

세무와회계저널

제10권 제4호 2009년 12월 pp.117~150

한국세무학회

내부회계관리제도의 질적 특성과 이익조정 그리고 가치 관련성에 관한 실증분석*

나 영** · 최권호***

<요 약>

본 연구에서는 내부통제제도의 한 부분으로서 경영자의 책임을 강화한 내부회계관리제도의 모범규준에 근거하여 외부감사인들의 검토의견을 공시하도록 한 내부회계관리제도의 질적특성을 분석하였다. 즉 내부회계관리제도가 회계공시의 투명성을 확보하기 위한 수단이 된다면, 내부회계관리제도의 질적 특성인 중요한 취약점의 보고와 회계정보로서 내부회계관리제도의 질적특성 공시에 대한 기업가치와의 관련성을 실증적으로 검증하였다. 또한 선행연구들과의 차별화를 위하여 2005년 이후의 결산자료를 이용하였으며, 내부회계관리제도의 실질적인 운영결과를 바탕으로 이익조정 관점에서 기업가치와 연계시킴으로써 연구범위를 확장하였다. 우선 내부회계관리제도 검토보고서 상에 중요한 취약점 공시만을 내부회계관리제도의 질적특성으로 정의하여 내부회계관리제도 검토의견 공시기업 중 중요한 취약점 발견을 보고한 기업과 보고하지 않은 기업 간의 이익조정 관련성을 로짓분석을 통해 살펴보았다. 이익조정과 기업가치와의 관련성은 다변량회귀분석을 수행하였으며, 2SLS모형을 이용하여 이익조정을 통제한 후 내부회계관리제도의 질적특성과 기업가치와의 관련성을 검증하였다.

연구결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 내부회계관리제도의 질적특성과 이익조정간의 관련성에 대해서는 내부회계관리제도의 질적특성을 보고한 기업일수록 이익조정의 동기가 크지 않은 것으로 나타났다. 둘째, 종속변수인 누적초과수익률(CAR)에 대하여 이익조정(DA)의 정도는 유의한 음(-)의 관련성을 가지는 것으로 나타나 기업가치가 큰 기업일수록 이익조정이 감소하는 것으로 나타났다. 셋째, 누적초과수익률(CAR)에 대하여 내부회계관리제도의 질적특성은 통계적으로 유의성이 낮았지만 한계적으로나마 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 내부회계관리제도의 질적특성인 외부감사보고서상의 중요한 취약점에 대한 의견공시가 기업가치 증대와 관련성이 있다는 것을 의미한다.

본 연구는 경영자의 책임을 강화한 내부회계관리제도에 대한 공시가 강조되고 있는 상황에서, 이익조정을 조명하여 기업가치에 연구범위를 확장했다는 점에서 그 의미를 찾을 수 있다. 기업의 입장에서 보면 내부회계관리제도 검토보고서가 회계정보의 이용자나 투자자에게 좀 더 신뢰성 있는 정보를 제공함으로써

* 이 논문은 2009년도 중앙대학교 교내학술연구비 지원에 의해 작성됨. 본 논문의 완성을 위해 좋은 조언을 해주신 익명의 심사자들에게 감사드립니다.

** 중앙대학교 상경학부 회계학과 교수, nayoung@cau.ac.kr, 제1저자(교신저자)

*** 중앙대학교 대학원 회계학과 박사과정, lucas7005@hanafos.com, 공동저자

써 회계투명성의 확보는 기업의 미래가치에 중요한 요인으로 작용한다는 것이다. 따라서 본 연구에서는 내부회계관리제도 검토보고서의 공시를 통해 기업은 이익을 조정하고자 하는 동기를 억제하고, 기업의 투자자 및 이해관계자들의 경제적 의사결정을 위해 보다 투명한 정보를 제공함으로써 기업의 대내외적인 공신력을 높여줄 수 있을 것으로 기대된다.

<주제어> 내부통제제도, 내부회계관리제도, 회계투명성, 가치관련성

I. 서 론

디지털 시대의 도래와 함께 네트워크경제 체제 하에서 경제주체들은 회계정보 공시의 신뢰성 확보에 집중한다. 왜냐하면, 회계정보 공시의 신뢰성은 기업의 내부 및 외부 이해관계자들 간의 정보 비대칭을 감소시킴으로써 이해관계자들의 경제적 의사결정을 도와줄 뿐만 아니라 자원의 경제적 배분에 대한 효율성을 촉진시키기 때문이다.

2001년 12월 엔론(Enron)사 파산으로 야기된 미국 기업들의 회계부정이 2002년 제록스(Xerox), 월드컴(World Com) 등 대형 사건들의 연이은 발생으로 인하여 증권시장에서 주가폭락으로 이어졌다. 이는 재무정보 공시의 질이 낮고 감시기능이 제대로 작동하지 않았기 때문에 구조적인 문제로 인식되어 회계개혁법안인 Sarbanes-Oxley Act(이하 Sox)가 입법화 되었다. 또한 (주)대우, SK 글로벌(주)을 비롯한 국내 기업들의 분식회계로 인한 회계부정사건으로 다수의 투자자 및 이해관계자들의 심각한 손실은 회계정보 공시의 신뢰성과 중요성을 강조하는 계기가 되었으며 경영진의 책임을 강화한 선진 회계제도의 도입이 요구되었다.

이런 요구에 부응하여 내부통제제도의 한 부분으로서 경영자의 책임을 강화한 내부회계관리제도의 공시가 기업구조조정촉진법의 규정에서 2003년 주식회사의 외부감사에 관한 법률로 이관하여 영구법제화 되었다.¹⁾ 2005년에는 회사가 효과적이고 합리적인 내부회계관리제도를 운영할 수 있도

1) 내부회계관리제도는 내부통제제도와 그 의미가 서로 다르다. ‘내부통제제도(Internal Control System)’란 회사 경영자의 목적달성을 지원하기 위해 경영자가 채택한 모든 정책과 절차(내부통제)를 말하며 회계제도, 통제환경 및 통제절차로 구성되어 있다. 통제의 3가지 목적에는 ① 기업운영의 효율성 및 효과성 확보, ② 재무정보의 신뢰성 확보, ③ 관련법규 및 정책의 준수가 있으며, 이 중 내부회계관리제도(Internal Control over Financial Report)는 재무정보의 신뢰성 확보에 있다. 이러한 의미에서 내부회계관리제도는 회사의 재무제표가 일반적으로 인정되는 회계처리기준에 따라 작성·공시되었는지의 여부에 대한 합리적 확신을 제공하기 위해 설계·운영되는 내부통제제도의 일부분으로서 회사의 이사회, 경영진 등 모든 조직구성원들에 의해 지속적으로 실행되는 과정이다. 또한 국외 선행연구에서는 ‘중요한 취약점’ 보고에 대하여 ‘내부통제(internal control)의 취약점 보고’라고 표현하였는데 구체적인 내용은 강인준(2006)을 참조할 것, p.688]. 따라서 본 연구에서는 내부통제제도의 3가지 목적을 전체적으로 측정하기에는 한계가 있다고 판단하여 외부감사인인에 의한 감사보고서상의 재무정보의 신뢰성 확보를 저해하고 있는 ‘중요한 취약점’ 발견에 대한 검토의견을 내부회계관리제도의 질적 특성으로 보았다.

록 지원하고 또 이를 통해 회사가 공시하는 재무제표의 신뢰성을 제고하는 것을 목적으로 하는 「내부회계관리제도 모범규준」을 제정하여 외부감사인인 감사보고서에 내부회계관리제도에 대한 검토보고서를 첨부하도록 하였다.

내부회계관리제도 검토보고서의 공시는 회계정보 이용자들에게 신뢰성 있는 정보를 제공함으로써 보다 객관적인 투자지표로 활용될 수 있을 것으로 기대된다. 또한 학문적으로도 기업가치 관련성 연구 및 경영자의 이익조정 연구에 대한 객관적인 지표로 활용할 수 있을 것이다. 즉, 내부회계관리제도의 공시는 기업의 투자자 및 이해관계자들에게 경제적 의사결정에 있어서 내부회계관리제도를 포함한 정보를 활용할 수 있게 한 것이다.

지금까지 국내외의 내부회계관리제도에 관한 연구들은 내부회계관리제도의 중요한 취약점의 유형 분류 및 중요한 취약점 발생에 따른 기업의 재무적 또는 비재무적 특징에 관한 연구[예 : Ge & McVay(2005), 신현걸(2007a), Krishnan(2005), Ashbaugh et al.(2007), 이명곤 등(2007), 김용식 등(2007)]와 내부회계관리제도의 시행에 따른 이익조정의 크기 및 관련성에 관한 연구[예 : Doyle et al.(2007), 김효진 · 김은정(2006), 조현우 · 유경연(2006), 신현걸(2007b)] 등이 수행되고 있다.

이와 같은 국내외의 연구들은 내부회계관리제도에 대한 개선방안을 모색하고 내부회계관리제도의 검토의견서에서 중요한 취약점을 보고한 기업에 대한 경제적 특성과 이익조정의 크기를 분석하였다는 점에서는 그 의의가 크다고 할 수 있다. 하지만 다음과 같은 부분은 선행연구의 미비점으로 지적될 수 있다.

첫째, 이명곤 등(2007), 신현걸(2007b)을 제외한 선행연구들은 내부회계관리제도의 모범규준과 검토기준이 적용되지 않은 상태에서 2005년도 이전의 자료를 대상으로 하였다. 내부회계관리제도에 대한 실무지침이 마련된 2005년 6월 이전까지는 다양한 제도에 대한 시행초기의 혼란이 있었다. 따라서 실제적인 내부회계관리제도의 기준이 되는 모범규준과 검토기준이 적용된 2005년 이후의 결산자료를 사용함으로써 내부회계관리제도의 실질적인 운영결과를 바탕으로 연구가 이루어져야 할 것이다.

둘째, 내부회계관리제도에 대한 선행연구들은 중요한 취약점의 원인에 대하여 여러 가지 기업의 경제적인 특성에 근거하여 설명하고 있다. 또한 이익조정과 기업지배구조에 따라 내부회계관리제도 품질로 정의된 중요한 취약점을 보고할 가능성이 증가할 것이라고 설명하고 있다. 이러한 주장은 내부회계관리제도와 이익조정, 그리고 기업지배구조의 관련성에 대한 김효진 · 김은정(2006), 조현우 · 유경연(2006), 김용식 등(2007)의 연구에서 증명되었다.

이에 본 연구에서는 첫째, 내부회계관리제도의 질적 특성인 중요한 취약점의 보고와 기업의 경제적 특성인 재무적 · 비재무적 변수들을 통하여 이익조정의 관련성을 확인하고자 한다. 둘째, 이익조정과 기업가치의 관련성을 분석한다. 셋째, 내부회계관리제도의 중요한 취약점 보고에 대한 이익조정을 통제한 후, 중요한 취약점 보고와 기업가치와의 관련성을 실증적으로 분석하고자 한다. 따라서 내부회계관리제도가 회계공시의 투명성을 확보하기 위한 수단이 된다면, 내부회계관리제도와 같은 제도적 장치에 대한 회계정보의 공시가 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지를 살펴볼 필요성이 있

는 것이다. 즉, 회계정보로서 내부회계관리제도의 공시에 대한 유용성을 실증적으로 검증하고자 한다.

본 연구는 다음과 같이 구성된다. 제1장은 서론으로 문제제기 및 연구목적과 범위를 제시한다. 제Ⅱ장에서는 내부회계관리제도 및 이익조정, 기업가치에 대한 이론적 고찰을 살펴보고 제Ⅲ장에서는 선행연구 및 가설을 도출하며, 제Ⅳ장에서는 변수정의와 연구모형을 설명한다. 제Ⅴ장에서는 실증 분석의 결과를 해석하고, 마지막으로 제Ⅵ장에서는 본 연구의 결론과 시사점을 논의하고자 한다.

Ⅱ. 내부회계관리제도에 대한 이론적 배경

미국에서는 2001년에 발생한 대규모 회계부정사건으로 인하여 Sox가 제정되어 회계투명성을 확보하기 위한 제도적 장치가 마련되었다. 우리나라에서도 2002년도에 회계공시의 투명성을 제고하기 위한 회계제도개혁방안의 일환으로 내부회계관리제도가 제정되었다. 이러한 내부회계관리제도를 효과적으로 설계하고 운영하는 것은 회계투명성의 확보와 기업가치 증대에 중요한 요인이 되고 있다. 기업이 외부감사에 관한 법률에 따라 운영함에 있어서 준수하여야 할 기준인 「내부회계관리제도 모범규준」에 따르면, 내부회계관리제도는 ‘회사의 재무제표가 일반적으로 인정된 회계처리기준에 따라 작성·공시되었는지의 여부에 대한 합리적 확신을 제공하기 위해 설계·운영되는 내부통제제도의 일부분으로서 회사의 이사회, 경영진 등 모든 조직구성원들에 의해 지속적으로 실행되는 과정’으로 정의되고 있다.²⁾ 또한 내부회계관리제도에는 자산의 보호 및 부정방지 프로그램은 물론 운영목적이나 법규준수 목적과 관련된 통제절차가 재무제표의 신뢰성확보와 관련된 경우에는 해당 통제절차도 포함된다고 그 범위를 규정하고 있다.

자산보호와 관련된 통제라 함은 재무제표에 중요한 영향을 미칠 수 있고, 승인되지 않은 자산의 취득·사용·처분을 예방하며, 이러한 경우가 발생될 경우 이를 적시에 적발할 수 있는 체계를 의미한다. 부정방지 프로그램은 재무제표의 신뢰성을 훼손할 수 있는 부정을 예방·적발하는 한편 확인된 특정 부정위험을 감소시킬 수 있도록 고안된 체제 및 통제절차를 말한다. 그러므로 「내부회계관리제도 모범규준」에 의하면 기업의 대표이사는 효과적인 내부회계관리제도의 설계 및 운영을 위하여 노력할 것을 요구받고 있으며, 외부감사인인 기업의 내부회계관리제도의 운영실태를 감사보고서에 첨부하도록 하고 있다. 내부회계관리제도는 아래와 같은 5가지 구성요소를 고려하여 설계된다 [표 1> 참조].

2) “내부회계관리제도 모범규준”에 따르면 내부회계관리제도 운영위원회를 두도록 하였다(2007.1.1부터 강제화). 그리고 ‘주식회사의 외부감사에 관한 법률’ 제2조의2(내부회계관리제도의 운영 등)에 의하면 2007년 6월 30일이 속하는 사업연도 말까지 회사(주권상장법인인 아닌 회사로서 대통령령이 정하는 회사를 제외함)는 신뢰할 수 있는 회계정보의 작성 및 공시를 위하여 내부회계관리규정과 이를 관리·운영하는 조직(내부회계관리제도)을 갖추도록 하고 있다(2007.8.3 개정).

〈표 1〉 내부회계관리제도의 구성요소

구 분	내 용
통제환경	내부통제제도 전체의 기초를 이루는 개념으로 조직체계·조직구조, 내부통제를 유인하는 상벌체계, 인력운용정책, 교육정책, 경영자의 철학, 윤리, 리더십 등을 포함하는 포괄적인 개념이다(경영자의 윤리의식 등).
위험평가	회사의 목적달성과 영업성과에 영향을 미칠 수 있는 내·외부의 관련 위험을 식별하고 평가·분석하는 활동을 의미한다, 전사적 수준 및 업무프로세스 수준의 위험식별, 위험의 분석·대응방안 수립, 위험의 지속적 관리 등이 포함된다(고객위험, 종업원위험, 자금위험, 제품위험 등).
통제활동	조직 구성원이 이사회와 경영진이 제시한 경영방침이나 지침에 따라 업무를 수행할 수 있도록 마련된 정책 및 절차가 준수되도록 하기 위한 제반활동을 의미한다, 업무의 분장, 문서화, 승인 및 결재체계, 감독체계, 자산의 보호체계 등을 포함한다(자산보관기능과 회계기능의 구분, 거래의 승인기능과 자산보관기능의 구분 등).
정보 및 의사소통	조직구성원이 책임을 적절하게 수행할 수 있도록 시의적절한 정보를 확인·수집할 수 있도록 지원하는 절차와 체계를 의미한다. 정보의 생성·집계·보고체계·의사소통의 체계 및 방법 등이 포함된다(정보시스템 및 정보기술에 대한 통제 등).
모니터링	내부통제의 효과성을 지속적으로 평가하는 과정을 의미한다. 회사전체 또는 사업단위에 대한 자체평가, 자체 감사활동 및 사후관리 등이 포함된다(경영진에 의한 모니터링, 감사 및 감사위원회에 의한 평가, 시정활동 및 사후관리 등).

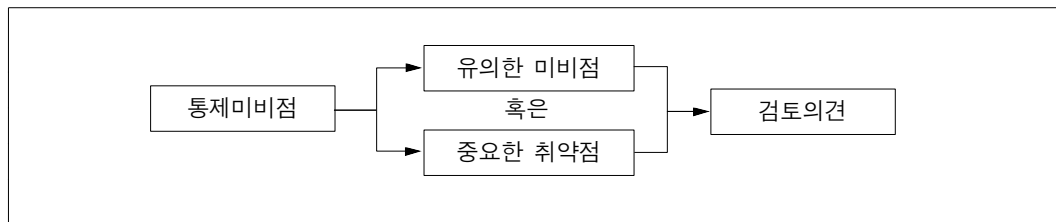
출처 : 내부감사매뉴얼, 강인준 2006, 692. 인용

감사인은 내부회계관리제도 운영실태에 대한 경영자의 자체적인 평가에 대한 적절성을 검토하게 되며, 감사인의 검토절차는 경영자의 자체평가 결론과 이를 뒷받침하는 근거가 충분하게 문서화되었다는 것을 전제로 수행된다. 만약, 경영자의 결론과 이에 대한 근거가 충분하고 적절하게 문서화되지 않은 경우에는 사실상 중요한 범위제한 사유 또는 내부회계관리제도의 중요한 취약점 등에 해당여부를 판단한다. 또한 감사인은 파악된 내부회계관리제도의 미비점을 평가하여 그 미비점이 개별적 측면 또는 결합 측면에서 중요한 취약점인지의 여부를 최종 결정하게 된다.³⁾

- 3) 내부회계관리제도의 통제미비점은 회사의 임직원이 일상적으로 통제기능을 수행하는 과정에서 해당 통제의 설계 또는 운영이 재무제표의 왜곡표시를 적시에 예방 또는 적발하지 못하는 상태를 의미한다. ‘중요한 취약점’은 내부회계관리제도의 여러 가지 유의적 미비점으로 인하여 재무제표의 중요한 왜곡표시가 예방 또는 적발되지 않을 가능성이 매우 높거나 어느 정도 있는 상태를 의미한다. 반면, ‘유의적 미비점’이란 재무제표상 의미 있는 왜곡표시가 예상되거나, 혹은 적발되지 못할 가능성이 낮은 경우로서 거래의 개시·승인·기록·처리 또는 일반적으로 인정되는 회계처리기준에 따른 재무제표의 작성 및 보고에 부정적인 영향을 미치는 여러개의 통제상 미비점을 의미한다[이에 관한 세부적인 사항은 이명곤 등(2007)을 참조할 것, p.64]. 따라서 전술한 대로 본 연구에서는 내부회계관리제도의 질적 특성을 ‘중요한 취약점’으로 제한하였다.

따라서 외부감사 시 적절성을 검토하는 데 있어 제한이 없고 내부회계관리제도의 설계 및 운영에 있어 중요한 취약점이 발견되지 아니한 경우에는 감사인은 내부회계관리제도가 중요성 및 통제 관점에서 설계·운영되고 있음을 발견하였다는 검토의견을 제출하게 된다(<그림 1> 참조).

〈그림 1〉 내부회계관리제도의 보고단계



출처 : 강인준(2006), 833 정리

Ⅲ. 선행연구 및 연구가설

1. 선행연구의 검토

미국에서 2002년에 입법화된 내부통제제도인 Sox는 내부통제상의 재무제표(ICFR)를 개선하기 위한 목적으로 제정되었으며, 2004년 11월 15일 Sox의 404조가 효력을 가지기 시작하였다.⁴⁾ 내부통제와 관련된 연구가 본격적으로 시작된 것은 2002년 이후부터 이다. 내부통제상의 중요한 취약점과 외부감사 및 감사위원회, 이익의 질 등과의 관련성, 중요한 취약점에 대한 공시와 정보효과 그리고 시장에 미치는 영향 등 다양하고 폭넓은 연구가 있으며, 내부통제 중의 한 부분인 내부회계관리제도에 대하여 다양한 연구가 진행되고 있다.

국내외의 내부회계관리제도에 관한 선행연구들을 살펴보면, 내부회계관리제도의 중요한 취약점의 유형 분류, 중요한 취약점 발생에 따른 기업의 재무적 또는 비재무적 특징에 관한 연구[예 : Ge&McVay(2005), 신현걸(2007a), Krishnan(2005), 이명곤 등(2007), 조현우·유경연(2006), Ashbaugh et al.(2007), 김용식 등(2007), Doyle et al.(2007)]와 내부통제 및 내부회계관리제도로 인한 이익조정의 크기와 이익의 질에 관한 연구[예 : Doyle et al.(2007), 김효진·김은정(2006), 신현걸(2007b), Jerry W. Lin

4) ICFR(Internal Control Over Financial Report)는 “재무보고서의 신뢰성과 재무회계원칙에 따라서 작성된 외부 목적용 재무제표에 관하여 합리적인 보증(reasonable assurance)을 제공하기 위하여 회사의 회계담당자 또는 유사한 기능을 수행하는 자의 감독 하에 설계되고, 경영진(board of directors)과 관리자 등에 의해 수행되는 프로세스”로 정의된다(PCAOB : the Public Company Accounting Oversight Board 2004, para. 7). 또한 SOX 404 조는 미국상장기업들의 사업보고서에 경영진의 내부통제보고서를 포함하도록 정하고 있다(PCAOB & SOX ACT(2002)).

등(2006)] 등이 있다. 또한 기업가치 관련성과 관련하여, 이익조정 및 기업가치 관련성에 관한 연구 [예 : Yhim(2005), 김문현(2007)] 등이 있다⁵⁾.

Ge & McVay(2005)는 2002년 8월부터 2004년 11월까지 기간에 보고된 261개의 기업을 대상으로 내부통제의 중요한 취약점에 대한 분석을 실시하였다. 취약점을 보고한 기업과 그렇지 않은 기업을 구분하여 분석한 결과, 사업의 복잡성은 취약점보고와 양(+)의 관계, 그리고 기업규모와 수익성은 중요한 취약점보고와 음(-)의 관계가 있음을 발견하였다.

신현걸(2007a)은 2005년도 말 기준 내부회계관리제도 검토보고서를 표본으로 하여 내부회계관리제도의 취약점 보고기업과 그렇지 않은 기업에 대하여 재무적 특성을 분석하였다. 분석 결과, 기업규모가 크거나 수익성이 높을수록, 그리고 부채비율이 낮을수록 내부회계관리제도가 효과적으로 운영되고 있음을 보고하였다. 이것은 Doyle et al(2007)의 연구와 유사한 결과를 보이고 있다.

Krishnan(2005)은 1994년부터 2000년까지 내부통제의 미비점을 검토하여, 감사위원회의 품질(quality)과 내부통제제도의 품질사이의 관계를 1999년 SEC(Securities and Exchange Commission)규칙을 토대로 2001년 6월 결산기업에 대하여 128개 기업을 대상으로 실증분석 하였다. 분석결과, 기업에 대하여 독립성과 전문성을 가진 감사위원회일수록 내부통제제도의 원활한 운영으로 인하여 중요한 취약점 발생가능성을 낮추는 것으로 나타났다.

이명곤 등(2007)은 내부회계관리제도의 시행으로 내부회계관리제도의 취약점을 보고한 기업, 즉 통제위험이 높은 기업들의 재무적 특성을 살펴보았다. 또한 내부회계관리제도에 취약점이 존재하는 기업들이 공시하는 이익의 질과 이에 대한 투자자의 반응을 분석하고자 하였다. 세 가지 측면에서 분석을 수행하였는데, 취약기업과 통제기업의 표본을 이용하여 내부회계관리제도 취약점 보고기업의 재무적 특성을 살펴보았으며, Kasznik(1999)의 ROA포트폴리오 접근법을 사용하여 성과대응 재량적발생액을 측정하고 내부회계관리제도의 취약점과 이익조정의 관련성을 살펴보았다. 연구결과 기업규모와 수익성, 재무건전성, 감사법인의 규모 등의 재무적 특성이 내부회계관리제도의 중요한 취약점 보고와 관련성이 있는 것으로 나타났다. 이러한 내부회계관리제도의 중요한 취약점은 기업의 이익조정 및 자본시장이 평가하는 정보위험과 관련성이 있다는 것이다. 즉, 기업규모가 작은 기업일수록, 수익성이 낮은 기업일수록, 부채비율이 높은 기업일수록 내부회계관리제도의 중요한 취약점을 보고하는 빈도가 높고, 감사인의 규모가 클수록 내부회계관리제도의 중요한 취약점을 지적할 가능성이 높은 것으로 나타났다. 또한 내부회계관리제도의 중요한 취약점이 존재하는 기업의 이익조정은 증가하는 것으로 나타났다.

Ashbaugh et al.(2007)은 2001년부터 2003년 사이의 자료를 바탕으로 내부통제의 중요한 취약점 보고기업에 대한 내부통제의 위험과 경영자의 보상에 대한 경제적 특성요인들을 조사했다. 연구결과,

5) 본 연구에서는 실증회계이론 중 경영자가 자신의 극대효용을 위해 이익을 증가 또는 감소시키는 회계방법을 선택함으로써 이익을 조정할 만한 유인을 가진다는 가설인 이익조정가설(earnings management hypothesis)을 이용한다. 이는 경영자의 특수한 상황에 대하여 실질적인 경제적 효과를 얻기 위해 이익을 조정한다는 가설로서 목표를 달성하는 수단인 재량적 발생액을 주요 변수로 하고 있다. 이익조정가설과 관련한 세부적인 사항은 김경렬(1997)을 참조할 것(pp.181 - 196).

내부통제의 취약점을 보고한 기업은 보고하지 않은 기업보다 더 많은 조직변동으로 인해 인수합병(Merger and Acquisition)의 유인이 존재하며, 조직구조면에서 더 복잡하였다. 또한 공시연도에 감사인의 변경이 많이 발생하였으며, 해외매출(foreign sale)이 상대적으로 통제기업보다 더 많음을 발견하였다. 이러한 연구결과도 Dolye et al(2007)의 결과와 유사하게 나타나고 있다.

Hogan(2005)은 내부통제의 취약점과 이익조정간의 관련성을 분석하였다. 분석결과, 내부통제가 취약할수록 감사인은 더 많은 입증절차를 수행하기 위해 더 많은 감사보수를 청구할 것이라는 증거를 발견하였다. 따라서 내부통제가 취약하더라도 외부감사인이 적절하게 입증절차를 수행한다면 이익조정을 억제할 수 있다고 주장하고 있다(신현걸(2007b), 5).

국내에서는 내부회계관리제도에 대하여 2005년 말 기준 감사보고서에 외부감사인의 검토 및 의견표명을 하도록 내부회계관리제도의 시행이 의무화되고 있으나, 이에 대한 연구가 활발하게 이루어지지 않고 있다. 최근까지 이루어진 재무제표의 이익조정에 대한 연구는 주로 회사의 재무적 특성이나 혹은 감사인의 품질에 초점을 두고 있다[예 : 김효진 · 김은정(2006), 조현우 · 유경연(2006), 신현걸(2007b)].

김효진 · 김은정(2006)은 내부회계관리제도의 도입에 따른 이익조정 여부를 검토하였다. 연구결과, 내부회계관리제도를 도입한 기업이 도입하지 않은 기업보다 이익조정을 적게 하는 것으로 나타났다. 또한 내부회계관리제도를 도입한 기업을 대상으로 내부회계관리제도의 법제화 시점을 전후하여 이익조정을 검증한 결과, 내부회계관리제도가 법제화된 이후 기업의 이익조정이 감소한 것으로 보고하고 있다.

조현우 · 유경연(2006)은 재량적 발생액이라는 대용치를 이용하여 내부회계관리제도가 경영자의 이익조정을 억제하고 있다는 연구결과를 보고하였다. 그러나 내부회계관리제도의 중요한 취약점과 이익조정 간의 관련성에 대해서는 분석하지 않았다.

신현걸(2007b)은 기업의 내부통제품질이 이익조정에 미치는 영향을 검토하였다. 2005년부터 공시되기 시작한 내부회계관리제도 검토보고서의 검토의견에 기초하여 내부통제에 중요한 취약점이 있는 기업일수록 이익조정의 정도가 더 높은지의 여부를 실증분석 하였다. 즉, 이익조정의 수준은 수정 Jones 모형을 이용한 재량적발생액으로 추정하고, 내부통제의 품질을 표준보고와 비표준보고로 구분하여 회귀분석을 수행한 결과, 내부통제에 중요한 취약점이 있는 기업일수록 이익조정의 정도가 높다는 증거를 발견하였다.

김용식 등(2007)은 내부회계관리제도의 품질을 중요한 취약점 보고여부로 판단하였다. 또한 중요한 취약점 보고의 결정요인을 기업의 특성과 지배구조를 중심으로 실증적으로 분석하였다. 분석결과, 기업의 규모가 크고 수익성이 좋을수록 중요한 취약점이 보고될 가능성이 낮아지는 것으로 나타났다. 또한 외부감사인이 유명감사인 이거나 혹은 채무위험이 높을수록 중요한 취약점이 보고될 가능성이 높아지는 것으로 보고하였다.

Jerry W. Lin 등(2006)은 이익의 질에 대한 감사위원회 성과와 효과에 대한 연구를 통해 기업 내부의 감사위원회에 대한 특징과 이익조정사이의 관련성을 조사하였다. 연구결과, 기업규모와 이익조

정의 발생 사이에는 음(-)의 상관관계가 존재하며 감사위원회의 특징들은 보고된 이익의 질에 유의한 영향을 미치지 않았다.⁶⁾

이익조정과 기업가치와의 관련성을 연구한 Yhim(2005)은 2001년부터 2004년까지 1,879개 기업을 대상으로 회계정보의 가치관련성에 대한 이익조정의 효과를 분석하였다. 연구결과, 재량적발생액의 변화로서 표현되는 이익조정의 정도가 클 경우, 이익에 대한 가치관련성은 감소한다는 연구결과를 보고하였다.⁷⁾

김문현(2007)은 2001년부터 2004년까지 1,786개 기업을 표본으로 이익의 질에 대한 기업가치 관련성을 실증 분석하였다. 연구결과, 재량적 발생액은 초과수익률과 관련성이 없음을 보고하였다. 그러나 이익조정의 정도가 커지더라도 시장에 유의적인 영향을 미치지는 않지만 이익과 함께 제공되는 재량적 발생액의 규모에 대한 주식시장의 정보효과는 존재한다고 주장하였다.

따라서 본 연구에서는 선행연구결과에 기초하여 내부회계관리제도의 검토의견에 대한 공시가 회계정보의 투명성 향상과 관련이 있을 것으로 간주하였다. 특히, 회계정보로서의 내부회계관리제도의 질적특성인 중요한 취약점보고는 기업가치에 영향을 줄 수 있을 것으로 보고 있다.

이를 위해 먼저, 내부회계관리제도의 질적특성인 중요한 취약점 보고에 따른 이익조정을 분석하기 위해 재량적 발생액을 이용한다. 또한 내부회계관리제도 검토의견에 중요한 취약점의 공시에 대하여 선행연구에서 변수로 이용된 외부감사대상기업의 이익조정 크기, 당기순이익변화율, 부채비율, 성장률 등의 변수를 통제한 후 누적초과수익률(CAR : cumulative abnormal return)을 종속변수로 하여 기업가치 관련성을 실증적으로 검증하고자 한다⁸⁾.

6) '이익의 질'이라는 용어는 학계나 실무에서 광범위하게 사용되고 있으며, 연구자에 따라 이익의 질에 대한 측정치로서 이익의 지속가능성, 예측가능성, 순이익에 대한 영업현금흐름의 비율, 총발생액의 증감액, 재량적 발생액 등으로 하고 있다.

Jerry(2006)의 연구에서는 이익의 질을 재량적 발생액으로 측정하였다. 또한 감사위원회의 특징으로는 감사위원회가 설치된 기업규모, 감사위원회의 독립성여부, 감사위원회의 재무적 전문성여부, 감사위원회 활동, 감사위원의 주주성(Stock Ownership) 여부를 보았다. 또한 기업규모를 제외한 나머지 특징들은 보고된 이익의 질과 유의한 관련성을 가지지 않았다.

7) Barth et al.(2001)은 대차대조표의 자산항목과 부채항목, 손익계산서의 이익구성 항목, 그 밖에 기업가치를 대변할 수 있는 회계정보 등이 기업가치에 반영되는지, 만약 반영된다면 그 영향력이 얼마나 되는지를 파악하는 것이 회계정보의 가치관련성 연구에 중요한 관심사임을 주장하였다. 가치관련성 연구방법은 일반적으로 주가를 종속변수로 하고 평가대상이 되는 사후적으로 측정된 회계항목을 독립변수로 하여, 양자의 통계적인 관련성을 측정한다. 이 때 통계적 관련성은 독립변수인 특정회계항목의 회귀계수의 크기 또는 부호의 유의성을 검증하는 방법과 수정된 R-Square를 통한 주가 또는 주가수익률에 대한 전반적인 회계정보들의 설명력을 측정하는 방법으로 대별된다.

8) 본 연구에서는 내부회계관리제도의 중요한 취약점 공시로 인한 기업가치 관련성 연구가 목적이므로 공시의 효과가 이연될 수 있어 누적초과수익률(CAR)의 사용이 더 적절할 것으로 판단된다. 그러므로 누적초과수익률을 종속변수로 하여 연구모형을 분석하였다.

2. 본 연구와 선행연구와의 관련성 및 차별성

전술한 대로 선행연구에서는 내부회계관리제도의 중요한 취약점을 결정하는 기업의 재무적 특성 및 중요한 취약점의 유형분류에 대한 연구들이 대부분이었다[예 : Ge & McVay(2005), 신현걸(2007a), Krishnan(2005) 등]. 특히, 국내에서는 내부회계관리제도에 대한 의견이 2005년말 기준 감사보고서에 외부감사인의 검토 및 의견표명을 하도록 규정함에 따라 이 분야의 연구가 극히 미흡하다는 것을 알 수 있다. 이익조정과 관련된 연구들은 이익조정의 동기와 이익조정에 대한 재무적 특성 등에 대한 연구들이 진행되었는데[예 : 김효진 · 김은정(2006), 신현걸(2007b), 이명곤 등(2007)]. 또한 내부회계관리제도의 품질을 검토의견의 제한이나 중요한 취약점 보고 여부로 판단한 김용식 등(2007)의 연구가 있다.

이러한 상황에서 내부회계관리제도가 주식회사의 외부감사에 관한 법률이 지향하고 있는 소기의 목적을 달성하고 있는지, 그 효과성에 대한 검토는 매우 중요한 이슈가 될 것으로 보인다. 또한 내부회계관리제도의 효과성을 단순히 이익조정과 연관 지어서 생각하기 보다는 한걸음 더 나아가 기업가치와 연관시켜 분석한다면 내부회계관리제도가 궁극적으로 지향하고 있는 기업의 회계투명성과 신뢰성이 제고될 것으로 판단된다.

본 연구에서는 내부회계관리제도의 질적특성을 중요한 취약점 발견으로 측정한다⁹⁾. 아울러 내부회계관리제도의 검토유형에 따른 보고유형을 구분하지 않고 내부회계관리제도 검토보고서의 중요한 취약점 보고만을 내부회계관리제도의 질적특성 변수로 하여 기업가치와의 관련성에 관한 연구를 진행함으로써 선행연구와의 차별화를 시도하였다.¹⁰⁾

연구방법에 있어서는 첫째, 선행연구에서 살펴본 내부회계관리제도의 검토의견 보고에 있어 중요한 취약점을 보고한 기업(실험집단)과 보고하지 않은 기업(통제기업)간의 재무적 · 비재무적 특성과 이익조정과 관련성을 확인하고자 하였다.¹¹⁾ 둘째, 이익조정과 기업가치의 관련성을 검증한다.

이를 위해 로짓분석과 다변량회귀분석을 수행한다.

셋째, 본 연구의 가설검정 모형에서 이익조정, 내부회계관리제도의 질적특성 및 기업가치 등의 변수 사이에 내생성(endogeneity)이 존재할 가능성이 있고 이익조정과 내부회계관리제도의 질적특성 관계, 기업가치와 이익조정관계, 기업가치와 내부회계관리제도의 질적특성의 관계를 개별적으로 분석하는 것에 연구결과의 편이(bias)가 발생할 수 있다고 판단된다. 그러므로 종속변수와 독립변수가 상호 인과관계가 성립할 가능성이 있으므로 각 변수들간의 내생성을 고려한 2단계 최소자승법 모형

9) 본 연구에서 내부회계관리제도의 질적특성을 중요한 취약점 발견으로 측정하는 이유는 개별 기업의 재무제표에 대한 신뢰성을 판단할 수 있는 척도가 되기 때문이다.

10) 내부회계관리제도에 대한 검토보고의 유형은 표준보고, 검토범위 제한, 그리고 중요한 취약점의 발견으로 구분할 수 있다. 즉 중요한 취약점이 발견되지 않은 경우를 표준보고, 경영자의 운영실태보고 및 근거문서를 검토하는데 범위제한이 있었던 경우를 검토범위 제한, 그리고 경영자의 운영실태보고 및 근거문서에서 중요한 취약점이 발견된 경우 이를 중요한 취약점의 발견으로 구분하고 있다.

11) 본 연구에서의 통제집단은 외부감사인의 내부회계관리제도 검토의견을 감사보고서상에 첨부한 기업으로 중요한 취약점이 발견되지 않았다고 보고된 기업 중 상장유형과 기업규모 그리고 업종의 동일성을 고려하여 선정하였다.

(2-Stage Least Squares Model : 이하 2SLS모형)을 통하여 이익조정을 통제한 후 내부회계관리제도의 질적특성과 기업가치와의 관련성을 검증함으로써 선행연구와의 차별화를 시도하고자 하였다.¹²⁾

3. 연구가설의 전개

가. 내부회계관리제도의 질적특성과 이익조정 관련 가설

내부회계관리제도 모범규준은 주식회사의 외부감사에 관한 법률 제2조의 2를 적용받는 기업이 내부회계관리제도를 설계, 운영, 평가, 보고하는데 필요한 기본원칙을 제시함으로써 기업이 합리적이고 효과적인 내부회계관리제도를 구축하도록 지원하기 위한 것이다. 이러한 내부회계관리제도는 회계정보 산출과정의 지속적인 점검을 통한 재무제표의 투명성 및 신뢰성을 제고하고, 재무제표 및 공시정보의 왜곡방지를 통해 궁극적으로 회사와 경영진을 보호하며, 상호 견제할 수 있는 시스템의 구축이라는 취지를 가지고 있다(‘내부회계관리제도 모범규준 제정 목적’ 참조). 그러므로 본 연구에서는 내부회계관리제도의 목적인 재무제표의 투명성 및 신뢰성의 제고와 관련하여 경영자가 이익조정을 할 것이라는 이익조정가설 관점에서 출발한다.

신현걸(2007b)과 김용식 등(2007)에 의하면 미국이나 우리나라 모두 최근에 내부통제에 대한 본격적인 연구가 시작되고 있으며, 특히 미국의 경우에는 내부통제의 중요한 취약점이 재무제표의 이익조정에 영향을 미치는지에 대한 연구가 이루어지고 있다. 또한 내부회계관리제도와 관련하여 경영자들은 이익조정에 대한 기회를 가지고 있다는 주장은 실증연구를 통해 지속적으로 입증되고 있다.

김효진·김정은(2006)은 1998년부터 2003년까지 금융업을 제외한 제조업을 대상으로 내부회계관리제도와 이익조정간의 관계를 분석하였는데, 내부회계관리제도를 외부감사인인에 의해 검토한 기업이 검토하지 않은 기업보다 이익조정을 적게 하는 것으로 확인하였다. 조현우·유경연(2006)도 내부회계관리제도의 의무시행 이전연도에 비해 이후연도의 재량적 발생액이 유의하게 감소하여 회계정보의 신뢰성이 향상되었다는 연구결과를 보고하였다. 반면, 이명곤 등(2007)과 신현걸(2007b)은 내부회계관리제도의 중요한 취약점을 공시하는 기업의 이익조정이 증가할 가능성이 있다는 연구결과를 제시하였다. 이러한 이익조정에 대한 연구의 변수로 재량적 발생액을 사용하고 있으며, 관련된 통제변수로는 기업규모, 감사의견, 감사인의 규모 등이 사용되고 있다.

전반적으로 외부감사인인에 의한 내부회계관리제도 검토보고서를 통하여 공시내용의 투명성 및 신뢰성을 확보하고 정보 불균형을 해소함으로써 경영자의 이익조정은 감소될 것으로 주장되고 있다. 그러나 내부회계관리제도의 질적특성을 보고한 기업들의 경우에는 이명곤(2007)과 신현걸(2007b)의 연구결과와 같이 이익조정이 증가할 가능성이 높을 것으로 기대된다. 왜냐하면 내부회계관리제도의 중요한 취약점이 있다는 것은 통제위험이 높다는 것을 의미하므로 경영자의 자의적인 이익조정이

12) 2SLS(2단계 최소자승법)는 종속변수와 잔차항 사이의 관계를 최소화 또는 제거시킴으로써 불편추정량을 얻게 하는 연립방정식 모형추정 방법으로 연립방정식 모형에서는 유용한 추정방법으로 인정되고 있다 [Bollen & Biesanz(2002), pp.568-579].

가능하기 때문이다. 따라서 다음과 같은 가설을 전개하고자 한다.

[연구가설 1] 내부회계관리제도의 질적특성을 보고한 기업일수록 이익조정의 동기가 클 것이다.

나. 내부회계관리제도의 질적특성, 이익조정, 기업가치 관련 가설

회계 및 재무보고에 대한 내부통제제도인 내부회계관리제도가 제대로 작동하지 않는다면 회계부정과 오류가 발생할 위험이 항상 존재하게 되고 기업가치는 감소하게 될 것이다. 이와는 반대로 내부회계관리제도가 적절하게 운영된다면 기업의 투명성 및 신뢰성은 향상되는 반면, 상대적으로 기업가치의 감소에 대한 기업의 걱정은 줄어들게 될 것이다. 또한 미국 SEC 최고회계책임자는 내부통제제도의 혁신이야 말로 Sox법의 내용 중 가장 중요한 것이며, 재무보고의 정확성과 신뢰성을 개선할 가장 효과적인 장치라고 기술하고 있다.¹³⁾

이익조정과 기업가치와의 관련성을 연구한 Yhim(2005)은 재량적발생액의 변화로서 표현되는 이익조정의 정도가 클 경우, 이익에 대한 가치관련성은 감소한다는 연구결과를 도출하였다. 김문현(2007)의 연구에 의하면 재량적 발생액은 이익조정의 측정치로 사용되며, 재량적 발생액에 대한 주식시장의 반응은 이익조정에 대한 영향을 나타낸다고 주장하였다. 그의 연구에서는 재량적 발생액이 초과수익률과 관련성이 없는 것으로 나타났지만 이익조정행위는 시장의 정보에 반영되었을 것으로 보고하였다. 이러한 연구결과는 경영자가 자신의 효용을 극대화하기 위하여 이익을 증가시키거나 감소시키는 회계방법을 선택함으로써 이익을 조정할 유인을 가진다고 해석할 수 있다.

조현우·유경연(2006)은 내부회계관리제도의 의무시행 이전연도인 2005년에 비해 이후연도의 재량적 발생액이 유의하게 감소하여 회계정보의 신뢰성이 향상된 것으로 보고하고 있다. 이는 내부회계관리제도의 검토의견 공시에 대한 효과성을 실증적으로 제시하는 연구로서 투명하고 신뢰성 있는 회계정보에 대하여 기업가치와 양(+)의 관련성을 가진다는 간접적인 증거로 판단된다. 전반적으로 내부회계관리제도의 중요한 취약점 보고에 대한 재량적 발생액에 대한 가치관련성은 선행연구에서 반드시 일치하는 연구결과를 나타내고 있지 않기 때문에 실증분석의 대상이 되고 있다. 본 연구에서는 투명하고 신뢰성 있는 회계정보의 공시가 기업가치를 증가(+)시킬 것으로 기대된다. 따라서 다음과 같은 가설을 전개하고자 한다.

[연구가설 2] 이익조정이 큰 기업일수록 이익조정과 기업가치는 유의적인 음(-)의 관련성을 가질 것이다.¹⁴⁾

[연구가설 3] 내부회계관리제도 질적특성의 보고는 기업가치에 유의적인 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

13) 구체적인 내용은 Nacolaisen, Donald T. (2005)를 참조할 것(pp.63-64).

14) 본 가설은 투자자들이 재무적 수치만을 가지고 판단하는 기능적 고착화현상(Functional Fixation)으로 잘 알 수 없는 부분이다. 그러나 이는 본 연구의 목적인 내부회계관리제도의 질적특성과 기업가치와의 관련성을 실증분석한 것으로, 가설1과 가설3을 연결시켜주는 가설이다.

IV. 연구 모형의 설계

본 연구에서는 내부회계관리제도의 모범기준에 근거하여 내부회계제도에 대한 외부감사인들의 검토의견을 토대로 강화된 조치들을 준수하는 기업들에서 발생하고 있는 중요한 취약점보고를 내부회계관리제도의 질적 특성으로 보았다. 또한 최근의 선행연구[예 : 이명곤 등(2007), 신현걸(2007b), 김용식 등(2007), 조현우·유경연(2006)]에서 다루지 않았던 내부관리회계제도와 이익조정 그리고 기업가치와의 관련성을 실증적으로 검증하고자 하였다.

김효진·김은정(2006)은 내부회계관리제도의 보고와 이익조정 여부와 관련하여 내부회계관리제도 검토의견을 보고한 기업이 이익조정을 적게 하는 것으로 보고하였다. 반면, 신현걸(2007b)의 연구에서도 내부회계관리제도 검토보고서의 검토의견에 기초하여 중요한 취약점을 보고한 기업일수록 이익조정의 정도가 높다는 증거를 발견하였다.

이와 같이 내부회계관리제도의 중요한 취약점 보고가 기업의 이익조정을 크게 만든다는 연구는 지속적으로 검증되어 왔다. 그러나 내부회계관리제도의 취약점을 보고한 기업의 가치평가와 관련된 연구는 아직까지 학계에 보고되지 않고 있다. 단지 이익조정과 기업가치의 관련성에 대한 연구만이 최근까지 활발하게 진행되고 있다.

Yhim(2005)은 재량적 발생액의 수준과 변화와 관련하여 높은 수준의 이익관리를 하는 기업이 상대적으로 한국의 주식시장에서 ‘주가-이익배수’와 ‘주가-장부가치 배수’에 영향을 미치는지를 분석했다. 연구결과, 재량적발생액의 변화가 커질 경우, 즉 이익조정의 정도가 클 때 가치관련성에 영향을 줄 수 있는 ‘주가-이익배수’는 낮아진다는 것을 보여주었다. 김문현(2007)의 연구에서는 이익조정의 측정치인 재량적 발생액이 기업가치의 측정치인 초과수익률과 관련이 없는 것으로 보고하고 있으나, 이익조정행위는 시장의 정보에 반영되었을 것으로 주장하였다.

조현우, 유경연(2006)의 연구에서는 내부회계관리제도의 의무시행 이후연도의 재량적 발생액이 유의하게 감소하여 회계정보의 신뢰성이 향상된 것으로 보고하고 있다. 이들은 재량적 발생액의 크기를 통해 회계정보의 신뢰성을 실증적으로 분석했다. 내부회계관리제도의 검토의견 공시에 대한 효과성을 실증적으로 제시하는 연구로서 투명하고 신뢰성 있는 회계정보에 대하여 기업가치는 증가할 것이라는 것을 간접적으로 시사하고 있다.

1. 내부회계관리제도의 질적특성과 이익조정을 검정하기 위한 모형 (연구가설 1의 검정모형)

선행연구들 중에서 내부회계관리제도의 중요한 취약점에 대한 공시(질적특성)와 이익조정에 관련된 연구들은 경영자의 이익조정을 파악하기 위하여 재량적 발생액을 사용하였는데 : 김효진·김은정(2006), 이명곤 등(2007), 신현걸(2007b)].¹⁵⁾ 따라서 본 연구에서도 선행연구들과 마찬가지로 이익조정에 대한 대용치(proxy)로 재량적 발생액을 사용한다. 영업현금흐름은 경영자가 재량적으로 조정하

할 것으로 판단되어 DEBT는 양(+)의 부호를 나타낼 것으로 기대된다. 성장성(Growth)의 경우 성장성이 높을수록 이익조정동기가 감소할 것이라고 판단하여 음(-)의 부호를 나타낼 것으로 기대된다.

$$DA_{j,t} = \alpha + \beta_1 IC_{j,t} + \beta_2 SIZE_{j,t} + \beta_3 DEBT_{j,t} + \beta_4 Growth_{j,t} + \beta_5 Audit_{j,t} + \beta_6 Market_{j,t} + \beta_7 NC_{j,t} + e_i \quad (\text{식 1})$$

DA_j : j기업의 성과대응 재량적 발생액(양(+)이면 1, 음(-)이면 0)

IC_j : j기업의 내부회계관리제도의 중요한 취약점 보고 여부(중요한 취약점 보고는 1, 그렇지 않으면 0)

$SIZE_j$: 기업의 회계연도 말의 총자산(중위수보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

$DEBT_j$: j기업의 당해 부채비율 : 통제변수

$Growth_j$: j기업의(당해연도 매출액 - 전년도 매출액)/전년도 매출액 : 통제변수

$Audit_j$: j기업의 감사의견이 적정이면 1, 아니면 0 : 통제변수

$Market_j$: j기업이 KOSPI기업이면 1, KOSDAQ기업이면 0 : 통제변수

NC_j : j기업의 당기순이익의 변화 : (양이면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

e_i : 잔차

〈표 2〉 연구가설 1에 대한 변수의 측정과 기대부호

변 수	변수의 측정	기대부호
DA_j	기업의 성과대응 재량적 발생액(양(+)이면 1, 음(-)이면 0)	
$*IC_j$	기업의 내부회계관리제도 취약점 보고 여부 (중요한 취약점 보고는 1, 그렇지 않으면 0)	+
$SIZE_j$	기업의 회계연도 말의 총자산(중위수보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0)	-
$DEBT_j$	기업의 당해 부채비율	+
$Growth_j$	기업의(당해연도 매출액 - 전년도 매출액)/전년도 매출액	-
$Audit_j$	기업의 감사의견이 적정이면 1, 아니면 0	+
$Market_j$	기업이 KOSPI기업이면 1, KOSDAQ기업이면 0	+
$*NC_j$	기업의 당기순이익의 변화(양(+)이면 1, 그렇지 않으면 0)	+
e_i	잔 차	

* 본 연구에서 주요 관심변수임. 나머지 변수들은 종속변수인 DA와 독립변수인 IC와 NC에 직·간접적으로 영향을 미치는 변수로서 통제변수임.

기업의 감사의견(Audit)의 경우, 한정 의견 및 의견거절의 감사의견을 받은 기업의 경우, 이익조정이 증가할 것이므로 양(+)의 부호가 기대된다. 권수영 등(2006)은 KOSDAQ 상장기업이 이익을 증가시키는 이익조정을 더 많이 한다는 연구결과를 보였다. 그러므로 상장유형을 나타내는 Market은 양(+)의 부호를 가질 것으로 기대된다.

마지막으로 기업의 당기순이익(NC)의 변화는 기업의 당기순이익의 변화에 대하여 경영자는 더 많은 보상을 받기위하여 이익조정을 하거나 혹은 재무제표상의 손실이 예측될 경우 이익을 내기위하여 이익조정을 많이 할 것으로 예측된다. 그러므로 이익조정에 대하여 양(+)의 부호를 가질 것으로 기대된다. 연구가설1에 대한 변수의 측정과 기대부호는 <표 2>와 같다.

2. 이익조정과 기업가치를 검정하기 위한 모형(연구가설2의 검정모형)

Ball과 Brown(1968)이후 재무회계분야에서 가장 빈번하게 이루어진 연구는 회계정보와 주가의 가치관련성이다. 즉, 같은 기간의 주가수익률이나 주가를 잘 설명할 수 있는 회계정보가 더 가치관련성을 가지며 보다 우수한 회계정보라는 것이다. 이는 효율적 자본시장 가설의 타당성을 부인하면서 현 주가가 내재가치에서 이탈할 수 있으며 회계정보가 현 주가와 내재가치간의 괴리를 파악하는데, 도움을 줄 수 있다는 견해이다.

본 연구에서는 회계정보로서 이익조정의 정도에 대한 기업가치 관련성을 분석하기 위하여 다음과 같이 누적초과수익률을 종속변수로 하는 연구모형으로 다변량 회귀분석을 이용하여 연구가설2를 검정하고자 한다.

$$CAR_{j,t} = \alpha + \gamma_1 DA_{j,t} + \gamma_2 EVA_{j,t} + \gamma_3 SIZE_{j,t} + \gamma_4 Growth_{j,t} + \gamma_5 DEBT_{j,t} + \gamma_6 NC_{j,t} + e_i \quad (\text{식 } 2)$$

$CAR_{j,t}$: j기업의 월별 초과수익률을 합한 누적초과수익률

DA_j : j기업의 성과대응재량적 발생액(양+)이면 1, 음(-)이면 0

EVA_j : j기업의 EVA(0보다 크면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

$SIZE_j$: j기업의 회계연도 말의 총자산(중위수보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

$Growth_j$: j기업의(당해연도매출액 - 전년도매출액)/전년도매출액 (중위수보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

$DEBT_j$: j기업의 당해 부채비율(중위수보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

NC_j : j기업의 당기순이익의 변화 : (양+)이면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

e_i : 잔차

위의 회귀식에서 관심의 대상이 되는 변수는 DA(재량적 발생액)이며, 이익조정에 대한 회귀계수(γ_1)는 기업가치에 대하여 유의적인 음(-)의 관련성을 가질 것으로 기대된다. 또한 5개의 통제변수를 도입하였다. 연구모형에서 사용하는 통제변수를 설명하면 다음과 같다. O'Byrne(1996)은 EVA(economic value added)의 기업가치에 대한 설명력이 56%에 달한다고 설명하고 있으므로 EVA를 통제할 필요성이 있어, 본 모형에서 EVA는 각 표본이 영(0)보다 크면 1, 그렇지 않으면 0을 부여한 더미변수를 이용하여 통제하였다.

기업규모(SIZE)에 관한 Hayn(1995)의 연구를 살펴보면, 대기업의 경우 사업영역이 분산되어 있어 경기침체기에도 손실을 보전할 수 있으나, 소규모 기업은 그렇지 못하므로 손실의 가능성이 높고,

대기업에 비해 이익의 지속성이 낮을 것이라고 하였다. 또한 소규모 기업에서는 이익에 비해 순자산 장부가치의 가치관련성을 상대적으로 높다고 주장하였다. 따라서 본 연구모형에서도 이런 이유로 인하여 기업규모를 통제할 필요성이 있다. 기업규모(SIZE)는 총자산규모로 측정하였다. 이 변수 역시 더미변수로 사용되었으며, 각 표본이 중위수보다 크면 1, 그렇지 않으면 0을 부여하였다.

성장률(Growth)의 대한 Barth 등(1999)의 연구에 따르면 순자산 장부가치의 변화율을 성장률로 사용하여 주가치치를 결정하는데 있어서 회계이익의 역할에 많은 영향을 미친다고 주장하였다. 따라서 본 연구의 모형에 통제변수로 추가하였다. 성장률은 매출액의 증가율로 측정하였다. 이 변수도 더미변수로서 각 표본이 중위수보다 크면 1, 그렇지 않으면 0을 부여하였다.

Barth 등(1998)은 기업의 재무적 건전성이 악화될수록 장부가치의 주가반응계수와 주가설명력이 증가하고, 반대로 이익의 계수와 설명력은 감소한다는 연구결과를 발표하였다. 본 모형에서도 재무적 곤경을 나타내는 부채비율(DEBT)을 통제하고자 한다. 부채비율은 기말시점의 부채총계를 기말시점의 자본총계로 나누어 계산하였으며, 각 표본의 중위수보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0을 부여한 더미변수를 이용하였다.

본 모형에서 NC는 기업의 당기순이익 변화를 가지고 측정하였다. 더미변수를 이용하였으며, 당기순이익의 변화가 양(+)이면 1, 그렇지 않으면 0의 값을 부여하였다. 연구가설2에 대한 변수의 측정과 기대부호는 <표 3>과 같다.

<표 3> 연구가설 2에 대한 변수의 측정과 기대부호

변 수	변수의 측정	기대부호
CAR_j	월별 초과수익률을 합한 누적초과수익률	
DA_j	기업의 성과대응 재량적발생액(양(+))이면 1, 음(-)이면 0	-
EVA_j	기업의 EVA(0보다 크면 1, 그렇지 않으면 0)	+
$SIZE_j$	기업의 회계연도 말의 총자산(중위수보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0)	+
$Growth_j$	기업의(당해연도 매출액 - 전년도 매출액)/전년도 매출액	+
$DEBT_j$	기업의 당해 부채비율(중위수보다 크면 1, 그렇지 않으면 0)	-
NC_j	기업의 당기순이익의 변화(양(+))이면 1, 그렇지 않으면 0	+
e_i	잔 차	

* 본 연구에서 주요 관심변수임. 나머지 변수들은 종속변수인 CAR 와 독립변수인 DA 와 NC 에 직·간접적으로 영향을 미치는 변수로서 통제변수임.

3. 내부회계관리제도의 질적특성과 기업가치를 검정하기 위한 모형 (연구가설 3의 검정모형)

본 연구에서는 내부회계관리제도의 질적특성이 기업의 이익조정과 기업가치와의 관련성을 분석하려고 한다. 선행연구에서는 내부회계관리제도의 질적특성과 이익조정에 대한 관련성, 그리고 이익조정과 기업가치에 대한 관련성을 보여주고 있다[예 : 이명곤 등(2007), 신현걸(2007b), 김용식 등(2007), 조현우 등(2006), Yhim(2005), 김문현(2005)]. 그러나 내부회계관리제도의 질적특성과 이익조정 그리고 기업가치의 관련성을 동시에 분석한 연구는 내부회계관리제도의 도입시기가 짧고 표본자료의 한계로 인하여 명확한 연구결과가 없었던 것으로 판단된다.

연구가설 3에서는 내부회계관리제도의 질적특성이 기업가치에 미치는 영향을 검정하고자 한다. 그러나 선행연구들의 결과를 토대로 세 변수(즉, 내부회계관리제도의 질적특성, 이익조정, 기업가치)에 대하여 내생성이 존재할 가능성이 있으므로, 회귀분석에 의한 OLS추정치가 편이(bias)를 가질 가능성이 높고 이로 인하여 연구결과의 불일치가 발생할 수 있다. 예를 들어, 이익조정변수는 내부회계관리제도의 질적특성 변수에 영향을 받는 내생(종속)변수이자 기업가치에 영향을 미치는 외생변수적 성격을 갖고 있으므로 이들 변수들의 관계를 일방의 영향관계로 분석하면 편이가 발생할 수 있다.

그러므로 이러한 내생성 문제를 해결하기 위해 2차적으로 2SLS모형을 이용하여 각 변수들 상호간의 영향요소를 제거하는 형태의 분석을 시도하고자 한다.¹⁷⁾ 본 연구에서는 기업의 내부회계관리제도의 질적특성, 이익조정, 그리고 기업가치와의 관련성을 다음과 같은 과정을 통해 분석한다.

$$\begin{aligned} \text{이익조정} &= f(\text{내부회계관리제도의 질적특성, 선결변수}) \\ \text{기업가치} &= f(\text{이익조정, 선결변수}) \\ \text{기업가치} &= f(\text{내부회계관리제도의 질적특성, 선결변수}) \end{aligned}$$

17) 단일방정식에 의한 OLS를 적용하는 경우에는 여러 가지 가정들 가운데 종속변수와 독립변수 사이에 일방적인 인과관계가 있어야만 한다는 가정이 내포되어 있다. 그러나 만약 종속변수와 독립변수가 서로 영향을 미친다면 OLS 적용을 위해 설정하였던 가정한 독립변수와 잔차항 사이의 공분산이 영(0)이라는 가정이 성립되지 않게 되고, 이러한 상황에서 OLS를 적용하면 편이(bias)된 추정량이 발생하게 된다. 즉, 종속변수와 독립변수가 상호 인과관계가 성립되는 경우에는 종속변수와 독립변수가 동시에 내생변수로 표시되는 여러 개의 방정식들로 이루어지는 모형을 이용하여야 한다.

이러한 상호 의존적 종속을 나타내는 모형체계를 연립방정식체계라 한다. 또 이들의 동시적 연관성을 파악하기 위해 일반적으로 2SLS모형이 사용된다. 즉, 2SLS모형은 종속변수와 잔차항 사이의 관계를 최소화 또는 제거시킴으로써 불편추정량을 얻게 된다[서혜선 등(2007), p263].

따라서 다음과 같은 모형을 통해 연구가설3을 검정하고자 한다.

$$CAR_{j,t} = \alpha + \delta_1 IC_{j,t} + \delta_2 DA_{j,t} + \delta_3 EVA_{j,t} + \delta_4 Growth_{j,t} + \delta_5 DEBT_{j,t} + \delta_6 NC_{j,t} + e_i \quad (\text{식 3})$$

여기서, CAR_j : j 기업의 월별 초과수익률을 합한 누적초과수익률

IC_j : j 기업 내부회계관리제도의 질적특성(중요한 취약점 보고는 1, 그렇지 않으면 0)

DA_j : j 기업의 성과대응 재량적 발생액(양(+))이면 1, 음(-)이면 0 : 통제변수

EVA_j : j 기업의 EVA(0보다 크면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

$Growth_j$: j 기업의(당해연도매출액 - 전년도매출액)/전년도매출액 (중위수보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

$DEBT_j$: j 기업의 당해 부채비율(중위수보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

NC_j : j 기업의 당기순이익의 변화 : (양(+))이면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

e_i : 잔차

위의 모형은 내부회계관리제도의 질적특성과 기업가치와의 관련성을 분석하기 위한 연구가설3의 검정모형이다. 연구가설 3을 검정하기 위하여 종속변수에는 기업가치변수(CAR)를 두었으며, 독립변수에는 (식1)에서 독립변수였던 내부회계관리제도의 질적특성 변수와 함께 (식1)의 종속변수였던 재량적 발생액(DA)을 통제변수로 하고 (식1)과 (식2)에서 독립변수였던 성장률($Growth$), 부채비율($DEBT$)을 통제변수로 포함하여 (식3)과 같은 연구모형을 설계하였다.

여기에서 관심의 대상이 되는 변수는 (식3)의 IC 이다. 즉, 추정계수 δ_1 이다. 만일 내부회계관리제도의 질적특성으로 인해 기업의 회계투명성이 제고되고 기업가치가 상승한다면 δ_1 은 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 가질 것이다. 기업가치에 영향을 미치는 변수는 재량적 발생액(DA)변수를 포함하여 다른 여러 변수들이 존재할 수 있다. 따라서 경제적부가가치(EVA), 성장률($Growth$), 부채비율($DEBT$), 당기순이익의 변화(NC) 등을 통제변수로 사용하였다.

재량적발생액(DA)의 경우 (식 2)의 모형에서 기업가치와 음(-)의 관련성을 가진다고 예측하였다. EVA 는 기업가치에 영향을 미치는 변수로 (식 2)의 분석모형에서와 같이 통제할 필요성이 있다고 판단하였다. 또한 기업규모가 크다는 것은 내부적인 역량이 높다고 볼 수 있으므로 기업가치와 양(+)의 관련성을 가질 것으로 예상되었다.

성장률($Growth$)은 기업의 수익성과 함께 기업운영의 성공을 의미한다. 또한 시장에서는 성장률이 높은 기업을 높게 평가하는 경향이 있으므로 기업가치에 양(+)의 관련성을 가질 것으로 예측된다. 성장률의 측정변수($Growth$)는 매출액증가율을 사용하였다. 부채비율($DEBT$)은 재무적인 건전성을 나타내는 변수이며, 이러한 부채비율이 높을수록 기업가치와 음(-)의 관련성을 가질 것으로 예측된다. 그러므로 부채비율의 기업가치 관련성에 대한 영향을 통제할 필요가 있다. 연구가설3에 대한 변수의 측정과 기대부호는 <표 4>와 같다.

〈표 4〉 연구가설 3에 대한 변수의 측정과 기대부호

변 수	변수의 측정	기대부호
CAR_j	월별 초과수익률을 합한 누적초과수익률	
$*IC_j$	기업의 내부회계관리제도 취약점 보고 여부 (중요한 취약점 보고는 1, 아니면 0)	+
DA_j	기업의 이익조정 정도(양+)이면 1, 음(-)이면 0	-
EVA_j	기업의 EVA(0보다 크면 1, 그렇지 않으면 0)	+
$Growth_j$	기업의(당해연도 매출액 - 전년도 매출액)/전년도 매출액	+
$DEBT_j$	기업의 당해 부채비율(중위수보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0)	-
$*NC_j$	기업의 당기순이익의 변화(양+)이면 1, 그렇지 않으면 0	+
e_i	잔 차	

* 본 연구에서 주요 관심변수임. 나머지 변수들은 종속변수인 CAR 와 독립변수인 IC 와 NC 에 직·간접적으로 영향을 미치는 변수로서 통제변수임.

위의 연구모형(가설1 모형, 가설2 모형, 가설 3모형)들에 대한 분석방법을 종합해보면, 본 연구에서는 내부회계관리제도의 질적특성과 이익조정, 그리고 기업가치의 관련성을 검증하기 위하여 선행 연구를 통해 이론적인 기반을 구축하여 가설을 전개하였으며, 전개된 가설을 검증하기 위하여 다음의 세 가지 분석을 시도하고자 한다.

첫째, 기업의 내부회계관리제도의 질적특성, 이익조정, 기업가치와의 관련성을 실증적으로 분석한다. 둘째, 본 연구에서 제시된 연구가설1과 연구가설2를 검증하기 위하여 선행연구에서의 주요 변수들을 토대로 각 모형에 대하여 로짓분석과 회귀분석을 실시한다. 셋째, 표본기업들을 대상으로 변수사이의 관계에서 내생성 문제가 존재한다면, OLS 추정치들의 편의 가능성이 높아 연구결과의 불일치를 초래할 것으로 판단된다. 따라서 이와 같은 내생성문제를 해결하기 위하여 $2SLS$ 모형을 이용하여 세 변수사이의 관련성을 분석한다.

4. 자료수집과 표본선정

본 연구에서 필요한 재무자료는 한국신용평가(주)의 KIS-Value II 데이터베이스와 금융감독원 전자공시시스템(DART)에서 수집하였다. 또한 연구대상기업은 내부회계관리제도의 시행이 도입된 2005년 말부터 2007년 말까지 내부회계관리제도 검토의견을 공시한 유가증권 상장법인과 코스닥 상장법인 중에서 다음의 조건을 만족시키는 기업들로 한정하였다.

표본기업은 금융업에 속하지 않는 12월 결산 상장법인을 대상으로 하였다. 대상 기업 중 회사정리법에 의해 정리절차가 진행 중인 법인이나 화의법인 등과 금융·보험업에 속하는 기업은 그 특징

이 타 산업과 매우 다르고 재무제표 구성항목도 상이할 뿐만 아니라 동일한 계정과목이라 할지라도 타 산업과는 시사하는 바가 다를 수 있어 비교가능성이 낮기 때문에 제외하였다.

- ① 2005년말부터 2007년말까지 내부회계관리제도 검토의견 공시기업
- ② 금융업 및 보험업에 속하지 않는 기업
- ③ 결산일이 12월 31일인 기업(연구기간 중 결산월이 변경된 기업 제외)
- ④ 상장일이 2007년 1월 1일 이전인 기업
- ⑤ 금융감독원에 감사보고서를 제출한 기업 중 내부회계관리제도 검토의견을 공시한 기업
(2회 이상 공시기업은 최초 공시 연도에만 포함)

표본기간을 2005년부터 2007년으로 제한한 이유는 국내의 내부회계관리제도의 도입시점이 2005년 회계연도 결산일부터 의무적으로 ‘주식회사의 외부감사에 관한 법률’의 적용을 받는 기업에 대하여 감사보고서에 내부회계관리제도 검토보고서를 첨부하도록 되어 있어, 본 연구의 목적에 부합할 수 있을 것으로 보았기 때문이다. 또한 결산일이 12월인 기업의 표본만을 한정된 것은 표본의 동질성을 높이기 위한 것이다. 즉, 우리나라에서 12월 결산법인이 아닌 기업은 특정산업에 치중되어 있는 것이 일반적이고, 결산일이 다른 경우에는 주가수익률에 미치는 효과가 다를 수 있기 때문에 12월말 결산법인만 표본에 포함시켰다.

상장일자가 2007년 1월 1일 이전인 기업들로 한정된 것은 표본기업의 변수에 대한 편이(bias)를 줄이고 본 연구목적인 내부회계관리제도의 공시에 대한 유용성을 파악하는데 적합한 자료를 얻기 위함이다.

금융감독원에 감사보고서를 제출한 기업 중 내부회계관리제도 검토의견을 공시한 기업에 대하여 2회 이상 연속하여 내부회계관리제도의 중요한 취약점을 보고한 기업의 경우, 기업가치와의 관련성 분석에서 누적초과수익률이 계속적으로 하락하는 경향이 있을 것으로 판단되어 표본에서는 최초 보고 연도에만 포함하였다.

〈표 5〉 상장유형별_연도별 내부회계관리제도의 중요한 취약점 공시기업

구 분	중요한 취약점 공시기업 (2005)	중요한 취약점 공시기업 (2006)	중요한 취약점 공시기업 (2007)	계
유가증권상장법인	5(5)	11(11)	3(3)	19(19)
코스닥상장법인	20(20)	32(32)	38(38)	90(90)
계	25(25)	43(43)	41(41)	109(109)

주1. ()은 통제집단의 표본 수

주2. 표본기업을 2005년부터 2007년까지 선정할 이유는 2005년 내부회계관리제도 모범규준 제정을 통해 외부감사인인 보고서에 내부회계관리제도에 대한 검토보고서를 첨부하도록 하였기 때문이다.

주3. 중요한 취약점 2회 이상 공시기업은 최초 공시연도에만 포함.

<표 5>에서는 표본기업에 대하여 상장유형별_연도별로 중요한 취약점을 공시한 기업을 나타내고 있다. 코스닥상장기업들의 내부회계관리제도에 의한 중요한 취약점을 공시한 기업이 유가증권시장기업들의 내부회계관리제도에 의한 중요한 취약점을 공시한 기업보다 많음을 알 수 있다. 이는 대부분의 유가증권상장기업이 코스닥상장 기업보다 역사가 오래되었고 또 기업규모가 크기 때문에 내부통제제도의 도입에 신속하게 대응할 수 있었기 때문으로 판단된다.

실제 분석을 위하여 상장유형별_연도별 내부회계관리제도의 중요한 취약점을 공시한 기업에 대응되는 집단을 통제집단으로 분류하였다. 이러한 통제집단에 대한 분류기준은 내부회계관리제도의 중요한 취약점을 공시한 기업이 소속된 상장유형, 소속 산업 등을 기준으로 분류하였다. 내부회계관리제도의 중요한 취약점을 공시한 기업의 산업별_연도별분포는 <표 6>과 같다.¹⁸⁾

<표 6> 연도별_산업별 중요한 취약점 보고기업과 통제기업

산업구분	2005년	2006년	2007년	계
농업·어업·음·식료품제조업	1(1)	2(2)	2(2)	5(5)
섬유·펄프·출판인쇄 및 기록매체복제업	0	3(3)	2(3)	5(5)
화학물·고무 및 플라스틱제품제조업	2(2)	3(3)	2(2)	8(8)
비금속광물 및 자동차·기계장비제조업	3(3)	3(3)	4(4)	10(10)
컴퓨터 및 전기·전자장비제조업	5(5)	10(10)	8(8)	23(23)
의료·정밀·광학기기 및 시계제조업	1(1)	0	3(3)	4(4)
종합건설업 및 상품중개업	5(5)	10(10)	8(8)	23(23)
여행알선,창고 및 운송관련서비스업	1(1)	1(1)	0	2(2)
정보처리 및 기타컴퓨터운영관련업	4(4)	6(6)	7(7)	18(18)
영화,방송 및 교육서비스업	3(3)	4(4)	4(4)	11(11)
계	25(25)	43(43)	41(41)	109(109)

주1. ()은 통제집단의 표본수

주2. 통제집단은 상장유형, 소속산업 등을 고려하여 실험집단과 동일한 표본갯수로 구성함.

<표 6>은 2005년부터 2007년까지 외부감사보고서에 내부회계관리제도에 대한 검토의견 중 중요한 취약점에 대한 검토의견을 공시한 기업의 연도별 및 산업별 분포를 보여주고 있다. 전체 표본기업의 수는 실험집단 기업으로 109개이며, 이에 대응되는 통제집단 기업도 109개이다.

연도별 분포를 보면, 2006년과 2007년의 경우, 2005년도에 비해 많이 증가했음을 알 수 있다. 이것은 2006년부터 내부회계관리제도에 대한 검토의견 공시가 의무화되었기 때문으로 판단된다. 또한 이를 산업별로 살펴보면 종합건설업 및 상품중개업과 전기·전자장비제조업이 23개 기업으로 가장 많았으며 정보처리 및 기타컴퓨터운영관련업이 18개 기업으로 이 세 가지 업종이 내부회계관리제도의

18) 내부회계관리제도의 질적특성과 기업가치에 대한 비교가능성을 높이고, 연구의 타당성을 확보하기 위하여 업종이 동일하고 자산규모가 비슷한 기업을 통제집단으로 구성하였다.

중요한 취약점 보고기업 109개 기업 중 약 50% 이상을 차지하고 있다. 이는 지식집약서비스산업 일수록 내부회계관리제도의 중요한 취약점 보고에 대한 유발 요인을 많이 가지고 있음을 시사한다.

V. 실증분석

1. 기술통계와 상관관계분석

본 연구에서 전체 표본에 대한 각 변수의 기술적 통계량을 요약하면 <표 8>과 같다. <표 8>에서 기업가치변수인 누적초과수익률(CAR)의 기술적 통계량은 최소 -10.61에서 최대 50.04이며, 평균 0.943이다. 재량적발생액(DA)은 표준편차 0.461이고, 평균 0.660이다. 경제적부가가치(EVA)의 표준편차는 0.473이고 평균은 0.556이다. 기업규모(SIZE)의 최소 9.38에서 최대 12.66이고 평균은 10.238이다. 부채비율은 최소 2.22%에서 최대 2,845.02%이고 평균은 173.485%이다. 매출액증가율(GROWTH)은 최소 -100%에서 최대 1,920.36%이고 평균은 29.606%이다. 이와 같이 변수들의 평균, 최소값, 최대값의 차이가 많이 나고 있다. 그러나 감사의견(Audit), 상장유형(Market), 순이익변화(NC)의 경우에는 그 차이가 크지 않다.

<표 7> 내부회계관리제도의 질적특성에 관한 기술통계(N=218)

구 분	관측표본(개)	평 균	중위수	표준편차	최소값	최대값
기업가치(CAR)	218	0.943	-0.34	7.854	-10.61	50.04
재량적발생액(DA)	218	0.660	1.00	0.461	0.00	1.00
중요한취약점공시(IC)	218	0.514	1.00	0.461	0.00	1.00
경제적부가가치(EVA)	218	0.556	1.00	0.473	0.00	1.00
기업규모(SIZE)	218	10.238	10.58	0.488	9.38	12.66
부채비율(DEBT)	218	173.485	75.59	345.652	2.22	2845.02
매출액증가율(GROWTH)	218	29.606	-1.34	170.234	-100.00	1,920.36
감사의견(Audit)	218	0.065	0.00	0.256	0.00	1.00
상장유형(Market)	218	0.162	0.00	0.389	0.00	1.00
순이익변화(NC)	218	0.881	1.00	0.415	0.00	1.00

주 : 표본은 2007년 말 현재 한국증권선물거래소 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장되어 있는 비금융업종 기업 218개임.

본 연구에 포함된 각 변수의 표본자료를 이용하여 계산한 변수들간의 피어슨상관관계는 <표 7>와 같다. 각 변수에 대한 상관관계를 살펴보면, 종속변수인 기업가치변수(CAR)는 이익조정변수인 재량적 발생액에 대하여 유의한 음(-)의 상관관계(-0.144)를 가지는 것으로 나타났다. 이는 기업가치

변수인 누적초과이익률이 클수록 이익조정이 줄어드는 것으로 해석할 수 있다. 또한 순이익변화율(NC)에 대해서는 유의한 양(+)의 상관관계(0.132)를 가지는 것으로 나타나고 있어 기업가치변수(CAR)인 누적초과이익률이 증가하면, 순이익의 변화율도 증가하는 것으로 해석할 수 있다.

본 연구의 관심변수인 기업가치변수와 내부회계관리제도의 질적특성변수(IC)는 한계적으로 유의한 양(+)의 상관관계를 보이고 있어, 연구의 신뢰성을 높여줄 수 있을 것으로 기대된다. 재량적 발생액(DA)에 대하여 내부회계관리제도의 질적특성(IC)과 부채비율 그리고 감사의견은 유의한 양(+)의 상관관계(IC=0.442, DEBT=0.187, Audit=0.160)를 나타내고 있으며, 기업규모(SIZE), 상장유형(Market), 경제적부가가치(EVA)와는 유의한 음(-)의 상관관계(Size=-0.453, Market=-0.211, EVA=-0.174)를 나타내고 있다. 이는 재량적발생액이 클수록 내부회계관리제도의 질적특성을 보고할 가능성이 높고, 부채비율이 높으며, 감사의견에서 한정 의견을 받을 가능성이 낮다는 것으로 해석할 수 있다. 또한 재량적발생액이 클수록 기업의 규모가 작고, 코스닥시장에 상장될 수 있으며, EVA가 음(-)의 값을 가질 가능성이 있다는 것으로 해석할 수 있다.

내부회계관리제도의 질적특성(IC) 변수에 대한 상관관계분석에서 부채비율(DEBT)과 감사의견(Audit)은 유의한 양(+)의 상관관계(DEBT=0.245, Audit=0.272, $p<0.01$)를 보이고 있으며, 기업규모(SIZE)와는 유의한 음(-)의 상관관계를 보이고 있다. 이는 내부회계관리제도의 질적특성을 보고한 기업일수록 부채비율이 낮고 한정 의견을 받을 가능성이 적으며, 기업규모가 작다는 것을 의미한다. 요약하면, 내부회계관리제도의 질적특성을 보고한 기업의 경우, 이익조정변수인 재량적발생액이 증가하고, 부채비율이 높으며, 기업규모가 작다는 것으로 판단할 수 있다.

〈표 8〉 내부회계관리제도의 질적특성에 관한 변수들 간의 피어슨상관관계분석 (N=218)*

변수	CAR	DA	IC	SIZE	DEBT	Growth	Audit	Market	NC	EVA
CAR	1	-0.144**	0.166*	0.067	-0.132	0.004	-0.028	0.056	0.132**	0.012
DA		1	0.442***	-0.453**	0.187***	0.036	0.160**	-0.211***	0.045	-0.174***
IC			1	-0.347***	0.245***	0.032	0.272***	-0.049	0.013	-0.121
SIZE				1	-0.169**	-0.143***	-0.266***	0.448***	-0.031	0.255***
DEBT					1	-0.072	0.223***	-0.055	-0.008	0.081
Growth						1	0.176***	-0.036	0.030	-0.005
Audit							1	-0.131**	0.078	-0.034
Market								1	-0.006	0.128
NC									1	-0.007
EVA										1

주1. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함.

* 일반적으로 변수간의 상관관계가 0.7이상이면 다중공선성이 존재하는 것으로 보는데, 여기에서는 전부 0.7 미만이므로 피어슨 상관계수만으로도 다중공선성의 문제는 심각하지 않을 것으로 보인다.

2. 내부회계관리제도의 질적특성과 이익조정에 대한 검정결과 (연구가설1의 검정결과)

연구가설1을 검정하기 위하여 로짓분석을 실시하였다. 실증분석 결과, IC(내부회계관리제도의 질적특성)가 예측부호와 같은 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다($\beta_1 = -1.426$, $p < 0.01$). 이는 내부회계관리제도의 질적특성을 보고한 기업에서 이익조정(DA)의 동기가 크지 않다는 것을 의미하고 있다.¹⁹⁾ 이러한 분석결과는 내부회계관리제도 공시가 의무화된 기간을 대상으로 분석하였으므로 외부감사인의 내부회계관리제도에 대한 감사가 더 강화되었기 때문이라고 판단된다.

〈표 9〉 연구가설1에 대한 분석결과

$$DA_{j,t} = \alpha + \beta_1 IC_{j,t} + \beta_2 SIZE_{j,t} + \beta_3 DEBT_{j,t} + \beta_4 Growth_{j,t} + \beta_5 Audit_{j,t} + \beta_6 Market_{j,t} + \beta_7 NC_{j,t} + e_i \quad (\text{식 1})$$

변 수	예측부호	계 수
절편		19.514(14.313)***
IC	-	-1.426(14.778)***
SIZE	-	-1.738(14.163)***
DEBT	+	0.001(0.841)
Growth	-	0.000(0.114)
Audit	+	-0.017(0.000)
Market	+	0.515(1.181)
NC	+	-0.468(1.359)
N		218
Likelihood Ratio		64.263(0.000)***
-2 Log Likelihood		214.839***
R ²		0.410

주1. DA_j : j기업의 성과대응 재량적 발생액(양(+))이면 1, 음(-)이면 0)

IC_j : j기업의 내부회계관리제도의 중요한 취약점 보고 여부(중요한 취약점 보고는 1, 아니면 0)

$SIZE_j$: j기업의 회계연도 말의 총자산(중위수보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

$DEBT_j$: j기업의 당해 부채비율 : 통제변수

$Growth_j$: j기업의(당해연도 매출액 - 전년도 매출액)/전년도 매출액 : 통제변수

$Audit_j$: j기업의 감사의견이 적정이면 1, 아니면 0 : 통제변수

$Market_j$: j기업이 KOSPI기업이면 1, KOSDAQ기업이면 0 : 통제변수

NC_j : j기업의 당기순이익의 변화 (양(+))이면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

주2. 계수 옆에 위치한 괄호안의 수치는 Wald 통계량임.

19) 본 연구에서 내부회계관리제도의 질적특성은 외부감사보고서상의 내부회계관리제도 검토의견에 ‘중요한 취약점’의 보고가 있음을 의미한다.

주3. 모형통계량에서 Likelihood Ratio는 Chi-Square 통계량이며, 괄호안의 값은 p값임.

주4. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%수준에서 통계적으로 유의함.

기업규모의 경우에는 기업규모가 증가할수록 이익조정이 정도가 감소할 가능성이 있는 것으로 예측부호와 동일한 유의한 음(-)의 결과를 보였다($\beta_2 = -1.426$, $p < 0.01$). 이는 이명곤 등(2007)과 신현걸(2007b)의 연구와 유사한 결과로서 기업규모가 크고 내부회계관리제도의 질적특성을 공시하지 않은 기업일수록 영업과 관련된 이익조정을 오히려 적게 할 가능성이 있다는 것을 의미한다. 한편, 독립변수인 당기순이익의 변화(NC)의 경우, 이익을 보고한 기업일수록 이익조정을 많이 할 것으로 예측하였으나, 예측부호와 반대인 유의하지 않은 음(-)의 결과를 보였다($\beta_7 = -0.468$, $p > 0.1$). 이는 Ge&McVay(2005), 신현걸(2007b)의 연구와 유사한 연구결과로 나타났다. 또한 Chi-Square 통계량은 64.263로 1%수준에서 유의한 것으로 나타났다.

또한 기업규모의 확대를 통해 확보한 잉여자원을 효율적인 내부회계관리제도의 구축과 관리를 위해 투자한 결과로서 이익조정의 동기유발에 있어 내부회계관리제도의 질적특성에 영향을 받을 가능성이 많다는 의미로 해석된다. 또한 국내기업들이 내부회계관리제도의 도입으로 인해 재무제표의 신뢰성을 높이하고자 하는 정부의 정책을 그대로 반영한다고 할 수 있다. 그러므로 ‘내부회계관리제도의 질적특성을 보고한 기업일수록 이익조정의 동기가 클 것이다’라는 연구가설 1은 기각되었다. 그러나 이러한 가설 1에 대한 내부회계관리제도의 이익조정 억제효과는 본 연구의 결과로 제한적으로 제시될 수 있다.

3. 이익조정과 기업가치에 대한 검정결과(연구가설 2의 검정결과)

연구가설2에 대한 다변량회귀분석 결과, 이익조정의 정도(DA)는 종속변수인 누적초과수익률(CAR)에 대하여 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다($\gamma_1 = -2.555$, $p < 0.05$). 이는 예측한 부호와 동일한 결과로 이익조정이 큰 기업일수록 종속변수인 기업가치가 낮은 기업일 것이라는 Yhim(2005)의 연구와 유사한 결과를 보고하고 있다. 또한 독립변수의 설명력을 나타내는 R^2 는 0.192($F=5.284$)로 유의한 결과로 나타났다.

다른 통제변수들은 통계적으로 유의하지는 않으나 본 연구에서 예측한 결과를 보이고 있다. 즉, EVA와 기업규모, 성장성 변수가 기업가치와 양(+)의 관련성을 가지고 있지만 통계적으로 유의한 수준은 아닌 것으로 나타났다. 반면 부채비율의 경우, 본 연구에서는 기업가치가 높은 기업일수록 부채비율을 낮출 것이라고 예측하였으나, 오히려 기업가치가 높은 기업이 부채비율이 높다는 결과를 보이고 있지만 통계적으로 유의하지는 않는 것으로 나타났다.

따라서 본 연구의 가설인 ‘이익조정이 큰 기업일수록 이익조정과 기업가치는 유의적인 음(-)의 관련성을 가질 것이다’는 연구가설 2는 채택되었다.

〈표 10〉 연구가설2에 대한 분석결과

$$CAR_{j,t} = \alpha + \gamma_1 DA_{j,t} + \gamma_2 EVA_{j,t} + \gamma_3 SIZE_{j,t} + \gamma_4 Growth_{j,t} + \gamma_5 DEBT_{j,t} + \gamma_6 NC_{j,t} + e_i \quad (식2)$$

변 수	예측부호	계 수
절편		8.315(2.994)***
<i>DA</i>	-	- 2.555(- 2.340)**
<i>EVA</i>	+	0.028(0.415)
<i>SIZE</i>	+	0.088(1.232)
<i>Growth</i>	+	0.013(0.190)
<i>DEBT</i>	-	0.030(0.453)
<i>NC</i>	+	- 0.013(- 0.190)
<i>N</i>		218
<i>F Value</i>		5.284**
<i>Adjust R²</i>		0.192

주1. CAR_j : j 기업의 월별 초과수익률을 누적한 초과수익률

DA_j : j 기업의 성과대응재량적 발생액(양+)이면 1, 음(-)이면 0)

EVA_j : j 기업의 EVA(0보다 크면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

$SIZE_j$: j 기업의 회계연도 말의 총자산(중위수보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

$Growth_j$: j 기업의(당해연도매출액 - 전년도매출액)/전년도매출액(중위수보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

$DEBT_j$: j 기업의 당해 부채비율(중위수보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

NC_j : j 기업의 당기순이익의 변화(양+)이면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

주2. 계수 옆에 위치한 괄호안의 수치는 t -value임.

주3. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함.

4. 내부회계관리제도의 질적특성과 기업가치의 검정 결과 (연구가설 3의 검정결과)

연구가설 3에 대한 2SLS 분석을 위하여 연구가설 1과 연구가설 2의 분석결과에서 유의하지 않은 변수들 중 기업가치와 직접적인 관련성이 없다고 판단되는 변수들을 모형에서 제거하고 연구가설 3을 검정하였다.²⁰⁾ 분석결과, 종속변수인 누적초과수익률(CAR)에 대하여 내부회계관리제도의 질적 특성은 한계적으로나마 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다($\delta_1=6.181$, $p<0.10$).

20) 연구가설 3의 가설검정에서 1stage에서는 DA 변수가 $p>0.05$ 수준에서 유의한 의미를 가지는 것으로 나타났다, 2stage에서는 IC 변수와 절편이 각각 $p>0.1$, $p>0.05$ 수준에서 유의한 의미의 값을 가졌다. 본 논문에서의 2SLS분석은 SPSS로 분석하였으며, 도구변수로는 IC , $SIZE$, EVA , $Growth$, $Debt$, NC , $Market$ 변수가 이용되었다.

〈표 11〉 연구가설3에 대한 분석결과

$$CAR_{j,t} = \alpha + \delta_1 IC_{j,t} + \delta_2 DA_{j,t} + \delta_3 EVA_{j,t} + \delta_4 Growth_{j,t} + \delta_5 DEBT_{j,t} + \delta_6 NC_{j,t} + e_i \quad (\text{식 } 3)$$

변 수	예측부호	계 수
절편		9.613(2.920)**
IC	+	6.181(0.179)*
DA	-	-2.110(-0.828)**
EVA	+	13.425(0.637)
Growth	+	0.966(0.845)
DEBT	-	0.350(0.317)
NC	+	-0.302(-0.229)
N		218
F Value		5.321**
Adjust R ²		0.205

주1. CAR_j : j기업의 월별 초과수익률을 합한 누적초과수익률

IC_j : j기업 내부회계관리제도의 질적특성(중요한 취약점 보고는 1, 그렇지 않으면 0)

DA_j : j기업의 성과대응 재량적 발생액(양(+))이면 1, 음(-)이면 0 : 통제변수

EVA_j : j기업의 EVA(0보다 크면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

$Growth_j$: j기업의 매출액 증가율(중위수보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

$DEBT_j$: j기업의 당해 부채비율(중위수보다 높으면 1, 그렇지 않으면 0) : 통제변수

NC_j : j기업의 당기순이익변화(양(+))이면 1, 그렇지 않으면 0 : 통제변수

주2. 계수 옆에 위치한 괄호안의 수치는 t-Value임.

주3. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%수준에서 통계적으로 유의함.

이는 내부회계관리제도의 질적특성인 외부감사보고서상의 중요한 취약점에 대한 의견공시가 기업가치를 증가시키는 변수가 된다는 의미로 해석할 수 있다. 즉, 기업의 회계투명성과 신뢰도 향상을 위해 내부회계관리제도가 존재한다면, 사회전반적인 입장에서는 회계투명성이 제고될 수 있다. 또한 실제로 기업이 내부회계관리제도의 질적특성을 외부감사보고서의 검토의견을 통해 공시한다는 것 자체가 기업가치에 어느 정도 긍정적인 영향을 미치고 있다고 판단할 수 있을 것이다.

통제변수인 당기순이익변화율(NC)의 경우 기업가치와 양(+)의 관련성을 가질 것으로 예측하였으나, 유의하지 않은 음(-)의 결과를 보였다. 이는 각 표본의 당기순이익의 변화율이 높은 양(+)의 값을 가진다면 기업가치가 높아지지만, 반대의 경우에는 오히려 기업가치가 낮아질 수 있다는 것이다. 아울러 유의하지 않은 음(-)의 값을 가진다는 의미는 당기순이익변화율이 평균보다 낮은 양(+)값을 가지는 표본이 많다는 것으로 해석할 수 있다.

따라서 ‘내부회계관리제도의 질적특성의 보고는 기업가치와 양(+)의 관련성을 가질 것이다’라는 연구가설 3은 통계적으로 유의성이 낮았지만 한계적으로 채택되었다.

VI. 요약 및 결론

내부회계관리제도가 국내에 도입되어 외부감사보고서의 공시사항으로 법제화 된 것이 불과 3년 전이다. 내부회계관리제도에 대한 다양한 연구가 이루어져 왔으며 점점 더 그 중요성이 증대되고 있다. 내부회계관리제도는 내부통제의 목적 중 ‘재무정보의 신뢰성확보’와 관련이 있으며 지속적인 관리와 실행이 필요하다. 즉, 내부회계관리제도가 주식회사의 외부감사에 관한 법률이 지향하고 있는 소기의 목적을 달성하고 있는지, 그 효과성에 대한 검토는 매우 중요한 문제가 아닐 수 없다.

아울러 내부회계관리제도의 효과성을 이익조정으로만 연관 지어서 생각하기 보다는 한걸음 더 나아가 기업가치와 연관시켜 분석함으로써 내부회계관리제도의 궁극적인 목적인 기업의 투명성과 신뢰성을 제고할 수 있는 회계정보로서의 역할을 충실히 수행하는지를 검토하고 분석하는 것도 중요한 과제이다. 그러므로 본 연구에서는 내부회계관리제도가 회계공시의 투명성을 확보하기 위한 수단이 된다면, 내부회계관리제도와 같은 제도적 장치에 대한 회계정보의 공시가 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지를 살펴보았다.

이를 위해 본 연구는 내부통제제도의 일부본인 내부회계관리제도에 대한 신뢰성과 관련하여 경영자는 이익조정에 대한 동기를 가질 것이므로 이익조정가설관점에서 출발하였다. 즉 외부감사보고서의 내부회계관리제도 검토보고서 상에 중요한 취약점 공시만을 내부회계관리제도의 질적특성으로 보았다. 연구가설 1을 검정하기 위하여 내부회계관리제도 검토의견 공시기업 중 중요한 취약점 발견을 보고한 기업(실험집단)과 보고하지 않은 기업(통제집단)간의 기업특성(재무적·비재무적)과 이익조정 관련 가능성을 로짓분석을 통해 살펴보았다. 연구가설 2를 검정하기 위하여 이익조정과 기업가치와의 관련성을 보고자 다변량회귀분석을 수행하였다. 또한 연구가설 3에서는 2SLS모형을 이용하여 이익조정을 통제한 후 내부회계관리제도의 질적특성과 기업가치와의 관련성을 검정하였다.

본 연구의 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 내부회계관리제도의 질적특성과 이익조정간의 관련성에 대해서는 내부회계관리제도의 질적특성을 보고한 기업일수록 이익조정의 가능성이 크지 않은 것으로 나타났다. 이는 내부회계관리제도의 질적특성에 관한 공시가 오히려 이익조정의 동기를 유발할 가능성이 크지 않다는 의미로 해석된다. 다만, 이러한 내부회계관리제도의 이익조정 억제효과를 본 연구에서의 제한적인 결과이다.

둘째, 이익조정의 정도(DA)는 종속변수인 누적초과수익률(CAR)에 대하여 유의적인 음(-)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 이는 본 연구가설 2에서 예측한 부호와 동일한 결과로 이익조정이 작은 기업일수록 종속변수인 기업가치가 큰 기업일 것이라는 Yhim(2005)의 연구와 유사한 결과를 보고하고 있다.

셋째, 연구가설 3을 검정한 결과, 종속변수인 누적초과수익률(CAR)에 대하여 내부회계관리제도의 질적특성은 통계적으로 유의성은 낮았지만 한계적으로 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 내부회계관리제도의 질적특성인 외부감사보고서상의 중요한 취약점에 대한 의견공시가 기업가치 증대와 관련성이 있다는 것을 의미한다. 또한 회계정보의 이용자들이 신뢰성 있는 정보를 획득

하여 객관적인 투자지표로 활용할 수 있다는 의미로 해석할 수 있다. 즉, 내부회계관리제도가 기업의 회계투명성과 신뢰도 향상을 위해 존재한다면, 실제로 기업이 내부회계관리제도의 질적특성을 외부감사보고서의 검토의견을 통해 공시할 경우 외부정보 이용자가 기업의 투자가치를 판단하는데 있어 어느 정도 긍정적인 영향을 미치고 있다고 판단할 수 있다는 것이다.

아울러 본 연구에서는 한 기업에서 여러 회계연도에 걸쳐 내부회계관리제도의 중요한 취약점의 검토의견 공시가 이루어진 기업이 있는 경우, 최초 발생 회계연도만을 표본에 포함시켜 분석을 하였다. 이는 동일기업을 여러 기간에 걸쳐 포함시켰다는 문제점을 제거시키기 위함이다.

본 연구의 기여도 및 시사점은 다음과 같이 요약할 수 있다. 첫째, 본 연구는 그 동안 내부회계관리제도와 이익조정에 관련된 연구가 주를 이루었으나, 내부회계관리제도와 기업가치에 관한 연구는 없었다. 따라서 본 연구는 이익조정의 관점에서 접근하여 기업가치와 연계시킴으로써 연구범위를 확장시켰다. 둘째, 기업의 입장에서 회계투명성을 확보하여 기업가치를 증대시킬 의무가 있다. 이러한 의무를 충실히 이행하기 위한 제도로서 기업의 내부회계관리제도는 투자자들에게 회계정보에 대한 신뢰성을 제공하고 있다. 즉, 내부회계관리제도에 대한 검토보고서의 공시로 인한 회계투명성의 확보는 기업의 미래가치에 중요한 요인으로 작용한다는 것이다. 셋째, 내부회계관리제도 검토보고서가 회계정보의 이용자나 투자자에게 좀 더 신뢰성 있는 정보를 제공함으로써 보다 객관적인 투자지표로 활용될 수 있을 것이다. 즉, 내부회계관리제도 검토보고서의 공시의 법제화로 인해 기업은 이익을 조정하고자 하는 동기를 억제하고, 기업의 투자자 및 이해관계자들의 경제적 의사결정을 위해 보다 투명한 정보를 제공함으로써 기업의 대내외적인 공신력을 높여줄 수 있을 것으로 기대된다.

참고문헌

- 강인준, 2006. 「내부감사메뉴얼」. 영화조세통람.
- 권수영 · 김문철 · 손성규 · 최 관 · 한봉희, 2003. 자본시장에서의 회계정보의 유용성 분석, 평가, 활용」. 신영사.
- _____. 신현걸 · 정재연, 2006. “감사시간과 감사보수가 이익조정에 미치는 영향”, 회계학연구, 제31권 제4호 : 175 – 201.
- 김경렬, 1997. “경영자 소유권이 이익조절행위에 미치는 영향”, 회계정보연구 제8권, 1997 : 181 – 196.
- 김문현. 2007. “회계발생액의 기업가치 관련성”, 생산성논집 제21권 제1호 : 1 – 20.
- 김용식 · 황국재 · 김유찬. 2007. “기업의 경제적 특성과 지배구조가 내부회계관리제도의 품질에 미치는 효과”, 회계와 감사연구(제46호) : 249 – 275.
- 김효진 · 김정은. 2006. “내부회계관리제도가 이익조정에 미치는 영향에 관한 연구”, 상장협연구 제54권 : 176 – 204.
- 신현걸. 2007a. “내부회계관리제도 검토보고 현황분석”, 회계저널(제16권 제1호) : 107 – 128.
- _____. 2007b. “내부회계관리제도가 이익조정에 미치는 영향”, 회계월례포럼 발표자료.
- 서혜선 · 양경숙 · 김나영 · 김희영 · 김미경. 2007. SPSS를 활용한 회귀분석, 한나래.
- 이명곤 · 최상태 · 장석진. 2007. “내부회계관리제도의 취약점 : 이익조정 그리고 정보위험과의 관련성”. 회계와 감사연구(제46호) : 61 – 97.
- _____. 김우영 · 김종현. 2007. “내부회계관리제도의 중요한 취약점과 기업특성”. 회계정보연구 제25권 : 161 – 194.
- 윤순석, 2004. “이익관리수단에 관한 연구”. 회계학연구(제29권 제3호) : 33 – 59.
- 조현우 · 유경연. 2006. “내부회계관리제도와 회계정보의 신뢰성”, 회계와 감사연구(제44호) : 119 – 144.
- Yhim, H. 2006. “The Effect of Discretionary Accruals on Value Relevance of Accounting Information” 「충남대학교 회계논집」 제6권 제2호 : 145 – 164.
- Ashbaugh, H., D. Collins, and W. Kinney, 2007. The Discovery and Reporting of Internal Control Deficiencies Prior to SOX – mandated Audits, *Journal of Accounting & Economics* ; Vol. 44 Issue 1/2 : 166 – 192.
- Barth, M., W. Beaver, and W. Landsman. 2001. The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting : Another View. *Journal of Accounting and Economics* 31 : 77 – 104.
- _____. 1998. Relative Valuation Roles of Equity Book Value and Net Income as a Function of Financial Health. *Journal of Accounting and Economics* 25 : 1 – 34.
- Bollen, K.A., and Biesanz, J.C. 2002. A Note on a Two – Stage Least Squares Estimator for Higher – Order Factor Analysis. *Sociological Methods and Research*, 30(4) : 568 – 579.
- Collins, D., M. Pincus and H. Xie. 1999. Equity Valuation and Negative Earnings and Book Values over the Past Forty Years. *Journal of Accountion and Economics* 24 : 39 – 67
- Doyle, J., Ge, W., Mcvay, S., 2007. Determinants of Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting, *Journal of Accounting and Economics* 44 : 193 – 223.

- Ge, W., and S. McVay. 2005. The Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control after the Sarbanes – Oxley Act. *Accounting Horizons* Vol.19, No3. : 137 – 158.
- Jean C. Bedard, Lynford E. Graham, Rani Hoitash, Udi Hoitach. 2007. Sarbanes – Oxley Section 404 and Internal Controls, *The CPA Journal* Oct : 34 – 37.
- Jerry W. Lin, June F. Li, Joon S. Yang, 2006. The effect of audit committee performance on earning quality, *Managerial Auditing Journal* Vol.21 No.9 : 921 – 933.
- Kaszniak, R, 1999. On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management. *Journal of Accounting Research* 37(Spring) : 57 – 82.
- Krishnan, J. 2005. Audit committee quality and internal control : An empirical analysis. *The Accounting Review* Vol.80 : 649 – 675.
- Nicolaisen, Donald T. 2005. In the Public Interest, *Journal of Accountancy*. Jan : 63 – 64.
- O'Byrne, J. 1996. EVA® and Market Value. *Journal of Applied Corporate Finance*(Spring) : 116 – 125.

An Empirical Analysis on the Relations among the Qualitative Characteristics of Internal Control over Financial Reporting, Earnings Management, and Value Relevance

Na, Young* · Choi, Kwon – Ho**

〈Abstract〉

The study examines empirically on the qualitative characteristics of the internal accounting control system and its attestation report of the external auditor required by the standard internal accounting control system, which is recently introduced as a part of a broader internal management control system designed to emphasize management's responsibility over financial reporting. Based on the assumption that internal accounting control system is an instrument of ensuring transparency of accounting information disclosure, this study attempts to show empirically how corporate value is affected by the reporting of material weaknesses of the internal accounting control system, which are the qualitative characteristics of internal control over financial reporting. In addition, this study shows how affected by disclosure of the qualitative characteristics of internal control over financial reporting on the results of the financial and non financial variables, which are the economic characteristics of corporations.

Specifically, we defined the public notification of material weaknesses in the review report of internal control over financial reporting as the qualitative characteristics of internal control over financial reporting. We examined through Logit analysis how different earnings management was between companies reported material weaknesses and companies announced the review opinion of internal control over financial reporting. In addition, the relations between earnings management and corporate value was examined through multi-variate regression analysis. The relations between the qualitative characteristics of internal control over financial reporting and corporate value was tested through 2SLS model after earnings management was controlled. The sample of this study was 109 firms in the experimental group that had announced opinions on material weaknesses in the review opinions of internal control over financial reporting in their external audit reports in 2005 ~ 2007, and 109 firms in the control group of 218 firms.

* Professor of Accounting, School of Business, Chung – Ang University

** Ph. D. Candidate, Graduate School, Chung – Ang University

The results of this study are summarized as follows : First, with regard to the correlation between the qualitative characteristics of internal control over financial reporting and earnings management, the tendency of earnings management was lower in firms that reported the qualitative characteristics of internal control over financial reporting. Second, with regard to dependent variable external cumulative average residual (CAR), the degree of earnings management showed a significant negative correlation, suggesting that firms with a high corporate value was less likely to do earnings management. Third, the influence of CAR with the qualitative characteristics of internal control over financial reporting was insignificant but showed marginally significant. This means that the increase in corporate value is correlated with the public notification of opinions on material weaknesses in the external audit reports, which are qualitative characteristics of internal control over financial reporting.

The contribution of this study may be summarized as follows : First, it has attempted to expand a research direction to study on the relations of corporate value with earnings management in the context of internal accounting control system that has been recently introduced to emphasize the management responsibility over the quality of the system. Second, from the corporate perspective, transparent disclosure on quality of internal accounting control system is a critical factor for corporate value providing more credible information to the accounting information users or investors. Therefore, it is expected that the evidence above can be used as a means to discourage manipulating earnings and to enhance the credibility and usefulness of financial reports for investors' decision making by transparent information of internal control over financial reporting.

<Key words> Internal control system, Internal control over financial reporting, Accounting transparency, Value relevance