배당상품에 대한 지속적인 기피 행동은 퇴직연금 제도의 체계를 먼저 갖춘 해외 국가들과 큰 차이를 보이는(박종원, 2022; OECD, 2024) 독특한 현상으로서 이를 직접적인 주제로 다룬 해외 선행연구는 제한적이다. 이에 따라 본 연구는 국내외 최적화된 생애주기 포트폴리오 선택 모형에 관한 이론적 연구를 살펴보고, 실제 퇴직연금 가입자들의 위험자산, 실적배당상품에 대한 자산배분 및 상품선택과 관련한 주요

실증연구를 국내 사례연구 중심으로 살펴본다.

개인의 전체 생애주기 관점의 포트폴리오 선택 행동에 대한 이론적 연구는 기존 단일 기간에 한정되었던 현대 포트폴리오 이론이 생애주기 전체 기간으로 확장되고(Samuelson, 1969), 더 나아가 연속시간 모형으로 확대 정립됨으로써(Merton, 1969; 1971) 그 토대를 갖추어 발전했다(민주영 외, 2019). Bodie et al.(1992)은 개인의 생애주기별 총부(total wealth)를 인적자본(human capital, 미래 임금소득의 현재가)과 금융부(financial wealth)의 합으로 보는 생애주기 모형을 바탕으로, 노동공급 유연성이 큰 젊은 시기에는 더 높은 투자위험을 감수하는 포트폴리오가 선택되지만, 은퇴에 가까워질수록 보다 보수적인 포트폴리오 선택이 이루어진다고 설명하였다. 이처럼 연령에 따라 주식 중심의 위험자산에서 채권 중심의 안전자산으로 전환하는 생애주기 자산배분 논리는 DC 퇴직연금의 최적 투자전략 연구로 확장된 바 있으며(Haberman & Vigna, 2002), 대표적인 생애주기 투자전략 상품인 TDF의 자산배분곡선(glide path)에 이론적 기반을 제공하였다(Aliaga-Diaz et al., 2021). 이와 같이 생애주기 동안의 임금소득, 노동공급 등을 주요 함수로 하는 이론적 관점은 기본적으로 합리적 기대효용가설에 근간을 두고, 위험자산에 대한 적절한 배분을 통한 자본차익 전략을 전제로 삼고 있으며, 인적자산의 변화에 맞춰 금융자산 중 위험자산 비중을 조절하는 포트폴리오 최적화 전략을 제시하고 있다.

국내 연구의 퇴직연금 포트폴리오 최적화 모형에서도 위험자산의 주요한 역할과 Bodie et al.(1992)의 생애주기 자산배분 전략은 지지되고 있다. 최명훈·성주호(2011)는 퇴직연금에서 초기 주식비중을 높이고, 점차 채권의 비중을 높여 가는 동적 자산배분 전략이 보다 안정적으로 노후 자산을 형성할 수 있음을 입증하였다. 정도영 외(2018)는 잉여금 최적화를 활용한 DC 퇴직연금 목표연계투자 전략 연구에서 보수적 목표 포트폴리오의 최적 주식비중을 42.7%로 제시하였다. 민주영 외(2019)가 효용 극대화 관점에서 제시한 최적의 연금 포트폴리오는 40세 이전까지 대부분의 연금 자산을 주식에 투자한 후, 그 비중을 점진적으로 감소시키는 것이었으며, 장덕진·성주호(2021)의 DC 소득대체율 달성을 위한 목표연계투자 전략에서 제시한 최적의 주식투자 비중은 47세까지 70%를 유지한 후 은퇴 시점까지 40% 후반대로 점진적으로 감소시키는 것이다.

한편, 실제 국내 퇴직연금 가입자의 포트폴리오 선택행동에 대한 선행연구들은 합리적

기대효용 가설을 근간으로 하는 이론 모형들과는 다소 상이한 경험적 결과를 제시해 왔으며, 이에 대한 연구자들의 해석은 다양한 관점에서 이루어졌다.

김혜성·이경희(2013)는 1개 대기업 DC 가입자의 자산배분 행동에 대한 사례연구에서 여성보다 남성이, 근속연수가 길수록 실적배당상품 보유 비중이 높음을 발견하였는데, 근속연수 증가가 직무안전성을 높이고, 그에 따라 인적자본의 안전성이 증대되어 위험자산 보유 성향이 높아진 것으로 설명하였다.

박준범 외(2014)는 1개 보험사의 DC 가입자 대상 상품선택 성향에 대한 실증연구에서 남성, 고소득자, 장기 근속자, 적립금 규모가 큰 가입자의 실적배당상품 투자 비중이 높으며, 공공부문, 금융업, 외자계 기업 가입자들의 실적배당상품 비중이 높은 현상을 발견하고, 그 주요 원인을 가입자의 금융지식수준, 가입자 교육 효과, 사용자의 관심도 및 지원도로 설명하였다. 이와 유사하게, 최신애(2014)의 퇴직연금 자산배분에 대한 연구에서도 남성, 고연령층, 고학력층 가입자 및 저축률이 높은 가계의 고위험자산 비중이 높게 나타났으며, 배종원 외(2019)의 메뉴효과를 실증한 연구에서는 저연령, 여성, 가입기간 1년 미만 신규가입자의 주식투자 비중이 낮게 나타났다.

송인옥·이경희(2019)의 350개 사업체 소속 1만 9천여 명의 DC 가입자 대상 연구에서는 가입자 연령이 증가함에 따라 학습효과와 금융이해력이 높아지면서 위험선호도가 증가하였다. 그러나, 평균 55세의 고연령층 집단에서는 위험선호도가 감소하는 것을 발견하고, 이는 은퇴시기에 근접하여 은퇴자금을 확정하려는 니즈가 반영된 결과로 보았다.

최수정(2022; 2023)은 통계청 승인형 마이크로데이터(MDIS)의 DC, IRP 가입자 통계를 분석하여 여성보다는 남성 근로자가, 나이가 많을수록, 근속기간이 길수록, 사업장 규모가 클수록 위험자산을 더 많이 보유하고 있음을 밝혔다. 특히 가처분 소득이 높은 남성 가입자들의 위험자산 보유가 높은 현상을 동료효과(peer effect)의 영향으로 보았다.

가입자의 연령은 생애주기 포트폴리오 선택 모형에서 인적자산의 비중을 좌우하고, 근속연수, 소득 등 타 변수들에 종합적인 영향을 미치는 중요 변수이다. 연령 증가에 따른 위험자산 비중의 점진적 축소 필요성이 이론의 골자라고도 할 수 있다. 그러나, 실제 국내 가입자들은 오히려 연령이 높아질수록 위험자산, 실적배당상품 보유 비중이 높은 경향을 대체로 보였으며, 특히, 중장년층은 다수 연구에서 높은 위험자산 또는 실적배당상품 선택

성향을 보였다. 선행연구는 이 현상의 원인을 연령 및 소득 증가에 따른 금융이해력 증진, 학습/교육 효과, 투자기회 확대, 또는 동료효과의 영향 등으로 설명하고 있다(박준범 외, 2014; 송인욱·이경희, 2019; 최수정, 2022; 2023).

2. 혁신저항이론과 선행연구

앞 절에서 살펴본 바와 같이, 국내 퇴직연금 가입자들의 원리금보장상품 편중 현상은 인구통계학적 특성만으로는 온전히 설명되지 않으며, 이론상 최적 포트폴리오 배분 비중과도 큰 괴리를 보인다. 나아가 가입자의 극단적인 손실회피 편향을 반영한 행동재무학적 자산배분 모형(이동화·김대환, 2024)에서조차 최적 위험자산 비중이 33.47%로 도출된 점을 고려하면, 현재의 17.4%라는 실적배당상품 비중은 가입자 내면에 단순한 위험 기피를 넘어선 또 다른 강력한 심리적 장벽이 존재함을 시사한다. 따라서 본 연구는 이러한 비합리적 고착 현상의 원인을 규명하기 위해 혁신저항이론에 주목하였다.

혁신저항이론은 소비자가 혁신을 수용하는 과정에서 나타나는 심리적, 행동적 저항에 대한 일련의 학술적 관점들로 Ram(1987), Ram & Sheth(1989)에 의해 그 이론적 체계를 갖추었다. 여기서 ‘혁신’이란 개인 또는 한 수용 단위가 새롭다고 인식하는 아이디어, 관행, 혹은 대상을 통칭하며 단순히 제품이나 서비스에 국한되는 개념은 아니다(Rogers, 2005; Zaltman & Wallendorf, 1983). ‘혁신저항’이란 Sheth(1981)가 정립하여 제시한 개념으로(박종석·권혁인, 2018) 혁신이 소비자의 일상에 변화 또는 단절을 유발하거나, 기존 신념체계와 충돌할 때 발생하는 ‘혁신을 수용하지 않으려는 태도나 행동’을 말한다. Ram(1987)은 기존 혁신 관련 연구들이 성공한 혁신의 확산²⁾ 메커니즘에만 집중하여, 많은 혁신이 확산에 실패하는 중요한 원인인 소비자의 저항 기제를 간과해 왔다고 지적하였다. 수용이나 확산에 치우친 관점만으로는 시장에서 목격되는 신상품의 수많은 실패를 제대로 설명할 수 없다는 것이다. 그가 제시한 ‘혁신저항모형(model of innovation

2) Rogers(2005)가 집대성한 혁신확산이론(diffusion of innovations theory)은 혁신이 사회 체계 구성원들 사이로 퍼져 나가는 과정을 체계적으로 설명한다. 혁신의 특성을 상대적 이점, 적합성, 복잡성, 시험가능성, 관찰가능성으로 구분하고 확산속도를 좌우하는 주요 변수로 본다. 농업/농촌사회학, 보건/의료/공중보건, 커뮤니케이션/미디어, 마케팅/소비자행동, 조직/경영, 교육/사회서비스/정책 등 다양한 분야에 혁신확산이론의 관점이 적용되고 있다.

resistance)’은 혁신저항의 결정요인을 ‘혁신 특성(innovation characteristics)’, ‘소비자 특성(consumer characteristics)’ 및 ‘전파 메커니즘(propagation mechanisms)’으로 분류하여 제시한다. 첫째, 혁신 특성은 혁신을 구성하는 요소들이 소비자의 기존 사고와 행동에 얼마나 변화를 일으킬 것인가에 대한 인식적 요인들이다. 둘째, 소비자 특성은 인구통계학적 특성과 신념, 태도, 경험 등 개인이 변화를 수용하는 성향에 영향을 주는 요인들을 말한다. 마지막으로, 전파 메커니즘은 혁신 관련 정보가 전달, 확산되는 과정에서 작동하는 원리로서, 소비자의 혁신에 대한 이해 수준과 평가 과정에 영향을 미치는 요인들이다. 혁신저항의 결정요인별 유형과 관련요인은 <표 1>과 같다.

<표 1> 혁신저항의 결정요인

차원	유형	관련 요인
혁신특성	소비자 종속변수	상대적 이점, 적합성, 인지된 위험, 복잡성, 타 혁신의 수용에 대한 영향력
	소비자 독립변수	시도 가능성, 다양성, 취소 용이성, 실현 가능성, 전파 용이성, 혁신의 형태
소비자 특성	심리적 변수	인지, 동기부여, 성격, 가치 지향성, 믿음, 태도, 과거 경험
	인구통계학적 변수	연령, 교육수준, 소득
전파 메커니즘	유형	마케터(시장조사자) 통제 여부, 대인적 vs. 비대인적
	특성	신뢰성, 명확성, 유사성, 정보 유의성

자료: Ram, 1987; 배재권, 2016; 박종석·권혁인, 2018

Ram과 Sheth(1989)는 혁신저항모형의 혁신저항 결정요인에 대한 논의를 심화시켜 혁신의 수용과정에서 심리적 저항을 유발하는 원인을 체계적으로 유형화하여 ‘혁신장벽(innovation barriers)’ 개념을 제시하였다. 소비자는 혁신을 수용하는 과정에서 수용욕구를 둔화시키는 여러 가지 장벽에 직면한다. 이 장벽은 ‘기능적 장벽(functional barriers)’과 ‘심리적 장벽(psychological barriers)’으로 구분되는데, 기능적 장벽은 수용자가 인지한 혁신의 속성으로 인해 발생하는 장벽으로 사용(usage), 가치(value), 위험(risk) 장벽으로 분류된다. 한편, 심리적 장벽은 수용자 자신의 혁신에 대한 심리적 특성에서 비롯되는 장벽으로, 전통(tradition)과 이미지(image) 장벽으로 분류된다.

기능적 장벽 중 사용장벽은 가장 일반적으로 발생하는 장벽으로 혁신이 수용과정에서 기존의 익숙한 사용 패턴, 관행 또는 습관적 행동에 변화를 일으킬 때 발생한다(Ram & Sheth, 1989). 이는 혁신저항모형의 혁신특성 중 소비자종속변수이자 혁신확산이론 중 확산의 요소 중 하나인 ‘복잡성(complexity)’ 개념과 연관된다(T. Laukkanen, 2016). 가치장벽은 혁신이 금전적 가치에 부합하지 못할 때 발생하는 장벽(Ram & Sheth, 1989)이다. 혁신저항모형의 ‘상대적 이점(relative advantage)’ 개념과 연관되며(T. Laukkanen, 2016), 혁신의 경제적 효용에 대한 인식적 평가라 할 수 있다. 위험장벽은 혁신을 수용할 때 수반되는 불확실성과 잠재적 부작용에 대한 부정적 인식으로서 물리적, 경제적, 기능적, 사회적 위험으로 분류되며(Ram & Sheth, 1989), 혁신저항모형과 혁신확산이론의 ‘인지된 위험(perceived risk)’ 요인과 연관된다.

심리적 장벽 중 전통장벽은 혁신이 소비자의 기존 가치지향, 신념, 태도 및 과거 경험과 충돌할 때 형성되는 저항으로, 혁신확산이론의 적합성(compatibility) 개념과 밀접하게 관련된다(Ram & Sheth, 1989; T. Laukkanen, 2016). 이미지장벽은 혁신이 연상시키는 부정적 이미지 또는 고정관념에 의해 형성되는 저항적 인식(Ram & Sheth, 1989)이다.

〈표 2〉 혁신장벽의 종류와 정의

차원	유형	정의
기능적 장벽	사용장벽	가장 일반적 장벽으로 기존 사용 패턴, 습관, 관행과의 부합 여부
	가치장벽	금전적 가치에 대한 부합성, 가격 대비 성과(Performance-to-Price)
	위험장벽	혁신수용에 따른 잠재적 물리적, 경제적, 기능적, 사회적 손실/ 위험
심리적 장벽	전통장벽	기존 사회 규범, 문화적 전통이나 주변의 시선과의 부합성
	이미지장벽	혁신의 정체성, 구성하는 요소에 대한 부정적 연상 또는 고정관념

주: Ram & Sheth(1989) 및 최용희·김상훈(2004)을 바탕으로 연구자가 재구성함

혁신저항이론 관점의 연구는 인지심리학과 마케팅의 소비자행동 분야에서 가장 활발하게 수행되어 왔으며(배재권, 2016), 금융분야에서는 IT 인프라를 기반으로 하는 다양한 서비스가 확산되면서, 이에 대한 소비자의 수용과 저항을 설명하기 위한 실증연구가 활발히 이루어지고 있다.

혁신저항이론에 기반한 실증연구는 채택한 연구모형의 관점에서 크게 두 가지 유형으로 구분할 수 있다. 첫째 유형은 <표 1>과 같은 혁신저항의 결정요인이 혁신저항에 미치는 영향을 분석하고, 나아가 혁신저항이 수용 관련 변수에 영향을 미치는 과정의 인과관계를 분석하는 연구이다. 금융분야의 주요 연구들이 모바일뱅킹, 인터넷전문은행, 로보어드바이저, 마이데이터서비스 등을 대상으로 수행되었다. Cheng et al.(2014)은 모바일뱅킹에 대한 저항의 선행요인을, 배재권(2018)과 Kim & Bae(2020)는 인터넷전문은행에서 혁신저항과 수용의 관계를, 김효정·이승신(2019)은 인터넷전문은행 비수용자의 저항 유형을, 김아름(2021)과 윤항식·정병규(2025)는 로보어드바이저 사용의도를 중심으로 한 가치기반 수용모형을, 성행남 외(2024)는 마이데이터 서비스의 지속사용의도를 혁신저항의 결정요인을 도입하여 각각 분석하였다.

둘째 유형은, 혁신장벽의 측정 자체를 목적으로 하거나, 혁신장벽과 수용 관련 행태 간의 직접적인 인과관계를 규명한 연구이다. 구체적으로는 혁신 제품 또는 서비스에 대해 인지된 혁신장벽이 사용의도 등 소비자행동에 미치는 영향을 실증한 연구들로, 국내외에 걸쳐 다수 축적되어 있다.

혁신장벽 연구로서 금융서비스 분야의 대표적인 연구는 2007년부터 2016년까지 핀란드에서 수행된 일련의 디지털뱅킹 관련 실증연구를 들 수 있다. 이들 연구에서는 가치장벽이 공통적으로 크고 유의한 저항요인으로 나타났으며, 이에 따라 연구자들은 디지털 서비스의 유용성과 사용 편의성을 제고하고, 고객에게 해당 서비스의 실제 필요성과 편익을 설득할 수 있는 커뮤니케이션과 교육의 중요성을 강조한 바 있다(T. Laukkanen et al., 2007a; T. Laukkanen & Kiviniemi, 2010; T. Laukkanen, 2016). 그러나 유사 맥락의 연구라 하여 매번 일관된 결과만 도출된 것은 아니다. 예를 들어, P. Laukkanen et al.(2008)의 디지털뱅킹에 대한 연구에서는 위험장벽과 전통장벽이 상대적으로 높게 나타났다. T. Laukkanen et al.(2007b)의 또 다른 연구에서는 위험장벽과 가치장벽이 동시에 주요 저항요인으로 확인되었다.

한편, Elbadrawy & Aziz(2011)는 이집트 모바일뱅킹 비사용자 대상 연구에서 위험장벽이 모바일뱅킹 확산의 핵심적인 장애요인임을 밝히고, 데이터 보안의 신뢰성을 높일 수 있는 대중매체 활용 등 다양한 커뮤니케이션 활동을 제안하였다. 브라질 디지털뱅킹에 대

한 혁신장벽 연구(dos Santos & Ponchio, 2021)에서는 기능적 장벽보다 심리적, 정서적(emotional) 장벽이 혁신저항에 더 큰 영향을 미치는 것으로 나타났고, 장벽의 완화방안도 정서를 자극할 수 있는 마케팅 활동이 제안되었다.

인도의 모바일 결제솔루션을 대상으로 한 Kaur et al.(2020)의 연구에서는 사용, 가치, 위험, 전통 장벽이 이용의도에 유의한 부(-)의 영향을 미치고, 추천의도에 대해서는 사용, 가치, 전통 장벽이 유의한 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 말레이시아의 모바일지갑에 대한 소비자행동을 분석한 Leong et al.(2020)의 연구에서는 사용, 가치, 위험, 전통 장벽이 저항을 증가시키는 것으로 나타났고, 이 가운데 사용장벽이 가장 강한 설명변수로 확인되었다. 반면, 인도의 모바일지갑 비이용자를 대상으로 한 Talwar et al.(2021)의 연구에서는 소비자 저항에 가장 큰 영향을 미치는 요인이 이미지장벽으로 나타났다.

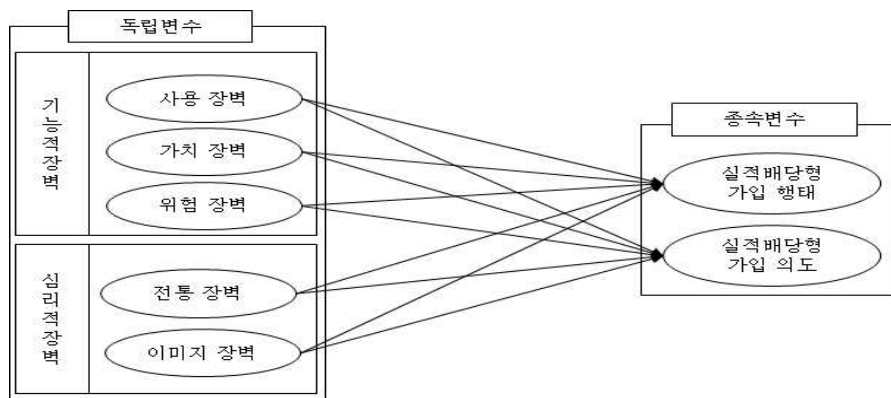
종합하면, 혁신장벽에 관한 금융분야 선행연구들이 공통적으로 유사한 장벽요인을 다루고 있으나, 연구대상 집단, 제품·서비스의 특성, 시장환경 등에 따라 각 장벽의 상대적 영향력과 설명력은 다양한 양상으로 나타났다. 그러므로 선행연구들의 핵심적 시사점은 보편적으로 중요한 혁신장벽을 발견하는 데 있기보다, 특정 금융서비스 이용자 집단의 혁신 수용을 제약하는 장벽을 구체적으로 확인하고, 이를 완화하기 위한 전략적·실무적 함의를 제시하는 데 있다.

III. 연구 설계

1. 연구 모형

본 연구는 퇴직연금 실적배당상품의 수용을 지연, 거부하는 심리적 저항요인을 체계적으로 파악하기 위해 혁신저항이론의 5개 혁신장벽 개념을 독립변수로 구성하고, 실적배당 상품 가입행태 및 가입의도를 종속변수로 설정하였다. 앞서 기술한 대로, 본 연구는 가입자의 저항적 인식체계 자체가 수용 관련 행태와 의도에 미치는 영향력을 규명하여, 저항의 원인을 실증적으로 규명하고자 한다. 이에 따라 통제변수로서 인구통계학적 특성을 연구모형에 반영하지는 않았다. 선행연구를 토대로 한 연구모형은 <그림 1>과 같다.

〈그림 1〉 연구모형



2. 가설 설정

본 연구모형에서 혁신장벽은 가입자의 실적배당상품 가입 행태 및 향후 가입 의도에 부(-)의 영향을 미치는 심리적 인식체계로서 사용, 가치, 위험, 전통, 이미지 장벽으로 분류된다.

실적배당상품은 원리금보장상품에 비해 상품의 종류가 다양하고, 가입절차가 복잡³⁾하며, 가입 후에도 지속적인 수익률 확인 등 부가적 운용관리행위가 지속적으로 요구된다. 개인이 상품을 선택하기도 어렵고, 일단 선택한 상품에 대한 적절한 비중 조정도 어려운 것으로 인식된다(홍원구, 2024). 이러한 특징은 가입자 행동과 태도에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 이에 따라 다음과 같은 가설을 설정하였다.

H 1-1: 퇴직연금 실적배당상품에 대한 사용장벽은 가입행태에 부(-)의 영향을 미친다.

H 1-2: 퇴직연금 실적배당상품에 대한 사용장벽은 가입의도에 부(-)의 영향을 미친다.

가치장벽은 퇴직연금 가입자가 실적배당상품의 경제적 효용이 충분하지 않다고 인식할수록 더욱 크게 나타나며, 이는 해당 상품의 가입행태와 가입의도에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 이에 다음과 같은 가설을 설정하였다.

3) 실적배당상품 판매를 위해서는 자본시장법상 투자상품 판매에 필요한 설명의무 및 적합성 원칙 적용 등 원리금보장상품 대비 부가적인 서류 확인과 서명이 필요하다.

H 2-1: 퇴직연금 실적배당상품에 대한 가치장벽은 가입행태에 부(-)의 영향을 미친다.

H 2-2: 퇴직연금 실적배당상품에 대한 가치장벽은 가입의도에 부(-)의 영향을 미친다.

실적배당상품은 원금손실 가능성이 존재한다는 점에서 원리금보장상품과 본질적인 차이를 가진다. 따라서 가입자가 실적배당상품에 내재된 잠재적 경제적 손실 위험을 높게 인식할수록 위험장벽은 높게 형성될 수 있으며, 이는 해당 상품에 대한 가입행동과 태도에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상할 수 있다. 이에 다음과 같은 가설을 설정하였다.

H 3-1: 퇴직연금 실적배당상품에 대한 위험장벽은 가입행태에 부(-)의 영향을 미친다.

H 3-2: 퇴직연금 실적배당상품에 대한 위험장벽은 가입의도에 부(-)의 영향을 미친다.

퇴직연금의 맥락에서 전통장벽은 단순한 위험회피 성향을 넘어, 퇴직연금을 노후소득 보장을 위한 안정적 자산으로 인식하는 기존 가치지향과 연결된다. 즉, 퇴직연금을 수익 추구형 투자자산이라기보다 안정성을 우선하는 노후보장 수단으로 이해하는 인식(류건식·신문식, 2005; 송홍선, 2019; 길현중 외, 2024)은 실적배당상품의 수용을 저해하는 장벽으로 작용할 가능성이 높다. 이에 다음과 같은 가설을 설정하였다.

H 4-1: 퇴직연금 실적배당상품에 대한 전통장벽은 가입행태에 부(-)의 영향을 미친다.

H 4-2: 퇴직연금 실적배당상품에 대한 전통장벽은 가입의도에 부(-)의 영향을 미친다.

실적배당상품에 대한 부정적 이미지는 심리적 거부감을 유발함으로써 가입자의 수용을 저해하는 장벽으로 작용할 가능성이 높다. 실적배당상품에 대한 부정적 이미지는 본인 또는 주변의 투자손실 경험, 대중매체의 부정적 보도, 금융투자상품에 대한 사회적 고정관념 등을 통해 형성될 수 있다. 이에 다음과 같은 가설을 설정하였다.

H 5-1: 퇴직연금 실적배당상품에 대한 이미지장벽은 가입행태에 부(-)의 영향을 미친다.

H 5-2: 퇴직연금 실적배당상품에 대한 이미지장벽은 가입의도에 부(-)의 영향을 미친다.

3. 연구 방법

가. 조작적 정의 및 측정문항 구성

본 연구는 연구목적에 부합하도록 퇴직연금 DC/IRP 가입자의 실적배당상품에 대한 혁신장벽을 측정하기 위해 조작적 정의를 설정하고 측정문항을 구성하였다. 각 문항은 선행 연구에서 사용된 문항을 본 연구의 맥락에 맞게 수정·보완하거나, 선행연구의 조작적 정의를 응용하여 사용함으로써 측정의 적절성과 내용타당성을 제고하고자 하였다.

독립변수 중 첫째, 사용장벽은 실적배당상품의 가입 및 유지 과정에서 가입자가 인식하는 사용의 복잡성과 불편으로 정의하고, 상품 가입·운용·관리 과정에서 느끼는 불편과 어려움의 정도를 측정하는 문항으로 구성하였다(T. Laukkanen et al., 2007a; T. Laukkanen, 2016). 둘째, 가치장벽은 실적배당상품이 충분한 경제적 효용을 제공하지 못한다고 인식하는 정도로 정의하고, 퇴직자산 관리수단으로서 실적배당상품의 재무적 유용성에 대한 인지적 평가를 측정하는 문항으로 구성하였다(T. Laukkanen et al., 2007; T. Laukkanen, 2016). 셋째, 위험장벽은 재무적 손실 가능성에 대한 우려를 중심으로 정의하였으며, 상품 특성과 시장상황에 따라 발생할 수 있는 손실에 대한 우려 정도를 측정하는 문항으로 구성하였다(T. Laukkanen et al., 2007; T. Laukkanen, 2016). 넷째, 전통장벽은 퇴직연금을 안정적인 노후자산으로 인식하고 수익성보다 안전성을 우선하며 원리금보장상품을 더 적절한 선택으로 평가하는 기존 가치지향 및 관행적 선호로 정의하였으며, 퇴직연금 운용에서 원금보전과 안정성을 중시하는 가치지향적 인지태도를 측정하는 문항으로 구성하였다(T. Laukkanen, 2016; Joachim et al., 2018). 마지막으로 이미지장벽은 실적배당상품에 대한 부정적 연상으로 정의하고, 상품과 연계하여 떠오르는 부정적 인상, 원리금보장상품에 대비한 상대적 이미지를 측정하는 문항으로 구성하였다(T. Laukkanen et al., 2007a; T. Laukkanen, 2016).

〈표 3〉 독립변수의 측정문항 및 선행연구

독립변수	설문 문항	선행연구
사용 장벽 (UB)	(UB1) 실적배당상품의 설명서들(약관, 투자설명서, 각종 홍보물)은 이해하기 어려운 내용이 많다.	T. Laukkanen et al.(2007a) T. Laukkanen(2016)
	(UB2) 실적배당상품은 수익률을 수시로 확인하고 점검해야 하여 불편하다.	
	(UB3) 실적배당상품은 종류가 너무 많아 원하는 상품을 찾기 어렵다.	
가치 장벽 (VB)	(VB1) 실적배당상품이 원리금보장상품보다 수익률이 좋다고 생각한다(역문항).	T. Laukkanen(2016)
	(VB2) 실적배당상품은 퇴직연금 자산을 증식시키는 수단으로 적합하다고 생각한다(역문항).	
	(VB3) 실적배당상품은 원리금보장 상품보다 장기적인 자산 관리에 더 유용하다고 생각한다(역문항).	
위험 장벽 (RB)	(RB1) 실적배당상품은 원금손실 위험이 있어 불안하다.	T. Laukkanen(2016)
	(RB2) 실적배당상품은 시장 상황에 따라 성과의 변동성이 커서 위험하게 느껴진다.	
	(RB3) 실적배당상품은 투자시점(또는 환매시점)을 잘못 선택해서 손실이 커질까 걱정된다.	
전통 장벽 (TB)	(TB1) 퇴직금은 특성상 원리금이 보장되는 상품으로 운용하는 것이 적절하다고 생각한다.	T. Laukkanen(2016) Joachim et al.(2018)
	(TB2) 퇴직연금은 수익성보다 안전성이 더 중요하다.	
	(TB3) 많은 사람들이 선택하고 있어, 나도 원리금보장상품을 선호한다.	
이미지 장벽 (IB)	(IB1) 실적배당상품은 ‘투기’, ‘손실’과 같은 부정적인 이미지를 갖고 있다.	T. Laukkanen et al.(2007a) T. Laukkanen(2016)
	(IB2) 실적배당상품이 원리금보장상품보다 부정적 이미지가 강하다고 느낀다.	
	(IB3) 실적배당상품은 투자에 대해 전문지식이 있는 사람들만의 영역으로 느껴진다.	
리커트 5점 척도 사용		

종속변수는 실적배당상품에 대한 현재 가입행태와 향후 가입의도로 구성하였다. 현재 가입행태는 전체 퇴직연금 적립금 대비 실적배당상품의 현재 편입비중으로, 향후 가입의도는 향후 1년 이내 실적배당상품 편입비중의 확대 의도로 측정하였다. 두 변수는 응답자가 비교적 명확하게 인식하고 응답할 수 있는 차원의 항목이라고 판단하여 각각 단일문항으로 측정하였다. 실제 행동과 행동의도는 소비자행동 연구에서 핵심 종속변수로 다루어진다(T. Laukkanen, 2016).

〈표 4〉 가입행태/의도(종속변수) 측정 문항

종속변수	설문 문항	선행연구
행태/ 의도 (AA)	(AA1) 현재 귀하의 퇴직연금 잔고 중 원리금보장상품과 실적배당상품의 투자 비중이 약 어느 정도 되십니까? (응답) 원리금보장상품 __%, 실적배당상품 __%(직접 입력)	T. Laukkanen, 2016
	(AA2) 향후 1년 내 투자비중을 변경한다면, 다음 중 어떤 선택을 하시겠습니까? (응답) 원리금보장상품 대폭 확대~실적배당상품 대폭 확대 (리커트 5점 척도)	T. Laukkanen, 2016 Kaur et al., 2020

나. 자료수집 및 표본특성

본 연구의 설문조사는 2026년 1월 6일부터 1월 9일까지 전국의 퇴직연금 DC/IRP 가입자를 대상으로 실시하였다. 자료수집은 전문 조사기관을 통해 온라인 설문 방식으로 진행되었으며, 표본은 엄밀한 인구비례 할당방식보다는 성별, 연령, 지역별 분포가 특정집단에 과도하게 편중되지 않도록 관리하여 모집하였다. 최종 유효표본 341명에 대한 인구통계학적 특성 및 보유 계좌유형을 분석한 결과는 〈표 5〉와 같다.

〈표 5〉 표본의 인구통계학적 특성 및 보유 계좌유형

(단위: 명, %)

구분		빈도	비중
성별	남성	167	49.0
	여성	174	51.0
연령	20대	66	19.4
	30대	70	20.5
	40대	70	20.5
	50대	69	20.2
	60대	66	19.4
학력	전문학사/학사	214	62.8
	석사	48	14.1
	박사 이상	8	2.3
직업	기타	71	20.8
	사무직 근로자	260	76.2
	서비스/판매직 근로자	23	6.7
	생산직 근로자(공장, 건설 등)	18	5.3
	공무원/교사/군인	20	5.9
	개인사업자	8	2.3
	기타	12	3.5

연간 총소득	4천만 원 미만	119	34.9
	4천만 원 이상~7천만 원 미만	143	41.9
	7천만 원 이상~1억 원 미만	52	15.2
	1억 원 이상~1억5천만 원 미만	20	5.9
	1억 5천만 원 이상	7	2.1
보유 계좌 유형	DC	153	44.9
	IRP	112	32.8
	DC + IRP	76	22.3

IV. 분석 결과

1. 주요 변수의 기초 통계량 및 신뢰도 분석

본 연구의 통계분석에는 SPSS 29와 AMOS 29를 사용하였다. 각 혁신장벽의 평균은 2.284~3.823, 표준편차는 0.636~0.849 범위로 나타났다. 종속변수의 경우 현재 실적배당상품 편입비중의 평균은 33.730%(표준편차=33.084)이었고, 향후 가입의도의 평균은 3.330점(표준편차=0.965)이었다. 리커트 5점 척도를 사용한 주요 변수의 왜도는 -0.854에서 0.394, 첨도는 -0.454에서 1.548의 범위로 나타났고, 비율척도를 사용한 가입행태(실적배당상품 비중, %)의 왜도는 0.547, 첨도는 -0.990으로 전반적인 정규성 가정에 중대한 문제는 없는 것으로 판단하였다.

한편, 각 혁신장벽 개념의 내적 일관성을 검토하기 위하여 크론바하알파를 산출한 결과, 모두 0.7 이상으로 확인되어, 본 연구의 혁신장벽 측정문항은 전반적으로 양호한 내적 일관성을 확보한 것으로 볼 수 있다.

〈표 6〉 구성개념별 기초통계 및 신뢰도 분석

구분	평균	표준편차	왜도	첨도	크론바하알파
사용장벽(UB)	3.759	0.645	-0.854	1.548	0.707
가치장벽(VB)	2.284	0.636	0.394	0.753	0.707
위험장벽(RB)	3.823	0.676	-0.779	0.866	0.813
전통장벽(TB)	3.510	0.825	-0.465	-0.203	0.834
이미지장벽(IB)	3.240	0.849	-0.312	-0.454	0.803
가입행태(AA1)	33.730%	33.084%	0.547	-0.990	
가입의도(AA2)	3.330	0.965	-0.312	0.027	

2. 타당성 분석

가. 탐색적 요인분석

본 연구에서는 측정문항의 요인구조와 구성개념 타당성을 예비적으로 검토하기 위하여 탐색적 요인분석을 실시하였다. 요인추출은 주성분분석을, 회전은 베리맥스 직교회전을 적용하였다. 분석 결과, KMO값은 0.851로 요인분석을 수행하기에 양호한 수준이었으며, 바틀렛의 구형성 검정 역시 $\chi^2 = 1,989.335(df=105, p<0.001)$ 로 유의하게 나타나 요인분석의 적용 가능성이 확인되었다. 또한 5개 요인의 누적설명력은 70.534%로 양호한 수준으로 판단되었다.

회전 성분행렬을 살펴보면, 각 문항의 주적재치는 0.610~0.862로 전반적으로 높게 나타났다. 대부분의 문항은 의도한 요인에 적재되어 전반적으로 양호한 요인구조를 보였다. 다만, RB1, RB2, IB3 문항에서 각각 0.302, 0.373, 0.336의 제한적인 교차적재가 관찰되었으나, 주적재치가 각각 0.801, 0.862, 0.610으로 더 크게 나타났고, 전체 적재패턴 역시 이론적 구성개념과 대체로 부합하여 해석상 수용 가능한 수준으로 보았다.

〈표 7〉 탐색적 요인분석(회전 성분행렬)

항목		요인1	요인2	요인3	요인4	요인5
사용 장벽	UB1				0.745	
	UB2				0.731	
	UB3				0.790	
가치 장벽	VB1					0.824
	VB2					0.825
	VB3					0.687
위험 장벽	RB1	0.302	0.801			
	RB2		0.862		0.373	
	RB3		0.700			
전통 장벽	TB1	0.803				
	TB2	0.823				
	TB3	0.745				
이미지 장벽	IB1			0.852		
	IB2			0.855		
	IB3	0.336		0.610		

고유값(eigenvalue)	2.268	2.159	2.153	2.051	1.949
누적설명력(%)	15.122	29.515	43.866	57.540	70.534
모형적합도	KMO=0.851, 바틀렛의 구형성 검정 : $\chi^2=1,989.335(df=105, p<0.001)$				

주: 요인적재량 0.3 미만은 표시하지 않음

나. 확인적 요인분석

다음으로 측정모형의 적합성과 타당성 검증을 위해 확인적 요인분석을 실시한 결과, 모형의 적합도는 $\chi^2=148.288(df=80, p=0.001)$, $\chi^2/df=1.854$, CFI=0.964, TLI=0.953, RMSEA=0.050, SRMR=0.048로 나타났다. χ^2 검정은 유의하였으나, χ^2/df 가 2 미만이고 RMSEA와 SRMR도 양호한 수준이었으며, CFI와 TLI가 수용 가능한 수준으로 나타나, 측정모형은 전반적으로 적합한 것으로 판단하였다(Hu & Bentler, 1999; Schermelleh-Engel et al., 2003). 각 잠재변수의 표준화 요인적재량은 0.598~0.845, CR은 0.710~0.836, AVE는 0.450~0.630으로 위험(RB), 전통(TB), 이미지(IB) 장벽의 AVE는 모두 0.50 이상을 충족하였다. 반면 사용(UB)과 가치(VB) 장벽의 AVE는 각각 0.450과 0.459로 기준값 0.50에 소폭 미달하였다. Fornell & Larcker(1981)에 따르면 AVE는 CR보다 보수적인 평가 지표이며, AVE가 0.50 미만인 경우에는 측정오차의 분산이 구성개념이 설명하는 분산보다 클 수 있어 엄격한 의미에서 수렴타당성 확보에 다소 한계가 있을 수 있다. 그러나, 본 연구에서 사용, 가치 장벽의 CR 및 크론바하알파가 모두 0.7 이상이고, 측정문항의 표준화 요인적재량도 전반적으로 수용가능한 수준에서 유의하게 나타나므로, 해당 구성개념의 수렴타당성은 다소 경계적이거나 전체적으로는 수용 가능한 수준으로 판단하였다.

이어 판별타당성을 검토한 결과, 각 잠재변수의 AVE 제곱근은 모두 다른 잠재변수와의 상관계수보다 크게 나타나 Fornell & Larcker(1981)의 기준을 충족하여 구성개념 간 판별타당성이 확보된 것으로 판단하였다.

〈표 8〉 확인적 요인분석 및 적합성 검정

항목		표준화 적재량(λ)	AVE	CR	판별타당성(Fornell-Larcker 기준)				
					UB	VB	RB	TB	IB
사용 장벽	UB1	0.613	0.450	0.710	0.671				
	UB2	0.674							
	UB3	0.721							
가치 장벽	VB1	0.678	0.459	0.717	0.000	0.678			
	VB2	0.749							
	VB3	0.598							
위험 장벽	RB1	0.836	0.611	0.824	0.561	0.202	0.782		
	RB2	0.814							
	RB3	0.687							
전통 장벽	TB1	0.815	0.630	0.836	0.408	0.436	0.566	0.793	
	TB2	0.784							
	TB3	0.781							
이미지 장벽	IB1	0.822	0.599	0.815	0.442	0.269	0.500	0.644	0.774
	IB2	0.845							
	IB3	0.638							
모형 적합도		$\chi^2=148.288(df=80, p=0.001)$, $\chi^2/df=1.854$, CFI=0.964, TLI=0.953, RMSEA=0.050, SRMR=0.048							

3. 구조모형 분석 및 가설 검정

연구가설 검정에 앞서 구조모형의 전반적 적합도를 평가하였다. 분석결과, $\chi^2=182.878(df=100, p=0.001)$ 로 나타나 정확 적합은 지지되지 않았다. 그러나 χ^2 통계량은 표본크기 및 모형 복잡성에 매우 민감하게 반응하므로(Hu & Bentler, 1999), 부가적 적합도 지수들을 병행 검토하였다. 그 결과 $\chi^2/df=1.829$ 로 2 미만, CFI=0.960으로 양호한 수준, TLI=0.946으로 수용가능한 수준을 상회하였고, RMSEA=0.049, SRMR=0.049로 양호한 수준으로 확인되었다. 이상의 결과를 종합하면, 본 구조모형은 전반적으로 수용가능한 수준의 적합도를 확보한 것으로 판단된다(Schermelleh-Engel et al., 2003).

구조모형의 경로분석 결과, 총 10개의 연구가설 중 4개는 채택되었고 6개는 미채택되

었다. 전반적으로 전통장벽(TB)이 가장 두드러진 설명변수로 나타났으며, 가치장벽(VB) 역시 가입행태와 가입의도에 모두 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

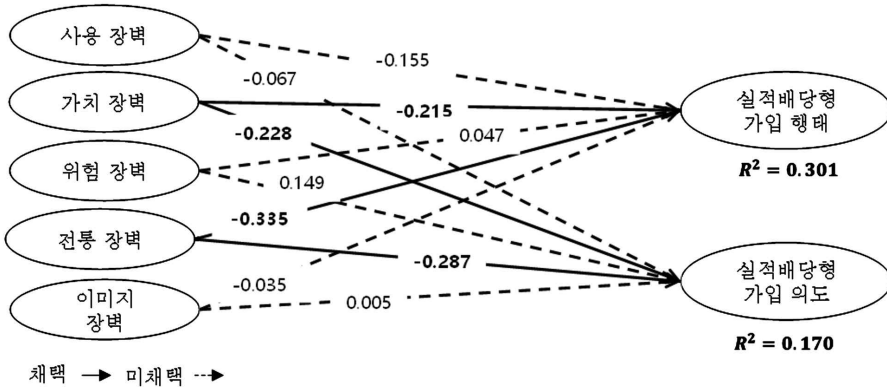
먼저 현재 실적배당상품 가입행태(AA1)에 대해서는 가치(VB)와 전통(TB) 장벽이 유의한 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 반면 사용(UB), 위험(RB), 이미지(IB) 장벽은 모두 통계적으로 유의한 영향을 보이지 않았다. 향후 상품 가입의도(AA2)에 대해서도 가치(VB) 및 전통(TB) 장벽이 유의한 부(-)의 영향을 미쳤다. 또한 사용(UB) 및 이미지(IB) 장벽은 통계적으로 유의하지 않았다. 위험장벽(RB)은 향후 가입의도(AA2)에 대해 유의수준 5%에서 통계적으로 유의한 결과를 보였으나, 가설에서 예상한 부(-)의 방향과 반대의 정(+)의 계수로 나타나 해당 가설은 채택하지 않았다. 한편, 혁신저항 장벽요인은 현재 실적배당상품 가입행태(AA1) 변동의 30.1%, 향후 가입의도(AA2) 변동의 17.0%를 설명하는 것으로 나타났다.

〈표 9〉 구조경로 분석 및 가설검정 결과

가설	구조 경로			표준화 경로계수(β)	C.R	p	판정
	독립변수	경로	종속변수				
H1-1	UB (사용장벽)	→	AA1(가입행태)	-0.155	-1.543	0.123	미채택
H1-2		→	AA2(가입의도)	-0.067	-0.911	0.362	미채택
H2-1	VB (가치장벽)	→	AA1(가입행태)	-0.215	-3.049	0.002	채택
H2-2		→	AA2(가입의도)	-0.228	-2.848	0.004	채택
H3-1	RB (위험장벽)	→	AA1(가입행태)	0.047	0.073	0.942	미채택
H3-2		→	AA2(가입의도)	0.149	1.967	0.049	미채택 (방향불일치)
H4-1	TB (전통장벽)	→	AA1(가입행태)	-0.335	-3.578	<0.001	채택
H4-2		→	AA2(가입의도)	-0.287	-3.214	0.001	채택
H5-1	IB (이미지장벽)	→	AA1(가입행태)	-0.035	-0.783	0.434	미채택
H5-2		→	AA2(가입의도)	0.005	0.076	0.939	미채택
모형 적합도	$\chi^2=182.878(df=100, p=0.001)$, $\chi^2/df=1.829$, CFI=0.960, TLI=0.946, RMSEA=0.049, SRMR=0.049						
모형 설명력	AA1 $R^2=0.301$, AA2 $R^2=0.170$						

주: C.R.=Critical Ratio, 가설 판정은 유의확률과 경로계수의 방향을 함께 고려하였음.

〈그림 2〉 연구모형의 변수 간 경로도



V. 결론

1. 연구결과 및 주요 시사점

본 연구는 실적배당상품 기피 행동을 혁신저항이론 관점으로 분석하여 국내 퇴직연금 DC/IRP 가입자가 보이는 강한 위험회피 성향의 원인을 규명하고자 하였다. 구조모형 분석 결과를 바탕으로 도출된 주요 시사점은 다음과 같다.

첫째, 전통장벽은 퇴직연금 가입자의 실적배당상품 수용과 저항을 설명하는 가장 두드러진 변수로 확인된 반면, 사용·위험·이미지 장벽은 유의한 설명력을 보이지 않았다. 이는 국내 퇴직연금 가입자의 실적배당상품에 대한 수용 저항이 정보 부족, 가입절차상의 불편, 손실 가능성에 대한 직접적 우려, 부정적 이미지와 같은 표면적 요인만으로는 충분히 설명되기 어렵고, 그 바탕에 퇴직연금을 원금이 보전되어야 하는 노후자산이자 안정성이 최우선인 자산으로 인식하는 규범적·관성적 가치지향이 깊게 자리 잡고 있음을 시사한다. 아울러 이러한 결과는 국내 가입자들의 원리금보장상품에 치우친 상품선택을 행동주의적 편향으로 보는 기존 해석(송홍선, 2019)과 일정 부분 실증적으로 연결된다.

둘째, 가치장벽 또한 실적배당상품 수용을 저해하는 유의미한 인식체계로 확인되었다. 이는 가입자들의 실적배당상품 기피행동이 전통·규범적인 심리적 장벽뿐 아니라, 상품의

경제적 효용, 상대적 가치, 장기적 자산증식 수단으로서의 적절성에 대한 본질적인 가치평가에 따른 것임을 보여준다. 다만, 이는 제한적 합리성에 기반한 주관적인 것으로, 원리금 보장상품에 치우친 국내 퇴직연금 시장의 현황을 고려하면, Benartzi & Thaler(1995)가 제시한 근시안적 손실회피(myopic loss aversion) 편향으로 설명할 수 있다. 퇴직연금의 길게는 수십 년 이상 운용해야 하는 장기자산임에도 불구하고, 시장에서 대다수 원리금보장상품은 1년 단위로 제공되고 있으며, 이에 따라 그 대체재인 실적배당상품에 대한 가치평가도 단기적 관점에서 상대적으로 비교될 가능성이 높다. 이러한 단기적 평가 구조는 실적배당상품의 단기 변동성에 따른 원금손실 구간에 대한 관찰 확률을 높여 실적배당상품의 상대적 가치, 경제적 효용을 저하시켜 가치장벽을 높일 것이다.

셋째, 본 연구에서 위험장벽이 현재 가입행태에 유의한 영향을 미치지 않은 점, 그리고 연구가설로 채택되지는 않았으나, 위험장벽이 정(+)의 방향으로 향후 가입의도에 유의한 영향을 미친다는 결과는 주목할 만하다. 위험장벽은 원금손실 가능성이 원리금보장과 실적배당 상품 간의 본질적 차이점이라는 점에서 유의한 영향이 예상되었으나, 독립적인 설명력을 갖지 못하거나, 가설과 역의 방향으로 나타났다. 이는 행동재무학적 인간(human)의 일반적인 손실회피 성향에도 불구하고, 퇴직연금 가입자가 인식하는 실적배당상품의 원금손실 가능성이 현재의 가입행태를 규정하는 핵심 요인으로 작용하지 않을 수 있음을 시사한다. 특히, 미래 행동의도 관점에서는 위험 인식이 반드시 수용 억제로만 연결되지 않고, 노후 자산증식의 필요성에 대한 인식과 함께 복합적으로 작용했을 가능성이 있다. 다시 말해, 현재까지의 선택과 미래의 확대 의도 사이에는 서로 다른 심리적 판단기제가 작용하고 있을 수 있다.

본 연구 결과에 따르면, 실적배당상품의 실질적인 저변 확대를 위한 핵심과제는 가입자의 퇴직연금에 대한 전통적인 기본 인식 구조를 변화시키는 데 있다. 장기간 형성된 집단의 규범적 가치는 단기간에 단편적 정보나 교육으로 변화되기 어렵다. 또한 손실회피에 대한 가입자의 다층적 인식구조를 이해할 필요가 있다. 국내 가입자들이 단순한 손실회피만으로 실적배당상품을 기피하고 있다고 단언하기 어려우며, 주관적인 합리성을 기반으로 상품들의 경제적 효용의 상대적 크기를 비교하여 판단하고 있다고 할 수 있다. 다만, 그 판단의 합리성은 제한적이며 근시안적 손실회피 등 행동재무학적 편향이 작용하고 있을 수

있다. 그러므로, 장기적 관점에서 원리금보장상품 중심의 기존 인식구조를 완화하고 실적배당상품의 장기적 가치와 제도적 적합성을 설득하는 전략이 중요하다. 자산의 장기적 성격에 부합하는 자산운용 원칙을 재정립하고, 실적배당상품이 지니는 장기 수익성, 분산투자 효과, 실질구매력 보전 기능과 같은 구체적 효용을 체계적, 반복적으로 전달하는 접근이 필요하다.

2. 연구의 한계와 향후 연구 과제

본 연구는 혁신저항이론 관점에서 퇴직연금 실적배당상품군 전체를 하나의 혁신으로 정의하고 논의하였다. 그러나 실적배당상품군은 운용전략, 투자대상 자산, 위험-수익 특성 등에 따라 다양하고 이질적인 상품들로 구성되어 있다. 실제로 가입자는 각 상품유형을 동일하게 인식하거나 평가하지 않을 가능성이 있으며, 이에 따라 혁신장벽의 수준과 작용 방식도 상품유형별로 다르게 나타날 수 있다. 따라서 본 연구는 개별 상품군에 따라 상이하게 나타날 수 있는 저항 메커니즘의 차이를 충분히 반영하지 못한 한계가 있다. 향후 연구에서는 실적배당상품의 유형을 보다 세분화할 필요가 있으며, 이는 가입자의 수용저항에 보다 정교한 이해를 가능하게 할 것이다.

본 연구는 퇴직연금 가입자를 하나의 동질적 집단으로 가정하고 분석하였으나, 실제 혁신저항은 가입자 세부 유형에 따라 상이하게 작동할 가능성이 있다. 따라서 향후 연구에서는 수용 지연자(postponers), 반대자(opponents), 거부자(rejectors) 등과 같이 집단을 세분화하여 장벽의 작동 방식을 비교(P. Laukkanen et al., 2008; Talwar et al., 2021) 할 필요가 있다. 각 집단 사이에는 혁신장벽의 상대적 영향력이 다르게 나타날 수 있으며, 이러한 집단별 분석은 보다 정교한 맞춤형 정책 및 마케팅 전략 수립에 기여할 수 있을 것이다.

본 연구는 퇴직연금 포트폴리오 선택 행동에 혁신저항이론의 방법론을 적용한 새로운 시도로서 연구의 간명성을 위해 가입자 특성, 시장환경 변수, 혁신장벽들 간의 상호작용이나 특정 조건에서의 혁신장벽의 차별적 영향력 등을 반영하여 모형이나 가설의 확장을 시도하지는 않았다. 또한 표본 선정에 있어서도 엄격한 대표성을 확보하지 못해 연구결과의

보편성은 제한적이다. 향후 연구에서 이러한 점들이 보완된다면, 퇴직연금 가입자들의 인식체계와 상품 선택행동 간의 인과관계가 보다 종합적 관점에서 설명되어 발전할 것으로 기대된다.

참고문헌

- 고용노동부·금융감독원(2025), “2024년 우리나라 퇴직연금 투자 백서(2024년도 퇴직연금 적립금 운용현황 분석)”, 2025. 6. 9, 보도자료
- 김현종·이승호·이영수(2024), “퇴직급여제도 현황과 인식: 수준과 격차를 중심으로”, 연구보고서, 2024-07, 한국노동연구원.
- 김아름(2021), “로보어드바이저(Robo-advisor) 서비스의 지각된 가치 및 사용의도에 관한 연구: 혁신성 및 혁신저항의 조절효과”, 한국FP학회, 제14권 제2호: 55-88.
- 김혜성·이경희(2013), “확정기여형 퇴직연금 가입자의 자산배분행동에 대한 연구: 1개 대기업 제도를 중심으로”, 리스크관리연구, 제24권 제2호: 3-39.
- 김효정·이승신(2019), “인터넷전문은행에 대한 소비자 저항: 가입지연, 반대, 거부에 영향을 미치는 요인”, 소비문화연구, 제22권 제2호: 79-102.
- 남재우(2021), *확정기여형(DC) 퇴직연금제도와 디폴트옵션*, 자본시장포커스, 2021-05, 자본시장연구원.
- _____(2024), *퇴직연금 적립금 장기추계와 자본시장 영향*, 이슈보고서, 24-25, 자본시장연구원.
- 류건식·신문식(2005), “근로자의 퇴직연금제 인식실태와 노후보장체계”, 사회보장연구, 제21권 제3호: 1-21.
- 민주영·성주호·정도영(2019), “확정기여형(DC) 퇴직연금의 라이프사이클 투자전략”, 한국자료분석학회, 제21권 제6호: 3061-3074.
- 박종석·권혁인(2018), “생체인증 기술의 혁신저항 및 사용의도에 영향을 미치는 요인에 관한 연구”, 정보시스템연구, 제27권 제2호: 53-75.
- 박종원(2022), “국내 퇴직연금의 운용성과 제고를 위한 제도개혁 방안”, 재무관리연구, 제39권 제4호: 1-39.
- 박준범·정도영·성주호(2014), “DC형 가입자의 실적배당형 상품선택 성향에 대한 실증분석”, 연금연구, 제4권 제1호: 1-27.

- 배재권(2016), “웨어러블 디바이스 소비자의 혁신특성, 소비자특성, 혁신저항, 그리고 수용의도와의 구조적 관계: 혁신저항모형과 인지된 위험이론을 기반으로”, 정보시스템연구, 제25권 제4호: 87-104.
- _____(2018), “국내 인터넷전문은행 이용자의 혁신저항과 혁신수용 요인에 관한 연구: 혁신확산 및 혁신저항이론을 기반으로”, e-비즈니스연구, 제19권 제2호: 91-104.
- 배종원·송인옥·이경희(2019), “퇴직연금제도의 메뉴효과: 사용자의 주식라인업 비중이 가입자의 주식투자에 미치는 영향을 중심으로”, 금융연구, 제33권 제3호: 21-50.
- 성주호·김인걸·최윤희(2013), “확정기여형 퇴직연금의 자산운용 성과 분석 및 정책적 시사점”, 연금연구, 제3권 제2호: 95-109.
- 성행남·홍태호·이태원(2024), “혁신저항 모형에 기반한 마이데이터 서비스 사용자의 지속사용 의도에 관한 연구”, 한국산업정보학회논문지, 제29권 제2호: 101-117.
- 송인옥·이경희(2019), “확정기여형 퇴직연금 가입자의 연령이 위험선호에 미치는 영향”, 한국증권학회지, 제48권 제6호: 675-695.
- 송홍선(2019), *수익률 제고를 위한 퇴직연금 자산운용 체계 개선방향*, 이슈보고서, 19-10, 자본시장연구원.
- 신성환·송인옥·이태호(2022), “기금형 퇴직연금제도 도입의 필요성에 관한 연구: 퇴직연금 사업자 수익률과 기금 수익률 비교”, 경영학연구, 제51권 제2호: 287-301.
- 윤향식·정병규(2025), “시니어의 금융 로보어드바이저 서비스 이용의도에 영향을 미치는 요인: 금융투자 경험의 조절효과”, 벤처혁신연구, 제8권 제1호: 183-200.
- 이경희(2018), “확정기여형 퇴직연금 가입자의 임금소득 불확실성이 위험자산 선택에 미치는 사례연구”, 연금연구, 제8권 제2호: 61-82.
- 이동화·김대환(2024), “확정기여형 퇴직연금제도의 적정 자산배분: 전망이론을 중심으로”, 금융감독연구, 제11권 제2호: 53-74.
- 장덕진·성주호(2021), “DC형 퇴직연금제도의 소득대체를 달성을 위한 목표연계 투자 및 부담금 전략”, 리스크관리연구, 제32권 제4호: 63-98.

- 정도영·성주호·김용태(2018), “잉여금 최적화(Surplus Optimization)를 활용한 확정 기여형 퇴직연금의 목표연계투자전략”, 보험학회지, 제113호: 1-28.
- 최명훈·성주호(2011), “확정기여형 퇴직연금 자산운용규제완화의 필요성에 대한 연구”, 한국자료분석학회, 제13권 제5호: 2629-2642.
- 최수정(2022), “성별·연령대별 특성에 따른 위험자산 선택 요인 분석: 퇴직연금 IRP(Individual Retirement Pension) 가입자들을 대상으로”, 한국자료분석학회지, 제24권 제5호: 1837-1848.
- _____(2023), “퇴직연금에서의 위험자산 선택 요인 분석: 사업장 특성을 중심으로”, 금융정보연구, 제12권 제2호: 89-108.
- 최신애(2014), “가계의 은퇴자금으로서 퇴직연금의 자산배분에 대한 한미간 비교연구: OECD 패널자료 및 근로자심층면접분석”, 소비자학연구, 제25권 제4호: 131-152.
- 최용희·김상훈(2004), “불연속적 혁신제품의 수용에 대한 실증연구”, 경영논집, 제38권 제1호, 127-157.
- 홍원구(2024), *퇴직연금 사업자의 역할: 퇴직연금 펀드 선택을 중심으로*, 이슈보고서, 24-28, 자본시장연구원.
- Rogers, E. M.(2005), *개혁의 확산(김영석·강내원·박현구 역)*, 커뮤니케이션북스,(원저 출판연도 1962).
- Aliaga-Diaz, R., and S. Donaldson(2021), “Vanguard’s life-cycle investing model(VLCM): A general portfolio framework for goals-based investing”, Vanguard Research.
- Benartzi, S., and R. H. Thaler(1995), “Myopic loss aversion and the equity premium puzzle”, *The Quarterly Journal of Economics* 110(1): 73-92.
- Bodie, Z., R. C. Merton, and W. F. Samuelson(1992), “Labor supply flexibility and portfolio choice in a life cycle model”, *Journal of Economic Dynamics and Control* 16(3-4): 427-449.

- Cheng, S., S.-J. Lee, and K.-R. Lee(2014), “User resistance of mobile banking in China: Focus on perceived risk”, *International Journal of Security and Its Applications* 8(2): 167-172.
- dos Santos, A. A., and M. C. Ponchio(2021), “Functional, psychological and emotional barriers and the resistance to the use of digital banking services”, *Innovation & Management Review* 18(3): 331-348.
- Elbadrawy, R., and R. Abdel Aziz(2011), “Resistance to mobile banking adoption in Egypt: A cultural perspective”, *International Journal of Managing Information Technology* 3(4): 9-21.
- Fornell, C., and D. F. Larcker(1981), “Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error”, *Journal of Marketing Research* 18(1): 39-50.
- Haberman, S., and E. Vigna(2002), “Optimal investment strategies and risk measures in defined contribution pension schemes”, *Insurance: Mathematics and Economics* 31(1): 35-69.
- Hu, L.-T., and P. M. Bentler(1999), “Cutoff criteria for fit indexes in covariance structure analysis: Conventional criteria versus new alternatives”, *Structural Equation Modeling* 6(1): 1-55.
- Joachim, V., P. Spieth, and S. Heidenreich(2018), “Active innovation resistance: An empirical study on functional and psychological barriers to innovation adoption in different contexts”, *Industrial Marketing Management* 71: 95-107.
- Kaur, P., A. Dhir, N. Singh, G. Sahu, and M. Almotairi(2020), “An innovation resistance theory perspective on mobile payment solutions”, *Journal of Retailing and Consumer Services* 55: 102059.
- Kim, D., and J. K. Bae(2020), “Understanding internet-only bank service adoption: An integration of the unified technology theory of

- acceptance and innovation resistance model”, *Global Business Finance Review* 25(3): 49-59.
- Laukkanen, P., S. Sinkkonen, and T. Laukkanen(2008). “Consumer resistance to internet banking: Postponers, opponents and rejectors”, *International Journal of Bank Marketing* 26(6): 440-455.
- Laukkanen, T.(2016), “Consumer adoption versus rejection decisions in seemingly similar service innovations: The case of the internet and mobile banking”, *Journal of Business Research* 69(7): 2432-2439.
- Laukkanen, T., H. Karjaluo, and V. Kiviniemi(2010), “The role of information in mobile banking resistance”, *International Journal of Bank Marketing* 28(5): 372-388.
- Laukkanen, T., S. Sinkkonen, M. Kivijarvi, and P. Laukkanen(2007a), “Innovation resistance among mature consumers”, *Journal of Consumer Marketing* 24(7): 419-427.
- _____(2007b), “Segmenting bank customers by resistance to mobile banking”, *Sixth International Conference on the Management of Mobile Business(ICMB 2007)*: 72.
- Lee, K., and H. Park(2021), “Participant investment behavior and investment performance in defined contribution plans: Evidence from small firms in South Korea”, *Global Business Finance Review* 26(2): 31-48.
- Leong, L.-Y., T.-S. Hew, K.-B. Ooi, and J. Wei(2020), “Predicting mobile wallet resistance: A two-staged structural equation modeling-artificial neural network approach”, *International Journal of Information Management* 51: 102047.
- Merton, R. C.(1969), “Lifetime portfolio selection under uncertainty: The continuous-time case”, *The Review of Economics and Statistics* 51(3): 247-257.

- _____(1971), "Optimum consumption and portfolio rules in a continuous-time model", *Journal of Economic Theory* 3(4): 373-413.
- OECD(2024), Pension Markets in Focus 2024.
- Ram, S.(1987), "A model of innovation resistance", *Advances in Consumer Research* 14: 208-212.
- Ram, S., and J. N. Sheth(1989), "Consumer resistance to innovations: The marketing problem and its solutions", *Journal of Consumer Marketing* 6(2): 5-14.
- Samuelson, P. A.(1969), "Lifetime portfolio selection by dynamic stochastic programming", *The Review of Economics and Statistics* 51(3): 239-246.
- Schermelleh-Engel, K., H. Moosbrugger, and H. Müller(2003), "Evaluating the fit of structural equation models: Tests of significance and descriptive goodness-of-fit measures", *Methods of Psychological Research-Online* 8(2): 23-74.
- Sheth, J. N.(1981), "Psychology of innovation resistance: The less developed concept(LDC) in diffusion research", *Research in Marketing* 4: 273-282.
- Talwar, S., M. Talwar, P. Kaur, G. Singh, and A. Dhir(2021), "Why have consumers opposed, postponed, and rejected innovations during a pandemic: A study of mobile payment innovations", *Australasian Journal of Information Systems* 25: 1-27.
- Zaltman, G., and Wallendorf, M.(1983), *Consumer Behavior: Basic findings and management implications*(Rev. ed.), John Wiley & Sons.

Abstract

This study empirically investigates why retirement plan participants in Korea remain reluctant to adopt investment products, which account for only 17.4% of total retirement pension assets, well below both theoretical and international benchmarks. Drawing on Innovation Resistance Theory (Ram & Sheth, 1989), this study examines five innovation barriers—usage, value, risk, tradition, and image—and tests their effects on current allocation behavior and future allocation intentions.

Results show that the tradition barrier, as the dominant predictor, suggests that such avoidance stems primarily from a deeply rooted normative belief that preserving principal should be the top priority in managing retirement assets. The value barrier further reveals that participants subjectively judge investment products as offering insufficient economic utility relative to principal-and-interest guaranteed alternatives. These findings imply that meaningful expansion in investment product adoption will require sustained efforts to reshape participants' underlying perceptions and value structures.

※ Key words: Retirement Pension, Innovation Resistance Theory, Innovation Barriers, Risk Aversion