

경영자의 이익예측정보가 경영자 보상에 미치는 영향 -회계보수주의를 중심으로-

전미진¹, 심원미^{2*}

¹부산대학교 경영학과 박사, ²부산과학기술대학교 부동산유통경영학과 교수

The Impacts of Managers' Earning Forecast Information on Manager Compensation. -Focused on Accounting Conservatism-

Mijin Jeon¹, Sim, Weon-Mi^{2*}

¹Ph.D, Business Administration, Pusan National University

²Professor, Department of Real Estate Distribution Management, Busan Institute Of Science And Technology

요약 본 연구는 기업 회계의 보수주의 수준이 경영자 예측정보에 영향을 미치며, 이것이 경영자의 보상에 어떠한 영향을 미치는지를 살펴보고자 한다. 본 연구 목적을 분석하기 위한 연구방법으로, 보수주의를 측정하기 위한 여러 국외 선행연구를 참고하였으며, 이익예측정보를 이익예측치 공시여부와 이익예측정확성으로 나누어 살펴보았다. 따라서, 경영자의 성향에 따라 달라질 수 있는 회계보수주의 정도가 경영자의 이익예측정보와 경영자 보상에 미치는 영향에 대한 가설을 설정하였다. 분석 결과, 보수적 성향의 경영자는 이익 예측 공시에 있어서도 보수적이며, 기업의 경영자가 보수성이 높은 경우에는, 보수성이 낮은 기업 경영자보다 이익 예측 공시를 함에 있어 더 자주, 더 정확하게 함으로써 그들의 능력을 보여주며, 이해관계자들의 예측 오류가 줄어들 수 있게 할 것이다. 따라서 기업이 보수적으로 회계처리를 할 때 경영자의 이익예측 또한 보수적으로 측정되며 이것은 경영자의 핵심적인 능력으로, 예측능력이 보상을 결정하는데 있어 중요한 역할을 할 것이라 기대된다. 또한 이해관계자들이 경영자 보상의 지급 근거와 형태를 파악하는데 유용한 정보를 제공할 것으로 기대해본다.

주제어 : 경영자 보상, 회계 보수주의, 이익예측정보, 이익예측정확성, 기업성과

Abstract In a situation where the company handles accounting conservatively, the management's earnings forecasting information will be more conservative, and the conservativeness of this earnings forecasting information will have a differential effect in evaluating the performance of managers and paying compensation. This study aims to examine how the level of corporate accounting conservatism affects the forecast information of managers and how this affects the compensation of managers. This study establishes a hypothesis on the effect of the level of accounting conservatism on the earnings forecasting information and compensation of managers, and examines the relationship between managerial profit forecasting information & manager compensation according of conservatism in corporate accounting that can vary depending on the manager's disposition. As a result of the analysis, conservative managers are also conservative in earnings forecasting disclosure, and when corporate managers are highly conservative, they show their ability by making earnings forecasts disclosures more frequently and more accurately than corporate managers with low conservatism. It will help reduce the forecasting errors of stakeholders. Therefore, it is expected that this will play an important role in judging the manager's ability and determining compensation. Therefore, when a company handles accounting conservatively, management's earnings forecasts are also measured conservatively, which is expected to provide useful information on the basis and form of management's compensation to stakeholders.

Key Words : Management compensation, Accounting conservatism, Earning forecasting information, Earning forecasting accuracy, Performance.

*Corresponding Author : Mijin Jeon(alwls8452@naver.com)

Received July 20, 2021

Accepted May 20, 2022

Revised May 1, 2022

Published May 28, 2022

1. 서론

경영자는 자신의 능력을 표현할 수 있는 대응치로, 보다 정확한 이익 예측치를 위해 경영자의 노력 투입 정도와 의사결정의 질을 향상시키기 위해 노력을 할 것이다. 경영자의 능력을 시장에 널리 알리고자 자발적으로 이익 예측치를 공시하고, 보다 정확한 성과평가가 이루어진다면 경영자의 동기부여 효과는 향상될 것이다. 따라서 본 연구에서는 경영자의 이익예측정보가 보다 정확하면, 이것이 경영자 보상에 미치는 영향이 어떠한지를 살펴보고, 기업의 회계가 보수적인 상황에서는 이익예측정보와 경영자 보상간에 어떠한 영향을 미치는지를 중심으로 연구를 수행한다. 기업의 회계가 보수적이면, 경영자의 이익 예측정보는 보다 더 보수적인 것으로 예상하며, 이러한 보수적인 예측정보는 경영자의 성과를 평가하고 그에 따른 보상을 지급함에 있어서 어떠한 영향을 미칠 것인지를 연구해 본다.

경영자의 보수적 성향에 따라 달라지는 기업의 회계 보수주의 수준에 따른 경영자의 이익예측정보와 경영자의 보상 사이의 관계를 살펴본 결과, 선행연구 결과와 유사하게, 보수적 성향을 가진 경영자가 공시하는 이익 예측정보 또한 보수적이다. 그러므로 보수주의 정도가 높은 기업의 경영자는, 그 정도가 낮은 기업의 경영자보다 이익예측정보 공시를 더 자주, 더 정확하게 함으로써 이것을 통해 경영자의 능력을 보여주고, 이해관계자들의 예측 오류를 줄이도록 할 것이다. 이것은 경영자의 보상을 결정함에 있어서 중요한 역할을 할 것으로 기대한다.

분석결과를 종합해보면, 본 연구는 경영자의 보상을 결정하는 핵심적인 요소로, 기존의 선행연구와는 다르게, 이익예측정보를 예측공시여부와 정확성으로 나누어 살펴 보았다. 기업의 회계가 보수적일 때는, 경영자의 이익예측 또한 보수적으로 측정된다. 이것은 이해관계자들에게 경영자 보상의 지급근거와 형태에 대한 유용한 정보를 제공할 것이다.

2. 선행연구

기업 회계의 보수주의(accounting conservatism)란 회계처리와 보고를 하는데 있어서 이익은 이연하여 천천히 인식하고 손실은 즉시 인식하는 회계관습을 말한다. 또한 자산은 이익과 유사하게 과소평가하고 부채는 손실과 유사하게 과대평가함으로써, 결과적으로 순자산을 과

소계상하는 것을 말한다.

Core(1997)에서는, 보수주의가 미래에 발생할 bad-news에 대한 인식보다 good-news를 인식하기 위한 검증에 있어서 더 높은 수준을 요구한다고 하였다. 즉 보수주의는, 이익과 손실의 검증가능성의 비대칭성에서 비롯되며, 이 때문에 보수주의 수준은 이익과 손실을 인식함에 있어 요구되는 검증가능성 정도의 차이로 본다. 그리고 그 차이가 클수록 보수주의가 크다고 말한다. bad-news가 good-news에 비해 신속히 이익에 반영되는 정도를 보수주의라 정의하였고, bad-news의 대응치로 부(-)의 RET를, good-news의 대응치로 정(+의 RET를 설정한 후 이익에 good-news에 비해 bad-news가 신속히 반영됨을 보여주었다[1].

선행연구[1]은 보수주의에 대한 횡단면 연구인 반면, Givoly&Hayn(2000)에서는 1950년-1998년의 재무보고에 대한 시계열적 연구로, 보수주의를 분석하였다. 그 결과 지난 50년에 걸쳐 보수주의 경향은 더 강화되고 있음을 보여주었다[2].

Penman&Zhang(2002)의 연구에서는 재고자산 계산시 후입선출법 적용을 통한 적립금과 연구개발비 등에 보수주의가 반영된 계정과목으로 정의하고 이들의 순영업자산과의 비중에 따라서 대차대조표상의 보수주의 지표인 C값과 C값의 변화분을 사용하여 손익계산서상의 보수주의 지표인 Q값을 계산하였다. 분석 결과, 현재의 순자산이익률과 미래의 순자산이익률의 차이를 예측하는 Q값은 1년 후 영업자산 이익률과 연간 주식이익률 간에는 유의한 양의 관계가 있음을 보여주었다[3].

국내 선행연구인 Song& Choi(2018)에서 보수적인 회계와 회계이익, 주식이익률과의 관련성을 살펴보았는데, 분석결과 보수주의 회계는 회계이익과는 유의한 부(-)의 관계를, 주식이익률과는 유의한 정(+의 관계를 보여주었다[15].

보수주의와 경영자 보상에 관한 국내외 연구는 많지 않다. Watts(2003a)에서는 회계의 실무에 있어서 보수주의가 다양하게 사용되는 이유에 대해서 계약관점과 주주소송관점, 과세관점과 규제관점으로 설명하였다. 또한 계약관점 하에서 기업과 경영자의 보상과 같은 기업 내부의 계약에 주목하여, 보수주의가 기업과 이해관계자 간의 정보의 비대칭과 같은 도덕적 해이(moral hazard)를 해결하는 수단이 될 수 있다고 보았다. 경영자는 주주나 이사들에 비해 사적정보를 획득하기에 유리하므로, 경영자는 이익에 기초한 보상계약을 통해 초과하여 보상을 지급받으면서 기업의 투자 의사결정에 있어서는 부(-)

의 가치를 선택할 수도 있다. 그것에 따라서 경영자에게는 초과적인 보상이 지급되고 잘못된 투자안을 채택한 이후, 투자원금 및 기지급된 초과 보상을 회수받지 못한 상황 하에 경영자가 이직이나 퇴사를 하게 된다면 기업과 주주는 심각한 손실을 입게 된다. 이런 일이 발생한 이후 기퇴사한 경영자에게 초과지급된 보상액을 사후적으로 회수하는 사후정산은 현실적으로 불가하다[4].

Butler&Willenborg(2004)의 연구에서는 아직 실현되지 않은 미래 현금흐름의 대가로 경영자에게 현금보상을 이미 지급한 후, 실제 기실현된 현금흐름이 기대와 일치하지 않을 때 기업이 부담해야 할 사후정산 문제의 감소를 위해 현금보상은 보수적으로 지급될 것이라 예상했다. 반면 주식에 기반한 보상을 지급할 경우에는 사후정산 문제가 발생하지 않는다고 예상했다. 스톡옵션 등의 주식에 기반한 보상의 목적은, 대리비용을 최소화할 수 있도록 유인보상체계를 설계해서 대리인인 주주 등과 경영자의 목적을 일치시켜 주가를 상승시키는 데 있다. 따라서 주식에 기반한 보상은 미실현손실과 미실현이익에 동일한 민감도를 가질 것이고, 성과에 대해서 경영자 보상의 비대칭적 반응이 없을 것이라 기대하였다[5]. 그 결과, 예상과 일치하게 주식에 근거한 보상은 Good news, Bad news에 대해 대칭적인 결과를 보였고, 현금에 근거한 보상은 Good news보다 Bad news에 대해 훨씬 가중치를 많이 부여하였다.

국내 선행연구 Choi&Lee(2006)에서는 경영자의 현금보상이 경영성과(BN/GN)에 대하여 차별적으로 반응하는지에 대해 살펴보았다. BN에 대한 현금 보상의 민감도가 GN에 대한 민감도보다 크면, 경영자에 대한 현금보상이 더 보수적으로 지급된다고 할 수 있다. 또한 경영자 현금보상과 성과에 따른 차별적 민감도에 대해 기업의 소유구조와 지배구조가 영향을 미치는지 살펴보았다. 분석결과, 경영자 현금보상은 전통적인 성과측정치로 대용되는 회계이익, 주식수익률, 매출액과 정(+)의 관계임을 알 수 있었다. 그리고 경영자 현금보상과 회계이익 간의 상관관계는 경영성과가 좋을 때보다 나쁠 때 밀접함으로써, 주식수익률과는 상반된 결과를 보여주었다[6].

국내 선행연구 Chi, Shim & Jeon(2012)에서는 기업의 보수주의 정도에 따라 미실현이익과 손실의 포함 정도가 다른 회계성과측정치와 그 측정치를 반영하여 지급된 경영자 현금 보상 간의 민감도를 살펴보았다. 연구결과, 보수주의 수준의 정도가 낮은 기업은 회계성과측정치와 경영자 현금보상 간의 민감도가 낮은 것으로 나타났다. 그리고 보수주의 수준의 정도가 낮은 경우 회계성

과 증가에 따른 경영자 보상의 증가에 비해서, 회계성과 감소에 따른 경영자 보상의 감소가 더 민감하게 반응하였다.

기업과 이해관계자는 경영자가 사적정보를 획득함에 있어 우위한 지위를 이용하여 초과적인 보상을 누리려는 것을, 회계성과측정치의 산정에 있어서 보수주의라는 제약을 부과함으로써 견제가 가능할 수 있다. 즉 회계측정치를 경영자 보상계약에 이용할 때 미실현 이익을 이연하여 인식하고, 순자산은 과소 계상함으로써 이익에 바탕을 둔 경영자의 초과적인 보상 지급을 억제하여 결국에는 기업 가치를 증가시키는 효과를 초래할 것으로 기대한다[7].

최근 국내 선행연구 Byun&Park(2018)에서는 회계 보수주의와 경영자 초과보상 간의 음(-)의 관계를 분석하고, 이것이 회계성과에 따른 경영자 유인보상 강도가 높으면 증가하는지를 분석한 결과, 경영자 보상계약에 있어 보수주의의 역할은 중요할 것이라 기대하였다[13].

이익예측정보와 보수주의에 관한 국외연구인 Hilary&Hui(2009)에서는 기업의 회계보수주의와 경영자의 이익예측 공시 사이의 관계를 실증분석하였다. 연구결과, 보수주의와 경영자 예측 공시빈도와는 부(-)의 관계를 보였으며, 고정효과를 이용하여 회귀분석한 결과, 경영자의 이익예측에 있어 보수적인 행동은 시장에서 정보의 비대칭성을 감소시켜 약재의 적절한 보고를 통해 혹시 일어날지 모를 잠재적인 소송비용을 줄이는 역할을 한다고 예상하였다[8].

Shin&Choi(2012)는 경영자의 보수적 성향이 그들의 이익예측정보에 영향을 미친다는 것을 검증한 유일한 연구이다. 이 연구에서는 경영자의 이익예측정보가 그들의 보수적인 성향에 영향을 받는지를 살펴보았다. 보수적인 성향을 가진 경영자는 회계를 보수적으로 처리할 것이며 이로 인해 이익예측정보 또한 보수적일 것이라 주장하였다. 즉 경영자가 보수적인 성향을 가질수록 과소예측할 것이라 예상하였다. 경영자의 보수적 성향을 나타내는 대용치는 국외 선행연구와 동일하게 하여 분석하였다. 그 결과, 보수적인 성향을 가진 경영자일수록 그들의 이익예측정보 또한 보수적으로 예측되어 이해관계자에게 제공되는 것으로 나타났다. 보수적인 성향을 가진 경영자의 예측정보일수록 오차가 적어지는 것으로 나타났다[9].

최근 국내 선행연구인 Lee, Shim&Kim(2018)에서, 경영자 이익예측정확성과 성과-보상의 관계를 살펴보았다. 이 연구는 경영자가 미래 이익 예측 정확성이 높으면

경영자 보상이 증가할 것으로 예상하였다[14].

위 결과를 종합해보면, 보수적인 성향을 가진 경영자는 미실현 이익과 미실현 손실의 인식에 있어서 보수적인 회계처리를 할 것이며, 그에 따른 경영자의 이익예측 정보도 과대 계상되지 않고 보수적인 것이다. 그리고 경영자의 이익예측은 그들의 능력을 보여줄 수 있는 수단으로 보수적인 이익예측을 통해서 이해관계자들의 이익예측의 오류를 줄이도록 할 수 있다. 본 연구자는 이것이 경영자의 보상을 결정하는 중요한 요소로 작용할 것이라 예상한다.

따라서 본 연구에서는 기업의 회계보수주의 정도에 따라 경영자의 예측정보가 경영자 보상에 어떤 영향을 미치는가를 살펴보기 위해 다음과 같은 가설을 설정하였다.

[가설] 경영자의 이익예측정보는 기업의 회계 보수주의 하에서 경영자 보상에 영향을 미칠 것이다.

[가설1] 경영자의 이익예측치 공시여부는 기업의 회계 보수주의 하에서 경영자 보상 정도에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

[가설2] 경영자의 이익예측정확성은 기업의 회계 보수주의 하에서 경영자 보상 정도에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

3. 연구설계 및 표본선정

3.1 연구설계

기업의 경영자의 예측정보는 기업의 회계보수주의 하에서 경영자 보상에 영향을 미칠 것이라는 [가설]을 검증하기 위해서 다음과 같은 연구 모형을 사용한다.

$$\ln(COMP)_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DummyCON_{i,t} + \alpha_2 DummyFOR(OI)_{i,t} + \alpha_3 DummyCON_{i,t} * DummyFOR(OI)_{i,t} + \alpha_4 ROA_{i,t} + \alpha_5 RET_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t} + \alpha_7 SIZE_{i,t} + \alpha_8 MTB_{i,t} + ID_j + YD_t + \epsilon_{i,t}$$

----- [모형 1]

$$\ln(COMP)_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DummyCON_{i,t} + \alpha_2 DummyFACC(OI)_{i,t} + \alpha_3 DummyCON_{i,t} * DummyFACC(OI)_{i,t} + \alpha_4 ROA_{i,t} + \alpha_5 RET_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t} + \alpha_7 SIZE_{i,t} + \alpha_8 MTB_{i,t} + ID_j + YD_t + \epsilon_{i,t}$$

----- [모형 2]

$\ln(COMP)_{i,t}$: 경영자 현금보상의 자연로그 값,

$DummyCON_{i,t}$: 보수주의 측정치를 각 연도별 중위수를 기준으로 하여 보수적이면 1, 비보수적이면 0.

$DummyFOR(OI)_{i,t}$: 영업이익 예측치 공시했으면 1, 아니면 0

$DummyFACC(OI)_{i,t}$: 영업이익 예측정확성이 중위수보다 높으면 1, 아니면 0

$$(영업이익 예측정확성 = \frac{|예측영업이익 - 실제영업이익|}{연도말 시가총액})$$

$ROA_{i,t}$: 총자산경상이익률로, $ROA_{i,t} = \frac{경상이익_{i,t}}{총자산_{i,t}}$

$RET_{i,t}$: 주식수익률로,

$$RET_{i,t} = \frac{(t년도 증가) - (t-1년도 증가)}{t-1년도 증가}$$

$LEV_{i,t}$: 부채비율 (=총부채/총자산)

$SIZE_{i,t}$: 기업규모 (=ln(총자산))

$MTB_{i,t}$: 기업의 성장성 (=자산의 시장가치/자산의 장부가치)

ID_j : 산업터미변수(표본이 j산업이면 =1, 아니면 0)

YD_t : 연도터미변수(표본이 t연도이면 =1, 아니면 =0)

ϵ : 확률적 오차항

상기 연구모형은 기업의 회계이익이 보수적일 때, 경영자의 이익예측정보(FOR(OI)과 FACC(OI))가 경영자 보상에 영향을 미치는지 분석하기 위한 모형이다. 본 연구에서는 기업의 보수주의를 측정하기 위한 변수로, 보수주의 변수($DummyCON_{i,t}$)를 설정하고,

이익예측정보를 위한 이익예측치 공시여부 ($DummyFOR(OI)_{i,t}$)와 이익예측정확성 변수 ($DummyFACC(OI)_{i,t}$)를 측정한다.

구체적으로 [모형 1]은 [가설 1]을 검증하기 위한 것으로, 기업이 보수적으로 회계처리를 하는 경우, 이익예측치 공시여부가 경영자 보상에 미치는 영향을 살펴본 것이고, [모형 2]는 [가설 2]를 검증하기 위한 것으로, 기업이 보수적으로 회계처리를 하는 경우, 이익예측정확성이 경영자 보상에 미치는 영향을 분석한 모형이다.

[모형 1]에서는 기업이 보수적으로 회계처리를 하는 경우, 경영자의 이익예측치 공시여부를 나타내는 변수가 경영자 보상에 영향을 미치면, α_3 의 계수값은 정(+)으로 나타날 것이다. [모형 2]에서도 기업이 보수적으로 회계처리를 하는 경우, 경영자의 이익예측 정확성이 경영자

보상에 영향을 미친다면, α_3 의 계수값은 정(+)의 값을 보일 것이라 예상된다.

가설에서 언급한 것처럼, 보수적인 성향을 가진 경영자는 회계처리 또한 보수적일 것이므로 그에 근거한 경영자의 이익예측정보도 보수적으로 할 것이라 예상된다. 즉 기업이 회계처리를 보수적으로 할수록 경영자의 이익예측정보는 더 신뢰할 수 있을 것이며, 이는 그것을 이용하는 정보이용자에게 긍정적인 영향을 미칠 것이라 예상하였다[10]. 또한 경영자의 능력을 판단할 수 있는 수단으로서의 예측능력은, 경영자의 보상을 결정하는 아주 중요한 요소로 작용할 것이라 예상된다[11].

3.2 표본선정

본 연구는 기업의 예측정보가 경영자 보상에 영향을 미치는지를 살펴보는 것이 목적이다. 구체적으로 기업의 회계처리가 보수적인 상황에서 경영자의 예측정보가 그들의 보상에 영향을 미치는지를 분석한다.

본 연구에서는 이익 예측정보의 대리변수로, 이익예측치 공시여부와 이익예측 정확성으로 구분하여 사용하였다. 최종 표본 수는 9,487개이며, 이익예측정확성을 분석하는 최종 표본수는 1,046개이다.

본 연구에서는 목적을 달성하기 위해 아래의 조건을 충족하는 기업들로 표본을 구성하였다. 가설검증을 위한 실제 분석대상 기간은 2006년부터 2018년이지만 분석에 사용될 변수 중 일부는 1년 전 자료를 필요로 하므로, 관련 자료수집이 가능한 2005년부터 2018년까지 유가증권 시장에 상장된 기업들 중에서 표본을 선정하였다.

- ① 2005년 - 2018년 한국증권거래소 상장기업
- ② 금융업을 제외한 법인(12월 결산)
- ③ TS-2000, Fn-Guide 및 DART를 통해 재무제표 자료가 획득가능한 기업

4. 연구결과

4.1 기술통계량 및 상관관계 분석

본 연구의 각 모형에서 사용된 변수에 대한 기술통계량 분석결과는 Table 1과 Table 2에 제시되어 있다. 실증분석에 사용된 변수 중 더미변수(가변수)를 제외한 변수들의 기술통계량으로 보여준다.

본 연구에서는 예측정보의 대리변수로 이익예측치 공시여부와 이익예측 정확성을 이용하였다. 따라서 기술통

계량을 두 변수로 나누어서 나타낸다. 이익예측치 공시여부는 9,487개이며, 이익예측정확성을 분석하는 것은 1,046개이다.

먼저 Table 1을 보면 이익예측치 공시여부를 분석하는 대상의 경영자 보상 자연대수의 값($\ln(COMP)_{i,t}$)의 평균 값은 18.81, 경영자의 연평균 현금보상은 약 234만원이다. 기업의 부채비율($LEV_{i,t}$)의 평균은 0.39이고 중위수는 0.40이다. 이익예측공시를 하는 기업은 약 40%의 부채를 가지고 있다. 기업의 성장성을 나타내는 변수($MTB_{i,t}$)의 평균은 1.34, 중위수는 0.97이다. 이는 우리나라 기업의 시장가치가 아직까지 낮게 평가받고 있음을 보여준다. 나머지 변수들도 관련 선행연구와 유사한 결과를 보여주고 있다.

Table 2는 이익예측정확성을 분석하는 표본의 경영자 보상값의 평균은 19로, 경영자의 현금보상은 연평균 값은 약 236만원이라는 것을 알 수 있다. 기업의 부채비율($LEV_{i,t}$)의 평균은 0.42, 중위수도 0.42로 거의 동일하다. 이익예측정확성을 공시하는 기업은 약 42% 정도의 부채를 가진다. 기업의 성장성($MTB_{i,t}$)을 나타내는 변수의 평균은 1.68, 중위수는 1.29이다. 경영자 보상 뿐 아니라 나머지 변수의 경우에도 평균과 중위수(Median) 간에 큰 차이를 보이지 않아 자료의 정규성에는 문제가 없다고 판단된다.

Table 1. Descriptive Analysis

	N	Mean	STD	Min	Median	Max
(1)	9,487	18.81	0.79	16.70	18.75	21.07
(2)	9,487	-0.00	0.16	-0.63	0.03	0.25
(3)	9,487	0.01	0.54	-0.82	-0.08	2.26
(4)	9,487	0.39	0.21	0.04	0.08	0.91
(5)	9,487	18.62	1.33	16.35	18.41	22.97
(6)	9,487	1.34	1.22	0.18	0.97	7.73

(1) $\ln(COMP)_{i,t}$: 경영자보상의 자연대수 값.

(2) $ROA_{i,t}$: 총자산경상이익률

(3) $RET_{i,t}$: 주식수익률, (4) $LEV_{i,t}$: 부채비율.

(5) $SIZE_{i,t}$: 기업규모, (6) $MTB_{i,t}$: 기업의 성장성.

Table 2. Descriptive Analysis

	N	Mean	STD	Min	Median	Max
(1)	1,046	19.00	0.81	17.10	18.87	21.37
(2)	1,046	0.05	0.12	-0.39	0.06	0.27
(3)	1,046	0.09	0.70	-0.84	-0.07	3.12
(4)	1,046	0.42	0.20	0.05	0.42	0.89
(5)	1,046	19.11	1.67	16.79	18.64	23.91
(6)	1,046	1.68	1.32	0.27	1.29	7.91

실증분석에 앞서 본 연구에서 고려한 회귀모형에 포함된 변수를 대상으로 피어슨 상관관계 분석을 실시하였다. 이익예측치 공시여부의 상관관계 분석결과는 Table 3에 제시되어있으며, 이익예측정확성과 관련한 상관관계 분석도 비슷한 결과를 보여 생략하였다.

Table 3에서는 본 연구의 종속변수로 고려한 경영자 보상($\ln(COMP)_{i,t}$)과 독립변수인 총자산경상이익률($ROA_{i,t}$)간에 정(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타난다. 또 주식수익률($RET_{i,t}$)과도 정(+)의 상관관계를 보여준다. 이는 기업의 성과와 경영자 보상과는 동일한 방향으로 움직인다는 것을 보여준다. 그리고 부채비율($LEV_{i,t}$)과 보상 간에는 부(-)의 관련성을 보이지만 유의미하지 않다. 또한 기업규모($SIZE_{i,t}$)와 경영자 보상 간에는 정(+)의 관계를 보이며 규모가 큰 기업의 경영자가 보다 많은 보상을 받는 것을 보여준다. 상관관계 분석 결과는 Table 3과 같다.

Table 3. Correlation analysis

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(1)	1					
(2)	.174*** (.000)	1				
(3)	.061*** (.000)	.187*** (.000)	1			
(4)	-.011 (.254)	-.036 (.000)	-.031 (.000)	1		
(5)	.530*** (.000)	.344*** (.000)	.090 (.000)	.267*** (.000)	1	
(6)	-.012 (.178)	-.134*** (.000)	-.024 (.009)	.107 (.000)	-.113 (.000)	1

4.2 실증분석결과

Table 4와 Table 5는 기업 회계 처리의 보수주의 정도에 따라 경영자의 이익예측정도가 그들의 보상에 영향을 미친다는 가설의 회귀분석 결과이다. [가설 1]은 경영자의 이익예측치 공시여부는 기업의 회계 보수주의 하에서 경영자 보상 정도에 양의 영향을 미칠 것이라는 것에 대한 회귀분석 결과로, 3가지의 보수주의 측정치에 따라 Table 4에 나타내었다. 또한 [가설 2]는 경영자의 이익예측정확성은 기업의 회계 보수주의 하에서 그들의 보상 정도에 정(+)의 영향을 미칠 것이라는 회귀분석 결과로, Table 5에 제시되어 있다.

Table 4는 [가설 1]의 분석 결과이다. 보수주의 측정치와 경영자 보상의 관계를 살펴본 *DummyCON*의 계수 α_1 은 0.056으로, 통계적으로 1% 수준에서 유의한

것으로 나타났다. 이는 예측과 동일하게, 기업의 회계처리가 보수적이면 경영자의 보상이 증가한다는 것을 의미한다.

또한 이익예측치 공시여부를 나타내는 변수

(*DummyFOR(OI)*)의 계수 α_2 는 보수주의 측정치 중 *DummyCON*에 대해서 0.044(t 값=1.66)을 나타냈으며 10% 수준에서 유의한 결과를 보여주었다.

또한 [가설 1]의 주요변수로, 기업의 회계처리가 보수적이면 경영자 이익예측치 공시여부가 경영자 보상에 영향을 미치는가를 살펴보는

*DummyCON*DummyFOR(OI)*의 계수 α_3 는 0.069(t 값=2.07)로 5%에서 유의한 결과를 보여준다. 이는 기업의 회계처리가 보수적인 경우, 경영자의 이익예측치 공시에 영향을 미치며, 또한 이것이 경영자 보상에 정(+)의 영향을 미칠 것이라는 예상과 일치하여, [가설 1]을 지지하였다.

Table 4. Regression Analysis (hypothesis 1)

var	sign	<i>DummyCON</i>	
		coeff	t-value
a	?	13.668	101.66***
<i>DummyCON</i>	+	0.056	4.01***
<i>DummyFOR(OI)</i>	+	0.044	1.66*
<i>DummyCON*DummyFOR(OI)</i>	+	0.069	2.07**
<i>ROA</i>	+	0.201	5.13**
<i>RET</i>	+	0.022	1.88*
<i>LEV</i>	-	-0.344	-11.81***
<i>SIZE</i>	+	0.251	44.84***
<i>MTB</i>	+	-0.008	-1.32
<i>ID</i>		<i>included</i>	
<i>YD</i>		<i>included</i>	
Adj. R ²		0.361	
F-value		75.52***	
Obs.		9,487	

Table 5는 <가설 2>의 분석결과로, 보수주의 측정치와 경영자 보상의 관계를 살펴본 *DummyCON*의 계수 α_1 의 값은 0.133으로 통계적으로 10% 수준에서 유의한 것으로 나타났다.

또한 <가설 2>의 주요변수로, 기업의 회계처리가 보수적이면, 경영자 이익예측 정확성이 경영자 보상에 영향을 미치는가를 살펴보는 *DummyCON*DummyFACC(OI)*의 계수는 0.155(t 값=1.92)로 나타났고 통계적으로 10%의 유의한 결과를 보여준다. 이는 기업의 회계처리가 보수

적인 경우, 경영자의 이익예측정확성에 영향을 미치고, 이것이 경영자 보상에 정(+)의 영향을 미칠 것이라는 예상과 일치한다. 따라서 <가설 2>를 지지하였다. 즉, 보수적 성향을 가진 경영자는 미실현된 이익과 손실의 인식에 있어서 보수적으로 회계처리를 할 것이다. 그리고 경영자의 이익예측정보 또한 과대계상되지 않고 보수적으로 처리될 것이라는 예측을 지지하고 있다. 그 외의 통제변수도 유의한 결과를 보인다. 모형의 설명력(수정)은 0.355로 나타난다.

Table 5. Regression Analysis (hypothesis 2)

var	sign	DummyCON	
		coeff	t-value
a	?	14.185	29.69***
DummyCON	+	0.133	1.88 [*]
DummyFACC(OI)	+	0.029	0.48
DummyCON * DummyFACC(OI)	+	0.155	1.92 [*]
ROA	+	0.802	4.69***
RET	+	-0.062	-1.80 [*]
LEV	-	-0.217	-1.99**
SIZE	+	0.238	13.36***
MTB	+	0.017	1.15
ID		included	
YD		included	
Adj. R ²		0.355	
F-value		9.24**	
Obs.		1,046	

5. 결론

본 연구는 기업의 회계 보수주의가 경영자의 이익예측 정보와 그들의 보상에 영향을 미치는지를 살펴보는 것이 목적이다. 이 분석을 위해 경영자의 이익예측정보를 측정하기 위한 변수로 이익예측치 공시여부와 이익예측정확성을 사용하였고, 보수주의 수준을 측정하기 위해 1995년 Feltham and Ohlson의 연구모형을 사용하였다[12].

경영자의 보수적인 성향이 그들의 이익 예측정보와 보상 간에 미치는 관계를 살펴보았다.

선행연구의 결과와 유사하게, 보수적 성향을 가진 경영자는 예측정보공시에 있어서도 보수적이다. 따라서 보수주의 정도가 높은 기업의 경영자는, 보수주의 정도가 낮은 기업의 경영자보다 더 자주, 더 정확하게 예측정보

를 공시한다. 이를 통해 그들의 능력을 보여주며, 이해관계자들의 이익 예측 오류를 줄일 수 있게 할 것이다. 이것은 경영자의 보상 요소를 결정함에 있어서 중요한 역할을 할 것으로 기대한다.

분석 결과를 종합하면, 본 연구는 예측 능력이라는 경영자의 핵심적인 능력이 보상의 결정요인이 되며, 기업이 회계처리를 보수적으로 할 때, 경영자는 이익 예측도 보수적으로 할 것이며, 이는 기업의 이해관계자들에게 경영자 보상의 지급근거 및 형태에 대한 유용한 정보로 제공될 것이다.

본 연구를 통해 산출된 분석결과는 다양한 함의를 제공할 수 있을 것으로 기대된다. 먼저, 보수적인 성향을 가진 경영자는, 비보수적인 경영자에 비해 예측정보를 공시함에 있어서 더 보수적인 이익 예측을 할 것이다. 그러므로 그에 적합한 경영자 보상을 지급해야 한다는 연구주장에 대한 실증적 증거를 제시하였다. 이는 선행연구의 결과와 같이, 기업의 회계보수주의 수준이 경영자의 이익예측에 영향을 미치며, 이것은 경영자 보상의 결정요인으로 아주 중요한 의미를 가진다는 것을 보여주었다. 이 관련분야의 많은 연구자들과 실무자들의 주장을 뒷받침할 수 있는 새로운 근거자료를 제공하였다고 할 수 있다. 이러한 시사점이 있음에도 불구하고 본 연구에서는 보상의 형태로 현금보상만을 사용하였다는 한계점을 지닌다. 기업은 현금보상과 함께 주식보상을 지급하고 있다. 본 연구에서는 이것을 반영하지 못하였으므로 추후 연구에서 주식기반 보상을 측정하여 현금보상과 주식보상에 따라 보수주의 역할이 달라지는지를 검토해볼 필요가 있을 것으로 사료된다.

REFERENCES

- [1] Core, J. E. 1997. "The directors' and officers' insurance premium : an outside assessment of the cost of weak corporate governance." Working paper. The Wharton School, University of Pennsylvania.
- [2] Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?. Journal of accounting and economics, 29(3), 287-320.
- [3] Penman, S. H., & Zhang, X. J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. The accounting review, 77(2), 237-264.
- [4] Watts, R. 2003a. "Conservatism in accounting: Part1: Explanations and implication. Accounting Horizons

17 : 207-221

- [5] Butler, M., Leone, A. J., & Willenborg, M. (2004). An empirical analysis of auditor reporting and its association with abnormal accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 139-165.
- [6] J. S. Choi & S. T. Lee. "Conservatism in Executive Cash Compensation in Relation to Corporate Ownership and Governance Structure". 43 (2006): 245-284.
- [7] S. K. Chi, S. W. Shin & M. J. Jeon. (2012). "The Effects of Accounting Conservatism level on Managers cash compensation : accounting performance Sensitivity". *Management Accounting Association of Korea*, 12(2), 87-117.
- [8] Hilary, G., & Hui, K. W. (2009). Does religion matter in corporate decision making in America?. *Journal of financial economics*, 93(3), 455-473.
- [9] H. Y. Shin & G. E. Choi. (2012). The Relationship between Conservatism and Management Earnings Forecast Information. *The Korean Research Association For The Business Education*, 26(2).
- [10] S. W. Shin. (2013). Management performance and managers' cash compensation sensitivity. *Management Information Systems review*, 32(1), 259-272.
- [11] Trueman, B. (1986). Why do managers voluntarily release earnings forecasts?. *Journal of accounting and economics*, 8(1), 53-71.
- [12] Feltham, G. A., and James A. Ohlson. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research* 11(Spring), 689-731.
- [13] S. W. Byun, S. B. Park, (2018). Accounting Conservatism and Excess Executive Compensation. *Management & Information Systems Review* vol.37, no.2. 187-207.
- [14] E. J. Lee, W. M. Sim, J. K. Kim.(2018). The Effect of Management Forecast Precision on CEO Compensation-AccountingPerformance. *Journal of Digital Convergence* Vol. 16. No. 10, 125-132.
- [15] M. H. Song, Y. Y. Choi, (2018). Relation Between Conservatism Accounting and Accounting Earnings and Stock Returns. *INDUSTRIAL STUDIES*. VOL. 42, No. 2, 79-99.

전 미 진(MiJin Jeon)

[정회원]



- 2009년 2월 : 인제대학교 경영학과(경영학사)
- 2011년 8월 : 부산대학교 경영학과(경영학석사)
- 2017년 2월 : 부산대학교 경영학과 관리회계전공(경영학박사)
- 관심분야 : 관리회계

· E-Mail : alwls8452@naver.com

심 원 미(Sim, Won Mi)

[정회원]



- 2003년 2월 : 밀양대학교 회계정보학과(경영학사)
- 2005년 2월 : 부산대학교 경영학과(경영학석사)
- 2014년 8월 : 부산대학교 경영학과 관리회계전공 (경영학박사)
- 2017년 9월 ~ 현재 : 부산과학기술대학교 부동산유통경영과 교수

· 관심분야 : 관리회계, 부동산학
· E-Mail : sim2212@daum.net