

세무회계저널
제8권 제3호 2007년 9월 pp.113~142
한국세무학회

회계법인 해체에 따른 후임감사인 선임경향

- 청운과 산동회계법인의 사례 -

최기호* · 나종길**

<요 약>

미국의 아더앤더슨 회계법인은 엔론에 대한 감사실패와 관련하여 결국 해체되었는데 이와같은 감사실패와 감사인해체 사건은 감사품질과 기업가치, 감사인교체동기 등 여러 맥락에서 중요한 연구대상이 되어왔다. 본 연구는 아더 앤더슨과 같이 감사실패로 인하여 결국 해체된 우리나라의 청운회계법인과 산동회계법인을 대상으로 피감사기업들의 감사인선택방향에 대하여 분석하였다. 회계감사실패로 회계법인이 해체되는 경우 해당 감사인의 피감사기업들은 매우 부정적인 주가반응을 경험한다고 보고되었으며, 이러한 주가하락은 회계감사인품질과 기업가치와의 관련성을 나타내는 것으로 해석되었다(Chaney and Philipich 2002). 본 연구는 청운회계법인과 산동회계법인의 해체와 관련된 주요 사건일에 이들 회계법인의 피감사기업들의 주가가 하락하였다는 것을 보고한 최기호와 나종길(2004)에 근거하여 두 회계법인의 해체 시 피감사기업이 경험하였던 주가반응과 해체 이후 후임 감사인의 선임경향과의 관계를 분석하였다. 이러한 분석의 동기는 감사인 해체에 대한 자본시장의 부정적 반응의 정도는 자본시장이 인지하는 감사품질과 기업가치와의 관련성을 나타낸다는 데 있다. 즉 감사품질의 저하와 기업가치의 하락의 정도가 심할수록 해당 피감사기업은 후임감사인으로 고품질감사인을 선정하려는 동기가 클 것으로 예상되기 때문이다. 이와 같은 신호동기의 맥락에서 해체된 두 회계법인의 피감사기업들은 동일한 시기에 자발적으로 회계법인을 교체한 기업들보다 고품질의 회계법인을 선임하는 경향이 있을 것이라고 예상하였다. 또한 두 회계법인의 피감사기업들 내에서도 회계법인 해체에 따른 주가반응이 부정적일수록 고품질의 회계법인을 선임할 것이라고 예상하였다.

실증분석 결과, 예상과 달리 청운회계법인의 피감사기업들은 해체 후에 오히려 낮은 품질의 감사인을 선임하는 경향을 보였으며 주가반응과 감사인 선임경향과도 특별한 관련성을 보이지 않았다. 산동회계법인의 경우도 청운회계법인과 크게 다르지 않았다. 다만 산동회계법인의 경우에는 기업규모변수를 제외하는 경우, 부정적 주가반응과 감사인선임 경향과의 관련성이 가설과 일치하는 것으로 나타났다. 예상과 일치하는 결과를 얻지 못한 것은 두 가지 해석이 가능하다. 먼저 두 회계법인의 해체특성과 관련하여, 청운회계법인의 경우에는 강제적 해체이기보다는 자발적 해산에 가까웠고 산동회계법인은 상당수 피감사기업이 새롭게 KPMG와 제휴한 삼정회계법인으로 이동하였기 때문이라고 풀이된다. 또 하나의 가능성은 고

* 서울시립대학교 세무대학원, cgh@uos.ac.kr, 제1저자

** 계명대학교 경영대학, cknah@kmu.ac.kr, 공동저자

논문접수일 2006년 11월

게재확정일 2007년 9월

품질감사인의 선택으로 인한 경영자의 재량권제약이라는 변수가 고품질감사인의 선정으로 인한 효익이라는 신호동기보다 크게 작용할 수 있었기 때문이다.

<주제어> 감사실패, 회계법인해체, 주가반응, 회계감사인교체

I. 머리말

2002년 한때 세계 최대의 회계법인이었던 아더앤더슨이 엔론사에 대한 감사실패로 해체된 사건은 회계감사인의 감사실패가 단순히 회계감사인의 명성을 훼손시키는데 그치지 않고 회계감사인의 파산을 불러올 수 있다는 교훈을 투자가들에게 전달하였다. 미국의 아더앤더슨과 유사하게 우리나라에서도 1999년 청운회계법인이 계속되는 감사실패의 책임을 지고 해체된 바 있으며 2000년에는 산동회계법인이 대우그룹 부실감사에 대한 제재조치로 인하여 해체되었다. 회계감사서비스가 재무제표에 대한 신뢰성을 높여서 기업가치를 높이는데 기여하고 있음을 감안한다면 이렇게 감사실패의 영향으로 회계법인이 해체되는 경우, 해당 회계법인의 피감사기업들은 직접적인 감사실패가 없었음에도 불구하고 기업가치가 하락할 가능성이 있다. Chaney and Phillipich(2002), Asthana et al.(2003) 등은 미국의 아더앤더슨 해체에 대한 사건일에 아더앤더슨 피감사기업들의 주가가 하락하였음을 보여주었으며 최기호와 나종길(2004)의 연구에서도 청운회계법인과 산동회계법인의 해체와 관련하여 당해 회계법인의 피감사기업들이 주가하락을 경험하였음을 보고하였다.

통상 회계감사서비스의 가치는 인증가치(assurance value)와 보험가치(insurance value)로 구성된다. 따라서 회계감사실패로 인하여 회계법인이 해체될 가능성이 높아진다면 인증가치와 보험가치가 동시에 하락하게 된다. 즉, 회계법인으로부터 감사받은 피감사기업들이 지금까지 재무제표를 통해서 보여준 경영성과나 재무상태에 대한 신뢰성 하락으로 인증가치가 감소하며 재무제표 오류로 인한 손실을 배상해줄 수 있는 주체가 사라졌다는 점에서 보험가치가 하락하게 된다¹⁾. 따라서 회계법인 해체에 대해서 보이는 투자자들의 부정적 반응은 회계감사품질과 기업가치가 정의 관계를 갖고 있음을 나타내는 것으로 해석할 수 있다²⁾.

회계법인이 해체되면 피감사기업들은 어쩔 수 없이 회계감사인을 교체할 수밖에 없다. 만일 경영자들이 회계법인 해체 시 피감사기업이 투자자들의 부정적 주가반응을 관찰하였다면 이로부터 회계감사품질과 기업가치와의 양의 관계를 확인하였을 것이며 이러한 확인은 후임감사인의 선임과정에 영향을 미칠 것이다. 예를 들어 회계법인 해체에 대한 부정적인 주가반응이 큰 기업일수록 감사품질

1) 인증가치 하락은 감사의견, 감리지적 등 다양한 사건에 의하여서도 인식될 수 있으나 보험가치 하락은 사실상 회계법인 해체 외에는 현실적으로 관찰할 수 없다.

2) 물론 주가하락을 관찰한 것만으로 기업가치와 회계감사품질간 관련성을 단정지을 수는 없을 것이다. 다만, 이러한 주가하락이 기업가치와 회계감사품질간 양의 관련성을 의미할 수 있다는 것이다.

이 기업가치에 미치는 영향이 크다는 것을 의미하며, 이러한 기업일수록 후임 회계감사인을 고품질 감사인으로 선정하려는 동기를 가지게 될 것이다.

위와 같은 맥락에서 본 연구에서는 청운회계법인과 산동회계법인 해체 시에 피감사기업들에서 관찰된 주가반응과 해체 이후 새롭게 선임한 회계감사인의 품질간의 관련성을 확인하고자 한다. 이를 위해 다음과 같은 두 가설을 검증하고자 한다.

첫째, 청운회계법인과 산동회계법인 해체로 인하여 이들 회계법인의 피감사기업들은 평균적으로 부정적인 주가반응을 경험하였다. 이렇게 평균적으로 부정적 주가반응을 경험한 후 회계감사인을 교체하게 된 피감사기업들은 자발적으로 회계감사인을 교체한 다른 기업들에 비하여 높은 품질의 회계감사인을 선임하는 경향을 보일 것으로 예상할 수 있다(가설1).

둘째, 비록 평균적으로는 부정적 주가반응을 보였지만 청운과 산동회계법인 피감사기업들 간에도 주가반응의 크기는 서로 다를 수 있다. 청운회계법인과 산동회계법인 해체와 관련하여 피감사기업들의 주가반응이 부정적일수록 이들 기업은 높은 품질의 회계감사인을 선택하는 경향을 가질 것으로 예상할 수 있다(가설2).

자발적 회계감사인 교체는 의견구매, 이익조정, 대리인비용의 감소, 자본시장에 대한 신호전달 등의 다양한 동기를 갖는 것으로 알려져 있다. 그러나 자발적 회계감사인 교체에 수반되는 비용으로 인하여 실제 회계감사인 교체의 동기가 있음에도 불구하고 현실적으로 회계감사인을 교체하지 않는 기업들도 있다. 또한 현실적으로 다양한 회계감사인 교체의 직접적 원인을 완전하게 통제할 수 없으므로 회계감사인 교체의 결과에는 여러 요인들이 동시에 혼재된다. 이런 이유 때문에 자발적 회계감사인 교체를 통하여 교체의 동기를 검증하고자 하는 선행연구들의 결과는 일관성이 없고 통계적 유의성도 미약한 실정이다(DeFond 1992 ; 박종성과 최기호 2001). 이에 비해서 본 연구와 같이 회계법인 해체를 통해서 회계감사인을 교체하는 기업들을 대상으로 실시한다면 회계감사인 교체로 인한 추가적 비용부담이 거의 없고 모두 동질적인 원인에 의하여 회계감사인을 교체한다는 점에서 회계감사인 교체의 동기를 보다 뚜렷하게 관찰할 수 있는 장점을 갖게 된다.

II. 선행연구 및 연구가설

지금까지 회계감사인 교체에 대한 선행연구는 대부분 회계감사인 교체의 동기와 관련한 기업특성변수와 이러한 회계감사인 교체의 효과가 어떠한 것인가를 밝히는데 주력하였다. 먼저 회계감사인 교체의 동기는 감사의견구매, 이익조정, 대리인비용으로 구분할 수 있으며, 회계감사인 교체의 효과는 감사의견의 개선, 이익조정의 증감, 주식시장의 반응 등으로 구분할 수 있다. 이러한 연구들에서는 공급자인 회계감사인의 품질은 고정되어 있으며 수요자인 기업의 특성변화로 회계감사인을 교체한다는 것을 전제하고 있다.

본 연구는 위와 같은 선행연구와는 달리 회계법인의 해체와 관련하여 회계감사인을 교체한 경우

를 분석한다는 차이가 있다. 회계법인 해체는 회계감사실패로 인하여 회계감사인인 품질 하락이 극단적으로 나타난 경우이다. 따라서 본 연구에서는 수요자인 기업의 특성이 고정되어 있으며 공급자인 회계감사인인 특성이 변화하여 회계감사인을 교체하는 경우를 대상으로 한다는 차이점이 있다.

1. 수요측면에서의 회계감사인 교체

가. 동기

회계감사인 교체의 동기로서 가장 자주 제시되는 것은 의견구매(opinion shopping)라고 할 수 있다. 기존의 회계감사인으로부터 경영진이 원하는 방향으로 감사의견을 받는 것이 어렵다고 여겨질 때 경영진이 가장 쉽게 할 수 있는 행동은 회계감사인 교체이다. 이러한 의견구매와 관련되는 것으로 전기감사의견, 감사인의 보수성, 피감사기업의 재무적 상황 등을 들 수 있다(Chow and Rice 1982 ; Krishnan 1994 ; Schwartz and Menon 1985 ; 박종성과 최기호 2001).³⁾ 이와 유사한 맥락에서 이익조정 의 동기를 가지고 회계감사인 교체를 하는 경향도 여러 연구들에서 보고되었다(DeFond and Jiambalvo 1993 ; Dhaliwal et al. 1993).⁴⁾

두 번째로 차별적 감사수요와 관련하여 대리인비용을 최소화하고자 회계감사인을 교체한다는 논리를 제시할 수 있다. 회계감사는 정보비대칭(information asymmetry)의 상황에서 기업의 재무보고가 적절하게 작성되었음을 기업외부의 이해관계자에게 인증하는 역할을 한다. 따라서 정보비대칭정도에 따라 대리인비용이 높은 기업일수록 이러한 대리인비용을 보다 효과적으로 감소시키기 위해 고품질감사인을 선임할 동기를 가진다. 그러나 고품질감사인에게는 보다 높은 감사보수를 지급해야 하는 비용측면이 있다. 따라서 기업의 대리인비용과 감사보수비용의 최적화를 원하는 기업은 대리인비용의 증감에 따라 회계감사인을 교체할 동기를 갖는다고 할 수 있다. 대리인비용은 여러 변수로서 대리되었는데 일반적으로 기업규모, 경영자 소유지분율, 부채비율, 그리고 기업의 성장성 등이 사용되었다(Palmrose 1984 ; Francis and Wilson 1988 ; DeFond 1992).

3) Chow and Rice(1992)는 전기에 한정의견을 받은 기업일수록 회계감사인을 교체할 가능성이 높다고 보고하였으며, Krishnan(1994)은 감사의견보다는 회계처리에 대한 감사인의 지나친 보수성 때문에 감사인교체를 실시한다고 주장하였다. Schwartz and Menon(1985)는 재무적 상황을 주요 이유로 주장하였다. 이들에 따르면 건전기업과 비교하여 파산기업일수록 감사인교체가 자주 일어나며, 파산에 임박할수록 감사인교체의 비율이 증가한다고 보고하였다. 이와 관련하여 박종성과 최기호(2001)는 재무적 상황이 나쁜 기업일수록 저품질 회계감사인으로 회계감사인을 교체한다고 보고하였다.

4) DeFond and Jiambalvo(1993)은 부채계약 및 보상계약과 관련하여 경영자는 이익을 상향보고하려는 동기를 가지며 이러한 기업일수록 경영자와 감사인사이의 의견불일치에 따른 감사인교체가 나타난다고 보고하였다. 이는 이러한 기업일수록 회계감사인 변경 후에 부채계약위반 및 보고이익의 감소가 나타나는 경향이 크다는 것에 의해 근거하고 있다. 비슷한 맥락에서 Dhaliwal et al.(1993)은 재무적 곤경에 처한 기업일수록 부채계약의 위반가능성을 감소시키기 위해 이익을 상향조정하려는 동기를 가지며 이에 따른 감사인과의 의견불일치로 감사인교체가 나타난다고 주장하였다.

회계감사인 교체에 세 번째 동기로서 제시되는 것은 신호동기이다. 신호동기는 자본시장의 정보비대칭 상황 하에서 경영자가 보유하는 사적 정보를 효과적으로 외부이해관계자에게 전달하고자 고품질의 회계감사인으로 교체할 수 있다는 것이다. 이러한 신호동기는 Titman and Trueman(1986)과 Datar et al.(1991)이 이론적으로 제기하였으며 Clarkson and Simunic (1994)과 Lee et al.(2003) 등의 연구에서 실증적으로 확인되었다. 신호동기이론에 따르면 양호한 내부정보를 보유한 기업일수록 품질이 높은 회계감사인을 선택하는 경향이 있는데 양호한 내부정보로서는 당기순이익 증가 혹은 우량한 재무구조 등을 꼽을 수 있다.

나. 추가반응

회계감사인 교체에 대한 자본시장의 반응은 주로 회계감사인 교체방향과 관련되어 분석되었다. 만일 회계감사서비스의 품질이 높을수록 대리인비용을 감소시키거나 자본시장에 긍정적 신호를 보낼 수 있다면 회계감사서비스의 품질은 기업가치와 정의 상관관계를 갖게 된다. 따라서 회계감사인을 교체함으로써 회계감사품질의 변화가 생긴다면 기업가치가 변동하게 되며 투자자들은 이에 대해 긍정적이거나 부정적인 반응을 보이게 될 것이다. 이런 관점에서 Nichols and Smith(1983)는 고품질 회계감사인에서 저품질 회계감사인으로 교체하는 경우 부정적인 반응을 예측하고 반대의 경우는 긍정적인 반응을 예측하였지만 통계적으로 유의한 결과를 얻지 못하였고, Johnson and Lys(1990)도 회계감사인 교체에 대한 자본시장의 반응에서 체계적인 결과를 얻지 못하였다.

Teoh and Wong(1993)은 회계감사인을 교체한 기업을 그 교체방향(Non Big8에서 Big8로 교체한 기업과 그 반대로 교체한 기업)에 따라 구분하고 교체 연도에서 비기대이익(Unexpected Earnings)의 공표에 대한 누적초과수익율(CAR)을 비교하였다. 연구결과는 앞선 연구와는 달리 비기대이익과 누적초과수익율간의 정의 관계가 Non Big8에서 Big8로 교체한 경우에 상대적으로 강해진다는 것을 발견하였다. 이는 회계감사인 교체로 인한 회계감사품질의 변화가 기업가치에 반영된다는 것을 의미한다.

2. 공급측면에서 회계감사인의 품질 하락과 회계감사인 교체

가. 추가반응

선행연구들은 회계감사품질이 기업가치에 직접적인 영향을 미친다고 보고하였다(Krishnan 2003). 회계감사실패와 같이 회계감사인 명성을 훼손시키는 사건이 발생하면 회계감사품질 하락을 인식하여 투자자들은 해당 감사인의 피감사기업이 제시하는 재무제표의 신뢰성에 의문을 가지게 될 것이고 기업가치는 저하될 것이다.⁵⁾

5) 회계감사인이 기업가치에 미치는 영향은 두 가지 측면에서 이해할 수 있다. 이는 확인가치(assurance value)와 보험가치(insurance value)로서 확인가치는 감사받은 기업의 재무제표가 적절하게 작성되었음을 확인하는데서 나타나는 가치이고 보험가치는 잘못된 재무제표에 근거한 투자손실을 회계감사인에게서 보전할 수 있는 가치이다. 따라서 회계감사인의 명성훼손 및 파산가능성은 두 가지 가치를 동시에 감소시킴으로

1990년 미국에서 7번째로 큰 대형회계법인었던 Laventhol and Howarth가 회계감사실패와 그에 손해배상책임으로 해체된 경우나 2001년 엔론사에 대한 회계부정으로 인하여 2002년 아더앤더슨 회계법인이 해체되고만 사건은 회계감사실패로 인한 회계감사인 명성 훼손과 그로 인한 주가반응을 살펴보기에 좋은 실험환경을 제공한다. Menon and Williams(1994)는 Laventhol and Howarth의 파산으로 해당 회계법인의 피감사기업들의 주가가 유의하게 하락하였음을 보고하였다. 유사하게 Chaney and Phillipich(2002)는 아더앤더슨의 회계감사실패와 관련된 사건일의 주가반응을 살펴보았는데 아더앤더슨 회계법인이 엔론 관련 감사서류를 폐기하였다고 시인함으로써 해체의 결정적 계기를 제공한 2002/01/10에 아더앤더슨의 피감사기업들의 주가가 전반적으로 하락하였음을 발견하였다. Krishnamurthy et al. (2003), Asthana et al.(2003)도 모두 아더앤더슨의 회계감사실패와 관련된 사건일에 피감사기업들에게 투자자들이 부정적인 주가반응을 보였다는 사실을 보여주고 있다.

아더앤더슨 회계법인과 유사하게 우리나라도 청운회계법인과 산동회계법인이 1999년과 2000년에 회계감사실패로 재정경제부의 제재조치를 받고 그로 인하여 결국 해체되는 사건이 있었다. 최기호와 나종길(2004)은 이와 관련하여 여러 사건일을 설정하고 주가반응을 조사한 결과 우리나라에서도 아더앤더슨의 경우와 매우 유사한 주가반응이 있었다는 사실을 확인하였다. 이러한 연구결과는 우리나라의 투자가들도 미국과 마찬가지로 회계감사실패와 그에 따른 회계감사품질하락을 인지하고 있으며 결국 회계감사품질과 기업가치가 관련성을 갖는다는 사실을 보여주는 것이다.

나. 회계감사인 교체

회계감사실패로 투자자들이 회계감사인 품질 하락을 인식하고 이에 대하여 부정적 반응을 보인다는 것을 경영자들이 예상한다면 기업가치의 하락을 최소화하기 위해 감사인의 명성에 의문을 제기하는 사건이 발생하는 경우 경영자들은 회계감사인을 교체할 동기를 가질 것이다. 이는 앞선 선행연구에서 일반적으로 분석한 회계감사인 교체와는 다른 측면을 가진다. 선행연구에서의 회계감사인 교체는 의견구매, 이익조정 등 수요자인 피감사기업의 동기에서 나타난 것이지만, 회계감사인 명성 훼손으로 인한 회계감사인 교체는 회계감사인 명성훼손이 피감사기업의 기업가치에 부정적인 영향을 미치기 때문에 나타난다는 차이가 있다. 따라서 회계감사인의 명성훼손에 대한 소식으로 인해 기업가치가 하락할 수 있는 정도가 높은 기업일수록 보다 빨리 회계감사인을 교체할 가능성이 있다.

Chang et al.(2003)은 아더앤더슨 회계법인의 해체과정에서 재무제표의 신뢰성저하를 방지하고 투자자의 신뢰를 회복하기 위해 재무제표의 신뢰성이 높은 기업일수록 보다 빨리 회계감사인을 교체할 것으로 예측하였다. 또한 회계감사인 명성훼손으로 인한 기업가치의 하락정도가 클 수 있는 대규모기업과 아더앤더슨이 산업전문성을 확보하고 있었던 오일산업에 속한 기업일수록 빨리 회계감사인을 교체할 것으로 예측하였다. 분석대상은 결정적으로 아더앤더슨의 명성을 훼손시킨 엔론관련 감사서류폐기 발표일이 속한 2002년 1월부터 아더앤더슨의 파산가능성이 제기되기 전인 2002년 5월까지 회계감사인을 교체한 기업으로서 자료입수가 가능한 149개 기업이다. 실증분석결과, 예측과 같

써 기업가치에 부정적인 영향을 미칠 것이다.

이 재무제표의 신뢰성(매출성장률 및 Altman-Z 값으로 대리됨)이 낮은 기업일수록 늦게 회계감사인을 교체하였으며 대규모기업 및 오일산업소속 기업일수록 감사인교체가 빨리 나타나는 것으로 보고되었다. 또한 빨리 회계감사인을 교체한 기업일수록 회계감사품질이 높다고 생각되는 Big5 회계감사인을 선정하는 경향이 있음을 보고하였다.

3. 연구가설

앞선 선행연구 검토에서 회계법인 해체로 인한 회계감사인교체는 통상적 회계감사인 교체와 달리 공급자인 회계감사인 품질 하락으로 인한 것이며 동시에 부정적인 주가반응을 수반한다는 사실을 확인할 수 있었다. 회계법인 해체에 대해서 투자자들이 보이는 부정적인 주가반응은 회계감사품질과 기업가치와의 관련성을 보여주는 것이며 부정적 주가반응이 클수록 회계감사품질이 기업가치에 미치는 영향은 크다고 말할 수 있다. 만일 이러한 의미를 경영자가 이해한다면 회계법인 해체로 새로운 회계감사인을 선임할 때 보다 품질이 높은 회계감사인을 선임하고자 할 것이다. 따라서 회계법인 해체로 인한 회계감사인을 교체하는 경우에는 통상적인 회계감사인 교체보다는 회계감사품질이 높은 회계감사인으로 교체하는 경향이 강할 것으로 예상된다. 이에 대해서 연구가설1을 설정한다.

[연구가설1] 청운회계법인과 산동회계법인의 해체로 회계감사인을 교체한 기업은 동일한 연도에 회계감사인을 교체한 다른 기업에 비하여 품질이 높은 회계감사인을 선임하는 경향이 있다.

회계감사품질과 기업가치와의 관련성은 기업별로 일정하기 보다는 기업특성에 따라 차별화될 것이다. 만일 청운회계법인과 산동회계법인 해체일에 피감사기업들의 투자자들이 보이는 부정적 주가반응의 크기가 회계감사품질과 기업가치와의 관련성을 보여준다면 이러한 부정적 주가반응은 기업별로 차별화될 것이다. 따라서 청운회계법인과 산동회계법인 피감사기업의 경영자는 투자자들의 반응을 통하여 회계감사품질과 기업가치와 관련성을 예상할 수 있을 것이다. 결국, 투자자들의 부정적 주가반응이 클수록 경영자는 보다 높은 품질의 회계감사인으로 교체하는 경향이 있을 것이다. 이에 대해서 연구가설2를 설정한다.

[연구가설2] 청운회계법인과 산동회계법인의 해체에 대한 부정적 주가반응이 큰 피감사기업일수록 품질이 높은 회계감사인을 선임하는 경향이 있다.

III. 연구방법

1. 표 본

본 연구의 표본기업은 청운회계법인과 산동회계법인의 해체로 인하여 회계감사인을 교체한 기업이다. 청운회계법인은 1999년 2월 대우통신에 대한 회계감사실패가 알려지면 재정경제부로부터 1개월 간의 업무정지를 받게 되었고 결국 이로 인하여 해체과정을 밟게 되었다. 따라서 청운회계법인은 1998년 귀속 재무제표감사를 마지막으로 회계감사시장에서 퇴출되었다. 산동회계법인은 대우그룹에 대한 회계감사실패로 인하여 2000년 9월 재정경제부로부터 1년간 업무정지명령을 받았고 이로 인하여 해체되었다. 따라서 산동회계법인은 1999년 귀속 재무제표 감사를 마지막으로 회계감사시장에서 퇴출되었다.

아래 <표 1>은 한국공인회계사회 데이터베이스를 이용하여 파악한 우리나라 상장기업에 대한 연도별 회계감사인 교체 현황을 보여주고 있다. 회계감사인 교체는 2개연도를 비교하여 회계감사인이 서로 다른 경우로 정의하였다.

<표 1> 공인회계사회 데이터베이스를 이용한 연도별 회계감사인 교체 현황

연도 ^a	Big5 ^b (산동 ^c)	Non Big5 ^d (청운 ^e)	합계(교체 ^f)	비율 ^g
1996	468 (73)	318 (83)	786 (158)	0.21
1997	423 (72)	312 (78)	735 (164)	0.23
1998	384 (72)	289 (65)	673 (223)	0.33
1999	492 (76)	229 (3)	721 (159)	0.14
2000	466 (—)	214 (—)	680 (70)	0.13
2001	435 (—)	204 (—)	639 (84)	0.15
2002	434 (—)	217 (—)	651 (N/A ^h)	N/A ^g

a. 감사한 재무제표의 귀속연도를 의미함.

b. Big5가 감사한 기업 수

c. 산동회계법인이 감사한 기업 수

d. Non Big5 회계법인이 감사한 기업 수

e. 청운회계법인이 감사한 기업 수

f. 다음 해 회계감사인을 교체한 기업 수. 감사인지정, 회계법인 합병으로 인한 감사인 교체도 포함.

g. 다음 해 회계감사인을 교체한 기업이 전체 기업에서 차지하는 비율.

h. 2003년 회계감사인을 교체한 기업은 파악되지 않았으므로 해당사항 없음

<표 1>을 보면 감사한 재무제표의 귀속연도를 기준으로 감사받은 상장기업은 1996년 786개에서 2002년 651개였다.⁶⁾ 연도별 회계감사인 교체현황을 보면 1998년에 223개로 급증하였다가 1999년부터 급감하고 있다. 1998년에 회계감사인 교체기업 수가 증가한 이유는 청운회계법인의 해산 때문인 것으로 보이지만 산동회계법인 해체 영향을 포함하고도 1999년부터 회계감사인 교체비율이 감소한 이유는 명확하지 않다.

위와 같은 회계감사인 교체 현황을 볼 때 해체 직전 청운회계법인과 산동회계법인의 상장된 피감사기업은 각각 76개와 65개 기업이었다. <표 2>의 패널A에서는 청운회계법인과 산동회계법인의 피감사기업이 해체 직후에 새로 선임한 회계감사인 현황을 보여주고 있다. 이를 보면 청운회계법인은 63개 기업 중 선임현황이 파악되지 않는 기업 8개를 제외한 55개 기업 중 23개 기업이 Big5 회계법인을 선임하였으며 나머지 32개 기업이 Non Big5 회계법인을 선임하였다. 산동회계법인은 76개 기업 중 7개 기업의 선임현황이 파악되지 않았으며 이를 제외한 69개 기업 중 63개 기업이 Big5 회계법인을 선임하였고 Non Big5을 선임한 기업은 불과 6개에 그쳤다.

아래의 <표 2> 패널B에서는 패널A에서 파악된 청운회계법인과 산동회계법인의 피감사기업을 기준으로 최종표본을 산출하는 과정을 보여 준다.

첫째, 비적정의견을 받거나 상장협데이터베이스에서 재무자료를 찾을 수 없었던 기업들을 제외하였다. 비적정의견을 받은 기업을 제외한 이유는 비적정의견을 받은 기업은 회계감사인 교체 동기가 다른 기업과는 다를 가능성이 높기 때문이다.

둘째, 회계감사인이 지정된 기업을 제외하였다. 그 이유는 회계감사인 지정으로 회계감사인이 교체된 경우에는 자발적 회계감사인 교체로 보기 어렵기 때문이다.

셋째, 세동회계법인의 피감사기업을 제외하였다. 그 이유는 세동회계법인이 안진회계법인과 합병됨으로써 많은 피감사기업들이 감사인을 교체하였는바 이는 정상적인 회계감사인 교체로 볼 수 없기 때문이다.

넷째, 1998년 귀속재무제표를 기준으로 한 감사인교체표본에서는 산동회계법인 피감사기업을 제외하였다. 이는 산동회계법인 피감사기업이 조기에 감사인을 교체하였을 가능성이 있기 때문이다.

결국 최종 표본은 재무제표 귀속 연도를 기준으로 1998년과 1999년 사이에 회계감사인을 교체한 기업 129개와 재무제표 귀속 연도를 기준으로 1999년과 2000년 사이에 회계감사인을 교체한 기업 101개로 구성되었는데 이 중 청운회계법인 해체로 인하여 회계감사인을 교체한 기업표본은 43개였으며 산동회계법인 해체로 인하여 회계감사인을 교체한 기업은 54개였다. 특이한 것은 산동회계법인 해체로 회계감사인을 교체한 54개 기업 중 33개 기업이 삼정회계법인으로 교체하였다는 것이다.

6) 공인회계사회 데이터베이스에서 파악된 상장기업 피감사기업 수는 전체 상장기업보다 다소 적다. 그 이유는 공인회계사회 데이터베이스에 원래부터 누락된 기업이 존재할 수 있고 또한 상장기업 여부를 파악하는데 있어서 파악되지 않은 기업도 있을 수 있기 때문이다. 특히 2000년의 경우, 공인회계사회 데이터베이스에서 파악된 상장기업이 555개인데 비하여 실제 상장기업은 809개로 30% 정도가 누락된 것으로 보인다. 그 이유는 2000년 이후부터 공인회계사회 데이터베이스가 금융감독원 데이터베이스와 결합되면서 다수의 누락기업이 발생하였기 때문이다.

이는 산동회계법인의 해외파트너였던 KPMG 회계법인이 산동회계법인 해체 후 삼정회계법인과 새롭게 제휴를 맺었기 때문이다.⁷⁾

<표 2>의 패널C는 표본의 업종별 분포를 보여준다. 이를 보면 제조업에 속한 표본이 가장 많지만 산동회계법인의 경우에는 금융업에 속한 표본이 총 54개 표본 중 11개 표본으로 비교적 비중이 크다는 것을 알 수 있다.

〈표 2〉 표 본

패널A : 청운회계법인과 산동회계법인의 해체 직후 회계감사인 선임 현황

	청운회계법인	산동회계법인
해체 직전 ^a 피감사기업 수	65개	76개
해체 직후 ^b 회계감사인 선임 불명	(7)개	(7)개
차감계	58개	69개
해체 직후 Big5 회계감사인을 선임	25개	63개
해체 직후 Non Big5 회계감사인을 선임	23개	6개

a. 재무제표 귀속연도를 기준으로 청운회계법인 피감사기업은 1998년, 산동회계법인 피감사기업은 1999년

b. 재무제표 귀속연도를 기준으로 청운회계법인 피감사기업은 1999년, 산동회계법인 피감사기업은 2000년

패널B : 최종표본의 추출과정

	1998년 ^c	1999년 ^d	계
최초	223	159	382
교체직전연도 비적정감사의견 기업 제외	(11)	(13)	(24)
교체직전연도 재무자료 누락 기업 제외	(18)	(19)	(37)
교체연도 감사인 지정 기업 제외	(10)	(18)	(28)
세동회계법인 피감사기업 제외	(40)	(8)	(48)
1998년 산동회계법인 피감사기업 제외	(15)	—	(15)
차감 후 계	129	101	230
해체 직전 청운회계법인 피감사기업	43	—	43
해체 직전 산동회계법인 피감사기업	—	54	54

c. 1998년 귀속 재무제표 감사인을 기준으로 1999년 귀속 재무제표 감사인이 교체된 경우

d. 1999년 귀속 재무제표 감사인을 기준으로 2000년 귀속 재무제표 감사인이 교체된 경우

7) 이러한 현황으로 인하여 실증분석에서는 삼정회계법인을 선임한 표본을 제외한 분석도 함께 실시한다.

패널C : 업종별 분포

	1998년(청운)	1999년(산동)	계
제조업	106 (38)	68 (37)	174
건설업	8 (2)	1 (0)	9
도소매업	8 (2)	6 (5)	14
금융·보험업	7 (1)	25 (11)	32
기타	0 (0)	1 (1)	1
합계	129 (43)	101 (54)	230

2. 연구모형

본 연구의 가설을 검증하기 위하여 아래와 같은 연구모형을 수립하였다. 연구모형(1)은 가설1을 검증하고자 수립한 것으로 회계법인 해체로 인하여 회계감사인을 교체한 기업과 다른 사유로 회계감사인을 교체한 기업 사이에 후임감사인으로 고품질 회계감사인을 선정하는 정도를 비교한다. 종속변수인 Quality가 Big5 여부인 경우에는 로지스틱스회귀분석을 실시하며 종속변수가 회계감사인규모와 같은 연속형 변수로 설정된 경우에는 회귀분석을 실시한다(괄호안은 예측부호).

$$(1) \text{Quality} = \beta_0 + \beta_1 \text{Aud} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{CF} + \beta_5 \text{DA} + \beta_6 \text{OWN} + \beta_7 \text{IND}$$

(+) (+) (-) (+) (+) (-) (+)

아래의 연구모형(2)는 청운회계법인과 산동회계법인 해체로 회계감사인을 교체한 기업을 대상으로 해체와 관련된 사건일에 투자가가 보이는 부정적 주가반응(CAR)과 높은 품질의 회계감사인을 선임하는 경향을 확인하는 가설2와 관련된다. 아래 연구모형(2)도 연구모형(1)과 마찬가지로 종속변수가 Big5 여부인 경우에는 로지스틱스회귀분석을, 그리고 종속변수가 연속형 변수인 경우에는 회귀분석을 실시한다(괄호안은 예측부호).

$$(2) \text{Quality} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{CAR} + \gamma_2 \text{SIZE} + \gamma_3 \text{LEV} + \gamma_4 \text{CF} + \gamma_5 \text{DA} + \gamma_6 \text{OWN} + \beta_7 \text{IND}$$

(-) (+) (-) (+) (+) (-) (+)

가. 종속변수 Quality

Quality는 회계감사인 교체 직후 품질이 높은 회계감사인 선임경향이다. 회계감사인의 품질은 교체 직후 선임된 회계감사인의 품질로서 Big5 여부, 회계감사인 규모(MS)로 나타낸다. 회계감사인규

모는 피감사기업의 총자산 제곱근 비율로 산출한 회계감사인의 시장점유율이다⁸⁾.

Big5 회계감사인 여부는 회계감사인의 명성을 나타내는 변수로서 명성이 높은 회계감사인일수록 부실감사가 알려졌을 경우 명성하락으로 인한 비용이 피감사기업과 타협함으로써 얻을 수 있는 효익보다 크기 때문에 회계감사품질을 높게 유지할 것으로 기대할 수 있어 적절한 회계감사품질의 대용치로 알려져 있다.

이러한 Big5 회계감사인 여부와 함께 회계감사품질에 대한 대용치로 널리 이용되는 것은 회계감사인의 규모이다. 통상적으로 특정한 피감사기업에 대한 경제적 의존도가 클수록 회계감사인의 독립성을 상실할 수 있어 회계감사품질이 낮아질 수 있는데 규모가 큰 회계감사인일수록 특정 피감사기업에 대한 경제적 의존도가 낮아져서 독립성을 유지할 수 있으며 전반적으로 높은 회계감사품질을 유지할 수 있는 것으로 알려져 있다.

Big5 회계감사인 여부와 회계감사인 규모는 상관관계가 높다. 그러나 Big5 회계감사인 여부로 회계감사품질을 측정할 경우에는 동일한 Big5 회계감사인이라고 하더라도 상대적인 회계감사품질의 차이가 존재할 수 있는 상황을 반영할 수 없다. 그러나, 회계감사인규모는 회계감사품질을 연속적 변수로 나타냄으로써 동일한 Big5 혹은 Non Big5 회계감사인간 회계감사품질의 차이를 나타낼 수 있는 장점이 있다. 이러한 맥락에서 본 논문에서는 회계감사인 품질을 Big5 회계감사인 여부와 회계감사인의 규모로 측정하고자 한다.

나. 독립변수 AUD, CAR

본 연구의 가설과 관련한 독립변수는 AUD와 CAR이다. AUD는 가설1과 관련하여 회계법인 해체와 관련한 회계감사인교체인 경우에는 1, 아니면 0의 값을 갖는다. 가설1에 따르면 회계법인의 해체로 회계감사인을 교체한 기업은 상대적으로 높은 품질의 회계감사인을 선임할 가능성이 높기 때문에 AUD의 회귀계수는 양(+)으로 예측된다.

CAR는 회계법인 해체와 관련된 사건일에 투자자들이 보인 주가반응이다. 본 연구에서는 CAR를 회계법인 해체가 사실상 결정된 사건일을 전후한 (-9 +10)간의 누적초과수익률로 정의한다. 최기호와 나종길(2004)은 청운과 산동회계법인 해체와 관련된 7개 사건일⁹⁾의 주가반응을 검토하였는데

8) j 회계감사인의 고객인 i 기업의 총자산규모를 A_{ij} 라고 했을 때 시장점유율 MS_j 를 아래와 같이 측정한다.

$$MS_j = \frac{\sum_{i=1}^m \sqrt{A_{ij}}}{\sum_{j=1}^n \sum_{i=1}^m \sqrt{A_{ij}}}$$

9) 최기호와 나종길(2004)에서 검토한 사건일로는 우선 청운회계법인에 대해서는 아래와 같다.

1997/09/19 한국강관(주) 감사실패로 법원으로부터 손해배상 판결을 받음.

1998/12/23 기아자동차 감사실패로 증권선물위원회에서 제재조치를 받음.

1999/02/10 대우통신 감사실패로 증권선물위원회가 1개월 업무정지 명령을 재정부에 건의.

1998/12/23 아시아자동차 감사실패로 증권선물위원회에서 제재조치를 받음.

또한 산동회계법인에 대해서 검토한 사건일은 아래와 같다.

그 중 가장 뚜렷한 음의 주가반응을 보인 날¹⁰⁾이 증권선물위원회가 양 회계법인에 대한 제재조치를 재정경제부에 건의한 날로서 청운회계법인의 경우에는 1999/02/10이며 산동회계법인은 2000/09/01이다. 또한 누적초과수익율은 사건일 전 -209일부터 -10일간의 일별수익율을 활용한 시장모형의 잔차로 구하였다. 가설2에 따르면 CAR의 회귀계수는 음(-)의 값을 보일 것으로 예상된다.

다. 통제변수 SIZE, DA, OWN

회계감사인을 교체하는 원인으로 자주 거론되는 것은 대리인비용을 최소화하고자 하는 동기이다. 본 연구모형에서는 대리인비용을 나타내는 변수로서 우선 SIZE를 선정하였다. SIZE가 클수록 대리인비용이 증가하므로 상대적으로 품질이 높은 회계감사인을 선임할 것으로 예상된다(Francis and Wilson 1988 ; DeFond 1992). 따라서 SIZE의 회귀계수는 양(+)의 값을 보일 것으로 예상된다. SIZE는 교체직전연도 대차대조표 기말총자산장부가액에 자연로그값이다.

또한 경영자의 재량적 발생액 DA를 대리인비용을 나타내는 변수로 정하였다. 재량적 발생액이 크다는 것은 회계상 당기순이익에 의하여 보상이 결정되는 경영자가 이를 이용하여 자신의 성과를 조정할 가능성이 높다는 것을 보여주므로 투자가 입장에서 대리인비용을 크게 부담하게 된다. DA가 클수록 높은 품질의 회계감사인을 선임하는 경향을 보고한 DeFond(1992)에서와 같이 DA의 회귀계수는 양(+)의 값을 보일 것으로 예상된다¹¹⁾. DA는 교체직전연도를 기준으로 산업별 연도별 횡단면 수정후 Jones모형에 현금흐름을 추가한 모형의 잔차로 구하였다.

소유집중도 OWN는 대리인비용을 나타내는 중요한 대리변수이다. 소유집중도가 낮을수록 정보 불균형이 커지며 대리인비용이 높아진다. 따라서 OWN이 낮을수록 높은 품질의 회계감사인을 선임할 것으로 예상된다. 이에 따라 OWN의 회귀계수는 양(+)의 값을 보일 것으로 예상된다. OWN은 교체직전연도 최대주주 및 그의 특수관계자가 보유한 보통주지분율의 합계로 구하였다.

라. 통제변수 LEV, CF, IND

신호동기도 회계감사인 교체의 동기를 설명하는 중요한 요인이다. 신호동기는 경영자가 유리한 사적 정보를 보유하고 있는 경우에 이를 효과적으로 자본시장에 전달하기 위하여 높은 회계감사인을 선임하는 것과 관련이 있다. 따라서 재무구조 LEV가 좋은 기업은 상대적으로 유리한 사적 정보

1999/11/07 금융감독원 대우그룹 특별감리 발표와 동시에 산동회계법인의 감사실패가 드러날 경우 엄중 처벌하겠다는 의지를 표명함.

2000/09/01 증권선물위원회가 대우그룹 감사실패와 관련하여 산동회계법인에 대한 중징계를 논의하였으나 결론을 내리지 못함.

2000/09/15 증권선물위원회가 산동회계법인에 대한 12개월간 업무정지명령을 재정부에 건의함.

10) 이날 청운회계법인의 경우는 -1%의 누적초과수익율을 보였으며 산동회계법인은 -5%에 달하는 누적초과수익율을 보였다.

11) 그러나 단순히 DA를 회계이익의 질을 나타내는 변수로 본다면 DA가 큰 기업의 경영자들은 유리한 감사의견을 획득하기 위하여 회계감사품질이 낮은 감사인을 선임할 것으로 예상할 수도 있다.

를 보유하고 있을 가능성이 높으며 이에 따라 높은 품질의 회계감사인을 선임할 가능성이 높다. LEV는 교체직전연도 총부채를 교체직전연도 총자산으로 나누어 구한다.

또한 영업활동으로 인한 현금흐름(CF)가 클수록 경영자가 유리한 사적 정보를 보유하고 있을 가능성이 높기 때문에 CF가 클수록 높은 품질의 회계감사인을 선임할 가능성이 높다. 이에 따라 CF의 회귀계수는 양(+)의 값을 보일 것으로 예상된다. CF는 교체직전연도 현금흐름표의 영업활동으로 인한 순현금흐름으로 구하였다.

IND는 표본기업의 업종을 보여주는 더미변수로서 금융업종에 속하는 경우에는 1, 그렇지 않으면 0의 값을 부여한다. 금융업은 업종의 특성상 규모가 크고 품질이 높은 회계감사인을 선택할 가능성이 높다고 판단되어 회계감사인 품질과 양(+)의 관련성을 가질 것으로 예상된다.

IV. 실증분석

1. 가설1

가. 기술통계와 단변량분석

가설1은 청운회계법인과 산동회계법인 해체로 회계감사인을 교체한 기업과 동일한 시기에 통상적으로 회계감사인을 교체한 기업간의 차이를 확인하고자 하는 것이다. 청운회계법인과 산동회계법인 해체 시에 부정적 주가반응이 나타났으며 이를 통하여 회계감사품질과 기업가치와 관련성을 경험한 경영자들은 상대적으로 높은 품질의 회계감사인을 선임할 것으로 예상하였다.

〈표 3〉 가설1에 대한 단변량 분석

패널A : Big5 교체성향					
표본구분		Big5로 교체한 기업 수 (비율)	Non Big5로 교체한 기업 수(비율)	합계	χ^2 statistics
1998 → 1999 교체표본	청운	19(0.44)	24(0.56)	43(1.00)	7.15***
	기타	59(0.68)	27(0.32)	86(1.00)	
1999 → 2000 교체표본	산동	49(0.91) [16(0.76)] ^a	5(0.09) [5(0.24)] ^a	54(1.00) [21(1.00)] ^a	8.34*** [0.57] ^a
	기타	32(0.68) [29(0.66)] ^a	15(0.32) [15(0.34)] ^a	47(1.00) [44(1.00)] ^a	

패널B : 변수들의 기술통계와 단변량분석

표 본		구 분	MS	SIZE	LEV	CF	DA	OWN
1998 → 1999 교체표본	청운	표본규모	43	43	43	43	43	43
		평 균	0.07	19.05	0.62	0.05	0.03	31.94
		중위수	0.04	18.91	0.65	0.04	0.04	30.02
		표준편차	0.07	1.25	0.20	0.09	0.05	9.84
		최소값	0.00	16.86	0.25	−0.13	−0.10	14.32
		최대값	0.20	21.93	0.95	0.22	0.11	58.83
		하위25%	0.02	18.11	0.43	−0.02	0.00	26.04
		하위50%	0.04	18.91	0.65	0.04	0.04	30.02
		하위75%	0.11	19.90	0.79	0.11	0.07	38.57
	기타	표본규모	116.00	116.00	116.00	116.00	116.00	116.00
		평 균	0.11	18.92	0.60	0.08	0.01	37.35
		중위수	0.11	18.72	0.62	0.06	0.03	37.10
		표준편차	0.06	1.34	0.21	0.12	0.10	15.04
		최소값	0.00	16.71	0.13	−0.29	−0.47	5.15
		최대값	0.20	24.37	0.98	0.53	0.16	91.09
		하위25%	0.05	17.94	0.43	0.02	−0.02	27.65
		하위50%	0.11	18.72	0.62	0.06	0.03	37.10
		하위75%	0.13	19.47	0.72	0.14	0.06	45.71
	t − statistics ^b		−3.13***	0.55	0.61	−1.50	1.19	−2.11**
1999 → 2000 교체표본	산동	표본규모	54	54	54	54	54	54
		평 균	0.10	19.91	0.62	0.05	0.01	34.60
		중위수	0.06	19.68	0.62	0.04	0.02	35.30
		표준편차	0.07	1.50	0.19	0.10	0.09	15.27
		최소값	0.01	17.23	0.26	−0.26	−0.33	9.44
		최대값	0.21	23.80	0.99	0.24	0.27	89.20
		하위25%	0.06	18.69	0.48	0.00	−0.01	22.89
		하위50%	0.06	19.68	0.62	0.04	0.02	35.30
		하위75%	0.15	21.24	0.76	0.10	0.05	46.04

패널B : 변수들의 기술통계와 단변량분석 (계속)								
표 본	구 분	MS	SIZE	LEV	CF	DA	OWN	
1999 → 2000 교체표본	표본규모	86.00	86.00	86.00	86.00	86.00	86.00	
	평 균	0.10	19.29	0.65	0.06	0.00	36.24	
	중위수	0.11	19.10	0.63	0.05	0.02	33.05	
	표준편차	0.07	1.27	0.19	0.10	0.10	19.21	
	최소값	0.00	16.71	0.14	-0.21	-0.47	4.80	
	최대값	0.21	23.99	1.00	0.27	0.24	96.91	
	하위25%	0.04	18.39	0.52	-0.01	-0.01	21.25	
	하위50%	0.11	19.10	0.63	0.05	0.02	33.05	
	하위75%	0.15	20.02	0.79	0.12	0.05	49.00	
t-statistics ^b		0.28	2.55**	-0.71	-0.31	0.71	-0.50	

a. 삼정회계법인으로 교체한 표본을 제외

b. 청운과 기타 집단 간 평균차이에 대한 통계량

* p<0.1 **p<0.05 ***p<0.01

MS : 교체 후 회계감사인의 시장점유율

LEV : 교체직전연도 부채비율. 총부채에서 총자산 비율

SIZE : 교체직전연도 기말 총자산 장부가액의 자연로그값.

CF : 교체직전연도 현금흐름표에서 구한 영업활동으로 인한 현금흐름을 기말총자산으로 나눈 값.

DA : 교체직전연도 연도별 횡단면 Jones모형에 순현금흐름을 추가한 모형의 잔차인 재량적 발생액.

OWN : 교체직전연도 최대주주 1인과 특수관계인의 보통주 지분을 합계.

<표 3>은 관련된 변수들의 기술통계와 단변량분석 결과를 보여준다. 패널A에서는 교체 직후 Big5 회계감사인 선임 경향을 보여준다. 재무제표 귀속연도를 기준으로 1998년과 1999년 사이에 회계감사인을 교체한 기업 155개 중 116개 기업은 통상적으로 자발적 회계감사인 교체로 구분하였고 나머지 39개 기업은 청운회계법인 해체로 인한 회계감사인 교체이다. 이를 보면 통상적으로 회계감사인을 교체한 116개 기업 중 89개는 Big5로 나머지 27개는 Non Big5로 교체한 반면에 청운회계법인 해체로 인하여 새로운 회계감사인을 선임한 39개 기업 중 15개 기업만이 Big5로 교체하고 나머지 24개는 Non Big5로 교체하였다. 이러한 선임경향의 차이는 통계적으로 매우 유의한 것으로 나타나고 있다. 이러한 청운회계법인 해체로 인한 회계감사인 교체 기업이 보이는 선임경향의 차이는 교체 직전 Non Big5 피감사기업이었던 68개 기업 중에서는 56개 기업이 Big5로 교체하였고 불과 12개 기업만이 Non Big5로 교체한 것과 비교할 때에는 더욱 뚜렷하다(표 생략). 따라서 청운회계법인 해체로 회계감사인을 교체한 기업은 가설1과는 반대로 오히려 Big5 회계감사인을 선임하는 경향이 낮았다.

<표 3> 패널A에서 1999년과 2001년 사이에 회계감사인을 교체한 경우를 보면 산동회계법인 해체로 회계감사인을 교체한 경우에는 Big5 vs. Non Big5의 선임 비율이 49 : 5로서 압도적으로 Big5 회

계감사인 선임 경향이 높음을 알 수 있다. 그러나 이러한 선임경향은 산동회계법인의 제휴법인이었던 KPMG회계법인이 삼정회계법인과 새롭게 제휴함에 따라 산동회계법인 피감사기업 중 상당수가 Big5인 삼정회계법인을 새로운 회계감사인을 선임하였기 때문에 다소 과대계상되었을 가능성이 있다. 실제로 삼정회계법인으로 교체한 33개 기업을 제외하면 통상적으로 회계감사인을 교체한 기업과 Big5 회계감사인 선임비율 면에서 큰 차이가 없다. 따라서 가설1에서 예상한 것처럼 산동회계법인 해체 후 피감사기업들은 Big5 회계법인을 선임하는 경향이 상대적으로 높게 나타나지 않았다고 보여진다.

<표 3> 패널B는 변수들의 기술통계와 평균비교를 통한 단변량분석결과를 보여준다. 우선 Big5 선임 여부와 함께 회계감사품질을 나타내는 회계감사인의 시장점유율(MS)을 보면 청운회계법인 피감사기업은 기타 기업에 비하여 MS가 다 같이 통계적으로 유의하게 낮음을 알 수 있다. 이는 패널A의 결과를 다시 한번 확인하는 것으로서 청운회계법인 해체로 회계감사인을 교체한 피감사기업들이 품질이 높은 회계감사인을 선임하지 않는다는 것을 보여준다. 또한 산동회계법인 피감사기업들의 MS는 기타 기업들과 유의한 차이를 보이지 않고 있다. 이는 산동회계법인 피감사기업 중 상당수가 삼정회계법인을 선임하였고 삼정회계법인이 비록 Big5에 속한 회계법인이지만 Big5 중에서 시장점유율이 가장 작은 회계법인이라는 점을 감안하면 다소 왜곡된 결과라고도 볼 수 있다.¹²⁾ 따라서 표에 나타내지는 않았으나 1999년 → 2000년 회계감사인 교체 표본에서 삼정회계법인으로 교체한 경우를 제외하면 산동회계법인 피감사기업의 시장점유율(MS)이 다소 높아진다. 그러나 이러한 차이는 여전히 통계적으로 유의하지 않다. 따라서 위의 단변량분석결과만을 본다면 가설1은 지지되지 않는다.

<표 3> 패널B에서는 기타 통제변수들의 기술통계량과 평균차이를 보여준다. 이를 보면 청운회계법인피감사기업들과 기타 기업간에는 소유집중도 OWN을 제외하고는 큰 차이를 보이지 않는다. 그리고 소유집중도는 오히려 청운회계법인 피감사기업들이 기타 기업보다 낮다. 또한 산동회계법인 피감사기업과 기타 기업을 비교하면 산동회계법인 피감사기업의 규모가 다소 크다는 것을 알 수 있지만 나머지 통제변수들은 뚜렷한 차이를 보이지 않는다.

나. 다변량분석

<표 4>는 통제변수들을 포함하여 가설1을 검증한 결과를 보여준다. 패널A는 전체표본을 대상으로 분석한 결과이다. 분석모형은 종속변수를 교체 후 회계감사인이 Big5 회계감사인인지 여부로 구분한 로짓모형과 종속변수를 교체 후 회계감사인의 시장점유율로 정의한 회귀분석모형으로 구분하였고 각각의 모형은 청운회계법인 혹은 산동회계법인의 해체 직전 피감사기업들을 구분 없이 AUD로 정의한 모형과 청운회계법인과 산동회계법인의 피감사기업을 각각 Chung과 San으로 구분한 모형으로 세분화하였다. 분석결과, 모형1과 3에서 Aud변수는 모두 음의 값을 보였으며 모형2와 모형4에서 Chung변수는 통계적으로 유의한 음의 값을 보였으나 San변수는 로짓모형에서는 유의한 양의 값

12) 2001년 시장점유율만을 보면 삼정회계법인은 5.5%로서 삼일회계법인 21.4%, 안건회계법인 14.8%, 안진회계법인 13.19%, 영화회계법인 8.6%에 비하여 현격하게 낮다.

을 보였는데 비하여 회귀분석모형에서 유의한 음의 값을 보여서 일관성이 있는 결과를 보여주지 못하였다. 이러한 옳고 모형1을 제외하고는 나머지 모형에서 모두 통계적으로 유의한 결과를 보였다.

<표 4> 패널B는 청운회계법인이 해체 직전 Non Big5 회계감사인이었음을 감안하여 통제기업을 동일한 기간에 회계감사인을 교체한 기업 중 교체전 Non Big5 회계감사인의 피감사기업이었던 기업으로 한정된 분석결과이다. 분석결과는 앞선 패널A와 유사하게 Aud변수가 모두 통계적으로 유의한 음의 값을 보인다. 따라서 앞선 <표 3>에서 검토한 단변량분석의 결과와 마찬가지로 청운회계법인 해체로 회계감사인을 선임하는 기업들은 통상적인 회계감사인 교체 기업에 비하여 오히려 낮은 품질의 회계감사인을 선임한 것으로 확인되었다.

<표 4> 패널C는 산동회계법인이 해체 직전 Big5 회계감사인이었음을 감안하여 통제기업을 동일한 기간에 회계감사인을 교체한 기업 중 교체전 Big5 회계감사인의 피감사기업으로 한정된 분석결과이다. 산동회계법인의 해체 직전 피감사기업 중 상당수가 삼정회계법인을 선택한 것을 고려하여 분석을 삼정회계법인으로 교체한 기업을 포함시킨 경우와 제외한 경우로 구분하여 실시하였다.

<표 4> 가설1에 대한 다변량 분석

$$\text{Quality} = \beta_0 + \beta_1\text{Aud} + \beta_2\text{SIZE} + \beta_3\text{LEV} + \beta_4\text{CF} + \beta_5\text{DA} + \beta_6\text{OWN}$$

패널A : 전체 표본(n=230)

	Logit 모형 예측변수 Big5 여부				회귀분석모형 예측변수 MS			
	모형1		모형2		모형3		모형4	
	계수	통계량	계수	통계량	계수	통계량	계수	통계량
상수	-16.16	26.25***	-16.99	24.18***	-0.12	-1.89**	-0.11	-1.81*
Aud (+)	-0.14	0.16			-0.03	-3.24***		
Chung(+)			-1.20	8.24***			-0.03	-2.82***
San(+)			1.35	6.10***			-0.03	-2.38***
SIZE (+)	0.84	24.92***	0.88	22.69***	0.01	3.11***	0.01	3.02***
LEV (-)	0.47	0.45	0.50	0.42	0.01	0.51	0.01	0.54
CF (+)	1.42	1.20	1.28	0.91	0.05	1.35	0.04	1.33
DA (+)	-1.74	1.52	-1.74	1.42	-0.03	-0.96	-0.03	-0.93
OWN (-)	0.02	2.79*	0.02	2.16	0.00	1.03	0.00	1.00
IND(+)	-0.30	0.27	-0.40	0.42	0.00	-0.25	0.00	-0.27
Adj. R ²						0.078		0.075
모형		52.49***		70.02***		3.47***		3.31***

패널B : 청운회계법인 피감사기업과 1998 → 1999 감사인 교체 표본 중 Non Big5회계감사인 피감사기업의 교체성향 비교 (n=81)

	Logit 모형 예측변수 Big5 여부		회귀분석모형 예측변수 MS	
	계수	통계량	계수	통계량
상수	-11.87	5.32***	-0.17	-1.39
Aud (+)	-1.60	7.30***	-0.04	-2.67***
SIZE (+)	0.58	3.97***	0.01	1.71*
LEV (-)	1.35	0.98	0.02	0.67
CF (+)	-0.34	0.03	0.02	0.43
DA (+)	-0.66	0.07	-0.01	-0.19
OWN (-)	0.03	2.07	0.00	1.55
IND(+)	-1.11	0.55	-0.06	-1.26
Adj. R ²				0.13
모형		31.34***		2.74**

패널C : 산동회계법인 피감사기업과 1999 → 2000 감사인 교체 표본 중 Big5회계감사인 피감사기업의 교체성향 비교

	삼정회계법인으로 교체한 표본 포함(n=80)				삼정회계법인으로 교체한 표본 제외(n=46)			
	로짓모형		회귀분석		로짓모형		회귀분석	
	계수	통계량	계수	통계량	계수	통계량	계수	통계량
상수	-48.76	8.91***	-0.17	-1.91	-58.99	6.42***	-0.41	-3.19***
Aud (+)	2.55	5.49***	-0.02	-1.47	1.66	1.63	0.01	0.63
SIZE (+)	2.51	9.01***	0.01	3.04***	2.91	6.40***	0.03	4.21***
LEV (-)	0.95	0.20	0.01	0.41	4.99	1.92	0.02	0.45
CF (+)	4.58	1.59	0.05	0.92	8.07	2.63*	0.10	1.21
DA (+)	-6.64	2.04	-0.02	-0.24	-1.61	0.03	-0.05	-0.41
OWN (-)	0.04	1.09	0.00	-1.17	0.02	0.32	0.00	-1.51
IND(+)	-2.84	3.61**	0.00	-0.01	-2.38	2.43*	-0.04	-1.41
Adj. R ²				0.088				0.230
모형		39.22***		2.09**		30.75***		3.04**

* p<0.1 **p<0.05 ***p<0.01

AUD : 해체직전 청운회계법인 혹은 산동회계법인 피감사기업인 경우 1, 아니면 0.

Chung : 해체직전 청운회계법인 피감사기업인 경우 1, 아니면 0.

San : 해체직전 산동회계법인 피감사기업인 경우 1, 아니면 0.

LEV : 교체직전연도 부채비율. 총부채에서 총자산 비율

SIZE : 교체직전연도 기말 총자산 장부가액의 자연로그값.

CF : 교체직전연도 현금흐름표에서 구한 영업활동으로 인한 현금흐름을 기말총자산으로 나눈 값.
 DA : 교체직전연도 연도별 횡단면 Jones모형에 순현금흐름을 추가한 모형의 잔차인 재량적 발생액.
 OWN : 교체직전연도 최대주주 1인과 특수관계인의 보통주 지분을 합계.
 IND : 금융·보험업에 속한 기업은 1, 그렇지 않으면 0.

분석결과는 삼정회계법인으로 교체한 기업을 포함한 경우의 회귀분석모형으로 제외하고는 대체로 양의 값을 보였지만 삼정회계법인으로 교체한 기업을 포함한 경우의 로짓모형을 제외하고는 통계적으로 유의하지는 않았다.

회계감사인 선임 모형에 대한 기타 통제변수들의 영향을 보면 거의 모든 모형에서 기업규모는 회계감사인 선임과 유의한 양의 관련성을 갖고 있음을 알 수 있다. 그리고 나머지 변수들은 거의 대부분 통계적 유의성이 없다. 이렇게 기업규모만이 회계감사인 선임 모형에서 유의한 결과를 보인 것은 아더앤더슨 회계법인 해체 이후 회계감사인의 선임 결과를 추적하였던 Chang et al. (2003)의 연구결과와 유사하다.

이러한 <표 4>의 결과를 보면 가설1을 뒷받침할 수 있는 실증적 증거를 제시하지 못하였음을 알 수 있다. 그리고 오히려 청운회계법인의 경우에는 가설1과 반대되는 방향으로 회계감사인을 교체하였음을 보여주고 있다.

<표 4>에 대한 추가분석으로 총자산규모 8천억원 이상인 기업을 표본에서 제외한 분석을 다시 한번 실시하였다. 1997년 제정된 우리나라의 회계감사업무수임준칙에서는 총자산규모 8천억원 이상인 기업은 소속공인회계사수가 100인 이상인 회계법인만이 감사할 수 있도록 규정되어 있다. 따라서 자산규모가 큰 기업은 규모가 큰 감사인으로 교체할 수 밖에 없는 규제가 존재하며 이러한 규제의 영향을 제거하기 위하여 총자산규모 8천억원 이상인 기업을 표본에서 제외하고 분석을 실시하였다. 분석 결과, 총자산규모가 갖는 영향력이 상당부분 제거되었다¹³⁾. 그러나 본 연구의 관심변수인 Aud변수의 영향은 큰 차이가 없었다.

2. 가설2

가. 단변량분석

본 연구의 가설2는 회계법인 해체 시 투자자들이 보이는 부정적인 주가반응과 해체 후 높은 품질의 회계감사인을 선임하는 경향과 정의 관계를 보인다는 것이다. 투자자들의 주가반응은 해체와 관련된 사건일 전후의 누적초과수익율로 측정하였는데 사건일에 주가를 입수할 수 없는 기업이 추가로 표본에서 제외되어서 청운회계법인 피감사기업의 경우에는 43개, 산동회계법인 피감사기업은 50개 기업으로 표본규모가 다소 축소되었다.

가설2에 대한 단변량분석결과가 아래 <표 5>에 제시되어 있다. 패널A는 회계감사인품질을 Big5

13) 다만 산동회계법인 표본의 경우, 총자산규모의 영향이 그대로 유지되는 것으로 나타났다.

선임 여부로 정의한 후 Big5와 Non Big5 회계감사인 간 CAR의 차이를 보여준다. 이를 보면 청운회계법인의 경우에는 비록 통계적으로 유의하지는 않으나 가설2와 반대로 Big5 회계감사인을 선임한 피감사기업의 CAR가 오히려 Non Big5 회계감사인을 선임한 피감사기업보다 크다는 것을 알 수 있다.

〈표 5〉 감사실패에 대한 부정적 추가반응과 감사인 교체 : 단변량분석

패널A : Big5 vs. Non Big5의 CAR 평균 비교					
구분	CAR ^a	Big5로 교체	Non Big5로 교체	t statistics	z statistics
청운 (n=19/24) ^b	CAR(-9 +10)	0.030	-0.022	1.803*	1.848*
	CAR(-5 +5)	-0.020	-0.025	0.161	0.501
	CAR(-1 +1)	0.009	-0.007	1.200	0.094
산동A ^c (n=45/5) ^b	CAR(-9 +10)	-0.101	0.169	-3.207***	-1.572*
	CAR(-5 +5)	-0.041	0.064	-2.198**	-1.017
	CAR(-1 +1)	-0.022	0.023	-1.708*	-1.572*
산동B ^c (n=15/5) ^b	CAR(-9 +10)	-0.069	0.169	-2.292**	-1.193
	CAR(-5 +5)	-0.020	0.064	-1.557	-0.745
	CAR(-1 +1)	-0.020	0.023	-1.476	-1.342

패널B : CAR ^a 과 MS ^d 와 상관관계			
구 분	CAR	MS	
		Pearson	Spearman
청운(n=43)	CAR(-9 +10)	0.148	0.276*
	CAR(-5 +5)	0.001	0.111
	CAR(-1 +1)	0.022	0.066
산동A(n=50)	CAR(-9 +10)	-0.073	-0.007
	CAR(-5 +5)	-0.043	-0.044
	CAR(-1 +1)	-0.066	-0.127
산동B(n=20)	CAR(-9 +10)	-0.369	-0.284
	CAR(-5 +5)	-0.345	-0.247
	CAR(-1 +1)	-0.199	-0.224

a. CAR : 거래일을 기준으로 사건일 -10일부터 -209일까지 시장평균수익율을 이용한 시장모형에서 추정된 모수를 이용하여 구한 누적초과수익율

사건일 : 1999/02/10 청운회계법인의 대우통신 감사실패에 대해서 증권선물위원회가 재정경제부에 1개월간 업무정지명령을 건의한 시점

2000/09/01 산동회계법인의 대우그룹 감사실패에 대해서 증권선물위원회가 산동회계법인에 대한 중징계를

논의했던 시점

b. Big5/Non Big5 표본규모

c. 산동A(B) : 삼정회계법인으로 교체한 표본을 포함(제외).

d. 회계감사인의 시장점유율

* $p < 0.1$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

그러나 산동회계법인의 경우에는 Big5 회계감사인을 선임한 피감사기업의 CAR가 Non Big5 회계감사인을 선임한 기업보다 작은 것으로 나타나고 대부분 통계적으로 유의한 것으로 나타나고 있어 가설2와 일치하고 있음을 알 수 있다. 그러나 삼정회계법인으로 교체한 표본을 제외하면 통계적 유의성이 축소된다는 것을 보여준다.

<표 5>의 패널B에서는 회계감사품질을 회계감사인의 시장점유율(MS)로 나타내는 경우, 투자가의 주가반응과 상관관계를 보여준다. 청운회계법인 피감사기업의 경우에는 통계적으로 유의하지 않지만 대체로 정의 관계를 보이고 있다. 반면에 산동회계법인 피감사기업의 경우에는 대부분 음의 관계를 보이고 있으며 삼정회계법인으로 교체한 기업표본을 제외한 분석에서도 음의 관계를 보이고 있어 비록 통계적으로 유의하지는 않으나 가설2에서 예측한 방향과 일치하고 있다.

나. 다변량분석

앞선 <표 5>의 결과를 통제변수를 포함한 다변량분석으로 확인하여보고자 하였다. <표 6>은 청운회계법인과 산동회계법인의 Big5 회계감사인 선임경향을 보여준다. SIZE변수를 포함한 모형과 제외한 모형으로 구분하였다. 그 이유는 SIZE변수가 CAR와 LEV 등과 높은 상관관계를 보이고 있어서 SIZE변수가 포함된 경우와 그렇지 않은 경우, 결과의 차이가 있을 가능성이 있기 때문이다¹⁴⁾.

패널A는 청운회계법인과 산동회계법인을 구분하지 않고 모든 표본에 대해서 실시한 결과이다. 이를 보면 CAR(-9 +10)는 음의 값을 보이고 있어서 가설2의 방향과는 일치하지만 통계적으로 유의하지는 않다.

패널B는 청운회계법인 피감사기업 표본을 대상으로 분석한 결과이다. 이를 보면 CAR(-9 +10)의 회귀계수는 양의 값을 보이고 있어 앞선 <표 5>의 단변량분석의 결과와 일치하지만 동시에 가설2와 일치하지 않는다. 이러한 결과는 SIZE변수의 포함 여부와 관계없이 일정하다.

패널C는 산동회계법인 피감사기업을 대상으로 실시한 분석이다. 이를 보면 CAR(-9 +10)의 회귀계수는 모두 음의 값을 나타내고 있다. 다만 SIZE변수가 모형에 포함된 경우에는 통계적으로 유의하지 않으나 SIZE 변수를 모형에서 제외한 경우에는 통계적으로 유의하다. 이러한 결과는 SIZE가 큰 기업일수록 회계법인 해체와 관련하여 부정적 주가반응이 크고 동시에 Big5 회계감사인을 선임하는 경향이 있기 때문이라고 여겨진다. 따라서 패널B에서 보여주는 결과는 가설2를 지지하는 것으로 보이지만 명확한 결론은 다소 어렵다고 할 수 있다.

14) size변수는 lev변수와 0.515의 상관계수를 보이고 있으며 CAR와는 -0.311의 상관관계를 보이는 모두 통계적으로 유의하다.

기타 통제변수들이 미치는 영향도 앞선 <표 5>와 대체로 유사하다. 즉, SIZE와 LEV변수만이 유의한 계수값을 보이고 있는데 특히 LEV 변수는 SIZE변수가 포함될 경우에는 유의한 영향이 없으나 SIZE변수가 모형에서 제외된 경우에는 유의한 값을 보이고 있어 LEV 변수가 SIZE변수를 어느 정도 반영한다는 사실을 보여주고 있다.

〈표 6〉 감사실패에 대한 부정적 주가반응(CAR)이 Big5 회계감사인 선임 여부에 미치는 영향에 대한 로지스틱스 회귀분석

$$\text{Prob(Big5)} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{CAR}(-9 + 10) + \gamma_2 \text{SIZE} + \gamma_3 \text{LEV} + \gamma_4 \text{CF} + \gamma_5 \text{DA} + \gamma_6 \text{OWN}$$

패널A : 전체 표본(n=93)

	SIZE 변수 포함		SIZE 변수 제외	
	계수	통계량	계수	통계량
상수	-25.31	15.36***	-4.19	8.91***
CAR(-9 +10)	-0.25	0.02	-1.85	1.29
SIZE	1.17	12.12***		
LEV	0.84	0.30	3.46	5.99***
CF	2.23	0.48	1.82	0.37
DA	-1.97	0.20	-3.15	0.59
OWN	0.09	6.52***	0.08	7.65***
IND	0.60	0.24	1.65	1.97
분류정확성		81.32%		74.0%
Model		41.62***		23.68***

패널B : 청운 표본(n=43)

	SIZE 변수 포함		SIZE 변수 제외	
	계수	통계량	계수	통계량
상수	-27.90	6.48***	-8.56	9.06***
CAR(-9 +10)	4.21	0.68	3.62	0.55
SIZE	1.20	3.80**		
LEV	0.57	0.03	5.67	5.76***
CF	-2.50	0.14	5.10	0.72
DA	-6.60	0.54	3.56	0.23
OWN	0.13	5.29**	0.13	5.20***
IND	19.41	0.00	19.70	0.00
분류정확성		82.96%		84.62%
Model		24.96***		16.85***

패널C : 산동 표본(n=50)

	SIZE 변수 포함		SIZE 변수 제외	
	계수	통계량	계수	통계량
상수	-104.79	2.80*	-1.15	0.26
CAR(-9 +10)	-1.03	0.71	-2.98	3.30**
SIZE	5.78	3.19**		
LEV	2.02	0.04	4.58	2.57*
CF	21.69	1.51	-0.49	0.00
DA	4.67	0.05	-16.12	2.95*
OWN	-0.07	0.33	0.04	0.73
IND	-6.58	3.03*	-0.87	0.32
분류정확성		94.0%		93.2%
Model		20.18***		10.57**

a. CAR(-9 +10) : 사건일 -9일부터 +10일까지 누적초과수익율. 누적초과수익율은 거래일을 기준으로 사건일 -10일부터 -209일까지 시장평균수익율을 이용한 시장모형에서 추정된 모수를 이용하여 구함.
 사건일 : 1999/02/10 청운회계법인의 대우통신 감사실패에 대해서 증권선물위원회가 재정경제부에 1개월 간 업무정지명령을 건의한 시점
 2000/09/01 산동회계법인의 대우그룹 감사실패에 대해서 증권선물위원회가 산동회계법인에 대한 중징계를 논의했던 시점

b. Big5/Non Big5 표본규모

c. 산동A(B) : 삼정회계법인으로 교체한 표본을 포함(제외).

d. 회계감사인의 시장점유율

e. 회계감사인의 표준산업분류코드 처음 2자리로 구분한 산업별 시장점유율

LEV : 교체직전연도 부채비율. 총부채에서 총자산 비율

SIZE : 교체직전연도 기말 총자산 장부가액의 자연로그값.

CF : 교체직전연도 현금흐름표에서 구한 영업활동으로 인한 현금흐름을 기말총자산으로 나눈 값.

DA : 교체직전연도 연도별 횡단면 Jones모형에 순현금흐름을 추가한 모형의 잔차인 재량적 발생액.

OWN : 교체직전연도 최대주주 1인과 특수관계인의 보통주 지분을 합계.

IND : 금융·보험업에 속한 기업은 1, 그렇지 않으면 0.

* $p < 0.1$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

위의 표에는 포함되지 않았으나 몇 가지 추가적인 분석결과는 아래와 같다.

첫째, 회계감사인시장점유율(MS)을 예측변수로 설정한 회귀분석을 실시하였다. 청운회계법인의 경우에는 CAR의 회귀계수는 모두 양의 값을 보였으나 통계적 유의성이 없는 것으로 나타나 위 <표 7>의 로지스틱스회귀분석의 결과와 크게 다르지 않았다. 산동회계법인의 경우에는 CAR의 회귀계수는 SIZE변수의 포함 여부와 무관하게 일관된 음의 값을 보였으나 통계적 유의성은 없었다.

둘째, CAR(-9 +10) 외에 (-1 +1), (-5, +5) 등 검증기간을 달리하여 위와 동일한 분석을 실시하였다. 그러나 <표 7>과 거의 유사한 결과를 보였다.

셋째, CAR(-9, +10)을 음수인 경우와 양수인 경우로 구분하는 더미변수화하여 추가분석을 실시하였다. CAR변수를 음수와 양수로 구분한 더미변수로 분석한 결과는 위 <표 7>과 크게 다르지 않았다. 즉, 청운회계법인의 경우에는 통계적으로 유의하지는 않았지만 양의 값을 보였으며 산동회계법인은 Size변수를 제외한 경우에는 통계적으로 유의한 음의 값을 보였다.

넷째, 부정적인 추가반응만을 고려하기 위하여 CAR(-9, +10)이 음수인 경우만 별도 분석을 실시하였다. 그러나 이런 경우에는 모든 변수들이 통계적으로 유의하지 않았다. 따라서 부정적인 추가반응을 보인 기업들의 교체성향은 차별적으로 다르지 않음을 알 수 있다.

다섯째, 감사수임준칙에서 규정하고 있는 총자산규모에 따른 감사인 선임제한이 미치는 영향을 제거하기 위하여 총자산규모가 8천억원 미만인 기업만을 대상으로 다시 한번 분석을 실시하였다. 그러나 분석결과는 <표 6>과 크게 다르지 않아서 본 논문의 결론에는 영향이 없다.

3. 실증분석결과의 시사점

실증분석결과는 청운회계법인 피감사기업의 경우는 가설1, 2와 모두 상반된 결과가 나타났다. 청운회계법인의 경우 이렇게 가설1과 반대의 결과가 나타난 이유에 대해서 추론을 한다면 아래와 같다.

첫째, 청운회계법인 해체로 회계감사인을 교체한 경우는 피감사기업의 특성이 변화한 것이 아니므로 과거와 같이 Non Big5를 후임 회계감사인으로 선정할 가능성이 높다. 즉 청운회계법인이 Non Big5로 분류된 회계감사인이었음을 고려할 때 피감사기업들은 여전히 Non Big5를 선호하는 기업특성을 유지하고 있었기 때문에 새롭게 선임하는 회계감사인들도 Non Big5를 선임하였을 것이라고 추론된다.¹⁵⁾

둘째, 청운회계법인의 회계감사실패가 자본시장의 주목을 받은 것은 실제 청운회계법인 해체되기 훨씬 이전인 1997/09/19 한국강관에 대한 감사실패로 대법원으로부터 손해배상판결을 받은 때부터이다. 따라서 높은 품질의 회계감사인을 선호하는 피감사기업이라면 회계감사품질과 기업가치와 관련성을 이미 인식하고 해체 결정이 내려지기 이전에 다른 회계감사인으로 변경하였을 가능성도 있다.

15) 차별적 감사수요이론에 따르면 기업특성별로 요구되는 감사수준이 다르며 이에 따라 수요되는 회계감사인 유형이 다르다고 한다. 저품질 회계감사인을 선택한 기업들은 여러 이유로 저품질 회계감사인을 선정하였으므로 이러한 감사인의 해체로 인하여 특별히 기업가치에 손실을 입은 경우가 아니면 후임 회계감사인으로서 고품질감사인을 선정하지는 않을 것이다. 왜냐하면 감사인의 해체가 낮은 품질의 회계감사인을 선호하는 기업특성변수를 변화시키지는 않을 것이기 때문이다. 또한 저품질 회계감사인을 선정한 기업은 고품질감사인을 선정한 기업과 비교하여 상대적으로 감사품질이 기업가치에 반영된 정도가 약하다고 할 수 있다. 따라서 감사인의 명성훼손 및 해체가 이러한 기업의 기업가치에 크게 영향을 미치지 않을 것이라는 예측이 가능하다. 이상과 같은 두 가지 이유에서 청운회계법인과 같이 상대적으로 저품질로 인정되는 감사인의 피감사기업들은 후임 회계감사인으로 고품질감사인을 선정하는 경향이 약할 것으로 해석된다.

셋째, 회계법인이 해체된다고 하더라도 주요공인회계사들은 다른 회계법인으로 옮기게 되고 가급적 이전 피감사기업과 관계를 계속 유지하고자 노력할 것이다. 특히 청운회계법인의 해체는 강제적 해체라기보다는 자발적 해체에 가깝다. 따라서 청운회계법인의 공인회계사들은 스스로 해체를 결정하고 자신이 옮기는 회계법인을 선임하도록 피감사기업들은 설득할 수 있는 충분한 준비시간을 확보할 수 있었다. 이런 점에서 청운회계법인의 공인회계사들이 대부분 Big5가 아닌 Non Big5 회계법인으로 옮겼을 가능성이 높고 아울러 피감사기업들로 Non Big5를 선임하는 경향이 나타났을 것이다.

산동회계법인 피감사기업의 경우는 대체로 방향은 가설1, 2와 일치하였지만 통계적 유의성은 충분하지 않았다. 이렇게 명백한 결과가 나타나지 않았던 이유는 산동회계법인의 경우, 상당수 피감사기업이 KPMG의 새로운 제휴법인 삼정회계법인을 선임하였기 때문이다. 이렇게 상당수 피감사기업이 삼정회계법인으로 교체함으로써 가져온 문제점으로 생각되는 것은 아래와 같다.

첫째, 삼정회계법인을 선임한 피감사기업 중에는 삼정회계법인이 없었더라면 Non Big5를 선임할 수도 있었던 기업이 포함되어 있었을 것이며 이러한 표본이 포함되므로 명백한 결과를 나타내는데 장애물이 되었던 것으로 추론된다. 마찬가지로 삼정회계법인 표본을 제외하였을 경우에는 표본이 크기가 지나치게 축소되고 또한 삼정회계법인 표본에는 어차피 Big5로 교체할 기업도 있었을 것이므로 뚜렷한 결과를 얻을 수 없었다고 해석된다.

둘째, 삼정회계법인은 KPMG와 제휴함으로써 Big5 회계감사인이 되었지만 시장점유율, 산업별 시장점유율 등이 상대적으로 다른 Big5 회계감사인에 비하여 낮은 편이다. 따라서 회계감사품질을 Big5 여부가 아닌 시장점유율이나 산업별 시장점유율로 나타낼 때에는 삼정회계법인은 다른 Big5에 비하여 높은 회계감사품질을 보유하는 것으로 나타나지 않는다. 따라서 산동회계법인 피감사기업이 해체 직후 상당수 삼정회계법인으로 교체한 것은 시장점유율(MS), 산업별 시장점유율(SPE)면에서 본 연구의 가설을 입증하는데 장애가 되었을 것이라고 생각한다.

V. 맺음말

본 연구는 청운회계법인과 산동회계법인의 해체로 회계감사인을 교체한 기업을 대상으로 이들 기업이 통상적으로 회계감사인을 교체한 기업과 어떠한 차이가 있으며, 청운회계법인과 산동회계법인 해체 시 경험한 투자자들의 부정적 반응이 회계감사인 교체에 어떤 영향을 주는가를 분석한 것이다. 이러한 분석은 선행연구에서 보고된 감사품질과 기업가치의 관계가 후임감사인 선정에 영향을 미칠 것이라는 논리에 근거한다.

본 연구의 첫 번째 가설은 우선 회계법인 해체로 회계감사인을 교체한 피감사기업들은 통상적으로 회계감사인을 교체한 피감사기업에 비하여 높은 품질의 회계감사인을 선임할 가능성이 높을 것이라고 예상하였다. 실증분석결과, 청운회계법인 피감사기업들은 해체 이후 오히려 회계감사품질이 낮은 회계감사인을 선임하는 경향을 보였으며 산동회계법인 피감사기업들은 높은 품질의 회계감사

인을 선임하는 경향을 보였지만 통계적으로 유의하지는 않았다.

본 연구의 두 번째 가설은 회계법인 해체 시 투자자들이 보이는 주가반응이 부정적일수록 높은 품질의 회계감사인을 선임할 가능성이 높다는 것이다. 실증분석 결과, 청운회계법인 피감사기업들은 부정적 주가반응과 해체 직후 선임하는 회계감사인품질 간에는 가설과 반대로 음의 관계를 보였으며 산동회계법인 피감사기업은 가설과 방향은 일치하였지만 통계적으로 유의하지는 않았다. 그러나 회계감사품질을 Big5 선임 여부로 대리하는 경우에는 기업규모효과를 제외하면 통계적 유의성이 있었으며 모형 간에 예측방향이 일관성이 있었으므로 산동회계법인의 경우에는 가설2를 약하게 지지하는 결과를 얻었다고 해석할 수 있다.

결론적으로 본 연구의 실증분석 결과는 본 연구의 가설을 명백하게 지지하지 않는다. 그러나 청운회계법인이 해체 직전 Non Big5 회계감사인이었고 강제적 해체가 아닌 자발적 해체라는 점을 감안하면 이것이 본 연구의 추론이 잘못되었음을 증명하는 것은 아니다. 마찬가지로 산동회계법인의 경우도 상당수 피감사기업이 해체 직후 삼정회계법인으로 교체하였는데 삼정회계법인이 Big5 회계감사인이라는 하지만 규모가 상대적으로 작은 회계법인임을 감안한다면 산동회계법인 표본을 이용한 분석은 본 연구의 가설을 약하게 지지하는 결과로 보인다. 향후 청운회계법인과 산동회계법인 피감사기업의 표본을 추가로 확보하고 보다 정교한 통계적 방법론을 이용한다면 보다 명확한 결과를 얻을 수 있을 것이라고 기대한다. 특히 청운회계법인 해체시 피감사기업들은 해체로 인하여 오히려 낮은 품질의 회계감사인으로 교체하는 경향을 보여주었는데 이를 보면 이들 기업이 회계감사품질을 높임에 따른 추가적 비용을 그 효익보다 크게 인식하고 있음을 보여주는 것으로서 이에 대해서 향후 추가적인 연구가 필요할 것이다.

참고문헌

- 박종성 · 최기호. 2001. 차별적 감사수요와 자발적 감사인교체. *회계학연구*(제26권 제3호) : 1-26.
- 이효익. 1990. 감사인의 교체가 감사의견에 미치는 영향. *회계학연구* (제15권) : 1-36.
- 최기호 · 나종길. 2004. 감사실패와 주가반응 : 청운과 산동회계법인의 사례. *회계저널*(제13권 3호) : 27-57.
- Asthana, S., S. Balsam, and J. Krishnan. 2003. Audit firm reputation and client stock price reactions : Evidence from Enron experience. *Working Paper*.
- Chaney, F., and K. Philipich. 2002. Shredded reputation : The cost of audit failure. *Journal of Accounting Research* 40 : 1221-13245.
- Chang, C., W. Chi, and C. Liu. 2003. Client Characteristics and Auditor Switch in an Audit Failure, *Working Paper*.
- Chow, C and S. Rice. 1982. Qualified Audit Opinion and Auditor Switching. *The Accounting Review* (vol. 57) : 326-335.
- Clarkson, P. M. and D. A. Simunic. 1994. The Association between Audit Quality, Retained Ownership and Firm-Specific Risk in U.S. vs. Canadian IPO Markets. *Journal of Accounting and Economics* (vol. 17) : 207-228.
- Datar, S., G. Feltham, and J. Hughes. 1991. The Role of Audit and Audit Quality in Valuing New Issues. *Journal of Accounting and Economics* (vol. 13) : 3-49.
- Dhaliwal, D., J. Schatzberg, and M. Trombley. 1993. An Analysis of Economic Factors related to Auditor-Client Disagreement preceding Auditor Changes. *Auditing : A Journal of Practice and Theory* (vol. 13) : 22-38.
- DeFond, M., 1992. The Association Between Changes in Client Firm Agency Costs and Auditor Switching. *Auditing : A Journal of Practice and Theory* (vol. 11) : 16-31.
- DeFond, M. and J. Jambalvo. 1994. Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics* (vol. 17) : 145-176.
- DeFond, M. and K. Subramanyam. 1998. Auditor Changes and Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics* (vol. 21) : 35-67.
- Francis, J. and E. Wilson. 1988. Auditor Changes : A Test of Theories Relating to Agency Costs and Auditor Differentiation. *The Accounting Review* (vol. 63) : 663-682.
- Johnson, W. and T. Lys. 1990. The Market for Audit Services : Evidence from Voluntary Auditor Changes. *Journal of Accounting and Economics* (vol. 13) : 281-308.
- Krishnamurthy, S., J. Zhou, and N. Zhou. 2002. Auditor Reputation, Auditor Independence and the Stock Market Reaction to Andersen's Clients. *Working Paper*.
- Krishnan, J.. 1994. Litigation Risk and Auditor Resignations. *The Accounting Review* (vol. 72) : 539-560.
- Krishnan, G. V. 2003. Audit Quality and the Pricing of Discretionary Accruals. *Auditing : A Journal of Practice and Theory* 22(March) : 109-126.
- Lee, D. Stokes, S. Taylor and T. Walter. 2003. The Association Between Audit Quality, Accounting Disclosures and

- Firm—specific Risk : Evidence from Initial Public Offerings. *Journal of Accounting and Public Policy* (vol.22) : 377—400.
- Menon, K., and D. Williams. 1994. The Insurance Hypothesis and Market Prices, *The Accounting Review* (vol. 69) : 327—42.
- Nichols, D. and D. Smith. 1983. Auditor Credibility and Auditor Changes. *Journal of Accounting Research* (vol. 21) : 534—544.
- Schwartz, K. and K. Menon. 1985. Auditor Switches by Failing Firms. *The Accounting Review* (vol. 60) : 248—261.
- Smith, D.. “Auditor ‘subject to’ Opinions, Disclaimers adn Auditor Changes.” *Auditing : A Journal of Practice and Theory* : 95—108.
- Teoh, S. H. and T. J. Wong. 1993. Perceived Auditor Quality and the Earnings Response Coefficient. *The Accounting Review* (vol. 68, No.2) : 346—366.
- Titman, S. and B. Trueman. 1983. Information Quality and the Valuation of New Issues. *Journal of Accounting and Economics* (vol. 6) : 159—72.

The Tendency of Auditor Selection After Audit Firm Dissolution

Kiho Choi* · Chong Kil Nah**

— <Abstract> —

Two audit firms(Chungwoon and Sandong) were heavily sanctioned because of the severe audit failure and were eventually dissolved. Choi and Nah(2004) reported that the clients of the two audit firms experienced significantly negative stock price reactions surrounding dates on which adverse news about the audit quality and possible sanctions were released. This evidence indicates the effects of the audit quality on the firm value. Since two audit firms were dissolved, the clients had to select new auditors. We extend Choi and Nah(2004) by investigating the relationship between the magnitude of the negative stock price reactions and the quality of the new auditor. We propose that the more negative stock price reaction the clients experienced, the more likely the clients selected a high quality auditor. Thus, Our hypothesis is that the magnitude of stock price reactions are negatively correlated with the auditor quality.

Empirical results do not support out hypothesis. The quality of successive auditors selected by the clients of two audit firms were not higher on average than that of successive auditor selected by the client of other audit firm at the same time. One possible reason for this result is that in Koran audit market, the auditor selection is made based on personal relationship. However, when we control for the firm size effects for the Sandong's clients, there is a tendency of choosing high quality auditors.

<Key words> Audit Failure, Audit Firm Dissolution, Stock Price Reaction, Auditor Change

* Professor, The Graduate School of Taxation in Science, The University of Seoul.

** Professor, The School of Business, Kemyung University.