

감사인의 신뢰성과 감사인 변경 (Auditor Credibility and Auditor Changes)

張志仁*

— 조 록 —

監査人 變更(Auditor Changes)에 관하여 최근 널리 받아들여지고 있는 理論 중 하나는 監査人의 信賴性(Auditor Credibility)概念에 重點을 두고 있다. 이 理論에 의하면 규모가 큰 회계법인들이 규모가 작은 회계법인보다 더 신뢰성이 높은 감사 서비스를 제공한다고 주장한다. 최근까지 많은 회계연구자들이 이 理論으로부터 나온 假說(소위 會計監査 서비스의 質的 差別化)을 實證的으로 檢證하기 위한 시도를 해왔다. (예, Shockley and Holt, 1983; Nichols and Smith, 1983; Francis, 1984; Palmrose, 1986; Ettredge, Shane and Smith, 1988). 그러나 그들의 연구결과는 확정적으로 이론을 뒷받침하기에는 부족하였다. 본 연구의 目的은 이러한 연구논제에 관한 追加的인 實證的 證據를 제공하는데 있다. 보다 자세히 말하면 본 연구는 投資者들에 의해서 인식된 감사 서비스의 質의 차이가 감사법인의 규모에 따라 달라지는가를 실증적으로 검증하고자 한다.

실증적인 檢證을 위해서 우리는 企業監査產業(Audit Industry)이 단순히 두가지로 구분(즉 8大 會計法人 對 其他法人)될 수 있다고 假定하고 資本市場에서 投資者들이 8大 회계법인과 기타법인 사이에 差別化인 信賴性을 賦與하는지를 檢證한다. 보다 구체적으로 표현한다면, 본 研究는 기업이 고용하고 있는 감사인을 8大 회계법인(BE)으로부터 기타법인(NBE)으로 혹은 그 반대로 변경했을때 會計利益과 株價收益率사이의 관계에 有意한 變化(증가 혹은 감소)를 가져오는지를 檢證한다.

실증적인 분석의 결과에 의하면 회계이익과 주가수익율의 相關性(企業利益反應係數와 두 變數의 相關係數로 測定된)이 기업이 그 감사인을 기타법인(8大 회계법인)으로부터 8大 회계법인(기타법인)으로 변경했을때 統計的으로 有意하게 증가(감소)되었다. 이러한 결과는 「利益品質差別化 假說」(Differential Audit Quality Hypothesis)를 지지한다는 것을 의미하며 왜 監査人變更이 주로 규모가 작은 법인(기타법인)으로부터 규모가 큰 법인(8大 회계법인)으로 일어나는가 하는 현상에 대한 追加的인 說明이 될 수 있을것 같다.

* 중앙대학교 경영대학 부교수

I. 序 論

監査人 變更(Auditor Changes)에 관하여 최근 널리 받아들여지고 있는 理論 중 하나는 監査人の 信賴性(Auditor Credibility)概念에 초점을 두고 있다.¹⁾ 이 理論에 의하면 규모가 큰 회계법인들이 규모가 작은 회계법인보다 더 신뢰성이 높은 감사 서비스를 제공한다고 주장한다. 최근까지 많은 회계연구자들이 이 理論으로부터 나온 假說(소위 會計監査 서비스의 質的 差別化)을 實證的으로 檢證하기 위한 시도를 해왔다.(예, Shockley and Holt, 1983; Nichols and Smith, 1983; Francis, 1984; Paimrose, 1986; Ettredge, Shane and Smith, 1988). 그러나 그들의 연구결과는 확정적으로 이론을 뒷받침하기에는 부족하였다. 본 연구의 目的은 이러한 연구논제에 관한 追加的인 實證的 證據를 제공하는데 있다. 보다 자세히 말하면 본 연구는 投資者들에 의해서 인식된 감사서비스의 質의 차이가 감사법인의 규모에 따라 달라지는 것을 실증적으로 검증하고자 한다. 실증적 검증은 기업가치의 변화는 비기대이익변화의 函數로 표현되는 기업평가 이론에 바탕을 두고 수행되었다.

企業評價理論에 의하면, 企業利益은 企業價値와 밀접하게 관련되어 있다. 이러한 이론적 관련성은 현재의 기업이익(Current Earnings)은 미래의 기대되는 기업이익의 代用價値로 사용될 수 있으며, 따라서 미래의 경제흐름을 예측하는데 도움을 준다는 가정에 기초하고 있다(Beaver, 1981). 비기대이익과 비기대수익의 관련성을 檢證한 과거의 회계연구들은 株式價格이 주어진 비기대이익 한 단위 변화에 대하여 동일하게(uniformly) 반응한다고 가정하고 분석하였다. 그러나 몇몇 최근 연구들은 會計利益-株式收益率의 관계가 기업간에 상당한 차이가 있다는 증거를 보여주고 있다.(예, Atiase, 1985; Kormandi and Lipe, 1987; Collins and Kothari, 1989). 實證的 研究結果에 따르면 기업간의 차이를 발생시키는 주요한 요인으로 다음과 같은 것을 들 수 있다: (1) 企業利益 創出

1) 많은 회계연구자들이 왜 감사인변경이 규모가 작은 회계법인으로부터 규모가 큰 회계법인으로 더욱 급증하는가를 설명하려고 노력해 왔다. 그 한가지의 견해는 규모가 큰 회계법인 즉 8대회계법인(The Big-Eight Firms)은 규모의 경제로 인하여 상대적으로 작은 규모의 법인에 비해 감사수수료가 저렴할 수 있다는 것이며(예, Schwartz 그리고 Menon 1985; Danos 그리고 Eichenseher, 1982; Simunic and Stein, 1986). 다른 하나의 견해는 감사인의 신뢰성개념에 기초를 두어 설명하고 있다.(예, DeAngelo, 1981; Dopuch 그리고 Simunic, 1980; Nichols and Smith 1983)

過程에 있어서의 基本的 特性(예, 이익의 영속성, 위험 그리고 성장성), (2) 企業의 情報環境(예, 기업규모, 기업이익의 질 등)

이 研究에서는 外部監査人의 信賴性이 또한 企業利益과 株價收益率간의 關係(Earnings-Return Relationship)에 영향을 미친다고 주장한다. 만약, 外部監査의 質的差異가 있다면 보다 더(덜)신뢰성이 있는 감사인에 의하여 감사를 받은 會計數値는 보다 더(덜)신뢰성이 있을 것이며 기업의 實質 現金흐름을 보다 더(덜)잘 반영할 것이다. 그리하여 보다 더(덜) 정확하게 미래기업가치를 예측할 수 있게 될 것이다. 따라서 감사인의 신뢰성이 회계이익과 주가수익율의 관계에 영향을 미칠 것이다.

실증적인 검증을 위해서 우리는 企業監査產業(Audit Industry)이 단순히 두가지로 구분(즉 8大會計法人 對 其他法人)될 수 있다고 假定하고 資本市場에서 투자자들이 8대 회계법인과 기타법인사이에 差別的인 信賴性을 賦與하는지를 檢證한다.²⁾ 보다 구체적으로 표현한다면, 본 研究는 기업이 고용하고 있는 감사인을 8대 회계법인(BE)으로부터 기타법인(NBE)으로 혹은 그 반대로 변경했을때 會計利益과 株價收益率사이의 관계에 有意한 변화(증가 혹은 감소)를 가져오는지를 검증한다.

실증적인 분석의 결과에 의하면 회계이익과 주가수익율의 관련성(企業利益反應係數와 두 變數의 相關係數로 測定된)이, 기업이 그 감사인을 기타법인(8대 회계법인)으로부터 8대 회계법인(기타법인)으로 변경했을때 統計적으로 有意하게 증가(감소)되었다. 이러한 결과는 「監査品質差別化 假說」(Differential Audit Quality Hypothesis)를 지지한다는 것을 의미하며 왜 監査人變更이 주로 규모가 작은 법인(기타법인)으로부터 규모가 큰 법인(8대 회계법인)으로 일어나는가 하는 현상에 대한 追加的인 說明이 될 수 있을것 같다.³⁾

2) 8大 會計法人(The Big-Eight Firms)는 Price Waterhouse 등 미국의 가장 큰 8개의 회계법인들을 지칭하며 현재는 8大 法人 상호간의 합병으로 인하여 6大 會計法人만이 존재한다.

3) McConnell(1984)은 감사인 변경의 방향에 대한 통계치를 보여주고 있는데 그는 뉴욕거래증권거래소(NYSE)와 American증권거래소(ASE)에 상장되어있는 기업들의 상당수가 감사인 변경을 하였는데 규모가 작은 회계법인으로부터 감사를 받던 기업중 74%가 규모가 큰 8대 회계법인으로 변경하였다고 주장하였다.

또한 Dopuch와 Simunic(1980)은 Fortune 500대 기업중에서 규모가 작은 회계법인의 감사시장 점유율이 1955년에 11.6%에서 1977년 3.2%로 감소하였음을 보여주었다.

본 연구의 결과는 적어도 부분적으로나마 감사인 변경의 이러한 일반적인 추세를 설명하는데 도움을 줄 것이다.

본 연구는 구성은 다음과 같다. 다음 장에서는 구체적인 연구의 假說이 수립되고 제 3장에서는 실증분석의 方法이 논의된다. 제 4장은 실증분석의 結果와 結果의 解析을 포함하며, 結論 및 要約은 마지막 장에 기술되었다.

II. 假說의 導出

外部監査는 최고경영자의 自己本位行爲(Self-Serving Behavior)를 제약시키는 수단으로 널리 간주되어왔다(Jensen and Meckling, 1976; Ng, 1978; Watts and Zimmerman, 1983). 이 주장에 의하면 재무제표의 誤記나 粉飾을 통하여 경영자의 자기본위행위 事전에 적발될 확률이 외부감사인의 신뢰성이 높아지면 증가된다는 것이다. Dopuch와 Simunic(1982)은 보다 더 신뢰성있는 외부감사는 經營者가 성공적으로 자기본위행위를 은폐시킬 수 있는 확률을 감소시킬 것이라 주장하며 또한 감사의 신뢰성은 재무제표이 용자들에 의해서 판단되어진다고 주장한다. 이러한 주장은 DeAngelo(1981)의 주장, 즉 株主와 債權者에 대한 外部監査의 事前的 價値(Ex Ante Value)는 지정된 감사인이 재무제표의 오류를 발견할 확률과 그것을 진실되게 보고할 확률의 結合確率(Joint Probability)에 대한 인식에 달려있다는 것과 일맥상통한다.

이러한 견해는 보다 더(덜) 신뢰성있는 감사인에 의하여 감사를 받은 재무제표가 더 적은(더 많은) 誤謬나 報告의 偏倚를 가져와서 보고되는 회계수치는 기업의 진실된 가치를 더(덜) 정확하게 반영한다는 것이다.“ 따라서, 보다 더(덜)신뢰성있는 감사인이 제공한 회계수치는 투자자로 하여금 기업의 미래가치를 보다 더(덜) 정확히 예측할 수 있게 해준다. 그리하여 會計數値에 반영한 信賴性이 企業利益과 株價收益率의 關係에 영향을 미치게 된다.

Dopuch와 Simunic(1982) 그리고 DeAngelo(1981)는 어떤 기업의 財務諸表의 신뢰성을 評價하기 위해서는 재무제표 이용자들이 직접 기업의 재무기록을 관찰할 수 없기 때문에 어떤 형태의 신뢰성에 대한 寫體(Surrogate)를 개발해야 한다고 주장했다. 한가지의

4) 재무제표 작성상의 誤謬나 報告의 偏倚는 또한 재무제표 이용자인 채권자와 투자자를 誤導할 수 있다. 예를 들면, 과소계상된 부채는 채권자로 하여금 기업의 도산확률을 낮게 평가하는 偏倚를 가지게 하고 과대표시된 수익은 투자자로 하여금 진실된 주식의 가치보다 높게 평가하게 할 수 있다.

측정도구가 감사법인의 規模(Size of Audit Firm)나 감사법인의 知名度(Name Recognition)이다. 8大會計法人이 그 규모면에서나 지명도에 있어서 其他法人에 비해 크기 때문에, 8大회계법인의 감사의견이 상대적으로 보다 신뢰성이 있어 보인다. Dopuch와 Simunic(1982)과 DeAngelo(1981)의 주장을 따라, 본 연구에서는 외부감사의 신뢰성 측정치로 8大회계법인과 기타법인으로 나누는 범주형변수(Categorical Variable)를 사용하여 감사인 변경을 두가지형태(즉(i) 8大회계법인(BE) → 기타법인(NBE); (ii) 기타법인(NBE) → 8大회계법인(BE))로 구분하였다.

要約해보면, Doupuch와 Simunic(1982) 및 DeAngelo(1981)에 의해서 주장된 「監査品質差別化假說」(Differential Audit Quality Hypothesis)에 의하면 기업이 그 감사인을 기타법인(8大회계법인)으로 부터 8大회계법인(기타법인)으로 變更했을때 보다 質이 높은(낮은)감사서비스를 받게 된다고 예측하며, 결과적으로 다른 조건이 변동하지 않는다면(Ceteris Paribus) 企業利益과 株價收益率의 관계가 더 강(약)해질 것이다. 이러한 예측은 다음과 같은 두가지 假說을 유도한다.

- (假說1) 기타법인(NBE)으로부터 8大回계법인(BE)으로 감사인을 변경한 기업들은 監査人 變更後의 企業利益과 株價收益率 사이의 관계가 監査人 變更前보다 더 높아진다.
- (假說2) 8大回계법인(BE)으로부터 기타법인(NBE)으로 감사인을 변경한 기업들은 監査人 變更後의 企業利益과 株價收益率 사이의 관계가 監査人 變更前보다 더 낮아진다.

Ⅲ. 資料 및 研究設計

3.1 標本選定

본 연구의 표본은 1975년부터 1984년 사이에 감사인을 변경한 기업중에서 COMPUS-TAT 및 CRSP Tape에 있는 72개 기업이다.⁵⁾ 감사인을 변경했다는 사실은 COMPUS-TAT으로부터 식별되었으며 모든 표본은 다음의 基準을 충족시켜야만 한다. (1) 감사

인변경의 형태가 기타법인으로부터 8대회계법인으로 (N-B type)변경이거나, 8대회계법인으로부터 기타법인으로 變更(B-N type)이어야 한다. (2) 株式分割과 株式配當이 조정된 주당순이익의 자료가 감사인 변경년도 최소 일년전과 일년후에 모두 COMPUSTAT에서 구할 수 있어야 한다. (3) 충분한 주가수익률자료가 CRSP Tape에 가용해야 한다. (4) 감사의견이 감사인 변경시점 전·후 2년까지의 기간동안 동일해야 한다.

첫번째 기준은 假說檢證의 能力을 증진시키기 위해서 채택되었다. 8대법인과 기타법인 사이에 監査서비스質의 차이가 8대법인 내의 각 법인사이 혹은 기타법인내의 각 법인사이 보다 현저하다면, 이 두가지 그룹의 단순분류에 의하는 것이 실증적으로 더 쉽게 검증될 수 있을 것이다. 기준(2)와 (3)은 감사인 변경 전후기간에 있어서 기업이익자료와 주가수익률 자료가 동일한 기간동안 可用할 수 있도록 하기 위한 것이다. 네번째 기준은 회계이익-주가수익률 관계에 대한 감사의견변경의 잠재적 효과를 제거시키기 위한 수단으로 채택되었다.⁵⁾

上記의 4가지 기준을 모두 만족시킨 표본은 총72개 기업인데 57개 기업은 감사인을 기타법인에서 8대법인(N-B)으로 변경시켰으며, 15개 기업은 그 반대방향의 변경(B-N)이 있는 기업들이다. 표1은 연도별 감사인 변경 수와 변경형태에 관한 분포를 보여준다. 이 분포를 보면 N-B변경의 경우 1977년에 10건(17.5%) 그리고 1978년에 18건(31.6%)으로 각각 집중되어있는 것을 볼 수 있다.⁷⁾ 그러나 B-N변경은 어느정도 고르게 분포되어 있다. 또한 산업별 분포를 살펴보니 상당히 고르게 분포되어 있었다. N-B변경은 두자리 産業分類基準(2-Digit SIC)으로 31개산업 그리고 B-N변경은 13개산업에 분포되어 있었다. 한가지 특기할만한 것은 N-B변경의 경우 전자장비산업(SIC 36)에 7개가 집중되어 있었다.

5) 監査人 變更에 관한 資料는 COMPUSTAT Tape(자료번호 #149)로부터 구해졌으며 COMPUSTAT Tape에는 1974년 부터 이에 대한 자료가 가용하다.

6) 과거의 실증적인 연구결과는 감사의견의 변경이 회계이익과 주가수익률 관계에 영향을 미친다고 보여주었다. (예, Elliott, 1982; Dodd, Dopuch, Holthausen, and Leftwich, 1984). 그러므로 본 연구에서는 감사인 변경 전·후에 감사의견이 다른 16개기업들을 표본에서 제외시켰다. (B-N표본에서 3개 그리고 N-B표본에서 13개 기업)

7) 특정년도(1977년과 1978년)에 N-B표본의 집중으로 인한 標本偏倚를 검증하기 위하여 이 두년도를 제외한 표본을 사용해서 결과를 구해본 결과 오히려 더 좋은 실증적 결과를 얻었다.

〈표 1〉 감사인 변경의 연도별, 형태별 분포

년도	기타법인 → 8대법인		8대법인 → 기타법인		Total	
	변경건수	%	변경건수	%	총계	%
1975	5	3.8	0	0.0	5	6.9
1976	2	3.5	1	6.7	3	4.2
1977	10	17.5	2	13.3	12	16.7
1978	18	31.6	0	0.0	18	24.9
1979	2	3.5	2	13.3	4	5.6
1980	6	10.5	2	13.3	8	11.1
1981	2	3.5	2	13.3	4	5.6
1982	6	10.5	3	20.0	9	12.5
1983	3	5.3	1	6.7	4	5.6
1984	3	5.3	2	13.3	5	6.9
Total	57	100.3	15	100.0	72	100.0

3.2 變數의 測定

3.2.1 超過收益率(Abnormal Stock Returns)

초과수익율(AR)은 실현수익율과 시장모형에 의해 산출된 기대수익율과의 차이에 의해 다음과 같이 측정되었다.

$$AR_i = R_{it} - \alpha_i - \beta_i R_{mt}$$

여기서 R_{it} = 기업 i의 t월의 월별주식수익율

R_{mt} = t월의 시장수익율(Equally-Weighted Market Returns)

α_i, β_i = 시장모형에 의해 구해진 기업i의 절편과 기울기의 추정치

市場模型은 초과수익율이累積되는 기간 이전의 최대60개월의 수익율 자료를 이용하여 추정되었다. 그리고 초과수익율은 각 연도별로 12개월동안 누적하여累積超過收益率

을 계산하였다.⁸⁾

3.2.2. 非期待利益(Unexpected earnings)

비기대이익을 계산하기 위하여 먼저 연간 기업이익이 단순 랜덤워크 모형에 의해 創出된다고 假定하였다. 따라서 비기대이익(UE)은 당해년도의 주당순이익에서 前年度의 주당순이익을 차감하여 계산하였으며 이것은 다시 두가지 방법으로 그 변화율이 계산되었다. 하나는 기초의 주가를 기준으로 변화율이 계산되었고(Price-Deflated UE), 다른 하나는 기대이익을 기준으로 변화율이 계산되었다(Percentage UE). 극단적인 값을 제거시키기 위하여 비기대이익율의 절대값이 300%보다 크면 $(|UE_{it}| > 300\%)$ 제외시켰다.

3.3 檢證方法

본 연구는 비기대이익(UE)과 초과수익율(AR)의 相關關係의 強度가 기업의 감사인 선택(즉 감사인변경)에 의해 영향을 받는다고 가설을 설정하였다. 이 가설을 검증하기 위해서 우리는 감사인 변경전(事前期間)과 감사인 변경후(事後期間)사이에 다음과 같은 선형모형을 추정하여 비교하였다.

$$AR_{itp} = a_p + b_p UE_{itp} + e_{itp} \quad (1)$$

여기서 p 는 기업 i 의 기간 t 가 속하는 기간, 즉 사전기간(PRE) 혹은 사후기간(POST)을 의미한다. e 는 잔차항(error term)으로서 그 평균치가 零이고, 분산은 일정하며, 독립적이고 정규적으로 분류되어 있다고 가정하였다.

UE와 AR의 관련성의 강도는 모형(1)로부터 추정된 계수(b_p)와 결정계수(R^2)에 의하여 측정되어진다. R^2 에 대한 감사인 변경효과를 검증하기 위하여 사전기간(PRE)과 사후기간(POST)사이의 두 변수간의 상관계수를 비교하였다. 기간 p 의 상관계수를 ρ_p 로 표시하면 歸無假說과 對立假說은 다음과 같이 간단히 나타내어질 수 있다.

8) 초과수익율의 누적기간 선정이 선정결과에 영향을 미치는 가능성을 고려하기 위하여 과거의 다른 연구들에 의해서 많이 사용되어온 대체적인 누적방법, 즉 회계기간 종료후 3개월까지의 12개월동안을 사용하여 결과를 계산해 보았으나 결과에는 큰 차이가 없었다.

$$H_0 : \rho_{POST} = \rho_{PRE}, \text{ for } i \in [N \cdot B, B \cdot N]$$

$$H_1 : \rho_{POST} > \rho_{PRE}, \text{ for } i \in N \cdot B$$

$$H_2 : \rho_{POST} < \rho_{PRE}, \text{ for } i \in B \cdot N$$

이러한 가설들은 표준정규분포를 가지는 다음과 같은 검증통계량을 사용하여 검증되었다(자세한 것은 Morrison 1976, pp 104-105 참조).

$$Z = \frac{Z_{POST} - Z_{PRE}}{\left[\frac{1}{(N_{POST}-3)} + \frac{1}{(N_{PRE}-3)} \right]^{1/2}}$$

여기서 Z는 표본상관계수(r)에 대한 피셔의 변형(The Fisher's transformation)으로 부터 나온 정규분포값 즉 $Z = \frac{1}{2} \ln \left[\frac{(1+r)}{(1-r)} \right]$ 이다. 그리고 N은 자료의 數이다.

기울기 반응계수(Slope Response Coefficient)에 대한 감사인 변경의 효과를 검증하기 위해서 다음과 같은 회귀분석모형이 추정되었다.⁹⁾

$$AR_{it} = a + bUE_{it} + \gamma DrUE_{it} + e_{it} \tag{2}$$

여기서 D는 기간 t가 사후기간에 속하면 1의 값을 취하고 사전기간에 속하면 0의 값을 취하는 더미변수이다. 감사인변경이 일어난 년도의 자료는 검증에서 제외되었다. 감사인 변경년도 전후 기간사이에 기울기 반응계수에 차이가 있는가를 검증하는 것은 모형(2)에서 係數 γ 의 統計的 有意性을 검증하는 것과 동일하기 때문에 다음과 같이 나타내질 수 있다.

$$H_0 : \gamma = 0, \text{ for } i \in [N \cdot B, B \cdot N]$$

$$H_1 : \gamma > 0, \text{ for } i \in N \cdot B$$

$$H_2 : \gamma < 0, \text{ for } i \in B \cdot N$$

9) 더미변수(dummy variable)에 의한 방법에 대체적인 방법으로서 F검증방법이 있다. F검증방법이 사실상 더미변수방법과 동일하기 때문에 본 연구는 더 단순한 더미변수에 의한 방법을 채택하였다. (F검증방법은 Johnston, 1984, p. 237을 참조)

IV. 實證分析 結果

4.1 相關係數變化에 대한 檢證

표2는 UE와 AR사이의 상관계수가 감사인변경에 의하여 어떻게 영향을 받는가에 관한 실증적 증거를 보여주고 있다. 상관계수는 Price Deflated UE 와 Percentage UE를 사용하여 Pearson Correlation과 Spearman Rank Correlation을 구하였다.

Panel A는 N·B표본에 대하여 사전기간과 사후기간사이의 상관계수를 비교한 것인데 사후기간의 상관계수가 사전기간의 그것보다 일관성있게 크게 나타나고 있으며 통계적으로도 유의하였다. 이 결과는 假說 1(H₁)을 지지한다고 볼 수 있다. Pannel B 는 B·N 표본에 관한 결과인데 예측한대로 상관계수가 감소되었음을 보여주고 있다. 그러나 감소의 폭이 통계적으로 유의한 수준은 아니었다.

〈표 2〉 비기대이익(UE)과 초과수익율(AR)의 상관관계에 대한 감사인변경의 효과

Panel A : 기타법인이 8대법인으로 변경한 표본(N-B)

상관관계	Price Deflated UE			Percentage UE		
	사전기간	사후기간	Z값 ^a	사전기간	사후기간	Z값
Pearson상관계수	0.199	0.487	2.308**	0.284	0.482	1.592*
Spearman순위상관계수	0.344	0.582	2.147*	0.300	0.535	1.952*

Panel : 8대법인이 기타법인으로 변경한 표본(B-N)

상관관계	Price Deflated UE			Percentage UE		
	사전기간	사후기간	Z값 ^a	사전기간	사후기간	Z값
Pearson 상관계수	0.349	0.255	-0.333	0.510	0.420	-0.319
Spearman 순위상관계수	0.501	0.307	-0.757	0.538	0.449	-0.327

a. Z값은 다음과 같이 계산되었다.

$$Z = \frac{Z_{post} - Z_{pre}}{[1/(N_{post} - 3) + 1/(N_{pre} - 3)]^{1/2}}$$

여기서 Z는 표본상관계수(r)의 변형으로 부터 나온 정규분포값, 즉 $Z = \frac{1}{2} \ln \left[\frac{(1+r)}{(1-r)} \right]$ 이며 N은 자료의 수이다.

- ** Significant at $\alpha \leq 0.01$, one-tailed test;
- * Significant at $\alpha \leq 0.05$, one-tailed test;
- Significant at $\alpha \leq 0.10$, one-tailed test;

4.2 會計利益反應係數(Earnings Response Coefficients)의 變化에 대한 檢證

표 3은 회계이익 반응계수(式 (2)에서 기울기)가 事前기관과 事後기간 사이에 통계적으로 유의한 변화가 있었는지에 대한 검증결과를 나타내준다. 결과가 Percentage UE를 사용했을 때도 類似하기 때문에 여기서는 단지 Price-Deflated UE 결과만을 보고한다. 式(2)의 추정과 각 통계치가 두 표본집단별로 (N-B 표본은 Panel A 그리고 B-N 표본은 Panel B)나타나 있다.

〈표 3〉 회계이익 반응계수에 대한 감사인 변경의 효과
 $AR_{it} = a + b UE_{it} + \gamma D_{it} UE_{it} + \epsilon_{it}$
 Panel A: 기타법인이 8대법인으로 변경한 표본(N-B)

독립변수	예측된 부호	추정된 계수	t값	P값 ^a
Intercept	?	-0.002	-0.080	0.458
UE(b)	+	0.506	1.955	0.026
D UE(γ)	+	0.443	1.423	0.078
Adj.R ² (%)=13.22	F-Statistic=16.236		Prob>F=0.0001	N=202

N-B 표본에 대해서는 식(2)의 더미변수의 推定係數(γ)가 양이고 통계적으로도 유의하였고(10%유의 수준), B-N표본에 대해서는 추정계수(γ)가 음이고 통계적으로 5%유의수준에서 유의하였다. 이러한 결과는 감사인 변경이 회계이익과 주가수익율의 상관관계에 영향을 미친다는 것을 의미한다. 보다 구체적으로는 B-N표본의 경우는 상관관계가 통계적으로 유의한 정도로 증가하였고 B-N표본의 경우는 그 반대였다. 그러나 회귀

Panel B : 8대법인이 기타법인으로 변경한 표본(B-N)

독립변수	예측된 부호	추정된 계수	t값	P값 ^a
Intercept	?	0.119	1.629	0.055
UE(b)	+	0.417	1.893	0.033
D UE(γ)	-	-0.706	-2.099	0.021
Adj.R ² (%)=5.77	F-Statistic=2.440	Prob>F=0.0986	N=48	

- a. D는 더미변수로서 기업이 t년도 감사인 변경후이면 1의 값을 취하고 감사인 변경전이면 0의 값을 가진다.
- b. For one-tailed test

모델의 결정계수는 다른 자본시장회계 연구와 마찬가지로 설명력이 매우 낮다. 이것은 Omitted Variables 때문인 것으로 판단된다.

4.3 Confounding Factors의 統制

감사인의 변경은 그 자체가 기업의 다른 여건(Firm's Attributes)의 변경때문에 유발될 수 있다. 그리하여 감사인 변경전과 변경후의 일정기간 동안의 기업의 다른 여건의 체계적인 차이가 본 연구의 결과에 영향을 미칠 수도 있을 것이다. 그러므로, 이 절에서는 그러한 가능성을 진단하여 본다. 먼저 과거의 연구결과들로 부터, 감사인변경과 관련이 된다고 주장된 요소와 회계이익의 주가수익율의 관련성에 영향을 미친다고 주장된 네가지 변수(體系的 危險, 負債比率, 成長性 그리고 企業規模)를 선정하여 각 변수의 값을 감사인 변경전, 감사인 변경년도 그리고 감사인 변경후로 나누어 서로 비교하여 보았다. 표 4는 각 변수에 대한 기술적 통계를 보여주고 있다.

표 4의 Panel A와 Panel B는 각각 N-B표본과 B-N표본에 대해서 기술적 통계를 보여주고 있다. 감사인 변경전과 변경후 사이에 네가지 변수 중 어느 것도 어떤 체계적 변화를 보여주고 있지 않다. 보다 면밀히 조사하기 위해서 Wilcoxon Signed-Ranks 검증을 시도했으나 그 통계치가 유의하지 않았다. 그러나 표 4에서 한가지 특기할 만한 것은 N-B표본이 기업규모나 성장율에 있어서는 B-N표본 보다 크고, 부채비율은 오히려 낮았다 이러한 관찰은 Francis 와 Wilson(1988)에 의해 예측된 것과 일관성이 있는 것이

<표 4>

선별된 변수의 표본중앙치

Panel A : 기타법인이 8대법인으로 변경된 표본 (N-B)

감사인 변경을 기준으로 한 년도	변경건수 (N)	체계적위험 ^a (Beta)	부채비율 ^b (Leverage)	성장율 ^c (Growth)	기업규모 ^d (Size)
-2	44	1.035	0.556	0.719	28.139
-1	55	1.071	0.461	0.849	27.401
0	57	1.031	0.433	0.820	28.315
1	57	1.062	0.514	0.806	30.562
2	44	1.019	0.402	0.992	44.635
[-2-1]	101	1.059	0.480	0.722	27.401
[1 2]	101	1.049	0.429	0.880	35.815
Z-Statistic		-0.113	-0.334	1.348	1.594

Panel B : 8대법인이 기타법인으로 변경된 표본(N-B)

감사인 변경을 기준으로 한 년도	변경건수 (N)	체계적위험 ^a (Beta)	부채비율 ^b (Leverage)	성장율 ^c (Growth)	기업규모 ^d (Size)
-2	9	1.310	1.269	0.765	11.680
-1	15	1.127	1.145	0.643	10.853
0	15	1.097	0.934	0.629	8.723
1	15	1.015	0.961	0.664	10.605
2	9	1.051	0.577	0.813	19.558
[-2-1]	24	1.169	1.159	0.652	11.049
[1 2]	24	1.033	0.930	0.731	13.925
Z-Statistic		-0.423	-0.876	0.650	0.753

- a. 體系的의危險(Beta)은 과거 60개월의 주식수익율과 동등하게 加重된 市場指數를 이용하여 시장모형으로부터 계산됨.
- b. 장기부채의 장부가액과 持分の 시장가액의 비율
- c. 持分の 시장가액과 장부가액의 비율
- d. 기초의 持分の 시장가액(단위 : 백만달러)
- e. Wilcoxon Signed-ranks 검정으로 나온 검증통계값

다.

체계적인 위험, 성장율과 같은 변수는 회계이익 반응계수의 변화에 영향을 준다는 것이 이미 과거의 연구들에 의해 증명되었으므로(예, Collins and Kothari, 1989; Easton

and Zmijewski, 1989등), 다음과 같은 회귀모형을 통하여 이러한 변수들이 본 연구의 결과를 회색시키지 않았는지를 검증하여 보았다.

$$AR_{it} = b_0 + b_1 UE_{it} + b_2 BETA \cdot UE_{it} + b_3 GROW \cdot UE_{it} + b_4 D_t \cdot UE_{it} + e_{it} \quad (3)$$

여기서 $BETA = \begin{cases} 1 & \text{(기업 i의 체계적 위험이 표본의 중앙치 보다 크면)} \\ 0 & \text{(기업 i의 체계적 위험이 표본의 중앙치보다 작으면)} \end{cases}$

$GROW = \begin{cases} 1 & \text{(기업 i의 성장율이 표본의 중앙치 보다 크면)} \\ 0 & \text{(기업 i의 성장율이 표본의 중앙치보다 작으면)} \end{cases}$

$D_t = \begin{cases} 1 & \text{(기업 i의 년도 t가 사후기간에 속하면)} \\ 0 & \text{(기업 i의 년도 t가 사전기간에 속하면)} \end{cases}$

회귀식(3)의 추정결과는 표 5에 나타나 있다.

<표 5> 감사인 변경이 회계이익 반응계수에 미치는 영향(다른 요인을 통제한 후)

$$AR_{it} = b_0 + b_1 UE_{it} + b_2 BETA UE_{it} + b_3 GROW UE_{it} + b_4 D_t UE_{it} + \epsilon_{it}$$

Panel A : 기타법인이 8대법인으로 변경한 표본(N-B)

독립변수	예측된 부호	추정된 계수	t값	P값 ^a
Intercept	?	-0.009	-0.336	0.369
UE(b ₁)	+	0.816	1.802	0.037
BETA UE(b ₂)	-	-0.438	-1.004	0.159
GROW UE(b ₃)	+	1.211	2.405	0.009
D UE(b ₄)	+	0.399	1.292	0.099
Adj.R ² (%)=14.48	F-Statistic = 10.159	Prob > F = 0.0001		

추정된 계수 모두는 예측된 부호를 가지며 그들 중 대부분이 통계적으로 유의하였다. 또한 더미 변수의 추정계수의 부호는 예측된 것과 일치하며 (N-B표본은 양, B-N표본은 음) 통계적으로도 각각 유의하였다(N-B표본은 0.10수준, B-N표본은 0.005수준). 종합해 볼때 본 연구의 결과는 8대회계법인과 기타법인사이에 監査서비스 質의 차이가 있다는 가설을 지지한다.

Pane B : 8대법인이 기타법인으로 변경한 표본(B-N)

독립변수	예측된 부호	추정된 계수	t값	P값 ^a
Intercept	?	0.114	1.619	0.057
UE(b ₁)	+	0.803	2.165	0.018
BETA UE(b ₂)	-	-0.605	-1.405	0.084
GROW UE(b ₃)	+	1.274	2.304	0.013
D UE(b ₄)	-	-1.356	-3.207	0.002
Adj.R ² (%)=12.25		F-Statistic = 2.640	Prob > F = 0.0466	

- a. BETA=기업 i의 체계적 위험이 표본의 중앙치보다 크면 1이고 작으면 0의 값을 취한다.
 GROW=기업 i의 성장율이 표본의 중앙치보다 크면 1이고 작으면 0의 값을 취한다.
 D_t=년도 t가 감사인 변경후이면 1의 값을 가지고 감사인 변경전이면 0의 값을 취한다.
- b. For one-tailed test

V. 要約 및 結論

DeAngelo(1981)와 Dopuch 그리고 Simunic(1982)에 의해서 주장되어온 『監査品質差別化 假說』(Differential Audit Quality Hypothesis)은 규모가 큰 회계법인은 상대적으로 규모가 작은 회계법인에 비해서 보다 높은 질의 감사서비스를 제공할 것으로 예측한다. 본 연구는 上記의 假說을 기업의 감사인 선정이 회계이익과 주가수익률사이의 관계에 어떠한 체계적 영향을 주는지를 관찰함으로써 검증하려고 시도하였다.

실증적 결과는 회계이익과 주가수익률의 관계가 (두 변수의 상관계수와 회계이익반응 계수로 측정되어진)감사인 변경에 의해 영향을 받는다는 것을 보여주고 있다. 보다 구체적으로 기업이 감사인을 기타법인으로부터 8대회계법인으로 변경했을 경우 회계이익과 주가수익률 관계가 통계적으로 유의한 수준으로 증가되었고, 감사인 변경이 8대회계법인으로부터 기타법인으로 이루어 졌을 경우에는 두 변수의 상관관계가 반대로 감소하였다. 이러한 결과는 『監査品質 差別化 假說』과 일치한다.

본 연구의 결과는 최근의 監査人 變更을 감사인의 신뢰성개념에 기초를 두고 설명하는 이론에 시사하는 바가 크다. 보다 자세히 설명하자면, 최근의 감사인 변경추세의 급격한 증가는 감사인의 독립성문제에 의문을 제기하게 되었고 나아가 기업의 '監査意見 購買(Opinion Shopping)'라는 용어까지 태생시킴으로써 회계정책을 입안하는 정책결정

자에게 커다란 과제를 남겨놓고 있다. 그러나 왜 감사인 변경이 급격히 증가하는지 특히 규모가 작은 회계법인에서 규모가 큰 회계법인으로의 변경이 증가하는가에 관해서는 설득력있는 이론도 충분한 실증적 증거도 없는 상태이다. 본 연구의 결과는 여기에 추가적인 실증적 증거를 제시해 준다.

참 고 문 헌

- Atiase, R., "Predisclosure Information, Firm Capitalization and Security Price Behavior Around earnings Announcements" *Journal of Accounting Research* (Spring 1985) : 21-35.
- Beaver, W.H., "Financial Reporting: The Accounting Revolution, (Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1981)
- Beaver, W.H., R. Clarke and W. Wright, "The Association between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors", *Journal of Accounting Research* (Autumn 1979) : 316-340
- Chow, C.W., and S. J. Rice, "Qualified Audit Opinions and Auditor Switching", *Accounting Review* (April 1982) : 326-335.
- Christie, A., "On Cross-Sectional Analysis in Accounting Research", *Journal of Accounting and Economics* (December 1987) : 231-258.
- Collins, D. and S. Kothari, "An Analysis of Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients", *Journal of Accounting and Economics* (July 1989) : 143-181.
- Danos, P. and J. W. Eichenseher, "Audit Industry Dynamics: Factors Affecting Changes in Client-Industry Market Shares" *Journal of Accounting Research* (Autumn 1982) : 604-616.
- DeAngelo, L. E., "Auditor Size and Audit Quality", *Journal of Accounting and Economics* (December 1981) : 183-199.
- Dodd, P., N. Dopuch, R. Holthausen and R. Leftwich, "Qualified Audit Opinions and Stock Prices: Information Content, Announcement Dates, and Concurrent Disclosures" *Journal of Accounting and Economics* (April 1984) : 3-38.
- Dopuch, N. and D. Simunic, "The Nature of Competition in the Auditing Profession: A Descriptive and Normative View", in Buckley, J. and F. Weston, Eds., Regulation and the Accounting Profession (Lifetime Learning Publication, 1980)
- Dopuch, N. and D. Simunic, "Competition in Auditing: An Assessment", in Symposium on

- Auditing Research IV (University of Illinois, 1982): 401-450.
- Easton, P.D. and M.E. Zmijewski, "Cross-Sectional Variation in the Stock Market Response to Accounting Earnings Announcements", *Journal of Accounting and Economics* (July 1989): 117-141.
- Elliott, J.A., "Subject to Audit Opinions and Security Returns-Outcomes and Ambiguities," *Journal of Accounting Research* (Autumn 1982): 617-638.
- Ettegedge, M., P.B. Shane, and D. B. Smith, "Audit Firm Size and the Association Between Reported Earnings and Security Returns", *Auditing: A Journal of Practice and Theory* (Spring 1988): 29-42.
- Francis, J., "The Effect of Audit Firm Size on Audit Prices: A study of the Australian Market", *Journal of Accounting and Economics* (August 1984): 133-151.
- Francis, J.R. and E.R. Wilson, "Auditor Changes: A Joint Test of Theories Relating to Agency Costs and Auditor Differentiation", *The Accounting Review* (October 1988): 663-682.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling, "Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency cost, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* (October 1976) : 305-360.
- Johnston, J., *Econometric Methods*, (New York : McGraw Hill, 1984)
- Kormandi, R. and R. Lipe "Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns", *Journal of Business* (1987) : 323-345.
- McConnell, D. K., "Are the Big 8 Increasing Their Share of the NYSE, AMEX, and OTC Audit Market", *Journal of Accounting, Auditing and Finance* (Winter 1984) : 178-181.
- Morrison, D., *Multivariate Statistical Methods*, (McGraw-Hill, 1976)
- Ng, D., "An Information Economics Analysis of Financial Reporting and External Auditing", *The Accounting Review* (October 1978): 910-920.
- Nichols, D. R. and D. B. Smith, "Auditor Credibility and Auditor Changes", *Journal of Accounting Research* (Autumn 1978): 534-544.
- Palmrose, Z., "Audit Fees and Auditor Size: Further Evidence", *Journal of Accounting*

Research (Spring 1986) : 87-110

Schwartz, K. B., and K. Menon, "Auditor Switches by Failing Firms", *Accounting Review* (April 1986) : 248-261.

Shockley, R. A., and R. Holt, "A Behavioral Investigation of Supplier Differentiation in the Market for Audit Services", *Journal of Accounting Research* (Autumn 1983) : 545-564.

Simunic, D., and M. Stein, "On the Economics of Product Differentiation in Auditing", Touche Ross Auditing Symposium VIII, University of Kansas, 1986.

Watts, R., and J. L. Zimmerman, "Agency Problem, Auditing, and the Theory of the Firm : Some Evidence, : *Journal of Law and Economics* (October 1983) : 613-633"

