

## 고객중요성, 기업소유구조와 감사품질의 정보효과

최미화\*

### 〈요 약〉

본 연구는 고객중요성이 자본시장반응에 직접적인 영향을 미칠 뿐만 아니라 감사품질을 통해 간접적으로도 영향을 미칠 수 있음을 알아보기 위함이다. 또한 효과적인 기업소유구조는 소유와 경영의 분리로 발생하는 대리인문제를 완화하여 자본시장의 효율성과 기업가치를 제고하며, 감사품질에 영향을 미치는 요인으로 함께 다루어볼 필요가 있다. 이에 본 연구는 고객중요성과 기업소유구조가 감사품질 및 시장반응에 영향을 미치는지의 순차적 관련성을 검증하기 위하여 경로분석을 이용하였다. 본 연구의 실증분석결과는 다음과 같다. 첫째, 고객중요성이 감사품질에 대체로 양의 결과가 나타나 감사품을 향상시킴을 알 수 있었다. 둘째, 기업소유구조가 감사품질에 미치는 영향은 대주주지분율이 높을수록 높은 감사품을 선호하는 것으로 나타나지 않았고 외국인지분율의 경우는 유의성을 확인할 수 없었다. 셋째, 매개변수인 감사품질이 높을 경우 일부 변수에서 투자자들이 긍정적으로 인식하는 것으로 나타났다. 넷째, 고객중요성과 기업소유구조변수가 부분적으로 기업가치에 직접적 또는 간접적 영향을 미치는 것으로 나타나 고객중요성 및 기업소유구조는 일부 변수에서 감사품질이 향상되고, 향상된 감사품질정보를 인지한 투자자는 자본시장에서도 긍정적인 신호로 인식하고 있음을 알 수 있다. 본 연구는 선행연구에서 다루었던 비감사서비스의 제공과 감사품질, 기업지배구조와 감사품질 등의 개별적 관련성의 분석을 확장하여, 감사인독립성의 주요 요인인 고객중요성, 기업소유구조가 감사품질에 영향을 미치고, 감사품질은 시장반응에 영향을 미친다는 순차적 관련성의 분석을 통해 이들 변수간의 관련성을 구조적으로 동시에 검증함으로써 직접적인 효과뿐만 아니라 간접적인 효과까지를 실증적으로 제시하였다는데 의의가 있다. 특히, 감사품질의 관련성에 대한 연구결과가 일관적이지 않은 시점에서 가능한 정교한 방법론을 위하여 경로분석모형을 시도하여 기존의 주장들을 재검토할 수 있는 정책적 시사점을 제시한다고 판단된다.

핵심주제어 : 고객중요성, 기업소유구조, 감사품질, 정보효과, 경로분석

## I. 서 론

2001년 말, 미국경제의 중심에 서있던 기업이 분식회계로 인해 파산되는 과정을 겪으면서 과연, 감사인이 회계감사 기능을 제대로 수행하고 있는가에 대하여 심각한 의문을 제기하였으며 이에 따라 회계의 투명성제고방안과 회계감사제도의 개선에 대한 관심이 높아졌다(박종일 외, 2003). 특히, Enron은 회계법인 Arther Andersen이 Enron의 창업 때부터 감사서비스를 제공했을 뿐만 아니라 감사보수를 초과하는 높은 비감사서비스보수를 받았다는 사실로 인해 감사품질에 대한 의문을 불러일으키게 되었다.

비감사서비스제공이 감사품질에 부정적 영향을 미친다는 실증연구결과<sup>1)</sup>는 투자자와 규제기관, 그리고 회계학 연구자를 비롯한 회계정보의 생산과 이용에 관여하는 모든 이해관계자들의 관심을 집중시켰으며, 이러한 관심은 동일 회계법인인 감사서비스와 비감사서비스를 동일 고객에게 제공하는 것이 회계정보의 질을 저하시키는지에 대한 연구들로도 진행되었다. 이들의 연구결과는 동일감사인에 의한 비감사서비스의 제공은 보고이익의 질을 낮출 수 있음을 주장했다. 즉, 비감사서비스 보수의 크기가 증가할수록 고객기업에 대한 감사인의 경제적 의존도<sup>2)</sup>는 증가하는 결과를 초래하여 고객기업의 압력에 순응하여 보고이익을 증가시키는 이익조정을 하며(Simuni, 1984; Frankel et al., 2002), Gul et al.(2006)는 보고이익에 존재하는 편의는 정보위험을 증가시키며 이익반응계수로 측정되는 보고이익의 가치관련성을 감소시키게 됨을 주장하였다.

회계정보의 질에 대한 관심이 비감사서비스의 제공에 대한 연구와 더불어 중요한 이슈가 된 것은 기업지배구조(corporate governance)이다. 기업지배구조는 주주의 가치를 극대화하기 위하여 기업의 경영활동을 감독·감시하는 제도 및 체제로 정의할 수 있으며(오준환, 2009), 기업을 경영하고 통제하는데 필요한 제반 정책과 절차를 의미하며 경영과 관련된 사람 및 조직의 권리와 의무를 포괄한다. 효과적인 기업지배구조는 자본시장에서 자본제공자인 투자자와 자본수요자인 경영자사이의 대리인문제를 완화시켜 자본시장의 효율성과 기업가치를 제

1) Frankel et al.(2002)는 재량적 발생액을 회계정보의 질 대용치로 사용하여 분석한 결과, 감사인으로부터 비감사서비스를 보다 많이 구매한 기업들이 더 많은 재량적 발생액을 보고하는 경향이 크다는 증거를 제시하였다.

2) 많은 연구에서는 피감사인의 중요성을 감사인의 경제적 의존도라는 용어를 사용하고 있으나(최종학 외(2005) 외), 본 연구는 Chung and Kallapur(2003)과 Ghosh et al.(2009)에 따라서 고객중요성(Client importance)라는 용어를 주로 사용하고 단, 선행연구 및 문맥에 따라 경제적 의존도라는 용어를 사용하였다.

고하는 중요한 역할을 담당한다(오준환, 2009). 특히, 우리나라는 외환위기 원인의 하나로 지배주주의 전횡에 따른 기업지배구조의 문제점이 거론되었다. 이에 따라 정부는 외환위기 이후 경영자의 분식회계행위를 억제하고 국제적 수준에 맞는 경영투명성을 확보하기 위하여 기업지배구조의 개선과 경영 및 회계투명성 향상을 위한 여러 가지 제도적 장치를 마련하였다. 지금까지 기업지배구조에 관한 관심은 주로 기업지배구조가 이익조정, 기업가치에 미치는 영향을 각각 다루어 왔으나, 그 결과는 일관적으로 보고되고 있지 않는 실정이다.

따라서 본 연구는 동일감사인의 비감사서비스로 인한 경제적 의존도가 자본시장반응에 직접적인 영향을 미칠 뿐만 아니라 감사품질을 통해 간접적으로도 시장반응에 영향을 미칠 수 있음을 알아본다. 특히, 기존 연구들이 비감사서비스제공 자체에 관심을 둔데 반해, 본 연구는 이를 확장하여 동일감사인에 의한 비감사서비스의 제공으로 인해 감사인의 경제적 의존도를 나타내는 고객중요성 변수를 이용하여 그 정보효과의 직접적·간접적 영향을 알아보기 위함이다. 또한 기업지배구조의 메커니즘이 회계정보나 기업가치에 미치는 영향은 세계적으로 실증분석의 대상이며, 이는 감사품질에도 영향을 미치는 요인으로 함께 다루어볼 필요가 있다. 따라서 동일감사인에 의해 비감사서비스를 제공받는 기업을 대상으로 그 경제적 의존도와 기업소유구조에 따른 감사품질 및 시장반응에 미치는 영향을 알아보고자 한다. 이를 위해 고객중요성과 기업소유구조가 감사품질에 영향을 미치고, 감사품질이 시장반응에 영향을 미치는지의 순차적 관련성의 검증을 위해 경로분석<sup>3)</sup>을 한다. 이는 선행연구들의 비감사서비스제공과 감사품질, 비감사서비스와 시장반응, 기업지배구조와 감사품질, 기업지배구조와 시장반응 등에 관한 실증분석결과들이 일관성있게 관찰되지 않고 있기 때문에 다양한 방법으로 실증분석한 결과들이 축적되어야할 필요가 있기 때문이다.

본 연구는 다음과 같은 공헌도가 있다. 첫째, 선행연구에서 다루었던 개별적으로 추구하는 연구만으로는 부족하여 감사품질이라는 매개변수를 추가하여 이들 변수간의 관련성을 구조적으로 동시에 검증함으로써 직접적인 효과뿐만 아니라 간접적인 효과의 경로를 밝힌다는 점이 본 연구의 차별적인 의의이다. 둘째, 선행연구는 감사품질의 영향변수로 비감사서비스제공여부에 주로 관심을 두었으나, 본 연구는 이를 확장하여 동일감사인에 의한 비감사서비스를 받는 기업

3) 경로분석은 선정된 변수 간 관계의 선형구조방정식의 회귀계수를 추정하는 것으로서 2개 이상의 종속변수 간 관계를 파악할 수 있으므로 하나의 종속변수를 가지는 회귀분석과 구분될 수 있으며 요인분석을 통한 잠재요인의 연결이 없으므로 구조방정식 모형과 구분될 수 있다(김계수, 2007)

을 대상으로 경제적 의존도를 이용하였다.4) 셋째, 실증자료에 기초한 본 연구의 분석은 회계법인 및 학계, 투자자, 정책입안자, 연구자들에게 감사인 독립성 훼손의 원인과 그 방지를 위한 제도적 장치를 마련하는데 유익한 정보를 제공해 줄 수 있을 것으로 기대된다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. II절에서는 선행연구를 검토하고 이를 통가설을 설정하고, III절에서는 연구설계에 관해 설명하고, IV절에서는 실증분석 결과를 논의하고, 끝으로 V절에서 결론을 맺는다.

## II. 선행연구 및 가설설정

### 1. 피감사기업의 고객중요성 및 감사품질의 정보효과

감사인의 독립성(auditor independence)이란 감사절차의 수행, 그 결과의 평가 및 감사보고서 작성에 이르기까지 전반감사업무를 수행하는 과정에서 공정한(unbiased) 견해를 유지할 수 있는 속성을 말한다(박종일 외, 2003). 감사인 독립성은 실질적인 감사품질을 결정하는 중요한 요소 중의 하나가 된다(Watts and Zimmerman, 1983). 미국에서는 오래전부터 회계감사인이 기업으로부터 비감사보수를 수취하는 한 회계감사에 독립적일 수 없다는 주장이 제기되어 왔다. 자본시장참여자와 규제기관이 우려하는 것도 감사인이 피감사기업에 비감사서비스를 함께 제공할 때 발생할 수 있는 독립성 훼손 가능성이다(박종일 외, 2003).

회계감사분야에서 최근 들어 동일감사인에 의한 비감사서비스의 제공과 감사인의 독립성에 관한 연구는 활발히 진행되어 왔으나 그 일관된 결과를 제시하지 못하고 있다. 선행연구들의 결과는 대략 다음과 같다. 첫째, 초기 연구라고 할 수 있는 Frankel et al.(2002)의 연구 및 Dee et al.(2002)는 비감사서비스의 제공이 양의 발생액과 관련되어 있음을 주장한다. 둘째, Ashbaugh et al.(2003),

4) 선행연구에서 비감사서비스제공에 관심을 둔 것은 감사인의 독립성에 영향을 미치는 요인이 비감사서비스제공여부에 관한 연구결과에 의한 것인데, 최근 Ghosh et al.(2009) 등의 연구에서는 감사인의 독립성은 비감사서비스의 제공보다 고객중요성에 의한 영향이 더 크다는 연구결과에 따라 본 연구에서는 감사품질의 영향요인을 고객중요성 변수를 이용하여 감사품질변수를 매개변수로 사용하여 이들의 직접적·간접적 영향을 알아보려 함이다.

Chung and Kallapur(2003)등의 연구는 아무런 관련성을 발견할 수 없다고 주장하였다. 셋째, Antle et al.(2002), 박종일 외(2003)은 비감사서비스의 제공은 서비스의 종류에 따라 음의 관련성을 가지고 있다고 보고하였다.

또한 비감사서비스제공에 대한 관심은 그 제공자체가 아니라 비감사서비스로 인한 비율인 경제적 의존도로 진행되어 감사인이 특정고객기업에 대한 경제적 의존도(고객의 중요성)가 높아지면 해당 감사인의 독립성이 저해될 수 있다는 주장이 지속적으로 제기되어 왔다. 이들은 경제이론에 입각하여 감사인의 독립성에 위협이 될 수 있는 요인이 감사보수수준이 아니라 피감사인의 중요성이라고 주장하였으며(DeAngelo, 1981; Ashbaugh et al., 2003; Chung and Kallapur, 2003; Ghosh et al., 2009; 최정호, 2011), 감사인이 특정 고객기업에 대한 경제적 의존도(고객의 중요성)가 높아지면 해당 감사인의 독립성이 저해될 수 있다는 주장이 지속적으로 제기되어 왔다.

DeAngelo(1981)는 총 감사수수료 중 특정 피감사회사에 의존하는 감사수수료의 비율이 높아지면, 특정 피감사회사에 대해 감사인의 독립성이 줄어들었다고 기대할 수 있다고 주장하였다. Frankel et al.(2002)의 감사품질이 저해된다는 연구의 근거는 감사와 비감사서비스의 병행이 감사인의 피감사기업에 대한 경제적 의존도를 증가시켜 피감사기업에 대한 독립적인 감사인은 경영자와의 의견충돌로 인하여 교체될 경우 감사보수뿐만 아니라 비감사보수도 잃게 되어 감사인이 감수해야 하는 손실이 더욱 커진다고 주장한다. 이와 유사하게 Dee et al.(2002)도 S&P 500에 속하는 대기업표본을 이용하여, 비감사보수비율이 높은 기업일수록 이익을 증가시키는 방향으로 재량적 발생액과 총발생액이 증가하는 것을 발견하였다.

경제적 의존도와 감사품질간의 연구는 정보효과로의 연구로도 확대되어 다음과 같은 연구들이 이루어졌다. Reichelt and Francis(2002)은 감사인이 특정 고객기업에 대한 경제적 의존도가 증대되더라도 감사인의 독립성을 훼손시킴에 따른 효익이 그러한 선택을 하지 않은 경우에 비해 더 큰 경우에 감사인의 독립성이 저하될 것이라 주장하였고, 만일 특정 고객에 대한 감사인의 경제적 의존도가 높아질수록 감사인과 경영자 사이에 타협의 가능성이 증가해서 감사인의 독립성이 훼손된다면, 감사인에게 많은 보수를 제공한 기업의 경영자가 재량적 발생액을 이용하여 보고이익을 증가시킬 경우 감사인은 이를 억제시키기 어려울 것이다. Ghosh et al.(2009)는 이익반응계수로 측정된 감사인의 외관상의 독립성이 비감사서비스보수비율(한 고객기업에서 받은 보수 중 비감사서비스보수가 차지하는 비율) 및 고객기업의 중요성(회계법인의 전체수입 중 한 고객기

업의 보수가 차지하는 비율)에 의해 영향을 받게 되는지를 검증하였다. 연구결과, 비감사서비스보수 비율은 이익반응계수와 유의적인 관련성이 없는 반면, 고객기업의 중요성은 이익반응계수와 음의 유의적인 관련성을 밝히고, 이를 투자자들은 비감사보수의 비율이나 금액이 아니라 고객으로서의 중요성이 감사인의 외관상 독립성에 부정적인 영향을 미치고 있다고 인식하고 있음을 주장하였다.

반면, DeFond et al.(2002)은 감사인이 더 많은 감사보수를 얻기 위하여 감사인의 독립성을 해치면서 얻는 효익보다 명성의 손실(loss of reputation), 소송과 같은 시장기반유인제도(market-based incentives)가 더 강하게 작용하고 있기 때문에, 고객에 대한 감사인의 경제적 의존도가 증가한다고 해서 감사인이 덜 독립적으로 행동할 가능성은 매우 적다고 하였다. 한편, 감사인이 충분한 감사수입료를 받고 업무를 충실히 수행한다면 고객기업에 대한 경제적 의존도가 감사품질에 영향을 미칠 이유가 없을 것이다(Ruddock et al., 2002; 박종일 외, 2003). 또한, Chung and Kallapur(2003)는 감사인의 총수입 중에서 차지하는 특정기업의 비감사보수 비율이 높을수록 고객의 중요성(client importance)이 크다고 가정하고 이 비율과 재량적 발생액의 관련성을 예상하였지만, 분석결과에서는 유의적인 관련성을 발견하지는 못했다.

따라서 감사인의 고객에 대한 중요성과 기업의 이익조정 정도는 관련성이 없거나, 고객중요성이 증가함에 따라 오히려 감사인이 더 독립적으로 행동할 수 있거나, 경제적 의존 정도가 감사품을 해친다는 견해가 모두 존재 가능하므로, 고객중요성이 감사인의 독립성에 어떤 방향으로 영향을 미쳤는지 또는 시장에 부정적인 영향을 미쳤는지에 대한 일정한 방향성을 보이지 않으며 이는 실증적인 의문사항(empirical question)이다. 본 연구는 고객중요성이 감사품질에 영향을 미치고 감사품질이 시장반응에 영향을 미치는지의 순차적 관련성을 분석하기 위하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

[가설 1-1] 피감사기업에 대한 고객중요성은 감사품질에 영향을 미칠 것이다.

[가설 1-2] 피감사기업에 대한 고객중요성은 시장반응에 직접적 또는 간접적 영향을 미칠 것이다

## 2. 기업소유구조와 감사품질의 정보효과

기업지배구조는 소유와 경영이 분리된 상황에서 주주의 가치(기업가치)를 극

대화하기 위하여 경영활동을 감독·감시하는 체제이다. 회계정보는 기업지배구조의 메커니즘에서 가장 많이 활용되는 정보 중에 하나로 지배구조체제에서 광범위하게 활용되는 동시에 기업지배구조체제 및 자본시장의 영향을 받아 산출된 재무정보이다. 따라서 기업지배구조는 이해당사자들의 영향으로부터 벗어나 회계정보의 신뢰성과 투명성을 확보할 수 있도록 발전해 왔다. 자본시장에서 소유와 경영의 분리로 경영자는 주주의 효용(투자수익)보다는 자신의 효용을 극대화하려는 유인을 갖는 대리인문제가 발생한다. 회계정보는 이러한 대리인문제의 완화를 통하여 자본시장의 효율성을 제고하려는 기업지배구조 메커니즘에서 중요하게 활용되고 있다(오준환, 2009).

기업지배구조의 연구는 명확한 이론보다는 대리인문제에서 상호대립되는 이익침해가설과 이해일치가설을 검증하는 방식으로 진행되어 왔다. 이익침해가설은 소유와 경영이 분리된 기업지배구조 하에서 이해관계자들 사이의 갈등과 대리비용이 증가하여 정보의 유용성, 소액주주의부(기업가치)등이 감소한다는 것이다(La Porta et al., 1999; 정구열 외, 2002). 이해일치가설은 역으로 이해관계자들 사이의 갈등과 대리비용이 감소하여 정보의 유용성, 소액주주의부(기업가치)등이 증가한다는 것이다(최성규·김경민, 2001).

지배주주와 소액주주 간 이해의 상충으로 인한 대리인문제가 발생하기에 소액주주가 지배주주의 기회주의적 행동에 대하여 효과적으로 대응할 수 있다면, 궁극적으로 지배주주가 대리인비용을 부담하게 된다. 따라서 지배주주는 다양한 감시체계를 통하여 대리인비용을 줄이고자 하는 유인이 있으며 다른 지배구조가 불완전하다면 품질이 높은 감사인을 선임하는 것이 대리인비용을 줄이는 효과적인 해결책이 될 수 있다.<sup>5)</sup>

박종일 외(2009)에서는 기업의 재량적 발생액과 최대주주 지분율 사이에 감사인의 역할에 대한 분석을 실시하였다. 연구결과 먼저, 최대주주 지분율이 높을수록 기업의 재량적 발생액이 증가함을 보였다. 하지만 최대주주 지분율이 높은 기업 중 대형 감사인이 감사한 기업의 경우에는 경영자의 재량적 발생액이 억제되는 것을 보고하였다. 이러한 결과는 감사인이 대형이거나 독립적이면 경영자의 재량적 발생액이 억제될 수 있다는 것을 보여주고 있다. 그러므로 감사품질이 보장된다면 경영자의 이익조정행위는 억제될 것이며 특히, 최대주주 지분율이 높아 상대적으로 경영자의 이익조정행위가 높은 기업의 경우 독립적인 감

5) 반면 지배주주와 소액주주의 이해가 일치하고 정보의 비대칭이 존재하지 않는 환경에서는 지배주주가 대리인문제를 해소하기 위하여 자발적으로 외부감사를 받을 유인이 없다. 따라서 상대적으로 높은 대리인비용을 안고 있는 기업은 높은 품질의 감사서비스를 받을 유인이 있다.

사인에 의해 이익조정 행위는 더 많이 억제 될 것이다.

외국인 투자자는 적극적인 경영 감시활동과 투명한 회계책임 요구 등 기업의 경영상황에 대해 감시자 역할을 수행하는 외부 감시주체로 보고 있다. 외국인 지분율과 감사인의 관계를 분석한 연구로 노준화 외(2003)에서는 외국인 직접투자기업은 내국기업보다 질 높은 감사인을 선임하는 경향이 높을 뿐만 아니라 감사보수도 내국기업의 감사보수보다 높음을 밝혀내 외국인 투자자들은 적극적인 경영자 감시활동 뿐만 아니라 질 높은 감사인을 선호하고 있음을 보고하였다. 이처럼 외국인 투자자들은 적극적인 경영자 감시활동과 높은 품질의 감사인을 선호하고 있으며 감사인 입장에서 외국인 투자자들이 많은 기업일수록 부실감사로 인한 소송을 당할 가능성이 높기 때문에 질 높은 감사서비스를 제공하게 될 것이다. 따라서 이와 같은 선행연구를 토대로 다음과 같은 가설을 설정하였다.

[가설 2-1] 기업의 소유구조는 감사품질에 영향을 미칠 것이다.

소유집중도라는 측면에서 보면 주주들의 지분이 분산될수록 경영자를 감시하기가 어려워지지만 주주들의 지분율이 집중되거나 대주주가 존재한다면 경영자를 감시하기가 용이해져서 경영자 자신들의 이익을 위해 기업자산을 남용하는 것을 방지할 수 있고(Berle and Means, 1932), 경영자의 도덕적 해이를 막고, 사적소비를 감소시켜 기업가치를 증대시키는 방편이 된다.<sup>6)</sup> 이와는 반대로 대주주의 지분율이 증가할수록 대주주와 외부 소액주주 사이에 대리문제가 발생할 가능성이 높아진다는 선행연구도 있다(La Porta et al, 1999; 박종일 외, 2003; 박종일 외, 2009). 즉, 이익침해효과 가설에 따르면 대주주 지분율의 증가함에 따라 기업은 기회주의적으로 이익을 조정시켜 보고할 유인이 보다 강할 것이므로 기업의 이익의 가치 관련성이 약화될 것으로 예상되고, 이해관계 일치효과 가설(Berle and Means, 1932; Jensen and Mekling, 1976)에 의하면 대주주 지분율이 증가함에 따라 이익과 주식수익률 간의 관련성이 유의한 양의 값을 가질 것으로 예상된다.

외국인주주의 지분율증가가 기업에 미치는 영향에 관한 선행연구의 결과는 긍정적 입장과 부정적 입장으로 나누어진다. 긍정적 입장에 따르면, 외국인 투자자는 내국인 투자자에 비해 정보비대칭의 정도가 크기 때문에 역선택문제에

6) 이를 지지하는 선행연구로는 Demsetz and Lehn 1985, Shleier and Vishny 198, Hill and Snell 1988, 1989, Agrawal and Mandelker 1990 등이 있다



직면할 수 있고, 이에 따라 외국인 투자자는 기업공시가 투명하고 투자자 보호 정책이 체계화된 기업에 투자함으로써 정보비대칭에서 파생된 불리함을 극복하려고 한다는 것이다(La Porta et al., 1999). 이에 따라 외국인투자가 경영 참여와 경영자의 기회주의적 행동 억제를 통한 정보비대칭의 완화, 기업가치의 증대와 추가적인 수익창출을 목표로 하고 있으므로 외국인 주주의 지분율증가는 기업가치와 양(+)의 관계에 있다는 연구결과들이 다수 존재한다. 전영순(2003)은 외국인투자자가 경영자의 도덕적 해이로 인한 대리인비용 발생을 감소시키며, 유용한 회계정보 공시압력을 가하여 신뢰성 있는 다양하고 풍부한 양질의 회계정보 생산을 유도하는 등, 기업정보환경 개선을 통한 투명경영 정착을 위해 노력하는 것으로 보았다 연구결과는 기업의 이익조정 수준과 외국인주주 지분율 사이에는 음(-)의 관계가 있음을 보고하였다. 반면, 외국인투자가 거대주주로서의 권한을 활용하여 고배당을 요구하고 경영권을 위협하거나 경영활동에 간섭하여 단기이익 극대화과 약탈적 이익추구 행태를 보이는 등 기업의 지속적인 가치창출활동을 저해하는 역기능을 가진다고 본다. 따라서 이와 같은 선행연구를 토대로 다음과 같은 가설을 설정하였다.

[가설 2-2] 기업의 소유구조는 시장반응에 직접적 또는 간접적 영향을 미칠 것이다.

고품질의 감사서비스를 제공하는 감사인은 회계정보의 신뢰성을 높이고 경영자와 외부 정보이용자들 간의 정보불균형과 대리비용을 줄여 기업의 가치를 증가시킬 것이다. 기업의 경영자가 산출한 회계정보의 질은 자본시장의 투자자 및 채권자들의 경제적 의사결정에 중대한 영향을 미쳐 사회 전체적으로는 자원의 효율적 배분에도 영향을 줄 수 있기 때문이며, 또한 회계정보의 질은 감사인의 감사품질에 따라 결정될 수 있기 때문이다. 이러한 맥락에서 볼 때 고품질의 감사품을 제공하는 감사인이면 회계정보의 신뢰성을 높여 경영자와 정보이용자들간의 정보불균형과 대리비용을 감소시킬 수 있어 투자자 및 채권자의 경제적 의사결정에 회계정보의 신뢰성을 제고시켜 유용한 정보를 제공하게 한다(최정호, 2005).

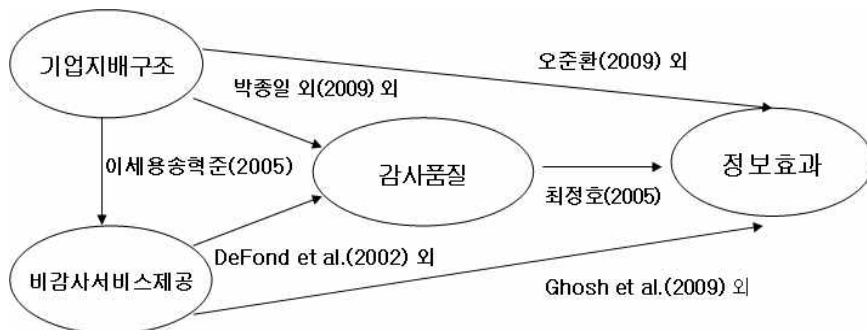
재량적 발생은 경영자의 사적 정보를 반영하기 때문에 기업의 가치평가에 있어서 회계이익의 유용성을 증가시킨다. 반면에, 재량적 발생은 경영자의 기회주의적인 이익조정수단으로 악용될 가능성도 있다. 만일 경영자와 투자자간에 존재하는 정보불균형의 정도가 심하면 경영자는 재량적 발생을 이용하여 이익을

조정할 가능성이 커진다((최정호, 2005).

Teoh and Wong(1993)은 Big8으로부터 감사받은 기업은 그렇지 아니한 기업에 비해서 이익반응계수가 큰 것을 발견하고, 투자자들은 Big8의 감사품질이 상대적으로 더 높은 것으로 인식하고 있다고 주장하였다.

앞에서도 언급하였듯이 동일감사인에 의한 비감사서비스의 제공 및 기업지배구조와 감사품질에 대한 연구결과가 일관되게 나타나지 않는 상황이지만, 감사인의 독립성에의 영향을 전제로 시장반응연구가 진행되었다. 본 연구는 비감사서비스에 의한 고객중요성 및 기업소유구조가 감사품질에 영향을 미치고, 감사품질은 시장반응에 영향을 미친다는 순차적 관련성을 분석하기 위하여, 감사품질이 시장반응에 미치는 영향을 알아보고자 다음과 같은 가설을 설정하였다.

[가설 3] 고품질의 감사서비스는 시장반응에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.



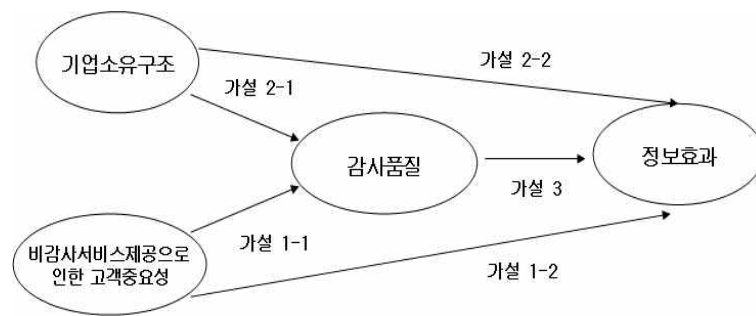
<그림 1> 본 연구의 선행연구

### Ⅲ. 연구설계

#### 1. 연구모형 및 변수정의

본 연구는 고객중요성 및 기업소유구조가 감사품질 및 시장반응에의 관련성을 분석하고자 경로분석을 수행하였다. 본 연구모형은 두 개의 종속변수를 포함한 순차적인 인과관계를 가지는 축차모형으로 구성되고 있으며, 경로분석은 본 연구모형의 검증에 타당한 분석방법이라 할 수 있다.

본 연구에서는 고객중요성이 감사품질과 시장반응, 기업소유구조가 감사품질과 시장반응 등의 개별적인 관련성을 검증한 선행연구를 확장해서 이들 변수간의 관련성을 구조적으로 동시에 검증함으로써 직접적인 효과뿐만 아니라 간접적인 효과까지를 규명해서 경로를 밝히기 위하여 다음 <그림 2>과 같은 연구모형을 설정하였다 <그림 2>를 가지고 연립방정식을 기술하면 <식 1>, <식 2>와 같다.



<그림 2> 본 연구의 경로모형

$$AQ = \beta_1 CLIMP + \beta_2 OS + \epsilon_1 \quad \text{<식 1>}$$

$$Ret = \beta_1 CLIMP + \beta_2 OS + \beta_3 AQ + \epsilon_2 \quad \text{<식 2>}$$

- 단, AQ1 : 감사품질-수정된 Jones 모형의 재량적 발생액
- AQ2 : 감사품질- 감사인이 BIG4 제휴 회계법인이면 1, 아니면 0
- CLIMP : 고객중요성-감사인이 피감사법인으로부터 획득한 감사보수가 해당감사인이 t년도에 전체의 감사서비스와 비감사서비스로 부터 획득한 총수익금액 중에서 차지하는 비중
- OS-OWN : 기업소유구조-대주주지분을
- OS-FOR : 기업소유구조-외국인지분을
- Ret : 정보효과 - 주식수익률

감사품질을 직접 관찰하는 것은 어렵기 때문에 본 연구에서는 대체로 선행연구에서 많이 사용되었던 변수들인 재량적 발생액, big4 감사인의 제휴여부를 감사품질의 대용치로 사용한다(Deond, 1992; 정문중, 1997). 감사품질에 대한 초기 선행연구는 Big4 와의 제휴여부에 따른 분류가 보다 보편적으로 받아들여지고 있기에 Big4제휴여부를 감사품질변수로 사용하며, 재량적 발생액도 최근 많은 연구에서 이용되고 있으나, 이에 대한 측정이 연구자들에 따라 상이하기에 일관된 결과를 도출하지 못하고 있다. 특히, 최종학(2008)은 발생액을 이용한 이와 같은 연구들이 비감사서비스의 제공이 감사품질을 저해한다는 확실한 발견

을 하지 못한 이유로 지적하고 있다. 이러한 한계점이 있지만, 많은 연구에서 다루어지는 대용치이기에 본 연구에서도 이를 이용하여 2가지의 감사품질변수를 사용하여 고객중요성 및 기업소유구조가 감사품질에 미치는 영향을 알아보 고자 한다.

기업소유구조 변수 중 OWN은 대주주1인 지분율로서 특수관계인의 지분율을 포함하여 산출하였다. 대주주는 기업에 대한 자신의 지분율이 커질수록 자본시 장에 신뢰성 있는 회계정보를 제공할 유인이 작아질 것이므로 높은 품질의 감 사에 대한 수요가 작아질 수도 있을 것이며, 또는 대주주지분율이 증가할수록 기업 외부의 이해관계자들은 대주주의 기업경영에 대한 감시의 수준을 높이기 위해 높은 품질의 감사를 필요로 할 것이다. 따라서 대주주지분율이 감사품질 및 시장반응에 미치는 영향은 실증의 문제로 판단된다. FOR은 외국인지분율로, 외국인지분율이 증가할수록 해당 기업은 자본시장에서 관심의 대상이 될 것이므로 신뢰성있는 회계정보에 대한 수요가 증가할 것이다. 따라서 외국인지분율 이 높은 기업은 높은 품질의 감사에 대한 수요가 증가할 것이다.

CLIMP는 감사인이 인식하는 고객중요성(Client importance)에 대한 측정치로 서 피감사법인으로부터 획득한 감사보수를 감사인의 당해연도 총수익금액(감사 서비스와 비감사서비스를 제공한 모든 기업으로부터 획득한 총수익)으로 나누 어 구했다(이세용·송혁준, 2005).

정보효과를 알아보기 위한 주식수익률(Ret)은 *i*기업의 *t*년도의 연간 주식수익 률로서 매년 4월부터 다음해 3월까지 1년간의 수익률로 다음과 같이 측정하였 다.<sup>7)</sup>

$$RET_{imr} = \frac{P_{imr} - P_{im-1f}}{P_{im-1f}}, \quad RET_{itr} = \prod_{m=1r}^{12r} (1 + RET_{imr}) - 1$$

단,  $P_{imr}$  : *i* 기업의 *m* 월의 월별증가

$RET_{imr}$  : *i* 기업의 *m* 월의 주식수익률,  $RET_{itr}$  :

감사품질변수 중 재량적 발생액은 선행연구에서 주로 사용한 수정된 Jones 모형(Dechow et al., 1995)을 이용한 재량적 발생액이다. 본 연구에서는 횡단면 자료를 이용하여 산업-연도별로 추정하였으며, 이를 위해 먼저 <식 3>을 이용

7) 개별 기업의 월별증가를 이용하여 월별 주식수익률을 구하고 월별 주식수익률을 이용하여 각 연도의 주식수익률을 도출하였으며, 자료의 정확성을 위해 개별기업의 유상 및 무상증자, 그리고 배당을 조정한 월별증가를 이용하였다.

하여 회귀계수를 추정하고, <식 3-1>에 의해 재량적 발생액을 측정하였다.

$$TA/A_{t-1} = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV - \Delta AR/A_{t-1}) + \alpha_3(PPE/A_{t-1}) + \epsilon_t$$

<식 3>

$$DA/A_{t-1} = TA/A_{t-1} - \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV - \Delta AR/A_{t-1}) + \alpha_3(PPE/A_{t-1}) + \epsilon_t$$

<식 3-1>

단, *TA*: 총발생액(당기순이익-영업현금흐름)

*ΔREV*: 매출액의 변동

*ΔAR*: 매출채권의 변동

*PPE*: 상각대상 실비자산

*A<sub>t-1</sub>*: 총자산

*ε*: 잔차항

*DA*: 재량적 발생액

## 2. 표본선정

본 연구에서 사용한 표본은 2008년 12월 31일 현재 한국거래소에 상장되어 있는 기업을 대상으로 다음과 같은 모든 조건을 만족시키는 기업을 선정하였다.

- (1) 12월 31일이 결산일인 기업
- (2) 금융업에 속하지 않은 기업
- (3) 자본잠식이 없는 기업
- (4) 상장협의 데이터베이스에서 재무자료가 이용가능한 기업
- (5) 사업보고서를 통한 감사보수 및 비감사보수 관련 자료 수집이 가능한 기업

<표 1> 표본선정 기준 및 결과

항 목	2004	2005	2006	2007	2008	합계
금융업에 속하지 않으며, 12월 31일이 결산인 기업	537	552	574	587	608	2,858
(-) 비감사보수 및 감사보수, 주가 및 재무자료를 입수할 수 없는 기업	405	388	395	433	441	2,062
(-)상하1% 극단치 제거를 통해 제외된 표본	8	16	20	18	16	78

최종표본 기업 수	124	148	159	136	151	718
-----------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

조건 (1)은 12월 결산기업만으로 표본을 한정하였다. 이는 표본의 동질성을 확보하기 위한 것이다. 우리나라에서는 12월 결산법인이 아닌 기업은 특정산업에 속하는 경우가 일반적이기 때문이다. 조건 (2)는 동일한 조건을 지닌 산업에 속한 표본들을 통한 비교·분석을 위한 것이다. 조건 (3)은 정상적인 일반기업과 달리 극단적인 재무제표 수치가 보고될 가능성이 있기 때문이다. 조건 (4) 및 (5)는 연구모형에 필요한 자료를 확보하기 위한 것이다. 이상의 조건을 만족시키는 최종표본은 총 718개이며, <표 1>과 같다. 본 연구에 필요한 자료는 한국상장회사협의회 재무제표자료 데이터베이스인 TS 2000에서 구하였고, 감사보수 및 비감사보수와 관련된 자료는 금융감독원의 전자공시시스템(<http://dart.fss.or.kr>)의 각 년도 별 사업보고서에서 구하였다.

다음의 <표 2>는 표본기업의 산업별 분포를 보여주고 있다. 업종은 한국상장회사협의회 산업분류기준에 따라 구분하였다. 참고로 본 연구의 최종적으로 표본에 포함된 기업-연도 수는 718개이다. 표에서 볼 수 있듯이 표본은 다양한 산업에 걸쳐 분포되어 있으며 연구결과가 특정 산업에 의해 도출된 것이 아님을 알 수 있다.

<표 2> 표본기업의 산업분포

업종수	업종	표본 수	%
1	가구 및 기타 제품 제조업	28	3.9
2	가죽·가방 및 신발 제조업	26	3.6
3	고무 및 플라스틱 제품 제조업	32	4.5
4	기타·전기기계 및 전기변환장치제조업	47	6.5
5	비금속광물제품제조업	28	3.9
6	섬유제품제조업	42	5.8
7	음·식료품 제조업	63	8.8
8	자동차 및 트레일러제조업	91	12.7
9	전자부품 영상 음향 및 통신장비제조업	71	9.9
10	제1차 금속산업	29	4.0
11	조립금속제품제조업(기계 및 가구제외)	27	3.8
12	코크스·석유정제품 및 핵연료제조업 외	20	2.8
13	펄프·종이 및 종이제품제조업	36	5.0
14	화학물 및 화학제품제조업	178	24.8
합계		718 개	100

## IV. 실증분석

### 1. 기술통계

본 연구의 자료는 다음의 <표 3>에서는 경로분석에 의한 실증분석에 앞서 분석에 사용된 주요 변수들에 대한 기술통계치가 제시되어 있다. 주식수익률(Ret)의 평균값은 0.2712이고 중위수는 0.069로 나타났으며, 본 연구의 표본 중 동일 감사인에 의해 감사서비스 및 비감사서비스를 받고 있는 기업의 총감사보수(감사보수와 비감사보수) 중 비감사보수의 비중은 평균 15.34%를 차지하고 있음을 알 수 있다. 대주주지분율은 평균은 35.815%, 외국인지분율은 22.243%였으며, 각각 최대값이 90.01%, 93.54%, 최소값이 0%인 것으로 나타났다. 감사품질변수로는 재량적 발생액, BIG 4 제휴여부를 사용하였는데, 본 연구표본의 Big 4제휴 회계법인은 80.78%으로 나타났다. 변수들에 대해 평균값과 중위수를 비교해보거나 제1사분위수(25%의 값)와 제3사분위수(75%의 값)를 비교해 보면 크게 대칭분포를 벗어나지 않았다.

<표 3> 변수의 기술통계

변수	평균	표준편차	최대값	75%	중위수	25%	최소값
Ret	0.2712	0.7587	4.7987	0.5200	0.0690	-0.1854	-0.8843
CLIMP	0.033	0.0520	0.1256	0.018	0.004	0.002	0.000
OWN	0.3582	0.1819	0.9000	0.4819	0.3510	0.2325	0.0000
FOR	0.2224	0.2011	0.9354	0.4669	0.3236	0.1812	0.0000
AQ1	0.0018	0.0434	0.2002	0.0219	0.0008	-0.0172	-0.3329
AQ2	0.8078	0.3942	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	0.0000

단, AQ1: 감사품질-수정된 Jones 모형의 재량적 발생액

AQ2: 감사품질- 감사인이 BIG4 제휴 회계법인이면 1, 아니면 0

CLIMP: 고객중요성-감사인이 피감사법인으로부터 획득한 감사보수가 해당 감사인이 t년도에 전체의 감사서비스와 비감사서비스로 부터 획득한 총수익금액 중에서 차지하는 비중

OS-OWN: 기업지배구조-대주주지분율

OS-FOR: 기업지배구조-외국인지분율

Ret : 정보효과- 주식수익률

다음의 <표 4>는 변수들 간의 피어슨(Pearson) 상관관계를 나타낸다. 주식수익률(Ret)과 고객중요성, 감사품질변수 중 재량적 발생액, BIG4제휴여부와 양의 상관관계가 있으며, 기업소유구조변수로 사용한 대주주지분율, 외국인지분율과

는 유의한 상관관계가 나타나지 않았다. 매개변수인 감사품질(BIG4제휴여부)변수와 고객중요성은 양의 상관관계가 있었으며, 기업소유구조(대주주지분율, 외국인지분율)변수와는 음의 상관관계가 나타났다.

<표 4> 주요 변수들의 상관관계

	Ret	CLIMP	OWN	FOR	BIG4	DA
Ret	1.0000					
CLIMP	0.0911 0.0047	1.0000				
OWN	0.0489 0.1298	-0.0752 0.0196	1.0000			
FOR	0.0402 0.2132	-0.0633 0.0495	0.8086 <.0001	1.0000		
BIG4	0.0629 0.0511	0.1798 <.0001	-0.1020 0.0015	-0.0604 0.0610	1.0000	
DA	0.1226 0.0002	0.0304 0.3550	0.0363 0.2692	0.0135 0.6820	0.0338 0.3041	1.000

단, 1) 변수정의는 <표 3>을 참조바람.

2) \*, \*\*, \*\*\* 는 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 유의적임.

## 2. 가설검증

다음은 <표 5>를 바탕으로 가설에 대한 실증분석 결과를 살펴보고 그 의미를 추론해 본다. 본 연구에서는 감사인의 고객중요성 및 기업소유구조와 감사품질, 감사품질과 시장반응의 순차적 관련성을 검증하며 이들 변수간의 관련성을 구조적으로 검증함으로써 직접적인 효과뿐만 아니라 간접적인 효과까지를 규명하기 위한 경로분석을 하였다.

이는 측정오차가 없는 잠재요인을 발견하고 인과분석을 위하여 요인분석과 회귀분석을 결합한 형태라고 할 수 있다(권수영 외, 2006). <표 5>와 <표 6>의 모형 적합도 지수를 보면, GFI(Goodness of Fit Index)와 AGFI(GFI Adjusted for Degrees of Freedom)는 0.928과 0.911 이상으로 본 연구모형이 타당하다는 증거를 보여주고 있다. GFI는 1-오차변량/전체변량으로 계산되며 주어진 모형이 전체자료를 얼마나 잘 설명하는지를 나타내는 지표로서 회귀분석에서  $R^2$ 와



관련이 있다. 일반적으로 0.9 이상인 경우 적합한 모형으로 판단한다. RMSEA (Root Mean Square Error of Approximation)값은 GFI와 반대로 그 값이 낮을 수록 좋다. 일반적으로 RMSEA값이 0.05(또는 0.08)이하인 경우엔 모형이 자료에 적합하다고 말할 수 있다. 만약 0.10 이상인 경우엔 그 모형은 적합하지 않다고 판단한다(김계수, 2001; 천대윤, 2002).

<표 5>는 기업소유구조변수로 대주주지분율(OWN)을 사용한 경로분석 결과를 제시하였으며, <표 6>은 외국인지분율(FOR)을 사용한 결과이다. 먼저, <표 5>를 보면, 선행연구에서 일관된 결과를 보고하지 못했던 즉, 감사인의 고객중요성이 감사품질에 영향을 미칠 것이라는 가설 1-1은 본 연구의 결과에서는 양의 결과가 나타나 감사품질을 향상시킴을 알 수 있었다(재량적 발생액을 사용한 경우는 유의성 없음).

<표 5> 경로분석 결과-기업소유구조변수로 대주주지분율 이용

경로	가설	직접효과		간접효과		총효과 표준화 계수	
		표준화 계수	t값	표준화 계수	t값		
CLIMP =>AQ-BIG4	가설1-1	0.1731	5.46***				
CLIMP =>AQ-DA		0.0332	1.01				
S(OWN)=>AQ-BIG4	가설2-1	-0.0890	-2.81***				
S(OWN)=>AQ-DA		0.0387	1.18				
CLIMP =>RET	가설2-1	0.0860	2.64***	0.0093	3.55***		0.0953
		0.0872	2.68***	0.0039	1.32		0.0911
OS(OWN) =>RET	가설2-2	0.0608	1.88*	-0.0048	-2.21**	0.0560	
		0.0453	1.39	0.0046	1.40	0.0499	
AQ => RET	가설 3	0.0536	1.64*				
		0.1182	3.63***				
모형 적합도	$\chi^2$ :		GRI:	AGFI:	RMSEA:		
AQ- BIG4	4.705(p:0.318) <sup>8)</sup>		0.984	0.980	0.008		
AQ- DA	4.723(p:0.316)		0.930	0.922	0.011		

주 1) 변수의 정의는 <표 3>과 동일함.

2) \*, \*\*, \*\*\* 는 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 유의적임.

8) 카이제곱은 모형이 모집단 자료에 완전하게 적합하다는 귀무가설을 검정한다. 유의확률(p-value) >0.05 인 경우 귀무가설을 채택하여 모형이 모집단 자료에 적합하다는 귀무가설을 채택하게 된다(반혜정, 2009). 경로모형이 자료에 적합하다면 경로모형의 자유도에 상응한 Chi-Square( $\chi^2$ )값은 낮아야 하며, p값은 높아야 한다. 즉 Chi-Square 값이 작고, 유의하지 않은 p값을 가질 때 모형과 자료 간에 중대한 차이가 없다는 것을 의미하기 때문에 귀무가설을 기각할 수 없으며, 설정된 경로모형이 자료에 적합하다고 통계적으로 의사결정을 내릴 수 있다(천대윤, 2002; 김중섭, 2004)

최근 선행연구에서는 대부분 감사품질변수로 주로 재량적 발생액을 사용하여 분석하였는데, 본 연구에서는 전형적인 감사품질변수로 잘 알려진 Big4 제휴회계법인도 감사품질대용치로 사용한 결과, 고객중요성이 높을수록 이러한 감사품질이 높게 나타남을 알 수 있었다. 국내 연구들에서는 비감사서비스제공과 감사품질간의 연구가 주로 이루어진데 반해, 본 연구에서는 비감사서비스제공으로 인한 감사인의 고객중요성과 감사품질간의 관련성의 연구결과, 이들의 관련성 양의 관련성이 있음을 확인하였다. 감사품질변수로 재량적 발생액을 사용한 경우는 박종일 외(2003), Ashbaugh et al.(2003)연구에서와 유사하게 동일 감사인에 대한 비감사서비스제공의 연구에서와 같이 고객중요성이 감사품질에 미치는 증거를 발견할 수 없었다.

기업소유구조가 감사품질에 미치는 영향을 알아보기 위한 가설 2-1은 대주주 지분율이 많을수록 높은 감사품질을 선호하는 것으로는 나타나지 않았다(재량적 발생액을 감사품질대용치로 사용한 경우는 유의성 없음). 다음은 매개변수인 감사품질이 높을 경우 시장반응에 긍정적인 영향을 미치는지를 알아보기 위한 가설 3의 검증을 위한 결과는 감사품질대용치에 따라 다른 결과를 나타냈다. Big4제휴 회계법인인 경우는 기업가치에 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났으나, 재량적 발생액의 경우는 양의 영향을 미치는 것으로 나타나, 기업가치에 부정적인 영향을 나타내었다. 이는 경영자가 계상하는 재량적 발생액이 기업가치평가에 유용한 정보효과는 있으나, 본 연구는 재량적 발생액을 감사품질의 대리변수로 사용하였기에 감사품질이 저해되어도 투자자들을 이를 인식하지 못함을 알 수 있었다. 이는 감사품질관련 연구에서 최정호(2011)의 결과와도 유사하다.

가설 1-2와 가설 2-2는 고객중요성(경제적 의존도)과 기업소유구조변수가 시장반응에 직접적 또는 간접적 영향을 미치는가에 대한 분석으로, 선행연구가 비감사서비스의 제공만 관심을 두어 이들 각각의 개별적인 관련성만 분석한데 비해, 본 연구는 감사품질이라는 매개변수를 통해 고객중요성으로 인한 직접적 효과와 간접적 효과를 알아보기 위함이다. 분석결과의 경로계수를 보면, 고객중요성의 시장반응에 대한 직접적 영향은 모든 변수에서 유의한 양의 관련성이 있으며, 간접효과는 재량적 발생액을 제외하고는 시장반응에 감사품질의 매개변수를 통한 영향을 미침을 알 수 있었다. (가설 1-2 일부 지지).

<표 6> 경로분석 결과- 기업소유구조변수로 외국인지분을 이용

경로	가설	직접효과		간접효과		총효과
		표준화 계수	t값	표준화 계수	t값	표준화 계수
CLIMP=>AQ-BIG4	가설1-1	0.1767	5.56***			
CLIMP=>AQ-DA		0.0314	0.96			
OS(FOR)=>AQ-BIG4	가설2-1	-0.0492	-1.55			
OS(FOR)=>AQ-DA		0.0156	0.47			
CLIMP=> RET	가설2-1	0.0851	2.61***	0.0089	1.59	0.0940
		0.0862	2.64***	0.0011	1.02	0.0873
OS(FOR)=> RET	가설2-2	0.0485	1.51	-0.0025	1.08	0.0460
		0.0350	1.08	0.0010	0.97	0.0360
AQ => RET	가설 3	0.0505	1.55			
		0.0347	1.07			
모형적합도	$\chi^2$ :	GRI:	AGFI:	RMSEA:		
AQ- BIG4	4.769(p:0.311)	0.981	0.970		0.007	
AQ- DA	4.476(p:0.345)	0.928	0.911		0.009	

주 1) 변수의 정의는 <표 3>과 동일함.  
 2) \*, \*\*, \*\*\* 는 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 유의적임.

Francis and Ke(2006)는 비감사서비스제공변수를 사용하였는데, 그는 비감사서비스의 제공이 감사품질을 저해시키며, 이러한 정보를 투자자들이 인식하고 주식이 가치가 저평가된다고 주장하였는데, 본 연구에서는 고객중요성을 사용한 결과와 상반된 결과이다. 본 연구는 비감사서비스제공으로 인한 고객중요성이 기업의 가치에 양의 영향을 미치는 것으로 나타나, 고객중요성이 피감사기업의 내부통제제도 등을 이해하고 좀 더 심층적인 감사를 수행하는데 있어서 도움이 되어 감사품질을 높이는 효과를 창출하며, 이를 투자자들이 인식한다고 볼 수 있다.

기업소유구조 중 대주주지분율의 경우, 기업의 가치에 양의 직접적 효과가 있고(감사품질변수로 재량적 발생액을 사용한 경우는 유의성 없음), 매개변수를 통한 간접적 효과는 Big4제휴 회계법인의 경우는 음의 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 재량적 발생액은 유의한 결과를 확인할 수 없었다(가설 2-2 부분적 지지).

다음은 기업소유구조변수로 외국인지분율을 사용한 <표 6>의 결과를 통해

가설을 검증해 보면, 가설1-1관련은 대주주지분율의 사용한 경우와 유사하였다. 기업소유구조가 감사품질에 미치는 영향을 알아보기 위해 외국인지분율이 감사품질에 영향을 미칠 것이라는 가설 2-1은 Big4 제휴 회계법인과 재량적 발생액을 사용한 모두의 경우에 유의성을 확인할 수 없었다. 매개변수인 감사품질이 높을 경우 시장반응에 긍정적인 영향을 미치는지를 알아보기 위한 가설 3의 검증을 위한 결과는 유의성을 확인할 수 없었다.

고객중요성과 기업소유구조변수(외국인지분율)가 기업가치에 직접적 또는 간접적 영향을 미치는가에 대한 분석결과의 경로계수를 보면, 고객중요성의 시장반응에 대한 직접적 영향은 모든 변수에서 유의한 양의 관련성이 있어 대주주지분율 경우의 결과와 유사하였으며, 간접효과는 시장반응에 감사품질의 매개변수를 통한 간접적인 영향은 확인할 수 없었다(가설 1-2 일부 지지). 기업소유구조 중 외국인지분율은 기업의 가치에 미치는 직접적 영향에서 유의성을 확인할 수 없었으며, 매개변수를 통한 간접적 효과도 유의한 결과를 확인할 수 없었다.

## V. 결 론

비감사서비스제공과 기업지배구조와 감사품질관련 연구는 활발히 진행되어 왔으나 그 결과가 일관적이지 않은 실정이다. 특히, 비감사서비스의 경우 감사인의 독립성에 대한 논란이 그치지 않을 뿐만 아니라 실증분석결과들이 일관성 있게 관찰되지 않고 있기 때문에 다양한 방법으로 실증분석한 결과들이 축적되어야 할 필요가 있다. 이에 본 연구는 기존의 선행연구가 다루었던 내용을 추가적으로 검증하고 고객중요성과 기업소유구조가 감사품질에 영향을 미치고, 시장반응에 영향을 미치는지의 순차적 관련성을 검증하고자 경로분석을 하였다. 선행연구가 비감사서비스의 제공에 집중하여 이들 각각의 개별적인 관련성만 분석한데 비해, 본 연구는 이를 확장하여 감사품질이라는 매개변수를 통해 직접적 효과와 간접적 효과를 알아보기 위함이다. 유가증권 상장기업 중 동일감사인에 의한 비감사서비스를 받는 718개의 비금융제조기업을 대상으로 분석한 본 연구의 결과는 다음과 같다.

첫째, 고객중요성이 감사품질에 영향을 미칠 것이라는 가설 1-1은 본 연구의 결과에서는 일부의 변수에서 양의 결과가 나타나 감사품질을 향상시킴을 알 수 있었다(감사품질대용치로 재량적 발생액을 사용한 경우는 제외).

둘째, 기업소유구조가 감사품질에 미치는 영향을 알아보기 위한 가설 2-1관련

에서 대주주지분율은 음의 관계가 나타나 대주주지분율이 높을수록 높은 감사 품질을 선호하는 것으로 나타나지 않았고 외국인지분율의 경우는 일부 변수에서 외국인지분율이 높을수록 고품질의 감사서비스를 요구하는 것으로 나타났다.

셋째, 매개변수인 감사품질이 높을 경우 시장반응에 긍정적인 영향을 미치는지를 알아보기 위한 가설 3의 검증을 위한 결과는 Big4제휴 회계법인인 경우는 투자자들이 긍정적으로 인식하는 것으로 나타났다.

넷째, 가설 1-2와 가설 2-2는 고객중요성과 기업소유구조변수가 시장반응에 직접적 또는 간접적 영향을 미치는가에 대한 분석으로, 고객중요성의 시장반응에 대한 직접적 영향은 모든 변수에서 유의한 양의 관련성이 있으며, 간접효과는 Big4제휴 회계법인을 사용한 경우는 감사품질의 매개변수를 통한 시장반응에 영향을 미침을 알 수 있었고(가설 1-2 일부 지지) 기업소유구조의 경우, 기업의 가치관련성에 양의 직접적 효과가 있고(감사품질변수로 재량적 발생액을 사용한 경우는 유의성 없음), 매개변수를 통한 간접적 영향도 일부 있는 것으로 나타났다(가설 2-2 일부 지지). 본 연구를 통해 고객중요성 및 기업소유구조는 감사품질이 향상되고, 향상된 감사품질정보를 자본시장에서도 일부 투자자들은 긍정적인 신호로 인식하고 있음을 체계적으로 분석하였다.

본 연구의 공헌도는 다음과 같다. 본 연구는 고객중요성 및 기업소유구조가 감사품질에 영향을 미치고, 감사품질은 시장반응에 영향을 미친다는 순차적 관련성을 분석하기 위하여 선행연구에서 다루었던 비감사서비스의 제공과 감사품질, 기업소유구조와 감사품질 등의 개별적으로 추구하는 것만으로는 부족하여 이들 변수간의 관련성을 구조적으로 동시에 검증함으로써 직접적인 효과뿐만 아니라 간접적인 효과까지를 실증적으로 제시하였다는데 의의가 있다. 특히 비감사서비스의 제공과 감사품질 등의 관련성에 대한 연구결과가 일관적이지 않은 시점에서, 고객중요성변수를 이용하여 가능한 정교한 방법론을 위하여 구조방정식모형을 시도하여 기존의 주장들을 재검토할 수 있는 시사점을 제시한다고 판단된다.

향후 본 연구를 바탕으로 수행되는 추가적인 연구에서는 다른 관점에서 변수 측정 및 방법론을 고려할 필요가 있을 것이다. 본 연구가 기존의 연구를 확장하여 변수측정 및 방법론을 고려하고자, 국내에서 감사인의 독립성의 요인으로 거의 연구되지 않았던 고객중요성을 기업소유구조 변수와 시장반응을 검증함에 있어 감사품을 매개변수로 고려하였지만, 일반적인 결론을 도출하는 데는 한계가 있었다. 향후의 연구에서는 이에 대한 추가적인 연구가 시도되어야 더욱 의미 있는 결과를 도출할 수 있을 것이다.

## 참고문헌

1. 권수영·신현걸·정재연(2006), “감사시간과 감사보수가 이익조정에 미치는 영향”, 회계학연구, 제31권, 4호, pp. 175-201.
2. 김계수(2001), “구조방정식 모형분석,” 고려정보산업.
3. 김동현(2010), 유형자산 재평가기업의 회계정보, 경영정보연구, 제29권, 4호, pp.1-22.
4. 김종섭(2004), “SAS v.8.2.를 이용한 통계분석의 이해,” 한울.
5. 노준화·배길수·전영순(2003), 지정감사인이 더 높은 보수를 받는가?. 회계학연구 제28권, 제4호, pp. 177-202.
6. 배병렬(2000), “구조방정식모델 이해와 활용”, 대경.
7. 박종일·전규안·최종학(2003), “비감사서비스와 감사인의 독립성에 관한 연구,” 회계학연구, 제28권, 4호, pp. 141-176.
8. 박종일·전규안·최종학·박찬웅(2009), 대주주 및 외국인 주주의 이익조정과 대형 감사인의 역할, 회계정보연구, 제27권, 1호, pp. 201-229.
9. 반혜정(2009), “기업의 소유지배구조와 국제화전략 및 자본조달정책,” 무역학회지, 제34권, 3호, pp. 195-219.
10. 손성규·이은철·김성환(2010), “비감사서비스 및 계속감사기간이 감사품질에 미치는 영향,” 회계와 감사연구, 제52호, pp. 27-62.
11. 신성욱(2011), “경영자보유스톡옵션 가치가 기업의 배당정책에 미치는 영향”, 경영정보연구, 제30권, 3호, pp. 217-239.
12. 오준환(2009), “기업지배구조, 회계정보 및 기업가치,” 세무와 회계저널, 제10권, 4호, pp. 75-115.
13. 이세용·송혁준(2005), “감사보수 자율화 이후 감사보수의 결정요인에 대한 연구,” 회계학연구, 제30권, 1호 특별호, pp. 239-271.
14. 전영순, 2003. “외국인투자자 및 기관투자자의 투자의사결정과 회계이익의 질”, 경영학구. 제32권, 제4호, pp. 1001-1032.
15. 전호진(2010), “사외이사 특성과 주식성과,” 경영정보연구, 제29권, 1호, pp.1-23.
16. 정구열·권수영·백원선(2002), “기업소유구조와 이익의 정보효과”, 경영학연구, 제, 31권, pp. 1707-1727.
17. 정대길·송인만·박연희(2009), “비감사서비스의 유형과 감사인의 독립성 : 현행

- 규정에 의한 금지·조건부·허용된 비감사서비스를 기준으로”, 회계학연구, 제34권, 1호, pp. 143-170.
18. 정문종(1997), “대리인비용, 사적정보의 문제 및 기타 기업특성과 기업의 차별적 감사수요”, 회계학연구, 제22권, 제4호, pp. 91-121.
  19. 최성규·김경민.( 2001), 소유와 경영의 분리와 경영자의 이익조절, 회계학연구, 제26권 제1호, pp.53-175.
  20. 최정호(2011), “비감사서비스 제공과 발생액의 질”, 회계정보연구, 제29권, 제3호, pp.169-200.
  21. 천대운(2002), “종합 SAS 통계분석”, 개정증보판, 교우사,
  22. 최종학·박종일·전규안(2005), “감사인의 피감사회사에 대한 경제적 의존도가 감사인의 독립성에 미치는 영향,” 회계학연구, 제30권, 1호, pp. 121-153.
  23. 최정호(2005), “회계제도개선과 감사품질이 재량적 발생의 크기와 정보성에 미치는 영향,” 회계학연구, 제30권, 2호, pp. 107-149.
  24. 최종학(2008), “비감사서비스의 제공이 감사인의 독립성에 미치는 영향에 대한 연구들의 비판적 검토 및 제안,” 경영연구, 제23권 1호, pp. 1-44.
  25. Antle R., E. A. Gordon, G. Narayanamoorthy and L. Zhou(2002), “The Joint Determination of Audit Fees, Non-Audit Fees and Abnormal Accruals,” Working Paper, Yale University.
  26. Antle, R(2002), Hearing Testimony: Audit Independence, SEC.
  27. Ashbaugh, H., R. LaFond and B. Mayhew(2003), “Do Non-Audit Services Compromise Auditor Independence? Further Evidence,” The Accounting Review ,78, 611-639.
  28. Berle, A. A. and G. C. Means(1932), The Modern Corporation and Property, New York, MacMillan Co.
  29. Chung, H. and S. Kallapur(2003), “Clint Importance, Non-Audit Services, and Abnormal Accruals,” The Accounting Review, Vol. 78, pp 931-955.
  30. DeAngelo, L(1981), “Auditor Size and Audit Quality,” Journal of Accounting and Economics, 3, 83-199.
  31. Dechow, P., R. Sloan and A. Sweeney(1995), “Detecting Earnings Management,” The Accounting Review, 70, 193-225.
  32. Dee, C., A. Lulseged, and T. Nowlin(2002), “Earnings Quality and Auditor Independence: An Examination Using Non-Audit Fee Data,” Working Paper, Florida State University.

33. DeFond, M(1992), The association between changes in client firm agency costs and auditor switching, *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 11(Spring), pp 16-31.
34. DeFond, M., 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, 1247-1274.
35. Francis, J. and Ke, B(2006), "Disclosure of Fees Paid to Auditors and the Market Valuation of Earnings Surprises," Working Paper
36. Frankel, R., M. Johnson and K. Nelson(2002), "The Relation Between Auditor's Fees for Non-Audit Services and Earnings Quality," *The Accounting Review*, 77, pp. 71-105.
37. Ghosh, A., Kallapur, S. and Moon, D(2009), "Audit and Non-audit Fees and Capital Market Perceptions of Auditor Independence," Working Paper.
38. Gul, F. A., J. Tsui, and D. S. Dhaliwal(2006), Non-audit Services, Auditor Quality and the Value Relevance of Earnings, *Accounting and Finance*, 46, 797 - 817.
39. Jensen, M. and W. Mechling(1976), 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial ressore*, *The Accounting Review*, 60, pp. 202 - 211.
40. La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes and A. Shleifer.(1999), Corporate Ownership Around the World, *The Journal of Finance* 54(2), pp. 471 - 518.
41. Reichelt, K. and J. R. Francis(2002), "The Effect of Fee Dependence on Non-Big5 Clients' Accruals," Working Paper, University of Missouri.
42. Ruddock, C., S. and S. Taylor(2002), "Non-Audit Services and Earnings Conservatism: Is Auditor Independence Impaired?," Working Paper. University of Technology at Sydney.
43. Sarbanes-Oxley Act(2002), Public Law No: 107-204. Washington, D.C.:Government Printing Office
44. SEC(2000), SEC Final Rules: Revision of the Commission's Auditor Independence Requirements, <http://www.sec.gov/rules/final/33-7979.htm>.
45. Shockley, R. A.(1981), "Perceptions of auditors' independence: an empirical analysis," *The Accounting Review*, 56, pp. 785 - 800.
46. Simunic, D. A(1984), "Auditing, Consulting and Auditor Independence," *Journal of*



- Accounting Research, 22, pp. 679-702.
47. Sutton, M. H(1997), "Auditor independence: the challenge of fact and appearance," Accounting Horizons, 11, pp. 86 - 91.
48. Teoh, S., and T. Wong(1993), Perceived Auditor Quality and the Earnings Response Coefficient. The Accounting Review 68, pp. 346-366.
49. Watts, R. L. and Zimmerman, J. L(1983), "Agency problems, auditing and the theory of the firm," Journal of Law and Economics, 26, pp.613 - 640.

## Abstract

### Information Content of Client importance, Firm's Ownership Structure and Audit Quality

Choi, Mi-Hwa\*

The study examines the effects that non-audit service and firm's ownership structure might have on the value relevance directly or indirectly. This investigation is based on prior research which suggests that the audit firms' non-audit services is likely to adversely affect investors' perceptions of the credibility of financial reporting and that corporate governance are likely to mitigate the adverse this kind of non-audit services effects. The sample consists of non-banking firms listed on the Korea Exchange that reported annual financial statements over the period from 2004 to 2008.

In the setting, stock returns as proxy for capital market response, auditor quality(measured as the discretionary accruals) is endogenously determined. This study employs a structural equation model to take into account the endogenous variables under study.

The analysis influences through the path analysis that ownership structure suppress the market response through audit quality and also the non-audit service have influence on the market response through audit quality. The results of this study contribute to the literature in the following ways. First, this provides direct evidence that there is a negative association between audit firms' client importance and the value relevance. Second, the findings that the negative association is attenuated for audit quality support the findings of prior studies which present that corporate governance provide higher credibility of financial reports.

Key Words : client importance, firm's ownership structure, auditor quality, information content, path analysis

---

\* Full-time lecturer, Division of Accounting & Taxation, Busan University of Foreign Studies, choimh@Bufs.ac.kr