

보고이익전략이 비대칭적 경영자 성과-보상 민감도에 미치는 영향

이은주*

부산외국어대학교 스마트자산경영학과 조교수

Effect of Reporting Earnings Strategy on Asymmetric CEO Performance-Compensation Sensitivity

Eun-Ju Lee^{*}

Assistant professor, Dept. Smart Asset Management, Busan University of Foreign Studies

요약 본 연구의 목적은 경영자의 능력과 경영자 성과-보상 민감도 간의 관련성에 보고이익전략이 미치는 조절효과를 살펴보는 것이다. 경영자의 보고이익전략에 따른 경영성과의 조정 방향은 상향조정과 하향조정 모두 발생할 수 있으며, 상향 조정과 하향 조정에 따라 경영자 보상에 미치는 영향이 차별적일 것으로 예상되어 분석한 결과, 과대보고를 위한 보고이익전략은 기대와 동일하게 상향조정된 경영성과에 따라 보상을 지급하였으므로 성과에 근거한 차별적인 보상이 지급되지 않는 것으로 확인되었다. 반면에 과소보고를 위한 전략은 성과에 근거한 성과-보상 민감도를 감소시키는 것으로 나타났다. 과소보고전략은 경영자의 능력에 따른 보고전략의 수행에 대하여 추가적인 보상이 지급되어 보상의 수준은 증가하지만, 이러한 유형의 보상이 경영자의 실제 성과와는 무관하므로 성과-보상 민감도를 감소시킬 것이라는 가설을 지지하며, 보고이익전략에 따른 경영성과의 상향 및 하향 조정에 대해 차별적인 보상이 이루어진다는 것을 간접적으로 확인한 결과이다.

키워드 : 경영자능력, 보고이익전략, 경영자보상, 비대칭적 성과-보상 민감도, 경영성과

Abstract The purpose of this study is to examine the moderating effect of the reporting earnings strategy on the relationship between managerial ability and manager performance-reward sensitivity. Both upward and downward adjustments can occur in the direction of management performance adjustment according to the manager's reporting earnings strategy. It was found to decrease performance-based performance-reward sensitivity. The underreporting strategy is hypothesized that, although additional compensation is paid for the performance of the reporting strategy according to the manager's ability, the level of compensation increases, but this type of compensation will decrease the performance-reward sensitivity because this type of compensation is irrelevant to the actual performance of the manager. This is the result of indirectly confirming that discriminatory compensation is provided for upward and downward adjustment of business performance according to the reporting earnings strategy.

Key Words : Managerial ability, Reporting earnings strategy, CEO compensation, Asymmetric performance-compensation sensitivity, Firm performance

1. 서론

4차 산업혁명 시대에 도래함에 따라 기업의 경영환경은 더욱 복잡해졌으며 경영의사결정에 따른 경영전략의 성공여부는 경영의 효율성, 경영자 능력에 따른 자금 조달 계획 등에 달려 있다. 따라서 효율적인 경영전략 수행의 결과로 보고되는 우수한 경영성과는 시장에 긍정적인 신호 효과로 작용하여 신규 주주 및 투자자를 이끌어내는

유인이 될 것이다. 뿐만 아니라 경영성과는 경영자 보상 계약과 연계되므로 경영자는 높은 보상을 지급받을 목적으로 경영성과를 향상시키기 위해 노력을 투입할 것이며, 높은 경영성과를 시장에 보고하기 위해 다양한 보고이익 전략을 수행하여 자신의 경영성과가 경영자 보상에 반영되도록 할 유인이 존재한다. 따라서 본 연구는 경영자 능력과 경영자 성과-보상 민감도간의 관련성에 경영자의

This work was supported by the research grant of the Busan University of Foreign Studies in 2022.

*Corresponding Author : Eun-Ju Lee(gracedu@bufs.ac.kr)

Received August 16, 2022

Accepted November 20, 2022

Revised September 20, 2022

Published November 28, 2022

보고이익전략이 미치는 영향에 대해 분석하고자 한다. 경영자의 보고이익전략은 보고이익의 상향조정과 하향조정으로 나누어 볼 수 있으나 하향조정은 경영성과를 과소 보고하는 것이므로 경영자 보상을 낮추는 결과를 야기하여 경영자는 과소보고 전략을 수행하지 않을 유인이 존재하나 기업의 입장에서 보고이익전략으로 인한 미래 이익의 변동성을 감소시키는 것은 다양한 효익이 존재하므로 경영자에게 보고이익전략을 수행하도록 하기 위해 차별적인 보상계약을 수행할 필요성이 존재한다. 선행연구에서는 경영자의 보고이익전략을 과소보고전략과 과대보고전략으로 구분하여 경영자 보상에 미치는 영향을 살펴 보았으나, 본 연구에서는 경영성과 측정치가 음(-)의 방향일 때, 경영성과-보상 민감도는 하방경직적일 수 있으며, 반대로 양(+)의 방향일 때 상방경직이 나타나는 비대칭적 성과-보상 민감도가 존재할 수 있을 것으로 예상되므로, 경영자가 수행하는 보고이익전략이 비대칭적 성과-보상 민감도에 차별성을 가지는 지를 살펴보고자 한다. 즉, 보고이익전략에 따른 경영성과의 조정 방향이 상향조정과 하향조정 모두 발생할 수 있으며, 상향 조정또는 하향 조정에 따라 경영자 보상에 미치는 영향이 차별적일 것으로 예상되며, 상향조정과 하향조정에도 상한과 하한 구간이 존재할 것이므로 경영성과의 변화분(Δ)의 +/-에 따라 상방경직과 하방경직으로 구분하여 살펴보고자 한다. 분석을 위해 보고이익의 측정변수로 경영성과(ROA)를 사용하며 경영자 보상의 대리변수로 경영자 현금보상($COMP$)를 사용하며 기업규모에 따른 경영자 보상 측정치의 이분산성을 제거하기 위하여 경영자 현금보상에 자연로그를 취한다. 본 연구의 목적은 경영자의 보고이익전략에 따른 비대칭적 성과-보상을 살펴보는 것이다. 보고이익 대리변수(ROA)와 경영자 보상 측정치($COMP$)의 관계를 연구모형을 도출하고 다중 회귀분석을 통해 두 변수 간의 관계를 살펴보고 결과를 제시하고자 한다.

분석결과를 살펴보면 다음과 같다. 경영자 능력과 경영자 성과-보상 민감도간의 관련성에 보고이익전략이 미치는 조절효과를 분석한 결과 과대보고를 위한 보고이익 전략은 기대와 동일하게 상향조정 된 회계성과측정치에 따라 보상을 지급하였으므로 성과에 근거한 차별적인 보상이 지급되지 않는 것으로 확인되었다. 반면에 과소보고를 위한 전략은 성과에 근거한 성과-보상 민감도를 감소시키는 것으로 나타났다. 과소보고를 위한 보고이익전략의 실행은 경영자의 능력에 따른 전략에 추가적인 유인보상이 지급되어 보상의 수준은 증가하지만, 이러한 유형의

보상이 경영자의 실제 성과와는 무관하므로 성과-보상 민감도를 감소시킬 것이라는 가설을 지지하는 결과이다. 이러한 결과는 우수한 경영자가 보고이익전략의 일환으로 수행하는 이익유연화가 경영자 보상에 반드시 긍정적인 영향을 미치는 것이 아니며, 보고이익전략에 따른 경영성과의 상향 및 하향 조정에 대해 차별적인 보상이 이루어진다는 것을 간접적으로 확인한 결과이다.

본 논문의 주요 함의는 경영자 능력과 경영자 성과-보상 민감도 간의 관련성에 보고이익전략이 미치는 조절효과를 분석하는데 있다. 경영자 능력 측정치가 개발[1]된 연구 이후 이를 국내 상황에 알맞게 적용하여 경영자 능력이 경영성과에 미치는 영향에 대한 연구가 진행되었으나[2-3], 경영자 능력과 보고이익전략 및 경영자 성과-보상 민감도와 관련된 연구는 미비한 실정이다. 그러므로 회계정보를 바탕으로 경영자의 능력을 측정된 변수를 활용한 연구의 확장이라는 점에서 본 논문이 선행연구와 차별점을 가지고 있으며, 경영자 능력과 보고이익전략 및 경영자 성과-보상 민감도의 관련성은 투자자의 투자사 결정에 영향을 미치는 중요한 요인으로 고려되므로 본 논문의 분석결과는 이해관계자의 합리적 의사결정에도 도움을 줄 수 있을 것으로 기대된다.

2. 선행연구

경영자가 수행하는 보고이익전략 중의 하나인 이익유연화는 이익의 변동성을 감소시킴으로써 보고이익의 질을 높이고, 시장에 높은 경영성과에 관한 신호를 제공하여 기업 가치를 증대시키는 효익이 존재한다[4]. 따라서 경영자는 보고이익전략의 수행으로 얻을 수 있는 효익을 얻기 위해 보고이익전략에 대한 적극적인 유인을 가질 가능성이 있다.

기업의 현재 보고이익과 미래 보고이익의 관련성을 살펴본 선행연구에 따르면[5], 현재의 보고이익이 낮은 반면 미래의 보고이익이 높을 것으로 예상되는 기업의 경우에는 미래 보고이익의 일부를 현재의 보고이익에 먼저 반영하여 보고이익의 변동성을 감소시키고자 할 것이라고 주장하였으며, 이러한 보고이익전략을 실행하는 경우, 경영자는 양(+)의 재량적 발생액을 통해 차기의 이익을 유연화시킬 수 있다고 보았다. 반대로 현재의 보고이익은 높으나, 미래 보고이익이 낮을 것으로 예상되는 경우에는 현재의 보고이익을 이연시키기 위해 음(-)의 재량적 발생액을 사용하여 보고이익을 조정하는 전략을 사용할 수 있

다고 주장하였다.

경영자의 보고이익전략 중 하나로 이익유연화가 종종 사용한다. 능력이 우수한 경영자는 회계연도 종료일 이전에 기업의 잉여 혹은 부족한 자원에 대해 더 잘 예측하고 있으며, 이러한 예측능력을 바탕으로 보고이익전략을 효과적으로 이행하여, 보고이익전략으로 인한 경제적 효익을 증대시킬 것이다[6].

경영자가 수행하는 보고이익전략은 경영자의 능력에 따라 그 결과가 다르게 나타날 것이다. 능력이 우수한 경영자는 기업의 경영성과에 대하여 보다 정확하게 예측할 수 있으며, 이러한 예측을 바탕으로 더욱 효과적인 보고이익전략을 수행할 수 있을 것이며, 반면에 상대적으로 능력이 낮은 경영자는 미래 예측능력이 미비할 것이며, 부정확한 미래 예측에 의한 미래 경영성과를 달성하기 위하여 무리한 프로젝트 진행함으로써 많은 비용의 지출을 야기하게 될 것이다[7]. 따라서 경영자의 능력에 따른 보고이익전략의 효익은 능력이 우수한 경영자가 더 효과적인 보고이익전략을 수행하여 더 많은 효익을 얻을 것으로 판단된다.

경영자 보상과 관련하여 많은 선행연구들에서 이미 경영자 보상은 성과를 바탕으로 지급됨을 제시하였다 [8-10]. 그러나 경영자가 보고이익을 높이는 과대보고 전략을 수행하는 경우에는 과대보고 된 이익만큼 경영자 보상이 높아지므로 경영자가 과대보고 전략을 수행할 유인이 존재하나, 반대로 이익을 낮추는 과소보고 전략을 수행하는 경우 경영자 보상을 낮추는 결과를 야기하므로 경영자는 과소보고 전략을 수행할 유인이 존재하지 않는다. 이와 관련한 선행연구에서는 기업이 과소보고 전략으로 인한 경영자 성과-보상에 부정적인 영향으로부터 경영자를 보호한다는 분석결과를 제시하였다[11]. 경영성과에 근거한 경영자 보상의 경우 과소보고 전략에 추가적인 보상을 지급함으로써 경영자에게 과소보고 전략을 수행할 유인을 제공할 것이다. 지성권 등(2009)의 연구에 따르면, 경영성과에 근거한 경영자 현금보상은 과소보고 전략에 부정적인 영향을 미친다는 점을 지적하였으며, 기업이 보고이익전략의 효익을 얻기 위하여 경영자에게 과소보고에 대한 차별적인 보상을 지급한다는 결과를 제시하였다 [12].

오랜 기간에 걸쳐 많은 선행연구에서 경영자의 이익관리 전략에 관한 연구들이 이루어 졌으나, 경영자의 보고이익 전략에 따른 과대보고 혹은 과소보고된 경영성과가 경영자 성과-보상에 미치는 영향에 대한 연구는 거의 없는

실정이다. 따라서 본 연구에서는 기존의 선행연구를 확장하여 능력이 우수한 경영자가 수행하는 보고이익전략이 반영된 경영성과가 경영자 보상에 미치는 영향을 실증적으로 분석하고자 한다.

3. 가설설정 및 연구설계

3.1 가설설정

능력이 우수한 경영자는 보다 높은 예측 능력을 바탕으로 의사결정을 함으로써 보고이익전략의 효익을 높일 것이다. 그러나 경영성과를 낮추는 과소보고 전략의 경우 낮게 보고된 경영성과를 바탕으로 경영자에게 보상이 지급되므로 결과적으로 성과에 근거한 보상을 감소시키게 되며 따라서 경영자는 과소보고 전략을 수행할 유인이 존재하지 않는다. 일반적으로 경영자의 능력이 우수하다면 해당 기업의 경영자는 자신의 보상계약에 영향력을 행사하여 자신의 능력이 보상에 반영되도록 보상계약을 유도할 것이다. 이에 경영성과를 향상시키는 과대보고 전략에 대해서는 상향된 경영성과만큼 자신의 보상을 증가시키는 반면, 경영성과를 감소시키는 과소보고 전략에 대해서는 하향된 경영성과만큼 자신의 보상을 줄이지 않는 보상 계약을 할 가능성이 높다.

본 연구의 가설은 기업이 경영자로 하여금 보다 적극적인 보고이익전략을 수행하도록 할 유인을 제공하기 위해 과소보고 전략에 대하여 차별적인 보상을 지급할 것으로 기대한다. 이 경우 과소보고 전략에 대한 차별적인 보상은 성과와 무관하며, 경영자가 효과적인 보고이익 전략을 적극적으로 수행할 유인을 제공하기 위한 보상계약이 이루어 질 것이다. 이는 낮은 성과에 비해 상대적으로 높은 보상이 지급될 것으로 예상되며, 이러한 효과는 과소 보고를 위한 보고이익 전략의 정도가 높을수록 증가할 것으로 기대된다.

선행연구에 따르면 경영성과 측정치에 대한 성과-보상의 비대칭적 민감도가 존재한다[13-14]. 우리나라 상장기업을 대상으로 경영자 보상과 경영성과 간의 비대칭적 민감도를 분석한 안태식과 이용규(2003)의 연구결과, 실제 경영자 보상이 경영성과의 증감에 의해 비대칭적으로 변화하는 것이 아니라 하방경직이 존재한다는 결과를 보여줌으로써 경영자 성과-보상은 비대칭적 민감도가 존재함을 실증적으로 제시하였다[13].

경영자의 능력이 우수할수록 경영자의 성과가 높기 때문에 더 큰 유인이 제공되어야 한다는 대리인이론에 근거

하여[15], 일반적으로 경영자의 능력과 경영자 성과-보상 민감도 사이에는 양의 관련성이 존재한다고 볼 수 있다. 그러나 과대보고전략을 통해 경영성과를 높이는 노력을 투입하도록 경영자로부터 유인하는 것이 최적일 때 경영자에게 더 높은 보상 민감도를 부여하면 경영자는 과대보고전략을 더욱 심화시킬 유인을 갖게 된다. 이러한 유인은 경영자의 능력이 높을수록 더욱 심화되며, 이런 잘못된 유인을 감소시키기 위해 과대보고전략을 과도하게 수행하는 것을 제한하기 위하여 경영자 능력과 경영자 성과-보상 민감도간의 양(+)의 관계가 약화되거나 없을 것으로 기대된다.

과소보고전략은 회계성과를 하향조정하는 것으로 우수한 경영자는 자신의 보상을 감소시키는 과소보고전략을 수행할 유인이 존재하지 않는다. 과소보고전략을 경영자로부터 유도해야 하는 경우 회계성과에 대한 경영자 성과-보상 민감도가 증가한다면 이익 감소로 인한 경영자 보상이 크게 감소하기 때문에 경영자 성과-보상 민감도는 감소하는 것이 경영자에게 최적의 유인보상을 지급할 수 있을 것이다. 능력이 우수한 경영자는 과소보고전략을 더욱 효과적으로 실현하므로 경영자 능력이 높을수록 과소보고를 위한 이익유연화에 대한 성과-보상 민감도는 더욱 감소할 것으로 기대한다.

상기의 논의를 종합하면, 과대보고전략은 경영성과를 상향하는 것으로 이미 높아진 성과를 바탕으로 경영자 보상을 지급받게 되므로 우수한 경영자가 수행하는 보고전략에 따른 경영성과의 증가에 양(+)의 관계가 약화되거나 차별적인 반응이 나타나지 않을 것으로 기대한다. 반면에 과소보고전략으로 인한 경영성과가 감소하더라도 그 책임을 경영자에게 전가시켜 경영자 보상을 줄이지 않을 것이다. 이러한 측면에서 경영자 능력과 경영자 성과-보상 민감도간의 관련성에 보고이익전략이 미치는 조절효과가 과소보고와 과대보고에 따라 비대칭적 민감도가 존재할 것이라고 예상하고 가설을 설정하면 다음과 같다.

가설1: 경영자 능력과 경영자 성과-보상 민감도간의 관련성에 보고이익전략이 미치는 영향에 차이가 있을 것이다.

가설1-1: 경영자 능력과 경영자 성과-보상 민감도의 관계는 과대보고전략에 차별적인 반응이 없을 것이다.

가설1-2: 경영자 능력과 경영자 성과-보상 민감도의 관계는 과소보고전략의 수준이 높을수록 감소할 것이다.

3.2 연구설계

본 연구의 목적인 경영자 능력과 경영자 보상의 관련성에 보고이익전략이 미치는 조절효과 실증하기 위한 연구모형은 다음과 같다.

$$\Delta \ln (COMP)_{i,t} = \alpha + \alpha_1 MA_{i,t} + \alpha_2 Smooth_{i,t} + \alpha_3 \Delta ROA_{i,t} + \alpha_4 MA_{i,t} * Smooth_{i,t} + \alpha_5 MA_{i,t} * Smooth_{i,t} * \Delta ROA_{i,t} + \alpha_6 RET_{i,t} + \alpha_7 LEV_{i,t} + \alpha_8 SIZE_{i,t} + \alpha_9 MTB_{i,t} + ID_j + YD_t + \epsilon_{i,t}$$

<i>MA</i>	경영자 능력의 측정치 보고이익전략(corr(재량적발생액변 화분, 당기순이익-비재량적발생액변 화분))
<i>Smooth1</i>	회분, 당기순이익-비재량적발생액변 화분))
<i>Smooth2</i>	보고이익전략(std(NI)/std(CFO))
$\Delta \ln (COMP)$	t-1년도 대비 t년도 경영자 보상 변화 분에 대한 자연대수 값
ΔROA	총자산이익률
<i>RET</i>	주식수익률
<i>LEV</i>	부채비율
<i>SIZE</i>	기업규모
<i>MTB</i>	기업의 성장성

선행연구에 따라 보고이익전략에 대한 대리변수로 재량적 발생액을 사용하였으며, 이익을 상향조정하는 과대보고전략과 하향조정하는 과소보고전략이 경영자 성과-보상 민감도에 미치는 정도가 상이할 것이므로 재량적 발생액의 부호에 따라 재량적 발생액의 값이 양(+)의 값을 가지면 과대보고전략을 수행한 것으로, 음(-)의 값을 가지면 과소보고전략을 수행한 것으로 구분하였다.

가설 1-1은 경영자 능력에 대한 성과-보상 민감도는 과대보고전략에 차별적인 영향이 없을 것이라고 예상하며 경영자 능력(*MA*)에 따른 보고이익전략(*Smooth*)로 인한 경영성과의 변화(ΔROA)는 이미 상향조정된 성과에 의해 보상을 지급받았으므로 추가적으로 보상에는 덜 민감할 것이다. 따라서 $MA * Smooth * \Delta ROA$ 의 계수인 α_5 는 유의하지 않을 것이라고 기대된다.

가설 1-2는 경영자 능력에 대한 성과-보상 민감도는 과소보고전략에 차별적인 영향을 가질 것이며, 과소보고전략은 경영자의 능력에 대한 보상 이외에 보고전략의 수행에 대한 추가적인 유인보상이 차별적으로 지급되어 보

상의 수준이 증가하며, 이러한 보상은 성과와는 무관하므로 성과-보상 민감도를 감소시킬 것이라고 예상된다. 따라서 α_5 의 변수인 $MA^*Smooth^*\Delta ROA$ 는 음(-)의 값을 가질 것으로 기대한다.

본 연구의 주된 독립변수인 경영자 능력 변수를 측정하기 위해 선행연구[6]에서 제시된 효율성분석을 실시하였다. 기업의 전체 효율성에서 경영효율성에 영향을 미치는 특성요인을 제거한 나머지 효율성을 경영자 능력으로 정의하여 경영자 능력 점수를 측정하였다.

3.3 표본선정

본 연구의 목적은 경영자 능력과 경영자 보상의 관련성에 보고이익전략이 미치는 조절효과를 살펴보는 것이다. 경영자 능력의 측정치로 Demerjian et al.(2012)에서 개발된 경영자 능력 점수를 이용하였으며[1], 분석기간은 경영자 보상 자료가 공시되기 시작한 2004년을 포함하여 14개 연도이며, 유가증권 상장기업과 코스닥 상장기업을 대상을 표본으로 선정하였다.

4. 연구결과

4.1 기술통계량

본 연구의 연구모형에서 사용된 변수에 대한 기술통계

Table 1. Descriptive analysis

구분	N	Mean	Min	Median	Max
MA	11,139	0.009	-0.609	0.050	0.352
Snoot1	11,139	-0.191	-0.994	-0.287	0.980
Smooth2	11,139	-1.094	-7.136	-0.746	-0.062
$\Delta \ln (COMP)$	11,139	0.057	-1.640	0.052	1.610
ΔROA	11,139	-0.006	-0.406	-0.004	0.441
RET	11,139	0.195	-0.721	0.022	3.397
LEV	11,139	0.401	0.032	0.402	0.867
SIZE	11,139	18.778	16.497	18.558	22.833
MTB	11,139	1.478	0.211	1.013	8.769

Table 2. Correlation analysis

	MA	Snoot1	Smooth2	$\Delta \ln (COMP)$	ΔROA	RET	LEV	SIZE	MTB
MA	1								
Snoot1	0.114***	1							
Smooth2	0.257***	0.379***	1						
$\Delta \ln (COMP)$	0.045***	0.011	0.018**	1					
ΔROA	0.075***	-0.019***	-0.029***	0.060***	1				
RET	0.072***	0.009	0.075***	0.034***	0.275***	1			
LEV	0.133***	-0.02*	-0.04***	-0.041***	-0.32***	-0.06***	1		
SIZE	0.020**	0.005	0.143***	0.531***	0.143***	0.030***	0.147***	1	
MTB	-0.16***	-0.03***	-0.18***	0.053***	0.073***	0.268***	0.021***	-0.17***	1

량은 Table 1에 제시되어 있다. 본 연구에서는 경영자 능력에 대한 대리변수로 Demerjian et al.(2012)에서 개발된 MA점수를 이용하였다[1]. Table 1를 보면 경영자 보상 변화분에 대한 자연대수 값($\Delta \ln (COMP)$)의 평균은 0.057이며, 중앙값(0.052)과 큰 차이를 보이지 않아 정규분포의 가정에 크게 위배되지 않는 것으로 판단할 수 있다.

4.2 상관관계분석

실증분석에 앞서 본 연구에서 사용된 변수들을 대상으로 상관관계 분석을 실시한 결과는 Table 2에 제시되어 있다. 경영자 보상에 영향을 미치는 것으로 선행연구에 제시되어 통제변수로 고려한 변수 모두 경영자 능력 변수인 MA와 통계적으로 유의한 관계를 가지고 있는 것으로 나타났으며, 본 연구의 주된 관심변수인 보고이익전략 변수와 경영자 보상의 상관관계도 기대와 동일하게 양(+)의 유의한 상관관계가 나타났다. 이는 경영자가 보고이익전략을 수행하는 동기에 자신의 성과-보상을 높이기 위한 유인이 존재한다는 경영자 보너스 극대화 가설을 지지하는 결과라고 볼 수 있다.

4.2 실증분석결과

본 연구의 가설은 경영자 능력과 경영자 성과-보상 민감도 사이의 관련성에 보고이익전략이 미치는 영향에 차별성이 존재하는지를 검증하고자 한다.

보고이익전략의 측정은 재량적 발생액을 대응치로 사용하며 이익을 과대보고하는 보고이익전략과 과소보고하는 전략이 경영자 성과-보상 민감도에 미치는 정도가 다를 것이므로 예상되므로 재량적 발생액의 부호로 과대보고와 과소보고를 구분하였다. 재량적 발생액의 값이 양(+)의 값을 가지면 과대보고전략 집단으로 구분하고, 음(-)의 값을 가지면 과소보고전략으로 구분하여 각각 분석한다.

Table 3. Regression analysis (hypothesis1-1)

$$\Delta \ln (COMP)_{i,t} = \alpha + \alpha_1 MA_{i,t} + \alpha_2 Smooth_{i,t} + \alpha_3 \Delta ROA_{i,t} + \alpha_4 MA_{i,t} * Smooth_{i,t} + \alpha_5 MA_{i,t} * Smooth_{i,t} * \Delta ROA_{i,t} + \alpha_6 RET_{i,t} + \alpha_7 LEV_{i,t} + \alpha_8 SIZE_{i,t} + \alpha_9 MTB_{i,t} + ID_j + YD_t + \epsilon_{i,t}$$

변수	Column1		Column2	
	coff	t-value	coff	t-value
<i>a</i>	-0.752	-2.7***	-0.775	-2.77***
<i>MA</i>	0.047	1.27	0.093	2.08**
<i>Smooth</i>	0.011	1.01	-0.005	-0.86
ΔROA	-0.004	-0.07	-0.036	-0.59
<i>MA</i> * <i>Smooth</i>	0.028	0.55	0.031	1.42
<i>MA</i> * <i>Smooth</i> * ΔROA	-0.131	-0.31	0.091	0.96
<i>RET</i>	0.017	1.57	0.017	1.56
<i>LEV</i>	0.031	0.91	0.031	0.91
<i>SIZE</i>	-0.003	-0.52	-0.002	-0.41
<i>MTB</i>	0.000	0.01	0.001	0.1
<i>ID</i>	included			
<i>YD</i>	included			
Adj. R ²	0.010		0.010	
F-value	2.53***		2.64***	
Obs.	5,526			

*, **, ***는 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 유의적임을 의미함.

가설 1-1은 경영자 능력과 경영자 보상 민감도에 보고 이익전략이 차별적인 영향을 가질 것이라고 설정하였다. 과소보고전략과 과대보고전략이 경영자 성과-보상 민감도에 미치는 영향은 차별적일 것이므로 나누어 분석을 실시하였다.

Table 3은 가설 1-1의 실증분석결과로 과대보고전략을 수행한 기업에 대한 결과이다. Column1은 보고이익 전략 변수(*Smooth1*)로 분석하였다.

본 연구모형의 주된 관심변수는 α_5 인 경영자 능력 (*MA*), 보고이익전략(*Smooth1*), 총자산이익률의 변화분(ΔROA)의 상호작용변수(*MA***Smooth1** ΔROA)로 우수한 경영자의 보고이익전략으로 인한 경영성과의 변동이 경영자 보상 민감도에 살피는 영향을 살펴본 결과, 기대와 동일하게 유의성은 없는 것으로 나타났다. *Smooth2*로 검증한 Column2에서도 α_5 의 계수 값은 유의성은 없는 것으로 확인되어 이는 가설과 동일하게 상향 조정 된 회계성과측정치의 변화는 이미 경영자 보상에 반영되었을 것이므로, 과대보고전략을 많이 수행한 결과로 상향된 이익이 더 많은 보상을 지급하지 않는다는 결과로 해석할 수 있다.

가설 1-2에 대한 과소보고전략을 수행한 기업의 분석결과는 Table 4에 제시되어있다. Table 4의 Column1은 보

고이익전략 변수(*Smooth1*)로 분석한 결과이며, 관심변수인 α_5 는 경영자 능력(*MA*), 보고이익전략(*Smooth1*), 총자산이익률의 변화분(ΔROA)의 상호작용변수(*MA***Smooth1** ΔROA 로 -0.878(t값 -3.13)의 값으로 1%수준에서 유의한 음(-)의 값을 나타내었다.

보고이익전략 변수 *Smooth2*을 사용한 Column2 역시 회귀계수 -0.171(t값 -2.57)로 1%수준에서 유의한 음(-)의 값이 나타나 과소보고를 보상 민감도를 낮추는 것으로 나타났다. 이는 과소보고를 위한 보고이익전략은 경영자의 능력에 대한 보상 이외에 보고이익전략의 수행에 대한 추가적인 유인보상이 지급되어 보상의 수준은 증가하지만, 보고이익전략에 근거한 보상은 성과와는 무관하므로 성과-보상 민감도를 감소시킬 것이라는 가설을 지지하는 결과라고 해석할 수 있다. 이러한 결과는 보고이익전략이 반드시 경영자 성과-보상 민감도에 긍정적인 영향을 미치는 것이 아니며, 보고이익전략에 따른 이익의 과대보고와 과소보고 조정에 대해 차별적인 보상이 이루어진다는 것을 실증분석을 통해 확인한 결과라고 할 수 있다.

Table 4. Regression analysis (hypothesis1-2)

변수	Column1		Column2	
	coff	t-value	coff	t-value
<i>a</i>	-0.197	-1.52	-0.183	-1.40
<i>MA</i>	0.104	4.14***	0.125	4.12***
<i>Smooth</i>	0.002	0.32	0.005	1.30
ΔROA	0.158	3.95***	0.164	4.02***
<i>MA</i> * <i>Smooth</i>	0.036	1.06	0.024	1.00
<i>MA</i> * <i>Smooth</i> * ΔROA	-0.878	-3.13***	-0.171	-2.57***
<i>RET</i>	0.013	1.71*	0.012	1.55
<i>LEV</i>	-0.036	-1.62	-0.031	-1.41
<i>SIZE</i>	0.015	4.36***	0.015	4.29***
<i>MTB</i>	0.003	0.93	0.004	1.06
<i>ID</i>	included			
<i>YD</i>	included			
Adj. R ²	0.031		0.031	
F-value	5.76***		5.79***	
Obs.	5,526			

*, **, ***는 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 유의적임을 의미함.

5. 결론

본 연구의 목적은 경영자 능력과 경영자 성과-보상 민감도의 관련성에 보고이익전략이 미치는 조절효과에 초점을 두고 분석해 보고자 하였다. 분석을 위해 경영자 능

력과 경영자 성과-보상 민감도 간의 관련성에 보고이익 전략이 미치는 조절효과에 대한 가설을 설정하고 실증분석을 실시한 결과를 요약하면 다음과 같다.

경영자 능력과 경영자 성과-보상 민감도간의 관련성에 보고이익전략이 미치는 조절효과를 살펴본 가설 1-1의 분석결과 과대보고를 위한 보고이익전략은 기대와 동일하게 상향조정 된 경영성과에 따라 보상을 지급하였으므로 보고이익전략에 의한 상향조정은 차별적인 보상이 지급되지 않는 것으로 확인되었다. 반면에 과소보고를 위한 보고이익전략은 성과에 근거한 성과-보상 민감도를 감소시키는 것으로 나타났다. 이는 과소보고를 위한 보고이익전략은 경영자의 능력에 따른 보고이익전략에 추가적인 유인보상이 지급되어 보상의 수준은 증가하지만, 이러한 유형의 보상이 경영자의 실제 성과와는 무관하므로 성과-보상 민감도를 감소시킬 것이라는 가설을 지지하는 결과이다. 이러한 결과는 우수한 능력을 가진 경영자가 수행하는 보고이익전략이 경영자 성과-보상에 반드시 긍정적인 영향을 미치는 것이 아니며, 보고이익전략에 따른 경영성과의 상향 및 하향 조정에 대해 차별적인 보상이 이루어진다는 것을 분석을 통해 확인한 결과이다.

경영자의 능력이 우수할수록 경영자는 기업이 직면할 미래에 대한 정확한 예측을 바탕으로 이익의 변동성을 감소시킬 수 있으며 기업은 보고이익의 변동성을 감소시켜 기업의 위험을 감소시키는 효익을 얻고자 할 수 있으나, 경영성과를 기준으로 지급받는 경영자의 보상이 보고이익전략에 따른 경영성과의 증가 혹은 감소에 영향을 받을 수 있으므로 경영자는 보고이익전략을 수행할 유인과 하지 않을 유인이 각각 존재할 것이다. 그러나 기업의 입장에서 이익의 변동성 감소로 인한 효익을 위해 경영자에게 이익의 변동성을 감소시키는 보고이익전략을 요구할 수 있으며 그에 따른 보상의 일환으로 차별적인 보상 계약을 설계·지급하여 경영자가 보고이익전략을 수행하도록 유도할 것이다. 따라서 본 연구는 경영자 능력과 경영자 성과-보상 민감도 사이의 관련성에 보고이익전략이 영향을 미치는 지를 실증분석 한 것에 연구의 공헌점이 존재한다. 본 연구를 통해 단순히 높거나 낮은 보고이익이 경영자 보상에 영향을 미치는 것이 아니라 경영자가 수행하는 보고이익의 전략에 따라 경영자 보상 계약에 차별적으로 영향을 미치게 되므로, 경영자 보상을 체결함에 있어서 경영자의 능력이 고려되어야한다는 실무적인 시사점이 존재한다. 그러나 다수의 선행연구에서 경영자 보상 및 민감도에는 상한과 하한 구간이 존재함을 실증 분석하였

으나, 본 연구는 보고이익전략의 방향을 과대보고와 과소보고로 구분하여 경영자 능력과 경영자 성과-보상 민감도 사이의 관련성에 미치는 조절효과만을 살펴보았다. 성과측정치의 방향에 따라 성과-보상 민감도에는 차이가 존재하며 성과 측정치가 음(-)의 방향일 때 성과-보상 민감도는 하방경직적일 수 있다. 따라서 과대보고전략으로 인한 상방경직과 과소보고전략으로 인한 하방경직이 나타나는 비대칭적 성과-보상 민감도가 존재할 수 있으나 본 논문에서는 분석하지 못하였다. 향후 연구에서 풍부한 실증결과를 바탕으로 연구가 확장되길 기대한다.

REFERENCES

- [1] 1. Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management science*, 58(7), 1229-1248.
- [2] C. Y. Ko, J. H. Park. & H. Y. Kwan. (2013). "A Study on the Effects of Managerial Ability by DEA on Firm Performance". *MANAGEMENT ACCOUNTING REVIEW*, 13(1), 165-200.
- [3] Park, J., C. Y. Ko, H. Jung, and Y. Lee. 2015. Managerial Ability and Tax Avoidance : Evidence from Korea. *Asia - Pacific Journal of Accounting and Economics*. March 2015(Online)
- [4] Trueman, B. (1986). Why do managers voluntarily release earnings forecasts?. *Journal of accounting and economics*, 8(1), 53-71.
- [5] DeFond, M. L., & Park, C. W. (1997). Smoothing income in anticipation of future earnings. *Journal of accounting and economics*, 23(2), 115-139.
- [6] Demerjian, P., Lewis-Western, M., & McVay, S. (2017). How does intentional earnings smoothing vary with managerial ability?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 0148558X17748405.
- [7] Schrand, C. M., & Zechman, S. L. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 311-329.
- [8] Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top-management incentives. *Journal of political economy*, 98(2), 225-264.
- [9] Murphy, K. J. (2000). Performance standards in incentive contracts. *Journal of Accounting and Economics*, 30(3), 245-278.
- [10] Core, J. E., Holthausen, R. W., & Larcker, D. F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance.

Journal of financial economics, 51(3), 371-406.

- [11] Gaver, J. J., & Gaver, K. M. (1998). The relation between nonrecurring accounting transactions and CEO cash compensation. *Accounting Review*, 235-253.
- [12] S. K. Chi, S. W. Shin. & S. W. Byun. (2009). Income Smoothing and Managers' Compensation. *KOREAN INTERNATIONAL ACCOUNTING REVIEW* 27, 2009.9, 217-246.
- [13] T. S. An. & Y. G. Lee. (2003). Is executive compensation "sticky"?. *Korean Accounting Journal*, 12, 65-85.
- [14] S. K. Chi. (2010). What factors influence the managers' compensation stickiness. *Management Information Systems review*, 29(4), 333-357.
- [15] Milgram, P., & Roberts, J. (1992). Economics, organisations and management.

이 은 주(Lee, Eun-Ju)

[정회원]



- 2012년 2월 : 부산외국어대학교 회계세무행정학과(경영학사)
- 2016년 2월 : 부산대학교 경영학과(경영학석사)
- 2019년 2월 : 부산대학교 경영학과(경영학박사)

- 관심분야 : 재무회계
- E-Mail : gracedu@bufs.ac.kr