

세무와회계저널
제14권 제3호 2013년 6월 pp.29~72
한국세무학회

비상장중소기업에서 발생액과 실제 이익조정이 외부감사인 선임에 미치는 영향 - 처음으로 외부감사를 받는 기업을 대상으로 -

박종일* · 남혜정**

<요 약>

본 연구는 비상장중소기업을 대상으로 처음으로 외부감사를 받은 기업의 전기 이익조정 수준에 따라 외부감사인의 선정에 어떠한 영향을 주는가를 분석하였다. 구체적으로는 전기 이익조정 수준이 높은 기업일수록 처음으로 외부감사인을 선임할 때 저품질의 감사인을 보다 더 선호할 가능성이 높을 것으로 예상했다. 왜냐하면 고품질의 외부감사인 선임은 시장에 좋은 신호(signal)를 제공하지만, 감사 전과 같은 수준의 높은 이익조정을 유지하려는 경영자는 고품질의 외부감사인을 선임할 유인은 보다 낮을 수 있기 때문이다. 또한 비상장중소기업이 외부감사를 받는다는 사실만으로도 시장에 호재로 작용할 수 있고 기업 이미지 개선에도 도움을 줄 수 있기에, 큰 비용을 부담하면서 고품질의 외부감사인을 선정할 유인은 상대적으로 낮을 수 있기 때문이다. 본 연구는 이러한 가설을 검증하기 위해 이익조정 측정치로 발생액을 통한 이익조정과 실제 이익조정 측정치를 이용해 분석하였다. 분석기간은 2001년부터 2008년까지 처음으로 외부감사를 받은 4,163개 기업/년 자료가 분석에 이용되었다.

연구결과에 따르면, 비상장중소기업에서 외부감사를 처음으로 받은 기업들은 외부감사 직전연도의 이익조정 수준이 외부감사인 선정에 영향을 주는 것으로 나타났다. 구체적으로, 외부감사인 선정에 영향을 미칠 수 있는 일정변수를 통제한 후에도 전기 실제 이익조정 수준이 높을수록 Big 4 감사인보다 non-Big 4 감사인을 더 선호할 가능성이 높다는 결과가 나타났다. 특히 Roychowdhury (2006)에서 제안된 세 가지 실제 이익조정 중 비정상 생산원가가 높은 기업일수록 고품질의 외부감사인에 대한 선호도는 더 낮은 것으로 나타났다. 이 결과는 성과조정 측정여부에 상관없이 일관되게 나타났다. 그러나 발생액을 통한 이익조정(재량적 발생액)은 외부감사인 선정에 유의한 영향을 미치지 않았다. 이상의 결과로 볼 때 처음으로 외부감사인을 선임하는 비상장중소기업의 경우는 발생액을 통한 이익조정보다 실물활동을 이용한 이익조정이 더 중요하게 외부감사인 선정에 영향을 미친다는 것을 나타낸다.

* 충북대학교 경영대학 경영학부, parkjil@chungbuk.ac.kr, 043-261-3380, 제1저자

** 동국대학교-서울캠퍼스 경영대학 회계학과, namhj@dongguk.edu, 02-2260-3820, 교신저자

따라서 정상적인 영업활동에서 이탈된 실제 이익조정을 통해 보고이익을 증가시키려는 유인이 있는 비상장중소기업의 경영자는 초도감사시 외부감사인을 선정할 때 보다 낮은 품질의 감사인을 더 선호한다는 본 연구의 발견은 이들 기업의 회계정보의 질에 대한 신뢰성 문제뿐만 아니라 경영자의 근시안적 보고이익 전략이 기업의 장기 기업성과에도 부정적인 영향을 초래할 가능성이 있음을 시사한다. 한편, 본 연구의 결과는 비상장중소기업에서 처음으로 외부감사를 받은 기업들에서 외부감사 전 이익조정 정도가 외부감사인 선정에 직접적인 영향을 주고 있음을 보여주었다는데 의의가 있다. 이러한 결과는 비상장중소기업에서 처음으로 외부감사를 받는 기업들의 회계정보의 질에 관심이 있는 규제기관에게는 유익한 시사점을 제공해 줄 것으로 기대된다.

〈주제어〉 비상장중소기업, 초도감사, 외부감사인 선임, 감사품질, 재량적 발생액, 실제 이익조정

I. 서 론

본 연구는 전기 이익조정이 높은 기업이 처음으로 외부감사인을 선임할 때 감사품질이 낮은 감사인을 선호할 가능성이 높은지를 살펴보는데 목적이 있다. 구체적으로 본 연구는 비상장중소기업 중 외부감사를 받게 될 기업을 대상으로 전기 이익조정 수준이 높았던 기업은 미래에도 원하는 이익조정 수준을 유지하기 위해서¹⁾ 저품질의 감사인을 선임함으로써 보고이익을 관리할 가능성이 더 높다고 예상하였다. 이러한 예상을 설정하게 된 논리는 만일 전기 이익조정 수준이 높은 기업이 처음으로 외부감사인을 선임할 때 이전과 같은 이익조정 수준을 높게 유지하려는 유인을 가지고 있다면, 높은 이익조정 수준으로 인한 비적정 감사의견을 회피하기 위해서는 덜 보수적(less conservative)이고 관대한 감사인(lenient auditors)으로 선정할 가능성이 높을 수 있기 때문이다. 또한 비상장중소기업의 경우 이익조정 수준이 높은 기업일수록 높은 감사보수를 부담해야 되는 고품질의 감사인을 선임할 유인이 상대적으로 낮을 수 있다. 왜냐하면 비상장중소기업은 규모 면에서 영세한 수준이라서 높은 품질의 감사인이 제공하는 양질의 감사서비스에 대해 시장가격에 부응하는 보상을 지불하기 어려울 수 있기 때문이다(강선민과 황인태 2007). 한편, 비상장중소기업은 상장기업과 달리 공개된 주식시장이 부재하기 때문에 대부분 금융기관을 통한 자금조달을 수행하며, 이 경우에 외부감사를 받은 재무제표는 신뢰성에 대한 확증의 효과를 제공하기 때문에 보다 원활하고 유리한 자금차입의 수단으로 작용할 가능성이 높다. 그러나 외부감사를 처음으로 받는 비상장기업의 특성상 규모가 영세한 중소기업이기 때문에 양질의 회계정보 산출에 대한 인식부족과 회계인력부족 및 회계처리능력도 미약할 뿐만 아니라 이해관계

1) 최중서와 곽영민(2010)은 비상장중소기업이 적자보고회피, 이익감소보고회피, 금융기관으로부터의 신규차입을 위하여 이익조정 수단으로 발생액을 통한 이익조정과 실제 이익조정이 이용된다는 실증적 증거를 보여주었다.

자의 수가 적어 고품질의 감사인에 대한 수요보다는 외부감사를 받는다는 것 자체가 더 중요하게 시장에 호재(good news)로 작용할 수 있고, 기업의 이미지 개선에 도움을 제공할 수 있다. 따라서 본 연구는 처음으로 외부감사를 받은 비상장중소기업을 대상으로 기업의 전기 이익조정 수준이 외부감사인 선정에 영향을 주는지를 실증적으로 살펴보고자 하였다.

재무보고의 주요 목적이 외부이해관계자들에게 투자와 신용결정에 가치관련 정보를 제공하는 것이라면, 외부감사의 목적은 회계정보의 신뢰성을 제고하는데 있다. 일반적으로 상장기업과 비교할 때 비상장기업은 상대적으로 재무제표의 신뢰성이 낮은 반면, 소송위험도 낮은 제도적 환경에 처해 있음을 선행연구들에서 파악할 수 있다(Ball and Shivakumar 2005 ; Chaney et al. 2004 ; Hope and Langli 2010 ; Hope et al. 2010 등).²⁾ 예를 들면, Ball and Shivakumar(2005)는 영국기업을 대상으로 상장기업과 비상장기업에 대해 보수적인 관점에서 이익조정 정도를 비교 분석한 결과에서 비상장기업의 이익의 질이 더 낮음을 보고하였다. Burgstahler et al.(2006)은 유럽국가를 대상으로 상장기업과 비상장기업 간의 이익조정 정도를 비교분석한 결과, 유럽 비상장기업에서의 이익조정 행위는 보다 널리 만연되어 있다는 실증적 증거를 제시하였다. Coppens and Peek(2005)에서는 유럽 8개국을 대상으로 한 분석결과에서 자본시장압력(capital market pressures)이 부재한 상황에서도 비상장기업은 여전히 이익조정 행위가 있음을 보고하였다. 이러한 연구들에 기초하면 상장기업보다는 비상장기업에서의 이익조정 행위는 더 보편화되어 있는 환경에서 회계정보의 질은 낮은 수준이고, 상장기업과 달리 공개된 주식시장이 존재하지 않기 때문에 기업경영자는 양질의 재무보고에 대한 유인도 상대적으로 더 낮은 수준일 수 있다.

그러나 비상장기업이라고 해서 회계정보의 신뢰성에 전혀 관심이 없는 것은 아니다. Van Tendeloo and Vanstraelen(2008)은 높은 품질의 감사인(Big 4 감사인의 선임)은 비상장시장에서 재무보고의 신뢰성에 대한 신호(signaling)를 제공하며, 비상장기업의 엄격한 세무조사를 이연시킬 수 있다고 주장한다. Graham et al.(2005)은 부채계약(debt covenants)의 위반 가능성을 감소시키기 위한 경영자 유인과 관련하여 이익조정에 대한 관심이 상장기업보다 비상장기업에서 더 관심을 가지고 있으며, 그러한 점에서 Big 4 감사인에 의한 감시·감독이 비상장기업에서 더 중요한 문제가 될 수 있다고 주장한다. 예를 들어, 남해정(2010)은 상장중소기업과 비상장중소기업을 비교분석한 결과에서 대형 회계법인이 감사하면 그렇지 않은 경우보다 회계정보의 질적 특성에 더 강하게 영향을 미친다는 결과를 보고하였다. 비상장기업은 채권시장을 통해 채권투자자로부터 자금조달을 하기 위해서는 재무제표의 신뢰성이 보증되어야 하며, 보다 양질의 재무보고를 위해서 외부감사(external auditing)는 경영자와 채권투자자 쌍방간에 중요한 정보전달의 수단이다. 즉 비상장시장에서 외부감사인의 역할은 상장기업과 비교할 때 더 중요한 위치를 차지

2) St. Pierre and Anderson(1984)과 Palmrose(1997)은 미국 감사인의 소송은 전형적으로 기업이 공개된 상장기업과 관련이 있음을 발견하였다. 이와 유사하게 Palmrose(1986b)은 감사보수에서 소송위험에 따른 프리미엄은 비상장기업보다 상장기업이 더 높다는 증거를 제시하였다.

할 수 있다. 그 이유로는 대부분의 비상장중소기업의 규모가 매우 작고, 소유와 경영이 미분리된 경우가 많으며, 기업의 지분율도 1인에 의한 소유집중도가 높은 가족중심적 조직구조 형태여서 경영자의 경영활동과 재무보고과정을 감시·감독할 내부통제제도가 취약해 외부감사인을 통한 모니터링의 역할이 더 중요할 수 있기 때문이다. 이러한 맥락에서 볼 때 Lennox(2005)은 비상장 기업에서의 대리문제를 완화시키는데 있어 외부감사인의 모니터링은 중요하다고 주장한다. Smith and Warner(1979)은 채권시장에서의 투자자를 위한 기업의 회계투명성이 중요한데, 특히 외부감사인의 선정은 기업의 불확실성을 감소시키는데 있어 중요하다고 주장한다. 따라서 비상장시장에서 경영자와 채권투자자를 포함한 외부 이해관계자 간의 정보비대칭 문제를 완화시키는데 있어 외부감사인의 역할은 상장기업에서 다른 대체적인 내부지배구조를 보유한 경우와 비교하면 상대적 중요성은 더 높다고 볼 수 있다.

한편, 기업이 얼마나 우수한 양질의 감사서비스를 제공하는 감사인을 선정할 것이냐의 문제는 해당 기업의 재무제표의 신뢰성 개선 및 회계투명성 정도에 따라 좌우된다는 점에서 외부감사인의 선정과정은 기업에게 매우 중요한 의사결정이 된다. 기존 문헌들에서는 자본시장에서 Big 4 감사인의 선임은 더 신뢰할만한 재무제표를 산출하고, 기업의 이익에 대한 정확성을 개선시킨다고 주장한다(DeAngelo 1981 ; Balver et al. 1988 등). 또한 Big 4 감사인의 존재는 기업의 이익조정 크기를 억제한다는 실증적 증거가 존재하며(Becker et al. 1998 ; Francis et al. 1999 등), 대리비용(agency costs) 관점에서도 대리비용이 높은 상황에 직면한 기업들은 채권 및 자본조달비용이 더욱 높아지는 부담이 있기 때문에 이를 낮추기 위해서는 고품질의 감사인을 선임하려는 차별적 감사수요가 존재한다고 주장한다(DeAngelo 1981 ; Francis and Wilson 1988 등).³⁾ 이들 대부분의 연구는 주로 상장기업을 대상으로 한 연구에서의 주장들이다. 그러나 비상장기업을 대상으로 한 최근의 연구들에서는 전통적인 대리비용에서의 주장과는 사뭇 상반된 주장과 실증적 결과들이 보고되고 있다. 예를 들면, Chaney et al.(2004)은 소유와 경영이 미분리된 비상장기업의 경우 대리비용은 더욱 낮을 수 있고, 이러한 주장에 기초해 비상장기업에서 고품질의 감사인에 대한 감사수요는 더 낮을 수 있다고 주장한다. 또한 Niskanen et al.(2009)는 핀란드 비상장기업을 대상으로 감사품질과 대리비용 간의 관계를 분석한 결과에서 경영자 지분율이 높을수록 Big 4 감사인을 선임할 가능성이 오히려 낮음을 보고하였다. 이는 앞서의 상장기업의 관점에서 논의된 주장들이 비상장기업을 대상으로 분석하면 일관되지만은 않음을 나타낸다. 이상과 같이 상장기

3) 한편, 비상장기업에서 Big 4 감사인을 선임하면 그렇지 않은 경우보다 기업의 타인자본 조달비용이 감소된다는 실증적 증거도 제시된 바 있다(Karjalainen 2010 ; Kim et al. 2011). 예를 들어, Kim et al. (2011)은 한국의 비상장중소기업 중 처음으로 외부감사를 받은 기업의 외부감사 효과를 조사하기 위하여 타인자본비용과의 관계를 시장반응을 통해 살펴보았다. 연구결과, 비상장중소기업에서 처음으로 외부감사를 받은 기업들은 외부감사를 받지 않았던 직전연도와 비교할 때 부채차입이자율이 낮다는 결과를 제시하였다. 또한 추가분석 결과에서 처음으로 외부감사를 받은 기업들이 Big 4 감사인을 선임하면 그렇지 않은 경우보다 차입이자율이 더 낮다는 결과를 보고하였다.

업을 중심으로 논의되었던 외부감사인의 선임과 관련한 대리비용 관점은 주식이 공개되지 않고 제도적 환경이 다른 비상장기업에서는 차이가 있을 수 있고, 또한 기업이 처한 상황에 따라서도 달라질 수 있음을 의미한다.

자유수임제도 하에서 외부감사인의 선정은 기업의 스스로의 선택 과정에 놓여 있으며, 감사인 교체와 이익조정 간의 관계를 조사한 연구들에서는 이익조정 유인이 높은 기업은 감사인 교체를 통해 보고이익의 상향조정을 실현시킨다고 주장한다(Dye 1991 ; DeAngelo 1994 ; DeFond and Subramanyam 1998 ; 박종일과 박수근 2007 등). 감사인 교체와 관련한 연구들에서는 전기 비적정감사의견을 받으면 감사인 교체를 통해 의견구매를 수행한다는 증거(Davidson III et al. 2005)와 더불어 전임 감사인이 감사시장의 평균 감사인보다 기업의 회계처리에 있어 더 보수적인 감사인이라고 기업이 판단하면 자연스럽게 감사인 교체가 이루어지며, 후임감사인은 덜 보수적인 감사인으로 선임할 가능성이 높다고 주장한다(DeFond and Subramanyam 1998 ; 박종일과 박수근 2007). 또한 재무적 상황이 좋지 않거나 부실한 기업의 경우라면 그렇지 않은 경우보다 감사인 교체확률이 높을 수 있고, 감사인 교체시에 보다 관대한 감사인을 선호한다는 연구들이 있다(Schwartz 1982 ; Schwartz and Menon 1985 ; Dhaliwal et al. 1993 ; 박종성과 최기호 2001). 이러한 점에서 외부감사인의 선정에 관한 감사수요는 기업의 전기 이익조정 수준에 따라 차이가 존재할 것으로 예상될 수 있다. 특히 전기 이익조정 수준이 높은 비상장기업이 처음으로 외부감사인을 선정할 때 낮은 품질의 감사인을 더 선호하는지에 대한 논의는 실증적으로 검증가능한 주제일 것이다.

본 연구는 다음과 같은 점에서 공헌점을 가지고 있다. 첫째, 외부감사인의 선임과 관련한 연구는 대부분이 상장기업을 대상으로 이루어졌다. 비상장기업의 외부감사인의 선임에 대한 연구들이 최근 들어 유럽 자료를 이용하여 수행되고 있으나 상장기업의 그것과 비교하면 미미하며, 국내연구는 거의 전무한 실정이다. 따라서 본 연구는 외부감사인의 선임과 관련한 주제 중에서 처음으로 외부감사를 받는 비상장중소기업을 대상으로 하고 있다는 점에서 국외의 선행연구와도 차별성을 가지고 있으며, 관련연구에 대한 추가적인 증거(additional evidence)를 제공한다. 둘째, 최근 Sarbanes-Oxley(SOX) 이후 부각되고 있는 이익조정 측정치로 실제 이익조정에 대한 연구자들의 관심이 점차 높아지고 있는 상황에서 본 연구는 외부감사인의 선임과 관련하여 재정적 발생액뿐만 아니라 실제 이익조정을 함께 분석한다는 점에서 연구범위의 확장 및 이익조정 관련 연구에 새로운 증거를 제공한다. 셋째, 본 연구에서 논의하는 비상장중소기업의 기회주의적 감사인 선임 문제는 비상장기업의 건전한 발전에 부정적인 영향을 미칠수 있다. 즉 비상장중소기업에서 처음으로 외부감사인을 선임할 때, 전기 이익조정 수준이 높은 기업이 고품질의 감사인보다 저품질의 감사인을 선임하는 경향이 평균적으로 나타난다면 이는 비상장시장에서 양질의 회계정보의 산출을 기대하기란 어렵기 때문에 채권시장에서의 채권투자자와 경영자 간에 정보비대칭은 심화될 수 있고 비효율적 자원배분을 초래할 수 있다. 따라서 본 연구의 결과

는 규제기관에게는 정책적 시사점을 제공하며, 채권투자자에게도 기업의 이익조정 수준에 따른 외부감사인 선임과 관련한 이해를 돕는데 유익한 정보를 제공할 것이다. 또한 학계에도 비상장중소기업에 관한 실증적 증거가 매우 부족하다는 점에서 본 연구의 결과는 외부감사인 선임에 관한 비상장기업의 실태파악을 함에 있어 유용한 정보를 제공할 것이다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 서론에 이어, 제Ⅱ장에서 외부감사인 선임과 관련한 선행연구 및 발생액을 통한 이익조정과 실제 이익조정과 관련한 선행연구를 검토하며, 이를 바탕으로 비상장중소기업에서 처음으로 외부감사를 받는 기업들을 대상으로 전기 이익조정 수준과 외부감사인의 선정 간의 관계에 대한 연구가설을 설정한다. 제Ⅲ장에는 외부감사인의 선임에 관한 연구모형의 설계 및 재량적 발생액 및 실제 이익조정의 측정방법, 그리고 표본의 선정과정을 설명한다. 제Ⅳ장에서는 실증분석 결과를 제시하고 그 결과를 논의하며, 제Ⅴ장에는 연구결과를 요약하고 연구의 공헌점과 한계점을 기술한다.

Ⅱ. 선행연구의 검토와 연구가설

1. 외부감사인 선임과 관련한 선행연구

회계정보와 외부감사는 기업지배구조(corporate governance)의 본질적인 부분으로 작용하며, 이들은 기업의 여러 측면에서 기업의 경제적 성과에 영향을 미친다. 높은 품질의 회계정보는 경영자와 투자자 모두에게 좋은 사업계획 또는 투자기회를 제공하며, 나아가 도덕적 해이(moral hazard)가 없는 세계에서는 투자의 효율성과 수익성의 극대화에 도움을 준다(Bushman and Smith 2001). 회계정보는 기업에 자금을 투자한 투자자와 채권자로부터 경영자에게로 부가 이전되는 이익 침해(expropriate) 현상을 어느 정도까지는 알려주는데 도움을 제공하며(Fama and Jensen 1983), 또한 회계정보는 역선택(adverse selection)과 유동성 위험에 따른 비용을 감소시켜 경제적 성과에 영향을 미친다(Diamond and Verrecchia 1991). 이러한 점에서 재무회계정보는 기업과 외부 자금제공자들 간의 정보비대칭을 감소시켜 불필요한 대리비용을 줄이는데 기여한다. 즉 자본시장에서 양질의 회계정보는 투자자 및 채권자들에게 투자의사결정시 좋은 기업을 선택할 가능성은 높이고 나쁜 기업을 선택할 가능성은 낮추는데 중요한 역할을 하며, 이와 더불어 양질의 회계정보를 제공하는 기업 역시 외부 자금조달비용을 낮추는데 도움이 된다(Lenz and Verrecchia 2000).

양질의 회계정보를 산출하는데 있어 가장 중요한 요소 중 하나는 전문성과 독립성을 갖춘 감사인에 의해 제공되는 외부감사에 있다. 외부감사는 경영자가 보고한 재무제표에 대하여 일반적인 회계기준에 따라 준수하고 있는지에 대한 정확성과 공정성 관점에서 독립된 외부감사인

평가하고 감사의견을 통해 자본시장과 소통하는 일련의 과정이다. Becker et al.(1998)은 외부감사는 기업이 제공하는 회계정보의 정확성을 개선하는데 도움을 준다고 주장한다. 그러한 점에서 외부감사는 경영자가 재무제표상에 보고한 수치의 신뢰성을 높이고, 정보비대칭을 감소시킴으로써, 기업과 외부 자금제공자들 사이의 대리문제를 완화시켜 대리비용 줄이는데 도움을 준다. 과거 선행연구들 역시, 대리비용과 관계되는 기업의 특성이 외부감사인 선정에 영향을 준다고 보고하였다. 예를 들면, Francis and Wilson(1988)은 기업규모, 성장성, 경영자보상계획, 경영자 지분, 부채비율, 신주발행 등으로 대리되는 대리비용이 감사인 교체시 고품질의 감사인의 선정과 관련되었음을 보고했고, 이를 통해 높은 대리비용을 부담하는 기업일수록 고품질의 감사수요가 존재한다고 주장하였다. Francis and Wilson(1988)의 연구는 Fama and Jensen(1983) 등의 기존 연구에서 논의된 대리비용과 관련한 문헌적 기술에 대한 실증한 연구였다. 이후 연구들에서는 Fama and Jensen(1983)의 연구에서 제안된 변수들이 대리비용을 측정하는데 있어 설명력이 높지 않다고 지적하고 대리비용에 대한 대용치를 찾고자 수행된 연구들이 다수 존재한다(Beatty 1989 ; Slovin et al. 1990 ; Johnson and Lys 1990 ; DeFond 1992 ; Copely et al. 1995 ; Xiao and Zhou 2010 ; 박종성과 최기호 2001 ; 나종길과 최 관 2003 등). 그러나 이들 연구는 주로 상장기업을 중심으로 분석이 수행되었다. 반면, 최근에서야 비상장중소기업을 대상으로 앞서의 연구주제가 분석되기 시작했다(Niskanen et al. 2009a, 2009b ; Hope et al. 2010 등).

Niskanen et al.(2009a)는 핀란드 비상장기업을 대상으로 감사품질과 대리비용 간의 관계를 조사하면서, Francis and Wilson(1988)과 같이 경영자지분을 대리비용의 대용치로 이용하였다. 연구결과, 경영자 지분율이 높을수록 Big 4 감사인의 선임 가능성이 오히려 낮은 것으로 나타났다. 이는 기존 상장기업을 대상으로 한 연구들의 주장과는 일치하지 않는 결과였다. 또한 Niskanen et al.(2009b)는 앞서 연구와 동일한 자료를 이용해 기업의 조직구조 형태에 따라 표본을 가족중심 기업과 비가족중심 기업으로 나누어 각 기업의 Big 4 감사인의 선호도를 살펴보았다. 연구결과, 가족중심 비상장기업은 비가족중심 비상장기업보다 Big 4 감사인의 선호도가 낮은 것으로 나타났다. 또한 가족중심 비상장기업은 지분율이 높을수록 Big 4 감사인을 선임할 가능성이 낮은 것으로 나타났다. 이러한 결과는 앞서 Niskanen et al.(2009a)의 연구결과와 일관성이 있게 나타난 것이다. 즉 가족중심 비상장기업이 비가족중심 비상장기업보다 대리비용이 높을 수 있다는 점에서 대리비용이 높은 비상장기업에서는 차별적 감사수요가 존재할 것이라는 기존 상장기업을 대상으로 한 주장과는 일치하지 않는다고 보고한 결과였다. Hope et al.(2010)도 노르웨이 자료를 이용해 지분율을 대리비용 대용치로 하고 외부감사인의 선임과의 관계를 분석하였다. 그러나 이 연구의 결과는 앞서 Niskanen et al.(2009a ; 2009b)의 결과와 달리 높은 대리비용을 부담하는 기업에서 Big 4 감사인의 선임율이 더 높게 나타나 국가 간에 비상장기업의 결과는 다르게 나타났다. 이는 국가 간에도 대리비용과 외부감사인의 차별적 감사수요와의 관계는 제도적 배경이 다르면 상이한 결과가 나타날 수 있음을 시사해 주는 결과이다.

2. 발생액에 기초한 이익조정과 실제 이익조정 활동과 관련한 선행연구

회계학분야의 연구들에서는 회계이익을 자본시장의 참여자들이 가장 중요한 정보원천으로 이용되고 있음을 제시해 왔다. 그런데 회계이익은 경영자가 자신의 사적이익을 추구하기 위하여 보고이익을 관리하는 경향이 있음을 실증적 연구들에서 꾸준히 제기되어 왔다. 경영자의 이익조정(earnings management)은 재무보고상에 재량권을 사용할 때 발생되며, 또한 경영자가 보고이익을 변화시키기 위해 정상적인 영업활동의 사업구조 거래를 변경할 때도 발생한다. 경영자의 이익조정행위는 기업의 본질적인 경제적 성과에 대하여 특정 주주들을 오도(mislead)하거나 보고된 회계이익 수치를 따른 계약적 성과에 영향을 미치기 위하여 수행된다(Healy and Wahlen 1999). 따라서 이익조정이 포함된 보고이익은 기업성과 측정치로서 신뢰성이 낮아질 수 있고 투자자의 의사결정에 불확실성을 높이게 된다(Francis et al. 2005). 회계정보의 질은 투자자 및 채권자의 의사결정시 미래 현금흐름의 추정에 영향을 미칠 수 있기 때문에 이익의 질(earning quality)이 낮아지면 자본시장에서 자원의 비효율적 배분을 증가시킬 수 있다는 점에서 중요한 문제가 될 수 있다. 이러한 점은 발생액을 통한 이익조정이나 실제 이익조정이나 어느 수단을 이용하든 경영자가 이익조정을 행할 경우 이익의 질은 왜곡되며, 경영자와 외부 이해관계자 사이에 정보비대칭을 보다 심화시키게 된다. 다만, 실제 이익조정의 경우는 감사인과 규제기관에게 감시·감독의 대상이 아닐 수 있다는 점에서 발생액을 통한 이익조정보다 탐지나 관찰가능성이 더 낮을 수 있다는 차이가 있다(Graham et al. 2005).⁴⁾

경영자는 회계선택을 이용하여 발생액을 조정하는 방법으로 보고이익을 조정할 수 있고, 또한 경영활동의 의사결정 시기와 규모를 변경함으로써 이익을 조정할 수 있다. 전자를 발생액에 기초한 이익조정(accrual-based earnings management ; 이하 AM)이라고 하며, 후자를 실물활동

4) 그러나 최근 Sohn(2011) 및 이창섭 등(2012)은 기업의 실제 이익조정(이하 RM) 활동이 감사대상이나 통제의 대상이 아닐 수 있지만, RM과 감사인의 감사보수 간에 양(+)의 관계가 있고, 또한 RM과 감사시간 사이에도 양(+)의 관계가 있다는 실증적 증거를 제시했다. 예를 들어, Sohn(2012)은 RM은 외부감사의 대상이 아닐 수 있지만, RM을 AM에 추가하여 보고이익을 증가시킨다면 AM과 RM 간의 뒤얽힌 관계로 더 부풀려진 왜곡된 보고이익은 주주로부터의 소송위험이 증가될 수 있어 감사인의 감사위험을 증가시킬 수 있다고 주장하였다. 이 연구는 RM 활동에 집중한 기업들에 대해 감사인의 직접 감사대상은 아니지만, 이들 기업에 대해 보다 높은 감사보수를 부과할 감사인의 경제적 유인이 존재함을 밝힌 연구라 할 수 있다. 한편, 이창섭 등(2012)은 RM과 감사보수간에 양(+)의 관계 외에 RM은 감사시간과도 유의한 양(+)의 관계가 나타남을 보고하였다. 이 연구는 감사인이 인지한 RM의 정도가 상대적으로 높았다면 감사수행시 이로부터 증가된 감사위험이 반영되어 감사투입시간이 증가하고, 이에 따라 감사보수도 증가한다는 결과를 제시한 것이다. 즉 이 연구에서는 감사인이 경영자의 실제이익조정에 대한 직접적인 제재 권한이 없음에도 불구하고, 이를 인식한 후 증가된 감사위험을 낮추려는 노력을 수행하고 있음을 실증적으로 보여주었다. 한편, 이들의 연구는 RM과 감사보수 및 감사시간과의 관계를 살펴본 것이기 때문에 RM에 대한 감사인의 관계를 살펴본 것이다. 그에 반해, 본 연구는 RM과 외부감사인 선임과의 관계를 살펴본다는 점에서 기업 관점이라는 점에 앞서 선행연구들과는 차이가 있다.

을 이용한 이익조정(real earning management ; 이하 RM)이라고 부른다. 전자는 회계가 발생주의를 사용한 이후 오랫동안 꾸준한 관심과 연구가 진행되어 왔던 분야이다. 특히 Jones(1991)에 의해 재량적 발생액 측정에 대한 추정모형식이 개발되면서 연구의 진행이 본격화되었다. 즉 Jones(1991)의 연구는 총발생액(total accruals)을 당기순이익과 영업현금흐름의 차이로 정의한 후, 추정모형식을 이용해 총발생액 중 정상적인 기업활동인 부분(non-discretionary accruals)을 차감한 비정상적인 부분을 재량적 발생액(discretionary accruals)으로 정의하고, 이를 이익조정의 측정치로 보았다. 후자는 Graham et al.(2005)의 CFO와 CEO를 대상으로 설문조사를 한 결과에서, 경영자는 실제 이익조정을 수행할 의도를 가지고 있다는 내용이 알려지면서 그 중요성이 부각되었으며, Roychowdhury(2006)에 의해 실제 이익조정에 대한 모형식이 개발되면서 최근 들어서 이를 이용한 연구가 꾸준히 진행되었다. Roychowdhury(2006)은 기본적으로 Jones모형의 변형이라 할 수 있다. 즉 이 연구는 매출 활동에서 발생하는 비정상 영업현금흐름, 생산활동에서 발생하는 비정상 생산원가, 그리고 비용의 지출에서 발생하는 재량적 지출에 초점을 맞추어 Dechow et al.(1998)의 방법에 따라 정상적 영업현금흐름, 정상적 생산원가 및 정상적 재량적 지출이 매출액과 매출액의 변화분에 비례한다는 가정에 기초하여 비정상적 영업현금흐름, 비정상적 생산원가 및 비정상적인 재량적 지출을 추정하고 있기 때문이다.

경영자가 AM을 이용한 이익조정은 그 효과 면에서 이후 기간에 반전되지만, 이와 달리 RM을 이용한 이익조정은 기업의 차기 이후 장기적으로 미래 경제적 성과에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 점에서 차이가 있다(Graham et al. 2005 ; Roychowdhury 2006 ; Zang 2007 ; Cohen et al. 2008 등). 즉 RM을 이용하면 경영자가 현재 원하는 목표이익 수준을 달성할 수는 있지만, 보다 장기간에 걸쳐 미래 순현금흐름의 수준과 미래현금흐름의 변동성에 부정적인 결과를 초래할 수 있다(Graham et al. 2005 ; Roychowdhury 2006). 이와 관련한 실증적 증거들이 국내외로 축적되고 있다(Roychowdhury 2006 ; Gunny 2005 ; Leggett et al. 2009 ; 김지홍 등 2008, 2009 ; 김진배 등 2010 ; 최종서와 박영민 2010 등). 연구대상에 차이는 있지만, 과거 RM를 분석한 연구들에서의 공통된 주장과 증거는 경영자가 적자회피 유인이나 이익감소 유인 및 재무분석가의 이익에 측치를 충족하거나 약간 초과하기 위하여(to meet or beat) 실제 이익조정을 현재 수행한 기업은 그렇지 않은 기업과 비교할 때 1년 후부터 많게는 3년 후까지 미래의 영업이익이나 순이익 및 초과수익률이 감소된다는 결과를 보고했다.

RM과 관련한 또 다른 연구들은 회계개혁법인 Sarbanes-Oxley(SOX) 법안이 통과된 전후기간을 비교한 결과에서 AM을 이용한 이익조정은 SOX 이전과 비교해 이후 기간에는 점차 엄격해진 회계제도로 감소되는 추세를 보이지만, RM 수단을 이용한 이익조정은 SOX 이후 점차 더 증가되는 추세에 있다는 결과가 보고되었다(Cohen et al. 2008). 이러한 발견은 앞서 전술한 바와 같이 AM과 비교할 때 RM은 탐지하기에 더욱 불분명하고 어렵다는 것에 기인한 결과일 수 있다. 그 외에도 Zang(2007)의 연구에서 미국의 증권소송법 위반으로 피소된 기업들의 경우 AM

은 감소된 반면 RM 수준은 증가되었다는 결과를 보고하였다. 이 연구는 AM과 RM 간의 관계를 여러 측면에서 살펴보았는데, 기업은 평균적으로 RM을 기중에 먼저 수행하고 기말에 가서 AM을 수행하는 두 이익조정 간에 선행(sequentiality) 관계 및 대체성(substitutes)이 존재한다는 결과를 보고하였다. 한편, Mizik and Jacobon(2007)과 Cohen and Zarowin(2008)은 AM과 RM이 유상증자기업(SEO)에 미치는 영향을 조사한 결과에서 종전 AM을 분석한 결과들(Rangan 1998 ; Tech et al. 1998)과 같이 RM의 경우도 이와 유사한 결과가 나타남을 발견하였다.

최근 들어 이익조정 관련 연구들이 발생액에 기초한 이익조정과 더불어 실제 이익조정 대응치를 함께 이용하는 경향이 나타나고 있다. 이러한 추세는 Cohen et al.(2008)의 결과에서 제시된 SOX 이후 발생액에 기초한 이익조정이 실제 이익조정으로 전환되고 있다는 변화 방향과도 관련이 있으며, 또한 발생액에 기초한 이익조정과 달리 실물활동을 이용한 이익조정의 경우는 기업의 정상적인 영업활동을 이탈하여 행해지는 경우가 많아 실제 이익조정을 이용할 경우에 기업의 정상적인 사업구조의 변화를 가져오기 때문이다. 한 예로, 미래 투자수익률이 양(+)인 사업안에 대해 현재 보고이익을 증가시키기 위하여 경영자는 미래 이익을 가져올 수 있는 사업안의 투자지출을 감소시키거나 지연시키는 경영전략을 취하는 경우, 연구개발비 지출을 감축하는 경영전략 등은 기업의 장기적인 미래성과에 악영향을 초래한다는 점에서 이러한 경영자의 근시안적(myopia) 경영접근은 기업발전에 더 큰 심각성을 불러오므로, 실제 이익조정의 중요성이 어느 때보다도 더 높아졌다고 할 수 있다.

3. 비상장중소기업과 관련된 연구배경과 가설의 설정

대부분의 과거 선행연구들은 주식이 공개된 상장기업을 대상으로 외부감사의 역할이나 감사 품질에 대한 분석들이 수행되었으나, 주식이 공개되지 않은 비상장기업의 경우에는 이와 관련한 연구들이 매우 미흡한 실정이다. 대부분의 국가들에서, 비상장기업은 공개된 상장기업과 비교할 때 기업규모는 상대적으로 작을 수 있지만 기업의 수적인 측면에서는 월등히 많으며, 전체 경제 체계에서 매출액과 총자산이 차지하는 비중이 더 크다(Burgstahler et al. 2006 ; Nagar et al. 2010 등). 그러한 점에서 회계감사시장에서 비상장기업이 차지하는 비중은 외부감사인에게 매우 큰 시장으로써 중요한 수입원이다.⁵⁾ 따라서 비상장기업에서의 재무보고와 관련된 외부감사인의 역할과 이들 기업에서 발생하는 대리문제의 이해는 본질적으로 중요한 주제로 볼 수 있다. Lennox(2005)는 상장기업의 경영자는 시장에 기초한 메커니즘에 따라 여러 제약을 받는데 반면, 비상장기업은 그러한 상장기업과 비교해 그러한 제약이 상대적으로 적거나 부재하여 재무회계 정보에서 외부감사의 중요성이 더 높다고 주장한다. Chaney et al.(2004)은 시장에 기초한 기업

5) 물론 비상장기업의 한 기업당 감사보수 수준은 상장기업과 비교할 때 월등히 낮은 수준으로 알려져 있다(곽수근과 박종일 2010).

가치평가(예로, 주식가격)가 부재한 경우에 높은 품질의 재무보고는 경영성과에 대한 평가와 직접 관련될 수 있으므로 경영자 자신의 보상체계와도 밀접한 관계가 있어, 결국 고품질의 외부감사인을 선임할 유인을 갖게 될 수 있다고 주장한다. 이는 상장기업과 비교할 때 비상장기업의 비재무적 공시의 양적 수준이 매우 적다는데 기인된 주장이다.

그러나 이러한 주장들과 달리, Niskanen et al.(2009a)는 핀란드 비상장기업을 대상으로 감사 품질과 대리비용 간의 관계를 조사한 결과에서, 높은 대리비용을 부담하는 기업(경영자 지분율이 높은 기업으로 추정)이 Big 4 감사인을 선임할 가능성이 오히려 더 낮다는 증거를 제시했다. 이러한 결과를 다른 관점에서 살펴보면, 비상장기업은 소유와 경영이 분리되어 있지 않고 소수의 대주주들에게 집중된 경향이 일반적이므로 지분율에 따라 발생하는 대리비용 문제는 사적 채널로 해결되는 경우가 많을 수 있기 때문에 그리 높다고 볼 수 없다(Kim et al. 2011 ; 남혜정 2010). 이와 같이 지분율에 따른 대리비용이 낮은 비상장기업이 높은 감사보수를 지불해야 하는 고품질의 외부감사인을 선호할 유인은 낮을 수 있고⁶⁾, 외부감사를 받는 자체로도 중요한 신호 정보를 시장에 제공할 수 있다. 따라서 상장기업과 비상장기업의 대리비용과 감사수요 간의 관계는 시장이 다른 두 기업 사이에도 차이가 존재할 수 있다는 점은 선행연구에 기초해 볼 때도 명확한 사실이다.

한편, 감사인 교체를 분석한 이전 연구들은 재무보고상 이익의 선택적 결정은 경영자와 외부 감사인간의 선호 차이에 의한 결합결과(joint outcomes)로 나타난다고 주장한다(DeAnglo et al. 1994).⁷⁾ 또한 Dye(1991)는 분석적 방법을 사용하여 감사인 교체는 경영자와 감사인간의 일반적인 것으로 인정된 기업회계원칙(GAAP)을 적용할 때 적절한 회계처리 수준에 대한 이분화된 믿음에서 발생된다고 주장한다. 구체적으로, 경영자는 보고이익을 증가시키려는 유인이 높고, 감사인은 덜 보수적이고 관대한 감사를 수행할 경우 감사 후 미래 발생할 수 있는 소송위험 및 손해배상금액 등의 손실을 최소화하기 위해 감사과정에서 보고이익을 감소시키는 회계처리를 더 선호할 경향이 높다. 따라서 경영자와 감사인간에는 이러한 서로 다른 유인이 충돌하면 의견불일치가 발생되며, 그로 인해 자유수임계약 하에서는 감사인 교체가 발생할 가능성이 높다. 이 과정에서 경영자는 후임 감사인을 모색할 때 평균 감사인보다 관대한 감사인을 선임할 동기가 있고, 또한 감사의견을 구매(opinion shopping)할 유인도 갖는다. 이와 관련하여 Chow and Rice(1982)은 감사인 교체의 원인이 주로 의견구매 현상과 밀접한 관련이 있다고 주장한다. Krishnan(1994)

6) 곽수근과 박종일(2010)은 상장기업과 비상장기업의 감사보수 결정모형을 비교한 결과에서, 상장기업과 마찬가지로 비상장기업의 경우도 Big 4 감사인의 감사보수에 프리미엄이 존재함을 보고하였다.

7) 감사인 교체와 관련한 기존 연구들은 크게 두 가지 방향으로 수행되었다. 하나는 감사인 교체 동기를 조사한 연구이고, 다른 하나는 감사인 교체 효과를 조사한 연구이다. 감사인 교체 동기를 조사한 연구들에서는 감사인 교체의 원인을 의견구매의 가능성, 대리비용, 감사의견, 감사보수, 피감사회사의 재무적 상황, 경영자와 감사인간의 의견불일치, 이전 감사인의 보수적인 성향, 경영자 교체 등 여러 측면에서 조사되었다(박종일과 곽수근 2007).

은 경영자는 기업이 보고한 회계처리에 대하여 순응하지 않는 감사인은 감사시장의 평균 감사인들보다 더 보수적이라고 평가하는 경향이 있다고 보았다. 이러한 믿음은 공격적 회계처리를 선호하는 경영자일수록 더 심화될 수 있다. 이에 따라 현재 감사인이 동일한 회계처리에 대하여 경영자보다 더 보수적인 성향이 보인다고 판단될 시에는 경영자는 감사인 시장에서 덜 보수적인 후임 감사인을 모색함으로써 감사인 교체가 자연스럽게 발생된다(DeFond 1992). DeFond and Subramanyam(1998)도 전임 감사인의 보수적인 성향에 따라 감사인 교체가 발생되며, 감사인 교체시에 경영자는 보고이익을 상향조정하기 위해 감사시장의 평균치보다 덜 보수적인 감사인을 선호한다고 보았다. Davidson III et al.(2005)은 전임 감사인으로부터 받은 비적정 감사의 견이 감사인 교체의 원인이 될 수 있으며, 이에 따라 감사인 교체하면 고품질 감사인보다 저품질 감사인을 더 선호한다는 결과를 보고하였다.

이상과 같이 이전 감사인 교체 관련연구들은 대부분 상장기업이 대상이었다. 그러나 이들의 논의는 본 연구와 분석대상을 다르지만, 본 연구주제에 시사하는 점은 있다. 본 연구의 주제는 비상장중소기업으로 상장기업과 제도적인 여건적 상황에 차이가 있고, 외부감사인을 처음으로 선임하는 초도감사대상 기업들이라는 점에서 차이가 있지만, 외부감사인을 선임이라는 상황의 유사점은 가지고 있다.

국내 주식회사의 외부감사에 관한 법률(이하 외감법)상에 직전연도 총자산규모가 70억 이상이 되어, 강제적으로 외부감사를 처음 받게 된 비상장중소기업⁸⁾이나 외감법 대상은 아니지만 70억 이하인데도 다른 유인에 의하여 자발적으로 외부감사를 받고자 하는 비상장중소기업은 외부감사인을 선임할 수 있다.⁹⁾ 그런데 이들 기업이 처음으로 외부감사인을 선임할 경우 전기 이익조정 수준은 외부감사인의 선임에 영향을 미칠 수 있다. 이를 구체적으로 논의하면, 우선 전기 이익조정 수준이 높은 기업이 고품질의 감사인(high-quality auditor)을 선임하고자 할 때 재무보고상에 효익과 비용이 동시에 발생된다. 즉 외부감사인을 처음으로 선임하는 기업이 전기 이익

8) 국내의 경우 외감법상 1980년 12월 31일에 외감법 제정 당시의 외부감사 대상 선정기준은 1981년에 직전사업연도말 자본금 5억원 또는 자산총액 30억원이었고, 1988년에는 직전사업연도말 자산총액 30억원 이상, 1990년에는 자산총액 40억원 이상, 1993년에는 자산총액 60억원 이상, 1998년에는 자산총액 70억원 이상이었다가 1998년부터 자산총액 70억원 이상으로 변천되어 오다가, 2008년 8월에 들어 금융위원회는 현행 70억원 이상에서 100억원 이상으로 상향조정함으로써 외부감사대상 범위를 축소하였고, 다시 2009년 12월에 가서는 자산규모 70억원부터 100억원 사이 기업 가운데도 부채규모가 70억원 이상이거나 종업원수가 300명 이상이면 외부감사 대상에 포함하도록 하여 외부감사를 받아야 할 대상을 일부 확대조정 되었다.

9) 자발적으로 외부감사를 받고자 하는 기업이 여러 비용을 부담하더라도 외부감사인을 선임하려는 이유로는 채권시장에서 자본조달을 원하는 기업이 보다 낮은 이자율로 자금차입을 하기 위한 경우, 금융기관으로부터 차입과정에서 외부감사를 받도록 요청된 경우, 또한 기업집단에 속한 기업이 모회사의 요구에 의해, 또는 외부이해관계자들과의 정보비대칭을 줄이고자 하는 경영자는 기업이 처한 시장여건에 따라서 자발적으로 외부감사를 받으려는 유인이 존재할 수 있다.

조정 수준이 높은 상황에서 시장유인이나 기업 자체 고품질의 감사수요에 따라 우수한 회계감사서비스(예로, Big 4 제휴법인)를 제공하는 감사인을 선호하여 고품질의 감사인을 선임하려는 전략을 취한다면 이러한 기업은 경영자와 외부 이해관계자들 간의 정보비대칭을 감소시키려는 노력을 시장에 알리는 신호효과를 누릴 수 있다. 시장에서는 대형 회계법인으로부터 고품질의 감사필 재무제표가 산출된다는 믿음이 형성될 수 있어 기업이 채권시장을 통해 자금조달이 필요할 때 이러한 믿음이 채권투자자들에게 전달되면 보다 낮은 차입이자율을 부담하는 혜택을 가져올 것이다. 그러나 감사과정에서 고품질의 감사인은 회계처리에 있어 보수적인 관점을 견지하고 있기 때문에 기업의 높은 이익조정 수준은 억제될 가능성이 높아 경영자가 원하는 보고이익 수준에는 미달되는 비용을 부담하게 될 수 있다. 만약 고품질의 감사인을 선택한 기업이 종전과 같은 이익조정 수준을 유지하고자 하고, 또한 이익조정 수준이 기업회계기준을 위배하거나 이탈된 행위로 나타난 결과라면 비적정 감사의견을 받게 될 가능성은 높아질 수 있고 이에 따른 잠재적 비용의 증가를 고려할 필요가 있다.

이와는 반대로 비상장중소기업이 외부감사인을 선임할 때 전기 이익조정 수준이 높은 기업이 저품질의 감사인(low-quality auditor)을 선임한 경우에도 이에 따른 재무보고상에 효익과 비용이 동시에 발생하게 될 것이다. 즉 외부감사인을 처음으로 선임하는 기업이 전기 이익조정 수준이 높은 상황에서 현재 경영자의 이익조정 수준을 유지하기 위해 저품질의 감사인을 선임하는 전략을 선택한다면 경영자는 재무보고상에 종전 경영자가 가지고 있는 이익조정의 허용범위를 고수할 가능성이 높은 반면에 저품질의 감사인으로부터 재무제표를 받아 신뢰성에 대한 믿음을 시장에 전달하기란 어려울 것이다. 그러나 한편으로는 외부감사 자체 재무제표에 대한 확증의 정보효과로 인해 감사 전보다는 상대적으로 낮아진 차입이자율을 부담할 가능성이 있다.

이러한 논의를 바탕으로 비상장기업들이 외부감사인의 선임과 관련된 적용 가능한 전략은, 다른 조건이 일정하다면 전자보다는 후자의 선택이 비상장중소기업의 경영자에게 유리한 전략으로 받아들일 것으로 예상된다. 그 이유로는 비상장중소기업은 상장기업과 달리 소유와 경영이 분리되지 않은 경우가 일반적이고, 이에 따라 1인 가족중심 지배구조를 가지고 있어 한 개인에게 속한 소유지분 집중도가 매우 높다. 또한 상장기업과 비교할 때 외부 이해관계자들의 수가 적고, 공개된 주식시장이 없어 자본시장압력 역시 부재하여 이와 관련한 대리비용의 부담 수준이 더 낮을 수 있기 때문이다. 따라서 본 연구의 가설은 아래와 같은 선택가설(alternative hypothesis)의 형태로 가설을 설정하고자 한다.

가설 : 비상장중소기업에서 전기 이익조정이 높은 기업일수록 처음으로 외부감사인을 선정할 때 저품질의 감사인을 더 선호할 것이다.

III. 연구방법

1. 연구모형의 설계

본 연구는 처음으로 감사받는 비상장중소기업을 대상으로 감사인의 선임에 전기 이익조정 정도가 영향을 미치는지 검증하는데 목적이 있다. 즉 전기 이익조정이 높은(낮은) 기업일수록 감사품질이 높은 감사인을 회피(선택)할 가능성이 더 높은지를 살펴보고자 한다. 이를 위하여 본 연구에서는 다음의 식(1)의 모형식을 설정하여 분석한다.

$$\begin{aligned} AUDITOR_t = & a_0 + a_1 DA^{(ROA)}_{t-1} (or RM^{(ROA)}_{t-1}) + a_2 SIZE_{t-1} + a_3 LEV_{t-1} + a_4 CFO_{t-1} \\ & + a_5 LOSS_{t-1} + a_6 GRW_{t-1} + a_7 NEGE_{t-1} + a_8 ISSUD_{t-1} + a_9 FIS_{t-1} \\ & + a_{10} GROUP_{t-1} + \sum a_j IND_j + \sum a_j YD_j + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (1)$$

여기서, $AUDITOR$ = t년도 피감사기업의 감사인이 Big 4 제휴법인이면 1, 아니면 0

DA = t-1년도 수정된 Jones모형으로 추정된 재량적 발생액(Dechow et al. 1995)

DA^{ROA} = t-1년도 ROA 성과조정 재량적 발생액(Kothari et al. 2005)

RM = t-1년도 실제 이익조정(Roychowdhury 2006)

RM^{ROA} = t-1년도 ROA 성과조정 실제 이익조정

$SIZE$ = t-1년도 총자산의 자연로그 값

LEV = t-1년도 부채비율(=총부채/총자산)

CFO = t-1년도 영업활동으로 인한 현금흐름/기초총자산

$LOSS$ = t-1년도 적자기업이면 1, 아니면 0

GRW = t-1년도 매출액의 성장률[=(매출액_t-매출액_{t-1})/총자산_{t-1}]

$NEGE$ = t-1년도 자본잠식기업이면 1, 아니면 0

$ISSUD$ = t-1년도 자본금의 변동이 10% 이상이면 1, 아니면 0

FIS = t-1년도 12월 이외의 결산법인이면 1, 아니면 0

$GROUP$ = t-1년도 기업집단에 소속된 기업이면 1, 아니면 0

$\sum IND$ = 산업별 더미변수

$\sum YD$ = 연도별 더미변수

ε = 잔차항

위의 식(1)에서 종속변수는 $AUDITOR$ 로 감사인이 Big 4 제휴법인이면 1, 아니면 0인 더미변수이다.¹⁰⁾ 종속변수가 이분화된 변수이므로, 본 연구는 Logistic 회귀분석모형을 이용하여 분석

10) 감사인 유형(auditor type)별로 감사품질의 차이가 존재한다는 연구들이 다수 존재하고 있으며(DeAngelo 1981; Palmrose 1986a, 1989; Becker et al. 1998 등), 이들 연구들은 감사보수와 회계발생액에 따른 차별적 감사수요(demand for differential audits)가 두 감사인간에 존재한다고 주장한다. 따라서 본 연구는 이러한 선행연구에 기초하여 고품질과 저품질의 감사인에 대한 구분을 Big 4 감사인 여부로 하였다.

을 수행하였으며, 종속변수는 t 시점으로 측정된 반면, 독립변수들은 모두 전기 자료인 $t-1$ 시점으로 측정하였다.¹¹⁾¹²⁾

주된 관심변수는 이익조정 측정치로서 본 연구에서는 두 가지 이익조정 측정치는 이용하였다. 하나는 기존 연구들에서 많이 사용되어 온 재량적 발생액(discretionary accruals)과 다른 하나는 최근 들어 이익조정 측정치로 부각되고 있는 실물활동을 통한 이익조정 측정치인 실제 이익조정(real earnings management) 측정치이다. 재량적 발생액의 경우도 두 가지 측정치는 이용하였다. 하나는 수정된 Jones모형(Dechow et al. 1995)에 따라 추정된 추정치(이하 DA)이고, 다른 하나는 기존 연구들에서 발생액 측정치의 경우 기업성과와 밀접한 관련성이 있다는 연구결과에 따라 ROA 성과를 조정시켜 계산된 ROA 성과조정 측정치(이하 DA^{ROA})를 이용하였다(Kothari et al. 2005). 실제 이익조정은 Roychowdhury(2006)의 방법을 원용하여, 세 가지 변수인 비정상 영업현금흐름(abnormal cash flow from operation ; abCFO), 비정상 생산원가(abnormal Production ; abPROD), 비정상 재량적 지출(abnormal discretionary expense ; abDE)을 추정한 후, 이들 개별

미국의 회계법인 중 가장 규모가 큰 4개의 대형 회계법인을 Big 4라고 부른다. 본 연구는 과거 선행연구와 같이 이들 회계법인과 업무제휴관계에 있는 국내 회계법인을 Big 4 감사인으로 칭한다. 현재 Big 4는 삼일, 삼정, 안진 및 영화 회계법인이나 본 연구가 2001년부터 자료분석을 수행하고 있으므로, 해당연도의 대형 감사인이 Big 5, Big 6 및 Big 8인 경우도 존재한다. 이 경우 본 연구는 해당연도의 시점상 고려를 위하여 대형 감사인에 속했던 5개, 6개 및 8개의 회계법인이 감사한 고객일 경우에도 Big 4 변수값에 1의 값이 되도록 측정하였다.

- 11) 외부감사인 선정에 영향을 주는 결정요인에 대한 분석으로 나종길과 최 관(2003)의 연구는 상장기업을 대상으로 분석하였다. 이 연구에서는 외부감사인 선정에 영향을 주는 설명변수를 종속변수와 같은 동일 시점으로 측정하고 있다. 이는 원인과 결과 간의 관계를 알아보는 인과관계(casuality)로 모형을 설정한 것이 아니라 변수간의 단순 관련성(association)을 검증한 것이다. 본 연구는 나종길과 최 관(2003)의 연구와 달리 관련성 보다는 인과관계를 살펴보기 위하여 종속변수는 t 시점으로, 설명변수는 $t-1$ 시점으로 측정한 후 검증한다는 점에서 차이가 있다. 그 외에도 본 연구는 나종길과 최 관(2003) 등의 선행연구들과는 다음과 같은 차이가 있다. 첫째, 본 연구는 선행연구와 달리 비상장중소기업을 대상으로 하고 있다는 점에서 이익조정 환경이 다를 것으로 예상되는 기업을 선정하여 분석하고 있다는 점이다. 둘째, 나종길과 최 관(2003)은 상장기업의 계속감사, 즉 일반적인 외부감사 환경에 대한 외부감사인 선정에 관하여 살펴본 반면, 본 연구는 비상장중소기업에서 처음으로 외부감사를 받는 기업들에 대한 외부감사인 선정 환경이라는 독특한 설정(unique setting)을 대상으로 한다는 점에서 차별성이 존재한다. 셋째, 나종길과 최 관(2003)의 연구는 Roychowdhury(2006)의 실제 이익조정에 관한 논의가 나오기 전이라는 점에서 외부감사인 선정과 발생액 중 유동발생액과의 관련성을 살펴본 반면, 본 연구는 비상장중소기업에 대해 재량적 발생액뿐만 아니라 실제 이익조정 활동을 동시에 살펴본다는 점에서 선행연구를 확장(expanded)하고 있어 차별성 외에도 이 분야의 문헌적 증거에 대한 추가적 공헌점이 있다고 할 수 있다.
- 12) 설명변수의 경우 최초 외부감사를 받기 직전연도인 $t-1$ 시점의 자료이므로 감사를 받지 않은 자료에 해당된다. 즉 본 연구는 처음으로 감사받는 비상장중소기업이 감사 직전연도에 이익조정 정도에 따라 외부감사인의 유형을 선정하는데 영향을 미치는지를 알아보는 것이 주된 연구목적이기 때문에 감사미필 자료가 분석에 이용되었다.

측정치 외에도 Cohen and Zarowin(2010)의 방법에 따라 개별 측정치를 조합한 종합적인 측정치인 RM1과 RM2를 계산하여 분석하였다.¹³⁾ 또한 실제 이익조정 측정치의 경우도 재량적 발생액과 같이 기업성과와 밀접한 관련성이 있다는 Cohen et al.(2011)의 연구에 따라 ROA 성과를 조정한 측정치(RM1^{ROA}과 RM2^{ROA})를 병행해 분석하고자 한다.¹⁴⁾

상장기업과 비교할 때 비상장중소기업은 정부의 자본시장육성을 위한 취지에 따라 상대적으로 외부감사인의 선임 문제에 대해서 엄격한 규제환경이 별로 없었다.¹⁵⁾ 따라서 비상장중소기업은 외감법상에 일정한 자산규모에 달한 기업에게 적용되는 의무감사제도를 제외하면 외부감사인의 선정 문제와 관련해서는 별다른 규제적 제한이 없으므로, 외부감사인의 선임은 기업이 직면한 상황에 따라 좌우될 가능성이 높다. 이러한 점에서 비상장중소기업의 경우는 경영자의 이익조정 유인에 따라서도 감사인 선임을 보다 자율적으로 가져갈 수 있다. 만일 외부감사인을 당해연도에 선임할 때 직전연도에 기업의 이익조정을 많이 했던 기업이라면 회계처리에 있어 감사인과의 의견불일치나 의견충돌을 회피하기 위하여, 감사품질이 높은 감사인(Big 4 감사인) 보다는 감사품질이 낮은 감사인(non-Big 4 감사인)을 더 선호할 가능성이 높다. 만일 이러한 예상과 일치된 결과가 나타난다면 식(1)의 주된 관심변수 $DA^{(ROA)}$ 또는 $RM^{(ROA)}$ 는 통계적으로 유의한 음(-)의 계수값이 기대된다($DA^{(ROA)}$ 또는 $RM^{(ROA)} < 0$).

본 연구의 통제변수로는 과거 선행연구인 나종길과 최 관(2003)의 연구에서 제시된 모형식을 이용하였다. 즉 통제변수로 나종길과 최 관(2003)의 연구에서 사용된 기업규모(SIZE), 부채비율(LEV), 적자여부(LOSS), 성장성(GRW), 추가 자본출자여부(ISSUD)¹⁶⁾ 외에도 비상장중소기업

13) Cohen and Zarwin(2010)은 abCFO, abPROD, abDE에 대해 세 가지 조합 대신 본 연구에서 사용된 두 가지 조합인 RM1과 RM2만을 분석대상으로 하였다. 이들은 Roychowdhury(2006)의 연구에서 제안된 실제 이익조정 측정치 세 가지를 종합적으로 측정할 때 abPROD와 abCFO를 조합하면 이중계산(double counting)의 문제가 있음을 지적하고 있다.

14) 실제 이익조정과 재량적 발생액에 대한 구체적인 측정방법은 다음의 소절에서 구체적으로 설명한다.

15) 상장기업의 경우 외부감사인의 선임에 대한 제한 규정으로는 다음과 같은 사항들이 있다. 첫째, 종전에는 회계법인의 소속공인회계사의 수를 기준으로 감사할 수 있는 기업규모에 차등을 두는 제한이 있었다가 이러한 감사인의 수임제한제도는 2003년에 들어 폐지되었고, 현재 금융기관에만 제한을 두고 있다. 둘째, 외감법에서는 1997년부터 복수사업연도에 대한 동일 감사인을 선임하는 제도인 감사인유지제도를 신설하였다. 셋째, 동일 회계법인 내 감사담당이사는 연속하는 3개 사업연도를 초과하여 감사업무를 수행할 수 없도록 규제한 바 있다. 마지막으로, 정부는 2003년에 외감법을 개정하여 상장회사는 연속하는 때 6개 사업연도를 초과하여 감사업무를 수행할 수 없도록 규정한 바 있고, 2009년에는 다시 감사인 의무교체제도를 폐지한다는 내용을 입법예고 한 바 있다. 이상의 상장기업에서 외부감사인 선임과 관련한 사항은 많은 제도적 규제환경이 작용하고 있음을 짐작케 한다. 그에 반해 비상장중소기업은 이러한 상장기업에 적용되는 제한이 별도로 없는 감사환경에 있다.

16) 이들 변수들은 원래 상장기업을 대상으로 분석상에 고려된 변수들이지만, 비상장중소기업에 적용할 경우 상장기업을 대상으로 한 기존 연구들과 어떠한 차이가 발생되는지를 살펴보는 것도 흥미로운 정보를 제공한다.

의 특성을 고려하기 위하여 영업현금흐름(CFO), 자본잠식여부(NEGE), 결산월의 차이(FIS) 및 기업집단여부(GROUP) 변수를 추가했으며, 또한 산업과 연도별 차이를 통제하기 위해 산업더미(ΣIND)와 연도더미(ΣIND)를 모형식에 고려하였다.

상장기업을 대상으로 외부감사인 선정에 관한 결정요인을 분석한 연구는 다수 존재하나, 비상장기업을 대상으로 외부감사인 선정에 관한 연구는 거의 존재하지 않아서 통제변수의 선정과 관련한 사항은 주로 기존 상장기업을 대상으로 분석된 연구들을 참조해 논하면 다음과 같다. 감사인 선임과 관련한 과거 선행연구들에서는 기업규모(SIZE)가 클수록, 부채비율(LEV)이 높을수록 고품질 감사인을 선정할 경향이 있음을 보고하였다(DeFond 1992 ; Francis and Wilson 1988 ; Johnson and Lys 1990 등). 그러나 부채비율이 높다는 것은 한편으로 이익조정 수준도 높아질 수 있으므로, 저품질의 감사인을 더 선호할 수도 있다(DeFond and Jambalvo 1994). 따라서 LEV와 AUDITOR 간에는 일률적인 예상이 어려울 수 있으므로, 실증적 의문사항일 수 있다.

적자보고기업(LOSS)이나 자본잠식기업(NEGE)은 회계정보의 불투명성이 높은 기업이므로, 만약 대리비용을 감소시키고자 한다면 높은 품질의 감사인을 선임할 것이다. Beatty(1989) 및 Slovin et al.(1990)은 성장성이 높고, 추가적으로 주식을 발행한 기업일수록 Big 4 감사인을 선임하는 경향이 높다고 주장했으며, 영업현금흐름(CFO)인 기업성과가 좋을수록 감사보수에 대한 부담이 적기 때문에 고품질의 감사서비스를 제공하는 Big 4 감사인을 선호하는 경향이 높게 나타났다. 또한 결산월의 차이(FIS)는 문상혁 등(2005)의 연구에서 12월 이외 결산월인 기업과 그렇지 않은 기업간의 재량적 발생액에 차이가 있음을 보고하였다. 즉 결산월이 집중된 12월 결산 기업이 그렇지 않은 기업보다 이익조정이 더 높기 때문에 이러한 이익조정 수준의 차이는 외부감사인 선임에도 영향을 미칠 것으로 기대된다. 그리고 이명곤과 임진택(2003)은 기업집단의 품질이 우수할수록 Big 4 제휴법인으로 측정된 높은 품질의 외부감사인을 선임할 비중이 높다고 보고하였다. 따라서 기업집단의 소속여부(GROUP)는 외부감사인 선임에 영향을 미칠 것으로 예상된다. 본 연구에서는 몇 가지 외부감사인 선정에 영향을 미치는 통제변수들에 대해 예상방향을 설정하지 않고 기술하였지만, 이는 앞서 설명한 것처럼 이러한 예상은 상장기업을 대상이었다는 점에서 제도적 여건이 상이할 수 있는 비상장중소기업에 그대로 적용되는지 여부는 명확하지 않을 수 있으므로, 실증적 의문사항이라고 볼 수 있다.

가. 재량적 발생액의 추정 모형

본 연구에서 발생액을 통한 이익조정(accruals management) 측정은 과거 연구들에서 가장 많이 이용된 재량적 발생액(DA)을 이용하였다. 재량적 발생액은 이익조정 정도와 재무제표의 오류 가능성을 나타내며, 선행연구는 재량적 발생액의 크기 및 부호를 기업의 이익조정의 정도와 방향으로 사용해 왔다. 이러한 재량적 발생액은 대부분 수정된 Jones모형(Dechow et al. 1995)으로 추정해 왔으며, 본 연구도 이 방법에 따라 다음의 식(2)의 모형식을 이용하여 산업-연도별

횡단면 분석을 통해 DA를 추정하였다.¹⁷⁾ 식(2)의 모형식에서는 이분산성(heteroskedasticity)을 통제하기 위하여 모든 변수에 대해 t-1년도 총자산으로 나누어 표준화하였다. 여기서 DA은 식(2)로부터 추정된 잔차항(ε_{it})이며, 이 잔차항은 특정 기업의 회계발생액이 산업-연도 전체의 평균적인 발생액에서 어느 정도 편차를 가지는가를 나타낸다.

$$TA_t/A_{t-1} = \beta_1(1/A_{t-1}) + \beta_2[(\Delta REV_t - \Delta REC_t)/A_{t-1}] + \beta_3(PPE_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (2)$$

여기서, TA = t기 NI(당기순이익)-CFO(영업활동으로 인한 현금흐름)

A = t기 기초총자산

ΔREV = t기 매출액의 변화분

ΔREC = t기 매출채권의 변화분

PPE = t기 유형자산(토지와 건설중인 자산은 제외)

ε = 잔차항

편의상 i기업에 대한 표시를 생략함.

나. 실제 이익조정의 추정 모형

본 연구는 실물 활동을 통한 이익조정 측정치인 실제 이익조정(real earnings management ; RM)을 추정함에 있어 Roychowdhury(2006)가 도출한 방법을 원용하여, 세 가지 실제 이익조정 측정치인 비정상 영업현금흐름(abCFO), 비정상 생산원가(abPROD), 비정상 재량적 지출(abDE)¹⁸⁾을 추정 후 분석에 이용하였다.¹⁹⁾ Roychowdhury(2006)의 연구에서 사용된 추정방법은 Dechow

17) 식(2)의 모형식에서 관측치가 30개 이상 존재하는 산업표본을 사용하여 횡단면적으로 산업-연도별로 추정하였다. 또한 30개 미만의 산업은 기타로 분류하여 추정하였다. 이러한 절차는 다음의 실제 이익조정 측정치의 모형식인 식(3)부터 식(5)까지의 경우에도 동일하게 적용되었다. 한편, 본 연구의 분석대상의 표본은 처음으로 외부감사를 받은 비상장중소기업이지만, 식(2) 및 식(3)부터 식(5)까지 추정에 이용된 표본은 비상장기업 전체표본을 대상으로 수행한 후, 처음으로 외부감사를 받은 표본만을 식(1)의 모형식을 이용해 분석하였다. 따라서 본 연구의 표본에 사용된 비정상 측정치 값들은 처음으로 외부감사를 받은 기업 외에도 비상장기업들의 개별 추정치 값들이 처음으로 외부감사를 받은 기업들과 추정과정에서 상호 비교되어 계산된 상대적 측정치라고 할 수 있다.

18) 최중서와 광영민(2010)은 재량적 지출을 판매비와 관리비 전체로 측정한 반면, 김지홍 등(2008)은 다음과 같이 하였다. 즉, 복리후생비+(일반관리비-세금과공과-감가상각비-임차료비용-보험료)+판매비+(연구비+경상연구개발비+경상개발비)로 판매비와 관리비 항목을 조정하여 측정하였다. 본 연구에서는 김지홍 등(2008)의 방법에 따라 재량적 지출을 측정하였다.

19) 가격할인이나 신용정책의 완화를 통한 매출을 증가시키는 방법은 일시적으로 보고이익을 증가시키지만 현금흐름 수준은 낮아지는 결과를 초래한다. 또한 생산원가를 낮추기 위한 과잉생산을 하면, 매출이 일정하다고 가정할 때 당기 보고이익은 증가하지만 현금흐름은 낮아지는 결과를 초래하며, 그리고 재량적 지출을 감소시켜 당기 보고이익을 증가시키는 방법은 미래 현금흐름을 낮추는 위험은 있으나 당기 현금흐름의 증가를 가져온다(Roychowdhury 2006 ; Cohen et al. 2008 ; Cohen and Zarowin 2010)

et al.(1998)의 방법에 따라 정상적 영업현금흐름, 생산원가 및 재량적 지출이 매출액과 매출액의 변화분에 비례한다는 가정에 기초한다. 각 추정 모형은 다음의 식(3)부터 식(5)까지와 같으며,²⁰⁾ DA의 추정방법과 같이 산업-연도별 횡단면 분석을 실시하여 추정하였다. 또한 이분산성을 통제하기 위하여 각 모형식마다 모든 변수들에 대해 $t-1$ 연도 총자산으로 나누었다.²¹⁾ 실제 이익조정인 비정상 추정치들은 각 식(3)부터 식(4)까지의 잔차항(ε)이다. 한편, abCFO와 abDE에 대해서는 추정 후 다른 이익조정 추정치인 DA와 abPROD의 해석과 같은 방향으로 설정하기 위해 각각 (-1) 의 값을 곱하였다. 따라서 모든 이익조정 추정치들이 양($+$)의 값이면 개별 기업의 이익조정은 증가되는 방향이며, 음($-$)의 값이면 이익조정이 감소되는 방향이다.

$$CFO_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \beta_1(1/A_{t-1}) + \beta_2(S_t/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (3)$$

$$PROD_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \beta_1(1/A_{t-1}) + \beta_2(S_t/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_t/A_{t-1}) + \beta_4(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (4)$$

$$DE_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \beta_1(1/A_{t-1}) + \beta_2(S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (5)$$

여기서, CFO = t기 영업활동으로 인한 현금흐름

PROD = t기 생산원가(=COGS[매출원가]+ Δ INI[Δ 재고자산])

DE = t기 재량적 지출, 여기서 DE는 김지홍 등(2008)의 추정방법에 따라 측정함

A = t기 기초총자산

S = t기 매출액

ΔS = t기 매출액의 변화

ε = 잔차항

편의상 i기업에 대한 표시를 생략함.

또한 본 연구는 식(3)부터 식(5)까지 추정된 각각의 비정상 추정치들에 대해 각 조합을 이용하여 합제한 후 종합적 추정치(RM)를 이용하여 분석한다. 즉 식(3)부터 식(5)까지에서 추정된 잔차항 abCFO, abPROD, abDE에 대해 Cohen and Zarowin(2010)의 추정방법에 따라 RM1과 RM2를 계산하여 분석에 이용하였다. 즉 RM1은 abPROD과 abDE $\times(-1)$ 을 합산한 추정치이고, RM2은 abCFO과 abDE $\times(-1)$ 을 합산한 추정치이다.

등). 따라서 일반적으로 실제 이익조정에 대한 연구들에서는 영업현금흐름의 감소, 생산원가의 증가, 재량적 지출의 감소 등의 현상을 이익조정 행위의 결과로 간주한다.

20) 한 예로, 식(3)의 경우에서 당기 정상적인 영업활동을 통해 창출되는 현금흐름은 당기 매출액과 당기 매출액의 증감분의 선형함수임을 가정한 것이다. 식(4) 및 식(5)의 각각 매출원가와 재고자산의 변화분의 합계로 구성된 생산원가 및 재량적 지출 역시 식(3)의 경우와 유사한 가정이다.

21) 다만, 식(2)와 달리 식(3)부터 식(5)까지는 선행연구와 같이 상수항을 포함한 모형식을 사용하여 추정하였다(Roychowdhury 2006 ; Cohen and Zarowin 2010 등). 식(2)에 대해서 상수항을 포함하여 추정한 재량적 발생액의 결과는 질적으로 유사하여 지면상 상수항이 제외된 결과만을 보고하였다.

다. ROA 성과조정 이익조정의 측정

이익조정 측정치는 기업성가에 따른 측정오차의 문제에 민감한 것으로 알려져 있다. 즉 Kothari et al.(2005), Kasznik(1999), Dechow et al.(1995) 등의 연구들은 Jones모형(1991) 및 수정된 Jones모형(1995)에서 추정된 DA는 기업성과(firm performance)와 밀접한 관련성이 있다고 주장한다. 따라서 본 연구는 Kothari et al.(2005)의 연구방법에 따라서 총자산이익률(ROA)을 통제 한 후의 추정치인 ROA 성과조정 재량적 발생액(이하 DA^{ROA})을 DA와 같이 병행해 분석하였다.²²⁾ 또한 Cohen et al.(2011)은 RM의 경우도 DA^{ROA} 와 마찬가지로 측정오차의 문제가 존재한다는 주장한다. 이에 따라 앞서 DA^{ROA} 와 동일한 절차로 식(3)부터 식(5)까지의 실제 이익조정 (RM) 측정치의 경우도 ROA 성과조정 측정치를 이용하여 $abCFO^{ROA}$, $abPROD^{ROA}$, $abDE^{ROA}$ 및 $RM1^{ROA}$, $RM2^{ROA}$ 를 측정한 후 이를 성과미조정 측정치들과 병행해 분석하였다. 따라서 본 연구는 이익조정 측정방법에 대하여 재량적 발생액의 경우와 실제 이익조정 측정치의 경우 모두 ROA 성과미조정 측정치와 ROA 성과조정 측정치를 이용하여 다양한 측정방법을 사용해 검증한다.²³⁾ 이러한 방법은 검증결과 간의 비교가능성 외에 일관성을 확인하는데 있어서도 매우 유용할 것이다.

2. 표본의 선정과 자료의 수집

본 연구는 2008년 3월말 현재 한국선물증권거래소에 상장된 기업을 제외한 비상장중소기업 중 처음으로 외부감사 대상기업을 중심으로 다음의 조건을 만족시키는 기업을 표본으로 선정하였다.

- 22) 성과조정 재량적 발생액에 대한 구체적인 측정절차를 설명하면 다음과 같다. 산업-연도별 횡단면 자료를 이용하여 식(2)의 회귀식을 통해 개별 $DA_{(ijt)}$ 을 추정한 후, 연도별로 다시 ROA 수준에 따라 10분위수로 구분하였다. 구분된 10분위수의 각 등급구간에 해당되는 DA의 중위수(median DA)를 구한 후, 이 값을 해당연도 개별 기업의 DA에서 차감하여 기업성과(ROA)가 조정된 $DA(DA^{ROA})$ 를 계산하였다. 그 산식은 다음과 같다. j 는 개별기업을 g 는 10분위수를 표시한다.

$$DA_{jg}^{ROA} = DA_{jg} - \text{median}(DA)_g$$

RM^{ROA} 측정치들의 경우도 위의 DA^{ROA} 와 동일한 추정절차에 따라 계산하였다.

- 23) 본 연구에서는 재량적 발생액의 절대값을 취한 측정치는 분석에 고려하지 않았다. 그 이유로는 Ashbaugh et al.(2003)의 연구에서 이익조정 연구에서 재량적 발생의 절대값을 취하여 분석할 경우 정규분포가정에 심각한 위배가 될 수 있음을 지적하고 있기 때문이다. 또한 실제 이익조정 측정치들 역시 Roychowdhury (2006)의 연구에서 모형식을 제한할 때 세 가지 실제 이익조정 측정치 모두 이익의 상향조정을 가정한 후 개발된 모형들에 해당되므로, 이들 측정치 역시 절대값을 취하지 않고 분석에 사용하여 검증한다.

- (1) 금융업에 속하지 않는 기업
- (2) NICE신용평가정보㈜의 KIS-VALUE에서 감사인 명단 및 분석에 필요한 재무자료가 입수가능한 기업
- (3) 연구모형식(1)에서 외부감사 직전연도 및 첫해연도의 자료가 모두 이용가능한 기업

본 연구의 표본은 이제까지 유가증권상장 및 코스닥상장기업에 상장되지 않은 비상장기업 중 처음으로 외부감사인을 선임한 기업을 대상으로 하였다. 특히 연구목적을 위해 전기 외부감사를 받지 않은 감사미필 기업이 당기에 외부감사를 받은 감사필 기업을 대상으로 하였다. 분석기간은 2001년부터 2008년까지 8년간이며,²⁴⁾ 실제 분석에 이용된 자료는 종속변수의 측정이 t시점이고, 독립변수는 t-1시점이어서 2000년부터 2008년까지 9년간 자료가 사용되었다.

조건 (1)에서 금융업을 제외한 이유는 재무제표의 구성항목, 계정과목의 성격 등이 일반 제조업과 상이하기에 동일한 조건하에서 비교가능성을 제고하기 위함이다. 조건 (2) 및 (3)은 자료원에 관한 사항으로, 본 연구는 NICE신용평가정보㈜의 KIS-VALUE에서 분석에 필요한 자료를 추출하였다. 표본 선정에 필요한 감사미필과 감사필 자료의 파악은 KIS-VALUE 자료원을 이용하였고, 기타 재무자료에 대해서도 이 자료원을 이용했다. 한편, 본 연구는 변수에 대한 극단치 처리에 있어 식(1)의 모형식에 사용된 기업규모와 더미변수를 제외하고 연속변수에 대해서는 표본의 상하 1% 내에서 truncation한 후 검증하였다. 이상의 조건에 따라 처음으로 감사받는 비상장중소기업의 표본수는 4,163개 기업/년 자료가 최종표본으로 선정되었다.

<표 1>은 표본의 산업별 분포를 보여주고 있으며, 제시된 업종은 NICE신용평가정보㈜의 대분류 기준에 따라 분류하였다. <표 1>을 보면, 표본에 수록된 업종이 다양한 산업에 걸쳐 고루 분포되어 있음을 알 수 있다. 그러나 절반 이상인 53.6%가 제조업이며, 그 다음이 도매 및 소매업(13.3%, 553개 기업/년), 건설업(11.7%, 489개 기업/년) 순으로 전체표본의 10% 이상을 차지해 많은 표본으로 나타나고 있다.

<표 1> 표본기업의 산업별 분포

업 종	비상장중소기업 표본	
	빈도수	백분율(%)
제조업	2,230	53.6
건설업	489	11.7
도매 및 소매업	553	13.3

24) 우리나라는 주식회사의 외부감사에 관한 법률(이하 외감법)에서 분석기간 2001년부터 2008년까지 직전연도 총자산규모가 70억원 이상이면 외부감사를 받도록 하고 있으며, 요건이 충족되지 않더라도 기업이 원하는 경우 자발적으로 외부감사를 받을 수 있다.

〈표 1〉 표본기업의 산업별 분포 (계속)

업 종	비상장중소기업 표본	
	빈도수	백분율(%)
숙박 및 음식업	37	0.9
운수업	161	3.9
부동산 및 임대업	361	8.7
사업서비스업	153	3.7
오락, 문화 및 운동관련 서비스업	77	1.8
기타공공, 수리 및 개인서비스업	48	1.2
기 타	54	1.3
합 계	4,163	100.0

주) 산업별 구분은 NICE신용평가정보주의 KIS-VALUE에 수록된 업종별 대분류 기준에 따라 분류함.

<표 2>는 처음으로 감사받은 비상장중소기업에 대한 연도별 초도감사 수와 감사인 유형별 현황을 제시하고 있다. 감사인 유형은 Big 4와 non-Big 4로 구분하여 보고하였다. 2001년도를 기준으로 볼 때 최근연도로 갈수록 초도 외부감사를 받은 기업 수가 증가되고 있다. 예로, 2001년도 253개 기업에 비해 2007년도는 817개 기업으로 3.2배(=817/253) 증가되었다. 그러나 2008년도에는 2007년도에 비해 17% 정도 소폭 감소되었으며, 2006년도와 비교할 때 비슷한 수준으로 나타났다.

〈표 2〉 비상장중소기업에서 연도별 외부감사인의 유형별 선임비율

구분	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	합계
B4	0.221 (56)	0.204 (61)	0.172 (66)	0.123 (63)	0.112 (62)	0.104 (69)	0.095 (78)	0.073 (50)	0.121 (505)
NB4	0.779 (197)	0.796 (238)	0.828 (318)	0.877 (450)	0.888 (491)	0.896 (594)	0.905 (739)	0.927 (631)	0.879 (3,658)
N	253	299	384	513	553	663	817	681	4,163

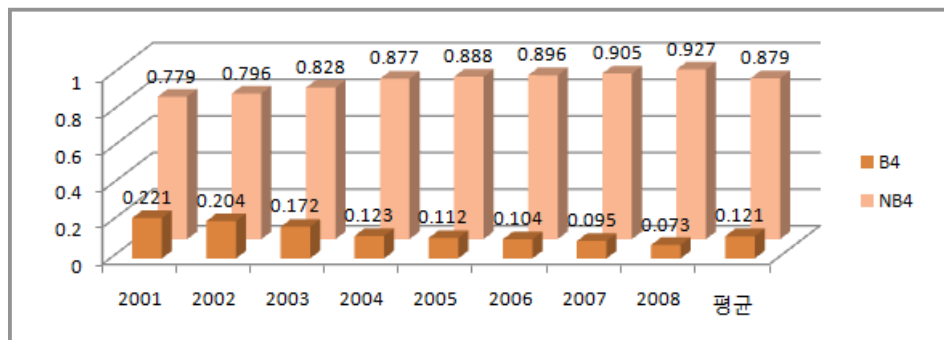
주) B4는 Big 4 제휴법인율, NB4는 Big 4를 제외한 감사인을 나타냄.

한편, 비상장중소기업에서 Big 4 감사인에 대한 선임은 연도별로 2008년도를 제외하면 점차 증가세를 보이지만, 선임비율 면에서는 연도별로 오히려 감소된 추세로 나타나고 있다. 즉 2001년도에 20% 이상을 상회하던 것이, 2006년도에는 10% 수준으로 낮아지고, 다시 2007년도 이후에 들어서는 10% 이하로 더 낮아져 Big 4 회계법인의 선임비율이 비상장중소기업에서 점차 감

소되는 경향을 보이고 있다. 이는 처음으로 외부감사를 받는 비상장중소기업들이 Big 4 회계법인을 회피하는 성향이 최근 들어서 점차 증가하고 있음을 나타낸다. 이와 관련한 추세를 연도별 알기 쉽게 막대그래프로 나타낸 것이 아래의 <그림 1>이다.

비상장중소기업에서 처음으로 초도감사시 Big 4 회계법인으로부터 감사받은 기업이 표본의 평균이 12.1%인데 반해, non-Big 4로부터 감사받은 비율이 87.9%로 월등히 더 높게 나타나고 있다. 그 차이를 계산하면 7배(=87.9%/12.1%) 이상의 차이를 보인다. 이러한 결과로 볼 때 비상장중소기업이 처음으로 외부감사인을 선정할 때 월등히 non-Big 4 감사인을 보다 선호하는 경향이 있는 것으로 나타났다.

<그림 1> 처음으로 감사받은 비상장중소기업에서 연도별 Big 4 vs non-Big 4 선임비율 추이



IV. 실증분석결과

1. 주요 변수의 기술통계 및 주요 변수들간의 차이검증

<표 3>에서는 분석에 이용된 변수들의 기술통계를 나타내었고, <표 4>는 선정된 최종표본 기업들을 감사인 유형별(Big 4 감사인여부에 따라 구분)로 주요 변수들간의 차이검증 결과를 제시하였다. <표 3>에서는 변수의 평균, 중위수, 표준편차, 최소값 및 최대값을 각각 보고하였으나, <표 4>에서는 간결화를 위해 평균과 중위수만을 보고한다. 주요 특성변수들을 간략히 살펴보면 다음과 같다.

<표 3>에서 재량적 발생액은 성과미조정 DA와 성과조정 DA^{ROA} 모두 평균과 중위수에서 양(+)의 값을 보이며, 두 측정치 모두 평균으로 볼 때 총자산의 10% 이상 보고이익을 상향조정한 것으로 나타나고 있다. 그에 반해, 종합적 실제 이익조정 측정치인 RM1과 RM2는 성과미조정경우 음(-)의 값이지만, 성과조정 측정치는 양(+)의 값으로 차이를 보이고 있다. RM의 경우

성과조정 측정치의 평균으로 볼 때 DA와 유사하게 총자산의 10% 이상 보고이익을 상향조정한 것으로 나타나고 있음을 볼 수 있다. 이러한 결과는 처음으로 외부감사를 받은 기업들이 그렇지 않은 기업들보다 전반적으로 이익조정 수준이 더 높음을 의미하며, 또한 발생액을 통한 이익조정뿐만 아니라 실물활동을 통한 이익조정도 병행하여 수행하고 있음을 나타낸다.

RM의 구성항목으로 볼 때, 평균과 중위수 모두 비정상 영업현금흐름(abCFO), 비정상 생산원가(abPROD)는 성과미조정이나 성과조정 측정치 모두 양(+)의 이익조정을 보이고 있는 반면, 비정상 재량적 지출(abDE)의 경우는 음(-)의 이익조정을 나타내고 있다.

한편, 재량적 발생액 및 실제 이익조정 측정치의 평균과 중위수에 대해 영(0)과 차이검증을 실시한 결과, <표 3>에서 $RM2^{ROA}$ 를 제외하면 모두 통계적으로 유의한 차이가 관찰되고 있다. 특히 ROA 기업성과를 조정한 측정치로 볼 때, $abDE^{ROA}$ 를 제외하면 모두 보고이익을 상향조정하는 방향으로 이익조정이 수행되었다. 이상의 결과를 종합해 볼 때, 처음으로 외부감사를 받은 기업들은 감사 직전연도에서 전반적으로 보고이익을 상향조정하는 경향이 있음을 나타냈다.

〈표 3〉 주요 변수들에 대한 기술통계

변수 \ 구분	평 균	중위수	표준편차	최소값	최대값
DA	0.1077***	0.0023***	0.691	-1.652	2.086
RM1	-0.0068***	-0.1513***	1.289	-4.118	3.847
RM2	-0.0414**	-0.1422***	1.143	-3.075	3.572
DA^{ROA}	0.1188***	0.0114***	0.695	-1.648	2.110
$RM1^{ROA}$	0.1048***	0.0040***	1.271	-3.919	3.974
$RM2^{ROA}$	0.1099***	-0.0022	1.123	-2.902	3.657
abCFO	0.0697***	-0.0576***	0.907	-2.222	2.912
abPROD	0.0247*	-0.0734***	0.937	-2.800	2.909
abDE	-0.0483***	-0.0219***	0.251	-0.898	0.877
$abCFO^{ROA}$	0.1476***	0.0110***	0.8968	-2.153	2.959
$abPROD^{ROA}$	0.1377***	0.0192***	0.921	-2.653	2.994
$abDE^{ROA}$	-0.0705***	-0.0218***	0.384	-1.340	1.148
AUDITOR	0.121	0	0.326	0	1
SIZE	16.243	16.158	0.548	13.111	20.334
LEV	0.723	0.749	0.234	0.053	1.594
CFO	-0.005	0.062	0.455	-1.217	0.746
LOSS	0.209	0	0.406	0	1
GRW	0.672	0.362	1.027	-1.131	3.510
NEGE	0.084	0	0.277	0	1

〈표 3〉 주요 변수들에 대한 기술통계 (계속)

변수 \ 구분	평 균	중위수	표준편차	최소값	최대값
<i>ISSED</i>	0.284	0	0.451	0	1
<i>FIS</i>	0.032	0	0.177	0	1
<i>GROUP</i>	0.355	0	0.478	0	1

주1) 변수의 정의 : $DA=t-1$ 년도 수정된 Jones모형(Dechow et al. 1995)으로 추정된 재량적 발생액, $RMI=t-1$ 년도 Roychowdhury(2006)의 방법에 따라 추정된 실제 이익조정 측정치로서 Cohen and Zarowin (2010)의 방법에 따라 $abPROD+abDE \times (-1)$ 으로 측정함. $RM2=t-1$ 년도 Roychowdhury (2006)의 방법에 따라 추정된 실제 이익조정으로서 Cohen and Zarowin(2010)의 방법에 따라 $abCFO \times (-1) + abDE \times (-1)$ 으로 측정함. $DA^{ROA}=t-1$ 년도 ROA 성과조정 재량적 발생액(Kothari et al. 2005), $RMI(2)^{ROA}=t-1$ 년도 ROA 성과조정 실제 이익조정 측정치, $AUDITOR=t$ 년도 피감사기업의 감사인이 Big 4 제휴법인이면 1, 아니면 0, $DA=t-1$ 년도 수정된 Jones모형으로 추정된 재량적 발생액(Dechow et al. 1995), $SIZE=t-1$ 년도 총자산의 자연로그 값, $LEV=t-1$ 년도 부채비율(=총부채/총자산), $CFO=t-1$ 년도 영업활동으로 인한 현금흐름/기초총자산, $LOSS=t-1$ 년도 적자기업이면 1, 아니면 0, $GRW=t-1$ 년도 매출액의 성장률[=(매출액_t-매출액_{t-1})/총자산_{t-1}], $NEGE=t-1$ 년도 자본잠식기업이면 1, 아니면 0, $ISSUD=t-1$ 년도 자본금의 변동이 10% 이상이면 1, 아니면 0, $FIS=t-1$ 년도 12월 이외의 결산법인이면 1, 아니면 0, $GROUP=t-1$ 년도 기업집단에 소속된 기업이면 1, 아니면 0임.

주2) 이익조정 측정치에 대해서는 영(0)과 차이검증 결과를 보고함. 평균에 대해서는 t 검증을, 중위수에 대해서는 Wilcoxon 부호순위합검증(W 검증)을 보고함.

주3) 2001년부터 2008년까지 자료를 통합하여 보고함(N=4,163).

AUDITOR는 앞서 <표 2>에서 살펴본 것처럼 평균 12.1%가 처음으로 외부감사를 받은 기업들이 Big 4 감사인을 선임한 것으로 나타났다. 기업규모(SIZE)의 평균과 중위수는 각각 16.243과 16.158로 자연로그를 취하기 전의 값으로 환산하면 113억과 104억이었다. 부채비율(LEV)의 평균(중위수)은 0.723(0.749)로 상장기업들보다는 높은 수준으로 나타났다. 영업현금흐름(CFO)의 평균은 -0.005로 음(-)이지만, 중위수는 0.062로 양(+)의 수치를 보이고 있다. 표본에서 적자를 나타낸 기업(LOSS)은 평균 20.9%이며, 자본잠식기업(NEGE)은 평균 8.4%인 것으로 나타났다. 또한 매출액 성장성(GRW)의 평균이 67.2%이고 중위수는 36.2%로 상장기업들보다 매우 높은 성장을 실현하고 있다. 자본의 추가출자(ISSUD)가 10% 이상 증가한 기업은 평균 28.4%이며, 표본의 평균 3.2%에서 12월 이외의 결산법인이고, 기업집단에 속한 계열회사(GROUP)는 평균 35.5%인 것으로 나타나고 있다.

<표 4>의 결과를 보면, 성과미조정이나 성과조정 그리고 재량적 발생액이나 실제 이익조정 모두 외부감사인을 Big 4 감사인으로 선임한 기업들보다 non-Big 4 감사인으로 선임한 기업들이 외부감사 직전연도에서 이익조정 수치들이 더 높게 나타나고 있음을 볼 수 있다. 이와 관련하여 보다 측정오차의 문제가 적은 성과조정 이익조정 측정치에 대해 막대그래프로 나타낸 것이 <그림 2>이다.

〈표 4〉 주요 변수간 차이검증 결과

변수 \ 구분	Big 4 (N=505)		non-Big 4 (N=3,658)		차이검증	
	평 균	중위수	평 균	중위수	t 검증	W 검증
DA	0.0697	-0.0121	0.1131	0.0043	1.291	1.301
RM1	-0.2219	-0.2217	-0.0478	-0.1421	2.696***	3.851***
RM2	-0.1260	-0.1789	-0.0297	-0.1391	1.694*	2.668***
DA ^{ROA}	0.0814	-0.0023	0.1240	0.0123	1.352	1.256
RM1 ^{ROA}	-0.0380	-0.0555	0.1254	0.0105	2.847***	3.484***
RM2 ^{ROA}	0.0307	-0.0452	0.1210	0.0039	1.774*	2.647***
abCFO	0.0460	-0.0706	0.0723	-0.0558	0.626	1.064
abPROD	-0.0614	-0.0995	0.0366	-0.0709	2.204**	2.785***
abDE	-0.1759	-0.1031	-0.1271	-0.0759	2.661***	2.675***
abCFO ^{ROA}	0.1259	0.0027	0.1506	0.0119	0.578	0.866
abPROD ^{ROA}	0.0586	-0.0052	0.1486	0.0207	2.057**	2.343**
abDE ^{ROA}	-0.1133	-0.0380	-0.0686	-0.0202	2.449***	2.283**
SIZE	16.452	16.308	16.385	16.287	2.143**	4.514***
LEV	0.706	0.734	0.726	0.751	1.761*	1.687*
CFO	0.473	0.075	0.453	0.062	1.664*	1.910**
LOSS	0.254	0	0.203	0	2.609***	2.607***
GRW	0.826	0.433	0.650	0.351	3.586***	2.455***
NEGE	0.095	0	0.083	0	0.926	0.926
ISSED	0.295	0	0.282	0	0.600	0.600
FIS	0.063	0	0.028	0	4.195***	4.187***
GROUP	0.509	1	0.334	0	7.399***	7.682***

주1) 변수의 정의는 <표 3>의 하단과 같음.

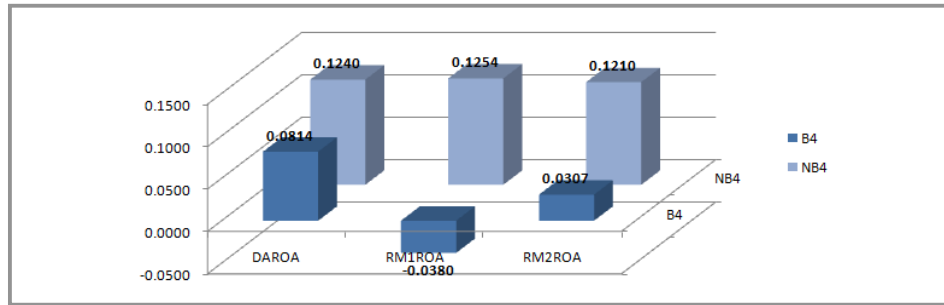
주2) 평균에 대해서는 t 검증을, 중위수에 대해서는 Wilcoxon 부호순위합검증(W 검증)을 보고함.

주3) 2001년부터 2008년까지 자료를 통합하여 보고함.

<그림 2>를 보면, 처음으로 외부감사인을 Big 4 감사인으로 선택한 기업들이 non-Big 4 감사인을 선택한 경우보다 성과조정 이익조정 측정치들(DA^{ROA}, RM1^{ROA}, RM2^{ROA})이 더 낮게 나타남을 막대그래프 차트로 쉽게 확인할 수 있다. 이중 Big 4와 non-Big 4 감사인 간에 이익조정 측정치에서 가장 큰 차이를 보이는 변수는 RM1^{ROA}으로 그 차이는 0.1634(=0.1254-(-0.0380))이고, 그 다음 순위가 RM2^{ROA}(0.090), DA^{ROA}(0.0426) 순이다. 이는 처음으로 외부감사를 선임한 비상장중소기업의 경우 non-Big 4를 감사인으로 선정한 기업일수록 직전연도 이익조정 수준이 더 높다는 것을 보여주고 있으며, 본 연구에서는 식(1)을 통해 감사인 선임에 영향을 미칠 수 있

는 일정 통제변수를 통제한 후에도 이러한 차이가 통계적으로 유의한 값을 가지고 있는지를 검증하고자 한다.

〈그림 2〉 외부감사 직전연도 감사인 유형에 따른 이익조정 현황



한편, 외부감사에서 non-Big 4 감사인을 선택한 비상장중소기업의 이익조정 패턴은 DA^{ROA} , $RM1^{ROA}$, $RM2^{ROA}$ 모두 총자산의 12% 정도로 유사한 수준으로 나타나고 있다. 이는 발생액 조정과 실물활동을 통한 이익조정 행위를 동시에 병행할 뿐 아니라 그 사용 정도 역시 비슷한 수준임을 볼 수 있다. 그에 반해 Big 4 감사인을 선택한 비상장중소기업의 이익조정 패턴은 $RM1^{ROA}$ 과 $RM2^{ROA}$ 이 각각 비슷한 수준이지만, 방향은 서로 반대로 조정이 이루어지고 있어 두 효과는 서로 상쇄된다. 또한 실제 이익조정 측정치보다는 발생액을 통한 이익조정의 수준이 거의 2~3배 이상 높게 나타나고 있어 Big 4를 선택한 비상장중소기업의 직전연도 이익조정 행태는 실제 이익조정에 비해 발생액을 통한 이익조정을 보다 선호하고 있음을 알 수 있다.

이상의 사항을 종합하면, 처음으로 외부감사를 받은 기업들의 직전연도 이익조정 행위는 감사인을 Big 4와 non-Big 4로 구분할 경우 감사인 선정에 영향을 줄 수 있을 만큼 상당한 차이가 존재함을 시사한다.

2. 상관관계 분석

<표 5>에는 식(1)의 모형식에 포함된 주요 변수들에 대한 피어슨 상관관계 분석결과를 보고하였다. <표 5>를 보면, AUDITOR는 DA^{ROA} 와 음(-)이지만 통계적으로 유의한 수준은 아니며, $RM1^{ROA}$ 과 $RM2^{ROA}$ 와는 각각 1%와 10% 수준에서 유의한 음(-)의 상관성을 보이고 있다.²⁵⁾ 즉

25) 지면상 주된 관심변수에 대해서 성과조정 이익조정 측정치만을 보고하였으나, 성과미조정 이익조정 측정치(DA, RM1, RM2) 역시 AUDITOR와 상관계수의 유의수준 면에서는 질적으로 유사한 결과를 보였다. 예로, DA, RM1, RM2의 경우 AUDITOR는 각각 -0.007, -0.060, -0.029로 DA에서만 AUDITOR와 유의한 상관성을 보이지 않았다.

감사 직전연도에 실제 이익조정이 높은 기업일수록 Big 4를 선임할 가능성이 낮다는 결과이다. 그러나 이러한 결과는 단순 상관관계를 나타낸 것이므로, 보다 정확한 확인을 위해서는 종속변수인 감사인 선임에 영향을 미치는 여러 변수들을 통제한 후 다변량 로지스틱 회귀분석을 통해 검증할 필요가 있다.

한편, 발생액과 실제 이익조정 측정치 간의 상관성을 살펴보면, DA^{ROA} 와 $RM1^{ROA}$ 간은 상관성이 42.9%로 1% 수준에서 양(+)의 관련성을 보이는데 반해, DA^{ROA} 와 $RM2^{ROA}$ 간에는 74.2%의 높은 양(+)의 상관성이 나타나고 있으며, 또한 실제 이익조정 측정치($RM1^{ROA}$ 과 $RM2^{ROA}$) 간에도 70.1%의 높은 양(+)의 상관성이 존재한다. 이러한 결과는 비상장중소기업의 경우 발생액과 실제 이익조정 사이에는 기업이 이익조정시 대체성 보다는 상호 보완적 관계가 존재함을 의미한다. 따라서 로지스틱 회귀분석시 DA^{ROA} 와 $RM2^{ROA}$ 또는 $RM1^{ROA}$ 과 $RM2^{ROA}$ 및 통제변수 중 CFO와 DA^{ROA} 또는 $RM2^{ROA}$ 를 하나의 모형식에 같이 고려하면 다중공선성(multicollinearity) 문제가 심각할 수 있으므로, 상관성이 높은 변수들은 나누어 분석할 필요가 있다.

〈표 5〉 주요변수들에 대한 상관관계

변 수	AUDITOR	DA^{ROA}	$RM1^{ROA}$	$RM2^{ROA}$	SIZE	LEV	CFO	LOSS	GRW	NEGE	ISSUD	FIS	GROUP
AUDITOR	1	-0.020	-0.042***	-0.026*	0.010	-0.027*	0.026*	0.040***	0.056***	0.014	0.009	0.065***	0.119***
DA^{ROA}		1	0.429***	0.742***	0.279***	0.190***	-0.715***	0.209***	-0.108***	0.260***	0.008	-0.039***	-0.019
$RM1^{ROA}$			1	0.701***	0.228***	0.172***	-0.376***	0.180***	-0.097***	0.259***	-0.026*	-0.053***	0.030*
$RM2^{ROA}$				1	0.237**	0.178***	-0.624***	0.216***	-0.137***	0.274***	-0.011	-0.050***	0.012
SIZE					1	0.275***	-0.265***	0.200***	0.000	0.281***	-0.012	-0.022	0.057***
LEV						1	-0.311***	0.412***	0.018	0.532***	0.022	-0.025	-0.070***
CFO							1	-0.333***	0.093***	-0.319***	-0.069***	0.025	0.025*
LOSS								1	-0.157***	0.509***	0.081***	0.006	0.026*
GRW									1	-0.078***	0.111***	-0.016	0.036**
NEGE										1	-0.076***	-0.017	-0.023
ISSUD											1	-0.031**	-0.006
FIS												1	0.038***
GROUP													1

주1) 피어슨 상관계수를 보고함.

주2) 변수에 대한 정의는 <표 3>을 참조.

주3) 2001년부터 2008년까지 자료를 통합하여 보고함(N=4,163).

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

종속변수 AUDITOR과 유의한 관계를 보이는 통제변수로는 LEV, CFO, LOSS, GRW, FIS, GROUP 등이다. 즉 부채비율이 낮을수록, 영업현금흐름이 많을수록, 손실발생기업이면, 매출액 성장성이 높을수록, 12월 이외의 결산법인이면, 기업집단에 속한 기업이면 처음으로 외부감사를

받는 기업들이 Big 4를 선임하는 경향이 더 높은 것으로 나타났다. 한편, 본 연구에서 SIZE, NEGE 및 ISSUD 변수는 AUDITOR와 유의한 관련성이 나타나지 않았으나,²⁶⁾ 이들 변수들의 경우 다른 변수와도 상호 관계가 있기 때문에 보다 직접적 효과를 명확히 파악하기 위해서 본 연구는 이들 통제변수도 모형식에 포함한 후 로지스틱 회귀분석을 실시하였다.

3. 가설에 대한 로지스틱 회귀분석 결과

본 연구는 가설을 검증하기 위하여 식(1)을 이용한 다변량 로지스틱 회귀분석(Logistics analysis)을 수행하였다. 이와 관련된 결과를 <표 6>에 보고하였다. 또한 각 표를 보고할 때 앞서 <표 5>에서 살펴본 이익조정 측정치 간의 상관성을 고려하여 DA, RM1, RM2를 각각 하나씩 포함한 경우인 모형 1(4), 2(5), 3(6)와 변수간 상관성이 낮은 DA와 RM1을 동시에 포함한 경우인 모형 4(8)을 각각 보고하였다. 모형 4(8)를 검증한 이유는 발생액과 실제 이익조정을 동시에 고려할 경우 어떤 이익조정 수단이 감사인 선임에 더 중요한 결정요인인지를 살펴보기 위함이다. 또한 기업성과 측정치인 CFO와 DA^{ROA} 및 $RM2^{ROA}$ 간에 상관성이 높았으므로 Panel A에는 CFO가 포함된 경우를, Panel B에는 CFO 변수가 제외된 경우로 나누어 분석하였다. 그리고 검증결과의 일반화 가능성을 높이기 위하여 성과미조정(모형 1~4)과 성과조정(모형 5~8) 측정치를 각각 보고하였다. 산업더미(ΣIND)와 연도더미(ΣYD)는 모든 검증에 포함되어 분석이 되었지만, 지면상 보고를 생략한다. 따라서 본 연구의 분석결과는 산업별 차이가 통제된 후의 검증결과이다. 한편, <표 7>에서는 앞서의 <표 6>과 동일한 보고절차에 따라 실제 이익조정의 구성항목($abCFO^{(ROA)}$, $abPROD^{(ROA)}$, $abDE^{(ROA)}$)에 대한 로지스틱 회귀분석결과를 보고하였다.

먼저 <표 6>과 <표 7>의 결과를 살펴보면, 카이제곱(χ^2)은 1% 이내에서 설정된 추정모형식 모두 유의한 수준이고, 분류의 정확성은 모두 87.9% 정도로 높은 편이다. 이러한 사항은 식(1)에 제시된 모형의 설정이 적합성이 있음을 나타낸다. 그리고 모형의 설명력(Pseudo R^2)은 7.8%~8% 사이로 나타나고 있다.²⁷⁾

<표 6>에서 주된 관심변수 DA(DA^{ROA})와 RM2($RM2^{ROA}$)의 결과는 AUDITOR에 대해 성과조정여부 및 CFO 변수의 포함여부에 상관없이 모두 음(-)의 계수값을 보이지만, 통계적으로 유

26) 통상 상장기업의 경우에는 기업규모가 클수록 Big 4 감사인을 선임할 가능성이 높다. 그러나 비상장기업 중에서도 기업규모가 매우 작은 기업들의 경우는 외부감사인을 선임할 때 전기 기업규모는 중요한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 그러나 이러한 결과는 외부감사인 선임에 영향을 미치는 다른 변수들을 통제한 후의 결과로 확인할 필요가 있다.

27) 변수간 다중공선성이 있는지를 VIF 값으로 조사해 보았다. VIF 값이 10 이상을 상회하면 회귀모형식에서 변수간 다중공선성이 심각한 것으로 판단한다. <표 6>에서 예로, 모형 4와 8의 경우 VIF의 최대값은 CFO 변수로 그 값은 각각 2.518, 2.528에 불과하였다. 이는 본 연구의 검증결과에서 변수간의 다중공선성의 문제는 심각하지 않음을 나타낸다. 이후 제시된 분석표들의 결과에서도 <표 6>과 동일한 수준임을 확인되었다.

의한 수준은 아니다. 반면, $RM1(RM1^{ROA})$ 의 결과는 AUDITOR에 대해 성과조정여부 및 CFO 변수의 포함여부에 관계없이 모두 5% 수준에서 통계적으로 유의한 음(-)의 계수 값으로 나타나고 있다. 또한 모형 4에서 재량적 발생액을 동시에 고려한 경우에도 $RM1(RM1^{ROA})$ 의 결과는 앞서 모형 2와 일치된 결과로 나타났다.²⁸⁾ 이러한 결과는 외부감사인 선임에 영향을 미치는 일정 변수를 통제한 후에도 비상장중소기업 중 처음으로 외부감사를 받은 기업은 직전연도에 발생액 조정 보다 실제 이익조정이 높은 기업일수록 감사인을 Big 4 대신 non-Big 4 감사인으로부터 감사받기를 더 선호한다는 결과이다. 특히 RM1의 구성이 비정상 생산원가와 재량적 지출이므로, 이들이 높거나 낮은 비상장중소기업에서 처음으로 외부감사를 받을 때 고품질의 외부감사인을 더 선호하는 경향이 있음을 나타낸다. 따라서 본 연구에서의 가설은 이익조정 측정치가 연말에 주로 수행되는 발생액 조정을 통한 이익조정 보다는 연중에 주로 수행되는 실물활동을 이용한 이익조정의 경우에서 지지된 결과로 나타났다. 이상의 결과로 볼 때 발생액을 통한 이익조정 정도는 외부감사인의 선임에 별다른 영향을 미치지 않지만, 실제 이익조정 행위가 높은 비상장중소기업은 처음으로 외부감사인을 선임할 때 저품질의 감사인을 보다 선호한다는 결과는 규모가 작은 비상장기업들이 실제 이익조정행위를 통해 보고이익을 상향조정하려는 동기가 더 높을 가능성이 있음을 시사한다.

기타 통제변수들의 결과를 보면, 종속변수인 AUDITOR에 대해 유의한 관련성을 보이는 변수로는 <표 6>과 <표 7>의 모형식 모두 SIZE, LEV, LOSS, GRW, FIS, GROUP 변수 등이다. 이는 <표 5>에서 SIZE와 CFO 변수를 제외하면 모두 단순 상관관계와 일치된 결과였다. 즉 기업 규모가 클수록, 부채비율이 낮을수록, 손실발생기업이면, 매출액 성장성이 높을수록, 12월 이외의 결산법인이면, 기업집단에 속한 기업이면 처음으로 외부감사를 받는 기업들이 Big 4를 선임하는 경향이 더 높게 나타나고 있다.²⁹⁾

28) 한편, 관심변수인 이익조정 측정치($DA^{(ROA)}$, $RM1^{(ROA)}$, $RM2^{(ROA)}$)를 중위수를 기준으로 높으면 1, 아니면 0인 이산변수로 측정된 후 분석하여도 <표 6>의 연속변수로 측정된 결과와 대체로 일치된 결과로 나타났다. 즉 <표 6>의 Panel A의 모형 4의 경우 DA와 RM1의 계수값(Wald 값)은 각각 0.077(0.446)과 -0.340(-10.492)으로 RM1만 1% 수준에서 유의한 음(-)의 값을, 또한 모형 8의 경우 DA^{ROA} 와 $RM1^{ROA}$ 은 각각 0.077(0.449)과 -0.211(-4.272)로 $RM1^{ROA}$ 만 5% 수준에서 유의한 음(-)의 값이 나타났다.

29) 상장기업을 대상으로 외부감사인 선정에 유동발생액이 영향을 주는지를 알아본 나종길과 최 관(2003)의 연구는 연구설계, 표본(상장기업), 분석기간에서 본 연구와 차이가 있다. 다만, 주제면에서는 유사성이 있다. 이 연구에서는 본 연구와 달리 동시적인 관계(simultaneously relation)에서 외부감사인 선정과 유동발생액이 음(-)의 관련성이 있음을 보고하였으며, 통제변수 5 개(기업규모, 부채비율, 적자여부, 자본증가여부, 성장성) 중 기업규모만이 외부감사인 선임에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그에 반해 비상장중소기업 중 처음으로 외부감사를 받는 기업을 대상으로 한 본 연구결과는 재량적 발생액을 통한 이익조정은 외부감사인 선임에 별다른 영향을 미치지 않는 것으로 나타났으며, 감사인 선정의 결정요인으로 직전연도 기업규모, 부채비율, 적자여부, 성장성 그리고 비상장중소기업의 특성 변수로 결산월의 차이 및 기업집단 소속여부가 중요한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 분석대상과

〈표 6〉 비상장중소기업에서의 발생액 및 실제 이익조정과 외부감사인의 선임 간의 관계에 대한 로지스틱 회귀분석결과

Panel A : 성과변수인 CFO가 포함된 결과										
변 수	구 분	예상 부호	성과미조정 측정치(DA, RM1, RM2)				성과조정 측정치(DA ^{ROA} , RM1 ^{ROA} , RM2 ^{ROA})			
			모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5	모형 6	모형 7	모형 8
절 편			-5.304 (-10.294 ^{***})	-5.546 (-11.373 ^{***})	-5.322 (-10.493 ^{***})	-5.519 (-11.105 ^{***})	-5.310 (-10.406 ^{***})	-5.536 (-11.328 ^{***})	-5.311 (-10.445 ^{***})	-5.608 (-11.541 ^{***})
DA	-		-0.025 (-0.059)	-	-	0.015 (0.020)	-0.066 (-0.223)	-	-	-0.080 (-0.331)
RM1	-		-	-0.093 (-5.332 ^{**})	-	-0.094 (-5.296 ^{**})	-	-0.087 (-4.669 ^{**})	-	-0.088 (-4.776 ^{**})
RM2	-		-	-	-0.038 (-0.457)	-	-	-	-0.031 (-0.303)	-
SIZE	+		0.269 (6.812 ^{***})	0.284 (7.706 ^{***})	0.270 (6.991 ^{***})	0.281 (7.438 ^{***})	0.269 (6.910 ^{***})	0.284 (7.741 ^{***})	0.270 (6.963 ^{***})	0.289 (7.934 ^{***})
LEV	+/-		-0.799 (-10.442 ^{***})	-0.762 (-9.603 ^{***})	-0.794 (-10.426 ^{***})	-0.758 (-9.386 ^{***})	-0.793 (-10.383 ^{***})	-0.779 (-10.060 ^{***})	-0.798 (-10.526 ^{***})	-0.779 (-10.055 ^{***})
CFO	+		0.139 (0.702)	0.089 (0.495)	0.109 (0.542)	0.104 (0.392)	0.163 (1.767)	0.096 (0.588)	0.121 (0.674)	0.090 (1.767)
LOSS	-		0.393 (7.586 ^{***})	0.395 (7.802 ^{***})	0.394 (7.749 ^{***})	0.398 (7.774 ^{***})	0.399 (7.949 ^{***})	0.385 (7.388 ^{***})	0.390 (7.571 ^{***})	0.387 (7.477 ^{***})
GRW	+		0.162 (12.266 ^{***})	0.149 (10.083 ^{***})	0.157 (11.295 ^{***})	0.149 (10.093 ^{***})	0.162 (12.385 ^{***})	0.152 (10.573 ^{***})	0.159 (11.627 ^{***})	0.152 (10.577 ^{***})
NEGE	-		0.370 (2.552)	0.406 (3.077 [*])	0.379 (2.681 [*])	0.405 (3.051 [*])	0.363 (2.472)	0.409 (3.113 [*])	0.378 (2.660 [*])	0.407 (3.074 [*])
ISSUD	-		-0.081 (-0.529)	-0.089 (-0.637)	-0.083 (-0.555)	-0.089 (-0.626)	-0.079 (-0.505)	-0.090 (-0.644)	-0.083 (-0.552)	-0.089 (-0.636)
FIS	+		0.910 (17.387 ^{***})	0.890 (16.579 ^{***})	0.905 (17.177 ^{***})	0.890 (16.597 ^{***})	0.913 (17.536 ^{***})	0.891 (16.627 ^{***})	0.906 (17.221 ^{***})	0.892 (16.687 ^{***})
GROUP	?		0.575 (32.905 ^{***})	0.581 (33.546 ^{***})	0.576 (33.090 ^{***})	0.581 (33.565 ^{***})	0.575 (32.959 ^{***})	0.580 (33.494 ^{***})	0.576 (33.060 ^{***})	0.580 (33.489 ^{***})
ΣIND	?		포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
ΣYD	?		포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
카이제곱(χ^2)			173.286 ^{***}	178.522 ^{***}	173.683 ^{***}	178.541 ^{***}	173.451 ^{***}	177.867 ^{***}	177.867 ^{***}	178.198 ^{***}
Pseudo R ²			0.078	0.080	0.078	0.080	0.078	0.080	0.078	0.080
분류정확%			87.8	87.9	87.8	87.9	87.8	87.9	87.8	87.9

연구설계에 차이는 있지만, 이러한 본 연구결과는 상장기업의 외부감사인 선정에 대한 기업들의 의사결정과 비상장중소기업에서의 외부감사인 선정에 관한 결정이 상이함을 시사해 준다. 이는 상장과 비상장중소기업 간에 환경의 차이(예로, 상장기업보다 비상장기업에서는 소유지분율이 더 집중되어 있어 대리인 비용의 발생 원인에 차이, 자본시장의 차이, 소송환경의 차이, 감사환경의 차이 등으로 경영자의 이익조정 유인 및 수단의 차이 등)와 무관하지 않을 것으로 평가된다.

〈표 6〉 비상장중소기업에서의 발생액 및 실제 이익조정과 외부감사인의 선임 간의 관계에 대한 로지스틱 회귀분석결과 (계속)

Panel B : 성과변수인 CFO를 제외한 결과									
변 수	구 분 예상 부호	성과미조정 측정치(DA, RM1, RM2)				성과조정 측정치(DA ^{ROA} , RM1 ^{ROA} , RM2 ^{ROA})			
		모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5	모형 6	모형 7	모형 8
DA	—	-0.084 (-1.228)	—	—	-0.028 (-0.123)	-0.082 (-1.176)	—	—	-0.029 (-0.133)
RM1	—	—	-0.100 (-6.690***)	—	-0.096 (-5.606**)	—	-0.095 (-5.938**)	—	-0.091 (-4.913**)
RM2	—	—	—	-0.062 (-1.784)	—	—	—	-0.057 (-1.497)	—
통제변수	?	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
ΣIND	?	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
ΣYD	?	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함

주1) 변수의 정의는 <표 3>의 하단과 동일함.

주2) 괄호안의 수치는 각 설명변수별 회귀계수의 Wald-값임.

주3) 분석기간 2001년부터 2008년을 대상으로 식(1)의 모형식의 결과임(N=4,163).

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

앞서의 검증결과에서는 비상장중소기업에서 외부감사인을 처음으로 선임할 경우 일정변수를 통제한 후에도 이익관리 전략으로 재량적 발생액 보다는 실제 이익조정 측정치가 외부감사인 선정에 통계적으로 유의한 영향을 주는 것으로 나타났다. 그러나 이러한 결과는 Roychowdhury (2006)의 세 가지 실제 이익조정 측정치인 비정상 영업현금흐름(abCFO), 비정상 생산원가(abPROD) 및 비정상 재량적 지출(abDE) 대용치에 대해 Cohen and Zarowin(2010)의 방법에 따라 두 가지 변수가 조합된 측정치(RM1, RM2)를 이용한 결과였다. 이들 조합된 측정치와는 달리 세 가지 개별적인 이익조정 대용치는 상이한 시사점을 제공할 수 있을 것으로 예상되므로, <표 7>에서는 세 가지 개별적 실제 이익조정 측정치(abCFO^{ROA}, abPROD^{ROA} 및 abDE^{ROA})를 이용해 분석을 수행하였다. 지면상 보고하지는 않았지만 <표 7>의 통제변수의 결과는 앞서 <표 6>의 경우와 대체로 일치된 결과가 나타남을 확인하였다.

먼저 <표 7>에서 주된 관심변수를 보면, abCFO 및 abDE는 모형식 모두 AUDITOR에 대해 통계적으로 유의한 계수값이 나타나지 않았다. 반면, abPROD는 AUDITOR에 대해 성과조정여부 및 CFO 변수의 포함여부에 상관없이 모형 2와 6에서 5%와 10% 수준에서 통계적으로 유의한 음(-)의 계수값이 나타났다. 즉 RM1 및 RM1^{ROA}의 결과는 주로 비정상 생산원가의 결과임을 보여준다.

〈표 7〉 비상장중소기업에서의 실제 이익조정의 세부항목과 외부감사인의 선임 간의 관계에 대한 로지스틱 회귀분석결과

Panel A : 성과변수인 CFO가 포함된 결과									
구분 변수	예상 부호	성과미조정 측정치 (abCFO, abPROD, abDE)				성과조정 측정치 (abCFO ^{ROA} , abPROD ^{ROA} , abDE ^{ROA})			
		모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5	모형 6	모형 7	모형 8
abCFO	—	-0.027 (-0.103)	—	—	-0.098 (-1.155)	-0.034 (-0.171)	—	—	-0.098 (-1.155)
abPROD	—	—	-0.118 (-4.039**)	—	-0.126 (-3.444*)	—	-0.109 (-3.445*)	—	-0.126 (-3.444*)
abDE	—	—	—	0.167 (1.758)	0.049 (0.129)	—	—	0.148 (1.364)	0.049 (0.129)
통제변수	?	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
ΣIND	?	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
ΣYD	?	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
Panel B : 성과변수인 CFO를 제외한 결과									
구분 변수	예상 부호	성과미조정 측정치 (abCFO, abPROD, abDE)				성과조정 측정치 (abCFO ^{ROA} , abPROD ^{ROA} , abDE ^{ROA})			
		모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5	모형 6	모형 7	모형 8
abCFO	—	0.043 (0.516)	—	—	-0.020 (0.081)	0.038 (0.402)	—	—	-0.023 (-0.109)
abPROD	—	—	-0.130 (-5.465**)	—	-0.128 (-3.650*)	—	-0.122 (-4.777**)	—	-0.124 (-3.394*)
abDE	—	—	—	0.162 (1.644)	0.069 (0.253)	—	—	0.142 (1.251)	0.052 (0.144)
통제변수	?	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
ΣIND	?	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
ΣYD	?	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함

주1) 변수의 정의는 <표 3>의 하단과 동일함.

주2) 괄호안의 수치는 각 설명변수별 회귀계수의 Wald-값임.

주3) 분석기간 2001년부터 2008년을 대상으로 식(1)의 모형식의 결과임(N=4,163).

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

이러한 결과는 세 가지 실제 이익조정 변수를 동시에 고려한 경우도 abPROD의 결과는 여전히 유의한 음(-)의 값으로 나타났다(모형 4와 8). 이는 비상장중소기업에서 처음으로 외부감사인을 선정하는 기업들의 경우 적전연도 비정상 생산원가가 높은 기업일수록 Big 4보다 non-Big 4 감사인을 더 선호할 가능성이 더 높아진다는 결과로 나타났다. 이러한 현상은 외부감사인을 처음으로 선임하는 비상장중소기업에서는 재량적 발생액이나 가격할인 정책 및 이례적인 신용완화 정책이나 재량적 지출을 통한 실제 이익조정 보다 주로 생산원가를 낮추기 위한 비정상적 과잉생산을 통한 실물활동을 이용한 이익조정 수준이 높은 기업들이 저품질의 감사인을 보다 선호하는 경향이 높다는 것을 나타낸다. 이러한 결과가 나타난 이유로 생각될 수 있는 사항은 비상장기업 중에서도 기업규모가 영세하여 처음으로 외부감사를 받는 기업들은 대체로 대기업의 하청업체로 구성된 경우가 많을 것이다. 따라서 대기업의 하청업체에 속한 비상장중소기업은 대기업과의 동반성장으로 성장하는 기업이라는 점에서 다른 실제 이익조정에 비해 대기업과의 주문생산량을 관리해 보고이익을 상향조정할 유인이 높는데 기인된 결과로 판단된다.

V. 결 론

본 연구는 처음으로 외부감사를 받은 비상장중소기업을 대상으로 감사받기 직전연도의 이익조정 정도에 따라 외부감사인의 선정에 미치는 영향을 검증하였다. 본 연구에서는 감사받기 직전연도의 이익조정 수준이 높은 비상장중소기업은 종전과 같은 이익조정 수준을 유지하기 위해서는 고품질의 감사인 보다는 저품질의 감사인을 보다 더 선호할 것으로 예상하였다. 외부감사인 유형은 Big 4 감사인과 non-Big 4 감사인으로 구분하였으며, 이익조정 측정치는 재량적 발생액(Dechow et al. 1995)뿐만 아니라 최근 이익조정 측정치로 부각되고 있는 실물활동을 통한 이익조정 측정치(Roychowdhury 2006)를 병행하여 분석하였다. 또한 검증결과의 일반화 가능성을 높이기 위하여 성과미조정 측정치와 성과조정 이익조정 측정치(Kothari et al. 2005)를 모두 사용하였으며, 실제 이익조정 측정치에 대해서도 두 가지의 종합적 측정치(Cohen and Zarowin 2010)뿐만 아니라 세 가지 개별 실제 이익조정 측정치 이용하여 검증하였다. 분석기간은 2001년부터 2008년까지 8년간으로 대규모 표본(large samples)인 총 4,163개 기업/년 자료가 사용되었다.

연구결과 비상장중소기업에서 외부감사를 처음으로 받는 기업은 외부감사 직전연도 이익조정 수준에 따라 외부감사인 선정에 영향을 주는 것으로 나타났다. 즉 구체적으로는 외부감사인 선임에 영향을 미치는 일정변수를 통제한 후에도 비상장중소기업 중 처음으로 외부감사를 받는 기업은 직전연도에 발생액 조정 보다 실제 이익조정이 높은 기업일수록(혹은 실제 이익조정이 높은 기업이 그렇지 않은 기업보다) 감사인을 Big 4 대신 non-Big 4 감사인으로부터 감사받기를 선호하는 경향이 나타났다. 특히 비정상 생산원가가 높은 비상장중소기업에서 처음으로 외부

감사를 받을 때 고품질의 외부감사인을 더 선호한다는 결과가 나타났다. 이러한 결과는 성과미조정이나 성과조정 실제 이익조정 측정치와 관계없이 일관된 결과였다. 기존 연구들은 상장기업을 대상으로 Big 4 감사인으로부터 감사받은 기업들이 non-Big 4 감사인으로부터 감사받는 기업들보다 더 적은 재량적 발생액을 계상한다는 결과들을 제시하였다(나종길과 최 관 2003 ; Francis et al. 1999 ; Becker et al. 1998). 이러한 맥락에서 볼 때, 본 연구는 비상장중소기업에서도 처음으로 외부감사인을 선정할 때 이익조정 수준이 높은 기업은 고품질의 외부감사인을 선호하기보다는 저품질의 외부감사인을 보다 더 선호한다는 일관된 결과를 보여주고 있다. 그러나 상장기업과 달리 비상장중소기업의 경우에는 발생액을 통한 이익조정보다는 실물활동을 통한 이익조정이 외부감사인 선정에 더 중요한 영향을 주고 있다는 점을 보여주고 있어, 매우 흥미로운 발견이라고 할 수 있다.

비상장중소기업이 우리나라에서 차지하는 비율이 높고, 기관산업의 하부구조를 지탱해 주는 만큼 본 연구의 결과는 여러 측면에서 유익한 시사점을 제공한다. 첫째, 학계의 문헌적 측면에서는 기존 연구들이 상장기업의 외부감사인 선임에 관한 연구를 다루었던 반면, 본 연구는 비상장중소기업을 대상으로 그리고 처음으로 외부감사를 받는 기업이라는 독특한 설정을 통해 비상장중소기업의 외부감사 효과에 관한 감사품질의 영향을 검증하였다는 점에서 기존 연구에 추가적 증거(additional evidences)를 제공한다. 둘째, 본 연구의 결과는 비상장중소기업에서 처음으로 외부감사를 받는 기업들에 대한 외감법 규정이 최근 들어 점차 완화되어지고 있는 시점에서 감사 전 이익의 질(quality of earnings)이 외부감사인 선정에 직접적인 영향을 주고 있음을 보여주었다는 점에서 의의가 있다. 즉 이익조정 수준이 높은 기업이 외부감사인을 선임할 때 고품질의 감사인을 회피한다는 성향은 결국 이들 기업에서 산출되는 재무제표에도 영향을 미치기 때문에 비상장중소기업에 대한 투자자 및 채권자들의 투자 의사결정에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항이므로, 사회전체적으로는 자원의 효율적 배분에도 악영향을 끼칠 수 있다. 이러한 사항은 외감법상 일정 자산규모의 비상장중소기업에 대해 강제적인 외부감사를 시행하도록 하고 있는 국내법상에 외부감사의 대상에 대한 기준설정의 문제 외에도 회계정보의 질과 신뢰성을 향상시키기 위한 노력이 강구되어야 함을 보여주는 결과로서 본 연구의 검증결과는 정책적 시사점을 더 붙여 제공한다.

이러한 시사점에도 불구하고 본 연구는 다음과 같은 한계점을 가지고 있다. 첫째, 발생액을 통한 이익조정이나 실물활동을 이용한 이익조정 측정치들은 모두 대용변수들(proxies)이다. 이들 변수들은 공통적으로 일정한 가정과 추정과정이 수반되어 측정오차의 문제가 존재한다. 따라서 본 연구의 검증결과에 대한 해석함에 있어 이러한 점은 고려될 필요가 있다. 그러나 본 연구는 측정오차의 문제를 줄이기 위하여 성과조정 측정치를 병행하여 추정함으로써 성과미조정 측정치와도 검증결과에 일관성이 있는지를 비교 확인하는 노력을 기울였다. 또한 발생액을 통한 이익조정이나 실제 이익조정 측정치에 대한 측정오차의 문제는 본 연구만의 문제라기보다는 이들

이익조정을 다루고 있는 기존 선행연구들에서의 공통된 사항이며, 계속적인 이익조정 측정치에 대한 모형 개발 및 개선이 향후 꾸준히 다루어져야 될 사항일 것이다. 둘째, 본 연구는 모형식에서 기존 선행연구들에서 사용된 통제변수 외에도 추가로 비상장기업의 특성 변수를 고려하였으나, 자료원의 한계상 모형식에 포함되지 못한 변수들이 본 연구결과에 영향을 줄 수 있는 생략된 변수(omitted variables)의 문제는 여전히 남아 있을 것이다.

상장기업보다 비상장중소기업에 대한 국내외 연구들이 매우 희소하다는 점에서 본 연구는 다양한 이익조정 대응치를 이용하여 처음으로 감사받는 비상장중소기업이 감사 직전연도에 이익조정의 수준에 따라 외부감사인을 달리 선정하고 있다는 연구결과를 제시함으로써, 향후 비상장중소기업과 관련해서 회계정보의 질이나 감사인의 독립성 혹은 감사품질 및 자본시장과 관련한 다양한 연구들이 활발하게 진행될 수 있는 견인차 역할을 하기를 기대한다.

참고문헌

- 강선민 · 황인태. 2007. “외부감사가 비상장기업의 재량적 발생액에 미치는 영향”. 회계학연구 제32권 제2호 : 21-59.
- 강선아 · 전성빈. 2010. “이익조정기업들의 특성에 관한 연구 : 실질활동을 이용한 이익조정을 중심으로”. 회계학연구 제35권 제2호 : 35-70.
- 곽수근 · 박종일. 2010. “유가증권상장, 코스닥등록 및 비상장기업의 감사보수 결정요인에 관한 비교 분석”. 회계저널 제19권 제4호 : 197-230.
- 권수영 · 김문철. 2001. “감사보수의 결정요인과 감사보수체계 변화로 인한 효과분석”. 회계학연구 제26권 제2호 : 115-143.
- 김정옥 · 배길수. 2008. “소폭손실 및 소폭이익과 이익조정 : 비상장기업을 이용한 분석”. 회계저널 제17권 제1호 : 161-193.
- 김지홍 · 고재민 · 고윤성. 2008. “적자 회피 및 이익 평준화를 위한 실제 이익조정 활동”. 회계저널 제17권 제4호 : 31-63.
- 김지홍 · 배지현 · 고재민. 2009. “실제 이익조정이 장기 경영성과에 미치는 영향”. 회계학연구 제34권 제4호 : 31-70.
- 김진배 · 백상미 · 최정미. 2010. “실제 영업활동을 통한 이익조정과 시장반응”. 경영학연구 제38권 제5호 : 1185-1211.
- 나종길 · 최 관. 2003. “회계발생액과 차별적 감사수요. 회계학연구 제28권 제1호 : 1-32.
- 남혜정. 2010. “상장여부 및 감사인 규모가 회계정보의 질적 특성에 미치는 영향 : 중소기업을 중심으로”. 회계저널 제19권 제3호 : 55-82.
- 문상혁 · 지현미 · 최 관. 2005. “결산일 차이가 감사보수, 감사시간, 그리고 감사품질에 미치는 영향. 회계와 감사연구 제42호 : 135-165.
- 박종성 · 최기호. 2001. “차별적 감사수요와 자발적 감사인 교체”. 회계학연구 제26권 제3호 : 1-25.
- 박종일 · 곽수근. 2007. “감사인 교체와 감사품질”. 회계와 감사연구 제46호 : 191-226.
- 박종일 · 이명곤 · 원정연. 1999. “재량적 발생액을 이용한 감사인의 감사품질분석”. 회계와 감사연구 제35호 : 289-319.
- 이명곤 · 임진택. 2003. “대규모기업집단의 외부감사인 선임 특성에 관한 연구”. 회계와 감사연구 제39권 : 1-28.
- 이창섭 · 최우석 · 배성호. 2012. “실제이익조정활동과 감사시간 및 감사보수”. 경영학연구 제41권 제4호 : 게재예정논문.
- 최 관 · 백원선. 1998. “감사인의 유형과 감사품질 : 감사보수와 감사시간을 중심으로”. 회계학연구 제23권 제2호 : 49-75.
- 최종서 · 곽영민. 2010. “비상장 중소기업의 발생액 및 실물활동을 통한 이익조정실태”. 회계저널 제19권 제1호 : 37-76.
- 최종서 · 곽영민 · 백정환. 2010. “코스닥 신규상장 기업의 이익조정과 경영자의 사적이익추구”. 회계

학연구 제35권 제3호 : 37-80.

- Ball, R., and L. Shivakumar. 2005. "Earnings quality in UK private firms : Comparative loss recognition timeliness". *Journal of Accounting and Economics* 39 (1) : 83-128.
- Balvers, R. J., B. McDonald, and R. E. Miller. 1988. "Underpricing of new issues and the choice of auditor as a signal of investment banker". *The Accounting Review* 63 (4) : 605-622.
- Beatty, R. 1989. "Auditor reputation and the pricing of initial public offerings". *The Accounting Review* 64(October) : 693-709.
- Becker, C., DeFond, M., Jiambalvo, and K. Subramanyam. 1998. "The effect of audit quality on earnings management". *Contemporary Accounting Research* 15 : 1-24.
- Burgstahler, D. C., L. Hail, and C. Leuz. 2006. "The importance of reporting incentives : Earnings management in European private and public firms". *The Accounting Review* 81 (5) : 983-1016.
- Bushman, R. M. and A. J. Smith. 2001. "Financial accounting information and corporate governance". *Journal of Accounting and Economics* 32 : 237-333.
- Butler, M., A., J. Leone, and M. Wilenborg. 2004. "An empirical analysis of auditor reporting and its association with abnormal accruals". *Journal of Accounting and Economics* 17 : 139-165.
- Chaney, P., D., C. Jeter, and L. Shivakumar. 2004. "Self-selection of auditors and audit pricing in private firms". *The Accounting Review* 79 (1) : 51-72.
- Chow, C. and S. Rice. 1982. "Qualified audit opinions and auditor switching". *The accounting Review* 57 (April) : 326-335.
- Cohen, D. A. and P. Zarowin. 2010. "Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings". *Journal of Accounting and Economics* 50 : 2-19.
- Cohen, D. A., A. Dey, and T. Z. Lys. 2008. "Real and accrual-based earnings management in the Pre and post Sarbanes Oxley period". *The Accounting Review* 83 : 757-787.
- Cohen, D., S. Pandit, C. Wasley, and T. Zach. 2011. "Measuring real activity management". *Working paper*. University of Texas at Dallas.
- Copely, P., J. Gaver, and K. Gaver. 1995. "Simultaneous estimation of the supply and demand for differentiated audits : Evidence from the municipal audit market". *Journal of Accounting Research* 33 (Spring) : 137-155.
- Coppens, L. and E. Peek. 2005. "An analysis of earnings management by European private firms". *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 14 (1) : 1-17.
- Craswell, A. T., J. R. Francis, and S. L. Taylor. 1995. "Auditor brand name reputations and industry specializations". *Journal of Accounting and Economics* 20 (3) : 297-322.
- Davidson III. W. N., P. Jirapron, and P. DaDalt. "Causes and consequences of audit shopping : An analysis of auditor opinions, earnings management, and auditor changes". *Working paper*. Southern Illinois University.

- DeAngelo, H., L. DeAngelo, and D. J. Skinner. 1994. "Accounting choice in troubled companies". *Journal of Accounting and Economics* 14 : 113–144.
- DeAngelo, L. 1981. "Auditor size and auditor quality". *Journal of Accounting and Economics* 4 (December) : 183–199.
- Dechow, P. M., S. P. Kothari, and R. L. Watts. 1998. "The relation between earnings and cash flows". *Journal of Accounting and Economics* 25 : 133–168.
- Dechow, P., R. Sloan, and A. Sweeney. 1995. "Detecting earnings management". *The Accounting Review* 70 : 193–225.
- DeFond, M. 1992. "The association between changes in client firm agency costs and auditor switching". *Auditing : A Journal of Practice & Theory* 11 (Spring) : 16–31.
- DeFond, M. and J. Jambalvo. 1993. "Factors related to auditor–client disagreement over income increasing accounting method". *Contemporary Accounting Research* 9 : 415–431.
- DeFond, M. and J. Jambalvo. 1994. "Debt covenant violation and manipulation of accruals". *Journal of Accounting and Economics* 17 : 145–176.
- DeFond, M. and K. Subramanyam. 1998. "Auditor changes and discretionary accruals". *Journal of Accounting and Economics* 25 (February) : 35–67.
- Dhaliwal, D., J. Schatzberg, and M. Trombley. 1993. "An analysis of the economic factors related to auditor–client disagreements preceding auditor changes". *Auditing : A Journal of Practice & Theory* 12 (Fall) : 22–37.
- Diamond, D. W. and R. E. Verrecchia. 1991. "Disclosure, liquidity, and the cost of capital". *Journal of Finance* 46 (4) : 1325–1359.
- Dye, R., 1991. "Informationally motivated auditor replacement". *Journal of Accounting and Economics* 14 : 347–374.
- Fama, E. F. and M. C. Jensen. 1983. "Separation of ownership and control". *Journal of Law and Economics* 26 : 301–325.
- Fortin, S. and J. A. Pittman. 2007. "The role of auditor choice in debt pricing in private firms". *Contemporary Accounting Research* 24 (3) : 859–896.
- Francis, J. and R. Wilson. 1988. "Auditor changes : A joint test of theory relating to agency costs and auditor differentiation". *The Accounting Review* 63 (October) : 663–682.
- Francis, J. R., E. L. Maydew, and C. H. Sparks. 1999. "The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals". *Auditing : A Journal of Practice and Theory* 18 (2) : 17–34.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and Schipper. 2005. "The market pricing of accruals quality". *Journal of Accounting and Economics* 39 : 295–327.
- Graham, J., C. Harvey, and S. Rajgopal. 2005. "The economic implications of corporate financial reporting". *Journal of Accounting and Economics* 40 : 3–73.
- Gunny, K. 2005. "What are the consequences of real earnings management?" *Working paper*.

University of California at Berkeley.

- Healy P. M. and J. M. Wahlen. 1999. "A review of the earnings management literature and its implications for standard setting". *Accounting Horizons* 3 : 365–383.
- Hope, O. K. and J. C. Langli. 2010. "Auditor independence in a private firm and low litigation risk setting". *The Accounting Review* 85 (2) : 573–605.
- Hope, O. K. and J. C. Langli., and W. B. Thomas. 2010. "Agency conflicts and auditing in private firms". *Working paper*. University of Toronto.
- Hribar, P., T. Kravet, and R. Wilson. 2008. "A new measures of accounting quality". *Working Paper*. University of Iowa.
- Jensen, M. and W. Meckling. 1976. "Theory of the firm : managerial behavior, agency costs, and ownership structure". *Journal of Financial Economics* 3 : 305–360.
- Johnson, W. and T. Lys. 1990. "The market for audit services : Evidence from voluntary auditor changes". *Journal of Accounting and Economics* 12 (January) : 281–308.
- Jones, J. J. 1991. "Earnings management during import relief investigations". *Journal of Accounting Research* 29 : 193–228.
- Karjalainen, J. 2010. "Audit quality and cost of debt capital for private firms : Evidence from Finland". *Working Paper*. University of Eastern Finland.
- Kaszniak, R. 1999. "On the Association between voluntary disclosure and earnings management". *Journal of Accounting Research* 37 : 57–821.
- Kim, J. B., D. A. Simunic, M. T. Stein, and C. H. Yi. 2010. "Voluntary audits and the cost of debt capital for Privately held firms : Korean evidence". *Forthcoming, Contemporary Accounting Research*.
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley. 2005. "Performance matched discretionary accrual measures". *Journal of Accounting and Economics* 39 : 163–197.
- Krishnan, J. 1994. "Auditor switching and conservatism". *The Accounting Review* 69 (January) : 200–215.
- Leggett, D. M., L. M. Parsons, and A. L. Reitenge. 2009. "Real earnings management and subsequent operating performance". *Working paper*. University of Alabama.
- Lennox, C. 2000. "Do companies successfully engage in opinion—shopping?". Evidence from the UK. *Journal of Accounting and Economics* 29 (3) : 321–337.
- Lennox, C. 2005. "Management ownership and audit firm size". *Contemporary Accounting Research* 22 (1) : 205–27.
- Leuz, C., and R. E. Verrecchia. 2000. "The economic consequences of increased disclosure". *Journal of Accounting Research* 38 : 91–124.
- Lys, T. and R. L. Watts. 1994. "Lawsuits against auditors". *Journal of Accounting Research* 32 (Supplement) : 65–93.

- Mizik, N. and R. Jacobson. 2007. "Earnings inflation through accruals and real activity manipulation : Its prevalence at the time of an SEO and financial market consequences". *Working paper*. Columbia University.
- Nagar, V., K. Petroni, and D. Wolfenzon. 2010. "Governance problems in close corporations". *Forthcoming, Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
- Niskanen, M., J. Karjalainen, and J. Niskanen. 2009a. "Demand for audit quality in small private firms : Evidence on ownership effects". *Working Paper*. University of Eastern Finland.
- Niskanen, M., J. Karjalainen, and J. Niskanen. 2009b. "The role of auditing in small private family firms : Is it about quality or credibility?". *Working Paper*. University of Eastern Finland.
- Palmrose, Z. V. 1986a. "Audit fees and auditor size : further evidence". *Journal of Accounting Research* 24 (1) : 97-110.
- Palmrose, Z. V. 1986b. "An analysis of auditor litigation and audit service quality". *The Accounting Review* 63 (1) : 55-73.
- Palmrose, Z. V. 1989. "The relation of audit contract type to audit fees and hours". *The Accounting Review* 64 (July) : 488-499.
- Palmrose, Z. V. 1997. "Who got sued?". *Journal of Accountancy* 183 (3) : 67-69.
- Rangan, S. 1998. "Earnings management and the performance of seasoned equity offerings". *Journal of Financial Economics* 50 (October) : 101-122.
- Roychowdhury, S. 2006. "Earnings management through real activities manipulation". *Journal of Accounting and Economics* 42 : 335-370.
- Schwartz, K. and K. Menon. 1985. "Auditor switches by failing firms". *The Accounting Review* 60 (April) : 248-261.
- Schwartz, K. B. 1982. "Accounting changes by corporations facing possible insolvency". *Journal of Accounting and Finance* 6 (Fall) : 32-43.
- Slovin, M., M. Sushka, and C. Hudson. 1990. "External monitoring and its effect on seasoned common stock issues". *Journal of Accounting and Economics* 12 (March) : 397-417.
- Smith, C. W. and J. B. Warner. 1979. "On financial contracts and optimal capital structure : An analysis of bond covenants". *Journal of Financial Economics* 7 (2) : 117-161.
- Sohn, B. C. 2011. "Do auditors care about real earnings management in their audit fee decision?". *Working paper*. City University of Hong Kong.
- St. Pierre, K. and J. A. Anderson. 1984. "An analysis of the factors associated with lawsuits against public accountants". *The Accounting Review* 59 (2) : 242-263.
- Van Tendeloo, B., and A. Vanstraelen. 2008. "Earnings management and audit quality in Europe : Evidence from the private client segment market." *European Accounting Review* 17 (3) : 447-469.
- Watts, R. L. and J. L. Zimmerman. 1986. "Positive accounting theory". Englewood Cliffs. NJ : Prentice

Hall.

Xiao, X. and Y. Zhou. 2010. "Audit quality demand and auditor switching in a differentiated market : Evidence from China". *Working paper*. University of Waterloo.

Zang, A. Y. 2007. "Evidence on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation". *Working paper*. Duke University.

The Effect of Accrual – based and Real Earnings Management by Non – listed Small Firms on Auditor Choices

– Focused on Initial External Audited Firms –

Jong – Il Park* · Hye – Jeong Nam**

〈Abstract〉

This paper examines the effect of prior earnings management on choice of external auditor. Using non-listed small companies which received external auditing for the first time, we investigate whether firms with high level of earnings management before external auditing are more likely to prefer audit firms with low quality or not. Most prior studies focus on listed large companies to test the effect of external auditing(Francis et al. 1999). However, business environment and human resources to prepare financial statement for external auditing in non-listed companies are quite different from listed companies. We expect that for non-listed small firms, firms that have high level of earnings management right before external auditing tends to hire non-big audit firms.

To test this prediction, we adopt two proxies for earnings management : performance-adjusted discretionary accruals (Dechow et al. 1995) and real manipulation using abnormal operating cash flow from sales, abnormal product cost and abnormal discretionary expenditures (Roychowdhury 2006). In addition, we re-estimate performance-adjusted real manipulation to control firm's performance following Cohen and Zarowin(2010)'s method. This procedure provides more solid results in our analyses.

Using 4,163 firm-year observations from 2001 and 2008 in non-listed small companies which are external audited for the first time, we find that the level of earnings management in prior year significantly influences the choice of auditor. Specifically, firms with high level of earnings management measured by real manipulation are more likely to select low quality of audit firms. When it comes to real manipulation measures, firms with high abnormal product cost tend to avoid high quality of audit firms. These results still hold after controlling for various variables that can affect the choice of auditor. However, for performance-adjusted discretionary accruals,

* Associate Professor, School of Business, Chungbuk National University – Cheongju, First Author

** Assistant Professor, College of Business Administration, Dongguk University – Seoul, Corresponding Author

firms with high level of earnings management are not affected to the selection of audit firms. This finding suggests that non-listed small firms are more likely to use real manipulation rather than discretionary accruals as a method of earnings management.

The findings in this study have contributions as follow. The results of this paper suggest that the level of earnings management before taking external auditing is one of important factors in selection of auditor. This opportunistic behavior may affect credibility of accounting information and thus a firm's long-term performance. Therefore, when a regulation body sets the rule to monitor audited firms, specifically, mandatory audit for non-listed small firms, screening quality and credibility of accounting information produced from non-listed firms becomes a important process. This is very useful and provides a lot of important implications to regulators, investors and creditors who are interested in non-listed companies. Academics can also apply the discussion in this paper for related researches.

<Key words> non-listed small firms, initial audit, selection of external auditor, audit quality, discretionary accruals, real earnings management