

세무학회지
제15권 제4호 2014년 8월 pp.9~45
한국세무학회

연결재무제표 주감사인 특성이 실제이익조정에 미치는 영향*

김숙민** · 유승원***

<요 약>

본 연구는 연결재무제표를 감사하는 지배회사 감사인의 규모 및 비율이 실제이익조정에 미치는 영향을 살펴봄으로써 연결감사품질의 결정요인과 한국채택국제회계기준(K-IFRS)에서의 주재무제표인 연결재무제표에 대한 경영자의 실제이익조정 간의 관계에 대한 실증적 근거를 제시하고자 한다. 경영자는 발생액 이익조정 뿐만 아니라 광범위하게 실제이익조정을 수행하고 있음에도 불구하고 선행연구들은 연결재무제표의 감사품질 결정요인과 발생액 이익조정 간의 관계에 집중해왔다 (Graham et al 2005). 따라서 본 연구에서는 연결재무제표 주감사인의 감사규모와 감사 비율이 커질수록 연결감사품질이 향상되어 재량적 발생액이 감소한다는 선행연구를 확장시켜 2008년부터 2010까지 연결감사보고서 작성기업을 대상으로 연결재무제표의 주감사인 규모 및 비율과 실제이익조정 간의 관계를 분석하였다.

실증분석 결과에 따르면 연결재무제표의 주감사인의 규모가 큰 경우 비정상 영업활동을 제외한 실제이익조정이 감소하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 연결재무제표 감사인이 대형회계법인인 경우 소송위험과 평판에 대한 유인으로 인해 연결감사품질을 증가시켜 실제이익조정을 감소시키는 것으로 해석된다. 한편, 주감사인 비율과 실제이익조정 변수간의 관계에서는 비정상 영업현금흐름의 경우에만 유의한 음(-)의 관계를 보였다. 이는 주감사인 비율이 증가할수록 실제이익조정의 3가지 방법 중 경영자가 정책적으로 현금흐름을 증가시키거나 신용조건을 완화하여 현금흐름을 감소시키는 이익조정 수단을 감소시키는 역할을 함을 시사한다. 본 연구결과의 강건성 확보를 위해 분기보고서 검토의무기업, 목표이익달성 유인이 높은 기업, 유가증권 및 코스닥 상장기업, 제조업에 포함된 기업을 대상으로 연결재무제표 주감사인 특성과 실제이익조정과의 관련성을 분석하였다. 추가분석결과는 주요결과를 지지하는 것으로 나타났다.

* 본 연구는 주저자의 고려대학교 경영학과 석사학위 논문 ‘주감사인 규모, 비율과 이익조정’을 수정 및 보완하여 작성하였습니다.

** 고려대학교 경영대학 박사과정, ggaggoong77@korea.ac.kr, 010-8832-7823, 주저자

*** 고려대학교 경영대학 교수, acyoo@korea.ac.kr, 02-3290-2608, 교신저자

논문접수일 2013년 11월 12일 1차수정일 2014년 7월 5일 2차수정일 2014년 8월 8일

게재확정일 2014년 8월 14일

본 연구는 연결재무제표의 주감사인 규모와 비율을 모두 고려하여 주감사인이 실제이익조정을 감소시키는지에 대한 실증분석을 수행하였다는 점에서 연결재무제표 감사품질 결정요인과 발생액 이익조정에 집중한 선행연구와 차별점이 있다. 또한, 국내 대부분의 선행연구들이 개별재무제표의 재무자료를 활용하여 연구를 진행한 반면, 본 연구에서는 한국채택회계기준(K-IFRS)의 도입으로 모든 상장법인에 대해 일괄 적용된 연결재무제표에 대한 실제이익조정의 실증적 근거를 제시하였다는 점에서 공헌점이 있다고 판단된다.

〈주제어〉 연결재무제표 감사품질, 주감사인 규모, 주감사인 비율, 실제이익조정

I. 서 론

2011년에 도입된 한국채택국제회계기준(K-IFRS)에 따르면 연결대상 종속회사를 가지는 모든 주권상장법인과 일부 비상장 금융회사의 경우 주재무제표를 연결재무제표로 작성해야할 의무를 지니게 되었다. 연결재무제표는 지배기업과 그 종속기업의 자산, 부채, 자본, 수익, 비용 및 현금흐름을 단일 경제적 실체의 것으로 표시하는 연결실체의 재무제표로써 각 종속기업에 대한 투자자산의 장부금액과 각 종속기업의 자본 중 지배기업지분을 제거하여 작성되기 때문에 연결실체에 대한 재무정보를 포괄적으로 자본시장에 전달한다는 장점을 가진다.¹⁾

기업의 주재무제표가 연결재무제표로 변경되면서 동반된 주요한 사안으로는 주감사인(Principal auditor)의 책임구분에 대한 것이다. 미국의 감사기준 AU Section 543에 의하면 주감사인이 타감사인과의 책임구분을 하여 연결재무제표의 감사의견을 표명할 경우 수행하여야 할 최소한의 감사절차를 규명하고 있으며, 주감사인이 책임규명을 하지 않기로 결정한 경우에는 책임구분을 하는 경우보다 더 확대된 감사절차를 수행하도록 요구하고 있다. 또한 미국의 증권거래위원회(Securities Exchange Commission)에는 주감사인이 타감사인과 책임구분을 할 경우 주감사인의 감사비율이 최소 50% 이상이 될 것을 기대하고 있으며 미국 대형회계법인 중 하나인 PwC의 경우에도 주감사인 비율이 85% 미만인 경우 감사위험 관리 및 추가적 감사절차를 요구하고 있다(최상태 외, 2010). 하지만 현재까지 우리나라의 현행 감사기준은 미국의 경우처럼 주감사인에 대한 최소한의 규정과 지침이 없으며 종속회사 감사인의 감사결과를 이용하여 종속회사 감사인의 감사비중만을 기재하는 방법으로 책임구분이 가능하다. 따라서 2012년 까지의 재무제표 감사에 적용된 감사기준은 연결재무제표 중심의 한국채택국제회계기준(K-IFRS)과는 일부 부합되지 않는 면이 있다고 판단된다.²⁾

1) 기업회계기준서 제 1110호 연결재무제표와 별도재무제표 (한국회계기준원 회계기준위원회, 2012.10.9)

2) 금융위원회는 2012년 12월 12일 제23차 정례회의를 개최하여 회계감사기준 전면 개정안을 승인하였다. 따라서 2013년 12월 31일 이후 개시하는 사업연도의 재무제표에 대한 감사부터 개정된 회계감사기준을 적용받으며 비교재무제표는 종전의 감사기준을 적용하도록 되어있으며 연결재무제표의 감사인에 대한

한편, 국내의 연구는 한국채택국제회계기준(K-IFRS)의 도입 이전까지 개별재무제표의 재무 자료를 기초로 하여 수행되어왔기 때문에 연결재무제표에 대한 연구는 아직 미흡한 실정이다. 특히, 연결재무제표의 감사와 관련하여 중요한 사안으로 부각되는 주감사인(Principal auditor)에 대한 연구는 발생액 이익조정을 중심으로 진행되어 왔다(최연식 외 2009 ; 최상태 외 2010 ; 박수근·박재환 2010). 즉, 선행연구는 연결재무제표 주감사인의 규모가 크고 비율이 높은 경우 연결 감사품질이 향상되어 경영자의 발생액 이익조정을 감소시킨다는 연구결과를 일관적으로 보고하고 있다.

그러나 경영자는 목표이익 달성을 위하여 발생액을 통한 이익조정과 실제이익조정을 동시에 수행하고 있으며 발생액 조정보다는 실제이익조정을 더욱 선호한다는 연구결과도 제시되고 있다(Graham et al. 2005). 따라서 연결재무제표의 주감사인과 실제이익조정 간의 관계는 실증 분석의 대상이라고 판단된다.³⁾

특히 실제이익조정은 장기적으로 기업의 현금흐름능력을 제한하고 기업가치를 하락시킴으로써 감사품질을 감소시킬 우려가 있으며, 실제이익조정으로 인해 단기간에 주가가 상승하더라도 장기적으로 주가를 하락시켜 주주로부터의 소송위험을 증가시킬 가능성이 존재한다(박정호

기준도 변경되었다. 구체적으로 변경된 감사기준을 살펴보면, 개정전 감사기준 600조에서 허용된 타감 사인의 감사보고서 이용이 허용되지 않으며 주감사인이 연결재무제표에 대하여 전적인 책임을 지도록 명시되어 있다. 이는 주감사인이 실제이익조정을 감소시키는 역할을 함을 시사한 본 연구의 결과와도 일치된 제도적 변화로 판단된다.

- 3) 연결재무제표 주감사인은 다음과 같은 2가지 이유에서 실제이익조정과 관련이 있다. 첫째, 감사인은 감사계획수립단계 중 감사위험평가단계에서 기업의 전반적 영업활동이 정상 영업활동으로부터 중요하게 이탈되었다고 판단될 경우 감사위험 중 고유위험이 증가된 상황으로 파악가능하다(이창섭 외 2012 ; 박종일·전규안 2012). 구체적으로 감사인은 감사위험평가 단계에서 피감사회사의 전반적 영업환경 및 전략과 계정과목자체의 왜곡표시 용이성 등을 파악함으로써 관계사간 비정상적 매출 및 매입의 가능성을 인지하며 피감사회사가 매출계정의 과대계상을 추구할 경우 그에 따른 신용정책과 할인방법의 변화를 파악할 수 있다. 특히, 연결실체 내의 주감사인 비율이 높은 경우 지식전이 및 정보공유 활동을 통하여 관계사간의 비정상적 영업활동에 대한 감사위험파악에 용이하다. 둘째, 실제이익조정을 통해 투자자의 정보위험이 높아진 경우, 감사인의 소송위험을 증가시키는 요인으로 작용한다(박종일·전규안 2012). 경영자가 발생액 이익조정을 통해 보고이익을 증가시킬 경우 이익의 질이 왜곡되는 것과 동일하게 실제이익조정을 통해 보고이익을 증가시키는 경우 이익의 질이 감소하며 경영자와 투자자간의 정보불균형이 심화되고 정보위험이 증가하는 결과를 야기한다. 경영자가 보고이익을 증가시키기 위하여 기업가치를 극대화하는 의사결정과 배치되는 의사결정을 하는 경우 즉, 실제이익조정을 하는 경우, 중장기적으로 기업가치가 하락하여 계속기업의 가정에 의문이 제기되는 상황이 발생할 수 있다. 감사인은 계속기업가정에 위배되는 사항의 적발 시 이를 감사의견으로 표명할 의무가 있기 때문에 실제이익조정을 인지하지 못할 경우 적발위험이 증가하게 된다. 감리를 통해 감사인이 적발위험의 증가를 묵인하였다는 사실이 밝혀지게 될 경우 부실감사에 연루될 가능성이 있으며 감사인의 평판감소와 더불어 소송위험이 증가하게 된다. 이를 연결재무제표의 주감사인 특성에 적용하여 보면, 주감사인 규모가 큰 경우와 주감사인 비율이 높아 연결재무제표 실체내의 주감사인의 책임이 증가한 경우 경영자의 실제이익조정으로 야기된 투자자의 정보위험에 따라서 주감사인의 소송위험이 증가할 수 있음을 시사한다.

2012). 따라서 소송위험이 높고 평판유지에 대한 유인이 높은 대형회계법인인 경우, 즉 주감사인 규모가 클 때 실제이익조정이 감소할 것으로 예상된다. 또한, 선행연구는 감사인이 감사계획 단계에서 기업의 영업환경 및 영업전략, 계정과목자체의 왜곡표시의 용이성을 파악함으로써 관계사 간 비경상적 매출 및 매입의 가능성을 파악하고 피감사인의 의도적인 신용정책과 생산원가의 절감 등을 제고하고 있음을 시사한다(이창섭 외 2012). 따라서 주감사인 비율이 높다면 감사팀간의 지식전이와 정보공유를 토대로 감사계획수립단계에서 회계실무상의 정보를 인지하여 실제이익조정을 감소시킬 것으로 예상된다.⁴⁾

본 연구는 연결재무제표의 주감사인 규모 및 비율이 실제이익조정에 미치는 영향을 2008년부터 2010까지 3개년의 표본을 사용하여 분석하고자 한다. 구체적으로 유가증권 상장기업과 KOSDAQ 기업 중 연결재무제표 작성기업들을 대상으로 Roychowdhury(2006)의 비정상적 영업현금흐름, 비정상 생산원가, 비정상적 판매관리비를 측정한 3가지 개별변수와 Cohen and Zarowin (2010)의 2가지 실제이익조정 변수를 사용하여 연결재무제표의 주감사인과 실제이익조정간의 관계를 검증하였다.

실증분석 결과, 주감사인 규모가 클수록 비정상 영업현금흐름을 제외한 실제이익조정은 유의하게 감소하는 것으로 나타났다. 이는 감사인 규모가 클수록 감사인이 소송위험과 평판유지의 유인을 가지므로 실제이익조정을 인지하여 감소시킨다는 선행연구의 결과와 일치한다(박정호 2012). 한편, 총자산대비 주감사인 비율과 실제이익조정 변수들 간에는 개별변수인 비정상적 영업현금흐름의 경우에 유의하게 감소하는 결과를 보였으며, 매출액 대비 주감사인 비율을 적용하였을 경우에도 동일한 것으로 나타났다. 이는 주감사인 비율이 높을수록 감사팀간의 지식공유와 의사소통을 통해서 경영자가 정책적으로 현금할인을 증가시키거나 신용조건을 완화하여 현금흐름을 조정하는 이익조정행위를 감소시킴을 시사한다. 또한, 주감사인 규모와 비율의 교호항과 실제이익조정간의 관계도 비정상 영업현금흐름의 경우에 유의한 감소효과를 보였으며 다른 실제이익조정에 대해서는 주감사인 규모가 지배적으로 실제이익조정을 제한하는 것으로 나타났다. 따라서 주감사인 규모와 주감사인 비율에 따라 감소하는 실제이익조정활동이 다르므로 두 가지 변수 모두 주요한 주감사인의 특성으로 고려되어야 할 것으로 판단된다(최상태 외 2010). 한편, 본 연구의 강건성 확보를 위한 추가분석에서는 분기보고서 의무검토기업, 목표이익달성유

4) 개정 전 감사기준 600조에 따르면 주감사인은 타감사인의 감사결과를 활용하는 경우 타감사인이 감사한 부문의 재무제표에 중요한 왜곡표시가 포함될 위험 등을 확인하도록 권고하나 타감사인의 책임을 명시하는 경우 타감사인의 감사보고서만을 기초로 연결감사보고서 작성을 허용하였다. 연결실체 내의 주감사인 비율이 높다면 타감사인의 감사보고서만을 제한적으로 활용하는 경우보다 감사팀간의 의사소통을 통해 연결실체 내의 전반적인 감사위험평가, 특별히 유의해야 할 감사분야, 오류와 부정에 관대한 조직문화 등에 대한 파악이 용이하다. 또한, 실제이익조정을 통해 수반되는 부작용과 장기적 기업가치 하락에 대한 소송위험을 감소를 위하여 감사위험을 파악하는 단계에서 실제이익조정으로 야기되는 위험요소를 파악하고 이에 대한 감사노력을 기울이는 것으로 판단된다.

인이 높은기업, 유가증권 및 코스닥상장기업, 제조업기업을 대상으로 연결재무제표 주감사인 특성과 실제이익조정과의 관계를 실증하였다. 추가분석결과는 주요결과를 지지하는 것으로 나타났다.

본 연구의 공헌점은 다음과 같이 요약될 수 있다. 첫째, 본 연구는 연결재무제표의 주감사인 규모와 비율을 모두 고려하여 주감사인이 실제이익조정을 감소시키는지에 대한 실증분석을 수행하였다는 점에서 발생액 이익조정에 집중한 선행연구와 차별점이 있다. 본 연구의 분석결과에 따르면 주감사인의 규모가 클수록 경영자의 실제이익조정이 감소하며, 주감사인 비율이 클수록 실제이익조정 수단 중 하나인 비정상적 영업현금이 감소함을 나타내었다. 둘째, 본 연구는 한국채택회계기준(K-IFRS)의 도입으로 모든 상장법인에 대해 일괄 적용된 연결재무제표에 대한 경영자의 이익조정에 대한 근거를 제시하였다. 국내의 선행연구들이 개별재무제표의 재무정보에 기초한 실증분석을 주로 시도해왔다면, 본 연구는 연결재무제표의 재무정보에 대한 실증분석을 시도하였으므로 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 도입이후 진행되는 연구에 대한 선행적 근거를 제공할 수 있을 것이라 판단된다. 셋째, 본 연구의 분석결과는 감사인의 규모가 감사품질의 중요한 대응치 중 하나임을 시사한다. 국내의 선행연구들은 감사인 규모를 감사품질의 대응치로 사용한 경우 대형회계법인의 감사품질 우월성과 관련하여 혼재된 결과를 보이고 있다(최연식 외 2009). 하지만 본 연구에서는 주감사인의 규모와 비율 중에서 주감사인 규모가 클수록 경영자의 실제이익조정이 전반적으로 감소한다는 결과를 나타내고 있으므로 연결재무제표 감사품질의 결정요인으로써 주감사인의 규모가 중요한 역할을 하고 있음을 시사한다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장은 실제이익조정과 연결재무제표의 이익조정에 대한 선행연구를 검토하고 이를 기초로 한 연구가설을 설정한다. 제Ⅲ장은 연구 모형을 설명하며 실제이익조정활동의 추정방법을 제시하고 표본의 선정과정을 기술한다. 제Ⅳ장은 실증분석 결과를 보고하고 제Ⅴ장은 결론을 제시한다.

Ⅱ. 선행연구 및 가설

1. 실제이익조정

실제이익조정은 정상적인 경영활동을 벗어난 경영자의 행위로 가격할인이나 신용정책의 완화를 통한 매출시기 조정, 생산원가를 절감하기위한 과잉생산, 광고 선전비 등 재량적 판매관리비의 지출시기를 조정하는 등의 방법을 통해 이루어진다. 실제이익조정의 2가지 대표적인 특징은 다음과 같다. 첫째, 실제이익조정은 기업의 정상 영업활동에서 벗어나기 때문에 자원배분의 왜곡을 초래하여 기업의 장기경영성과를 악화시킬 수 있다(Graham et al. 2005 ; 김지홍 외 2009). 둘

제, 발생액 이익조정과는 다르게 기업의 영업활동과 관련된 이익조정이므로 감독당국이 규제할 수 없다. 실제로 Cohen et al.(2008)은 미국의 SOX 법안 통과 이후 감독당국의 규제를 받는 발생액 이익조정보다 실제이익조정이 증가되었음을 밝혀 발생액 이익조정과 실제이익조정 간의 대체적 효과가 있음을 보고하였다.

발생액 이익조정과 실제이익조정 간의 관계를 살펴본 Graham et al.(2005)의 설문조사에 따르면 경영자는 목표이익 달성을 위하여 발생액을 통한 이익조정과 실제이익조정을 동시에 수행하고 있으며 발생액 조정보다는 실제이익조정을 더욱 선호한다는 결과를 보인다. 또한 Cohen and Zarowin(2010)의 연구결과에 의하면 유상증자 기업은 발생액 이익조정과 실제이익조정을 모두 선택하며, 순영업자산이 클수록, 감사품질이 높을수록, 소송가능성이 증가할수록 경영자가 실제이익조정을 선택하는 경우가 많은 것으로 나타났다.

한편, 국내의 실제이익조정관련 연구는 발생액 이익조정과 실제이익조정 간의 보완적 효과를 시사한다. 이익조정의심기업을 대상으로 재량적 발생액과 실제이익조정간의 차별적 이익조정행태가 존재하는지의 여부를 조사한 박희우 외(2009)는 재량적 발생액의 경우 전체기업과 유사하게 이익조정의심기업 또한 4분기에 재량적 발생액이 감소하지만, 실제이익조정의 경우 발생액을 통한 이익조정이 제한될 때 실제이익조정을 보완적으로 사용함을 보고하였다. 또한 최중서·곽영민(2010)은 비상장 중소기업이 적자보고회피, 이익감소보고회피, 차기의 차입금을 조달하기 위해 발생액뿐만 아니라 광범위한 실제이익조정을 하고 있음을 보고하였다. 이와 같이 대부분의 국내 선행연구들은 발생액과 실제이익조정 간의 보완적 관계가 존재함을 나타낸다.

하지만 감사인의 특성과 실제이익조정 간의 관계에 대한 국내 연구는 아직 미흡한 실정이다. 박정호(2012)는 비정상 감사보수와 실제이익조정 간의 관계를 살펴보았으며, 연구결과 감사인이 비정상 감사보수를 받는 경우 실제이익조정이 감소하였음을 보고하였다. 더불어, 실제이익조정과 감사시간 및 감사보수를 연구한 이창섭 외(2012)는 전년도 실제이익조정이 클수록 당기의 감사시간과 감사보수가 모두 유의하게 증가한다고 밝혔다. 이는 감사인이 감사업무를 수행하기 이전 감사계획을 수립하는 단계에서 실제이익조정에 대한 가능성을 인지하고 이에 따른 대응으로 감사시간과 감사보수를 모두 증가시키는 것으로 해석할 수 있다.

이상을 종합하면, 국내 연구들은 발생액 이익조정과 실제이익조정 간의 보완적 관계가 있음을 시사하며 감사인이 실제이익조정을 인지하여 그에 대응하는지의 여부를 개별재무제표에 대한 감사시간과 감사보수의 대응치를 사용하여 분석하였음을 알 수 있다. 하지만 한국채택국제회계기준(K-IFRS)의 도입으로 인해 연결재무제표가 주재무제표로 바뀐에 따라 연결재무제표의 주감사인에 대한 역할이 주목받고 있는 현 상황에서, 주감사인이 실제이익조정을 제한하는 역할을 수행하고 있는지 여부에 대한 실증 연구가 필요하다고 판단된다. 따라서 본 연구는 연결재무제표의 주감사인 규모와 비율의 대응치를 사용하여, 주감사인의 규모가 크고 주감사인의 비율이 높을 때 경영자의 실제이익조정활동을 과연 제한할 것인지 여부에 대해 검증하고자 한다.

2. 연결재무제표의 주감사인 규모 및 비율

국내의 선행연구들은 연결재무제표의 감사인이 대형회계법인이거나 연결 실체 내의 감사인 일치성이 높을 때, 즉 연결재무제표의 주감사인의 규모가 크고 주감사인이 차지하는 비율이 높을 때, 감사품질이 향상되어 경영자의 발생액 이익조정이 감소한다고 보고하고 있다(최연식 외 2009 ; 최상태 외 2010 ; 박수근 · 박재환 2010).

우선, 연결감사품질의 결정요인으로 타감사인 의존도와 연결감사업무의 복잡성에 대해 연구한 최연식 외(2009)의 연구에서는 타감사인의 의존도가 높을수록 재량적 발생액으로 측정한 연결감사품질이 하락함을 보였다. 또한, 연결회사 간 내부거래 및 기타 특수관계자와의 거래가 증가할수록 연결감사품질이 하락함을 검증하였다.

최상태 외(2010)은 연결재무제표 주감사인의 규모 및 감사비율과 재량적발생액에 대한 연구를 수행하였다. 연구결과에 따르면 연결재무제표 주감사인의 규모가 큰 것으로 간주되는 대형회계법인인 경우 연결재무제표 감사품질의 대용치인 재량적 발생액이 줄어드는 결과를 보였다. 또한, 주감사인 비율과 재량적 발생액 간의 관련성을 분석한 결과 주감사인의 감사비율이 높을수록 감사품질이 증가하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 종속회사 감사인이 지배회사의 감사인과 일치하는 정도와 연결재무제표 재량적 발생액간의 관계를 연구한 박수근 · 박재환(2010)도 일관되게 보고하고 있다. 이는 연결재무제표의 감사인이 대형회계법인이거나 지배회사와 종속회사 간의 감사인이 일치할수록 선진 감사기술에 대한 접근성이 높으며 감사인간 지식전이가 수월하게 이루어지기 때문에 경영자의 기회주의적인 행동을 제한하는 것으로 해석할 수 있다.

따라서 선행연구는 연결재무제표 감사인이 대형회계법인이거나 지배회사와 종속회사 간의 감사인 일치성이 높은 경우 연결재무제표의 감사품질이 향상되어 경영자의 발생액 이익조정을 감소시킴을 보고한다. 하지만 실제로 경영자는 발생액뿐만 아니라 실제이익조정을 통해 기회주의적 이익조정을 할 유인이 있으므로 연결재무제표의 주감사인 규모와 주감사인 비율이 증가함에 따라 실제이익조정이 감소할지의 여부는 실증적 분석이 필요하다고 판단된다. 본 연구는 연결재무제표의 주감사인과 실제이익조정 간의 분석을 통해 재량적 발생액에 집중한 선행연구를 확장하여 검증하고자 한다.

3. 실제이익조정과 주감사인의 규모 및 비율

대형회계법인 감사인은 재무제표의 오류와 부정을 적발하지 못하는 감사실패가 발생할 경우 중소형회계법인에 비해 상대적으로 손해배상능력(Deep Pocket)이 더 크다고 인지되고 있다. 따라서 대형회계법인 감사인은 부실감사에 관련된 소송위험에 상대적으로 더 많이 노출되어 있고, 이 때문에 보수적인 감사를 수행하여 이러한 소송위험을 줄일 유인이 있다 (Palmrose 1988). 소송위험과 더불어 대형회계법인은 평판을 유지하기 위해 감사품질을 향상시킬 유인도 존재한다.

다. 따라서 소송위험의 감소와 평판의 유지 혹은 향상을 위해 대형회계법인인 중소형회계법인에 비해 감사품질을 증가시킬 유인이 있다. 선행연구에 따르면 대형회계법인 감사인에게 감사받는 피감사기업의 재량적 발생액이 유의하게 감소함을 보고하고 있다(Becker et al. 1998). 국내의 선행연구 역시 대형회계법인인 자신의 평판을 유지하기 위해 중소형회계법인에 비해 감사노력을 더 많이 투입한다는 결과를 제시하고 있다(최관·백원선 1998 ; 권수영 외 2005). 또한, 대형회계법인의 경우 타국의 대형회계법인과는 제휴를 통해 선진 감사기술을 쉽게 접할 가능성이 높으며 감사절차에 투입할 회계전문인력을 상대적으로 많이 보유하고 있다. 이에 따라 대형회계법인의 감사인은 선진 감사기술을 토대로 전문성을 확보하고 있다고 판단된다(최상태 외 2010).

이상의 논리를 연결재무제표의 주감사인에 적용하여보면, 연결재무제표의 주감사인이 대형회계법인일 경우 경영자의 이익조정행위를 인지하여 실제이익조정을 감소시키는 역할을 할 것으로 예상된다. 특히, 실제이익조정은 장기적 관점에서 기업의 현금흐름능력을 제한하고 기업가치를 하락시킴으로써 감사품질을 감소시킬 우려가 있으며, 실제이익조정으로 인해 단기간에 주가가 상승하더라도 장기적으로 주가를 하락시켜 주주로부터의 소송위험을 증가시킬 가능성이 존재한다(박정호 2012). 따라서 연결재무제표의 주감사인이 대형회계법인일 경우 소송위험과 평판유지에 대한 유인으로 인해 실제이익조정을 감소시킬 것으로 예상된다. 따라서 본 논문의 가설1을 다음과 같이 설정한다.

<가설 1> 연결재무제표 주감사인의 규모와 실제이익조정은 음(-)의 관련성이 있을 것이다.

연결재무제표에 대한 감사업무를 수행할 때, 감사팀간의 정보공유와 지식전이 효과는 동일 감사인이 지배회사와 종속회사를 모두 감사할 경우에 보다 용이하게 이루어 질 수 있다(최연식 외 2009). 이창섭 외(2012)에 따르면 감사인은 기업의 영업환경 및 영업전략, 계정과목자체의 왜곡표시의 용이성을 파악함으로써 관계사 간 비경상적 매출 및 매입의 가능성을 파악하며, 피감사인의 의도적인 신용정책과 생산원가의 절감 등의 고려를 감사계획단계에서 실시하고 있음을 시사한다. 구체적으로, 연결재무제표의 감사품질을 높은 수준으로 유지하기 위해서는 회계감사 과정에서 획득한 연결실체에 대한 이해와 중대한 회계적 사안 및 감사위험에 대한 정보를 지배회사 감사인과 종속회사 감사인 간에 서로 공유하는 과정이 필수적으로 요구된다(최상태 외 2010 ; 최연식 외 2009). 특히, 피감사회사의 상황과 환경을 이해하는 감사계획을 수립하는 단계에서 지배회사와 종속회사의 감사인 일치성, 즉 주감사인 비율이 높을수록 이러한 지식전이 효과는 클 것으로 예상된다. 반대로, 연결실체 내의 타감사인 비율이 높을수록 정보공유와 의사소통이 용이하지 않을 뿐만 아니라, 타감사인의 감사보고서만을 활용하여 연결 감사보고서를 작성하여야 하므로 주감사인이 연결재무제표의 적절성을 검토하는데 어려움이 있을 것으로 예상된다. 따라서 경영진에 의한 의도적인 이익조정이 반영된 종속회사 재무제표를 기준으로 연결재무

제표를 작성할 경우 연결재무제표의 신뢰성 또한 의심될 수 있다.

이상을 종합하면, 연결재무제표의 주감사인의 비율이 증가할수록 지식전이와 정보공유 효과를 통해 경영자의 기회주의적인 행동을 감소시킬 것으로 예상된다. 따라서 주감사인 비율과 실제이익조정 간의 관계를 검증하기 위해 다음과 같이 가설 2를 설정한다.

<가설 2> 연결재무제표 주감사인의 비율과 실제이익조정은 음(-)의 관련성이 있을 것이다.

한편, 연결재무제표 감사품질 결정변수인 주감사인의 비율과 규모가 실제이익조정에 미치는 영향과 더불어 주감사인 규모와 비율의 교호작용(Interaction)이 실제이익조정에 미치는 영향 또한 실증분석의 대상이라 판단된다. 주감사인 규모와 비율의 교호작용이 재량적발생액에 미치는 영향을 분석한 최상태 외(2010)에 따르면 주감사인 비율이 높을수록 주감사인의 규모와 재량적발생액 간의 음(-)의 관계가 강화됨을 보고하고 있다. 이는 주감사인의 비율과 규모가 연결재무제표 감사품질을 제고함에 있어 보완적 역할을 하고있음을 간접적으로 시사한다. 이에 따라 주감사인 규모가 큰 경우, 주감사인 비율과 실제이익조정의 음(-)의 관련성이 증분적 효과를 가질 것으로 판단된다. 따라서 다음과 같은 가설3을 설정한다.

<가설 3> 연결재무제표 주감사인 규모가 클 때 주감사인 비율과 실제이익조정은 음(-)의 관련성을 가질 것이다.

III. 연구설계

1. 실제이익조정의 측정

본 연구에서는 Roychowdhury(2006)와 Cohen and Zarowin(2010)의 모형을 사용하여 실제이익조정의 측정치를 구한다.⁵⁾ 우선, 실제이익조정의 개별효과를 보기위해 정상 영업현금흐름, 정상 생산원가, 정상 판매관리비를 다음의 식 (1), (2), (3)를 통해 추정한 후, 기업의 영업활동, 생산활동, 판매활동에 대한 추정치와 실제값의 차이인 잔차를 사용하여 비정상 영업현금흐름($ACFO$), 비정상 생산원가(APC), 비정상 재량적비용(ADE)을 산출한다.⁶⁾

5) 일부 선행연구에서 사용되는 실제이익조정의 통합측정치는 실제이익조정의 개별 변수들이 당기순이익에 미치는 영향이 통일되어 있지 않은 문제가 지적되고 있다(전홍민 외 2011). 따라서 본 연구에서는 Roychowdhury(2006)의 개별 실제이익조정 모형과 Cohen and Zarowin(2010)의 부분조합 실제이익조정 모형을 사용한다.

6) 최종서 외 (2010)는 관측치가 20개 이상 존재하는 산업표본을 사용하였지만 본 연구에서는 표본의 유실을 막기 위하여 산업표본이 10개 이상 존재하는 기업들을 대상으로 산업-연도별 계수를 추정하였다.

$$\frac{CFO_{i,t}}{ASSET_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{ASSET_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{SALES_{i,t}}{ASSET_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta SALES_{i,t}}{ASSET_{i,t-1}} \right) + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} \frac{PC_{i,t}}{ASSET_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{ASSET_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{SALES_{i,t}}{ASSET_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta SALES_{i,t}}{ASSET_{i,t-1}} \right) \\ & + \beta_4 \left(\frac{\Delta SALES_{i,t-1}}{ASSET_{i,t-1}} \right) + \epsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (2)$$

$$\frac{DE_{i,t}}{ASSET_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{ASSET_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta SALES_{i,t}}{ASSET_{i,t-1}} \right) + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

- 여기서, CFO_{it} : 개별기업 i의 t기 영업활동으로 인한 현금흐름
 PC_{it} : 개별기업 i의 t기 생산원가=매출원가+재고자산증감분
 DE_{it} : 개별기업 i의 t기 판매비와 관리비
 $ASSET_{i,t-1}$: 개별기업 i의 t-1기 자산 총계
 $SALES_{i,t}$: 개별기업 i의 t기 매출액
 $SALES_{i,t-1}$: 개별기업 i의 t-1기 매출액
 $\Delta SALES_{i,t}$: 개별기업 i의 t기 매출 증감분
 $\Delta SALES_{i,t-1}$: 개별기업 i의 t-1기 매출 증감분

실제이익조정의 첫 번째 변수는 비정상적 영업현금흐름($ACFO$)으로 경영자가 신용매출과 관련된 의사결정을 통하여 이익을 조정하는 것으로 일시적인 가격인하 또는 신용정책 완화 등이 포함된다. 이러한 의사결정은 단기간의 매출액과 보고이익의 규모를 증가시키지만, 실제 기업의 현금흐름은 조정된 보고이익의 증가분만큼 증가하지 않을 가능성이 존재한다. 이에 따라 영업현금흐름의 조정은 기업의 정상적 영업활동으로 창출되는 현금흐름보다 낮을 것으로 기대된다. 따라서 식 (1)을 기초로 산출된 비정상 영업현금흐름의 값에 (-)를 곱하여 해석상의 어려움을 해소한다. 두 번째 변수는 경영자는 이익을 상향조정하기 위한 방안으로 재무보고 이익을 조정하는 방안과 더불어 실제로 기업의 과잉생산을 유도할 수 있다. 이러한 과잉생산은 고정비의 단위당 배부액을 감소시키고 규모의 경제를 달성함으로써 최종적으로 단위당 고정제조간접비를 줄이는 효과를 낳는다. 이러한 경우 단위당 한계원가가 고정 제조간접비를 초과하지 않는 한 매출원가는 감소하며 이에 따라 보고이익은 증가하게 된다. 따라서 비정상 생산원가(APC)는 식 (2)을 통해 산출된 잔차를 그대로 사용한다.

세 번째 변수는 경영자는 보고 이익의 상향조정을 위해 일반관리비, 판매비, 복리후생비, 연구비, 경상연구개발비, 경상개발비 등의 변동비 성격을 지닌 재량적 지출을 감소시킬 수 있다. 이러한 지출은 경영자가 당기의 보고이익에 직접적인 관련이 있기 때문에 이러한 재량적 비용의 축소는 보고이익을 증가시키려는 경영자의 의도가 반영된 것으로 해석할 수 있다. 따라서 비정상 재량적비용(ADE)는 식 (3)을 통해 구해진 잔차에 (-)를 곱하여 산출한다(최종서 외, 2010).

본 연구에서는 실제이익조정의 개별변수($ACFO$, APC , ADE)와 더불어 아래의 식 (4)와 (5)를 이용한 Cohen and Zarowin(2010)의 실제이익조정 개별변수의 부분조합($REM1$, $REM2$)을 사용하여 각각의 실제이익조정 변수와 영업현금흐름과의 관계를 분석하고자 한다.⁷⁾

$$REM1 = APC_{i,t} + ADE_{i,t} \times (-1) \quad (4)$$

$$REM2 = ACFO_{i,t} \times (-1) + ADE_{i,t} \times (-1) \quad (5)$$

여기서, $ACFO_{i,t}$: 비정상 영업현금흐름

$APC_{i,t}$: 비정상 생산원가

$ADE_{i,t}$: 비정상 재량적비용

2. 연구모형

본 연구는 연결재무제표의 주감사인 규모와 비율이 경영자의 실제이익조정에 미치는 영향을 검증하고자 한다.⁸⁾ 이에 따라 종속변수로는 Roychowdhury(2006)의 비정상 영업현금흐름($ACFO$), 비정상 생산원가(APC), 비정상 재량적비용(ADE)과 Cohen and Zarowin(2010)의 2가지 실제이익조정 추정변수($REM1$, $REM2$)를 사용하며 관심변수로는 주감사인 규모(PA_SIZE) 및 주감사인 비율(PA_ASSET)을 사용한다. 본 연구의 가설 1, 2, 3을 검증하기 위해 설정된 연구모형은 다음과 같다.

$$\begin{aligned} REM_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 PA_SIZE_{i,t} + \alpha_2 PA_ASSET_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 GRW_{i,t} + \alpha_5 LEV_{i,t} \\ & + \alpha_6 ROA_{i,t} + \alpha_7 LOSS_{i,t} + \alpha_8 FOREIGN_{i,t} + \alpha_9 OWNER_{i,t} + \alpha_{10} MARKET_{i,t} \\ & + \alpha_{11} LTAC_{i,t} + \alpha_{12} CCFO_{i,t} + \Sigma YEAR + \Sigma IND + \epsilon \end{aligned} \quad (6)$$

$$\begin{aligned} REM_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 PA_SIZE_{i,t} + \alpha_2 PA_ASSET_{i,t} + \alpha_3 PA_IAT_{i,t} + \alpha_4 SIZE_{i,t} + \alpha_5 GRW_{i,t} \\ & + \alpha_6 LEV_{i,t} + \alpha_7 ROA_{i,t} + \alpha_8 LOSS_{i,t} + \alpha_9 FOREIGN_{i,t} + \alpha_{10} OWNER_{i,t} \\ & + \alpha_{11} MARKET_{i,t} + \alpha_{12} LTAC_{i,t} + \alpha_{13} CCFO_{i,t} + \Sigma YEAR + \Sigma IND + \epsilon \end{aligned} \quad (7)$$

여기서, $REM_{i,t}$: 실제이익조정 추정변수인 비정상 영업현금흐름($ACFO$), 비정상 생산원가(APC), 비정상 재량적비용(ADE), $REM1$, $REM2$ 를 의미

$PA_SIZE_{i,t}$: 연결재무제표 주감사인이 4대 대형회계법인이면 1, 아니면 0인 가변수

7) 본 연구는 실제이익조정 측정방법에 내재된 고유의 한계점을 갖고 있다. 우선 기업의 실제 연구개발 활동이나 자산처분 등을 고려하지 않고 추정모형을 통해 산출된 값을 비정상 영업활동으로 간주하기 때문에 측정오차의 문제가 있으며 실제이익조정이 장기적 관점에서 기업가치를 훼손할 수 있다는 점에서 부정적인 것으로 인식될 수 있지만, 자본시장에서 긍정적 신호로 해석될 가능성 또한 존재한다(이창섭 외 2012; 김지홍 2009). 이러한 한계점에도 불구하고 경영자의 영업활동 전반에 걸친 의사결정이 이익 조정에 미치는 영향을 측정한다는 점에서 실제이익조정의 연구가 가지는 의의가 있다고 판단된다.

8) 표기의 편의상 시점과 개별기업을 지칭하는 i, t 는 생략한다.

$PA_ASSET_{i,t}$	: 연결재무제표 주감사인 비율을 총자산을 기준으로 구한 값
$PA_IAT_{i,t}$	: 연결재무제표 주감사인 규모와 주감사인 비율의 교호항 ($PA_SIZE_{i,t} \times PA_ASSET_{i,t}$)
$SIZE_{i,t}$	: 기초총자산의 자연로그값
$GRW_{i,t}$	: 당해연도 총자산에서 직전년도 총자산을 차감한 값을 직전년도 총자산으로 나눈 값
$LEV_{i,t}$	: 부채비율
$ROA_{i,t}$	: 총자산이익률
$LOSS_{i,t}$	: 전기손실을 보고한 기업인 경우1, 아니면 0인 가변수
$FOREIGN_{i,t}$	: 기말 외국인지분율(보통주)
$OWNER_{i,t}$	: 특수관계자를 포함한 대주주지분율
$MARKET_{i,t}$	: KOSPI기업인 경우1, 아니면 0인 가변수
$LTAC_{i,t}$	: 직전년도 총발생액
$CCFO_{i,t}$	: 당해 영업현금활동으로 인한 현금흐름을 기초 총자산으로 나눈 값

가설 1을 검증하기 위한 주요관심변수인 주감사인의 규모(PA_SIZE)는 연결재무제표의 연결 감사보고서 작성 감사인이 삼일, 삼정, 안진, 한영 회계법인일 경우 큰 것으로 간주하였다. 가설 1에 따라 주감사인 규모가 클 경우 소송위험과 평판유인으로 인해 실제이익조정을 인지하여 감소시킬 것으로 예상된다. 한편, 가설 2를 검증하기 위한 주요관심변수인 주감사인 비율(PA_ASSET)은 연결감사보고서의 타감사인 보고서 활용비율을 100%에서 차감하는 형식으로 구하였으며, 본 연구에서는 총자산대비 주감사인 비율(PA_ASSET)을 사용하여 실증분석 결과를 제시한다.⁹⁾ 가설 2에 따라 주감사인 비율이 증가할 경우 감사팀간 지식전이와 정보공유가 원활하게 이루어지기 때문에 실제이익조정이 감소할 것으로 예측할 수 있다. 주감사인 규모와 주감사인 비율은 연결재무제표 감사품질의 결정요인으로써 이상의 내용을 토대로 설정된 연구 모형은 위에 제시된 식 (6)과 같다. 또한 가설 1과 가설 2를 바탕으로 주감사인 규모(PA_SIZE)와 주감사인 비율(PA_ASSET)의 교호작용이 실제이익조정에 미치는 영향을 검증하기 위해 설정된 가설 3에 대한 연구모형은 식(7)과 같다. 가설 3이 지지된다면, 주요관심변수인 주감사인 규모와 비율의 교호항(PA_IAT)은 실제이익조정과 음(-)의 관계를 가질 것으로 예상된다.

관심 변수인 PA_SIZE 와 PA_ASSET 을 제외하고 선행연구에 따라 경영자의 이익조정에 영향을 미치는 변수들로 밝혀진 통제변수들을 추가하였다. 첫째, 기업의 규모가 증가할수록 규제기관과 시장참여자들의 관심이 증가하며 기업의 내,외부 감시감독이 증가할 것이므로 기업규모($SIZE$)를 통제하였다. 둘째, 윤순석·이건열(2001)에 따르면 기업이 성장 할수록 경영자의 보고 이익 상향 조정 유인이 증가한다고 주장한다. 따라서 기업의 성장성을 통제하기 위해 GRW 변수를 연구모형에 추가하였다. 셋째, 기업의 부채비율이 높을수록 채권자, 은행 및 투자기관과의 부

9) 타감사인 보고서 활용비율은 총자산 대비와 매출액 대비로 제시된다. 본 연구의 <표 5>에서 매출액 대비 주감사인 비율(PA_SALE)에 대한 가설2와 가설3의 결과를 제시한다.

채계약을 위반하지 않기 위하여 이익조정을 할 유인이 있으므로 *LEV* 변수를 모형에 추가하였다 (DeFond and Jiambalvo 1994). 넷째, 기업의 성과와 관련된 이익조정 대응치의 측정오류를 통제하기 위하여 *ROA*를 연구모형에 추가하였다. 다섯째, 기업이 직전 년도에 당기순손실을 보고할 경우 기업의 재무적 위험이 존재한다고 가정하여 *LOSS* 변수를 추가하였다.

위에 언급한 대표적인 이익조정 통제변수와 더불어 기업의 지배구조가 이익조정에 미치는 영향을 통제하기 위해 외국인 지분율과 대주주 지분율을 의미하는 *FOREIGN*과 *OWNER*를 모형에 포함하였다. 외국인 지분율과 대주주 지분율이 늘어날수록 경영자에 대한 감시, 감독이 강화됨을 의미하기 때문에 이익조정과 음(-)의 관계를 가질 것이라 예상된다. 또한, KOSDAQ 상장기업의 이익조정이 KOSPI 상장기업과 비교해 볼 때 더욱 크다는 연구결과를 보고한 선행연구에 따라 상장유형을 의미하는 *MARKET* 변수를 모형에 추가하였다(권수영 외 2006). 추가적으로 Choi et al.(2010)에 따라 발생액의 역전현상(Reversal)을 통제하기 위해 직전년도의 총발생액(*LTAC*)을 통제변수로 사용하였으며 당해영업현금흐름과 실제이익조정 간의 관계를 통제하기 위해 *CCFO* 변수를 포함시켰다. 연도와 산업의 차이를 통제하기 위해서 연도더미 $\Sigma YEAR$ 과 산업더미 ΣIND 변수를 추가하였다.

3. 표본선정

본 연구의 표본은 2008년부터 2010년까지 우리나라 증권거래소 상장기업 및 코스닥등록기업 중 연결재무제표를 작성한 기업으로 선정한다. 이 중 다음에 해당하는 기업은 표본에서 제외한다.

- ① 금융감독원 전자공시시스템을 통해 주감사인 비율을 구할 수 없는 기업
- ② TS-2000에서 연결재무자료를 구할 수 없는 기업
- ③ 금융업을 주 영업으로 하는 기업
- ④ 결산월이 12월이 아닌 기업

금융감독원 전자공시시스템에 공시된 연결감사보고서에서 주감사인 비율을 구할 수 없는 기업은 우선적으로 제외하였다. 주감사인 비율은 총자산 대비 주감사인 비율과 매출액 대비 주감사인 비율로 나누어 공시된다. 표본선정 과정 중 총자산 기준으로 측정한 주감사인의 비율만을 공시한 기업의 경우에는 비교를 용이하게 하기 위하여 표본에서 제외하였다. 실증 분석에 필요한 기업의 연결재무자료는 TS-2000에서 추출하였으며 이 과정에서 312개의 표본을 제외하였다. 또한 표본기업의 동질성을 확보하기 위하여 금융업에 속하는 기업은 표본에서 제외하였다. 실제이익조정을 추정시 산업소속표본이 10개 미만인 산업에 속한 기업들 181개는 표본에서 제외하였다. 최종적으로 1022개의 표본이 설정되었다. 다음의 <표 1>은 표본의 선정과정과 연도 및 산업별 분포를 나타낸다.

〈표 1〉 표본 선정기준 및 표본의 분포

[PANEL A] 표본 선정기준	
표본 선정기준	표본수
금융감독원 전자공시시스템에서 주감사인 비율을 구할 수 있는 기업	1515
TS-2000에서 연결재무자료를 구할수 없는 기업	(312)
한 산업에 10개 미만의 기업인 산업표본	(181)
최종표본	1022
[PANEL B] 연도별 분포	
연 도	표본수
2008	454
2009	347
2010	221
합 계	1022
[PANEL C] 산업별 분포 (표준산업분류 중분류 기준)	
산업구분	표본수
식료품 제조업	48
섬유제품 제조업 ; 의복제외	31
펄프, 종이 및 종이제품 제조업	27
화학물질 및 화학제품 제조업 ; 의약품 제외	85
고무제품 및 플라스틱제품 제조업	34
비금속 광물제품 제조업	43
1차 금속 제조업	53
금속가공제품 제조업 ; 기계 및 가구 제외	21
전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	233
의료, 정밀, 광학기기 및 시계 제조업	26
전기장비 제조업	32
기타 기계 및 장비 제조업	68
자동차 및 트레일러 제조업	84
종합 건설업	50
도매 및 상품중개업	68
소매업 ; 자동차 제외	23
출판업	21
전문서비스업	75
합 계	1022

<표 1>의 [PANEL B]에서 제시된 표본의 연도별 분포를 보면 표본이 연도별로 고른 분포를 나타내고 있음을 확인할 수 있다. [PANEL C]의 산업별 분포를 살펴보면 표본이 가장 많이 속해 있는 산업군으로는 전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업이며 가장 적게 속해있는 산업군은 출판업과 금속가공제품 제조업임을 알 수 있다.

IV. 실증분석 결과

1. 기술통계 및 상관관계

<표 2>는 본 연구에서 사용된 주요변수들에 대한 기술통계량 결과를 제시한다.¹⁰⁾ 비정상적 영업현금흐름을 나타내는 *ACFO*의 경우 평균값은 0.003, 비정상 생산원가(*APC*)의 평균값은 -0.006을 보였으며 비정상적 판매관리비(*ADE*)의 경우 평균값이 -0.006, 중위수가 0.009로 *APC*와 유사한 값을 나타냈다.¹¹⁾ 한편, 본 논문의 주요 관심 변수중 하나인 주감사인 규모(*PA_SIZE*)의 평균은 0.526으로 연결감사보고서의 주감사인의 약 52.6%가 대형회계법인임을 알 수 있다. 자산 기준으로 측정한 주감사인 비율(*PA_ASSET*)의 경우 평균이 0.747로 최상대 외(2010)과 유사한 값을 보인다.¹²⁾¹³⁾ 자산규모(*SIZE*)와 부채비율(*LEV*)의 평균은 각각 26.509, 0.526이며 직전년도 손실여부를 의미하는 *LOSS*의 평균은 0.314로 전체 표본의 31%가 직전년도에 손실을 보고한 것으로 나타난다. *MARKET*의 평균은 0.442로 표본 중 44.2%가 KOSDAQ상장 기업임을 알 수 있다.

10) 실증 분석과정에서 표본의 왜곡을 줄이기 위해 주요변수들이 상,하위 1%의 값을 벗어난 경우 더미 변수를 제외한 변수들을 각각 99%와 1%값으로 조정(Winzorizing)하였다.

11) 파소생산이나 재량적 비용의 과대지출과 같은 보고이익 하향목적의 실제이익조정은 현실적으로 용이하지 않으나 측정상의 오차와 한계점으로 인하여 음(-)의 실제이익조정치가 산출되기도 한다. 본 연구 결과의 강건성을 높이기 위하여 실제이익조정 부분조합변수인 *REM1*, *REM2*가 양(+)의 값을 갖는 표본을 대상으로 연결재무제표 주감사인 특성과 실제이익조정과의 관계를 추가적으로 분석한 결과 본 연구의 실증결과가 그대로 지지되는 것으로 나타났다.

12) 최상대 외(2010)는 자산 기준으로 측정한 주감사인 비율의 평균은 0.795, 매출액 기준으로 측정한 주감사인의 경우 평균은 0.781로 본 연구의 평균보다 조금 높은 값을 보였다.

13) 매출액 기준으로 측정한 주감사인 비율(*PA_SALES*)의 경우 평균은 0.722이며 중위수는 0.778로 총자산 대비 측정된 주감사인 비율(*PA_ASSET*)과 유사한 값을 보인다.

〈표 2〉 주요 변수에 관한 기술통계

변 수	표본수	평균값	표준편차	p25	중위수	p75
<i>REMI</i>	1022	-0.012	0.239	-0.094	0.018	0.105
<i>REM2</i>	1022	-0.003	0.141	-0.066	0.006	0.072
<i>ACFO</i>	1022	0.003	0.087	-0.044	0.002	0.054
<i>APC</i>	1022	-0.006	0.145	-0.059	0.011	0.067
<i>ADE</i>	1022	-0.006	0.116	-0.040	0.009	0.048
<i>PA_SIZE</i>	1022	0.526	0.500	0.000	1.000	1.000
<i>PA_ASSET</i>	1022	0.747	0.221	0.638	0.779	0.930
<i>SIZE</i>	1022	26.509	1.537	25.347	25.221	27.211
<i>GRW</i>	1022	0.159	0.446	-0.001	0.106	0.246
<i>LEV</i>	1022	0.526	0.215	0.391	0.532	0.657
<i>ROA</i>	1022	-0.009	0.196	-0.016	0.019	0.053
<i>LOSS</i>	1022	0.314	0.464	0.000	0.000	1.000
<i>FOREIGN</i>	1022	0.066	0.112	0.001	0.015	0.085
<i>OWNER</i>	1022	0.041	0.016	0.030	0.041	0.052
<i>MARKET</i>	1022	0.442	0.497	0.000	0.000	1.000
<i>LTAC</i>	1022	-0.027	0.184	-0.086	-0.013	0.044
<i>CCFO</i>	1022	0.043	0.106	-0.010	0.039	0.102

주1) REM은 실제이익조정 추정변수인 비정상 영업현금흐름(*ACFO*), 비정상 생산원가(*APC*), 비정상 재량적비용(*ADE*), $REMI = APC + ADE \times (-1)$, $REM2 = ACFO \times (-1) + ADE \times (-1)$ 를 의미, *PA_SIZE*는 연결재무제표 주감사인인 4대 대형회계법인이면 1, 아니면 0인 가변수, *PA_ASSET*은 연결재무제표 주감사인 비율을 총자산을 기준으로 구한 값, *SIZE*는 기초총자산의 자연로그값, *GRW*는 당해연도 총자산에서 직전년도 총자산을 차감한 값을 기초 총자산으로 나눈값, *LEV*는 부채비율, *ROA*는 총자산이익률, *LOSS*는 전기 손실을 보고한 기업인 경우1, 아니면 0인 가변수, *FOREIGN*은 기말 외국인지분율(보통주), *OWNER*는 특수관계자를 포함한 대주주지분율, *LTAC*는 직전년도 총발생액, *CCFO*는 당해 영업현금흐름을 기초 총자산으로 나눈값을 의미함.

<표 3>은 실증분석에 사용된 주요변수들 사이의 피어슨 상관관계수 나타낸다. 우선, 실제이익조정 변수들 간의 상관관계를 살펴보면, 비정상 재량적비용(*ADE*)와 비정상 영업현금흐름(*ACFO*) 변수를 제외하고 모두 유의한 양(+)의 상관관계를 나타낸다. 또한, 본 연구의 주요 관심변수인 주감사인 규모(*PA_SIZE*)와 실제이익조정 변수간의 상관관계에서는 비정상 재량적 비용(*ADE*)을 제외한 모든 실제이익조정 변수와 유의한 음(-)의 상관관계를 보이는 반면, 총자산 대비 주감사인 비율(*PA_ASSET*)에서는 비정상 재량적 비용(*ADE*)을 제외한 모든 실제이익조정과 유의한 상관관계를 발견하지 못하였다. 하지만 이상의 결과는 단일변수들 간의 상관관계만을 제시한 것이므로 기타통제변수를 고려한 다변량 회귀분석의 결과를 4.2장에서 제시한다.

〈표 3〉 주요변수 간 Pearson 상관관계

	APC	ADE	REMI	REM2	PA_SIZE	PA_ASSET	SIZE	GRW	LEV	ROA	LOSS	FOREIGN	OWNER	MARKET	LTAC	CCFO
ACFO	0.33 (0.00)	-0.02 (0.62)	0.21 (0.00)	0.68 (0.00)	-0.12 (0.00)	-0.04 (0.18)	-0.08 (0.01)	-0.01 (0.73)	0.14 (0.00)	-0.34 (0.00)	0.33 (0.00)	-0.11 (0.00)	-0.08 (0.01)	0.02 (0.60)	-0.10 (0.00)	-0.83 (0.00)
APC		0.49 (0.00)	0.91 (0.00)	0.59 (0.00)	-0.15 (0.00)	0.01 (0.87)	-0.10 (0.00)	-0.06 (0.07)	0.02 (0.48)	-0.23 (0.00)	0.22 (0.00)	-0.12 (0.00)	-0.01 (0.66)	0.03 (0.36)	-0.05 (0.09)	-0.27 (0.00)
ADE			0.81 (0.00)	0.71 (0.00)	-0.01 (0.78)	0.05 (0.09)	0.07 (0.03)	-0.17 (0.00)	0.03 (0.34)	0.02 (0.45)	0.00 (0.94)	0.00 (0.94)	0.07 (0.02)	-0.12 (0.00)	0.08 (0.01)	0.01 (0.69)
REMI				0.74 (0.00)	-0.11 (0.00)	0.03 (0.41)	-0.03 (0.31)	-0.11 (0.00)	0.03 (0.29)	-0.15 (0.00)	0.15 (0.00)	-0.08 (0.01)	0.03 (0.38)	-0.04 (0.21)	0.00 (0.96)	-0.18 (0.00)
REM2					-0.09 (0.00)	0.01 (0.65)	-0.02 (0.56)	-0.16 (0.00)	0.11 (0.00)	-0.22 (0.00)	0.22 (0.00)	-0.08 (0.01)	-0.01 (0.79)	-0.08 (0.01)	-0.01 (0.77)	-0.57 (0.00)
PA_SIZE						-0.04 (0.23)	0.44 (0.00)	0.05 (0.14)	0.04 (0.20)	0.19 (0.00)	-0.14 (0.00)	0.29 (0.00)	0.09 (0.00)	-0.30 (0.00)	0.04 (0.22)	0.14 (0.00)
PA_ASSET							-0.16 (0.00)	-0.10 (0.00)	-0.18 (0.00)	0.07 (0.02)	-0.06 (0.05)	0.03 (0.34)	0.02 (0.55)	0.00 (0.88)	0.02 (0.50)	-0.02 (0.59)
SIZE								0.23 (0.00)	0.23 (0.00)	0.25 (0.00)	-0.19 (0.00)	0.44 (0.00)	0.06 (0.07)	-0.52 (0.00)	0.09 (0.01)	0.13 (0.00)
GRW									0.00 (1.00)	0.28 (0.00)	-0.20 (0.00)	0.01 (0.67)	0.10 (0.00)	-0.03 (0.35)	0.02 (0.57)	0.07 (0.02)
LEV										-0.11 (0.00)	0.16 (0.00)	-0.08 (0.02)	-0.10 (0.00)	-0.04 (0.25)	-0.13 (0.00)	-0.13 (0.00)
ROA											-0.70 (0.00)	0.19 (0.00)	0.27 (0.00)	-0.22 (0.00)	0.11 (0.00)	0.43 (0.00)
LOSS												-0.16 (0.00)	-0.14 (0.00)	0.19 (0.00)	-0.09 (0.00)	-0.40 (0.00)
FOREIGN													-0.07 (0.04)	-0.27 (0.00)	0.07 (0.02)	0.12 (0.00)
OWNER														-0.17 (0.00)	0.03 (0.28)	0.07 (0.02)
MARKET															-0.08 (0.01)	-0.03 (0.32)
LTAC																0.12 (0.00)

주 1) 변수설명은 <표 2>의 하단과 같음.

2) 괄호안의 수치는 p값을 의미함.

2. 회귀분석 결과

본 절은 <가설 1>, <가설 2>, <가설 3>을 실증한 결과를 보고한다. <표 4>는 주감사인 규모 및 총자산 대비 주감사인 비율과 실제이익조정과의 관계를 실증한 결과를 나타내며 <표 5>는 주감사인 규모 및 매출액 대비 주감사인 비율과 실제이익조정과의 관계에 대한 결과를 제시한다.

<표 4>의 회귀분석 결과 주감사인 규모(*PA_SIZE*)가 실제이익조정에 미치는 영향을 살펴보면, 주감사인 규모(*PA_SIZE*)는 Roychowdhury(2006)의 실제이익조정 개별측정치인 비정상 생산원가(*APC*)와 비정상 재량적비용(*ADE*)과의 회귀계수 값이 $-0.019(t\text{-값} = -2.45)$, $-0.013(t\text{-값} = -2.25)$ 으로 5%수준에서 유의한 음(-)의 상관관계를 나타낸다. 이는 주감사인이 대형회계법인인 경우 선진 감사기술과의 제휴를 통해 연결실체 내의 실제이익조정활동에 대한 파악이 용이하며 복잡한 제조간접비 배분방식의 적용과 판매비 및 관리비 계정의 과대 과소계상에 대한 고려를 하기 때문인 것으로 판단된다. 또한, Cohen and Zarowin(2010)의 부분조합 실제이익조정 변수인 비정상 생산원가에서 비정상 재량적 비용을 차감한 *REM1*은 주감사인 규모(*PA_SIZE*)와의 회귀계수 값이 $-0.031(t\text{-값} = -2.64)$ 로 1%수준에서 유의한 음(-)의 상관관계를 보인다. *REM2* 또한 주감사인 규모(*PA_SIZE*)와의 회귀계수 값이 $-0.016(t\text{-값} = -2.29)$ 으로 5%수준의 유의한 음(-)의 상관관계를 보인다. 비정상 영업현금흐름(*ACFO*)와 주감사인 규모(*PA_SIZE*) 간에는 통계적으로 유의한 관계가 발견되지 않았지만, 비정상 영업현금흐름과 비정상 재량적비용의 실제이익조정 부분조합의 변수인 *REM2*에서 주감사인 규모(*PA_SIZE*)와 통계적으로 유의한 음(-)의 관계가 관찰되므로 주감사인 규모와 실제이익조정은 유의한 음(-)의 관련성을 갖는다고 해석할 수 있다. 이는 연결재무제표의 주감사인이 대형회계법인일 경우 소송위험과 평판 유지에 대한 유인으로 인해 실제이익조정을 감소시킬 것으로 예상하여 설정된 본 연구의 <가설 1>을 전반적으로 지지하는 결과로 해석할 수 있다.

다음으로 주감사인비율(*PA_ASSET*)과 실제이익조정은 음(-)의 관련성이 있을 것이라 예상한 <가설 2>의 결과를 제시한다. 실증분석 결과, 비정상 영업현금흐름(*ACFO*)과 주감사인 비율(*PA_ASSET*)과의 회귀계수 값이 $-0.017(t\text{-값} = -2.56)$ 로 5%수준의 유의한 음(-)의 상관관계를 보였으나 비정상 생산원가(*APC*), 비정상 재량적비용(*ADE*), 실제이익조정 부분조합 변수인 *REM1*, *REM2*와 통계적으로 유의한 관계를 발견되지 않았다.

본 연구의 <가설 2>가 비정상 영업현금흐름(*ACFO*)에서만 유의하게 지지된 이유는 다음과 같이 해석될 수 있다. 3가지 실제이익조정 중 비정상적 영업현금흐름(*ACFO*)을 유발하는 활동은 매출에 대한 현금할인을 증가시키거나 신용조건을 완화함으로써 신용매출을 촉진시켜 기업의 영업활동흐름을 조정하는 것이다. 이는 기업을 정상적인 영업활동으로부터 이탈하게 하므로 영업활동과 관련된 대표적인 계정인 매출액과 매출채권 등의 주세가 왜곡된다.

〈표 4〉 주감사인 특성 및 교호작용과 실제이익조정 (가설1,2,3)¹⁴⁾

변수	예상 부호	종속변수									
		ACFO		APC		ADE		REMI		REM2	
<i>Intercept</i>	?	0.027 (0.74)	0.019 (0.52)	-0.014 (-0.16)	0.000 (0.01)	-0.172*** (-2.64)	-0.156** (-2.39)	-0.176 (-1.33)	-0.133 (-1.33)	-0.136 (-1.77)	-0.196*** (-2.52)
<i>PA_SIZE</i>	-	-0.002 (-0.72)	0.014 (1.34)	-0.019** (-2.45)	-0.049* (-1.92)	-0.013** (-2.25)	-0.035* (-1.94)	-0.031*** (-2.64)	-0.078** (-2.01)	-0.016** (-2.29)	-0.036* (-1.69)
<i>PA_ASSET</i>	-	-0.017** (-2.56)	-0.006 (-0.62)	0.007 (0.44)	-0.007 (-0.30)	0.018 (1.51)	0.002 (0.14)	0.023 (0.94)	-0.005 (-0.14)	0.001 (0.09)	-0.004 (-0.19)
<i>PA_IAT</i>	-	-0.021** (-1.66)	-0.021** (-1.66)		0.034 (1.05)		0.031 (1.35)		0.060 (1.21)		0.028 (1.04)
<i>SIZE</i>	-	0.001 (0.45)	0.001 (0.44)	0.001 (0.41)	0.001 (0.31)	0.006** (2.45)	0.006** (2.36)	0.007 (1.39)	0.005 (0.56)	0.006** (2.22)	0.009*** (3.27)
<i>GRW</i>	+	-0.016*** (-2.90)	-0.016*** (-2.90)	0.012 (0.92)	0.002 (0.16)	-0.063*** (-6.33)	-0.058*** (-5.99)	-0.045** (-2.22)	-0.043** (-2.20)	-0.060*** (-5.09)	-0.059*** (-5.13)
<i>LEV</i>	+	0.006 (0.74)	0.006 (0.67)	-0.018 (-0.92)	-0.011 (-0.52)	0.015 (0.99)	0.015 (1.01)	0.000 (0.02)	0.017 (0.56)	0.019 (1.08)	0.027 (1.54)
<i>ROA</i>	+	0.030 (1.49)	0.030 (1.50)	-0.115** (-2.38)	-0.090* (-1.76)	0.041 (1.14)	0.035 (0.98)	-0.083 (-1.12)	-0.060 (-0.78)	0.077* (1.80)	0.043 (1.03)
<i>LOSS</i>	+	0.004 (0.85)	0.004 (0.89)	0.024** (2.29)	0.019* (1.73)	0.004 (0.48)	0.005 (0.64)	0.025 (1.60)	0.024 (1.44)	0.006 (0.60)	-0.002 (-0.22)
<i>FOREIGN</i>	+	-0.007 (-0.48)	-0.007 (-0.42)	-0.048 (-1.29)	-0.039 (-1.05)	-0.048* (-1.73)	-0.043 (-1.54)	-0.092 (-1.62)	-0.034 (-0.62)	-0.057* (-1.75)	-0.072** (-2.23)
<i>OWNER</i>	-	-0.162* (-1.73)	-0.170* (-1.82)	-0.258 (1.15)	0.219 (0.92)	0.332** (1.98)	0.360** (2.14)	0.600* (1.75)	0.563 (1.57)	0.140 (0.71)	0.132 (0.67)
<i>MARKET</i>	-	-0.002 (-0.48)	-0.002 (-0.46)	-0.013 (-1.58)	-0.011 (-1.38)	-0.014** (-2.26)	-0.015** (-2.41)	-0.026** (-2.08)	-0.027** (-2.23)	-0.016** (-2.1)	-0.019*** (-2.59)
<i>LTAC</i>	+	0.003 (0.30)	0.003 (0.31)	-0.003 (-0.12)	-0.020 (-0.70)	0.043** (2.13)	0.049** (2.44)	0.037 (0.89)	0.021 (0.47)	0.051** (2.15)	0.061*** (2.58)
<i>CCFO</i>	-	-0.690*** (-42.93)	-0.690*** (-42.99)	-0.210*** (-5.47)	-0.204*** (-5.06)	0.012 (0.40)	0.009 (0.33)	-0.199*** (-3.39)	-0.179*** (-2.95)	-0.676*** (-19.91)	-0.725*** (-21.28)
Year		Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed
Industry		Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed
Obs(N)		1022	1022	1022	1022	1022	1022	1022	1022	1022	1022
Adj R-Sq(%)		70.2	70.2	11.4	8.6	5.9	5.7	5.7	4.8	34.8	37.7

주 1) 변수설명은 <표 2>의 하단과 같음

2) 괄호 안의 값은 t-값을 의미함(양측검증)

3) ***, **, *는 양측검정의 p-value로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미

14) 본문의 <표 4>는 총자산 대비 주감사인 비율을 사용하여 실증한 결과이며 <표 5>는 매출액 대비 주감사인 비율을 이용하여 제시한다.

발생액 이익조정은 매출채권이 증가하거나 신용정책을 관대하게 변경된 경우 혹은 부실채권에 대한 대손충당금의 과소 혹은 과대계상 함으로써 매출액과 매출채권계정의 왜곡을 수반한다.¹⁵⁾ 따라서 비정상적 영업현금흐름(*ACFO*)을 통한 실제이익조정은 발생액 이익조정과 매우 유사한 것으로 판단된다. 연결재무제표의 주감사인의 비율이 증가할 경우 감사팀간의 지식전이나 의사소통 등을 통하여 연결실체 내의 공격적인 매출 증대에 따른 신용정책과 할인방법의 변화를 파악하는데 용이하며 관계사 간의 비정상적 영업활동에 대한 인지가 수월하기 때문에 주감사인 비율이 증가할수록 비정상적 영업현금흐름의 감소가 나타나는 것으로 해석할 수 있다. 반면, 주감사인 비율이 증가하여 연결감사의 효율성이 증가하여도 연결실체 내의 복잡한 제조간접비 배부율의 적용에 대한 파악 및 재량적 비용에 포함되는 판매비와 관리비계정의 증대한 왜곡을 포착하기가 어렵기 때문에 비정상 생산원가(*APC*) 및 비정상 재량적비용(*ADE*)에서 유의한 결과가 나타나지 않은 것으로 판단된다.

연결재무제표 주감사인 규모가 클 때 주감사인 비율과 실제이익조정은 음(-)의 관련성을 가질 것이라 예상한 <가설 3>의 결과는 다음과 같다. 실증분석 결과, 비정상 영업현금흐름(*ACFO*)과 주감사인 규모와 비율의 교호항(*PA_IAT*)과의 회귀계수 값이 $-0.021(t\text{-값} = -1.66)$ 로 10%수준의 유의한 음(-)의 상관관계를 보이나 비정상 생산원가(*APC*), 비정상 재량적비용(*ADE*), 실제이익조정 부분조합 변수인 *REM1*, *REM2*와 통계적으로 유의한 관계를 발견되지 않았다. 이는 주감사인 규모가 크고 주감사인 비율이 증가할수록 평판위험 및 소송위험의 증가로 연결실체 내의 비정상 영업활동에 대해 주감사인이 추가적 감사노력을 기울일 뿐만 아니라 감사팀간의 지식공유와 의사소통을 바탕으로 연결실체 내의 비정상적 매출관행에 대한 인지가 용이하므로 증분적으로 비정상 영업현금흐름(*ACFO*)이 감소하는 것으로 해석할 수 있다. 한편, 주감사인 규모와 비율의 교호항과 다른 실제이익조정 변수와의 관계가 유의하지 않은 이유는 주감사인 비율(*PA_ASSET*)로 인해 나타난 결과로 판단된다. 위에서 기술된 바와 같이 주감사인 비율이 증가하여 연결실체 내의 감사효율성이 증가함에도 연결실체 내의 복잡한 제조간접비 배부율 파악과 재량적 비용에 대한 왜곡 등의 대한 탐지가 용이하지 않은 것으로 해석할 수 있다.

한편, 다른 실제이익조정 변수와 주감사인 규모와의 관계는 주감사인 규모와 비율의 증분적 영향을 고려하였을 경우에도 모두 유의한 음(-)의 상관관계를 보인다. 주감사인 규모(*PA_SIZE*)는 비정상 생산원가(*APC*)와 비정상 재량적비용(*ADE*)과의 회귀계수 값이 $-0.049(t\text{-값} = -1.92)$, $-0.035(t\text{-값} = -1.94)$ 으로 10%수준에서 유의한 음(-)의 상관관계를 보인다. 통제변수를 살펴보면 *KOSPI* 상장기업(*MARKET*), 당해 영업현금흐름(*CCFO*)이 큰 기업일수록 실제이익조정과

15) 추가적으로 연결재무제표 주감사인 특성과 발생액 이익조정간의 관계를 분석한 결과 주감사인 규모(*PA_SIZE*)와 발생액 이익조정은 유의한 관계가 관찰되지 않았으나 주감사인 비율(*PA_ASSET*)이 증가할 경우 발생액 이익조정이 유의하게 감소하는 것으로 나타났다. 이는 주감사인 비율이 증가하게 되면 감사팀간 지식전이와 의사소통의 증진으로 연결실체 내의 감사업무 효율성이 증가하여 피감사회사의 발생액 이익조정을 제한하는 것으로 판단된다.

음(-)의 상관관계를 보인 반면, 전기에 손실을 보고한 기업(*LOSS*)과 전기 총발생액이 큰기업(*LTAC*)은 상대적으로 실제이익조정을 많이 하는 것으로 나타난다.

다음으로 매출액 대비 주감사인 비율을 사용한 경우 연구가설에 대한 분석결과를 아래의 <표 5>에 제시한다.¹⁶⁾¹⁷⁾ 주감사인 규모(*PA_SIZE*)는 비정상 생산원가(*APC*)와 비정상 재량적비용(*ADE*)과의 회귀계수 값이 $-0.019(t\text{-값}=-2.48)$, $-0.013(t\text{-값}=-2.29)$ 로 나타나 각각 1%, 5%수준에서 유의한 음(-)의 관계를 보인다. 주감사인 규모(*PA_SIZE*)와 실제이익조정 부분조합 변수인 *REM1* 및 *REM2*와의 회귀계수 값은 $-0.032(t\text{-값}=-2.68)$, $-0.016(t\text{-값}=-2.30)$ 으로 5%수준에서 유의한 음(-)의 관계를 보여 주감사인 규모 및 총자산대비 주감사인 비율과 실제 이익조정 간의 관계를 분석한 <표 4>의 결과와 유사하게 나타남을 알 수 있다.

매출액 대비 주감사인 비율(*PA_SALES*)과 실제이익조정 변수 중 비정상 영업현금흐름(*ACFO*)과의 회귀계수 값이 $-0.012(t\text{-값}=-2.22)$ 로 5%수준의 유의한 음(-)의 상관관계를 보인 반면, 다른 실제이익조정 변수와 주감사인 비율(*PA_SALES*)간에는 통계적으로 유의한 상관관계를 발견할 수 없었다. 이는 주감사인 비율을 총자산 대비로 측정하였을 경우와 유사하며 주감사인 비율이 높을수록 실제이익조정의 측정 변수 중 경영자가 비정상적 영업활동을 이익조정의 수단으로 사용하였을 경우 유의한 감소효과를 보인다는 본연구의 주요 실증분석 결과가 여전히 지지됨을 알 수 있다.

다음으로 매출액대비 주감사인 규모(*PA_SALES*)와 실제이익조정과의 관계를 제시한다. 실증 분석 결과, 매출액 대비 주감사인 비율(*PA_SALES*)은 비정상 영업현금흐름(*ACFO*)과의 회귀계수 값이 $-0.013(t\text{-값}=-2.23)$ 로 5%수준의 유의한 음(-)의 상관관계를 보인 반면, 비정상 생산원가(*APC*)와 비정상 재량적비용(*ADE*) 및 실제이익조정 부분조합 변수인 *REM1*, *REM2*와는 유의한 값을 나타내지 않는다.

주감사인 비율과 매출액 대비 주감사인 교호항(*PA_IAT*)과 실제이익조정은 음(-)의 관련성을 가질 것이라 예상한 <가설 3>의 결과는 다음과 같다. 비정상 영업현금흐름(*ACFO*)과 주감사인 규모와 매출액대비 주감사인 비율의 교호항(*PA_IAT*)간의 회귀계수값이 $-0.019(t\text{-값}=-1.85)$ 로 10%수준의 유의한 음(-)의 상관관계를 보인다. 비정상 영업현금흐름을 제외한 실제이익조정 변수와 주감사인 규모와 비율의 교호항(*PA_IAT*)간에는 통계적으로 유의한 상관관계가 나타나지 않았다.

16) 총자산 대비 주감사인 비율(*PA_ASSET*)과 매출액 대비 주감사인 비율(*PA_SALES*) 간의 상관관계는 0.85로 1%수준에서 유의하다.

17) 본 연구에서는 최종표본 선정시 총자산 기준으로 측정한 주감사인의 비율만을 공시한 기업의 경우에는 표본에서 제외하였다. 그 이유는 총자산대비 주감사인 비율(*PA_ASSET*)과 매출액대비 주감사인 비율(*PA_SALES*)이 모두 연결재무제표의 주감사인 특성에 대한 대응치로 사용되므로 실증결과에 대한 비교를 용이하게 하기 위해서는 두가지 변수가 모두 측정가능한 상황이 더 합리적이라 판단하였기 때문이다(최상태 외 2010).

〈표 5〉 주감사인 특성 및 교호작용과 실제이익조정 (가설1,2,3)

변수	예상 부호	종속변수				
		ACFO	APC	ADE	REM1	REM2
Intercept	?	0.026 (0.73)	-0.012 (-0.14)	-0.166** (-2.57)	-0.170 (-1.29)	-0.130 (-1.71)
PA_SIZE	-	-0.002 (-0.67)	-0.019** (-2.48)	-0.013** (-2.29)	-0.032*** (-2.68)	-0.016** (-2.30)
PA_SALES	-	-0.013** (-2.23)	0.008 (0.62)	0.016 (1.59)	0.023 (1.11)	0.003 (0.29)
PA_IAT	-	-0.019* (-1.85)	0.035 (1.32)	0.038 (1.11)	0.050 (1.16)	0.023 (0.97)
SIZE	-	0.000 (0.35)	0.002 (0.47)	0.006** (2.47)	0.007 (1.44)	0.006** (2.19)
GRW	+	0.017*** (2.98)	0.009 (0.70)	-0.064*** (-6.43)	-0.049*** (-2.42)	-0.061*** (-5.16)
LEV	+	0.008 (0.97)	-0.022 (-1.10)	0.011 (0.72)	-0.007 (-0.22)	0.017 (0.95)
ROA	+	0.024 (1.19)	-0.132*** (-2.69)	0.036 (0.97)	-0.105 (-1.40)	0.065 (1.50)
LOSS	+	0.003 (0.70)	0.021** (1.98)	0.003 (0.37)	0.022 (1.35)	0.004 (0.44)
FOREIGN	+	-0.006 (-0.38)	-0.023 (-1.61)	-0.048* (-1.71)	-0.095* (-1.66)	-0.056* (-1.68)
OWNER	-	-0.145 (-1.54)	-0.079 (-0.87)	0.316* (1.86)	0.562 (1.63)	0.142 (0.71)
MARKET	-	-0.003 (-0.73)	-0.013 (-1.62)	-0.014** (-2.26)	-0.027** (-2.10)	-0.017** (-2.30)
LTAC	+	0.008 (0.68)	0.020* (1.91)	0.045** (2.20)	0.045 (1.07)	0.058** (2.40)
CCFO	-	-0.692*** (-42.87)	-0.224*** (-5.80)	0.002 (0.07)	-0.223*** (-3.76)	-0.688*** (-20.13)
Year		Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed
Industry		Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed
Obs(N)		1022	1022	1022	1022	1022
Adj R-Sq(%)		70.3	12.1	6.2	6.5	35.5
						38.4

주 1) 변수설명은 <표 2>의 하단과 같음.

2) 괄호 안의 값은 t-값을 의미함(양측검증).

3) ***, **, *는 양측검정의 p-value로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미.

한편, 주감사인 규모(PA_SIZE)는 비정상 생산원가(APC)와 비정상 재량적비용(ADE)과의 회귀계수 값이 $-0.051(t\text{-값}=-2.42)$, $-0.040(t\text{-값}=-2.57)$ 으로 5%수준에서 유의한 음(-)의 상관관계를 나타낸다. 또한, $REM1$, $REM2$ 와는 회귀계수 값이 $-0.071(t\text{-값}=-2.14)$, $-0.031(t\text{-값}=-1.74)$ 으로 각각 5%, 10%수준에서 유의한 음(-)의 상관관계를 보인다.

이상의 회귀분석결과를 요약하면, 연결재무제표의 주감사인이 대형회계법인인 경우 소송위험과 평판유지의 유인으로 경영자의 비정상 영업활동을 제외한 실제이익조정활동을 전반적으로 감소시킴을 시사하며, 연결재무제표의 주감사인 비율이 높은 경우 지식전이와 정보공유를 통해 경영자의 실제이익조정 중에서 발생액 이익조정과 가장 유사한 비정상 영업활동을 제한하는 것으로 해석할 수 있다. 또한, 주감사인 규모와 주감사인 비율에 따라 감소하는 실제이익조정활동이 다르므로 두가지 변수 모두 주요한 주감사인의 특성으로 고려되어야 할 것으로 판단된다.

V. 추가분석

1. 분기보고서 검토기업 대상 분석결과

본 절은 분기보고서 검토기업을 대상으로 주감사인 특성이 실제이익조정에 미치는 영향에 대해 살펴보고자 한다. 경영자의 실제이익조정은 회계연도 중에 수행되며 주감사인의 감사업무는 회계연도 종료 이후 기말에 대부분 수행된다. 이를 보완하기 위하여 분기보고서를 검토받는 기업을 대상으로 본 연구의 주요분석을 실증하여 연결재무제표의 주감사인 특성이 회계연도 중에 수행되는 실제이익조정의 감소효과에 영향을 미치는지의 여부를 추가적으로 검증한다.

우리나라는 2006년 3분기 말을 기준으로 기초 자산총액이 5000억 이상인 기업과 금융기관을 대상으로 분기보고서 검토를 의무화하고 있다(김경태 2013). 이에 따라 본 연구의 총 표본(1022) 중 자산 총액이 5000억 이상인 기업을 대상으로 부표본을 구성하여 실증한 결과는 <표 6>과 같다. 주감사인 규모(PA_SIZE)와 비정상 영업현금흐름($ACFO$), 비정상 생산원가(APC), 비정상 재량적비용(ADE), 실제이익조정 부분조합 변수($REM1$, $REM2$)가 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 보여 본 연구의 <가설 1>이 지지되는 것으로 나타났다. 또한 총자산 대비 주감사인 비율(PA_SALES) 및 주감사인 규모 및 주감사인 비율의 교호항(PA_IAT)이 비정상 영업현금흐름($ACFO$)과 유의한 음(-)의 관계를 나타내어 본 연구의 주요분석 결과와 일치하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 연결재무제표 주감사인의 특성이 회계연도 중에 수행되는 실제이익조정 감소에 유의한 영향을 미치는 것을 의미한다.

〈표 6〉 분기보고서 검토기업을 대상으로 분석한 주감사인 특성 및 교호작용과 실체이익조정 (기설1,2,3)

변수	예상 부호	종속변수					
		ACFO	APC	ADE	REM1	REM2	REM2
Intercept	?	0.046 (0.61)	-0.050 (-0.38)	0.049 (0.32)	-0.116 (-0.57)	0.109 (0.92)	0.134 (1.16)
PA_SIZE	-	-0.016** (-2.29)	-0.010 (-0.65)	-0.027** (-1.97)	-0.101*** (-3.67)	-0.015 (-0.40)	-0.048*** (-3.05)
PA_ASSET	-	-0.034*** (-3.35)	-0.028 (-1.48)	0.026 (1.23)	0.063 (1.44)	0.036 (0.77)	-0.001 (-0.02)
PA_IAT	-	-0.028* (-1.78)	-0.086 (-1.42)	-0.010 (-0.22)	-0.048 (-0.92)	-0.048 (-0.92)	-0.048 (-0.92)
SIZE	-	0.002 (0.71)	0.004 (0.85)	-0.001 (-0.18)	0.007 (1.01)	0.001 (0.08)	-0.001 (-0.08)
GRW	+	0.014* (1.70)	-0.018 (-0.86)	-0.062*** (-3.82)	-0.077*** (-2.44)	-0.079*** (-4.42)	-0.079*** (-4.42)
LEV	+	-0.026 (-1.52)	-0.022 (-0.49)	0.013 (0.36)	-0.002 (-0.03)	-0.011 (-0.28)	-0.011 (-0.28)
ROA	+	0.035 (0.56)	-0.289** (-1.66)	0.091 (0.70)	-0.231 (-0.87)	0.134 (0.91)	0.134 (0.89)
LOSS	+	0.010 (1.30)	0.021 (1.00)	0.008 (0.52)	0.025 (0.79)	0.012 (0.66)	0.012 (0.66)
FOREIGN	+	-0.008 (-0.37)	-0.048 (-0.79)	-0.073 (-1.55)	-0.107 (-1.15)	-0.102** (-1.92)	-0.102** (-1.92)
OWNER	-	-0.371*** (-2.07)	-0.369** (-2.06)	0.088 (0.24)	0.088 (0.12)	-0.411 (-0.96)	-0.411 (-0.96)
MARKET	-	-0.081** (-2.33)	-0.017** (-2.12)	-0.036** (-2.19)	-0.063* (-1.94)	-0.052*** (-2.71)	-0.052*** (-2.71)
LTAC	+	-0.024 (-1.09)	0.075 (1.21)	0.090* (1.95)	0.167* (1.76)	0.108** (2.01)	0.108** (2.01)
CCFO	-	-0.709*** (-23.74)	-0.120 (-1.46)	-0.002 (-0.03)	-0.103 (-0.82)	-0.659*** (-9.34)	-0.659*** (-9.34)
Year		Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed
Industry		Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed
Obs(N)		306	306	306	306	306	306
Adj R-Sq(%)		71.6	10.6	7.1	9.4	9.4	34.6

주 1) 변수설명은 <표 2>의 하단과 같음.

2) 괄호 안의 값은 t-값을 의미함(양측검증).

3) ***, **, *는 양측검정의 p-value로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미.

2. 적자회피 및 이익감소회피기업 대상 분석결과

본 절은 적자회피기업 및 이익감소회피기업을 대상으로 연결재무제표 주감사인 특성이 실제 이익조정에 유의한 영향을 미치는지를 살펴보고자 한다. 실제이익조정은 측정치가 내포하는 고유의 한계점이 있기 때문에 경영자의 의도적인 이익조정의 결과로 나타나는 현상인지 정상적인 경영활동에 의한 결과인지에 대한 구분이 모호할 가능성이 있다. 따라서 목표이익달성유인이 높은 기업의 실제이익조정의 감소에 영향을 미치는지의 여부를 추가적으로 검증해 볼 필요성이 있다고 판단된다.

적자회피기업과 이익감소회피에 대한 표본 구성은 다음과 같다. 첫째, 적자회피기업은 당기순이익을 기초총자산으로 표준화하여 측정한 전체표본에서 이익수준분포가 [0이상~+0.015] 구간에 위치한 표본을 산출하였다. 둘째, 당기순이익에서 전기순이익을 차감한 후 기초총자산으로 표준화 하여 보고이익이 [0이상~+0.015] 구간에 위치한 기업인 경우 이익감소회피기업으로 간주하여 연결재무제표 주감사인 특성이 실제이익조정에 미치는 영향을 분석한다(박종일·전규안 2011 ; 박종일·김명인 2013).

실증분석 결과는 다음과 같다. <표 7>은 적자회피기업을 대상으로 주감사인 특성과 실제 이익조정간의 관계를 분석한 결과이다. 실증분석 결과 적자회피기업의 경우 주감사인 규모(PA_SIZE)와 실제이익조정변수들 모두 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 보여 본 연구의 <가설 1>의 결과를 지지하는 것으로 나타났다. 또한, 총자산 대비 주감사인 비율(PA_SALES) 및 감사인 규모 및 주감사인 비율의 교호항(PA_IAT)은 비정상 영업현금흐름($ACFO$)과 유의한 음(-)의 관계를 나타내어 본 연구의 <가설 2> 와 <가설 3>의 실증결과와 동일하게 나타났다. 이는 적자회피의 유인이 있는 기업에 대하여 연결재무제표의 주감사인 규모가 크거나 비율이 높을 때 실제이익조정이 감소하며 주감사인 규모와 비율의 증분적 효과가 발생하여 이익조정과 유사한 비정상 영업현금흐름에서 나타남을 시사한다.

〈표 7〉 적자회피기업을 대상으로 분석한 주감사인 특성 및 교호작용과 실제이익조정 (가설1,2,3)18)

변수	예상 부호	종속변수					
		ACFO	APC	ADE	REM1	REM2	
Intercept	?	0.028 (0.29)	-0.042 (-0.27)	-0.257* (-1.57)	-0.144 (-0.63)	-0.004 (-0.03)	
PA_SIZE	-	-0.023*** (-2.73)	-0.034* (-1.79)	-0.023* (-1.73)	-0.052* (-1.86)	-0.037** (-2.19)	
PA_ASSET	-	-0.034* (-1.82)	-0.028 (-0.63)	0.011 (0.40)	-0.016 (-0.25)	-0.019 (-0.50)	
PA_IAT	-	-0.067* (-1.73)	0.003 (0.63)	0.082 (1.32)	0.119 (0.89)	0.025 (0.30)	
SIZE	-	0.002 (0.50)	0.003 (0.61)	0.009 (1.56)	0.007 (0.88)	0.003 (0.63)	
GRW	+	-0.014 (-0.67)	0.047 (0.95)	-0.062* (-1.83)	0.001 (0.02)	-0.079* (-1.77)	
LEV	+	-0.023 (-0.84)	0.001 (0.02)	0.033 (0.74)	0.044 (0.48)	0.04 (0.75)	
ROA	+	0.121 (0.12)	-0.945 (-0.79)	-0.961 (-2.96)	-0.501* (-1.83)	-0.398** (-2.00)	
FOREIGN	+	0.011 (0.27)	0.006 (0.06)	-0.047 (-0.69)	0.013 (0.08)	0.017 (0.21)	
OWNER	-	-0.576*** (-2.38)	-0.285 (-0.47)	0.588 (1.51)	0.108 (0.12)	-0.094 (-0.17)	
MARKET	-	0.011 (1.11)	0.016 (0.80)	0.005 (0.34)	0.014 (0.49)	-0.007 (-0.38)	
LTAC	+	-0.038 (-1.19)	-0.055 (-0.68)	0.099* (1.92)	0.037 (0.31)	0.013 (0.18)	
CCFO	-	-0.726*** (-12.61)	-0.183 (-1.33)	0.086 (0.92)	-0.113 (-0.56)	-0.651*** (-5.12)	
Year		Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	
Industry		Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	
Obs(N)		123	123	123	123	123	
Adj R-Sq(%)		59.2	10.1	7.1	8.3	21.3	
		59.3	10.1	7.4	9.0	20.6	

주 1) 변수설명명은 <표 2>의 하단과 같음.

2) 괄호 안의 값은 t-값을 의미함(양측검증).

3) ***, **, *는 양측검정의 p-value로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미.

18) 적자회피 유인기업을 대상으로 분석을 수행하여 당기에 손실이 발생하지 않은 기업을 대상으로 분석하였으므로 당기손실여부를 나타내는 Loss 변수는 연구모형에서 제외한다.

<표 8>은 이익감소회피기업을 대상으로 주감사인 특성과 실제이익조정간의 관계를 분석한 결과이다. 이익감소회피기업의 경우 주감사인 규모(PA_SIZE)와 비정상 생산원가(APC), 실제이익조정 부분조합 변수인 $REM1$ 과 $REM2$ 가 모두 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 보여 본 연구의 <가설1>의 결과가 지지되는 것으로 보인다. 반면, 주감사인 비율 및 주감사인 규모 및 주감사인 비율의 교호항(PA_IAT)과 실제이익조정 변수들은 유의한 상관관계가 나타나지 않았다. 이는 이익감소회피유인이 있는 기업의 경우 주감사인 규모가 클 때 실제이익조정이 감소함을 보이나 주감사인 비율의 경우에는 유의한 영향을 미치지 못하는 것으로 해석할 수 있다.¹⁹⁾

3. 유가증권 및 코스닥상장기업 대상 분석결과

본 절은 상장시장을 기준으로 표본을 구분하여 연결채무제표 주감사인 특성이 실제이익조정에 유의한 영향을 미치는지를 살펴본다. 유가증권시장과 코스닥시장은 기업의 규모와 특성, 감사시장 등의 체계적 차이가 있으므로 시장을 구분하여 연결채무제표 주감사인 특성과 실제이익조정과의 관계를 실증하고자 한다. 유가증권상장기업의 표본은 총 570개이며 코스닥상장기업은 452개로 구성된다. <표 9>는 유가증권상장기업을 대상으로 연결채무제표 주감사인 특성과 실제이익조정과의 관계에 대한 분석이다. 분석결과 주감사인 비율(PA_ASSET) 및 주감사인 규모와 비율의 교호항(PA_IAT)이 비정상 영업현금흐름($ACFO$)과 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 가지는 것으로 나타났다. 이는 기업규모가 크고 연결실체 내 다수의 종속회사가 포함된 유가증권상장기업의 경우 주감사인 비율이 높을수록 감사팀간 의견공유와 의사소통을 통하여 비정상 영업현금흐름($ACFO$)이 감소함을 의미한다.

<표 10>은 코스닥상장기업을 대상으로 연결채무제표 주감사인 특성과 실제이익조정과의 관계에 대한 분석이다. 분석결과 주감사인 규모(PA_SIZE)가 비정상 영업현금흐름($ACFO$)을 제외한 실제이익조정변수들과 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 가지는 것으로 나타났다. 이는 코스닥상장기업의 경우 대형회계법인 감사인이 지배구조의 역할을 수행함으로써 중장기적 기업가치 하락을 야기할 수 있는 실제이익조정의 탐지 및 감소시킴을 의미한다(박종일·남혜정 2013).

19) 이익감소회피기업을 대상으로 주감사인 특성과 실제이익조정과의 관계분석에서 통계적 유의성이 감소한 결과가 나타난 원인은 다음과 같다. 첫째, 이익감소회피기업의 경우에는 상대적으로 적자회피기업보다 광범위한 실제이익조정을 할 유인이 낮기 때문에 이러한 결과가 나타난 것으로 판단된다. 둘째, 현재 3년이라는 제한적인 자료수입의 한계로 인하여 표본의 숫자가 감소하여 이익감소회피기업에 대한 분석이 유의한 결과가 나타나지 못할 가능성도 내포하고 있다.

〈표 8〉 이익감소회피기업을 대상으로 분석한 주관사인 특성 및 교호작용과 실제이익조정 (기설1,2,3)

변수	예상 부호	종속변수					
		ACFO	APC	ADE	REM1	REM2	
Intercept	?	0.018 (0.19)	-0.118 (-0.72)	0.030 (0.16)	-0.330 (-1.17)	-0.060 (-0.35)	
PA_SIZE	-	0.028 (0.29)	-0.079 (-0.49)	0.055 (0.29)	-0.281 (-0.99)	-0.043 (-0.25)	
		-0.003 (-0.021)	-0.126** (-2.00)	-0.065 (-0.20)	-0.057* (-1.77)	-0.035* (-1.15)	
PA_ASSET	-	-0.033 (-0.77)	-0.003 (-2.00)	-0.123 (-1.19)	-0.173 (-1.71)	-0.176 (-1.15)	
		-0.017 (-0.031)	-0.023 (-0.48)	-0.049 (-0.16)	0.019 (0.071)	-0.023 (-0.054)	
PA_IAT	-	-0.017 (-1.00)	-0.023 (-0.55)	-0.048 (-0.79)	0.019 (0.27)	-0.023 (-0.54)	
		-0.120 (-0.024)	-0.079 (-1.57)	-0.060 (0.90)	-0.160 (-1.14)	-0.055 (-0.65)	
SIZE	-	-0.070 (-0.001)	-0.126 (-1.57)	-0.060 (0.90)	-0.160 (-1.14)	-0.055 (-0.65)	
		0.001 (0.33)	0.003 (0.45)	-0.003 (-0.34)	0.008 (0.84)	0.003 (0.42)	
GRW	+	0.075*** (3.73)	0.030 (0.67)	0.070* (1.83)	-0.049 (-0.64)	-0.012 (-0.26)	
LEV	+	0.075*** (3.73)	0.026 (0.60)	0.070* (1.83)	-0.049 (-0.64)	-0.012 (-0.26)	
		-0.012 (-0.009)	0.018 (0.026)	0.075 (0.81)	0.104 (1.15)	0.067 (0.70)	
ROA	+	-0.041 (-0.52)	0.036 (0.53)	0.171 (1.83)	0.122 (1.34)	0.129 (1.35)	
		-0.059 (-0.058)	-0.114 (-0.43)	0.387* (1.71)	0.192 (0.41)	0.275 (0.97)	
LOSS	+	-0.51 (-0.50)	-0.48 (-0.43)	0.385* (1.70)	0.174 (0.37)	0.269 (0.95)	
		0.007 (0.48)	0.054 (1.53)	0.032 (1.10)	0.070 (1.13)	0.025 (0.64)	
FOREIGN	+	0.003 (0.07)	0.064 (0.76)	0.030 (0.40)	0.112 (0.75)	0.056 (0.62)	
		-0.022 (-0.007)	0.391 (0.71)	0.133 (0.29)	0.573 (0.60)	0.038 (0.07)	
OWNER	-	-0.09 (-0.03)	0.66 (0.14)	0.22 (0.10)	0.56 (0.23)	0.04 (0.10)	
MARKET	-	0.002 (1.16)	0.008 (0.66)	0.009 (0.57)	0.015 (0.63)	0.007 (0.45)	
LTAC	+	0.044 (1.23)	-0.096 (-1.10)	0.075 (1.01)	-0.039 (-0.26)	0.080 (0.87)	
		-0.759*** (-13.75)	0.028 (0.21)	0.038 (0.36)	0.116 (0.51)	-0.624 (-4.62)	
CCFO	-	-13.75 (-13.70)	0.23 (0.23)	0.36 (0.36)	0.52 (0.52)	-4.60 (-4.60)	
Year		Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	
Industry		Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	
Obs(N)		134	134	134	134	134	
Adj R-Sq(%)		62.4	10.6	11.0	7.9	14.7	
		62.3	12.5	11.6	9.0	14.3	

주 1) 변수설명은 <표 2>의 하단과 같음.

2) 괄호 안의 값은 t-값을 의미함(양측검증).

3) ***, **, *는 양측검정의 p-value로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미.

〈표 9〉 유가증권상장기업대상 주감사인 특성 및 교호작용과 실제이익조정 (가설1,2,3)

변수	예상 부호	종속변수				
		ACFO	APC	ADE	REM1	REM2
Intercept	?	0.071 (1.73)	-0.011 (-0.12)	-0.090 (-1.24)	-0.146 (-1.17)	-0.016 (-0.22)
PA_SIZE	-	0.066 (1.61)	-0.007 (-0.08)	-0.089 (-1.22)	-0.145 (-1.13)	-0.025 (-0.34)
PA_ASSET	-	0.010 (0.69)	-0.018* (-1.72)	-0.004 (-0.57)	-0.020 (-1.31)	-0.008 (-0.90)
PA_IAT	-	-0.026*** (-3.10)	-0.002 (-0.09)	0.012 (0.79)	0.011 (0.39)	-0.013 (-0.73)
PA_IAT	-	-0.015* (-1.86)	-0.200 (0.98)	0.004 (0.11)	0.002 (0.04)	-0.022 (-0.56)
SIZE	-	-0.001 (-0.016)	0.003 (0.97)	0.004 (1.63)	0.009** (1.99)	0.004* (1.66)
GRW	+	0.020*** (2.76)	0.007 (0.40)	-0.039*** (-3.09)	-0.029 (-1.16)	-0.039*** (-2.67)
LEV	+	-0.006 (-0.55)	-0.063** (-2.21)	-0.020 (-1.41)	-0.082** (-1.97)	-0.023 (-0.96)
ROA	+	0.002 (0.04)	-0.013 (-0.17)	0.097 (1.52)	0.084 (0.63)	0.121 (1.56)
LOSS	+	0.002 (0.31)	0.028* (1.88)	0.017* (1.66)	0.044** (2.01)	0.014 (1.13)
FOREIGN	+	-0.013 (-0.72)	-0.068 (-1.59)	-0.047 (-1.47)	-0.086 (-1.38)	-0.048 (-1.33)
OWNER	-	-0.280** (-2.26)	-0.463 (-1.48)	-0.182 (-0.82)	-0.680 (-1.48)	-0.549** (-2.09)
LTAC	+	0.008 (0.46)	-0.027 (-0.65)	0.046 (1.54)	0.015 (0.24)	0.051 (1.46)
CCFO	-	-0.687*** (-30.07)	-0.224*** (-3.95)	-0.060 (-1.48)	-0.274*** (-3.29)	-0.728*** (-15.28)
Year		Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed
Industry		Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed
Obs(N)		570	570	570	570	570
Adj R-Sq(%)		67.2	6.5	3.6	6.5	34.9
		67.3	6.3	3.6	6.5	34.8

주 1) 변수설명은 <표 2>의 하단과 같음.

2) 괄호 안의 값은 t-값을 의미함(양측검증).

3) ***, **, *는 양측검정의 p-value로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미.

〈표 10〉 코스닥상장기업대상 주감사인 특성 및 교호작용과 실제이익조정 (가설1,2,3)

변수	예상 부호	종속변수				
		ACFO	APC	ADE	REM1	REM2
Intercept	?	-0.122 (-1.56)	0.039 (0.39)	-0.303** (-2.19)	-0.064 (-0.41)	-0.014 (-0.15)
PA_SIZE	-	0.018 (-0.48)	-0.031*** (-2.73)	-0.021** (-2.53)	-0.076** (-2.46)	-0.176*** (-2.61)
PA_ASSET	-	0.006 (-0.22)	0.029 (1.09)	0.018 (0.98)	-0.004 (-0.20)	0.016 (0.65)
PA_IAT	-	-0.027 (-1.18)	0.100* (1.80)	0.074* (1.85)	0.163* (1.89)	0.031 (0.62)
SIZE	-	0.006 (1.86)	-0.004 (-1.15)	0.009* (1.70)	-0.002 (-0.41)	-0.002 (-0.43)
GRW	+	0.009 (1.09)	-0.004 (-0.19)	-0.083*** (-5.61)	-0.067** (-2.17)	-0.072*** (-3.99)
LEV	+	0.010 (0.80)	0.039 (1.30)	0.050** (2.28)	0.109** (2.36)	0.073*** (2.69)
ROA	+	0.037 (1.41)	-0.160** (-2.47)	-0.030 (-0.66)	-0.209** (-2.00)	0.003 (0.05)
LOSS	+	0.006 (0.84)	0.010 (0.62)	-0.010 (-0.90)	0.001 (0.03)	-0.002 (-0.12)
FOREIGN	+	0.015 (0.46)	0.009 (0.27)	-0.092 (-1.61)	-0.022 (-0.18)	0.023 (0.32)
OWNER	-	-0.101 (-0.69)	0.107*** (2.88)	0.904*** (3.51)	0.215*** (3.17)	0.960*** (2.82)
LTAC	+	-0.003 (-0.21)	-0.024 (-0.61)	0.039 (1.42)	-0.003 (-0.05)	0.022 (0.060)
CCFO	-	-0.702*** (-30.26)	-0.171*** (-2.99)	0.088* (2.16)	-0.054 (-0.60)	-0.554*** (-10.57)
Year		Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed
Industry		Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed
Obs(N)		452	452	452	452	452
Adj R-Sq(%)		73.2	12.9	11.4	8.7	34.8
		73.3	13.4	14.2	9.3	34.9

주 1) 변수설명은 <표 2>의 하단과 같음.

2) 괄호 안의 값은 t-값을 의미함(양측검증).

3) ***, **, *는 양측검정의 p-value로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미.

4. 제조업기업 대상 분석결과

본 절은 제조업에 포함된 기업을 대상으로 연결재무제표 주감사인 특성이 실제이익조정에 유의한 영향을 미치는지를 살펴본다. 제조업은 원료를 가공 및 제조하는 산업이므로 실제이익조정에 포함되는 3가지 활동과 직접적 관련이 있을 것으로 판단되어 추가적으로 분석을 수행한다 (Roychowdhury 2006). 전체표본 1022개 중 제조업에 포함된 785개의 기업을 대상으로 연결재무제표 주감사인 특성과 실제이익조정과의 관계에 대한 가설1,2,3의 검증한 결과는 아래의 <표 11>과 같다. 실증분석 결과, 주감사인 규모(PA_SIZE)와 비정상 영업현금흐름을 제외한 실제이익조정변수가 통계적으로 유의한 음(-)의 관계가 나타난다. 또한, 주감사인 비율(PA_ASSET) 및 주감사인 규모와 주감사인 비율의 교호항(PA_IAT)과 비정상 영업현금흐름($ACFO$)간의 통계적으로 유의한 음(-)의 관계를 보인다. 이는 연결재무제표 주감사인 규모가 크거나 비율이 높을 때 제조기업의 실제이익조정이 감소됨을 시사한다.

〈표 11〉 제조기업대상 주감사인 특성 및 교호작용과 실제이익조정 (가설1,2,3)

변수	예상 부호	종속변수				
		ACFO	APC	ADE	REM1	REM2
Intercept	?	-0.029 (-0.72)	-0.027 (-0.36)	-0.141** (-2.01)	-0.197* (-1.82)	-0.122* (-1.91)
PA_SIZE	-	-0.001 (-0.19)	-0.023*** (-2.75)	-0.016*** (-2.74)	-0.036*** (-3.05)	-0.012* (-1.74)
PA_ASSET	-	-0.018** (-2.33)	0.001 (0.01)	0.021 (1.54)	0.015 (0.52)	0.001 (0.01)
PA_IAT	-	-0.018* (-1.73)	0.072 (1.66)	0.042 (1.62)	-0.120** (-2.15)	0.022 (0.66)
SIZE	-	0.003** (2.12)	0.002 (0.55)	0.005* (1.72)	0.007* (1.81)	0.006*** (2.71)
GRW	+	0.007 (1.08)	0.021 (1.39)	-0.041*** (-3.90)	-0.010 (-0.46)	-0.048*** (-3.72)
LEV	+	0.007 (0.79)	-0.005 (-0.21)	0.018 (1.17)	0.018 (0.56)	0.028 (1.44)
ROA	+	-0.028 (-1.19)	-0.146*** (-2.48)	0.014 (0.35)	-0.127 (-1.49)	0.005 (0.11)
LOSS	+	-0.007 (-1.38)	0.009 (0.77)	-0.001 (-0.09)	0.009 (0.50)	-0.008 (-0.75)
FOREIGN	+	-0.011 (-0.58)	-0.013 (-0.32)	-0.042 (-1.36)	-0.008 (-0.12)	-0.012 (-0.34)
OWNER	-	-0.198* (-1.91)	0.279 (1.06)	0.515*** (2.90)	0.751** (1.98)	0.158 (0.71)
MARKET	-	-0.001 (-0.01)	-0.008 (-0.93)	-0.014** (-2.33)	-0.021* (-1.69)	-0.017** (-2.38)
LTAC	+	0.014 (1.15)	-0.010 (-0.31)	0.072*** (3.42)	0.061 (1.33)	0.085*** (3.15)
CCFO	-	-0.717*** (-40.52)	-0.228*** (-5.08)	0.001 (0.03)	-0.230*** (-3.56)	-0.690*** (-18.12)
Year		Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed
Industry		Fixed	Fixed	Fixed	Fixed	Fixed
Obs(N)		785	785	785	785	785
Adj. R-Sq(%)		73.7	10.0	7.4	7.6	38.2
			11.9	7.7	8.2	39.2

주 1) 변수설명은 <표 2>의 하단과 같음.

2) 괄호 안의 값은 t-값을 의미함(양측검증).

3) ***, **, *는 양측검정의 p-value로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미.

VI. 요약 및 결론

본 연구는 연결재무제표의 주감사인 비율과 규모에 따라 경영자의 실제이익조정에 미치는 영향을 검증하였다. 연결재무제표의 주감사인인 대형회계법인인 경우 중소형회계법인보다 소송위험에 더 많이 노출되어 있으며 평판유지의 유인이 높기 때문에 장기적 관점에서 기업가치를 하락시키는 실제이익조정을 인지하여 감소시킬 것으로 예상하였다. 이와 더불어 연결재무제표의 주감사인 비율이 높다면, 감사팀간의 지식전이와 정보공유로 연결실체 간의 주요한 사안 등을 공유가 원활히 달성되어 감사계획수립단계에서 기업의 영업환경 및 영업전략, 계정과목자체의 왜곡표시의 용이성을 파악함으로써 관계사 간 비정상적 매출 및 매입의 가능성을 파악할 수 있어 실제이익조정을 감소시킬 것으로 예상하였다.

본 연구에서는 연결 감사보고서의 감사인이 대형회계법인인 경우 주감사인 규모가 큰 것으로 간주하였으며, 연결재무제표의 총자산과 매출액 대비 주감사인이 감사한 금액이 차지하는 비율을 구하여 주감사인 비율을 측정하였다. 이에 따라 설정된 본 연구의 표본은 2008년부터 2010년까지 3년 사이 KOSPI 및 KOSDAQ 상장법인 중 연결재무제표를 작성하는 지배회사 중 금융업에 속하지 않는 12월 결산법인으로 총 1022개 기업-년으로 구성되어 있다. 또한 경영자의 실제이익조정은 Roychowdhury(2006)와 Cohen and Zarowin(2010)에서 사용된 3가지 실제이익조정 개별변수와 2가지 부분 조합 변수를 사용하였다. 실증분석 결과, 연결재무제표의 주감사인인 대형회계법인인 경우 소송위험과 평판유지의 유인으로 비정상적 영업현금흐름을 제외한 실제이익조정을 감소시킴을 보였으며, 연결재무제표의 주감사인 비율이 높은 경우 지식전이와 정보공유를 통해 경영자의 실제이익조정 중에서 발생액 이익조정과 가장 유사한 비정상 영업활동을 제한하는 것으로 나타났다. 또한, 주감사인 규모와 비율의 교호항과 실제이익조정간의 관계는 비정상적 영업현금흐름을 감소시키며 다른 실제이익조정은 주감사인 규모가 지배적으로 제한하는 것으로 나타났다. 본 연구의 주요결과는 매출액대비 주감사인 비율을 사용하였을 때도 여전히 지지되는 것으로 나타났다. 본 연구결과와 강건성 확보를 위해 추가적으로 분기보고서 검토의무기업, 목표이익달성 유인이 높은기업, 유가증권 및 코스닥 상장기업, 제조업 기업을 대상으로 연결재무제표 주감사인 규모 및 비율과 실제이익조정과의 관계를 분석해보았다. 추가분석결과는 주요결과를 지지하는 것으로 나타났다.

본 연구는 연결재무제표의 감사인 규모와 비율을 모두 고려하여 주감사인이 실제이익조정을 인지하고 감소시키는 역할을 하는지에 대한 실증적 분석을 시도하였다는 점에서 연결재무제표 감사품질 결정요인과 발생액 이익조정에 집중한 선행연구와 차별점이 있다고 판단된다. 또한, 2011년 도입된 한국채택국제회계기준(K-IFRS)으로 모든 상장법인의 주재무제표가 연결중심의 재무제표로 전환된 현재, 본연구의 결과는 연결재무제표에 대한 경영자 실제이익조정의 선행적

근거를 제시한다고 판단된다. 마지막으로 본 연구의 결과는 연결재무제표의 감사품질 결정요인으로써 주감사인의 비율뿐만 아니라 주감사인의 규모도 중요한 영향을 미침을 시사한다. 연결재무제표의 감사품질과 결정요인에 대한 관심이 높아지고 있는 최근의 추세에 본 연구가 유용한 시사점을 제공할 수 있을 것으로 판단된다.

참고문헌

- 권수영 · 김문철 · 정태진. 2005. “감시시간과 감사품질이 감사보수에 미치는 영향”. 회계학연구 제30권 제4호 : 47-76.
- 권수영 · 신현걸 · 정재연. 2006. “감사시간과 감사보수가 이익조정에 미치는 영향”. 회계학연구 제31권 제4호 : 175-201.
- 김경태. 2013. “감사품질이 분기보고서 검토제도의 효용에 미치는 영향”. 대한회계학회지 제26 제9호 : 2377-2396.
- 김지홍 · 배지현 · 고재민. 2009. “실제이익조정이 장기 경영성과에 미치는 영향”. 회계학연구 제34권 제4호 : 31-70
- 박수근 · 박재환. 2010. “연결실체내 감사인의 일치성이 연결재무제표 감사품질에 미치는 영향”. 회계정보연구 제28권 제1호 : 175-197.
- 박정호. 2012. “비정상 감사보수가 실제이익조정에 미치는 영향”. 세무와 회계저널 제13권 제3호 : 83-112.
- 박종일 · 전규안. 2011. “3분기말까지 누적소폭이익 기업의 연차보고이익 분포의 특성”. 세무와 회계저널 제12권 제1호 : 229-264.
- 박종일 · 전규안. 2012. “감사인이 실제 이익조정을 감사보수에 반영하는가?”. 한국회계학회 학술대회 논문집 : 1-38.
- 박종일 · 김명인. 2013. “적자회피 및 이익감소회피 이익조정과 타인자본비용 : 비상장기업의 실증적 증거”. 회계학연구 제38권 제2호 : 283-325.
- 박종일 · 남혜정. 2013. “Big 4 감사인의 감사품질이 부채조달비용에 미치는 효과 : 유가증권시장과 코스닥상장기업에 대한 실증적 증거”. 회계 · 세무와 감사연구 제55권 제2호 : 323-368.
- 박희우 · 노박은 · 안치현 · 이세용. 2009. “분기이익에 대한 차별적 이익조정 행태 - 이익/손실 기업과 실제 활동을 통한 이익조정을 중심으로 -”. 세무와 회계저널 제10권 제3호 : 357-386.
- 윤순석 · 이건열. 2001. “유상증자기업의 이익조정”. 회계학연구 제26권 제4호 : 1-25.
- 이창섭 · 최우석 · 배성호. 2012. “실제이익조정활동과 감사시간 및 감사보수”. 경영학연구제41권 제4호 : 757-788.
- 최 관 · 백원선. 1998. “감사인의 유형과 감사품질 : 감사보수와 감사시간을 중심으로”. 회계학연구 제23권 제2호 : 49-75.
- 최상태 · 이명곤 · 장석진. 2010. “연결재무제표 주감사인의 규모, 감사비율과 감사품질”. 회계저널 제19권 제3호 : 1-29.
- 최연식 · 나경원 · 최중학. 2009. “연결감사품질의 결정요인에 관한연구”. 경영학연구 제38권 제6호 : 1659-1690.

- 최정호. 2006. “감사품질과 신규상장기업의 이익조정”. 회계학연구 제31권 제4호 : 113-143.
- 최종서 · 광영민. 2010. “비상장 중소기업의 발생액 및 실물활동을 통한 이익조정 실태”. 회계저널 제19권 1호 : 37-76.
- Becker C., M. Defond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam. 1998. The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research* 15 : 1-24.
- Choi, J. H., J. B. Kim, and Y. Zang. 2010. Do abnormally high audit fees impair audit quality?. *A Journal of Practice and Theory* 29(2) : 115-140.
- Cohen, D., A. Dey, and T. Lys. 2008. Real and Accrual Based Earnings Management in the Pre and Post Sarbanes Oxley Periods. *The Accounting Review* 83 : 757-787.
- Cohen, D., and P. Zarowin. 2010. Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings. *Journal of Accounting and Economics* 50 : 2-19.
- DeFond, M., and J. Jiambalvo. 1994. Debt Covenant Violations and Manipulations of Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17(January) : 145-176.
- DeAngelo, L. 1981. Auditor Size and Auditor Quality. *Journal of Accounting and Economics* 3(December) : 183-199.
- 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.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42 : 335-370.
- Palmrose, Z. 1988. An Analysis of Auditor Litigation and Audit Service Quality. *The Accounting Review* 63(January) : 55-73.

The Effect of Consolidated Financial Statements Principal Auditors' Characteristic on Real Earnings Management

Sook Min Kim* · Seung Weon Yoo**

〈Abstract〉

This paper provides the empirical evidences that investigate the relation between the determinants of consolidated financial statements' audit quality and real earnings management by using two proxies (i.e., the principal auditor's size and coverage ratio of consolidated financial statement) related to the qualities of principal auditors. Although there are a lot of evidences that managers manage earnings through real activities, prior research focuses on the relation between the determinants of consolidated financial statement' audit quality and accruals management. Thus, we analyze the relation between the size and coverage ratio of principal auditors and real earnings management by using the sample for the three years.

According to the empirical results, there is a negative relation between real earnings management and the size of principal auditors except abnormal CFO. The results imply that consolidated audit quality is further strengthened by the size of the principal auditors, thus the improved audit quality reduce real earnings management due to avoiding litigation and maintaining reputation. Meanwhile, there is a significantly negative relation between the coverage ratio of principal auditors and abnormal CFO only. This results indicate that the increased coverage ratio of principal auditors restrict the way of real earnings management that releases credit terms or offers cash discount.

Our research makes some contributions. First, we consider both the size of principal auditors and the coverage ratio of principal auditors and analyze the effect of the principal auditors related characteristics on real earnings management, while previous literature focuses on the relation between the determinants of consolidated audit quality and accruals management. Furthermore, we provide early evidences about real earnings management using the financial data from consolidated financial statement, while prior research use financial data from individual financial statement.

〈Key words〉 Audit quality of consolidated financial statement, Size of principal auditor, Coverage ratio of principal auditor, Real earnings management

* Doctoral Student, Business School, Korea University

** Professor, Business School, Korea University