https://doi.org/10.5392/JKCA.2020.20.11.184

여성감사가 경영자 보상의 성과 민감도에 미치는 영향

The Effects of Female Auditors on the Sensitivity of Executive Compensation to Performance

락정[*], 조영곤[**]

상명대학교 대학원 국제통상학과[*], 상명대학교 글로벌경영학과[**]

Jing Luo(luojing7013@hotmail)[*], Young-Gon Cho(ygcho@smu.ac.kr)[**]

요약

본 연구는 국내 상장기업의 감사(법정 필수기관)의 성별 특성이 경영자 보상의 성과 민감도에 미치는 영향을 규명하기 위해 2014년부터 2017년까지 개별 등기임원의 보상 자료를 공시한 850 건의 관측 자료를 대상으로 실증분석을 실시하였다. 실증분석의 결과는 다음과 같다. 첫째, 여성감사는 남성감사에 비해 경영자 보상의 성과 민감도를 유의적으로 증가시키는 것으로 나타났다. 본 결과는 윤리적이고 도덕적 가치를 중시하고 위험회피적이며 보수적인 성향을 갖는 여성이 감사로 선임되는 경우 재무제표의 작성과 재무보고의 질을 높여 경영자 보상과 성과의 연계를 강화시키는 것으로 해석할 수 있다. 둘째, 감사의 상근 여부에 따른 하위 표본 분석에서 상근감사로 재임하는 경우에 한하여 여성감사는 경영자 보상의 성과 민감도에 유의한 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 감사의 상근 여부에 따라 업무 투입 노력의 차이가 발생할 수 있으므로 본 결과는 여성감사가 경영자 보상에 대한 감시 활동을 전개하여 영향을 미치기 위해서는 감사의 상근 요건이 충족되어야 함을 시사한다. 본 연구는 국내 상장기업을 대상으로 감사의 성별 특성이 경영자 보상의 성과 민감도에 미치는 영향을 실증 분석함으로써 그간 여성이사를 중심으로 의사결정자의 성별 특성이 의사결정에 미치는 영향에 대한 연구 흐름의 실증 범위를 확장하였다는 점에서 선행연구의 부족을 보완한다.

■ 중심어 : | 여성감사 | 경영자 보상 | 보상 성과 민감도 | 감사위원회 |

Abstract

Using 850 disclosures of individual executive compensation from 2014 to 2017, this study examines the impact of female auditors on the sensitivity of executive compensation-performance relation. The major findings as follow: First, Female auditors have positive effects on the sensitivity of executive compensation to performance, implying that when auditors are appointed to be females who are more ethical, of high moral development, risk averse and conservative as well, they play an efficient monitoring role in aligning executive compensation to performance. Second, the monitoring effects of female auditors on the sensitivity of executive compensation to performance are significant when they are full time employed, suggesting that gender-based differences are more likely to be realized on the condition that they are in position to commit to their jobs for their owns. The results overall support that female auditors exercise efficient monitoring roles in aligning executive compensation to performance in Korean listed firms. The research contribute to complement the study of gender effects on corporate decision making, which have been focused on gender diversity of the board, by providing empirical evidence of the impact of female auditors on the sensitivity of executive compensation-performance relation.

■ keyword : | Female Auditors | Executive Compensation | Compensation-Performance Sensitivity | Audit Committee |

* 본 연구는 2020년도 상명대학교 교내연구비를 지원받아 수행하였음

접수일자 : 2020년 08월 03일 심사완료일 : 2020년 08월 27일

수정일자 : 2020년 08월 27일 교신저자 : 조영곤, e-mail : ygcho@smu.ac.kr

I. 서 론

경영자는 개인의 부(富)를 극대화하기 위해 경영성과를 넘어선 과도한 보상을 추구할 수 있으므로 경영자 보상과 관련하여 대리인 비용이 발생할 수 있다[1]. 이사회의 구성과 운영 측면에서 우수한 기업지배구조는 경영자 보상을 경영성과와 연계시켜 보상과 관련된 경영자와 주주 간의 대리인 문제를 완화시킬 수 있다[2].

여성은 남성에 비해 윤리적이고 도덕적인 가치를 중요시하고 의사결정에 있어서 참여와 과정을 중시하며 위험 회피적이고 보수적인 성향을 갖는 것으로 보고되고 있다[3][4]. 이사회의 여성이사 참여는 이러한 가치와 성향을 바탕으로 이사회의 독립성과 경영 감시 기능을 높이는 구조적인 요인으로 평가받고 있다[5][6]. 여성이사는 학연과 지연으로 연결된 소위 남성의 'old boy network'으로부터 자유로우므로 경영에 대한 독립적인 감시가 용이하다[5]. 여성이사는 이사회 운영에 있어서 참여와 소통을 촉진하고 정보화된 의사결정을 통해 이사회 운영의 질을 높인다[6]. 여성이사는 경영통제에 있어서 과정 중심의 전략적 통제를 강화하고 재무제표의 작성과 재무 보고에 있어서 투명성을 높여 경영성과에 따른 경영자의 교체를 촉진한다[5-8]. 경영자 보상과 관련하여 이사회의 여성 참여는 주식기반의 보상을 증가시키고 보상과 성과의 연계를 강화시키는 등 감시 기능을 강화하는 것으로 보고되고 있다[5][6].

또한 이사회 내 소 위원회로서 감사위원회의 여성 비중이 클수록 감사위원회는 높은 수준의 외부 감사 품질을 요구하여 회계적 오류로 인한 재무제표의 재보고 가능성이 감소하는 등 재무제표의 질을 높인다[9-11].

영국・미국식의 감사위원회(일원적 이사회 내 소위원회)와 독일・일본식의 감독위원회(일본에서는 감사역회로 칭함, 경영이사회와 구조적으로 분리됨)와 달리 우리나라 상법에서 내부감사기관은 회사의 필수적 기관으로 자산 규모에 따라 감사 또는 감사위원회(자산 2조 이상인 경우 설치가 의무임)를 설치할 수 있도록 규정되어 있다. 국내 다수의 상장기업에서는 감사(76%, 2017년 기준)가 설치되어 운영되어 있으나 높은 설치비중에도 불구하고 감사의 특성이 감사 품질 등 관련 의사결정에 미치는 영향에 관한 실증 연구는 매우 제한적이고 감사의 성별이 의사결정에 미치는 영향에 대한 실증연구는 아직까지 이루어지지 못하고 있다[12][13]. 이에 본 연구에서는 이사회와 감사위원회의 여성 참여가 경영감시를 강화시킨다는 선행연구의 논의를 이어받아 감사의 성별(2018년도 기준, 감사가 여성인 기업은 감사 설치 대상 기업의 2.16% 수준임. 상용 DB(TS-2000)를 이용하여 산출함)이 경영자 보상의 성과 민감도(보상 결정에 미치는 성과의 영향력 정도로서 회귀분석에서 성과 변수의 회계계수로 측정됨)에 미치는 영향을 실증 분석함으로써 의사결정자의 성별 특성과 관련한 실증 연구의 범위를 확대함으로써 선행연구의 부족을 보완하고자 한다. 이를 위해 본 연구에서는 사업보고서 상에서 개별 등기임원의 보상 자료와 감사의 성별 자료의 접근이 가능한 2014년도부터 2017년도까지 850 건의 공시 자료를 수집하여 분석하였다.

II. 이론적 배경 및 연구 가설

여성은 남성과 상이한 가치, 태도, 성향을 가지는 것으로 논의되어 왔다[3][4]. 여성은 남성보다 윤리적이며 도덕적 발달 수준이 높고, 참여적이고 절차와 과정을 중시하고 위험 회피적이고 보수적 성향을 가진 것으로 보고되고 있다. 최고경영진 이론에 따르면 의사결정자의 가치, 태도, 성향 등 인지적 기반은 의사결정에서 고려하는 대안과 대안의 선택에 영향을 미친다[14].

남성과 상이한 고유한 가치와 성향을 가지는 여성의 이사회 참여는 이사회 의사결정에 영향을 미칠 수 있다. 이사회의 여성 참여는 이사회의 독립성을 높이고 경영 감시를 증가시키는 구조적인 요인으로 평가를 받고 있다[5][6]. 여성은 이른바 학연과 지연으로 연결된 남성의 'old boy network'에 포함되지 않기 때문에 독립적으로 경영 감시가 용이하다[5]. 여성은 남성에 비해 업무 몰입 수준이 높고 절차와 과정을 중요시 하므로 적극적인 참여로 이사회 내 소통을 촉진시켜 의사결정의 질을 높인다[5][6][15][16]. 여성이사는 이사회 내 소 위원회 중 감사위원회 또는 지배구조 위원회 등 경영 감시 기능을 담당하는 위원회를 선호한다[5]. 경영통제와 관련하여 여성이사는 결과 중심의 재무적 통제

보다 과정 중심의 전략적 통제를 강조하여 경영 감시를 강화한다[7]. 경영성과 평가와 관련하여 여성이사는 부진한 경영성과에 책임을 묻어 경영자의 교체를 촉진시킨다[5].

또한 윤리적이고 위험 회피적인 성향을 가진 여성이사는 재무제표의 작성 및 재무보고 상의 윤리적 이슈에 민감하여 투명성 확보에 높은 수준의 주의를 기울이는 것으로 보고되고 있다[3][8][19]. 이사회의 재무제표 작성 및 재무보고에 대한 감시와 관련한 실증연구에서 이사회 내 여성이사가 존재하거나 여성이사의 비중이 클수록 기업 부정이 감소하고 공시가 증가하여 투명성이 증가한다. 또한 실증연구의 결과는 이사회 내 여성이사의 존재 또는 여성이사의 비중이 클수록 회계오류와 이익관리(이익의 질 증가) 및 조세 회피가 감소하여 여성이사의 윤리적이고 위험 회피적 성향이 재무보고에 있어서 투명성을 강화시키고 있음을 시사하고 있다[3][8][11][19].

여성이사는 경영자의 보상 의사결정에 있어서 효율적인 감시 기능을 수행한다[5][6][17]. 여성이사는 경영자 보상 결정에서 쟁점이 되는 이슈에 대해 문제를 제기하고 분석과 토론을 통해 합리적으로 보상이 결정되도록 영향을 미친다. 이사회의 여성이사가 많을수록 주식 관련 보상이 증가하고[5], 보상과 성과의 연계가 강화되고[6], 보상의 절대 수준 및 초과 보상이 감소한다[5][17][18].

이사회 내 소위원회로서 감사위원회의 성별 구성과 관련하여 감사위원회에 여성이사가 참여하거나 여성이사의 비중이 클수록 감사위원회 운영의 질을 높인다. 감사위원회의 여성이사의 참여가 많을수록 이익관리가 감소하고 회계적 오류로 인한 재무제표 재보고 가능성이 감소하는 등 재무제표의 질이 높아진다[9-11]. 또한 위험회피적인 여성이사는 감사 의무를 충실히 달성하기 위해 또는 개인의 명성을 보호하기 위해 외부감사의 선임에 있어서 높은 수준의 품질과 노력을 요구함으로써 외부감사의 질을 높이고, 그 결과 감사보고서 상 핵심 감사 이슈에 대한 가독성을 높인다[8][20][21]. 유사한 맥락에서 보상위원회에 여성이사의 비중이 많을수록 보상위원회의 개최 빈도가 증가하고 경영자 보상 수준이 감소한다[6].

한편 외부감사의 성별 특성은 재량적 발생액 수준 등 외부감사 품질에 영향을 미치는 것으로 논의되고 있다[22]. 남성에 비해 위험 회피적인 성향을 가지는 여성 외부감사는 회계기준을 적극적으로 준수하고 정보화된 의사결정을 통해 외부감사의 품질을 높이는 것으로 설명되고 있다.

국내 상법상 법정 필수기관으로 감사는 주주를 대표하여 경영자의 업무집행 및 재무보고에 대한 감사 활동을 통해 경영자와 주주 간에 존재하는 정보비대칭을 완화시키는 기능을 담당한다. 감사는 외부감사의 선임과 해임에 책임을 지며, 재무보고의 정확성과 재무보고 과정의 적절성을 검토하며 궁극적으로 재무 정보의 산출에 책임을 진다.

이사회와 감사위원회의 여성 참여가 경영 감시에 미치는 영향과 외부감사의 성별 특성이 감사품질에 미치는 영향에 대한 선행연구에서의 논의와 실증 결과를 참조할 때 윤리적이고 도덕적 가치를 중요시하고 위험회피적인 보수적인 성향을 가진 여성감사는 남성에 비해 재무제표의 작성과 재무보고 상에 있어서 발생할 수 있는 경영자의 이익 관리를 억제하고 경영의 투명성을 확보하여 경영자 보상관련 감시 기능을 효과적으로 수행할 것으로 기대된다. 그러나 국내외적으로 감사의 성별이 경영자 보상에 미치는 영향에 대한 직접적인 논의와 실증 연구는 제시되지 않고 있다.

감사는 재무제표의 무결성 확보를 통해 경영자 보상 산정을 위한 경영성과 자료의 제공에 책임을 진다는 점에서 경영자 보상 의사결정에 직, 간접적인 영향을 미칠 수 있다. 경영자는 자신의 보상을 높이기 위해 재무제표 작성 및 재무 보고에 있어서 이익을 관리할 유인을 갖는다. 이사회와 감사위원회의 여성 참여와 이익관리에 관한 선행연구에서 논의된 바와 같이 여성감사는 재무제표 작성 및 재무보고에 있어서 경영자의 이익 관리에 대한 감시 기능을 수행할 것으로 기대할 수 있다. 여성감사에 의한 경영자의 이익관리에 대한 감시로 재무제표의 이익의 질이 담보된다면 경영자의 보상과 성과에 연계에 대한 정당성이 강화될 수 있다. 또한 여성감사의 경영자 이익관리에 대한 감시 활동은 경영자 보상에서 발생할 수 있는 경영자의 기회주의적 행위에 대한 정보를 기반으로 이루어진다는 점에서 여성감사는

경영자의 보상이 성과와 연계되도록 직, 간접적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 기대된다. 이러한 가능성을 검증하기 위해 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 1: 여성감사는 경영자 보상의 성과 민감도를 증가시킬 것이다.

Ⅲ. 연구 방법

1. 표본 및 자료 수집

본 연구에서는 국내 상장기업(금융업 제외)을 대상으로 여성감사가 경영자 보상의 성과 민감도에 미치는 영향을 실증적으로 규명하기 위해 상용 DB(TS-2000)에서 접근이 가능한 2014년부터 2017년까지의 감사의 성별 정보를 수집하였다. 2013년도 자본시장법 개정에 따라 등기임원의 연간 총 보수지급액(근로소득, 기타소득, 퇴직소득, 주식매수권행사이익 등으로 구성)이 5억원을 초과하는 경우 해당 등기임원의 보수 내역을 사업보고서에 공시하도록 되어 있다. 본 연구에서는 등기임원의 '개인별 보수지급금액' 공시를 하나의 단위 표본으로 접근하였다[23][24]. 등기임원의 개별 보수 공시 자료 중 법정 필수기관으로 감사위원회를 설치한 기업의 공시 자료는 제외하였다. 아래에서 제시한 실증모형에 투입된 모든 변수의 자료(독립변수와 종속변수 간 1년 시차 부여)를 수집한 결과 총 850 건의 관측치가 확보되었다. 등기임원의 보수자료와 함께 등기임원 특성은 사업보고서를 참조하였다. 감사의 성별, 소유지배구조(지배주주 지분율, 사외이사 비율), 재무자료는 상용 DB(TS-2000)를 이용하여 수집하였다.

2. 실증 모형 및 변수 정의

여성감사가 등기임원 보상에 미치는 영향을 분석하기 위해 다음과 같이 실증 모형을 구성하였다[23-25]. 실증모형의 구성에 있어서는 경영자 보상의 성과민감도와 여성감사의 조절 효과를 추정하기 위한 여성감사(더미), 경영성과 변수 이외 선행연구에서 경영자 보상에 영향을 미치는 것으로 논의되고 있는 소유지배구조(지배주주지분율, 사외이사비율), 등기임원 특성(지배주주및특수관계인 여부, 대표이사여부), 그리고 재무특성(기업규모, 부채비율)을 포함하였다.

$$\text{경영자 보상}_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{여성감사(더미)}_t + \beta_2 \text{경영성과}_t + \beta_3 \text{경영성과}_t * \text{여성감사(더미)}_t + \beta_4 \text{지배주주 지분율}_t + \beta_5 \text{사외이사비율}_t + \beta_6 \text{지배주주 및 특수관계인(더미)}_t + \beta_7 \text{대표이사(더미)}_t + \beta_8 \text{기업규모}_t + \beta_9 \text{부채비율}_t + \upsilon_{it}$$

경영자 보상의 성과 민감도는 경영자 보상에 대한 경영성과의 회계 계수로 측정되며 여성감사가 경영자 보상의 성과 민감도에 미치는 영향은 경영성과가 보상에 미치는 영향이 감사의 성별에 따라 강화 또는 약화되는가를 규명하는 것으로서 경영성과와 여성감사의 상호작용 항의 회귀계수로 측정된다(상호작용 항이 유의한 정(+)의 회귀계수 값을 가지면 여성감사에 의해 경영자 보상의 성과 민감도가 강화되는 것으로 해석할 수 있다)[25].

표 1. 변수의 정의

변수	조작적 정의
경영자 보상	등기임원 근로소득의 자연로그 값
여성감사	감사가 여성이면 '1', 아니면 '0'의 값 부여
경영성과	총자산영업이익률(영업이익 / 총자산)
지배주주 지분율	최대주주 보유주식수 / 총 주식수
사외이사 비율	사외이사 수 / 총 이사수
지배주주 및 특수관계인 여부	등기임원이 지배주주 및 특수관계인이면 '1' 아니면 '0'의 값
대표이사 여부	등기임원이 대표이사이면 '1' 아니면 '0'의 값
기업규모	자산의 자연로그 값
부채비율	(부채 / 총자산)×100
업종 더미	표준산업분류 대분류
연도 더미	연도별 더미

개별 등기임원의 보상 수준은 '개인별 보수지급금액'의 내역 중에서 근로소득(급여와 상여의 합산) 금액의 자연 로그 값을 취하였다. 여성감사는 감사의 성별이 여성인 경우 '1'의 값을 부여한 더미 변수로 측정하였다. 경영자 보상의 성과 민감도를 추정하기 위한 경영성과는 총자산영업이익률로 측정하였다. 경영자 보상에 영향을 미치는 것으로 논의가 되어온 소유지배구조 변수로서 지배주주 지분율, 사외이사 비율을 투입하였다. 지배주주의 지분율이 클수록 경영자 보상에 대한 감시 유인이 증가하므로 통제가 필요하다. 이사회의 독립성

에 의한 경영자 보상에 대한 감시를 고려하기 위해 이사회의 사외이사 비율을 통제하였다. 경영자 보상에 영향을 미칠 수 있는 등기임원의 특성을 고려하기 위해 등기임원의 지배주주 및 특수관계인 여부, 대표이사 여부를 각각 통제변수로 투입하였다.

경영자 보상에 미칠 수 있는 규모 효과를 통제하기 위해 총자산의 자연로그 값으로 기업규모를 측정하였다. 부채 계약을 통해서 금융기관은 경영자 보상을 제한할 수 있으므로 부채를 자산으로 나눈 값으로 부채비율을 측정하였다. 산업별 차이(표준산업분류의 대분류 기준)와 연도별 차이를 고려하기 위해 더미 변수를 각각 추가하였다. 독립변수가 종속변수에 영향을 미치는데 소요되는 기간을 고려하여 1년의 시차를 두었다. 실증 모형에서 투입된 변수의 정의는 [표 1]과 같다.

Ⅳ. 실증 분석

1. 기초 분석

[표 2]에서는 실증모형에 투입된 변수들의 기술통계량을 정리하였다.

표 2. 기술 통계량

변수	평균	표준편차	최소값	최대값
경영자 보상	2.7308	.4414	.7781	3.5249
여성감사(더미)	.0188	.1359	0	1
경영성과	5.6513	7.4844	-38.8753	29.4395
지배주주 지분율	27.8243	14.5982	.35	75.41
사외이사 비율	31.01	11.15	0	80
지배주주 및 특수관계인 (더미)	.6803	.4666	0	1
대표이사(더미)	.6368	.4811	0	1
기업규모	26.2503	.9958	23.1963	28.2997
부채비율	79.9696	106.4164	.2756	1531.29

여성감사는 1.88% 수준으로 여성의 감사 선임에 대한 유리 천정이 매우 높음을 시사하고 있다. 등기임원이 지배주주 및 특수관계인인 경우가 68% 수준으로 한국기업의 가족경영 특징을 잘 보여주고 있다.

표 3. 독립 변수간 상관 관계

변수	1	2	3	4	5	6	7
여성감사	1						
경영성과	-.03	1					
지배주주지분율	-.06	.06	1				
사외이사 비율	-.11**	-.01	-.04	1			
지배주주 및 특수관계인	.03	-.04	-.08*	.01	1		
대표이사	-.03	-.02	-.05	-.00	.32**	1	
기업규모	-.03	0.24**	-.00	.15**	-.08*	-.10**	1
부채비율	-.02	-0.14	-.02*	-.00	-.00*	-.02	-.06

주: *, **은 각각 p 〈 0.05, p 〈 0.01를 나타냄

독립 변수들 간의 상관관계는 [표 3]에서 정리하였다. 등기임원의 특성으로 지배주주 및 특수관계인은 대표이사와 높은 상관관계를 보여주고 있다. 본 결과는 등기임원이 지배주주 및 특수관계인일 경우 대표이사를 맡을 가능성이 높음을 시사하고 있다.

2. 실증 분석

[표 4]에서는 여성감사가 경영자 보상의 성과 민감도에 미치는 실증 분석 결과를 정리하였다.

[표 4]의 모형1에서는 통제 변수를 투입한 분석 결과를, 모형2에서는 가설 검증을 위해 여성감사와 경영성과 간의 상호작용 항을 투입한 분석 결과를 각각 제시하고 있다. 통제변수만을 투입한 모형1에서는 지배주주 지분율을 제외하고는 선행연구의 결과와 일치하고 있다[25]. 사외이사 비율은 경영자 보상 수준을 낮추는 효과를 갖는 반면 지배주주 지분율은 유의한 영향을 미치지 않은 것으로 나타났다. 등기임원의 특성으로 지배주주 및 특수관계인 여부와 대표이사 여부는 보상 수준에 정(+)의 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 기업규모와 경영성과는 경영자 보수에 정(+)의 영향을 미치는 반면 부채비율은 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 모형1에서 여성감사는 유의수준은 제한적이지만 경영자 보상 수준에 부(-)의 유의한 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 이사회의 여성이사의 존재가 경영자 보상 수준에 미치는 선행연구의 실증 결과와 유사하게 여성감사는 경영자 보상 수준을 제한하는 역할을 하고 있음을 시사한다[5][18].

표 4. 여성감사가 경영자 보상의 성과민감도에 미치는 영향(종속변수, 독립변수 간 1년 시차)

변수	모형 1	모형 2
여성감사	−.1778† (.1016)	−.4261*** (.1307)
경영성과	.0080*** (.0021)	.0075*** (.0021)
경영성과 * 여성감사	-	.0671*** (.0188)
지배주주 지분율	.0003 (.0008)	.0004 (.0008)
사외이사 비율	−.2511* (.1002)	−.2474*** (.0997)
지배주주 및 특수관계인	.3658*** (.0313)	.3676*** (.0313)
대표이사	.2072*** (.0275)	.2053*** (.0273)
기업규모	.1217*** (.0126)	.1247*** (.0127)
부채비율	−.0003* (.0001)	−.0003* (.0001)
업종 더미	투입	투입
연도 더미	투입	투입
상수	−.7075* (.3534)	−.7882* (.3545)
관측수	850	850
Adj R-squared	.4583	.4644
F value	30.93***	30.45***

주: 괄호(표준오차), † p<0.10, * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001

표 5. 여성감사가 경영자 보상의 성과민감도에 미치는 영향 (감사의 상근여부 차이)

변수	모형 1(상근)	모형 2(비상근)
지배주주 지분율	−.0002 (.0008)	.0023 (.0025)
사외이사 비율	−.2694* (.1162)	−.0890 (.2590)
지배주주 및 특수관계인	.4045*** (.0339)	.0618 (.0916)
대표이사	.1613*** (.0274)	.5466*** (.1094)
기업규모	.1291*** (.0171)	.2794** (.0869)
부채비율	−.0005** (.0001)	.0000 (.0001)
경영성과	.0082*** (.0023)	.0048 (.0045)
여성감사	−.5065*** (.1475)	−.5507 (.4136)
경영성과 * 여성감사	.0640*** (.0187)	.1221 (.0937)
업종 더미	투입	투입
연도 더미	투입	투입
상수	−.8591† (.4837)	−4.9842* (2.1322)
관측수	714	136
Adj R-squared	.4530	.5760
F value	25.60***	10.17***

주: 괄호(표준오차), † p<0.10, * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001

모형2에서 경영성과와 여성감사의 상호작용 항은 보상 수준에 정(+)의 유의적인(유의수준이 0.1%) 영향을 미치는 것으로 나타나 경영자 보상이 성과에 보다 민감하게 결정되고 있음을 보여주고 있다. 본 결과는 여성감사는 재무제표의 작성과 보고에 있어서 투명성을 확보함으로써 경영자 보상이 경영성과와 연계되어 결정되도록 영향을 미치고 있음을 시사한다.

[표 5]에서는 감사의 상근 여부(자산 1,000억원 이상인 기업은 감사의 상근이 의무임)에 따라 표본을 분류하여 하위 표본별 여성감사가 경영자 보상의 성과 민감도에 미치는 영향의 차이에 대한 분석 결과를 정리하였다. 상근인 경우(모형1) 경영성과와 여성감사 간의 상호작용 항은 경영자 보상에 정(+)의 유의한 영향을 미친 반면 비상근인 경우(모형2)에 경영성과와 여성감사 간의 상호작용 항은 경영자 보상에 유의한 영향을 미치지 않았다. 감사의 상근 여부에 따라 업무 투입 노력의 차이가 발생할 수 있으므로 본 결과는 여성감사가 경영자 보상 의사결정에 감시 효과를 발휘하기 위해서는 상근 요건이 충족되어야 함을 시사한다.

이상의 실증결과를 종합하면 여성감사는 재무제표 작성 및 재무보고에서 투명성을 제고함으로써 경영자 보상이 경영성과와 연계되도록 감시 기능을 수행하고 있는 것으로 평가된다.

V. 결론 및 시사점

본 연구에서는 법정 필수기관으로 감사를 설치한 국내 상장기업을 대상으로 여성감사가 경영자 보상의 성과 민감도에 미치는 영향을 분석하기 위해 2014년부터 2017년까지 850 건의 등기임원의 보수 공시 자료를 수집하여 실증분석을 실시하였다. 실증결과를 요약하면 첫째, 여성감사는 경영자 보상의 성과 민감도에 정(+)의 유의한 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 둘째, 여성감사가 상근인 경우 경영자 보상의 성과 민감도에 정(+)의 유의한 영향을 미치는 반면 여성감사가 비상근인 경우 경영자 보상의 성과 민감도에 유의한 영향을 미치지 않은 것으로 나타났다. 실증결과를 종합하면 국내 상장기업에서 감사의 경영자 보상 의사결정에 대한 감

시 기능은 감사의 성별에 영향을 받고 있음을 시사한다. 그러나 감사의 여성 비중이 매우 낮아 해석상에 주의가 요구되며 본 실증 결과를 일반화하기 위해서는 추가적인 실증 연구가 요청된다.

본 연구는 법정 필수기관으로 감사를 설치한 기업을 대상으로 감사의 성별 특성에 따른 경영자 보상 관련 감시 기능의 차이를 실증적으로 규명함으로써 여성이사를 중심으로 진행된 의사결정자의 성별 특성과 의사결정 간의 실증연구를 여성감사를 대상으로 실증 범위를 확대하여 선행연구의 부족을 보완하고자 하였다. 이 사회의 성별 다양성 확보를 위해 여성이사 선임을 의무화하는 제도 도입이 예정된 시점에서 본 연구는 고위 의사결정자의 성별 다양성 관련 정책 수립 및 평가를 위한 실증 자료를 제공한다는 점에서 정책적 시사점을 제공한다.

본 연구는 연구범위 및 표본의 제한, 내생성 문제 등으로 인해 해석상의 주의가 요구된다. 무엇보다 감사의 여성 비중이 매우 낮아 본 연구의 실증결과를 일반화하기에 주의가 필요하다. 또한 경영자 보상의 성과 민감도에 영향을 미칠 수 있는 감사의 여타 특성을 고려하지 못한 한계를 가진다. 독립변수와 종속변수 간에 시차를 두었으나 내생성의 통제에 한계를 갖는다. 자료 수집 기간이 4년으로 제한되어 시계열의 변화를 관찰하지 못한 한계점을 갖는다.

참 고 문 헌

[1] C. W. Hill and P. Phan, "CEO tenure as a determinant of CEO pay," Academy of Management Journal, Vol.34, pp.707-717, 1991.

[2] M. C. Jensen and K. L. Murphy, "Performance pay and top management incentives," Journal of Political Economy, Vol.98, No.2, pp.225-264, 1990.

[3] A. Forst, M. S. Park, and B. Wier, "Insider entrenchment and CEO compensation: evidence from initial public offering firms," Journal of Management Accounting Research, Vol.26, No.1, pp.101-120, 2014.

[3] A. Kirsch, "The gender composition of corporate boards: A review and research agenda," The Leadership Quarterly, Vol.29, pp.346-364, 2018.

[4] S. H. Schwart and T. Rubel, "Sex differences in value priorities: Cross-cultural and multi-method studies," Journal of Personality and Social Psychology, Vol.89, No.6, pp.1010-1028, 2005.

[5] R. B. Adams and D. Ferreira, "Women in the boardroom and their impact on governance and performance," Journal of Financial Economics, Vol.94, No.2, pp.291-309, 2009.

[6] M. Lucas-Pérez, A. Mínguez-Vera, J. Baixauli-Soler, J. F. Martín-Ugedo, and G. Sánchez-Marín, "Women on the board and managers' pay: Evidence from Spain," Journal of Business Ethics, Vol.129, pp.265-280, 2015.

[7] S. Nielsen and M. Huse, "Women director's contribution to board decision-making and strategic involvement: the role of equality perception," European Management Review, Vol.7, pp.16-29, 2010.

[8] F. Gul, B. Srinidhi, and J. S. Tsui, "Board diversity and the demand for higher audit effort," Working paper, Hong Kong Polytechnic University, 2008.

[9] M. C. Pucheta-Martinez, I. Bel-Oms, and G. Olcina-Sempere, "Corporate governance, female directors and quality of financial information," Business Ethics: A European Review, Vol.25, No.4, pp.363-385, 2016.

[10] S. Thiruvadi and H. W. Huang, "Audit committee gender differences and earnings management," Gender in Management: An International Journal, Vol.26, No.7, pp.483-498, 2011.

[11] B. Srinidhi, F. A. Gul, and J. Tsui, "Female directors and earning quality," Contemporary Accounting Research, Vol.28, No.5, pp.1610-1644, 2011.

[12] 임자영, "자발적 감사위원회 설치 기업의 지분

구성분석," Korea Corporate Governance Service Report, 제8권, 제11호, pp.10-17, 2018.
[13] 박재형, 이호영, "상법상 감사의 특성이 공시품질에 미치는 영향," 회계·세무와 감사 연구, 제57권, 제4호, pp.27-61, 2015.
[14] S. Finkelstein, D. C. Hambrick, and A. A. Jr. Cannella, Strategic leadership: Theory and research on executives, top management teams, and boards, New York: Oxford University Press, 2009.
[15] N. Fondas and S. Sassalos, "A different voice in the boardroom: How the presence of women directors affects board influence over management," Global Focus, Vol.12, pp.13-22, 2000.
[16] M. Huse and A. G. Solberg, "Gender-related boardroom dynamics: How Scandinavian women make and can make contributions on corporate boards," Women in Management Review, Vol.21, No.2, pp.113-130, 2006.
[17] R. A. Bernardi and D. F. Arnold, "An examination of moral development within public accounting by gender, staff level, and firm," Contemporary Accounting, Vol.21, No.2, pp.113-130, 1997.
[18] R. Benkraiem, A. Hamrouni, F. Lakhal, and N. Toumi, "Board independence, gender diversity and CEO compensation," Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, Vol.17, No.5, pp.845-860, 2017.
[19] F. Gul, B. Srinidhi and A. Ng, "Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices?," Journal of Accounting and Economics, Vol.51, pp.314-338, 2011.
[20] P. Velte, "Does gender diversity in the audit committee influence key audit matters' readability in the audit report? UK evidence," Corporate Social responsibility and Environmental Management, Vol.25, pp.748-755, 2018.
[21] K, M. Y. Lai, B. Srinidhi, F. A. Gul, and J. S. L. Tsui, "Board gender diversity, auditor fees, and auditor choice," Contemporary Accounting Research, Vol.34. No.3, pp.1681-1714, 2017.
[22] J. Garcia-Blandon, J. Maria Argiles-Bosch, and D. Ravenda, "Is there a gender effect on the quality of audit services?," Journal of Business Research, Vol.96, pp.238-249, 2019.
[23] 이상철, 정갑수, 윤종철, "보상위원회 도입이 경영자 보상에 미치는 영향," 관리회계연구, 제12권, 제2호, pp.25-51, 2012.
[24] 윤용석, 이건, 이한상, 한승수, "우리나라의 경영자 보수 수준은 과한가? 과하지 않은가? 새로운 공시로부터의 증거," 관리회계연구, 제15권, 제2호, pp.1-22, 2015.
[25] 조영곤, 박철형 "기업 소유·지배구조가 경영자 보상과 보상구조에 미치는 영향," 경영컨설팅연구, 제17권, 제3호, pp.115-124, 2017.

저 자 소 개

락 정(Jing Luo) 정회원

■ 2018년 3월 ~ 현재 : 상명대학교 대학원 국제통상학과 박사과정

〈관심분야〉 : 기업 소유 · 지배구조

조 영 곤(Young-Gon Cho) 정회원

■ 1999년 8월 : 서울대학교 대학원 경영학과(경영학 박사)
■ 2002년 9월 ~ 2011년 2월 : 동국대학교 경상학부 부교수
■ 2011년 3월 ~ 현재 : 상명대학교 글로벌경영학과 교수

〈관심분야〉 : 기업 소유 · 지배구조, 국제합작투자