

The Relation between CEO Turnover and Auditor Switch: Which Quality of Audits Do the Incoming CEOs Prefer?

CEO 변경과 감사인 교체의 관계: 신임 CEO는 어떤 품질의 감사를 선호하는가?

Jeong-taek Kim(First Author)
Ph.D. Candidate, Korea University
(jeongtaek_kim@korea.ac.kr)

.....

This study investigates how the change of top management(CEO) affects the auditor choice and audit quality, and whether the corporate governance of the audited company makes a difference in these aspects. Despite the fact that a change of CEO who can exert influence on the auditor appointment process likely has a significant impact on auditor choice, studies on the specific aspects of the impact have been rare. The findings of this study are as follows. First, CEO turnover has positive association with auditor switch in the subsequent year. Second, when CEO turnover occurs, the incumbent auditor who puts in more audit efforts is more likely to be fired. Further, a new auditor's efforts tend to decrease when the auditor is appointed immediately after the CEO turnover. This can be collectively interpreted as the incoming CEOs prefer low-quality audits on average. Third, the client company's corporate governance appears not to suppress the incoming CEO's preference for low-quality audits, suggesting that Korean companies' governance is not effective enough at least with regard to the external auditor choice. Overall, this study provides empirical evidence supporting recent policies focused on enhancing auditors' independence against CEOs.

Key Words: CEO turnover, Auditor switch, Corporate governance

.....

1. 서론

최고경영자는 재무제표 작성의 최종책임자이자 감사인 선임에도 영향을 미칠 수 있는 존재라는 점에서 재무보고의 질 혹은 감사품질에 큰 영향을 미칠 수 있다. 자연히 최고경영자의 변경 역시 재무정보

의 생산과정 및 최종품질에 중대한 변화를 미칠 수 있는데, 본 연구는 최고경영자 변경시 신임경영자는 평균적으로 어떤 품질(고품질 또는 저품질)의 감사를 선호하는지 조사한다.

경영자의 변경을 재무보고의 질과 연결시킨 연구는 주로 신임경영자가 취임초기에 자의적인 대규모 상각을 함으로써 저조한 경영성과 책임을 전임자에

Submission Date: 09. 09. 2020

Revised Date: (1st: 12. 31. 2020)

Accepted Date: 01. 05. 2021

Copyright 2011 THE KOREAN ACADEMIC SOCIETY OF BUSINESS ADMINISTRATION

This is an open access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0, which permits unrestricted, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

게 전가하고 향후 자신의 보고실적을 더 좋게 만드는 빅-배스(big-bath) 현상을 다루고 있다(Elliott and Shaw, 1988; Francis et al., 1996; Murphy and Zimmerman, 1993; Jordan and Clark, 2004). 국내에서도 빅-배스가 존재함을 보인 선행연구는 다수 존재하는데(이아영 등, 2007; 김영길 등, 2011; 김영숙과 최만식, 2016), 이러한 빅-배스 현상을 감사인 교체와 연결해보면 신입경영자는 기존 감사인을 더 보수적인 감사를 제공하는 감사인으로 교체할 유인이 있다는 사실을 유추할 수 있다. 선행연구에 따르면 대형회계법인이나 산업전문감사인(즉, 고품질 감사인)이 감사한 경우에는 그렇지 않은 경우보다 보수주의 수준이 높아지거나(Basu et al., 2001; Francis and Krishnan, 1999) 이익 조정 수준이 낮아지는데(Krishnan, 2003; Balsam et al., 2003), 신입경영자는 취임초기에 이러한 고품질 감사인을 선임함으로써 이익을 보수적으로 보고하여 기저효과를 누릴 기반을 만드는 동시에 시장에 재무정보의 신뢰도 제고라는 시그널을 보낼 수도 있기 때문이다.

그러나 경영자 변경시점에 상향이익조정이 줄어드는 현상이 발견된다고 하여 신입경영자가 고품질의 감사를 선호한다고 단정할 수는 없다. 경영자 변경시점에 해당기업의 재량적 발생액이 감소한다고 해도 이는 빅-배스 때문이 아니라 감사인이 경영자 교체를 감사위험으로 인식하고 더 엄격한 감사를 수행했기 때문일 수도 있기 때문이다. 실제로 감사인이 경영자 교체를 감사위험요소 인식한다는 사실을 밝힌 선행연구들이 존재한다(Bills et al., 2016; Sohn

et al., 2014; 이지혜 등, 2019).

뿐만 아니라 신입경영자는 저품질의 감사를 선호할 유인도 분명히 존재한다. 일반적으로 계속감사기간이 수년간 이어지는 데다¹⁾ 최근 감사위원회의 권한 강화로 경영자가 자의적으로 외부감사인을 변경하는 것이 어려워지는 상황임²⁾을 감안할 때, 경영자 입장에서 임기 초기에 우호적인 감사인을 선임함으로써 자신의 재임기간동안 안정적으로 유리한 감사의견을 확보하고자 하는 유인이 있을 수 있다. 이와 관련하여 박상수 등(2007)은 최고경영자 변경이 빈번한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 재량적 발생액 및 그 표준편차로 측정된 이익의 질이 유의하게 낮음을 발견하였다. 또한 국내기업의 감사인 교체는 타당한 이유가 있다기보다 경영자와의 혈연, 지연 및 학연에 의해 결정된다는 인식이 만연해 있는데(손성규, 1998), 이에 비추어 보면 신입경영자는 실력이 근거한 고품질의 감사인보다는 자신과 사회적 관계가 있는 감사인을 선임하기 쉽고 이는 자연히 낮은 품질의 감사로 이어질 것이다.

이처럼 신입경영자가 어떤 품질의 감사를 선호할지에 대해 이론 및 실증적 증거들이 대립하는 상황에서 이를 체계적으로 다룬 연구는 드물다. 본 연구는 이러한 연구공백을 메우고 경영자 변경이 외부감사에 미치는 영향을 새로운 시각에서 살펴본다. 신입경영자가 어떤 품질의 감사를 선호하는지 검증하기 위해 본 연구는 먼저 경영자 변경이 있었을 때 수직적 감사인 교체(Big4 ↔ non-Big4)가 발생하는지 조사하였다. 그러나 시장에 명백하게 노출되는 수직적 감사인 교체는 신입경영자 입장에서 부담스

1) 특히 상장회사나 대형비상장회사 또는 금융회사는 연속하는 3개 사업연도 동안 동일 감사인을 선임할 의무가 있다.(외감법 제10조 제3항)

2) 과거에는 감사위원회의 승인을 얻어 경영자가 외부감사인을 선임하였지만 외감법 개정으로 2018년 11월 1일 이후 선임되는 감사인부터는 감사위원회가 직접 외부감사인을 선임하는 권한을 갖게 되었다.(외감법 제10조 제4-6항)

러운 결정이 될 수 있기 때문에 이 결과만으로 신임 경영자가 특정 품질의 감사를 선호한다고 간주하기는 어렵다. 따라서 기존 감사인의 감사노력에 대해 신임경영자가 어떻게 반응하는지를 살펴보는 것이 또다른 접근법이 될 수 있다. 이러한 논리에 기초하여 본 연구는 경영자 변경연도의 감사인의 감사노력을 비정상감사시간을 통해 측정 한 후 비정상감사시간에 따라 차기 감사인 교체가능성이 체계적으로 달라지는지를 검증하였다.

분석결과는 다음과 같다. 첫째, 대표이사 변경은 감사인 교체로 이어지는 경향이 있었다. 둘째, 대표이사가 변경되었을 때 감사인의 수직적 교체 경향이 발견되지는 않았으나 초과감사시간을 투입하는 감사인일수록 (대표이사가 변경되지 않은 경우에 비해) 교체될 확률이 유의하게 높아지는 것으로 나타났다. 또한 대표이사 변경 직후 감사인 교체가 이루어진 경우 차기의 비정상감사시간이 줄어드는 현상이 발견되었다. 이는 신임 대표이사가 감사인 하향 교체와 같이 명백하게 관찰되는 방식을 취하지는 않지만 평균적으로 저품질의 감사를 선호한다는 것으로 해석될 수 있다. 셋째, 신임 대표이사가 저품질 감사를 선호하는 경향이 기업지배구조의 건전성에 따라 다르게 나타난다는 명확한 증거를 발견하지는 못하였다. 구체적으로, 사유를 구분하지 않고 대표이사 변경 자체를 설명변수로 삼았을 때에는 좋은 지배구조가 신임 대표이사의 저품질 감사 선호를 제약한다는 예상과 일치하는 결과를 얻었으나, 사임이나 해임 등 비자발적인 대표이사 변경을 설명변수로 삼았을 때에는 지배구조에 관계없이 모든 기업에서 신임 대표이사의 저품질 감사 선호 현상이 관찰되었다. 이는 우리나라 기업들의 지배구조가 외부감사인 선임과 관련하여 효과적으로 작동하고 있는지에 대한 논의의 필요성을 제기한다.

선행연구는 경영자 변경이 재무보고의 질이나 감사인 교체에 미치는 영향은 조사하였으나, 신임경영자가 고품질의 감사를 선호하는지 혹은 저품질의 감사를 선호하는지에 대해서는 구체적으로 살펴보지 않았다. 기존 연구를 확장하여 신임경영자가 어떤 품질의 감사를 선호하는지 조사하는 본 연구는 정책적 시사점을 제공한다. 이에 가장 큰 공헌점이 있다. 최근 우리나라의 외부감사와 관련한 제도개선 방향은 주로 감사인의 독립성 강화에 초점을 두고 있는데, 이는 곧 외부감사에 대한 경영자의 영향력을 약화시키는 것과 일맥상통한다. 예를 들어 2018년부터 시행되고 있는 주식회사 등의 외부감사에 관한 법률(외감법) 개정안의 주요내용은 (1)감사인의 선임권한을 경영자로부터 감사위원회(또는 감사인 선임위원회)로 이전, (2)주기적인 지정감사제(6년 자유선임 후 3년 지정선임) 도입, (3)감사인 선임기한 단축(종전 '사업연도 개시일로부터 4개월 이내'에서 '45일 이내'로 단축) 등인데, 이 규정들은 공통적으로 경영자의 자의적인 감사인 선임을 차단하려는 취지를 가지고 있다. 이러한 상황에서 신임경영자가 저품질의 감사를 선호하는 경향이 있고, 자율감시기구인 기업지배구조가 이를 억제하는 역할을 충분히 하지 못하고 있음을 밝힌 본 연구의 결과는 현재의 정책방향을 뒷받침하는 실증증거가 될 수 있다.

그러나 회귀분석을 통해 대표이사 변경이 감사인 교체에 미치는 평균적인 영향을 조사한 본 연구의 특성상 이 결과를 해석하는 것에는 주의가 기울일 필요가 있다. 대표이사 변경 사유나 감사인 교체 사유 등 구체적인 요소에 따라 이 결과는 얼마든지 성립되지 않을 수 있기 때문이다. 본 연구가 내생성을 통제하기 위한 노력을 기울였음에도 결과해석에 있어 신중을 기해야 함을 강조하는 이유도 이 때문이다.

이어지는 구성은 다음과 같다. II장에서는 선행연

구를 기술하고 가설을 설정한다. III장은 연구 설계를 제시한다. IV장은 실증분석결과를 기술하고 내생성 통제를 위한 추가분석 결과를 제시한다. 마지막으로 V장은 결론을 통해 연구를 맺는다.

II. 선행연구 고찰 및 가설설정

2.1 CEO 변경과 재무보고의 질

CEO 변경이 재무보고의 질에 미치는 영향을 살펴본 연구들은 다양하게 존재한다. 이와 관련한 연구주제 중 하나는 빅-배스(big-bath)의 존재 여부인데, Elliott and Shaw(1988)에 따르면 신임경영자는 향후 더 돋보이는 실적을 위해 임기 초기에 대규모의 자의적 상각을 실시함으로써 저조한 경영성과 책임을 전임자에게 전가하는 이익조정 유인이 있다. 이와 관련하여 Francis et al.(1996)은 CEO 변경연도에 자산의 특별상각이 빈번하게 행해지고, 그 결과 하향이익조정이 발생함을 보고하였다. Murphy and Zimmerman(1993)은 경영실적이 저조한 기업이 경영자를 변경한 경우 신임경영자는 하향이익조정을 하는 경향이 있음을 발견하였다. Jordan and Clark(2004)는 2002년도에 포춘(Fortune) 100에 속한 기업들에서 경영자의 영업권 손상인식을 통한 빅-배스 행위가 실재함을 보였고, Sevin and Schroeder(2005) 또한 다양한 규모의 기업들을 무작위로 추출하여 실시한 테스트에서 영업권 손상인식을 이용한 경영자의 기회주의적 행위를 보고하였다. 국내에서도 빅-배스 현상이 존재함을 보인 연구들이 있다. 이아영 등(2007)은 2001-2005년의 기간 동안 국내 기업을 대상으로 한 연구에서 최고

경영자 변경과 성과대응 재량적 발생액 사이에 유의한 음(-)의 관계가 존재함을 발견하였고, 이아영 등(2009)은 외부에서 영입한 경영자가 내부에서 승진한 경영자에 비해 이러한 하향이익조정을 더 적극적으로 한다는 사실을 발견하였다. 김영길 등(2011)은 최고경영자 변경시 이익하향조정이 발생하며, 대형회계법인이라고 하더라도 이러한 경향을 완화하지는 못한다는 사실을 발견하였다. 김영숙과 최만식(2016)은 신임경영자가 재임 초기에 이익을 하향조정하지만 이러한 경향은 대주주 지분율이 증가할수록 감소한다는 실증증거를 제시하였다.

한편 국내에서 빅-배스 현상이 관측되지 않는다는 연구결과도 존재하는데, 심동석과 안창호(2015)는 2000-2005년의 기간동안 167개 기업을 대상으로 한 연구에서 최고경영자 변경터미와 재량적 발생액 간에는 통계적으로 유의한 관계가 발견되지 않았음을 보고하였다. 또한 경영자 변경시점에 해당기업의 재량적 발생액이 감소한다고 해도 이는 빅-배스 때문이 아니라 감사인이 경영자 교체를 감사위험으로 인식하고 더 엄격한 감사를 수행했기 때문일 수도 있다. 실제로 감사인이 경영자 교체를 감사위험요소 인식한다는 사실을 밝힌 선행연구들이 존재한다(Bills et al., 2016; Sohn et al., 2014; 이지혜 등, 2019).

2.2 CEO 변경과 감사인 교체

CEO 변경과 감사인 교체를 연관지어 살펴본 연구들은 다양한 국가의 기업들을 대상으로 행해져 왔다. Burton and Roberts(1967)과 Beattie and Fearnley(1995)는 미국기업에 대한 설문조사를 기반으로 경영자의 변경이 감사인을 교체하는 주된 이유 중 하나라는 사실을 보고하였다. Menon and

Williams(2008)은 감사인이 사임한 경우 이사회가 재무보고의 질 및 시장의 신뢰성을 회복하기 위해 CEO를 교체하는 경향이 있음을 보였다. Woo and Koh(2001)은 1986-1995년의 기간 동안 싱가포르 상장회사를 대상으로 감사인 교체요인을 분석하여 경영진 변경과 감사인 교체는 양(+)의 관계가 있음을 발견하였다. Zhang et al.(2010)과 Tu(2012)는 중국 기업을 대상으로 CEO 변경과 감사인 교체 사이에 양(+)의 관계가 있음을 보고하였다. 국내에서는 배청홍(1997), 왕현선과 노준화(2005), 김중길과 최애화(2011) 등이 이와 유사한 결과를 발견하였다.

2.3 감사인과 재무보고의 질 / 감사품질

다수의 연구들이 감사인의 감사노력과 재무보고의 질 혹은 감사품질 사이에 양(+)의 관계가 존재함을 밝히고 있다. Dye(1995)와 Hillegeist(1999)는 분석적 연구를 통해 열심히 일하는 감사인일수록 과대계상된 이익을 적발할 확률이 높아짐을 보였다. Caramanis and Lennox(2008)는 그리스 기업들을 대상으로 한 실증연구에서 감사시간이 적을수록 재량적 발생액이 증가하고(상향이익조정), 이익감소회피 및 손실회피를 위한 이익조정 역시 증가함을 발견하였다. Blankley et al.(2012)은 비정상감사보수를 감사노력의 대용치로 사용하여 비정상감사보수가 높을수록 재무제표 재작성(restatements)이 줄어들음을 보였다. 또한 고품질 감사인일수록 재무보고의 질을 높인다는 연구결과들도 존재한다. Francis and Krishnan(1999)과 Basu et al.(2001)은 대형 회계법인으로부터 감사를 받은 기업들이 중소형 회계법인으로부터 감사를 받은 기업들에 비해 회계정보의 보수주의 수준이 높음을 발견하였다. 또한

Krishnan(2003)은 Big 6 회계법인에게 감사받은 기업들이 그렇지 않은 기업보다 재량적 발생액을 평균적으로 덜 보고한다는 사실을 발견하였다. 한편, Balsam et al.(2003)은 산업전문가 감사인(Industry Specialist Auditors)에게 감사받은 기업들이 그렇지 않은 기업보다 이익조정을 덜 함을 보였다. 그 외에 Gramling and Stone(2001)이나 Dunn and Mayhew(2004), Reichelt and Wang(2010) 역시 산업전문가 감사인이 비전문가 감사인보다 고품질의 감사를 제공한다는 실증증거를 제시하였다.

한편, 감사품질을 저하시키는 감사인의 특성을 살펴본 연구들도 존재한다. 먼저 감사인과 경영진 간의 사회적 관계(social tie)에 대한 연구인데, Qi et al.(2017)은 감사인과 CEO/CFO 사이에 사회적 관계가 존재하는 경우에는 그렇지 않은 경우에 비해 재량적 발생액이 증가하고, 소규모이익 보고 가능성이나 적정의견을 받을 가능성도 높아짐을 발견하였다. 또한 He et al.(2017)은 감사인과 감사위원회 위원 사이에 사회적 관계가 존재하는 경우에도 감사품질이 나빠짐을 발견하였다. 다음으로 감사의견 구매(opinion shopping)에 관한 연구인데, Lennox(2000)은 기업들이 우호적인 감사의견을 좇아 감사인을 교체했을 때에는 그런 행위를 하지 않은 경우에 비해 더 유리한 감사의견을 받는 경향이 있음을 발견하였다.

선행연구들을 요약해보면 경영자 변경은 감사인 교체와 관련이 있지만 신입경영자가 어떤 품질의 감사를 선호할지에 대해서는 대립되는 주장이 모두 가능한 것으로 보인다. 먼저 빅-베스 관련 연구들은 신입경영자가 고품질의 감사를 선호할 수 있음을 뒷받침한다. 즉, 신입경영자는 고품질 감사인(즉, ① 많은 감사시간을 투입하는 감사인이거나 ②대형회계법인이거나 ③산업전문가 감사인)을 선임함으로써

써 보수적 재무보고를 하거나 양(+)^의 재량적 발생액을 줄일 유인이 있음을 유추할 수 있다. 뿐만 아니라 Knechel et al.(2007)에 따르면 기업이 산업전문가 감사인이나 Big 4 감사인을 선임함으로써 긍정적인 시장반응을 이끌어낼 수도 있다. 이러한 사실들은 신임경영자가 고품질의 감사를 선호한다는 주장을 지지하는 근거라고 볼 수 있다.

반면, 감사인과 경영자 사이의 사회적 관계 관련 연구나 감사의견구매 연구는 신임경영자가 저품질의 감사를 선호할 수 있다는 주장을 뒷받침한다.

2.4 가설 설정

선행연구에서 살펴보았듯이 대표이사 변경은 외부 감사인 교체결정에 영향을 미칠 수 있다. <표 1>을 보면 2010-2016년 기간 중 한국거래소 유가증권시장 상장기업에서 대표이사가 바뀌었을 때 차기 감사인이 교체된 경우는 약 15.4%로 대표이사가 바뀌지 않은 경우에 비해 그 비율이 2.0%p 높은 것을 확인할 수 있다.

한편, 대표이사 변경 다음 연도에 교체당한 감사인의 해당기업에 대한 평균 계속감사기간은 약 4.79년이었고, 이 중에는 계속감사기간이 3년 이하인 감사인들이 59.2%를 차지하고 있었다(이상 <표 2>의 패널 A). 이는 대표이사 변경 없이 교체된 감사인의 계속감사기간보다 짧은 것으로서(<표 2>의 패널 B),

<그림 1>에서도 대표이사 변경 직후에 교체된 감사인의 계속감사기간이 대표이사 변경 없이 교체된 감사인보다 전반적으로 짧은 것을 확인할 수 있다. 이로 미루어 대표이사 변경 직후의 감사인 교체는 신임경영자의 의사와 관련이 있음을 추측할 수 있다.

그러나 여전히 대표이사 변경이 감사인 교체와 체계적인 관계가 있을 것이라는 직접적인 증거는 존재하지 않으므로 다음과 같이 귀무가설 형태로 첫 번째 가설을 설정한다.

가설 1: 대표이사 변경과 감사인 교체 사이에는 체계적인 관련이 없을 것이다.

만약 대표이사가 과거의 비용을 모두 전임자에게 전가하고 기저효과를 통해 본인 취임 후의 실적을 돋보이게 하려는 기회주의적 행동을 하고자 한다면 신임 대표이사는 보다 엄격한(보수적인) 감사를 선호할 것이다. 신임 대표이사는 이와 같은 정책을 통해 자신의 투명성과 관련하여 시장에 좋은 시그널을 줄 수 있다는 부수적인 효과도 기대할 수 있다. 그러나 이와 대조적으로 신임 대표이사는 기존의 감사인이 아니라 자신과 사회적 관계가 있거나, 자신에게 우호적인 감사의견을 줄 수 있거나, 또는 감사보수가 더 저렴한 감사인으로 교체할 유인도가 높을 수 있다. 이처럼 신임 대표이사가 어떤 품질의 감사를 선호할지 여부는 실증분석의 영역에 해당하므로 다음과

<Table 1> CEO turnover and subsequent auditor turnover

$AUDTO_{t+1} \backslash CEOTO_t$	Yes	No	Total
Yes	76 (15.4%)	491 (13.4%)	567
No	419 (84.6%)	3,186 (86.6%)	3,605
Total	495 (100.0%)	3,677 (100.0%)	4,172

<Table 2> Outgoing auditors' tenure distribution

Panel A: When CEO turnover takes place

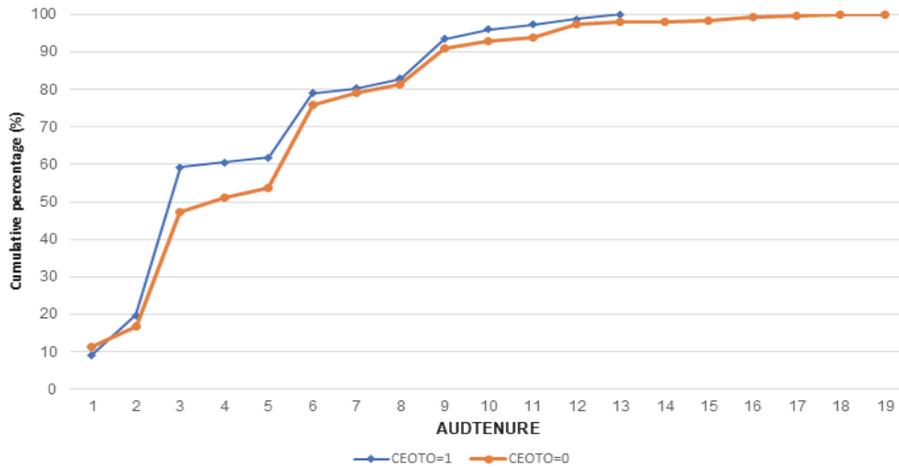
Variable	N	Mean	Min	Q1	Median	Q3	Max
<i>AUDTENURE</i>	76	4.79	1	3	3	6	22

<i>AUDTENURE</i>	Freq.	PCT	Cumulative PCT
1	7	9.21	9.21
2	8	10.53	19.74
3	30	39.47	59.21
4	1	1.32	60.53
5	1	1.32	61.84
6	13	17.11	78.95
7	1	1.32	80.26
8	2	2.63	82.89
9	8	10.53	93.42
10	2	2.63	96.05
11	1	1.32	97.37
16	1	1.32	98.68
22	1	1.32	100.00

Panel B: When CEO turnover does not take place

Variable	N	Mean	Min	Q1	Median	Q3	Max
<i>AUDTENURE</i>	491	5.17	1	3	4	6	23

<i>AUDTENURE</i>	Freq.	PCT	Cumulative PCT
1	56	11.41	11.41
2	27	5.50	16.90
3	149	30.35	47.25
4	19	3.87	51.12
5	13	2.65	53.77
6	108	22.00	75.76
7	16	3.26	79.02
8	11	2.24	81.26
9	47	9.57	90.84
10	10	2.04	92.87
11	4	0.81	93.69
12	18	3.67	97.35
13	3	0.61	97.96
14	1	0.20	98.17
15	1	0.20	98.37
16	4	0.81	99.19
17	2	0.41	99.59
21	1	0.20	99.80
23	1	0.20	100.00



〈Figure 1〉 Comparison of outgoing auditors' tenure distribution

같이 귀무가설 형태로 가설 2를 제시한다.

가설 2: 신입 대표이사는 감사품질에 대한 특별한 선호가 없을 것이다.

지배구조가 좋은 기업은 경영자를 효과적으로 감시하기 위해 고품질 감사를 선호할 것이다. 이와 관련하여 지배구조와 감사보수 간의 관계를 조사한 연구와 지배구조와 감사인 선택 간의 관계를 조사한 선행연구가 존재한다. 전자의 예로 Carcello et al.(2002)와 Abbott et al.(2003)을 들 수 있는데, 이 연구들은 각각 이사회와 감사위원회가 독립적이고 활동적일수록 감사보수가 높다는 사실을 발견하였다. 후자의 예로는 Karim et al.(2013)이 있는데, 이 연구는 신흥시장에서 외국인 지분율이 높은 기업일수록 Big4 감사인을 선임하는 반면, CEO가 이사회 의장을 겸직하는 기업일수록 Big4 감사인을 선임하지 않는 경향이 있음을 밝혔다. 이

상의 논의에 따르면 지배구조가 양호한 기업에서는 신규로 선임된 대표이사가 저품질 감사를 추구하기가 용이하지 않을 것으로 예상된다. 따라서 다음과 같이 가설 3을 제시한다.

가설 3: 지배구조가 좋은 기업일수록 신입 대표이사가 저품질 감사를 선호하는 현상이 완화될 것이다.

III. 연구 설계

3.1 자료 및 표본

〈표 3〉은 본 연구의 표본 구성과정(패널 A)과 연도별 분포(패널 B)를 제시한다. 본 연구의 표본기간은 2010년부터 2016년까지이다.³⁾ 시작시점을 2010

3) 분석의 특성상 t+1기의 데이터가 필수적이므로 실제로는 2010년부터 2017년까지를 대상으로 자료를 수집하였다.

〈Table 3〉 Sample selection and yearly distribution

Panel A: Sample selection procedure

Initial observations from 2010 to 2016 (KOSPI)	5,460
Less:	
Financial institutions and firms w/ Non-December year-end firms	(420)
Missing CEO and auditor-related data	(868)
Missing control variables data	(375)
Final observations	3,797

Panel B: Yearly distribution

Year	Observation	Cumulative Percentage
2010	521	13.72
2011	533	14.04
2012	543	14.30
2013	537	14.14
2014	535	14.09
2015	559	14.72
2016	569	14.99
Total	3,797	100.00

년으로 한 이유는 2006년에 시행되었다가 2009년 폐지된 감사인 강제교체 제도의 영향을 배제하기 위해서이다. 대표이사 변경이나 유상증자 여부 등에 대한 자료는 한국거래소 및 금융감독원에 제출된 공시서류를 검색하여 수작업으로 수집하였고, 재무 관련 자료는 KisValue와 DataGuide 데이터베이스를 활용하여 수집하였다. 또한 지배구조 관련 자료는 한국기업지배구조원의 ESG 평가를 사용하였다.

〈표 3〉의 패널 A에서 보는 바와 같이 최초 표본에는 한국거래소 유가증권시장에 상장된 5,460 기업-연도가 포함되었고 여기에서 (1)금융기관이나 (2)결산기가 12월이 아닌 기업, (3)대표이사나 재무 관련 정보, 지배구조 관련 정보가 누락된 기업 등을 제외하고 난 후 최종적으로 3,797 기업-연도가 본 연구의 분석에 사용되었다. 패널 B를 보면 본 연구

에 사용된 표본은 연도별로 비교적 고르게 분포되어 있음을 확인할 수 있다.

3.2 변수설정 및 연구모형

가설 1을 검증하기 위해 본 연구는 다음과 같은 로짓(Logit) 모형을 사용한다.

$$\begin{aligned}
 AUDTO_{t+1} = & \alpha_0 + \alpha_1 CEOTO1_t (CEOTO2_t) \\
 & + \alpha_2 SIZE_t + \alpha_3 SALARIES_t + \alpha_4 INVREC_t \\
 & + \alpha_5 SALESROW_t + \alpha_6 EXANTEFIN_t \\
 & + \alpha_7 LEV_t + \alpha_8 SEO_t + \alpha_9 HFD_t + \alpha_{10} CR_t \\
 & + \alpha_{11} ROA_t + \alpha_{12} LARGESH_t + \alpha_{13} FOR_t \\
 & + \alpha_{14} OWNMG T_t + Year + Industry + \varepsilon
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

AUDTO = equals one if the relation between client firm and audit firm is terminated at the year, and zero otherwise;

CEOTO1 = equals one if incumbent CEO(at least one of them) is replaced by someone else, and zero otherwise;

CEOTO2 = equals one if the above CEO turnover is due to voluntary resignation or dismiss of previous CEO, and zero otherwise;

SIZE = natural logarithm of total assets;

SALARIES = ratio of salaries to operating expenses;

INVREC = sum of inventory and accounts receivables divided by total assets;

SALESGROW = growth of sales from previous year divided by sales from previous year;

EXANTEFIN = cash flow from operation minus capital expenditure divided by current asset;

LEV = total liabilities divided by total assets;

SEO = equals one if a firm did seasoned equity offer once or more during the year, and zero otherwise;

HFD = Herfindahl index. Sum of $(Z_i)^2$ divided by the square of the sum of Z_i , where Z_i refers to the sales of the *i*th firm in the industry;

CR = current assets divided by current liabilities;

ROA = net incomes divided by total assets;

LARGESH = the largest shareholder ownership;

FOR = Foreign shareholder ownership;

OWNMGT = equals one if the largest shareholder is included in the board of directors(registered), and zero otherwise;

Year = year fixed effect;

Industry = industry fixed effect.

모형 (1)에서 종속변수는 차기의 감사인 교체 더미($AUDTO_{t+1}$)이다. 관심변수는 대표이사 교체 더미($CEOTO_t$)인데, 이는 다시 이유를 불문하고 대표이사 전부 또는 일부가 교체된 경우(즉, 다른 사람으로 대체된 경우)에 1의 값을 가지는 $CEOTO_t$ 과, 교체사유를 분석하여 사망이나 임기만료 등 자연스러운 교체를 제외한 경우에만 1의 값을 가지는 $CEOTO2_t$ 로 나뉜다.⁴⁾ 한국거래소 전자공시시스템(KIND)에서 수집한 대표이사 변경 사유의 분포는 <표 4>와 같다. 이에 따르면 $CEOTO_t = 1$ 인 빈도수는 495건(Total)이고, $CEOTO2_t = 1$ 인 빈도수는 420건(사임+중도사임+해임)이다.

모형 (1)에서 *t*기의 대표이사 변경과 *t+1*기의 감사인 교체 간의 관계를 본 이유는 대표이사 교체는 이사회 결의에 의해 즉시 효력이 발생하지만 감사인 교체는 일반적으로 전년도 말에 결정되기 때문이다.⁵⁾ 즉, *t*기에 새로 선임된 대표이사가 실질적인 영향력을 행사할 수 있는 것은 *t+1*기의 감사인 교체라고 볼 수 있다.⁶⁾

통제변수로는 기업의 외부감사인 선택에 영향을 미치는 요인을 분석한 Knechel et al.(2008)에서 사용한 변수들을 모두 포함한다. 구체적으로 본 연구는 기업의 상이한 규모의 영향을 통제하기 위해 총자산의 자연로그값(*SIZE*)을, 영업의 복잡성을 통제하기 위해 영업비용 중 인건비가 차지하는 비율(*SALARIES*) 및 총자산 중 매출채권과 재고자산이 차지하는 비율(*INVREC*)을 모형에 포함하였다. 또한 기업의 성장성 및 실적을 통제하기 위해 매출

4) 대표이사 변경공시(안내공시) 작성방법이 회사별로 상이하여 사임의 이유가 중도사임인지 임기만료로 인한 사임인지의 구분이 불명확한 점은 본 연구의 한계이다.

5) 최근에는 외감법 개정으로 감사인 선임기한이 종전 사업연도 개시 후 4개월에서 45일로 단축되었고, 자산 2조원 이상인 상장회사 등의 경우 사업연도 개시 전까지 감사인을 선임하도록 의무화하였다.

6) 이 논리를 엄격히 적용하면 만약 선임 대표이사가 *t*기 11월 이후에 선임된다면 그가 영향력을 행사할 수 있는 것은 *t+2*기의 감사인 교체가 될 것이다. 그러나 분석의 편의를 위해 *t*기 대표이사 교체와 *t+1*기 감사인 교체 간의 관계만을 분석하였다.

<Table 4> Disclosed reasons for CEO turnover

	Freq.	PCT	Cumulative PCT
사망	1	0.2	0.2
사임	404	81.6	81.8
임기만료	74	15.0	96.8
중도사임	13	2.6	99.4
해임	3	0.6	100.0
Total	495	100.0	-

액 증가율(*SALESGROW*) 및 *ROA*를, 외부자금 조달 수요를 통제하기 위해 잉여현금흐름(*EXANTEFIN*)과 유상증자 더미(*SEO*)를, 재무건전성을 통제하기 위해 부채비율(*LEV*)와 유동비율(*CR*)을, 해당기업이 속한 시장의 경쟁정도를 통제하기 위해 Herfindahl index(*HFD*)를 각각 모형에 포함하였다. 그 외에 기업지배구조가 감사인 선택에 영향을 미친다는 선행연구 결과(Karim et al., 2013)를 반영하여 최대주주지분율(*LARGESH*)과 외국인 지분율(*FOR*), 최대주주의 등기임원 등재 더미(*OWNMGT*)를 포함하였다. 본 연구의 모든 회귀분석 결과는 자기상관과 이분산성을 방지하기 위해 고객기업 수준에서 클러스터링(Firm-level clustering)한 표준오차를 사용하여 도출하였다. 만약 대표이사의 변경이 감사인의 교체로 이어진다면 $CEOTO_t$ 의 계수 α_1 은 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 가질 것이다(가설 1 기각).

한편, 가설 2를 검증하기 위해 두 개의 모형을 사용하였다. 첫째는 대표이사 변경시 감사인의 상향 또는 하향교체(Big4 ↔ non-Big4)가 일어나는지 조사하기 위한 다음의 로짓모형이다. 이 모형은 대표이사 변경 직후 감사인 교체가 있었던 기업만을 대상으로 한다.

$$\begin{aligned}
 UPWARD(DOWNWARD)_{t+1} = & \alpha_0 \\
 & + \alpha_1 CEOTO1_t(CEOTO2_t) + \alpha_2 SIZE_t \\
 & + \alpha_3 SALARIES_t + \alpha_4 INVREC_t \\
 & + \alpha_5 SALESGROW_t + \alpha_6 EXANTEFIN_t \\
 & + \alpha_7 LEV_t + \alpha_8 SEO_t + \alpha_9 HFD_t + \alpha_{10} CR_t \\
 & + \alpha_{11} ROA_t + \alpha_{12} LARGESH_t + \alpha_{13} FOR_t \\
 & + \alpha_{14} OWNMGT_t + Year + Industry + \varepsilon
 \end{aligned}
 \tag{2}$$

종속변수인 $UPWARD(DOWNWARD)_{t+1}$ 은 t+1기에 감사인의 상향(하향)교체가 있었을 때 1의 값을 가지는 더미변수이다. 만약 대표이사가 변경된 기업들에서 평균적으로 감사인의 상향(하향)교체가 일어난다면 이는 신임 대표이사들이 고품질(저품질)의 감사를 선호하는 것으로 해석될 수 있다. 여기서 $UPWARD_{t+1}$ 이 종속변수일 때 α_1 이 유의한 양(+)의 값을 가진다면 대표이사 변경시 감사인 상향교체가 일어나는 경향이 있음을 의미하고, 반대로 $DOWNWARD_{t+1}$ 이 종속변수일 때 α_1 이 양(+)의 값을 가진다면 하향교체가 일어나는 경향이 있음을 의미한다.

가설 2를 검증하기 위한 두 번째 모형은 비정상감사시간(*ABHOUR*)을 포함하여 다음과 같이 설정하

었다.⁷⁾

$$\begin{aligned}
 AUDTO_{t+1} = & \alpha_0 + \alpha_1 ABHOUR_t \\
 & + \alpha_2 CEOTO1_t (CEOTO2_t) \\
 & + \alpha_3 ABHOUR_t * CEOTO1_t (CEOTO2_t) \\
 & + \alpha_4 SIZE_t + \alpha_5 SALARIES_t + \alpha_6 INVREC_t \\
 & + \alpha_7 SALESGROW_t + \alpha_8 EXANTEFIN_t \\
 & + \alpha_9 LEV_t + \alpha_{10} SEO_t + \alpha_{11} HFD_t + \alpha_{12} CR_t \\
 & + \alpha_{13} ROA_t + \alpha_{14} LARGESH_t + \alpha_{15} FOR_t \\
 & + \alpha_{16} OWNMG T_t + Year + Industry + \varepsilon
 \end{aligned}
 \tag{3}$$

이 식에서 종속변수는 t+1기의 감사인 교체 더미이고, ABHOUR_t는 t기의 비정상감사시간을 나타낸다. 만약 t기에 대표이사가 변경된 기업에서 t기의 비정상감사시간이 클수록 t+1기의 감사인 교체 가능성이 커진다면(작아진다면), 즉 ABHOUR_t와 CEOTO_t의 교호항의 계수가 유의한 양(음)의 값을 가진다면 선임 대표이사는 저품질(고품질)의 감사를 선호하는 것으로서 귀무가설인 가설 2를 기각하는 결과라고 해석할 수 있다.

한편, 모형 (3)이 선임 대표이사가 어떤 감사품질을 선호하는지 감사인 선택양상을 통해 사전적으로(ex ante) 조사하기 위한 것이라면, 가설 2를 보다 엄밀하게 검증하기 위해 이러한 감사인 선택의 결과가 어떤지 사후적으로도(ex post) 살펴볼 필요가 있다. 이를 위해 대표이사 변경 직후 감사인 교체가 발생했을 때 비정상감사시간에는 어떤 영향을 미치

는지 확인하기 위한 OLS 모형을 다음과 같이 설정하였다.

$$\begin{aligned}
 ABHOUR_{t+1} = & \alpha_0 + \alpha_1 AUDTO_{t+1} \\
 & + \alpha_2 CEOTO_t + \alpha_3 AUDTO_{t+1} * CEOTO_t \\
 & + \alpha_4 SIZE_t + \alpha_5 LEV_t + \alpha_6 INVREC_t \\
 & + \alpha_7 CR_t + \alpha_8 ROA_t + \alpha_9 BIG_t + \alpha_{10} OPN_t \\
 & + \alpha_{11} LOSS_t + \alpha_{12} LnEMPLOY_t + Year \\
 & + Industry + \varepsilon
 \end{aligned}
 \tag{4}$$

위 식에서 BIG은 대형감사법인에게 감사받은 경우 1의 값을 갖는 더미변수이고 LnEMPLOY는 종업원 수에 자연로그값을 취한 값이다. 모형 (4)의 AUDTO_{t+1} * CEOTO_t의 계수가 모형 (3)의 ABHOUR_t * CEOTO_t의 계수와 반대되는 부호를 나타낸다면 선임 대표이사가 어떤 품질의 감사를 선호하는지에 대해 사전적(ex ante) 및 사후적(ex post)으로 일관된 결과가 될 것이다.

마지막으로 가설 3을 검증하기 위해 기업지배구조 수준에 따라 표본을 둘로 나누고 각각의 하위표본에 대해 모형 (3)의 회귀분석을 수행한다. 이 때 표본을 나눈 기준은 지배구조 더미변수(GOODCG)로서 이는 한국기업지배구조원(KCGS)의 ESG 평가 중 지배구조(G) 평가 등급이 B+이상인 경우 1의 값을, 그 미만인 경우 0의 값을 가지는 변수로 정의한다.⁸⁾ GOODCG = 1인 하위표본과 GOODCG = 0인 하위표본을 각각 대상으로 한 회귀분석에서 ABHOUR_t * CEOTO_t의 계수(α₃) 간에 유의한 차

7) 본 연구는 국내의 선행연구(Eshleman and Guo, 2014; 전규안과 박종일, 2017)를 참고하여 아래와 같은 감사시간 결정모형의 차이를 통해 비정상감사시간을 추정하였다.

$$\begin{aligned}
 LN_HOUR_t = & \alpha_0 + \alpha_1 BIG_t + \alpha_2 INITIAL_t + \alpha_3 OPN_t + \alpha_4 SIZE_t + \alpha_5 LEV_t + \alpha_6 INVREC_t + \alpha_7 LOSS_t \\
 & + \alpha_8 CR_t + \alpha_9 ROA_t + \alpha_{10} LnEMPLOY_t + Year + Industry + \varepsilon
 \end{aligned}$$

8) 한국기업지배구조원의 지배구조 평가등급은 순서대로 S, A+, A, B+, B, C, D의 7등급으로 구분되어 있다.

이가 있는지를 살펴봄으로써 건전한 지배구조가 신입 대표이사의 기회주의적인 행동을 억제하는지 여부를 확인할 수 있다.

IV. 실증분석 결과

4.1 기술통계량

분석에 이용된 주요변수들의 기술통계량은 <표 5>

의 패널 A에 제시되어 있다. 이를 보면, 표본의 약 13%가 대표이사 변경(*CEOTO1_t*)을 경험했음을 알 수 있고, 이 중 임기만료나 사망 등의 자연스러운 퇴임을 제외한 대표이사 변경(*CEOTO2_t*) 비율은 약 11%임을 확인할 수 있다. 또한 표본기간 중 감사인의 변경(*AUDTO1_t*)이 일어난 비율은 약 13%였고, 이 중 non-Big4에서 Big4로의 상향교체(*UPWARD*)는 약 11%, Big4에서 non-Big4로의 하향교체(*DOWNWARD*)는 약 19% 수준이었다. 유상증자를 1회 이상 실시한 기업의 비율(*SEO*)은 7%였으며, 최대주주의 지분율(*LARGESH*)은 평균적으로

<Table 5> Descriptive statistics and Pearson correlation matrix

Panel A: Descriptive statistics

Variable	N	Mean	Std	Q1	Median	Q3
<i>CEOTO1</i>	3,797	0.13	0.33	0.00	0.00	0.00
<i>CEOTO2</i>	3,797	0.11	0.31	0.00	0.00	0.00
<i>AUDTO</i>	3,797	0.13	0.34	0.00	0.00	0.00
<i>UPWARD</i>	504	0.11	0.31	0.00	0.00	0.00
<i>DOWNWARD</i>	504	0.19	0.39	0.00	0.00	0.00
<i>LNHOUR</i>	3,797	7.26	0.85	6.69	7.09	7.69
<i>ABHOUR</i>	3,797	0.06	0.44	-0.24	0.08	0.28
<i>ABSDA</i>	3,782	0.05	0.07	0.02	0.03	0.07
<i>SIZE</i>	3,797	26.78	1.45	25.78	26.55	27.60
<i>SALARIES</i>	3,797	0.35	0.15	0.24	0.34	0.44
<i>INVREC</i>	3,797	0.27	0.14	0.16	0.26	0.36
<i>SALESGROW</i>	3,797	0.07	0.40	-0.05	0.03	0.12
<i>EXANTEFIN</i>	3,797	0.01	0.23	-0.08	0.03	0.12
<i>LEV</i>	3,797	0.44	0.20	0.28	0.43	0.58
<i>SEO</i>	3,797	0.07	0.26	0.00	0.00	0.00
<i>HFD</i>	3,797	0.16	0.13	0.07	0.11	0.21
<i>CR</i>	3,797	1.92	1.97	0.92	1.37	2.16
<i>ROA</i>	3,797	0.03	0.09	0.00	0.03	0.06
<i>GOODCG</i>	3,131	0.17	0.38	0.00	0.00	0.00
<i>LARGESH</i>	3,797	0.43	0.16	0.31	0.43	0.54
<i>FOR</i>	3,797	0.10	0.14	0.01	0.04	0.13
<i>OWNMGT</i>	3,797	0.39	0.49	0.00	0.00	1.00

〈Table 5〉 Descriptive statistics and Pearson correlation matrix (continued)

Panel B: Correlation matrix

Variable	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.	14.	15.	16.	17.	18.
1. $AUDTO_{t+1}$	1																	
2. $CEOTO1_t$	0.03	1																
3. $CEOTO2_t$	0.03	0.91	1															
4. $ABHOUR_t$	0.05	0.04	0.03	1														
5. $ABSDA_{t+1}$	0.09	0.02	0.03	-0.05	1													
6. $SIZE_t$	-0.01	0.09	0.08	0.36	-0.09	1												
7. $SALARIES_t$	0.02	-0.04	-0.04	-0.09	-0.01	-0.33	1											
8. $INVREC_t$	-0.05	-0.04	-0.04	0.01	0.02	-0.33	-0.04	1										
9. $SALESGROW_t$	-0.03	-0.06	-0.05	-0.02	0.04	-0.01	-0.01	0.03	1									
10. $EXANTEFIN_t$	0.01	0	0	0.09	-0.15	0.12	-0.07	-0.02	0	1								
11. LEV_t	0.08	0.05	0.05	0.13	0.23	0.19	-0.07	0.10	-0.01	-0.17	1							
12. SEO_t	0.07	0.06	0.07	0.02	0.23	-0.06	0.02	-0.08	0.01	-0.18	0.20	1						
13. HFD_t	0.02	0.03	0.01	-0.05	0.04	0.12	0.04	-0.13	0	-0.03	0.08	0.01	1					
14. CR_t	-0.02	-0.04	-0.04	-0.06	-0.07	-0.19	0.09	-0.02	-0.03	0.09	-0.59	-0.04	-0.06	1				
15. ROA_t	-0.08	-0.06	-0.06	0.02	-0.22	0.15	-0.03	0.05	0.19	0.30	-0.36	-0.26	0.02	0.14	1			
16. $LARGESH_t$	0	0	-0.01	-0.12	-0.11	-0.04	-0.06	0.03	0.02	0.07	-0.10	-0.17	-0.04	-0.01	0.18	1		
17. FOR_t	-0.04	0.02	0.02	0.23	-0.10	0.49	-0.18	-0.17	0	0.18	-0.16	-0.09	0.15	0.08	0.22	-0.16	1	
18. $OWNMGT_t$	-0.03	-0.15	-0.15	-0.10	-0.05	-0.27	0.14	0.11	-0.02	0.01	-0.16	-0.09	-0.11	0.14	0.02	-0.07	-0.16	1

* Bold-font figure denotes two-tail significance at equal to or more than 5% level.

43% 수준이었다. 한국기업지배구조원으로부터 B+ 이상의 지배구조 등급을 받은 기업(GOODCG)은 표본의 약 17%였다. 그 외에 다른 통제변수들의 기술통계량은 선행연구에서 제시한 바와 대체로 유사하게 나타났다.

〈표 5〉의 패널 B는 변수간 피어슨 상관계수를 보여주고 있다. 먼저 사임이나 해임으로 인한 대표이사 변경($CEOTO2_t$)과 차기 감사인 변경($AUDTO_{t+1}$) 간에는 유의한 양(+)의 상관관계가 존재하는 것을 볼 수 있는데 이는 귀무가설인 가설 1을 기각하는 예비적인 증거이다. 한편, 대표이사 변경과 감사인의 비정상감사시간 간에는 양(+)의 상관관계가 존재함을 볼 수 있는데, 이는 감사인이 대표이사 변경을 감사위험 요소로 보고 있음을 시사한다. 그 외에 부채비율(LEV_t)이 높거나 유상증자(SEO_t)를 실시하였거나 영업실적(ROA_t)이 저조하거나 외국인지분율(FOR_t)이 낮은 기업일수록 차기에 감사인을 교체하는 경향이 있는 것으로 나타났다.

4.2 가설검증 결과

본 연구의 가설 1은 귀무가설로서 대표이사 변경과 감사인 교체 사이에는 체계적인 관련성이 없을 것으로 예측한다. 이를 검증한 결과는 〈표 6〉에 제시되어 있다. 먼저 패널 A는 차이분석결과를 보여주는데 대표이사 변경의 측정치로 $CEOTO1_t$ 를 사용한 경우나 $CEOTO2_t$ 를 사용한 경우 모두 대표이사 변경이 있었던 때가 없었던 때에 비해 차기 감사인 교체확률이 유의하게 높아짐을 확인할 수 있다. 다음으로 패널 B는 모형 (1)에 대한 회귀추정 결과로서 당기의 대표이사 변경 변수들과 차기의 감사인 교체 사이에는 양(+)의 관계가 있지만 $CEOTO2_t$ 를 사용했을 때에만 그 값이 통계적으로 유의한 것

으로 나타났다(계수: 0.273, t-value: 1.78). 이상의 결과들은 대표이사 변경이 감사인 교체로 이어짐을 보여주는 제한적인 증거라고 해석할 수 있다.

다음으로 본 연구의 가설 2는 대표이사 변경시 신임 대표이사가 어떤 품질의 감사를 선호할지 검증하는데, 이를 위해 먼저 대표이사 변경 직후에 감사인 상향교체(non-Big4 → Big4)나 하향교체(Big4 → non-Big4)가 일어나는지 조사하였다. 분석결과, 〈표 7〉에서 보는 바와 같이 종속변수로 상향교체($UPWARD_{t+1}$)를 사용했을 때나 하향교체($DOWNWARD_{t+1}$)를 사용했을 때 모두 $CEOTO1_t$ 와 $CEOTO2_t$ 의 계수는 통계적으로 유의하지 않았다. 이는 귀무가설인 가설 2를 기각하지 못하는 결과로서 대표이사가 변경되었을 때 평균적으로 감사인의 수직적 교체가 일어나지는 않음을 의미한다.

그러나 신임 대표이사가 감사인을 상향 또는 하향 교체하는 것은 시장에 중요한 신호로 작용하기 때문에 이 결과를 그대로 받아들이기엔 무리가 있다. 예를 들어 신임 대표이사가 저품질 감사를 선호한다고 하더라도 Big4 감사인을 non-Big4 감사인으로 교체하는 것은 시장에 매우 부정적으로 비춰질 것이기에 이를 실행하기 쉽지 않을 것이다. 이러한 점을 고려하여 본 연구는 기존 감사인의 비정상감사시간에 대해 신임 대표이사가 어떻게 반응하는지를 통해 신임 대표이사가 어떤 품질의 감사를 선호하는지 분석하였다. 즉, 본 연구는 신임 대표이사가 고품질의 감사를 선호한다면 더 많은 비정상감사시간을 투입하는 감사인일수록 교체하지 않을 것이고(compensate), 저품질의 감사를 선호한다면 교체할 것(penalize)이라는 점을 전제하고 있다. 아울러 사후적인(ex post) 검증을 위해 대표이사 변경 직후에 감사인이 교체된 경우 비정상감사시간은 어떻게 달라지는지도 조사하였다. 먼저 〈표 8〉의 패널 A는 대표이사 변경과 감사

(Table 6) CEO turnover and subsequent auditor switch (H1)

Panel A: Univariate test

Variable	<i>CEOTO1_t</i> =1 (n=475)	<i>CEOTO1_t</i> =0 (n=3,322)	t-value
<i>AUDTO_{t+1}</i>	0.160	0.129	1.87*
Variable	<i>CEOTO2_t</i> =1 (n=404)	<i>CEOTO2_t</i> =0 (n=3,393)	t-value
<i>AUDTO_{t+1}</i>	0.171	0.128	2.39**

Panel B: Multivariate test

Variables	Model (1) <i>DV = AUDTO_{t+1}</i>		Model (2) <i>DV = AUDTO_{t+1}</i>	
	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value
<i>Intercept</i>	-1.249	-0.74	-1.227	-0.73
<i>CEOTO1_t</i>	0.192	1.32		
<i>CEOTO2_t</i>			0.273*	1.78
<i>SIZE_t</i>	-0.064	-1.39	-0.065	-1.4
<i>SALARIES_t</i>	0.075	0.19	0.082	0.2
<i>INVREC_t</i>	-1.016**	-2.26	-1.024**	-2.27
<i>SALESGROW_t</i>	-0.238	-1.53	-0.236	-1.52
<i>EXANTEFIN_t</i>	0.355	1.44	0.352	1.43
<i>LEV_t</i>	1.264***	3.6	1.268***	3.62
<i>SEO_t</i>	0.16	1.01	0.153	0.97
<i>HFD_t</i>	1.724	0.61	1.751	0.62
<i>CR_t</i>	0.025	0.95	0.025	0.96
<i>ROA_t</i>	-1.147**	-1.98	-1.134*	-1.96
<i>LARGESH_t</i>	0.228	0.69	0.23	0.7
<i>FOR_t</i>	-0.802*	-1.69	-0.798*	-1.68
<i>OWNMGT_t</i>	-0.159	-1.56	-0.153	-1.49
<i>Year & Industry</i>	Included		Included	
# of obs	3,797		3,797	
Pseudo R ²	0.047		0.048	

All the continuous variables are winsorized at top and bottom one-percentile. *, ** and *** denote significance at 10%, 5% and 1% level, respectively. Statistics are corrected for firm-level clustering.

<Table 7> Whether a upward(downward) switch of auditor occurs when the CEO is changed (H2)

Variables	Model (1)		Model (2)		Model (3)		Model (4)	
	$DV=UPWARD_{t+1}$		$DV=UPWARD_{t+1}$		$DV=DOWNWARD_{t+1}$		$DV=DOWNWARD_{t+1}$	
	Coef	t-val	Coef	t-val	Coef	t-val	Coef	t-val
<i>Intercept</i>	9.538	1.54	9.472	1.55	0.617	0.13	0.572	0.12
<i>CEOTO1_t</i>	0.262	0.54			0.083	0.22		
<i>CEOTO2_t</i>			0.446	0.89			0.196	0.54
<i>SIZE_t</i>	-0.341**	-2.08	-0.340**	-2.09	-0.360***	-2.76	-0.359***	-2.74
<i>SALARIES_t</i>	0.512	0.43	0.483	0.41	-0.841	-0.74	-0.845	-0.75
<i>INVREC_t</i>	0.362	0.32	0.371	0.33	-0.318	-0.29	-0.314	-0.29
<i>SALESGROW_t</i>	0.008	0.02	0.021	0.05	-0.359	-0.80	-0.350	-0.78
<i>EXANTEFIN_t</i>	-0.578	-0.74	-0.610	-0.78	-0.448	-0.71	-0.468	-0.75
<i>LEV_t</i>	0.719	0.67	0.754	0.71	0.943	0.98	0.964	1.00
<i>SEO_t</i>	-0.928	-1.54	-0.953	-1.57	-0.220	-0.47	-0.227	-0.49
<i>HFD_t</i>	-2.854	-0.25	-2.829	-0.26	-16.425*	-1.79	-16.458*	-1.79
<i>CR_t</i>	0.125	1.19	0.128	1.21	0.012	0.15	0.016	0.19
<i>ROA_t</i>	0.499	0.32	0.535	0.34	0.227	0.16	0.227	0.16
<i>LARGESH_t</i>	-1.535	-1.54	-1.519	-1.52	-0.475	-0.52	-0.469	-0.52
<i>FOR_t</i>	-1.696	-0.95	-1.737	-0.97	-1.216	-0.83	-1.247	-0.84
<i>OWNMGT_t</i>	0.169	0.52	0.190	0.58	0.547*	1.91	0.558*	1.95
<i>Year & Industry</i>	Included		Included		Included		Included	
# of obs	433		433		468		468	
Pseudo R ²	0.115		0.117		0.143		0.144	

All the continuous variables are winsorized at top and bottom one-percentile. *, ** and *** denote significance at 10%, 5% and 1% level, respectively. Statistics are corrected for firm-level clustering.

인 교체 간의 양(+)의 관계가 감사인의 추가적인 감사노력에 의해 매개되는지 확인하기 위해 초과감사시간(비정상감사시간이 양수)이 존재하는 관측치들을 대상으로 단일변량분석을 실시한 결과이다. 표에서 보듯이 초과감사시간을 투입한 감사인의 경우 대표이사 변경이 없었을 때에 비해 있었을 때 교체 가능성이 유의하게 높아짐을 볼 수 있다. 이 결과를 <표 6>의 결과와 연관지어 보면 대표이사 변경이 감사인의 교체로 이어지는 경향이 있고, 특히 더 많은 감사노력을 투입하는 감사인의 경우에는 교체될 가

능성이 높아진다는 것으로 해석할 수 있다.

<표 8>의 패널 B는 t+1기의 감사인 교체($AUDTO_{t+1}$)를 종속변수로 하고 t기의 비정상감사시간($ABHOUR_t$)과 t기의 대표이사 변경($CEOTO_t$)의 교호항을 관심변수로 하는 회귀모형 (3)의 추정결과를 제시한다. 이에 따르면 $ABHOUR_t$ 의 계수는 유의한 음(-)의 값을 가지지만 $ABHOUR_t * CEOTO_t$ 의 계수는 $CEOTO_t$ 의 두가지 측정치 모두에 대해 유의한 양(+)의 값을 가지는 것으로 나타났다. 이는 대표이사 변경이 없었을 때에는 감사인이 투입하는 감사노력이

〈Table 8〉 Incoming CEO's reaction to abnormal audit effort (H2)

Panel A: Univariate test

Variable	$CEOTO1_t=1$ (n=310)	$CEOTO1_t=0$ (n=2,013)	t-value
$AUDTO_{t+1}$	0.161	0.120	2.06**
Variable	$CEOTO2_t=1$ (n=256)	$CEOTO2_t=0$ (n=2,067)	t-value
$AUDTO_{t+1}$	0.176	0.119	2.59***

Panel B: Multivariate tests

Variables	Model (1) $Dv = AUDTO_{t+1}$		Model (2) $DV = AUDTO_{t+1}$	
	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value
<i>Intercept</i>	-1.288	-0.72	-1.243	-0.69
$ABHOUR_t$	-0.136*	-1.93	-0.142**	-1.98
$CEOTO1_t$	0.086	0.53		
$ABHOUR_t * CEOTO1_t$	0.519*	1.80		
$CEOTO2_t$			0.144	0.83
$ABHOUR_t * CEOTO2_t$			0.622**	2.06
$SIZE_t$	-0.061	-1.21	-0.063	-1.24
$SALARIES_t$	0.057	0.14	0.059	0.14
$INVREC_t$	-0.989**	-2.13	-1.004**	-2.16
$SALESGROW_t$	-0.237	-1.53	-0.236	-1.52
$EXANTEFIN_t$	0.374	1.51	0.371	1.50
LEV_t	1.271***	3.65	1.275***	3.67
SEO_t	0.162	1.03	0.161	1.01
HFD_t	1.600	0.56	1.623	0.56
CR_t	0.028	1.03	0.028	1.05
ROA_t	-1.171**	-2.03	-1.167**	-2.02
$LARGESH_t$	0.202	0.60	0.211	0.62
FOR_t	-0.803*	-1.72	-0.807*	-1.72
$OWNMGT_t$	-0.169*	-1.65	-0.164	-1.59
<i>Year</i>	Included		Included	
<i>Industry</i>	Included		Included	
# of obs	3,797		3,797	
Pseudo R ²	0.036		0.037	

All the continuous variables are winsorized at top and bottom one-percentile. *, ** and *** denote significance at 10%, 5% and 1% level, respectively. Statistics are corrected for firm-level clustering.

〈Table 8〉 Incoming CEO's reaction to abnormal audit effort (H2) (continued)

Panel C: *ex post* change in abnormal audit hours after auditor turnover following CEO turnover

Variables	Model (1) $Dv = ABHOUR_{t+1}$		Model (2) $DV = ABHOUR_{t+1}$	
	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value
<i>Intercept</i>	-2.487***	-5.38	-2.492***	-5.39
<i>AUDTO_{t+1}</i>	0.105*	1.89	0.120*	1.87
<i>CEOTO_{1t}</i>	-0.012	-0.52		
<i>AUDTO_{t+1}*CEOTO_{1t}</i>	-0.022*	-1.70		
<i>CEOTO_{2t}</i>			-0.019	-0.73
<i>AUDTO_{t+1}*CEOTO_{2t}</i>			-0.024**	-2.33
<i>SIZE_{t+1}</i>	0.061***	2.84	0.061***	2.85
<i>LEV_{t+1}</i>	0.190**	2.08	0.190**	2.09
<i>INVREC_{t+1}</i>	0.456***	4.22	0.457***	4.23
<i>CR_{t+1}</i>	0.028***	4.64	0.028***	4.65
<i>ROA_{t+1}</i>	0.104	0.64	0.103	0.63
<i>BIG_{t+1}</i>	-0.125***	-4.26	-0.125***	-4.26
<i>OPN_{t+1}</i>	-0.020	-0.16	-0.019	-0.16
<i>LOSS_{t+1}</i>	0.051**	2.00	0.051**	2.01
<i>LnEMPLOY_{t+1}</i>	0.119***	4.60	0.119***	4.60
<i>Year & Industry</i>	Included		Included	
# of obs	3,148		3,148	
Adjusted R ²	0.247		0.247	

All the continuous variables are winsorized at top and bottom one-percentile. *, ** and *** denote significance at 10%, 5% and 1% level, respectively. Statistics are corrected for firm-level clustering.

클수록 차기의 감사인 교체가능성은 낮아지지만, 대표이사 변경이 있었을 때에는 감사를 열심히 할수록 오히려 교체가능성이 높아진다는 것을 의미한다. 이는 귀무가설인 가설 2를 기각하는 결과로서 대표이사 변경되었을 때 선임 대표이사가 덜 엄격한 감사를 선호하는 경향이 있음을 시사한다.

〈표 8〉의 패널 C는 대표이사 변경 직후에 감사인이 교체된 경우 비정상감사시간에 어떤 영향을 미치는지 사후적으로(*ex post*) 분석한 결과이다. 표에서

*AUDTO_{t+1}*의 계수는 모두 유의한 양(+)의 값을 가지는 반면, *AUDTO_{t+1}*CEOTO_t*의 계수는 유의한 음(-)의 값을 가짐을 볼 수 있는데, 이는 새로 선임된 감사인은 (고객기업에 대한 지식의 부족 등으로 인해) 추가적인 감사노력을 투입하는 경향이 있지만, 대표이사 변경 직후에 새로 선임된 감사인은 그런 경향이 덜함을 의미한다. 다시 말해, 이 결과는 대표이사 변경 직후에 새로 선임된 감사인은 대표이사 변경 없이 신규선임된 감사인에 비해 평균적으로

감사노력을 덜 투입하는 것으로 해석할 수 있다.

본 연구의 가설 3은 지배구조가 좋은 기업에서는 신입 대표이사가 느슨한 감사를 선호하는 현상이 완화될 것이라고 예측하고 있는데, 이를 검증하기 위해 전체 표본을 한국기업지배구조원이 제공하는 지배구조 평가등급에 따라 둘로 나눈 후 각 하위표본

에 대해 모형 (3)의 회귀분석을 실시하였다. 분석결과, <표 9>에서 보는 바와 같이 대표이사 변경 변수로 *CEOTO1*을 사용했을 때 좋은 지배구조를 가진 그룹(*GOODCG*=1)에서는 *ABHOUR_t*CEOTO_t*의 계수가 유의하지 않은 반면, 좋지 않은 지배구조를 가진 그룹(*GOODCG*=0)에서는 유의한 양(+)

<Table 9> The influence of corporate governance on incoming CEO's reaction to abnormal audit effort (H3)

Variables	<i>DV=AUDTO_{t+1}</i>							
	Model (1) <i>GOODCG_t</i> =1		Model (2) <i>GOODCG_t</i> =0		Model (3) <i>GOODCG_t</i> =1		Model (4) <i>GOODCG_t</i> =0	
	Coef	t-val	Coef	t-val	Coef	t-val	Coef	t-val
<i>Intercept</i>	8.942	1.19	-4.008	-1.62	9.346	1.23	-4.048	-1.62
<i>ABHOUR_t</i>	-0.421	-0.86	-0.243	-1.24	-0.442	-0.89	-0.248	-1.28
<i>CEOTO1_t</i>	-1.188	-1.25	0.261	1.52				
<i>ABHOUR_t*CEOTO1_t</i>	1.287	0.88	0.668**	2.03				
<i>CEOTO2_t</i>					-0.960**	-2.04	0.355*	1.96
<i>ABHOUR_t*CEOTO2_t</i>					1.445**	2.42	0.752**	2.08
<i>SIZE_t</i>	-0.006	-0.03	-0.005	-0.07	-0.009	-0.04	-0.005	-0.08
<i>SALARIES_t</i>	-1.410	-0.83	0.160	0.32	-1.242	-0.72	0.179	0.36
<i>INVREC_t</i>	-6.599***	-3.54	-0.405	-0.72	-6.680***	-3.67	-0.420	-0.75
<i>SALESGROW_t</i>	1.679*	1.93	-0.294	-1.17	1.679*	1.88	-0.295	-1.17
<i>EXANTEFIN_t</i>	-0.111	-0.11	0.537*	1.69	-0.235	-0.24	0.531*	1.66
<i>LEV_t</i>	5.570***	3.88	0.940**	2.15	5.504***	3.92	0.952**	2.19
<i>SEO_t</i>	-0.669	-1.04	0.172	0.81	-0.584	-0.90	0.174	0.81
<i>HFD_t</i>	-22.879**	-2.43	5.343	1.17	-23.498**	-2.28	5.519	1.19
<i>CR_t</i>	0.216*	1.95	-0.005	-0.12	0.214*	1.93	-0.003	-0.09
<i>ROA_t</i>	0.969	0.45	-2.579***	-3.09	1.142	0.55	-2.551***	-3.04
<i>LARGESH_t</i>	-1.069	-0.93	0.190	0.45	-0.996	-0.89	0.208	0.49
<i>FOR_t</i>	-2.299*	-1.84	0.329	0.63	-2.411**	-1.98	0.320	0.61
<i>OWNMGT_t</i>	-0.635*	-1.73	-0.118	-0.94	-0.668*	-1.83	-0.109	-0.87
<i>Year & Industry</i>	Included		Included		Included		Included	
# of obs	502		2,529		502		2,529	
Pseudo R ²	0.206		0.059		0.211		0.061	

All the continuous variables are winsorized at top and bottom one-percentile. *, ** and *** denote significance at 10%, 5% and 1% level, respectively. Statistics are corrected for firm-level clustering.

의 값을 갖는 것으로 나타났다. 이는 지배구조가 나쁜 기업일수록 신입 대표이사가 많은 감사노력을 투입하는 감사인을 교체하는 경향이 있음을 의미하는 것으로서 가설 3을 지지하는 결과이다. 한편, 대표이사 변경 변수로 $CEOTO2$ 를 사용했을 때에는 나쁜 지배구조를 가진 그룹 뿐만 아니라 좋은 지배구조를 가진 그룹에서도 $ABHOUR_i * CEOTO_i$ 의 계수가 유의한 양(+)의 값을 가지는 것으로 나타났는데, 이는 가설 3에 부합하지 않는 결과이다. 결국 기업지배구조가 신입 대표이사의 저품질 감사 선호 현상을 억제하는지 여부는 변수정의에 따라 결과가 달라진다는 점에서 명확한 결론을 도출하지 못한다고 요약할 수 있다. $CEOTO2$ 를 사용한 분석에서도 하나 주목할 만한 사실은 좋은 지배구조를 가진 그룹에서는 $CEOTO2$ 의 계수가 유의한 음(-)의 값을 가지는 데 반해 나쁜 지배구조를 가진 그룹에서는 유의한 양(+)의 값을 가진다는 점이다. 이는 지배구조가 좋은 기업은 대표이사 변경 직후의 감사인 교체를 삼가는 반면, 지배구조가 좋지 않은 기업은 적극적으로 감사인을 교체하는 경향이 있음을 의미한다.

4.3 내생성 통제

4.3.1 재무상황이 악화되지 않은 기업 대상 분석

앞서 살펴본 본 연구의 결과들은 내생성 문제로부터 자유롭지 못하다. 단적인 예로서 대표이사를 변경한 기업은 내부적/외부적 경영위기에 봉착한 기업일 가능성이 있고, 이 경우 감사인도 감사위험을 높게 인식하여 초과감사시간을 투입할 필요성이 커질 것이다. 즉, 이 경우는 대표이사 변경이 감사인 교체

로 이어진 것이 아니라 재무적 곤궁이 대표이사 변경 및 감사인 교체 모두에 영향을 미친 것으로 볼 수 있다. 이런 상황을 배제하기 위해 대표이사 변경 시점에 전년대비 재무상황이 악화되지 않은 기업만을 대상으로 하위표본 테스트를 추가로 실시하였다. 재무상황이 악화되지 않은 기업은 전년 대비 알트만-Z 점수가 감소하지 않은 기업⁹⁾으로 정의하였다.

분석결과는 <표 10>에 제시되어 있다. 패널 A는 전년 대비 알트만-Z 점수가 감소하지 않은 하위표본을 대상으로 모형 (1)의 회귀계수를 추정한 결과로서 $CEOTO1$, $CEOTO2$ 의 계수가 모두 5% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 가지는 것으로 나타났다. 이는 <표 6>에서 살펴본 가설 1의 검증결과보다 경제적·통계적으로 유의한 것으로서 재무상황이 양호한 기업들이 오히려 대표이사 변경 직후에 감사인을 교체하는 경향이 강함을 의미한다. 패널 B는 전년 대비 알트만-Z 점수가 감소하지 않은 하위표본을 대상으로 모형 (3)의 회귀계수를 추정한 결과를 제시하고 있다. 표에서 보는 바와 같이 $ABHOUR_i * CEOTO_i$ 의 계수는 모두 유의한 양(+)의 값을 가지고 있는데, 이는 재무상황이 양호한 기업에서도 신입 대표이사는 많은 시간을 투입하여 엄격하게 감사하는 감사인을 선호하지 않음을 의미한다. 이상의 결과는 본 연구의 주요발견이 연구설계에 내재한 내생성 문제로부터 도출된 것이 아님을 보여준다.

4.3.2 성향점수대응기법(Propensity scored matching)

경영자 변경에는 내생성 문제가 존재한다. 즉, 경영자 변경이 감사인 교체에 영향을 미친다는 본 연

9) 알트만-Z 점수는 $1.2 * WC/TA + 1.4 * RE/TA + 3.3 * OI/TA + 0.6 * MVE/TL + 1.0 * Sales/TA$ 로 계산하였다.

〈Table 10〉 Subsample with no deterioration in the Altman-Z score

Panel A: Estimation results of equation (1)

Variables	Model (1)		Model (2)	
	$DV = AUDTO_{t+1}$		$DV = AUDTO_{t+1}$	
	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value
<i>Intercept</i>	-3.030	-0.97	-3.205	-1.01
CEOTO1_t	0.459**	2.26		
CEOTO2_t			0.533**	2.54
<i>SIZE_t</i>	-0.070	-0.92	-0.071	-0.92
<i>SALARIES_t</i>	0.175	0.27	0.171	0.26
<i>INVREC_t</i>	-1.446*	-1.85	-1.458*	-1.86
<i>SALESGROW_t</i>	-0.106	-0.59	-0.105	-0.59
<i>EXANTEFIN_t</i>	-0.096	-0.22	-0.100	-0.23
<i>LEV_t</i>	0.543	0.95	0.552	0.97
<i>SEO_t</i>	0.412	1.53	0.398	1.47
<i>HFD_t</i>	8.907	1.50	9.440	1.55
<i>CR_t</i>	-0.005	-0.13	-0.005	-0.12
<i>ROA_t</i>	-0.306	-0.36	-0.308	-0.36
<i>LARGESH_t</i>	0.127	0.23	0.137	0.25
<i>FOR_t</i>	-0.413	-0.53	-0.425	-0.55
<i>OWNMGT_t</i>	-0.524***	-2.92	-0.517***	-2.88
<i>Year & Industry</i>	Included		Included	
# of obs	1,587		1,587	
Pseudo R ²	0.047		0.048	

All the continuous variables are winsorized at top and bottom one-percentile. *, ** and *** denote significance at 10%, 5% and 1% level, respectively. Statistics are corrected for firm-level clustering.

Panel B: Estimation results of equation (3)

Variables	Model (1)		Model (2)	
	$Dv = AUDTO_{t+1}$		$DV = AUDTO_{t+1}$	
	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value
<i>Intercept</i>	-3.660	-1.11	-3.725	-1.12
<i>ABHOUR_t</i>	-0.497**	-2.01	-0.538**	-2.17
<i>CEOTO1_t</i>	0.272	1.18		
ABHOUR_t*CEOTO1_t	1.023**	2.40		
<i>CEOTO2_t</i>			0.275	1.12
ABHOUR_t*CEOTO2_t			1.306***	3.10
<i>SIZE_t</i>	-0.049	-0.58	-0.050	-0.59
<i>SALARIES_t</i>	0.168	0.26	0.170	0.26
<i>INVREC_t</i>	-1.317*	-1.66	-1.323*	-1.66
<i>SALESGROW_t</i>	-0.095	-0.52	-0.093	-0.51
<i>EXANTEFIN_t</i>	-0.075	-0.17	-0.081	-0.18
<i>LEV_t</i>	0.587	1.03	0.592	1.04
<i>SEO_t</i>	0.415	1.52	0.429	1.55
<i>HFD_t</i>	9.307	1.55	9.482	1.55
<i>CR_t</i>	0.006	0.15	0.009	0.21
<i>ROA_t</i>	-0.241	-0.29	-0.243	-0.29
<i>LARGESH_t</i>	0.086	0.16	0.135	0.25
<i>FOR_t</i>	-0.439	-0.58	-0.509	-0.68
<i>OWNMGT_t</i>	-0.554***	-3.09	-0.554***	-3.08
<i>Year & Industry</i>	Included		Included	
# of obs	1,587		1,587	
Pseudo R ²	0.080		0.083	

All the continuous variables are winsorized at top and bottom one-percentile. *, ** and *** denote significance at 10%, 5% and 1% level, respectively. Statistics are corrected for firm-level clustering.

구의 결과는 경영자 변경 자체의 효과이기보다는 경영자 변경을 경험하는 기업의 특성으로부터 야기된 효과일 가능성이 있다. 따라서 앞서 발견한 결과가 내생성 문제로부터 유도된 것인지를 확인하는 것은 필수적이다. 이를 위해 본 연구는 성향점수대응기법(PSM)을 사용하여 성향점수가 비슷한 처치군(treatment group)과 대조군(control group)을 1:1로 대응한 후 대응된 표본에 대해 기존의 분석들을 다시 수행하였다. 공변량들에 대해 비슷한 성향점수를 가지는 연구대상들이 처치군과 대조군에 같은 수만큼 포함된다면 이 두 집단을 대상으로 한 통계적 추론의 결과는 공변량에 의한 효과보다는 처치군에 포함되었기 때문에 발생한 것으로 볼 수 있다.

본 연구는 성향점수를 계산하기 위해 로지스틱 회귀분석을 사용하였는데 구체적으로 대표이사 변경(사임, 중도사임, 해임)을 경험한 기업($CEOTO2 = 1$)을 처치군으로, 그렇지 않은 기업($CEOTO2 = 0$)을 대조군으로 배정하고 처치군에 포함되면 1, 대조군에 포함되면 0의 값을 갖는 더미변수를 종속변수로 설정한 후 이 변수에 영향을 미치는 공변량들을 독립변수로 하여 로지스틱 회귀분석을 실시하였다. Eriksson et al.(2001)의 모형에 따라 설정된 대표이사 변경의 성향점수를 산출하는 1단계 로짓 모형은 다음과 같다.

$$\begin{aligned}
 CEOTO2_t = & \beta_0 + \beta_1 Ln_Employ_t \\
 & + \beta_2 Ln_Age_t + \beta_3 HFD_{t-1} \\
 & + \beta_4 EXANTEFIN_{t-1} + \beta_5 AltmanZ_{t-1} \\
 & + \beta_6 Profit-Sales_{t-1} + Industry \\
 & + Year + \mu_t
 \end{aligned} \tag{5}$$

Ln_Employ = natural logarithm of the number of total employees;

Ln_Age = number of years since establishment;
 $AltmanZ$ = $1.2*WC/TA + 1.4*RE/TA + 3.3*OI/TA + 0.6*MVE/TL + 1.0*Sales/TA$;
 $Profit-Sales$ = operating incooms scaled by total sales;

1단계 로짓 분석의 결과는 <표 11>의 패널 A에 제시되어 있다. 이렇게 추정된 계수를 통해 각 관측치가 대표이사를 변경할 성향점수를 계산한 후 caliper distance 3% 내에서 이 값이 가장 가까운 관측치끼리 1:1로 매칭하였다.

<표 11>의 패널 B는 대표이사를 변경한 그룹($CEOTO2 = 1$)과 그렇지 않은 그룹($CEOTO2 = 0$) 간의 대응 전과 후의 특성 차이를 보여주는 단일 변량분석 결과이다. 표에서 보는 바와 같이 대응 전에는 두 그룹 간에 대부분의 통제변수에서 체계적인 차이가 발견되었으나, 대응 후 최대주주의 경영참여여부($OWNMGT$)를 제외한 모든 통제변수들의 차이의 통계적 유의성이 사라졌음을 확인할 수 있다. 이는 본 연구에서 실시한 매칭방법이 비교적 적정함을 의미한다.

<표 11>의 패널 C는 성향점수대응 후의 표본을 사용한 회귀분석 결과를 제시하고 있다. 분석결과, 대응 후에도 t기에 대표이사를 변경한 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 t+1기 감사인을 교체하는 경향이 있다는 결과는 유지되었고(Model (1)), 대표이사가 변경된 기업일수록 초과감사시간을 투입한 감사인을 평균적으로 더 교체하는 경향이 있다는 결과 역시 변하지 않았다(Model (2)). 이상의 결과는 앞서 살펴본 주요분석 결과들과 질적으로 동일한 것으로서 본 연구의 발견이 내생성에 기인한 것이 아님을 의미한다.

〈Table 11〉 Results using PSM

Panel A: Propensity score calculation (Logit)

Variables	Dependent Variable = $CEOTO2_i$	
	Coeff.	z-value
Intercept	-0.846	-0.25
$Ln_Employee_i$	0.165***	4.09
Ln_Age_i	-0.101	-1.29
HFD_{t-1}	-2.051	-0.53
$EXANTEFIN_{t-1}$	-0.190	-0.76
$AltmanZ_{t-1}$	-0.040*	-1.86
$Profit-Sales_{t-1}$	-0.380*	-1.76
Year & Industry		Included
# of obs.		3,113
Pseudo R^2		0.039

*, **, and *** indicate two-tail significance at the 0.1, 0.05, and 0.01 level, respectively.

Panel B: Univariate analysis before-and-after matching

	Before matching			After matching		
	CEOTO2=1 (N=404)	CEOTO2=0 (N=3,393)	t-value	CEOTO2=1 (N=403)	CEOTO2=0 (N=403)	t-value
<i>SIZE</i>	27.08	26.74	4.49***	27.11	27.08	0.33
<i>SALARIES</i>	0.336	0.353	-2.19**	0.332	0.344	-1.16
<i>INVREC</i>	0.257	0.272	-1.96**	0.257	0.246	1.21
<i>SALESGROW</i>	0.013	0.079	-3.16***	0.012	0.043	-1.54
<i>EXANTEFIN</i>	0.008	0.005	0.26	0.005	0.003	0.92
<i>LEV</i>	0.470	0.435	3.31***	0.472	0.477	-0.31
<i>SEO</i>	0.126	0.068	4.22***	0.122	0.092	1.37
<i>HFD</i>	0.167	0.163	0.59	0.165	0.163	0.17
<i>CR</i>	1.710	1.949	-2.30**	1.686	1.549	1.40
<i>ROA</i>	0.008	0.029	-4.42***	0.008	0.021	-1.56
<i>LARGESH</i>	0.429	0.434	-0.63	0.431	0.434	-0.25
<i>FOR</i>	0.106	0.096	1.36	0.106	0.108	-0.27
<i>OWNMGT</i>	0.183	0.409	8.92***	0.181	0.349	2.23**

*, **, and *** indicate two-tail significance at the 0.1, 0.05, and 0.01 level, respectively.

<Table 11> Results using PSM (continued)

Panel C: The regression result when using a matched sample by propensity score

Variables	Model (1) <i>DV = AUDTO_{t+1}</i>		Model (2) <i>DV = AUDTO_{t+1}</i>	
	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value
<i>Intercept</i>	-11.308***	-3.22	-10.856***	-2.69
<i>CEOTO2_t</i>	0.588***	2.63	0.440*	1.87
<i>ABHOUR_t</i>			-0.358	-0.80
<i>ABHOUR_t*CEOTO2_t</i>			0.713*	1.92
<i>SIZE_t</i>	-0.059	-0.62	-0.066	-0.61
<i>SALARIES_t</i>	1.449	1.56	1.462	1.55
<i>INVREC_t</i>	-1.828	-1.58	-1.921	-1.60
<i>SALESGROW_t</i>	-0.186	-0.37	-0.169	-0.34
<i>EXANTEFIN_t</i>	1.019*	1.85	1.014*	1.86
<i>LEV_t</i>	0.733	0.93	0.645	0.82
<i>SEO_t</i>	-0.151	-0.43	-0.187	-0.52
<i>HFD_t</i>	-8.048	-1.30	-8.589	-1.33
<i>CR_t</i>	-0.088	-0.92	-0.083	-0.89
<i>ROA_t</i>	-3.023**	-2.54	-3.126***	-2.62
<i>LARGESH_t</i>	0.708	0.93	0.692	0.90
<i>FOR_t</i>	1.376	1.29	1.213	1.17
<i>OWNMGT_t</i>	0.154	0.58	0.123	0.45
<i>Year & Industry</i>	Included		Included	
# of obs	806		806	
Pseudo R ²	0.118		0.121	

All the continuous variables are winsorized at top and bottom one-percentile. *, ** and *** denote significance at 10%, 5% and 1% level, respectively. Statistics are corrected for firm-level clustering.

4.3.3 감사품질 대용치 민감도 분석

앞선 분석에서는 감사인의 감사노력(품질)에 대한 대용치로 비정상감사시간만을 사용하였다. 따라서 결과의 강건성을 확인하기 위해 추가적인 감사품질의 대용치들을 사용하여 동일한 분석을 수행하였다. 첫 번째 대체 대용치는 관련연구에서 감사노력 및

감사위험을 측정하기 위해 사용되고 있는 비정상감사보수이다. 선행연구들은 대체로 비정상감사보수가 감사품질과 양(+)의 관련성을 가짐을 보고하고 있어(박종일, 2011; 마희영과 권수영, 2010), 이를 감사품질의 대용치로 사용하는 것이 본 연구의 목적에 부합한다고 판단된다. 두 번째 대체 대용치로는 재량적발생액의 절대값을 사용하였다.¹⁰⁾ 감사시간이

10) 재량적발생액은 Dechow et al.(1995)을 따라 다음 모형의 잔차로 정의하였다.

$$TotalAccruals_t / TA_{t-1} = 1 / TA_{t-1} + (\Delta Sales_t - \Delta AR_t) / TA_{t-1} + PPE_t / TA_{t-1} + e$$

나 감사보수가 투입(input) 측면에서의 감사품질 대
용치인 데 반해, 재량적발생액은 산출물(outcome)
측면에서의 감사품질 대용치라는 점에서(Christensen
et al., 2016) 이 분석은 결과의 강건성에 대한 추
가적인 정보를 제공한다.

〈표 12〉의 패널 A는 비정상감사보수(*ABFEE*)를

감사품질의 대용치로 사용했을 때 모형 (3)의 추정
결과를 제시하고 있는데,¹¹⁾ 이 표로부터 *CEOTO*의
정의와 관계없이 *ABFEE_t * CEOTO_t*의 계수가 10%
수준에서 유의한 양(+)¹¹⁾의 값을 가짐을 확인할 수 있
다. 비정상감사보수가 비정상감사시간과 더불어 감
사인의 감사노력을 측정하는 대표적인 대용치로 사

〈Table 12〉 Sensitivity tests

Panel A: Incoming CEO's reaction to abnormal audit fees

Variables	Model (1) <i>Dv = AUDTO_{t+1}</i>		Model (2) <i>DV = AUDTO_{t+1}</i>	
	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value
<i>Intercept</i>	-1.650	-0.88	-1.654	-0.88
<i>ABFEE_t</i>	-0.057	-1.26	-0.052	-1.42
<i>CEOTO1_t</i>	1.104	0.92		
<i>ABFEE_t*CEOTO1_t</i>	0.173*	1.88		
<i>CEOTO2_t</i>			0.915	0.75
<i>ABFEE_t*CEOTO2_t</i>			0.158*	1.76
<i>SIZE_t</i>	-0.037	-0.49	-0.038	-0.50
<i>SALARIES_t</i>	0.076	0.19	0.080	0.20
<i>INVREC_t</i>	-1.056**	-2.38	-1.069**	-2.41
<i>SALESGROW_t</i>	-0.228	-1.01	-0.226	-1.01
<i>EXANTEFIN_t</i>	0.434	1.63	0.429	1.61
<i>LEV_t</i>	1.354***	3.42	1.361***	3.44
<i>SEO_t</i>	0.132	0.83	0.126	0.79
<i>HFD_t</i>	1.765	0.63	1.808	0.64
<i>CR_t</i>	0.056	1.44	0.057	1.45
<i>ROA_t</i>	-1.768**	-2.56	-1.749**	-2.52
<i>LARGESH_t</i>	0.246	0.73	0.250	0.74
<i>FOR_t</i>	-0.905*	-1.84	-0.901*	-1.81
<i>OWNMGT_t</i>	-0.164	-1.59	-0.156	-1.51
<i>Year & Industry</i>	Included		Included	
# of obs	3,745		3,745	
Pseudo R ²	0.048		0.049	

All the continuous variables are winsorized at top and bottom one-percentile. *, ** and *** denote significance at 10%, 5% and 1% level, respectively. Statistics are corrected for firm-level clustering.

11) 비정상감사보수는 선행연구를 따라 다음 모형의 잔차로 정의하였다.

$$LN_FEE_t = \alpha_0 + \alpha_1 BIG_t + \alpha_2 INITIAL_t + \alpha_3 OPN_t + \alpha_4 SIZE_t + \alpha_5 LEV_t + \alpha_6 INVREC_t + \alpha_7 SEO_t + \alpha_8 CR_t + \alpha_9 ROA_t + \alpha_{10} LnEMPLOY_t + Year + Industry + \varepsilon$$

〈Table 12〉 Sensitivity tests (continued)

Panel B: Incoming CEO's reaction to absolute value of discretionary accruals

Variables	Model (1) $Dv = AUDTO_{t+1}$		Model (2) $DV = AUDTO_{t+1}$	
	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value
<i>Intercept</i>	-2.244	-1.31	-2.226	-1.29
<i>ABSDA_t</i>	2.644***	3.09	2.767***	3.26
<i>CEOTO1_t</i>	0.339*	1.79		
<i>ABSDA_t*CEOTO1_t</i>	-2.424	-1.31		
<i>CEOTO2_t</i>			0.512***	2.62
<i>ABSDA_t*CEOTO2_t</i>			-3.915**	-2.05
<i>SIZE_t</i>	-0.036	-0.77	-0.037	-0.80
<i>SALARIES_t</i>	0.136	0.34	0.126	0.31
<i>INVREC_t</i>	-1.102**	-2.48	-1.120**	-2.52
<i>SALESGROW_t</i>	-0.122	-0.48	-0.117	-0.46
<i>EXANTEFIN_t</i>	0.466*	1.80	0.477*	1.85
<i>LEV_t</i>	1.244***	3.08	1.259***	3.13
<i>SEO_t</i>	0.116	0.73	0.116	0.72
<i>HFD_t</i>	1.551	0.53	1.599	0.54
<i>CR_t</i>	0.058	1.42	0.060	1.48
<i>ROA_t</i>	-1.274*	-1.94	-1.292**	-1.96
<i>LARGESH_t</i>	0.331	0.99	0.327	0.98
<i>FOR_t</i>	-0.883*	-1.79	-0.890*	-1.79
<i>OWNMGT_t</i>	-0.132	-1.28	-0.124	-1.20
<i>Year & Industry</i>	Included		Included	
# of obs	3,737		3,737	
Pseudo R ²	0.050		0.051	

All the continuous variables are winsorized at top and bottom one-percentile. *, ** and *** denote significance at 10%, 5% and 1% level, respectively. Statistics are corrected for firm-level clustering.

용되고 있음을 고려하면 이 결과는 본 연구의 기존 결과와 일관성을 가진다. 〈표 12〉의 패널 B는 재량적발생액의 절대값을 감사품질의 대용치로 사용했을 때의 결과를 보여주는데, 이로부터 *CEOTO2*를 경영자 변경의 대용치로 사용했을 때 *ABSDA_t * CEOTO_t*의 계수가 유의한 음(-)의 값을 가지는 것을 확인할 수 있다. 이는 기존 감사인의 감사품질이 높을수록(즉, 재량적발생액의 절대값 수준이 낮을수록) 대표이사 변경시 감사인이 교체될 가능성이 높아

짐을 의미하는 것으로서 기존 분석결과를 뒷받침한다. 이상의 결과는 본 연구의 주요발견이 감사품질 변수의 정의에 의존하지 않음을 보여준다.

V. 결론

본 연구는 (1)경영자 변경이 감사인의 교체를 야

기하는지, (2) 만약 그렇다면 신입경영자는 어떤 품질의 감사인을 선호하는지, (3) 이러한 선호가 기업 지배구조에 영향을 받는지를 조사하였다. 재무제표 작성의 최종책임자이자 감사인 선임 과정에 영향력을 행사할 수 있는 경영자가 바뀌었다는 것은 재무 보고품질이나 감사품질에 중대한 영향을 미치는 요소이다. 그러나 경영자 변경이 재무보고의 질에 어떤 영향을 미치는지 분석한 연구나(e.g., 빅-베스 관련 연구), 경영자 변경이 감사인 교체와 어떤 관련성을 가지는지 살펴본 연구는 존재하는 반면, 신입경영자가 어떤 품질의 감사를 선호하는지 구체적으로 살펴본 연구는 드물다. 이를 다룬 일부 연구에서는 감사인 하향교체(Big4 → non-Big4)를 관심변수로 하고 있는데(e.g., 왕현선과 노준화, 2005), 경영자 변경시 신입경영자가 어떤 품질의 감사를 선호하는지를 조사하려면 이 방법 뿐 아니라 감사인의 감사 노력에 대해 신입경영자가 어떻게 반응하는지 살펴보는 것도 좋은 접근법이 될 수 있다. 이러한 논리에 기초하여 본 연구는 대표이사 변경 후 감사인의 수직적 교체 여부 뿐 아니라 비정상감사시간으로 측정된 감사인의 감사노력 수준에 따라 차기 감사인 교체가능성이 체계적으로 달라지는지를 검증하였다. 분석결과는 다음과 같다. 첫째, 대표이사 변경은 감사인 교체로 이어지는 경향이 있었다. 둘째, 대표이사가 변경되었을 때 감사인의 수직적 교체 경향이 발견되지는 않았으나 초과감사시간을 투입하는 감사인일수록 (대표이사가 변경되지 않은 때에 비해) 교체될 확률이 유의하게 높아지는 것으로 나타났다. 또한 대표이사 변경 직후 감사인 교체가 이루어진 경우 차기의 비정상감사시간이 줄어드는 현상이 발견되었다. 이러한 결과들은 신입 대표이사가 평균적으로 저품질의 감사를 선호한다는 것으로 해석될 수 있다. 셋째, 신입 대표이사가 저품질 감사를 선호하

는 경향이 기업지배구조에 따라 달리 나타난다는 명확한 증거를 발견하지는 못하였다. 이는 건전한 지배구조가 신입경영자의 저품질 감사 선호를 억제할 것이라는 예상과 일치하지 않는 결과로서, 우리나라 기업들의 지배구조가 외부감사인 선임과 관련하여 효과적으로 작동하고 있는지에 대한 논의의 필요성을 제기한다.

경영자 변경시 신입경영자는 고품질의 감사와 저품질의 감사를 선호할 유인이 모두 존재함에도 선행 연구는 이에 대해서 구체적으로 살펴보지 않았다. 본 연구는 신입경영자가 저품질의 감사를 선호하는 경향이 있고, 자율감시기구인 기업지배구조가 이를 억제하는 역할을 충분히 하지 못하고 있음을 밝힘으로써 이러한 연구공백을 메울 뿐 아니라 감사인의 독립성 강화에 초점을 맞추고 있는 최근의 정책방향을 뒷받침하는 실증증거를 제시한다는 점에서 공헌점을 가진다.

다만, 본 연구는 자료의 한계로 인해 감사인의 교체 유형(사임, 해임, 지정 등)을 구분하지 않고 분석했다는 점, 또 대표이사 변경 유형 중에서도 사임이 임기만료로 인한 것인지 중도사임인지를 명확히 구분하여 공시한 경우가 적었던 탓에 그 효과가 정확히 반영되지 않았을 수도 있다는 점에서 한계점을 가진다.

참고문헌

- Abbott, L. J., Parker, S., Peters, G. F., and Raghunandan, K. (2003). The association between audit committee characteristics and audit fees. *Auditing: A Journal of Practice*

- & *Theory*, 22(2), 17-32.
- Bae, C. H.(1997), "A study on the determinants of auditor change," *Korean Journal of Business Administration*, 16, pp.583-610.
- Balsam, S., Krishnan, J., and Yang, J. S.(2003), "Auditor industry specialization and earnings quality," *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 22(2), pp.71-97.
- Basu, S., Hwang, L. S., and Jan, C. L.(2001), "Differences in conservatism between big eight and non-big eight auditors," Available at SSRN 2428836.
- Beattie, V., and Fearnley, S.(1995), "The importance of audit firm characteristics and the drivers of auditor change in UK listed companies," *Accounting and Business Research*, 25(100), pp.227-239.
- Bills, K. L., Lisic, L. L., and Seidel, T. A.(2016), "Do CEO succession and succession planning affect stakeholders' perceptions of financial reporting risk? Evidence from audit fees," *The Accounting Review*, 92(4), pp.27-52.
- Blankley, A. I., Hurtt, D. N., and MacGregor, J. E. (2012), "Abnormal audit fees and restatements," *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 31(1), pp.79-96.
- Burton, J. C., and Roberts, W.(1967), "A study of auditor changes," *Journal of Accountancy* (pre-1986), 123(000004), 31.
- Caramanis, C., and Lennox, C.(2008), "Audit effort and earnings management," *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), pp.116-138.
- Carcello, J. V., Hermanson, D. R., Neal, T. L., and Riley Jr, R. A.(2002). Board characteristics and audit fees. *Contemporary Accounting Research*, 19(3), 365-384.
- Christensen, B. E., Glover, S. M., Omer, T. C., and Shelley, M. K.(2016). Understanding audit quality: Insights from audit professionals and investors. *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1648-1684.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., and Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 193-225.
- Dunn, K. A., and Mayhew, B. W.(2004), "Audit firm industry specialization and client disclosure quality," *Review of Accounting Studies*, 9 (1), pp.35-58.
- Dye, R. A.(1995), "Incorporation and the audit market," *Journal of Accounting and Economics*, 19(1), pp.75-114.
- Elliott, J. A., and Shaw, W. H.(1988), "Write-offs as accounting procedures to manage perceptions," *Journal of Accounting Research*, pp.91-119.
- Eriksson, T., Madsen, E. S., Dilling-Hansen, M., and Smith, V.(2001), "Determinants of CEO and board turnover," *Empirica*, 28(3), pp. 243-257.
- Eshleman, J. D., and Guo, P.(2014), "Do Big 4 auditors provide higher audit quality after controlling for the endogenous choice of auditor?," *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33(4), pp.197-219.
- Francis, J., Hanna, J. D., and Vincent, L.(1996), "Causes and effects of discretionary asset write-offs," *Journal of Accounting Research*, 34, pp.117-134.
- Francis, J. R., and Krishnan, J.(1999), "Accounting accruals and auditor reporting conservatism," *Contemporary Accounting Research*, 16(1), pp.135-165.
- Gramling, A. A., and Stone, D. N.(2001), "Audit firm industry expertise: A review and syn-

- thesis of the archival literature," *Journal of Accounting Literature*, 20, 1.
- He, X., Pittman, J. A., Rui, O. M., and Wu, D. (2017), "Do social ties between external auditors and audit committee members affect audit quality?," *The Accounting Review*, 92 (5), pp.61-87.
- Hillegeist, S. A.(1999), "Financial reporting and auditing under alternative damage apportionment rules," *The Accounting Review*, 74(3), pp.347-369.
- Jeon, K. A. and Park, J. I.(2017), "The Effect of Opaque Earnings on Audit Fees and Audit Hours," *Korean Management Review*, 46(5), pp.1303-1341.
- Jordan, C. E., and Clark, S. J.(2004), "Big bath earnings management: the case of goodwill impairment under SFAS No. 142," *Journal of Applied Business Research*, 20(2).
- Karim, A. K. M., van Zijl, T., and Mollah, S.(2013), "Impact of board ownership, CEO-Chair duality and foreign equity participation on auditor quality choice of IPO companies: evidence from an emerging market," *International Journal of Accounting & Information Management*, 21(2), pp.148-169.
- Kim, J. G., and Cui, A. H.(2011), "A study on the determinants of auditor change under the consecutive audit system," *Accounting Information Review*, 29(1), pp.159-182.
- Kim, Y. G., Choi, S. J., and Lee, A. Y.(2011), "The Downward Earnings Management and the Role of Auditors : Using the CEO Turnover Samples," *Korean Journal of Business Administration*, 24(1), pp.401-422.
- Kim, Y. S., Choi, M. S.(2016), "The Effect of Firm Ownership on the Relation between CEO Turnover and Earnings Management," *Global Business Administration Review*, 13, pp. 169-199.
- Knechel, W. R., Naiker, V., and Pacheco, G.(2007), "Does auditor industry specialization matter? Evidence from market reaction to auditor switches," *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 26(1), pp.19-45.
- Knechel, W. R., Niemi, L., and Sundgren, S.(2008), "Determinants of auditor choice: Evidence from a small client market," *International journal of auditing*, 12(1), pp.65-88.
- Krishnan, G. V.(2003), "Does Big 6 auditor industry expertise constrain earnings management?," *Accounting horizons*, 17, pp.1-16.
- Lee, J. H., Cho, K. H., and Park, S. H.(2019), "The effect of CEO turnover on the auditor's audit effort," *Global Business Administration Review*, 16(3), pp.87-107.
- Lennox, C.(2000), "Do companies successfully engage in opinion-shopping? Evidence from the UK," *Journal of accounting and economics*, 29(3), pp.321-337.
- Ma, H. Y., and Kwon, S. Y.(2010). "The Effect of Abnormal Audit Hours and Fees on Prior Period Error Corrections," *Study on Accounting, Taxation & Auditing*, (51), 119-155.
- Menon, K., and Williams, D. D. (2008), "Management turnover following auditor resignations," *Contemporary Accounting Research*, Forthcoming.
- Murphy, K. J., and Zimmerman, J. L. (1993), "Financial performance surrounding CEO turnover," *Journal of Accounting and Economics*, 16(1-3), pp.273-315.
- Park, J. I.(2011). "The Effect of Corporate Governance on Abnormal Audit Fees and Abnormal Audit Hours," *Journal of Taxation and Accounting*,

- 12(1), 191-227.
- Park, S. S., Lee, A. Y., and Chun, S. B.(2007), "CEO Turnover Ratio and Quality of Earnings," *Study on Accounting, Taxation & Auditing*, 45, pp.91-118.
- Qi, B., Yang, R., and Tian, G.(2017), "Do social ties between individual auditors and client CEOs/CFOs matter to audit quality?," *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 24(3-4), pp.440-463.
- Reichelt, K. J., and Wang, D.(2010), "National and office-specific measures of auditor industry expertise and effects on audit quality," *Journal of Accounting Research*, 48(3), pp.647-686.
- Roh, J. H., and Wang, H. S.(2005), "The Effect of Manager's Changes on Auditor Changes," *Study on Accounting, Taxation & Auditing*, 42, pp.417-442.
- Sevin, S., and Schroeder, R.(2005), "Earnings management: evidence from SFAS No. 142 reporting," *Managerial Auditing Journal*, 20 (1), pp.47-54.
- Shim, D. S., and Ahn, C. H.(2015), "Earnings Management at the Transition Year Associated with CEO Turnover," *Korea International Accounting Review*, 64, pp.127-146.
- Sohn, S. K.(1998), "The effect of the auditor switch on the independence of the auditor: Using audit opinion prediction model," Collection of papers in Korean Accounting Association 1998 Winter Academic Conference, pp.271-310.
- Sohn, S., Oh, Y., Kang, M., and Bae, C.(2014), "The Effect Of CEO Change On Information Asymmetry," *Journal of Applied Business Research*, 30(2), pp.527-540
- Tu, G.(2012), "Controller changes and auditor changes," *China Journal of Accounting Research*, 5(1), pp.45-58.
- Woo, E. S., and Koh, H. C.(2001), "Factors associated with auditor changes: a Singapore study," *Accounting and Business Research*, 31(2), pp.133-144.
- Zhang, M., Li, W., and Zhang, S.(2010), "The decision maker of auditor employing: shareholder or management," *Auditing Research*, 6

• The author Kim Jeong-taek is currently attending the Ph.D. in Accounting at Korea University Business School. He received a bachelor's degree from Seoul National University's college of business administration and a master's degree from the same graduate school. His research interests include corporate governance, auditing, and disclosure.