

내부회계관리제도 비적정 검토의견 지적사유가 부채조달비용에 미치는 영향*

최성호

조선대학교 경영학부
(csh@chosun.ac.kr)

내부회계관리제도는 기업의 회계투명성을 제고하고 신뢰성을 확보하기 위해 도입된 제도이다. 즉, 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업은 적정의견을 보고한 기업에 비해 내부회계관리제도가 비효율적으로 운영되고 있음을 의미한다. 따라서 많은 선행연구들은 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업은 적정의견을 보고한 기업에 비해 외부 정보 이용자들이 부정적으로 인지하고 있음을 실증적으로 제시하였다. 본 연구는 선행연구를 바탕으로 내부회계관리제도의 구조적 문제로 인한 비적정 검토의견을 표명한 기업이 계정과목의 통제 미비로 인해 비적정 검토의견을 표명한 기업에 비해 차기 부채조달비용이 더 높은지를 검증하였다. 또한 주요 지적사유별로 차기 부채조달비용에 미치는 영향을 검증하여 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 지적사유가 채권시장 참여자들의 의사결정에 영향을 미치는지를 살펴보았다. 이를 검증하기 위해 본 논문은 2006년부터 2009년까지 한국거래소에 상장된 기업 중 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업을 대상으로 하였으며, 기타 표본선정 기준을 충족한 197개 기업/년 자료를 최종 분석대상으로 하였다. 분석결과는 다음과 같다. 첫째, 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업 중 기능별 지적사유를 보고한 기업은 계정과목별 지적사유를 보고한 기업에 비해 차기 부채조달비용이 더 높았다. 둘째, 특히 내부회계관리제도 운영실태 보고서를 감사인에게 제출하지 못한 기업과 내부회계관리제도 관리 및 구축 그리고 문서화의 미비로 인해 비적정 검토의견을 받은 기업이 차기 부채조달비용이 더 높은 것으로 나타났다. 이는 두 지적사유를 보고한 기업에 대해서 채권시장 참여자들이 부정적으로 인지하고 있음을 의미한다.

주제어: 내부회계관리제도, 검토의견, 지적사유, 부채조달비용

1. 서론

내부회계관리제도는 재무정보의 신뢰성 확보를 목적으로 설계·운영되는 내부통제제도의 일부분으로, 상장법인과 자산규모가 1,000억원 이상인 비상장법인은 내부회계관리제도를 의무적으로 구축하고 외부 감사인으로부터 검토를 받아야 한다(금융감독원 보도자료 2010). 외부감사인은 주식회사의 외부감사

에 관한 법률(외감법)의 규정에 따라 내부회계관리제도의 운영 실태에 관한 보고내용을 검토하고, 검토결과에 대한 종합의견을 표명한다.¹⁾ 이에 감사인은 내부회계관리제도의 중요한 취약점이 존재하거나 검토범위의 제한으로 인해 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 표명할 수 있다. 또한 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 표명한 감사인은 검토의견에 대한 지적사유를 내부회계관리보고서에 기재해야 한다. 따라서 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보

최초투고일: 2013. 11. 23 게재확정일: 2014. 5. 12

* 이 논문은 2014학년도 조선대학교 학술연구비의 지원을 받아 연구되었음.

1) 감사인은 내부회계관리제도 검토기준 및 검토기준에 대한 적용지침에 따라 내부회계관리제도에 대한 검토업무를 수행한다. 감사인의 검토업무는 경영자가 운영실태보고서의 작성을 위하여 실시한 평가절차에 대하여 그 근거가 되는 문서화된 자료의 내용을 확인하는 것이 주된 절차이다(상장사협의회 2013).

고한 기업 간에도 그 지적사유는 서로 상이하다. 그럼에도 불구하고 많은 선행연구는 감사인의 지적사유를 반영하지 않고 단순한 검토의견으로 집단을 구분하여 검토의견에 따라 회계이익의 질에 차이가 있는지(Doyle et al. 2007B; Ashbaugh-Skaife et al. 2008; 이명곤 등 2007; 김정교 등 2009) 혹은 검토의견이 자본시장에서 유용한 정보로서 활용되고 있는지를 검증하여(Ogneva et al. 2007; Benish et al. 2008; Dhaliwal et al. 2011; Kim et al. 2011; 손성규와 정기위 2010; 이명곤 등 2012) 내부회계관리제도의 유용성을 검증하였다.

따라서 본 연구는 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업의 지적사유에 대해서 채권시장 참여자들이 차별적으로 인지하고 있는지를 검증하였다. 지적사유는 크게 내부회계관리제도에 대한 기능별 지적사유를 보고한 기업과 계정과목별 지적사유를 보고한 기업으로 구분하였다. 또한 이를 다시 주요 지적사유로 세분화하였다. 먼저, 기능별 지적사유는 내부회계관리제도 관리 및 운영 미비 그리고 문서화 미비, 내부회계관리제도 운영실태보고서 입수곤란, 회계인력 미비, 그리고 기타 기능별 사유로 세분화 하였다. 또한 계정과목별 지적사유는 현금·대여금 등 자금입출금 통제미비, 차입금 등 부채 통제 미비, 주식 및 기타 공시사항 통제 미비, 그리고 기타 계정과목별 지적사유로 구분하였다. 본 논문은 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 지적사유가 외부정보이용자의 의사결정에 영향을 미치는지를 살펴보고자 하였다. 특히 외부정보이용자 중 채권시장 참여자를 대상으로 하였다. 채권시장은 신규자금을 조달하는데 있어 자본시장만큼이나 중요하다(Henderson et al. 2006). 또한 자기자본비용은 상대적으로 재무제표상 직접 계산 가능한 부채조달비용보다 측정오차(measurement error)문제가

있다(Kim et al. 2011). 이러한 연유로 몇몇 선행연구들은 내부회계관리제도의 유용성을 부채조달비용을 이용하여 검증하였다(Costello and Witternberg-Moerman 2011; Dhaliwal et al. 2011; Kim et al. 2011; 손성규와 정기위 2010; 전홍주 2011).

본 논문은 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업 중 지적사유가 차기의 부채조달비용에 미치는 영향을 검증하기 위해 2006년부터 2009년까지 한국거래소에 상장된 기업 중 기타 표본선정기준을 충족한 197개 기업/년을 분석대상으로 하였다.

분석결과와 다음과 같다. 첫째, 내부회계관리제도에 대해 기능별 지적사유로 비적정 검토의견을 보고한 기업은 계정과목별 지적사유로 비적정 검토의견을 보고한 기업에 비해 차기 부채조달비용이 더 높았다. 이는 채권시장 참여자들이 단순한 계정과목별 내부통제 미비를 보고한 기업보다 내부회계관리제도의 구조적 문제를 보고한 기업에 대해서 더 부정적으로 인지하고 있으며, 이로 인해 채권시장에서 자금 조달시 추가적인 조달비용이 발생했음을 의미한다. 둘째, 지적사유를 세분화하여 각각의 지적사유가 채권시장 참여자의 의사결정에 반영되는지를 살펴본 결과, 대체로 내부회계관리제도 운영실태 보고서를 감사인에게 제출하지 못한 기업과 내부회계관리제도 관리 및 구축 그리고 문서화의 미비로 인해 비적정 검토의견을 받은 기업이 차기 부채조달비용이 더 높은 것으로 나타났다. 이는 두 지적사유를 보고한 기업에 대해서 채권시장 참여자들이 부정적으로 인지하고 있음을 의미한다.

본 논문은 기존의 선행연구와는 달리 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 지적사유에 따라 외부정보이용자가 차별적으로 인지하고 있는지를 검증하였다. 이는 비적정 검토의견의 주요 지적사유가 채권시장에 참여한 투자자들의 의사결정에 영향을 미치

는지를 살펴보았다는 점에서 의의가 있다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제2장에서는 내부회계관리제도와 관련된 연구배경 및 선행연구를 검토하며, 이를 바탕으로 가설을 설정한다. 제3장에서는 연구모형과 표본선정절차를 설명하였고, 제4장에서는 실증분석결과를 설명하였다. 제5장에서는 결론 및 연구의 공헌점과 한계점을 제시하였다.

II. 선행연구 및 연구가설 설정

2.1 내부회계관리제도

2000년대 초반에 재무보고의 신뢰성 확보를 위해 내부회계관리제도가 도입되었다. 내부회계관리제도는 기업의 재무정보의 신뢰성을 확보하고, 회계투명성을 제고하여 기업구조조정을 신속하고 원활하게 추진하기 위하여 2001년 8월에 제정된 기업구조조정촉진법을 통하여 도입되었다. 이후 2003년 외감법으로 이관되어 적용대상기업이 외감대상기업으로 변경되었다.²⁾³⁾

경영자는 특정 미비점이 발견된 경우 미비점이 유의한 미비점인지 중요한 취약점인지를 판단하고, 평가기준일 현재 존재하는 중요한 취약점뿐만 아니라 유의한 미비점에 대해서도 내부회계관리제도 평가보

고서에 별도로 기재하여야 하며, 중요한 취약점에 대해서는 시정조치 계획과 함께 이사회 및 내부감사 혹은 감사위원회에 보고하여야 한다. 그리고 상장법인은 내부회계관리제도 운영보고서를 사업보고서에 첨부하여 공시하도록 하고 있다.

감사인인 내부회계관리제도에 대한 검토의견을 검토보고서에 기재하여 감사보고서에 첨부하도록 규정하고 있다. 감사인의 검토보고서에는 경영자의 내부회계관리제도 운영실태보고서 내용의 적정성 및 검토업무에 대한 중요한 범위제한 여부에 따라 종합적인 검토의견을 표명한다. 만약 경영자의 운영실태보고 및 이의 근거 문서를 검토하는데 범위제한이 있는 경우 한정적으로 검토의견을 표명하거나 검토의견 표명을 거절할 수 있다. 또한 경영자의 운영실태보고서 및 근거 문서상 내부회계관리제도의 중요한 취약점이 존재하는 경우 내부회계관리제도가 효과적으로 설계 또는 운영되고 있지 않다는 사실을 나타내므로 내부회계관리제도의 효과성에 대한 종합결론을 내리는데 반영되어 검토결론에 반영한다. 그리고 유의한 미비점에 대하여는 회사에 통보, 수정권고 조치를 취하게 한다(상장사협의회 2013).⁴⁾

2.2 선행연구

내부회계관리제도는 재무정보의 신뢰성 확보를 목적으로 도입되었다. 이에 선행연구들은 내부회계관

- 2) 중소기업의 여건을 반영하여 비상장기업 중 자산총계 500억 미만인 주식회사로서 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 의한 상호출자제한기업집단에 속하지 아니하는 주식회사는 내부회계관리제도의 구축·운영할 의무를 유예하였다(외감법 제2조의 2 제1항).
- 3) 2012. 12. 20일 내부회계관리제도 운영위원회는 '위험중심의 접근방법(Risk-Based Approach)' 및 '하향식 접근방법(Top-Down Approach)'의 적극적 활용 근거 마련을 통한 기업들의 내부회계관리제도 관련 업무 효율화 및 부담을 축소하기 위해 내부회계관리제도모범규준 등을 개정하였다.
- 4) 미국은 기업의 회계투명성 제고를 위해 1970년대 반부패방지법을 통해 재무제표 작성과 관련된 내부통제제도를 기업 내에 구축·운영할 것을 의무화하였다. 회계부정사건이 발생된 이후 사베인-옥슬리 법안(SOX)을 제정하여 경영진이 내부통제의 효과성을 평가·공시(SOX 302조)하도록 하는 한편, 감사인에게 내부통제제도에 대한 감사의무를 부여하였다(SOX 404조). 한국의 내부회계관리제도의 적정 검토의견 비율이 미국보다 높게 나타난 것은 미국은 내부통제제도에 대한 감사의무가 있는 반면 한국은 검토의무만이 존재하기 때문이다(금융감독원 보도자료 2010).

리제도 도입으로 인해 재무정보의 신뢰성이 확보되고 회계투명성을 제고하였다면 내부회계관리제도가 설계·구축·운영이 제대로 되는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 보고이익의 질이 더 좋을 것이고, 시장참여자의 의사결정에도 반영될 것이라고 전제하고 있다. 따라서 선행연구들은 내부회계관리제도 도입의 효과성을 검증하기 위해 도입 전에 비해 도입 이후 보고이익의 질이 향상되었는지를 검증하였다(조현우와 유경연 2006; 손성규와 정기위 2009; 남택진과 박성만 2008). 특히 내부통제의 일부분인 내부회계관리제도의 구축 및 운영에 대한 감사인의 검토결과인 검토의견의 유용성을 검증함으로써 내부회계관리제도의 도입효과를 검증하였다.

선행연구의 분석결과를 종합해보면, 내부회계관리제도의 중요한 취약점 및 비적정 검토의견을 보고한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 보고이익의 질이 낮았으며(Doyle et al. 2007A; Ashbaugh-Skaife et al. 2008; 이명곤 등 2007; 김정교 등 2009), 주식시장에서도 부정적으로 인지하고 있음을 보고하였다(Benish et al. 2008; Hammersley et al. 2008; 이명곤 등 2012). 또한 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업은 적정의견을 보고한 기업에 비해 자본시장 참여자 및 채권시장 참여자의 의사결정에도 영향을 미쳐 자본조달비용과 부채조달비용이 증가하는 것으로 나타났다(Ogneva et al. 2007; Benish et al. 2008; Ashbaugh-Skaife et al. 2009; Costello and Witternberg-Moerman 2011; Dhaliwal et al. 2011; Kim et al. 2011; Gordon and Wilford 2012; 강정기와 신호영 2011; 손성규와 정기위 2010; 전홍주 2011; 최성호 2013).

특히 Costello and Witternberg-Moerman(2011)은 재무보고의 질을 내부통제 보고서로 측정하였다.

분석결과, 내부회계관리제도의 중요한 취약점을 보고한 기업은 재무계약에 대한 채권자의 신뢰성이 감소하고, 불확실성이 증가하여 부채 차입 이자률이 증가하며 부채계약에도 부정적인 영향을 미친다는 결과를 보고하였다. 그리고 Kim et al.(2011)은 내부회계관리제도의 중요한 취약점을 보고한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 대출에 대한 담보를 추가적으로 요구할 가능성이 높으며, 대출비용이 유의적으로 더 높다는 결과를 제시하였다. Dhaliwal et al.(2011)은 신용평가기관이나 은행과 같은 기관들이 모니터링을 하고 있는 기업은 모니터링을 하지 않은 기업에 비해 내부회계관리제도의 중요한 취약점을 보고한 경우에 부채조달비용이 더 증분적으로 높았다. 또한 손성규와 정기위(2010)와 전홍주(2011)도 내부회계관리제도 취약점을 보고한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 재무정보의 신뢰성 저하로 인해 위험프리미엄이 증가하여 높은 부채조달비용을 부담한다는 결과를 제시했다.

선행연구들은 내부회계관리제도 취약점을 보고한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 부채조달비용이 추가적으로 발생하는지를 살펴봄으로써 내부회계관리제도 검토의견의 유용성을 살펴보았다. 하지만 본 연구는 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업의 지적사유가 차기 부채조달비용에 영향을 미치는지를 살펴봄으로써 내부회계관리제도 구축 및 통제의 미비 사유에 따라 외부정보이용자들이 차별적으로 인지하여 의사결정에 반영하는지를 살펴보았다는 점이 선행연구와 가장 큰 차이점이다.

2.3 연구가설 설정

내부회계관리제도는 내부통제 중에서 기업의 재무보고의 신뢰성을 확보하기 위해 도입된 제도이다.

또한 기업운영의 효율성과 효과성 그리고 관련 법규의 준수에 관련된 통제절차가 재무제표의 신뢰성 확보와 관련이 되는 경우 해당 통제절차도 내부회계관리제도의 범주에 포함된다(송인만 2006).

한국의 내부회계관리제도도 Original COSO보고서를 근간으로 하고 있다.⁵⁾ COSO 보고서에는 내부통제제도를 단순한 절차(process)상의 통제 측면보다는 불확실성과 그에 따른 위험을 효율적으로 대처할 수 있는 포괄적인 전사적 위험관리(ERM) 측면을 더욱 강조하고 있다.

현행 내부회계관리제도 모범규준에도 전사적 위험관리의 개념이 반영되어 있다. 대표적으로 경영자는 내부회계관리제도 평가시 선행적으로 전사적 수준에서의 내부회계관리제도를 파악하며, 내부회계관리제도 설계 및 운영의 효과성을 평가하도록 하고 있다. 특히 내부회계관리제도의 설계 및 운영의 효과성 평가에서는 단순한 회계정책 및 회계처리에 대한 평가뿐만 아니라 내부회계관리제도의 5가지 구성요소인 통제환경, 위험평가, 통제활동, 정보 및 의사소통 그리고 모니터링의 설계 및 운영이 효과적으로 이루어지고 있는지를 평가하고 있다(내부회계관리제도 모범규준 59조).

경영자는 내부회계관리제도 운영실태보고서를 사업보고서에 첨부하여 공시하도록 하고 있으며, 감사인은 경영자가 제출한 내부회계관리제도 운영실태보고서와 근거문서의 적정성에 대한 검토업무를 수행하여 내부회계관리제도에 대한 검토의견을 내부회계관리제도 검토보고서에 기재하여 감사보고서에 첨부하도록 규정하고 있다(내부회계관리제도 검토의견 적용지침 2006).

하지만 경영자가 제출한 내부회계관리제도 운영실

태보고서 상 기재되는 평가결론은 중요한 취약점이 발견되었는지 여부에 대해서만 언급할 뿐, 내부회계관리제도가 효과적으로 설계·운영되는지 여부에 대한 의견을 적극적으로 제시하고 있지는 않다. 따라서 경영자가 제출한 운영실태보고서에는 주로 계정과목 및 회계처리에 대한 중요한 취약점을 언급하고 있다. 그에 반해 감사인은 경영자가 제출한 운영실태보고서에 대해서 내부회계관리제도 모범규준에 준하여 전사적 수준의 내부회계관리제도가 효율적으로 설계 및 운영되고 있는지를 검토하고 있기 때문에 감사인이 감사보고서에 첨부하고 있는 내부회계관리제도 검토보고서에는 운영실태보고서에 언급하고 있는 중요한 취약점 이외에도 전사적 수준에서의 내부회계관리제도를 검토한 의견을 포함하고 있다.

따라서 감사인이 내부회계관리제도에 대해 비적정 검토의견을 표명하였다면, 이는 내부회계관리제도가 효율적으로 설계되거나 운영되고 있지 않다는 것을 의미한다. 특히 단순한 회계처리 및 통제수단의 미비로 인해 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업보다는 내부회계관리제도 구축 및 운영, 그리고 전반적인 내부통제에 대한 문서화 등의 미비로 인해 비적정 검토의견을 보고한 기업이 상대적으로 내부회계관리제도가 더 비효율적으로 운영될 가능성이 높다.

2006년 한국거래소에 상장된 기업들을 대상으로 내부회계관리제도 운영현황을 분석한 결과, 전체 기업 중 95%는 적정 검토의견을 보고하였다. 비적정 검토의견을 받은 77개 기업(5%)의 지적사유는 크게 기능별 지적사유와 계정과목별 지적사유로 분류되었다. 특히 기능별 지적사유는 정책·문서화 등의 미비, 운영실태 평가자료 입수곤란, 회계 관련

5) New COSO 보고서가 최근 발표되었지만, 이를 한국의 내부회계관리제도에 반영할 것인지에 대한 논의가 현재 이루어지고 있다.

인력 미비 그리고 기타 기능별 지적사유로 나타났으며, 계정과목별 지적사유는 현금·대여금 등 당좌자산 통제미비, 주석 및 기타 공시사항 통제미비, 비용 인식 미비, 기타 계정과목별 통제 미비로 나타났다. 가장 많이 지적을 받은 사유로는 전체 지적사유 중 53.2%에 해당하는 정책·문서화 등의 미비였으며, 그 다음은 현금·대여금 등 당좌자산 통제미비였다(금융감독위원회 보도자료 2007).⁶⁾⁷⁾

또한 금융감독원은 2009년 상장기업의 내부회계관리제도 운영현황을 다시 분석하였다. 분석결과 2008년 비적정 검토의견을 받는 기업이 전체 상장사 중 7.2%였으나 2009년 비적정 검토의견을 받는 기업은 전체 상장사 중 4.9%로 시간이 지남에 따라 비적정 검토의견을 보고한 기업의 비율이 감소하였다. 특히 중요한 취약점을 보고한 기업에 대해 그 지적사유를 분석한 결과 자금입출금 통제 미비가 40%, 내부감시기구 등 운영조직 취약이 24%를 차지하였다.

내부회계관리제도의 기능별 지적사유로 인한 비적정 검토의견은 내부회계관리제도의 구축 및 운영의 구조적 기능에 문제가 있는 경우에 해당한다. 그에 반해 계정과목별 지적사유로 인해 비적정 검토의견을 보고한 기업은 특정 계정과목에 대한 통제미비로 인해 발생한 지적사유이다. 따라서 내부통제의 일부분인 내부회계관리제도는 계정과목별 지적사유를 보고한 기업보다는 기능별 지적사유를 보고한 기업이 더 비효율적으로 설계·운영되고 있다고 할 수 있다.

내부회계관리제도는 재무보고의 신뢰성을 확보하

기 위해 도입된 제도이다. 따라서 상대적으로 내부회계관리제도가 효율적으로 운영되고 있는 기업에 비해 내부회계관리제도가 비효율적으로 운영되는 기업이 산출한 재무정보에 대해서 외부정보 이용자들은 부정적으로 인지하여 그들의 의사결정에 반영할 것이다. 즉, 내부회계관리제도가 비효율적으로 운영되고 있는 기업은 효율적으로 운영하고 있는 기업에 비해 상대적으로 재무정보의 신뢰성이 약하며, 이로 인해 정보위험은 증가하게 된다. 정보위험이 증가하게 되면 체계적 위험 및 비체계적 위험이 증가하게 되고(Ashbaugh-Skaife et al. 2009), 결국 주식수익률이 하락하며(Beneish et al. 2008; Hemmersly et al. 2008), 자본조달비용 등이 증가한다(Benish et al. 2008; Ashbaugh-Skaife et al. 2009; Dhaliwal et al. 2011; Kim et al. 2011; Gordon and Wilford 2012; 손성규와 정기위 2010; 전홍주 2011). 이는 내부회계관리제도 구축 및 운영에 대한 정보를 외부정보이용자들이 투자 의사결정에 반영하고 있기 때문이다.

만약 외부정보 이용자 특히 채권시장 참여자들이 내부회계관리제도 비적정 검토의견에 대한 지적사유를 투자 의사결정에 반영한다면, 기업 운영의 효율성 및 재무정보의 신뢰성이 낮은 내부회계관리제도의 기능별 지적사유를 보고한 기업이 계정과목별 지적사유를 보고한 기업보다 부채조달비용이 더 높을 것이다. 따라서 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설: 내부회계관리제도 검토의견의 비적정사유로

6) 2005년 상장사와 비상장사의 내부회계관리제도 검토보고 현황을 분석한 신현걸(2007)에 따르면, 3,210개 기업 중 약 1.9%가 내부회계관리제도 운영실태보고서 미제출로 인해 감사인이 검토절차를 수행하지 못하였으며, 약 1.7%가 내부통제를 운영하는 조직과 문서화의 미비, 회계자료의 수집 및 회계처리에 대한 통제절차의 취약 등의 이유로 비적정 검토의견을 보고하였다. 회계자료의 수집 및 회계처리에 대한 통제절차의 취약 중 가장 높은 빈도로 현금·금융자산 및 매출채권의 회수와 기록의 취약점을 보고하였다.

7) 미국의 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업의 주요계정별 지적사유는 '이연법인세' 등 난이도가 높은 항목이 높은 비중을 차지하였으며, 주요 기능별 지적사유에서는 한국과 동일하게 '정책·문서화 등 미비'의 지적비중이 높았다(금융감독원 보도자료 2007).

계정과목별 지적을 받은 기업에 비해 기능별 지적을 받은 기업의 자본조달비용은 더 클 것이다.

선행연구는 주로 내부회계관리제도 검토의견의 유용성을 비적정 검토의견을 보고한 기업과 적정의견을 보고한 기업 간의 차이로 검증하였다. 특히 내부회계관리제도의 중요한 취약점을 보고한 기업이 적정의견을 보고한 기업에 비해 외부정보이용자들이 차별적으로 인지하여 의사결정에 반영하는지로 정보효과를 검증하였다.

그러나 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업들 간에도 감사인의 지적사유는 서로 차이가 있다. 이와 관련하여 금융감독원에서 2007년과 2010년에 내부회계관리제도 운영현황분석에 대한 보도자료에서 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업들의 지적사유에 대해서 정리한 자료를 제공하고 있다. 하지만 내부회계관리제도 비적정검토의견의 지적사유에 대한 외부정보이용자의 인지정도를 분석한 실증적 증거는 국내·외를 통해 거의 전무한 실정이다. 특히 내부회계관리제도 비적정검토의견의 주요지적사유별로 채권시장참여자들이 차별적으로 인지하고 있는지에 대한 실증 분석은 더더욱 이루어지고 있지 않다.

따라서 본 연구에서는 추가적으로 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 주요 지적사유별로 채권시장

참여자들이 차별적으로 인지하여 그들의 의사결정과정에 반영하고 있는지를 검증하기 위해 주요 지적사유가 차기부채조달비용에 미치는 영향을 살펴보고자 한다.⁸⁾

III. 연구방법론

3.1 연구모형

본 연구는 당기의 내부회계관리제도의 비적정 검토의견에 대한 지적사유에 따라 차기 부채조달비용에 미치는 영향을 분석하였다.⁹⁾ 감사인의 비적정 검토의견에 대한 지적사유는 크게 기능별 사유로 인한 지적과 계정과목에 대한 사유로 인한 지적으로 구분할 수 있다.¹⁰⁾ 하지만 동일한 검토의견을 보고하였다고 하더라도 내부회계관리제도의 구조적 문제로 인해 지적을 받은 기업이 특정 계정과목의 통제 미비로 인해 지적을 받은 기업보다 시장 참여자들이 더 부정적으로 인지할 것이다. 따라서 내부회계관리제도 검토의견의 비적정사유가 계정과목별 지적에 의한 기업보다 기능별 지적을 보고한 기업이 차기 자본조달비용은 더 높을 것이라는 가설 1을 검증하기 위해 Ashbaugh-Skaife et al.(2009)의 연구모형을 원용하여 모형식 (1)을 설정하였다.

8) 내부회계관리제도 검토의견의 유용성을 검증한 선행연구 중에는 명시적인 가설을 제시한 후 검증결과를 살펴보지 않은 연구도 있다 (Hammsley et al. 2008; Ashbaugh-Sakife et al. 2009). 또한 국내·외로 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 주요 지적사유에 대한 채권시장참여자의 반응을 살펴본 연구가 없기 때문에 이를 가설화하기에는 관련연구의 논의와 증거가 부족한 실정이다. 따라서 별도의 가설 설정 없이 연구주제에 대하여 연구모형을 제시한 후 이를 실증적으로 검증하고자 한다.

9) 최근의 자기자본비용은 사후적 주식수익률 자료에 의존하지 않고 사전적 관점에서 위험 프리미엄을 측정하고 있다. 그러나 자기자본비용 추정에 사용되는 재무분석가 예측치는 잠재적 편의(bias)가 내재되어 있을 가능성이 있으며, 우리나라의 경우 재무분석가의 예측치가 풍부하지 않아 연구수행에 어려움이 수반될 수 있다(황이석 등 2008). 특히 내부회계관리제도 취약점을 보고한 기업의 경우 재무분석가가 이익예측치를 발표한 기업이 거의 없어서 사전적 자기자본비용을 추정하기가 불가능하다.

10) 지적사유 구분은 금융감독원 보도자료(2007)와 금융감독원 보도자료(2010)을 참고하여 지적사유 빈도가 높은 순서대로 지적사유를 분류하였다.

$$\begin{aligned}
COD_{it+1} = & a_0 + a_1 SYSTEM_{it} + a_2 LEV_{it+1} \\
& + a_3 SIZE_{it+1} + a_4 BETA_{it+1} + a_5 EXPORT_{it+1} \\
& + a_6 BTM_{it+1} + a_7 BIG4_{it+1} + a_8 AUDITOPN_{it} \\
& + \Sigma YD_{it} + \Sigma IND_{it} + \varepsilon_{it+1} \quad (1)
\end{aligned}$$

COD_{it+1}	= 부채조달비용
$SYSTEM_{it}$	= 내부회계관리제도의 비적정 검토의견이 기능별 사유에 의해 지적받은 기업이면 1, 계정과목별 사유에 의해 지적받은 기업이면 0인 더미변수
LEV_{it+1}	= 부채비율 (부채총계 _{it+1} / 자산총계 _{it+1})
$SIZE_{it+1}$	= 자산총계의 자연로그 값
$BETA_{it+1}$	= 기업베타
$EXPORT_{it+1}$	= 해외매출비중 (=해외매출액 _{it+1} / 총매출액 _{it+1})
BTM_{it+1}	= 시장가치 대비 장부가치 비율 (=자본장부가치 _{it+1} / 시장가치 _{it+1})
$BIG4_{it+1}$	= 감사인이 Big4이면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수
$AUDITOPN_{it}$	= 감사의견이 비적정의견이면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수
ΣYD_{it}	= 연도더미
ΣIND_{it}	= 산업더미
ε_{it+1}	잔차항

관심변수인 $SYSTEM_{it}$ 은 내부회계관리제도 비적

정 검토의견이 기능별 사유에 의한 지적이면 1, 계정과목별 사유에 의한 지적이면 0인 더미변수이다. 그리고 종속변수는 차기 부채조달비용(COD_{it+1})이다.¹¹⁾ 따라서 내부회계관리제도 검토의견의 비적정 사유가 계정과목별 지적에 의한 기업보다 기능별 지적을 보고한 기업이 차기 자본조달비용은 더 높을 것이라는 가설 1이 지지된다면 $SYSTEM_{it}$ 의 회귀계수인 a_1 은 유의한 양(+)의 값을 가질 것이다. 하지만 계정과목별 지적사유를 보고한 기업이 기능별 지적사유를 보고한 기업에 비해 차기 부채조달비용이 더 높다면 a_1 은 유의한 음(-)의 값을 가질 것이며, 두 집단간 차기 부채조달비용간 유의한 차이가 없다면 a_1 은 유의하지 않을 것이다.

본 논문은 내부회계관리제도 비적정 검토의견 중 지적사유에 따라 차기 부채조달비용에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 하지만 기업의 특성, 산업 및 사회적 상황에 따라 부채조달비용은 영향을 받으며, 특히 기업의 특성은 내부회계관리제도 검토의견에도 영향을 미친다. 따라서 이를 통제하기 위해 기업 특성 변수로서 부채비율(LEV_{it+1}), 기업규모($SIZE_{it+1}$), 기업베타($BETA_{it+1}$), 해외수출비중($EXPORT_{it+1}$), 자기자본의 시장가치 대비 장부가치 비율(BTM_{it+1}), 대형 감사인여부($BIG4_{it+1}$) 그리고 당기의 감사의견($AUDITOPN_{it}$)을 모형식에 포함시켰다.¹²⁾¹³⁾¹⁴⁾

11) 부채조달비용 = (총금융비용 / 평균이자발생부채) * (1-실효세율)

이자발생부채 = 단기차입금 + 유동성장기부채 - 기타유동성장기부채 + 단기사채 + 장기사채 + 장기차입금
+ 금융리스부채 + 장기미지급금중의 금융리스부채 + 정리채무 중 장기차입금 등 정리채무
+ 단기유동화채무 + 장기유동화채무

총금융비용 = 이자비용 + 사채이자 + 사채상환손실 - 사채상환이익 + 건설자금이자

12) 종속변수인 차기 자본조달비용을 통제하기 위해 통제변수의 시점도 차기로 설정하였다. 하지만 내부회계관리제도 검토의견과 감사의견을 같은 시차로 설정하여 당기 감사의견을 통제한 이후의 내부회계검토의견이 차기자본비용에 미치는 효과를 살펴보았다.

13) 차기의 부채조달비용에 미치는 영향을 통제하기 위해 대표적인 기업특성변수를 통제변수로 모형식에 포함시켰다. 본 논문에서는 선행연구를 참고하여 종속변수인 부채조달비용과 통제변수의 시차를 동일하게 설정하였다(Francis et al. 2004, Pittman and Fortin 2004, Kim et al. 2011). 하지만 차기의 부채조달비용은 당기의 기업특성에도 영향을 받을 수 있다. 따라서 통제변수의 시차를 차기(t+1)에서 당기(t)로 조정하여 가설을 재검증하였다. 분석결과, 통제변수의 시차를 차기로 분석한 주요분석결과와 당기로 분석한 결과와는 질적으로 큰 차이가 나타나지 않았다.

14) 본 논문에서는 선행연구를 참고하여 종속변수인 부채조달비용과 통제변수의 시차를 동일하게 설정하였다(Francis et al. 2004,

부채비율(LEV_{it+1})이 높으면 채무불이행 가능성이 높아지므로, 이에 따른 위험에 대한 수익률을 투자자들에게 보장해줘야 된다. 그러므로 부채비율이 높은 기업일수록 부채조달비용이 높을 것이다 (Costello and Wittenberg-Moerman 2011; Kim et al. 2011). 또한 부채비율이 높을수록 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고할 가능성이 높다 (Doyle et al. 2007A). 따라서 이를 통제하기 위해 부채비율을 모형식에 포함시켰다.

기업규모($SIZE_{it+1}$)가 큰 기업은 상대적으로 유능한 인력을 확보하기 쉽고, 내부회계관리제도를 구축하는데 사용할 재무적 자원이 많기 때문에 기업규모가 작은 기업에 비해 내부통제제도의 질이 좋다 (이명곤 등 2007).¹⁵⁾ 또한 기업규모가 큰 기업은 소규모 기업에 비해 은행을 비롯한 채권자 등이 기업의 정보 접근성이 상대적으로 높다. 이러한 정보의 이용가능성은 기업과 채권자를 비롯한 기타 투자자간의 정보 불균형 문제를 완화하여 불확실성으로 인한 위험 프리미엄을 감소시킨다 (Fama and French 1992; Francis et al. 2004)

그리고 기업베타($BETA_{it+1}$)와 자기자본의 시장가치 대비 장부가치 비율(BTM_{it+1})이 클수록 더 높은 부채조달비용을 기업이 지불해야 되기 때문에 이 또한 통제변수에 포함시켰다 (Francis et al. 2004). 또한 영업구조가 복잡한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 업무프로세스가 복잡하므로 이를 담당하는 인력에서부터 기록과 측정하는 회계절차나 공시 등이

상대적으로 복잡하다. 따라서 영업구조가 복잡한 기업일수록 내부회계관리제도 취약점을 보고할 가능성이 높다 (Ashbaugh-Skaife et al. 2008). 이를 통제하기 위해 모형식에 해외수출비중($EXPORT_{it+1}$)을 포함시켰다.

Pittman and Fortin (2004)은 Big4 감사인에게 감사를 받은 기업은 non-Big4 감사인에게 감사를 받은 기업에 비해 부채조달비용이 낮음을 보고하였다. 따라서 이를 통제하기 위해 모형식에 감사인 여부($BIG4_{it+1}$)을 포함하였다. 그리고 김한수 (2012)은 내부통제 취약점을 보고한 기업 중 비적정 감사의견을 보고한 기업은 적정의견을 보고한 기업에 비해 시장에서 부정적으로 인지하고 있음을 보고하였다. 따라서 비적정 감사의견을 보고한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 부채조달비용이 더 높을 것이다. 이를 통제하기 위해 감사의견($AUDITOPN_{it}$)을 모형식에 포함시켰다. 마지막으로 표본기업의 연도별, 산업별 효과를 통제하기 위하여 연도더미($\sum YD_{it}$)와 산업더미($\sum IND_{it}$)를 모형에 추가하였다.

모형식 (1)에서 비적정 검토의견의 지적사유를 기능별 사유와 계정과목별 사유로 구분하여 분석하였다. 추가적으로 기능별 지적사유와 계정과목별 지적사유를 각각 4가지씩 주요 지적사유별로 구분하여 각 주요 지적사유가 채권시장 참여자들의 의사결정에 영향을 미치는지를 살펴보기 위해 다음과 같이 모형식 (2)을 설정하였다.

기능별 지적사유는 크게 4가지이다. 먼저 내부통

Pittman and Fortin 2004, Kim et al. 2011). 하지만 종속변수인 부채조달비용은 연평균개념을 이용하여 계산하고 있는 반면, 통제변수는 기말시점의 수치를 이용하여 계산하였다. 이에 통제변수를 종속변수와 동일하게 연평균 개념을 적용하여 가설을 재검증하였다. 분석결과, 통제변수의 시차를 차기의 기말시점으로 분석한 주요분석결과와 연평균 수치를 적용하여 분석한 결과와는 질적으로 큰 차이가 나타나지 않았다.

15) 금융감독원 보도자료(2010)에 따르면 규모가 작은 기업일수록 내부회계관리제도 검토의견의 적정비율이 감소하는 것으로 나타났다. 이는 소규모회사의 경우 전문가 채용, 업무분장 등 내부회계관리제도 구축 및 운영에 따른 기본비용은 높은 반면 이로 인한 효익은 크지 않기 때문에 적정의견비율이 낮은 것으로 해석하고 있다.

제제도 구축 및 운영의 미비 혹은 문서화의 미비 ($SDOCU_{it}$), 그 다음은 기업이 작성해야 하는 내부 회계관리제도 운영실태보고서 및 평가 자료를 감사 인이 입수하지 못함으로 인한 지적($SREPORT_{it}$), 회계인력의 미비($SMEN_{it}$) 그리고 그 외에 기타 기능별 지적사유($SOTHER_{it}$)가 있다. 계정과목별 지정사유도 4가지이다. 먼저 현금·대여금 등 자금 입출금에 대한 통제 미비($ACASH_{it}$)가 가장 높은 비중으로 지적을 받았으며, 차입금 등 부채항목과 관련된 통제미비($ADEBT_{it}$)가 그 뒤를 이었다. 또한 주식 및 기타 공시와 관련된 지적사유($ADIS_{it}$)가 있었고, 마지막으로 기타 계정과목별 지적사유($AOTHER_{it}$)이다.¹⁶⁾

$$\begin{aligned} COD_{it+1} = & \beta_0 + \beta_1 SDOCU_{it} + \beta_2 SREPORT_{it} \\ & + \beta_3 SMEN_{it} + \beta_4 SOTHER_{it} + \beta_5 ACASH_{it} \\ & + \beta_6 ADEBT_{it} + \beta_7 ADIS_{it} + \beta_8 AOTHER_{it} \\ & + \beta_9 LEV_{it+1} + \beta_{10} SIZE_{it+1} + \beta_{11} BETA_{it+1} \\ & + \beta_{12} EXPORT_{it+1} + \beta_{13} BTM_{it+1} \\ & + \beta_{14} BIG4_{it+1} + \beta_{15} AUDITOPN_{it} + \sum YD_{it} \\ & + \sum IND_{it} + \varepsilon_{it+1} \end{aligned} \quad (2)$$

$SDOCU_{it}$ = 기능별 지적사유 중 내부통제제도 구축 및 문서화 미비로 인한 사유

$SREPORT_{it}$ = 기능별 지적사유 중 운영실태보고서 미 제출로 인한 사유

$SMEN_{it}$ = 기능별 지적사유 중 회계인력 부족으로 인한 사유

$SOTHER_{it}$ = 기능별 지적사유 중 기타 기능별 사유

$ACASH_{it}$ = 계정과목별 지적사유 중 현금·대여금 등 자금 입출금 통제미비에 의한 사유

$ADEBT_{it}$ = 계정과목별 지적사유 중 차입금 등 부채 통제미비에 의한 사유

$ADIS_{it}$ = 계정과목별 지적사유 중 주식 및 기타 공시사항 통제미비에 의한 사유

$AOTHER_{it}$ = 계정과목별 지적사유 중 기타 계정과목 통제미비에 의한 사유

만약 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업 중 주요 기능별 지적사유에 대해 채권시장참여자들이 의사결정에 반영한다면 β_1 부터 β_4 는 유의한 양(+)의 값을 가질 것이다. 또한 주요 계정과목별 지적사유를 보고한 기업에 대해 외부정보이용자들이 투자의사결정에 반영한다면 β_5 부터 β_8 는 유의한 양(+)의 값을 가질 것이다.

3.2 표본선정

내부회계관리제도 모범규준이 본격적으로 적용되기 시작한 2006년부터 2009년까지 유가증권시장(KSE) 및 코스닥시장(KOSDAQ)에 상장된 12월 결산법인을 본 연구의 모집단으로 설정하였다. 하지만 종속변수인 부채조달비용은 차기년도를 분석대상으로 하였기 때문에 종속변수 대상으로는 분석기간이 2007년부터 2010년까지이다.¹⁷⁾

금융감독원 전자공시시스템(DART)을 통해 감사인의 내부회계관리제도 검토의견과 지적사유를 수집하였다. 그리고 재무자료 및 감사인과 관련된 자료

16) 내부회계관리제도 비적정 검토의견 지적사유 분류는 금융감독원 보도자료(2007, 2010)를 근간으로 하였으며, 분석기간인 2006년부터 2009년까지 내부회계관리제도 비적정 검토의견 지적사유 빈도에 따라 기능별 그리고 계정과목별로 각 대표적인 지적사유 3가지씩 선정한 뒤 나머지를 기타 지적사유로 분류하였다.

17) 본 논문은 IFRS 도입에 따른 효과를 배제하기 위해 분석기간을 IFRS 이전기간으로 한정하여 분석하였다. 하지만 IFRS 도입이후 기간을 포함하여 분석하여도 분석결과가 유의하게 변하지 않음을 살펴보기 위해 분석기간을 2006년부터 2011년까지 확대하여 가설을 재검증하였다(종속변수 기준으로는 2007년부터 2012년까지). 분석결과, 분석기간을 IFRS이후기간까지 확대하여도 주요분석결과와 질적으로 큰 차이가 나타나지 않았다.

는 KIS-VALUE III을 이용하여 수집하였으며, 다음의 기준에 해당하는 경우 표본에서 제외하였다.

- (1) 내부회계관리제도 적정 검토의견
- (2) 12월 결산법인이 아닌 기업
- (3) 금융업에 속하는 기업
- (4) 전자공시시스템에서 내부회계관리제도 검토 보고서의 입수가 불가능한 기업
- (5) KIS-VALUE III에서 재무자료 및 감사인에 대한 자료가 입수 불가능한 기업

본 논문은 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 받은 기업 중 지적사유가 차기의 부채조달비용에 미치는 영향을 살펴보기 위해서 조건 (1)에서 내부회계관리제도 적정 검토의견을 보고한 기업을 제외하였다. 조건 (2)에서 12월 이외의 결산법인을 제외한 이유는 표본의 동질성 확보를 하기 위해서이다. 조건 (3)에서 금융업을 제외한 이유는 재무제표의 양식, 계정과목의 성격 등이 일반 제조업과 상이할 수 있어 동일한 조건하에서 비교가능성을 제고하기 위해서이며, 조건 (4)와 (5)는 자료원에 관한 사항이다.

종속변수를 2010년으로 한정한 이유는 2011년부터 상장기업은 의무적으로 IFRS를 적용하여 재무제표를 작성해야 한다. 따라서 회계기준의 전면적인 변화가 있는 2011년의 자료를 포함시키게 되면 이로 인해 결과의 편이가 발생할 수 있기에 2011년 이후는 분석기간에 포함시키지 않았다.¹⁸⁾

〈표 1〉는 표본선정과정을 나타낸 것이다. 가설검증에 필요한 표본 중 내부회계관리제도 적정검토의견을 보고한 기업과 금융업 및 12월 이외의 결산법

인 그리고 재무자료가 없는 표본을 제외하면 분석대상표본은 총 197개 기업/년이다. 이중 기능별 사유로만 지적을 받은 기업은 88개 기업/년이며, 계정과목으로만 지적을 받은 기업은 84개 기업/년이다. 나머지 25개 기업/년은 기능별 사유와 계정과목별 사유를 모두 지적받았다.

〈표 1〉 연구대상별 표본선정

항 목	합계
2006년부터 2009년까지의 상장기업	5,853
- 내부회계관리제도 적정 검토의견	5,217
- 금융업 및 비 12월 상장기업	279
- 재무자료의 입수가 불가능한 기업	160
= 최종표본으로 사용된 기업-연도 수	197

IV. 실증분석결과

4.1 내부회계관리제도 비적정 검토의견 보고기업의 지적사유

〈표 2〉은 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 지적사유별 기술통계량을 보고한 것이다. 패널 A는 비적정 검토의견을 받은 기업 중 특정 기능별 사유로 인한 기업들과 계정과목별 사유에 의한 지적을 받은 기업들의 기술통계량이다. 먼저 기능별 지적사유 중 내부회계관리제도 시스템 구축 및 관리의 미비 그리고 문서화의 미비로 124개 기업 중 70개 기업인 56%가 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 사유로 지적하였다. 그리고 약 30%(37/124) 정도가 기업이

18) 2009년과 2010년 IFRS 조기도입기업은 분석표본에서 제외하였다.

〈표 2〉 내부회계관리제도 비적정 검토의견 지적사유별 기술통계량

[패널 A] 검토의견 지적사유 기업 표본

기능별 지적 기업		계정과목별 지적 기업	
내부회계관리제도 시스템 구축 및 관리, 문서화 미비	70	현금·대여금 등 자금입출금 통제 미비	64
운영실태보고서 입수곤란	37	차입금 등 부채 통제 미비	14
회계 관련 인력 미비	3	주식 및 기타 공시사항 통제 미비	15
기타	14	기타	41
합계	124	합계	134

1) 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업 중 특정 지적사유 범주에 해당하는 지적사유를 보고하였으면 각 범주별로 카운트를 하였음. 예를 들어 A기업이 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 지적사유로 '현금에 대한 통제미비', '대여금에 대한 통제 미비', '유형자산에 대한 통제미비' 등을 보고하였다면 계정과목별 지적기업 중 "현금·대여금 등 자금입출금 통제 미비"에 1을, "기타"에 1을 카운트하였음.

[패널 B] 검토의견 지적사유 건수 별 기술통계량

기능별 지적사유		계정과목별 지적사유	
내부회계관리제도 시스템 구축 및 관리, 문서화 미비	71	현금·대여금 등 자금입출금 통제 미비	95
운영실태보고서 입수곤란	42	차입금 등 부채 통제 미비	13
회계 관련 인력 미비	3	주식 및 기타 공시사항 통제 미비	18
기타	17	기타	52
합계	133	합계	178

1) 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업 중 지적사유 건수별로 합계를 냄. 예를 들어 A기업이 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 지적사유로 '현금에 대한 통제미비', '대여금에 대한 통제 미비', '유형자산에 대한 통제미비' 등을 보고하였다면 계정과목별 지적기업 중 "현금·대여금 등 자금입출금 통제 미비"에 2을, "기타"에 1을 카운트하였음.

작성한 내부회계관리제도 운영실태보고서를 감사인이 입수하지 못한 사유로 비적정 검토의견을 표명하였으며, 회계 관련 인력 미비와 기타 기능별 사유가 그 뒤를 이었다. 계정과목별 지적사유는 보고기업의 빈도순으로 정리하면 현금·대여금 등 자금입출금 통제미비, 주식 및 기타 공시사항 등 통제 미비, 차입금 등 부채 통제 미비, 기타 순이다.

패널 A는 동일 기업이 같은 범주의 지적사유를 여러 개 보고하여도 하나의 지적사유로 간주하여 정리한 반면, 패널 B는 지적 건수별로 정리한 것이다. 기능별 지적사유 건수는 패널 A의 값이 큰 차이가

없다. 이는 기능별 지적은 내부회계관리제도의 전반적인 기능적 취약점을 지적한 것이기 때문에 보통 한 기업당 지적도 1번 이상은 거의 없다. 하지만 계정과목별 지적건수는 동일 범주라 할지라도 여러 개의 계정과목에 대한 통제 미비를 지적할 수 있기에 패널 A와 수치의 차이가 있다. 현금·대여금 등 자금입출금 통제미비에 해당하는 지적을 검토보고서에 한번이라고 한 기업은 64개 기업/년이지만 지적건수로는 95개이다. 이는 특정기업의 경우 자금입출금과 관련하여 여러 계정과목의 통제가 취약하다는 것을 의미한다.

4.2 기술통계량 및 상관관계분석

본 연구에서 사용된 주요변수에 대한 기술통계량을 <표 3>에 보고하였다. 패널 A는 주요변수에 대한 기술통계량을 보고한 것이다. 내부회계관리제도의 비적정 검토의견을 보고한 197개 기업/년의 차기 부채조달비용(COD_{it+1})의 평균은 0.120이며, 중위

수는 0.094이다. 또한 주 관심변수인 내부회계관리제도 비적정 검토의견 중 기능별 지적사유를 받은 기업($SYSTEM_{it}$)은 약 57.4%(113/197)이다. 이는 순수하게 기능별 지적사유를 받은 88개 기업/년과 기능별 지적사유와 계정과목별 지적사유를 같이 받은 25개 기업/년을 포함한 수치로서 기능별 지적사유가 계정과목별 지적사유에 비해 내부회계관리제

<표 3> 기술통계량

[패널 A] 주요변수에 대한 기술통계량(N=197)

변수	평균	중위수	표준편차	최소값	최대값
COD_{it+1}	0.120	0.094	0.091	0.000	0.464
$SYSTEM_{it}$	0.574	1.000	0.496	0.000	1.000
LEV_{it+1}	0.554	0.497	0.346	0.009	2.684
$SIZE_{it+1}$	24.300	24.212	0.916	22.262	28.113
$BETA_{it+1}$	0.696	0.720	0.478	-1.979	3.038
$EXPORT_{it+1}$	0.251	0.049	0.332	0.000	1.000
BTM_{it+1}	0.850	0.692	1.723	-15.845	7.682
$BIG4_{it+1}$	0.315	0.000	0.466	0.000	1.000
$AUDITOPN_{it}$	0.076	0.000	0.266	0.000	1.000

[패널 B] 내부회계관리제도 비적정 검토의견 지적사유에 따른 주요변수 차이검증

내부회계검토의견 변수	기능별 지적사유 (N=113)		계정과목별 지적사유 (N=84)		평균 차이검증	중위수 차이검증
	평균	중위수	평균	중위수		
COD_{it+1}	0.133	0.104	0.102	0.085	2.55**	1.90*
LEV_{it+1}	0.525	0.483	0.592	0.546	-1.36	-1.37
$SIZE_{it+1}$	24.247	24.212	24.372	24.217	-0.90	-0.31
$BETA_{it+1}$	0.712	0.689	0.676	0.743	0.55	-0.01
$EXPORT_{it+1}$	0.287	0.090	0.202	0.027	1.79*	1.05
BTM_{it+1}	0.845	0.623	0.857	0.744	-0.05	-0.65
$BIG4_{it+1}$	0.274	0.000	0.369	0.000	-1.42	1.41
$AUDITOPN_{it}$	0.062	0.000	0.095	0.000	-0.87	0.87

1) 변수정의 : COD_{it+1} : 부채조달비용(=(총금융비용/평균이자발생부채)×(1-실효세율)); $SYSTEM_{it}$: 내부회계관리제도의 검토의견 지적사유가 기능별 사유이면 1, 계정과목별 지적사유이면 0인 더미변수; LEV_{it+1} : 부채비율(=부채총계 $_{it+1}$ /자산총계 $_{it+1}$); $SIZE_{it+1}$: 기업규모(=자산총계 $_{it+1}$ 의 자연로그 값); $BETA_{it+1}$: 기업베타; $EXPORT_{it+1}$: 해외매출비중(= 해외매출액 $_{it+1}$ /총매출액 $_{it+1}$); BTM_{it+1} : 자기자본의 시장가치 대비 장부가치 비율(=자기자본의 장부가치 $_{it+1}$ /시장가치 $_{it+1}$); $BIG4_{it+1}$: 감사인이 Big4이면 1, 아니면 0인 더미변수; $AUDITOPN_{it}$: 감사의견이 비적정의견이면 1, 아니면 0인 더미변수.

2) 평균 차이검증은 t-test이며, 값은 t-value임. 중위수 차이검증은 wilcoxon test이며, 값은 z-value임.

3) ***, **, *은 유의수준 1%, 5%, 10%를 나타냄.

도 비적정 검토의견을 표명하는데 더 중요한 사유로 작용하였기 때문에 기능별 지적사유 표본에 포함시켰다. 부채비율(LEV_{it+1})의 평균과 중위수는 0.554와 0.497이다. 이는 평균적으로 자산총계 대비 부채총계가 약 55.4%정도임을 의미한다. 하지만 평균이 중위수보다 크다는 것은 197개의 기업/년 표본 중 극단적으로 부채비율이 높은 기업이 포함되어 있음을 의미한다. 대형 감사인여부($BIG4_{it+1}$)의 평균은 0.315로서 전체 표본 중 약 31.5%가 대형 감사인으로부터 감사를 받고 있는 것으로 나타났다. 그리고 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 197개 기업/년 중 비적정 감사의견을 보고한 기업($AUDITOPN_{it}$)은 평균적으로 약 7.6%(15개 기업/년)인 것으로 나타났다.

패널 B는 내부회계관리제도 비적정 검토의견 지적사유에 따른 주요변수의 차이검증 결과를 나타낸 것이다. 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 지적

사유는 크게 기능별 지적사유와 계정과목별 지적사유로 구분된다. 기능별 지적사유를 보고한 113개 기업/년과 계정과목별 지적사유를 보고한 84개 기업의 주요변수에 대한 평균 및 중위수에 대한 차이검증을 실시한 결과, 평균에서는 부채조달비용(COD_{it+1})과 해외매출비중($EXPORT_{it+1}$)만이 유의한 차이가 나타났으며, 중위수에서는 부채조달비용(COD_{it+1})만 유의한 차이가 나타났다. 먼저 기능별 지적사유를 보고받은 기업의 부채조달비용(COD_{it+1})의 평균과 중위수는 0.133과 0.104이고, 계정과목별 지적사유를 보고받은 기업의 부채조달비용(COD_{it+1})의 평균과 중위수는 0.102와 0.085이다. 이는 기능별 지적사유를 보고받은 기업이 계정과목별 지적사유를 보고받은 기업보다 차기 부채조달비용이 더 높을 것이라는 가설이 지지되는 결과이다.

〈표 4〉는 주요변수에 대한 상관관계분석 결과를 보고한 것이다. 내부회계관리제도 비적정 검토의견

〈표 4〉 주요변수에 대한 상관관계분석

		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
COD_{it+1}	(1)	1.000	0.169 (0.018)	0.036 (0.611)	-0.233 (0.001)	-0.011 (0.880)	-0.048 (0.507)	0.007 (0.925)	-0.172 (0.016)	0.044 (0.536)
$SYSTEM_{it}$	(2)		1.000	-0.097 (0.176)	-0.068 (0.346)	0.038 (0.600)	0.127 (0.076)	-0.003 (0.961)	-0.101 (0.159)	-0.062 (0.386)
LEV_{it+1}	(3)			1.000	-0.217 (0.002)	0.031 (0.662)	-0.052 (0.470)	-0.521 (0.000)	-0.056 (0.435)	-0.084 (0.238)
$SIZE_{it+1}$	(4)				1.000	0.083 (0.246)	0.091 (0.201)	0.188 (0.008)	0.433 (0.000)	-0.042 (0.561)
$BETA_{it+1}$	(5)					1.000	0.062 (0.387)	-0.062 (0.388)	0.183 (0.010)	-0.118 (0.098)
$EXPORT_{it+1}$	(6)						1.000	-0.001 (0.993)	0.076 (0.290)	0.058 (0.421)
BTM_{it+1}	(7)							1.000	0.046 (0.518)	0.124 (0.083)
$BIG4_{it+1}$	(8)								1.000	-0.112 (0.117)
$AUDITOPN_{it}$	(9)									1.000

1) Pearson 상관관계 분석을 함. ()은 p-value을 나타냄.

2) 변수정의는 〈표 3〉 하단과 같음.

을 보고한 기업 중 기능별 사유로 지적받은 기업 ($SYSTEM_{it}$)은 부채조달비용(COD_{it+1})과 유의한 양(+)의 상관성이 있으며, 해외매출비중($EXPORT_{it+1}$)과도 유의한 양(+)의 상관성이 있는 것으로 나타났다. 그리고 차기 부채조달비용(COD_{it+1})은 기업규모($SIZE_{it+1}$), 대형 감사인여부($BIG4_{it+1}$)와 유의한 음(-)의 상관성이 있는 것으로 나타났다. 이는 기업규모가 클수록 그리고 대형 감사인에게 감사를 받는 기업일수록 차기 부채조달비용이 낮다는 것을 의미한다.

상관관계 분석결과를 종합해보면, 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업 중 기능별 지적사유를 보고받은 기업은 차기 부채조달비용과 유의한 양의 상관성이 나타났다. 하지만 다른 변수와도 관련이 있기 때문에 다변량 회귀분석을 통해 분석해 보아야 이들 변수들의 직접적인 효과를 파악할 수 있다.

4.3 실증분석

4.3.1 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 지적사유가 부채조달비용에 미치는 영향 검증

내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업 중 내부회계관리제도의 구조적 기능에 대하여 지적받은 기업이 계정과목에 대한 통제 미비로 지적받은 기업에 비해 차기 부채조달비용이 더 높은지에 대한 가설의 분석결과를 <표 5>에 보고하였다. 회귀분석상 산업($\sum IND_{it}$)과 연도 더미변수($\sum YD_{it}$)를 포함하였지만 지면상 보고는 생략하였다.

모형의 적합도를 나타내는 F-value은 모두 유의하

며, 모형에 대한 설명력은 8%에서 15%정도 사이이다.

모형 1은 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 197개 기업/년 자료를 이용하여 분석한 결과이고, 모형 2는 기능별 지적사유를 보고한 기업 88개 기업/년과 계정과목별 지적사유를 보고한 84개 기업/년 자료만을 이용하여 분석한 결과이다. 즉 모형 1은 모형 2의 표본에 기능별 지적사유와 계정과목별 지적사유를 모두 보고한 25개 기업을 기능별 지적사유를 보고한 기업으로 분류하여 분석한 결과이다. 마지막으로 모형 3은 모형 1의 표본을 근간으로 두 비교 집단간 표본수가 다르기 때문에 이로 인한 selection bias를 줄이기 위해 propensity score matching(PSM)을 수행하였다. 52개의 기능별 지적사유를 보고한 기업과 52개의 계정과목별 지적사유를 보고한 기업 등 총 104개 기업/년 자료를 이용하여 가설을 검증하였다.

내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업 중 기능별 지적사유를 보고한 기업이 계정과목별 지적사유를 보고한 기업에 비해 차기 부채조달비용이 더 높은지를 살펴보기 위한 관심변수는 $SYSTEM_{it}$ 이다. 변수의 정의상 가설이 지지된다면 $SYSTEM_{it}$ 의 회귀계수인 a_1 은 유의한 양(+)의 값을 가질 것이다.¹⁹⁾

분석결과, 예상과 일치하게 회귀계수 a_1 은 유의한 양(+)의 값이 나타났다. 이는 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업 중 기능별 지적사유를 보고한 기업이 계정과목별 지적사유를 보고한 기업에 비해 차기 부채조달비용이 더 높다는 가설이 지지되는 결과이다. 모형 2와 모형 3의 분석결과도 모형 1의 분석결과와 질적으로 큰 차이가 없다.²⁰⁾

19) <표 5>와 <표 6>의 분석에서 다중공선성(variance inflation factor: VIF)을 체크한 결과, VIF는 최대 2.28을 넘지 않았다.

20) 기능별 사유와 계정과목별 사유를 모두 지적받은 25개 기업/년 자료를 제외한 174개 기업/년을 대상으로 PSM을 수행한 결과, 모형 3의 결과와 질적으로 차이가 없다. 또한 <표 6>에서 197개 기업/년을 대상으로 PSM을 수행한 모형 3의 결과와 174개 기업/년을 대상으로 PSM을 수행한 결과와도 질적으로 차이가 없다.

〈표 5〉 내부회계관리제도 비적정 검토의견 지적사유가 부채조달비용에 미치는 영향

$$COD_{it+1} = a_0 + a_1SYSTEM_{it} + a_2LEV_{it+1} + a_3SIZE_{it+1} + a_4BETA_{it+1} + a_5EXPORT_{it+1} + a_6BTM_{it+1} + a_7BIG4_{it+1} + a_8AUDITOPN_{it} + \Sigma YD_{it} + \Sigma IND_{it} + \varepsilon_{it+1} \quad (1)$$

Model	Model 1	Model 2	Model 3
<i>Intercept</i>	0.413 (1.92)**	0.575 (2.83)***	0.544 (1.59)
<i>SYSTEM_{it}</i>	0.027 (2.04)**	0.026 (2.07)**	0.037 (2.23)**
<i>LEV_{it+1}</i>	0.020 (0.88)	0.036 (1.65)*	-0.006 (-0.23)
<i>SIZE_{it+1}</i>	-0.016 (-1.90)*	-0.023 (-2.97)***	-0.020 (-1.53)
<i>BETA_{it+1}</i>	-0.000 (-0.01)	0.004 (0.32)	0.010 (0.56)
<i>EXPORT_{it+1}</i>	-0.002 (-0.09)	0.015 (0.70)	0.011 (0.35)
<i>BTM_{it+1}</i>	0.004 (0.81)	0.006 (1.42)	-0.001 (-0.15)
<i>BIG4_{it+1}</i>	-0.007 (-0.46)	-0.001 (-0.09)	-0.012 (-0.60)
<i>AUDITOPN_{it}</i>	0.011 (0.46)	0.004 (0.18)	0.003 (0.10)
<i>ΣYD_{it} & ΣIND_{it}</i>	Included	Included	Included
F-Value	1.82**	2.41***	1.52*
Adj R ²	0.0843	0.1539	0.1039
Obs.	197	172	104

1) 변수정의는 〈표 3〉 하단과 같음.

2) Model 1은 전체표본을 대상으로 분석하였으나, 기능별 지적사유와 계정과목별 지적사유를 모두 보고한 25개 기업/년 자료를 기능별 지적사유를 보고한 기업으로 간주하여 분석한 것임. Model 2는 기능별 지적사유와 계정과목별 지적사유를 모두 보고한 25개 기업/년 자료를 제외하고 분석한 것임. Model 3은 두 집단 표본의 차이로 인한 selection bias를 줄이기 위해 propensity score matching을 이용하여 52개 기능별 지적사유 보고기업과, 52개 계정과목별 지적사유 보고기업을 이용하여 분석한 것임.

3) ***, **, *은 유의수준 1%, 5%, 10%를 나타냄.

결과를 종합해보면, 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업 중 기능별 지적사유를 보고한 기업이 계정과목별 지적사유를 보고한 기업에 비해 차기 부채조달비용이 더 높은 것으로 나타났다. 이는 내부회계관리제도 기능별 지적사유로 비적정 검토

의견을 보고한 기업은 계정과목별 지적사유로 비적정 검토의견을 보고한 기업에 비해 채권시장에서 정보 불확실성이 높고, 위험 프리미엄이 커졌다는 것을 의미한다. 따라서 기능별 지적사유를 보고한 기업이 계정과목별 지적사유를 보고한 기업에 비해

외부 채권시장에서 부채조달에 따른 비용이 추가적으로 더 발생했다는 것을 의미한다.

4.3.2 내부회계관리제도 비적정 검토의견 주요 지적사유가 부채조달비용에 미치는 영향 검증

내부회계관리제도 비적정 검토의견의 주요 지적사유가 차기 부채조달비용에 미치는 영향을 검증한 결과를 <표 6>에 보고했다. 분석방법은 <표 5>와 동일한 구성이다. 기능별 지적사유는 크게 내부회계관리제도 구축 및 관리 그리고 문서화 미비(SDOCU_{it}), 내부회계관리제도 운영실태보고서 입수곤란(SREPORT_{it}), 회계인력 미비(SMEN_{it}) 및 기타(SOTHER_{it})로 구분하였다. 또한 계정과목별 지적사유는 크게 현금·대여금 등 자금 입출금 통제 미비(ACASH_{it}), 차입금 등 부채 통제 미비(ADEBT_{it}), 주식 및 기타 공시사항 미비(ADIS_{it}) 그리고 기타(AOTHER_{it})로 구분하였다. 따라서 관심변수는 β_1 부터 β_8 까지이다. 만약 특정 지적사유에 대해서 외부정보이용자 특히 채권시장참여자들이 투자 의사결정에 반영한다면 β_1 부터 β_8 까지는 유의한 양(+)의 값을 가질 것이다. 하지만 특정 지적사유를 보고한 기업에 대해서 채권시장참여자들이 투자 의사결정에 반영하지 않는다면 β_1 부터 β_8 까지는 유의하지 않을 것이다.

분석결과, 197개 기업/년 자료를 이용하여 분석한 모형 1에서는 SDOCU_{it}의 회귀계수인 β_1 과 SREPORT_{it}의 회귀계수인 β_2 그리고 기타 기능별 지적사유인 SOTHER_{it+1}의 회귀계수인 β_4 가 유의한 양(+)의 값을 보고하였다.²¹⁾ 이는 기능별 지적

사유 중 내부회계관리제도 구축 및 관리 그리고 문서화 미비에 의한 지적사유를 보고한 기업, 내부회계관리제도 운영실태 보고서를 감사인에게 제출하지 않은 기업 그리고 기타 기능별 지적사유를 보고한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 차기 부채조달비용이 더 높다는 것을 의미한다. 하지만 계정과목별 주요 지적사유는 차기 부채조달비용과 유의한 관련성이 나타나지 않았다.

기능별 지적사유와 계정과목별 지적사유를 모두 보고한 25개 기업/년 자료를 제외하고 분석한 모형 2는 β_2 가 10% 유의수준에서 유의한 양(+)의 값이 나타났다. 이는 8가지 주요 지적사유 중 내부회계관리제도 운영실태보고서를 감사인이 입수하지 못하여 비적정 검토의견을 표명한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 차기 부채조달비용이 더 높다는 것을 뜻한다. PSM을 수행한 모형 3의 결과는 모형 2의 결과와 질적으로 차이가 없다.

결과를 종합해보면, 기능별 지적사유 중 내부회계관리제도 운영실태보고서를 감사인이 입수하지 못하여 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 표명한 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 채권시장에서 자금조달시 더 많은 차기 부채조달비용을 부담하는 것으로 나타났다.

4.3.3 강건성분석

주요 가설과 관련하여 검증결과에 강건성이 있는지를 살펴보기 위하여 몇 가지 분석을 추가적으로 수행하였다. 첫째, 유가증권시장은 안정적인 사업을

21) SOTHER_{it} 및 AOTHER_{it}는 지적빈도가 낮은 지적사유들을 그룹핑한 변수로서 이들 변수의 유의성에 대해서 해석하기가 어렵다. 따라서 이들 변수를 모형에서 제외한 뒤 모형을 재검증하였다. 분석결과, 모형 1과 모형 3에서 SREPORT_{it}(기능별 지적사유 중 내부회계관리제도 운영실태보고서 입수가 곤란하여 비적정 검토의견을 받은 기업)은 유의한 양(+)의 값을 보고하였다. 이는 SOTHER_{it}와 AOTHER_{it}변수를 포함하여 분석한 결과와 질적으로 큰 차이가 나타나지 않는 결과이다.

〈표 6〉 내부회계관리제도 비적정 검토의견 주요 지적사유가 부채조달비용에 미치는 영향

$$COD_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 SDOCU_{it} + \beta_2 SREPORT_{it} + \beta_3 SMEN_{it} + \beta_4 SOTHER_{it} + \beta_5 ACASH_{it} + \beta_6 ADEBT_{it} \\ + \beta_7 ADIS_{it} + \beta_8 AOTHER_{it} + \beta_9 LEV_{it+1} + \beta_{10} SIZE_{it+1} + \beta_{11} BETA_{it+1} + \beta_{12} EXPORT_{it+1} \\ + \beta_{13} BTM_{it+1} + \beta_{14} BIG4_{it+1} + \beta_{15} AUDITOPN_{it} + \Sigma YD_{it} + \Sigma IND_{it} + \varepsilon_{it+1} \quad (2)$$

Model	Model 1	Model 2	Model 3
Intercept	0.324 (1.44)	0.545 (2.51)**	0.587 (1.57)
SDOCU _{it}	0.035 (1.85)*	0.031 (1.13)	0.039 (1.47)
SREPORT _{it}	0.061 (2.56)**	0.051 (1.75)*	0.069 (1.84)*
SMEN _{it}	-0.036 (-0.65)	-0.041 (-0.64)	-0.105 (-0.95)
SOTHER _{it}	0.054 (1.92)*	0.056 (1.39)	0.091 (1.60)
ACASH _{it}	0.020 (1.09)	0.009 (0.36)	0.002 (0.07)
ADEBT _{it}	0.016 (0.60)	0.010 (0.33)	-0.049 (-0.91)
ADIS _{it}	0.012 (0.43)	0.016 (0.55)	0.021 (0.63)
AOTHER _{it}	0.022 (1.10)	0.016 (0.69)	0.022 (0.82)
LEV _{it+1}	0.019 (0.82)	0.032 (1.38)	-0.012 (-0.41)
SIZE _{it+1}	-0.013 (-1.54)	-0.023 (-2.73)***	-0.022 (-1.61)
BETA _{it+1}	-0.001 (-0.10)	0.007 (0.50)	0.009 (0.47)
EXPORT _{it+1}	0.003 (0.12)	0.013 (0.61)	0.012 (0.37)
BTM _{it+1}	0.002 (0.55)	0.004 (1.04)	-0.005 (-0.50)
BIG4 _{it+1}	-0.003 (-0.20)	-0.003 (-0.22)	-0.012 (-0.57)
AUDITOPN _{it}	0.008 (0.32)	0.002 (0.07)	0.006 (0.18)
ΣYD _{it} & ΣIND _{it}	Included	Included	Included
F-Value	1.60**	1.86***	1.53*
Adj R ²	0.0812	0.1276	0.1336
Obs.	197	172	104

- 1) SDOCU_{it}: 기능별 지적을 받은 기업 중 내부회계관리제도 미구축 혹은 문서화 미비 등의 사유로 지적을 받은 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수; SREPORT_{it}: 기능별 지적 사유 중 내부회계관리제도 운영실태보고서를 제출하지 않아서 감사인이 검토하는데 제한을 받은 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수; SMEN_{it}: 기능별 지적사유 중 내부회계관리제도 인력 미비로 인한 지적을 받은 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수; SOTHER_{it}: 기타 기능별 지적사유를 받은 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수; ACASH_{it}: 내부회계관리제도 비적정 검토의견 사유 중 현금·대여금 등 자금 입출금 통제 미비에 의한 사유를 지적받은 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수; ADEBT_{it}: 계정과목별 지적사유 중 차입금 등 부채에 대한 통제 미비로 지적받은 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수; ADIS_{it}: 계정과목별 지적사유 중 주석 및 기타공시사항에 의한 지적을 받은 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수; AOTHER_{it}: 계정과목별 기타 사유로 지적을 받은 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수. 기타 변수정의는 〈표 3〉 하단과 같음.
- 2) Model 1은 전체표본을 대상으로 분석하였으나, 기능별 지적사유와 계정과목별 지적사유를 모두 보고한 25개 기업/년 자료를 기능별 지적사유를 보고한 기업으로 간주하여 분석한 것임. Model 2은 기능별 지적사유와 계정과목별 지적사유를 모두 보고한 25개 기업/년 자료를 제외하고 분석한 것임. Model 3은 두 집단 표본의 차이로 인한 selection bias를 줄이기 위해 propensity score matching을 이용하여 52개 기능별 지적사유 보고기업과, 52개 계정과목별 지적사유 보고기업을 이용하여 분석한 것임.
- 3) ***, **, *은 유의수준 1%, 5%, 10%을 나타냄.

영위하는 중·대형 기업으로 구성되어 있지만, 코스닥시장은 성장성이 높은 벤처 중·소기업으로 구성되어 있다. 따라서 일반적으로 정보이용자들은 유가증권시장에 속해 있는 기업보다는 코스닥시장에 속해있는 기업들이 회계신뢰성 및 투명성이 낮다고 인식하고 있다. 따라서 본 논문은 전체 표본 중 유가증권시장에 속해있는 기업(N=37)과 코스닥시장에 속해있는 기업(N=160)을 구분하여 가설을 재검증하였다. 분석결과, 코스닥기업으로 분석한 결과는 <표 5>의 결과와 질적으로 차이가 나타나지 않는다. 하지만 유가증권상장기업을 대상으로 분석한 결과는 관심변수인 $SYSTEM_{it}$ 가 유의하지 않아 가설이 지지되지 않았다.

또한 코스닥상장기업을 대상으로 주요 지적사유가 차기 부채조달비용에 미치는 영향을 분석한 결과, <표 6>의 결과와 흡사하게 내부회계관리제도 관리 및 구축 그리고 문서화 미비를 지적받은 기업($SDOCU_{it}$), 내부회계관리제도 운영실태 보고서를 감사인이 입수하기 힘든 기업($SREPORT_{it}$) 그리고 기타 기능별 지적사유를 보고한 기업($SOTHER_{it}$)이 그렇지 않은 기업에 비해 차기 부채조달비용이 더 높은 것으로 나타났다. 그에 반해 유가증권상장기업을 대상으로 분석한 결과에서는 내부회계관리제도 관리 및 구축 그리고 문서화 미비를 지적받은 기업일수록($SDOCU_{it}$), 현금·대여금 등 자금입출금 통제 미비를 보고한 기업일수록($ACASH_{it}$) 차기 부채조달비용이 더 높은 것으로 나타났다. 이러한 결과의 차이는 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업이 시장에 따라 차이가 있기 때문으로 보인다.

둘째, Gow et al.(2010)의 연구에서는 패널자료는 자료의 특성상 시계열 및 횡단면적 상관성의 문제가 나타날 수 있음을 보고하였다. 따라서 이를 통제하기 위하여 Gow et al.(2010)이 제시한 2 way

clustering(기업&연도)을 이용하여 가설을 재검증하였다. 분석결과, 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업 중 기능별 지적사유를 보고한 기업이 계정과목별 지적 사유를 보고한 기업에 비해 차기 부채조달비용이 더 높다는 메인 분석결과와 질적으로 큰 차이는 없다. 하지만 2 way clustering을 이용하여 분석한 결과에서는 기타 기능별 지적사유를 보고한 기업($SOTHER_{it}$)이 그렇지 않은 기업에 비해 차기 부채조달비용이 더 높은 것으로 나타나 주요 지적사유별로 분석한 결과는 <표 6>의 결과와 다소 차이가 있다.

셋째, 본 논문은 당기의 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 지적사유가 차기 부채조달비용에 미치는 영향을 분석하였다. 즉 차기연도의 부채조달비용은 당기에 보고된 비적정 검토의견의 지적사유 이외에도 기업이 산출해 낸 많은 정보에도 영향을 받는다. 따라서 차기연도의 연간자료를 이용하여 분석한 결과는 noise가 포함될 가능성 높다. 이에 대한 강건성 분석의 일환으로 차기연도의 분기별 자료를 이용하여 계산한 부채조달비용과 당기 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 지적사유와의 관련성을 추가로 살펴보았으며, 이를 <표 7>에 보고하였다. 분석결과, 차기연도의 1분기 자료를 이용하여 분석한 결과에서는 <표 5>와 <표 6>의 결과와 질적으로 큰 차이가 없다. 하지만 차기연도의 2분기부터 4분기 자료를 이용하여 분석한 결과에서는 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 표명한 기업 중 기능별 지적사유를 보고한 기업과 계정과목별 지적사유를 보고한 기업간에 부채조달비용이 유의한 차이가 나타나지 않아 주요 가설 검증 결과와는 차이가 있다. 이러한 분기별 분석결과와의 차이는 감사인의 내부회계관리제도 검토보고서가 차기연도의 1분기 기중에 공시되기 때문이다. 즉 채권시장 참여자들은 내부회계관리제도

〈표 7〉 분기별 분석결과

분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기
$SYSTEM_{it}$	0.022 (2.41)**	0.008 (1.29)	-0.003 (-0.49)	0.006 (0.87)				
$ACASH_{it}$					0.006 (0.52)	0.006 (0.76)	0.001 (0.14)	0.004 (0.42)
$ADEBT_{it}$					0.002 (0.13)	0.019 (1.65)*	-0.009 (-0.66)	0.024 (1.75)*
$ADIS_{it}$					-0.005 (-0.26)	0.002 (0.17)	-0.009 (-0.58)	0.012 (0.81)
$AOTHER_{it}$					0.019 (1.46)	0.006 (0.65)	-0.018 (-1.79)*	0.014 (1.33)
$SDOCU_{it}$					0.036 (2.90)***	0.007 (0.83)	-0.013 (-1.36)	0.013 (1.21)
$SREPORT_{it}$					0.035 (2.05)**	0.027 (2.25)**	-0.001 (-0.07)	0.028 (1.97)**
$SMEN_{it}$					-0.014 (-0.39)	0.013 (0.53)	0.010 (0.37)	-0.009 (-0.29)
$SOTHER_{it}$					0.011 (0.55)	-0.004 (-0.31)	-0.003 (-0.22)	0.019 (1.12)
Obj.	179	176	181	176	179	176	181	176

1) 변수정의는 〈표 3〉 하단, 〈표 6〉 하단과 같음.

2) 상수항과 기타 통제변수를 포함하여 분석하였으나, 지면 관계상 보고하지 않았음.

3) ***, **, *은 유의수준 1%, 5%, 10%을 나타냄.

검토보고서가 공시되는 1분기에 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 지적사유에 대해서 차별적으로 인지하여 그들의 의사결정에 반영하고 있다는 것을 의미한다. 또한 주요 지적사유별 부채조달비용에 미치는 영향을 분석한 결과, 2분기와 4분기 자료를 이용한 분석에서는 차입금 등 부채 통제 미비를 보고한 기업일수록($ADEBT_{it}$), 내부회계관리제도 운영 실태보고서를 감사인이 입수하지 못한 기업일수록($SREPORT_{it}$) 부채조달비용이 더 높은 것으로 나타난 반면, 3분기 자료를 이용하여 분석한 결과에서는 기타 계정과목별 지적사유($AOTHER_{it}$)를 제외하고는 유의한 결과가 나타나지 않았다.

V. 결론 및 한계점

내부회계관리제도는 기업의 회계투명성을 제고하고 신뢰성을 확보하기 위해 도입된 제도이다. 기업은 내부회계관리제도 운영 실태에 대한 보고서를 작성하여 내부감사 및 이사회에 보고하여야 하며, 감사인은 이를 바탕으로 내부회계관리제도에 대한 검토의견을 감사보고서에 첨부한다. 따라서 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업은 적정의견을 보고한 기업에 비해 내부회계관리제도가 비효율적으로 운영되고 있음을 의미한다. 이를 제도 도

입 취지에 따라 해석한다면, 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업은 적정의견을 보고한 기업에 비해 산출된 회계정보의 투명성과 신뢰성이 상대적으로 낮다고 판단할 수 있다. 따라서 많은 선행 연구들은 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업은 적정의견을 보고한 기업에 비해 외부정보 이용자들이 부정적으로 인지하고 있음을 실증적으로 제시하였다. 본 연구는 선행연구를 바탕으로 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업 중 제도의 구조적 문제로 인해 비적정 검토의견을 보고한 기업이 계정과목의 통제 미비로 인해 비적정 검토의견을 보고한 기업에 비해 차기 부채조달비용이 더 높은지를 검증하였다. 또한 주요 지적사유별로 차기 부채조달비용에 미치는 영향을 검증하여 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 지적사유가 채권시장 참여자들의 의사결정에 영향을 미치는지를 살펴보았다.

이를 검증하기 위해 본 논문은 2006년부터 2009년까지 한국거래소에 상장된 기업 중 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업을 대상으로 하였으며, 기타 표본선정 기준을 충족한 197개 기업/년 자료를 최종 분석대상으로 하였다.

분석결과는 다음과 같다. 첫째, 내부회계관리제도 비적정 검토의견을 보고한 기업 중 기능별 지적사유를 보고한 기업은 계정과목별 지적사유를 보고한 기업에 비해 차기 부채조달비용이 더 높았다. 이는 채권시장 참여자들이 단순한 계정과목별 내부통제 미비를 보고한 기업보다 내부회계관리제도의 전반적인 구조적 문제를 보고한 기업에 대해서 더 부정적으로 인지하고 있으며, 이로 인해 채권시장에서 자금 조달시 추가적인 조달비용이 발생했음을 의미한다. 둘째, 주요 지적사유별로 차기 부채조달비용에 미치는 영향을 검증한 결과, 대체로 내부회계관리제도 운영 실태 보고서를 감사인에게 제출하지 못한 기업과 내

부회계관리제도 관리 및 구축 그리고 문서화의 미비로 인해 비적정 검토의견을 받은 기업이 차기 부채조달비용이 더 높은 것으로 나타났다. 이는 두 지적사유를 보고한 기업에 대해서 채권시장 참여자들이 부정적으로 인지하고 있음을 의미한다. 셋째, 강건성 분석의 일환으로 차기 부채조달비용과 기타 재무자료를 분기별 자료를 이용하여 분석한 결과 1분기 자료를 이용한 결과는 주요가설 검증 결과와 질적으로 차이가 나타나지 않았다.

본 논문의 공헌점은 다음과 같다. 첫째, 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 지적사유를 기능별 지적사유와 계정과목별 지적사유로 구분하여 외부정보 이용자가 차별적으로 인지하고 있는지를 검증하였다. 둘째, 내부회계관리제도 비적정 검토의견의 주요 지적사유가 차기 부채조달비용에 미치는 영향을 검증하였다. 이는 비적정 검토의견의 주요 지적사유가 채권시장에 참여한 투자자들의 의사결정에 영향을 미치는지를 검증해 보았다는 점에서 의의가 있다.

그럼에도 불구하고 본 논문은 다음과 같은 한계점이 있다. 첫째, 부채조달비용은 기업의 내적 환경뿐만 아니라 외적 환경에도 영향을 받을 수 있음에도 불구하고 현실적으로 이를 충분히 고려하지 못하였다. 둘째, 대표적인 기업의 특성변수를 통제했음에도 불구하고 기업의 지배구조 등 기타 기업특성변수들이 모형식에서 제외된 생략변수의 문제가 존재할 수 있다.

참고문헌

- 강정기·신호영(2011), "내부회계관리제도의 중요한 취약점과 자본비용," *회계정보연구*, 29(1), 211-230.
- 금융감독원(2007), "내부회계관리제도 모범규준 시행 1년 평가 및 향후 운영방향,".
- 금융감독원(2010), "2009년 12월 결산 상장사 내부회계관리제도 운영현황분석,".
- 김정교·유순미·김현진(2009), "내부회계관리제도의 취약점과 발생액의 질," *회계저널*, 18(4), 33-64.
- 김한수(2012), "내부회계관리제도 검토의견의 정보효과," *기업경영연구*, 19(3), 193-211.
- 남택진·박성만(2008), "내부회계관리제도모범규준이 이익조정에 미친 영향 분석," *회계와 감사연구*, 48, 173-204.
- 내부회계관리제도운영위원회(2005), "내부회계관리제도 모범규준,".
- 상장사협의회(2013), "내부회계관리제도모범규준 적요 FAQ,".
- 손성규·정기위(2009), "내부회계관리제도의 도입이 회계 오류의 발생에 미친 영향," *회계저널*, 18(2), 221-249.
- 손성규·정기위(2010), "내부회계관리제도의 효과성 검증 - 타인자본비용을 중심으로 -," *회계와 감사연구*, 52, 1-25.
- 송인만(2006), "내부회계관리제도의 효율적 운영과 회계투명성," *상장협연구*, 53, 72-94.
- 신현걸(2007), "내부회계관리제도 검토보고 현황 분석," *회계저널*, 16 (1), 107-128.
- 이명곤·장석진·이용석(2012), "내부회계관리제도의 취약점과 주식수익률 및 수익률 변동성," *회계저널*, 21(1), 35-60.
- 이명곤·최상태·장석진(2007), "내부회계관리제도의 취약점: 이익조정 그리고 정보위험과의 관련성," *회계와 감사연구*, 46, 61-97.
- 전홍주(2011), "내부회계관리제도의 취약점과 타인자본비용 및 신용등급," *세무회계연구*, 29, 1-21.
- 조현우·유경연(2006), "내부회계관리제도와 회계정보의 신뢰성," *회계와 감사연구*, 44, 119-145.
- 최성호(2013), "내부회계관리제도 검토의견이 자본조달비용에 미치는 영향," *경영학연구*, 42(5), 1465-1494.
- 한국공인회계사회(2006), "내부회계관리제도 검토의견 적용지침,".
- 황이석·이우중·임승연(2008), "국내주식시장에서의 자기자본비용 추정에 관한 연구," *회계학연구*, 33 (1), 97-125.
- Ashbaugh-Skaife, H., D. W. Collins, W. R. Kinney, and R. LaFond(2008), "The Effect of SOX Internal Control Deficiencies and Their Remediation on Accrual Quality," *The Accounting Review*, 83(1), 217-250.
- Ashbaugh-Skaife, H., D. W. Collins, W. R. Kinney, and R. LaFond(2009), "The Effect of SOX Internal Control Deficiencies on Firm Risk and Cost of Equity," *Journal of Accounting Research*, 47(1), 1-43.
- Benish, M. D., M. B. Billings, and L. D. Hodder (2008), "Internal Control Weaknesses and Information Uncertainty," *The Accounting Review*, 83(3), 665-703.
- Costello, A. M., and R. Wittenberg-Moerman(2011), "The Impact of Financial Reporting Quality on Debt Contracting: Evidence from Internal Control Weakness Reports," *Journal of Accounting Research*, 49(1), 97-136.
- Dhaliwal, D., C. Hogan, R. Trezevant, and M. Wilkins(2011), "Internal Control Disclosures, Monitoring, and the Cost of Debt," *The Accounting Review*, 86(4), 1131-1156.
- Doyle, J., W. Ge, and S. MaVay(2007A), "Determinants of Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting," *Journal of Accounting and Economics*, 44(1-2), 193-223.

- Doyle, J., W. Ge, and S. McVay(2007B), "Accruals Quality and Internal Control over Financial Reporting," *The Accounting Review*, 82(5), 1141-1170.
- Fama, E., and K. French(1992), "The Cross-Section of Expected Stock Returns," *The Journal of Finance*, 47(2), 427-465.
- Francis, J., R. Lafond, P. M. Olsson, and K. Shipper (2004), "Costs of Equity and Earnings Attributes," *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Gordon, L. A., and A. I. Wilford(2012), "An Analysis of Multiple Consecutive Years of Material Weaknesses in Internal Control," *The Accounting Review*, 87(6), 2027-2060.
- Gow, I. D., G. Ormazabal, and D. J. Taylor (2010), "Correcting for Cross-Sectional and Time-Series Dependence in Accounting Research," *The Accounting Review*, 85(2), 483-512.
- Hammersley, J. S., L. A. Myers, and C. Shakespeare (2008), "Market Reactions to the Disclosure of Internal Control Weaknesses and to the Characteristics of those Weaknesses under Section 302 of the Sarbanes Oxley Act of 2002," *Review of Accounting Studies*, 13(1), 141-165.
- Henderson, B. J., N. Jegadeesh, and M. S. Weisbach (2006), "World Markets for Raising New Capital," *Journal of Financial Economics*, 82(1), 63-101.
- Kim, J. B., B. Y. Song, and L. Zhang(2011), "Internal Control Weakness and Bank Loan Contracting: Evidence from SOX Section 404 Disclosures," *The Accounting Review*, 86(4), 1157-1188.
- Ogneva, M., K. R. Subramanyam, and K. Raghunandan (2007), "Internal Control Weakness and Cost of Equity: Evidence from SOX Section 404 Disclosures," *The Accounting Review*, 82(5), 1255-1297.
- 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.

The impact of reasons for internal accounting management system qualified review opinion on cost of debt

Sung-Ho Choi*

Abstract

An internal accounting management system (IAMS) is a system introduced to improve the accounting transparency and secure the accounting credibility of a firm. A firm reporting an IAMS qualified review opinion indicates that it is being managed more inefficiently than a firm reporting a unqualified review opinion. Hence many previous papers have presented empirically that outside information users view more negatively a firm reporting an IAMS qualified review opinion than a firm reporting a unqualified review opinion. Based on previous papers, the this paper analyzed to verify whether the next-term cost of debt is higher for a firm indicating an qualified review opinion due to IAMS structural problems than for a firm indicating an qualified review opinion due to inadequate control of account. This paper also verified the impact on the next-term cost of debt by major reasons and examined whether the reasons for IAMS qualified review opinions affect the decision making of bond market participants.

This study analyzed KRX-listed firms that have reported IAMS qualified review opinions from 2006 to 2009 and from these chose 197 firms.

The analysis results are as follows. First, of the firms reporting IAMS qualified review opinions, those reporting reasons by function had higher next-term cost of debt than those reporting reasons by account. Second, next-term cost of debt was found to be higher for firms that received qualified review opinions because they failed to submit reports on the management of IAMS to auditors or showed inadequate management, operation and documentation of IAMS. The results mean that the bond market participants perceive negatively firms reporting the two major reasons.

Key words: internal accounting management system, IAMS, review opinion, reason, cost of debt

* Assistant Professor, Division of Business Administration College of Business, Chosun University, Korea