

# 확정급여제도 재측정요소가 성과-보상 민감도에 미치는 영향\*

## The Effect of Defined Benefit Plans' Remeasurement Factors on Pay-performance Sensitivity

박범진\*\*

Bumjin Park

선행연구는 보험수리적 가정에서 경영자 재량으로 인한 당기손익 변화는 다루었지만, 재측정요소의 변화는 간과하였다. 본 연구의 목적은 확정급여제도 재측정요소가 경영자 보상에 어떠한 영향을 주는지 검증한 후, 성과-보상 민감도가 재측정요소에 의해 어떻게 달라지는지를 검증하는 것이다. 연구결과에서 회계성과는 경영자 보상과 유의한 양(+)의 관련성을 나타내었다. 이러한 결과는 회계성과가 경영자 보상의 결정요인임을 보여준다. 반면에 재측정요소는 경영자 보상과 유의한 음(-)의 관련성을 나타내었다. 이러한 결과는 재측정요소가 회계성과는 아니므로 보상 결정에서 제외되거나 감액 조정되어 경영자 보상이 낮아진 것으로 보인다. 한편 재측정요소는 성과-보상 민감도에 긍정적인 영향을 주었다. 이러한 결과는 합리적 가정에 근거한 재측정요소가 회계성과 신뢰성에 영향을 주어 경영자 보상에 간접적으로 영향을 준 것으로 보인다.

본 연구는 합리적 가정에 근거한 재측정요소가 회계성과 신뢰성의 신호 역할을 한다는 것을 보여주었다. 따라서 대리인 문제를 완화하기 위해 감독기관은 보험수리적 가정의 합리적 지침을 제시하고, 경영자는 퇴직급여부채의 산출 근거를 재무제표 주석에 공시해야 함을 시사한다.

**국문 색인어:** 확정급여제도, 재측정요소, 경영자보상, 대리인 문제, 보험수리적 가정

**한국연구재단 분류 연구분야 코드:** B050701, B050703, B051902

\* 본 연구는 순천향대학교 학술연구비의 지원으로 수행하였음.

\*\* 순천향대학교 경영학과 교수(sunguja@sch.ac.kr), 단독저자

논문 투고일: 2025.10.13, 논문 최종 수정일: 2025.11.18, 논문 게재 확정일: 2025. 11.14.

## I. 서론

2005년 기존의 퇴직금 제도가 퇴직연금제도로 전환되면서 사회적 제도적으로 많은 변화를 가져왔다. 근로자는 퇴직금 수급권이 확보되고 안정적인 노후자금을 마련할 수 있게 되었다. 금융권은 400조 원이 넘는 퇴직연금시장이 열리면서 수익창출을 위한 새로운 기회를 두고 경쟁하게 되었다.<sup>1)</sup> 그러나 경영자는 퇴직연금제도와 관련하여 현금 사용과 회계처리 재량을 통해 사익을 추구할 수 있다는 우려가 제기되었다. 특히 퇴직연금제도 중 확정급여형(Defined Benefit: DB) 제도에 대한 경영자 재량을 의심해 왔다. 확정기여형(Defined Contribution: DC) 제도는 기업이 사전에 정해진 부담금을 매년 사외의 근로자 계정에 납입함으로써 책임을 면하므로 현금 사용과 회계처리 재량이 상대적으로 작다. 반면에 확정급여형 제도(DB)는 근로자 퇴직금 수준이 사전에 정해지지만, 기업이 퇴직금 재원 마련을 위해 직접 사외에 기업 계정으로 적립하여 관리한다. 2012년 근로자퇴직급여 보장법(이하, '퇴직급여법')은 기업이 사외에 적립할 퇴직연금 최소비용을 강제화하였지만, 적립금 부족을 해소하지 않을 때 기업이 받게 될 제재는 1천만 원 이하의 과태료에 불과하다(제48조①의 2). 즉 경영자는 퇴직연금적립을 위한 현금 재원을 다른 목적으로 사용할 수 있는 재량권을 가질 수 있다. 또한 경영자는 퇴직급여부채를 측정할 때 보험수리적 가정(퇴직율, 기대임금상승률, 할인율)을 통해 부채를 축소하고 비용을 줄여 이익을 부풀리는 기회주의적 행동을 할 수 있다(Picconi, 2006; Hsu et al., 2013; Salah and Smaoui, 2014). 2014년 금융감독원은 확정급여제도의 보험수리적 가정을 감리한 후 기대임금상승률의 산출근거가 미흡하다는 사실을 보고한 바 있다.<sup>2)</sup> 경영자는 보상을 극대화하기 위해 회계 재량을 통해 이익을 부풀리는 기회주의적 유인을 가지고 있다(Balsam, 1998; Gaver and Gaver, 1998). 따라서 확정급여제도와 관련된 경영자 재량이 경영자 보상에 어떠한 영향을 주는지 실증적으로 검증할 필요가 있다.

많은 선행연구는 회계정보 신뢰성을 검증하기 위해 성과-보상 민감도를 이용해 왔다. 성과-보상 민감도는 감사인 독립성 손상 가능성(Iyengar and Zampelli, 2008; Park,

1) 미디어펜, “퇴직연금 ‘충성 없는 전쟁’…어디가 유리할까” 2024년 10월 28일자.

2) 금융감독원 보도자료, ‘IFRS 퇴직급여부채에 대한 테마감리 결과 및 향후 감독방안’, 2015. 2. 13일자.

2017)과 기회주의적 이익조정(Huson et al., 2012)이 높을 때 떨어지고, 감사품질(박범진, 2016), 사회적 책임성과(조현우·박범진, 2017), 회계기준 수준(이민영·김진배, 2018; 백인영·김인서, 2023) 그리고 경영투명성(Cheng and Meng, 2023)이 높을 때 강화될 수 있다. 따라서 회계성과는 경영자 보상의 중대한 결정요인이다. 한편 확정급여제도의 보험수리적 가정은 당기손익과 기타포괄손익(재측정요소)에 영향을 주며, 경영자 재량이 개입될 수 있다. 기중에는 당기손익인 근무원가와 이자원가에 영향을 주어 퇴직급여 부채와 비용을 줄이고(Picconi, 2006; Salah and Smaoui, 2014), 이익을 높일 수 있다(이영란·한중수·김상미, 2016; Naughton, 2019; 남지안·최종서, 2022). 기말에는 보험수리적 가정의 변동 조정으로 재측정요소에 영향을 주어 이익잉여금 증가에 따른 재무건전성 개선의 효과를 가져올 수 있다. 경영자 보상과 관련된 선행연구는 회계성과나 회계정보 신뢰성이 경영자 보상에 미치는 영향을 다뤄 왔다. 확정급여제도와 관련된 선행연구는 보험수리적 가정이 당기손익에 영향을 주어 부채축소나 적자회피를 가져오는지에 대해 초점을 맞춰왔다. 그러나 기말에 보험수리적 가정의 변동 조정에 의한 재측정요소가 회계성과와 경영자 보상 간의 민감도에 영향을 주는지를 다룬 연구는 아직 없었다. 즉 재측정요소 신뢰성을 검증하기 위해 성과-보상 민감도를 이용하였다. 재측정요소가 기회주의적 가정에 근거한다면, 회계성과 신뢰성이 떨어져 경영자 보상에도 부정적인 영향을 줄 것이다. 반면에 합리적 가정에 근거한다면, 회계성과 신뢰성이 높아져 경영자 보상에도 긍정적인 영향을 줄 것이다.

본 연구의 목적은 확정급여제도 재측정요소가 경영자 보상에 어떠한 영향을 주는지 검증한 후, 성과-보상 민감도가 재측정요소에 의해 어떻게 달라지는지를 검증하는 것이다. 이러한 분석은 확정급여제도 재측정요소가 경영자 보상 결정에 어떻게 반영되며, 보상을 결정하는 회계성과의 신뢰성에도 어떠한 영향을 주는지 보여줄 것이다.

본 연구의 결과에서 회계성과는 경영자 보상과 유의한 양(+)의 관련성을 나타내었다. 이러한 결과는 회계성과가 경영자 보상의 결정요인임을 보여준다. 반면에 재측정요소는 경영자 보상과 유의한 음(-)의 관련성을 나타내었다. 이러한 결과는 재측정요소가 회계성과와 직접적으로 연결되지 않는 항목이라 보상 결정에서 제외되거나 감액 조정하여 경영자 보상이 낮아지는 것으로 보인다. 한편 재측정요소는 성과-보상 민감도에 긍정적인 영향을

주었다. 이러한 결과는 합리적 가정에 근거한 재측정요소가 회계성과 신뢰성에 영향을 주어 경영자 보상에 간접적으로 영향을 준 것으로 보인다.

본 연구는 확정급여제도 재측정요소가 성과-보상 민감도에 미치는 영향을 검증한 새로운 시도였다. 따라서 본 연구는 보험수리적 가정이 당기손익에 미치는 영향을 다른 선행연구와 달리 보험수리적 가정의 변동 조정이 재측정요소 신뢰성에 미치는 영향을 다루었다는 점에서 차별적이다. 재측정요소는 경영자 보상에 직접적인 영향은 주지 못하지만 회계성과 신뢰성을 통해 간접적으로 영향을 주는 것으로 나타났다. 그러나 보험수리적 가정은 여전히 부채나 이익에 영향을 주므로 감독기관은 확정급여채무를 측정하기 위한 기대임금 상승률이나 할인율에 관해 합리적인 지침을 제시할 필요가 있다. 또한 대리인 문제를 완화하기 위해 합리적인 보험수리적 가정에 근거한 퇴직급여부채의 산출 근거를 재무제표 주석에 공시할 필요가 있다.

## II. 이론적 배경 및 가설설정

### 1. 경영자 보상과 대리인 문제

기업에서 소유와 경영의 분리에 따른 대리인 문제는 경영자와 주주 간의 이해 상충(conflicts of interests)으로 발생한다(Jensen and Meckling, 1976). 경영자는 소유자의 자원으로 사익을 추구하려고 하고 소유자는 경영자가 소유자 부(wealth)를 위해서만 노력하길 바란다. 따라서 합리적인 경영자 보상 제도는 이해 상충을 완화하여 대리인 문제를 줄이는 중요한 수단이 될 수 있다(Bebchuk and Fried, 2003; Park, 2017). 경영자 보상 제도는 크게 주식기준(stock-based) 보상 제도와 회계기준(accounting-based) 보상 제도로 나눌 수 있다. 두 보상 제도는 장·단기관점에 따라 대리인 문제에 미치는 영향이 다를 수 있다. 주식기준 보상 제도는 단기적 관점에서 경영자가 주가를 높이는 기회주의적 행동을 할 수 있어서 대리인 문제를 심화할 수 있다. 반면에 장기적 관점에서 경영자와 주주의 이해를 일치시켜 대리인 문제를 완화할 수 있다(Keune and Johnstone, 2015; Rickling and Sharma, 2017; Park, 2019). 회계기준 보상 제도는 보상을 주로

현금으로 지급하므로 장·단기관점에서 보상 수단에 따른 경영자와 주주 간의 이해충돌 민감도가 주식 보상보다 상대적으로 적다. 대부분 한국기업은 단기성과에 집중하여 회계 기준(accounting-based) 보상 제도를 더 많이 채택하고 있다(최유원·박종국·문상혁, 2012; 조현우·박범진, 2017; Park, 2017). 한편 경영자(이사) 보수는 정관에 그 액이 정해져 있지 않으면 주주총회 결의로 그 한도를 정할 수 있다(상법 제388조). 그러나 개별 경영자 보상의 구체적인 배분은 주주총회에서 정해진 한도 내에 이사회(또는 보상위원회)가 결정한다. 이사회 구성원은 법인등기부등본에 등기된 이사이며, 자본시장법은 등기이사의 보상을 사업보고서에 공시하도록 요구하고 있다.<sup>3)</sup> 결국 경영자는 회계성과를 근거로 자신의 보상을 직접 결정하는 모순된 상황에 직면할 수 있다. 따라서 보상 결정 과정에서 경영자가 회계 재량을 사용하여 대리인 문제에 영향을 줄 수 있다.

## 2. 확정급여제도와 회계성과

2005년 근로기준법상의 퇴직금제도가 퇴직급여법의 퇴직연금제도로 변경되면서 사회적 제도적으로 많은 변화를 가져왔다. 기존 제도는 퇴직금을 일시금으로 지급하여 근로자는 개인사업이나 생활자금에 사용하므로 안정적인 노후 자금 구실을 하지 못했다. 또한 기업은 퇴직금을 영업자금과 구분하지 않아서 재무 상황이 악화하면 퇴직금을 체불하므로 근로자의 퇴직금 수급권이 보장되지 않았다. 퇴직연금제도는 퇴직금을 연금 형태로 받을 수 있으며, 퇴직금이 사외에 예치되므로 근로자가 퇴직금 수급권을 보장받을 수 있다. 퇴직급여법에서는 퇴직연금제도를 크게 확정기여형(DC) 제도와 확정급여형(DB) 제도로 구분하고 있다. 확정기여형(DC) 제도는 퇴직금 지급을 위한 사용자 부담금 수준이 사전에 정해져 있고(퇴직급여법 제2조), 사용자는 근로자 연간 임금 총액의 12분의 1 이상을 사외의 근로자 계정에 납입함으로써 책임을 면한다(퇴직급여법 제20조①). 반면에 확정급여형(DB) 제도는 근로자가 받을 퇴직금 수준이 사전에 결정되며(퇴직급여법 제2조), 사용자는 퇴직금 지급을 위해 매 사업연도 말 일정 비율 이상을 사외의 사용자 계정에 적립해야 한

3) 자본시장법은 미등기이사가 경영자임에도 불구하고 사업보고서에 보수 공시를 요구하고 있지 않아 미등기이사의 보수는 연구에 반영할 수 없었다. 따라서 본 연구에서 경영자 보상은 등기이사 보수를 의미한다.

다(퇴직급여법 제16조①). 기존 퇴직금 제도는 경영자가 퇴직금 재원뿐만 아니라 회계처리에서도 재량을 발휘할 수 있었지만, 퇴직연금제도는 경영자가 사외에 적립된 퇴직급여 재원을 사용할 수 없으며, 회계처리에서도 일정의 재량만 발휘할 수 있다. 특히 확정기여형(DC) 제도는 매년 사외에 기여금을 납입하고 동시에 비용 처리하므로 회계처리 재량도 발휘할 수 없다. 본 연구는 확정급여제도 회계처리 과정에서 경영자가 재량을 발휘하여 회계성과를 부풀림으로써 기회주의적으로 보상을 높일 가능성이 있는지 검증하고자 한다.

먼저 퇴직급여채무가 결정되어야 기업은 사외에 적립할 자산규모를 결정할 수 있다. 2011년 한국채택국제회계기준(K-IFRS)이 도입되기 전에는 퇴직급여채무를 모든 직원이 퇴직할 때 지급해야 할 금액으로 측정하였다(청산가치적립방식). 그러나 한국채택국제회계기준(K-IFRS)이 도입된 후에는 퇴직급여채무를 보험수리적 가정을 통해 퇴직할 미래시점의 임금으로 측정하였다(예측단위적립방식). 보험수리적 가정은 인구통계학적 가정(사망률, 종업원 이직률 등)과 재무적 가정(미래 임금수준, 할인율 등)으로 경영자 재량이 반영될 수 있다.

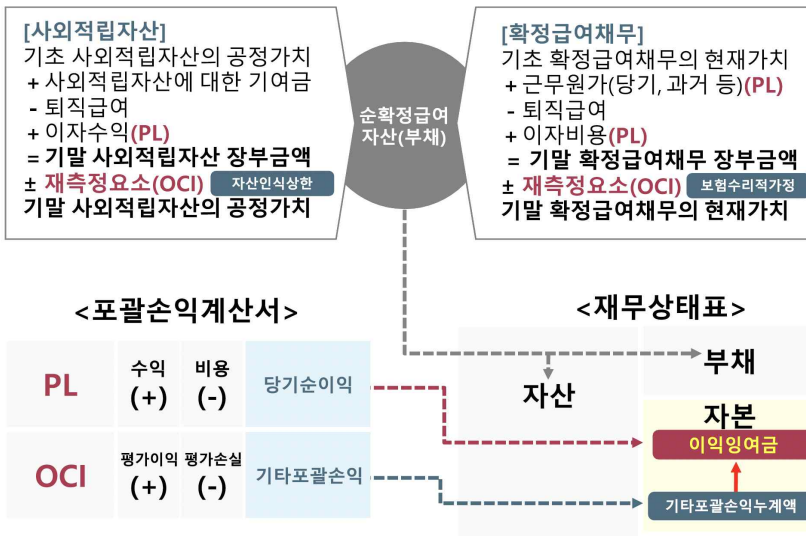
<그림 1>에서 보는 바와 같이 확정급여제도의 보험수리적 가정은 두 가지 손익에 영향을 미친다. 하나는 거래의 실현으로 발생한 당기손익(Profit and Loss: PL)이며, 다른 하나는 거래가 실현되지 않은 평가항목으로 기타포괄손익(Other Comprehensive Income: OCI)이다. 당기손익과 기타포괄손익은 궁극적으로 자본의 이익잉여금으로 대체된다. 당기손익은 회계성가로 경영자 보상에 직접적인 영향을 준다. 기타포괄손익은 거래가 실현되면 재분류되어 당기손익에 반영되는 것도 있고 그렇지 않고 직접 이익잉여금으로 대체되는 것도 있다. 재측정요소는 당기손익으로 재분류되지 않고 직접 이익잉여금으로 대체된다(한국채택국제회계기준 제1019호 122). 따라서 재측정요소는 이익잉여금 증가에 따른 재무 건전성 개선(부채비율 감소)으로 경영자 보상에 간접적인 영향을 줄 수 있다. 이익잉여금은 결손금 보전, 자본 전입, 자본조정 항목 상각(감자차손, 자기주식처분손실, 주식할인발행차금), 법정 및 임의 적립 그리고 주주 배당(주식 또는 현금)으로 사용되어 이해관계자의 우려를 완화한다.

구체적으로 보험수리적 가정은 다음과 같이 당기손익과 재측정요소에 영향을 준다.

기초 확정급여채무는 당기(또는 과거) 근무에 따른 근무원가와 이자원가 발생으로 증가하며, 퇴직급여 지급으로 감소한다. 근무원가와 이자원가는 비용으로 회계성과를 줄이지

만, 퇴직급여 지급은 적립된 사외적립자산으로 지급되므로 회계성과에 영향이 없다. 확정급여채무 장부금액은 기말에 보험수리적 가정의 변동 조정을 통해 확정급여채무 현재가치와 차이가 발생하며 이를 재측정요소로 조정한다. 한편 기초 사외적립자산은 기여금과 이자수익으로 증가하지만, 기여금은 현금으로 적립되므로 이자수익만 회계성과에 영향을 준다. 사외적립자산 장부금액은 기말에 사외적립자산 공정가치와 차이가 발생하며 이를 재측정요소로 조정한다. 확정급여채무 현재가치는 미래 임금수준이나 할인율을 보수적으로 가정하면 줄어들어 양(+)의 재측정요소를 발생시킨다. 사외적립자산 공정가치도 경영자의 주관적 판단으로 양(+)의 재측정요소를 발생시킬 수 있다.<sup>4)</sup> 다만, 사외적립자산은 자산의 과대계상 방지를 위해 자산 인식 상한 제도를 두고 있어서 재측정요소 증가가 제한된다(한국채택국제회계기준 제1019호 BC101). 사외적립자산과 확정급여채무는 재무제표에 총액으로 표시하지 않고 차액인 순확정급여자산(부채)으로 표시하여 기업의 자산과 부채가 과대 계상되는 것을 방지하고 있다(한국채택국제회계기준 제1019호 63).

<그림 1> 확정급여제도와 회계성과



4) 확정급여채무 현재가치가 확정급여채무 장부금액보다 작으면 양(+)의 재측정요소가 인식되고, 사외적립자산 공정가치가 사외적립자산 장부금액보다 크면 양(+)의 재측정요소가 인식된다. 양(+)의 재측정요소는 자산을 늘리고 부채를 줄이는 기타포괄이익이다.

### 3. 가설설정

가설을 설정하기 위해 회계성과에 대한 보상 민감도를 다룬 선행연구를 살펴보고, 확정급여제도에서 경영자 재량을 다룬 선행연구를 살펴보고자 한다. 먼저 회계성과와 보상 민감도를 다룬 연구들은 보상의 결정요인으로 회계성과에 대해 이견이 없다. 따라서 회계정보 신뢰성을 검증하는 수단으로 성과-보상 민감도를 이용하고 있다. 일반적으로 경영자는 현금 보상을 높이기 위해 이익을 증가시키는 기회주의적 유인을 가지고 있다(Balsam, 1998; Gaver and Gaver, 1998). Iyengar and Zampelli(2008)은 감사인이 비감사서비스 제공으로 독립성이 손상할 가능성이 있을 때 성과-보상 민감도가 떨어진다고 주장하였다. Huson et al.(2012)은 CEO 임기 마지막 해의 이익증가 재량적 발생액은 성과-보상 민감도를 떨어뜨린다는 것을 발견하였다. 박범진(2016)은 성과-보상 민감도가 양질의 감사인(Big 4 감사인)을 선임한 기업에서 더 높게 나타나는 것을 발견하였다. 조현우·박범진(2017)은 기업의 사회적 책임성과가 높을수록 대리인 문제가 완화하여 성과-보상 민감도가 높아진다고 주장하였다. Park(2017)은 감사인 독립성을 손상할 고객의 경제적 중요성이 성과-보상 민감도에 부정적인 영향을 준다고 주장하였다. 이민영·김진배(2018)는 한국채택국제회계기준(K-IFRS)이 도입된 후에 성과-보상 민감도가 높아진 것을 발견하였다. 특히 백인영·김인서(2023)는 이러한 결과가 규모가 작은 중소기업에서 더 뚜렷하다고 주장하였다. Cheng and Meng(2023)는 성과-보상 민감도가 부패 방지 캠페인을 벌인 기업에서 더 높다는 것을 발견하였다. 종합해 보면, 회계성과는 경영자 보상의 결정요인이지만 이들의 민감도는 회계투명성이 높을 때 강화된다는 것을 알 수 있다. 한편 확정급여제도와 관련하여 회계성과에 영향을 줄 수 있는 경영자 재량이 개입될 수 있다. 먼저 이익을 높이기 위해 경영자는 확정급여채무와 관련한 비용을 줄이는 재량을 발휘할 수 있다. Picconi(2006)는 미래 성과가 좋은 기업은 할인율을 증가시켜 비용을 줄이고 퇴직급여채무를 감소시켰다고 주장하였다. Hsu et al.(2013)도 퇴직연금 자산과 부채의 공정가치를 평가하는 보험수리적 가정에 경영자 재량이 개입된다고 주장하였다. Salah and Smaoui(2014)은 부채비율이 높고 기업규모가 클수록 경영자가 보험수리적 가정을 재량적으로 결정한다고 주장하였다. 이영란·한중수·김상미(2016)는 확정급여채무와 비용을 줄여 이익을 높이기 위해 경영자는 기대임금상승률을 감소시키는 보험수리적 가정을 한다고 주장하였다. Naughton(2019)은 보험수리적 가정 중에서 할인율이 이익을 조정하는

데 가장 민감도가 크다고 주장하였다. 남지안·최종서(2022)는 경영자가 목표이익을 달성하기 위해 할인율과 기대수익률을 증가시키고 기대임금상승률은 감소시키는 보험수리적 가정을 한다고 주장하였다. 따라서 경영자의 재량적인 보험수리적 가정은 당기손익뿐만 아니라 재측정요소에도 영향을 줄 것으로 보인다. 재측정요소가 기회주의적 가정으로 측정되었다면, 회계성과 신뢰성을 떨어뜨려 경영자 보상에 부정적인 영향을 줄 것이다. 반면에 재측정요소가 합리적 가정으로 측정되었다면, 회계성과 신뢰성을 높여 경영자 보상에 긍정적인 영향을 줄 것이다. 기말에 보험수리적 가정의 변동 조정에 의한 재측정요소가 회계성과와 경영자 보상 간의 민감도에 영향을 주는지를 다룬 연구는 아직 없었다. 위의 가정에 다음과 같이 가설을 제시한다.

H1: 확정급여제도 재측정 요소는 경영자 보상에 영향을 줄 것이다.

H2: 확정급여제도 재측정 요소는 성과-보상 민감도에 영향을 줄 것이다.

### III. 표본선정 및 연구모형

#### 1. 표본선정

본 연구는 연구 기간을 2011년부터 2023년까지로 설정하였다.<sup>5)</sup> 본 연구의 최종표본은 유가증권시장에 거래된 기업 중 다음의 선정조건을 충족한 기업-연 8,018개이다.

- (1) 금융업에 속하지 않고 결산 월이 12월인 기업일 것.
- (2) 금융감독원 전자공시시스템(DART)의 사업보고서에서 경영자(등기이사) 보상, 감사인 그리고 감사위원회 자료를 수집할 수 있는 기업일 것.
- (3) FnGuide(주)의 DataGuide로부터 확정급여제도 재측정요소 자료와 기타 재무자료를 수집할 수 있는 기업일 것.

5) 한국은 2011년부터 국제회계기준(IFRS)을 도입하여 적용하였다. 따라서 경영자 보상의 근거가 되는 회계성과의 비교가능성을 위해 본 연구 기간을 2011년부터 설정하였다.

선정조건 (1)은 회계성과에 근거한 경영자 보상 결정의 관행이 기업의 업종과 결산 월에 따라 달라지는 차이를 통제하기 위함이다. 금융업종은 기업의 성과뿐만 아니라 개인 실적도 보상 결정에 중요하게 반영하므로 성과-보상의 민감도가 다른 업종과 다를 수 있다. 선정조건 (2)은 연구에 필요한 경영자 보상과 내·외부감시기구 품질에 관한 자료를 사업보고서로부터 수집했기 때문이다. 선정조건 (3)은 자료의 동질성을 확보하기 위해 확정급여제도 재측정요소와 기타 재무자료를 같은 원천에서 수집했기 때문이다. <표 1>은 연도별 업종별 표본분포와 확정급여제도 재측정요소가 총자산에서 차지하는 비율을 나타낸 것이다. 연도별로 표본은 증가하는 추세여서 확정급여제도를 채택하는 기업이 늘어나고 있다는 것을 알 수 있다. 재측정요소의 평균은 0의 값에 수렴하는 경향이 있어서 기업마다 보험수리적 가정이 다를 것으로 보인다. 업종별로 보면, 표본은 화학물질 및 화학제조업에서 가장 높게 나타났으며(N = 1,821, 22.7%), 재측정요소의 평균은 업종별로 큰 차이를 보이지 않았다. 따라서 재측정요소 인식에 대한 태도는 기업별로 다른 것으로 보인다. 이러한 재측정요소는 회계처리 신뢰성과 관련이 있어서 성과-보상 민감도에도 영향을 줄 것으로 보인다.

〈표 1〉 연도별 업종별 표본과 재측정요소 분포

연도	N	비율(%)	OCI	업종	N	비율(%)	OCI
2011	571	7.1	-0.002	음·식료품제조업	469	5.8	-0.001
2012	587	7.3	-0.002	종이 제품 제조업	204	2.5	-0.001
2013	595	7.4	0.000	화학물질 및 화학제조업	1,821	22.7	-0.001
2014	537	6.7	-0.003	비금속 광물 제품 제조업	237	3.0	-0.001
2015	555	6.9	-0.001	종합건설업	376	4.7	-0.001
2016	585	7.3	0.000	제1차 금속산업	673	8.4	-0.001
2017	645	8.0	0.000	기타 기계나 장비제조업	371	4.6	-0.001
2018	661	8.2	-0.002	통신장비 제조업 등	820	10.2	-0.001
2019	640	8.0	-0.002	기타 운송장비 제조업	629	7.8	-0.001
2020	647	8.1	0.000	도매 및 상품중개업	664	8.3	0.000
2021	659	8.2	0.000	가구 및 기타제품 등	346	4.3	-0.001
2022	664	8.3	0.004	사업지원서비스업 등	1,106	13.8	-0.001
2023	672	8.4	-0.003	수상운송업	302	3.8	-0.001
합계	8,018	100	-0.001	합계	8,018	100	-0.001

주: 업종은 한국표준산업분류 중분류를 기준으로 하였고, OCI는 확정급여제도 재측정요소가 총자산에서 차지하는 비율이다.

## 2. 연구모형

가설 1과 가설 2를 검증하기 위해 경영자 성과-보상 민감도를 다룬 선행연구(Iyengar and Zampelli, 2008; Huson et al., 2012; 박범진, 2016; 조현우·박범진, 2017; Park, 2017; 이민영·김진배, 2018; 백인영·김인서, 2023; Cheng and Meng, 2023)와 확정급여제도의 보험수리적 가정을 다룬 선행연구(Picconi, 2006; Hsu et al., 2013; Salah and Smaoui, 2014; 이영란·한중수·김상미, 2016; Naughton, 2019; 남지안·최종서, 2022)에 근거하여 다음의 식(1)과 식(2)을 설정하였다. 식(1)과 식(2)에서 경영자 보상을 나타내기 위해 두 가지 측정치를 종속변수로 포함하였다. 첫째, 경영자 보상 측정치로 사업보고서에서 수집한 등기이사 1인당 평균 현금보수를 자연로그화한 값(PAY)이다. 둘째, 경영자 보상 측정치로 업종-연도의 특성을 배제하기 위해 경영자 보상에서 업종-연도별 보상 중위수를 차감한 값(APAY)을 이용하였다. 경영자 보상을 결정하는 회계성과로 자산수익률(ROA)을 이용하였다. 만약 회계성과가 경영자 보상을 높이는 결정적인 요인이라면, 식(1)의  $\beta_1$ 은 유의한 양(+)의 회귀계수 값을 나타낼 것이다. 한편 확정급여제도 재측정요소를 나타내기 위해 세 가지 측정치를 이용하였다. 첫째, 확정급여제도 재측정요소를 총자산으로 나눈 값(OCI)이다. 이 측정치는 재측정요소의 영향 정도를 나타낼 것이다. 둘째, 재측정요소가 양(+)의 값을 가지면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수(POCI)이다. 이 측정치는 경영자가 이익잉여금을 높이기 위한 재량 가능성을 나타낼 수 있다. 셋째, 재측정요소가 평균보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수(HOCI)이다. 이 측정치는 재측정요소 인식에 대한 경영자의 태도를 나타낼 것이다. 만약 재측정요소가 경영자 보상을 높이는 데 긍정적인 영향을 준다면, 식(1)의  $\beta_2$ 는 유의한 양(+)의 회귀계수 값을 나타낼 것이다. 반면에 재측정요소가 경영자 보상과 관련이 없거나 성과평가에서 배제된다면, 식(1)의  $\beta_2$ 는 유의하지 않거나 음(-)의 회귀계수 값을 나타낼 것이다. 경영자 보상과 관련된 통제변수들을 살펴보면 다음과 같다. 기업이 복잡할수록 경영자는 상응하는 보상을 받을 것이다. 기업규모(SIZE)와 연결채무제표 작성대상 자회사 수(SUB)가 많을수록 기업이 복잡해져 경영자는 상대적으로 더 많은 보상을 받을 것이다( $\beta_3, \beta_8 > 0$ ). 매출액성장률(GRW), 영업활동으로 인한 현금흐름(OCF) 그리고 시장 성장성(MB)은 경영자 보상을 높이는 근거

가 되므로 경영자는 상대적으로 더 많은 보상을 받을 것이다( $\beta_{4, 5, 7} > 0$ ). 부채비율(LEV)이 높으면 외부자본 조달비용이 커져 회계성과를 떨어뜨리고 손실(LOSS)이 발생하면 보상을 높일 근거가 약화하여 경영자는 상대적으로 더 적은 보상을 받을 것이다( $\beta_{6, 11} < 0$ ). 이사회 내 사외이사비율(BIND)이 높고 상대적으로 양질의 감사인(BIG4)을 선임하면 경영자는 엄격한 지배구조에 대응한 노력으로 높은 보상을 요구하므로 상대적으로 더 많은 보상을 받을 것이다( $\beta_{9, 10} > 0$ ). 지배주주(CSH)는 사익을 추구하기 위해 이해(interests)가 상충하는 경영자 보상이 높아지는 것을 원치 않을 것이다( $\beta_{12} < 0$ ). 반면에 외국인투자자(FOR)는 성과에 상응하여 경영자 보상이 이루어지도록 노력할 것이다( $\beta_{13} > 0$  또는  $\beta_{13} < 0$ ). 연도와 업종에 기인한 특성을 통제하기 위해 업종 더미변수(IND)와 연도 더미변수(YD)를 포함하였다.<sup>6)</sup>

한편 본 연구는 확정급여제도 재측정요소가 경영자 보상 결정에 얼마나 영향력이 있는지 확인하고자 한다. 재측정요소가 합리적 가정에 근거하여 신뢰성이 높다면, 성과-보상 민감도에도 긍정적인 영향을 줄 것이다. 이러한 가정이 맞다면, 식(2)에서  $\beta_3$ 은 유의한 양(+)의 회귀계수 값을 나타낼 것이다. 반면에 재측정요소가 기회주의적 가정에 근거하여 신뢰성이 낮다면, 성과-보상 민감도에도 부정적인 영향을 줄 것이다. 이러한 가정이 맞다면 식(2)에서  $\beta_3$ 은 유의한 음(-)의 회귀계수 값을 나타낼 것이다. 그러나 재측정요소가 회계성과 신뢰성에 영향을 주지 못한다면, 성과-보상 민감도에도 영향을 주지 못할 것이다. 이러한 가정이 맞다면, 식(2)에서  $\beta_3$ 은 유의하지 않을 것이다.

$$\begin{aligned} \text{PAY(APAY)} = & \beta_0 + \beta_1\text{ROA} + \beta_2\text{OCI(POCI, HOCl)} + \beta_3\text{SIZE} \\ & + \beta_4\text{GRW} + \beta_5\text{OCF} + \beta_6\text{LEV} + \beta_7\text{MB} + \beta_8\text{SUB} \\ & + \beta_9\text{BIND} + \beta_{10}\text{BIG4} + \beta_{11}\text{LOSS} + \beta_{12}\text{CSH} + \beta_{13}\text{FOR} \\ & + \beta_{14-25}\Sigma\text{IND} + \beta_{26-38}\Sigma\text{YD} + \varepsilon \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} \text{PAY(APAY)} = & \beta_0 + \beta_1\text{ROA} + \beta_2\text{POCI(HOCl)} \\ & + \beta_3\text{ROA} \times \text{POCI(HOCl)} + \text{Controls} + \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

6) 본 연구는 결합횡단면자료를 사용하여 회귀분석에서 관측되지 않은 연도별 특성이 통제되지 않을 수 있다. 따라서 이를 위해 가장 일반적이고 직접적인 해결책으로 연도 더미를 포함하여 해당 연도에 공통으로 영향을 미치는 요인을 통제하고자 하였다.

여기서, PAY	=	경영자 보상(등기임원 1인당 평균 보상의 자연로그 값)
APAY	=	업종-연도 조정 경영자 보상(PAY - 업종-연도별 PAY 중위수)
ROA	=	회계성과(당기순이익/총자산)
OCI	=	확정급여제도 재측정요소/총자산
POCI	=	확정급여제도 재측정요소가 양(+) <sup>1</sup> 의 값이면 1, 그렇지 않으면 0
HOCI	=	확정급여제도 재측정요소가 2분위에 속하면 1, 그렇지 않으면 0
SIZE	=	총자산의 자연로그 값
GRW	=	매출액 성장률(매출액 증감/전기 총자산)
OCF	=	영업현금흐름(영업활동으로 인한 현금/총자산)
LEV	=	부채비율(부채총액/총자산)
MB	=	시장가치(보통주 시가총액/자기자본)
SUB	=	연결재무제표작성 대상 자회사 수의 제곱근
BIND	=	사외이사비율(사외이사 수/등기이사 수)
BIG4	=	Big4 감사인을 선임하였으면 1, 그렇지 않으면 0
LOSS	=	손실이 발생하였으면 1, 그렇지 않으면 0
CSH	=	지배주주 지분율
FOR	=	외국인 투자자 지분율
IND	=	표본기업이 해당 업종에 속하면 1, 그렇지 않으면 0
YD	=	표본기업이 해당 연도에 속하면 1, 그렇지 않으면 0

본 연구는 연구결과에 미칠 수 있는 극단치(outlier)의 영향을 통제하기 위해 연속(continuous)변수의 상·하위 1% 범위를 윈저화(winsorization)하였다. 또한 다중공선성(multicollinearity) 문제를 배제하기 위해 VIF(variance inflation factors) 값이 10 이하인 결과만을 연구결과로 채택하였다.

## IV. 실증분석 결과

### 1. 기술적 통계량

〈표 2〉의 Panel A는 경영자 보상 모형에 포함된 변수들의 기술적 통계량을 보여준다. Panel B는 확정급여제도 재측정요소 크기에 따른 경영자 보상과 회계성과의 차이 분석 결과를 보여준다. Panel A에서 경영자 보상(PAY)과 수정된 경영자 보상(APAY)의 평균(중위수)은 각각 12.615(12.553)와 0.055(0.000)으로 나타났다.

〈표 2〉 기술적 통계량과 차이 분석

Panel A. 기술적 통계량						
변수	구분	평균	표준편차	백분위수		
				25%	중위수	75%
PAY		12.615	0.924	12.026	12.553	13.149
APAY		0.055	0.914	-0.507	0.000	0.578
경영자보상(천 원)		479,080	673,192	167,000	283,000	513,250
ROA		0.020	0.120	0.002	0.026	0.055
OCI		-0.001	0.005	-0.002	0.000	0.001
POCI		0.343	0.475	0.000	0.000	1.000
HOCI		0.500	0.500	0.000	0.500	1.000
SIZE		24.162	3.627	20.341	25.542	26.896
GRW		0.132	3.137	-0.063	0.030	0.131
OCF		0.043	0.076	0.006	0.041	0.082
LEV		0.413	0.213	0.245	0.415	0.561
MB		0.685	1.313	0.001	0.361	0.895
SUB		2.441	2.288	1.000	2.000	3.317
BIND		0.373	0.171	0.250	0.333	0.500
BIG4		0.618	0.486	0.000	1.000	1.000
LOSS		0.246	0.431	0.000	0.000	0.000
CSH		0.439	0.166	0.322	0.445	0.549
FOR		0.123	0.160	0.016	0.052	0.172

Panel B. 확정급여제도 재측정요소 크기에 따른 경영자 보상과 회계성과의 차이 분석						
변수	POCI			HOCI		
	1	0	t-값	1	0	t-값
PAY	12.587	12.629	-1.931*	12.583	12.646	-3.083***
APAY	0.010	0.078	-3.137***	0.012	0.097	-4.152***
ROA	0.014	0.024	-3.229***	0.017	0.024	-2.509**
N	2,249	5,269	8,018	4,009	4,009	8,018

주: Panel A의 변수는 식(1)과 식(2)에 정의되어 있으며, Panel B에 \*\*\*, \*\*, \*은 각각 유의수준 1%, 5% 그리고 10% 내를 의미한다.

경영자는 평균적으로 4억 7천 9백만 원 정도의 보상을 받는 것으로 나타났다. 회계성과(ROA)의 평균과 중위수는 2.0%와 2.6%로 나타났다. 재측정요소 정도(OCI), 양(+의 재측정요소(POCI) 그리고 높은 재측정요소(HOCI)의 평균(중위수)은 각각 -0.001(0.000), 0.343(0.000) 그리고 0.500(0.500)로 표본의 34.3%가 양(+의 재측정요소를 인식한 것

으로 나타났다. 기업규모(SIZE)의 평균(중위수)은 24.162(25.542)로 나타났다. 매출액성장률(GRW), 영업현금비중(OCF), 부채비율(LEV) 그리고 시장 성장성(MB)의 평균은 각각 13.2%, 4.3%, 41.3% 그리고 68.5%로 나타났다. 연결재무제표 작성대상 자회사 수(SUB)의 평균(중위수)은 2.441(2.000)로 14.7개 정도로 나타났다. 사외이사비율(BIND), Big 4 감사인 선임 비율(BIG4), 손실 비율(LOSS), 지배주주 지분율(CSH) 그리고 외국인 투자자 지분율(FOR)의 평균은 각각 37.3%, 61.8%, 24.6%, 43.9% 그리고 12.3%로 나타났다. Panel B에서는 경영자 보상(PAY), 수정된 경영자 보상(APAY) 그리고 회계성과(ROA)가 모두 양(+)의 재측정요소를 인식했거나 재측정요소 금액이 높은 기업에서 유의하게 낮았다. 이러한 결과는 재측정요소가 회계성과가 아니므로 보상 결정에서 제외되거나 감액 조정되어 경영자 보상이 낮은 것으로 보인다. 또한 재측정요소는 회계성과와 상반된 관련성이 있는 것으로 보인다. 예를 들어, 할인율이 높아지면 부채가 감소하여 재측정요소가 증가하지만 자본조달비용 증가로 회계성과가 낮아질 수 있다. 그러나 재측정요소가 회계성과 신뢰성에 영향을 줄 수 있으므로 성과-보상 민감도에 미치는 영향도 분석할 필요가 있다.

## 2. 상관관계분석

〈표 3〉은 변수 간 상관관계분석 결과이다. 경영자 보상(PAY)과 수정된 경영자 보상(APAY)은 회계성과(ROA)와 유의한 양(+)의 상관관계가 나타났다. 이러한 결과는 회계성과가 경영자 보상의 결정적인 요인임을 보여준다. 한편 재측정요소 정도(OCI), 양(+)의 재측정요소(POCI) 그리고 높은 재측정요소(HOCI)와는 유의한 음(-)의 상관관계가 나타났다. 이러한 결과는 재측정요소가 보상 결정에서 배제되는 것으로 보인다. 예상대로 경영자 보상(PAY)과 수정된 경영자 보상(APAY)은 기업규모(SIZE), 영업현금흐름(OCF), 시장 성장성(MB), 연결재무제표작성 자회사 수(SUB), 사외이사비율(BIND), 양질의 감사인 선임(BIG4) 그리고 외국인 투자자 지분율(FOR)과 유의한 양(+)의 상관관계를 나타내었다. 반면에 손실 보고(LOSS) 및 지배주주 지분율(CSH)과는 유의한 음(-)의 상관관계를 나타내었다.

〈표 3〉 상관관계분석

변수	PAY	APAY	ROA	OCI	POCI	HOCI	SIZE	GRW	OCF	LEV	MB	SUB	BIND	BIG4	LOSS
PAY	1.00														
APAY	0.98*	1.00													
ROA	0.17*	0.18*	1.00												
OCI	-0.03 <sup>†</sup>	-0.04*	-0.06*	1.00											
POCI	-0.02 <sup>†</sup>	-0.04*	-0.04*	0.53*	1.00										
HOCI	-0.03*	-0.05*	-0.03 <sup>†</sup>	0.55*	0.72*	1.00									
SIZE	0.17*	0.25*	0.14*	-0.09*	-0.11*	-0.10*	1.00								
GRW	0.01	0.01	0.06*	0.00	0.01	0.02	0.00	1.00							
OCF	0.20*	0.21*	0.40*	-0.09*	-0.06*	-0.09*	0.10*	-0.01	1.00						
LEV	-0.02	-0.01	-0.24*	-0.02	0.01	-0.06*	0.06*	-0.02	-0.13*	1.00					
MB	0.00	0.03*	0.07*	-0.10*	-0.09*	-0.08*	0.39*	0.01	0.08*	-0.01	1.00				
SUB	0.41*	0.40*	0.04*	0.03*	0.01	0.03 <sup>†</sup>	0.23*	0.00	0.04*	0.02 <sup>†</sup>	-0.01	1.00			
BIND	0.23*	0.26*	0.01	-0.01	-0.01	0.00	0.25*	-0.01	0.04*	0.06*	0.08*	0.23*	1.00		
BIG4	0.32*	0.33*	0.10*	-0.02	-0.03 <sup>†</sup>	-0.06*	0.30*	0.01	0.15*	0.03 <sup>†</sup>	0.05*	0.27*	0.20*	1.00	
LOSS	-0.21*	-0.21*	-0.47*	0.07*	0.07*	0.06*	-0.12*	-0.02 <sup>†</sup>	-0.35*	0.28*	-0.04*	-0.07*	-0.02 <sup>†</sup>	-0.14*	1.00
CSH	-0.10*	-0.10*	0.11*	0.02	-0.01	-0.02	-0.01	0.01	0.07*	-0.11*	-0.07*	-0.13*	-0.06*	0.07*	-0.15*
FOR	0.27*	0.27*	0.12*	0.01	0.00	0.00	0.29*	0.00	0.20*	-0.12*	0.14*	0.26*	0.17*	0.23*	-0.17*

주: 표 안의 숫자는 Pearson 상관계수를 나타내며, \*, <sup>†</sup> 그리고 + 는 각각 1%, 5% 그리고 10%의 유의수준을 나타낸다.

### 3. 확정급여제도 재측정요소가 성과-보상 민감도에 미치는 영향

〈표 4〉는 확정급여제도 재측정요소가 경영자 보상 결정에 어떠한 영향을 미치는지를 분석한 결과이다. 구체적으로 Panel A는 확정급여제도 재측정요소와 경영자 성과가 각각 경영자 보상에 미치는 영향을 분석한 결과이며, Panel B는 확정급여제도 재측정요소가 성과-보상 민감도에 미치는 영향을 분석한 결과이다. 모형 1과 모형 2는 종속변수로 경영자 보상(PAY)을 포함하였고, 모형 3과 모형 4는 종속변수로 산업-연도의 고유특성을 조정한 경영자 보상(APAY)을 포함하였다. 모든 모형의 설명력(수정된 R<sup>2</sup>)은 0.410에서 0.426의 범위에 있으며, 모형의 적합성은 유의수준 1% 내에 있었다. Panel A의 모든 모형에서 성과(ROA) 변수는 유의한 양(+)의 회귀계수 값을 나타내었다. 이러한 결과는 경영자 보상 결정에 있어서 회계성과가 결정적인 요인임을 보여준다. 한편 모형 1과 모형 3에서 양(+)의 재측정요소 변수(POCI)와 모형 2와 모형 4의 높은 재측정요소(HOCI) 변수는 모두 유의한 음(-)의 회귀계수 값을 나타내었다. 이러한 결과는 재측정요소가 회계성과와 직접적으로 연결되지 않는 항목이라 보상 결정에서 제외되거나 감액 조정하여 경영자 보상이 낮아지는 영향을 주는 것으로 보인다. 이러한 결과는 확정급여제도 재측정요소가 총자산에서 차지하는 비중(OCI)으로 예비 분석한 결과와도 같은 것이다.<sup>7)</sup> 통제변수들을 살펴보면, 기업규모(SIZE), 영업현금흐름(OCF), 시장 성장성(MB), 연결재무제표작성 대상 자회사 수(SUB), 사외이사비율(BIND), 양질의 감사인 선임(BIG4) 그리고 외국인 투자자 지분율(FOR)은 유의한 양(+)의 회귀계수 값을 나타내었다. 반면에 부채비율(LEV), 손실 보고(LOSS) 그리고 지배주주 지분율(CSH)은 유의한 음(-)의 회귀계수 값을 나타내었다. 종합해 보면, 회계성과는 경영자 보상 결정에 긍정적인 영향을 주지만 재측정요소는 경영자 보상 결정에 부정적인 영향을 주는 것이다. 이러한 결과는 재측정요소가 경영자 보상에 영향을 주어 가설 1을 지지하는 근거가 될 수 있다.

7) 다음은 식(1)에 재측정요소 비중(OCI)을 포함하여 분석한 결과이다. 재측정요소 비중(OCI) 변수는 모두 유의한 음(-)의 회귀계수 값을 나타내었다. 여기서, \*은 유의수준 1% 내를 의미한다(양측검정).

설명변수 종속변수	ROA	OCI	통제변수	수정된 R <sup>2</sup>	F-값
PAY	0.222(2.80)*	-9.618(-5.16)*	포함	0.425	160.779*
APAY	0.208(2.62)*	-9.372(-5.02)*	포함	0.411	151.850*

〈표 4〉 확정급여제도 재측정요소가 성과-보상 민감도에 미치는 영향

Panel A. 확정급여제도 재측정요소와 회계성과가 경영자 보상에 미치는 영향

$$\text{PAY(APAY)} = \beta_0 + \beta_1\text{ROA} + \beta_2\text{POCI(HOCI)} + \beta_3\text{SIZE} + \beta_4\text{GRW} + \beta_5\text{OCF} + \beta_6\text{LEV} + \beta_7\text{MB} + \beta_8\text{SUB} + \beta_9\text{BIND} + \beta_{10}\text{BIG4} + \beta_{11}\text{LOSS} + \beta_{12}\text{CSH} + \beta_{13}\text{FOR} + \beta_{14-25}\Sigma\text{IND} + \beta_{26-38}\Sigma\text{YD} + \varepsilon \quad (1)$$

변수	부호	경영자 보상(PAY)		조정된 경영자 보상(APAY)	
		모형 1	모형 2	모형 3	모형 4
		계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)
절편	+	6.699 (43.29)*	6.774 (43.36)*	2.321 (10.21)*	1.907 (8.17)*
ROA	+	0.232 (2.93)*	0.233 (2.95)*	0.218 (2.75)*	0.219 (2.76)*
POCI	+/-	-0.063 (-3.32)*		-0.063 (-3.33)*	
HOCI	+/-		-0.061 (-3.45)*		-0.063 (-3.54)*
SIZE	+	0.312 (37.66)*	0.312 (37.65)*	0.311 (37.48)*	0.311 (37.47)*
GRW	+	0.003 (0.97)	0.003 (0.99)	0.003 (1.02)	0.003 (1.04)
OCF	+	0.530 (4.45)*	0.518 (4.33)*	0.558 (4.67)*	0.544 (4.55)*
LEV	-	-0.271 (-6.37)*	-0.281 (-6.59)*	-0.281 (-6.59)*	-0.292 (-6.82)*
MB	+	0.026 (3.73)*	0.026 (3.67)*	0.025 (3.55)*	0.025 (3.48)*
SUB	+	0.020 (4.35)*	0.021 (4.43)*	0.020 (4.27)*	0.020 (4.35)*
BIND	+	0.232 (4.24)*	0.234 (4.27)*	0.231 (4.21)*	0.232 (4.24)*
BIG4	+	0.112 (5.93)*	0.109 (5.81)*	0.113 (6.01)*	0.111 (5.89)*
LOSS	-	-0.190 (-8.65)*	-0.190 (-8.68)*	-0.179 (-8.16)*	-0.180 (-8.19)*
CSH	-	-0.562 (-11.17)*	-0.563 (-11.20)*	-0.570 (-11.32)*	-0.572 (-11.36)*
FOR	+	0.241 (3.48)*	0.238 (3.44)*	0.236 (3.41)*	0.233 (3.36)*
IND	+/-	포함	포함	포함	포함
YD	+/-	포함	포함	포함	포함
수정된 R <sup>2</sup>		0.426	0.424	0.410	0.412
F-값		160.044*	160.083*	151.198*	151.265*

Panel B. 확정급여제도 재측정요소가 성과-보상 민감도에 미치는 영향

$$\text{PAY(APAY)} = \beta_0 + \beta_1\text{ROA} + \beta_2\text{POCI(HOCI)} + \beta_3\text{ROA} \times \text{POCI(HOCI)} + \text{Controls} + \varepsilon \quad (2)$$

변수	부호	경영자 보상(PAY)		조정된 경영자 보상(APAY)	
		모형 1	모형 2	모형 3	모형 4
		계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)
ROA	+	0.118 (1.04)	0.030 (0.24)	0.105 (0.92)	0.041 (0.32)
POCI	+	-0.066 (-3.47)*		-0.066 (-3.47)*	
HOCI	+		-0.069 (-3.86)*		-0.070 (-3.94)*
ROA × POCI	+/-	0.190 (1.41)		0.187 (1.38)	
ROA × HOCI	+/-		0.382 (2.76)*		0.377 (2.72)*
통제변수		포함	포함	포함	포함
수정된 R <sup>2</sup>		0.426	0.424	0.410	0.413
F-값		155.905*	156.201*	147.287*	147.598*

주: 변수의 정의는 식(1)과 식(2)에 설명되어 있으며, \*, †, ‡은 각각 유의수준 1%, 5% 그리고 10% 내를 의미한다.

한편 Panel B의 모형 1과 모형 3에서 상호작용변수, ROA × POCI는 유의한 회귀계수를 나타내지 못했지만, 모형 2와 모형 4에서 상호작용변수, ROA × HOCI는 유의한 양(+)의 회귀계수 값을 나타내었다. 이러한 결과는 상향의 재측정요소가 합리적 가정에 근거하여 회계성과 신뢰성에 영향을 주므로 성과-보상 민감도에 긍정적인 영향을 주는 것으로 보인다. 즉 재측정요소는 회계성과 신뢰성에 영향을 주어 경영자 보상에 간접적인 영향을 주는 것으로 보인다. 이러한 결과는 재측정 요소가 성과-보상 민감도에 영향을 주어 가설 2를 지지하는 근거가 될 수 있다.

#### 4. 민감도 분석

##### (1) 재측정요소 크기 효과

〈표 4〉에서는 확정급여제도 재측정요소가 경영자 보상 결정에 어떠한 역할을 하는지 검증하기 위해 재측정요소가 성과-보상 민감도에 미치는 영향을 분석하였다. 이러한 방법은 전통적으로 회계성과를 기준으로 결정하는 보상에서 재측정요소 신뢰성을 검증하는 간접적인 방법이다. 회계성과인 당기순이익은 궁극적으로 재측정요소와 함께 자본의 이익잉여금에 귀속된다. 그러나 경영자 보상의 근거가 이익잉여금이 아닌 당기순이익(회계성과)이라면 당기순이익에 재측정요소를 가감하여도 성과-보상 민감도는 달라지지 않을 것이다. 따라서 회계성과가 경영자 보상에 미치는 영향에서 재측정 요소의 크기가 잡음(noise)으로 작용하는지 분석할 필요가 있다. 〈표 5〉는 회계성과에 재측정요소를 가감한 새로운 성과 변수를 포함하여 식(1)을 재분석한 결과이다. 재측정요소차감성과(ROAM)는 당기순이익에서 재측정요소를 차감한 값을 총자산으로 나눈 값이다. 재측정요소가산성과(ROAP)는 당기순이익에 재측정요소를 가산한 값을 총자산으로 나눈 값이다. 모형 1과 모형 2는 경영자 보상(PAY)을 종속변수로 포함하였고, 모형 3과 모형 4는 수정된 경영자 보상(APAY)을 종속변수로 포함하였다. 모든 모형의 설명력(수정된 R<sup>2</sup>)은 0.409에서 0.423 범위에 있으며, 모형의 적합성은 유의수준 1% 내에 있었다. 모형에서 ROAM과 ROAP 변수는 모두 1%의 유의수준 내에서 양(+)의 회귀계수 값을 나타내었다. 이러한 결과는 회계성

과에 재측정요소를 가감하여도 보상과의 민감도가 달라지지 않는 것으로 경영자 보상은 회계성과가 결정적인 요인임을 보여준다. 따라서 경영자 성과-보상 민감도는 재측정요소의 크기를 통제하여도 강건함(robustness)을 보여준다.

〈표 5〉 재측정요소의 통제 효과

$$PAY(APAY) = \beta_0 + \beta_1 ROAM(ROAP) + \text{Controls} + \varepsilon \quad (1)$$

변수	부호	경영자 보상(PAY)		수정된 경영자 보상(APAY)	
		모형 1	모형 2	모형 3	모형 4
		계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)
ROAM	+/-	0.248 (3.14)*	0.214 (2.70)*	0.233 (2.94)*	0.200 (2.52)†
ROAP	+/-	포함		포함	
통제변수					
수정된 R <sup>2</sup>		0.423	0.423	0.410	0.409
F-값		164.042*	163.918*	154.952*	154.842*

주: ROAM = (당기순이익 - 재측정요소)/총자산, ROAP = (당기순이익 + 재측정요소)/총자산이며, 나머지 변수는 식(1)과 식(2)에 정의되어 있고, \*과 †는 유의수준 1%와 5% 내를 의미한다.

## (2) 고용증가율 효과

재측정요소가 증가하려면 사외적립자산의 공정가치가 장부금액보다 높게 평가되거나 확정급여채무의 현재가치가 장부금액보다 작아야 한다. 사외적립자산으로 인한 재측정요소는 자산인식상한으로 인해 증가에 한계가 있다. 반면에 확정급여채무의 현재가치는 보수적으로 보험수리적 가정을 하면 작아져 재측정요소가 커질 수 있다. 종업원 수가 증가하면 확정급여채무 현재가치도 커져 재측정요소는 작아질 것이다. 따라서 재측정요소가 성과-보상 민감도에 미치는 영향이 고용증가율에 따라 달라지는지 검증해 볼 필요가 있다. 〈표 6〉은 고용증가율을 기준으로 전체표본을 2분위(1분위로 높음)로 구분한 후, 각각의 하위 집단에 대해 식(2)을 분석한 결과이다. 고용증가율(H)은 당기 종업원 수와 전기 종업원 수의 차이를 전기 종업원 수로 나눈 값이다. 모형 1과 모형 2는 경영자 보상(PAY)을 종속변수로 포함하였고, 모형 3과 모형 4는 수정된 경영자 보상(APAY)을 종속변수로 포함하였다. 모든 모형의 설명력(수정된 R<sup>2</sup>)은 0.376에서 0.458 범위에 있으며, 모형의 적합성은 유의수준 1% 내에 있었다. 분석결과, 모든 모형에서 상호작용변수, ROA × POCI는 유의한 양(+)의 회귀계수 값을 나타내었다. 이러한 결과는 고용증가율을 고려하여도 높은

재측정요소가 성과-보상 민감도에 긍정적인 영향을 주는 것이다. ROA × HOCI 변수의 결과도 같아 그 설명과 보고를 생략하였다. 결론적으로 <표 4>의 Panel B 결과는 고용증가율의 고려에도 강건함(robustness)을 보여주었다.

<표 6> 고용증가율 효과

$$PAY(APAY) = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 POCI + \beta_3 ROA \times POCI + Controls + \varepsilon \quad (2)$$

변수	부호	경영자 보상(PAY)		조정된 경영자 보상(APAY)	
		모형 1 (H=1분위)	모형 2 (H=2분위)	모형 3 (H=1분위)	모형 4 (H=2분위)
		계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)
ROA	+	0.192 (1.33)	0.869 (4.44)*	0.192 (1.33)	0.809 (4.11)*
POCI	+	-0.031 (-1.17)	-0.102 (-3.54)*	-0.028 (-1.06)	-0.105 (-3.62)*
ROA × POCI	+/-	0.340 (2.08)†	0.621 (2.15)†	0.331 (2.02)†	0.589 (2.04)†
통제변수	+/-	포함	포함	포함	포함
수정된 R <sup>2</sup>		0.388	0.458	0.376	0.441
F-값		66.998*	89.120*	63.938*	83.259*
N		4,009	4,009	4,009	4,009

주) H = (당기 종업원 수 - 전기 종업원 수)/전기 종업원 수이며, 나머지 변수는 식(1)과 식(2)에 정의되어 있고, \*과 †는 유의수준 1%와 5% 내를 의미한다.

### (3) 내·외부감시기구 품질 영향

회계성과 신뢰성은 내·외부감시기구 품질에 따라 달라질 수 있다. 내부감시기구인 감사위원회는 대부분 사외이사로 구성되며, 전문가를 포함하고 있어서 상근감사보다 독립적이고 전문적이다. 감사위원회는 감사보수(Abbott et al., 2003; Park, 2019)와 이익예측 정확성(Farber et al., 2018)을 높이고, 이익조정(Cohen et al., 2014)과 재무제표 허위 보고(Beasley et al., 2000)를 줄일 수 있다. 외부감시기구인 Big 4 감사인은 Non-Big 4 감사인보다 명성을 중시하고 양질의 감사서비스를 제공할 수 있다(Lennox, 1999). Big 4 감사인은 감사보수(박범진, 2023), 이익예측 정확성(Behn et al., 2008) 그리고 수익 비용 대응 수준(박범진, 2024)을 높이고, 이익조정(Becker et al., 1998; Park, 2015)과 회계 부정(Lisicet al., 2015)을 억제할 수 있다. 따라서 재측정요소가 성과-보상 민감도에 미치는 영

향이 내·외부감시기구 품질에 따라 달라지는지 검증해 볼 필요가 있다. <표 7>의 Panel A는 전체표본을 내부감시기구 품질에 따라 구분한 후, 각각의 하위 집단에 대해 식(2)을 분석한 결과이고, Panel B는 전체표본을 외부감시기구 품질에 따라 구분한 후, 각각의 하위 집단에 대해 식(2)을 분석한 결과이다. 모형 1과 모형 2는 경영자 보상(PAY)을 종속변수로 포함하였고, 모형 3과 모형 4는 수정된 경영자 보상(APAY)을 종속변수로 포함하였다. 모든 모형의 설명력(수정된 R<sup>2</sup>)은 0.233에서 0.424 범위에 있으며, 모형의 적합성은 유의수준 1% 내에 있었다. 분석결과, 모든 Panel에서 회계성과(ROA) 변수는 유의한 양(+)의 회귀계수 값을 나타내었다. 재측정요소(POCI) 변수는 유의한 음(-)의 회귀계수 값을 나타내었으며 상호작용 변수는 유의하지 않았다. 이러한 결과는 재측정요소가 성과-보상 민감도에 미치는 영향이 내·외부감시기구 품질에 따라 달라지지 않는다는 것을 보여준다. 따라서 내·외부감시기구 품질에 상관없이 경영자 보상은 회계성과에 민감하게 반응하는 것으로 나타났다.

<표 7> 내·외부감시기구 품질의 영향

$$PAY(APAY) = \beta_0 + \beta_1ROA + \beta_2POCI + \beta_3ROA \times POCI + Controls + \varepsilon \quad (2)$$

Panel A. 내부감시기구 품질의 영향

변수	부호	경영자 보상(PAY)		수정된 경영자 보상(APAY)	
		모형 1 (감사위원회)	모형 2 (상근감사)	모형 3 (감사위원회)	모형 4 (상근감사)
		계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)
ROA	+	0.597 (2.54) <sup>†</sup>	0.209 (1.74) <sup>†</sup>	0.578 (2.46) <sup>†</sup>	0.173 (1.64) <sup>†</sup>
POCI	+	-0.093 (-2.92) <sup>*</sup>	-0.061 (-2.60) <sup>*</sup>	-0.091 (-2.86) <sup>*</sup>	-0.062 (-2.62) <sup>*</sup>
ROA × POCI	+/-	0.220 (0.76)	0.084 (0.56)	0.197 (0.67)	0.099 (0.66)
통제변수	+/-	포함	포함	포함	포함
수정된 R <sup>2</sup>		0.424	0.253	0.422	0.248
F-값		71.532 <sup>*</sup>	43.840 <sup>*</sup>	70.956 <sup>*</sup>	42.699 <sup>*</sup>
N		3,450	4,568	3,450	4,568

Panel B. 외부감시기구 품질의 영향

변수	부호	경영자 보상(PAY)		수정된 경영자 보상(APAY)	
		모형 1 (Big4)	모형 2 (Non-Big4)	모형 3 (Big4)	모형 4 (Non-Big4)
		계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)	계수 (t-값)

ROA	+	0.211 (1.66) <sup>†</sup>	0.676 (3.76) <sup>*</sup>	0.210 (1.66) <sup>†</sup>	0.603 (3.35) <sup>*</sup>
POCI	+	-0.044 (-1.81) <sup>†</sup>	-0.112 (-3.77) <sup>*</sup>	-0.046 (-1.87) <sup>†</sup>	-0.108 (-3.65) <sup>*</sup>
ROA × POCI	+/-	0.012 (0.074)	0.257 (1.13)	0.030 (0.18)	0.291 (1.29)
통제변수	+/-	포함	포함	포함	포함
수정된 R <sup>2</sup>		0.423	0.245	0.404	0.233
F-값		101.904 <sup>*</sup>	28.664 <sup>*</sup>	94.026 <sup>*</sup>	26.891 <sup>*</sup>
N		4,953	3,065	4,953	3,065

주: 변수들은 식(1)과 식(2)에 정의되어 있고, \*, † 그리고 ‡는 유의수준 1%, 5% 그리고 10% 내를 의미한다.

## V. 결론

퇴직연금제도가 도입되면서 근로자는 퇴직금 수급권이 안정적으로 확보되었고, 금융권은 새로운 퇴직연금 시장을 선점하려고 활기를 띠고 있다. 반면에 확정급여제도 회계처리 과정에서 경영자의 주관적 판단이 요구되어 기회주의적으로 활용될 우려가 제기되어 왔다. 선행연구는 경영자가 부채 감소나 적자회피를 위해 확정급여채무 측정에서 기회주의적인 보험수리적 가정을 하는지에 초점을 맞춰왔다. 그러나 아직 확정급여제도 재측정요소가 경영자 보상 결정과 성과-보상 민감도에 미치는 영향을 다룬 연구는 없었다. 따라서 본 연구의 목적은 확정급여제도 재측정요소가 경영자 보상에 어떠한 영향을 주는지 검증한 후, 성과-보상 민감도가 재측정요소에 의해 어떻게 달라지는지를 검증하는 것이다. 본 연구는 2011년부터 2023년까지 유가증권시장에 상장된 기업-연 8,018개를 대상으로 하였다.

본 연구 결과에서 회계성과는 경영자 보상과 유의한 양(+)의 관련성을 나타내었다. 이러한 결과는 회계성과가 경영자 보상의 결정요인임을 보여준다. 반면에 재측정요소는 경영자 보상과 유의한 음(-)의 관련성을 나타내었다. 이러한 결과는 재측정요소가 회계성과와 직접적으로 연결되지 않는 항목이라 보상 결정에서 제외되거나 감액 조정하여 경영자 보상이 낮아지는 것으로 보인다. 한편 재측정요소는 성과-보상 민감도에 긍정적인 영향을 주었다. 이러한 결과는 합리적 가정에 근거한 재측정요소가 회계성과 신뢰성에 영향을 주어 경영자 보상에 간접적으로 영향을 준 것으로 보인다. 추가로 회계성과에 재측정요소를 가

감하여 조정하였지만, 성과-보상 민감도는 달라지지 않았다. 또한 재측정요소가 성과-보상 민감도에 미치는 영향은 고용증가율 크기에도 달라지지 않았다. 더 나아가 재측정요소가 성과-보상 민감도에 미치는 영향은 내·외부감시기구 품질에도 달라지지 않았다. 따라서 성과-보상 민감도는 재측정요소뿐만 아니라 다양한 지배구조 요소에 대해서도 강건함(robustness)을 보여주었다.

본 연구는 다음과 같이 선행연구와 퇴직연금제도에 공헌하였다. 첫째, 본 연구는 재측정요소가 성과-보상 민감도에 긍정적인 영향을 준다는 새로운 사실을 제시하였다. 이러한 사실은 재측정요소가 합리적 가정에 근거하면 회계성과 신뢰성에 영향을 주어 경영자 보상에 긍정적인 영향을 줄 수 있다는 점을 시사한다. 본 연구는 보험수리적 가정이 당기손익에 미치는 영향을 다룬 선행연구와 달리 보험수리적 가정의 변동 조정이 재측정요소 신뢰성에 미치는 영향을 다루었다는 점에서 차별적이다. 둘째, 본 연구는 보험수리적 가정이 경영자의 재량적 판단으로 왜곡될 가능성을 제기함으로써, 이해관계자가 이러한 재량의 개입 가능성에 유의할 필요가 있음을 시사한다. 따라서 경영자 재량을 통제하기 위해 감독기관은 기대임금상승률이나 할인율에 대해 합리적 지침을 제시해야 할 필요가 있다. 셋째, 본 연구는 대리인 문제를 완화하기 위해 경영자가 퇴직급여부채 평가의 산출 근거를 재무제표 주석에 반드시 공시할 필요가 있음을 시사한다. 산출 근거의 공시는 보험수리적 가정에 개입될 수 있는 경영자의 기회주의를 억제할 수 있을 것이다.

한편 위의 공헌에도 불구하고 본 연구는 다음과 같은 한계가 존재할 수 있다. 첫째, 본 연구는 확정급여제도 재측정요소 자료를 재무상태표에서 수집하였다. 따라서 재측정요소가 확정급여채무의 측정에서 기인한 것인지 사외적립자산 측정에서 기인한 것인지 명확히 알 수 없었다. 둘째, 본 연구는 재측정요소 중에 경영자 재량이 어느 정도 개입되었는지를 확인할 수 없었다. 재측정요소의 인식 과정에서 경영자의 주관적 판단이 요구되지만 모든 가정이 기회주의적이라고 단언할 수는 없다. 셋째, 본 연구는 결합횡단면자료를 사용하여 회귀분석에서 연도별 특성을 통제하기 위한 연도 더미변수를 포함하였다. 그러나 패널자료와 같이 개체 고정효과(individual fixed effects)와 연도 고정효과(year fixed effects)를 완벽하게 통제했다고 볼 수 없다. 넷째, 보험수리적 가정에서 발생한 회계손익은 경영자 보상에 영향을 미칠 수 있고, 동시에 경영자는 보상에 불리한 결과를 완화하기

위해 재량적으로 보험수리적 가정을 조정할 가능성이 있다. 따라서 보험수리적 가정과 경영자 보상 간에는 잠재적인 내생성(endogeneity) 문제가 존재할 수 있다. 그러나 보험수리적 가정에만 영향을 주는 도구변수(Instrumental Variable)를 찾을 수 없어서 내생성을 통제하지 못했다. 마지막으로 본 연구는 재측정요소의 영향을 검증하기 위해 확정급여형(Defined Benefit: DB) 제도를 채택한 기업만을 연구 대상으로 하였다. 따라서 본 연구의 결과를 모든 기업에 일반화하는 데는 한계가 있으며 표본 선택의 편의(bias)가 존재할 수 있다.

미래의 연구가 위의 한계를 극복할 수 있다면 확정급여제도 재측정요소가 회계투명성을 높이고 대리인 문제를 완화하는 데 도움을 줄 것이다.

## 참고문헌

- 남지안·최종서(2022), “우리나라 경영자는 목표이익 초과달성을 위해 연금보험수리적 가정을 변경하는가? **한국증권학회지**, 제52권 3호, pp. 331-377.
- 박범진(2016), “회계이익에 대한 임원현금보상의 민감도와 감사품질 결정요인의 조절효과”, **회계정보연구**, 제34권 제2호, pp. 133-157.
- 박범진(2023), “기업수명주기에 따른 이사회 효과성과 감사보수 간의 관련성”, **기업경영연구**, 제30권 제2호, pp. 77-98.
- 박범진(2024), “Big 4 감사인이 수익비용대응 수준에 미치는 영향”, **경영컨설팅연구**, 제24권 제3호, pp. 75-84.
- 백인영·김인서(2023), “기업규모에 따른 K-IFRS의 차별적 효과: 경영자의 성과-보상 민감도를 중심으로”, **경영교육연구**, 제38권 제2호, pp. 1-17.
- 이민영·김진배(2018), “K-IFRS의 도입과 경영자의 성과-보상 민감도”, **경영교육연구**, 제33권 제5호, pp. 157-180.
- 이영란·한중수·김상미(2016), “보험수리적 가정의 재량적 결정”, **회계저널**, 제25권 제4호, pp. 177-207.
- 조현우·박범진(2017), “기업의 사회적 책임과 회계성과에 대한 임원보수의 민감도”, **회계정보연구**, 제35권 제2호, pp. 89-113.
- 최유원·박종국·문상혁(2012), “보상위원회가 경영자보상에 미치는 영향”, **회계정보연구**, 제30권 제1호, pp. 205-238.
- Abbott, L. J., Parker, S., Peters, G. F. and K. Raghunandan(2003), “The Association between Audit Committee Characteristics and Audit Fees”, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 22(2):17-32.
- Balsam, S.(1998), “Discretionary Accounting Choices and CEO Compensation”, *Contemporary Accounting Research*, 15(3):229-252.
- Beasley, M. S., Carcello, J. V., Hermanson, D. R. and P. D. Lapedes(2000),

- “Fraudulent Financial Reporting: Consideration of Industry Traits and Corporate Governance Mechanisms”, *Accounting Horizon*, 14(4):14-21.
- Bebchuk, L. A. and J. M. Fried(2003), “Executive Compensation as an Agency Problem”, *Journal of Economic Perspectives*, 17(3):71-92.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J. and K. R. Subramanyam(1998), “The Effect of Audit Quality on Earnings Management”, *Contemporary Accounting Research*, 15(1):1-24.
- Behn, B. K., Choi, J-H. and T. Kang(2008), “Audit Quality and Properties of Analysis Earnings Forecasts”, *The Accounting Review*, 83(2):327-349.
- Cheng, M. and Y. Meng(2023), “Anti-corruption Campaigns and Pay-performance Sensitivity: Evidence from Chinese Listed Companies”, *Emerging Markets Finance and Trade*, 59(1):192-217.
- Cohen, J. R., Hoitash, U., Krishnamoorthy, G. and A. M. Wright(2014), “The Effect of Audit Committee Industry Expertise on Monitoring the Financial Reporting Process”, *The Accounting Review*, 89(1):243-273.
- Farber, D. B., Huang, S. X. and E. Mauldin(2018), “Audit Committee Accounting Expertise, Analyst Following, and Market Liquidity”, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(2):174-199.
- Farmer, M., Archbold, S. and G. Alexandrou(2013), “CEO Compensation and Relative Company Performance Evaluation: UK Evidence”, *Compensation & Benefits Review*, 45(2):88-96.
- Gaver, J. J. and K. M. Gaver(1998), “The Relation between Nonrecurring Accounting Transactions and CEO Cash Compensation”, *The Accounting Review*, 73(2):235-253.
- Hsu, A. W., Wu, C. and J. Lin(2013), “Factors in Managing Actuarial Assumptions for Pension Fair Value: Implication for IAS 19”, *Review*

- of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 16(1): 1-23.
- Huson, M. R. Tian, Y. Wiedman, C. I. and H. A. Wier(2012), "Compensation Committees' Treatment of Earnings Components in CEOs' Terminal Years", *The Accounting Review*, 87(1):231-260.
- Iyengar, R. J. and E. M. Zampelli(2008), "Auditor Independence, Executive Pay and Firm Performance", *Accounting and Finance*, 48(2):259-278.
- Jensen, M. and W. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3(4):305-360.
- Keune, M. and K. Johnstone(2015), "Audit Committee Incentives and the Resolution of Detected Misstatements", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(4):109-137.
- Lisic, L. L., Silveri, S., Song, Y. and K. Wang(2015), "Accounting Fraud, Auditing, and the Role of Government Sanctions in China", *Journal of Business Research*, 68(6):1186-1195.
- Lennox, C.(1999), "Audit Quality and Auditor Size", *Journal of Business Finance and Accounting*, 26:779 - 805.
- Naughton, J. P.(2019), "Regulatory Oversight and Trade-offs in Earnings Management: Evidence from Pension", *Accounting, Review of Accounting Studies*, 24:456-490.
- Park, B-J.(2015), "Client Importance and Earnings Quality: An Analysis of the Moderating Effect of Managerial Incentives for Target Beating Versus Auditors' Incentives to Avoid Reputational Losses and Litigation", *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 44(4):1-31.
- Park, B-J. (2017), "Auditors' Economic Incentives and the Sensitivity of Managerial Pay to Accounting Performance", *Australian Accounting*

*Review*, 27(4):382-399.

- Park, B. J. (2019), "Audit Committees and Managerial Influence on Audit Quality: Voluntary versus Mandatory Approach to Corporate Governance", *Australian Accounting Review*, 29(1):266-280.
- Piconni, M.(2006), "The Perils of Pensions: Does Pension Accounting Lead Investors and Analysts Astray", *The Accounting Review*, 81(4):925-955.
- Rickling, M. F. and D. S. Sharma(2017), "Audit Committee Cash Compensation and Propensity of Firms to beat Earnings by a Large Margin: Conditional Effects of CEO Power and Agency Risks", *International Journal of Auditing*, 21(3):304-323.
- Salah, I. B. and H. Smaoui(2014), "Determinants of Actuarial Choices for Defined-benefit Pension plans: Canada Evidence", *International Review of Business Research Papers*, 10(2):192-207.

## Abstract

Previous studies have examined the impact of managerial discretion in actuarial assumptions on current earnings, but have largely overlooked the effects of changes in remeasurement factors. The purpose of this study is twofold: first, to investigate how the remeasurement factor of defined benefit plans affects executive compensation; and second, to examine how the performance-pay sensitivity varies with the inclusion of remeasurement factors. The empirical results show that accounting performance is significantly and positively associated with executive compensation, indicating that accounting performance serves as a key determinant of managerial remuneration. In contrast, the remeasurement factor exhibits a significant negative relationship with executive compensation. This finding suggests that, since the remeasurement factor does not represent accounting performance per se, it may be excluded from or discounted in the compensation determination process, thereby leading to lower managerial remuneration. Furthermore, the remeasurement factor exerts a positive effect on performance-pay sensitivity. This implies that remeasurement factors, when based on reasonable actuarial assumptions, enhance the reliability of accounting performance and indirectly influence executive compensation. Overall, this study provides evidence that remeasurement factors grounded in reasonable assumptions can serve as a signal of accounting reliability. Accordingly, to mitigate agency problems, regulatory authorities should establish guidelines that enhance the rationality and transparency of actuarial assumptions to prevent distortions in remeasurement components and managers should disclose the basis for calculating defined benefit obligations in the notes to the financial statements.

※ Key words: Defined Benefit Plans, Remeasurement Factors, Management Compensation, Agency Problems, Actuarial Assumptions