

# 사회책임투자와 회계이익-과세소득 차이 간의 관련성 연구

류예린<sup>1</sup>, 지상현<sup>2\*</sup>, 이경락<sup>2</sup>  
<sup>1</sup>부산대학교 경영연구원, <sup>2\*</sup>백석대학교 경상학부

## A Study on the Relevance between Socially Responsible Investment and Book-Tax Difference

Ye-Rin Ryu<sup>1</sup>, Sang-Hyun Ji<sup>2\*</sup>, Gyeong-Rak Lee<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Management Institute, Pusan National University.

<sup>2</sup>Division of Business & commerce, Baekseok University

요 약 본 연구는 사회책임투자 기업의 이익조정 수준을 회계이익-과세소득 차이(Book-Tax difference; BTD) 정보를 활용하여 검증하였다. 연구표본은 2011년부터 2016년까지의 유가증권 상장기업 2,718 기업-연도이다. 분석결과는 다음과 같다. 사회책임투자 수준은 회계이익-과세소득 차이(BTD)와 음(-)의 관련성을 나타냈다. 따라서 본 연구에 의하면 사회책임투자 수준이 높은 기업일수록 더 나은 회계정보의 질(Quality)을 갖추고 있을 것으로 기대할 수 있다. 본 연구는 사회책임투자 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 더 나은 회계정보의 질을 갖추고 있음을 실증적으로 제시하였다는 점에서 그 의의가 있다. 본 연구가 건전한 자본시장의 발전과 사회책임투자 기업의 투자자들에게 유용한 정보를 제공하고 건전한 자본시장의 발전에 기여하기를 희망한다.

주제어 : 이익조정, 회계이익-과세소득 차이, 사회책임투자(SRI), 환경, 사회, 지배구조.

**Abstract** We examined the level of Earnings Management of Socially Responsible Investment(SRI) Corporate by using Book-Tax Difference(BTD). We used 2,718 sample data from 2011 to 2016 on Korea Stock Exchange. In short, the result of this study's is as followed. Socially Responsible Investment(SRI) have a negative relevance with Book-Tax Difference(BTD). Therefore this study can support that a firm has a high level of Socially Responsible Investment(SRI) will have the better the Quality of Accounting according to our study. This study contributes as follow. we can confirm that the more Socially Responsible Investment(SRI) the better Quality of Accounting Information. And we hope that our study can be helped development of sound capital market and give a useful information to investors on firms that has a high level of Socially Responsible Investment(SRI)

**Key Words** : Earnings Management, Book-Tax Difference, Socially Responsible, Investment(SRI), Environment, Social, Governance.

### 1. 서론

사회책임투자(Socially Responsible Investment ; SRI)는 재정 상품의 투자, 혹은 분석과 선택에 있어 그 기업의 재무 뿐 아니라 사회, 환경적 사안에 대한 평가를 포

함하는 투자관행을 말한다. 투자자들은 자신들의 윤리적 지침을 관찰하고 기업 행동을 개선하거나, 전통적 분석에 의해 간과될 수 있는 재정적 위험들을 규명하기 위해 사회책임투자 전략을 추구한다.

최근 기업의 투명한 경영과 지배구조가 강조되면서

\*Corresponding Author : Sang-Hyun Ji(shji@bu.ac.kr)

Received December 13, 2017

Accepted February 20, 2018

Revised December 20, 2017

Published February 28, 2018

사회책임투자(SRI)에 대한 관심이 다시 높아지고 있다. 이는 자본시장의 한 축인 투자자들이 E·S·G(환경, 사회, 지배구조) 관련 이슈들이 실제로 중요하며, 이러한 요소들이 기업가치에도 긍정적인 영향을 미친다는 것을 인지하기 시작했기 때문이다. 실제 2017년 가장 많은 자금이 유입된 '삼성착한책임투자1' 펀드는 출시 한 달이 채 되지 않아 274억원의 뭉치돈이 몰렸으며, 17년 5월 출시된 '하이사회책임투자' 펀드도 출시 4개월 만에 198억원이 유입될 만큼 투자자들의 좋은 반응을 얻고 있다. 또한 앞으로 상장기업들 지배구조 개선 작업이 빨리될 것으로 예상되며, 스튜어드십 코드(stewardship code)<sup>1)</sup> 도입도 본격화되면서 주주환원정책이 더욱 활성화될 것이라는 관측도 사회책임투자의 활성화에 촉매제가 될 전망이다.

그러나 최근 사회책임투자(SRI)에 대한 관심이 증대되고 있으나, 아직까지 사회책임투자(SRI)에 대한 학계의 연구 및 관심은 부족한 실정이다. 갈수록 기업의 사회적 책임이 증대되고 그에 대한 투자자들의 인식이 그들의 의사결정의 형성에도 실질적인 영향을 미치는 것을 고려할 때 이에 대한 학계의 연구도 필요할 것으로 기대된다. 이에 본 연구에서는 사회책임투자(SRI) 기업의 이익조정 수준을 실증적으로 검증함으로써 이들 기업의 회계정보의 질(quality)을 살펴보고자 한다. 구체적으로는 사회책임투자(SRI) 수준이 높은 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 이익조정 수준이 낮은 지를 회계이익-과세소득 차이(BTD) 정보를 활용하여 검증하고자 한다. 이를 위해 기업의 사회책임투자(SRI) 수준은 한국기업지배구조원(Corporate Governance Service)에서 평가·공표하는 ESG 평가를 활용한다.

## 2. 선행연구 및 가설설정

### 2.1 선행연구

#### 2.1.1 사회책임투자(SRI)

사회책임투자에 대한 최근 연구는 사회책임투자 펀드 및 기업 성과에 대한 연구가 주를 이루고 있다. 이와 관련된 SRI 펀드의 투자성과에 대한 국외연구의 분석결과는 일관되지 않다. Kempf & Osthoff [1]는 SRI펀드가 일반 펀드에 비해 높은 투자성과를 나타냄을 보고한 반면,

Brammer et al. [2]은 일반 펀드에 비해 SRI펀드의 낮은 투자성과를 보고하였다. 또한 Statman & Glushkov [3]는 일반 펀드와 SRI 펀드 간의 성과 차이가 없음을 보고하였다. 한편, 국내 SRI펀드 성과에 관한 최근의 국내 연구도 국외 연구와 같이 일반펀드 대비 SRI펀드의 차별적인 투자성과에 대한 일관된 결과가 보고되지 않았다. Jung [4]은 SRI펀드가 일반펀드에 비해 수익률이 높음을 보고하였다. Joh [5]는 SRI펀드가 종합주가지수보다 상대적으로 변동성이 작으며, 전통적 펀드에 비해 투자성과가 우수함을 보고하였다. Kim & Choi [6]는 SRI펀드가 차별적인 투자성과를 나타내지 않음을 보고하였다. Ryu [7]은 SRI펀드와 KOSPL지수 간의 유의한 수익률 차이가 없음을 보고하였다.

SRI기업의 재무성과를 직접 분석한 Na & Lim [8]은 사건연구를 통해 ESG의 정보효과는 미미함을 보고하였다. 반면, Jang & Kim [9]는 ESG등급이 좋은 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 재무성과가 우수함을 보고하였다. 한편, Choi, Kim, & Seo [10]은 사회적 책임투자기업이 부분적으로 공격적 세무보고 성향이 낮음을 보고하였다.

이처럼 지금까지 SRI 관련 국내외 연구는 주로 SRI 펀드 및 기업의 재무성과에 대한 연구가 주를 이루고 있는 반면, SRI 기업의 재무적 특성 혹은 회계정보에 관한 연구는 거의 이뤄지지 않고 있다.

#### 2.1.2 회계이익-과세소득 차이(BTD)

기업의 경제적 성과는 회계이익과 과세소득으로 측정되어 보고되는데, 재무보고를 위한 회계이익은 정보이용자에게 유용한 정보를 제공하는 것을 목적으로 하는 반면 과세소득은 조세법률주의에 따라 정확한 세액산출을 그 목적으로 한다[11]. 세법에 의해 강제되는 세무회계에 비해 상대적으로 경영자에게 더 많은 재량권을 부여하는 일반적으로 인정된 회계원칙 하에서 경영자가 발생액을 통해 회계이익을 조정하면 그에 따라 회계이익-과세소득 차이(BTD)가 증가한다[12-14]. 이에 따라 회계이익-과세소득 차이(BTD)는 경영자의 재량적 회계처리, 즉 이익조정 수준을 탐지하는 데 유용한 측정치로 인식되어 왔으며[15-17], 회계이익-과세소득 차이 관련 선행연구는 다음과 같다. Park & Kim [12]는 이익조정 행위의 측정치로서 회계이익-과세소득 차이 정보의 유용성을 보고하였다. Phillips et al. [13]은 회계이익-과세소득 차이와 재량적 발생액 및 조세혜택 간에는 유의한 양(+)의 관련성이 있음을 보고하였다. Ryu & Ji [18]은 소유구조 및

1) 주요 기관투자가가 기업의 의사결정에 적극 참여하도록 유도하는 기관투자자들의 의결권 행사지침을 말한다.

감사품질에 따라 회계이익-과세소득 차이 수준에 차이가 있음을 보고하였다. Ryu et al. [19]는 회계이익-과세소득 차이가 큰 집단을 대상으로 회계이익-과세소득 차이가 큰 기업일수록 신용등급이 낮음을 보고하였다. 이에 본 연구에서는 회계이익-과세소득 차이(Book-Tax Difference; BTD)를 이익조정 대리변수로 활용하여 사회책임투자 기업의 이익조정 수준을 검증하고자 한다.

## 2.2 가설설정

사회책임투자(SRI)는 2000년대 이후 기업의 사회적 책임이 강조되면서 그 중요도가 높아지고 있으며, 특히 2017년 새정부의 정책기조에 따라 관심이 증대되고 있다. 지금까지 사회책임투자(SRI) 관련 학계의 연구는 주로 사회책임투자(SRI) 펀드 및 기업의 성과에 초점이 맞춰진 진행되어 왔다. 사회책임투자(SRI)는 필연적으로 기업의 비용(cost) 증가를 수반하는 데 이러한 비용 증가에도 불구하고 그 효익(투자성과)이 이를 상쇄할 수 있는 지가 주 관심사였다. 그러나 이와 관련한 연구결과는 국내외를 불문하고 다소 상이한 결과가 각각 보고되었다. 사회책임투자(SRI) 활동이 해당 기업의 펀드 및 경영성과에 긍정적인 영향을 미친다는 결과가 보고([1])된 반면, 이러한 사회책임투자(SRI) 활동은 기업의 비용증가로 이어져 기업의 경영성과에 부정적인 영향을 미치거나 펀드 수익률에 유의한 영향을 미치지 않는다는 결과가 보고되었다[2,3]. 이처럼 그 결과의 상이함과 별개로 아직까지 국내에 사회책임투자(SRI) 기업의 재무적 특성 혹은 회계정보에 대한 연구는 거의 이뤄지지 않고 있다.<sup>2)</sup> 이에 본 연구에서는 사회책임투자(SRI) 관련 선행연구를 확장하여, 사회책임투자(SRI) 기업의 이익조정 수준을 회계이익-과세소득 차이(BTD) 정보를 활용하여 검증하고자 한다.

지금까지 사회책임투자(SRI) 관련하여 이와 같은 연구는 진행된 바 없으나 사회적 책임 기업(CSR)의 회계정보(이익)의 질을 검증한 연구는 일부 진행되었다. Choi & Moon [20]은 CSR 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 회계투명성이 높으며 CSR을 연속적으로 수행했을 때 회계투명성이 더 높음을 보고하였다. 또한 Kim [21]은 CSR활동이 활발할수록 이익조정 수준이 낮으며, 회계정보의 가치관련성이 높음을 보고하였다. 이처럼 사회적 책임

기업(CSR) 관련 선행연구에 의하면, 사회적 책임을 다하는 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 회계정보(이익)의 질이 높을 것으로 나타났다. 따라서 같은 측면에서 경제공동체 및 자본시장의 요구에 적극적으로 대응하는 사회책임투자(SRI) 수준이 높은 기업의 경우 자본시장의 우호적인 반응 및 긍정적인 이미지 제고를 위해 상대적으로 이익조정 수준이 낮을 것으로 기대할 수 있다. 따라서 사회책임투자 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 이익조정 수준이 낮아 회계이익-과세소득 차이(BTD) 수준이 낮을 것으로 기대할 수 있다. 이에 다음과 같이 연구가설을 설정한다.

(가설) 사회책임투자 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 회계이익-과세소득 차이 수준이 낮을 것이다.

## 3. 연구설계

### 3.1 연구표본

본 연구에서는 한국기업지배구조원에서 사회책임투자(SRI) 평가결과인 ESG등급을 공표하기 시작한 2011년부터 2016년까지 한국증권거래소 상장 12월 결산법인(금융업 제외)을 대상으로 연구표본을 선정하였다. 총 3,541개 표본에서 결측치 466개 제거 후 3,075개에서 평균±3(표준편차) 범위를 벗어나는 극단치 357개 표본을 제외하였다. 따라서 총 연구표본 수는 2,718개이다.

### 3.2 연구모형

#### 3.2.1 가설검증 연구모형

다음은 사회책임투자 기업의 이익조정 수준을 회계이익-과세소득 차이(BTD) 정보를 활용하여 검증하기 위한 연구모형으로 사회책임투자(ESG) 독립변수의 계수값  $\beta_1$ 이 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 갖는다면 가설이 지지된다.

$$BTD_t = \alpha_1 + \beta_1(ESG)_t + \beta_2SIZE_t + \beta_3LEV_t + \beta_4CFO_t + \beta_5OWN_t + \beta_6FOR_t + \beta_7Big4_t + \beta_8LP_t + \beta_{10}Tobin'Q + \beta_n\Sigma IND + \beta_m\Sigma YEAR$$

#### 3.2.2 변수의 조작적 정의

1) 종속변수 : 회계이익-과세소득 차이(BTD)

2) M. H. Choi, H. Y. Kim, & J. G. Seo [10]은 사회책임투자 기업의 공격적 세무보고 성향을 검증한 연구이다.

본 연구에서 이익조정(의 대리변수로 활용되고 있는 회계이익-과세소득 차이(BTD)는 손익계산서의 법인세비용차감전순이익에서 추정된 과세소득을 차감한 후 이를 기초총자산으로 표준화하여 산출하였다.

$$BTD_t = (\text{법인세차감전순이익} - \text{과세소득}) / \text{기초총자산}_{t-1}$$

여기서, 과세소득은 다음과 같이 실질부담세액을 산출세액의 계산구조로 역산하여 추정하여 측정하였다.<sup>3)</sup>

$$\text{과세소득} = [(\text{법인세부담액}) / 1.1 - \text{기준과세표준} * \text{기준과세표준이하세율}] / \text{기준과세표준초과세율} + \text{기준과세표준} * \text{법인세부담액} * \text{법인세비용} + \text{이연법인세차} - \text{이연법인세대}$$

## 2) 독립변수 : 사회적책임투자(ESG)

독립변수인 사회적책임투자(ESG)는 ①환경(E), ②사회(S), ③기업지배구조(G), 그리고 ④ESG통합평가(ESG) 측정치로 한국기업지배구조원의 ESG 평가정보를 활용하였다. 본 연구에서는 독립변수를 2가지로 측정하여 분석에 활용하였다. 첫째, ESG 평가정보의 등급에 다음과 같이 임의의 값을 부여하였다.<sup>5)</sup> 구체적으로 먼저 환경(E), 사회(S), 그리고 ESG통합평가(ESG) 측정치는 평가등급이 A+이면 3, A이면 2, B+이면 1, 그리고 B이하이면 0의 값을 갖는다. 또한 지배구조(G)는 A+이면 5, A이면 4, B+이면 3, B이면 2, C이면 1, 그리고 D 및 E이면 0의 값을 갖는다. 둘째, ESG 평가정보 등급에서 평가등급을 받으면 1, 그렇지 않으면 0의 값을 갖는 더미변수로 구분하였다. 구체적으로 먼저 환경(E), 사회(S), 그리고 ESG통합평가(ESG) 측정치는 평가등급이 B+이면 1, 그리고 B이하이면 0의 값을 갖는 더미변수이다. 또한 지배구조(G)는 C이상이면 1, 그리고 D 및 E이면 0의 값을 갖는

3) 과세소득은 각사업연도소득금액, 과세표준, 이연법인세비용을 법인세율로 환산한 금액으로도 추정할 수 있다. 특히, 우리나라의 경우 2008년까지는 감사보고서 상의 주석을 참고하여 결산서상의 당기순이익에 가산조정 및 차감조정을 가감한 후 기부금 조정 후에 나타나는 각사업연도소득금액으로도 직접 측정이 가능하다.

4) 법인세부담액을 1.1로 나눈 것은 법인세할 주민세(법인세의 10%)가 부담세액에 포함되어 있기 때문 법인세부담액을 산정하여 과세소득을 역산하기 위한 것이다. 한편, 농어촌특별세의 부담을 반영하지 못한 한계점은 존재한다.

5) 본 연구에서는 한국기업지배구조원의 ESG 평가결과를 사회적책임투자 수준의 측정치로 활용하는데, 환경(E), 사회(S), 그리고 ESG통합평가(ESG) 측정치의 평가등급 구분과 지배구조(G)의 평가등급 구분에 차이가 있어 독립변수 측정치에서도 다소 차이가 있다.

더미변수이다.

## 3) 통제변수

기업규모(SIZE)는 총자산의 자연로그 값으로 측정하였으며, 부채비율(LEV)은 총부채를 총자산으로 나눈 값으로 측정하였다. 영업현금흐름(CFO)은 영업현금흐름을 총자산으로 나눈 값으로 측정하였으며, 대주주지분율(OWN)은 기말시점 대주주1인 및 특수관계자의 지분율로 측정하였고, 외국인지분율(FOR)은 기말 보통주 외국인지분율로 측정하였다. 감사인 규모(Big4)는 감사인이 삼정 KPMG, 삼일회계법인, EY 한영, 그리고 딜로이트 안진 중 하나이면 1, 그렇지 않으면 0의 값을 갖는 더미변수이다. 상장기간(LP)은 상장기간의 자연로그 값으로 측정하였다. 또한 토빈Q는 기말 보통주 및 우선주의 시장가치와 기말 부채가액의 합을 총자산으로 나누어 산출하였다. 또한 연도더미(YEAR)와 산업더미(IND)를 통제변수에 포함하였다.

## 4. 실증분석

### 4.1 기술통계량

다음 Table 1은 기술통계량 분석결과이다. 본 연구표본의 종속변수인 회계이익-과세소득 차이(BTD)는 약 0.126으로 나타났다. 또한 독립변수인 환경(E)의 평균값은 약 1.277, 그리고 환경 수준이 높은 기업(E-D)은 약 22.6%로 나타났다. 사회(S)의 평균값은 약 1.215, 그리고 사회 수준이 높은 기업(S-D)은 약 16%로 나타났다. 지배구조(G)의 평균값은 약 3.202, 그리고 지배구조 수준이 높은 기업(G-D)은 18.1%로 나타났다. ESG통합등급(ESG)의 평균값은 약 1.195, 그리고 전반적인 사회적책임 수준이 높은 기업(ESG-D)은 약 15.3%로 나타났다. 표본 기업의 부채비율(LEV)은 약 45.9%이며, 대주주지분율(OWN)은 약 44.2%, 그리고 외국인지분율(FOR)은 약 8.5%로 나타났다. 또한 약 73.8%의 기업들이 BIG4 회계법인에서 감사 받는 것으로 나타났다.

다음 Table 2는 사회적책임투자 수준이 높은 기업과 그렇지 않은 기업 간의 회계이익-과세소득 차이(BTD)를 비교분석한 독립표본 t-검정(Independent sample t-test) 결과이다.

Table 1. Descriptive Statistics

|         | Mean  | Median | Std. Deviation | MIN    | MAX   |
|---------|-------|--------|----------------|--------|-------|
| BTD     | .126  | .069   | .221           | -.605  | .917  |
| E       | 1.277 | 1.000  | .551           | 1.000  | 3.000 |
| E-D     | .226  | .000   | .418           | .000   | 1.000 |
| S       | 1.215 | 1.000  | .529           | 1.000  | 3.000 |
| S-D     | .160  | .000   | .366           | .000   | 1.000 |
| G       | 3.202 | 3.000  | .457           | 3.000  | 5.000 |
| G-D     | .181  | .000   | .385           | .000   | 1.000 |
| ESG     | 1.195 | 1.000  | .491           | 1.000  | 3.000 |
| ESG-D   | .153  | .000   | .360           | .000   | 1.000 |
| SIZE    | 26.84 | 26.67  | 1.431          | 23.076 | 31.54 |
| LEV     | .459  | .465   | .202           | .001   | 1.076 |
| CFO     | .044  | .043   | .072           | -.198  | .304  |
| OWN     | .442  | .443   | .161           | .083   | .996  |
| FOR     | .085  | .036   | .108           | .000   | .516  |
| LP      | 2.776 | 3.135  | .897           | .000   | 4.043 |
| BIG4    | .730  | 1.000  | .444           | .000   | 1.000 |
| Tobin'Q | 1.018 | .916   | .420           | .219   | 2.943 |

Table 2. Independent sample t-test

|       |   | Mean | homogeneity of variance test | t-test |      |
|-------|---|------|------------------------------|--------|------|
|       |   |      |                              | t      | p    |
| E-D   | 0 | .127 | .838                         | .096   | .924 |
|       | 1 | .124 |                              |        |      |
| S-D   | 0 | .137 | .001                         | 6.307  | .000 |
|       | 1 | .065 |                              |        |      |
| G-D   | 0 | .138 | .000                         | 6.658  | .000 |
|       | 1 | .069 |                              |        |      |
| ESG-D | 0 | .135 | .000                         | 5.824  | .000 |
|       | 1 | .069 |                              |        |      |

첫째, 환경 수준이 높은 기업(E-D)은 그렇지 않은 기업에 비해 회계이익-과세소득 차이(BTD) 수준이 낮은 것으로 나타났으나, 통계적으로 유의하지는 않았다. 둘째, 사회 수준이 높은 기업(S)은 그렇지 않은 기업에 비해 회계이익-과세소득 차이(BTD)가 1% 유의수준에서 낮은 것으로 나타났다. 셋째, 지배구조 수준이 높은 기업(G-D)은 그렇지 않은 기업에 비해 회계이익-과세소득 차이(BTD)가 1% 유의수준에서 낮은 것으로 나타났다. 마지막으로, 전반적인 사회책임수준이 높은 기업(ESG-D)은 그렇지 않은 기업에 비해 회계이익-과세소득 차이(BTD)가 1% 유의수준에서 낮은 것으로 나타났다. 이상의 독립표본 t-검정에 의하면 (환경수준을 제외하고) 대체로 사회책임투자 수준이 높은 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 회계이익-과세소득 차이(BTD) 수준이 낮은 것으로 나타나, 계속하여 연구를 진행하였다.

#### 4.2 상관관계 분석

다음 Table 3은 가설검증에 앞서 연구모형의 주요 변수들 간의 Pearson 상관관계 분석결과로, 다른 실험변수 혹은 통제변수 등의 영향을 고려하지 않은 이변량 상관계수를 나타낸다.<sup>6)</sup> 분석결과, 독립변수인 환경(E), 사회(S), 지배구조(G), 그리고 ESG통합등급(ESG)은 (환경(E)을 제외하고) 회계이익-과세소득 차이(BTD)와 1% 유의수준에서 음(-)의 상관관계를 나타냈다. 다만, 이러한 상관관계 분석결과는 회계이익-과세소득 차이(BTD)에 영향을 미칠 수 있는 통제변수를 포함하지 않은 상태에서의 결과이므로 그 해석에 제한이 있을 수 있다. 따라서 추후 통제변수를 포함하여 사회책임투자(SRI)와 회계이익-과세소득 차이(BTD) 간의 관련성을 검증하고자 한다.

Table 3. Pearson Correlation

|      | BTD     | E      | S      | G      | ESG    |
|------|---------|--------|--------|--------|--------|
| E    | -.020   |        |        |        |        |
|      | .343    |        |        |        |        |
| S    | -.092** | .639** |        |        |        |
|      | .000    | .000   |        |        |        |
| G    | -.101** | .475** | .551** |        |        |
|      | .000    | .000   | .000   |        |        |
| ESG  | -.084** | .734** | .872** | .653** |        |
|      | .000    | 0.000  | 0.000  | .000   |        |
| SIZE | -.044*  | .503** | .477** | .565** | .511** |
|      | .040    | .000   | .000   | .000   | .000   |

Notes) \*\* and \* is significant level at the 1% and 5% respectively (two-tailed)

#### 4.3 다중회귀분석

본 연구에서는 사회책임투자와 회계이익-과세소득 차이(BTD) 간의 관련성을 검증하기 위해 독립변수인 사회책임투자를 각 사회책임투자 수준이 높은 기업 더미변수와 각 사회책임투자 평가등급을 활용한 지수값을 각각 구분하여 검증하였다.

먼저 Table 4는 사회책임투자 더미변수를 활용하여 연구가설을 검증한 결과이다. 첫째, 사회책임투자(SRI) 변수 중 환경더미변수(E-D)는 회계이익-과세소득 차이(BTD)와 10% 유의수준에서 음(-)의 관련성을 나타냈다. 둘째, 사회(S-D), 지배구조(G-D) 및 ESG통합등급(ESG-D)은 회계이익-과세소득 차이(BTD)와 1% 유의수준에서 음(-)의 관련성을 나타냈다.

6) 지면 상의 제약으로 인해 상관관계 분석은 독립변수 중 평가등급값, 종속변수, 그리고 기업규모(SIZE) 간의 결과만을 제시한다.

Table 4. Results of regression<sup>7)</sup>

|                         | BTD         |        |      |
|-------------------------|-------------|--------|------|
|                         | Coefficient | t      | p    |
| E-D                     | -.022       | -1.708 | .088 |
| SIZE                    | .008        | 1.808  | .071 |
| LEV                     | -.057       | -2.242 | .025 |
| CFO                     | -.025       | -.389  | .697 |
| OWN                     | .001        | 2.325  | .020 |
| FOR                     | -.087       | -1.681 | .093 |
| LP                      | .039        | 7.326  | .000 |
| BIG4                    | -.009       | -.817  | .414 |
| Tobin'Q                 | -.084       | -7.156 | .000 |
| F                       | 20.346**    |        |      |
| adjusted R <sup>2</sup> | .191        |        |      |
|                         | BTD         |        |      |
|                         | Coefficient | t      | p    |
| S-D                     | -.050       | -3.639 | .000 |
| SIZE                    | .010        | 2.307  | .021 |
| LEV                     | -.054       | -2.140 | .032 |
| CFO                     | -.002       | -.037  | .971 |
| OWN                     | .001        | 2.485  | .013 |
| FOR                     | -.076       | -1.477 | .140 |
| LP                      | .039        | 7.473  | .000 |
| BIG4                    | -.008       | -.712  | .476 |
| Tobin'Q                 | -.080       | -6.789 | .000 |
| F                       | 20.824**    |        |      |
| adjusted R <sup>2</sup> | .195        |        |      |
|                         | BTD         |        |      |
|                         | Coefficient | t      | p    |
| G-D                     | -.048       | -3.546 | .000 |
| SIZE                    | .012        | 2.641  | .008 |
| LEV                     | -.065       | -2.551 | .011 |
| CFO                     | -.015       | -.241  | .810 |
| OWN                     | .001        | 1.853  | .064 |
| FOR                     | -.092       | -1.799 | .072 |
| LP                      | .037        | 6.994  | .000 |
| BIG4                    | -.009       | -.794  | .427 |
| Tobin'Q                 | -.079       | -6.724 | .000 |
| F                       | 20.793**    |        |      |
| adjusted R <sup>2</sup> | .194        |        |      |
|                         | BTD         |        |      |
|                         | Coefficient | t      | p    |
| ESG-D                   | -.059       | -4.017 | .000 |
| SIZE                    | .012        | 2.729  | .006 |
| LEV                     | -.053       | -2.103 | .036 |
| CFO                     | -.019       | -.301  | .764 |
| OWN                     | .001        | 2.282  | .023 |
| FOR                     | -.072       | -1.403 | .161 |
| LP                      | .038        | 7.280  | .000 |
| BIG4                    | -.009       | -.821  | .411 |
| Tobin'Q                 | -.081       | -6.875 | .000 |
| F                       | 20.958**    |        |      |
| adjusted R <sup>2</sup> | .196        |        |      |

Max VIF : 2.091

7) 통제변수에 포함된 산업더미(IND) 및 연도더미(YEAR) 결과는 지면 상의 이유로 표기를 생략한다.

다음 Table 5는 사회책임투자 평가등급을 활용하여 연구가설을 검증한 결과이다. 첫째, 사회책임투자(SRI) 변수 중 환경(E) 및 사회(S)는 회계이익-과세소득 차이(BTD)와 5% 유의수준에서 음(-)의 관련성을 나타냈다. 둘째, 지배구조(G) 및 ESG통합등급(ESG)은 회계이익-과세소득 차이(BTD)와 1% 유의수준에서 음(-)의 관련성을 나타냈다.

Table 5. Results of regression<sup>8)</sup>

|                         | BTD         |        |      |
|-------------------------|-------------|--------|------|
|                         | Coefficient | t      | p    |
| E                       | -.021       | -2.168 | .030 |
| Control Variables       | Included    |        |      |
| F                       | 20.218**    |        |      |
| adjusted R <sup>2</sup> | .201        |        |      |
|                         | BTD         |        |      |
|                         | Coefficient | t      | p    |
| S                       | -.025       | -2.507 | .012 |
| Control Variables       | Included    |        |      |
| F                       | 20.287**    |        |      |
| adjusted R <sup>2</sup> | .201        |        |      |
|                         | BTD         |        |      |
|                         | Coefficient | t      | p    |
| G                       | -.034       | -2.895 | .004 |
| Control Variables       | Included    |        |      |
| F                       | 20.387**    |        |      |
| adjusted R <sup>2</sup> | .202        |        |      |
|                         | BTD         |        |      |
|                         | Coefficient | t      | p    |
| ESG                     | -.032       | -2.984 | .003 |
| Control Variables       | Included    |        |      |
| F                       | .202**      |        |      |
| adjusted R <sup>2</sup> | 20.401      |        |      |

Max VIF : 2.963

이상의 분석결과에 의하면, 사회책임투자(SRI) 수준이 높은 기업일수록 상대적으로 회계이익-과세소득 차이(BTD)가 작은 것으로 나타났다. 즉, 사회책임투자(SRI) 수준이 높은 기업일수록 상대적으로 높은 수준의 회계정보(이익)의 질을 갖추고 있는 것으로 기대할 수 있다. 따라서 사회책임투자(SRI) 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 회계이익-과세소득 차이 수준이 낮을 것이라는 본 연구의 가설은 지지되었다.

8) 통제변수 결과는 Table 3. 결과와 크게 다르지 않으므로 지면 상의 이유로 표기를 생략한다.

## 5. 결론

2000년대 이후 기업의 사회적 책임이 강조되면서 사회책임투자(SRI)의 중요도가 높아지고 있으며, 특히 최근 이에 대한 관심이 증대되고 있다.

지금까지 사회책임투자(SRI) 관련 학계의 연구는 주로 사회책임투자(SRI) 펀드 및 기업의 성과에만 초점이 맞춰 진행되어 왔다. 이에 본 연구에서는 사회책임투자(SRI) 관련 선행연구를 확장하여, 사회책임투자(SRI) 기업의 이익조정 수준을 회계이익-과세소득 차이(BTD) 정보를 활용하여 검증함으로써 사회책임투자 기업의 회계정보의 질을 실증적으로 분석하였다.

검증결과, 사회책임투자(SRI) 수준이 높은 기업일수록 상대적으로 회계이익-과세소득 차이(BTD)가 작은 것으로 나타났다. 따라서 본 연구에 의하면 사회책임투자(SRI) 수준이 높은 기업일수록 상대적으로 높은 수준의 회계정보(이익)의 질을 갖추고 있는 것으로 기대할 수 있다.

본 연구는 사회책임투자(SRI) 기업의 이익조정 수준을 회계이익-과세소득 차이(BTD) 정보를 활용하여 검증한 첫 연구로, 사회책임투자 기업의 회계정보의 질을 실증적으로 검증함으로써 사회책임투자(SRI) 관련 연구를 확장하였다는 점에서 그 의의가 있다고 할 수 있다. 그러나 본 연구는 회계정보(이익)의 질 대리변수로 회계이익-과세소득 차이(BTD) 측정치를 활용함에 있어 과세소득 추정에 있어 측정오차 및 단수의 측정방법만을 적용한 한계점이 있다.

## REFERENCES

- [1] A. Kempf & P. Osthoff. (2007). The effect of socially responsible investing on portfolio performance. *European Financial Performance*, 13, 908-922.
- [2] S. Brammer, C. Brook & S. Pavelin. (2006). Corporate Social Performance and Stock Returns : UK Evidence from Disaggregate Measures. *Financial Management*, 35, 97-116.
- [3] M. Statman & D. Glushkov. (2009). The Wages of social responsibility. *Financial Analysts Journal*, 65, 33-46.
- [4] H. J. Jung. (2008). *Investment Performance Comparison of SRI Funds and General Stock Funds*. Doctoral dissertation. Yeungnam University. Daegu.
- [5] K. R. Joh. (2009). A study on the performance of socially responsible investment fund. Doctoral dissertation. Catholic University. Seoul.
- [6] H. R. Kim & J. H. Choi. (2009). An Explanatory Study on the Performance of Socially Responsible Funds in Korea. *Management Research*, 24(1), 159-190.
- [7] H. K. Ryu. (2009). *Performance of SRI Comparing to General Funds in Korea*. Doctoral dissertation. Seoul University. Seoul.
- [8] Y. Na. & W. B. Lim. (2011). An Empirical Study on the Value Relevance of ESG Information. *Management Education Research*, 26(4), 439-467.
- [9] S. W. Jang. & Y. H. Kim. (2013). Corporate ESG and Long-Run Financial Performance. *Financial Management Research*, 30(1), 131-152.
- [10] M. H. Choi, H. Y. Kim. & J. G. Seo. (2017). The Effect of Corporate Social Responsibility Investment Performance on the Tax Aggressiveness and Firm Value. *Accounting Research*, 22(3), 47-69.
- [11] Y. Na & S. H. Lee. (2017). The Effects of K-IFRS Adoption on Book Income-Tax Income Difference. *Accounting Research*, 21(3), 201-229.
- [12] J. I. Park & K. H. Kim. (2002). The Influence of Tax Costs and Earnings Management on Book-Tax Income Differences. *The Accounting Review*, 27(2), 81-115.
- [13] J. Phillips, M. Pincus & S. Rego. (2003). Earnings Management : New Evidence Based on Deferred Tax Expense. *The Accounting Review*, 78(2), 491-521.
- [14] L. Mills & K. Newberry. (2001). The Influence of Tax and Nontax Costs on Book-tax Reporting Difference : Public and Private Firms. *Journal of the American Taxation*, 23, 1-19.
- [15] B. Lev & D. Nissim. (2004). "Taxable Income, Future Earnings, and Equity Values. *The Accounting Review*, 79, 1039-1074.
- [16] I. K. Joo, W. W. Choi & J. I. Yunm. (2005). A Study on the Usefulness of Book-Tax Differences as a Metric for detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 30(2), 237-275.
- [17] M. Hanlon. (2005). The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences. *The Accounting Review*, 80(1), 137-166.
- [18] Y. R. Ryu & S. H. Ji. (2017). The Effect of an Ownership Structure and Audit Quality on the Book-Tax Difference. *Tax Accounting Research*, 53, 105-124.
- [19] Y. R. Ryu, S. H. Ji, K. B. Lee & J. H. Moon. (2017). A Study on the Relevance between Book-Tax Difference and Crediting Rating : In the Group of Large Book-Tax

Difference. *Tax Accounting Research*, 54, 123-141.

- [20] H. J. Choi & D. C. Moon. (2013). The Relationship between Corporate Social Responsibilities and Accounting Transparency. *The Accounting Review*, 38(2), 135-171.
- [21] Y. H. Kim. (2014). The Effect of CSR on Earnings Management and Firm Value. *The Tax Accounting Research*, 40, 147-163.

류 예 린(Ye-Rin, Ryu)

[정회원]



- 2014년 2월 : 부산대학교 경영학과 경영학박사
- 2013년 3월 ~ 2016년 2월 : 부산경상대학교 세무회계과 조교수
- 2016년 6월 ~ : 부산대학교 경영연구원 전임연구원

- 관심분야 : 재무·세무회계, 전산세무회계, ERP
- E-Mail : noxnix@hanmail.net

지 상 현(Sang-Hyun, Ji)

[정회원]



- 2013년 2월 : 부산대학교 경영학과 경영학박사
- 2013년 3월 ~ 2014년 2월 : 부산대학교 경영연구소 전임연구원
- 2014년 3월 ~ 현재 : 백석대학교 경상학부 조교수

- 관심분야 : 재무·세무회계, 전산세무회계, ERP
- E-Mail : shji@bu.ac.kr

이 경 락(Gyeong-Rak, Lee)

[중신회원]



- 1999년 8월 : 경북대학교 경영학과 경영학박사
- 2000년 3월 ~ 현재 : 백석대학교 경상학부 부교수
- 관심분야 : 재무회계, 세무회계, 회계윤리

- E-Mail : krlee@bu.ac.kr