

신설된 재무기준 감사인 지정사유가 타인자본비용에 미치는 영향*

김혜영** · 윤우영*** · 홍영은****

요약

본 연구는 신외감법에 따라 신설된 재무기준 감사인 지정사유가 타인자본비용에 미치는 영향을 살펴보는 데 목적이 있다. 신설된 재무기준에 해당되어 감사인 지정이 되는 경우 부실기업이라는 인식이 형성되는 등 부정적인 신호효과로 인해 기업에서는 감사인 지정을 회피하고자 할 유인이 존재한다. 이에 본 연구에서는 신설된 재무기준에 의한 감사인 지정을 회피한 기업과 지정기업 간에 채권시장에서 차별적으로 인지하고 있는지를 검증하였다. 분석결과, 지정회피의심 기업보다 지정기업의 타인자본비용이 더 높은 것으로 나타났다. 이러한 결과는 채권시장이 신설된 재무기준에 따른 감사인 지정을 회피하기 위한 기업의 전략적 선택을 인지하지 못하는 것으로 볼 수 있다. 또한 지정 전 사업연도보다 지정 사업연도에 타인자본비용이 감소한 것으로 나타나 채권시장에서는 감사인 지정으로 인해 회계정보품질이 개선되어 정보위험이 더 낮아진 것으로 인식하고 있다는 것을 확인할 수 있었다. 본 연구는 타인자본비용관점에서 신설된 재무기준 감사인 지정제도의 경제적 효과를 검증한 최초의 연구이다. 본 연구의 발견은 신외감법의 개정 취지와 달리 중요한 정보이용자인 채권투자자가 감사인 지정 회피를 인지하지 못함으로써 정보위험이 제고되었다고 보기 힘들다는 시사점을 제공한다.

핵심 주제어 : 감사인 지정, 타인자본비용, 감사인지정회피 의심기업

* 이 연구는 2022년도 영남대학교 학술연구조성비에 의한 것입니다.

** 제1저자, 영남대학교의료원 기획예산팀, rurn13@naver.com

*** 제2저자, 계명문화대학교 세무회계정보과 부교수, ywy38@hanmail.net

**** 교신저자, 영남대학교 회계세무학과 부교수, speaklow@ynu.ac.kr

<논문 투고일> 2023.7.12

<논문 수정일> 2023.8.08

<게재 확정일> 2023.8.19

I. 서론

우리나라에서는 자유수임제의 여러 문제점을 보완하기 위하여 1989년 「주식회사의 외부감사에 관한 법률」을 개정하여 공정한 감사가 필요하다고 판단되는 일부 기업들에게 감사인 지정제도를 도입하였다.

개정 이후 감사인 지정제도는 오랜 기간에 걸쳐서 기준이 변화되어 왔다. 감사인의 독립성 저하, 회계법인간의 경쟁심화로 인한 낮은 감사 보수에 따른 감사품질 저하 문제 등을 해결하기 위한 지속적인 노력을 수행해 왔다. 이에 2014년 외감법 개정 당시, 재무기준 감사인 지정 사유가 신설되었다. 하지만 이 제도의 시행에도 불구하고 여러 기업들의 분식회계 등 회계 사건이 잇따른 문제가 지속되었다. 낮은 회계 투명성은 국가경쟁력을 약화시키는 주요 원인으로서 회계의 신뢰성을 제고하기 위하여 많은 노력을 해왔다.

이러한 노력의 일환으로 2018년 11월 외감법을 개정하였고, 회계 투명성 제고를 위하여 주식회사와 경제적 실질이 유사한 유한회사를 추가하게 되었다. 이에 법률의 명칭을 「주식회사의 외부감사에 관한 법률」에서 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률」로 변경하게 되었다. 2014년에 도입된 재무기준은 부채비율과 이자보상배율 관련 조건만 규정했으나, 신(新)외감법에는 영업성과를 바탕으로 한 기준이 추가되었다(황지희 등 2020).

2014년에 도입된 재무기준 감사인 지정 사유는 직전 사업연도의 부채비율이 업종평균 대비 1.5배를 초과하고 부채비율이 200% 초과하며, 이자보상배율이 1미만인 조건을 모두 충족하는 주권상장법인이다. 한편, 신(新)외감법에서는 다음과 같은 세 가지의 재무기준 조건을 추가로 지정하였다. 3개 사업연도(감사인 지정이 속하는 사업연도의 직전 3개연도) 연속 음의 영업이익이거나, 음의 영업현금흐름, 이자보상배율이 1미만인 경우로서 3가지 조건 중 어느 하나라도 해당하면 감사인이 지정되는 것이다.

이렇게 신설된 재무 기준은 기존의 재무 기준 요건과는 차이점을 보이고 있다. 기존의 재무 기준은 직전 사업연도의 부채비율을 중심으로 하고 이자보상배율 요건이 함께 충족하여야 하나, 신설된 재무기준에서는 직전 3개 사업연도 연속 영업

현금흐름, 영업이익, 이자보상배율 중 하나라도 요건에 해당하면 감사인이 지정되는 것이 가장 큰 차이점으로 볼 수 있다.

그래서 기존의 재무 기준에서는 세 가지 조건 중에서 한 가지 조건만 재량적으로 조정하면 감사인 지정을 회피할 수 있었다. 기존 재무 기준과 관련한 선행 연구에 의하면 감사인 지정확률이 높은 기업은 정상기업에 비하여 유의하게 양(+의) 방향으로 이익조정을 하고 있음을 알 수 있다(오웅락 2016).

한편, 신설된 재무 기준에서는 직전 사업연도가 아닌 최근 3개 사업연도 연속이라는 조건이 있고 세 가지 조건 중 어느 하나라도 해당이 되면 감사인이 지정된다. 개정이 발표된 당시에 마지막 연도만을 남겨두고 있는 상황으로 2개 연도 연속 재무적 부실기업인 경우 마지막 연도에 재량적 조정을 하여 감사인 지정을 회피할 요인이 충분하다.

즉, 명확한 회계감사가 필요하다고 판단되는 기업에 감사인 지정을 함으로서 이해관계자들에게 정확한 회계 정보를 제공하는 것이 신(新)외감법의 본질임에도 불구하고 실제로는 부실기업들이 감사인 지정을 회피하기 위하여 각종 노력을 하고 있는 것이다. 재무적 지표가 좋지 않은 기업 중 일부 기업들이 마지막 연도에 이익 혹은 영업현금흐름을 조정하여 감사인 지정을 피했음을 황지희 등(2020)의 선행연구에서 입증하였다.

이렇게 경영자의 목적 달성 혹은 사적 이익을 추구하기 위하여 의도적으로 이익 조정을 하는 행위는 시장에서 부정적인 반응으로 이어질 수 있다. 그 이유는 경영자의 전략적인 이익조정 선택은 자본시장에서 미래 현금흐름을 예측할 때 불확실성을 증가시키고, 이에 따른 정보의 위험에 대하여 투자자들에게 추가로 위험 프리미엄을 부담시킬 수 있기 때문이다.(Francis et al. 2004, 2005 ; Kim and Sohn 2009).

재무제표에 반영된 회계정보의 질이 채권투자자들의 미래현금흐름의 추정에 영향을 주게 된다. 왜냐하면, 이 회계정보의 질이 채권투자자들에게 중요한 정보의 원천이 되기 때문이다(Bharath et al. 2008). 그러므로 채권투자자들은 기업의 보고된 이익에 대하여 평가할 것이고 이익조정이 의심되는 기업에 대하여 위험프리미엄을 추가로 요구할 것이다. 강민경 등(2018)에 의하면 감사인 지정기업이 지정

회피의심기업에 비하여 타인자본비용이 낮게 나타남을 밝혔다. 위의 선행연구는 기존의 재무 기준 요건에 따라 감사인 지정이 된 기업에 대한 타인자본비용을 연구하였다.

본 연구는 기존의 감사인 지정 사유와 타인자본비용의 상관관계에 대하여 연구한 선행연구와는 달리 신설된 재무 기준에 의한 감사인 지정이 기업의 타인자본비용에 미치는 영향을 연구하였다. 신설된 재무 기준에 의한 감사인 지정을 회피하고자 이익조정이 의심되는 기업에 대하여 채권시장의 반응을 살펴보는 것이다.

본 연구는 감사인 지정과 관련한 선행연구와 차별적으로 다음과 같은 공헌점이 있다. 첫째, 신설된 재무기준 감사인 지정이 기업의 타인자본비용에 미치는 영향을 중심으로 하여 신(新)외감법의 도입 효과를 검증하는 최초의 연구이다. 강민정 등(2018)은 기존의 감사인 지정제도와 관련하여 타인자본비용에 미치는 영향에 대하여 연구하였다. 그러나 본 연구는 신(新)외감법의 적용에 따른 타인자본비용의 영향을 분석하는 데에 그 차이가 있다. 둘째, 신(新)외감법의 개정 취지와는 다르게 기업들의 기회주의적인 이익조정 행태가 여전히 이루어지고 있음에도 불구하고, 채권 투자자는 이를 인지하지 못하고 있음을 시사하는 연구이다. 이는 지정회피의심기업에 대한 회계 정보를 바탕으로 대출을 심사할 때에 금융기관의 각별한 주의가 필요하며, 의도적인 이익조정을 이해관계자들이 제도적으로 인지할 수 있도록 보완책을 마련해야 함을 시사한다.

한편, 본 연구에서는 감사인 직권 지정과 관련하여 감사보고서마다 감사인 변경에 대한 정보 기재의 방식이 일관되지 않아 오류가 있을 수 있다. 또한 본 연구는 신(新)외감법의 시행 초기에 이루어진 연구로 연도 샘플의 한계가 있다. 신(新)외감법의 안정화가 이루어진 후, 확장된 분석 기간과 함께 보완된 법의 내용을 반영하여 더 정확하고 다각적으로 연구되길 기대한다.

Ⅱ. 이론적 배경 및 선행연구의 검토

1. 감사인지정제도의 변화

2015년 대우조선해양 분식회계 사태 이후 감사인의 부실 감사에 대한 책임과 회계 투명성에 대한 사회적 요구가 더욱 증대되고, 여러 가지 방안들이 논의되었다. 이러한 방안들의 일환으로 2018년 11월 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률」¹⁾ (이하 신(新)외감법)이 개정되었다. 개정된 외감법은 ‘신(新)외감법’이라 불리며 회계 투명성 확보를 위한 여러 방안을 포함하고 있다.

신(新)외감법의 주요 개정 내용 중 하나는 주기적 감사인 지정제 도입이다. 주권상장법인(코넥스 제외) 및 소유·경영미분리 대형비상장주식회사에 대하여 2019년 11월부터 주기적 지정제를 도입하였다. 주기적 지정제란 연속하는 6개 사업연도의 감사인을 자유선임한 주권상장법인(코넥스 제외) 및 소유·경영미분리 대형비상장주식회사인 회사에 대하여 그다음 3개 사업연도에 감사인을 지정한다는 것이다. 단, 특수관계자인 주주가 대표이사이고, 지배주주 및 특수관계자의 지분율이 50% 이상 및 지배주주 및 직전 사업연도 말 자산의 규모가 1천억 원 이상인 비상장회사가 그 대상이다.

주기적 지정의 대상 선정일(지정 대상 기업을 판단하는 기준이 되는 날, 외감규정 §12조⑧)은 사업연도 개시 후 9개월째 되는 달의 초일을 기준으로 한다. 본 통지 4주 전에 기업과 감사인에게 사전 통지하고, 재지정 요청 등의 의견을 제출받은 후 이를 검토하여 최종적으로 지정통지를 한다. 이렇게 주기적 지정을 받게 된 기업은 금융감독원으로부터 3개 사업연도의 감사인을 지정받게 된다.

한편, 직권 지정은 증권선물위원회의 감리 결과 투자자 보호를 위하여 공정한 감사가 필요한 사유가 발생한 경우에 감사인을 지정하는 것이다. 신(新)외감법의 개정으로 직권 지정 대상이 추가되었는데, 내용은 아래와 같다.

1) 개정 당시, 「주식회사의 외부감사에 관한 법률」에서 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률」로 명칭이 변경되었다.

[표 1] 신(新)외감법 감사인 지정제도의 직권 지정 사유

구분	사유
기존	① 감사인 미선임 ② 감사인 부당교체 ③ 감사인 선임 절차 위반 ④ 회사 요청 ⑤ 감리 결과 조치 ⑥ 상장예정법인 ⑦ 관리 종목 ⑧ 타 법률에 의한 지정 요청 ⑨ 횡령, 배임 ⑩ 주채권은행 등 지정요청 ⑪ 외감법령 위반 (경미한 경우 제외) ⑫ 직전사업연도 부채비율 200% 초과 & 부채비율이 업종 평균 대비 1.5배 초과 & 이자보상배율 1미만
신설	① 재무제표 대리작성 및 회계자문 요구 ② 3년 연속, 영업손실or음의영업현금흐름or이자보상배율1미만 ③ 투자주의 환기종목 ④ 기관투자자인 주주의 지정 요청 ⑤ 감사시간이 표준감사시간보다 현저히 미달 ⑥ 3년간 최대주주 2회이상 & 대표이사 3회이상 변경된 경우 ⑦ 지정기초자료 제출의무 위반

주) 여기서 기존 사유의 ⑥, ⑨번과 신설된 사유의 ②, ⑥번은 주권상장법인에만 해당

직권 지정의 경우에는 상장예정 법인이거나 회사의 요청, 감사인 미선임, 감사인 부당 교체, 관리종목으로 지정(감사의견 비적정, 상장폐지요건) 등의 사유에 해당하는 경우에는 지정대상일이 속하는 사업연도부터 지정하나, 원칙적으로는 차기연도부터 지정된다.

신(新)외감법 시행으로 인하여 직권지정 기간이 그 사유에 따라 1~3개 사업연도로 나누어지게 되었다. 주기적 지정대상기업(유가증권·코스닥시장 상장사와 소유·경영 미분리 대형비상장주식회사)의 경우에는 3개의 사업연도 동안 지정되고, 그 외의 기업은 1개의 사업연도만 지정된다. 다만, 직전 사업연도에 법률 위반으로 인하여 지정받은 기업이 동일한 사유로 다시 지정받는 경우에는 2개의 사업연도가 적용된다.

이렇게 지정 통보를 받게 된 기업은 외부감사법 제11조(증권선물위원회에 의한

감사인 지정 등) 4항에 의하여 특별한 사유가 없으면 이에 따라야 한다. 하지만, 법령상 재지정 사유에 해당하는 경우에 금융감독원에 재지정 요청을 할 수 있다²⁾. 재지정을 요청하고자 하는 경우에는 사전통지 후 2주 이내, 본통지 후 1주 이내에 금융감독원에 요청할 수 있다.

2018년 11월 외부감사법이 개정되면서 감사인 직권 지정제도에 3년 연속 영업 현금흐름이 0보다 작은 경우 또는 영업이익이 0보다 작은 경우 또는 이자보상배율(=영업이익/이자비용)이 1미만인 경우의 재무기준 지정 사유가 신설되었다. 즉, 세 가지 요건 중 하나라도 충족하면 재무기준 감사인 지정 사유에 해당하는 것이다. 그런데 이 지정 사유에 의하여 감사인 지정이 된 기업은 기존의 시행령 상에서 재무기준으로 지정된 기업과 상당히 중복된 결과를 가져왔다. 2020년 기준으로 시행령 상 지정 사유(기존)에 의하여 지정된 회사 143개사 중 95개사가 법률상 지정 사유(신설)에도 해당했다.³⁾

이에 2020년 10월 국무회의에서 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률 시행령」 개정안을 의결하였고, 법률과 시행령에 의하여 지정되는 기업이 상당히 중복되는 점을 감안하여 외부감사법 시행령 상 재무기준 감사인 직권 지정 사유를 삭제하였다.

외부감사법 시행령상 재무기준 감사인 지정 사유는 ① 직전 사업연도의 재무제표(연결재무제표를 작성하는 회사의 경우에는 연결 재무제표)상 자본에 대한 부채의 비율이 동종업계의 평균 1.5배를 초과하는 경우, ② 직전 사업연도의 재무제표상 자본에 대한 부채의 비율이 200%를 초과하는 경우, ③ 직전 사업연도의 이자보상배율이 1미만인 경우를 모두 충족하는 요건이다. 외부감사법 시행령 상 재무기준 감사인 지정 사유는 부채비율을 중심으로 이루어져 있고, 이자보상배율 조건도 함께 만족해야 하는 점이 조건 하나만 충족해도 지정 사유에 해당하는 신설된 재

2) 주식회사 등의 외부감사에 관한 법률 시행령(외부감사법 시행령) 제17조(감사인 지정의 절차) 7항: ① 공인회계사법상 직무 제한 또는 윤리규정상 독립성 훼손 사유에 해당하는 경우, ② 지정받은 회계법인이 상위 집단의 회계법인을 지정 요청하는 경우, ③ 외국인투자기업이 그 출자조건에서 감사인을 한정하는 경우, ④ 연결 지배·종속회사(모두 지정감사인 경우)가 동일 감사인으로 지정받고자 하는 경우, ⑤ 회생절차 진행 중인 회사가 법원이 선임 허가한 감사인으로 지정 요청하는 경우 등

3) 금융감독원 보도자료: 회계 개혁 시장안착 지원을 위한「외부감사법 시행령」 개정안 국무회의 통과 (2020.10.06.)

무기준과는 차이점이라고 할 수 있다.

2018년에「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률 시행령」이 개정(新외감법)되고 난 후, 감사인 지정 현황은 아래의 [표 2]과 같다. [표 2]는 2018년도부터 2022년까지의 전체 혹은 상장법인 외부감사 대상자 중 감사인이 지정된 회사 수와 그 비율을 나타내고 있다.

[표 2] 최근 5개 사업연도의 감사인 지정 현황

구분 \ 지정연도	2018		2019		2020		2021		2022	
	전체	상장법인								
지정회사 수(A)	699	284	1,224	807	1,521	1,060	1,969	1,256	1,976	1,152
외부감사대상회사(B)	31,473	2,230	32,431	2,326	31,744	2,382	33,250	2,457	37,519	2,542
지정비율(A/B)	2.2%	12.7%	3.8%	34.7%	4.8%	44.5%	5.9%	51.1%	5.3%	45.3%

출처) 금융감독원, “외부감사대상 회사 및 감사인 지정 현황” 재가공

신(新)외감법의 개정이 적용되는 첫해인 2019년에는 지정회사 수가 1,224사로 2018년(699사) 대비 525사(75.1%)가 증가하였다. 전체 외부감사 대상 회사 중 지정회사 비율은 전년 대비 1.6% 증가한 3.8%였고, 상장법인의 지정회사 비율은 22% 증가한 34.7%이다. 대부분은 신(新)외감법의 신규 지정기준에 의하여 지정회사 수가 늘어났다고 볼 수 있다. 이후에 2020년, 2021년, 2022년에는 지정회사 수가 점차 늘었고 그 비율이 50% 가까이 된다.

한편 신(新)외감법의 개정으로 인하여 감사인 지정은 그 사유별로 다양하게 나타난다. 최근 5개 사업연도에 감사인 지정이 된 기업 현황을 다음과 같이 나타낸다. 그중에서도 특히 [표 3]은 본 논문에서 자세하게 다룰 재무기준 지정사유별 감사인 직권 지정 현황에 대한 결과를 보여준다.

[표 3] 재무기준 지정사유별 지정현황(직권지정)

(단위: 사, %)

지정 사유	지정 연도	2018 (단위: 회사수)	2019	2020	2021	2022	2021년 대비 2022년	
							증감	증감률
3년 연속 영업손실 등		-	197	245	266	346	80	30.1
부채비율 과다		80	108	64	53	2	△51	△96.2

출처) 금융감독원 보도자료, “외부감사대상 회사 및 감사인 지정 현황” 재가공

신(新)외감법의 적용이 2019년부터 첫 시행되어, 2018년 이전에는 개정된 사유에 의한 지정기업이 없고 부채비율 과다항목인 종전 사유에 의한 지정 기업 수만 나타난다. 2019년부터 종전 사유와 신설 사유가 함께 적용되고 있고, 2019년에는 신설 사유로 인해서 197개사가 종전 사유로 인해서 108개사가 감사인 지정이 적용되었다. 지정회사 수는 신(新)외감법 이후에 매년 크게 증가하고 있으며 특히 2022년에는 코로나 등의 영향으로 경영악화에 따른 재무기준 미달 회사가 전년 대비 30% 증가하였다. 한편, 2022년도부터 외부감사법 시행령 상 재무기준 지정 사유(부채비율 과다)가 폐지되어 2021년 대비 지정회사 수가 급감하였다.

2. 재무기준 감사인 지정제도에 관한 선행연구

재무기준 감사인 지정 사유는 오랜 기간에 걸쳐 많은 변화가 이루어졌는데, 이 재무 기준에 따른 실효성을 검증하기 위하여 다양한 흐름의 연구가 이루어졌다. 재무기준 감사인 지정에 관련하여 감사시간, 감사품질, 이익조정, 시장반응 등의 다양한 분야에서 효과를 검증하고 있다.

박연희 등(2005)은 부채비율 과다로 인하여 감사인 지정이 된 기업은 지정 기간에는 재량적발생액이 통계적으로 유의하게 다르지 않았으나, 감사인 지정이 해제되면 특히 부채비율 과다 기업에서 재량적발생액이 크게 증가했음을 분석하였다.

오웅락(2016)은 2014년 외감법 개정이 최초로 시행될 당시 재무 기준으로 인하여 감사인 지정이 될 확률이 높은 기업이 이를 회피하기 위하여 이익조정을 하는

지를 분석하였다. 그 결과, 재무적 부실기업조건에 해당하는 기업이 정상기업보다 더 많은 이익조정(재량적 발생액)을 하고 있음을 보고하였다. 즉, 재무기준을 충족하지 않기 위하여 이익조정을 하므로 재무제표의 신뢰성 하락의 결과를 가져왔으며 이는 감사인 지정제도를 보완할 필요성이 있다고 주장하였다.

이홍섭 등(2016)은 재무기준 감사인 지정 사유의 도입이 잠재적 감사인 지정 대상회사의 이익조정과 감사시간에 미치는 영향에 대하여 실증 분석하였다. 기업들은 엄격한 회계감사와 정치적 비용을 회피하기 위하여 실물활동을 통하여 이익조정을 한다는 것을 밝혔다.

오웅락(2016)은 재량적 발생액 간의 유의한 관계를 주장하고, 이홍섭 등(2016)은 재량적 발생액에서는 큰 차이를 보이지 않으나 실물활동을 통한 이익조정에서만 유의한 관계를 보였음을 주장하여 서로 다른 입장을 보였다.

손성규 등(2018)은 재무기준 감사인 지정 사유에 의하여 감사인이 지정된 그룹과 비지정된 그룹 간의 부채비율과 이자보상배율을 증가시키기 위한 이익조정이 있는지를 분석하였다. 그 결과, 재무기준 감사인 지정을 회피하기 위하여 이자보상배율 회피를 위한 이익조정보다 부채비율을 조정하고 있음을 밝혀내었다.

기현희 등(2011)은 부채비율이 높은 기업은 채무이행조항 위반 가능성을 줄이고자 매출조정, 생산량 조정 등 실제 영업활동을 조정하였으며 회계 선택을 통하여 재량적 발생액을 증가시켜 보고이익을 상향시킴을 보고하였다.

재무기준 감사인 지정과 관련하여 감사시간에 미치는 영향에 대하여 분석한 연구는 다음과 같다. 전규안 등(2016)은 세 가지 재무기준 감사인 지정 사유를 활용하여 모두 충족하는 경우, 부채비율 조건만 충족하는 경우, 1~3분기에 재무기준을 충족한 기업이 연도 말에는 강제지정을 회피한 경우로 나누어 감사시간에 대하여 분석하였다. 그 결과, 세 가지 재무기준을 모두 충족하는 경우, 부채비율 조건만 충족하고 이자보상배율은 경계점에 있는 경우 모두 감사시간이 증가하는 것으로 나타났다. 또한, 2014년 1분기~3분기 자료를 활용하여 세 가지 모두 충족하는 기업이 최종 보고에서 강제 지정을 회피한 경우에도 감사 시간이 증가하였음을 밝혔다.

이홍섭 등(2016)은 위의 주장에 추가하여 감사인 지정대상 회사의 경우, 더 많은

감사시간을 투입한다는 사실도 보고하였다. 또한, 김경률 등(2019)은 재무기준에 의하여 감사인이 새롭게 지정이 된 기업은 감사인 교체로 인하여 새로운 피감사인을 이해하는 비용이 존재함을 보고하였다.

재무기준 감사인 지정제도와 타인자본비용과의 관계를 분석한 선행연구는 다음과 같다. 차승민(2012)은 감사인 지정여부와 기업의 평균부채비용 간에는 유의한 양(+)의 관계에 있음을 주장하였다. 이는 지정감사인 선임 자체가 부채시장에 부정적 정보로 인식됨을 결론지을 수 있다. 이에 지정감사인의 선임으로 인해 증가된 감사품질이 지정감사인의 선임으로 인한 부정적인 정보효과를 상쇄하지 못함을 주장하였다.

강민정 등(2018)은 감사인 지정제도에 대한 기업 입장에서의 경제적 효익에 대하여 연구하였다. 구체적으로, 외부감사인 지정 전과 후를 비교하여 타인자본비용의 변화에 대하여 파악하고 관리종목으로 지정받은 경우를 한 번 더 구분하여 지정 사유에 따른 효과가 차별적인지 파악하였다. 또한, 지정기업의 지정 직전 연도와 지정된 연도를 비교, 감사인 지정 회피 의심 기업과 지정된 기업을 비교하여 그 효과를 분석하였다. 그 결과, 외부 감사인의 지정으로 인하여 감사품질 상승, 회계 정보 품질의 개선 등의 긍정적인 효과로 인하여 감사인 지정 전보다 지정 후의 타인자본비용이 더 낮게 나타났다. 그리고 지정기업과 지정회피의심기업의 타인자본비용을 비교한 결과, 지정기업이 회피의심기업보다 더 낮은 타인자본비용이 발생했다. 감사인 지정을 회피한다는 사실이 채권시장 이해관계자들에게 부정적인 영향을 주는 것을 의미한다. 하지만, 재무 부실기업 등의 사유로 관리종목으로 지정받은 경우에는 그렇지 않음을 발견하여 지정사유에 따라 그 효과가 차별적임을 밝혔다.

박종일 등(2013)은 이익조정(적자회피 및 이익감소회피)이 의심되는 기업에 대한 채권시장 이해관계자들의 반응에 대하여 분석했다. 그 결과, 이익조정이 의심되는 기업은 그렇지 않은 기업들과 비교하였을 때 타인자본비용이 더 높은 결과를 도출하였다. 채권 투자자들이 경영자의 이익조정행위를 인지하고 그에 따른 위험 프리미엄을 부과한 것으로 해석하였다. 특히 이익감소 회피기업보다 적자회피기업이 타인자본비용과의 관계가 더 강하게 나타났고, 대출의 이자율을 결정 시 적자회피기업의 정보위험을 더 중요하게 반영하고 있음을 의미한다.

과거의 감사인지정제도와 관련하여 그 실효성에 관한 연구는 다양하게 이루어져 왔으나, 법 시행의 초기인 것과 여전히 개정이 이루어지고 있는 것을 감안하면 신(新)외감법의 효과에 관한 연구는 아직 초기 단계라고 볼 수 있다. 신(新)외감법의 실효성과 관련한 연구는 다음과 같다.

김정택 등(2022)은 재무구조가 양호하여 이익조정 유인이 적은 기업일수록 신(新)외감법 시행으로 인한 감사 시간의 증가가 감사품질의 향상으로 직접적인 영향을 준다는 것을 밝혔다.

황지희 등(2020)은 2016년, 2017년 연속으로 재무기준 감사인 지정 사유에 해당하는 기업을 대상으로 2018년에 감사인 지정을 피한 기업(지정회피예상기업)과 2018년에 감사인 지정이 예상되는 기업(지정예상기업)으로 나누어 두 기업의 이익 및 영업현금흐름 조정여부를 분석하였다. 그 결과, 지정회피예상기업은 재량적 발생액, 영업현금흐름, 비용의 분류 변경으로 영업이익 및 영업현금흐름의 조정으로 감사인 지정을 회피하고 있음을 나타냈다.

염승훈 등(2020)은 신(新)외감법의 효과에 대하여 회사와 회계법인에 대한 설문 조사를 토대로 연구하였다. 감사인의 독립성과 관련한 인식에 대하여 조사한 결과, 회계법인은 약 98% 이상 독립성이 증가할 것이라 응답하였고 회사 측은 약 63%가 독립성이 증가할 것으로 응답하여 신(新)외감법의 효과에 대한 기대가 긍정적이었다. 감사인 지정제도로 인하여 2020년에 감사인 지정이 되는 회사의 2019회계연도 감사품질에 대한 의견조사 결과는 회계법인과 회사 측의 결과가 달리 나왔다. 회계법인은 감사품질이 좋아질 것으로 100% 가까운 응답 결과를 보였으나, 회사 측은 약 34%만이 긍정적인 답변을 보였다. 피감사인 입장에서 기존에도 충실히 재무제표를 작성하여 감사를 잘 받아왔으므로 감사인 지정이 된다고 해서 특별히 달라질 것이 없다는 반응인 것이다.

양준선 등(2022)은 신(新)외감법과 잠정이익 수정⁴⁾ 여부에 미치는 영향을 통하여 감사품질에 미치는 궁극적인 효과에 대하여 연구하였다. 그 결과, 감사인들의 감사 후 잠정이익의 수정이 신(新)외감법 적용 이후에 더 많이 발생하여 감사품질

4) 잠정이익의 수정 정도는 손익구조변경공시를 통한 공시된 기업의 이익정보와 감사인에게 감사받은 재무제표의 이익 수정 정도를 의미하는데, 이는 회사가 감사받기 위하여 감사인에게 제출한 재무제표와 감사받은 재무제표의 차이로 측정할 수 있다. (노준화 등, 2018)

이 더 높아졌음을 밝혀내었다.

강창수(2021)는 신(新)외감법이 감사인에게는 감사의뢰기업의 재무제표 대리작성 등 자기검토위협에서 벗어나게 하고 감사의뢰기업에게는 독립적 회계책임을 위한 역량강화를 유도하여 감사품질의 향상에 기여할 것을 기대했다.

김정택 등(2022)은 신(新)외감법 이후 감사시간과 감사품질에 어떠한 영향을 미쳤는지 연구하였으며, 재무구조 혹은 지배구조가 양호한 기업과 그렇지 않은 기업에서 차별적으로 나타나는지 연구하였다. 그 결과, 신(新)외감법 시행 후 감사품질과 감사시간 간의 양(+)의 관련성이 강화되었고, 이는 지배구조 혹은 재무구조가 양호한 기업에서 더 강하게 나타났다. 이는 재무구조가 좋은 기업일수록 감사시간 관리 및 공시의 내실화에 신경을 쓰고 있고, 신(新)외감법의 도입 취지를 일정부분 달성하고 있는 것으로 해석할 수 있다.

박종현 등(2021)은 신(新)외감법의 주요 내용 중 표준감사시간제도, 내부회계관리제도, 과징금제도를 중심으로 이익의 질이 향상되는지 실증분석하였다. 그 결과, 표준감사시간제도로 인하여 감사투입시간이 증가하였고, 내부회계관리제도의 개선이 이루어졌으며 과징금제도로 인하여 회계의 왜곡과 오류가 줄어들게 되면서 궁극적으로 이익의 질이 향상함을 주장하였다.

한편, 이동훈 등(2021)은 신(新)외감법이 감사인 교체에 미치는 영향에 대하여 경영자의 관점에서 새롭게 연구하였다. 그 결과, 신(新)외감법 이후에 감사인을 교체하는 기업이 더 많았는데, 많은 기업들이 Non-Big 4 회계법인으로 변경함을 알 수 있었다. 그 이유는 경영자의 이익조정적 적발 가능성을 줄이고 엄격한 감사를 피하고자 감사품질이 상대적으로 낮은 Non-Big 4를 선임하려는 경향을 반영한 것으로 볼 수 있다. 이는 감사인의 독립성을 높이고 투명한 회계감사를 하고자 한 외감법 개정 목적과는 다소 거리가 멀다고 볼 수 있다.

하석태 등(2020)은 신(新)외감법이 이익조정행위에 미치는 영향에 대하여 연구함으로써 신(新)외감법의 실효성을 검증하였다. 외감법 개정 전후로 나누어 분석한 결과 신(新)외감법 이후 경영자의 이익조정행위가 증가했음을 밝혔다. 회계의 투명성과 신뢰성을 강화하고자 개정된 신(新)외부감사법의 시행에도 불구하고 경영자의 이익조정행위는 여전히 존재하고 있음을 확인하였다.

Ⅲ. 연구의 설계

1. 가설 설정

신(新)외감법 시행 이후 스위스 국제경영개발대학원(IMD)이 발표하는 한국의 회계 투명성 순위가 2017년 63위(63개국 평가)에서 2021년 37위(64개국 평가)로 크게 상승했다.⁵⁾ 다만, 2021년 오스텝임플란트 등의 횡령 사태로 인하여 2022년 순위는 53위로 밀려났다. 법 시행 이후 투명한 회계처리 및 감사 품질 향상에 대한 호평을 받았지만, 기업들은 절대적 감사시간과 비용 모두 늘어나 기업의 감사비용 부담이 크다는 우려가 있다. 즉, 기업이 부담하여야 할 비용만 늘어났을 뿐 실질적인 감사 품질의 향상에는 의문의 목소리가 남아 있다.

신(新)외감법의 도입으로 감사품질의 향상이 담보된 상황이 아니라면 정보이용자 관점에서 회계 정보 위험 또한 제고되었다고 보기 힘들 수 있다. 신(新)외감법의 도입 목적은 정보이용자에게 제공되는 정보의 신뢰성을 제고시키는 데에 있으므로 이를 실증적으로 살펴볼 필요성이 중요하게 제기된다. 이에 본 연구에서는 정보이용자 가운데 채권자에 초점을 두고 신(新)외감법 도입에 따른 타인자본비용의 변화를 살펴보고자 한다.

신설된 재무기준 감사인 지정 요건은 3개 사업연도 연속 영업이익이 음이거나 영업현금흐름이 음이거나 이자보상배율이 1미만인 경우이다. 여기서 주목해야 할 점은 3개 사업연도 연속이라는 것이다. 2개 사업연도 연속 감사인 지정 요건에 해당하더라도 3년차 사업연도에 재무기준 감사인 지정사유의 해당 여부에 따라 감사인 지정 여부가 결정되는 것이다. 이는 경영진이 감사인 지정이라는 목적을 회피함으로써 자신의 효익을 증가시킬 유인으로 의도적인 이익조정을 행할 수 있는 요소가 존재함을 의미한다.

선행연구에 따르면 감사인 지정 예상 회피기업은 지정 예상 기업에 비하여 영업이익이나 영업현금흐름을 증가시키는 방향으로 조정하고 있다. 2년 연속 요건에 해당하는 지정 예상 회피기업은 마지막 3년차 연도에 재량적 발생액의 조정, 현금

5) 파이낸셜뉴스, 2022, "회계 투명성 제고" 호평 받았지만... "기업 부담 가중" 불만의 목소리도 [시행 4년 신외감법](2022년 07월 14일)

거래 시점 조정 등의 영업현금흐름 증가, 기타비용 분류변경 등의 방법으로 감사인 지정을 회피하고 있었다(황지희 등 2020). 재무기준 감사인 지정 요건을 신설한 이유는 재무적으로 부실한 기업에 대하여 이해관계자들에게 더 정확하고 유용한 정보를 제공하기 위함이다. 그러나 실제로는 경영자의 재량적인 조정을 통하여 지정 회피를 할 여지가 존재하고 있다.

신(新)외감법의 시행은 감사 품질과 회계 품질의 신뢰성을 높이는 효과를 기대하지만, 경영자의 기회주의적인 이익조정은 여전히 이루어지고 있다. 왜냐하면 감사인이 지정되었다는 사실이 부정적인 신호 효과가 되어 타인자본비용이 증가(김정옥 2014; 차승민 2012)할 수 있으므로 기업에 위협이 되기 때문이다. 특히, 감사인 지정사유 중에서 재무기준에 의하여 지정되는 경우에는 부실기업이라는 인식이 형성되어 기업의 주가에 부정적인 영향을 미치거나 자금 조달에 악영향을 줄 수 있다(이세용 2009; 이홍섭 등 2016). 때문에 기업들은 여전히 감사인 지정을 회피하기 위하여 기업이 할 수 있는 노력을 수행하고 있다는 것이다.

종합하면 감사인 지정이라는 낙인에 대한 우려로 인하여 감사인 지정을 회피하기 위한 경영자들의 기회주의적 이익 조정 행태가 만연함을 선행 연구에서 알 수 있다. 이렇게 경영자들의 기회주의적 이익 조정 행태는 이해관계자들에게 부정적으로 인식될 수 있다. 실제로 강민정 등(2018)의 연구에 따르면 감사인 지정을 회피하고자 한 기업의 기회주의적 이익 조정을 채권시장에서 인지하고 정보의 위험을 높게 평가하여 타인자본비용이 높아진다고 보고하였다.

채권투자자들은 이익조정이 의심되는 기업의 이익조정행위가 기업의 미래 현금흐름에 대한 불확실성을 증가시켜 정보의 위험이 높아졌다고 인지할 수 있고, 이렇게 지정 회피 의심 기업에 대하여 페널티(penalty)를 부과할 수 있다는 것이다(박종일 등 2013). 경영자의 어떠한 기회주의적인 목표에 의하여 이익조정을 수행하더라도 경영자가 의도한 목적과는 달리 타인자본비용을 낮추지 못하였다. 오히려 회피 의심기업으로 인지되어 대출이자율의 결정에 부정적인 영향을 주고 있는 것이다.

따라서 본 연구에서는 신설된 재무기준에 따른 감사인 지정이 된 기업에 대한 부정적인 신호효과보다 감사인 지정을 회피하고자 한 기업에 대하여 위험 프리미엄을 추가적으로 요구하여 재무기준으로 감사인 지정을 회피한 기업의 타인자본비

용은 지정기업보다 더 높을 것으로 예상된다. 이에 다음과 같이 가설을 설정한다.

[가설] 신설된 재무기준 감사인 지정 회피 의심기업의 타인자본비용은 감사인 지정 기업의 타인자본비용보다 더 높을 것이다.

2. 연구모형

본 연구는 지정회피기업의 타인자본비용과 지정예상기업의 타인자본비용을 비교하여 지정회피기업에 대한 채권자 반응을 살펴보는데 목적이 있다. 이를 위해 다음의 식(1)의 모형을 분석한다.

$$\begin{aligned}
 COD(k)_{t+1} = & \beta_0 + \beta_1 NONDESIG_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 CR_t \quad (1) \\
 & + \beta_5 PPE_t + \beta_6 GRWA_t + \beta_7 MB_t + \beta_8 CFO_t + \beta_9 ROA_t \\
 & + \sum IND + \sum YEAR + \epsilon
 \end{aligned}$$

여기서, COD(k) : 타인자본비용

COD(1) : 부채차입이자율(=총금융비용/평균이자발생부채)

COD(2) : 부채차입이자율(=이자비용/평균이자발생부채)

COD(3) : 차입이자율스프레드(=COD(1)-국고채 3년 만기 이자율)

COD(4) : 차입이자율스프레드(=COD(2)-국고채 3년 만기 이자율)

NONDESIG: 지정회피기업이면 1, 지정기업이면 0

SIZE : 기업규모(=총자산의 자연로그 값)

LEV : 부채비율(=총부채/총자산)

CR : 유동비율(=유동자산/유동부채)

PPE : 유형자산 비중(=유형자산/총자산)

GRWA : 매출액 성장률(=(당기 매출액 - 전기 매출액) / 전기총자산)

MB : 시장가치 대 장부가치 비율

CFO : 영업현금흐름(=영업현금흐름/전기총자산)

ROA : 총자산수익률(=당기순이익/총자산)

ID : 산업더미

YR : 연도더미

본 연구의 종속변수로 사용될 타인자본비용의 산식은 선행연구를 참고하였다. COD(k)는 t+1년도의 타인자본비용으로 금융비용을 평균이자발생부채로 나누어 산출하였다. COD(1)은 t+1년도의 부채차입이자율을 의미하며 총금융비용을 평균이자발생부채로 나누어서 계산한다. COD(2)는 차입이자율스프레드를 의미하며 타인자본비용의 대응변수이다. 이는 COD(1)에서 국고채 3년 만기 이자율을 차감하여 계산한다. COD(3)은 이자비용을 평균이자발생부채로 나눈 값을 의미하며 COD(4)는 COD(3)에서 국고채 3년 만기 이자율을 차감한 값이다. NONDESIG_t 값은 신설된 재무기준에 의한 감사인 지정을 회피한 기업은 1, 아니면 0의 값을 가진다.

NONDESIG_t 는 지정회피기업 여부를 나타내는 변수이다. 그러므로 이 변수의 값이 0이면 지정기업, 1이면 지정회피기업으로 분류한다. 연구기간 동안 특별한 사유가 명시되어 있지 않음에도 불구하고 회계법인의 변경이 빈번한 경우와 감사보고서 상에서 감사인 지정사유를 추정할 수 없는 경우에는 표본의 정확성을 위하여 제외하였다.

구체적으로 다음과 같은 기준으로 지정기업과 지정회피기업을 구분하였다. 먼저 지정기업의 경우에는 신설된 재무기준의 세 가지 요건 중 어느 하나라도 해당하면 재무기준에 의하여 지정된 기업으로 분류하였다. 이 때 NONDESIG_t 값이 0이면서 회계법인이 변경된 기업을 지정기업으로 포함하였다. 한편, 2년 연속 재무기준에 해당되었으나 마지막 연도에만 재무기준에 해당되지 않아 결국 감사인 지정이 되지 않은 경우에는 경영자가 재량적 조정을 통해 감사인 지정을 회피했다고 볼 수 있으므로 지정회피기업으로 분류하였다.

단, 지정 회피 의심기업은 다음과 같은 전제조건을 추가하여 분석대상을 구체화하였다. 우선 이미 NONDESIG_t 값이 0인 경우에는 3년 동안 지정되었다고 볼 수 있으므로, 차기연도에 1의 값이 나오더라도 이는 감사인 지정을 회피했다고 볼 수 없다. 그러므로 0의 값을 가진 기업이 차기연도 이후에 1의 값을 가진 경우에는 대상에서 제외하였다. 재무기준 직권지정이 아닌 타 사유로 인하여 직권지정이 된 경우(관리종목, 최대주주 2회 이상 변경 등)도 이미 지정된 상황이므로 회피 기업에서 제외하였다. 그러나 주기적지정제 및 자유수입제 등에 의한 감사인 변경은 추후에 직권 지정을 회피할 여지가 충분할 것으로 판단되므로 1의 값을 보이면 회피기

업에 포함하였다.

통제변수로 사용될 변수들 또한 선행연구를 참고하여 선정하였다. 구체적으로는 기업규모(SIZE), 부채비율(LEV), 유동비율(CR), 유형자산의 비중(PPE), 매출액 성장률(GRWA), 시장가치 대 장부가치 비율(MB), 영업현금흐름(CFO), 총자산 수익률(ROA) 등이다. 또한, 산업의 특성이 타인자본비용에 영향을 미칠 것으로 예상하여 이를 통제하기 위한 산업더미(ID)를 고려하였고, 시기별 발생하는 대외적인 환경변화 등을 통제하기 위하여 연도더미(YR)을 고려하였다. 변수의 구체적인 내용은 다음과 같다.

기업규모(SIZE)는 t년도 총 자산의 자연로그 값으로, 대규모기업일수록 부도확률은 낮고 지급담보능력이 높을 것이므로 타인자본비용은 낮을 것으로 예상된다(Fortin and Pittman 2007; Ge and Kim 2010; Kim et al. 2011 등). 부채비율(LEV)은 재무위험에 대한 변수로 총부채를 총자산으로 나누어 계산한다. 부채비율이 높은 기업은 파산이나 채무불이행의 가능성이 높다는 점에서 채권자의 요구수익률이 증가할 것이다(Pittman and Fortin 2004; Fortin and Pittman 2007; Jiang 2008 등). 유동비율(CR) 또한 재무위험에 대한 변수로서 유동자산에서 유동부채를 나누어 계산한다. 유동비율이 높을수록 기업 내 단기 자금조달능력이 우수하여 유동성 제약으로 인한 채무불이행가능성이 감소할 것으로 예상된다(손성규와 정기위 2010 등). 유형자산의 비중(PPE)은 담보제공능력을 의미하며 유형자산을 총자산으로 나누어 계산한다. 지급담보능력이 높을수록 타인자본비용은 낮을 것으로 예상된다(Fortin and Pittman 2007; Ge and Kim 2010; Kim et al. 2011 등).

미래성장가능성(지속가능성)을 통제하기 위한 변수로 매출액성장률(GRWA)과 시장가치 대 장부가치 비율(MB)을 고려하였다. 매출액성장률(GRWA)은 당기매출액에서 전기매출액을 차감한 값의 결과에 전기 총 자산을 나누어 계산한다. 매출액성장률이 높을수록 지속가능성이 증가하므로 타인자본비용이 감소할 것으로 예상된다(Dhaliwal et al. 2008; 박종일과 김명인 2013). Dhaliwal et al.(2008)은 미래의 성장가능성을 측정하는 변수로 보아 자본비용과 음(-)의 관계를, 반면에 Fama and French(1995)에서 성장성은 재무적 왜곡가능성을 측정하는 변수로 보고 있어 자본비용과 양(+)의 관계를 예상한 바 있다. 한편, 상장기업을 대상으로 한 연구

들은 대부분 성장성을 자본(또는 자기자본)의 시장가치 대비 장부가치로 측정하고 있다.⁶⁾ 시장가치대 장부가치 비율은 성장기회를 의미하며 성장기회가 많을수록 기업의 채무불이행 위험은 감소하므로 타인자본비용에 음(-)의 영향을 미칠 것으로 예상된다(Gode and Mohanram 2003; 전성일과 배창현 2015). 기업성과를 통제하기 위한 변수로 영업현금흐름(CFO), 총자산수익률(ROA)을 포함하였다. 영업현금흐름(ROA)은 영업현금흐름을 전기총자산으로 나눈 값이고 총자산수익률(ROA)은 당기순이익을 총자산으로 나누어 계산한다. 영업현금흐름과 자산수익률이 높을수록 수익성이 높고 채무불이행 가능성과 파산위험의 가능성이 낮아질 수 있으므로, 보다 낮은 이자율로 차입이 가능함을 예상할 수 있다(Jiang 2008; Dhaliwal et al.2008; Kim et al. 2011; 박종일 등 2011).

3. 표본의 선정

본 연구에서는 2019년⁷⁾부터 2021년⁸⁾까지 코스닥시장 및 유가증권시장에 상장된 기업 중 신규 재무기준 지정요건에 의해 감사인 지정을 받은 기업과 감사인 지정을 회피한 기업을 대상으로 분석한다.⁹⁾ 다만, 금융업에 속하는 법인, 결산 월이 12월이 아닌 법인, 그리고 2019년부터 2021년까지 관리종목으로 지정된 법인은 분석대상에서 제외하였다. 재무자료는 FnGuide의 DataGuide를 통해 수집하였으며, 분석에 필요한 재무자료를 얻을 수 없는 경우는 표본에서 제외하였다. 감사인 지정요건 관련규정에 따라, 연결재무제표를 작성하는 기업은 연결재무제표 자료를 실증분석에 사용하였다. 분석에 필요한 자료는 극단치의 영향을 최소화하기 위하

6) 박종일·김명인, 2013, "적자회피 및 이익감소회피 이익조정과 타인자본비용: 비상장기업의 실증적 증거" 회계학연구 제38권 제2호 : 283-325.

7) 직전사업연도를 포함하여 이전 3개 사업연도를 연속하여 세 가지 지정요건 가운데 어느 한 가지에 해당하는 경우 감사인 지정을 받아야 한다. 따라서, 신규 재무기준 감사인 지정요건은 2018년부터 시행되었으므로 2016년부터 2018년까지의 재무제표를 바탕으로 재무기준 감사인 지정요건에 해당하는 기업은 2020년도의 감사인이 2019년도 지정대상 선정일(12월 결산법인인 경우 2019년 9월 1일)에 지정된다. 따라서 2019년부터 연구기간으로 설정하였으나 분석은 2016년부터의 자료를 이용하였다.

8) 본 연구의 종속변수로 사용된 타인자본비용을 t+1시점을 기준으로 측정하였기 때문에 t+1기 자료가 존재하지 않는 2022년 자료를 제외한 2021년까지로 연구기간을 설정하였다.

여 1%와 99% 수준에서 winsorization하였으며 구체적인 표본 추출과정은 [표 4]와 같다.

위의 표본선정기준을 모두 만족하는 표본은 5,909개(기업-연도)이다. 이중 신규 재무기준 지정요건 세 가지 가운데 어느 한 가지 요건에 과거 3년간 연속으로 해당하여 감사인 지정을 받은 표본은 216개(기업-연도)이며, 과거 3개 사업연도 가운데 마지막 연도에는 지정 요건에 해당하지 않아 감사인 지정을 회피한 표본은 201개(기업-연도)이다. 본 연구는 지정기업과 지정 회피 의심기업간의 타인자본비용의 차이를 검증하는데 목적이 있으므로 417개(기업-연도)의 표본을 최종분석에 사용한다.

[표 4] 표본선정과정

표본선정기준	표본 수 (기업-연도)		
1. 2019년부터 2021년까지 금융업에 속하지 않는 12월말 결산 상장 기업	6,045		
2. 외부감사인의 감사의견이 적정의견이 아닌 기업	(69)		
3. 자본잠식에 해당된 기업	(5)		
4. 재무자료를 구할 수 없는 기업	(49)		
소계	5,909		
지정 및 지정회피 기업-연도 수	417		
지정기업-연도	216		
지정회피기업-연도	201		

구분	합계	지정기업	지정회피기업
2019년 지정 및 지정회피 표본 수	216	130	86
2020년 지정 및 지정회피 표본 수	97	44	53
2021년 지정 및 지정회피 표본 수	104	42	62
3개 사업연도 연속 영업이익<0	246	155	91
3개 사업연도 연속 영업현금흐름<0	259	125	134
3개 사업연도 연속 이자보상배율<1	223	141	82

IV. 실증분석결과

1. 주요변수의 기술통계

감사인 지정 기업이 지정회피의심기업간의 타인자본비용이 차별적인지를 검증하기 위해 본 연구에서 사용된 변수의 기술통계량을 [표 5]에서 보여주고 있다.

본 연구의 관심변수로서, 지정회피의심기업이면 1, 지정기업이면 0의 값을 나타내는 NONDESIG의 평균은 0.482로 나타나 전체 표본 417개 가운데 201개가 감사인 지정회피의심기업이며, 지정기업이 216개 인 것을 의미한다. 타인자본비용 측정치 COD(1)과 COD(2)는 부채차입이자율로서 평균(중위수)은 각각 0.0497(0.0401)과 0.0479(0.0399)로서 지정기업과 지정회피의심기업이 금융기관으로부터 차입을 통해 자금조달을 할 경우 평균 약 5%의 차입이자율을 부담하고 있다는 것을 의미한다. 차입이자율스프레드로 측정한 타인자본비용 측정치 COD(3)과 COD(4)의 평균값(중위수)은 각각 0.0332(0.0235)와 0.0315(0.0234)로 나타났다. 이는 감사인지정기업과 지정회피의심기업은 기준이자율(국고채 3년 만기 이자율)보다 약 3% 이상 이자비용을 더 부담하는 것을 의미한다.

[표 6]은 가설검증에 사용된 주요변수들 간의 상관관계 분석 결과를 나타낸 표이다. 본 연구의 관심변수인 지정회피의심기업이면 1, 지정기업이면 0의 값을 나타내는 NONDESIG와 타인자본비용 측정치(COD(1)~(4))간에 모두 유의한 음(-) 상관관계를 보이고 있다. 이는 지정회피의심기업의 타인자본비용이 지정기업의 타인자본비용보다 더 낮은 것을 간접적으로 시사한다.

그 외 타인자본비용 측정치와 통제변수들 간의 상관관계를 살펴보면, SIZE, PPE, GRWA, CFO, ROA는 음(-)의 유의한 상관관계를 보여주고 있다. 이는 기업 규모(SIZE)가 크고 지급담보능력(PPE), 미래성장가능성(GRWA) 그리고 기업성과(CFO, ROA)가 높을수록 타인자본비용이 낮을 것이라는 선행연구와 일관된 결과이다. 또한 NONDESIG와 통제변수간의 관계를 살펴보면, SIZE, CFO, ROA가 유의한 양(+)의 상관관계를 보여주고 있다. 이는 지정회피의심기업이 지정기업보다 기업규모(SIZE)가 더 크고 기업성과(CFO, ROA)도 더 높다는 것을 의미한다. 이를 통해 지정회피의심기업과 지정기업간의 타인자본비용이 차별적인지를 검증하기

위해서는 기업규모와 기업성과를 적절하게 통제해야 할 필요성이 있음을 알 수 있다.

[표 5] 주요변수 기술통계량

변수명	평균값	중위수	표준편차	최솟값	25%	75%	최댓값
COD(1)	0.0497	0.0401	0.0359	0.0020	0.0271	0.0605	0.2403
COD(2)	0.0479	0.0399	0.0321	0.0020	0.0270	0.0591	0.2028
COD(3)	0.0332	0.0235	0.0365	-0.0239	0.0099	0.0463	0.2130
COD(4)	0.0315	0.0234	0.0333	-0.0240	0.0099	0.0445	0.1919
NONDESIG	0.4820	0.0000	0.5003	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000
SIZE	18.7906	18.6315	1.2111	16.8647	17.9744	19.3296	24.2503
LEV	0.4600	0.4853	0.2118	0.0561	0.2868	0.6186	0.8832
CR	2.5943	1.4321	3.4269	0.3805	1.0005	2.5084	19.1897
PPE	0.2521	0.2241	0.1923	0.0032	0.0781	0.3808	0.7670
GRWA	0.0638	0.0311	0.2735	-0.6662	-0.0536	0.1569	1.0474
MB	2.3116	1.5538	2.4985	0.1975	0.8515	2.6602	14.8586
CFO	0.0109	0.0087	0.1111	-0.3527	-0.0355	0.0606	0.3705
ROA	-0.0332	-0.0104	0.1391	-0.5272	-0.0872	0.0367	0.3793

여기서, *COD(1)*: 부채차입이자율(=총금융비용/평균이자발생부채)
COD(2): 부채차입이자율(=이자비용/평균이자발생부채)
COD(3): 차입이자율스프레드(=*COD(1)*-국고채 3년 만기 이자율)
COD(4): 차입이자율스프레드(=*COD(2)*-국고채 3년 만기 이자율)
NONDESIG: 지정회피기업이면 1, 지정기업이면 0
SIZE: 기업규모(=총자산의 자연로그 값)
LEV: 부채비율(=총부채/총자산)
CR: 유동비율(=유동자산/유동부채)
PPE: 유형자산 비중(=유형자산/총자산)
GRWA: 매출액 성장률(=(당기 매출액 - 전기 매출액) / 전기총자산)
MB: 시장가치 대 장부가치 비율
CFO: 영업현금흐름(=영업현금흐름/전기총자산)
ROA: 총자산수익률(=당기순이익/총자산)
ID: 산업더미
YR: 연도더미

[표 6] 주요변수 상관관계 분석

	COD(1)	COD(2)	COD(3)	COD(4)	NON DESIG	SIZE1	LEV	CR	PPE	GRWA	MB	CFO	ROA
COD(1)	1.0000	0.9628 (<.0001)	0.9678 (<.0001)	0.9271 (<.0001)	-0.2166 (<.0001)	-0.2315 (<.0001)	-0.0892 (0.0687)	0.1550 (0.0015)	-0.2076 (<.0001)	-0.0327 (0.5056)	0.2346 (<.0001)	-0.1158 (0.0180)	-0.2445 (<.0001)
COD(2)		1.0000	0.9316 (<.0001)	0.9615 (<.0001)	-0.2037 (<.0001)	-0.2355 (<.0001)	-0.0961 (0.0499)	0.1683 (0.0006)	-0.1874 (0.0001)	-0.0313 (0.5235)	0.2440 (<.0001)	-0.1292 (0.0083)	-0.2425 (<.0001)
COD(3)			1.0000	0.9654 (<.0001)	-0.2479 (<.0001)	-0.2481 (<.0001)	-0.0897 (0.0673)	0.1600 (0.0010)	-0.2147 (<.0001)	-0.0307 (0.5325)	0.2416 (<.0001)	-0.1086 (0.0266)	-0.2828 (<.0001)
COD(4)				1.0000	-0.2373 (<.0001)	-0.2515 (<.0001)	-0.1005 (0.0403)	0.1795 (0.0002)	-0.1947 (<.0001)	-0.0290 (0.5542)	0.2465 (<.0001)	-0.1183 (0.0157)	-0.2815 (<.0001)
NONDESIG					1.0000	0.1996 (<.0001)	0.0464 (0.3451)	-0.0789 (0.1076)	-0.0049 (0.9210)	-0.0734 (0.1345)	-0.0871 (0.0757)	0.2182 (<.0001)	0.2568 (<.0001)
SIZE						1.0000	0.3616 (<.0001)	-0.2522 (<.0001)	0.1100 (0.0246)	0.0147 (0.7640)	-0.2485 (<.0001)	0.0451 (0.3588)	0.1757 (0.0003)
LEV							1.0000	-0.5935 (<.0001)	0.2379 (<.0001)	0.1003 (0.0407)	0.0063 (0.8984)	-0.0198 (0.6862)	-0.0704 (0.1515)
CR								1.0000	-0.2553 (<.0001)	-0.0971 (0.0475)	0.0873 (0.0749)	-0.1432 (0.0034)	-0.0499 (0.3097)
PPE									1.0000	-0.0368 (0.4532)	-0.0673 (0.1703)	0.0690 (0.1594)	0.0185 (0.7063)
GRWA										1.0000	0.1121 (0.0221)	0.0761 (0.1210)	0.2009 (<.0001)
MB											1.0000	-0.2197 (<.0001)	-0.3066 (<.0001)
CFO												1.0000	0.3958 (<.0001)
ROA													1.0000

주) 변수에 대한 설명은 [표 5] 참조

2. 가설 검증결과

[표 7]은 지정기업과 지정회피의심기업 간에 타인자본비용의 차이가 존재하는지를 회귀분석을 통하여 검증한 결과이다. [표 7]의 Panel A는 전체표본으로서 신설 재무기준 세 가지 지정요건을 기준으로 지정기업과 지정회피기업으로 분류한 결과를 보여주고 있다. Panel A의 분석결과를 살펴보면, 모형의 설명력은 14.5%~20.7%로 나타났으며 회귀식의 유의성을 나타내는 F-값은 모두 1% 수준에서 유의하게 나타났다.

가설1의 지지 여부를 결정하는 설명변수인 지정회피의심기업이면 1, 지정기업이면 0인 더미변수(NONDESIG)의 회귀계수 값을 살펴보면, 네 가지 타인자본비용 측정치를 종속변수로 사용한 모든 모형에서 유의한 음(-)의 값이 나타났다. 이는 지정회피의심기업의 타인자본비용이 지정기업의 타인자본비용과 비교하여 더 낮다는 것을 의미한다.

본 연구에서는 채권투자자들이 감사인 강제지정을 회피한 것으로 인지할 경우에 대해 더 높은 위험프리미엄을 요구할 것으로 예상하였으나 이와 반대로 오히려 신설 재무기준 요건에 해당하여 감사인이 강제로 지정된 기업의 정보위험을 더 높게 평가하고 있는 것으로 나타났다. 즉, 채권시장은 지정회피의심기업이 감사인 강제지정을 회피하기 위한 전략적 선택을 인지하지 못하는 것으로 볼 수 있다.

이러한 결과는 세 가지 지정요건 가운데 3개 사업연도 연속 영업이익이 0보다 작은 요건과 3개 사업연도 연속 영업현금흐름이 0보다 작은 요건을 각각 사용하여 지정기업과 지정회피의심기업을 표본으로 사용한 Panel B와 Panel C의 결과에서도 일관되고 나타났다.

그러나 3개 사업연도 연속 이자보상배율이 1미만인 요건(Panel D)을 기준으로 지정기업과 지정회피의심기업만을 표본으로 사용한 Panel C에서는 네 가지 타인자본비용 측정치를 종속변수로 사용한 모든 모형에서 유의하지 않은 음(-)의 값을 보여주고 있다.

[표 7] 가설검증결과

Panel A : 전체표본

$$COD(k)_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 NONDESIG_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 CR_t + \beta_5 PPE_t + \beta_6 GRWA_t + \beta_7 MB_t + \beta_8 CFO_t + \beta_9 ROA_t + \sum IND + \sum YEAR + \epsilon$$

변수명	예상 부호	COD(1)		COD(2)		COD(3)		COD(4)	
		추정치	t-stat.	추정치	t-stat.	추정치	t-stat.	추정치	t-stat.
<i>intercept</i>		0.1269	4.19***	0.1167	4.29***	0.0957	3.22***	0.0851	3.13***
<i>NONDESIG</i>	(+)	-0.0116	-3.28***	-0.0090	-2.84***	-0.0114	-3.29***	-0.0090	-2.83***
<i>SIZE</i>		-0.0040	-2.51**	-0.0036	-2.49**	-0.0040	-2.57**	-0.0036	-2.50**
<i>LEV</i>		0.0087	0.84	0.0070	0.75	0.0086	0.85	0.0068	0.73
<i>CR</i>		0.0010	1.55	0.0010	1.82*	0.0009	1.42	0.0010	1.80*
<i>PPE</i>		-0.0306	-3.07***	-0.0218	-2.43**	-0.0305	-3.12***	-0.0217	-2.42**
<i>GRWA</i>		-0.0065	-1.01	-0.0052	-0.90	-0.0065	-1.03	-0.0052	-0.89
<i>MB</i>		0.0023	3.11***	0.0022	3.25***	0.0023	3.19***	0.0022	3.25***
<i>CFO</i>		0.0182	1.08	0.0110	0.72	0.0176	1.06	0.0111	0.73
<i>ROA</i>		-0.0355	-2.48**	-0.0305	-2.37**	-0.0352	-2.51**	-0.0308	-2.39**
산업더미		포함		포함		포함		포함	
연도더미		포함		포함		포함		포함	
수정 R2		0.1538		0.1453		0.2076		0.2060	
F-stat.		4.29***		4.08***		5.74***		5.69***	
표본 수		417		417		417		417	

Panel B : 영업이익<0

$$COD(k)_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 NONDESIG_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 CR_t + \beta_5 PPE_t + \beta_6 GRWA_t + \beta_7 MB_t + \beta_8 CFO_t + \beta_9 ROA_t + \sum IND + \sum YEAR + \epsilon$$

변수명	예상 부호	COD(1)		COD(2)		COD(3)		COD(4)	
		추정치	t-stat.	추정치	t-stat.	추정치	t-stat.	추정치	t-stat.
<i>intercept</i>		0.1330	2.45**	0.1319	2.66***	0.1007	1.90*	0.0995	2.01**
<i>NONDESIG</i>	(+)	-0.0115	-2.09**	-0.0098	-1.93*	-0.0113	-2.09**	-0.0098	-1.93*
<i>SIZE</i>		-0.0039	-1.35	-0.0040	-1.50	-0.0039	-1.37	-0.0040	-1.49
<i>LEV</i>		0.0043	0.27	0.0065	0.44	0.0043	0.27	0.0062	0.43
<i>CR</i>		0.0012	1.55	0.0013	1.76*	0.0011	1.44	0.0013	1.75*
<i>PPE</i>		-0.0332	-2.25**	-0.0265	-1.97*	-0.0330	-2.30**	-0.0264	-1.97*
<i>GRWA</i>		-0.0095	-0.94	-0.0080	-0.87	-0.0095	-0.96	-0.0079	-0.86
<i>MB</i>		0.0019	1.73*	0.0018	1.83*	0.0019	1.78*	0.0018	1.83*
<i>CFO</i>		0.0330	1.20	0.0310	1.23	0.0313	1.17	0.0311	1.24
<i>ROA</i>		-0.0420	-1.99**	-0.0367	-1.90*	-0.0413	-2.00**	-0.0371	-1.92*
산업더미		포함		포함		포함		포함	
연도더미		포함		포함		포함		포함	
수정 R2		0.1124		0.1111		0.1708		0.1680	
F-stat.		2.41***		2.39		3.29***		3.25***	
표본 수		246		246		246		246	

Panel C : 영업현금흐름<0

$$COD(k)_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 NONDESIG_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 CR_t + \beta_5 PPE_t + \beta_6 GRWA_t + \beta_7 MB_t + \beta_8 CFO_t + \beta_9 ROA_t + \sum IND + \sum YEAR + \epsilon$$

변수명	예상 부호	COD(1)		COD(2)		COD(3)		COD(4)	
		추정치	t-stat.	추정치	t-stat.	추정치	t-stat.	추정치	t-stat.
<i>intercept</i>		0.1330	2.45**	0.1319	2.66***	0.1007	1.90*	0.0995	2.01**
<i>NONDESIG</i>	(+)	-0.0115	-2.09**	-0.0098	-1.93*	-0.0113	-2.09**	-0.0098	-1.93*
<i>SIZE</i>		-0.0039	-1.35	-0.0040	-1.50	-0.0039	-1.37	-0.0040	-1.49
<i>LEV</i>		0.0043	0.27	0.0065	0.44	0.0043	0.27	0.0062	0.43
<i>CR</i>		0.0012	1.55	0.0013	1.76*	0.0011	1.44	0.0013	1.75*
<i>PPE</i>		-0.0332	-2.25**	-0.0265	-1.97*	-0.0330	-2.30**	-0.0264	-1.97*
<i>GRWA</i>		-0.0095	-0.94	-0.0080	-0.87	-0.0095	-0.96	-0.0079	-0.86
<i>MB</i>		0.0019	1.73*	0.0018	1.83*	0.0019	1.78*	0.0018	1.83*
<i>CFO</i>		0.0330	1.20	0.0310	1.23	0.0313	1.17	0.0311	1.24
<i>ROA</i>		-0.0420	-1.99**	-0.0367	-1.90*	-0.0413	-2.00**	-0.0371	-1.92*
산업더미		포함		포함		포함		포함	
연도더미		포함		포함		포함		포함	
수정 R2		0.2301		0.2042		0.2756		0.2656	
F-stat.		4.51***		4.01***		5.46***		5.24***	
표본 수		259		259		259		259	

Panel D : 이자보상배율<1

$$COD(k)_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 NONDESIG_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 CR_t + \beta_5 PPE_t + \beta_6 GRWA_t + \beta_7 MB_t + \beta_8 CFO_t + \beta_9 ROA_t + \sum IND + \sum YEAR + \epsilon$$

변수명	예상 부호	COD(1)		COD(2)		COD(3)		COD(4)	
		추정치	t-stat.	추정치	t-stat.	추정치	t-stat.	추정치	t-stat.
<i>intercept</i>		0.1296	2.48**	0.1307	2.74***	0.0981	1.91*	0.0983	2.06**
<i>NONDESIG</i>	(+)	-0.0087	-1.60	-0.0071	-1.42	-0.0085	-1.59	-0.0071	-1.43
<i>SIZE</i>		-0.0040	-1.41	-0.0042	-1.62	-0.0040	-1.44	-0.0041	-1.60
<i>LEV</i>		0.0101	0.64	0.0131	0.92	0.0102	0.66	0.0129	0.90
<i>CR</i>		0.0014	1.67*	0.0015	1.92*	0.0013	1.57	0.0015	1.90*
<i>PPE</i>		-0.0327	-2.29**	-0.0262	-2.01**	-0.0326	-2.33**	-0.0262	-2.01**
<i>GRWA</i>		-0.0059	-0.58	-0.0054	-0.59	-0.0060	-0.61	-0.0053	-0.58
<i>MB</i>		0.0020	1.90*	0.0020	2.05**	0.0020	1.95*	0.0020	2.05**
<i>CFO</i>		0.0316	1.18	0.0305	1.25	0.0301	1.14	0.0306	1.25
<i>ROA</i>		-0.0514	-2.52**	-0.0444	-2.38**	-0.0503	-2.51**	-0.0447	-2.40**
산업더미		포함		포함		포함		포함	
연도더미		포함		포함		포함		포함	
수정 R2		0.1512		0.1531		0.2158		0.2169	
F-stat.		2.80***		2.82***		3.78***		3.80***	
표본 수		223		223		223		223	

주1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 의미함.

주2) 변수에 대한 설명은 [표 5] 참조.

3. 추가분석

본 연구에서는 추가적으로 신설 재무기준에 의한 감사인지정제도가 자금조달비용을 감소시키는 경제적 효익이 존재하고 있는지를 살펴보고자 한다. 이를 위해 신설 재무기준 지정요건 세 가지 가운데 어느 한 가지에 과거 3년간 연속으로 해당하여 감사인 지정을 받은 표본만을 대상으로 지정사업연도와 지정 직전 사업연도와 비교하여 타인자본비용이 차별적으로 나타나는지를 분석하였다.

[표 8] 추가분석결과

$$COD(k)_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 NONDESIG_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 CR_t + \beta_5 PPE_t + \beta_6 GRWA_t + \beta_7 MB_t + \beta_8 CFO_t + \beta_9 ROA_t + \sum IND + \sum YEAR + \epsilon$$

변수명	예상 부호	COD(1)		COD(2)		COD(3)		COD(4)	
		추정치	t-stat.	추정치	t-stat.	추정치	t-stat.	추정치	t-stat.
<i>intercept</i>		0.1460	3.27***	0.1344	3.21***	0.1307	2.95***	0.1196	2.90***
<i>NONDESIG</i>	-	-0.0156	-3.17***	-0.0129	-2.79***	-0.0202	-4.12***	-0.0173	-3.80***
<i>SIZE</i>		-0.0041	-1.70*	-0.0035	-1.59	-0.0040	-1.69*	-0.0035	-1.61
<i>LEV</i>		-0.0100	-0.67	-0.0154	-1.09	-0.0095	-0.64	-0.0146	-1.05
<i>CR</i>		-0.0001	-0.14	0.0000	-0.04	0.0000	-0.01	0.0001	0.08
<i>PPE</i>		-0.0564	-4.02***	-0.0457	-3.48***	-0.0557	-4.00***	-0.0446	-3.45***
<i>GRWA</i>		0.0059	0.53	0.0067	0.64	0.0059	0.53	0.0068	0.66
<i>MB</i>		0.0017	1.91*	0.0017	2.10**	0.0017	2.01**	0.0018	2.19**
<i>CFO</i>		0.0457	1.66*	0.0382	1.48	0.0476	1.74*	0.0399	1.57
<i>ROA</i>		-0.0816	-4.14***	-0.0674	-3.65***	-0.0836	-4.27***	-0.0693	-3.80***
산업 및 연도더미		포함		포함		포함		포함	
수정 R2		0.1632		0.1453		0.1873		0.1707	
F-stat.		4.36***		3.93***		4.97***		4.54***	
표본 수		328		328		328		328	

주1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 의미함.

주2) NONDESIG : 지정 사업연도이면 1, 지정 전 사업연도이면 0인 더미변수이외 변수에 대한 설명은 [표 5] 참조.

[표 8]의 분석결과를 살펴보면, 지정 사업연도이면 1, 지정 전 사업연도이면 0인 더미변수(NONDESIG)의 회귀계수 값을 살펴보면, 네 가지 타인자본비용 측정치를 종속변수로 사용한 모든 모형에서 유의한 음(-)의 값이 나타났다. 이는 지정 전 사업연도에 비하여 지정 사업연도에 감사인지정기업의 타인자본비용이 감소한 것을 나타낸다. 이러한 결과는 지정감사와 타인자본비용간의 관련성을 검증한 선행연구

의 결과와 일관된다. 즉, 채권시장에서는 지정대상 기업에 대해 부정적으로 인식하기보다는 회계정보품질이 개선되어 정보위험이 더 낮아진 것으로 보고 위험프리미엄을 낮춤으로서 타인자본비용이 감소된 것으로 해석될 수 있다.

V. 요약 및 결론

1. 요약 및 한계점

본 연구는 신(新)외감법으로 신설된 재무기준 감사인 지정사유가 타인자본비용에 미치는 영향에 대하여 검증하였다. 기존의 재무기준 감사인 지정사유와 타인자본비용의 상관관계에 대하여 연구한 선행연구와는 달리, 신설된 재무기준에 의한 감사인 지정을 회피한 기업(지정회피의심기업)과 지정기업의 타인자본비용이 차별적으로 나타날 것인지 검증하는 데에 그 목적이 있다.

기존의 재무기준 지정사유는 부채비율과 이자보상배율을 중심으로 구성되어 있으므로 선행연구에서는 부채비율과의 상관관계를 주로 연구하였다. 이에 반해 본 연구는 신설된 재무기준의 요건인 영업이익과 영업현금흐름, 그리고 이자보상배율과의 상관관계를 연구한 데에 그 차이점이 있다.

이에 본 연구는 신(新)외감법의 적용 이후인 2019년부터 2021년까지를 분석 기간으로 두었고 분석에 이용한 최종 표본은 417개(기업-연도) 자료가 이용되었다. 또한, 타인자본비용으로는 부채차입이자율과 차입이자율 스프레드 측정치를 이용하였다.

실증분석결과, 지정회피의심기업의 타인자본비용이 지정기업의 타인자본비용과 비교하여 더 낮은 것으로 나타났다. 채권투자자들은 지정회피의심기업보다 지정기업에 대해 위험프리미엄을 더 추가로 요구함으로써 지정기업의 타인자본비용이 더 높게 나타난 것이다. 채권시장은 지정회피의심기업이 감사인 강제지정을 회피하기 위한 전략적 선택을 인지하지 못하는 것으로 볼 수 있다. 이러한 결과를 종합해 볼 때, 채권시장은 지정회피의심기업이 감사인 강제지정을 회피하기 위한 전략적 선택을 인지하지 못하고 있기 때문에 이에 대한 금융기관에서는 대출 심사 시 지정

회피의심기업에 대한 주의가 더 필요할 것으로 판단된다.

추가적으로, 감사인 지정을 받은 표본만을 대상으로 지정사업연도에 지정 직전 사업연도와 비교하여 타인자본비용이 차별적으로 나타나는지를 분석하였다. 분석 결과, 채권시장에서는 지정대상 기업에 대해 부정적으로 인식하기보다는 회계정보 품질이 개선되어 정보위험이 더 낮아진 것으로 보고 위험프리미엄을 낮춤으로써 타인자본비용이 더 감소된 것으로 나타났다. 따라서 신설 재무기준에 의한 감사인 지정제도가 자금조달비용을 감소시키는 경제적 효익이 존재하고 있는 것으로 판단된다.

본 연구에서는 감사인 직권 지정과 관련하여 감사보고서 상 정보 기재의 의무가 없어서 모든 데이터의 지정 사유를 파악할 수 없다는 한계점이 있다. 즉, 감사보고서마다 감사인 변경에 대한 정보 기재의 방식이 일관되지 않아 오류가 있을 수 있다. 또한 본 연구는 신(新)외감법의 시행 초기에 이루어진 연구로 연도 샘플의 한계가 있다. 기존의 재무기준으로 직권 지정이 된 기업과 신설된 사유로 직권 지정이 된 기업이 상당부분 겹쳐 샘플 추출의 한계가 있다.

2. 미래사회에 대한 시사점

본 연구는 다음과 같은 점에서 공헌점을 갖는다.

첫째, 신설된 재무기준 감사인 지정이 기업의 타인자본비용에 미치는 영향을 중심으로 하여 신(新)외감법의 도입과 관련한 경제적 효과를 검증하는 최초의 연구이다. 기존의 재무기준 요건은 부채비율이 주 핵심 요건인 데에 반해 신설된 재무기준은 영업이익과 영업현금흐름이 주 핵심 요건이다. 초점을 두고 있는 요건이 다르므로 이에 대한 채권시장의 반응 또한 차이가 있다는 결과를 보여주었다.

둘째, 신(新)외감법의 개정 취지와는 다르게 기업들의 기회주의적인 이익조정 행태가 여전히 이루어지고 있음에도 불구하고, 채권 투자자의 의사결정에는 영향을 주지 않음을 시사하는 연구이다. 감사인 지정을 회피하기 위하여 전략적으로 이익조정을 한 것은 진실된 이익이 아님에도 불구하고 채권자들은 현실적으로 대출이자율을 결정할 때, 이 부분을 고려하지 못하고 있다. 이는 지정회피의심기업에 대한 회계 정보를 바탕으로 대출을 심사할 때에 금융기관의 각별한 주의가 필요하다

는 사실을 알 수 있다. 그래서 본 연구 결과는 의도적으로 신설된 재무기준에 의한 감사인 지정을 회피하기 위하여 이익조정을 하는 기업에 대하여 이해관계자들이 제도적으로 인지할 수 있도록 보완책을 마련해야 함을 시사한다.

신(新)외감법 도입 이후 현재까지 법률의 과도기 단계이므로 많은 예외사항 등 개정이 이루어지고 있으며 법 시행과 관련한 많은 목소리가 여전하다. 개정법의 안정화가 이루어진 후, 확장된 분석 기간과 함께 보완된 법의 내용을 반영하여 더 정확하고 다각적으로 연구되길 기대한다.

참고문헌

- 강민정·이명건, 2018. 감사인지정이 타인자본비용에 미치는 영향. 회계정보연구. 36권(2호), pp. 271-297.
- 강창수, 2021. 2017년 신외감법 등 회계개혁법안과 감사품질. 기업경영리뷰. 12권(1호), pp. 83-96.
- 기현희·김민철·왕현선, 2011. 코스닥시장에서 실질영업활동조정을 통한 이익조정에 대한 연구. 경영교육연구. 26권(3호), pp. 537-558.
- 김경률·윤용석, 2019. 감사인 지정과 이익조정: 부채비율 등 재무기준의 경우. 동서연구. 31권(4호), pp. 135-164.
- 김정옥, 2014. 감사인 지정기업 회계정보의 가치관련성. 세무와 회계저널. 15권(3호), pp. 209-233.
- 김정택·김효은, 2022. 신(新)외감법 시행이 감사시간과 감사품질 간의 관계에 미치는 영향. 국제회계연구. 102호, pp. 95-111.
- 노준화·신유진, 2018. 감사인의 특성이 잠정이익 수정정도에 미치는 영향: 외감법 개정 이후를 중심으로. 회계·세무와 감사 연구. 60권(3호), pp. 85 - 122.
- 박연희·송인만, 2005. 감사인 지정의 효과: 부채비율과다와 소유경영 미분리의 사유를 중심으로. 회계·세무와 감사 연구. 제41호, pp. 197-217.
- 박종일·김명인, 2013. 적자회피 및 이익감소회피 이익조정과 타인자본비용: 비상장기업의 실증적 증거. 회계학연구. 38권(2호), pp. 283-325.
- 박종현·김성환·이현경, 2021. 신(新)외감법 도입이 회계이익의 질에 미치는 영향: 표준감사시간제도, 내부회계관리제도, 과징금제도를 중심으로. 회계와 정책연구. 26권(1호), pp. 105-127.
- 손성규·변정윤·최현정, 2018. 재무기준에 의한 감사인 지정사유의

- 확대가 기업의 재무비율에 미치는 영향. 회계저널. 27권(27.5호), pp. 1-28.
- 손성규·정기위, 2010. 내부회계관리제도의 효과성 검증: 타인자본비용을 중심으로. 회계·세무와 감사연구. 제52호, pp. 1-25.
- 양준선·김주연, 2022. 신(新)외감법 적용이 기업의 잠정이익 수정에 미친 영향 : 제8조 제6항 내부회계관리제도 외부감사 의무화를 중심으로. 국제회계연구. 제106호, pp. 97-120.
- 염승훈·김종일, 2020. 新외감법의 감사인 지정제도 개정시행으로 인한 영향: 외부감사인 등급 하향신청 기업을 중심으로. 회계저널. 29권(5호), pp. 191-234.
- 오웅락, 2016. 2014년 감사인지정제도 확대 정책이 재무적 부실기업 조건의 회피에 미치는 영향. 경영학연구. 45권(1호), pp. 241-257.
- 이동훈·박선영, 2021. 기업과 감사인의 책임을 강화한 외감법 개정이 감사인 교체에 미치는 영향. 국제회계연구. 제97호, pp. 193-214.
- 이세용, 2009. 감사인 지정 사유의 차이와 시장의 차별적 반응. 세무와회계저널. 10권(2호), pp. 171-198.
- 이흥섭·박재완·정갑수, 2016. 재무기준 요건에 의한 외부감사인 지정제도 도입이 잠재적 지정대상회사의 이익조정 및 감사인의 감사시간에 미치는 영향. 회계·세무와 감사 연구. 58권(1호), pp. 1-38.
- 전규안·박종일, 2023. 감사인 지정범위의 확대가 감사시간에 미치는 영향. 세무와 회계저널. 17권(6호), pp. 39-77.
- 전성일·배창현, 2015. 특수관계자 거래가 타인자본비용에 미치는 영향. 회계저널. 24권(3호), pp. 1-31.
- 차승민, 2012. 지정감사인 선임이 부채시장에 미치는 정보효과. 재무와 회계정보저널. 12권(4호), pp. 21-40.
- 김현정·김태일, 2022년 07월 14일, “회계 투명성 제고 호평

- 받았지만... 기업 부담 가중 불만의 목소리도 [시행 4년
신외감법], 파이낸셜뉴스,
<https://www.fnnews.com/news/202207141833472929>.
- 하석태·박선영, 2020. 신 외부감사법 시행 전후 경영자의 이익조정에
관한 연구. 회계정보연구. 38권(5호), pp. 55-81.
- 황지화·최선화, 2020. 신설된 재무기준 감사인 지정 사유가 기업의
이익과 영업현금흐름의 조정에 미치는 영향. 회계학연구.
45권(5호), pp. 39-77.
- Bharath, S. T., J. Sunder, and S. V. Sunder. 2008. Accounting
quality and debt contracting. *The Accounting Review*,
83(1), pp. 1-28.
- Dhaliwal, D.S., Gleason, C.A., S. Heitzman, and K. D.
Melendrez. 2008. Auditor Fees and Cost of Debt. *Journal
of Accounting, Auditing and Finance*, 23(1), pp. 1-22.
- Fama, E. F. and K. R. French. 1995. Size and book-to-market
factors in earnings and returns. *Journal of Finance*, 50,
pp. 131-155.
- Fortin, S. and J. A. Pittman. 2007. The role of auditor choice
in debt pricing in private firms. *Contemporary Accounting
Research*, 24(3), pp. 859-896.
- Fortin, S. and J. A. Pittman. 2007. The role of auditor choice
in debt pricing in private firms. *Contemporary Accounting
Research*, 24(3), pp. 859-896.
- Francis. J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. 2004. Costs
of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*,
79, pp. 967-1010.
- Francis. J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. 2005. The
market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting
and Economics*, 39, pp. 295-327.
- Ge, W. and J. B. Kim. 2010. Real earnings management and

- cost of debt. *Working paper*. City University of Manitoba.
- Gode, D., and P. Mohanram. 2003. Inferring the Cost of Capital Using the Ohlson-Juettner Model. *Review of Accounting Studies*, 8, pp. 399-431.
- Jiang, J., 2008. Beating earnings benchmarks and the cost of debt. *The Accounting Review*, 83(2), pp. 377-416.
- Kim, J. B. and B. C. Sohn. 2009. Real versus accrual-based earnings management and implied cost of equity capital. *Working paper*. City University of Hong Kong.
- Kim, J. B., D. A. Simunic, M. T. Stein, and C. H. Yi. 2011. Voluntary audits and the cost of debt capital for Privately held firms: Korean evidence. *Contemporary Accounting Research*, 28(2), pp. 585-615.
- Pittman, J., and S. Fortin. 2004. Auditor Choice and the Cost of Debt Capital for Newly Public Firms. *Journal of Accounting and Economics*, 37, pp. 113-136.

The Effect of New Financial Conditions for Auditor Designation on Cost of Debt*

Hyeyoung Kim** · Wooyoung Yun*** · Youngeun Hong****

Abstract

This study examines the cost of debt of companies that have been designated as auditors under the newly established financial standards, and companies that are suspected of avoiding the designation of auditors by adjusting their operating income and operating cash flows in the final year. In addition, we will try to compare the cost of debt of the companies designated as auditors in the designated fiscal year and the previous year of that. As a result of the empirical analysis, the cost of debt of the companies suspected of avoiding auditor designation was lower than that of the designated companies. In this study, we expected that bond investors would impose penalties by perceiving avoidance of the auditor designation. But in reality they rated the information risk of firms with the auditor designation higher. In other words, we believe companies do not recognize the strategic choice to avoid auditor designation in the bond market.

Key word : The Revised External Audit Act, Cost Of Debt, Avoidance of the auditor designation

* This work was supported by the 2022 Yeungnam University Research Grant.

** First Author, Planning & Budget Team, Yeungnam University Medical Center, rurn13@naver.com

*** Co-Author, Associate Professor, Department of Tax Accounting and Information, Keimyung College University, ywy38@hanmail.net

**** Corresponding Author, Associate Professor, Department of Accounting and Taxation, Yeungnam University, speaklow@ynu.ac.kr