

CSR 활동의 우수성이 기업의 보수적 회계처리에 미치는 영향*

양준선(제1저자)
서강대학교 경영대학 부교수
(jyang@sogang.ac.kr)

여영준(교신저자)
서강대학교 경영전문대학원 박사과정
(yjyeo@sogang.ac.kr)

권오진(공동저자)
서강대학교 경영전문대학원 박사과정
(arbiter97@hanmail.net)

본 연구는 CSR 활동이 우수한 기업과 그렇지 않은 기업 간의 회계보수성의 차이를 검증함으로써, CSR 활동의 우수성이 기업의 보수적 회계처리에 미치는 영향에 대해 파악하였다. CSR 활동이 우수한 기업은 그렇지 않은 기업에 비하여 보수적 회계처리에 대한 유인이 상대적으로 적어 덜 보수적인 회계처리 성향을 지닐 것으로 예상할 수 있다. 이를 검증하기 위하여 2005년부터 2011년까지 유가증권 상장기업을 대상으로 경제정의지수(KEJI Index) 발표순위(상위 200개 기업) 포함 여부로 CSR 활동의 우수성을 측정하고 Ball and Shivakumar(2006) 모형으로 보수주의를 측정하여 분석을 수행하였다. 실증분석 결과, 경제정의지수(KEJI Index) 발표순위에 포함되어 CSR 활동의 우수성을 인정받은 기업의 경우 KEJI Index 발표순위에 포함되지 않은 기업에 비해 보수주의의 정도가 낮은 것으로 나타났다. 이는 CSR 활동이 상대적으로 우수한 것으로 공표된 기업의 경우 보수적 회계처리에 대한 유인이 낮아 그렇지 않은 기업에 비해 덜 보수적으로 회계처리하고 있음을 확인시켜주는 결과이며, 회계보수성이 CSR 활동의 우수성에 의해 영향을 받음을 의미한다. 분석 결과에 대해 다양한 강건성 검토(rubustness check)를 수행한 결과, 연구결과의 강건함이 확인되었다.

본 연구는 CSR 활동의 우수성과 회계보수성과의 관련성을 살펴봄으로써 기업의 사회적 책임 활동이 기존의 기업가치 및 재무성과 뿐만 아니라 기업의 보수적 회계처리 성향에도 유의한 영향을 미치고 있음을 실증하였으며, CSR 활동의 역할 및 영향력에 대한 차별적인 근거를 제시하였다는 점에서 본 연구의 결과는 기업의 사회적 책임 활동과 관련된 연구에 시사점을 제공한다.

주제어: 기업의 사회적 책임 활동, 보수주의

1. 서론

최근 기업의 경영전략에 새로운 패러다임이 형성되고 있다. 전통적으로 자본주의 시장에서는 기업의 경영 목표가 이윤극대화를 통한 주주(shareholder)부의 극대화였다. 하지만 기업의 지속가능한 성장을 위해 기업의 사회적 책임(Corporate Social

Responsibility, 이하 CSR) 활동의 중요성이 대두되면서, 기업은 다양한 이해관계자들(stakeholder)과의 공존에 대한 방법을 모색하기 시작하였다. 이는 경영자의 의사결정시 주주뿐만 아니라 종업원, 정부, 소비자, 공급자, 투자자, 지역사회 등과 같은 기업과 직·간접적으로 연결된 다양한 이해관계자들까지 함께 고려하는 것이 기업의 장기적인 성장을 위해 필요하다는 이해관계자이론(stakeholder theory)

에 기초한다. 이해관계자 이론에 의하면, 기업의 사회적 책임 활동은 다양한 이해관계자들과의 잠재적인 갈등을 완화시키고, 기업의 이미지개선, 명성 구축, 고객의 충성도 등을 높이기 때문에 기업의 재무성과 뿐만 아니라 결국에는 기업가치에 직접적이고도 긍정적인 영향을 미친다(Freeman, 1984).

이처럼 CSR 활동에 대한 사회적 관심 및 요구가 증대됨에 따라, 국제표준화기구(ISO)는 ISO 26000(기업의 사회적 책임에 대한 국제표준)¹⁾을 설정하여 기업의 사회적 책임 활동에 대한 국제적인 가이드라인을 제시하였다. 이는 CSR 활동이 국내 기업들 간의 선택사항이 아니라 글로벌 기업으로 성장하기 위한 필수조건임을 나타낸다. 우리나라의 경우 경제정의실천시민연합 산하의 경제정의연구소(Korea Economic Justice Institute: KEJI)에서 자체 개발한 경제정의지수(KEJI Index)를 사용하여 매년 상위 200개 기업에 대한 사회적 책임 활동 점수가 발표되어지고 있다. 경제정의지수 발표순위에 포함된 기업들은 미디어를 통해 지속적으로 보도가 이루어지기 때문에 기업과 관계를 맺고 있는 다양한 이해관계자들을 만족시킬 수 있다. 더불어 사회적으로 윤리적이고 바람직한 기업이라는 긍정적인 이미지를 형성하게 된다. 이런 이유로 선행연구들은 경제정의지수 발표순위에의 포함여부를 기준으로 발표순위에 포함된 기업은 CSR 활동이 우수한 기업으로, 발표순위에 포함되지 않은 기업은 CSR 활동이 우수하지 않은 기업으로 구분하고 있다. 그동안 CSR 활동과 관련된 대부분의 선행연구들이 CSR 활동과 기업가치 혹은 CSR 활동과 재무성과와의 관계를

살펴본 데 반해, 본 연구는 CSR 활동이 우수한 기업과 그렇지 않은 기업의 회계보수성(accounting conservatism)의 차이를 검증함으로써, CSR 활동이 기업의 보수적 회계처리에 어떠한 영향을 미치는지를 분석하고자 한다.

본 연구에서는 CSR 활동의 우수성과 보수적 회계처리간의 관계에 대해, 사회적으로 CSR 활동 우수 기업이라는 정보가 보고되면 이는 외부 이해관계자들의 감시 요구 및 내부 경영자의 보고 유인을 변화시켜 기업의 보수적 회계처리에 영향을 미치는 것으로 설명한다. 먼저 CSR 활동의 우수성이 보수적 회계처리에 미치는 영향을 기업의 우수한 사회적 책임 활동에 따른 외부 이해관계자들의 보수주의 요구의 변화 측면에서 살펴보면, 선행연구들은 CSR 활동이 우수한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 긍정적인 이미지를 부각시키기 위해서 더 많은 정보를 자발적으로 제공함으로써 정보비대칭(information asymmetry)이 완화되는 것을 보고하였다(Cho et al., 2012; Reverte, 2012; 이윤경과 고종권, 2013). 또한, 보수주의는 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭이 클 때, 경영자를 통제하여 정보비대칭 및 대리인문제(agency problem)를 감소시키기 위해 이해관계자들에 의해 요구되어지는 회계실무(accounting practice)임이 확인된 바 있으므로(Watts, 2003; LaFond and Watts, 2008; LaFond and Roychowdhury, 2008), CSR 활동이 우수한 기업의 경우 그렇지 않은 기업에 비하여 정보비대칭 및 대리인 문제가 감소하여 이해관계자들의 보수주의에 대한 요구가 적을 것으로 예상할

1) ISO는 세계 각국의 기업을 포함한 모든 조직이 환경, 인권, 복지 등의 사회적 책임 활동에 대해 협력해야 할 필요성을 느끼고, 2010년 11월부터 ISO 26000(기업의 사회적 책임에 대한 국제표준)을 만들어 가이드라인을 제시하였다. ISO 26000은 책임성, 투명성, 윤리적 행동, 이해관계자의 이익 존중, 법규 준수, 국제 행동 규범, 인권 등 7개의 원칙을 바탕으로 조직 거버넌스, 인권, 노동관행, 환경, 공정 운영 관행, 소비자 이슈, 지역사회 참여와 발전 등의 핵심 주제로 구성된다. - 중앙일보, 2013.8.22

수 있다.

또한 CSR 활동이 우수한 기업은 그렇지 않은 기업보다 이익조정에 대한 경영자들의 유인이 낮아서 (Beaudoin, 2008), 자본시장에 보다 투명하고 신뢰성 있는 재무정보를 보고하는 것으로 나타났다 (Kim et al., 2012). 반면에 보수주의와 이익의 질과의 관계를 살펴본 연구들은 정보비대칭으로 인하여 재량적 발생액이 높을 것으로 예상되는 기업, 즉 이익조정이 많은 기업에서 이해관계자들이 자신들의 이익을 보호하기 위한 수단으로 보수주의 정책을 채택하도록 요구하기 때문에 (Joos and Lang, 1994; Pope and Walker, 1999; Giner and Rees, 2001), 보수주의가 증가하는 것을 확인하였다 (김정옥과 배길수, 2009). 따라서 CSR 활동이 우수한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 이익의 질이 높아 이해관계자들이 해당기업의 재무보고를 신뢰하고, 경영자들의 이익조정에 대한 이해관계자들의 감시 요구도 상대적으로 낮기 때문에 보수주의 정도가 낮을 것으로 예상할 수 있다.

다음으로 사회적으로 CSR 활동 우수기업이라는 정보가 보고됨에 따른 경영자의 보수적 회계처리에 대한 유인 변화를 살펴보면, CSR 활동이 우수한 것으로 인정된 기업은 사회적 문제에 관심을 가지는 소비자에게 매력적이어서 뛰어난 매출과 재무성과를 이끌고 (Lev et al., 2010), 정부의 규제를 피할 수 있으며 (Dhaliwal et al., 2011), 사회적으로 의식이 높은 투자자가 CSR 활동 우수 기업에 더 높은 프리미엄을 기꺼이 지급하는 것으로 확인되었다 (Anderson and Frankel, 1980; Richardson and Welker, 2001). 더욱 중요한 것은 환경보호 및 종업원 복지 개선 등과 연관된 CSR 활동의 수행은 잠재적으로 소송 및 환경개선 비용을 줄이고, 종업원의 사기를 증가시켜 결국에는 생산효율성으로

이어질 수 있기 때문에, CSR 활동 자체가 가까운 미래에 기업의 현금흐름에 직접적으로 정(+)의 영향을 미친다는 것이다 (Dhaliwal et al., 2011). 이처럼 CSR 활동이 우수한 기업은 재무성과 개선 및 기업가치 상승과 같은 경영자의 주된 관심사항을 충족시켜 줄 수 있고 기업과 관련된 이해관계자들을 만족시켜 보수주의에 대한 요구가 낮기 때문에, CSR 활동이 우수하지 못한 기업에 비하여 경영자들이 보수적 회계처리를 할 유인이 적을 것으로 예상할 수 있다.

이러한 논의를 바탕으로 본 연구는 CSR 활동이 우수한 기업은 그렇지 않은 기업에 비하여 보수주의에 대한 유인이 상대적으로 적어 덜 보수적인 회계처리 성향을 지닐 것으로 예상된다. 이를 검증하기 위하여 2005년부터 2011년까지 유가증권 상장기업을 대상으로 자료를 수집하였으며, CSR에 대한 자료는 경제정의지수(KEJI Index)를 사용하였다. 선행연구들과 동일하게 경제정의지수 발표순위 포함 여부를 기준으로 발표순위에 포함된 기업은 CSR 활동이 우수한 기업으로, 발표순위에 포함되지 않은 기업은 CSR 활동이 우수하지 않은 기업으로 구분하였으며, 보수주의의 측정은 경제적 손실(economic loss)이 발생액(accrual)과 현금흐름(cash flow) 간의 관계에 미치는 증분효과(incremental effect)로 보수주의를 측정하는 Ball and Shivakumar(2006) 모형을 사용하였다. 또한 본 연구에서 주된 변수로 다루고 있는 보수주의와 CSR 활동이 모두 기업별로 횡단면 또는 시계열 종속성을 가질 가능성이 있고, 시계열-횡단면 자료를 풀링(pooling)하여 사용하는 경우 이러한 종속성이 분석결과에 영향을 미칠 가능성이 존재하기 때문에 (Gow et al., 2010), 보다 나은 통계적 강건성을 확보하기 위해 본 연구에서는 모든 실증분석 수행시 two-way clustering

기법을 사용하였다.

실증분석 결과, 경제정의지수 발표순위에 포함되어 CSR 활동의 우수성을 인정받은 기업의 경우 경제정의지수 발표순위에 포함되지 않은 기업에 비해 보수주의 정도가 낮은 것으로 나타났다. 이는 CSR 활동이 상대적으로 우수한 것으로 공표된 기업의 경우 보수적 회계처리에 대한 유인이 낮아 그렇지 않은 기업에 비해 덜 보수적으로 회계처리하고 있음을 확인시켜주는 결과이며, 회계보수성이 CSR 활동의 우수성에 의해 영향을 받음을 의미한다. Heckman's 2SLS와 Propensity Score-Matching 기법으로 CSR 활동의 우수성에 존재할 것으로 판단되는 내생성을 통제 한 후의 분석결과도 질적으로 차이가 없었으며, 평행성 검정(parallelism test) 및 Basu (1997)의 보수주의 측정모형을 사용하여 본 연구의 [가설]을 재검증한 후의 결과도 강건하게 유지되었다.

본 연구는 CSR 활동의 우수성과 회계보수성과의 관련성을 살펴봄으로써 기업의 사회적 책임 활동이 기존의 기업가치 및 재무성과 뿐만 아니라 기업의 보수적 회계처리 성향에도 유의한 영향을 미치고 있음을 실증하였으며, CSR 활동의 역할 및 영향력에 대한 차별적인 근거를 제시하였다는 점에서 의의를 갖는다.

본 연구는 다음과 같이 구성된다. 문제제기 및 차별점을 제시한 제 I장 서론에 이어 제 II장에서는 기업의 사회적 책임 활동 및 보수주의에 관한 선행연구를 살펴본 후, 연구가설을 설정한다. 제 III장에서는 연구모형의 설계와 모형에 사용되는 변수의 측정 및 정의가 제시되며, 이어 자료수집과 표본선정과정 이 제시된다. 제 IV장에서는 수립된 가설을 바탕으로 실증분석결과를 제시하고, 제 V장에서는 결론과 연구의 시사점이 정리된다.

II. 이론적 배경 및 가설설정

본 연구와 관련된 선행연구에 대해 기업의 사회적 책임 활동에 대한 연구, 보수주의에 대한 연구 등으로 구분하여 살펴본 후, 가설을 설정한다.

2.1 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility) 활동

기업의 사회적 책임(CSR) 활동에 대한 정의는 다양하게 제시되고 있지만, 공통적으로는 이윤 추구하고 같은 기업의 경제적 책임뿐만 아니라 법의 테두리 안에서 시장의 질서를 준수하고, 기업의 다양한 이해관계자들의 기대 및 가치에 부합하는 행동을 함으로써 사회의 발전에 기여하는 기업의 모든 활동을 CSR 활동으로 정리할 수 있다. 최근 들어 CSR 활동이 기업의 지속가능한 성장을 위한 필수조건으로 인식되면서, 이와 관련된 연구들이 활발하게 이루어지고 있다.

CSR 활동과 관련된 대부분의 선행연구들은 기업의 CSR 활동이 기업가치 및 재무성과에 미치는 영향에 대해 살펴보았다. 과거에는 연구결과가 혼재되었으나 최근의 국내·외 연구들은 일관되게 CSR 활동이 기업가치와 재무성과에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 보고하였다. 이들 연구는 CSR 활동이 단기적으로는 비용을 유발하지만, 장기적으로는 소비자들이 해당 기업의 이미지를 높게 평가함으로써 기업의 제품을 구매하려는 의도가 증가하여, 결국 기업가치가 증가함을 제시하였다(David et al., 2005; 김창수, 2009). 자본시장의 측면에서는 사회적으로 의식이 높은 투자자들이 CSR 활동 우수 기업에 더 높은 프리미엄을 기꺼이 지급하려 할 것

이기 때문에(Anderson and Frankel, 1980; Richardson and Welker, 2001), 시장가치가 향상되고 지속성장성도 좋아지는 것으로 확인되었다(정용기, 2012). 이밖에 CSR 활동과 재무성과와의 관계를 살펴본 연구들은 CSR 활동을 지속적으로 수행하는 기업이 그렇지 않은 기업보다 재무성과가 좋고(장지인과 최현섭, 2010), CSR 활동이 경영성과에 유의한 정(+)의 영향을 미치기 때문에, CSR 활동은 기업의 재무성과를 높이기 위한 장기 전략으로 활용될 수 있음을 제시하였다(천미림과 김창수, 2011).

다음으로 기업의 CSR 활동 관련 정보가 이해관계자들의 정보비대칭에 미치는 영향을 살펴본 연구들은 CSR 활동이 우수한 기업들이 긍정적인 이미지를 부각시키기 위해 자발적으로 정보를 제공하기 때문에 경영자와 투자자 사이의 정보비대칭이 감소하고, 이로 인해 투자자들이 직면한 역선택(adverse selection) 문제를 줄일 수 있음을 제시하였다(Cho et al., 2012; Reverte, 2012). 나아가 기업의 CSR 활동으로 인한 정보비대칭의 감소는 해당 기업의 불확실성을 낮출 수 있고, 투자자들이 기업에 대한 위험을 상대적으로 낮게 인식하여 낮은 위험프리미엄을 요구하기 때문에 CSR 활동을 활발하게 하는 기업일수록 자기자본비용이 낮아지는 것을 확인하였다(Dhaliwal et al., 2009; Reverte, 2012; 천미림, 2012; 이윤경과 고종권, 2013).

마지막으로 CSR 활동 우수 기업의 이익의 질을 살펴본 연구들은 CSR 활동을 활발히 하는 기업이 그렇지 않은 기업보다 이익의 질이 유의하게 높음을 보고하고 있다. 이들 연구는 CSR 활동이 우수한 기업은 기업에 대한 불리한 정보를 숨기려고 하지 않기 때문에 경영자들의 이익조정에 대한 유인이 작아서 적자보고 회피 및 이익유연화가 줄어들고(Chih

et al., 2008), 재량적 발생액을 통한 이익조정과 실제이익조정 모두가 낮음을 보고하였다(Kim et al., 2012; 임형주와 최종서, 2013). 또한 경영자들이 기업의 평판을 높이고 평판의 잠재적인 손상을 줄이기 위해, 이익조정을 제한하는 수단으로 CSR을 사용함이 확인되었다(Linthicum et al., 2010).

선행연구들의 결과를 정리하면, CSR 활동은 기업 가치, 재무성과 그리고 이익의 질과 양(+)의 관계를 가지며, CSR 활동과 관련된 정보는 기업에 대한 정보비대칭을 완화시켜 자본시장에서 이해관계자들이 의사결정을 하는데 유의한 영향을 미친다. 이러한 CSR 활동의 긍정적인 효과들은 기업의 이해관계자들을 만족시킬 수 있으며, 이로 인해 이해관계자들의 감시요구도 낮아질 것으로 기대할 수 있다.

2.2 보수주의(Conservatism)

보수주의 연구에 많이 인용되는 Basu(1997)의 연구는 보수주의를 기업이 재무제표에 Bad news보다 Good news를 인식하기 위해 더욱 높은 수준의 검증 가능성(verifiability)이 요구되는 회계성향이라고 정의하였다. 또한 보수주의를 수익(비용)은 가능한 늦게(빨리) 인식하고, 자산(부채)의 가치는 낮게(높게) 평가하는 것으로 정의하기도 한다(Hendricksen, 1982; Watts and Zimmerman, 1986). 이 밖에도 보수주의에 대한 정의는 연구자들마다 조금씩 다르게 사용되고 있지만, 종합하면 회계처리에 불확실성이 존재할 때 경제적 손실(economic loss)은 가능한 빨리 인식하고, 경제적 이득(economic gain)은 수익이 실현될 때까지 인식을 지연하는 것으로 보수주의를 정의내릴 수 있다. 이처럼 보수적 회계 처리는 손실보다 이익을 인식함에 있어서 엄격한 검증가능성을 요구하기 때문에 경영자가 이익을 부풀

리기 위해 이익조정을 행할 유인(incentive)과 능력(ability)을 억제할 수 있는 것으로 기대된다(Goh and Li, 2011).

선행연구들은 보수주의가 투자자들의 투자위험을 감소시켜 계약비용을 줄이고, 투자자와 채권자를 보호하기 위해 경영자를 감시하는 역할을 수행하는 것으로 보고하였다(Basu, 1997; Watts, 2003). 또한 보수적 회계처리는 회계수치 조작을 위한 경영자의 유인과 능력을 줄여 정보비대칭을 완화시키는 역할을 하므로, 기업의 내부자(insider)와 외부투자자(outside equity investors) 사이의 정보비대칭이 클수록(LaFond and Watts, 2007; LaFond and Roychowdhury, 2008), 그리고 이에 따른 이해관계자들의 감시 요구가 클수록 이를 낮추기 위해 보수주의가 증가하는 것으로 나타났다(Hui et al., 2012). 이처럼 보수주의는 이해관계자들의 정보비대칭 완화 요구를 충족시키기 위해 기업에서 수행하는 회계처리방법이라고 할 수 있다.

다음으로 보수주의와 이익의 질과의 관계를 살펴본 연구는 정보비대칭으로 인하여 재량적 발생액이 클 것으로 예상되는 기업의 이해관계자들이 자신들의 이익을 보호하기 위한 수단으로 높은 수준의 보수주의를 요구하기 때문에(Joos and Lang, 1994; Pope and Walker, 1999; Giner and Rees, 2001), 재량적 발생액이 큰(이익의 질이 낮은) 기업에서 회계보수성이 유의하게 높은 것으로 나타났다(김정옥과 배길수, 2009). 또한, 상장기업과 비상장기업의 이익의 질과 보수주의를 비교한 Givoly et al.,(2010)의 연구는 상장기업이 비상장기업에 비해 경영자의 기회주의적 행동(opportunistic behavior)이 많기 때문에 이익의 질이 낮고, 이러한 경영자를 통제하기 위해 이해관계자들이 높은 수준의 감시를 요구함으로써 기업이 더 보수적으로 회계처리하고

있음을 확인하였다. 이는 기업의 높은 회계보수성과 높은 이익의 질을 동일하게 해석하는 것에 대해 주의가 요구되며, 높은(낮은) 회계보수성이 높은(낮은) 이익의 질을 의미하는 것이 아님을 확인할 수 있다(Levitt, 1998; Givoly et al., 2010).

이상의 결과들을 종합하면, 보수주의 회계처리는 경영자와 이해관계자들 사이의 정보비대칭이 커서 대리인문제가 발생할 가능성이 높은 경우 증가하는 것으로 나타났다. 이는 기업의 이해관계자들이 정보비대칭으로 인한 불확실성을 낮추기 위해 보수주의에 대한 요구를 증가시키고, 기업이 이해관계자들과 우호적인 관계를 유지하기 위해 이들의 증가된 요구를 회계정책에 반영하기 때문에 나타난 결과로 해석할 수 있다. 다른 한편으로 정보비대칭 및 대리인 문제가 낮은 기업에 대해서는 이해관계자들의 보수주의에 대한 요구가 낮고, 기업도 보수적으로 회계처리 할 유인이 낮을 것으로 예상할 수 있다. 따라서 본 연구는 기업의 적극적인 CSR 활동으로 인하여 정보비대칭 및 이해관계자들의 감시 요구의 감소가 기업의 보수적 회계처리에 어떠한 영향을 미치는지를 살펴봄으로써 기존의 연구들과 차별점을 갖는다.

2.3 가설설정

경제정의실천시민연합 산하의 '경제정의연구소(Korea Economic Justice Institute: KEJI)'는 자체 개발한 '경제정의지수(KEJI Index)'를 사용하여 상장기업들을 대상으로 이들 기업의 CSR 활동을 평가한 후, 이 중 매년 상위 200개 기업에 대해서만 경제정의지수를 발표하고 각 분야별 최우수 기업에게 '경제정의기업상'을 시상하고 있다. 이에 따라 경제정의지수 발표순위에 포함된 기업들은 CSR 활동 우수기업으로 미디어를 통해 지속적으로 보도

가 이루어지기 때문에, 기업과 관련된 다양한 이해관계자들에게 해당 기업이 사회적으로 윤리적이고 바람직한 기업이라는 긍정적인 이미지를 심어주게 된다.

본 연구는 CSR 활동이 우수한 기업과 그렇지 않은 기업 간에 회계보수성의 차이가 존재하는지를 검증함으로써, CSR 활동의 우수성이 기업의 보수적 회계처리에 어떠한 영향을 미치는지를 분석하고자 한다. 먼저 CSR 활동의 우수성이 기업의 보수적 회계처리에 미치는 영향을 기업의 우수한 사회적 책임 활동에 따른 외부 이해관계자들의 보수주의 요구의 변화 측면에서 살펴보면, 선행연구들은 CSR 활동이 우수한 기업은 그렇지 않은 기업보다 이해관계자들과 적극적으로 의사소통하고(천미림, 2012), 긍정적인 이미지를 부각시키기 위해 더 많은 정보를 자발적으로 제공하기 때문에 정보비대칭이 완화되는 것을 보고하였다(Cho et al., 2012; Reverte, 2012; 이윤경과 고종권, 2013). 또한 CSR 활동이 활발한 기업은 투명한 재무정보를 제공하며 증가된 재무보고의 투명성으로 인해 정보비대칭이 감소됨이 확인되었다(Cho et al., 2012). 한편, 보수주의는 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭이 클 때, 경영자를 감시하여 정보비대칭을 완화하고 대리인 문제를 감소시키기 위해 이해관계자들에 의해 요구되어지는 회계처리 방법이기 때문에(Watts, 2003; LaFond and Watts, 2008; LaFond and Roychowdhury, 2008; Hui et al., 2012), 정보비대칭이 감소한다면 이해관계자들의 보수주의에 대한 요구도 줄어들 것이다. 따라서 CSR 활동이 우수한 기업은 그렇지 않은 기업에 비하여 정보비대칭이 감소하여 기업의 보수주의 정책에 대한 이해관계자들의 요구가 낮기 때문에 덜 보수적으로 회계처리할 것으로 예상된다.

또한 CSR 활동이 우수한 기업은 그렇지 않은 기업보다 윤리 및 법규를 준수하고 기업에 대한 정보를 숨기려고 하지 않으므로 이익조정에 대한 경영자들의 유인이 낮아서(Beaudoin, 2008), 발생액을 통한 이익조정(최현정과 문두철, 2013) 및 실제이익조정이 모두 낮으며(Kim et al., 2012; 임형주와 최종서, 2013), 투명하고 신뢰성 있는 재무정보를 제공하는 것으로 나타났다(Kim et al., 2012). 한편으로 보수주의와 이익의 질과의 관계를 살펴본 연구들은 보수주의가 정보비대칭으로 인하여 재량적 발생액이 높을 것으로 예상되는 기업의 이해관계자들이 자신들의 이익을 보호하기 위한 수단으로 요구되는 회계처리방법이기 때문에(Joos and Lang, 1994; Pope and Walker, 1999; Giner and Rees, 2001), 재량적 발생액과 기업의 회계보수성 사이에는 양(+)의 관련성이 존재함을 확인하였다(김정옥과 배길수, 2009). 이상의 연구에서 CSR 활동이 우수한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 재무보고의 품질이 높아서 이해관계자들이 해당기업의 재무보고를 신뢰하고, 경영자들에 대한 이해관계자들의 감시 요구도 상대적으로 낮기 때문에 보수적 회계처리의 정도가 낮을 것으로 예상된다.

다음으로 CSR 활동의 우수성이 사회적으로 인정됨에 따른 경영자의 보수적 회계처리에 대한 유인의 변화를 살펴보면, CSR 활동이 우수한 기업으로 인정된 기업은 높은 매출과 재무성과를 이끌고(장지인과 최현섭, 2010; 천미림과 김창수, 2011; Lev et al., 2010), 자본시장에서 해당 기업을 긍정적으로 평가하여 기업가치가 증가하며(David et al., 2005; 김창수, 2009), 이해관계자들도 윤리적으로 '좋은 기업'으로 인지하여 기업에 대한 신뢰를 구축하는 것으로 확인되었다(배성호와 임태균, 2013).

또한 기업의 CSR 활동 참여가 언론에 알려진 시

점에 CSR 활동에 참여한 기업은 그렇지 않은 기업보다 초과수익률이 매우 큰 것으로 나타나 CSR 활동의 발표 자체만으로도 자본시장에서 유용한 정보로 받아들여지고 있음을 확인하였다(김창수, 2009). 이처럼 CSR 활동의 우수성은 재무성과 개선 및 기업가치 상승으로 이어져 경영자의 주된 관심사항을 충족시키고, 기업과 관련된 이해관계자들을 만족시켜서 보수주의에 대한 요구를 낮출 수 있기 때문에, CSR 활동이 우수한 기업은 그렇지 못한 기업에 비해서 보수적 회계처리에 대한 경영자들의 유인이 낮을 것으로 예상된다. 이상의 논의를 바탕으로 본 연구는 기업의 사회적 책임 활동의 우수성이 보수적 회계처리에 미치는 영향에 대하여 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설: 사회적 책임 활동이 우수한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 보수적 회계처리 정도가 낮을 것이다.

III. 연구 설계

3.1 보수주의의 측정

본 연구는 기업의 사회적 책임 활동이 상대적으로 우수한 것으로 외부에 공표된 기업에 있어서 회계처리의 보수성이 어떻게 나타나는지를 파악하는 데 그 목적이 있으므로, 보수주의를 효과적으로 측정하는 것이 중요하다. 최근에 회계보수성의 측정에 널리 사용되고 있는 모형은 발생액(accruals)과 현금흐름(cash flow) 간의 상관관계에 주목하여 음(-)의 현금흐름을 경제적 손실(economic loss)의 대응치로,

양(+)의 현금흐름을 경제적 이득(economic gain)의 대응치로 보아 손실과 이득의 차별적인 적시성을 통해 보수주의를 설명하는 Ball and Shivakumar (2005, 2006) 모형이다. 일반적으로 현금흐름과 발생액 간에는 발생액의 반전현상(reversal)으로 인해 음(-)의 상관관계가 존재한다(Dechow et al., 1998). 이에 대해 Ball and Shivakumar(2005)는 이득과 손실의 적시 인식(timeliness of gain and loss recognition)이 존재한다면 현재현금흐름의 수정(revision)은 기대되는 미래현금흐름(expected future cash flow)의 수정(revision)을 수반하게 되고, 이러한 미실현된 기대미래현금흐름의 수정은 결국 발생액의 조정을 통해 달성되므로 이 경우 현재현금흐름과 발생액간의 양(+)의 관계가 존재하며, 이는 결국 발생액의 반전현상으로 인해 나타나는 현금흐름과 발생액 간의 음(-)의 상관관계를 약화시킬 수 있음을 설명하였다. 이때 보수주의가 존재할 경우 이득과 손실의 차별적인 인식에 의해 경제적 손실이 경제적 이득에 비해 더 적시에(더 빨리) 인식되므로 현금흐름과 발생액 간의 음(-)의 상관관계를 약화시키는 정도가 양(+)의 현금흐름에 비해 음(-)의 현금흐름에서 더 클 것으로(즉, 현금흐름과 발생액 간의 음(-)의 상관관계가 경제적 이득을 나타내는 양(+)의 현금흐름에 비해 경제적 손실을 나타내는 음(-)의 현금흐름에서 더 약화될 것으로) 예상할 수 있다. 따라서 Ball and Shivakumar (2005)의 방법은 경제적 이득과 경제적 손실에 따라 나타나는 현금흐름과 발생액 간의 음(-)의 상관관계를 약화시키는 정도의 차이에 따라 보수주의를 측정하는 방법이라 할 수 있다.

본 연구에서는 Ball and Shivakumar(2006)의 방법을 사용하여 보수주의를 측정한다. Ball and Shivakumar(2006)는 발생액의 이득과 손실에

대한 인식의 비대칭성을 생략한 Jones(1991) 및 Dechow and Dichev(2002)와 같은 선형 발생액 모형(linear accruals models)들에서는 발생가능한 편의를 과소추정하고 설명력 또한 낮게 나타나는 문제가 있으므로, 발생액에서 이득과 손실 인식의 비대칭을 포함하는 비선형 발생액 모형(nonlinear accruals models)에 의해 이러한 문제점들이 개선될 수 있음을 제안하였다. 이상의 설명을 바탕으로 Ball and Shivakumar(2006)는 다음과 같은 세 가지 모형으로 기업의 보수적 회계처리 성향을 측정하였다.

1) CF 모형(Ball and Shivakumar, 2005: 2006)

$$ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \epsilon_t \quad \text{[식 1-a]}$$

or

$$ACC_t = \beta_0 + \beta_1 adjCF_t + \beta_2 DadjCF_t + \beta_3 adjCF_t \times DadjCF_t + \epsilon_t \quad \text{[식 1-b]}$$

2) DD 모형(Dechow and Dichev, 2002: Ball and Shivakumar, 2006)

$$ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 CF_{t-1} + \beta_5 CF_{t+1} + \epsilon_t \quad \text{[식 2-a]}$$

or

$$ACC_t = \beta_0 + \beta_1 adjCF_t + \beta_2 DadjCF_t + \beta_3 adjCF_t \times DadjCF_t + \beta_4 adjCF_{t-1} + \beta_5 adjCF_{t+1} + \epsilon_t \quad \text{[식 2-b]}$$

3) Jones 모형(Jones, 1991: Ball and Shivakumar, 2006)

$$ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 chgREV_t + \beta_5 PPE_t + \epsilon_t \quad \text{[식 3-a]}$$

or

$$ACC_t = \beta_0 + \beta_1 adjCF_t + \beta_2 DadjCF_t + \beta_3 adjCF_t \times DadjCF_t + \beta_4 chgREV_t + \beta_5 PPE_t + \epsilon_t \quad \text{[식 3-b]}$$

*i*기업의 *t*년도에 대해,

ACC : 발생액(=[당기순이익-영업현금흐름]/기초총자산)

CF : 영업현금흐름(=영업현금흐름/기초총자산)

DCF : 음(-)의 *CF* 여부. *CF*의 값이 0보다 작으면 1, 그렇지 않으면 0

adjCF : 산업조정영업현금흐름(=*CF*-산업별 *CF*의 median)

DadjCF : 음(-)의 *adjCF* 여부. *adjCF*의 값이 0보다 작으면 1, 그렇지 않으면 0

chgREV : 증분매출액(=[당기매출액-전기매출액]/기초총자산)

PPE : 유형자산(=[총유형자산-토지-건설중인자산]/기초총자산)

ϵ : 잔차

위의 모형들은 Jones(1991) 및 Dechow and Dichev(2002)와 같은 전통적인 발생액 모형에 경제적 이득과 손실의 비대칭적 인식을 결합한 모형들이다. 영업현금흐름이 0보다 클 때는 경제적 이득으로 보고 0보다 작을 때는 경제적 손실로 간주하여, 경제적 이득보다 경제적 손실을 더 적시성 있게 인식하여 반영하는 발생액과 현금흐름 사이의 비선형 관계를 보여준다. 모형에서 상호작용변수인 *CF* × *DCF* (*adjCF* × *DadjCF*)의 추정계수 β_3 는 기업에 경제적 손실이 발생하였을 때, 경제적 이득에 비해 경제적 손실이 얼마나 더 적시성 있게 발생액에 반영되는지에 대한 증분 효과(incremental effect)를 나타낸다. 구체적으로 설명하면, 위의 [식 1-a], [식 2-a], [식 3-a]에서 β_1 은 선행연구들에 의해 검증

된 발생액과 현금흐름 간의 음(-)의 관계(Dechow et al., 1998)에 의해 유의한 음(-)의 값을 지닐 것으로 예상할 수 있으며, 기업이 보수적으로 회계처리를 한다면 경제적 이득에 비해 경제적 손실이 더 적시에 인식되어 현금흐름과 발생액 간의 음(-)의 상관관계를 약화시키는 정도가 경제적 이득보다 경제적 손실에서 더 클 것이므로 $-(\beta_1) > -(\beta_1 + \beta_3)$ 의 관계가 존재할 것이다. 따라서 β_3 는 유의한 양(+)의 값을 지닐 것으로 예상할 수 있다. 즉, 회계 보수성이 존재할 경우 β_3 가 유의한 양(+)의 값을 지닐 것이므로, 이러한 β_3 의 양(+)의 값을 통해 보수적 회계처리 성향을 측정한다. 또한, 위의 식에서 산업별 효과의 통제를 위해 영업현금흐름(CF) 대신 CF에서 산업별 CF의 median을 차감하여 구한 산업조정영업현금흐름(adjCF)을 사용하여 동일한 분석을 수행한다([식 1-b], [식 2-b], [식 3-b]).

3.2 CSR 활동의 우수성 측정

본 연구는 CSR 활동의 우수성이 기업의 보수적 회계처리에 미치는 영향을 살펴보기 위하여 경제정의지수(KEJI Index)의 발표순위 포함 여부로 CSR 활동의 우수성을 측정한다. 경제정의실천연합 산하의 경제정의연구소(KEJI)는 기업윤리와 사회적 책임을 강조하기 위하여 바람직한 기업이 갖추어야 할 요건으로 10가지의 기준²⁾을 선정하고, 이 기준에 의거해 1991년부터 매년 한국증권거래소 유가증권 상장기업을 대상으로 기업의 사회적 책임 활동에 대한 평가를 수행해오고 있다. 평가의 기준은 건전성

(25점), 공정성(15점), 사회봉사기여도(10점), 소비자보호만족도(10점), 환경보호만족도(15점), 종업원만족도(15점), 경제발전기여도(10점) 등이며, 이들 총 7개 항목(구체적으로는 49개 세부지표)에 대한 정량평가(75점) 및 정성평가(25점) 결과를 토대로 경제정의지수(KEJI Index)가 산정된다.

경제정의연구소에서는 위에서 언급한 평가방법을 통해 개별기업의 사회적 책임 활동을 평가하여 평가대상기업의 경제정의지수(KEJI Index)를 산출한 후, 이 중 정량평가 기준 상위 200개 기업을 선정하여 이들 기업에 대해서만 경제정의지수를 외부에 공표하고 있다. 이는 곧 경제정의지수 발표순위에 포함된 기업의 경우 CSR 활동이 우수한 기업으로의 요건을 갖추고 있음을 의미한다. 본 연구의 목적은 CSR 활동이 우수한 기업과 그렇지 않은 기업 간의 회계보수성의 차이를 검증하는데 있으므로, 본 연구에서는 경제정의지수 발표순위에의 포함 여부로 CSR 활동의 우수성을 측정한다(Barnea and Rubin, 2010; 최현정과 문두철, 2013; 이윤경과 고종권, 2013).

3.3 연구모형

본 연구의 목적은 기업의 사회적 책임 활동이 상대적으로 우수한 것으로 외부에 공표된 기업에 있어서 회계처리의 보수성이 어떻게 나타나는지를 파악하는 데 있다. CSR 활동이 상대적으로 우수한 것으로 공표된 기업의 경우 보수적 회계처리에 대한 유인이 상대적으로 적을 것으로 기대된다. 따라

2) 구체적인 기준을 간략히 설명하면 다음과 같다. ① 기업주의 소유집중 완화 및 경영 전문화, ② 공정거래질서 및 기업관련 법규의 성실 이행, ③ 생산성향상 도모 및 재무구조의 건전성 유지, ④ 기술혁신 강화, ⑤ 종업원 능력개발, 복지증진, 산재방지 및 노사화합, ⑥ 산업공해 예방 및 환경오염 개선, ⑦ 사적 또는 불건전 지출 지양, ⑧ 효율적 고용증대 및 국제화로 경제발전 기여, ⑨ 기업정보 성실공개 및 고객만족에 우선가치 부여, ⑩ 사회복지, 문화, 지역사회지원 등 사회공동체역할 성실 수행

서 이들 기업의 경우 기타 기업에 비해 상대적으로 덜 보수적으로 회계처리하는 경향이 있을 것이다. 이와 같은 연구가설을 검증하기 위해 Ball and Shivakumar(2006)의 세 가지 보수주의 측정모형에 CSR 활동의 우수성 공표와 관련된 변수($DCSR$)를 결합하여 회귀분석을 실시한다. 여기서 $DCSR$ 변수는 CSR 활동의 우수성을 나타내는 변수로서, 경제정의지수(KEJI Index) 발표순위(연도별 상위 200개 기업)에 포함되어 CSR 활동이 우수한 것으로 외부에 공표된 기업의 경우 1의 값을 갖고, 그렇지 않은 경우 0의 값을 갖는 더미(dummy) 변수이다. 또한 연도별, 산업별 표본기업에 공통적으로 나타날 수 있는 고정효과(fixed effect)를 통제하기 위해 기본모형에 YD , ID 를 포함하였으며, 각각의 모형은 다음과 같다.

1) CF 모형(Ball and Shivakumar, 2005; 2006)

$$ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times CF_t + \beta_6 DCSR_t \times DCF_t + \beta_7 DCSR_t \times CF_t \times DCF_t + YD + ID + \epsilon_t$$

[식 4-a]

or

$$ACC_t = \beta_0 + \beta_1 adj CF_t + \beta_2 Dadj CF_t + \beta_3 adj CF_t \times Dadj CF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times adj CF_t + \beta_6 DCSR_t \times Dadj CF_t + \beta_7 DCSR_t \times adj CF_t \times Dadj CF_t + YD + ID + \epsilon_t$$

[식 4-b]

2) DD 모형(Dechow and Dichev, 2002; Ball and Shivakumar, 2006)

$$ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t$$

$$+ \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times CF_t + \beta_6 DCSR_t \times DCF_t + \beta_7 DCSR_t \times CF_t \times DCF_t + \beta_8 CF_{t-1} + \beta_9 CF_{t+1} + YD + ID + \epsilon_t$$

[식 5-a]

or

$$ACC_t = \beta_0 + \beta_1 adj CF_t + \beta_2 Dadj CF_t + \beta_3 adj CF_t \times Dadj CF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times adj CF_t + \beta_6 DCSR_t \times Dadj CF_t + \beta_7 DCSR_t \times adj CF_t \times Dadj CF_t + \beta_8 adj CF_{t-1} + \beta_9 adj CF_{t+1} + YD + ID + \epsilon_t$$

[식 5-b]

3) Jones 모형(Jones, 1991; Ball and Shivakumar, 2006)

$$ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times CF_t + \beta_6 DCSR_t \times DCF_t + \beta_7 DCSR_t \times CF_t \times DCF_t + \beta_8 chgREV_t + \beta_9 PPE_t + YD + ID + \epsilon_t$$

[식 6-a]

or

$$ACC_t = \beta_0 + \beta_1 adj CF_t + \beta_2 Dadj CF_t + \beta_3 adj CF_t \times Dadj CF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times adj CF_t + \beta_6 DCSR_t \times Dadj CF_t + \beta_7 DCSR_t \times adj CF_t \times Dadj CF_t + \beta_8 chgREV_t + \beta_9 PPE_t + YD + ID + \epsilon_t$$

[식 6-b]

i 기업의 t 년도에 대해,

$DCSR$: 경제정의지수(KEJI Index) 발표순위 포함 여부. 당해년도의 KEJI Index 발표순위(상위 200개 기업)에 포함되었으면 1, 그

렇지 않으면 0

ACC : 발생액(=[당기순이익-영업현금흐름]/기초총자산)

CF : 영업현금흐름(=영업현금흐름/기초총자산)

DCF : 음(-)의 *CF* 여부. *CF*의 값이 0보다 작으면 1, 그렇지 않으면 0

adjCF : 산업조정영업현금흐름(=*CF*-산업별 *CF*의 median)

DadjCF : 음(-)의 *adjCF* 여부. *adjCF*의 값이 0보다 작으면 1, 그렇지 않으면 0

chgREV : 증분매출액(=[당기매출액-전기매출액]/기초총자산)

PPE : 유형자산(=[총유형자산-토지-건설중인자산]/기초총자산)

YD : 연도더미(year indicator)

ID : 산업더미(industry indicator)

ϵ : 잔차

위의 식에서 기업의 사회적 책임 활동이 상대적으로 우수한 것으로 외부에 공표된 기업의 회계처리의 보수성을 검증할 관심변수는 $DCSR \times CF \times DCF$ 와 $DCSR \times adjCF \times DadjCF$ 이다. 본 연구의 가설과 일치하게 CSR 활동이 우수한 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 덜 보수적으로 회계처리하는 경향이 있다면 $DCSR \times CF \times DCF$ 와 $DCSR \times adjCF \times DadjCF$ 의 추정계수 β_7 은 유의한 음(-)의 값을 지닐 것이다. 즉, CSR 활동이 우수한 기업의 회계보수성($\beta_3 + \beta_7$)이 그렇지 않은 기업의 회계보수성(β_3)에 비해 상대적으로 낮게 나타난다면 $\beta_3 > \beta_3 + \beta_7$ 의 관계가 존재할 것이므로, β_7 이 유의한 음(-)의 값을 지닐 것으로 예상할 수 있다.

3.4 자료수집과 표본선정

본 연구는 CSR 활동의 우수성과 기업의 보수적

회계처리와의 관련성을 파악하기 위해 2005년부터 2011년까지 유가증권시장에 상장된 기업을 대상으로 다음의 조건을 만족하는 경우 분석 표본으로 선정하였다.

- ① 결산월이 12월인 기업
- ② 금융업에 속하지 않는 기업
- ③ KIS-Value를 통해 재무정보 및 주가에 대한 자료수집이 가능한 기업

결산 월 차이에 따른 영향을 통제하여 표본 기업의 동질성을 유지하기 위해 조건 ①을 설정하고, 연구대상 표본 간 비교가능성을 확보하기 위해 조건 ②를 설정한다. 또한 연구모형에 필요한 자료를 확보하기 위하여 조건 ③을 설정한다. 따라서 이와 같은 기준을 만족하는 표본이 최종적으로 3,818개(기업-년) 확보되었다. 그리고 극단치가 연구결과에 미치는 영향을 통제하기 위해 모든 변수에 대해서 양극단 1%를 벗어난 값을 1%에 해당하는 값으로 조정해주었다. 다음의 <표 1>은 표본기업의 선정절차 및 구성을 나타낸다.

<표 1>의 [Panel A]는 표본기업의 선정과정을 요약하고 있으며, [Panel B]와 [Panel C]는 표본의 연도별, 산업별 구성을 나타내고 있다. 이때 [Panel B]와 [Panel C]에서 우수CSR 공표 표본($DCSR = 1$) 및 우수CSR 미공표 표본($DCSR = 0$)의 구분은 당해년도의 경제정의지수(KEJI Index) 발표순위(상위 200개 기업) 포함 여부($DCSR$)로 구분하였으며, 이는 경실련 산하 경제정의연구소에서 인터넷으로 게시한 '경제정의기업상 시상자료집'을 통하여 수집하였다.

〈표 1〉 표본의 선정절차 및 구성

Panel A. 표본 선정절차				
2005년부터 2011년까지 한국증권거래소 유가증권시장에 상장된 표본				5,282
제외: 금융업에 속한 경우				(428)
결산월이 12월이 아닌 경우				(253)
분석에 필요한 재무 Data의 전부 또는 일부를 입수할 수 없는 경우				(783)
최종 표본				3,818
Panel B. 연도별 표본분포				
연도	전체 표본	우수CSR (DCSR=1)	비우수CSR (DCSR=0)	
2005	524	186	338	
2006	534	189	345	
2007	544	188	356	
2008	543	190	353	
2009	548	188	360	
2010	558	192	366	
2011	567	188	379	
합 계	3,818	1,321	2,497	
Panel C. 산업별 표본분포				
산업구분	전체 표본	우수CSR (DCSR=1)	비우수CSR (DCSR=0)	
1차 금속 제조업	259	62	197	
고무제품 및 플라스틱제품 제조업	94	35	59	
금속가공제품 제조업	44	18	26	
기타 기계 및 장비 제조업	170	81	89	
도매 및 소매업	280	74	206	
비금속 광물제품 제조업	149	46	103	
식료품 제조업	205	86	119	
운송, 창고 및 운송관련 서비스업	117	22	95	
의복, 의복액세서리 및 모피제품 제조업	82	23	59	
자동차, 트레일러 및 기타 운송장비 제조업	256	89	167	
전기장비 제조업	96	41	55	
전문, 과학 및 기술 서비스업	283	81	202	
전자부품, 컴퓨터 및 통신장비 제조업	278	86	192	
제조업 기타	466	200	266	
종합 및 전문 건설업	249	106	143	
펄프, 종이 및 종이제품 제조업	135	30	105	
화학물질 및 화학제품 제조업	389	160	229	
기타 산업	266	81	185	
합 계	3,818	1,321	2,497	

1) 산업구분은 KIS-Value의 업종별 중분류 지수를 기준으로 분류하였음.

IV. 실증분석

4.1 기술통계 및 상관관계 분석

〈표 2〉의 [Panel A]는 주요 변수들의 기술통계량을 나타낸다. 본 연구의 주된 관심변수이자 기업의 사회적 책임 활동의 우수성을 나타내는 경제정의지수(KEJI Index) 발표순위 포함 여부(DCSR)의 경우 평균이 0.346으로 나타났다. 이는 KEJI Index 발표순위에 포함된 표본의 비율을 나타내는 것으로 전체 표본 중 사회적 책임 활동이 상대적으로 우수한 것으로 외부에 공표된 표본의 비율이 약 34.6%임을 의미한다. 본 연구의 보수주의를 검증하기 위한 모형에서 종속변수 및 독립변수로 사용되는 발생액(ACC)과 영업현금흐름(CF)의 평균은 기초총자산 대비 각각 -1.7%와 4.3%였으며, 산업조정영업현금흐름(adjCF)의 평균은 기초총자산 대비 -0.2%로 나타났다. 또한, Jones모형에서 사용되는 증분매출액(chgREV)과 유형자산(PPE)의 평균은 기초총자산 대비 각각 7.5%와 19.3% 수준으로 확인되었다.

〈표 2〉의 [Panel B]는 주요 변수들간의 상관관계를 나타내고 있다. 주된 관심변수인 경제정의지수(KEJI Index) 발표순위 포함 여부(DCSR)는 영업현금흐름(CF) 및 산업조정영업현금흐름(adjCF)과

는 1% 수준에서, 발생액(ACC)과는 5% 수준에서 유의한 양(+)의 관련성이 있는 것으로 관찰되었다. 선행연구(Dechow et al., 1998)와 같이 영업현금흐름(CF) 및 산업조정영업현금흐름(adjCF)은 발생액(ACC)과 유의한 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타났으며,³⁾ 또한 발생액(ACC)은 증분매출액(chgREV)과는 유의한 양(+)의 관계가, 유형자산(PPE)과는 유의한 음(-)의 관계가 있는 것으로 관찰되었다.

4.2 보수주의에 대한 회귀분석 결과

〈표 3〉은 본격적인 가설검증에 앞서 국내기업의 보수주의 성향을 파악한 결과이다. 선행연구와의 비교를 위해, Ball and Shivakumar(2006)가 제시한 CF모형[식 1], DD모형[식 2], Jones모형[식 3]을 사용하여 분석을 수행하였으며, 이때 경제적 손실의 대응치로는 영업현금흐름(CF)과 산업조정영업현금흐름(adjCF)을 각각 사용하였다.

검증결과⁴⁾ CF와 adjCF의 추정계수 β_1 은 예상한 바와 같이 세 가지 모형에서 모두 1%수준에서 유의하게 음(-)의 값을 지니는 것으로 나타났다. 이는 당기 영업현금흐름과 당기 발생액 사이에 음(-)의 관계가 존재한다는 선행연구(Dechow et al., 1998)의 결과와 일치하는 결과이다. 다음으로 경제적 손실이 경제적 이득에 비해 더 적시에 회계이익에 반

3) 이를 구체적으로 살펴보면, 양(+)의 영업현금흐름($CF \geq 0$)에서는 CF와 ACC 간에 -0.513의 상관관계(p-value=0.000)가 존재하는데 반해, 음(-)의 영업현금흐름($CF < 0$)에서는 CF와 ACC 간에 -0.113의 상관관계(p-value=0.000)가 존재하는 것으로 나타나 Dechow et al.(1998)에서 언급하는 발생액의 반전현상으로 인한 현금흐름과 발생액 간의 음(-)의 상관관계가 CF의 부호에 따라 차이가 있음을 확인할 수 있다($CF \geq 0$ 인 경우의 상관계수와 $CF < 0$ 인 경우의 상관계수에 대해 Fisher transformation에 의해 차이검증을 수행한 결과, z-stat=-12.477, p-value=0.000의 결과를 보여 두 상관계수 간에 유의한 차이가 존재함을 확인하였다). 이는 경제적 이득($CF \geq 0$)에 비해 경제적 손실($CF < 0$)에서 발생액과 현금흐름 간의 음(-)의 상관관계가 유의하게 약화됨을 의미하며, 이는 경제적 손실의 차별적인 적시성으로 보수주의를 측정하는 Ball and Shivakumar(2005, 2006) 모형의 타당성을 일정 부분 확인시켜주는 결과로 해석할 수 있다.

4) 전술한 바와 같이 본 연구에서 수행한 모든 실증분석에는 통계적유의성의 과대계상을 방지하기 위하여(Gow et al., 2010) two-way clustering 기법이 사용되었다.

〈표 2〉 기술통계 및 상관관계

Panel A. 주요 변수들의 기술통계						
변수명	N	평균	표준편차	1%	50%	99%
<i>DCSR</i>	3,818	0.346	0.476	0.000	0.000	1.000
<i>ACC</i>	3,818	-0.017	0.099	-0.415	-0.012	0.273
<i>CF</i>	3,818	0.043	0.096	-0.276	0.043	0.317
<i>adjCF</i>	3,818	-0.002	0.092	-0.327	0.000	0.262
<i>chgREV</i>	3,818	0.075	0.257	-0.874	0.056	1.153
<i>PPE</i>	3,818	0.193	0.147	0.001	0.162	0.655
Panel B. 주요 변수들 간의 상관관계						
변수명	<i>DCSR</i>	<i>ACC</i>	<i>CF</i>	<i>adjCF</i>	<i>chgREV</i>	
<i>ACC</i> (N=3,818)	0.034** (0.035)					
<i>CF</i> (N=3,818)	0.185*** (0.000)	-0.443*** (0.000)				
<i>adjCF</i> (N=3,818)	0.184*** (0.000)	-0.419*** (0.000)	0.957*** (0.000)			
<i>chgREV</i> (N=3,818)	0.029* (0.070)	0.112*** (0.000)	0.084*** (0.000)	0.090*** (0.000)		
<i>PPE</i> (N=3,818)	0.028* (0.087)	-0.149*** (0.000)	0.201*** (0.000)	0.135*** (0.000)	0.118*** (0.000)	

1) 변수의 정의

*i*기업의 *t*년도에 대해,

DCSR : CSR 활동의 우수성 공표 여부. 당해년도의 KEJI Index 발표순위(상위 200개 기업)에 포함되었으면 1, 그렇지 않으면 0

ACC : 발생액(=[당기순이익-영업현금흐름]/기초총자산)

CF : 영업현금흐름(=영업현금흐름/기초총자산)

adjCF : 산업조정영업현금흐름(=*CF*-산업별 *CF*의 median)

chgREV : 중분매출액(=[당기매출액-전기매출액]/기초총자산)

PPE : 유형자산(=[총유형자산-토지-건설중인자산]/기초총자산)

DCF : 음(-)의 *CF* 여부. *CF*의 값이 0보다 작으면 1, 그렇지 않으면 0

DadjCF : 음(-)의 *adjCF* 여부. *adjCF*의 값이 0보다 작으면 1, 그렇지 않으면 0

YD : 연도더미(year indicator)

ID : 산업더미(industry indicator)

ϵ : 잔차

2) 상관계수는 Pearson 상관관계를 통해 계산된 값임. 상관계수 아래 괄호 안의 수치는 p-value이며, 별표는 통계적 유의성을 나타냄(*: $p < 0.1$, **: $p < 0.05$, ***: $p < 0.01$).

영되는지를 나타내어 기업의 보수주의 성향을 의미하는 $CF \times DCF$ 와 $adjCF \times DadjCF$ 의 추정계수 β_3 는 세 가지 모형에서 모두 1% 수준에서 유의하게 양(+)의 값을 지니는 것으로 나타났다.⁵⁾ 이는 표본

에 속한 기업들이 평균적으로 보수적인 회계처리를 수행하고 있음을 나타내며, 이러한 결과는 Ball and Shivakumar(2006)의 실증결과와 일치한다.

5) 계수값의 통계적인 차이를 나타내는 F -test($\beta_1 = \beta_1 + \beta_3$)의 결과도 모든 모형에서 통계적으로 유의한 차이가 존재하는 것으로 확인되었다.

〈표 3〉 보수주의에 대한 회귀분석 결과

proxy for economic gain and loss	economic gain and loss = CF			economic gain and loss = $adjCF$		
	CF모형	DD모형	Jones모형	CF모형	DD모형	Jones모형
변수명	Coefficient (t-stat)	Coefficient (t-stat)	Coefficient (t-stat)	Coefficient (t-stat)	Coefficient (t-stat)	Coefficient (t-stat)
CF_t	-0.599*** (-24.03)	-0.784*** (-30.51)	-0.617*** (-24.00)			
$adjCF_t$				-0.661*** (-19.14)	-0.815*** (-23.87)	-0.693*** (-19.65)
DCF_t	0.001 (0.19)	0.003 (0.45)	0.002 (0.29)			
$DadjCF_t$				0.007 (1.53)	0.011** (2.45)	0.008 (1.63)
$CF_t \times DCF_t$	0.390*** (3.78)	0.417*** (4.34)	0.445*** (4.34)			
$adjCF_t \times DadjCF_t$				0.435*** (5.50)	0.426*** (5.81)	0.492*** (6.24)
$CF_{t-1}(adjCF_{t-1})$		0.256*** (12.67)			0.247*** (11.88)	
$CF_{t+1}(adjCF_{t+1})$		0.198*** (8.44)			0.223*** (8.89)	
$chgREV_t$			0.067*** (8.14)			0.071*** (8.39)
PPE_t			-0.049*** (-4.91)			-0.072*** (-7.38)
YD	포함	포함	포함	포함	포함	포함
ID	포함	포함	포함	포함	포함	포함
F -value	281.91*** (0.000)	276.37*** (0.000)	209.55*** (0.000)	278.37*** (0.000)	264.11*** (0.000)	200.98*** (0.000)
Adj- R^2	0.211	0.310	0.243	0.196	0.295	0.235
표본수	3,818					
[F -test]	F-stat (p-value)	F-stat (p-value)	F-stat (p-value)	F-stat (p-value)	F-stat (p-value)	F-stat (p-value)
$\beta_1 = \beta_1 + \beta_3$	70.43*** (0.000)	92.36*** (0.000)	93.97*** (0.000)	93.02*** (0.000)	102.18*** (0.000)	123.20*** (0.000)

1) CF모형: $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + YD + ID + \epsilon_t$

or $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 adjCF_t + \beta_2 DadjCF_t + \beta_3 adjCF_t \times DadjCF_t + YD + ID + \epsilon_t$

DD모형: $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 CF_{t-1} + \beta_5 CF_{t+1} + YD + ID + \epsilon_t$

or $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 adjCF_t + \beta_2 DadjCF_t + \beta_3 adjCF_t \times DadjCF_t + \beta_4 adjCF_{t-1} + \beta_5 adjCF_{t+1} + YD + ID + \epsilon_t$

Jones모형: $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 chgREV_t + \beta_5 PPE_t + YD + ID + \epsilon_t$

or $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 adjCF_t + \beta_2 DadjCF_t + \beta_3 adjCF_t \times DadjCF_t + \beta_4 chgREV_t + \beta_5 PPE_t + YD + ID + \epsilon_t$

2) 변수의 정의는 〈표 2〉 참조.

3) 절편값은 편의상 생략함. *, **, ***는 양측검증시 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄.

4) F -value 아래 괄호 안의 수치는 p -value이며, 별표는 통계적 유의성을 나타냄(*: $p < 0.1$, **: $p < 0.05$, ***: $p < 0.01$).

4.3 기업의 사회적 책임 활동의 우수성이 보수주의 회계처리에 미치는 영향에 대한 분석

본 연구는 CSR 활동의 우수성(경제정의지수[KEJI Index] 발표순위 포함 여부)이 보수주의 회계처리에 미치는 영향을 분석하고자 한다. <표 4>는 Ball and Shivakumar(2006)가 제시한 CF모형(식 4), DD모형(식 5), Jones모형(식 6)에 대한 회귀분석 결과이다. 우선, CSR 활동이 우수한 것으로 외부에 공표되지 않은 기업의 보수주의 성향을 나타내는 $CF \times DCF$ 와 $adjCF \times DadjCF$ 의 추정계수 β_3 는 모두 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 지니는 것으로 나타났으며, 이는 <표 3>의 결과와 일치하는 결과이다.

본 연구의 주된 관심사항이자, CSR 활동의 우수성(경제정의지수[KEJI Index] 발표순위 포함 여부)이 보수적 회계처리에 미치는 증분적인(incremental) 영향을 나타내는 상호작용변수 $DCSR \times CF \times DCF$ 의 경우, 각각의 추정계수 β_7 이 CF모형(t-stat=-4.35, p-value=0.000), DD모형(t-stat=-3.31, p-value=0.001), Jones모형(t-stat=-4.52, p-value=0.000) 모두에서 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 지니는 것으로 나타났으므로,⁶⁾ 본 연구의 [가설]에 대한 실증분석의 결과로 CSR 활동의 우수

성(경제정의지수[KEJI Index] 발표순위 포함 여부)에 의해 기업의 회계보수성이 영향을 받고 있음이 확인되었다.

산업효과를 조정한 산업조정영업현금흐름($adjCF$)을 이용하여 분석한 결과도 영업현금흐름(CF)을 이용하여 분석한 위의 결과와 질적으로 유사하였다. 즉, 상호작용변수 $DCSR \times adjCF \times DadjCF$ 의 추정계수 β_7 이 CF모형(t-stat=-4.92, p-value=0.000), DD모형(t-stat=-3.71, p-value=0.000), Jones모형(t-stat=-5.23, p-value=0.000) 모두에서 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 지니는 것으로 나타났으므로, 본 연구의 [가설]을 지지하는 것으로 확인되었다.

이상의 결과는 본 연구의 [가설]을 일관되게 지지하는 결과이다. 즉, 총 6개 모형의 실증분석 결과는 일관되게 나타났으며, 이는 KEJI Index 발표순위에 포함된 기업(CSR 활동이 상대적으로 우수한 것으로 공표된 기업)의 경우 KEJI Index 발표순위에 포함되지 않는 기업에 비해 보수적 회계처리에 대한 유인이 상대적으로 적어서 덜 보수적으로 회계처리하고 있음을 확인시켜주는 결과로 해석할 수 있다.⁷⁾

6) 계수값의 통계적인 차이를 나타내는 F -test($\beta_3 = \beta_3 + \beta_7$)의 결과도 모든 모형에서 통계적으로 유의한 차이가 존재하는 것으로 확인되었다.

7) 본 연구의 이러한 실증분석결과에 대해서는 신중한 해석을 요한다. 즉, CSR 활동이 우수한 기업이 상대적으로 덜 보수적인 회계처리 성향을 보인다는 본 연구의 실증분석결과를, 본 연구자들의 의도와는 다르게 CSR 활동이 우수할수록 이익의 질이 낮아지는 것으로 해석해서는 안될 것이다. 이는 이익의 질(혹은 이익조정)과 보수주의는 별개의 개념이므로(Goh and Li, 2011), 보수주의를 이익의 질의 측정치로 보아 낮은 수준의 회계보수성을 낮은 수준의 이익의 질을 의미하는 것으로 해석해서는 아니된다(오히려 선행연구(김정옥과 배길수, 2009)를 통해 이익의 질과 보수주의 간의 음(-)의 관련성이 확인된 바 있다). 따라서, 본 연구의 실증결과가 CSR 활동의 우수성과 이익의 질과의 양(+)의 관련성을 실증한 기존의 선행연구들(Chih et al., 2008; Kim et al., 2012; Linthicum et al., 2010; 임형주와 최중서, 2013; 최현정과 문두철, 2013)과 반대되는 입장을 취하는 것이 아님을 명확히 한다. 다시 말해, 본 연구는 CSR 활동의 우수성이 기업의 회계처리 성향에 영향을 미치는지에 대해 기업의 보수적 회계처리 정도를 통해 실증을 수행한 것이지, 보수주의를 이익의 질의 측정치로 보아 분석을 수행한 것이 아니며 그러한 해석에도 동의하지 않음을 밝힌다.

〈표 4〉 (가설)에 대한 회귀분석 결과

proxy for economic gain and loss	economic gain and loss = CF			economic gain and loss = $adjCF$		
	CF모형	DD모형	Jones모형	CF모형	DD모형	Jones모형
변수명	Coefficient (t-stat)	Coefficient (t-stat)	Coefficient (t-stat)	Coefficient (t-stat)	Coefficient (t-stat)	Coefficient (t-stat)
CF_t	-0.635*** (-17.82)	-0.792*** (-23.47)	-0.654*** (-17.81)			
$adjCF_t$				-0.719*** (-14.82)	-0.840*** (-18.17)	-0.754*** (-15.08)
DCF_t	-0.002 (-0.23)	-0.000 (-0.03)	-0.001 (-0.09)			
$DadjCF_t$				0.007 (1.10)	0.010* (1.80)	0.007 (1.28)
$CF_t \times DCF_t$	0.484*** (4.09)	0.478*** (4.33)	0.539*** (4.58)			
$adjCF_t \times DadjCF_t$				0.543*** (5.78)	0.501*** (5.73)	0.605*** (6.42)
$DCSR_t$	0.014*** (3.14)	0.008** (1.98)	0.013*** (3.04)	0.009** (2.12)	0.005 (1.04)	0.009** (2.16)
$DCSR_t \times CF_t$	0.053 (1.13)	0.020 (0.46)	0.059 (1.25)			
$DCSR_t \times DCF_t$	0.001 (0.07)	0.002 (0.23)	-0.001 (-0.08)			
$DCSR_t \times CF_t \times DCF_t$	-0.685*** (-4.35)	-0.516*** (-3.31)	-0.681*** (-4.52)			
$DCSR_t \times adjCF_t$				0.125* (1.95)	0.073 (1.17)	0.136** (2.09)
$DCSR_t \times DadjCF_t$				-0.007 (-0.85)	-0.006 (-0.75)	-0.009 (-1.15)
$DCSR_t \times adjCF_t \times DadjCF_t$				-0.637*** (-4.92)	-0.465*** (-3.71)	-0.648*** (-5.23)
$CF_{t-1}(adjCF_{t-1})$		0.239*** (11.94)			0.232*** (11.20)	
$CF_{t+1}(adjCF_{t+1})$		0.193*** (8.27)			0.215*** (8.62)	
$chgREV_t$			0.066*** (8.00)			0.069*** (8.30)
PPE_t			-0.050*** (-5.12)			-0.075*** (-7.80)
YD	포함	포함	포함	포함	포함	포함
ID	포함	포함	포함	포함	포함	포함

〈표 4〉 (가설)에 대한 회귀분석 결과 (계속)

proxy for economic gain and loss	economic gain and loss = CF			economic gain and loss = adjCF		
	CF모형	DD모형	Jones모형	CF모형	DD모형	Jones모형
F-value	173.85*** (0.000)	174.66*** (0.000)	171.02*** (0.000)	160.29*** (0.000)	164.60*** (0.000)	154.00*** (0.000)
Adj-R ²	0.235	0.322	0.265	0.217	0.304	0.256
표본수	3,818					
[F-test]	F-stat (p-value)	F-stat (p-value)	F-stat (p-value)	F-stat (p-value)	F-stat (p-value)	F-stat (p-value)
$\beta_3 = \beta_3 + \beta_7$	32.60*** (0.000)	20.76*** (0.000)	33.44*** (0.000)	35.53*** (0.000)	21.30*** (0.000)	38.70*** (0.000)

1) CF모형: $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times CF_t + \beta_6 DCSR_t \times DCF_t + \beta_7 DCSR_t \times CF_t \times DCF_t + YD + ID + \epsilon_t$

or $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 adjCF_t + \beta_2 DadjCF_t + \beta_3 adjCF_t \times DadjCF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times adjCF_t + \beta_6 DCSR_t \times DadjCF_t + \beta_7 DCSR_t \times adjCF_t \times DadjCF_t + YD + ID + \epsilon_t$

DD모형: $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times CF_t + \beta_6 DCSR_t \times DCF_t + \beta_7 DCSR_t \times CF_t \times DCF_t + \beta_8 CF_{t-1} + \beta_9 CF_{t+1} + YD + ID + \epsilon_t$

or $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 adjCF_t + \beta_2 DadjCF_t + \beta_3 adjCF_t \times DadjCF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times adjCF_t + \beta_6 DCSR_t \times DadjCF_t + \beta_7 DCSR_t \times adjCF_t \times DadjCF_t + \beta_8 adjCF_{t-1} + \beta_9 adjCF_{t+1} + YD + ID + \epsilon_t$

Jones모형: $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times CF_t + \beta_6 DCSR_t \times DCF_t + \beta_7 DCSR_t \times CF_t \times DCF_t + \beta_8 chgREV_t + \beta_9 PPE_t + YD + ID + \epsilon_t$

or $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 adjCF_t + \beta_2 DadjCF_t + \beta_3 adjCF_t \times DadjCF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times adjCF_t + \beta_6 DCSR_t \times DadjCF_t + \beta_7 DCSR_t \times adjCF_t \times DadjCF_t + \beta_8 chgREV_t + \beta_9 PPE_t + YD + ID + \epsilon_t$

2) 변수의 정의는 〈표 2〉 참조.

3) 절편값은 편의상 생략함. *, **, ***는 양측검증시 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄.

4) F-value 아래 괄호 안의 수치는 p-value이며, 별표는 통계적 유의성을 나타냄(*: p < 0.1, **: p < 0.05, ***: p < 0.01).

4.4 추가분석

4.4.1 CSR 활동의 우수성의 내생성 통제

본문에서는 CSR 활동의 우수성(경제정의지수[KEJI Index] 발표순위 포함 여부)이 기업의 보수적 회계처리에 미치는 영향에 대해 실증분석하였으며, 그

결과로 KEJI Index 발표순위에 포함되어 CSR 활동이 상대적으로 우수하다고 공표된 기업의 경우 그렇지 않은 기업에 비해 덜 보수적으로 회계처리하고 있음을 확인하였다. 이때 [가설]의 검증에 사용된 관심변수인 CSR 활동의 우수성(DCSR)은 외생변수가 아니라 다른 요인들에 의하여 영향을 받는 내생변수일 가능성이 있다. 만일 CSR 활동의 우수성

이 내생변수일 경우 이러한 내생성(endogeneity)을 고려하지 않고 [가설]에 대한 검증을 실시할 경우 계수추정량에 편의(bias)가 발생하며 일치성(consistency)을 확보하지 못하여 본 연구의 검증 결과에 영향을 미칠 가능성이 존재한다. 선행연구(McWilliams and Siegel, 2001; Waddock and Graves, 1997; 최현정과 문두철, 2013; 김선화와 정용기, 2012; 임형주와 최종서, 2013)를 통해 전기의 CSR 활동의 우수성 및 이익의 질, 기업규모, 수익성, 안정성, 성장성, 외국인지분율 등에 의해 당기의 CSR 활동의 우수성이 영향을 받음이 확인된 바 있으므로, CSR 활동의 우수성 공표 여부($DCSR_t$)에 따른 위의 각각의 요인들의 집단 간 차이분석을 수행하였으며, <표 5>의 [Panel A]에 이의 결과가 제시되어 있다. 분석결과, 경제정의지수 발표순위에 포함되어 CSR 활동이 우수한 것으로 외부에 공표된 기업($DCSR_t=1$)의 경우 그렇지 않은 기업($DCSR_t=0$)에 비해, 전기의 CSR 활동($DCSR_{t-1}$)이 우수하고, 재량적 발생액($absDA_{t-1}$)이 유의하게 낮으며(이익의 질이 높으며), 기업규모(LN_TA_{t-1})가 상대적으로 큰 것으로 나타났다. 또한, 수익성(ROA_{t-1}), 성장성(MTB_{t-1}), 외국인지분율($Foreign_{t-1}$)은 유의하게 높고, 레버리지(LEV_{t-1})는 유의하게 낮은 것으로 확인되었다. 따라서, CSR 활동의 우수성을 나타내는 $DCSR$ 변수의 내생성이 제기되므로, 이를 고려하여 [가설]을 검증함으로써 내생성이 분석결과에 미치는 영향을 통제하고자 한다. 본 추가분석에서는 다음의 두 가지 방법을 사용하여 CSR 활동의 우수성의 내생성을 통제한다.

내생성 통제의 첫 번째 방법으로는 Heckman(1979)

이 제시한 2단계 접근방식(Heckman's two-stage least square procedure: Heckman's 2SLS)을 사용한다. 이를 위해, 위의 집단 간 차이분석을 통해 유의한 차이가 존재하는 것으로 나타난 요인들을 설명변수로 하여 다음과 같은 1단계 프로빗 모형(1st stage probit model)⁸⁾을 설정한다.

$$DCSR_t = \gamma_0 + \gamma_1 DCSR_{t-1} + \gamma_2 absDA_{t-1} + \gamma_3 LN_TA_{t-1} + \gamma_4 ROA_{t-1} + \gamma_5 LEV_{t-1} + \gamma_6 MTB_{t-1} + \gamma_7 Foreign_{t-1} + YD + ID + \epsilon_t \quad [식 7]$$

i 기업의 t 년도에 대해,

$DCSR$: 경제정의지수(KEJI Index) 발표순위 포함 여부. 당해년도의 KEJI Index 발표순위(상위 200개 기업)에 포함되었으면 1, 그렇지 않으면 0

$absDA$: 성과조정재량적발생액의 절대값(Kothari et al., 2005)

LN_TA : 자산총계의 자연로그값

ROA : 총자산이익률

LEV : 레버리지

MTB : 시가-장부가 비율

$Foreign$: 외국인지분율

YD : 연도더미(year indicator)

ID : 산업더미(industry indicator)

ϵ : 잔차

이어서 위의 1단계 프로빗(binary probit) 모형을 통하여 inverse Mills ratio(IMR)을 구한 후, 2단계로 이를 [가설]의 검증모형인 CF모형[식 4], DD모형[식 5], Jones모형[식 6]에 대입하여 내생성을 통제한다.

8) 1단계 프로빗 모형을 통한 로지스틱 회귀분석의 결과는 <표 5>의 [Panel B]에 제시되어 있다. 프로빗 회귀분석 모형에서 concordant는 84로 나타나 모형의 적합도는 크게 문제가 되지 않는 것으로 판단되며, $DCSR_{t-1}$, LN_TA_{t-1} , ROA_{t-1} , $Foreign_{t-1}$ 은 $DCSR_t$ 와 1% 수준에서 유의한 양의 관계를, LEV_{t-1} 는 $DCSR_t$ 와 1% 수준에서 유의한 음의 관계를 갖는 것으로 확인되었다.

〈표 5〉 DCSR(경제정의지수 발표순위 포함 여부)에 따른 차이분석 및 1st stage 모형

Panel A. T-test and Wilcoxon Rank-Sum Test						
변수명	T-test			Wilcoxon Rank-Sum Test		
	우수CSR ($DCSR_t = 1$) (n=1,321)	비우수CSR ($DCSR_t = 0$) (n=2,497)	t-stat	우수CSR ($DCSR_t = 1$) (n=1,321)	비우수CSR ($DCSR_t = 0$) (n=2,497)	z-stat
	Mean	Mean		Median	Median	
$DCSR_{t-1}$	0.690	0.161	35.91***	1.000	0.000	32.68***
$absDA_{t-1}$	0.059	0.077	-6.59***	0.042	0.050	-4.71***
LN_TA_{t-1}	26.958	26.174	15.46***	26.638	25.942	15.54***
ROA_{t-1}	0.056	-0.002	13.45***	0.053	0.029	16.65***
LEV_{t-1}	0.448	0.524	-8.09***	0.428	0.514	-9.45***
MTB_{t-1}	1.167	1.069	2.86***	0.859	0.725	6.94***
$Foreign_{t-1}$	0.172	0.073	18.55***	0.110	0.015	21.47***

Panel B. 1st-Stage Binary Probit Analysis		
변수명	Coefficient	Wald χ^2 -stat
$DCSR_{t-1}$	1.223	579.22***
$absDA_{t-1}$	-0.243	0.41
LN_TA_{t-1}	0.125	37.51***
ROA_{t-1}	2.370	41.43***
LEV_{t-1}	-0.504	18.71***
MTB_{t-1}	-0.004	0.02
$Foreign_{t-1}$	1.098	31.73***
YD		포함
ID		포함
Concordant		84.0
Likelihood Ratio		1407.372*** (0.000)
표본수		3,818

1) 변수의 정의

i기업의 t년도에 대해,

$DCSR$: CSR 활동의 우수성 공표 여부. 당해년도의 KEJI Index 발표순위(상위 200개 기업)에 포함되었으면 1, 그렇지 않으면 0

$absDA$: 성과조정재량적발생액의 절대값(Kothari et al., 2005)

LN_TA : 자산총계의 자연로그값

ROA : 총자산이익률

LEV : 레버리지

MTB : 시가-장부가 비율

$Foreign$: 외국인지분율

그 외 변수의 정의는 〈표 2〉 참조.

2) [Panel A] t-stat은 평균의 차이를 분석한 T-test의 결과임.

3) [Panel A] z-stat은 비모수검증인 Wilcoxon 순위합검증의 결과임.

4) [Panel A] *, **, ***는 양측검증시 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄.

5) [Panel B] 1단계 프로빗 모형: $DCSR_t = \gamma_0 + \gamma_1 DCSR_{t-1} + \gamma_2 absDA_{t-1} + \gamma_3 LN_TA_{t-1} + \gamma_4 ROA_{t-1} + \gamma_5 LEV_{t-1} + \gamma_6 MTB_{t-1} + \gamma_7 Foreign_{t-1} + YD + ID + \epsilon_t$

6) [Panel B] 절편값은 편의상 생략함. *, **, ***는 양측검증시 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄.

7) [Panel B] Likelihood Ratio 아래 괄호 안의 수치는 p-value이며, 별표는 통계적 유의성을 나타냄

(*: $p < 0.1$, **: $p < 0.05$, ***: $p < 0.01$).

내생성 통제의 두 번째 방법으로는 기업의 규모나 수익성 등이 비슷한 표본들로 매칭한 후 표본을 재구성하여 분석을 시도하는 Propensity Score Matching 기법을 사용한다(Lawrence et al., 2011). 이를 위해, 위의 [식 7]을 이용하여 Propensity Score를 산출한 후, CSR 활동이 우수한 것으로 공표된 기업(treated unit)과 그렇지 않은 기업(control unit)의 Propensity Score가 유사한 표본을 매칭하였으며, 구체적으로는 CSR 활동 우수기업의 Propensity Score를 기준으로 그렇지 않은 기업의 Propensity Score가 일정 범위 이내인 경우에만 표본으로 선택하는 Radius Matching 기법을 사용하였다. 이때 본 연구에서는 매칭의 기준을 Propensity Score 0.1% 이내의 범위로 한정하였으며, 그 결과 CSR 활동이 우수한 것으로 공표된 표본 1,040개(기업-년)와 그렇지 않은 표본 2,043개(기업-년)로 총 3,083개(기업-년)의 표본이 추출되어 이를 통해 내생성을 통제한 후의 [가설]에 대한 본문의 분석결과를 재검증한다.

〈표 6〉의 [Column A]와 [Column B]에 이에 대한 실증분석 결과가 제시되어 있다. 분석결과, Heckman's 2SLS 및 Propensity Score Matching 모두에서 $DCSR \times CF \times DCF$ 의 추정계수 β_7 이 유의한 음(-)의 값을 지니는 것으로 나타남으로써, CSR 활동의 우수성의 내생성을 통제한 후의 실증결과가 〈표 4〉의 실증결과와 비교해 큰 차이가 없는 것으로 확인되었다. 이는 곧 내생성을 통제한 이후에도 CSR 활동의 우수성(경제정의지수[KEJI Index] 발표순위

포함 여부)이 기업의 보수적 회계처리에 미치는 영향은 여전히 유효함을 의미한다.

4.4.2 기업의 사회적 책임 활동의 우수성에 따른 집단간 회계보수성의 차이 분석

본문에서는 [가설]의 검증을 위하여 [식 4], [식 5], [식 6]을 통해 CSR 활동의 우수성(경제정의지수[KEJI Index] 발표순위 포함 여부)이 보수주의 회계처리에 미치는 영향에 대한 실증분석을 수행하였다. 이때 기업의 사회적 책임 활동이 상대적으로 우수한 것으로 외부에 공표된 기업의 회계보수성을 검증하기 위하여 $DCSR \times CF \times DCF$ 및 $DCSR \times adjCF \times DadjCF$ 의 상호작용변수(interaction variable)를 사용하였다. 일반적으로 분석모형에서 상호작용항을 사용할 경우에는 다중공선성의 문제가 발생할 여지가 있으므로⁹⁾ 본 추가분석에서는 평행성 검정(parallelism test)¹⁰⁾의 방법을 사용하여 본 연구의 가설을 재검증한다. 즉, 전체 표본을 KEJI Index 발표순위 포함 그룹($DCSR=1$)과 KEJI Index 발표순위 미포함 그룹($DCSR=0$)으로 구분한 후, 각 그룹의 $CF \times DCF$ 및 $adjCF \times DadjCF$ 의 추정계수에 대한 평행성 검정을 실시하여 집단 간 보수주의 성향의 차이가 존재하는지를 살펴본다.

〈표 7〉에 이에 대한 실증분석 결과가 제시되어 있다. 분석결과, KEJI Index 발표순위 포함 그룹($DCSR=1$)의 $CF \times DCF$ 및 $adjCF \times DadjCF$ 의 추정계수가 KEJI Index 발표순위 미포함 그룹

9) 본 연구의 가설을 검증한 〈표 4〉의 모형 중 모형에서 사용된 변수의 분산팽창계수(Variation Inflation Factor)의 값이 10을 초과하는 경우는 관찰되지 않았다. 즉, 6개 모형 모두에서 다중공선성의 문제는 심각하지 않은 것으로 판단된다. 하지만, 본 추가분석의 목적은 가설에 대한 실증분석 결과의 강건함을 확인하는 데 있으므로 평행성 검정을 통하여 본 연구의 실증분석 결과를 재검증한다.

10) 평행성 검정이란 동일한 모형을 적용한 서로 다른 표본간의 회귀계수가 서로 통계적으로 다른지 분석하는 방법으로, 상호작용항을 사용하여 회귀계수 간의 유의한 차이가 있는지를 검증하고자 할 때 발생할 수 있는 다중공선성 문제를 해결할 수 있는 검증방법이다(전규안 등(2005)에서 재인용).

〈표 6〉 추가분석 결과: CSR 활동의 우수성의 내생성 통제

Column proxy for economic gain and loss Model 변수명	(A) Heckman's 2SLS economic gain and loss = CF			(B) Propensity Score Matching economic gain and loss = CF		
	CF모형 Coefficient (t-stat)	DD모형 Coefficient (t-stat)	Jones모형 Coefficient (t-stat)	CF모형 Coefficient (t-stat)	DD모형 Coefficient (t-stat)	Jones모형 Coefficient (t-stat)
CF_t	-0.651*** (-18.74)	-0.781*** (-23.24)	-0.669*** (-18.89)	-0.638*** (-16.99)	-0.794*** (-22.83)	-0.641*** (-16.82)
DCF_t	-0.003 (-0.41)	-0.001 (-0.18)	-0.002 (-0.26)	-0.000 (-0.06)	0.000 (0.05)	0.001 (0.07)
$CF_t \times DCF_t$	0.343*** (3.15)	0.386*** (3.68)	0.398*** (3.67)	0.274** (2.11)	0.336*** (2.82)	0.319** (2.49)
$DCSR_t$	-0.009* (-1.74)	-0.006 (-1.18)	-0.010* (-1.89)	0.012** (2.55)	0.006 (1.31)	0.013*** (2.68)
$DCSR_t \times CF_t$	0.028 (0.61)	0.008 (0.18)	0.034 (0.74)	0.036 (0.68)	0.040 (0.81)	0.026 (0.49)
$DCSR_t \times DCF_t$	0.002 (0.20)	0.003 (0.29)	0.000 (0.03)	-0.000 (-0.02)	0.002 (0.21)	-0.001 (-0.08)
$DCSR_t \times CF_t$ $\times DCF_t$	-0.517*** (-3.51)	-0.427*** (-2.87)	-0.514*** (-3.66)	-0.486*** (-2.88)	-0.434*** (-2.79)	-0.445*** (-2.68)
CF_{t-1}		0.206*** (10.25)			0.242*** (11.51)	
CF_{t+1}		0.168*** (7.34)			0.160*** (8.01)	
$chgREV_t$			0.065*** (8.18)			0.062*** (7.42)
PPE_t			-0.052*** (-5.48)			-0.058*** (-6.18)
IMR_t	-0.037*** (-6.99)	-0.025*** (-4.65)	-0.037*** (-7.19)			
YD	포함	포함	포함	포함	포함	포함
ID	포함	포함	포함	포함	포함	포함
F-value	169.15*** (0.000)	160.13*** (0.000)	173.57*** (0.000)	155.55*** (0.000)	173.63*** (0.000)	154.25*** (0.000)
Adj-R ²	0.281	0.341	0.311	0.302	0.383	0.333
표본수		3,818			3,083	
[F-test] $\beta_3 = \beta_3 + \beta_7$	F-stat (p-value) 19.56*** (0.000)	F-stat (p-value) 14.55*** (0.000)	F-stat (p-value) 20.14*** (0.000)	F-stat (p-value) 15.53*** (0.000)	F-stat (p-value) 14.05*** (0.000)	F-stat (p-value) 13.60*** (0.000)

1) (Column A)

CF모형: $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times CF_t + \beta_6 DCSR_t \times DCF_t + \beta_7 DCSR_t \times CF_t \times DCF_t + \beta_8 IMR_t + YD + ID + \epsilon_t$
 DD모형: $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times CF_t + \beta_6 DCSR_t \times DCF_t + \beta_7 DCSR_t \times CF_t \times DCF_t + \beta_8 CF_{t-1} + \beta_9 CF_{t+1} + \beta_{10} IMR_t + YD + ID + \epsilon_t$
 Jones모형: $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times CF_t + \beta_6 DCSR_t \times DCF_t + \beta_7 DCSR_t \times CF_t \times DCF_t + \beta_8 chgREV_t + \beta_9 PPE_t + \beta_{10} IMR_t + YD + ID + \epsilon_t$

2) (Column B)

CF모형: $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times CF_t + \beta_6 DCSR_t \times DCF_t + \beta_7 DCSR_t \times CF_t \times DCF_t + YD + ID + \epsilon_t$
 DD모형: $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times CF_t + \beta_6 DCSR_t \times DCF_t + \beta_7 DCSR_t \times CF_t \times DCF_t + \beta_8 CF_{t-1} + \beta_9 CF_{t+1} + YD + ID + \epsilon_t$
 Jones모형: $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times CF_t + \beta_6 DCSR_t \times DCF_t + \beta_7 DCSR_t \times CF_t \times DCF_t + \beta_8 chgREV_t + \beta_9 PPE_t + YD + ID + \epsilon_t$

3) IMR : Inverse Mill's Ratio. 그 외 변수의 정의는 〈표 2〉 참조.

4) 절편값은 편의상 생략함. *, **, ***는 양측검증시 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄.

5) F-value 아래 괄호 안의 수치는 p-value이며, 별표는 통계적 유의성을 나타냄(*: $p < 0.1$, **: $p < 0.05$, ***: $p < 0.01$).

〈표 7〉 추가분석 결과: 평행성 검정

proxy for economic gain and loss	economic gain and loss = CF			economic gain and loss = $adjCF$		
	CF모형	DD모형	Jones모형	CF모형	DD모형	Jones모형
변수명	Coefficient (t-stat)	Coefficient (t-stat)	Coefficient (t-stat)	Coefficient (t-stat)	Coefficient (t-stat)	Coefficient (t-stat)
Panel A. [Group A] 우수CSR 공표 그룹 ($DCSR=1$)						
$CF_t \times DCF_t$	-0.202* (-1.94)	-0.114 (-1.09)	-0.170* (-1.75)			
$adjCF_t \times DadjCF_t$				-0.094 (-1.05)	-0.020 (-0.23)	-0.070 (-0.83)
F-value	249.98*** (0.000)	166.37*** (0.000)	238.96*** (0.000)	213.95*** (0.000)	146.65*** (0.000)	193.48*** (0.000)
Adj- R^2	0.490	0.525	0.532	0.436	0.476	0.496
표본수	1,321					
Panel B. [Group B] 우수CSR 미공표 그룹 ($DCSR=0$)						
$CF_t \times DCF_t$	0.483*** (4.09)	0.478*** (4.35)	0.544*** (4.63)			
$adjCF_t \times DadjCF_t$				0.543*** (5.78)	0.496*** (5.69)	0.609*** (6.49)
F-value	149.21*** (0.000)	162.89*** (0.000)	108.94*** (0.000)	153.43*** (0.000)	156.53*** (0.000)	108.14*** (0.000)
Adj- R^2	0.167	0.277	0.196	0.160	0.266	0.194
표본수	2,497					
Panel C. 각 그룹의 $CF \times DCF$ 및 $adjCF \times DadjCF$의 회귀계수의 차이 ((Group A)-[Group B])						
$CF_t \times DCF_t$	-0.685*** (-4.35)	-0.592*** (-3.90)	-0.714*** (-4.69)			
$adjCF_t \times DadjCF_t$				-0.637*** (-4.92)	-0.516*** (-4.17)	-0.679*** (-5.39)

1) CF모형: $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + YD + ID + \epsilon_t$ or $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 adjCF_t + \beta_2 DadjCF_t + \beta_3 adjCF_t \times DadjCF_t + YD + ID + \epsilon_t$ DD모형: $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 CF_{t-1} + \beta_5 CF_{t+1} + YD + ID + \epsilon_t$ or $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 adjCF_t + \beta_2 DadjCF_t + \beta_3 adjCF_t \times DadjCF_t + \beta_4 adjCF_{t-1} + \beta_5 adjCF_{t+1} + YD + ID + \epsilon_t$ Jones모형: $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 CF_t + \beta_2 DCF_t + \beta_3 CF_t \times DCF_t + \beta_4 chgREV_t + \beta_5 PPE_t + YD + ID + \epsilon_t$ or $ACC_t = \beta_0 + \beta_1 adjCF_t + \beta_2 DadjCF_t + \beta_3 adjCF_t \times DadjCF_t + \beta_4 chgREV_t + \beta_5 PPE_t + YD + ID + \epsilon_t$

2) 변수의 정의는 〈표 2〉 참조.

3) 절편값은 편의상 생략함. *, **, ***는 양측검증시 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄.

4) F-value 아래 괄호 안의 수치는 p-value이며, 별표는 통계적 유의성을 나타냄(*: $p < 0.1$, **: $p < 0.05$, ***: $p < 0.01$).

5) [Panel C]의 t-stat은 평행성 검정을 위한 t-statistics임.

($DCSR=0$)의 $CF \times DCF$ 및 $adjCF \times DadjCF$ 의 추정계수에 비해 분석에 사용된 모든 모형에서 1% 수준에서 유의하게 작은 것으로 나타났다. 이는 KEJI Index 발표순위에 포함되어 기업의 사회적 책임 활동이 상대적으로 우수한 것으로 외부에 공표된 기업의 경우 그렇지 않은 기업에 비해 덜 보수적으로 회계처리하고 있음을 의미하며, 본 연구의 [가설] 및 본문의 실증분석 결과가 강건함을 확인시켜 준다.

4.4.3 Basu 모형을 이용한 보수주의 측정

본문 및 앞선 추가분석에서는 [가설]의 검증을 위하여 Ball and Shivakumar(2006)의 세 가지 보수주의 측정모형을 사용하였다. 본 추가분석에서는 또다른 보수주의 측정 모델인 Basu(1997)의 모형(수익률모형과 이익지속성모형)을 이용하여 본 연구의 [가설]을 재검증한다.

먼저 Basu(1997)의 이익-주식수익률 모형은 시장이 효율적이라면 공시되는 모든 정보가 주가에 즉시 충분히 반영되므로 음(-)의 주식수익률을 Bad news의 대용치(proxy)로, 양(+)의 주식수익률을 Good news의 대용치(proxy)로 각각 사용하는 방법이다. 보수주의의 정의에 의하면 Bad news는 Good news보다 더 빨리 이익에 반영되기 때문에, 기업이 보수적인 회계처리를 한다면 음(-)의 주식수익률은 양(+)의 주식수익률보다 기업의 회계이익과 더 높은 상관관계가 있을 것으로 예측하며, 이러한 예측을 검증하기 위해 역회귀분석(reverse regression)의 방법을 사용하여 보수주의를 측정한다. 모형은 다음과 같다.

1) 수익률모형

$$XP_t = \beta_0 + \beta_1 Ret_t + \beta_2 DRet_t + \beta_3 Ret_t \times DRet_t$$

$$+ \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times Ret_t \\ + \beta_6 DCSR_t \times DRet_t + \beta_7 DCSR_t \times Ret_t \\ \times DRet_t + YD + ID + \epsilon_t \quad [식 8]$$

i 기업의 t 년도에 대해,

$DCSR$: 경제정의지수(KEJI Index) 발표순위 포함 여부, 당해년도의 KEJI Index 발표순위(상위 200개 기업)에 포함되었으면 1, 그렇지 않으면 0

XP : 이익(=당기순이익/기초시장가치)

Ret : 주식수익률(market-adjusted stock return)

$DRet$: 음(-)의 Ret 여부, Ret 의 값이 0보다 작으면 1, 그렇지 않으면 0

YD : 연도더미(year indicator)

ID : 산업더미(industry indicator)

ϵ : 잔차

위의 [식 8]에서 기업이 보수적 회계처리 성향을 보인다면 β_3 가 유의한 양(+)의 값을 지닐 것으로 예상할 수 있으며, 따라서 본 연구의 [가설]과 일치하게 CSR 활동이 우수한 기업이 상대적으로 덜 보수적으로 회계처리하는 경향이 있다면 β_7 이 유의한 음(-)의 값을 지닐 것으로 예상할 수 있다.

이어서 Basu(1997)의 이익지속성모형은 증분이익(earnings change)의 지속성으로 경제적 손실(economic loss)과 경제적 이득(economic gain)의 차별적인 적시성을 측정하는 방법으로, Bad news period의 이익적시성이 Good news period의 이익적시성에 비해 상대적으로 낮게 나타나는 정도로 보수주의를 측정한다. Good news가 기대되는 이득이 실현되는 기간에 걸쳐 완만하게 반영됨에 비해 Bad news는 현재손익에 일시에 반영되므로, 음(-)의 증분이익의 경우 그 반전(reversal) 또한 양(+)의 증분이익에 비해 클 것으로 예상할 수 있으며, 이와 관련한 모형은 다음과 같다.

〈표 8〉 추가분석 결과: Basu 모형으로 보수주의 측정

Model	수익률모형 A = Ret_t B = $DRet_t$	이익지속성모형 A = ΔNI_{t-1} B = $D\Delta NI_{t-1}$
변수명	Coefficient (t-stat)	Coefficient (t-stat)
A	0.006 (0.28)	-0.237*** (-4.58)
B	0.006 (0.29)	-0.019*** (-4.16)
A×B	0.720*** (9.65)	-0.449*** (-5.26)
$DCSR_t$	-0.008 (-0.56)	-0.001 (-0.21)
$DCSR_t \times A$	0.097*** (3.51)	-0.065 (-0.73)
$DCSR_t \times B$	0.009 (0.36)	0.010 (1.58)
$DCSR_t \times A \times B$	-0.511*** (-5.17)	0.268* (1.75)
YD	포함	포함
ID	포함	포함
F-value	59.65*** (0.000)	28.14*** (0.000)
Adj- R^2	0.158	0.154
표본수	3,818	
[F-test]	F-stat (p-value)	F-stat (p-value)
$\beta_3 = \beta_3 + \beta_7$	30.91*** (0.000)	6.25** (0.012)

1) 수익률모형: $XP_t = \beta_0 + \beta_1 Ret_t + \beta_2 DRet_t + \beta_3 Ret_t \times DRet_t + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times Ret_t + \beta_6 DCSR_t \times DRet_t + \beta_7 DCSR_t \times Ret_t \times DRet_t + YD + ID + \epsilon_t$

이익지속성모형: $\Delta NI_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta NI_{t-1} + \beta_2 D\Delta NI_{t-1} + \beta_3 \Delta NI_{t-1} \times D\Delta NI_{t-1} + \beta_4 DCSR_t + \beta_5 DCSR_t \times \Delta NI_{t-1} + \beta_6 DCSR_t \times D\Delta NI_{t-1} + \beta_7 DCSR_t \times \Delta NI_{t-1} \times D\Delta NI_{t-1} + YD + ID + \epsilon_t$

2) 변수의 정의

i기업의 t년도에 대해,

XP : 이익(=당기순이익/기초시장가치)

Ret : 주식수익률(market-adjusted stock return)

$DRet$: 음(-)의 Ret 여부. Ret 의 값이 0보다 작으면 1, 그렇지 않으면 0

ΔNI : 중분이익(=[당기순이익-전기순이익]/기초총자산)

$D\Delta NI$: 음(-)의 ΔNI 여부. ΔNI 의 값이 0보다 작으면 1, 그렇지 않으면 0

그 외 변수의 정의는 〈표 2〉 참조.

3) 절편값은 편의상 생략함. *, **, ***는 양측검증시 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 나타냄.

4) F-value 아래 괄호 안의 수치는 p-value이며, 별표는 통계적 유의성을 나타냄(*: $p < 0.1$, **: $p < 0.05$, ***: $p < 0.01$).

2) 이익지속성모형

$$\begin{aligned} \Delta NI_t = & \beta_0 + \beta_1 \Delta NI_{t-1} + \beta_2 D \Delta NI_{t-1} \\ & + \beta_3 \Delta NI_{t-1} \times D \Delta NI_{t-1} + \beta_4 DCSR_t \\ & + \beta_5 DCSR_t \times \Delta NI_{t-1} + \beta_6 DCSR_t \\ & \times D \Delta NI_{t-1} + \beta_7 DCSR_t \times \Delta NI_{t-1} \\ & \times D \Delta NI_{t-1} + YD + ID + \epsilon_t \quad [\text{식 9}] \end{aligned}$$

*i*기업의 *t*년도에 대해,

DCSR : 경제정의지수(KEJI Index) 발표순위 포함 여부. 당해년도의 KEJI Index 발표순위(상위 200개 기업)에 포함되었으면 1, 그렇지 않으면 0

ΔNI : 증분이익(=[당기순이익-전기순이익]/기초총자산)

$D \Delta NI$: 음(-)의 ΔNI 여부. ΔNI 의 값이 0보다 작으면 1, 그렇지 않으면 0

YD : 연도더미(year indicator)

ID : 산업더미(industry indicator)

ϵ : 잔차

위의 [식 9]에서 기업이 보수적 회계처리 성향을 보인다면 β_3 가 유의한 음(-)의 값을 지닐 것으로 예상할 수 있으며, 따라서 본 연구의 [가설]과 일치하게 CSR 활동이 우수한 기업이 상대적으로 덜 보수적으로 회계처리하는 경향이 있다면 β_7 이 유의한 양(+)의 값을 지닐 것으로 예상할 수 있다.

〈표 8〉에 위의 두가지 Basu(1997) 모형을 이용한 실증분석 결과가 제시되어 있다. 분석결과, 수익률모형의 β_3 은 유의한 음(-)의 값을, 그리고 이익지속성모형의 β_7 은 유의한 양(+)의 값을 지니는 것으로 나타남으로써, 본 연구의 [가설]을 지지하는 것으로 확인되었다. 이는 보수주의 측정 모형을 달리 하여도 CSR 활동의 우수성과 기업의 보수적 회계처리 성향 간의 음(-)의 관련성이 강건하게 유지됨을 의미한다.

V. 결론

본 연구는 CSR 활동이 우수한 기업과 그렇지 않은 기업 간의 회계보수성의 차이를 검증함으로써, CSR 활동의 우수성이 기업이 보수적 회계처리에 미치는 영향에 대해 파악하였다. CSR 활동이 우수한 기업은 그렇지 않은 기업에 비하여 보수주의에 대한 유인이 상대적으로 적어 덜 보수적인 회계처리 성향을 지닐 것으로 예상할 수 있다. 이를 검증하기 위하여 본 연구에서는 2005년부터 2011년까지 유가증권 상장기업을 대상으로 경제정의지수(KEJI Index) 발표순위(상위 200개 기업) 포함 여부로 CSR 활동의 우수성을 측정하고 Ball and Shivakumar(2006) 모형으로 보수주의를 측정하여 분석을 수행하였다.

실증분석 결과, 경제정의지수 발표순위에 포함되어 CSR 활동의 우수성을 인정받은 기업의 경우 그렇지 않은 기업에 비해 보수주의의 정도가 낮은 것으로 나타났다. 이는 CSR 활동이 상대적으로 우수한 것으로 공표된 기업의 경우 보수적 회계처리에 대한 유인이 낮아 그렇지 않은 기업에 비해 덜 보수적으로 회계처리하고 있음을 확인시켜주는 결과이며, 회계보수성이 CSR 활동의 우수성에 의해 영향을 받음을 의미한다. 분석결과에 대해 다양한 강건성 검토(rubustness check)를 수행한 결과, 연구 결과의 강건함이 확인되었다.

본 연구는 CSR 활동의 우수성이 회계보수성에 미치는 영향을 살펴봄으로써, 기업의 사회적 책임 활동이 기존의 기업가치 및 재무성과 뿐만 아니라 기업의 보수적 회계처리 성향에도 유의한 영향을 미치고 있음을 실증하였으며, CSR 활동의 역할 및 영향력에 대한 차별적인 근거를 제시하였다는 점에서 본 연구의 결과는 기업의 사회적 책임 활동과 관련된 연구에 시사점을 제공한다.

참고문헌

- 김선화 · 정용기(2012), "외국인소유주의 사회적 책임활동에 대한 통제능력," *회계학연구*, 제37권 제2호, 1-62.
- 김정옥 · 배길수(2009), "보수주의와 발생액," *회계저널*, 제18권 제2호, 1-31.
- 김창수(2009), "기업의 사회적 책임 활동과 기업가치," *한국증권학회지*, 제38권 제4호, 507-545.
- 배성호 · 임태균(2013), "기업의 사회적 책임활동과 재무분석가 이익예측치 정확성과의 관계," *경영학연구*, 제42권 제4호, 1131-1156.
- 이윤경 · 고종권(2013), "기업의 사회적 책임이 내재자본비용과 정보비대칭에 미치는 영향," *회계저널*, 제22권 제5호, 159-193.
- 임형주 · 최종서(2013), "기업의 사회적 책임과 이익조정: 외면적 기업윤리와 내면윤리는 일치하는가?," *회계저널*, 제22권 제5호, 257-309.
- 장지인 · 최현섭(2010), "기업의 사회적 책임활동과 재무성과와의 관계," *대한경영학회지*, 제23권 제2호, 633-648.
- 전규안 · 김재준 · 오용락(2004), "원가효율성의 가치관련성에 관한 연구," *회계학연구*, 제29권 제3호, 167-197.
- 정용기(2012), "기업의 사회적 책임 활동(CSR) 성과요인과 지속성장성 예측," *대한경영학회지*, 제25권 제4호, 2065-2089.
- 천미림(2012), "기업의 사회적 책임활동이 자기자본비용에 미치는 영향," *회계정보연구*, 제30권 제4호, 289-312.
- 천미림 · 김창수(2011), "CSR의 지속성이 CSR과 재무성과의 관계에 미치는 영향," *회계정보연구*, 제29권 제3호, 351-374.
- 최현정 · 문두철(2013), "기업의 사회적 책임활동과 회계투명성간의 관계," *회계학연구*, 제38권 제1호, 135-171.
- Anderson, J., and A. Frankel(1980), "Voluntary social reporting: An ISO-beta portfolio analysis," *The Accounting Review*, 15, 467-479.
- Ball, R., and L. Shivakumar(2005), "Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness," *Journal of Accounting and Economics*, 39, 83-128.
- Ball, R., and L. Shivakumar(2006), "The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition," *Journal of Accounting Research*, 44 (2), 207-255.
- Barnea, A., and A. Rubin(2010), "Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders," *Journal of Business Ethics*, 97, 71-86.
- Basu, S.(1997), "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings," *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3-37.
- Beaudoin, C.(2008), "Earnings management: The role of agency problem and corporate social responsibility," Paper for the Degree of Doctor of Philosophy, Drexel University.
- Chih, H., C. Shen, and F. Kang(2008), "Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence," *Journal of Business Ethics*, 79, 179-198.
- Cho, S., C. Lee, and R. Pfeiffer(2012), "Corporate social responsibility performance information and information asymmetry," *Journal of Accounting and Public Policy*, 32 (1), 71-83.
- David, P., S. Kline, and Y. Dai(2005), "Corporate social responsibility, practices, corporate identity, and purchase intention: A dual process model," *Journal of Public Relation Research*, 17 (3), 291-313.
- Dechow, P., and I. Dichev(2002), "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors," *The Accounting Review*, 77 (4), 35-59.

- Dechow, P., S. Kothari, and R. Watts(1998), "The Relation Between Earnings and Cash Flows," *Journal of Accounting and Economics*, 25, 131-214.
- Dhaliwal, D., O. Li, H. Tsang, and Y. Yang(2011), "Voluntary non-financial disclosure and the cost of equity capital: The case of corporate social responsibility reporting," *The Accounting Review*, 86 (1), 59-100.
- Freeman, R.(1984), "Strategic management: A stakeholder approach," Pitman Publishing, Boston.
- Giner, B. and W. Rees(2001), "On the asymmetric recognition of good and bad news in France, Germany and the UK," *Journal of Business Finance and Accounting*, 28, 1285-1331.
- Givoly, D., C. Hayn, and S. Katz(2010), "Does public ownership of equity improve earnings quality?," *The Accounting Review*, 85 (1), 195-225.
- Goh, B., and D. Li(2011), "Internal controls and conditional conservatism," *The Accounting Review*, 86 (3), 975-1005.
- Gow, I., G. Ormazabal, and D. Taylor(2010), "Correcting for both cross-sectional and time-series dependence in accounting research," *The Accounting Review*, 85 (2), 483-512.
- Heckman, J.(1979), "Sample selection bias as a specification error," *Econometrica*, 47 (January), 153-161.
- Hendricksen, E.(1982), "Accounting theory," Homewood, IL: Irwin.
- Hui, K., S. Klasa., and P. Yeung(2012), "Corporate suppliers and customers and accounting conservatism," *Journal of Accounting and Economics*, 53, 115-135.
- Jones, J(1991), "Earning Management during Im-
port Relief Investigations," *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.
- Joos, P., and M. Lang(1994), "The effect of accounting diversity: Evidence from the european union," *Journal of Accounting Research*, 31, 141-175.
- Kim Y., M. Park., and B. Wier(2012), "Is earnings quality associated with corporate social responsibility?," *The Accounting Review*, 87 (3), 761-796.
- Kothari, S., A. Leone, and C. Wasley(2005), "Performance matched discretionary accrual measures," *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163-197.
- LaFond, R. and S. Roychowdhury(2008), "Managerial ownership and Accounting conservatism," *Journal of Accounting Research*, 46 (1), 101-135.
- LaFond, R. and R. Watts(2008), "The information role of conservatism," *The Accounting Review*, 83 (2), 447-478.
- Lawrence, A., M. Minutti-Meza, and P. Zhang(2011), "Can Big 4 versus Non-Big 4 differences in audit-quality proxies be attributed to client characteristics?," *The Accounting Review*, 86 (1), 259-286.
- Lev, B., C. Petrovits, and S. Radhakrishnan(2010), "Is doing good for you? How corporate charitable contributions enhance revenue growth," *Strategic Management Journal*, 31 (2), 182-200.
- Levitt, A.(1998), "The numbers game. Remarks delivered at the NYU Center for Law and Business," New York, NY, September 28.
- Linthicum, C., A. Reitenga, and J. Sanchez(2010), "Social responsibility and corporate reputation: The case of the Arthur Andersen Enron

- audit failure." *Journal of Accounting and Public Policy*, 29 (2), 160-176.
- McWilliams, A., and D. Siegel(2001), "Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective," *Academy of Management Review*, 26 (1), 117-127.
- Pope, P., and M. Walker(1999), "International differences in timeliness, conservatism and classification of earnings," *Journal of Accounting Research*, 37, 53-87.
- Reverte, C.(2012), "The impact of better corporate social responsibility disclosure on the cost of equity capital," *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19, 253-272.
- Richardson, A., and M. Welker(2001), "Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital," *Accounting, Organizations and Society*, 26, 597-616.
- Waddock, S., and S. Graves(1997), "The corporate social performance-Financial performance link," *Strategic Management Journal*, 18 (4), 303-319.
- Watts, R.(2003), "Conservatism in accounting. Part I: Explanations and implications," *Accounting Horizons*, 17 (3), 207 - 221.
- Watts, R., and J. Zimmerman(1986). "Positive Accounting Theory," Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

The Effect of Excellence in Corporate Social Responsibility Activities on Accounting Conservatism

Joon Sun Yang* · Young Jun Yeo** · Oh Jin Kwon***

Abstract

This study examines the effect of highly activating corporate social responsibility (CSR) on firms' financial reporting policies. For empirical testing, verification on the distinction of accounting conservatism between firms highly activating CSR and not is conducted. Firms highly activating CSR, in comparison to the opposite, being expected to have less incentives regarding the conservatism, are predicted to less conservative disposition on accounting practice. In order to verify the above mentioned, we measure CSR activities in consideration of inclusion in KEJI Index (top 200 firms) and measure the conservatism by the Ball and Shivakumar (2006) model, targeting the KOSPI listed firms from 2005 to 2011. As the empirical results, those firms ranked in KEJI Index are less conservative than the opposite. This indicates that the firms highly activating CSR have lower internal incentives on the conservative accounting practice and that accounting conservatism is influenced on by CSR activities. We also conduct the several robustness check on the analysis and we find that our results are robust to these additional analyses.

This study investigates the association between excellence in CSR activities and corporate conservative accounting practice and empirically proves to CSR activities' significant influence on not only firm value and financial performance but also conservative accounting practice. Therefore, in consideration of laying out distinctive and logical evidence for the CSR activities' role and influence, the results of this study provide insight into the CSR activities related research.

Key words: corporate social responsibility (CSR), CSR activity, accounting conservatism

* Associate Professor, School of Business, Sogang University

** Ph. D. Student, Graduate School of Business, Sogang University

*** Ph. D. Student, Graduate School of Business, Sogang University