

경영자의 자기과신적 어조 및 이익조정에 대한 감사인의 반응

선우희연, 세종대학교 경영학부 부교수
신혜정, 부산대학교 경영대학 부교수

The Auditors' Responses to Management's Overconfident Tone Depending on the Level of Earnings Management

Hee-Yeon Sunwoo, Associate Professor, School of Business & Economics, Sejong University

Hyejeong Shin, Associate Professor, College of Business Administration,
Pusan National University

Abstract

We investigate whether the association between management overconfident tone and the level of audit effort measured by audit fees and hours differs depending on the level of earnings management. Prior studies suggest that firms led by overconfident managers are likely to initiate risky investments, report low quality financial statements, and have material weaknesses in internal control system. These characteristics, combined together, result in higher audit risk. At the same time, auditors assess audit risk based on the quality of financial reporting, measured by level of earnings management. As a result, the assess audit risk is likely to reflect the combined effect of management overconfidence and the level of earnings management. In this paper, we investigate whether auditors differentiate the effects of real earnings management (REM) and accrual-based earnings management (AEM) when they assess the audit risk related management overconfident.

Using the CEO's letter published in 2018, we measure the CEO's tone representing the degree of overconfidence (i.e., activity). Based on this measure, we find that the positive association between managerial overconfident tone and audit effort is more pronounced as the level of REM is higher. However, we find that the baseline association does not vary depending on the level of AEM. These results suggest that auditors consider the managerial overconfident severer when

* Received: Nov. 30th, 2022 Accepted: Jan. 5th, 2023

Corresponding author: Hyejeong Shin(hyejeong.shin@pusan.ac.kr)

such characteristic accompany the higher level of REM, which can be outcome of aggressive business decisions possibly leading to the higher audit risks. We further find that these results are stronger for Big 4 auditors and continuing auditors.

This paper contributes to the literature and practice as follows. First, we provide contextual evidence on how auditors reflect managerial characteristics in the audit process by documenting that auditors actively increase their audit efforts only when overconfident managerial characteristics are highly likely to lead to audit risk. This result suggests that auditors conduct external auditing considering both the efficiency and effectiveness of the audit process. Second, we suggest that auditors use information obtained from a wide range of sources to identify audit risks. Our results provide evidence of how the auditing standards, which do not provide detailed guidelines for audit risk assessment, are being applied in practice. Finally, our results also enhance the understanding of how audit fees are determined. Combined with the studies related to audit pricing, we provide the important reference for discussion between the auditor and the auditee about the audit fee that has created acute tension after the enforcement of the new External Audit Act.

Key words: CEO, management overconfidence, audit risk, audit efforts, REM, AEM

1. 서론

외부감사인은 감사계획을 수립하고 수행하는 과정에서 다양한 요인들을 고려한다. 특히 기업에 대한 이해는 감사계획 수립의 기본적인 바탕이 되는데, 회계감사기준에서는 경영자의 특성 또한 면밀히 파악하여 감사절차를 수립할 때 반영하도록 한다(Public Company Accounting Oversight Board 2010; Committee of Sponsoring Organization 2013; 회계감사기준 300). 이는 최고경영자의 특성이 기업 정책이나 의사결정 과정에 근본적이고 전반적인 영향을 준다는 upper echelons theory로도 뒷받침된다(Hambrick 2007). 이러한 경영자의 성향은 피감사기업의 고유위험과 통제위험에 대한 감사인의 평가에 영향을 줄 수 있다. 이는 궁극적으로 감사인이 투입할 감사노력 및 이에 기반한 감사보수에도 영향을 줄 것이다. 본 논문은 경영자 특성 중에서도 자기과신적 성향에 대한 감사인의 반응이 어떠한 맥락에서 두드러지는지 살펴본다. 구체적으로, 본 연구는 경영자의 자기과신적 성향에 대한 감사인의 반응이 피감기업의 이익조정 정도에 따라 차별적으로 나타나는지 살펴본다.

경영자의 자기과신적 성향은 기업의 다양한 투자 및 자금조달 의사결정에 영향을 미친

다. 자기과신적인 경영자는 미래 현금흐름의 변동성 및 투자성과에 대해 낙관적으로 예측하여 공격적인 투자의사결정을 내린다(Ben-David et al. 2013; Pikulina et al. 2017). 자기과신적인 경영자는 투자성과에 대해 외부인에 비해 높은 확신을 가지고 있기 때문에, 기업가치에 대해 합의가 어려운 주식발행보다는 부채발행을 통해 투자자금을 조달하고자 하는 경향이 있다(Malmendier et al. 2011; Chen et al. 2020). 이와 같이 위험한 투자활동을 선호하는 자기과신적 경향은 기업의 사업위험(business risk)을 높이고, 향후 투자실패로 이어질 경우 조달된 자금의 반환이 원만하게 이루어지지 않아 높은 재무위험(financial risk)으로도 이어질 가능성이 있다.

또한 자기과신적 경영자의 특성은 재무정보의 신뢰성에도 영향을 준다. 구체적으로, 이들 경영자는 이익을 보다 낙관적으로 공시하여 향후 기간의 이익정보의 신뢰성을 떨어뜨리고(Schrand and Zechman 2012), 이익공시에 있어 덜 보수적인 입장을 취하여(Ahmed and Duellman 2013) 부정적인 뉴스가 회계정보에 적시에 반영되지 않으며, 이익조정에 더욱 적극적인 것으로(Hsieh et al. 2014; 김수인 등 2020) 나타났다.

이러한 경영자의 자기과신적 성향은 감사인이 기업활동과 관련된 전반적인 위험과 재무보고위험 수준을 평가할 때 고려되고, 결국 감사절차에 반영된다(Greiner et al. 2020; 신혜정 등 2022). 즉, 감사인은 과신성향이 강한 경영자가 이끄는 피감사기업의 중요왜곡표시위험이 높다고 판단한 후, 입증감사 범위를 확대하고 추가적인 감사인원과 시간을 투입하여 최종적인 감사위험을 감수 가능한 수준으로 낮추기 위해 더 많은 감사노력을 기울이는 것이다. 본 연구는 이들 연구결과에서 더 나아가 감사인이 어떠한 경우에 경영자의 자기과신 성향을 감사노력에 더 고려하는지 살펴보았다. 특히 기업의 이익조정 정도는 재무보고위험의 직접적인 척도로서, 감사인의 감사절차수립에 있어서 가장 중요하게 고려되는 요소이다(Gul et al. 2003; Krishnan et al. 2013; Choi et al. 2018). 따라서 감사인이 고려하는 자기과신 성향과 기업의 재무보고위험의 연관성은 이익조정을 많이 하는 기업일수록 더 커질 것으로 예상된다. 경영자의 자기과신 성향이 잠재적으로 보유하는 회계정보의 낮은 신뢰성은 실제로 이익조정 정도가 클수록 발현될 가능성이 높아지기 때문이다. 구체적으로, 본 연구는 경영자 자기과신 성향에 대한 감사인의 고려가 기업의 발생액 이익조정(accrual earnings management, AEM)과 실제활동 이익조정(real earnings management, REM) 정도에 따라 다른 양상을 보이는지 살펴보았다. 이는 자기과신적 성향의 경영자는 AEM과 REM을 상황에 따라 차별적으로 활용하고(Hsieh et al. 2014), 위험이 높은 투자활동도 감내하는 자기과신적 경영자의 경우 REM에 적극적인 것으로 나타난다는(김수인 등 2020) 연구 결과에 근거한다.

본 연구에서는 경영자의 자기과신 성향을 홈페이지에 게시된 영문 대표이사 인사말의 어

조(tone)를 바탕으로 측정하였다. 특히, 국내 선행연구에서 자기과신 성향을 가장 잘 드러내는 어조로 확인된 ‘활동성’ 어조에 초점을 맞추었다(김수인 등 2020; 신혜정 등 2022). 감사인은 감사과정에서 피감기업과의 밀접한 커뮤니케이션 과정을 통해 수집한 감사증거를 해석하고 이를 감사절차에 반영한다. 그러므로 경영자의 의사전달방식에 반영되어 있는 어조는 감사위험을 과약하는데 있어 중요한 참고사항이 될 것이다. 따라서 본 연구에서 사용된 경영자 어조는 과거 관련연구에서 재무자료를 바탕으로 측정한 지표보다 본 연구의 주제에 적합한 지표라고 할 수 있다. 또한 재무적 지표를 이용한 자기과신성향 변수들을 이용한 과거 연구들은 경영자 특성에 대한 감사인의 반응과 재무품질에 대한 감사인의 반응을 구분하여 포착하는데 한계가 있다. 본 연구는 경영자의 어조로 측정한 경영자 성향과 재무정보를 이용한 이익조정 수준의 두 가지 요소를 이용하여 감사인이 개별 요소들을 피감기업의 감사위험 측정에 어떻게 반영하는지를 구분하여 확인한다는 점에서 선행연구들과 차별점을 가진다.

2018년도 유가증권 및 코스닥 시장에 상장된 기업 중 영문 대표이사 인사말 자료를 수집할 수 있는 기업을 대상으로 분석한 결과, 활동성 어조의 사용빈도가 증가할수록 감사시간과 감사보수가 유의하게 증가하는 관계는 피감기업의 REM 수준이 높을수록 더 강하게 나타난다. 이와 같은 결과는 감사인은 자기과신적 경영자와 관련된 감사위험이 실제활동 이익조정 수준이 높아질수록 더 중대하게 평가되어 감사노력에 반영된다는 것을 의미한다. 이는 실제활동 이익조정은 기업의 경영의사결정 자체를 변형시켜 장기적으로 기업의 미래 성과를 왜곡시킬 위험이 큰데(Roychowdhury 2006), 감사인은 이와 같은 위험을 위험선호적인 의사결정에 거리낌이 없는 자기과신성향이 큰 경영자의 경우 더 심각하게 받아들이는 결과로 해석된다. 반면, AEM수준은 활동성 어조와 감사시간, 보수 간의 관계에 차별적으로 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 이는 감사인은 감사위험에 연결되는 경영자의 자기과신성향을 판단할 때, 실제활동과 연관성이 떨어지는 AEM보다는 REM을 더 심각하게 고려한다는 것을 의미한다. 이러한 결과는 AEM은 감사인이 감사절차를 통해 영향을 미칠 수 있지만, REM은 회계기간 중 기업의 활동의 결과이므로 감사인이 영향을 미치는데 제한적이기 때문으로 보인다. 즉, 경영자의 성향은 REM에 더 잘 포착될 수 있으므로 감사인은 경영자의 성향을 감사보수 및 감사시간에 반영할 때 REM의 정도가 높을수록 더 적극적으로 반영한다고 해석할 수 있다.

추가 분석결과, 앞선 결과들은 감사인이 대형회계법인인지 여부 및 초도감사인인지 여부에 따라 달라지는 것으로 나타났다. 전반적으로 대형회계법인인 경우와 계속감사의 경우에 REM수준이 높을수록 경영자의 특성이 감사보수와 감사시간이 유의하게 높은 현상이 더 뚜렷하게 나타났다.

본 연구는 다음과 같은 점에서 관련 문헌과 실무에 기여한다. 첫째, 감사인이 경영자 특성을 감사절차에 반영하는 현상을 보다 입체적으로 조명하였다. 본 연구에 따르면 감사인은 자기과신적 경영자 특성이 감사위험으로 이어질 가능성이 높은 경우에 보다 적극적으로 감사노력을 증가시킨다. 이는 감사인들이 감사과정의 효율성과 효과성을 모두 고려하여 감사를 수행한다는 것을 의미한다. 둘째, 경영자 인사말에 드러난 어조에 근거하여 경영자 특성을 측정본 연구의 결과는 감사인들이 폭넓은 원천에서 얻은 정보를 활용하여 감사위험을 파악한다는 점을 제시한다. 이는 감사위험 평가에 있어 세부적인 지침을 제시하고 있지 않은 회계감사기준이 실무에서 어떻게 적용되고 있는지에 대한 증거로 활용될 수 있다. 마지막으로 이렇게 감사인의 감사위험평가 및 노력투입에 대한 폭넓은 이해는 감사보수가 어떻게 결정되는지에 대한 이해 또한 제고시킨다. 본 연구의 결과는 기존의 감사보수 결정요소와 관련된 연구 결과들과 결합되어, 신외감법 시행 이후 불거지고 있는 감사보수 과다책정과 관련하여 감사인과 피감기업 간에 논의하는데 있어 중요한 참고사항 중 하나로 사용될 수 있을 것이다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 제 2장에서는 선행연구를 검토하고 가설을 제시한다. 제 3장에서는 가설 검증을 위한 연구모형을 설계하고, 표본선정 과정에 대해 설명한다. 이어지는 제 4장에서는 실증분석 결과를 보고하고, 마지막 제 5장에서는 연구내용을 요약하고 결론을 제시한다.

2. 선행연구와 가설설정

2.1 자기과신적인 경영자와 감사위험

최고경영자의 경험, 가치관 및 개인적인 성향은 경영방식이나 의사결정에 종합적으로 영향을 미친다(Hambrick 2007). 최고경영자의 특징 중에서도 자기과신적인 성향은 문헌에서 크게 주목을 받아왔다. 자기과신적 성향은 경영자의 위험선호도와 밀접한 연관을 가지고 있기 때문에 투자기회의 위험평가에 직접적인 영향을 준다. 이들 문헌에 따르면, 자기과신적인 경영자는 미래 현금흐름의 변동성 및 투자성과에 대해 낙관적으로 예측하여 공격적인 투자의사결정을 내리는 경향이 있다(Ben-David et al. 2013; Pikulina et al. 2017). 이렇게 도전적이고 위험한 투자를 적극적으로 추진하는 과정에서 연구개발활동을 활발히 수행하여 많은 혁신 성과물들을 창출한다(Malmendier and Tate 2008). 그러나 위험한 인수합병결정을 해서 기업가치를 훼손하는 결과를 초래하기도 한다(Malmendier and Tate 2008). 이러한 연

구결과들은 자기과신적인 경영자가 투자성과에 대해 투자자들에 비해 강한 확신을 가지고 있다는 점을 강조한다.

이는 자금조달방식에도 영향을 미치는데, 자기과신적인 경영자의 투자기회에 대한 과도한 확신으로 인해 주식발행에 필수적인 기업가치에 대한 합의에 도달하기가 어렵다. 따라서 이들 기업은 주식발행보다는 부채발행을 통해 투자자금을 조달하고자 하는 경향이 있다 (Malmendier et al. 2011; Chen et al. 2020). 종합적으로, 자기과신적 성향을 가진 경영자가 이끄는 기업은 감사인이 감사절차수립에 고려하는 감사위험이 높다고 평가될 가능성이 존재한다. 구체적으로, 이들 기업은 위험이 높은 투자의사결정을 많이 하여 본연의 사업위험 (business risk)이 높을 것이다. 또한 만기가 정해진 부채발행에 의존을 많이 하므로 향후 투자실패로 이어질 경우 조달된 자금의 반환이 원만하게 이루어지지 않아 높은 재무위험 (financial risk)으로도 이어질 가능성이 있다.

자기과신적 경영자의 특성은 해당 기업이 창출하는 재무정보의 신뢰성과도 밀접한 관련이 있다. Schrand and Zechman(2012)에 따르면, 자기과신적 성향을 가진 경영자는 이익을 보다 낙관적으로 공시하여 향후 수정공시를 하게 됨으로써, 뒤따르는 기간의 이익정보의 신뢰성을 떨어뜨린다. 또한 Ahmed and Duellman(2013)은 자기과신적 경영자가 이끄는 기업이 공시하는 회계이익은 덜 보수적이라고 밝혔는데 이는 부정적인 뉴스가 회계정보에 적시에 반영되지 않아 투자자의 의사결정에 유용하지 않을 가능성을 시사한다. Hribar and Yang(2016)은 자기과신적 경영자의 이익예측치가 보다 낙관적이라고 밝혔다. 또한 Hsieh et al.(2014)은 자기과신적 경영자는 이익조정을 더욱 적극적으로 행하며 이는 Sarbanes Oxley Act의 도입과 상관없이 지속적으로 이루어진다는 것을 보였다. 우리나라 기업을 대상으로 분석한 김수인 등(2020)은 자기과신적 경영자가 운영하는 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 실제활동 이익조정에 더 적극적이라는 것을 밝혔다. 이렇듯 경영자의 자기과신적 성향은 재무보고위험과도 밀접하게 연관이 되어 있으므로 감사인이 평가하는 중요왜곡표시위험을 높이게 되어 감사절차, 노력 그리고 보수산정에 영향을 미치게 될 것이다(Duellman et al. 2015). 또한 경영자의 성향은 감사위험을 평가하는 세부적인 과정에서도 영향을 준다. 감사위험은 피감기업이 제시하는 자료를 바탕으로 실시된 커뮤니케이션을 통해 평가되는데, 이러한 과정에서 기업경영전반에 영향을 미치는 최고경영자의 성향이 피감기업이 제시하는 감사증거의 유형, 품질 및 감사인 대응방식에 반영될 수 있다. 관련하여, Greiner et al.(2020)은 주주서한에 반영된 경영자 성향을 고려하여 감사보수가 결정된다는 연구결과를 제시하였다. 또한 국내 연구인 신혜정 등(2022)에 따르면 경영자 인사말에 드러난 자기과신적 성향이 클수록 감사시간과 보수가 커진다.

2.2 기업의 이익조정과 감사위험

기업의 이익조정정도는 재무보고위험의 직접적인 척도로서, 감사인의 감사절차수립에 있어서 중요하게 고려되는 요소이다(Gul et al. 2003; Krishnan et al. 2013; Choi et al. 2018). 관련 연구들은 보고이익을 기회주의적으로 왜곡시키기 위한 경영자의 유인을 포착했을 경우, 이와 관련된 감사위험을 줄이고자 감사범위를 확대하고 절차를 강화한다고 주장한다. 발생액을 이용한 이익조정인 AEM과 관련해서, Gul et al.(2003)은 재량적 발생액의 크기가 증가할수록 감사보수가 증가한다는 증거를 보였다. Abbott et al.(2006)은 이익을 증가시키는 재량적 발생액에 대해서 감사보수가 증가하고, 이익을 감소시키는 재량적 발생액에 대해서는 감사보수가 감소함을 보여 감사인이 인지하는 감사위험이 이익조정의 방향에 따라 달라질 수 있음을 시사하였다. 이러한 결과는 Krishnan et al.(2013)에서도 비슷하게 나타났다. 한편, 경영자들은 보고이익을 왜곡하기 위한 방법으로 실제 경영의사결정을 바꾸는 방식인 REM을 사용하기도 한다(Graham et al. 2005). REM은 보고된 이익을 왜곡시키기는 효과 이외에도, 목표 이익수준을 맞추기 위해 실제 경영활동을 무리하게 수정함으로써 기업 성과에 장기적으로 악영향을 줄 가능성이 있다(Mizik and Jacobson 2007). 즉 REM의 효과는 AEM에 비해 장기적이고 본질적으로 기업가치에 악영향을 줄 수 있는 것이다. 이처럼 REM이 기업가치를 훼손할 가능성이 있지만 감사인이 REM에 대해 민감하게 반응하지 않을 수도 있다. 감사인은 기회주의적 REM을 기업의 의사결정과 구분하기 어렵고(Chi et al. 2011) REM이 회계기준을 위반하는 행위는 아니기 때문에 (Kim et al. 2011) REM과 감사보수가 관계가 나타나지 않을 수 있다는 결과를 보고하기도 하였다(Cohen et al. 2008). 그러나 REM은 기업이 이익조정을 위해 적극적으로 다양한 수단을 이용하였다는 신호가 될 수 있다는 점에서 감사인이 REM을 감사위험의 요인으로 인식하여 더 높은 감사보수를 청구할 수 있다는 주장도 있다. 관련하여, Kim and Park(2014)는 REM이 외부감사인에 대한 주주들의 소송위험을 높인다고 밝혔는데, 감사인이 REM을 주요한 감사위험으로 포착할 수 있다는 가능성을 제시한다. Choi et al.(2018)은 REM이 높은 기업의 감사보수가 높다고 밝히며 실제로 감사인이 REM에 따른 감사위험을 인지하고 이를 감사절차 및 가격책정에 반영한다는 점을 시사하였다. Commerford et al. (2016)은 감사인들과의 인터뷰를 통해 감사인이 REM이 이익조정 수단으로 활용된다는 것을 인지하고 있으며, 분석적 절차, 경영자와의 커뮤니케이션, 사업에 대한 이해를 통해 REM을 포착하고 있음을 제시하였다. 한편 Choi et al. (2022)은 AEM와 REM이 감사보수에 미치는 상대적인 영향에 대한 연구에서 REM에 대해 감사인이 더 많은 프리미엄을 요구한다는 결과를 보고하였다.

2.3 가설의 설정

감사인은 피감기업의 여러 요소들을 종합적으로 고려하여 감사위험을 평가한다. 회계감사기준에서는 피감기업의 고유위험과 통제위험의 결합위험으로 중요왜곡표시위험을 평가하도록 되어 있으며, 이는 결과적으로 피감기업의 재무보고위험을 반영한다. 선행연구를 종합하면 자기과신적인 경영자는 위험선호적인 의사결정을 행하는데, 이는 피감기업의 사업위험과 재무위험을 높임으로써 중요왜곡표시위험을 구성하는 고유위험과 연결된다. 더 나아가 경영자의 자기과신적 성향이 재무보고위험에 직접적으로 연관되는 이익조정행위와 결합된다면, 감사인은 경영자의 자기과신적 성향을 보다 적극적으로 감사절차에 반영할 것이다. 경영자의 자기과신성향이 잠재적으로 보유하는 회계정보의 낮은 신뢰성은 이익조정정도가 클수록 감사위험의 증가로 이어질 가능성이 높기 때문이다. 선행연구에 따르면, 자기과신성향이 큰 경영자는 REM과 AEM 모두에 적극적일 가능성이 있다(Hsieh et al. 2014; 김수인 등 2020). 그러나 감사인이 자기과신적인 경영자의 성향을 어떠한 형태의 이익조정에 있어 더 중대하게 반영할지에 대해서는 이론적으로 예측하기 어렵다. 따라서 본 연구는 아래와 같은 가설을 세우고, 이와 같은 현상이 REM과 AEM에 있어 차별적으로 나타나는지를 살펴본다.

가설: 자기과신적 성향의 경영자가 이끄는 기업의 이익조정수준이 높을수록 감사보수/감사시간이 커진다.

3. 연구 설계

3.1 연구모형

본 연구에서는 경영자의 자기과신적 어조와 이익조정에 따라 감사보수와 감사시간으로 측정된 감사노력에 차이가 있는지에 대한 가설을 실증 분석한다. 가설 검증을 위한 연구모형은 선행연구를 참조하여 아래의 식(1)과 같이 제시한다. 감사노력의 정도는 감사시간과 감사보수의 두 가지 대용변수(proxy)로 측정한다.

$$\begin{aligned}
LAF_{t+1}(LAH_t) = & \beta_0 + \beta_1 Act_t + \beta_2 REM_t(DA_t) + \beta_3 Act_t \times REM_t(DA_t) + \beta_4 SIZE_t + \beta_5 LEV_t \\
& + \beta_6 INVREC_t + \beta_7 QUICK_t + \beta_8 ROA_t + \beta_9 LOSS_t + \beta_{10} BIG4_{t+1}(BIG4_t) \\
& + \beta_{11} FIRST_{t+1}(FIRST_t) + \beta_{12} FOR_t + \beta_{13} CONF_t + \beta_{14} OPN_t \\
& + \beta_{15} HHI_t + \beta_{16} MK_t + \epsilon_t
\end{aligned} \quad (1)$$

여기서,

LAF (LAH) : 감사보수(감사시간)의 자연로그 값;

Act : DICTION에서 산출된 활동성 점수;

REM : 실질활동이익조정의 5분위 값;

DA : 재량적 발생액의 5분위 값;

SIZE : 시가총액의 자연로그 값;

LEV : 총부채/총자본;

INVREC : (재고자산+매출채권)/총자산;

QUICK : (유동자산-재고자산)/유동부채;

ROA : 당기순이익/총자산;

LOSS : 당기순손실이면 1, 그렇지 않으면 0;

BIG4 : BIG4 감사인이면 1, 그렇지 않으면 0;

FIRST : 초도감사면 1, 그렇지 않으면 0;

FOR : 외국인지분율;

CONFM : 연결자회사 수의 자연로그 값;

OPINION : 감사의견이 적정의견이면 1, 그렇지 않으면 0;

HHI : Herfindahl-Hirshman Index로 측정된 시장 집중도;

MK : 코스피 상장기업이면 1, 그렇지 않으면 0.

본 연구의 종속변수인 감사인의 반응은 감사보수(*LAF*)과 감사시간(*LAH*)으로 측정하였다. 감사인이 감사위험을 낮추기 위해 입증감사의 범위를 확대하고 더 많은 감사증거를 수집하는 감사노력을 투입할수록 감사시간이 증가하며, 감사위험에 대한 프리미엄으로 더 높은 감사보수를 요구하기 때문이다(권수영과 기은선 2011).

본 연구의 관심변수인 경영자의 자기과신적 어조는 DICTION 프로그램을 이용하여 경영자의 활동성 어조의 점수로 측정하였다(Cho et al. 2010; Henry 2006; Rogers et al. 2011; Davis et al. 2012; Davis et al. 2015).¹⁾²⁾

1) DICTION 프로그램은 31개의 언어범주로 분류된 10,000개의 검색어로 이루어진 사전을 바탕으로 문서를 분석하여 문장의 특성을 나타내는 변수를 생성한다(Hart 2000; Sydserff and Weetman 2002). 활동성

본 연구의 주요 변수인 *REM*과 *DA*는 다음과 같이 측정하였다. *REM*은 Roychowdhury(2006)에 따라 비정상영업현금흐름, 비정상생산원가, 비정상재량적비용을 측정하기 위하여 각각 아래의 식(2), (3), (4)를 이용한 연도-산업중분류 횡단면분석을 통해 잔차를 추정하였다.

$$CFO_t/A_{t-1} = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(Sales_t/A_{t-1}) + \alpha_3(\Delta Sales_t/A_{t-1}) + \epsilon_t \quad (2)$$

$$PROD_t/A_{t-1} = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(Sales_t/A_{t-1}) + \alpha_3(\Delta Sales_t/A_{t-1}) + \alpha_4(\Delta Sales_{t-1}/A_{t-1}) + \epsilon_t \quad (3)$$

$$DISEXP_t/A_{t-1} = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(Sales_{t-1}/A_{t-1}) + \epsilon_t \quad (4)$$

다음으로 비정상영업현금흐름과 비정상재량적비용은 (-1)을 곱하여 비정상생산원가와 같이 값이 커질수록 실질활동이익조정이 수준이 높은 것으로 해석할 수 있도록 하였다. 마지막으로 세 값을 합하여 실질활동이익조정 수준을 결정하고 이를 기준으로 표본을 5분위로 나누었다.³⁾ 따라서 *REM*은 1에서 5의 값을 가지며 1은 실질활동이익조정 수준이 가장 낮은 그룹을, 5는 실질활동이익조정 수준이 가장 높은 그룹을 나타낸다.

*DA*는 아래와 같이 Dechow et al.(1995)에 따라 식 (5)를 이용하여 연도-산업중분류 기준으로 횡단면 분석하여 잔차를 추정하여 측정하고 이를 기준으로 표본을 5분위로 나누었다.

$$TA_t/A_{t-1} = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_t - \Delta AR_t)/A_{t-1} + \alpha_3(PPE_t/A_{t-1}) + \epsilon_{i,t} \quad (5)$$

어조의 점수는 구체적인 아래의 식과 같이 산출된다.

Master Variable	Formula
Activity	[Aggression + Accomplishment + Communication + Motion] - [Cognition + Passivity + Embellishment]

아래는 표본에 사용된 기업의 경영자 인사말의 일부로 DICTION에서는 굵게 표시된 표현을 이용하여 위의 식을 통해 점수를 계산한다.

“OOO Corp., which started out as OOO Resources Corp. in 1980, has played a pivotal role in Korea's development by repeating **growth** in every construction field such as civil engineering, architecture, and housing. It changed its name from OOO Engineering & Construction Corp. to OOO Corp. in 2013 and started a new challenge to strive to become an advanced concept construction company, and now all **employees** are concentrating their competences in achieving the vision of becoming "a healthily **growing** permanent company."

2) 김수인 등(2020)과 신혜정 등(2022)에서는 경영자의 자기과신적 어조를 활동성, 낙관성, 확실성의 세 가지 어조로 측정하여 분석을 하였다. 그러나 분석 결과, 활동성 어조에서만 일관된 결과가 보고되었다. 이에 본 연구에서는 자기과신적 어조를 활동성 어조로 측정하였다.

3) *REM*와 *AEM*의 원값(raw value)가 아닌 5분위 그룹으로 측정한 이유는 극단치가 미치는 영향을 최소화하고 *REM*와 *AEM*의 결과를 직접적으로 비교, 설명하기 위해서이다.

그 외 선행연구에서 감사보수 및 감사시간에 영향을 주는 요인으로 알려진 통제변수들을 포함하였다(Choi et al. 2010; 권수영과 기은선 2011, Wang and Chui 2015).⁴⁾ 감사보수는 당기의 재무제표를 근거로 차기 초에 결정되지만 감사시간은 당기에 결정된다. 그러므로 경영자 어조 및 이익조정 수준 대한 감사인의 반응을 측정하기 위해 감사보수는 차기 감사보수 자료를, 감사시간은 당기 감사시간 자료를 이용하였다. 그러나 감사인 특성을 반영하는 *BIG4* 및 *FIRST*은 종속변수의 시점과 동일한 시점의 값을 이용하였다. 모형에 포함된 모든 연속변수는 극단치의 영향을 완화하기 위하여 변수의 상,하위 1% 값을 기준으로 조정(winsorization)하였다. 표준편차는 기업별 클러스터링(clustering) 표준편차를 이용하였다.

3.2 표본의 선정

본 연구는 경영자 인사말에 나타난 어조를 이용하여 경영자의 특성을 분석하고자 한다. 경영자의 어조는 언어분석 프로그램인 *DICTION*으로 측정하는데, *DICTION*은 영어 단어를 이용하여 어조를 추출하는 프로그램이므로 기업 홈페이지에 영문 대표이사 인사말을 게재한 기업을 대상으로 표본을 수집하였다.⁵⁾ 구체적으로 2018년 말 기준 유가증권 시장 상장기업과 코스닥 상장기업을 대상으로 기업 홈페이지에서 영문 인사말을 게재한 기업 1,151개 기업 중 표본 간 비교가능성을 높이고자, 12월 결산법인, 비금융업을 영위하는 기업만을 표본에서 선정하였다. 이 중 변수 측정에 필요한 재무 데이터를 획득할 수 없는 기업을 제외하여 최종표본은 총 1,059개의 기업이다.

4) 규모(*SIZE*)가 큰 기업일수록 감사하는데 더 많은 시간이 소요될 것이므로 감사시간 및 감사보수가 증가할 것으로 예상된다. *INVREC*와 *CONFM*은 기업의 거래 및 조직의 복잡성을 측정하기 위한 변수이다. 피감사기업이 복잡할수록 감사보수와 감사시간이 증가할 것으로 예상된다. 기업의 유동성(*QUICK*)이 높을수록 감사위험은 상대적으로 낮을 것으로 기대된다. 또한, 수익성이 낮고 부채비율이 높은 기업에서 경영자가 기회주의적으로 이익을 조정할 가능성이 높으므로 수익성 변수인 *ROA* 및 *LOSS* 값이 낮을수록 또한 *LEV*가 높을수록 감사위험이 높아질 것이다. 외국인 투자자는 고품질의 감사서비스에 대한 요구가 높으므로 외국인지분율(*FOR*)이 높으면 감사노력이 증가할 것이다. 또한 대형 감사인이 감사한 기업, 초도감사인 경우, 비적정의견을 받은 경우 당기 감사인의 감사위험이 높고 따라서 감사시간이 더 많이 투입될 것으로 예상된다. 또한 상품시장 경쟁도가 감사보수에 영향을 미칠 수 있으므로(Wang and Chui 2015) *HHI*를 통제변수에 포함하였다. 마지막으로 기업이 상장된 시장에 따라 감시정도 및 규제정도에 차이가 존재하며 이러한 요인이 감사보수에 영향을 미칠 수 있으므로 *KOSPI* 상장 여부 더미(*MK*)를 포함하였다.

5) 대표이사의 영문 인사말 자료는 개별기업의 홈페이지에서 수집하였으며 변진호와 박경희에게서 제공받았다. 동일한 자료는 경영자 어조에 대한 선행연구(김수인 등 2020; 신혜정 등2022)에서 사용된 바 있다.

4. 분석 결과

4.1 기초 통계량

<Table 1>에는 연구모형에 포함된 변수들의 기초 통계량을 제시하였다. 종속변수인 감사 보수 및 감사시간(*LAF*, *LAH*)의 평균은 각각 18.574, 7.184로 나타났다. 본 연구의 관심변수인 경영자의 자기과신적 어조를 나타내는 활동성(*Act*)의 평균은 49.394이다. 활동성(*Act*)의 값이 클수록 경영자 자기과신 성향이 큰 것으로 해석한다. 독립변수인 이익조정의 측정치인 *REM*와 *DA*는 5분위로 측정된 것으로 평균값은 각각 3.001과 3.056이다.

<Table 1> Descriptive Statistics

Variables	Mean	SD	Min	25%	median	75%	Max
<i>LAF</i>	18.574	0.792	16.213	18.035	18.421	18.951	21.001
<i>LAH</i>	7.184	0.694	5.509	6.715	7.010	7.542	9.465
<i>Act</i>	49.394	1.955	35.770	48.270	49.440	50.520	57.950
<i>REM</i>	3.001	1.417	1.000	2.000	3.000	4.000	5.000
<i>DA</i>	3.056	1.405	1.000	2.000	3.000	4.000	5.000
<i>SIZE</i>	32.669	1.302	29.987	31.798	32.427	33.245	37.241
<i>LEV</i>	0.429	0.204	0.051	0.265	0.436	0.589	0.909
<i>INVREC</i>	0.264	0.144	0.006	0.158	0.250	0.359	0.666
<i>QUICK</i>	2.589	3.008	0.321	1.031	1.586	2.750	20.965
<i>ROA</i>	0.007	0.121	-0.605	-0.014	0.023	0.061	0.384
<i>LOSS</i>	0.308	0.462	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>BIG4</i>	0.475	0.500	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>FIRST</i>	0.197	0.398	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>FOR</i>	7.306	10.076	0.000	1.358	3.158	8.892	52.489
<i>CONF</i>	1.733	1.390	0.000	0.693	1.609	2.485	5.724
<i>OPINION</i>	0.995	0.069	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
<i>HHI</i>	0.215	0.149	0.050	0.113	0.163	0.277	1.000
<i>MK</i>	0.399	0.490	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000

1) This table reports the descriptive statistics for the variables used in the main analysis (Equation (1)).

2) Definitions of the variables are as follows: *LAF* (*LAH*) = the natural logarithm of audit fees (audit hours); *Act* = Activity score by DICTION; *REM* = quintile of average real activity earnings management; *DA* = discretionary accruals (Dechow et al. 1995); *SIZE* = the natural logarithm of the market value of equity; *LEV* = total liability divided by total assets; *INVREC* = sum of inventory and account receivable divided by total assets; *QUICK* = current assets minus inventory divided by current liability; *ROA* = net income divided by total assets; *LOSS* = indicator variable equals 1 if net loss and 0 otherwise; *BIG4* = indicator variable equals 1 if a firm's auditor is one of the Big 4 auditors and 0 otherwise; *FIRST* = indicator variable equals 1 if a firm's auditor is an initial auditor and 0 otherwise; *FOR* = foreign investors' shareholding ratio; *CONF* = natural logarithm of the number of consolidated subsidiaries; *OPINION* = indicator variable equals 1 if audit opinion is unqualified opinion and 0 otherwise; *HHI* = Herfindahl and Hirshman index; *MK* = indicator variable equals 1 if a firm is listed in KOSPI market and 0 otherwise.

기타 통제변수들의 기초 통계량을 살펴보면 기업규모의 측정치인 *SIZE*는 평균이 32이다. 부채비율(*LEV*)의 평균은 0.429이며, 재고자산 및 매출채권의 비율(*INVREC*) 및 유동성 비율(*QUICK*)의 평균은 각각 0.264과 2.589이다. 총자산이익률(*ROA*)는 0.007이고, 당기순손실(*LOSS*)의 평균은 0.308로 나타나 약 30%의 손실(*LOSS*)을 보고하고 있었다. 연결자회사수의 측정치(*CONF*)은 1.733로 나타났으며 외국인 지분율(*FOR*)의 평균은 7.306이었다. *BIG4*의 평균은 47.5%로 표본의 약 47.5%가 Big 4 감사인으로부터 감사를 받은 것으로 나타났다. 초도감사(*FIRST*)와 감사의견(*OPINION*)의 평균은 각각 0.197와 0.995로 나타났다. 산업경쟁도를 나타내는 *HHI*의 평균은 0.215이었으며 *MK*의 평균은 0.399로 표본의 약 40%는 유가증권상장 기업이다. 전반적으로 변수들의 분포는 이상치를 보이지 않는다.

4.2 상관관계 분석

<Table 2>에서는 본 연구에서 사용한 변수들 간의 피어슨(Pearson) 상관관계를 제시하였다.

<Table 2> Correlation Analysis

	<i>LAF</i>	<i>LAH</i>	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1. <i>Act</i>	0.16	0.17	1.00														
	0.00	0.00															
2. <i>REM</i>	0.00	0.02	0.03	1.00													
	0.94	0.60	0.27														
3. <i>DA</i>	-0.05	-0.06	-0.01	0.13	1.00												
	0.11	0.06	0.71	0.00													
4. <i>SIZE</i>	0.67	0.65	0.13	-0.13	0.01	1.00											
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.66												
5. <i>LEV</i>	0.36	0.36	0.09	0.22	-0.17	0.00	1.00										
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.92											
6. <i>INVREC</i>	-0.05	-0.03	-0.02	0.17	0.17	-0.15	0.19	1.00									
	0.12	0.29	0.48	0.00	0.00	0.00	0.00										
7. <i>QUICK</i>	-0.26	-0.26	-0.06	-0.12	0.19	-0.04	-0.64	-0.20	1.00								
	0.00	0.00	0.04	0.00	0.00	0.17	0.00	0.00									
8. <i>ROA</i>	0.03	0.07	0.01	-0.26	0.30	0.20	-0.26	0.10	0.06	1.00							
	0.40	0.02	0.86	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.07								
9. <i>LOSS</i>	-0.03	-0.06	0.00	0.21	-0.26	-0.20	0.26	-0.07	-0.07	-0.68	1.00						
	0.33	0.07	0.91	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.02	0.00							
10. <i>BIG4</i>	0.56	0.60	0.03	-0.01	-0.07	0.37	0.09	-0.02	-0.08	0.11	-0.12	1.00					
	0.00	0.00	0.33	0.78	0.02	0.00	0.00	0.45	0.01	0.00	0.00						
11. <i>FIRST</i>	-0.02	0.02	0.00	0.02	-0.01	-0.07	0.11	0.02	0.00	-0.05	0.07	-0.15	1.00				
	0.43	0.61	0.94	0.56	0.84	0.02	0.00	0.46	0.99	0.10	0.03	0.00					
12. <i>FOR</i>	0.44	0.43	0.07	-0.12	0.01	0.55	-0.06	-0.08	0.03	0.19	-0.18	0.29	-0.10	1.00			
	0.00	0.00	0.02	0.00	0.67	0.00	0.05	0.01	0.26	0.00	0.00	0.00	0.00				
13. <i>CONF</i>	0.49	0.51	0.11	-0.01	0.00	0.39	0.23	-0.02	-0.15	0.03	-0.04	0.24	-0.05	0.28	1.00		
	0.00	0.00	0.00	0.74	0.92	0.00	0.00	0.47	0.00	0.30	0.15	0.00	0.13	0.00			
14. <i>OPINION</i>	-0.06	0.01	-0.04	-0.01	0.08	0.05	-0.10	0.04	0.05	0.16	-0.10	0.06	-0.04	0.03	0.00	1.00	
	0.06	0.82	0.18	0.75	0.01	0.11	0.00	0.19	0.14	0.00	0.00	0.03	0.25	0.28	0.97		
15. <i>HHI</i>	0.10	0.13	0.01	-0.02	0.03	0.00	0.12	-0.09	-0.09	0.03	0.00	0.06	-0.05	0.08	0.02	0.00	1.00
	0.00	0.00	0.78	0.49	0.39	0.94	0.00	0.00	0.00	0.30	1.00	0.06	0.13	0.01	0.49	0.92	
16. <i>MK</i>	0.48	0.51	0.09	0.06	-0.10	0.40	0.18	0.04	-0.16	0.08	-0.06	0.36	-0.10	0.26	0.43	0.00	0.08
	0.00	0.00	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00	0.16	0.00	0.01	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.01

- 1) This table reports Pearson correlations among variables used in the empirical analysis. Refer to Table 1 for the definition of the variables.
- 2) The numbers in bold represent the significant correlations at the 5% level.

감사시간과 감사보수의 자연로그 값인 *LAF*와 *LAH*는 활동성 어조(*Act*)와 유의한 양(+)¹의 상관관계를 가졌다. 이는 경영자의 자기과신 성향이 증가하면 감사노력이 증가한다는 선행연구 결과(신혜정 등 2022)와 일관된 결과다. 활동성 어조 변수(*Act*)와 *REM* 및 *DA* 사이에는 유의한 상관관계가 나타나지 않았다. 기타 통제변수들 간의 상관관계 계수는 모두 0.80 미만으로 다중공선성 등의 문제는 없을 것으로 판단된다.

4.3 회귀분석 결과

본 연구의 가설은 경영자의 자기과신 성향을 나타내는 활동성 어조(*Act*)에 대한 감사보수 및 감사시간이 이익조정 수준에 따라 차이가 있는지에 대한 것이다. 이에 대한 분석 결과를 <Table 3>에 보고하였다. 먼저 Panel A는 *REM*을 이익조정 변수로 이용한 분석 결과를 나타낸다. 열 (1)과 (2)는 감사보수에 대한 결과를, 열 (3)과 (4)는 감사시간에 대한 결과를 보여준다. 열(1)은 *Act*와 *REM*을 독립변수로 포함한 분석 결과이다. *Act*는 감사보수와 통계적으로 유의한 양(+)¹의 관계가 있었으나 *REM*의 계수는 양(+)¹의 값을 가졌으나 통계적으로 유의하지 않았다. 이와 같은 결과는 활동성 어조로 측정된 경영자의 자기과신성향이 높을수록 감사인이 추가적인 감사보수를 청구한다는 선행연구의 결과와 일치한다(신혜정 등 2022). 열 (2)는 *Act*REM*의 상호변수를 포함한 분석 결과이다. 분석 결과 관심변수인 *Act*REM*은 유의한 양(+)¹의 관계가 나타나 경영자 과신성향이 높고 실질활동이익조정 수준이 높을수록 감사보수가 더 높아진다고 해석할 수 있다. 다음으로 감사시간에 대한 결과인 (3)과 (4)를 살펴보면 다음과 같다. 열 (3)은 상호변수를 포함하지 않고 실시한 분석 결과이다. 감사보수에 대한 분석 결과인 열(1)과 같이 *Act*의 계수는 통계적으로 유의한 양(+)¹의 값을 가졌으나 *REM*은 유의하지 않았다. 열 (4)에서는 *Act*REM*의 계수는 양(+)¹의 값으로 나타났다. 이와 같은 결과는 감사보수에 대한 결과와 같이 감사인은 경영자의 활동성 어조가 강하고 실질활동이익조정 수준이 높을수록 더 많은 감사시간을 투입한다고 해석될 수 있다. 이상의 결과를 종합하면, 감사인은 경영자의 자기과신적인 성향이 높은 실제활동 이익조정과 결합될 경우, 이를 감사위험에 중대하게 반영하여 감사노력과 보수를 늘리는 것으로 해석된다.

통제변수의 결과는 선행연구와 대체로 일관되게 나타났다. 즉, 기업 규모(*SIZE*), 부채비율(*LEV*), 연결자회사 수(*CONFM*), 외국인지분율(*FOR*), 대형감사인 여부(*BIG4*), 초도감사 여부(*FIRST*)는 유의한 양(+)¹의 회귀계수를 보였으며, *OPINION*은 유의한 음(-)¹의 회귀계수를 보였다. 그러나 *INVREC*, *QUICK*, *ROA*, *LOSS*는 유의적이지 않았다.

다음으로 경영자 인사말에 나타난 활동성(*Act*)어조와 재량적 발생액(*DA*)와 감사노력의

관계에 대한 분석 결과는 <Table 3>의 Panel B에 제시하였다. Panel B의 열(1)과 열(2)는 감사보수에 대한 회귀분석 결과이며 열(3)과 열(4)는 감사시간에 대한 분석 결과이다. 먼저 열(1)은 *Act*와 *DA*의 상호변수를 포함하지 않고 분석한 결과로 각각의 변수가 개별적으로 감사보수에 미치는 영향을 보여준다. *Act*와 *DA*는 모두 감사보수와 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타나 경영자의 활동성 어조가 강할수록, 재량적 발생액이 클수록 더 높은 감사보수를 지불하는 것으로 해석할 수 있다. 두 독립변수 간 상호변수

(*Act*DA*)를 포함한 분석에 대한 결과인 열(2)에서는 상호변수가 통계적으로 유의하지 않았다. 이는 Panel A에 제시한 실질활동이익조정에 대한 분석 결과와 대조되는 결과이다. 즉, 감사인은 경영자의 활동성 어조가 높은 기업에 대해서 재량적 발생액이 높더라도 추가적인 감사보수를 청구하지 않는 것으로 해석할 수 있다. 다음으로 감사시간에 대한 분석 결과인 열(3)과 열(4)를 살펴보면 다음과 같다. 먼저, 상호변수를 포함하지 않은 분석 결과인 열(3)에는 *Act*가 유의한 양(+)의 계수를 가진 반면 *DA*는 유의하지 않게 나타나 경영자의 활동성 어조가 강할수록 감사시간이 증가하지만 재량적 발생액에 대해서는 그렇지 않은 것으로 해석할 수 있다. 열(4)의 분석 결과에서는 *Act*DA*가 통계적으로 유의적이지 않았다. 즉, 경영자의 활동성 어조가 강하고 재량적 발생액을 통한 이익조정이 큰 기업에 대해서 추가적인 감사시간을 투입하지는 않는 것이다. 통제변수에 대한 분석 결과는 전반적으로 Panel A와 유사하게 나타났다. 기업의 규모가 크고 부채비율이 높아질수록 감사보수와 감사시간이 증가하였으며, BIG4 감사인이 감사한 표본, 초도감사인 경우, 감사의견이 부적정인 경우에 더 많은 감사노력이 투입되었다. 종속기업이 많은 기표본과 외국인투자자 지분율이 높은 기업에 대해서도 더 높은 감사보수를 청구하고 더 많은 감사시간을 투입하였다.

결과를 종합하면, REM와 AEM에 따라 경영자의 과신성향이 감사보수 및 감사시간에 미치는 영향이 다르게 나타났다. 경영자의 과신성향이 높을수록 감사보수 및 감사시간이 늘어나는 현상은 REM 수준이 클수록 뚜렷하게 나타났지만, AEM 수준에 따라서는 차별적으로 나타나지 않았다. 이러한 결과는 감사인이 경영자의 자기과신적 성향과 관련된 감사위험을 평가할 때, 기업의 높은 REM 수준을 감사위험의 척도로 함께 활용하는 반면, AEM 수준은 경영자의 자기과신적 성향을 평가할 때에 보조지표로 사용되지 않는 현상을 반영하는 것으로 해석 가능하다.

<Table 3> Regression Analyses Results

Panel A: REM

Dependent variable=	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>LAF</i>	<i>LAF</i>	<i>LAH</i>	<i>LAH</i>
<i>Constant</i>	8.576 (14.424)***	10.468 (13.202)***	-1.415 (-2.673)***	0.098 (0.125)
<i>Act</i>	0.017 (2.832)***	-0.021 (-1.564)	0.019 (3.515)***	-0.012 (-0.848)
<i>REM</i>	0.003 (0.315)	-0.628 (-2.895)***	0.008 (0.961)	-0.496 (-2.388)**
<i>Act*REM</i>		0.013 (2.917)***		0.010 (2.422)**
<i>SIZE</i>	0.264 (17.746)***	0.264 (17.885)***	0.208 (15.751)***	0.208 (15.835)***
<i>LEV</i>	0.998 (10.643)***	1.000 (10.697)***	0.812 (9.598)***	0.815 (9.628)***
<i>INVREC</i>	-0.020 (-0.209)	-0.008 (-0.084)	-0.032 (-0.374)	-0.022 (-0.261)
<i>QUICK</i>	0.000 (0.004)	0.000 (0.012)	-0.003 (-0.631)	-0.003 (-0.617)
<i>ROA</i>	-0.180 (-1.041)	-0.191 (-1.111)	0.088 (0.682)	0.080 (0.616)
<i>LOSS</i>	0.012 (0.305)	0.014 (0.345)	0.037 (1.100)	0.038 (1.131)
<i>BIG4</i>	0.575 (20.225)***	0.570 (20.050)***	0.490 (18.727)***	0.488 (18.682)***
<i>FIRST</i>	0.184 (5.732)***	0.183 (5.752)***	0.162 (5.358)***	0.16 (5.325)***
<i>FOR</i>	0.005 (3.477)***	0.005 (3.653)***	0.004 (2.958)***	0.004 (3.088)***
<i>CONF</i>	0.074 (6.710)***	0.075 (6.853)***	0.079 (7.794)***	0.080 (7.903)***
<i>OPINION</i>	-0.455 (-2.538)**	-0.462 (-2.595)***	-0.053 (-0.417)	-0.057 (-0.470)
<i>HHI</i>	0.233 (2.823)***	0.237 (2.918)***	0.354 (4.395)***	0.358 (4.456)***
<i>MK</i>	0.085 (2.868)***	0.087 (2.926)***	0.136 (4.885)***	0.137 (4.915)***
Adj. R ²	0.728	0.730	0.724	0.726
N	1,059	1,059	1,059	1,059

Panel B: DA

Dependent variable=	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>LAF</i>	<i>LAF</i>	<i>LAH</i>	<i>LAH</i>
<i>Constant</i>	8.595 (14.484)***	8.126 (8.645)***	-1.386 (-2.616)***	-1.000 (-1.220)
<i>Act</i>	0.017 (2.825)***	0.027 (1.735)*	0.019 (3.545)***	0.011 (0.789)
<i>DA</i>	0.024 (2.312)**	0.179 (0.792)	0.011 (1.262)	-0.116 (-0.621)
<i>Act*DA</i>		-0.003 (-0.691)		0.003 (0.678)
<i>SIZE</i>	0.262 (17.633)***	0.262 (17.623)***	0.206 (15.617)***	0.207 (15.661)***
<i>LEV</i>	0.999 (10.763)***	0.999 (10.742)***	0.818 (9.674)***	0.818 (9.663)***
<i>INVREC</i>	-0.063 (-0.661)	-0.062 (-0.653)	-0.042 (-0.481)	-0.042 (-0.486)
<i>QUICK</i>	-0.002 (-0.462)	-0.002 (-0.476)	-0.004 (-0.833)	-0.004 (-0.823)
<i>ROA</i>	-0.248 (-1.445)	-0.248 (-1.447)	0.040 (0.308)	0.040 (0.305)
<i>LOSS</i>	0.019 (0.474)	0.019 (0.471)	0.042 (1.228)	0.042 (1.228)
<i>BIG4</i>	0.579 (20.374)***	0.580 (20.449)***	0.493 (18.786)***	0.492 (18.746)***
<i>FIRST</i>	0.183 (5.734)***	0.183 (5.729)***	0.162 (5.371)***	0.163 (5.402)***
<i>FOR</i>	0.005 (3.518)***	0.005 (3.525)***	0.004 (2.972)***	0.004 (2.956)***
<i>CONF</i>	0.072 (6.513)***	0.071 (6.501)***	0.078 (7.685)***	0.078 (7.688)***
<i>OPINION</i>	-0.463 (-2.605)***	-0.457 (-2.554)**	-0.052 (-0.409)	-0.055 (-0.441)
<i>HHI</i>	0.216 (2.634)***	0.219 (2.677)***	0.345 (4.279)***	0.343 (4.241)***
<i>MK</i>	0.095 (3.237)***	0.096 (3.268)***	0.142 (5.102)***	0.142 (5.082)***
Adj. R ²	0.729	0.729	0.725	0.725
N	1,059	1,059	1,059	1,059

1) The Equation (1) is used to perform ordinary least square regression analysis. Panel A (B) reports the regression results when the earnings management is measured as *REM* (*DA*).

2) Refer to Table 1 for the definition of the variables.

3) The values without (within) parenthesis represent coefficient (t-value).

4) ***, **, and * indicate significance at 1%, 5% and 10% levels respectively (two-tailed).

4.4 이익조정 수준에 따른 그룹별 비교 분석

앞선 <Table 3>의 결과의 강건성을 확인하기 위해, 5분위로 구분한 표본 중 이익조정 수준이 가장 높은 그룹과 가장 낮은 그룹별로 회귀분석을 실시하여 활동성 어조의 회귀계수 간 통계적 차이가 있는지를 비교분석을 실시하였다.

<Table 4>의 Panel A에 제시한 실질활동이익조정 수준에 따른 표본별 분석 결과를 보면 다음과 같다. 감사보수에 대해서는 열(1)의 REM이 가장 낮은 표본(REM=1)에서는 Act의 계수가 유의적이지 않았으나 열(2)의 REM이 가장 높은 표본(REM=5)에서는 Act의 회귀계수가 1% 수준에서 통계적으로 유의하였다. 두 계수값의 차이에 대한 통계적 차이를 확인한 결과 χ^2 가 9.54(p-value=0.002)로 유의한 차이가 있었다. 감사시간에 대한 분석 결과인 열(3)과 열(4)를 비교하면, REM이 가장 높은 표본에서 Act의 계수가 통계적으로 유의적으로 양(+)의 값을 가졌으나, REM 수준이 가장 낮은 표본에서는 유의적이지 않았다. 이러한 Act 계수값의 차이는 통계적으로 유의하게 나타났다($\chi^2=8.73$, p-value=0.003). 이러한 결과는 <Table 3>, Panel A의 결과와 일관된다.

<Table 4>의 Panel B는 재량적 발생액 수준에 따른 그룹별 비교분석 결과를 보여주고 있다. 감사보수에 대한 그룹별 분석 결과를 보여주는 열(1)과 열(2)에서는 재량적 발생액 수준이 가장 낮은 그룹에서 Act가 통계적으로 유의한 계수값을 가진 반면, 재량적 발생액 수준이 가장 높은 그룹에서는 유의하지 않았다. 그러나 이러한 그룹별 계수값의 차이는 통계적으로는 유의하지 않게 나타났다($\chi^2=1.19$, p-value=0.276). 감사시간에 대한 분석 결과를 보여주는 열(3)과 열(4)에서도 재량적 발생액이 높은 그룹(DA=5)에서 Act가 통계적으로 유의한 계수값을 가진 반면, 재량적 발생액이 낮은 그룹(DA=1)에서는 유의하지 않았으나 이러한 그룹별 회귀계수의 차이는 통계적으로 유의하지 않았다. 이는 재량적 발생액 수준에 따라서는 활동성 어조에 따른 감사보수 및 감사시간에 차이가 없는 것으로 해석할 수 있다.

그룹별 비교분석 결과는 전반적으로 <Table 3>의 상호변수를 포함한 분석 결과와 일관된 결과라고 할 수 있다. 즉, 실질활동이익조정 수준이 높고 활동성 어조가 높을수록 더 높은 감사보수를 청구하고 더 많은 감사시간이 투입되는 반면, 재량적 발생액에 따라서는 활동성 어조에 따른 추가적인 감사보수 청구 및 감사시간 투입은 나타나지 않는다.

<Table 4> Regression Analyses Results by sub-groups

Panel A: REM

Dependent variable= Group	LAF		LAH	
	(1) REM=1	(2) REM=5	(3) REM=1	(4) REM=5
<i>Constant</i>	11.049 (8.930)***	7.048 (4.638)***	1.154 (0.843)	-2.872 (-2.109)**
<i>Act</i>	-0.014 (-1.064)	0.047 (2.939)***	-0.011 (-0.746)	0.046 (3.360)***
<i>SIZE</i>	0.222 (6.433)***	0.261 (7.616)***	0.161 (4.567)***	0.223 (7.730)***
<i>LEV</i>	1.064 (5.401)***	0.865 (3.698)***	1.172 (6.488)***	0.638 (3.280)***
<i>INVREC</i>	0.428 (2.535)**	-0.164 (-0.735)	0.269 (1.536)	-0.33 (-1.927)*
<i>QUICK</i>	0.008 (0.756)	0.004 (0.252)	0.023 (2.322)**	-0.013 (-0.931)
<i>ROA</i>	0.079 (0.367)	-0.722 (-1.913)*	-0.422 (-1.496)	0.186 (0.635)
<i>LOSS</i>	-0.034 (-0.341)	-0.076 (-0.874)	-0.124 (-1.331)	0.01 (0.134)
<i>BIG4</i>	0.495 (9.109)***	0.586 (8.201)***	0.432 (7.916)***	0.574 (9.390)***
<i>FIRST</i>	0.105 (1.778)*	0.105 (1.279)	0.192 (3.093)***	0.096 (1.510)
<i>FOR</i>	0.005 (1.659)*	0.007 (1.696)*	0.007 (2.587)**	0.002 (0.505)
<i>CONF</i>	0.063 (3.222)***	0.081 (3.099)***	0.041 (1.934)*	0.107 (4.425)***
<i>OPINION</i>	-0.192 (-1.417)	-0.048 (-0.184)	0.177 (1.444)	-0.141 (-0.438)
<i>HHI</i>	0.399 (1.975)**	-0.237 (-0.867)	0.381 (2.165)**	0.048 (0.243)
<i>MK</i>	0.184 (2.977)***	0.018 (0.25)	0.202 (2.953)***	-0.016 (-0.249)
Adj. R ²	0.765	0.654	0.692	0.704
N	213	212	213	212
Chi2 (REM5-REM1)		9.54		8.73
P-value		0.002		0.003

Panel B: DA

Dependent variable= Group=	LAF		LAH	
	DA=1	DA=5	DA=1	DA=5
<i>Constant</i>	10.700 (5.962)***	9.945 (6.999)***	0.649 (0.499)	-0.400 (-0.313)
<i>Act</i>	0.029 (2.023)**	0.006 (0.342)	0.013 (1.091)	0.030 (2.675)***
<i>SIZE</i>	0.172 (3.256)***	0.232 (7.190)***	0.144 (4.055)***	0.167 (5.334)***
<i>LEV</i>	0.891 (2.667)***	1.027 (5.680)***	0.712 (3.670)***	0.664 (3.818)***
<i>INVREC</i>	0.313 (1.011)	-0.191 (-1.027)	0.424 (1.634)	-0.238 (-1.596)
<i>QUICK</i>	0.003 (0.115)	-0.006 (-0.791)	-0.002 (-0.098)	-0.009 (-1.168)
<i>ROA</i>	-0.365 (-1.169)	0.134 (0.396)	-0.008 (-0.037)	0.047 (0.178)
<i>LOSS</i>	0.000 (-0.001)	-0.056 (-0.430)	0.103 (1.356)	-0.147 (-1.925)*
<i>BIG4</i>	0.509 (6.214)***	0.573 (10.382)***	0.512 (8.407)***	0.521 (8.969)***
<i>FIRST</i>	0.211 (2.994)***	0.227 (2.661)***	0.222 (3.276)***	0.160 (2.626)***
<i>FOR</i>	0.012 (2.178)**	0.004 (1.170)	0.008 (1.894)*	0.001 (0.362)
<i>CONF</i>	0.055 (1.761)*	0.062 (2.373)**	0.064 (2.487)**	0.048 (2.055)**
<i>OPINION</i>	-0.280 (-1.427)		-0.033 (-0.190)	
<i>HHI</i>	0.424 (1.101)	-0.116 (-0.475)	0.939 (3.301)***	0.127 (0.518)
<i>MK</i>	0.130 (1.485)	0.080 (0.957)	0.219 (3.392)***	0.242 (3.771)***
Adj. R ²	0.524	0.636	0.652	0.636
N	200	219	200	219
Chi2 (REM5-REM1)		1.19		1.14
P-value		0.276		0.285

4.5 추가분석

본 연구에서는 경영자의 활동성 어조(*Act*)와 실질활동이익조정(*REM*) 간의 관계가 감사 보수 및 감사시간에 미치는 영향이 감사인의 규모에 따라 차이가 있는지에 대하여 추가적으로 분석을 실시하였다. 가설 검증의 주분석에서는 피감사기업 경영자의 과신성향이 중요 왜곡표시위험을 평가할 때 반영되며, 이후 감사인이 실증절차를 수행하면서 왜곡표시 가능성이 높다고 판단한다면 추가적으로 더 높은 감사보수를 청구하고 더 많은 감사시간을 투입한다는 결과를 보고하였다. 규모가 큰 BIG4 감사인은 선진화된 감사기법을 개발하고 교육하는데 더 많은 자원을 투입할 수 있으므로 경영진의 특성을 감사위험 평가에 반영하는 정도가 Non-BIG4 감사인에 비해 더 높을 수 있다. 이러한 예상에 의한다면 대표이사의 과신성향과 이익조정 수준에 따른 감사보수 및 감사시간의 증가가 더 유의하게 나타날 수 있다. 그러나 Non-BIG4 감사인 역시 일정 수준의 감사품질을 제공하며 효과적인 감사를 위한 감사절차를 수행한다. 그러므로 Non-BIG4 감사인 역시 경영자의 과신성향을 통제위험평가에 반영하고 실증절차를 수행하면서 적발위험을 낮추고자 할 것이다. 이처럼 Non-BIG4 감사인도 효과적인 감사를 수행한다는 점에서는 감사인 규모에 따른 차이가 나타나지 않을 가능성도 있다. 이를 확인하기 위하여 감사인의 규모에 따른 하위표본별로 회귀분석을 실시하고 그 결과를 아래의 <Table 5>에 제시한다. Panel A는 감사보수에 대한 분석 결과를, <Panel B>는 감사시간에 대한 분석 결과를 보여주고 있다. Panel A의 열 (1)과 (2)는 상호변수를 포함하지 않고 *Act*와 *REM*를 독립변수로 포함한 결과이다. BIG4와 Non-BIG4 모두에서 *Act*가 통계적으로 유의한 양(+)의 계수를 가졌다. 즉, 감사인의 규모에 관계없이 감사인은 경영자의 과신성향이 높을수록 더 높은 감사보수를 청구한다. 열 (3)과 (4)는 *Act*와 *REM*의 상호변수를 포함한 분석 결과이다. *Act*REM*은 BIG4에서만 상호변수가 유의한 양(+)의 계수를 가졌으며 Non-BIG4에서는 모든 변수가 유의하지 않았다. Panel B는 감사시간에 대한 분석 결과이다. 열 (1)과 (2)에서는 *Act*가 두 그룹에서 모두 유의한 계수값을 가져, 경영자의 과신성향이 높을수록 모든 감사인은 더 많은 감사시간을 투입한다는 것을 알 수 있다. 열 (3)과 (4)의 주요변수인 *Act*REM* 역시 두 그룹에서 모두 양(+)의 계수값을 가졌다.

이상의 감사인 규모에 대한 추가분석 결과를 종합하면, 경영자의 과신성향이 높고 실질활동이익조정이 높은 기업에 대한 추가적인 감사보수 청구는 BIG4 감사인에서 나타나는 반면, 이러한 기업에 대해서는 모든 감사인이 추가적인 감사노력을 투입하는 것으로 해석할 수 있다. 이는 감사노력이 감사보수에 반영되는 패턴이 BIG4 감사인과 non-BIG4 감사인에서 다르게 나타나는 현상을 반영하는 결과일 가능성이 있다.

<Table 5> Additional test 1: Regression analysis results by auditor size

Panel A: Regression results of Audit fee

sample=	(1) BIG4	(2) Non-BIG4	(3) BIG4	(4) Non-BIG4
Constant	7.782 (10.885)***	11.754 (11.553)***	10.209 (9.168)***	13.111 (11.856)***
Act	0.018 (2.007)**	0.017 (2.104)**	-0.031 (-1.615)	-0.011 (-0.632)
REM	0.016 (1.111)	-0.014 (-1.076)	-0.857 (-2.769)***	-0.450 (-1.582)
Act*REM			0.018 (2.815)***	0.009 (1.544)
Control variables	included	included	included	included
F-value	96.264	25.099	95.581	23.376
Adj. R ²	0.749	0.748	0.748	0.749
N	1,059	1,059	1,059	1,059

Panel B: Regression results of Audit hour

sample=	(1) BIG4	(2) Non-BIG4	(3) BIG4	(4) Non-BIG4
Constant	-2.677 (-4.045)***	1.905 (2.232)**	-0.98 (-0.920)	3.55 (3.484)***
Act	0.025 (2.989)***	0.016 (2.389)**	-0.009 (-0.483)	-0.015 (-0.852)
REM	0.020 (1.591)	-0.006 (-0.536)	-0.584 (-1.915)*	-0.471 (-1.807)*
Act*REM			0.012 (1.975)**	0.009 (1.777)*
Control variables	included	included	included	included
F-value	87.252	13.471	83.292	12.885
Adj. R ²	0.054	0.055	0.053	0.053
N	1,059	1,059	1,059	1,059

1) Panel A reports the results of ordinary least square regression where the dependent variable is ln(audit fee) and Panel B reports the results of ordinary least square regression where the dependent variable is ln(audit hour).

2) Refer to Table 1 for the variable definitions.

3) The values without (within) parenthesis represent coefficient (t-value).

4) ***, **, and * indicate significance at 1%, 5% and 10% levels respectively (two-tailed).

다음으로는 초도감사 여부(*Initial audit*)에 따라 피감사기업 경영자의 과신성향과 REM에 따라 감사보수 및 감사시간에 차이가 있는지에 대한 분석을 실시하였다. 감사보수에 대한 분석 결과는 <Table 6>의 (1)과 (2)에 보고를 하였다. 열(1)은 초도감사의 경우를, 열(2)는 계속감사의 경우를 보여준다. *Act*REM*의 계수는 두 분석 모두에서 유의한 양(+)으로 나타났다. 즉, 감사인은 초도감사 여부에 관계없이 경영자의 과신성향이 높고 실질활동이익조정 수준이 높은 피감사기업에 더 많은 감사보수를 청구하는 것으로 해석할 수 있다. 감사시간에 대한 분석 결과인 (3)과 (4)에 의하면 *Act*REM*의 계수는 초도감사가 아닌 열(4)의 경우에만 유의한 반면 초도감사의 경우인 열(3)에서는 통계적 유의성이 나타나지 않았다. 따라서 초도감사에서는 경영자의 과신성향과 실질활동이익조정 수준에 따른 차별적인 감사시간의 투입이 나타나지 않는 반면 계속감사에서는 이러한 특성을 가진 기업에 대해 추가적인 감사시간을 투입하였다. 이러한 결과는 감사인이 초도감사 경험을 바탕으로 계속 감사기간 감사에서는 경영자의 성향과 이에 따른 통제위험 및 재무제표가 왜곡 작성되었을 가능성을 고려하기 때문으로 해석할 수 있다.

<Table 6> Additional test 2: Regression analysis results by audit tenure

	Audit Fee		Audit hour	
	(1) <i>Initial audit</i> =1	(2) <i>Initial audit</i> =0	(3) <i>Initial audit</i> =1	(4) <i>Initial audit</i> =0
<i>Constant</i>	13.447 (5.538)***	8.862 (11.792)***	1.642 (0.763)	-0.373 (-0.426)
<i>Act</i>	-0.074 (-1.548)	-0.012 (-0.844)	-0.022 (-0.552)	-0.009 (-0.606)
<i>REM</i>	-1.534 (-1.891)*	-0.459 (-2.115)**	-0.560 (-1.061)	-0.461 (-2.018)**
<i>Act*REM</i>	0.031 (1.903)*	0.009 (2.124)**	0.011 (1.043)	0.010 (2.075)**
Control variables	included	included	included	included
Adj. R ²	0.689	0.7611	0.6169	0.6218
N	236	823	209	850

- 1) Panel A reports the results of ordinary least square regression with Equation (1), by sub-samples by the initial audit indicator.
- 2) Refer to Table 1 for the variable definitions.
- 3) The values without (within) parenthesis represent coefficient (t-value).
- 4) ***, **, and * indicate significance at 1%, 5% and 10% levels respectively (two-tailed).

5. 결 론

경영자의 자기과신적 성향은 감사인이 기업활동과 관련된 전반적인 위험과 재무보고위험 수준을 평가할 때 고려되고, 결국 감사절차에 반영된다. 본 연구는 감사인이 어떠한 경우에 경영자의 자기과신 성향을 감사노력에 더 고려하는지 살펴보았다. 구체적으로, 본 연구는 경영자 자기과신 성향에 대한 감사인의 고려가 기업의 AEM과 REM 정도에 따라 다른 양상을 보이는지 살펴보았다. 홈페이지에 게시된 영문 대표이사 인사말의 어조(tone)를 바탕으로 측정된 경영자의 자기과신 성향을 활용한 연구 결과, 자기과신성향을 나타내는 활동성 어조의 사용빈도가 증가할수록 감사시간과 감사보수가 유의하게 증가하는 관계는 피감기업의 REM 수준이 높을수록 더 강하게 나타났다. 이와 같은 결과는 감사인은 자기과신적 경영자와 관련된 감사위험이 실제활동 이익조정 수준이 높아질수록 더 중대하게 평가되어 감사노력에 반영된다는 것을 의미한다. 반면, AEM 수준은 활동성 어조와 감사시간, 보수 간의 관계에 차별적으로 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 이는 감사인은 감사위험에 연결되는 경영자의 자기과신성향을 판단할 때, 실제활동과 연관성이 떨어지는 AEM 보다는 REM을 더 심각하게 고려한다는 것을 의미한다. 추가 분석결과, 앞선 결과들은 감사인이 대형회계법인인지 여부 및 초도감사인인지 여부에 따라 달라지는 것으로 나타났다.

본 연구는 다음과 같은 한계점이 있다. 본 연구에 사용된 경영자의 자기과신 성향에 대한 자료는 2018년에 한정되기에, 경영자의 특성과 피감사기업의 특성을 명확히 구분하는데 한계를 갖는다. 그럼에도 불구하고 경영자의 특성에 대한 감사인의 반응이 REM 및 AEM 수준에 따라 차별적으로 나타나며, 감사인의 특성별로도 상이한 결과를 보인다는 본 연구의 결과는 사용된 경영자의 자기과신성향 대용치가 피감사기업의 특성과 구분되는 감사위험을 포착한다는 점을 시사한다. 둘째, 본 연구에 사용된 자료는 영문으로 작성된 대표이사의 인사말을 분석해서 추출한 것이어서 우리 기업의 경영자 성향이 온전하게 반영되지 않을 가능성이 존재한다.

본 연구는 다음과 같은 점에서 관련 문헌과 실무에 기여한다. 첫째, 감사인이 경영자 특성을 감사절차에 반영하는 현상을 보다 입체적으로 조명하였다. 본 연구에 따르면 감사인은 자기과신적 경영자 특성이 감사위험으로 이어질 가능성이 높은 경우에 보다 적극적으로 감사노력을 증가시킨다. 이는 감사인들이 감사과정의 효율성과 효과성을 모두 고려하여 감사를 수행한다는 것을 의미한다. 둘째, 경영자 인사말에 드러난 어조에 근거하여 경영자 특성을 측정된 본 연구의 결과는 감사인들이 폭넓은 원천에서 얻은 정보를 활용하여 감사위험

을 파악한다는 점을 제시한다. 이는 감사위험 평가에 있어 세부적인 지침을 제시하고 있지 않은 회계감사기준이 실무에서 어떻게 적용되고 있는지에 대한 증거로 활용될 수 있다. 마지막으로 이렇게 감사인의 감사위험평가 및 노력투입에 대한 폭넓은 이해는 감사보수가 어떻게 결정되는지에 대한 이해 또한 제고시킨다. 본 연구의 결과는 기존의 감사보수 결정요소와 관련된 연구 결과들과 결합되어, 신외감법 시행 이후 불거지고 있는 감사보수 과다책정과 관련하여 감사인과 피감기업 간에 논의하는데 있어 중요한 참고사항 중 하나로 사용될 수 있을 것이다.

Reference

- [1] 김수인, 신혜정, 박경희. 2020. 경영자의 자기과신적 Tone과 실질활동 이익조정. 회계저널 29 (5): 1-39.
- [2] 신혜정, 김수인, 선우희연. 2022. 경영자의 자기과신적 어조(tone)에 대한 감사인의 반응. 회계학연구 47(2): 1-31.
- [3] Abbott, L., S. Parker, and G. Peters. 2006. Earnings Management, Litigation Risk, and Asymmetric Audit Fee Responses. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 25 (1): 85-98.
- [4] Ahmed, A. S. and S. Duellman. 2013. Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research* 51:1-30.
- [5] Ben-David, I., J. R. Graham, and C. R. Harvey. 2013. Managerial miscalibration. *The Quarterly Journal of Economics* 128 (4): 1547-1584.
- [6] Chen. Y-R., K-Y. Ho, and C-W. Yeh. 2020. CEO overconfidence and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance* 62: 101577.
- [7] Chi, W., L.Lisic, and M. Pevzner. 2011. Is enhanced audit quality associated with greater real earnings management? *Accounting Horizon* 25(2):313-335.
- [8] Choi. A., B. C. Sohn, and D. Yuen. 2018. Do auditors care about real earnings management in their audit fee decisions? *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics* 25(1-2): 21-41.
- [9] Choi, A., E.Y. Lee, S. Park, and B.C. Sohn. 2022. The differential effect of accrual-based and real earnings management on audit fees: International evidence. *Accounting and Business Research* 52(3):254-290.
- [10] Commerford, B. P., D. R. Hermanson, R. W. Houston, and M. F. Peters. 2016. Real earnings management: A threat to auditor comfort? *Auditing: A Journal of Practice&Theory* 35(4): 39-56.
- [11] Committee of Sponsoring Organizations (COSO). 2013. *Internal Control-Integrated Framework*. New York, NY: AICPA.
- [12] Duellman, S., H. Hurwitz, Y. Sun. 2015. Managerial overconfidence and audit fees. *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 11 (2): 148-165.
- [13] Greiner, A., L. Patelli, and M. Pedrini. 2020. Characteristics of managerial tone priced by

- auditors: Evidence based on annual letters to shareholders of large US Firms. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 39 (2): 139-161.
- [14] Greiner, A., M. J. Kohlbeck, and T. J. Smith. 2017. The relationship between aggressive real earnings management and current and future audit fees. *Auditing: A Journal of Practice&Theory* 36(1): 85-107.
- [15] Graham, J., C. Harvey, and S. Rajgopal. 2005. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40: 3-73.
- [16] Gul, F., C. Chen, and J. Tsui. 2003. Discretionary Accounting Accruals, Managers' Incentives, and Audit Fees. *Contemporary Accounting Research* 20: 441-464.
- [17] Hambrick, D. C. 2007. Upper echelons theory: an update. *The Academy of Management Review* 32 (2): 334-343.
- [18] Hribar, P. and H. Yang. 2016. CEO overconfidence and management forecasting. *Contemporary Accounting Research* 33 (1): 204-227.
- [19] Hsieh, T., J. Bedard, K. Johnstone, 2014. CEO overconfidence and earnings management during shifting regulatory regimes. *Journal of Business Finance & Accounting* 41 (9-10): 1243-1268.
- [20] Kim, B., L. Lisic, and M. Pevzner. 2011. Debt covenants slacks and real earnings management. Working paper. George Mason University.
- [21] Kim, Y., and M. Park. 2014. Real Activities Manipulation and Auditors' Client-retention Decisions. *The Accounting Review* 89 (1): 367-401.
- [22] Krishnan, G., L. Sun, Q. Wang, and R. Yang. 2013. Client Risk Management: A Pecking Order Analysis of Auditor Response to Upward Earnings Management Risk. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 32 (2): 147-169.
- [23] Pikulina, E., L. Renneboog, and P. N. Tobler. 2017. Overconfidence and investment: an experimental approach. *Journal of Corporate Finance* 43: 175-192.
- [24] Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB). 2010. Identifying and Assessing Risks of Material Misstatement. Auditing Standard No. 12. Washington, DC: PCAOB.
- [25] Malmendier, U. and G. Tate. 2008. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of Financial Economics* 89 (1) : 20-43.
- [26] Malmendier, U., G. Tate, and J. Yan, 2011. Overconfidence and early-life experiences: the effect of managerial traits on corporate financial policies. *Journal of Finance* 66: 1687-1733.

- [27] Mizik, N., and R. Jacobson. 2007. Myopic Marketing Management: Evidence of the Phenomenon and Its Long-term Performance Consequences in the SEO Context. *Marketing Science* 26: 361-379.
- [28] Roychowdhury, S. 2006. Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42: 335-370.
- [29] Schrand, C. and S. Zechman. 2012. Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics* 53 (1-2): 311-329.

About the Authors

Hee-Yeon Sunwoo is an associate professor of School of Business & Economics at Sejong University. She received her Ph.D, masters' and bachelor's degrees from Seoul National University. Prior to joining Sejong University, she worked at PwC Korea, Franklin Templeton Investment Management, and Standard Chartered Bank Korea. Her research area includes the auditing, financial and tax accounting. She is a member of the Korean Institute of Certified Public Accountants (KICPA).

E-mail address: hysunwoo@sejong.ac.kr

Hyejeong Shin is an associate professor of accounting at the School of Business, Pusan National University, Pusan, Korea. She received her Ph.D in Accounting from Ewha Womans University. Her research interests are in corporate governance, auditing, and capital markets.

E-mail address: hyejeong.shin@pusan.ac.kr