

상시감사체제가 재무제표 유용성에 미치는 영향에 관한 연구: 분기보고서의 검토를 중심으로*

김태동(교신저자)
연세대학교 경영대학 감사
(eyonse1@yonsei.ac.kr)
손성규
연세대학교 경영대학 교수
(sksohn@yonsei.ac.kr)

본 연구에서는 분기검토제도의 실시가 해당 분기보고서는 물론, 반기보고서와 연차보고서에도 그 영향을 미치는지 여부를 두 가지 관점에서 분석한다. 첫째는 분기검토제도가 경영자의 이익조정 행위를 제한하는데 기여하고 있는지의 여부를 분석하는 것이고, 둘째는 분기검토제도가 분기, 반기, 연말의 각 결산일을 기준으로 회계정보와 주가와의 연관성(association)을 높이는데 기여하고 있는지에 대해서 검증하는 것이다.

경영자의 이익조정 정도는 유동재량발생액의 절대값을 이용하여 분석하였으며, 회계정보와 주가와의 연관성(association)에 관한 검증은 Ohlson(1995)모형을 변형한 회계정보-주가 관련성 모형을 사용하여 분석하였다.

실증분석결과, 분기검토를 받은 표본의 유동재량발생액의 절대값이 분기검토를 받지 않은 표본의 경우에 비하여 유의적으로 작다는 증거를 발견하였다. 그리고 분기검토를 받은 표본의 경우 분기검토를 받지 않은 표본의 경우보다 회계정보와 주가와의 연관성(association)이 전반적으로 높다는 결과를 확인하였다.

본 연구에서는 상시감사시스템과 관련되어 도입된 분기검토제도가 회계정보의 유용성을 향상시킬 수 있음을 보여주고 있다. 따라서 유가증권시장 상장법인과 코스닥시장 상장법인 중 직전연도 자산총액이 1조원 이상(2004년 이전까지는 2조원 이상)인 법인과 금융기관을 대상으로 수행하는 현재의 분기검토제도를 확대하려는 정부의 정책은 상시감사시스템을 정착함으로써 반기재무제표와 연차보고서에 대한 신뢰성도 더욱 향상시키는데 기여할 것으로 기대된다는 측면에서 바람직한 것으로 평가된다.

주제어: 분기보고서, 분기검토, 유동재량발생액, 이익조정, 주가관련성

1. 서론

분기재무제표를 공시하는 것은 정보이용자들에게 회계정보의 적시성을 높이는데 기여한다. 우리나라의 거래소상장법인과 코스닥상장법인은 2000년 이후 개시되는 회계연도부터 분기재무제표를 작성하여 공시하여야 한다. 그러나 분기재무제표는 연차 또는 반기재무제표와는 달리 외부감사인의 감사 또는 검

토가 의무화되어 있지 않기 때문에 분기재무제표에 대한 신뢰성이 미흡하다는 의견이 계속 제기되어 왔다. 그래서 정부는 회계정보를 이용하는 투자자의 피해는 물론, 시장기능 왜곡으로 국민경제에 막대한 부담을 초래하는 분식회계를 근절하여 재무제표의 신뢰성을 향상시키기 위하여 2001년 4월에 「분식회계 근절방안」을 마련하였다. 이 방안의 주요 내용은 거래소상장법인·코스닥상장법인 등이 작성하는 분기재무제표에 대하여 외부감사인의 검토를 의무화

해서 상시감사체제를 구축하는 것이다. 이를 통하여 정부는 외부감사제도의 실효성을 제고시키면서 분기 재무제표는 물론 반기와 연차재무제표의 신뢰성을 확보하고 투명성 있는 회계정보를 공시함으로써 경제적 의사결정자들을 보호하기 위한 것이었다.

현재 공시되는 사업보고서에는 감사인의 감사의 견(적정·한정·부적정·의견거절)을 기재하도록 되어 있고, 반기와 분기보고서에는 감사인의 검토 의견을 기재하도록 되어 있다. 그리고 분기보고서에 대한 외부감사인의 검토(2001년 3분기부터)를 의무적으로 받아야 하는 대상은 거래소상장법인과 코스닥상장법인 중 직전연도 자산총액이 1조원 이상(2004년 이전까지는 2조원 이상)인 법인과 금융기관으로 국한된다.

본 연구에서 분석하고자 하는 사항은 다음과 같다. 첫째, 분기검토제도가 해당 분기보고서를 포함하여 반기와 연차보고서상에서 이루어지는 경영자의 이익조정 행위를 제한하는데 기여하고 있는지를 살펴보는 것이다. 만일 상시감사체제의 일환으로 분기검토제도가 도입되어 분기재무제표상의 이익조정 현상이 완화되어 간다면 그 영향은 반기재무제표와 연차재무제표로 확대되어 회계정보가 적절하게 공시될 가능성이 더 커질 것이다. 둘째, 외부감사인의 검토가 분기·반기·연차보고서의 결산일을 기준으로 하여 회계정보와 주가와의 연관성(association)을 높이는데 기여했는지에 대해 분석하는 것이다.

본 논문에서는 위의 두 가지 방향으로 연구를 진행함으로써 상시감사시스템의 역할을 확인하고자 한다.

본 연구의 결과는 정부가 2001년 회계연도부터 상

시감사체제의 기반으로 새롭게 도입한 분기검토라는 제도의 실효성을 검토한다는 점에서 의의가 있다.

본 논문 구성은 다음과 같다. 제 I 장 서론에 이어 제 II 장에서는 선행연구를 살펴보고, 제 III 장에서는 연구설계를 기술한다. 제 IV 장에서는 연구결과의 분석을 설명하며, 제 V 장에서는 결론을 기술하면서 본 논문을 마무리 한다.

II. 선행연구

박종성 등(2005)의 연구에서는 자발적으로 분기 검토를 받은 기업을 표본으로 하여 분기검토가 경영자의 이익조정 행위를 제한하는데 기여하고 있는지 그리고 분기보고서에 대한 투자자들의 신뢰성을 높였는지를 실증적으로 분석하였다. 분석결과, 자발적으로 분기검토를 받은 표본의 유동재량발생액이 분기검토를 받지 않은 표본의 유동발생액에 비하여 유의적으로 차이가 있다는 증거를 발견하지 못하였다. 그러나 분기검토를 받은 표본의 이익반응계수(ERC)가 분기검토를 받지 않은 표본에 비해 유의적으로 크게 나타났다. 이것은 분기검토를 받은 기업의 회계정보에 대하여 투자자들의 신뢰정도가 높음을 보여주었다고 해석할 수 있다.

Manry et al.(2003)은 분기보고서에 대한 적시검토(timely review)를 받은 기업과 소급검토(retrospective review)를 받은 기업의 분기이익과 주식수익률간의 관계를 분석하였다.¹⁾ 이들의 연

1) 미국의 경우 2000년 3월 이전까지는 기업이 분기보고서 제출시 감사인에게 분기재무정보에 대한 검토를 받는 적시검토(timely review)와 연말 감사시 SEC에 기 제출되었던 분기재무정보에 대한 검토를 받고 기 제출된 분기재무정보와 검토 후 분기 재무정보사이의 차이에 대한 수정사항을 보고하는 소급검토(retrospective review)를 선택할 수 있었다. 그러나 SEC는 2000년 3월에 BRC(Blue Ribbon Committee)의 권고사항을 받아들여 분기보고서 제출시 외부감사인의 검토를 받도록 의무화하였다.

구에 따르면 적시검토를 받은 기업의 경우 분기이익과 주식수익률 간에 강한 유의적인 상관관계를 보였지만 소급검토를 받은 기업의 경우에는 두 변수 간의 관계가 약하거나 전혀 관련성이 없음을 보였다. 그러나 연차이익과 주식수익률의 관계에 있어서는 두 집단 사이에 차이가 없는 것으로 나타났다. 이러한 연구결과는 분기검토를 적시에 받을 경우에는 분기보고서의 신뢰성이 높아져 분기이익과 주가와와의 관련성이 커짐을 보여준다. 그러나 연차보고서의 경우에는 모든 기업이 외부감사인의 감사를 받기 때문에 회계정보의 신뢰성에 있어서 차이가 없으며, 따라서 연차이익과 주가사이의 관계는 분기검토 유무에 따라 달라지지 않음을 보여주고 있다.

Ettredge et al.(2000)은 분기보고서에 대한 외부감사인의 적시검토가 경영자의 이익조정행위를 억제하는지 분석하였다. 그들은 분기보고서에 대해서 외부감사인의 적시검토가 이루어지지 않을 경우 경영자들이 자산감액손실, 우발부채, 회계오류 등 이익수정사항들을 해당분기에 인식하지 않고 연말 결산시까지 인식을 지연시킬 것으로 예상하였다. 연구결과, 적시검토를 받은 기업들일수록 이익수정사항에 대한 이연행위를 적게 하며, 자산감액손실 등 이익수정사항들을 적시에 반영하는 것으로 나타났다.

Ettredge et al.(1994)은 기업들이 분기검토를 적시에 받는 유인을 분석하기 위하여 적시검토를 받은 기업과 소급검토를 받은 기업의 특성을 비교하였다. 이들의 연구결과에 따르면 적시검토를 받은 기업들일수록 상대적으로 자산규모가 크고 부채비율이 높으며, 경영자의 지분율이 낮은 것으로 나타났다. 또한 최근에 주식을 발행한 경험이 있으며, 총자산 중에서 매출채권이 차지하는 비중이 컸다. 이러한 분석결과는 대리인비용 때문에 분기재

무제표의 신뢰성에 대한 요구가 클수록 소급검토 대신 적시검토를 선택하고 있음을 보여준다.

본 연구는 자발적 검토를 받은 기업을 한정시켜서 분석한 것이 아니라 자발적 검토기업과 강제 검토기업을 모두 포함하는 표본을 사용하여 실증분석을 수행하였다는 점에서 국내 선행연구와 차이가 있다고 할 수 있다. 또한 유동재량발생액을 이용한 이익조정 측면과 주가관련성 측면에서 분기검토제도의 실효성에 관한 연구가 수행되었다는 점에서는 외국논문과 구별되는 가장 큰 차이점이다.

III. 연구설계

3.1 연구가설

재무제표에 대한 외부감사인의 감사나 검토는 경영자의 이익조정행위를 제한하는데 기여한다(Mendenhall and Nichols 1988, Ettredge et al. 2000). 경영자의 이익조정 정도를 측정하는 대표적인 대응치가 재량발생액(discretionary accruals)이다. 그러나 분기보고서의 경우 제조원가명세서가 공시되지 않으며, 분기보고서상에 현금흐름표가 공시되기 시작한 것도 2003년부터이므로 재량발생액을 산출하는 것이 쉽지 않다. 따라서 본 연구에서는 재량적 발생액 대신 유동재량발생액을 경영자의 이익조정 대응치로 이용한다.

일반적으로 경영자는 비유동발생액보다는 유동발생액에 대하여 더 많은 재량을 가질 수 있다(Guenther 1994, Burgstahler and Dichev 1997). 왜냐하면 비유동발생액의 구성요소인 감가상각비와 무형자산상각비 등은 그 특성상 사전에 정해진 규칙(취

득원가, 내용연수, 상각방법 등)에 따라 회계처리 되기 때문에 유동발생액에 비해서 상대적으로 경영자의 재량이 제한될 수 있기 때문이다(박종성과 이은철 2003). 이러한 논리에 따라서 다수의 이익조정 관련 연구에서 유동재량발생액을 경영자의 이익조정 대응치로 이용하고 있다(Guenther 1994; Teoh et al. 1998; Rangan 1998; 김권중 등 2004; 권수영 등 2004; 박종성과 이은철 2003).

본 연구는 외부감사인의 검토가 경영자의 이익조정을 제한하는데 기여하는지, 즉 검토제도가 이익의 질을 향상시키는데 기여하는지에 대하여 유동재량발생액을 측정하여 검증하고자 한다.

검토제도가 경영자의 이익조정을 제한, 즉 이익의 질을 향상시키는 지에 대한 본 연구의 세부적인 가설은 다음과 같다.

가설 1: 외부감사인에 의한 분기검토는 분기, 반기, 연차보고서상의 이익조정을 제한한다.

가설 1-1: 외부감사인에 의해 검토받은 1분기(3분기)보고서의 유동재량발생액의 절대값은 검토받지 않은 1분기(3분기)보고서의 유동재량발생액의 절대값보다 작다.

가설 1-2: 외부감사인에 의해 1분기에 검토를 받은 기업의 반기보고서상의 유동재량발생액의 절대값은 1분기에 검토를 받지 않은 기업의 반기보고서상의 유동재량발생액의 절대값보다 작다.

가설 1-3: 외부감사인에 의해 3분기에 검토를

받은 기업의 연차보고서상의 유동재량발생액의 절대값은 3분기에 검토를 받지 않은 기업의 연차보고서상의 유동재량발생액의 절대값보다 작다.

위의 가설에서 유동재량발생액은 이익조정의²⁾ 정도를 측정하는 대응변수로 한다. 우리나라에서 분기보고서에 대한 검토는 자산규모에 따라 적용시기를 달리하여 차등적으로 적용되고 있다. 따라서 횡단면 분석을 이용하면 기업의 특성이 적절히 통제되지 않을 가능성이 있다. 즉, 유동재량발생의 감소가 검토로 인한 것인지, 아니면 분기 검토를 받은 기업들의 규모적인 특성상 잘 갖추어진 회계시스템, 내부통제제도, 지배구조 등에 기인한 효과인지를 구분하기가 쉽지 않다는 한계점을 가질 수밖에 없다. 따라서 본 연구에서는 가설 1에 대한 추가분석으로 분기 검토를 받은 기업들의 이익조정 정도가 검토 전에 비해 감소했는지를 분석한다. 즉, 검토를 받은 기업만을 대상으로 표본을 한정하여 동일기업의 검토 전·후를 비교하는 가설 2를 추가하여 분석한다. 본 논문에서의 주된 관심사항도 가설 1보다는 가설 2에 맞추어져 있다. 이에 대한 가설은 다음과 같다.

가설 2: (분기검토를 받은 기업들의) 분기검토 후의 분기, 반기, 연차 보고서상의 이익조정 정도는 분기검토 전의 이익조정 정도보다 적다.

가설 2-1: (분기검토를 받은 기업들의) 분기검토 후의 1분기(3분기)보고서상의 유

2) 다수의 이익조정 관련 연구에서 유동재량발생액을 경영자의 이익조정 대응치로 이용하고 있다(Guenther 1994; Teoh et al. 1998; Rangan 1998; 김권중 등 2004; 권수영 등 2004; 박종성과 이은철 2003).

동재량발생액의 절대값은 분기검토 전 1분기(3분기)보고서상의 유동재량 발생액의 절대값보다 작다

가설 2-2: (분기검토를 받은 기업들의) 1분기검토 후의 반기보고서상의 유동재량발생액의 절대값은 1분기검토 시행전의 반기보고서상 유동재량발생액의 절대값보다 작다

가설 2-3: (분기검토를 받은 기업들의) 3분기검토 후의 연차보고서상의 유동재량발생액의 절대값은 3분기검토 시행전의 연차보고서상 유동재량발생액의 절대값보다 작다.

분기보고서에 대한 검토제도의 도입은 회계정보의 신뢰성을 높이는 회계제도의 도입과정으로 볼 수 있다. 회계정보의 신뢰성이 향상된다면 회계정보와 주가와의 연관성(association)도 높아질 것으로 예측된다. 주가는 기업의 미래현금흐름에 대한 투자자들의 기대의 변화를 반영하는데, 투자자들이 미래현금흐름의 크기, 시기 및 불확실성을 평가하기 위해 사용하는 가장 중요한 정보가 회계정보이다. 따라서 제공되는 회계정보의 신뢰성이 향상된다면 회계정보와 주가와의 연관성(association)도 높아질 것으로 기대된다.

본 연구의 세 번째 가설은 분기검토를 받을 경우 회계정보의 가치관련성(value relevance)이 향상되었는지를 검토하는 것이다. 분기검토로 인하여 분기회계정보의 신뢰성이 높아졌다면 회계정보와 주가와의 연관성(association)도 향상되었을 것으로 기대된다. 본 연구는 이러한 가설을 검증하기 위하여 Ohlson(1995)의 연구모형에 기초한 가치평가모형을 이용한다.

가설 3: 분기검토는 분기, 반기, 연차 회계정보와 주가와의 연관성을 향상시킬 것이다.

가설 3-1: 검토를 받은 1분기(3분기) 회계정보의 주가관련성은 검토를 받지 않은 1분기(3분기) 회계정보의 주가관련성보다 크다.

가설 3-2: 분기검토를 받은 기업의 반기회계정보의 주가관련성은 분기검토를 받지 않은 기업의 반기회계정보의 주가관련성보다 크다.

가설 3-3: 분기검토를 받은 기업의 연차회계정보의 주가관련성은 분기검토를 받지 않은 기업의 연차회계정보의 주가관련성보다 크다.

이 경우 역시 횡단면 분석을 이용하면 기업의 특성이 적절히 통제되지 않을 가능성이 있다. 즉, 회계정보의 주가관련성의 정도가 검토로 인한 효과인지, 아니면 의무적으로 분기검토를 받아야 하는 기업들의 규모적인 특성상 잘 갖추어진 회계시스템, 내부통제제도, 지배구조 등에 기인한 효과인지를 구분하기가 쉽지 않다는 한계점을 가질 수밖에 없다. 따라서 본 연구에서는 가설 3에 대한 추가분석으로 분기검토를 받은 기업들만을 대상으로 하여 회계정보의 주가관련성의 정도가 검토제도 시행 전에 비해 증가했는지를 분석한다. 즉, 검토를 받은 기업만을 대상으로 표본을 한정하여 동일기업의 검토 전·후를 비교하는 가설 4를 추가하여 분석한다. 본 논문에서의 주된 관심사항도 가설 3보다는 가설 4에 맞추어져 있다. 이에 대한 가설은 다음과 같다.

가설 4: (분기검토를 받은 기업들의) 분기검토 후 (분기,반기,연차) 회계정보의 주가

관련성은 분기검토 전 회계정보의 주가관련성보다 크다.

가설 4-1: (분기검토를 받은 기업들의) 1분기(3분기)검토 후 분기 회계정보의 주가관련성은 분기검토 전 1분기(3분기) 회계정보의 주가관련성보다 크다.

가설 4-2: (분기검토를 받은 기업들의) 1분기검토 후 반기회계정보의 주가관련성은 분기검토 전 반기회계정보의 주가관련성보다 크다.

가설 4-3: (분기검토를 받은 기업들의) 3분기검토 후 연차회계정보의 주가관련성은 분기검토 전 연차회계정보의 주가관련성보다 크다.

3.2 검증모형

3.2.1 가설1과 2의 검증방법 (분기검토와 유동재량발생액)

총발생액은 유동발생액(current accruals)과 비유동발생액(noncurrent accruals)으로 구분될 수 있다.³⁾ 유동발생액은 운전자본 계정, 예를 들면 매출채권, 재고자산, 매입채무 등의 변화와 관련된 발생액을 의미한다. 비유동발생액은 주로 고정자산·고정부채와 관련된 발생액으로써 예를 들면, 유형자산 감가상각비, 무형자산상각비, 이연자산상각비, 퇴직급여, 부채성충당금 전입액 등이 여기에 속한다. 그런데 분기보고서에는 제조원가명세서

및 현금흐름표가⁴⁾ 포함되지 않는 관계로 비유동발생액의 중요한 부분을 차지하는 감가상각비에 대한 정확한 정보를 얻을 수 없다. 따라서 본 연구는 발생액 중에서 유동발생액만을 분석대상으로 한다. 선행연구에 따르면 유동발생액이 비유동발생액에 비하여 이익조정의 주요대상이 되고 있는 것으로 알려져 있다(Kreutzfeldt and Wallace 1986).

유동재량발생액의 추정을 위해서는 Jones모형(1991)을 수정하여 사용하기로 한다. Jones는 기업의 경제상황의 변화가 발생액에 미치는 영향을 통제하기 위하여 정상발생액⁵⁾ 매출액의 변화 및 유형자산의 함수로 추정한다. 매출액의 변화를 회귀식에 포함시킨 이유는 총발생액의 일부를 구성하는 운전자본 계정(예를 들면 매출채권, 재고자산, 매입채무 등)의 변화가 매출액의 변화와 관련되기 때문이다. 유형자산은 정상적 감가상각비와 관련된 총발생액을 통제하기 위해 도입되었다. 본 연구는 자료수집의 한계상 유동발생액만을 분석대상으로 하므로 정상발생액 추정시 매출액의 변화만을 회귀식에 포함시키며, Dechow et al.(1995)이 제안한 수정된 Jones 모형을 이용한다. 구체적으로 수정된 Jones모형에 의한 유동재량발생액은 다음의 식(1)과 같이 추정된다. 유동재량발생액은 회귀식에서의 잔여오차(e_{jt})로 정의된다.

$$CA_{jt}/A_{jt-1} = a(1/A_{jt-1}) + b_1((\Delta SALES_{jt} - \Delta AR_{jt})/A_{jt-1}) + e_{jt} \dots (1)$$

3) 연구자에 따라 유동발생액을 운전자본 발생액(working capital accruals)으로, 비유동발생액을 비운전자본 발생액(nonworking capital accruals)으로 부르는 경우도 있다.

4) 분기현금흐름표는 2003 회계연도부터 공시되기 시작하였기 때문에 본 연구의 분석대상기간 중에는 현금흐름표에 관한 정보를 얻을 수 없다.

5) 비재량적 발생액이라고도 부른다.

변수 설명 :

CA_{jt} = 기업 j 의 t 분기의 유동발생액

A_{jt-1} = 기업 j 의 $t-1$ 분기의 총자산

$\Delta SALES_{jt}$ = 기업 j 의 t 분기의 매출액 변화

ΔAR_{jt} = 기업 j 의 t 분기의 매출채권 변화

e_{jt} = 기업 j 의 t 분기의 잔여오차

유동발생액(CA)은 영업활동과 관련된 운전자본 계정의 변동을 의미한다. 본 연구는 유동발생액을 다음과 같이 정의한다. 재무자료를 이용하는 경우 증가 혹은 감소는 해당기간의 기말금액에서 기초금액을 차감한 금액을 말한다.

유동발생액(CA) = 매출채권의 증가 + 재고자산의 증가 + 미수금의 증가 + 미수수익의 증가 + 선급금의 증가 + 선급비용의 증가 + 매입채무의 감소 + 미지급금의 감소 + 미지급비용의 감소 + 선수금의 감소 + 선수수익의 감소

본래 Jones 모형은 개별기업의 과거 시계열자료를 이용하여 회귀계수 값을 추정하는 시계열 회귀 모형으로 개발되었다. 그러나 우리나라의 경우 분기재무정보의 시계열자료가 충분치 않기 때문에 본 연구는 분기(반기, 온기)별-산업별 횡단면자료를 이용해 수정된 Jones 모형을 추정한다. 구체적으로 유동재량발생액은 2001년부터 2003년까지 전체 거래소상장기업의 분기(반기, 온기)정보를 분기(반기, 온기)별, 산업별로 구분하여 유동재량발생액을 추정한다. 즉, 분기별-산업별 횡단면분석 모형을 이용하여 분석한다.

분기검토와 경영자의 이익조정정도를 검증하기 위한 연구모형은 다음의 식(2)와 같다.

$$ABSCDA_{it} = a + b_1REV + b_2BIG5_{it} + b_3LEV_{it} + b_4SIZE_{it} + b_5YEAR_{it} + e_{it} \dots\dots\dots (2)$$

변수 설명 :

$ABSCDA_{it}$ = 수정된 Jones모형에 의해 추정된 유동재량발생액의 절대값

REV_{it} = 분기검토를 받았으면 1, 받지 않았으면 0

$BIG5_{it}$ = 외국 유명회계법인과 업무제휴관계에 있는 회계법인이면 1, 아니면 0

LEV_{it} = 총부채/총자산

$SIZE_{it}$ = 기말총자산에 자연로그를 취한 값

$YEAR_{it}$ = 분기보고가 시행된 각 연도의 더미변수

위 회귀식에서 관심의 대상이 되는 변수는 REV이며, 이 변수의 계수값인 β_1 이 음의 값을 가진다면 분기검토에 의해 유동재량발생액의 절대값이 감소하였다고 할 수 있다. BIG5, LEV 등은 유동재량발생액에 영향을 미칠 수 있는 다른 효과를 통제하기 위하여 회귀식에 포함되었다.⁶⁾

표본기업의 외부감사인인 외국유명회계법인과 제휴된 회계법인(이른바 BIG5 제휴법인)인지 여부를 나타내는 변수인 BIG5가 포함된 이유는 BIG5 제휴 회계법인에게 감사를 받는 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 재량적 발생액이 작게 나타난다는 연구결과가 보고되었기 때문이다. 나중길과 최관(2003)은 우리나라 감사시장에서 BIG5 제휴법인으로부터 감사를 받은 기업이 그렇지 않은 기업에

6) 선행연구들(Dechow et al. 1995, Becker et al. 1998)에 따르면 현금흐름과 재량적 발생액간에는 유의적인 부의 관계를 보인다 연구들이 있다. 그러나 분기보고서에는 현금흐름표가 공시되지 않는 관계로 현금흐름을 통제변수로 도입하지 못하였다.

비해 수정된 Jones 모형으로 추정된 재량적 발생액 및 유동재량발생액의 크기가 유의적으로 작은 것으로 나타났다고 보고하였다.

부채비율과 재량적 발생액의 관계에 대해서는 상반된 주장이 존재한다. 부채비율이 높을수록 부채계약을 위반할 가능성이 높기 때문에 경영자들의 이익조정행위가 증가한다는 연구결과(DeFond and Jiambalvo 1994)가 있는 반면, 부채비율이 높을수록 매우 큰 음의 발생액을 보인다는 연구결과(DeAngelo et al. 1994)도 있다. Becker et al.(1998) 역시 부채비율과 재량적 발생액 간에는 음의 관계가 있음을 보였다. 본 연구는 부채비율이 유동재량발생액에 미칠 수 있는 이러한 가능성(긍정적 혹은 부정적)을 통제하기 위하여 부채비율(LEV)을 통제변수로 도입하였다. 연도더미변수는 각 연도의 특수한 상황이 유동재량발생액에 영향을 미칠 가능성을 통제하기 위한 것이다.

종속변수로 유동재량발생액의 절대값을 각각 분석하는 이유는 절대값을 취하지 않은 유동재량발생액의 경우 이익을 증가시키는 이익조정에 대한 대응변수는 될 수 있지만 이익을 감소시키는 이익조정을 포착할 수 없기 때문이다. 유동재량발생액의 절대값의 경우 이익조정의 방향성과 무관하게 이익조정의 정도를 나타내는 변수이며, 이를 분석함으로써 이익을 감소시키는 이익조정을 파악할 수 있다.

3.2.2 가설3과 4의 검증방법 (분기검토와 회계정보의 주가관련성)

결산일을 기준으로 회계이익과 주가와와의 연관성에 대한 검증은 일반적으로 관련성(목적적합성)과 신뢰성의 공동검증이다. 즉 어떤 회계수치가 가치관련성을 가지고 있다면 관련성(목적적합성)과 신

뢰성을 가지고 있다고 결론내릴 수 있다. 모든 거래소상장기업과 코스닥상장기업에 대한 분기보고서의 공시의무화는 회계정보의 관련성(적시성)을 증가시킨다고 볼 수 있다. 그리고 분기보고서에 대한 검토제도의 도입은 공시되는 분기보고서의 신뢰성을 향상시키기 위한 제도라고 볼 수 있다. 본 연구에서는 다음의 식(3)과 같은 비회계정보를 포함하지 않은 Ohlson모형(1995)의 하부형태를 이용하여 분기검토가 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향을 측정한다. 이러한 형태의 연구모형은 회계정보와 가치관련성에 관한 여러 선행연구들에서 사용된 바 있다.(Collins et al.(1997), Francis와 Schipper(1999) 등)

$$P_t = a_0 + b_1 BPS_t + b_2 BPS_t * REV + b_3 EPS_t + b_4 EPS_t * REV + \varepsilon_t \dots (3)$$

변수 설명 :

P_t = t기말 종가

BPS_t = t기말 현재 주당 순자산 장부가액

REV = 분기검토를 받은 기업은 1, 아니면 0

$BPS_t * REV$ = t기말 현재 주당 순자산 장부가액과 REV변수와의 상호작용변수

EPS_t = t기의 주당분기순이익(분기순이익을 t기유통 발행주식수로 나눈 것임)

$BPS_t * REV$ = t기말 현재 주당분기순이익과 REV변수와의 상호작용변수

만일 분기검토를 받은 회계정보의 경우 회계정보의 가치관련성이 높아진다면, b_2 와 b_4 의 회귀계수가 유의적인 양의 값을 나타낼 것으로 기대된다.

〈표 1〉 검토기업의 분기별 분포

연 도	2001.3	2002.1	2002.3	2003.1	2003.3	소계
의무적 검토기업 (비적정의견)	52 (3)	49 (0)	49 (0)	48 (1)	48 (1)	246 (5)
자발적 검토기업*	21	10	28	31	33	123
합계	73	59	77	79	81	369

3.3 연구대상 및 기간

본 연구는 한국증권거래소에 상장된 기업 중에서 2001년 3분기부터⁷⁾ 2003년 3분기까지 분기보고서에 대한 분기검토를 받은 기업을 대상으로 하였다. 단, 금융업의 경우 재무자료가 비금융업과 많은 차이를 보이므로 연구표본에서 제외시켰다.

분기검토 여부는 금융감독원 전자공시시스템을 통해 확인하였다. 2001년 3분기부터 2003년 3분기까지 거래소 상장기업의 1분기 및 3분기 보고서를 전부 열람하여 분기보고서에 대한 외부감사인의 검토가 있었는지를 조사하였으며, 이러한 과정을 통해 총 369개의 기업-분기 표본이 연구표본으로 선정되었다.

비교분석의 대상이 되는 기간은 1분기와 3분기 보고서의 경우에는 2000년 1분기부터 2003년 3분기까지이다. 또한 비교분석의 대상이 되는 반기 보고서와 연차보고서는 1999년부터 2003년도까지를 포함한다.

분석에 사용된 분기재무자료 및 시가총액 자료는 Wisefn 재무데이터베이스에서 추출하여 사용하였으며, 감사인 자료는 금융감독원 전자공시시스템을 통해 수집하였다. 누적비정상수익률과 분기이익간의 관련성 분석을 위한 주식수익률 자료는 한국신

용평가(주)의 KIS-SMAT 데이터베이스에서 추출하여 사용하였다.

위에 제시된 표본 기업 중에서 분석의 대상 기간 중에 감사 또는 검토의견이 비적정의견일 경우에는 향후의 연구표본에서 제외되었다. 연구에 사용된 표본은 실증분석결과를 보여주는 각각의 표에서 제시되었다.

IV. 연구결과의 분석

4.1 분기검토 여부에 따른 유동재량발생액의 비교 분석

4.1.1 분기검토기업과 비검토기업간의 유동재량 발생액

본 연구의 첫 번째 가설은 분기검토가 경영자의 이익조정행위를 제한하는지를 분석하는 것이다. 이러한 가설을 검증하기 위해 본 연구에서는 먼저 유동재량발생액이 분기검토기업과 비검토기업 사이에 차이를 보이는 지를 분석한다.

7) 분기보고서가 공시되기 시작한 것은 2000년 1사분기부터지만 분기검토를 받기 시작한 것은 2001년 3사분기부터이다.

〈표 2〉 주요변수의 기술통계

패널1: 검토를 받은 표본의 주요변수 기술통계

변수명	평균	표준편차	중간값	최소값	최대값
SIZE	21.27	1.69	21.72	17.21	24.73
LEV	0.57	0.19	0.59	0.09	1.90
EPS	1,517.53	4,527.54	660.22	-38,839.76	36,048.51
BPS	28,267.86	30,469.24	19,176.23	-44,495.85	179,855.35

패널2: 검토를 받지 않은 표본의 주요변수 기술통계

변수명	평균	표준편차	중간값	최소값	최대값
SIZE	19.30	1.34	19.10	15.88	24.89
LEV	0.52	0.24	0.51	0.05	5.30
EPS	1,053.26	3,511.24	484.67	-53,384.97	45,809.69
BPS	21,701.00	27,388.44	15,067.75	-82,232.18	253,787.35

변수 설명 :

SIZE = 기말총자산에 자연로그를 취한 값

LEV = 총부채/총자산

EPS = 주당순이익

BPS = 주당 순자산장부가액

〈표 3〉은 분기검토 여부에 따른 유동재량발생액의 차이분석 결과이다. 즉, 유동재량발생액의 절대값(ABSCDA)이 분기검토기업과 분기검토를 받지

않은 기업 사이에 차이를 보이는지 분석한 결과이다. ABSCDA는 산업별-분기별 횡단면 분석에 의한 유동재량발생액에 절대값을 취한 값이다.

〈표 3〉 분기 검토 여부에 따른 유동재량발생액의 차이분석 결과

패널1: 1분기 검토여부에 따른 1분기 유동재량발생액의 차이분석 결과

변수	검 토	비 검 토	t	p-value
ABSCDA	0.0234	0.0295	2.61	0.0095

패널2: 3분기 검토여부에 따른 3분기 유동재량발생액의 차이분석 결과

변수	검 토	비 검 토	t	p-value
ABSCDA	0.0195	0.0248	3.03	0.0027

패널3: 1분기 검토 유무에 따른 반기 유동재량발생액의 차이 분석 결과

변수	검 토	비 검 토	t	p-value
ABSCDA	0.0385	0.0483	2.33	0.0206

〈표 3〉 분기 검토 여부에 따른 유동재량적발생액의 차이분석 결과(계속)

패널4: 3분기 검토 유무에 따른 연간 유동재량적발생액의 차이 분석 결과

변수	검토	비검토	t	p-value
ABSCDA	0.0401	0.0475	2.20	0.0282

변수설명: ABSCDA는 산업별-분기별 횡단면 분석에 의한 유동재량적발생액에 절대값을 취한 값을 의미한다.

위 〈표 3〉의 패널1에서는 1분기 보고서의 검토 여부에 따른 1분기 유동재량적발생액의 차이의 분석 결과를 보여주고 있다. 이 경우 유동재량적발생액의 절대값(ABSCDA)은 산업별 횡단면 분석과 분기별-산업별 횡단면 분석에서 분기검토기업이 비검토기업보다 평균값이 더 작게 나타났으며 통계적으로도 유의적인 차이를 보였다. 즉, 검토의 효과가 해당 분기의 보고서상에도 나타난다고 해석할 수 있다.

패널2에서는 3분기보고서의 검토여부에 따른 3분기보고서상 유동재량적발생액의 차이의 분석결과를 보여주고 있다. 위 1분기의 경우와 마찬가지로 유동재량적발생액의 절대값(ABSCDA)은 산업별 횡단면 분석과 분기별-산업별 횡단면 분석에서 분기검토기업이 비검토기업보다 평균값이 더 작게 나타났으며 통계적으로도 유의적인 차이를 보였다. 이 경우도 역시 검토의 효과가 해당분기의 보고서상에도 나타난다고 해석할 수 있다.

패널3에서는 1분기보고서의 검토여부에 따른 반기보고서상 유동재량적발생액의 차이를 분석한 결과를 보여주고 있다. 역시 유동재량적발생액의 절대값(ABSCDA)은 산업별 횡단면 분석과 분기별-산업별 횡단면 분석에서 분기검토기업이 비검토기업보다 평균값이 더 작게 나타났으며 통계적으로도 유의적인 차이를 보였다.

패널4에서는 3분기보고서의 검토여부에 따른 연차보고서상 유동재량적발생액의 차이를 분석한 결과를 보여주고 있다. 역시 유동재량적발생액의 절대값

(ABSCDA)은 분기별-산업별 횡단면 분석에서 분기검토기업이 비검토기업보다 평균값이 더 작게 나타났으며 통계적으로도 유의적인 차이를 보였다.

그러나 위 분석결과는 분기검토 이외의 다른 요인 때문에 나타나는 결과일 수도 있다. 따라서 본 연구는 유동재량적발생액에 영향을 미칠 수 있다고 판단되는 다른 변수들을 통제 한 후의 분기검토 효과를 검증하기 위하여 다중회귀분석을 수행하였다. 분석의 결과에 있어서는 전반적으로 분기검토를 받은 기업의 경우에 3분기의 경우를 제외하고는 비록 유의적이지 않지만 전반적으로 REV의 계수는 예상처럼 음의 값을 보이고 있다. 즉, 두 집단 간의 평균을 비교한 분석에서는 분기검토 여부에 따라 유동재량적발생에 차이가 나타난다는 가설1을 전반적으로 지지하는 결과를 보이고 있다. 추가적으로 다중회귀분석을 수행한 결과 이 회귀모형의 REV의 계수는 예상처럼 음의 값을 보이지만 회귀계수의 t검정결과는 전반적으로 유의적인 값을 보이지 않는다.

다음의 〈표 4〉는 유동재량적발생액의 다중회귀모형 독립변수의 상관관계 분석 결과이다.

〈표 4〉의 각 패널에서 REV변수와 SIZE변수 간에 상관관계가 유의적으로 높다고 할 수 있다. 그 이유는 의무적 검토기업의 경우 자산2조원(2004년 이후 1조원)이상인 기업들로 구성되어 있으므로 분기검토 여부 변수와 기업규모 변수의 상관관계는 매우 높을 수밖에 없다. 그러나 다중공선성

〈표 4〉 유동재량발생액의 다중회귀모형 독립변수의 상관관계 분석 결과

패널1 : 1분기의 상관관계 분석 결과 (n=682)

	REV	SIZE	LEV	BIG5
REV	1			
SIZE	0.506***	1		
LEV	0.163***	0.181***	1	
BIG5	0.097**	0.268***	0.031	1

패널2: 3분기의 상관관계 분석 결과 (n=1,023)

	REV	SIZE	LEV	BIG5
REV	1			
SIZE	0.507***	1		
LEV	0.126***	0.157***	1	
BIG5	0.106***	0.272***	0.037	1

패널3: 반기의 상관관계 분석 결과 (=682)

	REV	SIZE	LEV	BIG5
REV	1			
SIZE	0.506***	1		
LEV	0.151***	0.178***	1	
BIG5	0.097	0.265***	0.020	1

패널4: 연차의 상관관계 분석 결과 (n=1,023)

	REV	SIZE	LEV	BIG5
REV	1			
SIZE	0.509***	1		
LEV	0.132***	0.175***	1	
BIG5	0.106***	0.277***	0.059*	1

- 1) 숫자는 Pearson 상관계수를 의미함
- 2) ***, **, * 는 각각 1%, 5%, 10%에서 유의적임을 의미함
- 3) 변수 설명 :
 ABCDA = 산업별-분기별 횡단면 분석에 의한 유동재량발생액에 절대값을 취한 값
 REV = 분기검토를 받았으면 1, 받지 않았으면 0
 SIZE = 기말총자산에 자연로그를 취한 값
 BIG5 = 외국 유명회계법인과 업무계휴관계에 있는 회계법인이면 1, 아니면 0
 LEV = 총부채/총자산

(multicollinearity)으로 인하여 나타날 수 있는 연구결과의 오류 여부를 VIF(variance inflation factor)값을 통해 확인한 결과 다중공선성 문제는 없는 것으로 판단되었다. 아래의 <표 5>는 유동재량발생액의 절대값에 대한 다중회귀분석 결과이다.

<표 5> 유동재량발생액의 절대값에 대한 다중회귀분석결과

$$ABSCDA_i = a + b_1REV_i + b_2BIG5_i + b_3LEV_i + b_4SIZE_i + b_5YEAR_i + e_i$$

변수 설명 :

ABSCDA_i = 수정된 Jones모형에 의해 추정된 유동재량발생액의 절대값

REV_i = 분기검토를 받았으면 1, 받지 않았으면 0

BIG5_i = 외국 유명회계법인과 업무제휴관계에 있는 회계법인이면 1, 아니면 0

LEV_i = 총부채/총자산

SIZE_i = 기말총자산에 자연로그를 취한 값

YEAR_i = 분기보고가 시행된 각 연도의 더미변수

패널1: 1분기 검토여부에 따른 1분기 유동재량발생액의 차이분석 결과 (n=682)

ABSCDA (산업별-기간별)				
변수	회귀계수	t	p-value	VIF
(상수)	0.069	3.72	0.000	0
REV	-0.003	-0.87	0.384	1.38
BIG5	0.002	1.18	0.237	1.08
LEV	0.013	2.16	0.031	1.04
SIZE	-0.002	-2.56	0.010	1.46
F값	2.97		(p<0.011)	
수정 R ²	1.43%			

패널2 : 1분기 검토 유무에 따른 반기 유동재량발생액의 차이 분석 결과 (n=682)

ABSCDA (산업별-기간별)				
변수	회귀계수	t	p-value	VIF
(상수)	0.121	4.02	0.000	0
REV	-0.004	-0.88	0.378	1.37
BIG5	-0.001	-0.34	0.730	1.07
LEV	0.059	6.15	0.000	1.04
SIZE	-0.005	-3.30	0.001	1.46
F값	10.18		(p<0.000)	
수정 R ²	6.31%			

패널3 : 3분기 검토여부에 따른 3분기 유동재량발생액의 차이분석 결과 (n=1,023)

ABSCDA (산업별-기간별)				
변수	회귀계수	t	p-value	VIF
(상수)	0.030	2.34	0.019	0
REV	-0.005	-2.07	0.038	1.38
BIG5	-0.001	-0.85	0.397	1.08
LEV	0.018	4.76	0.000	1.04
SIZE	-0.000	-1.08	0.278	1.46
F값	5.29		(p<0.000)	
수정 R ²	2.46%			

패널4: 3분기 검토 유무에 따른 연간 유동재량발생액의 차이 분석 결과 (n=1,023)

ABSCDA (산업별-기간별)				
변수	회귀계수	t	p-value	VIF
(상수)	0.124	5.11	0.000	0
REV	-0.0013	-0.29	0.768	1.38
BIG5	-0.000	-0.13	0.894	1.08
LEV	0.049	6.47	0.000	1.04
SIZE	-0.005	-4.04	0.000	1.47
F값	9.73		(p<0.000)	
수정 R ²	4.88%			

변수설명 :

REV_i = 분기검토를 받았으면 1, 받지 않았으면 0

BIG5_i = 외국 유명회계법인과 업무 제휴관계에 있는 회계법인이면 1, 아니면 0

LEV_i = 총부채/총자산

SIZE_i = 기말총자산에 자연로그를 취한 값

YEAR_i = 분기보고가 시행된 각 연도의 더미변수

다중회귀분석결과는 단변량 분석과 달리 3분기의 REV(분기검토 변수)의 회귀계수만 유의한 음의 값을 보였다. 단변량 분석에서는 분기검토 변수가 모두 유의한 결과를 나타냈으나 다변량 분석에서는 3분기만 유의한 차이를 나타낸 이유는 SIZE변수와 REV변수의 관련성 때문일 것으로 생각된다.

의무적 검토기업의 경우 자산 규모 2조원(2003년 이후 1조원) 이상인 기업들로 구성되어 있으므로 분기검토 여부 변수와 기업규모 변수의 상관관계는 매우 높지만 두 변수간의 다중공선성 문제는 VIF값을 확인한 결과 나타나지 않았다. 또한 SIZE변수 효과를 통제하기 위해 검토를 받은 기업

만을 대상으로 표본을 한정하여 동일기업의 검토 전·후를 비교하는 가설 2를 추가하여 분석하였다.

4.1.2 분기검토기업들의 검토제도 시행전·후 유동재량발생액의 비교분석

우리나라에서 분기보고서에 대한 검토는 자산규모에 따라 적용시기를 달리하여 차등적으로 적용되고 있다. 따라서 횡단면 분석을 이용하면 기업의 특성이 적절히 통제되지 않을 가능성이 있다. 즉, 유동재량발생의 감소가 검토로 인한 것인지, 아니면 분기 검토를 받은 기업들의 규모적인 특성상 잘 갖추어진 회계시스템, 내부통제제도, 지배구조 등에 기인한 효과인지를 구분하기가 쉽지 않다는 한계점을 가질 수밖에 없다. 그러므로 본 연구에서는

가설 1에 대한 추가분석으로 분기 검토를 받은 기업들의 이익조정 정도가 검토 전에 비해 감소했는지를 두 번째 가설을 통하여 분석하였다. 즉, 검토를 받은 기업만을 대상으로 표본을 한정하여 동일기업의 검토 전·후를 비교하는 가설 2를 추가하여 분석하였다. 본 논문에서의 주된 관심사항도 가설 1보다는 가설 2에 맞추어져 있다.

아래의 <표 6>은 분기검토제도의 도입 이전과 이후의 유동재량발생액을 비교한 것이다.

<표 6>의 분석결과를 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 1분기의 검토를 받은 후의 1분기보고서상 유동재량발생액은 그렇지 않은 경우의 분기보고서상 유동재량발생액과 유의적인 차이를 보이지 않았다. 둘째, 1분기의 검토를 받은 후의 반기보고서상 유동재량발생액은 그렇지 않은 경우의 반기보고서상

<표 6> 분기검토제도의 도입 이전과 이후의 유동재량발생액 비교

패널1: 분기검토 전·후의 1분기보고서상의 유동재량발생액 비교

변 수	표본수	평균	t	p-value
DIFABSCDA	76	-0.004	-1.17	0.244

패널2: 분기검토 전·후의 반기보고서상의 유동재량발생액 비교

변 수	표본수	평균	t	p-value
DIFABSCDA	76	-0.013	-2.73	0.007

패널3: 분기검토 전·후의 3분기보고서상의 유동재량발생액 비교

변 수	표본수	평균	t	p-value
DIFABSCDA	80	0.002	0.68	0.499

패널4: 분기검토 전·후의 연차보고서상의 유동재량발생액 비교

변 수	표본수	평균	t	p-value
DIFABSCDA	80	-0.017	-3.52	0.001

변수설명 : DIFABSCDA는 분기검토 전·후 유동재량발생액의 절대값 차이를 의미한다.
(산업별-분기별 횡단면 분석에 의한 유동재량발생액)

유동재량발생과 유의적인 차이를 보이고 있다. 셋째, 3분기의 검토를 받은 후의 3분기보고서상 유동재량발생액은 그렇지 않은 경우의 3분기보고서상 유동재량발생과 유의적인 차이를 보이지 않았다. 넷째, 3분기의 검토를 받은 후의 연차보고서상 유동재량발생액은 그렇지 않은 경우의 연차보고서상 유동재량발생과 유의적인 차이를 보이고 있다. 이 결과는 비록 해당 분기 내에서의 경영자의 이익 조정 정도를 제한하는데 분기검토제도가 아직까지는 크게 기여하지는 못하고 있지만, 다른 한편으로는 분기검토제도의 도입이 반기와 연차보고서상의 경영자의 이익조정 정도를 제한하는데 기여하고 있다고 해석할 수 있다. 이러한 실증분석 결과는 본 연구가 검증하려는 상시감사체제의 역할과 직결된다. 검토 과정에서 이미 한번 중간 점검(filtering)을 수행하였기 때문에 반기나 연차 재무제표가 공표되는 시점에는 이익 조정과 관련된 자유도(degree of freedom)을 갖기 어렵기 때문이다.

분기검토를 받은 기업들은 기중에 감사인이 중간

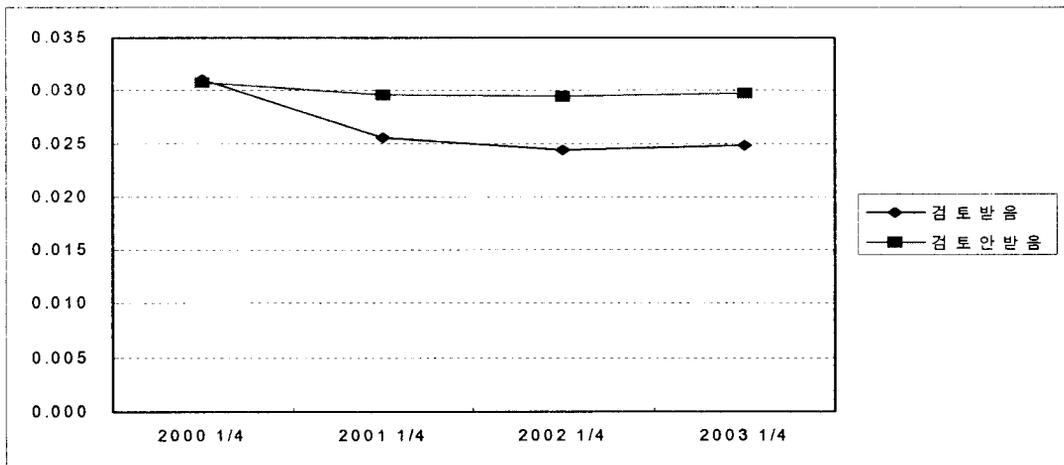
결산실적을 검토하므로, 기업에 대한 감사인의 이해도가 상승할 것이며, 이는 반기검토와 기말결산 감사에도 영향을 미치고 있다고 해석할 수 있다.

4.1.3 유동재량발생액의 추세 (검토기업과 비검토기업)

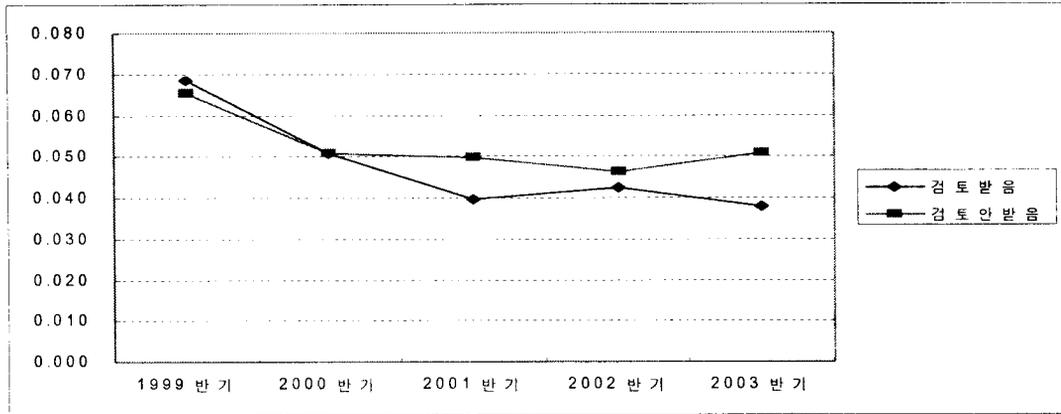
본 연구의 첫 번째와 두 번째의 가설에 대한 연구결과를 유동재량발생액의 추이를 통하여 전반적으로 확인하기 위해서 분기검토제도의 시행하기 전·후 기간 동안의 추이를 확인하고자 그림을 제시한다. 우리나라에서는 2000년 이후 개시되는 회계연도부터 모든 유가증권시장 또는 코스닥시장에 상장되어 있는 법인 등에 대해서 분기재무제표를 공시하도록 요구하고 있다. 그리고 분기보고서의 검토제도가 시행되기 시작한 시점은 2002년 3사 분기부터이다. 따라서 아래에 제시되는 그림에서는 2000년 이후의 추세를 보이고자 한다.

아래에서 제시된 그림에서는 분기검토 대상기업의 경우와 분기검토 대상기업이 아닌 경우에 있어

〈그림 1〉 1분기보고서의 유동재량발생액 절대값의 추이



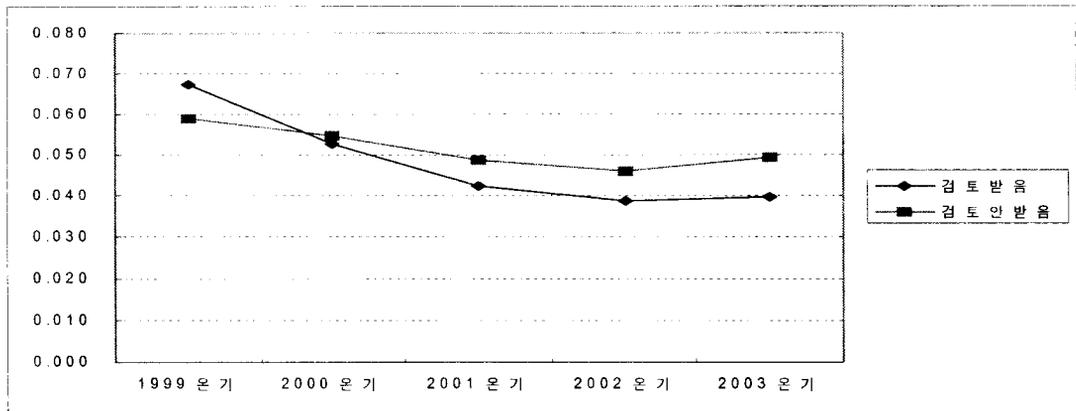
〈그림 2〉 분기보고서상의 유동재량발생액 절대값의 추이



〈그림 3〉 3분기보고서상의 유동재량발생액 절대값의 추이



〈그림 4〉 연차보고서상의 유동재량발생액 절대값의 추이



서 모두 동일하게 유동재량발생액의 절대값이 감소하는 추세를 보이고 있다. 그러나 감소하는 정도가 검토대상기업의 경우에 상대적으로 더 크게 나타남을 확인할 수 있는데 이는 분기검토제도를 이용한 상시감사체제의 정착 노력이 관련 당국이 의도한 대로 어느 정도 효과를 보이고 있다는 것으로 해석된다.

〈그림 2〉의 내용은 1분기에 검토를 받거나 받지 않은 경우의 반기보고서상 유동재량발생액 절대값의 추이를 나타내며 〈그림 4〉는 3분기에 검토를 받거나 받지 않은 경우의 연차보고서상 유동재량발생액 절대값의 추이를 나타낸다.

위에서 제시된 네 가지의 그림에서 확인할 수 있듯이 분기검토 대상기업의 경우와 분기검토 대상기업이 아닌 경우에 있어서 모두 동일하게 유동재량발생액의 절대값이 감소하는 추세를 보이고 있다. 그러나 유동재량발생액의 절대값이 감소하는 정도가 검토대상기업의 경우에 상대적으로 더 크게 나타남을 확인할 수 있다. 이러한 결과는 분기검토제

도를 이용한 상시감사시스템의 정착 노력이 관련 당국이 의도한 대로 어느 정도 효과를 보이고 있다는 것으로 해석된다.

4.2 분기검토가 분기재무정보의 주가관련성에 미치는 영향

4.2.1 분기검토여부에 따른 재무정보의 주가관련성

본 연구의 세 번째 가설은 분기검토를 받은 기업과 그렇지 않은 기업들을 대상으로 하여 분기검토가 회계정보의 주가관련성을 증가시키는 역할을 수행하였는지를 검증하는 것이다. 이를 위해 회계정보의 주가관련성을 검증한 선행연구들에서 이용된 Ohlson (1995) 모형을 변형시킨 주가-회계정보 관련성 모형을 이용하여 분석한다.

분석결과 본 연구의 주된 관심변수인 EPS*REV의 회귀계수는 대부분 양의 값을 나타내며, 분기·

〈표 7〉 분기검토여부에 따른 회계정보의 주가관련성에 관한 회귀분석결과

$$\text{회귀모형: } P_t = a_0 + b_1 BPS_t + b_2 BPS_t * REV + b_3 EPS_t + b_4 EPS_t * REV + \varepsilon_t$$

패널1 :

1분기				3분기			
변 수	회귀계수	t	p-value	변 수	회귀계수	t	p-value
(상수)	1.155.7	1.87	0.061	(상수)	754.38	1.48	0.138
BPS	0.262	13.52	0.000	BPS	0.135	7.83	0.000
BPS*REV	0.170	3.29	0.001	BPS*REV	0.217	5.08	0.000
EPS	2.921	7.36	0.000	EPS	3.451	19.48	0.000
EPS*REV	11.738	10.7	0.000	EPS*REV	3.111	9.45	0.000
F값	430.06		(P<0.000)	F값	494.54		(P<0.00)
표본수	778			표본수	1,167		
수정 R ²	63.11%			수정 R ²	67.91%		

패널2:

반기				연차			
변 수	회귀계수	t	p-value	변 수	회귀계수	t	p-value
(상수)	918.60	1.06	0.288	(상수)	-258.26	-0.54	0.589
BPS	0.250	8.71	0.000	BPS	0.137	8.42	0.000
BPS*REV	0.341	5.08	0.000	BPS*REV	0.167	4.74	0.000
EPS	3.535	11.01	0.000	EPS	3.082	22.17	0.000
EPS*REV	3.885	5.72	0.000	EPS*REV	2.026	9.50	0.000
F값	213.73		(P<0.000)	F값	571.22		(P<0.000)
표본수	778			표본수	1,167		
수정 R ²	57.79%			수정 R ²	70.97%		

변수설명 :

Pt = t 기말 증가

BPS_t = t 기말 현재 주당 순자산 장부가액

REV = 분기검토를 받은 기업은 1, 아니면 0

$BPS_t * REV$ = t 기말 현재 주당 순자산 장부가액과 REV 변수와의 상호작용변수

EPS_t = t 기의 주당순이익

$EPS_t * REV$ = t 기말 현재 주당순이익과 REV 변수와의 상호작용변수

반기·연차의 모든 기간에 1% 수준에서 유의적인 t 값을 나타낸다. 이러한 결과는 분기검토를 받은 기업의 회계정보가 분기검토를 받지 않은 기업의 회계정보에 비하여 주가관련성을 향상시킨다는 가설3을 지지하는 결과로 해석된다. 즉, 분기검토를 받은 회계정보는 분기검토를 받지 않은 경우보다 주가와의 연관성이 더 높다는 사실을 나타낸다.

앞의 <표 7>은 분기검토여부에 따른 회계정보의 주가관련성에 관한 회귀분석 결과이다.

4.2.2 분기검토제도 시행 전·후 재무정보의 주가관련성

본 연구의 네 번째 가설은 분기검토를 받은 기업을 대상으로 하여 분기검토 이전에 비하여 분기검토 이후에 해당기업의 회계정보가 과거에 비하여

주가관련성을 증가시키는지 검증하는 것이다. 세 번째 가설의 검증에 사용된 주가-회계정보 관련성 모형을 이용하여 분석한다.

분석결과 본 연구의 주된 관심변수인 $EPS*REV$ 의 회귀계수는 반기보고서와 연차보고서와 관련하여서만 1% 수준에서 유의적인 t 값을 나타낸다. 이러한 결과는 분기검토 제도를 시행한 이후에는 분기검토를 시행하기 이전에 비해서 반기와 연차회계정보의 주가관련성이 향상될 것이라는 가설3의 일부를 전반적으로 지지하는 결과로 해석된다. 즉, 분기검토 대상인 동일한 기업 내에서도 검토제도 시행 이후에 분기검토를 받은 회계정보는 검토제도 시행 전의 검토받지 않은 회계정보에 비하여 주가와의 연관성이 더 높다는 사실을 나타낸다.

다음의 <표 8>은 분기검토기업들의 검토 이전과 이후 재무정보의 주가관련성에 관한 회귀분석 결과

이다.

위의 분석결과도 가설3에서와 마찬가지로 분기검토를 받은 회계정보가 그렇지 않은 회계정보에 비해 기업가치에 대한 정보를 더 잘 반영하고 있다는 사실을 나타낸다고 볼 수 있다.

또한 분기검토제도와 같은 상시감사체제가 반기와 기말결산 회계정보의 신뢰성에 영향을 미치고 있다고 해석할 수 있다.

V. 결론

본 연구의 목적은 분기검토가 실제로 경영자의 이익조정 행위를 제한하는데 기여하고 있는지, 그리고 분기검토가 결산일을 기준으로 회계정보와 주가와의 연관성(association)을 높이는데 기여하였는지에 대해서 검증하는 것이다.

〈표 8〉 분기검토기업들의 검토 이전과 이후 재무정보의 주가관련성에 관한 회귀분석결과

패널1: 1분기와 3분기

1분기 (검토받은 표본)				3분기 (검토받은 표본)			
변 수	회귀계수	t	p-value	변 수	회귀계수	t	p-value
(상수)	-4.216.99	-2.26	0.024	(상수)	-5,056.41	-3.06	0.002
BPS	0.430	5.90	0.000	BPS	0.269	3.29	0.001
BPS*REV	-0.043	-0.42	0.675	BPS*REV	-0.020	-0.22	0.829
EPS	13.267	10.11	0.000	EPS	7.550	13.07	0.000
EPS*REV	3.701	1.66	0.098	EPS*REV	0.736	0.92	0.358
F값	103.85	(P<0.000)		F값	214.12	(P<0.000)	
표본수	364			표본수	364		
수정 R ²	58.62%			수정 R ²	74.59%		

패널2: 반기와 연차

반기 (검토받은 표본)				연차 (검토받은 표본)			
변 수	회귀계수	t	p-value	변 수	회귀계수	t	p-value
(상수)	-6,176.19	-3.62	0.000	(상수)	-3,264.21	-2.89	0.004
BPS	0.554	7.63	0.000	BPS	0.349	6.85	0.000
BPS*REV	-0.139	-1.29	0.196	BPS*REV	-0.142	-2.53	0.011
EPS	7.352	10.74	0.000	EPS	4.946	16.82	0.000
EPS*REV	4.038	3.39	0.000	EPS*REV	1.286	3.78	0.000
F값	170.49		(P<0.000)	F값	365.25		(P<0.0001)
표본수	455			표본수	455		
수정 R ²	65.12%			수정 R ²	80.05%		

본 연구는 분기검토의 유용성을 두 가지 측면에서 확인하였다. 첫째, 분기검토가 경영자의 분기이익조정행위를 제한하는데 기여하는지를 검토하였다. 이익조정에 대한 선행연구들은 Jones 모형 혹은 수정된 Jones 모형에 의해 계산된 재량적 발생액에 대한 분석을 통해 이익조정정도를 파악하고 있다. 그러나 본 연구의 경우에는 재량적 발생액 대신 유동재량발생액을 사용하였는데, 그 이유는 분기보고서에는 제조원가명세서가 포함되지 않으며 현금흐름표도 2003년 회계연도 이전까지는 공시되지 않아 전체 감가상각 규모 등을 파악할 수 없었기 때문이다.

단일변량분석에서 분기검토를 받은 표본의 유동재량발생액이 분기검토를 받지 않은 표본에 비하여 유의적으로 작게 나타난다는 증거를 찾을 수 있었으며, 유동재량발생액에 영향을 미칠 수 있는 다른 변수들을 통제한 후의 다중회귀분석결과에서는 단변량 분석과는 달리 3분기의 REV(분기검토 변수)의 회귀계수만 유의한 음의 값을 보였다. 그 이유는 SIZE변수와 REV변수의 관련성 때문일 것으로 생각된다. 의무적 검토기업의 경우 자산 규모 1조원(2004년 이전까지는 2조원) 이상인 기업들로 구성되어 있으므로 분기검토 여부 변수와 기업규모 변수의 상관관계는 매우 높다. 이러한 문제를 인식하여 SIZE변수 효과를 통제하기 위해 분기검토 전·후의 분석을 추가로 수행하였다. 분석결과 비록 해당 분기 내에서의 경영자의 이익조정 정도를 제한하는데 분기검토제도가 아직까지는 크게 기여하지는 못하고 있지만, 다른 한편으로는 분기검토제도의 도입이 반기보고서와 연차보고서상에서 이루어지는 경영자의 이익조정 정도를 제한하는데 기여하고 있는 것을 확인할 수 있었다. 이는 분기검토를 받은 기업들은 기중에 감사인이 분기별로 실

적을 검토하므로 해당 기업에 대한 감사인의 이해도가 상승할 것이며, 이는 반기검토와 기말결산감사에도 영향을 미치고 있는 것으로 해석된다. 이러한 점이 상시감시체제가 회계정보 적정성의 제고에 도움이 되는 부분이다.

둘째, 분기검토가 회계정보와 주가의 관련성을 높이는 역할을 수행하는지에 대하여 검증하였다. 분기검토를 받은 회계정보의 경우 그렇지 않은 회계정보에 비해 기업가치에 대한 정보를 더 잘 반영할 것으로 예상하였다. 분석결과에서는 주당순이익의 주가관련성이 분기검토를 받는 경우 더 크게 나타남을 발견할 수 있었다. 즉, 회계정보가 기업가치를 더 잘 반영할 수 있도록 하는 데에는 분기검토가 큰 역할을 한다고 볼 수 있다.

본 연구는 분기재무제표에 대한 외부감사인의 검토가 회계정보의 유용성을 향상시킬 수 있음을 보여주었다. 향후 분기보고서에 대한 검토대상의 확대는 감사인에게 상시감사체제를 제공함으로써 해당 분기재무제표의 신뢰성뿐만 아니라 반기보고서와 연차보고서에 대한 신뢰성도 향상시킬 수 있을 것으로 기대된다.

본 연구에서는 강제검토 기업과 자발적 검토기업을 구분하지 않고 연구를 수행하였다. 향후의 연구과제로서 자발적으로 분기검토를 받은 기업들의 특성에 대한 연구가 추가적으로 필요하다고 본다.

자발적으로 분기검토를 받을 경우 기업의 입장에서는 검토수수료의 추가부담이 발생하지만, 그럼에도 불구하고 해당기업들이 분기검토를 자발적으로 받는 이유는 분기검토가 감소시켜주는 여러 가지 비용과 혜택이 존재하기 때문일 것이다. 대리인 비용 이론이나 계약비용 이론을 적용하여 이러한 기업의 특성을 분석하는 검토해보는 연구가 더 필요하다고 본다.

상시감시체제로서의 분기검토나 최근 화두로 등

장하는 내부통제제도에 대한 인 증은 궤를 같이 한다고 생각한다. 회계정보의 산출과정에 문제가 있는 기업에 대해서 중간 과정에서는 감사인이 인 증을 수행하지 않다가 반기나 연말결산 시점에 인 증을 수행하는 경우와 내부통제가 갖추어지지 않은 기업에 대해서 감사를 수행하는 경우는 중간과정을 간과한다는 점에서는 동일하다고 할 수 있다. 물론, 경영자가 내부통제제도에 대한 점검을 반기와 연말결산 시점에 수행하므로 상시감시를 수행하는 것은 아니지만 중간 과정을 점검한다는 의미는 있다. 이러한 차원에서 내부통제제도에 대한 인증도 상시감시체계의 일환으로 판단할 수 있다.

참고문헌

- 권수영 · 노준화 · 배길수 (2004). "감사인 지정이 감사인의 독립성을 제고하는가? 감사인 순환과 감사인 유지를 중심으로", *회계학연구* 제29권 제4호: 191-218.
- 김경호 (1998). "경영성과의 효과적 측정치로서 반기손익 계산서의 유용성", *경영연구* 제23권: 207-223.
- 김권중 · 김문철 · 전중열 (2004). "신규 상장기업의 이익 조정동기", *회계학연구* 제29권 제4호 : 87-116.
- 김완희 (2002). "중간재무보고의 의의 및 주요이슈", *상장협* 제46호: 93-109.
- 나종길 · 최 관 (2003). "회계발생액과 차별적 감사수요", *회계학연구* 제28권 제1호: 1-32.
- 박종성 · 이은철 (2003). "회계제도의 개선과 회계정보의 유용성", *회계학연구* 제28권 제2호 : 105-136.
- 박한순 (1996). "감사인 지정이 경영자의 이익조정에 미치는 영향", *회계학연구* 제21권 : 33-61.
- 서울경제신문, 2004.1.24자 보도.
- 손성규 · 이은철 (2005). "반기재무제표에 대한 검토의견의 정보효과", *회계학연구* 제30권 제1호: 1-34.
- 송인만 · 박연희 (2004). "중간재무보고의 이익조정", *한국회계학회 하계학술대회 논문집* 상권: 67-90.
- 안영균 · 이재경 (2004). "감사인 지정이 기업의 이익조정에 미치는 영향에 관한 연구", *회계학연구* 제29권 제1호: 89-115.
- Becker, C., M. DeFond, J. Jiambalvo, and K. Subramanyam (1998). "The Effect of Audit Quality on Earnings Management" *Contemporary Accounting Research* (Spring): 1-24.
- Burgstahler, D. (1997). "Incentives to Manage Earnings to Avoid Earnings Decreases and Losses: Evidence from Quarterly Earnings, working paper.
- Choi, S. K and Jeter, D. C. (1992). The Effects of Qualified Audit Opinions on Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics*(June-September): 229-247.
- Collins D.W. and S. P. Kothari (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics* 11 (July) : 143-181.
- Collins, D., E. Maydew and I. Weiss (1997). Changes in the Value-Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics* 24: 39-67.
- Copely, P., J. Gaver, and K. Gaver (1995). Simultaneous Estimation of the Supply and Demand for Differentiated Audit : Evidence from the Municipal Audit Market. *Journal of Accounting Research* 33(Spring): 137-155.
- Das, S., and Shroff, P. K. (2002). Fourth Quarter

- Reversals in Earnings Changes and Management, working paper.
- Dechow, P. R. Sloan, and A. Sweeney (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* 70(April): 193-225.
- Defond, M., and J. Jiambalvo (1994). Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics* (January): 145-176.
- DeFond, M. (1992). The Association between Changes in Client Firm Agency Costs and Auditor Switching. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 11(Spring): 16-31.
- Ettredge, M., Simon, D., Smith, D., and Stone, M. (1994). Why do companies purchase timely quarterly reviews?. *Journal of Accounting and Economics* (September): 131-155.
- Ettredge, M. L. and Simon, D. T. (2000). The Effect of the External Accountant's Review on the Timing of Adjustments to Quarterly Earnings. *Journal of Accounting Research* 38(Spring): 195-208.
- Easton, P. D and M. E. Zmijewski. (1989). Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics* (July): 117-141.
- Easton, P. D and T.S. Harris (1991). Earnings as an Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research* (Spring): 19-36.
- Francis, J. and R. Wilson (1988). Auditor Changes: A Joint Test of Theory relating to Agency Costs and Auditor Differentiation. *The Accounting Review* 63(October): 663-682.
- Francis, J. and K. Schipper (1990). Have Financial Statements Lost their Relevance?. *Journal of Accounting Research* 37: 319-352.
- Guenther, D. (1994). Measuring earnings management in response to corporate tax rate change: Evidence from the 1986 Tax Reform Act. *The Accounting Review* 69(March): 230-243.
- Jones, J. (1991). Earnings Management during Import Relief Investigation. *Journal of Accounting Research* 29(Autumn): 193-228.
- Kormendi, R. and R. Lipe (1987). Earnings Innovation, Earning Persistence, and Stock Returns. *Journal of Business*: 323-345.
- Kreutzfeldt, R. W. and Wallace, W. A. (1986). Error Characteristics in Audit Populations: Their Profile and Relationship to Environmental Factors. *Auditing, A Journal of Practice and Theory* 6: 20-44.
- Manry, D., Tiras, S. L. and Wheatley, C. M. (2003). The Influence of Interim Auditor Reviews on the Association of Returns with Earnings. *Accounting Review* 78: 251-275
- Ohlson, J. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11: 661-687.
- Raedy, K., and S. Rock. (2001). An empirical investigation of the impact of timely interim reviews: Evidence of earnings quality and market response behavior. *Working paper*, University of Colorado at Boulder.
- Rangan, S. (1998). Earnings Management and Performance of Seasoned Equity Issues. *Journal of Financial Economics* (October): 101-122.

A Study on the Effect of the Continuous Audit System on the Usefulness of Financial Statements

- Focusing on quarterly review -

Tae-Dong Kim* · Sung-Kyu Sohn**

Abstract

Since fiscal year 2000, KSE and KOSDAQ companies are required to disclose their quarterly reports. But only the reports of large companies (over asset size of 2 trillion won) and financial institutions are to be reviewed by the external auditor, therefore, the reliability of quarterly financial information is questionable.

The quarterly review in Korea is initiated by Korean government for the purpose of building continuous audit system. If an external auditor performs a quarterly review on the financial statements, we anticipate that this review will increase and, in consequence, improve the reliability and usefulness of quarterly reports respectively. In other words, we expect that quarterly review contributes to restrict earnings management and to increase the level of association between accounting income and stock price.

In this study, we analyze that whether performance of quarterly review by the external auditor may affect the quarterly reports, semi-annual reports and annual reports in terms of two perspectives. Firstly, we analyze that if an external auditor performs a quarterly review on the financial statements, then this review restrict earnings management. Secondly, we analyze that if an external auditor performs a quarterly review on the financial statements, then this review will increase the level of association between accounting income and stock price.

The level of earnings management is measured by the absolute value of current discretionary accruals. Additionally, for the test of level of association between accounting information

* Corresponding author: Part-time Lecturer, School of Business, Yonsei University

** Professor, School of Business, Yonsei University

and stock price, we develop test models using the theoretical framework of Ohlson(1995).

The results of this study show the following things. First, we find evidence that quarterly reports reviewed by external auditor are closely related to the decreased earnings management. Also quarterly reports reviewed by external auditor in our sample show a strong association between accounting information and stock price in general. The result of this study implies that the external auditor's quarterly review improves the usefulness of accounting information.

The expansion of the review of quarterly financial statements is expected to improve the reliability of the quarterly financial statements, let alone reliability of the annual reports through expansion of continuous audit system.

Key words: quarterly reports, quarterly review, current discretionary accruals, earnings management, association.