

발생액의 질이 기업소송에 미치는 영향

- 발생액의 질의 구성요소를 중심으로 -

박종일* · 최 관** · 조은혜***

<요 약>

본 연구는 발생액의 질과 기업소송 간에 관련성이 있는지를 실증적으로 분석하고, 또한 앞서의 관계가 감사인 규모, 신용위험의 고저 및 IFRS 도입 전후에 따라 차별적인지를 알아보았다. 전기 발생액의 질이 낮은 기업일수록 피고로 한 소송의 발생가능성과 소송금액은 커질 것으로 예상된다. 분석을 위해 본 연구는 소송 자료를 수작업을 통해 수집하였고, 발생액의 질은 Francis et al. (2005)에 따라 총발생액의 질과 그 원천인 본질적 발생액의 질과 재량적 발생액의 질로 나누어 측정하였다. 분석기간은 종속변수를 기준으로 2001년부터 2013까지이고, 표본은 12월 결산의 유가증권 상장기업이다.

실증결과는 첫째, 전기 총발생액의 질 또는 그 구성요소가 낮을수록 당기에 피고로 계류된 기업 소송의 발생가능성은 모두 높게 나타났다. 둘째, 전기 총발생액의 질 또는 재량적 발생액의 질이 낮을수록 피소된 소송금액은 더 컸다. 하지만 본질적 발생액의 질은 소송금액과 유의한 관계를 보이지 않았다. 이는 본질적 발생액의 질은 정보의 불확실성만을 반영하나, 재량적 발생액의 질은 추가로 경영자의 기회주의적인 재량 역시 포함하므로, 재량적 발생액의 질이 낮을 때 소송금액은 더 증가된다는 발견이다. 셋째, 전체표본을 다시 나누어 분석하면 앞서의 관계는 감사인 규모가 크거나, 신용위험이 높거나, 또는 IFRS 도입 이전기간일 때 더 뚜렷한 반응을 보였다.

이를 종합하면, 본 연구는 피소로 기업소송의 발생이나 소송금액은 낮은 발생액의 질과 유의한 양(+)의 관계가 있음을 보여주었다는데 의의가 있다. 또한 경영자의 기회주의적인 재량적 발생액의 질이 낮은 기업일 때 정보위험의 증가로 기업소송과 연루될 가능성이 높음을 보여주었다. 따라서 국내의 경우도 최근 기업소송이 높은 환경에 있으므로, 이러한 발견은 학계뿐 아니라, 실무계, 규제기관 및 정책당국에게 재무보고의 질이 낮을 때 기업소송 및 소송금액과는 어떤 관계가 있는지에 관한 이해에 시사점을 제공한다.

<주제어> 기업소송, 발생액의 질, 본질적 발생액의 질, 재량적 발생액의 질, 재무보고의 질

* 충북대학교 경영학부 교수, parkjil@chungbuk.ac.kr, 주저자

** 성균관대학교 경영학부 교수, kwanchoi@skku.edu, 공동저자

*** 성균관대학교 회계학 박사, gracejo@skku.edu, 교신저자

논문접수일 2017년 11월 24일

1차수정일 2018년 2월 13일

게재확정일 2018년 3월 5일

I. 서 론

본 연구는 국내 상장기업을 대상으로 발생액의 질과 기업소송 간의 관계를 분석하였다. 구체적으로, 본 연구의 목적은 피고로 계류중인 기업소송이 재무보고의 질을 결정하는 발생액의 질과 체계적인 관련성이 있는지를 규명하는데 있다. 특히 본 연구는 실제 기업소송의 발생여부뿐만 아니라 소송금액도 함께 살펴보았다. 또한 본 연구는 Francis et al.(2005)이 고안한 것처럼 발생액의 질을 본질적 발생액의 질과 재량적 발생액의 질로 나누어 이 중에서 어떤 정보위험(information risk)이 기업소송과 보다 밀접한 관련이 있는지를 실증적으로 알아보려고 한다. 나아가 본 연구의 추가분석에서는 표본을 나누어 Big 4 감사인의 선임여부에 따라, 신용위험인 기업신용등급의 고저에 따라, 그리고 새로운 회계기준인 IFRS 의무도입 전후기간에 따라 발생액의 질과 기업소송 간의 관계에 차별적인 반응이 있는지에 대해서도 살펴보았다.

오늘날 경영환경이 점점 더 복잡해지고 빠르게 변화하여 이해관계자 간의 갈등이 많아져 기업을 대상으로 한 소송사건이 증가하는 추세이다. 본 연구의 표본기업을 예로 들면, 2001년도는 분석대상 기업 중에서 약 4.5% 기업이 피고로 된 소송사건이 있었으나 2013년도에는 10.7%로 2배 이상 크게 증가했다. 특히 연구대상기간 전체로 보면, 건설업에 종사하는 기업의 91.6%, 도소매업에 종사하는 기업의 45.3%에서 소송사건이 발생했다. 만일 기업소송이 제기되면 회사에 장기간 많은 업무지장 및 경제적 손실을 초래할 뿐만 아니라 기업 이미지에도 불리하게 작용하므로, 소송사건은 피소된 기업에게 많은 잠재적 비용(potential costs)을 발생시킬 수 있다. 예를 들어, 소송이 발생하면 기업은 소송비용도 지출해야 되지만 외부감사의 감사위험도 높아져서 감사보수가 증가된다(최종학 등 2012 ; 박종일과 박수근 2013). 또한 기업의 소송은 자본시장에서 투자자들에게 부정적인 인상을 줄 수 있어 기업가치 하락뿐만 아니라 자본비용도 높이는 결과를 초래한다(Bhagat et al. 1994 ; Koku 2001 ; 박종일과 신재용 2014 ; 손성규 등 2015). 그러한 점에서 기업소송에 따른 위험이 실무계에서는 점차 중요한 화두로 대두되고는 있으나, 학계나 투자자 및 정책입안자들에서는 이와 관련한 실증적 결과가 매우 미미하고, 또한 기업소송과 재무보고의 질(financial reporting quality)과의 관련성 측면에서 살펴본 연구는 Cao and Narayanamoorthy(2014) 및 박종일과 신재용(2014)을 제외하면 거의 없다.

국외 선행연구들은 기업소송 관련 정보가 재무제표에 공시되지는 않아 대부분 사전적(ex ante) 의미의 잠재적인 소송위험을 추정한 후 분석한 경우가 많았다. 예를 들어, 재무비율을 이용하여 소송위험을 추정하거나(Simunic 1980 ; Simunic and Stein 1996), 소송이 많이 발생하는 산업을 지시변수로 고려하거나(Venkataman et al. 2008), 임원배상책임보험료(Core 2000 ; Cao and Narayanamoorthy 2011, 2014)를 소송위험의 대용변수(proxy)로 사용해 왔다. 이와 달리 국내에서는 재무제표의 주석에 계류중인 소송사건이 우발부채의 하나로 보고된다. 따라서 국내의 최근 연구들은 이 자료를 이용하여 기업소송에 대한 주식시장의 반응(박종일과 신재용 2014 ;

손성규 등 2015)이나 피감기업의 감사인의 반응(최종학 등 2012 ; 박종일과 곽수근 2013)을 중심으로 살펴보았다.

한편, 기업관련 소송과 회계적 관점인 재무보고의 질과의 연계를 처음 시도한 연구로는 Cao and Narayanamoorthy(2014)와 박종일과 신재용(2014)이 있다. 전자는 기업소송을 사전적 소송위험의 측정치로, 후자는 사후적 실제 기업소송 측정치로 분석했다는 점에서 차이가 있다. 또한 검증결과 측면에서 Cao and Narayanamoorthy(2014) 및 박종일과 신재용(2014) 모두 재량적 발생액과 소송위험 간에는 유의한 관계를 발견하지 못했으나, Cao and Narayanamoorthy(2014)는 발생액의 질과 소송위험 간에 양(+)의 관계가 있음을 보고하였다.¹⁾ 따라서 본 연구는 앞서의 실증적 결과(empirical results)에 기초하여 국내 상장기업의 경우도 재무보고의 질에 영향을 주는 발생액의 질과 기업소송 간에 양(+)의 관련성이 있는지를 알아보고자 한다. 특히 본 연구는 Cao and Narayanamoorthy(2014)의 사전적 소송위험 대신 사후적(ex post) 실제 기업소송을 대상으로 분석하고, 또한 앞서 선행연구를 보다 확장(extension)하여 기업소송과의 관계를 분석할 때 총발생액의 질 외에도 그 원천인 구성요소(component)로 본질적 발생액의 질과 재량적 발생액의 질로 구분하여 이들 정보위험에 초점을 두고 살펴보려고 한다. 본 연구는 이러한 분석을 통해 국내에서 기업을 피고로 한 소송이 회계적 측면에서 발생액의 질로 측정한 정보위험과는 어떤 관련성이 있는지를 규명함으로써 소송관련 연구에서 그동안 상대적으로 분석이 미미했던 부분을 보완하고 이와 관련된 추가적인 실증적 증거를 제공하고자 한다.²⁾

선행연구들에서 발생액의 질은 발생액이 영업현금흐름으로 전환되는 정도로 측정되어 왔다(Dechow and Dichev 2002 ; Francis et al. 2005). 만일 발생액이 현금흐름으로 전환되는 가능성이 높으면 기업의 미래 현금흐름을 예측하기가 보다 쉽고, 이로 인해 미래 현금흐름에 관한 정보의 불확실성도 낮아진다. 그러나 발생액의 질이 낮으면 기업의 미래전망에 대한 불확실성이 높아져 투자자들의 합리적인 의사결정을 저해할 수 있고, 경영자는 불확실성 속에서 미래 현금

- 1) 앞서 소송관련 두 연구들에서 살펴본 재량적 발생액(discretionary accruals ; DA)과 발생액의 질(accruals quality ; AQ) 간에는 다음과 같은 점에서 상이한 속성(attribute)을 가지고 있다. DA는 당기 보고이익을 조정하기 위한 경영자의 기회주의적인 이익조정의 ‘수단’을 제공한다. 예를 들어, 경영자가 DA를 증가(감소)시키면 당기 보고이익이 증가(감소)된다. 이와 달리, AQ는 전기와, 당기 및 차기의 영업현금흐름으로 실현되지 않는 유동발생액의 잔차의 5년간 표준편차로 측정되기 때문에 잔차의 표준편차가 클수록 발생액의 질이 낮음을 보여준다. 즉 앞서 DA와 달리, AQ의 경우는 경영자의 이익조정에 대한 수단이 아닌 재무보고 질에 대한 ‘상태’를 보여주는 측정치이다. 따라서 본 연구는 국내 선행연구에서는 다루지 않은 실제 기업소송과 AQ 간의 관계에 초점을 두고 분석하고자 한다.
- 2) 한편, 본 연구는 국내 기업소송을 분석하는데 있어 발생액의 질로 인해 기업소송이 야기됨을 살펴보려는 의도는 아니다. 오히려 앞서의 두 선행연구(Cao and Narayanamoorthy 2014 ; 박종일과 신재용 2014)의 접근방법과 같이 기업소송의 발생이 회계적 측면에서 재무보고의 질이 낮은 기업일 때 보다 더 관련성이 높은지를 알아보는 데 목적이 있다. 이에 대한 대응치로 본 연구는 재무보고의 질을 발생액의 질로 측정한 후 분석하고자 한다.

흐름에 대한 오류와 왜곡이 포함된 회계정보를 공시할 수 있다. 이러한 맥락에서 선행연구들은 발생액의 질을 정보위험이나 정보비대칭의 대용변수로 여겨왔다(Dechow and Dichev 2002 ; Francis et al. 2005 ; Balakrishnan et al. 2012 등). 이와 같이 발생액의 질이 낮아 재무보고의 질이 저하될수록 이들 기업의 미래 현금흐름에 관한 불확실성은 높아져 기업의 여러 이해관계자들에게 정보위험을 증가시킬 수 있고, 잠재적으로 재산상의 손실을 입힐 가능성도 클 수 있다. 이로 인해 기업은 소송이 제기될 가능성이 증가할 수 있고, 또한 소송이 제기된 기업이면 소송금액 역시 커질 것으로 기대될 수 있다. 이를 살펴보기 위하여 본 연구는 기업소송의 발생여부와 소송금액의 자료를 금융감독원의 전자공시시스템의 재무제표 주석으로부터 수작업으로 수집하였다. 발생액의 질의 측정은 Francis et al.(2005)의 방법에 따라 총발생액의 질과 이를 원천(source)별로 분해한 본질적 발생액의 질과 재량적 발생액의 질로 나누어 측정했다. 분석기간은 종속변수(관심변수)를 기준으로 2001부터 2013까지(2000년부터 2012년까지)이고, 비금융업이며 12월 결산법인 중 유가증권상장기업을 표본대상으로 분석하였다.

본 연구의 실증적 결과는 다음과 같다. 첫째, 전기 발생액의 질이 낮을수록 당기의 기업소송의 발생가능성은 유의하게 높게 나타났다. 이러한 결과는 총발생액의 질뿐만 아니라 그 구성요소로 본질적 발생액의 질과 재량적 발생액의 질로 나누어 분석해도 유사한 증거가 관찰되었다. 둘째, 발생액의 질과 소송금액과의 관계를 분석한 결과는 전기 총발생액의 질이 낮거나 재량적 발생액의 질이 낮은 기업일수록 기업이 피소된 소송금액은 유의하게 증가하였다. 그러나 본질적 발생액의 질은 소송금액과 유의한 관계를 보이지 않았다. 이는 본질적 발생액의 질은 정보위험에 따른 불확실성만 증가시키지만, 재량적 발생액의 질은 정보위험의 불확실성 외에도 추가로 경영자의 기회주의적인 재량성을 포함하기 때문에 정보위험을 더 높일 수 있으므로, 재량적 발생액의 질이 낮은 기업일 때 보다 더 피고로 한 소송금액이 증가된다는 발견이다. 마지막으로, 본 연구의 추가분석에서 표본을 나누어 분석하면 앞서의 증거들은 주로 Big 4 감사인이 감사한 피감사기업일 때, 신용등급이 낮을 때, 또한 IFRS 의무도입 이전일 때 더 뚜렷한 결과로 나타났다. 이는 감사인 규모, 신용위험 및 새로운 회계기준의 도입 여부에 따라 발생액의 질과 기업소송 간의 관계에 차별적인 반응을 보인다는 것을 시사한다.

따라서 본 연구는 다음과 같은 점에서 선행연구와의 차별성 및 추가적인 공헌과 시사점을 제공한다. 첫째, 전술한 바와 같이 국외 소송관련 연구들은 소송위험(litigation risk)에 초점을 둔 분석을 해왔으며, 관련연구인 Cao and Narayanamoorthy(2014)의 경우도 소송위험으로 임원배상 책임보험료와 낮은 발생액의 질 간에 양(+)의 관계가 있음을 보고하였다. 하지만 선행연구와 같이 사전적인 소송위험과 낮은 발생액의 질 간에 양(+)의 관계가 있다고 하여 실제 기업소송과도 관련이 있는지 여부는 알 수가 없다.³⁾ 따라서 본 연구는 재무제표 주석에 공시된 실제 소

3) 예를 들어, Cao and Narayanamoorthy(2011)는 소송위험 측정치를 사전적 측정치와 사후적 측정치로 한 경우 소송위험이 경영자의 이익예측치에 미치는 영향을 분석한 결과에서 서로 다른 추론(different

송을 대상으로 분석하고 기업소송과 낮은 발생액의 질 간에는 양(+)의 관계가 있음을 보여주었다는데 의미가 있다. 둘째, 박종일과 신재용(2014)은 경영자의 재량적 발생액 또는 실제 이익조정과 기업소송 간의 관계를 분석한 결과에서 Cao and Narayanamoorthy(2014)와 유사하게 유의한 관계를 발견하지는 못하였다. 이와 달리, 본 연구는 Cao and Narayanamoorthy(2014)와 같이 재무보고의 질의 상태를 나타내는 발생액의 질에 초점을 둔 분석에서 발생액의 질이 낮은 경우에는 기업의 소송발생가능성이 높고, 또한 소송금액이 커질 수 있음을 명시적으로 보여주었다는데 의의가 있다.⁴⁾ 셋째, 그 외에도 본 연구는 추가분석에서 발생액의 질과 기업소송 간의 관계가 감사인 규모, 신용위험의 고저 및 IFRS 도입 전후기간에 따라 앞서의 관계에 차별적인 반응이 나타남을 보여주고 있어 선행연구의 결과보다 차별화된 정보를 제공한다. 마지막으로, 본 연구는 기존 연구범위(Cao and Narayanamoorthy 2014)를 보다 확장시켜 총발생액의 질을 그 원천에 따라 본질적 발생액의 질과 재량적 발생액의 질로 나누어 살펴보았다. 또한 선행연구는 소송금액의 대용치로 임원배상책임보험료를 사용했으나, 이와 달리 본 연구는 실제 소송금액을 이용하여 기업의 소송과 발생액의 질과의 관계를 파악하고자 하였다.

이후 본 연구의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 기업소송을 다룬 선행연구들을 검토하고, 이를 토대로 가설을 설정한다. 제Ⅲ장에서는 가설검증을 위한 연구모형의 설정, 변수의 정의와 측정 및 표본선정의 과정을 설명한다. 제Ⅳ장에서는 가설에 대한 실증결과를 보고한다. 마지막으로 제Ⅴ장에서는 연구결과를 요약하며, 본 연구에서의 관련연구에 대한 공헌과 시사점 및 한계점에 대해 서술하였다.

Ⅱ. 선행연구의 검토와 가설의 설정

1. 선행연구의 검토

기업의 소송관련 연구들은 주로 잠재적인 소송위험(potential litigation risk)의 대용치를 이용한 경우가 많고, 실제 기업소송(corporate lawsuits) 자료를 이용한 연구는 드물다. 그 이유 중 하

inferences)을 할 수 있음을 보여준 바 있다. 이는 사전적 의미의 기대와 현실 세계에서 실제로 일어나는 일은 반드시 일치하는 것은 아닐 수 있음을 나타낸다.

4) 뿐만 아니라, 미국의 경우는 임원배상책임보험료 자료의 공시가 의무화되어 있지 않기 때문에, Cao and Narayanamoorthy(2014)의 연구에서는 2001년부터 2004년까지 공개되지 않은 232개의 소표본으로 분석되었다. 이와 달리, 본 연구는 공개된 정보에 따라 전체 유가증권기업을 대상으로 표본이 선정되었다는 점, 또한 보다 확장된 연구기간(2001년부터 2013년까지), 그리고 앞서의 연구보다 6.6배 이상 증가된 표본(1,545개)으로 분석이 수행된 점 등은 선행연구와 비교하여 본 연구에서 해당 주제와 관련한 검증결과에서 보다 일반화 가능성이 높은 실증적 증거를 제공할 것으로 기대된다.

나는 외국에서는 기업소송 관련 정보가 공시되지 않고, 국내에서는 재무제표 주석에 우발부채로서 공시되고 있으나 자료 수집이 용이하지 않기 때문이다. 한편, 그동안 소송위험이나 기업소송에 대한 연구들은 소송위험이 감사인과 투자자에게 어떠한 영향을 끼치는지, 또한 소송위험이 경영자의 여러 의사결정에 미치는 영향에 관심을 가져 왔다.

먼저 감사인 측면에서 소송위험을 다룬 연구들은 소송위험이 높으면 감사보수 또는 감사시간이 증가하는지를 분석하였다. 감사대상회사에서 소송이 발생하면 큰 소송비용의 부담과 함께 감사인의 명성(reputation) 역시 하락할 수 있기 때문에 감사인은 많은 감사시간을 투입하고 소송위험에 대응하는 위험프리미엄을 피감사인에게 요구할 유인이 있다. 예를 들어, 소송위험과 감사보수와의 관계를 분석한 이경태 등(2007)은 소송위험의 대응치로 임원배상책임보험료와 신용등급 자료를 이용한 결과에서 소송위험이 높을수록 감사인의 감사보수가 증가됨을 보고하였다. 실제 기업소송 자료를 이용한 최종학 등(2012)의 연구에서도 기업이 피고로 소송이 계류중이면 그렇지 않은 경우보다 감사인의 감사보수가 증가됨을 제시하였다. 또한 이 연구는 그 외에도 소송건수가 많을수록, 감사보고서에 특기사항으로 소송이 기재된 기업일수록, 또한 소송금액이 클수록 감사보수가 증가됨을 보고하였다. 그리고 박종일과 곽수근(2013)은 실제 소송이 감사인의 감사위험에 미치는 영향을 감사시간 측면에서 분석한 경우 소송이 계류중이거나 소송금액이 클수록 감사인의 감사노력이 증가됨을 보고하였다.

투자자 관점에서 소송위험의 영향을 알아본 연구들은 주로 소송공시의 주가반응을 살펴보았다. 예를 들어, Bhagat et al.(1994)은 월스트리트저널(WSJ)에 보고된 소송 제기, 소송합의의 공시가 주가에는 어떤 영향을 미치는지를 분석한 결과에서 기업이 피소된 소송공시에는 주가가 하락한 반면, 원고가 된 소송공시는 주가에 별다른 영향을 미치지 않았다. 또한 소송이 합의된 공시에서는 주가상승이 나타났지만 원고로 제기된 소송합의 공시는 유의한 주가반응이 나타나지 않았다. 이 결과는 기업의 소송형태(피고 또는 원고인지)에 따라 투자자들이 차별적인 반응이 있음을 보여주며, 또한 기업이 피소된 소송정보에 대해서만 투자자들은 부정적으로 인지하고 있음을 확인할 수 있다. Koku(2001) 역시 소송 공시에 대한 주가반응을 살펴본 결과에서, Bhagat et al.(1994)의 결과와 유사하게 기업이 소송사건에서 원고이면 주가에 별다른 영향을 주지 않았고, 피고일 때 주가에 부정적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 또한 이 연구는 소송형태를 기업 간의 소송과 기업-개인 간의 소송으로 구분하여 분석한 결과에서 기업-개인 간의 소송은 주가에 별다른 영향을 미치지 않은 반면, 기업 간의 소송이 주가에 보다 부정적인 영향이 있음을 관찰하였다. 이는 기업-개인 간의 소송은 투자자들에게 중요한 재무적 손실을 발생시키는 않을 것으로 기대되기 때문으로 보인다. 이러한 맥락에서 국내 유가증권시장을 대상으로 분석한 손성규 등(2015)은 기업이 피소된 경우를 중심으로 주가반응을 사건연구를 통해 살펴보았다. 연구결과는 국외 연구와 마찬가지로 피소공시에 대해 주식시장은 부정적인 반응이 나타났다. 또한 이 연구는 금전소송과 비금전소송을 구분하여 살펴본 결과에서 금전소송만 음(-)의

주가반응이 나타나 투자자들은 금전소송에 대해 더 민감하게 반응하였다. 기업소송의 주가반응 이외에도 자본비용 측면에서 살펴본 연구로 박종일과 신재용(2014)이 있다. 이 연구는 피고로 소송이 계류중인 기업이면, 그리고 피소된 소송금액이 클수록 자본비용이 증가됨을 보고하였다. 이러한 결과는 소송사건은 투자자들에게 피소 기업에 대한 미래 현금흐름의 불확실성의 높일 수 있어 그로 인해 피소기업은 위험프리미엄을 부담한다는 것을 의미한다.

한편 소송위험은 외부감사인 및 투자자들에게 영향을 줄 뿐 아니라 기업의 공시정책, 자본조달 및 경영자의 회계선택에도 영향을 줄 수 있다. 먼저 소송위험과 기업의 공시정책과의 관계를 살펴본 연구들은 적시성 있는 공시정책은 잠재적 소송위험을 보다 감소시킬 수도 있기 때문에, 소송을 경험한 기업은 차후에 공시수준을 증가시킬 유인이 있다고 보았다. Cao and Narayanamoorthy (2011)는 소송 이후에 경영자가 이익예측치를 보고할 확률이 높고, 호재 보다는 악재의 공시확률이 높게 나타남을 제시하였다. Jackson et al.(2015)도 소송위험이 경영자의 자발적 공시를 개선시킨다는 결과를 보고하였다.⁵⁾ 이와 달리, 소송위험이 경영자의 공시를 저해한다고 주장한 연구도 있다. Baginski et al.(2002)은 경영환경은 유사하지만 법적환경(소송환경)이 상이한 캐나다와 미국의 상장기업을 비교한 결과에서 소송이 상대적으로 낮은 캐나다의 기업들은 미국에 비해 경영자의 예측치를 더 많이 공시하며, 또한 이익예측의 정확성이 보다 높게 나타나 소송환경이 경영자의 자발적 공시를 오히려 감소시킨다고 주장하였다.

다음으로, 소송위험이 현금보유와 같은 자본조달 정책과의 관계를 살펴본 연구로 Arena and Julio(2015)는 기업은 소송위험이 높을 때 자금을 외부로부터 조달하기 어렵고, 또한 소송 진행 시 막대한 소송비용이 예상되면 예비적으로 현금을 많이 보유할 것으로 보았다. 연구결과는 앞서와 같은 관점에 따라 프로빗 모델을 통해 피소가능성을 예측한 이후, 피소될 가능성이 높은 기업일수록 당해 연도 현금보유수준 간에 양(+)의 관계가 있음을 제시하였다.

그리고 경영자의 회계선택이나 재무보고의 질이 소송위험 또는 기업소송에 미치는 영향을 살펴본 연구들이 있다. 예를 들어, DuCharme et al.(2004)은 유상증자(SEO)기업과 신규상장(IPO) 기업을 대상으로 주식발행 혹은 상장 전의 이익조정이 주주소송(shareholder lawsuits)이나 소송 금액에 영향을 주는지를 분석하였다. 연구결과는 유상증자시장에서는 주식발행 전의 비정상 발생액이 클수록 주주소송을 당할 가능성이 높은 반면에, 신규상장시장에서는 상장 전의 이익조정과 주주소송의 발생가능성과는 유의한 관련성이 나타나지 않았다. 그러나 이 연구는 유상증자와 신규상장 모두 이익조정이 클수록 주주소송금액이 증가하는 것으로 나타나 경영자의 기회주의적인 이익조정 수단이 주주소송의 위험을 높인다고 주장한다. Gong et al.(2008)도 인수기업을 대상으로 인수 전의 비정상 발생액이 클수록 소송발생가능성이 높다는 결과를 보고한 후 경영

5) 특히 이 연구는 경영자들은 악재 정보를 공시하는데 있어 상대적으로 투자자들의 관심을 덜 받는 시간인 장마감 이후나 금요일에 공시하는 현상이 있으나, 소송위험이 높은 기업이면 이러한 공시시점의 전략적인 이용행태가 감소되어 소송위험이 오히려 경영자의 공시에 긍정적으로 작용함을 보고하였다.

자의 기회주의적 이익조정이 소송위험을 보다 증가시킨다고 주장하였다.

앞서의 두 연구가 특정한 조건적 상황을 대상으로 분석한 경우라면, 이와 달리 일반적인 경우를 분석한 연구도 있다. Cao and Narayanamoorthy(2014)는 소송위험과 재무보고의 질 간의 관계를 알아보기 위해서 임원배상책임보험료의 결정요인을 살펴보았다. 이 연구는 재무보고의 질로 재량적 발생액, 발생액의 질 및 재무제표의 재작성을 이용하였다. 연구결과는 재량적 발생액은 소송위험과 유의한 관련성이 없었지만 전기 발생액의 질이 높거나 재무제표 재작성 기업이면 소송위험을 증가시키는 것으로 나타났다. 이러한 결과에 기초하여 이 연구는 재무보고의 질이 낮은 기업일수록 소송위험이 증가한다고 주장하였다. 반면, 실제 소송 자료를 이용한 박종일과 신재용(2014)은 기업소송이 자본비용을 높인다는 결과를 제시한 후 원인 규명을 위하여 경영자의 공격적인 이익조정 수단으로 재량적 발생액 또는 실제 이익조정이 기업소송 결정에 중요한 변수인지를 추가분석으로 살펴본 결과에서 두 이익조정 수단과 기업소송 간에 유의한 관계를 발견하지는 못하였다.

이상의 해외 선행연구들은 대부분 잠재적인 소송위험을 추정하여 분석한 연구가 많고, 또한 일부 소송 자료를 이용한 경우에도 소표본이 이용되었다(Bhagat et al. 1994 ; Koku 2001). 반면, 국내는 재무제표 주석에 기업소송 자료가 공시되기 때문에 실제 소송 자료를 이용하여 주식반응이나 감사인의 반응을 연구하였다(최종학 등 2012 ; 박종일과 곽수근 2013 ; 박종일과 신재용 2014 ; 손성규 등 2015). 하지만 기업소송과 회계적 측면에서 재무보고의 질과의 관계를 다룬 연구는 박종일과 신재용(2014)의 추가분석을 제외하면 거의 없다. 이와 더불어 연구결과 측면에서도 앞서의 박종일과 신재용(2014)의 추가분석에서는 기업소송과 경영자의 기회주의적 이익조정 수단(예로, 재량적 발생액 및 실제 이익조정) 간에 유의한 관계를 발견하지 못한 실정이다. 따라서 본 연구는 경영자의 기회주의적 이익조정 수단 대신 재무보고의 질의 상태를 보여주는, 특히 정보위험이나 정보비대칭 정도를 나타내는 발생액의 질 및 그 구성요소를 중심으로 기업소송과는 어떤 체계적인 관계가 있는지를 알아보고자 한다.

2. 가설의 설정

본 논문의 연구주제는 전술한 바와 같이 국내 상장기업이 피소된 기업소송이 재무보고의 질을 결정하는 발생액의 질(accruals quality)과 관련이 있는지를 규명하는데 있다. 이와 더불어 만일 기업소송이 발생액의 질과 체계적인 관련이 있을 경우 기업소송금액과의 관계도 살펴보았다.

선행연구들은 발생액의 질을 정보위험 또는 정보비대칭의 대용치로 사용해 왔다(Dechow and Dichev 2002 ; Francis et al. 2005 ; Balakrishnan et al. 2012 등). 회계이익은 영업현금흐름에 더하여 발생액을 포함하고 있기 때문에 회계이익의 미래 현금흐름 예측능력을 결정하는 것은 기본적으로 발생액이 어떠한 속성을 가지느냐에 따라 달라질 것이다. 발생주의 회계원칙에 근거한

회계이익 정보에서 발생액은 영업현금흐름이 갖는 이익의 기간귀속과 수익과 비용의 대응 문제를 완화시켜 주는 역할을 하지만, 한편으로 영업현금흐름과 달리 발생액에는 경영자의 재량성에 의한 추정과 분배, 그리고 판단의 문제가 수반되기 때문에 측정오차가 존재한다(최 관과 백원선 2007). 따라서 만일 경영자가 기회주의적 이익조정 목적으로 발생액을 이용하는 경우 이러한 측정오차의 문제는 더 심각하게 재무보고의 질을 낮출 수 있다. 발생액의 역할과 관련해서 Dechow and Dichev(2002)은 발생액의 질을 전기, 당기, 그리고 차기의 영업현금흐름으로 연결되지 않는 유동발생액의 잔차의 절대값 또는 표준편차로 측정하는 모형을 처음 제안하였다.

또한 Francis et al.(2005)은 앞서 Dechow and Dichev(2002) 모형을 보다 확장시켜 총발생액의 질(total accruals quality)을 다시 그 원천에 따라 본질적 발생액의 질(innate accruals quality)과 재량적 발생액의 질(discretionary accruals quality)로 분해하였다. 전자인 본질적 발생액의 질은 회사가 처한 영업환경이나 산업여건, 재무안정성과 같은 기업의 본질적인 특성과 관련된 발생액의 질이고, 후자는 본질적 발생액의 질을 제외한 부분으로 경영자의 재량에 의해 결정되는 재량적 발생액의 질이다(Francis et al. 2005). 이 연구는 두 구성요소인 발생액의 질 모두 정보위험과 체계적인 관련이 있음을 자본비용에 미치는 영향을 통해 제시하였다. 이후 후속연구들에서도 발생액의 질이 낮을수록 자본시장에서 위험요인(risk factor)으로 평가된다고 것을 실증적으로 보여준 바 있다(Aboody et al. 2005 ; Kim and Qi 2010 ; 김지홍 등 2010 ; 권수영 등 2012). 예를 들어, Kim and Qi(2010)는 발생액의 질이 시장에서 위험요인으로 반영됨을 보고한 후, 발생액의 질이 낮은 기업일수록 위험요인을 내포하기 때문에 기업의 영업환경 및 거시경제 변수와도 밀접한 관련성을 가진다고 주장한다. 또한 김지홍 등(2010)은 발생액의 질이 낮을수록 재무분석가의 이익예측의 정확성이 떨어짐을 보고하였고, 권수영 등(2012)은 Francis et al.(2005) 모형을 이용하여 발생액의 질이 미래이익에 관한 주가 정보력에는 어떤 영향을 미치는지를 분석한 결과에서 본질적 발생액의 질뿐만 아니라 재량적 발생액의 질이 낮은 경우 모두 미래이익반응계수(future earnings response coefficient : FERC)가 감소됨을 보고하였다. 그리고 권수영과 기은선(2011)은 본질적 발생액의 질 및 재량적 발생액의 질이 낮은 기업일수록 감사인의 감사위험을 높여 감사보수와 감사시간이 증가됨을 제시하였다. 이와 같이 선행연구들은 발생액의 질과 그 구성요소 모두 정보위험과 밀접한 관련이 있으며, 발생액의 질이 낮을 때 정보위험이 증가된다는 것을 보여주고 있다. 정보위험은 분산이 불가능한 위험이라는 특성이 있으므로(Easley and O'Hara 2004), 투자자가 이용하는 해당 기업의 정보에서 경영성과 평가시 또는 미래전망에 관한 예측시 불확실성이 높거나 부정확한 정보를 내포하는 위험과도 밀접한 관계를 가질 수 있다. 이러한 정보위험은 회계적 측면에서는 발생액의 질의 속성(attribute)과도 밀접한 관련성을 가지므로, 이전 연구들은 발생액의 질이 낮을수록 정보위험이 높은 것으로 해석해 왔다(Dechow and Dichev 2002 ; Francis et al. 2005).

한편, 소송발생을 회계적 측면에서 살펴본 Watts(2003)는 더 보수적인 회계처리를 수행하는

기업이 잠재적 기대 소송비용(expected litigation costs)이 높은 기업일 것으로 보았다. 이 연구는 외부계약자와의 관계에서 보수주의는 효과적인 신호정보를 제공할 수 있으므로, 보수주의 회계를 할수록 기업은 잠재적 기대 소송비용을 낮출 수 있다고 본 것이다. 다시 말해서, 이러한 Watts(2003)의 주장은 덜 보수적인 회계처리는 기업의 소송위험을 증가시킬 수 있음을 시사한다.

소송위험과 발생액의 질 간의 관계를 처음 살펴본 Cao and Narayanamoorthy(2014)는 재무보고의 질을 낮추는 회계위험(accounting risk)과 소송위험 간의 관계를 분석할 때 회계위험으로 발생액의 질을 이용하였다. 이 연구는 전기 발생액의 질이 낮을수록 당기 소송위험이 증가된다는 결과를 보고하였다. 이러한 결과는 낮은 발생액의 질과 관련된 기업일수록 잠재적 소송위험을 증가시키는 중요한 결정변수임을 보여준다. 하지만 앞서의 선행연구는 사전적(ex ante) 의미의 소송위험의 대용치(예로, 임원배상책임보험료)와 낮은 발생액의 질 간에 양(+)의 관계를 보여준 것이므로, 사후적(ex post) 의미의 실제 발생한 기업소송으로 확장시킨 경우에도 같은 결과가 나타나지는 검증가능한 실증적 의문(empirical question)이다. 따라서 본 연구는 발생액의 질이 낮은 기업일수록 정보위험이 증가하고, 정보위험의 증가는 해당 기업을 피고로 하는 기업소송의 발생가능성을 더 높이는지를 알아보기 위하여 다음의 가설 1을 대립가설(alternative hypothesis) 형태로 설정하였다.

가설 1 : 발생액의 질이 낮을수록 기업이 피소된 소송사건의 발생가능성이 높을 것이다.

국내 선행연구인 최종학 등(2012), 광수근과 박종일(2013) 및 박종일과 신재용(2014)은 기업소송의 발생 여부뿐만 아니라 소송금액에 대해서도 분석한 바 있다. 따라서 본 연구도 기업소송이 발생한 경우뿐만 아니라 기업소송의 금액도 앞서와 같은 논의가 적용될 수 있는지를 알아보기 위하여 가설 2를 설정하고 발생액의 질과 소송금액과의 관계를 분석하고자 한다.

가설 2 : 발생액의 질이 낮을수록 기업이 피소된 소송의 소송금액이 클 것이다.

또한 본 연구에서는 앞서의 두 가설과 관련된 연구주제를 살펴보는데 있어, Francis et al. (2005)에 따라 총발생액의 질뿐만 아니라 이를 본질적 발생액의 질과 재량적 발생액의 질로 나누어서 살펴보려고 한다.

III. 연구모형의 설계 및 표본의 선정

1. 연구모형의 설정

본 연구는 발생액의 질이 피고로 계류중인 기업소송 및 소송금액에 미치는 영향을 살펴보고

자 한다. 이를 살펴보기 위하여 본 연구는 다음의 식(1)과 식(2)의 다변량 회귀식을 설정하였다.

$$\begin{aligned} LAWSUIT_t = & \beta_0 + \beta_1 AQ_{t-1} + \beta_2 CRATING_{t-1} + \beta_3 BIG4_{t-1} + \beta_4 ROA_{t-1} + \beta_5 \Delta CFO_{t-1} \\ & + \beta_6 LOSSF_{t-1} + \beta_7 MV_{t-1} + \beta_8 LEV_{t-1} + \beta_9 MTB_{t-1} + \beta_{10} BETA_{t-1} \\ & + \beta_{11} VOL_{t-1} + \beta_{12} ISSUE_{t-1} + \beta_{13} BOND_{t-1} + \beta_{14} OWNER_{t-1} \\ & + \beta_{15} FOR_{t-1} + \beta_{16} GROUP_{t-1} + \sum IND + \sum YD + \varepsilon \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} LAWSUIT_A_t = & \beta_0 + \beta_1 AQ_{t-1} + \beta_2 CRATING_{t-1} + \beta_3 BIG4_{t-1} + \beta_4 ROA_{t-1} + \beta_5 \Delta CFO_{t-1} \\ & + \beta_6 LOSSF_{t-1} + \beta_7 MV_{t-1} + \beta_8 LEV_{t-1} + \beta_9 MTB_{t-1} + \beta_{10} BETA_{t-1} \\ & + \beta_{11} VOL_{t-1} + \beta_{12} ISSUE_{t-1} + \beta_{13} BOND_{t-1} + \beta_{14} OWNER_{t-1} \\ & + \beta_{15} FOR_{t-1} + \beta_{16} GROUP_{t-1} + \sum IND + \sum YD + \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

여기서, $LAWSUIT_t$ = t년도 소송기업이면 1, 그렇지 않으면 0

$LAWSUIT_A_t$ = t년도 피고로 계류중인 소송금액

test variables ; AQ

$TotalAQ_{t-1}$ = t-1년도 Francis et al.(2005)의 모형에 따라 추정된 t-4년부터 t년까지 과거 5년을 이용하여 구한 잔차(ε)의 표준편차

$InnateAQ_{t-1}$ = t-1년도 Francis et al.(2005)의 방법으로 추정된 본질적 발생액의 질

$DiscAQ_{t-1}$ = t-1년도 Francis et al.(2005)의 방법으로 추정된 재량적 발생액의 질

control variables

$CRATING_{t-1}$ = t-1년도 기업신용등급

$BIG4_{t-1}$ = t-1년도 Big 4 제회법인에게 감사받은 기업이면 1, 아니면 0

ROA_{t-1} = t-1년도 총자산이익률(=당기순이익/기초총자산)

ΔCFO_{t-1} = t-1년도 영업현금흐름의 변동[(영업현금흐름_t-영업현금흐름_{t-1})/기초총자산]

$LOSSF_{t-1}$ = t-1년도 과거 3년간의 손실 발생빈도

MV_{t-1} = t-1년도 기업규모(기말시장가치에 자연로그를 취함)

LEV_{t-1} = t-1년도 부채비율(=총부채/총자산)

MTB_{t-1} = t-1년도 자기자본의 장부가치 대비 시장가치

$BETA_{t-1}$ = t-1년도 체계적 위험(시장모형에 따라 측정됨)

VOL_{t-1} = t-1년도 1년간의 주식수익률의 분산

$ISSUE_{t-1}$ = t-1년도 유상증자를 실시한 기업이면 1, 아니면 0

$BOND_{t-1}$ = t-1년도 사채를 발행한 기업이면 1, 아니면 0

$OWNER_{t-1}$ = t-1년도 대주주 지분율(특수관계인 포함)

FOR_{t-1} = t-1년도 외국인투자자 지분율

$GROUP_{t-1}$ = t-1년도 기업집단 계열에 속한 기업이면 1, 아니면 0

$\sum IND$ = 산업더미

$\sum YD$ = 연도더미

ε = 잔차항

편의상 i 기업에 대한 아래첨자 보고는 생략함.

식(1)의 종속변수는 LAWSUIT(소송여부)이고, 식(2)의 종속변수는 LAWSUIT_A(소송금액)이다. 이들 종속변수는 실제 피고로 계류중인 기업소송과 관련된 변수들이다. 본 연구는 이들 기업소송 변수를 측정하기 위하여 금융감독원의 전자공시시스템에 공개되는 재무제표의 주식 자료를 이용하였다. LAWSUIT는 당기 피고로 기업소송이 계류중이면 1, 아니면 0의 값을 가지는 지시변수(indicator variable)이고, LAWSUIT_A는 당기 피고로 기업소송이 계류중인 기업의 소송금액이다. LAWSUIT의 측정은 선행연구의 방법과 같이 피고로 계류중인 기업소송만을 표본에 고려하였고,⁶⁾ LAWSUIT_A의 경우는 피고로 한 소송금액에 자연로그를 취하여 측정하였다. 식(1)에서 종속변수가 LAWSUIT인 경우는 이분화된 지시변수이므로, 로지스틱(logistic) 회귀분석을 이용하고, 식(2)에서 종속변수가 LAWSUIT_A인 경우는 연속변수이므로, OLS 회귀분석을 이용하여 검증한다.

식(1)과 식(2)에서 관심변수는 모두 AQ(발생액의 질)이다. AQ의 측정은 선행연구인 Francis et al.(2005)이 고안한 모형식에 따라 총발생액의 질(이하 TotalAQ)과 이를 원천별로 분해하여 본질적 발생액의 질(이하 InnateAQ)과 재량적 발생액의 질(이하 DiscAQ)로 측정하였다. 이들 측정과 관련하여 보다 구체적인 추정모형과 절차는 다음 소절에서 다룬다.

또한 본 연구는 InnateAQ와 DiscAQ이 TotalAQ의 구성요소라는 점에서 이들 두 구성요소의 경우도 TotalAQ와 유사하게 가설 1과 2에 대해 동일한 기대를 하고자 한다. 따라서 만일 가설 1과 2의 기대에 부합되게 발생액의 질(혹은 본질적 발생액의 질 및 재량적 발생액의 질)이 낮은 기업일수록 정보의 불확실성이 높아 차기 피고로 한 기업소송의 발생가능성이 높거나 소송금액이 증가하면 식(1)과 식(2)에서 관심변수 TotalAQ, InnateAQ 및 DiscAQ 모두는 종속변수 LAWSUIT 또는 LAWSUIT_A에 대하여 유의한 양(+)의 값을 가질 것으로 예상된다($\beta_i > 0$).

한편, 식(1) 및 식(2)에 고려된 통제변수에 대해서는 기업소송의 결정요인(determinants)을 살펴본 국내 선행연구의 모형을 준용하여 선정하였다(박종일과 신재용 2014). 모형식에 고려된 통제변수로는 기업신용위험(CRATING), 감사품질(BIG4), 수익성(ROA, Δ CFO, LOSSF), 기업규모(MV), 재무구조(LEV), 성장성(MTB), 시장위험(BETA, VOL), 자본조달(ISSUE, BOND), 소유구조(OWNER, FOR, GROUP), 그리고 산업별 차이와 경기변동에 따른 경제적 영향으로 인한 고정효과를 통제하기 위하여 산업더미(Σ IND)와 연도더미(Σ YD)를 모형식에 추가로 고려하였다. 변수측정과 관련된 정의 등은 식(2)의 하단에 보고된 것과 같다. 여기서는 이러한 통제변수들을 선정한 이유들에 대해 살펴본다.

먼저 선행연구에서는 신용등급이 낮은(즉 신용위험이 높은) 기업일수록 차기 기업소송을 당할 가능성이 높음을 보고하였다(박종일과 신재용 2014). 이는 기업신용등급이 낮은 기업일수록 파산 및 부실발생 가능성이나 채무불이행 가능성이 더 높을 수 있으므로, 차기 기업소송의 발생

6) 보다 엄밀히 말하면, 원고로 계류중인 소송사건은 표본에서 제외하고 피고로 계류중인 소송사건과 소송이 발생하지 않은 기업을 대상으로 분석하였다.

가능성 역시 증가될 것으로 기대되므로, CRATING(기업신용등급)과 LAWSUIT 간에 양(+)의 관계가 나타날 것으로 예상된다. BIG4(Big 4 감사인 여부)는 감사인의 특성과 관련된 변수이다. 재무제표의 신뢰성은 Big 4 감사인이 그렇지 않은 경우보다 더 높을 수 있다. 그러나 한편으로 소송과 감사인간의 관계를 다룬 선행연구들은 Big 4 감사인은 큰 회계법인으로 피감기업의 수가 많고 위험에 처할 때 더 많은 부(more wealth at risk)가 있어, 즉 재력이 있는(deep pocket) 회계법인이라는 점에서 Big 4 감사인이 그렇지 않은 경우보다 소송의 발생가능성은 더 높다고 주장한다(Lennox 1999 ; Khurana and Raman 2004 ; Casey et al. 2011 ; 권수영 등 2005). 이러한 맥락에서 보면, Big 4 감사인뿐만 아니라 Big 4 감사인이 감사하는 피감기업 역시 기업소송과 연루될 가능성이 높을 수 있으므로, BIG4와 LAWSUIT 간에는 양(+)의 관계가 예상된다. ROA(총자산이익률), ΔCFO(영업현금흐름의 변화) 및 LOSSF(과거 3년간 손실의 발생빈도)는 기업의 수익성을 통제하기 위하여 모형식에 포함하였다(Pittman and Fortin 2004 ; Ge and Kim 2014 등). 따라서 기업성과나 수익성이 낮을수록 경영자는 이익조정의 유인이 높을 수 있으므로, ROA 및 ΔCFO는 LAWSUIT과 음(-)의 관계를, LOSSF는 LAWSUIT과 양(+)의 관계가 예상된다(박종일과 신재용 2014).

MV(기업규모) 및 LEV(부채비율)는 각각 자기자본의 시장가치로 측정된 기업규모와 재무적 안정성을 나타내는 변수이다. 따라서 기업규모가 작은 경우보다는 큰 기업일 때 소송을 당할 가능성이 높고(Cao and Narayanamoorthy 2014), 또한 부채비율이 높은 기업은 이익조정을 수행할 유인이 높을 수 있기 때문에 MV와 LEV 모두 LAWSUIT과 양(+)의 관계가 예상된다(박종일과 신재용 2014). MTB(자기자본의 장부가치 대비 시장가치)는 기업의 미래 성장가능성을 나타내므로, 이를 통제하기 위하여 고려하였다(Ahmed et al. 2008 ; Ge and Kim 2014). 성장성이 높은 기업이 이익조정행위도 높을 수 있으므로, MTB와 LAWSUIT 간에는 양(+)의 관계가 기대된다. BETA(체계적 위험)와 VOL(주식수익률의 변동성)은 기업의 고유위험과 관련된 변수들이다. 따라서 BETA 및 VOL은 LAWSUIT에 대해 양(+)의 관계가 기대되나, 관련연구에서는 BETA의 경우 LAWSUIT과 음(-)의 결과를 보고한 바 있다. 즉 체계적 위험이 낮은 안정적 기업에서 피고로 한 기업소송의 발생가능성은 높게 나타났다. ISSUE(유상증자여부)와 BOND(회사채 발행 여부)는 기업의 자금조달과 관련이 있는 변수들이다. 자본조달을 위해 유상증자를 실시한 기업이나 회사채를 발행하는 기업의 경우 이익을 높일 유인이 있기 때문에(Tech et al. 1998 ; 최관과 백원선 1999), ISSUE 및 BOND는 LAWSUIT과 양(+)의 관계가 예상된다. 이는 자본조달을 수행하는 기업에서 미래 전망을 좋게 보이기 위한 이익조정의 유인이 기대되기 때문이다.

OWNER(대주주 지분율)와 FOR(외국인투자자 지분율)은 소유구조 관련변수이며, 대리인비용

7) 본 연구는 선행연구와 같이 CRATING 변수를 NICE평가정보(주)에서 제공하는 기업신용등급을 이용하였다(박종일과 신재용 2014). 회사채 신용등급과 달리, NICE평가정보(주)에서의 기업신용등급은 1에서 10 사이로 산출된다. 즉 1이 가장 높은 등급이고, 10이 가장 낮은 등급이다. 따라서 CRATING의 값이 높을수록 기업의 신용위험이 높고, 기업신용등급이 낮은 것으로 해석될 수 있다.

과도 관련이 있다. 박종일과 신재용(2014)의 연구는 OWNER 및 FOR는 LAWSUIT과 유의한 음(-)의 관계를 보고한 바 있어 통제변수로 고려하였다. GROUP(기업집단 계열의 소속여부)은 기업집단 계열에 속한 기업의 경우 관계회사 간 내부거래의 발생이 많을 수 있어, 이로 인한 정보 비대칭 문제는 더 심화될 수 있으므로(박종일과 윤소라 2013), GROUP와 LAWSUIT 간에 양(+)의 관계가 예상된다. LAWSUIT_A와 통제변수 간의 관계도 앞서 LAWSUIT과 같은 속성으로 나타날 것으로 기대된다. 하지만 이러한 통제변수와 종속변수(LAWSUIT, LAWSUIT_A) 간의 예상은 사전적인 기대일 뿐, 각 변수 간의 관계는 실증적 의문에 귀결될 것으로 보인다.

한편, 본 연구는 선행연구들의 방법과 마찬가지로 종속변수는 t시점으로 측정하고, 관심변수 및 통제변수들은 모두 t-1시점으로 측정하였다(Cao and Narayanamoorthy 2014). 이렇게 측정하면 모형설정상에 종속변수와 관심변수 간의 관계에서 전후관계가 고려된 검증결과를 제공할 뿐 아니라, 또한 종속변수와 관심변수 모두를 t시점으로 측정하는 방법에 비해 내생성(endogeneity) 문제를 회피할 수 있다는 이점도 있다(Jiang 2008).

2. 발생액의 질의 추정

본 연구에서 발생액의 질(AQ)은 Francis et al.(2005)의 연구모형에 기초하여 측정하였다. Francis et al.(2005)의 연구모형에서 AQ는 Dechow and Dichev(2002, 이하 DD)에 의해 개발된 모형식에 기초하여 측정된다. 즉 DD(2002)의 연구는 발생액의 질(AQ)을 전기, 당기 그리고 차기의 영업현금흐름에 회귀하는 모형을 설정하고, 그 회귀모형을 통해 산출되는 잔차의 표준편차(또는 절대값)를 발생액의 질의 대용치(proxy)로 제시하였다. 즉 잔차의 표준편차(혹은 절대값)가 작을수록 발생액은 과거와 현재, 그리고 미래의 현금흐름을 제대로 반영하고 있으므로, 이러한 경우 발생액의 질은 높은 것으로 판단한다. Francis et al.(2005)은 AQ를 측정할 때 앞서 DD(2002) 모형에 대한 설명력을 높이기 위하여 Jones(1991)에서 사용된 매출액의 변화(ΔREV)와 유형자산(PPE)을 모형식에 추가로 고려한 후 추정하였다. 특히 Francis et al.(2005)은 DD(2002) 모형에서의 AQ의 측정방법 중 잔차의 절대값 대신 잔차의 표준편차를 이용하고, 또한 AQ를 그 원천에 따라 구분하기 위하여 보다 개선된 모형식을 제안하였다. Francis et al.(2005)에서 제안된 AQ의 모형식은 다음의 식(3)과 식(4)과 같다.

$$CA_t/A_{t-1} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{t-1}/A_{t-1} + \beta_2 CFO_t/A_{t-1} + \beta_3 CFO_{t+1}/A_{t-1} + \beta_4 \Delta REV_t/A_{t-1} + \beta_5 PPE_t/A_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

$$AQ_t = \beta_0 + \beta_1 SIZE_t + \beta_2 \delta(CFO_t)/A_{t-1} + \beta_3 \delta(SALE_t) + \beta_4 OperCycle_t + \beta_5 Neg_Earn_t + \varepsilon_t \quad (4)$$

여기서, CA_t = t년도 유동발생액 ;
 $CFO_{t-1,t,t+1}$ = t-1, t, t+1년도 영업활동으로 인한 현금흐름 ;
 ΔREV_t = t년도 매출액의 변화 ;
 PPE_t = t년도 유형자산 ;
 A_{t-1} = t년도 기초총자산 ;
 AQ_t = t년도 식(3)으로부터 추정된 잔차의 표준편차 ;
 $SIZE_t$ = t년도 자산총액의 자연로그 값(천원단위) ;
 $\delta(CFO)_t$ = t년도 과거 5년에 걸쳐 측정된 영업현금흐름의 표준편차 ;
 $\delta(SALE)_t$ = t년도 과거 5년에 걸쳐 측정된 매출액의 표준편차 ;
 $OperCycle_t$ = t년도 영업순환주기의 자연로그 값 ;
 Neg_Earn_t = t년도 과거 5년간 법인세차감전계속사업이익이 0보다 작은 연도의 수 ;
 ε_t = 잔차항
 편의상 i 기업에 대한 아래첨자 보고는 생략함.

식(3)에서 Francis et al.(2005)은 유동발생액⁸⁾을 전기, 당기 그리고 차기의 영업현금흐름, 매출액의 변화(ΔREV)와 유형자산(PPE)을 회귀하여 잔차(ε)를 추정한 후, t-4년부터 t년까지 당기를 포함한 과거 5년간을 통해 구한 잔차(ε)의 표준편차를 총발생액의 질(TotalAQ)로 측정하였다. 또한 Francis et al.(2005)은 TotalAQ를 본질적 발생액의 질(InnateAQ)과 재량적 발생액의 질(DiscAQ)로 분해하기 위해 식(4)을 이용하였다. 즉 이 연구는 본질적 발생액의 질이 기업규모(SIZE), 영업현금흐름의 표준편차($\delta(CFO)$), 매출액의 표준편차($\delta(SALE)$), 영업순환주기(Oper Cycle), 손실보고빈도(Neg_Earn)에 따라 결정된다고 보고 식(3)에서 추정된 TotalAQ를 종속변수로 한 식(4)의 모형식을 이용하여 InnateAQ과 DiscAQ로 구분하고 있다.

구체적으로 먼저 전체 상장기업을 대상으로 식(4)을 이용해 산업-연도별 횡단면 회귀분석한 후 추정계수를 산출한다. 그런 후 실제치에서 식(4)의 추정치(predicted value)를 차감하여 잔차(residual)를 계산한다. 이 때 Francis et al.(2005)의 경우 식(4)의 회귀모형에서 얻어진 추정치 값이 TotalAQ 중 본질적 발생액의 질(InnateAQ)이며, 식(4)에서 얻어진 잔차가 재량적 발생액의 질(DiscAQ)이 된다. 본 연구는 InnateAQ 및 DiscAQ를 구하기 위해 TotalAQ에서의 추정기간과 마찬가지로 5년간의 rolling window 자료를 이용하였다. 따라서 식(3) 및 식(4)을 통해 Francis et al.(2005)과 같이 AQ를 추정하면 발생액의 질의 대응치는 TotalAQ, InnateAQ 및 DiscAQ 세 가지 추정치가 정보위험과 관련하여 변수로 이용가능하다. 각 대응치의 잔차의 표준편차가 클수록 발생액의 시계열적인 변동성이 크기 때문에 해당 기업의 재무보고의 질이 역시 낮은 것으로 해석한다(Francis et al. 2005).

8) 본 연구에서 유동발생액을 선행연구에 따라 다음과 같이 측정하였다(권수영과 기은선 2011). 즉 유동발생액 = [Δ 유동자산 - Δ 유동부채 - Δ 현금및현금등가물 - Δ 단기대여금 + Δ 단기차입금 + Δ 유동성장기부채] / 기초총자산.

3. 표본의 선정

본 연구는 2001년부터 2013년까지 한국거래소에서 거래되는 유가증권상장기업을 대상으로 다음의 조건에 해당되는 표본을 선정하였다.

- (1) 금융업이 아닌 기업
- (2) 12월 결산기업
- (3) 금융감독원의 전자공시시스템에서 기업소송여부 및 소송금액과 관련된 자료 파악이 가능한 기업
- (4) NICE평가정보(주)의 KISVALUE 데이터베이스에서 분석에 필요한 기업신용등급, 감사인, 재무자료, 시장자료 및 외국인투자자 지분율 등의 입수가 가능한 기업
- (5) 상장회사협의회(주)의 TS2000 데이터베이스에서 대주주 지분율 자료가 입수가 가능한 기업
- (6) 대주주 지분율이 영(0)인 기업은 제외
- (7) 자본잠식에 해당되는 기업은 제외

본 연구에서 분석대상은 유가증권상장기업이고, 분석기간은 종속변수(관심변수)를 기준으로 2001년부터 2013년까지(2000년부터 2012년까지)이다. 조건 (1)에서 금융업은 재무제표의 양식 및 계정과목이 일반 업종과 비교하여 상이하므로, 이를 제외하였다. 조건 (2)의 경우 표본의 동질성을 확보하기 위함이다. 조건 (3)부터 (5)까지는 분석에 이용될 자료에 관한 사항이다. 즉 본 연구에서 기업소송과 관련한 자료는 금융감독원의 전자공시시스템(DART System)의 감사보고서에 보고되는 재무제표의 주식 및 외부감사인의 감사보고서 내역사항을 이용하여 수작업을 통해 수집되었다.⁹⁾ 기타 분석에 필요한 자료들은 NICE평가정보(주)의 KISVALUE 데이터베이스로부터 추출하였다. 다만, 대주주 지분율 자료의 경우에는 상장회사협의회(주)의 TS2000 데이터베이스를 이용하였고, 또한 조건 (6)의 경우 대주주 지분율이 영(0)인 기업은 자료가 누락된 것으로 간주하여 분석에서 제외하였다(최종학 등 2012). 그리고 조건 (7)에서 자본이 잠식된 기업은 다른 기업과 비교하여 재무건전성이 낮기 때문에 분석에서 제외하였다.

변수에 대한 극단치의 영향을 완화시키기 위하여 본 연구는 식(1) 및 식(2)의 모형식에 이용된 기업신용등급, 더미변수 및 자연로그를 취한 변수를 제외하고, 나머지 연속변수는 표본의 상·하 1% 내에서 조정(winsorization)하였다. 이상의 조건을 만족하는 최종표본은 분석기간 중

9) 본 연구는 실제 기업소송여부를 금융감독원 전자공시시스템에서 감사보고서의 재무제표의 주식 자료에서 수집하였다. 구체적으로는 기업소송여부 파악을 위하여 재무제표의 주식사항에서 “소송”이라는 단어를 입력한 후, 기업소송 상태와 관련된 정보를 개별기업별로 파악하였다. 또한 해당 소송사건이 피고 또는 원고인지를 파악하였다. 이러한 절차는 전체 유가증권기업을 대상으로 수행되었다. 한편, 본 연구는 기업소송에 대하여 선행연구들과 마찬가지로 피고인 경우에 초점을 맞추어 분석하기 위하여 원고로 계류중인 소송사건은 분석에서 제외한다(박종일과 신재용 2014).

4,901개 기업/연 자료이고, 이중 실제로 피고로 기업소송이 발생한 기업(이하 소송기업)은 1,801개 기업/연 자료이며, 나머지 비소송기업은 3,100개 기업/연 자료였다. 여기서 비소송기업은 실험집단(소송기업)에 대한 통제집단(control group)으로, 본 연구는 이전 관련연구의 방법과 같이 피고와 원고로 소송사건이 계류중이지 않은 기업으로 선정하였다(최종학 등 2012 ; 박종일과 곽수근 2013 ; 박종일과 신재용 2014). 한편, 소송기업의 1,801개 중 소송금액에 대한 파악이 가능했던 표본은 1,545개 기업/연 자료이다.

<표 1>은 표본의 산업별 그리고 연도별 분포를 나타내었다. 표를 보고할 때 전체표본 외에도 표본을 다시 소송기업과 비소송기업으로 나누어 보고하였다. 지면상 표의 보고는 식(1)에서 종속변수를 소송여부로 측정한 표본을 중심으로 보고하였다. 또한 표에서 산업의 분류기준(Panel A)은 NICE평가정보(주)의 대분류 기준으로 나타내었다.

<표 1> 표본의 산업 및 연도별 분포

Panel A : 산업별 분포						
Industry	Total sample		Lawsuit sample		Non-lawsuit sample	
	빈도수	백분율(%)	빈도수	백분율(%)	빈도수	백분율(%)
식료품 제조업	303	6.2%	88	4.9%	215	6.9%
섬유제품 제조업	101	2.1%	23	1.3%	78	2.5%
의복, 의복액세서리 및 모피제품 제조업	118	2.4%	40	2.2%	78	2.5%
펄프, 종이 및 종이제품 제조업	217	4.4%	44	2.4%	173	5.6%
화학물질 및 화학제품 제조업	593	12.1%	216	12.0%	377	12.2%
의료용 물질 및 의약품 제조업	292	6.0%	83	4.6%	209	6.7%
고무제품 및 플라스틱제품 제조업	139	2.8%	31	1.7%	108	3.5%
비금속 광물제품 제조업	234	4.8%	80	4.4%	154	5.0%
1차 금속 제조업	426	8.7%	82	4.6%	344	11.1%
전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	393	8.0%	118	6.6%	275	8.9%
전기장비 제조업	162	3.3%	61	3.4%	101	3.3%
기타 기계 및 장비 제조업	276	5.6%	85	4.7%	191	6.2%
자동차 및 트레일러 제조업	365	7.4%	109	6.1%	256	8.3%
전기, 가스, 증기 및 공기조절 공급업	109	2.2%	78	4.3%	31	1.0%
종합 건설업	287	5.9%	263	14.6%	24	0.8%
도매 및 상품중개업	350	7.1%	154	8.6%	196	6.3%
소매업	76	1.6%	39	2.2%	37	1.2%
육상운송 및 파이프라인 운송업	104	2.1%	47	2.6%	57	1.8%
전문서비스업	356	7.3%	160	8.9%	196	6.3%
Total	4,901	100%	1,801	100%	3,100	100%

〈표 1〉 표본의 산업 및 연도별 분포 (계속)

Panel B : 연도별 분포						
Year	Total sample		Lawsuit sample		Non-lawsuit sample	
	빈도수	백분율(%)	빈도수	백분율(%)	빈도수	백분율(%)
2001	330	6.73%	81	24.5%	249	75.5%
2002	341	6.96%	89	26.1%	252	73.9%
2003	358	7.30%	107	29.9%	251	70.1%
2004	364	7.43%	117	32.1%	247	67.9%
2005	371	7.57%	118	31.8%	253	68.2%
2006	380	7.75%	123	32.4%	257	67.6%
2007	389	7.94%	131	33.7%	258	66.3%
2008	393	8.02%	156	39.7%	237	60.3%
2009	394	8.04%	167	42.4%	227	57.6%
2010	398	8.12%	176	44.2%	222	55.8%
2011	393	8.02%	164	41.7%	229	58.3%
2012	397	8.10%	179	45.1%	218	54.9%
2013	393	8.02%	193	49.1%	200	50.9%
Total	4,901	100.0%	1,801	36.7%	3,100	63.3%

주1) 산업별 구분은 NICE평가정보(주)의 KISVALUE에 수록된 업종별 중분류 기준에 따라 분류함.

주2) 소송기업은 피고로 계류중인 소송사건이 발생된 기업이고, 비소송기업은 전체표본에서 피고와 원고로 계류중인 소송사건이 발생되지 않은 기업들임.

주3) 위에 보고된 수치는 종속변수를 기준으로 분석기간 2001년부터 2013년까지 자료를 통합하여 보고함.

먼저 Panel A를 보면, 전체표본, 소송기업 및 비소송기업 표본 모두 전 사업에 걸쳐 분포하고 있음을 볼 수 있다. 소송기업의 경우 화학물질 및 화학제품 제조업이 12.1%로 가장 빈도가 높고, 1차 금속 제조업(8.7%), 전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업(8%), 자동차 및 트레일러 제조업(7.4%), 전문서비스업(7.3%) 및 도매 및 상품중개업(7.1%)에서 7% 이상으로 상대적으로 소송의 빈도가 높았다.

다음으로 Panel B를 보면, 2001년부터 2003년까지 전체표본 수 대비 소송비율은 각각 24.5%에서 29.9% 사이로 30% 이내였으나 2004년부터 2008년까지는 꾸준히 증가되어 31.8%에서 39.7% 사이로 나타났고, 2009년부터 2013년까지는 더 증가되어 최고 49.1%에 이르고 있다. 이는 최근 연도로 갈수록 피고로 한 기업소송이 점차 증가되는 추이를 보이고 있음을 알 수 있다. 예를 들어, 2001년도 81개였던 소송기업의 수가 2013년도에는 193개로 2.4배(=193/81개) 증가했다.

IV. 실증분석결과

1. 주요변수의 기술통계

<표 2>에는 식(1)의 모형에 이용된 주요 변수의 기술통계량을 나타내었다. <표 2>를 보면, LAWSUIT(소송여부)의 평균은 0.367로 표본 중 36.7%가 피고로 한 기업소송이 발생하였다. 즉 유가증권기업의 1/3 이상이 피고로 한 소송이 계류중이다.¹⁰⁾ 관심변수 TotalAQ(총발생액의 질)의 평균(중위수)은 0.059(0.051)이고, 이를 분해한 InnateAQ(본질적 발생액의 질)의 평균(중위수)은 0.060(0.058)이며, DiscAQ(재량적 발생액의 질)의 평균(중위수)은 -0.001(-0.007)이다.

<표 2> 주요변수의 기술통계

Variables	Total sample (N=4,901)				
	평 균	중위수	표준편차	최소값	최대값
<i>LAWSUIT</i>	0.367	0	0.482	0	1
<i>TotalAQ</i>	0.059	0.051	0.036	0.011	0.188
<i>InnateAQ</i>	0.060	0.058	0.013	0.036	0.102
<i>DiscAQ</i>	-0.001	-0.007	0.033	-0.055	0.110
<i>CRATING</i>	5.183	5	1.889	1	10
<i>BIG4</i>	0.601	1	0.490	0	1
<i>ROA</i>	0.032	0.036	0.083	-0.333	0.247
<i>ΔCFO</i>	0.003	0.002	0.093	-0.282	0.293
<i>LOSSF</i>	0.645	0	0.903	0	3
<i>MV</i>	25.297	25.005	1.687	22.341	30.391
<i>LEV</i>	0.460	0.460	0.191	0.090	0.948
<i>MTB</i>	0.869	0.630	0.769	0.076	4.493
<i>BETA</i>	0.712	0.692	0.346	0.020	1.600
<i>VOL</i>	0.545	0.506	0.206	0.207	1.208
<i>ISSUE</i>	0.084	0	0.277	0	1
<i>BOND</i>	0.234	0	0.424	0	1
<i>OWNER</i>	0.414	0.415	0.163	0.075	0.805
<i>FOR</i>	0.093	0.026	0.139	0	0.654
<i>GROUP</i>	0.880	1	0.325	0	1

10) 지면상 표로 나타내지는 않았으나, 식(2)의 종속변수 LAWSUIT_A(소송금액)의 평균과 중위수는 각각 21.830과 21.814이고, 자연로그를 취하기 전의 값은 각각 3,024백만원과 2,976백만원이었다.

주1) 변수의 정의 : $LAWSUIT_t$ =t년도 소송기업이면 1, 그렇지 않으면 0 ; $TotalAQ_{t-1}$ =t-1년도 Francis et al.(2005)에 따라 추정된 t-4년부터 t년까지 과거 5년간에 걸쳐 구한 잔차(ε)의 표준편차 ; $InnateAQ_{t-1}$ =t-1년도 Francis et al.(2005)에 따라 추정된 본질적 발생액의 질 ; $DiseAQ_{t-1}$ =t-1년도 Francis et al.(2005)에 따라 추정된 재량적 발생액의 질 ; $CRATING_{t-1}$ =t-1년도 기업신용등급 ; $BIG4_{t-1}$ =t-1년도 Big 4에게 감사받았으면 1, 아니면 0 ; ROA_{t-1} =t-1년도 총자산이익률(=당기순이익/기초총자산) ; ΔCFO_{t-1} =t-1년도 영업현금흐름의 변동[=(영업현금흐름_t-영업현금흐름_{t-1})/기초총자산] ; $LOSSF_{t-1}$ =t-1년도 과거 3년간의 손실발생 빈도 ; MV_{t-1} =t-1년도 기업규모(가말시장가치에 자연로그를 취함) ; LEV_{t-1} =t-1년도 부채비율(=총부채/총자산) ; MTB_{t-1} =t-1년도 자기자본의 장부가치 대비 시장가치 ; $BETA_{t-1}$ =t-1년도 체계적 위험(시장모형으로 추정) ; VOL_{t-1} =t-1년도 1년간의 주식수익률의 분산 ; $ISSUE_{t-1}$ =t-1년도 유상증자를 실시한 기업이면 1, 그렇지 않으면 0 ; $BOND_{t-1}$ =t-1년도 사채를 발행한 기업이면 1, 그렇지 않으면 0 ; $OWNER_{t-1}$ =t-1년도 대주주 지분율(특수관계인 포함) ; FOR_{t-1} =t-1년도 외국인투자자 지분율 ; $GROUP_{t-1}$ =t-1년도 기업집단에 속하면 1, 그렇지 않으면 0임.

주2) 종속변수를 기준으로 분석기간 2001년부터 2013년까지 자료를 통합하여 보고함.

CRATING(기업신용등급)의 평균(중위수)이 5.183(5)로 나타났다. 이는 기업신용등급에 대한 합계의 평균인 5.5(=55/10)보다 조금 낮다. 감사관련 변수로 BIG4(Big 4 감사인여부)의 평균은 0.601로 표본에서 60.1%가 Big 4 감사인을 선임하였다. 수익성 변수로 ROA(총자산이익률)의 평균(중위수)은 0.032(0.036)로 양(+)의 수치이고, ΔCFO (영업현금흐름의 변동)는 0.003(0.002)으로 역시 양(+)의 값이다. 또한 LOSSF(과거 3년간의 손실발생빈도)의 평균은 0.645로 나타났다.

기업규모를 나타내는 MV(자기자본의 시장가치)의 평균과 중위수는 25.297과 25.005이고, 자연로그를 취하기 전의 값은 각각 96,905백만원과 72,366백만원이었다. LEV(부채비율)의 평균과 중위수는 모두 0.460으로 같고, 타인자본에 비해 자기자본 비중이 좀 더 높았다. 성장성 변수로 MTB(자기자본의 장부가치 대비 시장가치)의 평균과 중위수는 0.869와 0.630으로 자기자본의 시장가치가 장부가치보다 저평가된 것으로 나타났다. 시장위험 변수인 BETA(체계적 위험)의 평균(중위수)은 0.712(0.692)로 기대치 1보다는 낮고, VOL(주식수익률의 분산)의 평균(중위수)은 0.545(0.506)로 1년간 주식수익률의 변동성이 평균 54.5%로 나타났다. 또한 ISSUE(유상증자 여부)의 평균은 0.084이고, BOND(사채발행여부)의 평균은 0.234로 나타나 회사채를 발행한 기업이 전체표본에서 23.4% 정도였다.

소유구조 변수로 OWNER(대주주 지분율)의 평균(중위수)은 0.414(0.415)로 40%를 상회하여 많은 국내 유가증권상장기업에 지배주주가 존재함을 보여준다. FOR(외국인투자자 지분율)의 평균과 중위수는 각각 0.093과 0.026으로 평균이 중위수에 비해 높다. 이는 외국인 투자자들이 일부 관심종목에 집중투자를 수행한 결과이다. GROUP(기업집단 계열의 소속여부)의 평균은 0.880으로서 기업집단 계열에 속한 기업이 유가증권상장의 경우 매우 높은 수준임을 보여준다.

<표 3>에는 전체표본을 소송여부에 따라 나누어 각 집단별 주요 변수들의 평균과 중위수를 보고한 후, 두 집단에 대한 차이검증 결과를 보고하였다. 차이검증은 평균(중위수)에 대한 t 검증(Wilcoxon 부호순위합 검증)을 보고했다. 두 집단 간 차이를 살펴보면 다음과 같다.

〈표 3〉 주요변수의 차이검증

Variables	Lawsuit sample (N=1,801)		Non-lawsuit sample (N=3,100)		차이검증	
	평 균	중위수	평 균	중위수	t-test	Wilcoxon test
<i>TotalAQ</i>	0.059	0.050	0.059	0.051	-0.22	-1.21
<i>InnateAQ</i>	0.058	0.055	0.061	0.059	-8.59***	-10.34***
<i>DiscAQ</i>	0.001	-0.005	-0.002	-0.008	3.32***	4.16***
<i>CRATING</i>	5.557	6	4.965	5	10.69***	10.35***
<i>BIG4</i>	0.748	1	0.516	1	16.47***	16.04***
<i>ROA</i>	0.025	0.033	0.037	0.039	-4.88***	-4.05***
<i>ΔCFO</i>	0.002	0.002	0.0003	0.001	0.49	0.23
<i>LOSSF</i>	0.684	0	0.622	0	2.29**	2.27**
<i>MV</i>	26.185	25.941	24.782	24.647	30.62***	25.34***
<i>LEV</i>	0.516	0.525	0.427	0.424	16.13***	15.57***
<i>MTB</i>	1.057	0.758	0.760	0.585	13.24***	10.28***
<i>BETA</i>	0.789	0.781	0.667	0.649	12.00***	11.30***
<i>VOL</i>	0.535	0.496	0.552	0.514	-2.78**	-2.91**
<i>ISSUE</i>	0.109	0	0.069	0	4.82***	4.81***
<i>BOND</i>	0.394	0	0.142	0	20.96***	20.09***
<i>OWNER</i>	0.395	0.387	0.425	0.429	-6.21***	-6.60***
<i>FOR</i>	0.124	0.063	0.075	0.013	12.16***	16.75***
<i>GROUP</i>	0.906	1	0.865	1	4.27***	4.26***

주1) 변수의 정의는 <표 2>와 같음.

주2) 종속변수를 기준으로 분석기간 2001년부터 2013년까지 자료를 통합하여 보고함.

주3) 차이검증은 평균은 t 검증의 t 값을, 중위수는 Wilcoxon 부호순위합 검증은 Z 값을 보고함.

주4) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

관심변수 중 TotalAQ는 소송기업과 비소송기업 간에 평균과 중위수 모두 유의한 차이를 보이지 않았다. 반면, AQ의 구성요소인 InnateAQ와 DiscAQ는 두 집단 간에 유의한 차이를 보이나, InnateAQ의 경우 소송기업이 비소송기업보다 유의하게 낮고, DiscAQ의 경우는 소송기업이 비소송기업보다 유의하게 높게 나타났다. 따라서 기대와 일치된 결과를 보이는 경우는 DiscAQ로 나타났다. 하지만 이러한 결과는 단순 차이검증을 살펴본 것이므로, 종속변수에 영향을 미치는 일정 변수가 통제된 다변량 회귀분석의 검증결과로 다시 확인해 볼 필요가 있다.

한편, 기타 변수들의 경우 ΔCFO를 제외하면 두 집단 간에 유의한 차이가 있는 것으로 나타났

다. 구체적으로는 소송기업이 비소송기업에 비해 Big 4 감사인의 선임비율(BIG4), 기업규모(MV), 부채비율(LEV), 성장성(MTB) 및 외국인투자자 비율(FOR)이 높고, 또한 체계적 위험(BETA), 유상증자(ISSUE) 및 사채발행(BOND)을 이용한 자본조달, 기업집단에 속한 기업(GROUP) 비중이 역시 높았다. 반면, 기업신용등급(CRATING), 수익성(ROA, LOSSF), 주식수익률의 변동성(VOL) 및 대주주 지분율(OWNER)은 소송기업이 비소송기업보다 낮았다. 전반적으로 소송기업을 비소송기업과 비교하면 소송기업일수록 시장가치가 크고, 성장성이 높으나, 수익성과 기업신용등급은 낮은 기업특성을 가지고 있다. 특히 앞서의 특성 중 유가증권시장은 기업 규모가 작은 경우보다 큰 기업일 때 피고로 한 소송이 발생될 가능성은 높은 것으로 나타났다.

2. 상관관계 분석

<표 4>에는 식(1)의 모형에 고려된 주요 변수 간의 상관관계를 나타내었다. 표에 보고된 상관계수는 피어슨 상관관계이다. 관심변수 중 TotalAQ는 LAWSUIT에 유의한 상관성이 나타나지 않았다. 반면, InnateAQ와 DiscAQ는 LAWSUIT에 대해 각각 유의한 음(-)과 양(+)의 상관성이 나타났다. 이 결과는 앞서 <표 2>와 일치한다. 가설의 예상과 일치되는 경우는 DiscAQ뿐이다. 하지만 이러한 결과 또한 두 변수간의 단순 상관성을 살펴본 것이므로, 식(1)과 식(2)에서처럼 일정 변수가 통제된 다변량 회귀분석 결과를 통해 검토할 필요가 있다.

종속변수 LAWSUIT는 Δ CFO를 제외하면 나머지 설명변수들과 유의한 상관성을 보인다. 구체적으로 LAWSUIT는 CRATING, BIG4, LOSSF, MV, LEV, MTB, BETA, ISSUE, BOND, FOR, GROUP과 유의한 양(+)의 상관성을, ROA, VOL, OWNER과는 유의한 음(-)의 상관성을 가지고 있다. 즉 기업신용등급이 낮은 기업일수록, Big 4 감사인에게 감사받은 기업이면, 과거 3년간 손실발생의 빈도가 많을수록, 기업규모가 클수록, 부채비율이 높을수록, 자기자본의 장부가치 대비 시장가치가 클수록, 체계적 위험이 높을수록, 유상증자를 실시한 기업이면, 회사채를 발행한 기업이면, 외국인투자자 지분율이 높을수록, 기업집단에 속한 경우 피고로 기업소송이 발생할 가능성이 높다. 반면에 총자산이익률이 클수록, 주식수익률의 변동성이 클수록, 대주주 지분율이 높을수록 피고로 기업소송이 발생될 가능성은 낮았다. 이 결과는 <표 3>과 대체로 일치한다.

CRATING은 ROA, LOSSF 및 LEV와 각각 0.570, 0.573, 0.782로 높은 상관성을 가진다. 이는 CRATING의 경우 신용평가기관이 기업신용등급을 결정할 때 기업의 재무적 및 비재무적 정보를 종합적으로 고려한 후 산출하기 때문에 설명변수 간에 상관성이 높게 나타난 결과로 보인다. 따라서 다변량 회귀분석시에 설명변수들 간에 다중공선성(multicollinearity) 문제가 존재하는지를 확인해 볼 필요가 있다.

〈표 4〉 주요변수의 상관관계

Variable	LAWSUIT	TotalAQ	InmateAQ	DiscAQ	CRATING	BIG4	ROA	ΔCFO	LOSSF	MV	LEV	MTB	BETA	VOL	ISSUE	BOND	OWNER	FOR	GROUP
LAWSUIT	1																		
TotalAQ		1																	
InmateAQ			1																
DiscAQ				1															
CRATING					1														
BIG4						1													
ROA							1												
ΔCFO								1											
LOSSF									1										
MV										1									
LEV											1								
MTB												1							
BETA													1						
VOL														1					
ISSUE															1				
BOND																1			
OWNER																	1		
FOR																		1	
GROUP																			1

주1) 상관계수는 피어슨 상관계수이며, 종속변수를 기준으로 분석기간 2001년부터 2013년까지 식(1)의 분석에 사용된 표본에 대한 4,901개 기업/연 자료를 보고함.

주2) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

한편, 지면관계상 별도의 표로 나타내지는 않았지만, 식(2)에서 피고로 한 소송기업만을 대상으로 측정된 종속변수 LAWSUIT_A(소송금액)는 관심변수 TotalAQ, InnateAQ 및 DiscAQ과의 상관성은 앞서 LAWSUIT(소송여부)의 경우와 대체로 일치한 결과를 보였다.¹¹⁾

3. 가설 1의 검증결과

<표 5>는 가설 1을 검증하기 위하여 식(1)의 모형을 이용한 로지스틱(logistic) 회귀분석 결과를 나타낸다. 종속변수는 지시변수인 소송여부이고 관심변수는 AQ이다. 그리고 Francis et al.(2005)의 방법에 따라 총발생액의 질과 그 원천으로 구성요소 모두를 살펴보기 위하여 모형 1(TotalAQ), 모형 2(InnateAQ) 및 모형 3(DiscAQ)으로 나누어 각각 결과를 보고하였다. 또한 회귀분석시에 식(1)의 모든 설명변수가 포함되어 분석되었으나, 지면관계상 연도(ΣYD) 더미변수의 보고는 생략하고, 산업더미(ΣIND)에 대해서는 표로 나타내었다.¹²⁾

<표 5>의 결과를 살펴보면, 모형 1부터 3까지 X^2 는 추정모형 모두 유의한 값을 보여 본 연구에서 설정된 식(1)의 모형식은 적합성이 있는 것으로 나타났다.¹³⁾ 모형의 설명력(Pseudo R^2)은 모두 0.277이다.

가설 1과 관련한 관심변수 AQ의 결과를 살펴보면, TotalAQ는 종속변수 LAWSUIT에 대해 일정변수를 통제한 후에도 1% 이내의 수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 계수값이 나타났다. 즉 전기 총발생액의 질이 낮은 기업일수록 당기에 피고로 소송이 발생할 가능성이 높았다. 이는 발생액의 질이 낮은 기업일수록 정보위험이 높고 미래 현금흐름에 대한 불확실성 역시 증가될 수 있으므로, 기업소송 발생가능성 역시 더 높아진다는 것을 의미한다.

11) 지면상 별도의 표로 나타내지는 않았으나, TotalAQ, InnateAQ 및 DiscAQ는 LAWSUIT_A(소송금액)에 대해 각각 0.000(0.994), -0.171(0.000) 및 0.077(0.002)의 상관성을 보였다. 또한 LAWSUIT_A에 대한 설명변수 중 CRATING, BIG4, MV, LEV, MTB, BETA, ISSUE, BOND, OWNER, FOR는 LAWSUIT와 일치된 상관관계를 보였다.

12) 이와 같이 보고한 이유는 이전 연구에서 산업특성이 기업소송과 관련성이 있음을 보고한 바 있어(박종일과 신재용 2014), 어떤 산업에서 주로 피고로 계류중인 소송사건이 발생되는지를 살펴보기 위함이다.

13) 로지스틱 회귀분석 모형에서는 다중공선성 문제를 체크하는 VIF 값이 산출되지 않는다. 그러나 설명변수간의 다중공선성 문제는 종속변수와 설명변수간의 관계라는 점에서 OLS의 회귀분석을 통해서도 다중공선성 문제의 파악은 가능할 수 있다. 따라서 OLS 회귀분석의 방법으로 다중공선성 문제가 있는지를 확인해 본 결과, <표 5>에서 모형 1부터 3까지 VIF이 가장 높았던 변수는 모형 1의 경우 CRATING에서 4.666을, 모형 2도 CRATING에서 4.712를, 모형 3도 CRATING에서 4.644로 나타났다. 계량경제학적으로 VIF 값이 10을 초과할 때 다중공선성 문제를 의심한다. 그러나 앞서의 결과들로 볼 때 본 검증결과에서 다중공선성 문제는 크지 않은 것으로 판단될 수 있다.

〈표 5〉 발생액의 질과 기업소송 간의 로지스틱 회귀분석 결과 : 소송여부를 이용한 경우

$$\begin{aligned}
 LAWSUIT_t = & \beta_0 + \beta_1 AQ_{t-1} + \beta_2 CRATING_{t-1} + \beta_3 BIG4_{t-1} + \beta_4 ROA_{t-1} + \beta_5 \Delta CFO_{t-1} \\
 & + \beta_6 LOSSF_{t-1} + \beta_7 MV_{t-1} + \beta_8 LEV_{t-1} + \beta_9 MTB_{t-1} + \beta_{10} BETA_{t-1} + \beta_{11} VOL_{t-1} \\
 & + \beta_{12} ISSUE_{t-1} + \beta_{13} BOND_{t-1} + \beta_{14} OWNER_{t-1} + \beta_{15} FOR_{t-1} + \beta_{16} GROUP_{t-1} \\
 & + \sum IND + \sum YD + \varepsilon
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

Variables	Pred. sign	Logistic regression (Dep. variable = LAWSUIT)		
		Model 1	Model 2	Model 3
		TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ
Intercept	?	-18.948 (320.25 ^{***})	-19.998 (276.04 ^{**})	-18.478 (309.26 ^{***})
AQ	+	3.696 (11.47^{***})	11.103 (6.20^{**})	3.323 (8.65^{***})
CRATING	+	0.073 (3.13 [*])	0.072 (2.97 [*])	0.079 (3.60 [*])
BIG4	+	0.393 (23.07 ^{***})	0.404 (24.30 ^{***})	0.392 (22.93 ^{***})
ROA	-	-2.029 (11.90 ^{***})	-2.037 (12.01 ^{***})	-2.001 (11.57 ^{***})
ΔCFO	-	-0.023 (0.00)	-0.024 (0.00)	-0.029 (0.01)
LOSSF	+	0.178 (9.43 ^{***})	0.136 (4.87 ^{**})	0.194 (11.18 ^{***})
MV	+	0.723 (315.16 ^{***})	0.748 (296.73 ^{***})	0.710 (307.66 ^{***})
LEV	+	1.863 (28.33 ^{***})	1.808 (26.76 ^{***})	1.822 (27.23 ^{***})
MTB	+	-0.131 (4.82 ^{**})	-0.144 (5.56 ^{**})	-0.115 (3.82 [*])
BETA	+	-0.458 (11.77 ^{***})	-0.480 (12.84 ^{***})	-0.449 (11.29 ^{***})
VOL	+	0.047 (0.03)	0.048 (0.03)	0.076 (0.08)
ISSUE	+	0.259 (3.39 [*])	0.260 (3.41 [*])	0.275 (3.85 ^{**})
BOND	+	0.246 (6.28 ^{**})	0.250 (6.45 ^{**})	0.240 (5.99 ^{**})

〈표 5〉 발생액의 질과 기업소송 간의 로지스틱 회귀분석 결과 : 소송여부를 이용한 경우 (계속)

Variables	Pred. sign	Logistic regression (Dep. variable =LAWSUIT)		
		Model 1	Model 2	Model 3
		TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ
OWNER	—	−0.794 (11.48 ^{***})	−0.778 (11.06 ^{***})	−0.788 (11.31 ^{***})
FOR	—	−0.670 (3.95 ^{**})	−0.652 (3.76 [*])	−0.661 (3.84 ^{**})
GROUP	+	0.256 (4.36 ^{**})	0.248 (4.07 ^{**})	0.254 (4.28 ^{**})
제조업	?	−1.212 (46.03 ^{***})	−1.188 (44.60 ^{***})	−1.185 (44.54 ^{***})
건설업	?	2.171 (55.18 ^{***})	2.228 (58.14 ^{***})	2.207 (57.46 ^{***})
도매와 소매업	?	−0.689 (10.61 ^{***})	−0.639 (9.26 ^{***})	−0.643 (9.44 ^{***})
서비스업	?	−0.830 (15.14 ^{***})	−0.779 (13.55 ^{***})	−0.807 (14.40 ^{***})
ΣYD		Included	Included	Included
X^2		1032.424 ^{***}	1027.070 ^{***}	1031.523 ^{***}
Pseudo R^2		0.277	0.277	0.277
N		4,901	4,901	4,901

주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.

주2) 괄호안의 수치는 각 설명변수별 회귀계수의 Wald 값임.

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

또한 TotalAQ를 Francis et al.(2005)의 방법에 따라 그 원천인 구성요소로 구분하여 살펴본 결과는 관심변수 InnateAQ과 DiscAQ 모두 LAWSUIT에 대해 각각 5%와 1% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값이 나타났다. 이는 가설 1의 기대와 일치하는 결과들이다. 즉 발생액의 질을 그 원천에 따라 본질적 발생액의 질과 재량적 발생액의 질로 구분한 경우에도 전기 본질적 발생액의 질이 낮은 경우뿐만 아니라 전기 재량적 발생액의 질이 낮은 기업일수록 당기 피고로 한 기업소송의 발생가능성이 증가되는 것을 의미한다. 이러한 결과는 소송여부의 경우 발생액의 질의 구성요소의 원천에 관계없이 발생액의 질이 낮아지면 정보의 불확실성이 증가하기 때문에 (Francis et al. 2005) 기업소송에 연루될 가능성은 높아진 결과로 해석된다.

따라서 가설 1은 재무보고의 질을 총발생액의 질로 측정한 경우뿐만 아니라, 그 구성요소인

본질적 재량적의 질과 재량적 발생액의 질로 살펴본 경우 역시 지지된 결과를 얻었다. 이상의 결과는 선행연구인 Cao and Narayanamoorthy(2014)에서 사전적 의미의 측정치로 소송위험의 대용치(예로, 임원배상책임보험료)를 금액 변수로 측정한 경우와 발생액의 질 간에 양(+)의 관계를 보여준 사항 외에도, 선행연구에서 살펴보지 않았던 본 연구의 방법인 <표 5>에서는 Francis et al.(2005)로 정의되는 총발생액의 질과 그 원천의 구성요소(본질적 발생액의 질과 재량적 발생액의 질) 모두와 또한 실제 기업소송여부로 측정되는 지시변수 간에도 양(+)의 관련성이 있음을 보여주고 있어 본 연구결과는 관련연구에 추가적인 실증적 증거를 제공한다.

기타 통제변수의 경우 Δ CFO와 VOL를 제외한 나머지 설명변수들은 종속변수와 유의한 관계로 나타났다. 구체적으로 CRATING, BIG4, LOSSF, MV, LEV, ISSUE, BOND, GROUP은 LAWSUIT에 대해 유의한 양(+)의 관계를, ROA, MTB, BETA, OWNER, FOR는 LAWSUIT에 대해 유의한 음(-)의 관계를 보인다. 즉 기업신용등급이 낮은 기업일수록, Big 4 감사인으로 부터 감사받은 기업이면, 과거 3년간 손실의 발생빈도가 많을수록, 기업규모가 클수록, 부채비율이 높을수록, 유상증자기업이면, 회사채를 발행한 기업이면, 기업집단에 속한 기업이면 피고로 한 기업소송의 발생가능성은 높고, 총자산이익률이 클수록, 자기자본의 장부가치 대비 시장가치가 클수록, 체계적 위험이 높을수록, 대주주 지분을 또는 외국인투자자 지분율이 높을수록 기업소송의 발생가능성은 낮게 나타났다. 이 결과는 단순 상관성의 경우와 대체로 일치하지만, MTB, BETA, FOR 변수에서는 차이를 보인다. 이들 변수는 단순 상관성의 경우와 달리, 종속변수와 음(-)의 관계로 나타났다. 하지만 이러한 결과는 선행연구인 박종일과 신재용(2014)의 경우와 대체로 일치하였다.

산업(Σ IND) 더미변수의 결과에서 건설업은 피고로 한 기업소송의 발생가능성이 높고, 제조업과 도매와 소매업 및 서비스업의 경우는 이와 달리 기업소송의 발생가능성이 낮게 나타났다. 분석기간을 2003년부터 2007년까지로 분석했던 박종일과 신재용(2014)의 경우는 주로 건설업 및 도매와 소매업에서 기업소송 발생가능성이 높게 나타났다. 이와 달리 분석기간(2001년부터 2013년까지)을 확장시킨 본 연구에서는 건설업만 기업소송의 발생가능성이 높고, 제조업과 도매와 소매업 및 서비스업의 경우는 오히려 기업소송의 발생가능성이 낮았다.

4. 가설 2의 검증결과

앞서 <표 5>에서는 관심변수에 대해 소송여부로 측정된 더미변수의 결과를 중심으로 살펴보았다. 본 절의 <표 6>에서는 가설 2를 검증하기 위하여 소송이 계류중인 기업만을 대상으로 소송금액을 이용하여 식(2)의 모형을 통한 OLS 회귀분석 결과를 나타내었다. 앞서와 같이 관심변수는 AQ이고, 모형 1(TotalAQ), 모형 2(InnateAQ) 및 모형 3(DiscAQ)으로 나누어 각각 결과를 보고하였다. 따라서 표 보고방식은 <표 5>의 경우와 동일하다.

<표 6>의 결과를 보면, 모형 1부터 3까지 F 값의 경우 추정모형 모두 유의한 값이 나타나 본 연구에서 설정된 식(2)의 모형식은 적합성이 있었다. 모형의 설명력($Adj. R^2$)은 대략 모두 0.39 정도로 나타났다.¹⁴⁾

<표 6> 발생액의 질과 기업소송 간의 OLS 회귀분석 결과 : 소송금액을 이용한 경우

$$LAWSUIT_A_t = \beta_0 + \beta_1 AQ_{t-1} + \beta_2 CRATING_{t-1} + \beta_3 BIG4_{t-1} + \beta_4 ROA_{t-1} + \beta_5 \Delta CFO_{t-1} + \beta_6 LOSSF_{t-1} + \beta_7 MV_{t-1} + \beta_8 LEV_{t-1} + \beta_9 MTB_{t-1} + \beta_{10} BETA_{t-1} + \beta_{11} VOL_{t-1} + \beta_{12} ISSUE_{t-1} + \beta_{13} BOND_{t-1} + \beta_{14} OWNER_{t-1} + \beta_{15} FOR_{t-1} + \beta_{16} GROUP_{t-1} + \sum IND + \sum YD + \varepsilon \quad (2)$$

Variables	Pred. sign	OLS regression (Dep. variable = LAWSUIT_A)		
		Model 1	Model 2	Model 3
		TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ
Intercept	?	-1.617 (-1.35)	-2.297 (-1.64)	-1.029 (-0.86)
AQ	+	4.539 (3.11***)	7.131 (1.27)	4.181 (2.82***)
CRATING	+	0.111 (2.17**)	0.125 (2.42**)	0.120 (2.36**)
BIG4	+	-0.250 (-2.12**)	-0.225 (-1.90*)	-0.249 (-2.10**)
ROA	-	-0.441 (-0.64)	-0.344 (-0.50)	-0.392 (-0.57)
ΔCFO	-	0.116 (0.24)	0.088 (0.18)	0.101 (0.21)
LOSSF	+	0.045 (0.61)	0.030 (0.39)	0.061 (0.84)
MV	+	0.870 (19.36***)	0.886 (18.06***)	0.853 (18.99***)
LEV	+	1.153 (2.68***)	1.016 (2.37**)	1.107 (2.58***)
MTB	+	-0.426 (-6.36***)	-0.426 (-6.18***)	-0.409 (-6.14***)

14) <표 6>에 대하여 다중공선성 문제가 있는지를 VIF 값으로 확인해 본 결과, 모형 1부터 3까지 VIF이 가장 높았던 변수는 모두 CRATING으로 각각 4.536(모형 1), 4.567(모형 2), 4.480(모형 3)으로 나타났다. 따라서 <표 6>의 결과도 설명변수간의 다중공선성 문제는 심각하지 않았다.

〈표 6〉 발생액의 질과 기업소송 간의 OLS 회귀분석 결과 : 소송금액을 이용한 경우 (계속)

Variables	Pred. sign	OLS regression (Dep. variable =LAWSUIT_A)		
		Model 1	Model 2	Model 3
		TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ
BETA	+	0.355 (2.04 ^{**})	0.327 (1.87 [*])	0.358 (2.05 ^{**})
VOL	+	0.119 (0.31)	0.211 (0.55)	0.169 (0.44)
ISSUE	+	0.432 (2.54 ^{**})	0.462 (2.70 ^{***})	0.450 (2.65 ^{***})
BOND	+	-0.096 (-0.86)	-0.109 (-0.98)	-0.106 (-0.95)
OWNER	-	-0.514 (-1.79 [*])	-0.466 (-1.62)	-0.492 (-1.72 [*])
FOR	-	-1.603 (-4.02 ^{***})	-1.666 (-4.17 ^{***})	-1.595 (-4.00 ^{***})
GROUP	+	-0.402 (-2.35 ^{**})	-0.429 (-2.51 ^{**})	-0.410 (-2.40 ^{**})
제조업	?	-0.228 (-1.14)	-0.167 (-0.84)	-0.208 (-1.05)
건설업	?	1.497 (6.59 ^{***})	1.589 (7.04 ^{***})	1.522 (6.71 ^{***})
도매와 소매업	?	0.140 (0.57)	0.273 (1.12)	0.193 (0.79)
서비스업	?	-0.077 (-0.31)	-0.007 (-0.03)	-0.057 (-0.23)
ΣYD		Included	Included	Included
F-stat		32.24 ^{***}	31.82 ^{***}	32.15 ^{***}
Adj. R ²		0.393	0.390	0.392
N		1,545	1,545	1,545

주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.

주2) 괄호안의 수치는 각 설명변수별 OLS의 회귀계수의 t 값임.

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

가설 2와 관련된 관심변수 TotalAQ는 종속변수 LAWSUIT_A에 대해 1% 수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 계수값이 나타났다. 이는 전기 총발생액의 질이 낮을수록 당기에 피고로 한

소송이 발생한 기업의 경우 소송금액은 더 높다는 것을 의미한다. 또한 앞서의 분석과 같이 TotalAQ를 그 원천인 구성요소로 나누어 InnateAQ와 DiscAQ로 나누어 살펴본 결과에서는 InnateAQ는 LAWSUIT_A에 대해 양(+)의 값이지만 통계적으로 유의한 수준이 아니다. 반면, DiscAQ는 LAWSUIT_A에 대해 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값이 관찰되었다. 이는 앞서 TotalAQ와 한 기업의 소송금액 간에 양(+)의 관계가 나타났던 것은 주로 재량적 발생액의 질에 주로 기인한 것임을 알 수 있다. 전술한 바와 같이 본질적 발생액의 질은 투자자들에게 정보의 불확실성을 높이지만, 재량적 발생액의 질은 정보의 불확실성뿐만 아니라 경영자의 재량이 포함된 기회주의적인 이익조정 동기 역시 반영한다. 이러한 측면을 생각하면 이 결과는 경영자의 기회주의적인 재량이 포함된 재량적 발생액의 질이 낮은 기업일수록 정보위험이 더 가중될 수 있으므로, 피고로 소송이 발생한 기업의 경우 이들 기업의 소송금액 역시 더 증가된다는 것을 시사한다. 따라서 가설 2는 총발생액의 질과 그 구성요소 중 재량적 발생액의 질에서 지지된 결과로 나타났다.

이상의 결과는 기업관련 소송의 측정치는 다르지만, 소송위험(임원배상책임보험료)을 중심으로 분석한 Cao and Narayanamoorthy(2014)의 결과와도 일맥상통한다. 따라서 소송환경(litigation environment)이 외국과는 다른 국내의 경우에도 재량적 발생액의 질이 낮은 기업일수록 기업소송금액이 커진다는 본 연구결과는 국내 상장기업에서 재무보고의 질이 기업소송의 중요한 결정요인 중 하나임을 시사해 준다.

기타 통제변수의 경우 CRATING, BIG4, MV, LEV, MTB, BETA, ISSUE, OWNER, FOR, GROUP 등은 LAWSUIT_A와 유의한 관계로 나타났다. 즉 CRATING, MV, LEV, BETA, ISSUE는 LAWSUIT_A에 대해 유의한 양(+)의 관계를, BIG4, MTB, OWNER, FOR, GROUP는 LAWSUIT_A에 대해 유의한 음(-)의 관계로 나타나 앞서 <표 5>와 비교하면 대체로 일치한다. 다만, 종속변수가 소송금액의 경우 BIG4, BETA 및 GROUP에서 <표 5>와 차이를 보인다.

한편, 지면상 별도의 표로 나타내지는 않았으나, 강건성 분석의 일환으로 다른 설명변수와 상관성이 높은 CRATING 변수에 대해 선행연구의 방법에 따라 식(1) 및 식(2)의 모형에 고려된 설명변수 중 CRATING을 종속변수로 하고, 나머지 변수 모두를 설명변수로 하는 회귀식을 다시 추정한 후, 이 회귀분석에서 얻어진 잔차(ε) 값을 CRATING의 변수 값으로 대체하여 재분석을 수행해 보았다(Mansi et al. 2004 ; Ge and Kim 2014 ; 박종일과 남혜정 2014). 즉 이 잔차 값을 CRATING 대신 활용하면 식(1) 및 식(2)의 모형에 고려된 다른 설명변수와 상관성이 제거된 직교된(orthogonalize) 신용등급의 이용이 가능하다(박종일과 남혜정 2014). <표 5> 및 <표 6>에 대해 직교된 잔차항 값을 이용하여 가설 1과 2를 재분석한 결과에서도 <표 5> 및 <표 6>의 관심변수 TotalAQ, InnateAQ, DiscAQ는 질적으로 유사한 결과로 나타났다.

5. 추가분석 결과

본 절에서는 앞서 <표 5> 및 <표 6>의 검증결과에 대하여 첫째로 Big 4 감사인 여부에 따라, 둘째로 기업신용등급의 고저에 따라, 셋째로 IFRS 의무도입 전후기간에 따라 차별적인 반응이 있는지를 추가분석(additional analysis)의 일환으로 살펴보고자 한다.

첫 번째 추가분석에서는 감사인 규모로 측정된 감사품질에 따라 가설 1과 2의 검증결과에 차별적인 반응이 있는지를 살펴본다. 선행연구들은 Big 4 감사인이 큰 회계법인으로 피감기업의 수가 많고 작은 회계법인보다 재력이 있는(deep pocket) 회계법인이므로, Big 4 회계법인에 대한 소송의 발생가능성이 더 높다는 주장이 제기되어 왔다(Lennox 1999 ; Khurana and Raman 2004 ; Casey et al. 2011 ; 권수영 등 2005 등). 따라서 본 연구는 상대적으로 소송의 발생가능성이 높은 집단과 그렇지 않은 경우로 구분하기 위하여 전체표본을 다시 Big 4 감사인 여부에 따라 집단을 나누어 가설 1과 2에 대해 재분석을 수행해 보았다. 그 결과는 <표 7>에 나타내었다. 앞서의 분석절차와 마찬가지로 다변량 회귀분석을 수행하였으나, 지면관계상 관심변수인 AQ를 중심으로 요약 표를 작성해 보고하였다. Panel A에는 Big 4 감사인 표본의 결과를, Panel B에는 non-Big 4 감사인 표본의 결과를 각각 보고하였고, 모형 1부터 3까지는 식(1)에서 종속변수가 LAWSUIT의 결과이고, 모형 4부터 6까지는 식(2)에서 종속변수가 LAWSUIT_A의 결과이다. 또한 모형 1과 4는 TotalAQ의 결과를, 모형 2와 5는 InnateAQ의 결과를, 모형 3과 6은 DiscAQ의 결과로 나누어 각각 보고했다.

<표 7>의 결과를 보면, 가설 1에 대한 분석인 모형 1부터 3까지 중 Panel A의 Big 4 감사인 표본과 Panel B의 non-Big 4 감사인 표본 모두 관심변수인 TotalAQ, InnateAQ 및 DiscAQ는 종속변수 LAWSUIT에 대해 유의한 양(+)의 계수값이 관찰되고 있음을 볼 수 있다. 이상의 결과로 볼 때, 국내 상장기업에서의 기업소송은 Big 4 감사인이거나 non-Big 4 감사인이 감사한 피감기업에 관계없이 발생액의 질이 낮을수록 피고로 한 기업소송의 발생가능성은 높게 나타났다. 이와 달리, 가설 2에 대한 분석인 모형 4부터 6까지 중 앞서 <표 6>의 경우와 비교할 때 일치된 결과를 보이는 경우는 Big 4 감사인 표본뿐이다. 따라서 소송금액의 경우는 Big 4 감사인과 non-Big 4 감사인 표본 간에 차별적 반응이 있는 것으로 나타났다. 특히 앞서 <표 4>에서 BIG4와 MV(기업규모) 간에 양(+)의 상관성이 있음을 같이 고려하여 생각해 본다면, Big 4 감사인에게 감사받은 피감기업이 보다 규모가 클 수 있기 때문에 이들 기업에서 피고로 한 기업소송이 발생되면 그렇지 않은 경우보다 낮은 발생액의 질과 소송금액 간에 양(+)의 관련성이 더 뚜렷한 반응을 보이는 것으로 나타났다.

〈표 7〉 추가분석 결과 1 : Big 4 vs. non-Big 4 표본

Panel A : Big 4 sample							
Variables	Pred. sign	Logistic regression (N=3,040) (Dep. variable =LAWSUIT)			OLS regression (N=1,199) (Dep. variable =LAWSUIT_A)		
		Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
		TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ	TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ
AQ	+	3.305 (5.46**)	11.958 (4.08**)	2.881 (3.83*)	5.593 (3.19***)	4.080 (0.61)	5.583 (3.12***)
Control variables		Included	Included	Included	Included	Included	Included
Panel B : non-Big 4 sample							
Variables	Pred. sign	Logistic regression (N=1,861) (Dep. variable =LAWSUIT)			OLS regression (N=346) (Dep. variable =LAWSUIT_A)		
		Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
		TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ	TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ
AQ	+	5.191 (6.41**)	13.302 (2.83*)	4.373 (4.46**)	2.933 (1.07)	18.045 (1.72*)	1.773 (0.64)
Control variables		Included	Included	Included	Included	Included	Included

주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.

주2) 괄호안의 수치는 모형 1부터 3까지(모형 4부터 6까지)의 경우 각 설명변수별 회귀계수의 Wald 값(t 값)임.

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

두 번째의 추가분석에서는 기업신용등급의 고저에 따라 앞서 가설 1과 2의 검증결과에 차별적인 반응이 있는지를 살펴본다. 선행연구인 박종일과 신재용(2014)에서는 CRATING 변수를 기준으로 투기등급(non-investment grade) 여부를 고려한 분석에서 신용등급이 낮은 투기등급일 때(즉 신용위험이 높은 경우) 기업소송을 당할 가능성이 높음을 보고하였다. 따라서 본 절에서는 전체표본을 다시 투기등급(기업신용등급이 10등급부터 6등급까지)과 투자등급(5등급부터 1등급까지)으로 나누어 앞서의 <표 5> 및 <표 6>에 대해 각각 재분석을 추가로 실시하였다.¹⁵⁾ 그 결과를 <표 8>에 나타내었다. Panel A에는 투기등급의 결과를, Panel B에는 투자등급의 결과이고, 지면관계상 관심변수를 중심으로 표를 보고하였다.

<표 8>의 결과를 보면, 먼저 Panel A(투기등급)의 경우 가설 1과 2와 관련해서 모형 1부터 3까지 관심변수 TotalAQ, InnateAQ 및 DiscAQ 모두는 LAWSUIT에 대해 유의한 양(+)의 계수값이 나타났고, 또한 종속변수가 소송금액의 경우 모형 4부터 6까지 TotalAQ 및 DiscAQ는 유의한 양

15) 기업신용등급에서 투기등급과 투자등급의 구분은 선행연구인 박종일과 신재용(2014)의 방법에 따랐다.

(+)의 계수값이, *InnateAQ*는 유의한 값이 관찰되지 않았다. 이상의 결과는 앞서 <표 5> 및 <표 6>의 경우와 일치한다. 반면, Panel B(투자등급)의 경우는 유의한 결과가 잘 관찰되지 않거나(모형 1, 2, 4, 5 및 6) 오히려 반대의 결과로 나타나고 있다(모형 3).¹⁶⁾ 따라서 앞서 <표 5>와 <표 6>의 결과는 주로 투자등급보다는 신용위험이 높은 투기등급일 때 더 뚜렷한 결과가 나타남을 보여준다. 그러한 점에서 소송여부 및 소송금액 모두 신용위험의 고저(투기등급 vs. 투자등급)에 따라 발생액의 질과 기업소송 또는 소송금액 간에 양(+)의 관계는 차별적인 반응이 있음을 <표 8>의 결과는 보여준다.

<표 8> 추가분석 결과 2 : 투기등급 vs. 투자등급

Panel A : 투기등급(Speculative grade group)							
Variables	Pred. sign	Logistic regression (N=2,082) (Dep. variable =LAWSUIT)			OLS regression (N=814) (Dep. variable =LAWSUIT_A)		
		Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
		TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ	TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ
AQ	+	7.805 (25.69***)	13.533 (4.98**)	7.253 (21.40***)	5.486 (3.03***)	10.251 (1.52)	4.656 (2.55**)
Control variables		Included	Included	Included	Included	Included	Included
Panel B : 투자등급(Investment grade group)							
Variables	Pred. sign	Logistic regression (N=2,819) (Dep. variable =LAWSUIT)			OLS regression (N=731) (Dep. variable =LAWSUIT_A)		
		Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
		TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ	TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ
AQ	+	-2.552 (2.28)	6.409 (0.86)	-3.005 (2.88*)	1.478 (0.57)	1.744 (0.17)	1.615 (0.60)
Control variables		Included	Included	Included	Included	Included	Included

주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.

주2) 괄호안의 수치는 모형 1부터 3까지(모형 4부터 6까지)의 경우 각 설명변수별 회귀계수의 Wald 값(*t* 값)임.

주3) 신용등급이 6부터 10까지는 투기등급으로, 1부터 5까지는 투자등급으로 분류함(박종일과 신재용 2014).

주4) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

16) 그러나 투자등급에서 *DiscAQ*와 *LAWSUIT* 간에 음(-)의 관계는 10% 수준에서 한계적으로(marginally) 나타난 결과라는 점과 또한 모형 1, 2, 4, 5, 6에서는 유의한 값이 잘 관찰되지 않은 경우로 볼 때 그 의미는 크지 않은 것으로 보인다.

세 번째 추가분석에서는 IFRS 의무도입 전후기간에 따라 가설 1과 2의 검증결과에서 차별적인 반응이 있는지를 알아보고자 한다. 2011년도 IFRS(한국채택국제회계기준)의 의무도입은 국내 회계환경에 많은 변화를 초래하였다. 예를 들어, 국내 선행연구들에서는 IFRS 의무도입 이전과 비교해서 이후기간의 재량적 발생액뿐 아니라 실제 이익조정 모두 감소되었다는 증거를 보고한 연구가 다수 있다(김경태 2014 ; 전규안 등 2014 ; 차승민 등 2014 ; 박종일 2015). 이는 IFRS 도입 전후에 따라 이익의 질 변화로 투자자들의 정보환경(information environment)에 변화가 있음을 나타낸다.¹⁷⁾ 이와 같이 새로운 회계기준이 도입됨에 따라 기업의 이익의 질 변화가 발생액의 질과 기업소송여부 또는 소송금액 간의 관계에도 영향을 미칠 수 있을 것으로 기대된다. 따라서 본 절의 추가분석에서는 전체표본을 다시 IFRS 의무도입 전후기간으로 나누어 <표 5> 및 <표 6>의 결과에 대해 재분석하였다. 그 결과는 <표 9>에 나타내었다. Panel A에는 IFRS 의무도입 이전기간(2001부터 2010년까지)의 결과를, Panel B에는 IFRS 의무도입 이후기간(2011년도부터 2013년까지)의 결과를 각각 보고하였다. 지면상 앞서와 같이 관심변수를 중심으로 보고하였다.

<표 9>의 결과를 보면, Panel A(Pre-IFRS 기간)에서 모형 1부터 3까지 중 관심변수 TotalAQ, InnateAQ 및 DiscAQ 모두는 LAWSUIT에 대해 유의한 양(+)의 계수값을, 또한 모형 4부터 6까지 관심변수 TotalAQ, InnateAQ 및 DiscAQ 모두는 LAWSUIT_A에 대해 유의한 양(+)의 계수값이 나타났다. 특히 Pre-IFRS 기간은 모형 5의 경우도 추가로 유의한 양(+)의 결과로 나타났다. 반면, Panel B(Post-IFRS 기간)에서는 모형 2를 제외하면 나머지 관심변수들은 종속변수(LAWSUIT 및 LAWSUIT_A)에 대해 유의한 계수값이 관찰되지 않았다(모형 1, 3, 4, 5 및 6). 또한 모형 2의 경우도 앞서 <표 5>의 결과와 비교하면 더 약화된 결과를 보인다. 이상의 결과로 볼 때 IFRS 의무도입으로 정보환경이 보다 개선된 이후기간보다는 이전기간에서 <표 5> 및 <표 6>의 결과는 더 뚜렷한 반응이 나타남을 알 수 있다. 따라서 소송여부 및 소송금액 모두 IFRS 의무도입 전후기간에 따라 발생액의 질과 기업소송 또는 소송금액 간에 양(+)의 관계는 차별적인 반응이 있을 뿐 아니라, <표 5> 및 <표 6>의 결과는 주로 IFRS 도입 이전기간에 기인한 것임을 알 수 있다.

한편, <표 1>의 Panel B의 경우 소송기업의 수는 최근연도로 올수록 더 증가되는 추이를 보였다. 하지만 본 연구결과에서는 IFRS 의무도입 이후는 이전과 비교하여 발생액의 질과 기업소송 및 소송금액 간에 양(+)의 관련성이 나타나지는 않았다. 이러한 결과가 나타난 이유 중 하나로 다음과 같은 측면을 생각해 볼 수 있다. IFRS의 효과성을 다룬 국내 선행연구들에서는 IFRS 도입 이후가 이전보다 실제 이익조정 또는 재량적 발생액 모두 감소되었음을 보고하였다(김경태 2014 ; 전규안 등 2014 ; 차승민 등 2014 ; 박종일 2015). 따라서 발생액의 질을 다룬 연구는 아

17) 예를 들어, IFRS의 의무도입 효과를 분석한 최근 연구들은 IFRS 도입 이전보다 이후기간에서 재무분석가의 정보환경이 개선되었다고 주장한다(Byard et al. 2011 ; Horton et al. 2013).

나, 앞서 선행연구에서 보고된 결과와 <표 9>의 결과를 연계시켜 생각해 본다면, IFRS 도입 이후는 재무보고의 질이 이전보다 상대적으로 향상됨에 따라 낮은 재무보고의 질과 기업소송과의 양(+)의 관련성이 약화된 것으로 유추된다.

<표 9> 추가분석 결과 3 : Pre-IFRS period vs. Post-IFRS period

Panel A : Pre-IFRS period (2001~2010)							
Variables	Pred. sign	Logistic regression (N=3,718) (Dep. var=LAWSUIT)			OLS regression (N=1,083) (Dep. var=LAWSUIT_A)		
		Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
		TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ	TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ
AQ	+	5.246 (16.74***)	12.072 (6.24**)	4.868 (13.53***)	5.215 (3.12***)	17.893 (2.90***)	4.113 (2.39**)
Control variables		Included	Included	Included	Included	Included	Included
Panel B : Post-IFRS period (2011~2013)							
Variables	Pred. sign	Logistic regression (N=1,183) (Dep. var=LAWSUIT)			OLS regression (N=462) (Dep. var=LAWSUIT_A)		
		Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
		TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ	TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ
AQ	+	0.238 (0.01)	17.198 (3.38*)	-1.306 (0.23)	3.283 (1.10)	-6.444 (-0.63)	4.047 (1.32)
Control variables		Included	Included	Included	Included	Included	Included

주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.

주2) 괄호안의 수치는 모형 1부터 3까지(모형 4부터 6까지)의 경우 각 설명변수별 회귀계수의 Wald 값(t 값)임.

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

6. 민감도 분석결과

본 절에서는 민감도 분석(sensitivity analysis)의 일환으로 앞서 <표 5> 및 <표 6>에 대해 별도의 분석을 추가로 수행해 보았다. 앞서의 분석에서는 관심변수를 측정할 때 연속변수로 측정한 결과를 중심으로 살펴보았다. 그런데 Francis et al.(2005)의 연구는 발생액의 질에 대한 측정오차를 줄이고자 TotalAQ, InnateAQ 및 DiscAQ 측정치를 이용할 때 10분위의 순위등급변수(decile rank value)로 측정한 후 분석한 바 있다. 따라서 본 절의 민감도 분석에서는 앞서의 <표 5> 및 <표 6>의 결과가 Francis et al.(2005)의 연구에서 이용된 10분위 순위변수로 측정한 경우

에도 강건한지를 살펴보고자 한다. 이를 위해서 본 연구는 선행연구의 방법과 같이 관심변수인 TotalAQ, InnateAQ, DiscAQ 모두를 10분위수(decile)로 나누고 이중 가장 높은 값부터 10을, 가장 낮은 값을 1로 한 후 다시 10으로 나누어 측정하였다(Francis et al. 2005). 이 변수를 이용한 분석결과는 <표 10>에 나타내었다. 표의 보고방식은 앞서와 동일하다.

<표 10> 민감도 분석결과 : AQ를 10분위의 순위등급변수로 측정한 경우

Variables	Pred. sign	Logistic regression (N=4,901) (Dep. variable =LAWSUIT)			OLS regression (N=1,545) (Dep. variable =LAWSUIT_A)		
		Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
		TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ	TotalAQ	InnateAQ	DiscAQ
AQ	+	0.289 (4.65**)	-0.122 (0.32)	0.397 (9.59***)	0.556 (2.91***)	-0.247 (-0.85)	0.565 (3.30***)
Control variables		Included	Included	Included	Included	Included	Included

주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음. 다만, AQ 변수를 10분위 순위변수(decile rank value)로 측정함.

주2) 괄호안의 수치는 모형 1부터 3까지(모형 4부터 6까지)의 경우 각 설명변수별 회귀계수의 Wald 값(t 값)임.

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

<표 10>의 결과를 보면, 모형 1부터 3까지에서 관심변수 중 TotalAQ 및 DiscAQ의 결과는 <표 5>의 경우와 일치하며, 또한 모형 4부터 6까지에서 TotalAQ, InnateAQ, DiscAQ의 결과는 <표 6>의 경우와 일치함을 볼 수 있다. 따라서 AQ를 연속변수 대신 10분위 순위변수로 측정한 경우에도 앞서 <표 5> 및 <표 6>의 결과는 대체로 강건한 것으로 나타났다.

V. 결 론

본 연구는 유가증권상장기업을 대상으로 전기 발생액의 질이 당기의 피고로 계류된 기업소송 발생가능성과 기업소송이 제기된 경우 소송금액에 영향을 미치는지를 분석하였다. 또한 본 연구는 발생액의 질을 총발생액의 질뿐만 아니라 그 구성요소로 본질적 발생액의 질과 재량적 발생액의 질로 나누어서도 살펴보았다. 그리고 본 추가분석에서는 발생액의 질과 기업소송 간의 관계가 감사인 규모(Big 4 감사인 여부)에 따라, 신용위험의 고저에 따라, IFRS 의무도입 전후기간에 따라 차이가 있는지에 대해서도 알아보았다.

본 연구에서는 재무보고의 질을 결정하는 발생액의 질이 낮을수록 피고로 한 기업의 소송발

생 가능성이 높고, 소송금액도 증가할 것으로 기대하였다. 즉 본 연구는 국내 상장기업에서 발생하는 기업소송이 전기 발생액의 질과 당기 소송여부(가설 1) 또는 소송금액(가설 2) 간에 양(+)의 관계가 있는지를 규명하고자 하였다. 분석을 위하여 기업소송의 발생여부와 소송금액을 금융감독원의 전자공시시스템에서 재무제표 주석 자료를 통해 수작업으로 수집했다. 관심변수인 발생액의 측정은 Francis et al.(2005)의 방법에 따라 총발생액의 질(TotalAQ) 및 그 원천에 따라 본질적 발생액의 질(InnateAQ)과 재량적 발생액의 질(DiscAQ)로 구분하여 측정하였다. 분석기간은 종속변수(관심변수)를 기준으로 2001부터 2013까지(2000년부터 2012년까지) 13년간이고 표본은 금융업을 제외한 유가증권상장기업을 대상으로 하였다.

본 연구의 실증분석 결과에 대해 요약하면 다음과 같다. 첫째, 기업소송에 영향을 미치는 일정변수를 통제한 후에도 전기 총발생액의 질이 낮을수록, 또한 그 원천에 따라 분해된 본질적 발생액의 질 또는 재량적 발생액의 질이 낮을수록 기업소송의 발생가능성이 높게 나타났다. 이는 기업소송이 발생액의 질과 체계적인 양(+)의 관계가 있음을 시사한다. 또한 전기 총발생액의 질 및 재량적 발생액의 질이 낮을수록 당기 피고로 한 소송금액은 증가되는 것으로 나타났다. 그러나 본질적 발생액의 질은 소송금액과 유의한 관련성이 나타나지는 않았다. 따라서 이 결과는 본질적 발생액의 질은 정보의 불확실성을 반영하지만, 재량적 발생액의 질은 정보의 불확실성뿐만 아니라 추가로 경영자의 기회주의적인 회계선택의 동기가 포함된 경우라는 점에서 국내 상장기업에서 피고로 한 소송금액의 크기는 본질적 발생액의 질 보다는 경영자의 기회주의적인 재량이 포함된 재량적 발생액의 질이 낮을 때 보다 중요한 영향을 미치고 있음을 시사한다. 둘째, 앞서의 첫 번째 결과(가설 1과 2)가 감사인 규모(Big 4 vs. non-Big 4 감사인)에 따라 차별적인 차이가 있는지를 표본을 나누어 추가분석한 결과에 따르면, 소송여부는 차별적인 반응이 관찰되지 않은 반면에, 소송금액의 경우는 주로 Big 4 감사인이 감사한 피감기업에서 기업소송이 발생할 때 총발생액의 질 및 재량적 발생액의 질이 낮을수록 피고로 한 기업소송금액이 더 높아지는 것으로 나타났다. 또한 첫 번째 결과가 신용위험의 고저(투기등급 vs. 투자등급)에 따라 차별적인지를 추가분석으로 살펴본 결과에서는 신용위험이 낮은 경우보다는 높은 경우에서 주로 뚜렷한 결과를 보였다. 그리고 첫 번째 결과가 IFRS 의무도입 전후기간(pre-IFRS vs. post-IFRS)에 따라 차별적인지를 추가분석한 결과에 의하면, IFRS 도입 이후기간보다는 이전기간에서 더 뚜렷한 반응이 관찰되었다.

이상을 종합하면, 본 연구는 실제 피고로 계류중인 기업소송의 발생과 그에 따른 소송금액은 투자자들에게 정보위험을 내포하는 낮은 발생액의 질과 체계적인 양(+)의 관계가 있음을 보여 주었다는데 의미가 있다. 즉 전기 발생액의 질이 낮은 기업일수록 정보비대칭이 높고, 미래 현금 흐름에 대한 정보의 불확실성이 증가하여 당기에 피고로 한 기업소송의 발생가능성은 더 높다는 발견이다. 또한 본 연구결과에서 본질적 발생액의 질 보다는 경영자의 기회주의적인 재량이 포함된 재량적 발생액의 질이 낮은 기업에서 소송이 발생하면 소송금액은 보다 증가된다는 것

을 보여주고 있다.

본 연구와 달리, 국내 선행연구에서는 경영자의 기회주의적인 이익조정 수단(재량적 발생액 및 실제 이익조정)과 기업소송 간에는 통계적으로 유의한 관계를 발견하지 못했다(박종일과 신재용, 2014). 또한 국외 선행연구는 발생액의 질이 낮을 때 사전적 의미의 소송위험이 증가된다는 결과는 보고했으나(Cao and Narayanamoorthy 2014), 본 연구에서처럼 사후적 의미의 실제 기업소송 자료를 사용하지 못한 한계점이 있다. 따라서 본 연구의 발견은 관련연구에 새로운 실증적 증거를 제공해 줄 것으로 기대된다. 이와 더불어 실제 기업소송 자료를 이용한 연구는 국내 외로 적은 편이며, 실제 소송자료를 이용했다고 해도 대부분의 선행연구가 기업소송에 대한 시장반응을 중심으로 살펴본 경우가 많았다. 하지만 본 연구는 회계적 측면에서 기업소송에 관한 분석을 하고 있어 상대적으로 연구가 부족했던 분야의 실증적 증거를 제공한다. 아울러 국내 상장기업들 기업소송이 증가되고 있어서, 본 연구결과는 학계뿐만 아니라, 실무계, 규제당국 및 정책입안자에게도 기업소송의 특성을 낮은 재무보고의 질 측면에서 이해하는데 있어서 시사점을 제공할 것으로 기대된다. 예를 들어, 본 연구결과에서는 낮은 발생액의 질이 기업소송의 발생 가능성을 증가시키고 있다. 특히 기업이 처한 사업위험인 본질적 발생액의 질 또는 경영자의 기회주의적인 재량이 포함된 재량적 발생액의 질이 낮을 때 국내 소송의 발생가능성이 상대적으로 높아진다는 사실을 보여주고 있어, 기업 입장에서는 기업소송을 회피하기 위해서는 재무보고의 질을 보다 향상시키는 것이 중요하다는 것을 본 연구결과는 시사해 주고 있다. 또한 기업소송의 발생은 불필요한 사회적 비용을 증가시킬 수 있으므로, 기업이 산출하는 회계정보의 질 제고나 신뢰성 확보가 기업소송을 낮추는데 있어 중요할 수 있다는 본 연구의 결과는 한편으로 규제당국에게도 이와 관련한 모니터링의 역할에 대한 시사점을 더불어 제공할 것으로 기대된다.

본 연구결과는 앞서와 같은 유익한 시사점을 제공하지만, 한편으로 다음과 같은 점에서 분석 상에 한계가 있을 수 있다. 첫째, 본 연구주제를 검증하는데 있어 모형식에 고려되지 않은 생략된 변수의 문제가 남아 있다. 이러한 사항은 결과해석상에 고려할 필요가 있다. 둘째, 본 연구는 기업소송을 분석하는 과정에서 보다 세분화된 소송사건으로 구분하지는 못하였다. 이는 자료수집상에 현행 공시되는 정보의 경우 장황한 서술식의 기술은 많으나, 기업마다 표준화된 보고방식이 부족하여 연구자가 이를 세부적으로 파악하는데 있어 한계가 있기 때문이다. 이러한 측면에서 본다면 향후 계류중인 소송사건의 주식보고의 경우도 현행 2014년도부터 외부감사인의 직급별 감사시간의 보고방식처럼 기업마다 통일된 양식으로 이해관계자들에게 제공될 필요성이 있다는 점을 정책입안자들에게 제언해 본다.

참고문헌

- 권수영 · 기은선. 2011. “발생액의 질이 감사시간 및 감사보수에 미치는 영향에 관한 연구”. 회계학연구 제36권 제4호 : 95-137.
- 권수영 · 기은선 · 서호준. 2012. “발생액의 질이 미레이익에 대한 주가 정보성에 미치는 영향”. 경영학연구 제41권 제1호 : 139-169.
- 권수영 · 김문철 · 정태진. 2005. “감사시간과 감사품질이 감사보수에 미치는 영향”. 회계학연구 제30권 제4호 : 47-76.
- 김경태. 2014. “K-IFRS 제도 변경이 이익조정에 미치는 영향 : 감사법인 규모를 중심으로”. 회계 · 세무와 감사연구 제56권 제1호 : 117-146.
- 김지홍 · 백혜원 · 고재민. 2010. “발생액의 질과 재무분석가의 정보 환경이 이익예측 정확도에 미치는 영향”. 회계학연구 제35권 제3호 : 1-35.
- 박종일. 2015. “IFRS 도입이 실제 이익조정에 미친 영향”. 세무와회계저널 제16권 제5호 : 65-110.
- 박종일 · 곽수근. 2013. “과감사기업의 소송위험이 감사인의 감사노력에 미치는 영향”. 회계저널 제22권 제1호 : 41-76.
- 박종일 · 남혜정. 2011. “실제 이익조정 및 발생액에 기초한 이익조정과 사후적 자본비용 : 유가증권상장과 코스닥상장기업의 실증적 증거”. 회계 · 세무와 감사연구 제53권 제2호 : 187-239.
- 박종일 · 신재용. 2014. “기업소송, 자본비용 및 기업특성”. 회계학연구 제39권 제4호 : 251-304.
- 박종일 · 윤소라. 2013. “이익조정 구간과 수간이 기업신용등급 및 부채조달비용에 미치는 효과에 대한 비교분석”. 회계학연구 제38권 제4호 : 209-260.
- 손성규 · 오윤숙 · 배창현. 2015. “기업의 소송제기 공시에 대한 시장반응과 감사인의 대응”. 회계학연구 제40권 제1호 : 1-35.
- 이경태 · 손성규 · 최종원. 2007. “소송위험이 감사보수에 미치는 영향”. 회계저널 제16권 제1호 : 53-79.
- 전규안 · 유해석 · 이형배. 2014. “감사시간이 국제회계기준의 도입효과에 미치는 영향”. 한국산업경제저널 제6권 제1호 : 1-29.
- 차승민 · 문보영 · 전홍민. 2014. “한국채택국제회계기준(K-IFRS)의 도입이 경영자의 실물적 이익조정에 미치는 영향”. 세무와회계저널 제15권 제6호 : 55-81.
- 최 관 · 백원선. 1999. “유상증자기업의 이익조정에 관한 실증적 연구”. 회계학연구 제24권 제4호 : 1-27.
- 최 관 · 백원선. 2007. “현금전환가능성에 따른 발생액의 질과 시장이상현상”. 회계학연구 제32권 제3호 : 1-26.

- 최종원 · 이경태. 2008. “잠재적 소송비용이 내부 회계 · 공시전문인력 보유와 외부 감사인선임에 미치는 영향”. 회계 · 세무와 감사연구 제47권 제1호 : 1-27.
- 최종학 · 전규안 · 박종일. 2012. “피감사기업의 소송위험이 감사인의 감사보수 결정에 미치는 영향”. 회계 · 세무와 감사연구 제52권 제2호 : 343-380.
- Aboody, D., J. Hughes. and J. Liu .2005. “Earnings quality, insider trading, and cost of capital”. *Journal of Accounting Research* 43 (5) : 651-674.
- Ahmed, A. S., S. J. Rasmussen, and S. Tse. 2008. “Audit quality, alternative monitoring mechanism, and cost of capital : An empirical analysis”. *Working paper*. Texas A&M University.
- Arena, M. and B. Julio. 2015. “The effects of securities class action litigation on corporate liquidity and investment policy”. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 50 (1-2) : 251-275.
- Baginski, S. P., J. M. Hassell, and M. D. Kimbrough. 2002. “The effect of legal environment on voluntary disclosure : evidence from management earnings forecasts issued in U.S and Canadian markets”. *The Accounting Review* 77 (1) : 25-50.
- Balakrishnan, K., J. Blouin, and W. Guay. 2012. “Does tax aggressiveness reduce financial reporting transparency?”. *Working paper*. University of Pennsylvania.
- Bhagat, S., B., J. A. Brickley. and J. L. Coles. 1994. “The costs of inefficient bargaining and financial distress : Evidence from corporate lawsuits”. *Journal of Financial Economics* 35 (2) : 221-247.
- Byard, D., Y. Li, and Y. Yu. 2011. “The effect of mandatory IFRS adoption on financial analysts’ information environment”. *Journal of Accounting Research* 49 (1) : 69-96.
- Cao, Z. and G. S. Narayanamoorthy. 2011. “The effect of litigation risk on management earnings forecasts”. *Contemporary Accounting Research* 28 (1) : 125-173.
- Cao, Z. and G. S. Narayanamoorthy. 2014. “Accounting and litigation risk : Evidence from directors’ and officers’ insurance pricing”. *Review of Accounting Studies* 19 : 1-42.
- Casey, R. J., S. E. Kaplan, and A. S. Pinello. 2011. “Further evidence on the separate and joint effects of litigation and brand reputation motives on assurance quality”. *Working paper*. Arizona State University.
- Core, J. E. 2000. “The Directors’ and Officers’ insurance premium : An outside assessment of the quality of corporate governance”. *Journal of Law Economics and Organization* 16 (2) : 449-477.
- Core, J. E., W. R. Guay, and R. Verdi. 2008. “Is accruals quality a priced risk factor?”. *Journal of Accounting and Economics* 46 (1) : 2-22.

- Dechow, P. M. and I. D. Dichev. 2002. "The quality of accruals and earnings : The role of accrual estimation errors". *The Accounting Review* 77 (4) : 35–60.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. "Detecting earnings management". *The Accounting Review* 70 (2) : 193–225.
- DuCharme, L. L., P. H. Malatesta, and S. E. Sefcik. 2004. "Earnings management, stock issues, and shareholder lawsuits". *Journal of Financial Economics* 71 (1) : 27–40.
- Easley, D. and M. O'Hara. 2004. "Information and the cost of capital". *Journal of Finance* 59 (4) : 1553–1583.
- Fama, E. and K. French. 1993. "Common risk factors in the returns on stocks and bonds". *Journal of Financial Economics* 33 (1) : 3–56.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. 2005. "The market pricing of accruals quality". *Journal of Accounting and Economics* 39 (2) : 295–327.
- Ge, W. and J. B. Kim. 2014. "Real earnings management and the cost of new corporate bonds". *Journal of Business Research* 67 (4) : 641–647.
- Gong, G., H. Louis, and A. X. Sun. 2008. "Earnings management, lawsuits, and stock-for-stock acquirers' market performance". *Journal of Accounting and Economics* 46 (1) : 62–77.
- Horton, J., G. Serafeim, and I. Serafeim. 2013. "Does mandatory IFRS adoption improve the information environment?". *Contemporary Accounting Research* 30 (1) : 388–423.
- Jackson, A., G. Gallery, and M. Balatbat 2015. "The impact of litigation risk on the strategic timing of management earnings forecasts". *Accounting and Finance* 55 (2) : 467–495.
- Jiang, J. 2008. "Beating earnings benchmarks and the cost of debt". *The Accounting Review* 83 (2) : 377–416.
- Jones, J. J. 1991. "Earnings management during import relief investigations". *Journal of Accounting Research* 29 (2) : 193–228.
- Kellogg, R. L. 1984. "Accounting activities, security prices, and class action lawsuits". *Journal of Accounting and Economics* 6 (3) : 185–204.
- Khurana, I. K. and K. K. Raman. 2004. "Litigation risk and the financial reporting credibility of Big 4 versus non-Big 4 audits : Evidence from Anglo-American countries". *The Accounting Review* 79 (2) : 473–495.
- Kim, D. and Y. Qi. 2010. "Accruals quality, stock returns, and macroeconomic conditions". *The Accounting Review* 85 (3) : 937–978.
- Koku, P. S., A. A. Qureshi, and A. Akhigbe. 2001. "The effect of news on initial corporate lawsuits". *Journal of Business Research* 53 (1) : 49–55.

- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley. 2005. "Performance matched discretionary accrual measures". *Journal of Accounting and Economics* 39 : 163–197.
- Lennox, C. 1999. "Audit quality and auditor size : An evaluation of reputation and deep pockets hypotheses". *Journal of Business, Finance & Accounting* 26 (7/8) : 779–806.
- Mansi, S. A., W. F. Maxwell, and D. P. Miller. 2004. "Does auditor quality and tenure matter to investors? Evidence from the bond market". *Journal of Accounting Research* 42 (4) : 755–793.
- Pittman, J. A. and S. Fortin. 2004. "Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms". *Journal of Accounting and Economics* 37 (1) : 113–136.
- Simunic, D. 1980. "The pricing of audit service : Theory and evidence". *Journal of Accounting Research* 18 (1) : 161–190.
- Simunic, D. and M. Stein. 1996. "The impact litigation risk on audit pricing : A review of the economic and the evidence". *Auditing : A Journal of Practice & Theory* 15 : 119–134.
- Sloan, R. 1996. "Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?". *The Accounting Review* 71 (3) : 289–316.
- Teoh, S. H., I. Welch, and T. J. Wong. 1998. "Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings". *Journal of Financial Economics* 50 (1) : 63–99.
- Venkataman, R., J. P. Weber, and M. Willenborg. 2008. "Litigation risk, audit quality, and audit fees : Evidence from initial public offerings". *The Accounting Review* 83 (5) : 1315–1345.
- Watts, R. 2003. "Conservatism in accounting Part I : Explanations and implications". *Accounting Horizons* 17 (3) : 207–221.

The Effect of Accruals Quality on Corporate Lawsuits

-Focused on the Innate and Discretionary Components of
Accruals Quality -

Jong-Il Park* · Kwan Choi** · Eunhye Jo***

〈Abstract〉

This study examines the effect of financial reporting uncertainty that is proxied by accruals quality on a firm's actual litigation risk. Previous studies define accruals quality as the extent to which accruals map into last-period, current-period, and next-period operating cash flow realizations (Dechow and Dichev, 2002 ; Francis et al., 2005). The more accruals are to be converted into operating cash flows, the easier to forecast firm's future cash flows, therefore, decrease information uncertainty. On the contrary, the lower the accrual quality, the higher the uncertainty about company's prospects. Managers are likely to disclose accounting information including financial errors or distortions of future cash flows for firms in high information uncertainty.

Previous studies have considered accruals quality as a proxy variable for information asymmetry or information risk (Dechow and Dichev, 2002 ; Francis et al., 2005 ; Balakrishnan et al., 2012). As such, if investors make an investment in companies with low accrual quality, they are likely to confront financial uncertainty. They may face increasing possibility to file a lawsuit against the companies. Therefore, we expect that the occurrence of corporate lawsuits (Hypothesis 1) and amounts of litigation (Hypothesis 2) are higher for the firms with low accrual quality. We manually collect data about the existence of lawsuits and the amount of litigation from the footnotes of audit reports. We measure accruals quality (Total AQ) as the standard deviation of residuals from the regressions relating current accruals to cash flows (Francis et al. 2005). We also divide the Total AQ into two parts. One is the accruals quality driven by economic fundamentals (Innate AQ) and the other one driven by management discretion (Discretionary AQ). The sample of this paper consists of companies listed in the Korea Stock Exchange from 2001 to 2013. We restrict the sample firms for non-financial firms whose fiscal year ends in December. Final number of sample is 4,901 firm-year observations, of which 1,801 firm-year observations

* Professor, School of Business, Chungbuk National University, parkjil@chungbuk.ac.kr, First Author

** Professor, School of Business, Sungkyunkwan University, kwanchoi@skku.edu, Co-author

*** Ph. D., School of Business, Sungkyunkwan University, gracejo@skku.edu, Corresponding Author

(36.7 percent of firms) are under litigation.

The results of empirical analysis are summarized as follows. First, firms with lower accrual quality have higher possibility of facing lawsuits even after controlling other factors which could affect the occurrence of corporate lawsuits. Both innate accruals and discretionary accruals affect the increasing occurrence of corporate lawsuits. Second, firms with lower total accrual quality or discretionary accrual quality have a significantly higher amount of litigation. However, innate accrual quality is not significantly related to the amount of litigation. It implies that investors are not indifferent in making decisions depending on the source of accruals quality. They give greater weight to the accruals that reflect manager's opportunistic behavior and information uncertainty but do not give serious consideration to the accruals of innate fundamentals.

This means that discretionary accrual quality has more important effect on the amount of litigation than innate accrual quality. Third, when we divide full sample firms into sub-samples based on the type of Big 4/non-Big 4 auditors, the firms audited by Big 4 auditors face higher occurrence of litigation and amount of litigation. Fourth, the firms with speculative grade of credit ratings have stronger relations between accrual quality and litigation than the firms with investment grade. Fifth, firms observations in pre-IFRS period have more significant relations between accrual quality and litigation than those in post-IFRS period.

This study has several contributions. It shows there is a systematic relation between the financial reporting quality proxied by accruals quality and the actual occurrence of litigation. The firms with low accruals quality face higher incidence of corporate litigation because these firms have higher information asymmetry and information uncertainty. It suggests that reporting quality as captured by accruals quality is valuable information for investors. We believe that this study provide important implications for understanding the characteristics of firms with litigation in terms of financial reporting quality. As there is growing number of firms with lawsuits in Korea, findings of this paper will be of interest to practitioners, regulators as well as academicians.

<Key words> Corporate lawsuits, Accruals quality, Innate accrual quality, Discretionary accrual quality, Financial reporting quality