

# 기업의 사회적 책임과 감사인 규모가 기업신용등급에 미치는 영향

전진호  
가톨릭관동대학교 경영학과

## The Effect of Corporate Social Responsibility and Audit Size on Credit Rating

Jin-Ho Jeon

Dept. of Business Administration, Catholic Kwan-Dong University

요 약 본 연구는 기업의 사회적 책임과 감사인 규모가 기업의 신용등급에 어떠한 영향을 미치는지를 실증적으로 분석하였다. 본 연구는 관심변수를 기준으로 2005년부터 2011년까지 경실련 경제정의연구소가 경제정의기업으로 선정한 기업을 대상으로 최종표본 159개 기업/연 자료를 분석하였다. 분석결과는 다음과 같다. 첫째, CSR 항목 중 건전성과 기업의 사회적 책임활동 총점이 높을수록 기업신용등급은 유의하게 높게 나타났다. 이러한 결과는 신용평가기관이 기업의 사회적 책임 활동을 긍정적으로 평가하여 신용등급에 반영한다는 것을 의미한다. 그러나 환경보호만족도와 기업신용등급 간에는 반대의 결과가 나타났다. 둘째, CSR 활동 중 공정성과 경제발전기여도가 높고 대형감사인이 감사할수록 기업신용등급은 유의하게 높게 나타났다. 반면, 건전성이 높고 대형감사인이 감사할수록 기업신용등급은 낮게 나타나 신용평가기관이 신용등급을 평가함에 있어 CSR 활동 간에 차별적인 반응이 있는 것으로 파악된다.

주제어 : 기업의 사회적 책임, 감사인 규모, 기업신용등급, KEJI 지수, 융합

**Abstract** This study analyzed annual final sample data from 159 companies based on firms selected as economic justice companies by Economic Justice Institute in Citizens' Coalition for Economic Justice in South Korea according to interest variables from 2005 until 2011. Analyzed results are as follows. First, higher scores in soundness and corporate social activities among CSR items suggested that corporate credit rating upgraded. This indicates that credit rating institutions give a good evaluation on their social activities and reflect them in credit rating assessment. However, environmental protection satisfaction and corporate credit rating showed the opposite results. Second, high objectivity and contribution to the economic development as well as supervision by giant auditors had substantial effects on higher corporate credit rating. In contrast, high soundness and supervision by giant auditors reduced corporate credit rating. Based on this outcome, it is estimated that there is a discriminatory response among CSR activities in terms of credit rating evaluation conducted by credit rating institution.

**Key Words** : Corporate Social Responsibility, Audit Size, Credit Rating, KEJI Index, Convergence

### 1. 서론

본 연구는 경실련 경제정의연구소가 발표하는 KEJI 지수로 측정되는 기업의 사회적 책임(corporate social

responsibility)이 신용평가기관이 제공하는 기업의 신용등급에 미치는 영향에 대해 실증분석 하였다. 더불어 기업의 사회적 책임과 감사인 규모가 기업신용등급에는 어

\*Corresponding Author : Jin-Ho Jeon(jhjeon@cku.ac.kr)

Received November 13, 2017

Accepted January 20, 2018

Revised November 17, 2017

Published January 28, 2018

떠한 영향을 미치는지를 분석하였다.

최근 기업을 둘러싼 기업의 사회적 책임에 대한 사회적 관심이 고조됨에 따라 경영학 관련 분야에서도 이에 대한 연구가 본격화되기 시작했다.[1-3] 기업의 사회적 책임과 관련된 연구 분야를 살펴보면, 기업의 사회적 책임과 기업 지배구조와의 관계를 분석한 연구[4], 기업가치와의 관계를 분석한 연구[5,6,7,8], 조세회피와의 관계를 분석한 연구[9], 타인자본비용과의 관계를 분석한 연구[10] 등 다양한 주제에서 많은 연구들이 이루어졌다. 관련 연구들은 대체로 기업의 사회적 책임 활동이 기업에 긍정적인 역할을 수행하고 있는 것으로 결론짓고 있다.

한편 기업의 다양한 이해관계자들 중 자본시장에서 정보중개인 역할을 하고 있는 신용평가기관과 회계정보에 대한 모니터링 역할을 담당하는 외부감사인이 기업의 사회적 책임활동에 대해 어떻게 인지하고 평가하는지 분석하는 것은 중요한 연구주제이다.

본 주제와 관련한 국내외 선행연구들을 살펴보면, 국외의 경우 기업의 사회적 책임활동과 신용위험 간에 음(-)의 관계를 보고하였고[11], 국내도 마찬가지로 기업의 사회적 책임 활동 수준이 높을수록 기업의 신용등급이 높다는 연구결과를 보고하였다[12].

한편 국내 선행연구들은 둘 간의 관계를 분석함에 있어 기업의 사회적 책임 활동에 대한 측정치로 KEJI 지수를 이용하였는데 연구의 대부분이 KEJI 지수 총점을 이용하여 분석하였다. 그러나 KEJI 지수는 각기 다른 성격의 7개의 항목들이 합쳐져 총점을 이루고 있기 때문에 7개의 항목들이 기업신용등급에 미치는 영향은 항목별 성격에 따라 각자 다를 수 있다. 따라서 본 연구는 기업의 사회적 책임과 신용등급과의 관계를 분석함에 있어 KEJI 지수 총점 뿐 아니라 항목별로 나누어 각각의 항목이 신용등급에 어떠한 영향을 미치는지에 관해 분석하였다는 점에서 기존 연구와 차별성이 있다 하겠다. 또한 기업이 산출하는 회계정보에 대한 신뢰성을 부여하는 전문가집단인 감사인의 규모에 따라 둘 간의 관계에 추가적으로 어떠한 영향을 미치는지를 검증하였다는 점에서 본 논문의 의의를 찾을 수 있다.

이하 본 논문의 구성은 다음과 같다. II장에서는 관련 선행연구를 검토하고 이를 바탕으로 가설을 설정한다. III장에서는 가설 검증을 위한 연구모형을 설정하고 표본의 선정에 대해 설명한다. IV장에서는 실증분석결과를 보고하고, 이에 대해 논의한다. 마지막으로 V장에서는

본 연구의 결론을 기술한다.

## 2. 선행연구 검토 및 가설의 설정

### 2.1 기업의 사회적 책임과 관련된 연구

기업의 사회적 책임의 개념에 관해 Friedman은 기업의 사회적 책임이란 기업을 둘러싼 이해관계자들의 의견을 존중하면서 그들의 이윤을 추구함에 있어 법과 사회 관습의 테두리 안에서 실행하는 것이라고 정의하고 있다[13]. 국찬표와 강운식은 기업의 사회적 책임이 기업가치에 미치는 영향은 기업지배구조에 따라 달라질 것이라고 예상하고 분석을 수행하였다. 분석결과 우수한 기업지배구조를 가진 기업일수록 기업의 사회적 책임활동을 적극적으로 수행하며, 기업가치 또한 높다는 것을 발견하였다[6]. 김창수는 기업의 사회적 책임 활동을 수행하는 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 기업가치가 높다고 보고하였다[5]. 임현일과 김중혁은 기업의 사회적 책임활동이 활발한 기업일수록 조세회피가 기업가치에 미치는 부정적인 영향을 완화시켜 준다는 사실을 발견하였다[14]. 전홍민과 차승민은 기업의 사회적 책임활동과 신용등급과의 관계를 분석하였는데, 분석결과 기업의 사회적 책임 활동이 활발할수록 신용평가기관은 이러한 기업의 활동을 긍정적으로 평가하고 이를 통해 기업의 신용등급이 높아진다는 사실을 보고하였다[12].<sup>1)</sup> 박영규도 기업의 사회적 책임활동과 회사채 신용등급과의 관계를 연구하였다. 연구결과는 선행연구와 마찬가지로 기업의 사회적 책임활동의 성과가 높을수록 회사채 신용등급이 우수하다는 결과를 제시하였다[15].

### 2.2 가설의 설정

기업의 사회적 책임과 관련된 선행연구들을 정리하면, 기업의 사회적 책임활동은 기업가치에 양(+)의 영향을 미치고, 조세회피와 기업가치 간에 음(-)의 관계를 완화시켜 주는 데 긍정적인 역할을 수행한다고 주장하였다. 이러한 논리에 따라 기업의 재무적·비재무적 자료를 종합적으로 분석하여 기업의 신용등급을 책정하는 신용평가기관은 기업의 사회적 책임활동에 프리미엄을 부과하

1) 본 연구와 주제면에서 유사한 전홍민과 차승민은 관심변수인 CSR 측정치에 대해 기업의 사회적 책임활동의 총점을 이용하여 분석하였지만, 본 연구는 총점 뿐 아니라 항목별 점수를 이용하여 분석하였다는 점에서 그 차이가 있다 하겠다.

고 이는 결국 기업의 신용등급 향상에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 따라서 다음과 같은 가설 1을 설정하였다.

<가설 1> CSR활동은 기업신용등급에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

한편 Big4감사인의 감사품질이 non-Big4감사인의 감사품질보다 우수하다는 다수 선행연구들의 분석결과에 따라 Big4감사인은 기업의 사회적 책임활동을 신용평가 기관과 마찬가지로 긍정적으로 평가할 것으로 예상된다. 이에 기업의 사회적 책임활동이 기업의 신용등급에 미치는 영향은 감사인의 규모에 따라 달라질 것이라고 기대되어 다음과 같은 가설 2를 설정하였다.

<가설 2> CSR활동과 대형감사인의 감사는 기업신용등급에 양(+)의 영향을 미칠 것이다.

### 3. 연구모형의 설정 및 표본의 선정

#### 3.1 연구모형의 설정

본 연구의 목적은 기업의 사회적 책임과 감사인 규모가 신용평가기관에게 어떠한 영향을 미치는지 기업신용등급 측면에서 검증하고자 한다. 이를 위해 본 연구는 다음과 같은 식(1)과 식(2)의 모형식을 설정하였다.

$$\begin{aligned} LnRATING_{t+1} = & \beta_0 + \beta_1 CSR_t + \beta_2 SIZE_t \\ & + \beta_3 LIQ_t + \beta_4 GRW_t + \beta_5 BIG4_t \\ & + \beta_6 AUDCH_t + \beta_7 ISSUE_t + \beta_8 LOSSF_t \quad (1) \\ & + \beta_9 SO_t + \beta_{10} AGE_t + \beta_{11} GROUP_t \\ & + \Sigma IND + \Sigma YD + \varepsilon \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} LnRATING_{t+1} = & \beta_0 + \beta_1 CSR_t + \beta_2 BIG4_t \\ & + \beta_3 CSR*BIG4_t + \beta_4 SIZE_t + \beta_5 LIQ_t \\ & + \beta_6 GRW_t + \beta_7 AUDCH_t + \beta_8 ISSUE_t \quad (2) \\ & + \beta_9 LOSSF_t + \beta_{10} SO_t + \beta_{11} AGE_t \\ & + \beta_{12} GROUP_t + \Sigma IND + \Sigma YD + \varepsilon \end{aligned}$$

식(1)과 식(2)의 종속변수는 NICE평가정보(주)에서 제공한 신용등급(RATING)을 이용하였다.<sup>2)</sup> 그러나 이러

한 신용등급은 서열변수이기 때문에 연속변수의 형태로 전환하기 위해 Ge and kim[16]의 방법을 이용하여 RATING에 1을 더한 후 자연로그를 취한 값을 분석에 이용하였다. 이하 본 연구에서는 LnRATING이라 지칭한다.<sup>3)</sup> 한편 식(1)의 관심변수인 CSR은 기업의 사회적 책임 활동의 측정치로 경실련 경제정의연구소가 발표하는 경제정의지수(이하 KEJI 지수)를<sup>4)</sup> 이용하였다. 구체적으로 분석에 이용한 관심변수 CSR은 7대 평가항목인 건전성(Sou), 공정성(Fa), 사회봉사기여도(Ser), 소비자보호만족도(Cus), 환경보호만족도(Env), 종업원만족도(Emp), 경제발전기여도(Eco)와 이들의 합인 총점(CSR\_S)이다. 식(2)의 관심변수는 CSR\*BIG4의 상호작용변수이다. 한편 본 연구는 신용등급과 관련된 선행연구들의 방법에 따라 종속변수와 관심변수 간에 시차를 두어 분석하였다.

식(1)과 식(2)의 통제변수를 살펴보면, SIZE는 기업규모로 총자산에 자연로그를 취한 값이며, LIQ는 유동비율로 유동자산을 유동부채로 나눈 값이다. GRW는 매출액성장률을 나타내며 당기매출액에서 전기매출액을 차감한 값을 전기매출액으로 나눈 값이다. BIG4는 감사인 규모로 Big4 제휴법인이면 1, 아니면 0의 값을 취하였고, AUDCH는 감사인 교체기업이면 1, 아니면 0의 값을 갖도록 하였다. ISSUE는 유상증자를 실시한 기업이면 1, 아니면 0을 나타내고, LOSSF는 과거 3년간 발생빈도를 나타내고 있다. SO는 스톡옵션을 행사한 기업이면 1, 아니면 0의 값을, AGE는 기업연령에 자연로그를 취한 값이다. GROUP은 기업집단에 속한 기업이면 1, 아니면 0의 값을 부여하였다. 마지막으로 산업과 연도별 영향을 통제하고자 산업 및 연도별 더미변수를 모형식에 포함하였다.

#### 3.2 표본의 선정

본 연구는 2005년부터 2011년까지 경실련 경제정의연구소가 경제정의기업으로 선정한 기업 중 다음의 조건을 만족하는 기업을 표본으로 선정하였다.

3) RATING의 서열변수를 이용하여 Ordered Probit 회귀분석한 검증결과도 본 분석과 질적으로 유사하였다.

4) KEJ지수의 정량평가 지표는 7대 평가항목, 49개 평가지표, 3개 고려지표로 구성되어 있다. 7대 평가항목은 건전성(20점), 공정성(11점), 사회봉사기여도(7점), 소비자보호만족도(7점), 환경보호만족도(10점), 종업원만족도(10점), 경제발전기여도(10점)로 총점 75점을 만점으로 하고 있다.

2) NICE평가정보(주)에서 제공하는 RATING은 최우량 등급에 1의 값을, 상환불능채권에 10의 값을 부여하지만 본 연구에서는 해석상 편의를 위해 최우량 등급에 10의 값을, 상환불능채권에 1의 값을 부여하여 분석에 이용하였다.

- (1) 금융업에 속하지 않는 기업
- (2) 12월 결산기업
- (3) NICE평가정보(주)의 KIS-VALUE에서 분석에 필요한 재무자료가 입수 가능한 기업
- (4) 비적정 감사의견인 기업 제외
- (5) 자본잠식기업 제외

조건 (1)에서 금융업에 속하지 않은 기업을 선정할 이유는 재무제표의 양식 및 계정과목의 성격 등이 일반제조업과 상이하기 때문이고, 조건(2)은 표본의 동질성을 확보하기 위함이다. 조건 (3)은 자료원과 관련된 사항이다. 조건(4)과 조건(5)는 재무제표의 신뢰성을 높이기 위해 포함하였다. 본 연구의 각 변수에 대한 극단치(outlier) 처리는 자연로그 값을 취한 변수 및 더미변수를 제외하고 나머지 연속변수에 대해 상하 1% 수준에서 조정(winsorization)한 후 분석하였다. 이상의 조건을 모두 만족하는 최종표본은 159개 기업/년 자료이며, 표본기업의 연도별 분포는 <표 1>과 같다.<sup>5)</sup>

<Table 1> Sample selection

year	firms
2005	24
2006	6
2007	31
2009	33
2010	35
2011	30
Total	159

## 4. 실증분석결과

### 4.1 주요변수의 기술통계

<Table 2>는 식(1) 및 식(2)의 모형식에 사용된 변수들에 대한 기술통계량을 나타낸 것이다. 먼저 종속변수인 LnRATING의 평균(중위수)은 1.886(1.946)으로 평균보다 중위수가 다소 높게 나타났다. 관심변수인 Sou의 평균(중위수)은 15.402(15.660)의 값을, Fa의 평균(중위수)은 8.493(8.750)의 값을, Ser의 평균(중위수)은 3.844(3.803)의 값을, Cus의 평균(중위수)은 3.380(3.440)

의 값을, Env의 평균(중위수)은 5.657(5.700)의 값을, Emp의 평균(중위수)은 5.836(5.810)의 값을, Eco의 평균(중위수)은 4.535(4.404)의 값을, 마지막으로 CSR의 총점인 CSR\_S의 평균(중위수)은 47.147(46.906)로 나타나 전반적으로 CSR의 평균과 중위수 간에는 큰 차이가 없다는 것을 확인할 수 있다. 기타 통제변수들의 기술통계량은 관련 선행연구들이 제시한 값과 유사하다.

<Table 2> Descriptive statistics

Variables	Mean	Median	STD	Min	Max
LnRATING	1.886	1.946	0.324	0.693	2.303
Sou	15.402	15.660	1.394	10.740	17.769
Fa	8.493	8.750	0.919	5.450	10.250
Ser	3.844	3.803	1.104	1.750	6.514
Cus	3.380	3.440	0.303	2.696	4.400
Env	5.657	5.700	0.766	4.800	8.200
Emp	5.836	5.810	1.057	3.228	8.230
Eco	4.535	4.404	0.839	2.855	7.610
CSR_S	47.147	46.906	2.113	43.626	54.110
SIZE	27.903	27.701	1.415	25.106	30.823
LIQ	1.517	1.399	0.856	0.228	8.282
GRW	0.101	0.078	0.293	-0.769	1.590
BIG4	0.918	1	0.275	0	1
AUDCH	0.182	0	0.387	0	1
ISSUE	0.100	0	0.301	0	1
LOSSF	0.126	0	0.351	0	1
SO	0.088	0	0.284	0	1
AGE	3.427	3.526	0.533	1.792	4.357
GROUP	0.956	1	0.206	0	1

### 4.2 상관관계분석

<Table 3>은 주요 변수들 간의 피어슨 상관관계를 나타내었다.<sup>6)</sup>

<Table 3> Correlation matrix

var	LnRATING	Sou	Fa	Ser	Cus	Env	Emp	Eco	CSR_S
LnRATING	1	0.235 (0.003)	-0.063 (0.430)	0.049 (0.542)	0.023 (0.772)	-0.253 (0.001)	0.092 (0.248)	0.013 (0.876)	0.115 (0.148)
Sou		1	-0.243 (0.002)	-0.178 (0.025)	-0.003 (0.965)	-0.057 (0.472)	-0.109 (0.173)	0.080 (0.317)	0.417 (0.000)
Fa			1	-0.056 (0.481)	0.044 (0.581)	-0.036 (0.657)	0.153 (0.054)	-0.150 (0.060)	0.256 (0.001)
Ser				1	0.030 (0.706)	-0.120 (0.131)	-0.152 (0.057)	-0.029 (0.719)	0.254 (0.001)

- 6) 지면관계상 종속변수와 관심변수 간의 상관관계만을 표로 제시하였다. 종속변수와 통제변수 간의 피어슨 상관관계는 다음과 같다.

Var	SIZE	LIQ	GRW	BIG4	AUDCH	ISSUE	LOSSF	SO	AGE	GROUP
LnRATING	-0.126 (0.115)	0.047 (0.560)	0.055 (0.488)	0.352 (0.000)	0.054 (0.533)	-0.127 (0.111)	-0.360 (0.000)	0.126 (0.114)	-0.131 (0.101)	-0.042 (0.539)

5) 2008년은 경제정의연구소에서 경제정의기업을 선정하지 않아 표본에서 제외하였다.



&lt;Table 5&gt; The Effect of Corporate Social Responsibility and Audit Size on Credit Rating

$$\ln \text{RATING}_{i+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{CSR}_i + \beta_2 \text{BIG4}_i + \beta_3 \text{CSR} \cdot \text{BIG4}_i + \beta_4 \text{SIZE}_i + \beta_5 \text{LIQ}_i + \beta_6 \text{GRW}_i + \beta_7 \text{AUDCH}_i + \beta_8 \text{ISSUE}_i + \beta_9 \text{LOSSF}_i + \beta_{10} \text{SO}_i + \beta_{11} \text{AGE}_i + \beta_{12} \text{GROUP}_i + \sum \text{IND} + \sum \text{YD} + \varepsilon \quad (2)$$

Variables	pred. sign	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8
		<i>Sou</i>	<i>Fa</i>	<i>Ser</i>	<i>Cus</i>	<i>Env</i>	<i>Emp</i>	<i>Eco</i>	<i>CSR_S</i>
Intercept	?	0.968 (1.178)	5.694*** (6.943)	3.029*** (5.474)	1.985** (2.236)	1.758* (1.825)	2.708*** (4.675)	4.568*** (7.211)	2.308 (0.915)
CSR	+	0.137*** (3.111)	-0.353*** (-4.071)	-0.012 (-0.149)	0.305 (1.361)	0.079 (0.516)	0.038 (0.655)	-0.337*** (-3.552)	0.022 (0.391)
CSR·BIG4	+	-0.094** (-1.984)	0.347*** (3.826)	0.033 (0.415)	-0.279 (-1.175)	-0.199 (-1.271)	-0.014 (-0.223)	0.377*** (3.798)	-0.000 (-0.001)
SIZE	+	-0.042*** (-2.613)	-0.036** (-2.235)	-0.045** (-2.577)	-0.044** (-2.583)	-0.019 (-1.091)	-0.042** (-2.442)	-0.051*** (-2.980)	-0.055*** (-3.037)
LIQ	+	0.001 (0.052)	0.006 (0.217)	0.008 (0.272)	0.004 (0.125)	0.007 (0.245)	0.013 (0.444)	0.002 (0.073)	0.005 (0.174)
GRW	+	-0.005 (-0.066)	-0.050 (-0.650)	-0.032 (-0.404)	-0.038 (-0.471)	-0.022 (-0.284)	-0.045 (-0.557)	0.015 (0.189)	-0.037 (-0.467)
BIG4	+	1.804** (2.509)	-2.420*** (-3.244)	0.279 (0.896)	1.361* (1.669)	1.486* (1.736)	0.485 (1.322)	-1.315*** (-2.854)	0.399 (0.153)
AUDCH	-	0.001 (0.021)	0.021 (0.379)	0.026 (0.440)	0.023 (0.388)	0.046 (0.799)	0.022 (0.380)	0.030 (0.517)	0.024 (0.404)
ISSUE	+	-0.093 (-1.265)	-0.082 (-1.117)	-0.116 (-1.510)	-0.114 (-1.482)	-0.139* (-1.885)	-0.121 (-1.577)	-0.104 (-1.409)	-0.110 (-1.452)
LOSSF	-	-0.317*** (-5.006)	-0.300*** (-4.805)	-0.297*** (-4.530)	-0.299*** (-4.591)	-0.290*** (-4.631)	-0.302*** (-4.605)	-0.284*** (-4.444)	-0.297*** (-4.388)
SO	+	0.065 (0.795)	0.062 (0.756)	0.074 (0.863)	0.065 (0.757)	0.129 (1.545)	0.046 (0.508)	0.080 (0.971)	0.032 (0.367)
AGE	+	-0.062 (-1.402)	-0.053 (-1.195)	-0.043 (-0.940)	-0.055 (-1.177)	-0.016 (-0.358)	-0.043 (-0.922)	-0.026 (-0.583)	-0.052 (-1.123)
GROUP	+	-0.086 (-0.739)	-0.082 (-0.704)	-0.051 (-0.397)	-0.060 (-0.488)	-0.036 (-0.303)	-0.076 (-0.616)	0.025 (0.213)	-0.066 (-0.540)
ΣIND		included	included	included	included	included	included	included	included
ΣYD		included	included	included	included	included	included	included	included
Adj. R <sup>2</sup>		0.312	0.314	0.241	0.246	0.303	0.243	0.305	0.253
F Value		6.974***	7.035***	5.191***	5.297***	6.723***	5.219***	6.776***	5.468***
N		159	159	159	159	159	159	159	159

또한 <Table 4>의 모형 1부터 7까지의 관심변수는 CSR 항목별 측정치이고 모형 8은 CSR 총점이다. 회귀분석 시에 식(1)의 모든 변수가 분석에 포함되었지만 지면 관계상 산업 및 연도더미의 보고는 생략하였다. 따라서 <Table 4>의 회귀분석은 산업과 연도별 고정효과가 통제된 결과이다. 한편 <Table 4>를 살펴보면 모형 1부터 8까지 F값이 통계적으로 유의하게 나타나고 있어 본 연구에서 설정한 모형식은 적합한 것으로 나타났다. 또한 모형 1부터 8까지의 설명력(Adj. R<sup>2</sup>)은 0.241~0.300 수준이다.

모형 1과 8의 관심변수인 Sou 및 CSR\_S는 종속변수 LnRATING에 대해 일정 변수를 통제한 후에도 각각 1%, 10% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값이 나타났다. 이러한 결과는 가설 1의 기대와 일치하는 것으로 기업의 CSR 활동이 기업신용등급을 높이는 데 효과가 있다는 것을 의미한다. 즉 기업평가에 전문성이 있는 신용평가

기관이 기업의 신용등급을 책정함에 있어 기업의 CSR 활동을 긍정적으로 인지하여 기업평가에 반영하고 있음을 시사한다. 반면 모형 5의 관심변수 Env는 LnRATING과 1% 수준에서 유의한 음(-)의 계수값이 나타났다. 이는 환경보호만족도가 높을수록 신용등급은 낮다는 것을 의미한다.<sup>7)</sup> 종합하면, CSR 총점이 높을수록 신용등급에는 긍정적인 영향을 미치지만, 세부적인 CSR 항목과 신용등급 간에는 차별적인 반응이 존재하는 것으로 파악된다.

<Table 5>는 가설 2를 검증하기 위해 다변량 회귀분석 결과를 나타내었다. <Table 5>의 종속변수는 <Table 4>와 마찬가지로 연속변수인 LnRATING이다. <Table

7) 그 밖에 공정성(Fa), 사회봉사기여도(Ser), 소비자보호만족도(Cus), 종업원만족도(Emp), 경제발전기여도(Eco)는 신용평가등급과 유의한 관계가 발견되지 않았다. 세부항목별로 차이가 나는 원인은 신용평가기관이 신용등급을 책정함에 있어 세부항목 간에 차별적 책정방향이 있는 것으로 추측된다.

5>의 관심변수는 모형 1부터 7까지는 CSR 항목별 측정치와 BIG4의 상호작용변수이며, 모형 8은 CSR 총점과 BIG4의 상호작용변수이다.

<Table 4>와 동일하게 회귀분석 상에 식(2)의 모든 변수가 분석에 포함되었지만 지면상 산업 및 연도터미의 보고는 생략하였다. 따라서 <Table 5>의 회귀분석은 산업 및 연도별 고정효과가 통제된 결과이다. <Table 5>를 보면, 모형 1부터 8까지 F값이 통계적으로 유의하여 본 연구에서 설계한 모형식은 적합성이 있는 것으로 판단된다. 또한 모형 1부터 8까지의 설명력(Adj.  $R^2$ )은 0.241~0.312 정도이다.

모형 2와 7에서 관심변수인  $Fa*BIG4$  및  $Eco*BIG4$ 는 종속변수  $LnRATING$ 에 대해 일정 변수를 통제한 후의 결과 모두 1% 수준에서 유의한 양(+)의 계수값이 나타났다. 이러한 결과는 가설 2의 기대와 동일하게 기업의 CSR 활동이 많고 감사인 규모가 클수록 기업신용등급이 높다는 것을 의미한다. 구체적으로 CSR 활동 중 공정성이 높고 대형감사인이 감사한 경우, 경제발전기여도가 높고 대형감사인이 감사한 경우를 신용평가기관이 긍정적으로 평가하여 신용등급 향상에 반영하고 있는 것으로 해석된다. 하지만 모형 1의  $Sou*BIG4$ 는  $LnRATING$ 과 5% 수준에서 유의한 음(-)의 계수값이 나타났다. 즉 건전성이 높고 대형감사인이 감사한 경우 오히려 신용등급은 낮아진다는 것으로 <Table 4>와 반대의 분석결과이다. 이는 비록 건전성이 높고 감사인 규모가 크더라도 신용평가기관은 이를 신용등급에 적절히 반영하지 못하고 있다는 것을 암시한다.

## 5. 결론

본 연구는 신용평가기관이 기업의 사회적 책임활동을 어떻게 평가하여 기업의 신용등급을 책정하는지 실증적으로 분석하고자 하였다. 더불어 기업의 사회적 책임활동과 신용등급 간의 관계에 감사인의 규모가 어떻게 작용하는지 규명하였다. 분석을 위해 관심변수인 기업의 사회적 책임활동은 경제정의연구소의 KEJI 지수의 7대 항목별 점수와 7대 항목의 총점을 이용하였으며, 감사인 규모의 측정에는 Big4 제휴법인이면 대형감사인으로 간주하였다. 종속변수인 기업의 신용등급은 NICE평가정보(주)에서 제공하는 신용등급을 이용하였다. 분석기간은

관심변수를 기준으로 2005년부터 2011년까지 설정하여 총 159개의 기업/년 자료를 분석하였다.

분석결과는 첫째, CSR 활동 항목 중 건전성이 높고, CSR 활동 총점이 높을수록 신용등급이 높은 것으로 나타났다. 둘째, CSR 활동 항목 중 공정성과 경제발전기여도가 높고 대형감사인이 감사한 경우 신용등급이 높은 것으로 나타났다. 이를 통해 CSR 활동이 기업의 신용등급 향상에 도움을 주고, 대형감사인의 감사가 둘 간의 관계에 긍정적인 작용을 한다는 것이 발견되었다.

이상의 본 연구결과는 CSR 활동과 관련한 연구에 대해 추가적인 실증적 증거를 제공할 뿐만 아니라 신용평가기관이 CSR 활동에 대해 어떻게 인지하고 있는지를 밝혀냈다는 점에서 학문적 시사점을 찾을 수 있다.

## REFERENCES

- [1] Carroll, A. B, "A three dimensional conceptual model of corporate social performance", *Academy of Management Review*, Vol. 4, pp. 497-505, 1979.
- [2] Wood, D, "Corporate social performance revisited", *Academy of Management of Review*, Vol. 16, No. 4, pp. 691-718, 1991.
- [3] Brown, T. J, P. A. Dacin, "The company and the product: corporate associations and consumer product responses", *Journal of Marketing*, Vol. 61, pp. 68-84, 1997.
- [4] D. H. Kim, J. Y. Seok, J. W. Kim, "An examination of the relationship between corporate governance structure and social responsibility", *Journal of International Area Studies*, Vol. 13, No. 4, pp.41-67, 2010.
- [5] C. S. Kim, "Corporate social responsibility and firm value", *Korean Journal of Financial Studies*, Vol. 38, No. 4, pp. 507-545, 2009.
- [6] C. P. Kook, Y. S. Kang, "Corporate social responsibility, corporate governance and firm value", *Korean Journal of Financial Studies*, Vol. 40, No. 5, pp. 713-748, 2011.
- [7] Moskowitz, Milton R, "Choosing socially responsible stocks", *Business and Society Review*, Vol. 1, pp. 71-75, 1972.
- [8] Preston, Lee E, Douglas P. O'bannon, "The corporate social-financial performance relationship", *Business and society*, Vol. 36, No. 4, pp. 419-429, 1997.
- [9] E. S. Lee, "The effect of corporate social responsibility on the tax avoidance and the market response to the tax

- avoidance”, *Koran Journal of Taxation Research*, Vol. 29, No. 2, pp. 107-136, 2012.
- [10] S. C. Lee, “A study on the relationship between disclosure quality and cost of debt capital”, *Korean Accounting Journal*, Vol. 20, No. 4, pp. 1-34, 2011.
- [11] Oikonomou, L, C. Brooks, P. Stephen, “The effects of corporate social performance on the cost of corporate debt and credit rating”, Working Paper. University of Reading, 2011.
- [12] H. M. Chun, S. M. Cha, “Corporate social responsibility and credit rating—Evidence from Korean firms—”, *Journal of Taxation and Accounting*, Vol. 14, No. 6, pp. 203-225, 2013.
- [13] Friedman, M. “The social responsibility of business is to increase its profits”, *New York Times Magazine*, Vol. 13, No. September, pp. 32-33, 1970.
- [14] H. I. Lim, J. H. Kim, “Corporate social responsibility, tax avoidance and firm value”, *Journal of Money & Finance*, Vol. 29, No. 4, pp. 53-95, 2015.
- [15] Y. K. Park, “The effect of CSR on corporate bond grade”, *Journal of The Korean Data Analysis Society*, Vol. 17, No. 1, pp. 279-291, 2015.
- [16] Ge, W, J. B. Kim, “Real earnings management and the cost of new corporate bonds,” *Journal of Business Research*, Vol. 67, pp. 641-647, 2014.

전 진 호(Jeon, Jin Ho)

[정회원]



- 1990년 3월~1994년 2월 : 관동대학교 경영학과 경영학사
- 1996년 3월~1998년 8월 : 명지대학교 경영정보학과 경영학석사
- 2000년 3월~2007년 2월 : 단국대학교 컴퓨터과학 이학박사
- 2009년 9월~현재 : 가톨릭 관동대학교 경영학과 조교수
- 관심분야 : 지능형시스템, IT전략 및 정책, 기업윤리 및 사회적 책임
- E-Mail : jhgy@cku.ac.kr