

# 내부회계관리제도 담당인력의 특성과 기업지배구조가 자산횡령에 미치는 영향\*

배한수(주저자)  
(경북대학교 대학원 경영학부 BK21+)  
(baehs@knu.ac.kr)  
권선국(교신저자)  
경북대학교 경상대학 경영학부  
(skwon@knu.ac.kr)

본 연구에서는 내부회계관리제도 담당인력 특성과 자산횡령 발생의 관련성을 실증분석하였다. 내부회계관리제도 담당인력 특성은 담당인력 수, 담당인력 중 공인회계사 비율, 담당인력의 평균경력월수로 측정하였으며, 기업지배구조는 소유구조(경영자지분율, 최대주주지분율, 외국인지분율)와 이사회 특성(독립성, 전문성, 활동성)을 이용해 산출한 기업지배구조지수를 이용하였다.

2006년부터 2011년까지 횡령이 발생된 128개 기업 및 대응기업 256개를 대상으로 분석을 수행한 결과는 다음과 같다. 첫째, 내부회계관리제도 담당인력의 평균경력월수와 담당인력 중 공인회계사 비율이 높아지면 횡령 발생가능성이 유의하게 감소하였다. 이는 내부회계관리제도 담당인력의 양적 증가는 횡령 발생가능성을 통제할 수 없으며, 담당인력의 전문성과 학습효과가 개선되었을 경우에만 횡령 발생을 적절히 통제할 수 있다는 의미이다.

둘째, 기업지배구조지수는 횡령 발생을 유의하게 감소시키는 것으로 나타났다. 최근 횡령에 이용하는 수법이 교묘해지고 있으며, 기업내 직위 간 공모로 인한 횡령 역시 증가하고 있는 상황에서 횡령을 효과적으로 감소시키기 위해서는 경영진 감시체계로서 기업지배구조의 전반적인 개선이 필요함을 의미한다.

회계학 분야에서는 비교적 최근 들어와 횡령 관련연구가 소수 진행되고 있다. 횡령이 발생되면 이를 은폐하기 위한 재무제표의 왜곡이 이어질 가능성이 높으며, 왜곡된 재무제표는 회계정보 이용자의 합리적 의사결정을 저해할 수 있다. 또한 횡령이 기업 내·외부 이해관계자와 시장에 막대한 피해를 초래할 수 있기 때문에 횡령을 근절시키기 위해서는 횡령의 영향요인과 횡령기업의 특성에 대한 연구가 반드시 필요하다. 이러한 상황에서 본 연구의 결과는 횡령을 감소시킬 수 있는 방안을 내부회계관리제도 담당인력 특성과 기업지배구조 및 기업의 재무적 특성 측면에서 제공한다.

주제어: 자산횡령, 횡령, 내부회계관리제도, 내부회계관리제도 담당인력, 기업지배구조, 기업지배구조지수

## 1. 서론

우리나라에서는 1990년대 후반 대우그룹의 회계분식과 금융위기로 기업들이 연이어 도산하였다. 뿐만 아니라 SK해운, 한화그룹과 같은 대기업의 분식회계 사건과 이오정보통신의 분식회계로 인한 코스

닥 등록 취소 등의 사건이 계속되었다. 이러한 일련의 회계부정 사건의 원인이 취약한 내부통제와 기업지배구조인 것으로 밝혀짐에 따라 정부에서는 회계정보의 신뢰성과 투명성을 제고하기 위해 감사위원회 설치, 사외이사 비율 증가 등의 다양한 기업지배구조 개선책을 마련하였다. 또한 2005년 6월에는 '주식회사의 외부감사에 관한 법률'을 개정하여 강제

화된 내부회계관리제도의 운영과 평가를 위해 '내부 회계관리제도 모범규준'을 제정하였다.

한편, 부정을 회계감사기준적용지침(2007)에서는 부정한 재무보고와 자산의 유용(횡령)으로 구분하고 있으며, 현재까지 회계학계에서는 부정한 재무보고에 관한 연구가 주로 이루어졌다(Albrecht et al., 2008; 이성욱 외, 2010). 그러나 자산횡령(이하 횡령)은 경영자를 포함한 조직의 구성원이 사적인 이익을 추구하기 위해 불법적인 행위를 하였지만 감사인에 의해 적발되지 않은 경우라 할 수 있다(윤순석 외, 2010). 따라서 횡령은 투자자는 물론이고, 전문 감사인도 적발하기 어려운 형태의 부정이기 때문에 사회전반에 심각한 악영향을 미칠 수 있다. 실제로 이전까지 코스닥 등록기업에서 대다수의 횡령이 발생된 반면 최근에는 코스피 상장기업에서도 지속적으로 횡령이 발생하여 횡령으로 인한 피해액 역시 증가하고 있다. 이와 같이 대규모 횡령이 발생된 기업은 관리종목에 지정되거나 상장폐지될 수 있기 때문에 투자자들의 지분가치가 급격히 하락하지만 문제는 투자자들이 횡령을 사전에 파악하기 어렵다는 점이다. 뿐만 아니라 횡령이 공시되면 작게는 조직원의 사기 저하와 브랜드 이미지의 실추시키고(이성욱 외, 2010), 크게는 기업의 윤리문제와 신뢰성이 현저히 감소되어 주가가 하락하며(윤순석 외, 2010; 이포상, 2015), 경영성과가 악화되어 기업의 도산 및 파산을 초래할 수 있다.<sup>1)</sup>

특히 회계학 분야에서 횡령에 대한 연구가 이루어져야 하는 이유는 다음과 같다. 횡령이 발생되면 관련 정보가 회계정보시스템을 통해 재무보고에 반영되므로 이를 은폐하기 위한 재무제표의 의도적 왜곡

이 이어질 수 있다. 이에 Kaminski et al.(2004) 역시 횡령을 경영자의 이익조정과 이익조작이 포괄적으로 결합된 형태로 나타나는 극단적 형태의 기업 부정으로 간주하였다. 실제로, 재무보고의 위험요인에 대한 선행연구에서도 횡령이 재무보고 왜곡의 전조(red flag)가 될 수 있음이 밝혀졌다(윤순석 외, 2010; 이성욱·김유찬, 2011). 즉, 횡령으로 인해 재무제표가 왜곡될 수 있으며, 재무회계의 목적이 회계정보이용자의 경제적 의사결정에 유용한 정보를 제공하는 것이므로(A Statement of Basic Accounting Theory, 1966) 횡령으로 인한 재무제표 및 회계정보이용자의 의사결정 왜곡은 재무회계의 목적에 크게 위배된다. 결국 회계정보의 신뢰성 하락으로 자본시장의 효율적 기능을 저하시키고, 사회전반적인 차원에서 경제적 자원의 최적 배분을 왜곡할 수 있다. 뿐만 아니라, 회계감사 측면에서도 감사인은 감사업무 수행 시 부정위험으로 인해 재무제표가 왜곡 표시될 가능성을 고려해야 하므로(회계감사기준 240) 최근 감사인의 책임 강화와 소송위험이 증가한 상황에서 횡령으로 인한 재무제표의 왜곡은 감사인에게 시사하는 바가 크다.

부정 재무보고와 횡령으로 구분되는 부정의 발생 원인을 취약한 내부통제로 볼 수 있기 때문에 경영자를 포함한 구성원들에 대한 감시변수로서 기업 지배구조와 내부회계관리제도는 횡령의 탐지와 통제에 대한 시사점이 크다. 구체적으로 내부회계관리제도는 내부통제의 일환으로 재무보고의 신뢰성 제고를 목표로 제정되었으며, 자산의 보호장치를 기본적으로 포함하고 있다. 따라서 내부회계관리제도가 효과적으로 운영되면 횡령과 재무제표 왜곡 의도에 대한

1) 한국거래소에 따르면 횡령 및 배임 혐의 관련 공시는 연초부터 3월 2일까지 총 16건으로 전년 동기 12건 대비 약 33% 증가하였으며, 이로 인해 횡령 발생기업 중 관리대상 종목에 지정되거나 상장폐지 결정을 앞둔 곳이 적지 않다(아주경제, 2015.03.03).

시기적절한 대응이 가능해진다(내부회계관리제도 모범규준, 2005). 그러나 우리나라는 미국과 달리 내부회계관리제도에 대한 책임이 경영자에게 있다. 또한, 외부감사인인 피감사기업의 내부회계관리제도를 감사(audit)하는 것이 아니라 이에 대한 검토(review) 의견을 제한적으로 표명한다. 따라서 감사인이 내부회계관리제도의 중요한 취약점을 발견하더라도 경영자와 공모하여 이를 보고하지 않을 유인이 존재한다. 또한, 내부통제에 관한 책임이 있는 경영자와 임직원이 내부회계관리제도를 무시하거나 우회하여 횡령을 저지를 수 있다. 이러한 상황에서 기업지배구조는 경영자와 임직원에게 대한 총체적 감시기능을 수행하기 때문에 횡령에 대한 내부회계관리제도의 제도상 한계점을 보완하여 이를 효과적으로 통제할 수 있으리라 판단된다.

이에 본 연구에서는 내부회계관리제도와 기업지배구조 및 횡령발생 가능성의 관련성을 분석한다. 구체적으로, 내부회계관리제도의 수준은 내부회계관리제도 담당인력(이하 내부회계관리인력)의 특성으로, 기업지배구조는 소유구조와 이사회 특성을 이용해 산출한 기업지배구조지수로 측정하여 이들 변수가 횡령을 유의하게 감소시키는지 실증분석한다.

## II. 선행연구의 검토 및 가설 설정

### 2.1 내부회계관리인력의 특성과 횡령에 관한 가설설정

우리나라에서는 2002년부터 내부회계관리제도 운영보고서에 내부회계관리인력에 관한 내용을 기업전체 및 부서별로 공시하도록 규정하고 있으며, 이는 우리나라에서만 공시되는 자료이다. 내부통제는 기

업의 모든 구성원이 수행해야 하므로 다른 국가에서는 내부회계관리인력의 특성을 별도로 공시하지 않는 것으로 보인다. 그러나 강제적으로 내부회계관리인력을 공시하면 관리인력들이 더욱 책임을 가지고 회계정보의 신뢰성 확보를 위한 내부통제를 수행할 것이다. 또한, 내부회계관리인력이 증가할 경우 내부통제가 더욱 효과적으로 이루어질 수 있으며, 외부 이해관계자들이 기업별 내부통제의 효과성을 판단할 수 있는 근거로 사용할 수도 있다(이준일 외, 2010).

이에 최근 내부회계관리제도의 수준을 내부회계관리인력의 특성으로 측정한 연구들이 증가하고 있다. 실례로, Choi et al.(2010)은 전체인력 대비 내부회계관리인력의 수가 증가할수록 내부통제제도의 취약점을 보고할 가능성이 낮아지며, 재량적발생액의 수준도 감소함을 보고하였다. 즉, 내부회계관리인력의 수가 많은 기업에서는 효과적인 업무수행이 가능하므로 재무보고의 질이 높아진다는 의미이다. 이는 내부통제제도 취약점의 가장 큰 원인이 '유능한(전문적인) 회계인력의 부족'임을 보고한 Ge and McVay(2005)의 연구결과와 일치한다. 이준일 외(2010)는 내부회계관리인력의 비율이 높은 기업의 감사보수가 높게 책정된다는 것을 발견하였다. 이는 내부회계관리인력의 비율이 높은 기업은 내부 및 외부감사와 통제활동에 대한 관심이 높기 때문에 감사인에게 더욱 엄밀한 감사를 요구하여 감사보수가 증가함을 시사한다. 채수준 외(2012)는 내부회계관리제도의 효율성을 신용등급으로 측정하여 내부회계관리인력에 대한 투자가 신용등급에 차별적으로 반영되는지를 검증하였다. 연구결과, 내부회계관리인력의 규모가 크고, 평균경력월수가 길며, 내부회계관리인력 중 공인회계사의 비율이 높을수록 양호한 신용등급을 부여받는 것으로 나타났다. 이는 기업이

충분한 수의 내부회계관리인력을 보유하게 되면 업무의 적절한 분담, 회계기능에 대한 적시성 있는 검토가 실행되며, 내부회계관리인력의 평균경력월수가 길어지면 업무의 반복수행으로 인한 학습효과 증대로 회계정보의 신뢰성이 증가되고, 공인회계사의 보유는 정보비대칭 문제를 통제할 신호로 작용하여 신용등급에 긍정적으로 반영됨을 의미한다. 배한수(2014)는 전반적인 지배구조의 수준이 높은 기업에서는 업무에 대한 학습효과가 높은 충분한 수의 내부회계관리인력을 배치하여 재무제표 왜곡이 감소함을 제시하였다. 배한수·배명환(2014)의 연구에서는 회계부정의 대부분이 발생하는 코스닥 시장에서 내부회계관리인력수와 경영자지분율의 상호작용이 감리지적 가능성을 감소시키는 것으로 나타났다.

요약하면, 내부회계관리인력을 이용한 이상의 연구들 대부분 부정 재무보고와의 관련성을 실증분석하고 있으며, 본 연구에서와 같이 자산횡령과 내부회계관리인력의 관련성을 실증분석한 연구는 현재까지 이루어지지 않은 것으로 보인다. 그러나 이상의 연구결과로부터 내부회계관리인력의 양적 증가는 내부통제 업무의 적절한 배분을 가능케 하며, 전문적 지식을 갖춘 인력을 보강하거나 내부통제 업무에 대한 학습효과를 높이면 내부회계관리제도를 포함한 내부통제가 더욱 개선된다. 결국, 내부통제가 개선되면 내부회계관리제도에 포함된 자산 보호 프로그램이 강화되어 횡령유인에 대한 사전적 차단이 가능함을 직관적으로 알 수 있다.

한편, 본 연구에서는 내부회계관리제도의 수준을 내부회계관리인력의 특성으로 측정하였다. 이를 내부회계관리제도의 중요한 취약점 존재여부로 측정한 이성욱 외(2010)의 연구에서도 내부회계관리제도의 중요한 취약점이 보고된 기업에서 자산횡령이 발생할 가능성이 증가하는 것으로 나타났다. 이는 내부

통제가 취약한 기업에서 경영자의 횡령 유인이 상대적으로 높은 것을 의미한다. 또한 박보영 외(2012) 역시 H캐피탈의 종업원 횡령에 대한 사례연구에서 종업원 횡령을 방지하기 위해 내부통제가 구색용이 아니라 반드시 필요하다는 경영진의 인식 및 내부통제에 대한 과감한 투자와 엄격한 실행, 부정예방통제에 대한 경영진의 의지를 종업원과 공유, 부정에 대한 엄격한 징계 처분 등이 필요함을 제시하였다.

이상의 내용으로부터 내부회계관리인력의 수, 내부회계관리인력 중 공인회계사 비율, 내부회계관리인력의 평균경력월수가 증가하여 내부회계관리제도가 개선되면 횡령발생 가능성이 감소하는지를 검증하기 위해 [가설 1]을 수립한다.

가설 1: 내부회계관리인력의 수준이 높으면 횡령이 발생할 가능성이 감소한다.

가설 1.1: 내부회계관리인력이 많으면 횡령이 발생할 가능성이 감소한다.

가설 1.2: 내부회계관리인력 대비 공인회계사의 비율이 높으면 횡령이 발생할 가능성이 감소한다.

가설 1.3: 내부회계관리인력의 평균경력이 길면 횡령이 발생할 가능성이 감소한다.

## 2.2 기업지배구조와 횡령에 관한 선행연구와 가설설정

기업지배구조는 경영자에 대한 총체적 감시로 회계의 투명성 및 신뢰성과 직결되며 회계분식과 이익조정 등의 회계부정을 억제하는 주요 요소이다(Klein and Leffler, 1981). 즉, 기업지배구조와 부정은 밀접한 관련이 있기 때문에 기업지배구조가 강화되면 부정 재무보고와 자산횡령이 발생할 가능성이 감소할 것이라는 직관적인 추론이 가능하다. 그러나

기업지배구조와 관련된 대부분의 선행연구 역시 부정 재무보고와의 관련성을 실증분석하였다. 다만 최근 기업지배구조가 자산횡령에 미치는 영향에 대한 소수의 연구가 진행되고 있으며, 이러한 연구들 대부분은 기업지배구조의 대표적 대응변수인 이사회와 이사회하부 조직인 감사위원회의 경영자 감시기능이 강화되면 횡령 발생 가능성이 감소하는지를 검증하였다.

예로, Mustafa and Meier(2006)는 감사위원회의 특성이 자산횡령에 미치는 영향을 분석한 결과, 감사위원회의 독립성과 교체는 횡령을 유의하게 감소시켰으나 활동성은 유의한 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. Chapple et al.(2007)은 이사회 특성, 최고경영자의 이사회 의장 겸임여부, 감사위원회의 구성, IT 지배구조가 횡령에 미치는 영향을 분석하였다. 연구결과, 독립된 감사위원의 수가 많을수록, 최고경영자가 이사회 의장을 겸임하지 않을수록 자산횡령이 감소하는 것으로 나타났다. Coram et al.(2008)은 내부감사와 자산횡령의 관련성을 분석하였으며, 내부감사를 수행하지 않고 전적으로 외부감사에만 의존하는 기업보다 자체적인 내부감사를 수행하는 기업에서 횡령이 적발될 가능성이 높은 것으로 나타났다. Mustafa and Ben Youssef(2009)의 연구에서는 감사위원회의 전문성이 자산횡령을 유의하게 감소시키는 것으로 나타났다. Buckhoff et al.(2010)은 소유주는 외부 감사에서 횡령이 적발되기를 바라지만, 외부감사인재무제표에 대한 부정만을 감사하기 때문에 횡령이 적발되지 않는 점을 제시하면서, 특히 소규모 기업에 대한 부정감사의 필요성을 제기했다.

우리나라에서도 사원부정의 발생원인과 방지방법을 식별한 김영태(1995)의 연구와 최근 이루어진 소수의 횡령 관련 연구를 제외하면 횡령에 관한 실

증연구는 활발히 이루어지지 않고 있다. 김영태(1995)의 연구에서는 취약한 내부통제로 대부분의 사원부정이 발생되며, 사원부정을 방지하기 위해서는 부정동기 유인을 해소할 수 있는 환경의 개선과 내부통제제도의 체계적 구축이 필요함을 제시하였다. 윤순석 외(2010)는 횡령 및 배임을 공시한 코스닥 기업의 특성과 이들 기업의 횡령 공시에 대한 시장반응을 연구하였다. 연구결과, 횡령 및 배임사건 발생되면, 해당기업은 공시 전 11일부터 공시 후 2일까지 음(-)의 누적초과수익률이 나타났다. 이를 통해 횡령이 발생한 기업은 투자자의 신뢰성을 상실하여 주가의 하락을 초래할 수 있다고 해석하였다. 이성욱 외(2010)의 연구에서는 내부회계관리제도의 중요한 취약점 보고된 기업에서 횡령이 발생할 가능성이 높으며, 이사회 특성 중 활동성과 전문성은 횡령과 음(-)의 관련성을, 독립성은 양(+)의 관련성이 나타났다. 박애영(2014)의 연구에서는 횡령과 회계처리기준 위반으로 인한 고발 및 감리지적으로 정의한 코스닥 회계부정기업의 순이익의 가치 관련성이 정상기업에 비해 낮으며, 이러한 효과는 지배구조가 취약할 경우에 더욱 심화된다는 결과도 도출되었다. 강민정 외(2012)는 횡령에 연루된 4개 코스닥 기업에 대한 사례연구를 수행하였다. 분석결과, 이들 기업은 이사회 및 감사가 취약하며, 조회공시 횡수와 투자주의 공시가 증가하고, 영업활동이 저조하여 자산효율성이 급감하며, 영업외손실이 급증하고, 재무구조가 급격히 악화되는 점을 발견하였다.

이상의 연구결과는 경영자에 대한 총체적 감시체계인 기업지배구조가 강화되면, 효과적인 경영자 감시가 가능해져 횡령 발생 가능성이 감소함을 의미한다. 다만, 대부분의 횡령 관련 선행연구에서는 기업지배구조의 대표적 대응변수인 소유구조를 고려하지 못하였다. 이에 본 연구에서는 횡령에 대한 총체적

감시수준을 측정하기 위해 이사회 특성과 더불어 소유구조(경영자지분율, 최대주주지분율, 외국인지분율)를 반영하여 기업지배구조지수를 산출하였다. 이에 기업지배구조지수가 높은 기업, 즉 경영자에 대한 총체적 감시수준이 높은 기업에서 횡령이 감소하는지를 검증하기 위해 [가설 2]를 수립한다.

가설 2: 기업지배구조지수가 높은 기업에서 횡령 발생 가능성이 감소한다.

### 2.3 선행연구와 본 연구의 차이

선행연구와 본 연구의 주요한 차이점은 다음과 같다. 첫째, 대부분의 횡령 관련 선행연구에서는 한국 거래소에 횡령이 공시된 시점을 연구에 반영하였다. 그러나 횡령 발생 공시일자는 과거에 발생한 횡령이 적발된 시점이기 때문에 횡령 발생에 대한 영향요인을 검증한 것이라기보다는 횡령 적발에 대한 영향요인을 검증한 것이라 볼 수 있다. 횡령에 대한 영향요인을 규명하거나 내부통제 및 기업지배구조가 강화되면 횡령이 감소하는지를 명확히 검증하기 위해서는 실제로 횡령이 발생한 시점을 연구에 반영해야 한다. 이에 본 연구에서는 기사 및 판례 검색 등을 통해 횡령이 실제로 발생한 시점을 직접 조사하여 연구에 반영하였다.

둘째, 이사회 특성과 자산횡령의 관련성을 검증한 국내연구가 1편 존재하지만 기업지배구조를 구성하는 주요 구성요소인 소유구조를 고려하지 못하였다. 본 연구에서는 이사회 특성 및 소유구조 변수인 경영자지분율, 최대주주지분율, 외국인지분율을 기업지배구조지수 산출에 반영하여 기업의 총체적 감시수준이 횡령에 미치는 영향을 검증하였다.

셋째, 최근 내부회계관리인력의 특성을 이용한 연

구가 소수 존재하지만 본 연구와 같이 횡령과 내부회계관리인력 특성간의 관련성을 직접 실증분석한 연구는 존재하지 않는다.

## III. 연구설계

### 3.1 표본선정 및 자료수집

2006년부터 내부회계관리제도 모범규준이 상장법인에 강제 적용되어 피감사법인의 내부회계관리제도 운영보고서를 제출해야 하기 때문에 본 연구의 분석기간은 2006년부터 2011년까지로 선정하였다. 표본은 2006년부터 2011년까지 횡령이 발생한 코스피 상장기업과 코스닥 등록기업이며, 다음의 조건에 해당되는 기업은 제외하였다. 첫째, 금융·증권·보험업종은 영업상 특징과 재무제표 구성항목이 일반기업과 상이하므로 분석대상기업의 동질성 확보를 위해 표본에서 제외하였다. 둘째, 결산일이 12월 31일이 아닌 기업은 결산시점의 차이로 기업 간 비교가능성이 저하되며, 셋째, 부채비율이 1 이상인 기업은 자본잠식으로 간주하였으며, 재무자료의 왜곡현상이 나타날 수 있기 때문에 제외하였다. 넷째, 본 연구에서는 횡령이 발생한 시점의 내부회계관리제도 및 기업지배구조의 수준을 분석한다. 따라서 실제 횡령이 발생한 시점을 조사할 수 없는 기업은 제외하였다.

이상의 조건을 만족하는 표본은 횡령이 발생한 128개 기업-년이며, 이는 전체 상장기업에 비하면 매우 낮은 숫자이다. 지나치게 낮은 표본비율은 분석의 편의를 발생시킬 수 있기 때문에(이명곤 외, 2007) 표본수의 확장을 위해 대응표본을 선정하였다. 대응

표본은 횡령 발생기업과 동일한 시장에서 업종 및 자산규모가 유사한 기업을 횡령 발생기업의 2배수 (256개)로 추출하였다. 이상의 표본 선정과정은 <표 1>과 같으며, 최종 분석대상 기업-년은 384개이다. <표 1>에서 횡령이 발생한 코스닥 등록기업이 91개로 코스피 상장기업 37개에 비해 2.45배 높게 나타나 코스피 상장기업에 비해 기업규모가 작고, 기업 지배구조와 재무구조 등이 상대적으로 취약한 코스닥 등록기업에서 횡령이 빈번히 발생되고 있다.

<표 2>는 한국신용평가(주)의 산업분류기준에 따른 표본의 산업별 분포이다. 횡령이 발생한 기업 1개당 대응표본 2개를 선정하였기 때문에 각 산업의 표본수를 3으로 나누면 횡령이 발생한 기업의 수가 된다. 그러나 대응표본의 수가 횡령이 발생한 기업의 2배수보다 작은 경우에는 업종의 성격이 유사한 다른 업종의 기업 중 자산규모가 유사한 기업을 대응표본으로 선정하였다. 연구기간 동안 횡령 발생건수가 가장 높은 산업은 전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업으로 횡령 발생건수는 102건이며, 이는 전체 횡령 발생건수 대비 26.56%에 해당된다. 다음으로 횡령 발생건수가 많은 업종은 도매 및 상품중개업 48건(12.5%), 기타 기계 및 장

비 제조업 27건(7.03%)의 순으로 나타났다. 한편, 횡령이 발생한 총 32개 산업중 제조업이 15개이며, 제조업에서 발생된 횡령건수는 239건으로 이는 전체 횡령 발생건수 대비 62.2%에 해당된다.

### 3.2 연구모형

내부회계관리인력과 기업지배구조의 수준이 높아지면 횡령 발생 가능성이 감소하는지를 실증분석하기 위해 식(1)과 같은 연구모형을 설정하였다. 종속변수는 횡령발생여부(MispDum)이며, 관심변수 중 내부회계관리인력의 특성은 담당인력의 수(NumPerson), 공인회계사 비율(CpaPerson), 평균경력월수(ExpPerson)로 측정하였다. 두 번째 관심변수는 기업지배구조지수(GOV)이며, 이는 기업의 전반적인 경영자 감시 수준을 측정하기 위해 소유구조와 이사회 특성을 반영한 6개 개별변수로부터 산출하였다. 내부회계관리인력과 기업지배구조지수 이외의 변수가 종속변수인 횡령발생여부(MispDum)에 미치는 영향을 배제하기 위해 총발생액(TA), 매출채권비율(REC), 부채비율(LEV), 기업규모(SIZE)를 통제변수로 선정하였다.

<표 1> 표본선정과정

	코스피	코스닥	계
횡령 발생 공시	124	504	628
동일한 횡령에 대한 추가 공시	(61)	(288)	(349)
12월말 미결산	(4)	(10)	(14)
실제 횡령 발생 시기 조사 불가능	(12)	(63)	(75)
기업지배구조 및 재무자료 측정 불가능	(10)	(52)	(62)
<b>횡령 발생 기업 소계</b>	<b>37</b>	<b>91</b>	<b>128</b>
<b>횡령 발생기업의 대응표본</b>	<b>74</b>	<b>182</b>	<b>256</b>
<b>최종 기업-년</b>	<b>111</b>	<b>273</b>	<b>384</b>

〈표 2〉 표본의 산업별 분포

(단위: 건, %)

연번	산업명	표본수					
		코스피		코스닥		계	
		건수	비율	건수	비율	건수	비율
1	스포츠 및 오락관련 서비스업	3	2.70	·	·	3	0.78
2	창작, 예술 및 여가관련 서비스업	·	·	2	0.73	2	0.52
3	교육 서비스업	·	·	3	1.10	3	0.78
4	전문직별 공사업	·	·	6	2.20	6	1.56
5	컴퓨터프로그래밍, 시스템통합 및 관리업	3	2.70	9	3.30	12	3.13
6	정보서비스업	·	·	3	1.10	3	0.78
7	기타 전문, 과학 및 기술 서비스업	·	·	3	1.10	3	0.78
8	사업지원 서비스업	·	·	1	0.37	1	0.26
9	연구개발업	·	·	3	1.10	3	0.78
10	통신업	3	2.70	9	3.30	12	3.13
11	영상·오디오 기록물 제작 및 배급업	3	2.70	6	2.20	9	2.34
12	도매 및 상품중개업	21	18.92	27	9.89	48	12.50
13	출판업	·	·	24	8.79	24	6.25
14	소매업:자동차 제외	·	·	3	1.10	3	0.78
15	종합 건설업	9	8.11	·	·	9	2.34
16	고무제품 및 플라스틱제품 제조업	·	·	6	2.20	6	1.56
17	기타 기계 및 장비 제조업	3	2.70	24	8.79	27	7.03
18	전기장비 제조업	6	5.41	6	2.20	12	3.13
19	전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	15	13.51	87	31.87	102	26.56
20	자동차 및 트레일러 제조업	·	·	15	5.49	15	3.91
21	1차 금속제조업	·	·	3	1.10	3	0.78
22	금속가공제품 제조업:기계 및 가구 제외	3	2.70	9	3.30	12	3.13
23	비금속 광물제품 제조업	6	5.41	·	·	6	1.56
24	의료용 물질 및 의약품 제조업	3	2.70	6	2.20	9	2.34
25	화학물질 및 화학제품 제조업:의약품 제외	18	16.22	·	·	18	4.69
26	펄프, 종이 및 종이제품 제조업	3	2.70	·	·	3	0.78
27	의복, 의복액세서리 및 모피제품 제조업	3	2.70	3	1.10	6	1.56
28	섬유제품 제조업: 의복제외	3	2.70	3	1.10	6	1.56
29	음료 제조업	3	2.70	·	·	3	0.78
30	식료품 제조업	3	2.70	8	2.93	11	2.86
31	어업	·	·	2	0.73	2	0.52
32	금속광업	·	·	2	0.73	2	0.52
	<b>계</b>	<b>111</b>	<b>100</b>	<b>273</b>	<b>100</b>	<b>384</b>	<b>100</b>

[가설 1]이 지지되기 위해서는 이후의 회귀분석에서 내부회계관리인력의 특성이 횡령에 미치는 영향을 나타내는 회귀계수( $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ )가 유의한 음(-)의 값이 나타나야 한다. [가설 2]가 지지되기 위해서는 기업지배구조가 부정에 미치는 영향을 나타내는 회귀계수( $\beta_4$ )가 유의한 음(-)의 값이 나타나야 한다.

$$\begin{aligned}
 MispDum_t = & \beta_0 + \beta_1 NumPerson_t + \beta_2 CpaPerson_t \\
 & + \beta_3 ExpPerson_t + \beta_4 Gov_t \\
 & + \beta_5 TA_t + \beta_6 REC_t + \beta_7 LEV_t \\
 & + \beta_8 SIZE_t + \varepsilon_t \quad \text{식(1)}
 \end{aligned}$$

MispDum: 횡령이 발생한 기업이면 1, 아니면 0  
 NumPerson: Ln(1+내부회계관리인력의 수)  
 CpaPerson: 내부회계관리인력 대비 공인회계사 비율  
 ExpPerson: Ln(1+내부회계관리인력의 평균경력월수)  
 Gov: 아래 6개 개별변수로부터 산출한 기업지배구조지수에 1을 더한 후 자연로그를 취한 값  
 BigOwn: 최대주주지분율  
 CeoOwn: 경영자지분율  
 ForOwn: 외국인지분율  
 OutBoard: 사외이사 수/등기임원 수  
 ExpBoard: CPA 자격증 또는 경영학 박사학위를 보유한 사외이사 수/사외이사 수  
 ActBoard: 이사회에 참석한 사외이사 수/이사회 개최횟수  
 TA: 총발생액  
 REC: 매출채권/재고자산  
 LEV: 총부채/총자산  
 SIZE: Ln총자산

### 3.3 변수의 측정 및 조작적 정의

#### 3.3.1 종속변수

횡령발생여부(MispDum)는 당기에 횡령이 발생

하였으면 1, 아니면 0의 값을 부여한 더미변수이다. 횡령관련 국내 선행연구에서는 실제 횡령 발생시기를 연구에 반영하지 않고, 횡령이 공시된 시점을 이용하였다. 그러나 한국거래소 Data Base인 KIND에 공시된 횡령 발생일은 실제로 기업 내부에서 횡령이 최초로 발생한 시기가 아니라 과거 특정 시점에서 발생한 횡령이 적발된 시점이다. 이로 인해 선행연구에서 이용한 횡령 발생 더미변수는 당기에 횡령이 적발된 기업이면 1, 아니면 0의 의미를 가지게 된다. 즉 횡령 발생에 대한 영향요인을 규명한 것이 아니라 횡령 적발에 대한 영향요인을 규명한 것이라 할 수 있다. 이에 본 연구에서는 횡령 발생에 영향을 미치는 요인을 규명하고자 횡령이 발생한 시기를 조사하여 연구에 반영하였다.

#### 3.3.2 독립변수

##### 3.3.2.1 내부회계관리인력의 특성: NumPerson, CpaPerson, ExpPerson

많은 선행연구에서 내부회계관리제도의 수준을 내부회계관리제도 검토결과 중요한 취약점의 보고여부로 측정하였다. 그러나 신현걸(2007)의 연구에 따르면 내부회계관리제도의 중요한 취약점이 보고된 기업의 수는 11개로 전체 상장사 대비 1%에 불과하다. 즉, 99%의 기업이 내부회계관리제도에 중요한 취약점이 없는 것으로 보고되므로 표본수가 극히 제한적이며, 취약점이 발견되지 않은 기업은 모두 0이 부여되기 때문에 정상기업들의 내부회계관리제도 수준을 비교할 수 없다는 근본적 한계점이 존재한다. 이러한 한계점을 극복하고자 최근 내부회계관리인력의 특성을 이용한 연구가 증가하고 있다. 본 연구에서도 기업 간 비교가능성을 제고하고 표본수를 확장하기 위해 내부회계관리인력의 특성을 DART

에 공시된 사업보고서의 첨부서류인 내부회계관리제도 운영보고서에서 수기로 수집하였다. 내부회계관리제도 운영보고서에는 내부회계관리인력 특성을 이사회, 감사위원회, 회계, 재무, 전산, 기타의 6개 부문으로 구분하여 내부회계관리인력 수와 부서별 공인회계사 수 및 내부회계관리인력의 평균경력월수에 관한 정보가 수록되어 있다. 이에 내부회계관리인력의 수(NumPerson), 내부회계관리인력 중 공인회계사 비율(CpaPerson), 이들의 평균경력월수(ExpPerson)를 이용하여 내부회계관리인력의 특성을 측정하였다. 다만, 내부회계관리인력의 수와 평균경력월수가 일정 수준 이상으로 증가하면 추가적 인력보유의 효과가 상대적으로 약해질 수 있기 때문에(이준일 외, 2010) 내부회계관리인력의 수(NumPerson)와 평균경력월수(ExpPerson)는 실제치에 1을 더한 후 자연로그를 취한 값을 이용하였다.

### 3.3.3.2 기업지배구조지수: Gov

최근 기업의 전반적 지배구조의 수준을 측정하기 위해 기업지배구조지수를 사용한 연구가 증가하고 있다. 기업지배구조지수를 사용하는 이유는 크게 두 가지로, 첫째, 경영자에 대한 총체적 감시수준을 기업지배구조 측정에 반영하고, 둘째, 개별 기업지배구조변수들 사이의 대체효과를 통제하기 위함이다(배한수, 2014). 기업지배구조 변수들 사이에 대체관계가 존재할 경우, 두 개의 기업지배구조 변수에 대한 의존도를 서로 반대로 하면 기업지배구조지수에 미치는 효과는 동일할 수 있다(Mitton, 2002; Durnev and Kim, 2003). 따라서 어느 한 쪽 변수만을 이용하여 기업지배구조의 영향을 분석하면 결과해석에 어려움이 따르게 된다(Beiner et al., 2004). 이를 해결하기 위해 Rediker and Seth (1995)가 종합지수의 사용을 제안한 후 많은 연구

에서 기업지배구조지수를 사용하고 있다(Black et al., 2002; Klapper and Love, 2002; Gompers et al., 2003; Beiner et al., 2004; Fivos et al., 2011, 윤봉한·오재영, 2005, 배한수·김경화, 2012; 배한수, 2014).

본 연구에서는 배한수(2014)의 방법으로 기업지배구조지수를 산출하였다. <표 3>과 같이 기업지배구조지수를 산출하기 위한 6개 개별 기업지배구조 관련변수를 선정하였다. 이 후 횡령이 발생한 기업과 대응기업에 대해 각각의 개별 변수들의 평균차이분석을 실시하였다. 분석결과, OutBoard와 ActBoard는 횡령 발생기업에서 대응기업보다 평균이 높기 때문에 우수한 지배구조는 세 변수의 값이 낮은 기업이라 볼 수 있다. 이에 중위수 이하일 경우 1을 부여하고, 초과일 경우에는 0을 부여하였다. 동일한 이유로 CeoOwn, BigOwn, ForOwn, ExpBoard는 값이 클수록 우수한 기업지배구조로 볼 수 있기 때문에 중위수 이상일 경우에 1을 부여하였다. 이상의 과정을 통해 각 기업은 6개 개별 지배구조변수에 대해 1과 0의 값을 가지게 된다. 1과 0으로 치환된 6개 개별변수의 총합에 1을 더한 후 자연로그를 취한 값을 기업지배구조지수(GOV)로 사용하였다.

한편, <표 3>을 통해 횡령 발생기업과 정상기업의 지배구조 차이를 살펴보면, 사외이사의 활동성(ActBoard)를 제외한 5개 개별변수 모두 기업간 유의한 평균차이가 나타나 지배구조의 수준이 상이함을 알 수 있다. 구체적으로, 소유구조와 관련하여 대응기업에 비해 횡령이 발생된 기업은 경영자지분율(CeoOwn)과 최대주주지분율(BigOwn)의 평균이 낮게 나타나 대리인 이론 측면에서 소유와 경영의 괴리가 심하며, 횡령과 같은 도덕적 해이나 역선택이 발생할 가능성이 정상기업에 비해 상대적으로 높음을 알 수 있다. 이는 전통적 대리인 이론(이해

일치가설)을 지지하는 결과로 볼 수 있다. 외국인지분을 역시 정상기업에서 횡령 발생기업에 비해 유의하게 높다. 일반적으로 경영자는 소유주나 외부 이해관계자에 비해 정보우위에 있으며, 이러한 정보비대칭을 이용하여 다양한 횡령을 저지르고자 하는 유인이 발생할 수 있다. 즉 횡령을 경영자의 역선택과 도덕적 해이의 일종으로 볼 수 있으므로 외국인투자자는 국내 투자자에 비해 보다 적극적인 경영자 감시를 수행하기 때문에(김정옥·배길수, 2006) 정보비대칭이 완화되어(유성용, 2008), 횡령 발생 가능성이 감소함을 의미한다.<sup>2)</sup>

이사회 특성과 관련하여 정상기업에서는 평균적으로 재무 및 회계관련 전문성을 겸비한 사외이사(ExpBoard)가 등기임원의 12%로 이는 횡령 발생기업 7%에 비해 유의하게 높은 수치이다. 이는 사외이사 본연의 의무는 경영자의 감시라는 측면에서, 사외이사의 전문성 부재로 최근 수법이 교묘해진 경영진의 횡령에 대한 효과적 감시가 어려우며, 횡령

발생유인을 사전에 통제하기 위해 전문성을 겸비한 사외이사의 보강이 필요함을 간접적으로 시사하고 있다. 한편, 횡령 발생기업이 정상기업에 비해 사외이사의 비율(OutBoard)이 유의하게 높으며, 우리나라 사외이사가 경영자 감시라는 본연의 임무를 충실히 수행하지 못하고 있을 가능성을 지적한 최정호 외(2003)와 의미상 유사한 결과이다.

### 3.4 통제변수: TA, REC, LEV, SIZE

본 연구의 관심변수인 내부회계관리인력의 특성(NumPerson, CpaPerson, ExpPerson)과 기업지배구조지수 이외에 횡령발생여부(MispDum)에 영향을 미칠 수 있는 변수를 통제변수로 연구모형에 추가하였다. 이성욱·김유찬(2011)의 연구에서는 당기에 횡령사실이 공시된 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 전기와 전전기에 이익조정이 증가하는 것으로 나타났으며, 이러한 현상을 횡령이 발생한 시기

〈표 3〉 횡령발생 여부에 대한 기업지배구조지수 구성변수들의 평균차이분석

구분	변수		평균			t-stat
			정상기업	횡령기업	평균차이	
소유구조	경영자지분율	CeoOwn	0.130	0.041	0.089	6.347***
	최대주주지분율	BigOwn	0.236	0.175	0.061	4.422***
	외국인지분율	ForOwn	0.050	0.032	0.018	1.742*
이사회	독립성	OutBoard	0.213	0.252	-0.039	-2.423**
	전문성	ExpBoard	0.122	0.072	0.050	1.709*
	활동성	ActBoard	0.837	0.906	-0.069	-0.644

CeoOwn: 경영자의 보통주수/보통주 발행주식수

BigOwn: 최대주주의 보통주수/보통주 발행주식수

ForOwn: 외국인투자자의 보통주수/보통주 발행주식수

OutBoard: 사외이사수/등기임원수

ExpBoard: 경영학 박사학위나 CPA 자격증이 있는 사외이사수/사외이사수

ActBoard: 이사회에 참석 사외이사수/이사회 개회횟수

2) 최근 칼아이칸의 KT&G 적대적 인수합병 시도, Lone Star의 불법적 외환은행 인수 및 매각 등의 외국인투자자의 단기투자 행태로 외국인투자자가 시장에서 긍정적인 역할을 수행하는지에 대한 논란이 계속되고 있다. 이러한 상황에서도 외국인투자자가 경영자의 자산 횡령 발생유인을 적절히 감시할 수 있다는 결과는 외국인투자자가 여전히 긍정적인 역할을 수행하고 있음을 제시하고 있다.

에 이를 은폐하기 위한 보고이익의 조정행위가 함께 이루어지는 것으로 해석하였다. 즉, 이성욱 · 김유찬 (2011)은 실제 횡령발생시기를 연구에 반영한 것이 아니라 횡령이 적발된 이후의 공시 시점을 기준으로 전기 혹은 전전기에 실제로 횡령이 발생했을 것이라는 가정 하에 연구를 수행하였다. 동일한 이유로 본 연구에서는 재량적 발생액과 더불어 대표적인 이익 조정의 대응변수인 총발생액(TA)을 통제변수로 선정하였다. 다만, 본 연구에서는 실제 횡령이 발생한 시기를 조사하여 이를 기준연도로 선정하였기 때문에 횡령이 실제로 발생된 시기에 횡령을 은폐하기 위한 이익조정 역시 증가할 것으로 예측된다. 총발생액(TA)은 당기순이익과 영업활동으로인한현금흐름의 차이를 나타내므로 0을 기준으로 양(+의 방향과 음(-)의 방향으로 증가할 수 있다.

매출채권비율(REC)은 재고자산 대비 매출채권의 비율을 의미하며, 당좌비율, 현금비율과 같이 지급능력의 양호 · 불량 상태를 판단하는 데 이용된다. 일반적으로 매출채권비율이 높을수록 지급능력이 양호한 상태로 해석하는데 매출채권을 이용하여 이익을 상향 조정하는 경우가 많기 때문에 회계 투명성은 오히려 낮게 평가될 수도 있다.<sup>3)</sup> 횡령과 관련하여, 기업의 자금을 횡령한 후 이를 은폐하기 위해 가공의 매출채권을 계상하거나 매출채권 회수금액을 횡령하여 매출채권 회수금액을 인식하지 않을 수도 있다.<sup>4)</sup> 즉, 횡령 발생기업의 매출채권비율(REC)이 정상기업에 비해 높게 나타날 가능성이 존재하므로 매출채권비율(REC)을 통제변수로 선정하였으며, 횡령발생여부(MispDum)에 양(+의 영향을 미칠 것

으로 예상된다.

부채계약가설(DeFond and Jiambalvo, 1994)을 횡령에 적용하면 채무계약이 횡령 발생가능성에 영향을 미칠 수 있을 것이라 판단된다(이성욱 외, 2010). 왜냐하면, 부채비율이 높은 기업의 경영자는 채무계약의 위반으로 인해 발생하게 될 비용을 우려하여 채무제표와 관련된 여러 부정적 행동이 나타날 가능성이 존재하기 때문이다(DeFond and Jiambalvo, 1994; 박종성, 1999; 권수영 외, 2010). 이러한 관점에서 본 연구에서도 부채비율(LEV)이 횡령 발생에 미치는 영향을 통제하고자 총자산 대비 총부채 비율을 연구모형에 통제변수로 추가하였으며, 횡령발생여부(MispDum)에 양(+의 영향을 미칠 것으로 예상된다.

최근 상장기업의 경영진이나 최대주주들에 의한 횡령이 빈번해지며, 이전까지 횡령이 주로 코스닥 등록기업에서 자주 발생된 반면, 최근에는 코스피 상장기업에서 대규모 횡령이 지속적으로 발생되어 횡령으로 인한 피해액 역시 증가하고 있다. 이러한 최근의 횡령 발생 특성을 반영하여 기업규모(SIZE)가 횡령에 미치는 영향을 통제하고자 총자산에 자연 로그를 취한 값을 연구모형에 추가하였다. 이에 기업규모(SIZE)는 횡령발생여부에 양(+의 영향을 미칠 것으로 기대되지만 횡령이 코스피 상장기업에 비해 상대적으로 기업규모가 작고, 지배구조 및 재무구조가 불안정한 코스닥 등록기업에서 발생될 가능성 역시 높기 때문에 기업규모(SIZE)의 예상부호는 제시하지 않기로 한다.

3) 회계감사 결과 적정의견을 받은 기업의 평균 매출채권비율은 6.9이며, 비적정의견을 받은 기업은 18.2로 나타났다(LG 주간경제, 2002.03.20).

4) 사이버에듀이십일(주)는 대표이사의 회사자금 횡령 사실을 감추기 위해 매출채권과 유형자산을 가공으로 계상한 혐의가 포착됐다. 이에 따라 금감위는 유가증권 발행제한 6개월과 감사인 지정 2년, 대표 이상 해임권고 조치를 취했다(파이낸셜뉴스, 2007.04.11).

## IV. 실증분석 결과

### 4.1 사전분석

본 절에서는 가설 검증을 위한 실증분석에 앞서 연구기간 동안의 횡령 발생현황 및 횡령 발생기업의 재무적 특성에 대한 사전분석을 수행하였다.

#### 4.1.1 횡령 발생현황

〈표 4〉는 연구기간 동안 발생한 횡령의 거래소 유형별 현황이며, 횡령액은 총 2조 2천억 정도로 총자

산의 약 4.6%에 해당된다. 횡령 발생건수를 보면, 코스피 상장기업(37건)에 비해 상대적으로 기업규모가 작고 지배구조와 재무구조 등이 취약한 코스닥 등록기업(91건)에서 약 3배 빈번히 발생되고 있다. 횡령 발생건수(금액)가 가장 높은 연도는 2007년으로 총 35건(6,314억)이 발생하였으며, 이는 전체 128건(22,310억)의 횡령 대비 27.3%(28.3%)에 해당된다. 다음으로 2008년 26건(5,039억)과 2009년 26건(3,670억), 2006년 22건(3,959억)의 순이다.

비록 코스닥에서 코스피에 비해 횡령이 빈번히 발생되지만 2010년에는 코스피가 5건으로 코스닥 3건보다 횡령 발생빈도가 높으며, 2011년에는 코스

〈표 4〉 연도별 횡령 발생건수와 횡령액 규모

(단위: 건, 억원, %)

		'06	'07	'08	'09	'10	'11	계
코스피	발생건수	5	10	6	6	5	5	37
	발생비율(연도별)	22.73	28.57	23.08	23.08	62.50	45.45	28.91
	발생비율(시장별)	13.51	27.03	16.22	16.22	13.51	13.51	100.00
	횡령액(억원)	979	2,339	1,641	733	631	1,420	7,744
	횡령액/건수(억원)	196	234	274	122	126	284	209
	횡령액/총자산(%)	3.05	7.65	0.8	2.04	3.01	1.22	1.75
코스닥	발생건수	17	25	20	20	3	6	91
	발생비율(연도별)	77.27	71.43	76.92	76.92	37.50	54.55	71.09
	발생비율(시장별)	18.68	27.47	21.98	21.98	3.30	6.59	100.00
	횡령액(억원)	2,980	3,974	3,397	2,937	828	450	14,567
	횡령액/건수	175	159	170	147	276	75	160
	횡령액/총자산(%)	38.68	29.2	37.78	26.63	38.76	24.15	32.13
계	건수	22	35	26	26	8	11	128
	발생비율(연도)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
	발생비율(시장별)	17.19	27.34	20.31	20.31	6.25	8.59	100.00
	횡령액(억원)	3,959	6,314	5,039	3,670	1,459	1,870	22,310
	횡령액/건수(억원)	180	180	194	141	182	170	174
	횡령액/총자산(%)	9.94	14.29	2.34	7.83	6.31	1.58	4.58

피 5건, 코스닥 6건으로 횡령발생 건수가 유사하다. 특히 평균횡령액(횡령액/발생건수)은 코스피가 209억원, 코스닥이 160억원으로 코스피가 코스닥에 비해 1.3배 높다. 연도별 분석결과 역시 2009년과 2010년을 제외한 모든 연도에서 코스피의 평균횡령액이 코스닥 보다 높다.<sup>5)</sup>

이상의 분석을 통해 코스피의 횡령 발생빈도는 코스닥에 비해 상대적으로 낮지만 코스피에서 횡령이 발생하면, 횡령액의 규모가 커지는 것을 알 수 있다. 횡령액의 증가는 해당기업의 상장폐지 가능성을 높이며, 상장폐지 기업의 투자자 및 채권자 등의 외부 이해관계자는 막대한 손실을 감수해야 한다. 또한 기업 내부에서는 종업원의 사기 저하, 브랜드 이미지 실추 등 막대한 피해를 초래할 수 있다. 특히 코스피의 평균횡령액이 2008년에서 2009년 사이 크게 감소하였으나 2009년부터 다시 증가하는 추세이며, 2011년에 2010년 대비 2배 이상 높아졌기 때문에<sup>6)</sup> 기업 내·외부이해관계자 보호를 위해 코스피의 횡령을 억제할 수 있는 방안 마련이 시급하다.

한편, 2010년과 2011년의 코스닥의 횡령 발생건수가 과거연도 대비 급격히 감소한 것으로 나타났다. 이는 발생시점이 2010년과 2011년 이전의 횡령에 대한 공시는 실제 횡령이 발생한 시기에 포함되었기 때문에 나타난 현상이라 판단된다. 그러나 2010년과 2011년에 실제로 횡령이 발생하였으나 2011년 12월말 현재 적발되지 않은 횡령 역시 다수 존재할 수 있다.<sup>7)</sup>

#### 4.1.2 횡령 발생기업의 재무적 특성

본 절에서는 횡령이 발생한 기업의 재무적 특성을 분석하기 위해 정상(대응)기업과 횡령 발생기업의 기업특성에 대한 평균차이분석(T-test)을 실시하였다. 분석결과는 <표 5>와 같으며, 연구모형에 포함된 내부회계관리인력 특성, 기업지배구조지수, 통제변수 뿐만 아니라 감사인 규모와 일부 재무비율 변수를 추가로 살펴보았다. 차이분석 결과, 매출액성장률(GROW)과 기업규모(SIZE)를 제외한 모든 변수에 대해 횡령발생 기업과 정상기업 간 유의한 평균 차이가 나타났다. 구체적으로 정상기업은 횡령 발생기업에 비해 내부회계관리인력의 수(NumPerson), 담당인력 중 공인회계사 비율(CpaPerson)과 평균경력월수(ExpPerson), 기업지배구조지수(GOV)의 평균이 모두 유의하게 높다. 이를 통해 횡령 발생기업의 내부회계관리제도와 기업지배구조가 정상기업에 비해 열악하며, 이로 인해 횡령에 대한 감시수준 역시 낮을 것으로 예상된다.<sup>8)</sup>

감사인 규모(Big4)와 관련하여 정상기업은 횡령 발생기업에 비해 대형 감사인에게 외부감사를 받으며, 횡령 발생기업의 총발생액(TA)의 절대값이 정상기업보다 높게 나타나 발생주의(당기순이익)와 현금주의(영업활동으로 인한 현금흐름)의 차이가 크다는 점을 알 수 있다.

마지막으로, 재무비율 변수와 관련하여 횡령 발생기업은 정상기업보다 매출채권비율(REC)이 높아 횡령 발생기업의 경영자가 외상대금을 유용할 가능성

5) 2009년과 2010년을 제외하면, 코스피 상장기업의 평균횡령액(245억)은 코스닥 등록기업(159억)에 비해 약 1.5배 높다.

6) 반면, 코스닥 등록기업은 2011년도에 평균횡령액이 크게 감소하였다.

7) 횡령적발에 대한 공시현황은 표에 나타나있지 않지만 2009년 54건, 2010년 24건, 2011년 21건으로 2010년 이후 횡령 공시빈도가 절반 수준으로 감소하였다.

8) 기업지배구조지수를 구성하는 6개 개별변수에 대한 차이분석 결과는 앞의 변수의 조작적 정의의 기업지배구조지수에서 이미 제시함.

〈표 5〉 횡령 발생기업과 정상기업의 기업특성 차이분석

구분	변수	평균			t-stat
		정상기업	횡령기업	평균차이	
내부회계관리인력의 특성	NumPerson	2.236	2.078	0.158	2.067**
	CpaPerson	0.026	0.014	0.012	1.913*
	ExpPerson	5.665	4.881	0.784	4.063***
기업지배구조	Gov	1.495	1.412	0.083	2.655***
	Big4	0.477	0.359	0.118	2.190**
	TA	-0.063	-0.359	0.296	7.254***
감사인 규모와 재무비율	REC	4.365	9.022	-4.657	-2.634***
	ROA	-0.012	-0.439	0.427	11.721***
	LEV	0.390	0.556	-0.166	-7.358***
	CFO	0.019	-0.188	0.207	9.841***
	GROW	1.089	1.006	0.083	1.482
	SIZE	24.786	24.712	0.074	0.533
	CURRENT	2.763	2.041	0.722	1.986**
	CASH	0.092	0.058	0.034	3.436***

※ GROW: 당기 매출액/전기 매출액    CURRENT: 유동자산/유동부채    CASH: 현금 및 현금성자산/총자산

※ 나머지 변수에 대한 정의는 연구모형 참조

※ \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함

이 있다고 판단되며, 정상기업에 비해 총자산이익률(ROA), 유동비율(CURRENT), 현금 보유율(CASH)이 낮고, 부채비율(LEV)이 높아 전반적으로 수익성과 유동성 및 재무구조가 열악한 것으로 나타났다. 또한 영업활동으로 인한 현금흐름(CFO)이 음(-)으로 나타났기 때문에 현금주의 관점에서 영업활동을 통해 이익을 창출하지 못하고 있는 것을 알 수 있다.

#### 4.2 기술통계량

〈표 6〉의 패널 A는 내부회계관리인력의 특성과 기업지배구조지수에 자연로그를 취하지 않은 실제값

에 대한 기술통계량이며, 패널 B는 이후의 실증분석에 사용된 변수의 기술통계량이다. 패널 A를 살펴보면, 표본기업은 평균 10명 정도의 내부회계관리인력을 보유하고 있으며, 내부회계관리인력 중 공인회계사는 평균 0.2명 정도이지만 중위수가 0인 점을 통해 대부분의 기업에서 내부회계관리인력 중 공인회계사를 포함하지 않고 있음을 알 수 있다. 평균 경력월수의 평균은 480개월 정도이지만 중위수와 80개월 정도 차이가 나며, 표준편차가 매우 높은 점을 통해 기업 간 내부회계관리인력의 평균경력에 큰 차이가 존재함을 알 수 있다.<sup>9)</sup> 또한 내부회계관리인력의 수준이 매우 높은 일부 기업들로 인해 내부회

9) 평균경력월수의 최대값이 1,650개월(137.5년)로 나타난 이유는 내부회계관리제도 검토보고서 상에는 내부회계관리제도 담당부서별 평균경력월수가 나타나있으며, 본 연구의 ExpPerson은 이들 부서별 평균경력월수의 합으로 측정하였기 때문이다. 따라서 ExpPerson을 내부회계관리제도 담당부서의 수로 나누면 내부회계관리인력 1명의 평균경력월수를 산출할 수 있다.

〈표 6〉 기술통계량(n=384)

## 패널 A. 내부회계관리인력의 특성 변수 및 기업지배구조지수 실제치

	최소값	최대값	평균	중위수	표준편차
인력 수	0.000	143.000	10.711	8.000	13.113
공인회계사 수	0.000	8.000	0.232	0.000	0.705
평균경력월수	0.000	1,605.000	436.429	377.500	328.714
기업지배구조지수	1.000	6.000	3.513	4.000	1.367

## 패널 B. 분석에 사용된 변수

	최소값	최대값	평균	중위수	표준편차
MispDum	0.000	1.000	0.333	0.000	0.472
NumPerson	0.000	4.248	2.183	2.197	0.712
CpaPerson	0.000	0.250	0.022	0.000	0.056
ExpPerson	0.000	7.257	5.404	5.936	1.818
Gov	0.693	1.946	1.455	1.609	0.338
TA	-2.152	0.343	-0.162	-0.035	0.401
REC	0.045	120.535	5.917	1.846	16.455
LEV	0.068	0.940	0.446	0.424	0.222
SIZE	22.879	29.827	24.762	24.441	1.281

※ 한글로 표기한 변수는 자연로그를 취하지 않은 실제치임

※ 변수에 대한 정의는 연구모형 참조

계관리인력의 특성을 측정한 3가지 변수 모두 중위수보다 평균이 높게 나타났다. 한편, 기업지배구조지수의 최대값이 6으로 나타나 기업지배구조지수 산출에 사용된 6개 개별변수가 모두 다른 기업에 비해 우수한 기업이 표본에 포함되었음을 의미한다.

패널 B는 실제 본 분석에 사용한 변수들의 기술통계량이다. 패널 A의 한글로 표기된 변수 중 내부회계관리인력 중 공인회계사 비율을 제외한 내부회계관리인력의 수(NumPerson)와 평균경력월수(ExpPerson)는 1을 더한 후 자연로그를 취하였기 때문에 패널 B에서 패널 A에 비해 변수들의 평균과 중위수의 차이 및 표준편차가 크게 감소하였다. 이

를 통해 본 분석에 사용한 대부분의 변수가 정규분포에 가까운 것으로 판단된다. 종속변수인 횡령 발생여부(MispDum)의 평균이 0.333으로 나타난 이유는 횡령발생 기업의 2배수로 대응표본을 추출하였기 때문이다.

## 4.3 상관관계분석

〈표 7〉은 변수 간 피어슨 상관관계 분석결과이다. 내부회계관리인력의 수(NumPerson), 공인회계사 비율(CpaPerson), 평균경력월수(ExpPerson)는 횡령발생여부(MispDum)와 모두 유의한 음(-)의 관

〈표 7〉 상관관계 분석결과(n=384)

	MispDum	NumPerson	CpaPerson	ExpPerson	Gov	TA	REC	LEV	SIZE
MispDum	1.000								
NumPerson	-0.105**	1.000							
CpaPerson	-0.097**	0.006	1.000						
ExpPerson	-0.204***	0.489***	0.101**	1.000					
Gov	-0.135***	0.278***	-0.060	0.193***	1.000				
TA	-0.348***	0.203***	0.012	0.170***	0.174***	1.000			
REC	0.134***	-0.036	0.093*	-0.047	-0.105**	-0.141***	1.000		
LEV	0.352***	-0.007	-0.085*	-0.091*	-0.023	-0.328***	-0.038	1.000	
SIZE	-0.027	0.480***	0.030	0.118*	0.357***	0.269***	-0.027	0.066	1.000

※ 변수에 대한 정의는 연구모형 참조

※ \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함

연성이 나타났다. 따라서 내부회계관리인력의 수를 증가시키고 전문성이 있거나 경력이 긴 인력을 보강하면 횡령 발생가능성이 감소할 것이라 예측된다. 기업지배구조지수(Gov)와 횡령 발생여부(MispDum)의 상관계수 역시 유의한 음(-)의 값이 나타나 지배구조가 우수한 기업에서 횡령이 발생할 가능성이 낮아짐을 의미한다.

한편, 기업지배구조지수(GOV)는 내부회계관리인력의 수(NumPerson)와 평균경력월수(ExpPerson) 모두와 유의한 양(+)의 관련성이 나타나 지배구조가 건전한 기업에서 내부통제업무에 대한 경력이 긴 다수의 인력을 보유하고 있음을 의미하므로 지배구조가 건전한 기업에서 내부회계관리제도가 효과적으로 작동할 가능성이 높음을 추측할 수 있다.

통제변수를 살펴보면, 자산규모를 기준으로 대용 표본을 선정하였으므로 기업규모(SIZE)는 횡령발

생여부(MispDum)와 유의한 관련성이 나타나지 않았다. 부채비율(LEV)과 총발생액(TA)은 횡령발생여부(MispDum)와 유의한 양(+)의 관련성이, 나머지 통제변수는 음(-)의 관련성이 나타났다. 즉, 총발생액(TA), 부채비율(LEV), 매출채권비율(REC)이 높은 기업에서 횡령 발생가능성(MispDum)이 증가함을 알 수 있다.<sup>10)</sup>

마지막으로 모든 변수들 간의 상관계수가 0.5 미만으로 다중공선성 문제를 우려할만한 변수는 발견되지 않았으며, 상관관계분석은 다른 변수의 영향이 통제되지 않은 단일변량분석이므로 변수들 간 영향 관계는 이후의 회귀분석을 통해 규명해야 한다.

#### 4.4 회귀분석

〈표 8〉은 내부회계관리인력의 특성과 기업지배구

10) 기술통계량에서 확인한 바와 같이 총발생액(TA)의 평균(-0.162)과 중위수(-0.035)가 모두 음(-)으로 나타났기 때문에 총발생액(TA)이 0에 근접할수록 횡령 발생가능성(MispDum)이 감소한다는 의미로 해석할 수 있다. 이는 결국 총발생액(TA)이 음(-)의 방향으로 증가할 때 횡령 발생가능성(MispDum)이 증가한다는 의미이다. 또한 제시하지 않았으나 TA의 절대값을 사용하였을 경우, 횡령 발생가능성(MispDum)과 유의한 음(-)의 관련성이 확인되었다.

조가 횡령 발생여부에 미치는 영향에 대한 회귀분석 결과이다. 종속변수가 명목척도이므로 로지스틱 회귀분석을 이용하였다. Model 1, 2, 3 모두 Model X<sup>2</sup>가 유의하므로 연구모형은 적합한 것으로 판단된다. Model 1은 내부회계관리인력의 특성이 횡령 발생여부(MispDum)에 미치는 영향을 검증하기 위해 내부회계관리인력의 수(NumPerson), 공인회계사 비율(CpaPerson), 평균경력월수(ExpPerson)와 통제변수만을 포함하였다. Model 2는 기업지배구조지수(Gov)와 통제변수만을, Model 3은 내부회계관리인력의 특성변수와 기업지배구조지수 및 통제변수를 모두 모형에 포함하였다.

내부회계관리인력의 특성변수 중 내부회계관리인력의 수(NumPerson)는 Model 모두에서 횡령 발생여부(MispDum)에 유의한 영향을 미치지 않고 있으며, 공인회계사 비율(CpaPerson)과 평균경력월수(ExpPerson)만이 모든 Model에서 횡령 발생여부(MispDum)에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 본 연구의 [가설 1.2]와 [가설 1.3]을 지지하는 결과이며, 내부회계관리인력의 단순한 양적 증가는 최근 다양한 수법으로 교묘하게 이루어지는 횡령을 효과적으로 감소시키지 못한다는 의미로 해석할 수 있다. 반면, 내부회계관리인력의 평균경력과 전문성이 배가되면 업무에 대한 학습효

〈표 8〉 내부회계관리인력의 특성과 기업지배구조가 횡령 발생여부에 미치는 영향(n=384)

$$MispDum_t = \beta_0 + \beta_1 NumPerson_t + \beta_2 CpaPerson_t + \beta_3 ExpPerson_t + \beta_4 Gov_t + \beta_5 TA_t + \beta_6 REC_t + \beta_7 LEV_t + \beta_8 SIZE_t + \varepsilon_t$$

	예상부호	Model 1		Model 2		Model 3	
		β	Wald	β	Wald	β	Wald
Intercept	?	-3.789	2.217	-4.140	3.137*	-4.176	2.680
NumPerson	-	-0.074	0.111			-0.054	0.057
CpaPerson	-	-4.246	2.932*			-4.742	3.486*
ExpPerson	-	-0.181	5.616**			-0.171	4.889**
Gov	-			-0.989	4.757**	-0.936	4.144**
TA	+	-1.694	16.263***	-1.670	17.455***	-1.740	16.866***
REC	+	0.023	6.837***	0.020	5.922**	0.023	6.739***
LEV	+	3.084	23.400***	3.130	25.459*	3.064	23.051***
SIZE	?	0.099	0.842	0.123	1.488	0.167	2.166
Model X <sup>2</sup>		93.445***		85.877***		97.587***	
Nagelkerke R <sup>2</sup>		0.300		0.278		0.312	

※ 변수에 대한 정의는 연구모형 참조

※ \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함

- 11) 다만, 기술통계량(표 6)에서 언급한 바와 같이 대부분 기업의 내부회계관리인력에 공인회계사가 포함되지 않았기 때문에 해석상 주의를 요한다.
- 12) TA의 절대값을 연구모형에 반영하여 회귀분석을 수행한 결과, TA의 절대값은 MispDum에 유의한 양(+)의 영향을 미치며, 다른 변수들의 결과는 대부분 〈표 8〉과 유사하였다.

과가 높아지며(채수준 외, 2012), 회계관련 전문적 소양을 갖춘 공인회계사는 교묘한 횡령수법을 일반 인력에 비해 효과적으로 탐지할 수 있기 때문이라 판단된다.<sup>11)</sup>

기업지배구조지수(Gov)는 Model 2와 3 모두에서 횡령발생여부(MispDum)에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타나 [가설 2]를 지지하고 있다. 이는 기업지배구조가 우수한 기업에서는 경영자에 대한 효과적 감시로 횡령 발생 가능성을 감소시키며, 내부회계관리제도를 무시 혹은 우회하여 횡령이 발생할 수 있는 한계점을 기업지배구조가 보완하여 내부회계관리제도에 포함된 자산 보호프로그램을 더욱 강화하였기 때문이라 판단된다.

통제변수 중 기업규모(SIZE)를 제외한 총발생액(TA), 매출채권비율(REC), 부채비율(LEV) 모두 회귀계수가 유의하다. 기업규모(SIZE)의 영향이 유

하지 않는데 대응표본 선정시 이를 기준으로 이용했기 때문으로 보인다. 총발생액(TA)의 회귀계수가 예상과 다르게 음(-)으로 나타났으나 기술통계량에서 TA의 평균과 중위수가 모두 음(-)인 점을 고려하면, TA가 음(-)의 방향으로 증가할수록 횡령이 발생될 가능성이 높아지는 의미로 해석할 수 있다.<sup>12)</sup>

한편, 앞의 사전분석(표 4)에서 살펴본 바와 같이 횡령은 코스피 상장기업에 비해 코스닥 등록기업에서 매우 빈번히 발생된다. 이에 273개 코스닥 등록기업만을 대상으로 로지스틱 회귀분석을 재 실시 하였으며, 분석결과는 <표 9>와 같다. 코스피 상장기업을 포함한 회귀분석결과(표 8)와 비교해 보면, <표 8>에서 횡령발생여부(MispDum)유의한 영향을 미치는 것으로 관찰된 내부회계관리인력의 평균 경력월수(ExpPerson)가 <표 9>에서는 통계적 유의성이 확보되지 않았다.

<표 9> 내부회계관리인력의 특성과 기업지배구조가 코스닥 등록기업의 횡령 발생여부에 미치는 영향(n=273)

$$MispDum_t = \beta_0 + \beta_1 NumPerson_t + \beta_2 CpaPerson_t + \beta_3 ExpPerson_t + \beta_4 Gov_t + \beta_5 TA_t + \beta_6 REC_t + \beta_7 LEV_t + \beta_8 SIZE_t + \varepsilon_t$$

변수명	$\beta$	Wald
Intercept	-15.027	6.357
NumPerson	-0.281	0.834
CpaPerson	-5.875	3.804*
ExpPerson	-0.087	0.738
Gov	-1.476	8.053***
TA	-2.020	17.661***
REC	0.022	5.094**
LEV	2.972	14.808***
SIZE	0.645	6.531**
Model X <sup>2</sup>		80.587***
Nagelkerke R <sup>2</sup>		0.355

※ 변수에 대한 정의는 연구모형 참조

※ \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함

반면, 기업규모(SIZE)는 <표 8>과 달리 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이를 통해 코스닥 기업의 횡령을 방지하기 위해서는 <표 8>에서와 같이 기업지배구조의 개선과 내부회계관리인력의 전문성 강화가 필요함을 알 수 있다. 또한 내부회계관리인력의 특성과 관련하여 전술한 바와 같이 우리나라 내부회계관리제도의 제도상 한계점과 최근 횡령에 다양하고 교묘한 수법이 이용되고 있는 점, 특히 코스피 상장기업에 비해 코스닥 등록기업에서는 내부회계관리제도의 실질적 운영이 어려운 점 등의 이유로 내부회계관리제도 담당부서에 경력이 긴 인력을 충원하여도 횡령 발생을 적절히 통제하지 못하기 때문으로 생각된다.

## V. 결론

본 연구에서는 내부회계관리제도 및 기업지배구조의 수준이 자산횡령 발생 가능성을 효과적으로 감소시키는지를 실증분석하였다. 내부회계관리제도는 내부회계관리제도 담당인력의 특성(담당인력의 수·공인회계사 비율·평균경력월수)으로 측정하였으며, 기업지배구조는 경영진을 포함한 구성원에 대한 총체적 감시수준을 반영하기 위해 소유구조와 이사회 특성 변수로부터 산출한 기업지배구조지수를 이용하였다. 구체적으로 소유구조는 경영자지분율, 최대주주지분율, 외국인지분율을 이용하였으며, 이사회 특성은 등기임원 중 사외이사 비율(독립성), 사외이사 중 공인회계사 자격증 또는 경영학 관련 박사학위가 있는 사외이사의 비율(전문성), 이사회 개최횟수 대비 사외이사의 참석률(활동성)로 측정하였다.

2006년부터 2011년까지 횡령이 발생된 128개

기업 및 대응기업 256개를 대상으로 실증분석한 결과는 다음과 같다. 첫째, 내부회계관리제도 담당인력의 평균경력월수와 담당인력 중 공인회계사 비율이 높아지면 횡령이 발생할 가능성이 유의하게 감소하였다. 이는 내부회계관리제도 담당인력의 양적 증가는 횡령을 통제할 수 없으며, 담당인력의 전문성과 학습효과가 배가되었을 경우에만 횡령을 효과적으로 통제할 수 있다는 의미이다. 둘째, 기업지배구조지수는 횡령 발생을 유의하게 감소시키는 것으로 나타났다. 이는 횡령에 참여하는 기업 내 직위가 다양해지고, 이들 간 공모 역시 증가하는 상황에서 횡령 발생을 시의적절히 통제하기 위해서는 기업지배구조의 전반적 개선이 필요함을 의미한다.

본 연구의 시사점은 다음과 같다. 첫째, 회계학 분야에서는 최근 횡령 관련연구가 일부 진행되었다. 그러나 횡령이 발생되면 이를 은폐하기 위한 재무제표의 왜곡이 이어질 가능성이 높으며, 크게는 기업 내·외부 이해관계자와 시장에 막대한 피해를 초래할 수 있기 때문에 횡령에 대한 영향요인과 횡령기업의 특성에 대한 연구가 반드시 필요하다. 이러한 상황에서 본 연구는 횡령을 효과적으로 통제하기 위해서는 내부회계관리제도 담당인력에 대한 과감한 투자와 기업지배구조가 전반적으로 개선될 필요성을 제시하고, 횡령이 발생된 기업의 재무적 특성도 함께 규명하였다. 둘째, 선행연구에서는 내부회계관리제도와 기업지배구조의 부정에 대한 통제효과를 주로 이익조정, 감리 지적여부 등 허위 재무보고 측면에서 입증하였다. 본 연구에서는 허위 재무보고와 더불어 부정의 다른 형태이며, 경영자 부정에 대한 직접적인 측정치인 횡령을 이용하였다. 이를 통해 경영자 부정을 감소시키기 위한 내부통제 및 기업지배구조 개선의 필요성을 더욱 강조할 수 있으리라 생각된다. 셋째, 기업지배구조와 횡령의 관련성을

분석한 대부분의 선행연구는 기업지배구조의 다양한 감시변수 중 이사회와 이사회 하부 조직인 감사위원회 특성만을 이용하였다. 이로 인해 기업지배구조의 가장 기본적 변수인 소유구조와 기업의 총체적인 경영자 감시수준 역시 연구에 반영하지 못하였다. 이러한 상황에서 본 연구는 경영자지분율, 최대주주지분율, 외국인지분율로 측정한 소유구조와 이사회 특성을 모두 기업지배구조지수 산출에 이용하였으며, 이를 통해 회령을 감소시키기 위해서는 기업 내 전반적인 경영자 감시체계의 개선이 필요함을 제시하였다.

마지막으로 본 연구의 한계점과 향후 연구방향은 다음과 같다. 첫째, 회령의 발생주체나 공모여부 등에 따라 영향요인이 상이할 수 있으나 본 연구에서는 회령 발생여부만을 반영하였다. 향후 연구에서는 회령을 저지른 주체의 기업 내 직위와 공모 양상, 회령의 규모, 산업별 회령 양상 등을 고려할 필요가 있다. 둘째, 본 연구에서 사용한 기업지배구조지수 역시 기업지배구조의 다양한 감시변수를 모두 반영하지는 못하였다. 향후 연구에서는 다양한 기업지배구조 관련변수를 이용하여 기업지배구조지수를 산출하고, 또한 개별 기업지배구조 관련변수들이 회령에 미치는 영향을 규명할 필요가 있다. 셋째, 본 연구에서는 대응 표본을 사용하였기 때문에 연구결과를 전체 상장기업에 일반화시키기에는 다소 무리가 있다. 향후, 전체 상장기업을 대상으로 회령 발생 예측모형 개발 등에 대한 심층적이고, 지속적인 연구가 수행될 필요가 있다. 특히, 본 연구의 사전분석에서 회령발생기업과 정상기업간 다양한 재무비율의 유의한 차이가 검증된 바, 이들 재무비율 변수는 향후 회령 발생 예측모형 개발에 유용하게 사용될 수 있으리라 판단된다. 셋째, 사전분석에서 나타난 바와 같이 회령은 코스닥 등록기업에서 코스피 상장기업에 비해

발생 빈도가 매우 높다. 이에 향후 연구에서는 코스닥 등록기업의 회령 발생 원인에 대한 보다 심도 있는 분석이 수행되어야 한다. 즉, 본 연구에서 사용한 내부회계관리제도 담당인력 특성과 기업지배구조 및 재무적 특성 관련변수들을 보다 다양하게 구성하고, 회령이 회령 주체의 사적 이익 극대화를 위해 수행될 수 있기 때문에 경영자의 특성과 회령 발생의 관련성에 대한 연구가 이루어질 필요가 있다.

## 참고문헌

- 강민정·문두철·오윤숙(2012), “에스씨디, 엔티피아, 액티투오, 에듀패스의 회령 사건에 대한 사례연구,” **회계저널**, 21(3), 343-380
- 권수영·김문철·손성규, 최관, 한봉희(2010), **자본시장에서의 회계정보 유용성**, 신영사
- 김영태(1995), “사원부정의 발생원인과 방지방법의 중요성에 대한 내부감사인 판단에 관한 연구,” **회계학연구**, 20(4), 1-19
- 김정옥·배길수(2006), “기업의 특성이 회계보수성에 미치는 영향,” **회계학연구**, 31(1), 69-96
- 박보영·박종찬·이보미(2012), “사원회령과 내부통제 그리고 외부감사인의 책임: H캐피탈 사례,” **회계저널**, 21(1), 289-308
- 박애영(2014), “회계부정기업의 지배구조와 회계정보의 가치관련성: 코스닥 기업을 중심으로,” **회계정보연구**, 32(2), 217-249
- 박종성(1999), “피감사회사 특성과 감사인 특성을 이용한 감리지적 예측,” **회계학연구**, 24(2), 1-32
- 배한수(2014), “기업지배구조 개선이 내부회계관리제도 강화를 통해 회계부정 발생에 미치는 영향,” **경영교육연구**, 29(4), 171-192
- 배한수·김경화(2012), “기업지배구조가 발생액 이익조정

- 및 실제 이익조정에 미치는 영향," **회계정보연구**, 30(2), 115-146
- 배한수 · 배병한(2014), "기업지배구조와 내부회계관리제도의 상호작용이 회계부정에 미치는 영향," **세무와 회계저널**, 15(1), 63-82
- 신현걸(2007), "내부회계관리제도 검토보고 현황 분석," **회계저널**, 16(1), 107-128
- 유성용(2008), "외국인투자자 지분율에 따른 이익지속성과 시장의 반응," **회계정보연구**, 26(1), 137-162
- 윤봉한 · 오재영(2005), "기업지배구조와 기업성과 및 기업 가치: 한국상장기업에 대한 실증연구," **증권학회지**, 34(1), 227-263
- 윤순석 · 박민경 · 김효진(2010), "횡령 및 배임 사건 기업에 관한 연구," 한국전산회계학회 춘계학술발표대회 논문집, 73-90
- 이명곤 · 김우영 · 김중현(2007), "내부회계관리제도의 중요한 취약점과 기업특성," **회계정보연구**, 25(2), 161-194
- 이성욱 · 김유찬(2011), "자산 횡령과 재량적발생액의 실증적 관계," **대한경영학회지**, 24(2), 985-1007
- 이성욱 · 김유찬 · 정태섭(2010), "내부회계관리제도의 취약점과 이사회 특성이 자산횡령에 미치는 효과," **회계저널**, 19(5), 89-123
- 이준일 · 최종학 · 최선화(2010), "내부회계관리제도의 효과적인 운용을 위한 인적자원 투자와 감사보수와의 관계," **회계와감사연구**, 51, 153-187
- 이포상(2015), "주식시장의 정보비대칭에 대한 실증연구 - 상장폐지와 횡령발생 기업을 중심으로-, 한국외국어대학교 박사학위논문
- 채수준 · 이호영 · 유혜영(2012), "내부회계담당인력의 인적자원 특성이 신용평가에 미치는 영향," **회계학연구**, 37(1), 229-265
- 최정호 · 김성진 · 김성중(2003), "대리인 비용과 사외이사 선임의 관련성에 관한 연구," **회계저널**, 12(2), 61-86.
- Albrecht, W. S., C. Albrecht, and C. C. Albrecht (2008), "Current Trends in Fraud and its Detection," *Information Security Journal: A Global Perspective*, 17(1), 2-12
- Beiner, S., W. Drobetz., M. M. Schmid., and H. Zimmermann(2004), "An Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation-Evidence from Switzerland," Working paper, University of Oxford, University of Basel.
- Black, B. S., H. Jang, and W. Kim(2002), "Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence form Korea," Working paper, Stanford Law University, Korea University Business School and KDI School of Public Policy and Management
- Buckhoff, T., L. Higgins, and D. Sinclair(2010), "A Fraud Audit: Do You Need One?," *The Journal of Applied Business Research*, 26(5), 29-33
- Choi, J. H., S. Choi, C. Hogan, and J. Lee(2010), "The effect of human resource investment in internal control on the existence of internal control weaknesses and on earnings quality," Unpublished Working Paper, Seoul National University
- Chapple, L., C. Ferguson, and D. Kang(2007), "Corporate Governance and Misappropriation," *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, 1(2), 1-26
- Coram, P., C., Ferguson, and R., Moroney(2008), "Internal Audit, Alternative Internal Audit Structures and the Level of Misappropriation of Assets Fraud," *Accounting & Finance*, 48(4), 543-559
- DeFond, M. L., and J. Jiambalvo(1994), "Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals," *Journal of Accounting and Economics*, 145-176
- Durnev, A., and E. H. Kim(2003), "To Steal or Not To Steal: Firm Attributes, Legal Environment,

- and Valuation,” Working paper, University of Michigan
- Fivos V. B., and C. D. Leonidas(2011), “Corporate Governance and Accruals Earnings Management,” *Managerial and Decision Economics*, 32, 439-456
- Ge, W., and S. McVay(2005), “The Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control after the Sarbanes-Oxley Act,” *Accounting Horizons*, 19(3), 137-158
- Gompers, P., J. Ishii, and A. Metrick(2003), “Corporate Governance and Equity Prices,” *Quarterly Journal of Economics*, 118, 107-155
- Kaminski, K. A., T. Sterling Wetzell, and L. Guan (2004), “Can Financial Ratios Detect Fraudulent Financial Reporting?,” *Managerial Auditing Journal*, 19(1), 15-28
- Klapper, L. F., and I. Love(2002), “Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets,” Working paper, The World Bank
- Klein, B., and K. Leffler(1981), “The Role of Market Forces in Assuring Contractual Performance,” *Journal of Political Economy*, 89, 615-641
- Mitton, T.(2002), “A Cross-firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis,” *Journal of Financial Economics*, 64, 215-241
- Mustafa, S. T., and H. H. Meier(2006), “Audit Com-mits and Misappropriation of Assets: Publicly Held Companies in the United States,” CAP Forum on Forensic Accounting in the Post-Enron World, 307-333
- Mustafa, S. T. and N. Ben Youssef(2009), “Audit Committee Financial Expertise and Misapropriation of Assets,” *Managerial Auditing Journal*, 25(3), 208-225
- Rediker, K. J., and A. Seth(1995), “Boards of Directors and Substitution Effects of Alternative Governance Mechanisms,” *Strategic Management Journal*, 16, 85-99

# The Effect of Characteristics of Human Resources in Internal Accounting Control and Corporate Governance on Asset Misappropriation

Han Soo Bae\* · Sunkook Kwon\*\*

## Abstract

This study empirically examines the relation among internal control, corporate governance and asset misappropriation. To be specific, internal control is measured with limits to internal accounting control that refers to the characteristics of human resources (the total number of personnel, the ratio of CPAs to total number of personnel years of experience of personnel in internal accounting control).

Corporate governance is measured in corporate governance index that was comprised of ownership structure (the ratio of CEO's share holdings, the largest share-holder's share holdings and foreign shareholder's share holdings) and characteristic of outside directors (independence, expertise, activity).

Results of this research using KOSPI and KOSDAQ firms that were listed on KRX through 2006 to 2011 are as follows. First of all, years of experience of personnel in internal accounting control and the ratio of CPAs to total number of personnel in internal accounting control have negative effect on the possibility of asset misappropriation. Additionally, corporate governance index has negative effect on the possibility of asset misappropriation.

This paper provides empirical evidence on the way to reduce asset misappropriation. Using the results of this research, the necessity of strengthening internal control for reducing fraud is more needed.

---

\* PostDoc, Bk21+, The Graduate School of Business Administration, Kyungpook National University, First Author

\*\* Professor, Business Administration, Kyungpook National University, Corresponding Author

Key words: Internal Accounting Control, Corporate Governance, Corporate Governance Index, Asset Misappropriation

- 
- 저자 배한수는 현재 경북대학교 대학원 경영학부 BK21+사업단의 PostDoc으로 재직 중이다. 경북대학교 경영학부를 졸업하였으며, 동 대학원에서 경영학 석사 및 박사 학위를 취득하였다. 주요연구분야는 기업지배구조, 내부통제, 회계감사, 회계부정 등이다.
  - 저자 권선국은 현재 경북대학교 경영학부 회계학 전공 교수로 재직 중이다. 연세대학교 상경대학 및 대학원 경영학과를 졸업하였으며, 미국 플로리다대학교에서 경영학석사, 미국 오클라호마대학교에서 경영학박사를 취득하였다. 박사 학위 취득 이후에는 미국 미시시피 주립대학교 회계학과에서 조교수로 근무한 적이 있다. 주요연구분야는 재무보고, 회계감사 및 정부회계 등이다.