

기업의 사회적 책임과 이익조정

Corporate Social Responsibility and Earnings Management

유지연¹, 홍순욱^{2*}

Jiyeon Yoo¹, Soonwook Hong^{2*}

요약

본 논문은 기업의 사회적 책임 활동과 이익조정의 관계를 검증하는데 목적이 있다. 한국기업지배구조원은 기업의 사회적 책임 활동을 평가하여 매년 평가등급을 발표한다. 이 평가등급은 기업의 윤리경영 정도를 나타내는데 과연 평가를 잘 받은 기업이 진정한 윤리경영을 하는지 검증한다.

기업의 사회적 책임 활동은 투자자, 소비자 등 외부 이해관계자들에게 긍정적인 이미지로 작용하여 기업의 경쟁력 향상에 기여한다. 이러한 목적으로 기업은 윤리의식과 무관하게 사회적 책임 활동에 투자하기도 하며, 경영자는 이익조정을 전후하여 적극적인 사회적 책임 활동을 실시하기도 한다. 따라서 기업의 외면적 윤리를 대표하는 사회적 책임 활동과 내면적 윤리를 대표하는 이익조정은 관련성이 있을 것이라 판단된다.

본 연구의 표본은 2010년부터 2015년까지의 비금융업 12월말 결산 KOSPI 상장법인을 대상으로 하였다. 이익조정 정도는 발생액 이익조정과 실제 이익조정 정도를 모두 검증하였다. 기업의 사회적 책임 활동 평가등급은 한국기업지배구조원에서 발표하는 ESG 등급을 활용하였다. 분석결과, ESG등급이 높을수록 발생액 이익조정과 실제이익조정을 대체적으로 많이 하는 것으로 나타났다.

본 논문은 기업의 사회적 책임에 대한 요구가 확대되고 있는 현대의 기업 환경에서 기업의 사회적 책임 활동과 경영자의 윤리의식이 반영될 수 있는 이익조정 간의 관계를 검증했다는 점에 의의가 있다. 더불어 한국기업지배구조원에서 발표하는 ESG 평가 등급의 유용성에 대해 시사하는 바가 있다.

핵심어 : 기업의 사회적 책임, 지속가능경영, 윤리경영, 발생액 이익조정, 실제 이익조정

Abstract

The purpose of this paper is to examine the relationship between corporate social responsibility activities and earnings management. The Korea Corporate Governance Service evaluates corporate social responsibility activities and announces evaluation grades annually. These evaluation grades show the degree of ethical management of companies, and verify whether companies that have been well-evaluated perform genuine ethical management.

Corporate social responsibility activities act as a positive image for external stakeholders such as investors and consumers, thereby contributing to the improvement of the competitiveness of enterprises. For this purpose, a company invests in social responsibility activities regardless of ethics, or invests in social responsibility activities to hide a manager's earnings management or for low punishment after the exposure

1 Department of Accounting, Sangji University, Yeongju-si, Korea (Assistant professor)

e-mail: yoojiyeon@sangji.ac.kr

2 Department of Taxation, Konyang University, Nonsan-si, Korea (Assistant professor)

e-mail: soonwookhong@yahoo.com (Corresponding author)

Received(January 4, 2019), Review Result(1st: January 05, 2019), Accepted(March 08, 2019), Published(March 31, 2019)

of earnings management. Therefore, social responsibility activities, which represent the external ethics of the company, and earnings management, which represents the internal ethics of the company, are judged to be related to each other.

For the degree of earnings management, both accrual earnings management and real earnings management were verified. According to the results of the analysis, the higher the ESG rating, the higher the general degree of accrual earnings management and real earnings management.

This paper is significant in that it examines the relationship between corporate social responsibility activities and earnings management, which can reflect a manager's ethical consciousness in the modern enterprise environment where the demand for corporate social responsibility is expanding. In addition, this paper implies something about the usefulness of the ESG rating announced by the Korea Corporate Governance Service.

Keyword : Corporate Social Responsibility, Sustainable Management, Ethical Management, Earnings Management

1. 서론

엔론(Enron), 월드컴(WorldCom) 등 세계적 기업의 회계 부정사건으로 인해 윤리경영에 대한 관심이 높아지고, 재무적 성과 뿐 아니라 기업의 사회적 책임(CSR: Corporate Social Responsibility) 활동에 대한 필요성이 대두되고 있다. 기업의 사회적 책임 활동은 환경경영, 윤리경영, 사회공헌 및 지속경영을 모두 포함하고 있다. 전 세계적으로 기업의 사회적 책임 활동에 대한 관심이 높아지고 있으며, 국제표준화기구(ISO: International Organization for Standardization)에서는 기업, 정부, NGO 등 조직의 사회적 책임 이행에 관한 가이드라인(ISO 26000)을 발표하는 등 기업의 지속가능경영에 관심을 보이고 있다. 국내의 경우 경제정의실천시민연합 산하 경제정의연구소(KEJI: Korea Economic Justice Institute)에서 기업 활동의 사회기여도 지수를 발표하고 있고, 한국기업지배구조원(KCGS: Korea Corporate Governance Service)에서는 지속가능경영 점수인 ESG 평가 점수를 발표하고 있다. 이렇듯 국내외적으로 사회적 책임 활동에 대한 관심이 높아지면서 기업의 사회적 책임 활동 노력 또한 확대되고 있다. 기업은 지속 가능 경영과 사회적 책임 경영에 관심을 갖고 있으며, 지속 가능 경영보고서를 발간하거나 윤리, 환경, 사회공헌 등의 분야에 걸쳐 다양한 활동을 하고 있다.

ESG는 한국기업지배구조원에서 발표하는 평가지표로써 환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governance)를 일컫는 말로 사회책임투자에 대한 지표이다. 한국기업지배구조원에서는 ESG에 대한 조사를 통해 각 기업에 평가 등급을 부여한다. 해당 평가 등급을 이용하여 투자자 등 이해관계자들은 기업에 대한 정보를 얻게 된다. 한국거래소는 2015년부터 사회책임투자 활성화와 기업지배구조의 개선을 위해 사회책임, 지배구조를 중심으로 한 사회책임지수를 발표하고 있다.

기업의 사회적 책임 활동은 기업의 명성과 이미지에 영향을 미쳐 기업가치에 긍정적인 효과로 작용할 수 있다. 하지만 기업의 윤리적 행위와 경영자의 윤리적 성향이 다를 수 있기 때문에 기업의 사회적 책임 활동 정도와 경영자의 이익조정과의 관계를 규명하는 연구는 흥미로운 주제이다.

몇몇의 연구에서는 기업의 윤리적 풍토와 임직원의 윤리의식에 관한 연구를 진행하였다. 기업의 윤리적 풍토는 기업의 조직문화로 자리 잡아 임직원들의 윤리의식에 영향을 준다고 하였다[1]. 그러나 엔론의 경우 파산 전까지 윤리경영 관련 활동을 하고 있었다는 점을 미루어볼 때 기업의 윤리경영 활동과 경영자의 윤리적 관념은 서로 다를 수 있음을 나타낸다. 이에 본 연구에서는 기업의 사회적 책임 활동과 경영자의 이익조정과의 관계를 살펴본다. 구체적으로 한국기업지배구조원에서 발표하는 ESG 등급과 발생액 이익조정 및 실제 이익조정과의 관계에 대하여 분석하고자 한다.

2. 선행연구와 가설설정

2.1 선행연구

기업의 사회적 책임에 대한 관심이 높아지며 관련 연구가 많이 이루어졌는데, 윤리경영 등급에 따른 이익조정과 기업가치에 관한 연구가 주를 이루고 있다.

기업은 이미지 제고, 고객의 신뢰 형성을 위한 경영기법의 하나로 사회적 책임 활동을 추진하고 있다. 기업은 좋은 이미지를 형성하고 명성을 높이기 위하여 사회적 책임 활동과 윤리경영을 수행한다[2][3].

그런데 윤리경영과 기업가치를 연구한 선행연구는 혼재된 결과를 보고하고 있다. 윤리경영을 위한 활동이 기업의 미래 경쟁력 향상에 도움이 된다고 주장하였다[4]. 그러나 윤리경영은 지출이 필연적으로 수반되어 기업에게는 큰 비용이라고 주장하였다[5]. 이러한 추가적 비용의 발생으로 인해 기업의 성과에 악영향을 미칠 수 있다[6].

CSR 활동과 이익조정은 음(-)의 관계에 있다고 보고하였다. 윤리경영을 하는 기업은 윤리적이고 준법에 대한 인식이 강하여 이익조정을 많이 하지 않는다고 주장하였다[7].

반대로 사회적 책임 활동과 윤리경영을 기업의 이해관계자들의 이익보다 경영자 자신의 사적이익을 추구하기 위해 사용한다는 관점의 연구도 다수 존재한다[8]. 연구는 이익조정 측정치에 따라 다른 결과를 보고하였다. 기업이 사회적 책임 활동을 많이 할수록 공격적인 이익조정을 한다고 보고하였으나, 이익유연화와 적자회피를 위한 이익조정은 덜 한다고 보고하였다. 환경공시 정도와 재량적발생액 간의 유의한 관련성을 발견하지 못하였다[9]. 이렇듯 기업의 사회적 책임 경영 및 윤리경영과 이익조정의 관계는 혼재된 결과를 보고하고 있다.

2.2 가설

투자자를 비롯한 기업의 내·외부 이해관계자들은 기업의 재무적 성과에 관심이 크다. 경영자는

이해관계자들 뿐 아니라 본인의 이익을 위해 기업의 성과를 높이려 할 것이다. 정상적인 영업활동으로 인해 만족할만한 성과가 난다면 다행이나, 그렇지 못할 경우 경영자는 이익조정 유인에 노출되게 된다. 소유와 경영이 분리된 기업환경 하에서 정보비대칭 문제, 대리인 문제에서 야기되는 이익조정 관련 이슈는 널리 알려져 있다.

과거와는 다르게 요즘 기업의 이해관계자들은 재무성과 뿐 아니라 기업의 사회적 책임, 윤리 경영 등 비 재무성과에도 관심이 크다. 기업이 사회적 책임을 다하고 윤리 경영을 하는 것은 순수한 목적일 수도 있지만, 사회적 요구와 이해관계자들의 관심 때문일 수도 있다.

기업은 전략적 측면에서 CSR 활동을 행한다고 유추해 볼 수 있다. 이러한 맥락에서 기업의 외면적 윤리를 대표하는 CSR 활동과 내면적 윤리를 대표적인 이익조정 행위는 양(+)의 관계에 있을 것이라 판단된다. 이에 본 연구에서는 다음과 같이 가설을 설정하고 검증한다.

- 가설 1. ESG(E, S, G) 등급이 양호한 기업이 불량인 기업보다 이익조정을 더 많이 할 것이다.
- 가설 1-1. ESG(E, S, G) 등급이 양호한 기업이 불량인 기업보다 발생액 이익조정을 더 많이 할 것이다.
- 가설 1-2. ESG(E, S, G) 등급이 양호한 기업이 불량인 기업보다 실제 이익조정을 더 많이 할 것이다.

3. 연구 모형 및 표본 설정

3.1 가설 검증모형

본 논문에서는 기업의 사회적 책임 활동과 이익조정의 관련성에 대해 분석한다. 기업의 사회적 책임 활동 측정치인 ESG 통합 등급과 이익조정의 관계를 분석하고, ESG 평가 개별 항목인 환경(E), 사회(S), 지배구조(G) 등급으로 나누어 각각의 등급과 이익조정과의 관계를 분석하여 가설을 검증한다. 가설 검증을 위한 연구 모형은 모형(1)과 같다.

$$EM_t = \beta_0 + \beta_1 ESG_t + \beta_2 MTB_t + \beta_3 SIZE_t + \beta_4 CFO_t + \beta_5 LOSS_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 GW_t + \beta_8 BIG_t + \Sigma YD + \Sigma IND + \varepsilon_t \quad \text{모형 (1)}$$

여기서,

- ESG = 지속가능경영 평가 등급이 B+이상일 경우 1, 아니면 0인 더미변수
- MTB = 기업가치 = 시장가치/장부가치
- SIZE = 기업규모 = 기초총자산의 자연로그 값
- CFO = 기초총자산으로 표준화한 영업활동으로 인한 현금흐름

LOSS = 적자기업 더미변수 = 적자기업이면 1, 아니면 0인 더미변수
LEV = 부채비율 = 총부채/기초총자산
GW = 매출액 성장률 = (당기매출액-전기매출액)/전기매출액
BIG = 감사인이 대형회계법인이면 1, 아니면 0인 더미변수
YD = 연도더미변수
IND = 산업더미변수

기업의 사회적 책임 활동 평가등급과 이익조정 간의 관계를 나타내는 계수 β_1 의 값을 통해 가설을 검증할 수 있다. 만약 β_1 이 양(+)의 유의한 값을 보이면 ESG 등급이 우수한 기업이 이익조정을 더 많이 한다고 해석할 수 있다. 반대로 β_1 이 음(-)의 유의한 값을 보이면 ESG 등급이 우수한 기업이 이익조정을 더 적게 하는 것으로 해석할 수 있다.

통제변수는 기업가치(MTB), 기업규모(SIZE), 영업활동으로 인한 현금흐름(CFO), 손실유무더미(LOSS), 부채비율(LEV), 매출액 성장률(GW)을 사용하였다. 기업가치(MTB)가 클수록 이익조정을 덜 할 것이고, 매출액 성장률(GW)에 따라 이익조정 정도가 영향을 받을 수 있으므로 통제하였다. 기업규모(SIZE)가 클수록 정치적 비용을 피하기 위하여 이익하향 조정의 유인이 존재할 수 있으므로 모형에 추가하였다. 또한 영업활동으로 인한 현금흐름(CFO) 정도는 이익조정과 음(-)의 관계를 가지고 있으므로 통제하였다. 손실유무더미(LOSS)와 부채비율(LEV)은 기업의 위험 및 재무상태를 통제해 주기 위해 포함하였다. 부채비율이 높을수록 부채계약 등 계약에 대한 위반가능성이 높아질 가능성이 있고 이익조정 가능성이 높다[10]. 그리고 감사법인이 대형 감사법인인지 유무에 따라 이익조정에 대한 영향을 받을 수 있으므로 대형 감사법인 유무 더미(BIG)를 추가하였다. 마지막으로, 연도별, 산업별 차이를 통제하기 위해 연도더미변수와 산업더미변수를 추가하였다.

3.2 표본설정

본 연구의 표본은 한국거래소에 상장된 KOSPI 기업을 대상으로 한다. 중요변수인 ESG 등급은 한국기업지배구조원에서 기업의 해당연도에 대한 평가를 다음연도에 발표한다. ESG 등급은 2011년부터 발표가 되었다. 이에 본 연구는 아래 요건을 충족하는 기업 중 2010년부터 2015년까지의 표본을 이용하여 분석을 수행한다.

- 1) 한국 증권거래소에 상장된 KOSPI 기업
- 2) 12월말 결산 기업
- 3) 은행, 보험, 증권 등 금융업이 아닌 기업
- 4) 자본잠식이 아닌 기업

표본은 FN-GUIDE Data Base를 이용하여 선정하였다. 그리고 12월말 결산 기업만을 선정한 이유는 결산일이 다른 기업을 선정 시 분석의 비교가능성이 저하될 수 있기 때문이고, 금융업은 다른 업종과는 영업적 특성이나 재무정보의 특성이 다른 업종과 상이할 수 있기 때문에 제외하였다. 마지막으로 자본잠식 기업의 경우 재무정보의 왜곡 현상이 존재할 수 있기 때문에 제외하였다.

4. 실증분석 결과

4.1 기술통계량 및 상관관계 분석

[표 1]은 변수의 기술통계량을 나타낸 표이다. 본 논문의 중요변수인 ESG는 B+등급 이상일 경우 1의 값을 갖는, 우수한 기업을 나타내는 더미변수이다. ESG 더미변수의 평균은 0.159로 표본 기업 중 약 16%의 기업이 지속 가능 경영 분야에서 우수한 평가를 받았음을 나타낸다. 환경 분야 등급에 대한 우수 여부 더미변수 E는 0.334의 평균을 보고하였고, 사회 분야 등급에 대한 우수 여부 더미변수 S와 지배구조 분야 등급에 대한 우수 여부 더미변수 G의 평균은 각각 0.176과 0.172의 값을 보고하고 있다. 이는 약 33%의 기업이 환경 분야 평가가 우수한 기업이고, 약 18%의 기업이 사회 분야 평가에서, 약 17%의 기업이 지배구조 분야의 평가에서 우수한 등급을 받았음을 의미한다.

[표 1] 기술통계량

[Table 1] Descriptive Statistics

변수	평균	표준편차	최소값	중위수	최대값
ESG	0.159	0.366	0	0	1
E	0.334	0.472	0	0	1
S	0.176	0.381	0	0	1
G	0.172	0.378	0	0	1
EM1	-0.006	0.059	-0.159	-0.007	0.156
EM2	0.000	0.060	-0.157	-0.002	0.164
EM3	-0.038	0.026	-0.093	-0.039	0.017
MTB	1.961	2.387	0.122	1.115	11.563
SIZE	19.937	1.409	17.499	19.678	23.894
CFO	0.046	0.065	-0.120	0.045	0.208
LOSS	0.200	0.400	0.000	0.000	1.000
LEV	0.440	0.179	0.102	0.443	0.826
GW	0.060	0.229	-0.391	0.038	0.762
BIG	0.731	0.443	0	1	1

EM1 : 수정 Jones 모형을 이용한 발생액 이익조정 측정치

EM2 : 성과조정 수전 Jones 모형을 이용한 발생액 이익조정 측정치

EM3 : 실제이익조정 측정치

나머지 변수설명은 모형(1) 참고

[표 2] 상관관계 분석결과

[Table 2] Correlations among the Variables

Variables	E_t	S_t	G_t	EM_t	$EM2_t$	$EM3_t$	MTB_t	$SIZE_t$	CFO_t	$LOSS_t$	LEV_t	GW_t	BIG_t
ESG_t	0.503***	0.787***	0.638***	0.005	0.030	0.059***	0.015	0.626***	0.071***	0.005	0.124***	-0.034*	0.243***
E_t		0.386***	0.294***	0.012	0.043	0.126***	-0.018	0.462***	0.083***	-0.010	0.049**	0.026	0.151***
S_t			0.509***	0.009	0.028	0.030	0.027	0.597***	0.080***	-0.015	0.100***	-0.027	0.240***
G_t				0.016	0.046**	0.015	0.080***	0.533***	0.071***	-0.030	0.081***	0.006	0.227***
EM_t					0.964***	-0.047**	0.030	0.034*	-0.564***	-0.264***	-0.079***	0.088***	-0.023
$EM2_t$						-0.035*	0.044**	0.078***	-0.502***	-0.305***	-0.077***	0.197***	0.002
$EM3_t$							0.019	0.059***	0.113***	-0.040**	-0.075***	-0.037**	-0.049**
MTB_t								-0.044**	0.255***	-0.182***	-0.592***	0.012	0.050**
$SIZE_t$									0.054***	-0.057***	0.188***	-0.022	0.377***
CFO_t										-0.335***	-0.259***	0.070***	0.094***
$LOSS_t$											0.309***	-0.201***	-0.082***
LEV_t												0.069***	0.012
GW_t													0.007

변수설명은 모형(1) 참고

*, **, *** 은 각각 10%, 5%, 1% 유의수준을 의미함

[표 2]는 변수들 간 상관 관계를 나타낸 표이다. ESG 등급과 세부항목인 환경, 사회, 지배구조 등급의 우수여부 더미변수들은 등급 간 모두 양(+)의 유의한 값을 나타냈다. EM1과 ESG 등급과는 유의하지는 않지만 양(+)의 관계에 있고, EM2와 ESG 등급은 유의한 양(+)의 관계에 있다. EM3와 ESG 등급 역시 양(+)의 관계를 나타냈고 부분적으로 유의한 값을 보였다. ESG 등급과 이익조정 측정치들이 양(+)의 관계에 있다는 것은 ESG 평가에서 우수한 등급을 받은 기업일수록 이익조정을 더 많이 한다는 것으로 해석할 수 있다.

4.2 가설1 실증분석 결과

[표 3]은 본 논문의 가설에 대한 회귀검증 결과 이다. 첫 번째 검증인 발생액 이익조정과 ESG관계를 나타내는 실증 검증에서는 ESG의 계수 β_1 값을 통해 연구가설을 검증할 수 있다. 발생액 이익조정 검증 두 개 모두 β_1 의 값은 0.007과 0.004의 유의한 양(+)의 값이다. 이는 ESG 등급이 우수한 기업일수록 이익을 높이기 위하여 발생액 이익조정을 많이 한다는 것이다. 이러한 회귀분석 결과는 가설 1-1의 주장과 일치하는 결과이다.

ESG 등급과 실제 이익조정 간의 관계를 실증 관계를 나타내는 β_1 은 0.003의 유의한 양(+)의 값을 나타낸다. 이는 기업의 사회적 책임 관련 등급이 높을수록 이익조정을 더 많이 하고 있다는 결

과이다. 이러한 결과 역시 기업이 순수한 목적에서 사회적 책임을 다하는 것이 아니라 전략적 목적에서 지속가능경영에 힘쓰고 있다고 유추해 볼 수 있다.

[표 3] ESG가 이익조정에 미치는 영향 검증
 [Table 3] The Effect of Earnings Management on ESG

변수명	발생액 이익조정(EM1)		발생액 이익조정(EM2)		실제이익조정(EM3)	
	계수값	t값	계수값	t값	계수값	t값
<i>Intercept</i>	0.008	0.56	0.001	0.04	-0.052	-6.82***
<i>ESG_t</i>	0.007	2.58**	0.004	2.37**	0.003	2.36**
<i>MTB_t</i>	0.002	5.73***	0.002	5.93***	-0.001	-2.80***
<i>SIZE_t</i>	0.002	3.35***	0.003	4.14***	0.001	2.00**
<i>CFO_t</i>	-0.716	-56.6***	-0.715	-56.58***	0.030	4.46***
<i>LOSS_t</i>	-0.067	-31.39***	-0.067	-31.39***	0.002	2.08**
<i>LEV_t</i>	-0.033	-5.86***	-0.032	-5.67***	-0.008	-2.54**
<i>GW_t</i>	0.012	3.56***	0.012	3.45***	0.003	1.85*
<i>BIG_t</i>	-0.003	-1.60	-0.003	-1.49	-0.001	-1.19
<i>YD</i>	포 함					
<i>IND</i>	포 함					
<i>F-value</i>	139.73***		139.64***		139.64***	
<i>Adj. R²</i>	0.584		0.584		0.584	
변수설명: 모형(1) 참고						
*, **, *** 은 각각 10%, 5%, 1% 유의수준을 의미함						

5. 결론

본 논문은 최근 관심이 높아지고 있는 기업의 사회적 책임 활동과 이익조정의 관계에 대하여 연구하였다. 선행연구에서는 기업의 사회적 책임과 이익조정에 대해 혼재된 연구 결과를 제시하고 있다. 몇몇은 기업이 사회책임 경영을 하면 기업의 경영자 역시 기업의 윤리의식을 바탕으로 윤리적인 경영을 한다고 주장하였다. 반면, 기업의 사회적 책임 활동은 기업의 마케팅 수단으로 활용되거나, 경쟁우위를 위한 행위라고 주장하는 연구도 보고되고 있다. 이에 본 연구는 한국기업지배구조원에서 발표하는 기업의 사회적 책임 지표인 ESG 평가 등급과 발생액 이익조정, 실제 이익조정의 관계를 2010년부터 2015년의 비금융업 KOSPI 기업을 대상으로 분석하였다.

검증결과, ESG 등급이 높은 기업일수록 재량적발생액을 통한 이익조정과 실제 이익조정을 더 많이 하는 것으로 나타났다. 세부 항목의 경우에도 환경 평가, 사회 평가, 지배구조 평가 등급이 높은 기업일수록 발생액 이익조정을 더 많이 한다는 결과를 보고하였다. 실제 이익조정과 세부 항목 분석의 경우, 환경 평가 항목에서 우수한 등급을 받은 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 실제 이익조정을 더 많이 하는 것으로 나타났다. 사회 평가 등급과 지배구조 평가 등급의 경우 실제 이

이익조정과 유의한 관계를 보이지는 않았지만 방향성은 연구가설의 주장과 일관된 결과를 보고하였다. 전반적으로 사회적 책임 활동 평가 등급이 우수한 기업일수록 이익조정을 더 많이 하고 있음이 실증결과를 통해 나타났고, 이는 기업이 진정한 사회 책임 경영을 위해 활동을 하는 것이 아닌 전략적인 차원에서 사회 책임 활동을 이용한다고 볼 수 있다.

본 연구는 기업의 사회적 책임과 이익조정의 관계를 분석함으로써 한국기업지배구조원의 ESG 평가 정보의 유용성을 검증하고 문제점을 제시하였다는데 공헌점이 있다.

References

- [1] Wimbush, J. C., "Ethical climate and ethical behavior", Ph. D. Dissertation, Virginia Polytechnic Institute and State University. (1991)
- [2] Beckwith, N. E., and D. R. Lehman, "The importance of halo effects in multi-attribute attitude models", *Journal of Marketing Research* 12(3). (1975), pp. 265-275.
- [3] Brown, T. J., and P. A. Dacin, "The company and the product: Corporate associations and consumer product responses", *Journal of Marketing* 61(1). (1997) pp. 68-84.
- [4] Freeman, R. E., "Strategic management: A stakeholder approach", Oxford University Press, (1984)
- [5] Brammer, S., and A. Millington, "Firm size, organizational visibility and corporate philanthropy: An empirical analysis", *Business Ethics: A European Review* 15(1). (2006) pp. 6-18.
- [6] Beaudoin, C. A., "Earning management: The role of agency problem and corporate social responsibility", Paper for the degree of doctor of philosophy, Drexel University. (2008)
- [7] Chih, H. L., C. H. Shen, and F. C. Kang, "Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence", *Journal of Business Ethics* 79(1-2) (2008) pp. 179-198.
- [8] Goffman, E., "The presentation of self in everyday life", Doubleday Anchor Books, New York, (1959)
- [9] Sun, N., A. Salama, K. Hussainey, and M. Habbash, "Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management", *Managerial Auditing Journal* 25(7) (2010) pp. 679-700.
- [10] Kinney, W. R., and L. S. MacDaniel, "Characteristics of firms Correcting Previously Reported Quarterly Earnings", *Journal of Accounting and Economics*, 11 (1989) pp.71-93.