

Print ISSN: 1738-3110 / Online ISSN 2093-7717
<http://dx.doi.org/10.15722/jds.14.6.201606.75>

The Effect of Corporate Social Responsibilities on the Quality of Corporate Reporting

기업의 사회책임이 기업경영보고의 질에 미치는 영향

Kap-Soo Jeong(정갑수)*, Cheong-Kyu Park(박청규)**

Received: April 29, 2016. Revised: May 12, 2016. Accepted: June 15, 2016.

Abstract

Purpose – A growing demand for sustainability reporting has placed pressure on firms with non-financial information that affects firm valuation, growth, and development. In particular, a number of researchers have investigated various topics in Corporate Social Responsibility (CSR), non-financial information. Prior studies suggest that CSR may affect corporate outcomes like corporate reporting, financial performance, and disclosures. However, the results from prior studies are not clear whether CSR affects corporate outcomes. This is partially due to the measurement issues with CSR. In this study, we examine whether CSR affects the quality of corporate reporting, one of the popular measures in corporate outcomes. We find an evidence that CSR positively affects the quality of corporate reporting.

Research design, data, and methodology – In this study, we collected a unique dataset of CSR from MSCI. Total 169 firms listed in the Korean Stock Exchange from 2011 to 2014 were collected and analysed with the detailed CSR reports. Using a correlation test, we found a weak association between CSR and the quality of corporate reporting. However, the regression tests provided a strong relationship between CSR and the quality of corporate reporting after controlling for other variables that may affect the quality of corporate reporting. Additionally, we calculated the t-statistics based on heteroskedasticity-consistent standard errors (White, 1980).

Results – Before we run the regression test, we sort the measures of the two dependent variables into each rating of CSR (from AAA to CCC). The results indicate that the quality of corporate reporting measured by discretionary accruals and performance-matched discretionary accruals monotonically

decrease as the CSR ratings increase. This supports our hypothesis. In the regression tests, the coefficient on MJDA (PMDA) is -0.183 (-0.173) and significant at the 5% level. We can interpret the results as CSR affecting the quality of corporate reporting in positive ways. Other coefficients on control variables are consistent with prior studies. For example, the coefficients on both LOSS and LEV are positive and significant at conventional level, meaning that firms with financial difficulty may harm their quality of corporate reporting.

Conclusion – We found an evidence that CSR is positively associated with the quality of corporate reporting. This study contributes to the literature in various ways. First, this study extends the line of CSR research by providing additional evidence in the setting of ethical behaviors by managements. This is consistent with the hypothesis and supports the results of prior studies. Second, to the best of my knowledge, this is the first study using the MSCI CSR ratings. In contrast with prior studies using different measures of CSR, the MSCI CSR ratings allow us to provide in-depth analysis. Third, the additional measure of dependent variable (PMDA) allows us to improve the robustness of our results. Overall, the results provided this study to extend the findings in prior studies by providing incremental evidence.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Corporate Reporting, Quality of Corporate Reporting.

JEL Classifications: M14. G19.

1. 서론

최근 들어 기업의 가치제고, 성장 및 발전과 관련하여 기업의 재무정보 외에 비재무정보의 중요성 및 유용성이 커다란 이슈가 되고 있다. 특히, 비재무정보중 하나인 기업의 사회책임 (CSR: Corporate Social Responsibilities)을 주제로 다양한 연구가 진행되고 있다(Choi et al., 2015). 본 논문은 CSR이 기업경영보고의 질

* First Author, Visiting Professor, Dongguk University, Seoul, Korea. Tel: +82-2-2290-1656, E-mail: jks0010@dongguk.edu

** Corresponding Author, Assistant Professor, Ajou University, Suwon, Korea. Tel: +82-31-219-2711, E-mail: parkacc@ajou.ac.kr

에 미치는 영향을 연구한다. CSR은 기업의 활동을 측정하는 아주 중요한 요소 중에 하나로, 이것이 기업의 다른 활동에 미치는 영향을 분석하는 것은 중요하다. CSR활동과 기업경영보고의 질을 다루는 연구는 아직까지 많이 보고되고 있지 않다. 하지만 재무정보(CSR)가 기업경영보고(이익조정)에 미치는 영향을 분석하는 것은 기업의 최종성과물인 경영보고, 그 중에서도 재무보고를 이해하고 그 결정요인을 분석하는데 중요하다.

2011년부터 2014년까지 MSCI에서 발간하는 CSR보고서를 바탕으로 169개 표본기업을 분석에 활용하였다. 분석결과 CSR과 경영보고의 질 간에 양의 관계를 가지는 것으로 파악되었으며 통계적으로 유의하였다. 단순상관관계분석에서는 제한적인 유의성이 나타났지만, 다른 통제변수들을 포함한 회귀분석에서는 두 가지 종속변수 모두 통계적으로 유의한 결과를 도출하였다. 이 결과는 CSR이 기업경영보고의 질에 긍정적인 영향을 미친다는 연구가설을 지지한다.

이러한 결과를 바탕으로 본 논문은 다음과 같은 공헌점이 있다. 첫째, 본 연구는 선행연구의 외연을 확장한다. CSR관련 선행연구들은 크게 주인-대리인 이론에 기반을 둔 기회주의적 관점과 경영윤리 및 전략이론에 기반을 둔 윤리주의적 관점으로 나뉜다. 이 중에서 본 연구는 윤리적인 관점의 연구들을 고찰하고 가설을 설정하였으며, 연구결과는 가설을 지지하고 선행연구에 추가적인 공헌을 한다. 둘째, 본 연구에서 사용한 MSCI CSR보고서 데이터는 아직 선행연구에서 많이 사용되지 않은 데이터로서 그 측정방법이 선행연구에 비해서 정밀하고 우수하며, 다양한 분석을 가능하게 해준다. 많은 선행연구들은 KEJI Index등에의 편입여부만을 가지고 CSR활동을 측정하였으나 그 방법에는 상당한 약점을 가지고 있다 (Choi et al., 2015). MSCI는 CSR측정에 있어서 국제적으로 저명한 기관으로 그 공신력이 상대적으로 높으며, 이 기관에서 발간하는 CSR등급과 그 세부항목별 분석은 본 연구의 결과에 공신력을 더해준다. 셋째, 성과대응 수정준소모형 등을 이용하여 선행연구의 분석수준을 한 단계 확장하였다. 재무보고의 질을 측정하는 이익조정은 여러 가지로 측정할 수 있으며 여러 가지 측정방법을 통하여 연구결과의 강건성을 향상시켰다는데 의의가 있다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 2장에서는 본 연구와 관련이 있는 선행연구를 고찰하고, 연구가설을 설정한다. 3장에서는 표본선정 및 변수측정 그리고 연구모형을 설정한다. 4장에서는 실증분석의 결과를 제시하고, 5장에서 결론 및 시사점을 토론했다.

2. 선행연구 및 연구가설

기업의 사회책임(CSR)과 관련한 연구는 사회학, 경제학, 경영학 등에서 많이 다루어져 왔다. 특히 경영학에서는 CSR과 재무성과에 그 초점이 집중되어왔다 (Choi et al., 2015). 재무성과는 주주 이익을 대변하는 측정치로 기업가치를 결정하는 중요한 요소 중 하나이다. CSR과 재무성과의 관련성을 연구하는 것은 CSR이 기업에 미치는 영향을 살펴보는 가장 기본적인 출발점이기도 하다. 많은 선행연구들이 CSR이 재무성과에 미치는 긍정 혹은 부정의 영향을 제시하고 있다. 이처럼 연구결과가 혼재되어 있어 어느 한 방향으로 결론짓기 힘든 상태이다. 또한 회계학적 관점에서 보면 CSR은 기업의 경영전략이나 경영철학 등을 함축하고 있는 수단으로 보고 있다. 따라서, CSR은 기업의 모든 결과물, 그 중에서도 경영성과를 요약하는 재무보고에도 영향을 미친다고 볼 수 있다 (Kim & Venkatachalam, 2011). 본 장에서는 CSR과 여러 기업특성들의 관계를 다룬 선행연구들을 고찰하고 본 논문의 가설을 도

출하고자 한다.

선행연구들은 CSR과 기업경영보고의 관계를 경영자의 기회주의적 관점에서 설명하고 있다. 기회주의적 관점은 주인-대리인 이론에서 기인하며, 이는 경영자가 대리인으로서 할 수 있는 재량적인 활동으로 CSR을 결정한다고 볼 수 있다. 예를 들면, Petrovits (2006)은 기업이 사회책임활동을 통해서 재무성과를 달성한다는 것을 발견하였고, 이익이 약간 증가한 기업들은 CSR활동을 재량적으로 조정하여 이익을 증가시킨 것을 발견하였다. 또한 Prior et al. (2008)은 재무보고의 질과 CSR활동간의 음(-)의 관계를 발견하였다. 이는 CSR이 재무성과를 달성하기 위하여 전략적으로 이용되었으며, 재량적인 CSR활동을 통해서 기업경영보고의 질을 감소시킨다(혹은 이익조정을 증가시킨다)는 결론에 도달한다. 반대로 Kim & Venkatachalam (2011)은 사행산업(카지노, 담배, 주류 등)의 기업들을 대상으로 CSR활동이 기업경영보고의 질을 향상시킨다는 것을 발견하였다. 이는 CSR과 기업경영보고의 질 사이에 양(+)의 관계가 있는 것을 보여준다. 하지만 Kim & Venkatachalam (2011)의 결과는 사행산업으로만 한정되어 있어서 다른 모든 산업으로의 일반화에는 어려움이 있다. 이처럼 선행연구에서의 발견은 CSR과 재무보고의 질 간에 결론지을 수 없는 관계를 보여주고 있다. 이는 좀 더 확고한 이론의 정립이나 더 많은 연구가 필요함을 보여준다.

본 논문은 기업의 CSR활동과 기업경영보고사이의 관계를 윤리적 관점에서 살펴본다. 위에서 언급한 경영자의 기회주의적 혹은 전략적인 관점과는 달리, 본 연구에서는 CSR활동을 경영자의 윤리적인 행동의 동기부여로 간주한다. CSR과 기업경영보고를 살펴본 연구 중에는 Chih et al. (2010)이 거의 유일하게 기업경영보고의 변수들을 광범위하게 다루었다. 여러 국가의 데이터를 포함하여 국가적인 특성을 살펴본다는 장점이 있으나, 반대로 국가적인 차이점이 CSR의 변화를 측정하지 못 할 수 있다는 단점을 가지고 있다. 결과적으로 Chih et al. (2010)의 연구는 추가적인 결과를 제시하기 보다는 좀 더 많은 의문점을 내포하고 있으며, 후속연구들의 공헌을 기대하였다. CSR의 윤리적인 관점을 살펴본 선행연구들은 대부분이 경영학 분야의 이론적인 연구이다. 대표적인 연구로는 Jones (1995)와 Phillips et al. (2003)을 들 수 있다. Jones (1995)는 CSR활동을 활발히 하는 기업들은 옳은 일을 해야 한다는 동기부여를 가지고 있으며, 이는 기업자체에 긍정적인 영향을 미친다고 보고하였다. Phillips et al. (2003)은 CSR활동을 하는 기업들은 필연적으로 옳은 일을 해야 한다는 당위성을 가지고 있으며 이는 기업의 활동을 결정하는 자체 행동규범(Standard of Behavior)을 정립한다고 보고 있다. 이는 CSR이 기업의 행동자체에 영향을 미치며, 기업의 최종성과물인 기업경영보고에도 영향을 미친다고 볼 수 있다. 따라서 본 연구는 다음과 같은 가설을 설정하였다.

<가설> CSR활동의 성과와 기업경영보고의 질 사이에는 양(+)의 관계가 있다.

3. 연구방법

3.1. CSR활동 성과와 측정

본 연구의 가장 핵심적인 공헌은 CSR활동의 성과측정에 있다. CSR활동의 성과는 지금까지 많은 선행연구와 연구자들이 다양한 측정방법을 이용하였다. 하지만 현재까지 그 정의나 범주를 명확

하게 제시한 연구는 없다고 해도 과언이 아니다. 그 중에 많은 선행연구들이 이용한 CSR활동 성과로는 경제정의지수(KEJI Index)로의 편입여부를 들 수 있다. 경제정의지수를 이용하는 경우 연구 표본의 숫자는 많이 늘어날 수 있다. 하지만 지수 안에 편입여부만을 측정하기 때문에 표본기업들 간의 CSR활동의 차별성은 고려하지 않는 단점이 있다. 즉, 실증분석에 있어 이분법적인 결과만을 도출하는 우려가 있다. 한편, 선행연구들이 이용하는 또 다른 방법으로는 한국기업지배구조원에서 제공하는 데이터를 이용하는 방법이 있다. 하지만 이 데이터도 제한적인 등급만을 제공하고 있으며 그마저도 접근 및 이용이 용이하지 못하다는 한계가 있다. 본 연구는 국제적으로 공신력이 있는 투자은행 Morgan Stanley에서 매년 발간하는 MSCI (Morgan Stanley Capital International)에서 발표하는 CSR분석 보고서로부터 CSR 활동성과를 측정하여 연구에 활용한다. MSCI 보고서에는 기업별로 전반적인 CSR등급을 AAA부터 CCC까지 단계별로 보여준다. 또한 개별등급산정의 기초가 되는 ESG [환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governance)]의 영역별 평가점수를 별도로 제공함과 동시에 영역별 동종업계 평균을 보고한다 (Choi et al., 2015). MSCI는 현재 전 세계적으로 3,000여개의 기업을 분석하여 보고하고 있으며, 그 중에서 한국기업은 100여개가 포함되어있다 (Choi et al., 2015). 본 연구에서는 2011년부터 2014년까지 MSCI CSR 분석보고서에 포함된 국내기업을 확인하여, CSR활동 성과가 보고된 총 169개의 기업-연도 자료를 표본기업으로 선정하였으며, 본 연구의 독립변수인 CSR활동 성과의 측정은 MSCI ESG 평가등급에 기초하여 평가 등급이 최상위인 AAA 기업은 7의 값을, 최하위인 CCC 기업은 1의 값을 부여하였다.

3.2. 기업경영보고의 질 측정

본 연구의 종속변수인 기업경영보고의 질은 경영학에서 통용되고 있는 재량적 발생액을 이용하였다. 재량적 발생액은 재무보고서에 포함되어있는 발생액을 재량적인 부분과 비재량적인 부분으로 나누어 경영보고자의 임의적인 조정을 측정하는 방법이다. 즉 재량적 발생액이 높다는 것은 보고자의 임의적인 조정이 많다는 것을 뜻하며, 이는 경영보고의 질이 낮다는 것을 의미한다 (Dechow, 1995). Jones (1991)가 처음으로 실증분석적인 방법을 제시하였고, Dechow et al. (1995)가 모형을 수정하여 수정존스모형 (Modified-Jones-Model)을 개발하였다. Dechow et al. (1995)의 수정존스모형이 가장 많이 쓰이기는 하지만, 강건성 테스트를 위하여 Kothari et al. (2005)이 제시한 한 단계 발전된 성과대응 수정존스모형(Performance-matched Modified Jones Model)을 추가로 분석하였다. 아래 <식 1>과 <식 2>를 통해 산업별, 연도별로 회귀계수를 추정한다 다음, 추정된 계수를 활용하여 개별기업의 비재량적 발생액(nondiscretionary accruals)의 기대값을 계산한 후, 총발생액에서 비재량적 발생액의 기대값을 차감한 값(ϵ_t)을 이익조정 측정치로 활용하였다. 유의미한 재무보고의 질을 측정하기 위하여 산업별, 연도별 계수추정시 관측치가 산업별로 10개 이상 존재하는 산업만을 분석대상으로 포함하였다.

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) + \epsilon_t \quad \text{<식 1>}$$

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 ROA_t + \epsilon_t \quad \text{<식 2>}$$

3.3. 연구모형

가설을 검증하기 위해서 위에서 설명한 각각의 종속변수, 독립변수, 기타 통제변수등을 포함하여 다음의 연구모형을 설정하였다.

$$MJA_t (\text{또는 } PMDA_t) = \alpha_0 + \beta_1 CSR_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 ROA_t + \beta_4 LOSS_t + \beta_5 LEV_t + \beta_6 CFO_t + \beta_7 MTB_t + \beta_8 Lag TA_t + \Sigma IND_t + \epsilon_t$$

여기서,

MJA_t = 수정 존스모형(Dechow et al., 1995)에 의한 t기 발생액 이익조정

$PMDA_t$ = 성과조정 존스모형(Kothari et al., 2005)에 의한 t기 발생액 이익조정

CSR_t = CSR 평가 등급(AAA ~ CCC)을 점수로 변환한 값 (7 ~ 1)

$SIZE_t$ = t기 총매출액의 자연로그값

ROA_t = t기 총자산이익률(=당기순이익 / 총자산)

$LOSS_t$ = t기 당기순손실 발생 회사인 경우 1 아니면 0

LEV_t = t기 레버리지비율(=총부채 / 총자산)

CFO_t = t기 영업현금흐름비율(=영업현금흐름 / 기초총자산)

MTB_t = t기 장부가치대시장이치비율(=시가총액 / 총자본)

$Lag TA_t$ = t-1기 총발생액(=전기 당기순이익 - 전기 영업현금흐름) / 기초총자산)

ΣIND_t = 산업별 더미변수

ϵ_t = 잔차항

본 연구의 종속변수는 수정 존스모형(Dechow et al., 1995)과 성과조정 존스모형(Kothari et al., 2005)으로 측정된 재량적 발생액이며, 독립변수는 CSR 평가 등급이다. 또한, 재량적 발생액에 영향을 미칠 수 있는 기업규모, 총자산이익률, 당기순손실여부, 레버리지비율, 영업현금흐름, 장부가치대시장이치비율, 전기 총발생액을 통제변수로 포함하였다.

4. 결과

연구가설을 검증하기 위해 종속변수인 재량적 발생액과 독립변수인 CSR등급을 다른 통제변수와 함께 회귀분석을 시도하였다. 먼저 <Table 1>에서 변수들의 기술통계량을 보여준다. 여기서 CSR변수를 제외한 각 변수값의 최상위 1% 최하위 1%는 기술통계량 분석 시 제외하였다. 이는 극단치로 인해 기술통계량이 왜곡될 가능성이 존재하기 때문이다. <Table 1>을 보면, CSR의 분포는 최하등급인 CCC(1의값 부여)부터 AA(6의값 부여)인 것으로 나타난다. MSCI에서 제공하는 CSR등급이 국제적으로 자료수집에 용이한 기업들에 표본기업의 규모는 다소 큰 것으로 파악되었다.

이익조정 변수인 MJDA와 PMDA는 평균치가 0을 웃도는 것으로 나타났다. 이는 샘플기업 안에서 어느 정도 재량적 발생액이 존재한다는 것을 의미한다. 독립변수인 CSR등급 외에도 재량적 발생액에 영향을 미칠 수 있는 다른 변수들을 통제하기 위해 모형에 포함시켰다. 기업의 크기 (SIZE), 기업의 성과 (ROA, CFO)등이 그러하다. 이 변수들의 통계치는 선행연구와 큰 차이가 없는 것으로 나타났다.

<Table 2>는 변수간의 상관관계를 보여준다. 두 개의 이익조정 변수들은 유의한 양의 상관관계를 보여준다. 이는 연구모형에서 종속변수로 두 가지 측정치를 이용하는 것에 대한 정당성을 제공한다. CSR 등급과 이익조정 변수들의 관계를 살펴보면 모두 음의 상관관계를 가지는 것으로 나타났다. 이 결과는 연구가설과 일치하는 결과로 해석할 수 있다. 다만 CSR과 MJDA의 관계는 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났다. 이는 두 변수간의 단순 상관관계를 나타내므로, CSR 과 재량적 발생액의 관계를 면밀히 파악하기 위해서는 다중회귀분석이 실시될 필요가 있다. 또한, CSR 등급과 기업규모가 유의적인 양(+)의 상관관계를 가지는 것으로 파악되었다.

<Table 3>은 CSR등급과 종속변수간의 변량분석을 실시한 결과이다. 이 분석은 회귀분석에 앞서 CSR 등급에 따른 이익조정과 기업규모의 현황과 추세를 파악해 볼 수 있다. 앞서 살펴본 상관관계분석의 추가적인 분석으로 유사한 결과를 보여주고 있다. CSR 등급이 AAA에서 CCC로 내려갈수록 MJDA와 PMDA가 점진적으로 증가하는 것으로 나타난다. 이는 간접적으로 본 연구의 가

설을 지지한다. SIZE 또한 예측과 동일한 결과를 보여준다. CSR 등급이 높은 기업들의 규모가 비교적 큰 것을 볼 수 있다.

<Table 1> Descriptive Statistics

Variable	Mean	Standard Deviation	Median	1%	99%
MJDA	0.009	0.055	0.013	-0.144	0.147
PMDA	0.001	0.056	0.006	-0.182	0.140
CSR	3.418	1.544	4	1	6
SIZE	29.674	1.352	29.794	26.358	32.973
ROA	0.043	0.086	0.025	-0.089	0.705
LOSS	0.129	0.336	0	0	1
LEV	0.579	0.215	0.575	0.143	0.932
CFO	0.064	0.073	0.059	-0.105	0.257
MTB	1.486	1.127	1.095	0.358	5.731
lagTA	-0.014	0.059	-0.009	-0.177	0.127

MJDA : discretionary accruals(Dechow et al., 1995); PMDA : performance-adjusted discretionary accruals(Kothari et al., 2005); CSR : CSR rating 1(CCC) to 7(AAA); SIZE : natural logarithm of Sales; ROA : return of asset; LOSS : 1 if experienced net loss in year t, otherwise 0; LEV : leverage ratio; CFO : cash flow from operation divided by beginning total asset; MTB : market capitalization divided by owners' equity; lagTA : prior year total accruals divided by beginning total asset

<Table 2> Correlations among Variables

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
(1)MJDA	1	.986**	-.125	-.060	-.020	.150	.200**	-.057	.032	-.044
(2)PMDA	.964**	1	-.143	-.040	-.017	.151*	.195*	-.054	.020	-.024
(3)CSR	-.142	-.153*	1	.260**	.067	-.093	-.149	.183*	.026	-.044
(4)SIZE	-.048	-.032	.248**	1	-.092	.027	.079	.152*	-.320**	-.135
(5)ROA	-.120	-.113	.109	-.108	1	-.324**	-.349**	.465**	.468**	-.052
(6)LOSS	.141	.162*	-.100	.017	-.581**	1	.221**	-.153*	-.135	-.066
(7)LEV	.144	.139	-.138	.115	-.694**	.239**	1	-.429**	-.292**	-.045
(8)CFO	-.077	-.089	.171*	.082	.582**	-.156*	-.456**	1	.424**	-.428**
(9)MTB	.043	.030	.035	-.309**	.594**	-.126	-.381**	.488**	1	-.079
(10)lagTA	-.050	-.027	.000	-.139	.053	-.077	-.068	-.434**	-.103	1

<Table 3> Descriptive Statistics by CSR Ratings (Selective variables)

Variable	AAA (N=1)	AA (N=15)	A (N=29)	BBB (N=41)	BB (N=28)	B (N=32)	CCC (N=23)
	Mean (Median)	Mean (Median)	Mean (Median)	Mean (Median)	Mean (Median)	Mean (Median)	Mean (Median)
MJDA	-0.116 (-0.116)	-0.027 (-0.014)	0.007 (-0.002)	0.012 (0.015)	0.008 (0.023)	0.016 (0.019)	0.025 (0.023)
PMDA	-0.033 (-0.033)	-0.036 (-0.034)	0.001 (-0.002)	0.003 (0.008)	-0.003 (0.005)	0.009 (0.011)	0.019 (0.019)
SIZE	30.144 (30.144)	29.542 (29.384)	30.026 (30.064)	29.983 (30.162)	30.050 (30.076)	29.632 (29.530)	28.344 (28.332)

<Table 4> Regression Results

	DV: (1)MJDA			DV: (2)PMDA		
	Coefficient	t-statistics	p-value	Coefficient	t-statistics	p-value
Intercept	0.002	.042	.967	0.022	-.260	.795
CSR	-.182	-2.300*	.023	-.173	-2.181*	.031
Insales	-.011	-.128	.898	.007	.080	.936
ROA	.063	.668	.505	.071	.746	.457
LOSS	.159	1.986*	.049	.158	1.961	.052
LEV	.181	2.032*	.044	.194	2.181*	.031
CFO	.022	.199	.842	.043	.380	.704
MTB	.087	.910	.364	.066	.684	.495
lagTA	.003	.035	.972	.024	.268	.789
Industry	included			included		
F value	2.499**			2.117*		
ADJ R ²	0.125			0.101		
N	169			169		

*, ** indicate significance level at 5% and 1%, respectively. t-statistics are based on heteroskedasticity-consistent standard errors (White, 1980).

<Table 4>는 본 연구의 가설을 검증하기 위한 다중회귀분석의 결과이다. 종속변수인 재무적 발생액은 두가지 방법으로 측정하여 회귀분석에 포함하였다. 첫 번째 회귀분석은 수정존스모형을 사용하였으며, 두 번째 회귀분석은 성과대응 수정존스모형을 사용하였다. <Table 4>의 모형 (1)은 MJDA를 종속변수로 사용하였으며 독립변수인 CSR의 회귀계수가 -0.182 이고 5%수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 이 결과는 CSR등급이 높을수록 재무적 발생액의 정도가 낮음을 의미한다. 즉, CSR과 재무보고의 질 간에는 양의 관계가 있다는 본 연구의 가설을 뒷받침해준다. 두 번째 분석의 결과도 비슷한 경향을 보이고 있다. PMDA를 종속변수로 포함한 모형 (2)에서 CSR의 회귀계수는 -0.173 이고 5% 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 이는 모형 (1)과 질적으로 동일한 결과로, CSR과 재무보고의 질 간에는 양의 관계가 있다는 본 연구의 가설을 뒷받침해준다. 그 외에도 LOSS와 LEV가 양의 계수로 통계적으로 유의한 결과를 나타낸다. 이는 재무보고의 질과 관련된 기업성과 및 부채요소들의 역할과 관련이 깊다. 재무적으로 어려운 처지에 있는 기업들이 이익조정을 할 요인이 더 많다는 선행연구의 결과를 뒷받침한다(Beneish, 1997).

5. 결과토론 및 시사점

본 연구는 기업의 사회책임(CSR) 활동이 기업경영보고의 질에 영향을 미치는지를 분석하였다. 최근 CSR활동은 기업의 대내외적으로 많은 관심을 받고 있으며 그 활동이 기업에 미치는 영향이 더욱 중요하게 여겨지고 있다 (Choi et al., 2015). 선행연구들을 바탕으로 본 논문은 기업의 CSR활동과 기업경영보고사이의 관계를 윤리적 관점에서 살펴보았다. 전통적인 주인-대리인 이론에서 소개되는 경영자의 기회주의적 혹은 전략적인 관점과는 달리, 본 연구에서는 CSR활동을 경영자의 윤리적인 행동의 동기부여로 간주한다. Jones (1995)는 CSR활동을 활발히 하는 기업들은 옳은 일을 해야 한다는 동기부여를 가지고 있으며, 이는 기업자체에 긍정적인 영향을 미친다고 보고하였다. Phillips et al. (2003)은 CSR

활동을 하는 기업들은 필연적으로 옳은 일을 해야 한다는 당연성을 가지고 있으며 이는 기업의 활동을 결정하는 자체 행동규범 (Standard of Behavior)을 정립한다고 보고 있다. 이러한 선행연구를 바탕으로 본 연구는 CSR이 기업경영보고에 긍정적인 영향을 미친다는 가설을 설정하였다.

2011년부터 2014년까지 MSCI에서 발간하는 CSR보고서를 바탕으로 169개의 표본기업을 선정하여 실증분석을 실시하였다. 실증분석결과는 CSR활동의 성과와 기업경영보고의 질 사이에는 양(+)의 관계가 있다는 연구가설을 지지하는 것으로 나타났다. 즉, 상관관계분석과 회귀분석에서 CSR과 경영보고의 측정치인 이익조정간에 음의 관계를 가지는 것으로 나타났으며 통계적으로 유의하였다. 이는 CSR이 기업경영보고의 질에 긍정적인 영향을 미친다는 본 연구의 가설을 지지하는 결과이다. 이러한 결과를 바탕으로 본 논문은 다음과 같은 공헌점이 있다. 첫째, 본 연구는 선행연구의 외연을 확장한다. CSR관련 선행연구들은 크게 기회주의적인 관점과 윤리주의적인 관점으로 나뉜다. 이 중에서 본 연구는 윤리적인 관점의 연구들을 지지하고 선행연구에 추가적인 결과를 제시한다. 둘째, 본 연구에서 사용한 MSCI CSR보고서 데이터는 아직 선행연구에서 많이 사용되지 않은 데이터로 그 희소성과 활용가능성이 더 높다고 볼 수 있다. 많은 선행연구들은 KEJI Index 등에 편입만을 가지고 CSR활동을 측정하였으나 그 방법에는 상당한 약점을 가지고 있다 (Choi et al., 2015). MSCI는 CSR측정에 있어서 국제적으로 저명한 기관으로 그 공신력이 높다고 볼 수 있다. 저명한 기관에서 발간하는 CSR등급과 그 세부항목별 분석은 좀 더 정밀한 CSR활동의 측정을 가능하게 해준다. 셋째, 성과대응 수정존스모형 등을 이용하여 선행연구의 분석수준을 한 단계 확장하였다. 기업경영보고의 질을 측정하는 이익조정은 여러 가지로 측정할 수 있으므로, 본 연구에서는 성과대응 수정존스모형을 통해 CSR과 이익조정의 관계를 추가적으로 분석하였다. 분석 결과는 본 연구결과가 강건성을 가지는 것을 보여주고 있다.

본 연구가 CSR활동을 측정하는데 좀 더 정밀한 변수를 사용하였다는 공헌점이 있지만, 표본기업의 수가 적은 것은 한계점으로 남는다. 따라서 본 연구의 결과를 모든 국내기업들에게 일반화 하

는 것은 주의를 요한다. 향후, 분석 표본을 확장하여 다양한 추가 분석을 실시한다면 시사점이 더 클 것으로 판단된다.

References

- Beneish, Messod D. (1997). Detecting GAAP violation: implications for assessing earnings management among firms with extreme financial performance. *Journal of Accounting and Economics*, 16(3), 271-309.
- Chih, H., Chih, H., & Chen, T. (2010). On the Determinants of Corporate Social Responsibility: International Evidence on the Financial Industry. *Journal of Business Ethics*, 93(1), 115-135.
- Choi, K., Park, C. K., & Choi, B. (2015). Corporate Social Responsibility in Korea: A Comparison of Global Ratings. *Korean Journal of Business Administration*, 28(3), 961-980.
- Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Jones, T. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *The Academy of Management Review*, 20(2), 404-437.
- Kim, I., & Venkatachalam, M. (2011). Are Sin Stocks Paying the Price for Accounting Sins?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(2), 415-442.
- Kothari, S. P., Leone, A., & Wasley, C. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Petrovits, C. (2006). Corporate-sponsored foundations and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 41(3), 335-361.
- Phillips, R., Freeman, E., & Wicks, A. (2003). What stakeholder theory is not. *Business Ethics Quarterly*, 13(4), 479-502.
- Prior, D., Surroca, J., & Tribo, J. (2008). Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance*, 16(3), 160-177.
- White, H. (1980). A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica*, 48, 817-838.