

은행산업에서 경영자 능력이 경영성과에 미치는 영향*

이 건(주저자)
고려대학교 경영대학
(gunlee@korea.ac.kr)
최우석(교신저자)
고려대학교 경영대학
(choiw@korea.ac.kr)

본 연구는 은행 경영자의 능력이 은행의 경영성과에 미치는 영향을 실증분석을 통해 검증하고, 능력이 높은 은행 경영자가 은행의 대형화 및 수익원 다각화 전략을 통해 우수한 경영성과를 달성하는지에 대해 경로분석을 통해 검증한다. 실증 분석 시 은행 경영자 능력을 측정하기 위해 Demerjian et al. (2012)의 방법론을 우리나라 은행산업에 맞게 수정해 사용했다.

실증분석 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 은행 경영자 능력은 은행의 경영성과와 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다. 이는 은행 경영자의 능력에 따라 은행의 성과가 달라질 수 있음을 의미하며, 1990년대 말 외환위기 이후 은행 개혁을 통해 우리나라 은행 산업에 경영자가 역량을 발휘해 경영을 할 수 있는 환경이 조성되어 있음을 시사한다. 둘째, 은행의 대형화 및 수익원 다각화 전략은 은행 경영자 능력과 경영성과간의 양(+)의 관계에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 능력이 높은 경영자일수록 수익성에 바탕을 둔 은행의 대형화 전략 및 수익원 다각화 전략을 더 잘 계획하고 수행한다고 해석 할 수 있다. 은행 경영자의 속성이 경영성과 달성에 중요한 역할을 한다는 본 연구의 결과는 은행 경영자 선출 시 경영자 능력 검증의 중요성과 함께 선출된 경영자가 자신의 능력을 발휘할 수 있는 환경 조성 또한 중요함을 시사한다.

주제어: 은행경영자, 경영자능력, 은행 경영성과

1. 서론

본 연구의 목적은 은행 경영자의 능력이 은행의 경영성과에 미치는 영향을 검증하는데 있다. 구체적으로 능력이 좋은 은행의 경영자가 우수한 경영성과를 달성하는지, 만약 그렇다면 1997년 외환위기 이후 우리나라 은행의 대표적인 경영 전략으로 볼 수 있는 대형화 및 수익원 다각화 전략을 통해 능력이 좋은 경영자가 우수한 성과를 보이는지를 실증적으로 분석한다.

은행은 일반기업과는 다른 공공성을 지니기 때문

에 일반기업에 비해 더 강한 행정적 규제 또는 감독을 받는 경향이 있다(권혁대·이은서, 2013). 그러나 금융당국이 일반적 수준을 넘어 경영자 인사 과정까지 개입하게 될 경우 이는 은행뿐만 아니라 사회적으로 큰 비용을 발생시킬 수 있다. 만약 경영자의 경험 또는 능력이 아닌 외적인 부분에 영향을 받아 은행의 경영자가 선임될 경우, 은행의 입장에서 능력이 우수한 경영자를 선임하지 못함에 따라 잠재적인 수익성 악화 및 경쟁력 저하의 우려가 있다. 또한 사회적 측면에서는 은행의 자율적인 경영 환경이 배양되지 못한 채 경영성과가 악화됨에 따라 은행이 외부의 도움을 필요로 하게 되는 사회적 비

용이 발생할 수도 있다.

정부는 1997년 외환위기 이후 은행 개혁을 통해 은행의 자율적인 경영환경을 조성하기 위한 노력을 해왔다. 외환위기 이전에는 은행 경영과 관련된 중요한 의사 결정의 대부분이 정부에 의해 통제되고 결정되었기 때문에 은행 경영자가 대출을 승인하거나 이자율을 결정하는 등 경영 의사결정에 대한 자치권이 매우 적었다(Banker, Chang, and Lee, 2010). 그러나 외환위기를 겪으면서 정부는 은행 개혁을 단행했는데, 이 개혁의 목적은 시장의 힘이 자원배분(resource allocation)의 역할을 하게끔 유도하는 것이었다(Thompson, 1999). 즉 정부는 은행 경영에 미치는 정부의 영향력을 줄이려는 노력을 했고, 이에 따라 은행에게 은행 경영에 대한 자치권을 부여함과 동시에 수익창출과 재무 건전성 확보에 대한 책임을 부여했다(Thompson, 1999).

이처럼 은행의 경영 환경이 은행 개혁 이후 대폭 변화함에 따라 많은 연구에서는 은행 개혁 이후 은행의 경영성과(고완석·이덕훈·김완중, 2009; 박철민, 2011; 고완석·이덕훈·김완중, 2012), 경영 효율성(이상규·김정인, 2003; 이석영·유상열, 2004; 이영수, 2008), 대형화 전략의 효과(박형근·이상진·김보성, 2006; 김은석·최종범, 2013) 등에 대한 실증적 증거를 제시하고 있다. 비록 이러한 연구들이 은행 산업 환경 변화에 따른 다양한 효과를 다루고 있지만 은행 경영전략을 계획하고 실행하는 주체인 은행 경영자에 대한 연구는 매우 부족한 실정이다. 또한 은행 개혁 이후로 은행 경영의 자율성이 증가했다고 하지만 은행 경영자 인사 문제에 대해서 언론은 여전히 의문을 제기하고 있는 실정이다. 이러한 상황을 바탕으로 본 연구는 '은행 경영자가 은행 경영에 있어서 중요한 역할을 하고 있는가?'라는 연구 질문을 제기했다. 본 연구는 이에 대한 답을 제

시하기 위해 경영자의 개별 특성 중 경영자 능력에 초점을 맞추어 능력이 좋은 은행의 경영자가 우수한 경영성과를 올리는지를 실증 분석한다.

비금융 산업 소속 기업을 대상으로 경영자의 능력을 다룬 선행연구들은 능력이 우수한 경영자가 상대적으로 기업 및 기업이 속한 산업에 대한 지식과 이해도가 높고 좀 더 가치 있는 투자 안에 투자하기 때문에 우수한 성과를 달성한다는 실증 결과를 제시했다(Demerjian, Lev, and McVay, 2012; Demerjian, Lev, Lewis, and McVay, 2013; 고창열·박준호·정훈·유관희, 2013). 이러한 연구를 통해 간접적으로 알 수 있는 점은 비금융 산업의 경우 경영자가 자신의 능력을 발휘해 기업의 경영 전략을 계획하고 실행할 수 있는 환경이 비교적 잘 조성되어 있다는 것이다. 본 연구에서는 은행 개혁 이후 은행 경영에 대한 자치권이 증가함에 따라 은행 업종 내의 경쟁이 심화되었고 은행들이 경쟁력 강화를 위한 자구적인 노력이 있었다는 선행연구(Thompson, 1999; Banker et al., 2010; 김희창, 2012)를 바탕으로 은행 산업에서도 경영자가 능력을 발휘해 높은 성과를 달성하려는 유인이 있을 것으로 예상했다. 즉, 비금융 산업 소속 기업과 마찬가지로 은행 경영자의 능력이 높을수록 은행의 경영성과가 우수할 것으로 예상했다.

만약 위의 예상과 같이 은행의 경영성과가 경영자의 능력에 따라 차이를 보인다면 이 경우 능력이 좋은 경영자가 어떤 방법을 통해 우수한 성과를 달성하는지에 대한 의문을 제기할 수 있다. 본 연구는 은행 경영자의 능력이 경영전략을 수립하고 수행하는 과정에 상당 부분 반영이 되고, 이러한 경영전략의 결과는 경영성과를 통해 나타날 것으로 예상했다. 따라서 은행 경영자와 은행 성과간의 관계를 경영전략이 매개할 것으로 예상했고, 은행이 취할 수 있는

여러 가지 경영전략 중 은행의 대형화 및 수익원 다각화 전략에 초점을 맞추었다.

은행의 대형화 및 수익원 다각화 전략은 은행 개혁 이후 대부분의 은행들이 수행해온 대표적인 전략으로서 과거 예대마진에 편중되어 있던 수익모델에서 벗어나 다양한 형태의 수익을 창출해 수익성을 높여려는 행위로 볼 수 있다(이재화·곽병진·박광우·박래수, 2009; 고완석 외, 2012). 그러나 대형화 및 다각화 전략의 긍정적인 측면 이외에도 은행의 외형경쟁이 심화됨에 따라 은행의 비용이 증가할 수 있고, 이자수익에 비해 비이자 수익은 변동성이 크기 때문에 은행의 위험을 증가시킬 수 있다는 부정적인 견해도 존재한다(고완석 외, 2012; DeYoung and Roland, 2001). 본 연구는 이러한 선행연구를 바탕으로 능력이 우수한 경영자는 현재 은행이 처한 상황과 산업 전망에 대한 높은 이해를 바탕으로, 무조건적인 은행의 외형성장이나 수익원 다양화보다는 은행의 수익성이 뒷받침되는 대형화 및 다각화 전략을 수행할 것으로 예상했다. 또한 능력이 높은 경영자가 더 규모가 크고 복잡한 업무를 수행한다는 Black, Dikolli, and Dyreng(2014)의 주장을 바탕으로, 높은 능력을 지닌 경영자는 대형화 및 다각화 전략을 수행함에 따라 다양해지고 복잡해지는 업무를 더 잘 수행할 수 있기 때문에 우수한 성과를 달성할 수 있을 것으로 예상했다.

본 연구는 위와 같은 가설을 검증하기 위해 2000년부터 2012년까지 국내 일반은행(시중은행 및 지방은행)을 대상으로 은행 경영자의 능력과 은행의 경영성과간의 관계를 분석했다. 은행 경영자의 능력은 Demerjian et al.(2012)이 제시한 방법을 우리나라 은행 산업에 맞게 수정해 측정했으며, 은행의 경영성과는 순이자수익, 순수수수료수익, 판매관리비를 고려한 영업이익을 통해 측정했다.

본 연구의 결과를 요약하면 다음과 같다. 은행 경영자의 능력이 경영성파에 미치는 영향을 회귀분석한 결과, 은행 경영자의 능력이 높을수록 은행의 경영성파가 우수한 것으로 나타났다. 구체적으로 은행 경영자의 능력은 은행의 영업이익과 유의한 양(+)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 우리나라 은행의 경영자가 경영성파에 중요한 영향을 미치고 있으며, 은행 경영자가 능력을 발휘할 수 있는 환경이 은행산업에도 조성되어 있음을 의미한다.

한편 대형화 및 다각화 전략을 통해 능력이 좋은 경영자가 우수한 성과를 달성하는지를 검증하기 위해 대형화 및 다각화 전략을 매개로 경로분석을 수행했다. 분석 결과, 은행 경영자 능력이 경영성파에 미치는 직접효과 이외에도 대형화 및 다각화 전략을 통한 간접효과가 유의한 양(+)의 값을 갖는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 능력이 우수한 경영자가 대형화 및 수익원 다각화 전략을 더 효과적으로 수행하고 이는 궁극적으로 은행의 경영성파에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 의미한다. 또한 은행 경영자 능력이 대형화 전략과 다각화 전략 각각에 미치는 영향을 살펴본 결과, 다각화 전략보다 대형화 전략에서 유의성이 더 강하게 나타났다. 이는 능력이 좋은 경영자는 은행 수익모델의 다양화 전략보다는 수익성이 뒷받침되는 은행의 외형성장을 추구한다고 해석될 수 있다.

본 연구의 공헌점은 다음과 같다. 첫째, 일반기업의 경영자와 마찬가지로 은행 경영자가 은행 경영에 있어서 중요한 역할을 하고 있음을 실증적으로 검증했다. 앞서 언급했듯이 우리나라의 은행 산업은 외환위기 이후 은행의 경영 자율성이 증가했다는 견해가 많지만, 여전히 은행 경영자 인사는 다양한 정치적, 사회적 요인에 의해 영향을 받고 있는 것으로 알

려져 있다. 은행의 공적인 역할과 우리나라 경제에서 차지하는 비중을 고려할 때, 은행에 대한 규제는 필요하다고 볼 수 있다. 그러나 경제적으로 중요한 역할을 수행하는 은행의 경영자가 경영 능력이나 경험이 아닌 외적인 요소에 의해 선임된다면 이는 사회적 비효율을 초래할 수 있다. 은행 경영자의 능력에 따라 은행의 성과가 달라진다는 본 연구의 결과는 은행 경영에 대한 업무를 경영자에게 위임함에 있어서 경영자의 경영 능력을 객관적으로 판단해 적합한 후보자를 선임할 필요성이 있다는 시사점을 제공한다.

둘째, 은행 경영자의 관점에서 우리나라 은행에 대한 선행연구를 확장했다. 1997년 외환위기를 기점으로 정부가 은행개혁을 단행함에 따라 우리나라 은행경영의 자율성이 증가해왔다. 이러한 사실을 바탕으로 많은 선행연구들은 은행의 경영자가 은행 경영에 개입하고 있다는 가정 하에 은행의 이익관리(문현주, 2004; 유상열, 2007), 은행 경영전략의 효과(이영수, 2008; 김은석·최중범, 2013) 등을 연구했다. 본 연구는 은행 경영자의 개별적인 속성인 경영자 능력에 초점을 맞추어 선행연구들의 가정을 보다 직접적으로 검증했다. 본 연구는 경영자의 능력에 따라 은행의 대형화 및 다각화와 같은 경영 전략이 차이를 보이고 결과적으로 성과에 미치는 영향도 다를 수 있다는 결과를 통해 은행 경영자가 은행 경영에 미치는 영향이 크다는 실증적 증거를 제공한다.

II. 선행연구 및 가설설정

2.1 은행 경영자 능력과 경영성과

경영성과에 경영자가 미치는 영향은 경제학 및 다양한 경영학 분야에서 매우 중요하게 다루어져 왔다(Rose and Shepard, 1997; Bertrand and Schoar, 2003; Demerjian et al., 2012). Demerjian et al.(2012)은 여러 가지 경영자 특성 중 경영자의 능력에 초점을 맞추어 경영자 능력에 대한 새로운 측정치를 제시했다. 이들의 연구를 통해 보다 정확한 경영자 능력에 대한 측정이 가능해짐에 따라 다수의 연구에서는 경영자의 능력이 경영성과(고창열 2013), 이익의 질(Demerjian et al., 2013), 원가행태(Park, 2013) 등에 미치는 영향에 대한 실증적 증거를 제시했다.¹⁾ 그러나 대부분의 연구들은 금융 산업에 대한 정부의 규제, 경쟁 환경의 차이, 재무제표의 이질성으로 인해 금융 산업에 소속된 기업을 제외한 비금융 산업 소속 기업에 초점을 맞추고 있다.

본 연구는 선행연구에서 소외되어 있던 금융 산업에 소속된 은행을 대상으로 은행 경영자의 능력이 은행 경영성과에 미치는 영향을 살펴보고자 한다. 우리나라 은행 산업은 1997년 외환 위기에서 촉발된 은행 개혁을 거치면서 매우 큰 경영 환경의 변화를 겪었다. 은행 개혁 이전의 은행 경영은 정부의 정책 이행 또는 재벌기업 지원을 위한 목적이 크게 작용했기 때문에 수익추구에 대한 유인이 비교적 적었다(Yoon and Miller, 2004; Banker et al.,

1) Demerjian et al.(2012)는 이들이 고안한 방법을 통해 산출된 경영자 능력 측정치가 기존 연구에서 경영자 능력의 대용치로 사용되어온 과거 성과(예를 들어 historical return or accounting earning), 보상금액 등에 비해 경영자 고정 효과(manager fixed effect)가 더 유의하게 나타남을 보임으로써 개별 경영자의 특성을 비교적 잘 포착한다고 주장했다.

2010). 그러나 은행 개혁 이후 금융당국에 의해 부실은행들이 퇴출 또는 합병됨에 따라 은행 간 경쟁이 격화되었고, 그 결과 수익 확보를 위한 은행의 자구적인 경영노력은 은행 개혁 이전에 비해 상대적으로 매우 커지게 되었다(박형근 외, 2006; 김희창, 2012). 이러한 은행 개혁의 궁극적인 목적은 시장의 힘이 자원배분(resource allocation)의 역할을 하게끔 유도하는 것이었다(Thompson, 1999). 다시 말해 은행들이 경영에 대한 자율성과 그에 대한 책임을 갖게 함으로써 비금융 산업에 소속된 기업들이 기업 간 경쟁을 거쳐 수익을 창출하는 것과 유사한 경영환경을 구축하겠다는 것이다.

만약 이러한 정책의 목적처럼 은행 개혁 이후 은행 경영에 대한 자율성이 과거에 비해 증가했다면, 은행의 경영성파는 각 은행들이 얼마나 효과적인 경영활동을 수행했는지에 따라 차이를 보일 것이다. 특히 경영성파의 차이는 각 은행의 경영활동을 총괄하는 주체가 은행 경영자임을 감안할 때 은행 경영자의 능력에서 기인할 가능성이 매우 크다고 볼 수 있다. 비금융 산업 소속 기업을 다룬 선행연구들은 능력이 높은 경영자는 각 기업이 처한 상황 및 산업 전망에 대한 이해가 높기 때문에 보다 합리적인 경영활동을 수행하고 결과적으로 우수한 성과를 달성한다는 결과를 제시했다(Demerjian et al., 2013; 고창열 외, 2013). 본 연구는 은행 개혁 이후 은행의 경영환경이 경쟁 환경으로 변화했고, 이러한 환경변화에 대응해 각 은행들이 수익 창출을 위한 노력을 해왔다는 선행연구를 바탕으로 비금융 산업과 유사하게 은행산업에서도 능력이 높은 은행 경영자가 더 우수한 경영성파를 달성하는 현상이 나타날 것으로 예상했다. 따라서 본 연구의 첫 번째 가설은 다음과 같다.

가설 1: 은행 경영자의 능력은 은행의 경영성파에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

2.2 은행의 대형화 및 다각화 전략

만약 가설 1에서 예상한 바와 같이 은행 경영자의 능력이 높을수록 은행의 경영성파가 좋다면, 능력이 높은 경영자가 어떤 과정을 통해 은행의 경영성파를 향상시키는지에 대한 의문을 제기할 수 있다. 본 연구는 은행의 경영자가 은행의 경영성파를 향상시키기 위해 취할 수 있는 도구로서 효과적인 경영전략 수립과 수행을 고려했다.

고창열 외(2013)는 경영자의 주된 역할은 기업의 가치극대화를 위한 경영전략 수립 및 수행이라고 주장했다. 또한 이들은 능력이 뛰어난 경영자일수록 급변하는 외부환경과 복잡해지는 경쟁 환경에서 기업 및 산업에 대한 높은 이해도를 바탕으로 우수한 경영성파를 달성한다고 주장했다. 이들의 주장을 요약하면 능력이 높은 경영자는 주어진 상황을 정확히 파악한 후 그에 걸맞은 경영전략을 계획 및 수행하기 때문에 능력이 낮은 경영자에 비해 상대적으로 우수한 경영성파를 달성한다고 볼 수 있다. 즉, 경영자가 계획하고 수행하는 경영전략이 경영자 능력과 경영성파간의 관계를 매개해주는 역할을 한다는 것이다.

은행이 취할 수 있는 경영전략에는 여러 가지가 있을 수 있으나 본 연구는 그 중에서 1997년 외환위기 이후 은행들의 대표적인 경영전략으로 볼 수 있는 대형화 전략과 수익원 다각화 전략을 고려했다. 은행의 대형화 및 겸업화를 통한 수익원 다각화 전략은 2000년대 초 전 세계의 은행들이 추구했던 대표적인 경영전략이었다. 특히 외환위기 당시 은행의 부실화로 인해 사회적으로 큰 위기를 겪었던 우

리나라 정부는 은행의 규모가 커질수록 부실화 위험이 감소하고 그에 따라 금융시장의 안정성이 높아질 것이라는 기대 하에 은행의 대형화를 적극 추진했다. 이와 동시에 은행산업에 방카슈랑스가 도입되고 수익증권 판매가 허용됨에 따라 대부분의 은행들은 금융 업무를 겸업하게 되었으며 수익원 다각화를 위한 전략을 수행해왔다(박형근 외 2006).

은행의 대형화 전략은 M&A 혹은 해외 진출을 통해 은행의 규모를 증가시키는 형태를 의미하고 이러한 전략의 궁극적인 목표는 규모의 경제 효과를 통한 수익성 증대와 위험분산이라고 볼 수 있다(김은석·최종범, 2013). 그러나 이와 관련된 연구들은 혼재된 결과를 보이고 있다. 이태규(2004)는 은행이 대형화될수록 자산다각화가 잘 이루어지기 때문에 은행 수익의 안정성은 증가한다는 결과를 제시했다.²⁾ 반면 고완석 외(2012)는 우리나라 은행의 대형화 전략이 은행의 구조적 수익과 구조적 비용을 모두 감소시킨다는 결과를 통해 국내 은행들이 지닌 외형경쟁을 지양해야한다고 주장했다.

한편 은행의 수익원 다각화 전략은 예금과 대출이라는 전통적인 은행의 수익구조에서 벗어나 새로운 수익원을 창출함으로써 수익성을 향상시키는 전략으로 볼 수 있다(이재화 외, 2009). 고완석 외(2012)는 전반적으로 국내 은행의 수익원 다각화 전략이 은행 구조적 수익을 증가시키고 동시에 구조적 비용을 감소시켜 구조적 이익에 긍정적인 영향을 준다는 결과를 제시했다. 그러나 은행의 수익원 다각화 전략은 이자수익에 비해 변동성이 높은 비이자 수익을 증가시키기 때문에 오히려 은행의 위험을 증가시킬 수 있다는 부정적인 측면도 가지고 있다(DeYoung

and Roland 2001). 이상의 내용을 종합하면 은행의 대형화 및 수익원 다각화는 외환위기 이후에 전 세계의 은행들이 추구한 대표적인 전략이었으나, 단순히 이러한 추세를 쫓아 무분별한 외형경쟁 혹은 수익원 다각화 전략을 수행할 경우 은행의 경영성과에 오히려 부정적인 영향을 미칠 수도 있다는 것이다.

본 연구에서는 은행의 대형화 및 수익원 다각화 전략의 효과는 해당 경영전략을 계획하고 수행하는 경영자의 능력에 따라 차이를 보일 것으로 예상했다. 앞서 언급했듯이 능력이 높은 경영자는 현재 기업이 처한 상황과 산업에 대한 이해도가 높고 이를 바탕으로 경영전략을 수립 및 수행하기 때문에 우수한 성과를 달성할 수 있다(고창열 외, 2013). 이러한 논리를 은행산업에 적용한다면, 외환위기 이후 대부분의 은행들이 대형화 및 수익원 다각화 전략을 수행했다할지라도 능력이 높은 경영자는 현재 은행이 처한 상황을 바탕으로 은행의 수익을 증가시킬 수 있는 전략을 계획하고 수행할 가능성이 보다 더 높을 것으로 예상할 수 있다.

또한 은행의 규모가 증가하고 수익원이 다양해짐에 따라 은행의 경영자가 총괄해야하는 업무도 그에 비례해 증가한다고 볼 수 있다. 즉, 은행의 경영자가 대형화 및 수익원 다각화 전략을 적극적으로 계획하고 수행했다더라도 이러한 전략에 따라 증가된 업무를 제대로 관리하지 못한다면 오히려 은행의 비효율성을 야기할 수 있다는 것이다. 본 연구는 규모가 크고 업무가 복잡한 기업에 능력이 높은 경영자가 존재한다는 Black et al.(2014)의 주장을 기반으로 은행 경영자의 능력이 떨어날수록 대형화 및 수익원 다각화 전략을 수행하는 능력이 더 우수하기 때문에 해

2) 이태규(2004)의 연구는 1995년부터 2001년까지 28개국 527개 은행을 대상으로 했기 때문에 국내은행을 대상으로 한 연구와 비교하는 데에는 한계가 있을 수 있다.

당 전략을 통해 수익성을 향상시킬 수 있을 것으로 예상했다. 이상의 논의를 바탕으로 다음의 가설을 설정했다.

가설 2: 은행 경영자의 능력이 은행 성과에 미치는 양(+)의 영향은 은행의 대형화 전략 및 다각화 전략에 의해 매개될 것이다.

본 연구는 외환위기 이후 대다수의 은행들이 대형화 전략과 수익원 다각화 전략을 복합적으로 수행했다는 점에 근거해, 대형화 전략과 수익원 다각화 전략의 각각 매개효과보다는 두 가지 전략의 종합적인 매개효과를 살펴본다. 또한, 이태규(2004)는 은행의 대형화 전략으로 인해 수익원 다각화가 촉진된다는 주장을 했으나, 반대로 은행이 새로운 수익원을 모색을 위해 새로운 영역에 진입하게 되어 은행의 대형화가 이루어질 수도 있다. 따라서 대형화 전략과 수익원 다각화 전략 간에 방향을 정확히 예측할 수 없으므로 본 연구는 구조방정식 모형을 이용해 두 가지 전략의 종합적인 매개효과를 검증한다.

III. 표본선정 및 연구모형

3.1 표본선정

본 연구는 2000년부터 2012년까지 일반은행(시중은행 및 지방은행)을 표본으로 선정했다.³⁾ 표본으

로 선정된 은행은 <표 1>에 나타나있다. 표본기간 중 은행이 합병된 경우 합병이 일어난 연도부터 존속은행에 포함했다.⁴⁾ 수집된 표본은 총 179 은행-연도이며, 이는 시중은행 101 은행-연도, 지방은행 78 은행-연도로 구성되어 있다. 연구에 필요한 재무변수 및 기타변수들은 은행경영통계(2000년도 판부터 2013년도 판까지), TS2000, 전자공시시스템(DART)을 이용해 수집했다.⁵⁾

3.2 은행 경영자 능력 측정

본 연구는 은행 경영자의 능력을 추정하기 위해 Demerjian et al.(2012)의 방법론을 은행산업에 맞게 수정해 사용했다. Demerjian et al.(2012)은 비금융 산업의 기업을 대상으로 재무제표 자료를 이용해 경영자 능력을 측정하는 방법을 제시했다. 이들의 방법에 의하면 경영자 능력을 측정하기 위해 총 2단계의 과정을 거치게 된다. 1단계에서는 DEA(Data Envelopment Analysis : 자료포괄분석)를 이용해 각 산업에 소속된 기업들마다 상대적인 효율성의 정도를 측정한다. 이후 2단계에서는 1단계에서 측정된 상대적 효율성에 미치는 기업 고유의 특성을 분리한 후의 잔차를 경영자 능력으로 정의한다.

Demerjian et al.(2012)은 이러한 방법론에 의해 측정된 경영자 능력이 기존에 알려져 있던 측정 방법에 비해 우수한 측정치를 제공한다는 실증결과를 제시했다. 또한 고창열 외(2013)는 국내 기업(비금융 산업)을 대상으로 Demerjian et al.(2012)의 방법론을 적용해 경영자 능력과 경영성과간의 관

3) 본 연구의 주 분석에서는 경영자 능력의 기초 측정치를 사용하기 때문에 실제 연구표본은 1999년을 포함하지만 나머지 변수들을 측정하기 위한 표본기간이 2000년부터 2012년까지이기 때문에 표본기간을 2000년부터 2012년으로 기재했다.

4) 예를 들어 2002년에 서울은행이 하나은행에 합병되었는데, 본 연구는 2002년 이전의 표본에는 서울은행과 하나은행이 각각 존재하지만 2002년부터는 하나은행만 존재한다. 이러한 합병은행의 처리방법은 고완석 외(2012)와 동일하다.

5) 은행경영통계 2013년도 판에는 2012년도 말 은행의 경영통계가 수록되어있다.

〈표 1〉 연도별 표본 분포¹⁾

연도	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
시중은행	신한						신한							
	조흥													
	하나		하나											
	서울													
	한빛	우리												
	평화													
	국민	국민												
	주택													
	제일 → 한국SC → SC제일													
	한미 → 한국씨티													
외환														
지방은행								대구						
								부산						
								광주						
								전북						
								제주						
								경남						
은행수 (N = 179)	17	15	14	14	14	14	13	13	13	13	13	13	13	

¹⁾ Banker et al.(2010)과 은행 경영 통계 자료를 바탕으로 표본 기간에 맞게 재구성함.

계를 실증 분석한 바 있다. 그러나 Demerjian et al.(2012)의 방법론은 비금융 산업 소속 기업의 재무제표 자료를 바탕으로 하기 때문에 은행산업에 직접적으로 적용할 수 없다. 따라서 본 연구는 은행의 재무제표 자료를 이용해 경영자 능력을 측정하기 위해 다음과 같이 각 단계별로 사용되는 변수의 구성을 수정했다.

우선 1단계에서 은행의 상대적 효율성을 측정하기 위해서는 은행의 역할을 어떤 시각에서 바라볼 것인지를 결정해야한다. 선행연구에 따르면 은행의 역할

에 대한 여러 가지 시각이 있다. 대표적으로 중개기능접근법(Intermediation approach)과 생산기능접근법(Production approach)이 있다(백자옥·송신근, 2007; Banker et al. 2010). 본 연구는 국내 은행들이 수행하는 여러 가지 역할 중 수신을 여신으로 전환해 자금의 융통을 원활히 하는 것이 은행들이 수행하는 가장 큰 역할로 보고 중개기능접근법에 의해 투입물과 산출물을 선정했다.⁶⁾ 또한 중개기능접근법을 사용한 Banker et al.(2010)과 동일하게 산출물로 이자수익(IREV)과 비이자 수익

6) Banker et al.(2010)에 따르면 은행의 효율성을 측정하는데 있어서 대부분의 선행연구에서 중개기능접근법을 채택하고 있다. 한편, 생산기능접근법을 이용한 결과는 5장 추가분석에 제시했으며 중개기능접근법을 이용한 결과와 일치한다.

(*NonIREV*)을 고려했고, 투입물로 이자비용(*IEXP*), 비이자비용(*NonIEXP*), 판매관리비(*SGA*)를 고려했다.⁷⁾ DEA를 통해 각 은행의 상대적 효율성을 측정하는 과정은 다음 식 (1)과 같이 표현할 수 있다.

$$\max_v \theta = \frac{u_1 IREV + u_2 NonIREV}{v_1 IEXP + v_2 NonIEXP + v_3 SGA} \quad (1)$$

〈변수설명〉

IREV = 이자수익

NonIREV = 비이자 수익(수수료수익)

IEXP = 이자비용

NonIEXP = 비이자비용(수수료비용)

SGA = 판매관리비

Demerjian et al.(2012)은 1단계에서 계산한 상대적 효율성에는 기업 고유의 요인에 의한 효율성과 경영자 능력에 의한 효율성이 모두 포함되기 때문에 둘을 분리해야한다고 주장했다. 따라서 경영자 능력을 측정하기 위한 2단계에서는 토빗(Tobit)회귀 분석을 통해 1단계에서 구한 상대적 효율성에 미치는 은행 고유의 영향을 분리한 후 잔차를 은행 경영자 능력을 정의한다. 1단계와 마찬가지로 Demerjian et al.(2012)의 방법론은 비금융 산업의 재무제표를 이용하기 때문에 은행 산업에 맞는 은행 고유의 영향을 분리하기 위해서는 변수의 수정이 필요하다. 본 연구는 상대적 효율성에 영향을 미치는 은행 고유의 특성으로 은행규모(*SIZE*), 대출시장점유율(*MKTSHR*), 지방은행여부(*REGION*), 해외지점수(*FOREIGN*), 은행연령(*AGE*), 상장여부(*LIST*)을 고려했다.

이상의 여섯 가지 변수를 은행 고유의 특성으로

고려한 이유는 다음과 같다. 첫째, 은행의 규모가 크고 시장 점유율이 높을 경우 그렇지 못한 은행에 비해 협상력의 우위를 지니고 고객을 유치할 수 있다는 이점이 있을 수 있기 때문에 은행의 효율성에 직접적인 영향을 미칠 수 있다. 따라서 은행의 총자산에 자연로그를 취한 값(*SIZE*)과 대출채권의 시장 점유율(*MKTSHR*)을 측정해 독립변수로 포함했다. 둘째, 지방은행의 경우 시중은행과는 다르게 은행이 위치한 지역을 중심으로 영업이 이루어지기 때문에 상대하는 고객의 유형이 다를 수 있고 은행 규제에 대한 법률 적용이 다르기 때문에 은행 경영상의 차이가 있을 수 있다(이석영·유상열 2004). 따라서 지방은행(대구, 부산, 광주, 전북, 제주, 경남) 여부를 나타내는 더미변수(*REGION*)를 독립변수로 포함했다. 셋째, 해외지점이 많을 경우 은행의 영업이 국제적으로 다각화 되어 있고 환율 변동에 영향을 많이 받기 때문에 더 복잡한 의사결정에 직면한다(고창열 외, 2013). 따라서 해외지점의 수에 자연로그를 취한 값(*FOREIGN*)을 독립변수에 포함했다. 넷째, 오래된 은행일수록 고객과의 거래관계가 더 밀접할 수 있고 은행의 신인도가 높을 수 있다. 따라서 관측연도에서 설립연도를 차감한 값에 자연로그를 취한 값(*AGE*)을 독립변수로 포함했다. 마지막으로 은행의 상장여부를 고려했다. 이는 일부 은행에서 금융지주회사가 설립되면서 은행의 지배구조가 변경되었는데 이러한 점이 경영 의사결정에 영향을 미칠 수 있을 것으로 판단했기 때문이다. 따라서 각 연도별로 은행의 주식시장 상장 여부(*LIST*)를 독립변수로 포함했다. 이상의 6가지 독립변수와 연도특성효과(Year fixed effect)를 포함하는 다음

7) 한편, 비금융 산업의 기업을 대상으로 상대적 효율성을 구하는데 있어서 이용되는 변수에는 매출액(산출물), 매출원가, 판매관리비, 고정자산 및 무형자산(이상 투입물)이 있다.

식(2)를 이용해 토빗(Tobit) 회귀분석을 수행하고 잔차를 경영자 능력(MA)으로 정의했다.

$$EFF_t = \delta_0 + \delta_1 SIZE_t + \delta_2 MKTSHR_t + \delta_3 REGION_t + \delta_4 FOREIGN_t + \delta_5 AGE_t + \delta_6 LIST_t + YearDum + \epsilon_t \quad (2)$$

〈변수설명〉

- EFF = 식(1)을 통해 측정된 은행별 상대적 효율성
- SIZE = 총 자산의 자연로그 값
- MKTSHR = 총 대출채권 / 각 연도별 전체 은행의 대출채권의 합
- REGION = 지방은행(대구, 부산, 광주, 전북, 제주, 경남)이면 1, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수
- FOREIGN = 해외지점수의 자연로그 값
- AGE = 은행 설립 후 경과연수의 자연로그 값
- LIST = 주식시장에 상장되었으면 1, 아니면 0

의 값을 갖는 더미변수
YearDum = 연도더미

〈표 2〉는 식(1)에서 사용되는 변수의 기술통계량과 상대적 효율성 측정치(Eff)의 기술통계량을 나타낸다. DEA에 사용되는 산출물 변수(IREV, NonIREV)와 투입물 변수(IEXP, NonIEXP, SGA)의 중위수가 평균값에 비해 다소 작은 값을 나타내고 있어 표본이 좌편향(left skewed)되어 있음을 확인할 수 있다. 한편, DEA를 통해 측정된 은행의 상대적 효율성(EFF)의 평균값은 0.908이고 중위수는 0.925이다.

〈표 3〉의 Panel A는 식(2)에서 사용되는 변수의 기술통계량을 나타낸다. 토빗회귀분석을 통해 식(2)를 분석한 결과는 〈표 3〉의 Panel B에 제시되어 있다. 분석결과, 은행규모(SIZE), 지방은행여부(REGION), 해외지점여부(FOREIGN)는 은행의

〈표 2〉 은행별 상대적 효율성 측정 (n=196)¹⁾

	평균	표준편차	Q1	중위수	Q3
산출물(단위 : 억 원)					
IREV	33667.57	35566.59	8661.11	21592.93	41540.53
NonIREV	2917.44	3582.09	507.80	1404.97	3679.37
투입물(단위 : 억 원)					
IEXP	19003.51	19550.14	4396.38	12891.58	24863.21
NonIEXP	1079.81	1401.01	156.43	494.68	1440.64
SGA	7978.63	8547.32	1866.00	4705.50	10399.00
상대적 효율성(1단계 산출물)					
EFF	0.908	0.075	0.875	0.925	0.961

¹⁾ 변수설명

- IREV = 이자수익
- NonIREV = 비이자수익(수수료수익)
- IEXP = 이자비용
- NonIEXP = 비이자비용(수수료비용)
- SGA = 판매관리비
- EFF = DEA를 통해 측정된 은행별 상대적 효율성

〈표 3〉 은행 경영자 능력 측정 (n=196)¹⁾

Panel A : 은행 경영자 능력 측정에 사용되는 변수의 기술 통계량

	평균	표준편차	Q1	중위수	Q3
독립변수					
<i>SIZE</i>	12.662	1.298	11.847	12.887	13.535
<i>MKTSHR</i>	0.071	0.072	0.016	0.044	0.104
<i>REGION</i>	0.429	0.496	0.000	0.000	1.000
<i>FOREIGN</i>	0.951	1.073	0.000	0.000	1.946
<i>AGE</i>	3.728	0.455	3.497	3.664	3.784
<i>LIST</i>	0.597	0.492	0.000	1.000	1.000

Panel B : 토빗 회귀분석 결과²⁾

변수	계수값	t-값
Intercept	0.449***	4.37
<i>SIZE</i>	0.038***	4.65
<i>MKTSHR</i>	0.149	1.42
<i>REGION</i>	0.181***	11.48
<i>FOREIGN</i>	0.042***	6.55
<i>AGE</i>	-0.040***	-4.22
<i>LIST</i>	0.001	0.12
<i>Year Dummy</i>		포함
n		196

Panel C : 은행 경영자 능력 측정치의 기술 통계량

	평균	표준편차	Q1	중위수	Q3
경영자능력(2단계 산출물)					
<i>MA</i>	0.000	0.049	-0.028	0.000	0.035

¹⁾ 변수설명

- SIZE* = 총 자산의 자연로그 값
- MKTSHR* = 총 대출채권 / 전체 은행의 대출채권 합
- REGION* = 지방은행(대구, 부산, 광주, 전북, 제주, 경남)이면 1, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수
- FOREIGN* = 해외지점수의 자연로그 값
- AGE* = 은행 설립 후 경과연수의 자연로그 값
- LIST* = 주식시장에 상장되었으면 1, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수
- MA* = 은행 경영자 능력 측정치

²⁾ *, **, ***은 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄.

상대적 효율성(*EFF*)에 유의한 양(+)⁸⁾의 영향을 미치는 것으로 나타났고, 은행연령(*AGE*)의 경우는 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 비록 은행의 대출채권 시장점유율(*MKTSHR*)과 상장여부(*LIST*) 변수에서 통계적 유의성을 발견하지 못했으나, 본 연구에서 은행 고유 요인으로 선택한 변수 중 다수의 변수가 은행의 상대적 효율성에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타나 비교적 은행 고유의 효과를 적절히 제거했다고 판단된다.⁸⁾ Demerjian et al. (2012)과 마찬가지로 토빗 회귀분석의 잔차를 은행 경영자 능력 (*MA*)으로 측정했으며, 해당 변수의 기술통계량은 <표 3>의 Panel C에 제시했다. 경영자 능력 측정치(*MA*)의 평균은 0.000이고, 중위수는 0.000이다.⁹⁾

3.3 연구모형

3.3.1 회귀분석모형

본 연구는 은행 경영자의 능력이 높을수록 은행 경영성과에 양(+)⁸⁾의 영향을 미칠 것이라는 첫 번째 가설을 검증하기 위해 다음 식(3)을 이용해 회귀분석을 수행한다.

$$\begin{aligned}
 EARN_t = & \beta_0 + \beta_1 MA_{t-1} + \beta_2 \Delta AT_t + \beta_3 DIVS_t \\
 & + \beta_4 AT_t + \beta_5 NPLR_t + \beta_6 LOANR_t \\
 & + \beta_7 PART_t + \beta_8 EQUITYR_t + \beta_9 \Delta GDP_t \\
 & + YearDum + \epsilon_t \quad (3)
 \end{aligned}$$

<변수설명>

$$EARN = (\text{순이자수익}_t + \text{순수수료수익}_t - \text{판매관리비}_t) / \text{총자산}_{t-1}$$

$$MA = \text{은행 경영자 능력 측정치}$$

$$\Delta AT = (\text{총자산}_t - \text{총자산}_{t-1}) / \text{총자산}_{t-1}$$

$$DIVS = 1 - (SH^{\text{예치금이자}} + SH^{\text{보유증권이자}} + SH^{\text{대출채권이자}} + SH^{\text{기타이자}} + SH^{\text{수수료}})$$

여기서,
 $SH^{\text{예치금이자}} = \text{예치금이자수익}_t / (\text{이자수익}_t + \text{수수료수익}_t)$

$$SH^{\text{보유증권이자}} = \text{보유증권이자수익}_t / (\text{이자수익}_t + \text{수수료수익}_t)$$

$$SH^{\text{대출채권이자}} = \text{대출채권이자수익}_t / (\text{이자수익}_t + \text{수수료수익}_t)$$

$$SH^{\text{기타이자}} = \text{기타이자수익}_t / (\text{이자수익}_t + \text{수수료수익}_t)$$

$$SH^{\text{수수료}} = \text{수수료수익}_t / (\text{이자수익}_t + \text{수수료수익}_t)$$

$$AT = \text{총자산}_t \text{의 자연로그 값}$$

$$NPLR = (\text{고정이하여신}_t / \text{총여신}_t) \times 100$$

$$LOANR = \text{원화대출금}_t / \text{원화총예금}_t$$

$$PART = \text{비정규직원수}_t / \text{총 임직원수}_t$$

$$EQUITYR = \text{자기자본}_t / \text{총자산}_t$$

$$\Delta GDP = (GDP_t - GDP_{t-1}) / GDP_{t-1}$$

$$YearDum = \text{연도더미}$$

식(3)의 종속변수는 은행의 순이자수익, 순수수료 수익, 판매관리비를 고려한 영업이익(*EARN*)을 나타낸다. 영업이익(*EARN*)은 순이자수익과 순수수료 수익의 합에서 판매관리비를 차감한 금액을 기초 은행 총자산의 값으로 나눠 측정했다. 여기서 순이자수익은 이자수익에서 이자비용을 차감한 금액으로

8) 유의성이 나타나지 않은 대출채권 시장점유율(*MKTSHR*), 상장여부(*LIST*) 변수를 제외하고 토빗 회귀분석을 수행해 산출한 경영자 능력 측정치를 이용해도 본 연구의 결과는 변하지 않았다.

9) 경영자 능력 측정치(*MA*)의 평균값이 0으로 보이지만 이는 토빗회귀분석에 의해 예측된 것이기 때문에 실제 값은 0이 아니다. 즉, 일반회귀분석은 잔차의 평균값이 0이 되는 최소제곱법(ordinary least square)을 가정하지만 토빗회귀분석은 최대우도추정법(maximum likelihood estimation)을 가정하므로 경영자 능력 측정치의 실제 평균값은 0과 다르게 된다(Demerjian et al., 2012; 고장열 외, 2013).

측정했고 순수수수료수익도 마찬가지로 순수수수익에서 수수료비용을 차감해 측정했다.

식(3)에서 본 연구의 주된 관심변수는 은행 경영자 능력(MA)이다. 은행 경영자의 능력을 측정하는 과정에서 일부 성과 측정치가 사용되므로 경영성과와 경영자 능력 간에 내생성 문제를 완화하기 위해 은행 경영자 능력의 기초 값을 사용했다. 만약 본 연구의 첫 번째 가설과 같이 은행 경영자의 능력이 높을수록 은행의 경영성과가 우수하다면 은행 경영자 능력 변수의 계수(β_1)는 유의한 양(+)의 값을 가질 것이다. 본 연구는 기존 연구에서 경영성과에 영향을 미치는 것으로 알려진 은행의 대형화 정도(ΔAT), 수익원 다각화 정도($DIVS$), 은행 규모(AT), 부실여신비율($NPLR$), 예대율($LOANR$), 비정규 직원비율($PART$), 자기자본비율($EQUITYR$), GDP성장률(ΔGDP)을 모형 (3)에 포함했다(이태규, 2004; 이재화 외, 2009; 김은석·최중범, 2013).

3.3.2 구조방정식 모형

본 연구에서는 은행 경영자 능력이 경영성과에 미치는 영향이 은행의 대형화 및 수익원 다각화 전략에 의해 매개될 것이라는 두 번째 가설을 검증하기 위해 구조방정식 모형(Structural Equation Model)을 이용한 경로분석을 수행한다. 본 연구의 두 번째 가설은 능력이 우수한 은행 경영자가 수익성을 동반한 대형화 전략과 수익원 다각화 전략을 잘 수행하

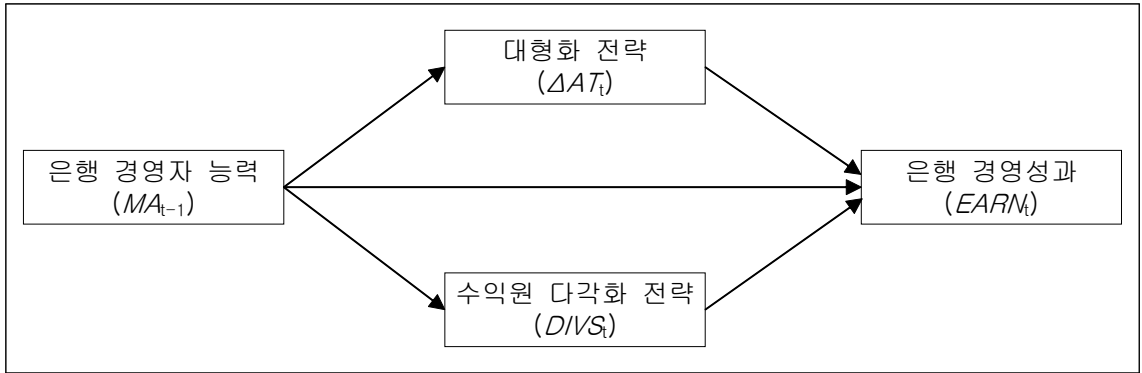
는지를 검증하는 것이다. 즉, 본 연구는 단순히 은행 경영자의 능력이 우수하기 때문에 은행의 경영성과가 좋아지기보다, 경영전략을 효과적으로 잘 수행하기 때문에 경영 성과가 좋아질 것으로 예상했다.

이러한 가설을 검증하기 위해서 경영자 능력과 경영 전략 간의 상호작용항을 회귀분석에 포함하는 방법이 사용될 수 있다. 하지만, 상호작용항을 이용한 회귀분석의 경우 은행 경영자 능력이 경영전략을 통해 경영성과에 미치는 영향(간접효과)과 경영자 능력이 은행의 경영성과에 미치는 영향(직접효과)을 구분해 분석할 수 없다는 한계점이 존재한다. 반면 구조방정식은 인과관계 분석을 위해 요인분석과 회귀분석을 개선적으로 결합한 형태이기 때문에 본 연구의 가설 검증에 보다 적합할 수 있다(권수영·신현걸·정재연, 2006). 즉, 구조방정식을 이용하면 은행 경영자 능력이 경영성과에 미치는 영향을 분석함에 있어서 직접적인 영향뿐만 아니라 은행의 대형화 및 수익원 다각화 전략을 매개로 한 간접적인 영향을 구분하여 분석할 수 있다. 또한, 은행 경영자 능력이 경영성과에 영향을 미치고 경영전략이 경영 성과에 영향을 미치는 상황에서 경영자 능력과 경영 전략 변수를 회귀분석에 상호작용항으로 포함할 경우 이들 변수간의 상호관련성이 회귀분석의 타당성에 문제를 미칠 수 있다.¹⁰⁾¹¹⁾ 위와 같은 이유로 본 연구는 가설 2를 검증하는데 있어서 회귀분석보다 구조방정식을 사용하는 것이 보다 적합하고 유용할 것으로 판단했다.¹²⁾

10) 경영자 능력과 대형화 전략 및 수익원 다각화 전략 변수 간에 각각의 상호작용항을 식(3)에 추가해 회귀분석을 수행한 결과, 경영자 능력과 대형화 전략 변수 간에 상호작용항의 VIP값이 35로 일반적인 표준치인 10보다 상당히 크게 나타났으며 이러한 결과는 회귀 분석 결과의 타당성에 문제를 미칠 것으로 판단된다.

11) 은행 경영자 능력 측정 2단계에서 경영자 능력 측정 2단계에서 은행의 규모와 사업의 복잡성 등 경영전략과 관련된 변수가 포함되기 때문에 경영자 능력 측정치, 경영전략, 경영성과가 모두 동일한 기간에 대한 측정치일 경우 변수간의 상호관련성이 크게 존재할 수 있다. 이에 따라 가설 1의 검증과 마찬가지로 은행 경영자 능력 측정치의 기초값(MA_{t-1})을 사용한다.

12) 중개기능접근법에 의해 은행 경영자 능력을 측정할 경우 일부 성과 측정치(이자수익/비용, 비이자 수익/비용 등)가 사용되기 때문에 경영자 능력 측정치와 경영전략 및 경영성과 변수간의 상호관련성이 크게 존재할 수 있다. 이러한 문제를 보완하기 위해 5장 추가분석



1) 각 변수에 대한 설명은 <표 4>를 참고할 것.

<그림 1> 은행 경영자 능력과 은행 경영성과 간에 구조방정식 모형¹⁾

본 연구의 경로분석에 사용될 모형의 구조는 <그림 1>에 나타나있다.¹³⁾ <그림 1>에서 볼 수 있듯이 은행 경영자 능력(MA_{t-1})은 직접적으로 은행의 경영성과($EARN_t$)에 영향을 미칠 수 있고, 대형화 전략(ΔAT_t) 및 수익원 다각화 전략($DIVS_t$)을 통해 간접적으로 영향을 미칠 수 있다. 만약 본 연구의 가설2에서 예상한 바와 같이 능력이 높은 은행의 경영자가 효과적인 은행의 대형화 전략 및 수익원 다각화 전략을 통해 우수한 은행의 경영성과를 달성한다면, 은행 경영자 능력과 은행 경영성과 간에 간접효과는 유의한 양(+)¹⁾의 값을 가질 것이다.

IV. 실증분석 결과

4.1 기술통계량

<표 4>는 본 연구의 가설 검증 모형(식 3)에서 사용되는 변수들의 기술통계량을 나타낸다. <표 4>는 기초 값을 사용하는 변수($EARN$, REV , EXP , MA_{t-1} , ΔAT)로 인해 <표 2>와 <표 3>에서 사용된 자료($n=196$)에서 17개의 자료(1999년 자료)가 제외된 179개의 자료에 대한 기술통계량을 나타낸다. 또한 극단치(outlier)의 효과를 경감시키기 위해 각 변수의 관측치가 하위 5% 미만인 경우와 상위 95%를 초과하는 경우 각각 5%와 95%값으로 조정(winsorization)했다.

에서 경영자 능력 측정 시 성과 측정치를 덜 사용하는 생산기능접근법에 의해 재측정해 구조방정식 모형에 대해 추가분석을 수행한다. 분석결과는 중개기능접근법에 의해 측정된 은행 경영자 능력치를 이용했을 때와 동일하며 구체적인 내용은 5장을 참조하기 바란다.

13) 구조방정식 모형 상에는 <그림 1>과 같이 대형화 전략과 수익원 다각화 전략에 대한 변수가 각각 위치하고 각각의 경로에 대해 유의도가 나타나게 된다. 그러나 이는 각 경로에 대한 유의성을 나타내는 것이므로 두 가지 전략을 종합한 간접효과의 유의성을 검증할 수 없다. 따라서 두 가지 전략을 종합한 간접효과를 검증하기 위해 본 연구는 Bootstrapping 기법을 도입해 경영자 능력과 경영성과 사이에 위치한 모든 경로의 종합적인 유의성을 검증한다. 다시 말해, 본 연구는 경영자 능력이 경영성과에 미치는 직접효과와 함께 경영자가 대형화 전략과 다각화 전략을 종합적으로 수행했을 때 경영성과에 미치는 간접효과 또한 검증한다.

〈표 4〉 주요 변수의 기술통계량 (n=179)¹⁾

변수명	평균	표준편차	Q1	중위수	Q3
<i>EARN</i>	0.015	0.005	0.012	0.016	0.019
<i>REV</i>	0.031	0.006	0.026	0.030	0.035
<i>EXP</i>	0.015	0.003	0.013	0.015	0.018
<i>MA_{t-1}</i>	0.001	0.048	-0.027	0.000	0.035
<i>ΔAT</i>	0.092	0.095	0.024	0.087	0.158
<i>DIVS</i>	0.416	0.074	0.357	0.404	0.473
<i>AT</i>	12.733	1.257	11.888	12.943	13.611
<i>NPLR</i>	0.018	0.018	0.008	0.011	0.019
<i>LOANR</i>	1.026	0.137	0.919	1.009	1.126
<i>PART</i>	0.284	0.066	0.243	0.282	0.332
<i>EQUITYR</i>	0.058	0.015	0.045	0.058	0.070
<i>ΔGDP</i>	0.068	0.024	0.050	0.065	0.080

¹⁾ 변수설명

- EARN* = (순이자수익_t + 순수수료수익_t - 판매관리비_t) / 총자산_{t-1}
- REV* = (순이자수익_t + 순수수료수익_t) / 총자산_{t-1}
- EXP* = 판매관리비_t / 총자산_{t-1}
- MA_{t-1}* = 은행 경영자 능력 측정치의 기초값
- ΔAT* = (총자산_t - 총자산_{t-1}) / 총자산_{t-1}
- DIVS* = 1 - ($SH^{예치금이자}$ + $SH^{보유증권이자}$ + $SH^{대출채권이자}$ + $SH^{기타이자}$ + $SH^{수수료}$)
여기서,
 $SH^{예치금이자}$ = 예치금이자수익_t / (이자수익_t + 수수료수익_t)
 $SH^{보유증권이자}$ = 보유증권이자수익_t / (이자수익_t + 수수료수익_t)
 $SH^{대출채권이자}$ = 대출채권이자수익_t / (이자수익_t + 수수료수익_t)
 $SH^{기타이자}$ = 기타이자수익_t / (이자수익_t + 수수료수익_t)
 $SH^{수수료}$ = 수수료수익_t / (이자수익_t + 수수료수익_t)
- AT* = 총자산_t의 자연로그 값
- NPLR* = (고정이하여신_t / 총여신_t) × 100
- LOANR* = 원화대출금_t / 원화총예금_t
- PART* = 비정규직원수_t / 총 임직원수_t
- EQUITYR* = 자기자본_t / 총자산_t
- ΔGDP* = (GDP_t - GDP_{t-1}) / GDP_{t-1}

본 연구에서 은행의 경영성과지표로 고려한 영업이익(*EARN*), 영업수익(*REV*), 판매관리비(*EXP*)의 평균은 각각 0.015, 0.031, 0.015로 나타났다. 이는 은행들이 평균적으로 기초총자산 대비 1.5%의 영업이익률의 달성했음을 의미한다. 또한, 판매관리비의 평균도 0.015이며, 이는 영업이익과 유사한 수준의 판매관리비 지출이 있었음을 의미한다.

은행 경영자의 능력(*MA_{t-1}*) 측정치의 평균은 0.001

이고 표준편차는 0.048이며 이는 〈표 3〉에서 제시한 값과 유사하다. 은행의 대형화 정도(*ΔAT*)의 평균은 0.092이며, 이는 본 연구의 표본기간 동안 은행의 평균적인 자산 성장률이 9.2%임을 나타낸다. 한편, 은행의 수익원 다각화 정도(*DIVS*)의 평균은 0.416이며, 이는 은행의 수익원을 다섯 가지로 구분해 측정했기 때문에 두 가지로 구분해 수익원 다각화 정도를 측정한 고완석 외(2012)보다 큰 값을 가진다.

〈표 5〉 주요 변수의 피어슨/스피어만 상관계수¹⁾²⁾

변수명	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(1) <i>EARN</i>	1	0.851***	0.016	0.346***	0.349***	-0.091	0.028	-0.140*	-0.071	0.087	-0.051	0.085
(2) <i>REV</i>	0.863***	1	0.522***	0.226***	0.380***	-0.002	-0.207***	-0.038	0.135*	0.198***	-0.113	0.115
(3) <i>EXP</i>	0.069	0.527***	1	-0.095	0.183**	0.161**	-0.468***	0.157**	0.379***	0.232***	-0.139*	0.117
(4) <i>MA_{t-1}</i>	0.294***	0.198***	-0.084	1	0.184**	-0.028	-0.028	-0.010	-0.074	-0.007	-0.037	0.034
(5) <i>ΔAT</i>	0.358***	0.416***	0.190**	0.158**	1	0.099	0.006	-0.050	0.025	0.005	-0.283***	0.182**
(6) <i>DIVS</i>	-0.043	0.008	0.164**	0.000	0.143*	1	-0.257***	0.536***	0.606***	0.052	-0.577***	0.480***
(7) <i>AT</i>	-0.026	-0.246***	-0.433***	-0.076	-0.061	-0.326***	1	-0.184**	-0.651***	-0.121	0.373***	-0.151**
(8) <i>NPLR</i>	0.091	0.149**	0.159**	0.033	-0.005	0.456***	-0.215***	1	0.388***	-0.141*	-0.500***	0.481***
(9) <i>LOANR</i>	-0.055	0.144*	0.379***	-0.009	0.076	0.574***	-0.678***	0.500***	1	0.118	-0.521***	0.302***
(10) <i>PART</i>	0.082	0.185**	0.242***	-0.029	0.006	0.040	-0.105	-0.047	0.093	1	0.036	-0.041
(11) <i>EQUITYR</i>	-0.039	-0.107	-0.150**	-0.057	-0.317***	-0.590***	0.404***	-0.573***	-0.524***	0.014	1	-0.497***
(12) <i>ΔGDP</i>	0.109	0.117	0.105	0.058	0.209***	0.455***	-0.152**	0.523***	0.270***	-0.044	-0.519***	1

¹⁾ 각 변수에 대한 설명은 〈표 4〉를 참고할 것.

²⁾ 기재된 수치는 Pearson(우상단), Spearman(좌하단) 상관관계를 나타내며 *, **, ***은 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄.

〈표 5〉는 본 연구에서 사용하는 변수 간의 상관계수를 나타낸다. 〈표 5〉의 우상단에 기재된 수치는 피어슨(Pearson) 상관계수를, 좌하단에 기재된 수치는 스피어만(Spearman) 상관계수를 나타낸다. 본 연구의 관심변수인 은행 경영자 능력 측정치(MA_{t-1})와 은행의 영업이익($EARN$)간의 피어슨 상관계수는 0.346(스피어만 상관계수 = 0.294)이며 1%수준에서 유의하다. 이는 은행의 경영자 능력이 높을수록 은행의 성과가 더 우수할 것이라는 본 연구의 첫 번째 가설에 대한 예비적 결과를 보여준다고 할 수 있다.

한편, 은행의 경영자 능력 측정치(MA_{t-1})와 은행의 대형화 정도(ΔAT)간에 피어슨 상관계수는 0.184(스피어만 상관계수 = 0.158)이며 5%수준에서 유의하고, 은행의 대형화 정도(ΔAT)와 영업이익($EARN$)간의 피어슨 상관계수는 0.349(스피어만 상관계수 = 0.358)이며 1%수준에서 유의하다. 이는 능력이 높은 은행 경영자가 우수한 은행 성과를 달성하는 과정의 중간 매개로 은행의 대형화 전략이 사용될 수 있음을 암시한다고 말할 수 있다. 반면, 은행의 수익원 다각화 정도($DIVS$)와 영업이익($EARN$)간의 피어슨 상관계수는 -0.091(스피어만 상관계수 = -0.043)로 나타났으나 통계적으로 유의하지 않았다.

4.2 회귀분석 결과

〈표 6〉은 본 연구의 첫 번째 가설을 검증하기 위한 식(3)의 회귀분석 결과를 나타낸다. 은행 경영자 능력이 은행의 영업이익($EARN$)에 미치는 영향뿐만 아니라 영업수익과 판매관리비에 미치는 영향을 추가적으로 검증하고자 식(3)의 종속변수를 영업수익(REV) 및 판매관리비(EXP)로 바꿔 모형(2)와 모형(3)을 회귀분석했다.

모형 (1)에 대한 회귀분석 결과, 본 연구의 첫 번째 가설에서 예상한바와 같이 은행 경영자 능력 변수(MA_{t-1})의 회귀계수 값이 유의한 양(+)의 값을 갖는 것으로 나타났다($t = 3.01$). 이러한 결과는 능력이 높은 은행의 경영자가 더 우수한 수익성을 달성한다고 해석할 수 있으며, 1997년 외환위기 이후 은행 경영자가 능력을 발휘해 은행의 성과를 향상시킬 수 있는 경영환경이 은행산업에도 조성되어 있음을 의미한다.

한편 모형 (2)에 대한 회귀분석 결과, 은행 경영자 능력 변수(MA_{t-1})의 회귀계수가 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다($t = 2.57$). 그러나 모형 (3)의 회귀분석 결과에서는 음(-)의 회귀계수를 가지지만 통계적인 유의성은 관찰되지 않았다($t = -1.41$). 즉, 영업수익과 판매관리비의 측면에서 이상의 결과를 종합해보면 높은 능력의 은행 경영자가 더 우수한 수익성을 달성하기 위해 은행의 비용 절감보다는 수익 증대에 더 집중한다는 결과로 해석될 수 있다.

4.3 구조방정식 모형 분석 결과

〈표 7〉은 은행 경영자 능력과 경영성과간의 관계에 대한 은행의 대형화 전략 및 다각화 전략의 매개효과를 검증하기 위한 구조방정식 모형의 분석 결과를 나타낸다. 분석 결과를 해석하기 전에 〈그림 1〉과 같이 구축한 구조방정식 모형의 적합도를 살펴본다. 본 연구에서 구축한 구조방정식 모형의 적합도 지수와 선행연구에서 제시한 구조방정식 모형의 적합도를 판단하는 기준은 Panel A에 기재되어 있다. 본 연구에서 구축한 구조방정식 모형의 적합도를 평가한 결과, 모형의 적합도가 기준치에 부합하는 것으로 나타나 분석 결과를 해석하기에 타당하다

〈표 6〉 은행 경영자 능력과 경영성과간의 관계에 대한 회귀분석 결과¹⁾²⁾

변수명	모형 (1) 종속변수 = <i>EARN</i>		모형 (2) 종속변수 = <i>REV</i>		모형 (3) 종속변수 = <i>EXP</i>	
	계수값	t-값	계수값	t-값	계수값	t-값
<i>Intercept</i>	0.007	0.84	0.015	1.27	0.009*	1.84
<i>MA_{t-1}</i>	0.029***	3.01	0.022**	2.57	-0.006	-1.41
<i>ΔAT</i>	0.014***	4.12	0.021***	4.90	0.006**	2.80
<i>DIVS</i>	-0.008	-0.50	-0.012	-0.61	-0.003	-0.33
<i>AT</i>	0.000	0.09	-0.001	-0.80	-0.001**	-2.44
<i>NPLR</i>	0.013	0.32	0.078	1.22	0.052*	1.84
<i>LOANR</i>	0.001	0.46	0.009*	1.77	0.006**	2.38
<i>PART</i>	0.001	0.10	0.003	0.25	0.001	0.29
<i>EQUITYR</i>	0.051	0.83	0.152***	3.29	0.100***	3.58
<i>ΔGDP</i>	0.057**	2.18	0.099***	5.06	0.049**	2.54
<i>Year Dummy</i>	포함		포함		포함	
<i>Adjusted R²</i>	0.244		0.338		0.399	
n	179		179		179	

1) 각 변수에 대한 설명은 〈표 4〉를 참고할 것.

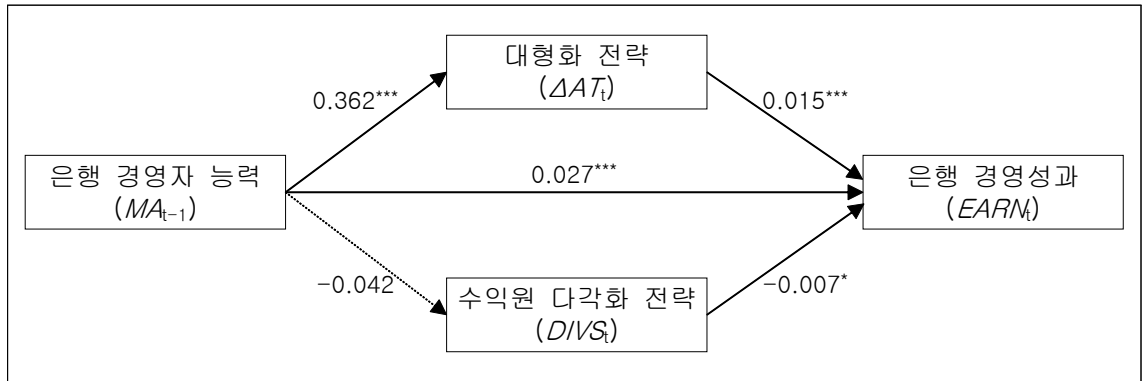
2) t-값은 은행별로 표준오차 클러스터링(clustering)을 통해 수정된 값이며 *, **, ***은 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄.

고 판단된다.¹⁴⁾

Panel B는 구조방정식 모형의 각 경로별 분석 결과를 나타낸다. 구조방정식 모형의 분석 결과, 은행 경영자 능력 측정치(*MA_{t-1}*)는 은행의 대형화 전략(*ΔAT_t*)에 유의한 양(+)¹⁴⁾의 영향을 미치는 것으로

나타났다. 또한 은행의 대형화 전략(*ΔAT_t*)도 영업 이익(*EARN_t*)에 유의한 양(+)¹⁴⁾의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 능력이 높은 경영자가 은행의 수익성에 긍정적인 영향을 미치는 대형화 전략을 적극 수행함으로써 우수한 성과를 달성한

14) 구조방정식 모형의 적합도를 판단하기 위해 이학식·임지훈(2013)을 참조했으며, 이들이 제시한 일반적인 판단기준과 적합도 지수의 설명을 아래와 같이 발췌했다. 제시된 적합도 중 GFI(Goodness of Fit Index)는 입력 공분산 행렬 내의 분산/공분산이 추정 공분산 행렬에 의해 설명되는 정도를 의미하며 0~1의 값을 갖고 일반적으로 0.90 보다 크면 적합도가 높은 것으로 받아들여진다. AGF(Adjusted Goodness of Fit Index)는 GFI를 자유도에 의해 조정한 지수를 의미하며 일반적인 기준치는 GFI와 동일하게 0.90 이다. NFI(Normed Fit Index)는 연구모형의 χ^2 값과 null 모형의 χ^2 값의 차이를 null 모형의 χ^2 값으로 나눈 비율이며 값이 클수록 모형의 적합도가 높음을 의미한다. 일반적으로 0.90을 기준으로 한다. CFI(Comparative Fit Index)는 NFI를 발전시킨 지수로서 가장 폭 넓게 사용되며 일반적으로 0.90 보다 크면 모형의 적합도가 수용할만한 수준임을 의미한다. RMR(Root Square Residual)은 입력 분산/공분산 값들과 추정 분산/공분산 값들 간의 차이(residual)를 제공한 값들의 평균의 제곱근 값이며 낮을수록 적합도가 높음을 의미한다. 일반적으로 0.05 이하면 모형이 적합함을 의미한다. 마지막으로 RMSEA(Root Mean Square Error of Approximation)는 표본의 크기가 크거나 측정변수의 수가 많을 때 모형의 적합도가 낮게 나올 수 있는 χ^2 통계량의 한계점을 보완한 지수로 χ^2 값을 자유도와 표본의 크기로 조정한 값을 의미한다. 일반적으로 0.08 보다 낮으면 상당히 높은 적합도를 의미한다.



1) 각 변수에 대한 설명은 <표 4>를 참고할 것.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄.

<그림 2> 은행 경영자 능력과 경영성과간의 관계에 대한 구조방정식 모형 분석 결과¹⁾²⁾

다고 해석할 수 있다. 한편, 수익원 다각화 전략 ($DIVS_t$)은 은행의 영업이익에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났으나 은행 경영자 능력 측정치(MA_{t-1})가 수익원 다각화 전략($DIVS_t$)에 미치는 영향은 유의하지 않았다. 이상의 결과를 바탕으로 각 경로별 계수 값과 유의성을 재구성해 <그림 2>에 보고했다. <그림 2>에서 실선은 유의한 경로를, 점선은 유의하지 않은 경로를 나타낸다.

그러나 이상의 결과만으로는 은행 경영자 능력이 높을수록 은행의 대형화 전략 및 다각화 전략을 통해 우수한 경영성과를 달성한다는 간접효과에 대한 유의성을 충분하게 검증할 수 없다. 따라서 은행 경영자 능력이 경영성과에 미치는 직접효과와 은행의 대형화 전략 및 다각화 전략을 매개로 하는 간접효과에 대한 유의성 검증을 위해 부트스트래핑(Bootstrapping) 기법을 이용했다.

부트스트래핑 기법을 이용해 직접효과와 간접효과 유의성을 검증한 결과는 Panel C에 나타나있다. 분석 결과, 은행 경영자 능력 측정치(MA_{t-1})가 은행의 대형화 전략(ΔAT_t) 및 수익원 다각화 전략

($DIVS_t$)을 통해 영업이익($EARN_t$)에 미치는 간접 효과는 0.060이며 5%수준에서 유의한 것으로 나타났다. 또한 은행 경영자 능력 측정치(MA_{t-1})가 영업이익($EARN_t$)에 미치는 직접효과와 간접효과를 합친 총 효과는 0.345로써 1%수준에서 유의한 것으로 나타났다. 이는 대형화 전략 및 수익원 다각화 전략이 은행 경영자 능력과 경영성과 간의 관계를 매개한다는 본 연구의 두 번째 가설을 지지하는 결과로 볼 수 있다. 단, 은행 경영자 능력이 경영성과에 미치는 직접효과의 표준화 계수 값이 간접효과의 값보다 크고 유의한 것을 감안할 때, 대형화 전략과 수익원 다각화 전략이 은행 경영자 능력과 경영성과간의 관계를 완전 매개한다고 볼 수는 없다. 다시 말해 은행 경영자 능력과 경영성과간의 관계를 매개하는 다른 여러 가지 경영전략이 존재할 수 있으며, 이러한 여러 가지 경영전략 중 본 연구는 대형화 전략과 수익원 다각화 전략을 통한 매개효과만을 검증했다는 한계점이 존재한다.

〈표 7〉 은행 경영자 능력과 경영성과간의 관계에 대한 구조방정식 모형 분석 결과¹⁾²⁾

Panel A : 구조방정식 모형의 적합도 평가

	GFI	AGFI	NFI	CFI	RMR	RMSEA
적합도 지수	0.994	0.944	0.961	0.978	0.000	0.076
적합도 판단기준	0.90이상	0.90이상	0.90이상	0.90이상	0.05이하	0.08이하

Panel B : 구조방정식 모형의 경로별 유의성 검증 결과

경로	계수	표준오차	Critical Ratio	표준화 계수
$MA_{t-1} \rightarrow \Delta AT_t$	0.362***	0.145	2.503	0.184
$MA_{t-1} \rightarrow DIVS_t$	-0.042	0.115	-0.368	-0.028
$\Delta AT_t \rightarrow EARN_t$	0.015***	0.003	4.562	0.307
$DIVS_t \rightarrow EARN_t$	-0.007*	0.004	-1.708	-0.113
$MA_{t-1} \rightarrow EARN_t$	0.027***	0.006	4.237	0.285

Panel C : 직접 및 간접효과의 유의성 검증³⁾

	총 효과			직접효과			간접효과		
	MA_{t-1}	ΔAT_t	$DIVS_t$	MA_{t-1}	ΔAT_t	$DIVS_t$	MA_{t-1}	ΔAT_t	$DIVS_t$
ΔAT_t	0.184**	-	-	0.184**	-	-	-	-	-
$DIVS_t$	-0.028	-	-	-0.028	-	-	-	-	-
$EARN_t$	0.345***	0.307**	-0.113*	0.285***	0.307**	-0.113*	0.060**	-	-

1) 각 변수에 대한 설명은 〈표 4〉를 참고할 것.

2) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄.

3) 기재된 수치는 각 경로별 표준화 계수를 의미하며, 통계적 유의성은 부트스트래핑(bootstrapping) 기법을 200회 수행해 얻어낸 p-값을 기준으로 기재했음.

V. 추가분석

5.1 생산가능접근법을 이용한 은행 경영자 능력 측정

본 연구의 주 분석에서 사용된 경영자 능력 측정치(MA)는 중개기능 접근법에 의해 산출된 효율성을 기반으로 하고 있다. 중개기능 접근법의 경우 은행을 자금 제공자와 자금 이용자를 연결하는 중개자로 보고 이러한 중개기능을 얼마나 효율적으로 수행하였는지를 측정하게 된다(Berger and Humphrey,

1997; Banker et al., 2010).

그러나 3장에서 언급했듯이 은행의 효율성을 측정하는 방법에는 중개기능 접근법 이외에도 생산가능 접근법이 있다. 생산가능 접근법의 경우 은행의 기능을 자금의 중개역할 보다는 주어진 노동과 자본을 통해 수신, 여신, 그리고 유가증권 투자를 얼마나 효율적으로 생산했는지에 초점을 맞추게 된다(박승록·이인실, 2002). 또한 중개기능 접근법을 사용할 경우 은행의 성과측정치(예를 들면 이자수익, 이자비용 등)가 효율성 측정에 직접적으로 사용되기 때문에 이를 바탕으로 추정된 경영자 능력 측정치(MA)가

이미 은행의 성과를 반영하고 있을 우려가 있다.

따라서 본 연구는 생산가능 접근법을 바탕으로 은행의 효율성을 도출하고 이를 통해 경영자 능력 측정치(MA_PDT)를 측정된 뒤 본 연구의 가설에 대한 추가 분석을 수행한다. 우선 생산가능 접근법을 바탕으로 자료포괄분석을 통해 은행의 상대적 효율성을 측정하는 과정은 식(4)와 같다. 생산가능 접근법을 바탕으로 은행의 상대적 효율성을 구하는데 사용되는 변수는 박승록·이인실(2002)을 따라 세 개의 산출물(대출채권, 예수부채, 유가증권)과 두 개의 투입물(임직원 수, 업무용 고정자산)을 사용했다.

$$\max_v \theta = \frac{u_1 LOAN + u_2 DEPOSIT + u_3 MKTSEC}{v_1 EMPLY + v_2 OPRPPE} \quad (4)$$

〈변수설명〉

$LOAN$ = 대출채권
 $DEPOSIT$ = 예수부채
 $MKTSEC$ = 유가증권
 $EMPLY$ = 임직원 수
 $OPRPPE$ = 업무용 고정자산

경영자 능력을 측정하기 위한 2단계에서는 생산가능 접근법에 의해 도출된 은행의 상대적 효율성($EFFPDT$)을 종속변수에 놓고 식(2)와 동일한 독립변수를 사용하여 토빗회귀분석을 수행했다. 식(5)에서 볼 수 있듯이 생산가능 접근법에 의한 경영자 능력 측정치(MA_PDT)는 식(5)의 잔차가 된다.

$$\begin{aligned} EFFPDT_t = & \delta_0 + \delta_1 SIZE_t + \delta_2 MKTSHR_t \\ & + \delta_3 REGION_t + \delta_4 FOREIGN_t \\ & + \delta_5 AGE_t + \delta_6 LIST_t \\ & + YearDum + \epsilon_t \end{aligned} \quad (5)$$

〈변수설명〉

$EFFPDT$ = 식(4)를 통해 측정된 은행별 상대적 효율성(생산가능접근법)
 $SIZE$ = 총 자산의 자연로그 값
 $MKTSHR$ = 총 대출채권 / 각 연도별 전체 은행의 대출채권의 합
 $REGION$ = 지방은행(대구, 부산, 광주, 전북, 제주, 경남)이면 1, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수
 $FOREIGN$ = 해외지점수의 자연로그 값
 AGE = 은행 설립 후 경과연수의 자연로그 값
 $LIST$ = 주식시장에 상장되었으면 1, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수
 $YearDum$ = 연도더미

측정 결과, 생산가능 접근법에 의해 측정된 경영자 능력 측정치(MA_PDT)는 중개가능 접근법에 의해 측정된 경영자 능력 측정치(MA)와 1% 수준에서 유의한 0.314(스피어만 상관 계수)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났다(별도의 표로 작성하지 않음). 즉, 두 가지의 경영자 능력 측정치 간에 유의한 양(+)의 관계가 있으나 상관 계수의 값이 많이 크지 않기 때문에 서로 다른 측면을 포착한다고 할 수 있다.

본 연구는 생산가능 접근법에 의해 측정된 경영자 능력 측정치를 사용하여 본 연구의 가설1과 가설2에 대한 추가분석을 수행했다. 분석 결과는 <표 8>에 나타나 있으며 Panel A는 가설 1, Panel B는 가설 2에 대한 추가분석 결과를 나타낸다.

먼저 가설 1의 분석 결과에서 생산가능접근법에 의한 경영자 능력 측정치(MA_PDT)는 은행의 영업이익($EARN$)과 10% 수준에서 유의한 양(+)의 계수 값을 가지는 것으로 나타났고, 판매관리비(EXP)와는 1% 수준에서 유의한 음(-)의 계수 값을 가지는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 경영자의 능력이 좋을수록 은행의 경영성과가 우수할 것이라는 본

〈표 8〉 생산기능접근법에 의해 측정된 은행 경영자 능력과 경영성과¹⁾²⁾Panel A : 은행 경영자 능력과 경영성과간의 회귀분석 결과³⁾

변수명	모형 (1) 종속변수 = <i>EARN</i>		모형 (2) 종속변수 = <i>REV</i>		모형 (3) 종속변수 = <i>EXP</i>	
	계수값	t-값	계수값	t-값	계수값	t-값
<i>Intercept</i>	0.011	1.02	0.021	1.73	0.012**	2.59
<i>MA_PDT_{t-1}</i>	0.009*	2.04	-0.003	-0.57	-0.011***	-4.40
ΔAT	0.016***	5.04	0.024***	6.01	0.007***	3.65
<i>DIVS</i>	-0.006	-0.38	-0.013	-0.66	-0.005	-0.73
<i>AT</i>	0.000	-0.18	-0.001	-1.03	-0.001***	-2.94
<i>NPLR</i>	0.015	0.33	0.074	1.15	0.046*	1.90
<i>LOANR</i>	-0.001	-0.22	0.006	1.17	0.006**	2.30
<i>PART</i>	0.003	0.33	0.003	0.32	0.000	0.05
<i>EQUITYR</i>	0.056	0.90	0.144***	3.04	0.088***	3.92
ΔGDP	0.050**	2.34	0.090***	5.18	0.046**	2.47
<i>Year Dummy</i>	포함		포함		포함	
<i>Adjusted R²</i>	0.176		0.303		0.486	
n	179		179		179	

Panel B : 은행 경영자 능력과 경영성과간의 구조방정식 모형 분석 결과⁴⁾

	총 효과			직접효과			간접효과		
	<i>MA_PDT_{t-1}</i>	ΔAT_t	<i>DIVS_t</i>	<i>MA_PDT_{t-1}</i>	ΔAT_t	<i>DIVS_t</i>	<i>MA_PDT_{t-1}</i>	ΔAT_t	<i>DIVS_t</i>
ΔAT_t	0.180**	-	-	0.180**	-	-	-	-	-
<i>DIVS_t</i>	-0.155*	-	-	-0.155*	-	-	-	-	-
<i>EARN_t</i>	0.214**	0.333***	-0.102	0.139**	0.333***	-0.102*	0.076***	-	-

1) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄.

2) *MA_PDT* = 생산기능접근법에 의해 산출된 은행 효율성을 이용하여 측정된 경영자 능력의 측정치, 나머지 변수에 대한 설명은 〈표 4〉를 참고할 것.

3) t-값은 은행별로 표준오차 클러스터링(clustering)을 통해 수정된 값임.

4) 기재된 수치는 각 경로별 표준화 계수를 의미하며, 통계적 유의성은 부트스트래핑(bootstrapping) 기법을 200회 수행하여 얻어낸 p-값을 기준으로 기재했음.

연구의 첫 번째 가설을 지지하는 결과이다. 단, 주 분석과 다르게 추가 분석에서는 능력이 좋은 경영자는 비용을 절감함으로써 우수한 성과를 달성하는 것으로 나타났다.

또한, 가설 2의 분석 결과에서는 대안적인 경영자

능력 측정치(*MA_PDT*)와 은행의 영업이익(*EARN*) 간의 간접효과가 주 분석의 결과와 마찬가지로 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타나 가설 2를 지지했다. 단, 주 분석과 마찬가지로 여전히 대안적인 경영자 능력 측정치(*MA_PDT*)와 은행의 영업이익

익(*EARN*)간의 직접효과가 유의한 양(+)¹⁵⁾의 값을 갖는 것으로 나타나 은행의 대형화 전략 및 수익원 다각화 전략만으로 둘 간의 관계를 완전 매개하지 못한다는 한계점이 존재한다.

5.2 은행 경영자 능력의 대안적인 측정치

Demerjian et al.(2012)을 비롯해 경영자 능력과 관련한 여러 논문들은 DEA를 통해 산출한 경영자 능력 측정치뿐만 아니라 다양한 경영자 능력 측정치의 대안적인 측정치를 이용한 바 있다. 대안적인 경영자 능력의 측정치로 대표적으로 과거 성과, 경영자의 언론 노출 빈도, 경영자의 근속연수 등이 사용된다. 본 연구는 이러한 대안적인 경영자 능력 측정치를 이용해 은행 경영자 능력과 경영성과 간의 양(+)¹⁵⁾의 관계가 유지되는지 추가분석 했다.

과거 성과는 과거 3년간 성과의 평균값을 현 경영진의 능력으로 보는 경우를 의미하며 과거 3년간 영업이익률(=(순이자수익_t + 순수수수료수익_t - 판관비_t)/ 총자산_{t-1})의 평균값을 경영자 능력 측정치(*MA_3PERF*)로 사용했다. 경영자의 언론 노출 빈도는 언론에서 기업의 경영자가 언급되는 빈도를 의미하며, 이를 측정하기 위해 각 연도별 '은행이름'과 '은행장이름'을 키워드로 네이버 뉴스 검색을 수행해 검색된 기사의 수를 수작업으로 수집했다. 이후 해당 값에 로그를 취한 *MA_MEDIA* 변수를 경영자 능력의 대용치로 이용했다. 마지막으로 경영자(은행장)의 근속연수는 해당 경영자가 해당 기업의 경영자로 근속한 연수를 의미하며, 이를 측정하기 위해 연도별 은행장의 이름을 수집한 뒤 각 은행장이 해당 연도에 은행장으로 근무한 기간이

몇 년인지를 측정했다. 이후 근속연수에 로그를 취해 *MA_TENURE* 변수를 경영자 능력의 대용치로 이용했다. 이상 세 가지 경영자 능력의 대안적인 측정치들을 이용해 경영자 능력과 경영성과 간의 관계를 검증한 결과는 <표 9>에 제시되어 있다.

분석 결과, 과거 3년간의 성과를 경영자 능력의 대용치로 사용했을 때 (모형 (1): *MA_ALTER* = *MA_3PERF*), 은행 경영자의 능력이 높을수록 경영성과가 좋은 것으로 나타났으며, 본 연구의 가설을 지지했다. 그러나 경영자의 뉴스 인용 횟수 (모형 (2): *MA_ALTER* = *MA_MEDIA*)는 계수값이 양(+)¹⁵⁾의 값을 가지나 통계적 유의성은 발견되지 않았고, 경영자의 근속연수 (모형 (3): *MA_ALTER* = *MA_TENURE*)의 경우도 통계적 유의성이 발견되지 않았다. *MA_MEDIA*를 경영자 능력의 대안적인 측정치로 사용했을 때 경영성과와의 관계가 유의하지 않은 이유로 자료 수집상의 노이즈를 꼽을 수 있다. 즉, 은행에서 발생한 사건을 뉴스가 보도함에 있어서 은행장과 관계없는 사건임에도 은행장의 이름을 언급해 검색에 노출되는 경우가 있기 때문에 해당 변수가 은행 경영자 능력을 제대로 포착하지 못한다는 점이다.¹⁵⁾ 또한, 은행장과 관련된 뉴스일지라도 좋은 뉴스(good news)와 안 좋은 뉴스(bad news)가 모두 뉴스 인용 횟수로 측정되는 문제점이 있기 때문에 *MA_MEDIA* 변수를 경영자 능력의 대안적인 측정치로 사용했을 때 경영성과 간의 유의한 관계가 나타나지 않은 것으로 판단된다. 한편, 은행장의 근속연수(*MA_TENURE*)의 경우 비교적 경영자 고유의 효과를 잘 잡아낸다고 볼 수 있으나, 근속연수에 따라 경영자의 인센티브 문제(horizon problems)가 달라진다는 선행연구(Dechow

15) 예를들어 A은행의 기사를 검색하면, 은행장과 관련이 없는 사건임에도 불구하고 'A은행(은행장이름)'과 같이 기사에 쓰여 있어서 경영자의 뉴스 인용 횟수에 포함되는 경우가 많았다.

〈표 9〉 대안적인 은행 경영자 능력 측정치와 경영성과¹⁾²⁾³⁾

변수명	모형 (1) MA_ALTER $= MA_3PERF$		모형 (2) MA_ALTER $= MA_MEDIA$		모형 (3) MA_ALTER $= MA_TENURE$	
	계수값	t-값	계수값	t-값	계수값	t-값
<i>Intercept</i>	-0.001	-0.12	0.014	1.44	0.014	1.38
MA_ALTER_{t-1}	0.779***	10.84	0.000	0.79	0.000	-0.18
ΔAT	0.009***	3.43	0.019***	6.00	0.018***	5.94
<i>DIVS</i>	0.010	1.62	-0.007	-0.45	-0.008	-0.53
<i>AT</i>	0.000**	-2.23	0.000	-0.49	0.000	-0.25
<i>NPLR</i>	0.222**	2.86	0.010	0.23	0.009	0.20
<i>LOANR</i>	-0.002	-0.42	-0.002	-0.43	-0.002	-0.35
<i>PART</i>	-0.007***	-3.20	0.003	0.32	0.002	0.25
<i>EQUITYR</i>	0.052***	3.07	0.044	0.72	0.046	0.81
ΔGDP	0.071***	4.69	0.048**	2.47	0.047**	2.22
<i>Year Dummy</i>	포함		포함		포함	
<i>Adjusted R²</i>	0.731		0.157		0.153	
n	133		179		179	

1) *, **, ***은 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄.

2) MA_3PERF = 과거 3년간 영업이익률 (= (순이자수익_t + 수수료수익_t - 판매비_t) / 총자산_{t-1})의 평균값; MA_MEDIA = 연도별 네이버 뉴스 검색에 '은행명'과 '은행장 이름'의 노출빈도에 로그를 취한 값; MA_TENURE = 은행장의 근속연수에 로그를 취한 값; 나머지 변수에 대한 설명은 〈표 4〉를 참고할 것.

3) t-값은 은행별로 표준오차 클러스터링(clustering)을 통해 수정된 값임.

and Sloan, 1991; Core and Guay, 1999)를 미루어 볼 때 근속연수 자체가 경영성과에 영향을 미칠 수 있기 때문에 경영자 능력과 경영성과간의 유의한 관계가 나타나지 않은 것으로 보인다.

VI. 결론

본 연구는 은행 경영자의 특성 중 경영자 능력이 은행의 경영성과에 미치는 영향을 분석했다. 구체적으로 은행 경영자의 능력이 높을 경우 은행의 경영

성과가 향상되는지를 회귀분석을 통해 검증했고, 능력이 높은 은행의 경영자가 은행의 대형화 및 수익원 다각화 전략을 통해 우수한 성과를 달성하는지를 경로분석을 통해 검증했다. 분석대상은 2000년부터 2012년까지 시중은행과 지방은행을 포함한 179 은행-연도이다.

실증분석 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, Demerjian et al.(2012)의 방법론을 우리나라 은행산업에 맞게 수정해 측정된 은행 경영자 능력이 영업이익 등 은행의 경영성과에 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 은행의 경영자 능력에 따라 은행의 경영성과가 달라질 수 있음을

의미하며, 1990년대 말 외환위기 이후 은행 개혁을 통해 우리나라 은행 산업에도 경영자가 역량을 발휘해 은행 경영을 할 수 있는 환경이 조성되었음을 시사한다. 둘째, 은행의 대형화 및 수익원 다각화 전략이 은행 경영자 능력과 경영성과간의 양(+)의 관계를 부분 매개하는 것으로 나타났다. 이는 능력이 높은 경영자일수록 수익성에 바탕을 둔 은행의 대형화 전략 및 수익원 다각화 전략을 더 잘 계획하고 수행한다고 해석 할 수 있다.

은행의 공적인 역할을 감안할 때 일반 기업에 비해 더 강한 행정적 규제와 감독을 받는 것은 당연할 수 있지만, 은행 경영자의 속성이 경영성과 달성에 중요한 역할을 한다는 본 연구의 결과는 객관적인 후보자 평가를 통해 적합한 인사가 은행의 경영을 책임져야할 필요성이 있음을 시사한다. 또한 본 연구는 경영자의 능력에 따라 은행의 대형화 및 다각화와 같은 경영전략이 차이를 보이고 결과적으로 성과에 미치는 영향도 다를 수 있다는 결과를 제시함으로써 은행 경영자가 은행의 경영성과에 중요한 역할을 하고 있다는 증거를 제시했다는데 의의가 있다.

참고문헌

- 고완석 · 이덕훈 · 김완중(2009), "우리나라 은행 서비스 플랫폼의 수익창출력에 관한 실증연구," **관리회계연구**, 9(2), 111-137.
- 고완석 · 이덕훈 · 김완중(2012), "우리나라 은행의 구조적 원가동인이 수익성에 미치는 영향에 대한 실증연구," **회계저널**, 21(1), 117-145.
- 고창열 · 박준호 · 정훈 · 유관희(2013), "DEA를 이용한 경영자 능력이 기업성과에 미치는 영향에 관한 연구," **관리회계연구**, 13(1), 165-200.
- 권수영 · 신현걸 · 정재연(2006), "감사시간과 감사보수가 이익조정에 미치는 영향," **회계학연구**, 31(4), 175-201.
- 권혁대 · 이은서(2013), "은행의 대손충당금 결정요인," **재무와회계정보저널**, 13(2), 105-128.
- 김은석 · 최종범(2013), "은행의 대형화가 경영효율성에 미치는 영향: 상대적 규모를 중심으로," **기업경영연구**, 52(단일호), 297-322.
- 김희창(2012), "은행산업의 효율성 및 결정요인에 관한 실증 분석," **산업경제연구**, 25(1), 365-386.
- 문현주(2004), "개별발생액접근법을 통한 은행의 이익관리 연구," **회계학연구**, 29(2), 111-131.
- 박승록 · 이인실(2002), "연구논문: 우리나라 일반은행의 생산 효율성과 합병 효과," **금융확회지**, 7(2): 31-60.
- 박철민(2011), "은행의 생산성 및 경영성과에 관한 실증적 연구," **산업경제연구**, 24(2), 655-672.
- 박형근 · 이상진 · 김보성(2006), "금융환경 변화와 은행의 금융중개 역할," **한국은행 · 한은조사연구**, 17.
- 백자옥 · 송신근(2007), "회계적 자료를 이용한 국내소재 은행의 효율성분석," **국제회계연구**, 17, 265-290.
- 유상열(2007), "은행의 대출채권 유통화를 이용한 이익조정," **회계학연구**, 32(1), 117-140.
- 이상규 · 김정인(2003), "외환위기 이후 은행 점포의 효율성 분석," **경영학연구**, 32(4), 1033-1061.
- 이석영 · 유상열(2004), "외환위기 전후의 은행산업 효율성 비교에 관한 연구," **회계정보연구**, 22(2), 21-42.
- 이영수(2008), "은행산업의 직원사용 효율성(Efficiency of Labor Use)과 결정요인 분석," **대한경영학회지**, 21(3), 1287-1315.
- 이재화 · 광병진 · 박광우 · 박래수(2009), "점업화와 은행의 경영성과: 66 개국 상업은행자료를 이용한 실증연구," **한국증권학회지**, 38(1), 53-75.
- 이태규(2004), "은행의 규모 · 자산다각화 그리고 위험도에 관한 연구: 국제분석을 중심으로," **금융학회지**, 9(2), 81-114.
- 이학식 · 임지훈(2013), **구조방정식 모형분석과 AMOS**

20.0. 집현재.

- Banker, R. D., H. Chang, and S.-Y. Lee(2010), "Differential impact of Korean Banking System Reforms on Bank Productivity," *Journal of Banking & Finance*, 34(7), 1450-1460.
- Berger, Allen N., and David B. Humphrey(1997). "Efficiency of Financial Institutions: International Survey and Directions for Future Research," *European Journal of Operational Research* 98(2), 175-212.
- Bertrand, M., and A. Schoar(2003), "Managing with Style: The Effect of Managers on Firm Policies," *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169-1208.
- Black, D. E., S. S. Dikolli, and S. D. Dyreng(2014), "CEO Pay for Complexity and the Risk of Managerial Diversion from Multinational Diversification," *Contemporary Accounting Research*, 31(1), 103-135.
- Core, J., and W. Guay(1999), "The Use of Equity Grants to Manage Optimal Equity Incentive Levels," *Journal of Accounting and Economics*, 28(2), 151-184.
- Dechow, P. M., and R. G. Sloan(1991), "Executive Incentives and the Horizon Problem: An Empirical Investigation," *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 51-89.
- Demerjian, P., B. Lev, M. Lewis, and S. McVay (2013), "Managerial Ability and Earnings Quality," *The Accounting Review*, 88(2), 463-498.
- Demerjian, P., B. Lev, and S. McVay(2012), Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests, *Management Science*, 58(7), 1229-1248.
- DeYoung, R., and K. P. Roland(2001), "Product Mix and Earnings Volatility at Commercial Banks: Evidence from a Degree of Total Leverage Model," *Journal of Financial Intermediation*, 10(1), 54-84.
- Park, J.(2013). *Family Ownership, Managerial Ability, and Cost Behavior*, Ph.D Dissertation, Seoul National University.
- Rose, N. L., and A. Shepard(1997), "Firm Diversification and CEO Compensation: Managerial Ability or Executive Entrenchment?," *RAND Journal of Economics*, 28(3), 489-514.
- Thompson, J. K(1999), "Reforming the Korean Banking System," *Financial Market Trends*, 72, 85-114.
- Yoon, S. S., and G. Miller(2004), "Major Causes for the Korean Financial Crisis in 1997," *International Journal of Management*, 21(1), 3.

The Effect of Bank-Managers' Ability on Bank Performance

Gun Lee* · Wooseok Choi**

Abstract

We examine whether more able bank-managers achieve better performance, and if so, whether their superior performance is attributable to the bank expansion and revenue-diversification strategies. To examine those research questions, we modify a measure of managerial ability introduced by Demerjian et al.(2012) to fit in the banking industry.

Our results are as follow. First, OLS results show that banks with more able managers are associated with better performance. The Korean government has made an effort to create a competitive environment in banking industry(i.e., the bank reform) since the 1998 asian financial crisis. Our results imply that managers of each bank have an important role in the management of the bank, such as common industry, and that the environment where bank-managers can exert their competence was created after the crisis.

Second, the results of structural equation model show that the bank expansion and revenue-diversification strategies of superior managers have positive effects on the bank performance. Specifically, the results indicate that the positive relation between bank-managers' ability and bank performance is mediated by the expansion and diversification strategies. Considering that bank-managers plan and implement management strategies, those results imply that more able managers can formulate more profitable expansion and diversification strategies.

Our study contributes to the banking industry practice, such as an appointment of bank managers. Despite of the Korean government's effort to grant a management autonomy after the 1998 asian financial crisis, the press and media still have a doubt on the appointment

* Korea University Business School, First Author

** Korea University Business School, Corresponding Author

process of bank managers. Our results that bank performance varies with the bank-managers' ability imply that the election process of bank-managers should be transparent, and that well-qualified candidates based on objective criteria should be appointed to bank-managers.

Key words: bank manager, managerial ability, bank performance

-
- 저자 이건은 현재 고려대학교 경영대학 회계학 전공 박사과정 재학 중이다. 건국대학교 산업공학과를 졸업했으며, 고려대학교에서 경영학 (회계학 전공) 석사를 취득했다. 주요연구분야는 관리회계, 경영자 성과평가 등이다.
 - 저자 최우석은 현재 고려대학교 경영대학 회계학전공 교수로 재직 중이다. 고려대학교 경영대학을 졸업하고 동 대학원에서 경영학석사 학위를 취득하였다. 이후 University of Texas at Austin 에서 회계학석사학위를 취득하였으며, Michigan State University에서 경영학 박사학위를 취득하였다. 또한 공인회계사 자격증을 소지하고 있으며 회계법인에서 근무한 이력이 있다. 주요연구분야는 재무정보의 공시, 기업지배구조, 은행-기업관계 등이다.