

세무와회계저널
제15권 제3호 2014년 6월 pp.209~233
한국세무학회

감사인 지정기업 회계정보의 가치관련성

김정옥*

<요 약>

우리나라는 1991년부터 감사인 자유수임방식의 예외로 감사인 지정제도를 도입하였다. 즉, 회계정보를 조작할 가능성이 높거나 그 유인이 높을 것으로 예상되어 공정한 감사가 필요하다고 인정되는 기업에 대해서 증권선물위원회에서 감사인을 지정하도록 하는 것이다.

본 연구는 감사인이 지정된 경험이 기업이 공시하는 회계정보가 지정되지 않은 기업이 제공하는 회계정보에 비해 다른 가치관련성을 보이는지 조사하고, 또한 감사인이 지정으로 인해 회계정보의 가치관련성이 변화하는지를 조사하는 것을 그 목적으로 한다. 분석결과, 첫째, 감사인 지정 경험이 있는 기업은 지정기간 유무에 상관없이 전체적으로 비지정기업에 비해 회계정보의 가치관련성이 상대적으로 낮았다. 둘째, 감사인 지정기업만을 대상으로 감사인 지정으로 인한 회계정보의 가치관련성의 변화를 살펴 본 결과, 감사인 지정직전연도의 가치관련성이 지정연도 및 지정해지연도에 비해 낮았다. 이를 통해 감사인이 지정된 경험이 있는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 전반적으로 낮은 가치관련성을 가지지만 감사인 지정을 통해 회계정보의 가치관련성이 개선된다는 것을 알 수 있다. 셋째, 감사인 지정기업을 대상으로 표본기간을 세 가지 나눈 두 번째 분석에서 감사인 지정기업에 대응하는 비지정기업을 추출하여 각 기간별로 감사인 지정기업과 비지정기업간 회계정보의 가치관련성이 차이가 있는지를 분석한 결과 모든 구간에서 비지정기업의 가치관련성이 지정기업에 비해 높았다.

본 연구는 전 세계적으로 우리나라에서 거의 유일하게 시행하고 있는 감사인 지정을 중심으로 하여 감사인이 지정된 경험이 있는 기업이 제공하는 회계정보는 상대적으로 낮은 정보효과를 가지며, 감사인 지정제도가 회계정보의 정보효과를 개선하는 효과가 있다는 것을 구체적으로 조사하였다는 것에 그 의의가 있다. 그리고 감사인 지정 경험 유무가 회계정보의 기업가치 반영정도에 영향을 주는지, 그리고 감사인 지정을 통해 변화가 있는지를 조사하는 것은 기업의 특수한 상황이 회계정보의 질적 특성에 직결되는지 그리고 새로운 제도의 도입으로 통해 회계정보의 질적 특성이 변할 수 있는지를 조사할 수 있는 근거를 마련할 것이다. 또한 본 연구의 결과는 감사인 지정제도를 도입하고, 관리하는 정책당국 그리고 기업가치를 평가를 하는 투자기관 및 투자자들에게 유용한 시사점을 제공할 것이다.

<주제어> 감사인지정, 가치관련성, 회계정보

* 영남대학교 경영학부, jkim@ynu.ac.kr, 010-7348-5530

논문접수일 2014년 2월 28일

1차수정일 2014년 5월 13일

게재확정일 2014년 6월 13일

I. 서 론

“주식회사의 외부감사에 관한 법률(이하 ‘외감법’이라고 함)”에서는 일정요건을 충족하는 기업은 회계정보의 신뢰성 제고를 위해 외부감사를 의무화하고 있으며, 기업이 감사인을 선임하는 방식에는 배정방식과 자유수임방식이 있다. 우리나라는 1982년부터 자유수임방식을 원칙으로 하고, 몇 가지 제약을 두고 있다.¹⁾

감사인 자유수임방식의 대표적인 예외사항인 감사인 지정제도는 1991년부터 도입된 것으로서 증권선물위원회에서 공정한 감사가 필요하다고 인정되는 회사에 대해 감사인을 지정할 수 있도록 하는 것이다(주식회사의 외부감사에 관한 법률 4조의 1항 제7조).²⁾ 즉, 회계정보를 조작할 가능성이 높거나 그 유인이 높을 것으로 예상되는 기업을 대상으로 이를 미연에 방지하기 위한 수단으로 감사인을 지정하는 것이다. 이 같이 감사인이 강제적으로 지정될 경우 이것이 감사품질에 미치는 영향에 대해서는 서로 상반된 견해가 존재한다(Kim and Yi 2009). 첫째, 감사인이 지정되는 기업의 감사품질이 감사인을 자유선임하는 기업에 비해 높다는 주장이다. 왜냐하면 감사인의 선정과정에서 경영자의 개입이 없고, 감사초기에 발생하는 감사보수할인(low balling) 현상이 없으며, 지정된 감사인은 지정기간 동안은 감사인 교체 압력 없이 독립적으로 감사를 수행할 수 있기 때문에 감사품질이 높아진다는 것이다.

둘째, 지정감사인은 기업이 속한 산업의 특성 등을 고려하지 않은 채 지정이 되므로 기업에 대한 지식이 부족하여 상대적으로 감사인의 적격성이 낮아지고 이로 인해 감사품질이 낮아진다는 주장이다. 그리고 다수의 선행연구에 의하면 감사초기에는 감사후기에 비해 낮은 감사품질을 제공하는 것으로 보고되었다. 이러한 맥락에서 볼 때 감사인 지정기간은 짧게는 1년 그리고 길어도 3년을 넘지 않으므로 감사인이 높은 품질의 감사서비스를 제공하기에는 기간의 제약이 있고 따라서 감사인 지정기간에 고품질의 감사서비스를 제공하는 것에는 한계가 있을 것이다(Myers 2003 ; Dvis et al. 2003 등).

다수의 선행연구에서 이익조정을 감사품질의 대용치로 사용하여 감사인 지정제도의 효과에

1) 우리나라의 감사인선임 방식은 자유수임방식이 원칙이지만 다음과 같은 제약조건이 있다.

- ① 부실감사가 우려되거나 공정한 감사가 필요하다고 인정되는 경우 증권선물위원회의 감사인 변경 또는 지정
- ② 감사인 형태에 따른 감사대상의 제한
- ③ 주권상장법인의 감사계약기간 제한

2) 즉, 감사인 지정이 필요하다고 인정되는 사유를 주식회사의 외부감사에 관한 법률(제4조의3)에서 제시하고 이에 해당하면 감사인을 지정하도록 되어 있다. 감사인 지정사유를 살펴보면 회사가 법규를 위반하였거나, 공정한 감사가 이행되지 어려운 상황일 경우가 대부분이며, 회사가 신규상장 되는 경우로 크게 나눌 수 있다. 본 연구의 주요 분석에서는 지정사유와 관계없이 지정유무로 분석을 하지만 추가분석에 지정사유별로 본연구의 결과가 영향을 받는지를 분석하였다.

대해서 조사를 하였다(Chung 2004 ; 노준화 · 배길수 2004 ; Kim and Yi 2009 ; 김진희 · 정재욱 2009 ; 배지현 등 2009 ; 하민 등 2011 등). 구체적으로 노준화 · 배길수(2004)를 비롯한 다수의 선행연구는 지정감사인의 독립성이 그렇지 않은 경우에 비해 높다는 것을 발견하였으며, 반대로 일부 연구에서는 지정감사인의 감사품질이 자유선임 감사인에 비해 오히려 낮다는 결론을 제시하기도 하였다(김진희 · 정재욱 2009). 이와 같이 이익조정을 사용하여 감사인 지정의 효과를 조사한 선행연구는 일관적인 결과를 제시하지 못하였으며, 이에 대한 원인 중 하나로 이익조정이 감사품질의 대용치로서의 역할을 제대로 수행하지 못하기 때문인 것으로 해석할 수 있다(하민 등 2011).

본 연구는 자유수임방식의 대표적인 예외사항인 감사인지정 제도를 대상으로 하여 회계정보의 가치관련성을 조사하고자 한다. 외감법에서 제시하고 있는 감사인 지정사유를 살펴보면 대체로 감사인이 공정한 감사를 수행하기 어려울 것으로 기대되거나 기업이 공정한 회계정보를 공시하지 않을 것으로 예측되는 경우이다.³⁾ 대부분의 감사인 지정사유로 미루어 볼 때, 감사인이 지정되는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 경영자들의 의도가 개입된 회계정보가 작성될 가능성이 높으며, 또한 공정한 감사가 이루어질 것으로 기대되기 어려운 상황이므로 신뢰성 낮은 회계정보를 공시할 가능성이 높다. 따라서 감사인이 지정되는 기업은 지정되지 않은 기업에 비해 회계정보의 가치관련성이 낮을 것으로 예측할 수 있으므로 본 연구에서는 이를 조사하고자 한다.

다음으로 본 연구는 감사인 지정으로 인해 회계정보의 가치관련성이 변화하는지를 조사한다. 즉, 경영자가 의도적으로 회계정보를 조정할 가능성이 높거나, 공정한 감사가 기대되기 어려운 기업을 대상으로 독립적인 감사인을 지정함으로써 이들 기업의 가치관련성이 개선되는지를 살펴보는 것이다.

기존의 선행연구들이 감사인 지정으로 인한 효과를 기업내부에서 이익조정을 사용한 것과 비교하여 보면 본 연구는 다음과 같은 의의를 지닌다. 첫째, 감사인 지정의 효과를 기업가치와 결부하여 조사하였다는 것에 그 의의가 있다. 비록 하민 등(2011)이 외부시장에서 평가되는 가치인 상장할인을 감사품질의 대용치로서 사용하였지만 이는 일반적인 상황이 아니라 신규상장기업을 대상으로 한 것이므로 본 연구와 차이가 있다. 둘째, 감사인 지정으로 인한 회계정보의 가치관련성의 변화를 조사하는 것에 앞서 감사인 지정기업이 제공하는 회계정보가 그렇지 않은 기업의 회계정보에 비해 실제로 기업가치에 반영되는 정도에 차이가 있는지를 조사하였다. 이를 통해 감사인 지정경험이 있는 기업이 공시하는 회계정보의 품질이 낮을 것이라는 예측에

3) 본 연구를 위해 감사인 지정 자료 수집하는 과정에서 조사된 감사인 지정사유는 ① 감사인 미선임, ② 감사인부당교체, ③ 감리조치법인, ④ 소유경영미분리, ⑤ 대여금과다법인, ⑥ 산업합리화대상, ⑦ 부채비율, ⑧ 관리종목, ⑨ 증권거래법위반, ⑩ 기업공개 및 합병예정, ⑪ 신용관리기금법 및 공정거래법, 회사에 의한 요청, ⑬ 선임부적절, ⑭ 투자유의종목이다. 본 연구의 표본을 구성하고 있는 감사인 지정사유로는 감사인 미선임, 감사인 부당교체, 감리조치법인, 소유경영미분리, 관리종목, 기업공개, 회사요청, 선임부적절, 투자유의종목이다.

대한 근거를 제시할 수 있을 것이다.

그리고 감사인 지정과 가치관련성을 연구한 박재환·김진희(2007)의 연구와는 다음과 같은 차이가 있다. 첫째, 이들은 감사인 지정기업을 대상으로 지정기간과 비지정기간으로 나누어 각 기간간 장부가치와 순이익의 추가배수가 차이가 있는지를 조사하였다. 그러나 본 연구는 지정기업만을 대상으로 분석하는 것이 아니라 지정기업과 비지정기업의 회계정보 가치관련성 차이를 조사하여 지정기업이 비지정기업에 비해 상대적으로 신뢰성이 낮은 회계정보를 공시하는 지에 대한 근거를 제시하고자 하였다.

둘째, 일반적으로 감사인이 지정되는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 상대적으로 열악한 상황에 처해 있을 것이며 따라서 투자자들의 회계정보 대한 신뢰성은 상대적으로 떨어질 것이다. 그렇다면 감사인이 지정되기 전이라도 회계정보의 신뢰성은 상대적으로 하락하므로 감사인이 지정되기 직전연도 회계정보의 가치관련성이 낮아질 가능성이 높다. 그러므로 감사인 지정으로 인한 가치관련성의 영향을 조사하기 위해서는 감사인 지정직전연도부터 분석하는 것이 보다 더 명확한 결과를 도출할 수 있을 것이다. 뿐만 아니라 감사인 지정의 효과가 지정해지 후에도 지속되는지 여부를 조사하기 위해서는 감사인 지정해지연도의 가치관련성도 분석하는 것이 바람직할 것이다. 이에 본 연구는 감사인 지정기업만을 대상으로 감사인 지정직전연도, 감사인 지정연도 및 감사인 지정해지연도의 가치관련성 차이를 비교하여 감사인 지정으로 인한 회계정보의 가치관련성 변화의 추세를 조사하였다. 마지막으로 감사인 지정기업과 비지정기업 비교를 다음과 같은 방법으로 정교화하였다. 감사인 지정기업을 대상으로 감사인 지정직전연도, 감사인 지정연도, 감사인 지정해지연도로 구분한 후 이들 기간별로 감사인 지정기업(t연도에 감사인이 지정된 기업)과 비지정기업(t연도에 감사인이 지정되지 않은 기업)의 가치관련성 차이를 비교하였다. 즉, (1) 감사인 지정직전연도를 대상으로 지정기업의 가치관련성과 비지정기업의 가치관련성을 비교하였다. (2) 감사인 지정연도를 대상으로 지정기업 가치관련성과 비지정기업 가치관련성 차이를 비교하였다. (3) 감사인 지정해지연도를 대상으로 지정기업과 비지정기업의 가치관련성 차이를 비교하였다.

본 연구의 결과는 다음과 같다. 첫째, 감사인 지정기업과 비지정기업간 회계정보의 가치관련성을 비교한 결과, 한번이라도 감사인 지정경험이 있는 지정기업의 가치관련성이 비지정기업에 비해 낮았다. 이를 통해 투자자들은 지정경험이 없는 비지정기업의 회계정보에 대해 그렇지 않은 기업 보다 높은 신뢰성을 부여한다는 것을 알 수 있다. 즉, 감사인 지정은 투자자들에게 bad news로 인식되며, 이러한 효과는 지정이 해지되더라도 평균적으로 달라지지 않는다는 것을 의미한다. 또한 이와 같은 결과는 감사인 지정기업의 성과가 그렇지 않은 기업에 비해 나쁘다는 선행연구의 해석과는 일관적인 결과이다.

둘째, 감사인 지정기업만을 대상으로 하여 감사인 지정직전연도, 지정연도, 지정해지연도를 비교한 결과 지정직전연도의 가치관련성이 가장 낮았으며, 지정연도와 지정해지연도는 유사한

결과를 보였다. 이를 통해 감사인 지정이 회계정보의 신뢰성을 높이는 역할을 한다는 것으로 해석할 수 있으며, 감사인 지정의 효과는 감사인 지정이 해지된 후에도 사라지지 않는다는 것을 알 수 있다.

마지막으로 한번이라도 지정된 기업이면 지정기업, 그렇지 않으면 비지정기업으로 분류하여 지정기업과 비지정기업간의 가치관련성의 차이를 조사한 첫 번째 분석과는 달리 지정기업과 비지정기업간 회계정보의 가치관련성 차이를 보다 더 구체적으로 조사하였다. 즉, 감사인 지정기업을 중심으로 감사인 지정직전연도, 지정연도, 지정해지연도로 표본을 나누고, 각 기간별로 지정기업과 비지정기업을 비교하였다. 구체적으로 t연도에 지정된 기업을 중심으로 지정직전연도와 지정해지연도를 산출하고(t연도에 지정된 기업을 지정기업이라함), 이들 기업과 t연도에 지정되지 않은 기업, 즉 비지정기업의 가치관련성을 세 구간으로 비교한 것이다. 비교결과, 세 구간 모두 지정기업의 가치관련성은 비지정기업에 비해 낮은 것으로 나타났다.

본 연구는 다음과 같이 진행된다. 제Ⅱ장에서는 선행연구를 검토하고 가설을 도출한다. 제Ⅲ장은 표본을 기술하고 모형을 설정한다. 실증결과는 제Ⅳ장에 제시되어 있으며, 마지막으로 제Ⅴ장에서 연구를 맺는다.

Ⅱ. 선행연구 및 가설

1. 감사인 지정

현재 우리나라는 감사인 자유수임제도를 원칙으로 하고 있다. 그러나 1991년부터 특정한 요건에 해당되어 공정한 감사가 필요하다는 인정되는 기업의 경우에는 자유수임제도의 예외사항으로 감사인을 지정하고 있으며, 이는 우리나라의 감사시장에서 거의 유일하게 존재하는 제도이다.

감사인 지정제도는 자유수임제도와 달리 감사인 선임과정에서 경영자의 압력이 없으며, 또한 지정기간동안 감사인 교체 압력이 없으므로 감사인은 보다 더 독립적인 지위에서 감사를 수행할 수 있을 것으로 기대된다. 뿐만 아니라 감사인 선임 과정에서 타감사인과의 경쟁이 없으므로 감사인 수임 초기의 감사보수할인(low balling) 현상도 존재하지 않을 것이다(노준화 등 2003). 이와 같은 지정감사인의 특성은 감사품질의 구성요건 중 하나인 독립성을 강화하여 감사품질의 양(+)의 영향을 미칠 것으로 기대할 수 있다(Kim and Yi 2009 ; Park 1996 ; Kwon et al. 2004 ; Bae et al. 2009 ; Ha et al. 2011, etc).

그러나 지정감사인이 오히려 감사품질에 음(-)의 영향을 미칠 것이라는 주장도 있다. 일반적으로 감사초기에는 감사후기에 비해 감사품질이 떨어진다는 보고가 있다. 왜냐하면 선임초기에는 감사인의 회사에 대한 지식 부족으로 높은 품질의 서비스를 제공하는 것에 한계가 있기 때문

이다. 따라서 감사후기로 갈수록 감사인은 감사대상회사를 파악할 수 있는 충분한 시간을 가질 수 있기 때문에 높은 품질을 제공할 수 있을 것이다. 이는 감사품질의 구성요소인 감사인의 적격성에 해당한다. 그러나 감사인 지정기간은 짧게는 1년, 길어야 3년이므로 지정감사인이 감사대상회사에 대해 충분한 지식을 습득하는 것에는 한계가 있기때문에 높은 수준의 적격성을 가지고 감사를 수행하는 것에는 한계가 있다는 것이다(Park 1998 ; Chung 2004 ; Kim and Jeong 2009 ; Bae et al. 2009, etc).

이와 같이 지정감사인은 독립성은 상대적으로 높는데 반해, 적격성은 상대적으로 낮다는 것을 예상할 수 있으므로 지정감사인이 제공하는 감사품질이 비지정감사인에 비해 높을 것인지에 대해서는 선험적으로 명확하지 않다.

실제 감사인 지정을 사용하여 감사품질을 연구한 다수의 선행연구들도 서로 상반된 결론을 제시하고 있다(박한순 1996 ; 박연희 1998 ; Chung 2004 ; 권수영 등 2004 ; Kim and Yi 2009 ; 김진희 · 정재욱 2009 ; 배지현 등 2009 등). 대표적으로 권수영 등(2004)은 감사인 지정연도의 재량적 발생액이 비지정연도의 재량적 발생액 보다 낮으며, 또한 감사인이 비지정된 기업 보다도 유의하게 낮다는 결론을 제시하였다(안영균 · 이재경 2004). 반면에 김진희와 정재욱(2009) 등은 감사인 지정기업의 감사품질이 비지정기업에 비해 낮다는 상반된 결론을 제시하였다.

이들 연구는 공통적으로 감사인 지정의 효과를 기업 내부의 재량적 발생액을 통해 조사하였다는 것에 그 한계가 있다. 재량적 발생액은 측정 오차의 문제가 있으며, 또한 회계정보를 제공하는 공급자의 입장에서만 평가하므로 특정 제도의 효과를 검증하는 것에는 한계가 있다(이세용 등 2009 ; 하민 등 2011 ; 최정호 · 이재은 2012 등). 따라서 일부 연구에서는 감사인 지정의 효과를 회계정보의 수요자인 투자자를 중심으로 조사하였다. 구체적으로 하민 등(2011)은 감사인 지정요건 중 하나인 상장예정기업을 대상으로 하여 감사인 지정이 된 경우 신규상장할인이 비지정된 경우와 차이가 있는지를 조사하였다. 분석결과 지정감사인이 감사한 경우가 비지정감사인이 감사한 경우보다 신규상장할인이 유의하게 낮았다. 즉, 지정감사인이 비지정감사인에 비해 높은 품질의 감사서비스를 제공하기 때문에 이를 통해 재무제표에 대한 신뢰성이 높아지고 따라서 신규상장할인이 상대적으로 작다는 것이다. 그리고 이세용 등(2009)은 감사인 지정에 따른 시장의 반응을 조사하였는데 분석결과, 감사인 지정일을 기준으로 일정기간 동안 누적초과주식수익률이 유의하게 높은 것으로 나타났으며, 감사인 지정기업과 비지정기업을 비교하여도 지정기업의 초과수익률이 상대적으로 높은 것으로 나타났다. 따라서 회계정보의 수요자인 투자자들은 감사인 지정에 대해서 긍정적인 평가를 한다는 것을 알 수 있다.

본 연구 또한 감사인 지정의 효과를 회계정보의 수요자 즉, 투자자 측면에서 조사한다는 것에 하민 등(2011) 및 이세용 등(2009)의 연구와 그 맥락을 같이 하지만 다음과 같은 차이가 있다. 첫째, 본 연구는 감사인 지정기업과 비지정기업간 회계정보의 가치관련성의 차이를 조사하며, 감사인 지정기업을 대상으로 감사인 지정직전연도, 지정연도, 지정해지연도의 가치관련성의

차이를 조사하는 것이다. 따라서 감사인 지정의 효과를 상장가할인이나 초과수익률을 이용한 상기의 선행연구와는 다른 관점에서 감사인 지정유무 및 감사인 지정의 효과를 조사하였다는 점에서 그 의의 있다. 둘째, 감사인 지정의 특정요소만을 대상으로 한 것이 아니라 감사인 지정 전체를 대상으로 분석하였으므로 감사인 지정과 관련한 전반적인 효과를 살펴볼 수 있다는 데 의의가 있다.

2. 회계정보의 가치관련성

회계정보의 가치관련성은 특정 제도나 상황의 효과가 회계정보에 반영되고 이것이 기업가치와 연결되는지를 조사할 수 있다는 것에 큰 의의를 지닌다. 또한 초과수익률 등을 사용한 기업가치 평가와 같이 포괄적인 평가가 아니라 구체적인 회계정보의 차별성을 조사하는 것이므로 투자자의 회계정보에 대한 신뢰성을 평가할 수 있다는 장점이 있다.

회계정보의 가치관련성에 대한 연구는 Ohlson(1995)이 재무제표의 대표적인 수치로 볼 수 있는 주당장부가치와 주당순이익이 주가에 유의한 영향을 미친다는 이론적인 모형을 제시(Feltham and Ohlson 1995 ; Collins et al. 1997 ; Francis and Schipper 1999)한 이후 보다 더 활기를 띄고 있다. 즉, 거시적인 경제상황이나 기업의 특성에 따라 주당장부가치와 주당순이익의 상대적인 가치관련성이 서로 다른지를 조사한 것이다(Burgstahler and Dichev 1997 ; Collins et al. 1997 ; Wysocki 1997 ; Asthana and Chen 2007 등). 대표적으로 Barth et al.(1998)과 Burgstahler and Dichev(1997)는 기업이 재무적인 곤경에 처해 있으면 상대적으로 회계이익의 가치관련성이 장부가치에 비해 낮아진다는 것을 발견하였다.

이와 같은 상황을 미루어 볼 때 감사인 지정이 차별적인 품질의 감사서비스를 제공한다면 회계정보의 신뢰성도 달라질 가능성이 존재하는 것이다. 이에 본 연구는 감사인 지정을 받은 기업과 그렇지 않은 기업의 서로 다른 특성이 회계정보의 가치관련성에 미치는 효과와 감사인 지정 받은 기업을 대상으로 감사인 지정직전연도, 지정연도, 지정해지연도의 가치관련성의 변화 추세를 조사하고자 하는 것이다.

3. 가설설정

본 연구는 감사인 자유수입제도의 대표적인 예외사항인 감사인 지정제도를 중심으로 감사인이 지정된 기업과 지정되지 않은 기업의 회계정보 가치관련성이 차이가 있는지, 그리고 감사인 지정이 회계정보의 가치관련성에 변화를 가져오는지를 조사하는 것에 그 목적이 있다. 회계정보의 가치관련성이 기업의 특성에 의해 영향을 받는다는 것은 다수의 선행연구에 의해 이미 보고되었으며, 감사품질 또한 회계정보의 가치관련성과 유의한 상관관계를 보인다는 결과가 제시되

었다. 구체적으로 감사인 규모를 감사품질의 대용치로 사용하여 감사인 규모가 회계정보의 가치 관련성에 미치는 영향을 조사한 결과 Big4 감사인이 감사한 회계정보가 Non-Big4 감사인이 감사한 경우보다 유의하게 높은 가치관련성을 가지는 것으로 나타났다(Kim and Bae 2013). 뿐만 아니라 감사인 임기 또한 후반기로 갈수록 더 높은 가치관련성을 보였다. 즉, 감사인의 특성이 회계정보의 신뢰성에 차별적인 영향을 주고 이것이 결국 기업가치에 반영된다는 것이다(Kim 2013). 이와 같은 연구결과는 감사품을 회계정보의 제공자 측면에서 조사한 것이 아니라 수요자 입장에서 조사하였다는 것에 큰 의의가 있다.

이에 본 연구는 첫째, 감사인 지정기업과 비지정기업간 회계정보의 가치관련성이 차이가 있는지를 조사한다. 감사인 자유수임이 원칙인 상황에서 예외적으로 감사인이 지정된다는 것은 기업에게 감사인 선임을 맡겼을 경우에 공정한 감사가 이루어지기 어렵거나 기업의 상황상 신뢰성 있는 회계정보를 제공하기가 어려운 상황으로 판단되기 때문이다. 이는 감사인이 지정되는 사유를 살펴보아도 이해할 수 있는 것이다. 따라서 감사인이 지정되는 기업이 제공하는 회계정보는 비지정기업이 제공하는 회계정보에 비해 상대적으로 신뢰성이 떨어질 것이므로 가치관련성도 낮을 것으로 예상된다. 즉, 감사인 지정을 받는 연도 뿐만 아니라 전반적으로 감사인 지정을 받은 경험이 있는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 회계정보에 대한 신뢰성이 낮게 평가될 것이고, 이는 기업가치에 반영되는 정도와 직결된다는 것이다. 따라서 본 연구는 첫 번째 가설에서 감사인 지정을 받은 경험이 있는 기업과 그렇지 않은 기업으로 표본을 나누어 회계정보의 가치관련성 차이를 조사하고자 하며, 이를 위해 본 연구는 다음의 가설을 설정한다.

H1 : 감사인 지정을 받은 기업의 회계정보는 지정을 받지 않은 기업의 회계정보 보다 가치관련성이 낮을 것이다.

다수의 연구에 의하면 본 연구에서 사용하는 감사인 지정은 차별적인 감사품을 제공할 것으로 기대된다. 그러나 감사인 지정제도는 감사인의 독립성을 높일 것이라는 장점이 있는 반면에 상대적으로 지정기간이 제한되어 있고, 짧으므로 감사인의 적격성이 상대적으로 낮다는 단점도 있다. 따라서 감사인 지정이 회계정보의 신뢰성에 차별적인 영향을 주고 이것이 궁극적으로 기업가치에 반영되는지에 대해서는 선험적으로 명확하지 않으며, 이는 실증분석의 대상이 된다. 이를 위해 본 연구는 감사인이 지정된 기업을 대상으로 하여 감사인 지정직전연도, 감사인 지정연도, 감사인 지정해지연도로 구분하여 기간간 회계정보의 가치관련성의 차이를 조사하여 감사인 지정이 회계정보의 가치관련성에 중요한 영향을 미치는지를 조사하고자 한다. 이를 위해 본 연구는 다음의 귀무가설을 설정한다.

H2 : 감사인 지정직전연도, 지정기간, 지정해지연도 회계정보의 가치관련성은 차이가 없을 것이다.

상기 가설 1에서 지정기업과 비지정기업의 가치관련성 차이를 비교하였다. 여기서 지정기업이란 한번이라도 지정된 경험이 있는 기업은 지정기업으로 분류되었으며, 비지정기업은 한 번도 지정된 경험이 없는 기업을 말한다. 따라서 상기 1의 분석 결과는 기업이 한번이라도 감사인이 지정된다면 그렇지 않는 기업에 비해 회계정보의 기업가치 반영정도가 상대적으로 낮은 평가를 받는지 조사한 것으로 감사인 지정기업의 회계정보 가치관련성은 지정해지 유무와 관계없이 유사한 특성을 보이는지를 살펴보는 것이다.

본 연구는 가설 1의 분석에서 더 나아가 감사인 지정기업을 중심으로 표본기간을 감사인 지정직전연도, 지정연도, 지정해지연도로 구분하고 각 기간간 비지정기업을 대응하여 각 기간내에서 감사인 지정기업과 비지정기업간 회계정보의 가치관련성이 차이를 보이는지 가설 3에서 조사하고자 하며 이를 자세히 설명하면 다음과 같다.

(1) 감사인 지정기업의 지정직전연도를 대상으로 지정기업(t 연도에 감사인이 지정된 기업)과 비지정기업(t 연도에 감사인이 지정되지 않은 기업)을 비교한다. t 연도에 감사인이 지정된 기업의 $t-1$ 연도, 즉 지정감사인의 지정직전연도 가치관련성이 비지정기업과 차이가 있는지를 분석하는 것이다. 이는 감사인이 지정되기 전부터 지정되지 않은 기업과 회계정보의 기업가치 반영정도가 차이가 있는지를 조사할 수 있는 기회를 제공할 것이다. 본 연구는 감사인 지정기업의 직전연도 회계정보의 가치관련성은 비지정기업에 비해 낮을 것으로 예상한다. 왜냐하면 감사인 지정되기 직전연도의 경우 일반적으로 기업이 곤경이 처해 있을 가능성이 높고 이로 인해 회계정보의 신뢰성도 떨어져 가치관련성이 낮을 가능성이 크기 때문이다. 이를 위해 본 연구는 다음의 가설을 설정한다.

H3-1 : 지정직전연도 감사인 지정기업 회계정보의 가치관련성은 비지정기업에 비해 낮을 것이다.

(2) 감사인 지정기업의 지정연도를 대상으로 지정기업(t 연도에 감사인이 지정된 기업)과 비지정기업(t 연도에 감사인이 지정되지 않은 기업)을 비교한다. 감사인 지정기업의 지정연도 가치관련성과 비지정기업을 비교함으로써 회계정보의 가치관련성 관점에서 감사인 지정에 대한 효과를 비교할 수 있을 것이다. 상기에서 언급한 바와 같이 감사인 지정에 대한 효과는 상반되므로 감사인 지정이 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향을 예측할 수 없으므로 본 연구에서는 감사인 지정연도의 지정기업과 비지정기업의 가치관련성의 차이에 대한 방향은 정하지 않고, 다음의 가설을 설정한다.

H3-2 : 지정연도 감사인 지정기업 회계정보의 가치관련성은 비지정기업과 차이가 없을 것이다.

(3) 마지막으로 감사인 지정기업의 지정해지연도를 대상으로 지정기업(t 연도에 감사인이 지정

된 기업)과 비지정기업(t 연도에 감사인이 지정되지 않은 기업)을 비교한다. 즉, 감사인 지정이 해지된 후에도 회계정보의 가치관련성이 감사인이 지정되지 않았던 기업과 차이가 있는지 여부를 판단할 수 있는 근거를 제공할 수 있을 것이다. 이를 위해 본 연구는 다음의 연구가설을 설정하며, 상기에서 설명한 바와 같이 지정의 효과에 대한 방향은 명확하지 않으므로 귀무가설을 설정한다.

H3-3: 지정해지연도 감사인 지정기업 회계정보의 가치관련성은 비지정기업과 차이가 없을 것이다.

본 연구는 감사인 지정이 된 모든 기업을 대상으로 감사인 지정기업으로 하였다. 그러나 감사인이 지정되는 사유는 다수 존재하므로 추가적으로 감사인 지정사유별로 회계정보의 가치관련성이 추가적인 차이를 보이는지 조사한다.

III. 연구방법 및 연구표본

1. 연구방법

본 연구는 회계정보의 가치관련성이 감사인 지정여부에 따라 영향을 받는지를 조사하는 것을 그 목적으로 한다. 회계정보의 가치관련성은 Barth et al.(1998)에 따라서 장부가치 및 순이익을 기업가치와 회귀하는 방법을 사용하며, 모형을 제시하면 다음과 같다.

$$MVE_{it} = a_0 + a_1 BVE_{it} (\text{or } NI_{it}) + e_{it} \quad (1)$$

$$MVE_{it} = a_0 + a_1 BVE_{it} + a_2 NI_{it} + e_{it} \quad (2)$$

여기서, MVE는 주당보통주의 시장가치⁴⁾, BVE는 주당장부가치, NI는 주당순이익, e 는 오차항이며, i 는 기업, t 는 연도를 나타내는 것이다.⁵⁾ 상기 모형 (1)은 장부가치 및 순이익을 각각 기업가치와 회귀하는 방법이며, 모형 (2)는 장부가치와 순이익을 동시에 포함하여 기업가치와 회귀하는 방법이다. 본 연구에서는 두 모형을 모두 사용한다.

상기의 모형을 바탕으로 본 연구의 가설 1을 검증하기 위한 절차는 다음과 같다. 즉, 본 연구의 가설 1은 지정기업과 비지정기업간 회계정보의 가치관련성을 차이를 분석하기 위한 것으로

4) 본 연구에서는 우선주를 포함한 분석도 실시하였지만 결과에 질적인 차이가 없었다.

5) 단, <표 1>의 기술통계량분석에서는 표본 기업의 실제 가치를 제시하고, 비교하기 위하여 주당값을 사용하지 않고, 총가치를 사용하여 그룹 간 분석을 실시하였다.

서 이를 위해 크게 다음의 두 가지 방법을 사용한다. 첫째, 표본을 지정기업과 비지정기업으로 구분하여 각 그룹별로 가치관련성을 분석한 후 비교하는 것이다. 구체적으로 지정기업과 비지정 기업을 구분하여 상기 모형 (1)과 모형 (2)를 분석하여 그룹별로 분석결과를 비교한다. 둘째, 지정기업 더미변수를 모형 (1)과 모형 (2)에 포함하여 분석하는 것으로 구체적인 모형을 제시하면 다음과 같다.

$$MVE_{it} = a_0 + a_1BVE_{it}(\text{or } NI_{it}) + a_2BVE_{it} * \text{Desigdummy}(\text{or } NI_{it} * \text{Desigdummy}) + a_3\text{Desigdummy} + e_{it} \quad (3)$$

$$MVE_{it} = a_0 + a_1BVE_{it} + a_2NI_{it} + a_3BVE_{it} * \text{Desigdummy} + a_4NI_{it} * \text{Desigdummy} + a_5\text{Desigdummy} + e_{it} \quad (4)$$

여기서, Desigdummy는 지정기업이면 1, 아니면 0을 나타내는 더미변수를 말하며, 나머지 변수들에 대한 설명은 모형 (1)과 모형 (2)에서와 동일하다.

다음으로 가설 2, 즉 감사인이 지정된 기업을 추출하여 지정직전연도, 지정연도 및 지정해지 연도로 표본을 나누고 기간 간 회계정보의 가치관련성이 차이가 있는지를 분석하기 위하여 상기 모형 (1)과 모형 (2)를 사용한다. 또한 분석결과의 강건성을 위하여 가설 1의 검증에서와 동일하게 그룹별 분석 뿐만 아니라 더미변수를 포함한 회귀식을 사용하여 분석한다. 이를 위한 연구모형을 제시하면 다음과 같다.

● 감사인 지정직전연도와 지정연도 비교

다음은 표본에서 감사인 지정해지연도를 제외하고, 지정직전연도와 지정연도만을 사용하여 지정직전연도와 지정연도의 가치관련성의 차이를 분석하기 위한 것이다. (5)의 DesigYrdummy는 지정연도이면 1, 아니면 0(즉, 지정직전연도)을 가지는 더미변수이다. 이를 통해 동일 기업을 대상으로 감사인 지정직전연도와 지정연도 가치관련성의 차이를 분석할 수 있다.

$$MVE_{it} = a_0 + a_1BVE_{it} + a_2NI_{it} + a_3BVE_{it} * \text{DesigYrdummy} + a_4NI_{it} * \text{DesigYrdummy} + a_5\text{DesigYrdummy} + e_{it} \quad (5)$$

● 감사인 지정직전연도와 지정해지연도 비교

본 분석은 감사인 지정직전연도와 지정해지연도의 가치관련성 차이를 비교하기 위한 것으로 감사인 지정으로 인한 효과를 감사인 지정연도를 제외하고 분석한 것이다. 즉, 감사인 지정이 해지되었을 경우와 감사인 지정직전연도의 가치관련성 정도가 차이가 있는지 검증하기 위한 것이다. 여기서, (6)의 PreDesigYrdummy는 감사인 지정직전연도이면 1, 아니면 0(즉, 감사인 지정해

지연도)의 값을 갖는 더미변수를 말한다.

$$\begin{aligned} MVE_{it} = & a_0 + a_1BVE_{it} + a_2NI_{it} + a_3BVE_{it} * PreDesigYrdummy + a_4NI_{it} * PreDesigYrdummy \\ & + a_5PreDesigYrdummy + e_{it} \end{aligned} \quad (6)$$

● 감사인 지정연도와 지정해지연도 비교

$$\begin{aligned} MVE_{it} = & a_0 + a_1BVE_{it} + a_2NI_{it} + a_3BVE_{it} * PostDesigYrdummy + a_4NI_{it} * PostDesigYrdummy \\ & + a_5PostDesigYrdummy + e_{it} \end{aligned} \quad (7)$$

마지막으로 본 연구는 표본기간을 지정기업을 중심으로 감사인 지정직전연도, 지정연도, 지정해지연도로 구분한 후, 각 기간별로 지정기업(t연도에 감사인이 지정된 기업)과 비지정기업(t연도에 감사인이 지정되지 않은 기업)의 회계정보의 가치관련성 차이를 비교한다(가설 3). 즉, 지정기업은 지정연도 뿐만 아니라 지정직전연도 그리고 지정해지연도에도 지정을 받지 않은 다른 기업과 회계정보의 가치관련성에서 차이를 보이는지 분석하는 것이다. 이를 위한 연구모형은 다음과 같다.

● 기간별 지정기업과 비지정기업의 비교

첫째, 감사인 지정직전연도를 대상으로 지정기업과 비지정기업의 가치관련성을 비교하는 것으로 지정기업과 비지정기업을 구분하여 상기 모형 (1)과 모형 (2)를 모두 분석한다. 그리고 추가적으로 지정기업 더미변수를 사용하여 모형 (8-1)과 모형 (8-2)를 분석하는 것으로 구체적인 모형을 제시하면 다음과 같다.

$$\begin{aligned} MVE_{it} = & a_0 + a_1BVE_{it}(\text{or } NI_{it}) + a_2BVE_{it} * Desigdummy(\text{or } NI_{it} * Desigdummy) \\ & + a_3Desigdummy + e_{it} \end{aligned} \quad (8-1)$$

$$\begin{aligned} MVE_{it} = & a_0 + a_1BVE_{it} + a_2NI_{it} + a_3BVE_{it} * Desigdummy + a_4NI_{it} * Desigdummy \\ & + a_5Desigdummy + e_{it} \end{aligned} \quad (8-2)$$

둘째, 감사인 지정연도를 대상으로 지정기업과 비지정기업을 비교하며, 마지막으로 지정해지연도를 대상으로 지정기업과 비지정기업의 가치관련성 차이를 조사한다. 이를 위한 방법은 상기 감사인 지정직전연도와 동일하다.

2. 표본 및 기초통계량

본 연구의 대상 표본은 1991년부터 2007년까지 상장제조업을 대상으로 하며, 결산월에 따른

차이를 통제하기 위하여 12월 결산법인을 연구대상으로 한다.⁶⁾ 재무자료는 한국신용평가(주)에서 제공하는 KIS-VALUE에서 추출하며, 감사인 지정과 관련된 자료는 금융감독원의 데이터베이스를 사용한다. 본 연구는 지나치게 크거나 작은 값이 결과에 영향을 미치는 것을 통제하기 위하여 사용되는 변수들 중 상·하 1%에 속하는 값들은 제외한다.

<표 1>은 본 연구에서 사용한 변수들의 기초통계량을 제시하고 있다. 패널 A는 표본 전체의 시장가치, 장부가치 및 순이익의 평균과 중간값을 제시하고 있다. 패널 B는 감사인 지정기업을 대상으로 지정직전연도, 지정연도, 지정해지연도로 구분한 후 시장가치, 장부가치 및 순이익의 평균과 중간값을 각각 제시한 후 그룹별 변수들의 차이를 제시하고 있다. 지정직전연도와 지정해지연도를 비교한 결과를 살펴보면, 지정연도가 지정직전연도에 비해 변수들의 값이 유의하게 크다는 것을 알 수 있다. 즉, 감사인이 지정되기 전의 기업은 대체적으로 재무상태 및 성과가 좋지 않다는 것을 알 수 있으며, 시장가치 값을 살펴보면 투자자들 또한 이와 같이 평가하고 있다는 것을 알 수 있다. 반면에 감사인 지정사유가 해지된 후에는 기업의 시장가치, 재무상태 및 경영성과 모두 상승한 것으로 나타났다.

그리고 감사인 지정직전연도와 지정연도를 비교하여도 감사인 지정연도 변수들의 값이 지정직전연도 보다 대체적으로 증가하고 있다는 것을 알 수 있다. 또한 감사인 지정해지연도가 지정연도에 비해서도 증가하였다. 이와 같은 결과를 정리하여 보면, 감사인 지정직전연도의 기업가치, 재무상태 및 경영성과가 가장 낮으며, 감사인 지정 및 해지과정을 거치면서 점점 더 상승한다는 것을 알 수 있다.

마지막으로 패널 C는 본 연구의 전체표본을 감사인 지정기업과 비지정기업으로 나누어 시장가치, 장부가치 및 순이익을 비교하고 있는데 여기서 감사인 지정기업이란 한번이라도 감사인이 지정된 기업을 말한다. 따라서 감사인 지정기업에는 감사인 지정연도 뿐만 아니라 지정되지 않는 연도까지 모두를 포함하는 것이다. 이와 같은 비교를 하는 이유는 감사인 지정경험이 있는 기업은 감사인 지정기간 아니더라도 감사인 지정이 경험이 없는 기업에 비해 회계정보의 가치관련성이 평균적으로 차이가 있는지를 분석하기 위해서이다. 분석결과를 보면, 감사인이 지정된 경험이 없는 기업들의 시장가치, 장부가치 및 순이익은 지정된 경험이 있는 기업에 비해 모두 유의하게 크다는 것을 알 수 있다. 이는 감사인 지정된 경험이 있는 기업들이 그렇지 않은 기업에 비해 상대적으로 열악한 재무구조 및 경영성과를 가지고 있고, 이것이 회계정보를 통해 기업가치에 반영된다는 것을 의미한다.

6) 감사인 지정과 관련된 자료의 수집이 한계가 있어 표본 기간이 2007년까지이다.

〈Table 1〉 Descriptive Statistics

Panel A : Using Full Sample Periods											
Variables	Mean			Median		# of Sample					
MVE	126,808,882,842			32,340,568,735		13,910					
BVE	117,209,945,042			37,804,128,500							
NI	7,560,891,573			2,050,250,000							
Panel B : Comparison among Accounting Variables by Pre-Design year, Design year and Post-Design year											
Variables	Pre-Design. year		Design. year		Post-Design. year		Difference : t [Wilcoxon z]				
	(1) Mean	(2) Median	# of Sample	(3) Mean	(4) Median	# of Sample					
MVE	70,894,718,582	26,130,000,000		85,056,529,107	31,062,500,000		(1)–(5) [2]–(6)]	(1)–(3) [2]–(4)]	(3)–(5) [(4)–(6)]		
BVE	97,732,955,305	39,656,828,000	177	115,075,367,525	44,202,985,000	394	115,262,595,690	38,473,822,800	–1.82* [–4.40]***	–0.70 [–1.73]*	–1.67* [–3.43]***
NI	–2,737,506,475	1,247,151,000		10,605,680,744	2,556,629,000		146,786,980,927	60,719,438,000	–2.05** [–3.98]***	–0.90 [–1.23]	–1.78* [–3.36]***
							13,006,117,748	4,671,663,500	–3.52*** [–5.54]***	–3.13*** [–3.52]***	–0.99 [–2.73]**
Panel C : Comparison among Accounting Variables by Designation Firm and Non-Designation Firm											
Variables	Designation firm		# of Sample	Non-Designation firm		# of Sample	Difference : t [Wilcoxon z]				
	(1) Mean	(2) Median		(3) Mean	(4) Median		(1)–(3) [2]–(4)]				
MVE	95,564,535,183	31,877,274,000		140,963,979,029	32,490,000,000		–3.77*** [–1.93]*				
BVE	111,983,729,199	42,887,118,000	4,337	119,577,656,116	35,959,410,000	9,573	–1.16 [–4.88]***				
NI	4,916,952,200	1,832,344,000		8,758,715,146	2,132,550,000		–4.37*** [–4.44]***				

MVE=market value of equity per share ; BVE=(asset-debt), per share ; NI=netincome per share ; Designation firm =if firm are designated then 1, else 0 ; Non-Designation firm =if firm are not designated then 1, else 0.

*, **, and *** denote significance at the 0.1, 0.05, and 0.01 levels, respectively.

IV. 실증분석결과

<표 2>는 본 연구의 표본을 감사인 지정기업과 비지정기업으로 구분하여 분석한 결과이다. 여기서 감사인 지정기업이란 한번이라도 감사인이 지정된 경험이 있는 기업을 말하며, 비지정기업은 감사인 지정 경험이 없는 기업을 말한다. 구체적으로 <표 2>의 패널 A의 결과와 패널 B의 결과를 비교하여 보면 감사인 지정 경험이 있는 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 회계정보의 가치관련성이 낮은 것으로 나타났다. 즉, 감사인 지정 경험이 있는 기업의 장부가치나 순이익의 회귀계수값이 비지정기업에 비해 낮았으며, 모형의 설명력 또한 낮았다. 그리고 추가적으로 지정기업과 비지정기업별로 회계정보의 가치관련성을 살펴보면 비지정기업은 회귀계수값과 모형의 설명력 모두 일관적으로 순이익의 가치관련성이 장부가치 보다 높은 것으로 나타났다. 그러나 지정기업의 경우는 회귀계수값을 비교했을 때에는 순이익의 가치관련성이 높았지만, 가치관련성 분석의 대표적인 방법인 설명력을 비교하였을 때에는 오히려 장부가치의 모형설명력이 순이익의 모형설명력에 비해 월등하게 높은 것으로 나타나 결과가 일관적이지 않았다.

<표 2>의 결과를 정리하여 보면, 감사인 지정기업의 성과는 비지정기업에 비해 평균적으로 낮으며, 이것이 회계정보에 반영되어 궁극적으로 기업가치에 반영된다는 것을 알 수 있다. 또한 감사인이 지정된 경험이 있는 기업은 비록 그 지정사유가 해지되었다고 지정을 받지 않은 기업 수준으로 가치관련성이 회복되지 않다는 것을 알 수 있다. 그러나 이는 다른 요인을 고려하지 않은 해석이므로 한계가 있다.

패널 C는 표본을 각각 분리한 패널 A와 패널 B와는 달리 전체표본을 사용한 결과를 제시하고 있으며, 감사인 지정 경험이 있는 기업이면 1, 아니면 0인 더미변수를 사용한 분석한 것이다. 구체적으로 모델 1의 장부가치와 감사인지정기업더미를 상호작용한 변수(BVEdisigfirm)의 회귀계수값이 $-0.342(t\text{-값}=-11.16, 0.01\text{이상의 수준에서 유의함})$ 이고, 모델 2의 순이익과 감사인지정기업더미를 상호작용한 변수(NIdisigfirm)의 회귀계수값이 $-4.811(t\text{-값}=-21.64, 0.01\text{이상의 수준에서 유의함})$ 이다. 즉, 감사인 지정 경험이 있는 기업의 장부가치와 순이익의 가치관련성이 그렇지 않은 기업에 비해 통계적으로 유의하게 낮다는 것을 알 수 있으며, 모델 3의 결과를 미루어 볼 때 순이익의 가치관련성이 장부가치에 비해 특히 낮다는 것을 알 수 있다. 모델 3의 결과를 보면 NIdisigfirm의 회귀계수값이 -1.359 로 BVEdisigfirm의 회귀계수값은 -0.160 보다 현저히 크며, 이들의 통계적인 차이를 조사하기 위하여 F-검증을 실시한 결과 이들 계수값의 차이는 0.01 이상의 수준에서 유의하였다($F\text{-값}=6.67$).

〈Table 2〉 Summary Statistics from Regressions of Market Value of Equity on
Accounting Measures(BVE, NI) by Auditor Designation or not

Panel A : The Value Relevance of Designation Firm			
	Model 1	Model 2	Model 3
BVE	0.937 ^{***} (77.83)		0.838 ^{***} (63.70)
NI		3.832 ^{***} (36.90)	1.378 ^{***} (16.44)
Yeardummies	Included	Included	Included
Industrydummies	Included	Included	Included
Adj.R ²	0.6135	0.2922	0.6363
F-value	141.46 ^{***}	37.52 ^{***}	152.74 ^{***}
# of Sample	4,336	4,336	4,336
Panel B : The Value Relevance of Non-Designation Firm			
	Model 1	Model 2	Model 3
BVE	1.270 ^{***} (80.33)		0.971 ^{***} (38.63)
NI		8.439 ^{***} (67.98)	2.817 ^{***} (15.17)
Yeardummies	Included	Included	Included
Industrydummies	Included	Included	Included
Adj.R ²	0.7895	0.8533	0.5015
F-value	164.88 ^{***}	126.48 ^{***}	169.92 ^{***}
# of Sample	9,572	9,572	9,572
Panel C : The Comparison of Value Relevance of BVE and NI by Designation or not			
	Model 1	Model 2	Model 3
BVE	1.278 ^{***} (97.59)		0.995 ^{***} (47.18)
NI		8.569 ^{***} (80.19)	2.707 ^{***} (17.08)
BVEdesignfirm	-0.342 ^{***} (-11.16)		-0.160 ^{***} (-4.26)
NIdesignfirm		-4.811 ^{***} (-21.64)	-1.359 ^{***} (-36.45)
Designfirm	Included	Included	Included
Yeardummies	Included	Included	Included
Industrydummies	Included	Included	Included
Adj.R ²	0.4918	0.4012	0.5037
F-value	233.06 ^{***}	161.65 ^{***}	236.25 ^{***}
F test : Coefficient (NIdesignfirm-BVEdesignfirm)	N/A		6.67 ^{***}
# of Sample	13,909		

MVE=market value of equity per share ; BVE=(asset-debt), per share ; NI=netincome per share ;
Designation firm=if firm are designated then 1, else 0 ; Non-Designation firm=if firm are not designated
then 1, else 0.

*, **, and *** denote significance at the 0.1, 0.05, and 0.01 levels, respectively.

<표 3>은 지정기업의 지정연도를 중심으로 지정직전연도, 지정연도 및 지정해지연도를 비교한 결과를 제시하고 있다. 감사인 지정기업 경험이 있는지 유무로 표본을 나누어 분석한 <표 2>와 달리 감사인 지정 효과를 직접 조사한 것이다. 분석결과, 지정직전연도에 비해 지정연도의 회계정보 가치관련성이 급격히 상승하는 것으로 나타나 감사인 지정으로 인해 회계정보의 가치관련성은 증가한다는 것을 알 수 있다. 그리고 감사인 지정으로 인한 회계정보의 가치관련성 상승 효과는 감사인 지정해지 후에도 유지되는 것으로 나타났다.

<Table 3> Summary Statistics from Regressions of Market Value of Equity on Accounting Measures(BVE, NI) in Auditor Designation

Panel A : The Value Relevance of Pre-Designation Year			
	Model 1	Model 2	Model 3
BVE	0.366*** (9.28)		0.367*** (9.25)
NI		0.097(0.35)	-0.101(-0.46)
Adj.R ²	0.6883	0.5893	0.6877
F-value	38.83***	22.57***	37.60***
# of Sample	176	176	176
Panel B : The Value Relevance of Designation Year			
	Model 1	Model 2	Model 3
BVE	0.700*** (24.79)		0.495*** (16.37)
NI		2.458*** (19.87)	1.315*** (11.29)
Adj.R ²	0.8179	0.7644	0.8662
F-value	43.04***	31.35***	60.16***
# of Sample	393	393	393
Panel C : The Value Relevance of Post-Designation Year			
	Model 1	Model 2	Model 3
BVE	0.667*** (20.05)		0.590*** (12.35)
NI		2.387*** (10.57)	0.598** (2.59)
Adj.R ²	0.7696	0.7092	0.7989
F-value	35.26***	13.69***	40.65***
# of Sample	176	176	176

MVE=market value of equity per share ; BVE=(asset-debt), per share ; NI=netincome per share ; Pre-Designation Year=if year is the previous year of designation then 1, else 0 ; Designation Year=if year is the year of designation then 1, else 0 ; Post-Designation Year=if year is the after year of designation termination.

*, **, and *** denote significance at the 0.1, 0.05, and 0.01 levels, respectively.

구체적으로 패널 A의 감사인 지정직전연도의 결과를 보면, 장부가치의 가치관련성(회귀계수 값=0.366, t 값=9.28)이 순이익(회귀계수 값=0.097, t 값=0.35)에 비해 월등히 높다는 것을 알 수 있다. 이는 상대적으로 회계정보의 신뢰성이 낮을 것으로 기대되는 기업은 장부가치의 가치관련성이 순이익의 가치관련성 보다 높다는 선행연구의 결과로 미루어 볼 때 감사인 지정기업의 재무건전성이 상대적으로 낮다는 것을 의미한다. 패널 B의 감사인 지정연도의 회귀계수 값은 순이익의 가치관련성이 월등히 높지만 장부가치를 사용한 모형의 설명력이 순이익의 설명력 보다 다소 높게 나와 그 결과는 일관적이지 않다. 그러나 패널 A와 패널 B의 결과를 비교하면 감사인 지정으로 인해 장부가치와 순이익의 가치관련성 모두 높아졌다는 것을 확인할 수 있다.

마지막으로 패널 C는 감사인 지정해지 후의 가치관련성을 분석한 것으로서 감사인 지정연도와 크게 다르지 않다. 즉, 감사인 지정의 효과는 감사인 지정이 해지되더라도 유지된다는 것을 알 수 있다.

그러나 <표 3>의 결과는 감사인 지정직전연도, 지정연도 및 지정해지연도에 대해 각각의 회귀식을 분석한 결과를 단순 비교하고 있으므로 통계적으로 의미를 부여하는 것에는 한계가 있다. 따라서 <표 4>에서 각각 분리되어 있는 표본을 합친 후 더미변수를 사용한 결과를 제시하고 있다. 구체적으로 분석 1은 감사인 지정해지연도를 제외하고 감사인 지정직전연도와 지정연도를 비교한 결과로서 감사인 지정연도 더미와 회계정보 변수를 상호작용한 변수 값이 모두 유의한 양을 값을 보이고 있다. 즉, 장부가치와 감사인 지정연도를 상호작용한 회귀계수 값이 0.320(t 값=2.46, 0.05이상의 수준에서 유의함)이고, 순이익과 감사인 지정연도더미를 상호작용한 회귀계수 값이 1.007(t 값=4.24, 0.01이상의 수준에서 유의함)로서 모두 감사인 지정연도일 경우가 감사인 지정직전연도에 비해 높은 가치관련성을 가진다는 것을 알 수 있다.

다음으로 분석 2는 감사인 지정연도를 제외하고, 감사인 지정직전연도와 지정해지연도를 비교한 것으로 지정직전연도의 가치관련성이 지정해지연도에 비해 유의하게 낮다는 것을 알 수 있다. 이를 통해 감사인 지정으로 인한 효과는 감사인 지정이 해지되더라도 사라지지 않는다는 것을 알 수 있다. 마지막으로 분석 3은 감사인 지정직전연도를 제외하고, 감사인 지정연도와 지정해지연도를 비교한 것으로 지정해지연도가 지정연도에 비해 장부가치의 가치관련성은 증가하고, 순이익의 가치관련성은 감소한다는 것을 나타낸다.

<Table 4> Summary Statistics from Regressions of Market Value of Equity on Accounting Measures(BVE, NI) in Auditor Designation

	1. Except Postdesig Year	2. Except Desig Year	3. Except Predesig Year
	Comparison between Predesig and Desig	Comparison between Predesig and Postdesig	Comparison between Desig and Postdesig
BVE	0.450 ^{***} (12.17)	0.585 ^{***} (16.50)	0.515 ^{***} (15.43)
NI	0.317 (1.50)	0.525 ^{***} (2.97)	1.269 ^{***} (1)
BVEDesig	0.320 ^{**} (2.46)		
NIDesig	1.007 ^{***} (4.24)		
BVEPredesig		-0.159 ^{***} (-3.29)	
NIPredesig		-0.172 [*] (-1.66)	
BVEPostdesig			0.145 ^{***} (3.27)
NIPostdesig			-0.927 ^{***} (-2.89)
Desigdumy	Included		
Predesigdumy		Included	
Postdesigdumy			Included
Year and Industry dummies	Included	Included	Included
Adj. R ²	0.8599	0.8756	0.8546
F-value	77.05 ^{***}	62.89 ^{***}	77.61 ^{***}
# of Sample	571	354	571

MVE=market value of equity per share ; BVE=(asset-debt), per share ; NI=netincome per share.

*, **, and *** denote significance at the 0.1, 0.05, and 0.01 levels, respectively.

마지막으로 <표 5>는 <표 2>에서 감사인 지정기업과 비지정기업의 비교를 전체표본에서 한 번이라도 감사인이 지정되면 지정기업으로 하고, 나머지를 비지정기업으로 분류한 것과 달리 감사인 지정기업의 지정연도를 중심으로 지정직전연도와 지정해지연도로 구간을 나누고, 지정기업에 대응되는 비지정기업을 추출하여 이를 비교하였다. 대응표본을 추출하는 방식은 산업-연도별로 지정기업의 자산규모를 기준으로 2배수를 추출하였다. 전체적인 분석결과를 보면 지정직전연도, 지정연도, 지정해지연도와 관계없이 모두 비지정기업이 가치관련성이 지정기업에 비해 높다는 것을 알 수 있다. 이는 감사인 지정기업의 회계정보의 가치관련성은 그렇지 않은 기업에 비해 지정연도와 여부와 관계없이 상대적으로 낮다는 것을 의미한다.

〈Table 5〉 Summary Statistics from Regressions of Market Value of Equity on
Accounting Measures(BVE, NI) by Auditor Designation or not

Panel A : The Value Relevance of Pre-Designation Year						
	Designation Firm			Non-Designation Firm		
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 1	Model 2	Model 3
BVE	0.366*** (9.28)		0.367*** (9.25)	1.412*** (35.45)		1.020*** (16.51)
NI		0.097 (0.35)	−0.101 (−0.46)		13.484*** (26.90)	5.043*** (7.91)
Adj.R ²	0.6883	0.5893	0.6877	0.8258	0.7408	0.8507
F-value	38.83***	22.57***	37.60	40.04	24.54	47.03
# of Sample	176	176	176	352	352	352
BVEdesignfirm	−0.897*** (3.56)					
NIdesignfirm	−1.356*** (8.96)					
Panel B : The Value Relevance of Designation Year						
	Designation Firm			Non-Designation Firm		
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 1	Model 2	Model 3
BVE	0.700*** (24.79)		0.495*** (16.37)	1.500*** (46.69)		1.378*** (35.09)
NI		2.458*** (19.87)	1.315*** (11.29)		6.409*** (20.41)	1.257*** (5.09)
Adj.R ²	0.8179	0.7644	0.8662	0.8752	0.8551	0.7818
F-value	43.04***	31.35***	60.16***	57.92***	14.79***	59.05***
# of Sample	393	393	393	786	786	786
BVEdesignfirm	−0.786*** (3.25)					
NIdesignfirm	0.036(1.26)					
Panel C : The Value Relevance of Post-Designation Year						
	Designation Firm			Non-Designation Firm		
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 1	Model 2	Model 3
BVE	0.667*** (20.05)		0.590*** (12.35)	1.092*** (30.10)		0.876*** (18.42)
NI		2.387*** (10.57)	0.598** (2.59)		7.369*** (22.22)	2.769*** (7.98)
Adj.R ²	0.7696	0.7092	0.7989	0.7852	0.7654	0.7995
F-value	35.26***	13.69***	40.65***	33.32***	18.56***	42.36***
# of Sample	176	176	176	352	352	352
BVEdesignfirm	−0.538*** (2.89)					
NIdesignfirm	−0.968*** (3.01)					

MVE=market value of equity ; BVE=(asset-debt), per share ; NI=netincome per share.

*, **, and *** denote significance at the 0.1, 0.05, and 0.01 levels, respectively.

추가적으로 본 연구는 감사인 지정사유에 관계없이 감사인 지정 전체를 대상으로 분석한 상기의 결과가 감사인 지정사유에 의해 영향을 받는지를 분석하였지만 통계적으로 유의한 차이를 보이지 않았다. 즉, 감사인 지정 자체는 회계정보의 가치관련성에 영향을 미치지만 개별지정사유별로는 회계정보의 가치관련성에 차별적인 영향을 미치지 않는다는 것을 의미한다. 마지막으로 본 연구는 연구의 결과가 감사인 규모에 따라 영향을 받을 가능성을 통제하기 위하여 감사인 규모를 포함하여 상기 분석을 재 실시하였는데 그 결과는 상기의 분석결과와 질적으로 크게 달라지지 않았다.

V. 결 론

우리나라는 1991년부터 감사인 자유수임방식의 예외로 감사인 지정제도를 도입하였다. 즉, 회계정보를 조작할 가능성이 높거나 그 유인이 높을 것으로 예상되어 공정한 감사가 필요하다고 인정되는 기업에 대해서 증권선물위원회에서 감사인을 지정하도록 하는 것이다.

이와 같은 감사인 지정제도가 감사품질에 미칠 영향에 대해서는 서로 상반된 견해가 존재한다. 감사품질을 감사인의 독립성과 적격성의 결합확률로 정의할 때 지정감사인은 상대적으로 독립성은 높을 것으로 기대되지만 적격성이 낮을 것으로 기대되기 때문이다. 즉, 감사인 선임과정에서 경영자의 개입이 이루어지지 않고, 지정기간 동안 감사인은 교체압력을 받지 않기 때문에 높은 수준의 독립성은 견지할 수 있다. 그러나 상대적으로 짧은 지정기간으로 인해 감사대상회사를 충분히 파악할 수 있는 시간의 제약이 있어 높은 수준의 적격성을 발휘하기는 어렵다.

다수의 선행연구에서는 감사인 지정제도가 감사품질에 미치는 영향을 분석하였지만 그 결과 역시 혼재된 실정이다. 그리고 선행연구에서는 대부분 재량적 발생액 등 회계정보를 공급하는 기업 입장에서의 측정치를 사용하여 감사품질을 조사하였다. 그러나 공급자 측면에서만 특정 제도의 효과를 조사하는 것은 한계가 있으므로 수요자, 특히 기업가치 측면에서 제도의 효과를 살펴볼 필요가 있다. 이에 본 연구는 투자자들이 감사인 지정이 회계정보에 반영되어 기업가치 평가에 어떤 영향을 미치는지를 조사하였다.

분석결과, 감사인 지정기업이 비지정기업에 비해 회계정보의 가치관련성이 상대적으로 낮았으며, 감사인 지정직전연도의 가치관련성이 지정연도 및 지정해지연도에 비해 낮았다. 이와 같은 결과는 다양한 강건성 분석을 통해서도 질적으로 동일하였다. 즉, 투자자들은 감사인 지정기업이 제공하는 회계정보에 대한 신뢰성을 비지정기업에 비해 상대적으로 낮게 평가하였다. 또한 감사인 지정직전연도의 회계정보 신뢰성을 지정연도 및 지정해지연도에 비해 낮게 평가하였다. 이를 통해 감사인 지정이라는 특수한 환경이 회계정보에 반영이 되고 이는 기업가치를 통해 평가된다는 것을 알 수 있다.

본 연구는 우리나라에서 거의 유일하게 시행하고 있는 감사인 지정제도의 효과를 회계정보의 가치관련성 측면에서 조사하였다는 것에 그 의의가 있다. 결국 기업이 제공하는 회계정보의 최종 목적지는 기업가치 반영정도이며, 따라서 특정 제도의 효과를 제대로 파악하기 위해서는 기업가치의 입장에서 살펴볼 필요가 있는 것이다. 따라서 본 연구의 결과는 감사인 지정제도를 도입하고, 관리하는 정책당국 그리고 기업가치를 평가하는 투자기관 및 투자자들에게 유용한 시사점을 제공할 것이다.

References

- Ahn, Y. K., and J. K. Yi. 2004. The Effect of Auditor Assignment by Securities and Futures Commission on Earnings Management, *Korean Accounting Review* 29(1) : 89–115.
- Asthana, S. and L. H. Chen. 2007. Differential Changes in the Value–Relevance of Earnings and Book Values over Time : Financial versus Other Industries, *Working Paper*.
- Bae, J. H. 2009. The Effects of the Auditor Designation Rules Change on Earnings Management and Audit Fees of IPO Firms, *The Accounting Information Research* 27(3) : 237–272.
- Barth, M. E., W. H. Beaver and W. R. Landsman. 1998. Relative Valuation Roles of Equity Book Value and Net Income as a Function of Financial Health, *Journal of Accounting and Economics* 25 : 1–34.
- Burgstahler, D. C., and I. D. Dichev. 1997. Earnings, adaptation and equity value, *The Accounting Review* 72 : 187–215.
- Jung, M. J. 1994. Free–will auditor selection and auditor independence—An Empirical Analysis, *The Accounting Review* 19 : 247–273.
- Choi, J. H. and J. E. Lee. 2012. Public regulation on auditor’s quality control systems and value relevance of audited accounting information, *Korean Accounting Review* 37(3) : 1–39.
- Collins, D. W., E. L. Maydew and I. S. Weiss. 1997. Changes in the value–relevance of earnings and book values over the past forty years, *Journal of Accounting and Economics* 24 : 39–67.
- Feltham, G. A., and J. A. Ohlson. 1995. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities, *Contemporary Accounting Research* 11 : 689–731.
- Francis, F. and K. Schipper. 1999. Have financial statement lost their relevance? *Journal of Accounting Research* 37 : 319–358.
- Ha, M., J. W. Choi., and G. S. Bae. 2011. Auditor designation for firms to be listed and IPO discounts, *Working Paper*. Korea University.
- Kim, J. B., and C. H. Yi. 2009. Does auditor designation by the regulatory authority improve audit quality? Evidence from Korea, *Journal of Accounting and Public Policy* 28(3) : 207–230.
- Kim, J. H., and J. W. Jeong. 2009. Regulation effect of auditor assignment system on initial public offering company, *Daehan Journal of Business* 22(2) : 687–710.
- Kim, J. O. 2013. Investors’ perception of differences in audit tenure using value relevance of accounting information, *Korean Accounting Review* 38(2) : 145–178.
- Kim, J. O., and G. S. Bae. 2013. The Effect of auditor size on value relevance, *Korean Accounting Review* 38(3) : 81–111.

- Kwon, S. Y. 2004. The effect of auditor designation on discretionary accruals : auditor rotation and retention requirements in the Korean audit service market, *Korean Accounting Review* 29(4) : 191–218.
- Ohlson, J. 1995. Earning, book values, and dividends in security valuations, *Contemporary Accounting Research* 11 : 661–687.
- Park, H. S. 1996. Effect of auditor designation on earnings management behaviors, *Korean Accounting Review* 21(3) : 33–63.
- Park, J. H. and J. H. Kim. 2007. Value relevance of statutory auditors and accounting information, *Accounting Information Research* 25(4) : 135–154.
- Park, Y. H. 1998. Mandatory auditor designation and earnings management, *Working paper*. Sungkyunkwan University.
- Rho, J. H. 2003. The effect of auditor designation on audit fees, *Korean Accounting Review* 28(4) : 177–202.
- Rho, J. H., and G. S. Bae. 2004. The effect of auditor designation on discretionary accruals : auditor rotation and retention requirements in the Korean audit service market, *Korean Accounting Review* 29(4) : 191–218.
- Wysocki, P. D. 1997. The value–relevance of international segment disclosures : an empirical investigation of U.S. multinationals, *Working Paper*. University of Rochester.

Auditor Designated Firms and Value Relevance of Accounting Information

Jeong Ok Kim*

〈Abstract〉

Reliable accounting information is an important input in firm valuation. Reliability of accounting information is reasonably assured by firms' external auditors. External auditors are hired in one of the two ways : the issuer's discretionary selection and regulators' designation. So it would be interesting to investigate whether regulators' auditor designation is a positive influence on firm value. We use, unlike prior research, value relevance to measure audit quality. Korea serves as a perfect setting for the research of this kind because in Korea the two auditor-hiring methods are in practice. The findings of this study have both academic and policy implications. First, our study is another addition to the literature which supports regulators' roles in maintaining the quality of external auditing. Second, we look at the issue of audit quality through the lens of value relevance, a departure from the research tradition in audit quality which focuses on discretionary accruals and other earnings management practices. Lastly, this study promotes both academic and practical awareness of each different reason for auditor designation because each reason may have a different influence on value relevance, and ultimately, firm value.

〈Key words〉 Value relevance, Auditor designation, Accounting information

* School of Business, Yeungnam University