

내부회계관리제도가 기업실패가능성에 미치는 영향[†]

김현진*

〈요 약〉

COSO(2013)보고서에 따르면 내부통제제도는 운영목적과 보고목적 및 준수목적, 세 가지 각 측면에서 기업의 목적을 달성에 대한 합리적인 확신을 제공하기 위해 설계된 절차이다. 내부회계관리제도는 이러한 세 가지 통제목적 중 보고목적에 초점을 두고 있으며 자산보호 및 부정방지 프로그램을 포함한다. 따라서 취약한 내부회계관리제도를 가진 기업은 자산의 유용이나 횡령과 같은 부정이 발생할 가능성이 증가할 뿐만 아니라 부정이나 오류가 포함된 회계정보를 산출함으로써 경영자의 의사결정을 오도할 가능성이 증가하므로 기업가치에 악영향을 미칠 수 있다.

이와 관련하여 본 연구는 내부회계관리제도가 기업실패 가능성에 영향을 분석하였다. 내부회계관리제도의 특성은 내부회계관리제도의 중요한 취약점 존재여부와 운영인력 특성으로 측정하고 기업실패 가능성은 감사 보고서에 기재된 계속기업불확실성으로 정의하였다. 분석결과, 기업실패 가능성은 내부회계관리제도의 취약점 존재여부와 양(+)의 관련성을 발견하였고 내부회계관리제도 운영인력의 경력및 공인회계사 자격여부와는 음(-)의 관련성을 발견하였다.

핵심주제어: 내부회계관리제도, 기업실패, 계속기업가능성

I. 서 론

2000년대 초반 발생한 엔론과 월드컴 등 대형 회계부정사건 이후 미국의회는 회계개혁의 일환으로 사베인-옥슬리법(Sabanes-Oxley Act; 이하 SOX법)을 제정하였다. SOX법의 핵심내용은 경영진에게 재무보고에 대한 내부통제체도를 구축·운영할 책임을 부여하고 CEO와 CFO는 재무제표 및 재무보고에 대한 내부통제에 대하여 개인적으로 인증하며, 외부 감사인으로 하여금 회사의 재무보고에 대한 내부통제체도를 평가하여 감사의견을 제시하도록 하는 것이다. 우리나라의 경우 역시 2000년대 초반 SK 글로벌 등 연속적인 회계 부정사건으로 인해 전반적인 회계개혁이 요구되었고 이러한 요구에 부응하기 위해 SOX법을 벤치마크 하여 상장법인은 2004년 4월 1일 이후 개시하는 사업연도부터 내부회계관리체도를 의무적으로 구축하고 운영하도록 강제하였다.¹⁾

이를 계기로 학계에서는 내부회계관리체도의 효과성과 관련하여 많은 연구가 수행되었는데, 많은 연구들이 내부회계관리체도와 회계정보의 신뢰성 사이의 관련성에 초점을 맞추었다. 대부분의 연구는 내부회계관리체도가 회계정보의 신뢰성에 긍정적인 영향을 미친다는 실증적 증거를 발견하였다(조현우·유경연, 2006; 이명곤·이세철, 2009; 김정교 등, 2009)

내부회계관리체도는 회사의 재무제표가 일반적으로 인정되는 회계처리 기준에 따라 작성·공시되었는지 여부에 대한 합리적인 확신을 제공하기 위해 설계·운영되는 내부통제체도로서 자산보호 및 부정방지 프로그램을 포함한다. 따라서 내부회계관리체도가 효과적으로 운영되지 않는다면 자산보호 및 부정방지 프로그램이 효과적

으로 작동하지 않을 가능성이 증가하므로 자산의 횡령이나 유용과 같은 부정행위가 발생할 가능성이 높다. 그리고 전술한 선행연구에서 제시한 바와 같이 취약한 내부회계관리체도는 신뢰성이 결여된 회계정보를 산출할 가능성이 높아지고 경영자가 이러한 정보를 이용하는 경우 비효율적인 의사결정을 야기할 가능성이 증가한다. 이러한 관점에서 취약한 내부회계관리체도에 의한 자산보호 및 부정방지프로그램과 비효율적인 의사결정은 기업가치를 훼손시킬 뿐만 아니라 나아가 기업실패 가능성을 증가시킬 것이다.

본 연구는 이러한 관점에서 내부회계관리체도의 효과성이 기업실패 가능성에 미치는 영향을 실증적으로 분석하는 것을 목적으로 한다. 구체적으로 내부회계관리체도의 효과성의 대용치를 내부회계관리체도의 중요한 취약점 존재여부와 운영인력 특성으로 측정하고 기업실패가능성은 감사보고서 특기사항에 기재된 계속기업 불확실성 여부로 측정하여 프로빗 회귀분석을 수행한다. 추가적으로 내생성으로 인해 연구결과가 왜곡될 가능성을 우려하여 도구변수 접근법을 활용한 2단계 프로빗 회귀분석을 실시한다. 연구결과, 내부회계관리체도의 취약점이 존재하는 기업이 그렇지 않은 기업 보다 기업실패 가능성이 더 높게 나타났다. 그리고 내부회계관리체도의 운영인력의 경력이 길수록, 내부회계관리체도에 공인회계사가 포함된 기업이 그렇지 않은 기업 보다 기업실패 가능성이 더 낮게 나타났다.

연구의 구성은 다음과 같다. 제2장에서는 관련 이론 및 선행연구를 살펴보고, 이를 토대로 제3장에서는 연구가설, 연구모형 및 변수를 정의한다. 제4장에서는 실증분석의 결과와 추가적인 분석을 기술하고 마지막으로 제5장에서는 결론을 제시한다.

1) 재무보고에 대한 내부통제와 관련한 경영진의 평가결과에 대하여 미국의 경우 외부 감사인이 감사(audit)하도록 규정하고 있으나 우리나라의 경우에는 검토(review)하도록 규정하고 있다.

II. 선행연구

기존 내부회계관리제도와 관련된 연구는 내부회계관리제도의 취약점 결정요인에 대한 연구와 회계정보의 신뢰성에 대한 연구가 대표적이다. 먼저 내부회계관리제도의 취약점 결정요인에 대한 연구를 살펴보면, Doyle et al.(2007a)은 회사 규모가 작을수록, 업력이 짧을수록, 재무상태가 취약할수록, 영업의 복잡성이 높을수록, 성장성이 높을수록, 그리고 구조조정 하에 있는 기업이 그렇지 않은 기업 보다 내부회계관리제도의 중요한 취약점을 더 많이 보고함을 발견하였다. 그리고 Ashbaugh-Skaife et al.(2007) 역시 사업내용이 복잡할수록, M&A나 구조조정이 있는 기업이거나 성장성이 높은 기업일수록 내부회계관리제도에 중요한 취약점이 더 많음을 발견하였다.

한편 Krishnan(2005)은 기업의 재무적 특성뿐만 아니라 감사위원회의 질과 재무보고를 위한 내부통제 간의 관련성을 분석하였다. 분석결과 감사위원회 내 사외이사의 비중이 높을수록, 재무전문가 비중이 높을수록 재무보고를 위한 내부통제의 중요한 취약점이 낮음을 발견하였다. 또한 CFO가 다른 회사의 CFO로 근무한 경력이 있는 기업이 그렇지 않은 기업보다 내부통제의 중요한 취약점이 더 낮게 나타났다. 국내연구로는 신현걸(2007)은 2005년 우리나라 기업의 약 1.7%가 내부회계관리제도에 취약점이 존재한다고 보고하였으며, 약 1.9%에 해당하는 기업들은 검토범위의 제한으로 검토의견을 표명하지 않았음을 보고하였다. 그리고 기업규모가 작을수록, 부채비율이 높을수록, 수익성이 낮을수록 내부회계관리제도의 중요한 취약점이 더 많음을 발견하였다.

다음으로 내부회계관리제도와 회계정보의 신뢰성 간의 관련성을 분석한 연구들을 살펴보면, 양자 간의 관련성을 직접적으로 검증한 연구와 내부회계관리제도 도입 전후 회계정보의 신뢰성

의 변화를 검증한 연구로 다시 구분할 수 있다. 직접 검증한 연구를 살펴보면, Doyle et al.(2007b)은 내부통제가 취약한 기업일수록 발생액의 질이 낮으며, 기업 수준의 취약점일수록 발생액의 질이 더 낮다고 주장하였고 Ashbaugh-Skaife et al.(2008)은 내부통제의 취약점이 개선된 기업의 경우 그렇지 않은 기업에 비해 발생액의 질이 증가한다고 주장하였다. 이와 관련하여 국내자료를 이용한 김정교 등(2009)은 내부회계관리제도에 취약점이 존재하는 기업은 그렇지 않은 기업에 보다 발생액의 질이 낮음을 발견하였고 기업수준의 취약점일수록 그렇지 않은 기업에 비해 발생액의 질이 더 낮음을 발견하였다. 뿐만 아니라 내부회계관리제도에 취약점이 개선된 기업은 발생액의 질이 높아졌고 기업수준의 취약점이 개선된 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 발생액의 질이 더 증가함을 발견하였다.

한편 Cohen et al.(2008)은 발생액을 통한 이익조정이 SOX법이 통과된 2002년부터 유의적으로 감소하였는지를 분석하였다. 이와 동시에 실제 활동을 통한 이익조정은 SOX법 통과 이전에는 감소하다 통과 이후 유의적으로 증가하였는지를 분석하였다. 연구 결과, SOX법 이후에는 이전에 비해 발생액 이익조정이 감소한 반면 실제 활동을 통한 이익조정은 증가하였음을 발견하였다. 국내연구로는 조현우·유경연(2006)은 2004년과 2005년을 대상으로 내부회계관리제도가 도입되기 이전연도와 이후연도에 있어서 회계정보의 신뢰성이 향상되었는지에 관하여 분석하였다. 분석 결과, 내부회계관리제도 도입 이후 재량적 발생액이 유의적으로 감소하였음을 발견하였는데 이러한 결과를 바탕으로 내부회계관리제도 도입 이후 회계정보의 신뢰성이 향상되었다고 주장하였다. 또한 김광호 등(2008)은 내부회계관리제도가 본격적으로 시행된 2006년의 검토결과가 2005년에 비해 더 재무제표의 신뢰성이 높음을

발견하였을 뿐만 아니라 내부회계관리제도와 관련하여 비적정 검토의견을 받은 기업이 적정의견을 받은 기업보다 재무제표 신뢰성 보다 더 낮고, 중요한 취약점이 발견된 기업이 적정의견을 받은 기업과 검토 범위에 제한이 있는 기업 보다 재무제표의 신뢰성이 더 낮음을 발견하였다.

김한수(2013)는 외부감사인에 의한 검토가 의무화되지 않은 1/4분기 이익공시 시점에서 내부회계관리제도의 검토의견이 분기재무제표의 신뢰성에 미치는 영향을 분석하였다. 연구결과에 따르면, 전기에 내부통제가 미비하거나 중요한 취약점을 보고한 기업은 1/4분기에 순이익을 보고함에도 불구하고 시장에서는 부정적인 반응을 나타남을 발견하였다. 이러한 결과는 외부감사인에 의한 검토과정이 생략된 1/4분기 재무제표를 접하는 투자자는 전기의 내부통제의 품질 수준을 따라 분기 재무제표에 대한 신뢰성을 부여한다는 것을 의미한다고 주장하였다.

내부회계관리제도와 관련한 기타 연구를 살펴보면 이명곤 등(2008)은 내부회계관리제도의 취약점이 감사시간과 감사보수에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과 내부회계관리제도의 취약점은 감사시간을 증가시키지 않지만 감사보수는 증가시킴을 발견하였다. 그들은 감사시간과 관련하여 감사인이 내부통제의 적정성을 충분히 검토하지 않고 입증절차를 진행하거나 분석당시 내부회계관리제도가 완전히 정착되지 않았기 때문이라 주장하였다. 반면에 감사보수의 경우 내부통제가 취약한 기업일수록 기업실패 위험에 대하여 위험프리미엄을 요구하기 때문이라 주장하였다.

그리고 황국재 등(2008)은 내부회계관리제도와 감사보고 시차 사이의 관련성을 분석하였다. 분석결과, 내부회계관리제도 도입 이후 감사보고의 시차가 증가하였고 내부회계관리제도에 중요한 취약점이 존재하는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 감사보고 시차가 더 길게 나타났다. 그들은

이러한 결과를 바탕으로 내부회계관리제도의 도입으로 감사인에게 추가적인 노력을 요구함으로써 감사보고 시차가 증가하였고 내부회계관리제도에 중요한 취약점이 존재하는 기업의 감사인은 적절한 입증절차를 수행하기 위해 더 많은 감사노력을 투입하기 때문이라 주장하였다. 한편 이준일 등(2010)은 내부회계관리제도의 인적자원 투자와 감사보수 간의 관련성을 분석하였다. 분석결과, 내부회계관련 인적투자가 많은 기업일수록 감사보수가 증가하는 것으로 나타났는데 이는 내부회계에 투자를 많이 하는 기업일수록 높은 감사품질을 필요로 하는 기업이므로 엄격한 감사의 실시를 요구하기 때문이라 주장하였다.

III. 연구설계

1. 가설설정

내부회계관리제도는 회사의 재무제표가 일반적으로 인정되는 회계처리 기준에 따라 작성·공시되었는지 여부에 대한 합리적인 확신을 제공하기 위해 설계·운영되는 내부통제제도의 일부분으로서 회사의 이사회, 경영진 등 모든 조직구성원들에 의해 지속적으로 실행되는 과정을 의미한다. 내부회계관리제도는 COSO보고서가 제시하고 있는 내부통제제도의 세 가지 목적인 운영(Operations)과 재무보고(Financial reporting) 및 법규의 준수(Compliance) 중 재무보고에 초점을 두고 있는데, 여기에는 자산보호 및 부정방지 프로그램을 포함하고 있다. 만약 내부회계관리제도가 효과적으로 운용되지 않는다면 자산보호 및 부정방지 프로그램에 대한 적절한 통제가 이루어지지 않을 가능성이 증가하므로 이는 자산의 횡령이나 유용 부정행위의 발생가능성이 증가한다. 아울러 취약한 내부통제제도는 부정이나 오류가 포함된 정보를 산출

할 가능성이 증가하므로 외부정보이용자의 의사결정 뿐만 아니라 경영자의 의사결정에도 부정적인 영향을 미칠 가능성이 존재한다.

이와 관련하여 구정호(2013)는 내부회계관리제도는 재무정보와 같은 산출물이 아니라 그 산출물을 만들어내는 일련의 생산과정을 의미하기 때문에 내부회계관리제도가 제대로 작동되지 않는다면 재무보고의 부정과 오류가 발생할 가능성이 증가함으로써 기업가치에 부정적인 영향을 미친다고 주장하였다. 뿐만 아니라 내부회계관리제도가 취약한 기업일수록 경영자와 주주 간의 이해관계가 일치되지 않기 때문에 사적 이득을 획득할 목적으로 비효율적인 의사결정이나 횡령과 같은 대리인 문제가 발생할 가능성이 증가하고 이는 기업가치에 부정적인 영향을 미친다고 주장하였다.

이상의 논리를 종합해보면, 내부회계관리제도가 효과적으로 운용되지 않는 경우, 발생 가능한 부정행위는 계속기업존속 여부에 직접적으로 부정적인 영향을 미칠 뿐만 아니라 내부회계관리제도를 통해 산출된 편의 있는 정보가 비합리적인 의사결정을 야기함으로써 기업실패 가능성에 영향을 미칠 가능성이 있다. 그러므로 아래와 같은 가설을 설정한다.

가설1: 내부회계관리제도에 중요한 취약점을 공시한 기업은 그렇지 않은 기업보다 기업실패 가능성이 더 높다.

한편 내부회계관리제도의 운영인력의 특성 또한 계속기업 존속여부에 영향을 미칠 수 있다. 이와 관련하여 내부회계관리제도의 운영인력과 내부회계관리제도의 효과성에 관련하여 많은 연구가 수행된 바 있다. Choi et al.(2009)은 내부회계관리제도를 운영인력과 이익조정 간의 관련성을 분석하였는데, 내부회계관리제도를 운영인력의 늘어날수록 기업의 이익조정이 감소한다는 것을

발견하였다. 이들은 인력에 대한 투자가 많은 기업일수록 내부회계관리제도가 효과적으로 운영되므로 이익조정을 억제하는 것이라고 주장하였다.

그리고 이은철 등(2012)은 내부회계관리제도의 운영인력특성이 결산실적의 투명성에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과 분석 결과 내부회계인력이 적정 수에 미달하고, 평균 경력이 낮으며, 공인회계사를 보유한 기업일수록 잠정이익이 수정될 가능성이 높은 것으로 나타났다. 이러한 결과를 바탕으로 내부회계인력이 적정인력에 미달하고 경력이 낮은 기업은 내부회계관리제도가 형식적으로 운영되고 있기 때문이라고 주장하였다.

또한 김정교 등(2013)은 내부회계관리제도의 인력특성과 내재자본비용 간의 관련성을 분석하였는데, 내부회계관리제도 충분한 인력을 보유한 기업일수록 내재자본비용이 감소함을 발견하였다. 이는 내부통제 담당자의 수가 충분하고 전문성을 갖추고 있을수록 적절한 업무분장과 내부통제 기능에 대한 신속한 검토와 감시가 가능하므로 내부통제의 효과성을 증가시키기 때문이라고 주장하였다.

이러한 선행연구들을 종합해보면 내부회계관리제도 운영인력에 따라 내부회계관리제도의 운영에 대한 효과성이 영향을 받을 수 있다. 계속기업 존속여부 또한 영향을 미칠 것으로 예상할 수 있다. 따라서 아래와 같은 가설을 설정한다.

가설2: 내부회계관리제도의 운영인력의 특성은 기업실패 가능성에 영향을 미친다.

2. 연구모형

본 연구의 첫 번째 가설을 검증하기 위해 아래 식(1)과 같은 프로빗 회귀모형을 설정하였다. 종속변수는 계속기업 불확실성(GC)으로 감사보고서에 계속기업불확실성이 기재된 기업이면 1,

그렇지 않으면 0으로 측정하였다. 주요 검증변수는 내부회계관리제도 취약점 존재여부(ICW)로 내부회계관리제도 검토보고서에 중요한 취약점을 공시한 기업이면 1, 그렇지 않으면 0으로 측정하였다.²⁾

만약 α_1 이 양(+)의 값을 가진다면 본 연구가설은 지지된다.

$$GC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ICW_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 REC_{it} + \alpha_4 INV_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \alpha_6 LOSS_{it} + \alpha_7 RET_{it} + \alpha_8 BETA_{it} + \alpha_9 SDRET_{it} + \alpha_{10} KSE_{it} + \Sigma \alpha IND_{it} \dots \dots \dots \text{식(1)}$$

- 여기서,
 GC: 계속기업불확실성 여부,
 ICW: 내부회계관리제도 취약점 존재여부,
 SIZE: 기업규모, REC: 매출채권 비중,
 INV: 재고자산 비중,
 LOSS: 당기순손실 여부,
 RET: 주식수익률, BETA: 체계적 위험,
 SDRET: 비체계적 위험,
 KSE: 유가증권시장 상장 여부,
 IND: 산업더미

다음으로 두 번째 가설을 검증하기 위해 설정된 연구모형은 식(2)와 같다. 종속변수는 식(1)과 동일하고 주요 검증변수는 내부회계관리제도 운영인력 수(HUMAN)와 내부회계관리제도 운영인력의 경력(CAREER) 및 내부회계관리제도에 공인회계사 포함여부(CPA)이다. 내부회계관리제도의 운영인력 수(HUMAN)와 경력(CAREER)은 내부회계관리제도 인력 수 및 경력의 자연로그

값으로 측정하였고 내부회계관리제도에 공인회계사 포함여부(CPA)는 내부회계관리제도 운영인력 중 공인회계사가 포함되어 있으면 1, 그렇지 않으면 0으로 측정하였다. 만약 $\beta_1 \sim \beta_3$ 이 음(-)의 값을 가진다면 본 연구의 가설은 지지된다.

$$GC_{it} = \beta_0 + \beta_1 HUMAN_{it} + \beta_2 CAREER_{it} + \beta_3 CPA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 REC_{it} + \beta_6 INV_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \beta_9 RET_{it} + \beta_{10} BETA_{it} + \beta_{11} SDRET_{it} + \beta_{12} KSE_{it} + \Sigma \beta IND_{it} \dots \dots \dots \text{식(2)}$$

- 여기서,
 GC: 계속기업불확실성 여부,
 HUMAN: 내부회계관리제도 운영인력 수,
 CAREER: 내부회계관리제도 운영인력의 경력,
 CPA: 내부회계관리제도에 공인회계사 포함여부

한편 연구모형에 포함된 통제변수는 Dopuch et al.(1987)과 Krishnan (1994)의 연구를 참고하여 계속기업 불확실성 존재 여부에 영향을 미칠 것으로 기대되는 재무변수와 추가변수를 모형에 포함하였고 그 내용은 다음과 같다.³⁾ 첫째, 기업규모(SIZE)가 작을수록 가용자금과 인력이 부족하므로 계속기업불확실성이 높음을 기대할 수 있는데, Zmijewski(1984)와 Altman and McGough (1974)는 재무위기를 예측하는 단일변량 및 다변량 모형에 기업규모(SIZE)를 포함하였고 Dopuch et al.(1987)과 Krishnan(1994) 기업규모는 재무건전성과 양(+)의 관련성이 있다고 언급하였다. 따

2) 많은 연구에서 실제 기업실패 사례를 이용하여 많은 연구를 수행하였다. 그러나 본 연구는 연구표본을 최대한 확보하기 위해 감사인이 평가한 계속기업불확실성을 기업실패 가능성을 정의하였다. 한편 계속기업 불확실성을 사유로 변형된 감사보고서를 공시한 많은 기업들이 상장폐지되는 현실을 감안할 때 이러한 대응치는 타당하다 판단된다. Wikitree(2013. 9. 2.)는 감사인이 감사보고서에 적정의견을 표명하였으나 계속기업가정의 불확실성을 특기사항으로 기재한 경우 2년 이내에 상장폐지 되는 비율이 '10년 기준 27.0%(89사중 24사), '11년 기준 25.0%(72사중 18사)로 나타났다고 언급한 바 있다.

3) 재무제표는 기업의 재무상태와 경영성과 등에 대한 정보를 담고 있지만 그 대생적 한계로 인해 이용가능한 모든 정보를 반영할 수 없다. 그러나 시장(주가)정보는 재무제표에 반영되지 않은 정보를 포착하는데 매우 유용하다. 따라서 재무변수에 포함되지 않는 기업특성이 계속기업불확실성에 미치는 영향을 통제하기 위해 추가변수를 모형에 포함하였다.

라서 기업규모(SIZE)를 총자산에 자연로그 값으로 측정하여 모형에 포함하며 회귀계수 α_2 와 β_4 는 음(-)의 값을 가질 것으로 예상된다.

둘째, 매출채권과 재고자산의 경우 손상가능성이 높은 자산으로 이러한 자산을 과도하게 보유한 기업은 계속기업 불확실성이 높을 것으로 기대할 수 있다. 이와 관련하여 Simunic(1980)은 재고자산과 매출채권의 비중이 높은 기업일수록 감사보수가 더 높다고 주장하였다. 이러한 연구의 결과는 감사인 역시 매출채권과 재고자산과 소송위험 및 기업실패위험을 인지하고 있기 때문으로 해석할 수 있다. 따라서 매출채권비중(REC)과 재고자산비중(INV)을 기말 매출채권 및 재고자산을 총자산으로 나누어 측정하여 모형에 포함하며 회귀계수 α_3 과 α_4 및 β_5 와 β_6 은 모두 양(+)의 부호를 예상한다.

셋째, 많은 연구에서 재무건전성을 대표하는 변수로 부채비율과 수익성을 사용한 바 있는데, 부채비율이 높은 기업일수록 채무불이행 위험이 높고 수익성이 낮은 기업일수록 투자효율성이 낮음을 의미하므로 계속기업불확실성이 증가할 것으로 기대할 수 있다. 따라서 부채비율(LEV)을 기말총부채를 총자산으로 나누어 측정하고 당기손손실 여부(LOSS)를 당기손실을 보고한 기업이면 1, 그렇지 않으면 0으로 측정하여 모형에 포함하며 회귀계수 α_5 와 α_6 및 β_7 과 β_8 은 모두 양(+)의 부호를 예상한다.

넷째, 주식수익률이 높은 기업은 재무제표에 반영되지 않은 긍정적인 정보가 주가에 반영되어 나타날 가능성이 있다. 따라서 주식수익률(RET)을 일별 주식수익률과 동일가중시장지수를 이용하여 시장모형을 통해 측정하고의 회귀계수

α_7 과 β_9 는 음(-)으로 예상한다.

한편 주가변동성이 큰 기업일수록 계속불확실성이 높을 것으로 예상할 수 있는데, 주가변동성을 통제하기 위해 체계적 위험(BETA)과 비체계적 위험(SDRET)을 모형에 포함한다. 체계적 위험은 시장모형의 회귀계수로 측정하고 비체계적 위험은 시장모형에서 추정된 잔차의 표준편차를 이용하여 측정한다. 그리고 체계적 위험과 비체계적 위험의 회귀계수 α_8 과 α_9 및 β_9 와 β_{10} 은 모두 양(+)의 부호를 예상한다.⁴⁾ 마지막으로 유가증권 상장기업이 코스닥 상장기업에 비해 재무건전성이나 시장 성숙도가 높을 것으로 기대할 수 있으므로 유가증권시장 상장여부(KSE)를 유가증권 상장기업이면 1, 그렇지 않으면 0으로 측정하여 모형에 포함하고 α_9 와 β_{11} 은 음(-)의 부호를 예상한다.

3. 자료수집과 표본선정

본 연구는 2006년부터 2011년 사이에 유가증권시장 및 코스닥 시장에 상장된 비금융업을 영위하는 기업을 분석대상으로 하였다. 구체적으로 제조업과 도·소매업 및 건설업과 기타업종을 영위하는 기업을 분석대상으로 하였다.⁵⁾ 계속기업 불확실성 표명여부와 내부회계관리제도 관련 자료는 금융감독원이 제공하는 전자공시시스템에서 수작업으로 입수하였고 재무자료와 주가자료는 Fn-Guide에서 입수하였다.

분석에 사용된 표본은 다음 기준에 해당하는 기업-년 자료는 표본에서 제외하였다. 먼저 최종 표본 5,606개의 기업-년 자료에서 개입효과를 제거하기 위하여 12월 결산법인인 아닌 기업-년

4) BETA의 경우 시장전반적인 위험을 내포하고 SDRET의 경우 개별 기업의 위험을 내포하고 있으므로 상대적으로 SDRET의 영향이 더 크게 나타날 것으로 기대할 수 있다.

5) 여기서, 기타업종은 한국표준산업분류에 따른 전기, 가스, 증기 및 공기조절 공급업, 폐기물 수집운반, 처리 및 원료재생업을 포함한다.

자료 283개를 표본에서 제거하였고 주가변수를 측정하기 위하여 상장일수가 70일 미만인 기업-년 자료 46개를 표본에서 제거하였다. 그리고 재무자료와 외부감사 및 내부회계관리제도 관련 자료를 입수할 수 없는 기업-년 자료 623개를 제거하여 최종적으로 4,653개의 표본을 추출하였

다. 이러한 최종표본을 대상으로 상하 1%에 해당하는 관찰치를 조정(winsorization)하였다.

- (1) 12월 결산법인이 아닌 기업-년
- (2) 상장일수가 70일 미만인 기업-년
- (3) 재무자료 및 기타자료 입수불가능 기업-년

<표 1> 표본선정

	2006	2007	2008	2010	2011	합계
최초표본	1,013	1,077	1,115	1,171	1,230	5,606
(1)	(68)	(64)	(54)	(51)	(46)	(284)
(2)	(9)	(13)	(0)	(10)	(14)	(46)
(3)	(101)	(113)	(130)	(141)	(138)	(623)
최종표본	834	887	931	969	1,032	4,653

IV. 실증분석

1. 기초통계량

1.1 기술통계량

<표 2>는 연구모형에 포함된 변수들의 기술통계량을 나타내고 있다. 본 연구의 종속변수인 계속기업불확실성 여부(GC)의 평균값은 0.037로 전체 표본 중 3.7%의 기업이 계속기업 불확실성이 존재함을 알 수 있다. 주요 검증변수인 내부회계관리제도의 중요한 취약점 존재여부(ICW)는 평균값이 0.016로 나타나 전체표본 중 1.6%의 기업이 내부회계관리제도에 중요한 취약점을 보고함을 알 수 있다. 그리고 내부회계관리제도의 운영인력(HUMAN)의 평균값(중위수)는 2.359(2.303)으로 본 연구의 표본은 내부회계관리제도의 운영인력으로 평균적으로 약 10.6명을 투입하고 있음을 알 수 있고 내부회계관리제도 운영인력의 경력(CAREER)의 평균 경력이 5.979으로 1인당

약 37.19개월임을 알 수 있다. 또한 내부회계관리제도의 공인회계사 포함여부(CPA)의 평균값은 0.136로 표본기업의 약 13.6%에 해당하는 기업이 내부회계관리제도에 공인회계사를 투입하고 있음을 알 수 있다.

기타 통제변수의 기술통계량을 살펴보면, 먼저 기업규모(SIZE)의 평균값은 18.773로 나타나 표본 기업들은 평균적으로 약 1,420억 원의 자산을 보유하고 있음을 알 수 있고 매출채권 비중(REC)과 재고자산 비중(INV)의 평균값은 각각 0.198과 0.118로 나타나 총자산 대비 약 19.8%의 매출채권과 약 11.8%의 재고자산을 보유하고 있음을 알 수 있다. 그리고 부채비율(LEV)의 평균값은 0.422로 나타나 총자산 대비 약 42.2%의 부채를 보유하고 있음을 알 수 있으나 3사분위수가 0.563인데 반해 최대값이 0.870로 나타난 점을 미루어 볼 때 부채를 과다하게 보유하고 있는 기업이 표본에 일부 포함되어 있음을 알 수 있다.⁶⁾ 한편 당기순손실 여부(LOSS)의 평균값이 0.237

6) 이러한 기업을 제거하는 경우 GC기업과 ICW기업의 표본이 감소하나 제거 후 분석한 결과 본 분석의 결과와 질적인 차이가 존재하지 않았다.

로 나타나 표본기업의 약 23.7%가 당기에 적자 를 보고하고 있음을 알 수 있다.

<표 2> 기술통계량

	평균	표준편차	최소값	25%	50%	75%	최대값
GC	0.037	0.189	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
ICW	0.016	0.125	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
HUMAN	2.358	0.641	1.099	1.946	2.303	2.708	4.595
CAREER	5.978	0.761	3.832	5.520	6.058	6.474	7.890
CPA	0.136	0.343	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
SIZE	18.773	1.419	13.103	17.827	18.458	19.395	25.178
REC	0.198	0.117	0.012	0.111	0.175	0.266	0.550
INV	0.118	0.086	0.001	0.054	0.100	0.165	0.391
LEV	0.422	0.192	0.064	0.266	0.426	0.563	0.870
LOSS	0.237	0.426	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
RET	0.133	0.667	-0.784	-0.320	-0.004	0.406	2.991
BETA	0.976	0.403	0.123	0.676	0.959	1.265	1.899
SDRET	0.032	0.011	0.013	0.024	0.030	0.038	0.068
KSE	0.464	0.499	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000

* 변수의 정의

GC: 계속기업불확실성 여부, ICW: 내부회계관리제도의 중요한 취약점 존재 여부, HUMAN: 내부회계관리제도 운영인력 수, CAREER: 내부회계관리제도 운영인력의 경력, CPA: 내부회계관리제도에 공인회계사 포함여부 SIZE: 기업규모, REC: 매출채권 비중, INV: 재고자산 비중, LOSS: 당기순손실 여부, RET: 주식수익률, BETA: 체계적 위험, SDRET: 비체계적 위험, KSE: 유가증권시장 상장 여부

주식수익률(RET)의 평균값은 0.133으로 나타났으나 중위수가 -0.004임을 감안할 때 표본의 절반이 넘는 기업들이 음(-)의 주식수익률을 보고함을 알 수 있고 체계적 위험(BETA)의 평균값은 0.976으로 1에 매우 근접함을 알 수 있다. 또한 비체계적 위험(SDRET)의 평균값과 중위수는 각각 0.032과 0.030으로 매우 유사함을 알 수 있다. 마지막으로 유가증권시장 상장여부(KSE)의 평균값은 0.464로 표본기업 중 유가증권시장에 상장된 기업이 약 46.4%를 차지함을 알 수 있다.

1.2 상관관계분석

<표 3>은 연구모형에 포함된 변수들 사이의 상관관계를 나타내고 있다. 먼저 종속변수와 주요 설명변수 간의 상관관계를 살펴보면, 계속기

업 불확실성 여부(GC)와 내부회계관리제도 취약점 여부(ICW)의 상관계수는 0.25로 1% 수준에서 유의하였다. 그리고 계속기업 불확실성 여부(GC)와 내부회계관리제도 인력 수(HUMAN)와 경력(CAREER) 및 공인회계사 포함 여부(CPA)의 경우 각각 -0.07과 -0.10 및 -0.04로 모두 음(-)의 상관성이 있으며 1% 수준에서 유의함을 알 수 있다. 이러한 결과는 내부회계관리제도의 취약점 및 인력 특성이 계속기업 불확실성과 관련이 있음을 간접적으로 지지하는 결과라 할 수 있다.

다음으로 설명변수 중 면밀히 살펴 볼 필요가 있는 일부 변수만을 살펴보면, 먼저 내부회계관리제도의 취약점(ICW)과 내부회계관리제도 운영인력의 특성 변수들(HUMAN, CAREER, CPA) 간의 상관계수는 모두 음(-)으로 나타났고(-0.04,

-0.05, -0.03) 통계적으로 유의하였는데, 이는 내부회계관리제도가 양적·질적 측면에서 충분한 인력에 의해 운영되지 않는 경우 내부회계관리제도가 효과적으로 운영되지 않을 가능성이 존재함을 의미한다. 한편 내부회계관리제도의 운영 인력 수(HUMAN)과 기업규모(SIZE) 사이의 상관관계수는 0.62로 매우 높게 나타났는데, 이는 규

모가 큰 기업일수록 충분한 내부회계관리제도 운영인력을 보유하고 있음을 의미하므로 당연한 결과라 할 수 있다. 그러나 이러한 높은 상관관계는 다중공선성을 유발할 가능성이 있으므로 가설검증에 앞서 다중공선성의 영향을 확인할 필요가 있다.⁷⁾

<표 3> 상관관계분석

	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
(1)	0.25 (0.00)	-0.07 (0.00)	-0.10 (0.00)	-0.04 (0.00)	-0.13 (0.00)	-0.02 (0.09)	-0.06 (0.00)	0.19 (0.00)	0.29 (0.00)	-0.10 (0.00)	-0.01 (0.48)	0.28 (0.00)	-0.05 (0.00)
(2)	1.00	-0.04 (0.00)	-0.05 (0.00)	-0.03 (0.08)	-0.07 (0.00)	0.01 (0.40)	-0.01 (0.58)	0.06 (0.00)	0.11 (0.00)	-0.06 (0.00)	-0.01 (0.35)	0.13 (0.00)	-0.01 (0.43)
(3)		1.00	0.52 (0.00)	0.15 (0.00)	0.62 (0.00)	-0.02 (0.18)	-0.03 (0.03)	0.18 (0.00)	-0.12 (0.00)	0.05 (0.00)	0.04 (0.00)	-0.26 (0.00)	0.40 (0.00)
(4)			1.00	0.02 (0.12)	0.29 (0.00)	-0.01 (0.36)	0.00 (0.79)	0.06 (0.00)	-0.13 (0.00)	0.07 (0.00)	-0.03 (0.06)	-0.21 (0.00)	0.22 (0.00)
(5)				1.00	0.18 (0.00)	-0.05 (0.00)	-0.03 (0.02)	-0.01 (0.69)	-0.02 (0.13)	-0.01 (0.54)	0.05 (0.00)	-0.05 (0.00)	0.03 (0.03)
(6)					1.00	-0.11 (0.00)	-0.07 (0.00)	0.24 (0.00)	-0.19 (0.00)	0.11 (0.00)	0.09 (0.00)	-0.40 (0.00)	0.55 (0.00)
(7)						1.00	0.09 (0.00)	0.19 (0.00)	-0.06 (0.00)	0.01 (0.44)	0.08 (0.00)	0.02 (0.30)	0.02 (0.31)
(8)							1.00	0.11 (0.00)	-0.04 (0.01)	-0.01 (0.70)	0.03 (0.05)	-0.01 (0.39)	0.02 (0.10)
(9)								1.00	0.21 (0.00)	-0.01 (0.42)	0.16 (0.00)	0.17 (0.00)	0.13 (0.00)
(10)									1.00	-0.22 (0.00)	0.06 (0.00)	0.32 (0.00)	-0.11 (0.00)
(11)										1.00	-0.02 (0.10)	0.14 (0.00)	0.07 (0.00)
(12)											1.00	0.23 (0.00)	0.01 (0.57)
(13)												1.00	-0.30 (0.00)

* 변수의 정의: (1) GC, (2) ICW, (3) HUMAN (4) CAREER, (5) CPA, (6) SIZE, (7) REC, (8) INV, (9) LEV, (10) LOSS, (11) RET, (12) BETA, (13) SDRET, (14) KSE, 자세한 정의는 <표 2> 참고.

** 괄호 안은 p-value를 의미함.

7) 이후 제시할 가설검증에서 이용한 모형은 프로빗 모형이다. 따라서 본 연구모형에서 다중공선성이 존재하는지를 사전적으로 검토하기 위하여 일반 OLS모형을 이용하여 VIF값을 산출하였는데, 기업규모(SIZE)의 경우 2.74로 나타났고 전체 모형에서 VIF 평균값은 1.49로 나타나 심각한 수준의 다중공선성이 존재하지 않음을 확인하였다.

2. 가설검증

<표 4>는 가설검증을 위한 프로빗 회귀분석의 결과를 나타내고 있다.⁸⁾ 먼저, 가설 1의 주요 검증 변수인 내부회계관리제도의 중요한 취약점(ICW)의 회귀계수는 1.030으로 1% 수준에서 통계적으로 유의하였다. 이는 내부회계관리제도에 중요한 취약점

이 존재하는 기업일수록 계속기업 불확실성이 존재할 가능성이 높음을 의미하므로 가설 1을 지지하는 결과이다. 따라서 내부회계관리제도가 효과적으로 운영되지 않는 기업은 자산의 횡령이나 유용의 가능성이 높고 저질(低質)의 내부정보를 이용한 비합리적인 의사결정으로 인해 계속기업 불확실성(또는 기업실패 가능성)이 증가함을 의미한다.

<표 4> 가설검증결과

변수명	기대부호	회귀계수(z 통계량)	
		가설 1	가설 2
상수항		-0.695 (-0.69)	0.485 (0.45)
ICW	(+)	1.030 (5.26)***	
HUMAN	(-)		0.081 (0.75)
CAREER	(-)		-0.168 (-2.51)***
CPA	(-)		-0.323 (-1.76)*
SIZE	(-)	-0.207 (-3.84)***	-0.231 (-4.08)***
REC	(+)	-1.048 (-2.59)**	-0.942 (-2.37)**
INV	(+)	-2.765 (-4.57)***	-2.741 (-4.59)***
LEV	(+)	2.636 (9.67)***	2.715 (9.94)***
LOSS	(+)	0.811 (7.30)***	0.812 (7.38)***
RET	(-)	-0.290 (-3.78)***	-0.303 (-3.99)***
BETA	(+)	-0.206 (-1.69)*	-0.200 (-1.65)*
SDRET	(+)	37.839 (8.50)***	39.102 (8.81)***
KSE	(-)	0.282 (2.47)**	0.308 (2.71)***
산업터미		포함	포함
Chi-Square (pseudo R ²)		652.34*** (0.4412)	634.54*** (0.4292)

1) 변수의 정의: <표 2> 참고,

2) ***, **, * 는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미.

8) 계속기업불확실성을 표명한 기업의 특성을 연구한 Dopuch et al.1987), Krishnan(1994), Francis and Krishnan(1999)의 연구에서는 모두 프로빗 모형을 이용하였다. 따라서 본 연구 역시 프로빗 모형을 사용하여 분석하였다. 연구모형과 연구결과의 타당성을 제고하기 위해 로지스틱 모형을 이용하여 동일한 분석을 수행하였으나 연구결과 질적인 차이를 발견할 수 없었다.

다음으로 가설 2의 주요 검증변수 세 가지를 살펴보면, 내부회계관리제도의 운영인력 수(HUMAN)의 회귀계수는 0.081로 나타났으나 통계적으로 유의하지 않았으나 내부회계관리제도 경력(CAREER)의 회귀계수는 -0.168로 음(-)의 관련성이 있고 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 알 수 있다. 그리고 공인회계사 포함여부(CPA)의 회귀계수는 -0.323으로 음(-)의 관련성이 나타났으나 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 알 수 있다. 이러한 결과는 내부회계관리제도의 운영인력 특성이 계속기업 불확실성에 일부 영향을 미침을 의미하므로 가설 2를 부분적으로 지지하는 결과로, 내부회계관리제도에 충분한 경력과 회계 전문성을 갖춘 인력을 투입 할수록 계속기업 불확실성(또는 기업실패 가능성)이 감소함을 의미한다.

가설 1과 가설 2와 관련하여 기타 통제변수를 살펴보면, 기업규모(SIZE)의 회귀계수는 각각 -0.207과 -0.231로 모두 1% 수준에서 통계적으로 유의함을 알 수 있다. 이는 기업규모가 클수록 계속기업 불확실성이 존재할 가능성이 낮음을 의미하므로 기대와 일치하는 결과이다. 그러나 매출채권 비중(REC)의 회귀계수는 각각 -1.048과 -0.942로 모두 통계적으로 유의하였고 재고자산 비중(INV)의 회귀계수는 각각 -2.765와 -2.741로 모두 통계적으로 유의하였다. 이는 매출채권 비중과 재고자산 비중이 높을수록 계속기업 불확실성이 낮음을 의미하므로 기대와 상반된 결과이다. 수익성이 높은 기업일수록 매출채권과 재고자산 보유 비중이 높음을 감안할 때 위험자산 성격보다는 오히려 수익성이 기업실패 가능성에 미치는 효과로 인해 나타난 결과로 판단된다.⁹⁾

부채비율(LEV)과 회귀계수는 각각 2.636과 2.715로 모두 1% 수준에서 유의하였다. 이는 부채비율이 높을수록 계속기업 불확실성이 증가함

을 의미하므로 기대와 일치하는 결과이다. 그리고 당기순손실 여부(LOSS)의 회귀계수는 각각 0.811과 0.812로 모두 1% 수준에서 통계적으로 유의하였다. 이는 적자 보고기업이 흑자보고기업보다 계속기업 불확실성이 높음을 의미하므로 역시 기대와 일치하는 결과이다. 한편 주식수익률(RET)의 회귀계수는 각각 -0.290과 -0.303으로 모두 1% 수준에서 통계적으로 유의하였다. 이는 주식수익률이 낮은 기업일수록 계속기업 불확실성이 증가함을 의미하므로 기대와 일치하는 결과이다.

체계적 위험(BETA)의 경우 기대와 달리 회귀계수가 각각 -0.206과 -0.200으로 나타났으나 10% 수준에서 유의하였다. 그러나 비체계적 위험(SDRET)의 회귀계수는 각각 37.839와 39.102로 모두 1% 수준에서 유의하게 나타나 기대와 일치하였다. 이러한 결과는 체계적 위험(BETA)의 경우 시장전반적인 위험을 내포하고 비체계적 위험(SDRET)의 경우 개별 기업의 위험을 내포하고 있으므로 상대적으로 비체계적 위험(SDRET)의 영향이 더 크게 나타나기 때문으로 판단된다. 마지막으로 유가증권시장 상장여부(KSE)의 경우 기대와 달리 각각 0.282와 0.308로 나타났고 1% 수준에서 유의하였다. 이는 정치적 비용가설과 관련하여 유가증권 시장에 대한 시장의 관심이 더 집중된다는 점을 감안할 때 감사인이 유가증권시장 상장기업의 계속기업 가능성을 상대적으로 보수적인 기준으로 평가하기 때문으로 판단된다.

3. 강건성 검증

본 절에서는 연구결과의 내생성을 통제하고 가설1과 가설2를 종합적으로 분석하기 위해 식

9) 매출채권 비중(REC) 및 재고자산 비중(INV)과 당기순손실 여부(LOSS) 사이의 상관계수는 각각 -0.06과 -0.04로 모두 음(-)의 상관성이 나타났다.

(3)과 같은 연구모형을 이용하여 추가분석을 실시한다.

$$ICW_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 HUMAN_{it} + \alpha_2 CAREER_{it} + \alpha_3 CPA_{it} + \alpha_4 BOARD_{it} + \alpha_5 OUT_{it} + \alpha_6 AC_{it} + \alpha_7 FOR_{it} + \alpha_8 OWN_{it} + \alpha_9 BIG_{it} + \alpha_{10} COM_{it} + \alpha_{11} ROA_{it} + \alpha_{12} GRW_{it}$$

$$GC_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICW_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 REC_{it} + \beta_4 INV_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 RET_{it} + \beta_8 BETA_{it} + \beta_9 SDRET_{it} + \beta_{10} KSE_{it} + \Sigma \beta IND_{it}$$

.....식 (3)

여기서,

- BOARD: 이사회 내 등기임원 수,
- OUT: 이사회 내 사외이사 비중,
- AC: 감사위원회 내 사외이사 비중,
- FOR: 외국인 지분율,
- OWN: 지배주주 지분율,
- BIG: BIG4 감사인 여부, COM: 수출비중,
- ROA: 총자산순이익률, GRW: 매출액증가율

<표 5> 강건성 검증(2SLS)

변수명	기대부호	회귀계수(z 통계량)	
		Probit	OLS
상수항		-2.215 (-1.86)	-0.096 (-0.98)
ICW	(+)	13.309 (5.46)***	2.509 (9.02)***
SIZE	(-)	-0.130 (-2.13)**	-0.001 (-0.10)
REC	(+)	-1.444 (-2.88)***	-0.100 (-2.28)**
INV	(+)	-2.505 (-3.46)***	-0.114 (-2.01)**
LEV	(+)	2.436 (7.43)***	0.096 (3.27)***
LOSS	(+)	0.527 (3.68)***	0.035 (2.68)***
RET	(-)	-0.096 (-1.05)	0.003 (0.32)
BETA	(+)	-0.043 (-0.29)	-0.004 (-0.30)
SDRET	(+)	18.378 (2.81)***	0.320 (0.48)
KSE	(-)	0.192 (1.39)	-0.009 (-0.71)
산업터미		포함	포함
Chi-Square (p 값)		256.62***	337.95***

1) 변수의 정의: <표 2> 참고,

2) ***, **, * 는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미.

구체적으로, 도구변수 접근법을 이용하여 2단계 프로빗 회귀분석을 수행하여 가설을 재검증하는데, 1단계로 내부회계관리제도의 운영인력의 특성과 지배구조 및 기업특성 변수를 이용하여 내부회계관리제도의 중요한 취약점이 존재할 가능성을 추정하고 2단계로 내부회계관리제도의 중요한 취약점이 계속기업 불확실성에 미치는 영향을 프로빗 모형을 이용하여 추정한다.

가설1과 2를 종합적으로 분석하고 내부회계관리제도의 운영 효율성이 내부회계관리제도의 취약점에 미치는 영향을 통제하기 위해 내부회계관리제도의 인력특성변수를 1단계 프로빗 모형에 포함한다. 한편 Hoitash et al.(2009)의 연구에 따르면 기업의 지배구조가 취약한 재무보고에 대한 내부통제와 관련이 있음을 확인하였으므로 이사회 규모와 이사회 독립성, 감사위원회의 독립성 및 외국인 지분율과 지배주주 지분율을 지배구조 변수로 모형에 포함한다. 뿐만 아니라 Ashbaugh-Skaife et al.(2005)와 Doyle et al.(2005a)의 연구에 따라 BIG4 감사인 여부와 영업복잡성, 재무건전성 및 수익성을 기업특성변수로 모형에 포함하였다.

<표 5>에 제시된 추가분석 결과를 살펴보면, 내부회계관리제도의 중요한 취약점 여부(ICW)의 회귀계수는 13.309로 1% 수준에서 유의하였다.¹⁰⁾ 이는 내부회계관리제도에 중요한 취약점이 존재하는 기업은 그렇지 않은 기업 보다 계속기업 불확실성이 증가함을 의미하므로 <표 4>의 결과와 일치함을 알 수 있다. 그러나 비체계적 위험(SDRET)을 제외한 주가변수(RET, BETA, KSE)의 경우 본 분석과는 달리 유의한 결과를 발견할 수 없었지만 기타 통제변수의 경우 대부분 질적인 차이가 존재하지 않았으므로 내생성을 통제한 후에도 본 연구결과는 강건함을 입증

하였다.

V. 결 론

IMF 외환위기 당시 발생원인 중 하나로 지적되었던 분식회계 관행은 이후에도 근절되지 않고 있다. 오히려 2000년대 초 SK글로벌 사태를 비롯한 분식회계 사건은 현재까지 빈번히 발생하고 있어 회계투명성 개선 방안으로 도입된 많은 회계개혁 법안들의 실효성이 의심스러운 상황이다. 분식회계는 정보관점에서 열등한 위치에 있는 외부정보이용자의 의사결정을 오도하여 막대한 사회적 손실을 야기한다. 이러한 관점에서 내부회계관리제도는 회계정보의 신뢰성을 제고함으로써 기업의 이해관계자들의 합리적인 의사결정을 유도하고 사회 전체의 효율적인 자원배분에 기여할 수 있다.

한편 내부회계관리제도는 자산보호 및 부정방지 프로그램을 포함하므로 내부회계관리제도가 효과적으로 운영되지 않는 기업은 자산의 횡령이나 유용과 같은 부정행위가 발생할 가능성이 증가한다. 게다가 취약한 내부통제제도는 부정이나 오류가 포함된 정보를 산출함으로써 경영자의 의사결정에도 부정적인 영향을 미칠 가능성이 존재한다. 따라서 취약한 자산보호·부정방지 프로그램과 비효율적인 의사결정과 경영자의 사적이득 추구행위는 기업가치에 악영향을 미칠 것으로 기대할 수 있다.

본 연구는 이러한 관점에서 내부회계관리제도가 기업실패 가능성에 미치는 영향을 분석하였다. 구체적으로 효과적인 내부통제제도를 구축·운영하는 기업과 내부회계관리제도에 취약점이 존재하거나 적격하고 충분한 운영인력을 투입하

10) 비교 목적으로 수행한 2단계 OLS의 결과 역시 ICW의 회귀계수는 2.509로 1% 수준에서 유의하였다.

지 않는 기업과 기업실패 가능성에 차이가 있는지를 분석하였다.

분석결과 내부회계관리제도에 중요한 취약점이 존재하는 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 기업실패 가능성이 더 높음을 발견한 반면, 내부회계관리제도에 충분한 경력을 보유한 인력을 투입하였거나 공인회계사를 투입한 기업이 그렇지 않은 기업 보다 기업실패 가능성이 더 낮음을 발견하였다. 이러한 결과는 내부회계관리제도가 효과적으로 구축·운영되지 않는 기업 즉, 취약점이 존재하는 기업과 적격성이 결여된 인력을 투입하는 기업은 자산보호 및 부정방지프로그램이 취약하고 신뢰성이 결여된 회계정보를 통한 비효율적 의사결정 및 경영자의 사적 이득 추구행위가 발생할 가능성이 증가하고 이는 기업의 존속능력에 부정적인 영향을 미치기 때문으로 해석할 수 있다. 추가적으로 내생성을 통제하기 위해 도구변수 접근법을 활용한 2단계 프로빗 회귀분석을 수행한 결과 역시 일치하였다.

본 연구는 대부분의 연구와 달리 내부회계관리제도가 기업실패 가능성에 미치는 영향을 분석하였고 내부회계관리제도의 취약점 존재여부와 운영인력의 특성을 모두 고려하여 분석하였다는 점에서 의의가 있다. 그러나 연구수행시 제약요인과 한국채택회계기준의 도입효과로 인해 제한적인 표본기간을 분석대상으로 하였다는 점에서 한계가 있다. 따라서 향후 연구에서는 표본기간을 확장하고 한국채택국제회계기준의 도입효과를 통제하여 검증해 볼 필요가 있을 것으로 판단된다.

참고문헌

1. 구정호(2013), 내부회계관리제도 취약점 보고와 대리인 문제, *대한경영학회지* 제26권, 제9호, 2275-2294.
2. 김광호·김대근·전규안(2008), 내부회계관리제도의 검토결과와 이익조정 간의 관련성, *회계정보연구* 제26권, 제4호, 171-200.
3. 김정교·유순미·김현진(2009), 내부회계관리제도의 취약점이 발생액의 질에 미치는 영향, *회계저널* 제18권, 제4호, 33-64.
4. 김정교·유순미·김현진(2013), 내부회계관리제도 인력특성이 내재자본비용에 미치는 영향, *회계·세무와 감사연구* 제55권, 제2호, 277-322.
5. 김한수(2013) 내부회계관리제도 검토의견이 1/4분기 재무제표의 신뢰성에 미치는 영향, *대한경영학회지* 제26권, 제5호, 1205-1222.
6. 박상봉(2002), 연결재무제표 감사의견에 관한 연구, *경영정보연구* 제8권, 167-189.
7. 신현걸(2007), 내부회계관리제도 검토보고 현황분석, *회계저널* 제16권, 제1호, 107-128.
8. 유순미·박상봉(2011), 내부회계관리제도의 취약점이 회계이익과 과세소득의 차이에 미치는 영향, *경영정보연구*, 제30권, 제3호, 169-190.
9. 이명곤·이세철·장석진(2008), 내부회계관리제도의 취약점이 감사보수와 감사시간에 미치는 영향, *세무와 회계저널* 제9권, 제2호, 79-104.
10. 이명곤·이세철(2009). 내부회계관리제도의 취약점과 이익의 질적 속성, *대한경영학회지* 제22권, 제2호, 783-811.
11. 이은철·김우영·허광복(2012), “내부회계관리제도의 인력운영과 결산실적의 투명성,” *회계정보연구*, 제30권, 제4호, 57-81.
12. 이준일·최선화·최종학(2010), 내부회계관리제도의 효과적인 운용을 위한 인적자원 투자와 감사보수와 관계, *회계·세무와 감사연구*, 제51호, 191-224.
13. 정연혜(2001), 감사의견의 추이요인에 관한 연구, *경영정보연구*, 제7권, 141-168.
14. 조현우·유경연(2006), 내부회계관리제도와 회계정보의 신뢰성, *회계·세무와 감사연구* 제 44권
15. 황국재·김기범·이아영(2008). 내부회계관리제도가 외부감사에 미친 영향-감사보고시차를 중심으로, *회계저널* 제17권, 제2호, 121-154.
16. Ashbaugh-Skaife. H.(2005), and D. W. Collins., and W. R. Kinney Jr(2007), The discovery and reporting of internal control deficiencies prior to SOX-mandated audit, *Journal of Accounting and Economics*, 44, 166-192.
17. Ashbaugh-Skaife. H.(2005), and D. W. Collins., and W. R. Kinney Jr., Jr., and R. LaFond(2008), The effect of SOX internal control deficiencies and their remediation on accrual quality, *The Accounting Review*, 83, 217-250.
18. Cohen, D. A., and A. Dey., and T. Z. Lys(2008), Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-Sarbanes-Oxley period, *The Accounting Review*, 83, 757-787.
19. Dopuch, N., and R. W. Holthausen, and R. W. Leftwich(1987), Predicting audit qualifications with financial and market variable, *The Accounting Review*, 62(July), 431-454.
20. Doyle, J. W. Ge., D. MacVay(2007a), “Determinants of weaknesses in internal

- control over financial reporting,” *Journal of Accounting and Economics*, 44, 193-223.
21. Doyle, J. W. Ge., D. MacVay(2007b), Accruals quality and internal control over financial reporting, *The Accounting Review*, 82, 1141-1170.
 22. Hoitash, U., and Hoitash, R., and Bedard, J. C(2009), Coporate governance and internal control over financial reporting: A comparison of reguatory regimes, *The Accounting Review*, 84(3), April, 839-
 23. Krishnan, J(1994), Auditor switching and conservatism, *The Accounting Review*, 69 (January), 200-215
 24. _____(2005), Audit committee quality and internal control: An empirical analysis, *The Accounting Review*, 80(2), April, 649-675.
 25. Zimijewski, M. E.(1984), Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models, *Journal of Accounting Research*, (Supplement), 59-82.

Abstract

The effect of Internal control over financial reporting on probability of firm failure[†]

Kim, Hyun-Jin*

According to COSO(2013) “Internal control is a process that is designed to provide reasonable assurance that a firm can achieve its objectives, where differing aspects of internal control can be partitioned into operating objectives, reporting objectives, and compliance objectives.” Internal control over financial reporting(ICFR) is focus on reporting objectives and includes that provide reasonable assurance regarding prevention or timely detection of unauthorized acquisition, use or disposition of the company’s assets that could have a material effect on the financial statements. Thus, firms with weak ICFR have negative a effect on Firm value because those firms are great likelihood of misappropriation and inefficiency decision.

In this regard, this study investigates the association of ICFR with the likelihood of firm failure. Specially, I measure the characteristic of ICFR as disclosures of material weaknesses and operating personnel of ICFR. I identify the likelihood of firm failure as going-concern opinion issued in audit report. As result, I find that a higher probability of firm failure is positively associated with the material weakness in ICFR also I find that a higher probability of firm failure is negatively associated with experience and qualified CPA of personnel in ICFR.

Key Words: Internal control over financial reporting, Firm failure, Going-concern uncertainty

* Part-time lecture, Dept. of Business Administration, Pusan National University, kimhj@pusan.ac.kr