횡령·배임 기업을 감사한 감사인의 감사품질: 감사인의 전염(self-contagion) 효과를 중심으로

Audit Quality of Auditors Auditing Embezzling Companies: Focusing on the Self-Contagion Effect

박하연(주저자)·윤선주(교신저자)
Ha-yeon Park(First Author)·Seonju Yoon(Corresponding Author)

가톨릭관동대학교 경영학과 조교수 Assistant Professor, Department of business administration, Catholic Kwandong University(*hyp21@cku.ac.kr*)
인하대학교 경영학과 초빙교수 Visiting professor, Department of Business Administration, Inha University(*helloseonju@gmail.com*)

본 연구는 기업의 횡령 및 배임은 재무정보의 불투명성을 야기하여 공시 위험을 높이지만, 이러한 문제에서 감사인 역시 일정 부분 책임이 있다고 판단함으로써 국내 기업에서 발생한 횡령·배임 사건을 중심으로 감사인의 역할에 주목하였다. 이에 동일 감사인이 횡령·배임 기업을 감사할 때 보인 낮은 감사품질이 동일 기간 내 다른 피감기업에도 동일하게 적용되는지를 감사인 전염(self-contagion) 효과를 통해 분석하였다. 분석 결과, 동일 산업 내 같은 감사인이 감사를 수행한 타 피감기업에서 횡령·배임 사건이 발생한 경우, 관심기업의 회계정보 불투명성이 높은 경향을 보였다. 이는 해당 감사인이 저품질의 감사서비스를 수임한 다른 기업에게도 일관되게 제공하고 있음을 시사한다. 본 연구는 자본시장에서 파급효과가 큰 자산 횡령 및 배임사건에 주목한 시의적절한 연구라고 할 수 있다. 또한 횡령·배임의 주체 및 금액, 그리고 사건의 발생일과 공시일을 구분하여 분석함으로써 연구의 정교성을 높였다는 점에서 의의를 가진다.

주제어: 자산 횡령·배임, 감사품질, 전염효과, 정보이전효과, 감사인

This study investigates embezzlement cases in Korean-listed firms and examines the auditor's role in the quality of disclosed accounting information. Embezzlement increases the risk of financial misstatements, harming capital market participants. While the primary responsibility lies with the company, auditors may also contribute to the lack of transparency. This study analyzes the self-contagion effect—whether auditors who provide low-quality audits to embezzling firms also deliver similarly low-quality audits to other firms they serve concurrently, particularly within the same industry. The findings suggest that audit quality deteriorates across firms sharing the same auditor, especially when embezzlement is not properly detected, indicating consistent low audit performance. This highlights the auditor's systemic influence on financial reporting quality. The study contributes to the literature by focusing on asset embezzlement—a significant issue in Korea—and by shedding light on the underexplored concept of auditor self-contagion. Additionally, the analysis was refined by distinguishing between the embezzlement's occurrence and disclosure dates, identifying whether the perpetrator was a manager or employee, and considering the scale of the embezzlement. These methodological enhancements strengthen the study's robustness and implications for audit accountability in emerging markets.

Keyword: Embezzlement, audit quality, self-contagion effect, information transfer effect, auditor

최초투고일: 2025. 04. 07 수정일: (1차: 2025. 07. 14) 게재확정일: 2025. 09. 07

Copyright 2025 THE KOREAN ACADEMIC SOCIETY OF BUSINESS ADMINISTRATION
This is an open access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0, which permits unrestricted, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

Ⅰ. 서 론

본 연구는 국내기업의 자산 횡령 및 배임 문제에 주목하였다. 횡령·배임 사건은 기업경영에 중대한 영향을 미칠 뿐만 아니라, 자본시장에의 파급효과도 매우 크다. 국내에서 발생하는 상장회사들의 횡령·배임 사건은 최근 몇 년 사이 크게 늘고 있는 추세이다. 상장회사들의 횡령 사건 발생이 잇따르면서, 자본시장참여자들의 불신은 갈수록 높아지고 있다(조선비즈, 2024.01.25). 횡령·배임 사건은 단순히 해당 기업의 문제로만 끝나지 않는 중요한 회계적 이슈라고 할 수 있다. 매년 IMD가 발표하는 회계 투명성 순위에서 한국은 여러 감사 제도의 정비 이후 2021년 37위를 기록했으나, 최근 잇따른 자금 횡령 문제로 인하여 53위로 급락하였다. 이러한 문제들은 코리아 디스카운트의 해소를 어렵게 하는 국제경쟁력의 저해 요인이 된다고 할 수 있다. 기업의 자산 횡령 및 배임 사건은 자본시장에 중대한 교란을 일으키는 문제가 되므로, 본 연구는 국내 횡령·배임 사건 발생의 파급에 대하여 살펴보고자 하였다.

회계학 관점에서 보면, 기업의 자산 횡령 및 배임으로 인하여 재무제표가 왜곡 표시될 수 있는 위험의 가능성이 높아지고, 이는 자본시장참여자의 피해로 이어지게 된다. 기업이 의도적으로 횡령 및 배임을 저지르면 이를 감추고자 재무보고과정에 개입하여 이익조정을 시도할 유인이 생기기 때문에 횡령·배임 발생 기업은 "적극적 분식회계"를 할 가능성이 매우 높다(이성욱 외, 2010). 선행연구를 살펴보면, 일반적으로 자산 횡령이 발생한 기업의 재무제표는 질적 수준이 낮다는 것(이성욱 외, 2011; 박하연 외, 2015)을 알 수 있으며, 이는 자본시장의 효율적 기능이 저하될 잠재적인 가능성을 갖는다는 것을 의미한다. 횡령·배임의 근본적인 원인은 기업에게 있지만, 이로 인한 회계정보의 불투명성에 있어서는 감사인의 역할도 관심을 가져야 하는 중요한 사안이다. 기업에서 자본시장에 공시하는 회계정보는 경영자와 감사인 간 합의의 결과라고 할 수 있기 때문이다. 본 연구는 이익조작으로 인하여 횡령·배임 기업의 회계정보가 투명하지 못하다면, 이는 경영자뿐 아니라 감사인에게도 일부 책임이 있다는 문제의식을 출발점으로 한다. 물론 외부감사인이 경영자의 기만적인 은폐를 완전히 파악하기는 어려우나, 이러한 외부감사의 고유한 한계를 고려해야 한다. 감사인이 경영자의 기회주의적 행동을 식별하지 못한 결과로, 낮은 품질의 재무보고가 공시될 수 있다는 점에서 간접적인 책임을 논의할 수 있을 것이다.[1] 그러나 현실적으로 기업이 공시하는 회계정보의 불투명성에 대한 책임을 경영자와 감사인으로 구분하기 어렵기 때문에, 대부분의 선행연구에서는 기업회계의 불투명성을 경영자가 원인인 것으로 설명하는 데 그치고 있다. 따라서 본 연구는 기업의 자산 횡령 및 배임으로 인한 회계불투명성이 감사인에게도 책임이 있다고 할 수 있는지를 살펴보고자 국내 횡령·배임 발생 기업을 대상으로 감사인의 전염(self-contagion) 효과를 분석하였다.

본 연구는 감사인 역시 자산 횡령·배임 기업의 회계투명성에 대한 책임에서 자유롭지 못할 것이라는 점에 착안하여, 자산 횡령 및 배임이 발생한 기업을 감사한 회계법인의 타 피감기업에 대한 회계이익의 품질을 살펴보고자 하였다. 감사인은 경영자가 작성한 재무제표에 포함된 경영자의 기회주의적 행동을 발견함으로써, 신뢰성을 확보할 의무가 있으므로(DeAngelo,

1) 주식회사의 외부감사에 관한 법률은 제1조에서 "주식회사에 대한 회계감사를 실시하여 회계처리를 적정하게 하도록 함으로써 이해관계인의 보호와 기업의 건전한 발전에 이바지함을 목적"으로 감사인으로 하여금 회계정보의 투명성을 높이도록 규정하고 있다.

1981; Balsam et al., 2003; Lim et al., 2016), 회계정보의 불투명성을 완화하기 위해서는 감사인의 역할은 중요할 것이다. 그러나 감사인이 경영자의 기회주의적 행동을 파악하지 못하고, 경영자가 의도적인 분식회계로 품질이 낮은 회계정보를 작성했다는 것을 포착하지 못하였다면, 감사인의 자산 횡령・배임 발생 기업에 대한 감사품질은 낮다고 할 수 있다. 따라서 본 연구는 횡령・배임 기업에 대한 낮은 수준의 감사품질이 동일 회계법인에게 감사를 받는 타 피감기업에 대한 감사품질과는 차별성이 있는지 살펴보고자 하였다. 즉, 동일 감사인이라는 매개를 통해 두 기업의 감사품질 사이에 연관성이 존재하는지를 관찰함으로써 타 기업 감사에서 낮은 감사품질을 보인 회계법인에 의해 감사를 받는 관심기업에도 낮은 감사품질을 보이는지를 실증분석하고자 하였다.

본 연구는 분석의 정교함을 위해, 일반적인 정보이전효과와 구분하여 감사인에 의한 전염(self-contagion) 효과를 분석하고자 하였다(Francis and Michas, 2013; Li et al., 2017). 전염(contagin) 효과[2] 연구는 동일 시장이나 동종 산업의 기업을 대상으로 분석하는 것이 일반적이다. 하지만 동일한 정보 제공자에 의해 두 기업 사이의 정보가 이전되는 경우가 있는데, 이를 자가전염(self-contagion) 효과라고 한다. 이는 동일한 공급자라는 매개체를 통하여 직접적인 영향을 미치기 때문에 동일 시장 또는 동종 산업보다 그 효과가 클 것으로 여겨진다. 따라서 본 연구에서는 감사인에 의한 자가전염(self-contagion) 효과를 확인하고자 하였다. 구체적으로, 관심기업의 감사인을 타 피감기업에서 횡령이 발생한 경우와 발생하지 않은 경우로 구분하여, 횡령・배임이 발생한 기업을 감사한 감사인의 관심기업에 대한 회계이익의 질적 수준이 어떠한지를 분석하였다. 즉, 타 피감기업에서 횡령・배임이 발생한 경우 감사인이 감사한 관심기업의 재량적 발생액을 관찰하고자 하였다.

분석 결과는 다음과 같다. 먼저, 횡령・배임이 발생한 기업의 회계정보의 불투명성은 그렇지 않은 기업에 비하여 높은 것으로 확인되었으며, 경영자의 횡령・배임이 발생한 경우에도 그렇지 않은 경우에 비하여 불투명성이 높은 것으로 나타났다. 이는 횡령・배임이 발생한 기업의 경우 부정적 정보를 기회주의적으로 감추기 위하여 의도적으로 투명성이 낮은 회계정보를 공시하고 있음을 확인할 수 있다. 다음으로, 본 연구의 주된 관심 주제라고 할 수 있는, 횡령・배임 기업의 감사인은 동일한 감사 서비스를 제공하는 기간에 동일한 감사품질을 타 피감기업들에게 제공하고 있는지에 대하여, 동일감사인이 감사를 수행한 타 피감기업에서 횡령・배임이 발생하였다면 이를 제대로 감사하지 못한 낮은 감사품질이 관심기업에도 동일하게 나타나는지를 확인하였다. 그 결과, 동일 산업 내 동일한 감사인에게 감사를 받은 타 피감기업에서 횡령・배임이 발생한 경우 관심기업의 회계정보 이익의 품질이 그렇지 않은 경우에 비하여 낮은 것으로 나타났다. 이러한 전염효과는 동일 산업 내 동일 감사인에게 감사를 받은 타 피감기업의 경영자로 인한 횡령・배임인 경우에도 동일하게 나타나, 횡령기업의 불투명한 회계정보를 제대로 감사하지 못한 감사인의 낮은 감사품질은 타 피감기업 회계정보의 질에도 부정적인 영향을 미치고 있음을 알 수 있

2) 정보이전효과를 전염(contagion)효과와 경쟁(competition)효과로 구분할 수 있다. 전염효과는 후행 사건에 대한 경제적 상황을 고려하지 않고 선행 사건과 동일한 방향으로 의사결정을 하는 효과이다. 반면, 경쟁효과는 정보이전의 효과가 이와 반대 방향으로 나타나는 효과이다(윤선주&고재민, 2020). 본문의 제Ⅱ장에서 관련 선행연구들을 제시하였다. 또한, 본 논문에서는 기존의 선행연구에 따라 contagion의 해석을 전염으로 표현하였다.

다. 또한 횡령 · 배임기업의 회계정보 품질 수준에 따라 동일 산업 내 동일한 감사인에게 감사를 받은 타 피감기업의 감사품질에 미치는 영향을 확인한 결과, 타 피감기업의 회계이익 품질수준에 따라 유의도의 차이는 있으나 전반적으로 타 피감기업이 횡령 · 배임을 한 경우 관심기업의 감사품질이 낮은 것으로 나타났다. 특히, 불투명성이 가장 낮은 그룹에 비해서 불투명성이 높은 그룹에서 통계적으로 더욱 유의하게 나타나는 것을 확인할 수 있었는데, 이는 타 피감기업의 회계 불투명성 수준이 높을수록 관심기업의 감사품질에 유의한 영향을 미치는 경향이 있다는 것을 시사한다.

본 연구의 차별점은 다음과 같다. 첫째, 본 연구는 회계부정 관련 연구 중 기업의 자산 횡령 · 배임 사건에 중점을 두었다는 점에서 기존 선행연구와 차별화된다. 기업의 자산 횡령 · 배임 사건은 국내 자본시장의 파급효과가 큰데도 불구하고, 관련한 연구는 많이 이루어지지 않고 있는 상황이다. 이러한 문제는 코리아 디스카운트의 해소를 어렵게 하는 국제경쟁력의 저해 요인이 되기도 하므로, 자산 횡령 · 배임과 관련한 연구는 시의적절하다고 할 수 있다. 둘째, 본 연구는 경영자가 횡령 · 배임을 저지르는 시점(동일연도)에 적발가능성을 피하고자 재무보고과정에서 영향력을 행사하여 분식회계를 수행할 것으로 예측함에 따라 횡령 · 배임 사건이 발생한 동일연도의 회계이익의 투명성을 재확인하고자 하였다. 그리고 국내에서 이루어진 선행연구 중 횡령 · 배임 기업을 분석한 대부분의 연구들은 횡령 · 배임 사건의 발생날짜와 공시날짜를 구분하지 못했다는 한계점이 있다. 한국거래소의 횡령 · 배임 공시자료는 횡령 · 배임 사건 공시일을 기준으로 제시되어 있으나 이 날짜는 횡령 · 배임 사건이 실제로 발생된 날짜와는 대부분 일치하지 않는다. 본 연구는 횡령 · 배임 사건의 발생일과 공시일을 구분하여 정교한 분석을 하고자 하였다. 횡령 · 배임 발생일(발생 연도)을 기준으로 한 분석이 본 연구의 검증에 있어서 더욱 타당하다고 할 수 있다. 이처럼 본 연구는 연구방법론의 정교성을 제고하여 실증 분석한다는 점에서 선행연구와 차별화된다. 또한 횡령 · 배임 주체가 경영자인지 또는 직원인지를 세분화하여 파악하고자 하였다. 이처럼 사건 발생 주체와 사건 발생일을 구분하고자 노력했다는 점은 공헌점이 될 수 있을 것이다. 마지막으로, 본 연구는 자본시장내에서 감사인의 영향을 간접적으로 확인하기 위하여 불투명한 횡령 · 배임 기업의 재무제표를 감사한 감사인이 다른 피감기업에 대해서는 어떠한 수준의 감사품질을 제공하고 있는지를 파악하고자 자가전염(self-contagion) 효과 분석을 수행하였다. 감사인의 자가전염(self-contagion) 효과 분석에 대한 연구는 국내에 많지 않으며, 회계정보의 불투명성이 자본시장에 미치는 과정에 있어서 감사인의 영향력을 파악할 수 있는 유의미한 분석이라고 할 수 있다.

본 연구의 순서는 다음과 같다. 제Ⅰ장 서론에 이어서, 제Ⅱ장에서는 본 연구와 관련된 선행연구를 검토하고, 확인하고자 하는 실증문제를 위한 가설을 제시한다. 제Ⅲ장에서는 연구 모형 및 가설 검증을 위한 변수의 측정, 표본 구성에 대하여 설명한다. 제Ⅳ장에서는 실증분석에 대한 결과를 보이고, 마지막 제Ⅴ장에서는 결론과 시사점을 제시한다.

Ⅱ. 선행연구 및 가설

2.1 자산 횡령 · 배임 연구

기업의 자산 횡령 · 배임 사건은 자본시장에서 중대

한 교란을 일으키는 문제가 되지만 횡령·배임 사건과 관련한 국내 연구는 아직 많이 이루어지지 않았으므로, 본 연구는 기업 자산 횡령·배임 문제에 주목하고자 하였다.

국내 횡령·배임 사건이 발생한 기업을 대상으로 회계학 관점에서 분석한 연구들을 살펴보면 다음과 같다. 이성욱 외(2010)는 코스피 및 코스닥시장 상장기업 중 횡령이 발생한 기업의 내부회계관리 제도 품질을 관찰하였으며, 내부회계관리 제도의 취약성이 자산횡령의 발생 원인이 될 수 있음을 주장하였다. 그리고 이성욱&김유찬(2011) 연구에서 자산횡령은 보고이익의 투명성을 저하시킬 가능성이 있다고 보고, 횡령과 재량적 발생액의 관계를 분석하였다. 이들은 횡령과 재량적 발생액 간의 유의한 양(+)의 관계를 확인하고, 이러한 관련성은 자산 횡령행위를 은폐하려는 경영자가 보고이익을 조정했을 가능성이 있는 것으로 해석하였다. 손호철&박성규(2016)의 연구에서는 횡령 및 배임이 발생한 기업은 재량적 발생액을 통해 이익을 상향 조정하며 조정하는 금액도 큰 것을 발견하였다. 이는 최대주주나 경영자에 의해 횡령이 발생한 기업이 손실보고를 회피하기 위하여 회계처리 방법을 적극적으로 변경한 결과인 것으로 보았으며, 이에 대하여 투자자를 비롯한 자본시장의 이해관계자들은 횡령이 발생한 기업에 대한 신중한 의사결정을 해야함을 주장하였다. 회계부정 기업에 대한 투자자의 반응을 관찰하기 위하여, 윤순석 외(2010)는 횡령 및 배임 사건을 공시한 기업을 살펴보았다. 분석결과, 횡령 및 배임사건 공시 전 11일부터 공시 후 2일까지 음(-)의 누적초과수익률이 유의하게 나타나는 것을 발견하였다. 또한 횡령기업과 대응기업 간의 재량적 발생액 평균 차이를 조사한 결과, 횡령 발생 기업은 사건 발생 1년 전에 큰 폭으로 재량적 발생액 평균이 하향 조정되는 형태를 보였으나, 대응기업의 경우 재량적 발생액 평균이 일정한 형태를 보이는 것으로 나타났다. 박하연 외(2015)는 횡령기업의 발생액 이익조정에 관한 논의를 보완하고자 실물활동 이익조정 측정치를 이용하여 횡령기업의 실물활동을 통한 이익조정 시도를 살펴보고자 하였다. 그들의 분석 결과에 따르면, 실물활동 이익조정의 세 가지 척도(비정상 영업현금흐름, 비정상 제조원가, 비정상 재량적 비용) 중 비정상영업현금흐름 지표가 자산횡령과 유의한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 기업이 자산 횡령 사실을 은폐함에 있어서, 재량적 의사결정이 비교적 용이한 매출할인이나 신용조건 완화 등의 방법을 통하여 이익조정을 시도했을 가능성이 있음을 시사한다.

선행연구에서 살펴본 바와 같이, 자산 횡령·배임이 발생한 기업의 재무제표는 왜곡 표시될 수 있는 위험의 가능성이 높다는 것을 알 수 있다. 자산 횡령·배임 사건이 일어나면, 해당 기업 재무정보의 투명성 및 신뢰성은 하락됨으로써, 자본시장의 효율적 기능을 저하시킬 뿐만 아니라, 결과적으로 자본시장참여자의 피해로 이어지게 한다. 횡령·배임의 근본적인 원인은 기업에게 있지만, 이로 인한 회계정보의 불투명성에 있어서는 감사인에게도 일부 책임이 있다고 할 수 있을 것이다. 이에 본 연구는 투명성이 떨어지는 횡령·배임 기업의 재무제표 공시를 감사인이 통제하지 못했다는 점에 착안하였다. 즉, 자산 횡령·배임을 저지른 기업의 회계불투명성으로 인한 자본시장에의 피해에 대하여 감사인도 책임이 있다고 할 수 있는지 살펴볼 필요성이 있을 것으로 판단하였다.

2.2 자가전염(Self-contagion) 효과 연구

기업에서 자본시장에 공시하는 회계정보는 경영자와 감사인 간 합의의 결과라고 할 수 있다. 그러므로

횡령 · 배임 기업이 공시하는 회계정보의 불투명성이 높다면, 이는 경영자뿐 아니라 감사인에게도 책임이 있는 것이다. 그러나 현실적으로 경영자의 책임과 감사인의 책임을 구분하기 어렵기 때문에, 선행연구들은 회계정보의 불투명성을 경영자의 기회주의적 행동으로 설명하는 데 그치고 있다.

본 연구는 감사인의 영향을 간접적으로 확인하기 위하여 불투명한 횡령 · 배임 기업의 재무제표를 감사한 감사인이 다른 피감기업에 대해서는 어떠한 수준의 감사품질을 제공하고 있는지를 파악해보고자 하였다. 구체적으로, 감사인이 여러 피감기업에 유사한 수준의 감사품질을 제공할 것으로 예상함으로써, 동일 감사인에 의한 자가전염(self-contagion) 효과를 분석하고자 하였다.

본 연구의 논의 전개를 위하여 정보이전효과를 우선 살펴보고자 한다. 정보이전효과는 어떤 국가 또는 기업의 경제적 사건이 다른 국가 또는 기업에 영향을 미치는 현상을 말한다. 즉, 특정 경제적 실체에서 발생한 사건이 다른 경제적 실체에 영향을 미치는 것을 말하며, 회계학 분야 연구의 예로는, 특정 기업이 공시한 회계정보가 다른 미공시 혹은 후공시 기업의 주가에 영향을 미치는 결과를 보인 연구를 들 수 있다. 구체적으로, Schipper(1990)의 연구에서 정보이전효과는 하나 또는 그 이상의 기업들에 의해 발표된 공시정보가 하나 또는 그 이상의 비공시기업들의 주가수익률에 동시적으로 영향을 미칠 때 발생한다는 것을 보였다. Firth(1976)는 공시된 회계정보가 다른 기업에 이전되는지 실증분석함으로써 영국시장의 정보이전효과를 확인하였으며, Kim and Li(2010)가 IFRS 도입 이후 50개 국가를 대상으로 기업의 주가를 관찰한 결과, 동일 산업 내 IFRS 도입 기업의 이익 공시는 타 도입 기업의 주가에 영향을 미치는 것으로 나타났다. Han and Wild(1990)의 연구에서 한 기업의 분기이익 공시가 동일한 산업에 존재하는 타 기업의 주가에 양(+)의 영향을 미치는 결과를 보고하였으며, 국내 시장 기업을 대상으로 분석한 이용교(1995)의 연구에서도 차입매수 공시가 다른 기업의 주가를 변동시킨다는 사실을 관찰하여 자본시장 내의 정보이전효과를 확인하였다.

이처럼 자본시장내에서의 정보이전은 선공시 기업의 정보가 타기업에 동일한 방향으로 이전되는 전염(contagion)효과를 가져온다고 할 수 있다. 정보를 공시한 기업의 주가수익률 변동 방향과 타기업의 주가수익률 변동 방향이 같게 나타나는 경우와 같이, 선행 사건에 모든 정보가 반영되었다고 투자자들이 인지함으로써 후행 사건의 경제적 상황을 고려하지 않고 동일 방향으로 의사결정을 하는 것이 전염(contagion) 효과이다. 관련한 선행연구를 살펴보면, Otchere and Ross(2002)는 오스트레일리아 기업을 대상으로 시장조정모형을 이용하여 자사주 매입기업과 산업내 경쟁기업들의 초과수익률에 대해 정보이전효과를 관찰하였는데, 분석결과, 주가의 저평가에 의한 자사주 매입 공시일 및 주변 3일 동안 자사주 매입기업과 경쟁기업에서 모두 유의한 양(+)의 초과수익률을 갖는 것으로 나타났다. 이러한 결과에 대하여 그들은 자사주 매입공시는 산업 전체에 대해 유용한 정보가 되며, 주가의 저평가는 단순히 기업의 고유현상이라고 하기보다는 산업 전반에 걸친 현상이라고 해석하였다. 이는 정보이전에 의한 전염효과라고 할 수 있다. 국내 기업의 경우도 마찬가지로, 윤선주 외(2016)는 기업이 공시한 비기대이익 수준과 동일 산업 내 타 기업의 누적초과수익률 사이 양(+)의 관계를 확인하였으며, 두 기업 간의 비교가능성이 높을수록 이러한 영향도 커진다는 것을 보였다.

이러한 맥락에서 자산 횡령 · 배임 사건 역시 자본시장 전반에 영향을 줄 것으로 예상된다. 자본시장에

서의 정보이전효과와 관련하여, 본 연구의 주제와 관련이 있는 부실기업에 따른 전염효과에 주목한 선행연구는 다음과 같다.

Lang and Stulz(1992)는 경제적 실체의 파산 공시는 경쟁기업의 가치를 감소시키며 파산 공시한 기업과 경쟁 기업 간 주식 수익률의 상관관계가 높을수록 그 감소 효과는 더 크다는 사실을 발견하였다. 그리고 Alves et al.(2009)이 29개의 유럽 국가를 대상으로 적자가능성에 대한 공시가 다른 국가의 기업 주가에 영향을 미치는지를 관찰한 결과, 적자공시는 다른 국가의 비공시 기업 주가에 부정적인 영향을 미치고 있다는 것을 확인하였다. 또한 해당 수익 경고 공시(negative earnings surprise disclosure) 이후의 주식거래량은 많아지고 재무분석가는 이익예측치를 하향 조정하는 것으로 나타났다. 이는 전염효과가 동일 국가뿐 아니라 다른 국가에 있는 기업에까지 이전된다는 사실을 시사하는 결과이다. 국내 연구로, 최정호&나종길(2000)은 증권거래소의 상장기업 중 부도 등의 기업 부실화 정보가 공시된 29개의 기업과 동종 산업의 68개의 대응기업을 대상으로, 주식시장에 부실화 정보가 공시되었을 때의 해당 기업 및 동종 산업 기업의 주가에 미치는 영향을 분석하였다. 연구결과에 따르면, 기업 부실화 정보가 공시된 기업의 주가뿐만 아니라 동종 산업의 타 기업의 주가에도 부정적인 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다. 이에 따라 우리나라 주식시장에서도 정보이전 전염효과가 뚜렷하게 나타나는 것을 알 수 있다.

이와 같이 정보이전의 전염효과 연구는 동일 시장 또는 동종 산업의 기업을 대상으로 분석하는 것이 일반적이지만, 한 매개체에 의해 두 기업 사이의 정보가 이전되는 경우가 있다. 이를 자가전염(self-contagion) 효과라고 하며, 이는 동일한 매개체가 직접적인 영향을 미치기 때문에 정보이전효과가 크게 나타날 수 있다.

Gleason et al.(2008)은 재무제표를 재작성한 재공시가 동종 산업 내 비공시 기업의 주가에도 불리한 영향을 미친다는 것을 확인하였으며, 높은 발생액을 가질수록 주가 하락이 더 크게 나타난다고 주장하였다. 또한 재무제표 재공시 기업과 동일한 감사인을 둔 기업의 경우 높은 이익과 발생액에 대해 투자자들이 부정적으로 반응하는 것을 보였다. Gleason et al.(2008)은 재무제표를 재작성한 기업과 동일한 감사인에게 감사받은 동일한 산업 내 타 기업은 자본시장에서 부정적인 평가를 받는 것으로 해석함으로써 동일 감사인에 의한 정보이전효과를 주장하였다.

따라서 본 연구는 동일 감사인이라는 매개체를 통해 두 기업(횡령기업과 동일 감사인을 둔 관심기업)의 감사품질 사이에 관련성이 존재하는지를 관찰하고자 한다. 즉, 타 기업(횡령기업) 감사에서 낮은 감사품질을 보인 회계법인에 의해 감사를 받는 관심기업에도 낮은 감사품질이 전염되었는지를 분석하고자 한다.

Francis and Michas(2013)의 연구에서는 동일한 감사인의 영향이 타 피감기업에 미치는 자가전염(self-contagion) 효과를 확인할 수 있다. 그들은 재무제표를 재작성한 특정 기업을 감사한 동일 회계법인은 관심기업에 대해서도 낮은 감사품질을 보인다는 결과를 제시하였다. 이는 재무제표 재작성이라는 부정적인 정보가 동일한 감사인을 통해 낮은 감사품질로 비공시 기업에게 전염되고 있다는 사실을 시사한다. Li et al.(2017)의 연구에서도 역시 재무제표 재작성 기업을 감사한 동일한 회계법인에 의한 낮은 감사품질이 타 피감기업에도 전염되는 자가전염(self-contagion) 효과를 확인하였다. 그동안의 정보이전효과 연구는 시장 또는 산업 내 기업들에 정보가 전달되어 전염된다는 사실을 보여준 것에 반해, 감사인의 자가전염(self-contagion) 효과 연구는 재무제표에 직접 영향을 미치는 동일 감사인을 매개로

하여 전염됨으로써 그 효과가 더욱 커진다는 결과를 제시하였다(Firth, 1976; Baginski, 1987; Han and Wild, 1990; Lang and Stulz, 1992; Gleason et al., 2008; Francis and Michas, 2013; Wang, 2014; Li et al., 2017).

이상의 선행연구를 확장하면 횡령 · 배임 기업의 불투명한 회계정보 공시를 통제하지 못한 감사인의 감사품질은 낮다고 볼 수 있으며, 동일한 감사인의 낮은 감사품질은 타 피감기업에도 전염되었을 가능성이 있을 것으로 예측된다. 선행연구(박하연 외, 2015)에서는 횡령 사건이 발생한 기업의 이익조정 행태에 주목하여, 기업 차원의 회계 투명성 문제를 주요 관심으로 두었다면, 본 연구는 동일 감사인이 감사하는 다른 피감기업의 회계정보 질을 검토함으로써, 감사인 차원에서 회계정보 품질 저하가 구조적으로 전염될 수 있는지에 주목하였다. 즉, 개별 기업이 아닌 감사인을 중심으로 한 감사품질의 확산 가능성을 살펴보고자 한다.

자산 횡령 · 배임 기업으로 인한 자본시장에의 부정적인 영향이 감사인의 낮은 감사품질에도 책임이 있는 것이라면, 해당 감사인이 감사한 다른 기업들의 감사품질도 낮게 나타날 것이다. 따라서 본 연구는 다음과 같이 가설 1을 설정하여 이를 확인하고자 한다.

가설 1: 횡령 · 배임 기업을 감사한 감사인에게 감사받은 피감기업의 회계이익 품질은 그렇지 않은 기업에 비해 낮다.

또한, 기업 운영에 직접적이고 중대한 역할을 하고 있는 경영자가 사적이익을 추구하기 위해 의도적으로 횡령 및 배임과 같은 회계부정을 저질렀다면, 이를 감추기 위해 영향력을 행사하여 재무보고과정에 개입하여 이익조정을 적극적으로 시도할 유인이 높을 것으로 예상된다. 기업에서 일어나는 의사결정의 상당부분을 경영자가 관여하고 있을 수 있다는 점에서 횡령 · 배임의 핵심적 주체가 될 수 있는 경영자에 대한 고려를 할 필요가 있다(Park et al. 2017). 박하연 외(2015)의 연구를 살펴보면, 경영자의 횡령과 재량적 발생액 사이에는 유의한 양(+)의 관계를 가지고 있다는 실증 분석 결과를 통해 이는 횡령사실을 감추기 위한 이익조정인 것으로 보았다. 따라서, 횡령 · 배임의 적발 가능성을 낮추고자 재량적 의사결정으로 이익조정을 할 수 있는 영향력을 경영자는 가지고 있기 때문에, 횡령 · 배임의 주체 역시 중요한 검토대상이 될 것이다.

또한, 횡령금액이 커질수록 회계처리과정에서 이를 은폐하기 위한 여러가지 시도가 있을 것이므로, 이로 인하여 회계정보의 투명성은 떨어질 것으로 예상된다. 윤선주&박하연(2024)은 횡령금액크기와 해당 기업의 재무제표 비교가능성 수준은 유의하게 음(-)의 관계를 보이는 것을 확인하였다. 즉, 횡령금액이 클수록 회계이익의 질적 수준이 상대적으로 낮아진 것이다. 이러한 사항을 고려하여 횡령 · 배임의 주체 및 금액에 따라서 분석하고자 한다.

다음으로, 동일 산업 내 동일한 감사인에게 감사를 받은 횡령 · 배임의 불투명성 정도에 따라 타 피감기업의 횡령 · 배임이 관심기업의 감사품질에 미치는 영향을 확인하고자 한다. 재량적 발생액을 통한 이익조정이 클수록 회계투명성이 떨어지기 때문에, 감사인 입장에서는 이러한 기업에 대하여 높은 감사위험을 부담하게 된다. 재량적 발생액과 감사보수와의 회귀분석에서 유의한 양(+)의 관계를 보인 Gul et al. (2003)의 선행연구 결과에서도 유추할 수 있듯이 감사인은 사후에 감사인 소송이나 명성의 손상, 규제기관의 제재조치와 같은 잠재적 손실이 발생할 수 있을 것에 대비하여 추가적인 감사인의 노력을 증가시

키고자 높은 감사보수를 책정하는 것으로 보인다. 또한 전규안과 박종일(2017)은 3년간 재량적 발생액의 표준편차로 측정한 시계열적 변동성이 클수록 감사인의 감사시간 증가하는 것으로 나타난 연구결과에 대하여 감사인은 해당기업의 회계이익이 불투명하다고 판단하여 감사위험을 낮추기 위해 더 많은 시간을 투입하여 감사인의 노력을 증가시키는 것으로 보았다. 이처럼 회계정보가 불투명할수록 수준높은 감사품질이 요구됨에도 불구하고, 횡령・배임 기업의 불투명한 회계정보를 통제하지 못한 감사인의 감사품질은 낮다고 볼 수 있다. 또한 윤선주 외(2016)는 기업 간의 비교가능성이 높을수록 기업이 공시한 비기대이익 수준과 동일 산업 내 타 기업의 누적초과수익률에 대한 영향도 커진다는 것을 보였다. 즉, 회계정보의 질적수준에 따라 그 전염효과의 영향력은 차별적일 것으로 예측된다. 따라서 다음의 가설 2를 통하여 회계정보 불투명성 정도가 감사품질 수준에 차별적인 영향을 미치는지 확인하고자 한다.

가설 2: 횡령・배임 기업 회계정보의 질적수준이 낮을수록, 동일 감사인에게 감사받은 피감기업의 회계정보 이익의 품질은 상대적으로 낮다.

Ⅲ. 연구방법

3.1 연구모형

본 연구는 자산 횡령・배임이 발생한 기업을 대상으로 낮은 품질의 회계정보에 대한 책임이 감사인에게도 일부 있는지를 간접적으로 확인하고자 한다. 회계정보의 질적 수준은 회계이익의 품질로써 살펴본다. 기업이 사적인 목적으로 회계처리와 보고과정에 개입하여 회계정보(회계이익)를 변경하는 것을 통하여 회계정보의 품질 즉 회계 투명성을 파악하고자 하였다. 이를 위하여 동일 산업 내 동일 감사인의 타 피감기업의 횡령・배임 발생이 관심기업의 감사품질과 관련성을 가지는지를 분석하고자 다음과 같이 연구모형을 설정하였다. 또한 동일 산업 내 타 피감기업의 회계정보의 질적 수준에 따라 그 영향이 상이한지를 확인하기 위하여 식(1)을 이용해 표본을 구분하고 분석을 수행하였다.

본 연구에서는 동일 산업 내 동일 감사인의 타 피감기업에 횡령・배임이 발생한 경우 그렇지 않은 기업에 비하여 관심기업의 회계정보의 투명성은 상대적으로 떨어질 것이라 예상하였다.

재무정보를 공시함에 있어 회계정보를 작성한 경영자 외에 정보의 신뢰성을 높일 수 있는 감사인의 감사품질에 따라 회계정보의 투명성은 상이하게 나타난다고 할 수 있다. 만약 기업이 횡령・배임으로 인하여 부정적 정보를 숨기려 하는 것을 감사인이 확인하지 못한다면 품질이 낮은 회계정보가 자본시장에 공시되게 된다. 또한 일반적으로 감사인은 동일 회계기간에 감사를 수행한 피감기업에 대하여도 동일한 수준의 감사품질을 보일 가능성이 높기 때문에, 횡령・배임을 사전에 감사하지 못한 감사인의 낮은 감사품질이 관심기업에도 전염되었을 가능성이 높다. 이러한 본 연구의 가설 1의 분석을 위하여 동일 감사인의 타 피감기업 중 횡령・배임 발생 기업을 의미하는 AUD_EMB^{dum}와 AUD_EMB^{ceo}, AUD_EMB^{ln}에 대한 정의가 필요하다. AUD_EMB^{dum}은 동일한 기간에 동일한 산업군에 속한 기업으로 짝을 지은 뒤 동일한 감사인이면서 짝이된 기업에서 횡령・배임을 공시한 경우 1의 값을 갖고, 그렇지 않다면 0의 값

$$|DAC|_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AUD_EMB_{i,j,t} + \alpha_2 EMB_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \alpha_6 MTB_{i,t} + \alpha_7 BIG4_{i,t} + \alpha_8 CFO_{i,t} + \alpha_9 Grow_{i,t} + \alpha_{10} BETA_{i,t} + \alpha_{11} FOR_{i,t} + \alpha_{12} OWN_{i,t} + \alpha_{13} CLIENT_{i,t} + \Sigma YR + \Sigma IND + \epsilon \quad \text{식(1)}$$

$|DAC|$ = *Kothari et al.*(2005)에 따라 추정된 재량적 발생액의 절댓값

AUD_EMB = AUD_EMB^{dum} = t기 동일 산업 내 동일 감사인의 타 피감기업에 횡령이 발생한 경우 1, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수
AUD_EMB^{ceo} = t기 동일 산업 내 동일 감사인의 타 피감기업에 경영자의 횡령이 발생한 경우 1, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수
AUD_EMB^{ln} = t기 동일 산업 내 동일 감사인의 타 피감기업의 횡령금액에 자연로그를 취한 값

EMB = EMB^{dum} = t기 횡령을 공시한 경우 1, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수
EMB^{ceo} = t기 경영자의 횡령이 발생한 경우 1, 아니면 0의 값을 갖는 더미변수
EMB^{ln} = t기 공시한 횡령금액에자연로그를 취한 값

$SIZE = \ln(\text{총자산}_{t-1})$

$LEV = \frac{\text{총부채}_t}{\text{총자산}_t}$

$ROA = \frac{\text{당기순이익}_t}{\text{총자산}_{t-1}}$

$MTB = \frac{\text{시가총액}_t}{\text{장부가액}_t}$

$BIG4$ = 대형회계법인에 감사를 받은 경우 1, 아니면 0인 더미변수

$Grow = \frac{\text{매출액}_t - \text{매출액}_{t-1}}{\text{매출액}_{t-1}}$

$BETA$ = 베타
FOR = 외국인 투자자 지분율
OWN = 대주주 지분율
$CLIENT$ = ln(동일 감사인에 감사를 받는 피감 기업 수)

을 갖는 더미 변수를 의미한다. AUD_EMB^{ceo}는 동일한 산업에 속한 기업과 짝을 지은 후 동일한 감사인에게 감사를 받으며 짝이 된 기업의 경영자에 의해서 횡령 · 배임이 발생하였다면 1의 값을, 그렇지 않은 경우 0의 값을 갖는 더미 변수가 된다. 따라서 각 변수의 계수값이 유의한 양(+)의 값을 갖는다면 동일 감사인에 감사를 받은 타 피감기업의 횡령 · 배임을 감사해내지 못한 감사인의 낮은 감사품질이 관심기업에도 나타나고 있음을 의미하는 것이다. 즉, 감사인의 낮은 감사품질이 전염효과로 인하여 관심기업의 회계정보 불투명성이 상대적으로 높게 나타나는 경향이 있다고 할 수 있다. AUD_EMB^{ln}는 동일한 산업에 속한 기업으로 짝을 지은 뒤 짝이 된 기업이 동일한 감사인에 감사를 받았으면서 횡령 · 배임을 공시한 경우 횡령금액에 자연로그를 취한 값으로 횡령 금액 크기에 따른 회계정보의 투명성 수준을 확인할 수 있다. 이때 AUD_EMB^{dum}와 AUD_EMB^{ceo}, AUD_EMB^{ln}에서 관심 기업의 횡령 · 배임 여부, 및 금액은 제외된다.

가설 2에 대한 검증을 하고자, 타 기업의 회계정보 이익의 품질수준에 따라 표본을 구분하여 식(1)을 분석하였다. 이때, 타 기업 회계정보의 불투명성은 Hutton et al.(2009)에서 사용한 바와 같이 Kothari et al.(2005)의 재량적 발생액 추정 모형에 따라 추정된

재량적 발생액의 절댓값을 과거 2년부터 당기까지 3개년도의 합으로 추정하였다. 이후 이와 같이 측정한 불투명성을 당기 동일 산업에서 상위, 중위, 하위의 3개 표본으로 구분하여 식(1)을 확인하였다. 종속변수인 $|DAC|$는 Kothari et al.(2005)을 이용하여 추정한 재량적 발생액의 절댓값[3]으로 정의한다.

본 연구 모형에 포함된 기업규모(*SIZE*)와 부채비율(*LEV*), 경영성과(*ROA*), 성장률(*MTB*, *Grow*) 대형감사인 여부(*BIG4*), 영업활동으로 인한 현금흐름(*CFO*), 베타(*BETA*), 외국인투자자지분율(*FOR*), 대주주지분율(*OWN*)은 일반적으로 회계정보 이익의 품질을 분석할 때 통제변수로 사용되는 변수이다. 감사인의 피감기업이 많을수록 피감기업들에 대하여 독립적이기 때문에 상대적으로 감사품질이 높을 수 있기에 감사인이 감사하고 있는 피감기업 수(*CLIENT*)를 통제변수로 추가하였다(DeAngelo, 1981).

3.2 표본구성

본 연구는 2017년부터 2022년까지 유가증권시장에 상장된 기업을 대상으로 분석을 수행하였으며, 횡령・배임 기업은 한국거래소에서 제공하는 자료를 이용하였다.[4] 구체적으로, 표본을 구성하기 위하여 동일한 기간에 동일한 산업을 기준으로 하여 각각의 기업들을 짝으로 붙여 "기업(i)-기업(j)-연도"의 형식으로 표본이 설정된다. 이와 같은 전체 405,860 기업-쌍-연도 표본에서 횡령・배임 데이터가 있는 2017년부터 2022년으로 기간을 설정하여, 140,336 기업-쌍-연도 표본으로 구성하였다. 이후 산업 코드가 없거나 금융기업을 제외한 12월 결산 법인인 140,152 기업-쌍-연도 표본으로 감소하였으며, FnGuide사의 DataGuide에서 연구를 위한 변수를 확인할 수 없는 경우를 제외하여 90,144 기업-쌍-연도 표본이 설정되었다. 그리고 동일 산업 내 피감기업이 2개 이상이면서 적정의견을 받은 경우로 한정하여 89,859 기업-쌍-연도의 표본이 구성되었고, 마지막으로 본 연구는 기업의 감사품질에 대한 전염효과를 확인하는 것이 목적이기 때문에 관심기업과 타 피감기업의 감사인이 초도감사가 아닌 경우로 한정하였다. 이에 최종적으로 73,289 기업-쌍-연도 연구 표본으로 사용되었다.

가설 2의 경우 동일 산업 내 타 기업의 회계이익 품질 수준을 기준으로 표본을 나누어 분석을 수행하기에 Hutton et al.(2009)과 같이 Kothari et al.(2005)에 따라 추정한 재량적 발생액의 절댓값의 3개년의 합의 값이 필요하다. 이에 따라 가설 2의 경우 이용된 표본은 총 35,332 기업-쌍-연도이다. 마지막으로 극단치가 연구 결과에 영향을 미치는 것을 통제하기 위하여 상・하위 1%의 관측치를 Winsorization 방법을 이용하여 조정하였다.

3) Kothari et al.(2005)에 따라 아래의 추정모형의 잔차값에 절대값을 취하여 추정하였다.

$$\frac{TAC_t}{TA_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{\triangle REV_t - \triangle REC_t}{TA_{t-1}} + \alpha_2 \frac{PPE}{TA_{t-1}} + \alpha_3 ROA_t + \epsilon_t$$

TAC: 총발생액; △REV: 매출액의 변동; △REC: 매출채권의 변동; PPE: 감가상각대상자산; ROA: 총자산이익률; TA: 총자산.

4) KIND에 공시된 횡령・배임 공시자료는 사건의 공시일을 기준으로 입력되어있다. 본 연구는 공시자료의 내용을 확인하고, 문서상 명시되어 있는 사건의 발생일자를 따로 추출하여, 횡령・배임 사건의 공시날짜와 발생날짜를 구분하여 연구를 수행하였다. 또한 같은 사건에 대하여 진행사항이 여러 번 공시된 기업의 경우, 표본의 중복을 막기 위해 진행사항 확인일자가 가장 최근인 표본만을 추출하였으며, 사후확정된 사항이 공시된 기업의 경우, 확정된 내용만으로 표본선정을 하였다.

Ⅳ. 기술통계량 및 실증분석 결과

4.1 기술통계량과 상관분석

〈Table 1〉은 분석에 사용된 변수들의 기술통계량을 보인다. 종속변수인 $|DAC|$의 평균값은 0.039이고, 표준편차는 0.038이다. 주요 관심변수인 AUD_EMB^{dum}과 AUD_EMB^{ceo}의 평균은 각각 0.002와 0.002이고, 표준편차는 0.046, 0.045이다. 이는 표본의 0.2%가 동일 산업 내 타 피감기업에서 횡령·배임과 경영자의 횡령·배임이 발생했음을 의미한다. 동일 산업 내 타 피감기업 횡령금액의 로그값을 의미하는 AUD_EMB^{ln}의 평균은 0.051이고, 표준편차는 1.059로 나타난다.

〈Table 1〉 Descriptive statistics

Variables	N	Mean	STD	Median	Min.	Max.
$\|DAC\|$	73,289	0.039	0.038	0.029	0.000	0.202
AUD_EMB^{dum}	73,289	0.002	0.048	0.000	0.000	1.000
AUD_EMB^{ceo}	73,289	0.002	0.047	0.000	0.000	1.000
AUD_EMB^{ln}	73,289	0.051	1.059	0.000	0.000	25.898
SIZE	73,289	19.835	1.531	19.494	17.432	24.141
LEV	73,289	0.448	0.193	0.458	0.072	0.877
ROA	73,289	0.034	0.059	0.030	-0.166	0.244
MTB	73,289	1.169	1.249	0.714	0.141	7.547
BIG4	73,289	0.656	0.475	1.000	0.000	1.000
CFO	73,289	0.052	0.064	0.050	-0.129	0.251
Grow	73,289	0.099	0.204	0.067	-0.346	0.972
BETA	73,289	0.895	0.388	0.890	0.050	1.830
FOR	73,289	0.109	0.119	0.061	0.000	0.558
OWN	73,289	0.449	0.151	0.455	0.117	0.786
CLIENT	73,289	5.382	1.102	5.505	2.773	6.942

Variable definitions: |DAC| =The absolute value of discretionary accruals estimated using Kothari et al. (2005); EMB^{dum} = A dummy variable equal to 1 if embezzlement occurred in the company during year t, otherwise 0; EMB^{ceo} = A dummy variable equal to 1 if embezzlement by the company's executive occurred during year t, otherwise 0; AUD_EMB^{dum} = A dummy variable equal to 1 if embezzlement occurred in other client firms audited by the same auditor within the same industry during year t, otherwise 0; AUD_EMB^{ceo} =A dummy variable equal to 1 if embezzlement by executives occurred in other client firms audited by the same auditor within the same industry during year t, otherwise 0; AUD_EMB^{ln} = The natural logarithm of the embezzlement amount of other audited firms with the same auditor in the same industry in year t; SIZE = The natural logarithm of the total assets at the end of the previous year (t−1); LEV = The ratio of total liabilities at the end of year t to total assets at the end of year (t); ROA = The ratio of net income at the end of year t to total assets at the end of the previous year (t−1); MTB = The ratio of the market capitalization at the end of year t to the book value of equity at the end of year t; BIG4 = A dummy variable that equals 1 if the company is audited by one of the Big 4 accounting firms, and 0 otherwise; Grow = The growth rate of revenue, calculated as the difference between the revenue at the end of year t and the revenue at the end of the previous year (t−1), divided by the revenue at the end of the previous year (t−1); BETA = The beta coefficient, representing the sensitivity of the company's stock returns to market returns; FOR = The ownership ratio held by foreign investors; OWN: The ownership ratio held by the company's major shareholders; CLIENT = The natural logarithm of the number of client firms audited by the same auditor.

〈Table 2〉 Correlation matrix

Variables	|DAC|	AUD_EMB^{dum}	AUD_EMB^{ceo}	AUD_EMB^{ln}	SIZE	LEV	ROA	MTB	BIG4	CFO	Grow	BETA	FOR	OWN	CLIENT
|DAC|	1	0.013 (0.000)	0.014 (0.000)	0.015 (<.0001)	-0.075 (<.0001)	0.004 (0.310)	0.090 (<.0001)	0.109 (<.0001)	-0.016 (<.0001)	-0.077 (<.0001)	0.118 (<.0001)	0.005 (0.143)	-0.045 (<.0001)	-0.071 (<.0001)	0.030 (<.0001)
AUD_EMB^{dum}	0.014 (0.000)	1	0.979 (<.0001)	0.993 (<.0001)	0.023 (<.0001)	0.008 (0.032)	0.003 (0.486)	0.000 (0.899)	0.033 (<.0001)	0.006 (0.085)	0.005 (0.195)	-0.011 (0.002)	0.016 (<.0001)	0.005 (0.163)	0.030 (<.0001)
AUD_EMB^{ceo}	0.013 (0.001)	0.979 (<.0001)	1	0.969 (<.0001)	0.023 (<.0001)	0.007 (0.065)	0.003 (0.463)	0.001 (0.815)	0.032 (<.0001)	0.008 (0.042)	0.004 (0.237)	-0.012 (0.001)	0.014 (0.000)	0.005 (0.212)	0.031 (<.0001)
AUD_EMB^{ln}	0.014 (0.000)	1.000 (<.0001)	0.979 (<.0001)	1	0.023 (<.0001)	0.007 (0.046)	0.003 (0.484)	0.001 (0.765)	0.032 (<.0001)	0.007 (0.057)	0.005 (0.221)	-0.011 (0.002)	0.016 (<.0001)	0.004 (0.250)	0.029 (<.0001)
SIZE	-0.058 (<.0001)	0.026 (<.0001)	0.025 (<.0001)	0.026 (<.0001)	1	-0.063 (<.0001)	0.083 (<.0001)	-0.206 (<.0001)	0.420 (<.0001)	0.111 (<.0001)	0.023 (<.0001)	0.085 (<.0001)	0.509 (<.0001)	-0.050 (<.0001)	0.323 (<.0001)
LEV	0.026 (<.0001)	0.009 (0.017)	0.008 (0.041)	0.009 (0.017)	-0.070 (<.0001)	1	-0.348 (<.0001)	-0.024 (<.0001)	0.021 (<.0001)	-0.152 (<.0001)	0.062 (<.0001)	0.186 (<.0001)	-0.174 (<.0001)	-0.087 (<.0001)	-0.087 (<.0001)
ROA	0.041 (<.0001)	0.003 (0.420)	0.003 (0.403)	0.003 (0.420)	0.089 (<.0001)	-0.390 (<.0001)	1	0.097 (<.0001)	0.071 (<.0001)	0.480 (<.0001)	0.303 (<.0001)	-0.107 (<.0001)	0.221 (<.0001)	0.022 (<.0001)	0.126 (<.0001)
MTB	0.079 (<.0001)	-0.007 (0.055)	-0.007 (0.043)	-0.007 (0.056)	-0.318 (<.0001)	-0.019 (<.0001)	0.172 (<.0001)	1	-0.016 (<.0001)	0.107 (<.0001)	0.040 (<.0001)	0.113 (<.0001)	0.045 (<.0001)	-0.199 (<.0001)	0.036 (<.0001)
BIG4	-0.009 (0.012)	0.033 (<.0001)	0.032 (<.0001)	0.033 (<.0001)	0.438 (<.0001)	0.012 (0.001)	0.090 (<.0001)	-0.064 (<.0001)	1	0.152 (<.0001)	-0.036 (<.0001)	-0.041 (<.0001)	0.318 (<.0001)	0.042 (<.0001)	0.582 (<.0001)
CFO	-0.030 (<.0001)	0.006 (0.081)	0.008 (0.033)	0.006 (0.081)	0.115 (<.0001)	-0.141 (<.0001)	0.460 (<.0001)	0.173 (<.0001)	0.166 (<.0001)	1	0.054 (<.0001)	-0.026 (<.0001)	0.245 (<.0001)	0.004 (0.281)	0.133 (<.0001)
Grow	0.075 (<.0001)	0.004 (0.335)	0.003 (0.453)	0.004 (0.334)	0.051 (<.0001)	0.064 (<.0001)	0.318 (<.0001)	0.037 (<.0001)	-0.046 (<.0001)	0.030 (<.0001)	1	0.006 (0.118)	-0.021 (<.0001)	-0.025 (<.0001)	-0.005 (0.174)
BETA	0.003 (0.390)	-0.011 (0.004)	-0.012 (0.001)	-0.011 (0.004)	0.049 (<.0001)	0.188 (<.0001)	-0.132 (<.0001)	0.141 (<.0001)	-0.035 (<.0001)	-0.029 (<.0001)	0.021 (<.0001)	1	0.017 (<.0001)	-0.233 (<.0001)	-0.022 (<.0001)
FOR	-0.031 (<.0001)	0.021 (<.0001)	0.020 (<.0001)	0.021 (<.0001)	0.562 (<.0001)	-0.166 (<.0001)	0.268 (<.0001)	-0.035 (<.0001)	0.385 (<.0001)	0.243 (<.0001)	0.013 (0.000)	0.013 (0.000)	1	-0.260 (<.0001)	0.202 (<.0001)
OWN	-0.057 (<.0001)	0.004 (0.260)	0.004 (0.302)	0.004 (0.261)	-0.008 (0.031)	-0.097 (<.0001)	0.034 (<.0001)	-0.230 (<.0001)	0.021 (<.0001)	0.019 (<.0001)	-0.024 (<.0001)	-0.232 (<.0001)	-0.275 (<.0001)	1	0.021 (<.0001)
CLIENT	0.023 (<.0001)	0.031 (<.0001)	0.032 (<.0001)	0.031 (<.0001)	0.347 (<.0001)	-0.094 (<.0001)	0.130 (<.0001)	-0.051 (<.0001)	0.584 (<.0001)	0.141 (<.0001)	-0.019 (<.0001)	-0.017 (<.0001)	0.286 (<.0001)	0.024 (<.0001)	1

1) See 〈Table 1〉 for the definition of variables.
2) The first line reports the coefficient and the second line presents the p-value.
3) Pearson correlation coefficients are presented above the diagonal, while Spearman correlation coefficients are below.

〈Table 2〉는 분석에 사용한 변수들의 상관관계를 확인한 표로 대각선을 기준으로 오른쪽 상반부는 피어슨 상관계수를 의미하며, 왼쪽 하반부는 스피어만 상관계수를 의미한다. 주요 관심변수인 AUD_EMB^{dum}과 AUD_EMB^{ceo}, AUD_EMB^{ln}는 종속변수인 $|DAC|$와 피어슨 상관계수와 스피어만 상관계수 모두 1% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값을 갖는 것으로 나타난다. 이러한 결과는 동일한 산업 내에 동일한 감사인에게 감사를 받은 기업 중 횡령 · 배임이 발생한 경우 낮은 감사품질이 해당 기업에도 유의하게 전염되고 있음을 예비적으로 시사하는 바이다.

4.2 타 피감기업의 횡령 · 배임이 감사품질에 미치는 영향

선행연구를 통해 횡령 · 배임이 발생한 기업의 경우 횡령 · 배임 사실을 감추기 위하여 적극적인 이익조작을 할 가능성도 있어 일반적으로 회계정보의 질이 낮게 나타난다는 것을 알 수 있다.[5] 〈Table 3〉은 동일 산업 내 동일한 감사인에게 감사를 받은 타 피감기업에서 횡령 · 배임이 발생한 경우 관심기업의 회계정보 이익의 품질수준에 미치는 영향을 확인한 결과이다. 분석 결과는 다음과 같다. AUD_EMB^{dum}은 종속변수인 $|DAC|$와 1% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값을 갖는 것으로 나타난다. 이는 동일한 산업 내에서 동일 감사인에게 감사를 받은 기업 중 횡령 · 배임이 있는 경우 낮은 감사품질이 관심기업의 회계정보에도 영향을 미치고 있음을 의미한다. 또한 AUD_EMB^{ceo}도 1% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값을 갖는 것으로 확인된다. 이는 동일 산업 내 동일한 감사인에게 감사를 받은 타 기업에서 경영자의 횡령 · 배임이 있는 경우 이를 적발하지 못한 감사인의 낮은 품질이 관심기업의 회계정보에 전염되고 있음을 나타낸다. 마지막으로 AUD_EMB^{ln}이 1% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값을 갖는 것으로 나타난다. 이는 동일 산업 내 타 피감기업의 횡령금액이 클수록 관심기업에 전염되는 감사품질이 악화되고 있음을 의미한다. 〈Table 3〉을 통하여 알 수 있듯이, 이러한 결과는 본 연구의 가설 1을 지지하는 결과라고 할 수 있다.

4.3 타 피감기업의 회계정보 이익 품질수준에 따른 감사품질

〈Table 4〉는 동일 산업 내 동일한 감사인에게 감사를 받은 횡령 · 배임 발생기업의 회계정보 이익 품질 수준에 따라 관심기업의 감사품질에 미치는 영향을 확인한 결과이다. 분석을 위하여 표본을 당기 타 피감기업 회계이익의 품질수준이 높은 기업과 낮은 기업으로 구분하였으며, Hutton et al.(2009)의 연구에서 사용한 방식을 이용하여 회계정보의 불투명성을 추정하였다. 구체적으로, Hutton et al.(2009)은 경영자의 이익조정이 당기에 바로 외부에 알려지는 경우도 존재하나 3년 정도의 시간이 소요되고 외부에 알려지는 경우도 존재하기 때문에 3개년의 재량적 발생액의 합을 이용하였다(Dechow et al., 1996; Hutton et al., 2009). 이는 3년간 재량적 발생액의 반전효과가 고려된 재무보고의 불투명성에 대한 측정치로써 의미있다고 할 수 있다(박종일 외,

5) 본 연구의 표본은 기업-쌍-연도로 구성되어 있기 때문에 이를 기업-연도로 재구성하여 1,277 기업-연도의 표본으로 선행연구와 동일하게 횡령 · 배임이 감사품질에 미치는 영향을 확인해 보았다. 그 결과 기업이 불투명성에 대하여 횡령 발생 여부를 의미하는 변수와 경영자의 횡령 여부를 의미하는 변수의 경우 5% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값을 보였으며, 횡령 금액을 의미하는 변수의 경우 10% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값을 갖는 것으로 나타났다.

〈Table 3〉 The Impact of Other Audited Companies' Embezzlement on the Accounting Information of the Focal Company

$$|DAC|_t = \alpha_0 + \alpha_1 AUD_EMB_t + \alpha_2 EMB_t + \alpha_3 SIZE_t + \alpha_4 LEV_t + \alpha_5 ROA_t + \alpha_6 MTB_t + \alpha_7 BIG4_t + \alpha_8 CFO_t + \alpha_9 Grow_t + \alpha_{10} BETA_t + \alpha_{11} FOR_t + \alpha_{12} OWN_t + \alpha_{13} CLIENT_t + \Sigma YR + \Sigma IND + \epsilon$$

Variables	EMB^{dum}		EMB^{ceo}		EMB^{ln}	
	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.
intercept	0.082	2.96***	0.082	2.96***	0.082	2.96***
AUD_EMB	0.010	3.04***	0.011	2.98***	0.001	3.59***
EMB	0.003	0.54	0.003	0.60	0.000	0.53
SIZE	-0.002	-1.78*	-0.002	-1.78*	-0.002	-1.78*
LEV	0.003	0.75	0.003	0.75	0.003	0.75
ROA	0.091	2.11**	0.091	2.11**	0.091	2.11**
MTB	0.003	3.46***	0.003	3.46***	0.003	3.46***
BIG4	0.000	0.03	0.000	0.03	0.000	0.03
CFO	-0.080	-5.22***	-0.080	-5.22***	-0.080	-5.22***
Grow	0.011	2.01*	0.011	2.01*	0.011	2.01*
BETA	0.002	1.01	0.002	1.01	0.002	1.01
FOR	-0.004	-0.30	-0.004	-0.30	-0.004	-0.30
OWN	-0.011	-1.98*	-0.011	-1.97*	-0.011	-1.98*
CLIENT	0.002	0.89	0.002	0.89	0.002	0.89
Fixed effect	included		included		included	
# of obs.	73,289		73,289		73,289	
Adj. R^2	0.076		0.076		0.076	
F-stat.	10,443.20***		3,311.99***		1,662.85***	

1) Detailed definition of variables is in the note of 〈Table 1〉.
2) *, **, and *** denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

2019). 또한 이익조정과 관련이 없는 재량적 발생액은 인접한 연도에 현금으로 실현되지만, 이익조정으로 발생한 재량적 발생액의 경우 인접한 회계연도에 부호가 반전되어 나타날 가능성이 높기 때문에 재량적 발생액의 절댓값을 이용하여 회계정보의 불투명성을 추정하였다(Dechow et al., 2012). 이에 Kothari et al.(2005)의 방법론을 이용하여 추정한 t기, t-1기 그리고 t-2기 재량적 발생액 절댓값의 합을 회계정보의 불투명성으로 정의하였다. 이후 관심기업이 아닌 동일 산업 내 타기업의 회계정보 불투명성을 동일 산업 내 세 개의 그룹을 나누어 Panel A에서는 상위, Panel B에서는 중위, Panel C에서는 하위 표본으로 구분하여 결과를 확인하였다.

Panel A는 동일 산업 내 타 피감기업 회계정보의 불투명성이 높은 그룹에서의 동일 산업 내 타 피감기업의 횡령의 감사품질의 전염효과를 확인하는 결과이다. AUD_EMB^{dum}과 AUD_EMB^{ceo}는 종속변수인 $|DAC|$와 5% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값

〈Table 4〉 The Impact of Other Audited Companies' Embezzlement, Depending on Their Opacity, on the Accounting Information of the Focal Company

$$|DAC|_t = \alpha_0 + \alpha_1 AUD_EMB_t + \alpha_2 EMB_t + \alpha_3 SIZE_t + \alpha_4 LEV_t + \alpha_5 ROA_t + \alpha_6 MTB_t + \alpha_7 BIG4_t + \alpha_8 CFO_t + \alpha_9 Grow_t + \alpha_{10} BETA_t + \alpha_{11} FOR_t + \alpha_{12} OWN_t + \alpha_{13} CLIENT_t + \Sigma YR + \Sigma IND + \epsilon$$

panel A. sample with higher opacity

Variables	EMB^{dum}		EMB^{ceo}		EMB^{ln}	
	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.
intercept	0.087	3.28***	0.087	3.28***	0.087	3.28***
AUD_EMB	0.010	2.26**	0.010	2.26**	0.001	2.91***
EMB	0.006	1.14	0.006	1.14	0.006	1.14
controls	included		included		included	
Fixed effect	included		included		included	
# of obs.	10,862		10,862		10,862	
Adj. R^2	0.078		0.078		0.078	
F-stat.	1,829.98***		1,829.98***		3,925.72***	

panel B. sample with moderate opacity

Variables	EMB^{dum}		EMB^{ceo}		EMB^{ln}	
	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.
intercept	0.087	3.16***	0.087	3.16***	0.087	3.16***
AUD_EMB	0.009	11.79***	0.010	7.34***	0.000	8.46***
EMB	0.005	0.83	0.005	0.82	0.005	0.82
controls	included		included		included	
Fixed effect	included		included		included	
# of obs.	12,494		12,494		12,494	
Adj. R^2	0.077		0.077		0.077	
F-stat.	2,830.65***		4,790.01***		997.94***	

panel C. sample with lower opacity

Variables	EMB^{dum}		EMB^{ceo}		EMB^{ln}	
	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.
intercept	0.087	3.19***	0.087	3.19***	0.087	3.19***
AUD_EMB	0.017	1.81*	0.017	1.81*	0.001	1.93*
EMB	0.005	0.91	0.005	0.91	0.005	0.91
controls	included		included		included	
Fixed effect	included		included		included	
# of obs.	11,976		11,976		11,976	
Adj. R^2	0.075		0.075		0.076	
F-stat.	1,804.66***		1,804.66***		378.38***	

1) Detailed definition of variables is in the note of 〈Table 1〉.
2) *, **, and *** denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

을 갖고, AUD_EMB^{ln}는 1% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값을 갖는 것으로 나타났다. 이는 동일 산업 내 타 피감기업 회계정보의 불투명성이 높은 경우 해당 기업에 낮은 감사품질이 전염되고 있음을 의미한다. 다만, 타 피감기업 회계정보의 불투명성이 당기 동일 산업 내 중간 그룹에 속하는 경우에도 타 피감기업의 횡령 여부 및 횡령 금액이 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 갖는 것으로 나타나며(Panel B), 타 기업 회계정보의 불투명성이 낮은 표본에서도 모두 10% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값을 갖는 것으로 나타난다. 이에 타 피감기업 회계정보의 불투명성 정도에 따라 유의도의 차이는 있으나 전반적으로 타 피감기업이 횡령·배임을 한 경우 관심기업의 감사품질이 낮아지고 있음을 의미한다. 또한 회계정보의 불투명성이 가장 낮은 그룹인 Panel C에 비해서 Panel A와 Panel B에서의 추정 계수가 통계적으로 더욱 유의하게 나타나는 결과를 통하여 타 피감기업의 회계정보 불투명성 수준이 높을수록 관심기업의 감사품질에 유의한 영향을 미치는 경향이 있다는 것을 유추할 수 있다.

4.4 추가분석

4.4.1 타 피감기업의 횡령·배임과 재량적 발생액의 방향

〈Table 5〉는 감사품질을 의미한 재량적 발생액의 방향을 구분하여 분석한 결과이다. 일반적으로 양(+)의 재량적 발생액과 음(-)의 재량적 발생액은 그 의미가 다르다. 경영자의 기회주의적 이익조정에 사용된다고 인식되는 양(+)의 재량적 발생액과 달리 음(-)의 재량적 발생액의 경우 이와 다르게 이해되어 왔다(Burgstahler and Dichev, 1997; 김안규, 2008). 이에 양(+)의 재량적 발생액과 음(-)의 재량적 발생액으로 종속변수의 방향을 구분하여 타 피감기업의 횡령·배임이 관심기업의 재량적 발생액에 미치는 영향을 확인하였다.

Panel A는 양(+)의 재량적 발생액에 동일 산업 내 타 피감기업의 횡령·배임이 미치는 영향을 확인한 결과이고, Panel B는 음(-)의 재량적 발생액에 미치는 영향을 확인하였다. 그 결과 Panel A의 경우 AUD_EMB^{dum}과 AUD_EMB^{ln}는 5% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값을, $AUD_EMB^{\alpha o}$는 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 갖는다. 반면, Panel B의 경우 AUD_EMB^{ln}에서만 10% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값을 갖고, AUD_EMB^{dum}과 $AUD_EMB^{\alpha o}$ 모두 비유의한 계수값을 갖는다. 이는 타 피감기업에서 횡령·배임이 발생한 경우 그렇지 않은 경우에 비하여 관심기업의 양(+)의 재량적 발생액이 높으며, 동일 산업 내 타 피감기업의 경영자의 횡령·배임이 있는 경우에도 그렇지 않은 경우에 비하여 경영자의 기회주의적 목적에 의하여 이용될 수 있는 양(+)의 재량적 발생액이 그렇지 않은 경우에 비하여 높은 것으로 나타난다. 반면, 타 피감기업의 횡령·배임금액이 커질수록 재량적 발생액의 방향과 상관없이 재량적 발생액 자체에 유의한 영향을 미치고 있음을 확인할 수 있다.

4.4.2 회계이익의 품질수준에 따른 타 피감기업의 횡령·배임과 재량적 발생액의 방향

〈Table 6〉과 〈Table 7〉은 타 기업의 회계이익 품질수준에 따라 구분된 표본에서 종속변수인 재량적 발생액의 방향에 미치는 영향을 확인한 결과이다. 〈Table 6〉은 양(+)의 재량적 발생액에, 〈Table 7〉은 음(-)의 재량적 발생액에 횡령·배임이 미치는 영

〈Table 5〉 The Impact of Other Audited Companies' Embezzlement on the Accounting Information of the Focal Company: Based on the Direction of Discretionary Accruals

$$|DAC|_t = \alpha_0 + \alpha_1 AUD_EMB_t + \alpha_2 EMB_t + \alpha_3 SIZE_t + \alpha_4 LEV_t + \alpha_5 ROA_t + \alpha_6 MTB_t + \alpha_7 BIG4_t + \alpha_8 CFO_t + \alpha_9 Grow_t + \alpha_{10} BETA_t + \alpha_{11} FOR_t + \alpha_{12} OWN_t + \alpha_{13} CLIENT_t + \Sigma YR + \Sigma IND + \epsilon$$

panel A. positive discretionary accruals

Variables	EMB^{dum}		EMB^{ceo}		EMB^{ln}	
	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.
intercept	0.047	2.79**	0.047	2.79**	0.047	2.79**
AUD_EMB	0.005	2.71**	0.006	3.07***	0.000	2.71**
EMB	0.000	-0.11	0.000	-0.11	0.000	-0.11
control variables	included		included		included	
Fixed effect	included		included		included	
# of obs.	73,289		73,289		73,289	
Adj. R^2	0.505		0.505		0.505	
F-stat.	12,931.50***		12,925.30***		12,822.90***	

panel B. negative discretionary accruals

Variables	EMB^{dum}		EMB^{ceo}		EMB^{ln}	
	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.
intercept	0.036	2.88**	0.036	2.88**	0.039	2.88**
AUD_EMB	0.005	1.60	0.004	1.47	0.000	1.77*
EMB	0.001	0.30	0.001	0.30	0.001	0.30
control variables	included		included		included	
Fixed effect	included		included		included	
# of obs.	73,289		73,289		73,289	
Adj. R^2	0.376		0.376		0.376	
F-stat.	3,632.57***		3,953.15***		3,557.70***	

1) Detailed definition of variables is in the note of 〈Table 1〉.
2) *, **, and *** denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

향을 타 기업 회계이익 품질수준에 따라 구분하여 분석하였다. 〈Table 6〉에서는 〈Table 4〉와 달리 Panel A인 타기업 회계정보의 불투명성이 높은 그룹에서 AUD_EMB^{dum}과 AUD_EMB^{ceo}가 5% 수준에서 유의한 양(+)의 값을, AUD_EMB^{ln}은 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 갖는 것으로 나타난다. 타 기업의 회계정보 불투명성이 동일 산업 내 높은 수준을 보이고 있는 그룹을 살펴보면, 타 피감기업의 횡령이 있는 경우 그렇지 않은 경우에 비하여 양(+)의 재량적 발생액이 높게 나타나며, 타 피감기업이 경영자의 횡령이 있는 경우에도 양(+)의 재량적 발생액이 그렇지 않은 기업에 비하여 높은 것으로 나타난다. 또한 타 피감기업에서 횡령한 금액이 클수록 관심기업의 양(+)의 재량적 발생액도 상대적으로 높다

〈Table 6〉 The impact of embezzlement and the opacity of other companies on positive discretionary accruals

$$|DAC|_t^+ = \alpha_0 + \alpha_1 AUD_EMB_t + \alpha_2 EMB_t + \alpha_3 SIZE_t + \alpha_4 LEV_t + \alpha_5 ROA_t + \alpha_6 MTB_t + \alpha_7 BIG4_t + \alpha_8 CFO_t + \alpha_9 Grow_t + \alpha_{10} BETA_t + \alpha_{11} FOR_t + \alpha_{12} OWN_t + \alpha_{13} CLIENT_t + \Sigma YR + \Sigma IND + \epsilon$$

panel A. sample with higher opacity

Variables	EMB^{dum}		EMB^{ceo}		EMB^{ln}	
	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.
intercept	0.052	3.07***	0.052	3.07***	0.052	3.07***
AUD_EMB	0.008	2.64**	0.008	2.64**	0.001	3.52***
EMB	0.002	0.38	0.002	0.38	0.002	0.38
controls	included		included		included	
Fixed effect	included		included		included	
# of obs.	10,862		10,862		10,862	
Adj. R^2	0.500		0.500		0.500	
F-stat.	2,277.87***		2,277.87***		2,213.17***	

panel B. sample with moderate opacity

Variables	EMB^{dum}		EMB^{ceo}		EMB^{ln}	
	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.
intercept	0.052	2.95***	0.052	2.95***	0.052	2.95***
AUD_EMB	0.004	1.34	0.005	1.41	0.000	1.22
EMB	0.001	0.18	0.001	0.18	0.001	0.18
controls	included		included		included	
Fixed effect	included		included		included	
# of obs.	12,494		12,494		12,494	
Adj. R^2	0.504		0.504		0.504	
F-stat.	216,105.00***		31,629.20***		292,157.00***	

panel C. sample with lower opacity

Variables	EMB^{dum}		EMB^{ceo}		EMB^{ln}	
	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.
intercept	0.051	2.91***	0.051	2.91***	0.051	2.91***
AUD_EMB	0.008	1.25	0.008	1.25	0.000	1.38
EMB	0.001	0.26	0.001	0.26	0.001	0.26
controls	included		included		included	
Fixed effect	included		included		included	
# of obs.	11,976		11,976		11,976	
Adj. R^2	0.504		0.504		0.504	
F-stat.	826.65***		826.65***		872.10***	

1) Detailed definition of variables is in the note of 〈Table 1〉.
2) *, **, and *** denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

〈Table 7〉 The impact of embezzlement and the opacity of other companies on negative discretionary accruals

$$|DAC|_t^- = \alpha_0 + \alpha_1 AUD_EMB_t + \alpha_2 EMB_t + \alpha_3 SIZE_t + \alpha_4 LEV_t + \alpha_5 ROA_t + \alpha_6 MTB_t + \alpha_7 BIG4_t + \alpha_8 CFO_t + \alpha_9 Grow_t + \alpha_{10} BETA_t + \alpha_{11} FOR_t + \alpha_{12} OWN_t + \alpha_{13} CLIENT_t + \Sigma YR + \Sigma IND + \epsilon$$

panel A. sample with higher opacity

Variables	EMB^{dum}		EMB^{ceo}		EMB^{ln}	
	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.
intercept	0.034	2.68**	0.034	2.68**	0.034	2.68**
AUD_EMB	0.001	0.18	0.001	0.18	0.000	0.14
EMB	0.002	0.38	0.002	0.38	0.002	0.38
controls	included		included		included	
Fixed effect	included		included		included	
# of obs.	10,862		10,862		10,862	
Adj. R^2	0.375		0.375		0.375	
F-stat.	2,017.40***		2,017.40***		2,703.64***	

panel B. sample with moderate opacity

Variables	EMB^{dum}		EMB^{ceo}		EMB^{ln}	
	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.
intercept	0.033	2.57**	0.033	2.56**	0.033	2.57**
AUD_EMB	0.005	1.55	0.005	1.34	0.000	1.43
EMB	0.002	0.35	0.002	0.35	0.002	0.35
controls	included		included		included	
Fixed effect	included		included		included	
# of obs.	12,494		12,494		12,494	
Adj. R^2	0.377		0.377		0.377	
F-stat.	2,150.10***		2,467.06***		5,975.54***	

panel C. sample with lower opacity

Variables	EMB^{dum}		EMB^{ceo}		EMB^{ln}	
	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.
intercept	0.034	2.56**	0.034	2.56**	0.034	2.57**
AUD_EMB	0.006	1.77*	0.006	1.77*	0.000	1.77*
EMB	0.001	0.27	0.001	0.27	0.001	0.27
controls	included		included		included	
Fixed effect	included		included		included	
# of obs.	11,976		11,976		11,976	
Adj. R^2	0.376		0.376		0.376	
F-stat.	1,981.86***		1,981.86***		2,308.78***	

1) Detailed definition of variables is in the note of 〈Table 1〉.
2) *, **, and *** denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

는 것을 알 수 있다. 반면, Panel B와 Panel C에서는 모든 타 피감기업의 횡령·배임이 관심기업의 양의 재량적 발생액에 통계적으로 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타난다. 이는, 경영자가 기회주의적으로 사용될 가능성이 있는 재량적 발생액에 타 기업의 회계정보 투명성이 낮은 경우에만 타 피감기업의 횡령·배임이 영향을 미치고 있다는 것을 확인할 수 있다.

반면, 〈Table 7〉은 경영자가 기회주의적 의도로 사용할 것으로 예상되는 양(+)의 재량적 발생액이 아닌 음(-)의 재량적 발생액에 타 피감기업의 횡령·배임이 미치는 영향을 확인한 결과이다. 〈Table 7〉의 경우 관심기업의 음(-)의 재량적 발생액에는 타 기업의 불투명성이 가장 낮은 그룹에서만 10% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값을 보이며, 타 피감기업의 불투명성이 높거나 산업 중반인 경우에는 타 피감기업의 횡령·배임 여부와 타 피감기업 경영자의 횡령·배임 여부, 타 피감기업의 횡령금액 모두 유의한 영향을 미치지 못하는 것으로 나타난다.

〈Table 8〉 Analysis of the robustness of Hypothesis 1

$$|DAC|_t = \alpha_0 + \alpha_1 AUD_EMB_t + \alpha_2 EMB_t + \alpha_3 SIZE_t + \alpha_4 LEV_t + \alpha_5 ROA_t + \alpha_6 MTB_t + \alpha_7 CFO_t + \alpha_8 Grow_t + \alpha_9 BETA_t + \alpha_{10} FOR_t + \alpha_{11} OWN_t + \alpha_{12} CLIENT_t + \Sigma YR + \Sigma IND + \epsilon$$

Variables	EMB^{dum}		EMB^{ceo}		EMB^{ln}	
	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.
intercept	0.111	3.15***	0.112	3.19***	0.111	3.10***
AUD_EMB	0.018	2.66**	0.018	2.66**	0.001	2.56**
EMB	-0.007	-0.59	-0.007	-0.57	0.000	-0.62
SIZE	-0.006	-4.48***	-0.006	-4.49***	-0.006	-4.38***
LEV	0.020	1.34	0.020	1.34	0.020	1.38
ROA	0.324	1.92*	0.324	1.93*	0.322	1.95*
MTB	0.001	0.61	0.001	0.62	0.001	0.64
CFO	-0.220	-3.45***	-0.221	-3.44***	-0.221	-3.51***
Grow	0.001	0.05	0.001	0.06	0.001	0.03
BETA	0.016	2.26**	0.016	2.26**	0.017	2.35**
FOR	0.025	1.00	0.024	0.98	0.024	0.96
OWN	0.046	2.02*	0.046	2.02*	0.046	2.01*
CLIENT	0.000	-0.04	0.000	-0.07	0.000	0.06
Fixed effect	included		included		included	
# of obs.	7,160		7,160		7,160	
Adj. R^2	0.284		0.286		0.286	
F-stat.	28,736.40***		18,490.40***		2,885.40***	

1) Detailed definition of variables is in the note of 〈Table 1〉.
2) *, **, and *** denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

〈Table 9〉 Analysis of the robustness of Hypothesis 2

$$|DAC|_t = \alpha_0 + \alpha_1 AUD_EMB_t + \alpha_2 EMB_t + \alpha_3 SIZE_t + \alpha_4 LEV_t + \alpha_5 ROA_t + \alpha_6 MTB_t + \alpha_7 CFO_t + \alpha_8 Grow_t + \alpha_9 BETA_t + \alpha_{10} FOR_t + \alpha_{11} OWN_t + \alpha_{12} CLIENT_t + \Sigma YR + \Sigma IND + \epsilon$$

panel A. sample with higher opacity

Variables	EMB^{dum}		EMB^{ceo}		EMB^{ln}	
	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.
intercept	0.104	3.51***	0.105	3.52***	0.104	3.42***
AUD_EMB	0.017	2.57**	0.018	2.58**	0.001	2.45**
EMB	-0.005	-0.40	-0.005	-0.39	0.000	-0.44
controls	included		included		included	
Fixed effect	included		included		included	
# of obs.	1,613		1,613		1,613	
Adj. R^2	0.263		0.263		0.265	
F-stat.	740.45***		260.98***		190.13***	

panel B. sample with moderate opacity

Variables	EMB^{dum}		EMB^{ceo}		EMB^{ln}	
	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.
intercept	0.109	3.58***	0.111	3.59***	0.109	3.47***
AUD_EMB	0.018	2.60**	0.018	2.60**	0.001	2.43**
EMB	-0.005	-0.40	-0.005	-0.38	0.000	-0.43
controls	included		included		included	
Fixed effect	included		included		included	
# of obs.	1,733		1,733		1,733	
Adj. R^2	0.266		0.266		0.267	
F-stat.	281.15***		249.42***		179.51***	

panel C. sample with lower opacity

Variables	EMB^{dum}		EMB^{ceo}		EMB^{ln}	
	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.	Estimate	t-stat.
intercept	0.109	3.52***	0.110	3.52***	0.109	3.39***
AUD_EMB	0.018	2.62**	0.019	2.62**	0.001	2.48**
EMB	-0.006	-0.48	-0.006	-0.46	0.000	-0.51
controls	included		included		included	
Fixed effect	included		included		included	
# of obs.	1,692		1,692		1,692	
Adj. R^2	0.256		0.256		0.257	
F-stat.	444.76***		170.73***		87.51***	

1) Detailed definition of variables is in the note of 〈Table 1〉.
2) *, **, and *** denote the significance at 10%, 5%, and 1% level, respectively.

4.4.3 PSM을 이용한 강건성 분석

본 연구는 횡령·배임을 공시한 기업의 감사인과 동일한 회계법인에 감사를 받은 경우 회계정보의 질을 확인하는 데에 목적을 두고 있다. 그러나 한 회계기간에 횡령·배임을 공시하는 기업이 많지 않다. 이러한 이유로 연구에 사용된 기업-쌍-연도 표본의 0.2%만이 동일한 감사인의 피감기업의 횡령·배임이 발생한 경우가 된다. 이에 표본에서 관심변수의 규모가 충분하지 않기에 propensity score matching(이하 PSM) 표본을 이용하여 가설 1과 2를 재분석 하였다. 이때 표본은 타 피감기업의 횡령·배임이 있는 표본과의 매칭은 1:3으로 구성하였으며, score는 기업의 규모와 대형감사인 여부, 기업성과, 성장률, 외국인투자자지분율, 대주주지분율을 이용하여 추정하였다.

이렇게 추정한 표본은 7,160 기업-쌍-연도이고, AUD_EMB^{dum}, AUD_EMB^{ceo}와 AUD_EMB^{ln}의 평균은 0.308, 0.306, 6.778로 나타나 전체 표본의 약 31%가 타 피감기업의 횡령·배임이 공시된 것으로 나타난다. 이와 같이 구성한 표본을 이용하여 가설 1과 가설 2를 재분석한 결과는 다음의 〈Table 8〉과 〈Table 9〉와 같다.

〈Table 8〉은 가설 1을 PSM을 이용하여 구성한 표본으로 다시 분석한 결과이다. 분석한 결과 본 연구의 가설 1과 유사하게 AUD_EMB^{dum}, AUD_EMB^{ceo}와 AUD_EMB^{ln} 모두 5% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값을 보인다. 이는 횡령·배임을 공시한 기업을 감사한 회계법인에 감사를 받는 경우 회계정보의 질이 그렇지 않은 기업의 경우보다 낮으며, 횡령한 기업의 횡령금액이 클수록 동일 감사인에 감사를 받는 기업의 회계정보의 질이 낮은 것으로 나타난다. 이는 횡령·배임이 가능할 정도의 낮은 정보의 질을 감사인이 충분한 감사품질을 제공하지 못하고 있으며, 동일한 감사품질이 다른 기업에도 동일하게 적용되므로 낮은 회계정보의 질이 감사인을 매개로 전염되고 있음을 의미한다. 또한 표로 나타내지는 않았지만 PSM으로 구성한 표본에서 횡령·배임을 공시한 기업과 횡령·배임 기업과 동일한 감사인에게 감사를 받은 기업의 $|DAC|$를 t-test 한 결과 횡령·배임기업의 $|DAC|$의 평균은 0.042이고, 타 피감기업에서 횡령·배임을 공시한 경우 $|DAC|$ 평균은 0.041로 -0.55의 t 값을 보이며 통계적으로 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다. 이는 횡령·배임 기업과 횡령·배임 기업의 타 피감기업의 회계정보의 질에 차이가 없다는 것을 단편적으로 확인할 수 있는 결과이다.

〈Table 9〉는 가설 2인 타 피감기업의 불투명성 정도에 따른 횡령 기업과 동일한 회계법인에 감사를 받는 경우 회계정보의 질을 1대 3의 대응 표본을 이용하여 재분석한 결과이다. 그 결과 본 연구의 결과와 상이하게 타 피감기업의 불투명성 정도와 상관없이 AUD_EMB^{dum}, AUD_EMB^{ceo}와 AUD_EMB^{ln} 모두 5% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값을 보이는 것으로 나타난다.

Ⅴ. 결 론

본 연구는 기업의 자산 횡령·배임으로 인하여 재무제표가 왜곡 표시되어 공시되는 위험의 가능성이 높아지고, 자본시장참여자의 피해로 이어지는 국내 상장기업의 횡령·배임 사건에 주목하였다. 횡령의 근본적인 원인은 기업에게 있지만, 자본시장에 공시되는 회계정보의 불투명성에 있어서는 감사인에게도 책임이 있다고 판단하여, 본 연구에서는 이를 검증하고

자 국내 횡령발생 기업을 대상으로 감사인의 자가전염(self-contagion) 효과를 분석하였다.

감사인은 감사 서비스를 제공하는 기간에 다른 피감기업에도 동일한 수준의 감사품질을 제공하고 있을 것이므로, 동일 감사인이라는 매개를 통해 두 기업 간의 감사품질에 관계성이 존재하는지를 관찰하였다. 즉, 타 기업 감사에서 낮은 감사품질을 보인 회계법인에 의해 감사를 받는 관심기업에도 낮은 감사품질을 보이는지를 실증분석하였다. 분석 결과는 다음과 같다. 먼저, 타 피감기업에서 횡령·배임이 발생한 경우 동일 산업 내 동일한 감사인에게 감사를 받은 관심기업의 회계정보 이익 품질수준은 그렇지 않은 경우에 비하여 낮은 것으로 나타났다. 횡령·배임기업의 불투명한 회계정보를 제대로 감사하지 못한 감사인은 다른 피감기업 회계정보의 질적 수준도 낮은 것으로 보아 저품질의 감사서비스를 제공하고 있는 것을 알 수 있다. 또한, 회계정보 이익의 품질수준에 따라 세 그룹으로 나누어 동일 산업 내 동일한 감사인에게 감사를 받은 타 피감기업의 횡령·배임이 관심기업의 감사품질에 미치는 영향을 확인한 결과, 유의성에는 차이를 보이지만, 전반적으로 타 피감기업이 횡령·배임을 한 경우 회계투명성이 상대적으로 낮은 것으로 나타났다.

본 연구의 공헌점으로는 회계분야의 회계부정 관련 연구 중 기업의 자산 횡령·배임사건에 중점을 두었다는 점이다. 기업의 자산 횡령·배임 사건이 국내자본시장에 미치는 파급효과가 크지만 이를 실증분석한 연구는 많이 이루어지지 않고 있었다. 이에 본 연구는 자산 횡령·배임 발생에 주목하였고, 자본시장에서 중요한 역할을 하고 있는 감사인의 영향을 확인하고자 자가전염(self-contagion) 효과 분석을 하였다. 감사인의 자가전염(self-contagion) 효과 분석 또한 국내에 많지 않은 연구이며, 회계정보의 불투명성이 자본시장에 미치는 과정에 있어서 감사인의 영향을 간접적으로 파악할 수 있는 유의미한 분석이라는 점에서 기여점이 된다고 할 수 있다. 물론 회계정보의 질은 기업 고유의 특성이나 경영자의 보고행태에 따라 달라질 수 있으며, 외부감사의 구조적 한계 또한 존재하지만, 본 연구는 동일 감사인이 횡령기업과 다른 피감기업을 함께 감사하는 경우, 낮은 감사품질이 반복되었을 가능성을 실증적으로 분석하고자 하였으며, 감사품질의 전염 가능성을 구조적으로 살펴보았다는 점에서 의미가 있다. 이를 통하여 외부감사인의 적격성과 외부감사인의 역량강화를 위한 제도적인 장치의 필요성을 제기함으로써 실무적으로도 의미있는 연구가 되었기를 기대한다. 둘째, 본 연구는 연구방법론의 정교성을 높이고자 횡령·배임 사건의 발생일과 공시일을 구분하여 분석을 하였다. 한국거래소의 횡령·배임 공시자료는 사건 공시일을 기준으로 제시되어 있기 때문에 국내에서 횡령·배임 사건을 다룬 대부분의 선행연구들은 사건의 발생날짜와 공시날짜를 구분하지 못했다. 횡령·배임이 공시된 날짜는 사건이 실제로 발생된 날짜와는 일치하지 않을 수 있으므로, 이를 구분하여 분석을 수행하였다. 사건의 발생부터 공시, 사건 혐의 진행 사항 등의 과정에서 시점의 차이가 존재함에 따라 각 시점을 구분하고자 하였다. 이를 바탕으로 경영자가 횡령·배임을 저지르는 시점(횡령·배임 발생 연도)에 적발가능성을 피하고자 재무보고과정에서 영향력을 행사하여 분식회계를 수행할 것으로 예측하여 횡령·배임사건이 발생한 동일연도의 회계이익의 투명성을 재확인하였다. 또한 횡령·배임 주체가 경영자인지 또는 직원인지를 세분화하여 파악하고자 하였으며, 횡령금액에 따른 차이도 관찰하고자 하였다. 이처럼 사건 발생 주체와 사건 발생일을 구분하는 분석의 정교성을 제고하려는 노력했다는 점은 추가적인 공헌점이 될 수 있다.

마지막으로 본 연구는 횡령·배임이 발생한 타 피감기업과 동일한 감사인에게 감사를 받는 경우 회계정보 이익의 품질수준이 상대적으로 낮다는 사실을 발견했다는 결과에서 자본시장에는 다양한 변수들이 존재하기 때문에 일반화하기에는 제한이 따른다는 한계점이 있으나, 자본시장참여자들에게 감사인의 역할에 대한 재고를 제안하는 시사점을 제공한다고 할 수 있다. 또한 본 연구는 재량적 발생액을 감사품질의 대리변수로 사용하였으나, 이 변수는 감사인의 고유특성이나 기업의 회계 선택, 산업환경 등 다양한 요인의 영향을 받을 수 있는 한계가 있기 때문에, 해석에는 주의가 필요할 것이다. 이에 본 연구는 감사인의 고유 특성을 완벽히 통제하지 못하는 한계가 있을 수 있으나, 동일 감사인이 여러 기업을 감사하는 구조에서 반복적으로 나타나는 감사품질의 전염 현상을 구조적으로 검토하고자 하였다. 향후 연구에서는 감사시간, 감사보수, 감사의견 변형, 내부통제 감사의견 등 보다 다양한 감사품질 측정치를 활용함으로써, 감사품질 전염효과의 강건성을 더욱 정밀하게 검증할 수 있을 것이다.

참고문헌

김안규 (2008). "이익수준과 이익조정의 관계에 관한 연구," **회계와 정책연구**, 제13권 2호, pp.183-203.

(Kim, A. (2008). "A Study of relation between level of earning and earnings management," *Review of Accounting and Policy Studies*, 13(2), pp.183-203.)

박종일, 김수인, 신상이 (2019). "재무보고의 불투명성이 재무분석가의 이익예측오차에 미치는 영향," **경영학연구**, 제48권 2호, pp.299-340.

(Park, J., S. Kim, and Shin, S. (2019). "The Effect of Financial Reporting Opacity on Analyst' Earnings Forecast Errors," *Korean Management review*, 48(2), pp.299-340.)

박하연, 이아영, 전성빈 (2015). "경영자의 자산횡령과 이익조정," **국제회계연구**, 제64권, pp.97-126.

(Park, H., A. Lee, and Chun, S. (2015). "CEO′ asset embezzlement and earnings management," *Korea International Accounting Review*, 64, pp.97-126.)

박하연, 이아영, 전성빈 (2017). "자산횡령과 경영자특성," **경영학연구**, 제46권 2호, pp.375-401.

(Park, H., A. Lee, and Chun, S. (2017). "Asset Embezzlement and CEO Characteristics," *Korean Management Review*, 46(2), pp.375-401.)

손호철, 박성규 (2016). "최대주주의 잦은 변경과 횡령 및 배임이 이익조정에 미치는 영향," **회계저널**, 제25권 3호, pp.485-522.

(Son, H. C. and Park, S. K. (2016). "The effect of frequent change of the largest shareholder and embezzlement and misappropriation on earnings management," *Korean Accounting Journal*, 25(3), pp.485-522.)

윤선주, 손철, 고재민 (2016). "타 기업 회계이익 공시의 정보이전효과와 비교가능성의 영향," **회계정보연구**, 제3권 4호, pp.1-30.

(Yoon, S. J., Z. Sun, and Goh, J. M. (2016). "Information transfer effect of other firms' earnings announcement and financial statement comparability," *Korea Accounting Research*, 3(4), pp.1-30.)

윤선주, 박하연 (2024). "횡령발생기업의 재무제표 비교가능성에 대한 연구," **회계와 정책연구**, 제29권 4호, pp.85-104.

(Yoon, S. J. and Park, H. (2024). "A study on the comparability of financial statements focusing

on embezzlement companies," *Review of Accounting and Policy Studies*, 29(4), pp. 85-104.)

윤순석, 박미경, 김효진 (2010). "횡령 및 배임 사건 공시기업의 시장반응과 이익조정," **한국회계학회 학술대회**, pp.1-19.

(Yun, S. S., M. G. Kim, and Kim, H. J. (2010). "Market reaction and earnings management of firms disclosing embezzlement and breach of trust cases," *Korean Accounting Association Conference*, pp.1-19.)

이성욱, 김유찬 (2011). "자산횡령과 재량적 발생액의 실증적 관계," **대한경영학회지**, 제24권 2호, pp.985-1007.

(Yi, S. W. and Kim, Y. C. (2011). "An empirical relation between asset misappropriation and discretionary accruals," *Korea Journal of Business Administration*, 24(2), pp.985-1007.)

이성욱, 김유찬, 정태섭 (2010). "내부회계관리제도의 취약점과 이사회 특성이 자산횡령에 미치는 효과," **회계저널**, 제19권 5호, pp.89-123.

(Yi, S. W. and Kim, Y. C. (2010). "The effects of internal control weakness and board of directors' characteristics on asset misappropriation," *Korean Accounting Journal*, 19(5), pp.89-123.)

전규안, 박종일 (2017). "회계이익의 불투명성이 감사보수 및 감사시간에 미치는 영향," **경영학연구**, 제46권 5호, pp.1303-1341.

(Jeon, K. A. and Park, J. (2017). "The Effect of Opaque Earnings on Audit Fees and Audit Hours," *Korean Management Review*, 46(5), pp.1303-1341.)

최정호, 나종길 (2000). "부실기업 공시의 산업내 정보전이 효과," **한국증권학회지**, 제27권 1호, pp.261-299.

(Choi, J. H. and Nah, J. K. (2000). "Intra-industry information transfers associated with the disclosure financially distressed firms," *Korean Journal of Financial Studies*, 27(1), pp.261-299.)

Alves, P., P. F. Pope, and Young, S. (2009). "Cross-border information transfers: Evidence from profit warnings issued by European firms," *Accounting and Business Research*, 39(5), pp.449-472.

Baginski, S. P. (1987). "Intraindustry information transfers associated with management forecasts of earnings," *Journal of Accounting Research*, 25(2), pp.196-216.

Balsam, S., J. Krishnan, and Yang, J. S. (2003). "Auditor industry specialization and earnings quality," *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 22(2), pp.71-97.

Burgstahler, D. and Dichev, I. (1997). "Earnings management to avoid earnings decreases and losses," *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), pp.99-126.

DeAngelo, L. (1981). "Auditor size and audit quality," *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), pp.183-199.

Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., and Sloan, R. G. (2012). "Detecting earnings management: A new approach," *Journal of Accounting Research*, 50(2), pp.275-334.

Dechow, P. M., Sloan, R., and Sweeney, A. (1996). "Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC," *Contemporary Accounting Research*, 13(1), pp.1-36.

Firth, M. (1976). "The impact of earnings announcements on the share price behaviour of similar type firms," *The Economic Journal*, 86(342), pp. 296-306.

Francis, J. R., and Michas, P. N. (2013). "The con-

tagion effect of low-quality audits," *The Accounting Review*, 88(2), pp.521-552.

Gleason, C. A., Jenkins, N. T., and Johnson, W. B. (2008). "The contagion effects of accounting restatements. *The Accounting Review*, 83 (1), pp.83-110.

Gul, F. A., Chen, C., and Tsui, J. (2003). "Discretionary accounting accruals, managers' incentives, and audit fees," *Contemporary Accounting Research*, 20(3), pp.441-464.

Han, J. C. Y., and Wild, J. J. (1990). "Unexpected earnings and intraindustry information transfers: Further evidence," *Journal of Accounting Research*, 28(1), pp.211-219.

Hutton, A. P., Marcus, A. J., and Tehranian, H. (2009). "Opaque financial reports, R^2, and crash risk," *Journal of Financial Economics*, 94(1), pp.67-86.

Kim, Y. T., and Li, S. (2010). "Mandatory IFRS adoption and intra-industry information transfers," *Working Paper*. Santa Clara University.

Kothari, S. P., Leone, A. J., and Wasley, C. E. (2005). "Performance matched discretionary accrual measures," *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), pp.163-197.

Lang, L. H. P., and Stulz, R. M. (1992). "Contagion and competitive intra-industry effects of bankruptcy announcements," *Journal of Financial Economics*, 32(1), pp.45-60.

Li, L., Qi, B., and Zhang, J. (2017). "The effect of engagement auditors on financial statement comparability," Working paper

Lim, H. I., Kang, S. K., and Kim, H. S. (2016). "Auditor quality, IFRS adoption, and stock price crash risk: Korean evidence," *Emerging Markets Finance & Trade*, 52(9), pp.2100-2114.

Otchere, I., and Ross, M. (2002). "Do share buy back announcements convey firm-specific or industry-wide information? A test of the undervaluation hypothesis," *International Review of Financial Analysis*, 11(4), pp. 511-531.

Schipper, K. (1990). "Information transfers," *Accounting Horizon*, 4(4), pp.97-107.

Wang, C. (2014). "Accounting standards harmonization and financial statement comparability: Evidence from transnational information transfer," *Journal of Accounting Research*, 52(4), pp. 955-992.

• 저자 박하연은 현재 가톨릭관동대학교 경영학과 회계담당 조교수로 재직 중이다. 서강대학교에서 경영학사/이학사 그리고 경영학석사 및 박사를 취득하였다. 박사 학위 취득 이후에는 서강대학교 경영학부 대우교수 및 서강대 경영연구소에서 선임연구원으로 일하였다. 주요연구분야는 회계투명성, 공시, 지배구조, 경영자특성 등이다.

• 저자 윤선주는 현재 인하대학교에서 경영학과 초빙교수로 재직중이다. 인하대학교에서 경영학학사, 석사 그리고 박사를 취득하였다. 주요 연구분야는 회계투명성, 주가급락, 비교가능성 등이다.