

세무와회계저널
제6권 제4호 2005년 12월 pp.99~127
한국세무학회

비감사서비스와 감사인의 독립성 사이의

관계에 대한 연구*

— 감사보수, 비감사보수 및 재량적 발생액 사이의 내생성(endogeneity)과
기업지배구조를 고려한 분석 —

이세용** · 정형록***

<요 약>

비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 저해되는가에 대한 많은 실증연구들의 결과 이에 대하여 일관된 결론이 나타나지는 않았다. 특히 우리나라 대부분의 연구들은 비감사서비스가 감사인의 독립성에 영향을 미치고 있다는 증거를 찾을 수 없는 것으로 나타나고 있다.

그러나, 이러한 선행연구들은 기본적으로 감사보수, 비감사보수, 그리고 재량적 발생액 사이에 존재할 수 있는 내생성(endogeneity)(Antle et al., 2002)을 명시적으로 고려하지 못함으로써 연구 결과에 편이가 나타났을 수 있다. 또한, 비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 저해된다 하더라도 기업의 기업지배구조 수준이 높고 낮음에 따라 그 정도는 달라질 수 있다(Larcker와 Richardson, 2003). 그러나, 선행연구들은 비감사서비스와 감사인의 독립성 사이의 관계에서 기업지배구조가 미치는 영향을 고려하지 못하였다.

이에 따라 본 연구에서는 2000년부터 2002년까지 1,157개 기업-년(CGI 사용의 경우에는 1,011개 기업-년)의 표본을 사용하여 비감사서비스와 감사인의 독립성 사이의 관계에 대하여 감사보수, 비감사보수, 그리고 재량적 발생 사이의 내생성을 통제하고 동시에 기업지배구조의 영향을 통제함으로써 선행연구의 결과를 보다 명확히 하고자 하였다.

연구 결과, 일부 모형에서 기업지배구조지수가 낮은 경우 비감사보수에 의하여 재량적 발생액의 절대값이 증가하는 결과가 나타나기는 하지만 나머지 대부분의 모형에서는 기업지배구조의 수준이 낮은 경우라 하더라도 비감사보수에 의하여 재량적 발생액의 절대값이 증가하지는 않는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 감사보수, 비감사보수, 그리고 재량적 발생 사이의 내생성과 기업지배구조를 통제하는 경우에도 비감사서비스가 감사인의 독립성을 저하시키지는 않는다는 선행연구의 결과를 지지하는 것이다.

<주제어> 비감사서비스, 감사인의 독립성, 감사보수, 비감사보수, 내생성

* 본 연구는 가톨릭대학교 2005학년도 교비연구비 지원에 의하여 수행하였습니다.

** 가톨릭대학교 경영학부 조교수, yoseli@catholic.ac.kr, 02-2164-4295, 주저자

*** 서울대학교 경영학박사, jhrjhr@snu.ac.kr

I. 서론

대우그룹에서부터 SK글로벌에 이르기까지 일련의 분식회계 사건들은 우리나라에서 과연 감사인이 회계감사 기능을 제대로 수행하고 있는가에 대하여 심각한 의문을 제기하는 계기가 되었다. 기본적으로 재무제표는 기업의 성과와 재무상태에 대한 경영자의 주장(assertions)을 담은 것으로서 그와 관련되는 모든 책임은 궁극적으로 경영자에게 귀속된다. 그러나 경영자는 때때로 자신의 사적이익에 따라 재무제표를 왜곡할 유인을 갖게 되므로 재무제표의 신뢰성은 결국 감사인의 감사라는 사회적 제도에 의하여 달성된다. 따라서 감사인의 감사기능이 제대로 수행되었을 경우에도 과연 분식회계 사건이 이렇게 지속적으로 발생했을 것인가라는 의문이 생기는 것이다.

감사인의 감사가 제 기능을 수행하는데 있어서 가장 중요한 전제조건은 감사인의 독립성 확보이다. 감사인이 전문가로서의 정신적인 독립성을 상실할 경우 그 감사인의 감사는 불편타당한 감사가 되지 못하고 이미 특정 집단의 이익에 봉사하게 된다.

이러한 감사인의 독립성과 관련하여 현재 관심의 대상이 되고 있는 것은 감사인이 피감사인에게 감사서비스와 비감사서비스를 동시에 제공하는 경우 과연 감사인의 독립성이 유지될 수 있을까라는 문제이다. 현재 비감사서비스는 감사인의 업무 중에서 상당한 비중을 차지하고 있는데 이렇게 회계법인에게 있어 비감사서비스가 중요성을 갖는 것에 대하여 이창우 등(2002)은 감사서비스는 높은 감사위험과 법적 규제에도 불구하고 그 보수가 낮은 반면, 비감사서비스는 최종 책임이 경영자에게 귀속되고 상대적으로 보수가 높으며 고도의 전문성이 요구됨으로 회계전문가 집단이 상대적인 우위에 있기 때문이라고 설명하고 있다.

문제는 이렇게 동일감사인에 의한 비감사서비스의 비중이 중요한 경우 감사인의 독립성이 과연 유지될 수 있는가이다. 1990년대 후반부터 미국을 비롯하여 전 세계적으로 나타난 일련의 분식회계 사태는 감사인의 독립성에 대하여 사회 전체적인 관심을 불러 일으켰으며 이러한 관심은 궁극적으로 분식회계가 일어난 중요한 원인의 하나가 동일감사인에 의한 비감사서비스라는 믿음이 일반적으로 굳어진 것으로 보인다. 미국과 우리나라에서 동일감사인에 의한 비감사서비스를 규제하려는 움직임은 바로 이러한 믿음을 반영하는 것이다.

이에 따라 실제로 비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 저해되는가에 대한 많은 실증연구들이 수행되어 왔는데 그 결과는 외국과 우리나라의 연구간에 다소의 차이를 보이고 있다. 외국의 선행연구는 비감사서비스가 감사인의 독립성을 저해한다는 결과를 제시하는 연구(Frankel et al. 2002 ; Dee et al. 2002 ; Raghunandan 2002 ; Swanger and Chewning 2001)와 반대로 감사인의 독립성이 훼손되지 않는다는 결과를 제시하는 연구(DeFond et al. 2002 ; Craswell et al. 2002 ; Chai and Jubb 2000 ; Chung and Kallapur 2001 ; Ashbaugh et al. 2003 ; Antle et al. 2002)로 크게 구분된다. 그러나 우리나라 대부분의 연구는 비감사서비스가 감사인의 독립성에 영향을 미치고 있다는 증거를 찾을 수 없다는 일관된 결과를 보여 주고 있다(이만용 등 2002 ; 박종일 등 2002 ; 권수영 등 2004).

이러한 선행연구의 결과에 대하여 본 연구는 우리나라의 경우에 대하여 다음과 같은 두 가지 관점에서 비감사서비스와 감사인의 독립성 사이의 관계를 보다 명확하게 분석하고자 한다.

첫째, Antle et al.(2002)에 의하면 감사보수, 비감사보수 그리고 재량적 발생액은 상호간에 개별적으로(piecemeal) 결정되는 것이 아니라 결합적으로 결정된다(jointly determined). 즉, 감사보수가 비감사보수에 영향을 미치지만 동시에 비감사보수 역시 감사보수에 영향을 미치며 이러한 관계는 감사보수와 재량적 발생액, 비감사보수와 재량적 발생액 사이에서도 나타난다는 것이다. 그럼에도 불구하고 우리나라의 선행연구들은 이들 변수 사이에 존재하는 내생성(endogeneity)을 명시적으로 고려하지 않은 채 단순히 비감사보수가 재량적 발생액에 일방적인 영향을 미친다고 보고 연구를 수행하였다. 따라서, 선행연구의 결과는 이러한 내생성을 통제한 후에 다시 해석될 필요가 있다.

둘째, Larcker와 Richardson(2003)은 감사인을 기업지배구조를 구성하는 하나의 구성요소로 인식하고 비감사서비스와 감사인의 독립성 사이의 관계를 분석하였다. 분석 결과 전체 표본 중에서 기업지배구조 수준이 약한 기업에 대해서만 비감사서비스가 감사인의 독립성을 저해하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 비록 비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 저하되는 현상이 있다고 해도 기업지배구조의 수준이 높은 기업의 경우에는 그러한 현상이 관찰되지 않을 수 있다는 것을 의미하며 이로부터 왜 많은 선행연구가 비감사서비스가 감사인의 독립성을 저해하는 증거를 찾아내지 못했는지에 대한 설명이 가능해진다. 따라서, 비감사서비스가 감사인의 독립성에 미치는 영향을 명확하게 분석하기 위해서는 기업지배구조의 영향을 통제할 필요가 있음에도 우리나라의 선행연구들은 이러한 기업지배구조의 영향을 명시적으로 통제하지 못하였다.

이상에 제시한대로 우리나라의 선행연구들은 감사보수, 비감사보수, 그리고 재량적 발생액 사이에 존재하는 내생성(endogeneity)과 기업지배구조의 영향을 간과하였다. 따라서, 비감사서비스가 감사인의 독립성을 저해하지 않는다는 우리나라의 선행연구들의 일반적인 결과는 위에서 언급한 관련 변수들 사이의 내생성(endogeneity)과 기업지배구조를 통제한 후에 다시 해석되어야 할 것으로 판단된다. 따라서, 본 연구의 기본적인 목적은 비감사서비스와 감사인의 독립성 사이의 관계를 분석하는 것이지만 그 과정에서 감사보수, 비감사보수, 그리고 재량적 발생액 사이에 존재하는 내생성(endogeneity)과 동시에 기업지배구조의 영향을 통제하고자 하였다. 그러므로, 본 연구는 비감사서비스와 감사인의 독립성 사이의 관계에 대한 선행연구들이 갖는 한계점을 상당 부분 극복해 줄 것으로 기대되며 이는 결과적으로 비감사서비스와 감사인의 독립성 사이의 관계에 대하여 보다 정확한 시사점을 제공해 줄 것이다.

II. 선행 연구

비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 저하되는지에 대한 분석에서 가장 중요한 것은 감사인의 독립성을 어떻게 측정할 것인가이다. 그런데 감사인의 독립성은 추상적인 개념으로서 우리나라 회계감사기준 제7조(독립성)는 단지 감사인은 감사와 관련된 업무를 수행함에 있어 독립의 정신을 견지해야 한다는 것만을 제시하고 있을 뿐 구체적으로 독립성의 정도를 어떻게 측정하는지에 대해서는 언급하지 않고 있다.

이러한 독립성 측정의 문제 때문에 선행연구들은 감사인의 독립성을 직접적으로 측정하기보다는 독립성의 저하가 결과적으로 어디에 반영되는가에 주목하였다. 이에 따라 선행연구들은 감사인의 독립성 상실 여부를 주로 감사의견이나 재량적 발생액에서 구하였다. 감사의견을 이용하는 연구는 명시적이든 암묵적이든 비감사서비스가 증가할수록 감사인의 독립성이 저하되고 이에 따라 비적정의견을 받을 가능성이 감소한다고 가정한다. 이에 비해 재량적 발생액을 이용하는 모형은 감사인의 독립성 저하에 따라 감사품질이 저하되고 이것이 재량적 발생액의 증가로 나타난다고 가정하는 것이다.

1. 외국의 연구

비감사서비스가 감사인의 독립성에 영향을 미치는가에 대한 외국의 연구는 서로 상반되는 연구 결과를 보여 주고 있다.

우선, 비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 영향을 받는다는 연구를 살펴 보면 다음과 같다.

Frankel et al.(2002)은 동일감사인에 의한 비감사서비스가 많을수록 기업의 보고이익이 재무분석가의 이익예측치와 동일하거나 예측치를 약간 초과하며 동시에 재량적 발생액의 절대값이 크다는 것을 보여 주었다. 또한, $\frac{\text{비기대 감사보수}}{\text{총보수}}$ 는 주식수익률과 음의 관계를 갖는다는 것을 보여 주었다. 이것은 감사인과 피감사기업 사이에 비감사서비스에 의한 경제적 유대관계가 형성될 경우 투자자들은 이를 부정적으로 평가하고 있음을 의미하는 것이다.

Dee et al.(2002)에 의하면 S&P 500에 속한 기업을 표본으로 분석한 결과 비감사보수의 비중이 높을수록 이익을 증가시키는 재량적 발생액과 총발생액이 많은 것으로 나타났다. 이러한 결과는 재량적 발생액과 비감사보수의 측정을 다르게 하는 경우에도 일관되게 나타났다. 이것은 비감사보수를 많이 받는 감사인일수록 이익조정에 비교적 덜 엄격하다는 것을 의미하는 것이다.

Raghunandan(2002)은 감사인 선임과 관련하여 기존 감사인의 비감사서비스 제공 비율이 클수록 주주들이 기존 감사인을 재선임하지 않을 가능성이 더 크다는 것을 발견하였으며 Swanger and Chewning(2001)은 감사인의 독립성에 대한 재무분석가들의 의견을 조사한 결과, 기업이 내부감사업무를 외부감사인에게 위탁한 경우 재무분석가들은 감사인의 독립성에 회의를 갖게 된다는 것을 확인하였다. 이러한 연구결과는 일반적으로 비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 저하될 것으로

생각하고 있음을 보여준다. 그러나, 이상의 연구들과 달리 비감사서비스가 감사인의 독립성에 영향을 주지 않음을 보여 주는 연구들이 있다.

DeFond et al.(2002)은 동일 감사인이 피감사기업으로부터 받은 총보수 중에서 비감사보수가 차지하는 비중과 감사인의 계속기업에 관한 불확실성 감사의견을 표명하는 경향 사이의 관계를 분석하였다. 분석 결과, 비감사보수와 감사인의 독립성 사이에 유의적인 관계가 발견되지는 않았다. 오히려 계속기업 불확실성 감사의견을 받은 기업의 감사보수가 더 커서 예측과는 달리 감사인의 독립성이 향상되는 것으로 나타났다. 이러한 결과에 대해 DeFond et al.(2002)는 독립성 상실로 인한 감사보수의 증가보다 명성의 손실, 소송의 위험 등이 감사인의 독립성 유지에 더 강하게 작용하는 것으로 해석하였다.¹⁾

Chung and Kallapur(2001)는 피감사기업의 중요성을 총보수(혹은 비감사보수)를 감사인의 미국내 총수입액으로 나누어 측정하고 이를 비정상 발생액과 비교하였는데 비정상 발생액과 피감사기업의 중요성 사이에 유의적인 관계가 발견되지 않았으며 이러한 결과는 피감사기업의 이익조정 유인, 감사인의 전문성, 이사회내의 내부영향력 등을 이용하여 표본을 구분한 경우에도 일관되게 나타났다.

Ashbaugh et al.(2002)은 Frankel et al.(2002)의 연구결과를 재검토하였다. 우선 비감사서비스의 정도를 $\frac{\text{비감사보수}}{\text{총보수}}$ 로 측정하는 경우 Frankel et al.(2002)과는 달리 비감사서비스는 재량적 발생액과 유의적인 관계가 없는 것으로 나타났으며 $\frac{\text{비감사보수}}{\text{총보수}}$ 의 비율이 높을수록 비감사서비스 공시시점의 추가반응과 특별한 관계가 없는 것으로 나타났다. 또한, 감사인과 피감사기업의 경제적 유대관계를 보다 명확히 하기 위하여 수준(level)변수인 총보수로서 비감사서비스의 정도를 측정하는 경우에도 총보수와 소규모 이익증가는 음의 관계를 가지며 총보수와 추가반응은 특별한 관계가 없는 것으로 나타났다. 이러한 연구결과는 Frankel et al.(2002)과는 달리 비감사서비스와 감사인의 독립성 사이에는 유의적인 관계가 없다는 것을 의미하는 것이다.

Antle et al.(2002)은 감사보수, 비감사보수 및 비정상 발생액이 동시에 결정된다(jointly determined)고 보았다. 피감사기업에 대한 감사로 인해 피감사기업과 이해관계가 생기게 되면 보다 적은 비용으로 비감사서비스를 제공할 수 있게 되며 반대의 상황도 성립될 수 있다. 따라서, 감사보수와 비감사보수 사이에는 음의 관계가 예상된다. 비정상 발생액이 큰 경우 감사인은 추가적인 위험에 대한 보상을 요구하게 되고 이에 따라 감사보수 또는 비감사보수가 증가하여 비정상 발생액과 감사보수 및 비감사보수 사이에는 양의 관계를 예상할 수 있다. Antle et al.(2002)은 영국과 미국의 표본을 대상으로 연립방정식(Simultaneous Equations) 체계를 분석한 결과 예상과 달리 감사보수와 비감사보수는 상호간에 양의 영향을 주며 비정상 발생액에 대하여 감사보수는 양의 영향을, 비감사보수는 음의 영향을 주는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 비감사서비스가 오히려 기업의 회계발생을 감소시킨다는 것을 의미하는 것이다.

Chai and Jubb(2000)은 비감사서비스를 많이 받는 기업과 적게 받는 기업에 대하여 재량적 발생액

1) Craswell et al.(2002)은 호주의 자료를 이용하여 DeFond et al.(2002)과 동일한 결과를 얻었다.

의 절대값을 비교하였는데 Big6 회계법인으로부터 비감사서비스를 많이 받을수록 이익조정을 많이 하는 것으로 나타났다. 그런데 감사보수 대비 비감사보수가 큰 기업임에도 적정의견을 받는 경향이 유의적으로 크지는 않았다. 이러한 상반된 결과에 대하여 이익조정과 감사의견유형을 동시에 고려하는 회귀분석을 실시한 결과 감사인의 독립성과 피감사회사의 중요성 사이에는 유의적인 관계를 발견하지 못하였다.

2. 우리나라의 연구

외국의 연구들이 서로 상반되는 결과를 보고하고 있음에 비하여 우리나라의 연구는 비감사서비스가 감사인의 독립성에 영향을 미치지 않는다는 결과를 비교적 일관되게 보이고 있다.

이만용과 장진호(2002)는 총보수 중 비감사보수가 차지하는 비율과 감사의견 사이에는 유의적인 관계가 발견되지 않았지만 총보수나 감사보수가 많을수록 기업이 계속기업 불확실성 의견을 받을 가능성이 증가함을 보여 주었다. 이러한 결과는 비감사서비스의 제공으로 감사인의 독립성이 영향을 받지 않으며 감사보수의 수준이 오히려 독립성에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 의미하는 것이다.

박종일 등(2002)은 감사인이 비감사서비스를 감사서비스와 동시에 제공하였는지의 여부와 피감사기업으로부터 받은 총보수 중 비감사보수의 비율을 이용하여 이들이 재량적 발생액에 유의적인 영향을 미쳤는지를 분석하였다. 분석 결과 동일 감사인이 피감사기업에게 비감사서비스를 동시에 제공하더라도 감사인의 독립성이 저하된다는 결과는 발견되지 않았다. 오히려 총보수 중 비감사보수 비율 대신 비감사보수 수준을 이용할 경우에는 재량적 발생액과 유의적인 음의 관계가 나타나고 있으며 또한 비감사보수에서 재무정보시스템 설계와 구축관련 보수 그리고 감사관련 보수를 차감한 경우에도 재량적 발생액과 유의적인 음의 관계가 나타나고 있다. 이러한 결과는 비감사서비스의 제공이 오히려 감사인의 독립성을 약간 상승시킨다는 것을 의미하는 것이다.

권수영 등(2004)도 역시 재량적 발생액을 이용하여 비감사서비스에 의한 감사인의 독립성 저하 여부를 분석하였다. 분석 결과 재량적 발생액은 기본적으로 비감사서비스와 음(-) 관계를 보이는 것으로 나타났다. 설명변수로서 비감사서비스의 제공여부에 대한 더미변수를 이용하거나 감사보수와 비감사보수를 직접 이용하거나, 아니면 고객중요성을 이용하거나 어느 경우에도 비감사서비스가 재량적 발생액을 증가시키지는 않는 것으로 나타났다.

3. 선행연구에 대한 종합적 검토

외국의 경우 비감사서비스가 감사인의 독립성을 저해하는지 여부에 대하여는 그렇다는 결과를 보여주는 연구와 그렇지 않다는 결과를 보여 주는 연구가 서로 맞서고 있다. 그러나, 우리나라의 연구들은 일관적으로 비감사서비스는 감사인의 독립성을 저해하지 않는다는 결과를 보여 주고 있다. 이는 아마도 우리나라의 연구들이 외국의 연구들처럼 다양한 방법론을 사용하고 있지 못하고 또한

각 변수들 사이에 내부적으로 존재하는 눈에 보이지 않는 관계를 정확하게 포착해내지 못했기 때문인 것으로 판단된다.

Antle et al.(2002)에 의하면 감사보수, 비감사보수, 그리고 재량적 발생액 사이에는 내생성(endogeneity)이 존재하므로 본 연구에서도 총보수를 감사보수와 비감사보수로 구분하였다. 이에 따라 본 연구는 고객중요성의 측정치인 감사보수와 비감사보수, 그리고 감사인의 독립성 상실의 결과가 반영되는 재량적 발생액이라는 3개의 변수를 내생변수(endogenous variables)로 보고 이들 변수들에 대하여 구성된 연립방정식 모형(simultaneous-equation models)에 3SLS를 적용함으로써 비감사서비스가 재량적 발생액에 미치는 영향을 파악하고 이로부터 감사인의 독립성이 저하되는지를 분석한다. 이 때, 비감사서비스와 감사인의 독립성 사이에는 기업지배구조가 영향을 미친다는 Larcker와 Richardson(2003)의 주장을 반영하여 기업지배구조의 수준을 나타내는 변수를 추가하였다. 이 때, 기업지배구조 수준에 대한 측정치로 다음과 같은 두 가지 변수를 고려하였다. 첫째, 기업지배구조의 수준에 영향을 미치는 변수는 여러 가지가 있는데 이들을 모두 고려하는 것은 거의 불가능한 일이므로 이들 변수 중에서 대주주 1인 지분율(MAJIOC)과 이사회 내 사외이사 비율(BOARDIND)을 기업지배구조의 수준에 대한 대표적인 측정치로 사용하였다. MAJIOC이 클수록 대주주 1인의 사적 유인에 의한 이익조정이 증가할 수 있으므로 지배구조의 수준을 하락시키는 요인들의 대표치로서 MAJIOC를 사용하였다. BOARDIND이 클수록 이사회의 독립성이 증가할 것이므로 경영자의 사적 유인에 의한 이익조정은 감소할 것이다. 따라서, BOARDIND는 지배구조의 수준을 개선시키는 요인들의 대표치로 사용하였다.²⁾ 둘째, 개별 기업의 전체적인 기업지배구조수준은 여러 가지 변수들의 상호작용에 의하여 결정된다. 따라서, MAJIOC와 BOARDIND가 대표적인 기업지배구조 수준에 대한 측정치라 하더라도 이 두 변수만으로 기업지배구조의 수준을 정확하게 측정할 수는 없다. 따라서, 추가적으로 기업의 전체적인 기업지배구조의 수준을 나타내는 기업지배구조지수(Corporate Governance Index, 이하 CGI)를 직접 측정하여 기업지배구조의 영향을 분석하였다.

2) 기업지배구조에 영향을 미치는 변수들은 많지만 본 연구에서는 대표적으로 MAJIOC와 BOARDIND만을 사용하였다. 대부분의 경우 기업지배구조 변수들 사이에는 높은 상관관계가 나타나는데(원래는 감사위원회의 도입여부에 대한 더미변수를 모형에서 고려하였으나 BOARDIND와 상관관계가 42%나 되어 본문의 모형에서는 이를 생략하였다.) MAJIOC와 BOARDIND 사이에서 피어슨 상관계수는 $-0.026(p=0.381)$ 이고 스피어만 상관계수는 $-0.004(p=0.884)$ 로서 유의적인 상관관계는 없는 것으로 나타났다. 이 때, MAJIOC는 대주주1인지분율로서 이것이 낮을수록 대주주1인의 영향은 감소할 것이므로 이에 따라 대주주1인 이외의 이해관계자와의 정보비대칭은 감소할 것이다. 따라서, 대주주1인지분율이 낮을수록 기업지배구조 수준은 향상될 것이다. 반대로 BOARDIND는 이사회 내 사외이사의 비율로서 이 비율이 클수록 독립적인 사외이사가 이사회 내에서 능동적인 역할을 할 수 있을 것이므로 이에 따라 역시 기업지배구조 수준은 향상될 것이다. 따라서, 기업지배구조의 수준에 영향을 미치는 대표적인 변수로서 MAJIOC와 BOARDIND는 타당성을 갖는 것으로 판단된다.

III. 연구설계

1. 재량적 발생액의 측정

Larcker와 Richardson(2003)은 수정된 Jones 모형에 선행연구에서 재량적 발생액 측정치와 상관관계를 갖는 것으로 밝혀진 변수를 추가하여 DA를 측정하였다. 우선, 기업이 성장하고 있는 경우 매출채권이나 재고자산이 증가하게 되는데 이는 결과적으로 발생액(즉, 총발생액)의 증가로 나타나게 된다(McNichols, 2002). 따라서, DA 측정시 기업의 성장에 따라 나타나는 발생액 부분을 통제하지 않을 경우 이 발생액은 경영자의 기회주의적인 재량에 의한 발생액으로 구분되어 DA에 포함됨으로써 DA에 측정오차를 야기시킨다. 또한, 기업의 성과가 극단적인 경우 DA의 측정에 오차가 발생할 가능성이 심각하게 증가하는 것으로 알려져 있다(Dechow et al., 1995). 이에 따라 Larcker와 Richardson(2003)은 수정된 Jones 모형에 기업의 성장에 대한 측정치로 MTB(market-to-book)을, 기업성과에 대한 측정치로 당기의 영업활동으로부터의 현금흐름(CFO)를 추가하여 DA를 측정하였다. 본 연구에서는 Larcker와 Richardson(2003)이 사용한 방법에 따라 DA를 측정하였다. 다음은 DA의 측정 모형이다.

$$TA_{it}/A_{it-1} = \beta_0(1/A_{it-1}) + \beta_1(\Delta SALES_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1} + \beta_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + \beta_3(MTB_{it}) + \beta_4(CFO_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

- 단, TA_{it} : 피감사기업 i의 t년도 총발생액(=영업이익-CFO)
 A_{it-1} : 피감사기업 i의 t-1년도말 총자산
 $\Delta SALES_{it}$: 피감사기업 i의 t년도 매출액 변동분
 ΔREC_{it} : 피감사기업 i의 t년도 매출채권 변동분
 PPE_{it} : 피감사기업 i의 t년도말 유형자산
 MTB_{it} : 피감사기업 i의 t년도 market-to-book ratio
 CFO_{it} : 피감사기업 i의 t년도 영업활동으로부터의 현금흐름
 ε_{it} : 잔차항

DA는 식 (1)에서 나타나는 잔차항 ε 로 측정된다. 원래 Jones 모형은 시계열 자료를 이용하여 DA를 측정하지만 본 연구는 자료의 제약으로 연도별-산업별 횡단면분석을 통하여 DA를 측정하였다.

2. 연구모형

Antle et al.(2002)이 제시하였듯이 감사보수, 비감사보수 그리고 재량적 발생액 사이에 내생성(endogeneity)가 존재한다면 이들 사이의 관계를 분석하기 위해서는 연립방정식 모형(simultaneous-equation models)이 필요하다.

이에 따라 본 연구에서는 감사보수, 비감사보수, 그리고 재량적 발생액³⁾을 내생변수(endogenous variables)로 하고 선행연구에서 감사보수, 비감사보수, 그리고 재량적 발생액에 각각 영향을 미치는 것으로 나타난 변수들을 도구변수(instrumental variables)로 하여 다음과 같은 연립방정식 모형을 구성하였다. 이 때 기업지배구조의 수준에 따라 비감사서비스가 감사인의 독립성에 미치는 영향이 달라진다는 Larcker와 Richardson(2003)의 주장을 반영하여 기업지배구조 관련 변수들을 추가적으로 도구변수에 포함하였다.

$$\begin{aligned} LNAF_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1(LNNAF_{it}) + \alpha_2(|DA_{it}|) + \alpha_3(DR_{it}) + \alpha_4(LOSS_{it}) + \alpha_5(MTB_{it}) \\ & + \alpha_6(OPINION_{it}) + \alpha_7(SIZE_{it}) + \alpha_8(FRN_{it}) + \alpha_9(INVREC_{it}) + \alpha_{10}(ROA_{it}) \\ & + \alpha_{11}(BIGAUD_{it}) + \alpha_{12}(FIRST_{it}) + \alpha_{13}(INDSPEC_{it}) + \alpha_{14}(MAJIOC_{it}) \\ & + \alpha_{15}(BOARDIND_{it}) + \sum_{j=1}^n \delta_j(IND_j) + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (2a)$$

$$\begin{aligned} LNNAF_{it} = & \beta_0 + \beta_1(LNAF_{it}) + \beta_2(|DA_{it}|) + \beta_3(DR_{it}) + \beta_4(MTB_{it}) + \beta_5(OPINION_{it}) \\ & + \beta_6(SIZE_{it}) + \beta_7(BIGAUD_{it}) + \beta_8(FIRST_{it}) + \beta_9(INDSPEC_{it}) \\ & + \beta_{10}(NAFtoTF_{it}) + \beta_{11}(MAJIOC_{it}) + \beta_{12}(BOARDIND_{it}) \\ & + \sum_{j=1}^n \delta_j(IND_j) + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (2b)$$

$$\begin{aligned} |DA_{it}| = & \gamma_0 + \gamma_1(LNAF_{it}) + \gamma_2(LNNAF_{it}) + \gamma_3(OPINION_{it}) + \gamma_4(SIZE_{it}) \\ & + \gamma_5(FRN_{it}) + \gamma_6(INVREC_{it}) + \gamma_7(BIGAUD_{it}) + \gamma_8(FIRST_{it}) \\ & + \gamma_9(INDSPEC_{it}) + \gamma_{10}(|DA_{it-1}|) + \gamma_{11}(MAJIOC_{it}) + \gamma_{12}(BOARDIND_{it}) \\ & + \sum_{j=1}^n \delta_j(IND_j) + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (2c)$$

3) 본 연구에서는 재량적 발생액의 절대값을 사용한다. 재량적 발생액은 양의 값이나 음의 값을 가질 수 있는데 어느 경우이든 그 절대값이 크다는 것은 양의 방향이든 음의 방향이든 감사인의 독립성 저하로 이익조정이 크게 나타났음을 의미하는 것이다. 즉, 비감사서비스와 감사인의 독립성 사이의 관계에 대한 연구에서 재량적 발생액의 부호는 중요하지 않으며 단지 그 절대값 만이 중요하다. 예를 들어, 극단적인 경우 비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 저하되고 이에 따라 양의 재량적 발생액이 나타나는 표본(A표본)과 반대로 음의 재량적 발생액이 나타나는 표본(B표본)이 있다고 가정하자(재량적 발생액이 나타나는 것은 사전적으로 예측할 수 없으므로 평균적으로 A표본과 B표본의 크기는 서로 비슷할 것이다). 만약, 두 표본에 속한 관측치 수가 비슷하고 재량적 발생액의 절대값이 비슷하다면 두 표본을 합한 전체 표본에 대해 재량적 발생액의 부호를 그대로 유지한 채 분석을 한다면 A표본의 양의 효과와 B표본의 음의 효과가 서로 상쇄되어 마치 재량적 발생액은 비감사서비스에 의하여 영향을 받지 않는 것처럼 나타나게 될 수 있다. 그러나, A표본과 B표본에 대하여 절대값을 취하게 되면 비감사서비스에 의한 영향이 명확하게 포착될 것이다.

단, $LNAF_{it}$	: 피감사기업 i 에 대한 t 년도 감사보수의 자연로그
$LNNAF_{it}$	: 피감사법인 i 의 감사인이 t 년도 비감사서비스를 동시에 제공할 경우 그 비감사보수의 자연로그
$NAFtoTF_{it}$	: 피감사법인 i 의 감사인이 t 년도 비감사서비스를 동시에 제공할 경우 그 비감사보수를 (감사보수+비감사보수)로 나눈 값
DA_{it}	: 피감사법인 i 의 t 년도 재량적 발생액
DR_{it}	: 부채비율(=총부채/총자산)
$LOSS_{it}$	: 피감사법인 i 의 t 년도 (영업이익- DA)이 0보다 작으면 1, 아니면 0
MTB_{it}	: 피감사법인 i 의 t 년도 market-to-book 비율
$OPINION_{it}$	: 피감사법인 i 의 t 년도 감사의견이 비적정의견이면 1, 적정의견이면 0
$SIZE_{it}$	: 피감사기업 i 의 t 년도 총자산의 자연로그
FRN_{it}	: 피감사법인 i 의 t 년도 총매출액에서 해외매출액이 차지하는 부분
$INVREC_{it}$	: 피감사법인 i 의 t 년도 채고자산과 매출채권의 자연로그
ROA_{it}	: 피감사법인 i 의 t 년도 총자산이익률
$BIGAUD_{it}$	: 감사인이 Big5 제휴법인이면 1, 아니면 0
$FIRST_{it}$	: 초도감사이면 1, 아니면 0
$INDSPEC_{it}$	: 피감사법인 i 의 t 년도 감사인이 법인 i 가 속한 산업의 감사에 대해 가지는 산업전문성 정도(해당 감사인의 동 산업 내 감사보수를 동 산업 전체에 대한 감사보수로 나누어 계산)
$MAJIOC_{it}$	: 피감사법인 i 의 t 년도 대주주 1인 지분율
$BOARDIND_{it}$	: 피감사법인 i 의 t 년도 이사회 내 사외이사 비율
IND_j	: 산업별 더미변수(해당산업에 속하는 경우이면 1, 아니면 0)
ε_{it}	: 잔차항

위의 식 (2a)부터 (2c)까지 감사보수($LNAF$), 비감사보수($LNNAF$), 그리고 재량적 발생액의 절대값($|DA|$)은 Antle et al.(2002)에 의하면 내생성을 갖는 변수들이다.

우선, 식 (2a)에서 감사보수에 영향을 미치는 요인들은 최관·백원선(1998), 권수영·김문철(2001), 노준화 등(2004), Antle et al.(2002) 등의 선행연구에서 감사보수에 영향을 미치는 것으로 나타난 변수들로 구성하였다. 기본적으로 기업의 수익성이 나쁠 경우($LOSS=1$, 낮은 MTB , 0에 가깝거나 음수인 ROA), 감사의견이 비적정의견일 경우($OPINION=1$) 감사인은 감사위험을 높게 평가하고 이 감사위험을 낮추기 위하여 감사노력을 높이게 되는데 이에 따라 감사보수가 증가하게 된다. 또한, 영업이 복잡할수록(높은 FRN 과 $INVREC$) 많은 감사노력의 투입이 필요하므로 감사보수는 증가할 것이다. 우리나라의 경우 1997년부터 도입된 감사인 유지제도에 따라 초도감사시($FIRST$) 감사보수의 할인이 있는 것으로 나타났다(노준화 등, 2004). 또한 감사품질은 감사보수와 유의적인 양의 관계를 갖는 것으로 나타나므로 외국의 Big5 회계법인과 제휴한 국내감사인($BIGAUD=1$)의 경우, 그리고 해당 감사인의 산업전문성($INDSPEC$)이 높을수록 감사보수는 증가할 것이다. 기업규모($SIZE$)가 클수록 감사노력의 투입이 증가할 것이므로 이에 따라 감사보수는 증가할 것이다.⁴⁾ 특히, Antle et al.(2002)은 대리

4) 우리나라의 경우 기업규모는 감사보수의 크기를 결정하는 중요한 요인이다. 그러나, Antle et al.(2002)은 기업규모가 여러 가지 이질적인 변수들에 대한 복합적인 대응치로 보고 기업규모와 감사보수 사이의 관

인비용에 대한 측정치로 부채비율(DR)을 감사보수 결정요인으로 연구모형에서 고려하고 있으므로 본 연구에서도 이를 연구모형에 추가하였다.⁵⁾ 마지막으로 기업지배구조의 수준이 높을수록 회계정보의 신뢰성을 위하여 높은 품질의 감사인을 필요로 하며 또한 기꺼이 높은 감사보수를 지불할 것이다. 따라서, 기업지배구조의 수준이 높을수록(즉, MAJIOC가 낮을수록, BOARDIND이 높을수록) 감사보수는 증가할 것이다.

식 (2b)에서 비감사보수(LNNAF)에 영향을 미치는 요인들은 기본적으로 식 (2a)에서 사용된 요인들을 사용하였다. 그러나, LOSS, FRN, INVREC, ROA는 주로 감사위험과 관련된 변수이므로 식 (2)에서는 이들 4개 변수를 제외하였다. 다만, 감사인이 피감사기업으로부터 받는 총보수(=감사보수+비감사보수) 중에서 비감사서비스의 비중(NAFtoTF)이 클 경우에는 그 비중이 작은 경우보다 비감사보수에 할인이 일어날 수 있으므로 이를 통제하기 위하여 식 (2b)에 추가적으로 NAFtoTF를 설명변수로 추가하였다.

식 (2c)에서 재량적 발생액의 절대값(|DA|)에 영향을 미치는 요인들 역시 식 (2a)에서 사용된 요인들을 사용하였다. 다만, MTB는 DA 계산시 이미 고려되었으므로 식 (2c)에서 제외하였으며⁶⁾ |DA|는 반전효과(reversal effects)에 의하여 전기의 |DA|에 의하여 영향을 받을 수 있으므로 이를 통제하기 위하여 전기의 |DA|를 식 (2c)에 추가적으로 포함하였다. 이 때, 식 (2c)는 |DA|를 종속변수로 하므로 DA에 일정한 방향으로 영향을 미칠 것으로 기대되는 변수들(DR, LOSS, ROA)은 제외하였다. 그러나, SIZE는 정치적 비용을 고려할 경우 음의 DA에 대한 유인으로 보고이익을 감소시키는 방향으로 DA가 나타날 것으로 예상됨에도 불구하고 식 (2c)에 포함한 것은 SIZE가 단순히 정치적 비용가설에 대한 측정치로서 뿐만이 아니라 영업의 복잡성이나 위험과 같은 여러 가지 요인들을 포착해 주기 때문이다(Antle et al., 2002).

본 연구는 식 (2a)부터 식 (2c)를 3SLS로 분석한다. 다만, 비감사서비스가 감사인의 독립성에 어떠한 영향을 미치는가는 식 (2c)에서 나타나므로 본 연구의 분석은 주로 식 (2c)에 대하여 이루어진다. 식 (2c)에서 LNNAF는 비감사보수에 자연로그를 취한 값으로서 비감사서비스가 증가할수록 그 값은 커질 것이다. 따라서, LNNAF의 계수 γ_2 는 비감사서비스의 수준이 증가함에 따라 |DA|에 어떤 영향을 미치는지를 보여 준다. 만약, 일반적인 믿음대로 비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 저해된다면 γ_2 는 유의적인 양의 값을 가질 것이다.

계에 대하여 일정한 방향성을 가정하지 않고 있다.

- 5) Antle et al.(2002)은 DR이 대리인비용으로서 감사보수에 어떻게 영향을 미치는지에 대해서는 설명하고 있지 않다. 그러나, DR이 클수록 주주와 채권자 사이의 대리인 문제는 심각해지는데 이 때, 주주들은 회계정보에 대한 채권자들의 신뢰를 얻기 위하여 높은 품질의 감사인을 고용할 유인을 갖게 되며 이는 결과적으로 높은 감사보수로 나타나게 되리라는 것은 굳이 상세한 설명을 필요로 하지 않는다.
- 6) 많은 선행연구들은 CFO가 matching problem을 가지므로 이의 제거를 위하여 DA가 사용된다는 Sloan(1996)의 연구 결과에 따라 DA를 종속변수로 할 경우 CFO를 설명변수에 포함한다. 그런데 본 연구에서는 DA를 추정할 때에 이미 CFO를 고려하였으므로 (2c)에서 CFO를 추가로 고려하지 않았다.

3. 추가모형

Larcker와 Richardson(2003)은 비감사서비스와 |DA| 사이의 관계가 연구에 사용된 전체표본에 대해서는 유의적인 관계가 나타나지 않지만 기업지배구조의 수준이 낮은 표본에 대해서는 유의적인 양의 관계가 나타남을 실증하였다. Larcker와 Richardson(2003)의 결과는 기업지배구조의 수준이 높을 경우 비록 비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 저해되고 이로부터 나타나는 |DA|의 증가는 다른 측면에서의 기업지배구조에 의하여 감소됨으로써 결과적으로 비감사서비스와 감사인의 독립성이 유의적인 관계를 갖지 않는 것처럼 보일 수 있다는 것을 의미한다. 따라서, Larcker와 Richardson(2003)의 주장이 우리나라의 경우에도 타당하다면 우리나라의 선행연구의 결과들이 일관되게 비감사서비스와 감사인의 독립성 사이에 유의적인 관계가 없는 것으로 나타나는 것은 이러한 기업지배구조의 수준을 적절하게 통제하지 못했기 때문일 수 있다.

이에 따라 본 연구에서는 추가적으로 기업지배구조의 수준을 고려할 경우 LNNAF가 기업가치에 미치는 영향이 어떻게 달라지는지를 보기 위하여 식 (2c)를 다음과 같이 수정하여 분석을 추가로 수행하였다.

$$\begin{aligned} |DA|_{it} = & \gamma_0 + \gamma_1 (LOWCG_{it}) + \gamma_2 (LNAF_{it}) + \gamma_3 (LNNAF_{it}) + \gamma_4 (LNAF_{it} * LOWCG_{it}) \\ & + \gamma_5 (LNNAF_{it} * LOWCG_{it}) + \gamma_6 (OPINION_{it}) + \gamma_7 (SIZE_{it}) + \gamma_8 (FRN_{it}) \\ & + \gamma_9 (INVREC_{it}) + \gamma_{10} (BIGAUD_{it}) + \gamma_{11} (FIRST_{it}) + \gamma_{12} (INDSPEC_{it}) \\ & + \gamma_{13} (|DA|_{it-1}) + \gamma_{14} (MAJIOC_{it}) + \gamma_{15} (BOARDIND_{it}) + \sum_{j=1}^n \delta_j (IND_j) + \varepsilon_{it} \quad (2c) \end{aligned}$$

단, $LOWCG_{it}$: t년도에 피감사기업 i의 MAJIOC가 MAJIOC의 중위수보다 크고 동시에 BOARDIND가 BOARDIND의 중위수보다 작으면 1, 아니면 0

식 (2c)에서 $LOWCG$ 는 피감사기업의 MAJIOC가 해당연도의 MAJIOC의 중위수보다 크고 동시에 BOARDIND가 그 중위수보다 작으면 1의 값을, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수로서 피감사기업의 기업지배구조 수준에 대한 측정치이다. 즉, $LOWCG$ 가 1의 값을 가질 경우 해당기업의 기업지배구조 수준은 낮은 것으로 평가된다. 따라서, 기업지배구조의 수준의 차이에 따라 비감사서비스가 감사인의 독립성에 영향을 미치는 정도가 달라진다면(Larcker와 Richardson, 2003) $(LNNAF * LOWCG)$ 의 계수 γ_4 '는 유의적인 양의 값을 가져야 할 것이다.

식 (2c)에서는 $(LNAF * LOWCG)$ 변수를 통하여 LNAF에 대해서도 $LOWCG$ 의 영향을 반영하였는데 이것은 LNAF와 LNNAF 사이에 내생성이 존재한다면 기업지배구조가 미치는 영향은 LNAF에도 나타날 것이기 때문이다. 또한, LNNAF와 관련지우지 않더라도 LNAF가 클 경우 감사인은 피감사법인에게 종속될 가능성이 커질 것이며 이는 기업지배구조가 취약할 경우 더 크게 나타날 것이다. 따라서, 감사인의 독립성이 저해된다면 $(LNAF_{it} * LOWCG_{it})$ 의 계수 γ_4 ' 역시 유의적인 양의 값을 가질 것으로 예상된다.

다음으로 본 연구에서는 기본적으로 MAJIOC와 BOARDIND를 기업지배구조의 수준에 대한 측정치로 사용하고 있는데 이 두 변수가 개별기업의 기업지배구조 수준을 타당하게 반영하고 있다고 말할 수는 없다. 왜냐하면 기업지배구조에 영향을 미치는 요인은 다양하게 존재하는데 MAJIOC와 BOARDIND가 이들 요인들의 모든 정보내용을 반영하고 있다고 볼 수는 없기 때문이다. 따라서, 비감사서비스와 감사인의 독립성 사이의 관계에 기업지배구조가 어떠한 영향을 미치는가에 대한 분석은 기업지배구조의 수준에 영향을 미치는 한 두 개의 변수만을 고려하는 것 이외에도기업의 전반적인 기업지배구조 수준을 고려한 분석이 필요하다(Rediker and Seth, 1995). 그러나, 기업지배구조에 영향을 미치는 모든 요인들을 동시에 고려할 경우 변수들 사이에 대체효과 혹은 상호종속성이 나타날 수 있으므로(Mitton, 2002 ; Durnev and Kim, 2003, Firth et al., 2002) 최근 들어 개별 요인보다는 전반적인 기업지배구조지수를 개발하여 이를 이용하는 연구가 증가하고 있다(Bai et al., 2003).

이에 따라 본 연구에서는 기업지배구조에 영향을 미칠 것으로 예상되는 여러 가지 변수들을⁷⁾ 이용하여 이들 변수로부터 기업의 전반적인 기업지배구조 수준을 나타내 주는 기업지배구조지수(CGI)를 산출하고 이 CGI를 MAJIOC와 BOARDIND 대신 사용하여 분석을 다시 수행하여 보았다. 이 때, CGI는 다음의 3가지 방법에 따라 산출되었다.⁸⁾

첫째, Bai et al.(2003)은 주성분분석을 통하여 기업지배구조 관련 변수들이 갖는 변동을 가장 잘 나타내 주는 선형결합으로 CGI를 측정하였다. 본 연구에서도 Bai et al.(2003)에 따라 주성분분석시 나타나는 여러 가지 주성분 중에서 첫 번째 주성분을 CGI로 사용하였다.

둘째, Black et al.(2003)은 한국증권거래소의 설문조사 자료로부터 38가지 항목을 도출하고 이를 4

7) 본 연구에서 기업지배구조에 영향을 미칠 것으로 기대되어 CGI 계산에 사용된 변수들은 다음과 같다.

- ① 이사회의 독립성과 관련하여 ㉠ 이사회 내 사외이사 비율, ㉡ 사외이사추천위원회의 구성 여부, ㉢ 사외이사 중 외국인 비율
 - ② 이사회의 효율성과 관련해서는 ㉣ log(이사회 내 이사의 수), ㉤ log(전문지식이 있는 사외이사 수, ㉥ 전문지식이 있는 사외이사가 한 명이라도 이사회에 포함되어 있는지 여부
 - ③ 이사회의 활동성과 관련해서는 ㉦ log(이사회 개최 횟수), ㉧ log(사외이사의 이사회 참석횟수)
 - ④ 내부감사와 관련해서는 ㉨ 감사위원회 설치 여부, ㉩ 감사위원 중 사외이사 비율, ㉪ log(감사위원의 수, ㉫ 감사위원회 회의 개최 횟수)
 - ⑤ 소유구조와 관련해서는 ㉬ 대주주1인지분율에서 대주주1인 이외에 5% 이상의 지분소유자 중 그 지분율이 가장 큰 소유자의 지분율을 차감한 값, ㉭ 경영자지분율, ㉮ 외국인 지분율, ㉯ 기관투자자 지분율, ㉰ 재벌그룹 소속 여부
 - ⑥ 경영자보상과 관련해서는 주식매입선택권의 부여 여부
 - ⑦ 감사와 관련하여 감사인의 총보수 중 비감사보수의 비율이다. 이 때, 기업지배구조와 관련하여 감사인이 외국의 Big5 회계법인과 제휴법인인가의 여부(BIGAUD)는 중요한 기업지배구조 관련 변수인데 CGI 계산에 반영하지 않은 것은 식 (2a), (2b), (2c), (2c')에 BIGAUD이 직접적으로 포함되었기 때문이다.
- 8) 이렇게 기업지배구조의 수준을 상이한 방법으로 측정하는 것은 기업지배구조의 수준을 정확히 측정할 수 있는 합의된 방법이 없기 때문이다. 따라서, 극단적인 경우 기업지배구조의 수준을 어떻게 측정하느냐에 따라 연구결과가 달라질 수도 있으므로 연구결과의 robustness를 위해서는 기업지배구조의 수준을 여러 가지 방법으로 측정해 보고 그에 따라 나타나는 결과가 일관되어야 할 것이다.

개의 영역⁹⁾으로 구분한 뒤 각 영역에 속하는 개별 항목에 대하여 해당 기업이 그 항목의 특성을 가지고 있으면 1, 아니면 0의 값을 부여한 뒤 각 영역별 점수를 더하고 여기에 소유구조 일치성(ownership parity)의 점수를 추가적으로 더하여 CGI를 측정하였다. 이에 따라 본 연구에서는 각 변수에 대하여 그 중위값을 기준으로 중위값보다 크면 1, 아니면 0의 값을 각 기업에 부여하였다¹⁰⁾. 이렇게 개별 기업들이 각 변수에 대하여 중위값을 기준으로 부여 받은 점수의 총합을 CGI로 사용하였다.

셋째, 기업지배구조의 영향은 기업지배구조의 수준이 극단적인 경우에 나타날 가능성이 있으므로(Larcker와 Richardson, 2003) 앞에서 중위값을 기준으로 한 측정치는 이러한 관계를 제대로 포착하지 못 할 가능성이 있다. 이에 따라 추가적으로 각 변수들을 큰 값으로부터 작은 값으로 배열한 뒤 이를 5등급으로 나누어 1번째 등급에 속하면 5점을, 2번째 등급에 속하면 4점을 부여하는 식으로 점수를 배분한 뒤 이들 변수들이 갖는 점수의 총합을 그 기업의 CGI로 사용하였다.

4. 표 본

우리나라 금융감독원 전자공시시스템(DART)에는 개별 기업의 기업지배구조에 대한 내용이 공시되고 있는데 2000년도 공시분부터의 자료가 이용가능하다. 이에 따라 본 연구는 기본적으로 2000년부터 2002년까지의 기간을 연구기간으로 하여 기업지배구조와 관련된 자료를 DART에서 수집하였다.

또한, 우리나라 금융감독원은 2001년 12월 결산법인부터 거래소 상장법인 및 코스닥 등록법인은 사업보고서에 감사인의 감사보수, 감사소요시간, 비감사서비스 계약내용 및 비감사서비스에 대한 보수를 의무적으로 공시하도록 하였는데(박종일 등 2002) 이 때 공시되는 자료는 해당년도 뿐만 아니라 과거 2개년도에 대한 자료를 포함하여 총 3개년도의 자료를 공시하도록 하였다. 즉, 2001년에 대한 감사관련 공시자료는 1999년 및 2000년에 대한 자료를 포함하는 것이다. 이에 따라 본 연구는 위의 기업지배구조 자료에 맞추어 2000년부터 2002년까지의 기간에 대해 감사보수와 비감사보수에 관련된 자료를 역시 DART에서 수집하였다.

기본적인 재무자료는 (주)한국신용평가의 KIS-FAS에서 추출하였으며 주가, 대주주지분율, 외국인 지분율, 경영자 지분율은 한국상장회사협의회 데이터베이스인 TS2000에서 추출하였다.

-
- 9) 4개의 영역은 주주의 권리(shareholder rights)에 5개 항목, 이사회 구조(board structure)에 4개 항목, 이사회 운영(board procedure)에 26개 항목, 그리고 공시(dislosure)에 3개 항목으로 총 38개 항목으로 구성되어 있다.
- 10) $\log(\text{이사회 내 이사의 수})$, 대주주1인지분율에서 대주주1인 이외에 5% 이상의 지분소유자 중 그 지분율이 가장 큰 소유자의 지분율을 차감한 값, 그리고 경영자지분율은 선행연구의 결과에 의하면 그 크기가 커질수록 기업가치를 감소시킬 것으로 예상되므로 이들 변수에 대해서는 중위값보다 작은 경우에 1, 아니면 0의 값을 부여하였다. 또한, 사외이사추천위원회의 구성 여부, 전문지식이 있는 사외이사가 한 명이라도 이사회에 포함되어 있는지 여부, 감사위원회 설치 여부, 재벌그룹 소속 여부, 주식매입선택권의 부여 여부들은 더미변수이므로 그 값을 그대로 사용하였다(단, 재벌그룹 소속여부는 재벌그룹에 소속되어 있으면 0, 아니면 1의 값을 갖도록 조정하였다).

표본은 2000년부터 2002년까지 매년 말 기준 현재 증권거래소에 상장되어 있는 12월 결산 제조업에 해당하는 기업을 대상으로 추출하였으며 이 중에서 식 (2c)를 OLS로 실행했을 때 나타나는 스튜던트화 잔차가 1.96을 초과하는 표본을 outliers로서 제외하였다. 그 결과 최종적으로 추출된 표본은 1,157 기업-년¹¹⁾으로서 2000년, 2001년, 2002년의 표본은 각각 379 기업-년, 390개 기업-년, 388개 기업-년이었다.

IV. 실증분석결과

1. 기술통계량

<표 1>은 식 (2c)에 나타나는 변수들의 기술통계량을 보여 준다. |DA|의 평균(표준편차)은 0.047(0.039)로서 기초총자산의 약 5% 정도의 크기로 재량적 발생이 이루어지고 있음을 알 수 있다. 또한, 중위수가 0.036임에 비하여 최소값과 최대값은 각각 0과 0.247로서 일부 기업의 경우에 재량적 발생이 크게 이루어지고 있음을 알 수 있다.¹²⁾

LNAF와 LNNAF의 평균은 각각 17.894와 4.111로서 평균적으로 감사보수가 비감사보수보다 큰 것으로 판단된다. 그러나, LNNAF의 표준편차는 7.274로서 LNAF의 0.679보다 10배 이상 크게 나타나며 또한 최대값도 LNNAF(22.112)가 LNAF(21.060)보다 큰 것으로 보아 비감사보수는 기업에 따라 편차가 몹시 크다는 것을 알 수 있다.

OPINION의 평균은 약 0.02로서 전체 표본기업 중에서 약 2% 기업이 적정의견을 받지 못하고 있는 것을 알 수 있다. 또한, SIZE는 평균(중위수)이 26.279(26.032)이며 INVREC의 평균(중위수)는 24.823(24.678)로 나타나고 있다. FRN의 중위수(평균)는 0(0.063)으로서 50% 이상의 기업이 수출실적이 없는 것으로 나타나고 있다.

BIGAUD는 평균(중위수)이 0.698(1)로서 약 70%의 기업이 외국의 Big5 회계법인과 제휴한 회계법인을 감사인으로 지정하고 있음을 알 수 있다. 또한, FIRST의 평균(중위수)은 0.135(0)으로서 약 14%의 감사인이 피감사기업과 감사계약을 맺은 1차년도에 해당함을 알 수 있다.

11) 본문에 제시된 1,157 기업-년의 표본은 기업지배구조에 대한 측정치로 MAJIOC와 BOARDIND를 사용할 때의 표본이다. 기업지배구조의 수준에 대한 측정치로 CGI를 사용할 경우 CGI 측정에 일부 자료에서 missing이 나타나 이 경우 1,011 기업-년의 최종 표본이 분석에 사용되었다.

12) 본문에 표시하지는 않았지만 DA의 평균(표준편차)과 중위수는 각각 0.006(0.061)과 0.008로서 거의 0과 다르지 않다. 또한 최소값과 최대값은 (-)0.247과 0.202로서 거의 대칭적인 분포를 보이고 있다. 이러한 DA의 분포는 적어도 본 연구에 사용된 표본의 경우 재량적 발생이 양의 방향이나 음의 방향으로 치우쳐서 나타나지는 않는다는 의미로서 본 연구에서 종속변수로서 |DA|를 사용하는 것에 대한 타당한 근거가 된다. 왜냐하면, 재량적 발생이 어느 한 방향으로 치우친 경우 LNNAF가 그 재량적 발생에 미치는 영향이 방향성을 가질 수 있겠지만 본 연구에서처럼 DA가 대칭적인 분포를 가질 경우 DA에 대하여 LNNAF가 방향성을 가질 수 없기 때문이다.

〈표 1〉 주요 변수의 기술통계량

변 수	평 균	표준편차	최소값	중위수	최대값
DA	0.047	0.039	0.00001	0.036	0.247
LNAF	17.894	0.679	15.349	17.728	21.060
LNNAF	4.111	7.274	0	0	22.112
OPINION	0.018	0.134	0	0	1
SIZE	26.279	1.462	23.051	26.032	31.798
FRN	0.063	0.190	0	0	0.983
INVREC	24.823	1.345	18.142	24.678	29.009
BIGAUD	0.698	0.459	0	1	1
FIRST	0.135	0.342	0	0	1
INDSPEC	0.151	0.159	0.092	0	0.665
DA ₋₁	0.054	0.053	0.0001	0.038	0.374
MAJIOC	0.380	0.174	0	0.379	0.964
BOARDIND	0.286	0.148	0	0.250	0.833

1) 표본수는 1,157개 기업-년

2) 변수의 정의는 다음과 같다.

- DA_{it} : 피감사법인 i의 t년도(이하 i와 t에 대한 설명 생략) 재량적 발생액
 LNAF_{it} : ln(감사보수)
 LNNAF_{it} : ln(감사인인 피감사법인에게 비감사서비스를 동시에 제공할 경우 그 비감사보수)
 OPINION_{it} : 감사의견이 비적정의견이면 1, 아니면 0
 SIZE_{it} : ln(총자산)
 FRN_{it} : 총매출액에서 해외매출액이 차지하는 부분
 INVREC_{it} : ln(재고자산+매출채권)
 BIGAUD_{it} : 감사인이 외국의 Big5 제휴법인이면 1, 아니면 0
 FIRST_{it} : 초도감사이면 1, 아니면 0
 INDSPEC_{it} : 감사인이 피감사법인 i가 속한 산업의 감사에 대해 가지는 산업전문성 정도(해당 감사인의 동
 산업 내 감사보수를 동 산업 전체에 대한 감사보수로 나누어 계산)
 MAJIOC_{it} : 피감사법인 i의 t년도 대주주 1인 지분율
 BOARDIND_{it} : 피감사법인 i의 t년도 이사회 내 사외이사 비율

MAJIOC의 평균(중위수)은 0.380(0.379)로서 대주주1인지분율이 상당히 높은 것으로 나타난다. 특히 MAJIOC의 최대값은 0.964로서 일부 기업의 경우 대주주1인지분율이 매우 크다는 것을 알 수 있다. 또한, BOARDIND의 평균(중위수)은 0.286(0.250)으로 평균적으로 이사회 내 사외이사의 비율이 30% 미만임을 알 수 있다. 그런데 그 최대값은 0.833으로서 MAJIOC와 마찬가지로 일부 기업의 경우 BOARDIND도 값이 크게 나타나고 있다.

다음으로 <표 2>는 <표 1>에 제시된 변수들 사이의 상관관계를 보여 준다. 우선 |DA|와 LNAF의 피어슨(스피어만) 상관관계수는 -0.085(-0.118)로서 LNAF가 클 경우 감사인이 피감사법인에게 종속될 가능성이 증가하고 이에 따라 |DA|가 크게 나타나리라는 예상과는 반대의 결과를 보여 준다.

또한, $|DA|$ 와 LNNAF와의 상관계수는 모두 비유의적인 것으로 나타나 비감사서비스에 의하여 감사인이 독립성이 저하되지는 않는다는 것을 보여 준다.¹³⁾

$|DA|$ 가 SIZE와 INVREC 사이에 갖는 피어슨 상관계수와 스피어만 상관계수는 모두 1% 수준에서 유의적인 음의 값을 보이고 있다. SIZE와 INVREC이 영업의 복잡성을 반영한다면 경영자는 이를 이용하여 재량적 발생의 조정이 용이해질 것이므로 $|DA|$ 와 SIZE 및 INVREC 사이에는 양의 상관관계가 나타나야 할 것이다. 그러나, 감사인이 영업의 복잡성이 더 큰 기업에 대하여 경영자의 유인에 의한 재량적 발생을 보다 신중히 통제한다면 오히려 그 상관계수는 음의 값으로 나타날 것이다. 특히, SIZE와 INVREC이 BIGAUD와 갖는 피어슨(스피어만) 상관계수 각각 0.266, 0.236(0.266, 0.222)로서 1% 수준에서 유의적이다. 따라서, $|DA|$ 와 SIZE 및 INVREC 사이에 나타나는 음의 상관관계는 외국의 Big5 회계법인과 제후한 회계법인이 영업의 복잡성에 따라 나타날 수 있는 경영자의 재량적 발생을 적절하게 통제하기 때문인 것으로 판단된다.

$|DA|$ 와 INDSPEC 사이의 피어슨(스피어만) 상관계수는 -0.052 , $p=0.076$ (-0.071 , $p=0.016$)으로 10%(5%) 수준에서 유의적인 음의 값을 보인다. 이는 감사인의 산업전문성이 높아질수록 $|DA|$ 를 적절하게 통제하는 능력이 있다는 것을 의미한다.

$|DA|$ 와 $|DA_{-1}|$ 사이의 피어슨 상관계수와 스피어만 상관계수는 각각 0.191과 0.170으로 모두 1% 수준에서 유의적인 양의 값을 갖는다. 이는 DA의 경우 차기 이후에 reversal effect가 나타나므로 이를 완화하기 위하여 부분적으로 DA에 대한 조정이 나타나고 있음을 의미한다.

13) 그러나, 이러한 결과는 $|DA|$ 에 영향을 미치는 다른 변수들의 영향이 통제되지 않은 상황에서의 결과이므로 보다 자세한 분석은 뒷부분의 회귀분석에서 이루어진다.

〈표 2〉 주요 변수간 상관관계 분석

	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	⑩	⑪	⑫	⑬
DA ①	1	-0.085*** (0.004)	-0.044 (0.133)	0.004 (0.879)	-0.114*** (0.000)	-0.010 (0.745)	-0.129*** (0.000)	0.001 (0.960)	0.026 (0.385)	-0.052* (0.076)	0.191*** (0.000)	-0.087*** (0.003)	-0.011 (0.719)
LNAF ②	-0.118*** (0.000)	1	0.364*** (0.000)	-0.028 (0.339)	0.874*** (0.000)	0.069** (0.019)	0.803*** (0.000)	0.309*** (0.000)	-0.011 (0.702)	0.267*** (0.000)	-0.106*** (0.000)	-0.068** (0.021)	0.091*** (0.002)
LNNAF ③	-0.027 (0.354)	0.309*** (0.000)	1	-0.032 (0.277)	0.342*** (0.000)	0.080*** (0.006)	0.326*** (0.000)	0.128*** (0.000)	-0.072** (0.014)	0.178*** (0.000)	-0.043 (0.145)	-0.106*** (0.000)	0.047 (0.108)
OPINION ④	0.025 (0.390)	-0.052* (0.079)	-0.031 (0.298)	1	-0.021 (0.480)	-0.020 (0.492)	-0.043 (0.144)	-0.023 (0.425)	0.136*** (0.000)	-0.051* (0.080)	0.067** (0.023)	-0.064** (0.030)	0.021 (0.486)
SIZE ⑤	-0.134*** (0.000)	0.822*** (0.000)	0.305*** (0.000)	-0.030 (0.311)	1	0.019 (0.527)	0.902*** (0.000)	0.266*** (0.000)	0.003 (0.921)	0.213*** (0.000)	-0.154*** (0.000)	-0.0004 (0.986)	0.099*** (0.000)
FRN ⑥	-0.010 (0.731)	0.068** (0.022)	0.092*** (0.002)	-0.002 (0.933)	0.011 (0.710)	1	0.034 (0.244)	-0.051* (0.080)	-0.059** (0.048)	0.024 (0.422)	0.011 (0.706)	-0.020 (0.492)	-0.009 (0.761)
INVREC ⑦	-0.153*** (0.000)	0.760*** (0.000)	0.290*** (0.000)	-0.047 (0.107)	0.894*** (0.000)	0.017 (0.545)	1	0.236*** (0.000)	-0.010 (0.731)	0.219*** (0.000)	-0.151*** (0.000)	-0.040 (0.170)	0.059** (0.043)
BIGAUD ⑧	-0.010 (0.737)	0.316*** (0.000)	0.134*** (0.000)	-0.023 (0.425)	0.266*** (0.000)	-0.068** (0.020)	0.222*** (0.000)	1	0.011 (0.700)	0.467*** (0.000)	-0.061** (0.000)	0.064** (0.000)	-0.006 (0.833)
FIRST ⑨	0.045 (0.122)	-0.009 (0.750)	-0.073** (0.013)	0.136*** (0.000)	0.003 (0.931)	-0.071** (0.015)	-0.004 (0.882)	0.011 (0.701)	1	-0.036 (0.223)	0.052* (0.074)	-0.002 (0.947)	0.023 (0.431)
INDSPEC ⑩	-0.071** (0.016)	0.206*** (0.000)	0.124*** (0.000)	-0.023 (0.433)	0.156*** (0.000)	-0.016 (0.585)	0.174*** (0.000)	0.509*** (0.000)	-0.018 (0.551)	1	-0.037 (0.204)	0.052* (0.079)	0.041 (0.165)
DA_1 ⑪	0.170*** (0.000)	-0.130*** (0.000)	-0.044 (0.131)	0.058** (0.047)	-0.166*** (0.000)	-0.012 (0.679)	-0.176*** (0.000)	-0.067** (0.022)	0.042 (0.157)	-0.088*** (0.003)	1	-0.081*** (0.005)	-0.019 (0.516)
MAJIOC ⑫	-0.099*** (0.000)	-0.009 (0.761)	-0.104*** (0.000)	-0.068** (0.020)	0.030 (0.316)	0.007 (0.815)	-0.028 (0.349)	0.061** (0.037)	-0.001 (0.977)	0.121*** (0.000)	-0.086*** (0.000)	1	-0.026 (0.381)
BOARDIND ⑬	-0.030 (0.311)	0.075** (0.011)	0.051* (0.085)	-0.016 (0.588)	0.080*** (0.007)	-0.017 (0.557)	0.036 (0.214)	-0.024 (0.408)	0.030 (0.305)	-0.004 (0.885)	0.005 (0.860)	-0.004 (0.884)	1

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의적이며 () 안의 값은 *p*값(양측검정)임

2) 우하를 잇는 대각선 위(아래)쪽은 피어슨(스피어만) 상관계수.

3) 변수의 정의는 <표 1> 참조

본 연구에서 기업지배구조 변수로 사용하는 MAJIOC의 경우 예상과 달리 피어슨 상관계수와 스피어만 상관계수는 각각 -0.087 , -0.099 로서 1% 수준에서 유의적인 음의 값을 갖는다. 이는 대주주1인지분율이 클 경우 대주주1인에 대한 통제수단의 효과가 영향력을 상실하게 되고 이에 따라 $|DA|$ 가 증가할 것이라는 예상과는 다른 결과이다. 또한, BOARDIND는 $|DA|$ 의 크기를 감소시켜 줄 것으로 예상되는데 불구하고 $|DA|$ 와는 유의적인 상관관계가 나타나지 않는다.¹⁴⁾

LNAF와 LNNAF 사이의 피어슨(스피어만) 상관계수는 $0.364(0.309)$ 로서 1% 수준에서 유의적인 양의 값을 갖는다. 또한, SIZE, INVREC, BIGAUD는 감사보수에 대한 중요한 설명변수이므로 LNAF 사이에 30% 이상의 상관관계를 보이고 있다. 그런데 SIZE, INVREC, BIGAUD는 LNNAF와도 유의적인 높은 양의 상관관계를 보이고 있다(다만, BIGAUD는 10%를 초과하는 상관관계). 이상의 결과들을 종합해 보면 LNAF와 LNNAF는 유사한 행태를 보이는 것으로 판단되며 이것은 LNAF와 LNNAF 사이에 내생성이 존재한다는 사실에 대한 간접적인 증거라고 해석된다.

마지막으로 BIGAUD와 INDSPEC 사이에 약 50% 정도의 상관관계가 나타나고 있는데 이것은 외국의 Big5 회계법인과 제휴한 회계법인이 산업전문성이 높을 것이므로 당연히 예상되는 결과이다.

2. 실증분석 결과

가. MAJIOC와 BOARDIND로 기업지배구조지수를 측정

<표 3>은 LNAF, LNNAF, 그리고 $|DA|$ 사이에 존재하는 내생성을 통제하기 위하여 three-stage least squares(3SLS)를 이용하여 식 (2a), (2b), (2c)를 분석한 결과 중 식 (2c)의 결과만을 보고하고 있다. 또한, 식 (2c) 대신 식 (2c')를 사용한 결과를 동시에 보고하고 있으며 비교 목적을 위하여 식 (2c)를 OLS로 분석한 결과도 함께 보고하고 있다.

우선 OLS의 결과를 보면 LNAF와 LNNAF는 $|DA|$ 에 유의적인 영향을 미치지 않는 것으로 나타난다. 또한, OPINION, SIZE, FRN, FIRST 역시 $|DA|$ 에 유의적인 영향을 미치고 있지 못하다. 그러나, INVREC와 $|DA_{-1}|$ 의 계수는 $-0.004(t=-2.17)$, $0.104(t=4.75)$ 로서 각각 5%와 1% 수준에서 유의적인 음의 값을 나타내고 있는데 이는 <표 2>에서 INVREC과 $|DA_{-1}|$ 이 $|DA|$ 와 유의적인 음의 관계를 갖고 있는 것과 동일한 결과이다. 그러나, BIGAUD의 계수는 $0.005(t=1.74)$ 로서 10% 수준에서 유의적인 양의 값을 갖는데 이는 BIGAUD의 경우 높은 감사품질에 따라 $|DA|$ 를 적절하게 통제할 것이라는 예상과는 반대의 결과이다.

또한, MAJIOC의 경우 그 계수는 $-0.015(t=-2.18)$ 로서 5% 수준에서 유의적인데 이는 MAJIOC가 클 경우 대주주1인의 지배력이 커짐에 따라 $|DA|$ 가 증가할 것이라는 예상과는 반대의 결과이다.

다음에 <표 3>에서 식 (2c)는 MAJIOC와 BOARDIND로 기업지배구조의 수준을 통제하는 경우의 3SLS에 의한 결과를 보여 준다. 식 (2c')는 기업지배구조의 수준의 차이에 따라 비감사서비스가 감사

14) 이러한 결과는 LNAF와 LNNAF에서와 마찬가지로 $|DA|$ 에 영향을 미치는 다른 변수들의 영향이 통제되지 않은 상황에서의 결과이므로 보다 자세한 분석은 뒷부분의 회귀분석에서 이루어진다.

인의 독립성에 영향을 미치는 정도가 달라진다는 Larcker와 Richardson(2003)의 연구 결과를 반영하여 피감사기업의 MAJIOC가 해당연도의 MAJIOC의 중위수보다 크고 동시에 BOARDIND가 그 중위수보다 작으면 1의 값을, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수를 이용하여 기업지배구조의 수준을 통제하는 경우의 3SLS에 의한 결과이다.

우선 LNAF의 계수는 식 (2c)와 (2c')에서 각각 0.134($t=2.90$)과 0.088($t=2.93$)으로 1% 수준에서 유의적인 양의 값을 나타내고 있다. 이는 감사보수가 클 경우 감사인은 피감사법인에게 종속될 가능성이 커지고 이에 따라 |DA|를 적절하게 통제하지 못한다는 것을 의미한다. 그러나, LNNAF의 계수는 각각 -0.0005($t=-1.28$)과 -0.0003 ($t=-0.93$)으로 통계적으로 유의적이지 않은 것으로 나타나고 있다.

〈표 3〉 MAJIOC와 BOARDIND로 기업지배구조지수를 측정한 경우

종속변수= DA 변수	OLS		(2c) by 3SLS		(2c') by 3SLS	
	계수	t-값	계수	t-값	계수	t-값
Intercept	0.115	(3.18)***	-0.885	(-2.53)**	-0.539	(-2.38)**
LOWCG	—	—	—	—	0.169	(0.70)
LNAF	0.0002	(0.07)	0.134	(2.90)***	0.088	(2.93)***
LNNAF	0.0001	(0.42)	-0.0005	(-1.28)	-0.0003	(-0.93)
LNAF*LOWCG	—	—	—	—	-0.010	(-0.69)
LNNAF*LOWCG	—	—	—	—	-0.0004	(-0.40)
OPINION	-0.009	(-1.09)	-0.003	(-0.20)	-0.006	(-0.58)
SIZE	0.001	(0.58)	-0.047	(-2.78)***	-0.030	(-2.78)***
FRN	-0.003	(-0.52)	-0.024	(-2.15)**	-0.016	(-1.90)*
INVREC	-0.004	(-2.17)**	-0.009	(-2.76)***	-0.008	(-2.82)***
BIGAUD	0.005	(1.74)*	-0.009	(-1.39)	-0.004	(-0.86)
FIRST	0.002	(0.46)	0.003	(0.65)	0.003	(0.66)
INDSPEC	-0.016	(-1.83)*	-0.040	(-2.59)***	-0.031	(-2.61)***
DA ₋₁	0.104	(4.75)***	0.071	(2.11)**	0.099	(4.36)***
MAJIOC	-0.015	(-2.18)**	0.018	(1.19)	—	—
BOARDIND	0.003	(0.34)	-0.004	(-0.37)	—	—
Industry Dummies	포함				포함	
adj. R ²	6.12%		—		—	
System weighted R ²	—		71.67%		57.74%	

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의적임 (양측검정)

2) 모형1에서 LOWCG=MAJIOC>(median of MAJIOC)이고 BOARDIND<(median of BOARDIND)이면 1, 아니면 0

3) 변수의 정의는 <표 1> 참조

동일감사인에 의한 비감사서비스의 제공은 그 감사인의 독립성을 저해할 것이라는 일반적인 믿음에 대하여 위의 결과는 비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 저해되지는 않는다는 결과를 보여 주고 있다.

또한, (LNAF*LOWCG)와 (LNNAF*LOWCG)의 계수는 식 (2c)에서 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타나고 있다. 이는 MAJIOC와 BOARDIND로 기업지배구조의 수준을 통제할 경우 기업지배구조의 수준이 낮아진다고 해서 비감사서비스가 감사인의 독립성을 저해하지는 않는다는 것으로 Larcker와 Richardson(2003)과는 다른 결과이다.

영업의 복잡성을 나타내 주는 SIZE, FRN, INVREC의 계수는 식 (2c)와 (2c')에서 모두 10% 이하의 수준에서 유의적인 음의 값을 나타내고 있는데 <표 2>에서 설명한대로 영업의 복잡성에 따라 감사인이 감사품질을 적절하게 통제한 결과로 해석된다. 그러나, BIGAUD의 계수는 식 (2c)와 (2c')에서 모두 유의적이지 않은 것으로 나타나고 있다.¹⁵⁾ INDSPEC의 계수는 식 (2c)와 (2c')에서 모두 1% 수준에서 유의적인 음의 값을 나타내고 있는데 감사인의 산업전문성이 높을수록 높은 감사품질로 인하여 |DA|를 적절하게 통제한 결과로 해석된다. 마지막으로 |DA₋₁|의 계수는 식 (2c)와 (2c')에서 5% 이하의 수준에서 유의적인 양의 값을 보이고 있는데 이는 <표 2>에서 설명한대로 당기에 나타나는 |DA₋₁|의 reversal effect에 대하여 부분적으로 DA에 대한 조정이 나타나고 있음을 의미한다.

나. 기업지배구조지수(CGI)의 이용

<표 3>에서는 기업지배구조의 수준을 MAJIOC와 BOARDIND로 측정하였다. 그런데 개별기업의 기업지배구조 수준은 여러 가지 요인들에 의하여 결정되므로 이 두 변수가 개별기업의 기업지배구조 수준을 타당하게 반영하고 있는지는 실증의 문제로 보여 진다. Rediker와 Seth(1995)는 여러 가지 복합적인 요인들을 고려하여 기업의 전반적인 기업지배구조 수준을 반영하는 composite index의 사용을 주장하고 있으며 Bai et al.(2003)은 최근 들어 개별 요인보다는 전반적인 기업지배구조지수(CGI)를 개발하여 이를 이용하는 연구가 증가하고 있음을 밝히고 있다. 이에 따라 본 연구에서는 “3.3 추가모형” 부분에서 설명한대로 기업의 전반적인 기업지배구조 수준을 나타내는 기업지배구조지수(CGI)를 계산한 뒤 이 CGI를 식 (2a), (2b) (2c)의 연립방정식 체계에서 MAJIOC와 BOARDIND 대신 사용하여 분석을 다시 수행하여 <표 4>에 그 결과를 표시하였다.

<표 4>에서 CGI=Prin1은 Bai et al.(2003)에 따라 기업지배구조 관련 변수들을 주성분분석하여 나타나는 제1주성분을 CGI로 사용한 경우이며, CGI=CGIMED는 Black et al.(2003)의 방법에 따라 각 기업지배구조 변수를 그 중위수를 기준으로 계산한 CGIMED를 CGI로 사용한 경우이다. 마지막으로 CGI=G_5는 기업지배구조의 영향은 기업지배구조의 수준이 극단적인 경우에 나타날 가능성이 있다는 Larcker와 Richardson(2003)의 주장에 따라 각 기업지배구조 변수들을 기업지배구조에 미치는 긍정적인 영향이 큰 것로부터 5등급으로 배열하여 점수화 한 G_5를 CGI로 사용한 경우이다.

15) 그러나, <표 4>와 <표 5>에서 BIGAUD의 계수는 유의적인 음의 값을 갖는 것으로 나타난다.

<표 4>를 보면 CGI로 Prin1, CGIMED, G_5를 각각 사용한 모든 경우에 있어서 LNAF의 계수는 0.274($t=3.43$), 0.247($t=3.62$), 0.251($t=3.99$)로서 1% 수준에서 유의적인 양의 값으로서 <표 3>과 동일한 결과를 보여 주고 있다. 그러나, LNNAF의 계수는 각 CGI에 대하여 $-0.002(t=-2.40)$, $-0.002(t=-2.51)$, $-0.002(t=-2.80)$ 으로서 오히려 $|DA|$ 와 음의 관계를 갖는 것으로 나타나고 있다. 따라서, LNNAF의 계수가 유의성을 가지지 못한 <표 3>과 <표 4>의 결과는 비감사서비스에 따라 감사인의 독립성이 저해되지 않는다는 것을 의미한다. <표 4>에서 SIZE, FRN, INVREC의 계수는 5% 이하의 수준에서 유의적인 음의 값을 보이고 있어 <표 3>과 동일한 결과를 보여 주고 있다(단, CGI=G_5인 경우 INVREC의 계수만이 0.012($t=2.69$)로서 유의적인 양의 값을 갖는다). 그러나, <표 3>과는 달리 <표 4>에서 $|DA_{-1}|$ 의 계수는 유의적이지 않은 것으로 나타난다.

<표 4>에서 BIGAUD의 계수는 CGI=Prin1과 CGI=CGIMED인 경우 각각 $-0.022(t=-2.08)$ 과 $-0.019(t=-2.02)$ 로서 $|DA|$ 와 음의 관계를 갖는 것으로 나타나 $|DA|$ 와 BIGAUD 사이의 관계를 보여 주지 못한 <표 3>과는 다른 결과를 보여 주고 있다. <표 4>의 결과는 BIGAUD의 경우 높은 감사 품질로 인하여 $|DA|$ 를 적절하게 통제할 것이라는 예상과 일치하는 것이다.

<표 4> CGI의 이용 (3SLS)

종속변수= $ DA $ 변수	CGI=Prin1		CGI=CGIMED		CGI=G_5	
	계수	t-값	계수	t-값	계수	t-값
Intercept	-2.458	(-3.24)***	-1.949	(-3.37)***	-1.680	(-3.74)***
LNAF	0.274	(3.43)***	0.247	(3.62)***	0.251	(3.99)***
LNNAF	-0.002	(-2.40)**	-0.002	(-2.51)**	-0.002	(-2.80)***
OPINION	-0.001	(0.05)	-0.004	(-0.20)	-0.011	(-0.52)
SIZE	-0.075	(-3.33)***	-0.076	(-3.54)***	-0.087	(-3.84)***
FRN	-0.050	(-2.47)**	-0.044	(-2.48)**	-0.034	(-2.28)**
INVREC	-0.016	(-2.85)***	-0.015	(-2.90)***	0.012	(2.69)***
BIGAUD	-0.022	(-2.08)**	-0.019	(-2.02)**	-0.004	(-0.50)
FIRST	0.006	(0.75)	0.006	(0.84)	0.006	(0.83)
INDSPEC	-0.068	(-2.57)**	-0.070	(-2.77)***	-0.074	(-2.94)***
$ DA_{-1} $	0.057	(1.12)	0.053	(1.12)	0.045	(0.98)
CGI	-0.014	(-3.02)***	-0.093	(-2.57)**	-0.202	(-2.87)***
Industry Dummies	포함		포함		포함	
System weighted R ²	77.50%		76.30%		76.67%	

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의적임 (양측검정)

2) 변수의 정의는 <표 1> 참조

마지막으로 <표 4>에서 한 가지 주목할만한 결과는 CGI로 사용된 Prin1, CGIMED, G_5의 계수들이 $-0.014(t=-3.02)$, $-0.093(t=-2.57)$, $-0.202(t=-2.87)$ 로서 모두 1% 수준에서 유의적인 음의 값을 갖는다는 것이다. 이는 기업지배구조 수준이 높아질수록 정보비대칭이 감소할 것이고 이에 따라 경영자의 재량에 의한 $|DA|$ 는 감소할 것이라는 예상과 일치하는 결과이다.

<표 4>에서 한 가지 주목할만한 것은 CGI로 Prin1, CGIMED, G_5 중 어느 것을 사용하더라도 연구 결과가 크게 달라지지 않는다는 것이다. 이것은 본 연구에서 사용된 Prin1, CGIMED, G_5가 CGI에 대한 측정치로 큰 문제가 없다는 것을 나타내 주며 결과적으로 비감사서비스와 감사인의 독립성 사이의 관계에 기업지배구조가 미치는 영향을 적절하게 통제하고 있다는 것을 의미한다.

다음에 <표 3>의 (2c)는 (2c)와는 달리 기업지배구조의 수준을 구분하는 더미변수를 이용하여 기업지배구조가 비감사서비스와 감사인의 독립성에 미치는 영향을 분석하고 있다. 이에 따라, 개별 기업의 Prin1, CGIMED, G_5가 Prin1, CGIMED, G_5의 중위수보다 작으면 1(LOWCGI=1), 아니면 0(LOWCGI=0)의 값을 갖는 더미변수를 이용하여 추가분석을 수행하였다. <표 5>는 그 결과이다.

<표 5> 여러 가지 기업지배구조지수의 이용 (3SLS)

종속변수= $ DA $	CGI=Prin1		CGI=CGIMED		CGI=G_5	
변수	계수	t-값	계수	t-값	계수	t-값
Intercept	-1.879	(-3.68)***	-1.697	(-3.32)***	-1.703	(-3.33)***
LOWCGI	-2.585	(-36.47)***	-1.564	(-15.60)***	-0.688	(-13.64)***
LNAF	0.256	(3.93)***	0.233	(3.58)***	0.235	(3.61)***
LNNAF	-0.002	(-2.70)***	-0.002	(-2.46)**	-0.002	(-2.35)**
LNAF * LOWCGI	0.150	(35.33)***	0.090	(15.78)***	0.039	(14.09)***
LNNAF * LOWCGI	0.001	(2.71)***	-0.0002	(-0.29)	-0.003	(-12.29)***
OPINION	-0.006	(-0.31)	-0.005	(-0.26)	-0.007	(-0.36)
SIZE	-0.088	(-3.88)***	-0.079	(-3.48)***	-0.080	(-3.54)***
FRN	-0.046	(-2.66)***	-0.041	(-2.36)**	-0.042	(-2.42)**
INVREC	-0.013	(-2.63)***	-0.013	(-2.76)***	-0.013	(-2.73)***
BIGAUD	-0.024	(-2.54)**	-0.018	(-1.97)**	-0.019	(-2.07)**
FIRST	0.007	(1.00)	0.006	(0.73)	0.006	(0.84)
INDSPEC	-0.073	(-2.96)***	-0.069	(-2.80)***	-0.068	(-2.75)***
$ DA_{-1} $	0.047	(0.98)	0.045	(0.94)	0.040	(0.83)
Industry Dummies	포함		포함		포함	
System weighted R ²	76.10%		75.45%		75.31%	

1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의적임 (양측검정)

2) LOWCGI=각 기업지배구조지수가 그 중위수보다 작으면 1, 아니면 0.

3) 나머지 변수의 정의는 <표 2> 참조

LNAF의 계수는 모두 1% 수준에서 유의적인 양의 값을 가지며 LNNAF의 계수는 5% 이하의 수준에 유의적인 음의 값을 갖는다. 이는 <표 4>와 동일한 결과이다. 또한, SIZE, FRN, INVREC, BIGAUD, INDSPEC의 계수는 <표 4>와 질적으로 동일하게 나타나고 있다. 특히, CGI=G_5인 경우 INVREC의 계수는 <표 4>에서 유의적인 양의 값으로 나타났지만 <표 5>에서는 CGI=Prin1과 CGI=CGIMED인 경우와 동일하게 유의적인 음의 값(-0.019 , $p=-2.73$)을 보이고 있다.

<표 5>에서 (LNAF*LOWCGI)의 계수는 각각 $0.150(t=35.33)$, $0.090(t=15.78)$, $0.039(t=14.09)$ 로서 1% 수준에서 유의적인 양의 값을 보이고 있다. 이것은 기업지배구조의 수준이 낮은 경우 감사보수의 크기에 따라 감사인의 독립성이 저하되어 |DA|에 대한 통계가 적절하게 이루어지지 않는다는 것을 의미한다. 그러나, (LNNAF*LOWCGI)의 계수는 CGI=Prin1인 경우에는 $0.001(t=2.71)$ 로서 1% 수준에서 유의적인 양의 값을 갖지만 CGI=G_5인 경우에는 $-0.003(t=-12.29)$ 로서 반대로 유의적인 음의 값을 갖는 것으로 나타나고 있다. 또한, CGI=CGIMED의 경우에는 그 계수가 $-0.0002(t=-0.29)$ 로서 0과 다르지 않은 것으로 나타나고 있다. 이상의 결과는 LNNAF의 경우 기본적으로 |DA|와 음의 관계를 가지며 설사 기업지배구조의 수준이 달라지더라도 기본적인 |DA|와의 음의 관계가 달라지지는 않는다는 것을 의미하며 결과적으로 비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 저하되는 않는다는 것을 보여 준다.

V. 결 론

미국과 우리나라에서 발생한 일련의 분식회계 사건들은 과연 감사인이 회계감사 기능을 제대로 수행하고 있는가에 대하여 심각한 의문을 제기하였고 이것은 결과적으로 비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 저하된다는 일반적인 믿음으로 나타났다. 이에 따라 실제로 비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 저해되는가에 대한 많은 실증연구들이 수행되어 왔다. 외국의 선행연구들의 결과는 비감사서비스가 감사인의 독립성을 저해한다는 연구와 반대로 비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 훼손되지 않는다는 연구로 크게 구분되고 있다. 그러나 우리나라 대부분의 연구는 비감사서비스가 감사인의 독립성에 영향을 미치고 있다는 증거를 찾을 수 없는 것으로 나타나고 있다.

그러나, 이러한 선행연구들은 기본적으로 비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 저하되면 이는 DA에 반영될 것이라는 입장에서 LNNAF가 DA에 미치는 영향만을 고려하고 반대로 DA가 LNNAF에 미치는 영향을 고려하고 있지 못하다. 더욱이 감사서비스를 제공하는 동일감사인에 의하여 비감사서비스가 제공될 경우 LNAF와 LNNAF 사이에는 임의의 상관관계가 나타날 수 있음에도 이 부분에 대해서도 선행연구들은 고려를 하고 있지 않다. 따라서, 선행연구들은 LNAF, LNNAF, 그리고 |DA| 사이에는 내생성(endogeneity) 문제(Antle et al., 2002)를 명시적으로 고려하지 못함으로써 LNNAF와 |DA| 사이의 관계에 대하여 오류가 있을 수 있다. 또한, 비감사서비스에 의하여 감사인의 독립성이 저해된다 하더라도 기업의 기업지배구조 수준이 높고 낮음에 따라 그 정도는 달라질

수 있다(Larcker와 Richardson, 2003). 그러나, 선행연구들은 비감사서비스와 감사인의 독립성 사이의 관계에서 기업지배구조가 미치는 영향을 고려하지 못하였다.

이에 따라 본 연구에서는 2000년부터 2002년까지 1,157개 기업-년(CGI 사용의 경우에는 1,011개 기업-년)의 표본을 사용하여 비감사서비스와 감사인의 독립성 사이의 관계에 대하여 감사보수, 비감사보수, 그리고 재량적 발생 사이의 내생성을 통제하고 동시에 기업지배구조의 영향을 통제함으로써 선행연구의 결과를 보다 명확히 하고자 하였다.

연구결과, 일부 모형(CGI=Prin1)에서 기업지배구조지수가 낮은 경우 LNNAF에 의하여 $|DA|$ 가 증가하는 결과가 나타나기는 하지만 나머지 대부분의 모형에서는 기업지배구조의 수준이 낮은 경우라 하더라도 LNNAF에 의하여 $|DA|$ 가 증가하지는 않는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 감사보수, 비감사보수, 그리고 $|DA|$ 사이의 내생성과 기업지배구조를 통제하는 경우에도 비감사서비스가 감사인의 독립성을 저하시키지는 않는다는 연구 결과를 지지하는 것이다. 그런데, LNAF의 경우 모든 모형에서(단, OLS 모형 제외) 기본적으로 $|DA|$ 와 양의 관계가 있는 것으로 나타나고 있으며 또한, <표 5>에서 보듯이 CGI가 작은 경우에는 $|DA|$ 가 더 크게 나타나고 있다. 이러한 결과는 LNAF가 클 경우에 감사인의 독립성이 저해되고 이러한 독립성의 저하는 기업지배구조의 수준이 낮은 경우에 더 크게 나타난다는 것을 보여 준다.

이상의 결과는 감사인의 독립성은 기본적으로 감사서비스와 관련되는 문제로 인식해야 한다는 것을 의미하며 비감사서비스를 감사인의 독립성에 대한 중요한 변수로 인식하고 있는 현재의 사회적 현상이 반드시 타당한 것만은 아니라는 것을 보여주는 것이다.

“본 논문은 다른 학술지 또는 간행물에 게재되었거나 게재신청되지 않았음을 확인함.”

참고문헌

- 권수영 · 김문철. 2001. “감사보수의 결정요인과 감사보수체계 변화로 인한 효과분석”. 회계학연구 제 26권 제2호 : 115-143.
- 권수영 · 손성규 · 이은철. 2003. “비감사서비스가 감사인의 독립성에 미치는 영향”. 회계학연구 제29권 제2호 : 251-280.
- 노준화 · 배길수 · 조익순. 2004. “감사인 유지제도가 감사보수에 미치는 영향”. 회계학연구 제29권 제1호 : 207-230.
- 박종일 · 전규안 · 최종학. 2002. “비감사서비스와 감사인의 독립성에 관한 연구”. 한국회계 학회 동계 학술발표대회 발표논문집 : 227-266.
- 이만용 · 장진호. 2002. “비감사서비스가 감사인의 독립성에 미치는 영향”. Working Paper.
- 이창우 · 곽수근 · 전규안. 2002. “비감사서비스와 감사인의 독립성”. 회계저널 제11권 제4호 : 253-274.
- 최 관 · 백원선. 1998. “감사인의 유형과 감사품질 : 감사보수와 감사시간을 중심으로”. 회계학연구 제 23권 제2호 : 49-75.
- Antle, R., E. A. Gordon, G. Narayanamoorthy, and L. Zhou. 2002. The Joint Determination of Audit Fees, Non-audit Fees and Abnormal Accruals. Working Paper. Yale University.
- Ashbaugh, H. R. LaFond, and B. Mayhew. 2003. Do Non-audit Services Compromise Auditor Independence? Working Paper. University of Wisconsin.
- Bai, C., Q. Liu, J. Lu, F. M. Song, and J. Zhang. 2003. Corporate Governance and Market Valuations in China. Working Paper. University of Hong Kong.
- Black, B. S., H. Jang, and W. Kim. 2003. Does Corporate Governance Affect Firms' Market Values? Evidence from Korea. Working Paper. Stanford Law School, John M. Olin Program in Law and Economics.
- Chai, S., and C. A. Jubbs. 2000. Audit and Non-audit Service Provision : Earnings Management and Audit Opinion Implications. Working Paper. University of Melbourne.
- Chung, H. and S., Kallapur. 2001. Client Importance, Non-Audit Services, and Abnormal Accruals. Working Paper. Purdue University.
- Craswell, A., D. J. Stokes, and J. Laughton. 2002. Auditor Independence and Fee Dependence. *Journal of Accounting and Economics* 33 : 253-275.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* 70 (April) : 193-225.
- Dee, C., A. Lulseged, and T. Nowlin. 2002. Earnings Quality and Auditor Independence : An Examination Using Non-audit Fee Data. Working Paper. Florida State University.

- DeFond, M., K. Rhagunandan, and K. Subramanyam. 2002. Do Non—Audit Services Fees Impair Auditor Independence? Evidence from Going Concern Audit Opinions. Working Paper. University of Southern California.
- Durnev, A., and E. H. Kim. 2003. To Steal or Not To Steal : Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation. Working Paper. University of Michigan.
- Firth, M., P. M. Y. Fung, and O. M. Rui. 2002. Simultaneous Relationships among Ownership, Corporate Governance, and Financial Performance. Working Paper. The Hong Kong Polytechnic University.
- Frankel, R., M. Johnson, and K. Nelson. 2002. The Relation between Auditor's Fees for Non—audit Services and Earnings Management. Working Paper. MIT Sloan School of Business.
- Jones, J. J. 1991. Earnings Management during Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (Autumn) : 193—228.
- Larcker, D. F., and S. A. Richardson. 2003. Corporate Governance, fees for Non—Audit Services and Accrual Choices. Working Paper. University of Pennsylvania.
- McNichols, M. F. 2002. Discussion of the Quality of Accruals and Earnings : The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review* 77 (Supplement) : 61—69.
- Mitton, T. 2002. A Cross—Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics* 64 : 215—241.
- Raghunandan, K. 2002. Non—Audit Services and Shareholder Ratification of Auditor. *Auditing : A Journal of Practice & Theory*. Forthcoming.
- Rediker, K. J., and A. Seth. 1995. Boards of Directors and Substitution Effects of Alternative Governance Mechanisms. *Strategic Management Journal* 16 (February) : 85—99.
- Swanger, S. L., and E. G. Chewning, Jr. 2001. The Effect of Internal Audit Outsourcing on Financial Analysts' Perceptions of External Auditor Independence. *Auditing : A Journal of Practice & Theory* 20 : 115—129.

A Study on the Relation between Auditors' Independence and Non-Audit Services

— Considering the Endogeneity among Audit Fees, Non-Audit Fees and Discretionary Accruals and the Corporate Governance —

Lee, Se-Yong* · Jung, Hyung-Rok**

—〈Abstract〉—

Many prior studies investigated whether non-audit services impair auditors' independence. But they didn't provide consistent results. Especially, in Korea, most studies show that there's no evidence that auditors' independence are affected by non-audit services.

However, the results of these prior research are likely to be subject to the bias, because they didn't consider explicitly the endogeneity(Antle et al., 2002) among audit fees, non-audit fees, and discretionary accruals. In addition, although non-audit services might impair auditors' independence, the level of impairment can be different to the extent which the firm's corporate governance is high or low(Larcker and Richardson, 2003). But, most prior studies didn't consider the effects of the corporate governance on the relation between non-audit services and auditors' independence.

According to the mentioned above, the paper is to examine more clearly the relation between non-audit services and auditors' independence, controlling for 1) the endogeneity among audit fees, non-audit fees, and discretionary accruals, and 2) the effects of the corporate governance on the relation.

The results show that, in most cases, the absolute values of discretionary accruals are likely not to be increased although the level of the corporate governance is low. These results are consistent with the results of prior research that auditors' independence is not impaired by non-audit services and, in addition, shows that the prior results are not changed after controlling for the endogeneity among audit fees, non-audit fees, and discretionary accruals, and the effects of the corporate governance on the relation between non-audit services and auditors' independence.

<Key words> Non-audit services, Auditors' Independence, Audit fees, Non-audit Fees, Endogeneity

* Assistant Professor, School of Business Administration, The Catholic University of Korea

** Ph.D. Seoul National University