

# 경영자의 변혁적 리더십, 성과측정시스템의 공정성 및 상호작용적 이용방식, 그리고 경영성과의 관련성에 관한 연구: 1차 설문조사 자료와 2차 아카이발 자료를 이용하여

손성진(단독저자)  
단국대학교 경영학부 부교수  
(phdssj@dankook.ac.kr)

본 연구는 경영자의 변혁적 리더십, 성과측정시스템(PMS)의 공정성과 상호작용적 이용방식, 그리고 경영성과(재무/비재무성과)의 관계를 규명해보고자 하였다. 연구목적 달성을 위해 변혁적 리더십, PMS 공정성 및 PMS 상호작용적 이용, 그리고 비재무성과(프로세스/학습과성장/고객)는 설문조사를 수행하여 자료를 수집하였다. 그런 다음 설문에 응답한 기업을 대상으로 재무성과(ROA, EVA)는 Data-guide DB에서 추출하였다. 가설검증을 위해 경로분석을 수행하였는데, 연구결과는 다음과 같다. 첫째, 경영자의 변혁적 리더십은 경영성과(재무/비재무성과)에 유의한 정(+)의 영향을 미치지 않았고, 경로의 직접 효과는 발견되지 않았다. 둘째, 경영자의 변혁적 리더십과 재무/비재무경영성과 간의 관계에서 PMS 공정성, PMS 상호작용적 이용은 매개역할을 하는 것으로 나타났다. 경영자의 변혁적 리더십과 재무/비재무경영성과 간의 연결경로에서 PMS(공정성, 상호작용적 이용)의 간접효과가 유의하였다는 점에서, PMS가 완전매개역할을 한다는 것을 확인할 수 있었다. 본 연구는 경영자의 변혁적 리더십, PMS의 공정성, PMS 상호작용적 이용방식 모두가 조화를 이루는 것이 지속 가능한 성장의 성공확률을 높여주는 또 다른 하나의 수단이 될 수 있다는 점을 제안하고 있다.

주제어: 변혁적 리더십, PMS 공정성, PMS 상호작용적 이용, 비재무성과, 기업가치

## 1. 서론

변혁적 리더십은 재무제표에 보고되는 회계 수치를 개선시킬 수 있을까?

현대 기업경영에 있어서 유능한 경영자의 영향력을 더 이상 부연할 필요는 없다. 경영자가 효과적인 리더십을 발휘하는 것은 조직의 성공을 결정짓는 중요한 요소라는 점이 인식되면서 경영자를 주제로 다양한 연구가 수행되어왔다. 행동과학문헌에서는 리더십의 유형에 대해 리더 중심 관점, 추종자 중심 관

점, 관계 중심 관점의 세 가지 접근법으로 구분하고 있다. 리더 중심 관점에서는 Bass(1985)의 변혁적 리더십(transformational leadership)과 거래적 리더십(transactional leadership), 추종자중심 관점에서 Kelley(1988)의 팔로워십(followership), 관계중심 관점에서 Graen and Uhl-Bien(1995)의 상사-부하 교환관계(LMX)가 소개되었다. 그중에서도 특성이론 관점에서 변혁적 리더십이 가장 큰 주목을 받았고, 그 효과를 규명하고자 한 노력도 활발히 이루어지고 있다.<sup>1)</sup>

변혁적 리더십은 Burns(1978)가 제시하고 Bass

최초투고일: 2018. 6. 21      수정일: (1차: 2018. 7. 19)      게재확정일: 2018. 8. 28

1) 최병권·문형구·주영란·정재식(2017)은 지난 20년 동안 국내 조직론 분야의 등재학술지에 게재된 총 116편의 변혁적/거래적 리더십 연구를 메타분석하여 다양한 관점에서 연구동향의 추이를 보고하였다. 전반적인 현황은 경험적 연구에 편중되어 있었고, 리더십의 하위차원을 분류하기 위한 연구, 변혁적 리더십만을 대상으로 단선적 영향을 검증한 연구가 주류를 이루고 있다고 하였다. 소수이지만 거래적 리더십 대비 변혁적 리더십의 증분효과(augmentation effect)를 규명한 연구도 존재한다. 116편의 연구 중에서 약 55%는 2010년 이후에 출간되었고, 변혁적 리더십의 효과를 규명하려는 노력은 최근까지도 활발히 진행되고 있는데, 창조성과 변화

(1985)가 발전시켰다. Bass(1985)는 '종업원들을 열정과 비전으로 고무시켜 현 조직의 상태에서 근본적인 변화를 유도하는 리더십'을 변혁적 리더십으로 정의하였고, 하위차원 요소로 카리스마(charisma), 지적 자극(intellectual stimulation), 개별적 배려(individualized consideration)와 같은 세 가지 요인을 제시하였다.<sup>2)</sup> 리더십 문헌을 통해 유추해 볼 때, 변혁적 리더십은 단기적인 목표를 넘어서 상위 차원의 목표를 달성하기 위해 부하의 참여를 유도하고 내적욕구도 자극하고 개발해주는 리더십이라 정의할 수 있다.

변혁적 리더십에 대한 기업현장의 관심이 증폭되면서 변혁적 리더십은 조직의 성과를 개선시키는데 도움이 되는지? 그 여부를 규명하려는 노력도 진행되어왔다. 비재무성과에 있어서 변혁적 리더십의 긍정적 효과는 다수의 연구자에 의해 입증된 바 있다. 그러나 변혁적 리더십이 재무성과에 미치는 영향을 규명하고자 한 연구는 소수에 불과하고, 그 결과도 긍정적, 부정적으로 혼재되어 있다. 경영자가 효과적인 리더십을 발휘하는 것은 조직의 성공을 결정짓는 중요한 요소이고, 변혁적 리더십의 긍정적인 효

과에 대한 의견도 지배적이며, 비재무성과를 개선시킬 수 있다는 결론도 대체적으로 일치하고 있다. 그런데 변혁적 리더십이 조직수준의 성과에 미치는 영향은 일관되지 않았다. 재무/투자/영업이라는 기업 활동의 최종산물인 재무성과에 미치는 영향은 왜 일관되지 않을까? 그 의문에 대한 해답을 찾기 위한 탐색적 노력이 필요해 보인다.

재무성과는 다양한 요인의 상호작용에 의한 결과이므로 특정 시점에서 특정 요인에 의한 효과만을 정확하게 추출하기가 어렵다는 것은 사실이다. 행동과학 문헌뿐만 아니라 회계학 문헌에서조차도 독립변수의 유형과 상관없이 재무성과를 종속변수로 설정할 경우 그 결과가 혼재되어 나타나고 있는 이유는 사회현상을 정확하게 측정·보고하기 위한 정교한 방법론의 부재<sup>3)</sup>가 커다란 하나의 원인이라 생각된다. 이를 현시점에서의 한계점으로 인정할 수밖에 없지만, 본 연구는 인적자원측면에서 변혁적 리더십이 재무성과(2<sup>nd</sup> archival data)를 개선시켜줄 수 있다는 가정을 기본명제로 설정하고, 경영통제측면에서 성과측정시스템(performance measurement systems PMS)의 역할에 주목해 보고자 한다. 즉,

를 촉진하는 리더십은 변혁적 리더십이라는 사실에 많은 학자가 의견을 같이하고 있다(Hiller · DeChurch · Murase · Doty, 2011; 최병권 외, 2017). 또한, 116편의 연구 중에서 약 55%는 2010년 이후에 출간되는 등 최근까지도 활발한 연구가 수행되고 있다고 하였다.

- 2) 카리스마는 종업원이 리더의 카리스마에 매료되어 존경과 강한 충성심을 바탕으로 리더를 추종한다는 것이고, 개별적 배려는 종업원 개개인의 능력과 성향을 리더가 잘 이해하고 업무에 활용하는 행위, 지적자극은 종업원이 업무수행 중에 직면할 수 있는 어려움을 극복하는 과정에서 리더가 종업원이 창의적으로 문제해결능력을 발휘할 수 있도록 촉진자 역할을 하는 행위를 의미한다.
- 3) 재무/투자/영업활동의 결과로 재무제표(F/S)에 보고되는 회계 수치는 변수, 시점, 내/외부상황과 같은 다양한 변인의 복합적인 상호작용에 의한 결과이므로, 직관적인 휴리스틱(heuristics), 제한된 합리성(bounded rationality)으로 그 효과를 규명해 낸다는 것은 블랙박스(black box)의 과정과 같은 것일지도 모른다. 회계학 문헌에서 지난(至難)하지만 회피할 수 없는 책임 중 하나는 기업의 최종산물이라고 할 수 있는 재무제표상의 회계 수치가 어떠한 사건과 거래에 의해 영향을 받는지를 밝혀내는 것이다. 그동안 크게 재무회계와 관리회계 분야에서 무수한 학자들에 의해서 다양한 변수의 효과가 입증되어왔다. 재무회계에서는 Ball and Brown, Ohlson과 같은 학자의 주장으로 자본시장연구가 활성화되었고, 최근까지도 회계성과 또는 시장성과와의 관련성을 규명하고자 하는 노력도 활발히 진행되고 있다. 관리회계에서는 Johnson and Kaplan이 원가계산과 성과평가 측면에서 적합성 상실(relevance lost)이라는 문제를 제기하면서 원가대상과 원가동인과의 인과관계, 수혜기준, 부담능력기준, 공정성과 형평성을 강조하는 새로운 원가계산(ABC/ABM), 선진제조기법(JIT/TQM/6Sigma)과 원가계산 등에 대한 관심이 증대되었다. 특히, Kaplan and Norton이 BSC를 소개하면서 패러다임의 변화도 거쳐 왔다. 이처럼 저명한 학자들의 주장과 후속학자들의 다양한 견해가 더해지면서 정교한 방법론을 개발하기 위한 노력은 진행 중에 있다. 하지만, 지적자산, 무형자산 등의 측정은 논외로 한다고 하더라도 여전히 사회현상을 정확하게 측정하고 보고하기 위한 정교한 방법론에 대한 갈증이 해소된 것은 아니다.

PMS가 경영자와 종업원 간의 의사소통과 토론의 수단으로 활용되고, 전사적 차원의 공통된 관심과 시각을 제공하며, 조직의 성공요인을 탐색하고 집중하게 해주는 순기능이 작동한다면(Henri, 2006), 변혁적 리더십이 재무성과를 개선시키는 과정에 시너지효과를 창출할 수 있는지?, 아니면 적어도 부정적인 효과는 완화시켜줄 수 있는지? 그 여부를 규명해보고자 한다.

PMS는 예산시스템(budgeting system), 원가시스템(cost & accounting systems)과 함께 경영 통제시스템(management control system, MCS)을 구성하는 하나의 요소이다. 계획-통제라는 관점에서 예산시스템은 계획단계에서, 원가시스템은 실행과정에서, PMS는 평가단계에서 활용되는 경영관리시스템이다(Chenhall, 2003). 성과평가에 관한 내용을 연구하는 PMS는 Kaplan and Norton(1996)의 BSC가 소개된 이후 더욱 활발히 진행되고 있다. 연구의 주된 내용은 경영의사결정을 수행하는 과정에서 경영자는 단기지향적인 재무적 통제도 중요하지만, 주관적이라 하더라도 장기지향적인 비재무적 통제를 함께 수행할 필요가 있다는 것이다. 특히, Simons(1995)가 PMS의 이용방식을 상호작용적 이용(interactive control)과 진단적 이용(diagnostic control)으로 구분·제시한 이후, 경영자는 조직 내 목표일치성을 제고하기 위해 예산시스템, 원가시스템과 더불어 PMS를 상호작용적으로 이용할 것이라는 명제를 증명하려는 노력에 많은 연구자의 관심이

집중되어 왔다(Hesford · Van der Stede · Young, 2007; 손성진, 2014).<sup>4)</sup> PMS의 상호작용적 이용은 경영성과의 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것이라는 의견이 이 분야의 일반적인 결론이다.

PMS의 상호작용적 이용은 KPI(key performance indicators)를 단기적인 관점에서 진단적으로 이용하는 것을 초월하여 의사소통의 도구, 새로운 도전과 토론의 도구, 관심과 시각제공을 위한 도구, 결속의 도구, 공통의 문제에 집중시켜주는 도구로 PMS를 이용하는 것을 의미한다(Simons, 1995; Henri, 2006). 이러한 관점에서 PMS 상호작용적 이용은 변혁적 리더십의 세 가지 하위요소인 카리스마, 지적 자극, 개별적 배려와 유사한 행태를 보인다. 두 변수 간 적합도(fitness)가 높다는 점에서 변혁적 리더십의 수준이 높으면 PMS의 상호작용적 이용수준 또한 높을 것이다. 즉, 경영자가 변혁적 리더십을 발휘하여 조직의 유효성(organizational effectiveness)을 제고 하려면, 조직 내 원활한 의사소통과 함께 종업원과의 비전과 목표를 일치시키려는 노력이 있어야 하는데, 이를 위해서는 PMS를 상호작용적으로 이용해야 한다.

한편, 최근 공정성(justice)에 대한 사회적 관심이 증가하고 있다. PMS 문헌에서는 PMS 이용방식(진단 대 상호)의 우수성, 또는 PMS 이용방식과 상황 요인(contextual factors)을 결합하여 그 효과성을 규명하려는 시도가 주류를 이루고 있지만,<sup>5)</sup> PMS의 공정성에 대한 관심은 상대적으로 부진하다. 물

4) 1981년부터 2000년까지 916편의 관리회계 분야의 논문을 탐색한 Hesford et al(2007)은 총 916편의 논문 중에서 MCS를 주제로 한 연구는 625편(68.3%)이라고 하였다. 또한, 1977년부터 2013년까지 한국 관리회계 학문 분야의 연구 동향을 살펴본 손성진(2014)은 2013년 12월 현재 총 351개의 관리회계연구에서 MCS 관련 연구가 128편(36.5%)으로 연구자들로부터 가장 많은 관심을 받고 있다고 하였다. 그동안 국/내외 MCS 관련 연구를 살펴보면 예산시스템과 성과평가시스템(BSC, PMS, SPMS)이 주류를 이루고 있음을 발견할 수가 있다. 특히, 그중에서도 BSC가 소개된 이후 PMS의 이용방식(진단 대 상호)에 관한 연구가 활발히 진행되고 있다.

5) 새로운 혁신프로그램이 소개될 때마다 유행처럼 새로운 프로그램과 PMS를 접목한 연구가 다수 발견된다. 분야별로 품질혁신(JIT/TQM/6Sigma), 인적자원혁신(HRM:HRP-HRD-HRU), 프로세스혁신(SCM/CRM), 회계혁신(ABC/ABM, BSC/MCS, ERP/AIS),

론, PMS 상호작용적 이용이 중요하지 않다는 것은 아니지만, PMS가 한 차원 더 높은 수준으로 '컨트롤타워'로서의 역할을 하려면 경영자는 자신의 조직에서 운영되는 PMS가 공정한지에 대해 고민을 해야 한다. 즉, 투입 대비 산출과정에서 구성원이 평가받는 결과나 보상, 그리고 의사결정 및 성과평가과정에서 사용되는 정책이나 절차가 형평성에 어긋나거나 원칙에 위배 되지 않는지?, 합리성(rationalization)과 정당성(legitimization)이라는 속성도 갖추고 있는지? 등 다양한 관점에서 공정성을 제고하기 위한 노력이 있어야 한다.

Adams(1965)의 사회교환이론(social exchange theory)에 의하면 조직과 구성원 간의 관계에서 경제적/사회적 교환관계가 성립한다. 그런데 그 관계 설정에 대해 경영자와 종업원의 인식과 태도가 변화되지 않는다면, 약속과 신뢰를 담보로 하는 공정성의 수준은 높아질 수가 없다. 경영자가 카리스마, 지적 자극, 개별적 배려라는 리더십을 발휘하여 조직구성원의 능력과 성향을 이해하고, 그들이 업무수행 시 직면하고 있는 문제점을 해결해 주거나 한다면 성과평가의 절차 및 보상적 측면에서 운영하는 PMS의 공정성을 제고하기 위한 방안이 관심을 집중하게 될 것이고, 그러한 관심은 PMS의 공정성을 높이려는 노력으로 전개될 것이다. 공정성이론(equity theory)에 근거해 유추해 보더라도 운영하는 PMS의 공정성이 담보될 때, 종업원의 인식과 태도가 변화되고 신뢰수준 또한 높아질 수 있다. 즉, 경영자가 비전을 제시하고 운영하는 PMS가 공정하지 않다면, 종업원의 인식과 태도 변화는 기대하기 어려울 것이다. 따

라서 경영자가 변혁적 리더십을 발휘하여 실효성 있는 MCS를 운영하고자 한다면 '계획-통제' 프로세스의 전 과정에서 PMS의 상호작용적 이용뿐만 아니라 PMS의 공정성을 제고하려는 노력을 더 해야 한다.

기업이 경영혁신을 추진하는 과정에서 고려해야 할 다양한 요인이 존재하겠지만, 본 연구는 조직론의 관점에서 경영자의 변혁적 리더십, 경영통제시스템의 관점에서 PMS 공정성 및 PMS 상호작용적 이용, 그리고 조직수준의 재무/비재무경영성과의 관계를 탐색해보고자 한다. 체계이론(system theory)의 투입차원에서 경영자의 카리스마, 개별적 배려, 지적 자극이라는 변혁적 리더십이 발휘되고, 그로 인해 운영차원에서 PMS의 공정성과 PMS 상호작용적 이용이 강화된다면, 비재무성과(고객, 품질, 종업원)와 재무성과(ROA, EVA)의 개선으로 연계되는지를 분석해 본다.

경영자의 변혁적 리더십과 경영성과의 관계에서 PMS의 공정성, PMS의 상호작용적 이용이 매개효과를 창출하는지 그 여부를 규명하기 위해 설정한 본 연구의 질문은 다음과 같다. 첫째, 경영자의 변혁적 리더십은 재무성과(2<sup>nd</sup> data from data-guide DB)와 비재무성과(1<sup>st</sup> data by survey)에 정(+)의 영향을 미치는가?, 즉, 그 경로에서 직접효과가 존재하는지 확인해 본다. 둘째, 경영자의 변혁적 리더십은 PMS 공정성과 PMS 상호작용적 이용방식에 정(+)의 영향을 미치고, 순차적으로 PMS 공정성 및 상호작용적 이용은 재무/비재무성과에 정(+)의 영향을 미치는가?, 즉, 본 연구에서 설계한 전체 경로에서 PMS의 간접효과가 존재하는지도 규명해

사회적 책임(CSR)이라는 용어가 주로 등장하여 왔다. 이러한 혁신프로그램을 주제로 하는 연구의 공통적인 견해는 도입한 프로그램이 지향하는 철학에 대한 올바른 이해와 더불어, 단기적 시각이 아니라 장기적 시각에서 지속적이고 적극적으로 혁신을 추진할 때 혁신운동의 성공확률은 높아질 수 있다는 것이다. 그리고 그 과정에서 경영자의 의지가 강할 때 혁신운동의 지속성과 실효성도 달성할 수 있다는 것이다. 결국, 경영자의 적극적인 의지와 활발한 참여가 전제될 때 조직유효성은 높아질 것이다.

본다. 본 연구의 목적이 달성된다면 경영자의 변혁적 리더십과 더불어 PMS의 공정성과 PMS의 상호작용적 이용이 조화를 이루는 것이 지속 가능한 성장의 성공확률을 높여주는 또 다른 하나의 수단이 될 수 있다는 점을 제안하게 될 것이다.

## II. 이론적 배경, 선행연구, 그리고 연구기설

### 2.1 경영자 변혁적 리더십과 경영성과의 관계

그동안 변혁적 리더십이 다양한 결과변수에 어떠한 영향을 미치는가를 규명하려는 노력이 활발히 수행되어왔다. 최병권 외(2017)는 지난 20년 동안 국내 조직론 분야의 등재학술지에 게재된 총 116편의 변혁적/거래적 리더십 연구를 메타분석 하여 다양한 관점에서 연구 동향의 추이를 보고하였다. 전반적인 현황은 경험적 연구에 편중되어 있었고, 리더십의 하위차원을 분류하기 위한 연구, 변혁적 리더십만을 대상으로 단선적 영향을 검증한 연구가 주류를 이루고 있다고 하였다. 물론, 상대적으로 소수이기는 하지만 거래적 리더십을 포함하여 변혁적 리더십의 증분 효과(augmentation effect)를 규명한 연구도 존재한다. 그러나 환경 불확실성이 증대되면서 창조와 변화를 촉진하고 종업원의 목표일치성을 제고하는데 도움을 주는 리더십은 변혁적 리더십이라는 것에 많은 학자가 의견을 같이하고 있다.

리더십 문헌에서 사용된 다양한 결과변수를 요약해보면 개인수준(individual-level), 집단수준

(group-level), 조직수준(organizational-level)의 성과로 구분해 볼 수 있다. 변혁적 리더십의 결과변수로 태도변수(직무만족, 조직몰입), 동기변수(권한위양, 리더 신뢰), 행동변수(조직시민행동, 혁신창의행동)와 같은 개인/집단수준의 성과가 주로 이용되어왔다(최병권 외, 2017). 이 과정에서 변혁적 리더십이 개인/집단수준성과의 개선에 긍정적인 영향을 미친다는 점은 입증되었고, 다수의 연구가 여기에 해당한다. 예를 들어, Judge and Piccolo(2004)는 변혁적 리더십은 종업원의 직무만족도를 높여준다고 하였다. Bass and Riggio(2006)는 변혁적 리더십은 비전을 구체화하고 변화를 유도하여 창의성을 높여준다고 하였다. Piccolo and Colquitt(2006)은 변혁적 리더십은 핵심직무특성에 대한 긍정적인 마인드를 형성하여 과업성과를 향상시킨다고 하였다. 즉, 변혁적 리더십은 미래의 비전을 구체화하여 변화를 유도하기 때문에 창의성을 높여주고, 종업원의 사고방식에 비판적 생각을 촉진하여 자기 효능감과 내재동기를 높여주며, 과업성과 또한 향상시킬 수 있다는 것이 이 분야의 일반적인 결론이다.

그런데 변혁적 리더십이 조직차원성과에 미치는 영향을 규명하고자 한 연구는 극히 소수에 불과하고,<sup>6)</sup> 그 결과 또한 일관되지 않아 논란의 여지가 있어 보인다. 예를 들어, Flynn and Staw(2004)는 기업 규모를 통제변수로 설정하고 변혁적 리더십과 주가의 관계를 살펴보았는데, 변혁적 리더십을 발휘하는 경영자가 존재하는 회사의 주가가 비교기업의 주가보다 높게 평가된다고 하였다. Eckhaus(2016)는 변혁적 리더십은 주가의 변화에 정(+ )의 영향을 미친다고 하였다. 소수의 연구에서 긍정적인 효과를

6) 1985년부터 2009년까지 리더십연구를 메타 분석한 Hiller et al.(2011)의 연구에 의하면 개인수준의 성과(53%(=731÷1,393))와 더불어 조직수준의 성과(30.9%(=431÷1,393))를 대상으로 한 연구도 활발히 진행되어 왔다. 하지만 최병권 외(2017)는 국내에서는 개인수준은 84%, 집단수준은 10%로서 94%가 개인/집단수준의 연구이고, 조직수준을 대상으로 한 연구는 2%에 불과하다고 하였다.

보고하고 있지만, Hancott(2005)는 캐나다 100대 기업을 대상으로 변혁적 리더십과 주가의 변화를 살펴 보았는데, 변혁적 리더십은 주가의 변화에 정(+)  
의 영향을 미치지 않는다고 보고하여 이 분야의 결과는 혼재되어 있다.

경영자가 리더십을 발휘하는 목적은 기업가치 극대화(social value + corporate value > price > cost)에 있어야 한다. 사회적 가치는 논외로 한다고 하더라도, 기업의 경제적 가치가 극대화되기 위해서 개인/집단수준의 성과도 당연히 개선되어야 하겠지만, 재무/투자/영업활동의 최종산물인 재무제표상의 회계 수치 즉, 실제 재무성과의 개선으로 연계되는 지를 반드시 확인할 필요가 있다. 앞서 제시한 것처럼 일부 선행연구에서는 시장성과인 주가를 종속변수로 설정하고 변혁적 리더십이 미치는 영향을 살펴 보기는 하였다. 그런데 그 결과가 혼재되어 있다는 점에서 다른 차원에서의 논의가 필요해 보인다.

일반적으로 주가는 기업의 재무/투자/영업활동의 결과에 근거하여 그 추이가 변한다. 하지만, 회계학 분야에서 전통적으로 인정되고 있는 사실은 주가는 기본적으로 기업이 창출한 이익의 변화에 비례하여 상승과 하락의 추이가 반복된다는 것이다(Ball and Brown, 1968). 이러한 관점에서 경영자가 변혁적 리더십을 발휘하여 시장성과인 주가에 미치는 영향을 살펴보기 이전에 재무/투자/영업활동의 결과로 나타나는 회계성과(또는 재무성과)와 어떠한 관련성이 있는지를 확인해 볼 필요가 있다. 또한, 재무성과에 영향을 미치는 다양한 요소가 존재하므로 재무성과의 개선으로 연계되는 과정에서 조직수준의 비재무성과는 어떠한 영향을 미치는지? 즉, 경영성과 간에도 선/후행관계가 존재한다는 BSC의 철학(Kaplan and Norton 1996)을 반영하여 그 효과를 규명해 볼 필요도 있다.

본 연구의 가설 1은 변혁적 리더십이 조직차원의 재무/비재무경영성과에 어떠한 영향을 미치는지를 탐색해보려는 것이다. 이를 위해 조직수준의 경영성과는 Kaplan and Norton(2005)의 BSC 관점에서 비재무성과(품질, 종업원, 고객)와 재무성과로 구분하였다. 비재무성과는 설문조사를 통해 자료를 수집하였고, 재무성과는 실제 재무제표상에서 보고되는 ROA와 EVA로 선정하여 Data-guide에서 추출하였다. 그 이유는 기업의 재무성과를 보여주는 다양한 지표가 존재하지만, ROA는 재무/투자/영업활동의 결과를 총체적으로 보여준다는 장점이 있고, EVA는 Ohlson의 초과이익모형(residual income model, RIM)과 함께 기업의 수익성을 평가하는데 ROA보다 더 우수한 지표로 인정되기 때문이다. 가설 1은 다음과 같다.

가설 1: 변혁적 리더십은 경영성과에 정(+)  
의 영향을 미칠 것이다.

가설 1.1: 변혁적 리더십은 비재무성과에 정(+)  
의 영향을 미칠 것이다.

가설 1.2: 변혁적 리더십은 재무성과에 정(+)  
의 영향을 미칠 것이다.

## 2.2 경영자 변혁적 리더십과 경영성과의 관계에서 성과측정시스템의 매개효과

변혁적 리더십과 경영성과 간의 관계에서 매개역할을 하는 요인을 규명하고자 한 노력도 수행되어왔다. 특히, '변혁적/거래적리더십 → 매개변수 → 결과변수'의 인과관계를 규명해보고자 한 연구는 58편(114편중에서)으로 51%나 된다(최병권 외, 2017, p.87). 그동안 변혁적 리더십의 결과변수로 개인/집단수준의 성과가 주로 이용되어왔고, 그 관계를 설

명하는 매개변수로 조직학습, 조직역량, 품질경영, 시장/학습지향성, 창의성 등과 같은 변수가 활용되어왔다. 예를 들어, García\_morales · Jimenez-Barrionuevo · Gutierrez-Gutierrez(2012)는 변혁적 리더십은 조직성과의 개선에 정(+ )의 영향을 미치고, 그 관계에서 조직학습과 조직역량의 매개효과도 존재한다고 하였다. 손성진(2012)은 변혁적 리더십이 발휘될 경우 말콤볼드리지 품질경영수준을 높여주고 순차적으로 프로세스/품질/고객과 같은 비재무성과의 개선을 경유하여 재무성과가 개선된다고 하였다.

변혁적 리더십이 조직성과에 어떠한 영향을 미치는가? 에 대한 문헌과 현장의 오랜 물음에, 선행연구는 개인/집단수준의 성과에 있어서 변혁적 리더십이 효과적이라는 점은 입증하였고, 다수의 연구가 여기에 해당한다. 또한, 그 과정에서 개인/집단수준의 다양한 변수가 매개역할을 할 수 있다는 점도 규명되었다. 그런데 경영자가 회계정보를 이용하여 의사결정을 수행한다는 사실은 누구나 알고 있지만, 경영자의 리더십스타일에 따라 사용되는 회계정보의 이용방식에 차이가 있는지?, 차이가 있다면 그 이유는 무엇인지? 를 탐색하려는 노력은 부족하였다. 이러한 점에 착안하여 본 연구는 변혁적 리더십과 조직차원의 재무/비재무경영성과 간의 관계에서 PMS(상호작용적 이용, 공정성)의 순기능이 작동한다면 상승효과를 가져다줄 수 있는지?, 아니면 적어도 부정적인 영향을 최소화해줄 수는 있는지? 그 여부를 탐색해보고자 한다.

본 연구가 매개변수로 PMS의 상호작용적 이용에 주목하는 이유는 다음과 같다.

첫째, 변혁적 리더십의 속성과 PMS의 상호작용적 이용은 유사한 내용을 지향하고 있다. 변혁적 리더십은 카리스마, 지적 자극, 개별적 배려를 발휘하는 리더십이다. PMS 상호작용적 이용은 기업이 전략적으로 설정한 KPI를 의사소통의 도구, 새로운 도전에 대한 토론의 도구, 관심과 비전을 제공하는 도구, 결속을 위한 도구, 전사적 차원에서 목표일치성을 제고하기 위한 도구로 활용하는 것이다(Simons, 1995; Henri, 2006). 변혁적 리더십, PMS 상호작용적 이용 둘 모두 경영자가 종업원으로 하여금 조직의 비전을 이해하도록 고취시키고, 개개인 가치관의 변화도 유도하여 보다 높은 성과를 달성할 수 있도록 심리적 임파워먼트(psychological empowerment)와 동질감을 강화해 나아가는 과정이다. 이러한 이유로 두 변수 간 적합도는 높고, 두 요인의 결합으로 인한 시너지 효과도 기대해 볼 수 있다.

둘째, 경영자는 자신이 관심을 두고 있는 정보를 전달하기 위해 종업원과 지속적인 대화를 해야 한다. Simons(1995)는 PMS의 상호작용적 이용은 종업원과의 원활한 의사소통을 촉진시켜준다고 하였다. 물론, 경영자의 특성 또는 과업 및 환경복합성에 따라 PMS 이용방식이 다를 수는 있다. 만약, 경영자가 자신이 제안한 목표대비 성과를 종업원이 달성하였는가를 진단하는 것에 초점을 둔다면 재무지표 중심으로 진단적 이용을 강화할 것이다.<sup>7)</sup> 하지만, 경영자가 카리스마, 지적 자극, 개별적 배려가 전제되

7) 이런 상황에서 경영자는 상황적 보상(contingent reward), 예외관리(management by exception), 자유방임(laissez-faire)적 특성을 보이게 된다. 그동안 변혁적/거래적 리더십의 효과를 규명하고자 한 연구는 두 가지 흐름으로 구분된다. 첫째, 한 요인의 단선적 영향력을 규명한 연구, 둘째, 두 요인의 상대적 영향을 규명한 연구로 분류할 수 있다. 전자의 연구흐름에서는 변혁적 리더십이 효과적이라는 주장이 대다수이다. 물론, 거래적 리더십도 목표를 명확히 설정하고 목표달성에 대한 공정한 보상을 지급할 경우 종업원의 만족도가 증가할 수 있다는 보고도 존재한다(Judge and Piccolo, 2004). 하지만 의사소통(Simons, 1995), 혁신(Bisbe and Otley, 2004), 변화관리가 중요한 상황이라면 PMS의 상호작용적 이용이 효과적인 것이라는 주장이 지배적이고, 이러한 상황에서는 변혁적

는 변혁적 리더십을 발휘한다면 이 경우에 경영자는 재무지표를 이용하여 종업원을 감독하고 통제하는 것을 넘어서 관심과 시각제공, 원활한 의사소통, 그리고 결속을 가능하게 하여주는 PMS의 상호작용적 이용방식을 선택할 것이다.

셋째, 변혁적 리더십과 조직수준의 재무/비재무경영성과 간의 관계에서 PMS의 상호작용적 이용의 역할을 규명하기 위한 총체적 접근(holistic approach)이 필요하다. MCS 문헌에서는 PMS의 상호작용적 이용이 경영성과의 개선에 효과적이라는 주장이 지배적이고, 대부분의 연구가 여기에 속한다(Simons, 1995; Henri, 2006; Hesford et al., 2007; 손성진, 2014). 또한, 변혁적 리더십과 MCS의 관련성을 주장한 연구에서 Hofstede(1967)는 경영자와 종업원 간 의사소통에서 예산시스템이 긍정적인 역할을 할 수 있다고 하였다. Abernethy · Bouwens · Lent(2010)는 경영자의 리더십 스타일은 회계정보의 이용방식에 영향을 미친다고 하였다. Jansen (2011)은 변혁적 리더십에 적절한 MCS의 지원이 이루어지지 못한다면 종업원의 만족도는 저해될 수도 있다고 하였다. 이현정 등(2015)은 변혁적 리더십은 상호작용PMS이용에 정(+ )의 영향을 미친다고 보고하기도 하였다. 이처럼 그동안 변혁적 리더십, PMS, 경영성과의 관계를 부분적으로 규명하려는 시도는 있었지만, 이 변수들에 대한 총체적 접근은 부족하였다. 경영자가 변혁적 리더십을 발휘한다면 PMS의 상호작용적 이용을 방식을 선택해야 할 것이고, 그러한 노력이 전제될 때 조직유효성(organizational effectiveness)의 수준 또한 높아질 수 있다는 관점에서 본 연구는 변혁적 리더십과

경영성과 간의 관계에서 PMS의 상호작용적 이용이 매개역할을 할 수 있는지를 탐색해보고자 한다.

한편, 본 연구가 매개변수로 PMS의 공정성에 주목하는 이유는 다음과 같다.

첫째, 경영자가 카리스마, 지적자극, 개별적 배려라는 리더십을 발휘한다면 조직의 의사결정 및 성과평가과정이 공정한지에 대한 관심을 증대시킬 것이다. Adams(1965)의 공정성이론에 기초한 조직공정성(organizational justice)은 분배 공정성(distributive justice), 절차 공정성(procedural justice), 상호작용 공정성(interactional justice)으로 구성된다. 여기서 분배공정성은 보상의 공정성을 의미하고, 절차공정성은 보상의 결과도 중요하지만, 절차나 수단 등 구조 및 제도적 측면에서의 공정성을 의미한다. 그리고 상호작용공정성은 절차공정성이 확장된 개념으로 보기도 하는데, 보상의 분배 및 절차의 과정에서 경영자와 종업원 간의 신뢰와 존중, 정당성 등의 측면을 강조하는 개념이다. 문헌에서도 변혁적 리더십이 조직 공정성에 긍정적인 영향을 미친다는 증거는 존재하는데, 김호균(2015)은 변혁적 리더십은 분배공정성, 절차공정성, 상호작용공정성에 정(+ )의 영향을 미친다고 하였다. 결국, 사회교환이론, 공정성이론 등에서 설명하는 것처럼 경제적/사회적 교환관계에서 경영자와 종업원의 인식과 태도 변화가 전제되지 않는다면 신뢰와 존중, 합리성, 정당성 등을 담보로 하는 분배/절차/상호작용공정성의 수준은 높아질 수 없을 것이다.

둘째, 최근 공정성에 대한 사회적 관심이 증대되면서 그동안 행동과학 문헌에서 조직공정성에 대한 연구는 활발히 진행되었지만, 경영통제차원에서 기

리더십이 더 적절한 리더십이라는 것이다. 그런데 본 연구에서는 PMS 공정성과 PMS 상호작용적 이용 둘 모두가 관심변수이므로 지적자극, 카리스마, 개별적 배려가 전제되는 경영자의 변혁적 리더십이 PMS 공정성과 PMS 상호작용적 이용, 그리고 재무/비재무성과에 미치는 단선적 효과를 규명하고자 변혁적 리더십을 관심변수로 선정하였다.

업이 운영하는 PMS가 공정한지에 대한 고려는 부족하였다. 경영통제에서 보상은 계획(plan)-통제(control; 실행(do)+평가(see)+환류(feedback))의 연속적인 프로세스에서 목표대비 성과를 평가하고 그 결과로 주어지는 금전적/비금전적 혜택을 의미한다. 그런데 성과평가과정에서 문제를 올바르게 진단하고 바람직한 행동을 장려하기 위해서는 전략과의 연계성, 구성의 적정성 등을 고려하여 PMS를 설계·구축하고, 그 과정에서 개발된 KPI를 균형적으로도 활용해야 한다(Kaplan and Norton, 1996; Lipe and Salterio, 2000; Ittner and Larcker, 2001). 또한, 기업이 수행한 성과평가와 보상이 원칙을 준수하고 있는지?, 불평등한 요소는 없는지?, 그리고 일관성도 갖추고 있는지? 등에 관심과 그 수준을 높이기 위한 노력도 있어야 한다. 결국, 경영자가 운영하는 PMS의 실효성이 높아지면 성과평가와 보상의 과정에서 PMS와 KPI에 대한 합리성, 균형성, 정당성, 형평성, 일관성 등과 같은 질적 특성을 갖추어야 한다. 이는 보상적 측면에서의 공정성, 절차나 수단과 같은 구조/제도적 측면에서의 공정성, 경영자와 종업원 간의 신뢰와 존중, 정당성을 강조하는 상호작용 측면에서의 공정성의 내용과 다르지 않다. 또한, 이는 성과평가가 실효성을 갖추기 위한 최소한의 요건이고, 그 과정에서 적합한 행동이 선택되는지? 그 여부를 평가·피드백한다는 관점에서 Simon(1991)이 제시한 실질적 합리성(substantive rationality), 그러한 결정 과정은 이성적 사유(reasoning)에 따른다는 절차적 합리성(procedural rationality)의 개념과도 유사한 속성들로 결합되어 있다. 결국, 경영통제차원에서 PMS 공정성은 조직 공정성과 합리성의 개념과 분리하여 생각할 수 없을 것이고, 두 개념이 제시하는 속성들의 복합체라고 할 수 있다.

셋째, 변혁적 리더십과 재무/비재무경영성과의 관계에서 PMS의 상호작용적 이용, PMS 공정성의 역할을 규명하려는 총체적 접근도 필요하다. 그동안 PMS 상호작용적 이용에 관한 관심은 활발하였지만, PMS의 공정성에 관한 관심은 상대적으로 부족하였다. 변혁적 리더십은 단기적인 시각보다는 장기적인 시각을 강조하고, 조직구성원이 제시된 비전을 추구하도록 배려하고 자극하는 특성이 있다. 또한, 조직구성원 스스로 자신을 계발하고, 책임감도 가지며, 조직시민행동(OCB)도 기대하는 리더십이다. 앞서 제시한 논리와 마찬가지로 변혁적 리더십을 발휘하는 경영자는 PMS/KPI가 실효성이 있는지에 관심과 집중을 더 할 수밖에 없을 것이다. 따라서 경영자가 종업원과의 의사소통을 강화하고 목표일치성(goal congruence)을 강화하여 조직유효성을 제고하고자 한다면 PMS를 상호작용적으로 이용하는 것과 더불어 PMS/KPI가 합리성/균형성/정당성/형평성/일관성이라는 질적 속성을 갖추어 공정성이 제고될 수 있도록 하는 노력으로 전개되어야 한다. 이는 목표지향적이고 일관성 있는 PMS/KPI가 필요하다는 관점에서 기능적 합리성(functional rationality)과도 유사한 개념이다.

이러한 점에 착안하여 본 연구는 그동안 주로 Simons(1995)가 제시한 PMS의 상호작용적 이용방식이 효과적일 것이라는 명제에 초점을 둔 다수의 연구를 확장하여, PMS 상호작용적 이용과 PMS에 대해 구성원이 인지하는 공정성의 수준을 함께 고려하여 경영자의 변혁적 리더십과 조직수준의 재무/비재무경영성과 간의 관계에서 PMS(공정성, 상호작용적 이용)가 매개역할을 하는지를 규명해보고자 한다. 가설 2는 다음과 같다.

가설 2: 경영자의 변혁적 리더십과 재무/비재무

성과 간의 관계에서 PMS(공정성, 상호 작용적 이용)는 매개역할을 할 것이다.

가설 2.1: 변혁적 리더십은 PMS(공정성, 상호 작용적 이용)에 정(+)<sup>1)</sup>의 영향을 미칠 것이다.

가설 2.2: PMS(공정성, 상호작용적 이용)는 재무/비재무성과에 정(+)<sup>1)</sup>의 영향을 미칠 것이다.

가설 2.3: 비재무성과는 재무성과에 정(+)<sup>1)</sup>의 영향을 미칠 것이다.

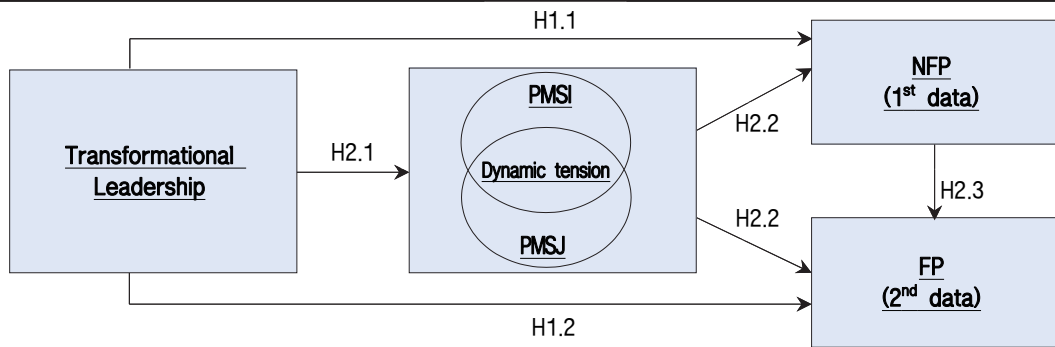
치는 효과를 살펴본다(가설1). PMS가 비재무성과(1차 설문 자료) / 재무성과(2차 자료 Data-guide DB)로 구분한 경영성과(산출)에 어떠한 영향을 미치는지도 확인해 본다(가설2). 또한, 변혁적 리더십과 경영성과의 관계에서 PMS 공정성, PMS 상호작용적 이용, 그리고, 'Dynamic tension(PMSJ×PMSI)'<sup>8)</sup>은 매개역할을 하는지를 총체적으로 규명해 본다.<sup>8)</sup>

### III. 연구방법

지금까지 선행연구를 검토한 결과와 가설을 요약해보면 <그림 1>과 같이 연구모형을 도식화할 수 있다. 체계이론의 투입단계에서 변혁적 리더십이 전환 단계에서 PMS의 공정성 및 상호작용적 이용에 미

#### 3.1 변수의 측정

본 연구의 주요 변수는 최고경영자의 변혁적 리더



1) PMSI(PMS Interactive control), PMSJ(PMS Justice), Dynamic tension(PMSJI=PMSJ×PMSI), NFP(Non-financial performances), FP(Financial performances).

<그림 1> 연구모형<sup>8)</sup>

8) 본 연구의 관심변수는 PMS 상호작용적 이용(PMSI)과 PMS 공정성(PMSJ)이다. 그런데 이 두 변수의 상호작용 또는 적합도 수준이 따라서도 변혁적 리더십과 경영성과 간의 관계에 미치는 영향이 다를 수 있다. Henri(2006)는 Simons(1995)의 연구프레임인 자원기반관점(resource-based view)에서 PMS 진단적 이용, PMS 상호작용적 이용의 결합을 PMS Dynamic tension으로 정의하고 조직능력과 성과에 차별적인 영향을 미칠 수 있다고 하였다. 본 연구는 PMS 상호작용적 이용과 PMS 공정성의 상호작용(PMSJ×PMSI)을 PMS Dynamic tension으로 정의하고, 'PMSJ×PMSI'가 변혁적 리더십과 경영성과 사이에서 매개역할을 할 수 있는지도 분석하기 위해 총체적 접근법을 선택하였다.

십, PMS 상호작용적 이용 및 공정성, 그리고 재무/비재무 경영성과이다(〈표 1〉 참조).

변혁적 리더십은 ‘종업원들을 열정과 비전으로 고무시켜 현 조직의 상태에서, 보다 더 근본적인 변화를 유도하는 리더십’으로 정의하였다(Burns, 1978; Bass, 1985). Burns(1978)가 변혁적/거래적 리더십 이론을 제시한 이후 40여 년이 지났지만, 아직도 많은 연구자가 리더십의 하위차원을 분류하기 위한 다양한 노력을 수행하고 있다. 변혁적 리더십의 하위차원을 분류하기 위한 연구들에서 제시된 차원

은 단일차원에서 6차원에 이르기까지 다양한데, 그 중에서도 본 연구에서는 변혁적 리더십의 3차원 분류법을 채택하였다.<sup>9)</sup> 3차원 분류는 카리스마(이성화된 영향력 + 영감을 통한 동기부여), 지적 자극, 개별적 고려로 구성된다. 설문문항은 최근까지도 활발하게 이용되는 Avolio · Bass · Walumbwa · Zhu(2004)의 MLQ(multi-factor leadership questionnaire)와 손성진(2012) 등의 연구를 참조하여 각 4개 문항씩, 총 12개 문항으로 구성하여 7점 척도로 측정하였다. 둘째, PMS 상호작용적 이용

〈표 1〉 변수의 구성요소

측정변수 및 측정문항	참고문헌	
Transformational leadership	Avolio et al.(2004) 손성진(2012), 최병권 외(2017)	
문항1: 리더자질과존경(카리스마)      문항2: 자신감과열정고취(카리스마)		
문항3: 구성원충성심고취(카리스마)      문항4: 도덕/윤리적행위(카리스마)		
문항5: 아이디어제시(지적자극)      문항6: 다양한시각(지적자극)		
문항7: 새로운시각(지적자극)      문항8: 새로운대안개발(지적자극)		
문항9: 적합한업무기회부여(개별고려)      문항10: 실적의적절한평가(개별고려)		
문항11: 권한책임성장기회제공(개별고려)      문항12: 인격적대우발전적조언(개별고려)		
PMS Interactive control		
문항1: 의사소통도구      문항2: 토론도구		
문항3: 공통된관심과시각제공도구      문항4: 성공요인탐색과집중도구		Henri(2006), 신성호(2016)
PMS Justice		Adams(1965), Burney et al.(2009), 문성병 · 이상완(2013), 김호균(2015)
문항1: 성과측정일관성(절차)      문항2: 성과측정객관성(절차)		
문항3: 성과측정에대한의견제시(절차)      문항4: 성과측정절차의윤리/도덕(절차)		
문항5: 투입노력(발휘역량-보상)      문항6: 직무수행성과(직무역량-보상)		
문항7: 구성원개인의역량(잠재역량-보상)      문항8: 목표대비성과(직무역량-보상)		
Financial Performances: 2 <sup>nd</sup> archival data	Kaplan and Norton (2005), 손성진(2009), 손성진 · 이남주(2009), 김상우 외(2010), 손성진(2016)	
문항1: ROA      문항2: EVA		
Non-financial Performances: 1 <sup>st</sup> survey data		
문항1: 시장점유율      문항2: 고객만족도		
문항3: 품질/서비스수준      문항4: 종업원충성도		

9) 변혁적 리더십의 하위차원은 단일차원에서 6차원에 이르기까지 다양한데, 그중에서 3차원 분류가 국내 114편의 리더십연구에서 62편(54%)로 가장 많이 적용된 방법론이다(최병권 외 2017, p.81).

(PMS interactive control, PMSI)은 Henri (2006), 신성호(2016) 등의 연구를 참조하여 ① 의사소통도구, ② 토론도구, ③ 공통된 관심과 시각 제공도구, ④ 성공요인 탐색과 집중도구 등 4개 문항을 선정하여 7점 척도로 측정하였다. 셋째, PMS 공정성(PMS justice, PMSJ)은 운영되는 PMS에 대해 구성원이 인지하는 공정성의 수준으로 정의하였다(Burney · Henle · Widener, 2009), 그런 다음, 문성병 · 이상완(2013) 등의 연구를 참고하여 PMS 공정성은 ① 일관성(절차), ② 객관성(절차), ③ 이의제기(절차), ④ 윤리/도덕(절차) 등과 같은 PMS 절차적 측면에서 4개 문항, ① 투입한 노력 정도(발휘역량), ② 직무수행성과(직무역량, 분배), ③ 구성원 개인역량(잠재역량, 분배), ④ 목표대비 성과(분배) 등과 같은 PMS 보상적 측면에서 4개 문항, 총 8개 문항을 7점 척도로 측정하였다. 넷째, BSC는 재무지표를 이용한 진단적 통제와 함께 기업이 추진한 혁신의 결과를 통제하기 위해 비재무지표를 결합하는 다차원적인 접근을 한다는 관점에서, 비재무성과는 ① 시장점유율, ② 고객만족도, ③ 품질/서비스 수준, ④ 종업원충성도 등 4개 문항을 7점 척도로 측정하였고, 재무성과는 ① ROA, ② EVA로 구분하여 Data-guide DB에서 추출하였다.

### 3.2 표본선정 및 자료수집

자료 수집을 위해 1차 설문조사와 2차 아카이발자

료 추출을 병용하였다. 표본의 선정은 Data-guide DB를 이용하여 2015년 8월 현재 상장제조업을 대상으로 하였고, 건설업은 제외하였다. 설문응답자는 회사의 조직구조를 적절히 이해할 수 있을 것으로 생각되는 근속연수가 10년이 넘는 과장급 이상을 대상으로 하였다. 그 결과, 447개의 제조업을 대상으로 설문을 수행하여 131부의 설문지를 회수하였다. 그런 다음 수집된 131개 기업을 대상으로 Data-guide DB를 이용하여 2014년부터 2016년까지의 재무성과(ROA, EVA)를 추출하였다.<sup>10)</sup> 이 과정에서 설문 조사를 통해 수집된 131개 기업에서 52개 기업이 제거되어 79개 한국의 상장제조업이 본 연구의 유효 표본으로 확정되었다.<sup>11)</sup>

한편, 본 연구에서 2차 자료는 ROA와 EVA이지만, <표 2>에 제시된 유동성/안정성/성장성 비율도 함께 추출하였다. 그 이유는 설문조사 방법과 아카이발자료 추출법을 병용하다 보니 447개 제조업에 대한 전수조사를 수행할 수가 없었다. 따라서 추출된 본 연구표본의 특성을 검토해보는 것은 중요하기 때문이다. 한국은행은 1960년부터 국내 영리법인의 경영성과와 재무상태를 조사/분석하여 「기업경영분석」을 매년 발간해 오고 있다. 따라서 한국은행에서 제시한 비율과 본 연구표본의 비율을 비교·분석하여 그 수준과 추이를 확인한다면 본 연구표본의 특성과 대표성을 파악할 수 있을 것이다.

10) 본 연구의 연구대상기간은 2015년 거래소 상장기업을 대상으로 하였고 때문에 2015년(t기)을 기준으로 2014년(t-1기)은 전년도, 2016년(t+1기)은 차기연도가 된다. 그런데 본 연구에서 경영성과를 구성하는 1차 자료 비재무성과의 측정시점은 2015년 8월이므로 표본기간을 보다 엄밀히 표현하면, 전기(2014년), 당기(2015년 2/3기), 차기(2015년(1/3기) + 2016년)이 된다.

11) 2015년 8월을 기준으로 상장제조업(건설업제외)이고, 12월 결산법인이라는 조건을 만족하는 447개 표본에서 제거된 52개 자료에는 1차 자료인 설문조사 시 사업부 단위에서 응답하여 Data-guide DB에서 2차 자료를 추출할 수가 없었던 기업, 회사명을 구체적으로 기입하지 않은 그 실체를 정확히 파악할 수 없었던 기업, 1차 자료와 2차 자료를 병합하는 과정에서 신규/합병/분할/상호변경 등의 이유로 결측값이 존재하는 기업 등이 포함되어 있다.

〈표 2〉 재무비율과 경제적 성과

재무비율		산식
유동성	유동비율	$(\text{유동자산} \div \text{유동부채}) \times 100$
	당좌비율	$(\text{당좌자산} \div \text{유동부채}) \times 100$
안정성	부채비율	$(\text{총부채} \div \text{총자산}) \times 100$
	차입금의존도	$(\text{차입금} \div \text{총자산}) \times 100$
성장성	총자산증가율	$(\text{기말총자산} - \text{기초총자산}) \times 100 - 100$
	매출액증가율	$(\text{당기매출액} - \text{전기매출액}) \times 100 - 100$
수익성	총자산수익율(ROA)	$(\text{순이익} \div \text{평균총자산}) \times 100$
	경제적부가가치(EVA)	$(\text{ROIC} - \text{WACC}) \times \text{투자자본}$

#### IV. 실증분석

임원으로 분포되어 있어 본 연구의 목적을 달성하기에 적절한 표본이라 판단된다.

##### 4.1 기술통계

표본기업의 특성은 〈표 3〉과 같다. 먼저, 총 79개의 표본 중에서 화학/의약(19개), 금속/비금속(17개), 기계/자동차(15개), 식음료/섬유/종이(11개), 전기/전자(10개) 등, 업종별로 고르게 분포되어 있다 (Panel A).<sup>12)</sup> 설문응답자의 근무부서 현황은 (Panel B), 마케팅/영업(23명), 인사(22명), 회계/재무/기획(12명) 등의 순으로 나타났고, 직급 (Panel C)은 과장/차장(40명), 부장/팀장(25명), 임원 이상(14명)의 순으로 나타났다. 근무부서와 직급별로 살펴본 응답자특성은 기업의 전반을 이해할 수 있는 위치에 있는 인사/교육, 마케팅/영업, 회계/재무/기획 부서가 57명(72.2%)으로 대부분을 차지하고 있고, 근속연수도 10년 이상에 해당하는 과장/차장/부장/

##### 4.2 본 연구의 표본특성 및 대표성 분석

본 연구는 한국의 제조업을 전수 조사한 것이 아니므로, 표본의 대표성을 확보하는 일은 대단히 중요한 일이다. 이를 위해, 본 연구에서는 유동성, 안정성, 성장성 측면에서 표본기업의 재무비율과 한국은행이 2016년도에 발표한 「기업경영분석」 자료에 공개된 제조업의 재무비율을 비교/분석하였다(〈표 4〉). 첫째, 시점별로(2014년 : 2015년 : 2016년), 표본기업(한국은행)의 유동비율은 2014년(210.89 > 132.60), 2015년(189.04 > 135.18), 2016년(180.90 > 138.01)로 나타났다. 당좌비율은 각각 (161.13 > 101.69), (142.67 > 105.49), (136.06 > 108.46)으로 나타났다. 100%를 기준으로 볼 때, 표본기업이 한국은행 제조업보다 조금 더 크기는 하

12) 본 연구의 업종은 한국의 제조업을 대상으로 하고 있고, 또한 그 과정에서 연구표본도 고르게 분포되어 있다는 것이 장점이 될 수 있다. 반면에, 업종별로 표본이 고르게 분포되어 있다는 것은 특정 업종의 효과만을 파악할 수가 없다는 한계도 있다. 본 연구가 제조업의 세부업종별 효과를 규명하는 것에 목적이 있는 것은 아니지만, 산업을 통제하는 것은 매우 중요한 일이다. 따라서 본 연구는 특정 시점과 더불어 산업의 특성이 가지는 영향을 최소화하기 위해 본 연구의 표본 기간(2014년-2016년)에 대한 산업조정 재무성과(ROA, EVA)의 평균을 측정하고, 그 변수를 최종의생변수로 설정하여 경영자의 변혁적 리더십, PMS 공정성, PMS 상호작용적 이용, 그리고 재무/비재무성과의 관계도 추가로 규명해 볼 예정이다.

〈표 3〉 표본기술통계

Panel A: 산업	N	%	Panel B: 부서	N	%
식음료/섬유/종이	11	13.9	회계/재무/기획	12	15.2
화학/의약	19	24.1	R&D/생산	7	8.9
금속/비금속	17	21.5	마케팅/영업	23	29.1
전기/전자	10	12.7	인사	22	27.8
기계/자동차	15	19.0	정보시스템	6	7.6
기타	7	8.9	기타	9	11.4
합계	79	100.0	합계	79	100.0
Panel C: 직위	N	%			
과장/차장	40	50.6			
부장/팀장	25	31.7			
임원이상	14	16.9			
합계	79	100.0			

〈표 4〉 표본기업의 재무비율(N=79)

Panel A: Financial Ratio	Unit: % or Korean thousand won		
Account	2014	2015	2016
CR	210.89 (132.60)	189.04 (135.18)	180.90 (138.01)
QR	161.13 (101.69)	142.67 (105.49)	136.06 (108.46)
DR	100.85 ( 89.24)	107.49 ( 85.52)	81.79 ( 79.84)
TBBR	52.99 ( 25.30)	52.64 ( 24.73)	43.30 ( 23.58)
GRTA	2.09 ( 3.96)	6.56 ( 3.67)	5.95 ( 5.10)
GRNS	2.92 ( -1.59)	-1.04 ( -2.99)	4.31 ( -0.47)
ROA	2.89 ( 3.33)	3.04 ( 3.76)	3.67 ( 4.26)
EVA	84,835,918.33 (N/A)	110,742,891.05 (N/A)	114,249,613.61 (N/A)

1) CR=Current Ratio, QR=Quick Ratio, DR=Debt Ratio, TBBR=Total Borrowings and Bonds payable to total assets, FR=Fixed Ratio, GRTA=Growth Rate of Total Assets, GRNS=Growth Rate of Net Sales, ROA=Retrun on Assets, EVA=Economic Value Added.

2) Data in the parentheses were released by the bank of korea in 2016 edition of financial statement analysis.

3) \*, \* and \*\*\*, denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

지만, 한국은행 제조업도 100%를 상회 하여 두 집 단 모두의 유동성은 평균적으로 양호하였다.

둘째, 부채비율은 연도별로 2014년(100.85 > 89.24), 2015년(107.49 > 85.52), 2016년(81.79

> 79.84)로 나타났고, 차입금의존도는 각각 (52.99 > 25.30), (52.64 > 24.73), (43.30 > 23.58)로 나타났다. 안정성 비율도 시점별로는 본 연구표본이 한국은행 제조업보다 그 수준이 더 크게 나타났고,

기간별로는 감소 추이에 있다. 부채비율도 200% 기준, 차입금의존도 100% 기준으로 볼 때, 두 집단 모두의 유동성은 평균적으로 양호하였다.

셋째, 총자산증가율은 2014년(2.09 < 3.96), 2015년(6.56 > 3.67), 2016년(5.95 > 5.10)으로 나타났고, 매출액증가율은 각각 (2.92 > -1.59), (-1.04 > -2.99), (4.31 > -0.47)로 나타났다. 성장성비율은 시점별로 일부 부호가 엇갈리는 경우가 존재하지만, 전반적으로 본 연구의 표본이 한국은행 제조업보다 그 수준이 양호하였다. 기간별로는 매출액증가율의 경우 본 연구표본이나 한국은행 제조업들 모두에서 2014년 대비 2015년도의 비율은 감소하였고, 2016년도에 다시 증가 추이를 보였다. ROA도 두 집단 모두 시점별로 크기가 유사하였고, 기간별로 증가 추이를 보였으며, EVA도 증가 추이에 있음을 확인할 수 있다. 본 연구표본의 재무비율(유동성/안정성/수익성) 수준은 한국은행 제조업의 평균적인 수준과 비교해 볼 때, 상대적으로 조금 더 양호한 집단인 것으로 생각된다. 다만, 그 차이가 크지 않다는 점, 연도별 추이는 유사한 행태를 보인다는 점을 감안하면 447개 모집단으로부터 추출한 본 연구의 79개 유효 표본은 큰 왜곡 없이 한국 상장제조업의 특성을 반영할 수 있을 것으로 생각된다.

#### 4.3 설문조사 자료의 신뢰성 및 타당성 분석

설문조사를 통해 수집된 1차 자료의 신뢰성과 타당성을 분석하기 위해 정화절차, 단일차원성, 신뢰성, 타당성으로 구성된 Nunnally(1978)의 측정타당화(measure validation)절차를 수행하였다. 1단계 정화절차에서 모든 개념의 상관계수가 0.3 이상으로 나타나 측정항목은 측정개념을 적절히 측정하고 있었다. 2단계 단일차원성 검증에서 변수를 구성하는

세부 문항이 하나의 요인으로 분류되었다. 3단계 Cronbach's  $\alpha$ 값을 기준으로 내적일관성(internal consistency)을 추정하여 신뢰성을 측정하였는데, 모든 개념을 구성하는 항목의  $\alpha$ 값이 0.9 이상으로 나타났다. 3단계를 통과한 항목을 대상으로 4단계 요인분석(principal components & varimax)을 수행하였다(〈표 5〉).

KMO and Bartlett's 검증을 수행하였는데 (Panel A), 변수 간 상관관계가 유의하여 요인분석에 적합한 자료라 생각된다. 요인분석결과(panel B), PMS의 경우 공정성 문항 8번이 제거되었다. 주성분분석을 다시 수행한 결과, 변혁적 리더십 1개요인(eigenvalue = 9.162), PMS 2개요인(공정성 = 7.538 : 상호작용적 이용 = 1.547), 비재무성과 1개요인(= 2.709)으로 적절히 분류되었고, eigenvalue도 '1' 이상으로 하나의 변수로서 역할을 하는 것으로 나타났다.

#### 4.4 주요 변수 간 상관관계 분석

상관관계 분석결과는 〈표 6〉과 같다.

분석결과, TL과 PMSJ(=.729), PMSI(=.717), PMSJI(=.803), NFP(=.458)의 상관계수는 정(+ )의 관계를 보였고, 모두 99% 신뢰수준에서 유의하였다. 그러나 TL과 2차 DB자료로 측정된 재무성과는 정(+ )과 음(-)의 관계가 혼재되어 나타났고, 통계적 유의성이 발견되지 않았다. PMS 공정성(PMSJ), PMS 상호작용적 이용(PMSI), PMS Dynamic tension(PMSJI) 모두는 비재무성과(NFP)와 유의한 정(+ )의 관계로 95% 신뢰수준에서 유의하였다. 그런데 재무성과(FP)와는 PMSI, PMSJI의 두 변수만 EVA(2015)와 유의한 정(+ )의 관계를 보였다. 그리고 NFP도 ROA (2015)와

〈표 5〉 KMO and Bartlett's 검증과 주성분분석

Panel A: KMO and Bartlett's test						
	TL	OC	PMS	NFP		
KMO test	.944	.863	.910	.857		
Bartlett's test $\chi^2$ (sig.)	1148.777(.000)	990.745(.000)	984.341(.000)	527.564(.000)		
Panel B: Rotated factor table						
Constructional Concept	Items	Component		Eigen-value (cumulative %)		
		1	2			
TL	Charisma	Item1	.865		9.162 (76.347)	
		Item2	.924			
		Item3	.890			
		Item4	.865			
	Intellectual Stimulation	Item5	.874			
		Item6	.858			
		Item7	.811			
		Item8	.773			
	Individual Consideration	Item9	.879			
		Item10	.917			
		Item11	.908			
		Item12	.910			
Cronbach's $\alpha$ if item deleted = 0.972						
PMS	Justice	Item1	.880		7.538 (68.525)	
		Item2	.890			
		Item3	.873			
		Item4	.858			
		Item5	.855			
		Item6	.840			
		Item7	.698			
		Item8	4 <sup>th</sup> del.			
	Interactive Control	Item9		.833		1.547 (82.586)
		Item10		.887		
		Item11		.858		
		Item12		.879		
Cronbach's $\alpha$ if item deleted = 0.960						
NFP	Non-financial Performances	Item1	.725		2.709 (67.728)	
		Item2	.860			
		Item3	.861			
		Item4	.838			
Cronbach's $\alpha$ if item deleted = 0.927						

1) TL(Transformational Leadership), PMS(Performance Measurement System), NFP (Non-financial performances).

〈표 6〉 주요 변수에 대한 상관관계분석(N=79)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Mean	4.685	4.492	4.389	20.779	4.386	3.042	3.676	110,742,891.051	114,249,613.607	20.831
SD	1.235	1.365	1.233	10.343	1.000	5.912	6.294	884,053,442.829	601,419,484.351	1.878
1. TL	1	.729***	.717***	.803***	.458***	-.074	-.089	.087	.033	.024
2. PMSJ		1	.640***	.884***	.458***	-.007	-.082	.083	.044	-.048
3. PMSI			1	.899***	.60**	.030	-.069	.261**	.181	.033
4. PMSJI				1	.528***	.047	-.058	.234**	.174	.019
5. NFP					1	.187*	.148	.169	.144	.028
6. FP(ROA15)						1	.486***	.227**	.222**	.103
7. FP(ROA16)							1	.156	.194*	.064
8. FP(EVA15)								1	.956***	.372***
9. FP(EVA16)									1	.432***
10. ln(Sales14)										1

1) TL(Transformational Leadership), PMSJ(PMS Justice), PMSI(PMS Interactive), PMSJI(PMSJ×PMSI), NFP(Non-financial performances), FP(Financial performances).

2) \*, \*\* and \*\*\*, denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

유의한 정(+)의 관계를 보였다. 그러나 NFP와 FP(ROA 2016), FP(EVA 2015 : 2016)는 정(+)의 관계를 보였으나 유의하지 않았다.

상관관계분석은 가설검증 전 방향성을 예측해 본다는 차원에서 의미가 있다. 하지만 가설검증과정에서 방향성과 통계적 유의성이 다르게 나타날 수도 있다는 점, 그리고 연구의 시점별로도 나타나는 효과가 다를 수 있다는 점에서 본 연구의 가설검증과정에서 좀 더 다양한 통제와 분석을 시도해 볼 생각이다. 한편, 주요 변수의 평균은 1차 자료인 TL, PMS, NFP의 경우, 대체로 4점대 이상(1점-7점)으로 평균보다 근소하게 조금 더 높았다. ROA, EVA도 대체로 양호하였다. 또한, 〈표 4〉 표본기업의 재무비율에서도 살펴보았듯이, 본 연구의 재무성과(FP)인 ROA, EVA는 시점별로 크기가 유사하였고, 기간별로 증가 추이를 보였다.

#### 4.5 가설검증

연구가설을 검증하기 위해 예비분석과 경로분석을 수행하였다. 먼저, 상관관계분석에서 PMS 공정성(PMSJ), PMS 상호작용적 이용(PMSI), PMS dynamic tension(PMSJI=PMSJ×PMSI)의 상관관계가 0.800 이상으로 높고, 변혁적 리더십(TL)과의 관계도 0.700 이상으로 다중공선성(multicollinearity)이 의심된다. 따라서 TL(또는 NFP와 FP)를 종속변수로 설정하고, PMSJ, PMSI, PMSJI의 다중공선성을 검토하였다. 이를 위해 위계회귀분석(hierarchical regression)을 수행하였다. 그 결과를 표로 제시하지 않았지만, 제3수준 변수인 PMSJI의 VIF값이 임계치 10(<math>33.214</math>)을 크게 상회하여 실제로 다중공선성의 문제가 발생하였다. 이를 해결하기 위해, 1수준 변수가 집단 내 효과를 가

지도록 집단평균중심화(mean centering) 처치를 하였다.<sup>13)</sup>

이와 같은 과정을 통해 다중공선성의 문제를 해결한 다음 경로 분석을 수행하였다. 분석과정은 1단계 포화모형(saturated model) 분석, 2단계 간명모형(parsimonious model) 분석의 두 단계로 구분하여 순차적으로 접근하였다. 포화모형분석은 TL, PMSJ, PMSI, PMSJI, NFP와 FP 간 모든 경로를 설정하여 분석하는 단계이다. 간명모형분석은 포화모형 분석결과에 기초하여 모형적합도, 경로계수의 유의성, 제시된 경로에서 간접효과의 유의성 등을 종합적으로 고려하고, 그 결과로 제시된 경쟁모형(competing model) 중에서 최적 모형을 기본모형으로 확정하는 단계이다. 최종의생변수를 FP(ROA 2015)로 설정한 포화모형 분석결과가 <표 7> Panel A Saturated Model에 제시되어있다.

분석결과, 계수가 유의하지 않은 경로 중에서 1차 투입변수와 최종의생변수 FP(ROA 2015)의 직접 경로(TL→NFP)를 삭제하였다. 물론 'TL→PMSJI', 'PMSJ→FP', 'PMSI→FP'의 경로도 유의하지 않았지만, 비재무성과의 개선을 통해 재무성과가 개선될 수 있다는 BSC 철학을 감안하여 우선, 1차 투입변수와 최종의생변수의 경로만 제거하였다.

그런 다음 간명모형분석을 수행하였고, 그 결과로 제시된 경쟁모형 중에서 최적의 모형을 기본모형으로 확정하였다.<sup>14)</sup> 분석결과(Panel A Competing Model), 첫째, TL은 PMSJ(계수=.729, t값=

9.400), PMSI(계수=.717, t값=.9.088)에 정(+)  
의 유의한 영향을 미쳤다. TL이 PMSJI(계수=-.010  
t값=-.084)에 미치는 영향은 유의하지 않았고, FP  
(ROA 2015, 계수=-.316 t값=-1.757)에는 음  
(-)의 유의한 영향을 미쳤다. 둘째, PMSJ, PMSI,  
PMSJI 모두는 NFP(계수는 각각 .329 .256 .172)  
에 정(+)  
의 유의한 영향을 미쳤다. 그런데 FP(ROA  
2015)에는 PMSJI(계수=.191, t값=1.683)만 유  
의한 영향을 미쳤다. 셋째, NFP도 FP(ROA 2015)  
에 정(+)  
의 유의한 영향을 미쳤다.

최종의생변수를 FP(ROA 2016)로 설정한 분석  
결과는 Panel B에 제시되어있다. 포화모형에서 ROA  
(2015)와 달리 ROA(2016)는 'TL→FP'의 경로도  
유의하지 않아 제거하고 최적 모형을 확정하였다.  
분석결과(Competing Model), ROA(2015)를 외  
생변수로 설정한 경우와 마찬가지로 경로계수의 유  
의성은 대체로 유사하였다. 다만, ROA(2016)의 경  
우, 'PMSJI→FP'의 경로가 유의하지 않다는 점,  
PMSJ, PMSI, PMSJI가 FP에 미치는 영향 모두  
도 유의하지 않다는 점에서는 차이가 있다.

EVA(2015), EVA(2016)를 최종의생변수로 설  
정한 분석결과는 Panel C와 D에 제시되어있다. FP  
(ROA)에서 FP(EVA)로 최종의생변수만 변경되었  
으므로, 'TL→PMS', 'PMS→NFP'의 경로는 FP  
(ROA)의 결과와 마찬가지로 정(+)  
의 인과관계를 보였다. 그런데 PMS(PMSJ, PMSI, PMSJI)가  
FP에 미치는 영향은 FP(ROA)와 비교해 볼 때, 통

13) 1수준 변수(PMSJ)가 2수준 변수(PMSI)에 따라 어떻게 달라지는지 즉, 집단 간 상호작용을 제거하고 순수한 수준 간의 상호작용을 추정할 필요가 있어 Hofmann and Gavin(1998) 집단평균중심화 방법을 적용하였다.

14) 확정된 기본모형이 최적 모형인지를 확인하기 위해 다음의 분석을 추가하였다. 즉, 집단평균중심화 방법을 적용하여 다중공선성을 처치한 후, 자기상관이나 과적합의 문제가 해결되었는지를 확인하였다. 구체적으로, 다중공선성을 처치하기 전 PMS(PMSJ, PMSI, PMSJI) 변수를 이용하여 경로분석을 수행하였다. 분석결과 이론적으로 표준화 회귀계수는 '-1과 1' 사이의 값을 가져야 하는데, PMSJI의 표준화 회귀계수가 1.074로 과적합의 문제가 발생하였다. 따라서 이러한 문제를 통제된 본문에서 제시한 모형이 본 연구의 최적 모형임을 다시 한번 더 확인할 수 있었다.

〈표 7〉 경로분석결과표

Description of Path	Panel A : FP(ROA 2015)				Panel B : FP(ROA 2016)				
	Saturated Model		Competing Model		Saturated Model		Competing Model		
	estimate	t-value	estimate	t-value	estimate	t-value	estimate	t-value	
TL → PMSJ	.729	9.400***	.729	9.400**	.729	9.400***	.729	9.400***	
TL → PMSI	.717	9.088***	.717	9.088**	.717	9.088***	.717	9.088***	
TL → PMSJI	-.010	-.084	-.010	-.084	-.010	-.084	-.010	-.084	
TL → NFP	.102	.637	N/A	N/A	.102	.637	N/A	N/A	
TL → FP	-.337	-1.753*	-.316	-1.757*	-.129	-.699	N/A	N/A	
PMSJ → NFP	.279	1.859*	.329	2.567***	.279	1.859*	.329	2.567***	
PMSI → NFP	.214	1.513	.256	2.037**	.162	1.513	.256	2.037**	
PMSJI → NFP	.162	1.620*	.172	1.748*	.214	1.620*	.172	1.748*	
PMSJ → FP	.097	.565	.097	.561	-.035	-.201	-.096	-.629	
PMSI → FP	.099	.618	.099	.641	-.061	-.371	-.112	-.758	
PMSJI → FP	.192	1.687*	.191	1.683*	.116	1.003	.104	.905	
NFP → FP	.223	1.759*	.223	1.764*	.240	1.856*	.234	1.805*	
<b>Fit indices of the model</b>									
N,Chi-square, D.F.(p-value)	79, 0.000, 0(-)		79, 0.404, 1(.404)		79, 0.000, 0(-)		79, .891, 2(.446)		
GFI : AGFI : CFI	1.000 : - : 1.000		0.998 : 0.964 : 1.000		1.000 : - : 1.000		0.996 : 0.960 : 1.000		
Description of Path	Panel C : FP(EVA 2015)				Panel D : FP(EVA 2016)				
	Saturated Model		Competing Model		Saturated Model		Competing Model		
	estimate	t-value	estimate	t-value	estimate	t-value	estimate	t-value	
TL → PMSJ	.729	9.400***	.729	9.400***	.729	9.400***	.729	9.400***	
TL → PMSI	.717	9.088***	.717	9.088***	.717	9.088***	.717	9.088***	
TL → PMSJI	-.010	-.084	-.010	-.084	-.010	-.084	-.010	-.084	
TL → NFP	.102	.637	N/A	N/A	.102	0.637	N/A	N/A	
TL → FP	-.254	-1.454	N/A	N/A	-.268	-1.517	N/A	N/A	
PMSJ → NFP	.279	1.859*	.329	2.567***	.279	1.859*	.329	2.567***	
PMSI → NFP	.214	1.513	.256	2.037**	.214	1.513	.256	2.037**	
PMSJI → NFP	.162	1.620*	.172	1.748*	.162	1.620*	.172	1.748*	
PMSJ → FP	.043	.256	.254	0.799	.076	.454	-.050	-0.340	
PMSI → FP	.401	2.580***	.301	2.129**	.308	1.956**	.202	1.410	
PMSJI → FP	.273	2.482**	.248	2.256**	.303	2.728***	.278	2.490**	
NFP → FP	.055	.446	.042	0.337	.061	0.622	.048	0.380	
<b>Fit indices of the model</b>									
N,Chi-square, D.F.(p-value)	79, 0.000, 0(-)		79, 2.496, 2(1.248)		79, 0.000, 0(-)		79, 2.673, 2(1.337)		
GFI : AGFI : CFI	1.000 : - : 1.000		0.990 : 0.891 : 0.997		1.000 : - : 1.000		0.989 : 0.883 : 0.996		

1) Detailed definition of the variables is in the note of 〈Table 1〉

2) \*, \*\*, and \*\*\* denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

계적 유의성에서 차이가 있다. 구체적으로, FP(ROA) 모두에서 유의하지 않았던 'PMSI → FP' 경로는 EVA(2015)에서 유의하였고, FP(ROA 2015)에서만 유의하였던 'PMSJI → FP' 경로는 FP(EVA) 모두에서 유의하였다. 그리고 FP(ROA) 모두에서 유의하였던 'NFP → FP' 경로는 FP(EVA) 모두에서 유의하지 않았다. 이상의 경로분석결과를 계수의 방향과 유의성만 요약하여 <표 8>에 제시하였다.

가설 1은 TL이 BP(NFP, FP)로 연결되는 경로에서 직접효과가 존재하는지를 확인하는 것이다. 그런데, 'TL → NFP', 'TL → FP' 경로 모두가 포화모형에서 유의하지 않아 경쟁모형에서 계수 값이 산정되지 않았다. 다만, TL이 FP(ROA 2015)에는 음(-)의 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 물론, 이러한 현상은 그동안 선행연구에서도 변혁적 리더십이 반드시 성과에 긍정적인 영향을 주는 것은 아니라는 상반된 결과가 보고되고 있다는 점에서 그 방향성은 인정되지만, 본 연구에서 기대한 방향과 다

르다는 점에서 또 다른 관점에서의 논의가 필요해 보인다. 이는 절을 달리하여 추가로 논의해 보고자 한다. 결과적으로 변혁적 리더십이 비재무성과에 정(+ )의 직접적인 영향을 미칠 것이라는 가설 1.1은 기각되었다. 그리고 가설 1.2도 TL → FP(ROA 2015)에 미치는 영향이 유의하기는 하지만, 기대한 방향과 다르다는 점에서 채택되었다고 보기는 어렵다.

가설 2는 TL과 BP(NFP, FP) 간의 관계에서 PMS(PMSJ, PMSI, PMSJI)가 매개역할을 하는지를 규명하는 것이다. 결과는 'TL → PMSJ', 'TL → PMSI' 경로가 정(+ )으로 유의하였고, 'PMSJ → NFP', 'PMSI → NFP', 'PMSJI → NFP' 경로 모두도 유의한 정(+ )의 인과관계를 형성하였다. 그런데 'PMS → FP(ROA, EVA)' 경로는 그 결과가 혼재되어 있었다. 첫째, 'PMSJ → FP' 경로는 유의하지 않았다. 둘째, 'PMSI → FP' 경로는 EVA(2015)에 정(+ )의 관계를 보였다. 셋째, 'PMSJI → FP' 경로는 ROA(2015), EVA(2015, 2016) 모두에

<표 8> 가설검증결과 요약표

Hypothesis	Path	ROA 2015	ROA 2016	EVA 2015	EVA 2016	Results
H1.1	TL → NFP	NA	NA	NA	NA	Rejected
H1.2	TL → FP	-	NA	NA	NA	Rejected
H2.1	TL → PMSJ	+	+	+	+	Fully Supported
	TL → PMSI	+	+	+	+	Fully Supported
	TL → PMSJI	-(NS)	-(NS)	-(NS)	-(NS)	Rejected
H2.2	PMSJ → NFP	+	+	+	+	Fully Supported
	PMSI → NFP	+	+	+	+	Fully Supported
	PMSJI → NFP	+	+	+	+	Fully Supported
	PMSJ → FP	+(NS)	-(NS)	+(NS)	-(NS)	Rejected
	PMSI → FP	+(NS)	-(NS)	+	+(NS)	Partially Supported
	PMSJI → FP	+	-(NS)	+	+	Partially Supported
H2.3	NFP → FP	+	+	+(NS)	+(NS)	Partially Supported

정(+ )의 관계를 보였다. 그리고 'NFP → FP' 경로는 ROA(2015, 2016)에 정(+ )의 관계를 보였다. 비록, 일부의 경우에서 결과가 혼재되어 있기는 하지만, 'TL → (PMSJ, PMSI) → NFP → FP(ROA 2015 : 2016)' 경로는 유의하다는 점에서 PMSJ와 PMSI가 매개역할을 할 수 있다는 점은 분명히 확인하는 결과이다. 다만, PMSJI의 매개효과를 확인할 수 없었다는 점에서 가설 2는 PMSJ, PMSI의 경우에서만 지지되었다.

본 연구의 가설검증결과를 요약해보면(〈그림 2〉), 가설 1 'TL → (NFP, FP)' 경로는 기각되었다. 가설 2 'TL → (PMSJ, PMSI) → (NFP, FP)' 경로는 채택되었다. 결과적으로 경영자의 변혁적 리더십, PSM 공정성, PMS 상호작용적 이용이 경영성과의 개선에 영향을 미치는 중요한 요인이라는 것이고, 조직수준의 경영성과는 비재무성과의 개선을 선행요인으로 하여 재무성과가 개선될 수 있다는 것이다. 즉, 경영자의 변혁적 리더십이 PMSJ와 PMSI를 매개할 경우 경영성과의 개선에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다는 것이다. 그리고 경영자의 변혁적 리더십이 경영성과에 미치는 직접 효과는 유의하지 않았다는 점에서 PMS가 완전매개(full mediation) 역할을 한다는 점도 확인할 수 있다.

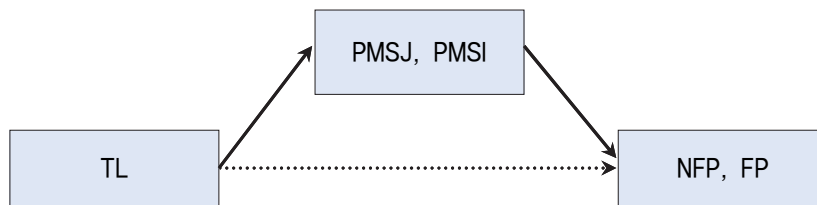
그런데 특징적인 점은 본 연구의 가설 1, 2의 검증결과는 가설설정 시 기대한 결과와 일치하여 가설 채택을 지지하는 부분도 있지만, 기대한 결과와 다

르게 나타난 부분도 존재한다. 예를 들어, 첫째, 가설 2의 검증에서 'TL → Dynamic tension(PMSJI)'가 유의하지 않았다(추가분석 1 수행이유). 둘째, 가설 1의 검증에서 TL이 ROA(2015)에 미치는 직접 효과가 유의한 음(-)으로 나타났고, 가설 2의 검증에서는 PMS(PMSJ, PMSI, PMSJI)가 FP에 미치는 영향에서 FP의 유형과 연도별로 경로의 유의성이 일관되지 않았다(추가분석 2 수행이유). 셋째, 가설 2의 검증에서 'NFP → FP(ROA 2015 : 2016)' 경로는 유의하지만 'NFP → FP(EVA 2015 : 2016)' 경로는 유의하지 않았다(추가분석 3 수행이유). 이러한 원인을 한 차원 더 심도 깊이 탐색하기 위해 본 연구는 세 번의 추가분석을 수행하였다.

#### 4.6 추가분석

##### 4.6.1 TL과 PMSJI의 관련성에 관한 추가분석

추가분석 1은 'TL → Dynamic tension(PMSJI)'이 유의하지 않은 이유를 논의해 보려는 것이다. 가설 1의 검증에서 변혁적 리더십의 수준이 높으면 PMSJ 또는 PMSI의 수준이 높아질 수 있다는 점은 확인하였다. 그러나 TL의 수준이 높으면 Dynamic tension(PMSJI)에 유의한 영향을 미치지 않았다. 이는 변혁적 리더십이 PMS 공정성 또는 PMS 상호작용적 이용의 선행요인이 될 수는 있지만, PMSJI의 선행



〈그림 2〉 가설검증결과 도식화

요인은 될 수 없다는 것이다.

변혁적 리더십이 PMS 공정성과 PMS 상호작용적 이용에 미치는 영향이 유의한데 PMSJI에 미치는 영향은 왜 유의하지 않은지? 그 이유를 분석하기 위해 본 연구에서는 TL의 수준별 차이에 따라 PMSJI에 미치는 영향이 다른지를 살펴보았다. ANOVA 수행결과를 표로 제시하지는 않았는데, TL의 고저수준에 따라 PMSJI에 미치는 영향이 긍정적이기는 하지만 통계적으로 유의하지 않았다. 그런데, ① 변혁적 리더십이 PMSJ, PMSI에 미치는 인과관계는 유의하였다는 점, ② TL과 PMSJ(.729), PMSI(.717), PMSJI(.803)의 상관계수가 .700이상으로 강한 상관도 존재한다는 점에서 관련성이 없는 변수는 아니라 생각된다. 따라서 PMSJ와 PMSI의 상호작용이 아니라 두 변수 간 적합도(fitness)를 기준으로 그 고저수준을 세분화하여 TL에 미치는 영향을 분석해 보았다. 이러한 분석을 수행하는 이유는 두 변수 간 적합도가 높을 경우, 변혁적 리더십의 수준이 어떠한지를 탐색해 볼 수 있다는 점에서 변수 간 관련성은 확인할 수 있기 때문이다. 구체적으

로 PMSJ와 PMSI의 고저수준에 따라 4개의 포트폴리오(G1-G4)로 세분하여 TL에 미치는 영향을 분석하였다. 집단별 특징은 G1은 PMSJ, PMSI 둘 모두의 수준이 높은 기업군, G4는 둘 모두의 수준이 낮은 기업군이다. G2는 PMSJ 수준은 높으나, PMSI 수준이 낮고, G3는 G2와 고저수준이 상반되는 기업군이다. 그런데 G2(n=12개)와 G3(n=10개)의 표본수가 작아서 G2와 G3를 합하여 새로운 G2 즉, PMSJ와 PMSI의 적합도가 중간정도인 기업군, G1은 적합도가 높은 기업군, G3(기존 G4)는 적합도가 낮은 기업군으로 정의하고 ANOVA와 사후분석(post hoc analysis)을 수행하였다(〈표 9〉).

분석결과, TL에 미치는 영향은(Panel A), G1(5.68) > G2(4.49) > G3(3.50)의 순으로 나타났다. Levene 통계량이 양호하여 등분산성이 확보되어 Bonferroni t-test 결과를 제시하였는데(Panel B), 집단 간 차이는 모두 유의하였다. 결국, PMSJI 둘 모두의 수준이 높을 때 TL의 수준이 가장 높다는 것이고, PMSJ와 PMSI의 부호가 상반되더라도 TL의 수준은 높을 수 있다는 것이다. 즉, PMSJ와 PMSI

〈표 9〉 추가분석 1 : ANOVA와 Post hoc analysis

Panel A: H1 Fitness between PMSJ and PMSI → TL							
Dependent	Independent	Mean(S.D)	SS	df	MS	F	p
PMSJI	G1(33)	5.68(0.64)	67.372	2	33.689	49.686	0.01
	G2(22)	4.49(0.89)					
	G3(24)	3.50(0.97)					
Levene Statistic=1.818, p=0.160							
Panel B : Post hoc analysis: TL							
Bonferroni	(I)	(J)	Mean Difference(I-J)			Sig.	
	1	2	1.19			0.01	
		3	2.18			0.01	
2	3	0.99			0.01		

1) G1(PMSJ ↑, PMSI ↑), G2(PMSJ ↑, PMSI ↓ + PMSJ ↓, PMSI ↑), G3(PMSJ ↓, PMSI ↓)

의 적합도 수준에 따라 변혁적 리더십의 발휘 수준이 달라질 수 있다는 점을 추가로 확인하는 결과이다.

추가분석 1을 통해 유추해 볼 수 있는 점은 다음과 같다.

경영자가 변혁적 리더십을 발휘한다고 해서 Dynamic tension(PMSJI)과 직접적인 인과관계를 형성하는 것은 아니지만, PMSJ와 PMSI 간 적합도 수준이 높으면 변혁적 리더십 수준 또한 높다는 것이다. ① 가설 2의 검증에서 변혁적 리더십과 PMS 공정성, 변혁적 리더십과 PMS 상호작용적 이용 사이에 강한 인과관계가 형성되어 있다는 점, ② 추가분석 1에서 PMS 공정성과 PMS 상호작용적 이용의 적합도 수준과 변혁적 리더십의 관련성도 강하다는 점에서, 변혁적 리더십이 Dynamic tension(PMSJI)에 선행요인이 될 수 있는 여지는 있다고 생각한다. 즉, 지속가능성(sustainability)이라는 변인을 추가하면 그 결과가 달라질 수도 있다. 예를 들어, 경영자가 변혁적 리더십을 형성한 시점이 비교적 오래되었고, 지속적으로 발휘하여야했다면, 카리스마, 지적 자극, 개별적 고려라는 행위는 자연스럽게 종업원과의 의사소통, 새로운 도전과 토론의 활성화, 결속의 도구, 공통문제에 집중시켜주는 도구로서 PMS이용을 장려하였을 것이다. 또한, 변혁적 리더십이 지속되는 기간이 비교적 길었다면 경영자는 의사결정 및 성과평가의 과정에서 이용되는 정책이나 절차가 형평성에 어긋나거나 불공정하지는 않은지?, 사용하는 KPI는 합리적이고 정당한지? 등에 관심과 개선을 위한 노력을 수행하였을 것이다. 경영자가 변혁적 리더십을 발휘하면서 이러한 노력이 지속적으로 이루어졌다면 PMS Dynamic tension이 높아지지 않는다는 것이 오히려 더 흥미롭지 않을까? 이러한 노력을 본 연구에서 더 이상 진행하지 못한 점이 아쉽지만, 추가적인 탐색을 위한 노력은 여전히 필요

해 보인다.

#### 4.6.2 산업과 시점을 통제한 후, TL 또는 PMS와 BP의 관련성에 관한 추가분석

추가분석 2는 TL → ROA(2015)경로가 유의한 음(-)으로 나타난 이유, 그리고 PMS(PMSJ, PMSI, PMSJI)가 FP에 미치는 영향에서 FP의 유형과 연도별로 경로의 유의성이 일관되게 나타나지 않은 이유를 논의해 보려는 것이다. 그런데 기업의 재무성과라는 것이 거시/미시경제환경, 내/외부상황 등 다양한 요인에 의한 복합적인 상호작용의 결과이고, 통제해야 할 대상도 많다는 점에서 다른 차원의 논의가 필요할 것으로 생각된다. 따라서 본 연구에서는 산업(제조업의 세부업종)과 시점을 통제하고 경로분석을 다시 수행하였다. 구체적으로, 단일 연도를 사용할 경우 발생할 수도 있는 특정 시점과 사건의 영향을 최소화하기 위해, 표본기간(2014년-2016년)의 산업조정 FP(ROA, 또는 EVA)의 평균을 측정하였다. 산업평균을 산출하기 위해 10차 한국표준산업분류 중분류(2-digits)를 기준으로 유가증권시장에 상장된 제조업의 ROA, EVA 평균을 Adj\_ROA(또는 Adj\_EVA)로 정의하고, (식 1)과 같은 방법으로 측정하였다.

$$\frac{\{(FP_{i,j,t-1} - FP_{j,t-1}) + \{(FP_{i,j,t} - FP_{j,t}) + (FP_{i,j,t+1} - FP_{j,t+1})\}}{3} \dots\dots\dots (식 1)$$

여기서,  
 FP: FP(ROA), 또는 FP(EVA)  
 FP<sub>i,j,t</sub>: 개별기업의 FP(ROA), 또는 FP(EVA)  
 FP<sub>j,t</sub>: 산업평균 FP(ROA), 또는 FP(EVA)

그런 다음, Adj\_ROA(또는 Adj\_EVA)를 최종의

생변수로 설정하여 포화모형/간명모형분석을 수행하였고, 2단계 경쟁모형의 결과만 <표 10>에 요약하였다. 산업조정 ROA의 경우 PMSJI → FP경로가 유의하지 않다는 점만 제외하면 계수의 방향성과 통계적 유의성은 산업과 연도를 통제하기 전 FP(ROA, EVA)를 최종의생변수로 설정하고 분석한 본 분석(가설검증)의 결과와 동일하였다. 물론, TL이 PMSJ, PMSI에 영향을 미치고, 순차적으로 NFP의 개선을 경유하여 FP(Adj\_ROA)가 개선될 수 있다는 간접효과도 동일하였다. 결과적으로, 본 분석 가설 2 검증결과와 마찬가지로 <그림 2>에서 제시되었던 것처럼, 'TL → BP(NFP, FP)'로 연결되는 직접경로는 유의하지 않은데, 'TL → (PMSJ, PMSI) → NFP → FP(Adj\_ROA)'로 연결되는 간접경로는 유의하였다는 점에서 PMSJ, PMSI의 완전매개효과를 다시 한번 더 확인할 수 있었다.

추가분석 2에서도 여전히 TL이 FP에 부정적인 영향을 미칠 수도 있다는 점은 일관되게 보고되고 있다. 구체적으로 'TL → FP(Adj\_ROA)'의 직접효과

가 음(-)으로 유의하다는 것이다. 그런데 주목할 점은, 'TL → PMSI → NFP → FP(Adj\_ROA)'의 간접효과도 유의하다는 것이다. 직접효과도 유의하고, 간접효과도 유의하다는 점에서 PMSI는 부분매개(partial mediation) 역할을 하는 것으로 나타났다. 이는 TL이 FP(Adj\_ROA)에 미치는 직접효과는 부정적일 수도 있지만, PMSI를 매개한다면 FP(Adj\_ROA)에 긍정적인 영향으로 전환될 수 있다는 점을 시사해주는 결과라 생각된다. 즉, 변혁적 리더십과 경영성과의 관계에서 PMSI의 매개역할이 중요하다는 점을 보여주는 결과라 생각된다. 다만, PMSJ는 'TL → PMSJ → NFP'의 경로까지만 유의하였고, 변혁적 리더십과 경영성과의 관계에서 Dynamic tension(PMSJI)은 완전매개, 부분매개 그 어느 효과도 발견되지 않았다. 따라서 추가분석 1과 같은 맥락에서, 두 변수 간 선/후행관계가 아니라 TL과 PMSJI의 적합도 수준에 따라 경영성과에 미치는 영향이 다른지를 추가분석 해보았다. 일반적으로 차이검증은 ANOVA나 t-test를 주로 이용한다. 하지

<표 10> 추가분석 2 : 산업과 시점을 통제한 추가분석결과 요약표

Path	Adj_ROA	ROA15	ROA16	Adj_EVA	EVA15	EVA16
TL → PMSJ	+	+	+	+	+	+
TL → PMSI	+	+	+	+	+	+
TL → PMSJI	NSig	NSig	NSig	NSig	NSig	NSig
TL → NFP	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
TL → FP	-	-	N/A	N/A	N/A	N/A
PMSJ → NFP	+	+	+	+	+	+
PMSI → NFP	+	+	+	+	+	+
PMSJI → NFP	+	+	+	+	+	+
PMSJ → FP	NSig	NSig	NSig	NSig	NSig	NSig
PMSI → FP	NSig	NSig	NSig	+	+	NSig
PMSJI → FP	NSig	+	NSig	+	+	+
NFP → FP	+	+	+	NSig	NSig	NSig

만 NFP와 FP가 복수로 구성된 종속변수이므로 1종 오류의 확률이 높아 변수 간 결합차이(combined differences)를 분석해야 한다. 이를 위해 NFP와 FP를 선/후행관계가 아니라 동일수준의 종속변수로 설정하였다. 그런 다음 TL과 PMSJI의 고저수준 유형별로 4개의 포트폴리오(G1-G4)로 세분하여 NFP와 FP에 미치는 영향을 분석하기 위해 MANOVA를 수행하였다. 분석결과, G1(32개)은 둘 모두의 적합도가 높은 기업군, G2, G3는 고저수준이 상반되는 기업군(12개), G4(35개)는 적합도가 낮은 기업군으로 분류되었다. 그런데 G2, G3의 표본수가 작아 G4와 같은 그룹으로 재분류하여 새로운 G2(47개)로 정의한 다음, MANOVA를 다시 수행하였다(<표 11>).<sup>15)</sup>

그룹 간 종속변수의 관측 공분산 행렬이 동일하다는 Box's M의 검증결과, p값이 0.01로 "H0: 공분산행렬이 동일하다"는 귀무가설을 기각하므로 기본 가정에는 문제가 발생하였다. 이를 해결하기 위해

Pillai's Trace 통계량을 적용하였는데, F값 9.253, p값 0.01로 나타나 "H0: 처치 집단 간 평균값들의 벡터가 동일하다."는 귀무가설을 기각하였다. 따라서 이러한 결론이 NFP, Adj\_ROA, Adj\_EVA 중 어느 변수에 기인한 것인지를 살펴보았다. 먼저, NFP 통계량( $\mu_1 = \mu_2$ )은 F값=27.172, p값 0.01로서 TL의 수준이 높고, PMSJI의 수준이 높은 경우에 더 큰 영향을 미치는 것으로 나타났다. Adj\_ROA(F값=3.902, p값=0.05)도 NFP와 같은 효과가 발견되었다. 그러나 Adj\_EVA(F값=0.773, p=0.38)는 그 차이가 유의하지 않았다. 결국, TL과 PMSJI의 적합도 수준이 높은 경우에 그렇지 않은 경우보다 NFP, Adj\_ROA에 더 큰 영향을 미친다는 사실을 확인할 수 있었다.

추가분석 2를 통해 유추해 볼 수 있는 점은 다음과 같다. 첫째, 경영자의 변혁적 리더십이 재무성과에 미치는 영향이 부정적일 수는 있지만, PMS의 상호작용적 이용을 매개한다면 재무성과에 긍정적인

<표 11> 추가 분석 2 : MANOVA

Panel A: H1 Fitness between TL and PMSJI → NFP and FP								
DV	IDV	Mean(S.D)	SS	df	MS	F	p	Partial $\eta^2$
NFP	G1(32)	5.11(0.89)	22.462	1	22.462	27.172	0.01	0.26
	G2(47)	4.03(0.94)						
Adj_ROA	G1(32)	1.90(3.67)	71.500	1	71.500	3.902	0.05	0.18
	G2(47)	-0.04(4.64)						
Adj_EVA	G1(32)	1.70E8(1.06E9)	4.11E19	1	4.11E19	0.773	0.38	0.01
	G2(47)	2.35E7(3.61E8)						

Box's M=50.535, F=8.047, P=0.01 : Pillai's Trace(=0.270, F=9.253, p=0.01, Partial  $\eta^2$ =0.270)

1) G1(TL↑, PMSJI↑), G2(TL↑, PMSI↓ + 'TL↓, PMSI↑' + TL↓, PMSI↓)

15) 두 집단으로 구분한 MANOVA 분석과 별도로 G1(32개), G2(12개), G3(35개) 기업군으로 정의하고 MANOVA를 실시한 결과, 두 집단으로 구분한 결과와 차이가 없음을 확인하였다. 또한 사후분석(posthoc analysis)에서도 G1과 G2, G1과 G3의 차이만 유의함을 확인하였다. 따라서 본 연구에서는 두 집단으로 구분한 결과만 제시하였는데 연구결과에 큰 왜곡은 없을 것이다.

영향을 미칠 수 있다는 것이다. 둘째, 경영자의 변혁적 리더십과 Dynamic tension(PMSJI)의 적합도 수준이 높을 때, 비재무/재무성과(Adj\_ROA)의 개선도 기대할 수 있다는 것이다. 이는 주요 변수 간 매개/조절역할에 따라 다소 상이한 영향이 존재할 수는 있지만, 경영성과의 개선을 달성하기 위해서는 변혁적 리더십과 성과측정시스템(공정성, 상호작용적 이용)이 조화를 이루는 것이 중요하다는 점을 발견하는 결과이다.

#### 4.6.3 ROA와 EVA의 상반된 유의성에 관한 논의

추가분석 3은 'NFP → FP(ROA 2015:2016)'는 유의하지만, 'NFP → FP(EVA 2015:2016)'가 유의하지 않게 나타난 이유를 논의해 보려는 것이다. 본 연구에서 최종외생변수로 선택한 ROA는 매출액 한 가지 지표만을 중심으로 수익성을 계산하지만, EVA는 영업이익에서 투입자본에 대한 최소요구수익률을 차감하는 과정에서 다양한 지표를 사용한다는 점에서 차이가 있다. ROA와 비교해 볼 때, EVA는 Ohlson의 초과이익모형(residual income model, RIM)과 함께 기업의 수익성을 평가하는데, 보다 더 우수한 지표라고 알려져 있다. 그런데 본 연구의 가설검증결과 변혁적 리더십을 통해 PMS 공정성 또는 PMS 상호작용적 이용이 활발해지면 비재무성과가 개선될 수 있고, 순차적으로 ROA도 개선될 수 있는 것으로 나타났다. 그러나 EVA에도 정(+)의 영향을 미쳤지만, 통계적으로 유의하지 않았다. 이러한 현상을 보다 면밀히 검토해보기 위해 두 단계로 구분하여 분석을 수행하였다. 1단계에서는 본 연구 표본의 B/S와 I/S의 특징을 살펴보고, 2단계에서는 EVA를 분해하여 세부요인별 특징을 살펴보았다. 표본기업의 평균값을 이용하여 작성한 B/S와 I/S를

〈표 12〉에 제시하였다.

주어진 항목에 대해 기간별 추이를 비교하기 위해 연도별(2014 : 2015 : 2016) 대응표본 t-test를 수행하였다. 분석결과 B/S(Panel A)의 경우, 부채증가율보다 자본증가율이 더 크고, 자본증가율은 통계적으로도 유의하였다. 자산의 경우는 유동자산보다 비유동자산의 증가가 더 크게 나타났다. I/S(Panel B)의 경우는 매출은 감소와 증가를 반복하고 있지만, 그 수준이 미미하고, 매출원가의 감소 폭은 상대적으로 크게 나타났다. 판매비와 관리비도 감소와 증가를 반복하고 있지만, 그 수준이 크지 않아 전반적으로 이익은 증가 추이를 보였다.

이러한 현상을 자세히 살펴보기 위해 매출액 대비 수익구조를 분석하였다(Panel C). 구체적으로 연도별(2014 : 2015 : 2016)로 표본기업의 매출액 대비 '매출원가+판매비'의 비율은 '93.5 : 92.7 : 92.0'이었고, 매출액 대비 영업이익의 비율은 '6.6 : 7.3 : 8.0'으로 나타났다. 연도별로 전자는 미미하지만 감소하였고, 후자는 증가 추이를 보였다. 이러한 특징은 한국은행이 발표한 2016년 「기업경영분석」 자료 중에서 제조업을 대상으로 한 결과와도 유사하였다. 한국은행 제조업의 추이는 매출액 대비 '매출원가+판매비'의 비율은 '95.8 : 94.9 : 94.0'으로, 매출액 대비 영업이익의 비율은 '4.2 : 5.1 : 6.0'으로 나타났다. 매출액 대비 수익구조의 측면에서 본 연구의 표본이 한국은행 제조업과 비교해 볼 때, 특정 연도별로는 그 비중이 조금 더 크게 나타났지만, 기간별로는 '매출원가+판매비'의 비율은 감소 추이에, '매출액 대비 영업이익의 비율'은 증가 추이에 있다는 공통적인 특징도 발견되었다.

다음으로, EVA를 분해하여 세부요인별 특징을 살펴보고, EVA는 다음과 같이 계산되는데, 전자는 투자자본수익율(ROIC)로서 투자자본대비 세후영업

〈표 12〉 추가분석 3 : 표본기업(N=79)의 재무상태표(B/S)와 손익계산서(I/S)

Panel A:		B/S			Unit: Korean thousand won		t-test(t-paired)	
Account	2014	2015	2016	2015	2016			
Current Assets	2,200,679,005	2,314,299,933	2,429,439,967	0.920	1.950*			
Non-current Assets	3,639,787,018	4,025,788,517	4,186,804,691	1.642*	2.434**			
Total Assets	5,840,466,023	6,340,088,449	6,616,244,658	1.518	2.619***			
Current Liabilities	1,317,294,858	1,439,202,824	1,487,095,484	0.934	0.724			
Non-current Liabilities	582,141,967	650,049,416	658,817,903	1.110	0.241			
Total Liabilities	1,899,436,825	2,089,252,239	2,145,913,387	1.051	0.724			
Total Owners Equity	3,941,029,198	4,250,836,210	4,470,331,271	1.946*	3.733***			
Total L&OE	5,840,466,023	6,340,088,449	6,616,244,658					
Panel B:		I/S			Unit: Korean thousand won		t-test(t-paired)	
Account	2014	2015	2016	2015	2016			
Sales	4,926,225,394	4,719,823,396	4,785,428,243	-1.199	0.435			
COGS	3,984,727,289	3,761,097,561	3,761,426,267	-1.248	0.002			
Gross Margin	941,498,104	958,725,835	1,024,001,976	0.316	1.800*			
SAC	618,830,071	615,488,247	642,150,553	-0.097	1.637*			
Operating income	322,668,034	343,237,588	381,851,423	0.591	1.222			
Panel C: The ratio of I/S items to sales				Unit: %				
	2014	2015	2016					
COGS+SAC / SALES	93.5(95.8)	92.7(94.9)	92.0(94.0)					
OI / SALES	6.6(4.2)	7.3(5.1)	8.0(6.0)					
Panel D: EVA decomposition analysis(N=79, N of R&D=54)				t-test(t-paired)				
	2014	2015	2016	2015	2016			
ROIC	3.58	8.81	12.20	.970	2.258**			
WACC	5.66	6.27	6.46	2.347**	1.016			
R&D(thousand won)	307,776,285	290,818,574	298,547,900	-.745	1.238			
E&TC(thousand won)	2,082,791	2,030,212	1,952,526	-.437	-.755			

1) COGS=Cost of Goods Sold, SAC=Selling and Administrative Costs OI=Operating Income, ROIC=Return on Invested Capital, WACC=Weighted Average Cost of Capital, R&D=Research and Development Cost, E&TC=Education and Training Cost.

2) Panel C Data in the parentheses were released by the bank of korea in 2015, and 2016 edition of financial statement analysis.

3) \*, \*\*and \*\*\*, denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

이익이다. 투하자본이 적으면 자본비용도 적어지므로, 이러한 상황에서 세후영업이익이 커지면 EVA는 커지게 된다.

$$EVA = \left[ \frac{EBIT(1-t)}{IC} - WACC \right] \times IC$$

분석결과가 Panel D에 제시되어있는데, ROIC는 연도별로 증가하였고 가중평균자본비용도 증가하였다. 그러나 추가로 살펴본 연구개발비와 교육훈련비는 근소하기는 하지만 감소 추이를 보였다. 결과적으로 매출이 감소하는 상황에서 비용이 더 큰 폭으

로 감소하여 이익이 증가한 것으로 생각된다. 결국, 비용의 감소가 ROIC를 증가시켜 EVA가 증가한 것이다. 본 연구표본의 특징은 이익증가, 자본증가, 매출감소, 매출원가감소, 판매비감소라는 현상으로 표현될 수 있고, 추가분석 3을 통해 다음과 같은 사실도 확인할 수가 있었다.

- 비용의 감소가 ROIC를 증가시켜 EVA를 증가시켰다.
- 매출은 큰 변화가 없는데 매출원가, 연구개발비, 교육훈련비가 감소하였다.
- 부채의 증가율보다 자본의 증가율이 더 컸다.

이러한 현상에 대해서 생각해 볼 문제가 있다.

경영자가 EVA 개선을 목표로 설정하였다면 비용을 감소시키거나 요구수익률을 낮추면 된다. 그런데 이러한 전략적 의사결정은 비재무적 지표의 고려가 전제되면서 재무지표가 자연스럽게 고려되는 BSC 철학과 함께 수행될 때 목표달성의 성공확률은 높아질 수 있을 것이다. 예를 들어, 경영자가 매출이 유지되는 상황에서 연구개발비, 교육훈련비, 광고 선전비를 삭감하면 EVA는 증가한다. 또한, 품질, 고객서비스 수준을 감소시켜도 EVA는 증가한다. 그러나 이로 인한 EVA의 개선은 지극히 단기적인 현상에 불과하고, 지속 가능한 성장이라는 목표달성을 저해하는 의사결정이 될 것이다. 경영자가 지속 가능한 성장에 목표를 두고 있다면, 단기적으로 발생하는 손실은 감수할 수 있어야 한다. 즉, 손익분기점(BEP)에 이르기까지 투자와 초기 비용의 증가로 인한 손실을 견뎌내야 한다. 또한, 경영자가 핵심 사업이라고 판단하였다면 사내에 유보하기보다는 지속적인 투자가 이루어져야 할 것이고, 성과평가과정에서 초기 투자로 인한 비용은 EVA 계산범위에서 제

외할 수도 있어야 한다. 결국, ROA와 비교해 볼 때, 상대적으로 EVA는 투하자본, 자본비용 등 관리해야 할 요인이 다양하고, 그러한 요인들의 복합적 상호작용으로 나타나는 결과라는 점에서 단기간에 그 효과를 포착하기가 쉽지 않을 수도 있다. 다만, 추가분석 3을 통해 변혁적 리더십이 매출감소보다 더 큰 폭의 비용감소, 연구개발비 및 교육훈련비의 감소, 부채증가율보다 더 큰 폭의 자본증가율이 발생하는 상황에서 개선되었다고 하더라도 재무제표(F/S)상에서 측정·보고된 EVA와는 유의한 인과관계를 형성하지 않는다는 점을 확인할 수 있었다. 이는 경영자가 카리스마, 지적 자극, 개별적 배려라는 리더십을 발휘하여 EVA가 개선되려면 단기적 관점에서의 의사결정을 지양하고, 지속적이고, 일관성 있는 의사결정을 수행할 필요가 있다는 점을 우회적으로 암시하는 결과라 볼 수도 있겠다.

## V. 결론

산업화 이후 기업의 주요 화두는 경제적 가치 극대화였다. 그러다가 국제화가 가속되면서 위기, 기회, 혁신, 고통, 성장, 책임, 환원과 같은 용어가 자주 회자 되었고, 혁신을 통한 환골탈태(換骨奪胎)의 추구는 기업의 지속 가능한 성장이라는 목표달성을 위한 초석이 될 것이라는 점에 누구도 이견을 달수가 없게 되었다. 기업경영에 있어서 효과적인 리더십의 중요성을 부연할 필요는 없지만, 경영자의 역할은 대단히 중요하다. 특히, 본 연구는 경영자의 변혁적 리더십이 재무제표(F/S)상에 보고되는 회계수치를 개선시킬 수 있는지? 그리고 변혁적 리더십과 재무/비재무성과 간의 관계에서 PMS 공정성, PMS

상호작용적 이용, Dynamic tension(PMSJI)은 매개역할을 할 수 있는지? 그 여부를 탐색해보고자 하였다. 연구결과는 본 분석(가설검증)의 결과와 추가분석의 결과로 구분된다.

### 5.1 연구결과의 요약

본 분석의 결과는 다음과 같다.

가설 1은 경영자의 변혁적 리더십은 재무/비재무 경영성과에 직접효과를 가지는지를 분석하는 것이었다. 분석결과, 경영자의 변혁적 리더십은 비재무성과와 재무성과에 정(+ )의 유의한 영향을 미치지 않았다. 따라서 본 연구는 변혁적 리더십이 조직수준의 재무/비재무성과의 개선에 직접적인 영향을 미칠 것이라는 증거(empirical evidence)를 보고하지 못하였다.

가설 2는 경영자의 변혁적 리더십과 재무/비재무 성과 간의 관계에서 PMS(공정성, 상호작용적 이용)는 매개역할을 하는지를 분석하는 것이었다. 분석결과, 경영자의 변혁적 리더십은 PMS 공정성, PMS 상호작용적 이용에 정(+ )의 영향을 미쳤고, PMS 공정성, PMS 상호작용적 이용은 비재무성과의 개선에 정(+ )의 영향을 미쳤다. 또한, 순차적으로 개선된 비재무성과는 재무성과(ROA)의 개선으로 연계되었다. 이는 변혁적 리더십과 재무/비재무경영성과 간의 관계에서 PMS가 완전매개(full mediation) 역할을 할 수 있다는 점을 발견하는 결과이다. 그리고 비재무성과의 개선을 경유 하여 재무성과가 개선된다는 BSC 철학도 다시 한번 더 확인시켜주었다.

추가분석의 결과는 다음과 같다.

추가분석 1은 'TL → Dynamic tension(PMSJI)'이 유의하지 않은 이유를 분석해 보고자 하는 것이

었다. 분석결과 경영자의 변혁적 리더십이 Dynamic tension(PMSJI)의 선행요인이 되는 것은 아니지만, PMSJ와 PMSI의 적합도 수준이 높으면 변혁적 리더십 또한 강화될 수 있다는 점은 확인하였다.

추가분석 2는 TL → ROA(2015)경로가 유의한 음(-)으로 나타난 이유, 그리고 PMS(PMSJ, PMSI, PMSJI) → FP경로에서 FP유형과 연도별로 경로의 유의성이 일관되지 않았던 이유를 분석해 보고자 하는 것이었다. 분석결과 첫째, 경영자의 변혁적 리더십이 재무성과에 미치는 직접효과는 부정적이었다. 그런데 변혁적 리더십이 PMS 상호작용적 이용을 강화한다면 재무성과의 개선에 긍정적인 영향을 미친다는 점을 확인하였다. 이는 변혁적 리더십이 재무성과(Adj\_ROA)에 미치는 직접효과가 부정적일 수 있지만, PMS 상호작용적 이용이 매개역할을 한다면 재무성과(Adj\_ROA)는 개선이라는 방향으로 전환될 수 있다는 점을 보여주는 결과이기도 하다. 둘째, 경영자의 변혁적 리더십과 Dynamic tension(PMSJI)의 적합도 수준이 높을 때 재무/비재무성과가 개선될 수 있다는 점도 추가로 확인되었다.

추가분석 3은 NFP → FP(ROA 2015 : 2016) 경로는 유의하였지만, NFP → FP(EVA 2015 : 2016) 경로가 유의하지 않았던 이유를 탐색해보고자 하는 것이었다. 탐색결과 본 연구표본의 특징은 이익의 증가, 자본의 증가, 매출의 감소, 매출원가도 감소, 판관비도 감소라는 특징을 보여주었다. ROIC는 연도별로 증가하였고, 가중평균자본비용도 증가하였다. 그러나 매출에 큰 변화가 없는 상황에서 매출원가, 연구개발비, 교육훈련비가 감소 추이를 보였다. 또한, 부채의 증가율보다 자본의 증가율이 더 컸다. 이러한 현상은 최근 한국의 기업에서 나타나는 특징인 이익의 사내유보, 인력감축, 임금동결, 정리해고 등과 같은 현상과 다르지 않다. 결과적으로

매출이 감소하는 상황에서 비용이 더 큰 폭으로 감소하여 이익이 증가하였다. 그리고 그러한 상황에서 비용의 감소가 ROIC를 증가시켜 EVA가 증가하였다. 변혁적 리더십이 매출감소보다 더 큰 폭의 비용 감소, 연구개발비 및 교육훈련비의 감소, 부채증가율보다 더 큰 폭의 자본증가율이 발생하는 상황에서 EVA가 일시적으로 개선되었다고 해서 기업의 지속 가능한 성장에 어떠한 영향을 미칠 수 있을지 의문이 든다. 본 연구는 경영자가 카리스마, 지적 자극, 개별적 배려라는 리더십을 발휘하여 EVA를 개선시키려면 장기적 관점에서 지속적이고 일관성도 있는 경영전략을 수행할 필요가 있다는 측면에서 생각해 볼 문제를 제안하고 있다.

## 5.2 연구의 시사점

본 연구의 시사점은 다음과 같다.

첫째, 본 연구는 변혁적 리더십이 조직수준의 재무성과(ROA, EVA)를 개선시킬 수 있다는 명제를 기본 가설로 설정하여 선행연구에서 고려가 부족하였던 PMS 공정성, PMS 상호작용적 이용을 함께 고려하고 비교·분석하였다는 점에서 의의가 있다. 변혁적 리더십이 재무성과의 개선에 직접적인 영향을 미친다는 결과는 확인하지 못하였던 관계로 부정적 증거를 보고한 연구로 분류될 수도 있지만, 그 관계에서 PMS 상호작용적 이용이 매개역할을 한다면 긍정적인 방향으로 전환될 수 있다는 사실을 발견하였다는 점에서 새로운 증거를 제시하고 있다. 즉, 본 연구는 조직행동측면에서 리더십이 경영통제측면에서 PMS와 결합하는 것이 대단히 중요한 일이 될 수 있다는 함의를 제공하고 있다.

둘째, 그동안 변혁적 리더십은 조직성과를 개선시키는데 도움이 되는지? 에 대한 관심이 증대되면서

그 효과를 규명하려는 노력이 이루어져 왔고, 그 과정에서 변혁적 리더십이 태도변수(직무만족, 조직몰입), 동기변수(권한위양, 리더 신뢰), 행동변수(조직시민행동, 혁신창의행동)와 같은 개인/집단수준의 성과에 미치는 영향은 대체로 일치되고 있다. 하지만 변혁적 리더십이 재무성과에 미치는 영향을 규명하고자 한 연구는 소수에 불과하고, 그 결과마저도 긍정과 부정으로 혼재되어 있다. 이러한 혼재된 문헌에 새로운 제안을 해보고자 본 연구는 변혁적 리더십이 조직수준의 성과에 영향을 미친다는 명제를 기본으로 설정하였고, 조직성과는 BSC 관점에서 비재무성과와 재무성과로 구분하여 그 효과를 살펴보았다. 그리고 변혁적 리더십이 PMS 공정성과 PMS 상호작용적 이용을 강화하면 비재무성과의 개선을 경유하여 재무성과의 개선으로 연계된다는 점을 새로운 증거로 제시하였다. 즉, 경영자가 카리스마, 지적 자극, 개별적 고려라는 리더십을 발휘하여 PMS 공정성을 강화하고, PMS 상호작용적 이용을 증대시키는 것과 더불어 BSC 관점에서 품질, 프로세스, 학습과 성장, 종업원, 고객 등 비재무적 요인과 조화를 이루는 것이 지속가능한 성장의 성공확률을 높여주는 또 다른 하나의 수단이 될 수 있다는 점을 시사하고 있다.

셋째, 본 연구는 변혁적 리더십과 조직수준의 재무/비재무경영성과의 관계를 탐색하기 위해, 설문조사자료(1차 자료)와 재무제표(1차 자료)자료를 병용하여 그 효과를 규명하였다는 점에서도 의의를 찾을 수 있다. 경영학을 비롯한 사회과학연구에서 자료를 수집할 경우, 비재무적 요인과 더불어 재무적 요인도 주로 설문조사방법을 이용한다. 다만, 회계학 분야에서는 재무제표에 보고되는 아카이발 자료를 사용하기도 한다. 예를 들어, 기업수주명주기, 경쟁전략(원가우위, 차별화), 경영자 지배력(CEO dominant

power) 등 비재무적 성격을 가지는 변수를 측정하기 위해 재무지표를 활용하여 대용치(proxy)를 산정하는 방법이 발견되기도 한다. 하지만, 본 연구는 변혁적 리더십, PMS(공정성, 상호작용적 이용), 비재무성과는 설문조사를 통해 자료를 수집하였고, 재무성과(ROA, EVA)는 재무제표(F/S)상에 보고된 실제 회계정보를 이용하였던 관계로 다양한 통제와 추가 분석을 수행할 수 있었다. 구체적으로 유동성, 안정성, 성장성, 수익성 등의 재무비율을 이용하여 한국은행 「기업경영분석」 자료와 비교하여 표본의 대표성을 확인할 수 있었다. 표본기간(2014년: 2015년: 2016년)별 개별회계정보(ROA, EVA), 표본기간(2014년-2016년)과 10차 한국표준산업분류 중 분류(2-digits)를 기준으로 산업을 통제하여 조정한 새로운 회계 수치(Adj\_ROA, Adj\_EVA)도 활용하여 연구결과의 방향성, 유의성, 추이와 일관성 등의 측면에서 다양한 논의도 할 수 있었다. 또한, EVA도 분해하고 그 추이와 현황도 비교할 수 있었다. 이는 1차 자료인 설문조사자료뿐만 아니라 2차 아카이발자료를 병용할 때 가능하다는 측면에서, 연구방법론의 강건성을 제고하기 위한 문헌의 다양한 노력에 생각해볼 문제를 제안하고 있다.

넷째, 본 연구는 조직수준의 재무성과를 종속변수로 선정할 경우, 정교한 선택기준이 적용되어야 하고, 다양한 변수가 포함되어야 하며, 선정된 변수들에 대해 한 차원 더 높은 수준의 통제가 필요할 수 있다는 문헌에서의 오랜 지적과 해결을 위한 노력의 중요성을 다시 한번 더 강조하고 있다. 본 연구에서는 그동안 조직수준의 성과를 종속변수로 선정할 연구의 결과가 혼재되어 있고, 그 결과를 보고한 소수의 연구마저도 종속변수를 주가로 선정하여 변혁적 리더십의 효과를 규명하고자 하였다라는 점에 착안하여 회계성과를 새로운 대안으로 제시해 보고자 하였

다. 시장성과인 주가는 기본적으로 기업이 창출한 이익의 변화에 비례하여 상승과 하락의 추이가 반복되므로(Ball and Brown, 1968), 주가에 미치는 영향을 살펴보기 이전에 회계성과를 먼저 고려해볼 필요가 있다. 그러한 이유로 본 연구는 종속변수로 ROA와 EVA를 선정하였다. 수없이 많은 회계 성과 중에서도 ROA와 EVA를 선정한 이유는 ROA는 조직수준의 재무성과로 재무/투자/영업활동의 결과를 총체적으로 보여줄 수 있다는 장점이 있고, EVA는 Ohlson의 초과이익모형(RIM)과 함께 기업의 수익성을 평가하는데, 우수하다고 인정되고 있기 때문이다. 앞서 제시한 것처럼 본 연구에서 변혁적 리더십과 재무성과 간의 관계에서 ① PMS(공정성, 상호작용적 이용)에 대한 고려의 중요성, ② 조직성과를 재무성과와 비재무성과로 구분할 필요성, ③ 재무제표에 보고된 기업의 실제 회계정보이용에 대한 당위성을 강조하는 측면도 있다. 하지만 또 다른 한편으로는 본 연구의 결과에서조차도 본 연구에서 측정·조작·정의·분석하였던 모든 상황에서 일관된 결과를 보고한 것은 아니다. 결국, 어떤 시점에서 어떤 변수를 어떻게 선정하고 활용하느냐에 따라 그 결과가 달라질 수도 있다는 것이다. 추가분석 1에서도 지속가능성의 측면에서 변혁적 리더십, 또는 PMS(공정성, 상호작용적 이용) 변수에 대한 시점과 기간에 대한 통제를 위한 노력이 부재하였다. 추가분석 3에서 EVA를 분해하고 분석하는 과정에서 발견한 새로운 사실도 있지만, 기업이 처한 시점과 상황, 경영자의 전략적 선택, 매출원가 감소가 재료비, 인건비, 경비 중 어떤 요소에 기인한 것인지 등에 대한 추가적인 통제도 할 수 없었다. 이러한 측면에서는 본 연구도 제3변인, 집단, 다양한 이론 및 방법론 등에 따라 나타날 수도 있는 허구적 상관(spurious effect) 즉, 이전의 결과가 거짓 상관일지도 모른다

는 문헌에서의 오랜 지적으로부터 자유로울수 없을 지도 모른다. 그렇다고 하더라도 조직수준의 재무성과를 종속변수로 할 경우, 다양한 변인 또는 다양한 통제를 고려해가면서 변수를 신중히 선정하는 일은 중요한 일이고, 변수의 선정과 방법론의 적용을 정교하게 하려는 관심과 노력은 지속적으로 요구되고 수행되어야 하는 일이 아닐까 한다.

### 5.3 연구의 한계점과 미래 연구 방향

본 연구는 다음과 같은 한계점도 존재한다.

첫째, 경영자 변혁적 리더십의 형성시점과 지속성에 대한 고려가 부족하였다. PMS 공정성의 형성시점과 PMS 상호작용적 이용기간에 대한 고려도 부족하였다. 따라서 변혁적 리더십의 형성시점은 언제이고?, 얼마나 지속되어왔으며?, 그 진정성은 있는 지?, 또한, PMS 공정성의 형성시점과 PMS의 상호작용적 이용기간의 결합수준별로 조직유효성에 미치는 영향이 다른지? 등을 탐색해보는 것은 의미 있는 일이 될 수 있다. 이를 수행하려면 경영자와 연도별로 추적조사를 하여야 하고, 변혁적 리더십, PMS 상호작용적 이용, PMS 공정성 등의 형성시점과 지속기간, 그리고 해당 변수 간의 결합방법 및 시점과 기간별 효과성에 대한 고려도 필요할 것이다.

둘째, 변혁적 리더십은 경영자의 특성과 관련된 것이므로, 경영자의 조직 구조적 특성, 심리적 특성에 따라 그 효과가 다를 수 있다. 따라서 변혁적 리더십과 함께 조직구조 측면에서 경영자지배력, 기업 지배구조(사외이사, 외국인/기관투자자), 소유/전문경영인 등에 관한 고려, 또는 심리적 측면에서 휴브리스(hubris), 나르시즘(narcissism) 과신성향(overconfidence) 등을 고려해보는 것도 의미 있는 일이 될 수 있다. 예를 들어, 한국의 재벌(chaebol),

대기업 집단 계열사의 특성상 변혁적 리더십을 발휘한 경영자가 소유자인지 아니면 전문경영인인지에 따라 그 효과는 다를 수 있고, 특히, 주인이 회사경영의 전면에 나서지 않는다 하더라도 암묵적으로 강력한 권한을 행사하는 경우라면, 전문경영인의 변혁적 리더십이 조직유효성에 미치는 효과가 다를 수 있다. 또한, 지배력이 강한 CEO, 과신성향이 강한 CEO가 발휘한 리더십이 변혁적 리더십일 경우 상대적으로 지배력이 강하지 않은 CEO, 과신성향이 강하지 않은 CEO가 변혁적 리더십을 발휘한 상황과 비교해 볼 경우에도 조직유효성에 미치는 효과가 다르게 나타날 수 있다. 이러한 변수들에 대한 추가적인 탐색도 필요해 보인다.

셋째, 본 연구는 2014년부터 2016년까지를 표본기간으로 하여 경영자의 변혁적 리더십이 실제 기업의 재무제표에서 보고되는 재무성과에 미치는 영향을 규명하려다 보니 횡단면적 측면에서 개인수준 변수와 조직수준변수를 명확히 구분하지 못한 한계도 있다. 구체적으로 본 연구에서 사용한 경영자의 변혁적 리더십은 개인수준변수이고, PMS와 조직성과는 조직수준의 변수이다. 따라서 횡단면적 측면에서 해당변수에 대한 시점과 지속기간에 대한 통제의 추가와 함께 다층모형(hierarchical linear model) 분석을 수행하여 그 효과를 살펴보는 것도 의미 있는 일이 될 것이다.

## 참고문헌

- 김상우 · 김순기 · 손성진(2010), “차별화전략 및 분권화수준과 경영성과간의 관계에서 성과측정지표의 매개 효과에 관한 연구,” **회계저널**, 19(4), 161-195.

- 김호균(2015), “지방자치단체에서의 상사의 변혁적 리더십, 조직 공정성, 정서적 조직몰입간 관계- 배분 공정성, 절차 공정성, 상호작용 공정성의 매개효과,” **한국사회와 행정연구**, 25(4), 1-35.
- 문성병 · 이상완(2013), “전략성과측정시스템과 관리적 성과의 관계에서 공정성, 직무스트레스, 조직시민행동의 역할,” **회계저널**, 22(3), 329-368.
- 손성진(2009), “기업문화와 TQM, 6시그마 품질경영이 비재무성과와 재무성과에 미치는 효과,” **경영학연구**, 38(6), 1691-1719.
- \_\_\_\_ · 이남주(2009), “품질지향성(指向性)과 기업문화가 품질경영활동과 경영성과에 미치는 효과,” **회계저널**, 18(2), 33-77.
- \_\_\_\_(2012), “변혁적 리더십과 기업문화가 말콤볼드리지 품질경영과 조직유효성에 미치는 효과,” **대한경영학회지**, 25(3), 1461-1484.
- \_\_\_\_(2014), “한국 관리회계 학문분야의 연구동향과 미래 연구 방향: 계량서지학적 관점에서 연구내용과 생산성 비교분석,” **회계저널**, 23(6), 347-393.
- \_\_\_\_(2016), “한국의 사회적 책임기업의 재무적 특성과 경제지적 성과와의 관계: 상황요인 관점에서 비교 분석,” **관리회계연구**, 16(2), 201-240.
- 신성호 · 손성진 · 김민성 · 표춘미(2016), “관리통제시스템의 이용, 조직역량, 그리고 단기지향성간의 관계,” **국제회계연구**, 65, 179-206.
- 이현정 · 김달곤 · 전용대(2015), “거래적 리더십과 변혁적 리더십이 성과측정시스템을 통해 경영성과에 미치는 영향,” **경영교육연구**, 30(6), 483-505.
- 최병권 · 문형구 · 주영란 · 정재식(2017), “변혁적 · 거래적 리더십의 국내 연구동향과 향후 연구방향,” **인사조직연구**, 25(2), 69-127.
- 한국은행(2016), **2016년 기업경영분석**, 한국은행.
- Abernethy, M. A., Jan Bouwens, and Laurence van Lent(2010), Leadership and Control System Design. *Management Accounting Research* 21, 2-16.
- Adams J. S(1965), Inequity in Social Exchange. *Advances in Experimental Social Psychology* 2, 267-299.
- Avolio B. J., B. M. Bass, F. O. Walumbwa and W. Zhu (2004), *Multifactor Leadership Questionnaire: Manual and Sampler Set*. Nebraska: Mind Garden.
- Ball, R. and P. Brown(1968), An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research* 6, 159-178.
- Bass, B. M.(1985), *Leadership and Performance Beyond Expectations*. New York, NY: Free Press.
- Burney, L. L., and C.C. Henle, and S. Widener (2009), A Path Model Examining The Relation among Strategic Performance Measurement System Characteristics, Organizational Justice and In-role Performance, *Accounting, Organizations, and Society* 34, 305-321.
- Burns, J. M.(1978), *Leadership*. New York, NY: Harper & Row.
- Bass, B. M., and R. E. Riggio(2006), *Transformational Leadership*. Mahwah, NJ: Erlbaum.
- Bisbe, J. and D. Otley(2004), The Effects of the Interactive Use of Management Control Systems on Innovation. *Accounting, Organizations, and Society* 29(8), 709-737.
- Chenhall R. H(2003), Management Control Systems Design within Its Organizational Context: Findings from Contingency-based Research and Directions for the Future. *Accounting, Organizations, and Society* 28, 127-168.
- Eckhaus. E(2016), Corporate Transformational Leadership’s Effect on Financial Performance, *Journal of Leadership, Accountability and Ethics*, 13(1), 90-102.
- Flynn, F. J., and B. M. Staw(2004), Lend Me Your Wallets: The Effect of Charismatic Leadership

- on External Support for an Organization, *Strategic Management Journal* 25(4), 309-309.
- García-morales, V.J., M. M., Jimenez-Barrionuevo, L., Gutierrez-Gutierrez(2012), Transformational Leadership Influence on Organizational Performance through Organizational Learning and Innovation, *Journal of Business Research* 65, 1040-1050.
- Grane, G. B. and M. Uhl-Bein(1995). Relationship-based Approach to Leadership: Development of Leader-member Exchange (LMX) Theory of Leadership over 25years: Applying a Multi-level Multi-domain Perspective. *The Leadership Quarterly* 6, 219-247.
- Hancott, E. E(2005), *The Relationship between Transformational Leadership and Organizational Performance in the Largest Public Companies in Canada*. (3159704 Ph.D.) Capella University, Ann Arbor.
- Henri, J. F(2006), Management Control Systems and Strategy: A Resource based Perspective, *Accounting, Organizations, and Society* 31 (6), 529-558.
- Hesford, J., S. Lee., W. Van der Stede, and S. M. Young(2007), *Handbook of Management Accounting Research*. ed. by C. Chapman, A. Hopwood, and M. Shields. Chapter 1: 2-26. Elsevier Publishing. Burlington, MA.
- Hiller, N. J., L. A. DeChurch, T. Murase, and D. Doty(2011), Searching for Outcomes of Leadership: A 25-year Review, *Journal of Management* 37(4), 1137-1177.
- Hofmann, D. A. and M. B. Gavin(1998), Centering Decisions in Hierarchical Linear Models: Implications for Research in Organizations, *Journal of Management* 24(5), 623-641.
- Hofstede, G(1967), *The Game of Budget Control*, Tavistock Institute, London.
- Ittner, C. D. and D.F. Larcker(2001), Assessing Empirical Research in Managerial Accounting: A Value-based Management Perspective. *Journal of Accounting and Economics* 32, 349-410.
- Jansen, E(2011), The Effect of Leadership Style on The Information Receiver's Reaction to Management Accounting Change, *Management Accounting Research* 22(2), 105-124.
- Judge, T. A., and R. E. Piccolo(2004), Transformational and Transactional Leadership: A Meta-analytic Test of Their Relative Validity. *Journal of Applied Psychology* 89(5), 755-768.
- Kaplan, R. S., and D. P. Norton(2005), The Balanced Scorecard-measures that Drive Performance. *Harvard Business Review* 83(7), 172-180.
- Kelley, R. E(1988), In Praise of Followers. *Harvard Business Review* 66(6), 142-148.
- Lipe, M. G., and S. E. Salterio(2000), The Balanced Scorecard: Judgmental Effects of Common and Unique Performance Measures. *The Accounting Review* 75 (3), 283-298.
- Piccolo, R. F., & Colquitt, J. A(2006), Transformational Leadership and Job Behaviors: The Mediating Role of Core Job Characteristics. *Academy of Management Journal* 49(2), 327-340.
- Simon. H. A.(1991), Bounded Rationality and Organizational Learning, *Organization Science* 2(1), 125-134.
- Simons. R(1995), *Levers of Control: How Manager Use Innovative Control Systems to Drive Strategic*. Boston. Massachusetts. Harvard Business School Press.

# A Study on the Relations among Transformational Leadership of CEO, Justice and Interactive Control of PMS, and Organizational Performances: Working with 1<sup>st</sup> Business Survey Data, and 2<sup>nd</sup> Archival Data

Sungjin Son\*

## Abstract

This paper investigates the relations among transformational leadership of CEO, control of performance measurement systems(PMS justice / PMS interactive control), and organizational performances (non-financial / financial performances). To verify the relations of them, I have conducted business survey to gather research data such as transformational leadership, PMS justice, PMS interactive control, and non-financial performances. And then I extracted financial performances defined as ROA, and EVA from the data-guide DB, this had been conducted for the companies having replied to my survey data. I applied path analysis to test the research hypotheses, and the findings of this research can be summarized as follows: Firstly, transformational leadership of CEO has no positive effect on non-financial and financial performances, and I can not find a direct effect on the given path. Secondly, PMS justice and PMS interactive control have indirect effects on the relations between transformational leadership of CEO and financial / non-financial organizational performances. As only the indirect effect of PMS justice and PMS interactive control was significant, I can find that PMS justice and PMS interactive control acted as full mediation on the relations. The results of this study suggest that the harmony among transformational leadership of CEO, PMS justice and PMS interactive control can be an important means for a company to make a sustainable growth.

Key words: Transformational leadership, PMS justice, PMS interactive control, Non-financial performances, Corporate Value

---

\* Associate Professor, Department of Business Administration, Dankook University, First Author

- 저자 손성진은 현재 단국대학교 경영학부 회계학전공 부교수로 재직 중이다. 서강대학교 대학원에서 경영학박사학위를 취득하였다. 주요 연구분야는 경영혁신(Business Innovation)과 성과관리시스템(Performance Measurement System)의 구축과 활용에 관한 것이고, 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility)과 지속가능경영(Corporate Sustainability Management), 대학/학문분야 평가·인증제(Institutional and Program Accreditation System)에도 관심을 가지고 연구를 수행하고 있다.