

経営者インセンティブ・システムと生産性間の関連性に 関する実証研究

陸根孝（釜山外国語大学）

池星権（釜山大学）

緒論

1 研究目的

誘因報償システムは、経営者や管理者、そして従業員から企業の目標を達成するのに必要な努力を誘導する動機付与制度(incentive system)である。報償システムの核心概念は、報償の水準（pay level）、報償の形態（pay forms）、報償の構造（pay structure）そして報償のリスクと収益(risk and return)に分けられる。本研究の目的は、韓国と日本の経営者報償を決定する要因は何か、その変数の業績と報償間の敏感度の大きさはどのように決定されるかを実証分析することにある。

2 研究方法および構成

本研究では、誘因報償システムの基礎になる分析的代理理論と、代理理論の実証分析の中で多くの部分を占める経営者報償についての実証分析といった先行研究に基づいて実証モデルを開発しようとする。特に、本研究では、経営者および従業員の個別要素生産性増加率を間接的に推定することができる、変換ログ（translog）費用関数を用いて報償構造の説明要因と経営者報償の決定要因を明らかにしようとする。

先行研究の検討

- 1 経営者誘因報償の説明要因と説明変数の長・短所
- 2 経営成果と報償間の敏感度に関する研究

研究モデルの設計および実証分析

1 仮説の設定

経営者報償システムは、企業が処する外部環境（規制および競争環境）、企業戦略、企業内の情報分布、投資機会集合の大きさ、企業経営成果などの関数といえよう。本研究で

は、経営者報償が企業経営成果、投資機会集合、そして経営者生産性の関数と仮定して分析しようとする。

2 研究モデルの設定

従属変数：経営者 1 人当たり平均報償

独立変数：RET (株式収益率)、ROE (資本利益率の差異)、ECT (技術進歩率)、TFT (総要素生産性増加率)、MPD (経営者の要素生産性増加率)

$$C_{it} = b_0 + b_1 RET_{it} + b_2 \Delta ROE_{it} + b_3 TFT_{it} + b_4 \ln Sales_{it} + e_{it}$$

$$C_{it} = b_0 + b_1 RET_{it} + b_2 \Delta ROE_{it} + b_3 ECT_{it} + b_4 \ln Sales_{it} + e_{it}$$

$$C_{it} = b_0 + b_1 RET_{it} + b_2 \Delta ROE_{it} + b_3 MPD_{it} + b_4 \ln Sales_{it} + e_{it}$$

実証分析の結果

経営者報償の決定要因についての分析結果によると、日本企業の場合は、説明変数である投資資本収益率の一次差分および株式収益率と経営者報償の間には何の関連性もないが、売上高との間には説明力が高く現われた。特に、経営者生産性増加率とはマイナスの有意的な関係を見せている。これは、日本企業の経営者報償レベルが企業の生産性より低いことを意味している。韓国企業の場合にも、売上高(自然ログ値)と報償変化率間には関連性が非常に高くなり、日本の結果と類似している。こういった結果は、アメリカの先行研究とは対照的なことである。アメリカの経営者報償は、一般に、自己資本利益率が株式収益率によって決定されている。すなわち、アメリカの経営者報償は、企業実績との関連性が非常に高い。また投資機会集合および企業の成長性と経営者報償間の関係についての分析結果でも、韓国と日本企業の場合、両国ともにアメリカの結果とは異なり、各々の説明変数と経営者報償の間には関連性が見られなかった。