

세무와회계저널
제15권 제6호 2014년 12월 pp.9~53
한국세무학회

비상장기업의 적자회피 및 이익감소회피에 대한 감사인의 반응 - 감사보수를 중심으로 -

박종일* · 전규안**

<요 약>

본 연구는 비상장기업을 대상으로 이익조정이 의심되는 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들에 대한 감사인의 반응을 감사보수 측면에서 살펴보고 있다. 선행연구에서는 적자회피 및 이익감소회피 구간에 있는 비상장기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들보다 재량적 발생액과 실제 이익조정 활동을 이용하여 보고이익을 상향조정하고 있다는 결과를 보고하였다(최종서와 곽영민 2010). 또한 선행연구에서는 적자회피 및 이익감소회피 구간에 있는 비상장기업들에 대해 채권자들은 위험에 대한 요구수익률로서 대출이자율을 증가시키고 있다는 결과를 보고했다(박종일과 김명인 2013). 즉 선행연구의 결과에서는 비상장기업에서 이익조정이 의심되는 적자회피 및 이익감소회피 구간의 기업들이 실제로 보고이익을 상향조정한다는 결과와 더불어, 이들 구간에 속한 기업들은 이익의 질에 대한 신뢰성이 낮고, 정보위험이 더 높기 때문에 채권자들은 위험에 대한 프리미엄(risk premium)을 요구하는 것으로 나타났다. 본 연구에서는 채권자들에 비해 회계정보에 대한 전문성이 더 높은 감사인이 비상장기업에서의 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들에 대해 어떤 반응을 보이고 있는지를 살펴보고자 한다. 만일 채권자의 경우와 같이 적자회피 또는 이익감소회피 구간에 있는 기업들에 대해 정보위험이 높다고 외부감사인이 평가한다면 이러한 감사위험(audit risk)의 증가는 감사보수를 증가시킬 것으로 기대할 수 있다.

이를 알아보기 위하여 본 연구는 선행연구의 방법에 따라 이익조정이 의심되는 적자회피 및 이익감소회피 구간의 설정을 Burgstahler and Dichev(1997)의 이익분포(이익수준 및 이익변동)에서의 횡단면적 불연속성 특성을 이용하여 측정하였다(박종일과 김명인 2013 ; 최종서와 곽영민 2010). 분석 기간은 2005년부터 2008년까지이고, 금융업을 제외한 최종표본 24,565개 기업/연 자료를 분석에 이용되었다.

* 충북대학교 경영대학 경영학부 교수, parkjil@chungbuk.ac.kr, 043-261-3380, 제1저자
** 숭실대학교 경영대학 회계학과 교수, kajeon@ssu.ac.kr, 02-820-0581, 교신저자

논문접수일 2014년 1월 28일 1차수정일 2014년 9월 4일 2차수정일 2014년 12월 1일
게재확정일 2014년 12월 13일

실증결과는 다음과 같다. 첫째, 감사보수에 영향을 미치는 일정 변수를 통제한 후에도 적자회피 구간이나 이익감소회피 구간의 기업들은 그렇지 않은 구간의 기업들에 비해 감사보수가 오히려 할 인되는 것으로 나타났다. 이는 채권자들의 반응과 달리 외부감사인은 결손을 소폭 흑자로 보고하거나 전기보다 이익감소를 소폭 이익증가로 보고한 비상장기업에 대해 감사보수 결정시 패널티 (penalty)를 부과하기보다는 보고된 이익수치에 따라 기능적으로 고착되어 감사인의 감사보수가 결정된다는 점에서 이들 기업의 재무제표의 신뢰성에 문제가 있다는 발견이다. 둘째, 이상의 결과는 적자보고회피나 이익감소보고회피 구간의 측정을 좁게 혹은 넓게 설정한 경우와 상관없이, 그리고 전체표본을 Big 4 감사인 여부로 나누어 분석한 경우에 관계없이 일관된 결과로 나타났다. 또한 재량적 발생액을 고려하여 Burgstahler and Dichev(1997)의 오분류상의 문제를 조정한 후인 재량적 발생액을 증가시킨 경우나, 또는 이익조정 전 이익이 적자였던 기업이 재량적 발생액을 상향조정하여 소폭 흑자나 소폭 이익증가로 전환해서 적자보고회피나 이익감소보고회피 구간으로 이동한 경우에서도 여전히 일치된 결과로 나타났다.

낮은 감사보수는 낮은 감사서비스로 이어질 수 있다는 선행연구에 기초해 볼 때, 본 연구결과는 적자회피 구간이나 이익감소회피 구간에 있는 비상장기업의 재무제표 신뢰성에 문제가 있을 수 있음을 시사한다는 점에서 의미가 있다. 또한 본 연구결과는 재무제표의 신뢰성 제고에 중요한 영향을 미치는 외부감사인이 이익조정이 의심되는 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업에 대한 정보를 감사보수 결정에 어떻게 반영시키고 있는지에 관한 이해에도 도움을 줄 것으로 기대된다. 따라서 본 연구의 결과는 학계의 관련연구에 추가적인 공헌을 할 뿐만 아니라 감사품질에 관심이 있는 규제기관에게도 유익한 시사점을 제공해 줄 것이다.

〈주제어〉 비상장기업, 적자회피, 이익감소회피, 감사인의 반응, 감사보수, 감사인 규모

I. 서 론

본 연구는 비상장기업을 대상으로 이익조정이 의심되는 적자회피 및 이익감소회피 구간의 비상장기업들이 그렇지 않은 기업보다 감사인의 감사보수가 증가되고 있는지를 규명하는데 목적이 있다.¹⁾ 선행연구에서는 적자회피 및 이익감소회피 구간의 비상장기업들이 그렇지 않은 기업

1) 본 연구가 비상장기업을 대상으로 한 이유에는 몇 가지 이유가 있다. 첫째, 선행연구들은 대부분이 상장기업을 대상으로 한 연구가 많았다. 그러나 상장기업보다 수적으로 더 많은 비상장기업이 국가경제에 미치는 영향도 중요하지만, 대부분의 연구들이 상장기업을 중심으로 분석되었기에 비상장기업에서의 재무보고과정이나 이용(use)에 대한 연구는 미미하여 이와 관련한 정보가 학계에는 잘 알려진 바 없기 때문이다(Minnis 2011 ; Allee and Yohn 2009 등). 둘째, 상장기업을 대상으로 한 송인만 등(2004)의 연구는 이익수준 구간과 달리 이익변동 구간에서의 기대빈도와 실제빈도의 차이가 이익수준 구간에 비해서 통계적 유의성이 낮음을 발견하고, 우리나라는 상장기업의 경우 이익증가를 보고하려는 경영자의 유인이 상대적으로 적을 수 있다고 언급한 바 있다. 또한 국내 선행연구의 경우 적자회피 구간과 재량적 발생액 간의 관계를 살펴본 연구들에서는 유의한 관계를 관찰하지 못한 바 있다(박종찬과 윤소라 2008 ; 이은철과 손성규 2007). 이와 달리 비상장기업들의 이익조정행태를 살펴본 국내 연구로 최중서와 광영

들보다 재량적 발생액과 실물 이익조정 활동을 이용하여 보고이익을 상향조정하고 있다는 연구 결과를 제시하고 있다(최종서와 곽영민 2010). 또한 선행연구에서는 비상장기업에서 적자회피 및 이익감소회피 구간의 기업들이 그렇지 않은 기업보다 부채차입시 부채조달비용이 더 높다는 결과를 보고한 바 있다(박종일과 김명인 2013). 이러한 결과는 비상장기업에서 이익조정이 의심되는 적자회피 및 이익감소회피 구간의 기업들의 정보위험(information risk)이 더 높을 수 있기 때문에 채권자들은 위험에 대한 프리미엄(risk premium)으로 요구수익률을 추가로 높이고 있다는 결과이다. 본 연구는 이러한 국내 선행연구의 결과를 바탕으로 적자회피와 이익감소회피 구간의 비상장기업들에 대한 감사인의 반응을 감사보수 측면에서 살펴보았다. 즉, 본 연구는 선행연구의 연장선상에서 비상장기업에서의 이익조정이 의심되는 적자회피와 이익감소회피 구간의 기업들이 재량적 발생액과 실제 이익조정을 이용하여 보고이익을 증가시키고 있으므로(최종서와 곽영민 2010), 이들 기업의 높아진 정보위험에 대하여 외부감사인이 이를 감사위험(audit risk)의 증가로 평가한 후 감사보수 결정시에 체계적으로 반영하는지를 분석하였다.

Burgstahler and Dichev(1997, 이하 B&D)가 제안한 이익분포(이익수준과 이익변동 분포)의 횡단면적 불연속 특성으로 파악되는 이익조정이 의심되는 구간인 적자회피 및 이익감소회피 구간에 있는 국내 비상장기업을 다룬 선행연구에서는 적자보고회피 유인 못지않게 이익증가 유인 역시 주요한 이익조정 동기가 됨을 보여주었다(최종서와 곽영민 2010). 이와 같이 B&D(1997)의 연구에서는 횡단면 불연속성 이익분포를 통해 파악되는 적자회피 및 이익감소회피 구간에 속하는 기업들은 외부 정보이용자들에게 이익조정이 의심되는 보이는 증거(visual evidence)를 제공한다고 주장한다. 경영자의 이익조정 수단인 재량적 발생액과 실제 이익조정²⁾은 외부 정보이용자들이 쉽게 관찰할 수 없지만 적자보고회피나 이익감소보고회피 구간의 기업에 대해서는 외부 정보이용자들이 이를 쉽게 관찰가능하다(박종일과 김명인 2013 ; 박종일과 전규안 2010 ; 박종일과 곽수근 2008 등).

자본시장에서 외부감사의 중요한 역할은 외부 자본제공자들에게 경영자들이 산출한 재무제표

민(2010)은 비상장기업의 경우 적자보고회피 및 이익감소보고회피가 의심되는 구간인 [0 이상 ~ +0.01] 과 [0 이상 ~ +0.02]에서 재량적 발생액뿐만 아니라 실제 이익조정 모두를 이용하여 비상장기업들에서 보고이익을 상향조정한다는 결과를 제시한 바 있다. 이러한 결과에 대해 저자들은 비상장중소기업이 상장기업에 비해 이익의 감소 반응에 더욱 민감할 수 있다는 가능성을 제시한다고 주장한다. 따라서 이러한 선행연구에 기초하면 적자회피 및 이익감소회피 구간에서 재량적 발생액과 실제 이익조정을 통해 보고이익의 상향조정을 하고 있는 경우가 상장기업들보다 비상장기업들에서 더 명확한 실증적 증거가 제시되고 있기 때문에 본 연구는 상장기업보다는 비상장기업에 초점을 두고 적자회피 또는 이익감소회피 구간과 감사인의 반응을 감사보수 측면에서 살펴보았다.

2) 이익조정을 다룬 국내외 연구들에서는 경영자가 발생액을 통한 이익조정 수단(accrual-based earnings management ; AM)인 재량적 발생액(discretionary accruals)과 실물거래 활동을 통한 실제 이익조정(real earnings management ; RM)을 이용하여 보고이익을 증가시킨다고 보고 있다(Graham et al. 2005 ; Roychowdhury 2006 ; Zang 2012 등).

의 신뢰성을 제고하는데 있다(Watts and Zimmerman 1981 ; Simunic and Stein 1987 등). 따라서 신뢰할만한 재무정보는 자본시장에서 기업과 정보이용자들 간의 관계에서 존재할 수 있는 정보 불균형(information asymmetry)과 경영자의 도덕적 해이로부터 발생하는 대리비용(agency cost)을 감소시키는데 도움이 된다(Bushman et al. 2004). 감사인은 재무제표에 중대한 오류가 없음에 대한 합리적인 확신을 정보이용자들에게 제공한다. 따라서 외부감사는 재무제표 이용자와 제공자 간의 정보불균형을 감소시켜 소유와 경영의 분리에 따른 역효과를 희석시킬 수 있으며(Fernando et al. 2008), 기업이 산출한 재무정보를 이용하는 정보이용자들의 정보위험(information risk)을 낮추는데 기여한다. 선행연구들에서 감사보수를 감사품질(audit quality)의 대용치로 사용해 온 이유는 피감사기업은 우수한 감사품질을 제공하는 감사인에게 더 많은 감사보수를 지급할 수 있고, 감사인도 높은 품질의 감사서비스를 제공하는 경우에 감사보수를 더 많이 받으려는 유인이 존재한다고 보고 있기 때문이다(Simunic 1980 ; Francis 1984 ; Palmrose 1986, 1989 ; 광수근과 박종일 2010 ; 박종일과 최 관 2009 ; 권수영과 김문철 2001 ; 광수근과 박종일 2010 등). 따라서 선행 연구들은 다른 조건이 일정할 때 감사보수를 많이 받는 감사인일수록 더 우수한 고품질의 감사를 수행한다고 보고 있다.

감사인 입장에서 외부감사를 수행할 때 가장 관심을 가지는 사항은 재무제표의 왜곡가능성 일 것이다. 설령 기업의 재무상황이 좋지 않아 파산하였다 하더라도 재무제표가 왜곡표시 되지 않았다면 감사인은 사후에 발생할 수 있는 소송이나 손해배상책임을 지지 않는다. 물론 재무상황이 좋지 않을수록 재무제표를 왜곡할 가능성이 높아질 수 있기 때문에 감사인은 피감사회사의 재무상황에 관심을 가지겠지만 감사인의 일차적인 관심은 여전히 재무제표의 왜곡표시 가능성에 있다(박종성과 최종원 2008). 따라서 이익조정이 의심되는 적자보고회피 및 이익감소보고 회피 구간의 기업들은 보고이익의 상향조정 유인이 높고, 국내 비상장기업을 대상으로 분석된 선행연구에서는 이들 두 구간의 기업들에서 재량적 발생액뿐만 아니라 실제 이익조정행위를 동시에 이용하여 보고이익을 상향조정한다는 결과를 제시해 주고 있기 때문에, 적자회피 및 이익감소회피 구간의 기업들일수록 재무제표의 왜곡표시 가능성이 높을 수 있다. 그러한 점에서 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들은 감사인의 감사위험을 증가시킬 수 있고, 감사위험의 증가는 감사투입시간의 증가를 수반하게 되므로, 감사보수 계약체결 시에 감사인은 증가된 감사위험에 대한 보수를 받으려는 경제적 유인이 존재할 것이다. 따라서 본 연구에서는 적자회피나 이익감소회피 구간에 있는 기업들은 그렇지 않은 구간의 기업들에 비해 감사인의 감사위험이 더 높으므로 감사보수도 더 높을 것으로 예상한다. 적자회피 구간이나 이익감소회피 구간과 감사인의 반응을 살펴본 연구는 거의 없으며, 특히 상장기업과 비교할 때 재무정보의 신뢰성이 상대적으로 더 낮은 비상장기업들을 대상으로 이들 기업에서의 적자회피나 이익감소회피 구간에 대한 감사인의 반응을 감사보수 측면에서 살펴본 연구는 저자들이 아는 한 국내외에 아직까지 없었다.

연구결과는 다음과 같다. 첫째, 감사보수에 영향을 미칠 수 있는 일정 변수를 통제한 후에도 적자회피 구간의 기업들 또는 이익감소회피 구간의 기업들은 그렇지 않은 구간의 기업들과 비교할 때 감사인의 감사보수 결정시 예상과 달리 오히려 유의하게 할인되는 것으로 나타났다. 이는 외부감사인이 이익조정이 의심되는 적자보고회피 및 이익감소보고회피 구간의 기업들에 대한 정보위험을 감사위험으로 제대로 반영하기보다는(즉, 결손을 소폭 흑자로 보고하거나 전기보다 이익감소를 소폭 이익증가로 보고할 경우에 대하여 감사보수 결정시 패널티(penalty)를 부과시키기 보다는) 오히려 보고된 이익 수치에 따라 기능적으로 고착되어 감사보수가 결정되고 있다는 발견이다. 따라서 이들 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들의 재무제표의 신뢰성에 문제가 있음을 시사한다. 둘째, 이상의 결과는 주된 결과 외에도 강건성 분석이나 추가분석에서 적자보고회피 및 이익감소보고회피 구간을 좁게 혹은 넓게 재설정한 것과 상관없이, 또한 전체표본뿐만 아니라 표본을 Big 4 표본과 non-Big 4 표본으로 나누어 분석한 경우와 관계없이 일관된 결과로 나타났으며, 군집성을 통제한 경우에도 일치된 결과로 나타났다. 그리고 재량적 발생액을 고려하여 B&D(1997)의 오분류상의 문제를 조정한 후인 이익조정이 의심되는 구간에서 재량적 발생액을 증가시킨 경우나, 또는 이익조정 전 이익이 적자였던 기업이 재량적 발생액을 상향조정하여 소폭 흑자나 소폭 이익증가로 전환하여 적자보고회피나 이익감소보고회피 구간으로 이동한 경우에서도 여전히 감사보수는 할인되는 현상이 나타났다.

본 연구는 다음과 같은 측면에서 공헌점과 시사점을 제공해 줄 것이다. 첫째, 국내외로 비상장기업에 대한 연구는 그동안 많지 않았고, 또한 국내 비상장기업을 다룬 선행연구에서는 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들이 실제로 재량적 발생액뿐만 아니라 실제 이익조정을 이용하여 보고이익을 상향조정한다는 결과를 제시해 주고 있다(최종서와 곽영민 2010). 또한 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들에 대한 은행 등의 채권자 관점에서는 기업이 부담하는 부채조달비용이 할증된다는 결과가 제시된 바 있었다(박종일과 김명인 2013). 이와 달리 재무제표 감사에 전문성이 있는 외부감사인이 비상장기업을 감사할 때 적자회피나 이익감소회피 구간에 대하여 어떻게 반응하고 있는지에 관한 사항은 국내외 연구들에서 체계적으로 다루어지지 않았다는 점에서 관련연구에 추가적인 공헌을 할 것으로 기대된다. 둘째, 본 연구의 결과는 재무제표의 신뢰성 제고에 중요한 영향을 미치는 외부감사인이 비상장기업에서의 적자회피나 이익감소회피 구간에 대한 정보를 감사보수 결정에 어떻게 반영하고 있는지에 관한 이해에도 도움을 줄 것으로 기대된다. 비상장기업의 감사받은 재무제표는 투자자, 특히 채권자의 경제적 의사결정에 중요한 투자지표로 활용된다는 점에서 재무정보의 신뢰성에 대한 이해는 자원의 효율적 배분에도 경제적으로 중요한(economically significant) 영향을 미칠 수 있다. 마지막으로, 본 연구의 발견은 보고이익의 질에 관심이 있는 학계, 실무계 및 회계기준 제정기관뿐만 아니라 감사인의 감사품질에 관심이 있는 규제기관에게 정책적 시사점을 제공해 줄 것으로 예상된다. 즉 본 연구의 발견은 비상장기업에 대한 재무제표의 신뢰성 제고나 감사인의 감사품질 향상에 관심이 있는

규제기관에게는 비상장기업에서의 적자회피나 이익감소회피 구간에 있는 기업들에 대한 감사인의 재무제표감사와 관련한 신뢰성에 의문이 있을 수 있다는 정책적 시사점을 제공해 줄 것으로 기대된다.

이하 본 논문은 다음과 같이 구성된다. 서론에 이어, 제Ⅱ장에서 B&D(1997)에서 제안된 이익조정이 의심되는 적자회피 및 이익감소회피 구간과 관련한 선행연구를 검토하고, 이를 바탕으로 연구가설을 설정한다. 제Ⅲ장에서는 설정된 가설을 검증하기 위한 연구설계로서 연구모형의 제시, 변수의 정의와 측정 및 표본의 선정과정을 기술한다. 제Ⅳ장에서는 실증분석 결과를 제시하고 그 결과를 논의하며, 제Ⅴ장에서는 연구결과를 요약하고 연구의 시사점과 한계점을 기술한다.

Ⅱ. 선행연구의 검토 및 연구가설

1. 선행연구의 검토

이익조정 구간을 다룬 선행연구들은 Burgstahler and Dichev(1997)의 연구에서 시작되었다. 이 연구는 이익수준과 이익변동에 대한 불연속성(discontinuities) 분포를 이용해 조정전 이익이 영(0)에 약간 미달되어 적자나 전기보다 이익감소를 보고하게 될 기업들이 이를 회피하기 위해 이익을 상향조정해서 소폭 흑자를 보고하거나 전기보다 소폭 이익증가로 보고한다고 주장한다. 한편, B&D(1997)의 연구에서 제안된 적자회피와 이익감소회피 유인과 더불어 Degeorge et al. (1999)³⁾의 연구는 재무분석가의 이익예측치를 약간 초과할 유인을 제안하고 있다. 이들 세 가지 이익조정 구간은 경영자에게는 이를 달성하기 위한 목표이익기준(earnings benchmarks)이다. 이들 보고이익의 불연속적 분포로 파악되는 이익조정이 의심되는 구간은 거래비용이론과 Tversky and Kahneman(1979, 1991)의 전망이론으로도 뒷받침되는 경영자의 대표적인 이익조정 현상이며, 회계학 분야에서는 다수의 연구들에서 이를 수용해 왔다. Dechow and Skinner(2000)는 이들 세 가지 목표이익기준이 경영자가 목표치를 초과달성하기 위한 강한 유인을 제공한다고 주장한다.

세 가지 목표이익기준을 분석한 선행연구들은 다음의 세 가지 연구주제를 다루었다. 첫째, B&D(1997)의 연구를 재검토하고, 횡단면적 분포 특성이 가질 수 있는 측정상의 문제점을 살펴본 연구이다(Dechow et al. 2003 ; Durtschi and Easton 2005 ; Coulton et al. 2005 ; Beaver et al. 2006 ; Jacob and Jorgensen. 2007 ; 박종찬과 윤소라 2008 등). 이들 연구들은 이익수준이나 이익변동 분포상에 표준화 여부에 따라서 횡단면적 불연속성이 사라질 수 있음을 제시하고 있다.

3) Degeorge et al.(1999)은 B&D(1997)에서 논의된 두 가지 목표이익기준에 재무분석가의 이익예측치 달성 유인을 추가했다.

둘째, 횡단면적 이익수준 또는 이익변동 분포를 이용하여 영(0)의 임계치에 매우 근접하거나 이를 약간 초과하여 이익을 보고하기 위한 경영자의 이익조정 수단을 알아본 연구가 있다(Roychowdhury 2006 ; 이은철과 손성규 2007 ; 김지홍 등 2008 ; 최종서와 곽영민 2010 등).⁴⁾ 국내외 선행연구들은 상장기업을 대상으로 분석한 경우 적자회피 구간의 기업들은 주로 실제 이익조정을 이용하여 이익을 상향조정한다는 결과를 보고하였다(Roychowdhury 2006 ; 김지홍 등 2008).⁵⁾ 또한, 비상장기업에 대한 국내 선행연구에서는 적자회피 및 이익감소회피 구간의 기업들이 재량적 발생액뿐만 아니라 실제 이익조정 모두를 이용하여 이익을 상향조정한다는 결과를 제시하였다(최종서와 곽영민 2010). 셋째, 앞서의 세 가지 목표이익기준 구간의 기업들에 대한 시장반응을 살펴본 연구가 있다.

본 연구는 이중 세 번째 주제와 밀접한 관련이 있다. 이와 관련한 선행연구들은 주로 주식시장의 반응을 살펴본 연구들이 많았다(Barth et al. 1999 ; Bartov et al. 2002 ; Kasznik and McNichols 2002 ; Brown and Caylor 2005 ; Xue 2005 ; Burgstahler and Eames 2006 ; Bhojraj et al. 2009 ; Chen et al. 2010 등). 이들 연구주제에서의 관심은 선행연구의 경우 이익조정이 의심되는 세 가지 목표이익기준에 대해 투자자의 반응은 부정적일 것으로 예상하는데 있다. 그러나 실증적 증거들에서는 세 가지 목표이익기준을 달성한 경우에 대해 주식시장에서 패널티(penalty)를 받기보다는 오히려 보상(rewards)을 받는 것으로 나타났다. 예를 들어, Kasznik and McNichols(2002)은 재무분석가의 이익예측치를 초과한 기업들이 그렇지 않은 기업들보다 양(+)의 초과수익률이 나타남을 보고하였다. Bhojraj et al.(2009)과 Chen et al.(2010)은 재량적 발생액이나 실제 이익조정을 이용하여 재무분석가의 이익예측치를 충족한 기업들이 이익조정을 이용하지 않고 이익예측치에 미달하여 보고한 기업들과 비교할 때 양(+)의 초과수익률이 나타난다는 결과를 제시하였다. 특히 Bhojraj et al.(2009)과 Chen et al.(2010)의 연구는 경영자가 이익조정 수단을 이용하여 재무분석가의 이익예측치를 충족한 경우와 이를 이용하지 않고 이익예측치를 충족한 경우 간에 차별적인 시장반응을 보이지 않음을 보고하고 있을 뿐만 아니라, 두 경우 모두 재무분석가의 이익예측치를 충족만 하면 미달된 경우와 비교할 때 이에 대한 보상으로 자본 프리미엄(equity premium)이 증가된다는 결과를 보여주고 있다. 이러한 결과는 한편으로 일반 투자자들은 경영자의 이익조정행위에 의해 증가된 보고이익에 기능적으로 고착된 투자 의사결정을 내리고 있다는 것을 의미하며, 시장에서는 이익조정 수단인 재량적 발생액이나 실제 이익조정을 잘 간파하지 못하여, 이익의 질보다는 보고이익 수준에 따라 투자의사결정이 이루어지고 있음을 시사한다.

4) 최종서와 곽영민(2010)은 비상장중소기업을 대상으로 한 분석결과에서 적자회피, 이익감소회피 및 차기의 차입금을 조달하기 위한 목적에서 발생액뿐 아니라 실제 이익조정을 이용해 보고이익을 증가시키고 있음을 보고했다.

5) 이와 달리, 국내의 경우 상장기업을 대상으로 살펴본 결과에서 대체로 적자회피 구간의 기업들이 재량적 발생액을 이용한다는 결과는 나타나지 않았다(이은철과 손성규 2007 ; 박종찬과 윤소라 2008).

국내 연구로 이은철과 손성규(2007)는 적자보고를 회피하기 위하여 이익을 조정한 기업들의 이익반응계수(Earnings Response Coefficient, ERC)는 이익조정이 없는 기업들의 이익반응계수보다 작은 것으로 보고하였다. 이는 적자보고회피를 위한 이익조정으로 인해 이익에 대한 신뢰성이 떨어져서 회계이익의 정보효과가 감소하였음을 의미한다. 이러한 결과에 대하여 이 연구에서는 경영자의 이익조정이 그들의 사적정보를 투자자에게 전달하는 수단으로 이용되면 회계이익의 정보효과를 증진시키지만, 이익조정이 경영자의 사적정보와 회계이익의 관계를 왜곡하는 노이즈(noise)를 제공하면 비기대이익의 분산을 증대시키므로 회계이익의 정보효과를 나타내는 이익반응계수가 이익조정이 없을 때와 비교하여 작아진다고 해석하였다.

앞서의 주가관련성 외에도 자본비용이나 재무분석가의 예측치와의 관계를 살펴본 연구들이 있다(Bhattacharya et al. 2003 ; Jiang 2008 ; 박종일과 곽수근 2008 ; 박종일과 김명인 2013 등). 예를 들어, Bhattacharya et al.(2003)은 적자회피 구간의 기업들의 내재자기자본비용이 높다는 결과를 보고하였다. Jiang(2008)은 세 가지 목표이익기준과 관련해 흑자기업, 전기 대비 이익 증가 기업 및 재무분석가의 이익예측치를 초과한 기업과 그렇지 않은 기업 간의 시장반응에 어떤 차이가 있는지를 회사채 신용등급과 타인자본비용 관점에서 분석하였다. 그러나 이 연구는 Degeorge et al.(1999)의 목표이익기준이 의심되는 기업을 대상으로 분석한 것이 아니라, 세 가지 목표이익기준을 달성한 기업이면 1을, 그렇지 않으면 0인 더미변수로 측정해 분석했다. 연구결과는 세 가지 목표이익기준을 달성한 기업이면 그렇지 않은 기업에 비해 회사채 신용등급이 높고, 부채차입이자율이 낮다는 결과를 제시하였다. 국내 연구로 박종일과 곽수근(2008)은 적자회피 구간과 이익감소회피 구간의 기업과 재무분석가의 이익예측오차 간의 관계를 분석한 결과에서, 적자회피 및 이익감소회피 구간의 기업들은 그렇지 않은 구간과 비교할 때 재무분석가의 이익예측오차는 낮고, 비관적 편향이 있음을 보고하였다. 이 결과는 보고된 이익수준과 이익변동의 분포를 통해 파악된 보이는 증거는 이익의 질에 대한 식별가능한 정보를 제공한다는 점에서 재무분석가는 미래이익의 예측치를 산출할 때 이들 정보를 정확히 반영하고 있음을 보여준다.

한편, 국내 비상장기업을 대상으로 분석한 연구 중 최종서와 곽영민(2010)은 국내 상장기업과 달리 비상장기업들은 적자회피뿐만 아니라 이익감소회피 구간에 있는 경우에서도 이익분포의 횡단면적 불연속성의 특성이 뚜렷하게 나타난다는 결과를 제시하고 있다. 이 연구에서는 이러한 결과에 대해 비상장 중소기업의 경영자들이 적자보고회피 유인 못지않게 이익증가 유인 역시 주요한 이익조정 동기로 삼고 있다고 주장하고 있으며, 이는 상장기업보다 비상장 중소기업들이 보고이익의 감소 반응에 더 민감할 가능성에 대한 결과로 보았다. 또한 이 연구는 적자

-
- 6) 국내 상장기업을 대상으로 한 송인만 등(2004)의 연구는 이익수준 분포에서는 이익조정이 의심되는 구간이 뚜렷하게 나타났지만, 이와 달리 이익변동 분포의 경우 이익조정이 의심되는 구간에서 기대빈도와 실제빈도의 차이가 이익수준의 경우에 비해 통계적 유의성이 낮음을 발견하고, 이 연구는 우리나라에서는 이익감소회피를 위한 이익증가를 보고하려는 경영자의 유인이 상대적으로 낮을 수 있다고 주장한다.

보고회피, 이익감소보고회피, 차기 금융기관 차입을 위해 이익조정의 가능성이 의심되는 구간의 비상장기업들은 실제로 재량적 발생액뿐만 아니라 실제 이익조정을 이용해서도 광범위하게 이익을 상향조정한다는 결과를 보고하였다. 이러한 결과에 대해 이 연구는 국내 비상장 중소기업들의 회계실무가 투명성을 결여하고 있을 가능성을 제시하며 이들의 재무제표의 신뢰성에 의문을 제기할 수 있는 근거라고 주장한다. 박종일과 김명인(2013)은 비상장기업들에서 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들과 비교할 때 부채조달비용이 더 증가된다는 결과를 제시하였다. 이 연구는 이러한 결과에 대해 채권시장의 은행 등의 금융기관은 이익조정이 의심되는 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들에 대해 그렇지 않은 구간의 기업들보다 경영자의 기회주의적 이익조정행위가 더 높다고 평가하고 있으며, 이들 정보위험이 높은 구간의 기업들에 대해 채권자들은 보상 대신 패널티를 부과한 결과로 해석하였다.

이와 같이 목표이익기준과 주식수익률과의 관계를 살펴본 연구에 비해 신용평가기관, 재무분석가 및 은행 등의 금융기관을 살펴본 연구가 매우 적은 편이다. 하지만, 이들의 연구결과는 적자회피 및 이익감소회피 구간의 기업들에 대하여 재무분석가의 이익예측치나 채권자의 대출이자율 결정에 부정적인 반응으로 나타남을 보여준다. 특히, 국내 비상장기업들에서 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들은 실제로 재량적 발생액뿐만 아니라 실제 이익조정을 이용하여 보고이익을 상향조정하고 있으며(최종서와 광영민 2010), 채권자들은 이들 두 이익조정이 의심되는 적자회피나 이익감소회피 구간에 있는 기업들에 대해서 부채조달비용을 증가시키는 부정적 반응을 보이는 것으로 나타났다. 그러나 과거 선행연구들에서는 회계정보에 전문성을 가지고 있는 감사인의 경우에 대해서는 아직까지 목표이익기준과의 관계를 체계적으로 살펴보고는 않았다. 따라서 본 연구에서는 비상장기업을 대상으로 이에 대한 실증적 관계를 살펴보고자 한다.

2. 연구가설

Burgstahler and Dichev(1997)의 연구에서 제안된 횡단면 불연속성 이익분포 특성을 통해 파악되는 적자회피 및 이익감소회피 구간에 속하는 기업들은 외부 정보이용자들에게 이익조정이 의심되는 보이는 증거(visual evidence)를 제공한다. 선행연구들에서는 이익수준과 이익변동 분포에서 횡단면적 불연속성 분포의 특성을 가지는 영(0)보다 약간 초과된 구간에 있는 기업들에 대해 목표이익기준 달성을 위해 이익조정을 수행한 증거로 해석해 왔다(Hayn 1995 ; B&D 1997 ; Degeorge et al. 1999 ; Jacob and Jorgensen 2007 ; Bhojraj et al. 2009 ; Chen et al. 2010 ; 최종서와 광영민 2010 ; 박종일과 김명인 2013 등). 투자자나 채권자들이 적자회피 및 이익감소회피 구간에 있는 기업들에 대하여 경영자의 의도적인 이익조정행위에 따른 결과로 평가할 경우에 부정적인 시장반응이 나타날 수 있다. 왜냐하면 경영자의 기회주의적인 이익조정의 개입은 자본시장에서 미래 현금흐름을 예측하는데 있어 불확실성을 증가시킬 수 있고, 이에 따라 증가된 정

보위험은 투자자나 채권자들에게 위험에 대한 요구수익률을 추가로 부담시킬 수 있기 때문이다 (Francis et al. 2004, 2005 ; Kim and Sohn 2009 ; Ge and Kim 2010 ; 박종일과 김명인 2013 등).

국내 상장기업을 대상으로 살펴본 이은철과 손성규(2007)의 연구에서는 이익조정으로 인해 이익에 대한 신뢰성이 떨어지면 회계이익의 정보효과는 감소하므로 적자보고를 회피하기 위하여 이익을 조정한 기업들의 이익반응계수는 그렇지 않은 경우보다 더 작다는 결과를 보고하였다.

국내 비상장기업을 대상으로 살펴본 이전 연구에서는 적자회피 또는 이익감소회피 구간에 있는 기업들, 그리고 차기 차입금을 증가시킬 유인이 있는 비상장기업들은 재량적 발생액과 실제 이익조정 모두를 이용하여 보고이익을 상향조정한다는 실증적 증거를 제시한 바 있다(최종서와 광영민 2010). 또한 박종일과 김명인(2013)은 국내 비상장기업에 투자하는 채권자들은 적자회피 또는 이익감소회피 구간의 기업들에 대해 이익조정이 의심되는 기업으로 간주하여 이들 기업들이 채권시장에서 부채조달시 페널티를 부과한다는 결과를 보고하였다. 이와 같이 국내 비상장기업들이 적자회피나 이익감소회피 구간에 있을 때 이익조정행위가 만연되어 있다는 주장과 더불어, 은행 등의 금융기관에서는 대출이자율을 증가시키고 있음을 알 수 있다. 따라서 비상장기업에 대한 채권자와 마찬가지로 재무제표감사에 전문성이 있는 감사인이라면 적자회피 및 이익감소회피 구간에 있는 기업에 대해서 재무제표의 왜곡가능성 때문에 부정적인 인지도나 평가로 반응할 수 있다.

적자보고회피나 이익감소보고회피 구간의 비상장기업들은 이익을 상향조정한다는 점에서 이익의 질이 낮아질 수 있고, 투자자들에게는 정보위험을 증가시킬 수 있다. 이는 감사인에게는 감사위험을 증가시키는 결과를 초래할 수 있다. 따라서 적자회피 및 이익감소회피는 재무제표의 왜곡가능성이 높다는 점에서 감사인의 감사보수와 관계가 있게 되며, 이는 특히 감사위험 측면과 관련이 있다. 감사인의 감사위험은 통상 고유위험, 통제위험 및 적발위험으로 구성된다. 그런데 재무제표의 왜곡가능성이 높다는 것은 기업의 고유위험이 높다는 것을 의미한다(박종성과 최종원 2008). 따라서 재무제표의 왜곡가능성을 증가시키는 적자보고회피 또는 이익감소보고회피 기업을 감사하는 경우에 감사인은 감사증거 수집량을 증가시키고 그로 인해 감사인의 감사투입시간도 증가될 것으로 기대되며, 합리적인 감사인이라면 감사위험에 따른 프리미엄을 추가로 요구할 수 있기 때문에 감사보수가 증가될 것으로 예상된다. 이러한 맥락에서 보면, 적자회피 또는 이익감소회피를 수행하는 기업은 재무제표의 왜곡가능성이 높다는 점에서 감사인의 감사위험이 높을 수 있고, 그 결과로 감사인이 감사보수를 결정할 때 이를 반영하여 감사보수를 증가시킬 경제적인 유인이 존재할 것이다. 따라서 본 연구는 다음과 같이 대립가설(alternative hypothesis)의 형태로 가설 1과 2를 설정한 후 이를 살펴보고자 한다.

가설 1 : 다른 조건이 일정할 때, 비상장기업에서 이익조정이 의심되는 적자회피 구간에 있는 기업들이면 그렇지 않은 구간의 기업들보다 감사인의 감사보수가 더 많을 것이다.

가설 2 : 다른 조건이 일정할 때, 비상장기업에서 이익조정이 의심되는 이익감소회피 구간에 있는 기업들이면 그렇지 않은 구간의 기업들보다 감사인의 감사보수가 더 많을 것이다.

Ⅲ. 연구설계 및 표본

1. 연구모형의 설정

본 연구는 비상장기업을 대상으로 이익조정이 의심되는 적자보고회피 또는 이익감소보고회피 구간의 기업이면 그렇지 않은 기업과 각각 비교할 때 감사인이 감사위험의 증가로 평가하는지를 감사보수 측면에서 살펴보는데 있다. 이를 검증하기 위하여 본 연구는 다음의 식(1)의 감사보수 결정모형을 이용하여 분석하였다.

$$\begin{aligned}
 LNAF_t = & \beta_0 + \beta_1 sm_pos1_{t-1} + \beta_2 sm_pos2_{t-1} + \beta_3 BIG4_t + \beta_4 ATEM_t + \beta_5 FIRST_t \\
 & + \beta_6 AREG_t + \beta_7 AOPN_{t-1} + \beta_8 SIZE_{t-1} + \beta_9 LEV_{t-1} + \beta_{10} LIQ_{t-1} + \beta_{11} CON_t \\
 & + \beta_{12} FORAF_t + \beta_{13} EXPT_{t-1} + \beta_{14} INVREC_{t-1} + \beta_{15} ISSUD_{t-1} + \beta_{16} LOSS_{t-1} \\
 & + \beta_{17} NEGE_{t-1} + \beta_{18} GRW_{t-1} + \beta_{19} SML_t + \beta_{18} GROUP_t + \beta_{19} FY_t \\
 & + \gamma \Sigma IND + \gamma \Sigma YD + \varepsilon_t
 \end{aligned} \tag{1}$$

여기서, **종속변수**

$LNAF_t$ = t년도 감사보수에 자연로그를 취한 값

관심변수

sm_pos1_{t-1} = t-1년도 [당기순이익/기초총자산]이 [0 이상 ~ +0.015] 구간이면 1, 그렇지 않으면 0

sm_pos2_{t-1} = t-1년도 [(당기순이익_t - 전기순이익_{t-1})/기초총자산]이 [0 이상 ~ +0.015] 구간이면 1, 그렇지 않으면 0

통제변수

$BIG4_t$ = t년도 Big 4 체휴법인이면 1, 아니면 0

$ATEM_t$ = t년도 감사반이면 1, 아니면 0

$FIRST_t$ = t년도 초도감사기업이면 1, 아니면 0

$AREG_t$ = t년도 감사인 지정기업이면 1, 아니면 0

$AOPN_{t-1}$ = t-1년도 적정 이외의 감사의견을 받은 기업이면 1, 아니면 0

$SIZE_{t-1}$ = t-1년도 총자산의 자연로그 값

LEV_{t-1} = t-1년도 부채비율(=총부채/총자산)

LIQ_{t-1}	= t-1년도 유동비율(=유동자산/유동부채)
CON_t	= t년도 연결재무제표를 작성한 기업이면 1, 아니면 0
$FORAF_t$	= t년도 영문재무제표 작성기업이면 1, 아니면 0
$EXPT_{t-1}$	= t-1년도 수출비중(=해외매출액/총매출액)
$INVREC_{t-1}$	= t-1년도 재고자산 및 매출채권 비중[=(재고자산+매출채권)/총자산]
$ISSUD_{t-1}$	= t-1년도 자본금 및 사채발행액이 전기보다 10% 이상 증가한 기업이면 1, 아니면 0
$LOSS_{t-1}$	= t-1년도 손실발생기업이면 1, 아니면 0
$NEGE_{t-1}$	= t-1년도 자본잠식기업이면 1, 아니면 0
GRW_{t-1}	= t-1년도 매출액의 성장률[=(매출액 _t -매출액 _{t-1})/매출액 _{t-1}]
SML_t	= t년도 중소기업이면 1, 아니면 0
$GROUP_t$	= t년도 기업집단의 재벌에 속한 기업이면 1, 아니면 0
FY_t	= t년도 12월 이외의 결산법인이면 1, 아니면 0
ΣIND	= 산업별 더미변수
ΣYD	= 연도별 더미변수
ε	= 잔차항

편의상 아래첨자는 생략함.

식(1)은 선행연구들에서 감사보수에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타난 변수들을 고려하여 설정하였다(권수영과 기은선 2011 ; 곽수근과 박종일 2010 ; 박종일과 박찬웅 2007 ; 박종일과 최 관 2009 ; 권수영 등 2005 ; 권수영과 김문철 2001 등 ; Choi et al. 2010 ; Simunic 1980 등). 식(1)의 종속변수는 감사보수(LNAF)이며, 주된 관심변수는 각각 이익조정이 의심되는 적자회피 또는 이익감소회피 구간에 속한 기업이면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수이다. 본 연구에서는 적자회피 구간의 기업과 이익감소회피 구간의 기업이면 이를 각각 sm_pos1 과 sm_pos2 로 지칭하고 있다. 본 연구는 B&D(1997)에서 제시된 이익수준과 이익변동의 횡단면적 불연속성 분포상의 특성을 이용하여 이익조정이 의심되는 구간으로 sm_pos1 과 sm_pos2 를 선정하였으며, 선행연구의 방법에 기초하여 설정하였다(박종일과 김명인 2013 ; 최종서와 곽영민 2010 ; 박종일과 전규안 2010, 2011). 특히 본 연구에서는 비상장기업의 이익분포를 다룬 박종일과 김명인(2013)의 방법에 따라 적자회피 및 이익감소회피 구간을 설정하였다. 즉 sm_pos1 변수는 당기순이익을 기초총자산으로 표준화하여 측정한 전체표본에서 이익수준 분포가 [0 이상~+0.015] 구간에 위치한 기업이면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수이다. 또한 sm_pos2 변수는 당기순이익에서 전기순이익을 차감한 후 기초총자산으로 표준화하여 이들의 이익변동 분포가 [0 이상~+0.015] 구간에 위치한 기업이면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수로 정의하였다.⁷⁾ 또한 강건성 분석에서는 최종서와 곽영민(2010)의 연구에서 제시하고 있는 [0 이상~+0.01]과 [0 이상~

7) 김지홍 등(2008)에서는 [0 이상~+0.01] 구간을, 최종서와 곽영민(2010)은 [0 이상~+0.02] 구간을 설정한 경우도 있으므로, 강건성 분석에서는 이와 같이 구간을 좁게 혹은 넓게 재설정한 후 분석해 보았지만, 검증결과는 질적으로 차이가 없었다. 이에 대한 검증결과는 강건성 분석을 참고하기 바란다.

+0.02]와 같은 좁게 혹은 넓게 구간을 재설정한 후 살펴보았다.⁸⁾

특히 식(1)의 감사보수 결정모형의 경우 본 연구는 비상장기업을 다루고 있는 광수근과 박종일(2010)의 모형식을 주로 준용하여 결정하였다.⁹⁾ 모형식에 고려된 설명변수로는 감사인 유형(BIG4), 감사반여부(ATEM), 초도감사여부(FIRST), 감사인 지정여부(AREG), 기업규모(SIZE), 부채비율(LEV), 유동비율(LIQ), 감사의견(AOPN), 연결재무제표 작성여부(CON), 영문재무제표 작성여부(FORAF), 수출비중(EXPT), 재고자산과 매출채권의 비중(INVREC), 전년도 대비 자본금 및 사채발행액이 10% 이상 증가여부(ISSUD), 손실발생여부(LOSS), 자본잠식여부(NEGE), 매출액의 성장률(GRW), 중소기업여부(SML), 재벌계열기업여부(GROUP), 12월 결산법인여부(FY) 등 19개 변수와, 산업특성 차이가 감사보수 수준에 미칠 수 있는 영향을 통제하기 위하여 산업더미(ΣIND)를, 경제적 환경 변화가 기업의 전반적인 특성에 미칠 수 있는 영향을 통제하기 위해 연도더미(ΣYD)를 추가로 모형식에 고려하였다. 변수의 시점 표시와 구체적인 정의와 측정 은 식(1)의 하단에 보고한 바와 같다.¹⁰⁾ 따라서 여기서는 통제변수의 선정 이유에 대해 간략히 살펴본다.

BIG4, FIRST, AREG 및 AOPN은 감사인 특성과 관련된 변수들이다. 먼저 BIG4는 Big 4와 제휴관계에 있는 회계법인이면 감사인 규모가 크기 때문에 non-Big 4과 비교할 때 감사보수에 프리미엄이 존재한다는 선행연구에 따라 모형식에 고려하였다(광수근과 박종일 2010 ; 박종일과 박찬웅 2007 ; 권수영 등 2005 등).¹¹⁾ 따라서 BIG4는 LNAF에 대해 양(+)의 관계가 기대된다. FIRST는 계속감사기업과 비교할 때 초도감사기업이면 감사보수의 할인이 있다는 선행연구에 따라 모형식에 포함했다(권수영과 기은선 2011 ; 광수근과 박종일 2010 ; 박종일과 박찬웅 2007 등). FIRST는 LNAF에 대해 음(-)의 관계가 예상된다. 그리고 AREG는 감사인이 지정된 기업이면 그렇지 않은 경우에 비해 감사보수가 할인된다는 연구결과에 따라 포함하였다(광수근

8) 최중서와 광영민(2010)에서는 비상장 중소기업의 발생액과 실제 이익조정을 통한 이익조정행태를 살펴 본 결과에서 수정 Jones모형(1995) 및 Kothari et al.(2005)로 추정된 재량적 발생액이 이익수준이나 이익변동 구간 모두 [0 이상~+0.01]과 [0 이상~+0.02]에서 주로 유의한 양(+)의 상관성이 나타남을 제시하였다.

9) 본 연구에서는 한국공인회계사회의 데이터베이스를 이용하고 있기 때문에 이와 관련된 모형식을 설정한 광수근과 박종일(2010)의 감사보수 결정모형을 기초로 하여 설정한 것이다.

10) 국내의 경우 당해연도의 감사보수는 직전연도의 재무자료를 기초로 결정되기 때문에 식(1)의 감사보수는 당해연도 자료를, 설명변수의 재무자료는 주로 직전연도의 자료를 사용하였다(광수근과 박종일 2010 ; 박종일과 박찬웅 2007 ; 권수영과 김문철 2001). 다만, 선행연구와 같이 식(1)에서 변수의 특성상 BIG4, ATEM, FIRST, AREG, CONS, FORAF, SML, GROUP, FY 변수는 LNAF와 같이 t시점이 적절하므로 t시점으로 측정하였고, AOPN은 감사위험 관련 변수이므로 시점상 t-1시점을 이용하였다.

11) 본 연구는 Big 4 회계법인과 업무제휴관계에 있는 국내 회계법인을 Big 4 감사인으로 칭하며, 현재 삼일, 삼정, 안진 및 한영회계법인이 Big 4 감사인에 속한다. 한편, 분석기간 중 Big 5, 6 감사인에 해당되는 경우도 Big 4에 포함하였다.

과 박종일 2010 ; 박종일 2005 ; 노준화 등 2003). 따라서 AREG는 LNAF에 대해 양(+)의 관계가 예상된다. AOPN은 비적정 감사의견을 받은 기업은 재무제표의 신뢰성에 의문이 있고, 적정 의견을 받은 기업보다 감사위험이 높은 기업이다. 따라서 AOPN은 LNAF에 대해 양(+)의 관계가 기대된다(권수영과 기은선 2011 ; 광수근과 박종일 2010 ; 박종일과 박찬웅 2007 ; Palmrose 1986 ; Simunic 1980 등).¹²⁾

SIZE는 이전 연구들에서 감사보수에 가장 중요한 결정변수로 보고되어 왔으며(Simunic 1980), 이 변수는 생략된 변수를 나타내는 변수의 역할을 하기도 한다(Becker et al. 1998). 일반적으로 기업의 자산규모가 클수록 감사보수는 증가된다(광수근과 박종일 2010 ; 박종일과 박찬웅 2007 ; 권수영과 김문철 2001 등). 따라서 SIZE는 LNAF에 대해 양(+)의 관계가 예상된다. LEV와 LIQ는 기업의 재무안정성과 관련된 변수들로서, 감사인의 감사위험과도 관련이 있는 변수이다. LEV는 장기 재무안정성과 관련된 변수이며(권수영과 기은선 2011 ; 광수근과 박종일 2010 ; 박종일과 최 관 2009 ; 박종일과 박찬웅 2007 ; 권수영 등 2005 ; 권수영과 김문철 2001 등), LIQ는 단기의 재무안정성과 관련한 변수이다(광수근과 박종일 2010 ; 박종일과 박찬웅 2007 ; Choi et al. 2010 ; Francis 1984). 따라서 LEV는 LNAF에 대해 양(+)의 관계를, LIQ는 LBAF에 대해 음(-)의 관계가 예상된다.

CON과 FORAF는 추가감사보수와 관련된 변수들이다. CON은 연결재무제표를 작성한 기업이면 그렇지 않은 기업보다 업무의 복잡성에 따라 추가감사보수가 발생되므로, CON은 LNAF에 대해 양(+)의 관계가 예상된다(권수영과 기은선 2011 ; 광수근과 박종일 2010 ; 박종일과 박찬웅 2007). FORF는 영문재무제표를 작성한 기업은 그렇지 않은 기업보다 업무의 복잡성이 높을 수 있으므로, FORAF는 LNAF에 대해 양(+)의 관계가 예상된다(광수근과 박종일 2010).

EXPT, INVREC, ISSUE는 기업활동의 복잡성(complexity)과 관련된 변수들로서, 이들 변수는 감사위험의 증가와 관련이 있다. 매출액에서 해외매출이 차지하는 비중이 클수록 감사인의 추가 노력이 수반되므로, EXPT는 LNAF에 대해 양(+)의 관계가 기대된다(광수근과 박종일 2010 ; 박종일과 최 관 2009 ; 권수영과 김문철 2001). 총자산 대비 재고자산과 매출채권의 비중이 클수록 감사위험이 증가할 수 있으므로, INVREC는 LNAF에 대해 양(+)의 관계가 예상된다(권수영과 기은선 2011 ; 광수근과 박종일 2010 ; 박종일과 박찬웅 2007 ; 권수영 등 2005 ; 박종일 2005 ; 노준화 등 2003 등). ISSUE는 외부자금조달과 관련된 변수로서 감사의 복잡성을 나타내는 것이므로, 감사인의 감사노력의 증가는 감사보수의 증가를 가져올 수 있다(권수영과 기은선 2011 ; 광수근과 박종일 2010 ; 박종일과 박찬웅 2007 ; Choi et al. 2010). 따라서 ISSUE는 LNAF에

12) 한편, 권수영과 기은선(2011), 박종일과 박찬웅(2007)의 연구는 소유구조 관련 변수로 대주주 지분율 변수나 외국인투자자 지분율 변수를 모형식에 고려한 결과에서 감사보수와 각각 음(-)과 양(+)의 결과를 보고한 바 있다. 그러나 비상장기업의 외국인투자자 지분율은 거의 없고, 대주주 지분율 자료는 데이터베이스로 잘 구축되어 있지 않은 관계로, 비상장기업을 다룬 광수근과 박종일(2010)과 같이 모형식에 이를 고려하지는 못했다.

대해 양(+)의 관계가 기대된다.

LOSS, NEGE 및 GRW는 기업의 수익성 및 성장성과 관련한 변수들이다. LOSS는 Francis (1984) 및 Simunic(1980)의 연구에서 감사위험의 측정치로 보고 있다. 그러한 점에서 LOSS는 LNAF에 대해 양(+)의 관계가 기대된다(권수영과 기은선 2011 ; 곽수근과 박종일 2010 ; 박종일과 박찬웅 2007 등). 자본잠식기업이면 그렇지 않은 기업보다 감사위험이 높을 수 있어 감사보수가 할증될 수 있다(곽수근과 박종일 2010). 따라서 NEGE는 LNAF에 대해 양(+)의 관계가 예상된다. GRW는 매출액에 대한 성장률 변수로서 성장성이 높은 기업은 이익조정 가능성 역시 높을 수 있기 때문에 GRW는 LNAF에 대해 양(+)의 관계가 예측된다(Choi et al. 2010 ; 곽수근과 박종일 2010 ; 박종일과 최 관 2009 ; 박종일 2005).

SML, GROUP 및 FY는 비상장기업 특성과 관련된 변수들이다. SML은 비상장기업의 경우 중소기업에 속한 경우가 많고, 일부 비상장대기업도 존재하므로, 이를 구분하기 위하여 모형식에 고려하였다. SML은 기업규모와 관련이 있으므로, SML은 LNAF에 대해 유의한 음(-)의 관계가 예상된다. GROUP은 기업집단 계열에 속한 기업이면 그렇지 않은 기업보다 내부거래 등이 존재하므로, 이는 감사의 복잡성이 증가하여 감사보수가 증가될 것으로 예상된다. 따라서 GROUP은 LNAF에 대해 양(+)의 관계가 예상된다(곽수근과 박종일 2010). FY는 12월 이외의 결산법인이면 1, 아니면 0인 더미변수이다. 상장기업을 대상으로 분석한 문상혁 등(2005)은 12월 결산법인이 12월 이외의 결산법인보다 외부감사가 집중되어 있으므로, 집중된 감사시즌에서 이익조정이 더 증가될 수 있음을 보고하였다. 따라서 감사위험도 증가될 수 있으므로, FY는 LNAF에 대해 양(+)의 관계가 기대된다. 한편, 이상의 논의는 주로 상장기업을 다룬 연구들에서의 주장을 중심으로 논하였다. 그러나 비상장기업은 상장기업과는 다른 제도적 환경에 놓여 있을 수 있기 때문에 앞서의 논의가 비상장기업으로까지 확장되는지에 대해서는 실증적 의문사항일 수 있다(최종서와 곽영민 2010).

2. 표본의 선정

본 연구는 2005년부터 2008년까지 한국거래소에 상장되지 않은 비상장기업을 대상으로 다음의 조건을 만족시키는 기업을 표본으로 선정하였다.

- (1) 금융업에 속하지 않는 기업
- (2) 한국공인회계사회의 데이터베이스로부터 감사인의 감사계약서상 감사보수, 감사인 지정 및 피감사인의 특성 자료가 입수가 가능한 기업
- (3) NICE평가정보(주)의 KISVALUE에서 감사인 명단, 감사의견 및 기타 분석에 필요한 재무 자료에 대한 입수가 가능한 기업
- (4) 외부감사를 받은 기업

본 연구는 비상장기업을 대상으로, 분석기간은 2005년부터 2008년까지 4년간이다. 모형식의 경우 시차(lag)가 존재하므로, 종속변수(감사보수)는 t 시점이므로 2005년부터 2008년까지이고, 설명변수는 $t-1$ 시점으로 측정되어 실제 자료는 2004년부터 2007년까지가 분석에 이용되었다. 분석기간은 한국공인회계사회로부터 감사보수 및 이와 관련된 피감사기업의 특성 관련 자료의 수집이 가능했던 자료원에 기초한 것이다.

조건 (1)에서 금융업을 제외한 이유는 재무제표의 양식과 구성항목 및 계정과목의 성격 등이 일반 제조업과 상이하여 동일한 조건상의 비교가 어렵기 때문이다. 조건 (2)와 (3)은 분석에 필요한 자료원에 관한 사항이다. 본 연구는 감사보수와 감사인 지정 및 기업특성과 관련한 보수 자료를 한국공인회계사회의 데이터베이스로부터 수집했으며, 식(1)에 이용된 감사인 명단, 감사 의견 및 기초 재무자료에 대해서는 NICE평가정보(주)의 KISVALUE 데이터베이스로부터 추출하여 분석에 사용하였다. 조건 (4)는 외부감사를 받지 않은 기업은 재무제표의 신뢰성이 높지 않다는 점에서 분석에서 제외하였다.¹³⁾ 한편, 이러한 절차에 따라 분석기간 동안의 표본을 선정한 후 식(1)에 포함된 변수 중 자연로그 값을 취한 변수와 더미변수를 제외한 나머지 연속변수에 대해서는 각 변수의 분포에 따라 상하 1% 내에서 조정(winsorize)한 후 분석에 이용하였다. 이상의 조건을 모두 만족하는 최종표본은 24,565개 기업/연 자료였다.

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

<표 1>을 보면, 표본에 수록된 업종이 다양한 산업에 걸쳐 고루 분포되었음을 볼 수 있다.¹⁴⁾ 표본에서 제조업은 53.9%(13,245개 기업/연)로 가장 많고, 다음이 도매와 소매업으로 12.6%(3,087개 기업/연)를, 건설업은 10.5%(2,575개 기업/연)로 이들 산업은 표본 중 10% 이상을 차지하고 있다. 나머지 업종은 10% 이내로서 서비스업(8.8%, 2,160개 기업/연), 기타(7.8%, 1,921개

13) 현행 주식회사의 외부감사에 관한 법률(‘외감법’) 시행령에서는 회계정보의 신뢰성 제고를 위하여 자산총액이 100억원 이상 등 일정요건을 충족하는 주식회사는 외부감사를 받도록 규정하고 있다. 구체적으로는 외감법상(외감법 §2, 동법시행령 §2①)에서는 외부감사대상기업을 다음과 같이 정하고 있다. ① 직전 사업연도 말의 자산총액이 100억원 이상인 주식회사, ② 직전 사업연도 말의 부채총액이 70억원 이상이고 자산총액이 70억원 이상인 주식회사, ③ 직전 사업연도 말의 종업원수가 300명 이상이고 자산총액이 70억원 이상인 주식회사, ④ 주권상장법인 및 해당 또는 다음 사업연도에 주권상장법인이 되려는 주식회사 등이다. 한편, 본 연구의 분석기간이 2005년부터 2008년이므로, 당시의 외부감사대상기업은 1998년부터는 직전년도 자산총액 기준으로 70억원 이상이었고, 중간에 100억원 이상 외부감사대상이라는 조정이 있었다가 다시 2009년 12월에 와서 자산총액 70억원부터 100억원 사이의 기업 중에서 부채규모가 70억원 이상이거나 종업원 수가 300명 이상인 경우로 조정됨으로써 외부감사대상 범위가 일부 축소되었다(곽수근과 박종일 2011).

14) 지면상 산업별 중분류 기준에 따라 보고하지는 않았지만, 가장 빈도수가 많았던 제조업을 다시 중분류 기준으로 산업내 분포를 살펴본 결과, 전 업종에 걸쳐 고루 분포되어 있음을 확인하였다. 따라서 본 연구결과는 특정 산업에 의해 도출된 결과가 아님을 알 수 있으므로 검증결과의 일반화 가능성이 높을 것으로 기대된다.

기업/연), 부동산 및 임대업(6.4%, 1,577개 기업/연) 순으로 표본의 구성을 이루고 있다.

〈표 1〉 산업별 분포

산 업	비상장기업	
	빈도수	비율 (%)
제조업	13,245	53.9%
건설업	2,575	10.5%
도매 및 소매업	3,087	12.6%
부동산 및 임대업	1,577	6.4%
서비스업	2,160	8.8%
기 타	1,921	7.8%
합 계	24,565	100%

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

IV. 실증분석결과

1. 주요 변수의 기술통계

〈표 2〉에는 식(1)의 모형식에 고려된 주요 변수에 대한 기초통계를 나타내었다. 기초통계로는 각 변수의 평균, 중위수, 표준편차, 최소값 및 최대값 등을 보고하였다.

〈표 2〉를 보면, LNAF의 평균(중위수)이 9.901(9.863)이다. LNAF의 경우 자연로그를 취하기 전의 평균과 중위수는 각각 25,087천원과 20,000천원이다. 관심변수 sm_pos1(적자회피 구간)의 평균은 0.147, sm_pos2(이익감소회피 구간)의 평균은 0.181로 나타났다. 즉 전체 비상장기업의 표본 중 적자회피가 의심되는 기업의 비율이 14.7%이고, 이익감소회피가 의심되는 기업의 비율은 18.1%로 나타나 같은 구간 내에서 적자보고회피보다 이익감소보고회피의 비중이 조금 더 높았다.

감사인 특성 사항 중 Big 4 제휴법인으로부터 감사받은 비상장기업(BIG4)의 평균은 0.326으로 나타나 이는 비상장기업의 표본 중 32.6%가 Big 4 감사인에게 감사받은 것을 의미한다. 이 비율은 상장기업과 비교하면 낮은 수준이다.¹⁵⁾ 감사반에게 감사받은 기업(ATEM)의 평균은 표

15) 예를 들어, 광수근과 박종일(2010)은 분석기간(2004년부터 2007년까지) 중 유가증권상장기업은 Big 4 감사인의 선임비율이 63%, 코스닥상장기업은 46%, 비상장기업은 27%를 보고하였다. 이와 비교하면

본에서 19.6%로 나타나 상당히 많은 비상장기업들이 감사반에게 감사받고 있음을 알 수 있다. 초도감사기업(FIRST)의 평균은 표본에서 12.7%이며, 감사인 지정기업(AREG)의 평균은 1.2%로 나타났다. 적정 이외의 감사의견을 받은 기업(AOPN)의 평균은 표본에서 5.9%로 나타나고 있어, 상장기업과 비교하면 월등히 높은 수준이다. 예를 들어, 광수근과 박종일(2010)은 유가증권상장기업의 경우 AOPN의 평균이 0.4%를, 코스닥상장기업은 1.5%로 보고하였다.

〈표 2〉 주요 변수에 대한 기술통계량

구분 변수	비상장기업 (N=24,565)				
	평 균	중위수	표준편차	최소값	최대값
<i>LNAF</i>	9.901	9.863	0.551	6.908	13.112
<i>sm_pos1</i>	0.147	0	0.354	0	1
<i>sm_pos2</i>	0.181	0	0.385	0	1
<i>BIG4_t</i>	0.326	0	0.469	0	1
<i>ATEM_t</i>	0.196	0	0.397	0	1
<i>FIRST_t</i>	0.127	0	0.333	0	1
<i>AREG_t</i>	0.012	0	0.109	0	1
<i>AOPN_{t-1}</i>	0.059	0	0.236	0	1
<i>SIZE_{t-1}</i>	17.040	16.803	0.961	13.498	23.820
<i>LEV_{t-1}</i>	0.604	0.628	0.266	0.056	1.530
<i>LIQ_{t-1}</i>	2.006	1.182	3.018	0.027	24.898
<i>CON_t</i>	0.062	0	0.241	0	1
<i>FORAF_t</i>	0.034	0	0.180	0	1
<i>EXPT_{t-1}</i>	0.008	0	0.072	0	1
<i>INVREC_{t-1}</i>	0.385	0.344	0.311	0	2.674
<i>ISSUD_{t-1}</i>	0.105	0	0.306	0	1
<i>LOSS_{t-1}</i>	0.340	0	0.474	0	1
<i>NEGE_{t-1}</i>	0.046	0	0.209	0	1
<i>GRW_{t-1}</i>	0.166	0.068	0.510	-1.135	3.574
<i>SML_t</i>	0.892	1	0.311	0	1
<i>GROUP_t</i>	0.549	1	0.498	0	1
<i>FY_t</i>	0.060	0	0.237	0	1

본 연구의 표본에서 비상장기업의 Big 4 감사인 선임 비중은 선행연구보다 조금 더 높다.

주1) 변수의 정의 : $LNAF_t$ =t년도 감사보수에 자연로그를 취한 값 ; sm_pos1_{t-1} =t-1년도 당기순이익/기초총자산이 [0 이상~+0.015] 구간이면 1, 그렇지 않으면 0 ; sm_pos2_{t-1} =t-1년도 [(당기순이익-전기순이익)/기초총자산]이 [0 이상~+0.015]구간이면 1, 그렇지 않으면 0 ; $BIG4_t$ =t년도 Big 4 제휴법인이면 1, 아니면 0 ; $ATEM_t$ =t년도 감사반이면 1, 아니면 0 ; $FIRST_t$ =t년도 초도감사기업이면 1, 아니면 0 ; $AREG_t$ =t년도 감사인 지정기업이면 1, 아니면 0 ; $SIZE_{t-1}$ =t-1년도 총자산의 자연로그 값 ; LEV_{t-1} =t-1년도 부채비율(=총부채/총자산) ; LIQ_{t-1} =t-1년도 유동비율(=유동자산/유동부채) ; $AOPN_{t-1}$ =t-1년도 적정 이외의 감사의견을 받은 기업이면 1, 아니면 0 ; CON_t =t년도 연결재무제표를 작성한 기업이면 1, 아니면 0 ; $FORAF_t$ = t년도 영문재무제표 작성기업이면 1, 아니면 0 ; $EXPT_{t-1}$ =t-1년도 수출비중(=해외매출액/총매출액) ; $INVREC_{t-1}$ =t-1년도 재고자산 및 매출채권 비중(=(재고자산+매출채권)/총자산) ; $ISSUD_{t-1}$ =t-1년도 자본금 및 사채발행액이 전기보다 10% 이상 증가한 기업이면 1, 아니면 0 ; $LOSS_{t-1}$ =t-1년도 손실발생기업이면 1, 아니면 0 ; $NEGE_{t-1}$ =t-1년도 자본잠식기업이면 1, 아니면 0 ; GRW_{t-1} =t-1년도 매출액의 성장률(=(매출액_t-매출액_{t-1})/매출액_{t-1}) ; SML_t =t년도 중소기업이면 1, 아니면 0 ; $GROUP_t$ =t년도 기업집단의 재벌에 속한 기업이면 1, 아니면 0 ; FY_t =t년도 12월 이외의 결산법인이면 1, 아니면 0임.

주2) 분석기간 2005년부터 2008년까지 자료를 통합하여 보고함.

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

기업규모(SIZE)의 평균과 중위수는 각각 17.040과 16.803이다. 이를 자연로그를 취하기 전으로 다시 환산하면 평균과 중위수의 경우 각각 25,140백만원과 19,835백만원이다. 부채비율(LEV)의 평균과 중위수는 0.604와 0.628로 나타나 비상장기업에서의 타인자본 의존도는 높음을 알 수 있다. 즉 최근 상장기업의 부채비율이 50% 이하인 것을 감안한다면 비상장기업의 부채차입의 비중은 상대적으로 높은 편이다. 유동비율(LIQ)의 평균과 중위수는 2.006과 1.182로 나타나 중위수를 기준으로 볼 때 비상장기업의 유동성은 낮은 수준이다. 연결재무제표 작성기업(CON)의 평균이 표본에서 6.2%이고, 영문재무제표를 작성한 기업(FORF)의 평균은 3.4%로 나타나 이들 모두 낮은 편이다.

매출액 중 해외매출액(EXPT)의 평균은 표본에서 0.8%, 총자산 대비 재고자산과 매출채권의 비중(INVREC)의 평균은 38.5%이고, 전년 대비 자본금 및 사채발행액이 10% 이상 증가된 기업(ISSUE)의 평균은 10.5%이다. 또한 전기에 손실이 발생한 기업(LOSS)의 평균은 0.34로 높고, 표본에서 자본잠식에 있는 기업(NEGE)의 평균은 0.046이다. 매출액 성장률(GRW)의 평균과 중위수는 각각 표본에서 16.6%와 6.8%로 나타나 평균과 중위수 간에 차이를 보인다. 이는 비상장기업에서도 괄목할만한 성장세를 가진 기업들이 다수 존재한다는 것을 의미한다. 중소기업에 속한 기업(SML)의 평균은 표본에서 89.2%로 나타났고, 기업집단에 속한 비상장기업(GROUP)의 평균은 54.9%이며, 12월 이외의 결산법인(FIS)의 평균은 6%로 나타났다.

2. 주요 변수에 대한 차이검증 결과

<표 3>에는 비상장기업에 대한 전체표본을 이익조정이 의심되는 적자회피 기업($sm_pos1=1$)

과 그렇지 않은 기업(sm_pos1=0) 및 이익감소회피 기업(sm_pos2=1)과 그렇지 않은 기업(sm_pos2=0)으로 각각 나누어 주요 변수에 대한 차이검증 결과를 보고하였다. 지면상 평균을 중심으로 t 검증을 차이검증으로 나타낸다. 비상장기업에서의 이익조정이 의심되는 구간 여부에 따른 주요 변수의 특성을 간략히 살펴보면 다음과 같다.

〈표 3〉 주요 변수에 대한 차이검증

변 수	구 분	SM_POS1		SM_POS2		차이검증	
		(N=1,651)	(N=22,914)	(N=1,779)	(N=22,786)	SM_POS1	SM_POS2
		1	0	1	0		
		평 균	평 균	평 균	평 균	t test	t test
<i>LNAF</i>		9.853	9.909	9.873	9.907	-5.045***	-4.778***
<i>BIG4_t</i>		0.278	0.335	0.300	0.332	-5.776***	-5.654***
<i>ATEM_t</i>		0.200	0.196	0.214	0.192	0.521	4.250***
<i>FIRST_t</i>		0.116	0.129	0.113	0.131	-0.409	-1.185
<i>AREG_t</i>		0.004	0.013	0.006	0.013	-7.190***	-5.909***
<i>AOPN_{t-1}</i>		0.049	0.061	0.049	0.061	-1.099	-0.349
<i>SIZE_{t-1}</i>		17.058	17.037	17.095	17.028	2.398**	3.871***
<i>LEV_{t-1}</i>		0.674	0.592	0.625	0.600	14.035***	8.936***
<i>LIQ_{t-1}</i>		1.625	2.072	1.938	2.021	-4.224***	-0.616
<i>CON_t</i>		0.046	0.065	0.050	0.065	-3.275***	-1.633*
<i>FORAF_t</i>		0.018	0.036	0.028	0.035	-6.771***	-4.774***
<i>EXPT_{t-1}</i>		0.005	0.008	0.005	0.009	-2.008**	-2.396**
<i>INVREC_{t-1}</i>		0.377	0.387	0.386	0.385	-0.661	1.551
<i>ISSUD_{t-1}</i>		0.098	0.106	0.098	0.106	1.161	0.321
<i>LOSS_{t-1}</i>		0.343	0.339	0.324	0.343	-1.066	-2.659***
<i>NEGE_{t-1}</i>		0.039	0.047	0.036	0.048	0.200	0.096
<i>GRW_{t-1}</i>		0.069	0.183	0.141	0.171	-8.899***	-1.108
<i>SML_t</i>		0.912	0.888	0.886	0.893	5.023***	0.969
<i>GROUP_t</i>		0.533	0.540	0.526	0.542	-0.075	-3.028***
<i>FY_t</i>		0.056	0.060	0.060	0.060	-1.941**	-0.564

주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.

주2) 평균은 t 검증결과를 보고함.

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

<표 3>에서 적자회피 구간에 있는 비상장기업(sm_pos1=1)과 그렇지 않은 구간의 비상장기업(sm_pos1=0) 간의 감사인 특성의 차이를 먼저 살펴보면, 적자회피 구간의 기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들보다 감사보수가 더 낮고, Big 4 감사인의 선임비율이 낮은 것으로 나타났으며, 감사인 지정이나 초도감사 여부에서는 차이를 보이지 않았다. 여기서 특이한 사항은 적자보고회피 구간의 기업들의 기업규모가 그렇지 않은 구간의 기업들보다 더 크다는 사실이다. 즉 적자보고회피 구간의 기업들의 기업규모는 그렇지 않은 구간의 기업들에 비해 더 크지만, 감사보수는 더 낮은 결과를 보인다. 이러한 결과는 단순 차이검증결과이지만, 두 변수 간의 관계에서는 유의한 차이로 나타났다(LNAF는 1%, SIZE는 5% 수준). 또한 이익감소회피 구간에 있는 기업들도 이와 유사한 특성을 보이고 있다. 즉 이익감소회피 구간에 있는 비상장기업(sm_pos2=1)이 그렇지 않은 구간의 비상장기업(sm_pos2=0)보다 감사보수가 더 낮고, Big 4 감사인의 선임비율 역시 낮으며, 감사인 지정기업이 앞서와 달리 더 높지만, 초도감사여부는 앞서의 적자회피 구간의 특성과 같은 결과이다. 여기서도 특이한 점은 앞서와 같이 이익감소보고회피 구간의 기업들의 기업규모가 그렇지 않은 구간의 기업들보다 더 큰 것으로 나타나고 있다. 즉 이익감소보고회피 구간의 기업들의 기업규모가 그렇지 않은 구간의 기업들에 비해 더 크지만, 감사보수는 역시 더 낮은 결과로 나타났다(LNAF는 1%, SIZE는 1%). 이러한 결과는 가설 1과 2 모두 일치하지 않은 결과이다. 그러나 이 결과는 단순 두 변수 간의 차이검증에 대한 결과라는 점에서 식(1)을 이용한 다변량 회귀분석을 통해 다시 확인할 필요가 있다.

기타 변수들에서는 적자회피 구간의 비상장기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들과 비교할 때, LEV, LIQ, CON, FORAF, EXPT, GRW, SML, FY에서 차이를 보인다. 구체적으로는 적자회피 구간의 비상장기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들에 비해 부채비율과 중소기업에 속한 비중은 높지만, 유동비율, 연결재무제표 작성, 영문재무제표 작성, 수출비중, 매출액의 성장률 및 12월 이외의 결산 비중은 더 낮게 나타났다. 한편, 이익감소회피 구간의 비상장기업들은 그렇지 않은 구간의 기업들과 비교할 때, LEV, CON, FORAF, EXPT, LOSS, GROUP에서 차이를 보인다. 즉 이익감소회피 구간의 비상장기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들에 비해 부채비율이 높지만, 연결재무제표 작성, 영문재무제표 작성, 수출비중, 손실발생 비중, 기업집단의 계열에 속한 경우는 더 낮게 나타났다. 앞서와 같은 결과는 LEV, CON, FORAF, EXPT 변수였다.

이상의 단순 차이검증 결과로 볼 때, 적자회피 구간 및 이익감소회피 구간 모두는 그렇지 않은 구간의 기업들과 비교하면 감사보수가 더 낮고, Big 4 감사인의 선임비율이 낮지만, 기업규모는 더 큰 것으로 나타났다. 또한 부채비율은 높지만, 감사인 지정 비율, 연결재무제표 작성, 영문재무제표 작성, 수출비중은 더 낮다는 공통된 특성이 나타났다.

3. 주요 변수에 대한 상관관계

<표 4>에는 주요 변수에 대한 상관관계 결과를 나타내었다. 상관계수는 피어슨 상관계수를

보고하였다.

<표 4>를 보면, 관심변수 sm_pos1 과 sm_pos2 는 모두 LNAF에 대해 1% 수준에서 유의한 음(-)의 상관성을 가지고 있다. 이는 적자회피 구간의 기업들이나 이익감소회피 구간의 기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들에 비해 감사인의 감사보수가 더 낮다는 결과이다. 이 결과는 앞서 <표 3>의 두 변수 간의 단순 차이검증 결과와도 일치한다. 하지만, 이 결과 역시 단순 두 변수 간의 상관성만을 보여주는 결과라는 점에서 식(1)에 고려된 감사보수에 영향을 미칠 수 있는 일정 변수들의 영향을 통제한 후의 다변량 회귀분석을 이용하여 보다 정확한 관계를 확인할 필요가 있다.

한편, LNAF는 통제변수와 대체로 유의한 상관성을 가지고 있다. 구체적으로는 BIG4, FIRST, AREG, SIZE, CON, FORF, EXPT, GROUP, FY는 LNAF와 유의한 양(+)의 상관성을, ATEM, AOPN, LEV, LIQ, INVREC, ISSUE, LOSS, NEGE, GRW, SML은 LNAF와 유의한 음(-)의 상관성을 보이고 있다. 즉 비상장기업에서 Big 4 감사인이 감사한 기업이면, 초도감사기업이면, 감사인 지정기업이면, 기업규모가 클수록, 연결재무제표를 작성한 기업이면, 해외 영문재무제표를 작성한 기업이면, 수출비중이 클수록, 기업집단의 계열에 속한 기업이면, 12월 이외의 결산법인 이면 감사보수가 높고, 감사반이 감사하면, 적정 이외의 감사의견을 받은 기업이면, 부채비율이 높을수록, 유동비율이 높을수록, 전년 대비 자본금 및 사채발행액이 증가된 기업이면, 손실발생 기업이면, 자본잠식기업이면, 매출액의 성장률이 높은 기업일수록, 중소기업이면 감사보수는 낮게 나타났다. 예상과 다른 부호를 보이는 변수는 FIRST, AOPN, LEV, INVREC, ISSUE, LOSS, NEGE, GRW 등이다.

따라서 이러한 변수들은 일반적인 기대와 달리 감사인의 감사보수 결정시 비상장기업의 경우는 상장기업과 차이가 있음을 볼 수 있다. 그러나 이러한 사항들은 통제변수가 모두 고려된 후의 검증결과에서 각 변수들이 다른 변수와도 상호 관련성을 가지고 있기 때문에 다변량 회귀분석을 이용하여 분석될 때 각 변수의 보다 직접적인 효과의 파악이 가능할 것으로 기대된다.

그리고 SIZE는 LNAF에 대해 0.716으로 가장 높은 양(+)의 상관성을 가지고 있어 비상장기업에서도 기업규모는 감사보수의 결정에 가장 중요한 변수인 것으로 나타났다. 그 외에 BIG4(0.413), SML(0.377), ATEM(0.342), CON(0.285), FORAF(0.275), GROUP(0.221) 순으로 LNAF에 대해 높은 상관성을 보이고 있다. 한편, LEV와 NEGE 간에 0.518의 높은 상관성을 제외하면 다른 설명변수 간에 큰 상관성을 보이는 변수는 나타나지 않았다. 그러나 회귀분석시에 변수간의 다중공선성 문제가 있는지에 대해서는 살펴볼 필요가 있다.

〈표 4〉 주요 변수들에 대한 상관관계 분석결과

변수	LNAF	sm_pos1	sm_pos2	BIG4	ATEM	FIRST	AREG	AOPN	SIZE	LEV	LQ	CON	FORAF	EXPT	INVREC	ISSUD	LOSS	NEGE	GRW	SML	GROUP	FY
LNAF	1	-0.036 (0.000)	-0.024 (0.000)	0.413 (0.000)	-0.342 (0.000)	0.013 (0.035)	0.141 (0.000)	-0.135 (0.000)	0.716 (0.000)	-0.054 (0.000)	0.285 (0.000)	0.275 (0.000)	0.164 (0.000)	0.077 (0.077)	-0.011 (0.061)	-0.012 (0.061)	-0.019 (0.000)	-0.011 (0.082)	-0.016 (0.014)	-0.377 (0.000)	0.221 (0.000)	0.045 (0.000)
sm_pos1		1	0.054 (0.000)	-0.043 (0.000)	0.004 (0.589)	-0.014 (0.025)	-0.032 (0.000)	-0.017 (0.007)	0.008 (0.222)	0.108 (0.000)	-0.052 (0.000)	-0.027 (0.000)	-0.036 (0.000)	-0.016 (0.010)	-0.012 (0.070)	-0.008 (0.193)	0.003 (0.645)	-0.013 (0.041)	-0.079 (0.000)	-0.027 (0.000)	-0.005 (0.418)	-0.007 (0.268)
sm_pos2			1	-0.026 (0.000)	0.021 (0.001)	-0.021 (0.001)	-0.025 (0.000)	-0.020 (0.000)	0.027 (0.000)	0.037 (0.000)	-0.011 (0.098)	-0.024 (0.000)	-0.014 (0.028)	-0.021 (0.000)	0.002 (0.783)	-0.010 (0.132)	-0.016 (0.015)	-0.022 (0.000)	-0.023 (0.000)	-0.008 (0.223)	-0.013 (0.046)	0.000 (0.983)
BIG4				1	-0.344 (0.000)	0.027 (0.000)	0.092 (0.000)	-0.067 (0.000)	0.331 (0.000)	-0.098 (0.000)	0.033 (0.000)	0.062 (0.000)	0.240 (0.000)	0.050 (0.000)	-0.023 (0.000)	-0.033 (0.000)	-0.014 (0.025)	0.016 (0.000)	-0.005 (0.417)	-0.273 (0.000)	0.129 (0.000)	0.101 (0.000)
ATEM					1	-0.121 (0.000)	-0.054 (0.000)	0.052 (0.000)	-0.242 (0.000)	0.047 (0.000)	-0.003 (0.657)	-0.097 (0.000)	-0.091 (0.000)	-0.041 (0.000)	0.051 (0.000)	0.037 (0.000)	0.018 (0.004)	-0.026 (0.000)	0.021 (0.001)	0.145 (0.000)	-0.143 (0.000)	-0.039 (0.000)
FIRST						1	0.229 (0.000)	-0.032 (0.000)	0.038 (0.000)	0.012 (0.054)	0.008 (0.214)	0.014 (0.029)	-0.029 (0.000)	0.037 (0.000)	-0.031 (0.000)	0.021 (0.001)	-0.008 (0.188)	0.038 (0.000)	-0.011 (0.099)	-0.021 (0.001)	0.036 (0.000)	-0.012 (0.053)
AREG							1	-0.001 (0.932)	0.023 (0.000)	-0.014 (0.025)	0.005 (0.429)	0.023 (0.000)	0.017 (0.008)	0.098 (0.000)	0.020 (0.001)	0.045 (0.000)	0.004 (0.577)	-0.004 (0.504)	0.035 (0.000)	-0.008 (0.239)	0.004 (0.481)	-0.013 (0.035)
AOPN								1	-0.123 (0.000)	0.116 (0.000)	-0.026 (0.000)	-0.027 (0.000)	-0.035 (0.000)	-0.012 (0.068)	0.050 (0.000)	0.044 (0.000)	0.000 (0.944)	0.105 (0.000)	0.057 (0.000)	0.055 (0.000)	-0.086 (0.000)	0.003 (0.639)
SIZE									1	-0.006 (0.330)	0.003 (0.621)	0.272 (0.000)	0.200 (0.000)	0.138 (0.000)	-0.106 (0.000)	-0.043 (0.000)	-0.032 (0.000)	0.040 (0.000)	-0.051 (0.000)	-0.466 (0.000)	0.277 (0.000)	0.020 (0.002)
LEV										1	-0.499 (0.000)	-0.047 (0.000)	-0.062 (0.000)	0.006 (0.339)	0.139 (0.000)	0.083 (0.000)	0.009 (0.175)	0.518 (0.000)	0.076 (0.000)	0.057 (0.000)	-0.066 (0.000)	-0.049 (0.000)
LQ											1	-0.008 (0.229)	0.009 (0.182)	-0.007 (0.260)	-0.115 (0.000)	-0.053 (0.000)	-0.006 (0.372)	-0.060 (0.000)	-0.077 (0.000)	-0.005 (0.455)	0.002 (0.700)	0.051 (0.000)
CON												1	0.043 (0.000)	0.083 (0.000)	-0.087 (0.001)	-0.021 (0.001)	-0.013 (0.039)	-0.014 (0.028)	-0.038 (0.000)	-0.064 (0.000)	0.156 (0.000)	-0.013 (0.036)
FORAF													1	0.044 (0.000)	0.027 (0.000)	-0.015 (0.018)	0.018 (0.006)	-0.016 (0.533)	-0.004 (0.000)	-0.132 (0.000)	-0.008 (0.213)	0.036 (0.000)
EXPT														1	-0.010 (0.112)	0.046 (0.000)	-0.002 (0.723)	0.010 (0.126)	0.002 (0.801)	-0.074 (0.000)	0.037 (0.000)	0.008 (0.228)
INVREC															1	0.083 (0.000)	0.003 (0.622)	-0.082 (0.000)	0.325 (0.000)	0.072 (0.000)	-0.106 (0.000)	0.008 (0.218)
ISSUD																1	0.005 (0.456)	-0.021 (0.001)	0.113 (0.000)	0.009 (0.149)	-0.029 (0.000)	-0.039 (0.000)
LOSS																	1	0.000 (0.983)	0.009 (0.160)	0.026 (0.000)	-0.014 (0.030)	-0.010 (0.118)
NEGE																		1	-0.049 (0.000)	-0.004 (0.527)	0.001 (0.835)	0.018 (0.005)
GRW																			1	-0.007 (0.242)	-0.027 (0.000)	-0.010 (0.119)
SML																				1	-0.218 (0.000)	-0.010 (0.104)
GROUP																					1	-0.056 (0.000)
FY																						1

주1) 상관계수는 피어슨 상관계수를 보고함.

주2) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.

주3) 분석기간 2005년부터 2008년까지 자료를 통합하여 보고함.

주4) 괄호안의 수치는 p 값임(양측검정).

4. 가설에 대한 주된 검증결과

<표 5>에는 가설 1과 2를 검증하기 위해 식(1)의 모형식을 이용한 회귀분석 결과를 나타내었다. 표에서 모형 1은 sm_pos1의 결과를, 모형 2는 sm_pos2의 결과를, 모형 3은 sm_pos1과 sm_pos2를 한 모형식에 같이 고려한 후의 결과를 각각 보고하였다. 한편, 식(1)에 포함된 모든 변수들이 회귀분석 시 고려되었지만, 표의 간결화를 위하여 산업(ΣIND)과 연도(ΣYD) 더미변수의 보고는 생략한다. 따라서 본 검증결과는 산업과 연도별 차이효과가 통제된 후의 결과이다.

<표 5>의 결과를 보면, 식(1)을 이용한 감사보수 결정모형은 모형 1부터 3까지 모두 F 값은 통계적으로 유의성이 있게 나타나 연구모형의 설정은 적합성이 있는 것으로 나타났다.¹⁶⁾ 모형의 설명력($adj. R^2$)은 추정모형 모두 62.9%로 나타났다.

관심변수의 결과를 보면, sm_pos1 변수는 감사보수에 영향을 미칠 수 있는 일정 변수를 통제 한 후에도 모형 1과 3 모두 LNAF에 대해 1% 수준에서 유의한 음(-)의 값이 나타났다. 즉 적자회피 구간의 기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들보다 감사보수가 유의하게 더 낮다는 결과이다. 이는 일반적인 기대와 달리 이익조정이 의심되는 적자보고회피 구간의 기업들에 대해 그렇지 않은 구간의 기업들과 비교할 때 감사인이 오히려 감사보수를 할인한다는 결과이다. 또한 관심변수인 sm_pos2 변수도 감사보수에 영향을 미칠 수 있는 일정 변수를 통제한 후에도 모형 2와 3 모두 LNAF에 대해 1% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이고 있다. 즉 이익감소회피 구간의 기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들보다 감사보수가 더 낮게 나타나고 있어, 이익조정이 의심되는 이익감소보고회피 구간의 기업들에 대해 그렇지 않은 구간의 기업들과 비교할 때 감사인이 오히려 감사보수를 할인하는 것으로 나타났다. 따라서 가설 1과 2는 모두 채택되지 않았다. 이는 비상장기업을 감사하는 감사인들이 이익조정이 의심되는 구간의 기업들에 대한 정보위험을 감사위험으로 평가해 이를 감사보수 결정에 체계적으로 반영하지 못하고 있음을 시사한다. 즉 앞서의 결과는 적자회피나 이익감소회피 구간의 경우에 대해 보고된 이익수치에 따라 기능적으로 고착되어 감사인의 감사보수가 결정된다는 점에서 이들 비상장기업이 보고하는 재무제표의 신뢰성에 문제가 있음을 의미할 수 있다.

16) 설명변수 간에 다중공선성(multicollinearity) 문제가 있는지를 분산팽창요인(Variance Inflation Factor : 이하 VIF)으로 확인해 보았다. 일반적으로 VIF 값이 10을 상회하면 변수 간의 다중공선성 문제가 심각한 것으로 판단한다. <표 5>의 모형 1의 경우 VIF 값이 가장 높은 최대값은 LEV 변수에서 2.220을, 모형 2는 역시 LEV로 2.206을, 그리고 모형 3 역시 LEV로 2.222로 나타났다. 이러한 결과로 볼 때 본 연구에서 다중공선성 문제는 심각하지 않은 것으로 판단된다. 이후의 분석결과에서도 이와 유사한 수준인 것이 확인되었다.

<표 5> 적자회피 및 이익감소회피 구간과 감사보수 결정모형의 회귀분석결과

변 수	구 분	예상 부호	전체 표본 (N=24,565), 종속변수=LNAF		
			모형 1	모형 2	모형 3
<i>intercept</i>		?	4.169 (80.197 ^{***})	4.168 (80.173 ^{***})	4.162 (80.107 ^{***})
<i>sm_pos1_{t-1}</i>		+	-0.035 (-5.599^{***})	-	-0.033 (-5.339^{***})
<i>sm_pos2_{t-1}</i>		+	-	-0.033 (-5.933^{***})	-0.032 (-5.745^{***})
<i>BIG4_t</i>		+	0.137 (25.818 ^{***})	0.137 (25.815 ^{***})	0.136 (25.703 ^{***})
<i>ATEM_t</i>		-	-0.187 (-31.665 ^{***})	-0.186 (-31.511 ^{***})	-0.186 (-31.585 ^{***})
<i>FIRST_t</i>		-	-0.090 (-13.519 ^{***})	-0.091 (-13.536 ^{***})	-0.091 (-13.616 ^{***})
<i>AREG_t</i>		+	0.551 (26.827 ^{***})	0.551 (26.853 ^{***})	0.549 (26.773 ^{***})
<i>AOPN_{t-1}</i>		+	-0.096 (-10.213 ^{***})	-0.095 (-10.215 ^{***})	-0.096 (-10.319 ^{***})
<i>SIZE_{t-1}</i>		+	0.338 (119.146 ^{***})	0.339 (119.184 ^{***})	0.339 (119.361 ^{***})
<i>LEV_{t-1}</i>		+	-0.076 (-6.362 ^{***})	-0.080 (-6.679 ^{***})	-0.074 (-6.187 ^{***})
<i>LIQ_{t-1}</i>		-	-0.009 (-11.202 ^{***})	-0.009 (-11.177 ^{***})	-0.009 (-11.162 ^{***})
<i>CON_t</i>		+	0.212 (22.571 ^{***})	0.212 (22.581 ^{***})	0.211 (22.419 ^{***})
<i>FORAF_t</i>		+	0.295 (23.577 ^{***})	0.296 (23.649 ^{***})	0.295 (23.516 ^{***})
<i>EXPT_{t-1}</i>		+	0.312 (10.219 ^{***})	0.311 (10.178 ^{***})	0.308 (10.100 ^{***})
<i>INVREC_{t-1}</i>		+	0.077 (9.573 ^{***})	0.077 (9.604 ^{***})	0.077 (9.592 ^{***})
<i>ISSUD_{t-1}</i>		+	0.022 (3.078 ^{***})	0.022 (3.089 ^{***})	0.022 (3.029 ^{***})

〈표 5〉 적자회피 및 이익감소회피 구간과 감사보수 결정모형의 회귀분석결과 (계속)

변 수	구 분	예상 부호	전체 표본 (N=24,565), 종속변수=LNAF		
			모형 1	모형 2	모형 3
$LOSS_{t-1}$	+		0.005 (1.058)	0.004 (0.953)	0.004 (0.968)
$NEGE_{t-1}$	+		0.010 (0.751)	0.012 (0.915)	0.006 (0.474)
GRW_{t-1}	+		-0.004 (-0.921)	-0.003 (-0.696)	-0.005 (-0.950)
SML_t	-		-0.061 (-7.505 ^{***})	-0.062 (-7.629 ^{***})	-0.061 (-7.515 ^{***})
$GROUP_t$	+		0.005 (1.089)	0.005 (0.994)	0.005 (1.018)
FY_t	+		0.048 (5.215 ^{***})	0.048 (5.206 ^{***})	0.048 (5.221 ^{***})
ΣIND			포함	포함	포함
ΣYD			포함	포함	포함
F 값			1,435.547 ^{***}	1,435.904 ^{***}	1,380.605 ^{***}
adj. R ²			0.629	0.629	0.629

주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.

주2) 분석기간 2005년부터 2008년까지 자료를 통합하여 보고함.

주3) 괄호 속의 수치는 각 설명변수별 회귀계수의 t 값임.

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

최종서와 광영민(2010)의 연구는 비상장기업을 대상으로 분석한 결과에서 적자회피 및 이익감소회피 구간의 기업들이 그렇지 않은 기업들에 비해 재량적 발생액뿐만 아니라 실물거래활동을 이용한 실제 이익조정을 모두 이용하여 보고이익을 상향조정한다는 결과를 제시한 바 있다. 따라서 이러한 적자회피 구간이나 이익감소회피 구간의 기업들이 재량적 발생액이나 실제 이익조정을 통해 보고이익을 상향조정하는 행위가 보다 더 높다는 점에서 이들 기업의 정보위험은 그렇지 않은 구간의 기업들과 비교할 때 더 높을 가능성이 있다. 박종일과 김명인(2013)의 연구에서는 비상장기업에서 적자회피 구간이나 이익감소회피 구간의 기업들은 그렇지 않은 구간의 기업들보다 부채차입시 위험 프리미엄이 부과되어 부채조달비용이 더 높게 나타난다는 결과를 보고한 바 있다.

하지만, 재무제표의 감사에 전문성이 있는 외부감사인의 경우에는 오히려 B&D(1997)의 주장처럼 횡단면적 불연속성 분포의 특성으로 파악되는 이익조정이 의심되는 적자회피나 이익감소

회피 구간에 대한 보이는 증거에 대해서 채권자들과는 달리 이를 감사위험의 증가로 평가하기 보다는 감사보수의 할인으로 반응하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 적자회피나 이익감소회피에 따른 정보위험에 대해 감사인이 패널티를 부여하기 보다는 보고된 이익수치에 따라 기능적으로 고착되어 감사인의 감사보수가 결정되고 있음을 의미한다. 이는 감사인이 적자회피나 이익감소회피 구간의 비상장기업에 대해 정보위험을 과소평가한 결과로서, 본 연구결과는 주식시장의 반응을 살펴본 Bhojraj et al.(2009) 및 Chen et al.(2010)의 결과와 마찬가지로 감사인의 경우도 목표이익기준을 달성한 기업에 대하여 오히려 보상(rewards)으로 반응하고 있다는 발견이다.¹⁷⁾ 따라서 이러한 결과로 볼 때 감사인은 보이는 구간(적자회피나 이익감소회피 구간)의 정보위험을 감사위험으로서 감사보수 결정에 적절히 반영시키지는 못하고 있음을 본 연구결과는 보여준다. 이와 같이 외부감사인이 적자회피나 이익감소회피 구간의 비상장기업들의 이익조정 행위에 대해서 감사보수에 제대로 반영시키지 못한다는 본 연구결과는 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들에서의 재무제표의 신뢰성에 문제가 있음을 보여준다는 점에서 시사점을 제공한다. 왜냐하면 대부분의 감사보수를 다룬 선행연구들은 낮은 감사보수는 저품질의 감사서비스로 연계될 것으로 예상하고 있기 때문이다.¹⁸⁾

한편, 통제변수의 결과는 LOSS, NEGE, GRW 및 GROUP를 제외하면 나머지 변수들에서 LNAF와 유의한 관련성이 나타났다. 구체적으로는 비상장기업에서는 BIG4, AREG, SIZE, CON, FORF, EXPT, ISSUE, FY는 LNAF에 대해 유의한 양(+)의 관계를, ATEM, FIRST, AOPN, LEV, LIQ, SML은 LNAF에 대해 유의한 음(-)의 관계로 나타났다. 즉 Big 4 감사인이

17) 예를 들어, Bhojraj et al.(2009)은 AM이나 RM을 이용하여 재무분석가의 이익예측치를 충족한 기업들에 대하여 주식시장이 긍정적인 반응을 보인다는 결과를 제시하였다 또한 Chen et al.(2010)은 경영자가 AM이나 RM을 이용하여 재무분석가의 이익예측치를 충족한 경우 또는 이들을 이용하지 않고 이익예측치를 충족한 경우와 상관없이 재무분석가의 이익예측치를 충족하는 경우에는 주식시장에서 유의하게 초과수익률을 얻게 되어 이들 기업들이 자본 프리미엄의 보상을 받는다는 실증적 증거를 보고하였다. 즉 Chen et al.(2010)의 결과는 AM 또는 AM과 RM을 결합하여 기업이 이익조정을 한 경우나 이를 이용하지 않고 실제 이익을 보고한 경우 사이에 차별적인 시장반응이 관찰되지 않는다는 결과를 제시한 것이다. 특히 이 연구는 AM이나 RM의 이익조정을 이용하지 않고 재무분석가의 이익예측치에 미달한 기업만이 자본시장에서 패널티를 받고 있음을 보여주고 있다. 이는 주식시장에서 AM과 RM의 정보위험을 제대로 반영시키지 못하고 있음을 의미하는 결과이다. 즉 이러한 앞서의 선행연구들의 결과는 주식시장에서 RM뿐만 아니라 AM을 이용한 이익조정에 대해서도 관찰가능하지 못한다는 증거로서, 시장에서는 이익의 질(earnings quality)보다는 단지 기업이 이익목표치를 달성했는지 여부를 가지고 평가하고 있다는 점에서 감사인의 경우도 이와 다르지 않다는 것을 본 연구의 결과는 보여준다.

18) 감사보수가 경쟁적으로 결정되는 감사시장에서는 우수한 감사서비스를 제공하는 감사인이 더 높은 감사보수를 받을 수 있을 것이며, 감사인간에 감사능력이 동일하다면 감사업무수행에 더 많은 감사시간을 투입한 감사인의 감사품질이 우수할 수 있다(최 관과 백원선 1998). 따라서 과거 선행연구들은 다른 조건이 일정할 때 감사보수를 많이 받는 감사인일수록 더 우수한 품질의 감사를 수행한다고 보고 있다(Simunic 1980 ; Francis 1984 ; Palmrose 1986, 1989 ; 권수영과 김문철 2001 ; 박수근과 박종일 2010 등).

감사하면, 감사인 지정기업이면, 기업규모가 클수록, 연결재무제표를 작성한 기업이면, 영문재무제표를 작성한 기업이면, 수출비중이 클수록, 전년 대비 자본금 및 사채발행액이 10% 이상 증가된 기업이면, 12월 이외의 결산법인이면 감사보수 수준이 높은데 반해, 감사반이 감사하면, 초도 감사기업이면, 적정 이외의 감사의견을 받은 기업이면, 부채비율이 높을수록, 유동비율이 높을수록, 중소기업이면 감사보수 수준이 더 낮게 나타났다. 특히, AOPN, LEV의 결과는 일반적인 기대와 사뭇 다른 결과로서 비상장기업을 감사하는 감사인은 전기 적정 이외의 감사의견을 받은 기업이나, 부채비율이 높은 경우에 대해 감사위험의 증가로 평가하기 보다는 감사보수 할인으로 반응하는 것으로 나타났다.¹⁹⁾ 또한 비상장기업을 감사하는 감사인의 경우 평균적인 결과에서는 전기 손실발생여부나 자본잠식여부 및 매출액 성장률과 기업집단에 속한 여부에 대해서는 감사위험이 높다고 평가하여 이를 감사보수에 반영하지는 않는 것으로 나타났다. 한편, <표 4>의 결과에서 예상과 다른 결과를 보였던 FIRST 변수는 다른 일정 변수를 같이 통제하면 예상과 일치되게 비상장기업에서도 초도감사기업이면 감사보수가 할인되는 현상이 나타나 선행연구의 결과와 일치하였다(곽수근과 박종일 2010).

5. Big 4와 non-Big 4에 대한 검증결과

앞서의 연구결과는 전체 비상장기업을 대상으로 분석한 결과이다. 본 절에서는 전체표본을 다시 Big 4와 non-Big 4 감사인으로 나누어 추가분석을 실시하였다. 일반적으로 국외 선행연구들의 결과에서는 상장기업을 대상으로 분석한 경우 Big 4 감사인이 non-Big 4 감사인에 비해 더 높은 품질의 감사서비스를 제공하여 재무보고의 신뢰성을 제고시키고, Big 4 감사인에게 감사받은 기업은 이익조정이 억제되어 이익의 질이 향상되며(Becker et al. 1998), 그 결과로 자본시장의 반응도 긍정적이라는 실증적 증거가 제시된 바 있다(Teoh and Wong 1993 ; Becker et al. 1998 ; Krishnan 2003 ; Mansi et al. 2004 ; Khurana and Raman 2004 ; Pittman and Fortin 2004 ; Fernando et al. 2008 ; Behn et al. 2008 등). 그러나 국내의 경우는 외국과 달리 상장기업을 대상으로 한 경우 Big 4 감사인의 감사품질이 그렇지 않은 경우(non-Big 4)에 비해 더 높다는 일관된 결과를 제시하지 못하고 있다(고재민 등 2009).

국내의 경우 비상장기업을 대상으로 한 경우에는 Big 4 감사인과 non-Big 4 감사인 간에 차별적 감사수요가 존재하는지를 살펴본 연구들에서는 Big 4 감사인의 감사품질이 non-Big 4 감사인에 비해 더 높다는 실증적 증거를 제시하고 있다. 예를 들어, 박종일 등(2011)은 비상장기업에서 Big 4 감사인을 선임한 기업이 그렇지 않은 경우보다 기업신용등급이 더 높다는 결과를 제시하고 있으며, 또한 Big 4 감사인이 감사한 비상장기업은 그렇지 않은 경우보다 이익과 신용

19) 한편, 선행연구인 곽수근과 박종일(2010)의 연구는 비상장기업을 대상으로 분석한 경우 LEV는 음(-)의 값을 보고하고 있지만 유의한 수준은 아니었고, AOPN의 결과는 1% 수준에서 본 연구와 같이 유의한 음(-)의 값을 보고하였다.

등급 간의 양(+)의 관련성이 더 강화된다는 결과를 보고하였다. 박종일 등(2012)은 Big 4 감사인이 감사한 기업이면 그렇지 않은 경우보다 타인자본비용을 더 낮춘다는 결과를 보고하였다. 그리고 객수근과 박종일(2010)은 유가증권상장과 코스닥상장기업뿐만 아니라 비상장기업의 경우도 Big 4 감사인이 감사하면 감사보수에 추가적인 프리미엄이 존재함을 보고하였다. 따라서 비상장기업에서 Big 4 감사인이 감사한 경우가 더 감사품질이 높을 것으로 예상되므로, 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들에 대해 Big 4 감사인과 non-Big 4 감사인간에는 감사보수 결정시 이를 감사위험으로 반영하는데 있어 차별적인 반응이 있는지를 살펴보고자 한다. 그 결과는 <표 6>에 보고하였다.²⁰⁾ 표 보고방식은 앞서 <표 5>와 동일하며, 지면상 관심변수 sm_pos1 과 sm_pos2 를 중심으로 보고하였다.

<표 6> 적자회피 및 이익감소회피 구간과 감사보수 결정모형의 회귀분석결과 : Big 4 vs non-Big 4

변 수	구 분	예상 부호	Big 4 표본 (N=8,013)			non-Big 4 표본 (N=16,552)		
			모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5	모형 6
sm_pos1_{t-1}	+		-0.045 (-3.730***)	-	-0.043 (-3.592***)	-0.027 (-3.821***)	-	-0.026 (-3.712***)
sm_pos2_{t-1}	+		-	-0.034 (-3.225***)	-0.032 (-3.064***)	-	-0.026 (-3.914***)	-0.025 (-3.808***)
통제변수	?		포함	포함	포함	포함	포함	포함

주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.

주2) 분석기간 2005년부터 2008년까지 자료를 통합하여 보고함.

주3) 괄호 속의 수치는 각 설명변수별 회귀계수의 t 값임.

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

<표 6>의 결과를 보면, Big 4 감사인 표본과 non-Big 4 감사인 표본에 상관없이, 그리고 sm_pos1 과 sm_pos2 를 각각 분석한 경우나 한 모형식에 같이 포함하여 분석한 경우에 관계없이 모두 LNAF에 대해 1% 수준에서 유의한 음(-)의 계수값이 나타났다. 이는 Big 4 감사인이나 non-Big 4 감사인 모두 적자회피 구간이나 이익감소회피 구간의 기업들에 대해 그렇지 않은 구간보다 감사보수 결정시 오히려 감사보수를 할인한다는 결과이다. 이러한 결과는 앞서 <표 5>의 전체표본의 결과의 경우 Big 4 감사인이나 non-Big 4 감사인이 감사한 경우와 상관없이 일관되게 관찰되는 현상임을 보여준다.

20) <표 6>의 경우 설명변수 간에 다중공선성 문제가 있는지를 분산팽창요인(VIF)로 확인해 보았다. 예를 들어, <표 6>의 모형 3의 경우 VIF 값이 가장 높은 변수는 LEV로 그 값이 2.361로 나타났고, 모형 6의 경우 역시 LEV로 2.149에 불과한 것으로 나타났다. 따라서 다중공선성 문제는 심각하지 않은 것으로 판단된다.

6. 강건성 분석결과

앞서의 연구결과는 적자회피나 이익감소회피 구간의 설정을 각각 [0 이상~+0.015]로 설정하여 분석하였다. 즉 앞서의 방법은 선행연구 중 박종일과 김명인(2013)의 방법에 따라 설정한 구간이었다. 하지만 구간 설정의 방법은 연구자마다 다소 차이가 있으므로, 본 절에서는 강건성 분석의 일환으로 이 구간을 좁게 또는 넓게 재설정한 후 앞서와 같은 분석을 수행해 보았다. 본 절에서는 재설정된 구간을 좁은 구간으로 [0 이상~+0.01] 구간을, 넓은 구간으로 [0 이상~+0.02]을 설정하였다. 이 구간을 설정한 이유는 박종일과 김명인(2013)에서 강건성 분석을 수행한 구간이기도 하지만, 전술한 바와 같이 최중서와 박영민(2010)의 연구는 비상장기업을 대상으로 분석한 결과에서 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들보다 재량적 발생액과 실제 이익조정이 주로 상향조정되었던 구간이 모두 [0 이상~+0.01]과 [0 이상~+0.02]로 나타났기 때문이다.

이 구간을 이용한 분석결과는 <표 7>에 나타내었다. 지면상 관심변수인 *sm_pos1*과 *sm_pos2*를 중심으로 보고하였고, 또한 *sm_pos1*과 *sm_pos2*를 각각 분석한 경우와 한 모형식에서 분석한 결과 간에 별다른 결과상 차이가 없어, 지면상 한 모형식에 같이 분석된 결과를 보고했다.

<표 7> 강건성 분석결과 : 이익조정 구간의 재설정

Panel A : sm_pos1(2), [0 이상~+0.01]				
변 수 \ 구 분	예상 부호	전체 표본 (N=24,565)	Big 4 표본 (N=8,013)	non-Big 4 표본 (N=16,552)
		모형 1	모형 2	모형 3
sm_pos1 _{t-1}	+	-0.041 (-5.499 ^{***})	-0.051 (-3.588 ^{***})	-0.034 (-4.038 ^{***})
sm_pos2 _{t-1}	+	-0.036 (-5.713 ^{***})	-0.032 (-2.667 ^{***})	-0.031 (-4.170 ^{***})
통제변수	?	포함	포함	포함
Panel B : sm_pos1(2), [0 이상~+0.02]				
변 수 \ 구 분	예상 부호	전체 표본 (N=24,565)	Big 4 표본 (N=8,013)	non-Big 4 표본 (N=16,552)
		모형 1	모형 2	모형 3
sm_pos1 _{t-1}	+	-0.032 (-5.757 ^{***})	-0.043 (-3.926 ^{***})	-0.025 (-3.900 ^{***})
sm_pos2 _{t-1}	+	-0.031 (-5.944 ^{***})	-0.027 (-2.768 ^{***})	-0.026 (-4.247 ^{***})
통제변수	?	포함	포함	포함

- 주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.
주2) 분석기간 2005년부터 2008년까지 자료를 통합하여 보고함.
주3) 괄호 속의 수치는 각 설명변수별 회귀계수의 t 값임.
주4) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

<표 7>의 결과를 보면, *sm_pos1* 변수나 *sm_pos2* 변수 모두는 적자회피나 이익감소회피 구간을 좁게 설정한 [0 이상~+0.01] 및 넓게 설정한 [0 이상~+0.02], 그리고 전체표본이나, Big 4 감사인 표본과 non-Big 4 감사인 표본으로 나누어 분석한 경우와 관계없이 LANF에 대해 모두 1% 수준에서 유의한 음(-)의 값이 나타났다. 이러한 결과는 앞서 <표 5>와 <표 6>의 결과를 지지하는 결과로서, <표 5>와 <표 6>의 결과가 적자회피 및 이익감소회피 구간을 좁게 혹은 넓게 설정한 경우에 대해서 검증결과가 민감하지 않음을 보여준다.

다음으로, 회계 자료가 가질 수 있는 군집성(cluster) 문제가 있을 수 있으므로, 이러한 현상을 보다 완화하는데 있어 효과적인 방법으로 알려진 Clustering 검증을 별도로 수행해 보았다. 이에 대한 결과는 <표 8>에 보고하였다. 지면상 구간의 설정은 앞서와 같이 [0 이상~+0.015]를 중심으로 보고했으며, 또한 *sm_pos1*과 *sm_pos2*를 각각 분석한 경우와 한 모형식에서 분석한 결과 간에 결과상 차이가 없어, 지면상 한 모형식에 같이 분석된 결과를 중심으로 보고했다.²¹⁾

<표 8>의 결과를 보면, *sm_pos1* 및 *sm_pos2* 변수 모두는 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들보다 LANF에 대해 1% 수준에서 유의한 음(-)의 값이 나타났다. 즉 이러한 결과는 전체표본뿐만 아니라, 표본을 나누어 살펴본 Big 4 감사인 표본 및 non-Big 4 감사인 표본의 경우와 상관없이 일관되게 <표 5>와 <표 6>의 결과를 지지해 주는 결과로 나타났다.

<표 8> 강건성 분석결과 : Clustering test

변 수	구 분	예상 부호	전체표본 (N=24,565)	Big 4 표본 (N=8,013)	non-Big 4 표본 (N=16,552)
			모형 1	모형 2	모형 3
<i>sm_pos1_{t-1}</i>	+		-0.033 (-4.42 **)	-0.043 (-3.00 **)	-0.026 (-3.03 **)
<i>sm_pos2_{t-1}</i>	+		-0.032 (-5.44 **)	-0.032 (-2.86 **)	-0.025 (-3.64 **)
통제변수	?		포함	포함	포함

- 주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.
주2) 분석기간 2005년부터 2008년까지 자료를 통합하여 보고함.
주3) 괄호 속의 수치는 각 설명변수별 회귀계수의 t 값임.
주4) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

21) 이러한 유의한 지적을 해주신 익명의 심사자에게 감사드린다.

따라서 본 연구결과는 군집성 문제를 통제한 후에도 앞서의 검증결과가 일관되게 관찰되는 현상임을 알 수 있다.

한편, 검증결과에 강건성이 있는지를 확인하기 위하여 두 가지 분석을 추가로 실시해 보았다. 하나는 비상장기업의 기업규모에 따라 해당 검증결과에 차별적인 반응이 있는지를 살펴보기 위하여 기업규모(SIZE)를 중위수로 나누어 중위수보다 큰 표본과 작은 표본에 대하여 각각 식(1)의 모형식을 이용하여 분석해 보았다. 지면상 표로 보고하지는 않았지만, 그 결과에 따르면 기업 규모가 큰 집단과 작은 집단 모두 sm_pos1 및 sm_pos2는 LANF에 대해 각각 1% 수준에서 유의한 음(-)의 값이 나타났다. 다른 하나는 감사인 교체 여부에 따라 검증결과에 차별적인 반응이 나타나는지를 살펴보았다. 그 결과에 따르면 감사인 비교체 표본과 교체 표본 모두 sm_pos1 및 sm_pos2는 LANF에 대해 각각 유의한 음(-)의 결과로 나타났다. 이상의 결과로 볼 때 기업규모에 따라, 또는 감사인 교체 여부에 따라 <표 5>의 검증결과는 민감하게 변하지는 않는다는 사실을 확인할 수 있었다.

7. 민감도 분석결과

B&D(1997)의 방법에서 횡단면적 불연속성 이익분포(이익수준과 이익변동 분포)를 통해 파악되는 보고이익의 상향조정이 의심되는 적자보고회피 구간이나 이익감소보고회피 구간의 기업들은 보고이익을 상향조정하여 적자 또는 이익감소를 소폭 흑자 또는 소폭 이익증가로 전환시킨 기업들 외에도 이익조정을 수행하지 않고 실제 이익이 소폭 흑자인 기업이나 전기보다 소폭 이익이 증가된 기업의 경우도 포함되어 있을 수 있다(박종일과 김명인 2013). 그러한 점에서 B&D(1997)의 횡단면적 불연속성 이익분포를 이용하여 구분되는 이익조정이 의심되는 적자회피 구간이나 이익감소회피 구간의 기업들 모두가 이익을 상향조정한 것은 아닐 수 있다. 이는 B&D(1997)의 횡단면적 불연속성 분포만으로 파악할 때 나타날 수 있는 한계일 수 있다.

따라서 본 절에서는 앞서의 문제를 극복하기 위하여 다음과 같은 두 가지의 추가분석을 본 연구에 대한 민감도 분석 차원에서 별도로 수행해 보았다. 첫째, 연말에 보고이익이 목표이익기준에 미달되면 경영자의 이익조정 수단으로 재량적 발생액(discretionary accruals ; DA)을 이용하여 상향조정할 마지막 기회(last change)가 있을 수 있다(박종일과 전규안 2011). 따라서 본 절에서는 이익의 상향조정이 의심되는 sm_pos1과 sm_pos2에 대한 앞서의 구간인 [0 이상 ~ +0.015]에 있는 기업들 중 실제로 재량적 발생액이 상향조정된 경우를 모형식에 고려하였다. 구체적으로는 재량적 발생액(DA)을 Kothari et al.(2005)의 방법에 따라 추정한 후,²²⁾ DA가 양(+)인 기업만을 해당 구간으로 재설정하였다. 즉 sm_pos1 및 sm_pos2 모두 [0 이상 ~ +0.015]의 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들이면서 DA>0이면 1, 아니면 0인 더미변수로 재측정

22) 본 연구에서는 Kothari et al.(2005)의 방법과 최종서와 광영민(2010)의 방법과 같이 추정하였다.

한 것이다. 따라서 이익의 상향조정이 의심되는 해당 구간(적자회피 및 이익감소회피 구간)에서 실제로 기업들이 DA를 상향조정한 기업만이 포함되도록 변수 측정을 한 것이다.²³⁾ 이에 대한 검증결과는 <표 9>의 Panel A에 나타내었다.

<표 9> 추가분석결과

Panel A : sm_pos1(2), [0 이상~+0.015]이면서 DA>0이면 1, 아니면 0					
변 수	구 분	예상 부호	전체 표본 (N=24,565)	Big 4 표본 (N=8,013)	non-Big 4 표본 (N=16,552)
			모형 1	모형 2	모형 3
sm_pos1_{t-1}	+		-0.037 (-4.435 ^{***})	-0.070 (-4.146 ^{***})	-0.024 (-2.512 ^{***})
sm_pos2_{t-1}	+		-0.041 (-5.074 ^{***})	-0.044 (-2.756 ^{***})	-0.033 (-3.559 ^{***})
통제변수	?		포함	포함	포함
Panel B : SM_POS1(2), [0 이상~+0.015]이면서 DA>0이고, NI-DA<0이면 1, 아니면 0					
변 수	구 분	예상 부호	전체 표본 (N=24,565)	Big 4 표본 (N=8,013)	non-Big 4 표본 (N=16,552)
			모형 1	모형 2	모형 3
sm_pos1_{t-1}	+		-0.039 (-4.431 ^{***})	-0.070 (-4.012 ^{***})	-0.026 (-2.648 ^{***})
sm_pos2_{t-1}	+		-0.042 (-4.982 ^{***})	-0.042 (-2.507 ^{***})	-0.035 (-3.673 ^{***})
통제변수	?		포함	포함	포함

주1) 변수의 정의는 <표 2>의 하단과 같음.

주2) 분석기간 2005년부터 2008년까지 자료를 통합하여 보고함.

주3) 괄호 속의 수치는 각 설명변수별 회귀계수의 t 값임.

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

둘째, 앞서의 첫 번째 방법보다 더 보수적인 측정방법을 고려해 보았다. 즉 앞서의 첫 번째 조건에 추가로 이은철과 손성규(2007)의 방법과 같이 ‘이익조정 전 이익’을 측정하여 이를 변수로 고려하였다. 구체적으로는 두 번째 방법에서는 당기순이익에서 재량적 발생액을 차감한 이익조정 전 이익(=NI-DA)이 실제로 적자였던 기업이 DA를 상향조정하여 적자회피나 이익감소

23) 한편 $DA \leq 0$ 인 경우를 0인 더미변수로 처리한 경우나 제외한 후 분석결과가 질적으로 유사한 것으로 나타나 <표 9>에서의 보고는 모형식에 포함한 후의 결과로 보고했다.

회피 구간인 [0 이상~+0.015]에 있는 기업들로 재설정한 것이다. 따라서 sm_pos1 및 sm_pos2 모두 [0 이상~+0.015] 구간에 있는 기업이면서 $DA > 0$ 이고, $NI - DA < 0$ 이면 1, 아니면 0인 더미 변수로 재측정 하였다. 이는 앞서 첫 번째 방법에 비해 두 번째 방법이 실제로 ‘이익조정 전 이익’에서 적자였지만, 연말에 DA를 이용하여 보고이익을 상향조정 한 후 해당 구간(적자회피 및 이익감소회피 구간)에 속한 기업들이라는 점에서, B&D(1997)의 연구에서 주장한 논의에 더 부합되는 표본만을 추출하여 모형식에 고려한 것이다. 이러한 방법은 과거 선행연구인 Barua et al.(2006), Caramanis and Lennox(2008), Gunny(2010), 이은철과 손성규(2007), 박종일과 전규안(2010) 및 박종일과 김명인(2013) 등의 연구에서도 이용된 바 있다. 이에 대한 결과는 <표 9>의 Panel B에 나타내었다. 지면상 구간의 설정은 앞서와 같이 [0 이상~+0.015]를 중심으로 보고했으며, 또한 sm_pos1과 sm_pos2를 각각 분석한 경우와 한 모형식에서 분석한 결과 간에 결과상 차이가 없어, 지면상 한 모형식에 같이 분석된 결과를 중심으로 보고했다.

<표 9>를 보면, 먼저 Panel A에서 sm_pos1 및 sm_pos2 변수는 모두 [0 이상~+0.015] 구간에 속하면서 $DA > 0$ 인 경우에도 LNAF에 대해 여전히 1% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이고 있다. 또한 Panel B에서 sm_pos1 및 sm_pos2 변수는 모두 [0 이상~+0.015] 구간에 속하면서 $DA > 0$ 이고, $NI - DA < 0$ 인 경우에서도 LNAF에 대해 여전히 1% 수준에서 유의한 음(-)의 계수 값이 나타났다.²⁴⁾ 따라서 적자회피 구간이나 이익감소회피 구간의 기업들이 실제로 재량적 발생액을 증가시킨 경우나, 또한 적자회피 구간이나 이익감소회피 구간의 기업들 중 ‘이익조정 전 이익’이 적자였던 비상장기업들이 재량적 발생액을 상향조정하여 소폭 흑자 또는 소폭 이익증가 구간으로 전환하는 경우에서도 그렇지 않은 구간의 기업들보다 감사인의 감사보수는 여전히 할인된 결과로 나타났다. 따라서 <표 9>의 Panel A와 B에서 나타난 결과는 앞서 <표 5> 및 <표 6>의 결과로 보고된 비상장기업의 적자회피나 이익감소회피 구간과 감사인의 감사보수 간에 음(-)의 관계가 있다는 본 연구결과가 재량적 발생액의 상향조정 여부 및 ‘이익조정 전 이익’을 추가로 고려한 경우에도 뒷받침되는 결과임일 볼 수 있다.

8. 본 연구결과와 관련한 해석에 대한 논의

국내의 선행연구에서는 기업의 이익조정 수단이나 발생액의 질을 살펴볼 때 감사인 관점에서는 주로 감사위험(audit risk) 접근에 따라 살펴보는 것이 일반적이었다(Bradshaw et al. 2001 ; Caramanis and Lennox 2008 ; Sohn 2011 ; 박종일 2005 ; 권수영과 기은선 2011 ; 이창섭 등 2012 등). 선행연구들은 감사보수나 감사시간을 분석할 경우 피감사기업의 특성을 감사인 관점에서 살펴볼 때에는 감사위험의 증가를 수반하는가를 가지고 평가해 왔다. 특히 해당 고객기업

24) 적자회피나 이익감소회피 구간을 [0 이상~+0.01] 및 [0 이상~+0.02]로 설정한 경우도 <표 9>의 경우와 질적으로 유사한 결과가 관찰되는 것으로 나타났다.

에서 이익조정행위가 증가되면 감사인 관점에서는 감사위험의 증가로 평가한다(Caramanis and Lennox 2008 ; Sohn 2011 ; 박종일 2005 ; 권수영과 기은선 2011 ; 이창섭 등 2012). 이는 감사인 입장에서 외부감사를 수행할 때 가장 관심을 가지는 사항이 피감사회사에 대한 재무제표의 왜곡가능성에 있기 때문일 것이다(박종성과 최종원 2008). 또한 대부분의 선행연구들은 적자회피 및 이익감소회피 구간의 기업들일수록 재무제표의 왜곡표시 가능성이 높다고 간주하여 왔다(B&D 1997 ; Bhojraj et al. 2009 ; Chen et al. 2010 ; 이은철과 손성규 2007 ; 최종서와 곽영민 2010 등). 이러한 맥락에서, 이익조정 구간(예를 들어, 적자회피 구간, 이익감소회피 구간 및 재무분석가의 이익예측치의 초과달성 여부)이나 수단(AM, RM)을 고려하여 분석할 때 주식시장의 반응을 살펴본 연구들 역시 투자자들의 정보위험(information risk) 관점에서의 시장반응이 부정적인 반응(negative response)인지를 중심으로 논의되어 왔다는 점은 앞서의 감사인 관점과 크게 다르지 않을 것이다(Bhojraj et al. 2009 ; Chen et al. 2010 ; 박종일과 김명인 2013 등).

한편, 국내 비상장기업을 대상으로 분석한 최종서와 곽영민(2010)은 적자회피 구간이나 이익감소회피 구간의 기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들보다 보고이익의 상향조정행위를 위하여 재량적 발생액과 실제 이익조정 수단 모두를 이용한다는 결과를 제시한 바 있었다. 또한 박종일과 김명인(2013)은 채권자들은 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들에 대해 그렇지 않은 구간의 기업들보다 정보위험에 대한 프리미엄으로 요구수익률을 증가시킨다는 것을 보고하였다. 그러나 본 연구결과에서는 비상장기업을 대상으로 적자회피 또는 이익감소회피 구간에 대해 감사인의 관점에서 감사보수 측면을 살펴보았을 때, 이익조정이 의심되는 구간인 적자회피 또는 이익감소회피 구간에 있는 기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들보다 감사보수가 오히려 1% 수준에서 유의하게 더 할인된다는 현상이 관찰되었다. 이러한 결과는 적자보고회피나 이익감소보고회피 구간을 [0 이상~+0.015]뿐만 아니라, 좁게[0 이상~+0.01] 혹은 넓게[0 이상~+0.02] 설정한 경우와 관계없이, 또한 전체표본뿐만 아니라, 표본을 Big 4 표본과 non-Big 4 표본으로 나누어 살펴본 경우와 관계없이 일관된 것으로 나타났으며, 군집성을 통제한 후에도 일치된 결과였다. 뿐만 아니라, 재량적 발생액을 고려하여 B&D(1997)의 오분류상의 문제를 조정한 후인 재량적 발생액을 증가시킨 경우나, 또는 ‘이익조정 전 이익’이 적자였던 기업이 재량적 발생액을 상향조정하여 소폭 흑자나 소폭 이익증가로 전환되어 해당 구간(적자보고회피나 이익감소보고회피 구간)으로 이동한 경우에서도 감사보수가 여전히 할인된 현상이 나타났다. 이상의 본 연구결과는 국내 선행연구인 박종일과 김명인(2013)에서 다룬 채권자의 반응과는 사뭇 다른 결과(differ results)라는 점에서 중요한 의미가 있다. 즉 낮은 감사보수는 낮은 감사서비스로 이어질 수 있다는 선행연구들의 주장에 기초해 볼 때 이러한 적자회피 구간이나 이익감소회피 구간의 기업들에서의 재무제표의 신뢰성에 문제가 있을 수 있음을 본 연구결과는 시사해 주기 때문이다.

한편, 본 연구결과에서 비상장기업을 대상으로 분석한 경우 적자회피 또는 이익감소회피 구

간의 기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들과 비교할 때 감사인의 감사보수와 유의한 음(-)의 관련성이 나타난다는 점은 다음과 같은 사항을 결과해석상에 고려해 볼 필요는 있다. 즉 통제집단(그렇지 않은 구간의 기업들)의 경우가 실험집단(적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들)의 경우보다 오히려 감사보수가 더 할인된다는 결과이기도 하므로, 이는 비상장기업을 대상으로 한 경우 적자회피나 이익감소회피 구간의 집단보다 그렇지 않은 집단이 오히려 감사인이 부담하는 실제 감사위험이 더 높다는 것을 의미한다. 예를 들어, 상장기업과 비상장기업 간의 이익의 질을 비교한 과거 선행연구들에서는 상장기업과 비상장기업 간에 회계정보에 대한 질적 차이가 존재한다는 실증적 증거들이 제시되어 왔다(Beatty et al. 2002 ; Ball and Shivakumar 2005 ; Burgstahler et al. 2006 ; Hope et al. 2011 등). 즉 이들 연구들에서는 상장기업과 비교할 때 비상장기업의 재무정보에 대한 정확성과 신뢰성이 더 낮다고 주장한다. 이와 관련된 실증적 증거로는 Ball and Shivakumar(2005)은 상장기업보다 비상장기업이 덜 보수적인 회계처리 관행이 있다는 것을 영국 자료를 이용하여 보여주었다. 또한 Burgstahler et al.(2006)은 유럽에서 비상장기업들의 이익조정이 널리 보편화된 현상임을 제시하였다. 따라서 이러한 선행연구의 주장과 결과처럼 비상장기업들의 이익조정 현상이 만연되어 있다면, 감사인은 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들보다도 다른 구간의 속한 기업들에서의 피감사인의 기업특성이 감사인의 감사위험을 더 증가시키는 결과를 초래할 수도 있다는 점을 결과해석상에 완전히 배제할 수만은 없는 것으로 생각된다. 이러한 해석이 가능한 이유 중의 하나는 비상장기업의 경우 다른 구간에 있는 기업들이 다른 이유로 감사인의 감사위험을 증가시키는 결과를 초래하고 있다면, 감사인의 관점에서는 이들 기업들이 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들보다도 감사위험이 상대적으로 더 높다고 평가할 가능성도 있기 때문이다. 그런 경우라면 이들 모두의 집단이 회귀분석상에 포함된 경우의 평균적인 결과(average results)에서는 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들보다도 상대적으로 감사인의 감사위험이 낮게 평가된 결과로 인해서 감사보수가 할인되는 결과로 나타날 수도 있기 때문이다.²⁵⁾

이러한 설명은 나타난 현상에 대한 하나의 가능한 해석이긴 하지만, 적자보고 회피나 이익감소보고회피 모두는 이익조정의 특성상으로 본다면 이들 구간의 기업들은 소폭 흑자나 소폭 이익증가로 전환시켜 보고이익을 기업에게 유리하게 보고한 경우이다. 즉 소폭의 이익조정으로 나타난 결과라는 특성이 있다. 따라서 이들 이익조정이 의심되는 구간과 비교되는 다른 구간에 속

25) 한편으로, 이와는 또 다른 관점의 견해도 있을 수 있다. 예를 들어, 소폭흑자 구간이나 소폭이익증가 구간에 속한 기업들은 경영성과 및 재무적 건전성이 한계적(marginal) 영역에 속할 수 있기 때문에, 감사인과 피감사인간의 감사보수 계약의 체결시 감사인은 고객기업에 대한 양해(concession) 내지 호의(favor)의 일환으로서 보수할인이 협상될 여지도 있다. 반면에 이들을 제외한 구간의 경우인 적자나 이익감소 구간은 감사위험이 높고, 또한 보고이익이 큰 흑자이거나 큰 폭의 이익증가가 발생한 구간의 기업들은 그에 상응하는 적정수준의 감사보수가 책정되어 이 구간들을 통합하여 분석한 경우에서 평균적인 결과는 상대적으로 감사보수가 할인되는 것으로 나타날 수도 있다. 이러한 설명에 유의한 조언을 주신 익명의 심사자에게 감사드린다.

한 기업들이 만일 실제로 큰 폭의 이익을 수행하고 있다면 전자는 후자보다 이익조정 정도가 낮은 수준이 되고, 후자는 전자보다 이익조정 정도가 높은 수준이 된다. 앞서의 선행연구들의 주장처럼 비상장기업들의 경우 이익조정이 만연되어 있을 경우라면 감사인의 감사위험을 더 증가시키는 경우를 전자보다는 후자로 감사인은 평가할 수도 있다. 이런 관점에서 결과를 평가한다면, 본 연구에서 비상장기업을 대상으로 분석할 경우 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들과 비교하여 감사보수와 유의한 음(-)의 결과가 관찰된다는 사실은 회귀분석에 따른 평균적인 관점에서는 앞서의 해석을 완전히 배제할 수만은 없어 보인다.

V. 결 론

본 연구는 이익조정이 의심되는 적자회피 또는 이익감소회피 구간의 비상장기업들의 감사보수가 그렇지 않은 비상장기업들과 비교하여 감사위험을 증가시켜 할증되는가를 규명하는데 목적이 있었다.

B&D(1997)의 연구는 횡단면 불연속성 이익분포를 통해 파악되는 적자회피 및 이익감소회피 구간에 속하는 기업들은 외부 정보이용자들에게 이익조정이 의심되는 보이는 증거(visual evidence)를 제공한다고 주장한다. 국내 연구로 송인만 등(2004)의 경우도 유가증권상장기업을 대상으로 이익수준 분포를 이용한 적자회피 구간의 경우에서 B&D(1997)와 유사한 결과를 제시하였고, 또한 최종서와 곽영민(2010)은 비상장기업을 대상으로 한 결과에서 적자회피뿐만 아니라 이익감소회피 구간 역시 뚜렷한 분포의 특성이 나타남을 제시한 바 있다. 뿐만 아니라, 최종서와 곽영민(2010)의 연구에서는 국내 비상장기업들을 분석한 결과에서 적자회피 또는 이익감소회피 구간의 기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들보다 재량적 발생액과 실물거래 활동을 이용한 보고이익의 상향조정행위가 높다는 결과를 보고한 바 있었다. 한편, 박종일과 김명인(2013)의 연구에서는 국내 비상장기업들에서의 적자회피 또는 이익감소회피 구간의 기업들이 그렇지 않은 구간의 기업들보다 부채조달비용이 더 높다는 결과가 보고된 바 있다. 이와 같은 선행연구의 결과는 국내 비상장기업들에서 이익조정이 의심되는 적자회피 및 이익감소회피 구간의 기업들의 정보위험이 그렇지 않은 경우보다 더 높게 나타날 수 있기 때문에 은행 등의 채권자들이 위험에 따른 프리미엄을 추가로 요구한다고 주장한다. 따라서 본 연구는 이러한 선행연구의 결과를 바탕으로 국내 비상장기업들에서의 적자회피 또는 이익감소회피 구간의 기업들에 대한 감사인의 반응을 감사보수 측면에서 살펴보았다. 만일 외부감사인들이 이익조정이 의심되는 적자회피 또는 이익감소회피 구간의 기업들에 대해서 그렇지 않은 기업들과 비교할 때 감사위험이 더 높은 것으로 평가한다면 감사인은 감사보수를 증가시킬 것으로 예상된다. 이를 위하여 본 연구는 선행연구의 방법에 따라 B&D(1997)의 이익분포(이익수준 및 이익변동)에서의 나타나는 횡단면적 불연속성 특성을 이용하여 이익조정이 의심되는

적자회피 및 이익감소회피 구간을 설정하였다(박종일과 김명인 2013 ; 최종서와 곽영민 2010).

본 연구의 실증분석 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 감사보수에 영향을 미치는 일정 변수를 통제한 후에도 비상장기업에서 적자회피 구간의 기업들이나 이익감소회피 구간의 기업들은 각각 그렇지 않은 구간의 기업들보다 예상과 달리 감사보수가 오히려 유의하게 할인되는 것으로 나타났다. 이는 선행연구에서 제시된 채권자들과는 달리 외부감사인인 정보위험을 감사위험으로 반영시키기보다는(즉, 결손을 소폭 흑자로 보고하거나 전기보다 이익감소를 소폭 이익증가로 보고할 경우에는 감사보수 결정시 패널티를 부과하기보다는) 오히려 비상장기업들의 적자회피나 이익감소회피에 대해 보고된 이익수치에 따라 기능적으로 고착되어 감사인의 감사보수가 결정된다는 점에서 이들 기업의 재무제표의 신뢰성에 문제가 될 수 있음을 시사한다. 둘째, 이상의 결과는 적자보고회피나 이익감소보고회피 구간을 좁게 혹은 넓게 설정한 경우와 관계없이, 또한 전체표본뿐만 아니라 Big 4 감사인 표본과 non-Big 4 감사인 표본으로 나누어 살펴본 경우와 관계없이 일관된 결과가 관찰되는 것으로 나타났으며, 군집성을 통제한 후에도 일치된 결과로 나타났다. 뿐만 아니라, 재량적 발생액을 고려하여 B&D(1997)의 오분류상의 문제를 조정한 후인 적자회피나 이익감소회피 구간에 있는 기업들 중 재량적 발생액을 증가시킨 경우나, 또는 ‘이익조정 전 이익’이 적자였던 기업이 재량적 발생액을 상향조정하여 소폭 흑자나 소폭 이익증가로 전환되어 적자보고회피나 이익감소보고회피 구간으로 이동한 경우에서도 여전히 감사보수가 할인되는 현상이 관찰되었다.

선행연구들에서는 낮은 감사보수는 낮은 품질의 감사서비스로 연계될 것으로 보고 있기 때문에, 이러한 관점에서 본다면 본 연구결과는 적자회피 구간이나 이익감소회피 구간의 비상장기업들에 대한 외부감사인이 감사한 재무제표의 신뢰성에 의문이 있음을 시사해 준다는 점에서 의미가 있다. 본 연구결과는 재무정보의 신뢰성 제고에 중요한 영향을 미치는 외부감사인이 이익조정이 의심되는 비상장기업에 대한 적자회피나 이익감소회피 구간의 기업에 대한 정보를 감사보수에 어떻게 고려하고 있는지에 관한 이해에도 도움을 줄 것으로 기대된다. 따라서 본 연구의 발견은 비상장기업에서의 보고이익의 질에 관심이 있는 학계, 실무계, 회계기준 제정기관뿐만 아니라, 감사인의 감사품질에 관심이 있는 정책결정자에게도 유익한 시사점을 제공해 줄 것으로 기대된다.

이상의 유익한 시사점의 제공에도 불구하고 본 연구의 한계점으로는, 감사보수 결정모형에서 생략된 변수(omitted variables)의 문제가 존재할 수 있다. 따라서 이들 사항은 검증결과를 해석하는데 있어 고려될 필요가 있으나, 이러한 한계는 본 연구만의 문제라기보다는 경험적 연구가 갖는 공통된 사항이기도 하다. 한편, 향후 연구에서는 해당 연구주제에 대하여 상장기업과 비상장기업 간을 비교하는 연구도 수행될 필요가 있을 것으로 생각된다.

참고문헌

- 고재민 · 김상일 · 이호영. 2009. “감사품질의 대용치와 발생액의 질의 상관관계”. 회계학연구 제34권 제2호 : 1 - 43.
- 곽수근 · 박종일. 2011. “외부감사가 타인자본비용에 미치는 효과”. 세무와회계저널 제12권 제4호 : 365 - 394.
- 곽수근 · 박종일. 2010. “유가증권상장, 코스닥등록 및 비상장기업의 감사보수 결정요인에 관한 비교분석”. 회계저널 제19권 제4호 : 197 - 230.
- 권수영 · 기은선. 2011. “발생액의 질이 감사시간 및 감사보수에 미치는 영향에 관한 연구”. 회계학연구 제36권 제4호 : 95 - 137.
- 권수영 · 김문철. 2001. “감사보수의 결정요인과 감사보수체계 변화로 인한 효과분석”. 회계학연구 제26권 제2호 : 115 - 143.
- 권수영 · 김문철 · 정태진. 2005. “감사시간과 감사품질이 감사보수에 미치는 영향”. 회계학연구 제30권 제4호 : 47 - 76.
- 김지홍 · 고재민 · 고윤성. 2008. “적자 회피 및 이익 평준화를 위한 실제 이익조정 활동”. 회계저널 제17권 제4호 : 31 - 63.
- 노준화 · 배길수 · 전영순. 2003. “지정감사인이 더 높은 감사보수를 받는가?”. 회계학연구 제28권 제4호 : 177 - 202.
- 문상혁 · 지현미 · 최 관. 2005. “결산일 차이가 감사보수, 감사시간, 그리고 감사품질에 미치는 영향”. 회계와 감사연구 제42호 : 135 - 165.
- 박종성 · 최종원. 2008. “재무제표 왜곡가능성이 감사투입시간 및 감사보수에 미치는 영향”. 세무와회계저널 제9권 제4호 : 223 - 247.
- 박종일. 2005. “감사보수와 이익조정에 관한 연구”. 회계와 감사연구 제42호 : 167 - 206.
- 박종일 · 곽수근. 2008. “적자보고 회피 및 이익감소 회피 기업에 대한 재무분석가의 이익예측오차에 관한 연구”. 회계와 감사연구 제48호 : 455 - 492.
- 박종일 · 김명인. 2013. “적자회피 및 이익감소회피 이익조정과 타인자본비용 : 비상장기업의 실증적 증거”. 회계학연구 제38권 제2호 : 283 - 325.
- 박종일 · 남혜정 · 최성호. 2011. “Big 4 감사인의 감사품질과 기업신용등급 : 비상장기업을 대상으로”. 세무와회계저널 제12권 제3호 : 275 - 306.
- 박종일 · 박찬웅. 2007. “비정상 감사보수와 감사품질이 비정상 감사시간에 미치는 영향”. 회계와 감사연구 제45호 : 119 - 159.
- 박종일 · 전규안. 2010. “부정적인 어닝 서프라이즈를 회피하기 위한 이익조정”. 회계정보연구 제28권 제1호 : 135 - 174.
- 박종일 · 전규안. 2011. “3분기말까지 누적소폭이익 기업의 연차보고이익 분포의 특성”. 세무와회계저널 제12권 제1호 : 229 - 264.

- 박종일 · 전규안 · 남혜정. 2012. “비상장기업에서 감사품질이 이익의 구성요소와 부채조달비용 간의 관계에 미치는 효과”. 회계와 감사연구 제54권 제1호 : 283-317.
- 박종일 · 최 관. 2009. “비정상적인 감사보수와 감사시간이 재량적 발생액에 미치는 영향”. 세무와회계저널 제10권 제3호 : 257-293.
- 박종찬 · 윤소라. 2008. “0을 전후로 한 이익의 비연속적 분포가 적자회피 이익조정의 결과인가?”. 회계저널 제17권 제3호 : 255-285.
- 송인만 · 백원선 · 박현섭. 2004. “적자보고 회피하기 위한 이익조정”. 회계저널 제13권 제2호 : 29-51.
- 이은철 · 손성규. 2007. “재량적 발생액을 이용한 횡단면적 분포도상의 적자회피 이익조정에 대한 재조명”. 회계학연구 제32권 제2호 : 61-87.
- 이창섭 · 최우석 · 배성호. 2012. “실제이익조정활동과 감사시간 및 감사보수”. 경영학연구 제41권 제4호 : 757-787.
- 최 관 · 백원선. 1998. “감사인의 유형과 감사품질 : 감사보수와 감사시간을 중심으로”. 회계학연구 제23권 제2호 : 46-76.
- 최종서 · 곽영민. 2010. “비상장중소기업의 발생액 및 실물조정활동을 통한 이익조정 실태”. 회계저널 제19권 제1호 : 37-76.
- Allee, K. D. and T. L. Yohn. 2009. “The demand for financial statements in an unregulated environment : An examination of the production and use of financial statements by privately held small business”. *The Accounting Review* 84 (1) : 1-25.
- Ball, R. and L. Shivakumar. 2005. “Earnings quality in UK private firms : Comparative loss recognition timeliness”. *Journal of Accounting and Economics* 39 (1) : 83-128.
- Barth, M., J. Elliott, and M. Finn. 1999. “Market rewards associated with patterns of increasing earnings”. *Journal of Accounting Research* 32 (2) : 387-413.
- Bartov, E., D. Givoly, and C. Hayn. 2002. “The rewards to meeting or beating earnings expectations”. *Journal of Accounting Research* 33 : 173-204.
- Barua, A. J. Legoria, and J. S. Moffitt. 2006. “Accruals management to achieve earnings benchmarks : A comparison of pre-managed profit and loss firms”. *Journal of Business Finance & Accounting* 33 (5) & (6) : 653-670.
- Beatty, A., B. Ke, and K. Petroni. 2002. “Earnings management to avoid earnings declines across publicly and privately held banks”. *The Accounting Review* 15 (1) : 547-570.
- Beaver, W., M. McNichols, and K. Nelson. 2006. “An alternative interpretation of the discontinuity in earnings distribution”. *Working paper*. Stanford University.
- Becker, C. L., M. L. DeFond, J. Jambalvo, and K. R. Subramanyam. 1998. “The effect of audit quality on earnings management”. *Contemporary Accounting Research* 15 : 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.
- Bhattacharya, S. and G. Chiswick. 1995. "Proprietary information, financial intermediation, and research incentives". *Journal of Financial Intermediation* 4 : 328-357.
- Bhojraj, S., P. Hribar, M. Picconi, and J. McNinnis. 2009. "Making sense of cents : An examination of firms that marginally miss or beat analyst forecasts". *Journal of Finance* 64 : 2361-2388.
- Bradshaw, M., S. A. Richardson, and R. G. Sloan. 2001. "Do analysts and auditors use information in accruals?". *Journal of Accounting Research* 39 (1) : 45-74.
- Brown, L. D. and M. L. Caylor. 2005. "A temporal analysis of quarterly earnings thresholds : Propensities and valuation consequences". *The Accounting Review* 80 (2) : 423-440.
- Burgstahler, D. and I. Dichev. 1997. "Earnings management to avoid earnings decreases and losses". *Journal of Accounting and Economics* 24 : 99-126.
- Burgstahler, D. and M. Eames. 2006. "Management of earnings and analysts' forecasts to achieve zero and small positive earnings surprises". *Journal of Business Finance & Accounting* 33 (5-6) : 633-652.
- Burgstahler, D. C., L. Hail, and C. Leuz. 2006. "The importance of reporting incentives : Earnings management in European private and public firms". *The Accounting Review* 81 (5) : 983-1016.
- Bushman, R., Q. Chen, E. Engel, and A. Smith. 2004. "Financial accounting information, organizational complexity, and corporate governance systems". *Journal of Accounting and Economics* 37 : 167-201.
- Caramanis, C. and C. Lennox. 2008. "Audit effort and earnings management". *Journal of Accounting and Economics* 45 : 116-138.
- Chen, J., L. Rees, and S. Sivaramakrishnan. 2010. "On the use of accounting vs. real earnings management to meet earnings expectations : A market analysis". *Working paper*. University of Houston.
- Choi, J. H., J. B. Kim, and Y. Zang. 2010. "Do abnormally high audit fees impair audit quality". *Auditing : A Journal of Practice and Theory* 29 (2) : 115-140.
- Coulton, J., S. Taylor, and S. Taylor. 2005. "Is 'benchmark beating' by Australian firms evidence of earnings management?". *Accounting and Finance* 45 : 553-576.
- Dechow, P. M., S. A. Richardson, and I. Tuna. 2003. "Why are earnings kinky? An examination of the earnings management Explanation". *Review of Accounting Studies* 8 : 355-384.
- Dechow, F., J. Patel, and R. Zeckhauser. 1999. "Earnings management to exceed thresholds".

- Journal of Business* 72 (1) : 1–33.
- Durtschi, C., and P. Easton. 2005. “Earnings management? The shapes of the frequency distributions of earnings metrics are not evidence ipso facto”. *Journal of Accounting Research* 43 (3) : 557–592.
- Fernando, G. D., R. J. Elder, and A. M. Abdel–Meguid. 2008. “Audit quality attributes, client size and cost of capital”. *Working paper*. Syracuse University.
- Francis, J. 1984. “The effect of audit size on audit prices”. *Journal of Accounting and Economics* 6 (3) : 133–151.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. 2004. “Costs of equity and earnings attributes”. *The Accounting Review* 79 : 967–1010.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. 2005. “The market pricing of accruals quality”. *Journal of Accounting and Economics* 39 : 295–327.
- Ge, W. and J. B. Kim. 2010. “Real earnings management and cost of debt”. *Working paper*. City University of Manitoba.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, and S. Rajgopal. 2005. “The economic implications of corporate financial reporting”. *Journal of Accounting and Economics* 40 : 3–73.
- Hayn, C., 1995. “The information content of losses”. *Journal of Accounting and Economics* 20 (2) : 125–153.
- Hope, O. K., J. C. Langli, and W. B. Thomas. 2011. “Agency conflicts and auditing in private firms”. *Working paper*. University of Toronto.
- Jacob, J. and B. Jorgensen. 2007. “Earnings management and accounting income aggregation”. *Journal of Accounting and Economics* 43 : 369–390.
- Jiang, J. 2008. “Beating earnings benchmarks and the cost of debt”. *The Accounting Review* 83 (2) : 377–416.
- Kasznik, R. and M. McNichols. 2002. “Does meeting earnings expectations matter? Evidence from analyst forecast revisions and share prices”. *Journal of Accounting Research* 40 (3) : 727–759.
- Khurana, I. K. and K. K. Raman. 2004. “Litigation risk and the financial reporting credibility of Big 4 versus non–Big 4 audits : Evidence from Anglo–American countries”. *The Accounting Review* 79 (2) : 473–495.
- Kim, J. B. and B. C. Sohn. 2009. “Real versus accrual–based earnings management and implied cost of equity capital”. *Working paper*. City University of Hong Kong.
- Krishnan, G. 2003. “Audit quality and the pricing of discretionary accruals”. *Auditing : A Journal of Practice & Theory* 22 (1) : 109–126.

- Mansi, S., W. Maxwell, and D. Miller. 2004. "Does auditor quality and tenure matter to investors? Evidence from the bond market". *Journal of Accounting Research* 42 : 755—793.
- Minnis, M. 2011. "The value of financial statement verification in debt financing : Evidence from private U.S. Firms". *Journal of Accounting Research* 49 (2) : 457—506.
- Palmrose, Z. 1986. "Audit fees and auditor size : Further evidence". *Journal of Accounting Research* 24 (1) : 97—110.
- Palmrose, Z. 1989. "The relation of audit contract type to audit fees and hour". *The Accounting Review* 64 (3) : 488—499.
- Pittman, J. A. and S. Fortin. 2004. "Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms". *Journal of Accounting and Economics* 37 (1) : 113—136.
- Roychowdhury, S. 2006. "Earnings management through real activities manipulation". *Journal of Accounting and Economics* 42 : 335—370.
- Simunic, D. 1980. "The pricing of audit service : Theory and evidence". *Journal of Accounting Research* 18 (1) : 161—190.
- Simunic, D. and M. Stein. 1987. "Product differentiation in auditing : Auditor choice in the market for unseasoned new issues". Monograph prepared for the Canadian Certified General Accountant Research Foundation.
- Sohn, B. C. 2011. "Do auditors care about real earnings management in their audit fee decision?". *Working Paper*. City University of Hong Kong.
- Teoh, S. H. and T. J. Wong. 1993. "Perceived auditor quality and the earnings response coefficient". *The Accounting Review* 68 (2) : 346—366.
- Tversky, A. and D. Kahneman. 1979. "Prospect theory : An analysis of decision under risk". *Econometrica*. 47 : 263—292.
- Tversky, A. and D. Kahneman. 1991. "Loss aversion in riskless choice : A reference—dependence model". *Journal The Quarterly Journal of Economics* 106 : 1039—1061.
- Watts, R. L. and J. L. Zimmerman. 1981. "The markets for independence and independent auditors". *Working paper*. The University of Rochester.
- Xue, Y. 2005. "Information content of earnings management : Evidence from managing earnings to exceed thresholds". *Working paper*. Massachusetts Institute of Technology.
- Zang, A. 2012. "Evidence on the trade—off between real activities manipulation and accrual—based earnings management". *The Accounting Review* 87 (2) : 675—703.

Earnings Management to Avoid Losses and Earnings Decreases and the Auditor's Response

- Some Empirical Evidence on the Private Firms -

Jong-Il Park* · Kyu-An Jeon**

—〈Abstract〉—

This study examines how the earnings management behavior in private firms affects audit pricing. Specifically, we investigate whether the auditors receive their fees from their clients when the client firms report the small positive earnings or the small earnings increases as identified in Burgstahler and Dichev (B&D, 1997). B&D documents that firms manage their reported earnings to avoid the losses or the earnings decreases, thus increasing the incidence of producing the small positive earnings and the small earnings increases. Choi and Kwak (2010) find that firms with the small positive earnings or the small earnings increases in private firms have significantly higher discretionary accruals than other firms.

The purpose of this study is to examine the earnings management perspective of B&D targeting the non-listed firms in the audit market in Korea. We explore whether the auditors penalize the private firms reporting the small earnings and the small earnings increases, thus increasing audit fees as the audit risk. In response to the increased audit risk, auditors probably are doing more work, which also to increase audit fees. The external auditor plays a crucial role in promoting financial reporting quality, because auditors lend credibility to accounting information by providing independent verification of manager-prepared financial statements (e.g., Simunic and Stein 1987). In other words, the external audit potentially reduces agency costs between firms (managers) and external parties. For empirical analyses, we employ B&D's methodology. This study uses the total 24,565 firm-year observations for the period from 2005 to 2008.

Our empirical results present the evidence that when the firms reporting small positive earnings and small earnings increases show significantly lower audit fees respectively, than firms not falling into the regions, after controlling for other correlated variables. It suggests that auditors not perceive that firms report the small positive earnings in order to avoid losses and the small earnings increases to avoid earnings decreases.

In sum, we conclude that the earnings management regions identified in the cross-sectional discontinuity of earnings distribution around zero presented by B&D have positive impact on audit

* 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

pricing private firms compared to the firms not falling into the regions. Thus, auditor impose a reward rather than give a penalty in terms of the audit pricing. Our evidence is consistent with Bradshaw et al. (2001)'s claim that the current audit process is ineffective at warning investors about many subtle cases of earnings management. Therefore, our findings provide a crucial insight to various stakeholders of non-listed firms in Korea, such as creditors, credit rating agencies, regulators, government etc., in the sense that the earnings management behaviors of non-listed firms identified by B&D are priced in the audit market.

〈Key words〉 Private firms, Small positive earnings to avoid losses, Small earnings increase to avoid earnings decrease, Auditor's perception, Audit fee, Auditor size