

CEO 보상 격차가 기업의 혁신에 미치는 영향: 인접성의 조절 효과를 중심으로*

이호욱(제1저자)
연세대학교 경영학과 부교수
(houklee@yonsei.ac.kr)
박종훈(제2저자, 교신저자)
서강대학교 경영학과 교수
(johnpark@sogang.ac.kr)
김일경(제3저자)
한국전력공사
(ichikyo@yonsei.ac.kr)

혁신은 기업에게 경쟁 우위를 달성할 기회를 제공하고, 시장 변화 및 기술 변화에 적응하는 데 유용한 수단이자 핵심 역량의 근원이다. 반면 혁신에 대한 투자는 경영진의 적극적인 지원을 필요로 함에도 불구하고, 성과에 대한 높은 불투명성과 실패의 위험으로 인해 경영자는 혁신에 대한 투자를 기피한다는 의심을 받아왔다. 이 문제를 극복하기 위해서는 경영자의 보상 구조를 조정하여 경영자가 혁신 투자의 위험 및 비용을 감수하도록 유인하여야 한다. 그러나 혁신을 제고시키는 경영자의 보상 구조가 구체적으로 어떠한 것인지에 대한 실증 연구는 매우 제한적인 범위에서 이루어져 왔다. 본 연구는 혁신과 같은 기업의 전략적 결정과 실행에 있어 최고 경영진의 상대적 보상 구조가 영향을 미칠 것으로 보고, 이를 1991년부터 1995년까지 미국의 14개 산업에 속한 73개 기업을 대상으로 실증 분석하였다. 실증 분석 결과 최고 경영자와 최고 경영진의 보상 격차는 기업 혁신에 부정적인 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다. 또한 최고 경영진의 보상 격차가 기업 혁신에 미치는 부정적 영향이 최고 경영진의 인접성에 의해 조절되고 있는 것으로 나타났다. 이는 혁신을 성공적으로 추진하기 위해서는 최고 경영진의 과도한 경쟁보다는 협력적 행동을 유도할 필요가 있을 뿐만 아니라, 기술 혁신과 관련된 갈등을 조정하는 경영진의 역할 역시 중요하다는 점을 실증적으로 보여주고 있다.

주제어: 혁신, 보상 격차, 인접성, 최고 경영진

1. 서론

Schumpeter(1942) 이후 기업 혁신의 중요성은 끊임없이 강조되어 왔다. 혁신은 기업에게 경쟁 우위를 달성할 기회를 제공하고, 그 자체로서 잠재적 경쟁자에 대한 진입 장벽이 된다. 또한 혁신은 기업이 시장 변화 및 기술 변화에 적응하는 데 유용한 수단이 되며, 핵심 역량의 근원이라고 할 수 있

다(Brown & Eisenhardt, 1995; Cohen & Levinthal, 1990).

반면 혁신에 대한 투자는 그 결과가 불확실하고 투자 위험이 높을 뿐만 아니라 성과가 장기적으로 나타나는 경향이 강하기 때문에, 경영자는 혁신 투자를 기피한다는 의심을 받아왔다(Zahra, 1996). 이 문제를 극복하기 위해서는 경영자의 보상 구조를 조정하여 경영자가 혁신 투자의 위험 및 비용을 감수하도록 유인하여야 한다. 그러나 혁신을 제고

논문접수일: 2010. 10 게재확정일: 2011. 5
* 본 논문은 연세대학교 경영연구소 및 서강대학교 교내연구비(과제번호: 201010038.01)의 지원에 의하여 연구되었습니다.

시키는 경영자의 보상 구조가 구체적으로 어떠한 것인지에 대한 연구는 아직까지 제한적이다.

선행 연구에 따르면 절대적 보상 구조보다 상대적 보상 구조가 종업원의 태도와 행동에 더욱 큰 영향을 미친다고 알려져 있다(Bloom & Michel, 2002). 이러한 연구 결과는 경영자 보상에 관한 연구 분야에서 최고 경영자(Chief Executive Officer, CEO)의 보상 격차, 즉 최고 경영자와 다른 경영진들의 보상 차이가 기업 성과에 미치는 영향에 대한 관심으로 이어졌다. 한 편으로는 CEO 보상 격차가 크면 클수록 다른 최고 경영진의 동기 부여를 강화시켜 기업의 성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이라는 관점이 존재한다(Lazear & Rosen, 1981; Becker & Huselid, 1992). 다른 한 편으로는 CEO 보상 격차가 커질수록 상대적 박탈감이 증가함으로써 최고 경영진 간의 정보 공유나 업무상 협조 등에 부정적인 영향을 미쳐 결국 기업의 성과에 부정적인 영향을 미칠 것이라는 관점이 존재한다(Festinger, 1954; Milgrom & Roberts, 1988; O'Reilly, Main, & Crystal, 1988; Siegal & Hambrick, 2005). 이러한 선행 연구에도 불구하고 경영자의 보상 구조가 혁신과 같은 기업의 전략적 행동에 미치는 영향에 관한 실증 연구는 매우 제한적으로 이루어져 왔다(Finkelstein & Hambrick, 1996; Gnyawali, Offstein, & Lau, 2008).

경영자 보상과 기업의 전략적 행동에 대한 연구의 미비는 기존 실증 연구에서 경영자 보상과 성과 간의 관계가 불일치하게 나타나는 원인일 수 있다(Devers, Cannella, Reilly, & Yoder, 2007). 기업의 전략적 행동은 경영자와 성과간의 관계를 매개하는 중요한 요인일 뿐만 아니라, 경영자의 보상 구조에 따라 직접적인 영향을 받게 된다(McGahan & Porter, 1997; Gnyawali, Offstein,

& Lau, 2008). 특히 기업 혁신은 기업의 장기적 생존과 성과에 중요한 영향을 미치기 때문에, 이에 대한 연구는 경영자 보상과 기업 전략에 대한 연구에 있어 큰 의미를 갖는다고 할 수 있다.

본 연구는 이와 같은 문제의식에 따라 경영자의 상대적 보상 구조가 기업의 혁신에 미치는 영향을 1991년부터 1995년까지 미국의 14개 산업에 속한 73개 기업을 대상으로 실증 분석하고자 한다. 또한 이러한 관계를 조절하는 요인을 제시함으로써 경영자의 상대적 보상 구조와 기업 혁신 사이의 관계에 영향을 미치는 상황적 분석을 제공하고자 한다.

본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 2장은 이론적 배경으로서 경영자 보상이 기업 혁신에 미치는 영향에 대하여 최고 경영진 이론과 공정성 이론 및 상대적 박탈 이론을 중심으로 살펴보고, 이를 바탕으로 가설을 도출한다. 3장에서는 분석 대상, 변수, 통계적 방법을 설명하고, 뒤이어 가설 검증의 결과와 토의, 연구의 시사점 및 한계점을 제시하고자 한다.

II. 이론적 배경 및 가설 수립

2.1 혁신의 선행 요인: 최고 경영진 이론을 중심으로

Hage(1999)는 혁신을 "조직에 새로운 아이디어나 행위를 도입하는 것"으로서 새로운 제품, 서비스, 기술, 그리고 경영 행위가 모두 포함되는 것으로 간주했다. 구체적인 연구에서 혁신은 그 단계와 수준, 유형에 있어 폭넓게 정의될 수 있으며, 혁신의 선행 요인 역시 다양한 연구가 이루어져 왔다

(Gopalakrishnan & Damanpour, 1997).¹⁾ 선행 연구에 따르면 산업 수준에서는 시장 구조나 경쟁 정도, 제도적 압력 등이, 개인 수준에서는 창의성과 리더십 행동 등이 혁신의 선행 요인으로 제시되었으며, 조직 수준에서는 기업의 크기나 협업 정도, 경영진의 특성 등 다양한 요인들이 혁신의 선행 요인으로 알려져 왔다(Ahuja, Lampert, & Tandon, 2008; Powell, Koput, & Smith-Doerr, 1996; Bantel & Jackson, 1989; 이문선·강영순, 2003; Howell & Higgins, 1990). 본 연구는 이 중 조직 수준, 특히 기업의 혁신에 주목하고자 한다.

Crossan & Apaydin(2010)은 1981년부터 2009년까지 발표된 혁신 관련 연구 525편을 바탕으로 수행한 메타 분석에서 조직 혁신의 선행 요인을 크게 세 가지로 분류하고 있다. 우선, 조직의 자원 수준과 동태적 역량(dynamic capabilities)이 혁신에 영향을 미칠 수 있다. 자원 기반 관점(resource-based view)에 따르면 기업의 경쟁력은 기업이 보유하고 있는 독특한 자원에 따라 결정된다(Barney, 1991). 그러나 끊임없이 변화하는 기업 환경에서는 기업이 보유한 자원을 시의적절하게 재구성하고 새롭게 발전시키는 능력 자체가 기업의 자원이 된다(Eisenhardt & Martin, 2000; Teece, Pisano, & Shuen, 1997). 따라서 기업의 크기나 조직 구조, R&D 역량과 마케팅 능력 등 전통적인 자원과 함께, 지식 관리 능력이나 조직 학습 능력, 혁신을 선호하는 조직 문화 등이 혁신에 긍정적인 자원 및 역량에 포함된다. 이러한 자원 및 역량이 풍부할수록 기업 내부적으로 새로

운 프로젝트에 투자할 수 있는 여유 자원이 증가하고, 기존 지식을 재구성하여 새로운 지식을 창출함으로써 혁신을 추진할 가능성이 증가하기 때문이다. 둘째, 혁신을 성공시키기 위해 필요한 과정과 관련된 요소들로서 아이디어의 창출과 채택, R&D 포트폴리오 구성, 프로젝트 평가 과정 등의 효과성과 효율성이 혁신에 영향을 미치게 된다. Crossan & Apaydin(2010)에 따르면 여기에는 의사소통의 효율성, R&D 팀의 내부 협력 정도, 혁신 제품의 상업화 및 마케팅과 관련된 비용관리 능력 등이 포함된다.²⁾ 혁신은 창의적인 아이디어 생산뿐만 아니라 이를 실제 제품 및 서비스 생산에 적용하는 데서 나타나며, 혁신이 구체화되는 과정이 효과적일수록 기업 혁신에 긍정적인 영향을 미치기 때문이다(Gumusluoglu & Ilsev, 2009). 셋째, 조직의 리더로서 최고 경영자를 비롯한 최고 경영진의 특성이 혁신에 영향을 미칠 수 있다. 최고 경영진 이론(upper echelon theory)에 따르면 최고 경영진의 가치와 특성이 조직의 전략적 행동과 성과에 영향을 미친다(Hambrick & Mason, 1984). 특히 일상적인 사안보다는 경영진의 관심이 집중된 전략적 선택에서 이 경향이 두드러진다(Finkelstein & Hambrick, 1990). 혁신은 기업의 성장과 발전에 필수불가결한 전략적 요소이며, 최고경영자를 비롯한 최고 경영진의 혁신 능력과 의지, 그리고 지원이 조직 내 의사결정 과정을 통해 하부 조직의 혁신 노력과 부서간 협조 정도에 직간접적인 영향을 미치게 된다(Mumford, Scott, Gaddis, & Strange, 2002). 이와 관련된 실증 연구는 주로 최고 경영자의 개인적 특징 또는 최고 경영진의 인구통계학

1) Gopalakrishnan & Damanpour(1997)는 메타 분석을 통해 혁신을 국가 수준, 조직 수준, 개인 수준으로 나누어 볼 수 있을 뿐만 아니라, 제품 혁신 또는 과정 혁신으로 분류할 수도 있고, 기술 혁신 또는 경영 혁신을 중심으로 구분할 수도 있다고 지적하였다.

2) 해당 요소들은 기업 문화나 기업 자원의 일부로 간주할 수도 있으나, 여기서는 Crossan & Apaydin(2010)을 따라 구분한다.

적 특성을 위주로 이루어졌는데, 선행 연구에 따르면 최고경영자의 혁신에 대한 개방성과 모호함에 대한 내성, 최고 경영진의 다양성과 교육 정도가 높을수록 조직의 혁신에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다(Datta, Rajagopalan, & Zhang, 2003; Gupta & Govindarajan, 1984; Wiersema & Bantel, 1992; Bantel & Jackson, 1989).

최고 경영진과 관련된 상기 요소들이 기업의 혁신에 영향을 미치는 이유는 크게 두 가지로 생각할 수 있다. 첫째, 최고 경영진의 다양성이나 교육 정도와 같은 요소들은 최고 경영진이 처리하는 정보와 관점의 다양성에 영향을 미치며, 이는 최고 경영진의 혁신 능력을 향상시킴으로써 기업 내부의 새로운 지식 형성과 혁신 능력에 영향을 미친다(Wiersema & Bantel, 1992). 둘째, 최고 경영자의 혁신에 대한 개방성이나 환경적 위협에 대한 인지도와 같은 요소에 따라 최고 경영진의 혁신 동기 수준이 달라지며, 이는 기업의 혁신에 영향을 미치게 된다(Datta, Rajagopalan, & Zhang, 2003; Sternberg, Kaufman, & Pretz, 2003). 그러나 최고 경영진이 각자의 기능적 역할에 매몰되어 있는 개인의 집합으로서 운영될 경우, 기술적 변화와 경쟁 환경의 위협조차 그 자체만으로는 최고 경영진의 혁신에 대한 지원을 이끌어내지 못한 채 R&D 담당 부서장 또는 제품개발부서만의 현안으로 여겨질 가능성이 높다. 이를 예방하기 위해서는 최고 경영진의 상호 작용이 중요한데, Hambrick(1994)은 최고 경영진의 원활한 의사소통과 통합적 지원을 가능하게 하는 요인으로 최고 경영진의 행태적 통합(behavioral integration)을 제시하고 있다.

Hambrick(1994)은 의사 결정에 있어 불확실성과 상호의존성이 높은 최고 경영진의 경우 각각의

기능만을 담당하는 집단(group)이 아니라 하나의 팀(team)으로써 효과적으로 운영되어야 하며, 이를 위해 행태적 통합이 중요하다는 점을 강조하였다. Hambrick(1994)이 제시한 행태적 통합은 해당 집단이 서로 간에 공동의 상호작용을 하는 정도로 정의되며, 여기에는 정보 교환의 질과 양, 협조적 행동, 그리고 공동 의사 결정이 포함된다(Barrick, Bradley, Kristof-Brown, & Colbert, 2007; Simsek, Veiga, Lubatkin, & Dino, 2005). Lubatkin, Simsek, Ling, & Veiga(2006)는 업무상 상호 의존성이 높은 상황에서 최고 경영진의 행태적 통합이 성과에 긍정적인 영향을 미친다는 실증 연구 결과를 보고하였으며, Jansen, Tempelaar, Van den Bosch, & Volberda(2009)는 최고 경영진의 행태적 통합이 기업의 혁신에 긍정적 영향을 미친다는 실증 연구 결과를 보고하였다.

앞서 언급한 바와 같이 혁신의 성공에는 새로운 아이디어 창출뿐만 아니라 추진할 아이디어의 선택, R&D 포트폴리오 작성, 예산 할당, 인원 배분, 프로젝트 평가, 상업화를 위한 마케팅 및 영업 부서와의 의사 소통, 금전적 또는 비금전적 보상 등의 과정이 포함된다. 즉 혁신은 R&D 부서만의 노력이 아니라 최고 경영진의 지원을 바탕으로 한 전사적인 협력을 바탕으로 이루어진다고 할 수 있다. 최고 경영진의 행태적 통합은 외부 위협과 기술적 변화에 대한 최고 경영진의 인식을 제고시킴으로써 최고 경영진의 혁신에 대한 동기 부여를 가능하게 하며, 최고 경영진 전체적인 혁신 동기가 높을수록, 즉 혁신을 추진하기 위해 필요한 기업의 구조나 통제, 보상에 관한 의사 결정이 원활하게 이루어질수록 기업의 혁신이 활발해지게 될 것이다.

다음으로는 이러한 최고 경영진의 행태적 통합에

경영자의 보상 격차가 미치는 영향에 관해 살펴보고자 한다.

2.2 경영자 보상 격차와 혁신

최고 경영자, 즉 CEO 보상 격차는 최고 경영자의 보상과 나머지 최고 경영진 보상의 평균간의 차이로 정의할 수 있다(Henderson & Fredrickson, 2001). 토너먼트 이론에 의하면 경영진의 업무처럼 감시가 어렵고 주주 이익에 대한 도덕적 해이를 방지해야 할 필요성이 강할 경우, 보상 격차가 클수록 기업의 성과에 긍정적인 영향을 미치게 된다(김경목, 2005). 우선 서열은 매우 단순한 보상 체계이기 때문에 이사회는 최고 경영자를 비롯한 경영진 및 종업원을 평가하기 위한 비용을 절감할 수 있다(Lazear & Rosen, 1981). 또한 경영진을 포함한 기업 내 종업원들은 다음 서열에 승진함으로써 획득할 수 있는 더 많은 보상에 대한 동기를 지속적으로 부여받게 된다(Becker & Huselid, 1992; Lazear, 1991). 최고 경영자는 기업 내에서 가장 높은 서열을 차지하고 있으므로 가장 높은 보상을 받게 되는데, 높은 보상은 그 자체로서 동기 부여의 수단이 된다(Vroom, 1964).

반면 공정성 이론 및 상대적 박탈 이론에 의하면 경영자 보상 격차가 기업의 성과에 부정적인 영향을 미칠 것이라고 예측한다(O'Reilly, Main, & Crystal, 1988; Siegal & Hambrick, 2005). 공정성 이론(equity theory)에 따르면 사람들은 자신이 투입한 노력과 이에 따른 산출, 즉 보상을 사회적으로 비교한 결과 지각된 공정성 또는 불공정성에 따라 조직 내의 태도나 행동을 변경시키게 된다(Festinger, 1954; Homans, 1974; Summers & Hendrix, 1991). 그러나 최고 경영진의 업무

는 상호 의존성이 높고 의사 결정 과정에서 협상이나 정보 공유가 불가결하기 때문에 개개인의 노력이나 공헌도를 명확하게 측정하기 어렵다(Bourgeois & Eisenhardt, 1988; Carmeli & Schaubroeck, 2006). 이러한 상황에서는 노력이나 공헌도의 차이보다 보상 격차를 더 느끼기 쉬우므로, 최고 경영자와 함께 업무를 수행하는 차하위 경영진들은 보상이 불공정하다고 인지할 가능성이 높다(Cowherd & Levine, 1992). 상대적 박탈 이론(relative deprivation theory) 역시 자신의 보상이 상대적으로 적다고 인식하는 경우 사람들은 불공정이나 불만족, 협동심의 감소 등을 겪게 된다고 지적하고 있다(Crosby, 1976; Sweeney, McFarlin, & Inderrieden, 1990). 서열에 따른 격차가 클수록 차하위 서열에 놓인 사람들은 자신과 함께 업무를 수행하고 있는 직상위 직급에 비해 상대적으로 과도하게 낮은 보상을 받고 있다고 인지할 가능성이 높다(Bloom, 1999). 또한 서열이 올라갈수록 보상 수준이 상승하게 되므로, 최고 경영자와 경영진 사이의 보상 격차는 다른 서열에서보다 더욱 크게 될 가능성이 높다(Lambert, Lacker, & Weigelt, 1993; Rosen, 1986). 이 논리에 따르면 최고 경영자 보상 격차가 클수록 차하위 경영진들의 동기 부여는 저하될 것이며, 이는 성과에 부정적인 영향을 미치게 될 것이다.

이와 관련하여 Bloom(1999)의 연구는 상황적 특성이 구성원들의 반응에 영향을 미칠 수 있다는 점을 상기시키고 있다. 즉 협조나 정보의 교환이 그리 중요하지 않은 경우 조직 구성원들은 객관적으로 스스로의 투입을 평가함으로써 보상 격차의 확대는 성과가 좋은 사람의 노력을 배가시키고 성과가 좋지 않은 사람의 불만을 축소시켜 전체적인 성과 향상에 긍정적인 영향을 미치게 된

다(Wageman, 1995; Main, O'Reilly, & Wade, 1993). 그러나 조직 내 협조나 정보의 교환이 조직의 성과를 결정하는 중요한 요소인 경우 특정 개인에게 상대적으로 과다한 보상을 지급하는 것은 협동심과 응집력(cohesion)의 감소, 보상을 둘러싼 내부적 갈등을 유발시킴으로써 조직 전체의 성과에 부정적인 영향을 미치게 될 것이다(Trevor & Wazeter, 2006; Shaw, Gupta, & Delery, 2002).

선행 연구는 보상의 상대적 격차가 최고 경영진의 상호 작용에 영향을 미친다는 점을 지적하고 있다. 한 편으로는 성과와 보상과의 관계가 분명하다면, 최고 경영자의 보상 격차가 나머지 최고 경영진의 동기 부여를 강화시켜 투입 노력을 증가시킬 것이라는 관점이 존재한다(Lazear & Rosen, 1981; Becker & Huselid, 1992). 다른 한 편으로는 최고 경영자의 보상 격차가 커질수록 상대적으로 박탈감이 증가하고 경쟁적인 분위기가 조성됨으로써 최고 경영진 간의 정보 공유나 업무상 협조 등에 부정적인 영향을 미칠 것이라는 관점이 존재한다(Milgrom & Roberts, 1988; O'Reilly, Main, & Crystal, 1988; Siegal & Hambrick, 2005). 비록 실증 연구 결과는 일관되게 나타나지 않고 있지만, 최고 경영자의 보상 격차는 대체로 개인적인 투입 노력의 증가는 가능하게 하더라도 최고 경영진간의 상호 작용에는 부정적인 영향을 미칠 것으로 여겨지고 있다(Siegel & Hambrick, 2005; Wright, Kroll, Lado, & Elenkov, 2005; Henderson & Fredrickson, 2001; O'Reilly, Main, & Crystal, 1988).

혁신은 자원 배분과 인적 지원, 지식 공유와 관련한 업무상 상호 의존성이 높은 분야이며, 이 과정을 효과적으로 수행하기 위해서는 정보 공유와

공동 의사 결정 과정과 같은 최고 경영진의 지원과 행태적 통합이 필수적이다(Siegel & Hambrick, 2005; Levin & Cross, 2004; Eisenhardt & Bourgeois, 1988). 그러나 경영자 보상 격차가 커질수록 경쟁적 분위기가 강화되어 최고 경영진은 각자의 개별적인 기능에 집중할 가능성이 증가하며, 최고 경영진의 상호작용과 협조적 행동에는 부정적인 영향을 미치게 된다(Siegel & Hambrick, 2005). 따라서 경영자 보상 격차가 커질수록 혁신에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예측할 수 있다.

또한 기업 내에서 혁신은 대개의 경우 여러 개의 프로젝트가 동시에 추진되며, 각각의 프로젝트는 서로 다른 기술적 특이성과 전략적 중요성을 지니고 있다(Gupta & Govindarajan, 1991; Levin & Cross, 2004). 최고 경영진이 기업의 전략적 목표와 우선순위, 그리고 혁신 프로젝트의 특성을 고려하여 자원 배분이나 인적 지원, 프로젝트 지속 여부 등에 관한 부서간 갈등을 극복하고 혁신에 관한 의사 결정을 효과적으로 수행하기 위해서는 최고 경영진의 행태적 통합이 필수적이다(Jansen, Tempelaar, Van den Bosch, & Volberda, 2009). 그러나 앞에서 서술한 바와 같이 경영자 보상 격차가 클수록 경영진의 행태적 통합보다는 개별적 또는 상호 경쟁적인 행동이 나타날 가능성이 크다(Siegel & Hambrick, 2005; O'Reilly, Main, & Crystal, 1988). 따라서 최고 경영진의 보상 격차가 클수록 혁신에 부정적인 영향을 미치게 될 것이다.

이 외에도 혁신과 같이 업무상 상호 의존성이 높고 최고 경영진의 행태적 통합이 필수적인 분야에서 성과와 보상과의 관계는 분명하지 않을 가능성이 높다(Henderson & Fredrickson, 2001). 즉 최고 경영자의 보상 격차는 혁신에 부정적인 영향

을 미칠 것으로 예측할 수 있다. 따라서 다음과 같은 가설을 도출한다:

가설 1: 최고 경영자와 다른 최고 경영진간의 보상 격차가 클수록 혁신에 부정적인 영향을 미칠 것이다.

2.3 인접성의 조절 효과

최고 경영진의 행태적 통합은 구성원들의 임기, 기능적 배경, 교육적 다양성, 최고 경영자의 가치나 경영 스타일 등 여러 요소에 의해 영향을 받게 된다(Ling, Simsek, Lubatkin, & Veiga, 2008; Simsek, Veiga, Lubakin, & Dino, 2005; Carpenter, 2002; Hambrick, 1998; Hambrick, 1994). 이 중 최고 경영진의 지리적 근접성, 즉 인접성(colocation)은 최고 경영진간의 정보 공유와 의사소통의 질과 양에 중요한 영향을 미치는 요소로 알려져 있다(Cannella, Park, & Lee, 2008; 이호욱·박종훈·강소라, 2006; Cramton, 2001).

최고 경영진을 비롯한 전통적인 팀에 대한 연구는 구성원의 인접성을 당연한 것으로 가정하였으나, 기업 활동의 국제적 확대 및 인수 합병의 성행으로 인해 이 가정은 더 이상 현실적이지 않다(Hinds & Bailey, 2003; Gibson & Gibbs, 2006). 그러나 지리적으로 분산된 구성원을 하나의 팀으로 조직함으로써 얻을 수 있는 다양한 경험과 지식, 전략적 선택범위 증가의 효과에도 불구하고, 기존 연구는 대면 접촉의 희생으로 인해 발생하는 갈등과 비효율성을 꾸준히 지적해 왔다(Cramton, 2001; Polzer, Crisp, Jarvenpaa, & Kim, 2006).

인접성이 저하될수록 구성원들 간의 대면접촉 기회는 하락하며, 이는 구성원의 집단적 상호작용에

필요한 공유 지식(mutual knowledge)과 공유 맥락(shared context)의 구축에 부정적인 영향을 미치게 된다(Cannella, Park, & Lee, 2008; Cramton, 2001). 대면 접촉은 정보 교환의 양을 증가시킬 뿐만 아니라 정보 교환 방법에 대한 상호간 이해, 그리고 암묵적 지식 및 명시적 지식의 해석 방법에 대한 전달 통로가 됨으로써 구성원간의 공유 지식을 증가시킨다(Cramton, 2001; Howells, 2002). 반면 공유 지식의 결여는 지식과 자원의 획득 과정에서의 갈등을 심화시킨다. 또한 대면 접촉을 통해 획득하게 되는 상호간 관점, 규범, 시간 감각 차이에 대한 이해는 업무상 갈등과 해법에 대한 기본 바탕이 된다(Hinds & Bailey, 2003). 즉 인접성이 증가할수록 정보 교환의 양과 질은 상승함으로써 업무상 갈등이 감소할 뿐만 아니라 이의 해결에 필요한 상호 이해에 긍정적인 영향을 미침으로써 팀으로서의 상호 작용, 즉 행태적 통합에 긍정적인 영향을 미치게 될 것이다.

기업 내에서 혁신을 성공적으로 수행하기 위해서는 명시적 지식 뿐만 아니라 암묵적 지식을 공유함으로써 자원 배분과 관련된 갈등을 효과적으로 조정하여야 한다(Nonaka & Toyama, 2005; Zellmer-Bruhn & Gibson, 2006). 특히 여러 혁신 프로젝트를 동시에 진행하고 있는 최고 경영진의 입장에서는 혁신 프로젝트간 경쟁 상황에서 비롯되는 조직 내 갈등의 조정이 필수적이다(Eisenhardt & Bourgeois, 1988). 지리적 근접성, 즉 인접성은 정보 공유와 갈등 조정에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 알려져 왔으며, Gibson & Gibbs(2006)는 56개 우주항공 디자인 팀의 266명을 대상으로 조사한 결과 지리적 근접성이 커질수록 혁신에 긍정적인 영향을 미친다는 실증 연구 결과를 보고하였다. 즉 최고 경영진의 인접성

은 기업 내 다양한 혁신을 성공적으로 추진하기 위한 갈등 조정에 긍정적인 영향을 미치게 될 것으로 예측할 수 있다. 또한 인접성이 높을 경우 최고 경영진의 상호 작용, 즉 행태적 통합이 강화됨으로써 최고 경영자와 차하위 경영진 간의 보상 격차가 상호 협조의 감소와 상대적 박탈감으로 인해 혁신에 미치는 부정적 영향이 감소하게 될 것으로 예상할 수 있다.

반대로 최고 경영진의 인접성이 낮을 경우 경영진 간의 정보 교환의 질과 양이 감소함으로써 기업 내 혁신을 추진하기 위해 필요한 최고 경영진의 행태적 통합에 부정적인 영향을 미치게 될 것이며, 최고 경영자와 차하위 경영진 간의 보상 격차가 상호 협조의 감소와 상대적 박탈감으로 인해 혁신에 미치는 부정적 영향은 증가하게 될 것이다(Gibson & Gibbs, 2006; Hinds & Bailey, 2003; Siegel & Hambrick, 2005; Henderson & Fredrickson, 2001). 따라서 다음과 같은 가설을 도출한다:

가설 2: 최고 경영진의 인접성은 최고 경영자 보상 격차와 혁신간의 부정적인 관계를 완화시킬 것이다.

III. 연구 방법

3.1 자료 수집

본 연구의 표본은 1991년에서 1995년까지 14개 산업에 속한 73개 미국 기업으로 구성되었다. 본 연구의 표본은 다음과 같은 절차에 따라 구성되었다. 우선 미국 상무부(U.S. Department of

Commerce)의 산업분류 자료에서 14개 산업을 선택한 후, 각각의 산업에 대해 Ward's 50,000 Largest Corporation 자료를 바탕으로 1991년부터 1996년까지 존속한 모든 기업을 선별하였다. 이 과정에서 자회사, 합작 기업 등은 연구 대상에서 제외되었다. 이후 해당 기업들 중 Dun and Bradstreet 보고서에 등록되어 있는 기업들을 다시 선별하였는데, 이는 본 연구에서 최고 경영진과 관련된 자료가 Dun and Bradstreet's Reference Book of Corporation Management 자료를 바탕으로 수집되었기 때문이다. 또한 최고 경영진의 보상 관련 자료를 기업의 proxy statement 및 COMPUSTAT로부터 수집하였으며, 분석의 완결성을 위해 해당 표본 중 본 실증 연구에 필요한 모든 자료를 완비한 사례들을 본 연구의 최종 표본으로 확정하였다. 이 과정을 거쳐 최종적으로 330개의 기업-연도 데이터를 연구의 표본으로 사용하였다.

3.2 변수의 조작적 정의

3.2.1 종속 변수

본 연구의 대상인 기업의 혁신을 측정하기 위하여 각 기업별 R&D 투자비의 연도별 데이터를 수집하였다. 혁신은 R&D 투자비, 연구개발 관련 종업원 수, 특허 수 등 여러 변수로 측정할 수 있다. 이 중 R&D 투자비는 여러 선행 연구에서 혁신의 대표 변수로 사용되었을 뿐만 아니라, 다른 혁신에 관한 변수들과 높은 상관관계를 가지는 것으로 알려져 있다(Arundel & Kabla, 1998). 또한 R&D 투자비는 기업 목적상 현재 개발 중이거나 공개되지 않은 기업의 혁신을 포괄한다(Balkin, Markman, & Gomez-Mejia, 2000). 따라서 해당 변수가 본

연구 목적에 적합한 지표라고 판단하였다. 분석에서는 R&D 투자비를 종업원 수로 나누어 각 기업별 집중도를 계산한 다음 이를 표준화한 값을 이용하였다(Cohen & Levinthal, 1990; Balkin, Markman, & Gomez-Mejia, 2000).³⁾

3.2.2 독립 변수

본 연구에서 최고 경영자와 차하위 경영진의 보상은 총 보상을 기준으로 계산되었다(Berrone & Gomez-Mejia, 2009). 총 보상은 기본급과 성과급, 그리고 주식 선택권(stock option)의 총합으로 계산할 수 있다. 이 중 현금성 보상인 기본급과 성과급 외에, 비현금성 장기 보상인 주식 선택권을 어떻게 측정할 것인지를 문제가 대두된다. 최고 경영자 보상에 관한 기존 연구는 대개 행사 가격의 25%를 주식 선택권의 가치로 평가하고 있다(Berrone & Gomez-Mejia, 2009). 본 연구에서도 해당 방법에 따라 총 보상을 평가하였다.

그리고 최고 경영자와 차하위 경영진의 보상 격차는 Henderson & Fredrickson(2001)의 연구에 따라 다음과 같이 계산되었다. 우선, 각 기업의 경영자와 차하위 경영진의 보상 자료를 수집하였다. 그리고 최고 경영자의 총 보상과 차하위 경영진 전체의 보상 평균 사이의 격차를 계산하였다. 미국의 proxy statement는 최고 경영자와 차하위 경영진 4명의 보상에 관한 자료를 제공하고 있다. 따라서 보상에 관한 자료 수집의 한계로 인해 최고 경영자를 포함한 경영진의 수자는 5명 이내로 제한되었다. 그러나 대개의 경우 최고 경영자와 차하위 경영자의 보상 격차가 가장 크고 직급이 낮아질

수록 보상의 차이는 작아지기 때문에, 최고 경영진이 5명을 초과할 경우라도 이의 영향은 그리 크지 않을 것으로 판단할 수 있다(Lambert, Lacker, & Weigelt, 1993; Main, O'Reilly, & Wade, 1993; Henderson & Fredrickson, 2001). 따라서 본 연구는 해당 자료를 바탕으로 보상 격차를 계산한 후, 이를 표준화시켜 분석에 사용하였다.

본 연구에서 최고 경영진의 인접성은 최고 경영진 구성원들의 근무지 주소를 바탕으로 측정하였다. 이를 위해 Standard and Poor's Register of Corporations, Directors, and Executives로부터 최고경영진 구성원들의 근무지 주소와 우편번호에 관한 자료를 수집하였으며, 각 연도별-기업별로 총 최고 경영진 중 동일한 근무지에서 함께 근무하고 있는 구성원의 비율을 계산한 후 이를 표준화하여 최고 경영진의 인접성을 산출하였다(이호욱·박종훈·강소라, 2006).

3.2.3 통제 변수

본 연구에서는 우선 최고 경영자의 총 보상을 통제하였다. 대리인 이론에 따르면 경영자의 보상은 경영자가 감수하는 위험에 대한 대가이다(Jensen & Murphy, 1990). 또한 높은 보상은 그 자체로 경영자에게 동기를 부여할 수 있다(Vroom, 1964). 따라서 이로 인한 영향을 통제하기 위하여 최고 경영자의 총 보상을 통제 변수로 활용하였다.

또한 과거의 기업 성과는 현재의 혁신 정도에 영향을 미칠 수 있기 때문에 이전 기업 성과를 통제하였다(Subramanian & Nilakanta, 1996). 기업의 성과는 다양한 방법으로 측정할 수 있으나,

3) 이 외에도 혁신을 R&D 투자비와 특허 수를 합산한 지표로 측정하여 추가적인 분석을 수행하였으며, 분석 결과 본 연구의 가설 검증 결과와 동일한 결과가 산출되었다.

본 연구에서는 전년도 자산 수익률(return on assets)로 이전의 기업 성과를 측정하였다.

기업의 제품 다각화 정도 역시 혁신에 필요한 내부 자원의 크기 및 시장 변화에 대한 대처 필요성으로 인해 혁신에 영향을 미칠 수 있기 때문에 이를 통제하였다(Berger & Ofek, 1995; Baysinger & Hoskisson, 1989). 기업의 다각화 정도는 다음과 같이 측정하였다:

$$D = \sum P_i \times \ln(1/P_i)$$

P_i 는 기업의 사업 부문에서 i 번째 매출액이 그 기업 전체의 매출액에서 차지하는 방식이다. 만약 D 값이 0일 경우 해당 기업은 단일 사업을 하는 기업이며, 해당 값이 커질수록 다각화 정도가 높아진다(Palepu, 1985).

이와 함께 기업의 국제적 제휴 정도, 국제화 정도, 최고 경영자의 임기, 최고 경영진의 나이 역시 통제하였다. 기업의 제휴는 기술적 다양성과 활용 가능한 자원에 영향을 미침으로써 혁신에 영향을 미칠 수 있다(Sampson, 2007; Teece, 1992). 따라서 Thompson Financial's Securities Data에서 수집한 미국 외 기업과 맺은 전략적 제휴의 수자로 이를 측정하여 통제하였다. 본 연구의 데이터는 모두 미국 내 기업으로 구성되어 있으며, 해당 데이터베이스는 SEC 보고를 비롯한 여러 공개 자료를 바탕으로 구성되어 미국 기업의 국제적 제휴에 관하여 신뢰할만한 정보원으로 인정되고 있다(Kale, Dyer, & Singh, 2002). 본 연구는 해당 자료를 표준화한 값을 분석에 사용하였다.

또한 기업의 국제화 정도는 혁신에 대한 유인과 혁신에 필요한 자원 접근성에 영향을 미침으로써 기업의 혁신에 영향을 미칠 수 있기 때문에 이를

통제하였다(Hitt, Hoskisson, & Kim, 1997). 기업의 국제화 정도는 총 매출 중 해외 매출 비율과 총 사업부 중 해외 사업부의 비율을 합산하여 이를 표준화한 값으로 측정하였다. 해당 변수들은 서로 높은 상관관계를 보이고 있으며, 별도 분석을 통해 요인분석한 결과 하나의 요인으로 결합되었으며 높은 eigen value를 보였다.

이와 더불어 최고 경영자의 임기와 최고 경영진의 나이는 기업의 위험 감수 성향이나 최고 경영자의 재량권에 영향을 미칠 수 있기 때문에 이를 통제하였다(Hill & Phan, 1991; Hambrick & Mason, 1984; Finkelstein & Hambrick, 1990; Hambrick & Fukutomi, 1991). 최고 경영진의 나이는 최고 경영자를 포함한 전체 최고 경영진의 나이를 평균하여 측정하였다. 변수는 모두 표준화되었다.

그리고 기업의 규모는 기업이 활용할 수 있는 여유 자원에 영향을 미치며, 산업의 특성 역시 기업이 직면하고 있는 기술 변화 수준에 영향을 미칠 수 있기 때문에 이를 통제하였다. 기업의 규모는 종업원 수를 표준화한 변수를 사용하였으며, 산업 특성은 더미 변수로 통제하였다.

3.3 분석 방법

우선 독립변수와 종속변수 간에 역의 인과관계가 존재할 수 있는 가능성을 해소하기 위해 독립변수의 측정값이 종속변수의 측정값을 선행하도록 데이터베이스를 구조화하였다. 즉 독립변수들은 1991년부터 1995년의 기간으로, 종속변수는 1992년부터 1996년의 기간의 패널데이터로 구성하였다. 패널 데이터는 관찰되지 않는 이질성(unobserved heterogeneity) 요인을 모형에서 고려할 수 있고,

시간에 따른 동적 관계를 추정할 수 있다는 장점을 가지고 있다(Hitt, Gimeno, & Hoskisson, 1998; 민인식·최필선, 2009). 패널 데이터의 분석 방법은 크게 고정효과(fixed effect) 분석과 임의효과(random effect) 분석 방법으로 나눌 수 있는데, 고정효과 분석은 패널 개체별 잔차의 분산을 0으로 가정하는 반면 임의효과 분석은 이를 추정해야 할 모수로 간주한다(민인식·최필선, 2009). 이로 인해 고정효과 분석의 결과는 표본의 기간 이상으로 확장하여 해석하기 어렵지만, 임의효과 분석의 결과는 표본의 기간 이상으로 일반화가 가능하다(Li & Greenwood, 2004). 따라서 본 연구에서는 자료의 분석을 위해 패널데이터에 대한 임의효과 모형 사용하였다. 분석에서는 Stata 8.0이 사용되었다.

IV. 분석 결과

4.1 기술 통계량

〈표 1〉은 연구 자료(N=330)의 기술 통계량과 각 변수들의 상관관계를 보여 준다. 각 수치는 비표준화된 계수이다. 〈표 1〉을 살펴보면 기업의 혁신은 최고 경영자의 총 보상 및 최고 경영진의 인접성과 높은 상관관계를 보이는 것을 알 수 있다. 또한 기업의 제휴 정도와 국제화 정도 역시 기업의 혁신과 양의 상관관계를 나타냈다. 그러나 기업의 혁신과 최고 경영진의 평균 나이는 음의 상관관계를 나타냈다.

〈표 1〉을 살펴본 결과 상관관계가 0.7 이상인 경우는 나타나지 않았으나, 변수들 간의 다중 공선

성을 확인하기 위해 모든 변수에 대하여 VIF (variance inflation factors)를 산출했다. 각각의 변수들에 대하여 VIF는 임계값 10에 미치지 않았을 뿐만 아니라 이보다 훨씬 낮은 5 이하를 나타냈으므로, 다중공선성은 문제가 되지 않았다(Neter, Kutner, Nachtsheim, & Wasserman, 1996). 따라서 가설 검증을 위한 분석을 실시하였다.

4.2 분석 결과

가설을 검증하기 위하여 실시한 분석 결과는 〈표 2〉와 같다. 〈표 2〉의 모형 1은 통제 변수들이 기업의 혁신에 미치는 효과를 분석한 결과이다. 분석 결과에 따르면 최고 경영자의 총 보상이 혁신에 통계적으로 유의한 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다($p < .01$).

〈표 2〉의 모형 2는 가설 1을 검증하기 위하여 최고 경영자와 차하위 최고 경영진들의 보상 격차를 모형 1에 추가한 것이다. 모형 2에 의하면 최고 경영자와 차하위 최고 경영진들의 보상 격차는 혁신에 부정적인 영향을 미치며, 이는 통계적으로 유의한 것으로 나타났다($b = -.228, p < .001$). 따라서 가설 1은 지지되었다고 할 수 있다. 그리고 〈표 2〉의 모형 3은 모형 2에 최고 경영진의 인접성을 모형 1에 추가한 것이다. 모형 3에 의하면 최고 경영진의 인접성은 혁신에 긍정적인 영향을 미치며, 이는 통계적으로 유의한 것으로 나타났다($b = .348, p < .01$). 이러한 결과는 두 변수를 함께 분석한 모형 4에서도 동일하게 나타나고 있다.

〈표 2〉의 모형 5는 가설 2를 검증하기 위하여 실시한 분석 결과이다. 〈표 2〉의 모형 5를 살펴보면 최고 경영자와 차하위 최고 경영진들의 보상 격차는 혁신에 부정적인 영향을 미치고 있으며, 최고

〈표 1〉 각 변수의 기술 통계량과 상관계수 (N=330)

변수	평균	표준편차	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Innovation	9.89	13.89										
CEO Pay Gap	2.38	.97	.13*									
Co-location	.53	.20	.54***	-.02								
CEO Total Compensation	2373992	2003477	.43***	.54***	.18**							
CEO Tenure	7.68	8.67	.02	-.08	-.13*	-.21***						
TMT Age	54.01	3.83	-.20**	-.10*	-.06	-.07	.07					
Prior Firm Performance	.05	.07	.25***	.01	.16**	.22***	.02	-.04				
Diversification	.48	.50	-.17	-.01	-.10*	.13*	-.18**	.23***	.08			
Firm Alliance	5.98	12.45	.24***	.08	.18***	.30***	-.18**	-.02	-.01	-.02		
Firm Internationalization	.27	.24	.24***	.02	.32***	.35***	-.12*	.01	.21***	.17**	.38***	
Firm Size	8.30	1.86	.10*	.10*	.17**	.53***	-.53***	.12**	.05	.32***	.37***	.38***

※ † : p<.10, * : p<.05, ** : p<.01, *** : p<.001, 양측 검정. 계수는 비표준화된 계수임.
 각 산업(14개)별 및 연도별(4개) 상관관계는 표의 간결성을 위하여 제외되었음. 필요한 경우 교신처자에게 연락 바람.

〈표 2〉 회귀분석 결과 (N=330)

Independent variables	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
CEO Pay Gap		-.228*** (.051)		-.194*** (.049)	-.210*** (.049)
Co-location			.348*** (.051)	.328*** (.051)	.323*** (.051)
Pay Gap * Co-location					.086† (.045)
CEO Total Compensation	.295*** (.058)	.454*** (.067)	.294*** (.054)	.429*** (.064)	.413*** (.064)
CEO Tenure	.134 (.139)	.133 (.136)	.151 (.125)	.150 (.124)	.155 (.123)
CEO Tenure ²	-.081 (.145)	-.086 (.141)	-.069 (.131)	-.081 (.129)	-.087 (.129)
TMT Age	-.048 (.066)	-.029 (.065)	-.085 (.058)	-.071 (.058)	-.065 (.058)
Prior Firm Performance	.028 (.053)	.017 (.052)	.033 (.050)	.019 (.049)	.022 (.049)
Firm Diversification	-.205* (.089)	-.221* (.196)	-.170* (.071)	-.182* (.073)	-.171* (.073)
Firm Alliances	.041 (.078)	.040 (.078)	.045 (.065)	.043 (.065)	.043 (.065)
Firm Internationalization	-.099 (.093)	-.127 (.093)	-.127† (.075)	-.151* (.076)	-.166* (.076)
Firm Size	.169 (.114)	.121 (.114)	.113 (.094)	.073 (.095)	.087 (.095)
1992	.050 (.113)	.048 (.109)	.080 (.111)	.075 (.108)	.099 (.108)
1993	.051 (.113)	.060 (.109)	.081 (.111)	.088 (.107)	.093 (.107)
1994	-.010 (.116)	-.013 (.112)	.042 (.114)	.039 (.110)	.053 (.110)
1995	.116 (.120)	.087 (.116)	.151 (.117)	.128 (.114)	.145 (.114)
Constant	-1.084* (.076)	-1.175* (.485)	-.869* (.390)	-.965* (.393)	-1.036** (.395)
σ_u	.52	.53	.37	.38	.38
σ_e	.57	.55	.56	.54	.54
ρ	.45	.48	.30	.33	.33
Wald χ^2	121.23***	142.19***	222.65***	237.18***	241.58***

1) 비표준화 계수임.

2) † p<.10, *p<.05, **p<.01, ***p<.001(2-tailed).

3) 1991년은 제거됨.

4) 산업더미 계수는 표의 간결성을 위하여 제외되었음. 필요한 경우 교신저자에게 연락 바람.

경영진의 인접성은 혁신에 긍정적인 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다($p < .001$). 또한 최고 경영진의 인접성은 최고 경영자와 차하위 최고 경영진들의 보상 격차의 부정적 영향을 상쇄하며, 이는 통계적으로 유의한 것으로 나타났다($p < .10$). 이 외에도 최고 경영자의 총 보상은 혁신에 긍정적인 영향을 미치며, 이는 통계적으로 유의한 것으로 나타났다($b = .413, p < .001$). 따라서 가설 2는 지지되었다고 할 수 있다.

V. 결론

본 연구는 1991년~1995년 미국 14개 산업을 대상으로 최고 경영자와 최고 경영진의 보상 격차가 기업 혁신에 미치는 영향을 분석하였다. 분석 결과 최고 경영자와 최고 경영진의 보상 격차는 기업 혁신에 부정적인 영향을 미치고 있으며, 이 효과는 최고 경영진의 인접성에 의해 조절되고 있는 것으로 나타났다.

이상의 연구 결과는 경영자의 보상 구조가 기업의 경쟁 우위와 지속적 성장에 가장 큰 영향을 미친다고 할 수 있는 기업 혁신에 미치는 영향을 실증적으로 분석함으로써, 경영자 보상과 기업의 전략적 행동에 대한 기존 연구의 미비를 보완함과 동시에 혁신에 필요한 경영진의 행태적 통합의 중요성을 반증하였다는 데 학문적 의의를 가진다고 할 수 있다(Devers, Cannella, Reilly, & Yoder, 2007; Hambrick, 1994). 특히 경영진의 인접성이 갖는 조절 효과는 혁신을 성공적으로 추진하는데 있어서 기술 혁신을 직접 수행하는 연구 개발 팀의 특성뿐만 아니라 혁신과 관련된 갈등을 조정

하는 경영진의 역할 역시 중요하다는 점을 실증적으로 보여줌으로써 최고 경영진 이론의 발전에 기여하고 있다.

또한 최고 경영자의 총 보상이 클수록 기업 혁신에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 최고 경영자의 보상이 경영자의 위험 감수에 대한 대가라는 대리인 이론의 주장을 재확인하고 있을 뿐만 아니라, 경영자 보상과 혁신에 대한 기존 연구 결과와 일치한다(Makri, Lane, & Gomez-Mejia, 2006).

본 연구 결과는 다음과 같은 실무적 시사점을 제시한다. 첫째, 기업의 혁신을 촉진하기 위해서는 최고 경영자의 보상이 갖는 효과 뿐만 아니라 최고 경영자의 보상과 차하위 최고 경영진과의 격차 역시 고려하여야 한다. 최고 경영진 이론은 기업 경영에 있어서 최고 경영진이 상호 의존적이며 공동 의사 결정을 내리는 주체라는 점을 강조하고 있다(Hambrick & Mason, 1984). 따라서 최고 경영자의 보상 구조를 결정함에 있어서 최고 경영자와 함께 업무를 수행하는 최고 경영진과의 행태적 통합 정도를 고려할 필요가 있다. 둘째, 전략적 통일성과 갈등의 조정을 위해 경영진의 인접성이 갖는 효과를 고려할 필요가 있다. 최근 기업의 판매와 생산, R&D 활동이 전세계 시장을 대상으로 이루어지게 되면서 최고 경영진이 분산되는 경향이 증가하고 있으며, 인터넷 등 기술적 발전을 기반으로 지역적으로 분산된 구성원들을 하나의 조직으로 구성함으로써 전략적 다양성을 추구하는 경향이 나타나고 있다(Kanawattanachai & Yoo, 2007). 그러나 본 연구 결과에 따르면 갈등 조정과 전략적 일관성에 있어서 최고 경영진의 인접성이 유지되어야 할 필요성은 여전히 존재한다. 지역화(localization)와 세계화(globalization)가 동시에

진행되고 있는 현재 상황에서 최고 경영진을 한 곳에만 배치하는 전략은 정당화되기 어렵겠지만, 일정 수준의 행태적 통합을 유지하기 위한 노력 또한 필요한 것으로 판단된다.

본 연구는 이와 같은 학문적, 실무적인 시사점을 제공하고 있으나 다음과 같은 한계점을 지닌다. 첫째, 본 연구의 표본은 1991년부터 1995년까지 미국 14개 산업에 속한 73개 기업에 한정되어 있다. 본 연구가 미국 기업들만의 사례를 이용한 것은 다른 나라의 경우 최고 경영자 및 최고 경영진의 보상에 대한 구체적 정보를 획득하는 데 어려움이 있었기 때문이다. 따라서 본 연구 결과를 다른 나라에 적용할 경우 이의 해석에 주의를 요한다. 둘째, 본 연구는 최고 경영진의 인접성이 최고 경영진간에 교환되는 정보와 양과 질, 그리고 의사소통을 통한 상호 이해에 긍정적인 영향을 미친다는 점을 가정하고 있다. 이는 최고 경영진의 지리적 근접성이 심리적 근접성에 직접적인 영향을 미친다는 점을 가정한다. 비록 지리적 근접성이 이러한 행태적 통합에 긍정적인 영향을 미칠 가능성은 높지만, 이외에도 사회적 연결망 구조나 조직 구조상의 다른 요인들이 영향을 미칠 가능성 역시 존재한다. 따라서 최고 경영진의 행태적 통합과 관련된 모델을 보다 정교하게 구성할 여지는 여전히 존재한다. 셋째, 본 연구는 최고 경영자와 차하위 경영진 간의 보상 격차만을 대상으로 하고 있다. 이는 본 연구의 자료가 수집된 미국의 proxy statement에서는 최고 경영자와 차하위 경영진 4명의 보상에 관한 자료만을 제공하고 있기 때문에 연구 표본의 문제에 기인하지만, 보상 격차의 영향을 보다 정교하게 측정하기 위해서는 차하위 경영진과 차하하위 경영진간의 격차 역시 고려하는 것이 바람직할 것이다(Siegel & Hambrick, 2005). 넷째, 본 연

구는 기업의 다각화와 국제화, 제휴 정도를 통제함으로써 혁신에 미치는 다양한 영향들을 통제하였으나, 시장 내 포지션이나 전략적 위치 등의 요소는 고려하지 못하였다. 예를 들어 산업 내 선도 기업과 추종 기업의 혁신 전략은 다르게 추진될 가능성이 높다(Teece, 1986). 따라서 향후 연구에서는 이에 대한 고려가 필요할 것으로 여겨진다.

본 연구는 이상과 같은 한계점에도 불구하고 경영자 보상 구조가 혁신에 미치는 영향을 실증적으로 분석하였으며, 혁신과 같이 기업의 장기적 생존에 영향을 미치는 전략의 효과적 수행에 있어서 최고 경영진의 행태적 통합이 갖는 의의를 반증하였다는 점에서 의미 있는 학문적 시사점을 제공하고 있다. 또한 최고 경영자의 보상 구조의 결정에 있어서 최고 경영진과의 격차를 고려하여야 한다는 점을 실증적으로 보임으로써 경영자 보상 구조의 결정에 있어서 기업의 장기적이고 지속적인 성장을 추구하고자 하는 이사진 및 경영자에게 실무적 함의를 제시하고 있다. 향후 연구에서는 경영자의 보상 구조와 혁신이 갖는 관계에 영향을 미치는 다양한 환경 요소 및 내부적 요소에 대한 종합적 모델의 고려와 더불어, 미국 외의 다른 나라를 대상으로 연구 범위를 확대할 필요가 있을 것이다.

참고문헌

- 김경목, 2005, 대리인 비용과 권력의 결합: 기업 소유구조가 경영진의 보상 수준에 미치는 영향에 대한 연구, *경영학연구*, 34(5), pp. 1475-1500.
- 민인식·최필선, 2009, STATA 패널데이터 분석, 한국 STATA학회.
- 이문선·강영순, 2003, 창의성과 혁신행동의 관계와 집단

- 특성의 조절효과, *인사관리연구*, 27(1), pp. 251-272.
- 이호욱 · 박종훈 · 강소라, 2006, 최고경영진의 구성, 보상 구조 및 인접성이 연구개발 투자에 미치는 영향, *인사조직연구*, 14(2), pp. 29-56.
- Ahuja, G., Lampert, C.M. and Tandon, V., 2008, Moving beyond Schumpeter: Management research on the determinants of technological innovation, *Academy of Management Annals*, Vol. 2(1), pp. 1-98.
- Arundel, A., and Kabla, I., 1998, What percentage of innovations are patented? Empirical estimates for European firms, *Research Policy*, Vol. 27, pp. 127-141.
- Balkin, D. B., Markman, G. B., and Gomez-Mejia, L. R., 2000, Is CEO Pay in High-Technology Firms Related to Innovation?, *The Academy of Management Journal*, Vol. 43(6), pp. 1118-1129.
- Bantel, K. A. and Jackson, S. E., 1989, Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference?, *Strategic Management Journal*, Vol. 10, pp. 107-124.
- Barney, J., 1991, Firm Resources and Sustained Competitive Advantage, *Journal of Management*, Vol. 17(1), pp. 99-120.
- Barrick, M. R., Bradley, B. H., Kristof-Brown, A. L., and Colbert, A. E., 2007, The moderating role of top management team interdependence: Implications for real teams and working groups, *The Academy of Management Journal*, Vol. 50(3), pp. 544-557.
- Baysinger, B., and Hoskisson, R. E., 1989, Diversification strategy and R&D intensity in multiproduct firms, *The Academy of Management Journal*, Vol. 32(2), pp. 310-332.
- Becker, B. E., and Huselid, M. A., 1992, The Incentive Effects of Tournament Compensation Systems, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 37(2), pp. 336-350.
- Berger, P. G., and Ofek, E., 1995, Diversification's effect on firm value, *Journal of Financial Economics*, Vol. 37(1), pp. 39-65.
- Berrone, P., and Gomez-Mejia, L. R., 2009, Environmental Performance and Executive Compensation: An Integrated Agency-Institutional Perspective, *The Academy of Management Journal*, Vol. 52(1), pp. 103-126.
- Bloom, M., 1999, The Performance Effects of Pay Dispersion on Individuals and Organizations, *The Academy of Management Journal*, Vol. 42(1), pp. 25-40.
- Bloom, M., and Michel, J. G., 2002, The Relationships among Organizational Context, Pay Dispersion, and Managerial Turnover, *The Academy of Management Journal*, Vol. 45(1), pp. 33-42.
- Bourgeois, L. J., and Eisenhardt, K. M., 1988, Strategic Decision Processes in High Velocity Environments: Four Cases in the Microcomputer Industry, *Management Science*, Vol. 34(7), pp. 816-835.
- Brown, S. L., and Eisenhardt, K. M., 1995, Product Development: Past Research, Present Findings, and Future Directions, *The Academy of Management Review*, Vol. 20(2), pp. 343-378.
- Cannella, A. A., Park, J. H., and Lee, H. U., 2008, Top management team functional background diversity and firm performance:

- Examining the roles of team member colocation and environmental uncertainty, *The Academy of Management Journal*, Vol. 51(4), pp. 768-784.
- Carmeli, A., and Schaubroeck, J., 2006, Top management team behavioral integration, decision quality, and organizational decline, *The Leadership Quarterly*, Vol. 17(5), pp. 441-453.
- Carpenter, M. A., 2002, The implications of strategy and social context for the relationship between top management team heterogeneity and firm performance, *Strategic Management Journal*, 23(3), pp. 275-284.
- Cohen W. M., and Levinthal, D. A., 1990, Absorptive Capacity: A New Perspective on Learning and Innovation, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 35(1), pp. 128-152.
- Cowherd, D. M., and Levine, D. I., 1992, Product Quality and Pay Equity Between Lower-Level Employees and Top Management: An Investigation of Distributive Justice Theory, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 37(2), pp. 302-320.
- Cramton, C. D., 2001, The Mutual Knowledge Problem and Its Consequences for Dispersed Collaboration, *Organization Science*, Vol. 12(3), pp. 346-371.
- Crosby, F., 1976, Relative Deprivation Revisited: A Response to Miller, Bolce, and Halligan, *The American Political Science Review*, Vol. 73(1), pp. 103-112.
- Crossan, M. M., and Apaydin, M., 2010, A Multi-Dimensional Framework of Organizational Innovation: A Systematic Review of the Literature, *Journal of Management Studies*, Vol. 47, pp. 1154-1191.
- Datta, D. K., Rajagopalan, N., and Zhang, Y., 2003, New CEO Openness to Change and Strategic Persistence: The Moderating Role of Industry Characteristics, *British Journal of Management*, Vol. 14, pp. 101-114.
- Devers, C. E., Cannella, A. A., Reilly, G. P., and Yoder, M. E., 2007, Executive Compensation: A Multidisciplinary Review of Recent Developments, *Journal of Management*, 33, pp. 1016-1072.
- Eisenhardt, K. M., and Bourgeois, L. J., 1988, Politics of Strategic Decision Making in High-Velocity Environments: Toward a Midrange Theory, *The Academy of Management Journal*, Vol. 31(4), pp. 737-770.
- Eisenhardt, K. M., and Martin, J., 2000, Dynamic capabilities: What are they?, *Strategic Management Journal*, Vol. 21, pp. 1105-1121.
- Festinger, L., 1954, A theory of social comparison processes, *Human Relations*, Vol. 7, pp. 117-140.
- Finkelstein, S., and Hambrick, D. C., 1990, Top-Management-Team Tenure and Organizational Outcomes: The Moderating Role of Managerial Discretion, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 35(3), pp. 484-503.
- Finkelstein, S., and Hambrick, D. C., 1996, *Strategic leadership: top executives and their effects on organizations*, South-Western Pub.
- Gibson, C. B., and Gibbs, J. L., 2006, Unpacking the Concept of Virtuality: The Effects of Geographic Dispersion, Electronic Dependence, Dynamic Structure, and National Diversity on Team Innovation, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 51, pp. 475-509.

- tive Science Quarterly*, Vol. 51(3), pp. 451-495.
- Gnyawali, D. R., Offstein, E. H., and Lau, R. S., 2008, The Impact of the CEO Pay Gap on Firm Competitive Behavior, *Group Organization Management*, Vol. 33(4), pp. 453-484.
- Gopalakrishnan, S., and Damanpour, F., 1997, A Review of Innovation Research in Economics, Sociology and Technology Management, *International Journal of Management Science*, Vol. 25(1), pp. 15-28.
- Gumusluoglu, L., and Ilsev, A., 2009, Transformational leadership, creativity, and organizational innovation, *Journal of Business Research*, Vol. 62(4), pp. 461-473.
- Gupta, A. K., and Govindarajan, V., 1984, Business Unit Strategy, Managerial Characteristics, and Business Unit Effectiveness at Strategy Implementation, *The Academy of Management Journal*, Vol. 27(1), pp. 25-41.
- Gupta, A. K., and Govindarajan, V., 1991, Knowledge Flows and the Structure of Control within Multinational Corporations, *The Academy of Management Review*, Vol. 16(4), pp. 768-792.
- Hage, J. T., 1999, Organizational Innovation and Organizational Change, *Annual Review of Sociology*, Vol. 25, pp. 597-622.
- Hambrick, D. C., 1994, Top management groups: A conceptual integration and reconsideration of the 'team' label, In B. M. Staw and L. L. Cummings (eds.), *Research in Organizational Behavior*, Vol. 16, pp. 171-214, Greenwich, CT: JAI Press.
- Hambrick, D. C., 1998, Corporate coherence and the top management team, In D. C. Hambrick, D. A. Nadler, & M. L. Tushman (Eds.), *Navigating change: How CEOs, top teams, and boards steer transformation*, pp. 123-140, Boston: Harvard Business School Press.
- Hambrick, D. C., and Fukutomi, G., 1991, The Seasons of a CEO's Tenure, *The Academy of Management Review*, Vol. 16(4), pp. 719-742.
- Hambrick, D. C., and Mason, P. A., 1984, Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers, *The Academy of Management Review*, Vol. 9(2), pp. 193-206.
- Henderson, A. D., and Fredrickson, J. W., 2001, Top Management Team Coordination Needs and the CEO Pay Gap: A Competitive Test of Economic and Behavioral Views, *The Academy of Management Journal*, Vol. 44(1), pp. 96-117.
- Hill, C. W. L., and Phan, P., 1991, CEO Tenure as a Determinant of CEO Pay, *The Academy of Management Journal*, Vol. 34(3), pp. 707-717.
- Hinds, P. J., and Bailey, D. E., 2003, Out of Sight, Out of Sync: Understanding Conflict in Distributed Teams, *Organization Science*, Vol. 14(6), pp. 615-632.
- Hitt, M. A., Gimeno, J., and Hoskisson, R. E., 1998, Current and Future Research Methods in Strategic Management, *Organizational Research Methods*, Vol. 1(1), pp. 6-44.
- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., and Kim, H., 1997, International Diversification: Effects on Innovation and Firm Performance in Product-Diversified Firms, *The Academy of Manage-*

- ment Journal, Vol. 40(4), pp. 767-798.
- Homans, A., 1974, *Social behavior: Its elementary forms*, New York: Harcourt Brace Jovanovich.
- Howell, J. M., and Higgins, C. A., 1990, Champions of Technological Innovation, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 35, pp. 317-341.
- Howells, J. R. L., 2002, Tacit knowledge, innovation and economic geography, *Urban Studies*, Vol. 39, pp. 871-884.
- Jansen, J. J. P., Tempelaar, M. P., Van den Bosch, F. A., and Volberda, H. W., 2009, Structural Differentiation and Ambidexterity: The Mediating Role of Integration Mechanisms, *Organization Science*, Vol. 20(4), pp. 797-811.
- Jensen, M. C., and Murphy, K. J., 1990, Performance Pay and Top-Management Incentives, *The Journal of Political Economy*, Vol. 98(2), pp. 225-264.
- Kale, P., Dyer, J. H., and Singh, H., 2002, Alliance capability, stock market response, and long-term alliance success: the role of the alliance function, *Strategic Management Journal*, Vol. 23(8), pp. 747-767.
- Kanawattanachai, P., and Yoo, Y., 2007, The Impact of Knowledge Coordination on Virtual Team Performance over Time, *MIS Quarterly*, Vol. 31(4), pp. 783-808.
- Kim, W. C., and Mauborgne, R., 2005, *Blue Ocean Strategy: How to Create Uncontested Market Space and Make the Competition Irrelevant*, Boston: Harvard Business School Press.
- Lambert, R. A., Lacker, D. F., and Weigelt, K., 1993, The Structure of Organizational Incentives, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 38(3), pp. 438-461.
- Lazear, E. P., 1991, Labor Economics and the Psychology of Organizations, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 5(2), pp. 89-110.
- Lazear, E. P., and Rosen, S., 1981, Rank-Order Tournaments as Optimum Labor Contracts, *The Journal of Political Economy*, Vol. 89(5), pp. 841-864.
- Levin, D. Z., and Cross, R., 2004, The Strength of Weak Ties You Can Trust: The Mediating Role of Trust in Effective Knowledge Transfer, *Management Science*, Vol. 50(11), pp. 1477-1490.
- Li, S. X., and Greenwood, R., 2004, The effect of within-industry diversification on firm performance: synergy creation, multi-market contact and market structuration, *Strategic Management Journal*, Vol. 25, pp. 1131-1153.
- Ling, Y., Simsek, Z., Lubatkin, M. H., and Veiga, J. F., 2008, The Impact of Transformational CEOs on the Performance of Small- to Medium-Sized Firms: Does Organizational Context Matter?, *Journal of Applied Psychology*, Vol. 93(4), pp. 923-934.
- Lubatkin, M. H., Simsek, Z., Ling, Y., and Veiga, J. F., 2006, Ambidexterity and Performance in Small-to Medium-Sized Firms: The Pivotal Role of Top Management Team Behavioral Integration, *Journal of Management*, Vol. 32(5), pp. 646-672.
- Main, B. G. M., O'Reilly, C. A., and Wade, J., 1993, Top Executive Pay: Tournament or Teamwork?, *Journal of Labor Economics*, Vol. 11(4), pp. 606-628.
- Makri, M., Lane, P. J., and Gomez-Mejia, L. R.,

- 2006, CEO incentives, innovation, and performance in technology-intensive firms: a reconciliation of outcome and behavior-based incentive schemes, *Strategic Management Journal*, Vol. 27(11), pp. 1057-1080.
- McGahan, A. M., and Porter, M. E., 1997, How much does industry matter, really?, *Strategic Management Journal*, Vol. 18(1), pp. 15-30.
- Milgrom, P., and Roberts, J., 1988, An Economic Approach to Influence Activities in Organizations, *The American Journal of Sociology*, Vol. 94, pp. 154-179.
- Mumford, M. D., Scott, G. M., Gaddis, B., and Strange, J. M., 2002, Leading creative people: Orchestrating expertise and relationships, *The Leadership Quarterly*, Vol. 13(6), pp. 705-750.
- Neter, J., Kutner, M. H., Nachtsheim, C. J., and Wasserman, W., 1996, *Applied linear statistical methods*, Chicago: Irwin.
- Nonaka, I., and Toyama, R., 2005, The theory of the knowledge-creating firm: subjectivity, objectivity and synthesis, *Industrial and Corporate Change*, Vol. 14(3), pp. 419-436.
- O'Reilly, C. A., Main, B. G., and Crystal, G. S., 1988, CEO Compensation as Tournament and Social Comparison: A Tale of Two Theories, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 33(2), pp. 257-274.
- Palepu, K., 1985, Diversification Strategy, Profit Performance and the Entropy Measure, *Strategic Management Journal*, Vol. 6(3), pp. 239-255.
- Polzer, J. P., Crisp, C. B., Jarvenpaa, S. L., and Kim, J. W., 2006, Extending the faultline model to geographically dispersed teams: How colocated subgroups can impair group functioning, *The Academy of Management Journal*, Vol. 49(4), pp. 679-692.
- Powell, W. W., Koput, K. W., and Smith-Doerr, L., 1996, Interorganizational Collaboration and the Locus of Innovation: Networks of Learning in Biotechnology, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 41, pp. 116-145.
- Rosen, S., 1986, Prizes and Incentives in Elimination Tournaments, *The American Economic Review*, Vol. 76(4), pp. 701-715.
- Sampson, R. C., 2007, R&D alliances and firm performance: the impact of technological diversity and alliance organization on innovation, *The Academy of Management Journal*, Vol. 50(2), pp. 364-386.
- Schumpeter, J. A., 1942, *Capitalism, socialism, and democracy*, NY: Harper.
- Shaw, J. D., Gupta, N., and Delery, J. E., 2002, Pay Dispersion and Workforce Performance: Moderating Effects of Incentives and Interdependence, *Strategic Management Journal*, Vol. 23(6), pp. 491-512.
- Siegel, P. A., and Hambrick, D. C., 2005, Pay Disparities Within Top Management Groups: Evidence of Harmful Effects on Performance of High-Technology Firms, *Organization Science*, Vol. 16(3), pp. 259-274.
- Simsek, Z., Veiga, J. F., Lubakin, M. H., and Dino, R. N., 2005, Modeling the multilevel determinants of top management team behavioral integration, *The Academy of Management Journal*, Vol. 48, pp. 69-84.
- Sternberg, R. J., Kaufman, J. C., and Pretz, J. E., 2003, A propulsion model of creative leadership, *Leadership Quarterly*, Vol. 14,

- pp. 455-473.
- Subramanian, A., and Nilakanta, S., 1996, Organizational innovativeness: Exploring the relationship between organizational determinants of innovation, types of innovations, and measures of organizational performance, *Omega*, Vol. 24(6), pp. 631-647.
- Summers, T. P., and Hendrix, W. H., 1991, Modelling the role of pay equity perceptions: A field study, *Journal of Occupational Psychology*, Vol. 64, pp. 145-157.
- Sweeney, P. D., McFarlin, D. B., and Inderrieden, E. J., 1990, Using Relative Deprivation Theory to Explain Satisfaction with Income and Pay Level: A Multistudy Examination, *The Academy of Management Journal*, Vol. 33(2), pp. 423-436.
- Teece, D. J., 1986, Profiting from technological innovation: Implications for integration, collaboration, licensing and public policy, *Research policy*, Vol. 15(6), pp. 285-305.
- Teece, D. J., 1992, Competition, cooperation, and innovation : Organizational arrangements for regimes of rapid technological progress, *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 18(1), pp. 1-25.
- Teece, D. J., Pisano, G., and Shuen, A., 1997, Dynamic capabilities and strategic management, *Strategic Management Journal*, Vol. 18(7), pp. 509-533.
- Trevor, C. O., and Wazeter, D. L., 2006, A Contingent View of Reactions to Objective Pay Conditions: Interdependence Among Pay Structure Characteristics and Pay Relative to Internal and External Referents, *Journal of Applied Psychology*, Vol. 91(6), pp. 1260-1275.
- Vroom, V. H., 1964, *Work and motivation*, Wiley.
- Wageman, R., 1995, Interdependence and group effectiveness, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 40(1), pp. 145-180.
- Wiersema, M. F., and Bantel, K. A., 1992, Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change, *The Academy of Management Journal*, Vol. 35(1), pp. 91-121.
- Wright, P., Kroll, M., Lado, A., and Elenkov, D., 2005, Influences of relative rewards of top managers on firm performance, *Strategic Organization*, Vol. 3(3), pp. 311-335.
- Zahra, S. A., 1996, Governance, ownership, and corporate entrepreneurship: The moderating impact of industry technological opportunities, *The Academy of Management Journal*, Vol. 39(6), pp. 1713-1735.
- Zellmer-Bruhn, M., and Gibson, C., 2006, Multi-national organization context: Implications for team learning and performance, *The Academy of Management Journal*, Vol. 49(3), pp. 501-518.

The Effect of CEO Pay Gap on Firm Innovation and the Moderating Role of TMT Co-location

Ho-uk Lee* · Jong-Hun Park** · Il Kyoung Kim***

Abstract

Executive compensation has long been a focus of organizational research. This body of work has enhanced our understanding of how top executive compensation impacts various organizational outcomes. However, there are two major gaps in the executive compensation literature. First, this body of research has focused predominately on CEO compensation as opposed to the compensation of the top management team. This is understandable since the CEO is arguably the single most influential as well as the most dominant person in an organization. However, many have argued that our understanding of how strategic leadership influences organizational outcomes can be enhanced by looking at the top management team (TMT) as a whole. Yet, with a few exceptions research examining TMT compensation has been lacking. In this study we examine the compensation gap of the CEO and TMT (CEO paygap) and its impact on firm innovation. In this way, the current study makes an important contribution to the literature by going beyond CEO compensation and considering the compensation of the entire TMT.

The degree of participation in mutual and overall interaction by top managers can be facilitated or inhibited by the social context that the TMT faces. And, the degree of participation of TMT in interacting with one another differs according to compensation gap of the TMT members. In our study, the concept of 'TMT co-location' is considered to be an important factor that influences the degree of participation in the interaction by TMT members. This is because compared to TMT members working in distant locations, communication and exchange of information can be done more actively when working in the same location. It

* School of Business, Yonsei University

** Sogang Business School, Sogang University

*** Korea Electric Power Corporation (KEPCO)

is implied in the upper-echelons literature that the link between TMT compensation and firm innovation should be more pronounced when there is behavioral integration of the TMT. When the TMT has behavioral integration, the negative effect of CEO paygap on firm innovation should be attenuated because behavioral integration leads to more cooperative behaviors. Yet, no prior study has explored the moderating effects of TMT behavioral integration for the relationship between CEO paygap and firm innovation.

Based on a data of 73 firms from 14 industries in the U.S. from 1992 to 1995, our empirical results show that CEO paygap has a negative influence on firm innovation. Additionally, co-location of the TMT moderates the negative relationship between CEO paygap and firm innovation.

Innovation is important for firms because it is at the heart of many firms' core competencies, allows firms to respond rapidly to market and technological changes, and provides opportunities to achieve competitive advantage. Despite its importance, managers are reluctant to make the necessary investments for innovation due to the high uncertainty and low success rate often associated with innovation investments. To overcome this situation, the incentive structure for managers should be designed to induce changes in managers' choice for higher risk taking and more capital investment in favor of innovation. This study makes an important contribution to the academia and industry in that it allows an in-depth understanding of the types of influence certain elements have on firm innovation by considering both the content (TMT paygap) and context (TMT co-location) of the TMT and its impact on firm innovation.

Key words: Innovation, pay gap, co-location, top management team