

논문접수 : 2010. 03. 30

논문수정 : 2010. 04. 22

게재확정 : 2010. 04. 23

## 이익조정유형과 경영자 성과보수와의 관련성에 관한 연구\*

박 재 영 \*\*

이 동 녕 \*\*\*

### < 국문초록 >

본 연구는 2003년부터 2007년까지 1532개(306개×5년) 표본기업을 대상으로 이익조정유형에 따라 이익조정수준이 경영자 성과보수 사이의 관련성을 분석하고, 이익조정 수준에 따라 경영자 성과보수 사이에 관련성이 있는지를 분석하고자 하였다.

분석결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 이익조정 유형에 따른 경영자 성과보수와의 관련성을 분석한 결과, 이익유연화로 구분된 이익조정유형 A, B, C에서 이익조정수준과 경영자 성과보수 사이에는 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났으며, Big Bath로 구분된 이익조정유형 D에서는 이익조정수준과 경영자 성과보수 사이에 통계적으로 유의한 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타났다.

둘째, 이익조정 수준에 따라서 경영자 성과보수와의 관련성이 있는지를 분석한 결과, 이익유연화로 구분된 이익조정유형 A, B, C에서 이익조정수준이 높은 단계(71%~100%)에서 경영자 성과보수와 통계적으로 유의한 양(+)의 관련성이 존재하였고, Big Bath로 분류된 이익조정유형 D는 이익조정수준이 높은 단계(51%~100%)에서 통계적으로 유의한 음(-)의 관련성이 존재하는 것으로 나타났다. 그리고 이익유연화로 분류된 이익조정유형 B와 C는 낮은 단계(0%~25%)에서 각각 통계적으로 유의한 음(-) 또는 양(+)의 관련성이 있는 것으로 분석되었다.

**주제어:** 이익유연화, Big Bath, 이익조정, 경영자 성과보수

\* 이 논문은 2010년도 원광대학교 교비지원에 의해 수행됨.

\*\* 원광대학교 경상대학 경영학부 강의교수, 제1저자

\*\*\* 원광대학교 경상대학 경영학부 조교수, 교신저자

## A Study on the Relationship between the Types of Earnings Management and CEO Compensation\*

Park, Jae Young \*\*

Lee, Dong Young \*\*\*

### < Abstract >

This study analyzes the relationship between the level of earnings management and CEO compensation depend on the type of earnings management with 1532 sample firm from 2003 to 2007. Also, this paper examines CEO compensation along with the level of earnings management. The results are followed.

First, after reviewing the result of relationship between CEO compensation and the types of earnings management, there is a significant positive relationship between the level of earnings management and CEO compensation statistically in income smoothing group, which are type A, B, and C. Also, there is statistically a significant negative relationship in big bath group, which is type D.

Second, after reviewing CEO compensation along with the earnings management level, the high level(71%–100%) of earnings management has a statistically significant positive effect in the income smoothing group, which are type A, B, and C. Also, the next level(51%–100%) is statistically a significant negative relationship in big bath group, which is type D. The low level(0%–25%) is statistically a significant negative or positive relationship in the income smoothing group, which are type B and C.

**Key Words : Income Smoothing, Big Bath, Earnings Management  
CEO Compensation**

\* This paper was supported by wonkwang university in 2010.

\*\* Lecturer, Division of Business Administration, Wonkwang University.

\*\*\* Assistant Professor, Division of Business Administration, Wonkwang University.

## I. 서론

Lambert and Larcker(1987)와 Sloan(1993)은 회계성과측정치가 경영자들과 주주들 사이의 보상관계에 있어서 성과와 보상을 토대로 경영자들의 행동에 대하여 증분의 효과가 있고, 또한 계약체결에 있어 효율적으로 위험을 분담을 하는데 이용될 때에 의미 있는 역할을 한다고 밝히고 있으며, 회계이익과 경영자보상간의 관련성에 관한 실증적인 증거에 의해 회계성과측정치에 대한 역할은 지지되고 있다(Lambert & Larcker, 1987; Jensen & Murphy, 1990; Baber et al., 1996). 이와 같이 회계성과측정치에 대하여 기업에서는 발생항목 또는 경영자가 재량적 권한을 가지고 있는 투자 및 비용지출 등의 통제를 통해 지속적으로 관리하고 있으며, 이러한 이익조정의 다양한 경제적 동기 중에서도 경영자 자신의 효용 극대화를 위하여 이익을 조정을 한다는 실증적 증거들이 제시되고 있다(Healy, 1985; Truman and Titman, 1988; Chaney and Lewis, 1995; Holthausen et. al., 1995; Gaver and Gaver, 1998; Kirschengeiter and Melumad, 2002)

이익조정(Earnings Management) 분야에 있어서 연구방법론상의 가장 중요한 문제는 이익조정의 측정치를 정확히 측정하는 것이다. 대부분의 선행연구들은 주로 발생액을 이용하여 이익조정 여부를 판단하였다. 그러나 이러한 접근방법은 주로 발생액을 재량적 발생액과 비재량적 발생액으로 분리하는 과정에서 이익조정이 없는 상황에서의 발생액의 형태에 관하여 무리한 가정을 하게 된다. 이에 따라 재량적 발생액의 측정에 많은 측정오차를 포함하게 하는 한계점을 가지게 되고, 발생액 중에서 구체적으로 어떠한 항목이 이익조정의 수단으로 사용되었는지 설명하기가 곤란하다. 이러한 점을 고려하여 최근에는 경영성과에 영향을 주는 일부 발생항목을 이용하여 이익조정에 관한 연구가 시도되고 있다(Baber et al, 1991; Dechow and Sloan, 1991; Gibbons and Murphy, 1992; Burgstahler and Dichev, 1997; Bushee, 1998; Cheng, 2004; 박애영 등, 2006; 주태순, 2007; 이동녕과 박재영, 2008; 박재영과 이동녕, 2009. 3; 박재영과 이동녕, 2009. 12).

이러한 이익조정의 경제적 동기는 여러 가지 측면에서 실증되었지만, 이를 몇 가지로 요약하면 다음과 같다<sup>1)</sup>.

첫째, 이익유연화를 통해 장기적으로 조세를 절감할 수 있다(Scholes et al., 1992; Guenther, 1994; Maydew, 1997; 정규언, 1993; 백원선과 최관, 1999; 박종일과 김경호, 2002). 예를 들어 우리나라에서 조세당국은 일반적으로 기업의 과세표준을 수입금액으로 나눈 과세표준율을 기업에 대한 과세기준으로 삼고 있다. 만약 과세표준율이 전년도에 비하여 현저하게 하락하거나 증가하면 조세당국은 해당

1) 권수영외 4, “자본시장에서의 회계정보 유용성”, 신영사, 2003, pp.391~393

기업에 대한 조사를 강화하게 되므로 경영자는 특별한 경기변동이 없는 한 과세표준율을 전년도와 유사하게 유지하려고 한다. 따라서 결산시 당기순이익이 낮아 과세표준율이 과거연도에 비하여 현저하게 하락하게 되면, 비록 기업회계상 아무런 오류가 없다고 해도 조세당국의 주의를 경감시키기 위하여 당기순이익을 증가시킬 수 있도록 이익을 조정할 수 있다. 반면, 결산시 기대수준에 비하여 당기순이익이 증가하여 과세표준율이 증가한 경우에는 보고이익을 감소시킬 수 있는 회계처리방법을 선택하여 조세를 이연시킬 수 있다.

둘째, 이익유연화는 경영자의 개인적인 효용을 극대화시키는 도구로 사용될 수 있다(Healy, 1985; DeAngelo, 1986; Gaver et al., 1995; Holthausen et al., 1995; Erickson and Wang, 1999; 황교선, 1990; 정규언, 1992; 김경열, 1997). 보고이익이 기대수준에 비하여 낮을 경우 주주들은 경영자에 대하여 책임을 물을 수 있기 때문에 경영자는 자신의 지위를 확보하기 위하여 이익을 증가시키는 회계처리방법을 채택하게 된다. 반면, 보고이익이 예년에 비하여 크게 증가하면 경영자는 당기 이후의 회계기간의 예측할 수 없는 손실을 예방하기 위하여 보고이익을 이연시키는 회계처리방법을 선택할 수가 있다.

셋째, 이익유연화는 기업가치에 대한 평가를 높이기 위해 이용된다(Chaney and Lewis, 1995; Hunt et al., 1997; DeFond and Park, 1997; 송인만과 이용호, 1997; 권영도, 1997). 기업의 가치는 미래기대이익(현금흐름)의 할인된 현재가치로 볼 수 있는데, 이 현재가치를 계산할 때 사용하는 할인율은 기업의 불확실성과 정비례 관계에 있다. 현금유입액에 대한 불확실성은 미래의 영업환경에 관한 것이기 때문에 이미 지나간 과거의 영업환경과는 관계가 없지만 일반투자자나 재무분석가들은 기업의 과거 순이익의 흐름이나 기타 영업실적 등을 미래의 현금유입액을 예측하는 자료로 사용한다. 따라서 안정적인 순이익의 시계열흐름은 현금흐름액에 대한 불확실성을 감소시켜 투자자들이 기업의 현재가치를 계산할 때 사용하는 할인율을 감소시키고 이는 결과적으로 기업가치의 산정에 긍정적인 영향을 미친다.

넷째, 이익유연화는 상대적으로 기업의 파산가능성에 대한 평가를 감소시켜 기업의 자본조달 능력을 높이고, 자본비용을 낮추며(Truman and Titman, 1988), 고객, 종업원, 원재료 공급자 등의 이해관계자들과 유리한 계약을 체결할 수 있다.

이와 같이 이익조정행위는 다양한 측면에서 긍정적인 역할로 작용될 수 있지만, 다른 한편으로는 보상 및 보너스, 지위보장, 노동시장에서의 좋은 평판 등을 위해 경영자의 기회주의적인 행태로 변질될 수도 있으며, 이익조정행위와 경영자 성과보수에 관한 연구들이 진행되고 있다.

이익조정행위와 경영자 성과보수에 관한 지금까지의 연구들은 단지 경영자의 이익조정이 이익유연화를 위한 것인지, 아니면 경영자 자신의 보상을 극대화하기 위한 수단으로 사용하는 것인지에 대해서만 초점을 맞추어 분석하였다(Healy,

1985; Truman and Titman, 1988; Chaney and Lewis, 1995; Holthausen et. al., 1995; Gaver and Gaver, 1998; Kirschengeiter and Melumad, 2002). 또한 경영자 성과보수와 이익유연화 수준사이의 관련성을 분석한 일부 연구들은 이익유연화 변수와 경영자보상 사이에 직접적인 관련성은 없고, 단지 이익유연화로 인한 경제적 효익이 클 것으로 기대되는 기업의 경우 경영자의 이익유연화 행태에 대하여 보다 높은 수준의 보상이 지급된다는 실증결과를 제시하였다. 그러나 이러한 연구들은 경영자보상에 영향을 미칠 수 있는 다양한 변수들 사이의 관계를 무시하고 연구가 진행되어 연구결과를 일반화하는데 다소 문제가 있을 수 있다. 특히 이익조정 동기는 회계성과측정치에 밀접한 영향을 미치게 되고, 회계성과측정치는 경영자의 성과보수와 관련이 있을 수 있다. 따라서 이익조정유형별 이익조정수준과 경영자 성과보수 사이에 어떠한 관련성이 있는지를 분석해 볼 필요가 있다.

본 연구는 경영자 자신의 보상을 극대화하기 위한 수단으로 이용되는 이익조정의 경제적 동기에 대하여 경영자 성과보수와 관련성을 분석하고자 한다. 즉, 보너스제도가설(bonus plan hypothesis)에 기초하여 경영자 성과보수에 영향을 미치는 경제적 요인을 통제한 후 이익조정유형별(이익유연화와 Big Bath) 이익조정수준이 경영자 성과보수 사이에 어떠한 관련성이 있는지를 분석하고, 이익조정의 정도에 따른 경영자 성과보수와 관련성을 분석하는데 목적이 있다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 제II장에서는 이익조정유형에 대한 선행연구 및 가설을 설정한 후 제 III장에서는 가설을 검증하기 위한 연구모형을 비롯한 연구방법을 제시한다. 제 IV절에서는 실증분석의 결과를 기술하고, 제 V장 결론에서는 실증분석결과를 요약하고 연구의 공헌점과 한계점을 제시하였다.

## II. 선행연구 및 가설설정

### 1. 이익조정의 유형

이익조정의 유형은 크게 이익유연화(Income Smoothing)와 빅 베스(Big Bath)로 구분될 수 있다(Beaver, 1998). 이익유연화는 재량적 회계선택 등을 통하여 재무제표에 보고되는 기간이익의 변동성을 줄이려는 회계행위로 정의될 수 있으며, Big Bath는 이익이 목표치에 미치지 못함에도 불구하고 재량적 비용을 많이 계상하여 이익을 더욱 더 하향조정하는 형태로 경영자들이 여러 연도에 걸친 저조한 영업성과를 보고하기 보다는 특정연도 한꺼번에 저조한 영업성과를 나타내는 것이 자신들에게 유리하다고 인식한다. 즉, 이익이 기대치보다 저조할 때 경영자들은 미래에 경영성과를 개선하기 쉽도록 하기 위해 준비를 할 목적(clearing the deck)으로

당해 연도에 가급적 재량적 비용을 인식하는 경우를 말한다(Strong and Meyer, 1987).

<표 2-1>은 당기순이익 변화분과 재량적 비용<sup>2)</sup> 변화분 사이의 관계를 도표화하여 이익조정유형을 구분하고 있다.

<표 2-1> 이익조정 유형

구 분	재량적 비용의 변화분이 음(-)	재량적 비용의 변화분이 양(+)
당기순이익의 변화분이 양(+)	A	B
당기순이익의 변화분이 음(-)	C	D

A는 전년에 비하여 당기순이익이 증가했음에도 불구하고 더욱 이익을 증가시키고자 하는 경우이다. 지속적으로 상당한 이익을 실현한 기업들이 음(-)의 발생조정을 통하여 이익을 유연화 시키다가 음(-)의 발생조정이 한계에 도달하면 지속적으로 누적된 음(-)의 발생부분을 해소(clean up)해야만 하는데 이러한 경우 내부적으로 파악된 실현이익이 전년에 비하여 증가했음에도 불구하고 재량적 비용은 전년에 비하여 감소할 수 있다. B는 전기에 비하여 당기순이익이 증가했을 경우 재량적 비용을 많이 계상함으로써 이익을 하향조정하고자 하는 경우로 이익유연화를 통해 조세를 절감할 수 있는 경제적 동기를 가진다고 할 수 있다. C는 전기에 비하여 당기순이익이 감소했을 경우 재량적 비용을 적게 계상하는 경우로 전년도에 비하여 적은 이익의 감소와 작은 손실이 예상될 경우 경영성과를 반전시키기 위한 이익을 상향조정하는 형태의 이익유연화 형태이다. D는 전기에 비하여 당기순이익이 감소했음에도 불구하고 재량적 비용을 많이 계상하여 오히려 이익을 더 낮추는 Big Bath 형태의 이익조정이라고 할 수 있다.

## 2. 이익조정과 경영자보상에 관한 선행연구

### (1) 이익유연화와 경영자 성과보수

이익유연화(Income Smoothing)는 보고되는 순이익의 변동을 감소시키려는 노력 또는 그 현상을 말한다. DeFond and Park(1997)은 경영자의 이익유연화를 기업의 현재와 미래의 보고이익 사이의 관계 속에서 파악하고자 하였다. 기업들은 현재의 보고이익이 나쁘고 미래의 보고이익이 좋을 것으로 예상되는 경우에는 미래의 보

2) 본 연구는 재량적 비용을 현금지출이 없는 비용항목으로 측정하였다.

고이익 중에서 일부를 현재의 보고이익에 반영하여 양(+의) 재량적 발생액을 취하지만, 현재의 보고이익이 좋고 미래의 보고이익이 나쁠 것으로 예상되는 경우에는 현재의 보고이익을 저축하여 미래에 사용하기 위해 음(-)의 재량적 발생액을 취한다는 것을 보고하였다. 많은 선행연구들은 이익유연화가 이익의 변동성을 줄여 미래의 우월한 성과에 대한 신호를 자본시장에 전달함으로써 기업가치를 증가시키고, 보고이익에 대한 정보의 질을 향상시킬 수 있다고 지적하고 있으며(Truman and Titman, 1988; Kirschengeiter and Melumad, 2002), 이와 같이 이익유연화 동기는 회계성과에 밀접한 영향을 미치게 되고, 회계성과는 경영자 성과보수와 관련이 있을 수 있다.

Goel and Thakor(2003)는 이익유연화로 인해 효익이 클 것으로 기대되는 기업의 경우 기업의 이익유연화 행위는 시장에서 긍정적인 성과로 인식될 수 있고 이와 같은 경우 경영자에게 이익유연화 행위를 유도하기 위한 인센티브의 제공이나, 기업의 이익유연화 행위로 인해 향상된 회계이익에 근거한 보상이 이루어질 수 있다는 실증적 증거를 제시하였다.

Somnath et. al.,(2009)는 경영자의 이익유연화 행위와 경영자보상 수준 사이의 관계를 실증적으로 검증하였다. 검증결과, 단순히 경영자가 이익유연화 정도를 많이 한다고 해서 경영자보상 수준이 높은 것은 아니며, 단지 이익유연화로 인하여 현금흐름 변동성이 높을 것으로 기대되는 기업의 경영자가 이익유연화 행위를 수행할 경우, 경영자의 보상수준이 증가되는 실증적 증거를 제시하였다.

지성권(2009)등은 이익유연화 기업을 양(+의) 이익유연화 기업과 음(-)의 이익유연화 기업으로 나누어 경영자 현금보상과의 관련성을 분석하였다. 실증결과, 이익유연화 방향에 따라 경영자보상과 이익유연화 수준이 직접적인 관련성을 가질 수 있으며, 이익유연화를 통해 실질적인 효익이 보다 강력할 것으로 예상되는 기업의 경우 경영자에게 적극적인 이익유연화를 유도하기 위해 보다 높은 수준의 보상을 지급하는 것으로 나타났다.

박재영과 이동녕(2009)은 이익에 대한 회계선택의 누적적 효과에 대응치로 재량적 발생액을 이용하여 경영자 보상에 대한 재량적 회계선택의 누적적 효과 검증 및 재량적 발생 전의 이익, 재량적 발생, 그리고 경영자 보상사이의 관련성을 조사하고 재량적 회계선택이 경영자보상에 영향을 미치는지를 분석하였으며, 재량적 발생액의 수준이 보상계획에 의해 제공되는 인센티브와 관련되어 있는지를 조사하였다. 분석결과, 경영자가 양(+의) 재량적 발생액을 기회주의적으로 이용하여 경영자 자신의 보상을 증가시킬 수 있다는 것을 검증하였고, 반면에 음(-)의 재량적 발생액은 보상과 낮은 효과를 가지는 것으로 나타났다. 또한, 세 가지 기업 상황에 따라 재량적 발생액과 최고경영자 현금보상에 대한 양(+의) 재량적 발생효과는 재량적 발생액이 최고경영자 현금보상의 증가와 관련이 있음을 실증하였다.

이와 같은 이익유연화와 경영자 성과보수 사이에 관련성을 분석한 선행연구들 외에도 최근에는 회계성과에 대하여 발생항목 또는 경영자가 재량적 권한을 가지고 있는 투자 및 비용지출 등의 통제를 통해 이익조정이 이루어지고 있으며, 이러한 이익조정 결과에 경영자 성과보수와의 관련성이 있는지에 대한 실증적 증거들이 제시되고 있다.

경영자들은 연구개발비 지출의 효익과 비용을 고려하고, 기대되는 효익이 기대되는 비용을 초과할 때만 연구개발비를 투자하려고 한다. 경영자들이 기대되는 연구개발비 지출비용에는 단기간의 회계성과와 주가수익률(short-term accounting and stock performance)에 대한 연구개발비 지출의 부정적인 영향이 포함된다. 따라서 이러한 측정치들은 경영자 보상과 직위유지(job security)에 영향을 미친다(Murphy, 1999). 그러므로 당기회계이익을 부풀리려고 하는 경영자들은 연구개발비의 지출을 삭감하려는 유인을 가진다(Dechow와 Sloan, 1991; Baber et al., 1991).

Dechow와 Sloan(1991)은 최고경영자의 임기 종료 연도의 연구개발비 지출규모가 감소하는 경향이 있는 것으로 보고하고 있다. 이는 투자의사결정에 대한 결과는 최고경영자의 임기 내에 나타나기 보다는 퇴직 이후에 나타날 가능성이 높기 때문에 자신의 임기 중에 연구개발비 지출을 통하여 당기 손익에 부정적인 영향을 미치는 행위를 회피하려는 경향이 있고, 또한 자신의 임기 중에 연구개발비 지출의 감소액만큼 보고이익을 증대시킴으로써 자신의 당기 보상을 증대시킬 수 있기 때문이다.

Baber et al(1991)은 기업의 경영실적이 좋지 않을 때 연구개발비 지출을 감소시키는 이익조정을 하는지를 분석하였다. 분석결과, 보고이익이 전년도에 비하여 감소하거나, 당기 손실이 보고될 것으로 예측되는 경우 보고이익을 상향조정하기 위하여 연구개발비 지출 규모를 감소시키는 경향이 큰 것으로 나타났다.

이와 같이 경영자들은 단기회계이익과 주식성과에 관심이 있으며 이러한 관심은 연구개발비 지출을 감소시키기 위한 경영자들의 동기를 유발시킨다. 이러한 동기유발은 경영자의 정년이 다가올 때 또는 이익이 적자일 때 더욱더 강해진다(Baber et al., 1991; Dechow와 Sloan 1991). 정년이 다가올수록 경영자들은 당기의 연구개발비 투자로부터 효익을 얻기가 어렵다. 한편, 경영자 채용시장에서 전 소속했던 기업의 경영성과로부터 경영자들의 경력에 대한 관심이 감소되기 때문에 경영자들은 단기성과 위주의 의사결정을 한다(Gibbons와 Murphy 1992). 더욱이 경제적 성과가 악화되는 직면에 처해 있을 때, 경영자들은 부진한 경영성과가 당기 연구개발비 지출에 대한 미래 효익에서 박탈당할지도 모르는 해고와 공개매수의 결과로 유발될 수 있기 때문에 연구개발비 지출에 대한 기대비용에 더욱 관심을 가진다. 그러므로, 경영자들은 부진한 경영성과를 반전시키기 위해 연구개발비의 지출을 삭감하려는 유인을 가진다. 특히, 예상손실이 작아 쉽게 반전될 수 있을

때 더욱 연구개발비의 지출을 삭감하려는 유인을 가진다(Burgstahler와 Dichev 1997; Bushee 1998).

이동녕과 박재영(2008)은 연구개발비 지출변화가 정년문제 또는 근시안문제에 직면해 있을 때 경영자 보상변화와 보다 밀접한 정(+)의 관계가 존재한다고 가정하여 경영자 보상을 결정하는 이사회가 이와 같은 정년문제와 근시안문제에 대한 연구개발비 지출을 감소시키려는 경영자의 기회적인 경제적 동기를 방지할 수 있는지를 분석하였다. 또한, 연구개발비 지출변화와 경영자 스톡옵션 보상변화 사이의 관련성이 증가하는 경우가 연구개발비 지출을 감소시키려는 기회적인 행동을 완화시키는 것에 대해 효과적인지를 검증하였다.

또한, 박재영과 이동녕(2009)은 이동녕과 박재영(2008)의 연구를 확대하여 경영성과, 추가수익률, 적은 이익감소와 작은 손실, 경영자의 정년, 경영자교체와 전문경영자 기업 등 연구개발비 지출을 감소시키는 상황을 통제하고, 연구개발비 지출증감을 정상연구개발비 지출증감과 비정상연구개발비 지출증감(비용화 또는 자본화 회계처리)으로 구분하여 최고경영자 보상유형(현금보상과 스톡옵션보상)과의 관련성을 분석함으로써 경영자 보상유형이 연구개발비 지출감소를 완화시키기 위하여 어떠한 역할을 하는지를 분석하였다.

## (2) Big Bath와 경영자 성과보수

Healy(1985)는 이익이 상한선보다 크거나 하한선보다 작을 때는 이익을 감소시키려는 유인이 존재하기 때문에 발생액이 음(-)의 값을 가질 것으로 예측하고, 이익이 상한선과 하한선 사이에 있을 때에는 이익을 증가시키려 하기 때문에 발생액이 양(+)의 값을 가질 것으로 예측하고 회계이익에서 영업활동으로 인한 현금흐름을 차감한 발생액이 보너스제도에 명시된 상한선과 하한선에 의해 영향을 받는지를 검증하였다. 검증결과, 이익이 상한선보다 높을 때는 보고이익을 이연시킴으로써 상한선 초과이익을 미래에 보너스로 얻으려 하는 이익유연화를 시도하는 것으로 나타났으며, 반면에 이익이 하한선보다 낮을 때는 보고이익을 늘리려 하지 않고 미래의 이익이 높아질 수 있도록 오히려 보고이익을 줄인다는 점을 발견하였다. 이는 경영자가 Big Bath 행위를 행사한다는 설명과 일치할 수도 있다.

Strong과 Meyer(1987)는 이익이 기대보다 이하일 때 경영자는 미래에 성과를 개선하기 쉽도록 하기 위해 준비를 할(clearing the deck) 목적으로 당기에 가급적이면 온갖 비용을 인식하는 경향이 있다고 주장하였다.

또한, 이익감소 또는 손실이 큰 기업일 때, 경영자들은 연구개발비 지출을 기회적으로 증가시키므로써 Big Bath를 취하는 동기를 가질 수 있다. Burgstahler와 Dichev(1997), Bushee(1998)는 Big Bath 문제가 연구개발비 지출의 영향 또는 연구개발비 지출과 경영자 보상 사이의 관련성이 유의적이지 않다는 점을 발견하였다.

상기의 선행연구에서 살펴본 바와 같이 회계이익과 경영자 보상 사이의 관련성에 관한 실증적인 증거에 의해 회계성과측정치에 대한 역할은 지지되고 있다. 회계이익과 주식수익률이 경영자 보상과 인과관계의 함수인지를 검증한 선행연구들은 회계이익과 경영자 보상사이에는 매우 높은 상관관계가 있다고 주장하고 있다 (Lambert & Larcker, 1987; Jensen & Murphy, 1990; Baber et al., 1996). 따라서, 이익유연화는 회계이익에 대한 변동성을 고려하는 것이기 때문에 경영자 성과보수에 더욱 민감한 관련이 있을 것이다.

한편, 선행연구들은 장기성과측정치에 대한 신뢰성과 주식기준 보상제도 및 경영자들에 의사결정기간을 확대하기 위하여 기업내부의 모니터링을 주장한다(Dechow & Sloan, 1991). Big Bath는 당기의 이익이 감소됨에도 불구하고 재량적 비용을 당기에 많이 계상하여 이익을 더욱더 감소시키는 이익조정 유형으로, 경영자들이 당기 이후의 성과를 위하여 당기성과를 희생시키는 행위이다. 따라서 Big Bath는 단기적 보상 유형인 경영자 성과보수와는 음(-)의 관련성이 있을 것이다. 이와 같은 논리에 근거하여 본 연구는 다음의 두 가지 가설을 설정하였다.

가설 1 : 이익유연화로 분류된 기업은 경영자 성과보수와 양(+)의 관계가 있으며, 그렇지 않은 기업(Big Bath)은 경영자 성과보수와 음(-)의 관계가 있다.

가설 2 : 이익유연화로 분류된 기업의 경우 이익유연화 수준이 높을수록 경영자 성과보수와 양(+)의 관계가 있으며, Big Bath로 분류된 기업의 이익조정 수준이 높을수록 경영자 성과보수와 음(-)의 관계가 있다.

본 연구는 A, B, C에 속한 기업을 이익유연화 유형의 이익조정 기업으로 구분하였으며, D에 속한 기업을 Big Bath 유형의 이익조정 기업으로 구분하였다. 특히, A, B, C유형의 이익조정유형에서 이익유연화 수준과 경영자 성과보수와의 사이에 양(+)의 관계가 있을 것으로 기대하며, D유형의 이익조정에서는 Big Bath 수준과 경영자 성과보수와의 사이에 음(-)의 관계가 있을 것으로 기대한다.

### III. 연구 설계

#### 1. 연구모형

본 연구는 이익조정 유형에 따라서 경영자 성과보수 사이의 관련성이 있는지를 검증하기 위하여 경영자 성과보수에 영향을 미치는 요소를 통제한 후 이익조정유

형과 경영자 성과보수 사이의 관련성을 분석하고자 하였다. 회계측정치와 경영자 보상변화의 비기대 구성요소 사이에 관련성을 제안하고 있는 대리이론과 일치하며(Lambert와 Larcker 1987), 경영자 보상수준의 결정요인을 분석한 선행연구(Jensen and Murphy, 1990; Clinch, 1991; Gaver and Gaver, 1998; Baber et al., 1996; Murphy, 1998; Core et al., 1999)에서 이용한 연구모형과 이익유연화와 경영자 성과보수 사이의 관련성을 분석한 연구(Somnath et al., 2009)모형을 수정하여 다음과 같이 실증모형을 설계하였다.

$$\Delta Comp_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RET_{i,t} + \beta_2 \Delta ROE_{i,t} + \beta_3 IOS_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 IML_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

여기서,

- $\Delta Comp_{i,t} = \ln(Comp)_{i,t} - \ln(Comp)_{i,t-1}$
- $RET_{i,t}$  = 추가수익률
- $\Delta ROE_{i,t} = ROE_{i,t} - ROE_{i,t-1}$ ,  $ROE$  = 경상이익/주당장부가치
- $IOS_{i,t}$  = 투자기회(주당시장가치/주당장부가치)
- $LEV_{i,t}$  = 부채비율
- $SIZE_{i,t}$  = 총자산에 자연로그를 취하여 측정된 기업규모
- $IML_{i,t}$  = 이익조정수준

## 2. 변수의 정의

### (1) 종속변수(경영자 성과보수)

본 연구는 이익유연화 유형에 따른 이익조정수준과 경영자 성과보수와의 관련성 있는지와 그 효과를 분석하기 위하여 종속변수로서 경영자 현금보상(*Comp*)을 이용하였다. 경영자 현금보상은 임원 1인당 현금보상을 이용하였으며, 임원에는 등기임원과 상근임원을 충족하는 경우를 말하며, 경영자 성과보수에 비대칭도를 통제하기 위해서 자연로그를 취하여 분석에 사용하였다.

### (2) 독립변수(이익조정 수준)

본 연구는 이익조정 수준(*IML*)에 따라 경영자 성과보수에 어떠한 영향을 미치는지를 분석하기 위하여 이익조정 수준을 측정하였다. 이익유연화는 당해 연도의 이익의 변동성에 의해 영향을 받는 것이 아니라 다년간의 회계기간에 걸쳐 기업의 영업전략 및 재량적 회계선택을 통해 이익의 변동성을 줄이는 행위이며, Big Bath는 전기에 비하여 당기순이익이 감소했음에도 불구하고 재량적 비용을 많이 계상하여 오히려 이익을 더 낮추는 형태의 이익조정으로 발생계정(*accrual account*)을 통하여 이루어지므로 본 연구에서 측정되는 이익조정 수준은 재무분석가의 주당순이익 예측치 발표시점을 기준으로 직전 연도 말을 포함하여 이전

5년 동안의 주당순이익(earnings per share : EPS)의 표준편차에 음(-)의 부호를 부여하여 수식 (1)과 같이 정의<sup>3)</sup>한다. 여기에서 *IML*의 측정치가 작을수록 이익조정 수준이 약하며, *IML*의 측정치가 클수록 이익조정의 수준이 강하다는 것을 의미한다.

$$IML = - \sqrt{\frac{n \sum EPS_i^2 - (\sum EPS_i)^2}{n(n-1)}} \dots\dots\dots (2)$$

여기서, *IML* = 이익조정 수준  
*EPS* = 주당순이익  
*n* = 관측치 수

(3) 통제변수

1) 주가수익률(*RET*)과 회계성과측정치( $\Delta ROE$ )

본 연구의 모형은 Lambert and Larcker(1987), Baber et al.,(1996)의 선행연구에서 회계성과측정치와 주식성과측정치가 경영자 성과보수에 대하여 정(+)의 효과를 가진다고 검증하였기 때문에 이러한 측정치를 통제하기 위하여 *RET*와  $\Delta ROE$ 변수를 모형에 포함하였고, 이 두 변수의 회귀계수는 양(+)의 값을 가질 것으로 기대한다.

시장성과측정치인 주가수익률(*RET*)은 (주)한국신용평가정보의 KIS-Value Plus에서 제공하는 주가수익률을 사용하였으며, 회계성과측정치(*ROE*)는 경상이익을 주당장부가치로 나누어 측정하였다.

*RET* = 주가수익률  
*ROE* = 경상이익/주당장부가치

2) 투자기회(*IOS*)

Smith and Watts(1992)는 투자기회가 큰 기업의 경우 정보 불균형으로 인하여 대리문제가 심각하게 나타나며, 이러한 이유로 기업의 경영자 성과보수가 높다는 실증적 증거를 제시하고 있다. 본 연구에서도 이러한 문제를 통제하기 위하여 투자기회에 대한 대응치로서 시장가치 대 장부가치(market value to book value) 비율을 사용하였으며, 투자기회의 회귀계수는 양(+)의 값을 기대한다.

*IOS* = 주당 시장가치(주가) / 주당 장부가치로 정의된 투자기회

3) 회계측정치의 시계열상 표준편차를 이용하는 이익유연화 정도는 Hunt et.(1997), Minton and Schrand(1999), 양동훈(2008)의 연구에서 이용된 바 있다.

### 3) 부채비율(LEV)

John and John(1993), Ortiz-Molina(2007)는 채권자들은 기업 내 현금흐름을 중요시하기 때문에 경영자의 보상 형태에 영향을 미쳐 현금보상 수준이 낮아질 수 있다는 실증적 증거를 제시하고 있다. 본 연구에서는 기업의 자금조달방법에 따른 경영자 성과보수 수준의 차이를 통제하기 위하여 부채비율을 연구모형에 포함시켰으며, 변수에 대한 회귀계수는 음(-)의 값으로 기대된다.

### 4) 기업규모(SIZE)

Core et. al.,(1999)과 Murphy(2001) 등은 기업규모와 경영자 성과보수 사이에 매우 밀접한 양(+)의 관련성이 있음을 나타내었다. 본 연구에서도 기업규모에 따른 경영자 성과보수 수준의 차이를 통제하기 위하여 총자산에 자연로그를 취하여 연구모형에 포함시켰으며, 이에 대한 회귀계수는 양(+)의 값으로 기대한다.

## 4. 표본의 선정

본 실증분석을 위한 재무자료 및 주가자료 (주)한국신용평가정보의 KIS-Value Plus에서 추출하였고, 경영자 성과보수 자료는 금융감독원 전자공시시스템 (<http://dart.fss.or.kr>)상에 공시된 사업보고서를 이용하여 추출하였다. 표본추출기간은 1999년부터 2007년<sup>4)</sup>까지로 이 기간 동안 한국증권선물거래소에 계속 상장되어 있는 기업 중 다음의 조건을 모두 충족하는 경우에 표본으로 선정하였다.

- ① 건설업, 금융업 등을 제외한 기업으로서 12월 결산법인으로 표본추출기간(1999년~2007년)동안 계속상장기업.
- ② 분석대상기간 동안 관리종목대상으로 지정된 적이 없는 기업
- ③ 실증분석에 필요한 모든 재무자료 및 경영자 성과보수 자료의 이용이 가능한 기업

건설업 및 금융업을 제외한 것은 일반기업과는 상이한 계정과목 분류체계를 사용하므로 연구개발비를 계산하기 어렵고, 분석대상기업의 동질성을 확보하기 위한 것이며, 12월 결산법인으로 한정된 것은 우리나라 기업들 대부분이 12월 31일이 결산일이고, 평가시점에 따른 차이를 제거하기 위해서이다. 또한 관리종목의 경우 정상적인 기업과 비교하여 자료의 적정성에 문제가 있을 수 있기 때문에 제외하였다. 위와 같은 기준을 충족시키는 최종 표본은 <표 3-1>과 같다.

4) 재무자료추출은 1999년부터 2007년까지이며, 이익유연화 수준의 변수를 측정시 이전 5년 동안의 주당순이익(earnings per share : EPS)의 표준편차를 이용하였기 때문에 실제 연구대상 기간은 2003년부터 2007년까지 5년간이다.

<b>&lt;표 3-1&gt; 표본기업의 선정</b>		(단위 : 개)
선 정 기 준	기업 수	
• 12월 결산법인으로 건설업 및 금융업을 제외한 표본추출기간 동안(1999년~2007년)까지 계속상장기업	413	
• 제외기업		
- 관리종목	(29)	
- 자료미비기업	(45)	
- 연구기간동안 회계연도변경기업	(24)	
- 극단치 제거 <sup>5)</sup>	(9)	
최종표본선정기업(2003년~2007년)	306 X 5년=1,532	

## IV. 실증분석 결과

### 1. 기술통계량

주요 변수에 대한 기술통계량은 <표 4-1>에 제시되어 있다.

**<표 4-1> 표본기업의 기술통계량(n=1,530, 단위:천원, %)**

변 수	최 소 값	평 균	최 대 값	표준편차
$Comp_{i,t}$	26,000	318,635	8,975,000	5,118.41
$\Delta \ln Comp_{i,t}$	17.07	19.15	22.92	0.82
$RET_{i,t}$	-4,549.30	943.02	9,761.90	1,498.82
$ROE_{i,t}$	-793.77	5.75	96.940	38.69
$IOS_{i,t}$	0.01	0.92	9.62	0.93
$LEV_{i,t}$	1.71	110.85	2,090.84	129.85
$SIZE_{i,t}$	16.24	19.44	24.91	1.51
$IML_{i,t}$	-20,377.47	-2,260.56	-13.79	3,056.82

5) 극단치가 분석결과에 미치는 영향을 통제하기 위해 본 연구의 주요 관심변수인 이익조정수준(IML)의 평균±표준편차 범위를 벗어나는 표본을 제거하였다.

- 주1)  $\Delta Comp_{i,t} = \ln(Comp)_{i,t} - \ln(Comp)_{i,t-1}$   
 $RET_{i,t}$  = 추가수익률  
 $\Delta ROE_{i,t} = ROE_{i,t} - ROE_{i,t-1}$ ,  $ROE$  = 경상이익/주당장부가치  
 $IOS_{i,t}$  = 투자기회(주당시장가치/주당장부가치)  
 $LEV_{i,t}$  = 부채비율  
 $SIZE_{i,t}$  = 총자산에 자연로그를 취하여 측정된 기업규모  
 $IML_{i,t}$  = 이익조정수준

<표 4-1>에서 보는 바와 같이 표본 기업의 경영자 성과보수의 평균은 3억 1천 8백만원이었다. 기업규모에 따른 이분산성이 존재하고, 기업에 따라 보상의 크기가 다르기 때문에 이를 통제하기 위하여 보상의 크기에 자연대수를 취하였으며, 이의 변화분( $\Delta \ln Comp_{i,t}$ )의 평균은 19.15로, 표준편차는 0.82로 나타났다. 또한, 이익조정수준 변수의 평균은 -2,260이었으며, 추가수익률과 회계이익측정치의 평균은 각각 943.02와 5.75%로 나타났다. 한편, 투자기회와 부채비율의 평균은 각각 0.92, 110.85로 매우 양호한 것을 알 수 있다.

## 2. 상관관계 분석

<표 4-2>는 주요 변수간의 피어슨 상관계수를 나타내고 있다. 본 연구의 관심 변수인 이익조정수준은 경영자 성과보수와 양(+)의 상관관계를 보여주고 있으며, 유의수준 1% 이하에서 통계적으로 유의함을 보이고 있다. 경영자 성과보수에 영향을 미칠 것으로 판단하여 통제변수를 고려한 추가수익률, 회계성과측정치, 투자기회, 기업규모 변수 모두에서 경영자 성과보수 변수와 통계적으로 유의한 양(+)의 상관관계를 가지고 있는 것으로 나타났다. 그러나 부채비율은 경영자 현금흐름과 음(-)의 관계가 있었으나, 통계적으로 유의하지 않았다.

회계성과측정치, 투자기회, 기업규모, 이익조정수준 변수와 추가수익률과의 관계에서도 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났으나, 부채비율과 추가수익률과의 관계에서는 통계적으로 유의한 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타났다.

상관관계 분석결과 변수들 사이에 피어슨 상관계수는 경영자 성과보수와 기업규모를 제외하고, 낮은 상관관계를 보이고 있었다. 본 연구의 실증적 증거는 변수간의 다중공선성(multicollinearity)이 존재할 경우 회귀추정의 신뢰성이 저하될 수 있다. 따라서 본 연구는 변수들 사이의 다중공선성 존재여부를 확인하기 위해 분산팽창계수(variance inflation factor ; VIF)를 이용하여 다중공선성 분석을 실시하였다. 분석결과, 모든 변수에서 분산팽창계수는 10이하로 나타나서 다중공선성의 문제는 없는 것으로 보인다.

<표 4-2> 주요 변수의 상관관계(Pearson 상관계수)

변 수	$\Delta \ln Comp$	$RET$	$\Delta ROE$	$IOS$	$LEV$	$SIZE$	$IML$
$\Delta \ln Comp$ (p-value)	1						
$RET$ (p-value)	0.141 *** (0.000)	1					
$\Delta ROE$ (p-value)	0.176 *** (0.000)	0.099 *** (0.000)	1				
$IOS$ (p-value)	0.290 *** (0.000)	0.175 *** (0.000)	-0.120 *** (0.000)	1			
$LEV$ (p-value)	-0.015 (0.555)	-0.061 ** (0.018)	-0.300 *** (0.000)	0.196 *** (0.000)	1		
$SIZE$ (p-value)	0.664 *** (0.000)	0.117 *** (0.000)	0.185 *** (0.000)	0.214 *** (0.000)	0.024 (0.354)	1	
$IML$ (p-value)	0.095 *** (0.000)	0.056 ** (0.028)	-0.016 (0.533)	-0.064 ** (0.012)	-0.024 (0.353)	-0.242 *** (0.000)	1

주1) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 유의수준 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함  
 주2) 변수의 정의는 <표 4-1>을 참조

### 3. 이익조정 유형과 경영자 성과보수와의 관련성 분석

<표 4-3>는 이익조정 유형에 따른 경영자 성과보수와의 관련성에 대한 회귀분석 결과를 나타낸 것이다. <표 4-3>에서 보는 바와 같이 첫 번째 열에 보고된 이익조정유형 전체에서의 이익조정수준과 경영자 성과보수와의 관계를 분석한 결과, 이익조정수준은 경영자 성과보수와 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다(회귀계수=0.067,  $p > 0.000$ ). 통제변수인 회계성과측정치, 투자기회, 기업규모 변수는 경영자 성과보수와 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 있었으며, 부채비율은 예상부호와 같이 경영자 성과보수와 통계적으로 유의한 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타났다. 그러나 주식수익률 변수는 양(+)의 값으로 나타났으나, 통계적으로 유의하지 않았다.

두 번째 열에 보고된 이익조정 유형 A에서 보는 바와 같이 이익조정수준과 경영자 성과보수와의 관계는 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다(회귀계수=0.106,  $p > 0.003$ ). 통제변수 중에서는 투자기회와 기업규모 변수만이 경영자 성과보수와 통계적으로 유의한 양(+)의 관계를 나타냈으며, 나머지 변수에서는 통계적으로 유의하지 않았다.

세 번째 열은 당기순이익 변화분이 양(+)이고 재량적 비용변화분이 양(+)인 이익조정 유형 B에 대한 회귀분석 결과이다. 본 연구의 관심 변수인 이익조정수준과 경영자 성과보수와의 관계에서도 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로

나타났다(회귀계수=0.086,  $p > 0.045$ ). 통제변수 중에서는 부채비율을 제외한 모든 변수에서 경영자 성과보수와 통계적으로 유의한 양(+)의 관계를 나타내고 있다.

네 번째 열에 보고된 당기순이익 변화분이 음(-)이고 재량적 비용변화분이 음(-)인 이익조정 유형 C에 대한 회귀분석 결과, 이익조정수준과 경영자 성과보수 사이에 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다(회귀계수=0.112,  $p > 0.019$ ). 통제변수 중에서는 투자기회와 기업규모에서 경영자 성과보수와 통계적으로 유의한 양(+)의 관계를 나타내고 있으며, 부채비율은 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 가지고 있었다.

<표 4-3> 이익조정유형과 경영자 성과보수와와의 관련성

변 수	예상 부호	이익조정유형				
		전 체 (n = 1530)	(A)	(B)	(C)	(D)
			당기순이익 변화분(+) and 재량적 비용 변화분(-) (n = 417)	당기순이익 변화분(+) and 재량적 비용 변화분(+) (n = 409)	당기순이익 변화분(-) and 재량적 비용 변화분(-) (n = 291)	당기순이익 변화분(-) and 재량적 비용 변화분(+) (n = 413)
상 수	?	12.433 *** (0.000)	12.612 *** (0.000)	12.714 *** (0.000)	12.316 *** (0.000)	12.172 *** (0.000)
$RET_{i,t}$	+	0.024 (0.201)	0.024 (0.500)	0.064 * (0.098)	0.051 (0.281)	-0.013 (0.713)
$\Delta ROE_{i,t}$	+	0.066 *** (0.001)	0.060 (0.129)	0.081 ** (0.036)	-0.050 (0.295)	0.140 *** (0.003)
$IOS_{i,t}$	+	0.171 *** (0.000)	0.204 *** (0.000)	0.188 *** (0.000)	0.124 *** (0.009)	0.137 *** (0.001)
$LEV_{i,t}$	-	-0.040 ** (0.041)	-0.063 (0.115)	0.001 (0.972)	-0.087 * (0.073)	-0.005 (0.902)
$SIZE_{i,t}$	+	0.630 *** (0.000)	0.634 *** (0.000)	0.592 *** (0.000)	0.629 *** (0.000)	0.651 *** (0.000)
$IML_{i,t}$	+ or -	0.067 *** (0.000)	0.106 *** (0.003)	0.086 ** (0.045)	0.112 ** (0.019)	-0.103 *** (0.004)
F값		231.683 ***	71.704 ***	65.412 ***	32.523 ***	66.700 ***
adjR <sup>2</sup>		37.5%	40.4%	38.6%	39.5%	38.8%

주1) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 유의수준 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함

주2) 변수의 정의는 <표 4-1>을 참조

한편, 당기순이익 변화분이 음(-)이고 재량적 비용 변화분이 양(+)인 이익조정 유형 D에 대한 분석결과, 이익조정수준은 경영자 성과보수와 음(-)의 관계를 가지고 있으며, 통계적으로 유의하였다(회귀계수=-0.103,  $p>0.004$ ). 통제변수 중에서는 회계성과측정치, 투자기회, 기업규모 변수가 경영자 성과보수와 통계적으로 유의한 양(+)의 관계를 가지고 있으며, 나머지 변수에서는 통계적으로 유의하지 않았다.

이상의 이익조정 유형과 경영자 성과보수와의 관련성을 분석한 결과, 이익유연화로 구분된 A, B, C유형에서 이익조정수준과 경영자 성과보수 사이에는 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났으며, Big Bath로 구분된 유형 D에서는 이익조정수준과 경영자 성과보수 사이에 통계적으로 유의한 음(-)의 관계가 있는 것으로 분석되었다.

#### 4. 이익조정수준에 따른 경영자 성과보수와의 관련성

<표 4-4>는 이익조정 수준의 범위를 4분위로 나누어 이익조정의 정도가 낮은 단계(25%)에서 높은 단계(100%)로 누적하여 이익조정 유형별로 회귀분석한 결과이다. 이는 이익조정의 정도가 높을수록 경영자 성과보수와의 관련성이 있는지를 분석하기 위해서다.

<표 4-4>의 첫 번째 열에서 보는 바와 같이 전체 유형에서의 이익조정수준과 경영자 성과보수와의 관계를 분석한 결과, 이익조정수준이 낮은 단계에서 이익조정수준은 경영자 성과보수와 통계적으로 유의한 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타났으며(회귀계수=-0.210,  $p>0.002$ ), 이익조정수준이 가장 높은 단계(100%)에서는 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 분석되었다. 이익조정수준의 중간 단계(50%, 75%)에서는 이익조정수준과 경영자 성과보수 사이에 회귀계수가 양(+)의 관계가 있었으나, 통계적으로는 유의하지 않았다.

두 번째 열에 보고된 당기순이익의 변화분이 양(+)이고 재량적 비용 변화분이 음(-)인 이익조정유형 A에 있어서는 높은 단계에서의 이익조정수준과 경영자 성과보수 사이에 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 있었다(회귀계수=0.106,  $p>0.003$ ). 낮은 단계에서의 이익조정수준과 경영자 성과보수 사이의 회귀계수는 음(-)으로, 중간단계에서의 회귀계수는 양(+)의 값을 가지고 있었으나 통계적으로 유의하지 않았다.

세 번째 열에 보고된 이익조정유형 B에 있어서는 낮은 단계에서의 이익조정수준과 경영자 성과보수 사이에 통계적으로 유의한 음(-)의 관계가 있었으며(회귀계수=-0.300,  $p>0.037$ ), 이익조정수준이 높아질수록 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 나타내고 있다. 이는 이익조정수준이 높을수록 경영자 성과보수와 양(+)의 관련성이 있다는 가설 2와 부합되는 결과이다.

네 번째 열에 보고된 당기순이익의 변화분이 음(-)이고 재량적 비용 변화분이 음(-)인 이익조정유형 C에 있어서는 전체의 단계에서 이익조정수준과 경영자 성과보수 사이에 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 가지고 있었다. 이러한 유형의 경우 적은 이익의 감소나 작은 손실에 해당하는 기업의 경우 재량적 비용을 감소시켜 쉽게 경영성과를 반전시키는 경영자들의 이익조정 동기를 가지는 경우라고 할 수 있다.

<표 4-4> 이익조정수준에 따른 경영자 보수와의 관련성

이익조정수준 ( <i>IML</i> ) Portfolio	이익조정유형				
	전 체 (n = 1530)	(A) 당기순이익 변화분(+) and 재량적 비용 변화분(-) (n = 417)	(B) 당기순이익 변화분(+) and 재량적 비용 변화분(+) (n = 409)	(C) 당기순이익 변화분(-) and 재량적 비용 변화분(-) (n = 291)	(D) 당기순이익 변화분(-) and 재량적 비용 변화분(+) (n = 413)
100%	0.067 *** (0.000)	0.106 *** (0.003)	0.086 ** (0.045)	0.112 ** (0.019)	-0.103 *** (0.004)
F값	231.683 ***	71.704 ***	65.412 ***	32.523 ***	66.700 ***
adjR <sup>2</sup>	37.5%	40.4%	38.6%	39.5%	38.8%
75%	0.044 (0.133)	0.014 (0.752)	0.077 * (0.067)	0.124 ** (0.020)	-0.015 (0.844)
F값	141.469 ***	50.948 ***	57.703 ***	27.886 ***	50.774 ***
adjR <sup>2</sup>	32.3%	38.8%	42.6%	32.5%	39.2%
50%	0.001 (0.966)	0.060 (0.121)	0.076 * (0.063)	0.212 *** (0.001)	-0.007 (0.937)
F값	76.035 ***	27.769 ***	25.482 ***	23.880 ***	36.959 ***
adjR <sup>2</sup>	37.0%	33.6%	41.9%	38.6%	37.7%
25%	-0.210 *** (0.002)	-0.003 (0.980)	-0.300 ** (0.037)	0.241 * (0.067)	-0.002 (0.963)
F값	32.252 ***	15.532 ***	8.316 ***	15.113 ***	20.323 ***
adjR <sup>2</sup>	32.9%	35.6%	31.7%	44.0%	43.9%

주1) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 유의수준 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함

주2) 변수의 정의는 <표 4-1>을 참조

Big Bath는 당기의 이익이 감소됨에도 불구하고 재량적 비용을 당기에 많이 계상하여 이익을 더욱 더 감소시키는 이익조정 유형으로 경영자들이 당기 이후의 성과를 위하여 당기성과를 희생시키는 행위이다. 따라서 Big Bath유형에서는 이익조정수준이 높을수록 경영자 성과보수 사이에는 음(-)의 관계가 존재할 것으로 예측

된다. Big Bath 유형으로 구분된 이익조정 유형 D에 있어서는 높은 단계에서의 이익조정수준과 경영자 성과보수 사이에 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 가지고 있는 것으로 나타났다(회귀계수=-0.103,  $p>0.004$ ). 높은 단계를 제외한 나머지 단계에서의 회귀계수는 음(-)의 값을 가지고 있었으나, 통계적으로 유의하지 않았다.

이상의 이익조정의 정도에 따라 경영자 성과보수와의 관련성을 분석한 결과를 살펴보면, 이익유연화로 구분된 이익조정유형 B에서 이익조정수준이 높을수록 경영자 현금보상 사이에 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다. 그러나 나머지 유형에 있어서는 이익조정수준에 따라서 회귀계수는 점점 높아지는 경향을 보였지만, 통계적으로는 유의하지 않았다. 또한, Big Bath로 구분된 이익조정유형 D에서는 이익조정수준에 따라 경영자 성과보수 사이에는 전반적으로 회귀계수가 음(-)의 값을 나타냈지만, 높은 단계에서만 통계적으로 유의한 음(-)의 관계가 있는 것으로 분석되었다. 이러한 결과는 이익조정 수준의 범위를 4분위로 나누어 이익조정 수준이 낮은 단계에서 높은 단계로 누적하여 분석하였기 때문에 각 단계별 누적효과 또는 희석효과가 나타날 수 있어 연구결과의 해석에 편의가 존재할 수 있다. 따라서 본 연구는 각 단계별 회귀분석을 실시하였다.

<표 4-5>는 각 단계별 이익조정 수준과 경영자 성과보수 사이의 관련성을 분석한 결과이다. <표 4-5>에서 보는 바와 같이, 이익유연화로 분류된 이익조정유형 A, B, C는 이익조정수준이 높은 단계(71%~100%)에서 경영자 성과보수와 통계적으로 유의한 양(+)의 관련성이 존재하였고, Big Bath로 분류된 이익조정유형 D는 이익조정수준이 높은 단계(51%~100%)에서 통계적으로 유의한 음(-)의 관련성이 존재하는 것으로 나타났다. 그리고, 이익유연화로 분류된 이익조정유형 B와 C는 각각 낮은 단계(0%~25%)에서 통계적으로 유의한 음(-) 또는 양(+)의 관계가 있었다. 이익조정유형 전체에서는 이익조정유형 B와 동일한 결과를 나타내고 있으며, 유형 D를 제외한 모든 유형의 중간단계(26%~75%)에서 회귀계수는 양(+)의 값을 나타내고 있으나, 통계적으로 유의하지 않았다.

<표 4-5> 각 단계별 이익조정수준과 경영자 보수와의 관련성

이익조정 Portfolio ( <i>IML</i> )	이익조정유형				
	전 체 (n = 1530)	(A)	(B)	(C)	(D)
		당기순이익 변화분(+) and 재량적 비용 변화분(-) (n = 418)	당기순이익 변화분(+) and 재량적 비용 변화분(+) (n = 409)	당기순이익 변화분(-) and 재량적 비용 변화분(-) (n = 291)	당기순이익 변화분(-) and 재량적 비용 변화분(+) (n = 413)
71%~100%	0.088 *** (0.010)	0.073 ** (0.049)	0.084 ** (0.045)	0.283 *** (0.001)	-0.093 ** (0.027)
F값	84.499 ***	71.704 ***	20.663 ***	15.113 ***	36.959 ***
adjR <sup>2</sup>	36.7%	40.4%	43.9%	44.0%	37.7%
51%~75%	0.028 (0.458)	0.036 (0.808)	0.033 (0.867)	0.059 (0.517)	-0.073 ** (0.0491)
F값	61.996 ***	1.024	18.379 ***	9.858 ***	15.371 ***
adjR <sup>2</sup>	38.9%	5.9%	40.6%	32.5%	36.1%
26%~50%	0.031 (0.427)	0.047 (0.655)	0.004 (0.878)	0.006 (0.950)	-0.057 (0.496)
F값	46.938 ***	0.698	17.749 ***	6.923 ***	9.003 ***
adjR <sup>2</sup>	31.9%	4.1%	39.9%	33.4%	31.8%
0%~25%	-0.210 *** (0.002)	-0.003 (0.980)	-0.300 ** (0.037)	0.241 * (0.067)	-0.002 (0.963)
F값	32.252 ***	15.532 ***	8.316 ***	15.113 ***	20.323 ***
adjR <sup>2</sup>	32.9%	35.6%	31.7%	44.0%	43.9%

주1) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 유의수준 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함  
 주2) 변수의 정의는 <표 4-1>을 참조

## V. 결 론

이익조정행위는 기업가치에 대한 평가를 높이고, 장기적으로 조세의 절감효과 및 상대적으로 기업의 파산가능성에 대한 평가를 감소시켜 기업의 자본조달 능력을 높이고, 자본비용을 낮추며, 고객, 종업원, 원재료 공급자 등의 이해관계자들과 유리한 계약을 이끌어 낼 수 있다는 긍정적인 역할로 작용할 수 있지만, 다른 한편으로는 경영자보상 및 보너스, 지위보장, 노동시장에서의 좋은 평판 등을 위해 기회주의적인 행태로 변질될 수 있다.

본 연구는 경영자 성과보수를 극대화하기 위한 수단으로 이용되는 이익조정의 경제적 동기에 대하여 이익조정유형에 따라 이익조정수준과 경영자보상 사이의 관련성을 분석하고자 하였으며, 분석결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 이익조정 유형에 따른 이익조정수준과 경영자 성과보수와의 관련성을 분석한 결과, 이익유연화로 구분된 이익조정유형 A, B, C에서 이익조정수준과 경영

자 성과보수 사이에는 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났으며, Big Bath로 구분된 이익조정유형 D에서는 이익조정수준과 경영자 성과보수 사이에 통계적으로 유의한 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타났다.

둘째, 이익조정의 정도에 따른 이익조정수준과 경영자 성과보수 사이에 관련성을 분석한 결과, 이익유연화로 구분된 이익조정유형 A, B, C에서 이익조정수준이 높은 단계(71%~100%)에서 경영자 성과보수와 통계적으로 유의한 양(+)의 관련성이 존재하였고, Big Bath로 분류된 이익조정유형 D는 이익조정수준이 높은 단계(51%~100%)에서 통계적으로 유의한 음(-)의 관련성이 존재하는 것으로 나타났다. 그리고 이익유연화로 분류된 이익조정유형 B와 C는 낮은 단계(0%~25%)에서 각각 통계적으로 유의한 음(-) 또는 양(+)의 관련성이 있는 것으로 분석되었다.

본 연구는 이익조정에 관한 연구들이 이익유연화 행위에 초점을 맞추어 경영자 보상 사이의 관련성을 분석한 기존의 선행연구를 확대하여 이익조정의 다양한 유형에 따른 경영자 성과보수 사이의 관련성을 분석하였으며, 특히, Big Bath 형태의 이익조정에 대한 새로운 연구결과를 제시하였다는 점에서 기존의 연구와 차별성을 가진다. 또한, 선행연구들은 이익조정 추정치를 주로 재량적 발생액에 의존하여 왔다. 또한, 이익조정과 관련된 연구에서 이익조정 여부의 판단의 중요성뿐만 아니라 어느 정도, 얼마만큼의 이익조정이 행해졌는지에 대한 측정모형의 개발도 중요하다. 이러한 점에서 본 연구는 이익조정여부를 판단하는데 현금지출을 수반하지 않는 비용을 이용하였고, 과거 5년 동안의 기업이 공시한 보고이익의 표준편차를 이용하여 이익조정의 정도를 측정하여 분석하였다는 점에서 기존의 선행연구와 차별성을 가지고 있다.

한편, 본 연구는 이익조정의 유형을 당기순이익 변화분의 증감과 재량적 비용 변화분의 증감을 이용하여 분류하였는데, 이로 인해 야기될 수 있는 선택적 편의 문제는 연구결과에 영향을 미칠 수 있다. 향후 연구에서 이러한 문제를 해결할 수 있는 세부적인 측정항목을 개발하여 이익조정에 관한 연구에 이용한다면, 이익조정의 동기와 경영자 성과보수와의 관계가 명확해질 수 있을 것이다.

## 참 고 문 헌

- 김경열. 1997. 경영자소유권이 이익조절행위에 미치는 영향, 회계정보연구 제8권, pp.181-196
- 권영도. 1997. 자본조달의사결정과 이익조정, 회계정보연구 제8권, pp.209-222.
- 권수영, 김문철, 손성규, 최관, 한봉희, 2003. 자본시장에서의 회계정보 유용성, 신영사, pp.391-393.

- 박애영, 이경태, 이상철. 2006. 경영자 스톡옵션 보상과 주식소유가 연구개발투자에 미치는 영향, 회계학연구 31(2), pp.89-126.
- 박재영, 이동녕. 2009. 3. 재량적 회계처리방법 선택과 CEO 현금보상, 회계정보연구 제27권 제1호, pp.157-178.
- 박재영, 이동녕. 2009. 12. 연구개발비 증감과 CEO보상유형에 관한 연구, 경영교육논총, 제58집, pp.125-150.
- 박종일, 김경호. 2002. 세금비용과 이익조정이 회계이익과 과세소득의 차이에 미치는 영향, 회계학연구 제2호, pp.81-116.
- 백원선, 최관. 1999. 이익조정과 법인세 최소화 동기, 회계학연구 제1호, pp.115-140
- 송인만, 이용호. 1997. 이익유연화 현상과 정보효과: 투자자가 유용한 정보를 얻을 수 있는가?, 회계학연구 제4호, pp.193-220.
- 양동훈, 2008. 이익유연화가 정보비대칭에 미치는 영향, 회계정보연구 제26권 제2호, pp.55-79.
- 이동녕, 박재영. 2008. 이사회역의 역할에 따른 연구개발비 지출과 경영자 보상, 경영교육논총 제52집, pp.191-216.
- 정규언. 1992. 경영자 변경과 이익이연 행위, 회계학연구 제14호, pp.27-48.
- \_\_\_\_\_. 1993. 법인세 유연화에 관한 연구, 회계학 연구 제15호, pp.341-360.
- 주태순, 2007. 경영자 보상과 연구개발비의 장기유인효과에 대한 실증연구, 관리회계연구 제7권 제2호 : 47-67.
- 지성권, 신성욱, 변설원. 2009. 이익유연화와 경영자 성과보수, 국제회계연구 제27집, pp.217-246.
- 황교선. 1990. 경영자의 기간이익 유연화 경향에 관한 연구, 회계학연구 제10호, pp.63-88
- Baber, W., S. Kang, and K. Kumar, 1998. Accounting Earnings and Executive Compensation: The Role of Earnings Persistence, *Journal of Accounting and Economic*. 25, pp.169-193.
- \_\_\_\_\_, P. Fairfield, and J Haggard. 1991. The Effect of Concern about Reported Income on Discretionary Spending Decisions: The Case of Research and Development. *The Accounting Review*. Vol. 66 : pp.818-829.
- \_\_\_\_\_, W., S. Janakiraman, and S. Kang. 1996. Investment Opportunities and Structure of Executive Compensation. *Journal of Accounting and Economic*. 21, pp.297-318.
- Burgstahler, D., and I. Dichev. 1997. Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses. *Journal of Accounting and Economics* 24, pp.99-126.
- Bushee, B. 1998. The Influence of Institutional Investors on Myopia R&D Investment Behavior. *The Accounting Review* 73, pp.305-333.

- Chaney, P., and C. Lewis. 1995. Earnings Management and Firm Valuation under Asymmetric Information, *Journal of Corporate Finance* 1, pp.319-345.
- Cheng, S., 2004. R&D Expenditures and CEO Compensation. *The Accounting Review* 79(2), pp.305-333.
- Clinch, G. 1991. Employee Compensation and Firms' Research and Development Activity. *Journal of Accounting Research* 29, pp.59-78.
- Core, J., R. Holthausen, and D. Larcker, 1999. "1999 Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance", *Journal of Financial Economics* 51, pp.371-406.
- DeAngelo, L. E. 1986. Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review* 61 (July): pp.400-420.
- Dechow, P., and R. Sloan. 1991. Executive Incentives and Horizon Problem. *Journal of Accounting and Economics* 14, pp.51-89.
- DeFond, M. and C. Park. 1997, Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 23, pp.115-139.
- Erickson, M., and S. Wang. 1999. Earnings Management by Acquiring Firms in Stock Mergers. *Journal of Accounting and Economics* 27(April), pp.149-176.
- Gaver, J., and J. R. Austin. 1995. Additional Evidence on Bonus Plans and Income Management. *Journal of Accounting and Economics* 19(February), pp.3-28.
- \_\_\_\_\_, and K. Gaver. 1998. The Relation between Nonrecurring Accounting Transactions and CEO Cash Compensation. *The Accounting Review* 74: 235-253.
- Goel, A., and A. Thakor. 2003. Why do Firms Smoothing Earnings?, *Journal of Business* 76, pp.151-192.
- Guenther, D. 1994. Measuring Earnings Management in Response to Corporate Tax Rate Changes: Evidence from the 1986 Tax Reform Act. *The Accounting Review* 69(January), pp.113-142.
- Gibbons, R., and K. J. Murphy. 1992. Optimal Incentive Contracts in the Presence of Career Concerns: Theory and Evidence. *Journal of Political Economy* 100, pp.468-505.
- Healy, P. 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, *Journal of Accounting and Economics* 7, pp.85-107.
- Holthausen, R., D. Larcker, and R. Sloan, 1995. Annual Bonus Schemes and Manipulation of Earnings, *Journal of Accounting and Economics* 19, pp.29-74.

- Hunt, A., S. E. Moyer, and T. Shevlin, 1997. "Earnings Volatility, Earnings Management and Equity Value" *Working Paper*, University of Washington.
- Jensen, and K. J. Murphy. 1990. Performance Pay and Top Management Incentives. *Journal of Political Economy* 98, pp.225-264.
- John, T. A., and K. John, 1999, "Top management compensation and capital structure", *Journal of Finance* 48, pp.949-974.
- Kirschengeiter and Melumad, 2002. Can Big Bath and Earnings Smoothing Co-Exist as Equilibrium Financial Reporting Strategies? *Journal of Accounting Research* 40(3), pp.761-796
- Lambert, R., and D. Larcker. 1987. An Analysis of the Use of Accounting and Market Measures of Performance in Executive Compensation Contracts. *Journal of Accounting Research* 25, pp.85-125.
- Maydew, E. 1997. Tax-Induced Earnings Management by Firms with Net Operating Losses, *Journal of Accounting Research* 35, pp.83-96.
- Minton, B., and C. Schrand. 1999, "The Impact of Cash Flow Volatility on Discretionary Investment and the Costs of Debt and Equity Financing", *Journal of Financial and Economics* 54, pp.423-460.
- Murphy, K. J., and J. Zimmerman. 1999. Financial Performance Surrounding CEO Turnover. *Journal of Accounting and Economics* 16, pp.273-315.
- Murphy, K. J., 2001, "Performance standards in incentive contracts", *Journal of Accounting and Economics* 30, pp.245-278.
- Ortiz-Molina, H., 2007, "Executive compensation and capital structure: The effects of convertible debt and straight debt on CEO pay", *Journal of Accounting and Economics* 43, pp.69-93.
- Scholes, M., G. Wilson, and Wolfson. 1992. A Firm's Responses to Anticipated Reductions in Tax Rates: The Tax Reform Act of 1986, *Journal of Accounting Research* 30, pp.161-185.
- Sloan, R. 1993. Accounting Earnings and Top Executive Compensation. *Journal of Accounting and Economics* 16, pp.55-100.
- Somnath. D, Keejae Hong, and Kyonghee Kim, Cash Flow Volatility, Income Smoothing and CEO Cash Compensation, *Working Paper*, 2009
- Strong, J. and J. Meyer. 1987. Assets Write downs: Managerial Incentives and Security Returns, *Journal of Finance* 42, pp.643-661.
- Truman, B., and S. Titman, 1988. An Explanation for Accounting Income Smoothing, *Journal of Accounting Research* 26, pp.127-139.