

파트너 감사시간과 자기자본비용의 관련성

The Relationship between Partner Audit Hours and Cost of Equity

김정택(Jeong - Taek Kim)* · 이상혁(Sang - Hyuk Lee)**

〈요약〉

[연구목적] 본 연구는 전체 감사투입시간 중 파트너 감사시간이 차지하는 비중이 주주의 요구수익률(자기자본비용)에 미치는 영향에 대해 실증분석한다.

[연구방법] 2014년부터 2020년까지 한국거래소 유가증권시장에 상장된 기업 중 BIG4 회계법인에게 감사받은 기업을 대상으로 회귀분석을 수행하였다.

[연구결과] 분석결과, 파트너 감사시간 비중이 높은 기업일수록 주주의 요구수익률은 낮아지는 것으로 나타났다. 이는 투자자들이 감사업무의 책임자인 파트너가 더 많은 감사노력을 투입한 기업일수록 그 재무보고를 더 신뢰하여 결과적으로 투자위험을 낮게 평가함을 의미한다. 한편, 표준감사시간제도가 시행된 2019년 이후에는 파트너 감사시간 비중과 자기자본비용 간에 유의한 관련성이 발견되지 않았는데, 이는 제도 시행 후 파트너 감사시간 결정의 자율성이 약화되면서 이 정보가 투자자에게 제공하던 함의가 희석되었기 때문이라고 해석할 수 있다.

[정책적 시사점] 본 연구는 감사업무 책임자인 파트너가 피감사기업의 재무보고 신뢰성 및 위험에 대한 투자자들의 평가에 어떤 영향을 미치는지 조사함으로써 관련 연구를 확장하였다. 또한 표준감사시간제도가 숙련된 감사인력 투입시간의 증가라는 도입 취지에 부합하는 결과를 내고 있음을 보여주는 실증증거를 제시한다는 점에서 공헌점을 가진다.

한글검색어 : 파트너 감사시간, 자기자본비용, 표준감사시간제도

• 접수일자 : 2022.8.16. • 최종수정일자 : 2022.9.22. • 게재확정일자 : 2022.9.28.

* 고려대학교 기업경영연구원 연구위원(박사) (제1저자)

** 한성대학교 사회과학부 조교수 (교신저자)

I. 서론

개별기업의 감사를 직접 수행하는 감사팀은 여러 직급의 회계사들로 구성이 되어 있다. 예를 들어, 국내 4대회계법인(삼일, 삼정, 안진, 한영 ; 이하 BIG4)에서 개별 감사팀은 파트너, 디렉터, 시니어매니저, 매니저, 시니어어소시에이트, 어소시에이트 등 대략 여섯 직급으로 구성되어 있다.¹⁾ 이들 상이한 직급의 회계사들은 서로 감사경력이나 시간당 임플 뿐만 아니라 수행하는 업무에서도 상당한 차이를 가지는 것이 보통이다. 구체적으로, 파트너는 감사계획을 수립하고 감사업무를 지휘·감독하여 적합한 감사보고서를 발행하는 책임을 지는 반면, 등록회계사와 수습회계사는 특정 계정에 대한 조회, 실사 등 실제 현장에서의 감사업무를 수행하는 업무팀을 구성한다. 그 외에 품질관리검토자(심리실 등)은 감사업무가 종료된 이후에 재무제표와 감사보고서 초안을 검토하여 업무팀의 감사절차와 그에 따른 감사결론의 적절성을 평가하는 역할을 하고, 전산감사·세무·가치평가 등 전문가 그룹은 자신들의 분야에 대한 전문지식을 바탕으로 감사업무를 지원하는 역할을 한다(이창우 외, 2013).

이들 중 감사업무의 최종책임자로서 파트너의 역할이 막중하기 때문에 회계법인은 장기간의 엄격한 선임절차를 거친 후 파트너를 선임한다.²⁾ 그러므로 파트너는 감사팀 구성원 중 가장 높은 수준의 경험과 전문가적 통찰력을 겸비하고 있다고 추론할 수 있다. 이처럼

1) 국내 4대회계법인에 문의하여 얻은 답변에 따르면 각 회계법인의 직급 및 근무 연수는 다음과 같다.

	감사보고서의 감사시간 공시자료상 직급구분	삼일		삼정		안진		한영	
		직급구분	근무 연수	직급구분	근무 연수	직급구분	근무 연수	직급구분	근무 연수
1	수습회계사	associate	2년	associate	2년	staff	2년	staff	2년
2	등록회계사	senior associate	3~4년	senior	1년	senior	3년	senior	3년
3				supervising senior	2년				
4		manager	3~4년	manager	3년	manager	3년	manager	3년
5		senior manager	3~4년	senior manager	3년	senior manager	3년	senior manager	3년
6		director	3~4년	director	3년	director	4~6년	director	3년
7	업무수행이사	partner	-	partner	-	partner	-	partner	-

2) 국내 4대회계법인인 삼일, 삼정, 안진, 한영회계법인에서 신입 공인회계사가 파트너로 승진하기 위해서는 평균 13.8년이 소요되는 것으로 나타났다. 또한 4대회계법인에서 전체 공인회계사 대비 파트너의 비율은 평균 9.2%에 불과하였다(텍스워치 기사, 2016.7.14., 기사원문 : <https://www.taxwatch.co.kr/article/tax/2016/07/14/0027>).

파트너가 감사에서 차지하는 역할의 중요성을 감안하여 자료수집의 제약에도 불구하고 파트너 감사시간과 관련한 연구들이 꾸준히 수행되어 왔다(O'Keefe et al., 1994 ; Bell et al., 2008 ; Knechel et al., 2015 ; Gul et al., 2017). 특히, 우리나라에서는 주식회사 등의 외부감사에 관한 법률(이하 외감법) 개정에 따라 2014년부터 감사인의 직급별 감사시간 정보가 공시되고 있어 파트너 감사시간과 관련된 연구들이 더욱 활발히 이루어지고 있다(류승우 외, 2015 ; 최승욱 외, 2016 ; 김정태, 2018 ; 권수영 외, 2018).

그러나 파트너 감사시간이 투자자들의 피감사기업 평가에 어떤 영향을 미치는지에 대해서는 거의 연구가 이루어지지 않았는데, 본 연구는 이러한 측면을 보완하기 위해 먼저 전체 감사시간 중 파트너 감사시간의 비중이 주주의 요구수익률(자기자본비용)과 어떤 관계를 가지는지 분석하고, 다음으로 표준감사시간제도 시행 이후 파트너 감사시간 비중과 자기자본비용 간의 관계가 달라졌는지를 추가로 실증분석하였다. 구체적으로, 표준감사시간제도는 감사인들의 충분한 감사시간 투입을 유도하여 부실감사를 예방하기 위해 2019년 외감법 개정(제16조의2)으로 도입되었는데, 표준감사시간 충족을 위해 파트너를 비롯한 숙련도가 높은 인력의 투입시간을 늘릴 수밖에 없는 구조적인 상황에서 파트너 감사시간 정보가 투자자에게 가지는 함의가 약화되었는지 확인하기 위해 2019년 이후 파트너 감사시간 비중과 자기자본비용의 관계를 별도로 분석하였다.

본 연구는 BIG4 회계법인에게 감사받은 상장기업들만을 대상으로 하였는데 그 이유는 BIG4 회계법인에서 파트너가 감사계획 수립, 감사업무 지휘·감독, 감사결과 검토라는 파트너 본연의 역할에 더 초점을 맞출 수 있다고 판단하였기 때문이다. BIG4 회계법인과 Non-BIG4 회계법인은 인력구성에서 체계적인 차이가 존재한다. 이와 관련하여 오정환(2010)은 파트너직급의 회계사가 BIG4 회계법인에서는 전체 임직원의 7% 수준인 반면, Non-BIG4 회계법인에서는 평균 51%를 차지한다는 통계를 제시하였고, 문태형과 권혁대(2018)은 BIG4에 비해 Non-BIG4 회계법인에서 총감사시간 중 파트너시간이 차지하는 비중이 현저히 높다는 사실을 보고한 바 있다(BIG4 : 4.3%, Non-BIG4 : 18.4%). 또한 김용수와 전규안(2016)은 BIG4와 Non-BIG4 회계법인에서 각 직급별 감사투입시간이 감사품질에 미치는 영향이 질적으로 다르며, 특히, BIG4에서는 파트너의 감사투입시간이 피감사기업의 재량적발생액을 감소시키지만 Non-BIG4에서는 유의한 영향을 미치지 않음을 발견하였다. 이상의 결과들은 Non-BIG4 회계법인에서 최대비중을 차지하는 직급이 파트너이기 때문에 이들 법인에서는 파트너가 감사계획이나 감독 등 파트너 고유의 업무 외에 현장 감사 실무 등을 맡는 상황이 빈번하게 발생할 수 있으며, 그 결과 Non-BIG4와 BIG4 회계법인

에서 파트너의 감사산출물에 대한 영향은 본질적으로 다를 개연성이 큼을 시사한다.³⁾ 본 연구는 파트너의 고유역할에 대한 투자자들의 평가를 보다 명확히 식별하기 위해 BIG4 회계법인에게 감사받은 기업들만을 분석대상으로 선정하였다.

2014년부터 2020년까지 한국거래소 유가증권시장에 상장된 기업들 중 BIG4 회계법인에게 감사받은 기업들을 대상으로 분석한 결과, 파트너 감사시간 비중이 높은 기업일수록 주주의 요구수익률은 낮아지는 것으로 나타났다. 이는 투자자들이 감사업무의 책임자인 파트너가 더 많은 감사노력을 투입한 기업일수록 그 재무보고를 더 신뢰하여 결과적으로 투자위험을 낮게 평가함을 의미한다. 한편, 표준감사시간제도가 시행된 2019년 이후(즉, 2019-2020년 기간)에는 파트너 감사시간 비중과 자기자본비용 간의 유의한 관련성이 발견되지 않았는데, 이는 제도 시행에 따라 파트너 감사시간 결정의 자율성이 약화되면서 이 정보가 투자자에게 제공하던 함의가 희석되었기 때문이라고 해석할 수 있다.

본 연구는 감사업무 책임자인 파트너의 감사투입노력이 피감사기업의 재무보고 신뢰성 및 위험에 대한 투자자들의 평가에 어떤 영향을 미치는지 최초로 조사함으로써 관련 연구를 확장하였다. 구체적으로, 투자자에게는 파트너의 참여도가 높은 감사인으로부터 감사받은 기업일수록 평균적으로 정보비대칭 수준이 낮다는 실증증거를 제공하고, 기업에게는 주주의 요구수익률을 낮추기 위해 감사인에게 감사투입의 질적수준을 높일 것을 요구할 필요가 있다는 시사점을 제공한다. 또한, 표준감사시간제도가 상위직급 회계사의 감사투입시간을 전반적으로 증가시킨다는 본 연구의 발견은 표준감사시간제도가 ‘감사투입요소의 양적·질적 향상’이라는 도입취지에 부합하는 결과를 내고 있음을 보여주는 실증증거를 제시한다는 점에서 공헌점을 가진다.

이어지는 본 연구의 구성은 다음과 같다. 제II장에서는 파트너(직급별) 감사시간에 대한 선행연구 및 감사와 자기자본비용의 관련성을 다룬 선행연구들을 검토하고, 연구가설을 설정한다. 제III장에서는 표본선정기준 및 연구모형을 제시한다. 제IV장에서는 실증분석 결과를 제시하고, 마지막으로 제V장에서는 연구의 결론을 기술한다.

3) 이러한 결과는 BIG4와 Non-BIG4의 인력구성의 차이에서 비롯되는 것으로써 Non-BIG4의 직급별 투입시간 공시의 정보성이 낮다는 의미가 아니라, 직급별 투입시간 정보가 담고 있는 의미를 해석할 때에는 BIG4와 Non-BIG4를 명확히 구분할 필요가 있음을 뜻한다.

II. 선행연구 검토 및 가설 설정

2.1 감사 파트너에 대한 연구

감사 파트너와 관련한 선행연구는 크게 파트너의 특성이 감사품질이나 감사보수 등에 미치는 영향에 대한 연구와 파트너의 감사투입수준(감사시간 등)이 감사품질에 미치는 영향을 다룬 연구로 나눌 수 있다. 첫 번째 주제와 관련하여 Gul et al.(2017)은 파트너의 특성 중 업무부담 수준(busyness)에 초점을 맞추어 파트너가 맡고 있는 고객기업이 많을수록 감사품질이 낮아짐을 발견하였다. Francis(2011)은 개별 파트너의 특성이 감사품질에 고유한 효과를 갖는다는 사실을 발견하였고, Knechel et al.(2015) 또한 개별 파트너가 피감사기업의 회계보수성과 체계적인 관련을 가짐을 보고하였다. Zerni(2012)는 파트너의 산업전문성에 초점을 맞추어 산업전문성이 높은 파트너일수록 높은 감사보수를 받는다는 것을 발견하였다. 그러나 모든 연구가 파트너 효과를 발견한 것은 아니다. 미국 자료를 사용한 Aobdia et al.(2016)은 산업전문가 파트너가 더 높은 총감사보수 및 시간당 감사보수를 받기는 하지만 이 관련성의 경제적인 유의도는 크지 않으며 또한 파트너의 산업전문성이 감사품질과는 유의한 관계를 가지지 않는다고 주장하였다.

두 번째 주제와 관련하여서는 2014년부터 직급별 감사시간이 공시되고 있는 국내에서 활발한 연구가 진행되어 왔다. 류승우 외(2015)는 BIG4 회계법인 중 하나를 대상으로 한 연구에서 파트너의 초과감사시간과 피감사기업의 재량적 발생액 사이에 음(-)의 관계가 존재함을 발견하였다. 이와 유사하게 최승욱 외(2016)는 전체 상장회사를 대상으로 한 분석에서 파트너 감사시간이 높을수록 재량적발생액으로 측정된 감사품질이 개선됨을 발견하였다. 김정태(2018)는 감사품질에 영향을 미치는 다른 요소들을 통제한 후에도 파트너 감사시간이 감사품질과 양(+)의 관계를 가지며 이러한 효과는 주로 파트너의 7~9년차 계속 감사기간에 집중된다는 사실을 발견하였다. 권수영 외(2018)는 파트너의 초과감사시간 투입이 피감사기업에 대한 정보부족으로 인한 계속감사기간 초기의 감사품질 저하현상을 완화함을 발견하였다.

2.2 감사와 자기자본비용에 대한 연구

양질의 회계감사는 피감사기업의 재무보고품질을 향상시켜 기업 내부자와 외부자 간의

정보비대칭을 완화함으로써 결과적으로 해당기업의 자기자본비용을 낮출 개연성이 크다 (Fernando et al., 2010). 감사와 자기자본비용 간의 관련성을 살펴본 선행연구들은 주로 이러한 논리의 타당성을 조사하였다. Khurana and Raman(2004)는 미국 상장기업을 대상으로 한 연구에서 양질의 감사를 받은 기업(즉, BIG4 회계법인에게 감사받은 기업)일수록 자기자본비용이 낮아짐을 발견하였고, Ahmed et al.(2008)은 고품질 감사인의 대응치로 산업전문가 감사인을 사용하여 산업전문가 감사인에게 감사받은 기업일수록 자기자본비용 및 타인자본비용이 감소함을 발견하였다. 국내의 경우 김경태(2006)에서 BIG4 회계법인에게 감사받은 기업이 그렇지 않은 기업보다 평균적으로 낮은 자기자본비용을 부담함을 보인 바 있다.

한편, 감사보수와 자기자본비용 간의 관계를 살펴본 선행연구들도 존재한다. 감사보수는 감사품질을 나타내는 지표 중의 하나인데, 이에 따르면 감사보수가 높을수록 고품질의 감사를 받게 되어 재무보고품질이 올라가고 자기자본비용이 줄어들 것이라고 예상할 수 있다. 반면, 과도한 감사보수는 감사인과 피감사기업의 경제적 유대관계를 형성케 하여 감사인의 독립성을 약화시키고 감사품질을 저해하여 결과적으로 피감사기업의 자기자본비용을 증가시킬 수도 있다. 실증분석 결과들은 주로 후자의 주장을 뒷받침하고 있는데 Hope et al. (2009)는 정상감사보수 수준을 초과하는 비정상감사보수가 자기자본비용과 양(+)의 관련성을 가짐을 발견하였고, 국내에서도 김확열과 박미영(2010), 박종일(2011)이 비정상감사보수 수준이 높은 기업일수록 평균적으로 높은 자기자본비용을 부담함을 발견하였다.

2.3 표준감사시간제도에 대한 연구

표준감사시간제도는 우리나라 기업의 회계투명성을 획기적으로 제고하기 위해 마련된 ‘회계개혁·선진화 3법’이 2017년 국회를 통과함에 따라 감사인의 정당한 주의의무를 강화하기 위한 방안으로 주기적 감사인 지정제와 함께 도입된 제도이다. 우리나라 기업의 열악한 회계투명성의 주요 원인으로 감사인의 낮은 독립성과 충분치 못한 감사시간 투입이 지적되어 왔는데 주기적 감사인 지정제는 전자의 개선을, 표준감사시간제도는 후자의 개선을 각각 목적으로 하고 있다. 표준감사시간제도가 시행된 2019년 이후 이 제도의 효과를 살펴보기 위한 연구들이 일부 수행되었다. 먼저, 이유선 외(2021)는 표준감사시간제도 도입 이후 감사인의 총감사시간 및 상위직급 감사인력(파트너, 품질관리검토자, 등록회계사)의 감사시간이 증가했음을 발견하였다. 심재연 외(2022)는 한걸음 더 나아가 표준감사시간제

도 도입 이후 증가된 총감사시간 및 상위직급 감사인력 투입시간이 실질적인 감사품질 개선으로 이어진다는 사실을 발견하였다. 이상의 결과는 표준감사시간제도의 도입 목적인 감사투입시간 및 투입인력의 질 향상이 실제로 이루어지고 있고, 그 결과 감사품질 개선으로 연결되고 있음을 시사한다.

2.4 가설 설정

본 연구는 먼저 전체 감사시간 중 파트너 감사시간이 차지하는 비중이 주주의 요구수익률(자기자본비용)에 어떤 영향을 미치는지 실증조사한다. 본 연구는 다음의 논리에 따라 파트너 감사시간 비중이 높은 기업일수록 주주의 요구수익률이 낮을 것이라고 예상한다. 감사에 있어 전반적인 감사계획 및 감사업무 감독·지휘 역할을 맡는 파트너의 중요성은 전세계적으로 널리 인식되어 왔다. 따라서 European Union(2006)은 감사인의 책임수준을 강화하기 위해 파트너의 실명을 공시할 것을 요구하고 있으며, PCAOB(2015) 역시 파트너가 감사에 있어 핵심적인 역할을 수행하므로 파트너에 대한 정보는 투자자들이 감사품질을 평가하는 데 있어 중요하다고 주장하면서 이를 파트너 실명을 공개할 것을 요구하는 근거로 제시하고 있다. 또한 Bell et al.(2008)은 감사인이 피감사기업의 사업구조를 보다 깊이 이해한 후에 감사에 임하도록 하는 것을 골자로 하는 Business Risk Audit(BRA) 시행 이후 파트너 감사시간의 비중이 증가했음을 발견하였는데, 이 결과는 충실한 감사를 위해 파트너의 역할이 중요함을 보여주는 실증증거라고 할 수 있다. 이처럼 감사 과정에서 핵심적인 업무를 맡는 파트너의 투입시간이 증가할수록 감사업무가 체계적으로 이루어지고 업무 전반에 대한 효과적인 모니터링이 가능해질 것이다. 이는 감사과정에서 오류의 발생가능성을 줄이고, 오류가 발생했을 때에도 적시에 발견 및 정정을 가능하게 하여 최종 산출물인 재무보고품질을 향상시킬 것으로 예상할 수 있다. 재무보고품질이 향상되면 투자자들이 경영자들에 비해 갖게 마련인 정보열위가 완화되어 요구수익률 또한 낮아질 것으로 예상되기 때문에 본 연구는 첫 번째 가설을 다음과 같이 설정한다.

가설1 : 전체 감사시간 대비 파트너 감사시간 비중이 높을수록 피감사기업의 자기자본비용은 낮아질 것이다.

표준감사시간제도는 감사인으로 하여금 충분한 감사시간을 투입하도록 하여 부실감사를 예방하기 위한 목적으로 2019년부터 시행된 제도이다(외감법 제16조의2). 한국공인회계사

회에 따르면 우리나라 기업에 대한 감사투입시간은 일본의 37~83%, 미국의 20~41% 수준에 머무르고 있는데, 표준감사시간제도는 이처럼 현저히 과소투입되고 있는 감사시간이 합리적인 수준에 도달할 수 있도록 감사투입시간 증가를 유도하기 위한 조치이다(한국공인회계사회, 2022). 감사인 입장에서 표준감사시간은 자율적 지침의 성격을 가지고 있지만 표준감사시간보다 현저히 낮은 감사시간을 투입한 경우 증권선물위원회에 의해 감사인 지정이 이루어질 수 있는 만큼 일정 수준의 강제성도 가지고 있다(외감법 제11조 제1항 제10호).

표준감사시간은 한국공인회계사회에서 고안한 방법에 따라 산정되는데, 이 방법은 숙련도가 높은 인력의 감사투입시간을 늘릴수록 표준감사시간을 감소시켜 그 달성가능성을 높일 수 있는 구조를 가지고 있다. 구체적으로는 감사경력이 긴 인력의 투입시간에 높은 가중치를 부여하여 ‘숙련도 조정계수’를 감소시킴으로써 표준감사시간을 낮추는 형식이다.⁴⁾ 따라서 전문가 조직의 특성상 제한된 인력풀을 가진 회계법인들은 제도 시행 후 숙련도가 가장 높은 파트너의 투입시간을 증가시킬 구조적인 유인을 가지게 된다. 즉, 과거의 파트너 감사시간 비중이 감사인의 자율적인 결정사항이었다면 표준감사시간제도 시행 후의 파트너 감사시간 비중 증대는 표준감사시간 달성가능성을 높이기 위해 불가피한 선택이 되었을 개연성이 크다. 이와 관련하여 이유선 외(2021)는 표준감사시간제도 도입 이후 총감사시간, 그 중에서도 상위직급 감사인력(파트너, 품질관리검토자, 등록회계사)의 감사시간이 증가했음을 발견한 바 있다.

한편, 표준감사시간제도는 감사인이 따라야 할 추가적인 지침을 제공한다는 점에서 감사인의 책임성을 증대시키는 특성을 가지고 있는데, 감사인의 책임 강화는 고위직급 회계사의 감사참여 확대로 이어질 가능성이 있다. 이와 관련하여 황지희와 이종은(2021)은 업무담당 이사(파트너)의 이름을 감사보고서에 기재하도록 한 회계감사기준 개정(2017년) 이후 파트너 감사시간비중은 증가한 반면, 수습회계사 감사시간비중은 감소하였음을 발견하였다.

4) 숙련 감사인력의 투입시간이 많을수록 표준감사시간이 줄어들어 달성이 용이해지므로 감사인들은 과거에 비해 파트너 등 숙련 감사인력을 투입할 유인이 증가하였다. 감사인숙련도 및 표준감사시간 산출 방법은 다음과 같다(한국공인회계사회, 2022).

① 감사팀 A의 감사인숙련도 산정

$$\bullet \text{ 감사인숙련도(개별감사팀단위)} = \sum_i^n \text{경력별가중치}_i \times \text{감사투입시간비율}_i$$

② 표준감사시간 산정

- 숙련도조정계수 = 그룹별 기준숙련도/감사팀 A의 감사인숙련도
- 회사 B의 표준감사시간 = 감사인숙련도 고려전 표준감사시간 × 숙련도조정계수

이상의 논의를 바탕으로 본 연구는 표준감사시간제도 시행으로 인해 파트너 감사시간이 구조적으로 증가함에 따라 자율적으로 결정되던 시기에 파트너 감사시간이 투자자에게 제공했던 정보성이 약화되었을 것으로 예상한다. 따라서 두 번째 가설을 다음과 같이 설정한다.

가설2 : 표준감사시간제도 도입 이후 파트너 감사시간 비중과 자기자본비용 간의 음의 관계는 약화될 것이다.

Ⅲ. 연구표본 및 연구모형

3.1 연구표본

본 연구는 2014년부터 2020년까지의 기간 동안 다음의 조건들을 모두 충족하는 기업-연도 표본을 분석에 사용하였다.

- (1) 한국거래소 유가증권시장 상장기업
- (2) 금융업 외 업종에 해당되는 기업
- (3) 결산월이 12월인 기업
- (4) BIG4 회계법인에게 감사받은 기업
- (5) 연구모형에 사용된 변수들을 산출할 수 있는 기업

먼저, 본 연구의 주요 독립변수인 파트너 감사시간 비중의 경우 직급별 감사시간이 2014년부터 공시되어 2014년 이후 기간의 표본을 활용하였으며, 표본에 포함된 기업 간 재무제표의 비교가능성과 동질성을 제고하기 위해 금융업에 속하는 기업과 결산월이 12월이 아닌 기업을 표본에서 제외하였다. 또한 BIG4 회계법인에서 파트너가 감사계획 수립 등 파트너 본연의 역할에 더 초점을 맞출 수 있다고 판단하고, 파트너의 역할에 대한 투자자들의 평가를 보다 명확히 식별하기 위해 BIG4 회계법인에게 감사받은 기업들만을 분석대상으로 선정하였다. 마지막으로 본 연구에서 사용한 주요 종속변수인 자기자본비용을 산출하기 위해 Dataguide에서 재무분석가 예측치가 조회되는 기업과 통제변수인 재량적 발생액을 산출하기 위해 산업-연도별 표본이 10개 이상인 기업을 표본으로 포함한다. 최종적으로 본 연구에서 사용한 표본은 910개 기업-연도이며, 구체적인 표본 선정 과정은 <표 1>에서 제시한다.

〈표 1〉 표본 선정 과정

내 용	표본 수
2014년부터 2020년까지 한국거래소 유가증권시장에 상장된 기업 (차감)	13,601
금융업에 속하는 기업	(534)
결산월이 12월이 아닌 기업	(267)
산업-연도별 표본이 10개 미만	(592)
Non-BIG4 회계법인에게 감사받은 기업	(6,944)
그 외 변수를 산출할 수 없는 기업	(4,354)
최종 표본	910

3.2 자기자본비용의 측정

본 연구에서 사용한 종속변수는 선행연구와 같이 Dataguide에서 조회되는 재무분석가의 이익예측치를 해당 기업의 미래이익에 대한 대응치로 설정하고, 기업가치평가모형을 통해 추정 및 산출한 주가와 실제 주가의 차이를 최소화하는 할인율인 사전적인 자기자본비용으로 측정한다. 구체적으로, Ohlson and Juettner(2005), Easton(2004), Claus and Thomas(2001) 및 Gebhardt et al.(2001)의 4가지 모형을 이용하여 산출한 각각의 자기자본비용 측정치⁵⁾를 이용하였으며, 각각의 방법에 따른 측정상의 오류를 최소화하기 위하여 4가지 자기자본비용 측정치의 산술평균을 개별기업의 자기자본비용(COE)으로 설정한다. 한편, 기업가치평가모형을 통해 추정 및 산출한 주가와 비교하는 실제 주가는 기업의 사업보고서 제출 기간이 3월말인 것을 감안하여 차기 회계연도 3월말의 주가를 사용하였다. 또한 Dataguide에서 제공하는 재무분석가 이익예측치는 최대 2년까지이기 때문에 3년 이후 기간의 이익예측치가 필요한 기업가치평가모형의 경우, 1년과 2년의 이익예측치를 활용하여 이익예측치 증가율을 계산하고, 해당 이익예측치 증가율을 곱하여 3년 이후 기간의 이익예측치를 산출하였으며, 미래 배당성향은 당기 배당성향과 같다고 가정한다.

먼저, Ohlson and Juettner(2005)의 모형을 이용하여 자기자본비용을 측정하는 방법은 다음과 같다. 구체적으로, Ohlson and Juettner(2005)는 잔여이익성장모형을 제시하였다. 잔여이익은 재무분석가 이익예측치를 사용하여 측정하고, 해당 잔여이익의 성장률과 장기

5) 자기자본비용 측정치의 범위는 0%에서 100% 이내로 산출하였다.

성장률을 이용하여 기업가치를 측정한다. 장기성장률은 한국은행경제시스템을 통해 3년 국고채 이자율과 근원인플레이션율을 조회하고, 3년 국고채 이자율에서 직전 10년간 근원인플레이션 평균을 차감한 값으로 설정한다. Ohlson and Juettner(2005)의 방법에 따른 자기자본비용은 식 (1)을 통해 추정된 주가와 실제 주가를 일치시키는 r_e 를 역산하여 산출하며, 본 연구에서는 COE_OJ 로 표시한다.

$$P_t = \frac{EPS_{t+1}}{r_e} + \frac{(EPS_{t+2} - EPS_{t+1} - r_e(EPS_{t+1} - DPS_{t+1}))}{r_e(r_e - g_p)} \quad (1)$$

- P : 기업의 주가 ;
- EPS : 재무분석가의 주당순이익 예측치 ;
- DPS : 재무분석가의 주당배당액 예측치 ;
- r_e : 자기자본비용 ;
- g_p : 장기성장률(=3년 국고채 이자율 - 직전 10년간 근원인플레이션을 평균).

다음으로, Easton(2004)는 상기의 Ohlson and Juettner(2005)의 모형에서 재무분석가의 주당배당액 예측치와 장기성장률을 영(0)으로 가정한 잔여이익성장모형을 제시하였다. Easton(2004)의 방법에 따른 자기자본비용은 식 (2)를 통해 추정된 주가와 실제 주가를 일치시키는 r_e 를 역산하여 산출하며, 본 연구에서는 COE_E 로 표시한다.

$$P_t = \frac{EPS_{t+1}}{r_e} + \frac{(EPS_{t+2} - EPS_{t+1} - r_e * EPS_{t+1})}{r_e^2} \quad (2)$$

변수의 정의는 식 (1)과 동일함.

한편, Ohlson(1995)은 잔여이익의 개념을 정의하고, 잔여이익할인모형을 통해 기업가치를 측정하는 방법을 제시하였다. Claus and Thomas(2001)에서는 Ohlson(1995)의 잔여이익할인모형에 기반하여 기업가치를 측정하는 방법을 제시하였으며, 구체적으로, 재무분석가 이익예측치를 이용하여 자기자본비용 측정 시점을 기준으로 향후 5년 동안의 잔여이익을 예측하고, 5년 후 기간의 잔여이익은 무위험이자율에서 3%를 차감한 값만큼 성장한다고 가정한 후 자기자본비용을 측정하였다. Claus and Thomas(2001)의 방법에 따른 자기자본비용은 식 (3)을 통해 추정된 주가와 실제 주가를 일치시키는 r_e 를 역산하여 산출하며, 장기성장률은 상기 Ohlson and Juettner(2005)의 식 (1)과 동일한 장기성장률을 적용한다. 본 연구에서는 Claus and Thomas(2001)의 방법으로 측정한 자기자본비용을 COE_CT 로 표시한다.

$$P_t = B_t + \frac{EPS_{t+1} - r_e * B_t}{(1 + r_e)} + \frac{EPS_{t+2} - r_e * B_{t+1}}{(1 + r_e)^2} + \frac{EPS_{t+3} - r_e * B_{t+2}}{(1 + r_e)^3} + \frac{EPS_{t+4} - r_e * B_{t+3}}{(1 + r_e)^4} + \frac{(EPS_{t+5} - r_e * B_{t+4})(1 + g_p)}{(r_e - g_p)(1 + r_e)^5} \quad (3)$$

B : 기업의 주당장부가액
 이외 변수의 정의는 식 (1)과 동일함.

마지막으로, Gebhardt et al.(2001)은 기업의 총자본이익률이 해당 기업이 속한 산업 수준의 총자본이익률로 수렴한다고 가정한 후 잔여이익을 추정하였으며, 잔여이익할인모형을 바탕으로 자기자본비용을 측정하는 방법을 제시하였다. 구체적으로, 재무분석가 이익예측치를 이용하여 자기자본비용 측정 시점을 기준으로 향후 3년 동안의 총자본이익률을 산정하고, 3년에서 12년까지는 해당 기업이 속한 산업의 총자본이익률의 중간값으로 수렴한다고 가정하였다. Gebhardt et al.(2001)의 방법에 따른 자기자본비용은 식 (4)를 통해 추정된 주가와 실제 주가를 일치시키는 r_e 를 역산하여 산출하며, 본 연구에서는 *COE_GLS*로 표시한다.

$$P_t = B_t + \frac{FROE_{t+1} - r_e}{(1 + r_e)} B_t + \frac{FROE_{t+2} - r_e}{(1 + r_e)^2} B_{t+1} + \sum_{i=3}^{11} \frac{FROE_{t+i} - r_e}{(1 + r_e)^i} B_{t+i-1} + \frac{FROE_{t+12} - r_e}{r_e (1 + r_e)^{11}} B_{t+11} \quad (4)$$

B : 기업의 주당장부가액
 FROE : 미래 총자본이익률
 이외 변수의 정의는 식(1)과 동일함.

3.3 연구모형

본 연구의 첫 번째 가설과 두 번째 가설을 검증하기 위한 연구모형은 아래의 식 (5)와 같다.

$$COE_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 PTRATE_{i,t} + \beta_2 ADHOUR_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 BTM_{i,t} + \beta_6 BETA_{i,t} + \beta_7 VOL_{i,t} + \beta_8 RET_{i,t} + \beta_9 MDA_{i,t} + \beta_{10} FOLLOW_{i,t} + \beta_{11} EXPSD_{i,t} + IND + YEAR + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

COE : Ohlson and Juettner(2005), Easton(2004), Claus and Thomas(2001) 및 Gebhardt et al. (2001)의 4가지 방법으로 산출한 자기자본비용의 산술평균 ;
 PTRATE : 전체 감사시간 중 파트너 감사시간의 비중 ;

<i>ADHOUR</i>	: 전체 감사시간의 자연로그 값 ;
<i>SIZE</i>	: 총자산의 자연로그 값 ;
<i>LEV</i>	: 총부채를 총자산으로 나눈 값 ;
<i>BTM</i>	: 총자본의 장부가치를 총자본의 시장가치로 나눈 값 ;
<i>BETA</i>	: 1년간 시장베타 ;
<i>VOL</i>	: 1년간 주가변동성 ;
<i>RET</i>	: 1년간 보유수익률 ;
<i>MDA</i>	: Dechow et al.(1995)의 모형을 활용하여 측정된 재량적 발생액 ;
<i>FOLLOW</i>	: 재무분석가 추종 수 ;
<i>EXPSD</i>	: 재무분석가 예측치 표준편차 ;
<i>IND</i>	: 산업더미변수 ;
<i>YEAR</i>	: 연도더미변수 ;
ε	: 잔차항.

종속변수인 자기자본비용은 앞선 절에서 서술한 바와 같이 Ohlson and Juettner(2005), Easton(2004), Claus and Thomas(2001) 및 Gebhardt et al.(2001)의 4가지 모형으로 산출한 자기자본비용의 산술평균으로 측정(COE)한다. 독립변수는 전체 감사시간 중 파트너 감사시간의 비중(*PTRATE*)으로 측정하며, 파트너 감사시간은 금융감독원의 전자공시시스템(Data Analysis, Retrieval and Transfer System, DART)을 통해 수기로 조회하여 취합하였다. 구체적으로, 감사보고서 중 외부감사 실시내용에 포함된 “2. 감사참여자 구분별 인원수 및 감사시간” 중 담당이사(업무수행이사)의 투입시간을 취합하였다. 또한 파트너 외 구성원의 투입시간의 정도에 따라 자기자본비용에 미칠 수 있는 영향을 통제하기 위하여 전체 감사시간의 자연로그 값(*ADHOUR*)을 연구모형에 포함한다. 이외의 통제변수는 선행연구에서 자기자본비용에 영향을 미치는 요인으로 제시한 변수들로 포함하였다(Fama and French, 1992 ; Gebhardt et al., 2001 ; Francis et al., 2004). 구체적으로, 기업 특성을 통제하기 위해 기업의 규모(*SIZE*), 기업의 재무건전성(*LEV*), 기업의 성장성(*BTM*)을 통제변수로 포함하였으며, 기업의 재무보고품질은 Dechow et al.(1995)의 재량적 발생액(*MDA*)으로 통제한다. 시장의 영향이 자기자본비용에 미치는 영향을 통제하기 위해 1년간 시장수익률과 개별기업의 주가수익률을 회귀분석하여 추정된 베타(*BETA*)를 통제변수로 포함하고, 개별기업의 위험을 통제하기 위해 1년간 개별기업 주식의 일별수익률 표준편차(*VOL*), 1년간 개별 기업 주식의 보유수익률(*RET*)을 통제변수로 포함한다. 재무분석가의 이익예측치와 관련하여 재무분석가 추종 수(*FOLLOW*)와 재무분석가의 이익예측치 표준편차(*EXPSD*)를 통제변수로 포함한다. 마지막으로, 산업-연도별 영향을 통제하기 위하여, 표준산업분류 중분류를 이용한 산업별 더미변수(*IND*)와 연도별 더미변수

(YEAR)를 연구모형에 포함한다. 변수값의 극단치가 본 연구의 분석결과에 미치는 영향을 제거하기 위하여 모든 연속변수는 1% 및 99% 수준으로 조정한다(winsorizing).

IV. 실증분석 결과

4.1 기술통계량 및 상관관계 분석

<표 2>는 본 연구의 연구모형에 포함된 주요변수에 대한 기술통계량을 제시한다.

<표 2> 기술통계량

변수명	표본 수	평균	중위수	표준편차	Q1	Q3
COE	910	0.108	0.101	0.045	0.079	0.129
COE_OJ	910	0.126	0.118	0.051	0.092	0.152
COE_E	910	0.114	0.109	0.047	0.082	0.135
COE_CT	910	0.122	0.112	0.062	0.083	0.148
COE_GLS	910	0.068	0.064	0.034	0.043	0.090
PTRATE	910	0.042	0.041	0.014	0.031	0.051
ADHOUR	910	8.421	8.372	0.762	7.900	8.950
SIZE	910	28.909	28.754	1.460	27.853	29.842
LEV	910	0.485	0.505	0.180	0.333	0.620
BTM	910	1.172	0.979	0.848	0.570	1.580
BETA	910	0.880	0.873	0.548	0.532	1.253
VOL	910	0.354	0.333	0.115	0.268	0.418
RET	910	1.094	0.981	0.416	0.818	1.234
MDA	910	-0.011	-0.013	0.058	-0.044	0.020
FOLLOW	910	9.643	8.000	6.686	4.000	15.000
EXPSD	910	0.166	0.117	0.174	0.074	0.184

1) 변수의 정의

- COE : Ohlson and Juettner(2005), Easton(2004), Claus and Thomas(2001) 및 Gebhardt et al. (2001)의 4가지 방법으로 산출한 자기자본비용의 산술평균 ;
 COE_OJ : Ohlson and Juettner(2005)의 방법으로 산출한 자기자본비용 ;
 COE_E : Easton(2004)의 방법으로 산출한 자기자본비용 ;
 COE_CT : Claus and Thomas(2001)의 방법으로 산출한 자기자본비용 ;

COE_GLS : Gebhardt et al.(2001)의 방법으로 산출한 자기자본비용 ;
PTRATE : 전체 감사시간 중 파트너 감사시간의 비중 ;
ADHOUR : 전체 감사시간의 자연로그 값 ;
SIZE : 총자산의 자연로그 값 ;
LEV : 총부채를 총자산으로 나눈 값 ;
BTM : 총자산의 장부가치를 총자산의 시장가치로 나눈 값 ;
BETA : 1년간 시장베타 ;
VOL : 1년간 주가변동성 ;
RET : 1년간 보유수익률 ;
MDA : Dechow et al.(1995)의 모형을 활용하여 측정된 재량적 발생액 ;
FOLLOW : 재무분석가 추종 수 ;
EXPSD : 재무분석가 예측치 표준편차.

이에 따르면 자기자본비용의 산술평균(*COE*)은 약 11%이고, Ohlson and Juettner(2005)와 Claus and Thomas(2001)의 방법으로 측정된 자기자본비용(*COE_OJ*, *COE_CT*)은 약 12%로 유사하게 나타나며, Easton(2004)의 방법으로 측정된 자기자본비용(*COE_E*)은 약 11%, Gebhardt et al.(2001)의 방법으로 측정된 자기자본비용(*COE_GLS*)은 약 7%이다. 전체 감사시간 중 파트너 감사시간의 비중은 4% 수준이었는데, 본 연구에서는 제시하지 않았지만 파트너 감사시간의 평균은 약 234시간으로 직급별 감사시간이 도입된 2014년을 대상으로 연구를 수행한 최승욱 등(2016) 대비 높은 수준으로 나타나고 있다.⁶⁾ 이는 직급별 감사시간이 공시된 연도 이후 감사시간이 증가하는 추세와 더불어 표준감사시간제도 도입으로 인한 감사시간 증가 효과가 반영된 것으로 판단된다.

<표 3>은 본 연구에서 사용한 주요변수들 간 상관관계를 분석한 결과를 제시한다. 대각선을 기준으로 우측 상단의 값은 스피어만(Spearman) 상관관계계수이며, 대각선을 기준으로 좌측 하단의 값은 피어슨(Pearson) 상관관계계수이다. 두 가지 상관관계계수 모두 자기자본비용의 산술평균과 4가지 방법으로 측정된 각각의 자기자본비용과 유의한 양(+)의 관계를 보여주고 있어, 종속변수인 자기자본비용의 측정이 적절한 것으로 판단된다. 한편, 주요 독립변수인 파트너 감사시간 비중은 자기자본비용의 산술평균 및 4가지 방법으로 측정된 각각의 자기자본비용과 음(-)의 상관관계계수를 보여주고 있지만 유의하지 않게 나타나고 있다. 따라서 이후 절에서 자기자본비용과 유의한 상관관계를 보여주고 있는 변수들을 모형에 포함하여 자기자본비용에 영향을 줄 수 있는 요인을 통제 후 회귀분석을 수행하여 파트너 감사시간 비중과 자기자본비용과의 관련성을 분석하고자 한다.

6) 해당 연구에서 파트너 감사시간은 평균 104.05시간이었다.

〈표 3〉 상관관계 분석

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1 COE		0.954*	0.919*	0.961*	0.638*	0.005	0.084*	0.072*	0.332*	0.520*	0.144*	0.011	-0.130*	-0.004	-0.155*	0.203*
2 COE_OJ	0.963*		0.958*	0.897*	0.442*	-0.008	0.068*	0.010	0.321*	0.389*	0.134*	0.063	-0.118*	-0.010	-0.140*	0.220*
3 COE_E	0.927*	0.950*		0.842*	0.376*	-0.016	0.062	0.013	0.348*	0.348*	0.161*	0.118*	-0.105*	-0.004	-0.121*	0.262*
4 COE_CT	0.967*	0.911*	0.866*		0.595*	0.015	0.109*	0.093*	0.318*	0.535*	0.152*	0.003	-0.128*	-0.008	-0.150*	0.185*
5 COE_GLS	0.651*	0.506*	0.407*	0.582*		0.008	0.059	0.149*	0.181*	0.616*	0.047	-0.192*	-0.139*	0.011	-0.154*	0.010
6 PTRATE	-0.018	-0.028	-0.022	-0.002	-0.018		-0.249*	-0.200*	-0.035	-0.028	-0.096*	-0.020	-0.044	0.021	-0.188*	-0.066*
7 ADHOUR	0.082*	0.073*	0.048	0.093*	0.079*	-0.274*		0.835*	0.278*	0.280*	0.236*	-0.070*	-0.066*	-0.118*	0.562*	0.231*
8 SIZE	0.058	0.011	-0.007	0.062	0.188*	-0.212*	0.836*		0.241*	0.405*	0.209*	-0.200*	-0.081*	-0.055	0.636*	0.243*
9 LEV	0.343*	0.326*	0.349*	0.321*	0.216*	-0.032	0.255*	0.233*		0.255*	0.187*	0.164*	-0.080*	-0.170*	0.007	0.309*
10 BTM	0.441*	0.346*	0.302*	0.422*	0.604*	-0.023	0.297*	0.436*	0.304*		0.131*	-0.181*	-0.335*	0.023	-0.109*	0.249*
11 BETA	0.139*	0.126*	0.154*	0.138*	0.062	-0.102*	0.234*	0.205*	0.184*	0.169*		0.467*	-0.053	-0.067*	0.109*	0.192*
12 VOL	0.055	0.073*	0.139*	0.056	-0.155*	-0.019	-0.074*	-0.208*	0.174*	-0.115*	0.453*		0.160*	-0.054	-0.100*	0.146*
13 RET	-0.126*	-0.104*	-0.088*	-0.123*	-0.168*	-0.073*	-0.064	-0.101*	-0.036	-0.318*	0.021	0.325*		0.021	0.049	-0.127*
14 MDA	-0.020	-0.021	-0.014	-0.027	0.007	0.006	-0.096*	-0.042	-0.153*	-0.028	-0.064	-0.028	0.024		-0.009	-0.045
15 FOLLOW	-0.153*	-0.137*	-0.127*	-0.155*	-0.128*	-0.194*	0.563*	0.607*	-0.008	-0.102*	0.111*	-0.136*	0.038	-0.003		0.096*
16 EXPSD	0.252*	0.208*	0.270*	0.294*	0.042	-0.001	0.151*	0.143*	0.274*	0.241*	0.153*	0.114*	-0.090*	-0.042	-0.032	

1) 변수의 정의는 <표 2>와 동일함.

2) *은 0.05 수준에서 통계적으로 유의함.

4.2 주요분석 결과

<표 4>는 본 연구의 첫 번째 가설에 대한 실증분석 결과를 제시한다.

<표 4> 파트너 감사시간과 자기자본비용의 관련성

변수명	DV=COE
<i>Intercept</i>	0.203*** (3.73)
<i>PTRATE</i>	-0.185** (-2.16)
<i>ADHOUR</i>	-0.004 (-0.95)
<i>SIZE</i>	-0.004 (-1.54)
<i>LEV</i>	0.050*** (4.29)
<i>BTM</i>	0.020*** (8.09)
<i>BETA</i>	-0.002 (-0.77)
<i>VOL</i>	0.014 (0.74)
<i>RET</i>	0.000 (0.06)
<i>MDA</i>	0.036 (1.62)
<i>FOLLOW</i>	-0.001* (-1.96)
<i>EXPSD</i>	0.032*** (2.97)
<i>IND dummy</i>	<i>Included</i>
<i>YEAR dummy</i>	<i>Included</i>
No of obs.	910
Adj. R-sq.	0.489

1) 변수의 정의는 <표 2>와 동일함.

2) ***, **, *은 각각 0.01, 0.05, 0.1 수준에서 통계적으로 유의함.

3) 괄호 안의 값은 회귀계수의 통계적 유의성을 나타내는 t값이며, 기업 수준에서 클러스터링하여 조정함.

분석결과, 파트너 감사시간 비중과 자기자본비용은 유의한 음(-)의 관계가 나타난다. 이는, 본 연구의 첫 번째 가설과 같이 파트너 감사시간이 증가할수록 체계적인 감사업무 수행 및 감사업무 전반에 대한 효과적인 모니터링을 바탕으로 개별기업의 재무보고품질이 향상되어 정보열위 완화에 따른 시장에서의 요구수익률이 낮아지는 것으로 해석할 수 있다. 통제변수의 경우 선행연구와 유사하게 *FOLLOW*는 자기자본비용과 통계적으로 유의한 음(-)의 관계, *LEV*, *BTM* 및 *EXPSD*는 자기자본비용과 유의한 양(+)의 관계가 나타난다. 한편, 주요 변수 간 다중공선성이 분석결과에 미치는 영향을 확인하기 위해 분산팽창요인(VIF)를 확인한 결과 평균 1.88로 다중공선성의 영향은 크지 않다고 판단된다.

<표 5>에서는 본 연구의 두 번째 가설에 대한 실증분석 결과를 제시한다. 표준감사시간 제도가 도입된 2019년 이후의 표본만을 사용하여 분석한 결과, 앞선 파트너 감사시간 비중과 자기자본비용 간 유의한 음(-)의 관계가 유의하지 않은 음(-)의 관계로 바뀐 것을 확인할 수 있다.⁷⁾ 이러한 결과는 본 연구의 두 번째 가설과 같이 감사시간의 질적, 양적 합리화를 목표로 하는 표준감사시간제도가 시행되면서 숙련 감사인인 파트너의 감사투입시간이 구조적으로 증가함에 따라 직급별 감사시간 구성이 전적으로 감사인의 자율에 의해 결정되던 과거에 비해 파트너 감사시간이 투자자에게 제공하던 정보성이 약해진 것으로 해석할 수 있다. 통제변수의 경우 앞선 분석결과와 질적으로 유사한 결과를 보이고 있으며, 분산팽창요인(VIF)을 검증한 결과 평균 2.16으로써 <표 5>의 결과 또한 다중공선성으로 인해 나타났을 개연성이 낮다고 판단된다.

<표 5> 표준감사시간제도 도입 이후 파트너 감사시간과 자기자본비용의 관련성

변수명	DV=COE
<i>Intercept</i>	0.283*** (2.83)
<i>PTRATE</i>	-0.269 (-1.29)
<i>ADHOUR</i>	-0.001 (-0.10)
<i>SIZE</i>	-0.007 (-1.20)

7) 전체 표본을 대상으로 표준감사시간제도 시행 이전 연도를 더미변수로 설정하고, 교호항을 이용하여 분석을 수행한 결과, 분산팽창요인이 13을 초과하여 다중공선성의 영향을 배제하기 위해 기간별로 표본을 나누어 분석을 수행하였다.

〈표 5〉 표준감사시간제도 도입 이후 파트너 감사시간과 자기자본비용의 관련성 (계속)

변수명	DV=COE
<i>LEV</i>	0.071 ^{***} (3.88)
<i>BTM</i>	0.024 ^{***} (5.24)
<i>BETA</i>	0.013 (1.28)
<i>VOL</i>	-0.026 (-0.73)
<i>RET</i>	-0.002 (-0.25)
<i>MDA</i>	0.018 (0.43)
<i>FOLLOW</i>	-0.000 (-0.33)
<i>EXPSD</i>	0.037 [*] (1.84)
<i>IND dummy</i>	Included
<i>YEAR dummy</i>	Included
No of obs.	243
Adj. R-sq.	0.576

1) 변수의 정의는 <표 2>와 동일함.

2) ***, **, *은 각각 0.01, 0.05, 0.1 수준에서 통계적으로 유의함.

3) 괄호 안의 값은 회귀계수의 통계적 유의성을 나타내는 t값이며, 기업 수준에서 클러스터링하여 조정함.

4.3 추가분석

<표 6>과 <표 7>은 앞선 첫 번째 가설과 두 번째 가설을 검증하기 위해 자기자본비용의 산술평균이 아닌 Ohlson and Juettner(2005), Easton(2004), Claus and Thomas(2001) 및 Gebhardt et al.(2001)의 방법으로 측정한 각각의 자기자본비용을 종속변수로 설정하여 분석한 결과를 제시한다. 먼저, 첫 번째 가설에 대한 추가분석결과는 <표 6>에서 제시한다.

〈표 6〉 파트너 감사시간과 개별 자기자본비용의 관련성

변수명	DV=COE_OJ	DV=COE_E	DV=COE_CT	DV=COE_GLS
<i>Intercept</i>	0.290*** (4.46)	0.229*** (3.82)	0.220*** (2.81)	0.076*** (2.67)
<i>PTRATE</i>	-0.249** (-2.46)	-0.173* (-1.82)	-0.162 (-1.33)	-0.133** (-2.32)
<i>ADHOUR</i>	-0.003 (-0.53)	-0.006 (-1.33)	-0.007 (-1.13)	0.001 (0.37)
<i>SIZE</i>	-0.007** (-2.19)	-0.005 (-1.52)	-0.004 (-1.05)	-0.001 (-0.72)
<i>LEV</i>	0.065*** (4.76)	0.062*** (4.80)	0.054*** (3.33)	0.015** (2.57)
<i>BTM</i>	0.020*** (6.77)	0.016*** (5.85)	0.024*** (6.39)	0.023*** (14.74)
<i>BETA</i>	-0.001 (-0.42)	-0.000 (-0.01)	-0.002 (-0.56)	-0.004** (-2.02)
<i>VOL</i>	0.011 (0.53)	0.032 (1.59)	0.007 (0.28)	-0.004 (-0.34)
<i>RET</i>	0.000 (0.11)	-0.001 (-0.39)	0.001 (0.17)	0.001 (0.73)
<i>MDA</i>	0.044 (1.65)	0.045* (1.76)	0.034 (1.10)	0.022* (1.92)
<i>FOLLOW</i>	-0.000 (-1.27)	-0.000 (-1.02)	-0.001** (-2.17)	-0.001*** (-2.94)
<i>EXPSD</i>	0.024** (2.44)	0.038*** (4.09)	0.065*** (3.28)	-0.011** (-2.45)
<i>IND dummy</i>	<i>Included</i>	<i>Included</i>	<i>Included</i>	<i>Included</i>
<i>YEAR dummy</i>	<i>Included</i>	<i>Included</i>	<i>Included</i>	<i>Included</i>
No of obs.	910	910	910	910
Adj. R-sq.	0.429	0.415	0.479	0.673

1) 변수의 정의는 <표 2>와 동일함.

2) ***, **, *은 각각 0.01, 0.05, 0.1 수준에서 통계적으로 유의함.

3) 괄호 안의 값은 회귀계수의 통계적 유의성을 나타내는 t값이며, 기업 수준에서 클러스터링하여 조정함.

종속변수가 *COE_OJ*인 첫 번째 열의 분석결과와 종속변수가 *COE_GLS*인 네 번째 열의 분석결과는 5% 수준에서 파트너 감사시간 비중과 자기자본비용 간 유의한 음(-)의 관련

성이 나타나며, 종속변수가 *COE_E*인 두 번째 열의 분석결과는 10% 수준에서 파트너 감사시간 비중과 자기자본비용 간 유의한 음(-)의 관련성을 제시하고, *COE_CT*가 종속변수인 세 번째 열의 분석결과는 파트너 감사시간 비중과 자기자본비용 간 유의하지 않은 음(-)의 관련성을 각각 보여주고 있다. 통제변수 또한 앞선 결과와 유사하게 *LEV*, *BTM*, *EXPSD*가 자기자본비용과 유의한 양(+)의 관계를 보여준다. 이는 <표 4>의 결과와 유사한 것으로서 앞선 결과가 자기자본비용의 측정방법에 따라 달라지는 것이 아니며, 앞선 결과에 대한 강건성을 부여한다.

다음으로, 두 번째 가설에 대한 추가분석결과는 <표 7>에서 제시한다. 분석결과, 종속변수가 *COE_OJ*인 첫 번째 열의 분석결과를 제외하고는(즉, 종속변수가 *COE_E*, *COE_CT*, *COE_GLS*인 두 번째, 세 번째 및 네 번째 열의 분석결과인 경우) 파트너 감사시간 비중이 자기자본비용과 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났는데, 이는 앞선 <표 5>의 결과와 전반적으로 유사한 것으로서 앞선 결과가 자기자본비용의 측정 방법에 따라 달라지는 것이 아님을 보여주며, 앞선 결과에 대한 강건성을 부여한다.

<표 7> 표준감사시간제도 도입 이후 파트너 감사시간과 개별 자기자본비용의 관련성

변수명	DV= <i>COE_OJ</i>	DV= <i>COE_E</i>	DV= <i>COE_CT</i>	DV= <i>COE_GLS</i>
<i>Intercept</i>	0.388*** (3.10)	0.314*** (3.09)	0.320** (2.38)	0.087 (1.33)
<i>PTRATE</i>	-0.503** (-2.00)	-0.111 (-0.52)	-0.238 (-0.85)	-0.248 (-1.49)
<i>ADHOUR</i>	-0.004 (-0.34)	0.003 (0.33)	-0.005 (-0.34)	-0.001 (-0.19)
<i>SIZE</i>	-0.009 (-1.27)	-0.010* (-1.84)	-0.007 (-0.92)	0.000 (-0.07)
<i>LEV</i>	0.092*** (4.23)	0.078*** (3.72)	0.082*** (3.28)	0.019* (1.98)
<i>BTM</i>	0.023*** (4.26)	0.018*** (4.17)	0.031*** (4.79)	0.022*** (8.16)
<i>BETA</i>	0.015 (1.31)	0.015 (1.54)	0.018 (1.33)	0.000 (0.04)
<i>VOL</i>	-0.040 (-0.91)	0.004 (0.08)	-0.049 (-1.07)	-0.012 (-0.61)
<i>RET</i>	-0.004 (-0.54)	-0.007 (-1.02)	-0.001 (-0.06)	0.001 (0.21)

〈표 7〉 표준감사시간제도 도입 이후 파트너 감사시간과 개별 자기자본비용의 관련성 (계속)

변수명	DV=COE_OJ	DV=COE_E	DV=COE_CT	DV=COE_GLS
<i>MDA</i>	0.032 (0.56)	0.027 (0.50)	-0.003 (-0.05)	0.018 (0.74)
<i>FOLLOW</i>	0.000 (0.41)	0.000 (0.58)	-0.001 (-0.85)	-0.001** (-2.57)
<i>EXPSD</i>	0.034* (1.79)	0.051*** (2.96)	0.059* (1.80)	-0.005 (-0.59)
<i>IND dummy</i>	<i>Included</i>	<i>Included</i>	<i>Included</i>	<i>Included</i>
<i>YEAR dummy</i>	<i>Included</i>	<i>Included</i>	<i>Included</i>	<i>Included</i>
No of obs.	243	243	243	243
Adj. R-sq.	0.531	0.518	0.563	0.726

1) 변수의 정의는 <표 2>와 동일함.

2) ***, **, *은 각각 0.01, 0.05, 0.1 수준에서 통계적으로 유의함.

3) 괄호 안의 값은 회귀계수의 통계적 유의성을 나타내는 t값이며, 기업 수준에서 클러스터링하여 조정함.

한편, 품질관리검토자는 감사업무가 종료된 이후 감사보고서 초안을 검토하여 감사업무팀의 감사절차와 그에 따른 결론의 적절성을 평가하는 역할을 하는 것으로 알려져 있다 (이창우 외, 2013). 실제로 류승우 외(2015)는 내부심리시간이 감사품질을 제고하는 역할을 한다는 실증증거를 제시하기도 하였다. 따라서 <표 8>에서는 품질관리시간이 전체 감사시간에서 차지하는 비중을 추가로 통제한 이후 파트너 감사시간 비중과 자기자본비용 간 관련성을 검증한 결과를 제시한다. 품질관리시간 비중(*QTRATE*)을 구하기 위한 품질관리시간은 파트너 감사시간과 유사하게 감사보고서 중 외부감사 실시내용에 포함된 “2. 감사 참여자 구분별 인원수 및 감사시간” 중 품질관리검토자(심리실 등) 투입시간을 수기로 조회하여 취합하였다. 첫 번째 열은 전체기간에 대해 분석한 결과이며, 두 번째 열은 표준감사시간제도가 도입된 2019년 이후 표본만을 활용하여 분석한 결과이다. 분석결과, 품질관리시간 비중을 통제한 이후에도 전체 표본에서 파트너 감사시간 비중과 자기자본비용 사이에 유의한 음(-)의 관계가 발견되고 있으며, 이러한 관련성은 표준감사시간제도가 도입된 이후에는 유의하지 않은 것으로 나타났다. 이러한 결과들은 앞선 첫 번째 가설과 두 번째 가설에 대한 검증결과에 강건성을 부여하는 것으로서, 파트너 감사시간이 감사인의 자율로 결정되던 시기에는 투자자들에게 유의미한 정보를 제공하였으나 표준감사시간제도 도입 이후에는 그 정보성이 약화된 것으로 해석할 수 있다.

〈표 8〉 품질관리 시간을 통제한 이후의 파트너 감사시간과 자기자본비용의 관련성

변수명	DV=COE	
	전체	표준감사시간제도 도입 이후
<i>Intercept</i>	0.210 ^{***} (3.80)	0.282 ^{***} (2.78)
<i>PTRATE</i>	-0.160 [*] (-1.81)	-0.270 (-1.28)
<i>QTRATE</i>	-0.290 (-1.34)	0.021 (0.06)
<i>ADHOUR</i>	-0.004 (-1.12)	-0.001 (-0.09)
<i>SIZE</i>	-0.004 (-1.51)	-0.007 (-1.21)
<i>LEV</i>	0.050 ^{***} (4.35)	0.071 ^{***} (3.87)
<i>BTM</i>	0.021 ^{***} (8.09)	0.024 ^{***} (5.23)
<i>BETA</i>	-0.002 (-0.72)	0.013 (1.30)
<i>VOL</i>	0.013 (0.71)	-0.027 (-0.74)
<i>RET</i>	0.000 (0.11)	-0.002 (-0.25)
<i>MDA</i>	0.039 [*] (1.78)	0.018 (0.42)
<i>FOLLOW</i>	-0.001 ^{**} (-2.00)	-0.000 (-0.33)
<i>EXPSD</i>	0.032 ^{***} (2.96)	0.037 [*] (1.84)
<i>IND dummy</i>	<i>Included</i>	<i>Included</i>
<i>YEAR dummy</i>	<i>Included</i>	<i>Included</i>
No of obs.	910	243
Adj. R ² -sq.	0.490	0.574

1) 변수의 정의

QTRATE : 전체 감사시간 중 품질관리시간의 비중.

이외 변수의 정의는 <표 2>와 동일함.

2) ***, **, *은 각각 0.01, 0.05, 0.1 수준에서 통계적으로 유의함.

3) 괄호 안의 값은 회귀계수의 통계적 유의성을 나타내는 t값이며, 기업 수준에서 클러스터링하여 조정함.

V. 결론 및 정책적 시사점

본 연구는 감사과정에서 핵심적인 역할을 하는 파트너에 주목하여 첫째, 전체 감사시간 중 파트너 감사시간의 비중이 자기자본비용과 어떤 관계를 가지는지 조사하고, 둘째, 구조적으로 파트너 감사시간 증가가 수반되는 표준감사시간제도의 시행 이후 둘 간의 관계가 어떻게 달라졌는지를 조사하였다. 본 연구는 파트너의 투입시간이 증가할수록 감사업무가 체계적으로 이루어져 피감사기업의 재무보고품질이 향상되고 주인과 대리인 간의 정보비대칭 수준이 낮아져 결과적으로 해당기업의 자기자본비용이 낮아질 것으로 예상하였다. 한편, 표준감사시간제도는 그 산정방법의 특성상 파트너 등 숙련도가 높은 감사인력의 투입시간 증가를 수반하기 때문에 파트너 감사시간 결정의 자율성이 약화되어 과거 이 정보가 투자자에게 제공하던 함의가 희석될 것으로 예상하였다.

파트너가 감사계획, 업무지휘 및 감독이라는 본연의 역할에 보다 집중할 수 있는 BIG4 회계법인에 감사받은 상장기업들만을 대상으로 2014-2020년의 기간에 걸쳐 분석한 결과, 파트너 감사시간 비중이 높은 기업일수록 자기자본비용은 낮아지는 것으로 나타났다. 이는 투자자들이 감사경력과 전문성이 뛰어난 파트너가 더 많은 감사노력을 투입한 기업일수록 그 재무보고를 더 신뢰하여 결과적으로 투자위험을 낮게 평가함을 의미한다. 한편, 표준감사시간제도가 시행된 2019년 이후(즉, 2019-2020년 기간)에는 파트너 감사시간 비중과 자기자본비용 간의 유의한 관련성이 발견되지 않았는데, 이는 제도 시행에 따라 파트너 감사시간 결정의 자율성이 약화되면서 이 정보가 투자자에게 제공하던 함의가 희석되었기 때문이라고 해석할 수 있다.

본 연구는 감사업무 책임자인 파트너의 감사투입노력이 피감사기업의 재무보고 신뢰성 및 위험에 대한 투자자들의 평가에 어떤 영향을 미치는지 최초로 조사함으로써 관련 연구를 확장하였다. 또한 표준감사시간제도가 감사인별로 상위직급의 감사투입시간을 전반적으로 증가시킴으로써 도입취지에 부합하는 결과를 내고 있음을 보여주는 추가적인 실증증거를 제시한다는 점에서 공헌점을 가진다. 다만, 표준감사시간제도가 도입된 시점은 회계개혁·선진화 3법의 영향으로 외감법이 대대적으로 개정된 시기이므로 본 연구의 연구모형에서 고려하지 못한 생략변수들이 존재할 개연성이 존재한다. 따라서 본 연구에서 제시한 결과를 단정적으로 주장하기에는 한계가 있으며, 그 해석에 있어 주의가 요구된다.

참고문헌

〈국내문헌〉

- 권수영, 김효은, 정경철(2018), “감사파트너의 비정상 감사시간 및 감사시간 비중이 계속감사기간과 감사품질의 관계에 미치는 영향”, *회계·세무와 감사 연구*, 60(4), 341-378.
<https://doi.org/10.22781/kicpa.2018.60.4.341>
- 김경태(2006), “감사품질이 이익의 질과 자본비용에 미치는 영향”, *회계학연구*, 31(3), 243-284.
- 김경태(2018), “파트너 감사시간이 감사품질에 미치는 영향 : 계속감사기간을 중심으로”, *회계·세무와 감사 연구*, 60(4), 379-409. <https://doi.org/10.22781/kicpa.2018.60.4.379>
- 김용수, 전규안(2016). “직급별 감사시간이 감사품질 및 감사보수에 미치는 영향”, *경영학연구*, 45(4), 1339-1375. <https://doi.org/10.17287/kmr.2016.45.4.1339>
- 김확열, 박미영(2010). “감사보수가 재무제표 보수성과 자본비용에 미치는 영향”, *재무와 회계정보저널*, 10(1), 81-111.
- 류승우, 이종천, 김응길, 한승수(2015), “감사시간과 내부심리시간이 감사품질(재량적 발생액)에 미치는 영향”, *회계학연구*, 40(4), 213-246.
- 문태형, 권혁대(2018). “감사인 유형에 따른 직급별 감사투입비중과 감사위험”, *국제회계연구*, 78, 353-373. <https://doi.org/10.21073/kiar.2018..78.015>
- 박종일(2011), “감사품질과 자본비용”, *세무와 회계저널*, 12(1), 153-189.
- 심재연, 전성민, 허진숙(2022), “표준감사시간제도 도입 이후 감사시간 증가가 감사품질 및 자기 자본비용에 미치는 영향 : 직급별 감사노력을 중심으로”, *세무와 회계저널*, 23(3), 93-124. <https://doi.org/10.35850/KJTA.23.3.04>
- 이유선, 노기팔, 박경호(2021), “표준감사시간제도 도입이 감사시간에 미치는 영향”, *대한경영학회지*, 34(2), 307-324. <https://doi.org/10.18032/kaaba.2021.34.2.307>
- 이창우, 송혁준, 전규안, 권오상(2013), *회계감사 제3판*, 서울, 경문사.
- 오정환(2010), “국내 회계법인 현황에 대한 연구 : Big4회계법인과 Non-Big4회계법인의 비교를 포함하여”, *단국대학교 학위논문*.
- 최승욱, 노준화, 이재은, 배길수(2016), “파트너 투입시간과 감사품질 사이의 관계”, *회계저널*, 25(3), 307-337.
- 한국공인회계사회(2022), *표준감사시간 상세 지침*, 서울, 한국공인회계사회.
- 황지희, 이종은(2021). “업무수행이사의 이름 공시가 감사시간, 감사보수 그리고 직급별 감사시간에 미치는 영향”, *회계학연구*, 46(4), 169-212. <https://doi.org/10.24056/KAR.2021.08.006>

〈외국문헌〉

- Ahmed, A. S., S. J. Rasmussen, and S. Y. Tse(2008), “Audit quality, alternative monitoring mechanisms, and cost of capital : An empirical analysis”, Working paper. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1124082>
- Aobdia, D., S. Siddiqui, and A. Vinelli(2016), “Does engagement partner perceived expertise matter? Evidence from the US operations of the Big 4 audit firms”, Working paper, Northwestern University and PCAOB.
- Bell, T. B., R. Doogar, and I. Solomon(2008), “Audit labor usage and fees under business risk auditing”, *Journal of Accounting Research*, 46(4), 729–760.
<https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00291.x>
- Claus, J., and J. Thomas(2001), “Equity premia as low as three percent? Evidence from analysts’ earnings forecasts for domestic and international stock markets”, *The Journal of Finance*, 56(5), 1629–1666. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00384>
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney(1995), “Detecting earnings management”, *The Accounting Review*, 70(2), 193–225.
- Easton, P. D(2004), “PE ratios, PEG ratios, and estimating the implied expected rate of return on equity capital”, *The Accounting Review*, 79(1), 73–95.
<https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.1.73>
- European Parliament and the Council of the European Union(2006), *Directive 2006/43 on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts*. European Union.
- Fama, E. F., and K. R. French(1992), “The cross–section of expected stock returns”, *The Journal of Finance*, 47(2), 427–465.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04398.x>
- Fernando, G. D., A. M. Abdel–Meguid, and R. J. Elder(2010), “Audit quality attributes, client size and cost of equity capital”, *Review of Accounting and Finance*, 9(4), 363–381. <https://doi.org/10.1108/14757701011094571>
- Francis, J. R(2011), “A framework for understanding and researching audit quality”, *Auditing : A Journal of Practice & Theory*, 30(2), 125–152.
<https://doi.org/10.2308/ajpt-50006>
- Francis, J., R. LaFond., P. Olsson, and K. Shipper(2004), “Cost of equity and earnings attributes”, *The Accounting Review*, 79(4), 967–1010.
<https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.4.967>
- Gebhardt, W. R., C. M. C. Lee, and B. Swaminathan(2001), “Toward an implied cost of

- capital”, *Journal of Accounting Research*, 39(1), 135–176.
<https://doi.org/10.1111/1475-679X.00007>
- Gul, F. A., S. Ma, and K. Lai(2017), “Busy auditors, partner–client tenure, and audit quality : Evidence from an emerging market,” *Journal of International Accounting Research*, 16(1), 83–105. <https://doi.org/10.2308/jiar-51706>
- Hope, O. K., T. Kang, W. B. Thomas, and Y. K. Yoo(2009), “Impact of excess auditor remuneration on the cost of equity capital around the world”, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 24(2), 177–210. <https://doi.org/10.1177/0148558X0902400203>
- Khurana, I. K., and K. K. Raman(2004), “Litigation risk and the financial reporting credibility of Big 4 versus non Big 4 audits : Evidence from Anglo–American countries”, *The Accounting Review*, 79(2), 473–495.
<https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.2.473>
- Knechel, W. R., A. Vanstraelen, and M. Zerni(2015), “Does the identity of engagement partners matter? An analysis of audit partner reporting decisions”, *Contemporary Accounting Research*, 32(4), 1443–1478. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12113>
- O’Keefe, T. B., D. A. Simunic, and M. T. Stein(1994), “The production of audit services : Evidence from a major public accounting firm”, *Journal of Accounting Research*, 32(2), 241–261. <https://doi.org/10.2307/2491284>
- Ohlson, J. A(1995), “Earnings, book values, and dividends in equity valuation”, *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687.
<https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- Ohlson, J. A., and B. E. Juettner–Nauroth(2005), “Expected EPS and EPS growth as determinants of value”, *Review of Accounting Studies*, 10(2–3), 349–365.
<https://doi.org/10.1007/s11142-005-1535-3>
- Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB)(2015), *Concept release on audit quality indicators*. PCAOB Release No. 2015–005. Washington D.C.
- Zerni, M(2012), “Audit partner specialization and audit fees : Some evidence from Sweden”, *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 312–340.
<https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01098.x>

“본 논문은 학회윤리규정을 준수하였으며 논문에 대한 판권을 학회에 위임합니다.”

<Abstract>

The Relationship between Partner Audit Hours and Cost of Equity

Jeong - Taek Kim^{*} · Sang - Hyuk Lee^{**}

[Purpose] This study investigates the effect of the ratio of partner audit hours to total audit hours on the cost of equity capital.

[Methodology] This study conducts regression analysis using non - financial Korean firms listed on the KOSPI market and audited by BIG4 auditors from 2014 to 2020.

[Findings] We find that the higher the ratio of partner audit hours to total audit hours, the lower the cost of equity capital. This suggests that investors place more trust in the financial reporting of companies where the audit partners put in greater audit efforts, and consequently assess their investment risk low. Meanwhile, since the implementation of the standard audit hours policy in 2019, there has been no significant association between the ratio of audit hours and the cost of equity. This indicates that as the standard audit hours policy structurally requires auditors to increase the partner audit hours, the implication of the partner audit hours information provided to investors has been weakened compared to the period in which it was voluntarily determined.

[Policy Implications] This study expands the related research by examining how the audit partner who is in charge of auditing affects the investor's evaluation of the audited company's financial reporting credibility and risk. In addition, this study presents empirical evidence indicating that the standard audit hours policy is achieving one of the objectives of the introduction, which is to increase the input hours of skilled audit personnel.

Key words : partner audit hours, cost of equity, standard audit hours policy
--

* Ph.D., Institute for Business Research and Education(IBRE), Korea University (First author)

** Assistant Professor, School of Social Science, Hansung University (Corresponding author)