

# 공공기관의 경영자 교체유형과 이익조정 행태와의 관련성

## Earnings Management Associated with Types of CEO Turnover in Public Institutions

장지경  
동서대학교 경영학부

Ji-Kyung Jang(jkjang@dongseo.ac.kr)

### 요약

본 연구는 공공기관의 경영자 교체유형이 이익조정에 미치는 영향을 검증하고자 한다. 본 연구는 경영자 교체상황을 전임경영자의 퇴임과정(강제적/자발적)과 신입경영자의 영입과정(전문가/비전문가)을 결합적으로 고려하여 4가지의 교체유형으로 구분하였고, 경영자 교체상황별로 이익조정 행태가 상이하게 나타나는지를 검증하고자 하였다. 분석결과, 경영자 교체유형에 따라 교체년도의 이익조정 행태가 달리 나타남을 확인하였다. 특히, 전임경영자가 임기 중에 교체되면서 새로 영입된 경영자가 해당 분야의 전문성이 있는 경우에 이익의 하향조정이 관찰되었다. 이는 신입경영자가 교체년도에 악재를 모두 털어내고 부진한 경영성과에 대한 책임을 중도 퇴임한 전임경영자에게 전가하고자 하는 의도로 해석될 수 있다. 본 연구는 공공기관의 경영정상화가 중요시되는 현 상황에서 전임 및 신입경영자의 교체유형에 따라 이익조정이 달리 나타날 수 있음을 밝힘으로써 공공기관의 경영자 결정에 관한 정책적 함의를 제시하였다는데 의미가 있다.

■ 중심어 : | 공공기관 | 경영자 교체 | 전임경영자 | 신입경영자 | 이익조정 |

### Abstract

This study examines the influence of CEO(Chief Executive Officer) turnover on earnings management in public institutions. We classified sample into four portfolios based on the joint types of departing CEO(Forced/Voluntary) and incoming CEO(Expert/Nonexpert), and we explore whether earnings management are distinguishable depending on the types of CEO turnover. Empirical findings are summarized as following. The different patterns of earnings management are observed for each portfolio in the turnover year. In particular, when departing CEO leaves the company forcibly and incoming CEO is an expert in that business, there is an evidence of downward earnings management in the turnover year. This means that the incoming CEO takes a bath in his first year by recording big charges to shift blame for failed management on to the predecessor. The results documented in this paper provide an important implication for diverse interest groups participating in the CEO turnover decisions at the present time when normalization of management of public institutions is viewed more important than ever.

■ keyword : | Public Institutions | CEO Turnover | Departing CEO | Incoming CEO | Earnings Management |

\* 이 논문은 2014년도 정부(교육부)의 재원으로 한국연구재단의 지원을 받아 연구되었음(NRF-2014S1A5A8018821).

접수일자 : 2016년 11월 29일

심사완료일 : 2016년 12월 30일

수정일자 : 2016년 12월 15일

교신저자 : 장지경, e-mail : jkjang@dongseo.ac.kr

## I. 서론

공공기관은 공익성과 기업성의 성격을 동시에 지닌 조직으로 정부를 대신하여 공공재를 생산하고 관리하는 역할을 한다. 다시 말해, 공공기관의 주인은 국민이고 국민은 공공기관의 관리를 정부에 위임하고 있으며 정부는 다시 공공기관 기관장을 대리인으로 하여 관리하는 구조로 운영되기 때문에, 공공기관의 경영은 주인과 대리인 관계에서 부대리인 구조로 볼 수 있다. 이러한 대리인 구조에서는 도덕적 해이와 역선택 문제가 발생 가능하며, 공공기관은 이들 문제를 완화하고 경영효율성을 확보하기 위하여 공공기관 경영평가제를 운영하고 있다. 경영평가제는 공공기관의 경영 자율성과 책임성을 보장하기 위한 수단으로 임원의 임명과 해임 그리고 경영자를 포함한 임직원의 성과급 결정의 근거로도 사용된다. 따라서 공공기관의 경영자는 경영실적이 저조할 경우 경영능력이 부족하다는 비판을 받게 되며 이로 인해 해임가능성이 높아지므로 일반 사기업과 마찬가지로 높은 경영평가를 받기 위한 이익조정 유인이 존재할 수 있다. 또한 국내 공공기관의 기관장 재임기간은 평균 27개월에 불과하여 법률상 임기인 3년을 채우지 못하는 경우가 많으며, 이러한 짧은 재임 기간은 공공기관의 경영자에게 단기적 성과향상에 대한 압력으로 이어져 취임년도부터 적극적으로 이익을 관리하고자 하는 동기로 작용할 수 있다.

일반적으로 경영자는 기업의 가치를 극대화하기 위해 경영전략을 수립하고, 이를 실행하는 역할을 수행한다. 공공기관의 경영자 역시 경영성과를 산출함에 있어 일반 기업과 마찬가지로 중요한 역할을 수행하고 있으며, 부진한 경영성과에 대한 질책으로 교체되는 상황이 발생하기도 한다. 즉, 경영자의 교체는 기업의 위기극복 또는 성공적인 조직의 변화를 모색하기 위한 방편으로 이루어지며, 기업을 둘러싼 이해관계자들에게 중요한 사건으로 인식되고 있다. 그러나 경영자가 교체시점을 전후하여 자신의 효용을 증대시키기 위해 보고이익을 조정한다면 이는 궁극적으로 기업가치의 하락으로 이어지게 된다. 이러한 관점에서 경영자의 교체시기의 이익조정 현상은 흥미로운 연구주제로 볼 수 있다.

본 연구의 목적은 공공기관의 경영자 교체유형과 이익조정의 관계를 검증하는 것이다. 이 때, 본 연구에서는 공공기관의 경영자 교체과정이 전임경영자의 퇴임과정과 신입경영자의 영입과정이라는 두 가지 사건이 연속적으로 발생하는 과정에서 이루어지는 점에 초점을 맞추어 전임경영자의 퇴임유형(자발적/강제적교체)과 신입경영자의 영입유형(업무전문가/업무비전문가)을 결합적으로 고려하여 이익조정과의 관계를 살펴보고자 한다. 예컨대, 전임경영자가 문책성 사유로 임기 중에 강제로 퇴임하는 경우에는 신입경영자는 저조한 경영성과를 전임자에게 전가하기가 용이한 상황이므로 취임년도에 의도적으로 보고이익을 하향조정할 가능성이 있다[1]. 그러나 전임경영자가 임기를 만료하고 자발적으로 퇴임하는 상황이라면 신입경영자가 전임경영자의 저조한 실적을 핑계로 책임을 전가할 명분이 없으므로 이익의 하향조정은 어려울 수 있다. 아울러 새로 부임하는 경영자가 해당 분야에 전문성 있는 경영자라면 자신의 명성에 부합하는 경영성과를 보여주고자 교체년도에 악재를 모두 털어내는 이익조정을 수행할 가능성이 있다. 한편 신입경영자가 해당 분야의 비전문가로서 소위 낙하산 임명을 받은 경우에는 계층적 외부구조에 의해 소신있는 경영이 어려울 수 있으며, 해당 기관의 내부사정을 잘 알지 못하여 업무효율성이 떨어지므로 교체년도에 자신의 사적이익을 위한 이익조정을 시도할 가능성이 높지 않다. 다시 말해, 경영자 교체상황은 전임경영자의 퇴임유형과 신입경영자의 영입유형을 결합적으로 고려할 때 이익조정과의 관계를 보다 명확하게 설명가능하다.

본 연구의 결과는 회계분야의 이익조정 연구를 공공기관으로 범위를 확대하여 임명의 특수성이 존재하는 공공기관에서도 경영자 교체상황이 이익조정 동기의 중요한 요인으로 작용하는지를 검증하였다는 점에서 의미가 있다. 또한 최근 공공기관의 경영정상화를 위해 해당 분야에 전문성 있는 경영자가 도입되어야 한다는 의견이 지배적인 가운데, 이들 경영자가 보고하는 기업이익을 해석함에 있어 이익조정의 영향을 고려할 필요가 있음을 시사한다. 아울러 정권교체 등의 사유로 임기만료 이전에 강제적 퇴임이 빈번하게 이루어지는 공

공공기관이 현 상황이 신입경영자가 보고이익 조정을 행할 상황적 요인으로 작용할 수 있음을 제시하였다는 데 의미가 있다.

## II. 이론적 배경 및 선행연구 검토

### 1. 공공기관의 이익조정에 관한 연구

공공기관의 이익조정과 관련된 연구는 아직 활발하지 않은 상태이며, 현재까지 국내 공공기관을 대상으로 한 이익조정 연구는 일반기업에 적용된 방법론과 주제를 다루고 있는 상황이다. 대표적인 연구로는 현진권과 이은상(2002)의 연구가 있으며 이들은 공공기관의 부채수준을 대상으로 부채계약가설을 검증하였다[2]. 분석결과, 적자운영에 대하여 정부가 보전을 해주는 상황에서 공공요금을 현실화하지 못할 경우 부채수준이 증가될 가능성이 있음을 발견하였다. 이들은 공공기관의 부채를 보전하기 위한 정부지출규모가 커지면 해당 기관에 대한 국민적 비난이 높아질 것이므로 공공기관의 부채비율이 높을수록 향상된 경영실적을 보이고자 하는 유인이 강하게 작용한다고 해석하였다.

이수연(2008)은 공공기관 기관장의 성과와 이익조정간의 관계를 검증하였다[3]. 기관장 성과보상을 기관장의 기본급, 경영평가성과급 및 총보수액으로 정의하고, 이익조정 측정치로는 성과대응 재량적발생액을 사용하여 분석하였다. 연구결과, 기관장의 기본급과 총보수가 높을수록 재량적발생액이 증가하는 현상을 보였으며, 경영평가성과급은 통계적으로 유의한 결과를 확인하지 못하였다. 이는 차기 이사회에서 결정되는 보수기준을 극대화하기 위한 기관장의 이익조정유인이 상대적으로 강하게 작용하였기 때문인 것으로 해석하였다.

차진화와 김완희(2010)는 244개의 공공기관을 대상으로 적자보고회피 등의 이익조정 행태를 분석하였다[4]. 연구결과, 부채비율이 높을수록 보고이익을 상향조정하는 경향을 확인하였으며, 공공기관 중 공기업은 일반기업과 유사하게 적자보고를 회피하려는 이익조정 현상이 관찰되었다. 이들은 공공기관의 부채비율이 높아지는 이유가 공공기관 자체의 부실경영에 의한 것일

뿐만 아니라 공공재의 가격상승에 대한 정부의 가격인상 제한과 여론 등으로 인해 개선이 어려운 실정임을 보이고자 하는 기관의 의도에서 비롯되었을 가능성이 있다고 주장하였다.

박원과 김태영(2013)은 공공기관의 재무특성과 경영성과 및 이익조정과의 관계를 분석하였다[5]. 연구결과, 부채비율은 경영성과와 유의한 음(-)의 관계를 가지는 것으로 확인되었으나, 국고보조금과는 유의한 관계를 확인하지 못하였다. 그러나 국고보조금은 이익조정에 유의한 양(+)의 관계를 가지는 것으로 나타나 국고보조금이 높을 경우 국민들의 반감 혹은 정부규제로 인해 이익에 대한 부담감으로 작용하였다고 해석하였다.

위에서 검토한 선행연구들은 공공기관의 제한된 재무자료와 문헌에도 불구하고 공공기관의 이익조정 행태를 실증적으로 접근하였다는 데 의미가 있다. 그러나 이들 연구는 대부분 공공기관의 이익조정 현상이 존재함을 검증한 것에 그치고 있으며, 경영자 교체와 같은 구체적인 상황별 이익조정의 행태는 분석된 바 없는 실정이다.

### 2. 경영자 교체유형에 따른 이익조정에 관한 연구

경영자 교체와 관련한 이익조정 연구는 공통적으로 경영자 교체시점의 회계처리방법을 검토하였다는 특징이 있다. 이들 연구들의 분석결과를 종합하면 신입경영자가 자산에 대한 특별상각(write-down), 총당금 설정, 기타 회계처리방법의 변경을 통해 보고이익을 감소시키는 경향이 있음을 발견하였다. 또한 Dechow and Sloan(1991)은 경영자 교체 직전년도에 전임경영자가 연구개발비를 삭감함으로써 보고이익을 상향조정하는지 여부를 분석하였는데, 분석결과 경영자는 재임 마지막 연도에 회계이익에 기초한 성과보상을 극대화하기 위하여 연구개발비를 감소시키는 것으로 나타났다[6]. 그러나 경영자가 미행사 스톡옵션을 많이 보유하거나 후임경영자가 내부승진자일 경우에는 연구개발비 삭감 정도가 덜 한 것으로 확인되었다.

Pourciau(1993)는 경영자의 교체를 정상적 교체와 비정상적 교체로 구분하여 경영자 교체시기의 이익조정이 상이하게 나타날 것으로 기대하였다. 정상적 교체

하에서는 전임경영자와 신입경영자의 이해관계가 일치하고, 전임경영자가 퇴임한 후에도 이사회 의 구성원으로 남아 신입경영자를 감시하기 때문에 신입경영자가 전임경영자의 실적을 부정하는 형태의 이익조정을 실시할 가능성이 낮다. 이에 반해, 비정상적 교체상황에서는 신입경영자가 자신의 재임기간 동안의 경영성적을 극대화하기 위하여 부임 첫 해에 대규모 상각, 즉 big-bath를 취할 유인을 가질 수 있다. 이러한 기대를 바탕으로 비기대이익, 비기대총발생액 및 특별항목을 대상으로 교체전후 시점의 변화를 분석한 결과, 비정상적 교체 하에서 신입경영자는 교체 첫 해에 특별항목과 발생액을 이용하여 보고이익을 감소시키는 이익조정을 수행하는 것으로 나타났다.

국내의 연구로는 이아영 등(2007)이 2001년부터 2005년까지의 기간 동안 경영자 교체가 이루어진 기업을 대상으로 신입경영자의 이익조정현상이 교체년도에 관찰되는지를 살펴보았다[7]. 분석결과, 경영자 교체년도의 재무적 발생액이 유의한 음(-)의 값으로 나타났으며, 신입경영자가 전임경영자에게 저조한 경영실적의 책임을 전가시키고 자신의 임기동안 개선된 경영성적을 보고하기 위해 부임 첫 해에 이익감소조정을 수행한 것이라 주장하였다.

이상의 선행연구들을 종합해보면, 경영자는 자신의 효용을 극대화하기 위해 교체시기를 전후하여 기회주의적인 이익조정을 수행하고 있으며 이러한 조정행위는 경영자의 교체상황에 따라 정도가 강화 또는 약화되는 것으로 보인다. 다만 공공기관의 이익조정에 관한 기존의 문헌에서는 경영자 교체가 전임경영자의 퇴임과 신입경영자의 부임의 두 가지 사건이 연속적으로 발생하는 유관사건임에도 불구하고 이들 사건의 결합적인 영향을 분석하지 못하였다는 한계가 있다[8]. 또한 국내 공공기관의 경영정상화를 위해 해당 기관업무에 대해 전문성을 가진 경영자의 영입이 필요하다는 주장에도 불구하고 경영자의 전문성 여부가 기업성이나 이익조정 행태에 어떠한 영향을 미치는지에 대한 연구는 거의 이루어지지 않고 있으며, 임기만료 이전에 경영자 교체가 빈번하게 이루어지는 상황적 특성을 고려한 분석도 거의 없는 실정이다. 이에 본 연구에서는 공공기

관의 경영자 교체와 이익조정 행태를 살펴봄에 있어 선행연구와 차별적으로 전임경영자의 퇴임유형과 신입경영자의 전문성 여부를 결합적으로 고려하여 분석을 실행하고자 한다.

### III. 연구 가설 및 연구 모형

#### 1. 연구 가설의 설정

본 연구는 국내 공공기관에서 경영자가 교체되는 시점에 이익조정 현상이 관찰되는지를 검증하고자 한다. 경영자 교체시점의 이익조정을 연구한 기존문헌에 따르면 전임경영자는 성과에 기초한 보상을 증대시키거나 퇴임 이후 다른 기관으로의 이직 가능성을 높이기 위해 재임기간 마지막 년도에 보고이익을 상향조정할 유인을 지니는 반면 신입경영자는 저조한 경영성적을 전임경영자에게 전가시키고 자신의 재임기간 동안 보고이익을 증대시키기 위해 부임년도 첫 해에 이익을 하향조정할 유인을 지니고 있는 것으로 보고되고 있다 [1][6][7]. 그러나 경영자의 교체는 전임경영자의 퇴임 사유와 신입경영자의 영입유형에 따라 다양한 유형으로 구분될 수 있으며 각 유형별로 전임 및 신입경영자의 이해가 상이하어 이익조정의 행태가 달리 나타날 수 있다.

우선 경영자 교체시점의 이익조정 행태는 전임경영자가 자발적으로 퇴임하는가 혹은 강제적으로 타인에 의해 퇴임하는가에 따라 달라질 수 있다. 전임경영자의 임기가 만료되거나 혹은 타 이유에 의해 경영자가 자발적으로 경영권을 위양하는 경우에는 경영성과에 대한 평가와 무관하게 교체가 이루어지는 상황이므로 신입경영자가 전임경영자에 대한 경영상의 책임전가를 시도할 수 없는 상황일 가능성이 높다. 즉, 전임경영자가 자발적으로 퇴임하는 경우에는 전임경영자에게 저조한 실적에 대한 책임을 전가할 명분이 존재하지 않으므로 신입경영자가 취임년도에 이익 하향조정을 행하기가 곤란할 수 있다. 반면, 전임경영자가 부진한 경영성과나 횡령 등의 사유로 임기만료 이전에 강제로 퇴임하는 경우에는 이와는 상황이 다르게 전개될 수 있다. 이 경우

신임경영자는 저조한 경영성과에 대한 책임을 전임경영자에게 전가시키기 용이한 상황이므로 자신의 재임 기간동안 극적인 경영성과 향상을 보고하기 위해 취임 년도에는 이익을 하향조정하고자 하는 동기를 지닐 수 있다.

경영자 교체와 관련한 이익조정의 행태는 신임경영자의 영입유형에 따라라도 상이하게 나타날 수 있다. 신임경영자가 관련 기관의 업무를 수행한 경험이 없는 비전문가라면 해당 기관의 내부사정을 잘 알지 못하여 업무효율성이 떨어지게 된다. 따라서 교체시기에 보고 이익에 대한 어떠한 조정을 수행할 가능성이 높지 않다. 그러나 해당 분야에 전문성이 있는 신임경영자는 그 기관의 특성 및 환경을 잘 분석하고 경영성과를 증대시킬 수 있는 전문지식을 소유하였으므로 취임이후 적극적으로 자신의 명성에 부합하는 경영성과의 개선을 이루어내고자 노력할 것으로 예상된다. 따라서 교체년도에 일반 기업들과 마찬가지로 전임경영자에게 부진한 경영성과에 대한 책임을 전가시킴으로써 향후 개선된 보고이익을 자신의 차별화된 성과로 인정받고자 이익조정을 행할 가능성이 높다.

종합하면 전임경영자의 퇴임유형과 신임경영자의 영입유형을 결합한 경영자 교체유형은 총 4가지로 구분 가능하다. 유형1은 전임경영자가 저조한 경영성과로 인해 강제적으로 퇴임한 상황에서 전문성 있는 신임경영자가 취임한 경우이며, 유형2는 전임경영자가 강제적으로 퇴임한 상황에서 해당 업무에 관련성이 없는 비전문가가 취임한 경우이다. 유형3은 전임경영자가 임기만료나 기타 개인적인 사유로 자발적으로 퇴임하고 전문성 있는 신임경영자가 선임된 경우이며, 유형4는 전임경영자가 자발적으로 퇴임하고 해당 업무를 수행한 경험이 없는 비전문가가 영입된 경우이다. 이상의 논의를 바탕으로 본 연구에서는 공공기관의 경영자 교체를 유형별로 분류하고 각 교체유형에 따라 이익조정의 행태가 달리 나타날 것으로 기대하며 다음과 같은 가설을 설정한다.

연구가설 : 전임경영자의 퇴임유형과 신임경영자의 영입유형에 따른 경영자 교체상황에 따라 공공기관의 이익조정 행태는 상이하게 나타날 것이다.

## 2. 연구모형

경영자의 교체와 이익조정의 관계를 분석함에 있어 이익조정 현상이 발생한 시점의 의사결정권한이 전임과 신임경영자 중 누구에게 통제권이 있는가에 따라 연구결과의 해석은 달라질 수 있다. 따라서 경영자 교체 시점에 대한 명확한 정의가 요구되는데, 본 연구에서는 Pourciau(1993)와 이아영(2009)의 연구에 근거하여 공공기관의 경영자 교체여부와 교체시기를 판단한다 [1][9]. 우선 공공기관 경영정보 공시시스템인 알리오(<http://www.alio.go.kr>)에서 임원현황을 추출하여 보고서에 나타난 최고경영자가 직전년도의 보고서 상에 명시된 최고경영자와 다를 경우 해당 연도에 경영자가 교체된 것으로 간주한다. 이후 공공기관의 경영자 자료는 이사회 회의록과 중앙일보에서 제공하는 Joins 인물정보 및 동아인물닷컴을 활용하여 해당 기관의 경영자 교체여부 및 교체시기에 관하여 사후적으로 확인한다.

다음으로 본 연구의 주요 변수인 경영자 교체유형은 전임경영자의 퇴임유형과 신임경영자의 전문성에 따라 구분한다. 우선 전임경영자의 퇴임유형에 따라 경영자의 교체형태를 자발적 교체와 강제적 교체로 구분한다. 전임경영자가 (1)공시자료 또는 신문자료 상에 성과부진이나 횡령·배임 등의 사유로 해고된 것으로 나타난 경우, (2)60세 미만의 나이로 퇴직하였음에도 불구하고 그 사유가 사망이나 건강상의 이유가 아니면서 퇴직 후 기관내부에 임원 등의 역할을 부여받고 남아있지 않거나 유사한 직위의 다른 기관으로 전입한 사실이 확인되지 않는 경우에는 강제적 교체로 구분하고 그 외는 자발적 교체로 분류한다. 한편, 신임경영자의 영입유형은 경영자로 임명되기 전까지 해당 공공기관에 5년 이상 업무를 수행한 경험이 있거나 감독 혹은 통제기관, 민간기관에서 간접경험을 한 경력이 있는지 여부에 따라 전문성을 판단한다[10]. 본 연구는 정부가 2013년에 지정한 공기업과 준정부기관을 대상으로 2008년부터 2012년까지 총 5개 년도를 분석하였으며, 위와 같은 추출 과정을 통해 선정된 표본을 정리하면 아래와 같다.

표 1. 표본 추출 결과

항목	합계
2013년 현재 알리오 공개 공공기관	117
(×) 표본 대상 년도(5개년)	585
(-) 필요한 재무자료의 획득이 불가능한 공공기관 등	(438)
합 계	147개

또한 이익조정의 대리변수를 추정하기 위해 본 연구에서는 재량적 발생액에 기초한 이익조정 측정치를 사용한다. 재량적 발생액은 다수의 선행연구에서 널리 사용된 Kothari 등(2005)의 방법으로 산출한다[11]. Kothari 등(2005)은 기존의 Jones모형이 갖는 한계점을 극복하고자 상수항과 전기 총자산수익률을 포함하는 모형을 사용하였으며, 이로써 모형의 표기오류가 감소되어 잠재적인 측정오차로 인한 해석상의 문제를 완화시킬 것으로 기대하였다[12]. 구체적인 방법은 우선 비재량적 발생액의 기대치를 산출한 후 실제 발생액에서 비재량적 발생액의 기대치를 차감하여 산출하며, 모형은 아래 식(1)과 같다. 이 때, 일반적으로 총발생액은 당기순이익에서 영업현금흐름을 차감하여 산출하나 대부분의 공공기관이 현금흐름에 대한 정보를 제공하지 않으므로, 현금성자산을 제외한 유동자산의 변동액에서 유동성 장기부채를 제외한 유동부채를 차감하여 이를 계산한다.

$$\frac{TAC_t}{Asset_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{Asset_{t-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta REV_t - \Delta REC_t)}{Asset_{t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_t}{Asset_{t-1}} + \beta_4 ROA_{t-1} + \epsilon_t \quad (1)$$

여기서,  $TAC_t$  : 총발생액

$Asset_{t-1}$  : t-1기말의 자산총계

$\Delta REV_t$  : 매출액 변화분

$\Delta REC_t$  : 매출채권 변화분

$ROA_t$  : 전기 총자산수익률

$PPE_t$  : 유형자산

본 연구에서는 공공기관의 전임 및 신입경영자의 이익조정 행태를 파악하고 경영자 교체시점의 이익조정

행태가 경영자의 교체유형별로 상이한지를 검증하고자 한다. 이를 위한 검증모형은 아래 식(1)의 회귀식 형태로 나타낼 수 있다.

$$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 Type_{itk}(k=1,2,3,4) + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 lagTA_{it} + \beta_6 AGR_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

여기서,  $EM_{it}$  : 재량적 발생액

$Type_{it1}$ : 강제적 교체\* 전문가 영입의 교체이면 1, 비교체 통제집단이면 0인 더미변수

$Type_{it2}$ : 강제적 교체 \* 비전문가 영입의 교체이면 1, 비교체 통제집단이면 0인 더미변수

$Type_{it3}$ : 자발적 교체 \* 전문가 영입의 교체이면 1, 비교체 통제집단이면 0인 더미변수

$Type_{it4}$ : 자발적 교체 \* 비전문가 영입의 교체이면 1, 비교체 통제집단이면 0인 더미변수

$SIZE_{it}$ : 기업규모 = 당기총자산의 자연로그값

$LEV_{it}$ : 부채비율 = 부채총액/자산총액

$ROA_{it}$ : 총자산이익률 = 당기순이익/기초총자산

$lagTA_{it}$ : 전기발생액 = 전기발생액/전기기초총자산

$AGR_{it}$ : 성장률 = 자산총액 변동액/전기기초총자산

모형의 종속변수는 발생액에 기초한 이익조정 측정치이고, 검증변수는 전임경영자의 퇴임유형과 신입경영자의 전문성을 결합하여 교체형태별로 구분된 4가지 경영자 교체더미변수( $Type_{1,2,3,4}$ )가 사용된다. 위 검증모형에서 주된 관심변수는 최고경영자 교체유형을 나타내는  $Type_{1,2,3,4}$  변수의 계수인  $\beta_1$ 이며, 이 값이 통계적으로 양(+) 혹은 음(-)의 방향으로 유의한 값을 나타낸다면 각 교체유형 상황에 놓인 기업이 경영자가 교체되지 않은 기업에 비해 상대적으로 이익의 증가조정 혹은 감소조정을 수행하고 있음을 의미하게 된다. 즉,  $\beta_1$ 의 값이 4가지 경영자 교체상황에 따라 각각 상이한 값을 갖는다면 이는 공공기관의 이익조정 행태가 경영자 교체유형에 따라 상이하게 나타남을 의미한다.

통제변수로는 선행연구에서 이익조정에 영향을 주는 것으로 알려진 기업규모, 부채비율, 총자산이익률, 성장률을 사용하였다. 기업규모 변수는 정치적 비용가설에

따라 도입하였으며, 기초자산에 자연로그를 취한 값으로 측정하였다. 부채계약 가설에 따르면 재무상태가 좋지 않은 기업일수록 계약위반을 회피하고자 이익상향 조정의 유인이 증가하며 공공기관의 경우에도 그대로 적용됨을 밝힌 선행연구 결과에 따라 통제변수로 도입하였다. 아울러 발생주의 회계에 따른 전기 발생액의 당기 반진효과를 통제하기 위하여 전기발생액 변수를 통제변수로 사용하였다.

#### IV. 실증분석 결과

##### 1. 기술통계치

[표 2]에서는 본 연구의 주요 변수들에 대한 기술통계량을 제시하였다. 대부분의 변수들이 평균과 중위수 값에 큰 차이를 보이지 않으며, 비교적 표준편차가 작은 값을 가지는 것으로 나타났다. 이러한 결과에 따라 각 관찰치들은 정규분포에 근접한 분포를 가짐을 알 수 있다.

표 2. 주요 변수의 기술통계치

변수	표본	평균	표준편차	중위수	최소값	최대값
$EM_t$	147	0.014	0.142	0.003	-0.251	0.195
$SIZE_t$	147	21.827	1.934	22.641	18.466	25.061
$LEV_t$	147	0.574	0.226	0.565	0.212	0.942
$ROA_t$	147	0.042	0.067	0.031	-0.124	0.264
$lag TA_{it}$	147	0.019	0.126	0.004	-0.278	0.214
$ARG_t$	147	0.084	0.158	0.062	-0.067	0.387

1) 변수정의:  $EM_t$ =재량적 발생액,  $SIZE_t$ =기업규모,  $LEV_t$ =부채비율  
 $ROA_t$ =총자산이익률,  $lag TA_{it}$ =전기총발생액,  $ARG_t$ =성장률

##### 2. 주요 분석결과

앞서 언급한 바와 같이 경영자 교체시점의 이익조정 행태는 전임경영자의 퇴임유형과 신입경영자의 영입유형을 결합한 행태에 따라 달리 나타날 수 있다. 이러한 가설을 검증하기 위해 본 소절에서는 먼저 경영자 교체시점의 이익조정 변수에 대한 0귀무가설 검증하고 집단 간 차이가 존재하는지를 검증하였으며 결과는 아래 [표 3]에 제시하였다.

먼저 경영자 교체와 관련한 표본을 살펴보면, 표본기간인 5년 동안 경영자 교체건수는 83건이며, 총 147개

기업-연도 자료에서 나머지 64건은 경영자가 교체되지 않은 것으로 확인되었다. [표 3]에서 각 교체상황별 이익조정 변수의 평균값을 살펴보면 먼저  $Type_1$ 의 경우 평균값이 -0.049로 통계적으로 유의하게 음(-)의 값으로 나타났는데, 이는 전임경영자가 강제로 퇴임한 상황에서 새로 부임한 경영자가 전문성이 있는 경우 신입경영자는 이익을 하향조정함을 의미한다. 그러나 다른 유형의 경영자 교체 상황에서는 각 집단의 평균값이 0과 통계적으로 다르지 않아 특별한 이익조정 징후를 관찰하지 못하였다. 아울러 이들 4가지 경영자 교체유형에 따른 집단 간 ANOVA분석 결과에 따르면 경영자 교체 유형에 대한 이익조정 변수의 평균값이 각 집단별로 상이하하며 그 차이가 통계적으로 유의한 것으로 확인되었다. 이러한 결과는 경영자 교체유형에 따른 상황에 따라 공공기관 교체연도의 이익조정 행태가 달리 나타날 수 있다는 본 연구의 가설을 지지하는 결과이다.

표 3. 경영자 교체시점의 이익조정 변수에 대한 0귀무가설 검증 및 집단 간 차이분석 결과

변수	$Type_1$ (N=24)	$Type_2$ (N=29)	$Type_3$ (N=11)	$Type_4$ (N=19)	차이검증 ANOVA
	mean (p-value)	mean (p-value)	mean (p-value)	mean (p-value)	
$EM$	-0.049*** (-0.00)	0.013 (0.43)	-0.022 (-0.14)	0.001 (0.62)	10.07***

1)\*, \*\*, \*\*\*은 양측 검증시 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함  
 2) 변수정의:  $Type_1$ =강제적 퇴임\*전문가 영입을 나타내는 더미변수  
 $Type_2$ =강제적 퇴임\*비전문가 영입을 나타내는 더미변수  
 $Type_3$ =자발적 퇴임\*전문가 영입을 나타내는 더미변수  
 $Type_4$ =자발적 퇴임\*비전문가 영입을 나타내는 더미변수  
 $EM_t$ =재량적 발생액

나아가 본 연구에서는 경영자 교체유형과 이익조정 의 관계를 보다 명확하게 검증하기 위하여 통제변수를 포함한 다변량 회귀분석을 추정하였으며, 이 때 회귀분석은 각 경영자 교체유형의 기업과 비교해 통제집단을 포함한 표본으로 각각 실시하였다. [표 4]의 분석결과에 따르면 총 4가지 경영자 교체유형 중  $Type_1$ 의 경우 계수 값이 -0.051로 종속변수인 이익조정 측정치와 1% 수준에서 통계적으로 유의한 음(-)의 관련성을 나타내었다. 이는 공공기관의 전임경영자가 임기를 채우지 못하고 강제 교체되면서 신입경영자가 해당 분야의 전문가로 교체되는 경우에는 경영자 교체가 이루어지지 않

은 기업들에 비해 통계적으로 유의한 이익의 하향조정이 이루어졌음을 의미한다. 그러나 그 외 다른 교체유형에서는 *Type*의 계수 값이 유의한 값을 가지지 않아 경영자 교체집단과 비교체집단 간에 이익조정과의 관련성에 있어 통계적으로 의미있는 차이를 발견하지 못하였다.

이러한 결과는 전임경영자가 임기만료 전 강제로 교체되는 상황에서 해당 분야에 전문성을 가진 신규경영자가 부임하는 경우(*Type*<sub>1</sub>)에 전임경영자에게 부진한 경영실적에 대한 책임을 전가하기 위한 이익 하향조정 즉, big bath 현상이 공공기관에서도 이루어지고 있음을 확인시켜준다. 그러나 신입경영자가 전문성을 가지는 동일한 상황에서도 전임경영자가 자발적으로 퇴임하는 경우(*Type*<sub>3</sub>)에는 위와 같은 big bath 현상이 관찰되지 않았으며 위의 상이한 연구결과는 다음과 같은 2가지 측면에서 설명이 가능하다. 첫째, 해당 분야의 전문성을 가진 신입경영자는 이해관계자에게 자신의 경영권에 대한 정당함을 입증할 필요가 있다. 이 때, 전임경영자가 만기를 채우지 못하고 부진한 경영실적에 대한 질책으로 강제 교체가 이루어지는 경우에는 전임경영자의 성과를 부정하고 향후 개선된 보고이익을 자신의 차별화된 성과로 인정받고자 교체년도에 이익을 감소시키는 방향의 이익조정이 수행가능하다. 둘째, 해당 분야의 전문성을 가진 신입경영자가 부임하더라도 전임경영자가 임기를 채우고 교체되는 경우에는 전임경영자에게 부실경영 등의 귀책사유가 없으므로 교체년도에 보고이익의 감소와 같은 책임을 전가할 명분이 없으므로 이익의 감소조정은 행해지지 않는다.

상술한 분석결과는 앞서의 이익조정 변수에 대한 0귀무가설을 검증 및 집단 간 차이분석의 결과와 일관된 것으로, 전임 및 신입 경영자의 유형이 복합적으로 교체시점의 이익조정 동인에 영향을 준다는 사실을 재확인 가능하게 한다. 또한 공공기관의 정상화를 위해 전문성 있는 경영자의 임명이 강조되고 있는 가운데 이들의 이익조정 행태에 대한 본 연구의 결과는 경영자 교체이후 공공기관의 보고이익을 해석함에 있어 이익조정 효과에 대한 주의를 기울일 필요가 있음을 시사하고 있다.

표 4. 회귀분석 검증 결과

변수	경영자 교체유형			
	<i>Type</i> <sub>1</sub>	<i>Type</i> <sub>2</sub>	<i>Type</i> <sub>3</sub>	<i>Type</i> <sub>4</sub>
<i>intercept</i>	0.059* (1.86)	0.049* (1.73)	0.048* (1.74)	0.048* (1.81)
<i>Type</i>	-0.051*** (-3.84)	-0.016 (-1.01)	-0.024 (-1.03)	0.014 (0.06)
<i>SIZE</i> <sub><i>t</i></sub>	-0.027** (-2.84)	-0.016** (-2.53)	-0.022** (-2.75)	-0.019** (-2.23)
<i>LEV</i> <sub><i>t</i></sub>	0.018*** (4.13)	0.016** (2.46)	0.017** (2.89)	0.013* (1.97)
<i>ROA</i> <sub><i>t</i></sub>	0.023** (2.46)	0.041** (2.37)	0.031** (2.81)	0.027** (2.81)
<i>lagTA</i> <sub><i>t</i></sub>	-0.112** (-2.75)	-0.087** (-2.30)	-0.066* (-1.74)	-0.098** (-2.12)
<i>AGR</i> <sub><i>t</i></sub>	-0.042* (-1.93)	-0.051** (-2.34)	-0.028 (-1.12)	-0.039 (-1.37)
<i>N</i>	88	93	75	83
<i>Adj-R</i> <sup>2</sup>	0.402	0.361	0.324	0.395
<i>F-value</i>	11.16***	9.88***	9.81***	10.35***

1)\*, \*\*, \*\*\*은 양측 검정시 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함  
2) 변수정의: 표2, 표3의 변수정의 참조

## V. 결론

본 연구는 국내 공공기관의 경영자 교체유형을 전임경영자의 퇴임유형과 신입경영자의 영입유형을 결합적으로 고려하여 4가지 교체유형별로 경영자 교체시점의 이익조정 행태를 검증하고자 하였다. 구체적으로 전임경영자가 자발적 또는 강제적으로 퇴임하였는지 여부와 신입경영자가 해당 분야에 전문성이 있는지 여부에 따라 총 4가지의 교체유형으로 나누었으며, 각 경영자 교체유형별로 이익조정의 행태가 상이하게 나타나는지 분석하였다.

본 연구의 분석결과를 요약하면, 총 4가지 경영자 교체유형 중 전임경영자가 강제로 퇴임하면서 전문성 있는 신입경영자가 부임하는 경우(*Type*<sub>1</sub>)에는 비교체집단과 비교할 때 교체년도에 유의한 음(-)의 이익조정이 관찰되었다. 이는 해당 분야에 전문성이 있는 신입경영자는 부임한 첫 해에 강제로 퇴임하는 전임경영자에게 부진한 경영성과에 대한 책임을 전가하기 위해 이익의 감소조정을 수행함을 의미한다. 한편, 신입경영자가 해당 분야에 전문성이 있는 경우라 하더라도 전임경영자가 자발적으로 퇴임하는 경우에는 이러한 음(-)의 이익조정 현상은 관찰되지 않았다. 위의 결과는 전임 및



신임경영자의 유형이 복합적으로 교체시점의 이익조정 동인에 영향을 준다는 본 연구의 가설을 지지하는 것이다.

본 연구는 회계분야의 이익조정 연구를 공공기관의 범위로 확대한 것에 의미가 있다. 즉, 사기업에서 경영자 교체가 이익조정의 중요한 동기로 인식되는 상황에서 임명의 특수성이 존재하는 공공기관에서도 동일한 결과가 나타나는지를 검증하였다는 점에서 의미가 있다. 또한 최근 공공기관의 경영정상화를 위해 해당 분야에 전문성 있는 경영자가 도입되어야 한다는 의견이 지배적인 가운데, 이들 기업의 보고이익을 해석함에 있어 경영자 교체유형에 따른 이익조정의 영향이 고려되어야 함을 밝혔다는데 공헌점이 있다. 특히, 정권교체 등의 사유로 임기만료 이전에 빈번하게 경영자가 교체되는 현 상황이 신임경영자에게 이익조정을 행할 상황적 요인으로 작용할 수 있음을 제시함으로써 경영자 결정에 정책적 함의를 제공하였다는데 의미가 있다.

참 고 문 헌

[1] S. Pourciau, "Earning Management and Nonroutine Executive Changes," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.16, No.1, pp.317-336, 1993.

[2] 현진권, 이은상, "공기업 부채를 어떻게 볼 것인가?: 정부투자기관을 중심으로," *한국경제의 분석*, 제8권, 제1호, pp.1-38, 2002.

[3] 이수연, *공공기관 기관장 및 임원의 보상과 이익조정*, 연세대학교, 석사학위논문, 2008.

[4] 차진화, 김완희, "공공기관의 이익조정에 관한 연구," *재무와 회계정보저널*, 제10권, 제3호, pp.171-199, 2010.

[5] 박원, 김태영, "공기업과 준정부기관의 재무특성에 따른 경영성과와 이익조정에 관한 연구," *세무회계학회지*, 제36호, pp.25-44, 2003.

[6] P. Dechow and R. Sloan, "Executive Incentives and Horizon Problem: An Empirical Investigation," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.14,

No.1, pp.51-89, 1991.

[7] 이아영, 정성빈, 박상수, "최고경영자 교체와 이익조정," *회계학연구*, 제32권, 제2호, pp.117-150, 2007.

[8] 광영민, 최종서, "최고경영자 교체유형과 이익조정 행태간의 관련성," *회계학연구*, 제36권, 제2호, pp.129-184, 2011.

[9] 이아영, "최고경영자의 교체이유와 내부승진 및 외부영입 최고경영자의 이익조정 수준의 차이," *회계학연구*, 제34권, 제2호, pp.45-78, 2009.

[10] 강영걸, "공기업 지배구조에 대한 평가와 개선 방안: 사장(CEO) 임명과 평가를 중심으로," *정책 & 지식*, 제87호, pp.2-6, 2004.

[11] S. P. Kothari, A. J. Leone, and C. E. Wasley, "Performance Matched Discretionary Accrual Measures," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.39, No.1, pp.163-197, 2005.

[12] J. Jones, "Earnings Management during Import Relief Investigations," *Journal of Accounting Research*, Vol.29, No.2, pp.193-228, 1991.

저 자 소 개

장 지 경(Ji-Kyung Jang)

정희원



- 2010년 8월 : 부산대학교 경영학 박사
- 2011년 4월 ~ 현재 : 동서대학교 경영학부 교수

<관심분야> : 재무회계, 세무회계