

# 경영자 능력이 보상수준 및 성과-보상 민감도에 미치는 영향

변설원\*

울산대학교 회계학과 강사

## Effect of Managerial Ability on Reward Level and Performance-Reward Sensitivity

Seol-Won Byun\*

Lecture, Dept. of Accounting, Ulsan University

**요약** 연구는 경영자 능력이 보상정책(보상수준 및 성과-보상 민감도)에 미치는 영향에 대해 분석하였다. 이를 위해 2012년부터 2019년까지 금융업을 제외한 코스피 및 코스닥 상장기업을 대상으로 최종 14,150 기업-연도 자료를 활용하였다. 실증분석 결과, 경영자 능력이 높을수록 차기 보상수준은 증가하지만(경영자 능력가설), 성과-보상 민감도는 감소하는 것으로 나타났다. 이는 경영자 능력과 보상 사이 양(+)의 관계를 통해 경영자 능력가설을 재확인하면서, 경영자 능력에 대한 높은 보상이 성과에 기인하기 보다는 성과 이외의 경영자 능력에 대한 추가적인 보상일 수 있다는 점을 의미한다. 본 연구는 경영자 능력과 보상체계의 보다 복합적인 효과를 살펴보았다는 점에서 기존 연구와의 차별성 및 기여점을 가진다.

**키워드** : 경영자 능력, 보상정책, 보상수준, 성과-보상 민감도, 경영자 능력가설

**Abstract** This study analyzed the effect of manager's ability on compensation policy (compensation level and performance-reward sensitivity). To this end, the final 14,150 company-year data were used for KOSPI and KOSDAQ listed companies excluding the financial industry from 2012 to 2019. As a result of the empirical analysis, the higher the manager's ability, the higher the next reward level (the manager's ability hypothesis), but the performance-reward sensitivity decreased. This confirms the manager ability hypothesis through a positive (+) relationship between manager ability and compensation, and means that high compensation for manager ability may be additional compensation for manager ability other than performance, rather than due to performance. This study differs from previous studies and has contributions in that it examines the more complex effects of managerial ability and compensation system.

**Key Words** : Managerial ability, Reward level, Performance-reward sensitivity, Manager competency hypothesis, Compensation policies

\*Corresponding Author : Seol-Won Byun(bsw987@pusan.ac.kr)

Received November 30, 2022

Accepted February 20, 2023

Revised January 18, 2023

Published February 28, 2023

## 1. 서론

대리인 문제 관점에서 많은 기업들은 경영자의 기회주의적 유인을 경감시키고자 경영자의 보상을 성과와 연동하는 유인보상제도를 채택하고 있다[1]. 보상을 성과와 연계할 경우, 경영자는 자신의 핵심역량을 주주 부가 증가하는 방향으로 집중하여야만 높은 보상을 지급받을 수 있기 때문에, 경영자와 주주 사이의 이해불일치로 나타나는 대리인 문제를 감소시킬 수 있다.

이러한 관점에서 최적 보상계약은 경영자가 자신의 핵심역량을 기업가치 증가에 집중할 수 있도록 유인을 제공하고, 경영자 노력에 대한 합당한 보상을 지급하는 데 있다[1].

이와 같이 경영자 능력이 보상에 미치는 중요한 영향에도 불구하고 이들의 관계를 분석한 연구는 고창열과 정훈[1] 그리고 최경수와 김경혜[3]의 연구를 제외하면 전무하다. 더욱이 이들의 연구는 경영자 능력이 보상수준에 미치는 영향만을 분석하였기 때문에 능력과 보상에 대한 단편적인 인과관계만을 제시한다는 한계점을 가진다.

이에 본 연구에서는 선행연구를 확장하여 경영자 능력이 보상수준에 미치는 영향 뿐 아니라, 성과-보상 민감도에 미치는 영향 또한 살펴봄으로써 기존 연구와 차별성을 가진다. 이로 인해 경영자 능력과 보상정책에 대한 보다 넓은 시야를 제공할 것으로 판단된다.

본 연구의 구체적인 목적과 그에 따른 분석 결과는 다음과 같다.

첫째, 경영자 능력이 보상수준에 미치는 영향을 분석한다. 분석 결과, 경영자 능력과 보상수준은 양(+)의 관련성을 갖는 것으로 나타났고, 이는 고창열과 정훈[2] 그리고 최경수와 김경혜[3]의 연구 결과와 일치한다. 즉, 경영자 능력이 높을수록 보상수준은 증가하며, 이는 Roese and Shepard[4]가 제시한 경영자 능력가설(managerial ability hypothesis)을 지지하는 것으로 해석할 수 있다.

둘째, 경영자 능력이 성과-보상 민감도에 미치는 영향을 살펴본다. 첫 번째 연구목적에서 제시된 경영자 능력가설(managerial ability hypothesis)은 다음 두 가지로 설명될 수 있다. 먼저, 경영자 능력에 대한 높은 보상수준은 능력에 따른 높은 성과에 기인한 결과로 해석할 수 있다. 이 경우 경영자 능력이 높을수록 성과지표의 정보력과 보상계약의 신뢰성이 증가할 것이라는 Milbourn[5] 주장을 고려할 때, 경영자 능력이 높을수록 성과-보상 민

감도는 증가할 것으로 예상할 수 있다. 이에 반해, 경영자 능력이 성과 이외 보상의 추가적인 결정요인일 수 있으며, 이 경우 경영자 능력이 증가할수록 성과-보상 민감도는 감소할 것으로 기대한다.

분석 결과, 경영자 능력이 높을수록 성과-보상 민감도는 감소하는 것으로 나타났다. 이는 경영자 능력에 대한 보상은 높은 성과에 기인된 보상이라기 보다는 성과 이외 능력에 대한 추가적인 보상일 수 있다는 점을 의미한다.

본 연구를 통해 경영자 능력이라는 보상에 대한 새로운 잠재적 결정요인을 제시함으로써 관련 연구에 기여하는 바가 클 것으로 기대한다(이론적 시사점). 그리고 다양한 관점에서 경영자 능력을 고려한 보상정책을 살펴봄으로써 본 연구의 결과가 기업의 보상설계 과정에서 유용한 참고적 지침을 제공할 것으로 기대한다(실무적 시사점).

## 2. 이론적 배경

경영자 능력이 높을수록 기술 및 산업환경 변화에 대한 이해도가 높고, 우수한 예측력으로 인해 양(+) NPV를 가지는 투자안에 투자할 가능성 크며, 경영조직의 관리능력 또한 우수할 것이다. 즉, 높은 경영자 능력은 미래 불확실성에 대한 높은 예측력을 가지며, 이는 동일 산업에서 투입 대비 산출 수준을 증가시킬 것이다[6]. 이와 관련하여 Demerjian et al.[6]과 고창열 외 2명[7]은 경영자 능력이 높을수록 기업가치가 증가한다는 실증적 증거를 제시하였다.

고창열과 정훈[2]은 경영자 능력이 기업성적을 증가시키고, 기업성적은 경영자 보상과 관련이 있으므로 경영자 능력이 보상수준에 미치는 영향을 분석하였다. 분석 결과, 경영자 능력이 높을수록 보상수준이 증가하였고, 이에 대해 경영자 능력 가설(managerial ability hypothesis)을 지지하는 결과로 해석하였다.

최경수와 김경혜[3]는 미래 회계성과에 대한 예측 정확성을 대표적인 경영자 능력으로 고려하였으며, 경영자 능력과 보상수준 사이 양(+)의 관계를 가진다는 실증적 증거를 발견하였다. 이에 대해 최경수와 김경혜[3]는 미래 회계성과에 대한 예측 정확성이 기업가치를 결정짓는 경영자의 핵심적 역량이라는 점을 강조하고, 예측능력과 보상수준 사이의 양(+)의 관련성은 경영자의 핵심역량에 대한 합리적인 보상이 이루어진 결과로 해석하였다. 즉, 미래 성과에 대한 경영자의 예측능력을 경영자 보상에 대한

추가적 결정요인으로 고려하고 있다.

Milbourn[5]은 경영자능력이 높을수록 성과지표의 정보력 및 신뢰성이 증가하여 주식 관련 성과-보상민감도가 증가할 것이라는 이론적 그리고 실증적 증거를 제시하였다.

본 연구에서는 선행연구에서 개별적으로 수행되어온 경영자 능력에 대한 보상체계(보상수준과 성과-보상민감도)를 종합적으로 고려하여 경영자 능력을 고려한 보상정책의 보다 포괄적인 시각을 제시하고자 한다. .

### 3. 연구설계

#### 3.1 연구가설

고창열과 정훈[2] 그리고 최경수와 김경혜[3]는 비록 경영자 능력에 대한 상이한 정의와 측정 방법을 사용하더라도, 이들의 연구는 경영자 능력이 높을수록 보상수준 또한 증가한다는 실증적 증거를 제시한다. 이는 Roesch and Shepard[4]에 의해 제시된 경영자 능력가설(managerial ability hypothesis)을 지지하는 결과이다. 이에 본 연구의 첫 번째 가설은 선행연구에서 언급한 바와 같이 경영자 능력과 보상수준 사이 양(+)의 관계를 기대하며, 다음과 같이 설정한다.

가설 1. 경영자 능력이 높을수록 보상수준은 증가할 것이다.

고창열과 정훈[2] 그리고 최경수와 김경혜[3]는 경영자 능력과 보상수준 사이의 양(+)의 관련성을 주장하였고, 이에 대해 경영자능력가설(managerial ability hypothesis)을 지지하는 결과라고 해석하였다. 여기서 경영자능력가설(managerial ability hypothesis)은 다음 두 가지로 생각해볼 수 있다.

첫째, 경영자 능력과 보상수준 사이의 양(+)의 관련성은 경영자 능력으로 인한 높은 성과에 근거한 높은 보상의 결과일 수 있다. 여러 선행연구에서 제시하는 경영자 능력을 종합하면 결국, 경영자 능력이란 경영자가 기업가치를 얼마나 증가시켰는지에 대한 기여도로 해석할 수 있다. 실제로 선행연구들에서 사용된 경영자 능력 측정치들은 높은 성과에 근거하여 측정(생산성의 상대적 효율성, 전연도 평균이익률 또는 평균순이익률, 예측정확성 등)하거나, 높은 성과에 대한 선행지표로써 경영자의 다양한 특

성 요인(학력, 경력, 배경 등)들을 활용한다[6,8,9]. 즉, 높은 경영자 능력은 높은 기업성공률 수반한다.

만약, 경영자 능력에 대한 높은 보상수준이 높은 기업 성과에 근거한 보상으로 설명된다면, 경영자 능력이 높을수록 성과-보상 민감도는 증가할 것이다. Milbourn[5]은 유인보상제도에서 경영자 능력은 성과지표의 정보력을 결정하며, 성과지표의 정보력은 경영자 보상계약에 대한 신뢰성을 증가시킨다고 주장하였다. 즉, 능력이 높은 경영자일수록 자신의 역량에 대한 적절한 보상을 지급받고자 성과에 근거한 유인보상시스템을 선호할 것이다.

둘째, 경영자 능력에 대한 높은 보상수준은 성과 이외 경영자 능력에 대한 추가적인 보상일 수도 있다. 고창열과 정훈[2]은 경영자의 자사주 보유 수준이 높을수록 경영자 능력과 보상수준 사이의 양(+)의 관계가 감소된다는 실증적 증거를 발견하였다. 그리고 이에 대한 해석으로 자사주 보유수준이 높은 경영자는 능력에 의한 기업가치 증가로 이미 보상을 받았으므로 능력에 대한 보상수준이 감소할 것이라 주장하였다. 이는 경영자 보상이 경영자 능력으로 증가된 성과에 근거하지 않을 수 있다는 점을 제시한다. 무엇보다도 고창열과 정훈[2] 그리고 최경수와 김경혜[3]는 경영자 능력을 성과 이외 경영자 보상의 추가적인 결정요인일 수 있다는 점을 지적한다.

만약, 경영자 능력에 따른 보상이 높은 성과에 근거하기 보다는 경영자 능력에 대한 추가적인 보상 형태일 경우, 경영자 능력이 높을수록 오히려 성과-보상 민감도는 감소할 것으로 예상된다.

이상의 내용을 종합하면 경영자 능력에 대한 성과-보상 민감도는 상반된 예측이 가능하므로 특정 방향으로 가설화하기 어렵다. 따라서 본 연구의 두 번째 가설은 다음과 같이 귀무가설 형태로 제시한다.

가설 2. 경영자 능력은 성과-보상 민감도에 영향을 미치지 않을 것이다.

#### 3.2 연구모형

본 절에서는 연구가설을 검증하기 위한 실증모형을 제시한다. 우선, 식(1)은 본 논문의 첫 번째 가설을 분석하기 위한 연구모형이다. 식(1)의 종속변수는  $t+1$ 기 임원 1인의 평균 현금 보상이다. 그리고 주요 설명변수는 경영자 능력으로써 기업특성 요인을 제거한 동종 산업 내 상대적 효율성과 과거 3년 동안 산업조정순이익률의 평균값을 할

용하였다[2,3,6].

본 연구의 첫 번째 가설에 따라 경영자 능력이 높을수록 보상수준이 증가한다면 식(1)의  $\alpha_1$ 은 통계적으로 유의한 양(+의) 값을 가질 것으로 기대한다.

$$COMP_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 MA_{it} + \alpha_2 ChROA_{it} + \alpha_3 SGRTH_{it} + \alpha_4 RET_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 LEV_{it} + \alpha_7 MTB_{it} + \alpha_8 COMP_{it} + IND + YEARD \quad (1)$$

여기서

- $COMP_{it+r}$ : t+1기 임원1인 평균보상(Ln(현금보상))
- $MA_{it}$ : 경영자능력
- $MA1_{it}$ : Demerjian et al.(2012)의 경영자능력,
- $MA2_{it}$ : 과거3년 산업조정수익률 평균(i기업의 실제 수익률 - 산업평균수익률)
- $ChROA_{it}$ : 총자산이익률의 변화(당기ROA-전기ROA)
- $SGRTH_{it}$ : 매출액증가율(당기매출액-전기매출액)/전기매출액
- $RET_{it}$ : 연간 누적주식수익률
- $SIZE_{it}$ : 기업규모(Ln(기초총자산))
- $LEV_{it}$ : 부채비율(부채총계/총자산)
- $MTB_{it}$ : 성장성(자기자본의 시장가치/자기자본의 장부가치),
- $COMP_{it}$ : t기 임원1인 평균보상(Ln(현금보상)),
- IND: 산업더미, YEARD: 연도더미.

식(1)에는 경영자능력에 대한 보상수준의 분명한 효과를 분석하기 위해 경영자 보상에 영향을 미치는 다양한 기업특성 요인들을 통제변수로 포함하였다. 그리고 산업 및 연도의 고정효과를 통제하고자 산업더미와 연도더미를 모형에 포함하였다.

식(2)는 본 연구의 두 번째 가설에 대한 실증모형이다. 식(2)는 경영자의 성과-보상 민감도를 분석하기 위해 성과변화( $CHPERFORM_{it}$ )에 대한 보상의 변화( $CHCOMP_{it+1}$ )를 각각 주요 설명변수와 종속변수로 사용한다. 그리고 성과지표( $CHPERFORM_{it}$ )는 회계성과 측정치( $ChROA_{it}$ )와 주식성과 측정치( $RET_{it}$ )를 각각 사용하였다.

$$CHCOMP_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 CHPERFORM_{it} + \beta_2 MA_{it} \times CHPERFORM_{it} + \beta_3 MA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 MTB_{it} + IND + YEARD \quad (2)$$

여기서

- $CHCOMP_{it+1}$ : t+1기 임원1인 평균보상 변화(Ln( $COMP_{it+1}$ )-Ln( $COMP_{it}$ ))
- $CHPERFORM_{it}$ : 성과변화분
- $ChROA_{it}$ : 총자산이익률의 변화(당기ROA-전기ROA)
- $RET_{it}$ : 연간 누적주식수익률

본 연구의 두 번째 가설은 경영자 능력이 성과-보상민감도에 미치는 영향을 분석하는 데 있다. 즉, 경영자 능력에 대한 높은 보상이 높은 성과에 기인 된 결과일 경우, 경영자 능력이 우수할수록 성과지표의 정보력이 높아지고, 이는 보상계약의 신뢰성을 증가시킬 것이다[5]. 따라서 높은 능력의 경영자는 자신의 역량에 합당한 보상을 받고자 보다 높은 수준의 성과-보상 민감도를 요구할 것이다. 이 경우 식(2)의  $\beta_2$ 는 유의적인 양(+의) 값을 가질 것으로 기대한다.

이에 반해, 경영자 능력이 보상에 대한 추가적인 결정요인으로써 성과 이외의 추가적인 보상의 형태로 나타난다면 경영자 능력이 높을수록 성과-보상 민감도는 감소할 것이고, 이 경우 식(2)의  $\beta_2$ 는 유의적인 음(-)의 값을 가질 것으로 예상된다.

### 3.3 Demerjian et al.(2012)의 경영자능력

본 연구에서는 경영자능력을 측정하기 위해 Demerjian et al.[6]에 의한 경영자능력 측정모형을 국내 실정에 맞게 수정한 고창열의 3인[7]의 방법론을 활용하여 측정하였다. 구체적인 측정 방법은 다음과 같다.

첫째, 자료포락분석(DEA)을 통해 각 연도에 대한 동일 산업 내 상대적 효율성을 측정한다. 동일산업의 상대적 효율성은 다음의 식(3)을 이용하여 산출한다.

$$\max_i \theta = \frac{SALES}{\nu_1 PPE + \nu_2 GOODWILL + \nu_3 OTHER + \nu_4 COGS + \nu_5 SG\&A} \quad (3)$$

여기서

- SALES: 영업수익(매출액)



업특성을 제거한 동종 산업 내 상대적 효율성( $MA1_{it}$ )과 과거 3년 산업조정수익률 평균( $MA2_{it}$ )의 평균값(중위수)은 각각  $-0.023(-0.038)$ 과  $0.000(-0.097)$ 로 분석되었다.

Table 2는 주요 변수들의 피어슨 상관관계분석 결과를 제시한다. 분석 결과, 차기 보상수준( $COMP_{it+1}$ )과 두 가지 경영자 능력 측정치( $MA1_{it}$ 와  $MA2_{it}$ )가 모두 통계적으로 유의한 양(+)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났다. 이는 경영자 능력과 보상수준 사이에 양(+)의 관련성을 가질 것이라는 본 연구의 첫 번째 가설과 일치하는 결과이다. 그리고 보상변화( $CHCOMP_{it+1}$ )와 회계성과 변화분( $ChROA_{it}$ ) 사이에 유의적인 양(+)의 상관관계를 발견하였고, 이는 회계성과의 증가분이 클수록 보상증가분 또한 크다는 것으로 유인보상제도의 존재를 암묵적으로 제시한다.

4.2 가설에 대한 회귀분석 결과

Table 3는 본 연구의 첫 번째 가설에 대한 회귀분석 결과이다. 분석 결과, 상이한 경영자 능력 측정치( $MA1_{it}$ 과  $MA2_{it}$ ) 모두에서 통계적으로 유의한 양(+)의 계수값이 관찰되었다( $MA1_{it}$ 과  $MA2_{it}$  각각 1%와 5%에서 유의적임). 이는 경영자 능력이 높을수록 차기 보상수준이 증가하는 것으로 해석할 수 있으며, 고창열과 정훈[2], 그리고 최경수와 김경혜[3]의 연구 결과와 일치한다.

Table 3. Effects of management ability on compensation level

	$MA1_{it}$		$MA2_{it}$	
Constant	1.171	(10.116)***	1.154	(9.988)***
$MA_{it}$	0.228	(2.569)***	0.143	(2.161)**
$ChROA_{it}$	0.183	(4.189)***	0.180	(4.120)***
$SGRTH_{it}$	0.062	(4.830)***	0.065	(5.061)***
$RET_{it}$	0.004	(0.374)	0.146	(1.191)
$SIZE_{it}$	0.088	(14.215)***	0.089	(14.208)***
$LEV_{it}$	-0.060	(-1.693)*	-0.075	(-2.113)**
$MTB_{it}$	0.000	(2.509)**	0.000	(2.525)**
$COMP_{it}$	0.771	(76.491)***	0.772	(77.010)***
IND	Included		Included	
YEAR	Included		Included	
F-value	1384.700***		1384.191***	
R-squared	0.726		0.726	

1) \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1.

본 연구의 두 번째 가설에 대한 분석 결과는 Table 4에

Table 4. The effect of managerial ability on performance-reward sensitivity

	$MA1_{it}$		$MA2_{it}$	
	$ChROA_{it}$	$RET_{it}$	$ChROA_{it}$	$RET_{it}$
Constant	-0.194	-0.202	-0.198	-0.195
	(-1.853)*	(-1.926)*	(-1.893)*	(-1.855)*
$CHPERFORM_{it}$	0.184	0.016	0.184	0.026
	(3.993)***	(2.330)**	(3.940)***	(2.195)**
$CHPERFORM_{it} \times MA_{it}$	-0.091	-0.008	-0.074	-0.007
	(-2.271)**	(-3.311)***	(-2.478)**	(-3.039)***
$MA_{it}$	-0.009	-0.010	0.011	0.025
	(-0.470)	(-0.501)	(0.857)	(0.187)
$SIZE_{it}$	0.012	0.012	0.012	0.012
	(2.086)**	(2.172)**	(2.133)**	(2.114)**
$LEV_{it}$	0.008	0.003	0.008	0.008
	(0.219)	(0.083)	(0.226)	(0.219)
$MTB_{it}$	0.000	0.000	0.000	0.000
	(0.384)	(0.145)	(0.302)	(0.031)
IND	Included		Included	
YEAR	Included		Included	
F-value	4.929***		4.755***	
R-squared	0.014		0.012	

1) \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1.

Table 5. The effect of managerial ability on performance-reward sensitivity (Classification)

	$MA1_{it}$		$MA2_{it}$	
	$ChROA_{it}$	$RET_{it}$	$ChROA_{it}$	$RET_{it}$
Constant	-0.172	-0.174	-0.319	-0.199
	(-1.153)	(-1.163)	(-2.091)**	(-1.250)
$CHPERFORM_{it}$	0.238	0.011	0.142	0.251
	(3.260)***	(2.424)**	(2.727)***	(2.625)***
$CHPERFORM_{it} \times MA_{it}$	-0.160	-0.006	-0.161	-0.257
	(-2.393)**	(-2.167)**	(-2.255)**	(-2.651)***
$MA_{it}$	0.022	0.020	0.049	-0.047
	(0.996)	(0.909)	(0.357)	(-1.002)
$SIZE_{it}$	0.009	0.009	0.017	0.016
	(2.188)**	(2.219)**	(2.103)**	(1.959)*
$LEV_{it}$	0.040	0.035	-0.037	-0.030
	(0.733)	(0.639)	(-0.691)	(-0.559)
$MTB_{it}$	0.000	0.000	0.000	0.000
	(0.250)	(0.022)	(0.654)	(0.747)
IND	Included		Included	
YEAR	Included		Included	
F-value	4.342***		5.775	
R-squared	0.014		0.011	

1)  $MAD_{it}$  : A dummy variable with a value of 1 for the top 25% and 0 for the bottom 25%.  
 2) \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1.

제시되어 있다. 분석결과, 경영자능력이 높을수록 성과-성과보상 민감도는 감소하는 실증적 증거를 발견하였다. 이는 상이한 경영자 능력 측정치( $MA1_{it}$ 과  $MA2_{it}$ )와 상이한 성과지표( $ChROA_{it}$ 와  $RET_{it}$ )를 사용하더라도 모

두 일관된 결과를 보이고 있다. 이는 경영자 능력이 성과 이외 보상에 영향을 미치는 또 다른 결정요인일 수 있다는 점을 제시한다.

Table 5는 Table 4에 제시된 분석결과에 대해 추가적인 강건성을 확보하고자 식(2)의 경영자능력( $MA1_{it}$ 과  $MA2_{it}$ )을 연속변수가 아닌 더미변수( $MAD1_{it}$ 과  $MAD2_{it}$ )로 수정하여 분석하였다. 즉,  $MAD_{it}$ 는 경영자 능력에 대한 상위 25%와 하위 25% 만을 대상으로 성과-보상 민감도에 대한 집단 간 차이를 분석하였다. 분석결과, 모든 경우에서  $CHPERFORM_{it} \times MAD_{it}$ 이 통계적으로 유의적인 음(-)의 값이 나타났으며, 이는 경영자능력이 높은 집단의 성과-보상 민감도가 능력이 낮은 집단의 그것과 비교하여 감소한다는 결과로써 Table 4의 분석 결과와 일치한다.

### 5. 결론

본 연구는 경영자 능력이 보상수준 및 성과-보상 민감도에 미치는 영향에 대해 분석한다. 이를 위해 2012년부터 2019년까지 금융업을 제외한 코스피 및 코스닥 상장 기업을 대상으로 최종 14,150 기업-연도 자료를 활용하였다.

본 연구의 구체적인 연구목적(연구가설)과 실증분석 결과는 다음과 같다.

첫째, 본 연구의 첫 번째 목적은 경영자 능력과 보상수준 사이의 관계를 분석하는 것이다. 분석결과, 경영자 능력과 차기 보상수준 사이의 유의적인 양(+)의 관련성을 제시함으로써 선행연구[2-3]에서 주장하는 경영자능력 가설을 재확인하였다.

둘째, 경영자 능력이 성과보상 민감도에 미치는 영향을 분석하였다. 실증분석 결과, 경영자 능력이 높을수록 성과-보상 민감도가 감소한다는 실증적 증거를 발견하였다.

이상 본 연구의 실증분석 결과를 종합하면, 경영자 능력이 높을수록 차기 보상수준은 증가한다. 그리고 경영자 능력에 대한 성과-보상민감도의 음(-)의 관계를 확인함으로써 경영자 능력에 대한 보상수준은 높은 성과에 기인하기 보다는 경영자 보상에 대한 성과 이외 추가적인 결정요인일 수 있다는 실증적 증거를 제시한다.

본 연구는 경영자 능력이 보상수준 뿐 아니라 성과-보

상 민감도에 미치는 영향을 분석하였다. 경영자 능력과 보상에 관련한 기존의 선행연구들에서는 모두 경영자 능력에 대한 보상수준만을 고려한 데 반해, 본 연구에서는 성과-보상 민감도에 대해서도 함께 고려했다는 측면에서 선행연구와의 차별성을 갖는다.

그리고 본 연구의 실증분석 결과를 통해 경영자 능력이라는 경영자 보상에 대한 잠재적 결정요인을 새롭게 규명한 점에서 학문적 기여도를 가질 것으로 예상된다. 또한 경영자 능력에 대한 보다 포괄적인 보상정책(보상수준과 성과-보상민감도)을 살펴봄으로써 경영자 능력을 고려한 기업의 보상설계 시 주요한 참고자료가 될 것이라는 점에서 실무적 시사점을 갖는다.

그럼에도 불구하고 본 연구는 다음과 같은 한계점을 갖는다.

첫째, 경영자 보상은 주식보상과 현금보상으로 구성되고, 점차 주식보상에 대한 상대적인 중요도가 커지는 실정이다[5]. 그러나 본 연구의 경우 현금 보상만을 대상으로 분석하였기 때문에, 본 연구의 분석결과가 경영자 능력 및 보상정책에 대한 모든 상황을 설명하지 못한다는 한계점을 갖는다. 따라서 향후 연구에서는 주식보상을 포함한 보상정책을 고려해야 할 것이다.

둘째, 경영자 보상이 기업 지배구조에 영향을 받는다는 연구결과를 고려할 때 향후 다양한 지배구조 변수의 통제가 이루어져야 할 것이다. 마지막으로 경영자 능력을 대표하여 여러 활용변수들에 대한 측정오류는 여전히 고려해야 할 문제점이다.

### REFERENCES

- [1] M. Jensen & W. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3. 305-360.
- [2] C. Y. Ko, & H. Jung. (2016). The Effect of Managerial Ability on Executive Compensation. *Journal of Finance and Accounting Information*, 16(2). 113-139.
- [3] K. S. Choi, & K. H. Kim. (2016). CEO's Forecasting Ability and CEO Compensation, *Korean Journal of Management Accounting Research*, 16(1). 53-73.
- [4] N. L. Rose, & A. Shepard. (1997). Firm

- Diversification and CEO Compensation : Managerial Ability or Executive Entrenchment?. The RAND Journal of Economics. 28(3), 489-514.
- [5] T. Milbourn. (2003). CEO reputation and stock-based compensation. Journal of Financial Economics. 68, 233-262.
- [6] P. Demerjian., B. Lev, & S. McVay. (2012). Quantifying managerial ability : A new measure and validity tests. Management Science. 58(7). 1229-1248.
- [7] C. Y. Ko., J. H. Park., H. Jung. & K. H. Yoo. (2103). A Study on the Effects of Managerial Ability by DEA on Firm Performance. Korean Journal of Management Accounting Research, 13(1). 165-200.
- [8] S. Finkelstein. & D. C. Hambrick. (1996). Strategic Leadership : Top Executives and Their Effects on Organizations. West Publishing Company. Minneapolis/St Paul.
- [9] J. R. GrahaM., S. Li, & J. Qiu. (2012). Managerial Attributes and Executive Compensation. Review of Financial Studies. 25(1), 144-186.
- [10] R. Lambert & D. Larcker. (1987). An analysis of the use of accounting and market measures of performance in executive compensation contracts. Journal of Accounting Research. 25, 85-125.
- [11] M. Jensen, & K. Murphy. (1990). Performance Pay and Top-management Incentives. Journal of Political Economy. 98, 225-264.
- [12] J. J. Gaver, & K. M. Gaver. (1993). Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. Journal of Accounting and Economics. 16, 125-160.
- [13] M. J. Chung. (2008). An Analysis of Strategic Use of Performance Measures in Executive Compensation Contracts. Management Accounting Research. 8(1), 91-119.
- [14] N, Rajagopalan, (1996), Strategic Orientations, Incentive Plan Adoptions and Firm Performance: Evidence from Electric Utility Firms, Strategic Management Journal, 18, 761-785.
- [15] C. D. Ittne, & D. F. Larcker, Are Nonfinancial Mearures Leading Indicators of Financial Performance? An Analysis of Customer Satisfaction. Journal of Accounting Research. 36. 1-35.

변 설 원(Seol-Won Byun)

[정회원]



- 2007년 2월 : 부산대학교 경영학과 (경영학 석사)
- 2011년 2월 : 부산대학교 경영학과 (경영학 박사)
- 2019년 3월~현재 : 울산대학교 회계학과 강사

- 관심분야 : 성과보상, 분식회계, 자본시장회계.
- E-Mail : bsw987@pusan.ac.kr