

비상장기업에 대한 외부감사가 재량적 발생액에 미치는 효과

박종일(제1저자)
충북대학교 경영대학 경영학부 교수
(parkjil@chungbuk.ac.kr)
전규안(교신저자)
송실대학교 경영대학 회계학과 교수
(kajeon@ssu.ac.kr)

본 연구는 비상장기업을 대상으로 외부감사가 기업의 회계투명성을 개선시키는지 알아보기 위하여 기업의 재량적 발생액과의 관계를 통해 살펴보았다. 구체적으로는 외부감사를 받지 않은 기업과 외부감사를 받은 기업 간의 재량적 발생액 수준에 차이가 있는지를 검증하였다. 만일 비상장기업에서 외부감사의 효과가 있다면 회계정보의 질이 개선되어 외부감사를 받은 기업들의 이익조정 수준이 감소될 것으로 예상된다. 이를 위하여 재량적 발생액의 추정은 Dechow et al.(1995)과 Kothari et al.(2005)의 방법에 따라 성과미대응과 성과대응 측정치를 병행하여 분석했다. 분석기간은 1999년부터 2007년까지 9년간이며, 상장되지 않은 기업 중 금융업을 제외하고 분석에 이용한 최종표본은 55,703개 기업/년 자료이다. 이중 감사미필 기업이 3,348개 기업/년, 감사필 기업이 52,355개 기업/년 자료이다.

실증결과는 다음과 같다. 첫째, 재량적 발생액에 영향을 미칠 수 있는 일정 변수를 통제한 후에도 비상장기업에서 외부감사를 받지 않은 기업(감사미필 기업)은 받은 기업(감사필 기업)에 비해 재량적 발생액이 1% 수준에서 유의하게 더 높은 것으로 나타났다. 둘째, 감사필 기업에 대하여 감사인 유형에 따라 Big 4, non-Big 4 및 감사반으로 나눈 후 감사받은 기업과 감사미필 기업 간의 재량적 발생액을 비교한 결과에 따르면, 감사인 유형에 상관없이 감사미필 기업이 감사필 기업보다 재량적 발생액이 모두 1% 수준에서 유의하게 높은 것으로 나타났다. 이러한 결과는 이익조정 측정치를 성과조정 여부로 측정한 것과 관계없이 일관되게 나타났으며, OLS의 검증결과뿐만 아니라 이분산성 및 횡단면-시계열적 종속성 문제가 조정된 t 값을 제공하는 Newey and West(1987) 검증결과 또는 군집성을 통제한 Clustering 검증결과에서도 일치된 결과로 나타나 본 연구결과는 강진성을 가지고 있는 것으로 나타났다.

이상의 결과를 종합하면, 외부감사를 받지 않은 기업들은 외부감사를 받은 기업들에 비해 전반적으로 발생액을 통한 이익조정 수준이 더 높게 나타났다. 본 연구의 결과는 비상장기업에서 외부감사의 필요성을 보여준 결과라는 점에서 정책입안자들에게 비상장기업에서의 외부감사의 범위 결정 문제와 관련한 중요한 시사점을 제공해 줄 것으로 기대된다.

주제어: 비상장기업, 외부감사 효과, 재량적 발생액, 감사인 규모

1. 서론

본 연구의 목적은 비상장기업을 대상으로 외부감사의 효과가 있는지를 재량적 발생액과의 관계를 통해 살펴보는 데 있다. 즉 비상장기업에서 외부감사 여부에 따라 기업의 이익조정 수준이 다른지를 경영

자의 기회주의적 이익조정 수단인 재량적 발생액을 통해 살펴보았다. 만일 비상장기업에서 외부감사의 효과가 있다면 감사받은 기업의 재량적 발생액 수준이 감사받지 않은 기업과 비교할 때 더 낮을 것으로 기대될 수 있다. 나아가 본 연구는 만일 비상장기업에서 외부감사의 효과성이 있다면 이러한 결과가 감사인 규모(예로, Big 4, non-Big 4, 감사반)와 관

런이 있는지를 살펴보았다.

외부감사와 부채조달비용 간의 관계를 살펴본 이전 연구들에서는 외부감사를 받은 기업이 외부감사를 받지 않은 기업에 비해 부채차입이자율이 더 낮다는 결과를 제시하고 있다(Blackwell et al. 1998; Kim et al. 2011; 객수근과 박종일 2011 등). 또한 외부감사를 받은 기업은 외부감사를 받지 않은 기업보다 기업신용등급이 더 상향조정된다는 결과가 보고되었다(박종일 등 2011b). 한편, 외부감사와 이익조정 간의 관계를 분석한 연구는 국외의 경우는 거의 전무하며, 국내의 경우는 외부감사를 처음으로 받은 기업이 외부감사 이후 재량적 발생액이 더 낮아졌다는 연구(강선민과 황인태 2007)와 그러한 관계가 관찰되지 않는다는 연구결과(박종일 등 2011b)가 혼재되어 있다(mixed evidence). 예를 들어, 강선민과 황인태(2007)의 연구는 처음으로 외부감사를 받은 비상장중소기업에서의 재량적 발생액이 감소되는지를 감사인 유형별(Big 5, Local-Big, Local-Small, 감사반)로 나누어 살펴본 결과, 소규모 회계법인에 해당하는 Local-Small만 유의한 결과로 나타나 제한적인 증거를 보고했다. 즉, 이 연구는 처음 감사를 받은 비상장기업이 규모가 큰 감사인을 선임하면 외부감사 효과가 더 클 것이라는 일반적인 기대와 달리 소규모 감사인을 선임한 기업일수록 오히려 재량적 발생액이 감소된 결과를 보였다. 이와 같이 외부감사 효과를 채권시장의 반응을 통해 살펴본 연구에서는 채권투자자들은 외부감사의 정보가치를 높게 평가하고 있는데 반해, 이와 달리

외부감사의 보다 직접적 효과를 살펴보기 위해 재량적 발생액과의 관계를 분석한 연구들은 제한된 증거를 보고하거나(강선민과 황인태 2007), 재량적 발생액의 추정시 측정오차의 문제가 덜한 ROA 성과대응 측정치로 분석하면 앞서와 같은 외부감사 효과는 나타나지 않음을 제시하고 있다(박종일 등 2011b). 이는 인지된(perception) 외부감사의 효과는 존재하지만, 외부감사 효과가 실제로 나타나고 있는지와 관련해서는 아직까지 명확한 실증적 증거가 부족하다는 것을 보여준다.

따라서 본 연구에서는 외부감사에 대한 더 직접적인 효과를 살펴본 연구와 관련해서 이전 두 연구의 분석방법과 달리, 그러나 객수근과 박종일(2011)의 연구설계와 유사하게 외부감사를 받은 기업과 외부감사를 받지 않은 기업 간의 전반적인 재량적 발생액 수준에 차이가 있는지를 살펴봄으로써 비상장기업에서 외부감사 여부가 경영자의 이익조정행위에 영향을 미치는지를 규명하고자 한다.

과거 국내 연구들은 강제로 감사를 받아야 하는 비상장기업은 외부감사를 회피할 목적으로 자산총계를 감액조정한다는 결과를 보고한 바 있다(노준화와 배길수 2011). 또한 2009년도에 주식회사의 외부감사에 관한 법률(‘외감법’)의 개정으로 종전 자산규모 70억원이었던 외부감사의 의무화기준이 100억원 이상으로 상향조정되어 비상장기업에서의 외부감사 범위가 일부 축소된 바 있다.¹⁾ 이는 외부감사의 당사자인 비상장중소기업 입장에서 외부감사에 따른 비용이 과중할 수 있다는 규제기관의 정책적 배려가

1) 우리나라에서는 그동안 직전 사업연도 말의 자산총액이 70억원 이상인 기업이 외부감사 대상이었다. 그러나 2009년에 들어 외감법과 동 시행령이 개정되면서 외부감사 기준이 자산규모 100억원으로 인상되었고, 또한 자산규모 이외에도 부채규모 및 종업원 수가 포함되는 새로운 기준이 도입되었다. 참고로 현행 외감법시행령 제2조에서는 외부감사를 받아야 하는 주식회사를 다음과 같이 규정하고 있다. 1. 직전 사업연도 말의 자산총액이 100억원 이상인 주식회사, 2. 주권상장법인과 해당 사업연도 또는 다음 사업연도 중에 주권상장법인이 되려는 주식회사, 3. 직전 사업연도 말의 부채총액이 70억원 이상이고 자산총액이 70억원 이상인 주식회사, 4. 직전 사업연도 말의 종업원수가 300명 이상이고 자산총액이 70억원 이상인 주식회사.

강조되어 있긴 하지만, 비상장기업과 이해관계를 맺고 있는 재무제표의 이용자가 외부감사로 인하여 얻게 되는 회계정보의 신뢰성 향상과 같은 사회적 효익 측면이 고려되지 않은 점이 있다. 또한 한국회계기준위원회는 2011년부터 비상장기업에 대해서 일반회계기준을 적용하고 있는데, 이는 비상장기업의 회계처리에 따른 부담을 경감시켜주기 위한 것이다. 그러나 이러한 조치는 한편으로 비상장중소기업을 회계투명성의 사각지대에 방치해 두는 결과를 초래할 수 있고(최종서와 박영민 2010), 나아가 상장기업과 비상장기업 간의 회계기준의 상이성은 두 시장 간의 회계정보의 비교가능성을 저해시킬 수가 있다. 신뢰할만한 회계정보의 산출은 상장기업과 마찬가지로 비상장기업의 재무제표 이용자들(주로 은행 등을 포함한 금융기관, 채권자, 해외자본 제공자, 신용평가기관, 규제기관 등)에게도 중요하다. 외부감사범위의 확대는 비상장기업에게 재무제표의 신뢰성 향상에 따른 정보위험(information risk)의 축소와 같은 경제적 효익(economic benefits)을 제공해 줄 수 있으므로 외부감사를 받은 기업이 외부감사를 받지 않은 기업과 비교할 때 전반적으로 이익의 질이 높은지를 살펴보는 것은 의미 있는 작업이 될 것이다.

외부감사(external audit)는 기업에서 작성된 재무제표가 기업회계기준에 따라 적정하게 작성되었는가에 대한 감사의견을 독립된 외부감사인인 이 표명하는 일련의 과정이다. 외부감사인은 기업이 공시하는 회계정보의 신뢰성 여부를 감사의견에 반영하고, 이를 자본시장의 회계정보이용자들에게 제공함으로써 투자자 및 채권자들이 기업과 관련한 경제적 의사결정을 하는데 있어 유용한 정보를 제공한다. 만일 회계감사가 적절하게 수행된다면 경영자의 기회주의적 이익조정행위는 낮아질 수 있고, 그에 따라 재무제

표에서의 부정과 오류의 발생가능성이 낮아진다면 회계정보의 투명성은 높아질 것으로 기대된다. 또한 감사의 목적이 회계정보의 신뢰성을 제고시키는데 있으므로, 더 높은 품질의 감사로 인해 회계정보의 투명성이 확보되고 이익의 질이 높아지면 투자자들의 미래 현금흐름 예측의 불확실성은 상대적으로 감소되어 자본제공자들의 경제적 의사결정에 도움을 줄 수 있다.

외부감사 효과를 분석한 대부분의 선행연구들은 상장기업을 대상으로 대형 회계법인의 감사품질이 더 높은가와 차별적인 감사수요와 공급이 존재하는가에 초점을 둔 연구가 많았으며, 비상장기업에서의 외부감사에 따른 효과가 있는지에 관한 연구는 그동안 미미한 수준이었다. 상장기업과 달리 비상장기업 자료에 대한 제약이 가장 큰 이유 중 하나였다. 한편, 최근 우리나라에서는 비상장기업에서의 외부감사 범위에 대한 논의가 실무계에서 활발했고, 2009년에는 외부감사 범위가 축소되는 방향으로 정책결정이 이루어졌다. 그러나 이러한 정책결정이 의도한 소기의 목적을 달성하고 있는지와 관련해서는 아직까지 이를 뒷받침해 주는 실증적 증거가 거의 없어 외부감사 효과와 관련한 분석들이 필요하다. 외부감사 효과에 대해 채권자나 신용평가기관 관점에서의 인지된 감사 정보를 통해 살펴보는 것은 간접적인 방법일 수 있다. 이와 달리 본 연구와 같이 외부감사 여부가 기업의 이익조정에 미치는 영향을 검증해 보는 것은 외부감사 효과를 더 직접적으로 살펴볼 수 있다는 점에서 학계뿐 아니라 외부감사 대상 결정에 관심이 있는 실무계와 규제기관에게도 정책적 시사점을 제공해 줄 수 있는 중요한 연구주제이다.

따라서 본 연구는 외부감사를 받지 않은 기업이 외부감사를 받은 기업과 비교해서 회계투명성이 더 낮은지를 재량적 발생액을 통해 살펴보고자 한다.

또한 외부감사를 받은 기업의 외부감사 효과가 존재한다면 이를 발생시키는 원인이 외부감사 자체의 효과에 기인한 것인지, 아니면 감사인 유형의 차이에 기인한 것인지를 같이 알아보고자 한다. 이러한 분석을 통해 본 연구는 비상장기업에서의 외부감사 효과를 살펴보고자 하였다.

이하 본 논문의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 외부감사 효과와 관련된 선행연구를 검토하고, 이를 바탕으로 연구가설을 설정한다. 제Ⅲ장에서는 설정된 가설을 검증하기 위한 연구설계로서 연구모형을 제시하고, 변수의 정의와 측정 및 표본의 선정 과정을 설명한다. 제Ⅳ장에서는 실증분석 결과를 제시하고, 그 결과를 논의하며, 제Ⅴ장에서는 연구결과를 요약하고 본 연구의 공헌과 시사점 및 한계점에 대하여 기술하였다.

II. 선행연구의 검토와 연구가설

2.1 선행연구의 검토

외부감사 효과를 살펴본 과거 연구들은 주로 비상장기업을 대상으로 분석하였다. 비상장기업을 대상으로 외부감사 효과를 알아본 실증적(empirical) 연구들은 크게 두 연구주제를 다루었다. 하나는 외부감사와 부채조달비용(타인자본비용) 간의 관계이고, 다른 하나는 외부감사와 이익조정 간의 관계이다.

전자인 외부감사와 부채조달비용 간의 관계를 살펴본 연구들은 주로 외부감사가 기업의 부채조달비용을 낮추는지에 관심을 가졌다(Blackwell et al. 1998; Kim et al. 2011;곽수근과 박종일 2011). 예를 들어, Blackwell et al.(1998)은 미국의 비

상장기업 중 외부감사를 받은 기업이 그렇지 않은 기업보다 부채조달비용이 더 낮다는 결과를 제시하였다. Kim et al.(2011)은 국내에서 외부감사를 처음으로 받은 비상장중소기업을 대상으로 분석한 결과, 외부감사를 처음으로 받은 기업들은 외부감사 직전연도에 비해 부채조달비용이 상대적으로 낮아졌으며, Big 4 감사인에게 감사받은 피감사기업이 non-Big 4 감사인에게 감사받은 경우보다 부채조달비용이 더 낮아졌다는 결과를 보고했다. 그러나 표본을 강제감사 기업과 자율감사 기업으로 나누어 살펴본 결과에서는 부채조달비용에 유의한 차이가 관찰되지는 않았다. 앞서의 두 연구는 주로 외부감사를 처음으로 받은 기업을 대상으로 분석이 수행되었다. 이와 달리, 곽수근과 박종일(2011)의 연구는 비상장기업 전체를 대상으로 외부감사를 받은 기업과 외부감사를 받지 않은 기업 간에 부채조달비용에 차이가 있는지를 분석하였다. 연구결과, 외부감사를 받지 않은 기업이 외부감사를 받은 기업에 비해 부채조달비용이 더 높다는 결과를 보고하였다. 이는 외부감사를 받지 않은 기업이 외부감사를 받은 기업보다 재무제표의 신뢰성이 높지 않기 때문에 채권투자자들이 더 높은 차입이자율을 요구한다는 것을 의미하는 결과이다.

한편, 후자인 외부감사와 이익조정 간의 관계를 살펴본 국외 연구는 거의 전무한데 반해, 국내 연구로는 강선민과 황인태(2007)와 박종일 등(2011b)이 있다. 예를 들어, 강선민과 황인태(2007)는 처음으로 외부감사를 받은 비상장중소기업의 경우 회계투명성이 개선되는지를 재량적 발생액을 이용하여 연구하였다. 연구결과, 외부감사를 처음으로 받은 기업들의 재량적 발생액은 평균적으로 유의하게 낮은 것으로 나타났다. 그러나 표본을 감사인 유형별로 나누어 살펴본 결과에 의하면 처음 감사를 받은

기업이 대형 감사인을 선임한 경우에서의 외부감사 효과가 더 클 것이라는 가설과 달리 소규모 감사인을 선임한 기업에서만 주로 재량적 발생액이 유의하게 낮은 결과로 나타났다. 한편, 박종일 등(2011b)은 외부감사를 처음으로 받는 비상장중소기업들을 대상으로 외부감사의 효과가 이익조정에 영향을 주는지를 재량적 발생액(AM)과 더불어 실제 이익조정(RM)을 이용하여 분석하였다. 이 연구는 앞서 강선민과 황인태(2007)와 달리 강제 외부감사 외에도 자율 외부감사를 포함하여 비교분석을 수행하였다. 연구결과, 수준변수 모형을 이용하여 외부감사의 효과를 검증한 결과에서 처음으로 감사를 받은 비상장중소기업의 경우 감사를 받지 않은 직전연도에 비해 성과대응 AM이나 RM 측정치 모두 외부감사에 따른 회계투명성의 개선 효과가 관찰되지 않았다. 이러한 결과는 강제감사나 자율감사로 나누어 분석하여도 앞서와 동일한 결과여서 강선민과 황인태(2007)의 연구결과와 차이가 있다.

이상의 선행연구에 대한 결과를 종합하면, 비상장중소기업에서 외부감사를 받은 기업이 외부감사를 받지 않은 기업보다 채권투자자에게 타인자본비용 측면에서 긍정적인 평가를 받고 있으며(Blackwell et al. 1998; Kim et al. 2011; 광수근과 박종일 2011), 처음으로 외부감사를 받은 기업의 재량적 발생액이 낮아졌다는 결과(강선민과 황인태 2007)와 그러한 결과가 관찰되지 않는다는 결과(박종일 등 2011b)가 혼재되어 있다. 그러한 점에서 인지된 감사의 가치 측면에서는 대체로 일치된 증거들이 보고되었지만, 외부감사 효과를 직접적으로 살펴본 외부감사와 재량적 발생액 간의 관계는 아직까지 혼재된 증거들을 제시하고 있다. 따라서 본 연구에서는 외부감사와 재량적 발생액 간의 관계를 살펴본 선행 연구들에서 검토되지 않았던 외부감사를 받은 기업

들이 외부감사를 받지 않은 기업들보다 이익의 질이 더 낮은지를 재량적 발생액 수준과의 관계를 통해 살펴보고자 한다.

본 연구는 비상장기업의 외부감사 효과를 재량적 발생액과의 관계를 통해 살펴보았던 과거 선행연구들과 비교할 때 다음과 같은 점에서 차이가 있다. 첫째, 앞서의 두 국내 선행연구들(강선민과 황인태 2007; 박종일 등 2011b)은 비상장기업의 외부감사 효과를 분석하는데 있어 처음으로 외부감사를 받은 기업들에 초점을 두었다. 이와 달리, 본 연구는 외부감사를 받은 기업과 외부감사를 받지 않은 기업을 비교분석한다는 점에서 외부감사를 처음으로 받은 표본 외에도 외부감사를 받은 기업과 외부감사를 받지 않은 표본 모두를 포함하여 비교분석하였다는 점에서 외부감사에 따른 전반적인 효과를 살펴보았다. 둘째, 선행연구들은 외부감사를 처음으로 받은 비상장기업만을 대상으로 분석하고 있기 때문에 동일기업에서의 외부감사를 받기 직전연도와 비교하여 외부감사를 받은 첫해연도에서 외부감사의 효과가 나타나는지에 초점을 둔 시점 간 비교분석이 주로 수행되었다. 이와 달리, 본 연구는 외부감사를 받은 기업과 받지 않은 기업 간의 재량적 발생액 수준에 차이가 있는지를 비교분석하고 있다는 점에서 실험 집단 외에 대응집단인 통제집단의 상대적 집단 비교를 수행하였다. 따라서 앞서의 연구들이 처음으로 외부감사를 받은 기업의 외부감사 효과를 시점 간 비교를 통해 실험집단만을 살펴보았다면, 본 연구에서는 외부감사 여부에 따라 재량적 발생액 수준의 전반적인 차이 정도를 집단 간의 상대적 비교분석을 통해 알아본다는 점에서 더 포괄적인 접근방법을 취하고 있다. 이러한 측면에서 본 연구결과는 외부감사를 받지 않은 감사미필 기업과 외부감사를 받은 감사필 기업 간에 경영자의 기회주의적 이익조정 수

단인 재량적 발생액 수준에 어떤 차이가 있는지를 분석하여 외부감사 자체의 효과성 여부를 알아보았다는 점에서 관련 선행연구와 비교하여 방법론상에 차이를 가지고 있다.

2.2 가설의 설정

선행연구들에서는 외부감사를 받은 기업의 재무제표는 신뢰성이 제고되어 이익의 질이 개선되고, 채권시장에서의 정보가치가 높아질 것으로 보고 있다 (Kim et al. 2011; 강선민과 황인태 2007; 광수근과 박종일 2011). Wallace(1980)는 자본시장에서 외부감사의 수요(예로, 외부감사의 역할)를 다음과 같이 세 가지 관점에서 논의하였다. 즉 외부감사의 역할은 회계정보에 대하여 전문성과 독립성을 갖춘 외부감사인의 감시 기능(*monitoring role*), 정보 기능(*information role*), 그리고 보증 기능(*insurance role*)에 있으며, 외부감사인의 이들 세 가지 기능은 감사품질의 수준에 따라 결정되므로, 재무제표의 신뢰성은 결국 감사인의 고품질의 감사에서 발생된다. 고품질의 외부감사는 경영자와 자본제공자 간에 발생될 수 있는 부의 침해 현상을 감소시키고, 정보비대칭에서 나타나는 대리비용(*agency costs*)을 낮추는데 기여한다.

또한 Chow et al.(1988)은 기업경영자의 입장에서 외부감사의 수요에는 다음과 같은 세 가지 유인이 존재한다고 주장한다. 첫째, 회계정보가 적절하게 보고되었는지에 대한 확신을 투자자에게 제공함으로써 경영자는 자신의 대리비용을 낮추려는 유인으로 외부감사를 선호할 수 있다. 둘째, 경영자는 감사인을 통해 투자자들에게 기업의 전망에 대한 신호(*signaling*)를 보내려는 유인이 있다. 셋째, 투자자들은 자신의 투자손실을 보전하기 위한 수단을 마

련하려는 유인에 따라 경영자에게 외부감사를 받은 재무제표를 요구할 수 있다.

외부감사인은 감사의견을 통하여 재무제표가 기업 회계기준에 의해 적정하게 작성되었음에 대한 합리적인 확신을 외부 이해관계자들에게 제공한다. 이러한 점에서 외부감사는 재무제표의 이용자와 작성자 간의 정보불균형을 감소시키고, 소유와 통제의 분리에 따른 역선택 문제를 완화시키는데 일조한다 (Fernando et al. 2008). 따라서 자본시장에서의 외부감사는 재무제표 이용자들의 정보위험을 낮추는데 기여하게 된다. 이러한 정보위험의 감소는 기업이 산출하는 재무제표의 신뢰성을 향상시켜 회계정보의 투명성을 높이고, 자본시장의 효율적 자원배분에도 적지 않은 영향을 미친다. 이러한 측면에서 볼 때 외부감사가 제공하는 효익은 기업 입장에서도 기업가치의 향상과 자본비용의 감소로 나타날 수 있다 (Leuz and Verrecchia 2005).

외부감사를 받은 기업들이 외부감사를 받지 않은 기업들과 비교할 때 회계정보의 투명성이 개선되었는지를 경영자의 기회주의적 이익조정 수단 중 하나인 재량적 발생액 수준을 통해 분석한 연구들이 있다(강선민과 황인태 2007; 박종일 등 2011b). 또한 재량적 발생액의 수준이 보고이익의 질에 영향을 준다는 점에서 이익의 질이 개선되는지와 관련한 논의가 가능할 수 있다(Dechow et al. 2010). 일반적으로 경영자의 기회주의적 이익조정행위에 따라 재량적 발생액 수준이 높은 기업일수록 보고이익의 질은 낮아진다.

외부감사가 본래 취지대로 효과가 나타나고 있다면 비상장기업에서 외부감사를 받은 기업들은 외부감사를 받지 않은 기업들과 비교할 때 회계정보의 질이 향상될 것이다. 이는 외부감사를 받은 기업들은 외부감사 효과로 인해 외부감사를 받지 않은 기

업보다 경영자의 기회주의적 이익조정 수단인 재량적 발생액을 효과적으로 억제시킬 것이기 때문이다. 다시 말해서 외부감사를 받지 않은 기업들은 외부감사를 받은 기업들보다 재무제표의 신뢰성이 낮고, 회계정보의 질이 낮을 수 있기 때문에 재량적 발생액 수준이 더 높을 것으로 예상된다. 이와 같이 본 연구에서는 외부감사를 통해 회계정보의 투명성 혹은 이익의 질이 개선되는지를 재량적 발생액과의 관계를 통해 살펴보고자 하며,²⁾ 가설 1에 대해 다음과 같이 선택가설(alternative hypothesis)의 형태로 설정한다.

가설 1: 외부감사를 받지 않은 기업은 외부감사를 받은 기업보다 재량적 발생액 수준이 더 높을 것이다.

한편, 과거 선행연구들에서는 감사인 유형(auditor type) 간에 감사품질에 차이가 있는지를 여러 측면에서 연구를 수행해 왔다. 이전 연구들은 감사품질의 대용치로 감사인 규모를 전통적으로 이용해 왔다(DeAngelo 1981). 또한 국내 비상장기업을 대상으로 한 연구결과에서도 Big 4 감사인을 선임한 기업이 그렇지 않은 경우보다 기업신용등급이 높고(박종일 등 2011a), 타인자본비용은 낮다는 결과를 보고한 바 있다(박종일 등 2012). 따라서 본 연구는 이전 연구들에서 보편적으로 이용되었던 Big 4 감사인 여부로 측정된 더미변수를 감사인 유형의 대용

치로 이용한다.

일반적으로 감사인 규모 측면에서 Big 4 감사인이 non-Big 4 감사인보다 크고, non-Big 4 감사인이 감사반보다 크다.³⁾ 또한 Big 4 감사인은 non-Big 4 감사인에 비해, 또한 non-Big 4 감사인은 감사반에 비해 더 많은 감사시간을 투입하고 더 많은 감사보수를 받고 있기 때문에, 결국 Big 4나 non-Big 4, 그리고 감사반 사이에는 감사품질에 차이가 존재할 수 있다(곽수근과 박종일 2010). 한편, 이전 연구들은 감사반은 유가증권시장 상장기업을 회계감사할 수 없기 때문에 상장기업을 분석한 선행연구들은 주로 Big 4와 non-Big 4 감사인간에 감사품질의 차이가 존재하는가를 분석해 왔다. 하지만 비상장기업의 경우 감사반이 회계감사를 수행하는 비율이 높기 때문에 본 연구는 감사인 유형을 Big 4, non-Big 4, 감사반으로 나누어 분석한다. 가설 1에서 외부감사를 받지 않은 기업들과 외부감사를 받은 기업들 간의 이익조정 수준에 차이가 있다면, 그 차이가 감사인 유형에 따른 감사품질의 차이 때문에 발생하는 것인지, 아니면 감사인 유형보다는 외부감사 자체의 특성 때문에 발생하는 것인지에 관해 알아볼 필요가 있다.⁴⁾ 따라서 본 연구는 가설 2의 경우도 앞서 가설 1과 같이 선택가설의 형태로 다음과 같이 설정한 후, 이에 대해 더 구체적으로 살펴보기 위해 보조가설(H2-1, H2-2, H2-3)을 다음과 같이 감사인 유형별(Big 4, non-Big 4, 감사반)로 나누어 설정하였다.

2) 최중서와 광명민(2010)은 비상장중소기업의 경영자가 보고이익을 증가시키려는가를 분석한 결과에서 적자보고를 회피하고, 이익감소보고를 회피하며, 차기의 차입금을 조달하기 위하여 재량적 발생액뿐만 아니라 실제 이익조정을 통해서도 광범위하게 이익을 상향조정한다는 결과를 보고하였다.

3) 주식회사의 외부감사에 관한 법률(외감법) 시행령 제3조에 의하면 감사반은 유가증권시장 상장기업을 감사할 수 없는 제한이 있는 반면에, 코스닥시장 상장기업과 비상장기업에 대해서는 이러한 제한이 없다. 즉 감사반도 코스닥시장 상장기업과 비상장법인을 감사할 수가 있다. 따라서 본 연구는 감사반을 별도로 구분해 살펴본다.

4) 이러한 가설 2의 논의와 분석은 우리나라 비상장시장에서 감사인 유형별로 감사품질이 차별화되어 있는가를 살펴보는 데 있어서도 유익한 정보를 제공해 줄 것으로 기대된다.

가설 2: 외부감사를 받지 않은 기업은 감사인 유형과 관계없이 외부감사를 받은 기업보다 재량적 발생액 수준이 더 높을 것이다.

[위의 보조가설 H2-1, H2-2, H2-3]

H 2-1: 외부감사를 받지 않은 기업은 외부감사를 Big 4 감사인에게 받은 기업보다 재량적 발생액 수준이 더 높을 것이다.

H 2-2: 외부감사를 받지 않은 기업은 외부감사를 non-Big 4 감사인에게 받은 기업보다 재량적 발생액 수준이 더 높을 것이다.

H 2-3: 외부감사를 받지 않은 기업은 외부감사를 감사반에게 받은 기업보다 재량적 발생액 수준이 더 높을 것이다.

III. 연구의 설계

3.1 연구모형의 설정

본 연구의 목적은 비상장기업을 대상으로 외부감사가 회계정보의 투명성 혹은 이익의 질을 개선시키는지를 외부감사를 받은 기업과 받지 않은 기업 간의 재량적 발생액 수준 차이를 통해 알아보는데 있다. 이를 위하여 본 연구는 아래의 식(1) 및 식(2)를 설정하여 분석한다.

$$\begin{aligned}
 DA^{(ROA)}_t = & \beta_0 + \beta_1 NONAUDIT_t + \beta_2 SIZE_t \\
 & + \beta_3 LEV_t + \beta_4 CFO_t + \beta_5 GRW_t \\
 & + \beta_6 ISSUE_t + \beta_7 LagACC_t \\
 & + \beta_8 LOSS_t + \beta_9 NEGE_t + \beta_{10} FY_t \\
 & + \beta_{11} GROUP_t + \Sigma IND_t + \Sigma YD_t \\
 & + \varepsilon_t \quad (1)
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 DA^{(ROA)}_t = & \beta_0 + \beta_1 NONAUDIT(1,2,3)_t \\
 & + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 CFO_t \\
 & + \beta_5 GRW_t + \beta_6 ISSUE_t \\
 & + \beta_7 LagACC_t + \beta_8 LOSS_t \\
 & + \beta_9 NEGE_t + \beta_{10} FY_t \\
 & + \beta_{11} GROUP_t + \Sigma IND_t + \Sigma YD_t \\
 & + \varepsilon_t \quad (2)
 \end{aligned}$$

여기서, *dependence variable*

DA_t = t년도 재량적 발생액(Dechow et al. 1995)

DA^{ROA}_t = t년도 ROA 성과대응 재량적 발생액 (Kothari et al. 2005)

test variables: NONAUDIT

$NONAUDIT_t$ = t년도 비상장기업에서 외부감사를 받지 않은 기업이면 1, 외부감사를 받은 기업이면 0

$NONAUDIT1_t$ = t년도 비상장기업에서 외부감사를 받지 않은 기업이면 1, Big 4 감사인에게 감사받은 기업이면 0

$NONAUDIT2_t$ = t년도 비상장기업에서 외부감사를 받지 않은 기업이면 1, non-Big 4 감사인에게 감사받은 기업이면 0

$NONAUDIT3_t$ = t년도 비상장기업에서 외부감사를 받지 않은 기업이면 1, 감사반에게 감사받은 기업이면 0

control variables

$SIZE_t$ = t년도 기업규모(총자산에 자연로그를 취함)

LEV_t = t년도 부채비율(=총부채/총자산)

CFO_t = t년도 영업현금흐름, 기초총자산으로 표준화

GRW_t = t년도 매출액 성장률((매출액_t-매출액_{t-1})/기초총자산)

$ISSUE_t$ = t년도 전기 대비 자본금 변동이 10% 이상 증가한 기업이면 1, 아니면 0

$LagACC_t$ = t년도 전기 총발생액(=당기순이익-영업현금흐름)/기초총자산)

$LOSS_t$ = t년도 손실이 발생한 기업이면 1, 아니면 0

$NEGE_t$ = t년도 자본잠식기업이면 1, 아니면 0
 FY_t = t년도 12월 이외의 결산법인이면 1, 12월 결산법인이면 0
 $GROUP_t$ = t년도 기업집단에 속한 기업이면 1, 아니면 0
 ΣIND = 산업별 터미변수
 ΣYD = 연도별 터미변수
 ϵ = 잔차항
 편의상 i 기업에 대한 아래첨자는 생략함

식(1)과 식(2)에서 종속변수는 재량적 발생액(DA, DA^{ROA})이다. 본 연구는 Dechow et al.(1995)의 방법에 따라 재량적 발생액(DA)과 Kothari et al.(2005)의 방법에 따른 ROA 성과대응 재량적 발생액(DA^{ROA})을 병행하여 분석하였다. 이와 관련한 구체적인 추정절차는 다음 절에서 설명한다.

가설 1과 관련하여 식(1)의 관심변수는 NONAUDIT이다. 이 변수는 비상장기업 중 외부감사를 받지 않은 기업(감사미필 기업)이면 1, 외부감사를 받은 기업(감사필 기업)이면 0인 터미변수로 측정되었다. 만일 외부감사를 받은 기업들이 외부감사를 받지 않은 기업들과 비교할 때 회계정보의 투명성이 개선된다면 외부감사를 받은 기업의 재량적 발생액 수준은 외부감사를 받지 않은 기업에 비해 상대적으로 더 낮을 것으로 기대된다. 따라서 식(1)의 회귀계수 β_1 은 유의한 양(+)의 값이 예상된다($\beta_1 > 0$). 또한 가설 2와 관련하여 식(2)의 관심변수는 NONAUDIT(1,2,3)이다. 이 변수는 외부감사를 받은 감사필 표

본에 대해 감사인 규모별(Big 4, non-Big 4, 감사반)로 각각 나누어 변수를 설정한 것이다. 이 변수는 외부감사를 받지 않은 경우와 외부감사를 받은 경우 간에 재량적 발생액 수준에 차이가 있다면 이 차이가 감사인 유형에 따른 것인지를 알아보기 위한 사항이다. 만일 감사인 유형에 관계없이 외부감사를 받은 기업이 받지 않은 경우보다 재량적 발생액 수준이 더 낮다면 식(2)의 회귀계수 β_2 도 유의한 양(+)의 값을 가질 것이다($\beta_2 > 0$).

식(1)과 식(2)에서 통제변수의 선정은 종속변수를 재량적 발생액으로 분석한 과거 선행연구들에 기초하였다(Becker et al. 1998; DeFond and Subramanyam 1998; Caramanis and Lennox 2008; Choi et al. 2010; 박종일 2003; 박종일과 곽수근 2007; 전규안과 박종일 2012 등). 또한 본 연구에서는 비상장기업의 특성을 고려하기 위해 변수를 추가했다. 본 연구에서 식(1) 및 식(2)에 공통적으로 고려된 통제변수는 기업규모(SIZE), 부채비율(LEV), 영업현금흐름(CFO), 총자산의 성장성(GRW), 자본증자여부(ISSUE), 전기 총발생액(LagACC), 손실발생여부(LOSS), 자본잠식여부(NEGE), 결산월 차이(FY), 기업집단소속여부(GROUP) 및 산업터미(ΣIND)와 연도터미(ΣYD) 변수 등이다.⁵⁾ 변수의 구체적인 정의와 측정은 식(2)의 하단과 같다.

기업규모(SIZE)는 이전 연구들에서 여러 다양한 생략된 변수들(correlated omitted variables)의

5) 예를 들어, 전규안과 박종일(2012)은 이들 통제변수 외에 감사인과 관련하여 감사인 유형과 감사인 교체, 대주주 지분율 변수를 고려하고 있으나, 본 연구는 감사미필 기업의 특성상 외부감사를 받지 않았기 때문에 이들 변수는 통제변수로 선정할 수 없다. 또한 비상장기업의 경우 지분율 자료가 데이터베이스에서 누락된 경우가 많아 분석에서 제외되었다. 반면, 전규안과 박종일(2012)의 연구가 상장기업을 대상으로 하고 있는데 반해, 본 연구는 비상장기업을 대상으로 분석된 과거 연구들에서 비상장기업의 특성으로 고려되는 자본잠식 여부(NEGE), 결산월 차이(FY), 기업집단소속 여부(GROUP) 변수를 추가로 모형식에 포함했다. 즉 비상장기업의 경우 기업규모가 영세하여 자본잠식된 기업이 많고, 결산월이 12월 이외의 법인이 많으며 기업집단에 속한 계열회사가 많으므로 이러한 비상장기업의 특성을 고려해서 이들 세 변수를 포함시킨 것이다.

대용변수로 고려되는 변수일 뿐 아니라, 이익조정과도 관련성이 있는 변수이다(Becker et al. 1998; Ashbaugh et al. 2003; Myers et al. 2003; Caramanis and Lennox 2008; Choi et al. 2010; 박종일 2003; 박종일과 곽수근 2007; 전규안과 박종일 2012 등). 일반적으로 기업규모가 클수록 이익조정 유인은 낮을 것으로 예상되므로, SIZE와 $DA^{(ROA)}$ 간에 음(-)의 관계가 예상된다. 부채비율(LEV)은 기업의 이익조정에 영향을 주는 것으로 보고된 바 있어 이를 통제변수로 선정한다(Ashbough et al. 2003; Choi et al. 2010; 박종일 2003; 박종일과 곽수근 2007; 전규안과 박종일 2012 등). DeFond and Jiambalvo(1994)은 미국의 경우 부채차입계약이 존재하므로, 부채비율이 높은 기업일수록 재량적 발생액을 통한 보고이익의 상향조정행위가 높다는 결과를 보고했다. 이와 달리 국내의 경우는 명시적인 부채차입계약이 존재하지 않아 대부분의 연구들에서 LEV와 $DA^{(ROA)}$ 간에는 유의한 음(-)의 관계가 있음을 보고하였다(박종일 2003; 박종일과 곽수근 2007; 전규안과 박종일 2012 등). 영업현금흐름(CFO)은 재량적 발생액과 체계적인 관계가 있음을 보고한 연구들이 다수 있다(Dechow et al. 1995; DeFond and Subramanyam 1998 등). 특히 영업현금흐름이 낮은 기업일수록 재량적 발생액을 증가시킬 유인이 있다는 연구들이 있어 이를 통제변수로 고려하였다(Ashbaugh et al. 2003; Choi et al. 2010 등). 따라서 CFO와 $DA^{(ROA)}$ 간에는 음(-)의 관계가 기대된다.

총자산 성장성(GRW)의 경우 성장성이 높은 기업일수록 보고이익을 상향조정할 유인이 높다는 결과를 보고한 연구들이 있다(Ashbaugh et al. 2003; Myers et al. 2003; 윤순석 2001 등). 따라서

GRW와 $DA^{(ROA)}$ 간에 양(+)의 관계가 예상된다. 또한 Teoh et al.(1998) 및 최 관과 백원선(1999)은 유상증자기업은 투자자들에게 기업의 미래 전망을 밝게 보이게 하고자 보고이익을 상향조정할 유인이 있음을 보고했다. 따라서 추가적인 자본증자여부(ISSUE)를 모형식에 포함하였다. ISSUE는 전기 대비 자본금이 10% 이상 증가하면 1이고, 아니면 0인 더미변수이다(최 관과 백원선 1999; 박종일과 곽수근 2007). 따라서 ISSUE와 $DA^{(ROA)}$ 간에 양(+)의 관계가 기대된다. 전기 총발생액(LagACC)은 재량적 발생액의 특성상 이익조정의 반전효과를 통제할 목적에서 고려되었다(Ashbaugh et al. 2003; Choi et al. 2010; 박종일 2003; 박종일과 곽수근 2007; 전규안과 박종일 2012 등). 따라서 LagACC와 $DA^{(ROA)}$ 간에 음(-)의 관계가 기대된다.

손실발생여부(LOSS)는 경영성과를 통제할 목적으로 모형식에 고려되었다(Kaszniak 1999; Choi et al. 2010). 손실이 발생한 기업이면 보고이익을 상향조정할 것으로 예상되므로, LOSS와 $DA^{(ROA)}$ 간에 양(+)의 관계가 기대된다. 자본잠식여부(NEGE) 및 결산월 차이(FY)는 비상장기업의 표본에서 자본잠식 상태에 있는 기업이나 12월 이외의 결산법인들이 다수 존재하여 이를 고려하기 위해 모형식에 포함하였다(Kim et al. 2011; 곽수근과 박종일 2011; 박종일 등 2011b). 재무상태가 악화된 기업이면 보고이익의 상향조정 유인이 높을 것으로 예상되므로, NEGE와 $DA^{(ROA)}$ 간에 양(+)의 관계가 기대된다. 또한 문상혁 등(2005)은 외부감사가 물려있는 12월 결산법인들에 비해 12월 이외의 결산법인의 이익조정 수준이 더 낮다는 결과를 보고하였다. 따라서 FY와 $DA^{(ROA)}$ 간에 음(-)의 관계가 예상된다. 기업집단 소속여부(GROUP)는 기업집단

에 속한 기업이면 그렇지 않은 경우보다 관계회사 간 내부거래에 따른 정보비대칭의 문제가 더 심화될 수 있으므로, 기업의 이익조정 수준이 더 높을 것으로 기대된다(곽수근과 박종일 2011). 따라서 GROUP와 DA^(ROA) 간에 양(+)의 관계가 예상된다. 그러나 이상의 관계들은 주로 상장기업에서 논의되었던 내용들을 중심으로 설명한 것이고, 환경이 다른 비상장기업에서는 통제변수와 종속변수 간에 과연 어떤 관계로 나타날지는 검증가능한(testable) 의문사항일 수 있다.

한편, 식(1) 및 식(2)의 경우 산업특성 차이가 기업의 이익조정 수준의 변화에 미칠 수 있는 영향을 통제하기 위하여 산업더미(ΣIND) 변수를, 경제적 환경 변화가 기업의 전반적인 특성에 미칠 수 있는 영향을 통제하기 위해 연도더미(ΣYD) 변수가 고려되었다.

3.2 재량적 발생액의 추정

이전 연구들은 재량적 발생액(discretionary accruals: DA)을 경영자의 기회주의적 이익조정 수단의 하나로 분석해 왔다. DA는 개별기업의 이익조정 정도와 재무제표상의 오류가능성을 나타내는 측정치이다(박종일 2003). 또한 DA는 정보위험의 대용치로 간주되기도 하며(Francis et al. 2005), 이익의 질(earnings quality)의 측정치로도 보고 있다(Dechow et al. 2010). 이전 연구들에서 DA를 추정하는 방법은 대부분이 Jones(1991)에서 제안된 방법에 기

초한다. 또한 Jones모형(1991)에 매출채권의 변화를 고려한 수정된 Jones모형(Dechow et al. 1995)이 과거 많은 연구들에서 이용되어 왔다. 그러나 DA 추정치는 기업성과와 밀접한 관계를 가지고 있다는 결과가 보고되면서 et al.(2005)에서 제안된 기업성과를 대응하거나 통제하여 DA의 측정오차 문제를 완화시키는 방법이 최근 이용되어 있다. 따라서 본 연구는 이익조정 연구들에서 보편적인 방법으로 이용되었던 수정된 Jones모형(1995)과 ROA 기업성과가 조정된 Kothari et al.(2005)의 방법을 병행하여 DA를 측정하였다.

ROA 기업성과가 조정된 DA의 경우 본 연구는 Kothari et al.(2005)의 방법 중 하나인 ROA 성과대응(performance-matched) 재량적 발생액을 추정하여 이용하였다. Kothari et al.(2005)에서 제안된 방법으로 DA를 추정하기 위해서는 먼저 Dechow et al.(1995)의 수정된 Jones모형(1995)의 방법에 따른 추정이 선행된다. 이와 관련된 DA의 추정식은 식(3)과 같으며, 식(3)을 이용하여 산업-연도별 횡단면 패널 분석을 통해 재량적 발생액을 추정한다(이하 DA).⁶⁾ 식(3)에서는 이분산성(heteroskedasticity)을 통제하기 위하여 모든 변수에 대해 기초총자산으로 나누어 표준화하였다. 여기서 DA는 식(3)으로부터 추정된 잔차항(ε)이다.⁷⁾

$$TA_t/A_{t-1} = \beta_1(1/A_{t-1}) + \beta_2([\Delta REV_t - \Delta REC_t]/A_{t-1}) + \beta_3(PPE_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (3)$$

6) 본 연구에서는 식(3)의 DA 추정치 관측치가 최소 30개 이상 존재하는 산업을 사용하여 횡단면적으로 산업-연도별로 추정하였다.

7) 본 연구에서는 DA에 절대값을 취한 측정치는 분석에 고려하지 않았다. 그 이유로는 Ashbaugh et al.(2003)은 이익조정 연구에서 DA에 절대값을 취한 후 분석하면 정규분포가정에 심각한 위배가 됨을 지적한 바 있기 때문이다. 또한 보고이익을 증가시키는 양(+)의 DA의 경우가 음(-)의 DA에 비해 시장에서의 정보위험이 더 클 수 있고, 보고이익의 왜곡 정도도 더 심각할 수 있으므로, 본 연구에서는 DA 변수에 방향성을 고려하여 분석한다.

여기서,

TA = t 기 당기순이익-영업활동으로 인한 현금흐름

A = t 기 기초총자산

ΔREV = t 기 매출액의 변화분

ΔREC = t 기 매출채권의 변화분

PPE = t 기 유형자산(토지와 건설중인 자산은 제외)

c = 잔차항

편의상 i 기업에 대한 표시를 생략함.

앞서 추정된 DA에 대하여 Kothari et al.(2005)의 방법과 같이 표본을 연도별로 총자산이익률(ROA)의 순위에 따라 10분위수(percentiles)로 나누고, 각각 DA의 중위수를 구한 후 각 등급구간에 해당되는 DA의 중위수(median DA)를 해당연도 개별기업의 DA에서 차감하여 기업성과(ROA)가 대응된 DA를 계산하였다(이하 DA^{ROA}).

3.3 표본의 선정

본 연구는 1999년부터 2007년까지 한국거래소에 상장되지 않은 비상장기업을 대상으로 다음의 조건을 만족시키는 기업을 표본으로 선정하였다.

- (1) 금융업에 속하지 않는 기업
- (2) NICE평가정보(주)의 KISVALUE에서 감사인 명단과 감사여부 및 분석에 필요한 재무자료가 입수가능한 기업

본 연구의 목적상 표본은 비상장기업이며, 이중 외부감사를 받지 않은 표본(실험집단)과 외부감사를 받은 기업(통제집단) 간의 재량적 발생액 수준을 비교분석을 통해 외부감사 효과를 알아보는 것이다. 이를 위하여 본 연구의 분석기간은 1999년부터 2007년까지 9년간이다. 조건 (1)에서 금융업을 제

외시킨 이유는 재무제표의 양식과 계정과목이 일반 업종과 비교해서 상이하기 때문이다. 조건 (2)는 분석에 필요한 자료원에 대한 사항으로 본 연구는 NICE신용평가정보(주)의 KISVALUE 데이터베이스로부터 자료를 추출하였다. 특히 외부감사 여부에 대한 파악이 가능한 기업과 감사인 명단이 존재하는 기업을 우선 선정한 후, 식(1)의 모형식에서 종속변수와 통제변수의 선정이 가능한 자료에 대해 KISVALUE 데이터베이스에서 관련 자료를 추출하였다.

한편, 각 변수의 극단치 처리와 관련해서는 식(1)에 고려된 변수 중 자연로그 값을 취한 SIZE와 더미변수를 제외한 후, 나머지 연속변수들에 대해서는 각 변수의 상하 1% 내에서 조정(winsorize) 하였다. 이러한 절차에 따라 선정된 최종표본은 1999년부터 2007년까지 55,703개 기업/연 자료였다. 이중 외부감사를 받지 않은 표본(감사미필 기업)은 3,348개 기업/연 자료이고, 외부감사를 받은 표본(감사필 기업)은 52,355개 기업/연 자료인 것으로 나타났다.

〈표 1〉에는 표본에 대한 산업별 분포를 나타내었다. 〈표 1〉의 경우 전체표본과 함께 감사미필 기업(실험집단)과 감사필 기업(통제집단)으로 나누어 보고했다. 〈표 1〉에 보고된 산업 분류기준은 NICE신용평가정보(주)의 대분류 기준에 따랐다.

〈표 1〉을 보면, 전체표본, 감사미필 및 감사필 표본 모두 제조업이 대략 절반 정도를 차지하고 있다(전체표본 50%, 감사미필 56.4%, 감사필 49.6%). 전체표본에서 제조업 다음으로 도매 및 소매업이 12.3%를 차지하여 표본의 10% 이상을, 그 외 나머지 산업은 표본의 10% 이내로 나타났다. 감사미필과 감사필 표본의 경우도 제조업 다음으로 도매 및 소매업이 각각 13.9%와 12.2%로 높고, 감사미필 표본은 건설업에서 11.9%를, 감사필 표본은 서

〈표 1〉 표본의 산업별 분포

산업	전체표본		감사미필 표본		감사필 표본	
	빈도수	백분율(%)	빈도수	백분율(%)	빈도수	백분율(%)
제조업	27,839	50.0%	1,888	56.4%	25,951	49.6%
건설업	5,482	9.8%	397	11.9%	5,085	9.7%
도매 및 소매업	6,864	12.3%	464	13.9%	6,400	12.2%
운수업	2,511	4.5%	125	3.7%	2,386	4.6%
부동산업과 임대업	5,288	9.5%	206	6.2%	5,082	9.7%
서비스업	5,496	9.9%	202	6.0%	5,294	10.1%
기타	2,223	4.0%	66	2.0%	2,157	4.1%
합계	55,703	100%	3,348	100%	52,355	100%

주1) 산업별 구분은 NICE신용평가정보(주)의 KISVALUE에 수록된 업종별 대분류 기준에 따라 분류함.

주2) 표에 보고된 수치는 분석기간 1999년부터 2007년까지 자료를 통합하여 보고함.

비수업에서 10.1%로 나타나 이들 산업은 10% 이상이고, 나머지 산업들은 10% 이내의 비중으로 나타났다. 분석에 이용된 표본은 전 산업에 걸쳐 고루 분포되어 있음을 볼 수 있다.⁸⁾ 따라서 본 연구에서 나타난 검증결과는 비상장기업의 전체표본을 대상으로 하고 있기 때문에 일반화 가능성이 높을 것으로 기대된다.

〈표 2〉에는 표본을 감사미필 기업과 감사필 기업

으로 나누어 표본의 구성을 대비시켜 보고했다. 또한 감사미필 기업의 비교대상인 감사필 기업에 대해서는 감사인 유형별로 다시 나누어 Big 4 감사인, non-Big 4 감사인, 감사반의 표본수 및 비중을 각각 보고했다. 예를 들어, 감사미필 기준 백분율은 감사미필 기업과 비교대상인 감사필 기업의 각 감사인 유형별로 분석상에 나누어 고려된 표본의 비중을 나타낸다. 특히 본 연구는 감사인 유형을 Big 4와

〈표 2〉 비교대상 표본의 구성

구분	표본수	감사필 백분율	분석시 백분율	감사미필 기준 백분율
감사미필 기업	3,348	—	—	6.0%
감사필 기업	52,355	—	—	94.0%
Big 4	18,567	35.5%	84.7%	15.3%
non-Big 4	23,622	45.1%	87.6%	12.4%
감사반	10,166	19.4%	75.2%	24.8%

주1) 분석기간 1999년부터 2007년까지 자료를 통합하여 보고함.

8) 지면상 별도로 보고하지는 않았지만, 가장 높은 비중을 차지하는 제조업을 다시 중분류기준에 따라 분포를 살펴본 결과, 전 업종에 걸쳐 고루 분포되어 있음을 확인할 수 있었다.

non-Big 4 외에도 비상장기업의 특성을 고려하여 감사반까지 포함한 세 가지 유형으로 나누고 있다. 따라서 감사인 유형별(Big 4, non-Big 4, 감사반)로 보고된 감사미필 기준 백분율의 경우 가설 2와 관련해서 감사인 유형과 감사미필 간의 외부감사 효과를 비교하여 분석할 때 대응표본의 비증을 의미하는 것이다.

〈표 2〉에서 표본의 구성을 살펴보면, 전체표본에서 감사미필 표본은 6.0%이다. 비상장기업의 경우 감사미필 표본 중 Big 4 감사인의 비중은 35.5%, Big 4 및 감사반을 제외한 non-Big 4 감사인의 비중은 45.1%, 감사반은 19.4%를 차지하고 있다. 즉 비상장기업은 상장기업과 달리 non-Big 4 감사인의 외부감사 비중이 가장 높고, 다음이 Big 4 감사인, 감사반 순으로 나타났다. 표의 마지막 열에 보고된 사항의 경우 전체표본에서 감사미필 표본 비중이 6%이지만, 감사인 유형별로 나누어 분석될 경우 감사미필 표본에서 Big 4 감사인, non-Big 4 감사인, 감사반과 비교되는 감사미필 표본의 비중은 각각 15.3%, 12.4%, 24.8%를 차지한다.

IV. 실증분석결과

4.1 주요 변수의 기술통계 및 변수간 차이검증

〈표 3〉에는 식(1)에 고려된 주요 변수들의 기초통계를 나타내었다.

〈표 3〉을 보면, DA(재량적 발생액)의 평균과 중위수는 모두 음(-)의 값이고,⁹⁾ DA^{ROA}(성과대응 재량적 발생액)의 평균은 양(+)의 값으로 나타났다. 한편, DA의 최대값이 매우 크게 나타나고 있다. 이는 비상장기업의 총자산은 상장기업과 비교할 때 매우 영세한 수준이기 때문에 개별기업 간 이익조정 변동성이 크다는 것을 의미한다. 따라서 규모가 작은 비상장기업일수록 자산 대비 이익조정 정도는 더 먼 연된 결과를 보이고 있다(최중서와 광영민 2010).¹⁰⁾ 또한 본 연구의 관심변수인 NONAUDIT(외부감사 여부)의 평균은 0.060이다. 즉 표본에서 외부감사를 받지 않은 비상장기업은 6%이다.

통계변수 중 SIZE(기업규모)의 평균과 중위수는 각각 17.022와 16.779로 자연로그 값을 취하기 전으로 다시 치환하면 24,692백만원과 19,365백만원이다. 즉 비상장기업의 총자산 규모는 적은 수준임을 알 수 있다. LEV(부채비율)의 평균과 중위수는 0.641과 0.658로 비상장기업은 부채차입 의존도가 상장기업보다 월등히 높게 나타나고 있음을 볼 수 있다. 이는 비상장기업은 주식이 상장되지 않아 주로 은행 등의 금융기관으로부터 부채차입이 많기 때문일 것이다. CFO(영업현금흐름)의 평균(중위수)은 0.054(0.052)로 양(+)의 값이며, GRW(매출액 성장성)의 평균과 중위수는 각각 0.196과 0.076으로 나타나 상장기업에 비해 월등히 높은 수준으로 보인다. 특히, 중위수보다 평균이 2배 큰 이상 차이를 보이고 있는 것으로 볼 때 일부 비상장기업들에서 괄목할만한 성장세를 실현하고 있음을 나타낸다. ISSUE(자본증자여부)의 평균은 0.127로 표본 중

9) 비상장기업 전체표본을 대상으로 추정할 경우 DA의 평균은 영(0)에 근접된 값이었으나, 식(1)에서 설명변수 중 누락된 변수가 발생되고, 또한 극단치를 조정했기 때문에 DA의 평균이 영(0)과 차이가 나타날 수 있다.

10) 상장기업과 비교하여 자본시장압력이 적은 비상장기업의 경우도 경영자의 이익조정행위가 존재할 뿐만 아니라, 보다 널리 수행되어 있음을 보고한 연구들이 있다(Ball and Shivakumar 2005; Coppens and Peek 2005; Burgstahler et al. 2006).

〈표 3〉 주요 변수에 대한 기술통계

변수	평균	중위수	표준편차	최소값	최대값
DA	-0.0034	-0.0126	0.360	-1.668	2.049
DA ^{ROA}	0.0087	-0.0005	0.360	-1.662	2.090
NONAUDIT	0.060	0	0.238	0	1
SIZE	17.022	16.779	0.961	12.929	23.879
LEV	0.641	0.658	0.282	0.052	1.573
CFO	0.054	0.052	0.150	-0.546	0.504
GRW	0.196	0.076	0.557	-1.171	3.380
ISSUE	0.127	0	0.333	0	1
LagACC	0.006	-0.016	0.239	-0.647	1.406
LOSS	0.188	0	0.391	0	1
NEGE	0.077	0	0.267	0	1
FY	0.059	0	0.236	0	1
GROUP	0.531	1	0.499	0	1

주1) 변수의 정의: $DA_t = t$ 년도 재무적 발생액(Dechow et al, 1995), $DA^{ROA}_t = t$ 년도 ROA 성과대응 재무적 발생액(Kothari et al, 2005), $NONAUDIT_t = t$ 년도 비상장기업에서 외부감사를 받지 않은 기업이면 1, 외부감사를 받은 기업이면 0, $SIZE_t = t$ 년도 기업규모(총자산에 자연로그를 취함), $LEV_t = t$ 년도 부채비율(=총부채/총자산), $CFO_t = t$ 년도 영업현금흐름, 기초총자산으로 표준화, $GRW_t = t$ 년도 매출액 성장률($[(\text{매출액}_t - \text{매출액}_{t-1}) / \text{기초총자산}]$), $ISSUE_t = t$ 년도 전기 대비 자본금 변동이 10% 이상 증가한 기업이면 1, 아니면 0, $LagACC_t = t$ 년도 전기 총발생액(=[당기순이익-영업현금흐름]/기초총자산), $LOSS_t = t$ 년도 손실이 발생한 기업이면 1, 아니면 0, $NEGE_t = t$ 년도 자본잠식기업이면 1, 아니면 0, $FY_t = t$ 년도 12월 이외의 결산법인이면 1, 12월 결산법인이면 0, $GROUP_t = t$ 년도 기업집단에 속한 기업이면 1, 아니면 0임.

주2) 분석기간 1999년부터 2007년까지 자료를 통합하여 보고함(N=55,703개 기업/연).

전기보다 10% 이상 자본금이 증가된 비상장기업이 12.7%임을 의미한다. LagACC(전기 총발생액)의 평균은 양(+)의 값이고, 중위수는 음(-)의 값이다. 통상 총발생액은 정상적인 경우라면 음(-)의 수치를 보이는 것이 일반적이다. 비상장기업에서 전기 총발생액의 평균에서 양(+)의 값이 나타난 것으로 볼 때, 비상장기업들에서 양(+)의 이익조정 수준이 높다는 것을 의미한다.

LOSS(손실발생여부)의 평균이 18.8%로 나타나 비상장기업에서의 손실발생의 비중이 높은 편이다. 또한 NEGE(자본잠식여부)의 평균이 7.7%로 높게 나타났다. 이는 경영성고가 전반적으로 저조한 비상

장기업들이 많다는 것을 나타낸다. FY(결산월 차이)의 평균은 5.9%로 나타나 표본에서 12월 이외의 결산법인이 대략 6%였다. 즉 상장기업들보다 비상장기업의 경우 결산월이 보다 분산된 특성을 보인다. GROUP(기업집단의 소속여부)의 평균이 53.1%로 나타나고 있어 비상장기업의 절반 정도가 기업집단의 계열회사에 속한 것으로 나타났다.

〈표 4〉에는 앞서 〈표 3〉의 전체표본을 다시 감사 미필과 감사필 표본으로 나누어 각 주요 변수들에 대한 차이검증 결과를 보고하였다. 차이검증의 경우 평균은 t 검증을, 중위수는 Wilcoxon 부호순위합 검증(W 검증)을 보고했다.

〈표 4〉 외부감사여부에 따른 주요 변수 간 차이검증 결과

변수	구분	감사미필 표본 (N=3,348)		감사필 표본 (N=52,355)		차이검증	
		평균	중위수	평균	중위수	t 검증	W 검증
DA		0.066	0.003	-0.008	-0.013	7.227***	5.257***
DA ^{ROA}		0.074	0.011	0.005	-0.001	6.800***	3.985***
SIZE		16.155	16.061	17.078	16.837	-115.562***	-69.955***
LEV		0.713	0.748	0.636	0.651	19.295***	19.769***
CFO		0.030	0.036	0.056	0.053	-7.433***	5.875***
GRW		0.606	0.368	0.170	0.069	26.476***	32.620***
ISSSED		0.279	0	0.117	0	20.545***	27.271***
LagACC		0.095	0.069	0.000	-0.021	24.221***	45.574***
LOSS		0.164	0	0.190	0	-4.003***	-3.800***
NEGE		0.058	0	0.079	0	-4.979***	-4.389***
FY		0.032	0	0.061	0	-8.963***	-6.865***
GROUP		0.349	0	0.542	1	-22.666***	-21.713***

주1) 변수의 정의는 〈표 3〉과 같음.

주2) 분석기간 1999년부터 2007년까지 자료를 통합하여 보고함.

주3) 차이검증은 평균은 t 검증의 t 값을, 중위수는 Wilcoxon 부호순위검증(W 검증)은 Z 값을 보고함.

주4) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

〈표 4〉를 보면, DA 및 DA^{ROA} 모두 감사미필이 감사필 표본보다 1% 수준에서 큰 것으로 나타났다. 즉 외부감사를 받지 않은 기업들이 외부감사를 받은 기업과 비교할 때 재정적 발생액 수준이 더 높은 것으로 나타났다. 이는 가설 1을 지지하는 결과이다.

통제변수의 결과는 감사미필 표본과 감사필 표본 간에 모든 변수에서 유의한 차이를 보이고 있다. 구체적으로 보면, 감사미필 표본이 감사필 표본과 비교할 때 기업규모가 작고, 부채비율은 높고, 영업현금흐름은 적고, 손실발생이나 자본잠식의 비중은 낮고, 매출액 성장성은 높고, 전기 총발생액은 더 높고, 12월 이외의 결산법인이 더 적고, 자본금이 증가된 비중은 높고, 기업집단에 속한 경우의 비중은 더 적은 것으로 나타났다. 이러한 결과로 볼 때, 외

부감사를 받지 않은 기업들은 외부감사를 받는 기업보다 상대적으로 기업규모가 영세한 수준이며, 부채차입 의존성이 높고, 영업현금흐름이 낮다는 점에서 기존 이익조정 관련연구들에서 논의된 바 있는 보고이익에 대한 상향조정 유인이 더 클 것으로 기대될 수 있다.

4.2 상관관계 분석

〈표 5〉에는 식(1)에 이용된 주요 변수들에 대한 상관관계 결과를 나타내었다. 표에 보고된 상관계수는 피어슨 상관계수이다. 지면상 종속변수의 DA의 보고는 측정오차 문제가 완화된 성과대응 재정적 발생액과의 관계를 중심으로 보고했다.

〈표 5〉 주요변수들에 대한 상관관계 분석결과

변수	DA ^{ROA}	NONAUDIT	SIZE	LEV	CFO	GRW	ISSUE	LagACC	LOSS	NEGE	FY	GROUP
DA ^{ROA}	1	0.046***	0.024***	-0.001	-0.480***	-0.148***	0.033***	0.011***	0.036***	-0.001	-0.018***	-0.002
NONAUDIT		1	-0.228***	0.065***	-0.041***	0.186***	0.116***	0.094***	-0.016***	-0.019***	-0.029***	-0.092***
SIZE			1	0.028***	-0.024***	-0.049***	-0.039***	0.004	0.056***	0.076***	0.016***	0.249***
LEV				1	-0.207***	0.064***	0.047***	0.024***	0.336***	0.585***	-0.058***	-0.086***
CFO					1	0.122***	-0.070***	-0.066***	-0.270***	-0.146***	0.028***	0.030***
GRW						1	0.136**	0.065**	-0.165***	-0.059***	-0.007*	-0.049***
ISSUE							1	0.017***	0.028***	0.045**	-0.034***	-0.012***
LagACC								1	0.035***	0.047*	-0.020***	-0.049***
LOSS									1	0.398***	-0.011**	-0.015***
NEGE										1	-0.011***	-0.014***
FY											1	-0.057***
GROUP												1

주1) 변수의 정의는 〈표 3〉의 하단과 같음.

주2) 분석기간 1999년부터 2007년까지 자료를 통합하여 보고함(N=55,703개 기업/연).

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

〈표 5〉를 보면, 관심변수인 NONAUDIT는 DA^{ROA}에 대해 1% 수준에서 유의한 양(+)의 상관성을 가지고 있다. 이는 비상장기업에서 외부감사를 받지 않은 기업이 외부감사를 받은 기업보다 재무적 발생액을 이용한 보고이익의 상향조정행위가 더 높다는 것을 나타낸다. 이러한 결과는 앞서의 차이검증 결과와도 일치한다.

한편, LEV, NEGE, GROUP를 제외하면 나머지 통제변수들은 종속변수 DA^{ROA}에 대해 통계적으로 유의한 상관성을 보이고 있다. 즉 SIZE, ISSUE, LagACC, LOSS는 DA^{ROA}에 대해 유의한 양(+)의 상관성을, CFO, GRW, FY는 DA^{ROA}에

대해 유의한 음(-)의 상관성으로 나타났다. 구체적으로, 비상장기업의 경우 기업규모가 클수록, 전기 대비 자본금이 10% 이상 증가한 기업이면, 전기 총 발생액이 클수록, 손실이 발생한 기업이면 재무적 발생액 수준이 높고, 영업현금흐름이 낮을수록, 성장성이 낮을수록, 12월 결산법인이면 재무적 발생액 수준이 높은 것으로 나타났다. 특이한 점은 일반적으로 상장기업의 경우 기업규모가 클수록 이익조정 유인이 낮을 수 있으나, 비상장기업의 경우는 기업규모가 클수록 이익조정 수준이 더 높게 나타나고 있다.¹¹⁾

11) 물론 비상장기업의 경우 기업규모가 큰 기업들은 대규모중소기업에 해당될 수 있으나, 이들 기업은 상장기업과 비교하면 중견기업이나 중소기업의 수준이다. 이들 비상장 대규모중소기업은 기업이 처한 상황에 따라 상장기업으로 이동하지 않고 비상장시장에서 머물러 있지만, 다른 영세한 수준의 비상장기업들보다 성장할 유인이 있는 경우라면 이익조정행위가 더 높을 수 있다.

4.3 가설 1에 대한 검증결과

가설 1을 검증하기 위해 식(1)을 이용한 다변량 회귀분석 결과는 <표 6>에 나타내었다.¹²⁾ <표 6>에서 모형 1은 종속변수가 성과미대응 측정치(DA)의 결과를, 모형 2는 성과대응 측정치(DA^{ROA})의 결과이다. 한편, 식(1)에 포함된 산업(Σ IND)과 연도(Σ IND) 더미변수를 고려하여 분석했지만, 표의 간결성을 위하여 보고는 생략하였다. 따라서 본 연구의 검증결과는 산업과 연도별 차이가 통제된 후의 결과에 해당된다.

<표 6>의 결과를 보면, 모형 1과 2 모두 F 값은 1% 수준에서 유의한 결과를 보이고 있어 모형식의 설정은 적합한 것으로 나타났다.¹³⁾ 모형의 설명력(Adj. R²)은 종속변수가 DA의 경우 대략 26.8%를, DA^{ROA}의 경우는 27.7%로 나타났다.

관심변수 NONAUDIT는 재량적 발생액에 영향을 미칠 수 있는 일정 변수를 통제한 경우에도 DA 및 DA^{ROA}에 대해 모두 1% 이내의 수준에서 유의한 양(+)의 계수값을 보이고 있다. 이 결과는 앞서 <표 4> 및 <표 5>에서의 두 변수 간 차이검증 결과나 상관관계 결과와도 일치한다. 즉 일정 변수를 통제한 후에도 비상장기업에서 외부감사를 받지 않은 기업들은 외부감사를 받은 기업들보다 재량적 발생액을 이용한 보고이익의 상향조정행위가 유의하게 더 높은 것으로 나타났다. 이러한 결과는 외부감사

를 받지 않은 기업들이 외부감사를 받고 있는 기업들과 비교할 때 경영자의 기회주의적 이익조정 수준이 전반적으로 높다는 결과이므로, 외부감사는 재량적 발생액 수준을 억제시켜 회계정보의 신뢰성을 높이고, 이익의 질을 높이는데 효과성이 있다는 것을 의미한다. 따라서 가설 1은 지지된 결과로 나타났다.

종속변수가 DA 및 DA^{ROA}인 경우와 상관없이 LagACC 변수를 제외하면 나머지 통제변수들의 경우 재량적 발생액(DA 및 DA^{ROA})에 대해 모두 유의한 관련성을 보이고 있다. 즉 SIZE, ISSUE, NEGE는 DA 및 DA^{ROA}에 대해 유의한 양(+)의 관계를, LEV, CFO, GRW, LOSS, FY, GROUP는 DA 및 DA^{ROA}에 대해 유의한 음(-)의 관계로 나타났다. 구체적으로, 비상장기업의 경우 기업규모가 클수록, 자본금이 증가한 기업이면, 자본잠식기업이면 재량적 발생액을 이용한 보고이익의 상향조정행위가 높고, 부채비율이 높을수록, 영업현금흐름이 높을수록, 매출액 성장성이 높을수록, 손실이 발생한 기업이면, 12월 이외의 결산법인이면, 기업집단에 속한 기업이면 보고이익의 하향조정이 높은 것으로 나타났다. 일반적인 기대와 다른 결과는 SIZE, LOSS, GROUP 변수의 경우이다. 그러나 상장기업을 대상으로 하고, 종속변수를 DA 및 DA^{ROA}로 분석한 박종일과 곽수근(2007)의 경우도 SIZE는 DA 및 DA^{ROA}에 대해 유의한 양(+)의 관계를, LOSS는 DA 및 DA^{ROA}에 대해 유의한 음(-)의 관

12) 비상장기업에서의 이익조정 유인에 대한 사항은 잘 정립되어 있지 않아서 <표 6>에 보고된 예상부호는 상장기업에서 논의된 사항을 중심으로 기재한 것이다. 따라서 이들 예상부호는 비상장기업의 경우에 상장기업과 반드시 일치된 결과로 나타나지는 않을 수 있다.

13) 모형식에서의 설명변수들 간의 다중공선성 문제가 있는지를 분산팽창요소(variance influence factor: VIF) 값으로 확인해 보았다. 일반적으로 VIF 값이 10을 상회하면 설정된 회귀식에서 변수들 간의 다중공선성 문제가 심각한 것으로 판단하고 있다. <표 6>에서 모형 1의 경우 VIF 값이 가장 높은 변수는 NEGE이며, 그 값은 1.756에 불과했다. 이러한 결과로 볼 때, <표 6>의 검증결과에서 변수들 간의 다중공선성 문제는 심각하지 않은 것으로 판단할 수 있다. 이후의 분석결과에서도 VIF가 큰 값을 가지는 경우는 발견되지 않았다.

〈표 6〉 외부감사여부와 재량적 발생액 간의 관계에 대한 회귀분석결과

$$DA^{(ROA)}_t = \beta_0 + \beta_1 NONAUDIT_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 CFO_t + \beta_5 GRW_t + \beta_6 ISSUE_t + \beta_7 LagACC_t + \beta_8 LOSS_t + \beta_9 NEGE_t + \beta_{10} FY_t + \beta_{11} GROUP_t + \Sigma IND_t + \Sigma YD_t + \varepsilon_t$$

변수	구분	예상 부호	전체표본(N=55,703)	
			종속변수가 성과미대응 측정치	종속변수가 성과대응 측정치
			모형 1 (DA)	모형 2 (DA ^{ROA})
절편			-0.000 (-0.012)	0.008 (0.306)
<i>NONAUDIT</i>	+		0.080 (13.856***)	0.077 (13.883***)
<i>SIZE</i>	-		0.012 (8.569***)	0.012 (8.305***)
<i>LEV</i>	+/-		-0.095 (-15.969***)	-0.083 (-13.997***)
<i>CFO</i>	-		-1.228 (-131.822***)	-1.247 (-134.373***)
<i>GRW</i>	+/-		-0.065 (-25.906***)	-0.069 (-27.198***)
<i>ISSUE</i>	+		0.007 (1.703*)	0.007 (1.843*)
<i>LagACC</i>	-		0.004 (0.684)	0.003 (0.582)
<i>LOSS</i>	+		-0.117 (-30.564***)	-0.088 (-23.198***)
<i>NEGE</i>	+		0.019 (2.888***)	0.020 (3.063***)
<i>FY</i>	-		-0.012 (-2.060**)	-0.011 (-2.058**)
<i>GROUP</i>	+		-0.005 (-1.942**)	-0.005 (-1.691**)
ΣIND			included	included
ΣYD			included	included
Adj. R ²			0.268	0.277
F 값			851.522***	890.490***

주1) 변수의 정의는 〈표 3〉의 하단과 같음.

주2) 괄호안의 수치는 각 설명변수별 회귀계수의 t-값임.

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

계를 보고한 바 있다.¹⁴⁾ 한편, LEV와 GRW의 경우는 DA 및 DA^{ROA}에 대해 각각 음(-)과 양(+)¹⁴⁾의 관계로 나타나고 있으며, 이 결과는 상장기업을 대상으로 분석한 박종일과 박수근(2007)의 결과와 일치한다. 이러한 결과로 볼 때 비상장기업의 경우도 재무적 발생액에 영향을 미치는 통제변수들의 경우 상장기업의 결과와 유사한 특성이 나타남을 알 수 있다.

〈표 6〉의 결과는 학술적으로는 관련연구에 추가적인 정보를 제공할 뿐만 아니라, 정책적으로도 시사점을 제공한다. 전자의 경우와 관련해서는 과거 연구들이 비상장중소기업에서 처음으로 외부감사를 받은 기업과 재무적 발생액 간의 관계는 감사인 규모별로 제한적이지만, 소규모 회계법인이 감사한 경우만 재무적 발생액이 낮아졌다는 결과(강선민과 황인태 2007)와 그러한 결과가 관찰되지 않는다는 결과(박종일 등 2011b)가 보고되어 혼재된 증거를 보이고 있었다. 따라서 본 연구와 같이 방법론을 달리하면 외부감사를 받은 기업이 외부감사를 받지 않은 기업과 비교할 때 전반적으로 재무적 발생액 수준이 더 낮아진다는 실증적 증거는 관련연구에 추가적인 공헌을 할 수 있다. 또한, 후자의 경우와 관련해서는 2009년 12월 31일에 외감법 시행령의 개정에 따라 외부감사 대상 범위가 자산규모 70억원에서 100억원 이상으로 상향조정되어 외부감사를 받는 범위가 축소된 바 있었다. 외부감사를 받지 않은 기업들의 이익조정 수준

이 외부감사를 받은 기업들과 비교할 때 더 증가한다는 본 연구결과는 비상장기업에서의 외부감사대상 범위의 축소는 오히려 회계정보의 질을 개선하는데 있어 부정적인 효과를 초래할 수 있음을 시사한다. 따라서 본 연구의 결과는 규제기관에게 외부감사대상 범위의 축소가 비상장기업에서의 회계불투명성의 결과를 초래할 수 있다는 실증적 근거를 제공해 준다.

4.4 가설 2에 대한 검증결과

가설 1을 지지해 주는 결과를 보였던 〈표 6〉의 결과가 감사인 유형에 따라 차이가 있는지를 살펴보기 위해서 본 절에서는 가설 2와 관련하여 감사필 기업을 감사인 유형(auditor type)에 따라 나누어 감사미필 기업과 비교분석을 수행하였다. 감사인 유형은 Big 4 감사인, non-Big 4 감사인, 감사반으로 나누었다. 이러한 가설 2의 분석목적은 앞서 가설 1에서 비상장기업 중 외부감사를 받지 않은 기업보다 외부감사를 받은 기업에서 재무적 발생액 수준이 더 낮은 결과의 경우 주로 어떤 감사인의 경우에서 나타나는지, 아니면 감사인 유형에 관계없이 나타나는 일반적인 현상인지를 알아보기 위한 것이다. 일반적으로 감사반보다는 non-Big 4 감사인, non-Big 4 감사인보다는 Big 4 감사인이 감사하면 감사품질(audit quality)이 더 높을 것으로 기대될 수 있다.¹⁵⁾

14) 상장기업을 대상으로 GROUP와 DA(또는 DA^{ROA}) 간의 관계를 명시적으로 고려한 연구는 없었다. 그러나 본 연구의 기대와 달리 비상장기업에서 두 변수 간에 유의한 음(-)의 관계로 나타나 기업집단에 속한 기업이면 그렇지 않은 경우보다 재무적 발생액 수준이 낮았다. 한편, LagACC는 DA 및 DA^{ROA}에 대해 유의한 관계를 보이지 않았는데, 상장기업을 대상으로 분석한 박종일과 박수근(2007)의 경우도 두 변수 간에 유의한 결과가 나타나지는 않았다.

15) 일반적으로 감사인 규모가 클수록 감사품질이 높은 것으로 알려져 있다(Teoh and Wong 1993; Becker et al. 1998; Krishnan 2003; Behn et al. 2008 등). 예를 들어, Becker et al.(1998)는 Big 4 감사인이 감사하면 그렇지 않은 경우보다 이익조정을 더 억제하는 효과가 있음을 보고하였다. 박종일 등(2012)은 비상장기업에서 Big 4 감사인이 감사하면 그렇지 않은 경우보다 신용평가기관의 기업신용등급이 상향조정 된다는 결과를 보고했다. 이와 같이 대형 감사인은 그렇지 않은 감사인보다 높은 품질의 감사 서비스를 제공한다는 실증적 증거가 이미 많은 이전 연구들에서 보고된 바 있다(DeAngelo 1981; Teoh and Wong 1993; Becker et al. 1998; Francis et al. 1999; Fan and Wong 2005; Krishnan 2003; Behn et al. 2008 등). 한편, 감사반의 경우는 조직의 형태를 가지고 있지 않다는 점에서 Big 4 감사인이나 non-Big 4 감사인보다 체계적인 감사수행이 어려울 수 있다는 점에서 감사품질이 Big 4 및 non-Big 4 감사인에 비해 더 낮을 수 있다.

가설 2를 검증하기 위해 식(2)를 이용한 다변량 회귀분석 결과는 <표 7>에 나타내었다. 지면상 측정 오차의 문제가 적은 성과대응 측정치(DA^{ROA})를 중심으로 보고하였다. 표 보고방식은 앞서 <표 6>과 동일하다.

<표 7>의 결과를 보면, 감사미필 기업과 감사필 기업 중 Big 4 감사인 표본, 감사미필 기업과 non-Big 4 감사인 표본, 그리고 감사미필 기업과 감사반 표본 간의 관계에서 모두 관심변수 NONAUDIT는 DA^{ROA}에 대해 일정 변수를 통제 한 후에도 1% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값이 나타났다. 이러한 결과는 감사인 유형에 관계없이 외부감사를 받은 기업이 외부감사를 받지 않은 기업보다 전반적으로 재량적 발생액을 이용한 보고이익의 상향조정행위가 더 낮다는 결과이므로, 비상장기업에서 재량적 발생액으로 측정된 보고이익의 질은 감사인의 특성보다는 외부감사 자체가 중요한 영향을 미치고 있음을 보여준다. 즉 비상장기업에서 외부감사에 따른 회계 투명성의 개선 효과는 감사인 유형에 상관없이 외부감사를 받았는지 자체가 더 중요하다는 발견이다. 따라서 가설 2와 보조가설 H2-1, H2-2, H2-3는 모두 지지된 결과로 나타났다.

이러한 발견은 강선민과 황인태(2007)의 결과와는 다소 차이가 있다. 강선민과 황인태(2007)는 처음으로 외부감사를 받은 비상장중소기업의 외부감사 직전연도와 첫해연도 간의 재량적 발생액을 감사인 규모별로 나누어 살펴본 결과에서, 소규모 회계법인(Local-Small)에게 감사받은 경우만 재량적 발생액이 낮은 것으로 나타났고, 나머지 Big 4 감사인, Local-Big, 감사반에서는 유의한 관계가 관찰되지는 않았다. 앞서의 경우와 연구설계를 달리한 본 연구결과에서는 감사인 유형(Big 4, non-Big 4, 감사반)에 상관없이 외부감사를 받은 기업이 외부감사

를 받지 않은 기업과 비교할 때 전반적으로 재량적 발생액 수준이 더 낮은 것으로 나타났다는 점에서 선행연구의 결과와는 다소 차이를 보이고 있다.

4.5 강건성 분석결과

앞서의 <표 6>과 <표 7>의 경우는 OLS 회귀분석의 결과를 중심으로 한 결과였다. 그러나 본 연구는 연도별 자료를 통합하여 분석하고 있으므로, 만일 패널의 통합된 자료에서 개별기업들 간의 횡단면-시계열적 종속성(cross-sectional and time-serial dependence)이나 군집성(cluster)의 영향이 크게 작용하고 있다면 OLS 회귀분석의 설명력이나 회귀계수의 t 값이 실제보다 큰 값을 갖게 되는 상향편의의 결과가 나타날 수도 있다. 만일 이러한 경우가 발생된다면 검증결과가 과대해석되는 오류를 범할 수 있다. 따라서 본 연구는 앞서의 연구결과들이 강건성(robustness)을 가지고 있는지를 알아보기 위하여 가설 1에 대하여 이분산성(heteroscedasticity) 및 횡단면-시계열적 종속성 문제를 조정 한 후 t 통계치를 제공해 주는 Newey and West(1987) 검증방법과 군집성을 통제 한 Clustering 검증을 추가로 수행하였으며, 그 결과를 <표 8>에 나타내었다. Panel A에는 Newey and West(1987)의 검증결과를, Panel B에는 Clustering 검증결과를 각각 보고했다. 지면관계상 관심변수 NONAUDIT를 중심으로 표를 보고하였다.

<표 8>의 결과를 보면, OLS의 검증결과와 마찬가지로 이분산성 및 패널 자료를 통합한 경우에서 발생할 수 있는 횡단면-시계열적 종속성 문제를 조정 한 t 값을 제공하는 Newey and West(1987)의 검증결과 또는 군집성을 통제 한 Clustering 검증결과 모두 관심변수 NONAUDIT는 DA 및 DA^{ROA}에

〈표 7〉 외부감사여부와 재량적 발생액 간의 관계에 대한 회귀분석결과 : 감사미필 vs 감사인 유형간 비교

$$DA^{(ROA)}_i = \beta_0 + \beta_1 NONAUDIT(1,2,3)_i + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 LEV_i + \beta_4 CFO_i + \beta_5 GRW_i + \beta_6 ISSUE_i + \beta_7 LagACC_i + \beta_8 LOSS_i + \beta_9 NEGE_i + \beta_{10} FY_i + \beta_{11} GROUP_i + \Sigma IND_i + \Sigma YD_i + \varepsilon_i$$

변수	구분	예상 부호	감사미필 vs Big 4 (N=21,915)	감사미필 vs non-Big 4 (N=26,970)	감사미필 vs 감사반 (N=13,514)
			모형 1 (DA^{ROA})	모형 2 (DA^{ROA})	모형 3 (DA^{ROA})
절편			0.009 (0.254)	-0.028 (-0.570)	-0.650 (-6.313***)
<i>NONAUDIT</i>	+		0.065 (10.385***)	0.084 (12.138***)	0.098 (11.834***)
<i>SIZE</i>	-		0.012 (6.505***)	0.016 (5.678***)	0.055 (9.034***)
<i>LEV</i>	+/-		-0.100 (-11.486***)	-0.089 (-9.306***)	-0.152 (-10.142***)
<i>CFO</i>	-		-1.318 (-96.379***)	-1.374 (-96.483***)	-1.582 (-79.582***)
<i>GRW</i>	+/-		-0.040 (-11.993***)	-0.071 (-19.359***)	-0.077 (-15.678***)
<i>ISSUE</i>	+		-0.008 (-1.388)	0.004 (0.626)	0.009 (1.058)
<i>LagACC</i>	-		-0.006 (-0.647)	-0.006 (-0.759)	-0.024 (-1.961**)
<i>LOSS</i>	+		-0.117 (-21.202***)	-0.081 (-13.520***)	-0.050 (-5.038***)
<i>NEGE</i>	+		0.052 (5.239***)	0.003 (0.344)	0.036 (2.289**)
<i>FY</i>	-		-0.004 (-0.563)	-0.034 (-3.369***)	-0.045 (-2.767***)
<i>GROUP</i>	+		-0.008 (-1.985**)	-0.005 (-1.126)	-0.004 (-0.587)
ΣIND			included	included	included
ΣYD			included	included	included
Adj. R^2			0.321	0.289	0.367
F 값			433.124***	457.956***	327.216***

주1) 변수의 정의는 〈표 3〉의 하단과 같음.

주2) 괄호안의 수치는 각 설명변수별 회귀계수의 t-값임.

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

대해 1% 수준에 유의한 양(+의 계수값이 나타나고 있다. 따라서 <표 8>의 결과는 앞서의 검증결과가 분석방법에 대하여 강건성을 가지고 있음을 보여준다.¹⁶⁾

한편, 본 연구는 비상장기업의 특성을 고려하기 위하여 자본잠식기업과 12월 이외의 결산법인도 표본에 고려하여 분석하였다. 상장기업을 대상으로 한 연구들에서는 통상 자본잠식기업 및 12월 이외의 결산법인을 분석에서 제외한 후 분석하기도 한다.

따라서 이들 기업을 제외하여 추가분석을 수행해 보았다. 지면상 별도의 표로 보고하지는 않았지만, 검증결과는 <표 6> 및 <표 7>과 질적으로 유사한 것으로 나타났다

다음으로, 앞서의 검증결과가 산업별 특성에 기인한 것인지를 살펴보기 위하여 전체표본을 산업별로 나누어 추가분석을 수행하였다. 지면상 표로 보고하지는 않았지만 그 결과에 따르면, 도매와 소매업 및 기타¹⁷⁾ 표본을 제외한 제조업, 건설업, 부동산과 임

<표 8> 강건성 분석결과

$$DA^{(ROA)}_t = \beta_0 + \beta_1NONAUDIT_t + \beta_2SIZE_t + \beta_3LEV_t + \beta_4CFO_t + \beta_5GRW_t + \beta_6ISSUE_t + \beta_7LagACC_t + \beta_8LOSS_t + \beta_9NEGE_t + \beta_{10}FY_t + \beta_{11}GROUP_t + \Sigma IND_t + \Sigma YD_t + \epsilon_t$$

Panel A : Newey and West(1987) test

변수	구분	예상 부호	전체표본(N=55,703)	
			종속변수가 성과미대응 측정치	
			모형 1 (DA)	모형 2 (DA ^{ROA})
NONAUDIT		+	0.080 (9.65 ^{***})	0.077 (9.31 ^{***})
Control variables			included	included

Panel B : Clustering test

변수	구분	예상 부호	전체표본(N=55,703)	
			종속변수가 성과미대응 측정치	
			모형 1 (DA)	모형 2 (DA ^{ROA})
NONAUDIT		+	0.080 (9.54 ^{***})	0.077 (9.21 ^{***})
Control variables			included	included

주1) 변수의 정의는 <표 3>의 하단과 같음.

주2) 괄호안의 수치는 각 설명변수별 회귀계수의 t-값임.

주3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검증).

16) 별도의 표로 보고하지는 않았지만, <표 7>에 대해 Newey and West 검증과 Clustering 검증으로 분석하여도 모형 1부터 3까지의 결과는 표에 보고된 결과와 질적으로 유사한 것으로 나타났다.

17) <표 1>에서 기타와 운수업은 표본이 다른 업종에 비해 표본이 상대적으로 작아 통합한 후 추가분석하였다.

대업 및 서비스업의 경우에는 <표 6>의 경우와 질적으로 유사한 결과가 나타남을 확인할 수 있었다. 즉 산업별로 나누어 분석한 결과에서도 일부 업종을 제외하면 전반적으로 가설과 일치된 결과가 나타남을 확인할 수 있었다.

이상의 결과를 종합하면, 비상장기업에서 외부감사를 받지 않은 기업들이 외부감사를 받은 기업들에 비해 재량적 발생액을 이용하여 보고이익을 상향조정하는 행위가 더 높게 나타나 외부감사를 받지 않은 기업들이 외부감사를 받은 기업들보다 회계투명성 정도가 더 낮았다. 또한 이러한 외부감사에 따른 효과는 감사인 유형(Big 4, non-Big 4, 감사반)에 관계없이 외부감사를 받은 기업이 외부감사를 받지 않은 기업보다 전반적으로 재량적 발생액을 이용한 보고이익의 상향조정행위가 더 낮은 것으로 나타났다. 이러한 연구결과는 외부감사를 받은 기업들이 외부감사를 받지 않은 기업들보다 경영자의 기회주의적 이익조정의 수단인 재량적 발생액 수준이 더 낮아진다는 결과이므로, 외부감사를 받은 기업들에서는 외부감사에 따른 회계투명성이나 재무제표의 신뢰성이 더 높아진다는 결과라는 점에서 비상장기업에서의 외부감사는 그 효과성이 있음을 시사한다.

V. 결론

본 연구는 비상장기업을 대상으로 외부감사가 기업의 회계투명성을 개선시키는지 경영자의 공격적인 이익조정 수단인 재량적 발생액과의 관계를 통해 살펴보았다. 구체적으로, 본 연구는 비상장기업 중 외부감사를 받지 않은 기업(감사미필 기업)과 외부감사를 받은 기업(감사필 기업) 간에 보고이익의 질

에 차이가 있는지를 재량적 발생액을 이용하여 분석했다. 만일 비상장기업에서 외부감사 효과가 있다면 감사필 기업이 감사미필 기업에 비해 보고이익의 질에 영향을 미치는 재량적 발생액 수준이 더 낮을 것으로 예상된다. 왜냐하면 외부감사를 받은 기업들이 외부감사를 통해 재무제표의 신뢰성이 향상되고, 보고이익의 질이 개선된다면 외부감사를 받은 기업들의 이익조정 수준이 더 낮을 것으로 기대되기 때문이다. 나아가 본 연구는 만일 앞서의 효과가 나타난다면 이러한 원인이 감사인 유형에 따른 차이에 기인한 것인지, 아니면 외부감사 자체의 효과에 기인한 것인지를 살펴보았다.

이를 분석하기 위하여 본 연구는 재량적 발생액을 Dechow et al.(1995)의 방법에 따른 DA와 Kothari et al.(2005)의 방법에 따른 ROA 성과대응 재량적 발생액(DA^{ROA})으로 추정하여 살펴보았다. 분석 기간은 1999년부터 2007년까지 9년간이며, 금융업을 제외한 상장되지 않은 비상장기업들 중 분석에 이용한 최종표본은 55,703개 기업/연 자료이다. 표본의 구성은 감사미필 표본은 3,348개 기업/연 자료이고, 감사필 표본은 52,355개 기업/연 자료이다.

본 연구의 실증분석 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 재량적 발생액에 영향을 미칠 수 있는 일정 변수를 통제한 후에도 비상장기업에서 외부감사를 받지 않은 기업들은 외부감사를 받은 기업에 비해 재량적 발생액 수준이 유의하게 더 높게 나타났다. 이는 비상장기업에서 외부감사를 받은 기업들이 외부감사를 받지 않은 기업들보다 재량적 발생액을 이용한 보고이익의 상향조정행위가 더 낫다는 결과로서, 외부감사가 비상장기업에서 효과성이 있음을 나타낸다. 둘째, 앞서의 비상장기업에서의 외부감사 효과성에 대한 결과는 감사인 유형(Big 4, non-Big 4, 감사반)에 관계없이 외부감사를 받은 기업들이

외부감사를 받지 않은 기업들보다 재량적 발생액을 이용한 보고이익의 상향조정행위가 더 낮은 것으로 나타났다. 이러한 연구결과는 성과대응 재량적 발생액의 측정치와 관계없이 일관된 것으로 나타났으며, OLS의 검증결과뿐만 아니라 이분산성 및 횡단면-시계열적 종속성 문제를 통제한 Newey and West (1987)의 검증결과 및 군집성을 통제한 Clustering 검증결과 모두 일치된 결과로 나타났다. 따라서 본 연구결과는 비상장기업에서 외부감사를 받는다는 것 자체가 회계투명성이나 이익의 질 개선에 효과적임을 시사해 준다.

이상의 결과를 종합하면, 본 연구결과는 비상장기업에서 외부감사를 받은 경우가 받지 않은 경우보다 회계투명성 개선에 효과가 더 크다는 것을 보여준다. 회계감사를 받은 경우 재무제표의 신뢰성이 제고되고 신뢰성 있는 회계정보는 투자자들의 경제적 의사결정에 유용한 정보로서 활용될 수 있다. 따라서 본 연구결과는 비상장기업에서 외부감사의 필요성을 보여준 결과라는 점에서, 2009년에 비상장중소기업의 외부감사대상 범위를 축소할 정책이 비상장기업의 회계투명성에 부정적인 효과를 초래할 수 있음을 시사한다는 점에서 규제기관에게는 비상장중소기업과 관련한 외부감사의 범위 조정과 관련한 정책결정에 중요한 정책적 시사점을 제공해 줄 것으로 기대된다. 또한 과거 관련 연구들이 주로 처음으로 외부감사를 받은 비상장중소기업을 대상으로 회계투명성 개선효과가 있는가를 분석한 결과에서 혼재된 증거를 보고하고 있는 반면에, 본 연구결과는 외부감사를 받지 않은 기업과 외부감사를 받은 기업 간의 재량적 발생액 수준을 비교분석함으로써 비상장기업에서의 외부감사 효과가 존재함을 보여주었다는 점에서 학술적으로도 관련 연구에 추가적인 공헌을 할 것으로 기대된다.

이상의 유익한 시사점과 공헌점에도 불구하고 본 연구는 다음과 같은 측면에서 한계점이 있을 수 있다. 첫째, 선행연구들에서 지적된 바 있듯이 이익조정의 대용치(proxy)인 재량적 발생액은 추정과정이 필연적으로 수반되므로, 측정오차 문제가 있다. 한편, 본 연구는 DA 추정에서 측정오차 문제를 완화시키고 있는 Kothari et al.(2005)의 방법에 따라 ROA 성과조정 측정치를 병행하여 살펴봄으로써 두 검증결과 간에 일치된 결과가 나타나는지를 확인하려는 노력은 기울였다. 둘째, 본 연구에서 자료수집상 한계로 모형식에 통제되지 않은 생략된 변수(omitted variables)의 문제는 여전히 남아 있다. 따라서 이상의 두 가지 사항은 결과해석상에 고려될 필요가 있다. 그러나 이상의 두 가지 한계점은 본 연구만의 사항이라기보다는 실증연구들이 가질 수 있는 공통된 한계라고도 할 수 있다.

참고문헌

- 강선민 · 황인태(2007), "외부감사가 비상장기업의 재량적 발생액에 미치는 영향," *회계학연구* 32(2), 21-59.
- 곽수근 · 박종일(2010), "유가증권시장, 코스닥등록 및 비상장기업의 감사보수 결정요인에 관한 비교분석," *회계저널* 19(4), 197-230.
- 곽수근 · 박종일(2011), "외부감사가 타인자본비용에 미치는 효과: 비상장기업을 중심으로," *세무와회계저널* 12(4), 365-394.
- 노준화 · 배길수(2001), "비상장기업에 대한 외부감사의 의무화가 자산총계 조정에 미치는 영향," *회계학연구* 26(4), 109-132.
- 문상혁 · 지현미 · 최관(2005), "결산일 차이가 감사보수, 감사시간, 그리고 감사품질에 미치는 영향," *회계*

- 와 감사연구 42, 135-165.
- 박종일(2003), "기업지배구조와 이익조정: 최대주주 지분율을 중심으로," *회계학연구* 28(2), 135-172.
- 박종일·곽수근(2007), "감사인 교체와 감사품질," *회계와 감사연구* 46, 191-226.
- 박종일·남혜정·최성호(2011a), "Big 4 감사인의 감사품질과 기업신용등급: 비상장기업을 대상으로," *세무와회계저널* 12(3), 275-306.
- 박종일·전규안·남혜정(2011b), "강제 및 자율 외부감사가 발생액 및 실제 이익조정에 미치는 영향: 처음으로 외부감사를 받는 비상장중소기업을 중심으로," *경영학연구* 40(6), 1481-1518.
- 박종일·전규안·남혜정(2012), "비상장기업에서 감사품질이 이익의 구성요소와 부채조달비용간의 관계에 미치는 효과," *회계와 감사연구* 55, 283-317.
- 윤순석(2001), "상장기업과 코스닥기업의 이익관리에 대한 비교 연구," *경영학연구* 29(1), 57-85.
- 전규안·박종일(2012), "감사품질이 분기별 이익조정에 미치는 영향," *세무와회계저널* 13(3), 9-51.
- 최관·백원선(1999), "유상증자기업의 이익조정에 관한 연구," *회계학연구* 24(4), 1-27.
- 최종서·곽영민(2010), "비상장 중소기업의 발생액 및 실물활동을 통한 이익조정실태," *회계저널* 19(1), 37-76.
- Ashbaugh, H., R. LaFond, and B. Mayhew(2003), "Do non-audit services compromise auditor independence? Further evidence," *The Accounting Review* 78(3), 611-639.
- Ball, R. and L. Shivakumar(2005), "Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness," *Journal of Accounting and Economics* 39(1), 83-128.
- Becker, C., M. DeFond, J. Jiambalvo, and K. Subramanyam(1998), "The effect of audit quality on earnings management," *Contemporary Accounting Research* 15(1), 1-24.
- Behn, B. K., J-H. Choi, and T. Kang(2008), "Audit quality and properties of analysis earnings forecasts," *The Accounting Review* 83(2), 327-349.
- Blackwell, D. W., T. R. Noland, and D. B. Winters (1998), "The value of auditor assurance: Evidence from loan pricing," *Journal of Accounting Research* 36(1), 57-70.
- Burgstahler, D. C., L. Hail, and C. Leuz(2006), "The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms," *The Accounting Review* 81(5), 983-1016.
- Caramanis, C. and C. Lennox(2008), "Audit effort and earnings management," *Journal of Accounting and Economics* 45(1), 116-138.
- Choi, J. H., J. B. Kim, and Y. Zang(2010), "Do abnormally high audit fees impair audit quality," *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 29(2), 115-140.
- Chow, C. W., L. Kramer, and W. A. Wallace(1988), The environment of auditing in Abdel-Khalik A.R. and Solomon, I. (editors) *Research Opportunities in Auditing: the Second Decade*, Sarasota, Florida: American Accounting Association.
- Coppens, L. and E. Peek(2005), "An analysis of earnings management by European private firms," *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 14(1), 1-17.
- DeAngelo, L.(1981), "Auditor size and auditor quality," *Journal of Accounting and Economics* 3(3), 183-199.
- Dechow, P., R. Sloan, and A. Sweeney(1995), "Detecting earnings management," *The Accounting Review* 70(2), 193-225.
- 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(2-3), 344-401.
- DeFond, M. and J. Jiambalvo(1994), "Debt covenant violation and manipulation of accruals." *Journal of Accounting and Economics* 17 (1-2), 145-176.
- Fan, P. H. and T. J. Wong(2005), "Do external auditors perform a corporate governance role in emerging market? Evidence from East Asia." *Journal of Accounting Research* 43(1), 35-72.
- Fernando, G. D., R. J. Elder, and A. M. Abdel-Meguid(2008), "Audit quality attributes, client size and cost of capital." *Working paper*, Syracuse University.
- Francis, J., E. Maydew, and H. Sparks(1999), "The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals." *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 18(2), 17-34.
- Jones, J.(1991), "Earnings management during import relief investigation." *Journal of Accounting Research* 29(2), 193-228.
- Kaszniak, R.(1999), "On the association between voluntary disclosure and earnings management." *Journal of Accounting Research* 37 (1), 57-81.
- Kim, J. B., D. A. Simunic, M. T. Stein, and C. H. Yi(2011), "Voluntary audits and the cost of debt capital for Privately held firms: Korean evidence." *Contemporary Accounting Research* 28(2), 585-615.
- Kothari, S. P., A. Leone, and C. E. Wasley(2005), "Performance matched discretionary accrual measures." *Journal of Accounting and Economics* 39(1), 163-197.
- Krishnan, G.(2003), "Audit quality and the pricing of discretionary accruals." *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 22(1), 109-126.
- Leuz, C. and R. Verrecchia(2005), "Firms' capital allocation choices, information quality, and the cost of capital." *Working paper*, University of Pennsylvania.
- Myers, J., L. A. Myers, and T. C. Omer(2003), "Exploring the term of the auditor-client relationship and the quality of earnings: A case for mandatory auditor rotation." *The Accounting Review* 78(3), 779-800.
- Newey, W. K. and K. D. West(1987), "A simple, positive semi-definite, heteroscedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix." *Econometrica* 55(3), 703-708.
- Teoh, S. H. and T. J. Wong(1993), "Perceived auditor quality and the earnings response coefficient." *The Accounting Review* 68(2), 346-366.
- Wallace, W.(1980), *The economic role of the audit in free and regulated markets*, Monograph, New York: Touche Ross & Co.

The Effect of an External Audit for Private Firms on Discretionary Accruals

Jong-Il Park* · Kyu-An Jeon**

Abstract

This paper examines the effect of external audit on accounting transparency using private firms. We use discretionary accruals as the proxy of accounting transparency. We further investigate a differential effect of external audit depending on auditor type. Although the effect of external audit has been investigated in many previous papers, most articles has focused on listed companies or initial external audit for private firms.

The previous papers which examine the effect of external audit for private firms mainly examine the relation between external audit and interest rates on their debt and the relation between external audit and earnings management. The previous papers that examine the relation between external audit and interest rates on their debt find that private companies with audits pay significantly lower interest rates on their debt than private companies with no audit. The previous papers which examine the relation between external audit and earnings management has focused on initial audit. The previous papers on initial external audit for private firms proposed mixed results. In this paper, we examine the effect of external audit for private firms by comparing discretionary accruals between firms with audited by external auditors and firms with no audit.

The Korean environment provides a useful setting in which to examine the effect of an external audit. In Korea, the no-audit base case is available for private firms. The private Korean companies with total assets of less than 10 billion Korean won are not required to have their financial statements audited by independent auditors. As a result, we observe two distinct groups of private firms: firms with no audit and firms with audited by auditors. Using this

* Professor, School of Business, Chungbuk National University-Cheongju, First Author

** Professor, Department of Accounting, Soongsil University-Seoul, Corresponding Author

unique setting, we aim to provide systematic evidence on the effect of an external audit per se in earnings management.

Using 55,703 firm-year observations (3,348 firm-year observations with no audit and 52,355 firm-year observations with audit) from 1999 and 2007 in private firms with audited by external auditors and firms with no audit, we test the effect of external audit. We measure two proxies for audit quality: discretionary accruals measures using Dechow et al. (1995) (modified Jones' Model, no-performance-matched discretionary accruals) and performance-matched discretionary accruals in Kothari et al. (2005).

The results of this paper are following. First, when we use the two proxies of audit quality, controlling for other factors, discretionary accruals of firms with no audit is higher than that of firms with audited by external auditors. These results are still hold even after applying Newey and West (1987) test and Clustering test and this suggests that our results are robust. This finding suggests that on average, firms that receive a external audit for private firms experience little earnings managements. This implies that there is the effect of external audit for private firms. Second, when we test the effect of auditor type, controlling for other factors, regardless of auditor type discretionary accruals of firms with no audit is higher than that of firms with audited by external auditors. This implies that the main factor of audit effect for private firms is not auditor type but audit per se. Auditor type consists of Big 4 auditor, non-Big 4 auditor and a group of practitioners. A group of practitioners is comprised of more than 3 CPAs for providing audit services in accordance with the Act on External Audit of Stock Companies. A group of practitioners can audit KOSDAQ firms and private firms but can't audit KOSPI firms. So, when we examine the effect of external audit for private firms, considering auditor type is interesting.

We contribute to the literature in several other ways. Until now, there aren't researches testing audit effect on non-listed companies. Previous papers examine the effect of initial external audit on the earnings management using private firms. But this paper examines the effect of external audit for private firms. The results of this paper imply that the external audit for private firms is important for decreasing earnings management. Academics can also apply the discussion in this paper for related researches. Korea reduces the scope of external audit by amending Enforcement Decree of the Act on External Audit of Stock Companies in 2009. The results of this paper imply that accounting transparency for private firms can be decreased from this amending.

Key words: Private firms, Effect of external auditing, Discretionary accruals, Auditor size