

경영자의 근속연수와 수익비용대응 수준 간의 관련성 The Relation Between CEO Tenure and Matching Level*

정현욱(주저자)

Hyun Uk Jung(First Author)

동아대학교 경영학과 부교수 Associate professor of School of Business, Dong-A University(biglotos@dau.ac.kr)

본 연구는 경영자의 근속연수가 수익비용대응 수준에 미치는 영향을 분석하였다. 본 연구는 경영자의 근속연수와 회계정보의 산출 간의 상반된 연구결과를 바탕으로, 경영자의 근속연수는 수익비용대응 수준과 관련성이 없을 것이라는 가설을 설정하였다. 본 연구는 두(two) 가지 가설검증 모형을 설정하여 실증분석을 수행하였다. 두 가지 가설검증 모형을 이용하여 분석한 결과, 경영자의 근속연수는 수익비용대응 수준과 모든 모형에서 유의한 양(+)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 자기상관을 해결하기 위하여 Prais-Winsten 추정법을 사용하여 분석하여도 일관된 것으로 나타났다. 본 연구의 결과는 경영자의 근속연수가 길어질수록 수익비용대응 수준이 높아지고 있는 것으로 해석할 수 있다. 이는 근속연수가 긴 경영자의 경우 재무보고의 질을 제고하여 고품질의 회계정보를 산출하고자 하는 유인이 높음을 시사한다. 국내의 회계학 연구에서는 경영자의 근속연수가 회계정보에 미치는 영향에 대하여 활발한 연구가 진행되지 않고 있는 실정이다. 이러한 점에서 본 연구는 경영자의 근속연수가 회계정보의 질을 향상시키는데 긍정적인 요인이 될 수 있다는 실증자료를 제시한다는 점에서 기여점이 있을 것으로 판단된다. 또한, 본 연구는 경영자의 근속연수와 관련하여 상반된 연구결과 중 국내의 경영자는 임기가 길어질수록 재무보고의 질을 높이고자 하는 유인이 강하다는 실무적 자료를 제공한다는 점에서 공헌점이 있을 것으로 판단된다.

주제어: 경영자의 근속연수, 수익비용대응 수준, 회계정보, 재무보고의 질

We established a hypothesis based on conflicting research results regarding the effect of CEO tenure on accounting information, and conducted an empirical test using two research models. As a result of testing 2,580 sample, the CEO tenure is found to have a positive (+) relation with the matching level. These results are consistent with the test that solved the autocorrelation using the Prais-Winsten estimation method. Our test results suggest that the long-CEO tenure can lead to a high-matching level. In addition, it can be interpreted that managers with long service years have a high incentive to produce high-quality accounting information by improving the quality of financial reporting. Although CEO tenure is an important factor in corporate operation, studies related to CEO tenure are not actively conducted in accounting research in Korea. In this regard, it is judged that we will have a contribution in that we present empirical data that CEO tenure can be a positive factor in improving the quality of accounting information. In addition, We are judged to have a contribution in that it presents practical data showing that domestic managers have a strong incentive to improve the quality of financial reporting when service years are longer.

Keyword: CEO Tenure, Matching Level, Accounting Information, Quality of Financial Reporting

최초투고일: 2024. 03. 11

수정일: (1차: 2024. 07. 06)

게재확정일: 2024. 07. 24

* This work is supported by the Dong-A University Research fund.

Copyright 2024 THE KOREAN ACADEMIC SOCIETY OF BUSINESS ADMINISTRATION

This is an open access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0, which permits unrestricted, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

1. 서론

본 연구는 경영자의 근속연수와 수익비용대응 수준 간의 관련성을 분석하는데 목적이 있다. 본 연구는 경영자의 근속연수와 관련한 상반된 논리를 근거로, 경영자의 근속연수는 수익비용대응 수준과 관련성이 없다는 가설을 설정한 후 실증분석을 수행하였다.

Dichev&Tang(2008)은 수익비용대응 수준이 높아질 경우 회계이익에 포함된 노이즈가 감소한다고 설명하고 있다. 이러한 유인으로, Dichev&Tang(2008), 현정훈 외(2014) 및 정현욱&이현주(2022)는 수익비용대응 수준이 제고될 경우 회계이익의 변동성과 재무정보의 불확실성은 낮아지고, 이익의 예측가능성은 높아진다고 설명하고 있다. 이는 높은 수익비용대응 수준은 회계정보의 산출에 긍정적인 영향을 미치고 있음을 시사한다.

한편, 백원선(2011a)과 Dichev&Tang(2008)은 수익비용대응 수준의 경우 경영자의 재량권에 영향을 받는다고 설명하고 있다. 이러한 연구에 근거하여, 김종일(2013)은 다양한 재량발생을 측정하여 경영자의 이익조정 정도가 수익비용대응 수준에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과, 이익조정의 정도가 높아질수록 수익비용대응 수준의 적절성은 훼손되는 것으로 나타났다.

초기의 경영자 근속연수와 관련된 연구에서는 경영자의 근속연수와 기업의 경영성과 간의 관련성을 분석하는데 초점을 맞추어 왔다(Miller 1991; Levinthal & March 1993; Wu et al. 2005; Garcia-Blandon et al. 2019; Triyani et al. 2020; 김일경&이호욱 2013; 육근호&최미화 2022). 이러한 초기의 경영자 근속연수와 관련된 연구들은 경영자의 근속연수가 기업의 실적에 미치는 영향은 일관된 방향성

을 가지지 않는 것으로 보고하고 있다.

최근의 경영자 근속연수와 관련된 연구에서는 경영자의 근속연수가 회계정보의 산출에 미치는 영향을 중심으로 연구가 진행되고 있다(Alfonso et al. 2019; Ali&Zhang 2015; Muttakin et al. 2019). Ali&Zhang(2015)은 새롭게 임명된 경영자는 자신의 능력과 관련하여 시장(market)에 좋은 인식을 남기기 위하여 임기 초반부에 보고이익을 높이는 이익조정을 수행한다고 설명하고 있다. 이와 동일한 논리로, Muttakin et al.(2019)은 경영자의 근속연수가 길어질 경우 보수적인 회계처리를 통하여 재무보고의 질을 증가시킨다고 설명하고 있다.

이와 유사한 맥락에서, 이상철(2014)은 경영자의 임기가 길어질수록 원가의 하방경직성은 완화된다는 결과를 제시하고 있다. 이러한 결과에 대하여, 이상철(2014)은 경영자의 재직기간이 길어질수록 단기적인 성과보다 장기적인 관점에서 의사결정을 내릴 유인이 높으므로, 근속연수가 긴 경영자의 경우 대리인 비용이 낮을 수 있다고 설명하고 있다. Muttakin et al.(2019)과 이상철(2014)의 연구결과는 경영자의 긴 근속연수는 재무보고의 질을 높이는 유인으로 작용하는 것으로 해석할 수 있다.

하지만, Alfonso et al.(2019)은 시장은 신입 경영자의 기회주의적인 전략(임기 초반부에 이익을 높이 고자하는 전략)을 인지하고 있으므로, 신입 경영자는 임기 초반부에 이익조정을 수행할 유인은 낮다고 설명하고 있다. 오히려, Alfonso et al.(2019)은 경영자의 경우 주식기준보상(equity-based compensation)의 가치를 높이기 위하여 임기 후반부에 들어갈수록 이익을 높이 고자 하는 유인이 강하다고 설명하고 있다. 이는 경영자의 긴 근속연수는 재무보고의 질을 낮추는 요인이 될 수 있음을 시사한다.

경영자의 근속연수와 회계정보의 산출(재무보고의

질)간의 일관되지 않은 연구결과를 고려해 볼 때, 경영자의 근속연수가 수익비용대응 수준에 미치는 영향은 실증분석을 통하여 검증되어야 된다고 판단된다. 본 연구는 경영자의 근속연수와 수익비용대응 수준 간의 관련성을 검증하기 위하여 2개(two)의 분석모형을 이용하였다. 첫 번째 모형은 Dichev&Tang (2008)의 연구방법을 확장한 모형이다. 그리고 두 번째 모형은 백원선(2011b)과 Dichev&Tang(2008)이 제시하는 방법론을 준용하여 측정된 개별기업의 수익비용대응 수준을 종속변수로 설정하여 분석한 모형이다.

2개의 모형을 이용하여 분석한 결과, 경영자의 근속연수는 수익비용대응 수준과 양(+)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 Prais-Winsten 추정법을 이용한 분석에서도 일관된 것으로 나타났고 CEO tenure를 더미변수(전반부와 후반부)로 측정 한 결과에서도 일관된 것으로 나타났다. 이는 경영자의 근속연수가 길어질수록 수익비용대응 수준이 높아지는 것으로, 경영자의 긴 근속연수는 회계정보의 산출에 긍정적인 요인이 되고 있음을 나타낸다. 또한, 이는 경영자의 임기가 길어질수록 재무보고의 질을 높이고자 하는 유인이 높은 것으로 해석할 수 있다.

본 연구는 경영자의 근속연수가 회계정보의 산출과 관련하여 존재된 연구결과들 중 경영자의 긴 근속연수는 회계정보의 산출에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다는 자료를 제공한다는 점에서 실무적 공헌점이 있을 것으로 판단된다. 특히, 본 연구는 강건성을 확보하기 위하여 수익비용대응 수준을 다양하게 측정하여 분석하였다는 점에서 학문적 공헌점이 있을 것으로 기대된다.

본 연구의 구성과 관련하여, II장에서는 수익비용대응 수준, 경영자의 근속연수와 관련된 선행연구 및 가설의 설정을 제시하였다. III장에서는 수익비용대

응 수준의 측정방법, 두 개의 가설검증 모형 그리고 표본의 선정과정을 제시하였다. IV장과 V장에서는 연구결과와 결론을 제시하였다.

II. 선행연구 및 가설 설정

2.1 수익비용대응 수준과 관련된 연구

수익비용대응 수준과 관련한 연구에서는 크게 두 가지(two) 형태로 연구가 진행되고 있다. 첫 번째는 수익비용대응 수준이 회계정보의 산출과 기업의 정보 환경에 미치는 영향을 분석한 연구이다. Dichev&Tang(2008)은 적절한 수익비용대응 수준이 이뤄지지 않은 회계이익의 경우, 많은 노이즈(noise)가 포함되어 있다고 설명하고 있다.

노이즈가 포함된 회계이익의 경우 이익의 예측가능성(이익의 변동성)을 낮추(높이)는 요인이 된다(Dichev&Tang 2008; 노박은 2013; 백원선 2011a). 따라서 노박은&이세용(2012)은 약화된 수익비용대응 수준은 회계이익의 정보효과를 낮춘다는 결과를 제시하고 있다.

백원선(2011b)과 이상수 외(2013)는 수익비용대응 수준이 적절하게 이뤄지지 않을 경우, 이는 이익의 질을 낮추는 요인으로 작용한다고 설명하고 있다. 낮은 이익의 질은 정보 불확실성을 높이는 요인으로 작용할 수 있다(이상수 외 2013; Bhattacharya et al. 2012). 따라서 낮은 수익비용대응 수준의 경우 자기자본비용, 부채조달비용, 거래량 및 재무분석가의 허당은 증가시키고 회사채 신용등급, 미래이익의 주가관련성 및 재무분석가의 이익예측 정확도는 감소시키는 것으로 나타나고 있다(Jung&Moon 2017;

김종일&황문호 2013; 이상수 외 2013; 노박은 2013; 정현욱 외 2014; 양대천&서윤희 2014; 이현주&정현욱 2014).

수익비용대응 수준이 회계정보의 산출과 기업의 정보환경에 미치는 영향을 분석한 연구를 정리해 보면, 훼손된 수익비용대응 수준은 이익의 예측가능성 및 이익의 질을 낮추어 정보의 불확실성(정보비대칭)을 높이는 요인으로 작용하는 것으로 나타나고 있다. 이는 반대로, 적절한 수익비용대응 수준은 이익의 예측가능성 및 이익의 질을 높여 정보비대칭 수준을 낮출 수 있음을 시사한다.

수익비용대응 수준과 관련하여 두 번째 연구 형태는 수익비용대응 수준에 영향을 미치는 요인을 분석한 연구이다. 즉, 이는 수익비용대응 수준이 어떠한 요인들에 의하여 영향을 받고 있는지를 분석한 연구이다.

Dichev&Tang(2008)에 따르면, 수익비용대응 수준은 고정비용, 비용의 추정가능성 및 회계기준 등의 요인에 의하여 영향을 받는다고 설명하고 있다. 백원선(2011a)과 백원선&박성진(2013)은 국내기업의 수익비용대응 수준은 기업성향(손실여부, 기업수명주기 및 상각비 등)에 영향을 받는다고 설명하고 있다.

특히, 백원선(2011a)과 Dichev&Tang(2008)은 공통적으로 수익비용대응 수준은 경영자의 재량권에 영향을 받는다고 설명하고 있다. 따라서 김종일(2013)은 다양한 재량발생을 측정하여 경영자의 이익조정 정도가 수익비용대응 수준에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과, 이익조정의 정도가 높아질수록 수익비용대응 수준의 적절성은 낮아진다고 보고하고 있다.

Park et al.(2013)은 이익조정의 정도와 자율공시수준 간에는 양(+)의 관련성을 가진다고 보고하고 있다. 이는 자율공시수준이 높은 기업의 경우 수익비용대응 수준의 적절성은 낮아질 수 있음을 시사한

다. 이러한 논리를 근거로, 정현욱(2018)은 자율공시의 수준과 수익비용대응 수준 간에는 음(-)의 관련성을 가진다는 결과를 보고하고 있다.

전성빈 외(2011)는 공적부채(회사채)의 비중보다 사적부채(금융기관 차입금)의 비중이 높은 기업의 경우 이익조정 유인은 증가한다고 보고하고 있다. 이는 사적부채의 비중이 높은 기업일수록 부적절한 수익비용대응 수준이 나타날 수 있음을 시사한다. 따라서 Jung et al.(2021)은 사적부채의 비중(사적부채/(공적부채+사적부채))과 수익비용대응 수준 간의 관련성을 분석하였다. 분석결과, 사적부채의 비중이 증가할수록 수익비용대응 수준의 적절성은 하락하는 것으로 나타났다.

Tong&Miao(2011)와 Caskey&Hanlon(2013)은 이익조정(재량발생)의 크기가 크고, 회계부정의 가능성이 높은 기업일수록 배당금을 지급할 유인은 낮다고 설명하고 있다. 이는 배당금을 지급하지 않는 기업일수록 수익비용대응 수준이 낮을 수 있음을 의미한다. 실제로, 정현욱&변선영(2018)은 배당금을 지급하지 않는 기업의 경우 수익비용대응 수준의 적절성은 낮아진다는 결과를 제시하고 있다. 이와 유사한 결과로, 오현민&김종현(2019)은 유상증자시 경영자의 사적이익추구를 위한 이익조정의 유인이 증가하므로 유상증자 여부와 수익비용대응 수준 간에는 음(-)의 관련성을 가진다고 보고하고 있다.

수익비용대응 수준에 영향을 미치는 영향을 분석한 연구를 정리해 보면, 경영자가 이익을 조정할 목적으로 경영자 자신에게 주어진 재량권을 과도하게 사용할 경우, 수익비용대응 수준은 일관되게 낮아지는 것으로 나타나고 있다. 이는 경영자의 재량권이 수익비용대응 수준에 영향을 미치는 주요한 변수임을 시사한다. 이외에도, 수익비용대응 수준은 계열사 간의 거래(특수관계자 거래)의 비중에도 영향을 받고, 기

업의 투자성향(과잉투자성향)에도 영향을 받는 것으로 나타나고 있다(김도운 외 2017; 정현욱&이현주 2022).

2.2 경영자의 근속연수와 관련된 연구 및 가설 설정

경영자의 업무는 복잡하고 불확실성이 높다(Hambrick & Fukutomi 1991). 따라서 경영자의 근속연수와 관련된 초기의 연구에서는 경영자의 근속연수와 기업의 실적 간의 관련성에 초점을 맞추어 진행되어 왔다(Miller 1991; Levinthal & March 1993; Wu et al. 2005; Garcia-Blandon et al. 2019; Triyani et al. 2020; 김일경&이호욱 2013; 육근호&최미화 2022).

Miller(1991)는 경영자가 기업의 운영에 있어 전략을 가지면서 외부환경을 인지할 경우 기업의 성과는 높아지게 된다고 설명하고 있다. Miller(1991)와 Levinthal & March(1993)는 근속연수가 긴 경영자의 경우 구식 패러다임에 몰두하여 기업의 외부 환경에 민감하게 대처하지 못할 가능성이 높다고 설명하고 있다. 따라서 김일경&이호욱(2013)은 경영자의 근속연수가 길어질수록 기업의 실적에는 부정적인 요인이 된다고 설명하고 있다.

하지만, Wu et al.(2005)과 육근호&최미화(2022)는 근속연수가 긴 경영자의 경우 자신의 경험을 경영 활동에 적용할 유인이 많을 수 있다고 설명하고 있다. 이러한 점에서 김일경&이호욱(2013)은 근속연수가 긴 경영자의 경우 기업 경영에 있어, 혁신보다는 효율성을 중요하게 생각하는 경향이 있다고 설명하고 있다.

기업 경영에 있어, 효율성 제고는 기업의 성과를 높이는 요인이 될 수 있다. 따라서 Garcia-Blandon et al.(2019), Triyani et al.(2020), Wu et al.

(2005) 및 육근호&최미화(2022)는 경영자의 긴 근속연수는 기업의 성과에 긍정적인 요인이 된다고 설명하고 있다.

이상의 제시된 연구들과 같이, 경영자의 근속연수가 기업의 실적에 미치는 영향은 상반된 논리에 근거하여 일관된 결과가 제시되지 못하고 있는 실정이다. 하지만, 최근의 경영자 근속연수와 관련된 연구는 경영자의 근속연수가 회계정보의 산출에 미치는 영향으로 연구의 방향이 움직이고 있다(Alfonso et al. 2019; Ali & Zhang 2015; Muttakin et al. 2019).

Gibbons & Murphy(1992)에 따르면, 시장(market)은 새로 임명된 경영자의 능력에 대하여 확신을 가지지 않는다(uncertain)고 설명하고 있다. 이럴 경우 새롭게 임명된 경영자는 자신의 능력에 대하여 시장이 긍정적으로 인식 하도록 열심히 일할 유인이 있다(Ali & Zhang 2015). 이러한 논리에 근거하여, Ali & Zhang(2015)은 경영자의 근속연수와 이익조정 간의 관련성을 실증분석하였다.

분석결과, 이익을 높이는 이익조정(earnings over statement)은 경영자의 임기 후반부(later years of CEOs' service)보다 임기 초반부(early years)에 더 많이 발생하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 경영자의 능력은 높은 기업일수록 더 많이 나타났다. 하지만, 외부 모니터링과 내부 모니터링이 원활히 작동하는 기업에서는 이러한 현상이 완화되는 것으로 나타났다.

Ali & Zhang(2015)은 새롭게 임명된 경영자는 자신의 능력에 대하여 시장이 회의적으로 인식하도록 임기 초반부에 이익을 높이는 이익조정을 수행한다고 설명하고 있다. 이와 유사한 결과로는 Muttakin et al.(2019)이 있다. Muttakin et al.(2019)은 호주에 상장된 기업(Australian listed companies)을 대상으로 경영자의 근속연수와 보수주의 간의 관

련성을 분석하였다.

분석결과, 경영자의 근속연수가 길어질수록 보수주의 회계처리의 성향이 높아지는 것으로 나타났다. 즉, Muttakin et al.(2019)은 경영자의 근속연수가 길어질수록, 경영자는 보수주의 회계처리를 이용하여 재무보고의 질을 개선시키고자 하는 유인이 강하다고 설명하고 있다. 이는 경영자의 임기 초반부에는 보수주의적인 회계처리를 수행하고자 하는 유인이 낮음을 시사한다.

이와 유사한 측면에서, 이상철(2014)은 경영자의 임기가 길어질 경우 장기적인 관점에서 의사결정을 수행할 유인이 높으므로, 경영자의 임기가 길어질수록 대리인 비용이 감소할 수 있다고 설명하고 있다. 이러한 유인으로, 이상철(2014)은 경영자의 재임기간이 증가할수록 원가의 하방경직성은 완화된다는 결과를 제시하고 있다.

구정호(2011)는 비대칭적 원가형태는 이익조정 결과로 나타날 수 있다고 설명하고 있다. 이럴 경우, 이상철(2014)은 경영자의 임기 증가할수록 원가의 하방경직성은 완화된다는 결과는 경영자의 근속연수가 길어질수록 이익조정의 유인이 낮을 수 있음을 시사한다.

Muttakin et al.(2019)과 이상철(2014)의 연구는 임기가 긴 경영자의 경우 단기의 이익에 초점을 맞춘 의사결정보다 장기적인 관점에서 의사결정을 내릴 유인이 높으므로, 경영자의 임기가 길어질수록 재무보고의 질을 높이하고자 하는 유인이 증가할 수 있다고 설명하고 있다. 백원선(2011b)과 이상수 외(2013)는 높은 수익비용대응 수준은 회계정보(이익)의 질을 높이는데 기여한다고 보고하고 있다. 이는 경영자의 근속연수는 수익비용대응 수준과 양(+)의 관련성을 가질 수 있음을 시사한다.

하지만, Alfonso et al.(2019)은 시장(market)

의 경우 신임 경영자의 기회주의적인 전략(임기 초반부에 이익을 높이하고자 하는 전략)을 인지하고 있으므로, 신임 경영자는 초반부에 이익조정을 수행하지 않는다고 설명하고 있다. 오히려, Alfonso et al.(2019)은 경영자의 경우 자신의 보상에 더 많은 관심이 있으므로, 경영자는 근속연수가 길어질수록 이익을 높이는 이익조정이 나타난다고 설명하고 있다.

구체적으로, Alfonso et al.(2019)은 경영자의 경우 주식기준보상(equity-based compensation)의 가치를 높이기 위하여, 임기 초반부 보다는 임기 후반부에 이익조정을 수행할 유인이 높다는 결과를 제시하고 있다. Alfonso et al.(2019)의 논리에 근거할 경우, 경영자의 근속연수가 길어질수록 재무보고의 질은 낮아질 것으로 판단된다.

김종일(2013)에 따르면, 경영자의 이익조정은 수익비용대응 수준을 낮추는 요인이 된다고 설명하고 있다. 이와 일관되게, 오현민&김종현(2019)은 경영자가 사적인 이익조정을 수행할 경우 수익비용대응 수준은 훼손될 가능성이 높아진다고 설명하고 있다. 이러한 논리 구조에 따를 경우, 경영자의 근속연수는 수익비용대응 수준과 음(-)의 관련성을 가질 것으로 판단된다. 본 연구는 경영자의 근속연수가 재무정보 및 회계정보에 미치는 상반된 논리구조를 근거로 아래와 같은 가설을 설정하였다.

가설: 경영자의 근속연수는 수익비용대응 수준과 관련성이 없다.

III. 연구방법론

3.1 수익비용대응 수준의 측정

3.1.1 Dichev&Tang(2008)의 방법론에 근거한 수익비용대응 수준(MAT1)

Dichev&Tang(2008)은 아래의 식(1)을 근거로, 수익비용대응 수준을 측정하고 있다. Dichev&Tang(2008)은 당기의 수익과 당기의 비용 간의 대응정도를, 수익비용대응 수준은 식(1)의 β_2 로 측정할 수 있다고 설명하고 있다. β_2 의 값이 커(작아)질수록 수익비용대응 수준은 높(낮)아지는 것으로 해석할 수 있다.

한편, Dichev&Tang(2008)은 식(1)에서 β_1 은 당기의 수익과 전기의 비용 간의 대응정도를 나타내고, β_3 은 당기의 수익과 차기의 비용 간의 대응정도를 나타낸다고 설명하고 있다. 이럴 경우 β_1 은 비용의 조기인식 정도를 나타내며, β_3 은 비용의 지연인식 정도를 나타낸다고 볼 수 있다.

$$\text{REV}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{EXP}_{i,t-1} + \beta_2 \text{EXP}_{i,t} + \beta_3 \text{EXP}_{i,t+1} + \epsilon_{i,t} \quad \text{식(1)}$$

REV : 총수익((매출액+기타수익)/평균자산 총계)

EXP : 총비용((매출원가+판매비(판매비와관리비)+기타비용)/평균자산 총계)

3.1.2 백원선(2011b)의 방법론에 근거한 수익비용대응 수준(MAT2)

백원선(2011b)은 개별기업의 10년 간의 시계열 자료를 이용하여 식(2)를 회귀분석 하여 산출된 개별

기업의 'Adj.R²'를 수익비용대응 수준으로 측정하고 있다. 이럴 경우 개별기업 별로 산출된 'Adj.R²'의 값이 커(작아)질수록 수익비용대응 수준이 높(낮)아지는 것으로 해석할 수 있다.

$$\text{REV}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{EXP}_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad \text{식(2)}$$

변수에 대한 설명은 식(1) 참조.

3.2 연구모형

본 연구는 가설을 분석하기 위하여 아래의 두 가지(two) 연구모형을 설정하고자 한다. 구체적으로 본 연구는 식(3)과 식(4)를 이용하여 가설을 검증하고자 한다.

식(3)은 앞서 제시된 Dichev&Tang(2008)의 모형(식(1))을 확장한 것이다. 식(3)에서, 가설 검증계수는 β_6 이다. β_6 의 부호가 유의한 양(+)의 부호로 나타나면, 경영자의 근속연수가 증가할수록 수익비용대응 수준은 제고되는 것으로 해석할 수 있다. 하지만, β_6 의 부호가 유의한 음(-)의 부호로 나타날 경우 경영자의 근속연수가 증가할수록 수익비용대응 수준은 하락하는 것으로 해석할 수 있다.

$$\begin{aligned} \text{REV}_t = & \beta_0 + \beta_1 \text{EXP}_{t-1} + \beta_2 \text{EXP}_t + \beta_3 \text{EXP}_{t+1} \\ & + \beta_4 \text{CEO_T}_t + \beta_5 \text{CEO_T}_t \times \text{EXP}_{t-1} \\ & + \beta_6 \text{CEO_T}_t \times \text{EXP}_t + \beta_7 \text{CEO_T}_t \times \text{EXP}_{t+1} \\ & + \beta_8 \text{IND} + \beta_9 \text{YD} + \epsilon_t \end{aligned} \quad \text{식(3)}$$

CEO_T : 경영자의 근속연수(ln(경영자의 근무일수(working days)))

IND : 산업더미

YD : 연도더미

이 외의 변수에 대한 설명은 식(1) 참조.

아래의 식(4)는 가설을 검증하기 위한 두 번째 모형이다. 식(4)에서 수익비용대응 수준을 나타내는 MAT는 MAT1과 MAT2로 측정하였다. Francis et al.(2004)에 따르면, 개별기업의 고유특성(firm-specific)은 개별기업의 10년 간의 자료(data)를 이용하여 나타낼 수 있다고 설명하고 있다. 본 연구는 Francis et al.(2004)의 방법론에 근거하여 개별기업의 10년 간의 시계열 자료를 이용하여 개별기업의 수익비용대응 수준(MAT1과 MAT2)을 측정하였다.

$$\begin{aligned} \text{MAT}_{i,t} = & \beta_1 + \beta_2 \text{CEO_T}_{i,t} + \beta_3 \text{BIG4}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} \\ & + \beta_5 \text{GRW}_{i,t} + \beta_6 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_7 \text{FOR}_{i,t-1} \\ & + \beta_8 \text{SMO}_{i,t-1} + \beta_9 \text{IND}_{i,t} + \beta_{10} \text{YD}_{i,t} \\ & + \epsilon_{i,t} \end{aligned} \quad \text{식(4)}$$

MAT : 수익비용대응 수준

MAT1 : Dichev&Tang(2008)의 모형(식(1))을 이용하여 산출된 개별기업의 β_2

MAT2 : 백원선(2011b)의 모형(식(2))을 이용하여 산출된 개별기업의 $\text{Adj.}R^2$

BIG4 : 감사인의 품질(BIG4가 감사를 수행하면 1, 아니면 0)

LEV : 부채비율((당기의 기말 부채총계/당기의 기말 자산총계))

GRW : 매출액증가율((당기의 매출액-전기의 매출액)/전기의 매출액)

SIZE : 기업의 규모(ln(당기의 기초 자산총계))

FOR : 보통주 외국인지분율(평균)

SMO : 이익유연화((-1)×(σ(5년 간의 당기순이익)/σ(5년 간의 영업활동현금흐름)))

이 외의 변수에 대한 설명은 식(1) 참조.

식(4)의 β_2 는 가설 검증계수이다. β_2 의 부호가 유의한 양(+)의 부호로 나타나면, 경영자의 긴 근속

연수는 수익비용대응 수준을 높이는 유인으로 작용하는 것으로 해석할 수 있다. 반대로, β_2 의 부호가 유의한 음(-)의 부호로 나타날 경우 경영자의 긴 근속연수는 수익비용대응 수준을 낮추는 유인으로 작용하는 것으로 해석할 수 있다.

고재민 외(2009)에 따르면, 높은 품질의 감사는 회계정보의 신뢰성으로 이어진다고 설명하고 있다. 이러한 맥락에서, 정현욱&이현주(2022)는 고품질의 감사를 제공받는 기업의 경우 수익비용대응 수준은 높다고 보고하고 있다. 본 연구는 BIG4를 식(4)에 포함하여 감사품질이 수익비용대응 수준에 미치는 영향을 통제하고자 한다. 그리고 BIG4의 부호는 유의한 양(+)의 부호를 나타낼 것으로 판단된다.

식(4)에 포함된 LEV와 GRW는 기업의 부채비율과 성장성이 수익비용대응 수준에 미치는 영향을 통제하기 위함이다(김종일 2013; 정현욱&이현주 2022). 정현욱&이현주(2022)는 부채비율이 높고, 성장성이 낮은 기업은 수익비용대응 수준이 낮아질 수 있다고 보고하고 있다. 이럴 경우, LEV의 부호는 음(-)의 부호를 제시할 것이고, GRW의 부호는 양(+)의 부호를 제시할 것으로 기대된다.

식(4)에 포함된 SIZE는 기업의 규모가 수익비용대응 수준에 미치는 영향을 통제하기 위함이다. 김종일(2013)은 기업의 규모가 클 경우 높은 수익비용대응 수준을 보고한다는 실증결과를 제시하고 있다. 하지만, 정현욱&이현주(2022)에서는 기업의 규모는 수익비용대응 수준에 유의한 영향을 미치지 못한다는 결과를 제시하고 있다. 이러한 상반된 결과를 근거로, 본 연구는 SIZE에 대한 기대부호를 제시하지 않는다.

식(4)에 포함된 FOR는 기업지배구조가 수익비용대응 수준에 미치는 영향을 통제하기 위함이다. 고대영 외(2012)는 기업지배구조는 경영자의 회계정

책에 영향을 미치는데, 우수한 지배구조를 갖춘 기업일수록 외국인지분율이 높다고 보고하고 있다. 이럴 경우, 외국인투자자의 비중이 높은 기업일수록 수익비용대응이 높을 것으로 기대된다.

정현욱&이현주(2022)는 이익유연화 지수가 높은 기업의 경우 수익비용대응 수준이 높아진다는 결과를 보고하고 있다. 따라서 본 연구는 SMO를 식(4)에 포함하여 수익비용대응 수준에 이익유연화의 효과가 미치는 영향을 통제하고자 하였다. 본 연구는 SMO 측정시 'σ(5년 간의 당기순이익) / σ(5년 간의 영업활동현금흐름)'에 '-1'을 곱하여 측정하였다. 이럴 경우, SMO 값이 커질수록 이익유연화 지수가 높아진다고 해석할 수 있다. 식(4)에 포함된 IND와 YD는 산업의 효과와 연도의 효과를 통제하기 위함이다.

3.3 표본의 선정

본 연구는 아래에 제시된 조건에 해당되는 기업으로 표본을 선정하였다.

- (1) 2016년부터 2021년까지 유가증권시장에 상장된 기업(금융업은 제외).
- (2) NICE평가정보의 Kis-Value에서 감사법인, (평균)외국인지분율, 주가 및 10년 간의 재무

정보를 연속적으로 수집할 수 있는 기업.

- (3) 금융감독원 전자공시시스템에서 제공하는 사업보고서에서 경영자(대표이사)의 근속연수가 표시된 기업(단, 대표이사가 2인 이상인 경우 사업보고서 '대표이사 등의 확인서'에 기록된 사람으로 근속연수를 계산함).
- (4) 결산일이 12월이 아닌 기업과 적정의 감사의견을 받지 못한 기업은 제외함.
- (5) 자본이 음(-)인 기업은 제외함.
- (6) 상·하위 극단치 1%는 제거함.

위의 조건을 모두 만족하는 기업은 2,580개(기업-년)로 나타났다. <Table 1>은 위의 조건을 바탕으로 표본의 선정과정을 제시한 것이다. <Table 1>에 나타난 것과 같이, 조건 (1), 조건 (2) 그리고 조건 (3)에 해당되는 기업은 2,850개(기업-년)로 나타났다. 2,850개(기업-년) 기업 중 조건 (4), 조건 (5) 그리고 조건 (6)에 해당되는 270개(기업-년) 기업을 제외할 경우, 최종표본은 2,580개(기업-년)로 나타났다.

<Table 2>는 2,580개(기업-년)에 대한 연도별 분포를 제시한 것이다. <Table 2>에 제시된 것과 같이, 2016년, 2017년 그리고 2018년의 표본의 수는 각각 433개(기업-년), 428개(기업-년) 그리고

<Table 1> 표본의 선정과정

Unit: firm			
조건 (1), 조건 (2) 그리고 조건 (3)을 충족하는 기업	2,850	조건 (4), 조건 (5), 조건 (6) 그리고 조건 (7)을 충족하는 기업	270
		최종표본	2,580

<Table 2> 표본의 분포(연도별)

Unit: firm							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
Total	433	428	432	425	436	426	2,580

432개(기업-년)로 나타났다. 2019년과 2020년의 표본의 수는 425개(기업-년)와 436개(기업-년)로 나타났고, 2021년의 표본의 수는 426개(기업-년)로 나타났다. 본 연구의 표본은 연도 별로 고른 분포를 보이고 있는 것으로 판단된다.

IV. 실증분석결과

4.1 기술통계 및 상관관계분석

〈Table 3〉은 식(3)과 식(4)에 포함된 변수들의 기술통계량이다. 〈Table 3〉을 분석해 보면, REV 평균(중위수)은 0.8906(0.8427)으로 나타났고, 표준편

차는 0.3816으로 나타났다. EXP_{t-1} 과 EXP_t 평균(중위수)은 0.8750(0.8281)과 0.8623(0.8189)으로 나타났고, 표준편차는 0.3829와 0.3714로 나타났다. EXP_{t+1} 평균(중위수)은 0.8709(0.8238)로 나타났고, 표준편차는 0.3958로 나타났다. 본 연구에서 사용한 REV와 EXP의 경우 평균이 중위수보다 약간 높은 것으로 보이고 있다.

MAT1 평균(중위수)과 표준편차는 0.9791(1.0098)과 0.3038로 나타났다. 백원선(2011a)은 평균(중위수)과 표준편차를 0.987(1.021)과 0.274로 보고하고 있다, MAT2 평균(중위수)과 표준편차는 0.8443(0.9322)과 0.2061로 나타났다. 백원선(2011b)은 평균(중위수)과 표준편차를 0.881(0.965)과 0.200으로 보고하고 있다. 본 연구의 MAT1과 MAT2는 백원선(2011a; 2011b)과 유사한 것으로 판단된다.

〈Table 3〉 기술통계량

변 수	평 균	표준편차	최소값	1분위수	중위수	3분위수	최대값
REV	0.8906	0.3816	0.1987	0.6118	0.8427	1.1226	2.2388
EXP_{t-1}	0.8750	0.3829	0.0652	0.6050	0.8281	1.0955	2.9486
EXP_t	0.8623	0.3714	0.1802	0.5955	0.8189	1.0805	2.1954
EXP_{t+1}	0.8709	0.3958	0.0154	0.5940	0.8238	1.0947	3.2269
MAT1	0.9791	0.3038	-0.9251	0.8393	1.0098	1.1356	2.9136
MAT2	0.8443	0.2061	0.0003	0.8052	0.9322	0.9761	0.9999
CEO_T	8.0331	1.3322	3.4150	6.9985	8.2025	9.2743	9.9661
BIG4	0.5636	0.4960	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000
LEV	0.4104	0.1947	0.0128	0.2455	0.4200	0.5494	0.9800
GRW	0.0591	0.3780	-0.8359	-0.0583	0.0231	0.1157	9.0968
SIZE	26.8915	1.5095	23.6519	25.8971	26.5613	27.6019	33.0202
FOR	0.1017	0.1313	0.0000	0.0180	0.0462	0.1352	0.7923
SMO	-1.2579	1.6040	-26.3076	-1.4530	-0.8825	-0.5056	-0.0327

- 1) 변수의 설명: REV = 총수익((매출액+기타수익)/평균자산 총계); EXP = 총비용((매출원가+판매비(판매비와관리비)+기타비용)/평균자산 총계); MAT1 = 수익비용대응 수준1(Dichev&Tang(2008)의 모형(식(1))을 이용하여 산출된 개별기업의 β_2); MAT2 = 수익비용대응 수준2(백원선(2011b)의 모형(식(2))을 이용하여 산출된 개별기업의 $Adj.R^2$); CEO_T = 경영자의 근속연수($\ln$ (경영자의 근무일수(working days))); LEV = 부채비율((당기의 기말 부채총계/당기의 기말 자산총계)); GRW = 매출액증가율((당기의 매출액-전기의 매출액)/전기의 매출액); SIZE = 기업의 규모($\ln$ (당기의 기초 자산총계)); FOR = 보통주 외국인지분율(평균); SMO = 이익유연화((-1)×(σ (5년 간의 당기순이익)/ σ (5년 간의 영업활동현금흐름))).

CEO_T 평균(중위수)은 8.0331(8.2025)로 나타났다으며, 표준편차는 1.3322로 나타났다. CEO_T 평균은 중위수보다 다소 낮은 것으로 판단된다.

기타 변수들의 경우, BIG4의 평균(중위수)은 0.5636(1.0000)으로 나타났다. LEV와 GRW 평균(중위수)은 0.4104(0.4200)와 0.0591(0.0231)로 나타났다. SIZE 평균(중위수)은 26.8915(26.5613)로 나타났다으며, FOR 평균(중위수)은 0.1017(0.0462)로 나타났다. 그리고 SMO의 평균(중위수)은 -1.2579(-0.8825)로 나타났다.

〈Table 4〉는 식(3)과 식(4)에 제시된 변수들 간의 상관관계 분석에 대한 결과이다. 〈Table 4〉에서 REV는 EXP_{t-1} , EXP_t 및 EXP_{t+1} 과 유의한 양(+)의 상관관계를 나타내고 있다. REV의 경우 다른 EXP 변수들과 비교해 EXP_t 와 매우 높은 상관관계 계수를 가지는 것으로 나타나고 있다. 이는 당기의 비용은 차기의 비용 혹은 전기의 비용보다 당기의 수익과 상관성이 높을 수 있음을 시사한다.

한편, CEO_T는 MAT 변수들(MAT1과 MAT2)과 유의한 양(+)의 상관관계를 보이고 있다. 이는 다른 변수들의 효과가 통제된 것도 아니고 방향성이 고려된 결과도 아니지만, 경영자의 근속연수는 수익비용대응 수준과 양(+)의 관련성을 가질 수도 있음을 시사한다.

MAT 변수들은 BIG4, FOR 그리고 SMO와 유의한 양(+)의 상관관계를 가지는 것으로 나타났다. 하지만, GRW는 MAT1에서만 유의한 양(+)의 상관관계를 가지는 것으로 나타났고, SIZE는 MAT2에서만 유의한 양(+)의 상관관계를 가지는 것으로 나타났다. 그리고 LEV는 MAT1에서만 유의한 음(-)의 상관관계를 가지는 것으로 나타났다.

한편, MAT1과 MAT2는 유의한 양(+)의 상관관계를 가지는 것으로 나타났다. 이는 본 연구의 수익비용대응 수준 측정치는 동일한 상관관계를 가지고 있음을 나타내고 있다.

〈Table 4〉 상관관계 분석

	REV	EXP_{t-1}	EXP_t	EXP_{t+1}	MAT1	MAT2	CEO_T	BIG4	LEV	GRW	SIZE	FOR
EXP_{t-1}	0.9054***											
EXP_t	0.9712***	0.9203***										
EXP_{t+1}	0.8910***	0.8464***	0.9180***									
MAT1	0.0889***	0.0549***	0.0548***	0.0527***								
MAT2	0.1998***	0.1821***	0.1776***	0.1688***	0.4281***							
CEO_T	-0.1231***	-0.1633***	-0.1470***	-0.1422***	0.1019***	0.0517***						
BIG4	0.1434***	0.1139***	0.1164***	0.1015***	0.0490**	0.1084***	-0.1613***					
LEV	0.2133***	0.2590***	0.2852***	0.2842***	-0.0715***	-0.0046	-0.1435***	0.0562***				
GRW	0.0514***	-0.1337***	0.0274	0.0103	0.0522***	-0.0148	-0.0318	-0.0303	0.0103			
SIZE	-0.0388**	-0.0749***	-0.0766***	-0.0730***	0.0211	0.1153***	-0.1835***	0.4562***	0.1973***	-0.0508***		
FOR	0.0465**	-0.0067	-0.0049	-0.0168	0.0654***	0.0883***	-0.0676***	0.2829***	-0.1174***	-0.0189	0.4849***	
SMO	0.0746***	0.0754***	0.0672***	0.0724***	0.0766***	0.2740***	0.0963***	0.0727***	-0.0400**	-0.0023	0.0424**	0.0773***

1) *, ** 및 ***는 10%, 5% 및 1% 수준에서 유의함.

2) 변수의 설명은 〈Table 3〉에 기술함.

4.2 실증분석 결과

〈Table 5〉는 식(3)을 이용하여 본 연구의 가설을 분석한 결과이다. 구체적으로, 〈Table 5〉의 model 1은 Dichev&Tang(2008)의 모형을 재검증한 결과이다. model 2는 식(3)에서 연도더미와 산업더미를 제외하여 실증분석한 결과이고, model 3은 식(3)을 실증분석한 결과이다.

먼저, Dichev&Tang(2008)의 모형을 재검증한 결과인 〈Table 5〉의 model 1을 분석해 보면 EXP_{t-1} 과 EXP_t 회귀부호는 유의한 양(+)의 부호로 나타났다. EXP_{t+1} 회귀부호는 유의성이 없는 것으로 나타났다.

백원선(2011a)은 완전한 수익비용대응 수준이 이

루어질 경우, EXP_t 회귀계수의 값은 '1 (one)'이 되어야 한다고 설명하고 있다. 하지만, 〈Table 5〉의 model 1에 제시된 EXP_t 회귀계수의 값은 0.9305로 나타났다. 이는 본 연구에서 사용된 표본기업의 경우 완전한 수익비용대응이 이뤄지고 있지 않고 있음을 시사한다.

model 2와 model 3의 $CEO_T \times EXP_t$ 회귀부호는 유의한 양(+)의 부호로 나타났다. 이는 경영자의 근속연수가 길어질수록 수익비용대응 수준이 높아지는 것으로 해석할 수 있다.

식(3)에서 경영자의 근속연수가 수익비용대응 수준에 추가적으로 미치는 효과는 ' $\beta_2 + \beta_6$ '로 나타낼 수 있다. 이럴 경우, model 2와 model 3의 β_2 과 β_6 의 합($\beta_2 + \beta_6$)은 0.7416과 0.7652로 나타났다. 본 연

〈Table 5〉 가설의 검증결과1 (식(3)을 OLS로 분석한 결과)

$$REV_t = \beta_0 + \beta_1 EXP_{t-1} + \beta_2 EXP_t + \beta_3 EXP_{t+1} + \beta_4 CEO_T_t + \beta_5 CEO_T_t \times EXP_{t-1} + \beta_6 CEO_T_t \times EXP_t + \beta_7 CEO_T_t \times EXP_{t+1} + \beta_8 IND + \beta_9 YD + \varepsilon_t$$

	model 1		model 2		model 3	
	Coef.	t-value	Coef.	t-value	Coef.	t-value
(Inter)	0.0261	5.73***	-0.0695	-2.44**	-0.0657	-2.26**
EXP_{t-1}	0.0751	6.33***	-0.0689	-0.97	-0.0694	-0.99
EXP_t	0.9305	56.66***	0.7136	7.37***	0.7410	7.72***
EXP_{t+1}	-0.0041	-0.36	0.4082	5.94***	0.3791	5.56***
CEO_T			0.0116	3.28***	0.0117	3.31***
$CEO_T \times EXP_{t-1}$			0.0194	2.11**	0.0208	2.27**
$CEO_T \times EXP_t$			0.0280	2.25**	0.0242	1.96**
$CEO_T \times EXP_{t+1}$			-0.0536	-6.06***	-0.0510	-5.81***
IND	not included				included	
YD	not included				included	
F-value	14,520.48***		6,379.68***		2,287.89***	
$Adj.R^2$	0.9441		0.9454		0.9466	

1) **와 ***는 5%와 1% 수준에서 유의함.

2) 변수의 설명은 〈Table 3〉에 기술함.

구는 모수들 간의 결합검증(F-test)을 통하여 β_2 와 β_6 의 합이 1(one) 인지($\beta_2 + \beta_6 = 1$) 아닌 지($\beta_2 + \beta_6 \neq 1$)를 검증해 보았다.

검증결과를 <Table 5>에는 제시하지 않았지만, model 2와 model 3의 경우 ' $\beta_2 + \beta_6$ '에 대한 F-값은 9.32와 7.85로 나타났다. 이는 통계적으로 유의성($p < 1\%$)이 있는 결과로, β_2 와 β_6 의 합은 1(one)과 같지 않은 것($\beta_2 + \beta_6 \neq 1$)으로 해석할 수 있다. 이러한 결과를 종합해 보면, 본 연구의 표본기업들은 완전한 수익비용대응 수준이 이뤄지고 있지 않고 있지만, 경영자의 근속연수가 증가할수록 수익비용대응 수준은 높아지고 있는 것으로 해석할 수 있다.

한편, β_5 과 β_7 는 각각 유의한 양(+)과 음(-)의 부호를 제시하고 있다. 이는 경영자의 근속연수가 길어

질수록 비용의 조기인식 정도는 증가하지만, 비용의 지연인식 정도는 감소하는 것으로 해석할 수 있다.

<Table 5>는 경영자의 근속연수가 길어질 경우 수익비용대응 수준이 증가하고 있음을 나타내고 있다. 이는 경영자의 근속연수가 재무정보의 질에 긍정적인 요인이 될 수 있음을 시사한다.

또한, <Table 5>는 경영자의 긴 근속연수는 비용의 조기(지연)인식은 증가(감소)시키는 유인으로 작용하고 있음을 나타내고 있다. 이는 경영자의 근속연수가 길어질수록 보수적인 회계처리가 나타나고 있음을 보여주는 결과로 판단된다.

<Table 6>은 식(4)로 본 연구의 가설을 검증한 결과이다. <Table 6>의 model 1은 종속변수를 MAT1로 설정하여 가설을 검증한 결과이고, model 2는

<Table 6> 가설의 검증결과2 (식(4)를 OLS로 분석한 결과)

$$\text{MAT}_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 \text{CEO_T}_{i,t} + \beta_3 \text{BIG4}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} + \beta_5 \text{GRW}_{i,t} + \beta_6 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_7 \text{FOR}_{i,t-1} + \beta_8 \text{SMO}_{i,t-1} + \beta_9 \text{IND}_{i,t} + \beta_{10} \text{YD}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

	model 1 (MAT1)		model 2 (MAT2)	
	Coef.	t-value	Coef.	t-value
(Inter)	0.7298	5.11***	0.5087	5.44***
CEO_T	0.0243	5.25***	0.0084	2.76***
BIG4	0.0285	2.07**	0.0199	2.22**
LEV	-0.0854	-2.58***	-0.0077	-0.36
GRW	0.0453	2.66***	0.0035	0.31
SIZE	0.0026	0.49	0.0110	3.25***
FOR	0.0980	1.80*	0.0243	0.68
SMO	0.0109	2.91***	0.0332	13.51***
IND	included		included	
YD	included		included	
F-value	4.12***		13.92***	
Adj. R ²	0.0312		0.0911	

1) *, ** 및 ***는 10%, 5% 및 1% 수준에서 유의함.

2) 변수의 설명은 <Table 3>에 기술함.

종속변수를 MAT2로 설정하여 가설을 검증한 결과이다.

〈Table 6〉을 분석해 보면, CEO_T의 회귀부호는 model 1과 model 2에서 유의한 양(+)의 부호로 나타났다. 이는 〈Table 5〉의 결과와 일관된 것으로, 경영자의 근속연수가 길어질수록 수익비용대응 수준은 높아지는 것으로 해석할 수 있다.

한편, BIG4 회귀부호는 기대와 일관되게 model 1과 model 2에서 유의한 양(+)의 부호로 나타났다. 이는 감사인의 감사품질은 수익비용대응 수준을 높이는 유인으로 작용하는 것으로 해석할 수 있다.

LEV와 GRW 회귀부호는 기대와 일관되게 음(-)과 양(+)의 부호로 나타났지만 model 1에서만 유의성이 있는 것으로 나타났다. SIZE 회귀부호는 기대와 일관되게 양(+)의 부호로 나타났지만, model 2에서만 유의성이 있는 것으로 나타났다. FOR 회귀부호도 예측부호와 일관되게 양(+)의 부호로 나타났지만, model 1에서만 유의성이 있는 것으로 나타났다. 이는 높은 부채비율의 경우 수익비용대응 수준을 훼손시키지만, 높은 성장성, 큰 기업규모 그리고 높은 외국인지분율은 수익비용대응 수준을 높이고 있음을 시사한다. 하지만, 이러한 결과는 일관되게 model 1과 model 2에서 모두 나타난 결과가 아니므로, 해석에 유의가 필요할 것이다.

SMO 회귀부호는 model 1과 model 2에서 유의성이 있는 양(+)의 부호로 나타났다. 이는 이익유연화 지수는 수익비용대응 수준을 높이는 유인으로 작용하고 있는 것으로 해석할 수 있다.

〈Table 5〉와 〈Table 6〉는 경영자의 근속연수는 수익비용대응 수준을 제고시키는 유인으로 작용하고 있음을 나타내고 있다. 이는 따라서 경영자의 근속연수가 길어질수록 수익비용대응 수준이 높아지는 것으로 해석할 수 있다. 즉, 이는 경영자의 근속연수가

길어질수록 경영자는 단기적인 성과보다 장기적인 관점에서 의사결정을 내릴 유인이 높으므로, 경영자의 근속연수가 길어질수록 재무보고의 질이 개선되는 것으로 해석할 수 있다.

4.3 추가분석

앞서 제시된, 〈Table 5〉와 〈Table 6〉는 식(3)과 식(4)를 일반최소제곱법(OLS)으로 분석한 것이다. 특히, 식(3)은 가설검증을 위하여 Dichev&Tang(2008)의 모형(식(1))을 확장한 것이다. 정현욱&이현주(2022)에 따르면, Dichev&Tang(2008)의 모형(식(1))은 자기상관(autocorrelation)이 존재할 수 있다고 설명하고 있다.

Gujarati(2011)는 자기상관이 있을 경우 일반최소제곱법(OLS)으로 분석한 계수추정량은 최우량선형불편추정량(Best Linear Unbiased Estimator, BLUE)이 될 수 없다고 설명하고 있다. 따라서 본 연구는 자기상관을 해결하기 위하여 Prais-Winsten 추정법(AR(1))을 이용하여 식(3)과 식(4)를 재검증해 보았다.

〈Table 7〉과 〈Table 8〉은 식(3)과 식(4)를 Prais-Winsten 추정법으로 분석한 결과이다. 〈Table 7〉의 model 1은 식(3)에 산업과 연도더미를 포함하지 않은 결과이고, model 2는 식(3)을 분석한 결과이다. 그리고 〈Table 8〉의 model 1은 종속변수를 MAT1로 설정하여 분석한 결과이고, model 2는 종속변수를 MAT2로 설정하여 분석한 결과이다.

먼저 〈Table 7〉을 분석해 보면, CEO_T×EXP_t 회귀부호는 model 1과 model 2에서 유의한 양(+)의 부호로 나타났다. 이는 〈Table 5〉와 동일한 결과로, 경영자의 근속연수가 길어질수록 수익비용대응 수준이 제고되는 것으로 해석할 수 있다.

〈Table 7〉 추가분석 1: 식(3)을 Prais-Winsten estimation method로 분석한 결과

	model 1		model 2	
	Coef.	t-value	Coef.	t-value
(Inter)	-0.0681	-2.12**	-0.0686	-2.10**
EXP _{t-1}	-0.0081	-0.14	-0.0065	-0.11
EXP _t	0.7604	10.14***	0.7774	10.50***
EXP _{t+1}	0.3046	5.06***	0.2852	4.79***
CEO_T	0.0115	2.88***	0.0116	2.91***
CEO_T×EXP _{t-1}	0.0094	1.21	0.0108	1.41
CEO_T×EXP _t	0.0220	2.28**	0.0194	2.04**
CEO_T×EXP _{t+1}	-0.0379	-4.91***	-0.0369	-4.82***
IND	not included		included	
YD	not included		included	
F-value	5,305.23***		1,906.65***	
Adj.R ²	0.9351		0.9366	

1) *, ** 및 ***는 10%, 5% 및 1% 수준에서 유의함.

2) 변수의 설명은 〈Table 3〉에 기술함.

〈Table 8〉을 분석해 보면, CEO_T 회귀부호는 model 1과 model 2에서 유의한 양(+)의 부호로 나타났다. 이는 〈Table 6〉의 결과와 일관된 것으로 경영자의 근속연수가 길어질수록 수익비용대응 수준은 높아지는 것으로 해석할 수 있다.

〈Table 5〉, 〈Table 6〉, 〈Table 7〉 및 〈Table 8〉을 종합해 보면, 경영자의 근속연수가 증가할수록 수익비용대응 수준이 높아지는 것으로 나타나고 있다. 이는 경영자의 경우 근속연수가 길어질수록 재무보고의 질을 높이하고자 하는 유인이 높음을 시사한다. 즉, 이는 근속연수가 긴 경영자일수록 고품질의 회계정보를 산출하고자 하는 유인이 높은 것으로 해석할 수 있을 것이다.

〈Figure 1〉은 경영자가 교체되기 이전 연도의 수익비용대응 수준과 경영자가 교체된 이후의 수익비용대응 수준을 도식화한 것이다. 〈Figure 1〉의 MAT1은 Dichev&Tang(2008)의 모형(식(1))을 이용하여

산출된 개별기업의 β_2 를 평균한 것이고, MAT2는 백원선(2011b)의 모형(식(2))을 이용하여 산출된 개별기업의 'Adj.R²'를 평균한 것이다.

〈Figure 1〉의 분석해 보면, 경영자가 교체되기 이전 연도의 MAT1과 MAT2의 평균은 0.9602와 0.8329로 나타났고, 경영자가 교체된 이후 연도의 MAT1과 MAT2의 평균은 0.9816과 0.8458로 나타났다. 이는 경영자가 교체된 이후 연도의 수익비용대응 수준이 높을 수 있음을 나타낸다.

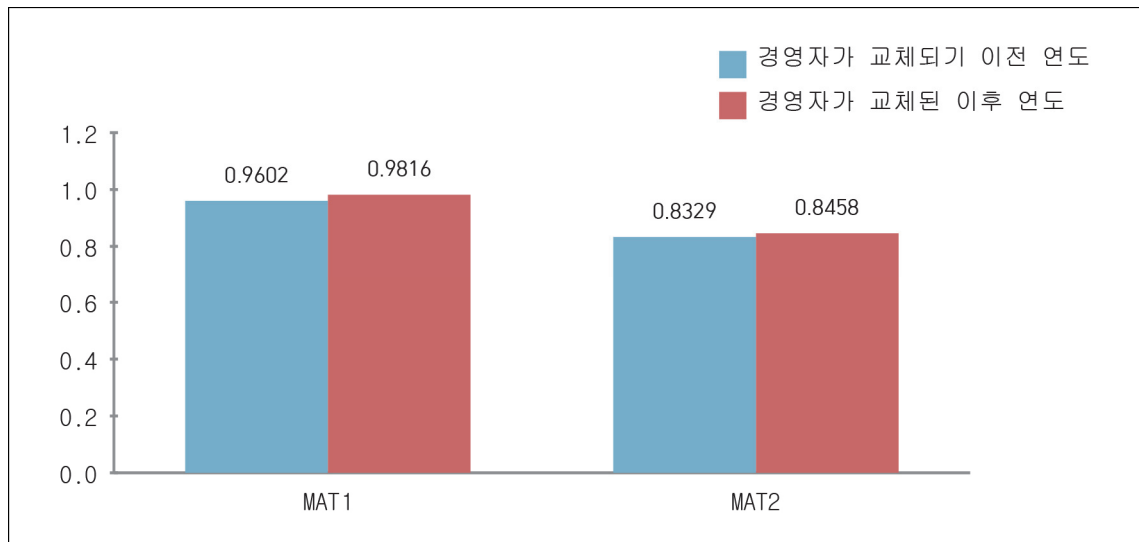
본 연구에서는 〈Table〉로는 제시하지 않았지만, 수익비용대응 수준이 경영자가 교체되기 이전 연도와 경영자가 교체된 이후 연도가 차이가 있는지를 평균 차이 검증과 윌콕슨 순위합 검증을 이용하여 분석해 보았다. 분석결과, 경영자가 교체되기 이전 연도의 수익비용대응 수준과 경영자가 교체된 이후 연도의 수익비용대응 수준은 유의한 통계적 차이가 없는 것으로 나타났다.

〈Table 8〉 추가분석 2: 식(4)를 Prais-Winsten estimation method로 분석한 결과

	model 1 (MAT1)		model 2 (MAT2)	
	Coef.	t-value	Coef.	t-value
(Inter)	0.7711	4.34***	0.4945	4.42***
CEO_T	0.0147	3.09***	0.0056	1.96**
BIG4	0.0300	2.10**	0.0168	1.96**
LEV	-0.0878	-2.26**	-0.0149	-0.62
GRW	0.0256	2.06**	0.0070	0.97
SIZE	0.0035	0.54	0.0109	2.64***
FOR	0.1157	1.64	0.0586	1.32
SMO	0.0124	3.41***	0.0237	10.85***
IND	included			
YD	included			
F-value	75.67***		178.99***	
Adj.R ²	0.3667		0.5799	

1) **와 ***는 5%와 1% 수준에서 유의함.

2) 변수의 설명은 〈Table 3〉에 기술함.



변수의 설명은 〈Table 3〉에 기술함.

〈Figure 1〉 수익비용대응 수준 비교(경영자가 교체되기 이전 연도와 교체된 이후 연도)

〈Table 9〉는 경영자의 근속연수를 CEO_T($\ln(\text{경영자의 근무일수(working days)})$)로 측정하지 않고, 표본기간 동안 경영자의 재임기간을 전반부와 후반부로 나누어 측정하여 식(3)과 식(4)를 재검증한 결과이다. 구체적으로 표본기간 동안 경영자의 재임기간이 전반부에 해당되면 0, 아니면 1로 측정(CEO_P)하였다.

한편, A기업의 경영자가 2002년에 취임하여 20년을 근속한 경우, 본 연구의 표본기간 동안은 재임기간의 후반부에 해당된다. 사업보고서에서는 대기업 집단에 소속된 기업들만이 2008년 혹은 2009년 이후부터 대표이사 및 등기임원의 임기가 제시되어 있었다. 이러한 점에서 본 연구에서는 표본기간을 기준으로 경영자의 재임기간을 전반부와 후반부로 나누어 측정하고자 하였다.

〈Table 9〉의 model 1은 식(3)에 CEO_T 대신

하여 CEO_P를 포함하여 분석한 결과이고, model 2와 model 3은 식(4)에 CEO_T 대신하여 CEO_P를 포함하여 분석한 결과이다. 특히, model 2와 model 3은 수익비용대응 수준(종속변수)을 MAT1과 MAT2로 측정하여 분석한 결과이다.

분석결과를 살펴보면, model 1의 CEO_P×EXP_t 회귀부호와 model 2와 model 3의 CEO_P 회귀부호는 유의한 양(+)의 부호를 제시하고 있다. 수익비용대응 수준의 경우 경영자의 재임기간이 전반부보다 후반부가 더 높은 것으로 해석할 수 있다. 이는 〈Table 5〉와 〈Table 6〉과 일관된 결과로, 경영자의 근속연수가 길어질수록 수익비용대응 수준이 더 높아지고 있음을 시사하고 있다.

〈Table 5〉, 〈Table 6〉, 〈Table 7〉, 〈Table 8〉 및 〈Table 9〉는 경영자의 근속연수가 길어질수록 수익비용대응 수준이 증가하는 것으로 나타나고 있

〈Table 9〉 경영자 재임기간을 전반부와 후반부로 측정하여 식(3)과 식(4)를 검증한 결과

	model 1	
	Coef.	t-value
(Inter)	0.0182	2.06**
EXP _{t-1}	0.0783	5.36***
EXP _t	0.8944	43.04***
EXP _{t+1}	0.0347	2.37**
CEO_P	0.0199	2.17**
CEO_P×EXP _{t-1}	0.0252	1.02
CEO_P×EXP _t	0.0815	2.44**
CEO_P×EXP _{t+1}	-0.1179	-5.18***
IND	included	
YD	included	
F-value	2,264.51***	
Adj.R ²	0.9466	

	model 2(MAT1)		model 3(MAT2)	
	Coef.	t-value	Coef.	t-value
(Inter)	0.8708	6.46***	0.5615	6.36***
CEO_P	0.0737	5.99***	0.0229	2.84***
BIG4	0.0302	2.20**	0.0202	2.25**
LEV	-0.0880	-2.67***	-0.0091	-0.42
GRW	0.0465	2.74***	0.0038	0.34
SIZE	0.0031	0.59	0.0111	3.27***
FOR	0.0948	1.75*	0.0234	0.66
SMO	0.0109	2.92***	0.0333	13.55***
IND	included		included	
YD	included		included	
F-value	4.55***		13.94***	
Adj.R2	0.0268		0.0912	

1) * ** 및 ***는 10%, 5% 및 1% 수준에서 유의함.

2) 변수의 설명: CEO_P는 표본기간 동안 경영자의 재임기간이 전반부에 해당하면 0, 아니면(경영자의 재임기간이 후반부에 해당하면) 1, 그리고 그 외 변수의 설명은 〈Table 3〉에 기술함.

다. 이는 경영자의 근속연수가 짧을 경우 수익비용 대응 수준이 낮을 수 있음을 시사한다.

백원선(2011b)과 이상수 외(2013)는 수익비용 대응 수준이 제고될 경우 이익의 질은 높아진다고 설명하고 있다. 그리고 최정호(2007)는 지배구조는 이익의 질에 영향을 미치는 요인이 된다는 결과를 제시하고 있다. 이는 지배구조가 우수할 경우, 경영자의 근속연수가 짧을수록 수익비용대응 수준이 낮아지는 현상을 감소시키는 유인이 될 수 있음을 시사한다.

이러한 논리를 준용할 경우, 지배구조는 경영자의 근속연수와 수익비용대응 수준 간의 관련성에 추가적인 영향을 미치는 요인이 될 수 있을 것이다. 이러한 점에서 본 연구에서는 아래와 같이 식(5)와 식(6)을 설정하여, 기업지배구조가 경영자의 근속연수와 수익비용대응 수준 간의 관련성에 어떠한 추가적인 영향을 미치고 있는지를 분석하고자 한다.

식(5)와 식(6)의 GOV는 한국ESG기준원에서 제공되는 지배구조(G) 점수이다. 본 연구의 GOV 평균(중위수)은 1.8133(2.0000)으로 나타났고, 최대값(최소값)은 5.0000(0.0000)으로 나타났다. 그리고 표본의 수는 2,580개(기업-연)에서 2,539개(기업-연)로 41개(기업-연)의 표본이 손실되는 것으로 나타났다.

$$\begin{aligned} \text{REV}_t = & \beta_0 + \beta_1 \text{EXP}_{t-1} + \beta_2 \text{EXP}_t + \beta_3 \text{EXP}_{t+1} \\ & + \beta_4 \text{CEO_T}_t + \beta_5 \text{CEO_T}_t \times \text{EXP}_{t-1} \\ & + \beta_6 \text{CEO_T}_t \times \text{EXP}_t + \beta_7 \text{CEO_T}_t \times \text{EXP}_{t+1} \\ & + \beta_8 \text{GOV}_t + \beta_9 \text{GOV}_t \times \text{EXP}_{t-1} \\ & + \beta_{10} \text{GOV}_t \times \text{EXP}_t + \beta_{11} \text{GOV}_t \times \text{EXP}_{t+1} \\ & + \beta_{12} \text{GOV}_t \times \text{CEO_T}_t \\ & + \beta_{13} \text{GOV}_t \times \text{CEO_T}_t \times \text{EXP}_{t-1} \\ & + \beta_{14} \text{GOV}_t \times \text{CEO_T}_t \times \text{EXP}_t \\ & + \beta_{15} \text{GOV}_t \times \text{CEO_T}_t \times \text{EXP}_{t+1} + \beta_{16} \text{IND} \end{aligned}$$

$$+ \beta_{17} \text{YD} + \varepsilon_t \quad \text{식(5)}$$

$$\begin{aligned} \text{MAT}_{i,t} = & \beta_1 + \beta_2 \text{CEO_T}_{i,t} + \beta_3 \text{GOV}_{i,t} \\ & + \beta_4 \text{CEO_T}_{i,t} \times \text{GOV}_{i,t} + \beta_5 \text{BIG4}_{i,t} \\ & + \beta_6 \text{LEV}_{i,t} + \beta_7 \text{GRW}_{i,t} + \beta_8 \text{SIZE}_{i,t} \\ & + \beta_9 \text{FOR}_{i,t-1} + \beta_{10} \text{SMO}_{i,t-1} + \beta_{11} \text{IND}_{i,t} \\ & + \beta_{12} \text{YD}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{식(6)} \end{aligned}$$

GOV : 한국ESG기준원에서 제공되는 지배구조(G) 점수
이 외의 변수에 대한 설명은 식(1) 참조.

위 식(5)에서 경영자의 근속연수와 수익비용대응 수준 간의 관련성에 지배구조가 미치는 추가적인 영향은 $\text{GOV}_t \times \text{CEO_T}_t \times \text{EXP}_t$ 의 회귀부호(β_{14})로 파악할 수 있다. 그리고 식(6)에서 지배구조가 경영자의 근속연수와 수익비용대응 수준 간의 관련성에 추가적으로 미치는 영향은 $\text{CEO_T}_{i,t} \times \text{GOV}_{i,t}$ 의 회귀부호(β_4)로 파악할 수 있다.

〈Table 10〉의 Panel A는 식(5)를 이용하여 지배구조가 경영자의 근속연수와 수익비용대응 수준 간의 관련성에 미치는 추가적인 영향을 분석한 결과이다. 〈Table 10〉의 Panel B와 Panel C는 수익비용대응 수준을 MAT1과 MAT2를 사용하여 식(6)을 분석한 결과이다.

분석결과를 살펴보면, Panel A의 $\text{GOV}_t \times \text{CEO_T}_t \times \text{EXP}_t$ 회귀부호는 음(-)의 부호를 제시하고 있지만 유의성이 없는 것으로 나타났다. 그리고 Panel B와 Panel C의 $\text{CEO_T}_{i,t} \times \text{GOV}_{i,t}$ 회귀부호도 음(-)의 부호를 제시하고 있지만 유의성이 없는 것으로 나타났다.

다음의 〈Table 10〉에는 제시하지 않았지만, 본 연구에서는 GOV 변수를 더미변수(GOV 값이 중위수를 초과하면 1, GOV 값이 중위수 이하이면 0)로

〈Table 10〉 기업지배구조가 경영자의 근속연수와 수익비용대응 수준 간의 관련성에 미치는 영향

Panel A: 식(5)를 검증한 결과

(Inter)	EXP _{t-1}	EXP _t	EXP _{t+1}	CEO_T	CEO_T×EXP _{t-1}	CEO_T×EXP _t
-0.1470 (-2.85***)	0.1050 (0.89)	0.4868 (3.03***)	0.4864 (4.17***)	0.0186 (2.94***)	0.0045 (0.29)	0.0462 (2.23**)
CEO_T×EXP _{t+1}	GOV	GOV×EXP _{t-1}	GOV×EXP _t	GOV×EXP _{t+1}	GOV×CEO_T	GOV×CEO_T×EXP _{t-1}
-0.0594 (-3.98***)	0.0387 (1.79*)	-0.1169 (-2.25**)	0.1702 (2.33**)	-0.0683 (-1.31)	-0.0031 (-1.13)	0.0110 (1.59)
GOV×CEO_T×EXP _t	GOV×CEO_T×EXP _{t+1}	IND	YD	F-value	Adj.R ²	
-0.0153 (-1.60)	0.0059 (0.87)	included	included	2,094.33***	0.9499	

Panel B: MAT1을 사용하여 식(6)을 검증한 결과

(Inter)	CEO_T	GOV	CEO_T×GOV	BIG4	LEV	GRW
0.7311 (4.86***)	0.0301 (3.67***)	0.0271 (0.91)	-0.0037 (-1.00)	0.0310 (2.24**)	-0.0827 (-2.48**)	0.0493 (2.91***)
SIZE	FOR	SMO	IND	YD	F-value	Adj.R ²
0.0014 (0.26)	0.0985 (1.81*)	0.0276 (6.44***)	included	included	5.52***	0.0377

Panel C: MAT2를 사용하여 식(6)을 검증한 결과

(Inter)	CEO_T	GOV	CEO_T×GOV	BIG4	LEV	GRW
0.5073 (5.20***)	0.0109 (3.04***)	0.0768 (1.44)	-0.0105 (-1.61)	0.0225 (2.49**)	-0.0047 (-0.22)	0.0065 (0.59)
SIZE	FOR	SMO	IND	YD	F-value	Adj.R ²
0.0106 (2.95***)	0.0265 (0.75)	0.0429 (15.29***)	included	included	15.46***	0.1114

1) *, ** 및 ***는 10%, 5% 및 1% 수준에서 유의함.

2) 변수의 설명: GOV는 한국ESG기준원에서 제공되는 지배구조 점수 그리고 그 외 변수의 설명은 〈Table 3〉에 기술함.

측정하여 분석하여도 〈Table 10〉의 Panel A, Panel B 및 Panel C와 일관된 것으로 나타났다. 이는 경영자의 근속연수와 수익비용대응 수준 간의 관련성에 기업지배구조는 추가적인 영향을 미치지 않는 것으로 해석할 수 있을 것이다.

V. 결론

본 연구는 경영자의 근속연수는 수익비용대응 수준과 관련성이 없을 것이라는 가설을 설정하고 실증 분석을 수행하였다. 본 연구는 경영자의 근속연수가 회계정보에 미치는 영향과 관련하여 상반된 연구결과

에 근거하여 가설을 설정하였으며 두 가지(two)의 연구모형을 이용하여 실증분석을 수행하였다.

분석결과, 경영자의 근속연수는 수익비용대응 수준과 양(+)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 이는 Prais-Winsten 추정법을 이용한 분석결과에서도 일관된 것으로 나타났고, 경영자의 근속연수를 더미변수(전반부와 후반부)로 측정하여 실증분석하여도 일관된 것으로 나타났다. 이러한 결과는 경영자의 근속연수가 길어질수록 수익비용대응 수준이 높아지고 있는 것으로 해석할 수 있다. 또한 이는 근속연수가 긴 경영자의 경우 재무보고의 질을 제고하여 고품질의 회계정보를 산출하고자 하는 유인이 높은 것으로 해석할 수 있다.

경영자의 근속연수는 기업 경영에 중요한 요소임에도 국내의 회계학 연구에서는 이와 관련된 연구가 활발하게 진행되지 않고 있는 실정이다. 이러한 점에서 본 연구는 경영자의 근속연수가 회계정보의 산출에 긍정적인 요인이 될 수 있다는 실증자료를 제시한다는 점에서 기여점이 있을 것으로 판단된다.

본 연구는 경영자의 근속연수와 회계정보의 산출 간의 혼재된 연구결과 중 국내의 경영자는 임기가 길어질수록 재무보고의 질을 높이고자 하는 유인이 강하다는 실무적 자료를 제공한다는 점에서 공헌점이 있을 것으로 판단된다. 또한, 본 연구는 강건성을 확보하기 위하여 수익비용대응 수준을 다양하게 측정하여 분석하였다는 점에서 학문적 공헌점이 있을 것으로 기대된다.

참고문헌

- 고대영, 백은영, 안미강(2012), “기업지배구조가 외국인지분율에 미치는 영향,” **회계정보연구**, 제30권 제1호, pp.29-59.
- (Ko, D. Y., E. Y. Baik, and M. K. Ahn(2012), “The Effect of Corporate Governance on Foreign Investor Ownership,” *Accounting Information Review*, 30(1), pp.29-59.)
- 고재민, 김상일, 이호영(2009), “감사품질의 대응치와 발생액의 질의 상관관계,” **회계학연구**, 제34권 제2호, pp.1-43.
- (Goh, J. M., S. I. Kim, and H. Y. Lee(2009), “The Association between Proxies for Audit Quality and the Quality of Accruals,” *Korean Accounting Review*, 34(2), pp.1-43.)
- 구정호(2011), “이익조정 유인이 원가의 비대칭성에 미치는 영향: 적자회피 및 이익유연화, Big-Bath를 중심으로,” **회계학연구**, 제36권 제3호: 135-177.
- (Koo, J. H.(2011), “The effect of earnings management incentives on the asymmetric cost behavior: Focusing on Loss avoiding, income smoothing and big-bath,” *Korean Accounting Review*, 36(3), pp.135-177.)
- 김도윤, 백원선, 이보미(2017), “부채비율과 과잉투자성향이 수익비용대응에 미치는 영향,” **회계학연구**, 제42권 제3호, pp.1-36.
- (Kim, D. Y., W. S. Paek, and B. M. Lee(2017), “The Effect of Leverage and Excess Investment on Matching between Revenues and Expenses,” *Korean Accounting Review*, 42(3), pp.1-36.)
- 김일경, 이호욱(2013), “경영자의 임기가 기업의 성과에 미치는 영향: 경영자 직무 요구의 조절효과를 중심으로,” **전략경영연구**, 제16권 제1호, pp.1-22.
- (Kim, I. K., and H. Lee(2013), “The Effect of CEO

- Tenure on Firm Performance and the Moderating Effect of Executive Job Demands," *Journal of Strategic Management*, 16(1), pp.1-22.)
- 김종일 (2013), "이익조정이 수익비용대응의 적절성에 미치는 영향," **세무와 회계저널**, 제14권 제3호, pp.9-28.
- (Kim, J. I. (2013), "Effect of Earnings Management on Principle of Matching Costs with Revenue," *Journal of Taxation and Accounting*, 14(3), pp.9-28.)
- 김종일, 황문호 (2013), "수익비용 대응 정도와 부채조달비용," **경영교육연구**, 제28권 제2호, pp.193-212.
- (Kim, J. I., and M. H. Hwang (2013), "The Matching Principle and the Cost of Debt Capital," *Korean Business Education Review*, 28(2), pp.193-212.)
- 노밝은 (2013), "수익비용대응과 재무분석가의 이익예측가능성," **회계저널**, 제22권 제4호, pp.213-238.
- (Roh, B. G. (2013), "A Study on the Matching Revenue-Expense and Analysts' Forecast Accuracy," *Korean Accounting Journal*, 21(6), pp.59-95.)
- 노밝은, 이세용 (2012), "수익비용대응과 회계정보에 대한 시장반응," **회계학연구**, 제37권 제3호, pp.345-375.
- (Roh, B. G., and S. Y. Lee (2012), "Revenue-Expense Matching and Market Reaction to Accounting Information," *Korean Accounting Review*, 37(3), pp.345-375.)
- 박서운, 이현주, 정현욱, 이강일 (2013), "자율공시수준이 이익조정에 미치는 영향," **경영교육연구**, 제28권 제2호, pp.17-55.
- (Park, S. Y., H. Y. Lee, H. U. Jung, and K. I. Kang (2013), "The Effect of Voluntary Disclosure Level on Earnings Management," *Korean Business Education Review*, 28(2), pp.17-55.)
- 백원선 (2011a), "회계환경의 변화와 수익비용대응 원칙," **경영학연구**, 제40권 제1호, pp.57-77.
- (Paek, W. S. (2011a), "Fair-value Accounting, Historical Principle, Matching Principle," *Korean Business Review*, 40(1), pp.57-77.)
- 백원선 (2011b), "수익비용대응원칙과 이익의 질," **회계학연구**, 제36권 제2호, pp.101-127.
- (Paek, W. S. (2011b), "The Matching Principle and Earnings Quality," *Korean Accounting Review*, 36(2), pp.101-127.)
- 백원선, 박성진 (2013), "기업수명주기, 수익비용대응 및 차별적 비용인식," **회계학연구**, 제38권 제2호, pp.215-245.
- (Paek, W. S., and S. J. Park (2013), "Firm Life-Cycle Stages, Revenue-Expense Matching, and the Differential Patterns of Expense Recognition," *Korean Accounting Review*, 38(2), pp.215-245.)
- 양대천, 서윤희 (2014), "수익비용대응과 회사채 신용등급," **경영교육연구**, 제29권 제6호, pp.330-353.
- (Yang, D. C., and Y. H. Seo (2014), "Revenue-Expense Matching and Corporate Bond Ratings," *Korean Business Education Review*, 29(6), pp.330-353.)
- 오현민, 김종현 (2019), "유상증자와 수익비용대응," **회계·세무와 감사연구**, 제61권 제1호, pp.31-64.
- (Oh, H. M., and J. H. Kim (2019), "Seasoned Equity Offerings and the Revenue-Expense," *Study on Accounting, Taxation & Auditing*, 61(1), pp.31-64.)
- 육근호, 최미화 (2022), "기업지배구조와 ESG/통합보고서의 중요성 공시 품질: CEO 파위와 이사회 특성의 상호작용," **경영학연구**, 제51권 제6호, pp.1791-1815.
- (Yook, K. H., and M. H. Choi (2022), "The Influence of Corporate Governance toward Materiality Disclosure in ESG/Integrated Reporting:

- Interaction of CEO Power and Board Characteristics," *Korean Management Review*, 51 (6), pp.1791-1815.)
- 이상수, 고재민, 조정은, 최수영(2013), "수익비용대응 수준이 재무분석가의 허딩에 미치는 영향," **회계연구**, 제18권 제2호, pp.209-251.
- (Lee, S. S., J. M. Goh, J. E. Cho, and S. Y. Choi (2013), "Matching Principle and Analysts' Herding Behavior in Forecasting," *Korean Academic Society of Accounting*, 18(2), pp. 209-251.)
- 이상철(2014), "경영자 및 기업지배구조 특성과 원가행태 비대칭성 사이의 관련성," **회계저널**, 제23권 제2호, 251-282.
- (Lee, S. C.(2014), "Relationship between Characteristics of Manager and Corporate Governance System and Cost Stickiness," *Korean Accounting Journal*, 23(2), pp.251-282.)
- 이현주, 정현욱(2014), "수익비용대응 수준과 미래이익의 정보효과," **회계·세무와 감사연구**, 제56권 제2호, pp.37-64.
- (Lee, H. J., and H. U. Jung(2014), "The Matching Level and Information Effect of Future Earnings," *Study on Accounting, Taxation & Auditing*, 56(2), pp.9-47.)
- 전성빈, 권혜진, 김성혜(2011), "부채의 특성에 따른 이익 조정," **회계·세무와 감사연구**, 제54집, pp.39-78.
- (Chun, S., H. Kwon, and S. Kim(2011), "Debt financing and earnings management," *Study on Accounting, Taxation & Auditing*, 53, pp.39-78.)
- 정현욱, 변선영(2018), "배당지급 여부와 수익비용대응 수준 간의 관련성에 대한 연구," **회계·세무와 감사연구**, 제60권 제3호, pp.149-166.
- (Jung, H. U., and S. Y. Byun(2018), "A Study on the Relation between Dividend Payouts and Matching level," *Study on Accounting, Taxation & Auditing*, 60(3), pp.146-166.)
- 정현욱, 이현주(2022), "특수관계자거래와 수익비용대응 수준 간의 관련성," **경영학연구**, 제51권 제6호, pp.1513-1534.
- (Jung, H. U., and H. J. Lee(2022), "The Relation Between Related Party Transactions and Matching Level," *Korean Management Review*, 51(6), pp.1513-1534.)
- 정현욱, 이현주, 이강일(2014), "수익비용대응 수준이 자기 자본비용에 미치는 영향," **회계정보연구**, 제32권 제2호, pp.149-181.
- (Jung, H. U., H. J. Lee, and K. I. Lee(2014), "The Effect of the Matching Level on Estimated Cost of Equity," *Accounting Information Review*, 32(2), pp.217-236.)
- 최정호.(2007), "기업지배구조와 이익의 질," **경영학연구**, 제36권 제2호, pp.527-549.
- (Choi, J. H.(2007), "Corporate Governance and Earnings Quality," *Korean Business Review*, 36(2), pp.527-549.)
- 현정훈, 안태식, 오승빈, 조형진(2014), "수익비용대응의 변화: 재무구조의 영향에 대한 분석," **회계학연구**, 제39권 제1호, pp.43-76.
- (Hyun, J. H., T. S. Ahn, S. B. Oh, and H. J. Cho (2014), "The Changes in Matching between Revenue and Expense: The Effect of Financial Structures," *Korean Accounting Review*, 39 (1), pp.43-76.)
- Afonso, E., L. Brooks, A. Simonov, and J. H. Zhang (2019), "CEO career concerns and expectations management," *Journal of Applied Accounting Research*, 20(3), pp.267-289.
- Ali, A., and W. Zhang(2015), "CEO tenure and earnings management," *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), pp.60-79.
- Bhattacharya, N., F. Ecker, P. Olsson, and K. Schipper(2012), "Direct and Mediated As-

- sociations among Earnings Quality, Information Asymmetry, and the Cost of Equity," *The Accounting Review*, 87(2), pp.449-482.
- Caskey, J., and M. Hanlon(2013), "Dividend Policy at Firms Accused of Accounting Fraud," *Contemporary Accounting Research*, 30(2), pp.818-850.
- Dichev, I., and V. Tang(2008), "Matching and the changing properties of accounting earnings over the last 40 years," *The Accounting Review*, 83(6), pp.1425-1460.
- Francis, J., R. Lafond, P. Olsson, and K. Schipper (2004), "Cost of Equity and Earnings Attributes," *The Accounting Review*, 79(4), pp.967-1010.
- Garcia-Blandon, J., J. M. Argilés-Bosch, and D. Ravenda(2019), "Exploring the Relationship between CEO Characteristics and Performance," *Journal of Business Economics and Management*, 20(6), pp.1064-108.
- Gibbons, R., and K. Murphy(1992), "Optimal incentive contracts in the presence of career concerns: theory and evidence," *Journal of Political Economy*, 100(3), pp.468-505.
- Gujarati, D.(2011), *Econometrics by Example*, Palgrave Macmillan.
- Hambrick, D. C., and G. D. S. Fukutomi(1991), "The seasons of a CEO's tenure," *Academy of Management Review*, 16(4), pp.719-742.
- Jung, H. U., T. H. Mun, and T. Roh(2021), "Does Debt Financing Affect the Sustainability of Transparent Accounting Information?," *Sustainability*, 13(7), pp.4052.
- Jung, H., and S. Moon(2017), "Matching Level and Investors' Heterogeneous Beliefs," *The Journal of Applied Business Research*, 33(3), pp. 451-465.
- Levinthal, D. A., and J. G. March(1993), "The myopia of learning," *Strategic Management Journal*, 14(2), pp.95-112.
- Miller, D.(1991), "Stale in the saddle: CEO Tenure and the Match between Organization and Environment," *Management Science*, 37(1), pp.34-52.
- Muttakin, M. B., G. Tanewski, and A. Khan(2019), "CFO tenure, CFO board membership and accounting conservatism," *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 15(3), pp.100-165.
- Tong Y. H., and B. Miao(2011), "Are Dividends Associated with the Quality of Earnings?," *Accounting Horizons*, 25(1), pp.183-205.
- Triyani, A., S. W. Setyahun, and K. Kiryanto(2020), "The Effect Of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of Ceo Tenure," *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), pp. 261-270.
- Wu, S., E. Levitas, and R. L. Priem(2005), "CEO tenure and company invention under differing levels of technological dynamism," *Academy of Management Journal*, 48(5), pp.859-873.

- 저자 정현욱은 현재 동아대학교 경영대학 경영학과(회계학 전공) 부교수로 재직 중에 있습니다. 저는 영남대학교에서 학사, 석사 그리고 박사 학위를 취득하였습니다. 저는 재무회계를 전공하고 있으며, 기업지배구조와 자본시장과 관련된 연구를 수행 중에 있습니다.