

경영자소유권과 감사품질의 관련성

김정교(제1저자)
부산대학교
(*jkim@pusan.ac.kr*)
김경옥(교신저자)
부산대학교
(*gyeongok@pusan.ac.kr*)

.....

본 연구는 국내 상장기업을 대상으로 경영자소유권과 차별화된 감사품질에 대한 수요 간의 관련성을 조사한다. 경영자와 주주 간의 대리인문제로부터 경영자소유권의 크기에 따라 두 가지의 상반되는 가설을 도출된다. 첫째, 이해일치가설로 경영자소유권이 높아질수록 주주와 경영자의 이해관계가 일치하여 대리인비용이 감소할 것으로 예측하는 이론이다. 둘째, 이익침해가설은 경영자소유권이 증가하여 경영자가 기업활동에 대한 통제권을 확보함에 따라 경영자 자신의 부를 극대화하기 위하여 기회주의적 행동을 할 유인이 증가함으로써 대리인비용이 증가할 것이라 이론이다. 외부감사는 경영자의 행위가 투자자들에게 미치는 과급효과를 숨기는 것을 어렵게 만들기 때문에 경영자의 기회주의적 행위를 방지할 수 있다. 또한 경영자는 높은 품질의 감사인을 선택함으로써 외부주주들에게 대리인문제의 완화를 보증할 수 있다. 이에 따르면 대리인비용이 클 경우 높은 품질의 감사에 대한 수요가 증가할 것이다. 그러므로 대리인비용과 높은 품질의 감사인의 선정에는 양(+)의 관련성을 예측할 수 있다.

본 연구에서는 두 가지 대리인이론을 기초로 경영자소유권과 감사품질 간의 관련성을 조사하였다. 감사품질의 대리변수로 감사인 규모, 산업전문성, 감사보수 등을 사용하여 분석한 결과, 경영자가 일정 수준 미만의 소유권을 가질 경우 이해일치가설의 예측과 일치하게 경영자소유권과 차별화된 감사품질에 대한 수요 간에 유의한 음(-)의 관련성을 발견한 반면, 경영자가 일정 수준 이상의 소유권을 가질 경우 이익침해가설의 예측과 일치하게 경영자소유권과 차별화된 감사품질에 대한 수요 간에 유의한 양(+)의 관련성을 발견하였다. 이러한 분석결과는 외부감사인의 품질관리를 담당하는 규제기관이나 회계전문직에 대하여 정책적 함의의미를 제공할 수 있다.

주제어: 경영자소유권, 감사품질, 대리인문제, 이해일치가설, 이익침해가설

.....

1. 서론

오늘날 가장 널리 이용되고 있는 기업 형태인 주식회사제도의 기본적인 특성은 소유와 경영의 분리이다. 소유와 경영이 분리될 경우 정보비대칭 상황에서 필연적으로 주주와 경영자 간의 이해관계 상충으로 인하여 대리인문제가 발생한다. 주식회사제도에서 대리인비용은 경영자소유권의 크기에 따라 달

라질 수 있는바, 고전적인 대리인이론에 의하면 일반적으로 경영자소유권이 증가할수록 경영자와 외부주주간의 이해관계가 일치되어 대리인비용이 줄어든다고 한다. 이러한 상황에서 주주는 대리인문제를 완화하기 위하여 경영자행위를 감시하기 위한 수단으로 외부감사제도를 이용한다. 이 경우 외부감사인이 독립성과 전문성을 가진 높은 수준의 감사품질을 가질수록 경영자의 기회주의적 행위를 더 잘 억제하여 대리인비용을 더 많이 축소할 수 있다. 이러한

논리를 근거로 우리는 대리인비용을 매개변수로 경영자소유권과 감사품질 간에 일정한 관련성이 존재할 것으로 추측할 수 있다.

경영자소유권의 크기에 따라 대리인비용과 관련된 두 가지의 상반되는 효과인 유인일치효과와 이익침해효과가 나타날 수 있다(Jensen and Meckling, 1976; Morck *et al.*, 1988). 유인일치효과(incentive alignment effect)는 경영자소유권이 증가할수록 경영자가 외부주주의 이익과 일치하는 방향으로 행동할 유인이 커진다는 이론적 예측인 반면, 이익침해효과(entrenchment effect)는 소유권이 높은 경영자는 기업에 대한 통제력이 커지기 때문에 자신의 사적 이익을 위해 기회주의적으로 행동하려는 유인이 커진다는 이론적 예측이다. 또한 대리인론에서는 대리인비용이 기업의 차별적 감사품질에 대한 수요를 증가시킨다고 예측한다(Watts and Zimmerman, 1983). 이처럼 차별적 감사품질에 대한 수요가 대리인비용의 함수라고 한다면 대리인비용이 클 것으로 예상될수록 기업은 높은 품질의 감사를 선호할 것이다. 경영자소유권, 대리인비용 및 차별적 감사품질에 대한 수요 간의 관련성을 근거로 경영자소유권과 기업의 차별적 감사품질에 대한 수요 간에는 다음과 같은 두 가지 관계가 성립할 수 있다. 첫째, 경영자소유권이 일정 수준 미만일 경우, 경영자소유권이 증가함에 따라 경영자는 특권적 소비나 직무태만 혹은 기업가치 극대화로부터 벗어난 의사결정을 함으로써 발생하는 비용에 대한 자신의 부담이 더 커지기 때문에 기업의 부를 낭비할 가능성이 낮아지므로 경영자소유권이 높을수록 기업은 높은 수준의 감사품질에 대한 수요가 감소할 것

이다. 둘째, 경영자소유권이 일정한 수준 이상일 경우, 경영자는 효과적인 기업 통제권을 획득함으로써 경영자 자신의 사적 이익을 증가시키기 위하여 기회주의적 행동을 할 가능성이 높기 때문에 경영자소유권이 높을수록 높은 수준의 감사품질에 대한 기업의 수요가 증가할 것이다.

이러한 경영자와 외부주주 간의 이해관계 상충으로 인해 나타나는 경영자의 기회주의적 행위를 감시하기 위한 방안으로 재무보고에 대한 외부감사제도의 중요성은 널리 알려져 있다(Jensen and Meckling, 1976; Watts and Zimmerman, 1983; DeFond, 1992). 국내의 경우 1997년 IMF 외환위기 이후 발생한 일련의 회계부정사건을 계기로 기업의 경영 투명성에 대한 국내외 투자자들의 불신이 팽배하여 이에 대한 대책으로 정부는 각종 회계개혁법을 연속적으로 제정하였으며, 그 일환으로 기업 재무보고의 신뢰성을 높이기 위하여 기업의 경영자와 외부감사인의 책임을 강화하는 여러 가지 제도적 장치가 마련되었다. 그렇지만 이러한 노력은 기업지배구조의 개선, 내부통제의 효율성, 경영자 책임의 강화 등에 초점을 맞추다보니, 상대적으로 외부감사인의 감사 품질을 향상시키려는 노력은 상대적으로 미흡하였다. 그 결과 부실감사로 인한 여파가 누적되어 2011년 이후 27개 저축은행이 영업정지를 당함으로써 사회적 혼란이 가중되었다. 이에 따라 외부감사의 신뢰 회복을 위한 제도적 보완의 필요성이 제기된 결과 2011년 11월 2일 금융위원회는 당시 저축은행 부실감사로 실추된 회계산업에 대한 시장의 신뢰를 회복하고, 회계산업의 경쟁력을 확보하기 위한 조치로 회계산업 선진화 방안을 발표한 바 있다.¹⁾ 더구나

1) 금융위원회는 2011년 11월 2일 보도자료를 통해 「회계산업 선진화 방안」을 발표하였다. 회계산업 선진화의 기본방향은 저축은행 부실감사 등으로 인해 훼손된 회계산업에 대한 신뢰를 회복하고 FTA 등 서비스시장 개방에 대응하는 것이다. 세부방안으로는 첫째, 투자자 보호를 위한 회계법인의 책임을 강화하기 위한 '상장법인 감사인 등록제도 도입', '회계법인 품질관리제도 강화', '부실감사 회계법

최근 들어 국내에서 경제민주화의 실행방안으로 추진되고 있는 상법 개정의 주요한 사안으로 논의되고 있는 감사위원의 분리선출제도²⁾는 현재 기업의 외부감사인을 사실상 감사위원회에서 선임³⁾하는 점을 고려할 때 외부감사인의 감사품질에 직접적으로 영향을 미칠 수 있는 것으로서 외부감사인의 감사품질에 대한 사회적 관심이 얼마나 큰지를 단적으로 나타내 주는 좋은 사례라고 볼 수 있다.

이러한 상황 하에서 경영자소유권의 크기에 따라 차별적 감사품질에 대한 기업의 수요가 어떻게 달라지는가에 대한 의문은 외부주주는 물론이고 회계규제기관의 중요한 관심사가 될 수 있다. 따라서 본 논문은 경영자소유권과 대리인비용 간의 관련성을 설명하는 이해일치가설과 이익침해가설을 바탕으로 국내 상장기업을 대상으로 경영자소유권과 차별화된 감사품질에 대한 수요 간의 관련성을 조사하고자 한다.

선행연구(DeFond, 1992)에서는 이해일치가설의 예측과 동일하게 경영자소유권과 감사품질 간의 음(-)의 관련성을 발견하였지만, 경영자소유권과 기업에 대한 시장의 평가가 단조로운 관계에 있지 않다는 Morck *et al.*(1988)의 연구결과를 감안할 경우 경영자소유권과 감사품질 간에도 비선형관계가 존재하여 이해일치가설과 이익침해가설이 모두 적용될 수 있을 가능성을 배제할 수 없다. 즉, 경영자의

소유권이 낮은 영역에서는 유인일치효과가 지배적이지만, 경영자소유권이 높은 영역에서는 이익침해효과로 인해 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 기업의 수요 간에 양(+)의 관련성이 존재할 수도 있다. 따라서 본 연구에서는 대리인이론의 두 가지 가설을 모두 고려하여 경영자소유권의 수준에 따라 차별적 감사품질에 대한 기업의 수요가 어떻게 나타나는지를 조사한다.

본 연구의 주요 특징 혹은 공헌점은 경영자소유권과 감사품질 간에 비선형관계가 존재하는지를 검증한 것이다. 경영자소유권과 감사품질 간의 관련성에 대한 선행연구(Francis and Wilson, 1988; DeFond, 1992; Lennox, 2005)의 분석결과가 일관성이 없으며, 더욱이 두 변수간의 비선형성을 근거로 한 분석(Lennox, 2005)에서 비선형성의 존재는 밝혔으나 구분적 선행모형을 사용하여 분석한 결과 이해일치가설만 지지하고 이익침해가설은 지지되지 않는 것으로 나타났다. 더구나 국내에는 경영자소유권과 감사품질 간의 비선형관계는 물론이고 선형관계를 검증한 연구조차도 존재하지 않는다. 본 연구에서는 경영자소유권과 감사품질 간에 비선형관계를 확인하기 위하여 경영자소유권을 일정 구간으로 나누어 구간별 감사품질의 수요 형태(pattern)를 조사한 후, 이어서 Lennox(2005)와는 달리 2차 함수식을 수립하고 이 식을 경영자소유

인 제재의 실효성 확보'이다. 둘째, 회계법인의 경쟁력 강화를 위한 '중·소형 회계법인의 실질적 법인화', '중·소형 회계법인 합병지원', '연속감사 제한 규정 개선'이다. 셋째, 기업의 투명한 재무제표 작성을 지원하기 위한 '외부감사인 재무제표 작성지원 근절', '외부감사인 선임권한 이전', '분식회계조치 대상자 확대', '증권신고서 첨부 감사보고서의 사용 동의 의무화'이다. 넷째, 기업 부담 경감을 위한 회계감독 개선을 위해 '자발적 수정공시 강화', '피조치자 권익보호 강화 등', '금융회사에 대한 감리절차 개선'이다.

- 2) 감사위원의 분리선출제도란 기존의 감사위원 선출제도(대주주의 의결권 제한 없이 이사를 먼저 선출한 후 이사 중 일부를 감사위원으로 선출)와는 달리 대주주 의결권을 3%로 제한한 뒤 감사위원을 먼저 선출하고 이들에게 이사 지위를 부여하는 것이다. 이렇게 함으로써 감사위원회의 독립성을 높여 기업의 경영투명성과 재무보고의 신뢰성을 개선하려는 취지를 가지고 있다.
- 3) 주식회사의 외부감사에 관한 법률에 따라 상장기업은 사업연도 개시일로부터 4개월 이내에 외부감사인을 선임해야 하며, 감사 또는 감사인선임위원회(감사위원회 포함)의 사전 승인을 받아야 한다. 또한 총자산 2조원 이상의 대규모 상장기업의 경우 3인 이상의 이사로 구성되는 감사위원회를 설치하도록 의무화하였다(상법 제542조의 11)

권에 관해 미분하여 구한 구분점을 근거로 구분적 선형모형(piecewise regression)을 사용하여 검증하였다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 제1장 서론을 포함하여 제2장은 본 연구의 이론적 기초를 제공하는 대리인이론을 간략하게 요약하고, 선행연구를 검토한다. 제3장의 연구설계에서는 연구가설을 수립하고 연구방법 및 표본선정절차를 기술한다. 제4장의 연구결과에서는 실증분석결과를 제시하며, 마지막으로 제5장에서는 연구결과에 대한 결론 및 본 연구의 공헌점과 한계점을 서술한다.

II. 이론적 배경과 선행연구

2.1 경영자소유권과 대리인비용

주주와 경영자 간의 대리인문제는 소유권의 광범위한 확산으로 소유와 경영이 분리되고 주인인 주주가 자신들의 권한인 경영활동에 관한 주요 의사결정권을 대리인인 경영자에게 위임함으로써 발생한다. 주주는 경영자가 주식의 가치를 극대화할 수 있도록 행동하기를 바라지만, 경영자는 주주의 비용으로 기업의 빠른 성장과 거대한 규모를 선호하는 경향이 있다.⁴⁾ 즉, 경영자는 자신의 지위에서 얻을 수 있는 정보를 주주에게 알리지 않고 이를 이용하여 자신에게 유리한 투자를 수행할 수 있기 때문에 때로는 경영자 자신의 사적 이익을 달성하기 위해 주주의 부

를 감소시키는 행동을 하게 된다. 이러한 주주와 경영자 간의 대리인문제는 경영자가 기업의 발행주식을 100% 보유하지 못하는 한 항상 발생할 소지가 있다.⁵⁾

본 연구는 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 기업의 수요 간의 관련성을 조사함에 있어서 경영자소유권의 크기에 따라 주주와 경영자 간에 발생하는 대리인비용의 크기가 다르게 나타날 수 있다는 점을 전제로 한다. 경영자소유권이 대리인비용에 미치는 영향에 관한 두 가지 상이한 예측인 유인일치 효과와 이익침해효과를 근거로 하여 경영자소유권과 기업의 미래경영성과, 시장가치, 이익관리, 차별적 감사품질에 대한 수요 등의 관련성에 대하여 제기되는 주장을 각각 이해일치가설과 이익침해가설이라 부른다.

첫째, 이해일치가설(convergence-of-interest hypothesis)은 경영자소유권이 높아질수록 주주와 경영자의 이해관계가 일치하여 대리인비용이 감소할 것으로 예측하는 이론이다. Jensen and Meckling (1976)은 경영자가 지분을 100% 모두 소유한 기업에서는 대리인비용이 전혀 발생하지 않지만, 경영자가 100% 미만의 지분을 소유할 경우에는 경영자의 직무태만(shirking)과 특권적 소비(perquisite consumption)로 인해 주주가 대리인비용을 부담한다고 하였다. 이는 경영자소유권이 증가함에 따라 경영자가 기업의 자원을 낭비할 가능성이 낮아지고, 동시에 기업가치 극대화에서 벗어난 의사결정을 하지 않음으로써 대리인비용이 감소한다는 것이다. Ang *et al.* (2000)은 Jensen and Meckling(1976)의

4) 기업의 빠른 성장은 경영자에게 더욱 많은 승진의 기회를 제공할 수 있고 거대한 기업규모는 M&A의 대상이 될 가능성을 줄이기 때문에 경영자에게 보다 안전한 선임의 기회를 보장해 줄 수 있다.

5) 예를 들어, 경영자가 100% 이하의 지분을 보유($\beta\%$)한 경우, 경영자가 자신을 위해 α 만큼의 특권적 소비 시 경영자에게는 α 의 이익이 발생하나 주주에게는 $\alpha \times \beta\%$ 의 손실이 발생한다. 특권적 소비에 따른 경영자의 순이익은 $\alpha - \alpha \times \beta\% = \alpha \times (100\% - \beta\%)$ 와 같으므로 경영자지분이 100% 미만이면 특권적 소비에 따라 경영자에게 이익이 발생할 것이다.

이론을 실증분석한 결과, 대리인비용이 경영자소유권이 100%인 기업에 비해 100% 미만인 기업에서 더 높으며, 경영자소유권이 증가함에 따라 대리인비용이 감소하는 증거를 제시하였다. 왜냐하면, 특권적 소비 등과 같은 기회주의적 행위로부터 경영자가 얻는 효익은 일정하지만 기업의 이익증가로부터 자신이 얻을 수 있는 효익은 소유권이 증가함에 따라 비례적으로 증가할 것이기 때문이다.

Demsetz(1983)와 Fama and Jensen(1983)은 경영자소유권이 낮을 경우 경쟁적인 제품시장, 경영자 노동시장, 주식시장, 기업지배권시장 등과 같은 시장의 힘과 전문가집단으로 구성된 이사회가 경영자가 기업가치 극대화를 위해 노력하도록 유도한다는 점을 인정하였다. Warfield *et al.*(1995)은 경영자소유권이 이익조정과 음(-)의 상관관계에 있으며, 주식수익률에 대한 이익의 설명력과 양(+)의 상관관계에 있음을 보고하고, 이러한 이유는 경영자소유권이 높아질수록 경영자와 소유주 간의 대리인문제가 감소하여 경영자들의 이익조정 유인이 감소하고, 동시에 기업가치를 극대화하는 방향으로 공시정책을 유지하기 때문이라고 설명하고 있다. 국내연구에서도 경영자소유권과 대리인비용 간에 이해 일치가설을 주장하는 연구가 있다. 최성규와 김경민(2001)은 소유와 경영의 분리 정도가 커질수록 경영자의 기회주의적 이익조정이 더 심화되어 회계정보의 유용성이 낮아짐을 보여주었다.

둘째, 이익침해가설(entrenchment hypothesis)은 경영자소유권이 점차 증가하여 경영자가 기업활동에 대한 통제권을 확보함에 따라 경영자 자신의 부를 극대화하기 위하여 기회주의적인 행동(특권적 소비, 직무태만, 기업가치 극대화에서 벗어난 의사결정 등)을 할 유인이 증가함으로써 대리인비용이 증가할 것이란 이론이다. Demsetz(1983)와 Fama

and Jensen(1983)은 경영자가 상당 수준의 지분을 소유할 경우 자신이 높은 수준의 급여를 받으면서 고용을 보장받을 수 있을 정도로 충분한 수준의 의결권을 가지거나 혹은 더 큰 영향력을 행사할 수 있다고 지적하였다. 지분이 증가한 경영자는 이사회 의 통제와 기업지배권시장 등의 처벌을 덜 받기 때문에 규정된 급여 외의 추가 혜택(fringe benefits)을 과도하게 누리거나, 회사의 부를 자신이 소유한 자회사나 관계회사로 이전(tunneling)함으로써 주주 부를 손상시킬 수 있다. La Porta *et al.* (1999)은 기업의 소유지분이 집중될수록 자신의 사적 이익을 극대화하기 위해 경영자와 지배주주는 소액주주들의 이익을 침해함을 보여주었다. Fan and Wong(2002)은 동아시아 7개국을 대상으로 소유권 집중과 피라미드식 소유구조가 지배주주와 소액주주 간의 대리인문제를 발생시킨다는 것을 분석한 결과, 지배주주는 자신의 이익을 극대화하기 위한 목적으로 보고이익을 관리하여 외부투자자에 대한 이익정보의 신뢰성을 저하한다는 결과를 제시하였다. Gabrielsen *et al.*(2002)은 미국기업에 비해 경영자소유권이 높은 덴마크기업에 대상으로 분석한 결과, 경영자소유권과 이익의 정보효과(이익반응계수) 간에 음(-)의 관련성을 가짐을 보여주었다. 국내 연구에서도 박종일(2003)은 최대주주지분율이 높은 기업일수록 경영자가 이익을 상향조정할 유인이 높음을 보여줌으로써 이해침해가설이 지지됨을 입증하였다.

또한 경영자소유권과 대리인비용 간의 관계가 일정한 선형관계가 아닌 이해일치가설과 이익침해가설이 혼재된 비선형관계(curvilinear relation)라는 것에 초점을 둔 절충가설이 있다. Jensen and Meckling(1976)은 경영자가 일정 수준 미만의 소유권을 가지고 있을 경우 시장의 힘이 경영자의 기

업가치 극대화 노력을 유도하기 때문에 이해일치가 설이 타당한 반면, 경영자가 일정한 수준 이상의 소유권을 가질 경우 자신이 높은 수준의 급여를 받으면서 안정적으로 고용될 수 있도록 충분한 수준의 통제권을 가지거나 혹은 영향력을 행사할 수 있기 때문에 소액주주의 이익을 침해하는 행동이나 의사결정을 한다는 이익침해가설이 타당하다고 설명하였다. Morck *et al.*(1988)은 경영자가 0에 가까운 소유권을 가진 경우에는 소유권이 증가하더라도 기업에 대한 통제권을 행사하지 못하지만, 일정 수준 이상의 소유권을 가질 경우 경영자소유권이 증가할수록 통제권이 강화되므로 기회주의적 행위가 증가한다는 증거를 제시하였다. 그들은 경영자소유권이 일정 수준에 이르기까지는 소유권이 증가함에 따라 기업 통제능력이 향상되고 경영자와 주주의 이해관계가 일치하는 데 도움이 되지만, 경영자소유권이 상당 수준을 초과하게 되면 경영자는 자신의 경영권 유지에 위협을 받지 않게 되므로 기업 지배권에 안주하여 기업가치 극대화에 역행하는 행태를 보일 수 있다고 주장하였다. McCornell and Servaes (1990)도 경영자소유권과 대리인비용 간에 비선형 관계가 존재한다는 증거를 제시하였다. 국내연구에서도 경영자소유권과 대리인비용 간에 비선형 관계가 존재한다는 분석결과를 제시하였다. 김유찬과 황국재(2008)는 경영자소유권과 회계정보의 보수성 간의 관계를 검증하였는데, 분석 결과 경영자소유권과 회계정보의 보수성 사이에는 “U”자 형태의 비선형 관계가 존재하는 것으로 나타났다.

절충가설에서는 경영자소유권이 증가함에 따라 경영자가 주식의 가치를 증가시킬 유인이 더 강해지므로 유인일치효과는 모든 수준의 경영자소유권에서

나타날 것으로 기대되지만, 이익침해효과는 일정 수준 이상의 주식을 보유하고 있을 때 나타날 것이라고 본다. 왜냐하면 경영자가 일정 수준 이상의 주식을 보유하여 해고를 걱정할 필요가 없다면 자신이 높은 수준의 급여를 받으면서 안정적으로 고용될 수 있도록 충분한 수준의 의결권을 가지거나 혹은 영향력을 행사할 수 있으므로 소액주주의 이익을 침해하는 행동이나 의사결정을 할 것으로 기대되기 때문이다.

2.2 감사품질에 관한 선행연구

효과적인 외부감사는 재무보고에 대한 신뢰성을 향상시키므로 외부감사에서 감사품질⁶⁾은 중요한 요소로 작용한다. 감사품질에 관한 선행연구들은 일반적으로 대리변수로 감사인 규모(auditor size)를 사용하여 Big4 감사인이 Non-Big4 감사인보다 감사품질이 더 우수하다는 결과를 보여 주고 있다. DeAngelo(1981)는 규모가 큰 감사인일수록 전체 수입에서 하나의 감사대상기업이 차지하는 비중이 작아서 기업의 부적절한 요구에 대항할 수 있는 능력이 커질 수 있으므로 규모가 큰 감사인일수록 높은 수준의 감사품을 제공할 유인이 크다는 것을 증거를 제시하였다. Becker *et. al.*(1998)은 대규모 감사인의 피감사기업이 소규모 감사인의 피감사기업보다 이익조정을 할 유인이 낮다는 것을 발견하였다. Lennox(1999)는 대규모 감사인의 계속기업 불확실성 감사의견은 소규모 감사인의 계속기업 불확실성 감사의견에 비해 기업파산 예측정확성이 더 높다는 점을 발견하였다. 국내 상장기업을 대상으로 한 연구에서도 대규모 감사인이 높은 품질의 감사의

6) 감사품질(audit quality)은 재무제표의 오류를 발견할 가능성과 이를 외부에 보고할 가능성의 결합 확률로 정의된다(DeAngelo, 1981).

견을 제공한다는 가설을 지지하고 있다. 최정호와 이정우(2008)는 Big4 감사인과 이익의 질 사이에 유의한 양(+)의 관련성이 있음을 보고하였다.

선행연구에서는 대체로 감사인의 명성이 높을수록 감사품질도 높다는 연구결과를 제시하였다. 이때 감사인의 명성에 따른 감사품질의 차이를 조사하는 많은 연구에서 감사인의 산업전문성(industry specialization)을 감사품질의 대리변수로 사용하였다. 산업전문성은 특정산업에 대한 감사인의 지식 수준을 나타내므로 유용한 감사품질의 대리변수라는 장점과 개별감사인 수준의 지식의 중요성을 회계법인 수준으로 확장하여 측정할 수 있다는 개념적 우월성을 가진다(권수영 등, 2013). Craswell *et al.*(1995)은 Big8이 non-Big8에 비해 더 높은 보수를 받으며 Big8 내에서도 산업전문가가 비산업전문가보다 더 높은 보수를 받는데, 이러한 높은 보수는 높은 브랜드명과 산업전문성의 개발비용에 대한 보상으로 지급되는 할증료(premium) 성격이라는 점을 근거로 감사인의 산업전문성이 차별적 감사품질에 대한 수요의 한 가지 요인이라고 보았다. Hogan and Jeter(1999)도 규모가 유사한 감사인 집단 내에서도 감사품질의 차이가 존재하는 것은 산업전문성이 그 주요 요인이며, 산업전문성을 이용한 감사품질의 차별화를 통해 경쟁자에게 진입장벽을 구축할 수 있다고 주장하였다. Solomon *et al.*(1999)은 산업전문성을 가진 감사인은 산업 고유의 분석업무를 보다 잘 수행함으로써 보다 높은 품질의 감사서비스를 제공할 수 있는 능력을 갖추고 있다고 하였다. 또한 감사인의 산업전문성이 높을수록 산업의 필요에 대응되는 감사기술을 적용하여 보다 높은 수준의 감사서비스를 제공함으로써 경영자의 재량권을 제한하고 공시된 정보의 질을 높일 수 있다(Krishnan, 2003b). 국내연구로 정문종과 이재명

(1996)은 국내에도 산업별로 전문화된 감사인이 존재한다고 주장하고, 국내 감사시장에서 품질이 차별화된 감사수요의 존재를 입증하는 데 있어 감사인 규모보다는 산업전문성이 설명력이 더 높다는 증거를 제시하였다.

또한 많은 연구에서는 감사보수를 감사노력의 대리변수로 사용하고 있다. DeAngelo(1981)는 감사보수가 높은 감사인의 경우 감사과정에 투입하는 시간이 상대적으로 더 많을 수 있기 때문에 감사품질이 더 높다고 주장하였다. Francis and Simon(1987)은 Big8 감사인의 경우 다른 전국 수준의 감사인이나 지역 수준의 감사인에 비해 감사보수 할증료를 가지고 있으며, 이러한 할증료는 Big8 감사인의 차별적 감사품을 의미한다고 보았다. DeFond *et al.*(2002) 역시 감사보수는 감사인의 독립성과 관련이 있다고 설명하였다. 감사보수가 자유롭게 결정되는 감사시장에서는 감사품질에 대한 시장의 평가로 인해 우수한 서비스를 제공하는 감사인이 다른 감사인에 비하여 높은 감사보수를 받을 것이며, 많은 선행연구(Francis, 1984; Francis and Simon, 1987; Palmrose, 1986; 권수영 등, 2005)에서 일관된 증거를 제시하고 있다.

2.3 경영자소유권과 감사품질의 관련성에 관한 선행연구

경영자소유권과 감사품질 간의 관련성에 관한 선행연구로는 Francis and Wilson(1988), DeFond(1992), Lennox(2005)의 세 가지가 있다. Francis and Wilson(1988)은 감사인을 교체한 기업을 표본으로 사용하여 교체 직전 경영자소유권이 5% 미만이거나 20% 초과하는 경우와 5%에서 20% 사이인 경우로 나누어 감사인 교체 시 교체방향을 분석

하였다. 경영자소유권이 5% 미만이거나 20%를 초과할 경우 이익침해가설에 따라 감사인 교체시 높은 수준의 감사품질이 수요하여 규모가 작은 감사인(non-Big8 감사인)에서 규모가 큰 감사인(Big8 감사인)으로 교체할 것이라 예측하고 이를 분석한 결과 경영자소유권과 감사품질(대리인비용을 경감할 수 있는 감사인의 능력) 간에 유의한 관련성을 발견할 수 없었다. DeFond(1992)도 감사인 교체 기업을 표본으로 사용하여 경영자소유권과 감사품질 간의 관련성을 조사하였다. 감사품질의 대리변수로는 감사인 규모, 감사인 독립성, 감사인 명성 및 감사인 전문성을 사용하였다. 분석 결과, Francis and Wilson(1988)과는 달리 경영자소유권과 감사품질 간에 음의 유의한 관련성을 발견하였다. 즉 경영자소유권이 증가(감소)할수록 낮은(높은) 품질의 감사인으로 교체하는 경향을 보인다. Lennox(2005)도 경영자소유권과 감사인 규모 간의 관련성을 연구하였다. 선행연구와 달리 경영자소유권과 감사품질 간의 비선형적 관련성을 근거로 3차 함수를 사용하여 분석한 결과 비선형성은 확인하였으나 경영자소유권을 구간별로 나누어 분석한 결과에서 이해일치가설은 유의한 결과를 보였지만 이익침해가설은 유의하지 않은 결과를 보였다.

위의 세 가지 선행연구의 분석결과는 일관성을 가지고 있지 않으며, 경영자소유권과 감사인 규모 간의 비선형성을 근거로 한 분석결과에서도 비선형성의 존재는 밝혔으나 이해일치가설만 지지하고 이익침해가설은 지지되지 않는 것으로 나타났다. 더구나 국내에는 이와 관련한 선행연구가 존재하지 않는다.

III. 연구설계

3.1 가설

대리인비용은 경영자와 주주 간의 정보비대칭 상황에서 경영자가 주주는 모르고 자신만 아는 사적 정보를 이용하여 사전적으로 역선택(adverse selection)을 하거나 사후적으로 도덕적 해이(moral hazard)라는 기회주의적 행동을 함으로써 발생하는 대리인 문제를 해결하기 위해 발생하는 비용이다. 대리인비용은 감시비용과 보증비용, 잔여손실로 구성되며, 이 중 감시비용(monitoring cost)은 대리인인 경영자의 행위가 주주의 이익을 감소시키지는지를 감시하는데 소모되는 비용으로 경영자가 주주의 이익에 반하는 의사결정을 하지 못하게 하도록 주주가 외부감사제도, 사외이사제도, 이사회 등을 도입하여 감시하는 비용이다.

La Porta *et al.*(2000)은 일정 수준 이상의 소유권을 가짐으로써 안정적인 지위를 확보한 경영자(entrenched management)는 기업의 이익을 외부주주에게 배당하는 대신 자신의 이익을 위해 기회주의적인 행동이나 의사결정을 함으로써 소액주주와 채권자의 이익을 침해한다고 지적하고, 효율적인 기업지배구조를 통하여 외부투자자를 보호할 필요성을 제기하였다.⁷⁾ 현실적으로 안정적인 지위를 확보한 경영자는 특수관계자와의 거래를 통하여 기업의 자산을 자신이 소유하고 있는 다른 기업에게 싼 가격으로 매각하거나, 자신의 명성을 높이기 위하여 기대현금흐름의 현재가치가 음(-)의 값을 가지는 고수

7) 안정적인 지위를 확보한 경영자는 자신에게 유리한 조건으로 특수관계자와 거래를 할 수 있고, 비록 음(-)의 순현재가치를 가지더라도 자신에게 유리한 사업에 투자할 수 있으며 자신의 명성을 높일 수 있는 고위험 고수익 프로젝트에 투자할 수 있는 권한을 가지고 있다(Lennox, 2005).

익 고위험 투자안에 투자하려는 유인을 가진다. 또한 회계선택에 대한 재량권을 활용하여 이익을 상향 조정함으로써 경영자보상액을 증가시키거나 해고 가능성을 낮추는 것과 같은 행위를 할 수 있는 여지를 가지고 있다. 이러한 경우 외부감사는 경영자 행위의 파급효과를 투자자에게 숨기는 것을 어렵게 만들기 때문에 경영자의 기회주의적 행위를 예방하는 데 도움을 줄 수 있다. 이처럼 외부감사가 재무보고의 신뢰성을 검증함으로써 경영자 행위를 감시할 수 있다면, 경영자가 기회주의적인 행동에 대한 강력한 유인을 가지고 있거나 기회주의적으로 행동할 수 있는 여지가 많을 때 외부주주는 높은 품질의 감사인을 선임할 것으로 예상할 수 있다.

한편 경영자 입장에서도 대리인문제가 발생가능한 상황에서 자발적으로 높은 품질의 감사인을 선임할 유인을 가질 수 있다. Jensen and Meckling(1976)은 외부감사에 대한 수요는 경영자와 주주 간의 정보비대칭으로 인해 발생할 수 있는 경영자의 직무태만을 축소하려는 욕구로부터 발생하며, 이 경우 경영자는 자신의 행위를 감시할 높은 품질의 독립 감사인을 고용함으로써 자신의 행동에 대한 관찰 가능성을 자발적으로 증가시킬 것이라고 설명하였다. 그리고 낮은 품질의 감사인을 선임하면 경영자보상액이 낮아지거나 외부자금조달의 기회가 제한됨으로써 경영자에게 대리인비용이 부과될 수 있으므로 경영자는 외부주주들에게 자신이 그들의 부를 극대화하기 위해 노력한다는 점을 보증하기 위하여 높은 질의 감사인을 선임할 유인을 가진다(Lennox, 2005). 이처럼 대리인이론을 근거로 외부감사가 대리인비용을 감소시키는 수단이라는 점이 널리 인식되고 있으므로 대리인비용과 차별적 감사품질에 대한 수요 간에는 양(+)의 관련성을 예측할 수 있다(Watts and Zimmerman, 1983; Francis and Wilson, 1988).

이러한 예측은 감사인이 경영자와 외부주주 중 누구에 의해 직접적으로 임명되는지에 관한 가정에 따라 달라지지 않는다(Lennox, 2005). 외부주주와 경영자는 모두 경영자의 기회주의적 행동이나 의사결정의 가능성을 줄이기 위해 높은 품질의 감사인을 선임할 유인을 가지고 있기 때문이다.

본 연구의 초점은 대리인비용과 차별적 감사품질에 대한 수요 간의 관계를 조사하는 것이 아니라 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요 간의 관계를 조사하는 데 있다. 이를 위해서는 경영자소유권과 대리인비용 간의 관계를 잘 이해해야 하며, 이 두 변수 간의 관계의 방향에 따라 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요 간의 관계를 예측할 수 있다. 따라서 본 연구는 대리인비용과 높은 수준의 차별적 감사품질에 대한 수요 간에 양(+)의 관련성이 존재하며, 경영자소유권이 대리인비용에 미치는 영향이 경영자소유권 수준에 따라 다르게 나타날 수 있다는 이론을 기초로 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요 간에 다음의 관계가 존재할 것으로 예측한다. 즉, 경영자소유권이 낮은 영역에서는 유인일치효과에 따라 경영자소유권이 증가할수록 대리인비용이 감소할 것이므로 차별적 감사품질에 대한 수요도 역시 감소할 것이다. 반면에 경영자소유권이 높은 영역에서는 이익침해효과에 따라 경영자소유권이 증가할수록 대리인비용은 증가할 것이므로 차별적 감사품질에 대한 수요도 역시 증가할 것이다.

가설: 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요의 관련성은 경영자소유권 수준에 따라 달라질 것이다.

가설 1-1: 경영자소유권이 낮은 영역에서 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수

요는 음(-)의 관련성이 있을 것이다.

가설 1-2: 경영자소유권이 높은 영역에서 경영자 소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요는 양(+)의 관련성이 있을 것이다.

3.2 검증모형과 변수 측정

경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요 간의 관련성을 검증할 기본적 회귀모형은 다음과 같다. 모형의 종속변수는 감사품질(AUD)로서, 이것의 대리변수로 감사인 규모(BIG4), 산업전문성(SP), 감사보수(AFEE)를 사용한다.⁸⁾ 그리고 주된 관심 변수는 경영자소유권(MOWN)이다.

$$\begin{aligned}
 AUD_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 MOWN_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} \\
 & + \alpha_4 ISSUE_{it} + \alpha_5 AGE_{it} + \alpha_6 LOSS_{it} \\
 & + \alpha_7 CAP_{it} + \alpha_8 AT_{it} + \alpha_9 NAFEE_{it} \\
 & + \alpha_{10} BOD_OUT_{it} + \sum_{j=1}^n \delta_j YD_{it} + e_{it} \quad (1)
 \end{aligned}$$

여기서,

- AUD : 감사품질의 대리변수
- BIG4 : Big4 감사인이면 1, 아니면 0
- SP : 산업전문성이 있는 감사인이면 1, 아니면 0
- AFEE : 감사보수(단위: 백만원)의 자연대수
- MOWN : 경영자소유권(=대표이사 보유 보통주식수/총보통주식수)

- SIZE : 매출액(단위: 백만원)의 자연대수
- LEV : 부채비율(=총부채/총자산)
- ISSUE : 자본금 증가 여부. 전년도 대비 자본금이 10%이상 증가하였으면 1, 아니면 0
- AGE : 기업연령(상장기간의 자연대수)
- LOSS : 손실발생 여부. 당기 손실발생기업이면 1, 아니면 0
- CAP : 자본집약도(=유형자산/총자산)
- AT : 감사인의 계속감사기간의 자연대수
- NAFEE : 비감사서비스 여부. 비감사서비스를 받은 기업이면 1, 아니면 0
- BOD_OUT : 이사회 내 사외이사 구성비율(사외이사 수/등기임원 수)
- YD : 연도 더미변수. 해당연도에 속하면 1, 그렇지 않으면 0

본 연구는 경영자소유권이 대리인비용에 미치는 영향이 경영자소유권 수준에 따라 다르게 나타날 수 있다는 이론을 전제로 하고 있다. 국내연구인 김유찬과 황국재(2008)에서도 경영자소유권과 회계보수성 간에 “U”자 형태의 비선형관계가 존재한다는 결과를 얻었다. 본 연구에서도 경영자소유권과 감사품질의 관계가 2차함수 형태에 있을 것으로 가정한다.

경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요 간의 관련성이 비선형관계에 있다면, 경영자소유권의 어느 정도 수준에서 이러한 비선형관계가 나타나는지 정확하게 분석하기 위해 다음 모형을 통해 경영자소유권의 구분점(turning point)을 구한다.

8) 감사품질의 대리변수로 이러한 감사투입물 외 감사결과물도 사용될 수 있지만 본 연구에서는 사용하지 않았다. 왜냐하면 우선 감사의견 정확성의 경우 국내기업에 대한 감사인의 한정의견의 제시빈도가 극히 낮으며, 본 연구의 표본기업에서도 비적정의견 감사보고서를 받은 기업이 전체 표본의 0.1%밖에 차지하지 않아서 감사의견의 정확성을 감사품질의 대리변수로 사용할 수 없다. 다음으로 재무제표 제작성 여부와 오류수정보고 여부로서, 일부 선행연구에서는 재무제표의 적정성이 의심 받는 경우 감사실패로 간주하여 재무제표 제작성 및 오류수정보고 여부를 감사품질의 대리변수로 사용하였다. 국내기업의 경우 미국과 비교했을 때 재무제표를 제작성하는 경우가 드물기 때문에(특히 2008년도에는 상장기업 중 재무제표를 제작성한 기업을 찾을 수 없었다) 오류수정보고 여부를 사용하였는데(예: 손성규 등, 2004), 2009년부터 IFRS를 조기도입한 기업은 오류를 신속하게 자진 수정하여 공시한 경우 금융감독원이 한 시적으로 기존의 자진수정 감경(減輕) 외 1단계 추가 감경을 시행함에 따라 IFRS 조기도입기업과 비교가능성이 감소할 것으로 판단하여 감사품질의 대리변수로 사용하지 않았다.

$$AUD_{it} = \beta_0 + \beta_1 MOWN_{it} + \beta_2 MOWN^2 + e_{it}$$

위 모형에서 경영자소유권에 대하여 미분($dAUD/dMOWN$)을 하여 종속변수별 변곡점을 구한다. 본 연구에서는 이 변곡점의 평균을 구분점으로 정하여 경영자소유권과 대리인비용 간의 비선형성을 분석한다.

경영자소유권과 대리인비용 간의 비선형성을 근거로 McConnell and Servaes(1990)의 방법론에 따라 경영자소유권을 기준으로 2차 다항식을 설정하였다. 즉, 모형(1)에 경영자소유권의 제곱 변수인 $MOWN^2$ 을 추가하여 분석한다. 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요 간의 관련성이 비선형관계에 있는지 검증하는 2차함수모형은 다음과 같다.

$$AUD_{it} = \beta_0 + \beta_1 MOWN_{it} + \beta_2 MOWN^2 + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ISSUE_{it} + \beta_6 AGE_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 CAP_{it} + \beta_9 AT_{it} + \beta_{10} NAFEE_{it} + \beta_{11} BOD_OUT_{it} + \sum_{j=1}^n \delta_j YD + e_{it} \quad (2)$$

다음으로 구분점을 기준으로 전체표본을 경영자소유권 수준에 따라 두 개의 부분표본으로 분할하여 각 부분표본에 대하여 기본적 회귀모형을 검증한다. 모형(3)은 구분점 미만의 경영자소유권을 가진 표본을 대상으로 한 검증모형이고, 모형(4)은 구분점 이상의 경영자소유권을 가진 표본을 대상으로 한 검증모형이다.

$$AUD_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 MOWN_L_{it} + \gamma_2 SIZE_{it} + \gamma_3 LEV_{it} + \gamma_4 ISSUE_{it} + \gamma_5 AGE_{it} + \gamma_6 LOSS_{it}$$

$$+ \gamma_7 CAP_{it} + \gamma_8 AT_{it} + \gamma_9 NAFEE_{it} + \gamma_{10} BOD_OUT_{it} + \sum_{j=1}^n \delta_j YD + e_{it} \quad (3)$$

$$AUD_{it} = \delta_0 + \delta_1 MOWN_H_{it} + \delta_2 SIZE_{it} + \delta_3 LEV_{it} + \delta_4 ISSUE_{it} + \delta_5 AGE_{it} + \delta_6 LOSS_{it} + \delta_7 CAP_{it} + \delta_8 AT_{it} + \delta_9 NAFEE_{it} + \delta_{10} BOD_OUT_{it} + \sum_{j=1}^n \delta_j YD + e_{it} \quad (4)$$

여기서,

$MOWN_L$: 구분점 미만 기업의 경영자소유권

$MOWN_H$: 구분점 이상 기업의 경영자소유권

다음 모형(5)은 경영자소유권과 기업가치 간의 비선형관계를 검증하기 위해 Morck *et al.*(1988)이 제시한 구분적 선형회귀모형(piecewise linear model)을 근거로 수립한 검증모형이다. 이 모형에서는 구분점을 기준으로 경영자소유권이 낮은 구간과 경영자소유권이 높은 구간에 속하는 관찰치를 별도의 설명변수를 동시에 투입하여 경영자소유권과 감사품질 간의 비선형관계를 검증할 수 있다.

$$AUD_{it} = \epsilon_0 + \epsilon_1 MOWN_L_{it} + \epsilon_2 MOWN_H_{it} + \epsilon_3 SIZE_{it} + \epsilon_4 LEV_{it} + \epsilon_5 ISSUE_{it} + \epsilon_6 AGE_{it} + \epsilon_7 LOSS_{it} + \epsilon_8 CAP_{it} + \epsilon_9 AT_{it} + \epsilon_{10} NAFEE_{it} + \epsilon_{11} BOD_OUT_{it} + \sum_{j=1}^n \delta_j YD + e_{it} \quad (5)$$

여기서,

$MOWN_L$: 경영자지분율 < 구분점 이면 해당지분율, 경영자지분율 ≥ 구분점 이면 구분점

$MOWN_H$: 경영자지분율 < 구분점 이면 0, 경영자지

분율 ≥ 구분점 이면 해당지분율-구분점

본 연구에서는 감사품질의 대리변수로 먼저 감사인 규모(BIG4)를 사용하여 표본기업이 Big4 감사인으로부터 외부감사를 받는지 여부에 따라 감사품질을 측정하였다.⁹⁾ DeAngelo(1981)는 규모가 큰 감사인일수록 더 높은 수준의 감사품질을 제공할 유인을 갖는다고 한다.¹⁰⁾ Big4 감사인은 체계적이고 전문화된 교육훈련을 실시하고, 감사인의 산업전문성 개발을 위해 많은 자원을 투입하며, 정보기술 등에 대한 집중적인 투자를 함으로써 기업의 이익관리를 적발할 수 있는 최신의 감사기법을 사용할 가능성이 더 높을 것이다(Krishnan, 2003a). Big4 감사인은 상호감리제도(peer review)를 운용하여 감사위험을 낮추고 있다. 더구나 고객기업의 상실투입에 나타날 손실이 상대적으로 작아 고객기업과의 협상에서 상대적으로 유리한 입지를 차지할 수 있어 감사인의 독립성을 높일 수 있다(Craswell *et al.*, 1995). 그리고 Big4 감사인은 부실감사로 인한 명성손실이 상대적으로 더 커서 명성을 보호하려는 유인이 더 크기 때문에 높은 감사품질을 유지하려고 노력한다(MacDonald, 1997). BIG4는 더미변수로서 연도별로 감사인이 Big4에 속할 경우 BIG4에 1을, 아니면 0을 부여하여 측정한다.

산업전문성을 가진 감사인은 산업 고유의 분석업무보다 잘 수행함으로써 보다 높은 품질의 감사서비스를 제공할 수 있는 능력을 갖추고 있으며

(Solomon *et al.*, 1999), 감사인의 산업전문성이 높을수록 산업의 필요에 대응되는 감사기술을 적용하여 보다 높은 수준의 감사서비스를 제공함으로써 경영자의 재량권을 제한하고 공시된 정보의 질을 높일 수 있다(Krishnan, 2003b). Craswell *et al.* (1995)은 Big8 내에서도 산업전문가가 비산업전문가보다 더 높은 보수를 받는데, 이러한 높은 보수는 높은 브랜드명과 산업전문성의 개발비용에 대한 보상으로 지급되는 할증료(premium) 성격이라는 점을 근거로 감사인의 산업전문성이 차별적 감사품질에 대한 수요의 한 가지 요인이라고 보았다. 감사인의 산업전문성(SP)은 직접 관찰이 불가능하므로 선행연구에서는 다양한 대리변수를 이용하였다. 본 논문에서는 산업전문성을 Hogan and Jeter(1999), Gramling and Stone(2001)에 따라 다음과 같이 특정산업 내에서의 시장점유율(MS: market share)로 측정한다.

$$MS_{ik} = \frac{\sum_{j=1}^{J_k} \sqrt{A_{ijk}}}{\sum_{i=1}^{I_k} \sum_{j=1}^{J_k} \sqrt{A_{ijk}}} \quad (6)$$

여기서,

I : 감사인, J : 감사대상기업, K : 소속산업, I_k : 산업 k에서의 감사인의 수, J_k : 산업 k에서 감사인 i의 감사대상기업의 수, A_{ijk} : 산업 k에서 감사인 i의 감사대상기업의 자산총액

9) 2002년부터 2012년까지 자산규모를 기준으로 상위 네 개 회계법인을 Big4로 분류하였으며, 연도별 Big4는 다음과 같다. 2002년: 삼일, 안진, 안진, 삼정, 2003년: 삼일, 삼정, 안진, 영화, 하나, 안진, 한영, 2004년: 삼일, 삼정, 안진, 하나, 안진, 한영, 2005년: 삼일, 하나안진, 한영, 삼정, 2006~2012년: 삼일, 안진, 삼정, 한영

10) DeAngelo(1981)는 현직감사인이 다른 감사인에 비해 특정 기업에 관한 전문지식을 더 많이 가진으로써 해당 기업의 감사에서 상대적으로 더 많은 초과이익(quasi-rents)을 얻을 수 있고, 감사업무개시비용 및 고객교체비용(auditor startup and client switching costs) 등의 감사비용 측면에서 현직감사인이 상대적으로 더 유리한 이점을 가진다는 점을 근거로, 규모가 큰 감사인일수록 더 많은 고객기업을 가지고 있어서 만일 감사인의 독립성이 결여되어 있거나 낮은 감사품질이 알려질 경우 이로 인해 상대적으로 더 많은 초과이익을 상실할 위험을 안고 있기 때문에 규모가 큰 감사인일수록 높은 수준의 감사품질을 제공하려는 유인을 갖는다고 주장하였다.

감사인의 산업전문성(*SP*)은 더미변수로서 자산총액을 이용하여 식 (6)으로 측정된 시장점유율을 기준으로 산업별 상위 3위까지의 감사인에게 감사를 받은 기업이면 1, 아니면 0으로 측정하였다(Krishnan, 2003b). 여기서 시장점유율 계산의 기준이 되는 산업은 한국표준산업분류코드의 세 자리를 사용하고, 편의(*bias*) 없이 추정하기 위하여 표본기업 수가 10개 이하인 연도-산업은 분석에서 제외한다.

감사보수가 높은 감사인의 경우 감사과정에 투입하는 시간이 상대적으로 더 많을 수 있기 때문에 감사품질이 더 높다(DeAngelo, 1981). Caramanis and Lennox(2008)은 감사인 노력과 이익조정 관련성을 연구한 결과, 감사시간이 적을수록 양(+)의 재량적 발생액이 증가함을 근거로 감사시간이 적을수록 경영자가 높은 이익을 공격적으로 보고할 수 있을 가능성을 증가시킨다고 결론지었다. 감사보수(*AFEE*)는 공시된 사업보고서에 보고된 자료를 사용하였고, 회귀모형의 추정 시 나타나는 잔차의 이분산성을 줄이기 위해 각 변수의 자연대수값을 사용한다.

경영자소유권(*MOWN*)은 대표이사지분율을 이용하여 측정한다. 대표이사를 포함한 전체 임원지분율 대신 대표이사지분율을 사용한 이유는 경영자와 외부주주 간의 대리인문제를 더욱 명확하게 반영하기 위함이다. 대표이사는 이사회 의장으로서 내부적으로는 업무를 집행하고 외부적으로 회사를 대표할 권한이 있기 때문에 사실상 기업의 실질적인 리더라 할

수 있다(매일경제 2013.3.19). 또한 대표이사는 기업의 일반적인 이사(사장, 전무, 상무 등)와 달리 여러 가지 법적 권한¹¹⁾ 및 책임¹²⁾을 가지고 있다. 본 연구에서는 기업의 최종 의사결정권자인 대표이사의 지분율을 경영자소유권의 대리변수로 사용한다. 분석결과의 타당성을 확인하기 위하여 본 연구의 강건성 검증에서 임원지분율을 사용하여 추가로 분석한다.

만약 이해일치가설에 따라 경영자소유권이 낮아질수록 높은 품질의 감사인을 선호할 가능성이 높아진다면 모형1의 α_1 은 음(-)의 값을 가질 것이며, 반대로 이익침해가설이 지지되어 경영자소유권이 높아질수록 높은 품질의 감사인을 더욱 선호할 가능성이 높아진다면 모형1의 α_1 은 양(+)의 값을 가질 것이다. 또한 경영자소유권에 대해 구간별로 다른 가설이 성립되어 경영자소유권이 낮은 구간에서는 이해일치가설을 지지하고 경영자소유권이 높은 구간에서는 이익침해가설이 지지된다면 모형2의 β_1 은 음(-)의 값을 가지고, β_2 는 양(+) 값을 가질 것이다. 모형3의 γ_1 과 모형4의 δ_1 역시 각각 음(-)의 값과 양(+)의 값을 가질 것이고 모형5의 ϵ_1 과 ϵ_2 도 각각 음(-)의 값과 양(+)의 값을 가질 것으로 기대한다.

감사품질은 피감사기업의 경제적 여건과 다양한 요인의 영향을 받기 때문에 다음과 같은 통제변수를 포함한다. 대기업은 자본시장으로부터의 감시 정도가 상대적으로 크므로 높은 품질의 감사인을 선호할 가능성이 높다. 반면에 대기업은 정보공시환경이 상

11) 대표이사는 이사회 위임의 범위 내에서 업무집행에 관한 세부적·일상적 사항을 결정하고 집행할 수 있다. 주권·사채권의 기명날인(356조, 478조), 주식·사채의 청약서 작성(420조, 474조), 정관·주주명부·사채원부·의사록의 비치(396조), 재무제표와 부속명세서·영업보고서의 작성·제출·비치·광고(447조 내지 447조의 3, 448조, 449조) 등이 대표이사의 업무에 속한다.

12) 대표이사는 회사에 대하여 위임에 따른 선량한 관리자의 주의의무가 있으며, 경쟁피지의무(競業禁止義務)가 있고(397조), 자기거래가 제한된다(398조). 대표이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 해태한 때에는 회사에 대하여 연대하여 손해를 배상할 책임이 있으며(399조), 그 책임은 총 주주의 동의로만 면제된다(402조). 이사가 악의 또는 중대한 과실로 인하여 그 임무를 해태한 때에는 그 이사는 제3자에 대하여 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다(401조). 표현(表見)대표이사의 행위에 대하여 회사는 선의의 제3자에 대하여 그 책임을 진다(395조).

대적으로 양호하여 정보비대칭 정도가 낮을 것이므로 높은 감사품질에 대한 수요가 상대적으로 적을 수 있다. Antle *et al.*(2006)은 기업규모가 영업의 복잡성이나 위험과 같은 여러 가지 요인들을 포착하기 때문에 계수추정치의 부호를 예측하기가 어렵다고 한다. 기업규모(*SIZE*)의 대리변수로는 매출액의 자연대수를 사용한다. Pagano and Roell(1998)은 규모가 작고 신생기업일수록 역선택문제가 더욱 심각하다고 주장하였다. 역선택문제가 발생가능한 기업은 경영자와 투자자 간의 정보비대칭성을 축소하기 위해 높은 품질의 감사를 선임할 것이다. 본 연구의 표본기업이 상장기업이므로 기업연령(*AGE*)을 통제변수로 추가하고 계수추정치의 부호를 음(-)으로 예측한다. 기업연령의 대리변수로 상장기간을 사용하여 상장 이후 경과연수의 자연대수로 측정한다. 경영자는 다양한 수단을 활용하여 부를 채권자로부터 자신이나 주주로 이전하려는 유인을 가지고 있기 때문에(Jensen and Meckling, 1976), 채권자는 기업과 부채계약 체결시 회계정보를 이용하여 부의 이전을 제한하는 조항을 포함시킴으로써 대리인비용을 낮추려고 한다. 따라서 부채비율이 높은 기업의 경영자는 부채계약조항의 위반을 피하기 위하여 이익을 상향조정하려는 유인을 가지므로(Watts and Zimmerman, 1986) 부채비율이 높은 기업일수록 낮은 품질의 감사인을 선호할 것으로 예상된다. 반면에 부채계약조항의 위반가능성이 낮은 기업의 경우 경영자는 부채비율이 증가함에 따라 재무보고의 신뢰도를 높여 자본비용을 낮추기 위하여 자발적으로 높은 품질의 감사인을 선임할 가능성이 높아질

것으로 예상된다. 따라서 선행연구(Francis and Wilson, 1988; DeFond, 1992)와 동일하게 본 연구에서도 부채비율(*LEV*)을 모형의 통제변수로 사용하고, 부채비율과 감사품질 간의 관계의 방향을 사전에 예상하지 않는다.¹³⁾ 유상증자기업의 경영자는 투자자들에게 기업의 장래를 밝게 보일 수 있도록 이익을 상향조정하려는 유인을 가지고 있으므로(Rangan, 1998) 기업은 미래 외부자금조달의 기대가 높을 때 높은 품질의 감사인을 선임할 것으로 기대되므로 자본금 증가(*ISSUE*)의 계수추정치의 부호는 양의 값을 가질 것으로 기대된다. 또한 손실 발생 여부(*LOSS*)는 감사위험에 대한 대리변수로 사용되고 있다(Francis, 1984; Simunic, 1980). 유형자산(fixed or hard capital assets)은 경영자의 재량권이 큰 자산(soft capital assets)보다 관찰이 용이하고 감시하기가 쉽다. 따라서 유형자산의 집약도가 높은 기업의 경우 감시의 필요성이 낮기 때문에 일반적으로 최적 경영자소유권 수준도 낮을 것이다(Himmelberg *et al.*, 1999). 이러한 점을 반영하기 위해 자본집약도(*CAP*)를 사용하고, 총자산 대비 유형자산의 비율로 측정한다. 유형자산의 비중이 높은 기업의 경우 감시의 필요성이 낮기 때문에 자본집약도가 높은 기업들은 높은 품질의 감사인을 임명할 가능성이 낮을 것이므로 *CAP*와 감사품질 간의 관련성을 음(-)으로 예측한다.

피감사회사에 대한 감사인의 계속감사기간이 길수록 피감사회사에 대한 특정지식의 증가로 감사품질이 증가할 수 있다(Geiger and Raghunandan, 2002; Ghosh and Moon, 2005; 임영덕, 2006).

13) Francis and Wilson(1988)과 DeFond(1992) 모두 모형의 종속변수로 감사인 교체(auditor switching)를 사용하였고, 감사인 교체는 더미변수로서 규모가 작은 감사인에서 규모가 큰 감사인으로 교체되었을 경우 높은 감사품질을 가지는 반면, 반대의 경우 낮은 감사품질을 갖는 것으로 간주하였다. 분석 결과, Francis and Wilson(1988)의 경우 감사품질과 부채비율 간에 유의한 음(-)의 관련성이 나타난 반면, DeFond(1992)의 경우 유의한 양(+)의 관련성이 나타났다.

그러나 계속감사시간이 피감사회사와의 경제적 상호 의존도를 증가시킴으로써 감사인의 독립성을 훼손하여 감사품질을 저하하는 요인으로 작용할 수도 있다. 이로 인해 국내에서는 2006년에 외부감사인을 6년마다 강제 교체하도록 하는 제도가 도입되었으나 2011년 다시 폐지되었다. 따라서 계속감사기간이 감사품질에 미치는 영향을 통제하기 위해 계속감사기간의 자연대수(AT)를 추가하였으나 방향성을 예측하지 않는다. 비감사보수는 감사인의 독립성을 훼손할 수 있다. Larcker and Richardson(2004)은 비감사보수가 높을수록 감사품질이 낮아진다고 주장하였다. 본 연구에서도 비감사보수 제공 여부를 더미변수($NAFEE$)로 사용하고, 감사품질과 음(-)의 관련성을 예측한다. 사외이사는 중대한 대리인문제를 수반하는 의사결정을 절충하고 조정하는 역할을 하고 이사회회장이나 최고경영자를 견제하는 기능 가진다. 즉 이사회 내 사외이사가 많을수록 독립적으로 경영자를 감시하고 견제하는 역할을 더욱 원활하게 할 수 있을 것이므로 이사회 내 사외이사비율(BOD_OUT)을 통제변수를 추가하고 감사품질간의 관련성을 양(+)으로 예측한다. 연도(YD)는

경기변동상황에 따른 연도별 차이를 통제하기 위한 더미변수이다.

3.3 표본 선정 및 자료 수집

본 연구는 2002년부터 2012년까지를 표본기간으로 하고, 2012년 12월 31일 현재 한국거래소에 상장되어있는 기업으로 다음 조건에 해당하는 기업을 제외하여 표본을 선정하였다.

〈표 1〉에 제시한 표본 선정 절차를 설명하면 다음과 같다.

첫째, 금융업에 속하는 기업을 표본에서 제외한 이유는 금융기관의 재무제표는 제조기업과 구성과 내용에서 차이를 보이기 때문에 설명변수 측정에서 일관성이 결여되어 있기 때문이고, 결산일이 12월 말인 기업으로 표본을 한정된 것은 국내 상장기업의 95% 이상이 12월 말 결산법인이며, 또한 결산일이 상이함으로써 발생할 수 있는 분석결과의 편의를 통제하기 위함이다. 둘째, 자본잠식기업과 관리대상종목로 지정된 기업 역시 비정상적인 기업이므로 재무정보가 정상적인 경우와 상당한 차이를 보일 수 있기 때

〈표 1〉 표본 선정 절차 (단위: 개)

표본선정과정		개수
2002년 ~ 2012년 금융업을 제외한 상장기업(최초표본)		14,661
제외	① 결산일이 변경되었거나 12월이 아닌 기업	727
	② 자본잠식기업이거나 관리대상종목 기업	53
	③ 사업보고서 누락된 기업	62
	④ 감사의견이 '적정'이 아닌 기업	64
	⑤ 감사보수가 누락되어 있거나 명확하지 않은 기업	1,579
	⑥ 대표자가 2명 이상인 기업	837
	⑦ 이사회 자료가 누락된 기업	35
	⑧ 재무자료 이용이 불가능한 기업	216
최종 표본		11,088

문에 53개의 기업-연도 관찰치를 표본에서 제외하였다. 셋째, 경영자소유권의 경우 금융감독원 전자공시시스템의 사업보고서에 보고된 임원의 보유주식수와 최대주주 및 그 특수관계인의 주식소유현황에서 최대주주 및 특수관계자 지분을 자료를 입수하였기 때문에 사업보고서가 누락된 62개의 기업-연도 관찰치를 표본에서 제외하였다. 넷째, 분석의 안전성을 위해 외부감사인에게 비적정의견을 받은 기업-연도 관찰치 64개를 표본에서 제외하였다. 다섯째, 감사보수는 금융감독원의 전자공시시스템(DART)의 감사보고서에서 추출하였지만 2001년까지의 기업은 감사보수를 입수할 수 없거나 객관적인 신뢰성을 부여할 수 없어서 2002년부터 연구기간을 설정하였다. 감사보수가 누락되었거나 명확하지 않은 1,579개의 기업-연도 관찰치를 표본에서 제외하였다.¹⁴⁾ 여섯째, 경영자는 대표이사로 정의하였다. 대표이사가 2명 이상인 기업은 대부분 합병과 인수로 인해 한시적인 경우가 많았고 주식회사는 대표이사가 대표권을 남용·오용하지 못하도록 여러 명의 대표이사로 하여금 공동으로 회사를 대표할 수 있는데, 이 경우 공동대표이사 전원이 공동으로 행위를 해야 하므로 경영자소유권에 따른 대리인비용을 효과적으로 분석하는 데 어려움이 있을 것으로 판단하여 대표이사가 2명 이상인 837개의 기업-연도자료를 표본에서 제외하였다. 일곱째, 이사회 자료는 금융감독원의 전자공시시스템의 사업보고서에 보고된 이사회 등 회사의 기관 및 계열회사에 관한 사항에서 입수하며, 이때 사외이사 자료가 누락된 35개의

기업-연도 관찰치를 표본에서 제외하였다. 여덟째, 재무자료는 Fn-Guide의 자료를 이용하여 추출하였고 이때 입수할 수 없는 216개의 기업-연도 관찰치를 표본에서 제외하였다. 최종표본은 11,088개이고, 각 변수에 대하여 상하 1%를 초과하는 관찰치는 극단치로 보아 상하 1% 수준으로 조정(winsorize)하였다.

IV. 분석결과

4.1 기술통계량

〈표 2〉는 주요 변수의 기술통계량을 나타낸다. 표본기업 수는 11,088개로서 경영자소유권(MOWN)의 평균은 약 11%, 중위수는 약 2%로 오른쪽 꼬리를 가진 비대칭분포를 이루고 있다. Big4 감사인(BIG4)으로부터 감사를 받은 기업-연도 관찰치의 평균은 약 57%이고, 산업전문성(SP)이 있는 감사인으로부터 감사를 받은 기업-연도 관찰치의 평균 약 44%로 나타났다. 표본기업의 감사보수(AFEE)의 평균(중위수)은 4.14(4.01)로서 자연대수로 환산하기 이전의 값은 약 62,800,000원(55,000,000원)이다. 계속감사기간(AT)의 평균(중위수)은 1.46(1.39)으로서 평균 4개 연도 연속으로 동일한 감사인으로부터 감사를 받았으며, 표본기업의 30% 정도가 동일한 감사인으로부터 비감사서비스(NAFEE)를 받은

14) 본 분석에 사용한 표본 중 2002년 표본 수가 333개로서, 다른 연도에 비해 표본 수가 상대적으로 작은 이유는 금융감독원이 상장기업에 대해 2001년도부터 사업보고서를 공시할 때 감사보수, 감사시간 등을 표시하도록 요구하였지만 구체적인 작성지침을 제시하지 않은 결과 기업들이 사업보고서에 감사보수, 감사시간 등을 임의로 표시함으로써 많은 기업의 자료가 누락되었거나 신뢰할 수 없는 자료가 표시되었기 때문이다. 이에 따라 금융감독원은 2003년에 변경된 사업보고서 작성요령을 발표하여 상장기업의 사업보고서에 최근 3개 사업연도의 외부감사인의 감사보수, 감사시간 등을 기재하도록 요구하였다. 따라서 2002년 표본을 제외한 2003년부터 2012년까지 10,751개의 표본을 사용하여 분석한 결과 본 분석의 결과와 동일하였다.

〈표 2〉 기술통계량 (n=11,088)

변수	평균	표준편차	최소값	25%	중위수	75%	최대값
<i>BIG4</i>	.57	.49	.00	0.00	1.00	1.00	1.00
<i>SP</i>	.44	.50	.00	0.00	.00	1.00	1.00
<i>AFEE</i>	4.14	.67	3.00	3.69	4.01	5.62	6.46
<i>MOWN</i>	.11	.14	.00	.00	.02	.40	.75
<i>SIZE</i>	11.18	1.55	8.55	10.12	10.89	14.45	16.21
<i>LEV</i>	.41	.20	.04	.25	.41	.73	.87
<i>ISSUD</i>	.41	.49	.00	.00	.00	1.00	1.00
<i>AGE</i>	2.22	.91	.00	1.61	2.30	3.56	3.71
<i>LOSS</i>	.23	.42	.00	.00	.00	1.00	1.00
<i>CAP</i>	.29	.18	.00	.14	.27	.62	.78
<i>AT</i>	1.46	.54	.69	1.10	1.39	2.40	2.77
<i>NAFEE</i>	.30	.46	.00	.00	.00	1.00	1.00
<i>BOD_OUT</i>	.23	.17	.00	.00	.25	.56	.63

것으로 나타났다.

4.2 경영자소유권의 구간별 감사품질의 차이검증

〈표 3〉은 경영자소유권을 기준으로 5% 구간으로 표본기업을 14개 집단으로 나누어 경영자소유권의 변화에 따른 감사품질의 행태를 조사하고, 집단간 감사품질에 차이를 보이는지를 밝히기 위하여 ANOVA검정을 실시한 결과를 표시한다. 감사품질 차이의 검증에 앞서 집단별 표본기업수를 조사한 결과 대부분 기업에서 경영자는 0.5% 미만의 소유권을 가지고 있으며, 경영자소유권이 증가함에 따라 집단별 표본기업 수가 점차 작아지는 것으로 나타났다. 이러한 분석결과는 소유권이 분산된 상장기업을 표본으로 선정했기 때문이다.

경영자소유권 구간별로 감사품질의 행태를 조사한 결과는 다음과 같다. 먼저 Big4 감사인(*BIG4*)의 경우, Big4 감사인 선임비율이 경영자소유권이 0.5%

미만인 구간에서 68.7%로 가장 높았고, 경영자소유권이 증가함에 따라 점차 낮아지다 15%~20% 구간부터 45~50% 구간까지는 소규모 등락을 반복한 후 50~55% 구간부터는 증가하기 시작하여 55% 이상인 구간에서 66.7%에 달하였다. 산업전문성(*SP*)의 경우, 산업전문성을 가진 감사인 선임비율이 역시 경영자소유권이 0.5% 미만인 기업에서 54.8%로 가장 높았고, 경영자소유권이 증가함에 따라 점차 낮아지다 15%~20% 구간부터 50~55% 구간까지는 소규모 등락을 반복한 후 55% 이상인 구간에서 49.3%에 달하였다. 감사보수(*AFEE*)의 경우, 감사보수 지급액이 역시 경영자소유권이 0.5% 미만인 기업에서 약 81,859,000원(=ln4.405)으로 가장 높았고, 경영자소유권이 증가함에 따라 점차 낮아지다 35%~40% 구간부터 서서히 증가하여 55% 이상인 구간에서 약 58,090,000원(=ln4.062)에 달하였다. 이러한 분석결과는 공통적으로 경영자소유권이 낮은 구간에서 높았던 감사품질이 경영자

〈표 3〉 경영자소유권 구간별 감사품질의 행태와 차이(ANOVA검정)

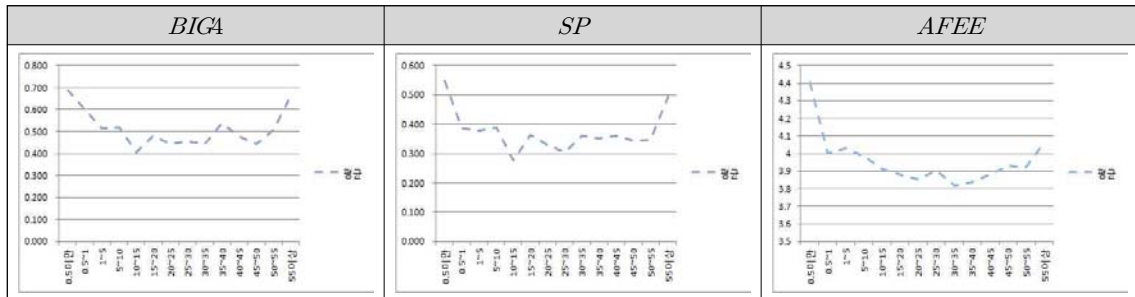
구간(%)	N	BIG4			SP			AFEE		
		Mean	Median	SD	Mean	Median	SD	Mean	Median	SD
<0.5	5,165	0.687	1.000	0.464	0.548	1.000	0.498	4.405	4.250	0.786
0.5~1	200	0.600	1.000	0.491	0.385	0.000	0.488	4.004	4.010	0.452
1~5	718	0.515	1.000	0.500	0.377	0.000	0.485	4.032	3.935	0.568
5~10	690	0.520	1.000	0.500	0.390	0.000	0.488	3.986	3.910	0.491
10~15	891	0.406	0.000	0.491	0.277	0.000	0.448	3.915	3.910	0.405
15~20	789	0.480	0.000	0.500	0.362	0.000	0.481	3.882	3.890	0.380
20~25	782	0.442	0.000	0.497	0.329	0.000	0.470	3.852	3.810	0.423
25~30	594	0.455	0.000	0.498	0.306	0.000	0.461	3.905	3.870	0.431
30~35	445	0.443	0.000	0.497	0.360	0.000	0.481	3.820	3.760	0.408
35~40	298	0.537	1.000	0.499	0.352	0.000	0.479	3.838	3.830	0.418
40~45	258	0.477	0.000	0.500	0.360	0.000	0.481	3.882	3.870	0.460
45~50	128	0.445	0.000	0.499	0.344	0.000	0.477	3.930	3.940	0.325
50~55	55	0.509	1.000	0.505	0.345	0.000	0.480	3.922	3.870	0.464
55(=	75	0.667	1.000	0.475	0.493	0.000	0.503	4.062	4.010	0.479
F (p값)		42.44 (0.00)			38.74 (0.00)			124.13 (0.00)		

소유권이 증가함에 따라 점차 낮아졌다가 일정 구간을 지나 다시 증가하는 “U”자 형태의 비선형성을 가지고 있음을 보여주고 있다. 경영자소유권과 감사품질 간의 비선형관계를 〈그림 1〉을 통해 더욱 명확하게 확인할 수 있다.

4.3 실증분석결과

4.3.1 상관관계분석

〈표 4〉는 주요 변수 간의 상관계수를 제시한 것이다. 〈표 4〉의 왼쪽 아랫부분은 Pearson 상관계수를 나타내고, 오른쪽 윗부분은 Spearman 상관계수를



〈그림 1〉 경영자소유권 구간별 감사품질의 분포

〈표 4〉 상관관계 분석

	<i>BIGA</i>	<i>SP</i>	<i>AFEE</i>	<i>MOWN</i>	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>ISSUE</i>	<i>AGE</i>	<i>LOSS</i>	<i>CAP</i>	<i>AT</i>	<i>NAFEE</i>	<i>BOUT</i>
<i>BIGA</i>	1.000	.754 (0.00)***	.347 (0.00)***	-.187 (0.00)***	.304 (0.00)***	.036 (0.00)***	.018 (0.07)*	.058 (0.00)***	-.098 (0.00)***	.035 (0.00)***	.038 (0.00)***	.176 (0.00)***	.140 (0.00)***
<i>SP</i>	.754 (0.00)***	1.000	.317 (0.00)***	-.178 (0.00)***	.272 (0.00)***	.039 (0.00)***	.018 (0.06)*	.038 (0.00)***	-.060 (0.00)***	.038 (0.00)***	.081 (0.00)***	.202 (0.00)***	.148 (0.00)***
<i>AFEE</i>	.354 (0.00)***	.340 (0.00)***	1.000	-.303 (0.00)***	.664 (0.00)***	.241 (0.00)***	.004 (0.68)	.362 (0.00)***	-.070 (0.00)***	.074 (0.00)***	.069 (0.00)***	.190 (0.00)***	.380 (0.00)***
<i>MOWN</i>	-.153 (0.00)***	-.150 (0.00)***	-.284 (0.00)***	1.000	-.325 (0.00)***	-.140 (0.00)***	.046 (0.00)***	-.313 (0.00)***	-.045 (0.00)***	-.053 (0.00)***	.018 (0.06)*	-.086 (0.00)***	-.222 (0.00)***
<i>SIZE</i>	.321 (0.00)***	.296 (0.00)***	.762 (0.00)***	-.295 (0.00)***	1.000	.323 (0.00)***	.153 (0.00)***	.397 (0.00)***	-.278 (0.00)***	.212 (0.00)***	.048 (0.00)***	.147 (0.00)***	.380 (0.00)***
<i>LEV</i>	.035 (0.00)***	.039 (0.00)***	.243 (0.00)***	-.141 (0.00)***	-.317 (0.00)***	1.000	-.030 (0.00)***	.161 (0.00)***	.182 (0.00)***	.256 (0.00)***	-.013 (0.18)	.008 (0.39)	.128 (0.00)***
<i>ISSUE</i>	.017 (0.07)*	.018 (0.06)*	.021 (0.03)**	.043 (0.00)***	.062 (0.00)***	-.034 (0.00)***	1.000	-.146 (0.00)***	-.236 (0.00)***	-.079 (0.00)***	-.048 (0.00)***	.041 (0.00)***	.003 (0.72)
<i>AGE</i>	.092 (0.00)***	.072 (0.00)***	.325 (0.00)***	-.283 (0.00)***	.392 (0.00)***	.136 (0.00)***	-.121 (0.00)***	1.000	-.012 (0.20)	.170 (0.00)***	-.008 (0.42)	.005 (0.57)	.225 (0.00)***
<i>LOSS</i>	-.098 (0.00)***	-.060 (0.00)***	-.079 (0.00)***	-.052 (0.00)***	-.266 (0.00)***	.197 (0.00)***	-.236 (0.00)***	-.029 (0.00)***	1.000	-.041 (0.00)***	-.046 (0.00)***	-.045 (0.00)***	-.045 (0.00)***
<i>CAP</i>	.034 (0.00)***	.039 (0.00)***	.075 (0.00)***	-.056 (0.00)***	.194 (0.00)***	.260 (0.00)***	-.080 (0.00)***	.191 (0.00)***	-.024 (0.01)**	1.000	.018 (0.06)*	-.011 (0.26)	.024 (0.01)***
<i>AT</i>	.041 (0.00)***	.086 (0.00)***	.080 (0.00)***	.002 (0.79)***	.066 (0.00)***	-.012 (0.20)	-.047 (0.00)***	.006 (0.55)	-.049 (0.00)***	.022 (0.02)**	1.000	.057 (0.00)***	-.033 (0.00)***
<i>NAFEE</i>	.176 (0.00)***	.202 (0.00)***	.239 (0.00)***	-.068 (0.00)***	.190 (0.00)***	.008 (0.39)	.041 (0.00)***	.033 (0.00)***	-.045 (0.00)***	-.012 (0.19)	.062 (0.00)***	1.000	.103 (0.00)***
<i>BOUT</i>	.159 (0.00)***	.168 (0.00)***	.473 (0.00)***	-.211 (0.00)***	.458 (0.00)***	.146 (0.00)***	.005 (0.63)	.226 (0.00)***	-.054 (0.00)***	.044 (0.00)***	-.022 (0.00)**	.112 (0.00)***	1.000

대각선 왼쪽 : Pearson 상관계수(흰색 부분), 대각선 오른쪽 : Spearman 상관계수(회색 부분)

*, **, *** 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함(양측검정)

MOWN: 경영자소유권, *SIZE*: 피감사기업의 규모, *LEV*: 부채비율, *ISSUE*: 자본금 증가 여부, *AGE*: 기업연령, *LOSS*: 손실발생 여부, *CAP*: 자본집약도, *AT*: 감사인의 계속감사기간, *NAFEE*: 비감사서비스 여부, *BOUT*: 이사회 내 사외이사 구성비율

제시한다. 종속변수인 감사인규모(*BIGA*), 산업전문성(*SP*), 감사보수(*AFEE*)와 주된 설명변수인 경영자소유권(*MOWN*) 간의 상관계수는 각각 -0.153, -0.150, -0.284로서 모두 1% 수준에서 유의적인 음의 상관성을 보인다. 이것은 경영자소유권이 높아 질수록 높은 수준의 감사품질에 대한 수요가 감소한다는 것으로 이해일치가설을 지지하는 결과이다. 경

영자소유권 구간별 감사품질에 대한 행태분석에서 밝혀진 비선형관계에도 불구하고 두 변수간 유의한 음의 상관관계가 나타난 이유는 〈표 3〉에 밝혀진 바와 같이 표본이 소유권 분산이 상대적으로 높은 상장기업으로 구성되어 있어서 경영자소유권이 낮은 구간에 표본기업이 집중되어 있기 때문이다.¹⁵⁾ 또한 피감사기업의 규모(*SIZE*)가 클수록, 부채비율(*LEV*)

15) 경영자소유권과 감사품질 간에 음의 관련성을 보이는 25~35%의 경영자소유권 구간까지의 표본 수가 전체표본의 약 97%(11,088개 중 10,737개)를 차지하고 있다.

이 높을수록, 성장기간(*AGE*)이 길수록, 그리고 비유동자산(*CAP*)을 많이 가진 기업일수록 높은 품질의 감사인을 선호하는 경향을 보인다.

다중공선성의 존재가능성을 검증하기 위하여 경영자소유권(*MOWN*)과 다른 통제변수간의 상관관계를 조사하였다. *MOWN*과 기업규모(*SIZE*), 성장기간(*AGE*), 이사회 내 사외이사비율(*BOD_OUT*)간의 상관계수가 각각 -0.295, -0.283, -0.211로서 모두 1% 수준에서 유의한 값을 갖지만, *MOWN*과 다른 설명변수간의 다중공선성에 관한 통계량인 VIF(variance inflation factor) 값이 1.17로 나타나 다중공선성으로 인한 *MOWN*의 회귀계수추정치가 상향편의를 가질 가능성이 희박한 것으로 나타났다.

4.3.2 회귀분석

〈표 5〉는 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요 간의 회귀분석결과를 나타낸다. 모형1은 경영자소유권과 감사품질 간의 선형관계를 가정한 것으로, 감사인 규모(*BIG4*)를 종속변수로 사용한 경우 경영자소유권(*MOWN*)의 계수추정치가 -1.313으로서 1% 수준에서 유의한 음의 값을 가지는 것으로 나타나 이해일치가설이 지지되는 것처럼 보인다. 이러한 결과는 앞서 밝힌 바 있는 경영자소유권 구간별 경영자소유권의 행태가 비선형관계라는 점과 배치된 것으로, 선형모형을 사용할 경우 분석결과가 경영자소유권과 감사품질 간의 관계를 오도할 수 있음을 보여준다. 그러나 경영자는 이익침해가설에 따라 일정 수준의 소유권 이상을 보유할 경우 자신이 높은 수준의 급여를 받으면서 안정적으로 고용될 수 있도록 충분한 수준의 의결권을 가지거나 혹은 영향력을 행사할 수 있기 때문에 소액주주의 이익을 침

해하는 기회주의적인 행동이나 의사결정을 할 수 있다. 따라서 모형2, 모형3, 모형4, 모형5를 사용하여 경영자소유권과 감사품질 간에 비선형관계가 존재할 것이라는 주장을 검증한다.

모형2는 경영자소유권과 감사품질 간의 비선형관계를 고려한 2차 다항식 모형이다. 분석 결과 종속변수가 감사인규모(*BIG4*)인 경우, *MOWN*의 계수추정치는 -4.402로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보였고, *MOWN*²의 계수추정치는 7.655로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+의 값을 보였다. 종속변수를 감사인전문성(*SP*)으로 사용한 경우, *MOWN*의 계수추정치는 -4.135로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보였고, *MOWN*²의 계수추정치는 6.812로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+의 값을 보였다. 또한 종속변수를 감사보수(*AFEE*)로 사용한 경우, *MOWN*의 계수추정치는 -0.598로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보였고, *MOWN*²의 계수추정치는 1.134로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+의 값을 보였다. 이러한 분석결과는 본 연구의 가설과 일치하는 것으로 경영자소유권이 일정 수준 미만이면 경영자소유권이 낮을수록 높은 수준의 감사품질을 선호하는 반면, 경영자소유권이 일정 수준 이상이면 경영자소유권이 높을수록 높은 수준의 감사품질을 선호하고 있음을 보여준다.

모형2의 분석을 통하여 우리는 경영자소유권과 감사품질 간 비선형성이 존재하며, 나아가 1차항과 2차항의 계수부호(각각 음과 양)를 통하여 경영자소유권이 일정 수준 이하일 경우 이해일치가설이 타당한 반면 일정 수준 이상일 경우 이익침해가설이 타당함을 확인할 수 있다. 그렇다면 두 가지 대리인비용가설이 적용되는 구간이 바뀌는 지점, 즉 경영자소유권(*MOWN*)의 구분점(turning point)을 구한

후, 전체표본을 분할하여 부분표본별로 선형회귀모형을 적용하여 두 가지 가설의 타당성을 검증해 보고, 이어서 전체표본에 대하여 구분적 회귀모형(piecewise regression)을 적용하여 부분표본에 대한 검증결과를 확인해 본다. 모형3, 모형4 및 모형5를 분석하기 위해 구분점을 구한 결과, 종속변수가 *BIG4*인 경우 29%, *SP*인 경우 30%, *AFEE*인 경우 32%로 나타났다.¹⁶⁾ 각 종속변수 간의 구분점에 큰 차이가 없어 일관성을 위해 본 분석에서는 구분점의 평균인 30%를 사용하여 분석한다.¹⁷⁾ 모형3은 구분점(30%)을 기준으로 *MOWN*이 30% 미만인 표본을 대상으로 분석한 모형인 반면, 모형4는 *MOWN*이 30% 이상인 표본을 대상으로 분석한 모형이다. 모형5는 Morck *et al.*(1988)의 방법론에 따른 구분적 회귀모형이다.

Panel A는 감사품질의 대리변수로 감사인규모(*BIG4*)를 사용한 분석결과를 나타낸다. 경영자소유권이 일정 수준 미만인 표본을 사용한 모형3의 *MOWN_L*의 계수추정치는 -2.601로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고, 경영자소유권이 일정 수준 이상인 표본을 사용한 모형4의 *MOWN_H*의 계수추정치는 1.942로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보였다. 이러한 분석결과는 경영자소유권 수준에 따라 투자자나 경영자가 선호하는 감사품질에 차이가 있다는 것을 보여준다. 전체표본을 대상으로 한 모형5에서 *MOWN_L*는 일정 수준 미만의 경영자소유권을 나타내는 변수로 1% 미만 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보

였고(-2.367), *MOWN_H*는 일정 수준 이상의 경영자소유권을 나타내는 변수로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보였다(2.701). 이러한 분석결과들은 모두 경영자소유권이 일정 수준 미만인 기업들은 경영자소유권이 증가할수록 대리인비용이 감소함에 따라 높은 품질의 감사인(Big4 감사인)에 대한 선호도가 낮아지고, 경영자소유권이 일정 수준 이상인 기업들은 경영자소유권이 증가할수록 대리인비용이 증가함에 따라 높은 품질의 감사인(Big4 감사인)에 대한 선호도가 높아진다는 것을 의미한다.

Panel B는 감사품질의 대리변수로 산업전문성(*SP*)을 사용한 분석결과를 나타낸다. 경영자소유권이 일정 수준 미만인 표본을 사용한 모형3의 *MOWN_L*의 계수추정치는 -2.590로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고, 경영자소유권이 일정 수준 이상인 표본을 사용한 모형4의 *MOWN_H*의 계수추정치는 1.939로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보였다. 이러한 분석결과는 경영자소유권 수준에 따라 투자자나 경영자가 선호하는 감사품질에 차이가 있다는 것을 보여준다. 전체표본을 대상으로 한 모형5에서 *MOWN_L*는 일정 수준 미만의 경영자소유권을 나타내는 변수로 1% 미만 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고(-2.402), *MOWN_H*는 일정 수준 이상의 경영자소유권을 나타내는 변수로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보였다(2.472). 이러한 분석결과들은 모

16) 종속변수별 구분점은 다음 식을 통해서 추정한다.

$$\begin{aligned}
 BIG4_{it} &= 0.673 - 6.917MOWN_{it} + 12.039MOWN^2_{it} + e_{it} \\
 SP_{it} &= 0.088 - 6.350MOWN_{it} + 10.537MOWN^2_{it} + e_{it} \\
 AFEE_{it} &= 4.346 - 3.459MOWN_{it} + 5.325MOWN^2_{it} + e_{it}
 \end{aligned}$$

17) 모든 구간에 대해 1%씩 구분하여 통계적으로 가장 유의한 구간을 구분점으로 정하는 격자탐색기법(grid search method)을 이용하여 분석한 결과에서도 31%에서 가장 유의한 값을 보였다. 또한 표로 제시하지는 않았지만 종속변수별 경영자소유권의 구분점을 각각 적용하여 분석한 결과 역시 본 분석과 동일한 결과를 얻었다.

두 경영자소유권이 일정 수준 미만인 기업들은 경영자소유권이 증가할수록 대리인비용이 감소함에 따라 높은 품질의 감사인(산업전문성을 가진 감사인)에 대한 선호도가 낮아지고, 경영자소유권이 일정 수준 이상인 기업들은 경영자소유권이 증가할수록 대리인비용이 증가함에 따라 높은 품질의 감사인에 대한 선호도가 높아진다는 것을 보여준다.

Panel C는 감사품질의 대리변수로 감사보수(*AFEE*)를 사용한 분석결과를 나타낸다. 경영자소유권이 일정 수준 미만인 표본을 사용한 모형3의 *MOWN_L*의 계수추정치는 -0.272로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고, 경영자소유권이 일정 수준 이상인 표본을 사용한 모형4의 *MOWN_H*의 계수추정치는 0.608로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보였다. 이러한 분석결과는 경영자소유권 수준에 따라 투자자나 경영자가 선호하는 감사품질에 차이가 있다는 것을 보여준다. 전체표본을 대상으로 한 모형5에서 *MOWN_L*는 일정 수준 미만의 경영자소유권을 나타내는 변수로 1% 미만 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고(-0.314), *MOWN_H*는 일정 수준 이상의 경영자소유권을 나타내는 변수로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보였다(0.525). 이러한 분석결과들은 모두 경영자소유권이 일정 수준 미만인 기업들은 경영자소유권이 증가할수록 지급하는 감사보수로 측정된 감사품질이 상대적으로 낮아지고, 경영자소유권이 일정 수준 이상인 기업들은 경영자소유권이 증가할수록 지급하는 감사보수로 측정된 감사품질이 높아진다는 것을 의미한다.

통제변수로 사용한 기업규모(*SIZE*)는 모든 모형에서 매우 유의한 양(+)의 값을 가진다. 이러한 분석결과는 기업규모가 클수록 자본시장의 감시 정도가 상대적으로 높으므로 높은 품질의 감사인을 선임

할 가능성이 있다는 주장과 일치한다. 부채비율(*LEV*)은 감사품질로 감사보수를 사용한 경우를 제외하고는 유의한 음(-)의 값을 가진다. 이러한 분석결과는 부채비율이 높은 기업의 경영자는 부채계약조항의 위반을 피하기 위하여 이익을 상향조정하려는 유인에 따라 부채비율이 높은 기업일수록 낮은 품질의 감사인을 선호하는 것으로 해석할 수 있다. 상장기간(*AGE*)은 감사품질의 대리변수로 감사인규모와 산업전문성을 사용한 경우 유의한 음(-)의 관련성을 보여 상장기간이 짧은 기업일수록 높은 수준의 감사 품질을 가진 감사인을 선호하는 것으로 나타난 반면, 감사보수와 감사시간을 사용하는 경우 유의한 양의 관련성을 보여 상장기간이 긴 기업일수록 높은 수준의 감사 품질을 가진 감사인을 선호하는 것으로 나타났다. 후자의 경우 기업연령이 길어질수록 기업 규모가 확장되고 영업의 다양성으로 감사의 복잡성이 증가하는 것에 대가로 해석된다. 손실발생 여부(*LOSS*)는 감사위험의 대리변수로, 감사위험이 클수록 감사보수와 감사시간은 높아지고 산업전문성이 높은 감사인을 선호하는 것으로 나타났다. 감사위험이 높은 기업은 산업의 특성을 잘 이해할 수 있는 산업전문성이 높은 감사인을 선호할 것이다. 또한 감사품질이 높은 Big4 감사인의 경우 선택적으로 감사계약을 체결하려는 유인에 따라 감사위험이 높은 피감사기업과 계약을 회피할 가능성이 있다. 자본집약도(*CAP*)는 유형자산에 대한 투자정도를 나타내는 변수로 Big4와 산업전문성을 가진 감사인과는 관련성이 없지만 감사보수와는 기대한 바와 같이 유의한 음(-)의 관련성을 보였다. 계속감사기간(*AT*)은 감사품질로 *BIG4*를 사용한 경우를 제외하고는 유의한 양(+)의 관련성을 보였다. 이러한 분석결과는 계속감사기간이 길수록 피감사회사에 관한 지식의 누적으로 감사품질이 증가할 수 있다는 주장

과 동일하다. 비감사서비스 여부(*NAFEE*)도 모든 모형에서 유의한 양(+)¹⁸⁾의 값을 가진다. 이러한 분석결과는 비감사보수 제공이 감사인의 독립성을 훼손시켜 감사품질을 낮춘다는 주장과 반대되는 것으로, 2003년 12월 공인회계사법 개정을 통해 감사인의 경우 감사계약기간 중 특정 비감사서비스 제공을 금지함으로써 감사인의 독립성을 해칠 수 있는 특정 비감사서비스를 병행하는 것을 금지한 결과로 해석된다.¹⁸⁾ 특정 비감사서비스를 제외한 비감사서비스는 감사인이 비감사서비스 제공 중 알게 된 지식의 활용으로 인하여 감사품질이 향상될 것으로 판단된다. 사외이사비율(*BOD_OUT*)도 모든 모형에서 감사품질과 유의한 양(+)¹⁹⁾의 관련성을 가진다. 이러한 결과는 이사회 내에 사외이사 수가 많을수록 경영자와 독립적으로 경영자 권한을 감시하고 견제하는 역할을 하기 위해 더 높은 감사품질을 선호하는 것을 나타낸다.

요약하면 경영자소유권은 차별적 감사수요와 비선형관계에 있으며, 경영자소유권이 일정 수준 미만일 경우 이해충돌가설에 따라 경영자소유권이 낮을수록 높은 품질의 감사인을 선호하지만, 경영자소유권이 일정 수준 이상일 경우 이익침해가설에 따라 경영자소유권이 높을수록 높은 품질의 감사인을 선호하는 것으로 나타났다.

4.4 추가분석

4.4.1 경영자소유권이 0인 표본을 제외한 분석

경영자소유권이 0인 표본이 4,001개로 전체표본의 약 36%(=4,001/11,088)를 차지하고 있어 표본이 정규분포를 이루고 있지 못하다.¹⁹⁾ 또한 <표 3>에서 확인할 수 있듯이 경영자소유권이 0.5% 미만인 기업에 의해 경영자소유권과 감사품질 간의 “U”자 형태가 만들어졌을 가능성을 배제할 수 없다. 따라서 경영자소유권이 0인 표본을 제외한 7,087개의 표본으로 재분석해본다.

분석 결과, 경영자소유권이 0인 표본을 제외하여 분석한 결과 역시 본 분석과 동일한 결과를 보였다. 표로 제시하지는 않았지만 모형2의 검증 결과 모든 종속변수에서 *MOWN*의 계수추정치는 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보였고, *MOWN*²의 계수추정치는 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)²⁰⁾의 값을 보였다. 구분점은 종속변수가 *BIG4*인 경우 29%, *SP*인 경우 30%, *AFEE*는 32%이다. 본 분석과 동일하게 구분점의 평균인 30%를 사용한다. 경영자소유권이 일정 수준 미만인 표본을 사용한 모형3의 결과에서 *MOWN_L*의 계수추정치는 모든 종속변수에서 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고, 경영자소유권이 일정 수준 이상인 표본을 사용한 모형4의 결과에서 *MOWN_H*의 계수추정치는 모든 종속변수에서 1% 이하 수준에서 유

18) 공인회계사법 제21조(직무제한) 2항 내용으로 공인회계사는 특정 회사의 재무제표를 감사하거나 증명하는 업무를 수행하는 계약을 체결하고 있는 기간 중에는 당해 회사에 대하여 다음 각 호의 1에 해당하는 업무를 할 수 없다.

- ① 회계기록과 재무제표의 작성
- ② 내부감사업무의 대행
- ③ 재무정보체제의 구축 또는 운영

④ 그 밖에 재무제표의 감사 또는 증명업무와 이해상충의 소지가 있는 것으로서 대통령령이 정하는 업무

19) 지분율을 사용할 경우 이분산성이 높아질 것으로 예상되어 Warfield *et al.*(1995)의 연구에 따라 경영자소유권의 자연대수를 사용하여 분석한 결과 역시 표로 제시하지는 않았지만 본 분석과 동일한 결과를 보였다.

〈표 5〉 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요 간의 회귀분석결과

변수	부호	Panel A : 종속변수가 감사인 규모(BIG4)인 경우					Panel B : 종속변수가 감사인 전문성(SP)인 경우					Panel C : 종속변수가 감사보수(AFEE)인 경우				
		모형1	모형2	모형3	모형4	모형5	모형1	모형2	모형3	모형4	모형5	모형1	모형2	모형3	모형4	모형5
상수		-1.308 (-10.01)***	-1.109 (-8.34)***	-1.217 (-8.67)***	-1.258 (-2.72)***	-1.171 (-8.86)***	-1.825 (-14.20)***	-1.654 (-12.67)***	-1.730 (-12.68)***	-2.107 (-4.32)***	-1.700 (-13.09)***	2.645 (113.22)***	2.674 (112.68)***	2.630 (105.71)***	2.947 (37.24)***	2.667 (113.09)***
MOWN	-	-1.313 (-8.36)***	-4.402 (-10.80)***				-1.402 (-8.58)***	-4.135 (-10.18)***				-0.140 (-4.69)***	-0.598 (-7.91)***			
MOWN ²	+		7.655 (8.12)***					6.812 (7.37)***					1.134 (6.59)***			
MOWN_L	-			-2.601 (-10.26)***		-2.367 (-11.04)***			-2.590 (-9.90)***		-2.402 (-10.87)***			-0.272 (-5.63)***		-0.314 (-7.72)***
MOWN_H	+				1.942 (2.77)***	2.701 (4.62)***				1.939 (2.69)***	2.472 (4.22)***				0.608 (5.08)***	0.525 (4.77)***
SIZE	+/-	0.530 (26.32)***	0.513 (25.30)***	0.542 (25.28)***	0.172 (2.47)**	0.520 (25.72)***	0.421 (22.38)***	0.404 (21.34)***	0.416 (21.11)***	0.203 (2.72)***	0.410 (21.72)***	0.293 (90.58)***	0.290 (89.08)***	0.298 (87.66)***	0.155 (13.07)***	0.291 (89.74)***
LEV	+/-	-0.873 (-7.23)***	-0.814 (-6.72)***	-0.770 (-5.94)***	-0.929 (-2.63)***	-0.828 (-6.84)***	-0.738 (-6.13)***	-0.690 (-5.72)***	-0.634 (-4.95)***	-0.990 (-2.62)***	-0.699 (-5.80)***	-0.045 (-2.05)**	-0.037 (-1.68)*	-0.022 (-0.93)	-0.046 (-0.76)	-0.038 (-1.73)*
ISSUE	+	-0.090 (-2.01)**	-0.087 (-1.93)*	-0.028 (-0.58)	0.005 (0.04)	-0.088 (-1.96)**	-0.056 (-1.26)	-0.052 (-1.17)	-0.028 (-0.58)	-0.168 (-1.22)	-0.053 (-1.19)	0.012 (1.47)	0.013 (1.56)	0.019 (2.12)**	-0.014 (-0.65)	0.013 (1.54)
AGE	-	-0.256 (-9.50)***	-0.273 (-10.05)***	-0.311 (-10.99)***	-0.214 (-2.94)***	-0.272 (-10.02)***	-0.290 (-11.05)***	-0.303 (-11.47)***	-0.311 (-10.99)***	-0.274 (-3.54)***	-0.303 (-11.48)***	0.028 (5.88)***	0.026 (5.45)***	0.020 (3.92)***	0.072 (5.75)***	0.026 (5.41)***
LOSS	+	0.078 (1.40)	0.061 (1.09)	0.033 (0.56)	0.398 (2.22)**	0.065 (1.17)	0.183 (3.26)***	0.170 (3.01)***	0.132 (2.24)**	0.540 (2.89)***	0.172 (3.06)***	0.185 (17.91)***	0.183 (17.71)***	0.190 (17.45)***	0.107 (3.47)***	0.183 (17.75)***
CAP	-	-0.039 (-0.33)	-0.063 (-0.53)	-0.002 (-0.01)	-0.596 (-1.60)	-0.056 (-0.47)	0.189 (1.60)	0.167 (1.41)	0.209 (1.67)*	-0.157 (-0.39)	0.174 (1.46)	-0.214 (-9.77)***	-0.217 (-9.93)***	-0.226 (-9.78)***	-0.143 (-2.24)**	-0.216 (-9.88)***
AT	+/-	0.039 (0.99)	0.050 (1.25)	0.045 (1.06)	0.092 (0.79)	0.047 (1.19)	0.289 (7.32)***	0.298 (7.54)***	0.305 (7.28)***	0.269 (2.17)**	0.297 (7.50)***	0.053 (7.25)***	0.054 (7.46)***	0.055 (7.13)***	0.043 (2.15)**	0.054 (7.43)***
NAFEE	-	0.606 (12.63)***	0.600 (12.46)***	0.628 (12.09)***	0.359 (2.69)***	0.603 (12.52)***	0.677 (14.82)***	0.673 (14.70)***	0.679 (13.91)***	0.560 (4.09)***	0.674 (14.74)***	0.136 (15.82)***	0.135 (15.71)***	0.141 (15.37)***	0.037 (1.63)	0.135 (15.75)***
BOD_OUT	+	0.406 (2.84)***	0.348 (2.42)**	0.345 (2.23)**	0.376 (0.93)	0.351 (2.45)**	0.533 (3.78)***	0.489 (3.45)***	0.530 (3.52)***	0.136 (0.32)	0.489 (3.45)***	0.541 (20.74)***	0.532 (20.43)***	0.542 (19.45)***	0.338 (4.86)***	0.532 (20.41)***
N		11,088	11,088	9,829	1,259	11,088	11,088	11,088	9,829	1,259	11,088	11,088	11,088	9,829	1,259	11,088
Pseudo R ²		0.112	0.117	0.129	0.031	0.115	0.104	0.108	0.114	0.047	0.107	0.643	0.645	0.658	0.315	0.645
Chi ² /F		1691.46 (0.000)***	1761.66 (0.000)***	1713.70 (0.000)***	54.32 (0.000)***	1744.00 (0.000)***	1584.09 (0.000)***	1639.85 (0.000)***	1547.61 (0.000)***	75.64 (0.000)***	1630.95 (0.000)***	1001.24 (0.000)***	959.29 (0.000)***	946.07 (0.000)***	29.87 (0.000)***	958.75 (0.000)***

*, **, ***는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함(양측검정). 괄호 안은 z값을 표시함.

주1) MOWN: 경영자소유권, SIZE: 규모, LEV: 부채비율, ISSUE: 자본금 증가 여부, AGE: 상장기간, LOSS: 손실 여부, CAP: 자본집약도, AT: 계속감사기간, NAFEE: 비감사서비스 여부, BOD_OUT: 사외이사 비율

의한 양(+)의 관련성을 보인다. 이는 경영자 지분율의 수준에 따라 차별적 감사품질의 수요에 차이가 있는 것을 보여준다.

모형5의 *MOWN_L*은 일정 수준 미만의 경영자소유권을 나타내는 변수로 모든 종속변수에서 1%이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고, *MOWN_H*는 일정 수준 이상의 경영자소유권을 나타내는 변수로 모든 종속변수에서 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보였다. 이러한 분석결과들은 모두 경영자소유권이 일정 수준 미만인 기업들은 경영자소유권이 증가할수록 대리인비용이 감소함에 따라 높은 품질의 감사인에 대한 선호도가 낮아지고, 경영자소유권이 일정 수준 이상인 기업들은 경영자소유권이 증가할수록 대리인비용이 증가함에 따라 높은 품질의 감사인에 대한 선호도가 높아진다는 것을 보여준다.

경영자소유권이 0인 표본을 제외한 후 분석한 결과도 본 분석과 일치하는 결과를 보이고 있다. 즉, 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요는 비선형관계에 있으며, 경영자소유권이 일정 수준 미만인 경우 경영자소유권이 낮을수록 높은 품질의 감사인을 선호하지만, 경영자소유권이 일정 수준 이상인 경우 경영자소유권이 높을수록 높은 품질의 감사인을 선호한다는 본 연구의 결과와 일치한다.

4.4.2 재벌기업집단과 비재벌기업집단의 구분

국내기업은 다른 나라기업과는 다른 지배구조를 보이고 있다. 그 특징 중 하나인 재벌기업의 특성을 고려하여 연구할 필요성이 있지만 재벌에 대한 정의가 뚜렷하지 않다. 국내의 경우 공정거래위원회에서 대규모기업집단을 지정하여 2002년부터 상호출자제한기업집단을 공시하고 있다. 본 연구에서는 대규

모집단 지정현황의 상호출자제한기업집단 1,357개의 기업을 재벌기업집단으로 보고 분석하였다.

분석결과, 표로 제시하지는 않았지만 경영자소유권과 감사품질사이에 유의성이 없는 것으로 나타났다. 국내 재벌기업의 경우 대부분 전문경영자로 경영자소유권이 평균 약 1%였다. 또한 Big4 선임비율은 약 90%, 산업전문성이 높은 감사인을 선임할 비율은 약 76%, 감사보수는 약 5.06(약 157,000,000 원)으로 전체적으로 높은 평균을 보이고 있다. 즉 재벌기업을 대상으로 경영자와 외부주주 간의 감시비용을 살펴보기에는 한계가 있는 것으로 보인다.

4.4.3 감사위원회 설치기업과 감사위원회 미설치기업의 구분

기업이 높은 품질의 감사인을 선임하는 데는 외부주주의 영향과 경영자의 자발적인 선택이 있을 수 있다. 외부주주는 경영자를 감시하기 위한 감시비용으로 높은 품질의 감사인을 선택할 것이고, 경영자는 자신이 외부주주들을 위해 노력하고 있다는 보증으로 높은 품질의 감사인을 선택할 유인이 있다. 주주가 경영자의 활동을 감시함으로써 대리인비용을 축소시킬 수 있는 방안으로 기업지배구조 메커니즘이 이용될 수 있으며, 이 중의 하나로 감사위원회가 이용될 수 있다. 감사위원회는 경영자의 업무 및 회계감독권을 가진 이사회 산하 위원회이다. 기업의 소유와 경영의 분리가 불완전하여 감사인의 선임과 해임에 있어 대주주 또는 경영자의 영향력을 배제할 수 없는 현실 여건 하에서 상법상의 감사가 독립적인 입장에서 경영자에 대한 견제기능을 발휘하기 어려운 점을 고려하여 1999년 12월 상법개정 시 처음으로 도입되었다. 감사위원회는 경영자의 업무집행 및 재무보고과정을 감시하여 재무보고의 신뢰성을

향상시키는데 기여함으로써 주주와 경영자 간의 정보비대칭을 해소할 수 있을 것으로 기대한다. 감사위원회를 설치한 기업의 경우 경영자가 직접 감사인을 선택할 수 있는 재량권이 축소되어 독립적인 감사인의 선임에 크게 영향을 미칠 수 있다. 더욱이 감사위원회를 설치하면 감사품질 수준과는 관계없이 외부주주에게 신뢰를 줄 수 있다. 이러한 관점에 따라 표본기업을 감사위원회를 설치한 기업(1,484개)과 감사위원회를 설치하지 않은 기업(9,604개)으로 구분하여 분석해 보았다.

분석 결과, 감사위원회 설치기업과 감사위원회 미설치기업에 대한 분석이 모두 본 분석과 동일한 결과를 보였다. 표로 제시하지는 않았지만 모형2의 검증에서 모든 종속변수에서 $MOWN$ 의 계수추정치는 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보였고 $MOWN^2$ 의 계수추적치는 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 값을 보였다.

본 추가분석에서 사용된 구분점은 감사위원회 설치기업에서 종속변수가 $BIG4$ 인 경우 24%, SP 인 경우 34%, $AFEE$ 는 28%이고, 감사위원회 미설치기업에서 종속변수가 $BIG4$ 인 경우 28%, SP 인 경우 30%, $AFEE$ 는 32%이다. 구분점이 차이가 있어 종속변수별로 구분점을 각각 사용하여 분석하였다. 또한 감사위원회 설치한 기업의 표본규모가 모형4를 분석하기에는 매우 작아(경영자소유권 구분점 이상인 표본이 Big4의 경우 67개, 산업전문성의 경우 33개, 감사보수의 경우 52개) 연도더미를 제외하여 분석하였고, 모형3 역시 모형4와 비교하기 위한 목적이므로 동일하게 연도더미를 제외하고 분석하였다. 감사위원회 미설치기업 표본 역시 감사위원회 설치기업과 비교하기 위한 목적이므로 모형3과 모형4 분석 시 연도더미를 제외한 후 분석하였다. 또한 산업전문성을 종속변수로 사용한 경우 경영자

소유권이 일정 수준 이상인 표본이 33개로 분석목적에 충분하지 않아 본 추가분석에서는 제외하였다.

분석 결과, 경영자소유권이 일정 수준 미만인 표본을 사용한 모형3의 결과에서 $MOWN_L$ 은 모든 종속변수에서 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고, 경영자소유권이 일정 수준 이상인 표본을 사용한 모형4의 결과에서 $MOWN_H$ 는 모든 종속변수에서 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보였다. 이러한 분석결과는 경영자소유권 수준에 따라 차별적 감사품질에 대한 수요에 차이가 있는 것을 보여주고 있다. 이러한 결과는 감사위원회 설치기업과 미설치기업 두 표본에서 모두 동일하게 나타났다.

모형5에서 경영자소유권이 일정 수준 미만인 부분을 나타내는 $MOWN_L$ 의 계수추정치 역시 모든 종속변수에서 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고, 경영자소유권의 일정 수준 이상인 부분을 나타내는 $MOWN_H$ 의 계수추정치 역시 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보였다. 이러한 결과는 감사위원회 설치기업표본과 미설치기업표본에서 모두 동일하게 나타났다.

감사위원회 설치기업과 감사위원회 미설치기업으로 표본을 나누어 재분석한 결과 역시 본 분석과 관련된 결과를 보이고 있다. 비록 산업전문성에 대한 분석결과에서 경영자소유권이 일정 수준 이상인 표본을 대상으로 분석할 수 없는 점이 있었지만 전체적으로 볼 때 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요는 비선형관계에 있으며, 경영자 소유권이 일정 수준 미만인 경우 경영자소유권이 낮을수록 높은 품질의 감사인을 선호하지만, 경영자소유권이 일정 수준 이상인 경우 경영자소유권이 높을수록 높은 품질의 감사인을 선호한다는 본 연구의 결과와 일치한다. 이러한 분석결과는 감사위원회 설치기업표본

과 미설치기업표본에서 모두 동일하게 나타났다.

4.4.4 유가증권시장 표본 대 코스닥시장 표본

국내 증권시장은 유가증권시장과 코스닥시장으로 구성되어 있다. 코스닥시장은 유가증권시장에 비해 상장요건이 완화되어 있고, 규제가 덜하며, 시장진입이나 퇴출이 상대적으로 자유로워 증권시장에 공시되는 회계정보의 양이 적거나 질도 떨어질 수 있다. 또한 유가증권시장에 비해 기업의 역사가 짧아 안정적인 이익정보를 제공하지 못하고, 특히 벤처기업의 경우 초기 자본투자에 비해 이익의 실현이 상대적으로 늦어 유가증권시장에 비해 정보비대칭현상이 심할 것이다. 이러한 재무적 및 제도적 환경의 차이에 착안하여 전체표본을 두 시장으로 나누어 각각 분석을 실시하였다. 전체표본(11,088개 관찰치) 중 유가증권시장상장기업은 5,031개, 코스닥상장기업은 6,057개로 나타났다. 분석결과는 <표 6>에 나타나 있으며, Panel A는 유가증권시장상장기업을 대상으로 분석한 결과이고, Panel B는 코스닥상장기업을 대상으로 분석한 결과이다.

모형2를 사용한 분석결과로서 종속변수로 *BIG4*를 사용한 경우, *MOWN*의 계수추정치는 -5.830로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이고, *MOWN*²의 계수추정치는 12.044로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)²의 값을 보인다. 종속변수로 *SP*를 사용한 경우, *MOWN*의 계수추정치는 -5.006으로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이고, *MOWN*²의 계수추정치는 10.830으로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)²의 값을 보인다. 또한 종속변수로 *AFEE*를 사용한 경우, *MOWN*의 계수추정치는 -0.716로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이고, *MOWN*²의 계수추정치는 2.129로 1%

이하 수준에서 유의한 양(+)²의 값을 보인다.

<표 6>의 Panel B는 코스닥상장기업을 대상으로 분석한 결과이다. 종속변수로 *BIG4*를 사용한 경우 *MOWN*의 계수추정치는 -3.594로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이고, *MOWN*²의 계수추정치는 5.806로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)²의 값을 보인다. 종속변수로 *SP*를 사용한 경우 *MOWN*의 계수추정치는 -3.888로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이고, *MOWN*²의 계수추정치는 5.605로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)²의 값을 보인다. 종속변수를 *AFEE*로 사용한 경우 *MOWN*의 계수추정치는 -0.524로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보이고, *MOWN*²의 계수추정치는 0.913으로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)²의 값을 보인다.

모형3, 모형4와 모형5를 분석하기 위해 유가증권시장상장기업을 대상으로 경영자소유권의 구분점을 구한 결과 종속변수가 *BIG4*인 경우 27%, *SP*인 경우 26%, *AFEE*는 30%로 나타났다. 이러한 수치는 전체표본을 사용한 결과보다 다소 낮은 값이고 각 종속변수 간의 구분점에 큰 차이가 없다. 전체표본보다 구분점이 다소 낮은 이유는 코스닥상장기업의 경영자소유권 평균은 약 15%인데 비해, 유가증권시장상장기업의 경영자소유권 평균이 약 5%로 상대적으로 낮기 때문인 것으로 보인다. 한편 코스닥상장기업에 대하여 산출한 구분점은 종속변수가 *BIG4*인 경우 26%, *SP*인 경우 31%, *AFEE*의 경우 32%로서 유가증권시장상장기업의 경우보다 다소 높은 값을 보인다. 코스닥상장기업의 구분점이 높은 이유는 경영자소유권의 평균이 약 15%로 유가증권시장상장기업(5%)에 비해 높기 때문이다.

유가증권시장상장기업을 대상으로 감사품질의 대리변수로 Big4 감사인 선임 여부(*BIG4*)을 사용하

여 분석한 결과는 다음과 같다. 경영자소유권이 일정 수준(27%) 미만인 표본을 사용한 모형3의 분석결과에서 *MOWN_L*의 계수추정치는 -3.417로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고, 경영자소유권이 일정 수준 이상인 표본을 사용한 모형4의 분석결과에서 *MOWN_H*의 계수추정치는 3.569로 5% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보였다. 이러한 분석결과는 경영자소유권 수준에 따라 차별적 감사품질의 수요에 차이가 있는 것을 보여주고 있다. 모형5의 *MOWN_L*의 계수추정치는 경영자소유권이 일정 수준 미만인 표본기업에 대한 분석결과를 나타낸 것으로 -3.202로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고, *MOWN_H*의 계수추정치는 경영자소유권이 일정 수준 이상인 표본기업에 대한 분석결과를 나타낸 것으로 4.241로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보이고 있다. 이는 본 분석과 일치하는 결과이다.

코스닥상장기업을 대상으로 분석한 결과, 경영자소유권이 일정 수준(26%) 미만인 표본을 사용한 모형3의 결과에서 *MOWN_L*의 계수추정치는 -2.918로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보이고, 경영자소유권이 일정 수준 이상인 표본을 사용한 모형4의 결과에서 *MOWN_H*의 계수추정치는 0.605로 양(+)의 값을 가지지만 유의하지 않다. 그러나 모형5의 *MOWN_L*의 계수추정치는 경영자소유권이 일정 수준 미만인 표본기업에 대한 분석결과를 나타낸 것으로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보이고(-2.405), *MOWN_H*의 계수추정치는 경영자소유권이 일정 수준 이상의 결과를 나타낸 것으로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보인다(1.439).

다음은 감사품질의 대리변수로 산업전문성이 있는 감사인 선임 여부(*SP*)를 사용한 분석결과이다. 유

가증권시장상장기업의 경우 경영자소유권이 일정 수준(26%) 미만인 표본을 사용한 모형3의 분석결과에서 *MOWN_L*의 계수추정치는 -3.131로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고, 경영자소유권이 일정 수준 이상인 표본을 사용한 모형4의 분석결과에서 *MOWN_H*의 계수추정치는 5.250으로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보였다. 이러한 분석결과 역시 경영자소유권 수준에 따라 차별적 감사품질의 수요에 차이가 있는 것을 보여주고 있다. 모형5의 *MOWN_L*의 계수추정치는 경영자소유권이 일정 수준 미만인 표본기업에 대한 분석결과를 나타낸 것으로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보이고(-2.702), *MOWN_H*의 계수추정치는 경영자소유권의 일정 수준 이상인 표본기업에 대한 분석결과를 나타낸 것으로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보인다(3.751).

코스닥상장기업의 경우, 경영자소유권이 일정 수준(31%) 미만인 표본을 사용한 모형3의 결과에서 *MOWN_L*의 계수추정치는 -2.742로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고 경영자소유권이 일정 수준 이상인 표본을 사용한 모형4의 결과에서 *MOWN_H*의 계수추정치는 0.488로 양(+)의 값을 가졌지만 유의하지 않았다. 그러나 전체표본을 사용하여 비선형관계를 분석한 모형5에서 *MOWN_L*의 계수추정치는 경영자소유권의 일정 수준 미만의 결과를 나타내는 것으로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보이고(-2.393), *MOWN_H*의 계수추정치는 경영자소유권의 일정 수준 이상의 결과를 나타내는 것으로 5% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보이고 있다(1.491).

감사품질의 대리변수로 감사보수(*AFEE*)를 사용한 분석결과는 다음과 같다. 유가증권시장상장기업의 경우 경영자소유권이 일정 수준(30%) 미만인

표본을 사용한 모형3의 분석결과에서 *MOWN_L*의 계수추정치는 -0.235로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보이고, 경영자소유권이 일정 수준 이상인 표본을 사용한 모형4의 분석결과에서 *MOWN_H*의 계수추정치는 1.401로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보였다. 이 역시 경영자소유권 수준에 따라 차별적 감사품질의 수요에 차이가 있는 것을 보여주고 있다. 모형5의 *MOWN_L*의 계수추정치는 경영자소유권이 일정 수준 미만인 표본기업에 대한 분석결과를 나타낸 것으로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보이고(-0.238), *MOWN_H*의 계수추정치는 경영자소유권이 일정 수준 이상인 표본기업에 대한 분석결과를 나타낸 것으로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보인다(1.464).

코스닥상장기업 표본을 이용하여 분석한 경우 경영자소유권이 일정 수준(32%) 미만인 표본을 사용한 모형3의 결과에서 *MOWN_L*의 계수추정치는 -0.302로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고 경영자소유권이 일정 수준 이상인 표본을 사용한 모형4의 결과에서 *MOWN_H*의 계수추정치는 0.233으로 양(+)의 값을 가졌지만 유의하지 않았다. 그러나 전체표본을 사용하여 비선형관계를 분석한 모형5에서 *MOWN_L*의 계수추정치는 경영자소유권이 일정 수준 미만인 표본기업에 대한 분석결과를 나타내는 것으로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고(-0.269), *MOWN_H*의 계수추정치는 경영자소유권이 일정 수준 이상인 표본기업에 대한 분석결과를 나타내는 것으로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보이고 있다(0.368).

코스닥상장기업의 경우 경영자소유권이 일정 부분 이상인 표본을 사용한 모형4의 분석결과에서 경영자

소유권 계수추정치의 부호는 기대한 대로 나타났으나 그 값은 유의하지 않다. 이는 코스닥상장기업의 경영자소유권이 유가증권시장상장기업에 비해 평균 10%가량 높은 만큼 표준편차도 높아서(유가증권시장상장기업의 경우 0.1094, 코스닥상장기업의 경우 0.1467) 나타난 결과로 보인다. 또한 코스닥상장기업은 유가증권시장상장기업에 비해 감사위원회나 감사인선임위원회 설치 비율이 현저히 낮을 것이고 경영자소유권이 일정 수준 이상일 경우 내부감사가 존재한다고 하더라도 경영자와의 유대관계가 높아 경영자를 감시할 장치가 미흡하기 때문에 경영자소유권이 일정 수준 이상인 경영자의 경우 자신의 이익을 위해 높은 품질의 감사인을 선임할 가능성이 낮을 것이다.

요약하면, 코스닥상장기업과 유가증권시장상장기업 간의 결과에 다소 차이가 있지만 본 분석의 결과와 동일하게 경영자소유권이 감사품질과 비선형관계에 있다는 결과를 얻을 수 있었다. 즉, 경영자가 일정 수준 미만의 지분을 소유하고 있으면 이해일치가 설이 지지가 되어 경영자소유권이 낮을수록 높은 품질의 감사인을 선호하지만, 경영자가 일정 수준 이상의 지분을 소유하고 있으면 이익침해가설이 지지가 되어 경영자소유권이 높을수록 높은 품질의 감사인을 선호한다는 결과를 얻을 수 있다. 이러한 분석 결과는 본 연구의 가설을 지지하는 것으로 이러한 경영자소유권과 감사품질 간의 관계는 코스닥상장기업에 비해 유가증권시장상장기업에서 더 명확하게 나타나고 있다.

〈표 6〉 유가증권시장 표본(Panel A)과 코스닥시장 표본(Panel B)으로 구분한 분석결과

BIG4	Panel A				Panel B			
	모형2	모형3	모형4	모형5	모형2	모형3	모형4	모형5
변수								
상수	-0.985 (-4.11)***	-1.068 (-4.30)***	-2.068 (-1.77)*	-1.016 (-4.24)***	-0.632 (-3.44)***	-0.706 (-3.34)***	-0.775 (-1.84)*	-0.652 (-3.55)***
MOWN	-5.830 (-7.68)***				-3.594 (-7.34)***			
MOWN ²	12.044 (6.27)***				5.806 (5.37)***			
MOWN_L		-3.417 (-6.91)***		-3.202 (-7.50)***		-2.918 (-7.82)***		-2.405 (-7.92)***
MOWN_H			3.569 (2.42)**	4.241 (4.18)***			0.605 (0.93)	1.423 (2.71)***
통계변수	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
연도더미	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
N	5,031	4,702	329	5,031	6,057	4,678	1,379	6,057
Pseudo R ²	0.136	0.137	0.173	0.135	0.063	0.082	0.032	0.063
SP	Panel A				Panel B			
	모형2	모형3	모형4	모형5	모형2	모형3	모형4	모형5
변수								
상수	-1.553 (-7.18)***	-1.568 (-7.04)***	-5.932 (-4.54)***	-1.581 (-7.32)***	-1.417 (-7.36)***	-1.600 (-7.60)***	-1.107 (-1.91)*	-1.465 (-7.65)***
MOWN	-5.006 (-6.73)***				-3.888 (-7.72)***			
MOWN ²	10.830 (5.88)***				5.605 (5.10)***			
MOWN_L		-3.131 (-5.99)***		-2.702 (-6.16)***		-2.742 (-8.32)***		-2.393 (-8.66)***
MOWN_H			5.250 (3.46)***	3.751 (4.06)***			0.488 (0.56)	1.491 (2.15)**
통계변수	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
연도더미	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
N	5,031	4,672	359	5,031	6,057	5,104	953	6,057
Pseudo R ²	0.113	0.112	0.244	0.112	0.077	0.089	0.044	0.076
AFEE	Panel A				Panel B			
	모형2	모형3	모형4	모형5	모형2	모형3	모형4	모형5
변수								
상수	2.327 (56.99)***	2.312 (55.27)***	2.487 (12.34)***	2.323 (56.98)***	3.160 (101.55)***	3.129 (93.59)***	3.200 (32.03)***	3.151 (101.89)***
MOWN	-0.716 (-4.94)***				-0.524 (-6.39)***			
MOWN ²	2.129 (6.01)***				0.913 (5.07)***			
MOWN_L		-0.235 (-2.68)***		-0.238 (-3.05)***		-0.302 (-6.03)***		-0.269 (-6.24)***
MOWN_H			1.401 (5.19)***	1.464 (6.34)***			0.233 (1.55)	0.368 (3.10)***
통계변수	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
연도더미	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
N	5,031	4,787	244	5,031	6,057	5,193	864	6,057
수정 R ²	0.689	0.692	0.403	0.689	0.347	0.363	0.247	0.347
F	531.25 (0.000)***	537.82 (0.000)***	9.20 (0.000)***	531.54 (0.000)***	154.33 (0.000)***	148.82 (0.000)***	15.17 (0.000)***	153.91 (0.000)***

* ** *** 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함(양측검정)

주1) 종속변수가 BIG4, SP인 경우 로지스틱회귀분석 시행, 괄호 안의 값은 z 값이다.

주2) 종속변수가 AFEE인 경우 선형회귀분석 시행, 괄호 안의 값은 t 값이다.

Panel A: 유가증권시장 상장기업 표본(n=5,031), Panel B: 코스닥시장 상장기업 표본(n=6,057)

4.5 강건성분석

4.5.1 임원지분율의 사용

경영자소유권과 관련한 대부분의 선행연구에서는 대표이사 지분이 아닌 임원 지분의 합을 사용하여 분석하였다. 본 장에서는 추가분석을 통해 대표이사 지분 대신 경영에 직접 참가하고 의사결정권이 있는 등기이사들의 지분의 합²¹⁾을 사용하여 재분석한다. 표로 제시하지는 않았지만 분석결과 본 분석의 결과와 큰 차이가 없었다.

2차 다항식을 이용한 모형2의 분석 결과, 모든 종속변수에서 $BOWN$ 의 계수추정치는 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보였고, $BOWN^2$ 의 계수추정치는 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 값을 보였다. 임원지분율에 대한 구분점은 종속변수가 $BIG4$ 인 경우 41%, SP 인 경우 46%, $AFEE$ 인 경우 50%이다. 임원지분율의 경우 대표이사 지분율과 달리 종속변수 간에 구분점의 차이가 큰 것으로 나타났다. 따라서 임원지분율의 경우 구분점의 평균을 전체표본에 일률적으로 적용하는 것이 부적절하여 종속변수별 각각의 구분점을 이용하여 분석한다. 먼저 감사품질의 대리변수로 Big4 회계법인 선임 여부($BIG4$)를 사용한 결과이다. 임원지분율이 일정 수준(41%) 미만인 표본을 사용한 모형3의 분석결과에서 $BOWN_L$ 의 계수추정치는 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보이고, 임원지분율이 일정 수준 이상인 표본기업을 사용한 모형4의 분석결과에서 $BOWN_H$ 의 계수추정치는 5% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보였다. 이러한 분석결과는 임원소유권 수준에 따라 차별적 감사품질의

수요에 차이가 있다는 점을 보여준다. 모형5에서 $BOWN_L$ 의 계수추정치는 임원지분율이 일정 수준 미만인 표본기업에 대한 분석결과를 나타내는 것으로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고, $BOWN_H$ 의 계수추정치는 임원지분율이 일정 수준 이상인 표본기업에 대한 분석결과를 나타내는 것으로 5% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보였다. 다음은 감사품질의 대리변수로 산업전문성이 있는 회계법인 선임 여부(SP)를 사용한 결과이다. 임원지분율이 일정 수준(46%) 미만인 표본을 사용한 모형3의 분석결과에서 $BOWN_L$ 의 계수추정치는 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였지만, 임원지분율이 일정 수준 이상인 표본기업을 사용한 모형4의 분석결과에서 $BOWN_H$ 의 계수추정치는 양(+)의 값을 보였지만 유의성이 없었다. 모형5의 분석결과에서도 $BOWN_L$ 의 계수추정치는 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였지만, $BOWN_H$ 의 계수추정치는 양(+)의 값을 보였으나 유의성이 없었다. 종속변수로 감사보수($AFEE$)를 사용한 결과이다. 임원지분율이 일정 수준(50%) 미만인 표본을 사용한 모형3의 분석결과에서 $BOWN_L$ 의 계수추정치는 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보였고, 임원지분율이 일정 수준 이상인 표본기업을 사용한 모형4의 분석결과에서 $BOWN_H$ 의 계수추정치는 1% 이상 수준에서 유의한 양(+)의 값을 보였다. 모형5의 분석결과 역시 본 분석과 동일하게 모두 1% 이하 수준에서 유의한 값을 보였다.

경영자소유권을 등기임원 지분율의 합으로 측정한 경우 대표이사 지분율로 측정한 경우보다 종속변수별 구분점 간의 편차가 크게 나타났다. 또한 대표이

21) 사외이사도 이사회 결정권을 가지므로 임원지분율에 사외이사 지분 역시 포함한다.

사 지분율을 이용했을 때보다 경영자소유권이 일정 수준 이상인 부분에서 계수추정치의 통계적 유의성도 낮다. 선행연구에서 이사회를 경영자로 보고 있지만 이사회는 주요 기능은 대표이사에게 조언을 하고 주주를 대신해 대표이사를 감시 혹은 견제하는 것이다. 이러한 분석결과는 임원지분율이 일정 수준 이하인 경우에는 이러한 이사회는 기능이 잘 이루어지고 있으나 임원지분율이 일정 수준 이상인 경우에는 외부주주의 수가 상대적으로 작아짐에 따라 경영자와의 담합으로 이러한 기능이 약화되고 있음을 보여주는 것이다. 특히 임원지분율이 일정 수준 이상인 기업의 약 72%가 코스닥상장기업이고, 임원지분율이 일정 수준 미만인 기업의 사외이사비율이 평균 약 23%인데 비해 임원지분율이 일정 수준 이상인 기업에서는 사외이사비율은 평균 약 17%로서 상대적으로 낮으며, 감사위원회 설치 여부 역시 임원지분율이 일정 수준 미만인 기업에서는 평균 14%가 설치되어 있으나 임원지분율이 일정 수준 이상인 기업에서는 평균 2.6%만이 설치하고 있다. 이처럼 경영자소유권이 일정 수준 이상인 기업의 경우 이사회가 대표이사를 견제하고 감시하는 기능이 상대적으로 약할 것으로 판단된다.

요약하면, 경영자소유권을 대표이사 지분율이 아닌 등기임원 지분율의 합을 이용하여 분석한 결과 역시 본 분석결과와 동일하게 경영자소유권이 차별적 감사수요와 비선형관계에 있다는 결과를 얻을 수 있었다. 즉, 등기임원들 역시 일정 수준 미만의 지분율을 보유하고 있으면 이해일치가설에 따라 등기임원 지분율이 낮을수록 높은 품질의 감사인을 선호하지만, 등기임원이 일정 수준 이상의 지분율을 보유하고 있으면 이익침해가설에 따라 등기임원 소유지분이 높을수록 높은 품질의 감사인을 선호한다는 결과를 얻을 수 있다. 이는 본 연구의 가설을 지지하는

결과이다.

4.5.2 구분적 선형회귀모형

본 분석에서 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요 간의 관련성이 비선형관계에 있음을 분석하기 위해 Morck *et al.*(1988)의 구분적 선형회귀모형(piecewise linear model)를 이용했다. 본 절에서는 Gujarati and Porter(2009)에서 제시한 구분적 선형회귀모형을 이용하여 재분석한다.

$$\begin{aligned}
 AUD_{it} = & \zeta_0 + \zeta_1 MOWN_{it} \\
 & + \zeta_2 (MOWN_{it} - MOWN^*) D_{it} + \zeta_3 SIZE_{it} \\
 & + \zeta_4 LEV_{it} + \zeta_5 CFO_{it} + \zeta_6 ISSUD_{it} \\
 & + \zeta_7 AGE_{it} + \zeta_8 LOSS_{it} + \zeta_9 CAP_{it} \\
 & + \zeta_{10} AT_{it} + \zeta_{11} NAFEE_{it} + \zeta_{12} BOD_OUT_{it} \\
 & + \sum_{j=1}^n \delta_j YD + e_{it} \quad (7)
 \end{aligned}$$

여기서,

$MOWN^*$: 경영자소유권의 구분점

D : $MOWN > MOWN^*$ 면 1, 아니면 0

모형7에서 ζ_1 은 구분점 미만인 구간의 경영자소유권과 감사품질 간의 회귀선의 기울기이고, $(\zeta_1 + \zeta_2)$ 는 구분점 이상인 구간의 경영자소유권과 감사품질 간의 회귀선의 기울기를 나타낸다. 따라서 ζ_1 은 이해일치가설에 따라 유의한 음(-)의 값, $(\zeta_1 + \zeta_2)$ 는 이익침해가설에 따라 양(+)의 값을 기대한다. $MOWN^*$ 은 앞에서 설명한 경영자소유권의 구분점으로 본 분석과 동일하게 30%를 이용하였다. 분석 결과는 <표 7>에서 보고하고 있다.

감사품질 대리변수로 $BIG4$ 를 사용한 결과, $MOWN$

의 계수추정치(ζ_1)는 -2.364로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보이고, $\zeta_1 + \zeta_2$ 의 값은 2.694(=-2.364+5.058)로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 값을 보인다. 종속변수로 *SP*(산업전 문성)를 사용하여 분석한 결과, *MOWN*의 계수추정치(ζ_1)는 -2.399로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보이고, ($\zeta_1 + \zeta_2$)의 값은 2.470(=-2.399+4.869)로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 값을 보인다. 종속변수로 *AFEE*(감사보 수)를 사용하여 분석한 결과, *MOWN*의 계수추정치(ζ_1)는 -0.313로 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 보이고, ($\zeta_1 + \zeta_2$)의 값은 0.524(=-0.313 +0.837)로 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 값을 보인다.

구분적 선형회귀모형을 이용하여 분석한 결과 역시 본 분석결과와 동일하게 경영자소유권이 대리인 비용과 비선형관계에 있다는 것을 보여준다.

V. 결론

대리인문제는 위임자인 주인과 피위임자인 대리인 간에 이해가 서로 상충하기 때문에 발생하는 제반문 제를 의미한다. 본 연구에서 중점적으로 본 주주와 경영자 간의 대리인문제는 소유와 경영이 분리되고 주인인 주주가 자신들의 권한인 경영활동에 관한 주 요 의사결정권을 대리인인 경영자에게 위임함으로써 발생한다. 즉, 주주와 경영자 간의 대리인문제는 경 영자가 기업이 발행한 주식을 100% 보유하지 못하는 한 항상 발생할 여지가 있다. 본 연구에서 관심 있게 본 자기자본의 대리인비용은 주주와 경영자 간 에 존재하는 이해상충문제를 줄이기 위해 소요되는 감시비용이다. 이는 대리인의 경영활동이 주주의 이 익을 감소시키지 않는지를 감시하는데 소모되는 비 용으로, 본 연구는 대리인비용이 큰 기업이 외부감 사제도를 도입하는 과정에서 높은 품질의 감사인을

〈표 7〉 구분적 선형회귀모형을 이용한 검증결과

	Panel A	Panel B	Panel C
변수	<i>BIG4</i>	<i>SP</i>	<i>AFEE</i>
상수	-1.171(-8.86)***	-1.700(-13.09)***	2.667(113.09)***
<i>MOWN</i>	-2.364(-11.04)***	-2.399(-10.88)***	-0.313(-7.71)***
(<i>MOWN</i> - <i>MOWN</i> [*])/ <i>D</i>	5.058(7.16)***	4.869(6.82)***	0.837(6.28)***
통제변수	포함	포함	포함
연도더미	포함	포함	포함
N	11,088	11,088	11,088
Pseudo <i>R</i> ²	0.115	0.107	
수정 <i>R</i> ²			0.645
F			958.75(0.000)***

*, **, *** 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함(양측검정)

주1) 종속변수가 *BIG4*, *SP*인 경우 로지스틱회귀분석 시행. 괄호 안의 값은 z 값이다.

주2) 종속변수가 *AFEE*, *AHOUR*인 경우 선형회귀분석 시행. 괄호 안의 값은 t 값이다.

선임하는지를 분석하였다.

대리인이론 중 이해일치가설에 따르면 경영자소유권이 높을수록 대리인비용이 작아지고 이에 따라 높은 품질의 감사인의 수요는 줄어들지만, 이익침해가설에 따르면 경영자소유권이 높을수록 대리인비용이 커지게 되어 높은 품질의 감사인의 수요가 늘어날 것이다. 본 연구에서는 이러한 이론적 근거를 바탕으로 경영자소유권이 일정 수준 미만에서는 이해일치가설이 성립되고 일정 수준 이상에서는 이익침해가설이 성립할 것으로 예상된다. 즉, 국내 상장기업을 대상으로 일정 수준 미만의 경영자소유권을 가진 구간에서는 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요 사이에 음(-)의 관련성을 보이고, 일정 수준 이상의 경영자소유권을 가진 구간에서 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요 사이에 양(+)의 관련성을 보임으로써 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요 간의 비선형관계가 존재하는지 분석하였다.

경영자소유권을 일정한 구간별로 나누어 감사품질의 대리변수인 Big4 감사인 여부, 산업전문성 여부, 감사보수의 기술통계량을 분석한 결과, 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요 사이에 “U”자 형태의 비선형관계가 나타났다. 이를 바탕으로 McConnell and Servaes(1990)의 방법론에 따라 경영자소유권을 기준으로 2차 다항식을 설정하여 분석한 결과 역시 경영자소유권의 1차항에서는 음(-)의 값을 보였고, 경영자소유권의 2차항에서는 양(+)의 값을 보여 이러한 비선형관계를 확인할 수 있었다. 또한 이러한 2차 함수를 근거로 각 종속변수별로 구한 구분점을 기준으로 표본을 나누어 각각 분석하였다. 그 결과 역시 일정 수준 미만인 표본을 사용한 분석에서의 경영자소유권변수는 음(-)의 값을 보인 반면, 일정 수준 이상인 표본을 사용한 분석에서의 경

영자소유권변수는 양(+)의 값을 보였다. 마지막으로 Morck *et al.*(1988)의 구간별 회귀모형을 이용한 결과에서도 경영자소유권이 일정 수준 미만인 구간에서는 1% 이하 수준에서 유의한 음(-)의 값을 보인 반면, 경영자소유권이 일정 수준 이상인 구간에서는 1% 이하 수준에서 유의한 양(+)의 값을 보였다.

이러한 분석결과는 경영자소유권이 일정 수준 미만에서는 이해일치가설에 따라 차별적 감사품질에 대한 수요 간에 음(-)의 관련성을 보이고, 경영자소유권이 일정 수준 이상에서는 이익침해가설에 따라 차별적 감사품질에 대한 수요 간에 양(+)의 관련성을 보인다고 해석할 수 있다. 이는 경영자소유권과 차별적 감사품질에 대한 수요의 관련성은 경영자소유권 수준에 따라 달라지며, 동시에 “U”자 형태의 비선형관계를 이룬다는 본 연구의 가설을 지지하는 결과이다.

추가로 경영자소유권의 구분점을 종속변수별로 다르게 적용하여 분석하거나, 경영자소유권이 0인 표본을 제외하여 분석하거나, 감사위원회 설치 여부에 따라 표본을 구분하여 분석하거나, 유가증권시장상장기업과 코스닥상장기업을 분리하여 분석하여 분석한 결과에서도 모두 본 분석결과와 일치한 결과를 보였다. 또한 경영자지분을 대신 임원지분을 사용한 분석, 경영자지분율에 자연로그를 취하여 사용한 분석, Morck *et al.*(1988)의 모형과 다른 구분적 선형회귀모형을 이용한 강건성 분석에서도 본 분석결과와 일치한 결과를 보여 본 연구의 가설을 지지하였다. 이러한 분석결과는 외부감사인의 품질관리를 담당하는 규제기관이나 회계전문직에 대하여 정책적 함축의미를 제공할 수 있다.

본 연구는 상장기업을 대상으로 한 결과로 지분이 다수에게로 분산되어 있어 경영자소유권이 비대칭분

포를 이루고 있다. 또한 경영자지분율이 가장 높은 값은 75%이기 때문에 그 이상의 지분을 가지고 있는 경영자와 감사품질 간의 관계를 파악할 수 없었다. 이는 상대적으로 경영자지분율이 다양하게 분포되어 있고 경영자지분율이 상대적으로 높은 비상장 기업을 대상으로 한다면 "U"자 형태가 아닌 다른 형태의 결과가 나올 수도 있을 것이므로 추후 연구의 필요성이 존재한다. 또한 분석에 사용한 경영자소유권 자료는 전자공시시스템의 사업보고서에 공시된 지분율로 경영자와 특수한 관계에 있는 자의 소유권을 경영자소유권에 반영하지 못하였을 가능성이 있다. 그리고 국내의 경우 산업전문성이 있는 회계법인 대부분이 Big4 감사인에 속하고, Big4의 경우 감사보수가 non-Big4에 비해 높은 점을 감안할 때 감사품질을 측정하는 과정에서 측정오차가 발생하였을 가능성이 존재한다. 따라서 감사품질의 대리변수로서 다양한 측정치를 사용하여 추가분석을 할 필요가 있다.

참고문헌

- 권수영, 김문철, 정태진(2005), "감사시간과 감사품질이 감사보수에 미치는 영향," **회계학연구**, 30(4), 47-76
- 권수영, 이한상, 최종학(2013), "감사품질의 결정요인과 경제적 효과에 대한 비판적 검토," **회계학연구**, 38(2), 447-523
- 김유찬, 황국재(2008), "경영자지분과 이사회 특성이 회계정보의 보수성에 미치는 효과," **회계저널**, 17(4), 225-265
- 박종일(2003), "기업지배구조와 이익조정: 최대주주 지분율을 중심으로," **회계학연구**, 28(2), 135-172
- 손성규, 최정호, 이은철(2004), "감사위원회의 효과: 회계요류를 중심으로," **회계학연구**, 29(3), 61-90
- 임영덕(2006), "계속감사기간과 감사품질에 관한 연구," **회계학연구**, 31(3), 183-213
- 정문중, 이재맹(1996), "회계감사 품질대응치와 산업별 전문감사인: 우리 회계감사 시장의 현황을 중심으로," **회계저널**, 5(2), 239-274
- 조문기, 김종대(2006), "감사품질이 재량적 발생액의 시장 반응에 미치는 영향," **회계와 감사연구**, 44, 231-255
- 최관, 백원선(1998), "감사인의 유형과 감사품질: 감사보수와 감사시간을 중심으로," **회계학연구**, 23(2), 49-75
- 최성규, 김경민(2001), "소유와 경영의 분리와 경영자의 이익조절," **회계학연구**, 26(1), 153-176
- 최정호(2005), "회계제도 개선과 감사품질이 재량적 발생의 크기와 정보성에 미치는 영향," **회계학연구**, 30(2), 107-149
- 최정호, 이정우(2008), "감사품질과 이익의 질 및 기업가치에 관한 실증적 연구," **회계와 감사연구**, 48, 109-144
- Ang, J. S., R. A. Cole, and J. W. Lin(2000), "Agency Costs and Ownership Structure," *The Journal of Finance*, 55(1), 81-106
- Antle R., E. A. Gordon, G. Narayanamoorthy, and L. Zhou(2006), "The joint determination of audit fees, non-Audit fees and abnormal accruals," *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 27(3), 235-266
- Becker, C., M. DeFond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam(1998), "The effect of audit quality on earnings management," *Contemporary Accounting Research* 15(1), 1-24
- Caramanis, C. and C. Lennox(2008), "Audit effort and earnings management," *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 116-138
- Craswell, A. T., J. R. Francis, and S. L. Taylor

- (1995), "Auditor brand name reputations and industry specializations," *Journal of Accounting and Economics*, 20(3), 297-322
- DeAngelo L.(1981), "Auditor size and auditor quality," *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183-199
- DeFond. M. L.(1992), "The association between changes in client firm agency costs and auditor switching," *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 11(1), 16-31
- DeFond. M. L., K. Raghunandan, and K. R. Subramanyam(2002), "Do non-audit service fees impair auditor independence? evidence from going concern audit opinions," *Journal of Accounting Research*, 40(4), 1247-1274
- Demsetz. H.(1983), "The structure of ownership and the theory of the firm," *Journal of Law & Economics*, 26(2), 375-390
- Fama. E. F.(1980), "Agency problem and the theory of the firm," *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307
- Fama. E., and M. Jensen(1983), "Separation of ownership and control," *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-326
- Fan. J. P. H., and T. J. Wong(2002), "Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings," *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 401-415
- Francis. J. R.(1984), "The effect of audit firm size on audit prices: A study of the Australian market," *Journal of Accounting and Economics*, 6(2), 133-151
- Francis. J. R., and D. Simon(1987), "A test of audit pricing in the small-client segment of the U.S. audit market," *The Accounting Review*, 62(1), 145-157
- Francis. J. R., and E. Wilson(1988), "Auditor changes: A joint test of theories relating to agency costs and auditor differentiation," *The Accounting Review*, 63(4), 663-682
- Gabrielsen. G., J. D. Gramlich, and T. Plenborg (2002), "Managerial ownership, information content of earnings, and discretionary accruals in a non-US setting," *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(7-8), 967-988
- Geiger. M. A., and K. Raghunandan(2002), "Auditor tenure and audit reporting failures," *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 21(1), 67-78
- Ghosh. A., and D. Moon(2005), "Auditor tenure and perceptions of audit quality," *The Accounting Review*, 80(2), 585-612
- Gramling. A., and D. Stone(2001), "Audit firm industry expertise: A review and synthesis of the archival literature," *Journal of accounting literature*, 20(6), 1-29
- Gujarati. D. N., and D. C. Porter(2009), *Basic econometrics*, Mc Graw Hill
- Himmelberg. C. P., R. G. Hubbard, and D. Palia (1999), "Understanding the determinants of management ownership and the link between ownership and performance," *Journal of Financial Economics*, 53(3), 353-384
- Hogan. C. E., and D. C. Jeter(1999), "Industry specialization by auditors," *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 18(1), 1-17
- Jensen. M. C., and W. H. Meckling(1976), "Theory of the firm: Managerial behavior. agency costs and ownership structure," *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360
- Krishnan. G. V.(2003a), "Audit quality and the pricing of discretionary accruals," *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 22(1), 109-126

- _____. (2003b), "Does Big6 auditor industry expertise constrain earnings management?," *Accounting Horizons*, 17(1)(Supplement), 1-16
- Larcker. D. F., and S. A. Richardson(2004), "Fees paid to audit firms, accrual choices, and corporate governance," *Journal of Accounting Research*, 42(3), 625-656
- La Porta. R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer (1999), "Corporate ownership around the world," *Journal of Finance*, 54(2), 471-518
- La Porta. R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny(2000), "Investor protection and corporate governance," *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27
- Lennox. C.(1999), "Are large auditors more accurate than small auditors?," *Accounting and Business Research*, 29(3), 217-228
- _____. (2005), "Management ownership and audit firm size," *Contemporary Accounting Research*, 22(1), 205-227
- McCornell. J., and H. Servaes(1990), "Additional evidence on equity ownership and corporate value," *Journal of Financial Economics*, 27(2), 595-612
- MacDonald. E.(1997), "More accounting firms are dumping risky clients," *Wall Street Journal*, April 25, section 3,2
- Morck. R., A. Shleifer, and R. W. Vishny(1988), "Management ownership and market valuation: An empirical analysis," *Journal of Financial Economics*, 20, 292-315
- Pagano M., and A. Roell(1998), "The choice of stock ownership structure: agency costs, monitoring, and the decision to go public," *The Quarterly Journal of Economics*, 113(1), 187-225
- Palmrose Z.(1986), "Audit fee and auditor size: Further evidence," *Journal of Accounting Research*, 24(1), 97-110
- Rangan. S.(1998), "Earnings management and the performance of seasoned equity offerings," *Journal of Financial Economics*, 50(1), 101-122
- Simunic. D. A.(1980), "The pricing of audit services: Theory and evidence," *Journal of Accounting Research*, 18(1), 161-190
- Solomon. I., M. D. Shields, and O. R. Whittington (1999), "What do industry-specialist auditors know?," *Journal of Accounting Research*, 37(1), 191-208
- Warfield. T. D., J. J. Wild, and K. L. Wild(1995), "Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings," *Journal of Accounting and Economics*, 20(1), 61-91
- Watts. R. L., and J. L. Zimmerman(1983), "Agency problems, auditing, and the theory of the firm: Some evidence," *Journal of Law and Economics*, 26(3), 613-633

The relationship between management ownership and audit quality

Jeong-Kyo Kim* · Gyeong-Ok Kim**

Abstract

This study investigates the effect of management ownership on the demand for quality-differentiated audits using a sample of listed companies in Korean securities market. The finance literature finds that levels of management ownership reflect two agency problems between managers and outside shareholders. First, there is a convergence of interest hypothesis, such that managers with smaller shareholdings have weaker incentives to act in outside shareholders' interests. Second, there is an entrenchment hypothesis, such that managers with larger shareholdings have greater control over the company and therefore greater scope for acting in their own private interests. Auditing helps prevent managerial opportunism because that makes it more difficult for managers to conceal the consequences of their actions from investors. Also, managers can bond themselves to outside shareholders by selecting high-quality auditor. It follows that when agency costs are greater there will be increased demand for higher-level audit quality. Agency theory therefore predicts a positive association between agency costs and the selection of high-quality auditor.

This study investigates the empirical relationship between management ownership and three proxy of audit quality. Three variables can be used as proxies of audit quality: auditor size, industry specialization, audit fee. We find evidence of a significant non-monotonic relationship between management ownership and four proxy of audit quality. Consistent with a divergence-of-interests hypothesis, the association between management ownership and audit quality is found to be significantly negative within low regions of management ownership. The association

* Professor, Department of Business Administration, Pusan National University

** Ph.D., Department of Business Administration, Pusan National University

is significantly positive within high regions of management ownership, as suggested by an entrenchment hypothesis. The non-linearity is consistent with the finance literature and with the prediction of agency theory. These evidences suggest the possibility that high-quality auditor contributes to addressing the agency problem between managers and shareholders.

Key words: management ownership, audit quality, agency problem, divergence-of-interests effect, entrenchment effect