



CSR 공시가 감사시간에 미치는 영향

The Effect of CSR Disclosure on Audit Effort – Do Auditors Consider CSR Disclosure? –

저자 (Authors)	최준혁, 허익구, 유현수 Choi, Jun Hyeok, Hur, Ik-Koo, Ryu, Hyun Soo
출처 (Source)	국제회계연구 72 , 2017.4, 259-287 (29 pages) KOREAN INTERNATIONAL ACCOUNTING REVIEW 72 , 2017.4, 259-287 (29 pages)
발행처 (Publisher)	한국국제회계학회 Korea International Accounting Association
URL	http://www.dbpia.co.kr/Article/NODE07192249
APA Style	최준혁, 허익구, 유현수 (2017). CSR 공시가 감사시간에 미치는 영향. 국제회계연구, 72, 259-287.
이용정보 (Accessed)	동국대학교 210.94.175.*** 2017/07/17 02:11 (KST)

저작권 안내

DBpia에서 제공되는 모든 저작물의 저작권은 원저작자에게 있으며, 누리미디어는 각 저작물의 내용을 보증하거나 책임을 지지 않습니다. 그리고 DBpia에서 제공되는 저작물은 DBpia와 구독계약을 체결한 기관소속 이용자 혹은 해당 저작물의 개별 구매자가 비영리적으로만 이용할 수 있습니다. 그러므로 이에 위반하여 DBpia에서 제공하는 저작물을 복제, 전송 등의 방법으로 무단 이용하는 경우 관련 법령에 따라 민, 형사상의 책임을 질 수 있습니다.

Copyright Information

Copyright of all literary works provided by DBpia belongs to the copyright holder(s) and Nurimedia does not guarantee contents of the literary work or assume responsibility for the same. In addition, the literary works provided by DBpia may only be used by the users affiliated to the institutions which executed a subscription agreement with DBpia or the individual purchasers of the literary work(s) for non-commercial purposes. Therefore, any person who illegally uses the literary works provided by DBpia by means of reproduction or transmission shall assume civil and criminal responsibility according to applicable laws and regulations.

CSR 공시가 감사시간에 미치는 영향*

최 준 혁** · 허 익 구*** · 유 현 수***

< 국문초록 >

기업의 CSR 활동은 기업 위험의 지표가 될 수 있으므로, 감사인은 CSR 활동을 고려하여 감사노력을 조절할 수 있다. 이에 관한 선행연구는 혼재된 결과를 보여주는데, 일부 해외 연구는 감사인이 CSR 활동을 고려하여 감사보수를 책정하는 결과를 보여준 반면(Chen et al. 2011 등), 한국 시장에 관한 연구들은 CSR 활동이 개선될수록 감사보수나 감사시간이 오히려 증가하는 일관된 결과를 보여주고 있어서(김동영과 김태석 2013 등), 시장에 따른 차이를 보여주고 있다. 본 연구는 선행연구와 달리 관심변수로 CSR 공시를 선택하고 공시가 감사인의 감사노력에 영향을 미치는지를 살핀 연구이다. 기업의 CSR 공시는 경영자의 의도가 반영된 선택적 정보전달 행위이며, CSR의 선행연구는 CSR 공시가 반드시 진실할 것을 전제하지 않는다. 따라서 CSR 활동과는 달리 정보이용자는 CSR 공시정보의 신뢰성에 따라 차별적으로 반응할 수 있으므로, CSR 활동과 공시는 반드시 같은 결과를 귀결하지 않을 수 있다.

동시에, 본 연구는 기업의 크기를 통제하여 수행한 연구이다. 기업 크기와 같은 기업 특성은 감사노력과 기업의 CSR에 동시에 영향을 미치는 변수로서, CSR과 감사시간 사이의 관계를 왜곡하여 피상적인 양(+)의 관계를 나타나게 할 수 있다. 본 연구에서는 기업 크기를 기준으로 3배수 매칭을 통해 표본을 구성하여 실증하였다.

연구 결과는 다음과 같다. 첫째, 전체 표본에서 관심변수인 CSR 공시 더미와 종속변수인 감사시간은 양(+)의 관계를 나타내, CSR 활동을 연구한 국내 선행연구들과 일관된 결과를 보였다. 둘째, 기업 크기 기준 3배수 매칭 표본으로 표본을 축소하여 수행한 결과 유의성이 완전히 사라지는 모습을 발견했다. 셋째, 매칭 표본에서 기업 크기를 다시 상위 3분위로 나누어 수행한 결과, 상위 1분위에서만 유의한 음(-)의 결과가 관찰되었다. 이는 국내 환경에서는 감사인은 일정 이상 크기의 우량 기업일 경우에만 기업의 CSR 보고를 신뢰하여 기업의 위험 평가에 반영하여 감사노력을 줄이고, 기업 크기가 일정 이하일 경우 감사인은 CSR 공시를 의미 있게 참고하지 않은 결과라고 해석된다.

주제어: 기업의 사회적 책임 공시, CSR, 감사시간, 감사노력

논문접수일: 2017.03.09. 논문수정일: 1차(2017.04.11) 게재확정일: 2017.04.14.

* 이 논문은 2016년도 경남과학기술대학교 대학회계 연구비 지원에 의하여 연구되었음.

** 동국대학교 회계학과 박사과정 (제1저자)

*** 경남과학기술대학교 회계정보학과 교수 (교신저자)

**** 동국대학교 회계학과 박사과정 (공동저자)

The Effect of CSR Disclosure on Audit Effort*

– Do Auditors Consider CSR Disclosure? –

Choi, Jun Hyeok** · Hur, Ik – Koo*** · Ryu, Hyun Soo****

< Abstract >

Literature shows that CSR activities influence firm risks; therefore, auditors may use CSR information to assess client risks and the appropriate level of audit efforts. However, empirical studies report mixed results. Some works have found that auditors decrease audit fees considering CSR activities(Chen et al. 2011). On the other hand, studies based on the Korean market have consistently shown that as the ratings of CSR activities increase, auditors charge higher audit fees and spend more audit hours(Kim and Kim 2013).

In this study, we investigate a different combination of variables: CSR disclosure and audit time. Unlike CSR activities, CSR disclosures have the reliability issue. Information users may act differently – they may not respond equally to the two reports mentioning the same CSR activities. We control the endogeneity by using the size –based matching technique. Firm size is the variable which affects CSR and audit effort at the same time, which may create a superficial relationship between CSR disclosure and audit effort.

Our findings are as such. First, we found a positive correlations between CSR disclosure and audit effort on the unmatched full sample, consistent with the former CSR activity studies. Second, when we perform the same regression model on the matched sample, the positive relationship disappears. Last, when we divide the matched sample into three groups based on firm size, a negative relationship were observed only in the highest quartile. We conjecture that the auditors may trust the CSR disclosure and decrease their level of audit efforts based on the CSR report only when the size of company exceeds a certain level.

Key word: Corporate social responsibility disclosure, CSR, audit hour, audit effort

Received : 2017.03.09. Revision : 1st(2017.04.11) Accepted : 2017.04.14.

* This work was supported by Gyeongnam National University of Science and Technology Grant in 2016.

** Ph.D. Candidate, Dongguk University (First Author)

*** Professor, Department of Accounting, Gyeongnam National University of Science and Technology (Corresponding Author)

**** Ph.D. Candidate, Dongguk University (Co – author)

I. 서 론

기업의 사회적 책임(Corporate social responsibility, CSR)에 관해 가장 많이 이용되는 정의는 “기업이 자발적인 기반 하에 사회적, 경제적 고려(concerns) 및 이해관계자와의 상호관계를 경영활동에 통합하는 개념”이다(Dahlsrud 2008). CSR에 대한 관심은 90년대를 거치며 00년대에는 상당수 기업들에게 이해관계자 대치를 위해 필수적인 활동으로 자리잡았고, 이는 00년대 이후 기업들의 지속가능보고서(Sustainability Report) 발행 증가를 통해 확인된다. 한국의 경우에도 00년대를 거치며 지속가능보고서를 발간하는 기업들이 크게 증가하고 있다(안상아 2013).

이와 같은 CSR 활동과 CSR 공시의 보편화는 감사인으로 하여금 기업에 대한 위험을 평가하여 감사노력을 결정할 때 참조하는 비재무정보로서의 CSR의 가능성을 제기한다. 첫째, 선행연구에 의하면 CSR 활동 및 공시는 기업의 위험 감소와 연관되는 각종 순효과를 보여주고 있다(Margolis and Walsh 2003; Allouche and Laroche 2005; Chih et al. 2008; Kim et al. 2012; Dhaliwal et al. 2011; Dhaliwal et al. 2012; El Ghouli et al. 2011; Orlitzky and Benjamine 2001; Luo and Bhattacharya 2009 등). 둘째, 감사인은 감사노력을 결정할 때 재무보고위험을 포함한 다양한 기업의 위험요소들을 고려하여 감사노력을 결정하고 있다(Gul et al. 2003; Charles et al. 2010; 이창섭 등 2012; Choi et al. 2016; Bedard and Johnstone 2003; Wu 2012 등). 셋째, 투자자 등 이해관계자들은 투자 의사결정시 CSR 공시와 같은 비재무정보를 의사결정에 참고하고 있다(Dhaliwal et al. 2011; Dhaliwal et al. 2012; Christensen 2016). 그렇다면, 감사인이 감사위험을 평가할 때도 비재무정보로서 기업의 위험과 밀접한 관련성을 가지는 것으로 보고되고 있는 CSR을 고려할 가능성이 제기된다.

실증연구들은 주로 CSR 활동이 감사시간과 감사보수와 유의한 상관관계가 있음을 보여주고 있다. 만약 감사인이 CSR 활동을 고려하여 감사노력을 결정한다면, CSR 활동과 감사노력 사이에는 음(-)의 관계가 나타날 것이다. 감사보수에 대한 일부 선행연구는 그와 같은 결과를 보여주지만(Koh and Tong 2013; Chen et al. 2016), 다수 국내 연구에서는 주로 CSR 활동과 감사시간 또는 감사보수 간에 양(+)의 관계가 관찰되었고(김동영 2012; 김동영과 김태석 2013; 김정란 2014; 박범진과 김연복 2016; 김현아와 오광욱 2016; 최미화와 김확렬 2016), 일부 해외 연구는 CSR 공시에 대해서도 양(+)의 관계가 실증되기도 했다(Chen et al. 2016). 이에 대해 한 가지 설명은 경영자가 이해관계자들에게 긍정적인 내부 정보를 신호(signaling)하기 위해 CSR 활동이나 공시를 활용하고, 동시에 이해관계자관리 또는 CSR 공시의 신뢰성 보충 목적으로 재무보고의 품질을 향상시킬 수 있는 감사인 선임을 유도하는 방향이다(Lys et al. 2015; Chen et al. 2016; 박범진과 김연복 2016 등).

그러나 이와 같은 설명은 CSR과 감사노력 사이에 기업 또는 경영자 특성이 내생성으로 개

입되는 것을 허용하는 해석이라고 할 수 있다. 즉, 기업의 어떤 특성이 CSR 활동이나 공시 수준을 결정하고, 별개로 일정 이상 수준의 감사노력 성향을 가진 감사인 선임에도 영향을 미친다면, CSR과 감사노력 사이의 관계는 피상적 관계가 나타날 수 있다. 따라서, 본 연구에서는 내생성을 허용하는 해석을 이용하는 대신, 전체 표본에 대한 기본 회귀분석 외에도 기업 크기 기준 3배수 매칭을 통해 내생성의 영향이 배제된 실증결과를 얻고자 하였다. 기업 크기는 CSR과 감사시간 각각에 모두 큰 영향을 미칠 수 있는 대표적인 기업 특성 변수에 해당한다(O'Keefe et al. 1994; Chih et al. 2010; Lys et al. 2015 등).

본 연구는 선행연구에서 상대적으로 고려가 부족한 CSR 공시를 관심변수로 선정하고, 감사노력의 직접적 변수라고 할 수 있는 감사시간을 종속변수로 선정하여 CSR 공시가 감사시간에 미치는 영향을 실증한 연구이다. 본 연구에서 CSR 활동 대신 공시를 선택한 것은, CSR 공시는 진실을 호도하기 위한 목적의 환경공시의 예와 같이(Laufer 2003; Delmas and Burbano 2011), 공시의 신뢰성 문제가 제기되므로(Chen et al. 2016), 정보이용자의 반응이 CSR 활동에 대한 반응과 동일하지 않을 수 있기 때문이다.

실증 결과는 다음과 같다. 첫째, 전체 표본에 대한 실증에서는 기존 CSR 활동 변수를 사용한 연구들과 마찬가지로 CSR 공시와 감사시간 사이에 유의한 양(+)의 관계가 관찰되었다. 그러나 매칭 표본에서는 유의성이 나타나지 않았다. 또한, 매칭 표본을 다시 기업 크기를 기준으로 3분위로 나누어 수행했을 때 최상위 표본에서는 오히려 음(-)의 관계로 역전되었다. 이는 기업 크기가 일정 이상일 경우에만 감사인은 CSR 공시를 신뢰하여 CSR 공시를 기업에 대한 위험 평가에 반영하여 감사노력을 줄이는 것으로 해석된다. 마지막으로, 강건성 분석을 위해 고정효과 모형으로 수행했을 때에도 결과는 동일했다.

본 연구의 의의는 다음과 같다. 첫째, CSR과 감사노력의 관계를 규명하는 해외 선행연구들은 주로 감사보수에의 영향을 연구하고 있고, 감사노력의 직접적 대용치라고 할 수 있는 감사시간에 미치는 영향에 대해서는 연구하고 있지 않다(Chen et al. 2011; Koh and Tong 2013; Chen et al. 2016). 둘째, 국내 선행연구들은 주로 CSR 활동이 감사시간 또는 감사보수에 미치는 영향을 연구하고 있고(김동영 2012; 김정란 2014; 박범진과 김연복 2016 등), 최근 발간이 증가하고 있는 CSR 공시에 대해서는 연구가 부족한 상황이다. 본 연구는 CSR 공시가 감사시간으로 측정되는 감사인의 감사노력에 어떤 차별적인 영향을 미칠지에 관해서 살펴본 연구이다. 마지막으로, 본 연구는 내생성 문제를 고려하여, 기업 특성에 대한 통제가 연구 결과에 영향을 미칠 수 있음을 보였다.

본 연구는 다음과 같이 진행된다. 우선, 제Ⅱ장에서 선행연구를 소개하며, 제Ⅲ장에서 가설과 연구모형을 제시하고 실증에 이용된 표본과 변수를 규정한다. 제Ⅳ장에서 실증 결과를 논의하며, 마지막으로 제Ⅴ장에서 연구 결론을 제시한다.

II. 선행연구 검토

2.1 CSR의 효과

Bowen(1953)이 규범적 측면에서 CSR을 접근한 이후, 기업의 책임은 주주의 부 극대화에 한정된다는 Friedman(1970)의 반론에도 불구하고 기업에게 광범위한 이해관계자에 대한 경제적, 법적 책임 외에도 윤리적, 자선적 책임을 부여하는(Carroll 1979) CSR에 대한 논의는 확대되어왔다. CSR에 폭넓은 규범적 측면이 강조된다고 하더라도, CSR은 기업의 장기적 생존 가능성을 높임으로써 주주 부의 극대화에 도움이 되므로, 결국 주주와 다른 이해관계자를 구분하는 이분법은 실질적 의미를 잃었다고 할 수 있다(Joshi and Yue 2016). CSR에 대해 초기부터 강조된 두 번째 특징은 자발성으로서, Eilbert and Parket(1973)은 CSR을 자발적으로 이웃의 문제(neighborhood problem)를 해결할 의무를 받아들이는 것으로 정의한다. 김령 등(2016)의 연구에 의하면 기업의 자발성 유무는 CSR의 효과에 영향을 미치는 요소이다.

90년대 이후 다수 연구자들은 CSR이 기업에게 어떤 혜택으로 돌아오는지에 대해 중점적으로 연구를 수행했는데, 재무성과와 시장가치 개선 효과를 보고하는 연구가 지배적이다(Margolis and Walsh 2003; Orlitzky et al. 2003; Allouche and Laroche 2005; Lu et al. 2014 등). 또한, 선행 연구들에서 제시된 CSR의 기타 순효과로서는 이익의 질 향상(Chih et al. 2008; Kim et al. 2012; Cho and Chun 2015; 박원과 허익구 2015 등), 자본비용 감소(Dhaliwal et al. 2011; El Ghouli et al. 2011; 서승주와 최진현 2015 등), 정보비대칭 감소(Dhaliwal et al. 2012; Cho et al. 2013; 배성호와 임태균 2013; 김정교 등 2016), 그리고 재무위험 및 고위위험 감소(Orlitzky and Benjamin 2001; Luo and Bhattacharya 2009)등으로 나타나고 있다.

CSR 활동이 이익의 질을 개선하는 효과를 보고하는 선행연구의 예로서¹⁾, Chih et al.(2008)은 46개국 1,653개 기업 표본으로부터 CSR 활동 증가가 이익유연화, 적자회피 이익조정 감소로 이어졌지만, 총발생액으로 측정된 공격적 이익보고 성향은 증가하는 실증 결과를 얻었다. Kim et al.(2012)의 미국 표본에 대한 연구에서 CSR 활동은 재량적 발생액, 실제이익조정, 감리지적 여부와 모두 음(-)의 관계를 보였다. Cho and Chun(2015)은 한국 표본으로부터 CSR 성과가 높을수록 실제이익조정이 감소하며, 지배구조점수와 교차항에서 유의한 음(-)의 관계인 것으로부터 지배구조가 CSR의 실제이익조정 억제 효과를 강화한다고 분석했

1) 다만, CSR 공시에 대해서는 다른 결과를 보고하는 연구들의 존재로부터 CSR 활동과 CSR 공시 사이에 다른 접근이 필요할 경우가 있음을 시사하는데, 영국 기업에 대한 Sun et al.(2010)의 연구에서는 환경공시와 이익조정 사이에 유의한 관계가 없었고, 개발도상국 표본을 연구한 Khan and Azim(2015)의 연구에서는 CSR 공시와 재량적 발생액 사이에 양(+)의 관계가 관찰되어, 공시가 오히려 경영자의 기회주의적 행동을 반영할 가능성을 보였다.

다. 박원과 허익구(2015)의 연구에서도 CSR 활동은 이익조정, 실제이익조정, 그리고 Cheng and Subramanyam(2008)과 Barth et al.(2013)에서 사용한 이익투명성 측정치 모두에서 회계 투명성을 강화하는 결과를 보였다.

다음으로, Dhaliwal et al.(2011)은 전년도 자기자본비용이 높은 기업이 자발적 CSR 공시를 시작할 가능성이 높아지고, 이 경우 CSR 활동 수준이 높다면 차기 자기자본비용이 감소하는 것을 실증했다. El Ghouli et al.(2011)과 서승주와 최진현(2015)은 CSR 활동이 좋을수록 자기자본비용이 감소하는 결과를 통해 CSR이 고유위험 감소 효과가 있다는 것을 확인했다. Dhaliwal et al.(2012)은 CSR 공시 기업이 재무분석가 예측오차가 낮으며, 이 관계가 재무보고가 불투명한 경우 더 잘 나타난다는 것으로부터 CSR 공시가 재무보고에 보완적 기능이 있다고 지적했다. 배성호와 임태균(2013)은 CSR 활동이 재무분석가 예측오차를 감소시킨다고 보고했고, Cho et al.(2013)은 CSR 활동이 bid-ask spread를 감소시키는 정보비대칭 완화 효과를 보고했다. 김정교 등(2016)의 연구에서도 CSR 활동 상위 기업은 초과수익률의 변동성이 낮은 것으로 실증되었다.

Orlitzky and Benjamin(2001)은 CSR 활동이 재무성과를 개선함으로써 얻어지는 위험 감소를 실증했는데, 전기 CSR 활동이 차기 위험을 줄이고, 전기 위험은 차기 CSR 활동을 줄이는 상호인과관계(reciprocal causation)를 보고했다. Luo and Bhattacharya(2009)은 CSR 활동은 고유위험을 줄여준다고 보고했고, Tzavara(2009)에 의하면 CSR의 이해관계자 관리의 소송위험을 낮추는 역할을 한다. Stark(2009)는 환경, 사회, 지배구조(ESG) 문제는 규제위험, 공급사슬위험, 생산 및 기술위험, 소송위험, 명성위험, 물리적 위험 등의 기업 위험에 영향을 미치기 때문에 기업 가치에 영향을 주게 될 수 있다고 지적했다. 다만 Stark(2009)에 의하면 지배구조에 비하면 CSR은 투자 위험 관점에서 투자자들의 고려 사항에서 우선순위가 밀려왔다.

이상과 같이, 다수 연구들은 CSR이 기업 성과, 이익의 질, 자본비용, 정보비대칭 그리고 최종적으로는 기업의 위험에 영향을 줄 수 있음을 지적하고 있다.

2.2 감사노력에 영향을 미치는 요인

감사품질이 적발가능성과 보고가능성으로 구성된다고 할 때, 감사인의 감사노력은 감사인이 기업의 문제를 적발할 가능성과 관련되며(Caramis and Lennox 2008), 감사시간이 가장 밀접한 관련성을 가지는 변수가 될 것이다. 또한, 감사노력에 대한 직접적인 비용(effort cost)과 잠재적 소송위험(legal liability cost)을 감사보수가 반영하기 때문에(Dye 1995; Choi et al. 2008), 감사보수도 감사노력과 관련되게 된다. 하지만 감사보수는 감사시간 외의 변수들의 영향도 포함하고 있으므로, 감사노력의 직접적인 대응치로서는 한계가 있다(권수영과 기은선 2011).

감사시간과 감사보수의 결정요인 연구들은 감사인은 기업의 복잡성과 고유위험을 평가하여 감사노력을 결정한다는 것을 보여주고 있다(권수영과 문보영 2011). 각각의 결정요인에 대한 개별 연구에서 확인된 감사인이 고려하는 기업 특성들은 이익의 질(Gul et al. 2003; 전규안과 박종일 2009; 권수영과 기은선 2011 등), 실제이익조정(이창섭 등 2012; Sohn et al. 2016 등), 지배구조(Carcello et al. 2002; 최정호와 양해성 2008; Wu 2012 등), 내부통제제도(오상욱과 조광희 2016), 기업수명주기(권수영과 문보영 2012) 등 다양하다고 할 수 있다.

우선, 다수 연구들은 피감기업의 이익의 질과 감사시간 또는 감사보수 사이에 일정한 관계가 있음을 보였다. Caramanis and Lennox(2008)는 감사시간이 늘어나면 이익조정이 감소하는 반비례 관계를 발견했고, Choi et al.(2010)의 연구에서는 비정상감사보수가 이익조정을 증가시키는데 어느 이상의 보수는 감사인이 경영자의 압력에 굴복할 수 있는 유인이 되기 때문이다. Gul et al.(2003)에 의하면 재량적 발생액은 감사보수를 증가시키고, 이 관계는 경영자의 지분율이 높으면서 회계기반 경영자보상이 낮은 경우 둔화되어, 부분적으로 신호이론을 지지하는 모습을 보였다. 재무보고위험이 감사보수를 증가시키는 관계가 SOX 직후 강화되는 모습을 제시한 Charles et al.(2010)의 논문에서도 전기 재량적 발생액이 감사보수를 증가시키는 관계가 함께 실증되었다. 전규안과 박종일(2009)은 회계이익과 과세소득의 차이 및 재량적 발생액이 감사시간과 양(+)의 관계에, 재량적 발생액은 감사보수와도 양(+)의 관계에 있음을 밝혔다. 권수영과 기은선(2011)은 Francis et al.(2005)의 발생액의 질 변수를 활용하여 발생액의 질이 낮을수록 감사보수와 감사시간이 증가한다는 것을 보였다. 이들 연구들은 감사인이 이익의 질을 고려하여 감사시간과 감사보수를 결정한다는 것을 보여준다.

일부 연구들은 감사인이 실제이익조정을 고려하는 것을 발견하였다. Chi et al.(2011)에 의하면 감사보수 증가는 발생액 이익조정 감소와 실제이익조정 증가를 귀결하는데, 이는 감사품질 향상으로 경영자의 발생액 이익조정 능력에 제한되기 때문이며, 또한 발생액 이익조정과 달리 실제이익조정은 감사인이 문제 삼기 힘들거나(Graham et al. 2005) 상대적으로 주목을 끌지 못하기 때문이라고 할 수 있다(Cohen et al. 2008; Kim and Sohn 2013). 하지만 Commerford et al.(2016a)의 실험연구와 Commerford et al.(2016b)의 설문조사는 감사인들이 실제이익조정을 불편하게 느끼고 감사위험 평가에 반영할 가능성을 제시한다. 실증연구에서 실제이익조정의 절대값에 기초한 변수를 사용한 이창섭 등(2012)의 연구에서는 감사시간과 감사보수의 증가가, Choi et al.(2016)에서는 감사보수의 증가가 실증되었다. 또한, 박종일과 전규안(2012)의 연구에서는 절대값을 취하지 않은 실제이익조정 변수가 감사보수를 증가시키는 결과를 발견했다. 그렇다면, 감사인은 실제이익조정을 고려하여 감사노력을 결정할 가능성이 있다.

그 외에도 선행연구들은 감사노력에 다양한 기업 특성들이 영향을 미치고 있음을 보여주는데, 권수영과 문보영(2011)은 기업수명주기에 따라 감사시간과 감사보수가 달라진다는 것

을 보였다. 오상옥과 조광희(2016)는 내부회계관리제도 비적정의견을 받은 기업에 대해 감사 투입시간이 늘어나지만, 재무제표의 중대한 왜곡 가능성에는 영향이 없어, 감사노력이 감리 지적을 예방할 정도까지 증가된 것은 아니라고 보았다. 지배구조에 관한 해외 연구들은 지배 구조가 좋을수록 신호(signaling) 효과를 위해 양질의 감사인을 선임하여 감사보수와 감사시간이 증가하는 양(+)의 관계를 보고하는 연구와(Carcello et al. 2002; Abbott et al. 2003), 지배구조가 나쁠수록 감사위험에 대비하기 위해 감사노력을 증가시키고 감사보수가 증가하는 음(-)의 관계를 보고하는 연구(Bedard and Johnstone 2003; Wu 2012)가 혼재되어 있는데, 국내 연구들은 주로 지배구조가 좋을수록 감사보수나 감사시간이 증가하는 것으로 보고하고 있다. 예를 들어, 최정호와 양해성(2008), 김동영과 김영일(2011)은 지배구조가 좋을수록 감사시간과 감사보수가 증가하는 결과를 얻고, 감사인이 지배구조를 고려하지 않는다는 결론을 내렸다.

2.3 CSR과 감사노력

다수 연구들은 감사인이 다양한 요소를 고려하여 감사위험을 판단하고 있다는 것을 보여 준다. 그렇다면, 감사인이 고려할 기업 특성 요인들 중에 기업의 CSR이 포함될 가능성은 있을까? 앞에서 보았듯이, 다수 연구들은 CSR이 위험 감소와 연관되는 순효과가 있다는 것을 제시하고 있다(Chi et al. 2008; Kim et al. 2012; El Ghouli et al. 2011; Cho et al. 2013; Orlitzky and Benjamine 2001; Starks 2009; Luo and Bhattacharya 2009 등). 나아가, 일부 선행 연구들은 정보이용자들은 재무적 정보의 보완으로서 CSR 공시정보와 같은 비재무적 정보를 활용하고 있음을 발견했다. 예를 들어, Dhaliwal et al.(2011)은 CSR 공시 기업의 자기자본비용이 낮다는 것으로부터, 또 Dhaliwal et al.(2012)은 CSR 공시 기업의 재무분석가 예측오차가 낮은 것으로부터, 투자자들이 CSR 공시 정보를 기업 평가에 반영하고 있음을 보였다. Christensen(2016)은 기업 부정 발생 시 기존에 CSR 공시를 한 적이 있는 기업에 대한 시장 반응이 그렇지 않은 기업에 비해 상대적으로 덜 부정적이라는 것으로부터, CSR 공시는 투자자의 인식에 영향을 미친다고 보았다. 이들 연구들은 투자자와 같은 이해관계자들이 CSR 정보를 반영하여 의사결정을 내리고 있음을 보여준다. 그렇다면, 감사인이 감사노력을 결정할 때에도 재무정보에 국한되지 않고 비재무정보인 CSR을 고려할 것인가? 만약 감사인이 CSR을 기업의 위험과 관련되는 경영자의 진실성(integrity)에 대한 정보를 담은 비재무정보라고 판단한다면, CSR은 감사인의 감사위험 평가에도 영향을 미칠 수 있을 것이다.

이에 관한 해외 실증연구들은 주로 감사보수와 관련된 연구들이다. Chen et al.(2011)은 KLD의 strength 점수와 concern 점수의 차이로부터 구한 CSR 성과가 높은 기업에 대해 감사보수가 낮고 going-concern 의견의 가능성도 낮아진다는 것을 보였다. Koh and Tong(2013)

은 KLD의 concern 항목으로부터 논란이 되는 활동이 있는 기업을 분류한 뒤, 이들 기업이 높은 감사보수를 부담한다는 것을 밝혔다. Chen et al.(2016)에서도 CSR 성과는 감사보수와 음(-)의 관계로 나타나며, KLD concern 변수는 감사보수와 양(+)의 관계를 보여주고 있어서, 앞의 두 연구와 일치된 실증 결과를 보여주고 있다. 즉, 이들 연구들은 감사인이 CSR을 고려하여 감사위험을 평가하고 있다는 주장을 지지해 주고 있으며, 그 방향은 기업의 CSR 활동 수준이 높아질수록 감사위험이 낮아지고 따라서 감사보수가 낮게 책정된다는 것이다.

반면, 경영자 측면에서 살펴본다면 경영자의 신호(signaling)를 위한 수단으로서의 CSR은 오히려 감사보수를 증가시킬 수 있다. 예를 들어, Chen et al.(2016)의 연구는 감사보수로 측정되는 감사노력은 CSR 공시의 신뢰성을 보충해 줄 수 있음을 지적했다. 저자들의 연구 결과 CSR 공시 기업은 감사보수 수준으로 측정된 감사인의 노력 수준이 높았는데, 특히 CSR 공시의 신뢰성이 요구된 환경에서 감사보수 수준은 더 높았다. 반대로 감사보수는 CSR 공시 확률을 증가시켰다. 만약 감사인의 노력 수준이 감사인 선임에 통해 조정될 수 있다면 이 연구 결과는 경영자가 CSR 신뢰성 향상을 위해서 감사인 선임에 개입한다는 것을 의미할 수도 있다. Lys et al.(2015)은 CSR 성과를 경제적 요인으로 설명되는 부분과 설명되지 않는 부분으로 구분한 뒤, 경제적 요인들과 관련되지 않는 부분만이 미래 성과와 유의한 양(+)의 관계를 보인다는 것을 발견했다. 저자들은 이를 통해 CSR이 미래성과 개선을 위한 투자에 해당된다는 전통적인 해석을 거부하고, 반대로 경영자가 낙관적 미래 성과라는 사적 정보를 신호(signaling)하기 위한 수단으로써 CSR을 이해하게 된다.

국내 연구들은 감사보수 외에도 감사시간에 대한 영향도 살펴보고 있는데, 대부분 CSR 활동과 감사보수, 감사시간 사이에 양(+)의 관계를 보고하고 있다(김동영 2012; 김동영과 김태석 2013; 김정란 2014; 박범진과 김연복 2016; 김현아와 오광욱 2016; 최미화와 김확열 2016). 박범진과 김연복(2016)은 이를 이해관계자 관리 차원에서 CSR 활동이 활발한 기업이 정보비대칭을 완화하기 위해 양질의 감사인을 선임하려 하고, 그 결과 감사보수가 증가하게 된다고 해석하고 있다. 반면 김동영(2012)은 감사인이 CSR을 제대로 고려하고 있지 않을 가능성도 제기하고 있다.

CSR 공시와 감사노력 사이의 관계에 관해서는 아직 국내외에 연구가 미진한 편인데, 해외 연구인 Chen et al.(2016)의 연구에서 CSR 활동과 CSR 공시가 감사보수에 서로 다른 결과를 미치는 것을 보여주는 것을 감안하면, CSR 공시가 감사노력에 미치는 영향에 관한 독립된 연구의 필요성이 있다고 할 것이다. 이는 CSR 공시가 CSR 활동과 다른 특성을 보일 수 있기 때문이다.

구체적으로, CSR 공시에는 신뢰성 문제가 내재해 있다(Chen et al. 2016). 예를 들어, 환경 공시 연구는 녹색세탁(greenwashing)의 사례들을 연구하기도 하는데, 녹색세탁은 일부 기업들이 명성 관리를 위해 기업 활동의 윤리적 문제를 숨기고 오히려 산업의 선도적 기업으로

보이게 만들기 위해 포장한다는 우려를 반영하며(Laufer 2003), 환경적 행태에 대해 소비자를 기만하는 행동으로 정의된다(Delmas and Burbano 2011). 즉, 녹색세탁은 기업이 CSR에 관하여 각종 공시자료를 통해 홍보할 때, 경우에 따라서는 기만적인 정보를 제공할 수도 있다는 것을 보여준다. 그렇다면 정보이용자들은 경영자의 CSR 공시 행위에 대해서는 CSR 활동보다 더 보수적으로 접근할 수 있다. 감사노력과 관련해서도 CSR 공시 연구는 CSR 활동 연구와 다른 결과를 낼 수 있으므로, 실증으로 확인해 볼 의의가 있다고 할 수 있다.

III. 가설, 연구모델 및 표본

3.1 연구가설

지금까지 살펴 본 CSR의 효과와 관련된 연구들의 다수는 CSR 활동에 대한 연구이지만, 일부 연구들은 공시의 효과를 탐구하고 있다. 대표적인 예로서 Dhaliwal et al.(2011)과 Dhaliwal et al.(2012)을 들 수 있는데, 모두 투자자들이 CSR 공시에 긍정적인 반응을 보이는 연구결과를 제시하고 있다. CSR 공시의 이익조정 억제 효과에 대해서는 혼재된 결과가 보고되었지만(Sun et al. 2010; Khan and Azim 2015), 국내 연구에서는 이익조정 억제 효과를 발견한 연구가 있다(이윤상 2011). 일부 연구자들은 경영자의 사적 정보 전달 수단으로서 CSR 공시를 이해하고 있는데(Lys et al. 2015), 이 경우 CSR 공시는 선행된 기업의 건전성을 외부에 알리기 위한 수단이다. 따라서 인과관계의 방향에 상관 없이, CSR 공시의 경우에도 CSR 활동과 마찬가지로 낮은 재무보고위험 및 시장위험과 관련될 수 있다.

만약 감사인이 투자자의 경우(Dhaliwal et al. 2011; Dhaliwal et al. 2012; Christensen 2016)와 마찬가지로 CSR 공시정보와 같은 비재무정보를 통해 경영자의 진실성을 판단한다면, 감사인의 감사노력은 CSR 공시에 의해서 영향 받을 것이다. 감사인은 감사 범위 밖의 사항인 실제이익조정을 통해서도 경영자의 진실성을 파악하며, 이를 감사위험 평가에 반영할 수 있다(Commerford et al. 2016a; Commerford et al. 2016b). 그렇다면 CSR 공시를 통해서 파악한 정보 역시 감사위험 판단에 반영할 가능성이 있고, 이는 감사노력의 차이로 나타날 것이다. 따라서 본 연구에서는 대체가설 형태로 다음과 같은 가설을 제시하였다.

(가설) 기업의 CSR 공시는 감사인의 감사노력을 감소시킨다.

3.2 연구모델 및 변수

본 연구 가설의 실증을 위해서는 다음과 같은 연구모형을 적용하였다.

$$\begin{aligned} Audhour = & \alpha + \beta_1 CSR D + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \beta_4 ROA + \beta_5 Cur + \beta_6 Loss \\ & + \beta_7 Growth + \beta_8 Funding + \beta_9 Complex + \beta_{10} Big \\ & + \beta_{11} LS + \beta_{12} Opinion + \beta_{13} Age + \beta_{14} Maj + \beta_{15} For + \epsilon \end{aligned}$$

Audhour: 감사시간의 자연로그; CSR D: 지속가능성보고서 발간기업이면 1, 아니면 0을 부여하는 더미변수; Size: 총자산의 자연로그; Lev: 부채비율, 총부채/총자산; ROA: 수익성, 총자산이익률, 당기순이익/총자산; Cur: 유동비율, 유동자산/유동부채; Loss: 당기순이익이 음수이면 1, 아니면 0을 부여하는 더미변수; Growth: 매출액성장률; Funding: 주식 및 사채 발행 증가율이 10% 이상이면 1, 아니면 0을 부여하는 더미변수; Complex: 영업복잡성 (매출채권+재고자산)/총자산; Big: 감사인이 대형회계법인이면 1, 아니면 0을 부여하는 더미변수; LS: 감사인이 소형회계법인이면 1, 아니면 0을 부여하는 더미변수; Opinion: 감사의견이 적정 이외의 의견이면 1, 아니면 0을 부여하는 더미변수; Age: 설립연수의 자연로그; Maj : 최대주주주분율의 자연로그; For: 외국인지분율의 자연로그.

감사인이 CSR 공시를 감사노력에 반영한다면, 관심변수인 CSR D의 계수값 β_1 은 음(-)의 값을 보일 것이다. CSR D는 2009년에서 2014년까지 국내 기업이 발표한 지속가능보고서 형태의 단독보고서들을 수집하여, 보고서 발간 여부에 더미를 취한 것이다. 수집된 보고서 발간 기업은 총 202개 기업의 499개 기업-년에 해당하지만, 본 연구를 위한 모든 재무변수가 존재하는 표본은 188개 기업-년으로 축소되었다.

통제변수에 사용된 변수들은 감사시간 결정요인 연구들에서 유의한 결과를 보인 변수들을 참고하여 선정하였다. 우선 Leventis and Caramanis(2005)의 연구에 기초하여 감사인유형, 기업 크기, 수익성, 부채비율, 영업복잡성 변수를 고려하였고, 다시 박종일과 곽수근(2013)의 연구를 참조로 유동비율, Loss 더미, 매출액성장률, 주식 및 사채발행, 영업복잡성, 감사의견, 설립연수, 대주주지분율, 외국인지분율을 추가하였다. 감사인유형은 Big 4 감사인 이외에도 황인태와 강선민(2009)의 감사인분류를 참조하여 Local small 감사인유형 더미를 추가하였다. 다만 Local Big 감사인유형과 감사반의 경우 매칭 표본에서 해당 감사인 선임 기업이 거의 존재하지 않아 회귀분석에서는 사용하지 않았다. 극단치 제거를 위해 일부 변수들은 1% 윈저라이징을 거쳤다.

3.3 표본

본 연구는 관심변수인 CSR D의 표본 수집 기간인 2009~2014년에 기초하여, 재무변수를 동기간 코스피와 코스닥 기업으로 선정하였다. 금융업종은 산업특성상 제외하였으며, 결측치가

제거된 최종 표본은 8,715개 기업-년에 해당한다.

본 연구에서는 매칭 표본에서의 분석을 병행했다. Carmanis and Lennox(2008)에 의하면 경영자가 이익조정을 원할 때 감사인은 이를 파악하고 감사노력을 늘리며, 경영자는 감사노력에 상관없이 성공적으로 이익조정을 증가시킬 수 있다. 이 경우 감사노력과 이익조정 사이에는 기계적인 양(+)의 관계가 나타날 것이다. 반대로, 이익조정을 원하는 회사가 감사노력이 낮은 감사인을 선임하려 하거나, 기업의 우량한 성과를 신호하기 위해 고품질의 감사인을 선임하려 할 경우, 감사시간과 이익조정 사이에는 피상적인 음(-)의 관계가 나타날 수 있다. 이익조정과 감사노력의 경우와 마찬가지로, 본 연구의 관심주제인 CSR 공시와 감사시간 사이의 관계 역시 어떤 기업 또는 경영자특성으로 인한 내생성 문제가 발생할 가능성이 있다. 예를 들어, 경영자가 이해관리자 차원에서 CSR 활동 또는 공시를 증가시키고, 동시에 정보비대칭을 감소시키고 공시의 신뢰성을 올리기 위해 감사품질 향상을 원한다면, CSR과 감사노력 사이에는 양(+)의 관계가 나타날 수 있다(Chen et al. 2016; 박범진과 김연복 2016).

본 연구에서 적용한 통제 방식은 기업 크기 변수를 기준으로 한 매칭 표본을 이용하는 것이다. 내생성 통제 모델은 일반적으로 이단계최소제곱법(2SLS) 또는 삼단계최소제곱법(3SLS)을 사용하지만(Larcker and Rusticus 2010), 내생성을 일으키는 관심변수가 본 연구와 같이 더미변수일 때는 주로 Heckman(1979)의 2단계 표본선택모형이나 Rosenbaum and Rubin (1983)의 경향성점수모형(P propensity Score Matching model, 이하 PSM)을 사용한다. 그런데, Clatworthy et al.(2009)와 Lennox et al.(2012)에 의하면 많은 연구자들의 해크먼 모형 적용은 모형 설정상의 오류가 발생하기 쉬우므로 PSM이 더 권장된다. PSM은 여러 변수들을 종합 고려한 매칭 기법으로서, 매칭으로 두 집단의 기업 특성들의 분포를 동일하게 만들어 두 집단의 차이를 관심변수의 차이로 한정시키는 효과를 주면서(Black and Smith 2004), 해크먼의 선택모형과는 달리 식과 표본에 민감하지 않은 장점이 있다(Cl atworthy et al. 2009). 그런데 일부 감사 주제 연구는 PSM 대신 기업 크기(Size) 변수로만 매칭을 해도 효과가 동일하다는 것을 보였다(Lawrence et al. 2011; Minutti-meza 2013).

기업 크기는 CSR과 감사노력 사이의 관계 규명에서 문제가 되는 변수이다. 우선 기업 크기는 CSR의 결정요인으로서 매우 영향력이 큰데, 예를 들어 기업 크기와 CSR 사이에 강한 양(+)의 관계를 밝힌 Chih et al.(2010)은 큰 기업일수록 대중적 관심 증가로 인해 CSR 지향적이 된다고 해석했다. Lys et al.(2015)의 연구에서는 CSR 공시를 종속변수로 하는 식에서 기업 크기 변수를 제외했을 때 모델의 R^2 가 크게 하락하는 모습을 보여주었다. 기업 크기는 기업 성과에도 영향을 미칠 수 있으므로, Orlitzky(2001)는 CSR 활동과 기업 성과의 관계 연구에서 기업 크기가 내생성 문제를 일으킬 가능성을 확인하기도 했다.

다음으로, 기업 크기는 감사시간의 결정요인으로서도 중요성이 있다(O'Keefe et al. 1994). 기업 크기가 감사보수와 상관관계를 가지는 연구 중 하나로서 Craswell et al.(1995) 및

Carson and Fargher(2007)의 연구에서는 산업전문감사인 감사보수 프리미엄은 큰 기업에서만 나타난다는 것을 발견했는데, 이에 대한 설명은 두 방향이 제시된다. 한 방향은 복잡성이 높은 큰 기업 감사에 대처하기 위해 감사인이 감사보수를 올리고 산업전문감사인을 배치하는 것일 수도 있고, 다른 방향은 큰 기업일수록 커지는 대리인문제 해소를 위해 경영자가 높은 감사품질을 원하는 것이 원인이라는 것이다. 그런데, 기업 크기는 기업의 감사인 선임 경향을 단독으로 대표할 수 있는 변수이다. Lawrence et al.(2011)과 Minutti-meza(2013)은 Big4와 non-big4 또는 산업전문감사인과 비산업전문감사인 사이의 감사품질 차이를 연구하면서 기업의 감사인 선임 경향성을 PSM 기법을 사용하여 통제했는데, 모든 변수를 사용한 PSM 매칭과 동일한 결과를 보여주는 결과는 Size 단독으로만 매칭한 경우에 한정되었다.

따라서, 본 연구에서는 CSR과 감사노력에 모두 큰 영향을 미치고, PSM 기법을 대체할 가능성이 선행연구에서 제시된 바 있는 Size 기준 매칭을 이용한 분석을 진행하기로 한다.

IV. 실증결과

4.1 기술통계 및 상관관계

전체표본에 대한 기술통계량은 <표 4-1>과 같다. 2009년에서 2014년까지 상장기업 중 결측치를 제외하고 8,715개 기업 표본에 대해 관심변수 CSRD는 약 2%의 기업-년에서만 지속가능보고서 등 단독보고서 형태의 CSR 공시가 이루어졌음을 말해준다.

<표 4-1> 전체 표본의 기술통계량

변 수	N	평균	표준편차	최소값	최대값
audhour	8,715	6.759	0.694	4.276	6.672
csrd	8,715	0.020	0.142	0	1
size	8,715	19.028	1.428	15.418	18.735
lev	8,715	0.455	0.210	0.019	.457
roa	8,715	0.007	0.159	-4.763	.027
cur	8,715	2.010	1.535	0.565	6.441
loss	8,715	0.278	0.447	0	1
growth	8,715	0.111	0.397	-0.670	.053
funding	8,715	0.246	0.431	0	1

〈표 4-1〉 전체 표본의 기술통계량 (계속)

변 수	N	평균	표준편차	최소값	최대값
complex	8,715	0.298	0.147	0.001	.289
big	8,715	0.544	0.498	0	1
ls	8,715	0.254	0.435	0	1
opinion	8,715	0.003	0.061	0	1
age	8,715	3.171	0.666	0	3.258
maj	8,715	3.614	0.497	-3.506	3.704
for	8,715	1.321	1.722	-2.546	2.886

Audhour: 감사시간의 자연로그; CSRD: 지속가능성보고서 발간기업이면 1을 부여하는 더미변수; Size: 총자산의 자연로그; Lev: 총부채/총자산; ROA: 당기순이익/총자산; Cur: 유동자산/유동부채; Loss: 당기순이익이 음수이면 1을 부여하는 더미변수; Growth: 매출액성장율; Funding: 주식 및 사채 발행 증가율이 10% 이상이면 1을 부여하는 더미변수; Complex: (매출채권+채고자산)/총자산; Big: 감사인이 대형회계법인이면 1을 부여하는 더미변수; LS: 감사인이 소형회계법인이면 1을 부여하는 더미변수; Opinion: 감사의견이 적정 이외의 의견이면 1을 부여하는 더미변수; Age: 설립연수의 자연로그; Maj: 최대주주분율의 자연로그; For: 외국인지분율의 자연로그

〈표 4-2〉 매칭 표본의 기술통계량

변수	N	평균	표준편차	최소값	최대값
audhour	716	7.997	0.773	5.886	8.170
csrd	716	0.250	0.495	0	1
size	716	21.876	1.444	17.439	22.205
lev	716	0.550	0.196	0.044	0.580
roa	716	0.032	0.069	-0.391	0.031
cur	716	1.357	0.628	0.556	1.210
loss	716	0.200	0.400	0	1
growth	716	0.081	0.295	-0.504	0.056
funding	716	0.310	0.463	0	1
complex	716	0.250	0.128	0.002	0.238
big	716	0.925	0.263	0	1
ls	716	0.048	0.214	0	1
opinion	716	0.003	0.052	0	1
age	716	3.339	0.772	0	3.610
maj	716	3.663	0.424	1.935	3.733
for	716	2.371	1.402	-7.281	2.712

변수 설명은 〈표 4-1〉 참조.

〈표 4-3〉 전체 표본의 상관관계분석

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1. <i>authour</i>	1.000																
2. <i>csrd</i>	0.315***	1.000															
3. <i>size</i>	0.732***	0.344***	1.000														
4. <i>lev</i>	0.254***	0.085***	0.287***	1.000													
5. <i>roa</i>	0.033***	0.023**	0.157***	-0.320***	1.000												
6. <i>cur</i>	-0.227***	-0.066***	-0.279***	-0.735***	0.177***	1.000											
7. <i>loss</i>	0.019*	-0.014	-0.145***	0.305***	-0.523***	-0.194***	1.000										
8. <i>growth</i>	-0.061***	-0.012	-0.013	0.008	0.149***	-0.025**	0.179***	1.000									
9. <i>funding</i>	0.057***	0.035***	0.062***	0.142***	-0.065***	-0.060***	-0.069***	0.082***	1.000								
10. <i>complex</i>	-0.062***	-0.051***	-0.074***	0.177***	0.059***	-0.073***	0.089***	0.052***	-0.041***	1.000							
11. <i>big</i>	0.440***	0.125***	0.392***	0.059***	0.109***	-0.075***	0.109***	-0.028***	0.027**	-0.019*	1.000						
12. <i>lb</i>	-0.221***	-0.072***	-0.188***	-0.040***	-0.033***	0.053***	-0.035***	-0.003	-0.029***	0.017	-0.541***	1.000					
13. <i>ls</i>	-0.300***	-0.076***	-0.275***	-0.028***	-0.096***	0.035***	-0.091***	0.035***	0.000	0.005	-0.639***	-0.289***	1.000				
14. <i>opinion</i>	-0.006	-0.009	-0.039***	0.089***	-0.132***	-0.029***	-0.070***	-0.033***	0.025**	-0.026**	-0.045***	0.045***	0.011	1.000			
15. <i>age</i>	0.165***	0.011	0.249***	0.080***	-0.010	-0.111***	0.005	-0.114***	-0.076***	0.027**	0.011	-0.004	-0.010	0.004	1.000		
16. <i>maj</i>	0.056***	-0.003	0.200**	-0.065***	0.230***	0.006	0.234***	-0.008	-0.113***	0.026**	0.171***	-0.055***	-0.146***	-0.048***	0.086***	1.000	
17. <i>for</i>	0.373***	0.158***	0.458***	-0.070***	0.121***	0.055***	0.155***	-0.004	-0.003	-0.064***	0.216***	-0.130***	-0.127***	-0.025**	0.066***	0.009	1.000

***, **, *는 순서대로 1%, 5%, 10% 유의수준을 나타냄(two-tailed). 변수 설명은 〈표 4-1〉 참조.

〈표 4-4〉 매칭 표본의 상관관계분석

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1. <i>audhour</i>	1.000																
2. <i>csrd</i>	0.316***	1.000															
3. <i>size</i>	0.615***	0.231***	1.000														
4. <i>lev</i>	0.324***	0.130***	0.350***	1.000													
5. <i>roa</i>	-0.183***	0.005	-0.099*	-0.546***	1.000												
6. <i>cur</i>	-0.296***	-0.094*	-0.306***	-0.732***	0.321***	1.000											
7. <i>loss</i>	0.152***	0.075	0.040	0.434***	-0.665***	-0.227***	1.000										
8. <i>growth</i>	-0.107**	-0.008	-0.052	-0.072	0.219***	0.070	0.191***	1.000									
9. <i>funding</i>	0.131***	0.077	0.190***	0.191***	-0.081	-0.118**	0.023	0.100**	1.000								
10. <i>complex</i>	-0.046	-0.035	-0.098*	0.112**	-0.026	0.136***	0.009	0.044	0.023	1.000							
11. <i>big</i>	0.461***	0.173***	0.448***	0.149***	-0.078	-0.206***	0.018	-0.036	0.092*	-0.155***	1.000						
12. <i>lb</i>	-0.174***	-0.144***	-0.167***	-0.023	0.016	-0.000	-0.030	0.052	-0.046	-0.001	-0.581***	1.000					
13. <i>ls</i>	-0.436***	-0.105**	-0.425***	-0.166***	0.083*	0.253***	0.000	0.005	-0.078	0.191***	-0.792***	-0.037	1.000				
14. <i>opinion</i>	0.109*	-0.137***	0.162***	0.033	-0.103**	-0.010	-0.008	-0.159***	0.066	0.029	-0.030	0.038	0.008	1.000			
15. <i>age</i>	-0.214***	-0.128***	-0.121**	-0.039	0.144***	-0.052	0.128***	0.131***	-0.009	-0.092*	0.039	-0.083*	0.015	-0.100**	1.000		
16. <i>maj</i>	0.447***	0.144***	0.475***	-0.141***	0.257***	0.066	0.135***	-0.036	0.035	-0.029	0.149***	-0.154***	-0.067	0.053	-0.151***	1.000	
17. <i>for</i>	0.373***	0.158***	0.458***	-0.070***	0.121***	0.055***	0.155***	-0.004	-0.003	-0.064***	0.216***	-0.130***	-0.127***	-0.025**	0.066***	0.009	1.000

***, **, *는 순서대로 1%, 5%, 10% 유의수준을 나타냄(two-tailed). 변수 설명은 〈표 4-1〉 참조.

Size를 기준으로 중위수 산업별 3배수 매칭 표본에 대한 기술통계량은 <표 4-2>에 제시되어 있다. 전체 표본에서보다 매칭표본에서 size, lev, roa, funding, age, maj, for의 평균값이 증가했고, cur, loss, growth, opinion의 평균값은 감소해서, 매칭 표본 기업이 상대적으로 크고 우량하며 느리게 성장하고 오래되었고 지배구조가 집중되었고 더 좋은 감사의견을 받으며 더 많은 증자와 차입을 하고 있음을 보여준다. 전체 표본에서 54% 가량이 big4 감사법인과 계약하고 있고, local small의 비중은 25% 정도이지만, 매칭 표본에서는 big4 감사법인의 비중은 92.5%로 늘어나며, local small은 4.8%로 떨어졌다. complex의 평균값이 떨어진 것은 총자산 규모가 증가했기 때문일 수 있다. 매칭 표본에서는 적정 이외의 의견은 전혀 나타나지 않아, 재무보고의 건전성이 상대적으로 높다고 할 수 있다.

<표 4-3>에서는 전체 표본을 기준으로 한 피어슨 상관관계표를 제시했다. CSRD는 감사시간과 양(+)의 관계를 보여주고 있어서 CSR 활동을 연구한 기존 국내 선행연구들과 일관적인 모습을 보여주고 있다. 상관관계분석 결과는 감사인은 CSR 공시가 늘어날수록, 기업 크기가 커질수록, 부채비율이 늘어날수록, 수익성이 좋아질수록, 유동비율이 낮아질수록, 손실을 보고할수록, 성장성이 낮아질수록, 증자와 사채 발행을 통해 자금 조달을 할수록, 영업복잡성이 줄어들수록, big의 감사를 받을수록, 오래된 기업일수록, 지배구조의 집중도가 높을수록, 외국인지분율이 높을수록 더 많은 감사시간을 투입하는 결과라고 할 수 있다. growth, maj를 제외하면 전규안과 박종일(2009)과 상관관계의 방향이 일치하며, loss와 funding을 제외하면 권수영과 기은선(2011)의 연구와도 상관관계의 방향이 일치한다.

<표 4-4>는 매칭 표본에서의 피어슨 상관관계분석 결과이다. <표 4-3>과의 차이는 감사시간과의 관계에서 ROA와 age의 변수가 부호가 바뀐 점이다 즉, 매칭 표본에서는 수익률이 좋아지거나 오래된 기업일수록 감사노력을 줄이게 된다.

<표 4-3>의 전체 표본에서는 Size는 감사시간, CSRD 모두에 양(+)으로 가장 큰 상관관계를 보여주며, 대부분의 다른 변수들은 Size처럼 감사시간과 CSRD에 동시에 강한 상관관계를 보이지 않는다. 또한, <표 4-4>의 매칭 표본에서는 이와같은 Size의 영향이 일부 완화되었다. big과 ls는 대부분의 경우에서 부호가 반대인데, 두 감사인 그룹을 선택하는 기업들은 서로 기업 특성이 매우 다르다는 것으로 해석된다.

4.2 회귀분석결과

<표 4-5>의 첫 번째 칼럼은 전체 표본에서의 회귀분석 결과를 보여주고 있다. CSR 활동을 관심변수로 사용한 일부 국내 연구들과 일관되게, CSR 공시 기업이 오히려 감사시간이 늘어나는 결과이다. 통제변수 중 ROA, complex, opinion, maj는 <표 4-3>의 상관관계분석과 달리 각각 유의한 음(-), 양(+), 양(+), 음(-)의 계수값을 보여주어, 수익성이 좋아지거나

지배구조가 집중될수록 감사노력이 줄어들고 영업복잡성이 커지거나 적정 이외의 감사의견을 받을수록 감사노력이 늘어나는 결과를 보였다.

<표 4-5> 전체 표본 및 매칭 표본의 회귀분석

Dependent Variables: <i>audhour</i>		
	Full data	matching data
Intercept	0.880*** (6.34)	-0.980* (-1.78)
CSR	0.297*** (9.01)	0.007 (0.14)
size	0.321*** (58.53)	0.416*** (13.94)
lev	0.081** (2.06)	-0.302 (-1.37)
roa	-0.159*** (-3.86)	-0.307 (-0.85)
cur	-0.001 (-0.26)	-0.122** (-2.16)
loss	0.056*** (-4.28)	0.117** (-2.04)
growth	-0.027** (-2.05)	-0.060 (-1.35)
funding	0.017 (1.44)	0.049 (1.19)
complex	0.081** (2.00)	0.664** (2.54)
big	0.265*** (21.06)	0.183** (2.01)
ls	-0.021 (-1.61)	-0.035 (-0.22)
opinion	0.168** (2.44)	(omitted) (omitted)
age	0.019** (2.43)	0.017 (0.72)
maj	-0.093*** (-8.34)	-0.049 (-1.01)
for	0.007*** (2.70)	0.024 (0.92)
Industry dummies	Included	Included
Year dummies	Included	Included
No. of observations	8,715	716
Adjusted R-square	0.636	0.823

***, **, *는 순서대로 1%, 5%, 10% 유의수준을 나타냄(two-tailed). 변수 설명은 <표 4-1> 참조.

<표 4-6> 매칭 표본의 분위별 회귀분석

Dependent Variables: <i>audhour</i>			
	quantile_1	quantile_2	quantile_3
Intercept	-0.498 (-0.30)	-6.929* (-1.81)	0.240 (0.08)
CSR	-0.155*** (-2.84)	0.085 (0.77)	0.160** (1.94)
size	0.406*** (5.93)	0.593*** (3.42)	0.390** (2.85)
lev	0.401 (1.14)	0.438 (1.12)	-0.929** (-2.03)
roa	-0.551 (-0.68)	-1.108* (-1.67)	0.772 (0.79)
cur	0.012 (0.18)	-0.078 (-0.81)	-0.307** (-2.32)
loss	-0.046 (-0.91)	-0.002 (-0.02)	-0.155 (-1.55)
growth	-0.038 (-0.66)	0.045 (0.39)	-0.045 (-0.38)
funding	0.002 (0.04)	0.172 (1.48)	0.042 (0.57)
complex	0.257 (0.67)	-0.783 (-1.59)	1.869*** (5.00)
big	(omitted)	-0.013 (-0.09)	0.028 (0.14)
ls	(omitted)	0.026 (0.13)	-0.672** (-2.55)
age	0.042 (1.44)	0.054 (0.97)	0.011 (0.29)
maj	-0.149 (-1.39)	0.292** (2.05)	-0.061 (-0.83)
for	-0.028 (-0.42)	0.041 (0.92)	-0.002 (-0.06)
Industry dummies	Included	Included	Included
Year dummies	Included	Included	Included
No. of observations	239	238	239
Adjusted R-square	0.671	0.778	0.723

***, **, *는 순서대로 1%, 5%, 10% 유의수준을 나타냄(two-tailed). 변수 설명은 <표 4-1> 참조.

<표 4-5>의 두 번째 칼럼은 Size를 기준으로 한 3배수 매칭 표본에서의 결과인데, CSR 공시 변수의 유의성이 사라졌다. 따라서 전체 표본에서의 결과는 Size의 영향이 충분히 통제되

지 못한 결과일 가능성이 제기된다. lev, complex, age, maj의 경우 유의성에 변화와 함께 부호가 변경되었으므로, 상관관계분석과 결과가 달라졌다고 하기는 힘들다. opinion 변수는 매칭 표본에서는 모든 변수들이 적정의견이므로 회귀분석 과정에서 생략되었다.

<표 4-6>은 매칭 표본을 다시 Size 기준으로 3분위로 나누어, 각 분위별로 회귀분석을 수행한 결과이다. 특기할 만한 것은, 가장 큰 분위에서는 오히려 CSR 변수가 감사시간에 유의한 음(-)의 관계를 보이고 있다는 것이다. 동시에, 전체 표본에서 나타났던 공시가 감사시간을 증가시키는 관계는 최하위 분위에서만 나타났다.

<표 4-5>와 <표 4-6>의 결과는 다음과 같이 해석된다. 우선, <표 4-5>에서는 매칭 표본을 통해 기업 특성 또는 경영자 특성이 공시와 감사인 선임에 미치는 영향을 동일화함으로써, 경영자의 의도적 선택에 의한 피상적 관계가 나타나는 것을 방지할 수 있었다. 둘째, <표 4-6>의 최상위 분위의 결과를 통해 감사인은 CSR 공시의 영향으로 해당 기업에 대한 감사노력을 줄이게 된다는 것을 확인할 수 있었다. 셋째, 이와 같은 관계는 기업 크기가 가장 큰 표본에서만 나타났으므로, 감사인이 CSR 공시를 신뢰하는 경우는 기업이 일정 이상 우량할 경우에 한정된다는 것을 알 수 있었다. 마지막으로, CSR 공시 기업 중에서도 상대적으로 크기가 작은 두 분위의 경우에는 다른 결과가 나타났는데, 감사인은 기업이 일정 이상 우량하지 않을 경우 CSR 공시를 의미 있게 감사노력 결정에 반영하지 않고 있을 가능성을 보여주었다. 중간분위는 유의한 관계가 없었지만, 최하위분위는 다시 피상적 관계로 해석될 위험이 있는 양(+)의 관계가 출현하였다. 이는 size 기준 매칭만을 적용한 연구방법론상의 한계일 수 있다.

결론적으로, <표 4-5>와 <표 4-6>의 실증 결과는 대체가설 형태로 제시된 본 연구의 가설을 부분적으로 지지하는 결과라고 할 수 있다.

4.3 강건성분석

본 연구에서 적용한 매칭 기법은 내생성 통제 효과를 의도한 것이다. 그런데 고정효과모형(fixed effects model)의 경우 오차항 내의 상수항을 제거함으로써 관심변수와 오차항 사이의 내생성 문제가 해결되는 장점이 있다. Housman test 결과 관심변수와 오차항 사이에 상관관계가 있는 것으로 확인되므로, 고정효과모형이 효과적이라는 것을 확인할 수 있다. 따라서 <표 4-7>과 <표 4-8>은 지금까지의 회귀분석이 OLS인 것에 반해 고정효과 모형으로 수행해 본 결과이며, 이분산성과 자기상관을 함께 교정하였다. 관심변수의 방향과 유의도가 <표 4-5>와 <표 4-6>의 결과와 동일한 것을 알 수 있으므로, 회귀분석의 방법론상의 한계가 연구 결과에 영향을 미치지 않았다는 것을 알 수 있다.

<표 4-7> 전체 표본 및 매칭 표본의 고정효과모형 회귀분석

Dependent Variables: <i>audhour</i>		
	Full data	matching data
Intercept	1.204*** (9.66)	1.221** (3.72)
CSR	0.311*** (14.59)	0.066 (0.96)
size	0.307*** (44.65)	0.339*** (19.99)
lev	0.086** (3.09)	-0.218 (-1.37)
roa	-0.156* (-2.27)	-0.545 (-1.68)
cur	-0.002 (-0.33)	-0.107*** (-6.13)
loss	-0.058*** (-4.39)	-0.146** (-2.74)
growth	-0.029** (-3.16)	-0.069 (-1.03)
funding	0.011 (1.03)	0.004 (0.06)
complex	0.001 (0.07)	0.272 (1.39)
big	0.264*** (9.23)	0.266*** (6.05)
ls	-0.024 (-1.73)	-0.227 (-1.92)
opinion	0.158 (1.65)	(omitted) (omitted)
age	-0.001 (-0.19)	-0.017 (-1.00)
maj	-0.117*** (-12.83)	-0.189*** (-5.16)
for	0.008** (4.00)	0.075** (2.72)
Industry dummies	Included	Included
Year dummies	Included	Included
No. of observations	8,715	716
Adjusted R-square	0.600	0.720

***, **, *는 순서대로 1%, 5%, 10% 유의수준을 나타냄(two-tailed). 변수 설명은 <표 4-1> 참조.

〈표 4-8〉 매칭 표본의 분위별 고정효과모형 회귀분석

Dependent Variables: <i>audhour</i>			
	quantile_1	quantile_2	quantile_3
Intercept	-0.243 (-0.15)	-6.868** (-2.41)	0.518 (0.19)
CSR	-0.155*** (-2.90)	0.085 (0.90)	0.160* (1.97)
size	0.406*** (6.16)	0.593*** (4.63)	0.390*** (3.07)
lev	0.401 (1.16)	0.438 (1.15)	-0.929** (-2.14)
roa	-0.551 (-0.61)	-1.108 (-1.51)	0.772 (0.79)
cur	0.012 (0.17)	-0.078 (-0.88)	-0.307** (-2.32)
loss	-0.046 (-0.65)	-0.002 (-0.02)	-0.155 (-1.21)
growth	-0.038 (-0.44)	0.045 (0.34)	-0.045 (-0.36)
funding	0.002 (0.05)	0.172* (1.71)	0.042 (0.62)
complex	0.257 (0.68)	-0.783* (-1.79)	1.869*** (4.68)
big	(omitted)	-0.013 (-0.07)	0.028 (0.13)
ls	(omitted)	0.026 (0.11)	-0.672 (-1.58)
age	0.042 (1.13)	0.054 (0.89)	0.011 (0.25)
maj	-0.149 (-1.35)	0.292** (2.10)	-0.061 (-0.79)
for	-0.028 (-0.48)	0.041 (1.37)	-0.002 (-0.07)
Industry dummies	Included	Included	Included
Year dummies	Included	Included	Included
No. of observations	239	238	239
Adjusted R-square	0.529	0.752	0.656

***, **, *는 순서대로 1%, 5%, 10% 유의수준을 나타냄(two-tailed). 변수 설명은 〈표 4-1〉 참조.

V. 결 론

본 연구는 CSR 공시가 기업의 감사노력에 미치는 영향을 양자 모두에 영향을 미치는 기업 특성을 통제하고 수행한 연구이다. CSR에 관한 연구들의 다수는 CSR 변수로 CSR 활동변수를 사용하고 있고, 감사노력에 관한 연구들의 다수는 실증변수로서 감사보수를 선택하고 있다. 따라서 CSR 공시와 감사시간의 관계를 살피는 연구는 많지 않다고 할 수 있다. 우선, 해외 연구들은 CSR 활동 또는 공시가 감사보수에 미치는 영향에 대한 실증에 그치고 있는 상황이다(Chen et al. 2011; Koh and Tong 2013; Chen et al. 2016). 그런데 감사노력의 보다 직접적인 대응치는 감사시간이라고 할 수 있으므로, 감사시간을 연구에 이용할 필요성이 제기된다. 다음으로, 국내 연구들은 CSR 활동이 감사시간 또는 감사보수에 미치는 영향을 주로 탐구하고 있다(김동영 2012; 김동영과 김태석 2013; 김정란 2014; 박범진과 김연복 2016; 김현아와 오광욱 2016; 최미화와 김확열 2016). 일부 해외 연구가 CSR 공시와 CSR 활동 연구를 사용했을 때 서로 다른 결과를 보여주고 있으며, CSR 공시는 신뢰성 문제로 CSR 활동과 다른 정보이용자의 반응을 얻을 수 있다는 점을 감안하면, 국내 표본에서 CSR 공시 변수가 CSR 활동 변수에 비해 어떤 다른 결과가 나올 것인지에 관해서는 실증으로 확인해 볼 가치가 있다. 본 연구는 CSR 공시가 감사시간에 미치는 영향을 탐구함으로써 선행연구에 추가적 기여가 있다고 할 수 있다.

연구 결과, 기본 분석에서는 CSR 공시가 감사시간에 미치는 영향은 CSR 활동이 감사시간에 미치는 영향에 관해 탐구한 다른 국내 연구들과 동일한 결과를 보여주어, 감사노력의 영향 요인으로서 CSR 활동과 CSR 공시 변수 사이에는 차별성을 발견하지 못했다. 그러나 CSR 공시가 감사노력에 양(+)의 영향을 끼치는 것으로 확인될 때 적용되는 신호(signaling) 이론으로 대표되는 설명은 내생성을 인정하는 설명이라는 약점을 가지고 있다. 따라서 본 연구는 내생성 통제 없는 양(+)의 결과는 피상적인 관계일 수 있다고 보고, 내생성을 일정 통제하는 방법을 적용하여 실증하였다. 선행연구들에 기초하여 기업 크기만을 기준으로 매칭된 표본은 전체 표본과는 달리 양(+)의 관계가 사라졌고, 다시 이를 기업 크기별로 나누었을 때는 최상위 분위 기업표본에서는 음(-)의 관계를 확인할 수 있었다. 이는 어느 이상 큰 규모의 기업에 대해서만 감사인은 CSR 공시를 반영하여 감사노력을 조절한다는 결론을 주므로, 본 연구의 가설은 부분적으로 지지되는 것으로 나타났다. 이는 CSR 공시에 대한 감사인의 차별적 반응을 확인한 결과라고 할 수 있다. 본 연구는 CSR과 감사 주제 연구에 있어서 기업 특성 변수의 영향을 통제할 필요성을 제기했다는 측면에서도 연구 의의가 있다고 할 것이다. 하지만 보다 다양한 연구방법론을 적용한 연구는 아니라는 면에서 후속 연구의 필요성이 제기된다.

참고문헌

- 권수영, 기은선. 2011. 발생액의 질이 감사시간 및 감사보수에 미치는 영향에 관한 연구. 회계학연구 (제36권 제4호): 95-137.
- 권수영, 문보영. 2012. 기업수명주기가 감사시간 및 감사보수에 미치는 영향. 회계·세무와 감사 연구 (제55호): 105-146.
- 김동영. 2012. 기업사회적책임이 감사보수와 감사시간에 미치는 영향. 상업교육연구 (제26권 제4호): 129-151.
- 김동영, 김영일. 2012. 기업지배구조가 감사보수와 감사시간에 미치는 영향. 기업경영연구 (제45호): 247-265.
- 김동영, 김태석. 2013. 기업 사회적 책임과 기업지배구조가 감사인 교체시 감사보수에 미치는 영향. 회계정보연구 (제31권 제3호): 229-249.
- 김 령, 양동훈, 최준혁, 유현수. 2016. 사회적 책임 활동과 기업가치 간의 관계에 대한 국제 비교: 한국과 중국시장을 배경으로. 회계저널 (제25권 제5호): 67-112.
- 김정교, 김태곤, 신찬휴. 2016. 기업의 사회적 책임활동(CSR)이 기업위험에 미치는 영향. 국제회계연구 (제70호): 93-128.
- 김정란. 2014. 기업사회적책임이 감사시간에 미치는 영향. 복지행정연구 (제30호): 135-162.
- 김현아, 오광욱. 2016. 동반성장 활동 기업의 외부 감사수요와 회계정보의 가치관련성에 대한 실증연구. 회계정보연구 (제34권 제3호): 433-457.
- 박범진, 김연복. 2016. 기업의 사회적 책임활동(CSR)이 감사보수에 미치는 영향. 경영교육연구 (제31권 제4호): 73-97.
- 박 원, 허익구. 2015. 기업의 사회적 책임활동, 회계투명성, 타인자본비용간의 관련성. 국제회계연구 (제61호): 51-78.
- 박종일, 광수근. 2013. 피감사기업의 소송위험이 감사인의 감사노력에 미치는 영향. 회계저널 (제22권 제1호): 41-76.
- 박종일, 전규안. 2012. 감사인이 실제 이익조정을 감사보수에 반영하는가? 한국회계학회 하계학술발표논문집.
- 배성호, 임태균. 2013. 기업의 사회적 책임활동과 재무분석가 이익예측치 정확성과의 관계. 경영학연구 (제42권 제4호): 1131-1156.
- 서승주, 최진현. 2015. 기업의 사회적 책임활동과 자본비용 및 기업가치의 관계. 국제회계연구 (제64호): 1-26.
- 안상아. 2013. 국내 상장기업의 지속가능성보고서 발간 현황 분석. 기업지배구조리뷰 (제68호): 88-111.
- 오상욱, 조광희. 2016. 내부회계관리제도 검토의견과 재무제표의 중요한 왜곡여부와의 관련

- 성: 감사투입시간을 중심으로. 세무와회계저널 (제17권 제6호): 201-225.
- 이운상. 2011. 지속가능보고서와 이익조정의 관련성. 회계정보연구 (제29권 제4호): 111-132.
- 이창섭, 최우석, 배성호. 2012. 실제이익조정활동과 감사시간 및 감사보수. 경영학연구 (제41권 제4호): 757-787.
- 전규안, 박종일. 2009. 회계이익과 과세소득의 차이와 발생액 정보가 감사시간과 감사보수에 미치는 영향. 경영학연구 (제38권 제2호): 319-350.
- 최미화, 김확열. 2016. CSR 활동과 감사품질, 기업가치. 회계연구 (제21권 제1호): 25-51.
- 최정호, 양해성. 2008. 기업지배구조와 감사보수 및 감사시간의 관련성 분석. 회계정보연구 (제26권 제1호): 59-77.
- 황인태, 강선민. 2009. Big4 감사품질의 우수성은 모든 규모의 기업에 적용되는가? 경영학연구 (제38권 제1호): 1-34.
- Abbott, L. J., Parker, S., Peters, G. F., and K. Raghunandan. 2003. The association between audit committee characteristics and audit fees. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 22(2): 17-32.
- Allouche, J., and P. Laroche. 2005. A Meta-analytical investigation of the relationship between corporate social and financial performance. *Revue de Gestion des Ressources Humaines* 57(1): 8-41.
- Barth, M. E., Konchitchki, Y., and W. R. Landsman. 2013. Cost of Capital and Earnings Transparency. *Journal of Accounting and Economics* 56(2): 206-224.
- Bedard, J. C., and K. M. Johnstone. 2004. "Earnings Manipulation Risk, Corporate Governance Risk, and Auditors' Planning and Pricing Decisions. *The Accounting Review* 79(2): 277-304.
- Black, D., and J. Smith. 2004. How Robust is the Evidence on the Effects of College Quality? Evidence from Matching. *Journal of Econometrics*. 121(1-2): 99-124.
- Caramanis, C., and C. Lennox. 2008. Audit effort and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 45(1): 116-138.
- Carcello, J. V., Hermanson, D. R., Neal, T. L., and R. A. Riley. 2002. Board characteristics and audit fees. *Contemporary accounting research* 19(3): 365-384.
- Carroll, A. B. 1979. A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *The Academy of Management Review* 4(4): 497-505.
- Carson, E. and N. Fargher. 2007. Note on audit fee premiums to client size and industry specialization. *Accounting & Finance* 47(3): 423-446.
- Charles, S. L., Glover, S. M., and N. Y. Sharp. 2010. The association between financial reporting risk and audit fees before and after the historic events surrounding SOX. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 29(1): 15-39.

- Chen, L., Srinidhi, B. Tsang, A., and W. Yu. 2011. How do Auditors Respond to Corporate Social Responsibility Performance. Working Paper.
- Chen, L., Srinidhi, B. Tsang, A., and W. Yu. 2016. Audited Financial Reporting and Voluntary Disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR) Reports. *Journal of Management Accounting Research* 28(2): 53–76.
- Cheng, M., and K. R. Subramanyam. 2008. Analyst Following and Credit Ratings. *Contemporary Accounting Research* 25(4): 1007–1044.
- Chi, W., Lisic, L. L., and M. Pevzner. 2011. Is enhanced audit quality associated with greater real earnings management?. *Accounting Horizons* 25(2): 315–335.
- Chih, H. L., Chih, H. H., T. Y. Chen. 2010. On the determinants of corporate social responsibility: International evidence on the financial industry. *Journal of Business Ethics* 93(1): 115–135.
- Chih, H. L., Shen, C. H., and F. C. Kang. 2008. Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence. *Journal of Business Ethics* 79(1): 179–198.
- Cho, E., and S. Chun. 2015. Corporate social responsibility, real activities earnings management, and corporate governance: evidence from Korea. *Asia–Pacific Journal of Accounting & Economics* 23(4): 400–431.
- Cho, S. Y., Lee, C., and R. J. Pfeiffer. 2013. Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy* 32(1): 71–83.
- Choi, J.–H., Kim, J.–B., Liu, X., and Simunic, D. A. 2008. Audit Pricing, Legal Liability Regimes, and Big 4 Premiums: Theory and Cross–country Evidence. *Contemporary Accounting Research* 25(1): 55–99.
- Choi, J.–H., Kim, J.–B., and Y. Zang. 2010. Do Abnormally High Audit Fees Impair Audit Quality? *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 29(2): 115–140.
- Choi, A., Sohn, B. C., and D. Yuen, 2016. Do auditors care about real earnings management in their audit fee decisions? *Asia–Pacific Journal of Accounting & Economics*. forthcoming.
- Christensen, D. M. 2016. Corporate Accountability Reporting and High–Profile Misconduct. *Accounting Review* 91(2): 377–399.
- Clatworthy, M. A., G. H. Makepeace, and M. J. Peel. 2009. Selection bias and the Big Four premium: New evidence using Heckman and matching models. *Accounting and Business Research*. 39(2): 139–166.
- Cohen, D. A., Dey, A., and T. Z. Lys. 2008. Real and accrual–based earnings management in the pre–and post–Sarbanes–Oxley periods. *The Accounting Review* 83(3): 757

- Commerford, B. P., Hermanson, D. R., Houston, R. W., and M. F. Peters. 2016a. Auditor Sensitivity to Real Earnings Management: An Experimental Investigation. Working Paper.
- Commerford, B. P., Hermanson, D. R., Houston, R. W., and M. F. Peters. 2016b. Real Earnings Management: A Threat to Auditor Comfort?. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 35(4): 39–56.
- Craswell, A., J. Francis, and S. Taylor. 1995. Auditor brand name reputations and industry specialisations. *Journal of Accounting and Economics* 20(3): 297–322.
- Delmas, M. A. and V. C. Burbano. 2011. The drivers of greenwashing. *California Management Review*.
- Dahlsrud, A. 2008. How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 15(1): 1 – 13.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., and Y. G. Yang. 2011. Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review* 86(1): 59–100.
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., and Y. G. Yang. 2012. Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure. *The Accounting Review* 87(3): 723–759.
- Dye, R. A. 1995. Incorporation and the audit market. *Journal of Accounting and Economics* 19(1): 75–114.
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., and D. R. Mishra. 2011. Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking and Finance* 35: 2388–2406.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., and Schipper, K. 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. *New York Times Magazine*, September 13th, 32–33, 122, 126.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., and S. Rajgopal. 2005. The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40(1): 3–73.
- Gul, F. A., Chen, C. J., and J. S. Tsui. 2003. Discretionary accounting accruals, managers' incentives, and audit fees. *Contemporary Accounting Research* 20(3): 441–464.
- Joshi, S., and L. Yue. 2016. What Is Corporate Sustainability and How Do Firms Practice It? A Management Accounting Research Perspective. *Journal of Management Accounting*

- Research* 28(2): 1–11.
- Kim, J. B., & B. C. Sohn. 2013. Real earnings management and cost of capital. *Journal of Accounting and Public Policy* 32(6): 518–543.
- Kim, Y., Park, M. S., and W. Benson. 2012. Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility? *The Accounting Review* 87(3): 761–796.
- Koh, K., and Y. H. Tong. 2013. The Effects of Clients’ Controversial Activities on Audit Pricing. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 32(2): 67–96.
- Larker, D. F., and T. O. Rusticus. 2010. On the Use of Instrumental Variables in Accounting Research. *Journal of Accounting and Economics*. 49: 186–205.
- Laufer, W. 2003. Social Accountability and Corporate Greenwashing. *Journal of Business Ethics* 43(3): 253–261.
- Lawrence, A., M. Minutti-meza, and P. Zhang. 2011. Can Big 4 versus Non–Big4 Audit–Quality Proxies Be Attributed to Client Characteristics? *Accounting Review*. 86(1): 259–186.
- Lennox, C. S., J. R. Francis, and Z. Wang. 2012. Selection Models in Accounting Research. *The Accounting Review*. 87(2): 589–616.
- Leventis, S., and C. Caramanis. 2005. Determinants of audit time as a proxy of audit quality. *Managerial Auditing Journal* 20(5): 460–478.
- Lu, W., Chau, K. W., Wang, H., and W. Pan. 2014. A decade’s debate on the nexus between corporate social and corporate financial performance: a critical review of empirical studies 2002–2011. *Journal of Cleaner Production* 79: 195–206.
- Luo, X., and C. B. Bhattacharya. 2009. The Debate over Doing Good: Corporate Social Performance, Strategic Marketing Levers, and Firm–Idiosyncratic Risk. *Journal of Marketing* 73(6): 198–213.
- Lys, T., Naughton, J. P., and C. Wang. 2015. Signaling through corporate accountability reporting. *Journal of Accounting and Economics* 60(1): 56–72.
- Margolis, J. D., and J. P. Walsh. 2003. Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly* 48, 268–305.
- Muttakin, M. B., Khan, A., and M. I. Azim. 2015. “Corporate social responsibility disclosures and earnings quality: Are they a reflection of managers’ opportunistic behavior?” *Managerial Auditing Journal* 30(3): 277–298.
- O’ Keefe, T. B., Simunic, D. A., Stein, M. T., 1994. The production of audit services: evidence from a major public accounting firm. *Journal of Accounting Research* 32(2): 241–261.
- Orlitzky, M. 2001. Does firm size confound the relationship between corporate social

- performance and firm financial performance?. *Journal of Business Ethics* 33(2): 167 – 180.
- Orlitzky, M., and J. D. Benjamin. 2001. Corporate Social Performance and Firm Risk: A Meta – Analytic Review. *Business & Society* 40(4): 369 – 396.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., and S. L. Rynes. 2003. Corporate social and financial performance: a meta – analysis. *Organization Studies* 24(3): 403 – 441.
- Starks, L. T. 2009. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility: What Do Investors Care about? What Should Investors Care about? *Financial Review* 44(4): 461 – 468.
- Sun, N., Salama, A., Hussainey, K., and M. Habbash 2010. Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management. *Managerial Auditing Journal* 25(7): 679 – 700.
- Tzavara, D. 2009. Can the threat of costly litigation be incentive enough for companies to engage in CSR? Working Paper.
- Wu, X. 2012. Corporate governance and audit fees: Evidence from companies listed on the Shanghai Stock Exchange. *China Journal of Accounting Research* 5(4): 321 – 342.