

Voluntary Auditor Changes and Income Smoothing

감사인 자유평교체에 따른 이익유연화의 변화

Yong Mi Kim(First Author)

Korea University Business School
(ykim137@korea.ac.kr)

Seung-Weon Yoo(Corresponding Author)

Korea University Business School
(acyoo@korea.ac.kr)

.....

This study examines the effect of a voluntary auditor change on income smoothing. Investigating a sample of public companies for 2011-2018, we find that auditor changes are negatively associated with income smoothing when Big4 audit firms replace non-Big4 audit firms and that auditors consider previous earnings persistence. Overall, this study provides evidence that new auditors perceive income smoothing as opportunistic behavior, and this perspective is more prominent for Big4 audit firms. The results suggest that auditors, compared to investors and credit rating agencies, have a different perspective on income smoothing and auditors' evaluation depends on the earnings informativeness of client firms.

Key Words: Auditor changes, Income smoothing, Earnings persistence

.....

1. 서론

본 연구는 감사인 교체에 따라 기업의 이익유연화 정도에 발생하는 변화를 실증 분석한다. 보고이익의 변동성이 커질수록 해당 기업에 대한 예측이 불확실해지며 기업가치가 하락할 가능성이 있기 때문에, 기업들은 보고이익의 변동성을 완화시키기 위하여 이익을 유연화하려는 유인을 가지고 있다(Kirschenheiter & Melumad, 2002). 또한, 이익유연화에는 이익의 변동성 감소에 따른 신용평가기관의 평가위험감소(Jung et al., 2013)와 주가

변동이 미래이익에 대해 더 많은 정보를 포함하는 등(Tucker & Zarowin, 2006)의 효익이 있다고 알려져 있다. 즉, 선행연구는 경영진이 기업가치향상을 목적으로 이익유연화를 활용한다는 근거를 제시하고 있다(e.g., Trueman & Titman, 1988).

이익유연화의 긍정적인 측면에도 불구하고, 이익유연화의 효용에 대한 반론도 꾸준히 제기되었다. 예를 들어, Graham et al.(2005)에 의하면, 조사대상 경영진 중 78%를 차지하는 경영진은 이익유연화를 실행하기 위하여 장기적인 관점에서의 기업가치를 포기한 적이 있음을 인정하였다. 또한 이익유연화가 낮은 자본비용과 관련되어 있다는 기존

Submission Date: 12. 14. 2021

Revised Date: (1st: 04. 14. 2022)

Accepted Date: 04. 18. 2022

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.

연구(e.g., Francis et al., 2004)에 대한 반론으로, 이익유연화가 평균주식수익률과 관련성이 없고 (McInnis, 2010) 오히려 주가붕괴위험이 증가한다는(Chen et al., 2017) 연구 결과도 제시된 바 있다. 따라서, 이익유연화가 기업의 이해 관계자들에게 미치는 영향에 관한 논의는 여전히 혼재되어 있는 상황이다(Dechow et al., 2010).

본 연구는 기업의 주요 이해관계자이며 자본시장에서 그 역할이 중대한 감사인의 관점에서, 감사인의 교체가 기업의 이익유연화에 미치는 영향에 관하여 검증하고자 하였다. 만약 감사인이 이익유연화 현상을 경영자의 이익조정 측면으로 바라본다면, 감사위험의 증가로 감사 보수가 증가할 수 있다(Park, 2012). 국내연구도 감사인이 이익유연화를 기업의 기회주의적인 행동으로 바라보기 때문에 이익유연화를 억제하려 한다는 결과를 보고하고 있다. 예를 들면, Lee et al.(2009)은 기업들이 이익유연화를 이용하여 보고이익을 과대계상하려 하기 때문에 높은 품질의 감사 서비스를 제공하는 Big4 감사인과 산업전문감사인의 경우 이익유연화를 억제하고자 한다는 근거를 제시하였다. 반면, Chang et al.(2021)은 이익유연화와 감사보수 간의 음의 관련성을 통하여 감사인이 이익유연화를 긍정적으로 평가한다는 연구 결과를 보고하였다. 기업이 이익유연화를 통하여 사적 정보를 전달하는지, 아니면 경영자가 사적

이익 추구를 위하여 이익유연화를 활용하는지에 관하여 감사인의 관점에서 분석하는 것은 감사인이 경영진의 유인을 파악하는 데에 있어 가장 정확하고 신뢰할 수 있는 대상이라는 점에 있어 그 의미가 있다고 볼 수 있다(Chang et al., 2021).

본 연구는 2011년부터 2018년까지 감사인의 자율교체가 이익유연화에 어떠한 영향을 주는지 살펴봄으로써 이익유연화에 관한 감사인의 관점을 살펴보고자 한다. 만약 고품질의 감사 서비스를 제공하는 감사인이 이익유연화를 억제하고자 하는 경향이 높게 나타난다면, 감사인의 감사품질에 따라 이익유연화에 미치는 영향이 다르게 나타날 것으로 예상하였다.¹⁾ 또한 감사인 교체에 따른 이익유연화의 변화가 기업의 이익지속성에 따라 상이하게 나타나는지도 분석하였다. Tucker & Zarowin(2006)은 이익유연화가 이익의 유용성(earnings informativeness)을 증가시키고, 미래이익과 현재이익 간의 관련성이 강화됨에 따라 이익의 지속성 또한 증가한다는 연구 결과를 제시하였다.²⁾ 기업이 이익유연화를 통하여 이익지속성을 높인다면 이익지속성과 이익유연화 간에 양의 상관관계가 있을 것이고, 이에 따라 감사인 교체가 이익유연화에 미치는 영향도 개별 기업의 이익지속성 정도로 나타는 재무보고품질에 따라 달라질 것으로 예상할 수 있다.

분석결과는 다음과 같다. 감사인 자율교체가 일어

1) 표본 기간을 2018년까지로 제한하는 이유는 2018년도 11월에 도입된 신외감법으로 인한 주기적 감사인 지정 제도의 시행 영향을 제외하려 함이다. 감사인 교체에 따른 교체비용(Hackenbrack & Hogan, 2002)에도 불구하고, 감사인의 자율교체가 일어나는 주된 원인으로는 기업과 감사인 간의 의견 불일치(Dye, 1991; DeFond & Jiambalvo, 1993)를 들 수 있다. Hackenbrack & Hogan(2002)의 연구는 감사인 교체의 원인을 감사서비스, 의견 불일치, 감사보수 등과 관련된 이유 등으로 더욱 구체적으로 분류하였다. Hackenbrack & Hogan(2002)의 분류에 의하면, 감사인 교체의 원인이 현임 감사인의 서비스에 대한 불만족에서 비롯될 경우에는 이익반응계수(ERC)가 증가하는 반면, 교체 이유가 의견 불일치 및 감사보수와 관련된 경우일 경우에는 이익반응계수가 감소하였다. 한편, 감사인의 자율 교체시에는 교체의 원인에 따라 재무보고 품질에 변화가 발생한다(Kim & Yoo, 2010; Park & Na, 2016).

2) Kirschenheiter & Melumad(2002)에 의하면 이익의 지속성은 이익유연화를 위한 필요조건이다. 즉, 이익의 모든 부분이 일시적(transitory)이라면, 이익유연화를 통해 경영진이 얻을 효과가 없음을 제시한다.

난 경우 교체와 이익유연화 간에는 음의 관련성을 보이지만 통계적으로는 유의하지 않았다. 다음으로, 감사인 자율교체를 감사인 교체방향³⁾에 따라 구분하고, 이 차이를 통하여 감사품질에 따라 이익유연화에 미치는 영향에 차이가 있는지 분석하였다. 교체방향에 따라 구분한 결과, 감사인 교체방향이 이익유연화에 미치는 영향은 non-Big4에서 Big4로의 교체일 경우에 유의한 음의 관련성을 보였다. 즉 감사인 교체시, 전임 감사인과의 감사 품질의 차이가 있을 경우 이익유연화를 억제하려는 정도에 영향을 미친다는 의미이다. 즉, 고품질의 감사서비스를 제공하는 Big4 감사인의 경우 기존의 이익유연화를 억제하려는 경향이 보다 강하게 나타난 결과로 볼 수 있다. Big4 감사인으로서의 자율교체와 이익유연화 간의 유의한 음의 관련성은 이익유연화의 유용성에 관하여 강조하는 일반투자자와 신용평가기관의 관점과는 차별적인 결과이다. 이익지속성의 차이에 따라 감사인 교체에 따른 영향이 달라지는지 분석한 결과, 이익지속성이 증가할수록 감사인 교체시 이익유연화를 억제하는 정도가 완화되는 것으로 나타났다. 이익지속성이 낮은 기업들의 경우 미래이익과 현재이익 간의 관련성이 약화되므로 기업의 재무보고품질이 상대적으로 더 낮게 나타날 수 있다(Tucker and Zarowin, 2006). 즉, 이익지속성이 낮은 기업들의 재무보고품질이 그렇지 않은 기업보다 낮게 나타난다는 가정 하에, 신임 감사인이 낮은 재무보고품질 하의 기존 이익유연화 현상을 보다 부정적으로 바라보는 측면이 강화될 수 있다. 추가 분석 결과, 감사품질이 높은 Big4 감사인의 경우 non-Big4 감사인의 경우보다 이익유연화를 더욱 억제하는 것으로 나

타났다.

본 연구는 감사인 교체와 교체 방향이 자본시장에서 긍정적, 부정적 신호를 동시에 나타내고 있는 이익유연화 현상에 미치는 영향에 관하여 다루고 있다는 점에서 기존 감사인 교체와 이익조정에 관하여 다루고 있는 선행연구들과 차별점을 가진다. 이익조정은 경영진이 사적 유인을 가지고 기업의 성과에 관한 잘못된 정보를 전달하려는 시도에서 비롯된다. 반면, 이익유연화 현상은 보고이익 변동성의 감소로 인하여 기업가치를 상승시키는 긍정적인 신호를 나타낸다(Lee, 2018). 즉, 기관투자자를 비롯한 투자자들은 높은 변동성을 기피하기 때문에 높은 변동성으로 인하여 주가가 하락하고(Badrinath et al., 1989; Michelson, 2000), 변동성이 감소하면 이익지속성이 향상되기 때문에 주가가 상승하게 된다(DeFond & Park, 1997). 그러나 일반투자자들과 비교했을 때, 감사인은 보다 전문적인 지식과 객관성을 지니고 있으며 피감사회사에 대한 보다 많은 정보를 가지고 있다. 따라서 감사인의 피감사회사에 대한 평가는 일반 투자자들과 다르게 나타날 가능성이 있다(Lee et al., 2009). 또한 본 연구의 결과는 이익지속성으로 측정된 개별 기업의 이익의 정보 유용성 정도에 따라 감사인의 평가가 달라진다는 점을 시사한다.

최근 신뢰감법 개정 이후, 감사인의 독립성 확보를 통한 감사품질 개선을 목적으로 증권선물위원회가 감사인을 지정하는 감사인 지정제가 시작되었다. 감사인 지정제는 지정된 감사인과 피감사인 간의 적합성 여부, 전임 감사인과 신임 감사인 간의 의견 차이로 인해 야기될 수 있는 문제 등 제도 실시와 함께

3) 본 연구에서는 Kim & Yoo(2010)의 분류 방법을 따라 Big4 감사인이 아닌 경우에서 Big4 감사인으로 교체한 경우(NB), Big4 감사인에서 Big4 감사인이 아닌 경우로 교체한 경우(BN), Big4 감사인에서 Big4 감사인으로, 혹은 Big4 감사인이 아닌 경우에서 Big4 감사인이 아닌 경우로 교체한 경우(BBNN)로 분류한다.

계속해서 많은 논의가 지속되고 있다. 감사인 지정 제의 실행과 관련하여, 본 연구의 결과는 각 기업의 이익유연화에 대한 감사인의 평가를 분석하고, 감사인 교체가 이익유연화에 미치는 영향을 분석함으로써 감사인 교체와 관련된 정책적인 측면에 대한 시사점을 제시한다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제 2장에서는 서론에 이어 선행 연구와 가설을 제시한다. 제 3장에서는 변수의 측정과 연구 모형 설계, 제 4장에서는 실증 분석 결과를 제시한다. 제 5장에서 추가분석을 제시하고, 마지막으로 제 6장에서는 본 연구의 결론을 서술한다.

II. 선행연구 및 가설

2.1 감사인 교체와 교체 방향

경영진과 재무제표이용자 간에 존재하는 정보비대칭과 이해상충으로 인하여 재무정보의 신뢰성 제공을 담당하는 감사인의 역할의 중요성이 강조되고 있다(e.g., DeFond, 1992; DeFond & Zhang, 2014). 다수의 선행연구들(e.g., Johnson et al., 2002; Ghosh & Moon, 2005; Jenkins & Velury, 2008)은 감사인의 임기와 감사품질 간의 양의 관련성을 보고하고 있다. 반면, 감사인 교체가 오히려 감사 품질 하락으로 이어진다는 연구 결과도 있다(DeFond & Subramanyam, 1998). 감사인 교체는 기업의 활동에 중대한 영향을 미치는 의사결정으로 볼 수 있다(Sunwoo & Lee, 2021). 감사인 교체의 대표적 사유로는 감사서비스 및 감사보수에 관한 불만족과 의견 불일치, 기업 정책의 변경 등을

들 수 있다(Hackenbrack & Hogan, 2002).

기업이 감사인을 교체할 시에는 그에 따른 다양한 교체 비용이 발생한다(Sohn & Kim, 2004; Hackenbrack & Hogan, 2002). 그럼에도 불구하고, 감사인이 피감사기업의 감사 위험을 고려하여 보고이익을 감소시키려 할 경우 감사인 교체가 일어날 수 있다(Dye, 1991; DeFond & Jiambalvo, 1993). 즉 경영자가 보고이익을 상향조정하기 위한 기회주의적 유인은 가지고 있을 경우 감사인 교체 가능성이 증가한다(DeFond & Subramanyam, 1998). 감사인 교체에 따른 비용으로는 재무 보고 과정에 대한 투자자들의 인식 변화(Antle & Nalebuff, 1991; Sohn & Kim, 2004)와 더불어 정보 위험(information risk)의 상승에 따른 부채 비용의 증가(Francis et al., 2017) 등을 들 수 있다.

감사인 교체는 감사인이 제공하는 감사품질을 기준으로 non-Big4 감사인에서 Big4 감사인으로의 교체(NB), Big4 감사인에서 non-Big4 감사인으로의 교체(BN), Big4 감사인에서 다른 Big4 감사인으로의 교체와 non-Big4 감사인에서 다른 non-Big4 감사인으로의 교체(BBNN)로 분류할 수 있고, 기업이 감사인을 교체하는 유인은 교체 방향에 따라 다르게 나타나는 것으로 알려져 있다(Hackenbrack & Hogan, 2002). Hackenbrack & Hogan(2002)의 연구에 따르면, 피감사기업이 non-Big4 감사인에서 Big4 감사인으로의 교체(NB)를 실행할 경우 감사품질이 향상되고, 이에 따라 감사보수 역시 증가한다. Big4 감사인으로의 교체의 주된 유인은 일반적으로 기업가치를 더욱 증대시키고자 하는 피감사기업의 선택에 있다고 볼 수 있다. 반면, Big4 감사인에서 non-Big4 감사인으로의 교체(BN)는 감사인과 피감사인 사이의 의견 불일치 및 non-Big4 감사인에게 지불하는 상대적으로 낮은 감사 보수와

연관되어 있다. 그러므로 *BN* 교체의 경우, 교체유인은 일반적으로 경영자의 기회주의적 행태에서 기인한다고 볼 수 있다. 특히, non-Big4 감사인으로서의 교체는 재량적 발생액의 증가로 이어지기 때문에 (Kim & Yoo, 2010; Park & Na, 2016), 감사인 교체가 재무보고 품질에 변화를 가져온다는 주장을 뒷받침한다. Davidson III et al.(2005)에서는 전기에 한정의견을 받을 경우 후임 감사인을 non-Big4 감사인으로 선임할 가능성이 높다는 근거를 제시한 바 있다.

국내 연구로 Park & Choi(2001)는 감사인의 교체 시, 재무상황이 좋은 기업은 non-Big4에서 Big4 감사인으로 교체하고, 반대의 경우에는 Big4에서 non-Big4 감사인으로서의 교체가 일어난다는 결과를 보고하였다. 또한 Big4 감사인으로서의 교체(*NB*)가 일어난 경우에는 교체연도에 재량적 발생액이 감소하는 것으로 나타났다. 반면, Jung & No(2002)와 Park & Kwak(2007)은 감사인 교체방향과 재량적 발생액 간의 유의한 관계를 발견하지 못하였다. 위의 예시와 같이, 국내 연구들은 감사인 교체방향과 재량적 발생액 간의 관련성에 관한 혼재된 결과를 보고하고 있다. 본 연구에서는 기술한 선행연구들을 바탕으로 감사인 교체와 교체 방향에 따라 피감사기업의 재무 보고에 일어나는 변화를 검증하고, 기업의 이익유연화에 관한 감사인의 관점에 대해 분석하고자 한다. 즉, 기업의 의사 결정에 관하여 객관성과 독립성 차원에서 일반 투자자와 차별적인 관점을 가지고 있는 감사인의 평가에 대하여 논의하고자 한다.

2.2 감사인 교체와 이익유연화

기업들은 보고이익의 변동성에 큰 변화가 일어나는 것을 방지하고자 한다(Kirschenheiter & Melumad,

2002; Tucker & Zarowin, 2006; Jung et al., 2013; Yang et al., 2007). Kirschenheiter & Melumad(2002)는 보고이익의 변동 폭이 큰 기업들의 기업 가치가 감소하기 때문에 기업가치 하락 방지를 위하여 기업들이 이익유연화를 실행하게 된다고 설명한다. Trueman & Titman(1988)은 이익유연화가 이익의 변동성과 요구수익률을 감소시킴으로 인하여 기업 가치를 향상시킬 수 있다고 주장하였다. Tucker & Zarowin(2006)은 이익유연화 정도가 높은 기업들의 주가 변동이 미래이익에 대한 더 많은 정보를 포함하고 있으므로, 이러한 기업들이 보고하는 이익의 정보 유용성이 더 높다는 결과를 제시한다. 이익유연화의 다른 효용에 관하여, 이익의 변동성 하락에 따른 부채 조달 비용 하락(Jung et al., 2013; Yang et al., 2007)을 들 수 있다. 또한, Demergian et al.(2020)은 이익유연화가 보고이익과 성과 간의 관련성을 증가시킴으로 인하여 이익의 정보유용성을 증대시킨다는 결과를 제시한다. 즉, 경영진이 기업의 미래에 대한 사적인 정보를 외부의 이해관계자들에게 전달하기 위한 신호로 이익유연화를 사용(Sankar & Subramanyam, 2001)하는 경우, 이익유연화를 통하여 정보의 효용성 증대 및 자본비용 하락 등의 여러 긍정적인 효과가 발생한다.

경영진이 이익유연화를 통하여 이해관계자들에게 사적정보를 전달한다는 긍정적인 측면(Demergian et al., 2020; Baik et al., 2020)에도 불구하고, 여전히 이익유연화 현상에 관하여 경영진의 기회주의적 유인에서 비롯된 이익조정 수단의 하나로 보는 관점(Goel & Thakor, 2003)이 존재한다. 이러한 관점에서는 이익유연화 현상은 정보가 적시에 전달되는 것을 방해하는 요소가 될 수 있고(LaFond et al., 2007), 대리인문제를 심화시키는 문제점으로 볼

수 있다(Fudenberg & Tirole, 1995; DeFond & Park, 1997). 또한 이익유연화가 자본비용을 하락시킨다는 연구에 반해, 이익유연화가 주식수익률과 관계가 없다는 주장(McInnis, 2010)과 이익유연화 정도가 높은 기업들일수록 추가붕괴위험이 높다는 주장(Chen et al., 2017)도 제기된 바 있다. 종합하자면, 경영진이 이익유연화를 사적인 목적 달성(Fudenberg & Tirole, 1995; DeFond & Park, 1997)을 위하여 악용하는 경우에는 오히려 기업의 성과에 대한 합리적인 평가를 방해하는 요소가 될 것이다. 이와 같이 혼재되어 있는 선행연구들은 이익유연화가 외부의 정보이용자들에게 어떠한 영향을 주는지에 대한 논의(Dechow et al., 2010) 역시 개별 정보이용자들의 관점에 따라 다르게 해석될 수 있음을 시사한다.

이익유연화 현상에 관한 투자자들과 신용평가기관의 관점에 관한 선행연구들에 반해, 감사인의 관점을 분석하는 연구는 비교적 그 증거가 충분치 않은 편이다. Chang et al.(2021)은 이익유연화와 감사보수 간의 유의한 음의 관계를 발견하고, 미국의 경우 감사인이 이익유연화 현상에 관하여 긍정적으로 평가한다는 결과를 보고하였다. 반면, 국내연구들을 살펴보면, 이익유연화 정도가 높은 기업일수록 보고이익을 과대계상하므로, 높은 감사품질을 제공하는 감사인(Big4, 산업전문감사인)의 경우 이익유연화를 억제한다는 연구 결과(Lee et al., 2009)가 있고, Park(2012)은 이익유연화를 통한 이익조정이 일어나는 기업들의 감사보수가 높게 나타난다는 연구결과를 제시한 바 있다.

기술한 바와 같이, 이익유연화에 관한 감사인의 관점에 대하여 명확한 결론을 도출하기 어렵고, 감사인 교체가 일어난 경우 교체 전후에 이익유연화 현상에 관한 연구는 드문 실정이다. 따라서 본 연구에

서는 이익유연화 현상에 대한 감사인의 관점에 관하여, 감사인 교체 시 신임 감사인의 평가를 이용하여 검증하고자 한다. 만약 감사인 교체 후 신임 감사인이 이익유연화를 사적정보전달의 수단으로 평가한다면, 교체 이후 이익유연화에 유의한 변화가 일어나지 않을 것이다. 반면, 신임 감사인이 이익유연화에 관해 경영진의 사적이익의 추구 또는 보고이익을 왜곡시키는 수단으로 평가한다면, 감사인 교체 후 기존 이익유연화 경향을 억제하려 할 것이다. 위의 논의를 바탕으로 감사인 교체와 이익유연화 간의 관련성이 존재하는지 검증하기 위한 가설 1-1을 설정한다.

가설 1-1: 감사인 교체에 따라 기업의 이익유연화 현상이 변화할 것이다.

Hackenbrack & Hogan(2002)이 제시한 것처럼 감사인 교체가 기업가치 증대를 목적으로 이루어지는지(*NB*), 아니면 경영자의 기회주의적 행태에서 비롯되었는지(*BN*)에 따라 신임 감사인의 이익유연화에 대한 평가가 달라질 것이다. Kim & Yoo(2010)는 기업이 이익 조정을 달성하기 위한 목적으로 교체가 수평 방향으로 이루어진다면(*BBNN*), 비교체 기업에 비해 기업의 재량적 발생액이 증가한다는 분석결과를 제시하였다. *BBNN*은 보고이익에 대한 변화 외 다른 요인들이 미치는 영향이 *BN*과 *NB*의 경우보다 적을 가능성이 있다(Kim & Yoo, 2010). 유사한 감사품질을 제공하는 감사인으로서의 교체(*BBNN*)가 일어난 경우에도 신임 감사인은 피감사인의 이익유연화에 대하여 전임 감사인과 다른 관점을 지닐 수 있으므로, 이에 대한 평가가 달라질 수 있다. 따라서 다음과 같이 가설 1-2를 설정하여 감사인 교체 방향에 따라 기업의 이익유연화에 미치는 영향이 달라지는지 분석한다.

가설 1-2: 감사인 교체 방향에 따라 이익유연화에 미치는 영향이 달라질 것이다.

질 것이다.

2.3 이익지속성에 따른 감사인 교체와 이익유연화

선행연구에서는 투자자들이 이익유연화를 긍정적인 신호로 받아들이는 반면, 발생액의 지속성을 과대평가한다는 근거를 제시한다. 이익지속성과 관련하여 Na(2007)는 일반투자자에 비해 전문적인 투자자인 채무분석가들의 경우, 현금흐름의 지속성이 높은 경우 이를 예측에 반영한다는 결과를 보고하였다. 이익지속성과 감사인 간의 관계에 관한 연구로 Choi(2017)는 감사인의 계속감사기간이 증가할수록 고객기업에 대한 전문성이 증대되기 때문에 재무보고품질의 지표 중의 하나인 이익지속성이 증가한다는 근거를 제시하였다. 따라서 감사인 교체에 따라 피감사기업의 이익유연화가 달라진다면, 이 변화는 기존의 이익지속성 정도에 따라 달라질 수 있다. 만약 교체 이전의 재무보고품질이 상대적으로 우수하다면, 즉 이익지속성이 높게 나타났다면, 신임 감사인이 기존 이익유연화 현상을 부정적으로 바라보는 측면이 완화될 수 있다. 보고이익이 모두 일시적(transitory)인 요소로 구성되어 있다면, 기업이 이익유연화를 통하여 얻는 이익이 적으므로 지속성은 이익유연화에 있어 필요조건을 충족한다(Kirschenheiter & Melumad, 2002). 이익지속성 정도에 따라 이익유연화에 미치는 영향에 차이가 있는지 검증하기 위해 다음과 같이 가설 2를 설정한다.

가설 2: 기업의 이익지속성 정도에 따라 감사인 교체가 이익유연화에 미치는 영향이 달라

III. 표본과 연구모형

3.1 표본

2011년부터 2018년까지 유가증권시장 및 코스닥 상장기업 중 제조업을 분석대상으로 한다. 감사인 자율교체가 분석대상이므로, 표본 기간은 감사인 지정제도 실시 이전인 2018년까지로 제한하였다. 표본은 TS-2000과 DataGuide에서 전체 제조업 기업 중 분석에 필요한 자료가 존재하는 기업이다. 감사인 교체와 관련해서 감사반이 감사한 기업과 표본 기간 내 2회 이상 감사인을 교체한 기업을 제외하였다. 또한 이익유연화를 이용한 분석에 필요한 재무 자료가 누락되어 있는 기업과 동일 산업에 속한 기업이 10개 미만인 기업, 3개년 간 연속으로 당기순이익과 재량적 발생액을 구할 수 없는 기업,⁴⁾ 그리고 결산기가 12월이 아닌 기업을 표본에서 제외하였다. 주요 연속 변수들의 극단값은 상하 각 극단치의 1%의 값으로 조정(winsorization)하였다.

〈Table 1〉은 표본 기간인 2011년부터 2018년까지 전체 표본 기업 중 감사인 교체의 분포와, 교체 기업들을 대상으로 *BBNN*, *NB*, *BN*의 분포를 각각 제시하고 있다. 선행 연구에서 감사인 교체와 그 방향성에 관한 연구들은 주로 non-Big4 감사인에서 Big4 감사인으로의 교체(*NB*)와 Big4 감사인에서 non-Big4 감사인으로의 교체(*BN*)를 분석 대상으로 한다(Jung & No, 2002). 그러나 전체 교체

4) 이익유연화 계수를 구하기 위해 t년도부터 t+3년도의 자료를 사용하여 피어슨 상관계수를 측정한다.

<Table 1> Distribution of auditor changes

Auditor Change			
Yes		No	Total
440 (10.64%)		3,695 (89.36%)	4,135
Direction	N		
non-Big4 → Big4	59 (1.43%)		
Big4 → non-Big4	103 (2.49%)		
Big4 → Big4	278 (6.72%)		
non-Big4 → non-Big4			

기업 중 BBNN의 비중을 고려하여, BBNN의 영향을 별도로 구분하였다.

3.2 변수측정

본 연구는 Tucker & Zarowin(2006)의 이익유연화 측정치를 기반으로 이익유연화 계수를 추정하였다. 감사인의 교체 후 일어나는 이익유연화 계수의 변화를 측정하고자, 감사인 교체가 일어난 t년도를 기준으로 t+3년도까지의 이익유연화를 측정하였다. Tucker & Zarowin(2006)의 측정방법은 재량적 발생액(discretionary-accruals)의 변화(ΔDAP)가 조정 전 당기순이익(pre-discretionary income)의 변화(ΔPDI)와 얼마나 관련되어 있는지를 측정하여 이익유연화의 정도를 추정한다. 이 추정치는 재량적 발생액의 변화분이 조정 전 당기순이

익의 변화에 미치는 영향을 측정하여 이 관련성이 재량적 발생액을 통하여 이익의 변동성에 영향을 주고 있다고 가정한다. 즉, 이 관련성이 음수(-)일수록 이익유연화가 많이 일어나고 있다고 해석할 수 있다. 이익유연화 계수를 구하기 위한 재량적 발생액의 측정은 Kothari et al.(2005)⁵⁾의 모형을 이용하여 추정하였다. 이익유연화 추정치는 재량적 발생액의 변화와 조정 전 당기순이익의 변화 간의 t기부터 t+3기까지의 관측치를 이용한 상관계수이다. 본 연구에서는 재량적 발생액의 변화와 조정 전 당기순이익의 변화 간의 상관계수에 음수(-) 부호를 부여하여 계수 값이 증가함에 따라 이익유연화 정도가 커지도록 조정하였다.

이익지속성의 측정은 Choi(2017)가 제시한 측정방법을 이용하였다. 이익지속성에 관한 초기 실증연구인 Sloan(1996)에 따르면, 당기와 차기 이익 사

5) Kothari et al.(2005)의 모형은 다음과 같다.

$$Accruals_t = a(1/Assets_{t-1}) + b\Delta Sales_t + cPPE_t + dROA_t + u_t$$

여기에서, Accruals = 총발생액;
 Assets = 총자산;
 $\Delta Sales$ = 매출액변화분;
 PPE = 유형자산;
 ROA = 총자산수익률.

모든 변수들은 기초총자산으로 표준화하였다. 위 식에서 산업-연도별로 추정된 각 잔차항이 개별 기업의 재량적 발생액(DAP)이며, 조정 전 당기순이익(PDI)은 당기순이익(NI)에서 재량적 발생액(DAP)을 차감한 값이다($PDI = NI - DAP$).

이에 양의 관련성이 이익의 지속성을 의미한다. 즉, 당기와 차기의 이익을 회귀 분석하여 이익지속성을 측정한다. 모형 (1)에서 종속변수는 차기 이익이며 독립변수는 당기이익을 사용한다. 독립변수의 계수 (a)가 양(+의 방향으로 계수 값이 커질수록 지속성이 높다고 해석할 수 있다.

$$E_{i,t+1} = a_0 + a_1 E_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1} \quad \text{모형(1)}$$

여기에서, E_{it+1} = i기업의 t+1년도 이익을 평균자산으로 표준화한 값;

E_{it} = i기업의 t년도 이익을 평균자산으로 표준화한 값.

3.3 연구모형

모형 (2)는 감사인의 교체(CHANGE)가 이익유연화(IS)에 미치는 효과를 분석하는 회귀모형이다. 모형 (2)에서 감사인 교체(CHANGE)는 기업 i가 t년도에 감사인을 교체하였을 경우 1, 교체하지 않았을 경우 0인 더미변수이다. 감사인 교체(CHANGE)의 계수(β_1)가 통계적으로 유의한 양의 값을 보인다면, 감사인 교체는 이익유연화를 증가시킨다는 것을 의미하고 신임 감사인이 일반 투자자들과 마찬가지로 이익유연화 현상을 긍정적인 신호로 받아들인다는 것을 의미한다. 반대로 감사인 교체(CHANGE)의 계수가 통계적으로 유의한 음의 값을 나타낸다면, 신임 감사인은 이익유연화 현상을 경영자의 이익 조정의 신호로 받아들이기 때문에 기존의 이익유연화를 억제하려 한다는 것으로 해석할 수 있다.

$$IS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CHANGE_{i,t} + \beta_2 BM_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 OWN_{i,t} + \beta_6 FOR_{i,t}$$

$$+ \beta_7 BETA_{i,t} + \beta_8 VOL_{i,t} + \beta_9 WACC_{i,t} + \beta_{10} LARGE_{i,t} + \beta_{11} UE_{i,t-1} + \sum IND + \sum YEAR + \varepsilon_{i,t} \quad \text{모형(2)}$$

통제변수는 이익유연화를 종속변수로 한 선행연구(Jung et al., 2013; Suh et al., 2013)를 바탕으로 선정하였다. BM은 i기업의 t년도 기말 시점의 장부가치 대 시장가치 비율이다. SIZE는 i기업의 t년도 매출액의 자연로그이다. LEV는 i기업의 t년도 말 장기부채를 총자산으로 나눈 비율이다. OWN과 FOR은 각각 i기업의 t년도 대주주지분율, 외국인지분율이다. BETA와 VOL은 각각 i기업의 t년도 1년간의 시장모형으로 추정된 체계적 위험과 주식수익률의 분산이다. WACC는 i기업의 t년도 가중평균자본비용이다. LARGE는 i기업이 t년도에 대규모 기업집단에 속할 경우 1, 그렇지 않은 경우 0인 더미변수이다. UE는 i기업이 t-1년도 비기대이익이다. IND는 산업더미변수이고, YEAR는 연도더미변수이다.

다음으로 모형 (3)은 감사인 교체 방향과 이익유연화 간의 관련성을 검증하기 위한 회귀모형이다. Kim & Yoo(2010)의 모형에 기초하여, 감사인 교체를 BBNN, NB, BN으로 구분하였다. BBNN은 기업 i가 t년도에 감사인을 수평교체했을 경우(Big4에서 Big4로, non-Big4에서 non-Big4로 교체한 경우) 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수이다. NB는 기업 i가 t년도에 감사인을 non-Big4 감사인에서 Big4 감사인으로 교체했을 경우 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수이다. BN은 기업 i가 t년도에 Big4 감사인에서 non-Big4 감사인으로 교체했을 경우 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수이다. 만일 감사인 교체 이후 이익유연화가 증가한다면, 각 계수들(β_1 , β_2 ,

β_3)의 값은 양(+)의 부호를 나타낼 것이다. 그러나 신입 감사인이 이익유연화를 억제하고자 한다면 각 계수들($\beta_1, \beta_2, \beta_3$)은 음(-)의 값을 나타낼 것이다.

$$\begin{aligned}
 IS_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 BBNN_{i,t} + \beta_2 NB_{i,t} + \beta_3 BN_{i,t} \\
 & + \beta_4 BM_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} \\
 & + \beta_7 OWN_{i,t} + \beta_8 FOR_{i,t} + \beta_9 BETA_{i,t} \\
 & + \beta_{10} VOL_{i,t} + \beta_{11} WACC_{i,t} + \beta_{12} LARGE_{i,t} \\
 & + \beta_{13} UE_{i,t-1} + \sum IND + \sum YEAR + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

모형(3)

모형 (4)와 모형 (5)는 앞서 제시한 모형(3)을 기반으로 하여 개별 기업의 이익지속성을 고려하는 회귀분석모형이다. 가설 2에서 기업의 이익지속성에 따라 감사인 교체와 이익유연화 간의 관련성에 차이가 있을 것으로 예상하였다. 가설 2를 검증하기 위하여 모형(1)을 적용하여 먼저 당기와 차기 이익의 관련성으로 이익지속성을 측정하였다. 그리고 이익지속성 변수를 기존의 모형에 도입하여 이익지속성이 감사인 교체와 이익유연화 간의 관련성에 어떠한 영향을 미치는지 검증하였다. 모형 (4)와 모형 (5)에서 교호항의 계수들이 양의 방향으로 유의하다면 감사인 교체시, 이익지속성이 증가할수록(재무보고 품질이 높을수록) 이익유연화가 증가한다는 의미이다. 반면, 교호항의 계수들이 음의 방향으로 유의하다면 이익지속성이 증가하더라도 감사인 교체시 이익유연화를 감소시키는 것으로 해석할 수 있다.

$$\begin{aligned}
 IS_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 CHANGE_{i,t} + \beta_2 PERSIST \\
 & + \beta_3 CHANGE_{i,t} * PERSIST_{i,t} + \beta_4 BM_{i,t} \\
 & + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 OWN_{i,t} \\
 & + \beta_8 FOR_{i,t} + \beta_9 BETA_{i,t} + \beta_{10} VOL_{i,t}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 & + \beta_{11} WACC_{i,t} + \beta_{12} LARGE_{i,t} + \beta_{13} UE_{i,t-1} \\
 & + \sum IND + \sum YEAR + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

(모형 4)

$$\begin{aligned}
 IS_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 BBNN_{i,t} + \beta_2 NB_{i,t} + \beta_3 BN_{i,t} \\
 & + \beta_4 PERSIST + \beta_5 BBNN_{i,t} * PERSIST_{i,t} \\
 & + \beta_6 NB_{i,t} * PERSIST_{i,t} + \beta_7 BN_{i,t} * PERSIST_{i,t} \\
 & + \beta_8 BM_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \beta_{10} LEV_{i,t} \\
 & + \beta_{11} OWN_{i,t} + \beta_{12} FOR_{i,t} + \beta_{13} BETA_{i,t} \\
 & + \beta_{14} VOL_{i,t} + \beta_{15} WACC_{i,t} + \beta_{16} LARGE_{i,t} \\
 & + \beta_{17} UE_{i,t-1} + \sum IND + \sum YEAR + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

모형(5)

IV. 분석결과

4.1 기술통계

〈Table 2〉는 본 연구의 변수들에 대한 기술통계량이다. IS는 Tucker & Zarowin(2006)의 측정치를 기반으로 추정된 이익유연화 계수이며, 표본 기간 내(2011년-2018년)의 이익유연화 계수(IS)의 평균은 0.646이다. 전체 표본에서 감사인 교체 기업은 10.6%로 나타났으며, BBNN 기업은 6.7%, NB 기업은 1.4%이고 BN 기업은 2.5%로 나타났다. 나머지 변수들은 개별기업의 특성을 나타내는 통제변수들의 기술통계량이다.

이익지속성(PERSIST)의 평균(중위수)은 0.198(0.172), 자기자본의 시장가치 대비 장부가치(BM)의 평균(중위수)은 1.206(0.987), 기업규모(SIZE)의 평균과 중위수는 각각 19.470과 19.118이다. 부채비율(LEV)의 평균과 중위수는 0.125와 0.094

〈Table 2〉 Descriptive statistics

Variable	Mean	Std	Min	Q1	Median	Q3
<i>IS</i>	0.646	0.562	-1	0.585	0.935	0.991
<i>CHANGE</i>	0.106	0.308	0	0	0	0
<i>BBNN</i>	0.067	0.250	0	0	0	0
<i>NB</i>	0.014	0.119	0	0	0	0
<i>BN</i>	0.025	0.156	0	0	0	0
<i>PERSIST</i>	0.198	0.480	-4.965	-0.103	0.172	0.489
<i>BM</i>	1.206	1.072	-21.963	0.577	0.987	1.562
<i>SIZE</i>	19.470	1.530	15.878	18.378	19.118	20.243
<i>LEV</i>	0.125	0.146	0	0.042	0.094	0.175
<i>OWN</i>	0.397	0.164	0.016	0.271	0.387	0.509
<i>FOR</i>	0.077	0.115	0	0.008	0.026	0.100
<i>BETA</i>	0.899	0.441	-2.460	0.594	0.886	1.188
<i>VOL</i>	0.476	0.342	0	0.342	0.431	0.553
<i>WACC</i>	0.053	0.017	0	0.043	0.052	0.063
<i>LARGE</i>	0.139	0.346	0	0	0	0
<i>UE</i>	0.006	0.144	-1.746	-0.023	0.002	0.028

로 장기부채의 차입률이 낮은 편이며, 대주주지분율(*OWN*)과 외국인지분율(*FOR*)의 평균(중위수)은 각각 0.397(0.387), 0.077(0.026)이다. 체계적 위험(*BETA*)의 평균과 중위수는 각각 0.899와 0.886로 1보다 낮고, 주식수익률의 분산(*VOL*)의 평균과 중위수는 0.476과 0.431이다. 가중평균자본비용(*WACC*)의 평균과 중위수는 0.053과 0.052로 자본비용의 평균이 약 5.3%이며, 대규모 기업집단(*LARGE*)에 속하는 기업의 평균은 0.139로 표본에서 대규모 기업집단(*LARGE*)에 속하는 기업은 약 14%로 나타났다. 전기 비기대이익(*UE*)의 평균과 중위수는 각각 0.006과 0.002이다. 분석에서 사용한 통제변수들의 기술통계량은 대체로 선행연구와 유사하게 나타났다.

4.2 상관관계

〈Table 3〉에서는 변수들 간의 피어슨 상관관계를 제시한다. *IS*는 *CHANGE*, *NB*와 각각 5%의 유의수준에서 통계적으로 유의한 음(-)의 상관관계를 나타내고 있다. 유의한 음(-)의 상관관계는 감사인 교체 중 특히 Big4 감사인이 아닌 경우에서 Big4 감사인으로의 교체가 일어난 경우, 신임 감사인은 기업의 이익유연화를 부정적으로 평가하며 억제한다는 예상을 뒷받침하고 있다. 한편, 종속변수 *IS*는 지속성을 나타내는 *PERSIST*와 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 가지고 있다. 그 외 통제변수들의 상관관계를 살펴보면, 종속변수인 *IS*는 *BM*, *SIZE*, *OWN*, *FOR*와는 유의한 양(+)의 관계를 나타내고 *LEV*, *BETA*, *VOL*, *WACC*와는 유의한 음(-)의

<Table 3> Pearson correlations

Variable	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)
(1) IS	1															
(2) CHANGE	-0.035**	1														
(3) BBNN	-0.014	0.778***	1													
(4) NB	-0.033*	0.349***	-0.032**	1												
(5) EN	-0.022	0.463***	-0.043***	-0.019	1											
(6) PERSIST	0.195***	-0.027*	-0.007	-0.026*	-0.022	1										
(7) BM	0.027*	-0.020	-0.003	-0.012	-0.026*	-0.057***	1									
(8) SIZE	0.041***	-0.015	0.033*	-0.032**	-0.059***	0.056***	0.298***	1								
(9) LEV	-0.050***	0.003	0.012	0.001	-0.015	0.001	0.078***	0.369***	1							
(10) OWN	0.079***	-0.007	0.011	-0.008	-0.026*	0.037**	0.264***	0.159***	0.037**	1						
(11) FOR	0.048***	-0.033*	0.000	-0.029*	-0.045***	0.085***	-0.033*	0.470***	0.061***	-0.047***	1					
(12) BETA	-0.031**	-0.019	0.013	-0.017	-0.044***	0.022	-0.215***	0.009	0.027*	-0.282***	-0.021	1				
(13) VOL	-0.139***	0.039***	0.007	0.003	0.063***	-0.072***	-0.334***	-0.390***	-0.050***	-0.239***	-0.253***	0.374***	1			
(14) WACC	-0.068***	-0.024	-0.006	-0.028*	-0.016	0.001	-0.196***	-0.112***	-0.030*	-0.255***	-0.044**	0.674**	0.358***	1		
(15) LARGE	0.018	-0.027*	0.004	-0.019	-0.046***	0.002	0.078***	0.628***	0.283***	0.069***	0.304***	0.070***	-0.217***	0.007	1	
(16) UE	0.003	0.087***	0.010	0.055***	0.114***	0.002	-0.036**	-0.045***	-0.004	0.020	0.015	-0.000	0.073***	-0.018	-0.032**	1

*, **, and *** denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

관계를 나타낸다. 통제변수들과 종속변수 간의 유의한 관계는 본 연구의 통제변수 선정이 적절함을 의미한다고 볼 수 있다. 추가적으로 변수들 간의 다중공선성을 확인하기 위하여 Variance Influence Factor 분석을 실시한 결과, 최대값이 2.64로 심각한 다중공선성 문제가 없는 것으로 나타났다.

4.3 회귀분석 결과 - 가설 1의 검증

〈Table 4〉는 가설 1-1에서 제시하는 감사인 교체 가 이익유연화에 미치는 영향을 다중회귀분석한 결과이다. 추정모형의 F 값은 1% 이내에서 통계적으

로 유의한 수준을 나타내므로 모형 (2)를 이용한 회귀분석이 적합하다는 것을 나타낸다. 수정된 R²는 4.0%이다. 분석 결과 관심변수인 감사인 교체 (CHANGE)의 계수가 -0.046으로 음의 부호를 나타내지만 통계적으로 유의하지 않게 나타났다. 다음으로 교체방향을 고려하는 열 (2)를 살펴보면, Big4 감사인에서 다른 Big4 감사인으로 변경한 경우와 non-Big4 감사인에서 다른 non-Big4 감사인으로 변경한 경우(BBNN)와 Big4 감사인에서 non-Big4 감사인으로 교체한 경우(BN)는 부호는 음의 부호를 나타내지만, 통계적으로 유의하지 않았다. 그러나 non-Big4 감사인에서 Big4 감사인으로 변경한 경

〈Table 4〉 Auditor changes and income smoothing (H1)

Variables	H1-1		H1-2	
	Coeff	(t-value)	Coeff	(t-value)
Intercept	1.393	(6.68)***	1.408	(6.75)***
CHANGE	-0.046	(-1.64)		
BBNN			-0.024	(-0.70)
NB			-0.165	(-2.28)**
BN			-0.038	(-0.67)
BM	-0.023	(-1.95)*	-0.023	(-1.97)**
SIZE	-0.012	(-1.24)	-0.013	(-1.29)
LEV	-0.373	(-4.03)***	-0.372	(-4.02)***
OWN	0.174	(2.92)***	0.173	(2.90)***
FOR	0.139	(1.45)	0.139	(1.45)
BETA	0.163	(4.84)***	0.165	(4.88)***
VOL	-0.498	(-7.67)***	-0.500	(-7.69)***
WACC	-3.371	(-3.77)***	-3.451	(-3.85)***
LARGE	-0.008	(-0.23)	-0.007	(-0.22)
UE	0.033	(0.33)	0.040	(0.39)
Year		Included		Included
Industry		Included		Included
Observations		4,135		4,135
Adj R ²		0.040		0.040
F-value		5.32***		5.14***

*, **, and *** denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

우(NB), 계수값이 -0.165 로 5% 수준에서 통계적으로 유의한 음(-)의 부호를 나타냈다. 음(-)의 계수값은 감사인 교체 시, 신입 감사인이 기업의 이익유연화 현상에 대하여 부정적인 관점을 가지고 있으며, 따라서 기존 이익유연화 현상을 억제하려 한다는 의미이다. 가설 1의 분석 결과는 상대적으로 높은 품질의 감사서비스를 제공하는 감사인으로 변경할 경우, 감사인은 기존의 이익유연화 정도를 억제하려는 측면이 보다 강하게 나타난다는 의미로 해석할 수 있다. 즉, 고품질의 감사인으로서의 교체 시, 비교체기업에 비해 신입 Big4 감사인은 피감기업의 이익유연화에 대한 부정적인 관점을 가지고 이를 억제하려 하는 경향을 나타낸다고 볼 수 있다. 가설 1의 분석결과는, Big4 감사인의 경우 경영진의 재량을 허용하는 정도가 non-Big4 감사인보다 적다는 선행 연구(Becker et al., 1998; Hackenbrack & Hogan, 2002)와 일치하는 결과이다. 즉, 이익유연화에 관한 자본시장의 긍정적 반응(Tucker & Zarowin, 2006; Yang et al., 2007)과는 차별적으로, 높은 감사품질을 제공하는 감사인은 이익유연화에 관해 상이한 시각을 가진다는 예상을 지지하는 결과이다.

통제변수들 중 종속변수인 이익유연화 계수(IS)와 유의한 관계를 나타내는 변수들은 다음과 같다. 장기부채비율(LEV)과 대주주지분율(OWN), 그리고 외국인지분율(FOR), 체계적위험($BETA$), 주식수익률의 분산(VOL), 가중평균자본비용($WACC$) 등은 종속변수인 이익유연화 계수(IS)와 통계적으로 유의한 관계를 보인다. 즉 부채비율이 낮을수록, 대주주지분율이 높을수록, 외국인지분율이 높을수록, 체계적위험이 클수록, 주식수익률의 분산이 낮을수록, 자본비용이 높을수록 기업의 당기 이익유연화 정도가 높아지며, 변수들의 부호는 선행연구와 대체로 일치하게 나타났다.

4.4 회귀분석 결과 - 가설 2의 검증

가설 2는 기업의 이익지속성에 따라 감사인 교체가 이익유연화에 미치는 영향을 검증한다. 분석결과는 <Table 5>에 제시하였다. 추정모형의 F 값은 1% 이내에서 통계적으로 유의한 수준을 나타내므로 모형이 가설의 분석에 적합하다는 것을 나타낸다. 수정된 R^2 는 7.2%이다. 먼저 감사인 교체가 이익유연화에 미치는 영향이 이익지속성 정도에 따라 달라지는지 검증하였다. 분석 결과, 감사인 교체와 이익유연화는 5% 수준에서 통계적으로 유의한 음(-)의 관련성을 나타냈다(계수: -0.073 , t 값: -2.46). 이익지속성과의 교호항을 살펴보면 이익지속성이 증가함에 따라 감사인 교체와 이익지속성의 교호항은 이익유연화와 1% 수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 관련성을 나타냈다(계수: 0.200 , t 값: 3.24). <Table 5>에 나타난 분석 결과는 지속성으로 나타나는 이익의 질이 높을 경우에는 정보위험의 감소로 하여 감사인이 이익유연화 현상에 대하여 부정적으로 해석하는 현상이 약화되는 의미로 해석할 수 있다. 즉, 이익지속성의 증가는 높은 재무보고품질을 나타내므로, 신입 감사인이 기존 이익유연화 현상을 부정적으로 바라보는 측면이 완화된다는 의미이다.

다음으로 감사인 교체 시, 고품질의 감사서비스를 제공하는 신입 감사인은 기존의 이익유연화를 억제하고자 하는 경향이 보다 강하게 나타나고, 재무보고 품질을 나타내는 이익지속성의 고려 여부는 감사인의 교체 방향에 따라 달라질 것으로 예상하였다. 감사인의 교체방향을 고려하여 이익지속성에 따라 이익유연화에 미치는 영향을 살펴보는 모형 (5)의 검증 결과는 다음과 같다. 서로 유사한 감사품질을 제공하는 감사인 간 교체가 일어난 경우($BBNN$), 10% 수준에서 통계적으로 유의한 음(-)의 관련성이 나타

〈Table 5〉 The effect of earnings persistence on the relation between auditor changes and income smoothing (H2)

Variables	H2-1		H2-2	
	Coeff	(t-value)	Coeff	(t-value)
<i>Intercept</i>	1.406	(6.86)***	1.424	(6.94)***
<i>CHANGE</i>	-0.073	(-2.46)**		
<i>BBNN</i>			-0.061	(-1.65)*
<i>NB</i>			-0.143	(-1.95)*
<i>BN</i>			-0.065	(-1.13)
<i>PERSIST</i>	0.205	(10.01)***	0.205	(10.01)***
<i>CHANGE*PERSIST</i>	0.200	(3.24)***		
<i>BBNN*PERSIST</i>			0.214	(2.77)***
<i>NB*PERSIST</i>			-0.041	(-0.24)
<i>BN*PERSIST</i>			0.265	(2.24)**
<i>BM</i>	-0.008	(-0.68)	-0.008	(-0.86)
<i>SIZE</i>	-0.017	(-1.70)*	-0.017	(-1.77)*
<i>LEV</i>	-0.339	(-3.73)***	-0.337	(-3.70)***
<i>OWN</i>	0.159	(2.71)***	0.158	(2.70)***
<i>FOR</i>	0.108	(1.15)	0.111	(1.18)
<i>BETA</i>	0.143	(4.32)***	0.146	(4.39)***
<i>VOL</i>	-0.443	(-6.92)***	-0.446	(-6.96)***
<i>WACC</i>	-3.249	(-3.70)***	-3.331	(-3.78)***
<i>LARGE</i>	0.009	(0.28)	0.010	(0.29)
<i>UE</i>	0.036	(0.36)	0.045	(0.44)
<i>Year</i>		Included		Included
<i>Industry</i>		Included		Included
<i>Observations</i>		4,135		4,135
<i>Adj-R²</i>		0.072		0.073
<i>F-value</i>		8.69***		8.03***

*, **, and *** denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

났으며(계수: -0.061, t값: -1.65), non-Big4 감사인에서 Big4 감사인으로 변경한 경우(NB), 10% 수준에서 통계적으로 유의한 음(-)의 관련성이 나타났다(계수: -0.143, t값: -1.95). 감사인 교체와 이익지속성 간의 교호향을 살펴보면, BBNN과 지속성의 교호향은 1% 수준에서, BN과 지속성의 교호향은 5% 수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 값을

나타낸다. 계수값은 BBNN과 이익지속성 간의 교호향의 계수는 0.214(t값: 2.77)이고, BN과 이익지속성 간의 교호향의 계수는 0.265(t값: 2.24)이다. 즉, 유사한 감사품질을 제공하는 감사인 간의 교체가 일어났을 경우(BBNN)와 상대적으로 낮은 감사 품질을 제공하는 감사인으로서의 교체 시(BN)에만 기존의 재무보고 품질을 나타내는 이익지속성이 증가할

수록 이익유연화를 억제하고자 하는 측면이 완화된다. 종합하자면, 이익지속성이 증가할수록 기업의 재무보고품질이 상승하므로 선임 감사인이 기업의 이익유연화 현상을 부정적으로 바라보는 측면이 완화된다. 즉, 이러한 완화 효과는 전임 감사인과 선임 감사인이 제공하는 감사품질이 유사하거나 전임 감사인의 감

사품질이 보다 우수할 경우에만 유의하게 나타났다. 통제변수들 중 종속변수인 이익유연화 계수(*IS*)와 유의한 관계를 나타내는 변수들은 모형 (2)의 분석 결과와 동일하게 나타났다. 즉 장기부채비율(*LEV*)과 대주주지분율(*OWN*), 외국인지분율(*FOR*), 체계적위험(*BETA*), 주식수익률의 분산(*VOL*), 가중

〈Table 6〉 Big4 Auditors' perspectives to income smoothing

Panel A: Auditor changes and income smoothing

Variables	I.V = Changes		I.V = BBNN, NB	
	Coeff	(t-value)	Coeff	(t-value)
<i>Intercept</i>	1.408	(5.24)***	1.449	(5.38)***
<i>CHANGE</i>	-0.047	(-1.20)		
<i>BBNN</i>			-0.009	(-0.21)
<i>NB</i>			-0.156	(-2.09)**
<i>Controls</i>		Included		Included
<i>Year</i>		Included		Included
<i>Industry</i>		Included		Included
<i>Observations</i>		2,337		2,337
<i>Adj-R²</i>		0.055		0.056

Panel B: Earnings persistence and income smoothing

Variables	I.V = Changes		I.V = BBNN, NB	
	Coeff	(t-value)	Coeff	(t-value)
<i>Intercept</i>	1.446	(5.46)***	1.484	(5.57)***
<i>CHANGE</i>	-0.076	(-1.78)*		
<i>BBNN</i>			-0.057	(-1.12)
<i>NB</i>			-0.139	(-1.83)*
<i>PERSIST</i>	0.198	(7.01)***	0.199	(7.02)***
<i>CHANGE*PERSIST</i>	0.130	(1.47)		
<i>BBNN*PERSIST</i>			0.163	(1.60)
<i>NB*PERSIST</i>			-0.035	(-0.20)
<i>Controls</i>		Included		Included
<i>Year</i>		Included		Included
<i>Industry</i>		Included		Included
<i>Observations</i>		2,337		2,337
<i>Adj-R²</i>		0.080		0.080

*, **, and *** denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

평균자본비용(WACC) 등은 종속변수인 이익유연화 계수(IS)와 통계적으로 유의한 관계를 보인다.

V. 추가분석

가설 검증 결과, 고품질의 감사 서비스를 제공하는 감사인으로 교체 시, 신임 감사인이 기업의 이익유연화를 억제하고자 하는 경향이 보다 강하게 나타났다. 이에 관한 추가분석으로, 감사인이 이익유연화를 억제하고자 하는 경향이 Big4 감사인의 경우보다 명확하게 나타나는지 검증하기 위하여, 표본을 Big4 감사인으로 한정하여 분석하였다. <Table 6> Panel A에서 제시한 바와 같이, 상대적으로 고품질의 감사품질을 제공하는 Big4 감사인의 경우 감사인 교체를 나타내는 변수인 *CHANGE*는 음(-)의 부호를 나타내지만 통계적으로 유의하지 않다. 이익지속성을 고려하는 Panel B의 분석 결과에서는 *CHANGE*의 계수는 -0.097로 10% 수준에서 유의한 음(-)의 부호를 나타낸다. 교체 방향을 고려했을 때 다른 Big4 감사인으로의 교체를 나타내는 *BBNN*의 부호는 통계적으로 유의하지 않은 음(-)의 부호를 나타내지만, non-Big4 감사인에서 Big4 감사인으로의 교체(*NB*)의 계수는 -0.177으로 5% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 나타낸다. 지속성을 고려한 경우, Panel B의 *NB*의 계수는 -0.160으로 10% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보였다.

추가분석결과는 Big4 감사인끼리 교체보다 non-Big4 감사인에서 Big4 감사인으로 교체가 일어나는 경우 신임 감사인이 기존의 이익유연화를 부정적인 신호로 보고 이를 더욱 억제한다는 의미로 해석할 수 있다. 또한 재무보고품질을 나타내는 이익지

속성을 고려하는 경우에도 non-Big4 감사인에서 Big4 감사인으로의 교체가 일어날 때에는 기존의 이익지속성이 높을지라도 신임 Big4 감사인은 이를 고려하지 않는 것으로 나타났다.

VI. 결론

본 연구에서는 감사인 교체 시, 기업의 이익유연화 정도에 변화가 나타나는지에 관하여 감사인의 교체 방향과 기업의 이익지속성, 즉 재무보고품질을 고려하여 분석하였다. 이익유연화는 경영자가 보고이익의 변동 정도를 감소시킴으로써, 자본시장에서 기업가치에 대한 불확실성을 방지하는 것을 그 목적으로 한다(Kirschenheiter & Melumad, 2002). 이익유연화에 관한 선행연구들은 이익유연화에는 긍정적인 효과와 부정적인 효과가 모두 있음을 나타낸다. 대표적으로, 경영자가 이익유연화를 통하여 투자자들에게 사적정보를 전달한다는 관점(Wang & Williams, 1994)이 있고, 이익유연화 현상에 관한 부정적인 관점은 경영자가 사적이익 추구를 위하여 이익유연화를 활용한다는 관점이다.

본 연구는 위와 같이 상반된 두 가지의 관점을 바탕으로, 이익유연화 현상에 관한 감사인의 평가에 관하여 다루고자 하였다. 만약 감사인이 이익유연화를 정보유용성을 증대시키고자 하는 사적정보전달의 매개체로 평가한다면, 감사인은 감사위험을 낮게 평가함으로 인하여 신임 감사인이 이익유연화를 억제할 가능성이 감소한다. 반면, 감사인이 이익유연화 현상이 경영자의 사적유인에서 비롯되었다고 판단한다면, 감사인은 이익유연화를 감소시키고자 할 것이다.

분석 결과 감사인 교체 시, 교체 연도에 감사인 교

체와 이익유연화 간에는 음의 관련성을 나타냈지만 통계적으로 유의하지 않았다. 감사인 교체방향의 영향을 살펴 본 결과, non-Big4 감사인에서 Big4 감사인으로 교체 시(NB)에, 유의한 음의 관련성을 보였다. 또한 신입 감사인이 이익유연화를 억제하는 정도는 기업의 재무보고품질을 나타내는 이익지속성 정도에 따라 달라지는 것으로 나타났다. 즉, 이익지속성이 높은 기업들의 경우, 감사인이 이익유연화를 억제하려는 정도가 완화되었으며, 교체방향을 고려하는 경우에는 신입 감사인이 기존 감사인과 유사한 수준의 감사품질을 제공하는 경우와 전임 감사인의 감사품질이 상대적으로 높을 경우 완화 효과가 보다 분명하게 나타났다. 본 연구의 결과는, 자본시장에서 일반투자자와는 차별적인 감사인의 평가에 차이가 있다는 점을 나타낸다. 특히, 높은 감사품질을 제공하는 감사인들의 경우에 차별성이 더욱 명확하게 나타나고 있으며, 고품질의 감사 서비스를 제공하는 감사인의 경우에는 이익유연화를 억제하고자 하는 경향이 보다 명확하게 나타났다.

본 연구의 한계점으로는 교체비용에도 불구하고 유사한 감사품질을 제공하는 감사인으로 교체하는 이유에 관하여 명확하게 제시하지 못한다는 것을 들 수 있다. 또한 연구의 분석 대상이 자율적인 감사인 교체가기 때문에, 감사인의 강제교체제도로 인해 발생하는 강제 교체의 효과와는 다르게 나타날 가능성이 있다. 다음으로, 본 연구에서는 기업의 재무보고품질을 나타내는 요소로 지속성을 사용하였지만, 이익지속성은 재무보고품을 나타내는 다양한 측면 중의 하나이다. 따라서 재무보고품을 나타내는 여러 요소들을 종합적으로 고려할 필요가 있다. 이러한 추가적인 요소들에 관한 연구는 추후 연구를 통한 검증이 필요할 것이다.

참고문헌

- Antle, R., and B. Nalebuff(1991), "Conservatism and Auditor-Client Negotiations," *Journal of Accounting Research*, 29, pp.31-54.
- Badrinath, S. G., G. D. Gay, and J. R. Kale(1989), "Patterns of Institutional Investment, Prudence, and the Managerial 'Safety-Net' Hypothesis," *Journal of Risk and Insurance*, December, pp.605-629.
- Baik, B., S. Choi, and D. Farber(2020), "Managerial ability and income smoothing," *The Accounting Review*, 95(4), pp.1-22.
- Becker, C. L., M. L. DeFond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam(1998), "The Effect of Audit Quality on Earnings Management," *Contemporary Accounting Research*, 15(1), pp. 1-24.
- Chang, H. L. C. Jennifer Ho, and Z. Liu, and B. Ouyang(2021), "Income smoothing and audit fees," *Advances in Accounting*, 54, 100547.
- Chen, C., J-B. Kim, and L. Yao(2017), "Earnings smoothing: Does it exacerbate or constrain stock price crash risk?" *Journal of Corporate Finance*, 42, pp.36-54.
- Choi, S. U.(2017), "The Relation between Auditor Tenure and Clients Earnings Persistence," *Korean International Accounting Review*, 76, pp.1-27.
- Davidson III, W. N., P. Jirapron, and P. DaDalt (2005), "Causes and consequences of audit shopping: An analysis of auditor opinions, earnings management, and auditor changes," *Quarterly Journal of Business and Economics*, 45(1/2), pp.69-87.

- Dechow, P., W. Ge, and C. Schrand(2010), "Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences," *Journal of Accounting and Economics*, 50, pp.344-401.
- DeFond, M.(1992), "The association between changes in client firm agency costs and auditor switching," *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 11(1), pp.16-31.
- DeFond, M. L. and J. Jiambalvo(1993), "Factors Related to Auditor-Client Disagreements over Income-Increasing Accounting Methods," *Contemporary Accounting Research*, 9(2), pp.415-431.
- DeFond, M. L. and C. W. Park(1997), "Smoothing income in anticipation of future earnings," *Journal of Accounting and Economics*, 23 (2), pp.115-139.
- DeFond, M. L. and K. R. Subramanyam(1998), "Auditor changes and discretionary accruals," *Journal of Accounting and Economics*, 25 (1), pp.35-67.
- DeFond, M. and J. Zhang(2014), "A review of archival auditing research," *Journal of Accounting and Economics*, 58(2), pp.275-326.
- Demergian, P., J. Donovan, and M. F. Lewis-Western (2020), "Income smoothing and the usefulness of earnings for monitoring in debt contracting," *Contemporary Accounting Research*, 37(2), pp.857-884.
- Dye, R. A.(1991), "Informationally motivated auditor replacement," *Journal of Accounting and Economics*, 14, pp.347-374.
- Francis, B. B., D. M. Hunter, D. M. Robinson, M. N. Robinson, and X. Yuan(2017), "Auditor Changes and the Cost of Bank Debt," *The Accounting Review*, 92(3), pp.1-31.
- Francis, J., R. LaFond, P. M. Olsson, and K. Schipper (2004), "Costs of Equity and Earnings Attributes," *The Accounting Review*, 79(4), pp. 967-1010.
- Fudenberg, D. and J. Tirole(1995), "A Theory of Income and Dividend Smoothing Based on Incumbency Rents," *Journal of Political Economy*, 103(1), pp.75-93.
- Ghosh, A. and D. Moon(2005), "Auditor tenure and perceptions of audit quality," *The Accounting Review*, 80(2), pp.585-612.
- Goel, A. M. and A. V Thakor.(2003), "Why do Firms Smooth Earnings?" *Journal of Business*, 76 (1), pp.151-192.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, and S. Rajgopal(2005), "The economic implications of corporate financial reporting," *Journal of Accounting and Economics*, 40, pp.3-73.
- Hackenbrack, K. E. and C. E. Hogan(2002), "Market Response to Earnings Surprises Conditional on Reasons for an Auditor Change," *Contemporary Accounting Research*, 19, pp.195-223.
- Jenkins, D. and U. Velury(2008), "Does auditor tenure influence the reporting of conservative earnings?" *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(2), pp.115-132.
- Johnson, V., I. Khurana, and J. Reynolds(2002), "Audit-firm tenure and the quality of financial reports," *Contemporary Accounting Research*, 19(4), pp.637-660.
- Jung, S. W. and J. H. No(2002), "The Association Between Auditor Change Direction and Discretionary Accruals," *Journal of Taxation and Accounting*, 3(1), pp.93-116.
- Jung, B., N. Soderstrom, and Y. S. Yang(2013),

- "Earnings Smoothing Activities of Firms to Manage Credit Ratings," *Contemporary Accounting Research*, 30(2), pp.645-676.
- Kim, S. M. and S. W. Yoo(2010), "Auditor Changes and Discretionary Accruals," *Journal of Taxation and Accounting*, 11(3), pp.95-122.
- Kirschenheiter, M. and N. D. Melumad(2002), "Can "Big Bath" and Earnings Smoothing Co-exist as Equilibrium Financial Reporting Strategies?" *Journal of Accounting Research*, 40(3), pp.761-796.
- Kothari, S. P., A. Leone, and C. Wasley(2005), "Performance matched discretionary accruals," *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), pp.161-197.
- LaFond, R., M. Lang, and H. Ashbaugh-Skaife (2007), "Earnings smoothing, governance and liquidity: International evidence," Working paper.
- Lee, S. C.(2018), "Earnings Persistence, Earnings Smoothing and the Cost of Equity Capital," *Korean International Accounting Review*, 79, pp.107-125.
- Lee, M. G., S. C. Lee, and S. Chang(2009), "Earnings Management for Income Smoothing and Audit Quality," *Korea Business Education Review*, 57(1), pp. 233-253.
- McInnis, J.(2010), "Earnings Smoothness, Average Returns, and Implied Cost of Equity Capital," *The Accounting Review*, 85(1), pp.315-341.
- Michelson, S. E.(2000), "The Relationship Between the Smoothing of Reported Income and Risk-Adjusted Returns," *Journal of Economics and Finance*, Summer, pp.141-159.
- Na, C. K.(2007), "Persistence of Cash flows and Accruals and Analysts' Efficiency," *Journal of Industrial Economics and Business*, 20(5), pp.1995-2011.
- Park, B. J.(2012), "The Effects of non-Audit Services and Income Smoothing On Audit Fee," *Korean Accounting Journal*, 21(6), pp.257-286.
- Park, J. S. and K. H. Choi(2001), "The demand for differential audits and voluntary auditor changes," *Korean Accounting Review*, 26(3), pp.1-25.
- Park, J. I. and S. K. Kwak(2007), "Auditor changes and audit quality," *Study on Accounting, Taxation and Auditing*, 46, pp.191-226.
- Park, J. I. and K. Na(2016), "A Study on the Auditor Changes and Earnings Management under Pre-and Post-IFRS," *Korean Accounting Journal*, 25(1), pp.299-344.
- Sankar, M. R., and K. R. Subramanyam(2001), "Reporting Discretion and Private Information Communication through Earnings," *Journal of Accounting Research*, 39(2), pp.365-386.
- Sloan, R.(1996), "Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?" *The Accounting Review*, 71(3), pp.289-315.
- Sohn, S. K. and Y. H. Kim(2004), "Information Content Study of the Auditor Switch," *Korean Management Review*, 33(3), pp. 685-702.
- Suh, C-W, J. I. Park, and J. Y. Shin(2013), "Corporate Governance and Income Smoothing," *Korean Accounting Review*, 38(3), pp.41-79.
- Sunwoo, H-Y and E. Y. Lee(2021), "Frequency of Auditor Turnover and Audit Quality," *Korean Accounting Review*, 46(1), pp.1-40.
- Trueman, B. and S. Titman(1988), "An Explanation for Accounting Income Smoothing," *Journal of Accounting Research*, 26(Supplement), pp.127-139.

- Tucker, J. W. and P. A. Zarowin(2006), "Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?" *The Accounting Review*, 81(1), pp.251-270.
- Wang, Z, and T. H. Williams(1994), "Accounting Income Smoothing and Stockholder Wealth," *Journal of Applied Business Research*, 10 (3), pp.96-104.
- Yang, D-H, Y. Park, S. Choi, and S. C. Kweon (2007), "Does Income Smoothing Reduce the Cost of Capital?" *Korean Accounting Journal*, 16(4), pp.57-77.

-
- The author Yong Mi Kim is a Ph.D. Candidate at Korea University Business School and a lecturer at Ulsan National Institute of Science and Technology. Her research interests include the market for audit services and financial reporting choices.
 - The author Seung-Weon Yoo is a professor at Korea University Business School. His research focuses on the earnings forecast, analysts' behavior, auditing and managerial incentives and corporate governance.