

세무와회계저널
제10권 제2호 2009년 6월 pp.9~25
한국세무학회

내부회계관리제도의 검토결과가 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향*

이용규** · 박진범*** · 오웅락****

<요 약>

본 연구는 2005년부터 2007년까지 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장되어 있는 기업을 연구대상으로, 내부회계관리제도의 비적정 검토결과가 회계정보의 주가관련성에 어떠한 영향을 미치는지를 검증하였다.

본 연구의 구체적인 분석결과는 다음과 같다. 첫째, 비적정 검토결과를 받은 기업의 초과이익 및 순자산의 주가관련성이 적정 검토결과를 받은 기업보다 낮은 것으로 나타나, 비적정 검토결과를 받은 기업의 재무제표의 낮은 신뢰성이 주식시장에서도 부정적 정보로 인식되고 있음을 보여주었다. 둘째, 비적정 검토의견을 받은 비중소 상장기업의 초과이익의 주가관련성은 적정 검토의견을 받은 경우보다 낮은 것으로 나타났으나, 중소 상장기업의 경우에는 차이가 없는 것으로 나타났다. 셋째, 비적정 검토결과를 받은 기업을 중요한 취약점을 발견한 기업과 검토수행에 범위제한으로 나누어 분석한 결과, 중요한 취약점 발견 기업의 초과이익 및 순자산의 주가관련성은 적정 검토의견을 받은 경우보다 낮은 것으로 나타났으나, 검토수행에 범위제한 기업의 경우에는 그렇지 않은 것으로 나타났다.

본 연구의 의의는 비적정 검토결과를 받은 기업의 회계정보의 주가관련성이 적정검토결과를 받은 기업보다 낮다는 것을 보여줌으로써, 비적정 검토결과 주식시장에 부정적 영향을 주고 있음을 확인하였다는 데 있다. 또한 중소 상장기업은 회계정보의 주가관련성이 적정 및 비적정 검토의견간에 차이가 없음을 보여줌으로써, 내부회계관리제도 모범규준의 적용이 제외될 수 있는 근거를 제시하였다는 데 있다.

* 이 논문은 두 번째 저자의 학위논문을 대폭 수정한 것입니다.

** 송실대학교 경영학부 부교수, yklee@ssu.ac.kr, 02-828-7250, 제1저자

*** 송실대학교 대학원 회계학과

**** 송실대학교 경영학부 조교수, oor@ssu.ac.kr, 02-820-0588, 교신저자

논문접수일 2009년 2월

게재확정일 2009년 3월

I. 서 론

내부통제연구 소위원회(COSO : Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission)는 1992년에 내부통제개념에 대한 COSO 보고서를 발표하였고, 이후 이는 세계적으로 통용되는 내부통제의 개념체계가 되었다. 이를 기초로 한 우리나라의 내부회계관리제도는 2004년 4월 1일 이후부터 외감법 대상회사에 적용되었고, 내부회계관리제도 모범규준 및 검토기준이 2005년 6월에 제정되어 2006년 초부터 본격적으로 시행되었다.

내부회계관리제도 모범규준에서는 내부회계관리제도의 도입 목적을 재무제표의 신뢰성 제고임을 밝히고 있는 바, 조현우와 유경연(2006) 및 김광호(2007)는 내부회계관리제도의 도입이 재무제표의 신뢰성을 향상시킴을 입증하였다. 최근에 외부감사인의 감사의견은 대부분 적정으로 판정되어 재무제표의 신뢰성 여부를 판단할 수 있는 정보로서의 역할이 축소되고 있는 반면, 내부회계관리제도의 검토의견은 재무제표의 신뢰성을 추가적으로 확인할 수 있는 중요한 정보로 새롭게 인식되고 있다.

박주철·이남우(2003), 윤태화·이장희(2004)와 DeFranco et al.(2005)은 비적정 감사의견이 주식시장에 부정적인 영향을 미침을 보여줌으로써, 감사의견이 재무제표의 신뢰성뿐만 아니라 주가와도 관련이 있었음을 보여주었는데 이러한 관점은 내부회계관리제도의 검토의견과 주가와도 관련성에도 시사하는 바가 있다.

본 연구는 이러한 선행연구들에 근거하여 감사의견을 대신하여 재무제표의 신뢰성을 확인할 수 있는 내부회계관리제도의 검토의견이 회계정보의 주가관련성에 어떠한 영향을 미치는지를 검증하고자 한다. 즉, 비적정 검토결과를 받은 기업의 재무제표의 신뢰성은 적정 검토의견을 받은 기업보다 낮기 때문에, 동일한 회계정보를 갖고 있는 기업일지라도 비적정 검토의견을 받은 기업의 회계정보의 주가관련성은 적정 검토의견을 받은 기업의 경우보다 낮음을 보여주고자 한다. 또한 기업규모 및 이익 등에서 비상장 중소기업과 차이가 없는 상장 중소기업이 비상장 중소기업처럼 모범규준의 적용에서 배제되어야 하는 근거로, 비적정 검토결과와 적정 검토결과를 받은 상장 중소기업간의 회계정보의 주가관련성 차이가 없음을 보여주고자 한다. 마지막으로, 비적정 검토결과 내에서 ‘중요한 취약점을 발견한 경우’와 ‘검토수행에 범위제한’간에 회계정보의 주가관련성에 차이가 있는지를 검증하고자 한다. 이러한 연구가설들을 검증하기 위해서 본 연구는 Ohlson(1995)에 비적정 검토결과 여부 및 검토수행에 범위제한 여부 등의 더미변수를 반영한 회귀모형을 통해 분석할 것이다.

본 연구는 내부회계관리제도의 검토결과를 통해 재무제표의 신뢰성을 확인했던 기존 연구들을 주식시장까지 확대하여, 내부회계관리제도의 검토결과가 회계정보의 주가관련성에 어떠한 영향을 미치는지를 검증한 연구라는 측면에서 의의가 있다.

II. 내부회계관리제도 및 선행연구 검토

1. 내부회계관리제도

1980년대 회계부정사건으로 미국의회는 COSO를 구성하여, 1992년에 내부통제개념에 대한 COSO 보고서를 발표하였다. COSO 보고서는 다양한 내부통제개념에 대한 정의 및 각 통제요소들을 정의된 개념체제로 통합하여, 세계적으로 통용되는 내부통제의 개념체제가 되었다.

우리나라의 내부회계관리제도 규정은 2001년 9월 기업구조조정촉진법(구)에 한시적으로 도입되었으나 2003년 12월에 그 내용이 강화되어 외감법에 이관되면서 2004년 4월 1일 이후 개시되는 회계연도 법인부터 최초로 적용하게 되었으며, 내부회계관리제도의 적용기준인 ‘내부회계관리제도 모범기준’ 및 ‘내부회계관리제도 검토기준’ 등이 제정 발표되면서 실질적으로 이행되게 되었다.

기업의 준거기준인 ‘내부회계관리제도 모범기준(이하 모범기준)’은 상장회사협의회와 내부회계관리제도운영위원회에서 2005년 6월에 제정 및 발표하였다. 모범기준은 외감법에서 규정한 내부회계관리제도의 이론 및 기본원칙을 제시하기 위한 것이며, 자율규정으로 별도의 징계조치는 없으나 외부감사인의 검토결과에 영향을 미치는 중요한 규정이다. 또한 모범기준의 제6장 부칙에서 비상장 중소기업은 외감법에 따라 내부회계관리규정 및 조직을 구비하고 통제절차를 모두 준수하면 모범기준을 준수한 것으로 인정하므로, 비상장 중소기업의 경우에는 모범기준의 적용을 제외하는 것으로 해석할 수 있다.

한국공인회계사 회계감사기준위원회는 모범기준과 함께 적용될 ‘내부회계관리제도 검토기준(이하 검토기준)’을 2005년 6월에 제정 및 발표하였다. 외부감사인의 준거기준인 검토기준은 모범기준의 준수여부를 판단할 때 적용하도록 하고 있으며, 외부감사인의 검토보고에서는 검토결과 표명이 의무화되었다.

2. 선행연구 검토

조현우·유경연(2006)은 2004년부터 2005년까지의 코스닥 상장기업을 연구대상으로 하여 내부회계제도의 도입으로 회계정보의 신뢰성이 향상되었는지를 검증하였다. 분석결과 내부회계관리제도의 의무시행 이전연도(2004년)보다 이후연도(2005년)의 이익조정(재량적발생의 절대값)이 유의하게 감소하는 것으로 나타나, 내부회계관리제도의 도입이 코스닥 상장기업의 회계정보의 신뢰성을 높였음을 보여주었다. 또한 이익조정이 클수록 내부회계관리제도의 검토의견이 비적정의견일 가능성이 높은 것으로 나타났다.

김광호(2007)는 2005년부터 2006년까지의 상장기업을 연구대상으로 하여 내부회계관리제도의 비적정 검토결과가 이익조정에 미치는 영향을 검증하였다. 분석결과 비적정 검토결과를 받은 기업이 적정 검토의견을 받은 기업보다 이익조정의 크기가 큰 것으로 나타나, 비적정 검토의견을 받은 기

업일수록 재무제표의 신뢰성이 낮음을 보여주었다. 또한 비적정 검토의견 중에서 중요한 취약점을 발견한 기업이 적정 검토의견을 받거나 검토수행에 범위제한이 있는 기업보다 이익조정의 크기가 큰 것으로 나타났고, 내부회계관리제도를 본격적으로 도입한 2006년도는 과도기적인 2005년보다 이익조정을 작게 하는 것으로 나타났다.

신현걸(2007)은 2005년의 상장 및 자산총액 500억 이상의 비상장기업을 연구대상으로 기업의 내부회계관리제도의 운영실태를 분석하였다. 분석 결과 비표준보고를 받은 전체 상장기업은 표준보고를 받은 전체 상장기업보다 규모가 작거나 수익성이 낮은 것으로 나타났고, 비표준보고를 받은 코스닥 상장기업은 표준보고를 받은 코스닥 상장기업보다 부채비율이 높은 것으로 나타났다.

이명곤·김우영·김종현(2007)은 2006년 10월 현재 상장된 기업으로 2005년 중요한 취약점이 보고된 기업을 연구대상으로 하여, 중요한 취약점과 기업특성의 관련성을 분석하였다. 분석결과 해외 매출액 비중이 높을수록, ROA가 낮을수록, 대형회계법인이 검토할수록 중요한 취약점을 발견할 가능성이 높은 것으로 나타났다.

안상봉·최승호(2008)는 내부회계관리제도가 도입 직전(2003년과 2004년)과 도입 직후(2005년과 2006년)의 유가증권시장 상장기업을 연구대상으로 하여, 내부회계관리제도의 도입이 회계투명성에 미치는 영향을 검증하였다. 분석결과 내부회계관리제도 도입 직전과 도입 직후의 재량적 발생이 유의한 차이가 없는 것으로 나타나, 내부회계관리제도 도입이 회계투명성을 높이지 못하는 것으로 볼 수 있다. 이는 미국과 같은 감사절차가 아닌 검토절차만을 수행했고, 내부회계관리제도가 도입초기이며 운영미숙으로 제대로 정착되지 않았기 때문이라고 보고 있다.

황국재·김기범·이아영(2008)은 2003년부터 2006년까지 상장기업과 비상장기업을 연구대상으로 내부회계관리제도의 도입 및 검토의견이 외부감사에 미치는 영향을 감사보고시차를 이용하여 살펴 보았다. 분석결과 내부회계관리제도의 도입 이후 감사보고시차가 이전보다 증가하고, 내부통제가 취약한 기업의 감사보고시차가 그렇지 않은 기업보다 길게 나타났다.

따라서 기존 선행연구들은 내부회계관리제도의 재무특성을 분석하거나, 비적정 검토의견을 받은 기업이 적정 검토의견을 받은 기업보다 재무제표의 신뢰성이 낮다는 것을 확인시켜 주었다.

III. 연구설계 및 표본선정

1. 연구가설

첫째, 김광호(2007)에 의하면 비적정 검토의견을 받은 기업의 재무제표의 신뢰성이 그렇지 않은 기업보다 더 낮은 것으로 나타났다. 따라서 내부회계관리제도는 신뢰성 있는 재무제표를 작성하여 공시하기 위한 기업내부의 통제시스템으로, 회계감사는 완성된 재무제표에 대한 회계정보의 신뢰성을 확인할 수 있고 검토결과를 재무제표의 산출과정에서의 회계정보의 신뢰성을 확인할 수 있다.

또한 박주철·이남우(2003)와 윤태화·이장희(2004)에 의하면 비적정 감사의견을 받은 기업이 음(-)의 추가수익률 보이거나, 적정 감사의견을 받은 기업보다 상대적으로 낮은 추가수익률을 보였다. 또한 DeFranco et al.(2005)은 중요한 취약점을 보고한 기업들의 비정상수익률이 음(-)으로 나타났다.

본 연구는 이러한 선행연구들을 근거로 감사의견처럼 재무제표의 신뢰성을 확인시켜줄 수 있는 검토의견도 주식시장에 유의한 영향을 미칠 것으로 판단된다. 즉, 비적정 검토결과를 받은 기업은 적정 검토결과를 받은 기업보다 재무제표의 신뢰성이 상대적으로 더 낮기 때문에 회계정보의 추가관련성은 더 낮을 것으로 예상된다. 따라서 다음과 같은 연구가설을 설정하였다.

[연구가설 I] 비적정 검토결과와 적정 검토결과를 받은 기업간의 회계정보의 추가관련성은 차이가 있다.

위 가설을 검증하기 위해서 본 연구는 Ohlson(1995)모형을 이용한 회귀분석을 실시할 것이며, 자세한 것은 ‘3.2 모형의 설정 및 변수정의’에서 다루어질 것이다.

둘째, 내부회계관리제도 모범규준에 의하면, 상장 대기업은 2006년부터 상장 중소기업 및 비상장 대기업은 2007년부터 모범규준을 적용해야 하나, 비상장 중소기업은 적용에서 제외되고 있다. 즉, 중소기업일지라도 상장기업은 내부회계관리제도 모범규준을 적용하나 비상장기업은 적용하지 않는다. 그런데, 상장 중소기업은 외감법인 이상의 비상장 중소기업과 기업규모 및 이익 등에서 차이가 없으므로, 상장 중소기업도 비상장 중소기업처럼 모범규준의 적용에서 배제되는 것이 타당하다. 또한 ‘비적정 검토결과와 적정 검토결과를 받은 기업간의 회계정보의 추가관련성 차이’가 비중소 상장기업에서만 나타나고 중소 상장기업에서 나타나지 않는다면, 검토결과에 중요한 영향을 미치는 모범규준의 적용을 배제해야 하는 또 다른 근거가 될 수 있다. 따라서 다음과 같은 연구가설을 설정하였다.

[연구가설 II] ‘비적정 검토결과와 적정 검토결과를 받은 기업간의 회계정보의 추가관련성 차이’가 비중소기업과 중소기업간에 다르다.

위 가설을 검증하기 위해서 가설 I에서 사용되는 회귀분석을 비중소기업과 중소기업으로 구분하여 실시할 것이다.

셋째, 검토의견 중에서 비적정 검토결과는 다시 ‘중요한 취약점의 발견’과 ‘검토수행에 범위제한’으로 양분된다. ‘중요한 취약점의 발견’은 경영자 또는 감사인이 내부회계관리제도의 설계, 운영 및 통제 상의 중요한 취약점을 발견한 경우로 문제점이 확실하게 표명된 경우이고, ‘검토수행에 범위제한’은 증거자료가 불충분하여 한정적으로 의견을 표명하거나 거절한 경우로 비적정성 여부에 대한 불확실성이 존재하는 경우이다. 실무상에서 중요한 취약점을 발견한 경우는 감사의견에서 취약점이 외부로 드러난 경우이지만, 검토수행에 범위제한의 경우는 실제로 더욱 더 중요한 취약점이 발견될지도 모르는 기업일수 있다. 이와는 반대로 김광호(2007)에서 ‘중요한 취약점을 발견한 경우’

가 ‘검토수행에 범위제한’보다 재무제표의 신뢰성이 낮음을 보여주었다.

본 연구는 이러한 선행연구에 근거하여 ‘중요한 취약점을 발견한 경우’와 ‘검토수행에 범위제한’이 발생한 기업간에는 회계정보의 주가관련성에 차이가 있을 것이라는 연구가설을 설정하였다.

[연구가설 III] ‘중요한 취약점을 발견한 경우’와 ‘검토수행에 범위제한’이 발생한 기업간의 회계정보의 주가관련성은 차이가 있다.

위 가설을 검증하기 위해서 본 연구는 검토결과 이외에 ‘검토수행에 범위제한’에 대한 더미변수를 추가하여 분석할 것이며, 자세한 것은 ‘3.2 모형의 설정 및 변수정의’에서 다루어질 것이다.

2. 모형의 설정 및 변수정의

첫째, 연구가설 I 즉, 비적정 검토결과를 받은 기업과 적정 검토결과를 받은 기업간의 회계정보의 주가관련성에 차이가 있는지를 검증하기 위해서 모형 I 을 설정한다.

모형 I : 비적정 및 적정 검토결과와 주가관련성 차이

$$MV_t = \beta_0 + \beta_1 X_t^a + \beta_2 BV_t + \beta_3 X_t^a \cdot D + \beta_4 BV_t \cdot D + \beta_5 D + \beta_6 KO + \sum_{t=2006}^{2007} \omega_t + \epsilon_t$$

MV_t : t년의 총주식가치, X_t^a : t년의 초과이익, BV_t : t년의 순자산
 D : 비적정 검토결과를 받으면 1이고 아니면 0, KO : 코스닥 상장기업이면 1이고 아니면 0
 $\sum_{t=2006}^{2007} \omega_t$: t년도이면 ω_t 는 1이고 아니면 0, ϵ_t : 오차항

모형 I 에서 비적정 검토결과를 받은 기업의 회계정보의 주가관련성이 적정 검토결과를 받은 기업보다 더 낮다면, 비적정 검토결과 여부에 대한 더미변수와 회계정보의 상호작용항의 회귀계수인 β_3 과 β_4 는 유의한 음(-)의 값을 나타낼 것이다. 즉, 초과이익과 순자산이 동일할지라도 비적정 검토결과를 받은 기업의 회계정보의 신뢰성은 하락하여 주가에 미치는 영향력은 낮아지게 된다.

둘째, 연구가설 II 즉, ‘비적정 검토결과와 적정 검토결과를 받은 기업간의 회계정보의 주가관련성 차이’가 비중소기업과 중소기업간에 차이가 있는지를 검증하기 위해서 모형 I 을 비중소기업과 중소기업으로 구분하여 분석한다.

셋째, 연구가설 III은 비적정 검토결과 내에서 ‘중요한 취약점을 발견한 경우’와 ‘검토수행에 범위제한’간에 회계정보의 주가관련성에 차이가 있는지를 검증하기 위해서 모형 II를 설정한다.

모형 II : 검토수행에 범위제한과 중요한 취약점 발견의 주가관련성 차이

$$MV_t = \beta_0 + \beta_1 X_t^a + \beta_2 BV_t + \beta_3 X_t^a \cdot D + \beta_4 BV_t \cdot D + \beta_5 X_t^a \cdot D \cdot S + \beta_6 BV_t \cdot D \cdot S + \beta_7 D + \beta_8 S + \beta_9 KO + \sum_{t=2006}^{2007} \omega_t + \epsilon_t$$

MV_t : t년의 총주식가치, X_t^a : t년의 초과이익, BV_t : t년의 순자산

D : 비적정 검토결과를 받으면 1이고 아니면 0

S : 검토수행에 범위제한이 있으면 1이고 아니면 0

KO : 코스닥 상장기업이면 1이고 아니면 0

$\sum_{t=2006}^{2007} \omega_t$: t년도이면 ω_t 는 1이고 아니면 0, ϵ_t : 오차항

검토수행에 범위제한에 대한 더미변수(=S)는 검토수행에 범위제한이 있으면 1이고 그렇지 않으면 0을 부여한다. 이러한 더미변수에 ‘회계정보와 비적정 검토결과 여부에 대한 더미변수의 상호작용항’을 곱한 상호작용항($X_t^a \cdot D \cdot S$, $BV_t \cdot D \cdot S$)을 독립변수로 추가함으로써, 비적정 검토결과 내에서도 중요한 취약점이 있는 기업과 검토수행에 범위 제한이 있는 기업간에 회계정보의 주가관련성에 차이가 있는지를 검증하고자 한다. 여기서 β_3 과 β_4 는 모형 I과 달리 중요한 취약점이 있는 기업과 그렇지 않은 기업의 주가관련성 차이를 보여주며, β_5 과 β_6 은 검토수행에 범위 제한이 있는 기업과 그렇지 않은 기업의 주가관련성 차이를 보여준다.

3. 표본의 선정 및 구성

본 연구에서의 표본은 2007년 12월 31일 현재 한국증권선물거래소의 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장되어 있는 기업으로 2005년부터 2007년까지를 연구기간으로 하여, 다음의 조건을 충족시키는 기업을 표본으로 선정하였다.

- 1) 2007년 12월말 현재 상장되어 있는 12월말 결산법인
- 2) 금융업에 속하지 않은 기업
- 3) 비적정 검토의견 기업과 같은 산업에 속하는 기업
- 4) r-student의 절대값이 2 미만인 표본
- 5) TSCS회귀분석에 사용된 표본

첫째, 12월 결산기업만으로 표본을 한정 한 것은 통상 12월말 결산법인이 다수를 차지하며 또한 결산 월이 다르므로써 올 수 있는 결과를 통제하기 위한 것이다. 둘째, 금융업에 속하는 기업을 표본에서 제외한 이유는 금융기관의 재무제표는 일반 제조기업과 많은 차이를 보이기 때문에 일반 제조기업과 금융기관을 비교하기가 어렵기 때문이다. 셋째, 적정 검토의견과 비적정 검토의견을 받은 기업간의 표본크기 차이로 인한 분석의 오류를 최소화하기 위해서, 적정 검토의견을 받은 기업 중에서 비적정 검토의견과 다른 산업에 속하는 기업은 제외한다. 넷째, 초과이익, 순자산, 연도더미 및 코스닥시장 여부를 독립변수로 하는 회귀분석을 중소기업과 비중소기업으로 구분하여, r-student의 절대값이 2미만인 표본을 극단치로 정의한다. 다섯째, TSCS회귀분석은 최소한 2년 이상 연속되는 자료가 필요하기 때문에, 그렇지 못할 경우 표본에서 제외한다.

〈표 1〉 표본의 구성

(단위 : 기업/연도)

구 분	연도별 표본크기			합 계
	2005년	2006년	2007년	
2005년부터 2007년까지 표본	1,378	1,445	1,525	4,348
비적정 검토의견 기업과 다른 산업	700	724	762	2,186
r-student의 절대값이 2 이상인 표본	26	23	24	73
TSCS회귀분석에서 제외된 표본	5	4	46	55
전체 표본	647	694	693	2,034
적정 검토의견 기업	616	623	631	1,870
비적정 검토의견 기업	31	71	62	164
비중소 상장기업	168	168	168	504
중소 상장기업	479	526	525	1,530

이러한 표본선정 방법에 따라서 산출된 전체표본은 2,034 기업/년으로, 적정 검토의견을 받은 기업은 1,870 기업/년이고 비적정 검토의견을 받은 기업은 164 기업/년으로 구성되었다. 또한 전체표본은 비중소기업과 중소기업으로 구분할 수 있으며, 각각 504 기업/년과 1,530 기업/년이다.

내부회계관리제도의 검토결과는 금융감독원 전자공시시스템의 감사보고서에 첨부된 검토보고서를 통해서 산출하고, 검토결과를 제외한 재무자료는 한국신용평가(주)의 Kis-Value에서 산출한다.

IV. 실증분석

1. 검토결과의 차이에 따른 주가관련성 차이

본 절에서는 “비적정 검토결과와 적정 검토결과를 받은 기업간의 회계정보의 주가관련성은 차이가 있다.”라는 연구가설 I 을 검증한다.

연구가설 I 을 검증하기 전에, 비적정 검토결과를 받은 기업과 적정 검토결과를 받은 기업간의 회계정보의 차이분석 결과를 <표 2>에 제시하였다. 차이분석은 T-Test와 Wilcoxon Rank Sums Test를 병행하였으며, 적정 검토의견을 받은 기업의 총자산, 총주식가치, 초과이익, 순자산, 순이익, 자기자본비용은 비적정 검토의견을 받은 기업의 것보다 모두 유의하게 큰 것으로 나타났다. 특히, 비적정 검토의견을 받은 기업의 총자산이 적정 기업보다 작게 나타난 결과는 Doyle et al.(2005), GE and McVay(2005)와 일치된 결과이다.

<표 2>에서 비적정 검토의견을 받은 기업의 총자산 및 순순이익이 적정 검토의견을 받은 기업보

다 유의하게 작고 비적정 검토의견을 받은 기업의 순손익의 평균과 중위수가 음(-)으로 나타나므로, 비적정 검토의견을 받은 기업은 기업규모가 상대적으로 작고 손실이 발생할 가능성이 높다고 볼 수 있다. 따라서 비적정 검토의견을 받은 기업은 작은 규모로 이익조정이 용이하고 손실을 감소시키려는 이익조정의 유인이 크다고 볼 수 있으며, 이로 인하여 김광호(2007)에서처럼 비적정 검토의견을 받은 기업의 재무제표의 신뢰성은 적정 검토의견을 받은 기업의 것보다 낮을 가능성이 높다.

<표 2> 주요변수의 기술통계량 및 차이분석

(단위 : 억원, 비율)

변 수(1)	검토의견	표본크기	평 균	표준편차	중위수	차이분석(2)	
						모수	비모수
A_t	적 정	1,870	1,764.20	6,528.84	553.25	4.85***	7.96***
	비적정	164	763.33	1,801.29	296.02		
MV_t	적 정	1,870	1,401.62	5,622.47	402.82	7.08***	8.70***
	비적정	164	395.45	735.50	198.08		
X_t^a	적 정	1,870	-18.68	299.33	-6.78	5.85***	12.38***
	비적정	164	-184.42	352.01	-121.22		
BV_t	적 정	1,870	916.93	2,973.28	333.33	6.36***	9.72***
	비적정	164	337.08	765.51	143.09		
X_t	적 정	1,870	53.98	401.30	15.28	10.88***	12.83***
	비적정	164	-134.48	187.22	-100.70		
r_e	적 정	1,870	0.0584	0.0241	0.0496	2.79***	1.93*
	비적정	164	0.0549	0.0144	0.0496		

(1) A_t : 총자산, MV_t : t 년의 총주식가치, X_t^a : t 년의 초과이익($=X_t - r_e \times BV_{t-1}$)¹⁾

BV_t : t 년의 순자산, X_t : t 년의 순손익, r_e : 자기자본비용

(2) 모수 : T-Test의 t 값, 비모수 : Wilcoxon Rank Sums Test의 Z 값

***, **, *는 각각 1, 5, 10%의 수준에서 유의적임(양측검정)

<표 3>은 이러한 비적정 검토결과를 받은 기업의 재무제표의 낮은 신뢰성이 주가관련성에도 영향을 미치는지를 검증한 가설 I에 대한 실증분석 결과이다.

<표 3>에서 검토의견의 차이에 따라 회계정보의 주가관련성 및 추가설명력에 차이가 있는지를 검증한 결과, 적정 검토의견을 받은 기업의 수정결정계수는 0.8663으로 비적정 검토의견을 받은 기업의 수정결정계수인 0.654보다 0.2정도 높게 나타났다. 또한 적정 검토의견을 받은 기업의 초과이익 및 순자산은 모두 1%의 유의수준에서 유의한 양(+)의 값을 보이나, 비적정 검토의견을 받은 기업의 초과이익의 회귀계수는 유의하지 않았고 순자산만 1%의 유의수준에서 유의한 양(+)의 값을 나타냈다.

1) 자기자본비용의 측정은 오웅락·김이배(2009)에 근거하여 측정하였다.

이러한 두 집단간의 주가관련성의 차이를 검증하기 위해서 초과이익 및 순자산과 비적정 검토결과 여부에 대한 더미변수와의 상호작용항($=X_t^a \cdot D$, $BV_t \cdot D$)을 추가하여 분석하였다. 분석결과 연도 더미변수를 포함한 OLS 회귀분석에서 모두 1%의 유의수준에서 유의한 음(-)의 값을 나타냈고, 시계열 및 횡단면 효과를 통제한 패널회귀분석인 TSCS 회귀분석에서도 모두 1%의 유의수준에서 유의한 음(-)의 값을 나타냈다. 따라서 “비적정 검토결과와 적정 검토결과를 받은 기업간의 회계정보의 주가관련성은 차이가 있다.”라는 연구가설 I 은 입증되었으며, 특히 비적정 검토결과를 받은 기업의 회계정보의 주가관련성이 적정 검토결과를 받은 기업의 것보다 상대적으로 낮다고 해석할 수 있다.

〈표 3〉 검토결과의 차이에 따른 주가관련성 차이

$$MV_t = \beta_0 + \beta_1 X_t^a + \beta_2 BV_t + \beta_3 X_t^a \cdot D + \beta_4 BV_t \cdot D + \beta_5 D + \beta_6 KO + \sum_{t=2006}^{2007} \omega_t + \epsilon_t$$

변 수 ⁽¹⁾	검토의견에 따른 구분		전체분석	
	적정 (OLS)		비적정 (OLS)	
	회귀계수	(t값) ⁽²⁾	회귀계수	(t값)
절 편	-489.65 (-4.13)***		77.90 (0.62)	
X_t^a	3.46 (20.76)***		0.01 (0.09)	
BV_t	1.65 (94.77)***		0.80 (14.40)***	
$X_t^a \cdot D$	-		-	
$BV_t \cdot D$	-		-	
D	-		-	
KO	540.05 (4.86)***		115.05 (1.07)	
ω_{2006}	10.08 (0.09)		-20.27 (-0.21)	
ω_{2007}	138.33 (1.18)		-104.03 (-1.09)	
F값(m값)	2423.73***		62.62***	
$\bar{R}^2(R^2)$	0.8663		0.6540	
표본크기	1,870		164	
				2,034(4)

- (1) MV_t : t년의 총주식가치, X_t^a : t년의 초과이익, BV_t : t년의 순자산,
 D : 비적정 검토결과를 받으면 1이고 아니면 0, KO : 코스닥 상장기업이면 1이고 아니면 0
 $\sum_{t=2001}^{2005} \omega_t$: t년도이면 ω_t 는 1이고 아니면 0, ϵ_t : 오차항
(2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%의 수준에서 유의적임(양측검정)
(3) TSCS : 패널회귀분석으로 $\bar{R}^2$ 는 R^2 값이며, F값은 Hausman Test의 m값이다.²⁾

2) m 값이 유의하다는 것은 임의효과모델(Random Effect Model)보다 고정효과모델(Fixed Effect Model)이 타당하다는 것을 의미한다.

(4) 횡단표본크기=705, 시계열길이=3, (5) VIF값은 2미만임.³⁾

2. 중소기업 및 검토수행에 범위제한 여부에 따른 주가관련성의 차이

본 단원에서는 “비적정 검토결과와 적정 검토결과를 받은 기업간의 회계정보의 주가관련성 차이가 비중소기업과 중소기업간에 다르다.”라는 연구가설Ⅱ와 “중요한 취약점을 발견한 경우와 검토수행에 범위제한이 발생한 기업간의 회계정보의 주가관련성은 차이가 있다.”라는 연구가설Ⅲ을 검증한다.

〈표 4〉 상장기업과 비상장기업간의 차이분석

구 분			표본크기	평 균	표준편차	중위수	Duncan Grouping	차이분석	
								모수	비모수
A_t	상 장	비중소	1,524	14,304.1	47,541.2	2,684.02	A	1249.05***	10231.2***
		중 소	3,178	626.5	620.5	449.30	C		
	비상장	비중소	3,291	2,745.9	9,777.8	680.05	B		
		중 소	38,811	254.6	414.8	136.75	C		
SA_t	상 장	비중소	1,524	13,193.4	40,811.4	2,635.00	A	1434.70***	8135.4***
		중 소	3,178	552.9	616.7	357.48	C		
	비상장	비중소	3,291	2,577.5	8,508.3	627.06	B		
		중 소	38,811	255.8	438.5	139.37	C		
X_t	상 장	비중소	1,524	869.5	4,325.0	104.84	A	572.96***	8135.4***
		중 소	3,178	2.5	106.6	15.06	C		
	비상장	비중소	3,291	117.8	707.0	20.26	B		
		중 소	38,811	8.0	54.7	3.77	C		

(1) A_t : t년의 총자산, SA_t : t년의 매출액, X_t : t년의 순이익

(2) Duncan Grouping : 'A>B>C'순서로 유의한 차이가 발생

(3) 모수 : ANOVA의 F값, 비모수 : Kruskal - Wallis Test의 χ^2 값

***, **, *는 각각 1, 5, 10%의 수준에서 유의적임(양측검정)

〈표 4〉는 연구가설Ⅱ를 검증하기 전에, 상장기업과 비상장기업을 비중소기업과 중소기업으로 각각 구분하여 총자산, 매출액 및 순이익의 차이를 분석한 결과이다. 분석에 사용된 표본은 일반화를 위해서 12월말 결산법인 전체 상장기업과 비상장기업을 대상으로 하므로, 상장기업의 경우 연구가설을 검증하기 위한 표본과는 다르다. Duncan Grouping을 통해서 총자산, 매출액, 순이익은 ‘비중소 상장기업>비중소 비상장기업>중소 상장기업=중소 비상장기업’의 순으로 유의한 차이가 발생함을 알 수 있고, 그에 따라 ANOVA의 F값과 Kruskal - Wallis Test의 χ^2 값이 모두 1%의 유의수준에

3) 분산팽창계수(VIF)이외에 고유값(eigen value), 상태지수(condition number) 등을 통해 다중공선성 검정을 해 보았으나 문제가 없는 것으로 나타났다. 이하 회귀분석에서도 동일하다.

서 유의하게 나타났다. 따라서 중소기업의 경우 상장기업과 비상장기업간에 기업규모 및 이익 등에서 차이가 없으므로, 중소 비상장기업뿐만 아니라 중소상장기업의 경우에도 내부회계관리제도 모범규준 적용이 제외되어야 함을 간접적으로 시사한다. 특히, 모범규준은 외부감사인인 아닌 기업에서의 준거 기준이므로, 상장 여부에 따라 적용 여부를 판단하는 것은 문제가 있다. 그럼에도 불구하고 중소 상장기업의 경우에는 중소 비상장기업과는 달리 다양한 회계정보 이용자가 존재하고 이들에게 유용한 정보를 제공한다는 측면에서 내부회계관리제도 모범규준을 적용해야 한다고 주장한다면, 중소 상장기업의 검토의견이 추가적인 주가관련성 정보를 제공할 수 있는지 여부를 확인할 필요가 있다.

<표 5>는 연구가설Ⅱ를 검증하기 위한 분석으로, 비중소 상장기업의 초과이익에 대한 상호작용 항($=X_t^a \cdot D$)은 1%의 유의수준에서 유의한 음(-)의 값을 나타내는 것으로, OLS 및 TSCS 회귀분석에서 모두 나타났다.

〈표 5〉 비중소기업과 중소기업의 주가관련성 차이

$$MV_t = \beta_0 + \beta_1 X_t^a + \beta_2 BV_t + \beta_3 X_t^a \cdot D + \beta_4 BV_t \cdot D + \beta_5 D + \beta_6 KO + \sum_{t=2006}^{2007} \omega_t + \epsilon_t$$

변 수 ⁽¹⁾	비중소 상장기업				중소 상장기업			
	OLS		TSCS ⁽³⁾		OLS		TSCS	
	회귀계수	(t값) ⁽²⁾	회귀계수	(t값)	회귀계수	(t값)	회귀계수	(t값)
절편	-687.61	(-1.94)*	-799.65	(-1.77)*	6.49	(0.26)	31.53	(0.96)
X_t^a	3.76	(11.39)***	1.93	(9.08)***	0.30	(3.69)***	0.31	(4.00)***
BV_t	1.65	(47.58)***	1.76	(36.97)***	0.88	(33.42)***	0.84	(25.37)***
$X_t^a \cdot D$	-3.67	(-3.29)***	-2.70	(-4.62)***	-0.28	(-1.59)	-0.24	(-1.55)
$BV_t \cdot D$	-0.64	(-1.13)	-0.36	(-1.14)	-0.13	(-1.00)	-0.19	(-1.52)
D	-47.24	(-0.04)	-527.48	(-0.71)	-17.65	(-0.38)	-8.59	(-0.20)
KO	929.04	(2.51)**	1149.29	(1.80)*	176.92	(8.56)***	161.64	(5.62)***
ω_{2006}	-4.21	(-0.01)	—		13.71	(0.77)	—	
ω_{2007}	490.37	(1.14)	—		-29.22	(-1.61)	—	
$F_{\Delta k(m\Delta k)}$	385.17***		30.24***		170.46***		(11.21)**	
$\bar{R}^2(R^2)$	0.8594		(0.7611)		0.4700		(0.3376)	
표본크기	504 ⁽⁴⁾				1,530			

- (1) MV_t : t년의 총주식가치, X_t^a : t년의 초과이익, BV_t : t년의 순자산,
 D : 비적정 검토결과를 받으면 1이고 아니면 0, KO : 코스닥 상장기업이면 1이고 아니면 0

$$\sum_{t=2001}^{2005} \omega_t : t\text{년도이면 } \omega_t \text{는 1이고 아니면 0, } \epsilon_t : \text{오차항}$$

- (2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%의 수준에서 유의적임(양측검정)
 (3) TSCS : 패널회귀분석으로 $\bar{R}^2$ 는 R^2 값이며, F값은 Hausman Test의 m 값이다.

(4) 비중소기업 : 횡단표본크기=170/시계열길이=3, 중소기업 : 횡단표본크기=535/시계열길이=3

(5) VIF값은 4 미만

반면에, 중소 상장기업의 초과이익에 대한 상호작용항은 그렇지 못하였고, 순자산에 대한 상호작용항($BV_t \cdot D$)은 비중소 및 중소 상장기업 모두 유의하지 않은 것으로 나타났다. 따라서 비중소 상장기업의 경우 주식시장에서 비적정 검토의견이 초과이익 즉, 이익정보의 주가관련성을 하락시키는 중요한 정보로 인식되지만, 중소 상장기업의 경우에는 비적정 검토의견이 주식시장에서 중요한 정보로 인식되지 못함을 보여주고 있다. 이는 중소 상장기업도 검토결과에 중요한 영향을 미치는 모범규준의 적용을 비상장 중소기업처럼 배제해야 함을 시사한다.

〈표 6〉 검토수행에 범위제한과 중요한 취약점 발견의 주가관련성 차이

$$MV_t = \beta_0 + \beta_1 X_t^a + \beta_2 BV_t + \beta_3 X_t^a \cdot D + \beta_4 BV_t \cdot D + \beta_5 X_t^a \cdot S + \beta_6 BV_t \cdot S + \beta_7 D + \beta_8 S + \beta_9 KO + \sum_{t=2006}^{2007} \omega_t + \epsilon_t$$

변 수 ⁽¹⁾	OLS		TSCS ⁽³⁾	
	회귀계수	(t값) ⁽²⁾	회귀계수	(t값)
절 편	-467.6771	(-4.18)***	-587.7860	(-3.74)***
X_t^a	3.4597	(21.57)***	1.7304	(16.82)***
BV_t	1.6521	(98.63)***	1.7542	(75.91)***
$X_t^a \cdot D$	-3.3451	(-6.16)***	-2.2453	(-7.78)***
$BV_t \cdot D$	-0.7095	(-2.96)***	-0.3219	(-2.53)**
$X_t^a \cdot D \cdot S$	-0.2120	(-0.14)	0.7203	(0.96)
$BV_t \cdot D \cdot S$	-0.0080	(-0.01)	-1.2467	(-3.15)***
D	92.8468	(0.41)	-159.0810	(-1.20)
S	-45.3040	(-0.10)	331.5649	(1.27)
KO	517.6032	(4.95)***	616.9173	(3.47)***
$F_{값}(m값)$	1194.61***		184.30***	
$\bar{R}^2(R^2)$	0.8659		0.7664	
표본크기	2,034(4)			

(1) MV_t : t년의 총주식가치, X_t^a : t년의 초과이익, BV_t : t년의 순자산,

D : 비적정 검토결과를 받으면 1이고 아니면 0

S : 검토수행에 범위제한이 있으면 1이고 아니면 0

KO : 코스닥 상장기업이면 1이고 아니면 0, $\sum_{t=2001}^{2005} \omega_t$: t년도이면 ω_t 는 1이고 아니면 0

(2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%의 수준에서 유의적임(양측검정)

(3) TSCS : 패널회귀분석으로 $\bar{R}^2$ 는 R^2 값이며, F값은 Hausman Test의 m값이다.

(4) 횡단표본크기=705, 시계열길이=3

(5) VIF 값은 4 미만

<표 6>은 “중요한 취약점을 발견한 경우와 검토수행에 범위제한이 발생한 기업간의 회계정보의 주가관련성은 차이가 있다.”라는 연구가설Ⅲ을 검증하기 위한 것으로, <표 5>에서 사용된 모형 I 에 검토수행에 범위제한 여부에 대한 더미변수(=S)를 포함한 상호작용항(= $X_t^a \cdot D \cdot S$, $BV_t \cdot D \cdot S$)을 추가한 모형Ⅱ를 분석에 사용하였다. 이를 통해서 비적정 검토의견을 중요한 취약점이 외부로 드러난 경우와 검토수행에 범위제한의 경우로 구분하여 회계정보의 주가관련성에 차이가 있는지를 검증하였다.

<표 6>에서 OLS 회귀분석의 연도더미변수에 대한 회귀계수는 지면의 한계상 생략하였고, 연도 더미변수가 포함된 OLS 회귀분석의 수정결정계수는 0.8659로 연도더미변수가 생략된 $TSCS$ 회귀분석의 결정계수인 0.7664보다 높게 나타났다. 추가된 상호작용항에 대한 분석결과, OLS 회귀분석에서 검토수행에 범위제한 여부에 대한 상호작용항(= $X_t^a \cdot D \cdot S$, $BV_t \cdot D \cdot S$)은 모두 유의하지 않은 것으로 나타났고, $TSCS$ 회귀분석의 경우에 초과이익과 검토수행에 범위제한 여부에 대한 상호작용항(= $X_t^a \cdot D \cdot S$)은 유의하지 않으나 순자산과 검토수행에 범위제한 여부에 대한 상호작용항(= $BV_t \cdot D \cdot S$)은 1%의 유의수준에서 유의한 음(-)의 값을 보였다. 추가적으로 연도별로 OLS 회귀분석을 실시한 결과, 모든 연도에서 검토수행에 범위제한 여부에 대한 상호작용항(= $X_t^a \cdot D \cdot S$, $BV_t \cdot D \cdot S$)은 유의하지 않은 것으로 나타났다. 반면에, 중요한 취약점 여부에 대한 상호작용항(= $X_t^a \cdot D$, $BV_t \cdot D$)은 모두 유의한 음(-)의 값을 나타내고 있다.⁴⁾

따라서 ‘중요한 취약점을 발견한 경우’의 비적정 검토의견은 회계정보의 주가관련성을 약화시키나, ‘검토수행에 범위제한’은 그렇지 않은 것으로 볼 수 있다. 이는 김광호(2007)에서 ‘중요한 취약점을 발견한 경우’가 ‘검토수행에 범위제한’보다 재무제표의 신뢰성이 낮음을 보여준 결과와 일치한다.

결론적으로, 주식시장에서 비적정 검토의견은 회계정보의 주가관련성을 약화시키는 음(-)의 정보로 인식되며, 이러한 결과가 나타난 주요한 원인은 비적정 검토의견 내에서 ‘중요한 취약점을 발견한 경우’에 의한 것임을 보여주고 있다.

V. 결 론

본 연구는 내부회계관리제도가 적용된 이후연도인 2005년부터 2007년까지의 상장기업을 대상으로, 비적정 검토결과를 받은 기업의 회계정보의 주가관련성이 적정 검토결과를 받은 기업의 주가관

4) 모형 I 과 다르게 모형Ⅱ에서는 검토수행에 범위제한 여부에 대한 상호작용항이 포함됨으로써, $X_t^a \cdot D$, $BV_t \cdot D$ 변수는 비적정 검토의견 여부가 아닌 중요한 취약점 여부에 따른 주가관련성 차이를 보여준다.

련성보다 높은지를 검증하였다. 또한 중소기업 및 검토수행에 범위제한 여부에 따라 비적정 검토결과와의 주가관련성에 차이가 있는지를 검증하였다.

본 연구의 구체적인 분석결과는 다음과 같다. 첫째, 비적정 검토결과를 받은 기업의 초과이익 및 순자산의 주가관련성이 적정 검토결과를 받은 기업보다 작은 것으로 나타나, 비적정 검토결과를 받은 기업의 재무제표의 낮은 신뢰성이 주식시장에서도 부정적 정보로 인식되고 있음을 보여주었다. 둘째, 상장 중소기업과 비상장 중소기업간에는 총자산, 매출액, 이익의 차이가 없는 것으로 나타났다. 또한 비적정 검토의견을 받은 비중소 상장기업의 초과이익의 주가관련성은 적정 검토의견을 받은 경우보다 낮은 것으로 나타났으나, 중소 상장기업의 경우에는 비적정 검토의견과 적정 검토의견간의 회계정보의 주가관련성에 차이가 없는 것으로 나타났다. 따라서 비상장 중소기업과 기업규모 및 이익 등에서 차이가 없고, 상장 비중소기업과 달리 주식시장에서 비적정 검토의견의 추가정보력이 없는 상장 중소기업은 내부회계관리제도 모범기준 적용의 배제가 필요함을 시사하고 있다. 셋째, 비적정 검토결과를 받은 기업을 중요한 취약점을 발견한 기업과 검토수행에 범위제한으로 나누어 분석한 결과, 중요한 취약점을 발견한 기업의 경우에만 비적정 검토의견 회계정보의 주가관련성을 약화시킨다고 볼 수 있다.

본 연구의 의의는 비적정 검토결과를 받은 기업의 회계정보의 주가관련성이 적정검토결과를 받은 기업보다 작다는 것을 보여줌으로써, 비적정 검토결과로 인한 재무제표의 신뢰성의 차이가 주식시장에도 영향을 끼침을 입증하였다는데 있다. 또한 기업규모 및 이익 등이 중소 비상장기업과 유사한 중소 상장기업은 회계정보의 주가관련성이 적정 및 비적정 검토의견간에 차이가 없음을 보여줌으로써, 내부회계관리제도 모범기준의 적용에서 배제되어야 하는 타당성을 보여주었다는데 있다.

본 연구는 내부회계관리제도의 도입직후인 2005년부터 2007년까지의 3년간의 분석결과로, 향후 더 많은 자료가 축적된 이후 분석이 이루어진다면 보다 신뢰성 있는 주장이 가능할 것이다.

참고문헌

- 김광호. 2007. 「내부회계관리제도의 검토결과 이익조정에 미치는 영향」. 숭실대학교 박사학위논문 12월.
- 박주철 · 이남우. 2003. “비적정 감사의견 공표에 따른 시장반응에 관한 연구”. 대한경영학회지 제35권 : 45-65.
- 박진범. 2008. 「내부회계관리제도의 검토결과가 가치관련성에 미치는 영향」. 숭실대학교 석사학위논문 12월.
- 신현걸. 2007. “내부회계관리제도 검토보고 현황 분석”. 회계저널 제16권 제1호 : 107-128.
- 오용락 · 김이배. 2009. “실무의견서 검토를 통한 비상장주식의 공정가치 평가에 관한 연구”. 회계저널 제18권 제1호 : 197-224.
- 안상봉 · 최승호. 2008. “감사위원회 품질과 내부회계관리제도의 도입이 회계투명성에 미치는 영향”. 대한경영학회지 제21권 제1호 : 99-126.
- 윤태화 · 이장희. 2004. “감사의견 악화가 주가에 미치는 영향”. 재무와회계정보저널 제4권 제2호 : 25-51.
- 이명곤 · 김우영 · 김종현. 2007. “내부회계관리제도의 중요한 취약점과 기업특성”. 회계정보연구 제25권 제2호 : 161-194
- 조현우 · 유경연. 2006. “내부회계관리제도와 회계정보의 신뢰성”. 회계와 감사 연구 제44호 : 119-145.
- 황국재 · 김기범 · 이아영. 2008. “내부회계관리제도가 외부감사에 미친 영향”. 회계저널 제17권 제2호 : 125-154
- 내부회계관리제도운영위원회. 2005. 「내부회계관리제도 모범규준」. 한국상장회사협의회.
- 내부회계관리제도운영위원회. 2005. 「내부회계관리제도 모범규준 적용해설서」. 한국상장회사협의회.
- 회계감사기준위원회. 2005. 「내부회계관리제도 검토기준」. 한국공인회계사회.
- 회계감사기준위원회. 2005. 「내부회계관리제도 검토기준 적용지침」. 한국공인회계사회.
- DeFranco, G., Y. Guan, and H. Lu. 2005. The wealth change and redistribution effects of Sarbanes - Oxley internal control disclosures. *Working Paper. University of Toronto.*
- Doyle, J., W. Ge. and S. McVay. 2005. Determinants of weaknesses in internal control over financial reporting and the implications for earnings quality. *Working Paper. University of Utah, University of Michigan, and New York University.*
- Ge, W., and S. McVay. 2005. The disclosure of material weaknesses in internal control after the Sarbanes - Oxley Act. *Accounting Horizons* 19(3) : 137-158.
- Ohlson, J. A. 1995. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*(Spring) : 661-687.

The Effects of the Review Reports of Internal Accounting Control Systems on the Value Relevance of Accounting Information

Lee, Yong kyu* · Park, Jin Beom** · O, Oung Rak***

〈Abstract〉

This study verifies how the unqualified review reports of internal accounting control systems affect the value relevance of accounting information, focusing on the listed companies of KOSPI and KOSDAQ from 2005 until 2007.

The results of the concrete analysis are the following.

First, as the abnormal earnings and the equity of the companies given unqualified review reports show the less value relevance than those of the companies given qualified review reports, it is indicated that the lower reliability of the financial statements of the companies given unqualified review reports also reflects the negative effects on the stock market.

Secondly, while the value relevance of the abnormal earnings is lower when listed non – small companies are given unqualified review reports, there was no difference in the case of listed small companies.

Thirdly, while the value relevance of the abnormal earnings and the equity of are lower when the companies that have the material are given unqualified review reports, there was no difference in the case of the companies for which the scope was limited.

The purpose of this study is to show that unqualified review reports may make a negative effect on the stock markets as the value relevance of the accounting information of the companies which have the unqualified review reports is less than those which have qualified review reports.

We also suggest a sound reason why the application of the management's assessment standards should be excluded by proving that small companies show no difference in the value relevance of accounting information between qualified review reports and unqualified ones.

* Associate Professor, School of Business, Soongsil University

** Student, School of Business, Soongsil University

*** Assistant Professor, School of Business, Soongsil University