

세무와회계저널
제14권 제6호 2013년 12월 pp.227~259
한국세무학회

기업의 사회적 책임활동과 실제이익조정

김선화* · 정용기**

<요약>

최근 사회적으로 관심이 급증하고 있는 기업의 사회적 책임활동(Corporate Social Responsibility : CSR)은 지속성장성의 예측지표가 되고 있으며, 장기적으로 수익성과 연결되기 때문에 실제이익조정과 관련성을 가질 수 있다. 이에 본 연구에서는 이해관계자이론에 입각하여 국내 상장기업중 제조업을 대상으로 CSR성과와 실제이익조정과의 관련성을 분석하고자 하며, 다음과 같은 두 가지 차원에서 분석을 실시한다. 첫째, CSR성과가 우수한 기업과 그렇지 않은 기업과의 차이가 실제이익조정에 미치는 영향을 검증하며, 둘째, CSR성과가 우수한 기업들 중에서도 CSR우수성과의 지속성여부에 따라서 실제이익조정에 미치는 영향이 달라지는지를 검증한다.

분석결과, CSR성과가 실제이익조정과 음(-)의 관련성을 가짐으로써 CSR성과가 우수한 기업이 그렇지 않은 기업보다 실제이익조정의 상향유인이 낮은 것으로 나타났다. 또한 CSR우수성과의 지속성여부가 실제이익조정과 음(-)의 관련성을 가짐으로써 CSR성과가 우수한 기업들 중에서도 CSR성과가 지속적으로 우수한 기업이 실제이익조정의 상향유인이 낮은 것으로 밝혀졌다.

CSR성과가 우수한 기업일수록 실제이익조정이 적게 나타나는 결과를 확인함으로써, CSR성과는 회계투명성의 예측지표로서 뿐만아니라 지속성장성을 가늠해 볼 수 있는 지표로서 투자자 및 채권자들의 의사결정에 유용하게 사용될 수 있을 것이다. 또한 기업들의 CSR활동을 유인하고 회계투명성을 제고하고자 하는 유관기관의 정책결정에도 시사점을 제공해 줄 수 있을 것으로 본다.

<주제어> 기업의 사회적 책임활동, 실제이익조정, 대리이론, 이해관계자이론

* 전남대학교 경영연구소 연구원, hskj1220@naver.com, 062-530-1470, 제1저자

** 전남대학교 경영대학 교수, ykchung@chonnam.ac.kr, 062-530-1475, 교신저자

논문접수일 2013년 8월 7일

1차수정일 2013년 10월 11일

2차수정일 2013년 11월 29일

게재확정일 2013년 12월 18일

I. 서 론

국제표준화기구인 ISO에서 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility : CSR)에 관한 국제표준인 ISO26000 지침서를 공식 발간함에 따라 CSR에 대한 관심은 세계적인 추세가 되고 있다. ISO26000에서는 설명책임, 투명성, 윤리적 행동, 이해관계자 이익존중, 법률준수, 국제행동규범준중, 인권존중 등 7가지 원칙과 조직의 지배구조, 인권, 노동관행, 생태계의 고려, 공정거래, 소비자 이슈, 지역사회 기여 등 CSR에 대한 7가지 핵심주제를 발표하였다(최현정·문두철 2013). 이러한 국제정세에 따라 국내 기업들도 지속성장을 위한 초석으로서 CSR활동을 활발히 추진하고자 노력하고 있으며(정용기 2012), 지속가능보고서(사회책임보고서)를 통해 이해관계자들에게 사회적 책임활동을 알리고 있다¹⁾. 또한 국내기업들은 국제적으로도 인정받기 위한 노력이 가시화되고 있으며, 국제표준화기구로부터 사회적 책임활동에 대한 인증인 ISO26000을 인증받는 기업들이 증가하고 있다²⁾. 한편, 경실련의 경제정의연구소는 한국증권거래소 유가증권 상장기업을 대상으로 건전성, 공정성, 사회봉사기여도, 소비자보호만족도, 환경보호만족도, 종업원만족도, 경제발전기여도 등의 7가지 부문에서 기업의 사회적 성과를 평가하여 매년 상위 200개 기업을 공개함으로써 사회적 책임활동을 촉진시키고 있다.

CSR활동은 장기적 차원에서의 자원배분활동으로서 수익성과 기업 가치에 영향을 미치기 때문에 이익조정과도 관련성이 깊다. 경영자가 어떤 의도를 가지고 CSR활동을 하느냐에 따라 CSR활동과 이익조정 간에는 양(+)의 관계와 음(-)의 관계가 모두 존재할 수 있다. 경영자가 자신의 명성이나 사적 목적을 위하여 CSR활동을 한다면 자원의 비효율적인 배분을 초래하여 결과적으로 수익성을 악화시킬 수 있으며 이익을 숨기기 위해 CSR활동을 가시화함으로써 CSR활동과 이익조정 간에는 양(+)의 관계가 나타날 수 있다. 반면, 이해관계자와의 갈등관계의 해소를 통해 미래에 발생할 수 있는 다양한 경영위험을 감소시킴으로써 장기적으로 경영성과를 제고시키려는 차원에서 접근한다면 경영자들은 조직의 가치 및 신념을 토대로 전략적으로 CSR활동을 실행할 것이며, 이러한 활동은 결과적으로 수익성을 제고시킴에 따라 CSR활동과 이익조정과는 음(-)의 관계가 존재할 수 있다.

이러한 상반된 가능성하에 CSR성과와 이익조정과의 관계에 대한 실증연구들(문현주 2007 ;

- 1) 지속가능보고서는 2003년 4개사가 발간한 이후 2009년에는 32개사가 발간하였으며, 꾸준한 증가세를 보였다. 특히, 2010년 ISO26000 지침서를 공표함에 따라 CSR활동에 대한 관심이 증가하면서 2012년에는 96개사가 보고서를 발간하고 있다. 국내기업들은 대부분 지속가능보고서 가이드라인으로서 GRI기준에 의해 CSR활동을 보고하고 있다.
- 2) 사회적 책임에 대한 국제표준안은 2005년 3월 브라질 살바도르 첫 총회부터 2010년 5월 덴마크 코펜하겐의 마지막 총회까지 모두 8차례의 총회 논의를 거쳐 마련됐었으며, 2010년 11월 CSR에 관한 국제표준인 ISO 26000 지침서를 공식 발간함에 따라 CSR에 대한 관심은 세계적인 추세가 되고 있다(최현정·문두철 2013).

Prior et al. 2008 ; Chih et al. 2008 ; Beaudoin 2008 ; 김용성 등 2010 ; 이윤상 2011 ; Kim et al. 2012 ; 최현정 · 문두철 2013)이 수행되어 왔으나 일관된 결론을 도출하지 못하고 있다. 이러한 결과에 대해 단언하기는 어려우나 첫째, 관련이론의 미흡함, 둘째, 이익조정 및 CSR성과의 측정 문제, 셋째, CSR활동에 대한 각 나라별 법적, 제도적, 경제 환경의 차이 때문으로 판단된다. 따라서 본 연구에서는 이러한 문제점을 고려하여 이해관계이론에 입각하여 국내 상장기업을 대상으로 경실련의 경제정의연구소의 KEJI지수(Index)를 사용하여 CSR성과의 실제이익조정과의 관련성을 검증하고자 하며, 선행연구(Kim et al. 2012)의 확장선상에서 연구를 진행하였으나 다음과 같은 두 가지 차원에서 차별성이 있다.

첫째, Kim et al.(2012)의 연구에서는 경영자의 윤리적 책임을 강조함으로써 이익보고를 숨기지 않으려는 윤리적 책임의식이 재량적 발생액 및 실제이익조정을 억제하는 것으로 보고하고 있다. 그러나 이 연구에서는 CSR활동이 어떤 메커니즘에 의해 이익조정과 관련되는지에 대한 논리적 연결성에 대한 한계가 있다. 본 연구에서는 보다 폭넓은 관점에서 Freeman(1984)의 이해관계자이론을 원용하며, 실제이익조정에 초점을 둔다. CSR활동은 경영자들의 윤리적 의식을 전제로 하고 있으나 이해관계자이론에 의하면 CSR활동을 하는 궁극적인 목적은 이해관계자와 갈등을 해소하고 경쟁력을 확보함으로써 장기적으로 경영성과를 제고시키기에 있기 때문이다. 특히, CSR활동이 장기적 차원에서 경영성과를 고려하는 자원배분의사결정이라는 점에서 발생액을 이용한 이익조정 보다는 실제이익조정과 더 밀접한 관련성이 있다. 발생액을 이용한 이익조정이 실제자원의 흐름과는 관계없이 단순히 회계처리방법을 변경하여 보고이익을 조정함으로써 비교적 단기간 내에 이익수치의 반전현상만으로 그 결과가 국한될 수 있을 뿐만 아니라 일반적으로 이러한 활동으로 인해 실제 기업활동에 특별한 변화가 이루어지는 것도 아니다. 그러나 실제이익조정은 기업의 실질적인 경영활동인 영업, 투자, 재무활동에서의 자원배분에 대한 의사결정의 변경을 통해 보고이익을 조정하는 것이므로(Roychowdhury 2006 ; 이화득 2010 ; 고윤성 · 김재승 2013) 장기적으로 경영활동이나 그 성과에 직접적인 영향을 미치게 될 가능성이 크다(김지홍 등 2009). 이와 관련하여 김지홍 등(2008)은 기업들이 적자를 회피하기 위하여 실제활동을 통하여 이익을 상향조정하는 경향이 있음을 지적하고 있다. 또한 문현주(2007)의 연구에서는 CSR활동이 장기적으로 수익성 제고 효과가 존재함을 밝히고 있다. 따라서 많은 기업들이 수익성을 시현하고자 하는 동기요인을 가지고 있으며, 이 중 CSR활동이 활발한 기업들은 이로 인한 장기적 수익성 제고효과를 확인할 수 있으므로 실제활동을 통하여 이익을 상향조정하고자 하는 유인은 그만큼 낮아질 것으로 예상된다.

둘째, Kim et al.(2012)의 연구와 달리 본 연구에서는 CSR성과가 우수한 기업들 중에서도 CSR성과가 지속적으로 우수한 기업과 그렇지 않은 기업 간에 실제이익조정과의 관련성을 검증함으로써 추가적인 공헌점을 제시했다는 점이다. CSR활동을 일회성이 아닌 지속적으로 수행했을 때 장기적으로 수익성을 제고시킴으로써 실제이익조정유인이 낮아질 수 있다는 차원에서

CSR활동의 장기적인 유인책 및 회계투명성 확보차원에서 관련제도 개선에 도움이 될 것이다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 관련 선행연구를 검토하고 연구가설을 설정한다. 제Ⅲ장에서는 연구모형을 설계하고 표본선정에 대해 논의하며 제Ⅳ장에서는 실증분석결과를 제시하고, 제Ⅴ장에서는 결론을 제시한다.

Ⅱ. 선행연구 검토 및 가설 설정

1. CSR과 이익조정과의 관련성에 대한 연구

Prior et al.(2008)의 연구에서는 경영자들이 이익을 숨기기 위해 CSR활동을 전략적으로 이용하는지를 분석하였으며, 분석결과, 규제산업의 경우 CSR성과와 재량적 발생액을 이용한 이익조정은 양(+)의 관계를 가지는 것으로 나타났다. 그러나 비규제산업의 경우에는 통계적으로 유의한 결과를 발견하지 못함으로써 산업특성에 따라 CSR성과와 이익조정과의 관련성이 차별화되고 있는 것으로 보고하였다. Chih et al.(2008)의 연구에서는 CSR성과와 재량적 발생액을 이용한 이익조정과의 관계를 살펴보았으며, CSR활동을 활발히 하는 기업이 재량적 발생액을 이용한 이익조정을 더욱 적극적으로 이용하거나, 또는 이익유연화와 손실회피를 위해서는 이익조정을 더 적게 하는 것으로 나타났다. 한편, Beaudoin(2008)의 연구에서는 CSR활동과 이익조정과의 관계를 분석하였으며, CSR성과와 재량적 발생액을 이용한 이익조정은 음(-)의 관련성을 가짐으로써 CSR활동을 활발히 하는 기업이 윤리 및 법을 준수하고 정보를 왜곡하지 않기 때문에 이익조정에 대한 유인이 낮은 것으로 보고하였다. 또한 Kim et al.(2012)의 연구에서는 미국 기업을 대상으로 CSR성과와 재량적 발생액 및 실제이익조정과의 관련성을 분석하였으며, 분석결과, CSR성과가 재량적 발생액 및 실제이익조정과 음(-)의 관련성을 나타냄에 따라 CSR성과가 우수한 기업이 이익조정을 줄이는 것으로 보고되고 있다.

국내연구로서 문현주(2007)의 연구에서는 윤리경영 도입여부와 이익조정과의 관계를 분석하였다. 분석결과, 윤리경영을 도입한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 재량적 발생액을 이용한 이익조정을 더 적게 하는 것으로 나타났으며, 또한 윤리경영도입 전과 후를 비교·분석한 결과, 도입전보다 도입후에 재량적 발생액이 더 적게 나타남으로써 윤리경영을 전략적으로 도입한 기업이 이익조정유인이 낮음을 보고하였다. 한편, 김용성 등(2010)의 연구에서는 경실련의 경제정의연구소의 KEJI지수를 이용하여 CSR성과와 이익조정과의 관계를 검증하였으며, 분석결과, CSR성과 중 사회적 지수와 재량적 발생액은 음(-)의 관계를 가짐으로써 사회적 성과가 우수한 기업일수록 이익조정을 적게 하는 것으로 밝혀졌다. 또한 최현정·문두철(2013)의 연구에서도 경실련의 경제정의연구소의 KEJI지수를 이용하여 분석한 결과, CSR성과가 우수한 기업이 그렇

지 않은 기업에 비하여 재량적 발생액을 이용한 이익조정을 적게 하며, 이익지속성도 높은 것으로 나타났다. 그 밖에 이윤상(2011)의 연구에서는 지속가능보고서 발행여부를 CSR의 성과지표로 사용하여 재량적 발생액과의 관계를 분석한 결과, 당기순이익을 보고하는 기업에서 지속가능보고서를 발행하는 기업이 이익조정을 더 적게 하는 것으로 나타남에 따라 CSR성과가 우수한 기업이 이익조정유인이 낮은 것으로 보고되고 있다.

이상의 국내·외의 선행연구들을 정리해보면, CSR성과와 이익조정과의 관련성이 양(+) 또는 음(-)의 관련성이 성립한다는 연구와 비유의적인 관계가 성립한다는 연구가 혼재하고 있지만 대부분의 선행연구들은 CSR활동이 법적, 윤리적 행위의 결과로서 내적 윤리성의 결과인 이익조정과 음(-)의 관련성을 갖는 것으로 보고하고 있다.

2. 가설설정

CSR성과와 이익조정과의 가설설정에 앞서 CSR의 개념 및 CSR의 접근관점을 살펴볼 필요가 있다. 이는 CSR활동과 관련된 실증연구들이 체계적 이론의 부재하에 개별적으로 측정 가능한 변수를 선별적으로 사용하여 분석함으로써 이론을 체계화하는데 어려움이 있기 때문이다. CSR의 개념에 대해서는 다양하게 정의되고 있다. Friedman(1970)은 CSR활동은 주주들의 의사를 존중하여 기업을 경영하는 것으로 법이나 윤리적 관행을 지키면서 가능한 많은 이윤을 창출하기 위한 것으로 정의하였으며, Freeman(1984)은 CSR활동은 경영자들이 경영성과에 영향을 미치는 다양한 이해관계자들(예를 들어, 주주, 채권자, 종업원, 고객, 지역사회 등)의 요구를 만족시키고 갈등과 마찰을 최소화함으로써 궁극적으로 수익성을 제고시키고 기업 가치를 향상시키기 위한 활동으로 정의하였다. CSR 개념이 초기에는 주주관점(Friedman 1970)에서 정의되었지만 최근에는 이해관계자관점(Freeman 1984)에서 보다 포괄적인 개념으로 발전하였다.

한편, 이러한 CSR의 개념변화와 함께 CSR성과와 재무성과 간의 잠재적인 관계에 대하여 두 가지의 상반된 관점이 존재한다. 첫 번째 관점은 주주관점으로서 CSR활동을 경영자와 주주의 사이의 대리이론으로 설명한다. 즉, 경영자의 개인적인 목적 또는 다른 목적을 위하여 기업의 자원을 남용한 결과에서 기인한 일종의 대리인비용으로서 CSR활동은 주주가치 극대화가 목표인 기업 입장에서는 바람직하지 못한 경영자들의 행동이며 궁극적으로 주주가치의 희생을 가져온다는 부정적인 관점이다(Pava and Krausz 1996). 두 번째 관점은 이해관계자들(예를 들면, 종업원, 고객, 투자자, 공급자와 지역공동체)과 갈등관계를 가지는 기업은 추가적인 비용과 증가된 위험으로 인해 문제가 될 수 있기 때문에 CSR활동을 통해 이해관계자와의 갈등을 최소화시킴으로써 궁극적으로 기업 가치를 증가시킬 수 있을 것이라는 긍정적인 관점이다(Paine 2002). 이러한 상반된 이론은 CSR성과와 이익조정과의 관련성에 대한 이론적 토대를 제공하는데도 원용될 수 있다.

대리이론에 의하면 경영자가 자신의 명성이나 사적 목적을 위하여 CSR활동을 한다면 자원의 비효율적인 배분을 초래하여 결과적으로 수익성을 악화시키고 기업 가치를 하락시킬 수 있기 때문에 경영자들이 이익을 숨기기 위해 CSR활동을 적극적으로 실행할 가능성이 있다. 반면, 이해관계자이론에 의하면, 이해관계자와의 갈등관계의 해소를 통해 미래에 발생할 수 있는 다양한 위험을 감소시킴으로써 장기적으로 경영성과를 향상시키는 결과를 가져올 수 있기 때문에(고성천·박래수 2011) 이익조정에 대한 유인이 낮아질 수 있다. 일부 선행연구(Prior et al. 2008)에서는 대리이론의 관점에서 CSR성과와 이익조정과의 관계를 설명하고 있으며, CSR성과가 이익조정과 양(+)의 관계가 존재하는 것으로 밝혀지고 있다. 그러나 최근의 연구들(Chih et al. 2008 ; 문현주 2007 ; Beaudoin 2008 ; 김용성 등 2010 ; 이윤상 2011 ; Kim et al. 2012 ; 최현정·문두철 2013)에서는 이해관계자관점에서 CSR성과와 이익조정과의 관련성을 설명하고 있으며, CSR성과가 이익조정과 음(-)의 관계가 존재하는 것으로 밝혀지고 있다. 이들 선행연구에서는 이해관계자관점에서 접근하고 있으나 경영자의 윤리적 의식이 투명한 재무보고를 하는 것으로 설명하고 있으며, 경영자의 사회적 책임에 대한 윤리적 의식이 어떤 메커니즘에 의해 이익조정을 낮추는지의 연결고리에 대한 논리적 근거가 미흡하다.

CSR성과와 이익조정과의 관련성에 대한 최근의 연구(Kim et al. 2012)에서는 대리이론의 관점에서 경영자의 기회주의적 재무보고가설을 지지하기 보다는 이해관계자관점에서 투명한 재무보고가설을 지지하는 것으로 보고되고 있다. 따라서 본 연구에서도 이해관계자관점에서 접근한다. CSR활동은 경영자들의 윤리적 의식을 전제로 하고 있으나 이해관계자이론에 의하면 기업이 CSR활동을 하는 궁극적인 목적은 CSR활동을 통해 이해관계자와의 갈등을 해소하고 경쟁력을 확보함으로써 장기적으로 경영성과를 향상시키고 기업 가치를 제고하기 위한 것이다. 따라서 CSR활동은 장기적으로 경영성과에 영향을 미침으로써 이익조정과도 관련성이 있으며, 특히, CSR활동이 장기적 차원에서 경영성과를 고려하는 자원배분의사결정이라는 점에서 발생액이익조정 보다는 실제이익조정과 관련성이 더 높을 수 있다. 발생액을 이용한 이익조정은 실제자원의 흐름과 관계없이 장부상으로 보고이익을 조정하는 방법으로, 예를 들면, 비용의 조기 인식을 통한 충당금 조정, 수익의 조기인식 등의 방법을 이용함으로써 실제 경영활동의 변화를 초래하지는 않는다. 그에 반해 실제이익조정은 기업의 실질적인 경영활동인 영업, 투자, 재무활동에서의 자원배분의사결정의 변경을 통해 보고이익을 조정하는 수단으로서 장기적으로 경영활동 및 경영성과에 직접적인 영향을 미치게 된다(Roychowdhury 2006 ; 김지홍 등 2009). 예를 들면, 발생액만으로 매출액을 조정하는 발생액이익조정의 경우에는 장부상의 이익만 가공되지만, 매출액을 부풀리기 위해 신용정책을 비정상적으로 완화한다거나 가격할인 행사를 시행하는 등의 실제이익조정활동의 경우에는 미래의 대손증가를 유발할 수 있으며, 기업이미지의 손상으로 브랜드 파워가 손상됨으로써 장기적으로 경영성과에 악영향을 미칠 수 있다는 것이다. 따라서 기업 이미지나 장기적인 자원배분활동과 직접적인 관련을 갖는 CSR활동은 발생액을 이용한 이익조

정보다는 실제이익조정과 보다 높은 관련성을 갖게 될 것이다. 이와 관련하여 김지홍 등(2008)의 연구에서 우리나라 기업들은 적자회피 이익조정유인이 강하게 작용하여 실제활동을 통하여 보고이익을 상향조정하는 경향이 있는 것으로 분석하고 있으며, 문현주(2007)의 연구에서는 CSR활동이 장기적으로 기업의 수익성 개선에 도움이 되고 있다고 보고하였다. 이러한 선행연구들의 분석을 기초로, CSR활동을 활발히 수행하고 있는 기업, 즉, CSR 성과가 우수한 기업은 장기적으로 수익성이 개선될 수 있으므로 실제활동을 통해 이익을 상향조정하고자 하는 유인이 그만큼 낮을 것으로 기대된다. 다음에서는 CSR활동이 구체적으로 어떤 메커니즘을 통해서 수익성에 영향을 미치며, 실제이익조정과 음(-) 관련성을 갖는지에 대한 이론 및 실증적 증거를 토대로 가설을 설정한다.

CSR활동은 장기적으로 종업원의 직무만족과 조직결속력을 통한 생산성 향상과 소비자의 구매의욕 고취를 통한 매출액 증대효과를 가져올 수 있으며, 투자자 및 NGO 등 이해관계자와의 잠재적인 위험의 감소를 통해 자본비용 및 소송비용을 줄임으로써 수익성을 향상시킬 수 있다. 따라서 CSR성과가 우수한 기업은 장기적으로 수익성이 제고될 수 있기 때문에 경영자가 실제활동을 통한 이익을 상향조정할 유인이 낮아질 수 있다.

CSR활동이 조직의 가치 및 문화를 반영할 때 지속적인 성장의 원동력이 될 수 있다는 차원에서 CSR활동에 대한 조직의 신념과 확신을 전제로 하고 있으며(전국경제인연합회 2009), 이는 결국 경영자의 행동에 영향을 미치게 된다(Aguilera et al. 2007). CSR활동이 조직의 가치 및 문화를 반영하는 경우, 종업원의 자아존중감이 향상되어 직무만족과 조직몰입에 긍정적인 영향을 미침으로써 생산성을 향상시키는 것으로 조사되었다(Peterson 2004 ; Brammer et al. 2007 ; 윤대혁 2011 ; 이수정 · 윤정구 2011). 한편, 고객들이 기업과 일체감을 느끼거나 혹은 판매하는 제품에 대하여 사회적 책임감을 지각하게 되어 구매의사를 결정하는 경향이 있으며(Guetrbock 2004 ; Pivato et al. 2008 ; Castaldo et al. 2009), CSR활동이 제품평가 및 고객의 태도에 영향을 미침으로써 매출액을 증가시키기 위한 전략으로서 CSR활동을 활발히 실행할 유인이 있는 것으로 나타났다(윤성환 2009 ; 박종철 등 2010 ; 김광석 2011 ; 양범석 2011 ; 박종철 · 류강석 2012).

한편, Starks(2009)에 의하면 CSR활동이 우수한 기업에 대해서는 투자자들이 상대적으로 위험을 낮게 인지함으로써 내재자본비용이 낮은 것으로 보고되고 있으며(이윤경 · 고종권 2012), Kim and Jung(2009)의 연구에서는 환경영향이 심각한 산업에서 환경규제를 위반한 기업이 환경규제를 준수한 기업보다 차입금 조달 시 높은 가산금리(spread)를 경험함으로써 CSR활동에 대한 부적절한 대응이 타인자본비용을 증가시키는 것으로 보고하였다. 한편, Wood and Ross(2006)의 연구에서는 환경단체의 감시강화는 소송을 증가시켜 해당기업의 소송비용이 증가되기 때문에 보다 적극적인 환경활동 등 사회적 책임활동을 수행하게 될 유인을 갖는 것으로 보고하였다.

이상에서 언급한 바와 같이 경영자가 기업의 가치 및 신념을 토대로 장기적 차원에서 CSR활

동을 실행할 경우 내부적으로는 생산성 향상을 기대할 수 있으며, 소비자들에게 기업의 이미지를 제고시켜 매출액 증대를 가져올 수 있다. 또한 투자자 및 NGO 등 이해관계자와의 잠재적인 갈등의 완화를 통해 자본비용 및 소송비용을 감소시킴으로써 장기적으로 수익성을 개선시킬 수 있다. 따라서 CSR성도가 좋은 기업들이 수익성이 제고될 것이므로 실제활동을 통하여 이익을 상향조정할 유인이 낮을 것으로 예상된다. 이상의 논리에 의하여 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 1. CSR성도가 우수한 기업은 그렇지 않은 기업에 비하여 실제이익조정의 상향유인이 낮을 것이다.

CSR활동이 가시적 차원이 아닌 전략적 차원에서 자원배분활동이 이루어졌을 때 지속적인 성장을 이룰 수 있음을 강조하였으며(전국경제인연합회 2009), Poddi et al.(2009), 천미림·김창수(2010) 등의 연구에서는 CSR활동을 일회성이 아닌 지속적으로 수행했을 때 장기적으로 경영성과(수익성, 기업가치)가 향상되는 것으로 나타났다. 이러한 관련 선행연구에 근거해 볼 때, CSR성도가 지속적으로 우수한 기업이라면 CSR활동에 대한 신념과 가치를 토대로 전략적으로 실행한 기업이라 볼 수 있으며, 시장에서의 명성을 꾸준히 유지하고 이해관계자와의 갈등을 최소화할 수 있을 것이다. 따라서 CSR성도가 우수한 기업들 중에서도 CSR성도가 지속적으로 우수한 기업은 그렇지 않은 기업보다 수익성 향상을 기대할 수 있으며 실제이익조정의 상향유인이 낮을 것이다. 따라서 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 2. CSR성도가 우수한 기업들 중에서도 CSR성도가 지속적으로 우수한 기업은 그렇지 않은 기업에 비하여 실제이익조정의 상향유인이 낮을 것이다.

III. 연구방법 및 표본선정

1. 연구모형

가. 실제이익조정 측정치

본 연구에서는 회계투명성의 대용치로서 실제이익조정을 사용하며, 실제이익조정의 측정은 Roychowdhury(2006), Cohen and Zarowin(2010) 등의 방법론에 따라 비정상 영업현금흐름(abCFO), 비정상 생산원가(abProd), 비정상 재량적 비용(abEXP)으로 구분하여 측정한다. (1식)은 비정상 영업현금흐름을 추정하기 위한 모형이며, (2식)은 비정상 생산원가를, (3식)은 비정상 재량적 비용을 추정하기 위한 모형이다. 추정모형에 대해서는 연도-산업별 회귀분석을 통해 추

정하였으며 15개 이상인 산업을 대상으로 추정하였다. 그 이하 산업은 기타산업으로 분류하여 추정하였다. 실제추정치에서 해당추정치를 차감하여 실제이익조정의 대응치로 사용하였다. 추정모형은 아래와 같다.

$$\frac{CFO_t}{Asset_{t-1}} = \alpha_0 + \beta_1 \frac{1}{Asset_{t-1}} + \beta_2 \frac{S_t}{Asset_{t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta S_t}{Asset_{t-1}} + \epsilon_t \quad (1식)$$

$$\frac{Prod_t}{Asset_{t-1}} = \alpha_0 + \beta_1 \frac{1}{Asset_{t-1}} + \beta_2 \frac{S_t}{Asset_{t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta S_t}{Asset_{t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta S_{t-1}}{Asset_{t-1}} + \epsilon_t \quad (2식)$$

$$\frac{Exp_t}{Asset_{t-1}} = \alpha_0 + \beta_1 \frac{1}{Asset_{t-1}} + \frac{S_{t-1}}{Asset_{t-1}} + \epsilon_t \quad (3식)$$

여기서, CFO_t : t기의 영업활동으로 인한 현금흐름

$Prod_t$: t기의 생산원가=매출원가+재고자산의 증감분

Exp_t : t기의 재량적 비용[복리후생비+(일반관리비-세금과공과-감가상각비-임차료비용-보험료)+판매비+연구비+경상연구개발비+경상개발비]³⁾

S_t : t기의 매출액

ΔS_t : t기의 매출액 증감분

S_{t-1} : t-1기의 매출액

ΔS_{t-1} : t-1기의 매출액 증감분

A_{t-1} : t-1기의 자산총계

경영자가 회계이익을 높이거나 낮추기 위하여 신용정책을 비정상적으로 완화시키거나 강화시킬 수 있으며, 이럴 경우 매출액 대비 매출채권을 비정상적으로 증가시키거나 감소시킴에 따라 영업현금흐름이 비정상적으로 감소하거나 증가할 수 있다. 생산활동의 경우, 경영자가 회계이익을 높이거나 낮추기 위하여 과잉생산을 하거나 과소생산을 하는 경우 단위당 제조간접비가 감소 또는 증가함에 따라 매출원가가 비정상적으로 감소하거나 증가할 것이며, 그 결과 매출원가와 재고자산증감분의 합인 생산원가는 비정상적으로 증감할 것이다. 비용측면에서 경영자는 당기이익을 높이거나 낮추기 위하여 연구개발비나 광고선전비 같은 재량적인 비용을 줄이거나 늘리는 의사결정을 할 수 있을 것이다. 결과적으로 보고이익을 상향조정하고자 하는 기업은 영업현금흐름의 감소, 생산원가의 증가, 재량적 비용의 감소를 보일 것이며, 반대로 보고이익을 하향조정하고자 하는 기업은 영업현금흐름의 증가, 생산원가의 감소, 재량적 비용의 증가를 보일 것이다.

3) 재량적 비용에 대한 추정식 (3식)에서 재량적 비용(Exp)은 전홍민 등(2011)의 방법에 따라 측정하였다.

나. CSR성과 측정치

선행연구들에서는 국내의 CSR의 측정치로서 여러 가지가 이용되고 있다⁴⁾. 본 연구에서는 선행연구들에서 가장 많이 이용하고 있는 CSR성과로서 경실련의 경제정의연구소(KEJI)에서 발표하는 KEJI지수를 이용한다⁵⁾. KEJI지수는 총 7개 항목으로 구성되어 있으며, 각 항목별로 건전성 25점, 공정성 15점, 사회봉사기여도 10점, 소비자보호 만족도 10점, 환경보호 만족도 15점, 종업원 만족도 15점, 경제발전기여도 10점으로 총 100점으로 구성되어 있다. KEJI지수는 정성평가와 정량평가 부분으로 구성되어 있으며, 정성평가 부분은 25점으로 자체 설문조사 결과를 점수화한 것이며, 정량평가 부분은 75점으로 이미 공시된 자료와 보도 자료 등을 이용해 점수화한 것이다. 경제정의연구소는 매년 상장기업의 CSR활동을 평가하여 CSR성과가 우수한 KEJI지수 200대 기업을 공개하고 있다. 본 연구에서는 CSR성과의 우수성여부는 KEJI지수의 200대 기업에 포함되면 1, 그렇지 않으면 0의 값을 부여하는 더미변수를 사용하여 CSR성과가 우수한 기업과 그렇지 않은 기업 간의 실제이익조정의 차이를 검증한다. 또한 KEJI지수 200대 기업에 연속적으로 3년간 포함되었으면 1, 그렇지 않으면 0의 값을 부여하는 더미변수를 사용하여 CSR성과가 지속적으로 우수한 기업과 그렇지 않은 기업 간의 실제이익조정수준의 차이를 검증한다⁶⁾.

다. 검증모형의 설정

본 연구에서는 가설1과 가설2를 검증하기 위하여 실제이익조정의 대응치를 종속변수로, 그리고 CSR성과의 우수성여부(dCSR)와 CSR우수성과의 지속성여부(dCSR-sus)를 주요관심변수로 하여 아래와 같은 식을 세워 회귀분석을 실시한다. (4-1식), (4-2식), (4-3식), (4-4식)은 가설1을 검증하기 위한 것으로, (4-1식)은 CSR성과의 우수성여부(dCSR)가 비정상 영업현금흐름 [$abCFO*(-1)$]에 미치는 영향을 검증하기 위한 것이며, (4-2식)은 CSR성과의 우수성여부(dCSR)가 비정상 생산원가(abProd)에 미치는 영향을 검증하기 위한 것이다. (4-3식)은 CSR성과의 우수성여부(dCSR)가 비정상 재량적 비용[$abExp*(-1)$]에 미치는 영향을 검증하기 위한 것이며, (4-4식)은 세 가지 실제이익조정을 합산한 REM을 종속변수로 하여 CSR성과의 우수성여부

- 4) 국내선행연구들에서는 CSR성과의 측정치로서 다양한 측정치를 사용하고 있다. CSR의 정의에 따라 자체적으로 개발한 설문지를 이용하거나(반혜정 2009), UN Global Compact에 참여하고 있는 기업 혹은 지속가능보고서를 발간하는 기업을 이용하거나(김창수 2009 ; 이윤상 2011), 경실련의 경제정의연구소의 KEJI지수를 이용하는 연구(황호찬 2009 ; 천미림 · 김창수 2010 ; 김영식 · 위정범 2011 ; 육근효 · 최미화 2011 ; 정용기 2012 ; Kim and Jung 2012 ; 최현정 · 문두철 2013) 등이 있다.
- 5) 경실련의 경제정의연구소(KEJI)의 KEJI지수는 약 20년간 매년 국내 유가증권 상장기업의 CSR을 평가한 자료이다. 기업들의 다양한 CSR에 대한 평가결과를 지수화 하는 것에 대한 방법론적인 이견이 있을 수 있으나 자료의 신뢰성과 타당성에 대한 체계적인 검증이 필요한 것은 사실이다. 그러나 현재까지 KEJI지수가 기업들의 CSR에 대한 대응치로 많은 연구에서 활용되고 있다(천미림 · 김창수 2010).
- 6) CSR성과의 지속성여부를 조사하기 위하여 CSR에 대한 자료는 2004년부터 이용되었다.

(dCSR)가 실제이익조정에 미치는 영향을 검증하기 위한 것이다.

$$\begin{aligned} \text{abCFO}*(-1)_t = & \alpha + \beta_1 \text{dCSR}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t \\ & + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \sum \text{IND} + \beta_9 \sum \text{YR} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (4-1\text{식})$$

$$\begin{aligned} \text{abProd}_t = & \alpha + \beta_1 \text{dCSR}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t \\ & + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \sum \text{IND} + \beta_9 \sum \text{YR} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (4-2\text{식})$$

$$\begin{aligned} \text{abExp}*(-1)_t = & \alpha + \beta_1 \text{dCSR}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t \\ & + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \sum \text{IND} + \beta_9 \sum \text{YR} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (4-3\text{식})$$

$$\begin{aligned} \text{REM}_t = & \alpha + \beta_1 \text{dCSR}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t \\ & + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \sum \text{IND} + \beta_9 \sum \text{YR} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (4-4\text{식})$$

CSR활동은 장기적 차원의 자원배분활동으로서 CSR의 긍정적인 효과가 실현되기 위해서는 일정 시간이 요구되며, CSR을 일시적이 아닌 지속적으로 실시할 필요가 있다. 이에 본 연구는 CSR성차가 우수한 기업들 중에서도 CSR우수성가의 지속성여부에 따라 실제이익조정에 미치는 영향에 차이가 있는지를 검증하고자 한다.

(5-1식), (5-2식), (5-3식), (5-4식)은 가설2를 검증하기 위한 것으로, (5-1식)은 CSR우수성가의 지속성여부(dCSR-sus)가 비정상 영업현금흐름[abCFO*(-1)]에 미치는 영향을, (5-2식)은 CSR우수성가의 지속성여부(dCSR-sus)가 비정상 생산원가(abProd)에 미치는 영향을, (5-3식)은 CSR우수성가의 지속성여부(dCSR-sus)가 비정상 재량적 비용[abExp*(-1)]에 미치는 영향을 검증하기 위한 것이다. (5-4식)은 세 가지 실제이익조정을 합산한 REM을 종속변수로 하여 CSR우수성가의 지속성여부(dCSR-sus)가 실제이익조정에 미치는 영향을 검증하기 위한 것이다.

$$\begin{aligned} \text{abCFO}*(-1)_t = & \alpha + \beta_1 \text{dCSR-sus}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t \\ & + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \sum \text{IND} + \beta_9 \sum \text{YR} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (5-1\text{식})$$

$$\begin{aligned} \text{abProd}_t = & \alpha + \beta_1 \text{dCSR-sus}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t \\ & + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \sum \text{IND} + \beta_9 \sum \text{YR} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (5-2\text{식})$$

$$\begin{aligned} \text{abExp}*(-1)_t = & \alpha + \beta_1 \text{dCSR-sus}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t \\ & + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \sum \text{IND} + \beta_9 \sum \text{YR} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (5-3\text{식})$$

$$\begin{aligned} \text{REM}_t = & \alpha + \beta_1 \text{dCSR-sus}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t \\ & + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \sum \text{IND} + \beta_9 \sum \text{YR} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (5-4\text{식})$$

여기서, $abCFO*(-1)=$ 비정상 영업현금흐름 $*(-1)$
 $abProd=$ 비정상 생산원가
 $abExp*(-1)=$ 비정상 재량적 비용 $*(-1)$
 $REM=[abCFO*(-1)+abProd+abExp*(-1)]$
 $dCSR=$ CSR성과의 우수성여부(경제정의연구소(KEJI)에서 발표한 CSR성과가 우수한 기업으로서 상위 200대 기업에 포함되면 1, 그렇지 않으면 0)
 $dCSR-sus=$ CSR우수성과의 지속성여부(CSR성과가 우수한 기업으로 연속적으로 3년 이상 200대 기업에 포함되면 1, 그렇지 않으면 0)
 $SIZE=$ 기업규모(총자산의 자연로그 값)
 $ROA=$ 총자산이익률(당기순이익/기초총자산)
 $FOR=$ 외국인지분율
 $LEV=$ 부채비율(총부채/총자산)
 $MTB=$ 자기자본의 장부가치 대비 시장가치비율
 $CON=$ 지배주주지분율(최대주주지분율)
 $\Sigma IND=$ 산업더미(해당산업에 속하면 1, 그렇지 않으면 0)
 $\Sigma YR=$ 연도더미(해당 연도에 속하면 1, 그렇지 않으면 0)

위의 (4-1식)에서부터 (5-4식)까지 실제이익조정에 영향을 미치는 요인으로 선정된 통제변수는 Roychowdhury(2006) 및 김지홍 등(2008), 전홍민 등(2011), 김성혜 등(2012), 박영민·최종서(2011) 등의 연구에서 공통적으로 사용된 변수를 이용하였다. 본 논문에서 통제변수로 선정된 변수는 기업규모(SIZE), 총자산이익률(ROA), 외국인지분율(FOR), 부채비율(LEV), 자기자본의 장부가치 대비 시장가치비율(MTB), 지배주주지분율(CON)이 포함되었다. 기업규모가 큰 기업들은 정치적 표적가능성에 따른 정치적 비용(political costs)의 부담을 줄이기 위해서 이익감소의 방향으로 회계처리방법을 선택한다고 보고되고 있다. 부채비율이 높을수록 실제이익조정에 대한 상향유인이 있는 것으로 보고되고 있으며, 총자산이익률과 자기자본의 장부가치 대비 시장가치비율이 높을수록 실제이익조정은 낮은 것으로 나타났다. 외국인지분율이 높을수록 실제이익조정을 억제시키는 것으로 보고되고 있으며, 지배주주지분율이 높을수록 실제활동을 통한 이익조정에 있어 이익을 상향조정하려는 유인이 있는 것으로 밝혀졌다.

2. 연구표본

본 연구를 위한 전체 표본은 2006년부터 2010년까지의 한국증권거래소 유가증권 상장기업 중 제조업을 대상으로 한다. CSR에 대한 정보는 경실련의 경제정의연구소의 KEJI지수를 사용하였다. 상장기업의 재무자료 등은 한국신용평가정보(주)의 데이터베이스(KIS-LIBRARY)를 이용하였다.

〈표 1〉 표본의 선정

표본의 선정기준	표본 수(기업-연)
(1) 상장기업 중 제조업에 속하면서 12월 결산법인에 속한 기업	2,165
(2) 2009년 2010년 K-IFRS를 적용하여 재무제표를 작성했던 기업 제외	(40)
(3) 재무자료가 없는 기업 제외	(188)
(4) 부채비율(총부채/총자산)이 1 이상인 기업 제외	(10)
(5) 지배주주지분율 자료를 확인할 수 없는 기업 제외	(96)
(6) 이상치	(110)
전체표본	1,721
분석표본(CSR성과 우수표본)	486
통제표본	972
대응표본	1,458

본 연구에서 상장기업 중 제조업에 속하면서 결산일이 12월말인 기업만으로 표본을 한정하는 것은 표본의 동질성을 확보하기 위한 것이다. 기업간 비교가능성 차원에서 K-IFRS를 적용하거나 재무자료가 크게 달라지거나 이를 확인하기 어려운 기업이 제외되었으며, 부채비율이 1 이상인 기업은 자본잠식기업으로 제외하였다. 그 밖에 지배주주지분율 자료를 확인하기 어려운 기업, 기타 이상치를 보이는 기업 자료도 제외하였다. 이러한 과정을 거쳐 선정된 1,721개 기업표본(기업-연) 중에서 우수한 CSR 성과를 보인 486개 기업-연 표본을 선정하였고, 이들 표본과 동일 연도, 동일 산업에 속하면서 기업규모가 유사한 972개 기업-연 표본을 통제표본으로 선정하여 분석대상이 된 총 표본수는 1,458개 기업-연 표본이다. 선행연구들의 경우 통제집단은 3배수로 선정하는 경우도 많지만, 본 연구의 경우에는 선정기준에 부합한 전체표본 수(1,721 기업-연)가 충분하지 않을뿐더러 통제표본의 선정기준으로 동일 산업과 규모효과까지 고려되고 있어 2배수로 한정하게 되었다.

IV. 실증분석결과

1. 기술통계

본 연구의 주요변수에 대한 기술통계량은 <표 2>와 같다. 패널A는 대응표본을 대상으로 분석한 결과이다. <표 2>의 패널A에 의하면, 실제이익조정의 측정치인 비정상 영업현금흐름 [$abCFO*(-1)$]의 평균값은 0.025, 비정상 생산원가($abProd$)의 평균값은 0.017임을 알 수 있으며, 비정상 재량적 비용 [$abExp*(-1)$]의 평균값은 0.002이며, 세 가지 실제이익조정을 합산한 REM

의 평균값은 0.045로 나타났다. CSR성과의 우수성여부(dCSR)의 평균값은 0.333으로 나타났으며, 이는 통제집단을 2배수 선정하여 대응표본을 구성하였기 때문이다.

〈표 2〉 기술통계

패널 A : 전체표본(대응표본)(N : 1,458)

	최소값	최대값	평균	중위수	표준편차
abCFO*(-1)	-0.397	0.496	0.025	0.019	0.098
abProd	-0.479	0.493	0.017	0.012	0.118
abExp*(-1)	-0.406	0.345	0.002	0.005	0.060
REM	-0.506	0.695	0.045	0.036	0.197
dCSR	0.000	1.000	0.333	0.000	0.460
SIZE	23.120	32.310	26.374	26.372	1.426
ROA	-0.470	0.440	0.033	0.032	0.078
FOR	0.000	0.880	0.092	0.068	0.136
LEV	0.040	0.980	0.431	0.429	0.181
MTB	0.040	6.514	1.074	0.748	0.899
CON	0.000	0.955	0.326	0.330	0.224

패널 B : CSR성과의 우수표본(N : 486)

	최소값	최대값	평균	중위수	표준편차
abCFO*(-1)	-0.288	0.459	0.007	0.003	0.089
abProd	-0.373	0.450	-0.008	-0.013	0.124
abExp*(-1)	-0.246	0.236	-0.008	0.002	0.060
REM	-0.504	0.592	-0.009	-0.012	0.199
dCSR-sus	0.000	1.000	0.478	0.000	0.500
SIZE	23.953	32.086	26.395	26.102	1.596
ROA	-0.207	0.359	0.057	0.054	0.055
FOR	0.000	0.875	0.140	0.090	0.153
LEV	0.073	0.911	0.361	0.341	0.167
MTB	0.200	6.173	1.131	0.856	0.876
CON	0.000	0.799	0.321	0.338	0.208

(주) abCFO*(-1)=비정상 영업현금흐름*(-1)

abProd=비정상 생산원가

$abExp*(-1)=\text{비정상 재량적 비용}*(-1)$
 $REM=[abCFO*(-1)+abProd+abExp*(-1)]$
 $dCSR=CSR\text{성과의 우수성여부(경제정의연구소(KEJI)에서 발표한 CSR성과가 우수한 기업으로서 상위 200대 기업에 포함되면 1, 그렇지 않으면 0)}$
 $dCSR-sus=CSR\text{우수성과의 지속성여부(CSR성과가 우수한 기업으로 연속적으로 3년 이상 200대 기업에 포함되면 1, 그렇지 않으면 0)}$
 $SIZE=\text{기업규모(총자산의 자연로그 값)}$
 $ROA=\text{총자산이익률(당기순이익/기초총자산)}$
 $FOR=\text{외국인지분율}$
 $LEV=\text{부채비율(총부채/총자산)}$
 $MTB=\text{자기자본의 장부가치 대비 시장가치비율}$
 $CON=\text{지배주주지분율(최대주주지분율)}$

패널B는 CSR성과가 우수한 표본을 대상으로 분석한 결과이다. <표 2>의 패널B에 의하면, 실제이익조정의 측정치인 비정상 영업현금흐름[$abCFO*(-1)$]의 평균값은 0.007, 비정상 생산원가($abProd$)의 평균값은 -0.008, 비정상 재량적 비용[$abExp*(-1)$]의 평균값은 -0.008이며, 세 가지 실제이익조정을 합산한 REM의 평균값은 -0.009인 것으로 나타났다. CSR우수성과의 지속성여부($dCSR-sus$)의 평균값은 0.478로 CSR성과가 우수한 기업들 중에서도 CSR성과가 지속적으로 우수한 기업이 47.8%임을 알 수 있다. 패널A의 대응표본과 비교할 때, CSR성과가 우수한 표본이 REM 및 세 가지 실제이익조정 측정치의 평균값이 더 적음을 알 수 있다. 이러한 결과에 근거해 볼 때, CSR성과가 우수한 기업이 실제이익조정의 상향유인이 낮을 가능성이 있다.

패널A와 패널B의 통제변수에 대하여 살펴보면, 총자산의 자연로그 값인 기업규모(SIZE)의 평균값은 대응표본의 평균값(26.374)과 CSR성과의 우수표본의 평균값(26.395)이 차이를 보이고 있지 않아 두 집단의 기업규모가 유사함을 알 수 있다. 총자산이익률(ROA)의 경우, 대응표본의 평균값(0.033)이 CSR성과 우수표본의 평균값(0.057) 보다 작았으며, CSR성과가 우수한 기업들이 수익성이 더 좋음을 알 수 있다. 외국인투자자지분율(FOR)의 경우, 대응표본의 평균값은 0.092이며, CSR성과 우수표본의 평균값은 0.140으로 CSR성과가 우수한 기업의 외국인투자자지분율이 높은 것으로 나타났다. 부채비율(LEV)의 경우, 대응표본의 평균값은 0.431이며, CSR성과의 우수표본의 평균값은 0.361로 CSR성과가 우수한 기업의 부채비율이 낮음을 알 수 있다. 자기자본의 장부가치 대비 시장가치의 비율인 MTB의 경우, 대응표본의 평균값은 1.074이며, CSR성과의 우수표본의 평균값은 1.131로 CSR성과가 우수한 기업들의 MTB비율이 더 높은 것으로 나타났다. 지배주주지분율(CON)의 경우, 대응표본의 평균값(0.326)과 CSR성과의 우수표본의 평균값(0.321)이 차이가 없음을 알 수 있다.

2. 상관관계분석

본 연구의 주요변수 간 상관관계 분석결과는 <표 3>과 같다. <표 3>의 패널A는 종속변수인 실제이익조정측정치로서 비정상 영업현금흐름[abCFO*(-1)], 비정상 생산원가(abProd), 비정상 재량적 비용[abExp*(-1)], 세 가지 실제이익조정을 합산한 REM과 본 연구의 관심변수인 CSR 성과의 우수성여부(dCSR)와 그 밖의 독립변수들 간의 상관관계 분석결과를 나타내고 있다. <표 3>의 패널A의 결과에 의하면, 비정상 영업현금흐름[abCFO*(-1)]과 CSR성과의 우수성여부(dCSR)의 상관관계를 보면 1% 수준에서 유의한 음(-)의 관련성이 있는 것으로 나타났으며, 비정상 생산원가(abProd) 및 비정상 재량적 비용[abExp*(-1)]과도 1% 수준에서 각각 유의한 음(-)의 상관성을 나타냄으로써 영업현금흐름뿐만 아니라 생산활동과 재량적 비용을 이용한 실제이익조정이 낮을 가능성을 예상해 볼 수 있다. 또한 세 가지 실제이익조정을 합산한 REM의 경우에 CSR성과의 우수성여부(dCSR)와 1% 수준에서 음(-)의 상관관계를 보이고 있어 전반적으로 CSR성과가 우수한 기업이 실제이익조정의 상향유인이 낮을 것으로 예측된다.

한편, <표 3>의 패널B의 결과에 의하면, CSR우수성과의 지속성여부(dCSR-sus)와 비정상 영업현금흐름[abCFO*(-1)] 및 비정상 생산원가(abProd)와의 상관관계를 보면 음(-)의 관련성이 있으나 유의하지 못한 것으로 나타났다. 그러나 dCSR-sus가 비정상 재량적 비용[abExp*(-1)]과 1% 수준에서 유의한 음(-)의 상관성을 나타냄으로써 재량적 비용을 이용한 실제이익조정의 상향유인이 낮을 가능성을 예상해 볼 수 있다. 또한 세 가지 실제이익조정을 합산한 REM의 경우에 1% 수준에서 유의한 음(-)의 상관성을 나타냄으로써 CSR성과가 우수한 기업들 중에서도 CSR우수한 성과가 지속적으로 유지된 기업의 실제이익조정의 상향유인이 낮을 것으로 예상된다.

통제변수를 살펴보면, 패널A와 패널B에서 기업규모(SIZE)는 [abCFO*(-1)] 및 abProd, REM과 1%, 5% 수준에서 각각 음(-)의 상관관계가 있는 것으로 나타남으로써 규모가 큰 기업이 실제이익조정을 줄일 가능성이 있음을 알 수 있다. 총자산이익률(ROA)은 패널A와 패널B에서 [abCFO*(-1)], abProd, REM과 각각 1% 수준에서 음(-)의 관계를 나타냄으로써 수익성이 좋은 기업이 실제이익조정을 줄일 가능성이 있으며, 외국인지분율(FOR)의 경우에도 패널A와 패널B에서 [abCFO*(-1)], abProd 및 REM과 1%, 5% 수준에서 각각 음(-)의 상관관계가 있는 것으로 나타나 외국인투자자들이 실제이익조정을 억제시키는 것으로 해석된다. 부채비율(LEV)은 패널A와 패널B에서 [abCFO*(-1)], abProd, REM과 각각 1%수준에서 양(+)의 상관성을 나타냄으로써 부채비율이 높을수록 실제이익조정에 대한 상향유인이 존재할 것으로 예측된다. 자기자본의 장부가치 대비 시장가치비율(MTB)은 패널A에서 [abCFO*(-1)], abProd 및 [abExp*(-1)], REM과 1%수준에서 각각 음(-)의 상관관계가 있는 것으로 나타남에 따라 기업 가치가 높은 기업이 실제이익조정의 상향유인이 낮을 것으로 예측된다.

〈표 3〉 상관관계 분석

패널A : 전체 표본(N : 1,458)

	abCFO *(−1)	abProd	abExp *(−1)	REM	dCSR	SIZE	ROA	FOR	LEV	MTB	CON
abCFO*(−1)											
abProd	0.255** (0.000)										
abExp*(−1)	−0.011 (0.638)	0.425** (0.000)									
REM	0.645** (0.000)	0.854** (0.000)	0.554** (0.000)								
dCSR	−0.133** (0.000)	−0.130** (0.000)	−0.110** (0.000)	−0.179** (0.000)							
SIZE	−0.205** (0.000)	−0.112** (0.000)	−0.024 (0.297)	−0.176** (0.000)	0.218** (0.000)						
ROA	−0.275** (0.000)	−0.194** (0.000)	0.013 (0.559)	−0.246** (0.000)	0.233** (0.000)	0.136** (0.000)					
FOR	−0.148** (0.000)	−0.118** (0.000)	−0.040 (0.081)	−0.156** (0.000)	0.235** (0.000)	0.483** (0.000)	0.159** (0.000)				
LEV	0.166** (0.000)	0.147** (0.000)	0.017 (0.460)	0.176** (0.000)	−0.257** (0.000)	0.152** (0.000)	−0.338** (0.000)	−0.161** (0.000)			
MTB	−0.066** (0.005)	−0.092** (0.000)	−0.103** (0.000)	−0.110** (0.000)	0.091** (0.001)	0.198** (0.000)	0.071** (0.002)	0.194** (0.000)	0.183** (0.000)		
CON	0.018 (0.479)	0.001 (0.954)	0.037 (0.159)	0.021 (0.416)	−0.023 (0.377)	0.047 (0.071)	0.012 (0.632)	0.007 (0.774)	−0.049 (0.059)	−0.070** (0.008)	1

주1) **, *는 각각 1%, 5% 수준에서 유의함을 나타냄

〈표 3〉 상관관계분석 (계속)

패널B : CSR성과의 무수표본(N : 486)

	abCFO *(-1)	abProd	abExp *(-1)	REM	dCSR-sus	SIZE	ROA	FOR	LEV	MTB	CON
abCFO*(-1)	1										
abProd	0.202 ^{**} (0.000)	1									
abExp*(-1)	-0.012 (0.806)	0.534 ^{**} (0.000)	1								
REM	0.572 ^{**} (0.000)	0.879 ^{**} (0.000)	0.634 ^{**} (0.000)	1							
dCSR-sus	-0.077 (0.099)	-0.086 (0.051)	-0.126 ^{**} (0.007)	-0.132 ^{**} (0.005)	1						
SIZE	-0.199 ^{**} (0.000)	-0.098 [*] (0.036)	-0.053 (0.257)	-0.167 ^{**} (0.000)	0.203 ^{**} (0.000)	1					
ROA	-0.137 ^{**} (0.003)	-0.209 ^{**} (0.000)	-0.047 (0.319)	-0.206 ^{**} (0.000)	0.080 (0.087)	0.006 (0.891)	1				
FOR	-0.115 [*] (0.014)	-0.108 [*] (0.020)	-0.067 (0.149)	-0.140 ^{**} (0.000)	0.256 ^{**} (0.000)	0.495 ^{**} (0.000)	0.138 ^{**} (0.003)	1			
LEV	0.122 ^{**} (0.009)	0.187 ^{**} (0.000)	0.001 (0.996)	0.172 ^{**} (0.000)	-0.094 [*] (0.045)	0.329 ^{**} (0.000)	-0.329 ^{**} (0.000)	-0.049 (0.299)	1		
MTB	-0.078 (0.093)	-0.049 (0.298)	-0.041 (0.386)	-0.078 (0.095)	0.177 ^{**} (0.000)	0.322 ^{**} (0.000)	0.148 ^{**} (0.002)	0.220 ^{**} (0.000)	0.279 ^{**} (0.000)	1	
CON	0.023 (0.627)	0.033 (0.481)	0.043 (0.358)	0.044 (0.347)	-0.174 ^{**} (0.000)	-0.157 ^{**} (0.001)	0.005 (0.922)	-0.018 (0.693)	-0.128 ^{**} (0.006)	-0.119 [*] (0.011)	1

주1) **, *는 각각 1%, 5% 수준에서 유의함을 나타냄

3. 평균차이분석

<표 4>의 패널A는 CSR성과가 우수한 기업과 그렇지 않은 기업에 대한 평균 및 표준편차와 두 집단 간의 평균차이 분석결과이며, 패널B는 CSR우수성과가 지속적으로 좋은 기업(3년 이상 200대 기업에 포함된 기업)과 그렇지 않은 기업 간의 평균 및 표준편차와 두 표본 간의 평균차이 분석결과이다⁷⁾.

패널A의 결과에 따르면, 실제이익조정 측정치 가운데 비정상 영업현금흐름[abCFO*(-1)]에 대하여 CSR성과가 우수한 기업의 평균값은 0.007, 그렇지 않은 기업의 평균값은 0.035로 CSR성과가 우수한 기업의 비정상 영업현금흐름이 더 적으며, 두 집단 간에 1% 수준에서 유의한 차이를 보임으로써 CSR성과가 우수한 기업이 영업현금흐름을 통한 실제이익조정의 상향조정유인이 낮은 것으로 해석된다. 비정상 생산원가를 나타내는 abProd의 경우에 CSR성과가 우수한 기업의 평균값(-0.007)이 그렇지 않은 기업의 평균값(0.027) 보다 더 적었으며 두 집단 간에 1% 수준에서 유의한 차이를 보임으로써 CSR성과가 우수한 기업이 생산활동을 통한 실제이익조정의 상향조정유인이 낮음을 알 수 있다. 비정상 재량적 비용[abExp*(-1)]의 경우에도 CSR성과가 우수한 기업의 평균값(-0.007)이, 그렇지 않은 기업의 평균값(0.006) 보다 더 적었으며, 두 집단 간에 1% 수준에서 유의한 차이를 보임으로써 CSR성과가 우수한 기업이 생산활동을 통한 실제이익조정의 상향유인이 낮은 것으로 나타났다. 한편, 세 가지 실제이익조정을 합산한 REM의 경우에 CSR성과가 우수한 기업의 평균값은 -0.007이며, 그렇지 않은 기업의 평균값은 0.069로 두 집단 간에 1% 수준에서 유의한 차이를 나타냄에 따라 CSR성과가 우수한 기업이 전반적으로 실제활동을 통한 이익조정의 상향유인이 낮음을 알 수 있다.

패널B의 결과에 의하면, 실제이익조정 측정치 가운데 비정상 영업현금흐름[abCFO*(-1)]에 대하여 CSR성과가 지속적으로 우수한 기업의 평균값(0.001)이, 그렇지 않은 기업의 평균값(0.014) 보다 더 적었으나 두 집단 간에 유의한 차이를 보이지 않았다. 또한 비정상 생산원가를 나타내는 abProd의 경우에도 CSR성과가 지속적으로 우수한 기업의 평균값(-0.019)이 그렇지 않은 기업의 평균값(0.001) 보다 더 적었으나 유의한 차이를 보이지 않았다. 그러나 비정상 재량적 비용[abExp*(-1)]의 경우에는 CSR성과가 지속적으로 우수한 기업의 평균값은 -0.016이며, 그렇지 않은 기업의 평균값은 -0.001로 두 집단 간에 1% 수준에서 유의한 차이를 보임으로써 CSR성과가 우수한 기업들 중에서도 CSR성과가 지속적으로 우수한 기업이 생산활동을 통한 실제이익조정의 상향조정유인이 낮음을 알 수 있다. 세 가지 실제이익조정을 합산한 REM의 경우, CSR성과가 지속적으로 우수한 기업의 평균값(-0.035)이 그렇지 않은 기업의 평균값(0.016)보다 작았으며, 1% 수준에서 유의한 차이를 보임으로써 CSR성과가 지속적으로 우수한 기업이 전

7) 패널A에서는 CSR성과가 우수한 기업들과 동일 연도에 기업규모가 유사한 기업을 2배수 선정한 통제표본을 사용하여 분석하였으나 패널B에서는 CSR성과가 지속적으로 우수한 기업(232)과 그렇지 않은 기업(253)의 표본수가 차이가 없어 통제표본을 선정하지 않고 분석을 실시하였다.

반적으로 실제활동을 통한 이익조정의 상향유인이 낮은 것으로 나타났다.

분석결과를 요약해 보면, CSR성과가 우수한 기업이 실제이익조정의 상향유인이 낮으며, CSR성과가 우수한 기업들 중에서도 CSR성과가 지속적으로 우수한 기업이 실제이익조정의 상향유인이 낮음을 알 수 있다.

〈표 4〉 평균차이분석

Panel A : CSR성과의 우수성여부

	CSR성과의 우수집단 (N : 486)		CSR성과의 비우수집단(N : 972)		t통계량	P값
	평균	표준편차	평균	표준편차		
abCFO*(-1)	0.007	0.080	0.035	0.102	-5.449	0.000***
abProd	-0.007	0.127	0.027	0.117	-5.449	0.000***
abExp*(-1)	-0.007	0.059	0.006	0.059	-4.910	0.000***
REM	-0.007	0.199	0.069	0.194	-7.014	0.000***

Panel B : CSR우수성과의 지속성여부

	CSR우수성과의 지속성집단(N : 233)		CSR우수성과의 비지속성집단(N : 253)		t통계량	P값
	평균	표준편차	평균	표준편차		
abCFO*(-1)	0.001	0.074	0.014	0.102	-1.651	0.104
abProd	-0.019	0.115	0.001	0.040	-1.669	0.101
abExp*(-1)	-0.016	0.058	-0.001	0.062	-2.707	0.007***
REM	-0.035	0.189	0.016	0.205	-2.834	0.005***

주1) ***는 1% 수준에서 유의함을 나타냄

주2) abCFO*(-1)=비정상 영업현금흐름*(-1)

abProd=비정상 생산원가

abExp*(-1)=비정상 재량적 비용*(-1)

REM=[abCFO*(-1)+abProd+abExp*(-1)]

4. CSR성과의 우수성여부에 대한 회귀분석

<표 5>는 가설1를 검증한 결과를 나타낸다. <표 5>의 결과에 따르면, CSR성과의 우수성여부(dCSR)가 비정상 영업현금흐름[abCFO*(-1)]에 미치는 영향에 대한 계수값(t값)은 -0.006(-2.002)으로 5% 수준에서 음(-)의 영향관계를 나타냄으로써 CSR성과가 우수한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 영업현금흐름을 통한 실제이익조정의 상향유인이 낮은 것으로 나타났다.

〈표 5〉 CSR성과의 우수성여부에 대한 회귀분석(N : 1,458)

$$\text{abCFO}*(-1)_t = \alpha + \beta_1 \text{dCSR}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \sum \text{IND} + \beta_9 \sum \text{YR} + \epsilon_t \quad (4-1\text{식})$$

$$\text{abProd}_t = \alpha + \beta_1 \text{dCSR}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \sum \text{IND} + \beta_9 \sum \text{YR} + \epsilon_t \quad (4-2\text{식})$$

$$\text{abExp}*(-1)_t = \alpha + \beta_1 \text{dCSR}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \sum \text{IND} + \beta_9 \sum \text{YR} + \epsilon_t \quad (4-3\text{식})$$

$$\text{REM}_t = \alpha + \beta_1 \text{dCSR}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \sum \text{IND} + \beta_9 \sum \text{YR} + \epsilon_t \quad (4-4\text{식})$$

	abCFO*(-1)		abProd		abExp*(-1)		REM	
	예측 부호	회귀계수 (t값)	예측 부호	회귀계수 (t값)	예측 부호	회귀계수 (t값)	예측 부호	회귀계수 (t값)
Intercept	?	0.349 (6.499)	?	0.195 (2.903)	?	0.032 (0.969)	?	0.577 (5.399)
dCSR	(-)	-0.006 (-2.002)**	(-)	-0.010 (-1.988)**	(-)	-0.013 (-3.728)***	(-)	-0.029 (-2.499)**
SIZE	(-)	-0.013 (-6.135)***	(-)	-0.007 (-2.662)***	(-)	-0.001 (-0.572)	(-)	-0.021 (-4.940)***
ROA	(-)	-0.206 (-5.854)***	(-)	-0.201 (-4.553)***	(-)	0.017 (0.763)	(-)	-0.390 (-5.570)***
FOR	(-)	-0.004 (-1.126)	(-)	-0.013 (-0.700)	(-)	-0.011 (-0.866)	(-)	-0.028 (-0.663)
LEV	(+)	0.082 (5.154)***	(+)	0.072 (3.620)***	(+)	0.003 (0.343)	(+)	0.158 (4.978)***
MTB	(-)	-0.005 (-1.773)*	(-)	-0.008 (-2.144)**	(-)	-0.005 (-3.006)***	(-)	-0.019 (-3.182)***
CON	(+)	0.001 (0.059)	(+)	-0.007 (-0.476)	(+)	-0.001 (-0.088)	(+)	-0.007 (-0.298)
ΣIND	포함		포함		포함		포함	
ΣYR	포함		포함		포함		포함	
VIF(max.)	1.4		1.4		1.4		1.4	
Adj. R ²	0.106		0.060		0.019		0.115	
F-value	25.047		14.004		4.986		27.401	

주1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%수준에서 유의함을 나타냄

주2) $abCFO*(-1)$ =비정상 영업현금흐름*(-1), $abProd$ =비정상 생산원가

$abExp*(-1)$ =비정상 재량적 비용*(-1), $REM=[abCFO*(-1)+abProd+abExp*(-1)]$

$dCSR$ = CSR성과의 우수성여부(경제정의연구소(KEJI)에서 발표한 CSR성과가 우수한 기업으로서 상위 200대 기업에 포함되면 1, 그렇지 않으면 0)

$SIZE$ = 기업규모(총자산의 자연로그값), ROA =총자산이익률(당기순이익/기초총자산)

FOR = 외국인지분율, LEV =부채비율(총부채/총자산)

MTB = 자기자본의 장부가치 대비 시장가치비율, CON =지배주주지분율(최대주주지분율)

ΣIND =산업더미(해당산업에 속하면 1, 그렇지 않으면 0)

ΣYR = 연도더미(해당 연도에 속하면 1, 그렇지 않으면 0)

CSR성과의 우수성여부($dCSR$)가 비정상 생산원가를 나타내는 $abProd$ 및 비정상 재량적 비용 [$abExp*(-1)$]에 미치는 영향에 대한 계수값(t 값)은 $-0.010(-1.988)$, $-0.013(-3.728)$ 으로 5%, 1% 수준에서 각각 음(-)의 관련성을 가짐으로써 CSR성과가 우수한 기업이 생산활동 및 재량적 비용을 이용한 실제이익조정의 상향조정유인이 낮은 것으로 나타났다. 한편, CSR성과의 우수성여부($dCSR$)가 세 가지 실제이익조정을 합산한 REM 에 미치는 영향에 대한 계수값(t 값)은 $-0.029(-2.499)$ 로 5% 수준에서 음(-)의 영향관계를 보임으로써 CSR성과가 우수한 기업이 전반적으로 실제이익조정의 상향유인이 낮음을 알 수 있다. 이러한 결과에 근거해 볼 때, 경영자들이 CSR활동을 자신의 명성이나 사적이익을 위해 이용하거나 이익조정을 무마하고 이해관계자들을 달래기 위한 수단으로 CSR을 이용할 가능성 보다는 기업의 가치 및 신념을 토대로 CSR활동을 실행할 가능성이 높으며, 이는 장기적으로 수익성을 개선시킴으로써 실제이익조정에 대한 상향유인이 낮은 것으로 해석된다⁸⁾.

통제변수에 대하여 살펴보면, 기업규모($SIZE$)는 실제이익조정 측정치인 [$abCFO*(-1)$], $abProd$, REM 과 각각 음(-)의 영향관계를 나타냄에 따라 규모가 큰 기업들이 실제이익조정의 상향유인이 낮음을 알 수 있다. 수익성(ROA)의 경우 [$abCFO*(-1)$], $abProd$, REM 과 각각 음(-)의 영향관계를 보임으로써 수익성이 좋은 기업이 전반적으로 실제이익조정의 상향유인이 낮은 것으로 나타났다. 부채비율(LEV)의 경우, [$abCFO*(-1)$], $abProd$, REM 과 각각 양(+)의 영향관계를 나타내고 있어 부채비율이 높은 기업이 실제활동을 통한 이익조정의 상향유인이 강하며, 자기자본의 장부가치 대비 시장가치비율(MTB)은 [$abCFO*(-1)$], $abProd$, [$abExp*(-1)$], REM 과 각각 음(-)의 영향관계를 나타냄으로써 기업 가치가 높은 기업들이 실제이익조정의 상향유인이 낮음을 알 수 있다.

8) CSR성과가 우수한 기업이 그렇지 않은 기업보다 실제이익조정을 줄임으로써 회계투명성향상에 기여하는 것으로 나타났다. 그러나 반대로 회계투명이 높은 기업들이 CSR활동을 보다 적극적으로 수행할 가능성을 배제할 수 없다. 따라서 이러한 내생성 문제를 해결하기 위해서 직전년도($t-1$)의 CSR성과의 우수성여부($dCSR$)를 사용하여 분석을 실시하였다. 분석결과에 따르면, 직전년도의 CSR성과의 우수성여부($dCSR$)가 비정상 영업현금흐름[$abCFO*(-1)$], 비정상 생산원가($abProd$) 및 비정상 재량적 비용[$abExp*(-1)$]에 미치는 영향이 5%, 1% 수준에서 각각 음(-)의 영향관계를 나타냄으로써 내생성 문제를 통제 한 후에도 <표 5>의 결과와 유사한 결과를 나타내었다.

5. CSR우수성과의 지속성여부에 대한 회귀분석

<표 6>은 가설2를 검증한 결과를 나타내고 있다.

<표 6> CSR우수성과의 지속성여부에 대한 회귀분석(N : 486)

$$\begin{aligned} \text{abCFO}*(-1)_t = & \alpha + \beta_1 \text{dCSR} - \text{sus}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t \\ & + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \sum \text{IND} + \beta_9 \sum \text{YR} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (5-1\text{식})$$

$$\begin{aligned} \text{abProd}_t = & \alpha + \beta_1 \text{dCSR} - \text{sus}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t \\ & + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \sum \text{IND} + \beta_9 \sum \text{YR} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (5-2\text{식})$$

$$\begin{aligned} \text{abExp}*(-1)_t = & \alpha + \beta_1 \text{dCSR} - \text{sus}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t \\ & + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \sum \text{IND} + \beta_9 \sum \text{YR} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (5-3\text{식})$$

$$\begin{aligned} \text{REM}_t = & \alpha + \beta_1 \text{dCSR} - \text{sus}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t \\ & + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \sum \text{IND} + \beta_9 \sum \text{YR} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (5-4\text{식})$$

	abCFO*(-1)		abProd		abExp*(-1)		REM	
	예측 부호	회귀계수 (t값)	예측 부호	회귀계수 (t값)	예측 부호	회귀계수 (t값)	예측 부호	회귀계수 (t값)
Intercept	?	0.395 (4.764)	?	0.268 (2.316)	?	0.007 (0.127)	?	0.670 (3.670)
dCSR - sus	(-)	-0.001 (-0.025)	(-)	-0.006 (-0.530)	(-)	-0.022 (-2.544)**	(-)	-0.029 (-2.499)**
SIZE	(-)	-0.016 (-4.772)***	(-)	-0.012 (-2.531)**	(-)	-0.001 (-0.063)	(-)	-0.027 (-3.789)***
ROA	(-)	-0.109 (-1.360)	(-)	-0.308 (-2.741)***	(-)	-0.045 (-0.799)	(-)	-0.463 (-2.610)***
FOR	(-)	-0.033 (-1.033)	(-)	-0.007 (-0.165)	(-)	0.013 (0.565)	(-)	-0.028 (-0.393)
LEV	(+)	0.111 (3.751)***	(+)	0.150 (3.625)***	(+)	-0.008 (-0.397)	(+)	0.252 (3.873)***
MTB	(-)	-0.005 (-0.962)	(-)	-0.004 (-0.612)	(-)	0.001 (0.047)	(-)	-0.009 (-0.809)
CON	(+)	0.001 (0.017)	(+)	0.017 (0.602)	(+)	0.006 (0.409)	(+)	0.023 (0.520)
ΣIND	포함		포함		포함		포함	
ΣYR	포함		포함		포함		포함	
VIF(max.)	1.6		1.6		1.6		1.6	
Adj. R ²	0.073		0.070		0.020		0.094	
F-value	6.166		5.933		4.990		7.735	

주1) ***, **는 각각 1%, 5% 수준에서 유의함을 나타냄

주2) $abCFO*(-1)$ =비정상 영업현금흐름*(-1), $abProd$ =비정상 생산원가

$abExp*(-1)$ =비정상 재량적 비용*(-1)

$REM=[abCFO*(-1)+abProd+abExp*(-1)]$

$dCSR-sus$ =CSR우수성과의 지속성여부(경제정의연구소(KEJI)에서 발표한 CSR성과가 우수한 기업으로 연속적으로 3년 이상 200대 기업에 포함되면 1, 그렇지 않으면 0)

SIZE = 기업규모(총자산의 자연로그 값), ROA=총자산이익률(당기순이익/기초총자산)

FOR = 외국인지분율, LEV=부채비율(총부채/총자산),

MTB = 자기자본의 장부가치 대비 시장가치비율, CON=지배주주지분율(최대주주지분율)

ΣIND = 산업더미(해당산업에 속하면 1, 그렇지 않으면 0)

ΣYR = 연도더미(해당 연도에 속하면 1, 그렇지 않으면 0)

<표 6>의 결과에 따르면, CSR우수성과의 지속성여부($dCSR-sus$)가 비정상 영업현금흐름 [$abCFO*(-1)$]에 미치는 영향에 대한 계수값(t 값)은 $-0.001(-0.025)$ 로 음(-)의 영향관계를 나타내었으나 유의하지 않는 것으로 나타났다. 또한 $dCSR-sus$ 가 비정상 생산원가($abProd$)에 미치는 영향에 대한 계수값(t 값)이 $-0.006(-0.530)$ 으로 나타났으나 유의한 영향관계를 발견하지 못하였다. 그러나 $dCSR-sus$ 가 비정상 재량적 비용 [$abExp*(-1)$]에 미치는 영향에 대한 계수값(t 값)은 $-0.022(-2.544)$ 로 5% 수준에서 음(-)의 영향관계를 나타냄으로써 CSR성과가 우수한 기업들 중에서도 CSR성과가 지속적으로 우수한 기업의 경우에는 재량적 비용을 이용한 실제이익조정의 상향조정유인이 낮음을 알 수 있다. 한편, $dCSR-sus$ 세 가지 실제이익조정을 합산한 REM 에 미치는 영향에 대한 계수값(t 값)은 $-0.029(-2.499)$ 로 5% 수준에서 음(-)의 영향관계를 나타냄으로써 CSR성과가 우수한 기업들 중에서도 CSR성과가 지속적으로 우수한 기업의 경우에는 전반적으로 실제이익조정의 상향유인이 낮은 것으로 나타났다⁹⁾.

6. 추가분석

기업에 이익조정이 필요하다고 판단되는 경우 경영자는 재량적 발생액을 통해서, 또는 실제이익조정활동을 통해 소기의 목적을 달성할 수도 있으며, 혹은 이들 두 가지 방법이 모두 이용될 수도 있다(Jiambalvo 1996). 재량적 발생액을 이용하는 경우와 실제이익조정을 선택하는 경우의 차이에 대한 명확한 분석결과는 찾아보기 어렵지만, 재량적 발생액과 실제이익조정 간에는 유의

9) CSR우수성과의 지속성여부($dCSR-sus$)에 대해서도 내생성 문제를 해결하기 위해서 직전년도($t-1$)의 CSR우수성과의 지속성여부($dCSR-sus$)를 사용하여 분석을 실시하였다. 분석결과에 따르면, 직전년도의 CSR우수성과의 지속성여부($dCSR-sus$)가 비정상 영업현금흐름 [$abCFO*(-1)$], 비정상 생산원가($abProd$)에 미치는 영향은 발견하지 못하였으나 비정상 재량적 비용 [$abExp*(-1)$]에 미치는 영향이 1% 수준에서 음(-)의 영향관계를 나타냄으로써 <표 6>의 결과와 유사한 결과를 나타내었다. 이상의 분석결과를 종합해 볼 때, CSR우수성과의 지속성여부와 실제이익조정 사이의 내생성 문제를 통제한 후에도 유사한 결과를 나타냄으로써 연구결과를 일반화하는데 무리는 없을 것으로 판단된다.

한 양의 상관성이 확인되고 있으며¹⁰⁾, 실제로 재량적 발생액이 세 가지 실제이익조정에 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다(김성혜 등 2012). 이러한 점을 고려하여 본 연구에서는 재량적 발생액이 실제이익조정에 미치는 효과를 통제하면서 CSR성과가 실제이익조정에 어떠한 영향을 미치게 될 것인지 추가분석해보고자 한다. 이를 위해 실제이익조정을 분석하기 위한 분석모형에서 통제변수에 재량적 발생액(DA)을 추가하여 분석을 실시하였으며, 그 결과는 <표 7> 및 <표 8>과 같다. 분석에 이용된 DA 추정모형은 Kothari et al.(2005)에 의해 제안된 모형으로서, 수정 Jones model에 경영성과(ROA)와 상수항을 포함하여 재량적 발생액을 추정하는 모형이다.

<표 7> CSR성과의 우수성여부에 대한 강건성분석-DA통제(N : 1,458)

$$\text{abCFO}*(-1)_t = \alpha + \beta_1 \text{dCSR}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \text{DA}_t + \beta_9 \sum \text{IND} + \beta_{10} \sum \text{YR} + \epsilon_t \quad (6-1\text{식})$$

$$\text{abProd}_t = \alpha + \beta_1 \text{dCSR}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \text{DA}_t + \beta_9 \sum \text{IND} + \beta_{10} \sum \text{YR} + \epsilon_t \quad (6-2\text{식})$$

$$\text{abExp}*(-1)_t = \alpha + \beta_1 \text{dCSR}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \text{DA}_t + \beta_9 \sum \text{IND} + \beta_{10} \sum \text{YR} + \epsilon_t \quad (6-3\text{식})$$

$$\text{REM}_t = \alpha + \beta_1 \text{dCSR}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \text{DA}_t + \beta_9 \sum \text{IND} + \beta_{10} \sum \text{YR} + \epsilon_t \quad (6-4\text{식})$$

	abCFO*(-1)		abProd		abExp*(-1)		REM	
	예측 부호	회귀계수 (t값)	예측 부호	회귀계수 (t값)	예측 부호	회귀계수 (t값)	예측 부호	회귀계수 (t값)
Intercept	?	0.264 (7.514)	?	-0.060 (-0.576)	?	-0.022 (-0.501)	?	0.182 (1.384)
dCSR	(-)	-0.007 (-1.685)*	(-)	-0.033 (-2.960)***	(-)	-0.013 (-2.698)***	(-)	-0.053 (-2.898)***
SIZE	(-)	-0.010 (-6.831)***	(-)	-0.001 (-0.079)	(-)	0.001 (0.571)	(-)	-0.009 (-1.691)*
ROA	(-)	-0.561 (-23.952)***	(-)	-0.026 (-0.372)	(-)	0.022 (0.747)	(-)	-0.565 (-6.431)***
FOR	(-)	-0.001 (-0.080)	(-)	-0.144 (-3.753)***	(-)	-0.015 (-0.941)	(-)	-0.160 (-2.867)***
LEV	(+)	0.054 (5.163)***	(+)	0.028 (0.904)	(+)	0.007 (0.533)	(+)	0.090 (2.266)**
MTB	(-)	-0.006 (-3.052)***	(-)	0.056 (9.114)***	(-)	-0.002 (-0.918)	(-)	0.047 (6.036)***

- 10) 상관분석결과, 재량적 발생액(DA)은 비정상 영업현금흐름[abCFO*(-1)], 비정상 생산원가(abProd)와 1% 수준에서 각각 유의한 양(+)의 관계가 발견되었으며, 세 가지 실제이익조정을 합산한 REM의 경우에도 1% 수준에서 양(+)의 상관관계를 보였다.

〈표 7〉 CSR성과의 우수성여부에 대한 강건성분석-DA통제(N : 1,458) (계속)

	abCFO*(-1)		abProd		abExp*(-1)		REM	
	예측 부호	회귀계수 (t값)	예측 부호	회귀계수 (t값)	예측 부호	회귀계수 (t값)	예측 부호	회귀계수 (t값)
CON	(+)	-0.023 (-1.062)	(+)	-0.031 (-1.452)	(+)	0.004 (0.398)	(+)	-0.051 (-1.861)*
DA	(+)	0.781 (35.089)***	(+)	0.212 (3.232)***	(+)	-0.030 (-1.062)	(+)	0.963 (11.542)***
ΣIND	포함		포함		포함		포함	
ΣYR	포함		포함		포함		포함	
VIF(max.)	1.4		1.4		1.4		1.4	
Adj. R ²	0.653		0.130		0.010		0.232	
F-value	221.725		18.488		2.086		36.309	

주1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%수준에서 유의함을 나타냄

주2) abCFO*(-1)=비정상 영업현금흐름*(-1), abProd=비정상 생산원가

abExp*(-1)=비정상 재량적 비용*(-1), REM=[abCFO*(-1)+abProd+abExp*(-1)]

dCSR = CSR성과의 우수성여부(경제정의연구소(KEJI)에서 발표한 CSR성과가 우수한 기업으로서 상위 200대 기업에 포함되면 1, 그렇지 않으면 0)

SIZE = 기업규모(총자산의 자연로그 값), ROA=총자산이익률(당기순이익/기초총자산)

FOR = 외국인지분율, LEV=부채비율(총부채/총자산)

MTB = 자기자본의 장부가치 대비 시장가치비율, CON=지배주주지분율(최대주주지분율)

DA = Korthari et al.(2005)모형에 의한 재량적 발생액

ΣIND= 산업더미(해당산업에 속하면 1, 그렇지 않으면 0)

ΣYR = 연도더미(해당 연도에 속하면1, 그렇지 않으면 0)

<표 7>의 결과에서는 재량적 발생액(DA)이 비정상 영업현금흐름[abCFO*(-1)], 비정상 생산원가(abProd)와 1% 수준에서 각각 양(+)의 관계가 있음이 발견됨으로써 재량적 발생액은 실제 이익조정에 영향을 미치고 있음을 알 수 있다. 재량적 발생액(DA)을 통제 한 후에도 CSR성과의 우수성여부(dCSR)가 비정상 영업현금흐름[abCFO*(-1)], 비정상 생산원가(abProd), 비정상 재량적 비용[abExp*(-1)]에 10%, 1%수준에서 각각 음(-)의 관계를 보임으로써 CSR성과가 우수한 기업이 그렇지 않은 기업보다 세 가지 실제이익조정에 대한 상향유인이 낮았으며, <표 5>와 유사한 결과를 나타내었다. 또한 <표 8>에서도 CSR우수성과의 지속성여부[dCSR-sus]가 비정상 재량적 비용[abExp*(-1)]과 10% 수준에서 음(-)의 관련성을 보였으며, 재량적 발생액(DA)을 통제 한 후에도 <표 6>과 유사한 결과를 나타내었다. <표 7>과 <표 8>의 결과를 종합해 보면, 발생액이익조정과 실제이익조정 간의 연관성을 고려한 후에도 CSR성과가 실제이익조정에 영향을 미치고 있음을 알 수 있다.

〈표 8〉 CSR우수성과의 지속성여부에 대한 강건성분석-DA통제(N : 486)

$$\begin{aligned} \text{abCFO}*(-1)_t = & \alpha + \beta_1 \text{dCSR} - \text{sus}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t \\ & + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \text{DA}_t + \beta_9 \sum \text{IND} + \beta_{10} \sum \text{YR} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (7-1\text{식})$$

$$\begin{aligned} \text{abProd}_t = & \alpha + \beta_1 \text{dCSR} - \text{sus}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t \\ & + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \text{DA}_t + \beta_9 \sum \text{IND} + \beta_{10} \sum \text{YR} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (7-2\text{식})$$

$$\begin{aligned} \text{abExp}*(-1)_t = & \alpha + \beta_1 \text{dCSR} - \text{sus}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t \\ & + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \text{DA}_t + \beta_9 \sum \text{IND} + \beta_{10} \sum \text{YR} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (7-3\text{식})$$

$$\begin{aligned} \text{REM}_t = & \alpha + \beta_1 \text{dCSR} - \text{sus}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{ROA}_t + \beta_4 \text{FOR}_t + \beta_5 \text{LEV}_t \\ & + \beta_6 \text{MTB}_t + \beta_7 \text{CON}_t + \beta_8 \text{DA}_t + \beta_9 \sum \text{IND} + \beta_{10} \sum \text{YR} + \epsilon_t \end{aligned} \quad (7-4\text{식})$$

	abCFO*(-1)		abProd		abExp*(-1)		REM	
	예측 부호	회귀계수 (t값)	예측 부호	회귀계수 (t값)	예측 부호	회귀계수 (t값)	예측 부호	회귀계수 (t값)
Intercept	?	0.241 (4.372)	?	0.083 (0.450)	?	0.006 (0.077)	?	0.329 (1.412)
dCSR - sus	(-)	0.007 (1.127)	(-)	-0.028 (-1.475)	(-)	-0.014 (-1.652)*	(-)	-0.035 (-1.885)*
SIZE	(-)	-0.009 (-3.970)***	(-)	-0.006 (-0.847)	(-)	0.001 (0.093)	(-)	-0.014 (-1.573)
ROA	(-)	-0.630 (-11.038)***	(-)	-0.356 (-1.871)*	(-)	-0.083 (-1.034)	(-)	-1.069 (-4.421)***
FOR	(-)	0.048 (2.241)**	(-)	-0.157 (-2.173)**	(-)	-0.009 (-0.293)	(-)	-0.117 (-1.277)
LEV	(+)	0.064 (3.265)***	(+)	-0.001 (-0.020)	(+)	-0.020 (-0.727)	(+)	0.043 (0.514)
MTB	(-)	-0.011 (-3.193)***	(-)	0.080 (7.065)***	(-)	-0.002 (-0.472)	(-)	0.067 (4.647)***
CON	(+)	-0.012 (-0.921)	(+)	-0.017 (-0.403)	(+)	-0.002 (-0.137)	(+)	-0.031 (-0.580)
DA	(+)	0.768 (18.769)***	(+)	0.258 (1.892)*	(+)	0.042 (0.729)	(+)	1.067 (6.161)***
ΣIND	포함		포함		포함		포함	
ΣYR	포함		포함		포함		포함	
VIF(max.)	1.6		1.6		1.6		1.6	
Adj. R ²	0.617		0.180		0.013		0.227	
F-value	60.215		9.067		1.920		11.791	

주1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄

주2) $abCFO*(-1)$ =비정상 영업현금흐름*(-1), $abProd$ =비정상 생산원가

$abExp*(-1)$ =비정상 재량적 비용*(-1)

$REM=[abCFO*(-1)+abProd+abExp*(-1)]$

$dCSR-sus$ =CSR우수성과의 지속성여부(경제정의연구소(KEJI)에서 발표한 CSR성도가 우수한 기업으로 연속적으로 3년 이상 200대 기업에 포함되면 1, 그렇지 않으면 0)

$SIZE$ =기업규모(총자산의 자연로그값), ROA =총자산이익률(당기순이익/기초총자산)

FOR =외국인지분율, LEV =부채비율(총부채/총자산),

MTB =자기자본의 장부가치 대비 시장가치비율, CON =지배주주지분율(최대주주지분율)

DA =Korthari et al.(2005)모형에 의한 재량적 발생액

ΣIND =업더미(해당산업에 속하면 1, 그렇지 않으면 0)

ΣYR =연도더미(해당 연도에 속하면 1, 그렇지 않으면 0)

V. 결 론

본 연구는 2006년부터 2010년까지 5개년 간 유가증권 상장기업중 제조업을 대상으로 하여 CSR성도가 우수한 기업과 그렇지 않은 기업 간의 차이가 실제이익조정과 어떤 관련성을 갖는지, 또한 CSR성도가 우수한 기업들 중에서도 CSR우수성도가 지속적으로 유지된 기업과 그렇지 않은 기업 간의 차이가 실제이익조정과 어떤 관련성을 갖는지를 분석하였다. CSR성도에 대한 변수는 국내 선행연구에서 가장 많이 사용하고 있는 경실련의 경제정의연구소의 KEJI지수를 이용하였다.

분석결과, 첫째, CSR성도가 우수한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 전반적으로 실제이익조정의 상향유인이 낮은 것으로 나타났다. 세 가지 실제이익조정항목별 분석에서는 CSR성도가 우수한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 영업현금흐름을 통한 실제이익조정뿐만 아니라 생산활동 및 재량적 비용을 이용한 실제이익조정의 상향조정유인이 낮음을 발견하였다. 둘째, CSR성도가 우수한 기업들 중에서도 CSR성도가 지속적으로 우수한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 전반적으로 실제이익조정의 상향유인이 낮았으며, 재량적 비용을 이용한 실제이익조정의 상향유인이 낮은 것으로 나타났다. 이상의 결과를 종합해 보면, CSR성도가 우수한 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 실제이익조정의 상향유인이 낮으며, CSR성도가 우수한 기업들 중에서도 CSR우수성도가 지속적으로 유지된 기업이 그렇지 않은 기업에 비하여 실제이익조정의 상향유인이 낮은 것으로 나타났다. 이는 경영자들이 CSR활동을 자신의 명성이나 사적이익을 위해 CSR을 이용할 가능성 보다는 기업의 가치 및 신념을 토대로 CSR활동을 실행한 것으로 볼 수 있으며, CSR활동이 활발한 기업들은 이로 인한 장기적 수익성 제고효과를 확인할 수 있기 때문에 실제활동을 통하여 이익을 상향조정하고자 하는 유인은 그만큼 낮아진 것으로 해석된다.

CSR성과의 측정치로서 경실련의 경제정의연구소의 KEJI지수만을 사용하였으며, 다른 CSR 성과지표를 사용하지 못한 한계점을 가지고 있다. 그러나 CSR성과와 실제이익조정과의 관련성을 검증함으로써 다음과 같은 점에서 공헌도가 있다고 판단된다.

첫째, CSR활동을 일회성이 아닌 지속적으로 수행했을 때 장기적으로 수익성 제고효과가 존재하여 결과적으로 실제이익조정의 상향유인이 낮아지는 것으로 분석되었다. 이는 기업의 관점에서는 CSR 활동을 지속적으로 추진해야 하는 이유 및 동기부여 차원에서, 그리고 제도적 차원에서는 기업으로 하여금 CSR활동을 지속적으로 추진하도록 하는 유인을 제공하는 차원에서도 의미를 가질 수 있다고 생각되며, 이는 결과적으로 장기적인 관점에서 기업의 회계투명성을 제고하는 데에도 시사점이 될 수 있을 것으로 본다. 둘째, CSR성과가 장기적으로 수익성을 개선시킴으로써 실제이익조정의 상향유인을 감소시킨다는 본 연구의 결과는 CSR성과가 지속성장성의 예측지표뿐만 아니라 회계투명성의 예측지표로서 투자자들에게 보다 유용한 정보로 활용되어질 수 있을 것이다.

참고문헌

- 고성천 · 박래수. 2011. “기업의 사회적 책임활동(CSR) 결정요인과 기업가치”. 세무와회계저널. 제12권 제2호 : 105-134.
- 고윤성 · 김재승. 2013. “이자보상비율과 실제 영업활동을 통한 이익조정”. 세무와회계저널. 제14권 제4호 : 123-154.
- 곽영민 · 최종서. 2011. “최고경영자 교체유형과 이익조정 행태간의 관련성”. 회계학연구. 제36권 제2호 : 129-184.
- 김광석. 2011. “고객이 지각한 기업의 CSR 수준과 고객만족의 관계 : 기업이미지와 제품에 대한 태도 의 매개효과 검증”. POSRI경영경제연구. 제11권 제1호 : 245-274.
- 김성혜 · 이아영 · 전성빈. 2012. “외국인투자자의 특성과 실제이익조정 : 외국인대주주를 중심으로”. 회계학연구. 제37권 제2호 : 129-165.
- 김영식 · 위정범. 2011. “기업의 사회적 책임활동과 재무성과의 통합적 고찰”. 대한경영학회지. 제24권 제5호 : 125-160.
- 김용성 · 허영빈 · 고성삼. 2010. “기업의 지속가능성과 이익조정의 관련성에 관한 연구”. 회계정보연구. 제28권 제3호 : 33-57.
- 김지홍 · 고재민 · 고윤성. 2008. “적자 회피 및 이익 평준화를 위한 실제이익조정 활동”. 회계저널. 제17권 제4호 : 31-63.
- 김지홍 · 배지현 · 고재민. 2009. “실제이익조정이 장기경영성과에 미치는 영향”. 회계학연구. 제34권 제4호 : 31-70.
- 김창수. 2009. “기업의 사회적 책임활동과 기업가치”. 한국증권학회지. 제38권 제4호 : 507-545.
- 문현주. 2007. “윤리경영과 재량발생액과의 관계”. 회계저널. 제16권 제1호 : 81-105.
- 반해정. 2009. “지배구조에 따른 기업의 사회적 책임과 기업성과”. 산업경제연구. 제22권 제5호 : 2171-2195.
- 박종철 · 류강석. 2012. “기업 능력 및 사회적 책임 연상이 고객 태도에 미치는 영향 : 신용 및 호의성 신뢰의 매개역할”. 마케팅연구. 제27권(March) : 1-25.
- _____. 오민정 · 홍성준. 2010. “기업의 지속가능경영노력이 제품평가에 미치는 영향”. 마케팅관리연구. 제15권 제3호 : 45-69.
- 양범석. 2011. “기업의 사회적 성과가 소비자의 태도에 미치는 영향에 관한 연구 : 기업이미지와 기업 명성의 조절효과를 중심으로”. POSRI경영경제연구. 제11권 제1호 : 218-244.
- 육근효 · 최미화. 2011. “기업의 사회적 책임, 소유구조, 재무성과 간의 관련성에 관한 연구”. 회계와 감사연구. 제53권 : 303-331.
- 윤대혁. 2011. “지속가능경영의 인식이 구성원의 직무태도에 미치는 영향”. 인적자원관리연구. 제18권 제3호 : 179-201.
- 윤성환. 2009. “기업의 사회적 책임활동이 소비자들의 제품 평가 및 행위적 반응에 미치는 영향 : 진

- 출 한국기업을 대상으로”. POSRI경영경제연구. 제9권 제2호 : 97-122.
- 이수정 · 윤정구. 2011. “기업의 사회적 책임 활동의 야누스 효과”. 경영학연구. 제40권 제4호 : 919-954.
- 이윤경 · 고종권. 2012. “기업의 사회적 책임이 내재자본비용에 미치는 영향”. 한국회계학회 하계국제학술대회 발표논문.
- 이윤상. 2011. “지속가능보고서와 이익조정의 관련성”. 회계정보연구. 제29권 제4호 : 111-132.
- 이화득. 2010. “산업별 실제이익조정 수단과 미래경영성과의 관련성에 관한 연구”. 세무와회계저널. 제11권 제3호 : 69-94.
- 전국경제인연합회. 2009. “윤리경영 현황 및 CSR추진 실태조사결과”.
- 전홍민 · 김현희 · 차승민. 2011. “기관투자자가 실물활동을 통한 이익조정에 미치는 영향”. 경영학연구. 제40권 제2호 : 383-406.
- 정용기. 2012. “기업의 사회적 책임활동(CSR) 성과요인과 지속성장성 예측”. 대한경영학회지. 제25권 제4호 : 2065-2089.
- 천미림 · 김창수. 2010. “지속적인 기업의 사회적 책임이 재무성과에 미치는 영향”. 한국경영학회 통합학술대회 발표논문.
- 최현정 · 문두철. 2013. “기업의 사회적 책임활동과 투명성과의 관계”. 회계학연구. 제38권 제1호 : 135-171.
- 황호찬. 2009. “기업의 비재무적 정보가 기업 가치에 미치는 영향”. 회계정보연구. 제27권 제3호 : 215-236.
- Aguilera, R. V., D. E. Rupp, C. A. Williams, and J. Ganapathi. 2007. Putting the back in corporate social responsibility : A multilevel theory of social change in organizations. *Academy of Management Review* 32 : 836-863.
- Beaudoin, C. A. 2008. Earning management : The role of agency problem and corporate social responsibility. *Paper for the degree of doctor of philosophy*. Drexel University.
- Brammer, S., A. Milington, and B. Rayton. 2007. The contribution of corporate social responsibility to organizational commitment. *International Journal of Human Resource Management* 18(10) : 1701-1719.
- Castaldo, S., F. Perrini, N. Misani, and A. Tencati. 2009. The missing link between corporate social responsibility and consumer trust : The case of fair trade products. *Journal of Business Ethics* 84(Spring) : 1-15.
- Chih, H. L., C. H. Shen, and F. C. Kang. 2008. Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management : Some international evidence. *Journal of Business Ethics* 79 : 179-198.
- Chohen, D. A., and P. Zarowin. 2010. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics* 50 : 2-19.

- Friedman, M. 1970. The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine* 13(September) : 32—33.
- Freeman, R. E. 1984. *Strategic management : A stakeholder approach*. Boston : Pitman Publishing.
- Gueterbock, R. 2004. Greenpeace campaign case study. *Journal of Consumer Behavior* 3(3) : 265—271.
- Jiambalvo, R. 1996. Discussion of causes and consequences of earnings manipulation : An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research* 13 : 37—47.
- Kim, S. H., and Y. K. Jung. 2009. An empirical analysis of the relationship between environmental regulation violation and cost of debt capital. *Environmental Policy and Administration* 17(3) : 5—35.
- _____. 2012. The monitoring power of foreign ownership on corporate social responsibility : Evidence from Korea. *Korean Accounting Review* 37(2) : 1—62.
- Kim, Y. T., M. S. Park, and B. Wier. 2012. Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review* 87 : 761—796.
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39 (January) : 163—197.
- Paine, L. S. 2002. *Value Shift*. New York ; McGraw—Hill.
- Pava, M. L., and J. Krausz. 1996. The association between corporate social responsibility and financial performance : The paradox of social cost. *Journal of Business Ethics* 15 : 321—357.
- Pivato, S., N. Misani, and A. Tencati. 2008. The impact of corporate social responsibility on consumer trust : The case of organic food. *Business Ethics : A European Review* 17(1) : 3—12.
- Peterson, D. K. 2004. The relationship between perception of corporate citizenship and organizational commitment. *Business Society* 43(3) : 296—319.
- Poddi, L., S. Vergalli, and F. E. Mattei. 2009. Does corporate social responsibility affect the performance of firms. *Nota Di Lavarò* 52 : 1—47.
- Prior, D., J. Surroca, and J. Tribo. 2008. Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance* 16 : 160—177.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42 : 335—370.
- Starks, L. T. 2009. Corporate governance and corporate social responsibility : What do investors care about? What should investors care? *The Financial Review* 44 : 461—468.
- Wood, D., and D. G. Ross. 2006. Environmental social controls and capital investments : Australian evidence. *Accounting and Finance* 46 : 677—695.

Corporate Social Responsibility(CSR) and Real Earnings Management

Sun Hwa Kim* · Yong Ki Jung**

—〈Abstract〉—

This study investigates whether and how a firm's earnings management through real activities is influenced by the activities of corporate social responsibility(CSR). 1,458 firm-year samples are selected from Korea composite stock price index(KOSPI) over 5 years(2006–2010), and divided into two groups by the propensity of CSR superiority. The samples are divided into another two groups, the continuous CSR group and the temporary CSR group, by the frequency propensity of the CSR activities. KEJI index is used for CSR variable, which is the unique measure of CSR in Korea.

From the results, we find that companies with CSR superiority engage in less real earnings management than companies without CSR superiority. We also find that the continuous CSR group is associated with less real earnings management than the temporary CSR group. It means that the companies doing continuous CSR activities reveal better accounting transparency. Our results may be helpful for policy decisions of the CSR performing firms and the related agencies.

〈Key words〉 corporate social responsibility, real earnings management, agency theory, stakeholder theory

* Ph.D. Research Fellow, Management Institute, Chonnam National University, First Author

** Professor, College of Business Administration, Chonnam National University, Corresponding Author