

세무와회계저널
제11권 제4호 2010년 12월 pp.175~217
한국세무학회

감사위원회에 관한 연구들의 비판적 고찰 및 제언*

곽수근**

<요 약>

감사위원회(audit committee)는 이사회 하부 의회로서, 독립적인 입장에서 경영진을 감시하여 기업의 투명성과 회계정보의 품질을 향상시키는 역할을 한다. 국내에서는 2000년에 총자산이 2조원 이상의 대규모 기업에 대하여 3인 이상의 사외이사로 구성되는 감사위원회의 설치를 의무화하여 감사위원회 제도를 최초로 도입하였다. 그러나 감사위원회의 역할과 실질적인 효과에 대해서는 아직 일치된 의견이 없다. 오래전 감사위원회가 설치된 미국에서는 2001년 일어난 엔론(Enron) 관련 회계 스캔들을 계기로 감사위원회의 역할에 대한 책임론이 대두된 바 있다. 그 결과 규제기관은 보다 강화된 감사위원회 자격 요건을 규정하는 등 감사위원회 제도의 효과적인 운영을 위한 노력을 계속하고 있다. 국내에서도 2002년 이후 여러 회계개혁법안이 도입되면서 우수한 지배구조를 갖출 필요성에 대한 논의가 수차례 강조되어 왔다.

이러한 시대적 조류에 맞추어서, 최근 들어 감사위원회의 역할에 대한 다양한 연구들이 진행되고 있다. 감사위원회는 기업의 지배구조를 구성하는 여러 요소들 중 기업의 투명성과 가장 밀접하게 관련되어 있는 부분이므로, 기업의 투명성 향상을 위해서는 감사위원회의 효과를 명확히 이해하는 것이 중요하다고 하겠다. 따라서 본 연구에서는 감사위원회에 관련된 중요 논문 약 70편을 선정하여, 이를 주제별로 5가지로 분류 및 요약하고 그 내용을 비판적으로 검토하였다. 이 다섯 가지 주제는 각각 감사위원회가 1) 회계감사인 및 2) 재무보고의 품질과 어떻게 관련되는냐 하는 것과 3) 기타 감사위원회의 설치효과, 4) 감사위원회와 이사회와의 관련성, 5) 감사위원회의 자발적 설치이유와 관련된다. 각각의 주제에 대하여 기존의 선행연구들을 자세히 요약한 후, 각각의 논문에 대해서 개별적 또는 세부주제별로 묶어서 비판적 검토를 수행하였다. 비판만이 아니라 미래 연구에 응용할 수 있는 시사점이나 해당연구의 장점, 다른 연구와 다른 독특한 특징 및 새로운 연관 연구주제 등에 대해서도 자세히 설명하였다. 따라서 본 연구는 규제기관이 감사위원회와 관련된 기존의 연구들을 손쉽게 이해하여 정책의 수립이나 개정에 반영하는데도 도움이 될 수 있을 것이며, 학계에도 많은 도움을 줄 수 있을 것이다.

<주제어> 감사위원회, 지배구조, 독립성, 전문성, 활동성

* 본 연구는 서울대학교 경영대학 경영연구소의 연구비 지원으로 수행되었음.

** 서울대학교 경영대학 교수, skkwak@snu.ac.kr, 02-880-6949, 주저자

I. 서 론

한국경제가 금융 및 외환위기에 직면한 1997년 이후, 한국정부는 기업의 지배구조를 개선하려는 노력을 지속하여 왔다. 그러한 노력의 일부로서, 감사위원회 제도는 2000년 우리나라에 처음으로 도입되었다. 감사위원회(audit committee)는 이사회 하부 위원회로서, 독립적인 입장에서 경영진을 감시하고 통제하는 기능을 수행함으로써 기업의 투명성과 회계정보의 신뢰성을 향상시키는 역할을 할 것으로 기대되고 있다(서정우·김용민 2002 ; 최정호 2000). 기업의 이사회나 지분비율 등 기업지배구조를 구성하는 여러 요소들 중에서 감사위원회는 기업 재무보고의 품질이나 내부통제의 수준 등에 직접적인 영향을 미치는 가장 중요한 요소라고 할 수 있다.

감사위원회 제도는 미국에서는 1940년대부터 설치가 권장되었으며, 1977년에는 뉴욕증권거래소(New York Stock Exchange, NYSE)에 상장된 기업에 대해서 감사위원회 설치가 의무화되는 등 많은 기업들이 설치하여 운영하고 있다. 감사위원회는 기업지배구조, 재무보고과정, 내부통제구조, 감사기능상의 중요한 역할을 담당한다. 감사위원회의 역할에 대한 구체적인 내용은 1999년에 발표된 Blue Ribbon Committee (BRC) 보고서(1999)에 잘 나타나 있다.¹⁾ 특히, 2001년 일어난 엔론(Enron) 관련 회계 스캔들을 계기로 하여, 규제기관은 감사위원회의 효과적인 운영을 위한 새로운 규제들을 발표하였다. 이러한 규제들은 감사위원회가 기업지배구조와 재무보고의 질에 얼마나 중요한 영향을 미치는 지를 간접적으로 제시하고 있다.

이러한 시대적 조류에 맞추어서, 최근 감사위원회의 역할에 대한 다양한 연구들이 진행되고 있다. 이러한 연구들은 감사위원회의 자발적 도입유인, 감사위원회 도입의 효과, 감사위원회의 활동이 기업의 투명성과 회계정보의 신뢰성 등에 미치는 효과 등 여러 주제로 구분할 수 있다. 과거의 연구들은 감사위원회의 특성을 대략 독립성(independence), 전문성(competence 또는 expertise), 그리고 활동성(activity)의 세 가지로 구분하였다. 감사위원회의 독립성이란 감사위원들이 기업의 소유주 또는 경영진으로부터 독립된 정도를 말한다. 감사위원회의 전문성이란 감사위원들이 회계감사 관련 업무를 이해할 만한 전문적인 지식을 가지고 있는지의 정도를 말하는 것이다. 그리고 감사위원회의 활동성이란 감사위원들이 얼마나 자주 모임을 가지고 열심히 일하는지를 말하는 척도이다. 과거의 연구들은 이러한 감사위원회의 특성과 다른 변수와의 관계를 주로 연구하였다.

한국에서도 감사위원회의 역할과 효익에 대해서 과거 매우 다양한 논의가 전개되었다.²⁾ 최정호·윤순식(1999)등은 회계정보의 신뢰성 증진을 위하여 감사위원회의 도입이 꼭 필요하다고 역설하였다. 따라서 기업의 지배구조개선에 경주하고 있는 한국의 입장에서는, 감사위원회에 관한 연구에 대한 이해가 매우 시기적절하고 유용하다고 하겠다. 전술한 것처럼 기업지배구조의

1) BRC의 권고안에 대한 보다 자세한 내용은 Abbott et al.(2004)를 참조하기 바란다.

2) 이러한 논의들의 예로는 김건식·윤영신(1998), 최정호(2000), 그리고 홍복기(1999) 등을 들 수 있다.

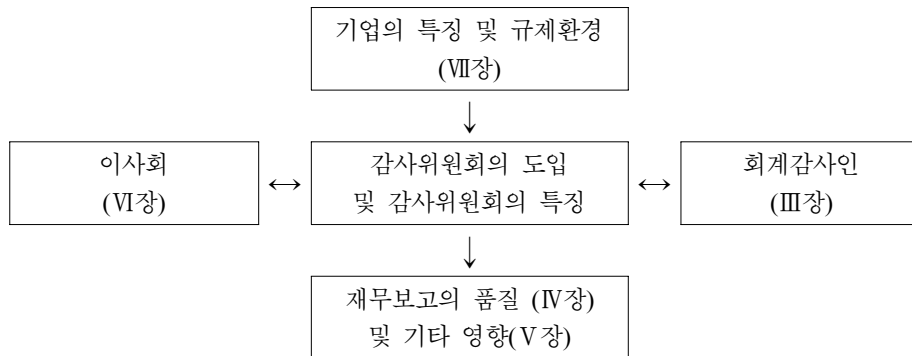
여러 구성요소 중 감사위원회가 기업재무보고의 품질이나 내부통제 등과 직접적으로 연결되므로, 그 결과 감사위원회의 역할이 기업의 투명성과 가장 밀접한 관계가 있다고 할 수 있다. 따라서 감사위원회의 효과에 대해 명확히 이해를 하는 것은 기업의 투명성에 영향을 미칠 수 있는 가장 중요한 부분에 대한 이해를 하는 것이므로 매우 중요하다고 하겠다. 또한 지배구조 관련 여러 변수들 중에서 회계 분야와 가장 직접적으로 관련된 분야도 바로 감사위원회라고 할 수 있다. 감사위원회가 여러 재무회계 관련 업무 및 내부통제 등의 업무를 총괄하는 역할을 수행하기 때문이다. 따라서 감사위원회는 회계 분야에서 매우 중요한 역할을 수행한다.

이런 감사위원회에 대한 이해를 위해 본 연구에서는 1990년대 이후 발표된 감사위원회에 관련된 중요 논문 약 70편을 선정하여, 이를 주제별로 분류 및 요약하고 그 내용을 비판적으로 검토하였다. 기타 토론에 포함된 논문들을 포함하면 약 70개 이상의 논문들이 분석에 포함되었다. 즉 이 분야에 관한 거의 모든 연구들을 총 망라하여 문헌연구를 수행한 것이다. 따라서 감사위원회에 대한 여러 관련 사항들을 모두 이해할 수 있도록 했다.

본 연구에서는 감사위원회에 관한 연구들을 연구대상에 따라 크게 다섯 가지 주제로 분류하였다. 이 다섯 가지 주제는 각각 감사위원회가 1) 회계감사인 및 2) 재무보고의 품질과 어떻게 관련되느냐 하는 것과, 3) 기타 감사위원회의 설치효과, 4) 감사위원회와 이사회와의 관련성, 5) 감사위원회의 자발적 설치이유와 관련된다. 이 다섯 가지 주제는 각각 제Ⅲ장부터 제Ⅶ장까지에서 다루어진다. 제Ⅷ장은 본 연구의 결론이다.

우선 제Ⅱ장에서는 미국과 우리나라에서 감사위원회 제도의 발전에 대해서 간략하게 설명한다. 제Ⅲ장은 감사위원회와 회계감사인 사이의 관계에 대한 연구이다. 감사위원회는 회계감사인의 선임, 교체, 감독 등의 업무를 수행하기 때문에 감사위원회의 임무와 회계감사인의 업무 사이에는 밀접한 관계가 존재한다. 따라서 감사위원회의 독립성, 전문성, 활동성 등의 특성은 감사인의 선정이나 감사의견 등에 밀접한 영향을 미친다. 제Ⅳ장에서는 감사위원회의 특성이 재무보고의 품질수준에 미치는 영향을 연구한 논문들을 요약하였다. 감사위원회가 효과적으로 활동한다면, 재무보고의 품질수준이 증가할 것이라는 예측이 가능하다. 품질수준은 재량적 발생액의 수준, 이익 감소회피 성향과 음의 이익예측오차 회피성향, 재무제표의 재작성, 재무보고의 보수성 정도 등의 다양한 변수로 측정하였다. 제Ⅴ장은 감사위원회의 특성이 미치는 영향 중 재무보고의 품질 이외의 기타항목에 대하여 미치는 영향을 조사한 연구들을 함께 검토하였다. 기타항목의 정의에 포함된 항목들은 매우 광범위하여, 회계부정, 주주의 집단소송, 경영자의 부정행위, 기업의 가치 등이 이에 포함된다. 제Ⅵ장은 감사위원회와 이사회와의 관계에 대한 연구이다. 감사위원회는 이사회에 소속된 하부 위원회 중의 하나이므로, 당연히 이사회에 영향을 많이 받게 된다. 따라서 양자사이의 관련성을 살펴본 것이다. 마지막으로 Ⅶ장은 감사위원회를 자발적으로 도입한 기업들의 특성이 무엇인지를 조사한 연구들을 살펴보았다.

〈그림 1〉 연구의 구성



이런 본 연구의 구성을 그림으로 나타내면 <그림 1>과 같다. 기업의 특징 및 규제환경이 감사위원회의 도입 및 감사위원회의 특징에 영향을 미치며, 감사위원회의 도입여부나 특징은 이사회 및 회계감사인과 서로 밀접한 상호작용을 하게 된다. 또 감사위원회의 도입여부와 특징은 재무보고 및 기타 기업의 행동에 중대한 영향을 미치게 된다.

본 연구에서는 문헌연구가 빠지기 쉬운 나열식 해설이 아니라 전체적인 주제별 분류를 통하여 숲을 볼 수 있도록 하였으며, 각각의 장에 다루어진 5개의 주제들에 대하여 우선 각 주제에 대하여 간략히 설명을 한 후 과거의 선행연구들을 검토하였다. 그리고 각각의 연구들이 어떠한 차이점을 가지고 있는지를 설명하고, 과거의 연구들을 비판적으로 검토하였다. 선행연구의 문제점들은 연구주제 자체 뿐만 아니라 연구 방법론의 문제점도 자세히 언급하여, 다른 연구주제에 응용하는데도 도움이 될 수 있도록 하였다. 추가적으로 해당 주제 내에서 연구가 안 된 영역이나 후속 연구가 가능한 사항들도 언급하였다.³⁾

본 연구는 회계학계 및 실무계의 발전 및 정책당국이 업무에 여러모로 기여하리라 판단된다. 첫째, 선행연구들을 주제별로 자세히 요약함으로써 실무계 및 관계당국에서 학술연구의 결과들을 손쉽게 이해하여 기업의 지배구조 개선을 위한 정책결정 등에 참조할 수 있을 것이다. 둘째, 학계에서도 본 연구를 참조로 하여 과거의 선행연구들을 추세와 내용을 손쉽게 이해함으로써, 후속연구의 수행에 참조할 수 있을 것이다. 셋째, 본 연구에서 지적된 기존 연구방법론의 문제점들과 그 해결책들은 다른 주제의 연구를 수행하는데 있어 유용하게 사용될 수 있을 것이다. 넷째, 본 연구는 대학원 학생들이 회계학 연구의 내용과 방법을 배우는데도 도움이 될 수 있을 것이다.

3) 본고는 감사위원회에 대한 연구들 중 경험적(empirical) 연구들을 중심으로 고찰하였다. 설문조사나 실험을 이용한 연구들은 최근에 진행된 몇몇의 연구만을 포함하였다. 1990년대 초반까지 수행된 설문조사나 실험을 이용한 연구들은 Kalbers and Fogarty(1993)의 <표 1>에 요약되어 있다.

II. 감사위원회 제도의 발전

1. 미 국

비록 감사위원회 제도가 국내에 도입된 것은 최근이지만 미국에서는 그 역사가 매우 오래된 제도이다.⁴⁾ 1940년대 대공황 이후로 미국의 NYSE와 Securities and Exchange Commission(SEC)는 기업의 지배구조 개선을 위해 감사위원회를 자발적으로 설치하도록 권장하여 왔다(Birkett, 1986). 1977년에는 NYSE에 상장된 기업들은 감사위원회의 설치가 의무화되었다. 1974년과 1978년에 각각 발표된 SEC의 Accounting Series Release 제19호와 제123호에서도 감사위원회 설치를 권장한 바 있고, SEC는 기업의 감사위원회 설치여부에 대하여 이를 사업보고서(proxy statements)에 공시하도록 규정을 채택한 바 있다. 1987년에는 National Committee on Fraudulent Financial Reporting(NCFFR)가 SEC가 모든 공개기업들로 하여금 독립적인 이사로 구성된 감사위원회를 설치하는 것을 의무화 하여야 한다고 권고하였다. 1970년대 이후 미국에서는 감사위원회를 설치한 기업의 비율이 폭발적으로 증가하였는데, 1988년 Committee of Sponsoring Organizations의 조사에 의하면, NYSE에 상장되지 않은 기업들의 73%, 전체 조사대상 기업들의 82%가 감사위원회를 설치하고 있었다고 한다. 1989년 OTC에서 거래되는 기업들까지 감사위원회의 설치가 의무화 되어, 모든 상장기업은 감사위원회를 설치하게 되었다. 그러나 아직까지도 다른 시장에서 거래되는 기업들은 감사위원회를 설치하는 것이 자율로 맡겨져 있다.

1999년 SEC는 기업의 사업보고서에 감사위원회의 보고서를 포함하도록 하고, 감사위원회의 규약과 독립성에 대하여 공시하도록 규정을 새로이 제정한 바 있다.⁵⁾ 이러한 SEC의 새로운 일련의 조치들은 책임성 있는 기업지배구조와 신뢰성 있는 재무제표를 확보하는데 있어서 감사위원회의 중요성을 강조한 것이다.⁶⁾

2001년 일어난 엔론(Enron) 관련 회계 스캔들을 계기로, 감사위원회의 역할에 대한 책임론이

-
- 4) 감사위원회제도 탄생의 역사적 배경 및 감사위원회 제도의 발전에 대해서는 Birkett(1986)을 참조하기 바란다.
 - 5) 감사위원회에 대한 새로운 규정은 SEC의 요청으로 전국증권업협회(NASD)와 뉴욕증권거래소(NYSE)는 공동으로 Blue Ribbon Committee 보고서(1999)를 작성하여 효과적인 감사위원회를 위한 10가지의 권고안에 대한 조치로서 사업보고서에 감사위원회의 설치 여부 및 그 구성원에 대한 공시와 함께 그 기능과 내부규정도 공시하도록 하였다. 또한 기업은 성문의 규정을 가지고 있는지 여부와 규정의 내용에 대해 사업보고서에 공시해야 하며, 기업은 감사위원회 구성원들에 대한 독립성에 관련되는 정보도 함께 공시하도록 의무화하였다.
 - 6) SEC의 수장인 Arthur Levitt(1998)은 ‘전문적이고, 독립적이며, 열심히 일하는 감사위원회는 공공의 이익을 지켜주는 가장 신뢰할 수 있는 보호자(qualified, committed independent and tough-minded audit committee represents the most reliable guardians of the public interest)’이라고 감사위원회 역할의 중요성을 설명한 바 있다.

미국에서 대두되면서 감사위원회 제도의 효과적인 운영을 위한 새로운 규정들이 제안되었다. 그 결과로 미국은 최근 회계개혁법안(Sarbanes-Oxley Act, SOX)에서 감사위원회에 재무전문가가 있는지의 여부를 공시하도록 하였다. 이와 별도로 NYSE 는 최소한 1명 이상의 감사위원회 의원은 회계 또는 재무전문가이어야 한다고 규정하고 있으며, 감사위원회의 모든 위원이 재무제표 정보를 이해할 수 있어야 한다고 규정하고 있다. NASDAQ의 규정도 이와 비슷하다.

2. 한 국

우리나라에서 감사위원회의 역사는 2000년부터 시작된다. 우리나라는 1997년 외환위기를 겪은 이후 국내 기업들의 지배구조를 정비하려는 여러 노력이 시작되었다. 그런 노력의 일환으로서 회계감사의 책임이 강화되는 동시에 1999년 상장법인에 대하여 사외이사를 이사회에 포함시킬 것을 의무화하였고, 2000년도에는 총자산이 2조원 이상의 대규모 기업의 경우에 3인 이상의 사외이사로 구성되는 감사위원회를 의무화하도록 관련규정을 정비하였다.⁷⁾ 다만, 자산규모가 2조원 미만인 기업은 자율적으로 감사위원회를 도입할 수 있다. 사외이사가 감사위원회의 2/3 이상이 되어야 하며 감사위원은 주주총회에서 선임된다. 또 감사위원장은 사외이사가 맡도록 규정되었으며, 감사위원의 추천을 위해서는 자산규모 2조원 이상 기업은 사외이사후보추천위원회를 설치하도록 하였다. 독립적인 사외이사가 대다수의 위원으로 구성되는 감사위원회는 기업의 회계부정을 감시하고 내부통제체도를 강화하여 기업 투명성을 높일 것으로 기대되기 때문에 이런 제도가 마련된 것이다. 이런 규정은 감사위원회가 독립된 사외이사로 구성되도록 추천할 뿐이고 강제하지 않는 미국의 규정에 비해 훨씬 적극적이다. 다만 사외이사 및 사내이사의 경력이나 조건 등에 대한 규정이나 공시에 대한 내용은 미국이 더 구체적이다.

또한 2003년 개정된 증권거래법에서는 위원 중 1인 이상은 회계 또는 재무전문가일 것을 규정하고 관련 대통령령에서 회계 또는 재무전문가를 정의하고 있다. 이는 미국에서 SOX 이후 감사위원회 관련 제도가 더욱 강화됨에 따라 우리나라에서도 이와 유사하도록 제도를 보완한 것이다. 이상에서 보면 우리나라의 감사위원회 제도가 미국과 매우 유사하다는 것을 알 수 있다. 차이점은 미국의 경우는 상장된 기업은 감사위원회를 의무적으로 설치할 것이 요구되는데 반해 국내에서는 자산규모 2조원 이상인 기업의 설치가 의무라는 사실과, 국내의 경우 감사위원회 위원 중 사외이사가 2/3 이상 의무적으로 포함되어야 한다는 규정이다.

7) 구체적인 규정을 살펴보면, 우리나라는 1999년 12월 31일 개정된 상법 제 415조 2, 제 1항에서 “회사는 정관이 정한 바에 따라 감사에 갈음하여 이사회의 하부 위원회로서 감사위원회를 설치할 수 있다. 감사위원회를 설치한 경우에는 감사를 둘 수 없다.” 라고 규정하였다. 또 2000년 1월 21일 개정된 증권거래법 제191조의 17과 제54조의 6에 따르면, 자산총액 2조 이상인 주권상장법인 또는 협회등록법인에 대해서는 3인 이상의 이사로 구성된 감사위원회 설치가 의무화되고, 사외이사가 위원회의 2/3 이상이 되도록 강제화 되었다. 이점은 상장기업은 감사위원회 설치를 의무화하고 있는 미국과 다르다.

III. 감사위원회와 회계감사인의 관계

1. 선행연구의 요약

감사위원회의 가장 큰 역할은 회계감사인의 선임 및 교체 등에 대한 의사결정이다. 감사위원회는 좋은 품질의 감사서비스를 제공할 수 있는 회계감사인을 선정하고, 감사인과 의견교환을 통하여 기업의 재무제표가 일반적으로 인정된 회계원칙(GAAP)에 따라 적정하게 표시되어있는지를 감독하는 역할을 수행한다. 만일 감사인이 감사위원회가 기대한 만큼의 서비스를 제공하지 못한다면, 감사위원회는 감사인을 해고할 수도 있다. 또 감사위원회는 기업이 부당하게 감사인을 해고하지 못하도록 감사인을 보호하는 역할도 수행한다. 즉 감사위원회는 감사인과 가장 직접적인 위치에 있기 때문에 회계감사 의견 등에 대해서도 영향을 미칠 가능성이 존재한다.

감사위원회와 회계감사인사이의 관계에 대한 연구들은 감사위원회 관련 연구 중 가장 핵심적이라고 할 수 있다. 구체적으로 감사위원회가 감사인을 선임하는 행태(Abbott and Parker 2000 ; Abbott et al. 2003 ; Lennox and Park 2007), 감사위원회와 감사의견 또는 내부통제 의견 사이의 관계(Carcello and Neal 2000 ; Krishnan 2005 ; Zhang et al. 2007 ; Hoitash et al. 2009 ; Naiker and Sharma 2009), 감사위원회와 회계감사인 사이의 의사소통의 특성(Scarborough et al. 1998 ; Cohen et al. 2002), 감사인의 보수(Carcello et al. 2002b ; Engel et al. 2010), 그리고 감사인의 해고(Carcello and Neal 2003 ; Lennox 2002 ; Lee et al. 2004 ; Chen and Zhou 2007) 등을 연구한 논문들이 이 범주에 속한다.

Abbott and Parker(2000)는 감사위원회 특성과 외부감사인 선임과의 관계를 살펴보았다. 연구에 사용된 독립 변수는 감사위원회가 전원 사외이사로 구성되고(독립성), 1년에 2번 이상 감사위원회 모임이 열리는 지에 대한 여부(활동성)에 대한 결합변수이다. 연구결과 독립성이 높고 활동성도 높은 감사위원회가 감사품질이 높은 산업별 전문가 감사인을 선임하는 경향을 발견하였다. Abbott et al.(2003)은 이에 추가하여, 독립성이 높고 활동성이 높은 감사위원회는 감사인으로부터 비감사서비스를 구매하는 비율이 낮은 것을 발견하였다. Lennox and Park(2007)은 회사의 CFO나 기타 회계/재무 담당 고위임원이 과거 회계법인에 근무했던 경험이 있는 경우,⁸⁾ 과거 자신이 일했던 경험이 있던 회계법인을 감사인으로 선정하는 빈도가 높다는 것을 발견하였다. 그런데 이런 성향은 감사위원회의 독립성이 높으면 줄어든다는 것이 발견되었다.

Carcello and Neal(2000)은 감사위원회의 독립성과 감사의견과의 관계에 대하여 연구하였다. 독립성 측정치로서 감사위원회 중 사내이사의 비율을 독립 변수로, 감사의견의 측정치로서 감사인이 계속기업 불확실성 의견을 제시하는지의 더미변수를 종속변수로 사용하였다. 그 결과 감사위원회 중 사내이사의 비율이 높을수록 기업이 감사인으로부터 계속기업 불확실성 의견을 받

8) 이런 경우 해당 임원을 audit firm alumni라고 부른다.

을 가능성이 적어지는 것을 발견하였다. 즉 감사위원회의 독립성이 부족한 경우 감사인의 독립성도 저해된다는 발견이다.

Krishnan(2005)는 SOX 도입 이전 감사인을 교체한 기업들은 감사인이 내부통제제도에 문제가 있다는 의견을 제시했는지를 공시해야 한다는 점을 이용하여, 감사위원회의 특성과 내부통제제도의 문제여부의 관계를 분석하였다.⁹⁾ 그 결과, 독립적이고 전문성을 갖춘 감사위원회를 가지고 있는 기업일수록 내부통제제도에 문제가 있을 가능성이 낮았다. 그 후 SOX가 도입되면서, 감사인들은 SOX의 Section 404에 따라 모든 기업들에 대해 회계감사의견 이외에 별도의 내부통제의 적정성에 대한 의견을 발표하게 되었다. 이 자료를 이용하여 분석한 Zhang et al.(2007)은 전문성을 가진 감사위원회의가 있는 기업일수록 내부통제제도가 취약할 가능성이 낮다고 보고하였다. Hoitash et al.(2009)은 전문성 변수를 회계 관련 전문성과 기업경영 관련 재무 전문성(supervisory financial expertise)으로 구분하여 감사위원회의 전문성과 내부통제의 취약점에 대해 분석하였는데, 회계 관련 전문성 변수에서 더 뚜렷하고 일관적인 관련성을 발견하였다. 특히, 감사위원회의가 회계전문가를 포함하고 있는 경우 회계계정 관련 내부통제의 취약점이 있을 가능성이 낮아졌는데, 기업경영 관련 재무전문가가 포함된 경우는 경영자 관련 및 정보기술(information technology) 관련 내부통제의 취약점이 있을 가능성이 낮아졌다. 그 반대로 감사위원회 위원 중 회계정보의 사용자 입장인 위원들(벤처 캐피탈리스트나 재무 분석가 출신 등)이 많으면 내부통제제도에 취약점이 있을 가능성이 높았다. Naiker and Sharma(2009)는 감사위원회 내 과거 회계감사 파트너 경험에 있는 감사위원이 존재하는 기업이 내부통제제도에 취약점이 있을 가능성이 낮으며, 이는 감사인으로서의 경험을 통해 취약점이 적발될 가능성을 낮추는 것이 아니라 더 효과적으로 감독활동을 수행해서 내부통제제도를 발전시키기 때문이라고 결론을 내렸다.¹⁰⁾

Carcello et al.(2002b)는 감사위원회 내 사외이사의 비율(독립성), 감사위원회의 모임 수(활동성), 그리고 감사위원회 위원들이 보유하고 있는 평균 이사직 수(전문성)의 세 가지 변수와 회계감사 보수 사이의 관계를 살펴보았다. 만약 감사위원회의가 활동을 효과적으로 수행하여 기업들이 보다 신뢰성 높은 회계정보를 산출해 내도록 하는 역할을 수행한다면, 동시에 고품질의 감사서비스에 대한 수요도 증가하여 감사보수가 증가할 수 있다. 분석결과 독립성과 전문성이 증가할수록 감사보수가 증가하는 것으로 나타났지만 활동성은 감사보수에 별다른 영향을 미치지 않았

9) SOX 도입 이전은 감사인이 독자적으로 내부통제제도의 문제점에 대한 의견을 발표하지 않았다. 다만 감사인 교체가 일어나면, 기업들이 감사인의 교체이유와 감사인 사이에 벌어졌던 일에 대하여 공시해야 하는 8-K 보고서상에 내부통제제도에 대한 감사인의 의견내용이 포함되어 있었다. 즉 감사인 교체가 일어난 기업들만이 내부통제제도에 대한 감사인의 의견 자료가 이용가능 하였다.

10) SOX Section 302에 따르면, 기업들은 자신들의 내부통제제도의 적정성에 대해 스스로 평가를 한 후, 그 적정성 여부를 공시해야 한다. Section 404는 그런 기업스스로의 발표 의견이 감사인이 보기에 적정한 것이냐에 대한 의견이다. Goh(2009)의 연구에 따르면 Section 302에 따라 기업들 스스로가 발표한 내부통제제도의 취약점이 있는 기업들의 경우, 감사위원회의 크기가 크고, 비회계 재무전문가가 많을수록, 그리고 이사회 독립성이 높을수록 취약점을 빨리 수정하는 것으로 나타났다.

다. 그러나 이사회와 독립성, 활동성, 그리고 전문성과 감사위원회의 독립성, 전문성, 그리고 활동성을 전부 포함하여 하나의 회귀분석을 실시하면 이사회 관련변수만 유의적일 뿐 감사위원회의 관련변수는 전부 유의적이지 않은 것으로 판명되었다. 한편, Engel et al.(2010)은 감사위원회와 감사보수와의 관련성을 조사하였다. 기업의 활동에 대한 엄밀한 감독의 필요성이 높을 경우 감사인에게 더욱 철저한 감사를 요구하므로 감사보수가 증가할 것이며, 또한 감사위원회 위원들의 업무범위나 노력여부도 증가할 것이므로 감사보수와 감사위원회 위원들의 보수 사이에는 양(+)의 관련성이 있다는 것을 보였다. 또한 감사보수는 감사위원회의 위원장이 회계 또는 재무 전문가인지 여부와 감사위원회의 모임 빈도와 양(+)의 관련성이 있었다. 즉 감사위원회가 전문성을 갖추고 있으며 활동이 활발할수록 철저한 감독에 대한 수요가 증가한다는 발견이다.

Scarborough et al.(1998)는 캐나다 기업의 내부감사책임자(chief internal auditor)들에게 설문조사를 했다. 연구결과, 독립적인 사외이사로 구성된 감사위원회가 내부감사 계획과 감사결과를 더 많이 검토하고 내부감사인과 더 많은 접촉을 하는 것으로 나타났다. 이는 독립적인 사외이사로 구성된 감사위원회의 효과성을 나타내는 결과로 볼 수 있다. Cohen et al.(2002)는 Big 5에 근무하는 미국 회계사들을 대상으로 감사위원회의 역할에 대한 인터뷰를 하였다. 감사인들은 감사위원회가 다른 지배구조 메커니즘인 이사회나 최고경영자에 비하여 덜 중요하다고 답변하였다. 또 감사인들은 감사위원회 위원들의 전문성이 부족하여 고충이 있다고 밝혔다. 그 이외에도 경영진과 감사인 사이에 의견충돌이 있을 때 감사위원회가 유명무실하다는 불만도 많았다. 활동성 측면에서는 대부분의 감사인이 감사위원회와 1년에 2-3회 정도 모임을 갖는 것으로 조사되었다. 그러나 모임은 대부분 감사인의 일방적인 설명에만 그칠 뿐, 전문성이 부족한 위원들이 구체적인 질문을 하는 경우는 거의 없는 것으로 조사되었다. 감사인들이 직접 이사회와 모임을 갖는 경우는 거의 없는 것으로 나타났다. 어쨌든 감사인들은 감사위원회와 대화를 나눔으로써 감사위협에 대한 평가를 더 잘 할 수 있고, 감사계획수립에도 도움이 되는 것으로 조사되었다.

Lennox(2002)는 감사위원회가 감사의견구매(opinion shopping)를 하는지 조사하고, 감사인이 교체되었을 때 감사위원회의 역할에 대한 연구를 하였다. 연구 결과, 감사위원회가 감사의견 구매 목적으로 감사인을 교체하는 것에 동의하지 않을 확률이 높다는 것과, 동의하지 않은 후 사외이사 위원이 이사직을 사직할 확률이 증가한다는 것을 발견하였다. 즉 감사위원회가 의견구매 목적의 감사인 교체에 동의하지 않는다는 것은 감사위원회가 본연의 감시기능을 잘 수행하고 있다는 것이나, 그 이후에 사외이사가 사직할 확률이 증가한다는 것은 감사위원회 내에서 갈등과 사임압력이 증가하여, 충분히 독립적이지 못하다는 것을 의미한다. Carcello and Neal(2003)은 감사인이 최초로 계속기업불확실성의견을 제시한 후 해고되는 경우가 감사위원회의 특성과 관련되어 있는지를 조사하였다. 감사위원회의 독립성 측정치로서 1) 감사위원회 중 사내 이사의 비율과 2) 감사위원회 위원의 회사주식 소유 비율을 사용하였고, 전문성의 측정치로서 1) 이사들이 보유하고 있는 평균 이사직 수와 2) 재무관련 경험이 있는 이사들의 비율을 사용하였다.

연구결과 독립성과 전문성이 높을수록 감사인이 최초로 계속기업불확실성의견을 제시한 후 해고되는 확률이 줄어든다는 사실을 발견하였다. 즉 감사위원회가 독립적으로 감사업무를 수행하고 계속기업불확실성의견을 제시한 감사인을 보호하기 때문에, 해당 감사인이 해고될 가능성이 줄어든다는 것이다. 추가적인 연구를 통하여, Carcello and Neal(2003)은 감사인이 해고된 경우 독립적인 감사위원회 위원이 1년 이내에 감사위원회를 떠날 확률이 높다는 것을 발견하였다. 이것은 감사인을 해고한 경영진이 이에 대해 반대한 감사위원회 위원을 교체하는 것, 또는 해고에 반대한 자신의 의견이 받아들여지지 않은 감사위원회 구성원이 자발적으로 감사위원회 위원직을 사임하기 때문에 나타난 현상이라고 해석할 수 있다. Lee et al.(2004)는 이사회와 감사위원회가 독립적일수록 감사인이 스스로 사직(resignation)할 확률이 회사가 감사인을 교체(dismissal)할 확률에 비해 줄어들며, 감사위원회가 독립적일 수록 후임 감사인으로 명성이 있는 감사인을 임명할 가능성이 높다는 것을 발견하였다. Chen and Zhou(2007)은 엔론사의 회계부정과 관련된 아서 앤더슨 회계법인으로부터 감사를 받던 기업들의 경우, 감사위원회의 독립성과 전문성이 높고, 이사회의 이사 숫자가 많은 경우 아서 앤더슨 회계법인을 다른 회계법인으로 빨리 교체하였으며, 그 이후 규모가 크고 감사위원회의 활동성이 높은 기업일수록 Big 4를 후속 회계법인으로 선정하였다는 것을 보였다.

이 분야에 대한 국내연구로는 정영진(2005)가 있다. 정영진은 감사위원회의 특성과 감사보수 사이의 관계를 살펴본 결과, 독립성과 활동성이 높을수록 감사위원회가 엄격한 감사를 요청하므로 감사보수가 상승한다는 것을 보였다. 그러나 전문성과 감사보수 사이에는 유의적인 관련성이 발견되지 않았다.

<표 1>에서는 본장에서 검토된 외국의 연구 중 실험적연구가 아닌 경험적연구들을 대상으로 하여, 각각의 연구의 표본 및 표본기간, 독립변수 및 종속변수, 그리고 연구결과 등을 간단히 요약하여 보고하였다.

〈표 1〉 감사위원회와 회계감사인의 관계에 대한 연구의 요약

저 자	표본기간	표본의 수	종속변수	독립변수	결 론
Abbott and Parker (2000)	1994 (미국)	500	산업에 정통한 외부감사인, 감사법인의 해당 산업 내 시장점유율	감사위원회의 독립성과 활동성의 결합변수	양(+)의 상관관계.
Abbott et al. (2003)	2001 (미국)	538	컨설팅보수/ 감사보수의 비율	① 감사위원회 독립성 ② 감사위원회 활동성	① 음(-)의 상관관계 ② 유의적 관련성 없음
Carcello and Neal (2000)	1994 (미국)	223	감사의견	감사위원회 중 회사관련 인사의 비율	음(-)의 상관관계.

〈표 1〉 감사위원회와 회계감사인의 관계에 대한 연구의 요약 (계속)

저 자	표본기간	표본의 수	종속변수	독립변수	결 론
Carcello et al. (2002b)	1992 – 1993 (미국)	254	감사보수	감사위원회독립성, 활동성, 전문성	독립성과 전문성은 양(+)의 관계, 활동성과는 유의적 관계가 없음.
Carcello and Neal (2003)	1988 – 1999 (미국)	374	감사인인 최초로 계속기업불확실성의견을 제시한 후 해고되는 경우	감사위원회독립성, 전문성	음(-)의 상관관계
Chen and Zhou (2007)	2001 (미국)	821	① 아서앤더슨 피감사기업의 후속회계법인 교체율 ② 후속회계법인 Big4 여부	감사위원회 규모, 독립성, 활동성, 전문성	① 감사위원회 독립성, 전문성과 양(+)의 상관관계 ② 규모, 활동성과 양(+)의 상관관계
Engel et al. (2010)	2000 – 2004 (미국)	3,295	감사위원회 보수	감사보수	양(+)의 상관관계
Hoitash et al. (2009)	2004 – 2006 (미국)	5,480	내부통제제도 취약성	감사위원회전문성 ① 회계관련전문성 ② 기업경영관련 재무전문성	회계관련전문성 변수에서 더 뚜렷한 음(-)의 상관관계
Krishnan (2005)	1994 – 2000 (미국)	256	내부통제제도의 문제여부	감사위원회 독립성, 전문성	음(-)의 상관관계
Lee et al. (2004)	1996 – 2000 (미국)	380	① 감사인의 사임과 교체 ② 후속감사인의 감사 품질	이사회독립성, 감사위원회독립성	① 이사회와 감사위원회가 독립적일수록 사임 확률이 교체확률에 비해 작음 ② 감사위원회의 독립성과 양(+)의 상관관계
Lennox (2002)	1996 – 1998 (미국)	19,273,684	감사인교체여부	감사의견구매효과적 감사인교체에 동의, 비동의확률차	① 감사위원회가 감사의견 구매목적으로 감사인교체에 동의하지 않을 확률이 높음 ② 동의하지 않은 후 사외이사위원 사직확률증가
Lennox and Park (2007)	1995 – 2000 (미국)	1,198,189	Audit Firm Alumni가 근무 경험이 있었던 회계법인 선정여부	① Audit Firm Alumni ② 감사위원회 독립성	① 양(+)의 상관관계 ② 음(-)의 상관관계
Naiker and Sharma (2009)	2004 (미국)	1,225	내부통제제도 결함여부	감사위원회 내 과거 회계감사 파트너 경험자 존재여부	음(-)의 상관관계
Zhang et al. (2007)	2004 – 2005 (미국)	208	내부통제제도 취약성	감사위원회전문성 (재무전문가)	음(-)의 상관관계

2. 비판적 고찰

감사인인 선임 및 해고, 그리고 감사인과의 의견교환 등의 임무는 감사위원회의 가장 중요한 역할이므로 이 분야에 속하는 연구들은 감사위원회 관련 연구들 중에서 가장 핵심적이며 감사위원회의 역할이나 현황에 대해서도 가장 정확하고 직접적인 정보를 제공해 준다고 할 수 있다. 구체적으로 본 주제에 속하는 연구들은 대부분 서로 독립적이고, 서로 다른 방법론을 사용하고 있기 때문에 각각 개별적으로 이를 검토하도록 하겠다.

감사인인 선임에 대한 연구인 Abbott and Parker(2000)에서 사용한 관심변수인 ACT_IND는 해당기업의 감사위원회가 전원 사외이사로 구성되고, 1년에 2번 이상 감사위원회 모임이 열리는 경우에 1의 값을 갖는다. 즉 감사위원회의 독립성과 활동성이 결합된 변수인 것이다. Abbott and Parker(2000)는 독립성과 활동성을 각각 독립변수로 분리할 경우, 그 분리된 변수가 유의적인 관계를 보이지 않는다고 설명하고 있다. 이러한 발견은 독립성과 활동성을 모두 가진 감사위원회만이 효과적으로 업무를 수행한다고 해석할 수 있다. 그러나 이러한 이유 중의 하나는 독립성과 활동성 사이의 유의적인 상관관계 문제 때문일 수도 있다. 따라서 다중공선성에 대한 검토가 필요하다고 보인다.¹¹⁾ Abbott et al.(2003)도 Abbott and Parker(2000)와 유사한 방법으로 변수를 정의한 만큼, 같은 방법으로 변수를 변경시켜 분석을 해볼 수 있을 것이다.

Lennox and Park(2007)은 재미있는 아이디어를 분석한 혁신적인 논문이다. 이 논문에서는 감사위원회의 독립성만을 분석대상에 포함시켰는데, 감사위원회의 다른 특성들도 이용하여 분석을 할 수 있을 것이다.

Carcello and Neal(2000)은 감사의견과의 관계를 살펴보았는데, 이 연구는 매우 정교한 연구이다. 연구결과는 여러 방법을 사용한 강건성 분석에서도 전혀 변하지 않아, 감사위원회의 독립성과 감사의견 사이에 매우 강력한 상관관계를 보여주고 있다. 이 연구는 단지 감사위원회의 독립성과 감사의견 사이의 관련성을 연구하였는데, 앞의 Abbott and Parker(2000)의 경우와 유사하게 전문성과 활동성 변수를 추가하여 연구를 수행할 수 있을 것이다. 또한 이 연구는 감사위원회 설치기업들만을 대상으로 분석하고 있는데, 감사위원회 설치기업과 비설치기업 사이에 감사의견의 차이에 대해서도 분석을 해 볼 수 있을 것이다. 감사위원회를 설치한 기업은 그렇지 않은 기업들에 비하여 경영에 대한 감시활동에 더 많은 노력을 기울이는 것인 만큼, 경영자가 이익을 조작할 확률이 감소될 수 있다. 따라서 감사위원회를 설치한 기업은 비적정의견 또는 계속기업 불확실성 의견을 받을 가능성이 감소할 수 있을 것이다.

11) Abbott and Parker(2000)는 결론부분에서, 1) 감사위원회 변수와 종속변수간의 인과관계가 불명확하고, 2) 연구에서 빠진 다른 변수 때문에 이런 결과가 나타날 수도 있으며, 3) 전문가 감사인을 정확하게 측정할 수 없으므로 시장점유율을 이용한 대용치를 사용했다는 세 가지의 한계점에 대해서 언급하고 있다. 이러한 한계점은 거의 대부분의 경험적 연구가 공통적으로 가지고 있는 문제점으로서 본 연구에만 존재하는 것이라고 할 수 없다.

감사인인 발표하는 내부통제 의견에 관한 연구는 주로 SOX의 도입 이후에 자료가 이용가능하게 된 후 시작되었다. 예외적으로 SOX 이전 자료를 이용한 연구는 감사인 교체 시에 발표되는 자료를 사용한 Krishnan(2005)의 연구뿐이다. 이 분야의 연구는 여러 공헌점을 가지고 있을 수 있으므로, 앞으로 국내에서도 유사한 연구들이 다수 수행될 수 있기를 바란다.

Abbott et al.(2003)의 연구는 감사위원회 및 비감사 서비스라는 매우 중요한 두 개의 주제를 연결한 논문이다. 따라서 매우 시기적절하고 시사점이 많은 논문이라고 할 수 있다. 논문에서 사용된 방법론은 매우 간단하다. 이 논문역시 감사위원회의 다른 특성을 고려하여 추가적인 분석을 수행할 수 있을 것이다. 이 논문의 단점은 표본의 선정기준이 매우 제약적이고, 단지 1년 치의 자료만을 사용하였다는 점이다.

Carcello et al.(2002b)의 연구의 문제점은 이사회와 감사위원회의 특성을 전부 합쳐서 하나의 회귀분석을 실시한 경우이다. 감사위원회의 특성은 대부분 이사회와 특성에 따라 결정지어지게 된다(이하 제VI장에서 다루어지는 연구들을 참조). 따라서 이사회와 감사위원회의 특성을 동시에 독립변수로 포함하게 되면 변수들 사이의 다중공선성이 심각한 문제로 대두되게 된다. 따라서 유의적인 결과를 발견할 수 없게 되는 것이다. 이 문제점은 V장에서 검토될 Beasley(1996)의 연구에도 똑같이 해당된다. 만약 감사보수나 기업의 회계부정에 대한 자료가 있다면, 본 연구를 국내자료를 이용하여 되풀이 하여 볼 수도 있을 것이다. 그러한 경우에는 이사회와 감사위원회의 특성사이의 정상적인 관계를 우선 고려하여, 정상특성을 제외한 비정상 특성부분만을 고려하여 분석을 수행할 수 있을 것이다. 즉 1) 이사회와 2) 감사위원회와 이사회 특성사이의 관계를 고려한 감사위원회의 비정상특성을 함께 독립변수로 사용하는 것이다. 예를 들면, 감사위원회가 큰 기업은 당연히 이사회와 규모도 큰 경우가 많으므로, 이사회와 크기를 고려할 때 감사위원회에 속한 이사를 제외한 나머지 사외이사의 크기만을 모형식에 포함하는 방식이다. 다른 이사회와 특성변수들을 계산할 때도, 감사위원회 위원을 제외한 다른 이사들의 경우만 특성을 별도로 모형식에 포함시키면 될 것이다.

Scarborough et al.(1998)의 연구는 설문조사에 기초한 것이고, Cohen et al.(2002)의 연구는 인터뷰 조사에 기초한 것이다. 인터뷰 조사는 설문조사보다는 심도 있는 내용이 논의될 수 있기는 하겠지만, 그럼에도 불구하고 경험적(empirical) 연구처럼 과학적으로 확실히 인정되는 방법론은 아니다. 설문조사나 인터뷰 조사 모두 실제 행동과 응답이 얼마든지 다를 수 있기 때문에, 그 신뢰성이 저하되는 것이다. 하지만 그 내용들은 다른 연구를 수행하는데 여러 가지 참조가 될 수 있을 것이다. Cohen et al.(2002)의 연구내용은, 미국의 경우 감사위원회가 도입된 후 오랜 시간이 지났음에도 불구하고 아직 감사위원회의 구성 및 활동에 많은 문제가 있다는 것을 보여주고 있다. 우리나라는 이러한 문제들이 구체적으로 조사된 적은 없지만, 아직 감사위원회 도입 초기인 만큼 이러한 문제가 더 많을 것이라고 사료된다. Scarborough(1998)의 연구는 설문조사의 내용이 너무 원론적이기 때문에 구체적으로 그 결과를 인용하기가 힘들다.¹²⁾

Lennox(2002)는 다른 연구들과는 매우 다른 독창적인 논문이다. 이 연구는 매우 정교한 계량 경제학 방법론을 사용하고 있으며, 그 연구 결과도 매우 흥미롭다. 감사위원회가 감사의견 구매 (opinion shopping) 목적으로 감사인을 교체하는 것에 동의하지 않을 확률이 높다는 것과, 동의하지 않은 후 사외위원이 감사위원회를 떠날 확률이 증가한다는 발견은 감사위원회의 긍정적인 역할과 함께 감사위원회의 한계점을 동시에 보여주고 있다. 감사위원회가 의견구매 목적의 감사인 교체에 동의하지 않는다는 것은 감사위원회가 본연의 감시기능을 잘 수행하고 있다는 발견이다. 그러나 그러한 이후에 사외위원이 감사위원회를 떠날 확률이 증가한다는 것은, 감사위원회 내에서 갈등과 사임압력이 증가한다는 의미이다. 즉 감사위원회가 경영진으로 부터 아직도 충분히 독립적이지 못하다는 것이다. 비록 이 연구에서는 감사위원회의 독립성만을 다루었지만, 기타 전문성과 활동성 관련 변수를 추가하여 유사한 분석을 수행할 수 있을 것이다.

Carcello and Neal(2003)의 연구도 독창적인 아이디어를 이용한 흥미 있는 연구이다. 또한 이 연구 역시 감사위원회의 역할 및 그 한계를 명확하게 보여주고 있다. 독립적이고 전문적인 감사위원회는 독립적으로 감사업무를 수행하여 계속기업불확실성의견을 제시한 감사인을 보호한다는 발견이다. 감사인의 입장에서, 적정의견 이외의 감사의견을 제시할 경우 해당 고객기업으로 부터 해고당할 확률이 매우 높다. 따라서 계속기업불확실성의견 등을 제시하는 것을 두려워하는 경향이 있을 수 있는데, 독립적이고 전문적인 감사위원회는 이러한 감사인을 보호하여 감사인이 감사의견을 제시할 수 있도록 하는 것이다. 이러한 측면에서 이 연구는 감사위원회의 긍정적인 역할에 대하여 잘 나타내 주고 있다. 그러나 감사위원회의 한계점 역시 제시하고 있는 바, 감사위원회가 감사인을 해고 한 후 감사위원회 사외위원들이 감사위원회를 떠날 확률이 많다는 발견이 그 예이다. 이러한 발견은 Lennox(2002)의 발견과 유사하다. 따라서 이러한 감사위원회의 한계점을 보충해줄 제도적 장치를 마련하는 것이 필요하다고 하겠다.

Lee et al.(2004)의 연구는 감사인이 교체된 표본(감사인이 사직한 190개의 표본과 회사가 감사인을 교체한 190개의 표본)을 대상으로 하였다. Chen and Zhou(2006)도 아서 앤더슨으로부터 다른 회계법인으로 감사인을 교체하는 표본들을 대상으로 분석한 것이다. 이들 연구에는 감사위원회의 다른 여러 특성들도 포함해서 더 확장된 분석을 수행해 볼 수 있을 것으로 생각된다.

감사인과 감사위원회는 서로 밀접하게 관련되어 있다. 따라서 이 분야의 연구들은 가장 활발히 연구가 진행되는 분야이다. 그러나 연구들이 서로 단편적으로 한가지 분야의 측정치만을 이용해서 분석한다는 단점도 가지고 있다. 따라서 앞으로는 여러 측정치를 모두 종합하여 관련성을 분석해 보는 종합적인 연구가 수행될 수 있기를 바란다.

12) 여기에서 ‘원론적’이라는 말의 의미는, 누구나 설문에서 그 대답을 고를 수밖에 없는 질문이라는 의미이다. 예를 들어 ‘당신은 착하게 살려고 노력합니까?’ 또는 ‘한국에서 정치개혁이 필요합니까?’라는 질문이면 거의 대부분의 사람들이 ‘예’ 라고 대답할 것이다.

IV. 감사위원회와 재무보고의 품질

1. 선행연구의 요약

재무보고의 품질(financial reporting quality)이란 재무보고가 얼마나 기업의 현실을 정확하게 표시하고 있느냐를 표시하는 용어이다. 보통 재무보고의 품질을 나타내는 매개변수로는 기업의 이익조정 수준, 재무제표의 재작성이나 회계부정의 발생빈도, 재무보고의 보수성 정도 등이 있다.

이익조정이란 기업의 경영자가 기업의 이익을 자신이 의도하는 대로 늘이거나 줄이는 방식으로 회계처리를 하는 것을 말한다. 이러한 이익조정을 위해서는 회계 발생액(accruals)을 조정하는 방법을 사용하는데, 발생액이란 기업의 수익, 비용의 발생이나 자산, 부채, 자본의 변동이 현금주의가 아닌 발생주의에 의하여 기록되기 때문에 생겨난 개념이다. 그런데 발생주의에 따라 순이익을 계산하는 데는 여러 가지 추정이나 자의적인 판단이 개입될 여지가 있다. 대손충당금의 추정이나 감가상각비의 추정 등을 그 예로 들 수 있다. 만약 기업이 이익을 증가하여 보고하려고 한다면, 이러한 추정방법의 변경을 통하여 보고이익을 증가시킬 수 있다. 이외에도 회계기준에서 허용하지 않는 다른 부정한 방법을 통해서도 보고이익을 증가시킬 수도 있다. 이러한 경우에 발생주의에 의하여 기록된 회계이익은 현금흐름보다 증가하게 된다. 만약 감사위원회가 효과적으로 활동하고 있다면, 감사위원회는 회계감사인인 독립적으로 활동할 수 있도록 회계감사인을 보호해주는 역할을 수행한다(Carcello and Neal, 2003). 독립적인 감사인들은 기업의 경영자가 이익조정을 통하여 적정수준 이상으로 보고이익을 왜곡하여 보고하는 행동을 하지 못하도록 할 것이다(최종학, 2003). 즉 효과적인 감사위원회는 직접적으로 회사의 이익조정이나 재무보고의 수준에 영향을 미치는 것 이외에도 간접적으로 감사인을 통하여 기업의 이익조정 수준과 상관관계를 가질 수 있다. 본장에서는 감사위원회의 특성이 이러한 기업의 회계 발생액이나 다른 이익조정을 나타내는 변수들에 어떤 영향을 미치는지를 조사한 연구들을 검토하였다.

Xie et al.(2003)는 이사회 특성 및 감사위원회 특성뿐만 아니라 경영위원회의 특성이 기업의 이익조정을 감소시키는지 연구하였다. 이익조정 측정치로는 재량적 발생액(discretionary accruals)을 사용하였고, 사외 감사위원의 직업에 따라 6가지로(다른 기업, 법조계, 재무기관, 은행, 투자은행, 외부대주주 관련자) 구분하였다는 점이 특징이다. 연구 결과, 이사회 내 사외이사 비율이 높을수록 그리고 모임횟수가 많을수록 이익조정이 감소하였다. 그리고 감사위원회 내 CEO 경력을 가진 사외이사와 재무 경력을 가진 사외이사 비율이 높을수록, 이사회 및 감사위원회의 모임횟수가 많을수록 이익조정이 감소함을 보였다. 그러나 경영위원회의 경우에는 모임의 횟수만이 유의한 결과를 보였다. Klein(2002a)은 횡단면분석과 시계열분석을 통해 감사위원회와 이사회의 특성이 기업의 이익조정과 관련성이 있는지를 살펴보았다. 감사위원회의 독립성을 계산하기 위하여 100% 사외이사로 구성여부, 50%이상 사외이사로 구성여부, 사외이사의 구성 비율의 세 가지

변수를 이용하였다. 연구결과 이사회 및 감사위원회가 과반수이상 사외이사로 구성되었을 때, 감사위원회 내 사외이사의 비율이 높을수록 재량적 발생액이 감소하였다. Bedard et al.(2004)의 연구에서는 재무전문성을 가진 감사위원이 있는 경우, 경영전문성을 가진 감사위원(해당 회사와 관련 없는 다른 회사의 이사회 임원인 경우)이 있는 경우, 감사위원 전원이 독립적인 사외이사인 경우, 스톡옵션을 감사위원이 보유하고 있지 않은 경우, 그리고 감사위원회의 임무가 기업의 정관에 명확하게 규정된 경우는 이익조정의 수준이(이익의 상향조정 및 하향조정을 모두 포함함) 감소한다는 것을 발견하였다.

Vafeas(2005)의 연구에서는 이익이 전기간의 수치보다 약간 증가하는 빈도(small earnings increase)를 이익조정의 측정치로 이용하여 분석하였다.

그 결과, 사내이사의 비율이 높을수록, 감사위원회의 모임 빈도가 낮을수록, 그리고 현재 다른 기업의 감사위원회에 동시에 위원으로 재직하고 있는 이사일 수록(active business executives) 이익이 약간 증가하는 빈도가 늘어난다는 것을 발견하였다. 즉 기업들이 시장의 기대수준에 부합하는 이익을 발표하기 위해 이익조정을 통해 이익이 전 분기와 동일하거나 감소하는 경향을 억제하려고 한다는 의미이다. 그러나 재무분석가의 이익예측 수준과 비교한 음의 예측오차 회피성향(negative earnings surprise avoidance)에 대한 분석에서는 유의한 결과를 발견할 수 없었다.

이 분야의 국내 연구로는 이상철·이경태(2003)과 전규안 외(2004), Choi et al.(2004)의 연구가 있다. 이상철·이경태(2003)은 2000년도에 최초로 감사위원회를 도입한 국내 61개 기업을 대상으로 한 연구에서, 감사위원회의 설치여부 자체는 재량적 발생액으로 측정된 이익조정 수준에 영향을 미치지 않는다고 보고하였다. 그러나 감사위원회의 몇몇 특성은 이익조정 수준과 관련되어 있어서, 감사위원 중 사외이사의 비율이 높으면 이익조정이 감소한다는 것을 발견하였다. 그러나 외국인 이사의 존재여부는 이익조정 여부와 관계가 존재하지 않았다. 또 대주주 지분비율이 낮으면 감사위원회 중 사외이사의 비율이 증가함에 따라 이익조정이 더 큰 폭으로 감소한다는 것을 발견하였다. 전규안 외(2004)는 감사위원회를 설치한 기업들의 2000년과 2001년도 116개 기업-연도 자료를 사용하여, 감사위원회의 최초설치가 기업의 이익조정 수준에 영향을 미치는지를 살펴보았다. 감사위원회를 설치한 기업은 설치 전과 설치 후 이익조정 수준에 변화가 없었고, 설치기업과 미설치기업 사이에도 이익조정 수준에 차이가 없었다. 감사위원회를 자율적으로 설치한 기업이나 의무적으로 설치한 기업 사이에도 차이가 없었다. 방법론적인 차이가 있지만, 이러한 결론은 이상철·이경태(2003) 연구 전반부의 발견과 동일하다. 이런 결과와 유사하게, 최정호·박상연(2004)은 감사위원회를 신규로 도입한 기업과 과거 감사인선임위원회를 유지하고 있던 기업들 사이에 감사품질이 높은 대형 감사인을 선임하는 경향에 서로 차이가 없다는 것을 발견하였다.

Choi et al.(2004)는 여러 선행연구들을 모두 종합한 포괄적인 연구를 수행하였다. 구체적으로 이들은 감사위원회 및 이사회의 독립성, 전문성 및 활동성이 기업의 이익조정에 미치는 영향을

살펴보았다. 표본에 사용된 자료는 전규안 외(2004)에 사용된 자료와 동일하다. 연구결과에 따르면 첫째, 이상철·이경태(2003)의 결론과 유사하게 감사위원회의 설치 자체는 기업의 이익조정에 영향을 미치지 않았다.¹³⁾ 둘째, 감사위원회를 설치한 기업의 이사회 특성과 기업의 이익조정 간의 관계를 검증한 결과, 이사회 내 사외이사의 전문성 관련변수 중 사외이사의 구성원 중 적어도 1인 이상이 교수나 타 기업의 구성원이 사외이사로 포함되면 기업의 이익조정이 유의하게 감소하는 것으로 나타났다. 또 등기이사수가 많은 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 기업의 이익조정이 감소되는 것으로 관찰되었다. 그러나 이사회의 독립성 관련변수나 이사회의 활동 관련변수는 기업의 이익조정과 관계가 없었다. 셋째, 감사위원회 특성과 기업의 이익조정 정도간의 관계를 알아본 결과는 다음과 같다. 감사위원의 독립성 관련변수 중 감사위원이 해당기업의 주식을 보유하면 기업의 이익조정이 증가하는 것으로 나타났다. 또한, 감사위원회 전문성 관련변수 중 감사위원에 적어도 1인 이상 교수나 금융기관의 직원이 포함되면 기업의 이익조정이 유의하게 감소하는 것으로 나타났다. 그러나 감사위원회 활동관련 변수는 기업의 이익조정과 유의적인 관계가 없었다.

재무보고의 품질을 측정하는 대용치로 재무제표의 재작성(restatement) 여부를 이용한 연구는 Abbott et al.(2004), Srinivasan(2005), Archambeault et al.(2008) 등이 있다. 재무제표를 재작성한다는 것은, 해당 재무제표의 최초 작성 시기에 오류가 있었다는 것을 의미하므로 재무보고의 품질이 낮다는 것을 나타내는 것이다.

Abbott et al.(2004)은 감사위원회의 독립성이 높을수록 재작성 빈도가 낮아진다는 것을 발견하였으며, Srinivasan(2005)은 재작성이 있을 경우 감사위원회 위원들의 명성에 손상이 생기기 때문에 위원의 교체 가능성이 높아진다고 보고하였다. Archambeault et al.(2008)은 감사위원들이 보수로 스톡옵션을 받는 경우, 스톡옵션을 받는 비율이나 금액 모두가 재작성 여부와 유의적인 양(+)의 관련성이 있다는 것을 보였다.¹⁴⁾ 손성규 외 (2004)는 감사위원회의 설치여부 및 특성과 오류수정 여부 사이의 관계를 분석하였다. 오류수정은 재무제표의 재작성을 포함한 포괄적

13) 고대영 외(2007)는 이런 선행연구의 발견들과 달리 감사위원회의 도입 전과 비교하여 감사위원회를 도입한 기업들의 이익 상향조정 수준이 낮아진다고 보고하였다. 그런데, 고대영 외(2007)의 연구결론이 선행연구들과 다른데도 불구하고, 왜 다른 결과가 발생하는지 분석(reconciliation)을 수행하고 있지 않으므로 명확한 이유를 알기 힘들다. 또한 고대영 외(2007)의 연구에서는 감사위원회를 도입한 기업들은 이익조정 수준이 낮아짐에도 불구하고 감사위원회를 도입한 기업과 도입하지 않은 기업들 사이에는 이익조정 수준에 차이가 없다고 보고하였다. 감사위원회를 도입해서 이익조정 수준이 낮아졌다면 도입하지 않은 기업들 보다 이익조정 수준이 낮은 것이 정상일 것이다. 따라서 이 결과도 해석하기가 곤란하다. 이런 발견에 대해서 후속 연구들이 좀 더 엄밀한 분석을 수행해 볼 수 있을 것이다.

14) 감사위원회가 연구의 주 주제는 아니었지만, Dechow et al.(1996)은 이익조작으로 SEC에 의해 지적된 기업들의 경우 감사위원회가 없다는 것을 발견하였다. 국내자료를 사용한 최 관 등(2008)의 연구에서는 감사위원이 회색이사인 경우, 그리고 교수가 감사위원에 포함되어 있지 않은 경우 감리지적 가능성이 높게 나타났다.

인 오류의 수정을 말하므로, 연구의 범위가 더 넓다고 할 수 있다. 분석 결과 감사위원회의 존재 여부와 감사위원회의 독립성이나 전문성은 오류수정과 관계를 발견할 수 없었다. 그러나 활동성이 높은 감사위원회를 가진 기업의 경우 오류수정 빈도가 높았다.

재무보고의 보수성을 재무보고의 품질을 측정하는 대용치로 사용한 연구는 Krishnan and Visvanathan(2008)이 있다. 감사위원회 위원이 회계관련 재무전문성(accounting financial expert)을 가지고 있는 경우는 재무보고의 보수성이 높아졌지만, 비회계 재무전문가(non-accounting financial expert)이거나 회계 및 재무전문가가 아닌 위원의 경우는 재무보고의 보수성과 관련성이 발견되지 않았다.¹⁵⁾ 국내 연구로는 Kim and Bae(2007)가 있는데, 이들은 감사위원회를 도입한 기업일수록, 그리고 감사위원회의 독립성과 활동성이 높을수록 재무보고의 보수성이 향상된다고 보고하였다.

<표 2>에서는 본장에서 검토된 외국의 연구들을 대상으로 하여, 각각의 연구의 표본 및 표본기간, 독립변수 및 종속변수, 그리고 연구결과 등을 간단히 요약하여 보고하였다.

〈표 2〉 감사위원회와 기업의 이익조정에 대한 연구의 요약

저자	표본기간	표본의 수	종속변수	독립변수	결 론
Abbott et al. (2004)	1991-1999 (미국)	88	재작성(restatement) 여부	감사위원회 독립성	음(-)의 상관관계
Archambeault et al.(2008)	1999-2002 (미국)	306	재작성 여부	감사위원들이 보수로 스톡옵션을 받는 비율	양(+)의 상관관계
Klein (2002a)	1992-1993 (미국)	687 (횡단면분석) 683 (시계열분석)	재량적 발생액의 절대값	100% 사외이사로 구성여부, 50%이상 사외이사로 구성여부, 사외이사의 구성 비율	감사위원회의 독립성과 이익조정간의 음(-)의 상관관계

15) 이런 발견은 정책적 관점에서 매우 중요하다. SOX는 최소한 한명의 재무전문가를 감사위원회 위원으로 포함시키도록 하였다. 그러나 구체적으로 누가 재무전문가 인지는 명확하게 규정되지 않았다. SEC는 최초로 회계 재무전문가(accounting financial expert, 전 현직 공인회계사, 감사인, CFO, 콘트롤러, CAO 등의 경험이 있는 위원)만 재무전문가라고 분류하였다. 그러나 이런 분류는 재무전문가로 분류되는 대상자의 숫자가 너무 적다는 비판을 받았고, 그 결과 기업의 CEO나 회장 등의 경험이 있는 위원도 비회계 재무전문가로서 재무전문가의 범주에 포함시켰다. 본 연구의 발견은 이런 광의의 재무전문가가 아니라 원래 SEC에서 최초로 의도했던 회계 재무전문가만 효과적인 감독을 수행할 수 있다는 것을 나타낸다.

〈표 2〉 감사위원회와 기업의 이익조정에 대한 연구의 요약 (계속)

저자	표본기간	표본의 수	종속변수	독립변수	결론
Krishnan and Visvanathan (2008)	2000—2002 (미국)	633	재무보고의 보수성	회계관련 재무전문가, 비회계 재무전문가, 비재무전문가	회계관련 재무전문가의 경우에 양(+)의 상관관계
Srinivasa (2005)	1997—2001 (미국)	409	재작성 3년 내의 감사위원 교체가능성	재작성	양(+)의 상관관계
Vafeas (2005)	1994—2000 (미국)	252	이익이 전기 수치보다 약간 증가하는 빈도 (Small Earnings Increase)	사내이사의 비율, 감사위원회의 모임 빈도, 다른 기업의 감사위원회 겸임	시장의 기대수준에 부합하는 이익을 발표하기 위해 이익조정
Xie et al. (2003)	1992, 1994, 1996 (미국)	282	재량적 발생액	사외이사비율(독립성), 모임회수(활동성), CEO/재무경력을 가진 사외이사비율(전문성)	독립성, 활동성, 전문성과 음(-)의 상관관계

2. 비판적 고찰

회계 발생액을 이용한 연구들이 공통적으로 가지고 있는 문제점은 회계 발생액의 추정과 관련된다. 이 점은 이미 과거의 많은 선행연구들에서 다루어져서, 이미 잘 알려진 문제점이다. 예를 들어, Dechow et al.(1995)는 회계발생액을 추정하는 여러 모형들을 검토한 후, 수정된 Jones (1991) 모형이 그중 가장 우수하지만 어떤 모형도 회계 발생액을 정확하게 측정하지 못하여 오차가 너무 많다는 것을 발견하였다. 또한 Kasznik(1999)은 발생액 예측모형을 이용하여 추정된 회계발생 금액이 기업의 경영성과와 밀접하게 관련되어 있다는 것을 보고하였다.¹⁶⁾ 따라서 Kasznik(1999)은 절대적 발생액이 아니라 유사한 경영성과와 기업특성을 가지고 있는 통제집단의 회계발생액과 비교하여 계산한 상대적 발생액 추정액을 분석에 사용하여야 한다고 주장하였다. Kothari et al. (2005)도 동일한 내용을 주장한 바 있다. 이러한 방법들을 이용하여 가장 세련된 형태로 회계발생을 추정한다고 하더라도, 그 추정액이 완전하다고 말하는 데는 무리가 있을

16) 즉 어떤 기업의 경영성과가 매우 좋아서 해당기업이 발생액을 전혀 바꾸지 않고서도 이익을 많이 보고하였다고 하더라도, 추정된 발생액 금액은 마치 양(+)의 이익조정이 있는 것처럼 측정된다는 것을 발견하였다. 이와 반대로 발생액을 전혀 바꾸지 않은 채 기업의 경영성과가 나빠서 이익이 줄어드는 경우, 마찬가지로 추정된 발생액은 마치 음(-)의 이익조정이 있는 것처럼 측정된다는 것이다.

것이다. 따라서 가장 최선의 연구방법은, 여러 방법을 복합적으로 사용하여 그 결과가 일관적으로 나오는지 검토해 보는 것이라고 하겠다.¹⁷⁾ 2000년대 중반 이후 가장 널리 사용되는 방법은 Kothari et al.(2005)의 방법이다.

Klein(2002a)의 연구는 매우 정교한 연구이다. Klein(2002a)은 Jones 모형을 이용하여 분석을 행한 후, Kasznik(1999)과 Kothari et al.(2005) 연구에서 제시한 방법을 이용하여 조정된 재량적 발생액을 이용하여 다시 검증을 수행하였다. 구체적으로, Klein(2002a)은 1) 당해 연도의 이익의 절대값, 2) 전연도 이익의 절대값, 3) 당해 연도의 이익의 3가지 방법을 각각 이용하여 대응표본을 선정한 다음, 이 대응표본에서 계산된 재량적 발생액의 중위수 값을 이용하여 수정된 Jones 모형으로 계산된 연구표본의 재량적 발생액을 조정하였다. 이렇게 다양한 방법으로 측정된 재량적 발생액을 이용한 분석이 공통적인 결론을 보여주고 있기 때문에 Klein(2002a)의 연구 발견의 신뢰가능성이 높다. 이 이외에도, 감사위원회의 독립성을 계산하기 위하여 세 가지 다른 변수(100% 사외이사로 구성여부, 50%이상 사외이사로 구성여부, 사외이사의 구성 %)를 사용한 점도 본 연구의 신뢰성을 높이는 역할을 한다. 또한 횡단면 분석을 실시한 것에 추가하여, 이사회와 감사위원회의 특성의 변화와 재량적 발생액의 변화를 살펴본 것도 돋보이는 점이다. 국내 자료를 이용하여, 감사위원회의 독립성 및 전문성과 활동성 변수들도 추가하여 유사한 분석을 행할 수 있을 것이다. Bedard et al.(2004)의 연구는 국내 자료를 이용한 Choi et al.(2004)의 연구와 비슷하다.

Xie et al.(2003)은 감사위원회의 활동성과 전문성이 재량적 발생액에 미치는 영향에 대해 조사하였다. 이 논문과 Klein(2002a)의 연구 또는 최종학 외(2004)의 연구를 비교해 보면, 비록 연구대상은 다르지만 그 질적 차이가 매우 분명하게 드러난다. 이 논문은 재량적 발생액에 영향을 미칠 수 있는 기타 많은 변수들을 거의 통제하지 않았다. 통제변수로 포함된 변수들은 연도별 더미변수와 기업규모 뿐이다. 따라서 발견된 결과에 대한 신뢰성이 부족할 수 있다. 이 논문이 재무관리 분야의 학자들에 의하여 저술되어 재무관리 학술지에 출판된 만큼, 이러한 차이점은 재무관리 분야의 연구자들이 아직 회계 발생액의 개념이나 한계점에 대해서 잘 알지 못하기 때문일 수도 있을 것이다. 이 연구의 장점은 감사위원들의 전문성을 다른 연구들과는 달리 좀 더 세분하여, 사외 감사위원의 직업에 따라 6가지로(다른 기업, 법조계, 재무기관, 은행, 투자은행, 외부대주주 관련자로 구분) 구분하였다는 점이다. Vafeas(2005)의 연구에서는 대부분 유의성이 약한 결과가 발견되었으며, 감사위원회의 특성 변화를 독립변수로 사용한 분석에서는 유의적인 결과가 발견되지 않았다. 또한 음의 이익예측오차 회피성향에 대한 분석에서는 전혀 유의적인 결과가 발견되지 않았다. 따라서 이런 발견은 구체적인 결론을 내리기에는 약간 부족한 수준의

17) 회계 발생액의 추정에 있어서의 문제점과 그 해결방안, 그리고 왜 유사한 방법론을 사용한 이 분야의 연구결과들에 차이가 있는지 등에 관해서는 최종학(2003)을 참조하기 바란다. 이 연구는 회계 발생액 모형을 사용한 선행연구들을 검토하고, 그러한 연구에 사용된 추정모형들의 종류와 추정모형들 사이의 차이점을 자세히 설명하고 있다.

약한 발견이라고 할 수 있다.

재무제표의 재작성이나 오류수정을 대상으로 한 연구들의 문제점은 이들 사건의 빈도가 매우 낮다는데 있다. 이는 기업의 파산예측에 대한 연구들의 경우와 동일한 문제점이다(최종학, 2003). 따라서 항상 통제집단을 어떻게 선정할 것이냐가 중요한 문제거리가 된다. 또한 이들 사건의 발생 비율이 낮기 때문에 통계적 검정력의 문제가 발생한다. 따라서 연구들의 통계적 유의성이 낮은 경우가 대부분이며, 유의적인 경우라도 유의성이 높지 않은 경우가 많다. 따라서 연구 결과의 신뢰성이 낮다는 문제점이 있다. 그럼에도 불구하고, Archambeault et al.(2008)의 연구는 감사위원회의 보수라는 주제를 연구했다는 측면에서 여러 중요한 의의를 가지고 있다. 또한 스톡옵션, 특히 단기 옵션의 지급이 감사위원회의 효과를 반감시킨다는 연구의 발견 자체도 규제 기관 등에서 상당히 관심을 표명할 수 있을 만큼 흥미롭다. 이 발견은 Choi et al.(2004)의 연구에서도 나타난다. 이 연구를 기점으로, 앞으로 감사위원회나 사외이사의 보상 문제에 대한 다른 여러 후속연구들이 수행될 수 있기를 바란다.

Abbott et al.(2004)의 연구는 Blue Ribbon Committee의 보고서(1999)상의 권고안에 대해서, 그 권고안이 실제로 실효성이 있는지를 직접적으로 측정한 논문이다. 따라서 특정 정책의 유효성을 검증했다는 측면에서 그 공헌이 클 수 있다고 하겠다. 한국에서도 이처럼, 어떤 특정법안의 규정내용에 따라 직접적으로 그 영향을 측정해 본다면 매우 의미 있는 연구가 될 수 있을 것이다. 이 연구의 문제점은 AUDCHOSE(감사위원회가 감사인의 선임 및 해임에 대한 권한을 가지고 있는지의 여부) 변수의 측정이 정확하지 않다는 것이다.¹⁸⁾ 따라서 이 변수에 대한 단일변량 분석 결과가 전체표본(<표 2>)의 경우와 회계부정(<표 3>)의 경우 다르고, 회귀분석에서도 유의적이지 않을 수 있다.

손성규 외(2004)의 경우는, 감사위원회의 활동성 변수와 오류수정 여부 사이에 유의적인 결과가 발견되었다. 그러나 이 발견이 인과관계에 대해서는 설명해 주지 못한다. 감사위원회가 활발히 활동해서 과거 재무제표의 오류를 발견했을 수도 있으며, 그 반대로 오류가 발견되었기 때문에 그 문제에 대한 토의를 하는 과정에서 감사위원회의 모임 횟수가 증가했을 수도 있을 수 있기 때문이다. 후속 연구에서는 이런 인과관계에 대한 분석을 수행해 볼 수 있을 것이다. 종속변수와 독립변수에 시차를 둔다면(lead-lag relationship) 인과관계 분석이 가능할 것이다.

재무보고의 보수성을 이용해서 분석한 Krishnan and Visvanathan(2008)의 연구는 다양한 방법을 이용해서 보수성을 측정하고 분석을 반복하였다. 따라서 연구방법론이 정교하다고 할 수 있

18) 저자들은 주주총회시 배부되는 주총서류(annual proxy statements)에서 이와 관련한 정보를 수집하였다. 그러나 상당수의 기업들은 감사위원회의 정확한 임무가 무엇인지에 대하여 연차보고서에 정보를 충분히 공개하고 있지 않기 때문에, 실제로 연차보고서에 공시가 안 되어 있다고 해서 그 기업의 감사위원회가 그러한 권한이 없다고 분류한다면 분류오차가 상당히 클 수 있다. 이 논문의 경우는 표본의 숫자가 작기 때문에, 이러한 경우 실제로 전화조사 등을 실시하여 그러한 권한의 유무 등에 대하여 확인해 볼 수 있을 것이다.

다. 후속연구들은 재무보고의 보수성이 아닌 다른 변수들을 이용해서 동일한 현상이 발생하는지를 연구해 볼 수 있을 것이다.

이상철·이경태(2003)의 연구는 감사위원회 관련 국내 최초의 경험적 연구라는 측면에서 그 의의가 있을 수 있다. 그러나 단지 1년치의 자료만을 사용하여 결과의 일반화 가능성에 한계가 있고, 표본의 숫자가 너무 작아서 귀무가설을 기각할 만한 통계적 검정력(statistical power)을 충분히 확보하고 있지 못하다는 단점이 있다. 또한 재량적 발생액에 영향을 미치는 여러 변수들을 충분히 통제하지 않았다는 문제점도 존재한다. 발생액을 측정하는 방법도 수정된 Jones모형을 사용하였다는 것 이외에는 구체적인 설명을 하지 않고 있어서, 사용된 방법론이 어떤 문제점을 가지고 있는지를 알 수 없다.

Choi et al.(2004)의 연구는 감사위원회의 특성과 관련하여, 과거의 거의 모든 연구에 사용된 변수들을 대부분 포함한 매우 포괄적인 연구를 수행하고 있다. 그러나 이상철·이경태(2003)의 연구와 유사한 단점으로, 감사위원회를 도입한 역사가 오래되지 않기 때문에 2000년과 2001년의 2년치 자료를 사용하였다는 점과 역시 통계적 검정력이 부족한 문제가 있다. 최정호·박상연(2004)의 연구도 3년치 자료를 사용했지만 감사위원회를 도입한 표본기업의 숫자가 적다는 문제점은 동일하다. Choi et al.(2004)는 통계적 검정력 문제를 해결하기 위하여 Bootstrapping 기법을 사용하고 있다. 전규안 외(2004)의 연구는 Choi et al.(2004)의 연구와 거의 유사한 단점을 가지고 있고, 역시 통계적 문제 해결을 위하여 Bootstrapping 방법을 사용하고 있다. 그러나 이런 연구들이 감사위원회 제도의 도입 직후 자료를 이용하여 연구를 수행한 것인 만큼, 이 결과만을 가지고 확정적인 결론을 내린다는 것이 시기상조라고 할 수 있다. 따라서 후속 자료를 사용해서 유사한 연구들을 다시 한번 수행해 볼 수 있을 것이다.

결론적으로, 이 분야에서는 다양한 연구가 수행되었으나, 연구별로 결과가 약간씩 다르며 연구에 사용된 재무보고의 품질에 대한 대응치도 다르다. 따라서 모든 대응치를 통합하여 분석을 수행하여서, 종합적인 그림을 보여줄 수 있는 연구가 수행되기를 바란다.

V. 감사위원회 설치기업의 기타효과

1. 선행연구의 요약

앞의 제Ⅳ장에서는 감사위원회의 독립성, 전문성, 활동성 등이 해당기업의 이익조정 행위를 포함한 재무보고의 품질에 어떤 영향을 미치는지를 연구한 논문들을 고찰하였다. 본장에서는 이러한 감사위원회의 특성이 기업의 재무보고의 품질을 제외하고 어떤 다른 영향을 미치는지를 종합적으로 살펴본다. 예를 들어, 감사위원회를 설치하면 기업의 이익공시에 대한 시장의 반응

이 커지는지, 기업이 주주로부터 소송을 당할 확률이 작아지는지, 기업의 가치에 영향을 미치는 지 등의 다양한 주제를 살펴본 논문들을 고찰한다.

Wild(1996)는 1966년부터 1980년 사이에 감사위원회를 새롭게 설치한 475개 기업을 대상으로 하여, 감사위원회의 설치이후 연간이익의 공시시점에 시장이 어떻게 반응하는지에 대하여 검토하였다. 만약 감사위원회를 설치하여 기업의 투명성이 증가되었다면, 그 결과로 이익의 질(quality)이 증가할 것이다. 따라서 우수한 품질을 가진 이익이 공시되면 그 결과로 시장의 반응이 커질 것이라는 예측이 가능하다. 감사위원회 설치 전년도와 설치 후 연도의 비정상수익률의 분산을 비교해본 결과, 단일변량분석에서는 감사위원회 설치 후의 경우가 이익공시 1일 전부터 이익공시 2일 후까지의 분산이 감사위원회 설치 전보다 크다는 결론이 발견되었다. 감사위원회를 설치하지 않고 있는 통제집단의 분산과 설치기업의 분산을 비교해 보아도, 감사위원회 설치기업의 분산이 단일변량분석에서 크게 나타났다. 그러나 회귀분석에서는 결과가 매우 약하게 나타났다.

McMullen(1996)은 감사위원회도입의 실효성을 검증하기 위하여 감사위원회의 존재와 신뢰성 있는 재무보고의 관련성에 대하여 연구하였다. McMullen(1996)에서 신뢰성 있는 재무보고(financial reporting)는 회계부정과 관련된 주주의 소송여부, 재무제표의 제작성 여부, SEC의 제재여부, 불법행위의 존재여부, 감사인과 기업 사이에 의견의 불일치가 있을 경우 감사인의 교체 여부 등 5가지의 사항을 포함한다. 연구결과에 따르면 감사위원회가 존재하면 이러한 5가지 항목의 사항들이 일어날 확률이 유의하게 감소한다. 즉 감사위원회가 경영 및 회계투명성 제고에 효과적인 역할을 하고 있음을 발견하였다.

Beasley(1996)은 이사회에서 사외이사가 차지하는 비율(이사의 독립성)이 기업이 회계부정(fraud)을 범할 확률에 미치는 영향을 살펴보면, 그 하부가설로서 감사위원회가 회계부정을 범할 확률에 미치는 영향을 조사하였다. 연구결과에 따르면 이사의 독립성과 기타 회계부정에 영향을 미치는 변수들을 통제하고 난 후 감사위원회의 설치여부는 회계부정을 저지를 확률에 영향을 미치지 않는 것으로 판명되었다. 감사위원회의 설치여부 대신 감사위원회 내 사외이사의 비율을 독립변수로 사용하여도 결과는 같았다. 즉 감사위원회의 설치여부나 감사위원회의 독립성은 기업이 회계부정을 범할 가능성에 영향을 미치지 않는다는 결론이다.

Vafeas and Theodorou(1998)는 영국 기업들을 대상으로 하여, 이사의 특성이 기업의 가치(시장가치 대 장부가치 비율 및 주가 수익률, 총자산 수익률)에 미치는 영향을 조사하였다. 그 조사의 일부로서 감사위원회 내 사외이사의 비율이 포함되었지만, 감사위원회 내 사외이사의 비율은 기업의 가치에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

감사위원회의 회계 재무전문성에 대한 연구로는 DeFond et al.(2005), Davidson et al.(2004), Krishnan and Lee(2009) 등이 있다. DeFond et al.(2005)은 감사위원의 임명 당시의 시장반응(누적 비정상수익률로 측정)을 살펴본 결과, 회계 재무전문가가 감사위원으로 임명되면 시장이 긍

정적으로 반응하지만 비회계 재무전문가나 비재무전문가가 임명된 경우에는 시장의 반응이 없다는 것을 보였다. Davidson et al.(2004)의 경우도 거의 유사한 발견을 하였다. Krishnan and Lee(2009)는 회계 재무전문가를 고용하는 기업들은 상대적으로 소송위험이 높은 기업들인데, 이런 성향은 지배구조가 우수한 기업들 사이에서만 나타난다고 보고하였다.

Cohen and Hanno(2000)는 96명의 감사인을 대상으로 실험을 실시하였다. 피실험자들은 경영자의 경영철학(회계처리 및 경영방법 등에 대하여 보수적 및 적극적 성향으로 구분) 및 기업지배구조(이사회 독립성, 감사위원회의 활동성 및 독립성 등에 대하여 우수 및 열등으로 구분)를 묘사한 기업의 사례를 분석한 후, 1) 이 기업을 고객으로 받아들이면 얼마나 위험할 것인가, 2) 이 기업을 고객으로 받아들이는 것인가, 이 고객을 받아들이는다면 3) 정확한 정보가 부재한 상황에서 재무제표의 특정항목에 대한 기업의 주장을 믿는 것이 얼마만큼 감사인의 입장에서 위험하다고 할 수 있는지, 4) 확증 테스트(substantive test)를 하는 범위는 얼마나 될 것인지, 그리고 5) 확증 테스트를 하는 시간은 얼마나 할 것인지에 대한 선택을 하였다. 연구결과, 1)에서 4)까지는 모두 경영철학이 보수적이거나 기업지배구조가 우수한 기업이 호의적인 결론을 받았으나, 피실험자들은 5)에 대해서는 명확한 의견일치를 보이지 않았다.

DeZoort and Salterio(2001)¹⁹⁾은 68명의 감사위원회 위원들을 대상으로 한 설문조사에서 독립적인 이사로서의 경험이 많거나 재무보고에 관한 지식이 많은 감사위원회 위원들의 판단이 그렇지 않은 위원들의 판단보다 더 감사인의 판단과 유사한지를 조사하였다. 연구결과 감사위원회의 독립적 이사로서의 경험과 재무보고 관련지식의 보유가 감사인의 판단과 유사성과 긍정적으로 관련이 있었고, 뿐만 아니라 감사위원이 이사회를 겸직하는 경우 감사인의 판단과 더 유사하다는 결과를 얻었다.

Carcello et al.(2002a)은 각 기업별로 감사위원회의 업무규범(charter)에 명시된 감사위원회에 대한 규정과 기업이 실제로 연차보고서에 공시하는 감사위원회의 구성 및 활동 내용을 수집하여 비교하였고, 감사위원회에 관한 내용의 공시에 영향을 미치는 요인에 대하여 조사하였다. 연구결과 금융업에 종사하는 기업, 대기업, NYSE에 상장된 기업, 그리고 독립적인 감사위원회를 가진 기업들이 더 많은 내용의 감사위원회에 대한 정보를 연차보고서상에 공시하는 것으로 조사되었다.

조문기·김종대(2005)는 감사위원회의 도입 및 감사위원회 특성이 이익반응계수에 미치는 영향을 조사하였다. 연구결과 감사위원회를 도입한 기업들은 이익반응계수가 높았으나, 도입한 기업들만을 대상으로 분석한 결과는 도입 전이나 도입 후 이익반응계수의 차이가 없었다. 즉 원래부터 이익반응계수가 컸던 기업들이 감사위원회를 도입했다는 발견이다. 감사위원회의 특성 중

19) 본 연구와 유사한 방법론을 사용한 연구로서, 내부통제제도에 대한 경험이 있는 감사위원회 위원들의 판단이 경험이 없는 위원들의 판단보다 더 감사인의 판단과 유사하다는 DeZoort(1998)의 연구가 있다. 결론역시 본 연구와 유사하며 한계점 역시 유사하기 때문에, 이 연구에 대한 고찰 및 비판은 생략하기로 하겠다.

독립성과 전문성이 이익반응계수를 증가시키는 것으로 나타났다.

강희갑(2002)는 국내기업을 대상으로 실시한 설문조사의 일부분으로서 감사위원회에 대한 사항을 포함하였다. 설문조사에 응답한 기업은 총 96개 회사이며, 그중에 감사위원회를 설치하고 있는 기업은 25개였다. 이러한 기업에 대한 설문조사에 의하면, 약 50% 정도의 기업들이 사외이사만으로 감사위원회가 구성되어 있으며 약 64%의 기업이 감사위원회가 경영진으로부터 독립적이라고 응답하였다. 또 감사위원회가 기업의 지배구조 개선에 도움이 된다는 응답이 67.6%, 감사위원회가 감사제도 보다 경영감시 업무를 효과적으로 수행한다는 대답이 74%였다. 감사위원회 제도의 문제점으로는, 감사위원회의 독립성 부족(23%), 전문성 부족(29%), 그리고 감사인의 선임, 평가, 교체 등에 대한 적극적인 역할부족(18%) 등이 있었다. 전체적인 내용으로 보아 물론 약간의 문제점이 있긴 하지만 한국의 기업들은 감사위원회의 도입에 대하여 긍정적인 평가를 하고 있는 것이다.

Lee and Sohn(2005)는 감사위원회의 설치여부와 이사회 독립성, 그리고 소유지분 구조가 공시수준에 미치는 영향을 조사하였다. 연구결과, 감사위원회를 설치한 기업들은 수시공시, 자진공시, 공정공시의 횟수가 모두 더 많다는 것을 발견하였다.

2. 비판적 고찰

감사위원회를 설치하고 있는 기업, 또 그 중에서 감사위원회가 더욱 효과적으로 활동을 수행하고 있는 기업의 경우 기업으로 부터 공시된 정보의 신뢰성이 높다고 볼 수 있다. 즉 해당기업이 회계부정이나 허위공시, 또는 회계처리의 실수(accounting error)를 저지를 가능성이 낮다고 가정할 수 있다. 본장에서 검토된 연구들은 과연 이러한 가정이 사실인지를 검토한 연구들이 그 첫 번째 부류이다. Beasley(1996)과 McMullen(1996)의 연구들이 이러한 범주에 속한다.

만약 투자자 등의 이해관계자들이 감사위원회가 효과적으로 활동하고 있는 기업들이 더욱 신뢰성 있는 정보를 제공한다는 사실을 알고 있다면, 이들은 이러한 기업의 이익 및 정보 공시를 더욱 신뢰할 것이다. 즉 신뢰할 만한 기업으로 부터 제공되는 정보에 투자자들은 이에 더욱 적극적으로 반응할 것이며, 그에 따라 해당기업의 가치가 감사위원회가 존재하지 않는 다른 기업에 비하여 높을 것이라는 추정이 가능하다. 앞에서 언급된 두편의 첫 번째 부류에 속하는 연구들을 제외한 다른 연구들이 이러한 두 번째 범주에 속한다. 이제 구체적으로 개별연구들을 살펴 보도록 하자.

‘시장의 반응’이라고 하면, 우리는 흔히 이익반응계수(earnings response coefficient)를 생각하기 쉽다. 그러나 Wild(1996)의 연구에서 시장의 반응이란 이익반응계수가 아니라 정상적인 수익률을 제외한 비정상 수익률의 표준화된 분산을 말한다. 이 추정치는 Beaver(1968)의 연구에서 사용된 추정치와 유사한 것이다. 그러나 이 방법은 시장의 반응을 측정하는데 별로 사용되지 않

고 있다.

따라서 다른 측정치를 사용해도 동일한 결과가 나올 것인지 불확실하다. 그 외에도 Wild(1996)의 연구의 가장 큰 문제점은 단일변량분석에서는 결과가 의도한 바대로 나오지만 회귀분석을 실시한 경우는 결과가 유의적이지 않다는 것이다. 즉 기타 비정상수익율의 분산에 영향을 미칠 수 있는 변수들을 통제변수로 포함시킨 후 회귀분석을 실시하면 감사위원회의 설치여부는 분산에 한계적으로(marginally) 영향을 미치는 것으로 판명되었다.²⁰⁾ 즉 Wild(1996)의 주장을 뒷받침 하는 실증적 결론은 매우 약하다고 하겠다. 이러한 약한 결론의 이유는 다중공선성의 존재 때문일 수 있다. 그러나 이 연구에서는 독립변수들 사이의 상관관계를 보여주고 있지 않기 때문에, 정확한 이유가 무엇인지는 알 수 없다. 그에 반해 DeFond et al.(2005)의 연구는 정교하게 수행되었으며, 결과도 강건하다. 이 연구는 전술한 Krishnan and Visvanathan(2008)의 연구와 더불어 중요한 정책적인 시사점도 제공해 주고 있다.

McMullen(1996)의 발견은 놀랄 만큼이나 뚜렷하여 회귀분석의 결과가 매우 유의적이다. 이러한 측면에서 단지 감사위원회의 존재여부가 5가지 연구된 분야에서 차이를 가져온다는 발견은 감사위원회의 효과에 대하여 확실한 증거를 제시하여 주는 것이다. 그러나 이 연구에서는 연구에 이용된 종속변수에 영향을 미칠 수 있는 다른 변수들이 거의 통제되지 않았다. 통제변수로 회귀분석에 포함된 변수들은 기업의 규모, 연도, 그리고 Big 5 감사인 여부, 해당 기업이 거래되는 시장별 더미변수일 뿐이다. 예를 들어 기업의 경영성과가 급속하게 나빠진다면 주주는 기업에 대하여 소송을 할 수 있다. 이러한 변수들을 통제하여야만 본 연구의 결론에 대하여 확신할 수 있을 것이다.

Beasley(1996)의 연구의 문제점은 앞의 III장에서 논의된 Carcello et al.(2002b)의 경우와 똑같이 심각한 다중공선성의 문제를 가지고 있다. 이러한 문제점을 해결하여야만 그 결과를 신뢰할 수 있을 것이다.

Vefas and Theodorou(1998)의 연구의 문제점은, 기업의 가치에 영향을 미치는 여러 요인들 중 연구에서 통제된 요인들의 숫자가 매우 부족하다는데 있다. 이 연구에서는 연구개발비/총자산, 영업이익/총자산, 총부채/총자산, 현금배당금/자본금, 그리고 매출액의 5개 변수가 통제변수로 포함되었다. 이러한 통제변수가 충분하지 않은 문제는 제외하더라도, 이 연구는 왜 이러한 통제변수들이 선정되었는지 이론적인 배경을 제시하고 있지 않다. 또 한 가지의 문제는 표본에 선정된 기업들에서 사외이사가 감사위원회에서 차지하는 비중이 74%가 되고, 최소 50%이상이라는 점이다. 표준편차도 28%에 불과하다. 즉 평균으로 부터 ±표준편차 내에 모든 표본이 다 포

20) 예를 들어, 회귀분석 결과를 보고한 <표 6>을 보면, 감사위원회 설치유무 더미변수의 회귀계수의 t 값은 모형에 따라 1.63과 1.44에 불과하다. Wild(1996)는 단측검정만을 실시하여 이 t 값이 10% 수준에서 유의하다고 주장하고 있다. 그러나 단측검증을 실시하면, 유의하다고 말 할 수 있는 최대한의 t 값은 보통 5% 수준이다. 즉 단측검정에서는 10% 수준에서 유의하다고 말하기는 매우 힘든 것이며, 이 통계치를 가지고 유의하지 않다고도 할 수 있는 것이다.

함되기 때문에, 표본들 사이에 편차(variation)가 매우 적다는 문제점이 존재한다. 따라서 통계적인 측면에서 볼 때, 이러한 표본을 이용해서는 유의적인 결론을 얻을 가능성이 매우 희박하다고 하겠다.²¹⁾ 또한 이 논문은 감사위원회가 변수중의 하나로서 등장하기는 하지만 다른 종속변수나 독립변수들을 볼 때나 연구방법의 단순성을 볼 때 회계학 논문이라고 하기 보다는 재무관리 논문이라고 하는 것이 더 옳다고 하겠다. 기업의 지배구조와 기업가치에 대한 국내자료를 이용한 재무관리 논문이 이미 여럿 출판되어 있는 상황에서(김영숙·이재춘 2000 ; 김우택 외 1993 ; 김주현 1992), 감사위원회 존재여부나 감사위원회 내 사외이사의 비율을 포함하여 연구를 수행한다고 하더라도 그 공헌여부는 크지 않다고 생각된다. 감사위원회의 도입 이유는 보다 효과적으로 기업의 경영활동을 감시하여, 소유자의 전횡이나 이익조작 등을 방지하자는데 있다. 따라서 장기적인 관점에서는 기업의 경영성과와 연결될 수도 있겠지만 단기적인 측면에서는 감사위원회 설치여부나 위원의 구성비율과 기업의 경영성과 간에 차이를 발견하기가 힘들다고 생각된다.

Cohen and Hanno(2000)의 연구가 가지는 문제점은 문제가 의도하는 바가 너무나 명백하다는 것이다. 경영자의 경영철학과 기업지배구조에 대한 본 연구에 이용된 사례를 읽어본다면, 전문 회계감사인인 아니더라도 대부분의 사람들이 양 기업들 사이의 차이를 이해할 수 있다. 따라서 경영자가 회계처리 문제에 적극적으로 나서서 이익을 증가시키려고 하거나 지배구조가 열등하다면 피실험자들은 당연히 1) 해당기업을 고객으로 받아들이는 것이 위험하고, 2) 따라서 고객으로 받아들이 확률이 적고, 3) 명확한 증거 없이 회사의 주장을 믿는 것이 위험하고, 4) 확증 테스트를 더 많이 해야 하는데 동의할 것이다. 다만 마지막 다섯 번째 질문인 확증 테스트에 소요되는 시간에 이르면, 이는 전문가가 아닌 이상 대답하기가 힘든 질문이라고 하겠다. 따라서 다섯 번째 질문에 대한 연구결과가 명확하지 않다는 것이 당연하다고 하겠다. 또 이 연구는 연구자료를 회계법인의 파트너 및 매니저들에게 부탁하여, 이들이 동 회계법인에 근무하는 회계사들에게 분배한 후 결과를 차후에 수집하는 식으로 이루어졌다. 따라서 실험이 실시될 동안 통제가 전혀 되지 않았고, 피실험자들이 직접 주의를 집중해서 실험에 임했는지도 확인할 수 없다고 하겠다. 피실험자의 입장에서는 주의를 집중하여 문제를 해결할 아무런 유인이 존재하지 않은 실험인 것이다.

DeZoort and Salterio(2001)의 연구도 Cohen and Hanno(2000)의 연구와 매우 유사한 문제점을 가지고 있다. 이 연구는 설문조사를 우편으로 발송하여 회수한 내용을 대상으로 분석한 것인데, 설문의 회수율이 20%에 불과하다. 이렇게 설문회수율이 낮으면, 그 대답의 신뢰성이 낮게 되고 偏倚(bias)가 개입될 확률이 높게 된다. 또한 설문이 실제로 감사위원회 위원들이 답하였는지, 아

21) 이러한 통계적인 문제점을 해결하기 위해서는 Box-Cox Normalization process를 사용하면 된다. 이 방법은 Economics 분야에서는 종종 사용되고 있으나, 저자는 아직까지 회계학 문헌에서 사용된 경우를 발견하지 못하였다. 따라서 이에 대한 설명은 생략하기로 하겠다.

니면 다른 비서나 부하직원들이 대신 답한 것인지 확인할 방법도 없으며, 감사위원회 위원들이 설문조사에 열심히 응할 유인이 전혀 존재하지 않는다. 또한 회귀식에서 몇몇 독립변수들이 유의적인 관계를 보이지 않고 있는데, <표 2>의 단일변량분석에서는 이러한 독립변수들 간에 유의적인 상관관계가 있음을 보여주고 있다. 따라서 다중공선성에 대한 고려를 하여야만 그러한 분석을 이 연구에서는 하지 않았다. 따라서 유의적이지 않은 것으로 판명된 변수들이 실제로 관련되어 있는데 다중공선성 때문에 유의적이지 않은 것으로 회귀분석에서 나타났는지 알 수 없는 것이다.

Carcello et al.(2002a)의 연구에서는 금융업에 속하는 기업들이 다른 기업들보다 감사위원회에 대한 많은 정보를 공시한다고 보고하였다. Carcello et al.(2002a)은 그 이유로서, 금융업에 속하는 기업들이 다른 업종의 기업들보다 내부통제제도가 상대적으로 중요하기 때문일 것이라고 설명하고 있다. 따라서 금융업을 대상으로 감사위원회의 효과에 대하여 조사한다면, 그 효과가 보다 뚜렷할 수 있을 것이다. Carcello et al.(2002a)는 이 이외에도, 기타 다음의 세 가지 미래 연구가 가능한 주제에 대하여 설명하고 있다. 이들은, 1) 감사위원회에 대한 정보의 공시내용과 감사위원회의 효과와의 관계, 2) 감사위원회에 대한 정보의 공시내용을 강제적으로 대폭 늘렸을 경우 재무보고의 품질이나 내부통제제도의 효과가 증진될 것인지, 그리고 3) 기타 본 연구에서 포함되지 않은 다른 감사위원회의 효과관련 변수들의 존재여부 등에 관한 것이다.

조문기·김종대(2005)의 연구는 시장의 반응여부를 분석하였다. 시장반응에 대해 조사한 다른 여러 국내 선행연구들 보다 정교한 방법론을 사용하였다. 다만 감사위원회를 설치한 기업들의 특성과 설치하지 않은 기업들의 특성이 다른 만큼, 이를 고려하고 논문의 발견을 그대로 해석하면 감사위원회를 설치한다고 해서 이익조정 수준이 감소한다고는 판단되지 않는다. 감사위원회를 도입한 회사들만을 대상으로 도입 전과 도입 후를 비교하면 이익조정 수준에 차이가 없기 때문이다. 따라서 이 주제에 대한 좀 더 자세한 분석이 필요하다고 생각된다.

강희갑(2002)의 연구는 설문조사이다. 따라서 앞의 III장에서 설명한 다른 설문조사 연구에 대한 내용이 그대로 해당될 수 있을 것이다. 또 한 가지의 문제점은 설문에 응답한 기업의 숫자가 너무 작고, 그중 감사위원회를 설치하고 있는 기업의 숫자도 더욱 작다는 점이다. 따라서 오차의 범위가 매우 크다고 하겠다. 또한 설문의 내용도 상당히 원론적이다. 하지만 역시 한국의 기업들의 감사위원회 제도에 대한 반응을 이해하는 데는 상당한 도움이 된다고 하겠다.²²⁾ Cohen et al.(2002)의 연구방법을 더욱 확대하여, 감사위원들과 기업의 재무담당자, 감사인들을 대상으로 단지 설문조사가 아니라 심도 깊은 인터뷰 조사를 실시한다면 한국의 감사위원회 제도의 실

22) 한국 기업의 경우 최고경영층이 아닌 경우는 최고경영층에 대한 비판을 회피하려는 경향이 있기 때문에, 주로 최고경영층에 의하여 이루어지는 이사회 및 감사위원회의 활동에 대하여 부정적인 견해를 조사하는 설문조사의 경우, 최고경영자가 아닌 중하위 직원이 조사에 답한다면 신뢰성이 떨어질 수 있다. 또한 최고경영층에 대한 조사는 실시하기가 매우 힘들뿐더러, 한국 기업의 특성상 정부정책에 부정적인 의사를 표시하면 불이익이 돌아올 수 있기 때문에 이 역시 조사결과를 신뢰하기가 힘들다고 할 것이다.

태를 이해하는데 보다 큰 도움이 될 것이라고 판단된다.

Lee and Sohn(2005)은 지배구조와 공시를 연결시킨 독특한 연구이다. 연구의 발견도 매우 강건하다. 이런 발견이 내생성에 의한 것인지에 대한 추가적인 연구가 필요할 것이다. 감사위원회의 도입 전후의 공시수준 비교나 이사회에의 특성 변화와 공시수준 변화를 비교하는 등의 연구가 수행될 수 있을 것이다.

이 분야의 연구들은 감사위원회 위원의 회계 및 재무전문성에 대한 연구들을 제외하면 비교적 과거에 수행된 것이 많으며, 연구 방법론도 정치하지 않은 것이 많다. 국내자료를 사용하여 연구한 경우는 특히 많지 않다. 따라서 보다 정치한 연구방법론을 사용하여 연구들을 되풀이 할 필요가 있을 것이다. 특히 국내에서 이 분야에 더 많은 연구가 진행될 필요가 있다고 하겠다.

VI. 이사회와 감사위원회

1. 선행연구의 요약

이사회와 감사위원회는 서로 매우 밀접한 관계를 가지고 있다. 감사위원회는 이사회에의 하부위원회 중의 하나이기 때문에 감사위원회 위원은 전원 이사회 이사들로 구성된다. 따라서 감사위원회의 특성은 이사회에의 특성에 많은 영향을 받게 된다. 본장에서는 이러한 이사회에의 특성이 감사위원회에 미치는 영향을 살펴본 연구들을 고찰하였다.

Menon and Williams(1994)는 감사위원회의 활동성과 독립성을 결정하는 요인들에 대하여 조사하였다. 활동성은 감사위원회 모임의 회수로, 독립성은 감사위원회가 사외이사로만 구성되어 있는지의 여부로 측정하였다. 연구에 사용된 자료는 1986-1987의 기간 동안 미국 장외 시장(over-the-counter, OTC) 시장에서 거래되는 기업 중 랜덤하게 선택된 200개 기업이다. 연구결과 기업의 크기가 클수록 감사위원회의 모임회수가 증가하고, 이사회 내 사외이사의 비율이 높을수록 감사위원회가 사외이사로 구성되는 확률이 증가하는 것으로 나타났다. 그러나 이사회에의 크기는 감사위원회의 독립성과 활동성 모두와 관련이 없는 것으로 보고하였다. Menon and Williams(1994)의 연구에서 주목할 만한 것은, 감사위원회의 설치가 유명무실한 경우가 무척 많다는 것이다. 148개의 감사위원회를 설치한 기업 중 1년에 한 번도 감사위원회가 모임을 갖지 않은 기업이 9개, 1회 모임이 48개, 2회 모임이 41개나 되어서, 감사위원회가 형식적으로 설치만 되었는지 제대로 활동하고 있지 않다는 발견이다. 따라서 Menon and Williams(1994)는 감사위원회가 형식적으로 설치되는 것만으로는 경영감시 활동을 제대로 수행할 수 없다고 설명하였다.

Collier and Gregory(1999)는 영국 London Stock Exchange에 상장된 250개 대기업을 대상으로 한 설문조사를 통하여 감사위원회 설치여부를 조사하였다. 이중 142개 기업이 설문에 응했는데,

이중 89개 기업이 1991년 현재 감사위원회를 설치하고 있었다. 이 자료를 대상으로 한 분석에서 부채비율이 클수록, Big 6 감사인을 고용한 기업일수록 감사위원회 모임의 총시간수(duration)가 증가한다고 보고하였다. 그러나 이사회 의장이 대표이사(CEO)를 겸직하고 있을수록, 그리고 사내이사가 감사위원회 내에 포함되어 있으면 총시간수가 감소한다는 것을 발견하였다.

Beasley and Salterio(2001)는 627개의 캐나다 기업을 대상으로 이사회 특성이 감사위원회의 특성에 미치는 영향에 대해서 연구하였다. 연구결과 이사회에서 사외이사가 차지하는 비중이 높고 최고경영자와 이사회 의장의 직위가 분리되어 있을 때, 감사위원회 규정에 따라 의무적으로 선임해야 하는 최소 기준 이상으로 사외이사를 선임하는 경향이 높은 것으로 나타났다. 또한, 관련된 재무보고지식과 감사위원회의 경험 및 지식을 보유한 사외이사로 구성된 감사위원회를 자발적으로 설치한 기업들이 사외이사의 비중이 높고 최고경영자에 의해 덜 좌우되는 이사회를 가지는 경향이 있는 것으로 나타났다.

Klein(2002b)는 감사위원회 독립성의 결정요인에 대한 연구를 하였다. 이사회의 규모, 이사회의 독립성, 성장기회, 손실, 부채비율, CEO가 이사회 내 경영진 보상위원회에 속하는지 여부, 감사위원회 내 지배주주 존재여부, 감사위원회 내 사외이사의 주식보유비율이 감사위원회의 독립성에 미치는 결정요인이 될 수 있는지를 살펴보았다. 연구 결과, 감사위원회의 독립성은 이사회의 규모와 이사회의 독립성과는 양(+)의 상관관계를, 기업의 성장기회나 손실, 감사위원회 내 지배주주 존재여부와는 음(-)의 상관관계를 가졌고, 부채비율, CEO가 이사회 내 경영진 보상위원회에 속하는지 여부, 감사위원회 내 사외이사의 주식보유비율과는 유의적인 관계를 갖지 않는 것으로 나타났다.

Krishnan and Visvanathan(2008)의 경우, 전술한 바처럼 감사위원회 내에 회계 재무전문가가 존재할 경우 재무보고의 보수성이 증가한다는 것을 보였다. 그런데 이런 관계는 이사회의 지배구조가 우수할 경우에만 나타났다. DeFond et al.(2005)도, 회계 재무전문가의 감사위원 임명시 시장이 긍정적으로 반응하는 현상도 이사회의 지배구조가 우수한 경우에만 나타난다는 것을 보였다.

이상철·이경태(2003)는 이사회의 특성이 감사위원회에 미치는 영향을 국내자료를 이용하여 살펴보았다. 이 연구는 이사회 내 사외이사의 비율, 외국인 사외이사의 존재여부, 그리고 소유집중도의 세 가지 특성이 감사위원 중 사외이사의 비율에 어떤 영향을 미치는지를 살펴보았지만 아무런 유의적인 관련성을 발견할 수 없었다. 또 동일한 세 가지 변수가 감사위원회 내 사외이사 추천방법의 독립성에 미치는 영향을 살펴본 바, 외국인 사외이사가 존재하는 경우는 추천방법의 독립성이 유의적으로 증가하는 것으로 판명되었다.

2. 비판적 고찰²³⁾

Menon and Williams(1994)의 연구는 앞에서 설명한 Carcello et al.(2002b)와 Beasley(1996)의 경우와 동일하게, 감사위원회의 특성과 이사회 특성이 밀접하게 관련되어 있다는 점을 강조하고 있다. 감사위원회 위원들은 이사회 이사들 중에서 구성되기 때문에 이사회와 감사위원회의 특성은 서로 밀접하게 관련되어 있다. 즉 이사회 내 사외이사의 비율이 높다는 것은, 당연히 감사위원회 역시 사외이사로 구성되어 있을 확률이 높다는 것을 의미하며, 이사회 이사의 숫자가 많다면 당연히 감사위원회 위원의 숫자도 많다고 할 수 있다. 이것은 상식적으로도 얼마든지 추론이 되는 사항으로서, 이것 하나만에 대해서 연구하기에는, 높은 수준을 가진 연구논문의 주제라고 하기에는 부족하다고 할 수 있을 것이다. 보다 높은 수준의 연구를 위해서는, 앞에서도 언급된 것처럼 이사회와 감사위원회 사이의 정상관계를 발견한 후, 이 정상관계를 제외한 비정상적인 감사위원회의 독립성, 전문성, 그리고 활동성 측정치를 이용하여 연구를 수행하여야 할 것이다.

Collier and Gregory(1999)는 Menon and Williams(1994)의 연구를 더 발전시켜서, 감사위원회의 모임회수가 아니라 총 모임 시간을 이용하여 분석을 행하였다. 따라서 좀 더 정교한 분석이라고 할 수 있을 것이다. 연구결과는 Menon and Williams(1994)의 발견과 상당히 다르지만, 영국자료를 사용한 것이기 때문에 양자를 단순 비교하기는 힘들다. 그러나 이사회 의장이 대표이사를 겸한 경우와 사내이사가 감사위원회에 포함되어 있을 때 감사위원회 모임 시간이 감소한다는 발견은 기업지배구조에 대한 이해의 측면에서 중요하다고 하겠다. 기업 내에 강력한 힘을 가진 내부자가 있을 때(이사회 의장과 대표이사가 동일하다는 것의 의미는 이 내부자가 매우 강력한 권한을 행사한다는 것이다.), 그리고 감사위원회 내의 독립성이 약해질 때 (사내이사가 감사위원회에 포함되어 있다면 감사위원회의 독립성이 약해진다.) 감사위원회의 활동이 위축된다는 것이다. 이 연구를 한국 자료를 이용하여 되풀이 하면 매우 의의가 클 것이다.

Beasley and Salterio(2001)의 논문은 간단하지만 매우 정교하다. 연구에 사용된 관심변수들의 유의수준도 매우 높은 수준이다. 즉 연구가설을 매우 정확하게 뒷받침하는 결론이다. 이 논문 역시 범위를 확대하여, 감사위원회의 다른 특성들을 추가적으로 연구해 볼 수 있을 것이다.

Klein(2002b)은 감사위원회의 독립성에 영향을 미치는 요인들을 조사하였다. 이 연구는 앞에서 설명한 Klein(2002a)의 경우와 마찬가지로 매우 정교한 연구이다. 특히 기업의 대표이사의 영향력이 감사위원회에 미치는 영향, 기업의 성장기회, 연속적으로 적자를 기록한 경우, 외부 대주주(blockholder)의 존재여부 등이 감사위원회의 독립성에 영향등도 다른 연구들에서는 찾아보기 힘든 매우 독창적인 변수라고 할 수 있을 것이다. 이 연구를 기타 대표이사의 교체(turnover)나 대표이사의 보수(compensation), 그리고 기업특성들과 연관성을 조사하는 논문으로 확대시킬 수

23) 이상철 · 이경태(2003)의 연구의 한계점은 이미 앞장에서 논의되었으므로 생략하였다.

있을 것이다.

결론적으로, 이사회와 감사위원회의 특징을 구분하기는 쉽지 않다. 따라서 앞에서 설명한 것처럼 이사회와 감사위원회의 특징을 구분하여, 정상적인 이사회와 감사위원회의 특징 관련성을 벗어나는 비정상적인 특징을 중심으로 연구가 진행될 필요가 있다. 이런 방법으로 분석을 실시해야 감사위원회의 독자적인 효과를 명확히 이해할 수 있을 것이다.

VII. 감사위원회의 자발적 설치이유

1. 선행연구의 요약

미국의 경우는 감사위원회의 설립여부가 오랫동안 자율에 맡겨져 있었다. 그리고 그 이후 1977년 감사위원회의 설치가 최초로 강제화 되었지만, 이 또한 NYSE에 상장된 기업만을 대상으로 한 것이었다. 그런데 이처럼 감사위원회의 설치가 강제화 되지 않았는데도 불구하고 감사위원회를 자율적으로 설치한 기업들이 있었다. 본장에서는 이러한 기업들이 어떠한 특성을 가지고 있는지, 즉 감사위원회를 설치할 유인이 무엇인지에 대해 연구한 논문들을 요약한다.

Eichenseher and Shields(1985)는 1973년부터 1978년까지 AMEX에 상장된 기업 중 회계감사인을 교체한 67개 기업과 그렇지 않은 기업 중 랜덤하게 선정된 61개 기업을 대상으로 감사위원회 설치기업의 특성을 조사하였다. 연구결과 기업규모, 경영자 지분비율, 부채비율, 그리고 Big 8 감사인 여부는 감사위원회 설치여부와 관련이 없는 것으로 판명되었다. 그러나 감사인을 교체한 기업 중 Big 8으로 감사인을 교체하는 기업들은 감사인 교체 5년 이내에 감사위원회를 설치하는 확률이 Big 8 이외의 감사인으로 교체하는 기업들보다 월등히 높은 것으로 (82.6% 대 8.3%) 나타났다.

Pincus et al.(1989)는 NASDAQ에 상장된 100개의 기업의 1987년 자료를 랜덤하게 선정하여, 이들 기업 중 감사위원회를 자율적으로 설치한 68개 기업의 특성을 연구하였다. 이들은 대리인 이론에 기초하여, 잠재적인 대리인 비용이 큰 기업일수록 경영자의 활동을 감시할(monitoring) 유인이 높아진다고 주장하였다. 그렇다면 감사위원회를 도입할 가능성이 더 높아지는 것이다. 이들은 대리인 비용을 측정하는 변수로서 1) 경영자의 지분비율(지분의 대리인비용)과 2) 부채비율(부채의 대리인비용)을 선정하였고, 3) 대리인비용의 규모의 경제효과를 나타내는 변수로서 기업규모, 4) 감시의 효율성을 나타내는 지표로는 이사회 내 사외이사의 비율, 5) 회계감사인들의 감사위원회에 대한 차별적인 수요를 나타내는 Big 8 감사인 유무, 6) 그리고 투자자들의 해당기업에 대한 관심유무를 나타내는 해당기업의 주식이 National Market System에서 거래되는지의 여부의 총 6가지 변수가 감사위원회의 자발적 도입에 영향을 미쳤는지를 분석하였다. 연구

결과에 따르면 경영자지분이 낮을수록, 부채비율이 높을수록, 기업규모가 클수록, 사외이사의 비중이 높을수록, 감사인이 Big 8에 속하는 감사인일수록, 그리고 National Market System에서 거래되는 기업일수록 감사위원회를 설치할 확률이 높은 것으로 나타나 가설을 모두 뒷받침하였다.

Bradbury(1990)는 감사위원회의 자발적 설치동기를 뉴질랜드의 자료를 이용하여 분석하였다. 1990년 까지 뉴질랜드는 미국과는 달리 감사위원회의 설치가 의무화 되거나 권고된 적이 없었고, 규제기관에서 감사위원회에 대한 심도 있는 논의가 있었던 적도 없었다고 한다. 따라서 뉴질랜드에서의 감사위원회 설치의 전적으로 기업들의 자발적인 선택에 달린 문제이다. 따라서 미국과는 상당히 다른 환경 하에 있는 것이다. Bradbury(1990)은 감사위원회의 자발적 설치동기를 1) 재무보고의 질적 향상을 위한 동기, 2) 경영자의 동기, 그리고 3) 회계감사의 독립성 향상 동기, 4) 기타동기의 네 가지로 구분하였다. 1)을 위해서는 이사회 내 사외이사의 비율, 부채비율, 고정자산 비율의 세 가지, 2)를 위해서는 기업간 상호소유지분과 이사회 의장의 소유지분율, 3)을 위해서는 Big 8 회계법인 유무, 마지막으로 4)를 위해서는 기업규모와 이사회의 이사 수와 감사위원회 설치여부와의 관계를 조사하였다. 연구에 사용된 표본은 1981년도 현재 설문조사에 응답한 135개 기업으로서, 이중 20개 기업이 감사위원회를 설치하고 있었다. 연구결과에 따르면 기업간 상호소유지분이 높을수록, 그리고 이사회의 이사수가 많을수록 감사위원회를 설치할 확률이 높은 것으로 판명되었다.²⁴⁾

Menon and Williams(1994)는 경영자 지분비율, 부채비율, 기업규모, Big 8 감사인 여부, 이사회 내 사외이사의 비율, 그리고 이사회의 크기가 감사위원회의 설치와 관련이 있는지를 살펴보았다. 연구결과 Big 8 감사인을 고용한 기업일수록, 그리고 이사회 내 사외이사의 비율이 높을수록 감사위원회를 설치할 가능성이 더 높은 것으로 보고되었다.

Deli and Gillan(2000)의 연구는 선행연구들과는 달리 감사위원회의 완전히 독립적이면서 활발히 활동하지 않는다면 감사위원회의 역할을 제대로 수행하지 않는 것으로 가정하였다. 그리고 감사위원회 존재 그 자체가 아니라, 독립적이고 활동적인 감사위원회의 존재에 대한 검증을 하였다. 이 연구에서 독립성은 감사위원회 전체가 사외이사로 구성된 경우, 활동성은 3회 이상 모임을 갖는 경우로 측정을 하였다. 분석에 사용된 표본 1,150개중 이러한 독립성과 활동성을 모두 만족시키는 감사위원회는 34.4%였다.

이러한 감사위원회의 존재는 기업의 성장가능성(market-to-book ratio) 및 경영자 소유지분과 음(-)의 상관관계를 가지고 있었고, 기업의 규모와는 양(+)의 관계를 가지고 있었다. 부채비율은 단일변량분석에서는 유의적이지만 회귀분석에서는 유의적인 결과를 얻을 수 없었다.

24) Vafeas and Theodorou(1998)의 연구에 따르면, Collier(1993)가 영국자료를 이용하여 감사위원회를 설치한 142개 기업의 특성에 대하여 조사를 하였다고 한다. 연구결과에 따르면 경영자소유지분, 부채비율, 그리고 사외이사의 비율 등이 감사위원회의 설치와 관련되어 있다고 한다. 즉, Pincus et al.(1989)의 연구를 부분적으로 뒷받침하는 결과이다. 그러나 Collier(1993)의 연구를 구할 수 없었기 때문에, 이에 대한 직접적인 문헌연구는 본고에서 생략하였다.

2. 비판적 고찰

이 분야의 미국 연구 네 편에 대한 비판은 연구결과의 비교가능성에 대한 것이다. Eichenseher and Shields(1985)의 연구에 사용된 표본은 1973년부터 1978년까지 AMEX에 상장된 기업들이다. 이에 반해 Pincus et al.(1990)의 연구에 사용된 표본은 NASDAQ에 상장된 기업들의 1987년 자료이다. 그리고 Menon and Williams(1994)에 사용된 자료는 1986년과 1987년의 OTC에서 거래되는 기업들을 대상으로 하였다. 세 연구에 사용된 표본이 거래되는 시장과 표본추출연도가 전부 다르기 때문에, 양 연구 사이에 나타나는 연구결론의 차이가 무엇 때문인지가 명확하지 않다. Bradbury(1990)의 연구도 1981년도 뉴질랜드 기업들을 대상으로 하였기 때문에 역시 비교할 수가 없다. Deli and Gillan(2000)의 연구는 1998년의 미국 표본을 이용하였는데, 감사위원회의 존재 그 자체가 아니라 독립적이고 활동적인 감사위원회의 존재에 대하여 검토하였으므로 역시 다른 연구들과 비교하기가 곤란하다. 연구들에 사용된 방법은 후속 연구일수록 약간씩 정교한 방법을 사용하긴 하였지만, 근본적으로 큰 차이가 없다. 따라서 연구결과의 차이는 연구방법론의 차이라기보다는 연구기간과 거래시장의 환경의 차이에 기인한 것일 수 있다. 또 한 가지 문제는 각 연구들 모두 표본의 숫자가 매우 작기 때문에, 연구결과의 신뢰성이 부족하다는 점이다. 예를 들어 Menon and Williams(1994)의 연구를 살펴보면, 전체 154개의 감사위원회를 설치한 기업 중 완전히 독립적인 감사위원회가 135개나 되어서 감사위원회에 내부자가 포함되어 있는 경우가 19개 표본에 불과하다. 따라서 독립성과 관련한 연구결과를 완벽히 신뢰하기가 힘들다고 하겠다. 각 연구마다 결과가 조금씩 모두 다른 것은 이러한 적은 수의 표본에 기초한 것이기 때문에 분석결과의 신뢰성이 부족한 것에 기인한 것 일수도 있다. Eichenseher and Shields(1985)의 연구는 단일변량분석만을 하였다는 단점도 가지고 있다. 또한 연구에 따라서는 독립성이 불확실한 감사위원회 위원(gray director)를 어떻게 분류하느냐 하는 문제도 존재한다. 독립성이 불확실한 감사위원회 위원이란 외관상으로는 독립적인 사외이사에 속하지만, 실제로는 과거에 해당 회사 또는 계열회사에서 일한 경험이 있는 위원을 말한다.

이제 미국시장에서는 거의 대부분의 기업들이 감사위원회를 설치하고 있기 때문에, 근래의 자료를 이용하여 유사한 횡단면 연구를 수행하는 것은 거의 불가능하다고 할 수 있다. 그러나 시계열자료를 이용해서 시장의 환경이 어떻게 변화하여 왔는지 살펴보는 것은 가능할 것이다. 한국의 경우는 이상철·이경태(2003)의 연구에 따르면 2000년 현재 단지 16개의 기업만이 자발적으로 감사위원회를 설치하고 있어서, 증권거래소에 상장된 기업 중 자산규모가 2조원 이상으로 감사위원회의 설치가 의무화 된 기업을 제외하면 거의 대부분의 기업이 감사위원회를 설치하지 않고 있다고 할 수 있다. 따라서 전체 표본중 감사위원회를 설치한 기업의 숫자가 너무 작아서 제대로 연구를 수행할 수 없는 수준이라고 하겠다. 만일 감사위원회를 설치하지 않은 기업들 중 일부를 선정하여 감사위원회를 설치한 기업과 함께 대응표본을 구성하여 연구를 수행한다고 하더라도, 역시 표본의 숫자가 너무 적어서 귀무가설을 기각할 정도의 통계적 검정력

(statistical power)이 있을지 의문이다. Bootstrapping 등의 통계적 기법을 사용하여 이 문제를 해결할 수도 있겠지만, 이러한 경우에도 감사위원회를 설치한 표본의 숫자가 너무 작기 때문에 결론의 신뢰성에 문제가 있을 수 있다. 가장 안전하고 확실한 방법은 시간이 흘러서 감사위원회를 자발적으로 설치한 기업의 숫자가 좀 더 늘어날 때까지 기다리는 것일 것이다. 현재는 감사위원회를 자발적으로 설치한 기업의 숫자가 과거보다 충분히 증가했을 수 있으므로, 분석을 수행해 볼 수 있을 것이다. 또한 Deli and Gillan(2000)의 연구에서처럼 감사위원회의 설치 자체 뿐만 아니라 독립적이고 활발히 활동하는 감사위원회, 이에 추가하여 전문성도 갖춘 감사위원회를 설치하는 기업의 특성에 대한 연구도 국내 자료를 이용하여 수행할 수 있을 것이다.

VIII. 결 론

국내에서는 1999년 상장법인에 대하여 사외이사 설치를 의무화하였고, 2000년도에는 총자산이 2조원 이상의 대규모 기업의 경우에 3인 이상의 사외이사로 구성되는 감사위원회를 의무화하도록 관련규정을 정비하여 감사위원회 제도가 최초로 도입되었다. 그러나 미국의 경우 1940년대 이후 뉴욕증권거래소와 SEC는 감사위원회를 자발적으로 설치하도록 권장하여 왔다. 그 후 1977년에 이르러 NYSE에 상장된 미국 기업들은 감사위원회의 설치가 의무화되었으며 1989년 National Market System에서 거래되는 기업들도 감사위원회를 설치하는 것이 의무화 되었다. 1999년에 이르러 감사위원회의 중요성은 더욱 커지게 된다. SEC는 기업의 사업보고서에 감사위원회의 보고서를 포함하도록 하고, 감사위원회의 규약과 독립성에 대하여 공시하도록 규정을 새로이 제정한 바 있다. 이러한 SEC의 새로운 일련의 조치들은 책임성 있는 기업지배구조와 신뢰성 있는 재무제표를 확보하는데 있어서 감사위원회의 중요성을 강조한 것이다.

2001년 일어난 엔론(Enron) 관련 회계 스캔들을 계기로, 감사위원회의 역할에 대한 책임론이 대두되면서 감사위원회 제도의 효과적인 운영을 위한 새로운 규정들이 제안되었다. 그 결과로 미국은 최근 보다 강화된 감사위원회 자격 요건 등을 규정하였다. 이러한 미국 회계개혁안의 일련의 조치들로 볼 때, 감사위원회의 역할은 계속하여 증대되어 오고 있는바, 이는 한편으로는 기업지배구조와 재무보고의 질적 향상을 위한 기회를 제공해 줄 수 있을 것이다. 국내에서도 2002년 이후 여러 회계개혁법안이 도입되면서 우수한 지배구조를 갖추는 필요성에 대한 논의가 수차례 강조되어 왔다.

이러한 시대적 조류에 맞추어서, 최근 들어 감사위원회의 역할에 대한 다양한 연구들이 진행되고 있다. 이러한 연구들은 감사위원회의 자발적 도입유인으로 부터 시작하여, 감사위원회 도입의 효과, 감사위원회의 활동이 기업의 투명성과 회계정보의 신뢰성 등에 미치는 효과 등 여러 주제에 관한 연구를 수행하고 있다. 감사위원회는 그 역할과 효익에 대해서 한국에서도 최근 매

우 다양한 논의가 전개되고 있으며, 이 주제에 대한 여러 연구들이 이미 출판되거나 진행 중에 있다. 따라서 기업의 지배구조개선에 경주하고 있는 한국의 입장에서는, 감사위원회에 관한 연구에 대한 이해가 매우 시기적절하고 유용하다고 하겠다. 따라서 본 연구에서는 감사위원회에 관련된 중요 논문 약 50편을 선정하여, 이를 주제별로 5가지로 분류 및 요약하고 그 내용을 비판적으로 검토하였다. 이 다섯 가지 주제는 각각 감사위원회가 1) 회계감사인 및 2) 재무보고의 품질과 어떻게 관련되느냐 하는 것과, 3) 기타 감사위원회의 설치효과, 4) 감사위원회와 이사회와의 관련성, 5) 감사위원회의 자발적 설치이유와 관련된다. 각각의 주제에 대하여 기존의 선행연구들을 자세히 요약한 후, 각각의 논문에 대해서 개별적, 또는 세부주제별로 묶어서 비판적 검토를 수행하였다. 비판만이 아니라 미래 연구에 응용할 수 있는 시사점이나 해당연구의 장점, 다른 연구와 다른 독특한 특징 및 새로운 연관 연구주제 등에 대해서도 자세히 설명하였다. 따라서 본 연구는 규제기관이 감사위원회와 관련된 기존의 연구들을 손쉽게 이해하여 정책의 수립이나 개정에 반영하는데도 도움이 될 수 있을 것이다. 또 학계에서도 과거의 연구추세와 다양한 연구흐름을 손쉽게 이해하고, 연구방법론의 장단점을 배우는데도 많은 도움이 될 수 있을 것이라고 생각한다. 또한 본 연구는 후속연구를 수행해 볼 수 있는 다양한 연구주제에 대해서 제시하고 있으므로, 학계에 상당한 도움을 줄 수 있을 것이다.

이런 선행연구들을 요약하면서, 포괄적인 관점에서 선행연구들의 한계점을 요약하면 다음과 같다. 다수의 연구들이 다양한 시기와 서로 다른 국가의 자료를 이용하여 수행되었음에도 불구하고, 연구 결과가 조금씩 다른 경우가 많다. 예를 들면 우수한 특성을 가진 감사위원회가 더 효과를 발휘한다는 것은 전반적으로 알 수 있지만, 구체적으로 어떤 우수한 특성이 어떤 효과를 가져오는지(예를 들면 감사위원회 위원이 회계전문성을 가지고 있을때 재무보고의 품질이 우수해지는지)를 명확히 알 수 없다. 특히 한국에서는 이 분야에 대한 연구들의 수부터 부족하므로 아직 명확한 연구결론을 얻을 수 없다. 따라서 아직 연구의 명확한 의미, 특히 한국 상황에서의 의미를 이해하기가 쉽지 않은 상황이다.

이런 문제점을 극복하기 위해서는 감사위원회의 여러 특징을 종합적으로 수집하고, IV장에 수행된 분석에 해당되는 재무보고의 품질을 나타내는 여러 변수들을 종합적으로 사용하여 감사위원회의 특징이 재무보고의 품질과 구체적으로 어떻게 연결되는지를 살펴볼 수 있을 것이다. 비슷한 방법으로서, 회계감사인과의 관계(제III장)에서 다루어진 여러 변수들과도 감사위원회의 특징과 연결하여 종합적인 분석을 수행해 볼 필요가 있다. 이런 분석이 수행된 이후에야 감사위원회에 대한 총괄적인 이해가 가능하리라 판단된다. 본 연구를 바탕으로, 이 분야에서 앞으로 더욱 많은 연구가 수행되어 이런 문제점을 극복하고 명확한 감사위원회의 효과를 제시해 주기 바란다.

참고문헌

- 강희갑. 2002. “주식회사의 경영감독·감사 및 감사위원회제도에 관한 연구”. 한국상장회사협의회.
고대영·김문태·윤순식. 2007. “감사위원회 도입과 감사위원회의 독립성이 이익조정 통제에 미치는 영향”. 회계와 감사연구 제45호 : 69-90.
김건식·윤영신. 1998. “새로운 감독체제의 모색-감사, 사외이사, 감사위원회의 비교를 중심으로”. 상장협 제38호 10월 : 103-118.
김영숙·이재춘. 2000. “기업가치와 기업소유구조와의 관련성”. 증권학회지 제26호 : 173-197.
김우택·장대홍·김경수. 1993. “기업가치와 소유경영구조에 관한 실증적연구”. 재무연구 제6호 : 55-75.
김주현. 1992. “기업의 소유구조와 기업가치의 연관성에 관한 연구”. 재무연구 제5호 : 129-154.
서정우·김용민. 2002. “한국 기업의 감사위원회의 역할과 책임”. 한국공인회계사회 연구용역 중간보고서.
손성규·최정호·이은철. 2004. “감사위원회의 효과 : 회계오류를 중심으로”. 회계학연구 제29권 제3호 : 61-90.
이상철·이경태. 2003. “감사위원회 도입이 이익조정에 미치는 영향”. 회계학연구 제28권 제3호 : 143-172.
전규안·최종학·박종일. 2003. “감사위원회의 설치와 이익조정사이의 관계”. 회계학연구 제29권 제1호 : 143-171.
정영진. 2005. “감사위원회 특성이 감사보수에 미치는 영향”. 회계와 감사연구 제41호 : 145-166.
조문기·김종대. 2005. “감사위원회 제도가 이익의 정보효과에 미치는 영향”. 회계와 감사연구 제41호 : 95-121.
최 관·박종일·조현우. 2008. “이사회 및 감사위원회 특성과 회계부정 간의 관계에 관한 실증분석”. 회계와 감사연구 제48호 : 351-389.
최정호. 2000. “감사위원회제도의 효과와 성공적인 정착방안”. 상장협 제41호 3월 : 107-123.
최정호·박상연. 2004. “감사위원회와 외부감사의 선임”. 회계와 감사연구 제40호 : 265-284.
최정호·윤순식. 1999. “회계정보의 신뢰성 제고를 위한 감사위원회 제도의 도입방안”. 회계감사의 사회적 기능 제고방안 심포지엄 : 103-131.
최종학. 2003. “비감사서비스의 제공이 감사인의 독립성에 미치는 영향에 대한 연구들의 비판적 고찰”. 경영연구 제23권 제1호 : 1-46.
홍복기. 1999. “이사회와 그 위원회-감사위원회 도입 여부에 대한 검토”. 상장협 제39호 5월 : 51-71.
Abbott, L. and S. Parker, 2000. Auditor Selection and Audit Committee Characteristics. *Auditing : A Journal of Practice and Theory* 19 (1) : 49-66.
Abbott, L., S. Parker, and G. Peters, 2004. Audit Committee Characteristics and Restatements. *Auditing : A Journal of Practice and Theory* 23 (1) : 69-87.
Abbott, L., S. Parker, G. Peters, and K. Raghunandan, 2003. An Empirical Investigation of Audit

- Fees, Nonaudit Fees, and Audit Committees. *Contemporary Accounting Research* 20 (2) : 215 – 234.
- Archambeault, D., F. T. DeZoort, and D. R. Hermanson, 2008. Audit Committee Incentive Compensation and Accounting Restatement. *Contemporary Accounting Research* 25 (4) : 965 – 992.
- Beasley, M., 1996. An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review* 71 (4) : 443 – 465.
- Beasley, M., and S. Salterio, 2001. The Relationship between Board Characteristics and Voluntary Improvements in Audit Committee Composition and Experience. *Contemporary Accounting Research* 18 (4) : 539 – 570.
- Bedard, J., S. M. Chtourou, and L. Courteau, 2004. The Effect of Audit Committee Expertise, Independence, and Activity on Aggressive Earnings Management. *Auditing : A Journal of Practice and Theory* 23 (2) : 13 – 35.
- Birkett, B. S., 1986. The Recent History of Corporate Audit Committees, *The Accounting Historian Journal* 13 : 109 – 124.
- Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committee, 1999. The Report and Recommendations of Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committee. *The New York Stock Exchange and The National Association of Securities Dealers*.
- Bradbury, M., 1990. The Incentives for Voluntary Audit Committee Formation. *Journal of Accounting and Public Policy* 9 (1) : 19 – 36.
- Carcello, J. V., D. R. Hermanson, and T. L. Neal, 2002a. Disclosures in Audit Committee Charters and Reports. *Accounting Horizon* 16 (4) : 291 – 304.
- Carcello, J. V., D. R. Hermanson, T. L. Neal, and R. A. Riley, Jr, 2002b. Board Characteristics and Audit Fees. *Contemporary Accounting Research* 19 (3) : 365 – 384.
- Carcello, J. V. and T. L. Neal, 2000. Audit Committee Composition and Auditor Reporting. *The Accounting Review* 75 (4) : 453 – 468.
- Carcello, J. V. and T. L. Neal, 2003. Audit Committee Characteristics and Auditor Dismissals following "New" Going – Concern Reports. *The Accounting Review* 78 (1) : 95 – 117.
- Chen, K. and J. Zhou, 2007. Audit Committee, Board Characteristics, and Audit Switch Decisions by Andersen's Clients. *Contemporary Accounting Research* 24 (4) : 1085 – 1117.
- Choi, J. – H., K. A. Jeon, and J. – I. Park, 2004. The Role of Audit Committees in Decreasing Earnings Management : Korean Evidence. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation* 1 (1) : 37 – 60.
- Cohen, J. R., and D. M. Hanno, 2000. Auditors' Consideration of Corporate Governance and Management Control Philosophy in Preplanning and Planning Judgments. *Auditing : A*

- Journal of Practice and Theory* 19 (2) : 133 – 146.
- Cohen, J. G. Karisnamoorthy, and A. Wright, 2002. Corporate Governance and the Audit Process. *Contemporary Accounting Research* 19 (4) : 573 – 594.
- Collier, P., 1993. Factors Affecting the Formation of Audit Committees in Major UK Listed Companies. *Accounting and Business Research* 23 (1) : 421 – 430.
- Collier, P., and A. Gregory, 1999. Audit Committee Activity and Agency Costs. *Journal of Accounting and Public Policy* 18 (4 – 5) : 311 – 332.
- Davidson, W. N., III, B. Xie, and W. Xu, 2004. Market Reaction to Voluntary Announcements of Audit Committee Appointments : The Effect of Financial Expertise. *Journal of Accounting and Public Policy* 23 (4) : 279 – 293.
- Dechow, P., R. Sloan and A. Sweeney, 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* 70 (2) : 193 – 225.
- Dechow, P., R. Sloan and A. Sweeney, 1996. Causes and Consequences of Earnings Management : An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research* 13 (1) : 1 – 36.
- Deli, D. N. and S. L. Gillan, 2000. On the Demand for Independent and Active Audit Committees. *Journal of Corporate Finance* 6 (2) : 427 – 445.
- DeFond, M. L., R. N. Hann, and X. Hu, 2005. Does the Market Value Financial Expertise on Audit Committees of Boards of Directors? *Journal of Accounting Research* 43 (2) : 153 – 193.
- DeZoort, F. T., 1998. An Analysis of Experience Effects on Audit Committee Members' Oversight Judgments. *Accounting, Organizations and Society* 23 (1) : 1 – 22.
- DeZoort, F. T. and S. E. Salterio, 2001. The Effects of Corporate Governance Experience and Financial – Reporting and Audit Knowledge on Audit Committee members' Judgments. *Auditing : A Journal of Practice and Theory* 20 (2) : 31 – 47.
- Eichenseher, J. W. and D. Shields, 1985. Corporate Director Liability and Monitoring Preferences. *Journal of Accounting and Public Policy* 4 (1) : 13 – 31.
- Engel, E., R. H. Hayes, and X. Wang, 2010. Audit Committee Compensation and the Demand for Monitoring of the Financial Reporting Process. *Journal of Accounting and Economics* 49 (1 – 2) : 136 – 154.
- Goh, B. W., 2009. Audit Committees, Board of Directors, and Remediation of Material Weakness in Internal Control. *Contemporary Accounting Research* 26 (2) : 549 – 579.
- Hoitash, U., R. Hoitash, and J. Bedard, 2009. Corporate Governance and Internal Control over Financial Reporting : A Comparison of Regulator Regimes. *The Accounting Review* 84 (3) : 839 – 867.
- Jones, J. J., 1991. Earnings Management during Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (2) : 193 – 228.

- Kalbers, L. P., and T. J. Fogarty, 1993. Audit Committee Effectiveness : An Empirical Investigation of the Contribution of Power. *Auditing : A Journal of Practice and Theory* 12 (1) : 24 – 49.
- Kaszniak, R., 1999. On the Association Between Voluntary Disclosure and Earnings Management. *Journal of Accounting Research* 37 (1) : 57 – 81.
- Kim, J. O. and G. S. Bae, 2007. Corporate Governance and Accounting Conservatism : Evidence from Board and Audit Committee Characteristics. *Korean Accounting Review* 32 (2) : 89 – 115.
- Klein, A., 2002a. Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics* 33 (3) : 375 – 400.
- Klein, A., 2002b. Economic Determinants of Audit Committee Independence. *The Accounting Review* 77 (2) : 435 – 452.
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley, 2005. Performance Matched Abnormal Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics* 39 (1) : 163 – 197.
- Krishnan, G. and G. Visvanathan, 2008. Does the SOX Definition of an Accounting Expert Matter? The Association between Audit Committee Directors' Accounting Expertise and Accounting Conservatism. *Contemporary Accounting Research* 25 (3) : 827 – 857.
- Krishnan, J., 2005. Audit Committee Quality and Internal Control : An Empirical Analysis. *The Accounting Review* 80 (2) : 649 – 675.
- Krishnan, J. and J. E. Lee, 2009. Audit Committee Financial Expertise, Litigation Risk, and Corporate Governance. *Auditing : A Journal of Practice and Theory* 28 (1) : 241 – 261.
- Lee, H. Y., V. Mande, and R. Ortman, 2004. The Effect of Audit Committee and Board of Director Independence on Auditor Resignation. *Auditing : A Journal of Practice and Theory* 23 (2) : 131 – 146.
- Lee, J. W. and S. Sohn, 2005. An Empirical Analysis of the Relationship Between Corporate Governance and Corporate Disclosure Practices in Korea. *Korean Accounting Review* 30 (3) : 33 – 69.
- Lennox, C. S., 2002. Opinion Shopping, Audit Firm Dismissals, and Audit Committees. *Working Paper*, Hong Kong University of Science and Technology.
- Lennox, C. and C. Park, 2007. Audit Firm Appointment, Board Characteristics, and Audit Firm Alumni. *Contemporary Accounting Research* 24 (1) : 235 – 258.
- Levitt, A., 1998. Corporate Governance : Integrity in the Information Age. *Speech presented at Tulane University*, March 12.
- McMullen, D., 1996. Audit Committee Performance : An Investigation of the Consequence Associated with Audit Committee. *Auditing : A Journal of Practice and Theory* 15 (1) : 87 – 103.
- Menon, K. and J. Williams, 1994. The Use of Audit Committee for Monitoring. *Journal of*

- Accounting and Public Policy* 13 (2) : 121 – 139.
- Naiker, V. and D. Sharma, 2009. Former Audit Partners on the Audit Committee and Internal Control Deficiencies. *The Accounting Review* 84 (2) : 559 – 587.
- Pincus, K., M. Rusbarsky, and J. Wong, 1989. Voluntary Formation of Corporate Audit Committee among NASDAQ Firms. *Journal of Accounting and Public Policy* 8 (4) : 239 – 265.
- Scarborough D. P., D. Rama, and K. Raghunandan, 1998. Audit Committee Composition and Interaction with Internal Auditing : Canadian Evidence. *Accounting Horizon* 12 (1) : 51 – 62.
- Srinivasan, S, 2005. Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors : Evidence from Accounting Restatement and Audit Committee Members. *Journal of Accounting Research* 43 (2) : 291 – 334.
- Vafeas, N, 2005. Audit Committee, Board, and the Quality of Reported Earnings. *Contemporary Accounting Research* 22 (4) : 1093 – 1122.
- Vafeas, N. and E. Theodorou, 1998. The Relationship Between Board Structure and Firm Performance in the UK. *British Accounting Review* 30 : 383 – 407.
- Wild, J. J., 1996. The Audit Committee and Earnings Quality. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance* 11 (2) : 247 – 276.
- Xie, B., W. Davidson III, and P. DaDalt, 2003. Earnings Management and Corporate Governance : The Roles of the Board and the Audit Committee. *Journal of Corporate Finance* 9 (3) : 295 – 316.
- Zhang, Y., J. Zhou, and N. Zhou, 2007. Audit Committee Quality, Auditor Independence and Internal Control Weakness. *Journal of Accounting and Public Policy* 26 (2) : 300 – 327.

A Critical Review on the Literature about the Audit Committee

Su-Keun Kwak*

—〈Abstract〉—

Audit committee was first introduced to Korea in 2000 but the history of the audit committee is very long in the other countries. In the U.S., the New York Stock Exchange (NYSE) recommended the establishment of the committee since 1940s. In 1977, the NYSE mandated the establishment for all listed companies on the NYSE. The Securities and Exchange Commission (SEC) also recommends the establishment of the committee. Blue Ribbon Committee Report(1999) also describes the role of independent and effective audit committee and the responsibility of the committee in details. It is expected that the committee plays an important role in corporate governance structure, especially as a mechanism to enhance corporate financial reporting quality and corporate transparency. The Sarbanes-Oxley Act issued in 2002 also stresses and regulates a stronger role of audit committees. Korea is not an exception. In 2000, Korean government required every firms whose asset size greater than 2 trillion Won to establish audit committee, which is composed of at least 3 independent board members. There is a growing literature on audit committee, representing the importance of audit committee in corporate governance structure. However, there has been no study up to now that reviews and summarizes prior studies comprehensively and critically. This study is intended to fill this gap.

This study critically reviews prior literature on audit committee, published from early 1990s to now. I divide about 50 related articles into five different topics and review them separately. The five topics are : (1) the relation with auditor (e.g., hiring, communicating, compensation, and firing auditors), (2) relation with financial reporting quality (e.g., accrual management, restatement, error correction, regulator enforcement action, and conservatism), (3) relation with other firm characteristics (e.g., market reaction, litigation, and disclosure), (4) relation with board of directors (e.g., the effect of board characteristics on audit committee), and (5) the reason to voluntarily establish the committee (e.g., the comparison between firms establishing audit committee voluntarily and the other firms). The most reviewed articles are related to how the establishment or the characteristics of audit committee (independence, expertise or competence, and activity of the audit committee) are related to certain variables.

* Professor, School of Business, Seoul National University, skkwak@snu.ac.kr

The review focuses on research papers published in the world's top accounting journals and also includes relevant Korean studies published in Korean journals. For each topic, I not only review relevant prior literature but also critically comment on them. In addition, I try to provide possible future research topics to help academic researchers. As a result, one may understand past research findings as well as strengths and weakness of them at the same time. Thus, it would be easier for readers to develop a new research idea from reading and understanding this study.

This paper is expected to be helpful to various parties. For regulators, this paper summarizes past academic findings concisely. Thus, they may depend on this study to get the information on their decision-making process. Academics can also use this paper as a way to learn from past research and develop new related ideas.

<Key words> Audit Committee, Corporate Governance, Independence, Expertise, Activity