

# 전문경영인의 지분율과 소유구조상의 특성이 상근감사의 독립성에 미치는 영향에 대한 연구

이은화\* · 유재욱\*\*

## 〈요 약〉

감사기구는 조직 내에서 감시와 통제 활동을 통해 전문경영인의 기회주의적인 의사결정과 행위를 줄여 주는 기능을 수행하는 내부통제 메커니즘으로서의 높은 독립성이 요구된다. 본 연구는 기업의 소유구조 상의 특성들이 상근감사의 독립성에 미치는 영향을 분석하는데 주된 목적을 두고 실행되었다. 그리고 이 같은 목적을 달성하기 위하여 상근감사의 독립성을 전문경영인과의 학연과 출신기업을 기준으로 산출한 후 전문경영인의 지분율이 독립적인 상근감사의 선임에 미치는 영향을 분석하였으며, 내부대주주인 특수관계인과 외부대주주인 기관투자자 및 외국인투자자의 지분율이 이 같은 관계에 미치는 조절효과를 분석하였다. 분석결과에 따르면 전문경영인의 지분율과 상근감사의 독립성은 부(-)의 관계가 있으며, 특수관계인의 지분율은 이 같은 관계를 정(+)의 방향으로 조절하는 것으로 나타났으나, 외국인투자자와 기관투자자 지분율의 조절효과는 통계적으로 유의하지 않았다. 이러한 연구 결과는 전문경영인은 자신의 지분율이 높아 질수록 강화된 권한을 활용하여 독립성이 낮은 상근감사를 선임하려고 시도하는 반면, 특수관계인들은 자신들의 부를 보호하는데 도움이 되는 독립성이 높은 상근감사를 선임하고자 한다는 사실을 보여주고 있다. 본 연구는 기업의 소유구조 상의 특성들이 독립적인 상근감사의 선임에 미치는 영향을 분석한 첫 번째 연구로서, 분석결과는 전문경영인과 소유구조 상의 특성에 따른 상근감사 선임기준에 대한 실무적 가이드라인을 제공하고 있다.

핵심주제어: 상근감사 독립성, 전문경영인 지분율, 대주주 지분율, 소유구조, 내부통제 메커니즘

## I. 서론

소유와 경영이 분리된 기업의 지배구조 체계에서 전문경영인은 주주가 아닌 자신의 사적 이익을 추구하기 위한 의사결정을 내릴 수 있기 때문에(Fama and Jensen, 1983), 주주는 자신의 부를 보호하기 위한 다양한 내부통제 메커니즘을 활용하여 대리인(agent)인 전문경영인을 감시하고 통제한다. 전문경영인의 기회주의적 행위를 방지하기 위한 대표적인 내부통제 메커니즘으로는 이사회, 주주총회, 경영자의 보상체계, 공시시스템 뿐만 아니라, 감사위원회나 감사와 같은 감사기구 등이 존재하며, 기업은 전문경영인의 특성이나 추구하는 목적 등에 따라 다양한 내부통제 메커니즘을 구축하여 활용할 수 있다(서정일, 장호원, 2010; Fama and Jensen, 1983; Rediker and Seth, 1995).

감사기구는 전문경영인에 대한 감시와 통제를 목적으로 회계와 재무는 물론 경영 전반에 대한 정기 또는 수시 감사에 대한 책임을 지고 있으며(곽관훈, 2009; 박종일 외, 2006), 전문경영인과 투자자 간의 정보비대칭을 줄여 기업가치 향상에 기여할 수 있다(박재형, 이호영, 2015). 특별히 한국의 경우 내부통제 메커니즘으로서 감사기구의 활용도가 매우 높는데, 자산 2조원 미만의 기업에서는 대부분 상근감사 제도를 채택하고 있다(박재형, 이호영, 2015; 이준섭, 장정애, 2011; 최현섭, 정래용, 2017). 상근감사의 경우 기업 내부에 상주하면서 전문경영인에 대한 지속적인 감시와 통제 활동을 수행할 수 있어 내부통제 메커니즘으로서의 활동성과 효율성이 높다(권경택, 홍규태, 2004; 김광윤, 2008; 박경서, 2017; 서완석, 2004, 이중호, 이호영, 2006). 그러나 감

사기구에 대한 대다수의 선행연구들은 제도적 기준이 명확한 감사위원회의 효과분석에 집중해 온 반면, 구체적인 선임 기준이 명확하지 않았던 상근감사제도에 대한 연구는 매우 미흡한 실정이었다.

하지만 2000년대 후반에 들어서며 기업 지배구조와 관련한 감사의 법령상 지위와 권한 및 책임이 강화<sup>1)</sup>됨에 따라 상근감사의 기능과 영향에 대한 연구가 점차 증가되는 추세이다. 이들에 따르면 상근감사의 독립성이 높은 경우 전문경영인의 이익조정을 방지하고 내부통제 메커니즘으로서의 효율성이 높아져 지배구조의 투명성을 개선하는데 도움이 될 수 있다(박재형, 이호영, 2015; 유승원, 2009; 조형현, 김성환, 2015). 또한 감사제도의 문제점을 보완하기 위해 새롭게 도입된 감사위원회와 상근감사제도의 통제 기능상의 차이를 비교 분석한 선행연구(최현섭, 정래용, 2017)들은 감사위원회와 상근감사제도 간에는 통제 기능으로서의 역할과 효과에 대한 중대한 차이가 없으며, 따라서 감사기구의 선택에 있어서 제도의 형태적인 차이보다는 기업 특성에 따른 통제기구로서의 활용도와 효율성이 더 중요하게 고려되어야 함을 주장하고 있다. 또한 일부 선행연구(서완석, 2004; 박재형, 이호영, 2015; 유승원, 2009; Bou, 2000)들은 상근감사가 효과적인 통제 기능을 발휘하기 위해서는 충분한 독립성이 보장되어야 한다는 주장을 제시하고 있다. 즉 상근감사 제도와 관련한 선행연구들의 분석 결과와 주장들을 종합해 보면 상근감사 제도는 내부통제 메커니즘으로서의 기능과 효과를 발생시킬 수 있고, 이를 위해서는 상근감사의 독립성이 확보되어야 함을 알 수 있다.

하지만 다수의 국내기업들이 활용하고 있는

1) 상법 제3절 3관의 감사관련 법령에서는 감사는 이사의 직무집행을 감시하며 언제든지 이사에 대하여 영업에 관한 보고를 요구하거나 회사의 업무와 재산 상태를 조사할 수 있는 권한과 함께 감사의 이사회 출석 및 의견진술권을 가지고 있다고 명시하고 있으며, 선관주의 의무 및 충실의무와 관련한 손해배상 책임의 부담도 지도록 하고 있다.

상근감사제도의 중요성에도 불구하고 상근감사의 기능과 역할에 대한 연구는 전체적으로도 매우 부족할 뿐만 아니라, 상근감사가 내부통제 역할을 제대로 수행할 수 있도록 하기 위해 필요한 선행조건인 독립성에 영향을 미치는 요인에 대한 연구는 아직까지 전혀 이루어진 바가 없다. 따라서 본 연구는 이와 같은 선행연구들의 한계점을 극복하고, 전문경영인들의 기회주의적 의사결정과 행위를 통제하고 조정하는데 필요한 상근감사의 기능 강화에 도움이 되는 시사점을 제공하기 위해 상근감사의 독립성에 영향을 미칠 수 있는 전문경영인의 지분율과 소유구조상의 특성들을 분석하여 제시하는데 주된 목적을 두고 있다.

## II. 이론적 배경

### 1. 감사제도와 상근감사

대리인 이론(agency theory)에 따르면 전문경영인은 자신의 개인적인 이해관계에 따라 단기적이고 보수적인 의사결정을 선호하는 반면, 잠재적으로 높은 성과가 기대되는 장기적이고 위험을 감수하는 의사결정을 회피하는 기회주의적인 행위를 할 수 있기 때문에 주주는 전문경영인의 이러한 행위들을 통제하고 조정하기 위

한 다양한 내부통제 메커니즘을 구축하여 활용해야 한다(박경서 2017; 유재욱, 2016; Daily and Cannella, 2003; Fama and Jensen, 1983; Rediker and Seth, 1990). 이와 관련된 기업의 대표적인 내부통제 메커니즘으로서 감사기구 상법에서 규정하고 있는 상장기업의 주주 권리를 보호하기 위한 의무설치 기구로서, 전문경영인과 주주 간의 정보 불균형의 정도를 감소시켜서 경영자의 이익조정을 방지하고, 기업의 투명성을 높이는 역할을 수행해 줄 수 있다(곽관훈, 2009; 맹수호, 양동훈, 2015; 민지홍 외, 2019; 박종일 외 2006; 조정현, 김성환, 2015; 이은화, 유재욱, 2019; Gramling et al., 2004; Klein, 2002).

1997년 국제통화기금(IMF) 사태 이후 국내에서도 감사위원회가 감사기구로서 추가되었지만, 자산 2조 미만의 기업들은 여전히 내부통제 시스템으로 상근감사에 대한 활용도가 높다(박재형, 이호영, 2015). 과거 소유와 경영의 일치 정도가 높은 상황에서는 상근감사가 경영자로부터 독립성을 확보하지 못한 것을 이유로 상근감사제도에 대한 의문이 제기되기도 했었지만(곽관훈, 2009, 서완석, 2004; 정희수, 조윤형, 2003; 손성규 외, 2004), 환경 변화에 따른 지배구조의 변화와 개선의 필요성은 상근감사의 역할과 활동의 중요성을 지속적으로 강조하고 있다<sup>2)</sup>. 특별히 상근감사 제도란 국내에만 존재하는 독특한 감사제도로서 상법에 따라 주주총회에서 선임된 감사가 회사에 상근하면서 감사업무를 수행하는

2) 상근감사는 회계뿐만 아닌 재무와 내부통제 판단은 물론 경영자에 대한 경영감사까지 그 감시와 통제 범위를 확대하고 있다. 특별히 이사와 경영진에 대한 적법성 감사와 타당성 감사까지 감시와 통제의 범위를 확대함과 동시에 이사회 출석권한 보유에 따라 이사와 동일한 지위를 가지고 있는데 상법에서 정의하고 있는 감사의 권한은 다음과 같다

제569조(감사의 권한) 감사는 언제든지 회사의 업무와 재산상태를 조사할 수 있고 이사에 대하여 영업에 관한 보고를 요구할 수 있다.

제413조(조사·보고의 의무) 감사는 이사가 주주총회에 제출할 의안 및 서류를 조사하여 법령 또는 정관에 위반하거나 현저하게 부당한 사항이 있는지의 여부에 관하여 주주총회에 그 의견을 진술하여야 한다.[전문개정 1984. 4. 10.]

제414조(감사의 책임) ①감사가 그 임무를 해태한 때에는 그 감사는 회사에 대하여 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다.

②감사가 악의 또는 중대한 과실로 인하여 그 임무를 해태한 때에는 그 감사는 제삼자에 대하여 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다. ③감사가 회사 또는 제삼자에 대하여 손해를 배상할 책임이 있는 경우에 이사가 그 책임이 있는 때에는 그 감사와 이사는 연대하여 배상할 책임이 있다.

형태로서, 높은 수준의 정보 접근성과 활동성으로 인해 효율적인 감사기구가 될 수 있다는 기대를 받아왔다(권경택, 홍규택, 2004; 김광운, 2008; 박경서, 2017).

2000년 증권거래법과 2009년 개정상법에서는 기업 자산이 1000억 이상 2조 미만인 경우 반드시 감사위원회나 상근감사 중 하나를 설치하도록 규정했는데, 다수의 기업들은 내부통제 메커니즘으로서의 활동성과 효율성을 고려하여 상근감사 제도를 채택하고 있다. 상근감사는 주주총회를 통해 선임된 별도의 감사기구이기 때문에 이사회의 하부기관인 감사위원회보다 더 높은 독립성을 가질 수 있으며(서완석, 2004), 기업에 상주하기 때문에 전문경영인에 대한 지속적인 감시와 통제 활동을 수행할 수 있기 때문이다(박재형, 이호영, 2015; 최현섭, 정래용, 2014). 하지만 겸업이 가능한 감사위원회의 사외이사와는 달리 상근으로 근무하는 기업에만 소속되기 때문에 전문경영인에게 더 많은 영향을 받을 수 있으며, 상근감사와 전문경영자 사이에 학연이나 지연과 같은 네트워크가 존재할 경우 독립성에 영향을 미쳐 내부통제 메커니즘으로서의 감시와 통제 활동을 제대로 수행하지 못할 수 있다(이수정, 2013; 이충희, 2016; 최현섭, 정래용 2017).

따라서 상근감사가 내부통제 메커니즘으로서 전문경영인에 대한 감시와 통제 활동을 제대로 수행할 수 있도록 하기 위해서는 상근감사의 독립성을 확보하는 것이 매우 중요하다(유승원, 2009; 최현섭, 정래용, 2017; Rou, 2000). 이 같은 관점에서 선행 연구들도 감사기구의 독립성이 보장되어야 한다는 주장을 꾸준히 제시해 왔으며(맹수호, 양동훈, 2015; 반혜정, 임성대, 2011; 방법진, 조현우, 2016; 조정현, 김성환, 2015; Klein, 2002), 특별히 상근감사의 독립성이 보장될 경우 상근감사는 전문경영인의 이익조정을 방지하고, 투명성을 강화하며, 기업 가치를 향상시키는데 있어 감사위원회보다 더 효과적이라는

주장을 제기하기도 하였다(서의경, 2015; 최현섭, 정래용, 2017; Rou, 2000).

## 2. 소유구조와 통제 메커니즘

전문경영인의 기회주의적인 의사결정과 행위로 인한 손실과 비용은 기업 가치를 하락시켜 주주의 이익에 부정적인 영향을 미칠 수 있다(Fama and Jensen, 1983; Hesterly et al., 1990; Daily and Cannella, 2003). 따라서 높은 지분율을 보유한 특수관계인, 기관투자자, 외국인투자자들은 대주주로서 전문경영자에 대한 기업의 또 다른 내부통제 메커니즘의 역할을 수행할 수 있는데(권경택, 홍규택, 2004; 김수은, 2015; 박수진, 이지환, 2008; 신성욱, 2016; 최현섭, 정래용, 2017), 이는 ‘적극적인 감시가설(active monitoring hypothesis)’에서 주장하는 것처럼 주주가 모니터링을 통해 전문경영인의 기회주의적 행위를 방지하고 대리인 문제를 완화하려는 노력으로 이해될 수 있다.

구체적으로 대주주들은 기업 정보에 대한 접근성과 이해도가 높기 때문에 주주총회 등을 통해 기업에 필요한 전문경영인의 선임이나 해임의 의사결정에 직접적인 영향을 미칠 수 있고, 간접적으로는 경영자의 보상체계 등을 통해 전문경영인과 자신들의 이해관계를 일치시킬 수 있다. 이사회 및 감사기구에 대해서는 본인 스스로가 이사회 의 일원으로 활동하며 직접적으로 경영자를 감시하고 통제할 수도 있으며, 간접적으로는 보유 지분에 따른 의결권을 활용하여 독립적인 이사 및 감사인 선임에 관여하여 전문경영인에 대한 감시와 통제의 기능을 수행할 수도 있다. 즉, 대주주의 지분율은 주주 자신의 부를 보호하기 위해 전문경영자의 의사결정과 행위를 보다 적극적으로 감시하고 통제하게 되는 동기요인이 됨과 동시에, 의결권 행사를 통해 독립적

인 내부통제 메커니즘을 구축하는 통제 수단으로서의 역할을 수행할 수 있도록 해주는 도구가 될 수 있다.

이 같은 관점에서 기업의 지배구조 메커니즘은 하나가 아닌 여러 가지 통제시스템들의 복합적인 작용을 통해 전문경영인의 행위와 의사결정을 감시하고 통제하는 기능을 수행하게 된다(박경서, 2017; Daily and Cannella, 2003; Rediker and Seth, 1995). 따라서 대리인문제를 감소시키고 동시에 기업 가치를 극대화시키기 위해서는 다양한 통제 메커니즘들과 전문경영인의 권한 사이에 힘의 균형을 유지할 필요가 있는데, 이는 전문경영인의 힘이 더 강한 경우 대리인 문제를 해소하기 어려워지는 반면, 통제 메커니즘이 지나치게 강하게 작용할 경우 전문경영인의 단기적인 의사결정 성향이 강화되고 장기적이고 전략적인 의사 결정을 어렵게 만들 수 있기 때문이다(Pearce and Zahra, 1991).

또한 다양한 지배구조시스템들을 구축하고 활용하는데 필요한 감시비용을 최소화하고, 동시에 기업 가치를 극대화하기 위해서는 각각의 지배구조 메커니즘들 간의 관계성을 고려한 최적의 지배구조체계를 구축하여 활용할 수 있어야 한다. 이와 같은 관점에서 소유구조상의 특성으로서 기업의 지배구조 체계를 구성하는 요소들인 전문경영인 소유지분과 다양한 대주주들의 지분율 간의 관계가 또 다른 지배구조 메커니즘인 상근감사의 독립성에 미치는 영향에 대한 연구는 전문경영인의 기회주의적인 행위와 의사결정을 최소화하기 위한 감시와 통제비용을 최소화하면서도 기업의 가치를 극대화하는데 도움이 되는 효과적인 지배구조 구축 및 활용에 대한 방안을 제공해 줄 수 있을 것이다.

### III. 연구가설

경영인의 보상체계는 주주와 경영인의 이해관계를 일치시켜 전문경영인의 기회주의적인 행위를 방지하고 기업 가치를 향상시키기 위해 사용될 수 있는 중요한 내부통제 메커니즘이다(Fama and Jensen, 1983; 김병곤, 김동욱, 2007; 박수진, 이지환, 2008; 신성욱, 2016). ‘이해일치가설(convergence of interest hypothesis)’에 따르면 전문경영인의 소유지분이 증가할수록 이들의 이익이 기업 가치와 직결되기 때문에 전문경영인은 자신의 부를 향상시키기 위해 기업가치 향상을 위한 적극적인 의사 결정을 내리고 실행할 수 있다(오상희, 2015; 정성창, 김영환, 2016). 특별히 환경의 변화 속도가 빠르고 불확실성이 높은 현재와 같은 상황에서는 전문경영인의 신속하고 능동적인 의사 결정이 더욱 더 중요한데, 주식매수선택권(stock option) 등을 통해 전문경영인들이 보다 많은 기업지분을 소유하도록 할 경우 이 같은 효과를 창출할 수 있다는 것이다.

반면, 대리인인 전문경영인의 지분율이 증가할수록 기업 내 지배력이 강화되고, 그에 따라 현실에 안주하며 사적 이익을 추구하는 경향이 강화될 수 있다는 주장에 근거한 ‘경영자 안주가설(entrenchment hypothesis)’에 따르면 전문경영인의 지분율 증가가 이들의 의사결정과 행동을 감시하고 통제하는 것을 어렵게 만드는 부정적인 영향을 미칠 수 있다(권경택, 홍규태, 2004; 김병곤, 김동욱, 2007; 조신, 조지형, 2018; Jensen, 2001). 이는 보상 및 주식매수선택권 행사를 통해 확보한 지분율에 기초하여 높은 권한을 보유한 전문경영인들이 자신의 의사결정과 행위를 감시하고 통제하는데 필요한 지배구조 메커니즘의 구축 및 활용을 방해하기 위한 권한을 행사할 수 있기 때문인데, 이와 같은 관점에

서 전문경영인은 자신과 개인적인 친분 관계나 직접적인 이해관계가 존재하는 독립성이 낮은 상근감사를 선임하고자 하는 영향력을 행사할 수 있다. 따라서 전문경영인의 지분율과 상근감사의 독립성 간의 관계에 대한 다음과 같은 가설을 설정하였다.

*가설 1: 전문경영인의 지분율과 상근감사의 독립성 간에는 부(-)의 관계가 존재한다.*

대다수의 기업들은 이사회 및 감사위원회 또는 상근감사와 같은 독립된 감사기구를 설치하여 운용하면서, 동시에 전문경영인에 대한 보상체계를 활용한 내부통제 메커니즘을 활용하고 있다. 즉, 경영자의 의사결정 과정과 행위는 다양한 내부통제 메커니즘들 간의 관계에 따라 영향을 받을 수 있는 것이다(Rediker and Seth, 1995).

따라서 전문경영인들의 기회주의적인 의사결정과 행위에 영향을 미칠 수 있는 다양한 지배구조 메커니즘들의 상호 보완적인 영향에 대한 이해와 활용은 대리인문제를 해소하고 기업가치를 향상시키는데 도움이 되는 매우 중요한 요소이다(오현탁, 허영길, 김종만, 2005; Fama and Jensen, 1983). 그리고 이 같은 관점에서 소유구조 상의 특성들은 많은 국내외 학자들의 관심에 대상이 되어 왔다(권경태, 홍규태, 2004; 오현탁 외, 2005; Fama and Jensen, 1983; Schantterly and Johnson, 2014).

사실 상근감사의 선임에 가장 중요한 영향을 미칠 수 있는 요소는 주주들이 보유하고 있는 지분을 근거로 주주총회에서 행사할 수 있는 의결권이다. 따라서 본 연구에서는 지배구조 메커니즘의 강화를 위한 독립적인 상근감사의 선임과 관련한 가장 중요한 영향요소로서 직접적인 이해관계자들의 지분율을 중심으로 연구모형을

수립하였다. 선행연구들에 따르면 내부투자자, 외국인투자자, 기관투자자들과 같은 대주주들은 소유하고 있는 기업지분을 근거로 전문경영인에 대한 감시와 통제기능을 수행할 수 있다(Rediker and Seth, 1995). 구체적으로 대주주는 소액주주에 비해 기업 정보에 대한 접근이 훨씬 용이하기 때문에 감사기구와 같은 통제 시스템의 구축 과정에 영향을 미치거나 주주총회에서 의결권을 행사하는 방법 등을 통해 직·간접적으로 전문경영인에 의사결정과 행위에 대한 감시와 통제 활동을 수행할 수 있는 것이다(권경태, 홍규태, 2004).

특히 다양한 형태의 대주주 중에서도 특수관계인들의 경우, 전문경영인의 의사결정 및 행위와 관련한 가장 높은 수준의 영향력을 행사할 수 있는 대표적인 대주주로서 많은 선행연구들의 관심을 받아 왔으며, 일부 연구에서는 특수관계인이 높은 수준의 지분을 보유하고 있는 경우에는 직접 경영에 참여하여 통제효과를 발생시킬 수 있을 뿐만 아니라, 감사체계의 구성과정을 통해 전문경영인을 간접적으로 통제할 수도 있다는 연구결과를 제시하였다(박종일 외, 2006; 오현탁 외, 2005). 또한 국내 기업들을 대상으로 소유구조와 기업 가치 간의 관계를 분석했던 다수의 선행연구들에서는 지배구조 메커니즘으로서의 직·간접적인 통제와 조정효과를 발휘할 수 있는 특수관계인들의 특성으로 인해 특수관계인의 지분율이 높아질수록 기업가치가 향상된다는 결과를 제시하기도 하였다(권경태, 홍규태, 2004; 김종대, 조민기, 2007; 반혜정, 임성대, 2011).

즉 특수관계인들은 자신들의 높은 지분율에 기초한 의결권을 활용하여 전문경영자가 자신의 사적인 이익을 도모하기 위해 독립성이 낮은 상근감사를 선임하고자 하는 기회주의적인 행위를 통제하는데 있어 효과적인 기능을 발휘할 수 있다는 것이다. 따라서 전문경영인 지분율과 상근

감사의 독립성 간의 관계에 미치는 특수관계인 지분율의 영향과 관련하여 다음과 같은 가설을 수립하였다.

*가설 2: 특수관계인의 지분율이 높아질수록 전문경영인과 상근감사 독립성의 부(-)의 관계는 약화될 것이다.*

‘적극적 감시가설(active monitoring hypothesis)’에 따르면 외부 대주주인 기관투자자와 외국인 투자자 역시 내부대주주인 특수관계인과 마찬가지로 전문경영인에 대한 감시와 통제를 통해 대리인 문제를 해소하고 기업 가치를 향상시키고자 하는 활동의 유인을 가지고 있다(Schnatterly and Jehnson 2014). 특별히 기관투자자의 경우 소액주주들과 달리 기업 정보에 대한 접근성과 이해도가 높기 때문에 전문경영인에 대한 감시 기능을 효과적으로 수행할 수 있다(Rediker and Seth, 1995). 따라서 이 같은 주장에 기초하여 기업 지배구조 메커니즘으로서 기관투자자 지분율의 통제 기능에 대해서는 다수의 선행 연구들이 진행되어 왔으며, 많은 연구들이 기관투자자의 지분율이 지배구조로서의 통제 기능과 역할을 효과적으로 수행할 수 있다는 주장을 제시해왔다(권경택, 홍규태, 2004; 김병곤, 김동욱, 2007; Schnatterly and Jehnson, 2014).

기관투자자들의 경우 단시간에 보유한 거대 지분을 처분할 경우 급격한 주가하락에 원인이 될 수 있기 때문에 보유주식의 처분이 어렵다. 따라서 이들에게는 단기간의 시장거래가 아닌 전문경영인의 의사결정과 행위에 대한 감시와 통제를 통해 장기적인 기업가치 향상을 도모하고자 하는 유인이 강하게 작용될 수 있다. 하지만 일부 다른 연구들에서는 기관투자자에게는 전문경영인에 의사결정과 행위를 감시하고 통제할 수 있는 동기나 능력이 부족하여 내부통제

메커니즘으로서 기업 가치에 미치는 직접적인 영향을 기대하기 어렵다는 주장을 제시하기도 하였다(Lowenstein, 1991).

결국 이 같은 선행연구들의 주장에 근거해 볼 때 기업의 지배구조 메커니즘으로서 기업 가치에 미치는 기관투자자의 영향은 직접적이기보다 다른 지배구조 메커니즘과의 관계를 통해 간접적으로 전달될 가능성이 높다는 사실을 유추해 볼 수 있다. 즉 기관투자자들은 높은 지분율에 기초하여 현실에 안주하고자 하는 전문경영인이 자신의 사적인 이익을 도모하기 위해 독립성이 낮은 상근감사를 선임하고자 하는 기회주의적인 행위를 실행하고자할 때, 이를 통제해주는 긍정적인 역할을 수행할 수 있을 것이다. 따라서 전문경영인 지분율과 상근감사의 독립성 간의 관계에 미치는 기관투자자 지분율의 영향과 관련하여 다음과 같은 가설을 수립하였다.

*가설 3: 기관투자자의 지분율이 높아질수록 전문경영인과 상근감사 독립성의 부(-)의 관계는 약화될 것이다.*

1990년대 초 자본시장의 개방 이후 외국인투자자의 국내 활동은 급격하게 증가하였다. 외국인투자자는 기관투자자와 마찬가지로 기업의 경영활동에 대한 뛰어난 정보수집 및 분석능력을 보유하고 있기 때문에 효과적으로 전문경영인들의 기회주의적인 의사결정과 행위들을 감시할 수 있는 능력을 보유하고 있다(권경택, 홍규태, 2004; 오현탁, 2005).

또한 투자에 대한 높은 수익을 달성하기 위해 감시와 통제기능을 적극적으로 수행하고자 하는 동기를 가지고 있다(박수진, 이지환, 2008). 그러나 일부 선행연구들은 ‘수동적 감시가설(Passive monitoring hypothesis)’에 근거하여 외국인 투자자는 전문경영인에 대한 능동적 감시

보다는 단기적인 성과를 높이는데 도움이 될 수 있는 업무연계나 제휴에 대한 관심이 더 높다는 주장을 제시하였고(Pound, 1988; 김수은, 2015), 또 다른 연구에서는 외국인 지분율은 통제 기능을 제대로 수행하지 못하기 때문에 지배구조 메커니즘으로 간주되기 어렵다는 주장을 제시하기도 하였다(오현탁 외, 2005).

반면, 시장참여자들의 견제기능이 저조할 경우에는 외국인투자자의 경영감시가 중요한 통제 수단으로 작용하면서 기업의 지배구조를 개선시켜 감사위원회의 독립성을 증대시키는데 도움이 될 수 있다는 주장도 존재한다(박종일 외, 2006). 더불어 다른 지배구조 메커니즘과의 관계에 대한 일부 연구들에서는 내부 이사를 다수 포함한 이사회에 대한 전문경영인에 대한 독립성이 낮기 때문에, 이러한 약점을 외국인투자자가 보완하면서 기업의 투명도가 높아지고 대리인 문제를 해소할 수 있다는 주장을 제시하기도 하였다(박수진, 이지환, 2008).

결국 이와 같은 선행연구들의 주장을 종합해보면 외국인투자자의 경우 문화나 지리적인 거리로 인해 경영자의 의사결정과 행위에 대한 직접적인 감시와 통제 기능을 발휘하기 어려운 반면, 또 다른 지배구조 메커니즘을 통해 간접적으로 대리인 문제 해소와 기업가치 향상에 영향을 미칠 수 있다는 사실을 추론해 볼 수 있다. 그리고 이와 같은 관점에서 외국인투자자들은 보유 지분에 기초하여 안주하고자 하는 전문경영인이 기회주의적인 의사결정과 행위의 추구를 위해 독립성이 낮은 상근감사를 선임하고자 할 때, 이를 통제하는 역할을 수행할 수 있다는 사실을 추론해 볼 수 있다. 따라서 전문경영인 지분율과 상근감사의 독립성 간의 관계에 미치는 외국인투자자 지분율의 영향과 관련하여 다음과 같은 가설을 수립하였다.

가설 4: 외국인 투자자의 지분율이 높아질수록 전문 경영인과 상근감사 독립성의 부(-)의 관계는 약화될 것이다.

## IV. 연구방법

### 1. 표본선정과 자료수집

2009년 개정상법은 1000억 이상 2조원 미만의 기업의 경우 감사기구로서 감사위원회를 설치하거나 상근감사를 임명해야 함을 명시하고 있다. 따라서 본 연구는 이와 같은 상법개정이 이루어진 2009년 이후 새롭게 임명된 국내기업 상근감사들의 독립성에 대한 연구를 진행하기 위해 연구기간을 2011년부터 2014년으로 설정하였다. 더불어 연구의 최초 표본으로는 한국과학기술정책연구원(STEPI)에서 실시한 '2014년 한국제조기업 혁신조사' 대상에 포함되었던 기업들 중 기업명 확인이 가능한 1267개 기업을 선정하였다. 설문에 응답한 기업들은 한국 제조산업 부문을 대표하는 기업들로 기업지배구조와 관련된 법률상의 규정에 따라 감사기구를 의무적으로 설치해야 하는 기업들이다. 이들 기업들 중에서 연구대상 기간인 2011년부터 2013년까지의 기간 동안 금융감독원 전자공시시스템에 계속적으로 사업보고서를 공시한 기업들 중 상근감사 제도를 채택하고 있는 기업들을 대상으로 (1) 연구기간 동안 주주총회를 통한 상근감사의 신규 선임이 이루어지지 않은 기업 (2) 연구기간 동안 상장 폐지된 기업 (3) 전문경영인을 선임하고 있지 않은 기업 (4) 부채비율과 자본순이익에 대한 공시된 자료를 획득할 수 없는 기업들을 제외한 총 102개 기업을 최종 표본으로 선정하였다. 그리고 최종적으로 선정된 분석대상 기업들의 사

업보고서를 조사하여 전문경영인, 특수관계인, 기관투자자, 외국인투자자의 지분율과 전문경영인과 상근감사의 네트워크에 대한 정보를 수집하였다.

## 2. 변수 측정

먼저 종속변수인 상근감사의 독립성은 선행연구들에서 사용했던 방법과 동일하게 전자공시시스템의 사업보고서 상의 임원정보를 기준으로 대상기간 동안의 전문경영인과 상근감사의 출신 학교와 출신 기업에 대한 정보를 비교하여 측정하였다(김지영, 유재욱, 2015; 유승원, 2009; 이수정, 2013; 이충희, 2016). 사실 감사의 독립성에 영향을 미칠 수 있는 경영자와 감사의 관계적 요소들은 매우 다양한 형태로 존재할 수 있지만, 자료수집의 한계로 인해 모든 요소들에 대한 정보를 조사하고 분석에 포함하는 것은 거의 불가능에 가깝다. 따라서 본 연구에서는 지배구조연구원의 분석내용과 선행연구들(김지영, 유재욱, 2015; 유승원, 2009; 이수정, 2013; 이충희, 2016)에 대한 조사내용에 근거하여 상근감사의 독립성을 학연과 출신기업의 일치 정도에 기초하여 측정하였다.

이는 상근감사의 독립성을 전문경영인과 상근감사 간의 직접적인 '이해관계' 유무에 대한 관점에서 측정한 것으로서, 여기서 '이해관계'는 독립적인 의사결정에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 관계로서 동일한 기업 또는 학연이 있는 경우 직접적인 이해관계가 매우 높다는 선행연구들의 주장에 근거한 것이다. 이 같은 기준에 근거하여 본 연구에서는 상근감사의 독립성을 다음과 같은 구체적인 방법을 통해 측정하였다. 먼저 2011년부터 2013년의 연구기간 동안 각 연도별로 선임된 상근감사의 출신학교와 전공이 전문경영인과 모두 다른 경우 학연 독립성 수치가

가장 높은 2를 부여하고, 출신 학교만 같은 경우는 1을, 출신학교와 전공이 모두 동일한 경우에는 0을 부여하였다. 또한 출신 기업과 관련한 독립성도 유사한 방식을 사용하여 측정했는데, 전문경영인과 상근감사가 완전히 다른 기업 출신인 경우 독립성이 가장 높다고 판단하여 2를 부여하고, 동일 그룹 내의 다른 계열사 출신인 경우 1을, 동일 그룹의 같은 계열사 출신인 경우 0을 부여하였다(유승원, 2009; 이충희, 2016). 이후 최종적인 상근감사의 독립성에 대한 측정치는 학연과 출신기업에 따른 측정값을 합산하여 최소 0(상근감사의 독립성이 가장 낮은 경우)부터 최대 4(상근감사의 독립성이 가장 높은 경우)까지의 연속변수가 되도록 측정하였다.

다음으로 독립변수인 전문경영인의 지분율 측정을 위해서는 먼저 대상기업의 사업보고서, CEO 사이트, IR자료, 주주총회 내역, 인터넷 기사 및 검색 서비스인 링크드인 등에 대한 포괄적인 조사를 통해 전문경영인 체제 여부를 확인하였다. 이후 2011년부터 2013년까지의 연도별 사업보고서 공시 내역들을 조사하여 독립변수인 전문경영인 지분율과 조절변수인 특수관계인, 기관투자자, 외국인 투자자 지분율에 대한 정보를 수집하였다. 참고로 독립변수인 전문경영인의 지분율과 조절변수인 특수관계인, 기관투자자, 외국인투자자 지분율은 소유구조 상의 특성들이 독립적인 상근감사의 선임에 영향을 미치는 인과관계를 보다 정확하게 반영하기 위해 상근감사가 선임된 해당년도 초(상근감사가 선임된 연도의 1월 1일자 주식 지분 현황)의 지분율로 측정하였다(김병곤, 김동욱, 2007; 김현섭, 송재용, 2011).

연구에서는 독립변수와 조절변수 이외에도 상근감사의 독립성에 영향을 미칠 수 있을 것으로 예상되는 다음과 같은 변수들을 측정하여 분석에서 통제하였다.

첫째, 독립성이 높은 이사회는 전문경영인에 대한 통제 역할을 수행할 수 있는 기업의 내부 통제 매커니즘이다(김상훈, 김양민, 2008; 반혜정, 임성대, 2011; 이장희, 유호영, 2009; 유재욱, 김광수, 2008; Fama and Jensen, 1983; Pearce and Zahra 1991). 따라서 사외이사 비율로 측정된 이사회 독립성의 효과를 분석에서 통제하였다(박종일 외, 2006; 유재욱, 김광수, 2008; 이장희, 유호영, 2009).

둘째, 기업 규모가 클수록 조직이 복잡하고 주주와 전문경영인 간의 정보비대칭이 발생할 가능성이 높다. 따라서 총 종업원 수의 로그값으로 측정된 기업규모의 효과를 분석에서 통제하였다(박수진, 이지환, 2008; 안홍복, 이연희, 2015).

셋째, 부채비율이 높을수록 파산 가능성을 낮추기 위한 전문경영인의 노력이 증가되는 반면, 기회주의적 행위에 따른 대리인 문제의 발생 가능성은 낮아질 수 있다(권경태, 홍규태, 2004; 박종일 외, 2006; 조정현, 김성환, 2015). 따라서 총 부채 금액을 총자산으로 나눈 산출치의 로그값으로 측정된 기업부채의 효과를 분석에서 통제하였다(권경태, 홍규태, 2004).

넷째, 기업의 수익성이 낮을수록 감사기구의 통제 범위가 증가된다는 주장(손성규 외, 2004)에 따라, 당기순이익을 총자본으로 나누어 산출한 총자본 순이익률의 효과를 분석에서 통제하였다(손호철 외, 2013). 해당 통제 변수들은 상근 감사가 선임된 시점인 t년도를 기준으로 t-1년도 말의 자료를 측정하여 산출하였다.

마지막으로 연구 대상 기간 동안 기업별로 상근감사의 선임 연도가 다르기 때문에, 이와 같은 시기적인 차이의 특성으로 인한 영향을 통제하기 위하여 연도별 더미변수들을 추가하였다.

## V. 분석 결과

<표 1>은 각 변수들의 기술통계 분석결과이고 <표 2>는 피어슨 상관관계 분석결과이다. 변수간의 상관계수를 보면 유의한 모든 변수 간의 상관계수가 0.3 미만으로 나타났다. 또한 분석에 포함된 주요 변수들의 분산팽창계수(VIF; Variance Inflation Factor) 값이 모두 2 미만으로 나타나 다중공선성의 발생 가능성은 매우 낮은 것으로 확인되었다.

<표 1> 기술통계량(N=102)

	최소값	최대값	평균	표준편차
상근감사독립성	2.00	4.00	3.5392	0.6846
기업규모	3.47	8.47	5.8997	1.0218
총자본순이익률	-24.57	42.63	6.4062	7.8905
부채비율	2.19	6.23	4.4711	0.9113
사외이사비율	0.00	1.00	0.2510	0.1493
연도더미 1	0.00	1.00	0.1373	0.3458
연도더미 2	0.00	1.00	0.0882	0.2850
전문경영지분율	0.00	9.97	0.2487	1.1372
특수관계인지분율	0.00	100.00	36.4513	28.5212
외국인투자자지분율	0.00	23.33	0.5703	2.8107
기관투자자지분율	0.00	28.54	2.8032	5.3671

<표 2> 피어슨 상관관계(N=102)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	VIF
상근감사 독립성	1										
기업규모	-.090	1									1.093
총자본순이익률	-.224*	-.080	1								1.176
부채비율	.282**	-.161	-.286**	1							1.206
사외이사비율	.079	.033	.031	-.128	1						1.024
연도더미1	.061	.177	-.004	.128	-.035	1					1.077
연도더미2	-.145	-.030	.277**	-.218*	-.049	-.124	1				1.130
전문경영지분율	-.194	-.125	-.039	.029	.098	-.078	-.060	1			1.036
특수관계인지분율	-.237*	.097	.094	-.044	-.187	.094	-.062	-.114	1		1.126
외국인투자자지분율	-.155	.204*	-.039	-.099	-.085	-.061	-.063	-.032	.080	1	1.084
기관투자지분율	-.153	.038	.088	-.046	.184	-.093	.033	.294**	-.140	.025	1.381

\* 상관관계가 0.05 수준에서 유의(양측)

\*\*상관관계가 0.01 수준에서 유의(양측)

<표 3>은 앞서 제시한 연구 가설들에 대한 다중회귀분석 결과이다. 먼저 통제변수들과 종속 변수 간의 관계에 관한 모델 1의 분석결과에 따르면 부채비율이 상근감사의 독립성에 유의한 정(+)의 영향을 미치는 것으로 확인되었다( $\beta = .224, p = .036$ ).

반면 분석에 포함한 또 다른 통제변수들인 기업규모, 사외이사비율, 총자본 순이익률, 연도 더미들은 종속변수인 감사의 독립성에 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

다음으로 전문경영인의 지분율과 상근감사 독립성 간의 관계에 대한 모델 2의 분석결과에 따르면, 두 변수 간에는 유의한 음(-)의 관계( $\beta = -.235, p = .016$ )가 있는 것으로 나타났고, 따라서 가설1은 지지되었다. 이는 높은 수준의 지분율을 보유한 전문경영인일수록 자신의 사적 이익을 추구하기 위해 내부통제 메커니즘을 약화시키고자 하는 성향이 강하게 나타날 수 있음을 보여주는 결과이다.

모델 3은 전문경영인의 지분율과 상근감사의 독립성 간의 관계에 대한 특수관계인 지분율의 조절효과를 분석한 것으로서, 분석결과에 따르면

특수관계인 지분율은 두 변수 간의 음(-)의 관계를 통계적으로 유의한 수준에서 정(+)의 관계로 변화시키는 것으로 나타났다( $\beta = .215, p = .040$ ). 따라서 가설2는 지지되었다. 모델 4와 5는 외부대주주인 기관투자자 및 외국인투자자 지분율이 전문경영인의 지분율과 상근감사의 독립성 간의 관계에 미치는 조절효과를 각각 분석한 것이다. 먼저 모델 4의 분석결과에 따르면 기관투자자 지분율은 전문경영인 지분율과 상근감사 독립성 간의 음(-)의 관계를 약화시켰지만, 그 효과는 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났다. 한편 또 다른 외부대주주인 외국인투자자 지분율의 조절효과를 분석한 모델 5의 분석결과에 따르면 외국인투자자 지분율이 전문경영인 지분율과 상근감사의 독립성 간의 음(-)의 관계를 강화시키는 것으로 나타났으나, 이 역시도 효과의 정도는 통계적으로는 유의하지 않은 것으로 나타났다. 따라서 가설 3과 가설 4는 모두 기각되었다.

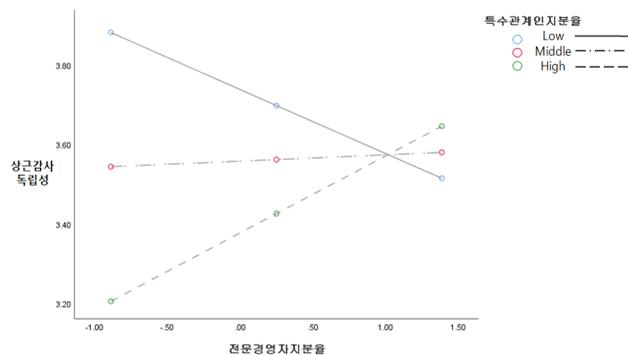
<그림 1>은 통계적으로 유의하게 나타난 전문경영인 지분율과 상근감사 독립성 간의 관계에 대한 특수관계인 지분율의 조절효과를 도식적으로 분석한 결과이다.

<표 3> 위계적 회귀 분석(N=102)

	모델 1	모델 2	모델 3	모델 4	모델 5
기업규모	-0.079 (-0.788)	-0.107 (-1.090)	-0.075 (-0.787)	-0.098 (-0.949)	-0.076 (-0.752)
사외이사비율	0.114 (1.178)	0.138 (1.448)	0.071 (0.760)	0.151 (1.555)	0.123 (1.280)
부채비율	0.224* (2.126)	0.226* (2.201)	0.216* (2.187)	0.229* (2.208)	0.213* (2.066)
총자본순이익율	-0.157 (-1.509)	-0.165 (-1.626)	-0.128 (-1.306)	-0.156 (-1.519)	-0.169 (-1.659)
년도더미1	0.044 (0.441)	0.030 (0.304)	0.054 (0.580)	0.022 (0.223)	0.016 (0.871)
년도더미2	-0.044 (-0.426)	-0.056 (-0.567)	-0.077 (-0.798)	-0.054 (-0.539)	-0.069 (-0.685)
전문경영자지분율		-0.235* (-2.463)	-0.350** (-3.403)	-0.220* (0.827)	-0.231* (-2.414)
특수관계인지분율			-0.264** (-2.770)		
기관투자자지분율				-0.089 (-0.802)	
외국인지분율					-0.120 (-1.235)
전문지분X특수관계인			0.215* (2.078)		
전문지분X기관투자자				0.012 (0.043)	
전문지분X외국인					-0.042 (-0.445)
R <sup>2</sup>	0.124	0.177	0.259	0.183	0.193
ΔR <sup>2</sup>	0.068	0.115	0.186	0.103	0.114
F값	2.232*	2.882**	3.571**	2.294*	2.438*
F변화량		6.068*	5.097**	0.370	0.903

\* 상관계수가 0.05 수준에서 유의(양측)

\*\*상관계수가 0.01 수준에서 유의(양측)



<그림 1> 특수관계인 지분율의 조절효과

분석결과는 특수관계인의 지분율이 높은 경우 (64.97%) 전문경영인의 지분율과 상근감사 독립성의 부(-)의 관계에 대한 특수관계인의 정(+)의 조절효과가 매우 증대하게 나타나는 반면, 특수관계인의 지분율이 낮은 경우(7.93%)에는 오히려 상근감사의 독립성이 낮아졌음을 보여주고 있다. 따라서 이와 같은 조절효과에 대한 보다 상세한 사후 검증을 위해 Process Macro를 활용한 ‘존슨-뉴먼 검정(Johnson-Neyman Technique)’을 실행하였다. 존슨-뉴먼 검정기법은 조절변수의 분포 값을 최소값과 최대값을 포함하는 23개의 구간으로 나눠 구간별 유의성을 검증하는 방법으로서, 분석결과를 통해 조절변수의 영향력이 작용하는 구간을 구분하여 확인할 수 있도록 해준다 분석결과에 따르면 특수관계인 지분율이 높은 경우에는 상근감사의 독립성이 유의하게 높아지는 반면, 15.38% 이하인 구간에서는(전체 구간 중 30.39%에 해당되는 구간) 상근감사의 독립성이 유의하게 낮아지는 것으로 나타났다. 이는 특수관계인의 지분율이 낮을 경우 보유한 지분율에 기초하여 독립성이 낮은 감사를 선임하고자 하는 전문경영인의 기회주의적인 행위를 통제하기 어렵다는 사실을 보여주는 결과이다.

## VI. 결 론

IMF사태와 엔론의 회계부정사건, 글로벌 금융위기 등을 경험하며 많은 기업들은 지배구조 개선의 필요성을 인식하고 효율적인 내부통제 메커니즘을 구축하기 위해 노력해왔다. 그리고 이와 같은 맥락에서 과거 소유경영인 중심의 경영체제에서 전문경영인 체제로의 변화가 진행되었고, 대리인인 전문경영자의 기회주의적인 의사결정과 행위를 통제하기 위한 내부통제 메커니즘의 중요성이 강조되어져 왔다(박종일 외, 2006;

손호철 외, 2013; 유승원, 2009; 최현섭, 정래용, 2017; Bou, 2000). 특별히 국내 기업들의 경우 감사위원회보다 기업 내에 상주하는 상근감사에 대한 활용도가 높는데(박재형, 이호영, 2015; 손성규 외, 2004; 최현섭, 정래용, 2017), 이는 독립성을 확보한 상근감사는 기업에 상주하며 필요한 정보들에 대한 높은 접근성에 기초하여 전문경영인의 의사결정과 행위들에 대한 상시적인 감시와 통제 기능을 수행할 수 있기 때문이다.

하지만 다양한 내부통제 메커니즘들을 동시에 활용하는 경우 상호 간의 관계를 통해 통합적인 관점의 효과를 발생시키기 때문에(박경서, 2018; Daily and Cannella, 2003; Rediker and Seth, 1995), 각각의 효과를 개별적으로 분석하기 보다는 메커니즘들 간의 상호관계와 이들이 대리인 문제해소와 기업가치 향상에 미칠 수 있는 복합적인 영향을 종합적으로 검토해야할 필요가 있다(박종일 외, 2006; Pearce and Zahra, 1991; Rediker and Seth, 1995). 따라서 본 연구에서는 이 같은 선행연구들의 주장과 관점에 따라 국내 기업들이 감사제도로서 가장 많이 활용하고 있는 상근감사의 독립성에 영향을 미칠 수 있는 소유구조 상의 특성들 간의 관계적인 효과를 분석하는데 주된 목적을 두고 실행되었다.

제시한 가설들에 대한 위계적 회귀분석 결과에 따르면 전문경영인의 지분율은 상근감사의 독립성과 유의한 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타났다. 이는 전문경영인이 높은 지분율을 보유할 경우 자신과 직접적인 이해관계가 존재하는 독립성이 낮은 상근감사를 선임할 수 있으며, 이는 내부통제 메커니즘의 효과를 약화시키는 요인이 될 수 있음을 보여준다. 즉, 전문경영인의 지분율이 증가할수록 ‘경영자 안주가설’에서의 주장에서와 같이 경영자의 기회주의적인 행위가 증가될 수 있음을 암시하는 것이다. 한편 내부대주주인 특수관계인의 지분율은 전문경영인의

지분율과 상근감사의 독립성 간의 부의 관계에 대한 유의한 정(+)의 조절효과를 나타냈다. 이는 특수관계인의 경우 '적극적 감시가설'에 따라 자신들의 부를 보호하고자 전문경영인의 기회주의적인 행위를 감시하고 통제하는 기능을 수행할 수 있음을 보여주는 경과이다. 반면, 제시한 가설들과 달리 외부대주주들인 기관투자자와 외국인투자자들의 보유 지분율은 기업의 내부 지배구조 메커니즘으로서 상근감사의 독립성을 약화시키고자 하는 전문경영인의 영향을 감소시키지 못하는 것으로 나타났다. 이는 외부대주주의 경우 기업의 지배구조 개선을 통한 기업 가치향상 보다는 단기적인 주가 상승을 통한 이익을 추구하는 경향이 강하게 나타나고 있음을 보여주는 결과이다. 이러한 결과를 통해 대주주들도 내부대주주와 외부대주주의 구분에 따라 통제 메커니즘으로서의 기능과 영향에 차이가 존재함을 알 수 있다.

본 연구는 감사위원회에 집중되어 있던 선행 연구들과 달리 다수의 국내기업이 활용하고 있는 상근감사 제도에 초점을 맞춘 연구라는 점에서 차별성이 있다. 더불어 기업의 다양한 소유구조 상의 특성들이 관계적이고 복합적으로 상근감사의 독립성에 미치는 직·간접적인 영향들을 분석한 최초의 연구라는 측면에서 학문적인 가치를 제공하고 있다. 더불어 실무적 차원에서는 기업의 중장기 목표와 전문경영인의 특성을 고려하여 가장 효율적인 내부통제 메커니즘을 구축하고자 하는 국내 기업들에게 상근감사의 독립성을 확보하여 전문경영인의 기회주의적인 의사결정과 행위를 방지하는데 도움이 되는 가이드라인을 제공하고 있다. 구체적으로 기업은 독립성이 높은 상근감사의 선임을 통해 전문경영인의 기회주의적인 행위와 의사결정을 예방하기 위해서는 내부대주주인 특수관계인의 의견을 보다 적극적으로 수렴하여 상근감사의 후보를 폭

넓게 물색하고, 주주총회에서도 이들이 독립적인 상근감사 선임에 대한 적극적인 의결권을 행사할 수 있도록 하는 시스템적인 지원을 제공해야 할 것이다.

하지만 이와 같은 가치들을 제공하고 있음에도 불구하고, 본 연구는 후속연구들을 통해 보완되어야 할 필요가 있는 다음과 같은 한계점들이 있다. 첫째, 상근감사의 독립성 측정 시 공시자료를 통해 확인할 수 없는 지연, 사적 친분 및 이해관계에 대한 부분은 측정에 한계로 인해 분석에 포함하지 못했다. 하지만 실제 기업의 구성원들 간에는 보다 다양한 네트워크에 기초한 이해관계가 존재할 수 있고, 이들은 상근감사의 독립성에 중대한 영향을 미칠 수 있다. 따라서 이를 보완한 후속연구가 이뤄진다면 본 연구결과의 타당성과 객관성을 강화할 수 있을 것이다.

둘째, 본 연구에서는 소유구조 상의 특성과 관련한 지배구조 메커니즘들 간의 관계적 효과에 초점을 맞춘 반면, 제도적 요소인 이사회 독립성의 효과는 사외이사의 비율로 측정하여 분석에서 통제하였다. 하지만 실질적으로 기업 지배구조 메커니즘의 효과는 소유구조 상의 특성들과 이사회 독립성 간의 관계적인 영향에 의해서도 달라질 수 있다. 따라서 이들의 영향을 포괄적으로 분석하는 후속연구가 이루어진다면 보다 다양한 실무적 차원의 시사점을 제공할 수 있을 것이다.

셋째, 본 연구는 상근감사의 독립성에 영향을 미치는 선행요소들에 초점을 맞추고 실행한 반면, 이들이 기업성과에 미치는 영향은 연구 범위에 포함하지 않았다. 하지만 기업의 지배구조는 궁극적으로 주주의 부를 보호하고 기업의 가치향상을 도모하기 위한 시스템으로서, 특별히 내부통제 메커니즘들과 전문경영인의 권한 간의 관계는 기업성과에 중대한 영향을 미치는 요소가 될 수 있다. 따라서 상근감사의 독립성에 기

초한 통제가 전문경영인의 권한과의 관계를 통해 기업성과에 미치는 영향을 분석하는 후속연구가 이뤄진다면 가치 있는 시사점들을 추가적으로 제공할 수 있을 것이다.

## 참고문헌

1. 곽관훈(2009), “기업규제의 패러다임전환과 내부통제시스템”, *경제법연구*, 8(1), 27-51.
2. 권경택·홍규태(2004), “기업소유구조와 기업가치”, *영상저널*, 12(01), 1-23.
3. 김광운(2008), “기업지배구조로서 내부감사제도의 실태분석”, *세무와 회계저널*, 9(3), 73-110.
4. 김병곤·김동욱(2007), “한국기업의 지배구조와 기업가치: 패널자료 분석법에 의한 영향관계 분석”, *한국금융공학*, 2, 25-48.
5. 김상훈·김양민(2008), “이사회와 최고 경영층의 관계적 요인이 기업성과에 미치는 영향”, *전략경영연구*, 11(1), 43-63.
6. 김수은(2015), “기업의 지배구조가 혁신에 미치는 영향”, *재무와 회계정보 저널*, 15(4), 35-57.
7. 김지영·유재욱(2015), “최고경영자 재임기간에 따른 최고경영자와 이사회와의 관계적 특성 구축방안에 대한 실증적 연구”, *대한경영학회지*, 28(8), 1985-2003.
8. 김일중·이장희(2009), “감사위원회 및 이사회 특성이 회계이익과 과세소득의 차이에 미치는 영향”, *회계연구*, 14(1), 175-203.
9. 맹수호·양동훈(2015), “사외이사 집단의 전문성과 이익조정과의 관련성: 금융업종을 중심으로”, *대한경영학회지*, 28(4), 1205-1229.
10. 민지홍·유재욱·김추연(2019), “최고경영자와 이사회와의 네트워크밀도와 R&D투자의 관계: 기업분할 유형과 제도의 조절효과 분석”, *경영과 정보연구*, 38(1), 1-21.
11. 박경서(2017), “기업지배구조 연구의 고찰과 향후 국내관련 연구의 방향”, *경영학연구*, 46(3), 625-662.
12. 박법진·조현우(2016), “이사회 특성과 내부감사인 보상이 감사보수에 미치는 영향”, *글로벌경영학회*, 13(3), 207-230.
13. 박수진·이지환(2008), “간접보상을 통한 경영자의 사익추구”, *전략경영연구*, 11(1), 65-88.
14. 박영석·김남곤(2007), “기업지배구조와 기업가치”, *경영학연구*, 36(5), 1203-1232.
15. 박재형·이호영(2015), “상법상 감사의 특성이 공시품질에 미치는 영향”, *회계·세무와 감사연구*, 57(4), 27-61.
16. 박종일·전규안·김완희(2006), “감사위원회의 독립성에 영향을 미치는 요인”, *회계정보연구*, 24(2), 15-193.
17. 반혜정·임성대(2011), “기업지배구조가 연구개발활동의 시장평가에 미치는 영향”, *회계연구*, 16(4), 25-52.
18. 서완석(2004), “주식회사의 감사제도에 관한 연구”, *기업법연구*, 18(1), 27-56.
19. 서의경(2015), “주식회사 감사제도 개선에 관한 연구”, *법학연구*, 25(3), 261-293.
20. 서정일·장호원(2010), “최고경영자(CEO), 최고경영진(TMT), 기업 소유구조간의 상호작용이 R&D 투자에 미치는 영향”, *전략경영연구*, 13(1), 29-49.
21. 손성규·최정호·이은철(2004), “감사위원회의 효과: 회계오류를 중심으로”, *회계학연구*, 29(3), 61-90.
22. 손호철·박성규·박민철(2013), “감사위원회와 상근감사 선택이 이익조정에 미치는 영향”, *중소기업연구*, 35(4), 57-84.
23. 신성욱(2016), “기업 지배구조 통제장치와 경영자 유인보상제도의 상호관련성”, *경영과 정보*

- 연구, 35(1), 287-305.
24. 송보미 · 안혜진 · 최종학(2017), “감사위원회 재무전문성의 세부구성이 산업전문가 감사인 선임 및 감사보수에 미치는 영향”, *회계학연구*, 42(5), 209-243.
  25. 안홍복 · 이연희(2015), “기업혁신에 대한 연구 개발투자와 주요 대주주 역할”, *한국산업경제학회 정기학술발표대회 초록집*, 551-565.
  26. 오상희(2015), “경영자 지분율과 기업성과 및 주식수익률에 대한 연구: 중국기업을 대상으로”, *경영과 정보연구*, 34(4), 15-29.
  27. 오현탁 · 허영길 · 김종만(2005), “기업가치와 기업소유구조의 관계분석”, *산업경제연구*, 18(4), 1565-1585.
  28. 유승원(2009), “공기업을 지배구조와 경영성과: CEO와 내부감사인을 중심으로”, *한국개발연구원*, 31(1), 70-103.
  29. 유재욱(2016), “경기침체기의 다각화전략과 성과에 대한 최고경영자 나르시시즘의 영향과 기업지배구조의 조절효과에 대한 연구”, *경영과 정보연구*, 35(4), 1-19.
  30. 유재욱 · 김광수(2008), “이사회 독립성이 기업성과에 미치는 영향: CEO의 기업 내 경력과의 상호작용에 대한 연구”, *경영정보연구*, 24, 1-24.
  31. 이상철 · 정갑수 · 윤종철(2013), “감사위원회 전문성 결정요인: 대리인문제와 경영자에 대한 감시유인을 중심으로”, *관리회계연구*, 13(2), 71-97.
  32. 이수정(2013), “대규모기업집단 소속 감사의 독립성 분석”, *기업지배구조연구*, 47, 146-159.
  33. 이수정(2013), “사외이사 및 감사의 실질적 독립성 분석(2012년): 대규모기업집단 상장회사를 중심으로”, *경제개혁리포트*, 3, 5-37.
  34. 이은화 · 유재욱(2019), “전문경영인의 지분소유와 R&D 투자의 관계-상근감사의 독립성과 전문성의 조절효과를 중심으로”, *기업경영연구*, 26(3), 23-42.
  35. 이장희 · 유호영(2009), “사외이사의 독립성, 전문성, 활동성이 감사보수에 미치는 영향”, *2009년 대한회계학회 추계학술발표대회 발표논문집*, 51-70.
  36. 이준섭 · 장정애(2011), “감사 및 감사위원회의 운영실태에 관한 법적분석”, *기업법연구*, 25(2), 125-153.
  37. 이중호 · 이호영(2006), “감사와 경영실적평가가 공기업을 이익조정에 미치는 영향”, *연세경영연구*, 43(1), 81-105.
  38. 이총희(2016), “30대 민간기업 집단 감사 및 감사위원회 분석”, *경제개혁리포트*, 1-35.
  39. 정성창 · 김영환(2016), “경영자의 보상구조와 기업의 특허등록”, *대한경영학회 학술발표대회 발표논문집*, 227-242.
  40. 정희수 · 조운형(2003), “기업기배구조와 신뢰”, *경제학연구*, 31(7), 1865-1885.
  41. 임혜경 · 조은영 · 고상연(2014), “사외이사의 전문성이 기업가치와 경영성과에 미치는 영향”, *세무회계연구*, 39, 83-102.
  42. 조신 · 조지형 · 정우진(2018), “기업 소유구조가 수익성에 미치는 영향: 유가증권시장과 코스닥시장 상장기업 비교를 중심으로”, *기업경영연구*, 77, 53-79.
  43. 조정현 · 김성환(2015), “내부감사의 성과보상이 이익조정에 미치는 영향”, *회계연구*, 20(5), 237-257.
  44. 최현섭 · 정래용(2017), “감사기구가 재무적 발생액에 미치는 영향”, *회계연구*, 22(5), 25-46.
  45. 황현영(2015), “상장회사의 감사·감사위원회 관련 최근 쟁점 검토”, *기업법연구*, 29(2) 9-37.
  46. 황해두 · 오세경(2007), “Euronext의 내부감사제도와 비교한 KRX의 내부감사제도의 발전방향: 기업의 사회적 책임을 중심으로”, *유럽연구*, 25(2), 305-335.

47. Baysinger, B. and Hoskisson, R. E.(1990), "The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy", *The Academy of Management Review*, 15(1), 72-87.
48. Bou-Raad, G.(2000), "Internal auditors and a value-added approach: The new business regime", *Managerial Auditing Journal*, (4), 182-187.
49. Carpenter, M. A.(2002), "The implications of strategy and social context for the relationship between top management team heterogeneity and firm performance", *Strategic Management Journal*, 23(3), 275-284.
50. Coles, J., Daniel, N. and Naveen, L.(2006), "Managerial incentives and risk-taking", *Journal of Financial Economics*, 79(2), 431-468.
51. Daily, C. M., Dalton, D. R. and Cannella, A. A.(2003), "Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data", *The Academy of Management Review*, 28(3), 371-382.
52. Davis, J. H., Schoorman, F. D. and Donaldson, L.(1997), "Toward a Stewardship Theory of Management", *The Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
53. Donaldson, L.(1990), "The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory", *The Academy of Management Review*, 15(3), 369-391.
54. Eisenhardt, K. M.(1989), "Agency Theory: An Assessment and Review", *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
55. Fama, E. F. and Jensen, M. C.(1983), "Separation of Ownership and Control", *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
56. Gramling, A. A., Maletta, M. J., Schneider, A. and Church, B. K.(2004), "The Role of Title Internal Audit Function in Corporate Governance: A Synthesis of the Extant Internal Auditing Literature and Directions for Future Research", *Journal of Accounting Literature*, 23, 194-244.
57. Granovetter, M. S.(1973), "The strength of weak ties", *American Journal of Sociology*, 78(6), 1360-1380.
58. Hesterly, W. S., Liebeskind, J. and Zenger, T. R.(1990), "Organizational Economics: An Impending Revolution in Organization Theory?", *Academy of Management Review*, 15(3), 402-420.
59. Hillman, A. J. and Dalziel, T.(2003), "Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives", *The Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.
60. Johnson, R. A., Hoskisson, R. E. and Hitt, M. A.(1993), "Board of director involvement in restructuring: The effects of board versus managerial controls and characteristics", *Strategic Management Journal*, 14(S1), 33-50.
61. Jensen, M. C.(2001), *Foundations of organizational strategy(2nd ed)*, Cambridge: Harvard University Press.
62. Klein, A.(2002), "Audit committee, board of director characteristics, and earnings management", *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
63. Klein, A.(2002), "Economic determinants of

- audit committee independence”, *The Accounting Review*, 77(2), 435-452.
64. Kor, Y. Y.(2006), “Direct and interaction effects of top management team and board compositions on R&D investment strategy”, *Strategic Management Journal*, 27(11), 1081-1099.
65. Lynall, M. D., Golden, B. R. and Hillman, A. J.(2003), “Board Composition from Adolescence to Maturity: A Multitheoretic View”, *The Academy of Management Review*, 28(3), 416-431.
66. Pearce, J. A. and Zahra, S. A.(1991), “The relative power of CEOs and boards of directors: Associations with corporate performance”, *Strategic Management Journal*, 12(2), 135-153.
67. Rediker, K. J. and Seth, A.(1995), “Boards of directors and substitution effects of alternative governance mechanism”, *Strategic Management Journal*, 16(2), 85-99.
68. Schnatterly, K. and Johnson, S. G.(2013), “Independent boards and the institutional investors that prefer them: Drivers of institutional investor heterogeneity in governance preferences”, *Strategic Management Journal*, 35(10), 1552-1563.

## Abstract

### Antecedents of the Independence of Standing Auditor: An Empirical Analysis in the Perspective of Ownership Structure

Lee, Eun-Hwa\* · Yoo, Jae-Wook\*\*

A standing auditor can perform the monitoring and control activities for the opportunistic behaviors of top manager. However, for this purpose she/he must have the independence from top manager. Thus, this study is designed to analyze the factors that influences the independence of standing auditor. The independence of standing auditor as dependent variable was measured in terms of school and company ties to top manager. The relationship between the shareholding of professional top manager and independence of standing auditor, and the moderating effects of the shareholdings of related-party, institutional investors, and foreign investors were examined by implementing multiple regression and conditional moderating effect analyses. The findings present a negative relationship between the shareholding of professional top managers and the independence of standing auditor. They also reveal a positive moderating effect of the shareholding of related-party on that relationship. On the other hand, the shareholdings of foreign and institutional investors did not significant change the relationship between the shareholding of professional top manager and the independence of standing auditor. The findings imply that professional manager might be able to lower the controlling mechanism by appointing a standing auditor having low independence. Related-party as an internal control mechanism might be beneficial to reduce this effect while institutional investors or foreign investors as an external control mechanisms might not. This is the first study that examine the antecedents of the independence of standing auditor in terms of the characteristics of ownership structure. It provides a guideline for selecting an effective standing auditor with the consideration for ownership structure.

Key Words: Standing Auditor Independence, Ownership Structure, Internal Control Mechanism

---

\* First Author, College of Business Administration, Konkuk University, tobejjan@konkuk.ac.kr

\*\* Corresponding Author, College of Business Administration, Konkuk University, jwyo0@konkuk.ac.kr