

세무와회계저널

제16권 제6호 2015년 12월 pp.135~172

한국세무학회

감사 전(前) 재무제표의 증권선물위원회 제출 의무화가 감사품질에 미치는 영향

박종일* · 전규안**

<요 약>

본 연구는 2013년 말 주식회사의 외부감사에 관한 법률(이하 ‘외감법’)의 개정으로 도입된 감사 전(前) 재무제표를 외부감사인에게 제출할 때, 증권선물위원회(이하 ‘증선위’)에도 동시에 제출하도록 한 외감법 규정이 감사품질에 미치는 효과를 실증적으로 분석하였다. 동 법률의 취지는 감사인의 재무제표 작성 지원 금지를 통해 감사인의 자기검토위협(self-review threat)을 방지하여 외부감사인의 독립성을 향상시키고, 기업이 증선위에 제출한 감사 전 재무제표를 규제당국이 모니터링 함으로써 재무제표 작성책임자로서의 기업의 의식 제고에 기여하며, 또한 회사가 외감법에서 정한 기간 내에 재무제표를 작성하여 감사인에게 제출하도록 강제함으로써 외부감사인의 감사시간 확보를 보장하여 감사품질 향상에 기여하는 것이다.

개정 외감법이 적용된 재무제표가 주권상장법인을 대상으로 2015년 초에 처음 공시되었기 때문에 외감법 개정의 실효성을 실증적으로 분석한 연구는 아직까지 없으므로 감사 전 재무제표의 증선위 제출 의무화가 실효성이 있는지를 감사품질 측면에서 살펴보는 것은 개정된 외감법의 실효성을 확인한다는 점에서 시의적절하다고 생각된다. 본 연구는 감사품질의 대용치로 피감사기업의 재량적 발생액의 크기와 양(+)의 재량적 발생액 및 음(-)의 재량적 발생액을 이용하여 감사 전 재무제표의 증선위 제출이 의무화된 연도(2014년)가 그렇지 않은 연도(2011년~2013년)와 비교하여 더 감소되었는지를 살펴보았다. 이를 위해 재량적 발생액은 Kothari et al.(2005)의 방법에 따라 측정하였고, 분석기간은 2011년부터 2014년까지로 하였으며, 표본은 금융업을 제외한 12월 결산법인을 대상으로 분석에 이용가능 했던 상장법인 5,710개와 비상장법인 28,634개 기업/연 자료를 분석하였다.

실증분석결과는 다음과 같다. 첫째, 상장기업의 2014년(감사 전 재무제표의 증선위 제출 의무화가 시행된 기간) 재량적 발생액의 크기는 그 이전 기간(2011년~2013년)의 재량적 발생액의 크기와 유의한 차이가 관찰되지 않았다. 2014년의 재량적 발생액의 크기가 2011년도에 비해 더 낮은 것으로 나타났으나 2012년이나 2013년을 2014년과 비교한 경우에는 유의한 차이가 없는 것으로 나타

* 충북대학교 경영대학 경영학부 교수, parkjil@chungbuk.ac.kr, 제1저자

** 숭실대학교 경영대학 회계학과 교수, kajeon@ssu.ac.kr, 교신저자

났다. 둘째, 재량적 발생액이 양(+)과 음(-)인 표본으로 나누어 살펴본 결과에 따르면, 2014년도와 2011년도 차이는 주로 양(+)의 재량적 발생액의 감소가 아닌 음(-)의 재량적 발생액의 증가에 기인한 것으로 나타났다. 셋째, 상장기업의 2013년 및 2014년도 자료와 비상장기업의 2013년 및 2014년도 자료를 이용하여 양자 간을 비교분석한 결과 및 비상장기업의 2013년과 2014년을 비교 분석한 결과에서는 감사 전 재무제표의 증선위 제출 의무화가 상장기업의 재량적 발생액에 영향을 미친다는 실증적 증거가 발견되지 않았다.

이상의 결과를 종합하면, 상장기업을 대상으로 2014년도부터 시행된 감사 전 재무제표의 증선위 제출 의무화의 효과를 재량적 발생액 측면에서 분석한 결과는 제한된 증거(limited evidence)만이 나타났다. 한편, 비상장기업과의 비교분석한 결과에서는 앞서의 제도에 대한 실효성을 뒷받침 해주는 실증적 증거는 관찰되지 않았다. 이러한 본 연구의 결과는 학계, 실무계뿐만 아니라 이번 외감법 개정의 실효성 여부에 관심이 있는 정책입안자 및 감독기관에게도 유익한 시사점을 제공해 줄 것으로 기대된다.

〈주제어〉 감사 전 재무제표, 감사품질, 재량적 발생액, 상장기업, 비상장기업

I. 서 론

정부에서는 그간 일부 회사가 재무제표 작성업무를 외부감사인에게 의존하는 잘못된 관행으로 외부감사를 통한 회계오류 검증기능을 약화시켜 회계정보의 신뢰성에 대한 우려가 제기되었다고 보고, 2013년 12월 30일 주식회사의 외부감사에 관한 법률(이하 ‘외감법’)을 개정하였다. 개정된 외감법에서는 ‘회사의 재무제표 작성책임’을 구체적으로 명시하였고, 회사의 재무제표 작성책임을 명확히 하기 위해 감사 전(前) 재무제표를 외부감사인에게 제출하면서 동시에 증권선물위원회(이하 ‘증선위’)에도 제출하도록 하였다.¹⁾ 또한 동법 시행령 개정(2014년 7월 1일 시행)을 통해 감사 전 재무제표의 증선위 제출대상회사, 제출대상 재무제표, 감사인의 자기검토위협 방지를 위한 의무 등을 관련 법령의 개정을 통해 구체화하였다.²⁾

이러한 외감법과 동법 시행령의 개정은 다음과 같은 점에서 회계투명성 향상에 기여할 것으로 기대된다. 첫째, 감사인의 재무제표 작성 지원 금지를 명확히 하여 재무제표 작성시 일부 기업의 감사인에 대한 의존도를 없애고 기업의 재무제표 작성능력을 향상시키고 감사인의 자기검토위협(self-review threat)³⁾을 사전적으로 방지하여 감사인의 독립성을 향상시키는데 기여할 것으로 기대된다.

1) 증권선물위원회의 업무를 위탁하여 주권상장법인은 한국거래소에 제출하고 직전연도 자산총액이 1,000 억원 이상인 비상장법인은 금융감독원에 제출하도록 하였다.

2) 금융위원회 보도자료(2014년 9월 30일, ‘회사의 재무제표 작성책임’ 관련 유의사항 안내) 참조.

3) 감사인이 자신이 한 일에 대하여 감사를 하는 경우를 자기검토위협이라고 한다.

둘째, 기업이 증선위(실제로는 한국거래소와 금융감독원)에 제출한 감사 전 재무제표를 규제 당국이 모니터링함으로써 재무제표 작성책임자로서의 기업의 의식 제고에 기여할 것으로 기대된다. 금융위원회에서는 증선위에 제출된 재무제표와 최종 재무제표의 재무수치에 차이가 발생하더라도 별도의 제재조치가 없음을 밝히고 있다. 다만, 회사가 제출한 재무제표 수치가 관련 증빙이나 근거도 없이 작성되었거나, 대차가 맞지 않는 등 허술하게 작성된 경우 감사 전 재무제표를 제출하지 않은 것으로 간주될 수 있음에 유의하여야 한다고 하였다(금융위원회 보도자료 2014. 9. 30 참조). 따라서 당분간은 기업이 증선위에 제출한 감사 전 재무제표와 감사 후 재무제표를 비교하여 규제당국이 규제를 하지는 않을 것이지만, 규제당국이 감사 전 재무제표를 모니터링한다는 자체가 기업의 재무제표 작성에 부담으로 작용하여 재무제표 작성책임자로서의 기업의 의식 제고에 기여할 것으로 기대된다.

셋째, 회사가 외감법에서 정한 기간 내에 재무제표를 작성하여 감사인에게 제출함으로써 외부감사인의 감사시간이 확보되어 감사품질 향상에 기여할 것으로 기대된다. 우리나라 상장기업은 12월말 결산법인이 대부분이므로, 그로 인해 감사인의 외부감사 업무가 연초에 집중되어 있어 감사인이 외부감사를 하기 위한 충분한 감사시간의 확보가 어려운 것이 현실이다. 그러나 개정된 외감법 및 동법 시행령에 의해 기업들이 감사인에게 정해진 기간 내에 재무제표를 제출하게 되면 감사인의 감사시간이 충분히 확보되어 감사품질이 향상될 것으로 기대할 수 있다. 또한 과거와 동일한 감사시간이 투입되더라도 과거에는 일부 기업의 경우에 감사인이 감사시간 중 일부를 재무제표 작성업무에 투입하는 반면에, 개정 외감법 실시 이후에는 감사인이 감사에만 감사시간을 투입하게 되므로 감사품질이 향상될 것으로 기대된다.

본 연구는 위에서 언급한 외감법과 동법 시행령 개정안의 기대효과 중 주로 세 번째에 초점을 두고 기업이 감사 전 재무제표를 감사인에게 제출할 때 증선위에도 제출하도록 함으로써 회사의 재무제표 작성책임을 명확히 하고 감사인의 감사시간을 확보하게 한 정책이 감사시간의 충분한 확보를 통하여 감사품질 제고에 기여하였는지를 확인한다.⁴⁾ 구체적으로는 2014년 회계연도의 재무제표에 대해서 위 제도가 도입된 주권상장법인을 대상으로 동 제도가 도입되기 전인 2011년~2013년에 비해 감사품질이 향상되었는가를 비교분석을 통해 알아본다.⁵⁾

4) 외감법과 동법 시행령의 개정이 회계투명성 향상에 기여하는 부분을 감사인 입장에서는 “감사인의 재무제표 작성 가능성을 줄일 수 있다.”는 측면과 “회사가 외감법에서 정한 기간 내에 재무제표를 작성하여 감사인에게 제출함으로써 외부감사인의 감사시간이 확보되어 감사품질 향상에 기여한다.”는 측면으로 나누어 볼 수 있다. 본 연구에서는 이 중에서 감사인의 감사시간 확보에 초점을 두었다. 새로운 규정으로 감사인의 재무제표 작성 가능성이 감소할 수는 있지만, 감사인이 제도 도입 전보다 재무제표를 일찍 작성해 주게 되면 감사인의 재무제표 작성 가능성이 감소하지 않을 수도 있으므로, 본 연구에서는 새로운 제도의 효과를 외부감사인의 감사시간 확보가능성 증가에 초점을 두었다.

5) 감사 전(前) 재무제표의 증권선물위원회 제출 의무화 규정은 12월말 결산법인의 경우 주권상장법인은 2014년의 재무제표를 2015년 초에 외부감사를 받을 때부터 적용되며, 자산 1,000억원(직전연도 말 기준) 이상인 비상장법인은 2015년 재무제표를 2016년 초에 외부감사를 받을 때부터 적용된다. 따라서 본 논

감사품질의 대용치로 Kothari et al.(2005)의 방법에 따라 측정한 재량적 발생액을 이용하여 분석한 본 연구의 주요결과는 다음과 같다. 첫째, 상장기업의 2014년(감사 전 재무제표의 증선위 제출 의무화가 시행된 기간) 재량적 발생액의 크기는 그 이전 기간(2011년~2013년)의 재량적 발생액의 크기와 유의한 차이가 관찰되지 않았으나, 2014년의 재량적 발생액의 크기는 2011년도에 비해 더 낮은 것으로 나타났다. 둘째, 2014년과 2011년의 재량적 발생액의 크기 차이는 주로 양(+)의 재량적 발생액의 감소가 아닌 음(-)의 재량적 발생액의 증가에 기인한 것으로 나타났다. 셋째, 상장기업과 비상장기업의 2013년 및 2014년도 자료를 이용하여 양자 간을 비교분석한 결과 등에서도 감사 전 재무제표의 증선위 제출 의무화가 상장기업의 재량적 발생액에 영향을 미친다는 실증적 증거가 발견되지 않았다. 이러한 본 연구의 결과는 상장기업을 대상으로 시행된 감사 전 재무제표의 증선위 제출 의무화의 효과에 대해서 제한된 증거만이 나타났고, 상장기업과 비상장기업 간 또는 상장기업과 비교되는 연도의 비상장기업 자료를 대비시켜 살펴본 결과에서도 대체로 앞서의 제도에 대한 실효성을 뒷받침 해주는 실증적 증거는 관찰되지 않았다.

개정된 외감법 규정에 의해 감사 전 재무제표의 증선위 제출 의무화 이후에 공시된 주권상장법인의 재무제표가 2015년 초에 처음 공시되었으므로 외감법 개정의 실효성을 실증적으로 분석한 연구는 아직까지 없다. 따라서 본 연구에서 감사 전 재무제표의 증선위 제출 의무화가 실효성이 있는지를 살펴보는 것은 개정된 외감법의 실효성을 최초로 확인한다는 점에서 의미가 있다. 또한 본 연구의 결과는 학계, 실무계뿐만 아니라 외감법 개정의 실효성 여부에 관심이 있는 정책입안자 및 감독기관에게 유익한 시사점을 제공해 줄 것으로 기대된다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 감사품질과 이익조정 간의 관계를 다룬 선행연구를 살펴본다. 또한 본 연구의 이론적 배경과 이를 바탕으로 연구가설을 설정한다. 제Ⅲ장에서는 설정된 가설을 검증하기 위한 연구모형의 제시와 변수의 정의와 측정, 그리고 표본의 구성에 대해 설명한다. 제Ⅳ장에서는 본 연구의 실증분석 결과를 제시하고, 그 결과를 논의한다. 마지막으로, 제Ⅴ장에서는 연구결과를 요약하고, 본 연구의 시사점과 한계점에 대해 기술하였다.

Ⅱ. 선행연구의 검토 및 이론적 배경과 연구가설

1. 선행연구의 검토

본 연구는 감사품질의 대용치(proxy)로 재량적 발생액을 이용하여 감사 전 재무제표의 증선위 제출 의무화가 감사품질에 미치는 영향을 알아보는데 있다. 선행연구들에서는 감사품질의 대용

문은 자료수집의 제약상 주권상장법인을 대상으로 감사품질이 향상되었는가를 알아보며, 비상장법인은 비교목적으로 분석에 이용하였다.

치로 재량적 발생액, 감사보수(또는 비정상 감사보수), 감사시간(또는 비정상 감사시간), 감사의 견 등이 이용되어 왔다. 이 중 본 연구는 이전 연구들에서 감사품질의 대용치로 가장 많이 이용되었던 재량적 발생액을 중심으로 분석하고자 한다. 본 절에서는 감사품질의 대용치로 재량적 발생액을 이용한 선행연구 중에서 본 연구와 유사하게 특정 제도의 변경이 감사품질에 미치는 영향을 살펴본 선행연구들을 중심으로 살펴본다.

먼저 내부회계관리제도의 도입이 재량적 발생액에 미치는 영향을 알아본 연구들이 있다. 예를 들어, 조현우와 유경연(2006)은 내부회계관리제도가 구축되기 전·후연도에 재량적 발생액의 변동을 분석하였다. 분석결과, 내부회계관리제도 의무시행 이전 연도에 비해 이후 연도의 재량적 발생액이 유의하게 감소됨을 확인한 후 국내 상장기업에서의 내부회계관리제도의 도입이 효과성이 있다고 주장하였다. 최승호와 최우중(2010)은 감사인의 규모와 내부회계관리제도 중요한 취약점 여부가 이익조정에 미치는 직접적인 영향과 감사시간과 감사보수를 통해 간접적으로도 이익조정에 영향을 미치는지를 경로분석을 통해 알아보았다. 분석결과는 규모가 큰 감사인이 감사투입시간 및 감사보수를 통해 이익조정(재량적 발생액으로 측정)을 억제하는데 영향을 미치며, 내부회계관리제도 중요한 취약점도 감사시간 및 감사보수를 매개로 하여 음(-)의 이익조정에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 장석진과 이명곤(2013)은 내부회계관리제도의 취약점은 직접적으로 정보비대칭에 영향을 미칠 뿐만 아니라 이익의 질을 낮춤으로써 간접적으로 정보비대칭에 영향을 줄 것으로 보았다. 연구결과에서는 내부회계관리제도가 취약할수록 재량적 발생액으로 측정된 이익의 질이 낮아지며, 뿐만 아니라 내부회계관리제도의 취약점은 직접적으로 이익의 질을 낮춤으로써 간접적으로는 정보비대칭을 심화시킨다는 결과를 제시하였다.

두 번째로 회계감사와 비감사서비스의 동시 제공이 재량적 발생액에 미치는 영향을 알아본 연구들이 있다. Frankel et al.(2002)은 감사인에 의한 감사용역과 비감사서비스의 동시 제공과 재량적 발생액 간에 양(+)의 관계가 있음을 발견한 후, 이 연구는 감사용역과 비감사서비스의 제공이 감사인의 독립성을 저해한다고 주장하였다. 그러나 후속연구인 Ashbaugh et al.(2003)은 비감사서비스의 동시 제공이 재량적 발생액에 미치는 영향을 분석한 결과, 비감사서비스 제공과 재량적 발생액은 무관한 것으로 나타나서 비감사서비스의 동시 제공이 감사품질에 영향을 주지 않음을 제시하였다. 국내 연구로 박종일 등(2003)은 비감사서비스를 동시에 제공한 기업과 그렇지 않은 기업의 재량적 발생액 간에 유의적인 관계가 없거나 일부에서는 유의한 음(-)의 관련성이 발견되어, 회계감사와 비감사서비스의 동시 제공은 재량적 발생액과 무관하거나 오히려 재량적 발생액을 감소시킴을 보고하였다. 또한 권수영 등(2004)은 비감사서비스의 제공에 따라 재량적 발생액이 증가하지 않는다는 것을 발견하였으며, 일부 비감사서비스 변수들과 재량적 발생액 간에 유의한 음(-)의 관계가 나타나 앞서와 일치된 결과를 보고하였다.

세 번째로 국제회계기준(International Financial Reporting Standards : IFRS)의 도입이 재량적

발생액에 미치는 영향을 알아본 연구들이 있다. Callao and Jarne(2010)은 EU 11개 국가의 기업들을 대상으로 국제회계기준의 효과를 재량적 발생액 측면에서 분석하였다. 분석결과, IFRS의 도입 이후 재량적 발생액이 더 증가되는 것으로 나타나 국제회계기준의 도입이 감사품질에 부(-)의 영향을 미침을 보고하였다. 이와 달리, 고상연(2014)은 K-IFRS(한국채택국제회계기준)의 도입이 회계투명성에 미친 영향을 알아본 결과, K-IFRS의 적용이 재량적 발생액 및 재량적 발생액의 절댓값에 유의한 부(-)의 영향이 있음을 보고하였다. 김정애와 최종서(2014)는 2011년도에 자발적으로 K-IFRS를 적용한 728개의 비상장기업 자료를 이용하여 실증분석한 결과, 자발적으로 K-IFRS를 선택한 기업들 중 연결재무제표 의무작성대상이 아닌 기업의 재량적 발생액이 대응표본과 비교해 더 낮은 것을 관찰하였다. 이러한 결과에 대해 이 연구는 회계정보를 산출하는 경제활동 당사자인 기업들 중에서도 지배기업의 회계정책에 순응하지 않고 순수하게 자발적으로 K-IFRS를 도입한 기업들은 K-IFRS의 적용을 통해 보다 향상된 품질의 재무보고가 이루어질 가능성이 있음을 주장하였다. 한편, 정태범(2014)은 개별재무제표와 연결재무제표의 재량적 발생액을 이용하여 K-IFRS의 도입 이후 이익조정의 변화를 실증분석한 결과, 개별재무제표에서는 재량적 발생액의 절댓값이 감소하여 K-IFRS 도입 이후 이익조정이 감소함을 보이고 있으나, 연결재무제표에서는 오히려 반대로 재량적 발생액의 절댓값이 증가됨을 보고하였다. 이러한 결과에 대해 저자는 지배기업의 개별재무제표에서는 이익조정이 감소하여 회계정보의 신뢰성이 향상된 것으로 보이지만, 연결실체 내의 종속기업을 통한 이익조정이 증가하는 예상 밖의 결과로 보았다. 유해석 등(2015)은 K-IFRS의 도입 전 후 재량적 발생액을 분석한 결과, K-IFRS 도입 이후의 재량적 발생액이 도입 이전보다 유의적으로 감소됨을 보고하였다. 또한 코스닥상장기업의 재량적 발생액은 유가증권상장기업보다 덜 감소된 반면에, 중소기업의 재량적 발생액은 대기업보다 덜 감소된 것으로 나타났다. 그리고 Big 4 감사인과 non-Big 4 감사인 간의 재량적 발생액은 차이가 없는 것으로 나타나 한국채택국제회계기준의 도입이 재량적 발생액에 미치는 영향은 기업특성에 따라 차이가 있음을 보고하였다. 그 외에도 K-IFRS의 도입효과를 알아본 연구로는 박종일(2015), 권혁진 등(2014), 차승민 등(2014), 이만우(2013), 이윤희와 홍정화(2013) 등이 있다.

네 번째로, 감사인 강제교체제도가 감사품질에 미친 영향을 알아본 연구들이 있다. 이기세와 전성일(2011)은 상장기업들이 동일 감사인에 의해 매 6개 사업연도를 초과하여 회계감사를 받을 수 없도록 하는 감사인 강제교체제도의 도입이 재량적 발생액으로 측정된 감사품질에 미치는 영향을 알아보았다. 분석결과에 의하면 감사인 강제교체기업의 감사품질은 계속기업보다 낮았으며, 감사인 강제교체 전보다 후에 감사품질이 더 낮았다. 이는 감사인 강제교체로 인해 감사품질이 오히려 하락함을 보여주는 결과이다. 한편, 강제교체기업 중 최대주주 지분율이 높은 집단은 그렇지 않은 집단에 비해 감사품질이 높은 것으로 나타났다. 반면에 노준화(2009)는 감사인 강제교체와 재량적 발생액 간에 유의적인 관계가 없다는 연구결과를 제시하였다.

다섯 번째로, 감사인 유지제도가 감사품질에 미친 영향을 알아본 연구들이 있다. 지현미 등(2006)은 상장기업에 대하여 연속하는 3개 사업연도에 대해 동일 감사인과 감사계약을 체결하도록 한 감사인 유지제도가 재량적 발생액으로 측정한 독립성에 미치는 영향을 알아보았다. 실증분석 결과, 감사인 유지기간의 1차 연도에 재량적 발생액의 절댓값이 커서 감사인의 독립성이 훼손된 결과를, 3차 연도에는 재량적 발생액의 절댓값이 작아서 감사인의 독립성이 강화됨을 발견하였다. 반면에 노준화와 배길수(2002)는 감사인 유지제도를 도입한 첫해에는 재량적 발생액의 평균이 영(0)과 유의하게 다르지 않으나, 제2차 및 제3차년도에서 유의하게 낮은 것으로 나타나 감사인 유지제도 하에서 감사계약 첫해에 감사인이 독립성을 잃을 가능성이 높다고 주장하였다.

이와 같이 중요한 제도변경이 있는 경우에는 이러한 제도변경이 감사품질에 미치는 영향을 알아본 연구들이 이루어졌으며, 그 중 감사품질의 대응치로 재량적 발생액을 분석한 연구들이 많았다. 본 연구는 앞에서 언급한 선행연구와 유사하게 특정 제도의 도입이 재량적 발생액에 미치는 영향을 알아본다는 측면에서는 유사하나, 2015년 회계감사 시부터 적용되기 시작한 감사전 재무제표의 증선위 제출 의무화가 감사품질에 미치는 영향을 알아보았다는 점에서 앞서의 선행연구들과는 연구주제 면에서 차별화된다.

2. 이론적 배경과 연구가설

정부는 2013년 12월 30일에 주식회사의 외부감사에 관한 법률⁶⁾을 개정(2014년 7월 1일 시행)하고 2014년 6월 30일에 동법 시행령⁷⁾을 개정(2014년 7월 1일 시행)하여 주권상장법인에 대해

-
- 6) 주식회사의 외부감사에 관한 법률 제7조 【재무제표의 작성 책임 및 제출】에서는 다음과 같이 규정하고 있다. ① 회사의 대표이사과 회계담당 이사(회계담당 이사가 없는 경우에는 회계업무를 집행하는 직원을 말한다)는 해당 회사의 재무제표(연결재무제표를 작성하는 회사의 경우에는 연결재무제표를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)를 작성할 책임이 있다. ② 회사는 해당 사업연도의 재무제표를 작성하여 대통령령으로 정하는 기간 내에 감사인에게 제출하여야 한다. ③ 주권상장법인인 회사 및 대통령령으로 정하는 회사는 제2항에 따라 감사인에게 제출한 재무제표 중 대통령령으로 정하는 사항을 대통령령으로 정하는 바에 따라 증권선물위원회에 동시에 제출하여야 한다. ④ 회사의 감사인은 해당 회사의 재무제표를 대표이사과 회계담당 이사를 대신하여 작성하거나 재무제표 작성과 관련된 회계처리에 대한 자문에 응하는 등 대통령령으로 정하는 행위를 하여서는 아니 된다.
- 7) 주식회사의 외부감사에 관한 법률 시행령 제6조 【재무제표 등의 제출기한 등】에서는 다음과 같이 규정하고 있다. ① 법 제7조 제2항에 따른 재무제표(연결재무제표를 작성하는 회사의 경우에는 연결재무제표를 포함한다)의 제출기한은 다음 각 호의 구분에 따른다. 1. 재무제표의 경우에는 정기총회 6주일 전(회생절차가 진행 중인 회사의 경우에는 사업연도 종료 후 45일 이내) 2. 연결재무제표의 경우에는 다음 각 목의 구분에 따른 기한 가. 한국채택국제회계기준을 적용하는 회사 : 정기총회 4주일 전(회생절차가 진행 중인 회사의 경우에는 사업연도 종료 후 60일 이내) 나. 한국채택국제회계기준을 적용하지 아니하는 회사 : 사업연도 종료 후 90일 이내(「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제159조 제1항에 따른 사

서는 2014년 7월 1일부터 주주총회 6주전에 외부감사인에게 제출할 감사 전 재무제표를 증권선물위원회에 제출하도록 하였다. 또한 자산총액이 1,000억원 이상(직전 연도 말 기준)인 비상장기업은 2014년도 7월 1일 이후 개시 사업연도의 재무제표를 외부감사인에게 제출할 때 증권선물위원회에 제출하도록 하였다.⁸⁾ 다만, 증권선물위원회의 업무를 위탁하여 주권상장법인은 한국거래소에 제출하고 비상장법인(직전연도 자산총액이 1,000억원 이상)은 금융감독원에 제출하도록 하였다.

제출 대상의 재무제표는 재무상태표, 포괄손익계산서, 현금흐름표, 자본변동표 및 주식 등(연결재무제표를 작성하는 회사는 연결재무제표 포함)이며, 감사 전 재무제표는 전자문서로 제출해야 하고 전자공시시스템에 따로 공시되지는 않는다. 동법 시행령에 따라 감사인이 회사의 재무제표를 대신 작성하는 행위도 금지된다. 또한 회계처리에 관한 자문에 응하거나 구체적인 회계처리방법을 선택·결정하는 행위도 금지되었다. 이러한 사항에 대해 금융감독원 관계자는 “감사인의 재무제표 작성 지원 금지를 명확히 해 외부감사의 독립성을 향상하고, 회사가 재무제표를 작성하고 기간 내 감사인에게 제출하는지 여부를 확인·감독함으로써 감사인의 감사기간을 보장할 수 있을 것으로 기대한다.”고 밝혔다.⁹⁾ 또한 금융감독원은 기업의 감사 전 재무제표 제출현황을 점검해 기업 스스로 주식 등을 포함한 재무제표를 작성하는 관행이 정착되도록 유도하려는 취지를 담고 있다. 따라서 이번 제도 개선에 따라 회계감사가 수행되는 과정에서 기업의 부담은 증가될 것으로 기대되는 반면에, 감사인의 부담은 다소 감소될 것으로 기대된다.

이번 제도 개선의 주된 내용을 살펴보면, 주권상장법인들이 감사 전 재무제표를 작성하여 한국거래소에 제출할 때 외부감사인의 대리 작성 행위가 명시적으로 금지되었고, 또한 외부감사인

업보고서 제출대상법인 중 직전 사업연도 말 현재 자산총액이 2조원 이상인 법인의 경우에는 사업연도 종료 후 70일 이내) ② 법 제7조 제3항에서 “대통령령으로 정하는 회사”란 주권상장법인이 아닌 회사로서 직전 사업연도말의 자산총액이 1천억원 이상인 회사를 말한다. ③ 법 제7조 제3항에서 “대통령령으로 정하는 사항”이란 법 제7조 제2항에 따라 감사인에게 제출한 재무제표(연결재무제표를 작성하는 회사의 경우에는 연결재무제표를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)를 말한다. ④ 법 제7조 제3항에 따라 이 조 제3항에 따른 재무제표를 제출할 때에는 「정보통신망 이용촉진 및 정보보호 등에 관한 법률」에 따른 정보통신망을 이용한 전자문서로 제출하여야 한다. ⑤ 법 제7조 제4항에 따라 회사의 감사인이 해서는 아니 되는 행위는 다음 각 호와 같다. 1. 해당 회사의 재무제표를 대표이사와 회계담당 이사(회계담당 이사가 없는 경우에는 회계업무를 집행하는 직원을 말한다)를 대신하여 작성하는 행위 2. 해당 회사의 재무제표 작성과 관련된 회계처리에 대한 자문에 응하는 행위 3. 해당 회사의 재무제표 작성에 필요한 계산 또는 회계분개(分介)를 대신하여 해주는 행위 4. 해당 회사의 재무제표 작성과 관련된 구체적인 회계처리방법의 선택이나 결정에 관여하는 행위

8) 주권상장법인이 아닌 회사의 재무제표 등 제출과 관련해서는 2014년 7월 1일 이후 시작되는 사업연도의 재무제표(연결재무제표를 작성하는 회사의 경우에는 연결재무제표를 포함한다)를 증권선물위원회에 제출하는 경우부터 적용하도록 하였다. 따라서 자산총액 1,000억원 이상인 비상장기업의 경우는 2015년 7월 1일 이후부터 감사 전 재무제표를 증권선물위원회에 제출하도록 하여 1년 유예규정을 도입하였다.

9) 2014년 6월 24일. “자산 1,000억 이상 비상장기업, 재무제표 제출 의무화”, 뉴스토마토.

으로부터 재무제표 작성에 대한 자문행위 역시 금지하고 있다. 따라서 일부 기업들에서의 관행이었던 재무제표 작성을 감사인에게 의존하는 행위로 인해, 해당 기업의 재무제표를 다시 외부 감사인에게 외뢰하게 되는 이른바 감사인의 자기검토위협(self-review threat)이 사전적으로 원천봉쇄된 것이다. 이와 함께 외부감사인은 해당 기업의 재무제표 작성과 관련한 회계처리에 대한 자문을 하는 행위나 재무제표 작성에 필요한 계산 또는 회계상 분개를 대신 해주는 행위, 그리고 재무제표 작성과 관련한 구체적인 회계처리방법의 선택이나 결정에 관여하는 행위 등도 금지된다는 내용이 포함되어 있다.

이와 같이 2014년 재무제표 작성 시부터 상장기업은 감사 전 재무제표를 외부감사인에게 제출하면서 동시에 증권선물위원회에도 제출하도록 한 규정의 경우 규제기관의 취지는 기업 입장에서 재무제표 작성에 따른 책임소재를 보다 명확히 하고, 또한 기업 스스로가 회계처리방법 및 재무제표 작성과 관련한 이해가능성을 증진시키며, 회계처리방법에 대한 기업의 신중한 검토와 결정이 수반되도록 유도하려는 조치에 따른 것이다. 이와 더불어 감사인 입장에서는 감사인이 회계감사를 수행하기 이전에 재무제표(연결재무제표)를 주주총회 6주(4주) 전에 회사가 증권선물위원회에 제출하도록 하고 있기 때문에 외부감사인은 회계감사 시 종전보다 충분한 감사시간을 확보할 수 있고, 동시에 추후 재무제표 직접 작성을 확인하는데 있어서도 감사 전 재무제표의 제출은 근거자료로 활용될 전망이다.¹⁰⁾

따라서 감사 전 재무제표를 증권선물위원회(증권선물위원회가 한국거래소에 위탁하였으므로 실제로는 한국거래소)에 제출한 2014년도 상장기업의 이익조정행위는 종전보다 높아진 감사인의 독립성 향상과 규제기관의 직·간접적인 모니터링 역할의 확대 및 감사시간 투입의 증대에 따른 감사품질 향상 기대로 인해 이전 기간에 비해 억제될 것으로 예상된다. 예를 들어, Caramanis and Lennox(2008)는 감사인의 감사시간이 증가하면 피감사기업의 공격적인 이익조정행위가 감소된다는 실증적 증거를 제시한 바 있다. 따라서 본 연구는 앞서의 논의에 기초하여 다음과 같이 대립가설(alternative hypothesis)의 형태로 가설을 설정한 후, 이러한 실증적 의문사항(empirical question)에 대해 알아보고자 한다.

가설 : 감사 전(前) 재무제표를 증권선물위원회에 의무적으로 제출하도록 한 회계정책은 감사 품질을 향상시킬 것이다.

10) 2014년 12월 10일. “‘자문도 계산도 안돼’ 재무제표 작성 어떡하나”, 중기이코노미.

III. 연구설계 및 표본 선정

1. 연구모형의 설정

본 연구의 목적은 상장기업을 대상으로 2014년부터 감사 전 재무제표를 증선위에 제출하도록 의무화한 제도가 재량적 발생액으로 측정된 감사품질에 미치는 효과가 있는지를 알아보는데 있다. 이를 위하여 아래의 식(1)과 식(2)의 모형식을 설정한 후 분석한다.

$$DA^{ROA}_t = \alpha_0 + \beta_1 D2014_t + \beta_2 BIG4_t + \beta_3 AUDCH_t + \beta_4 OPN_{t-1} + \beta_5 SIZE_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 GRW_t + \beta_8 CFO_t + \beta_9 LOSS_t + \beta_{10} lagTA_{t-1} + \beta_{11} ISSUE_t + \Sigma IND + \Sigma YD + \varepsilon_t \quad \text{식(1)}$$

$$DA^{ROA}_t = \alpha_0 + \beta_1 SUD2014_t + \beta_2 BIG4_t + \beta_3 AUDCH_t + \beta_4 OPN_{t-1} + \beta_5 SIZE_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 GRW_t + \beta_8 CFO_t + \beta_9 LOSS_t + \beta_{10} lagTA_{t-1} + \beta_{11} ISSUE_t + \Sigma IND + \Sigma YD + \varepsilon_t \quad \text{식(2)}$$

여기서, DA^{ROA} = t년도 ROA 성과통제 재량적 발생액의 절댓값(Kothari et al. 2005)
 $D2014$ = t년도 감사 전 재무제표의 증권선물위원회에 제출의무화가 된 2014년도이면 1, 이전 기간이면 0인 더미변수
 $SUD2014$ = t년도 감사 전 재무제표의 증권선물위원회에 제출의무화가 된 상장기업이고 2014년도이면 1, 비상장기업이면 0인 더미변수
 $BIG4$ = t년도 Big 4 제휴법인이면 1, 아니면 0
 $AUDCH$ = t년도 감사인 교체기업이면 1, 아니면 0
 OPN = t-1년도 비적정 감사의견이면 1, 아니면 0
 $SIZE$ = t-1년도 총자산에 자연로그 값을 취함
 LEV = t년도 부채비율(=총부채/총자산)
 GRW = t년도 매출액 성장률[=(매출액_t-매출액_{t-1})/총자산_{t-1}]
 CFO = t년도 영업현금흐름(기초총자산으로 표준화)
 $LOSS$ = t년도 과거 3년 이내 손실이 발생된 기업이면 1, 아니면 0
 $lagTA$ = t-1년도 총발생액[=(당기순이익_{t-1}-영업현금흐름_{t-1})/총자산_{t-2}]
 $ISSUE$ = t년도 전년도 대비 자본금이 10% 이상 증가된 기업이면 1, 아니면 0
 ΣIND = 산업별 더미변수
 ΣYD = 연도별 더미변수
 ε = 잔차항
 편의상 i기업에 대한 표시를 생략함.

본 연구의 식(1)과 식(2)에서 감사품질을 나타내는 종속변수는 경영자의 기회주의적 이익조정 행위에 대한 수단 중 하나인 재량적 발생액(discretionary accruals ; DA^{ROA})이다. 이에 대해 본 연

구는 선행연구 중 Kothari et al.(2005)의 방법에 따라 측정하였다. 주된 관심변수는 식(1)과 식(2)에서 각각 D2014 및 SUD2014 변수이다. 이 변수의 정의는 감사 전 재무제표의 증선위 제출이 의무화된 상장기업의 2014년도이면 1, 이전 기간이면 0인 더미변수로 측정하였다. 여기서 D2014 변수는 실험집단으로 1의 값을 가지는 경우는 상장기업의 2014년도 재무제표이고, 통제집단으로 0의 값을 가지는 경우는 상장기업의 2014년 이전 재무제표(예로, IFRS가 의무도입된 2011년~2013년)이다. 또한 SUD2014 변수는 앞서와 같이 실험집단으로 1의 값을 가지는 경우는 상장기업의 2014년도 재무제표이지만, 통제집단으로 0의 값을 가지는 경우는 감사 전 재무제표에 대해 아직 의무화가 되지 않은 비상장기업의 2014년도 재무제표이다. 즉 본 연구에서는 관심변수에 대해 통제집단을 두 경우로 나누어 실험집단과 비교하는 방법을 이용한 것이다.

만일 2014년도부터 상장기업에 대해 감사 전 재무제표를 주주총회 6주전까지 증선위에 제출하도록 의무화한 제도가 감사인에게 자기검토위험을 방지하여 외부감사의 독립성을 향상시키거나, 또는 감독당국에게는 기업이 직접 작성한 재무제표에 대한 관리감독의 향상을 가져와 기업의 이익조정행위가 전반적으로 억제되거나, 그리고 외부감사인에게는 외부감사기간을 더 증가시키는 효과를 가져다준다면 해당 제도가 도입된 2014년도의 경우가 그렇지 않은 이전 기간(2011년~2013년) 또는 해당 제도가 아직 미도입된 비상장기업의 2014년도와 비교하면 경영자의 이익조정행위는 더 낮을 것으로 예상된다. 따라서 식(1) 및 식(2)에서 관심변수 D2014 또는 SUD2014는 종속변수에 대해 유의한 음(-)의 회귀계수 값이 나타날 것으로 기대된다($\beta_1 < 0$).

식(1) 및 식(2)의 통제변수에 대해서는 선행연구에 따라 재량적 발생액에 영향을 미치는 것으로 나타난 변수들을 선정하였다. 특히 본 연구는 관련연구 중 박종일과 곽수근(2007)의 모형식을 준용하여 통제변수를 고려하였다. 식(1)과 식(2)에서 선정된 통제변수로는 감사품질을 나타내는 감사인 규모(BIG4), 기업에서 이익조정의 유인이 높은 감사인 교체여부(AUDCH), 비적정 감사의견 여부(OPN) 및 증자여부(ISSUE), 또한 기업특성 변수로 기업규모(SIZE), 부채비율(LEV), 매출액 성장성(GRW), 기업성과를 나타내는 영업현금흐름(CFO)과 과거 손실발생여부(LOSS), 그리고 발생액의 반전(reversal)을 통제하기 위한 전기 총발생액(lagTA) 등이다. 그 외에도 산업별 차이와 연도별 경제적 영향에 따른 고정효과(fixed effects)를 통제하기 위하여 산업더미(ΣIND)와 연도더미(ΣYD)를 모형식에 추가로 고려하였다. 구체적인 변수의 정의는 식(2)의 하단에 보고된 사항과 같다. 따라서 여기서는 모형식에 고려된 통제변수들에 대한 선정이유를 간략히 설명한다.

먼저 BIG4는 감사품질의 대용변수로서 Big 4 제휴법인으로부터 감사를 받은 피감사기업이면 1, 아니면 0인 더미변수로 측정하였다. 감사인 규모(auditor size)와 재량적 발생액과의 관련성에 대한 사항은 국내외 선행연구 간에 다소 차이를 보여 왔다. 예를 들어, Becker et al.(1998)은 대형회계법인(Big 4)에게 감사받은 피감사기업이 소규모 회계법인(non-Big 4)에게 감사받은 피감사기업보다 재량적 발생액의 크기가 작음을 보고하였다. 그러나 국내 연구들에서는 Big

4 감사인과 non-Big 4 감사인간에 피감사기업의 재량적 발생액에 유의한 차이를 발견하지 못한 경우가 더 많았다(나종길과 최 관 2003 ; 최정호 2005 ; 심한택 2005 등). AUDCH는 감사인이 교체된 기업들의 경우에서 보고이익을 상향조정할 유인이 높다고 주장한다(DeFond and Subramanyam 1998 ; 박종일과 곽수근 2007). 따라서 본 연구는 이를 통제변수로 식(1)과 식(2)에 포함하였다. OPN은 기업의 재무제표의 신뢰성을 통제할 목적으로 모형식에 고려되었다. 선행연구들에서는 전기 비적정 감사의견을 받은 기업이면 재무제표의 왜곡정도가 더 클 것으로 예상하여 재량적 발생액과 관련성이 있을 것으로 기대하였다(Davidson III et al. 2005).

기업특성은 경영자의 이익조정에 영향을 미칠 수 있다고 선행연구들에서는 보고 있기 때문에 본 연구는 SIZE, LEV, GRW 변수를 모형식에 통제하였다. 먼저 SIZE는 일반적으로 기업규모가 클수록 재무안정성이 높기 때문에 이익조정 유인은 낮을 수 있다. 또한 이 변수는 모형식에서 고려되지 않은 생략된 변수들(omitted variables)의 대용치(proxy)로 고려되기도 한다(Becker et al. 1998 ; Ashbaugh et al. 2003). LEV의 경우 DeFond and Jambalvo(1994)는 부채비율이 높을수록 재량적 발생액을 이용하여 보고이익을 상향조정한다는 결과를 보고한 바 있다. 그러나 이후 연구들에서는 두 변수 간에 체계적인 음(-)의 관계가 나타남을 보고한 연구들이 많았다(Becker et al. 1998 ; Ashbaugh et al. 2003 ; 박종일 2003 ; 박종일과 곽수근 2007 등). 그러한 점에서 LEV와 재량적 발생액 간에는 혼재된 증거들이 보고되어 왔다. GRW는 경영자의 이익조정 행위가 성장성이 높은 기업일수록 증가한다는 결과를 보고한 선행연구에 따라 모형식에 고려되었다(윤순석 2001 ; 박종일과 곽수근 2007).

CFO 및 LOSS는 기업성과를 통제하기 위한 변수로 다수 연구들은 기업성과가 재량적 발생액과 체계적인 관계가 있음을 제시하였다. 예를 들어, Dechow et al.(1995) 및 DeFond and Subramanyam(1998)은 영업현금흐름과 재량적 발생액 간에 음(-)의 관계가 있음을 보고하였다. 또한 LOSS는 기업의 과거 성과를 통제하기 위하여 모형식에 고려하였다(Kasznik 1999 ; 박종일과 곽수근 2007). 그리고 lagTA는 발생액의 반전효과를 통제하기 위해 모형식에 포함하였다(Ashbaugh et al. 2003 ; Becker et al. 1998 등). ISSUE는 전년도 대비 자본금의 변동이 10% 이상 증가하면 1, 그렇지 않은 경우이면 0인 더미변수로 측정하였다(박종일과 곽수근 2007). ISSUE는 Teoh et al.(1998) 및 최 관과 백원선(1999) 등에서 유상증자를 실시한 기업들은 투자자들에게 미래성과를 더 밝게 보이기 위하여 이익을 상향조정한다는 결과를 보고한 바 있어 이를 통제변수로 고려하였다.

2. 표본의 선정

본 연구는 2011년부터 2014년까지 한국거래소에 상장된 유가증권상장 및 코스닥상장기업, 그리고 2013년 및 2014년도에 상장되지 않은 비상장기업을 대상으로 다음의 조건을 만족시키는

기업을 표본으로 선정하였다.

- (1) 금융업에 속하지 않은 기업
- (2) 12월 결산법인
- (3) NICE평가정보(주)의 KISVALUE에서 분석에 필요한 재무자료의 입수가 가능한 기업
- (4) 외부감사를 받은 기업

상장기업이 감사 전 재무제표를 증선위에 제출하도록 의무화된 것이 2014년도부터이므로, 이 연도가 본 연구의 관심 기간이고, 비교분석을 위하여 본 연구는 K-IFRS가 의무도입된 2011년부터 2014년까지를 분석기간으로 선정하였다. 이외에도 추가분석에서는 감사 전 재무제표의 제출이 의무화된 상장기업과 아직 제도가 시행되지 않은 비상장기업 간의 비교 또는 앞서 상장기업과 대비되는 비상장기업의 2013년과 2014년도 재무자료를 비교목적으로 분석에 이용하였다.

조건 (1)에서 금융업을 제외한 이유는 재무제표의 양식, 계정과목의 성격 등이 일반 제조업과는 상이하기 때문에 표본의 비교가능성을 제고시키기 위함이다. 또한 조건 (2)는 표본의 동질성을 확보하기 위한 사항이다. 조건 (3)은 자료원에 대한 사항으로, 본 연구는 감사인 명단과 기본 재무자료에 대해서는 NICE평가정보(주)의 KISVALUE 데이터베이스로부터 추출하여 분석하였다. 또한 조건 (4)에서 외부감사를 받지 않은 기업은 외부감사를 받은 기업들과 비교할 때 재무제표의 신뢰성이 낮을 수 있기 때문에 표본에서 제외하였다.

본 연구는 각 변수들에 대한 극단치 처리를 하는데 있어 식(1) 및 식(2)에 사용된 변수 중 더미변수와 자연로그 값을 취한 변수를 제외하고 나머지 연속변수에 대해서는 각 변수의 상하 1% 내에서 조정(winsorize)한 후 분석하였다. 분석기간 2011년부터 2014년까지 앞서의 조건을 모두 만족시키는 최종표본은 상장기업의 경우 5,710개 기업/연 자료이다. 이중 2014년도 실험집단에 해당되는 자료는 1,436개 기업/연 자료이고, 나머지 2011년부터 2013년까지는 4,274개 기업/연 자료(통제집단1)이다. 한편, 상장기업과의 비교목적상 선정된 비상장기업의 2013년도와 2014년도의 표본은 28,634개 기업/연 자료(통제집단2)이다.

<표 1>에는 표본의 실험집단과 통제집단에 대한 산업별 분포를 나타내었다. 산업분류는 NICE평가정보(주)의 대분류 기준에 따라 보고하였다.

<표 1>을 보면, 상장기업의 실험집단과 통제집단1 모두 절반 이상의 표본이 제조업으로 전체 표본의 75% 이상을 차지한다. 다음으로 표본에서 차지하는 비중이 높은 산업은 서비스업으로 두 집단 모두 표본의 10% 이상을, 나머지는 산업은 10% 이내로 나타났다. 반면에, 통제집단2의 비상장기업은 제조업이 47.7%로 가장 많은 빈도수로 나타났고, 다음이 기타로 25.5%를, 도매 및 소매업은 12.2%를, 서비스업은 10%를, 그리고 나머지 산업은 10% 이내로 나타났다.¹¹⁾

11) 지면상 별도의 표로 제시하지는 않았지만, KISVALUE의 산업별 중분류 기준에 따라 제조업에 대한 산업별 구성을 다시 확인해 본 결과, 전 업종에 걸쳐 고루 분포되어 있음을 확인하였다. 이러한 결과로 볼 때 본 연구의 검증결과는 일반화 가능성이 높을 것으로 예상된다.

〈표 1〉 표본의 산업별 분포

산 업	실험집단 (상장, 2014)		통제집단1 (상장, 2011~2013)		통제집단2 (비상장, 2013~2014)	
	빈도수	비율 (%)	빈도수	비율 (%)	빈도수	비율 (%)
제조업	1,082	75.3%	3,208	75.1%	13,660	47.7%
건설업	40	2.8%	119	2.8%	1,319	4.6%
도매 및 소매업	119	8.3%	351	8.2%	3,498	12.2%
서비스업	146	10.2%	450	10.5%	2,856	10.0%
기타	49	3.4%	146	3.4%	7,301	25.5%
합계	1,436	100.0%	4,274	100.0%	28,634	100.0%

주) 산업별 구분은 NICE평가정보(주)의 KISVALUE에 수록된 업종별 대분류 기준에 따라 분류함.

IV. 실증분석결과

1. 기술통계 및 변수간 차이검증

<표 2>에는 식(1)과 식(2)에 이용된 각 변수의 기초통계를 보고하였다. 표에 보고된 기초통계는 평균, 중위수, 표준편차, 최솟값 및 최댓값이며, 지면상 주된 관심사항인 상장기업의 표본을 중심으로, 즉 식(1)에 이용된 변수를 보고하였다. 주요 변수의 특성을 살펴보면 다음과 같다.

<표 2>를 보면, 종속변수 DA^{ROA} (ROA 성과가 통제된 재량적 발생액)의 평균과 중위수 모두 0.000이고, 절댓값을 취한 재량적 발생액($|DA^{ROA}|$)의 평균과 중위수는 각각 0.052와 0.037로 나타났다. 관심변수 D2014의 평균은 표본에서 0.251로 전체표본의 1/4 정도이다. BIG4(감사인 규모)의 평균은 0.544로 나타나 상장기업의 경우 Big 4 감사인에게 감사받는 비중이 non-Big 4 감사인의 경우보다 조금 높게 나타났다. AUDCH(감사인 교체)의 평균은 0.144로 전체표본 중 14.4%가 감사인을 교체한 것으로 나타났다. OPN(전기 비적정 감사의견)의 평균은 0.002로 상장기업의 표본에서 0.2%가 적정 이외의 감사의견을 받은 것으로 나타났다.

SIZE(기업규모)의 평균과 중위수는 각각 25.789와 25.502이다. 즉 자연로그를 취하기 전의 값은 각각 933,116,203천원과 118,918,727천만원이었다. LEV(부채비율)의 평균과 중위수는 각각 0.422와 0.419로 나타나 상장기업은 부채보다 자기자본의 비중이 더 높았다. GRW(매출액 성장성)의 평균과 중위수는 각각 0.045와 0.025로 평균이 중위수보다 좀 더 높게 나타났다. 이는 일부 기업들에서 성장성이 높은 기업의 특성이 반영된 결과로 보인다. CFO(영업현금흐름)의 평균과 중위수는 각각 0.049와 0.047로 유사한 값을 보인다. LOSS(과거 손실발생여부)의 평균은

0.399로 나타나 표본에서 과거 3년동안 손실이 적어도 한번이라도 발생된 경우가 대략 40%인 것으로 나타났다. LagTA(전기 총발생액)의 평균과 중위수는 각각 -0.023과 -0.021로 나타나 모두 음(-)의 수치 값을 보인다. ISSUE(자본금이 10% 이상 증가한 여부)의 평균은 0.251로 나타나 유상증자를 실시한 기업은 표본에서 1/4 정도였다.

<표 2> 주요 변수의 기초통계

Variable	상장기업 표본 (N=5,710)				
	평 균	중위수	표준편차	최솟값	최댓값
$ DA^{ROA} $	0.052	0.037	0.065	0.000	0.307
DA^{ROA}	0.000	0.000	0.070	-0.207	0.218
$D2014$	0.251	0	0.434	0	1
$BIG4$	0.544	1	0.497	0	1
$AUDCH$	0.144	0	0.351	0	1
OPN	0.002	0	0.042	0	1
$SIZE$	25.789	25.502	1.441	21.888	32.673
LEV	0.422	0.419	0.201	0.056	0.929
GRW	0.045	0.025	0.253	-0.726	1.114
CFO	0.049	0.047	0.094	-0.237	0.344
$LOSS$	0.399	0	0.094	0	1
$lagTA$	-0.023	-0.021	0.099	-0.362	0.290
$ISSUE$	0.251	0	0.434	0	1

주1) 변수의 정의 : DA^{ROA} =t년도 ROA 성과통제 채량적 발생액의 절댓값(Kothari et al. 2005) ; $D2014$ =t년도 감사 전 재무제표의 증권선물위원회에 제출의무화가 된 2014년도이면 1, 이전 기간이면 0인 더미변수 ; $BIG4$ =t년도 Big 4 제휴법인이면 1, 아니면 0 ; $AUDCH$ =t년도 감사인 교체기업이면 1, 아니면 0 ; OPN =t-1년도 비적정 감사의견이면 1, 아니면 0 ; $SIZE$ =t-1년도 총자산에 자연로그 값을 취함 ; LEV =t년도 부채비율(=총부채/총자산) ; GRW =t년도 매출액 성장률[=(매출액_t-매출액_{t-1})/총자산_{t-1}] ; CFO =t년도 영업현금흐름(기초총자산으로 표준화) ; $LOSS$ =t년도 과거 3년 이내 손실이 발생된 기업이면 1, 아니면 0 ; $lagTA$ =t-1년도 총발생액[=(당기순이익_{t-1}-영업현금흐름_{t-1})/총자산_{t-2}] ; $ISSUE$ =t년도 전년도 대비 자본금이 10% 이상 증가된 기업이면 1, 아니면 0임

주2) 상장기업의 분석기간은 2011년부터 2014년까지 자료를 통합하여 보고함.

<표 3>에는 실험집단(감사 전 재무제표를 제출한 상장기업의 2014년도 표본)과 통제집단1(상장기업의 2014년 이전기간 표본 ; 2011년~2013년) 및 통제집단2(비상장기업의 2014년도 표본)에 대한 주요 변수의 평균을 보고한 후 각 실험집단과 통제집단 간의 차이검증 결과를 보고하였

다. 차이검증은 평균에 대한 t 검증을 중심으로 보고했다.

〈표 3〉 주요 변수 간 차이검증

Variable	실험집단 (상장, 2014) (N=1,436)	통제집단1 (상장, 2011~2013) (N=4,274)	통제집단2 (비상장, 2014) (N=13,763)	차이검증	
				실험집단 vs 통제집단1	실험집단 vs 통제집단2
	평 균	평 균	평 균	t test	t test
$ DA^{ROA} $	0.050	0.052	0.075	-0.002(-1.482)	-0.025(-16.846 ^{***})
BIG4	0.518	0.566	0.159	-0.048(-3.147 ^{***})	0.359(24.480 ^{***})
AUDCH	0.166	0.137	0.133	0.029(2.613 ^{***})	0.033(3.159 ^{***})
OPN	0.004	0.001	0.071	0.003(1.409)	-0.067(-25.236 ^{***})
SIZE	25.862	25.764	24.093	0.098(2.222 ^{**})	1.769(45.810 ^{***})
LEV	0.409	0.426	0.634	-0.017(-2.743 ^{***})	-0.225(-35.856 ^{***})
GRW	0.010	0.057	0.046	-0.047(-6.705 ^{***})	-0.036(-6.015 ^{***})
CFO	0.044	0.051	0.050	-0.007(-2.338 ^{**})	-0.006(-2.175 ^{**})
LOSS	0.434	0.387	0.400	0.0047(3.096 ^{***})	0.034(2.434 ^{**})
lagTA	-0.041	-0.017	-0.023	-0.024(-8.577 ^{***})	-0.018(-6.912 ^{***})
ISSUE	0.26	0.25	0.06	0.010(1.277)	0.200(17.666 ^{***})

주1) 변수의 정의는 <표 2>와 같음.

주2) 평균은 t 검증을 보고함. ()안은 t값. 차이검증은 앞 집단에서 뒤 집단의 값을 차감한 값에 대한 차이 검증임.

주3) 상장기업의 실험집단은 2014년도 자료를, 통제집단이 상장기업이면 2011년부터 2013까지 자료를, 비상장기업이면 2014년도 자료를 보고함.

주4) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

<표 3>의 결과를 보면, 실험집단의 절댓값을 취한 $DA^{ROA}(|DA^{ROA}|)$ 의 평균과 통제집단1의 경우를 비교하면 통계적으로 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다. 반면, 실험집단의 $|DA^{ROA}|$ 은 통제집단2의 경우와 유의한 차이가 있는 것으로 나타났으며, 그 차이는 실험집단의 $|DA^{ROA}|$ 가 통제집단2보다 유의하게 작은 결과로 나타났다.

기타 통제변수의 경우 실험집단과 통제집단1 간에 OPN 및 ISSUE를 제외하면 유의한 차이를 보이고 있으며, 실험집단과 통제집단2 간에는 모두 유의한 차이를 보인다. 특히, 실험집단과 비상장기업 간의 통제집단을 비교한 경우에서 비상장기업이 상장기업보다 Big 4 감사인의 선임, 감사인 교체, 기업규모, 과거 손실발생 및 자본금의 증가여부가 더 적거나 낮은 반면에, 비적정 감사의견, 부채비율, 매출액 성장성, 영업현금흐름, 전기 총발생액은 더 크거나 높은 것으로 나

타났다.

<표 3>의 결과에 대해 좀 더 자세히 살펴보기 위하여 <표 4>에는 실험집단과 통제집단¹ 간의 $|DA^{ROA}|$ 의 차이를 연도별로 비교분석한 결과를 보고하였다(Panel A). 또한 비교목적상 감사 전 재무제표의 제출이 2015년으로 1년 유예된 비상장기업의 2013년과 2014년도 $|DA^{ROA}|$ 의 평균 및 두 연도 간의 차이도 살펴보았다(Panel B).

<표 4>에서 Panel A의 결과를 보면, 감사 전 재무제표를 증선위에 제출한 상장기업의 2014년도 $|DA^{ROA}|$ 의 평균(0.0499)을 각 2011년~2013년과 비교하면 2011년도만 유의한 차이로 나타났다고, 2012년 및 2013년도는 유의한 차이를 보이지 않았다. 즉 감사 전 재무제표를 증선위에 제출한 2014년도 $|DA^{ROA}|$ 의 평균을 IFRS 의무도입의 첫해(2011년)와 비교하면 2014년도가 2011년도보다 낮아진 결과로 나타났다. 그러나 2014년도 $|DA^{ROA}|$ 의 평균은 2012년도 또는 2013년도와 비교하면 별다른 차이를 보이지 않았다. 반면에 감사 전 재무제표 제출이 2015년도로 유예된 비상장기업의 경우 2014년도의 $|DA^{ROA}|$ 의 평균을 전기 2013년도와 비교하면 오히려 더 낮아진 결과로 나타났다.

<표 4> 연도별 $|DA^{ROA}|$ 에 대한 차이검증

Panel A : 상장기업 간 비교				
구 분	2011 (N=1,409)	2012 (N=1,425)	2013 (N=1,440)	2014 (N=1,436)
DA^{ROA}	0.0559	0.0494	0.0483	0.0499
차이검증	2011 vs 2014	2012 vs 2014	2013 vs 2014	2011~2013 vs 2014
	-0.0060(-4.665 ^{***})	0.0005(0.306)	0.0016(0.945)	-0.0013(-1.482)
Panel B : 비상장기업 간 비교				
구 분			2013 (N=14,871)	2014 (N=13,763)
DA^{ROA}			(0.1119)	(0.0751)
차이검증			2013 vs 2014	
			-0.0368(-26.891 ^{***})	

주1) 변수의 정의는 <표 2>와 같음.

주2) 표에 보고된 사항은 평균이며, 차이검증은 평균에 대한 t 검증을 보고함. ()안은 t값. 차이검증은 뒤 연도에서 앞 연도의 값을 차감한 값에 대한 차이검증임.

한편, 표로 보고하지는 않았지만, 2014년도 상장기업의 $|DA^{ROA}|$ 의 평균(0.0499)과 비상장기업의 $|DA^{ROA}|$ 의 평균(0.0751) 간의 차이를 분석한 결과에서는 t 값이 -16.846으로 1% 수준에서 유의하게 상장기업의 재량적 발생액의 크기가 상장기업들보다 더 작게 나타났다. 또한 같은 방법으로 2013년도를 비교하여도 t 값이 -38.694로 1% 수준에서 유의하게 상장기업의 재량적 발생액의 크기가 비상장기업보다 더 작게 나타났다.

이상의 결과를 종합하면, 상장기업(실험집단과 통제집단1) 간의 연도별 차이검증 결과에서는 가설이 지지된 경우는 IFRS 의무도입 첫해연도(2011년)만 2014년도의 $|DA^{ROA}|$ 의 평균이 낮아진 결과를, 나머지 직전연도(2013년)나 전전기 연도(2013년)는 유의한 차이가 나타나지 않아 2014년도 감사 전 재무제표를 증선위에 제출하도록 한 효과는 제한된 증거를 보였다. 또한 상장기업과 비상장기업(실험집단과 통제집단2) 간을 비교하면 상장기업의 2014년도 $|DA^{ROA}|$ 의 평균이 비상장기업의 2014년도 $|DA^{ROA}|$ 의 평균보다 유의하게 낮은 수준으로 나타났으나, 예상과 달리 비상장기업의 2014년도 $|DA^{ROA}|$ 의 평균이 비상장기업의 2013년도 $|DA^{ROA}|$ 의 평균과 비교하면 오히려 더 낮아진 결과로 나타나 감사 전 재무제표를 증선위에 제출하도록 의무화되지 않은 비상장기업의 경우가 상장기업보다 $|DA^{ROA}|$ 의 평균이 낮아지는 정도는 더 컸다. 하지만 이러한 결과는 단순 차이검증의 결과이므로, 재량적 발생액에 영향을 미치는 일정 통제변수를 고려한 다변량 회귀분석을 통해 다시 확인될 필요가 있다.

2. 상관관계 분석결과

<표 5>에는 주요 변수 간의 상관관계 분석결과를 보고하였다. 표에 보고된 상관계수는 피어슨 상관계수이고, 지면상 분석기간 2011년부터 2014년까지 상장기업 자료를 분석한 결과를 중심으로 보고하였다.

<표 5>를 보면, 관심변수 D2014는 종속변수 $|DA^{ROA}|$ 와 음(-)의 상관성이지만, 통계적으로 유의한 값은 아니다. 이러한 결과는 앞서 <표 3>의 경우와 일치한다. 통제변수의 경우에는 OPN과 CFO를 제외하면 종속변수 $|DA^{ROA}|$ 에 대해 대체로 유의한 상관성이 있는 것으로 나타났다. 구체적으로는 BIG4, SIZE 변수는 절댓값을 취한 DA^{ROA} 와 유의한 음(-)의 상관성을, AUDCH, LEV, GRW, LOSS, lagTA, ISSUE 변수는 절댓값을 취한 DA^{ROA} 와 유의한 양(+)의 상관성을 보이고 있다. 유의성을 보이는 변수에서 lagTA를 제외하면 대체로 선행연구의 예상과 일치된 결과로 나타났다. 또한 통제변수 간에 다중공선성(multicollinearity) 문제가 의심될 정도로 높은 상관성을 보이는 변수는 관찰되지 않았다.

한편, 종속변수와 유의한 상관성이 나타나지 않은 OPN 및 CFO 변수들은 다른 변수와도 관련성이 있을 수 있기 때문에 다변량 회귀분석을 통해 검증결과를 확인할 필요가 있으므로, 이들 변수에 대해서도 모형식에 고려한 후 분석한다.

〈표 5〉 변수 간 상관관계

Variable	$ DA^{ROA} $	D2014	BIG4	AUDCH	OPN	SIZE	LEV	GRW	CFO	LOSS	lagTA	ISSUE
$ DA^{ROA} $	1	-0.020 (0.139)	-0.035 (0.008)	0.048 (0.000)	0.014 (0.304)	-0.153 (0.000)	0.084 (0.000)	0.117 (0.000)	-0.021 (0.107)	0.077 (0.000)	0.030 (0.025)	0.142 (0.000)
D2014		1	-0.042 (0.002)	0.036 (0.007)	0.024 (0.070)	0.029 (0.027)	-0.037 (0.005)	-0.081 (0.000)	-0.030 (0.022)	0.041 (0.000)	-0.108 (0.000)	0.017 (0.197)
BIG4			1	-0.090 (0.000)	0.012 (0.352)	0.373 (0.000)	0.060 (0.000)	0.021 (0.742)	0.117 (0.000)	-0.137 (0.000)	0.030 (0.025)	-0.049 (0.000)
AUDCH				1	0.019 (0.160)	-0.082 (0.000)	0.025 (0.055)	0.004 (0.742)	-0.001 (0.962)	0.056 (0.000)	-0.041 (0.002)	0.063 (0.000)
OPN					1	-0.002 (0.876)	0.030 (0.024)	-0.012 (0.385)	-0.009 (0.492)	0.017 (0.194)	-0.080 (0.000)	-0.005 (0.709)
SIZE						1	0.219 (0.000)	-0.053 (0.000)	0.054 (0.000)	-0.146 (0.000)	0.039 (0.003)	-0.166 (0.000)
LEV							1	0.049 (0.000)	-0.211 (0.000)	0.338 (0.000)	-0.093 (0.000)	0.081 (0.000)
GRW								1	0.197 (0.000)	-0.052 (0.000)	0.082 (0.000)	0.047 (0.000)
CFO									1	-0.284 (0.000)	0.062 (0.000)	-0.095 (0.034)
LOSS										1	-0.237 (0.000)	0.176 (0.000)
lagTA											1	-0.065 (0.000)
ISSUE												1

주1) 상관계수는 피어슨 상관계수이며, 상장기업 표본을 중심으로 보고함(N=5,710개 기업/연).

주2) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.

주3) 괄호안의 수치는 p값임(양측검증).

3. 회귀분석 결과

본 절에서는 가설을 검증하기 위하여 식(1)을 이용한 다변량 회귀분석을 실시하였다. <표 6>에는 종속변수가 절댓값을 취한 DA^{ROA} ($|DA^{ROA}|$)의 결과를, <표 7>에는 종속변수 DA^{ROA} 를 기준으로 양(+)인 표본($DA^{ROA} > 0$)과 음(-)인 표본($DA^{ROA} < 0$)으로 나누어 회귀분석을 수행한 결과를 보고하였다. 또한 모형 1에서는 감사 전 재무제표를 증선위에 제출하도록 한 기업(2014년)과 그렇지 않은 기간(2011년~2013년) 자료를 통합하여 분석한 결과를, 모형 2부터 4까지는 2014년도와 각 연도별(2011년, 2012년, 2013년) 자료를 나누어 비교분석한 결과를 나타내었다.

한편, 식(1)에 대한 회귀분석 시 산업(ΣIND)과 연도(ΣIND) 더미변수도 포함되어 수행되었지만, 지면관계상 보고는 생략한다. 따라서 본 연구결과는 산업과 연도별 차이가 통제된 후의 검증 결과이다. 그리고 표의 하단에서는 설명변수 간의 다중공선성 문제가 있는지를 살펴보기 위해서 변수 중에 VIF(variance influence factor)가 가장 높았던 변수에 대한 최댓값을 보고하였다.¹²⁾

12) 계량경제학적으로는 VIF 값이 10 이상이면 설명변수 간의 다중공선성 문제가 회귀분석 결과 시 심각한

<표 6>의 결과를 보면, F 값은 모형 1부터 4까지 모두 1% 이내에서 통계적으로 유의한 수준으로 나타나고 있어 제시된 식(1)의 모형설정은 적합성이 있는 것으로 나타났다. 모형의 설명력($adj. R^2$)은 모형에 따라 다소 차이는 있지만, 0.063~0.071 사이로 나타났다.

〈표 6〉 가설에 대한 회귀분석 결과

Variable	예상 부호	종속변수 = $ DA^{ROA} $			
		2014 vs 2011~2013 모형 1	2014 vs 2011 모형 2	2014 vs 2012 모형 3	2014 vs 2013 모형 4
절편	?	0.157 (11.774***)	0.164 (8.239**)	0.138 (7.481**)	0.169 (9.142**)
D2014	—	−0.000 (−0.015)	−0.005 (−2.559***)	0.002 (1.015)	0.002 (1.215)
BIG4	—	0.002 (1.296)	0.002 (1.184)	0.001 (0.401)	−0.000 (−0.100)
AUDCH	+	0.004 (2.204**)	0.003 (1.325)	0.004 (1.508)	0.003 (1.312**)
OPN	+	0.019 (1.307)	0.020 (1.074)	0.005 (0.771)	0.014 (0.741)
SIZE	—	−0.005 (−10.328***)	−0.005 (−7.046***)	−0.004 (−6.391***)	−0.005 (−7.741***)
LEV	+/-	0.026 (7.335***)	0.024 (4.594**)	0.019 (4.040**)	0.019 (4.075**)
GRW	+	0.018 (7.361***)	0.017 (4.605**)	0.019 (5.086**)	0.020 (5.421**)
CFO	—	−0.001 (−0.190)	−0.009 (−0.848)	−0.007 (−0.740)	−0.014 (−1.414)
LOSS	+	0.002 (1.249)	−0.001 (−0.400)	0.004 (1.878*)	−0.000 (−0.227)
lagTA	—	0.026 (4.088**)	0.016 (1.710*)	0.027 (2.964**)	0.009 (0.957)
ISSUE	+	0.011 (7.485**)	0.011 (7.485**)	0.010 (4.897**)	0.010 (5.238**)
ΣIND		Included	Included	Included	Included
ΣYD		Included	Included	Included	Included
$adj. R^2$		0.068	0.064	0.063	0.071
F 값		28.553**	13.935**	13.888**	15.637**
N		5,710	2,845	2,861	2,876
VIF		SIZE(1.358)	SIZE(1.376)	SIZE(1.380)	LOSS(1.410)

것으로 판단한다. <표 6>의 결과로 볼 때 모형 1부터 4까지 모두 VIF에서 최댓값을 가진 변수가 2 이하로 나타나 본 연구결과에서 다중공선성 문제는 심각한 영향을 미치지 않는 것으로 판단된다. 이후 분석결과에서도 이와 유사한 수준으로 나타나 모형식에서 다중공선성 문제와 관련한 논의는 생략한다.

주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.

주2) 괄호안의 수치는 각 설명변수별 회귀계수에 대한 t 값임.

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

관심변수 D2014는 종속변수($|DA^{ROA}|$)에 대해 기대와 같이 유의한 음(-)의 회귀계수 값을 보이는 경우는 모형 2에서 나타났고, 나머지 모형 1, 3 및 4의 경우에는 나타나지 않았다. 즉 감사 전 재무제표를 증선위에 제출이 의무화된 상장기업의 2014년도를 그렇지 않은 기간 2011년도와 비교하면 종속변수에 영향을 미치는 일정 변수를 통제 한 후에도 재량적 발생액의 크기가 평균적으로 유의하게 낮은 것으로 나타났다. 하지만, 분석기간 전체를 통합(2011년~2014년)한 경우나 2014년도를 2012년이나 2013년도와 비교한 경우에는 재량적 발생액의 크기에 통계적으로 유의한 차이를 관찰할 수 없었다. 이러한 결과는 앞서 단순 차이검증으로 살펴본 <표 3> 및 <표 4>의 결과와 대체로 일치한다.

기타 통제변수의 결과는 <표 5>에서 두 변수 간의 상관관계 분석결과와 대체로 일치된 결과를 보이고 있다. 즉 감사인 교체 기업이면, 부채비율이 높을수록, 매출액 성장성이 높을수록, 전기 발생액이 클수록, 유상증자를 실시한 경우 재량적 발생액의 크기가 큰 반면에, 기업규모가 클수록 재량적 발생액의 크기는 작게 나타났다. 다만, 다변량 회귀분석 결과에서는 <표 3>과 달리 BIG4 및 LOSS는 종속변수 $|DA^{ROA}|$ 에 대해 더 이상 유의한 관계를 보이지 않았다.

<표 7>의 결과를 보면, DA^{ROA} 를 기준으로 양(+)인 표본($DA^{ROA} > 0$)과 음(-)인 표본($DA^{ROA} < 0$)으로 나누어 회귀분석 한 결과 중 DA^{ROA} 가 양(+)인 표본에서 관심변수 D2014는 종속변수 DA^{ROA} 가 양(+)인 경우에 대해 통계적으로 유의한 계수값이 나타나지 않았다. 이러한 결과는 2014년도 감사 전 재무제표의 제출이 의무화된 기간이 그렇지 않은 이전 기간(2011년~2013년)과 비교할 때 양(+)의 재량적 발생액 수준이 더 감소되지는 않았음을 의미한다.

반면, DA^{ROA} 가 음(-)인 표본에서 관심변수 D2014는 종속변수 DA^{ROA} 가 음(-)인 경우에 대해 모형 6(2014 vs 2011)과 모형 8(2014 vs 2013)에서 통계적으로 유의한 회귀계수 값이 나타났다. 그런데 모형 6의 관심변수 D2014는 유의한 양(+)의 계수값을, 모형 8의 관심변수 D2014는 유의한 음(-)의 계수값이 나타나 연도별로 혼재된 증거(mixed evidence)를 보였다. 즉 2014년과 2011년도를 비교한 결과에서는 2011년에 비해 2014년도에서 음(-)의 DA^{ROA} 가 증가된 것으로 나타나 앞서 <표 6>에서 모형 2의 결과는 주로 양(+)의 DA^{ROA} 보다는 음(-)의 DA^{ROA} 에 기인한 것으로 나타났다. 하지만, 2014년과 2013년도의 음(-)의 DA^{ROA} 를 비교한 결과에서는 오히려 2013년에 비해 2014년도에서 음(-)의 DA^{ROA} 가 상대적으로 감소된 것으로 나타났다. 이는 전자의 경우 가설에 부합되는데 반해, 후자의 경우는 가설에 반하는 결과이다.

〈표 7〉 가설에 대한 회귀분석 결과 : $DA^{ROA} > 0$ vs $DA^{ROA} < 0$ 표본

Variable	예상 부호	종속변수= $DAROA > 0$				종속변수= $DAROA < 0$			
		2014 vs 2011~2013	2014 vs 2011	2014 vs 2012	2014 vs 2013	2014 vs 2011~2013	2014 vs 2011	2014 vs 2012	2014 vs 2013
		모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5	모형 6	모형 7	모형 8
절편	?	0.083 (5.905 ^{***})	0.080 (3.723 ^{***})	0.070 (3.707 ^{***})	0.092 (4.564 ^{***})	-0.099 (-6.568 ^{***})	-0.082 (-3.663 ^{***})	-0.095 (-4.561 ^{***})	-0.114 (-5.253 ^{***})
D2014	-	0.001 (0.765)	0.001 (0.653)	0.002 (1.199)	-0.000 (-0.061)	-0.001 (-0.347)	0.006 (2.735^{***})	-0.002 (-0.986)	-0.004 (-2.213^{**})
BIG4	-	0.003 (1.806 [*])	0.003 (1.384)	0.002 (1.009)	0.001 (0.663)	0.001 (0.929)	0.004 (1.896 [*])	0.000 (0.196)	0.001 (0.323)
AUDCH	+	0.002 (0.892)	0.003 (1.036)	0.001 (0.398)	0.001 (0.453)	-0.002 (-0.808)	-0.002 (-0.621)	-0.003 (-1.164)	-0.001 (-0.371)
OPN	+	-0.009 (-0.669)	-0.009 (-0.582)	-0.022 (-1.498)	-0.024 (-1.403)	0.002 (0.127)	-0.041 (-1.476)	0.030 (1.171)	-0.014 (-0.541)
SIZE	-	-0.001 (-2.133 ^{**})	-0.001 (-0.955)	-0.001 (-1.134)	-0.001 (-1.616)	0.004 (7.954 ^{***})	0.004 (4.437 ^{***})	0.004 (5.651 ^{***})	0.005 (6.360 ^{***})
LEV	+/-	-0.004 (-1.044)	-0.010 (-1.760 [*])	-0.006 (-1.209)	-0.001 (-0.215)	-0.032 (-8.207 ^{***})	-0.030 (-5.102 ^{***})	-0.025 (-4.681 ^{***})	-0.027 (-4.931 ^{***})
GRW	+	0.057 (21.170 ^{***})	0.056 (13.483 ^{***})	0.068 (17.330 ^{***})	0.068 (16.251 ^{***})	0.036 (12.439 ^{***})	0.039 (8.803 ^{***})	0.037 (8.824 ^{***})	0.036 (8.104 ^{***})
CFO	-	-0.470 (-49.546 ^{***})	-0.474 (-34.507 ^{***})	-0.480 (-37.038 ^{***})	-0.468 (-33.770 ^{***})	-0.374 (-39.580 ^{***})	-0.389 (-27.564 ^{***})	-0.362 (-27.395 ^{***})	-0.344 (-24.763 ^{***})
LOSS	+	-0.011 (-7.530 ^{***})	-0.013 (-5.748 ^{***})	-0.008 (-3.833 ^{***})	-0.014 (-6.720 ^{***})	-0.018 (-10.550 ^{***})	-0.016 (-6.636 ^{***})	-0.017 (-7.211 ^{***})	-0.018 (-7.363 ^{***})
lagTA	-	0.012 (1.766 [*])	-0.002 (-0.151)	0.017 (1.870 [*])	-0.006 (-0.639)	-0.013 (-1.855 [*])	-0.011 (-1.017)	-0.007 (-0.642)	-0.017 (-1.530)
ISSUE	+	0.003 (2.190 ^{**})	0.003 (1.383)	0.000 (0.095)	0.003 (1.656 [*])	-0.008 (-4.953 ^{***})	-0.008 (-3.028 ^{***})	-0.009 (-3.889 ^{***})	-0.011 (-4.787 ^{***})
ΣIND		Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included
ΣYD		Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included
adj. R^2		0.514	0.504	0.537	0.503	0.393	0.388	0.384	0.353
F 값		202.537 ^{***}	96.177 ^{***}	111.376 ^{***}	97.840 ^{***}	124.176 ^{***}	61.790 ^{***}	60.278 ^{***}	51.871 ^{***}
N		2,856	1,405	1,431	1,434	2,854	1,440	1,430	1,442
VIF		SIZE(1.412)	SIZE(1.438)	SIZE(1.424)	LOSS(1.451)	LOSS(1.394)	CFO(1.391)	LOSS(1.417)	LOSS(1.480)

주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.

주2) 괄호안의 수치는 각 설명변수별 회귀계수에 대한 t 값임.

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

이상의 결과를 종합하면, 2014년도 상장기업의 감사 전 재무제표를 증선위에 제출하도록 한 해당 기간은 그렇지 않은 이전 기간(2011년~2013년) 전체를 비교하면 재량적 발생액에 영향을 미치는 일정 변수를 통제 한 후에도 재량적 발생액의 크기에 별다른 유의한 차이가 관찰되지 않았다. 다만, 연도별로 살펴본 결과에서 상장기업의 2014년의 재량적 발생액의 크기가 2011년도에 비해 더 낮은 것으로 나타났다. 그러나 다른 이전 기간인 2012년이나 2013년도의 결과에서는 통계적으로 유의한 차이를 보이지 않았다.

또한 앞서의 차이를 재량적 발생액이 양(+)과 음(-)인 표본으로 나누어 분석한 결과에 따르면, 2014년과 2011년도에서의 차이는 기대와 달리 주로 양(+)의 재량적 발생액이 감소된 것이 아닌 음(-)의 재량적 발생액이 증가하여 나타난 결과였다. 이러한 맥락에서 볼 때 연구가설의 지지여부는 매우 제한된 증거(limited evidence)라는 것으로 알 수 있다. 따라서 2014년도부터 외감법 및 동법 시행령을 개정하여 감사 전 재무제표를 증선위에 제출하도록 의무화한 관련 제도 변경은 상장기업들의 재량적 발생액 측면에서는 그 실효성이 있다는 명확한 실증적 증거를 발견할 수 없었다.

4. Big 4 vs non-Big 4 또는 KOSPI vs KOSDAQ의 검증결과

본 절에서는 가설과 관련하여 먼저 표본을 감사인 규모(auditor size)에 따라, 즉 Big 4 감사인이 감사한 피감사기업과 non-Big 4 감사인이 감사한 피감사기업으로 나누어 앞서의 <표 6> 및 <표 7>에 대해 비교분석을 수행해 보았다. 그 결과는 <표 8>에 나타내었다. 이러한 분석의 목적은 앞서 <표 6> 및 <표 7>의 결과가 감사품질(audit quality)에 따라 검증결과에 차별성이 있는지를 살펴보기 위함이다. 일반적으로 Big 4 감사인이 감사하면 non-Big 4 감사인의 경우보다 감사품질(audit quality)이 더 높을 것으로 선행연구들에서는 기대한다.¹³⁾ 따라서 만일 외감법에서 2014년부터 상장기업에 대해 재무제표를 증선위에 제출하도록 의무화한 법령이 그 효과성 측면에서는 Big 4 감사인이 감사한 피감사기업이 그렇지 않은 경우보다 더 클 것으로 예상되므로, 재량적 발생액의 크기도 더 줄어들 것으로 기대된다. 지면상 관심변수 D2014를 중심으로 보고하였다. 표 보고방식은 앞서와 동일하다.

13) 외국의 경우에 일반적으로 감사인 규모가 클수록 감사품질이 높은 것으로 알려져 있다(Teoh and Wong 1993 ; Becker et al. 1998 ; Krishnan 2003 ; Behn et al. 2008 등). 예를 들어, Big 4 감사인이 감사하면 그렇지 않은 경우보다 이익조정을 더 억제하는 효과가 있음을 보고하였다(Becker et al. 1998). 이와 같이 대형감사법인은 그렇지 않은 경우보다 높은 품질의 회계감사서비스를 제공한다는 실증적 증거는 이미 많은 연구들에서 제시된 바 있다.

〈표 8〉 가설에 대한 Big 4 vs non-Big 4 표본의 회귀분석 결과

Panel A : Big 4 vs non-Big 4 표본									
Variable	예상 부호	종속변수 = $ DA^{ROA} $							
		Big 4 표본				non-Big 4 표본			
		2014 vs 2011~2013	2014 vs 2011	2014 vs 2012	2014 vs 2013	2014 vs 2011~2013	2014 vs 2011	2014 vs 2012	2014 vs 2013
		모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5	모형 6	모형 7	모형 8
D2014	—	-0.001 (-0.485)	-0.008 (-2.954 ^{***})	0.001 (0.412)	0.002 (1.069)	0.002 (0.845)	-0.001 (-0.271)	0.003 (1.333)	0.003 (1.040)
Control variables		Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included
N		3,163	3,897	1,551	1,554	2,547	1,299	1,310	1,322
Panel B : Big 4 vs non-Big 4 표본, 양(+)인 DA^{ROA} 표본									
Variable	예상 부호	종속변수 = $DA^{ROA} > 0$							
		Big 4 표본				non-Big 4 표본			
		2014 vs 2011~2013	2014 vs 2011	2014 vs 2012	2014 vs 2013	2014 vs 2011~2013	2014 vs 2011	2014 vs 2012	2014 vs 2013
		모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5	모형 6	모형 7	모형 8
D2014	—	0.000 (0.029)	-0.001 (-0.393)	0.002 (0.702)	-0.001 (-0.218)	0.001 (0.616)	0.003 (0.967)	0.002 (0.783)	-0.001 (-0.280)
Control variables		Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included
N		1,594	790	773	775	1,262	630	658	644
Panel C : Big 4 vs non-Big 4 표본, 음(-)인 DA^{ROA} 표본									
Variable	예상 부호	종속변수 = $DA^{ROA} < 0$							
		Big 4 표본				non-Big 4 표본			
		2014 vs 2011~2013	2014 vs 2011	2014 vs 2012	2014 vs 2013	2014 vs 2011~2013	2014 vs 2011	2014 vs 2012	2014 vs 2013
		모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5	모형 6	모형 7	모형 8
D2014	—	0.000 (0.104)	0.006 (2.057 ^{**})	-0.000 (-0.005)	-0.004 (-1.459)	-0.002 (-0.649)	0.005 (1.524)	-0.004 (-1.270)	-0.005 (-1.664 [*])
Control variables		Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included
N		1,569	771	778	764	1,285	669	652	678

주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.

주2) 괄호안의 수치는 각 설명변수별 회귀계수에 대한 t 값임.

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

<표 8>의 결과를 살펴보면, 전체표본을 이용한 Panel A에서 관심변수 D2014가 유의한 계수값을 보이는 경우는 Big 4 표본 중 모형 2(2014 vs 2011)이고, 나머지 모형 1(2014 vs 2011~2013), 모형 3(2014 vs 2012) 및 모형 4(2014 vs 2013) 또는 non-Big 4 표본에서 모형 1부터 모형 4까지의 결과는 유의한 계수값이 관찰되지 않았다. 이러한 결과로 볼 때 앞서 <표 6>의 모형 2에서 관심변수 D2014가 유의한 값을 가졌던 결과는 주로 Big 4 감사인이 감사한 피감사기업에 기인한 것으로 나타났다. 또한 Panel B에서 DA^{ROA} 가 양(+)인 표본일 때 Big 4 표본이나 non-Big 4 표본 모두 관심변수 D2014는 유의한 계수값이 나타나지 않았다. 그리고 Panel C의 DA^{ROA} 가 음(-)인 표본일 때 관심변수 D2014가 유의한 계수값을 보이는 경우는 Big 4 표본의 모형 2(2014 vs 2011)와 non-Big 4 표본의 모형 8(2014 vs 2013)로 나타났다. 따라서 <표 7>의 모형 6과 8에서 유의한 계수값을 보였던 결과는 각각 Big 4 감사인이 감사한 경우와 non-Big 4 감사인이 감사한 경우에 기인한 것임을 알 수 있다.

다음으로, 본 절의 두 번째 분석에서는 시장 유형(KOSPI vs KOSDAQ)에 따라 가설의 지지여부가 다른지를 살펴보았다. 국내 선행연구에서는 유가증권상장기업(KOSPI)보다 코스닥상장기업(KOSDAQ)의 재량적 발생액을 통한 이익조정행위가 더 높음을 보고한 바 있다(윤순석 2001 ; 김영화 2009). 따라서 만일 외감법에서 2014년부터 상장기업에 대해 재무제표를 증선위에 제출하도록 의무화한 법령이 그 효과성 측면이 있다면 KOSDAQ 표본보다 KOSPI 표본에서 더 뚜렷한 결과가 나타날 것으로 기대된다. 이에 대한 회귀분석 결과는 <표 9>에 나타내었다. 표 보고방식은 앞서와 동일하다.

<표 9> 가설에 대한 KOSPI vs KOSDAQ 표본의 회귀분석 결과

Panel A : KOSPI vs KOSDAQ 표본									
Variable	예상 부호	종속변수 = $ DA^{ROA} $							
		KOSPI 표본				KOSDAQ 표본			
		2014 vs 2011~2013	2014 vs 2011	2014 vs 2012	2014 vs 2013	2014 vs 2011~2013	2014 vs 2011	2014 vs 2012	2014 vs 2013
		모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5	모형 6	모형 7	모형 8
D2014	—	0.000 (0.064)	-0.007 (-2.671 ^{***})	0.001 (0.540)	0.004 (1.818 [*])	-0.000 (-0.041)	-0.004 (-1.329)	0.002 (0.862)	0.0010 (0.468)
Control variables		Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included
N		2,292	1,142	1,149	1,149	3,418	1,703	1,712	1,727

〈표 9〉 가설에 대한 KOSPI vs KOSDAQ 표본의 회귀분석 결과 (계속)

Panel B : KOSPI vs KOSDAQ 표본, 양(+)인 DA^{ROA} 표본									
Variable	예상 부호	종속변수= $DA^{ROA} > 0$							
		KOSPI 표본				KOSDAQ 표본			
		2014 vs 2011~2013	2014 vs 2011	2014 vs 2012	2014 vs 2013	2014 vs 2011~2013	2014 vs 2011	2014 vs 2012	2014 vs 2013
		모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5	모형 6	모형 7	모형 8
D2014	—	0.001 (0.459)	0.001 (0.263)	-0.001 (-0.234)	0.000 (0.119)	-0.000 (-0.088)	-0.001 (-0.468)	0.003 (1.064)	-0.002 (-0.770)
Control variables		Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included
N		1,159	564	572	571	1,697	841	859	863
Panel C : KOSPI vs KOSDAQ 표본, 음(-)인 DA^{ROA} 표본									
Variable	예상 부호	종속변수= $DA^{ROA} < 0$							
		KOSPI 표본				KOSDAQ 표본			
		2014 vs 2011~2013	2014 vs 2011	2014 vs 2012	2014 vs 2013	2014 vs 2011~2013	2014 vs 2011	2014 vs 2012	2014 vs 2013
		모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5	모형 6	모형 7	모형 8
D2014	—	0.001 (0.243)	0.010 (3.431 ^{***})	-0.002 (-0.724)	-0.004 (-1.781 [*])	-0.002 (-0.690)	0.002 (0.672)	-0.002 (-0.850)	-0.004 (-1.536)
Control variables		Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included
N		1,133	578	577	578	1,721	862	853	864

주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.

주2) 괄호안의 수치는 각 설명변수별 회귀계수에 대한 t 값임.

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

<표 9>의 결과를 보면, Panel A에서 관심변수 D2014가 유의한 계수값을 가지는 경우는 KOSPI 표본 중 모형 2(2014 vs 2011)와 모형 4(2014 vs 2013)이고, KOSDAQ 표본의 경우에는 유의한 계수값이 나타나지 않았다. 또한 Panel B에서 DA^{ROA} 가 양(+)인 표본의 경우 KOSPI 표본과 KOSDAQ 표본 모두 관심변수 D2014는 유의한 계수값이 관찰되지 않았다. 그리고 Panel C에서 DA^{ROA} 가 음(-)인 표본일 때 관심변수 D2014에서 유의한 계수값을 보이는 경우는 KOSPI 표본의 경우 모형 2(2014 vs 2011)와 모형 4(2014 vs 2013)이고, KOSDAQ 표본의 경우에는 유의한 계수값이 관찰되지는 않았다. 이러한 결과로 볼 때, <표 7>의 모형 6과 8에서 유의한 계수값을 보였던 결과는 주로 KOSDAQ 표본보다는 KOSPI 표본에 기인한 것임을 알 수 있다.

5. 추가분석 : 비상장기업을 고려한 분석결과

본 절에서는 두 가지 사항에 대하여 추가분석(additional analysis)을 별도로 수행해 보았다. 추가분석을 위한 기본적인 논의를 하면 다음과 같다. ‘주식회사의 외부감사에 관한 법률’과 ‘외부감사 및 회계 등에 관한 규정’ 개정 조치에 따라 2014년도부터 상장기업들은 재무제표의 외부감사 전에 개별재무제표를 주주총회 6주전에 증선위에 제출하여야 하고, 비상장기업은 자산총액 1,000억원 이상의 경우에는 2015년도 재무제표부터 감사 전 재무제표를 증선위에 제출하여야 한다. 따라서 2014년도의 경우 상장기업만이 감사 전 재무제표의 제출이 의무화되었기 때문에 상장기업에서 실시된 감사 전 재무제표가 회계정보의 신뢰성을 제고한다면 비상장기업과 비교할 때 경영자의 기회주의적 이익조정 정도는 더 억제될 것으로 기대할 수 있다.

이러한 검증가능한 의문사항(testable question)을 실증적으로 알아보기 위하여 본 절에서는 다음의 추가분석을 수행하였다. 상장기업의 2014년도에 도입된 감사 전 재무제표를 증선위에 제출하도록 한 규정이 기업의 이익조정행위를 전반적으로 감소시키는데 있어 실효성이 있다면 상장기업의 재량적 발생액의 크기가 비상장기업의 2014년도와 비교하면 더 작을 것이다. 또한 직전연도인 2013년도에서는 상장기업과 비상장기업 모두 감사 전 재무제표의 제출의무가 없었기 때문에 해당 기간에서는 상장기업과 비상장기업 간에 재량적 발생액을 이용한 이익조정 정도는 유의한 차이가 없을 것으로 예상될 수 있다. 그리고 상장기업의 2014년도와 달리, 비상장기업은 2014년도에 감사 전 재무제표의 신고제출이 없었기 때문에 비상장기업의 2014년과 2013년도 간의 재량적 발생액의 크기는 유의한 차이가 없을 것으로 예상될 수 있다. 이러한 세 가지 사항에 대한 추가분석의 결과는 <표 10>과 <표 11>에 나타내었다.

먼저 <표 10>에는 상장기업에 대해 감사 전 재무제표가 제출이 의무화된 기간(2014년) 및 직전연도 기간(2013년도)의 각 경우에 대한 상장기업과 비상장기업 간에 재량적 발생액의 크기 ($|DA^{ROA}|$)에 유의한 차이가 있는지를 각 연도별로 비교분석한 결과를 보고하였다. 분석을 위해 식(2)의 모형식을 이용하였으며, 관심변수는 SUD2014이다. 관심변수 SUD2014는 t년도 감사 전 재무제표의 증선위에 제출의무화가 된 상장기업이고 2014년도(2013년도)이면 1, 비상장기업이고 2014년도(2013년도)이면 0인 더미변수로 측정되었다.

<표 10>의 결과를 보면, 2014년도 자료를 분석한 결과에서 모형 1부터 3까지 관심변수 SUD2014는 종속변수 ($|DA^{ROA}|$)에 대해 유의한 음(-)의 계수값이 나타났다. 즉 전체표본뿐만 아니라 DA^{ROA} 가 양(+)의 표본($DA^{ROA} > 0$)과 음(-)인 표본($DA^{ROA} < 0$)에서도 유의한 음(-)의 계수값이 나타나 기대와 일치된 결과를 보였다. 그런데 2014년도 자료 이외에도 2013년도 자료의 결과도 대체로 앞서와 경우와 일치된 결과를 보인다. 다만, 모형 6($DA^{ROA} < 0$)은 SUD2014에서 유의한 계수값이 관찰되지는 않았다. 따라서 전자인 2014년도 자료를 이용한 경우(모형 1부터 3까지)는 예상과 일치된 결과이지만, 2013년도 자료를 이용한 경우(모형 4부터 5까지)는 예상과 다른 결과이다.

〈표 10〉 상장 vs 비상장기업 간의 회귀분석 결과

Variable	예상 부호	2014년도 자료를 이용한 경우			2013년도 자료를 이용한 경우		
		종속변수= $ DA^{ROA} $	종속변수= $DA^{ROA} > 0$	종속변수= $DA^{ROA} < 0$	종속변수= $ DA^{ROA} $	종속변수= $DA^{ROA} > 0$	종속변수= $DA^{ROA} < 0$
		모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5	모형 6
절편	?	0.173 (9.694 ^{***})	0.078 (5.502 ^{***})	-0.035 (-2.284 ^{**})	0.219 (9.103 ^{***})	0.204 (6.688 ^{***})	-0.050 (-1.538)
<i>SUD2014</i>	-	-0.008 (-2.806^{***})	-0.004 (-1.843[*])	-0.010 (-4.129^{***})	-0.015 (-3.826^{***})	-0.012 (-2.501^{***})	0.006 (1.186)
<i>BIG4</i>	-	0.007 (3.587 ^{***})	0.004 (2.290 ^{**})	0.004 (2.670 ^{***})	0.001 (0.247 ^{***})	-0.001 (-0.346)	0.007 (2.194 ^{**})
<i>AUDCH</i>	+	0.004 (1.726 [*])	0.005 (2.938 ^{***})	-0.004 (-2.185 ^{**})	0.002 (0.623)	-0.001 (-0.302)	-0.016 (-3.260 ^{***})
<i>OPN</i>	+	0.013 (4.285 ^{***})	0.002 (0.836)	-0.004 (-1.508)	0.012 (3.171 ^{***})	0.005 (0.938)	-0.016 (-3.260 ^{***})
<i>SIZE</i>	-	-0.005 (-6.687 ^{***})	-0.001 (-0.909)	0.003 (5.325 ^{***})	-0.004 (-4.313 ^{***})	-0.002 (-1.855 [*])	0.001 (0.654)
<i>LEV</i>	+/-	0.027 (12.211 ^{***})	-0.011 (-5.931 ^{***})	-0.042 (-23.181 ^{***})	0.069 (23.636 ^{***})	0.041 (10.542 ^{***})	-0.092 (-24.509 ^{***})
<i>GRW</i>	+	0.051 (15.980 ^{***})	0.098 (38.220 ^{***})	0.085 (30.122 ^{***})	0.055 (12.548 ^{***})	0.057 (10.542 ^{***})	0.020 (3.353 ^{***})
<i>CFO</i>	-	0.047 (7.630 ^{***})	-0.796 (-119.320 ^{***})	-0.740 (-121.342 ^{***})	0.061 (7.715 ^{***})	-0.450 (-33.865 ^{***})	-0.532 (-45.061 ^{***})
<i>LOSS</i>	+	0.005 (3.339 ^{***})	-0.009 (-7.542 ^{***})	-0.014 (-10.349 ^{***})	0.008 (3.568 ^{***})	-0.005 (-1.741 [*])	-0.028 (-9.312 ^{***})
<i>lagTA</i>	-	0.008 (1.449)	-0.021 (-4.506 ^{***})	-0.019 (-3.888 ^{***})	0.008 (1.017)	-0.031 (-3.176 ^{***})	-0.044 (-4.643 ^{***})
<i>ISSUE</i>	+	0.018 (6.637 ^{***})	-0.002 (-0.835)	-0.015 (-5.907 ^{***})	0.014 (3.667 ^{***})	0.003 (0.660)	-0.010 (-2.020 ^{**})
ΣIND		Included	Included	Included	Included	Included	Included
ΣYD		Included	Included	Included	Included	Included	Included
<i>adj. R²</i>		0.075	0.698	0.684	0.177	0.276	0.347
<i>F 값</i>		83.338 ^{***}	1188.312 ^{***}	1061.642 ^{***}	244.177 ^{***}	224.007 ^{***}	268.436 ^{***}
<i>N</i>		15,199	7,720	7,479	16,311	8,758	7,553
<i>VIF</i>		SIZE(1.490)	SIZE(1.465)	SIZE(1.545)	LEV(1.321)	SIZE(1.453)	SIZE(1.490)

주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음. 단, *SUD2014*=t년도 감사 전 재무제표의 증권선물위원회에 제출의무화가 된 상장기업이고 2014년도(2013년도)이면 1, 비상장기업이고, 2014년도(2013년도)이면 0 인 더미변수임.

주2) 괄호안의 수치는 각 설명변수별 회귀계수에 대한 t 값임.

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

이상의 결과를 종합해 보면, 재량적 발생액의 크기에 대해 상장기업과 비상장기업 간의 2014년도를 비교분석한 경우 상장기업의 감사 전 재무제표의 제출이 경영자의 이익조정행위를 전반적으로 낮추는 것으로 나타났지만, 이러한 사항은 2013년도 상장기업에서의 감사 전 재무제표의 제출이 없었던 기간에서도 유사한 패턴의 결과가 관찰되었다. 따라서 이러한 결과는 2014년도 감사 전 재무제표의 증선위 제출에 기인한 효과라기보다는 상장기업과 비상장기업 간의 상장여부에 따른 기업특성 차이에 기인한 것으로 해석된다. 즉 <표 4>에서 살펴보았듯이, 2014년도뿐만 아니라 2013년도 모두 절댓값을 취한 재량적 발생액이 상장기업보다 비상장기업에서 유의하게 높은 수준의 결과로 나타나 2014년도 상장기업의 감사 전 재무제표의 증선위 제출과 무관하게 상장과 비상장기업 간의 이익조정 정도에 차이가 있기 때문으로 보인다.

다음으로, 비상장기업에서는 2014년과 2013년도 모두 감사 전 재무제표에 대한 증선위 제출이 의무화되지 않았던 기간이기 때문에 두 연도에서 비상장기업의 재량적 발생액의 크기 ($|DA^{ROA}|$) 간에는 유의한 차이가 없을 것으로 기대된다. 이에 대한 결과는 <표 11>에 보고하였다. 검증을 위해 식(2)의 SUD2014 대신 UD20132014 변수로 대체한 후 분석하였다. 관심변수 UD20132014는 비상장기업의 재무제표 자료가 2014년에 속한 경우이면 1, 2013년이면 0인 더미변수로 측정되었다.

<표 11>의 결과를 보면, 모형 1에서 관심변수 UD20132014는 종속변수($|DA^{ROA}|$)에 대해 유의한 음(-)의 계수값을, 모형 2에서 UD20132014는 종속변수(양(+))의 재량적 발생액에 대해 유의한 음(-)의 계수값을, 그리고 모형 3에서 UD20132014는 종속변수(음(-))의 재량적 발생액에 대해 유의한 양(+))의 계수값으로 나타났다. 이러한 결과는 두 기간 사이에 유의한 차이가 없을 것으로 기대한 것과 달리, 비상장기업에서는 2014년도에 감사 전 재무제표의 증선위 제출이 의무화되지 않았지만, 2014년의 절댓값을 취한 재량적 발생액의 크기가 2013년도와 비교하면 더 감소되거나, 또는 양(+))의 재량적 발생액과 음(-)의 재량적 발생액 모두 전년도 대비 더 감소되었음을 의미한다. 따라서 <표 6> 및 <표 7>에서 상장기업의 결과와 <표 11>의 결과를 연계하여 볼 때, 감사 전 재무제표의 증선위 제출이 의무화된 상장기업의 경우가 그렇지 않은 비상장기업과 비교하여 재량적 발생액의 크기가 유의하게 더 감소될 것이라는 기대는 관찰되지 않았다. 오히려 비상장기업의 2014년도 재량적 발생액의 크기가 2013년도에 비해 더 낮아진 결과로 나타났다. 따라서 2014년도에 상장기업에 처음 도입된 외부감사 전 재무제표를 증선위에 제출하도록 한 의무화가 경영자의 이익조정행위를 더 낮추는데 있어 실효성이 있는 제도라고 주장하기에는 이를 뒷받침 해주는 명확한 실증적 증거는 관찰되지 않았다.

〈표 11〉 비상장기업에 대한 회귀분석 결과

Variable	예상 부호	2013~2014년도 자료를 이용한 경우		
		종속변수= $ DA^{ROA} $	종속변수= $DA^{ROA} > 0$	종속변수= $DA^{ROA} < 0$
		모형 1	모형 2	모형 3
절편	?	0.189 (10.734 ^{***})	0.163 (7.859 ^{***})	-0.011 (-0.530)
UD20132014	-	-0.035 (-26.321^{***})	-0.045 (-28.560[*])	0.033 (20.666^{***})
BIG4	-	0.003 (1.830 [*])	-0.001 (-0.232)	0.007 (3.295 ^{***})
AUDCH	+	0.002 (1.223)	0.001 (0.532)	-0.004 (-1.522)
OPN	+	0.012 (4.775 ^{***})	0.003 (0.991)	-0.012 (-3.979 ^{***})
SIZE	-	-0.004 (-5.003 ^{***})	-0.001 (-1.485)	0.000 (0.215)
LEV	+/-	0.052 (25.951 ^{***})	0.026 (8.121 ^{***})	-0.072 (-30.978 ^{***})
GRW	+	0.057 (18.703 ^{***})	0.071 (19.540 ^{***})	0.045 (11.693 ^{***})
CFO	-	0.056 (10.243 ^{***})	-0.595 (-67.358 ^{***})	-0.628 (-82.644 ^{***})
LOSS	+	0.007 (4.881 ^{***})	-0.006 (-3.305 ^{***})	-0.021 (-11.426 ^{***})
lagTA	-	0.006 (1.179)	-0.029 (-4.699 ^{***})	-0.035 (-5.681 ^{***})
ISSUE	+	0.018 (6.221 ^{***})	0.003 (0.821)	-0.013 (-3.424 ^{***})
ΣIND		Included	Included	Included
ΣYD		Included	Included	Included
adj. R^2		0.128	0.346	0.411
F 값 ^t		280.429 ^{***}	532.643 ^{***}	631.861 ^{***}
N		28,634	15,043	13,589
VIF		LEV(1.292)	LEV(1.230)	LEV(1.398)

주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음. 단, UD20132014=t년도 비상장기업의 재무제표 자료가 2014년에 속한 경우이면 1, 2013년이면 0인 더미변수임.

주2) 괄호안의 수치는 각 설명변수별 회귀계수에 대한 t 값임.

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

이상의 결과들을 종합하면, 상장기업의 2013년 및 2014년도 자료와 비상장기업의 2013년 및 2014년도 자료를 이용하여 양자 간을 비교분석한 결과, 또는 비상장기업의 2013년과 2014년도 간의 자료를 비교하여 살펴본 결과 모두 2014년도 상장기업에 도입된 감사 전 재무제표의 증선위 제출 의무화가 경영자의 공격적인 이익조정 정도를 억제하는데 있어 효과성이 있다는 실증적 증거는 발견되지 않았다.

6. 민감도 분석결과

본 연구에서는 앞서 <표 6> 및 <표 7>의 상장기업 자료를 이용하여 분석할 때 후반의 <표 10> 및 <표 11>에서 비상장기업 자료와 비교분석을 위해서 모형식에서 통제변수의 선정에 제한을 두었다. 예로, 소유구조와 관련된 변수는 비상장기업의 자료수집이 어렵기 때문에 이를 고려하지는 않았다. 따라서 본 절에서는 상장기업을 분석한 <표 6>과 <표 7>에 대해 대주주 지분율(OWNER)과 외국인투자자 지분율(FOR)을 모형식에 추가로 고려한 후 앞서와 동일한 분석을 수행해 보았다. 지면상 별도의 표로 보고하지는 않았지만, <표 6> 및 <표 7>에서 D2014의 주된 검증결과는 질적으로 유사한 것으로 나타났다.

V. 결 론

본 연구는 2014년도 상장기업에 처음 도입된 감사 전 재무제표의 증권선물위원회(실제로는 한국거래소에 위탁함) 제출 의무화가 재량적 발생액에 영향을 주는지를 실증적으로 분석하였다. 2014년도부터 외감법 및 동법 시행령의 개정으로 상장기업들에게 감사 전 재무제표를 증선위에 제출하도록 한 조치는 감사인의 재무제표 작성 지원을 금지해 감사인의 자기검토위험을 방지하고, 이를 통해 외부감사인의 독립성 향상을 도모하며, 규제기관에게는 기업의 재무제표를 모니터링 할 때 보다 효과적일 것으로 기대되고 있다. 또한 동 제도는 감사인 입장에서는 외감법에서 정한 감사기간이 확보됨으로써 감사시간의 추가적인 확대를 유도하여 감사인의 감사품질을 높여, 결국 회계투명성 제고에도 기여할 것으로 기대되고 있다. 그러나 동 제도가 시행된 지 1년이 지났지만, 이와 관련한 실증적 증거는 학계 및 실무계, 또한 감독당국이나 규제기관에게 잘 알려져 있지 않은 실정이다. 따라서 본 연구주제인 감사 전 재무제표의 증선위 제출 의무화에 대한 실효성 여부를 기업의 재량적 발생액 측면에서 살펴보는 것은 시의적절하다고 생각된다.

이를 위하여 본 연구는 감사품질의 대응치로 피감사기업의 재량적 발생액의 크기, 양(+)의 재량적 발생액 및 음(-)의 재량적 발생액을 중심으로 살펴보았다. 또한 감사 전 재무제표 제출이 의무화된 연도(2014년)가 그렇지 않은 기간(2011년~2013년)과 비교하여 상장기업의 재량적

발생액의 크기가 전반적으로 더 감소되었는지를 중심으로 살펴보았다. 재량적 발생액은 Kothari et al.(2005)의 방법에 따라 측정하였다. 상장기업(비상장기업)의 분석기간은 2011년부터 2014년까지(2013년과 2014년), 금융업을 제외한 12월 결산법인을 대상으로 분석에 이용가능 했던 최종 표본 5,710개(28,634개) 기업/연 자료가 분석되었다. 이외에도 추가분석에서는 상장기업의 결과와 비교목적상 감사 전 재무제표의 제출이 의무화된 상장기업과 그렇지 않은 비상장기업 간 또는 감사 전 재무제표의 제출이 의무화되지 않은 비상장기업의 재량적 발생액에 대한 변화에 대해서도 살펴보았다.

본 연구의 실증결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 재량적 발생액에 영향을 미치는 일정 변수를 통제한 후에도 2014년도 상장기업의 감사 전 재무제표를 증선위에 제출하도록 의무화한 기간은 그렇지 않은 이전 기간(2011년~2013년)과 비교할 때 재량적 발생액의 크기에는 유의한 차이가 나타나지 않았다. 다만, 2014년의 재량적 발생액의 크기가 2011년도에 비해 더 낮은 것으로 나타났다. 그러나 2014년도의 재량적 발생액의 크기를 2012년이나 2013년도와 비교하면 유의한 차이를 발견할 수 없었다. 둘째, 앞서 차이를 보였던 기간에 대하여 재량적 발생액을 기준으로 양(+)과 음(-)인 표본으로 나누어 살펴본 결과에 따르면, 2014년과 2011년간의 차이는 주로 양(+)의 재량적 발생액이 감소한 것에 기인한 것이 아니라 음(-)의 재량적 발생액이 증가된 것에 기인한 것으로 나타났다. 이러한 결과는 경영자의 공격적인 이익조정행위가 감사 전 재무제표의 증선위 제출의무화 제도에 의해 감소되지는 않았음을 의미한다. 셋째, 상장기업의 2013년 및 2014년도 자료와 비상장기업의 2013년 및 2014년도 자료에 대해 양자 간을 서로 비교분석한 결과와, 또는 비상장기업의 2013년과 2014년도 간을 비교분석한 결과에 따르면, 2014년도 상장기업에 도입된 감사 전 재무제표의 증선위 제출 의무화가 경영자의 공격적인 이익조정 정도를 억제하는데 있어 효과성이 있다는 실증적 증거는 발견되지 않았다.

이상의 결과를 종합해 보면, 2014년도부터 상장기업에 대해 시행된 감사 전 재무제표의 증선위 제출 의무화를 재량적 발생액 측면에서 이전 기간(2011년~2013년)과 비교분석한 결과는 제한된 증거만이 나타났고, 또한 상장기업과 비상장기업 간의 비교분석한 결과에서는 앞서의 제도에 대한 그 실효성을 뒷받침 해주는 실증적 증거는 관찰되지 않았다. 이러한 본 연구의 실증결과는 본 연구의 분석기간이 감사 전 재무제표의 증선위 제출이 의무화된 2014년도 한 해에 불과하다는 점이 영향을 미쳤을 수도 있다. 한편, 본 연구결과와는 외부감사인인 기업의 재무제표를 대신 작성하는 행위 등을 금지하도록 개정된 법률이 시행 초기에 조기 정착되고 있는지에 관심을 가지는 학계 및 실무계뿐만 아니라 동법 시행령의 실효성 여부에 관심이 있는 정책입안자 및 감독기관에게도 관련법규의 제도적 정비를 위한 여러 시사점을 제공해 줄 것으로 기대된다.

이상의 유익한 시사점의 제공에도 불구하고 본 연구는 다음과 같은 분석상의 한계가 있을 수 있다. 첫째, 재량적 발생액의 추정은 추정과정에서 수반된다는 점에서 측정오차(measurement error)의 문제가 있다. 둘째, 본 연구의 모형식에서 고려되지 못한 생략된 변수(omitted variables)

문제는 여전히 남아 있다. 셋째, 본 연구의 분석기간은 감사 전 재무제표의 증선위 제출이 의무화된 2014년도 한 해로 분석기간이 짧다는 점에서 향후 분석기간의 확장을 통한 검증이 필요하다. 따라서 이러한 사항들은 결과해석상에 고려될 필요가 있다. 넷째, 2014년에 이루어진 회계감사와 관련된 여러 규정의 변화가 동시에 영향을 미쳤을 수도 있다. 예를 들어, 2014년도에는 외부감사대상 범위의 경우 자산기준이 상향 조정되었고(100억원 이상에서 120억원 이상으로 상향 조정), 감사인의 지정범위 확대, 상세한 감사시간 정보의 공시 확대, 개정된 감사기준(Clarified ISA)의 적용 등의 변화가 있었다. 이러한 변화가 부분적이라도 본 연구결과에 영향을 미쳤을 수도 있다. 그러나 한편으로, 이상과 같은 분석상의 한계는 본 연구만의 문제라기보다는 경험적 연구들에서 나타날 수 있는 공통된 사항이기도 하다.

참고문헌

- 고상연. 2014. “국제회계기준의 도입과 회계투명성”. 국제회계연구 제53집 : 292-307.
- 권수영 · 손성규 · 이은철. 2004. “비감사서비스가 감사인의 독립성에 미치는 영향”. 회계학연구 제29권 제2호 : 249-280.
- 권혁진 · 김새로나 · 양동훈 · 조광희. 2014. “국제회계기준 도입에 따른 연결재무제표와 별도재무제표의 가치관련성 비교 연구”. 세무와회계저널 제15권 제5호 : 195-218.
- 김영화. 2009. “거래소 및 코스닥 상장기업의 이익조정과 가치관련성”. 회계정보연구 제27권 제2호 : 55-272.
- 김정애 · 최종서. 2014. “비상장기업의 자발적 K-IFRS 채택행위와 이익조정의 관련성”. 회계학연구 제39권 제4호 : 77-129.
- 나종길 · 최 관. 2003. “회계발생액과 차별적 감사수요”. 회계학연구 제28권 제1호 : 1-32.
- 노준화. 2009. “감사인 강제교체가 감사품질에 미치는 영향”. 회계학연구 제34권 제4호 : 1-29.
- _____. 배길수. 2002. “복수사업연도에 대한 동일 감사인 선임이 감사인의 독립성에 미치는 영향”. 회계학연구 제27권 제3호 : 25-47.
- 박종일. 2003. “기업지배구조와 이익조정 : 최대주주 지분율을 중심으로”. 회계학연구 제28권 제2호 : 135-172.
- _____. 2015. “IFRS 도입이 실제 이익조정에 미친 영향”. 세무와회계저널 제16권 제5호 : 65-110.
- _____. 광수근. 2007. “감사인 교체와 감사품질”. 회계와 감사연구 제46호 : 191-226.
- _____. 전규안 · 최종학. 2003. “비감사서비스와 감사인의 독립성에 관한 연구”. 회계학연구 제28권 제4호 : 141-176.
- 심한택. 2005. “해외상장기업의 회계정보 신뢰성”. 회계학연구 제30권 특별호 제1호 : 27-57.
- 유해석 · 김용수 · 전규안. 2015. “국제회계기준의 도입이 이익의 질에 미치는 영향 : 기업특성을 중심으로”. 세무와회계저널 제16권 제2호 : 85-130.
- 윤순석. 2001. “상장기업과 코스닥기업의 이익관리에 대한 비교 연구”. 경영학연구 제29권 제1호 : 57-85.
- 이기세 · 전성일. 2011. “기업지배구조에 따른 감사인 강제교체와 감사품질 : 코스닥 시장을 중심으로”. 회계저널 제20권 제3호 : 125-147.
- 이만우. 2013. “국제회계기준 도입이 기업회계와 세무회계의 차이 조정 및 관련성에 대한 실증연구에 미치는 영향”. 세무와회계저널 제14권 제3호 : 253-277.
- 이유식 · 홍정화. 2013. “한국채택국제회계기준의 도입에 따른 자본시장반응 연구”. 세무와회계저널 제14권 제3호 : 189-216.

- 장석진 · 이명곤. 2013. “내부회계관리제도의 취약점과 이익의 질, 정보비대칭 및 자본시장평가”. 회계 · 세무와 감사연구 제55권 제2호 : 145-184.
- 정태범. 2014. “국제회계기준의 도입과 이익조정”. 회계저널 제22권 제1호 : 327-348.
- 조현우 · 유경연. 2006. “내부회계관리제도와 회계정보의 신뢰성”. 회계 · 세무와 감사연구 제44호 : 119-145.
- 지현미 · 박홍조 · 문상혁. 2006. “감사인 유지제도 하에서의 연차별 독립성 차이에 관한 연구”. 회계 · 세무와 감사연구 제44호 : 181-201.
- 차승민 · 문보영 · 전홍민. 2014. “한국채택국제회계기준(K-IFRS)의 도입이 경영자의 실물적 이익조정에 미치는 영향”. 세무와회계저널 제15권 제6권 : 55-81.
- 최 관 · 백원선. 1999. “유상증자기업의 이익조정에 관한 연구”. 회계학연구 제24권 제4호 : 1-27.
- 최승호 · 최우중. 2010. “내부통제 중요 취약점이 감사시간, 감사보수 및 이익조정에 미치는 영향 : 내부회계관리제도 도입 후 4년을 중심으로”. 회계저널 제19권 제3호 : 31-53.
- 최정호. 2005. “회계제도개선과 감사품질이 재량적 발생액의 크기와 정보성에 미치는 영향”. 회계학연구 제30권 제2호 : 107-149.
- Ashbaugh, H., R. LaFond, and B. Mayhew. 2003. Do non-audit services compromise auditor independence? Further Evidence. *The Accounting Review* 78(3) : 611-639.
- Becker, C., M. L., DeFond, J. Jambalvo, and K. R. Subramanyam. 1998. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 15(1) : 1-24.
- Behn, B. K., J-H. Choi, and T. Kang. 2008. Audit quality and properties of analyst earnings forecasts. *The Accounting Review* 83(2) : 327-349.
- Callao, S. and J. I. Jarne. 2010. Have IFRS affected earnings management in the European Union? *Accounting in Europe* 7(2) : 159-189.
- Caramanis, C. and C. Lennox. 2008. Audit effort and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 45 : 116-138.
- Davidson III, W. N., P. Jirapron, and P. DaDalt. 2005. Causes and consequences of audit shopping : An analysis of auditor opinions, earnings management, and auditor changes. Working paper. Southern Illinois University.
- Dechow, P. M., R. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70(2) : 193-225.
- DeFond, M. and L. Subramanyam. 1998. Auditor changes and discretionary accruals. *Journal of Accounting Economics* 25 : 36-67.
- _____, M. L. and J. Jambalvo. 1994. “Debt covenant effects and the manipulation of accruals”.

- Journal of Accounting and Economics* 17 : 145—176.
- Frankel, R., M. Johnson and K. Nelson. 2002. The relation between auditor's fees for non—audit services and earnings quality. *The Accounting Review* 77 : 71—105.
- Kasznik, R. 1999. On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research* 37 : 57—821.
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39 : 163—197.
- Krishnan, G. 2003. Audit quality and the pricing of discretionary accruals. *Auditing : A Journal of Practice & Theory* 22(1) : 109—126.
- Teoh, S., I. Welch, and T. Wong. 1998. Earnings management and the post—issue performance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial and Economics* 50 : 63—99.
- _____, S.H. and T.J. Wong. 1993. Perceived auditor quality and the earnings response coefficient. *The Accounting Review* 68(2) : 346—366.

The Submission of Unaudited Financial Statements to the Securities and Futures Commission and Audit Quality

Jong-Il Park* · Kyu-An Jeon**

〈Abstract〉

This paper investigates the effect of the submission of unaudited financial statements to the “Securities and Futures Commission”(hereafter in this paper referred to as “SFC”) on audit quality. The rule is introduced by amendment of “Act on External Audit of Stock Companies”(hereafter in this paper referred to as ‘External Audit Act’). The purpose of this External Audit Act is to prevent the self-review threat of the auditors over the financial statements to improve the independence of the external auditors, and to let the external auditors have the sufficient audit hour for improving audit quality.

The purpose of this paper investigates whether amendment of External Audit Act improves audit quality. We estimate discretionary accruals of Kothari et al. (2005) for audit quality and use size and signal of discretionary accruals. For empirical analyses, we collect 5,710 listed and 28,534 non-listed in Korean Stock Exchange firm-year observations over the period of year 2011 to 2014. We test whether discretionary accruals of the first year (2014) of the submission of unaudited financial statements to SFC are smaller than other year (2011–2013).

Findings of this paper are follows. First, there isn’t significant difference between the size of discretionary accruals (2014, the year of the submission of unaudited financial statements to SFC) and the size of discretionary accruals (2011–2013, the previous year of the submission of unaudited financial statements to SFC) of listed companies. The size of discretionary accruals (2014) is smaller than the size of discretionary accruals (2011). Second, the difference of the size of discretionary accruals between 2011 and 2014 mainly comes from increase in negative discretionary accruals. Third, there is no evidence that the size of discretionary accruals of listed firms and non-listed firms is different between 2013 and 2014.

In sum, the results of this paper indicate that there is limited evidence for the effect of the submission of unaudited financial statements to SFC when we test listed firms. This implies that the effect of External Audit Act is limited. There is no evidence for the effect of the submission

* Professor, School of Business, Chungbuk National University, parkjil@chungbuk.ac.kr, First Author

** Professor, Department of Accounting, Soongsil University, kajeon@ssu.ac.kr, Corresponding Author

of unaudited financial statements to SFC when we investigate non-listed firms.

This paper contributes to the literature by examining the effectiveness of External Audit Act using discretionary accruals. These findings would provide valuable insights to academics, companies, external auditors, and regulators. And academics can also apply the discussion in this paper for related researches.

〈Key words〉 Unaudited Financial Statements, Audit Quality, Discretionary Accruals, Listed Firms, Non-listed Firms