

## 기업의 다각화 전략에 따른 사회적 책임과 이익의 질

반 혜 정\*

글로벌 경영환경에서 사업적으로나 국제적으로 다각화된 기업일수록 보다 광범위한 이해관계자들의 사회적 요구에 직면할 수 있다. 이러한 경우 사회적 책임활동의 영향력은 증가하고 기업의 사회적 책임 이행은 기업이미지를 향상시키고 경쟁력을 강화시키는 중요한 요인이 될 수 있다. 본 연구는 기업의 사업다각화와 국제다각화 수준이 기업의 사회적 책임활동을 유도하는지 검증하였다. 그리고 적극적으로 지속적으로 사회적 책임을 수행하는 기업의 경우 이해관계자들과의 상호 신뢰관계가 구축되고 재무보고에 있어서도 책임있는 태도를 가질 것으로 예상하여 이익의 질이 향상될 것으로 기대하였다.

본 연구는 한국 상장기업을 대상으로 기업의 사회적 책임 재량적 발생액을 각각 종속변수로 하는 회귀분석을 실시하여 가설을 검증하였다. 분석결과, 다양한 사업 부문을 영위하며 사업활동을 수행하는 기업일수록, 그리고 활발한 해외매출로 적극적인 국제 사업활동을 수행하는 기업일수록 사회 봉사나 소비자 보호 및 환경 보호활동과 같은 사회적 책임활동을 적극적으로 수행함으로써 기업 이미지를 향상시키고 다양한 이해관계자들의 사회적 요구에 주의를 기울인다는 증거를 발견하였다. 그러나 상대적으로 조직구성원의 능력개발이나 복지를 위한 노력에는 소극적인 것으로 확인되었다. 또한 사회적 책임활동을 성실히 수행하는 기업일수록 재량적 발생액이 감소하는 것으로 나타나 기업의 사회적 책임활동이 투명한 재무보고 실무로 이어져 이익의 질이 향상될 수 있다는 사실을 확인하였다.

주제어: 사회적 책임, 이익의 질, 사업다각화, 국제다각화, 재량적 발생액

### 1. 서론

세대간·계층간·기업간의 양극화 심화로 기업에 대한 사회적 요구가 증대되고 소득격차 심화에 따른 반기업 정서가 트위터 등의 소셜미디어를 통해 확산되면서 기업의 사회적 책임(corporate social responsibility, CSR)에 대한 요구가 증가하고 있다. 뿐만 아니라 저탄소 녹색성장을 모토로 하는 녹색경제로의 본격적인 진입에 따라 환경경영에 대한 중요성도 강조되고 있다. 이에 따라 2008 OECD-ILO CSR conference와 2010 G20 Seoul Summit 등에서는 기업의 사회적 책임을 지속적으로 논의하였으며, 2010년 11월 ISO 26000 국제표준지침이

확정됨으로써 기업의 사회적 책임 활동에 대한 제3자의 검증 및 보증도 강조되는 실정이다. 이러한 경영환경 하에서 노동계·소비자·지역사회·환경 분야에서 사회적 책임을 다하는 기업이 지속가능한 기업(sustainable corporation)으로 성장할 수 있다는 사실은 재계의 공감대로 형성되었고, 사회적 책임을 수행하는 기업에 선별적으로 투자하는 사회적 책임투자(socially responsible investment)의 중요성도 전 세계적으로 크게 부각되었다.

2000년 이후에는 국내에서도 불안정 고용과 재벌 구조 등 한국의 사회구조적 문제를 극복하고 환경보호 및 공생발전을 위한 기업의 사회적 책임이 강조되고 있다. 신자유주의와 양극화 확산으로 인한 세계적 위기 속에서 법과 규제만으로는 한계가 있다는

논문접수일: 2012. 11. 01.

1차 수정본 접수일: 2013. 01. 07.

게재확정일: 2013. 03. 17.

\* 안동대학교 회계학과 부교수(hjban@andong.ac.kr)

목소리가 높아지면서 세계적으로 활발하게 이루어지는 사회적 책임에 관한 논의는 국내에서도 기업과 이해관계자들이 사회적 문제를 협의하고 조정하여 정의를 구현해야 하는 기업의 과제가 되었고 주요한 경영 이슈로 등장하였다.

본 연구는 기업의 사회적 책임활동(CSR)에 대한 동기를 파악하고 CSR로 인한 장기적인 효과를 체계적으로 이해함으로써 CSR의 중요성을 강조하고자 하며 구체적으로 다음의 두 가지 목적을 가진다. 첫째, 사업적·국제적으로 다각화된 기업일수록 광범위한 이해관계자들의 사회적 요구에 직면하며, CSR은 글로벌 경영환경에서 기업 이미지 향상과 경쟁력 강화로 이어지는 중요한 동인이 될 수 있다. 본 연구는 기업의 다각화 전략이 CSR을 유도하는 동기인지 검증하고자 한다. 둘째, CSR은 초기 비용을 수반하지만 지속적인 CSR의 수행은 기업과 이해관계자들간 정보불균형을 해소하여 상호 신뢰관계의 형성으로 연결될 수 있다. 본 연구는 사회적으로 책임을 다하는 기업일수록 재무보고의 질이 향상되는지 분석하고자 한다.

본 연구는 한국기업을 대상으로 CSR을 유도하는 동기적 요인을 고려함과 동시에 CSR이 재무보고의 질에 미치는 영향을 분석함으로써 선행연구에 공헌할 것으로 기대한다. CSR에 관한 선행연구는 조직 슬랙(McGuire *et al.*, 2003), 무형자산의 가치(McWilliams and Siegel, 2001), 경영자 보상(Deckop *et al.*, 2006), 이사회 구성(Johnson and Greening, 1999), 경영자의 고용 위험(Kacperczyk, 2009) 등을 CSR에 영향을 미치는 요인으로 식별하였다. 이러한 변수들과 CSR의 관련성은 CSR 투자에 대한 기업의 능력과 CSR에 대한 동기로 특징지을 수 있다. 예를 들어, 조직 슬랙이나 수익성은 CSR에 투자할 수 있는 기업 능력과 관련된 요인이며, 경영자 보상이나 지배구조는 CSR에 대한 경영자의 유인을 증감시켜 CSR의 수준을 결정하는 것

으로 논의된다.

이와 비교하여, 본 연구는 CSR의 동기로 기업의 외적 요인을 고려함으로써 선행연구와 차별화된다. 기업의 사회적 책임에 대한 요구가 증가하면서 사회적 책임을 다하지 않는 기업은 국내·외 경영활동에서 유·무형적 손실을 초래할 수 있으며, 이러한 손실을 회복하기 위해서는 상당한 노력과 비용이 소요된다. 그리고 광범위한 이해관계자들의 사회적 요구에 노출되어 있는 다각화 기업일수록 사회적으로 책임 있게 행동하는 기업시민으로서의 역할을 수행하여야 할 유인이 강할 것이다. 본 연구는 다각화된 기업일수록 이해관계자들의 다양한 사회적 요구에 직면하여 적극적인 CSR을 수행하는지 분석함으로써 CSR의 영향요인에 관한 추가적 증거를 제공하고자 한다. 또한 본 연구는 CSR과 재무보고 실무간 관련성을 검증함으로써 CSR 관련 선행연구에 공헌할 것으로 기대한다. CSR을 수행하는 기업일수록 투명한 재무보고 실무를 수행하는지 분석함으로써 자본시장에 의미있는 시사점을 제공하고 기업으로 하여금 장기지향적인 관점에서 CSR을 적극적으로 수행하도록 유도하고자 한다.

## II. 이론적 배경 및 가설의 도출

### 2.1 기업의 다각화 전략과 사회적 책임

기업과 이해관계자들간 상호의존적인 관계는 이해관계자의 관점을 이해하는데 기초가 되며(Asher *et al.*, 2005), 주주 관점에 대한 대체적인 패러다임으로 주목받고 있다(Kacperczyk, 2009). 이해관계자 관점에서의 주요 논점은 기업의 생존과 발전이 이해관계자들의 요구와 사회적 문제에 얼마나 적절히 대응하느냐에 달려있다는 것이다(Sundaram and

Inkpen, 2004). 이에 따라 기업의 사회적 책임은 기업의 생존을 위한 장기적 전략이라 할 수 있으며 다양한 경로를 통하여 무형의 자원을 획득하고 경쟁력 향상에 기여한다(Zadek, 2004). 예를 들어, 고객은 공정하고 합리적인 노사관계를 유지하는 기업의 제품을 선호하며(Schuler and Cording, 2006), 사회적으로 책임을 다하는 기업으로 선호 브랜드를 변경할 것이다(Holstein, 2008). 또는 환경문제에 적극적인 기업은 환경규제에 따른 현재 및 미래의 비용을 감소시킬 수 있고 환경문제에 대한 적절한 대응으로 기업의 효율성을 강화시키고 영업비용의 절감을 가져올 수 있다(Hart, 1995). 결국 이해관계자들은 사회적으로 책임있는 기업이 노사관계나 환경문제 및 정부 규제나 고객과의 잠재적 분쟁으로 인한 위험이 적을 것으로 기대하며, 이는 브랜드 이미지나 사회적 명성을 강화시킬 수 있다.

이와 같이 CSR에 따른 성과는 이해관계자들의 인식 및 그들의 다양한 사회적 요구에 따라 영향을 받을 수 있다. 이해관계자들이 CSR을 가치 있게 생각한다면 기업은 무형적인 가치 창출을 위하여 적극적으로 CSR을 수행하지만, 이해관계자들이 CSR에 대한 투자를 긍정적으로 생각하지 않는다면 CSR로 인한 실질적인 성과는 창출되지 못할 것이다. 그리고 이해관계자들의 견해는 변화한다(Oliver, 1992). 예를 들어, 벌목산업의 경우 채목이 과거에는 사회적으로 정당화되었으나 최근에는 산림의 지속적인 보호와 관리를 통하여 사업의 정당성이 인정된다(Rowley and Berman, 2000). 즉, 사회적 수용 가능성과 사업 목표의 정당성에 대한 이해관계자들의 견해에 따라 기업의 주요 전략과 성공요인은 변할 수 있는 것이다. 또한 기업의 이해관계자들은 환경보호, 자선적 기부, 노사관계, 지배구조, 제품의 안전성 등과 같은 다양한 영역에 관심을 가지므로, Kacperczyk(2009)의 논의와 같이 기업은 환경이나 봉사 또는 노동력의 다양성 등 다양한 영역의 사

회적 이슈에 관심을 가지고 다차원적이며 자발적인 CSR을 수행하여야 한다.

기업이 다각화 전략을 추구하는 경우, 기업은 현재 종사하고 있는 산업 이외에 다양한 산업의 시장에 진입할 수 있고, 이로 인하여 기업의 이해관계자들이 확장될 수 있다. 그리고 서로 다른 산업의 이해관계자들은 기업으로 하여금 그들의 차별적인 사회적 요구에 부응하도록 요구한다(Brammer and Millington, 2006). Russo and Fouts(1997b)는 이종 산업의 기업들간 환경적 이슈의 중요성이 유의적인 차이를 보인다고 논의하였으며, Adams and Hardwick(1998)은 자선적 기부활동의 중요성이 산업에 걸쳐 다양하게 나타난다는 사실을 발견하였다. 이러한 논의와 같이 다각화 전략을 추구하는 기업은 보다 광범위한 이해관계자들로부터 다양한 CSR에 대한 요구에 직면하게 될 것이며 기업의 다각화 수준은 CSR에 영향을 미치는 요인이 될 수 있다.

기업의 다각화 전략과 CSR간 관련성은 자원 공유의 관점에서 설명될 수 있다. Porter(1987)는 자원의 공유가 다각화된 기업의 경쟁우위를 위한 주요 원천이라고 설명하였다. 비관련 다각화 기업의 경우에는 최종 제품이 다양하기 때문에(Hill *et al.*, 1992) 자원의 공유가 아닌 내부 자본시장이 경쟁우위의 원천이라 하더라도(Anand and Jayanti, 2005), 자회사들과 기업 자원의 효과적인 공유는 분명히 경쟁우위를 향상시킨다. 예를 들어, 기업은 자회사와 브랜드를 공유함으로써 광고비용을 절감시킬 수 있으며, Reddy *et al.*(1994)은 다각화기업이 높은 브랜드 가치를 보유하는 경우 그들의 브랜드 가치가 비관련 제품에 확장될 수 있다고 주장하였다. 그리고 CSR은 기업의 신뢰와 윤리성을 강조함으로써 긍정적인 브랜드 이미지를 구축하도록 한다(Lichtenstein *et al.*, 2004). 요컨대, 다각화 기업은 광범위한 이해관계자들의 사회적 요구에 노

출되어 있으므로 CSR에 대한 유인과 CSR의 수행으로 인한 영향력이 증가하고 적극적으로 CSR을 수행할 수 있다. 본 연구는 CSR을 유도하는 요인으로 사업다각화 정도를 고려하며 다각화 수준이 높은 기업일수록 적극적인 CSR을 수행할 것으로 기대한다.

한편, Strike *et al.*(2006)은 국제적 사업 활동을 활발하게 수행하는 기업의 경우 더욱 다차원적인 이해관계자들에게 노출된다고 논의한다. 국제적 사업 활동을 수행하는 기업은 다국적 고객이나 종업원 및 협력업체 이외에도 전세계 미디어나 각국의 규제 기관 등 광범위하고 다양한 이해관계자들의 주목을 받을 수 있다. 그리고 국제적 환경주의자들을 비롯한 비영리단체나 관세당국과 같은 영향력 있는 규제 기관의 모니터링은 기업 명성이나 재무적 성과에 상당한 영향을 미칠 수 있다.<sup>1)</sup> 이에 따라 사회적으로 책임 있는 행동으로 국제 사회의 다양한 사회적 요구를 성실히 이행하거나, Agle and Mitchell(1999)의 논의에서와 같이 사회적 이슈에 주의를 기울여 그들의 사업 활동과 사회적 수요를 통합시키는 등 보다 적극적인 노력이 필요하다. 본 연구는 사업다각화와 국제다각화 수준이 높은 기업일수록 적극적인 CSR을 수행할 것으로 기대한다.

가설 1: 사업다각화 수준이 높은 기업일수록 적극적인 CSR을 수행한다.

가설 2: 국제다각화 수준이 높은 기업일수록 적극적인 CSR을 수행한다.

## 2.2 기업의 사회적 책임과 재무적 발생조정

지금까지 CSR과 관련한 다수의 선행연구들은 CSR과 기업의 재무적 성과간 관련성을 주로 연구하여 왔

다. CSR과 재무적 성과간 긍정적인 관계(Waddock and Graves, 1997; Orlitzky *et al.*, 2003 등) 또는 부정적인 관계(Goldreyer and Diltz, 1999 등)를 논의하였으며 일부 연구는 중립론(McWilliams and Siegel, 2001)을 주장하기도 하였다. 국내 연구에서도 신민식과 심상현(2001)은 CSR 기업의 장기적인 정(+)의 누적비정상수익률을 보고하였으며, 황호찬(2009)은 CSR이 주가상승에 대한 설명력이 있다는 사실을 입증하였고, 장지인과 최현섭(2010)은 CSR이 ROA 및 Tobin-Q와 정(+)의 관련성을 가진다는 사실을 확인하였다. 조성표와 손수훈(2009) 및 나영과 홍석훈(2011) 등은 KEJI 지수로 측정된 CSR의 활동별 점수와 재무적 성과간 관련성을 분석하기도 하였다. 분석결과, 조성표와 손수훈(2009)은 건전성 및 종업원만족이 재무성과와 정(+)의 관련성을 가지는 것으로 보고하였으며, 나영과 홍석훈(2011)은 종업원만족 및 경제발전기여가 Tobin-Q와 정(+)의 관련성을 가지는 반면 환경보호활동과 기업가치는 부(-)의 관련성을 가진다고 논의하였다.

CSR과 재무적 성과간 관련성에 관한 연구에 비하여 CSR과 이익관리간 관련성을 검증한 연구는 소수에 불과하다. CSR과 재무보고간 관련성을 논의한 연구들은 주로 대리인 이론의 관점에서 기회주의적인 CSR 수행에 초점을 두었다. Petrovits(2006)는 목표이익을 달성하기 위한 자선 프로그램의 전략적 사용을 연구한 결과, 이익이 적은 기업의 경우 이익을 증가시키는 선택으로 자선재단에 기부한다는 사실을 보고하였다. Prior *et al.*(2008)은 기업이 이익관리를 위장하기 위해 전략적으로 CSR을 사용하는지 검증하였다. 그들은 규제산업에 속하는 기업의 이익관리와 CSR간 양(+)의 관련성을 발견하였

1) Nestle는 지구 수자원의 0.0008%만을 사용함에도 불구하고 수자원 낭비 문제에 접근하는 국제적인 환경주의자들의 가장 빈번한 목표가 되고 있는데, 전 세계 물 공급의 70%를 사용하는 농업 관계의 비효율성은 미래의 문제이지만 현재의 목표가 될 수 있는 것이다 (Porter and Kramer, 2006).

으나, 비규제산업의 기업인 경우에는 이러한 관련성이 비유의적인 것으로 나타났다. 그리고 Kim and Venkatachalam(2011)은 게임이나 담배 및 알코올 산업에 종사하는 기업일수록 재무 보고의 질이 높다는 사실을 발견하였다. 이러한 연구들은 CSR이 기업의 환경이나 재량에 의해 이루어지는지 여부에 따라 결과가 다르게 나타날 수 있으므로 일반적인 결과로 논의할 수 없다.

CSR과 재무보고간 관련성을 경영자의 대리인 문제 관점에서 논의하는 선행연구와 달리, Garriga and Mele(2004)는 CSR 이론을 윤리적 관점(ethical theories), 정치적 관점(political theories), 통합적 관점(integrative theories), 그리고 도구적 관점(instrumental theories)의 4가지 카테고리로 구분하였다. 윤리적 관점에서는 기업이 도덕적 의무로서 사회적 책임활동을 수행하여야 한다고 논의한다(Phillips *et al.*, 2003 등). 기업은 윤리적으로 올바른 일을 행함으로써 사회에 공헌할 필요성이 있으며, 이러한 도덕적 원칙을 준수하는 차원에서 CSR을 통하여 모든 이해관계자들의 정당한 요구에 주의를 기울여야 한다는 것이다. 정치적 관점은 기업 역량의 책임있는 사용에 초점을 두고, 기업과 사회간 상호관련성에 관심을 가지면서 사회와 공존할 수 있는 기업의 책임 수행을 강조한다(Matten and Crane, 2005 등). 그리고 기업은 그들이 사업 활동을 영위하고 있는 사회를 충분히 고려하여 사회의 전체적 가치를 향상시킬 수 있는 방법을 찾아야 한다고 제시한다. 통합적 관점은 기업의 성패가 사회에 달려있기 때문에 기업이 사회적 수요와 그들의 사업 활동을 통합시켜야 한다는 것이며, Agle and Mitchell(1999) 등의 많은 연구자들이 이러한 관점을 지지하였다. 도구적 관점에서는 기업

의 경제적 책임을 강조하여 CSR을 주주의 부를 창출하는 수단으로 간주한다(Friedman, 1970). 즉, 기업의 사회적 활동은 경제적 효익을 창출하고 주주의 부를 향상시킬 수 있는 경우 수행하여야 한다는 것이다(Mackey *et al.*, 2007).

이상에서 논의한 바와 같이, CSR의 윤리적, 정치적, 통합적 관점에서는 기업이 그들의 사업 과정에서 정직하고 윤리적이며 신뢰를 향상시키기 위한 유인이 존재한다고 전제한다. 그리고 이러한 도덕적인 유인에 대하여 다수의 연구들(Phillips *et al.*, 2003 등)은 경영자의 도덕적 가치관에 대한 사회적 강요가 존재한다고 주장하기도 한다. 예를 들어, Jones(1995)는 CSR을 수행하는 기업이 성실과 신뢰 및 정직에 대한 유인을 가지는 이유가 신뢰나 윤리성 등이 결국 기업에 효익을 제공하기 때문이라고 논의하였다. 본 연구는 선행연구에서 논의되는 도덕성에 대한 사회적 압력 여부와 무관하게 윤리적인 동기로 CSR을 수행하는 기업이라면 재무보고에 대해서도 책임 있는 태도를 보일 것으로 예상한다. 그리고 CSR을 적극적으로 수행하는 기업일수록 재무정보가 투명할 것으로 기대한다. 요컨대, 본 연구는 사업적으로나 국제적으로 다각화된 기업의 경우 광범위한 이해관계자의 사회적 요구를 반영하기 위하여 적극적인 CSR을 수행할 것으로 기대하며, CSR의 성실한 수행은 투명한 재무보고로 이어져 이익의 질이 향상될 것으로 기대한다.<sup>2)</sup> 이에 따라 본 연구는 다음과 같은 가설을 설정한다.

H3: 적극적인 CSR을 수행하는 기업일수록 이익의 질이 높을 것이다.

2) Easley and O'Hara(2004)는 기업가치에 대한 가장 명확하고 보편적인 공개적 정보를 이익으로 정의하였으며, Amihud and Mendelson(2008)은 이익의 투명성이 높을수록 이익 정보를 이용하여 기업의 재무상태 변화에 대한 투자자들의 이해가능성이 높아지며 정보불균형이 낮아진다고 보고하였다.

### III. 연구설계

#### 3.1 연구모형 및 분석방법

본 연구는 다각화 전략을 추구하는 기업의 경우 상대적으로 광범위한 이해관계자들의 다양한 사회적 요구에 직면하게 되므로 기업의 다각화 수준은 CSR을 유도하는 요인이 될 것으로 기대하였다. 구체적으로, 사업다각화 수준이 높은 기업일수록 적극적인 CSR을 수행하며 해외 사업활동을 활발히 수행하는 기업일수록 CSR 유인이 강할 것으로 기대한다. 그리고 적극적으로 CSR을 수행하는 기업의 경우 재무정보의 공시에 있어서도 이해관계자들에 대한 책임있는 태도를 가지고 투명한 정보를 보고할 것이며 이익의 질이 높을 것으로 예상된다. 본 연구는 기업의 다각화 전략과 CSR 및 이익의 질에 대한 인과관계를 분석하고자 하며 연구모형을 그림으로 나타내면 다음과 같다.

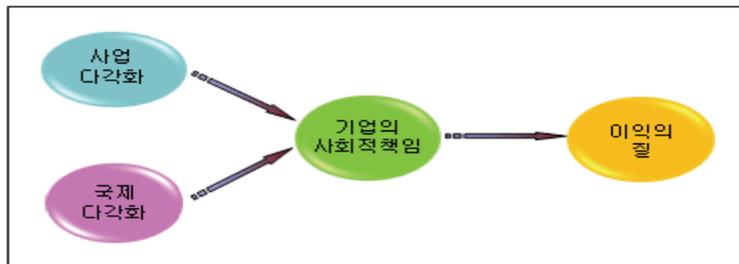
본 연구는 가설을 검증하기 위하여 회귀분석을 실시하며 회귀모형을 식으로 제시하면 다음과 같다. 식 (1)은 가설 1과 가설 2를 검증하기 위한 모형이며 식 (2)는 가설 3을 검증하기 위한 회귀모형이다. 여기서 CSR은 기업의 사회적 책임활동이고 *Diversification*은 다각화 전략이며 *Earnings Quality*는 이익의 질을 나타낸다. *LEV*, *MVBV*, *GDUM*, *AGE*, *AUD*,

*SIZE*, *ROA*, *CYCLE*, *CFO*, *FOR*은 모형 내 통제변수이며 변수의 정의는 후술하기로 한다. 본 연구는 사업다각화 수준과 국제다각화 수준이 높을수록 CSR이 증가할 것으로 기대하고 적극적인 CSR을 수행하는 기업일수록 이익의 질이 높을 것으로 예상된다. 따라서 식 (1)과 식 (2)에서  $\beta_1$ 은 각각 양(+ )의 기대부호를 가진다.

$$CSR = \beta_0 + \beta_1 Diversification + \beta_2 LEV + \beta_3 MVBV + \beta_4 GDUM + \beta_5 AGE + \beta_6 AUD + \beta_7 SIZE + \epsilon \quad (1)$$

$$Earnings\ Quality = \beta_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 LEV + \beta_3 ROA + \beta_4 CYCLE + \beta_5 CFO + \beta_6 FOR + \beta_7 AUD + \beta_8 SIZE + \epsilon \quad (2)$$

본 연구는 가설 3을 검증하기 위하여 2단계 최소자승법(2SLS, two stage least squares method)을 함께 이용한다. 통상적으로 변수간 인과관계를 검증하기 위하여 최소자승법(OLS, Ordinary least squares method)을 이용하는 것이 일반적이나, OLS를 사용하는 모형은 종속변수와 독립변수간 내생적 관련성이 존재할 수 있다. 위의 식 (1)에서 CSR은 다각화에 의해 설명되는 종속변수이나 식 (2)에서 CSR은 외생변수로 포함되고 있으므로 가설 2의 검증에서 내생성 문제가 잠재되어 있을 수 있다.



〈그림 1〉 연구의 이론적 모형

따라서 본 연구는 OLS 회귀분석과 함께 2SLS를 이용하여 가설 3에 대한 보다 강건한 증거를 도출하고자 한다.

CSR에 관한 연구는 오랜 기간 동안 지속되어 왔으며 다양한 연구 결과를 도출하고 있다. CSR과 이익관리간 관련성에 관한 연구 결과도 혼재되어 있다. Trebucq and Russ(2005)는 기업의 CSR 점수를 이용하여 CSR과 이익관리간 관련성을 분석한 결과 연구모형에 따라 상이한 증거를 발견하였으며, Chih *et al.*(2008)은 다국적 자료와 이익관리의 대리변수를 이용하여 CSR과 이익관리간 관련성을 검증하였으나 이익관리 대리변수의 측정에 따라 비일관적인 결과를 발견하였다. 이러한 일관되지 않은 결과는 연구모형에 관한 신뢰성의 문제이거나 통제변수의 누락으로 인한 것일 수 있으며(Griffin and Mahon, 1997), 각 국가별 회계기준이나 이익관리 실무에 대한 차이일 수도 있다(Leuz *et al.*, 2003). 본 연구는 2SLS를 이용하여 모형내 잠재적인 내생성 문제를 해결하고 모형설정을 정교히 함으로써 한 국가기업의 CSR관련 선행연구에 공헌하고자 한다.

### 3.2 변수의 정의

본 연구는 기업의 사업다각화 수준을 측정하기 위하여 베리-허핀달 지수를 사용한다. 베리-허핀달 지수는 1에서 기업 내 모든 사업부문의 매출액 비중 자승의 합을 차감하여 계산한다. 부문 매출액을 구하기 위한 사업부문은 사업보고서상 매출액을 별도로 보고하는 주요 사업부문으로 한다. 국제회계기준(K-IFRS)에서는 부문수익이 모든 영업부문 수익 합계액의 10%이상인 영업부문의 정보를 별도 보고하도록 하고 있다. 본 연구는 부문 매출액이 모든 영

업부문 매출액 합계액의 10%이상을 차지하는 사업부문을 식별하고 각 사업부문별 매출액 비중을 구한 뒤 베리-허핀달 지수를 계산하여 사업다각화(BD: business diversification) 변수를 측정한다. 이에 따라 전체 매출액에서 하나의 사업부문이 차지하는 매출액 비중이 90%이상인 경우 사업부문 수는 하나로서 단일사업을 영위하는 기업으로 구분되며 베리-허핀달 지수가 높을수록 사업다각화 수준이 높은 것으로 정의된다. 베리-허핀달 지수의 측정은 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$BHI = 1 - \sum_{i=1}^n (S_i / \sum_{i=1}^n S_i)^2$$

기업의 국제다각화는 다양한 대리변수를 통하여 측정될 수 있으며, 많은 선행연구들이 해외매출액을 비롯하여 해외 국가별 주주와 같은 구조적 기준이나 해외자산 및 현지법인 수 등을 이용하여 국제다각화를 측정하였다(Gomes and Ramaswamy, 1999 등). 일부 연구자들은 여러 가지 차원의 측정치를 이용한 다항목 척도로 국제화를 측정하는가 하면(Sullivan, 1994), 내용타당성·기준타당성·신뢰성 등의 측면에서 단일항목의 척도가 더 의미있다고 주장하기도 하였다(Ramaswamy *et al.*, 1995). 본 연구는 총매출액에 대한 해외매출액 비율로 국제다각화(ID: international diversification)를 측정한다. 해외매출 비중이 높은 기업은 여러 국가의 국제적 고객이나 협력업체와 관계를 유지하여야 하며 국제 미디어나 각국의 규제기관 등 국제적으로 영향력 있는 이해관계자들에게 노출되어 있으므로 본 연구모형을 위한 변수의 측정으로 타당하다 할 것이다.<sup>3)</sup>

3) 국제다각화 변수의 측정을 위하여 해외매출액 이외에 해외 현지법인 수나 진출 국가에 관한 정보 또는 해외직접투자액 등 다양한 자료 수집을 추가적으로 시도하였다. 그러나 이러한 자료에 관한 데이터베이스의 접근이 현실적으로 불가하였으며 사업보고서나 감사보고서를 포함한 공시자료에는 해외 사업활동에 관한 계량 지표가 기업마다 상이하여 일관된 측정이 불가능하였다.

본 연구는 CSR을 측정하기 위하여 경제정의실천연합 산하 경제정의연구소(KEJI)의 KEJI지수를 이용한다. 경제정의연구소는 1991년부터 기업의 건전성, 공정성, 사회봉사, 소비자보호, 환경보호, 종업원만족, 경제발전기여의 7가지 평가항목에 대한 58개 평가지표로 객관적이고 공정하게 CSR을 평가하여 오고 있다.<sup>4)</sup> 이에 따라 KEJI지수는 국내시장의 기업을 대상으로 하는 신뢰성 높은 CSR 평가지표라 할 수 있으며 국내의 많은 선행연구들도 KEJI지수를 이용하여 CSR 관련 연구를 수행하였다.<sup>5)</sup> 그리고 일부 선행연구들은 환경보호나 자선적 기부와 같은 특정 활동으로 CSR을 정의하거나 또는 각종 활동을 합산한 단일의 CSR 지표로 기업가치 관련성 연구를 수행하였고 일관된 결과를 도출하지 못하였다. 이와 비교하여, 본 연구는 KEJI지수 측정시 고려되고 있는 7가지 개별 활동 및 정량적 평가 총점의 자연로그 값으로 CSR 변수를 측정하여 CSR에 관한 포괄적인 결과를 도출하고자 한다.

연구모형에서 종속변수로 포함되고 있는 이익의 질을 측정하기 위하여 재량적 발생액을 이용한다. 많은 연구들(DeFond and Subramanyam, 1998; Kothari *et al.*, 2005 등)은 이익의 질 또는 이익관리의 대리변수로서 재량적 발생액을 사용하여 왔다. 본 연구는 DeFond and Subramanyam(1998)에 따라 수정 Jones 모형을 사용하여 재량적 발생액을 측정한다. 재량적 발생액(DA: discretionary accruals)은 총발생액(TA: total accrual)에서 비재량적 발

생액(NDA: non-discretionary accruals)을 차감한다. 총발생액은 당기순이익에서 영업활동으로 인한 현금흐름을 차감하여 계산하며, 비재량적 발생액은 매출액 변화분과 신용매출 변화분을 고려한 수정 Jones 모형을 이용한다. 그리고 본 연구는 재량적 발생액의 절대값을 변수로 이용한다. 기업은 이익을 증가시키거나 감소시키는 발생조정으로 이익을 관리할 수 있으므로(Klein, 2002), 재량적 발생의 크기를 측정하고자 절대값으로 변환하며, 재량적 발생액의 절대값(ABDA: absolute value of discretionary accruals)이 클수록 이익의 질이 낮다는 것을 의미한다. 재량발생액의 측정을 식으로 나타내면 다음과 같다.

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = a\left(\frac{1}{A_{it-1}}\right) + b_1\left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it}}{A_{it-1}}\right) + b_2\left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}}\right) + \epsilon_{it}$$

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - \left[\hat{a}\left(\frac{1}{A_{it-1}}\right) + \hat{b}_1\left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it}}{A_{it-1}}\right) + \hat{b}_2\left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}}\right)\right]$$

여기서,  $TA_{it}$  = 기업 i의 t년도 총발생액  
 $DA_{it}$  = 기업 i의 t년도 재량적 발생액  
 $A_{it}$  = 기업 i의 t년도 총자산  
 $\Delta REV_{it}$  = 기업 i의 t년도 매출액 변화분

4) 경제정의실천연합 산하 경제정의연구소는 기업의 윤리와 사회적 책임을 강조하면서 바람직한 기업이 갖추어야 할 다음과 같은 10가지 기준을 선정하고, 이를 기준으로 기업활동의 건전성, 공정성, 사회봉사, 환경보호, 소비자보호, 종업원만족, 경제발전기여 등 7가지 항목에 대한 평가를 실시하고 있다. ① 공정거래질서와 기업관련법규를 성실히 지키는 기업, ② 채테크와 불건전 지출을 지양하여 본업에 충실하는 기업, ③ 산업공해 예방과 환경오염을 개선하는 기업, ④ 창의와 기업가정신으로 기술혁신을 강화하는 기업, ⑤ 종업원 능력개발·복지증진과 산재를 방지하며 노사화합을 이루는 기업, ⑥ 기업정보를 성실히 공개하며 고객만족에 힘쓰는 기업, ⑦ 사회복지·문화·지역사회지원 등 사회공동체 역할을 성실히 수행하는 기업, ⑧ 기업주의 소유집중을 완화하고 경영을 전문화하는 기업, ⑨ 생산성 향상을 도모하며 재무구조를 건전하게 유지하는 기업, ⑩ 효율적 고용증대와 국제화로 경제발전에 기여하는 기업.  
 5) 장지인과 최현섭(2010)은 1998년부터 2005년까지 KEJI지수와 Tobin-Q 및 자본비용간 각각 양(+)과 음(-)의 관련성을 논의하였고, 신민식과 심상현(2001)은 KEJI지수를 통해 선출된 경제정의기업상 수상기업을 대상으로 하여 통계기업에 비해 장기적 주가 상승에 대한 증거를 보고하였다.

$$\begin{aligned} \Delta AR_{it} &= \text{기업 } i \text{의 } t \text{년도 매출채권 변화분} \\ PPE_{it} &= \text{기업 } i \text{의 } t \text{년도 감가상각자산} \end{aligned}$$

본 연구모형에 포함되는 통제변수는 다음과 같다. 첫째, 기업의 레버리지는 이자비용과 관련하여 경영자의 의사결정에 동기부여를 하기도 하며 행동범위를 축소시키기도 한다. 따라서 레버리지로 인한 위험과 재무적 성과는 CSR 의사결정에 영향을 미칠 뿐만 아니라 이익관리의 동기가 될 것으로 고려한다 (Kim and Park, 2005). 레버리지(LEV; leverage)는 총자산에 대한 비유동부채 비율로 측정한다. 둘째, 기업규모와 성장기회는 수익성 및 이해관계자와의 관련성으로 인하여 CSR의 동기가 될 수 있다. 또한 Roychowdhury(2006)은 기업의 규모가 이익관리에 유의적인 영향을 미칠 수 있다는 사실을 제시하였다. 이에 따라 기업규모(SIZE; firm size)와 성장기회(MBVV; market value to book value)를 통제한다. 기업규모는 총자산의 자연로그 값으로 측정하며, 성장기회는 지분의 시장가치에 대한 장부 가치 비율로 측정한다.

셋째, 대규모 기업집단에 소속된 기업들은 그렇지 않은 기업에 비하여 이해관계자 집단의 규모가 크고 적극적으로 CSR을 수행할 유인이 증가할 수 있으며, 자산규모가 2조 이상인 기업의 경우 사외이사제도나 기업집단소송제도 등 정부로부터의 규제가 강화될 수 있으므로 CSR에 영향을 미칠 수 있다. 본 연구는 기업집단에 소속되어 있거나 자산규모가 2조 원 이상인 기업은 1, 그렇지 않은 기업은 0의 값을 부여하여 기업집단 더미변수(GDUM; Group dummy)를 측정하고 모형 내 통제변수로 포함한다. 넷째, CSR에 대한 기업의 관심이나 투자 유인이 기업의 성숙도에 따라 달라질 가능성을 고려하여 사업 성숙도에 따른 잠재적 효과를 통제하고자 하며 기업연령

(AGE; firm age)을 통제변수로 포함한다. CSR에 대한 기업의 관심이나 투자유인은 이해관계자의 규모나 투자자금 조달활동과 관련을 가질 수 있으므로 기업연령은 최초 상장 후 사업을 수행한 개월 수의 자연로그 값으로 측정하였다.

다섯째, 대형 감사법인에 의해 감사를 받는 기업의 경우 재무보고 뿐만 아니라 업무 흐름의 공정성 및 건전성이 향상될 수 있으며 CSR이나 이익관리의 범위에 차이를 보일 수 있다(Francis *et al.* 1999). 이에 따라 Big4 감사법인으로부터 외부감사를 받는지의 여부(AUD; big4 auditor)를 통제한다.<sup>6)</sup> 여섯째, Kothari *et al.*(2005)은 ROA와 같은 기업의 재무적 성과를 발생조정에 영향을 미치는 중요한 요인 중 하나로 논의하였다. 이에 따라 총자산에 대한 당기순이익으로 측정된 자산이익률(ROA; return on assets)을 통제변수로 포함한다.

일곱째, 영업순환주기 및 현금흐름의 변동성과 같은 요인은 회계이익의 질에 영향을 미치는 요인으로 선행연구에서 보고되고 있으며 Francis *et al.*(2005) 등은 이러한 변수를 통제변수로 포함한 바 있다. 기업의 영업순환주기가 길수록 영업활동의 불확실성이 증가하며, 현금흐름의 변동성으로 측정되는 영업환경의 불확실성이 증가할수록 더 많은 추정에 의해 발생액을 계산할 수 있기 때문이다. 이에 따라 영업순환주기와 현금흐름의 변동성을 통제한다. 영업순환주기(CYCLE; operating cycle)는 매출채권회수기간과 재고자산회수기간의 합으로 측정하였으며, 현금흐름의 변동성(CFO; variance of cash-flow from operating)은 과거 10개 회계연도 동안 영업 현금흐름의 표준편차를 평균총자산으로 표준화하여 측정하였다. 여덟째, 여러 선행연구(최정호, 2007 등)에서 기업지배구조가 이익의 질에 영향을 미치는 것으로 검증된 바 있으며, 외국인지분율은 지배구조

6) Big4 감사법인은 삼일, 삼정, 안진, 한영 회계법인이다.

관련 대리변수로 활용될 수 있다. 본 연구는 기업의 외국인지분율(FOR: foreign ownership)을 측정하여 통제변수로 포함한다. 이상에서 논의한 변수의 정의는 <표 1>에 요약되고 있다.

### 3.3 표본의 선정 및 자료의 수집

본 연구의 실증분석에 사용될 표본은 2008년에서 2010년까지 한국 유가증권시장에 상장되어 있는 기업 중 다음에 해당되는 기업을 제외하고 구성하였다.

- (1) 한국증권거래소의 산업분류 기준에 의해 은행·보험회사·투자회사 등으로 분류되는 금융업에 종사하는 기업
- (2) 관리대상 기업이거나 인수·합병된 기업
- (3) KEJI의 지수 확인이 불가능한 기업
- (4) 한국신용평가주식회사의 KIS-VALUE와 금융감독원의 전자공시시스템에서 완전한 재무자료의 입수가 불가능한 기업

은행이나 보험 및 투자회사 등을 포함한 금융업종의 경우 해외매출 및 부문별 매출을 포함하여 측정되는 다각화 전략의 개념이 일반기업과 상이하다. 또한 금융업종은 규모가 크고 업종의 특수성으로 인하여 상대적으로 정부기관의 규제가 강하며 집중적인 모니터링의 대상이 될 수 있으므로 사회적 책임 활동도 일반 기업과 차이를 보일 수 있다. 따라서 금융업종은 본 연구의 표본에서 제외한다. 본 연구는 재량적 발생액과 국제다각화 변수 및 통제변수 측정을 위한 현재와 과거 재무자료를 한국신용평가(주)의 KIS-VALUE를 통하여 추출하였다. 그리고 표본기업의 부문별/지역별 매출 및 외부 감사인에 관한 정보를 확인하기 위하여 금융감독원의 전자공시시스템이나 홈페이지를 이용하였으며, CSR 변수를 측정하기 위하여 경제정의연구소의 KEJI지수를 확인하였다. 이러한 자료 수집 과정에서 변수 측정을 위한 완전한 데이터가 확보되지 않는 기업은 표본에서 삭제하였다. 표본의 선정과정을 거쳐 최종 419개 기업을 분석에 사용될 표본기업으로 확정하였다.

<표 1> 변수의 정의

변수		조작적 정의
이익의 질	ABDA	수정 Jones 모형에 따른 재량발생액의 절대값
사회적책임	CSR	경제정의연구소 KEJI지수의 자연로그 값
사업다각화	BD	베리-허핀달 지수
국제다각화	ID	총매출액에 대한 해외매출액의 비율
레버리지	LEV	총자산에 대한 비유동부채 비율
성장기회	MVBV	지분의 시장가치에 대한 장부가치 비율
집단더미	GDUM	대규모기업집단에 소속되거나 자산규모 2조 이상인지 여부
기업연령	AGE	최초 상장 후 사업을 수행한 개월 수의 자연로그 값
감사법인	AUD	Big4 감사법인으로부터 외부감사를 받는지 여부
기업규모	SIZE	총자산의 자연로그 값
자산이익률	ROA	총자산에 대한 당기순이익 비율
영업순환주기	CYCLE	매출채권회수기간과 재고자산회수기간의 합계
현금흐름변동성	CFO	과거 10년간 평균 총자산에 대한 현금흐름 표준편차의 비율
외국인지분율	FOR	외국인이 소유하고 있는 지분 비율

## IV. 실증분석

### 4.1 기술통계량과 상관관계 분석

〈표 2〉는 변수의 기술통계량을 제시하고 있다. 재정적 발생조정(ABDA)의 평균은 0.047로 최소 0.00006부터 최대 0.355까지의 값을 보이고 있다. 기업의 사회적책임(CSR)은 평균과 중위수가 각각 3.874와 3.873으로 총 75점의 KEJI지수에서 표본기업 평균은 48점 정도인 것으로 나타났다. 사회

적책임(CSR)을 구성하는 7가지 항목 모두 평균과 중위수는 큰 차이를 보이지 않고 있으며 대체적으로 정규적인 분포를 보이는 것으로 나타났다. 사회적책임의 구성 항목 중에서는 건전성(SOU)과 공정성(FAI) 점수의 평균이 2.730과 2.137로 비교적 높은 값을 보이고 있으며, 사회봉사(SOC)와 소비자보호(CUS)의 평균은 각각 1.386과 1.209로 비교적 낮은 것으로 나타났다. 표본조사 결과, KEJI지수가 가장 높은 기업은 포스코로 확인되었다. 개별 항목별로는 건전성 평가에서 포스코가 높은 점수를 받았으나 모든 항목에서 높은 점수를 받지는 않았

〈표 2〉 변수의 기술통계량

변수명	평균	중위수	표준편차	최소값	최대값
ABDA	0.047	0.034	0.044	0.001	0.355
CSR	3.874	3.873	0.044	3.789	4.026
SOU	2.730	2.748	0.090	2.417	2.877
FAI	2.137	2.157	0.095	1.696	2.327
SOC	1.386	1.423	0.290	0.565	2.349
CUS	1.209	1.235	0.110	0.811	1.528
ENV	1.792	1.762	0.159	1.530	2.140
EMP	1.694	1.706	0.226	0.989	2.163
ECO	1.620	1.640	0.159	1.108	2.065
BD	0.212	0.015	0.257	0.000	0.780
ID	0.227	0.091	0.300	0.000	1.783
LEV	0.098	0.077	0.077	0.001	0.386
MVBV	1.238	0.8149	1.175	0.207	9.255
GDUM	0.184	0.000	0.388	0.000	1.000
AGE	3.092	3.178	0.500	1.386	3.931
AUD	0.805	1.000	0.396	0.000	1.000
SIZE	6.777	6.528	1.409	3.932	11.543
ROA	0.063	0.059	0.050	-0.357	0.233
CYCLE	126.12	107.50	78.14	2.053	378.44
CFO	0.063	0.056	0.037	0.015	0.254
FOR	0.149	0.108	0.145	0.000	0.776

ABDA: 재정발생액    CSR: 사회적책임    SOU: 건전성    FAI: 공정성    SOC: 사회봉사  
 CUS: 소비자보호    ENV: 환경보호    EMP: 종업원만족    ECO: 경제발전기여    BD: 사업다각화  
 ID: 국제다각화    LEV: 레버리지    MVBV: 성장기회    GDUM: 집단더미    AGE: 기업연령  
 AUD: 감사법인    SIZE: 기업규모    ROA: 자산이익률    CYCLE: 영업순환주기  
 CFO: 현금흐름의 변동성    FOR: 외국인지분율

다. 포스코를 비롯한 표본기업이 7가지 항목에 대한 평가 점수의 순위와 총점의 순위가 일치하지는 않았다. 이를 통하여 CSR의 총체적 평가 점수와 함께 항목별 평가지표의 이용 또한 의미가 있을 것으로 기대한다.

기업의 사업다각화(BD)의 평균과 중위수는 각각 0.212와 0.015이고 최대값은 0.780으로 표본기업의 경우 평균 2.3개 정도의 사업부문을 영위하고 있으며 최대 8개의 사업부문에서 매출이 발생하는 것으로 조사되었다. 국제다각화(ID)의 평균은 0.227로 표본기업의 경우 평균 약 23%의 해외 매출 비중을 가지는 것으로 나타났으며 약 80개의 기업은 해외 매출이 없는 국내기업으로 조사되었다. 그 외, 표본기업의 레버리지(LEV)와 자산수익률(ROA)은 각각 10%와 6% 정도의 평균값을 보이고 있으며 지분의 시장가치 대 장부가치 비율(MVBV)의 평균은 약 1.238로 나타났다. 표본기업의 평균 영업순환주기(CYCLE)는 약 126.12일로 최저 2.053일부터 최고 378.44일까지로 조사되었으며, 현금흐름의 변동성(CFO)의 평균과 중위수는 각각 0.063과 0.056으로 나타났다. 한편, 표본기업의 외국인지분율(FOR)은 약 15%의 평균값을 보이며 최고 78%까지의 지분율을 가지는 것으로 조사되었다.

〈표 3〉은 변수간 상관관계를 나타내고 있다. 재정적 발생액(ABDA)은 기업의 사회적책임(CSR)과 유의적인 음(-)의 상관관계를 보이고 있으며, 사회적책임의 구성항목인 건전성(SOU)과 사회봉사(SOC) 및 환경보호(ENV)와도 유의적인 음(-)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 본 연구는 사업다각화와 국제다각화 수준이 높을수록 사회적책임의 수행 정도가 높을 것으로 예상하며 사업다각화 및 국제다각화와 사회적책임간 각각 양(+)의 관련성을 기대하였다. 상관관계 분석결과, 사업다각화(BD)와 국제다각화(ID)는 사회적책임(CSR)과 유의적인 양(+)의 관련성을 보이며 본 연구의 기대부호와 일치

하였다. 사회적책임의 구성항목별로는 사회봉사(SOC), 소비자보호(CUS), 환경보호(ENV) 및 경제발전기여(ECO)와 다각화간 유의적인 양(+)의 관련성이 확인되어 사업적으로나 국제적으로 다각화된 기업일수록 사회봉어나 소비자보호 및 환경보호 활동에 많은 관심을 가지는 것으로 논의할 수 있다. 그러나 이러한 인과관계는 후술되는 회귀분석을 통하여 보다 명확히 결론내릴 수 있을 것이다.

사회적책임(CSR)과 7가지 구성항목들간에는 유의적인 양(+)의 관련성이 확인되고 있으나 구성항목들간 일관된 관련성은 확인되지 않았다. 건전성(SOU)은 공정성(FAI), 사회봉사(SOC) 및 종업원만족(EMP)과 음(-)의 상관관계를 가지는 것으로 나타났다. 종업원만족(EMP)은 소비자보호(CUS) 및 환경보호(ENV)와도 유의적인 음(-)의 관련성이 있는 것으로 나타나 소비자보호나 환경보호에 보다 많은 관심을 가지는 기업의 경우 종업원만족도가 감소할 수 있다는 사실이 발견되었다. 그리고 환경보호(ENV)와 소비자보호(CUS) 및 환경보호(ENV)와 경제발전기여(ECO)간 관련성을 제외하고는 구성항목들간 비례적인 상관관계는 확인되지 않았다.

레버리지(LEV)와 성장기회(MVBV) 및 기업규모(SIZE)는 사업다각화(BD) 및 국제다각화(ID)와 양(+)의 유의적인 상관관계를 가지는 것으로 나타났다. 그리고 성장기회(MVBV) 및 기업규모(SIZE)는 사회적책임(CSR)과도 유의적인 양(+)의 상관관계를 가지는 것으로 확인되고 있다. 성장기회(MVBV)는 공정성(FAI)과 종업원보호(EMP) 및 경제발전기여(ECO)와 양(+)의 관련성을 가지며, 기업규모(SIZE)는 건전성(SOU)과 환경보호(ENV) 및 경제발전기여(ECO)와 양(+)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 감사법인(AUD)은 사회적책임(CSR)과 유의적인 양(+)의 상관관계를 가지며 대형 회계법인으로부터 감사를 받는 기업의 경우 사회적책임 활동이 증가하는 것으로 나타났다. 감사법인

〈표 3〉 변수간 상관관계

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1.ABDA	1																				
2.CSR	-0.097 (.060)	1																			
3.SOU	-0.106 (.041)	0.395 (.000)	1																		
4.FAI	0.018 (.724)	0.245 (.000)	-0.100 (.053)	1																	
5.SOC	-0.097 (.060)	0.357 (.000)	-0.174 (.001)	-0.003 (.948)	1																
6.CUS	0.064 (.214)	0.146 (.005)	-0.036 (.491)	0.046 (.371)	-0.040 (.446)	1															
7.ENV	-0.134 (.009)	0.317 (.000)	-0.062 (.230)	-0.049 (.348)	0.031 (.555)	0.313 (.000)	1														
8.EMP	-0.006 (.915)	0.239 (.000)	-0.097 (.061)	-0.079 (.129)	-0.092 (.078)	-0.241 (.000)	-0.288 (.000)	1													
9.ECO	0.047 (.363)	0.445 (.000)	0.005 (.928)	-0.031 (.555)	0.016 (.760)	-0.026 (.611)	0.194 (.000)	-0.023 (.657)	1												
10.BD	0.006 (.906)	0.101 (.051)	-0.075 (.150)	0.023 (.655)	0.129 (.013)	0.152 (.003)	0.205 (.000)	-0.159 (.002)	0.166 (.001)	1											
11.ID	0.090 (.081)	0.273 (.000)	0.047 (.366)	0.096 (.062)	0.083 (.108)	0.302 (.000)	0.448 (.000)	-0.347 (.000)	0.334 (.000)	0.245 (.000)	1										
12.LEV	-0.004 (.943)	0.068 (.191)	-0.247 (.000)	0.064 (.215)	0.063 (.226)	-0.004 (.937)	0.169 (.001)	0.060 (.246)	0.136 (.008)	0.205 (.000)	0.148 (.004)	1									
13.MVBV	0.108 (.037)	0.314 (.000)	0.036 (.485)	0.133 (.010)	-0.019 (.718)	0.000 (.998)	0.065 (.209)	0.143 (.006)	0.367 (.000)	0.115 (.026)	0.207 (.000)	0.132 (.011)	1								
14.GDUM	0.007 (.898)	0.294 (.000)	0.108 (.037)	0.079 (.127)	0.059 (.254)	0.162 (.002)	0.350 (.000)	-0.215 (.000)	0.275 (.000)	0.246 (.000)	0.531 (.000)	0.400 (.000)	0.192 (.000)	1							
15.AGE	-0.140 (.007)	0.033 (.523)	0.044 (.394)	-0.136 (.008)	0.029 (.570)	-0.115 (.026)	0.183 (.000)	0.012 (.819)	-0.034 (.507)	-0.015 (.766)	-0.029 (.581)	0.145 (.005)	-0.255 (.000)	0.081 (.120)	1						
16.AUD	-0.072 (.166)	0.265 (.000)	0.239 (.000)	0.087 (.093)	0.016 (.756)	0.000 (.995)	0.044 (.392)	-0.021 (.690)	0.176 (.001)	0.031 (.552)	0.094 (.070)	0.103 (.047)	0.192 (.000)	0.234 (.000)	-0.001 (.978)	1					
17.SIZE	0.002 (.968)	0.361 (.000)	0.149 (.004)	0.014 (.788)	-0.036 (.487)	0.077 (.139)	0.392 (.000)	-0.157 (.002)	0.502 (.000)	0.217 (.000)	0.468 (.000)	0.381 (.000)	0.399 (.000)	0.697 (.000)	0.105 (.041)	0.380 (.000)	1				
18.ROA	0.074 (.153)	0.120 (.020)	0.088 (.088)	0.012 (.819)	-0.003 (.947)	-0.018 (.736)	-0.034 (.508)	0.029 (.577)	0.154 (.003)	-0.060 (.245)	0.022 (.673)	-0.299 (.000)	0.402 (.000)	-0.075 (.145)	-0.188 (.000)	0.068 (.190)	0.060 (.245)	1			
19.CYCLE	0.038 (.468)	-0.003 (.950)	-0.181 (.000)	-0.130 (.012)	0.068 (.189)	-0.197 (.000)	-0.158 (.002)	0.305 (.000)	0.146 (.005)	-0.075 (.150)	-0.240 (.000)	0.027 (.597)	-0.155 (.003)	-0.235 (.000)	0.214 (.000)	-0.274 (.000)	-0.258 (.000)	-0.125 (.016)	1		
20.CFO	0.421 (.000)	0.016 (.754)	-0.002 (.964)	0.068 (.193)	-0.006 (.904)	0.069 (.184)	-0.095 (.065)	-0.082 (.115)	0.111 (.031)	0.024 (.638)	0.221 (.000)	-0.123 (.017)	0.232 (.000)	0.022 (.672)	-0.334 (.000)	-0.036 (.485)	0.057 (.273)	0.232 (.000)	-0.069 (.181)	1	
21.FOR	-0.059 (.256)	0.220 (.000)	0.195 (.000)	-0.036 (.484)	-0.079 (.127)	-0.012 (.811)	0.187 (.000)	-0.016 (.760)	0.221 (.000)	0.038 (.464)	0.132 (.011)	0.058 (.267)	0.367 (.000)	0.398 (.000)	0.103 (.046)	0.224 (.000)	0.560 (.000)	0.182 (.000)	-0.220 (.000)	0.062 (.234)	1

ABDA: 계량발생액    CSR: 사회적책임    SOU: 건전성    FAI: 공정성    SOC: 사회봉사    CUS: 소비자보호    ENV: 환경보호  
 EMP: 종업원만족    ECO: 경제발전기여    BD: 사업다각화    ID: 국제다각화    LEV: 레버리지    MVBV: 성장기회    GDUM: 집단터미  
 AGE: 기업연령    AUD: 감사법인    SIZE: 기업규모    ROA: 자산이익률    CYCLE: 영업순환주기    CFO: 현금흐름 변동성    FOR: 외국인지분율  
 ( )안은 p-value임.

(AUD)은 기업의 사회적책임 활동 중에서도 건전성(SOU)과 양(+)의 상관관계를 가지는 것으로 확인된다.

영업순환주기(CYCLE)와 현금흐름변동성(CFO)은 국제다각화(ID)와 각각 음(-)과 양(+)의 관련성을 보이고 있다. 그리고 현금흐름변동성(CFO)은 재량적 발생액(ABDA)과 유의적인 양(+)의 상관관계를 가지는 것으로 나타나 현금흐름의 변동성이 큰 기업의 경우 재량적 발생조정이 많은 것으로 확인되었다. 그 외, 외국인지분율(FOR)은 사회적책임(CSR), 건전성(SOU), 환경보호(ENV), 경제발전기여(ECO)와 유의적인 양(+)의 상관관계를 보이며 외국인지분율이 높을수록 사회적책임 활동이 증가하는 것으로 나타났다. 뿐만 아니라 외국인지분율(FOR)은 국제다각화(ID)를 비롯한 성장기회(MBBV), 기업규모(SIZE), 자산수익률(ROA) 등과 양(+)의 관련성을 가지고 영업순환주기(CYCLE)와 음(-)의 관련성을 가짐으로써 외국인지분율이 높은 기업일수록 사회적책임과 경제적책임 활동이 적극적으로 이루어지고 있다는 사실이 간접적으로 확인되었다.

#### 4.2 단일변량분석과 회귀분석

〈표 4〉와 〈표 5〉는 주요변수를 이용한 단일변량 분석결과이다. 〈표 4〉는 사업다각화와 국제다각화의 고저에 따른 사회적책임 및 구성항목의 평균차이 분석결과이다. 사업다각화와 국제다각화의 중위수를 기준으로 다각화정도가 높고 낮은 기업군으로 구분하여 사회적책임의 평균 점수 차이를 검증한 결과, 대체적으로 다각화정도가 높은 기업군과 낮은 기업군간 사회적책임은 유의적인 차이를 보이는 것으로 나타났다. 구체적으로 살펴보면, 사업다각화 정도가 높은 기업의 경우 공정성과 소비자보호 및 환경보호와 경제발전기여 점수가 5% 유의수준에서 상대적으로 큰 값을 보임으로써 사업다각화 수준이 높은 기업군이 낮은 기업군보다 사회적책임을 적극적으로 이행한다는 사실을 발견하였다. 그러나 건전성과 종업원만족도 점수는 사업다각화 정도가 낮은 기업군이 오히려 큰 것으로 나타났다.

국제다각화 정도에 따라 기업군을 구분한 경우에도 국제다각화 수준이 높은 기업이 낮은 기업보다 사회적책임 점수가 높은 것으로 확인되었다. 국제다각화 수준이 높은 기업의 경우 국제다각화 수준이

〈표 4〉 평균차이 분석결과 I

		CSR		SOU		FAI		SOC	
사업 다각화	고	3.8780	t=1.706	2.7195	t=-2.230	2.1470	t=2.046	1.4112	t=1.704
	저	3.8702	(p=0.089)	2.7402	(p=0.026)	1.1271	(p=0.041)	1.3601	(p=0.089)
국제 다각화	고	3.8795	t=2.349	2.7236	t=-1.342	2.1489	t=2.431	1.4072	t=1.661
	저	3.8687	(p=0.019)	2.7361	(p=0.181)	2.1252	(p=0.016)	1.3575	(p=0.098)
		CUS		ENV		EMP		ECO	
사업 다각화	고	1.2274	t=3.213	1.8238	t=3.889	1.6663	t=-2.383	1.6373	t=2.160
	저	1.1911	(p=0.001)	1.7610	(p=0.000)	1.7219	(p=0.018)	1.6017	(p=0.031)
국제 다각화	고	1.2424	t=6.062	1.8511	t=7.665	1.6119	t=-7.522	1.6715	t=6.644
	저	1.1761	(p=0.000)	1.7337	(p=0.000)	1.7763	(p=0.000)	1.5675	(p=0.000)

CSR: 사회적책임  
ENV: 환경보호

SOU: 건전성  
EMP: 종업원만족

FAI: 공정성  
ECO: 경제발전기여

SOC: 사회봉사

CUS: 소비자보호

낮은 기업에 비하여 공정성과 소비자보호 및 환경보호와 경제발전기여 정도가 상대적으로 높게 나타났으며 종업원만족도는 감소하는 것으로 확인되었다. 그리고 유의성이 다소 감소하기는 하였으나 다각화 정도가 높은 기업이 사회봉사 수준도 높은 것으로 나타났다. 이에 따라 다각화수준이 높은 기업이 평균적으로 사회적책임 이행정도가 높다는 사실이 확인되었다.

〈표 5〉는 사회적책임 활동의 높고 낮음에 따른 재량적 발생액의 평균차이 분석결과이다. 사회적책임과 7가지 구성항목 점수의 중위수를 기준으로 사회적책임 이행이 높은 기업군과 낮은 기업군으로 구분하여 재량적 발생액의 평균값을 비교 검증한 결과, 사회적책임을 적극적으로 이행하는 기업군의 경우 평균적으로 재량적 발생액이 적다는 사실을 발견하였다. 개별 구성항목별로는 건전성의 높고 낮음에 따라 구분한 기업군의 재량적 발생액이 가장 유의적인 차이를 보이는 것으로 나타났으며, 사회봉사 활동을 성실히 수행하거나 환경보호 활동에 적극적인 기업군의 경우에도 그렇지 못한 기업군에 비하여 재량적 발생액이 상대적으로 낮다는 사실이 발견되었다. 이러한 결과는 적극적으로 CSR을 수행하는 기

업일수록 이익의 질이 높다는 본 연구의 기대와 일치하는 것이라 할 수 있다. 그러나 공정성과 소비자보호 및 종업원만족 등의 항목은 재량적 발생액과 유의적인 관련성이 확인되지 않았다.

〈표 6〉과 〈표 7〉은 가설 검증을 위한 회귀분석 결과이다. CSR과 CSR을 측정하는 개별 구성요소(건전성, 공정성, 사회봉사, 소비자보호, 환경보호, 종업원만족, 경제발전기여)를 종속변수로 수행한 회귀분석 결과는 〈표 6〉에 제시되고 있다. 기술통계량과 상관관계 분석결과에서 확인하였듯이, 사회적책임의 개별 구성항목 점수는 일방향의 비례적 관계를 가진다고 할 수 없으며 특정기업이 모든 항목에 대하여 일관되게 높거나 낮은 점수를 가지는 것이 아니므로 총 사회적책임과 함께 개별 항목을 이용한 분석은 의미있는 결과를 도출할 것으로 기대한다. 우선 CSR을 종속변수로 하는 회귀분석 결과, 설명력은 약 19%정도로 나타났으며 모형의 타당성(F-값)도 유의한 것(p-value=0.000)으로 입증되었다. 계수의 유의성을 살펴보면, 국제다각화는 CSR에 5%유의 수준에서 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났으나 사업다각화와 CSR간 유의적인 관련성은 발견되지 않았다.

〈표 5〉 평균차이 분석결과 II

CSR		SOU		FAI		SOC	
고	저	고	저	고	저	고	저
0.0426	0.0514	0.0408	0.0531	0.0463	0.0477	0.0425	0.0513
t=-1.908 (p=0.057)		t=-2.683 (p=0.008)		t=-0.297 (p=0.767)		t=-1.915 (p=0.056)	
CUS		ENV		EMP		ECO	
고	저	고	저	고	저	고	저
0.0478	0.0462	0.0429	0.0511	0.0481	0.04459	0.0472	0.0468
t=0.342 (p=0.733)		t=-1.794 (p=0.074)		t=0.479 (p=0.632)		t=0.078 (p=0.938)	

CSR: 사회적책임    SOU: 건전성    FAI: 공정성    SOC: 사회봉사    CUS: 소비자보호  
 ENV: 환경보호    EMP: 종업원만족    ECO: 경제발전기여

〈표 6〉 회귀분석 I - 다각화전략과 사회적책임

변수	CSR						SOU					
	계수	t-값	p-value									
BD	0.005	0.537	0.592				-0.022	-1.293	0.197			
ID				0.018	2.147	0.032				-0.016	-0.893	0.372
LEV	-0.062	-2.042	0.042	-0.053	-1.764	0.078	-0.428	-6.882	0.000	-0.443	-7.121	0.000
MVBV	0.009	4.357	0.000	0.009	4.292	0.000	0.001	-0.108	0.914	0.000	-1.09	0.913
GDUM	0.017	2.256	0.025	0.012	1.474	0.141	0.029	1.824	0.069	0.032	1.890	0.060
AGE	0.007	1.669	0.096	0.008	1.801	0.073	0.013	1.393	0.164	0.013	1.382	0.168
AUD	0.016	2.842	0.005	0.017	3.042	0.003	0.045	3.876	0.000	0.045	3.828	0.000
SIZE	0.004	1.749	0.081	0.003	1.393	0.164	0.009	1.754	0.080	0.009	1.823	0.069
Adi-R <sup>2</sup>	0.188			0.197			0.163			0.161		
F-value	13.330 (p=0.000)			14.104 (p=0.000)			11.404 (p=0.000)			11.252 (p=0.000)		
변수	FAI						SOC					
	계수	t-값	p-value									
BD	-0.002	-0.94	0.925				0.144	2.378	0.018			
ID				0.028	1.415	0.158				0.111	1.817	0.070
LEV	0.083	1.182	0.238	0.093	1.327	0.185	0.183	0.843	0.400	0.281	1.289	0.198
MVBV	0.010	2.134	0.034	0.010	2.064	0.040	0.004	0.282	0.778	0.004	0.272	0.786
GDUM	0.036	1.989	0.047	0.027	1.396	0.164	0.099	1.771	0.077	0.079	1.343	0.180
AGE	-0.020	-1.937	0.054	-0.019	-1.838	0.067	0.023	0.719	0.472	0.024	0.751	0.453
AUD	0.022	1.679	0.094	0.024	1.828	0.068	0.037	0.912	0.362	0.040	0.977	0.329
SIZE	-0.013	-2.286	0.023	-0.014	-2.506	0.013	-0.042	-2.475	0.014	-0.046	-2.644	0.009
Adi-R <sup>2</sup>	0.053			0.058			0.036			0.030		
F-value	2.900 (p=0.006)			3.200 (p=0.003)			1.969 (p=0.058)			1.787 (p=0.096)		
변수	CUS						ENV					
	계수	t-값	p-value									
BD	0.055	2.417	0.016				0.074	2.458	0.014			
ID				0.113	5.127	0.000				0.186	6.500	0.000
LEV	-0.107	-1.311	0.191	-0.041	-0.517	0.605	-0.072	-0.674	0.501	0.029	0.282	0.778
MVBV	-0.006	-1.164	0.245	-0.007	-1.363	0.174	-0.007	-0.924	0.356	-0.008	-1.201	0.230
GDUM	0.056	2.679	0.008	0.024	1.124	0.262	0.049	1.794	0.074	-0.004	-0.160	0.873
AGE	-0.030	-2.482	0.014	-0.027	-2.296	0.022	0.042	2.627	0.009	0.047	3.087	0.002
AUD	-0.007	-0.473	0.637	-0.001	-0.079	0.937	-0.042	-2.058	0.040	-0.031	-1.605	0.109
SIZE	-0.001	-0.097	0.923	-0.005	-0.861	0.390	0.039	4.557	0.000	0.030	3.715	0.000
Adi-R <sup>2</sup>	0.048			0.098			0.195			0.267		
F-value	3.711 (p=0.001)			6.790 (p=0.000)			13.944 (p=0.000)			20.390 (p=0.000)		
변수	EMP						ECO					
	계수	t-값	p-value									
BD	-0.123	-2.771	0.006				0.043	1.519	0.130			
ID				-0.247	-5.729	0.000				0.088	3.132	0.002
LEV	0.548	3.436	0.001	0.404	2.614	0.009	-0.103	-1.012	0.312	-0.052	-0.513	0.608
MVBV	0.051	4.673	0.000	0.053	5.009	0.000	0.024	3.400	0.001	0.023	3.330	0.001
GDUM	-0.107	-2.619	0.009	-0.038	-0.915	0.361	-0.049	-1.880	0.061	-0.074	-2.700	0.007
AGE	0.039	1.642	0.101	0.032	1.420	0.156	-0.009	-0.612	0.541	-0.007	-0.466	0.642
AUD	0.018	0.595	0.552	0.005	0.165	0.869	-0.012	-0.619	0.537	-0.007	-0.376	0.707
SIZE	-0.031	-2.506	0.013	-0.021	-1.705	0.089	0.061	7.579	0.000	0.057	7.086	0.000
Adi-R <sup>2</sup>	0.125			0.181			0.287			0.301		
F-value	8.642 (p=0.000)			12.741 (p=0.000)			22.406 (p=0.000)			23.928 (p=0.000)		

CSR: 사회적책임    SOU: 건전성    FAI: 공정성    SOC: 사회봉사    CUS: 소비자보호    ENV: 환경보호  
 EMP: 종업원만족    ECO: 경제발전기여    BD: 사업다각화    ID: 국제다각화    LEV: 레버리지  
 MVBV: 성장기회    GDUM: 집단더미    AGE: 기업연령    AUD: 감사법인    SIZE: 기업규모

건전성과 공정성을 종속변수로 하는 회귀분석의 경우에는 사업다각화나 국제다각화 변수 모두 유의적이지 않은 것으로 나타났다. 기업의 다각화 전략이 사회봉사활동에 미치는 영향을 분석한 결과, 사업다각화는 5%유의수준에서 사회봉사활동에 양(+ )의 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 국제다각화 또한 사회봉사활동에 유의적인 양(+ )의 영향을 미치는 것으로 나타나 사업다각화 수준이 높고 해외 사업활동을 활발히 수행하는 기업일수록 사회봉사활동이 증가한다는 증거를 발견하였다. 기업의 다각화 전략과 사회봉사 활동간 관련성은 소비자보호나 환경보호 활동을 종속변수로 하는 회귀모형에서도 유사하게 나타났다. 사업다각화는 소비자보호 및 환경보호 활동과 5%수준에서 유의적인 양(+ )의 관련성이 있는 것으로 나타났으며, 국제다각화 수준이 높을수록 소비자보호와 환경보호 활동을 적극적으로 수행한다는 증거를 발견하였다.

그러나, 종업원만족을 종속변수로 하여 수행한 회귀분석은 상반된 결과를 도출하고 있다. 즉, 사업다각화와 국제다각화는 1%유의수준에서 종업원만족도에 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타나 사업다각화와 국제다각화 수준이 높은 기업일수록 종업원만족도가 감소한다는 사실을 확인하였다. 한편, 경제발전기여를 종속변수로 수행한 회귀분석 결과에서는 국제다각화와 경제발전기여간 1%유의수준에서 양(+ )의 관련성이 확인되어 국제적인 사업활동을 활발하게 수행하는 기업일수록 경제발전기여도가 높다는 사실을 발견하였다.

이와 같은 결과는 다양한 사업 부문을 영위하며 사업활동을 수행하는 기업일수록 대외적인 사회봉사나 소비자만족 및 환경보호 활동을 적극적으로 수행함으로써 기업이미지 향상이나 외부 이해관계자들에

게 비교적 많은 관심을 가지는 반면, 조직구성원의 능력개발이나 복지를 위한 노력에는 소극적인 것으로 해석할 수 있다. 이와 유사하게, 활발한 해외매출로 적극적인 국제 사업활동을 수행하는 기업일수록 기업 이미지 향상이나 다양하고 영향력 있는 이해관계자들로 인하여 CSR에 대한 유인이 증가하며 사회봉사나 환경보호 활동을 적극적으로 수행한다고 할 수 있다. 또한 적극적인 해외 사업활동으로 경제적 이윤창출에 기여하는 반면, 내부 구성원들에 대한 관심은 상대적으로 부족한 것으로 확인되었다. 기업의 총 사회적책임과 다각화전략간 관련성은 이와 같은 인과관계가 상쇄·반영된 결과라 할 수 있으며, 국제다각화 수준이 높은 기업일수록 전체적인 사회적책임 활동을 적극적으로 수행한다고 결론내릴 수 있다.<sup>7)</sup>

〈표 7〉은 기업의 사회적책임이 이익의 질에 미치는 영향을 검증한 회귀분석 결과이다. 본 연구는 CSR을 성실히 수행하는 기업일수록 재무보고에 대해서도 책임있는 태도를 보일 것이며 투명한 재무정보의 보고로 이어져 이익의 질이 높을 것으로 기대하였다. 개별 CSR 및 총 CSR을 설명변수로 하는 회귀분석을 수행한 결과, 전체적으로 CSR을 적극적으로 수행하는 기업일수록 이익의 질이 높다는 증거가 발견되었다. 구체적으로, 사회봉사 활동과 환경보호 활동을 적극적으로 수행하는 기업일수록 재량적 발생액이 감소하는 것으로 나타나 이익의 질이 향상된다는 증거를 발견하였다. 그리고 총 CSR의 변수도 재량적 발생액과 5%유의수준에서 음(-)의 관련성이 있는 것으로 나타나 적극적인 CSR을 수행하는 기업일수록 이익의 질이 높다는 사실을 확인하였다.

〈표 8〉은 2단계 최소자승법을 이용한 회귀분석 결

7) 본 연구는 사업다각화 및 국제다각화와 CSR간 관련성이 사업다각화와 국제다각화의 상호작용에 의하여 영향을 받을 가능성을 고려하여 상호작용항을 포함한 회귀모형을 분석하였으나, 사업다각화와 국제다각화의 상호작용이 CSR에 미치는 영향은 발견되지 않았으며 지면관계상 분석결과의 제시는 생략한다.

〈표 7〉 회귀분석 II - 사회적책임과 이익의 질

변수	계수	t-값	p-value									
CSR	-0.111	-2.151	0.032									
SOU				-0.038	-1.494	0.136						
FAI							-0.004	-0.172	0.863			
SOC										-0.017	-2.282	0.023
LEV	0.023	0.707	0.480	0.011	0.329	0.742	0.027	0.841	0.401	0.032	1.004	0.316
ROA	0.019	0.416	0.678	0.007	0.146	0.884	0.010	0.225	0.822	0.014	0.312	0.755
CYCLE	0.001	1.219	0.224	0.001	0.788	0.431	0.001	0.873	0.383	0.001	1.037	0.300
CFO	0.507	8.803	0.000	0.505	8.730	0.000	0.510	8.775	0.000	0.510	8.813	0.000
FOR	-0.028	-1.574	0.116	-0.026	-1.463	0.144	-0.028	-1.583	0.114	-0.031	-1.715	0.087
AUD	-0.003	-0.471	0.638	-0.003	-0.565	0.572	-0.005	-0.823	0.411	-0.004	-0.738	0.461
SIZE	0.002	1.136	0.257	0.002	0.762	0.447	0.001	0.582	0.561	0.001	0.528	0.598
Adj-R <sup>2</sup>	0.184			0.179			0.174			0.184		
F-value	11.517 (p=0.000)			11.147 (p=0.000)			10.807 (p=0.000)			11.511 (p=0.000)		
변수	계수	t-값	p-value									
CUS	0.017	0.879	0.380									
ENV				-0.031	-2.132	0.034						
EMP							0.004	0.376	0.707			
ECO										-0.003	-0.186	0.853
LEV	0.028	0.861	0.390	0.026	0.814	0.416	0.025	0.766	0.444	0.026	0.814	0.416
ROA	0.012	0.266	0.791	0.007	0.158	0.875	0.008	0.181	0.857	0.011	0.248	0.804
CYCLE	0.001	1.058	0.291	0.001	0.675	0.500	0.001	0.752	0.452	0.000	0.909	0.364
CFO	0.507	8.730	0.000	0.493	8.477	0.000	0.511	8.795	0.000	0.510	8.773	0.000
FOR	-0.027	-1.498	0.135	-0.030	-1.673	0.095	-0.029	-1.612	0.108	-0.029	-1.587	0.113
AUD	-0.005	-0.780	0.436	-0.007	-1.152	0.250	-0.005	-0.872	0.384	-0.005	-0.828	0.408
SIZE	0.001	0.510	0.610	0.003	1.282	0.200	0.001	0.653	0.514	0.001	0.604	0.546
Adj-R <sup>2</sup>	0.175			0.184			0.174			0.174		
F-value	10.922 (p=0.000)			11.505 (p=0.000)			10.842 (p=0.000)			10.808 (p=0.000)		

종속변수: ABDA(재량발생액)

CSR: 사회적책임      SOU: 건전성      FAI: 공정성      SOC: 사회봉사      CUS: 소비자보호  
 ENV: 환경보호      EMP: 종업원만족      ECO: 경제발전기여      LEV: 레버리지      ROA: 자산이익률  
 CYCLE: 영업순환주기      CFO: 현금흐름 변동성      FOR: 외국인지분율      AUD: 감사법인      SIZE: 기업규모

과이다. 본 연구는 가설 3의 검증에서 발생될 수 있는 잠재적인 내생성 문제를 해결하기 위하여 OLS 회귀분석과 함께 2단계 최소자승법(2SLS)을 이용하여 증거를 도출하고자 하였다. 전년도 CSR 점수와 CSR을 추정하기 위한 모형에서 사용된 외생변수를 도구변수로 고려하여 2SLS을 이용한 회귀분석 결과는 〈표 7〉의 결과와 거의 동일하게 나타났

다. CSR과 사회봉사 및 환경보호 활동이 이익의 질에 미치는 영향을 분석하는 회귀모형의 경우, 설명력은 약 18% 정도이고 모형의 타당성도 유의한 것으로 확인되었다. 그리고 계수의 유의성 검증 결과, CSR은 5%유의수준에서 재량적 발생조정에 음(-)의 영향을 미치는 것으로 확인되었으며 사회봉사 및 환경보호 활동 또한 5%수준에서 재량적 발생조정에

〈표 8〉 2SLS 회귀분석 - 사회적책임과 이익의 질

변수	계수	t-값	p-value									
CSR	-0.114	-2.164	0.031									
SOU				-0.037	-1.465	0.144						
FAI							-0.005	-0.210	0.834			
SOC										-0.017	-2.355	0.019
LEV	0.014	0.376	0.707	0.006	0.152	0.879	0.024	0.647	0.518	0.026	0.708	0.479
ROA	0.022	0.492	0.623	0.009	0.194	0.846	0.012	0.261	0.794	0.016	0.347	0.729
CYCLE	0.001	1.401	0.162	0.001	0.920	0.358	0.001	0.939	0.348	0.001	1.142	0.254
CFO	0.507	8.770	0.000	0.505	8.707	0.000	0.510	8.764	0.000	0.509	8.792	0.000
FOR	-0.030	-1.578	0.115	-0.028	-1.440	0.151	-0.029	-1.509	0.132	-0.033	-1.716	0.087
AUD	-0.003	-0.445	0.657	-0.003	-0.560	0.576	-0.005	-0.805	0.421	-0.004	-0.761	0.447
SIZE	0.003	1.085	0.279	0.002	0.735	0.463	0.001	0.527	0.599	0.002	0.628	0.531
Adj-R <sup>2</sup>	0.184			0.179			0.174			0.185		
F-value	11.494 (p=0.000)			11.132 (p=0.000)			10.796 (p=0.000)			11.532 (p=0.000)		
변수	계수	t-값	p-value									
CUS	0.017	0.837	0.403									
ENV				-0.033	-2.183	0.030						
EMP							0.004	0.404	0.686			
ECO										-0.001	-0.065	0.949
LEV	0.026	0.698	0.485	0.014	0.380	0.704	0.020	0.527	0.598	0.022	0.609	0.543
ROA	0.013	0.295	0.768	0.011	0.978	0.329	0.010	0.218	0.828	0.012	0.265	0.791
CYCLE	0.001	1.086	0.278	0.001	0.675	0.500	0.001	0.865	0.388	0.000	0.934	0.351
CFO	0.507	8.724	0.000	0.491	8.394	0.000	0.511	8.778	0.000	0.510	8.741	0.000
FOR	-0.027	-1.386	0.167	-0.034	-1.730	0.084	-0.031	-1.557	0.120	-0.029	-1.523	0.129
AUD	-0.004	-0.751	0.453	-0.007	-1.166	0.245	-0.005	-0.865	0.388	-0.005	-0.818	0.414
SIZE	0.001	0.406	0.658	0.004	1.297	0.196	0.002	0.627	0.531	0.001	0.550	0.582
Adj-R <sup>2</sup>	0.175			0.184			0.174			0.174		
F-value	10.905 (p=0.000)			11.500 (p=0.000)			10.815 (p=0.000)			10.795 (p=0.000)		

종속변수: ABDA(재량발생액)

CSR: 사회적책임      SOU: 건전성      FAI: 공정성      SOC: 사회봉사      CUS: 소비자보호  
 ENV: 환경보호      EMP: 종업원만족      ECO: 경제발전기여      LEV: 레버리지      ROA: 자산이익률  
 CYCLE: 영업순환주기      CFO: 현금흐름 변동성      FOR: 외국인지분율      AUD: 감사법인      SIZE: 기업규모

음(-)의 영향을 미친다는 증거를 발견하였다. 이에 따라 적극적인 CSR은 투명한 재무보고 실무로 이어져 이익의 질이 향상될 수 있다는 사실이 확인되었다. Kim *et al.*(2012)은 CSR을 기업의 KLD (Kinder Lydenberg Domoni) 지수로 측정하여 사회적으로 책임있는 기업일수록 이익관리가 감소한다는 사실을 논의한 바 있으며, 〈표 7〉과 〈표 8〉의

결과는 이러한 선행연구의 논의를 지지하는 것이라 할 수 있다.

### 4.3 추가분석: 사회적책임의 매개효과

본 연구는 기업의 다각화 수준과 CSR간 관련성을 검증하고 CSR이 이익의 질에 미치는 영향을 분석

하였다. 본 절에서는 이러한 직접적인 인과관계 이외에 다각화 수준과 재량적 발생조정간 관련성에 대한 CSR의 매개효과를 추가적으로 검증한다. 기업

의 다각화수준이 CSR에 영향을 미치고 CSR과 재량적 발생조정간 인과관계가 존재하는 경우 CSR이 다각화수준과 재량적 발생조정간 간접적인 관련성

〈표 9〉 사회적책임의 매개효과 분석결과

모형 1 : $ABDA = \alpha + \beta_{11}Diversification + \epsilon$									
	계수	t-값	p-value	수정-R <sup>2</sup>	F-value				
상수	0.044	15.252	0.000	0.005	3.052				
다각화	0.013	1.747	0.081			(p=0.081)			
모형 2 : $CSR = \alpha + \beta_{12}Diversification + \epsilon$									
	CSR	SOU	FAI	SOC	CUS	ENV	EMP	ECO	
상수	계수	3.865	2.727	2.130	1.368	1.184	1.738	1.754	1.579
	t-값	13.905	46.529	34.689	72.640	17.248	18.817	12.701	16.142
	p-value	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
다각화	계수	0.040	0.014	0.031	0.081	0.111	0.238	-0.262	0.178
	t-값	5.463	0.904	1.869	1.641	6.104	9.672	-7.129	6.846
	p-value	0.000	0.366	0.062	0.100	0.000	0.000	0.000	0.000
수정-R <sup>2</sup>	0.072	0.002	0.007	0.005	0.089	0.199	0.118	0.109	
F-value	29.846	0.818	3.493	2.604	37.258	93.541	50.816	46.864	
(p-value)	(0.000)	(0.366)	(0.062)	(0.100)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	
모형 3 <sup>a</sup> : $ABDA = \alpha + \beta_{13}Diversification + \beta_2CSR + \epsilon$									
	t-값	p-value	t-값	p-value	t-값	p-value	t-값	p-value	
상수	2.686	0.008	2.776	0.006	0.659	0.510	5.894	0.000	
다각화	2.367	0.018	1.854	0.065	1.719	0.087	1.840	0.067	
CSR	-2.474	0.014							
SOU			-2.143	0.033					
FAI					0.187	0.852			
SOC							-2.039	0.042	
수정-R <sup>2</sup>	0.019		0.015		0.003		0.013		
F-value	4.607 (p=0.011)		3.837 (p=0.022)		1.539 (p=0.216)		3.484 (p=0.032)		
	t-값	p-value	t-값	p-value	t-값	p-value	t-값	p-value	
상수	0.943	0.346	5.413	0.000	1.763	0.079	1.460	0.145	
다각화	1.437	0.152	3.316	0.001	1.821	0.069	1.527	0.127	
CUS	0.755	0.451							
ENV			-3.849	0.000					
EMP					0.531	0.596			
ECO							0.350	0.727	
수정-R <sup>2</sup>	0.004		0.041		0.004		0.003		
F-value	1.809 (p=0.165)		8.990 (p=0.000)		1.664 (p=0.191)		1.584 (p=0.207)		

a. 모형에서  $ABDA$ ,  $Diversification$ ,  $CSR$ 은 각각 재량적 발생조정, 다각화, 사회적책임 변수임  
 CSR : 사회적책임    SOU : 건전성    FAI : 공정성    SOC : 사회봉사    CUS : 소비자보호  
 ENV : 환경보호    EMP : 종업원만족    ECO : 경제발전기여

에 대한 매개역할을 할 수 있기 때문이다. 매개효과를 검증하기 위해서 Baron and Kenny(1986)의 3단계 분석방법을 사용한다. 즉, 종속변수는 독립변수에 회귀되고( $Y = \alpha + \beta_{11}X + \epsilon$ ), 매개변수가 독립변수에 회귀되며( $M = \alpha + \beta_{12}X + \epsilon$ ), 종속변수가 매개변수 및 독립변수에 동시에 회귀되는 모형( $Y = \alpha + \beta_{13}X + \beta_2M + \epsilon$ )이 모두 통계적으로 유의하고,  $\beta_{11}$ 과  $\beta_{13}$ 를 비교하여  $\beta_{11} > \beta_{13}$ 이면 매개효과가 입증될 수 있다.

〈표 9〉는 CSR의 매개효과 분석 결과를 제시하고 있다.<sup>8)</sup> 우선, 독립변수인 다각화수준이 재량적 발생조정에 회귀되는 모형 1은 유의적인 것으로 확인되었으며( $F=3.052$ ) 다각화수준은 재량적 발생조정에 유의적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 다음으로, 매개변수인 CSR과 다각화수준간 관련성을 검증하는 모형 2의 분석 결과, 건전성(SOU)을 종속변수로 포함하는 모형을 제외한 모든 모형의 유의성이 확인되었다. 그리고 건전성을 제외한 6가지 사회적책임 평가항목 및 총 사회적책임의 계수값 또한 유의적인 것으로 나타났다. 마지막으로, 다각화수준과 CSR을 설명변수로 포함하는 모형 3을 분석한 결과, 총 CSR을 매개변수로 사용하는 경우 모형의 타당성이 확인되고 있으며( $F=4.607$ ) CSR과 다각화수준은 5%수준에서 재량적 발생조정에 유의적인 영향을 미친다는 사실이 발견되었다. CSR의 평가항목별 분석에서는 건전성(SOU)과 사회봉사(SOC) 및 환경보호(ENV)를 포함하는 모형의 유의성이 확인되고 있다. 이에 따라 세 모형 모두에서 유의적인 결과를 도출하는 변수는 총 사회적책임(CSR)과 사회봉사(SOC) 및 환경보호(ENV) 변수이다. 여기에서 이들 변수의 매개효과를 입증하기 위해서는 모형 1에서 다각화의 유의성( $\beta_{11}$ )이 모형 3에서 다각

화의 유의성( $\beta_{13}$ )보다 높아야 한다. 그러나 세 경우 모두  $\beta_{11} > \beta_{13}$ 이 확인되지 않고 있으며 사회적책임의 매개효과는 발견되지 않았다.

## V. 결론

본 연구는 다각화 전략을 추구하는 기업의 경우 상대적으로 광범위한 이해관계자들의 다양한 사회적 요구에 직면하여 CSR의 유인과 CSR로 인한 영향력이 증가하므로 다각화 수준이 CSR에 영향을 미치는지 검증하였다. 구체적으로, 사업다각화 수준이 높은 기업일수록 적극적인 CSR을 수행하며 해외 사업활동을 활발히 수행하는 기업일수록 CSR 유인이 강할 것으로 기대한다. 그리고 적극적으로 CSR을 수행하는 기업의 경우 재무정보의 공시에 있어서도 이해관계자들에 대한 책임있는 태도를 가지고 투명한 정보를 보고할 것이며 이익의 질이 향상될 것으로 예상하였다.

한국 상장기업을 대상으로 실증분석을 수행한 결과, 다양한 사업 부문을 영위하며 사업활동을 수행하는 기업일수록 대외적인 사회봉사나 소비자만족 및 환경보호 활동을 적극적으로 수행함으로써 기업 이미지 향상이나 외부 이해관계자들에게 비교적 많은 관심을 가지는 반면, 조직구성원의 능력개발이나 복지를 위한 노력에는 소극적인 것으로 나타났다. 이와 유사하게, 활발한 해외매출로 적극적인 국제 사업활동을 수행하는 기업일수록 사회봉사나 환경보호 활동을 적극적으로 수행하며 경제적 이윤창출에의 기여도가 높다는 증거를 발견하였다. 그러나 국제다각화 정도가 높은 기업일수록 상대적으로 내부

8) 〈표 9〉는 국제다각화를 독립변수로 포함하여 CSR의 매개효과를 분석한 결과이다. 사업다각화를 독립변수로 포함한 분석결과도 〈표 9〉와 유사하므로 지면관계상 결과의 제시를 생략한다.

구성원들에 대한 관심은 다소 부족한 것으로 확인되었다. 또한 본 연구는 적극적인 CSR을 수행하는 기업일수록 재량적 발생액이 감소하여 이익의 질이 향상된다는 증거를 발견하였다.

본 연구는 CSR을 수행하는 기업의 동기와 관련하여 기업의 다각화전략을 논의함으로써 선행연구에 기여할 것으로 기대한다. 글로벌 경영환경의 무한경쟁에서 생존하기 위해서는 다각화전략을 통한 가치 창출 및 경쟁우위 확보가 성공의 조건이라 할 수 있다. 그리고 이러한 환경에서 사회적 책임을 다하지 않는 기업은 영향력 있는 시민단체나 규제기관의 주요 감시대상이 될 수 있다. 본 연구는 보다 광범위하고 영향력 있는 이해관계자들의 사회적 요구에 노출되어 있는 다각화기업일수록 기업시민으로서의 입지 확보를 위하여 CSR에 대한 동기를 가진다는 가설의 검증을 시도함으로써 CSR 관련 연구에 새로운 시각을 제공할 것으로 기대한다. 또한 CSR을 적극적으로 수행하는 기업일수록 이익의 질이 향상될 수 있다는 함의를 도출함으로써 자본시장 참여자에게 시사점을 제공하고 기업으로 하여금 CSR을 적극적으로 수행하도록 유도하고자 한다.

그러나 본 연구는 다음과 같은 한계점을 가진다. 본 연구의 진행과정에서 분석을 위한 재무적/비재무적 자료의 수집에 상당한 제한이 있었다. 한국기업들의 해외자회사나 진출국가 및 직접투자금액에 관한 정보를 이용할 수 있는 데이터베이스는 연구 목적만으로도 접근이 불가하였으며, 최근 한국기업 지배구조원에서 측정하기 시작한 기업의 ESG (Environment, Social, Governance) 지수에 관한 자료의 이용도 불가능하였다. 이로 인하여 변수 측정의 제약이 있었으며 향후 대체가능한 변수의 활용이 가능한 경우 본 연구의 결과를 확장시킬 수 있을 것이다. 또한 보다 장기적인 기간 동안의 관련 자료를 확보하고 정교한 모형의 설정이 보완되는 경우 가치 있는 실증연구가 될 것으로 기대한다.

기업의 사회적 책임활동은 초기비용이 상당한 수준으로 발생할 수 있으며 경쟁과 효율의 논리로 이루어지기 어렵다. 그러나 주주가치 뿐만 아니라 사회성과 윤리성의 동시적인 추구가 자본주의 4.0이나 동반성장과 같은 사회적 패러다임을 고려할 때, 기업의 사회적 책임활동은 이해관계자들과 무형의 가치를 공유하면서 세계적인 선도그룹으로 도약할 수 있는 중요한 연결고리가 될 수 있다. 이러한 관점에서 본 연구는 기업의 사회적 책임의 동기를 규명하고 사회적 책임을 성실히 수행하는 기업의 재무보고에 대한 증거를 도출함으로써 사회적 책임의 중요성을 강조하며 실무자들에게도 함의를 제공하기를 기대한다.

## 참고문헌

- 나영·홍석훈(2011), "기업규모에 따른 CSR활동과 기업가치에 대한 실증분석," **회계저널**, 20(5), 125-160.
- 반혜정·박경원·신성호(2012), "기업의 경영투명성과 자본조달의 제약," **KBR**, 16(4), 231-252.
- 신민식·심상현(2001), "기업의 사회적 성과가 주가에 미치는 영향," **경영연구**, 16(3), 197-218.
- 장지인·최현섭(2010), "기업의 사회적 책임과 재무성과의 관계," **대한경영학회지**, 23(2), 633-648.
- 조성표·손수훈(2009), "기업의 사회적 성과와 재무적 성과의 관련성," **경영연구**, 24(4), 121-156.
- 최장호(2013), "기업의 사회적 책임과 고성과 작업 시스템의 연계: 몬드라곤 그룹의 사례," **KBR**, 17(1), 85-101.
- 최정호(2007), "기업지배구조와 이익의 질," **경영학연구**, 36(2), 527-549.
- 황호찬(2009), "기업의 비재무적 정보가 기업가치에 미치는 영향 - 회계가치의 모형을 이용한 기업의 사회적 책임을 중심으로," **회계정보연구**, 27(3), 215-

- 236.
- Adams, M., and P. Hardwick(1998), "An Analysis of Corporate Donations: United Kingdom Evidence," *Journal of Management Studies*, 35(5), 641-654.
- Agle, B., and R. Mitchell(1999), "Who Matters to CEOs? An Investigation of Stakeholder Attributes and Salience, Corporate Performance and CEO Value," *Academy of Management Journal*, 42(5), 507-526.
- Amihud, Y., and H. Mendelson(2008), "Liquidity, the Value of the Firm, and Corporate Finance," *Journal of Applied Corporate Finance*, 20, 32-45.
- Anand, B. N., and S. Jayanti(2005), "Strategies of Unrelated Diversification," *Harvard Business Case*, 9, 705-480.
- Asher, C. C., J. M. Mahoney, and J. T. Mahoney (2005), "Towards a Property Rights Foundation for a Stakeholder Theory of the Firm," *Journal of Management and Governance*, 9(1), 5-32.
- Brammer, S., and A. Millington(2006), "Firm Size, Organizational Visibility and Corporate Philanthropy: An Empirical Analysis," *Business Ethics: A European Review*, 15(1), 6-18.
- Chih, H., C. Shen, and F. Kang(2008), "Corporate Social Responsibility, Investor Protection, and Earnings Management: Some International Evidence," *Journal of Business Ethics*, 79(1/2), 179-198.
- Deckop, J. R., K. K. Merriman, and S. Gupta (2006), "The Effects of CEO Pay Structure on Corporate Social Performance," *Journal of Management*, 32(3), 329-342.
- DeFond, M., and K. R. Subramanyam(1998), "Auditor Changes and Discretionary Accruals," *Journal of Accounting and Economics*, 25 (1), 35-67.
- Easley, D., and M. O'Hara(2004), "Information and the Cost of Capital," *Journal of Finance*, 59, 1553-1583.
- Francis, J., E. Maydew, and H. Sparks(1999), "The Role of Big 6 Auditors in the Credible Reporting of Accruals," *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 18(2), 17-34.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper (2005), "The Market Pricing of Accruals Quality," *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295-327.
- Friedman, M.(1970), "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits", *The New Times Magazine*, 13(September).
- Garriga, E., and D. Mele(2004), "Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory," *Journal of Business Ethics*, 53 (1/2), 51-71.
- Goldreyer, E. F., and D. Diltz(1999), "The Performance of Socially Responsible Mutual Fund: Incorporating Sociopolitical Information in Portfolio Selection," *Managerial Finance*, 25 (1), 23-36.
- Gomes, L. K., and K. Ramaswamy(1999), "An Empirical Examination of the Form of the Relationship between Multinationality and Performance," *Journal of International Business Studies*, 30(1), 173-188.
- Griffin, J., and J. Mahon(1997), "The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-five Years of Incomparable Research," *Business and Society*, 36(1), 5-31.
- Hart, O.(1995), "Firms, Contracts, and Financial Structure," Oxford: Oxford University Press.
- Hill C. W. L., M. A. Hitt, and R. E. Hoskisson (1992), "Cooperative versus Competitive Structures in Related and Unrelated Diver-

- sified Firms," *Organization Science*, 3(4), 501-521.
- Holstein, W. J.(2008), "Fine-tuning Corporate Social Responsibility, Business Week.
- Johnson, R., and D. Greening(1999), "The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance," *Academy of Management Journal*, 42(5), 564-576.
- Jones, T.(1995), "Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics," *The Academy of Management Review*, 20(2), 404-437.
- Kacperczyk, A.(2009), "With Greater Power Comes Greater Responsibility? Takeover Protection and Corporate Attention to Stakeholder," *Strategic Management Journal*, 30(3), 261-285.
- Kim, Y., M. Park, and B. Wier(2012), "Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility?," *The Accounting Review*, 87(3), 761-796.
- Kim, Y., and M. Park(2005), "Pricing of Seasoned Equity Offers and Earnings Management," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(2), 435-463.
- Kim, I., and M. Venkatachalam(2011), "Are Sin Stocks Paying the Price for Accounting Sins?," *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, 26(2), 415-442.
- Kothari, S., A. Leone, and C. Wasley(2005), "Performance Matched Discretionary Accrual Measures," *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163-197.
- Leuz, C., D. Nanda, and P. Wysocki(2003), "Earnings Management and Investors Protection: An International Comparison," *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- Lichtenstein, D. R., M. E. Drumwright, and B. M. Braig(2004), "The Effect of Corporate Social Responsibility on Customer Donations to Corporate-supported Nonprofits," *Journal of Marketing*, 68(4), 16-32.
- Mackey, A., T. Mackey, and J. Barney(2007), "Corporate Social Responsibility and Firm Performance: Investor Preferences and Corporate Strategies," *The Academy of Management Review*, 32(3), 817-835.
- Matten, D., and A. Crane(2005), "Corporate Citizenship: Toward and Extended Theoretical Conceptualization," *The Academy of Management Review*, 30(1), 166-179.
- McGuire, J. B., S. Dow, and K. Argye(2003), "CEO Incentives and Corporate Social Performance," *Journal of Business Ethics*, 45(4), 341-359.
- McWilliams, A., and D. Siegel(2001), "Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective," *The Academy of Management Review*, 27(1), 117-127.
- Ogden, S., and R. Watson(1999), "Corporate Performance and Stakeholder Management: Balancing Shareholder and Customer Interests in the U.K. Privatized Water Industry," *Academy of Management Journal*, 42(5), 526-538.
- Oliver, C.(1992), "The Antecedents of Deinstitutionalization," *Organizational Studies*, 13, 563-588.
- Orlitzky, M., F. Schmidt, and S. Rynes(2003), "Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis," *Organization Studies*, 24(3), 403-441.
- Petrovits, C.(2006), "Corporate-Sponsored Foundations and Earnings Management," *Journal of Accounting and Economics*, 41(3), 335-361.
- Phillips, R., E. Freeman, and A. Wicks(2003),

- "What Stakeholder Theory is not," *Business Ethics Quarterly*, 13(4), 479-502.
- Porter, M. E.(1987) "From Competitive Advantage to Corporate Strategy," *Harvard Business Review*, May/June, 43-59.
- Porter, M. E., and M. R. Kramer(2006), "Strategy and Society: The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility," *Harvard Business Review*, 84(12), 78-92.
- 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 (3), 160-177.
- Ramaswamy, K.(1995), "Multinationality, Configuration, and Performance: a Study of MNEs in the US Drug and Pharmaceutical Sector," *Journal of International Management*, 1, 231-253.
- Rowley, T., and S. Berman(2000), "A Brand New Brand of Corporate Social Performance," *Business and Society*, 39(4), 397-418.
- Roychowdhury, S.(2006), "Earnings Management through Real Activities Manipulation," *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.
- Russo, M., and P. Fouts(1997), "A Resource-based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability," *Academy of Management Journal*, 40, 534-559.
- Schuler, D. A., and M. Cording(2006), "A Corporate Social Performance-Corporate Financial Performance Behavioral Model for Consumers," *Academy of Management Review*, 31(3), 540-558.
- Strike, V. M., J. Gao, and P. Bansal(2006), "Being Good while Being Bad: Social Responsibility and the International Diversification of US Firm," *Journal of International Business Studies*, 37(5), 850-862.
- Sullivan, D.(1994), "Measuring the Degree of Internationalization of a Firm," *Journal of International Business Studies*, 25(2), 325-342.
- Sundaram, A., and A. Inkpen(2004), "The Corporate Objective Revisited," *Organization Science*, 15(3), 350-363.
- Trebuq, S., and R. Russ(2005), "The Case of Earnings and Stakeholder Management: Towards an Integrated Theory of Managerial Behaviour," Working paper, University Montesquieu BordeauxIV.
- Waddock, S. A., and S. B. Graves(1997), "The Corporate Social Performance-Financial Performance Link," *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.
- Zadek, S.(2004), "The Path to Corporate Responsibility," *Harvard Business Review*, 82(12), 125-132.

## Corporate Social Responsibility and Earnings Quality by Corporate Diversification Strategies

Hye Jung Ban\*

### Abstract

This paper examines the influence of corporate diversification strategy on corporate social responsibility. I suggest that diversifiers will have to spend more attention on attending to corporate social responsibility. Because diversifiers are likely to face much more diverse stakeholder demands about social issues than non-diversifiers. This study also examines whether socially responsible firms behave differently from other firms in their financial reporting. Specifically, I propose that firms that exhibit corporate social responsibility also behave in a responsible manner to constrain earnings management, thereby delivering more transparent earnings information to investors as compared to firms that do not meet the same social criteria.

I find the results as follows. Results show that for firms with higher level of business diversification and highly international diversified firms are more likely to engage in active corporate social responsibility. This findings suggest that wide range of stakeholder demands are likely to drive managers to engage in more active corporate social responsibility. I also find evidence that socially responsible firms are less likely to manage earnings through discretionary accruals. This evidence support that corporate social responsibility activities are motivated by managers' incentives to be honest and ethical and support to the argument that socially responsible firms are more prudent in financial reporting to serve the interests of all stakeholders. Further, socially responsible firms seem to consider the long term view, which begs the empirical question of socially responsible firms' longer term corporate financial performance.

Key Words: Corporate Social Responsibility, Earnings Quality, Business Diversification, International Diversification, Discretionary Accruals

---

\* Associate Professor, Department of Accounting, Andong National University