

내부회계관리제도의 품질이 경영자 보상에 미치는 영향 : 기업지배구조 조절효과를 중심으로

정우성
부산외국어대학교 경영학부 교수

The Effect of the Quality of Internal Accounting Control System on Executive Compensation : Focusing on the moderating effects of corporate governance

Woo-Sung Jung
Professor, School of Business Administration, Busan University of Foreign Studies

요약 본 연구의 목적은 내부회계관리제도의 품질이 경영자 보상에 미치는 영향을 분석하고, 내부회계관리제도의 품질과 경영자 보상 사이의 관계가 기업지배구조의 효율성에 따라 달라지는지를 확인하는 것이다. 분석을 위해 2011년부터 2016년까지 한국거래소에 상장된 6,343개의 기업-연(firm-year) 자료를 이용하였다. 분석결과는 다음과 같다. 첫째, 내부회계관리제도의 품질이 낮은 기업에서는 경영자에 대한 패널티로 보상을 감소시키는 것으로 나타났다. 둘째, 내부회계관리제도의 중요한 취약점과 경영자 보상 사이의 음(-)의 관련성이 기업지배구조가 효율적일 때 더욱 강화되는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 내부회계관리제도의 품질에 대한 정보가 기업 내 경영자 보상 정책을 합리적으로 규명하기 위해 유용하게 사용될 수 있으며, 기업지배구조를 더욱 효율적으로 운영할 필요가 있음을 시사한다.

주제어 : 내부회계관리제도의 품질, 취약점, 경영자 보상, 패널티, 기업지배구조

Abstract The objective of this study is to analyze the effect of the quality of the Internal Accounting Control System(IACS) on Executive compensation, and to determine whether this relationship depends on the effectiveness of corporate governance. For the analysis, 6,343 firm-year data listed on the Korea Exchange from 2011 to 2016 were used. The results are as follows. First, Executive compensation was decreased in companies with low quality of IACS to provide a penalty for management. Second, the negative relationship between the weaknesses of IACS and Executive compensation was found to be strengthened when the corporate governance was effectively operated. These findings suggest that information about the quality of the IACS can be usefully used to reasonably identify the executive compensation policy, and that corporate governance needs to be operated more efficiently.

Key Words : The quality of the Internal Accounting Control System, Weakness, Executive compensation, Penalty, Corporate governance

*This work was supported by the research grant of the Busan University of Foreign Studies in 2019.

*Corresponding Author : Woo-Sung Jung(wsjung@bufs.ac.kr)

Received December 10, 2019

Accepted February 20, 2020

Revised January 22, 2020

Published February 28, 2020

1. 서론

자본시장에서의 신뢰성 제고를 목표로 미국에서는 2002년 사베인즈-옥슬리법(SOX)을 제정하여 내부통제에 대한 경영자의 책임을 대폭 강화하였으며, 우리나라에서도 2005년부터 외감법에 의해 내부회계관리제도를 의무적으로 시행한 이래 최근에는 그 중요성을 부각하여 외부감사인을 통해 감사 받도록 규정하였다.

기업의 투명성·재무보고의 신뢰성을 제고하기 위해 제정된 내부회계관리제도는 회계부정이 발생하는 주된 요인이 비효율적인 내부통제에 있다고 보고 이에 대한 운영책임을 경영자에게 부여함에 따라, 경영자는 내부통제 제도를 확립하여 매년마다 그 효과성을 평가한 후 중요한 취약점이 발견되는 경우 이를 공시하도록 의무화하고 있다. 내부통제가 효율적으로 운영되는가의 여부가 경영자의 노력 여하에 달려있다는 측면에서 살펴보면, 내부회계관리제도의 품질이 경영자 보상에 영향을 미칠 가능성이 존재하며, 기업의 지배구조를 이루는 이사회나 보상위원회에서 경영자의 업적을 평가하여 보상을 제공할 때 내부통제의 효과성을 충분히 고려할 것으로 판단된다. 그럼에도 불구하고 내부회계관리제도의 품질과 경영자 보상 사이의 관련성을 제시한 연구는 저조하다. Hoitash의 연구에서는 내부회계관리제도의 품질이 낮은 기업에서 최고재무책임자(CFO)의 보상이 감소함을 제시하고 있다 [1]. 정우성의 연구에서는 내부회계관리제도의 낮은 품질이 경영자 보상을 감소시킴을 제시하고 있으나, 경영자 보상에 큰 영향을 미치는 기업지배구조를 고려하지 않고 있다[2]. 최고재무책임자(CFO)는 기업의 재정부분을 통합·관리하는 자로, 기업을 대표하여 비전과 전략을 수립하고 의사결정을 수행하는 최고경영자(CEO)와는 다른 위치에 있으며, 이에 따라 내부회계관리제도의 품질에 대한 권한 및 책임부여도 다를 것이다. 따라서 본 연구에서는 내부회계관리제도에 대한 책임을 부여하고 있는 경영자를 대상으로 하여 내부회계관리제도의 품질이 경영자 보상에 미치는 영향을 살펴보고자 하며, 이러한 관련성이 경영자에게 보상을 제공할 때 중요한 역할을 수행하는 기업지배구조의 효율적인 운영에 따라 달라지는지를 확인하고자 한다.

2. 이론적 배경

2.1 내부회계관리제도의 개념 및 검토보고현황

내부회계관리제도는 기업재무제표가 일반적으로 인정된 회계처리기준에 따라 작성되었는지의 여부에 대해 합리적 확신을 제공하기 위해 운영되는 내부통제제도, 재무제표에 대한 신뢰성을 제고하기 위해 기업 내 경영진, 이사회 등 모든 구성원들에 의해 지속적으로 실행되는 과정이다.¹⁾

외감법에 의해 도입된 내부회계관리제도는 외부감사 대상기업에 대해 회계정보의 신뢰성을 구축하기 위한 내부회계관리규정을 마련토록 하고 있으며, 상근이사 중에 1명을 내부회계관리자로 지정하여 운영상황을 감사 및 이사회에 보고하도록 하고 있다. 또한 구축 및 운영 책임을 경영진에게 부여함에 따라, 기업에서 사업보고서를 제출할 때 「내부회계관리제도에 대한 운영실태보고서」를 첨부하여 경영자로 하여금 내부통제의 효율성을 직접 평가·인증한 후 내부통제에 중요한 취약점이 존재하면 이를 공시하도록 하고 있다.

내부회계관리제도에 대한 검토²⁾ 책임은 외부감사인에게 있으며, 이들로 하여금 내부통제에 대한 평가를 입증하도록 함에 따라, 감사보고서를 제출할 때 경영자가 작성한 보고서를 검토하여「내부회계관리제도 검토보고서」를 첨부해야한다. 또한 내부회계관리제도의 중요한 취약점이 발견되지 않고, 통제미비에 대해 중요한 범위 제한이 없을 때, 중요한 취약점이 발견되지 아니하였다는 내용을 검토보고서 내 검토 결과 표시문단에 기재하는데, 이를 표준보고라고 한다³⁾.

본 연구에서는 이러한 표준보고 기업을 내부회계관리제도의 중요한 취약점이 존재하지 않는 정상 기업으로 정의하였으며, 그 외 기업은 취약점을 보고하는 기업으로 정의하였다. Table 1은 표본기업에 대한 내부회계관리제도 검토보고서의 일반현황을 나타낸다. 표본기업의 약 97%가 표준보고가 제시되고 있으며, 중요한 취약점 보고 기업은 약 1.0%인 65개로 나타났다. 1.6%에 해당하는 103개 기업에 대해서는 내부회계관리제도에 대한 운영실태보고서 미제출로 의견표명이 거절되었고, 0.4%를 차지하는 22개 기업은 감사인의 검토 시 필요한 자료에 대한 미비로 의견표명이 거절되었다.

1) 내부회계관리제도 모범규준 문단 8

2) 2019년부터 자산규모 2조원 이상 상장기업을 대상으로 내부회계관리제도 감사로 변경되었다.

3) 표준보고기업 외 중요한 취약점이 존재하는 경우에는 그 내용을 상세히 기술한다.

Table 1. Analysis of Review Reports on Internal Control Systems

contents	2012	2013	2014	2015	2016	total
Standard Report	1,285	1,257	1,236	1,243	1,132	6,153 (97%)
Reporting Weakness	10	10	15	17	13	65 (1%)
disclaimer of review opinion	14	14	29	23	23	103 (1.6%)
inadequate data	8	6	4	2	2	22 (0.4%)
total	1,317	1,287	1,284	1,285	1,172	6,343

신현걸의 연구에서는 검토자료 미제출로 의견 표명이 거절된 기업에 대해 중요한 취약점이 발견된 기업 보다 더욱 심각한 상황으로 여기고 있는데, 그 이유는 중요한 취약점이 많이 존재하는 기업의 입장에서는 이러한 취약점을 굳이 제시하는 것보다 감사인에게 자료를 제시하지 않아 의견 표명을 거절당하는 것이 더 나을 수 있기 때문이다[3]. 따라서 본 연구에서는 중요한 취약점을 보고하는 기업에 검토의견 표명이 거절된 기업들을 포함시켜 연구를 수행하였다.

2.2 선행연구

내부회계관리제도 관련 기존선행연구에서는 주로 내부회계관리제도의 품질과 이익조정, 기업 특성, 기업지배구조와의 관계를 다루고 있다.

Doyle는 기업의 내부통제제도와 발생액의 질 사이의 관계를 분석한 결과, 내부통제의 취약점을 공시한 기업이 하지 않은 기업보다 발생액의 질이 낮음을 제시하였고 [4], 이러한 결과는 국내에서도 김정교의 연구를 통해 동일하게 지지되고 있다[5].

Doyle는 내부통제의 질에 영향을 미치는 요인들을 검증한 결과, 작은 기업규모, 재무적 취약성, 적은 사업연수, 복잡한 영업구조, 빠른 성장속도, 구조조정의 단행등이 내부통제 취약점 발생 가능성을 높일 수 있음을 제시하였다[6]. 또한 국내에서 신현걸은 작은 기업규모, 높은 부채비율, 낮은 수익성이 내부회계관리제도의 취약점 발생을 높일 수 있음을 제시하고 있다[3].

Krishnan은 경영자의 재무전문성이 높을수록, 감사위원회의 재무전문성과 독립성이 높을수록 내부통제의 취약점 공시 가능성이 낮아짐을 제시하고 있으며[7], 국내에서는 김용식의 연구에서 지배주주와 외국인투자자의 지분율이 증가할수록 내부회계관리제도의 취약점 공시

가능성이 낮아짐을 보고하고 있다[8].

3. 연구설계

3.1 연구가설

3.1.1 내부회계관리제도의 품질과 경영자 보상

내부회계관리제도의 품질이 낮은 기업에서는 내부통제시스템이 제대로 작동하지 않기 때문에 경영자를 감사·감독하는 내부통제기능에 있어서 취약점이 나타나게 되어, 기업 내 대리문제가 존재할 가능성이 크다. 예를 들어, 경영자가 기업 가치를 증진시키는 의사결정을 수행하기보다 자신의 효용을 증가시키는 의사결정을 수행한다면, 복잡한 내부규정 등을 이행하지 않을 가능성이 높으며, 기업의 자원을 사적 부를 제고하기 위해 사용함에 따라 효율적인 자원의 사용 측면에서 문제가 야기될 수 있다[9].

기업 내 이러한 대리 문제는 효율적인 경영자 보상 제도로 완화될 수 있다. Lambert와 황성준의 연구에서는 성과에 근거하여 대리인에게 적절한 보상을 제공하는 것이 기업의 대리문제를 줄이고, 주주와 대리인의 목표를 일치시키기 위한 효율적인 방안이 될 수 있음을 제안하고 있다[10,11]. 따라서 내부회계관리제도의 품질이 낮은 기업에서는 내부통제시스템이 원활하게 작동하지 못해서 발생하게 되는 기업 내 여러 형태의 대리 문제를 올바른 경영자 보상 제도로 감소시켜, 주주와의 이해관계가 일치되는 방향으로 경영자의 투입노력을 유인하고자 할 것이다. 주주와의 이해관계일치라는 측면에서 살펴볼 때, 내부회계관리제도의 품질이 낮은 기업에서는 자원을 효율적으로 배분하기 위한 경영자의 능력이 중요하게 작용되어 기업 가치를 극대화시키는 방향으로 경영자의 의사결정을 수행하기 위한 유인을 제공할 필요성이 높아지며, 비효율적인 내부통제제도를 개선시키려는 경영자의 투입 노력 및 업무활동이 확대되어 경영자 보상은 증가할 수 있다. 또한 일부 선행연구에서는 기업지배구조가 약한 기업일수록 경영자 보상이 대체적으로 증가함을 나타내고 있는데, 이는 기업지배구조가 약할수록 경영자에게 보상에 대한 협상 권한이 강하게 부여된다는, 경영자 기회주의 가설에 기인한 것이다[12]. 따라서 내부회계관리제도의 품질이 낮은 기업의 경우, 내부통제제도가 효율적이지 못하므로 경영자는 자신의 영향력이 높아진 틈을 이용하여 기회주의적으로 보상수준을 증가시킬 수 있다.

한편, Hoitash의 연구에서는 내부회계관리제도의 품질이 낮은 기업의 경우 비효율적인 내부통제로 인해 재무제표에 대한 왜곡표시위험이 높아져서 이에 대한 신뢰성이 낮아지며[4], 감사수입이 높아지고[13], 기업의 자본비용이 증가하며[14], 채권등급이 하락하는[15]등 기업 내 부정적인 결과가 나타남에 따라 이에 대한 일종의 패널티(penalty)로 재무책임자(CFO)의 보상이 감소함을 제시하고 있다[1]. 이러한 논리는 기업을 대표해서 최종 의사결정 및 결론을 수립하는 최고경영자(CEO)에게 유사하게 적용될 수 있으며, CFO와 CEO는 업무범위나 권한이 다르므로 내부회계관리제도의 품질이 경영자 보상에 미치는 영향도 다를 것이다.

상기 내용을 반영하여 설정한 가설은 다음과 같다.

H1: 내부회계관리제도의 품질은 경영자 보상에 영향을 미칠 것이다.

3.1.2 기업지배구조의 조절효과

현대 기업에서 지배구조가 수행하는 중요한 기능은 주주-경영자 사이에 상반되는 이해관계나 정보비대칭으로 인한 경영자의 기회주의적 행위를 효율적으로 감시·통제하여 경영자의 의사결정을 그들의 이익이 아닌 주주의 이익을 극대화하는 방향으로 유도하는 것이다[10]. 경영자의 행위를 효율적으로 통제하는 감시·통제자로서의 기업지배구조의 역할은 대리이론(agency theory)에 기초하여 다양한 연구를 통해 규명되었다. 먼저 경영진을 견제하는 도구로서 가장 중요한 역할을 담당하는 이사회는 상법에 따라 사내이사와 사외이사로 구분되는데, 특히 사외이사는 경영진과 직접적인 관계가 없기 때문에 객관적인 입장에서 회사의 경영상태를 감독하고 조언하기가 용이하다. 이러한 사외이사는 주주-경영자 사이에 발생하는 대리문제를 완화시키는데 중추적인 기능을 수행하므로, 이사회를 구성할 때 독립적인 사외이사 비율을 높이는 것이 경영자에 대한 이사회의 감시 기능을 강화함으로써 기업 투명성을 제고하기 위해 중요하다[16,17].

또한 주식 소유자별로 주식소유분포가 어떻게 이루어지는지에 따라 기업 경영의 감시·통제기능에 미치는 영향은 달라진다. 특히 기업에 대해 상당한 정보를 보유하고 있으면서 전문적인 분석 능력을 갖추고 있는 외부 대주주가 존재하는 기업이나 외국인들의 보유 지분이 높은 기업일수록 기업의 경영의사결정에 커다란 영향력을 행사하면서 경영자를 적극적으로 감시·통제할 수 있으며, 이를 통해 기업 경영의 효율성을 제고시킬 수 있다[18].

이러한 기업지배구조의 특성은 경영자 보상을 결정할 때 큰 영향을 미치므로[10], 내부회계관리제도의 품질과 경영자 보상 사이의 관련성은 기업지배구조의 효율성에 따라 달라질 수 있을 것이다. 상기 내용을 반영하여 아래 가설을 설정하였다.

H2: 외국인 지분율은 내부회계관리제도의 품질과 경영자 보상 사이의 관계에 영향을 미칠 것이다.

H3: 외부대주주 지분율은 내부회계관리제도의 품질과 경영자 보상 사이의 관계에 영향을 미칠 것이다.

H4: 사외이사 비율은 내부회계관리제도의 품질과 경영자 보상 사이의 관계에 영향을 미칠 것이다.

3.2 연구모형

본 연구에서 설정한 가설을 검증하기 위해 연구모형을 설정하였다.

$$COMP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 MWD_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 ROA_{it-1} + \alpha_5 MTB_{it} + \alpha_6 LOSS_{it} + \alpha_7 MKT_{it} + ID_j + YD_t + \epsilon_{it} \quad \langle \text{식 1} \rangle$$

$$COMP_{it} = \beta_0 + \beta_1 MWD_{it} + \beta_2 FOR_{it} + \beta_3 MWD * FOR + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 ROA_{it-1} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \beta_9 MKT_{it} + ID_j + YD_t + \epsilon_{it} \quad \langle \text{식 2} \rangle$$

$$COMP_{it} = \beta_0 + \beta_1 MWD_{it} + \beta_2 5\%BH_{it} + \beta_3 MWD * 5\%BH + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 ROA_{it-1} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \beta_9 MKT_{it} + ID_j + YD_t + \epsilon_{it} \quad \langle \text{식 3} \rangle$$

$$COMP_{it} = \beta_0 + \beta_1 MWD_{it} + \beta_2 OUT_{it} + \beta_3 MWD * OUT + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 ROA_{it-1} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \beta_9 MKT_{it} + ID_j + YD_t + \epsilon_{it} \quad \langle \text{식 4} \rangle$$

$COMP_{it}$: 경영자 현금보상의 LN값, MWD_{it} : 내부회계관리제도의 취약점 보고여부, FOR_{it} : 외국인 지분율, $5\%BH_{it}$: 5%이상 주식을 소유한 외부대주주 비율, OUT_{it} : 사외이사 비율

LEV_{it} : 부채비율(부채총계/총자산), $SIZE_{it}$: 기업규모 {Ln(총자산)}, ROA_{it-1} : 총자산이익률(당기순이익/총자산), MTB_{it} : 성장성 (부채의 장부가치+자본의 시장가치)/총자산, $LOSS_{it}$: 손실기업여부(손실기업이면 1, 아니면 0), MKT_{it} : 시장더미(KOSPI기업이면 1, 아니면 0), ID_j : 산업더미, YD_t : 연도더미, ϵ_{it} : 잔차

〈식 1〉은 내부회계관리제도의 품질이 경영자 보상에 미치는 영향을 분석한다. 내부회계관리제도의 중요한 취

약점 보고여부로 측정되는 품질은 취약점을 보고하는 기업일수록 낮아지게 된다. 앞서 언급한 바와 같이, 내부회계관리제도의 품질이 낮은 기업에서 경영자에게 주주와의 이해관계를 일치시켜 기업가치를 극대화시키는데 적합한 의사결정과 투입노력을 증대시키기 위한 유인을 제공한다면, 경영자 보상수준은 증가할 것으로 기대된다. 또한 내부통제제도가 비효율적인 기업에서 기회주의적인 경영자는 보상에 대해 자신의 강력한 권한을 이용하여 사적 부를 증가시킬 수도 있다. 따라서 이해관계일치가설 이든 경영자 기회주의가설이든 경영자 보상은 증가할 것이므로 이러한 주장이 지지된다면, <식 1>의 MWD_{it} 의 계수는 양(+)의 부호를 나타낼 것이다. 그러나 [1]의 연구와 같이 비효율적인 내부통제로 기업에 부정적인 결과가 나타남에 따라 경영자에게 패널티(penalty)를 제공한다면, <식 1>의 MWD_{it} 의 계수는 음(-)의 부호를 나타낼 것이다.

<식 2>부터 <식 4>까지는 내부회계관리제도의 품질과 경영자 보상사이의 관계에 기업지배구조가 미치는 영향을 검증하기 위한 모형이며, 주요 검증변수는 내부회계관리제도의 품질과 외국인 지분율, 5%이상 주식을 소유한 외부대주주 비율, 사외이사 비율과의 상호작용항인 β_3 이다. 또한 내부회계관리제도의 품질이 경영자 보상에 미치는 영향을 보다 명백하게 분석하기 위해 선행연구에서 제시하는 통제변수들을 추가하였다. 일반적으로 부채비율이 높을수록 채권자의 감시가 강화되므로 경영자에 대한 유인보상의 필요성이 감소하며[19], 기업규모가 커질수록 경영자의 업무량 및 복잡성이 증대하므로 경영자 보상은 증가한다[20]. 경영성과가 보상수준에 미치는 영향을 통제하기 위해 ROA를 포함하였고, 성장성이 높은 기업일수록 정보불균형으로 대리문제가 심각하므로, 경영자 보상이 높아진다[21]. 또한 손실기업 및 거래시장의 형태에 따라 경영자 보상에 미치는 영향이 달라질 수 있으므로 이를 통제하고자 하였다[22].

3.2 표본선정 및 자료수집

표본은 2011년에서 2016년까지 금융업을 제외한 상장기업 중 재무자료 수집이 가능하고, 경영자 1인당 평균 현금보상 자료를 공시하고 있으며, 내부회계관리제도 검토보고서를 제출한 기업으로 한정하였다. 이러한 절차를 통해 확정된 최종표본은 총 6,343개의 기업-연(firm-year) 자료이다.

본 연구에서 재무관련 자료는 FnGuide, TS2000을

통해 추출하였고, 경영자 보상 관련 자료와 내부회계관리제도 관련 검토 자료는 금융감독원 전자공시시스템 내 사업보고서와 감사보고서를 통해 입수하였다.

4. 실증분석결과

4.1 기술통계량 및 상관관계분석

변수들에 대한 일반적 특성을 살펴보고자 기술통계량을 분석하였으며, 그 결과를 Table 2에 제시하였다. 종속변수인 경영자 1인당 현금보상(COMP)의 평균은 18.15로 중앙값인 18.26과 큰 차이를 나타내지 않고 있다. 이는 표본 분포에 대한 비대칭성이 낮음을 나타내므로 자료의 정규성에 문제가 없을 것으로 판단된다. 내부회계관리제도의 취약점 보고(MWD)의 평균은 0.03으로 취약점을 보고하는 기업이 적음을 알 수 있다. 기존 선행연구에서도 내부회계관리제도의 중요한 취약점 보고에 대한 평균값이 대부분 0.05이하로 나타나고 있으며, 이는 내부회계관리제도 본연의 목적이 전반적으로 잘 수행되고 있다는 것을 간접적으로 보여주는 결과라고 해석하고 있다[23].

Table 2. Descriptive statistics

Var	Min	Max	Mean	Median
COMP	14.02	22.62	18.15	18.26
MWD	0	1	0.03	0
FOR	0	0.68	0.09	0.03
5%BH	0	0.64	0.04	0
OUT	0	0.75	0.20	0.20
LEV	0.03	5.96	0.46	0.46
SIZE	19.22	29.99	26.10	25.84
ROA	-6.41	2	-0.01	0
MTB	0.25	24.85	1.75	1.11
LOSS	0	1	0.24	0
MKT	0	1	0.44	0

Table 3은 상관관계분석을 수행한 결과이다. 내부회계관리제도의 취약점을 보고하는 기업과 경영자 보상 사이에는 유의적인 음(-)의 관계가 나타나, 취약점 보고와 경영자 보상사이에 밀접한 관련성이 있을 수 있음을 보여주고 있다. 또한 본 연구에서 사용된 기업지배구조 관련 변수인 외국인 지분율과 외부대주주 비율은 경영자 보상과 양(+)의 관계를 제시하고 있으며 사외이사와의 유의적인 관련성을 나타내지 않고 있다.

상관관계가 높은 변수들이 일부 제시되어 연구에서 사용된 모든 변수들에 대해 다중공선성의 존재 여부를 확인하고자 분산확대인자(VIF)를 수행한 결과, 대부분 2이하의 값을 보여 변수들 사이에 다중공선성의 문제는 없는 것으로 나타났다.

Table 3. Correlation matrix

Var	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
A	1										
B	-0.09 ***	1									
C	0.20 ***	-0.09 ***	1								
D	0.07 ***	0.12 ***	0.19 ***	1							
E	-0.00	0.04 ***	0.00	0.02 *	1						
F	-0.02 *	0.34 ***	-0.12 ***	-0.00	0.07 ***	1					
G	0.32 ***	-0.17 ***	0.44 ***	0.16 ***	-0.01	0.09 ***	1				
H	0.03 **	-0.21 ***	0.02	-0.04 ***	-0.03 ***	-0.26 ***	0.07 ***	1			
I	-0.01 ***	0.05 ***	0.08 ***	-0.01	0.05 ***	0.03 **	-0.16 ***	-0.08 ***	1		
J	-0.10 ***	0.02	-0.13 ***	-0.09 ***	0.05 ***	0.18 ***	-0.11 ***	-0.01	0.04 ***	1	
K	0.18 ***	-0.08 ***	0.24 ***	0.14 ***	-0.02	0.06 ***	0.55 ***	0.02	-0.10 ***	-0.06 ***	1

A: COMP, B: MWD, C: FOR, D: 5%BH, E: OUT, F: LEV, G: SIZE, H: ROA, I: MTB, J: LOSS, K: MKT

4.2 내부회계관리제도의 품질이 경영자 보상에 미치는 영향 검증

Table 4는 H1을 검증하기 위해 수행된 회귀분석결과로, 내부회계관리제도의 품질이 경영자 보상에 미치는 영향을 제시하고 있다. 분석결과를 살펴보면, 내부회계관리제도의 취약점 보고 기업에 대한 계수 값은 -0.19로 10%수준에서 유의적인 음(-)의 관계가 미약하게 나타나고 있다. 이러한 결과는 내부회계관리제도의 품질이 낮은 기업일수록 경영자 보상은 감소함을 의미하는 것으로, 비효율적인 내부통제로 인해 기업에서는 재무제표의 신뢰성이 낮아지고, 자본비용이 증가되며, 감사수입이 높아지고, 채권등급이 낮아지는 등 부정적인 결과가 나타남에 따라 내부회계관리제도 운영에 대해 전반적인 책임이 부여되어 있는 경영자에게 일종의 패널티(penalty)를 제공하기 위해 보상을 감소시키는 것으로 해석할 수 있다.

Table 4. Regression Analysis for testing H1

Variables	Model 1	
	Coef.	t
Const.	11.14	34.77***
MWD	-0.19	-1.94*
LEV	-0.15	-2.51**
SIZE	0.27	21.56***
ROA	-0.03	-0.42
MTB	0.02	3.54***
LOSS	-0.18	-5.01***
MKT	0.00	0.12
F	111.29***	
R ²	0.11	
Results	accept	

4.3 내부회계관리제도의 품질과 경영자 보상 사이의 관계에 기업지배구조가 미치는 영향 검증

내부회계관리제도의 품질과 경영자 보상 사이의 관련성이 기업지배구조의 효율적인 감시·감독으로 인해 달라지는지를 실증분석하였고, 그 결과를 Table 5에 제시하였다. 가설 검증을 위한 주요 설명변수는 내부회계관리제도의 중요한 취약점 보고와 외국인 지분율의 상호작용항(MF), 외부대주주 지분율의 상호작용항(MBH), 사외이사 비율의 상호작용항(MOUT)이다.

먼저 [H2]에 대한 실증분석결과를 살펴보면, 내부회계관리제도의 중요한 취약점 보고와 외국인 지분율의 상호작용항(MF)에 대한 계수 값은 -0.07로 1% 수준에서 매우 유의적인 음(-)의 관련성을 나타내고 있다. 또한 [H3]에 대한 실증분석결과도 [H2]에 대한 결과와 유사하게, 내부회계관리제도의 중요한 취약점 보고와 외부대주주 지분율의 상호작용항(MBH)에 대한 계수 값이 -0.02로 5% 수준에서 유의적인 음(-)의 관련성을 보여주고 있다. 이는 내부회계관리제도의 취약점 보고와 경영자 보상 사이의 약한 음(-)의 관련성이 경영자에 대한 외국인과 외부대주주의 감시·통제가 효율적으로 이루어질수록 더욱 강화되어 경영자에게 보다 강한 패널티를 제공함을 의미한다. 그러나 [H4]에 대한결과인 사외이사 비율과의 상호작용항(MOUT)은 양(+)의 방향성을 나타내고 있으나 유의적이지는 않았다. 이와 관련하여 Crystal의 연구에서는 이사회회의 효율성 즉 사외이사 비율과 경영자 보상 사이에 양(+)의 관련성을 주장하면서 사외이사 제도가 경영자를 견제하기 위한 도구로 사용되기보다 사외이사 선임 및 해고에 경영자가 영향력을 행사하여 자신의 보상을 높이는 도구로 악용될 수 있음을 제시하였는데[24], 본 연구에서도 이러한 영향이 반영되었을 수 있다.

분석결과를 통해 내부회계관리제도의 품질이 낮은 기

업에서는 경영자에게 책임을 부과하여 보상 감소로 최소한의 패널티를 제공하며, 이러한 관계는 기업지배구조의 효율적인 운영으로 더욱 강화됨을 알 수 있다.

Table 5. Regression Analysis for testing H2, H3, H4

V	Model 2		Model 3		Model 4	
	Coef	t	Coef	t	Coef	t
Const.	11.62	33.43***	11.22	34.81***	11.14	34.69***
MWD	-0.11	-1.11	-0.11	-1.01	-0.20	-1.29
FOR	0.01	4.32***	-	-	-	-
MF	-0.07	-2.90***	-	-	-	-
5%BH	-	-	0.01	2.30**	-	-
MBH	-	-	-0.02	-2.10**	-	-
OUT	-	-	-	-	0.02	0.20
MOUT	-	-	-	-	0.07	0.12
LEV	-0.12	-1.90*	-0.14	-2.39**	-0.15	-2.52**
SIZE	0.25	18.17***	0.27	21.04***	0.27	21.56***
ROA	-0.01	-0.11	-0.03	-0.45	-0.03	-0.40
MTB	0.02	2.70***	0.02	3.48***	0.02	3.53***
LOSS	-0.16	-4.55***	-0.18	-4.90***	-0.18	-5.02***
MKT	0.00	0.10	-0.00	-0.04	0.01	0.13
F	89.88***		87.39***		86.54***	
R ²	0.11		0.11		0.11	
Results	accept		accept		reject	

5. 결론

본 연구에서는 내부회계관리제도의 품질이 경영자 보상에 어떠한 영향을 미치는지를 살펴보고, 이러한 관련성이 기업지배구조의 효율적인 운영에 따라 달라지는지를 분석하였다. 2011년에서 2016년까지 금융업 외 한국거래소에 상장되어 있는 유가증권코스닥 상장 기업을 대상으로 총 6,343개의 기업-년(firm-year)자료를 선정하여 회귀분석을 수행하였으며, 분석결과는 다음과 같다. 첫째, 내부회계관리제도의 품질이 낮은 기업에서 경영자 보상은 감소하는 것으로 확인되었다. 이는 내부회계관리제도의 중요한 취약점 보고로 인해 기업에 나타나는 부정적인 결과에 따라 경영자에게 패널티(penalty)를 제공하는 것으로 보인다. 둘째, 내부회계관리제도의 중요한 취약점 보고와 경영자 보상 사이의 음(-)의 관련성은 외국인 지분율과 5% 이상의 주식을 소유한 외부대주주 비율이 높을수록 더욱 강화됨을 확인하였다. 이는 내부회계관리제도의 품질이 낮은 기업에서 기업지배구조가 효율적으로 운영될수록 경영자에게 이에 대한 책임을 부과하는 것으로 해석할 수 있다.

본 연구는 내부회계관리제도의 품질에 대한 정보가 기업 내 경영자 보상 정책을 합리적으로 규명하기 위해 유용하게 사용될 수 있음을 시사한다. 또한 내부회계관리제

도의 시행으로 내부통제의 문제점을 명확하게 파악하여 경영자 보상에 반영할 것이라는 판단과 제도에 대해 검토 수준에 머무르던 것이 현재 감사로 변경되었다는 점을 미루어 볼 때, 경영자는 기업의 투명성을 높이기 위한 내부프로세스 구축에 더욱 만전을 기해야 할 것으로 보인다. 더불어 내부회계관리제도의 품질이 낮은 기업에서 기업지배구조가 경영자를 견제하기 위한 기능을 효과적으로 수행할 수 있도록 그 운영 및 구성에 집중적인 노력을 기울일 필요성이 존재함을 시사한다. 그러나 본 연구에서는 기업 내 보상위원회의 운영과 같이 실제 경영자 보상에 영향을 미칠 수 있는 기업지배구조가 추가적으로 존재함에도 불구하고 자료의 한계로 포함하지 못했다는 한계점이 존재한다. 또한 내부회계관리제도의 중요한 취약점을 공시한 기업에 대한 자료는 3%에 불과하여 전체 표본 수에 비해 적은 비중을 차지한다는 기존 선행연구에서 지적하는 한계점을 벗어날 수 없으며, 이에 따라 연구결과를 일반화하여 해석하는 데 주의를 기울일 필요가 있을 것이다. 따라서 향후 이러한 문제점을 보완한다면 경영자로 하여금 내부회계관리제도의 품질을 높이기 위해 더욱 노력을 투입하도록 유인할 수 있는 보상구조를 설계하는 데 많은 도움을 제공할 것이다.

REFERENCES

- [1] R. Hoitash, U. Hoitash, & K. M. Johnstone. (2012). Internal control material weaknesses and CFO compensation. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 768-803.
- [2] W. S. Jung. & S. J. Ryu. (2018). The Effect of the Quality of Internal Accounting Control System on Executive Compensation. *The Journal of Business Education*, 32(5), 101-120.
- [3] H. G. Shin. (2007). Analysis of review reports on Internal Control Systems. *Korean Accounting Journal*, 16(1), 107-128.
- [4] J. T. Doyle, W. Ge & S. McVay. (2007a). Accruals quality and internal control over financial reporting. *The Accounting Review*, 82(5), 1141-1170.
- [5] J. G. Kim., S. M. Yu. & H. J. Kim. (2009). Internal Control Weaknesses over Financial Reporting and Accruals Quality. *Korean Accounting Journal*, 18(4), 33-65.
- [6] J. T. Doyle, W. Ge & S. McVay. (2007b). Determinants of Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting. *Journal of Accounting & Economics*, 44, 193-223.

- [7] J. Krishnan. (2005). Audit Committee Quality and Internal Control: An Empirical analysis. *The Accounting Review*, 80(2), 649-675.
- [8] Y. S. Kim, G. J. Hwang & Y. C. Kim. (2008). The Effect of Board of Directors' Characteristics on the Quality of Internal Control over Financial Reporting and Compensation of Outside Directors. *Study on Accounting and Auditing*, 48, 427-454.
- [9] J. H. Gu. (2013). Internal control weakness and agency problem, *Korean Journal of Business Administration*, 26(9), 2275-2294.
- [10] R. A. Lambert, D. F. Larcker & K. Weigelt. (1993). The structure of organizational incentives. *Administrative Science Quarterly*, 38(3), 438-461.
- [11] S. J. Hwang & D. I. Kim. (2019). Corporate Social Responsibility and Executive Performance -Impact on Compensation Sensitivity. *Journal of the Korea Convergence Society*, 10(9), 221-228.
- [12] M. C. Jensen. (1993). The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- [13] K. Raghunandan & D. V. Rama. (2006). SOX section 404 material weakness disclosures and audit fees. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 25(1), 99-114.
- [14] H. Ashbaugh-Skaife, D. W. Collins, W. R. Kinney & R. Lafond. (2009). The effect of SOX internal control deficiencies on firm risk and cost of equity. *Journal of Accounting Research*, 47(1), 1-43.
- [15] J. S. Hammersley, L. A. Myers & J. Zhou. (2012). The failure to remediate previously-disclosed material weakness in internal controls. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 31(2), 73-111.
- [16] S. W. Barnhart, M. W. Marr & S. Rosenstein. (1994). Firm performance and board composition: Some new evidence. *Managerial and Decision Economics*, 15(4), 329-340.
- [17] J. W. Yoo. (2019). R&D Investment and Corporate Governance Systems for the Performance of Chinese Firms. *Journal of the Korea Convergence Society*, 10(11), 367-374.
- [18] S. W. Shin. (2007). *The effect of cooperate governance on managers' compensation and future firm performance*, doctoral dissertation, Pusan University. Pusan.
- [19] T. A. John & K. John. (1993). Top management compensation and capital structure, *The Journal of Finance* 48(3), 949-974.
- [20] J. Core & W. Guay. (1999). The use of equity grants to manage optimal equity incentive levels. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.28(2), 151-184.
- [21] C. W. Smith & R. L. Watts. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies, *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263-292.
- [22] S. R. Matsunaga & C. W. Park. (2001). The effect of missing a quarterly earnings benchmark on the CEO's annual bonus. *The Accounting Review*, 76(3), 313-332.
- [23] J. B. Kim. (2010). The effect of auditors' economic dependence from non-audit services on review opinion and reporting material weaknesses in Internal Controls, *Korean Accounting Journal*, 19(4), 263-299.
- [24] G. S. Crystal. (1991). *In search of excess: the overcompensation of American executives*. New York : W. W. Norton and Company.

정우성(Woo-Sung Jung)

[정회원]



- 1990년 2월 : 동아대학교 경영학과(경영학석사)
- 1995년 2월 : 동아대학교 경영학과(경영학박사)
- 1996년 9월 ~ 현재 : 부산외국어대학교 경영학부 교수
- 관심분야 : 세무회계, 자본시장회계, 정회계, 세무행정

· E-Mail : wsjung@bufs.ac.kr