

# 악재를 경험한 기업의 경영자 이익예측 정확성이 경영자 보상에 미치는 영향

이은주<sup>1\*</sup>, 김하은<sup>2</sup>

<sup>1</sup>부산대학교 경영학 박사, <sup>2</sup>부산대학교 경영학과 박사과정

## The Effect of Management Forecast Precision on CEO Compensation -Focusing on Bad news Firm-

Eun-Ju Lee<sup>1\*</sup>, Ha-Eun Kim<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Ph.D, Business School, Pusan National University

<sup>2</sup>Ph.D course, Business School, Pusan National University

요 약 본 연구는 전년도 악재를 경험한 기업에서 경영자가 자발적으로 공시하는 미래 경영성과의 정확성이 경영자 보상에 미치는 영향에 대하여 분석하고자 한다. 전년도에 악재를 경험한 기업의 경우 불확실한 미래에 대한 예측 능력이 더욱 중요 시 될 것이며 이에 따라 우수한 예측 능력을 가진 경영자에게 더 높은 보상을 지급할 것이라고 기대하였다. 본 연구의 분석 결과 전년도에 악재를 경험한 기업의 경영자 이익 예측 정확성과 경영자 보상간의 관련성에 음(-)의 유의한 관계가 나타났 으며, 이는 전년도에 악재를 경험한 기업일수록 당기 성과에 대한 경영자의 공시의 정확성이 증시되며, 시장에 경영자의 능력을 알리고자하는 신호 및 미래 불확실성을 줄이고자 하는 경영자의 노력 투입의 유인이 되어 경영 성과가 높아짐에 따라 경영자 보상이 높아지는 것으로 볼 수 있다. 본 연구는 우수한 예측능력을 가진 경영자가 많은 보상을 받을 것이라는 선행연구를 확장하여 전년도의 경영성과가 호재 혹은 악재인지에 따라 예측능력의 중요성이 차별적으로 경영자 보상에 영 향을 미친다는 것을 검증하였다는 것에 차별성이 존재하며, 경영자 보상 계약에 영향을 미치는 결정요인을 추가적으로 파악 했다는 것에 의의가 있다.

주제어 : 경영자 보상, 악재, 이익 예측, 예측 정확성, 호재

**Abstract** This study analyzes the effect of the accuracy of future management performance, which managers voluntarily announce in the previous year's disclosure, on managers compensation. In the case of a company that disclosed the bad news in the previous year, the ability to predict uncertain future will be more important, and expects executives with better predictability to receive more compensation. The results of this study show that there is a significant negative(-) relationship between the accuracy of the manager 's earnings forecast and the performance - compensation of the firms that disclosed the bad news in the previous year. The accuracy of the manager 's disclosure is important, and it is confirmed that the manager 's compensation increases as the incentive of the manager 's effort to reduce future uncertainty. The results of this study are as follows: there is a positive relationship between the managerial performance and the managerial competence of managers. It is important to note that there is a difference and that we have identified additional determinants of the manager compensation contract.

**Key Words** : CEO Compensation, Bad News Earning Forecast, Forecast Precision, Good News

\*Corresponding Author : Eun-Ju Lee([grace\\_chu@pusan.ac.kr](mailto:grace_chu@pusan.ac.kr))

Received January 29, 2019

Accepted April 20, 2019

Revised March 13, 2019

Published April 28, 2019

## 1. 서론

급변하는 경영환경의 변화로 인해 미래 경영성공을 예측하는 경영자의 예측능력에 대한 관심이 높아지고 있다. 우수한 능력을 가진 경영자의 노력 투입에 대해 더 많은 보상을 받는 것이 자원의 합리적인 배분이라고 볼 수 있으며 우수한 능력을 가진 경영자가 더 높은 보상을 받을 것이라고 기대할 수 있다.

본 연구는 경영자가 자발적으로 공시하는 미래 경영 성과에 대한 예측 정보가 호재 및 악재에 따라 경영자 보상과 어떠한 관련성을 가지는지를 살펴보고자 한다.

경영자 신호가설에 따르면 경영자는 자신의 우수한 예측 능력을 시장에 알리고자 하며 관련 선행연구에서 경영자의 미래 예측 능력이 우수하다면 미래 이익에 대한 예측정보를 더 공시한다는 결과를 제시하였다[1].

경영자의 예측 능력은 자발적으로 공시한 예측정보와 실제 성과와 일치하는 정도에 따라 달라질 것이다. 따라서 경영자는 자신의 우수한 예측 능력을 시장에 알릴 목적으로 공시된 예측 정보와 실제 성과를 일치시켜 예측 정보의 정확성을 높이기 위해 노력을 투입할 것이다.

우수한 경영자로부터 공시된 높은 정보성을 가진 예측 정보는 기업의 이해관계자에게 기업이 직면할 미래 불확실성에 대한 위험을 감소시키며 예측가능성을 높인다는 점에서 긍정적인 정보효과가 있다. 그러나 현대사회의 기업은 소유와 경영이 분리됨에 따라, 주주는 경영자에게 경영권을 위임하며 위임받은 경영권을 바탕으로 경영자는 직무수행 중에 획득한 사적정보 획득한다. 이를 토대로 사적 이익을 추구하는 대리인 문제를 야기시킬 수 있으며, 이를 완화시킬 목적으로 경영성과에 보상을 연계시켜 경영자와 주주의 목표를 일치시키는 보상계약이 이루어질 것이다. 경영자 보상과 관련한 많은 선행연구에서 경영자의 보상계약에 대해 분석하고 있다[2,3].

따라서 본 연구에서는 경영자 능력에 대한 대응치로 경영자가 자발적으로 공시하는 미래 경영성과에 대한 정보를 사용하며, 전년도에 악재를 경험한 기업은 경영자의 이익 예측에 대한 예측 정보의 중요성이 차별적으로 나타날 것이라고 기대하여 전년도에 악재 경험의 여부와 당기에 대한 예측정보가 경영자 보상과 어떠한 관련성을 가지는지를 분석하고자 한다.

기업의 미래 경영성과에 대한 예측 정확성이 높을수록 경영자는 기업이 직면할 수 있는 미래 불확실한 상황

에 대한 이해를 바탕으로 더 나은 전략을 수립 할 수 있을 것이며 이는 전년도에 악재를 경험한 기업일수록 미래를 예측하는 경영자의 능력이 더욱 중요시 될 것이다. 즉, 전년도 악재를 경험한 기업의 경우 경영자의 예측 능력이 정확할수록 경영자에게 더 많은 보상을 지급할 것이라고 기대된다. 2004년부터 2013년까지 제조업에 상장된 기업을 대상으로 전년도 악재인 기업의 이익예측정확성과 경영자 보상간에 관련성을 분석한 결과를 요약하면 다음과 같다.

분석결과 전년도에 악재를 경험한 기업의 당기 경영 성과에 대해 경영자의 예측 정확성이 우수할수록, 경영자 보상을 많이 지급할 것이라고 기대되어 분석한 결과, 전년도에 악재를 경험한 기업의 경우 경영자 이익 예측 정확성이 높을수록 성과에 근거한 보상이 높은 것으로 나타났다. 이는 전년도 악재를 경험한 기업일수록 당기의 경영성과에 대한 경영자의 예측 정보의 정확성이 중요시되며, 미래를 예측하는 경영자의 능력 역시 경영자의 중요한 자질중의 하나로 추가적으로 경영자 보상 계약의 결정요인을 파악했다는 것에 의의가 있다.

## 2. 선행연구 및 가설설정

Lees[4]에 따르면 경영자가 자발적으로 예측정보를 공시하는지의 여부가 경영자의 예측 능력과 관련이 있다고 주장하였다. Trueman[1]에서는 미래를 예측하는 경영자의 능력은 기업이 미래에 직면할 경영 환경의 변화에 적절히 대처할 수 있으며 따라서 기업가치를 높일 수 있음을 이론적으로 입증하였으며, 투자자는 경영자로부터 공시된 이익 예측 정보에 대하여 경영자가 기업의 미래환경에 대한 정보를 보유한 것으로 인식하여, 이익 예측 기업의 가치를 높게 해석한다. 또한 경영자의 공시가 자신의 능력을 시장에 알리는 경영자의 신호(signal)이며, 경영자의 예측 능력이 뛰어날수록 이익 예측의 공시가능성이 증가한다는 결과를 제시하였다.

경영자의 예측능력과 이익 예측 정보의 공시간의 관련성에 대해 분석한 연구[5]에서는 Lees[1]과 같은 결과를 제시하고 있으며, 경영자의 예측능력, 예측 정보의 빈도 및 정확성의 관련성을 검증한 결과, 경영자의 예측능력, 빈도 및 정확성이 유의한 양(+)의 관련성을 가지는 것을 보여주었으며, 예측 정확성이 낮을 경우 경영자는

다양한 불이익에 직면할 수 있다. 경영자의 낮은 이익예측 정확성은 높은 소송 위험을 야기하며 경영자 부담의 법적 비용이 증가할 뿐만 아니라 주가반응이 부정적으로 나타남에 따른 기업가치의 감소로 경영자 보상이 감소할 것이다[4, 6-8].

경영자의 미래 경영성과에 대한 예측능력과 기업가치 간의 관련성에 관한 연구[9]에서는 미래를 정확하게 예측하는 것은 경영자의 중요한 자질로서, 예측의 정확성이 기업가치에 영향을 미침을 주장하였다.

기업의 소유와 경영이 분리된 현대사회의 기업형태에서 주주는 경영자에게 기업가치를 극대화를 위해 경영자의 노력이 투입되는 것을 요구한다. 그러나 경영자는 경영자 자신의 사적 이익의 극대화를 추구하며 노력을 투입하는 대리인 문제가 야기되었다. 대리인 이론에 대한 선행연구에서는 성과에 근거하여 설계된 경영자 보상계약이 주주와 경영자간에 발생할 수 있는 대리인 문제를 줄일 수 있음을 제시하였다[10-11]. 경영자 보상을 통해 경영자에게 성과에 근거하여 보상을 추가적으로 지급한다면 경영자는 성과를 높이려고 노력을 투입할 것이며 대리인 문제가 완화되어 효율적인 보상계약이 이루어질 것으로 기대할 수 있다[12]. 결론적으로, 주주는 경영자 보상을 경영성과와 근거한 보상계약을 바탕으로 주주와 경영자 사이에서 발생할 수 있는 대리인 문제 감소시키며, 주주와 경영자 사이의 이해일치를 통해 경영자가 기업가치를 향상시키기 위해 보다 많은 노력을 투입할 유인을 제공할 것이다[2, 11].

경영성과와 경영자보상의 관련성을 연구한 국내연구[13]는 1991년~1993년, 362개 기업을 대상으로, 기업의 경영성과는 매출액과 자기자본 경상이익률을 사용하였으며, 경영자 보상은 총 임원급여와 평균 임원급여로 사용한 결과, 매출액이 높을수록, 자기자본경상이익률이 클수록 경영자 보상이 높은 것으로 나타났다. 또 다른 선행연구[14]에서 매출액, 회계이익뿐만 아니라 주식수익률을 사용하여 경영자 보상과의 관계를 실증분석한 결과 기업의 경영성과와 경영자 현금보상의 관련성이 양(+)의 관계가 나타남을 제시하였다.

경영자의 능력을 생산성에 초점을 맞추어 분석한 연구[15]에서는 경영자 생산성과 경영자 보상 사이의 관련성이 양(+)의 관계가 있다는 결과를 제시하였으며, 이는 경영자 보상은 경영자의 능력(생산성)에 의해 설명될 수 있음을 지지하고 있다.

경영자 능력의 대응치로 이익예측정확성을 사용하여 경영자 보상과의 관련성에 대해 실증분석한 결과 이익예측정확성이 높을수록 경영자 보상이 높다는 결과를 제시하고 있다[16].

상기에 논의된 선행연구를 바탕으로 본 연구에서는 경영자 이익 예측 정확성이 우수한 기업의 경우 이익 예측의 정확성으로 측정된 경영자의 능력이 높은 것으로 판단되며 전년도에 악재를 경험한 기업의 경우 경영자의 예측능력이 더욱 중요시 될 것이므로 차별적인 보상이 나타날 것으로 예상하였다.

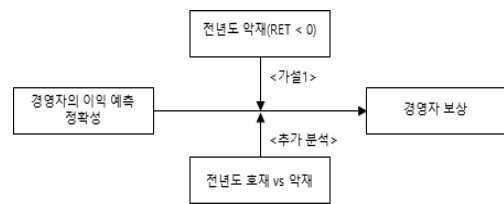


Fig. 1. Hypothesis 1

따라서 본 연구에서는 경영자 이익 예측 정확성이 호재 및 악재의 경우에 정확성의 수준이 경영자 현금보상이 차별적 일 수 있다고 기대하여, 전년도에 악재를 경험한 기업일수록 당기 경영자의 이익 예측 정보의 중요성이 높으며 당기 경영자 이익 예측 정확성이 높을수록 경영자 현금보상이 증가할 것이라고 예상하여 가설을 도출하였다.

가설 : 전년도 악재를 경험한 기업의 경우, 경영자 이익 예측 정확성이 우수할수록, 경영자 보상이 증가할 것이다.

### 3. 연구설계 및 표본선정

#### 3.1 경영자 이익 예측의 정확성과 경영자 보상간의 관련성 (가설)에 대한 검증모형

본 연구의 가설을 분석하기 위한 연구모형은 다음과 같다.

$$\ln(COMP)_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 MFE_{i,t} + \alpha_2 BN\_D_{i,t-1} + \alpha_3 MFE_{i,t} \times BN\_D_{i,t-1} + \alpha_4 ROA(NI)_{i,t} + \alpha_5 LEV_{i,t} + \alpha_6 SGA_{i,t} + \alpha_7 MB_{i,t} + \alpha_8 \ln(sales)_{i,t} + YD + ID + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$\ln(COMP)_{i,t}$	경영자보상에 자연로그 취한 값
$MFE_{i,t}$	경영자 이익 예측 정확성
$BN\_D_{i,t-1}$	악재더미변수( $RET < 0$ 이면 1)
$ROA(NI)_{i,t}$	총자산이익률
$LEV_{i,t}$	부채비율
$SGA_{i,t}$	판매관리비
$MB_{i,t}$	성장성
$\ln(sales)_{i,t}$	기업규모
$\epsilon_{i,t}$	잔차

경영자 보상( $\ln(COMP)_{i,t}$ )은 금융감독원의 전자공시 시스템(dart)에서 제공하는 사업보고서를 통해 추출하였으며 감사 및 사외이사를 제외한 동기임원의 1인의 현금 보상을 사용하였다. 기업규모는 경영자 보상과 밀접한 관련성이 존재하므로 기업규모를 통제하였다[17]. 또한 경영자 1인당 현금보상의 경우 기업규모에 따른 이분산성의 가능성이 존재하므로 자연로그를 취한 값을 사용하였다[18]. 성과를 측정하기 위해 본 연구에서는 경영성과 측정치로 총자산순이익률을 사용하여 분석하였으며[19], 기업의 경영성과가 시장에 의해 영향을 받을 수 있으므로, 시장에서 미치는 영향을 통제하기 위하여 주식수익률을 통제변수에 포함하였다[17]. 경영자 이익예측정확성은 앞서 언급한 식(2)에 따라 측정된다. 본 연구에서 사용된 변수의 정의는 다음과 같다.

(1) 경영자 1인당 현금보상

본 연구에서 사용한 경영자 1인당 현금보상은 사업보고서에 보고된 동기임원 1인당 현금보상으로 사용하였다. 경영자 1인당 현금보상의 경우 이분산성의 문제가 존재하므로 해당 값에 자연로그를 취한 값을 사용하였다.

$$\ln(COMP)_{i,t} = \ln(\text{경영자보상})_{i,t}$$

(2) 경영자 이익예측정확성

경영자 이익예측정확성은 실제 매출액과 예측 매출액의 차이를 연도말 시가총액으로 나누어 측정된 값에 절댓값을 취한 값으로 작을수록 더 정확성이 높은 것을 의미한다.

$$MFE_{i,t} = \text{경영자 이익 예측 정확성}$$

(3) 회계성과 측정치

본 연구에서는 재무성과를 측정하는 대표적인 측정치인 총자산 순이익률을 사용하여 재무성과를 측정하였다.

$$ROA_{i,t} : \text{총자산순이익률}(\text{순이익}/\text{총자산})$$

(4) 악재더미

경영성과-보상이 호재에 비해 악재일 경우에 어떻게 변화하는지를 분석하기 위해 더미변수를 사용하였다.

$$BN\_D_{i,t} : \text{악재더미변수}(RET < 0 \text{이면 } 1, \text{ 아니면 } 0)$$

(5) 부채비율

채권자의 영향력이 경영자 보상에 미치는 영향을 분석하기 위한 변수로 총부채를 총자산으로 나누어 측정하였다.

$$LEV = \text{부채비율}(\text{총부채}/\text{총자산})$$

(6) 판매관리비

판매관리비는 매출액의 증감에 따라 변동하는 변동비의 성격을 가지므로, 매출액에 영향을 미치는 비용이 경영자 보상에 미치는 영향을 분석하기 위한 변수로 사용하였다.

$$SGA_{i,t} = \text{판매관리비}(\text{판매관리비}/\text{총자산})$$

(7) 성장성

높은 성장성을 가진 기업은 그들의 미래가치를 높게 평가하여 미래의 현금흐름에 의존하므로, 미래 가치를 향상시킬 수 있는 연구개발에 더 많은 투자할 유인을 가지므로, 이를 통제하고자 통제변수에 포함시켰다.[20]

$$MB_{i,t} = \text{성장성}(\text{장부가치 대비 시장가치 비율})$$

(8) 기업규모

기업규모에 따른 경영자 보상의 차이를 통제하기 위해 회귀분석 모형에 포함하여 분석하였다.

$$\ln(sales)_{i,t} = \text{기업규모}(\text{매출액의 자연대수})$$

(9) 산업더미, 연도더미

산업별, 연도별 특성을 통제하기 위하여 산업별 더미변수와 연도별 더미변수를 사용하였다.

높은 부채비율을 가진 기업은 채권자가 경영자를 감시하는 기능이 강화되므로 경영자 보상의 필요성이 낮다고 볼 수 있으므로[2] 부채 비율을 통제변수로 포함하였

으며, 매출액의 증가 및 감소에 따라 판매비와 관리비 역시 경영성과에 영향을 미치게 되어 결과적으로 경영자 보상에 영향을 미치게 되어 통제변수로 사용하였으며, 성장성이 높은 기업은 미래가치를 높게 평가하여 미래현금흐름에 의존한다는 선행연구에 따라 통제변수에 포함시켰다[21-24]. 산업특성 및 연도특성을 통제하기 위하여 산업 및 연도별 더미변수를 포함하여 연구모형을 설계하였다.

### 3.2 표본 선정 및 자료 수집

본 연구는 2004년부터 2016년동안 제조업종을 대상으로 12월 31일 결산법인 기업, 한국상장협의회 데이터베이스(TS2000)에서 재무자료를 획득할 수 있는 기업, FnGuide(Data Guide)에서 추가 자료가 제공되는 기업, 금융감독원 전자공시시스템(DART)에 경영자 보상 및 매출액 예측정보를 공시한 기업으로 최종 표본은 기업-연도 1,399개이다.

## 4. 연구결과

### 4.1 기술통계량

본 장에서는 전년도 악재를 경험한 기업의 경영자 이익 예측의 정확성과 경영자 보상간의 관련성(가설)에 대한 기술통계량을 제시하고 있다.

Table 1. Descriptive Analysis

Firm(N:1,399)					
	Mean	STD	Min	Med	Max
$\ln(COMP)_{i,t}$	18.990	0.775	17.370	18.876	21.306
$MFE$	0.188	0.216	0.0003	0.105	0.987
$ROA(NI)_{i,t}$	0.053	0.053	-0.355	0.058	0.232
$LEV_{i,t}$	0.415	0.194	0.054	0.411	0.888
$sga_{i,t}$	0.199	0.190	0.017	0.133	0.956
$mb_{i,t}$	1.832	1.482	0.284	1.352	8.443
$\ln(sales)_{i,t}$	25.864	1.723	22.645	25.431	30.820

Table 1을 살펴보면 변수들의 평균 및 중앙값에서 큰 차이를 보이지 않는 것으로 나타났다. 경영자 보상은 평균적으로 약 176,790,000원을 받는 것으로 나타났으며, 회계성과를 나타내는  $ROA(NI)_{i,t}$  변수가 평균 5.3%, 중앙

값 5.3%로 본 연구의 정규성에 문제가 없는 것으로 확인되었다. 부채비율( $LEV_{i,t}$ )의 경우 평균이 0.415로 표본기업 대부분은 총자산 대비 42% 정도의 부채를 가지고 있음을 알 수 있다. 기업규모 변수 역시 평균과 중앙값에 큰 차이가 없는 것을 확인하였다.

Table 2는 본 연구의 주요 변수들 간의 상관관계를 제시하고 있다. 분석결과를 살펴보면 이익예측 정확성으로 고려한  $MFE_{i,t}$ 와 대부분 독립변수들 사이에 유의한 양(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 또한 종속변수인 경영자보상( $\ln(COMP)_{i,t}$ )과 음(-)의 상관관계를 보여 주고 있어 본 연구의 가설인 경영자 보상( $\ln(COMP)_{i,t}$ )과 경영자 이익예측 정확성( $MFE_{i,t}$ ) 사이에 음(-)의 관련성을 지지하는 결과라고 볼 수 있다.

Table 2. Correlation analysis

	(1)	(2)	(3)	(5)	(6)	(7)	(8)
(1)	1						
(2)	-0.038	1					
(3)	0.102 ***	-0.225 ***	1				
(5)	0.170 ***	0.234 ***	-0.380 ***	1			
(6)	-0.021	-0.097 ***	-0.100 ***	-0.247 ***	1		
(7)	0.014	-0.237 ***	0.033	0.070 **	0.179 ***	1	
(8)	0.627 ***	0.052 *	0.052 *	0.438 ***	-0.265 ***	-0.072 ***	1

1) 변수의 정의는 Table 1의 하단과 동일

2) \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함(양측검증)

3) 더미변수에 대한 상관관계는 생략함

### 4.2 실증분석결과

Table 3은 본 연구의 가설을 검증하기 위한 회귀분석 결과이다. Table 3은 회계성과 변수로 총자산순이익률을 사용하였으며 전년도 악재를 경험한 기업( $BN\_D$ )과 이익 예측 정확성( $MFE$ )의 상호작용변수( $MFE_{i,t} \times BN\_D_{i,t}$ )의 계수 값인  $\alpha_3$ 이 본 연구의 주요 관심변수이다.

경영자의 이익 예측 능력은 기업이 직면할 불확실한 미래에 대하여 보다 정확하게 예측하며 미래 불확실성을 감소시켜 기업위험에 적절히 대처하기 위한 경영자의 중요한 능력이라고 볼 수 있다. 이에 따라, 본 연구의 [가설]은 전년도 악재를 경험한 기업일수록 당기 성과를 정확하게 예측하여 미래 기업의 불확실성을 낮추고자 할 것이며, 미래 경영에 대한 예측을 더 정확하게 하는 경영자의 능력을 중요시하여, 경영자에 대한 보상을 더욱 높일

것이라고 예상하였다. 경영자 이익 예측정보의 정확성(MFE)을 측정하기 위해 실제매출액에서 경영자의 매출 예측치를 차감한 값을 기말 시가총액으로 나눈 값에 절댓값을 취하여 사용하였으며, MFE의 값이 낮을수록 경영자가 자발적으로 공시한 이익 예측 정보의 정확성이 높은 것으로, 정확성이 낮을수록 MFE의 값은 높아지는 것으로 해석할 수 있다. 전년도에 악재를 경험한 기업의 경우 MFE의 값이 낮을수록(정확성이 높을수록) 경영자 보상이 증가할 것이라고 기대한 본 논문의 가설에 따라 경영자 이익예측 정확성(MFE)과 악재더미변수(BN\_D)의 상호작용 변수의 계수 값인 음(-)의 값을 기대하였다.

Table 3. Regression Analysis (hypothesis)

	OLS Result	
	$\ln(COMP)_{i,t}$	
	Coef.	(T)
Intercept	12.871	(25.69***)
$MFE_{i,t}$	0.182	(1.36)
$BN\_D$	0.067	(1.52)
$MFE_{i,t} \times BN\_D_{i,t}$	-0.424	(-2.55**)
$ROA(NI)_{i,t}$	0.487	(2.41**)
$LEV_{i,t}$	-0.335	(-3.15***)
$sga_{i,t}$	0.171	(1.59)
$mb_{i,t}$	0.026	(2.15*)
$\ln(sales)_{i,t}$	0.243	(17.28***)
YD	included	
IND	included	
F-value	15.98***	
adj.R <sup>2</sup>	0.443	

분석결과  $\alpha_3(MFE_{i,t} \times BN\_D_{i,t})$ 의 계수 값이 -0.424(t 값 -2.55)로 5% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 가지는 것으로 나타나 본 연구의 기대를 지지하는 결과를 보여 주었다. 전년도 악재를 경험한 기업일수록 당기 경영성

과에 대한 더 정확한 예측을 바탕으로 미래 기업의 직면할 불확실성을 낮추고자하며 미래 예측을 더 정확하게 하는 경영자의 능력을 중요시할 것이므로 경영자 보상이 더 증가할 것이라고 예상한 [가설]을 바탕으로 전년도 악재를 경험한 기업(Bad News)과 전년도 호재를 경험한 기업(Good news)으로 구분하여 추가분석을 실시한다.

Table 4. Regression Analysis (Additional analysis)

	OLS Result	
	Good News	Bad News
	$\ln(COMP)_{i,t}$	
	Coef.	
	(t)	
Intercept	12.713	13.410
	(17.08**)	(19.15**)
$MFE_{i,t}$	0.196	-0.246
	(1.38)	(-2.07*)
$ROA(NI)_{i,t}$	-0.036	0.570
	(-0.11)	(2.09*)
$LEV_{i,t}$	-0.268	-0.379
	(-1.64*)	(-2.59**)
$sga_{i,t}$	0.198	0.122
	(1.17)	(0.84)
$mb_{i,t}$	0.069	0.005
	(3.51***)	(0.30)
$\ln(sales)_{i,t}$	0.254	0.219
	(11.70***)	(11.02**)
YD	included	
IND	included	
F-value	9.07**	8.25**
adj.R <sup>2</sup>	0.458	0.403

Table 4에서 전년도 Good News를 보고한 기업과 Bad News를 보고한 집단으로 구분하여 각각 결과를 제시하고 있다. 먼저, Good News 집단 기업의 경우 경영자 보상( $\ln(COMP)_{i,t}$ )과 경영자 이익 예측 정확성( $MFE_{i,t}$ ) 사이의 계수 값이 0.196(t 값 1.38)로 유의하지 않은 것으로 나타났다. 반면에 Bad News 집단 기업의 경우 경영자 이익 예측 정확성( $MFE_{i,t}$ )의 계수 값이 -0.246(t 값 -2.07)로 5% 수준에서 유의한 음(-)의 결과가 나타났다.

이러한 분석결과는 본 연구의 가설을 추가적으로 지지하는 결과로 볼 수 있다. 전년도에 호재를 경험한 기업 집단에 비해 전년도 악재를 경험한 기업일수록 미래의 불확실성을 감소시키고자 더 정확한 이익 예측정보를 공

시하고자 할 것이며, 이익 예측정보의 정확성을 높이고자 더 많은 노력을 투입할 것이므로, 시장에 우수한 경영자의 예측능력을 알리고자 하는 신호(signal)뿐만 아니라, 미래 불확실성을 감소시키고자하는 경영자 노력의 투입에 대한 유인이 되어 경영 성과가 향상되며, 이에 따라 경영자 보상이 높아질 것이라는 본 연구의 가설을 추가적으로 지지하는 증거라고 볼 수 있다.

## 5. 결론

본 연구의 목적은 전년도 악재를 경험한 기업의 경영자가 공시한 이익 예측 정보의 정확성과 경영자 현금보상 사이의 관련성에 대하여 분석하였다. 기존의 선행연구들은 경영자 보상과 관련하여 경영자 보상 계약의 결정요인을 파악하는 것으로 주로 회계성과 측정치와 경영자 보상의 관련성을 연구하였다. 이러한 선행연구를 확장하여 본 연구에서는 경영자 능력의 대용치로 회계성과가 아닌 경영자 이익 예측 정확성의 수준을 사용하였으며, 전년도에 악재를 경험한 기업의 경우 미래 경영성과를 향상시키기위한 경영자의 미래 예측 능력이 더욱 중요시 될 것이며 이에 따라 예측 능력이 우수한 경영자가 더 많은 보상을 받을 것이라고 기대하여 전년도 악재를 경험한 기업의 경영자 이익 예측 정확성과 경영자 보상 사이의 관련성에 관하여 분석하고자 하였다.

2004년부터 2013년까지 유가증권시장 및 코스닥 시장에 속해있는 기업 중 제조기업을 대상으로 전년도 악재를 경험한 기업의 경영자 이익 예측 정확성과 경영자 보상이 어떠한 관련성을 가지는 지를 분석한 결과는 다음과 같다.

기업이 미래에 직면할 불확실한 기업위험을 예측하는 경영자의 우수한 예측능력이 경영자 보상을 높일 것으로 예상되어 분석한 결과, 전년도에 악재를 경험한 기업의 당기 경영성과에 대한 이익 예측정보의 정확성이 높을수록 경영자 보상이 높은 것으로 나타났다. 이는 전년도 악재를 경험한 기업일수록 당기 경영성과에 대한 경영자의 공시정보의 정확성의 중요하며, 시장에 경영자의 예측능력을 알리고자하는 신호 효과뿐만 아니라, 미래 불확실성을 감소시키고자 하는 경영자 노력의 투입 유인이 되어 경영 성과가 향상되며, 그에 따른 경영자 보상이 높아지는 것으로 해석할 수 있다.

본 연구는 경영자 보상과 관련한 기존의 선행연구들이 경영자 보상의 결정요인으로 제시하였던 경영성과의 관련성을 확장하여 경영자 능력에 대한 대용치로 이익 예측 능력을 사용하여 경영자 보상과의 관련성을 분석하였으며 악재를 경험한 기업의 경우 경영자의 미래 예측 능력이 더욱 중요하며 이러한 예측 능력은 경영자의 중요한 자질로써 경영자 보상 계약에 영향을 미치는 결정요인임을 파악한 것에 본 연구의 의의가 있다.

## REFERENCES

- [1] B. Trueman. (1986). Why do managers voluntarily release earnings forecasts?. *Journal of accounting and economics*, 8(1), 53-71.
- [2] M. C. Jensen & K. J. Murphy. (1990). Performance pay and top-management incentives. *Journal of political economy*, 98(2), 225-264.
- [3] R. A. Lambert & D. F. Larcker. (1987). An analysis of the use of accounting and market measures of performance in executive compensation contracts. *Journal of Accounting research*, 85-125.
- [4] F. A. Lees. (1981). Public disclosure of corporate earnings forecasts. *Conference Board*.
- [5] B. O. K. Baik, D. B. Farber, & S. A. M. Lee. (2011). CEO ability and management earnings forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1645-1668.
- [6] J. J. Benjamin & R. H. Strawser. (1974). The publication of forecasts: An experiment. *Abacus*, 10(2), 138-146.
- [7] R. Jennings. (1987). Unsystematic security price movements, management earnings forecasts, and revisions in consensus analyst earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, 90-110.
- [8] R. Atiase, L. Rees & S. Tse. (2010). Beyond forecasting track records: Determinants of management earnings guidance usefulness and their effects on market reactions to guidance news. *University of Texas at Austin and Texas A&M University working paper*.
- [9] R. A. Dye. (1986). Proprietary and nonproprietary disclosures. *Journal of business*, 331-366.
- [10] E. F. Fama. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88(2), 288-307. DOI10.1086
- [11] S. K. Chi, S. W. Shin & S. W. Byun. (2009). The Effect of Capital Structure on Managers' Pay-Performance Sensitivity. *KOREAN JOURNAL OF MANAGEMENT*

- ACCOUNTING RESEARCH, 9(2), 1-30.
- [12] B. Holmstrom. (1979). Moral hazard and observability. *The Bell journal of economics*, 74-91.
- [13] I. T. Hwang. (1995). Management compensation and corporate performance. *Korean Accounting Review*, 20(3), 107-125.
- [14] T. S. Kim, J. S. Jung & S. K. Chi. (1999). The Relationship between Managerial Compensation and Performance in Korean Companies. *Korean Accounting Review*, 24(2), 87-115.
- [15] S. K. Chi & S. W. Shin. (2003). An Empirical Study on the Compensation Structure of Employees and Managers. *Korean Accounting Review*, 28(4), 85-113.
- [16] E. J. Lee, W. M. Sim & J. K. Kim. (2018). The Effect of Management Forecast Precision on CEO Compensation-Accounting Performance, *Journal of Digital Convergence*, 16(10), 123-132.
- [17] J. Core & W. Guay. (1999). The use of equity grants to manage optimal equity incentive levels. *Journal of accounting and economics*, 28(2), 151-184.
- [18] S. K. Chi, S. W. Shin & M. J. Jeon. (2012). The Effects of Accounting Conservatism level on Managers' cash compensation : accounting performance Sensitivity. *Korean Journal of Management Accounting Research*, 12(2), 87-117.
- [19] M. J. Chung & E. H. Koh. (2008). An Analysis of Strategic Use of Performance Measures in Executive Compensation Contracts. *Korean Journal of Management Accounting Research*, 8(1), 91-119.
- [20] C. W. Smith Jr, & R. L. Watts. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of financial Economics*, 32(3), 263-292.
- [21] S. G. Kim. (2017). The Effect of Management Earnings Forecasts on Future Earnings Quality. *Journal of the Korea Convergence Society*, 8(11), 363-372.
- [22] J. H. Jeon. (2018). The Effect of Abnormal investment on Analyst Earnings Forecast. *Journal of the Korea Convergence Society*, 9(2), 207-215.
- [23] C. U. Hong, S. H. Lee & K. L. Kim. (2017). The Effect of Analysts' Earnings Forecasts Following Dividend Announcements on Stock Returns. *Journal of Convergence for Information Technology*, 7(3), 105-109.
- [24] K. I. Kim. (2018). The Relationship Between The Type of R&D Investment and a Firm's Performance. *Journal of Convergence for Information Technology*, 8(4), 213-217.

이 은 주(Lee, Eun Ju)

[정회원]



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

• 관심분야 : 재무회계

• E-Mail : grace\_chu@pusan.ac.kr

김 하 은(Kim, Ha Eun)

[정회원]



- 2015년 2월 : 부산가톨릭대학교 경영학과(경영학사)
- 2018년 8월 : 부산대학교 경영학과(경영학석사)
- 2018년 9월 ~ 현재 : 부산대학교 경영학과 박사과정

• 관심분야 : 재무회계

• E-Mail : hekimm@pusan.ac.kr