

Print ISSN: 1738-3110 / Online ISSN 2093-7717  
<http://dx.doi.org/10.15722/jds.16.10.201810.77>

## The Relationship between Corporate Social Responsibilities and Financial Reporting Quality: Focusing on Distribution & Service Companies

### 사회적 공헌활동과 재무보고품질: 유통, 서비스 기업을 중심으로

Soo-Joon Chae(채수준)\*, Hae-Young Ryu(유혜영)\*\*

Received: September 15, 2018. Revised: October 05, 2018. Accepted: October 10, 2018.

## Abstract

**Purpose** – This paper examines the relationship between corporate social responsibility and financial reporting quality. Corporate social responsibility is a way for firms to take responsibility for the social and environmental impacts of their business operations. Corporate social responsibility is a broad concept that can take various forms depending on the firm and industry. Through corporate social responsibility programs, firms can benefit society. At the same time, firms improve their reputations by increasing engagement in corporate social responsibility activities. However, corporate social responsibility activities are not directly related to profitability, especially for distribution firms.

**Research design, data, and methodology** – 229 distribution & service firm-years between 2011 and 2016 are used for the main analysis. In Korea, Korean Economic Justice Institute evaluates the ethical performance of Korean firms, and the institute annually discloses the scores of top firms. This study uses the KEJI Index scores to measure firm-level corporate social responsibility activities. Discretionary accruals are used as a proxy for financial reporting quality. Discretionary accruals can be used opportunistically, and thus distort the information in earnings. We extract financial data from the KIS Value database.

**Results** – We find that distribution & service firms' engagement in corporate social responsibilities is positively related to their financial reporting quality. First, there is a negative correlation between implementation of corporate social responsibility activities and discretionary accruals. In addition, we find that the coefficient of CSR is significantly negative, supporting our prediction. The result is significant at the 1% level.

**Conclusions** – We examine the relationship between corporate social responsibility activities of distribution firms and their financial reporting quality while most prior studies examine the engagement in corporate social responsibility activities of manufacturing firms. The results of this study show that distribution & service firms engaging in corporate social responsibility activities are likely to maintain high-quality financial reporting.

**Keywords:** Corporate Social Responsibility, Financial Reporting Quality.

**JEL Classifications:** D52, G30, M41.

## 1. 서론

오늘날 기업의 사회적 책임활동(corporate social responsibility)은 전 세계적으로 많은 관심을 받고 있다. 사회 공헌활동이란 기업이 이익을 추구함과 더불어 환경 및 윤리적 측면의 기여를 통해 사회에 공헌하는 활동을 일컫는다. 국제표

준화기구(International Organization for Standardization)는 사회공헌활동 관련 지침서인 ISO 26000을 발간하였고, 한국에서는 경제정의연구소(Korean Economic Justice Institute)가 유가증권시장 상장기업들을 대상으로 기업들의 사회공헌활동을 평가하는 한편, 경제정의지수(KEJI Index)를 산출 및 공표하고 있다.

기업의 사회적 책임 활동은 중기 및 장기적 차원에서 기업에 다양한 편익을 제공한다. 구체적으로 기업 이미지 제고와 명성 증대를 예로 들 수 있다(Hart, 2005). 동시에 기업은 사회공헌활동을 수행함으로써 기업이 영위하는 사업의 지속성을 강화하는 한편, 미래현금흐름의 불확실성을 감소시키고, 자본시장에서의 자금조달비용을 낮춤으로써 궁극적으로 기업 가치를 개선할 수 있다(Diamond & Verrecchia, 1991; El Ghoul,

\* First Author, Associate Professor of Kangwon National University, Department of Business Administration.

E-mail: sjchae@kangwon.ac.kr

\*\* Corresponding Author, Assistant Professor of Hansei University, Department of Business Administration.

E-mail: hyryu@hansei.ac.kr

Guedhami, Kwok, & Mishra, 2011). 그런데 사회적 책임 활동은 일반적으로 장기적으로 이루어지며, 비용지출을 수반하는데, 이는 직접적으로 기업의 수익성과 연관되어 있지 않다. 사회적 책임 활동이 기업의 이익을 증가시키기보다는 기업의 비용을 더 크게 증가시켜 기업 가치나 경영성과를 하락시킨다는 연구결과도 있다(Pava & Krausz, 1996; Brammer, Brooks, & Pavelin, 2006).

본 연구는 유통 및 서비스기업을 대상으로 사회공헌활동 수준을 살펴보고, 해당 기업의 사회공헌활동 수준을 회계학의 관점에서 접근하고자 한다. 구체적으로, 사회공헌활동 수준이 높은 기업일수록 회계정보의 품질 역시 엄격히 관리하는 지 살펴보고자 하였다. 즉, 사회공헌에 많은 투자를 수행하는 기업일수록, 경영자의 재량적인 이익조정을 통제하는지 분석해보고자 한다.

Pivato, Misani, and Tencati(2008)은 제조기업의 사회공헌활동이 기업제품에 대한 신뢰도를 높임으로써, 브랜드 충성도를 굳건히 만들어 준다고 주장했다. 기업의 사회공헌활동이 소비자들의 기업에 대한 호의를 조성한다는 것이다. 그런데, 유통업은 고객을 대상으로 한 활동이 기업 가치에 직접적으로 연관되어 있지 않다는 특징이 있다(Jeon & Kim, 2018). 제조업의 경우, 사회공헌활동을 통해 고객 및 사회전반에 긍정적인 기업이미지를 구축하고 이를 기반으로 매출증진을 유도할 수 있다. 반면, 유통기업은 사회공헌활동 관련 비용을 지출하기보다는 물류비용을 절감함으로써 기업 가치에 보다 긍정적인 영향을 미치고자 할 것이다. 그러나 유통기업 역시 전 세계적으로 강조되고 있는 기업의 사회적 책임을 간과할 수는 없는 실정이며, 사회공헌활동을 다방면으로 수행하고 있다. 즉, 유통기업들 역시 윤리경영의 일환으로 사회공헌활동을 활발히 수행하고 있는데, 해당 기업들이 재무보고 품질 또한 높은 수준으로 유지하고 있는가에 대해서는 검증이 필요한 부분이다.

2011년부터 2016년까지의 KEJI Index가 공표된 유가증권상장 유통 및 서비스기업을 대상으로 검증한 결과, 사회공헌활동을 적극적으로 수행하는 기업일수록 재무보고의 품질이 높음을 확인하였다. 구체적으로, KEJI Index 총점이 큰 기업의 경우, 재량적 발생액을 통한 이익조정을 자제하는 것으로 나타났다. 해당 결과는 사회적 책임을 인지하고 관련 활동을 다방면으로 수행하는 유통기업일수록 회계정보의 투명성 역시 우수하게 유지하고 있음을 의미한다.

본 연구는 근래 한국기업들에게 큰 이슈가 되고 있는 사회공헌활동을 유통 및 서비스기업들에 한정하여 살펴보았다는 차별점이 있다. 본 연구는 업종 특성 상 지출의 매출관련성이 낮음에도 불구하고 사회공헌활동을 적극적으로 수행하는 유통기업들의 재무보고품질에 대해 분석하였다. 본 연구의 검증결과는 사회공헌활동에 많은 관심을 갖고 관련 활동에 투자하는 기업일수록 회계정보의 투명성 역시 높게 유지한다는 것을 시사한다.

## 2. 선행연구 고찰 및 연구가설

다수의 학자들 및 기관들이 사회공헌활동에 대해 다양한 정의를 내리고 있다. 그러나 아직까지 사회공헌활동의 정의 및 역할에 대해서는 이론적으로 명확히 정립되지 않은 상황이다. 선행연구들은 사회공헌활동을 기업 이해관계자들 및 사회에 대한 책임과 관련지어 설명하였다(Sen & Bhattacharya, 2001; Luo & Bhattacharya, 2006). 먼저, Mackey, Mackey, and Barney(2007)는 사회공헌활동을 환경과 사회를 개선시키려는

기업의 자발적 활동으로 설명하였다. 기업의 사회공헌활동은 기업 이해관계자들의 부에 영향을 미칠 수 있는 기업 행위로, 이 역시 기업이 사회적 재화를 창출하기 위한 노력의 일환이라고 설명되기도 하였다(McWilliams & Siegel, 2001). 즉, 사회공헌활동에 대해 하나의 정의가 성립되지는 않았으나, 일반적으로 사회공헌활동은 종업원, 소비자, 지역사회, 환경 등에 대해 기업이 법적 요구사항을 넘어서서 자발적으로 수행하는 활동으로 인식되고 있다.

그런데, 기업이 사회공헌활동을 수행하는 경우, 직접적인 비용이 발생한다. 따라서 사회공헌활동은 수반되는 비용으로 인해 기업의 수익을 감소시킨다(Hahn & Kim, 2016). 기업이 사회공헌활동에 지나치게 몰두하면 오히려 기업가치가 하락하게 될 수도 있다.

그럼에도 불구하고 기업이 사회공헌활동을 수행하는 이유는 사회공헌활동이 기업 가치에 바람직한 영향을 미치기 때문이다. Heal(2005)은 사회공헌활동이 수행기업의 브랜드 이미지를 제고하고 명성을 증진시키기 때문에 사회공헌활동에 대한 지출은 장기적으로 기업 가치를 증가시킨다고 주장한 바 있다. 구체적으로, 조직을 혁신하고, 종업원에게 동기를 부여하고, 브랜드 이미지를 제고하고, 상대기업과의 협상력을 제고하는 등 이해관계자와의 관계를 바람직하게 구축함으로써 사회공헌활동의 수행은 궁극적으로 기업의 성과를 향상시킬 수 있다고 언급하였다. 즉, 사회공헌활동은 이해관계자들과의 잠재적인 이해상충을 최소화할 수 있는 최적 방안이 될 수도 있다.

사회공헌활동에는 기업과 사회가 상호작용을 한다는 가정이 밑바탕에 깔려있으며, 윤리경영, 지배구조 개선, 자선활동, 지역사회 봉사활동 등의 사회적 활동이 있다. 그런데 기업 입장에서 사회공헌활동은 반드시 수행해야 하는 활동이 아니다. 기업의 이윤과 직접적인 인과관계가 없으며, 비용을 수반하는 자발적 활동이다. 따라서 기업들이 일종의 투자활동인 사회공헌활동 수행 여부를 결정하는 데에는 기업 전체의 수익성을 따져보지 않을 수 없다. 일반 제조업의 경우, 기업의 사회적 책임에 대한 소비자들의 관심이 높아짐에 따라 기업의 사회공헌활동이 기업이미지 제고 및 매출증진에 상당한 영향을 미치게 된다. 반면, 유통기업의 경우, 유통비용과 같은 물류비 절감이 이익증대에 직접적으로 연관되어 있다는 특징이 있다(Jeon & Kim, 2018). 즉, 사회공헌활동은 업종별로 그 동기가 다르며, 유통기업의 경우 매출증진과 직결되지 않은 사회공헌활동을 자발적으로 수행할 유인이 적다. 그러나 유통기업 역시 전 세계적으로 강조되고 있는 기업의 사회적 책임을 간과할 수는 없는 실정이며, 사회공헌활동을 다방면으로 수행하고 있다. 유통기업에도 직원 및 거래기업 등의 이해관계자가 있으며, 조세납부와 관련하여 국가 역시 이해관계자로 한 축을 구성하고 있기 때문에, 유통기업들 역시 사회공헌활동을 활발히 수행할 유인이 있다. Cater and Jennings(2004)는 유통기업의 사회공헌활동에 영향을 미치는 요인에 대해 분석하였는데, 연구결과 경영자의 경영철학 및 직원과의 관계, 조직문화 등이 사회공헌활동 투자에 중요한 역할을 담당하는 것으로 나타났다. 그리고 이러한 사회공헌활동은 구성원의 성과를 증진시키고, 경영자의 리더십을 공고히 하는 것으로 밝혀졌다(Yang & Kim, 2018). 한편, 제조기업보다는 사회공헌활동의 매출관련성이 낮으므로 사회공헌활동을 활발히 수행하는 유통 및 서비스기업은 그 만큼 해당기업이 윤리경영을 우선적인 가치로 두고 있다고 해석할 수도 있다. 본 연구에서는 유통 및 서비스 기업들의 사회공헌활동 수준에 대해 살펴보고, 사회공헌활동에 많

은 투자를 하는 기업일수록 회계정보의 품질 또한 높은 수준으로 유지하고 있는가에 대해 검증해보고자 한다.

요약컨대, 제조업 대비 유통기업의 경우 소비자가 주된 이해관계자가 아니므로, 사회공헌활동의 매출액 관련성이 낮다. 기업 수익성과 직결되지 않음에도 불구하고 사회공헌활동을 활발히 수행하는 유통기업들은 종업원, 거래 기업 등 기업 이해관계자와의 관계형성에 관심을 갖는 한편, 기업의 사회적 책임을 중요시하고, 윤리경영을 실천하고자 노력하는 기업들일 것이다. 해당 기업들의 경우, 이해관계자에게 유용한 회계정보를 제공하고 기업 경영의 투명성을 구현하고자 재무보고의 품질 역시 높게 유지하고자 할 것으로 판단되며, 다음과 같이 연구가설을 설정한다.

**<가설>** 사회공헌활동을 활발히 수행하는 유통기업일수록 재무보고의 품질이 높을 것이다.

### 3. 연구방법

#### 3.1. 변수 측정

##### 3.1.1. CSR

본 연구는 유통기업의 사회공헌활동을 측정하고자 경제정의지수(KEJI Index)를 활용하였다. 경제정의실천연합 산하 경제정의연구소(KEJI)는 유가증권시장 상장기업들을 대상으로 매년 사회적 성과를 측정하여 KEJI Index를 발표하고 있다. KEJI Index는 총 6개 항목으로 구성되어 있는데, 건전성 25점, 공정성 20점, 사회공헌도 15점, 소비자보호 15점, 환경경영 10점, 직원만족 15점이다. 총점은 100점이며, 총점이 높은 기업일수록 사회공헌활동을 활발히 수행하는 기업이다. 본 연구에서는 유통기업 중 KEJI Index 총점이 높은 기업일수록 사회공헌활동을 적극적으로 수행하는 기업으로 분류한다. KEJI Index는 국내기업의 사회공헌활동 수준을 객관적인 수치로 환산해주는 평가모델이라 할 수 있다.

##### 3.1.2. 재무보고품질

회계 및 재무 분야의 연구들은 발생액을 이용한 이익조정 정도로 특정 기업 회계정보의 품질을 측정하고 있다. 즉, 재량적 발생액(discretionary accruals)의 크기로 재무보고의 품질을 판단하는데, 이를 측정하고자 수정 존스 모형(Jones, 1991; Dechow, Sloan, & Sweeny, 1995)이 널리 활용되고 있다 (Paricheh, Mehrazeen, & Shiri, 2013). 그런데 수정된 존스 모형의 경우, 기업의 성과가 극단적으로 우수한 기업들에 대해 이익조정을 과대하게 추정한다는 비판을 받고 있다. 즉, 제1종 오류를 내포하고 있다는 지적을 받고 있다. 이에 본 연구에서는 성과조정 모형(Kothari, Leone, & Wasley, 2005)을 사용하여, 발생액 이익조정을 측정한다. 먼저, 발생액 이익조정을 측정하고자 아래 식 (1)의 모형을 산업 연도별로 추정한다. 여기서, TA는 해당연도의 총발생액을 의미하며, 당기순이익에서 영업현금흐름을 차감하여 측정한다. A는 총자산, ΔS는 해당연도의 매출액 변화분, ΔAR은 매출채권 변화분, PPE는 유형자산, ROA는 총자산대비 당기순이익이다. 즉, 총발생액에서 비재량적 발생액을 차감한 나머지의 잔차의 값으로 재량적 발생액 수준, 이익조정 정도를 측정한다.

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta S_t - \Delta AR_t}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + \beta_4 ROA_t + \epsilon_t \tag{1}$$

#### 3.2. 가설검정모형

본 연구에서는 경제실천연합 경제정의지수(KEJI Index)로 측정된 유통기업의 사회공헌활동수준이 재무보고품질과 어떠한 관련성이 있는지 검증하고자 한다. 이에, 사회공헌활동수준(CSR) 및 통제변수들을 독립변수로, 발생액을 통한 이익조정 정도(DA)를 종속변수로 하여 다음과 같이 다중 회귀분석(multivariate regression)을 실시한다.

$$DA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 CFO_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 BIG4_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t} \tag{2}$$

유통, 서비스 기업의 사회공헌활동 수준 CSR이 본 연구의 관심변수이며, CSR의 계수 α<sub>1</sub> 값이 본 연구의 관심회귀계수이다. 만약 α<sub>1</sub> 값이 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 보여준다면, 사회공헌활동을 활발히 수행하는 유통기업일수록 재량적 발생액을 이용한 이익조정을 시도할 가능성이 낮다는 것을 의미한다.

회귀식 (2)의 종속변수는 기업 재무보고품질의 대용치이자 이익조정 정도를 나타내는 재량적 발생액 변수(DA)이며 앞 식 (1)의 추정 모형에서 추출한 잔차를 이용하였다. 종속변수인 DA에 대한 통제변수로는 기업규모(SIZE)를 고려하였다. 기업의 규모가 클수록 이해관계자가 많아지기 때문에 이익조정은 감소할 것으로 기대된다. 그리고 발생액을 통한 이익조정과 현금흐름은 상관관계가 크기 때문에 영업활동으로 인한 현금흐름(CFO)을 포함하였다. 부채비율이 높은 기업일수록 경영자들이 이익조정을 통해 순이익을 상향 조정시킬 것으로 예상되므로 부채비율을 나타내는 LEV변수를 모형에 설정하였다. 감사품질이 높다고 판단되는 삼일, 삼정, 한영, 안진 회계법인이 감사하는 피감사법인의 경우 이익조정이 낮을 것으로 판단된다. 이에, 대형회계법인 여부를 나타내는 더미변수인 Big4 변수를 통제변수로 고려하였다. 한편, 경영성과가 높을수록 이익조정이 감소할 것으로 예상되므로, 경영성과 변수 ROA를 마지막 통제변수로 추가하였다.

**<Table 1>** Variable definitions

Variable	Definition
CSR	= CSR scores evaluated by the KEJI
DA	= Discretionary accruals
SIZE	= The logarithm form of total assets
CFO	= The ratio of the cash flow from operations to total assets
LEV	= The ratio of the total debt to total assets
BIG4	= 1 if the firm is audited by a Big 4 auditor, and 0 otherwise
ROA	= The ratio of the net income to total assets
i, t	= firm, year

3.3. 표본

본 연구는 2011년부터 2016년까지 유가증권시장에 상장된 유통 및 서비스기업 중 12월 말 결산법인이자 KEJI Index 점수표가 공시된 기업들을 대상으로 한다. 최종적으로 229개의 기업-연도 표본이 사용되었으며, Kis-Value에서 재무자료들을 수집하였다.

4. 분석결과

4.1. 기초통계량

<Table 2>의 Panel A는 KEJI Index가 부여된 유통, 서비스 기업-연도 표본의 기초통계량을 보여주며, Panel B는 KEJI Index가 부여된 제조업의 기초통계량을 보여주고 있다. 재량적 발생액 DA 변수의 경우, 평균값이 각각 -0.006로, 유통, 서비스 기업과 제조업이 다르지 않았다. 유통 및 서비스기업들과 제조 기업들 모두 재량적 발생액의 평균값이 음(-)의 값으로 나타나 지수가 부여된 기업들이 평균적으로 이익을 하향조정함을 확인하였다. 아울러, 유통 및 서비스기업의 사회공헌활동 CSR의 평균값은 61.117, 제조기업들은 62.114로 유통, 서비스 기업들의 사회공헌활동 수준이 제조기업 대비 평균 1점정도 낮다는 것을 알 수 있었다. 유통, 서비스 기업들의 기업규모를 나타내는 변수 SIZE의 평균값은 26.815로 4,413억 정도의 자산규모를 갖추고 있음을 보여준다. 영업활동 현금흐름을 나타내는 CFO와 부채비율 LEV의 평균값은 0.06과 0.347로, 양(+)의 영업현금흐름이 총 자산대비 6% 수준, 총부채는 총자산대비 34.7% 수준이라는 것을 알 수 있었다. 한편, BIG4 변수의 평균값은 0.773으로 177개 기업-연도가 대형 회계법인이라고 분류되는 삼일, 삼정, 안진, 한영 법인에게 감사받고 있음을 확인하였다. 기업성적을 나타내는 총자산수익률 ROA 변수의 평균값은 0.042로 표본기업들의 당기 순이익이 자산대비 4.2% 수준이라는 것을 알 수 있다.

<Table 2> Descriptive Statistics

Panel A. Distribution & Service Companies						
Variable	N	Mean	Standard deviation	Minimum	Median	Maximum
DA	229	-0.006	0.060	-0.161	0.001	0.149
CSR	229	61.117	3.067	53.255	61.167	68.708
SIZE	229	26.815	1.298	24.393	26.708	30.829
CFO	229	0.060	0.066	-0.094	0.052	0.256
LEV	229	0.347	0.198	0.046	0.325	0.809
BIG4	229	0.773	0.420	0.000	1.000	1.000
ROA	229	0.042	0.041	-0.065	0.038	0.192
Panel B. Manufacturing Companies						
Variable	N	Mean	Standard deviation	Minimum	Median	Maximum
DA	1,347	-0.006	0.056	-0.251	-0.004	0.399
CSR	1,347	62.114	3.007	51.635	62.115	72.158
SIZE	1,347	26.638	1.282	23.224	26.463	32.731
CFO	1,347	0.065	0.062	-0.271	0.062	0.353
LEV	1,347	0.383	0.180	0.007	0.376	0.958
BIG4	1,347	0.653	0.476	0.000	1.000	1.000
ROA	1,347	0.047	0.090	-0.424	0.039	2.842

Variable definitions: refer to <Table 1>

4.2. 상관관계분석

<Table 3>에는 가설검증에 사용된 변수들 간의 상관관계가 제시되어 있다. 주된 관심변수인 성과조정 재량적 발생액(DA)과 유통기업의 사회적 공헌활동 수준 변수(CSR)는 1% 수준에서 유의한 음(-)의 상관관계를 보여주었다. 이는 사회공헌활동을 활발히 수행하는 유통기업일수록 재량적 발생액을 사용한 이익조정을 수행하지 않음을 의미한다. 즉, 기업의 사회적 책임에 관심이 높은 유통기업일수록 재무보고의 품질이 우수하다는 것을 시사한다. 참고로, 영업현금흐름(CFO), 수익성(ROA)의 경우 사회공헌활동(CSR)과 유의한 양(+)의 상관관계를, 부채비율(LEV)의 경우, 사회공헌활동(CSR)과 유의한 음(-)의 상관관계를 보여주었다. 이는 영업으로부터 여유자금이 유입되고 수익성이 좋은 유통기업일수록 사회공헌활동에 많은 관심을 갖으며, 타인자본에 의지하는 유통기업일수록 해당 활동에 대한 지출을 절감하는 것으로 해석할 수 있다.

<Table 3> Pearson-correlation Matrix among Variables

	CSR	SIZE	CFO	LEV	BIG4	ROA
DA	-0.351 ( $<.0001$ )	-0.036 (0.5902)	-0.684 ( $<.0001$ )	-0.063 (0.3402)	-0.074 (0.2639)	-0.227 (0.0005)
CSR		0.031 (0.636)	0.363 ( $<.0001$ )	-0.234 (0.0004)	0.091 (0.1713)	0.221 (0.0007)
SIZE			0.210 (0.0014)	0.385 ( $<.0001$ )	0.527 ( $<.0001$ )	0.045 (0.4977)
CFO				0.111 (0.0925)	0.170 (0.0099)	0.531 ( $<.0001$ )
LEV					0.179 (0.0066)	-0.172 (0.0091)
BIG4						0.067 (0.3139)

Variable definitions: refer to <Table 1>. Values in parentheses are p-values.

4.3. 다중회귀분석

<Table 4>는 유통기업의 사회공헌활동과 재무보고 품질의 관계를 분석한 다중회귀분석 결과이다. 먼저, 종속변수로 총 발생액을, 독립변수로 매출채권 변동 분을 제외한 매출액 증가분, 유형자산, 수익성비율 등을 설정한 후 산업-연도별로 회귀 분석을 수행하였다. 여기서 추출된 잔차의 값으로 유통기업의 재량적 발생액을 측정하였다. 잔차의 값이 0보다 크다면, 경영자가 발생액을 통해 이익을 조정을 수행함으로써 재무보고의 품질이 훼손되었음을 의미한다. 독립변수인 사회공헌활동 수준(CSR) 변수의 경우, 기업별 KEJI Index 총점으로, 만약 사회공헌활동을 적극적으로 수행하는 유통 및 서비스 기업이 이해관계자와의 관계 향상 및 윤리경영의 일환으로 재무보고의 품질 또한 높게 유지하고자 한다면 CSR의 계수 값은 유의한 음(-)의 값을 보여줄 것이다.

다중회귀분석결과 CSR의 계수 값은 -0.003( $t=-2.830$ )으로 1% 수준에서 유의하였다. 이는 수익성에 직결되지 않은 비용 지출에도 불구하고 사회공헌활동을 활발히 수행하는 유통기업일수록 재무보고의 투명성 역시 높게 유지한다는 본 연구의 <가설>을 지지하는 결과이다.

**<Table 4>** The Effect of CSR on Financial Reporting Quality

$$DA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 CFO_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 BIG4_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Variables	Estimate	t-stat
Intercept	-0.016	-0.190
CSR	-0.003	-2.830***
SIZE	0.008	3.200***
CFO	-0.745	-13.690***
LEV	0.017	1.010
BIG4	-0.010	-1.250
ROA	0.326	3.980***
Year Dummies	Included	
Model Fit	Adj. R <sup>2</sup>	0.55
	F-stat	24.92***
Sample Size	229	

Notes: \*\*\*, \*\*, and \* represent significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively.  
Variable definitions: refer to <Table 1>

### 5. 결론 및 시사점

기업은 사회적 책임 활동을 적극적으로 수행함으로써, 다양한 기업 이해관계자의 이익 및 권리를 보호하고, 종업원의 사기를 증진시켜 생산성을 극대화하고, 기업의 명성을 높임으로써 주주의 부를 극대화할 수 있다(Hart, 2005). 그런데 이러한 사회공헌활동이 기업의 이익과 직결되어 있는 것은 아니며, 사회공헌활동을 통해 기업의 가치를 증대시키기 위해서는 장기간의 비용지출이 필요하다. 사회공헌활동 수반에 따른 과도한 비용은 기업의 수익성 악화를 초래할 수 있다. 동시에 해당 비용의 발생은 수익성이 높은 사업안을 채택하지 못하게 함으로써 기업가치 제고에 부정적일 수 있다(Brammer et al., 2006). 사회공헌활동에 대한 투자가 기업 가치에 적절히 반영되는가는 확신할 수 없다는 주장도 제기된 바 있다(Renneboog, Horst, & Zhang, 2008).

따라서 기업의 사회공헌활동은 해당 활동이 기업의 수익성과 어느 정도 관련 있는가에 따라 차별적으로 수행되기 마련이다. 유통기업의 경우, 제조업 대비 소비자의 영향력이 적어 사회공헌활동이 수익성과 직결되지 않는 경우가 많다. 즉, 유통기업의 경우, 기업의 수익성에 직결되지 않는 사회공헌활동에 기업 자원을 적극적으로 투자할 유인이 상대적으로 작다. 이러한 경우, 기업의 이해관계자에 대한 가치관 및 윤리의식 등이 사회공헌활동에 대한 투자에 영향을 미칠 수 있다.

본 연구에서는 기업이 속한 업종에 따라 사회공헌활동을 할 유인이 다르다는 점에 착안하여 유통기업의 사회적 책임활동 수준과 재무보고의 품질의 관계에 대해 분석하였다. 앞서 언급한 바와 같이 유통기업의 경우, 비용을 수반하는 사회공헌활동이 매출액 증진에 직결되어 있지 않다는 특징을 가지고 있다. 이러한 상황 하에서는 기업의 이해관계자에 대한 배려 및 윤리의식 등에 따라 사회공헌활동 수행 여부를 결정할 가능성이 높다. 본 연구에서는 사회공헌활동을 수행하는 유통, 서비스 기업들의 경우 윤리경영의 가치를 우위에 두는 기업이므로, 재무보고 역시 높은 품질을 유지할 것이라 예상하였다.

실증분석 결과, KEJI Index의 총점이 높은 유통, 서비스 기업일수록 재량적 발생액을 사용한 이익조정을 통제하는 것으로 나타났다. 해당 결과는 이해관계자에 대한 책임을 중요시하고, 활발한 사회적 공헌활동을 수행하는 기업일수록 재무정보의 품질 역시 높은 수준으로 유지하고자 노력할 가능성이 높다는 본 연구의 가설을 지지한다.

본 연구는 다음과 같은 공헌점을 갖는다. 기업이 자발적으로 실시하는 사회공헌활동에 대한 연구가 주로 제조업을 대상으로 이루어진 데 반하여 본 연구는 유통 및 서비스 기업들을 대상으로 분석을 실시하였다. 유통기업들의 경우, 제조업종에 반해 사회공헌활동의 매출액 및 수익 관련성이 낮아 해당 활동에 대한 유인이 낮다. 본 연구에서는 유통기업들 중에서도 KEJI Index가 공표되는 기업들을 살펴보았다. 해당기업들의 경우, 종업원 등 이해관계자에 대한 관계 형성 및 윤리경영에 대한 관심이 높아 재무보고의 품질 또한 높은 수준으로 유지하고자 하는 것으로 나타났다. 업종 특성에 따라 기업의 사회적 책임 활동이 의미하는 바가 다를 것을 고려할 필요가 있다. 구체적으로, 본 연구의 결과는 투자자 등 기업 이해관계자들에게 기업의 사회적 책임을 중요하게 생각하는 유통기업일수록 재무보고의 품질 역시 엄격히 관리하고 있음을 시사한다.

### References

Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management*, 35(3), 97-116.

Carter, C. R., & Jennings, M. M. (2004). The role of purchasing on corporate social responsibility: A structural equation analysis. *Journal of Business Logistics*, 25(1), 145-186.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70, 193-225.

Diamond, D., & Verrecchia, R. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 66, 1325-1355.

El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking and Finance*, 35, 388-2406.

Hahn, Y., & Kim, D. (2016). Corporate social responsibility: A comparison analysis. *The East Asian Journal of Business Management*, 6(4), 13-17.

Hart, D. (2005). Adding identity to the moral domain. *Human Development*, 48(4), 257-261.

Heal, G. (2005). The Geneva papers on risk and insurance. *Issues and Practice*, 30(3), 387-409.

Jeon, H. J., & Kim, Y. M. (2018). CSR activity on firm value and management performance of distribution firms. *Journal of Distribution and Management Research*, 21(1), 31-40.

Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.

- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate social responsibility: Customer satisfaction and market value. *Journal of Marketing*, 70(4), 1-18.
- Mackey, A., Mackey, T. B., & Barney, J. B. (2007). Corporate social responsibility and firm performance: Investor preferences and corporate strategies. *Academy of Management Review*, 32, 817-835.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility and firm financial performance: Correlation or misspecification. *Strategic Management Journal*, 21, 603-609.
- Paricheh, M., Mehrazeen, A., & Shiri, M. M. (2013). The amount of earnings per share's adjustment and earnings management. *The International Journal of Industrial Distribution & Business*, 4(1), 15-21.
- Pava, M. L., & Krauz, J. (1996). The association between corporate social responsibility and financial performance: The paradox of social cost. *Journal of Business Ethics*, 15, 321-357.
- Pivato, S., Misani, N., & Tencati, A. (2008). The impact of corporate social responsibility on consumer trust: The case of organic food. *Business Ethics: A European Review*, 17, 3-12.
- Renneboog, L., Horst, J. T., & Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking and Finance*, 32(9), 1723-1742.
- Sen, S., & Bhattacharya, C. B. (2001). Does doing good always lead to doing better? Consumer reactions to corporate social responsibility. *Journal of Marketing Research*, 38(2), 225-243.
- Yang, H. C., & Kim, Y. E. (2018). The effects of corporate social responsibility on job performance: Moderating effects of authentic leadership and meaningfulness of work. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 5(3), 121-132.