



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

2021년 8월
박사학위논문

기업의 사회적 책임(CSR)활동이 재무성과에 미치는 영향

조선대학교 대학원

경영학과

양 승 철

기업의 사회적 책임(CSR)활동이 재무성과에 미치는 영향

The Effect of CSR Activities on Financial Performance

2021년 08월 27일

조선대학교 대학원

경영학과

양승철

기업의 사회적 책임(CSR)활동이 재무성과에 미치는 영향

지도교수 이 계 원

이 논문을 경영학박사 학위 신청논문으로 제출함

2021년 04월

조선대학교 대학원

경 영 학 과

양 승 철

양승철의 박사학위논문을 인준함

심사위원장	조선대학교	교수	오 갑 진 (인)
심 사 위 원	목포대학교	교수	조 영 석 (인)
심 사 위 원	조선대학교	교수	이 현 철 (인)
심 사 위 원	조선대학교	교수	김 소 연 (인)
심 사 위 원	조선대학교	교수	이 계 원 (인)

2021년 6월

조선대학교 대학원

목 차

ABSTRACT	vi
제1장 서 론	1
제1절 연구배경과 목적	1
제2절 연구범위	3
제2장 이론적 배경	5
제1절 기업의 사회적 책임	5
제2절 재무성과	16
제3절 선행연구의 고찰	19
제3장 실증연구 1 : KEJI 자료 분석	24
제1절 가설의 설정과 연구모형의 설계	24
1. 가설의 설정	24

2. 연구모형의 설계	26
제2절 기술통계량과 상관분석	29
제3절 다중회귀분석	31
1. OLS 회귀분석	31
2. 비선형성 관계분석	32
3. 조건부 분위 회귀분석	34
4. 조건부 분위 회귀모형 간 동질성 분석	37
제4장 실증연구 2 : 설문조사 분석	40
제1절 연구모형과 가설의 설정	40
제2절 변수의 정의와 측정	41
제3절 설문조사	44
1. 표본선정	44
2. 표본의 특성	47
제4절 실증분석	48
1. 타당도와 신뢰도 분석	48
2. 변수의 기술 통계량과 상관관계 분석	52
3. 업종별 차이 분석	55

4. 다중회귀분석	57
제5장 결론	62
참고문헌	64
<부록> 설문지	72

표 목 차

<표 1> 학자들이 제시한 CSR의 개념	7
<표 2> 국제기구에서 제시한 CSR의 개념	8
<표 3> CSR의 특성	9
<표 4> CSR의 유형	12
<표 5> 조사대상 기업 업종별 분포	13
<표 6> U.P.G.R.A.D.E	14
<표 7> 사회공헌 프로그램 대상	15
<표 8> 객관적 자료를 활용한 재무성과 구성요소	18
<표 9> 인지적(지각적) 재무성과의 구성요소	19
<표 10> CSR과 재무성과(1)	20
<표 11> CSR과 재무성과(2)	22
<표 12> KEJI Index	26
<표 13> 기술통계량	29
<표 14> 상관관계	30
<표 15> CSR과 재무성과 간의 OLS 회귀분석 결과	31
<표 16> 재무성과에 대한 CSR의 비선형성 검정 결과	33
<표 17> 무성과에 수준에 따른 CSR 효과의 heterogeneity 검정을 위한 조건부분위회귀분석 결과	36
<표 18> 개별조건부 분위회귀모형 간 외생독립변수 추정치에 대한동질성 F통계량	37
<표 19> 연구1(회귀분석)과 연구2(설문조사)의 CSR 측정 범위 비교	39
<표 20> 설문지의 구성	46
<표 21> 설문 대상자 현황	47
<표 22> 표본의 특성	46
<표 23> CSR에 대한 요인분석결과	49

<표 24> 재무성과에 대한 요인분석결과 51
 <표 25> 신뢰도 분석 결과 52
 <표 26> CSR에 대한 기술적 통계 53
 <표 27> 재무성과에 대한 기술통계량 54
 <표 28> 주요 변수와 상관관계 분석 결과 54
 <표 29> 기업업종에 따른 CSR의 차이 56
 <표 30> 기업업종에 따른 재무성과의 차이 56
 <표 31> CSR과 재무성과(성장성)와의 가설 검증 결과 58
 <표 32> CSR과 재무성과(수익성)와의 가설검증 결과 59

그 립 목 차

<그림 4-1> 연구모형 40

ABSTRACT

The Effect of CSR Activities on Financial Performance

Yang, Seung-Cheol

Advisor: Prof. Lee, Gye-Won. Ph.D.

Graduate School of Business Administration

Chosun University

The corporate social responsibility (CSR) is universally endorsed and the investing based CSR has experienced strong growth in the past decade. Due to the enhanced externalities of corporation activities, which have effects on the external environment and interested party, CSR has played a critical role in corporations' sustainable competitive advantage and growth. CSR is playing an important role in measuring firm value in the developed countries including our country. This study examines the relationship between CSR and financial performance, after analyzing both primary data and secondary data. This study aims to compensate for the shortcomings of each type of data by combining empirical analysis of primary and secondary data. One is empirical analysis of secondary data, the KEJI data, and the other is empirical analysis of primary data obtained directly by the researcher through the survey. The main analysis results of secondary data are as follows: First, this study used KEJI Index as a proxy of SCR, and selected ROA as a proxy of financial performance. In a

univariate model that used only KEJI Index as a predictor, the regression coefficient was 0.025 with a significant amount (+) at the 1% level statistically. This means that the higher the index as a result of CSR activities, the more positively it contributes to the entity's financial performance. In a regression model with sequential input of control variables, the model's fit was all significant. In other words, the higher the CSR activity index of the company, the better financial performance can be achieved. Second, CSR's nonlinear test of financial performance observed that a statistically significant nonlinear relationship exists between the two variables. Financial performance will grow worse if CSR activity is below the appropriate level, but financial performance can be improved if CSR activities reach a sufficient level. Third, the analysis results of OLS quantile regression showed that the effect of CSR is clearly greater in quantile of good financial performance, which supported robustness. The main analysis results of primary data are as follows: First, according to the analysis of differences in perception of CSR depending on the corporate sector, "economic responsibility" in the manufacturing industry, the "legal responsibility" in the construction industry, and the "ethical responsibility" and "charitable responsibility" in finance industry are relatively high. As a result of analyzing the differences in perception of financial performance depending on the corporate sector, the manufacturing industry is showing relatively high levels of "growth" and the finance industry is showing "profitability." Second, 'economic responsibility' had a significant impact on the growth performance and that 'legal', 'ethical or philanthropic responsibility' had no significant effect. 'Economic responsibility' had a significant effect on profitability performance and 'legal', 'ethical or philanthropic responsibility' does not have a significant effect. This study confirmed that CSR activities could affect financial performance of companies. Therefore, although CSR activities are currently being implemented in small and medium-sized enterprises as well as large enterprises, strategies will be

needed for efficient measures to achieve various long-term outcomes by introducing CSR activities in more companies.

Key words: CSR, financial performance, KEJI Index, nonlinear relationship, quantile regression

제1장 서론

제1절 연구배경과 목적

오늘날 기업들은 지속적인 혁신을 통하여 새로운 기술과 제품개발, 생산 공정 등의 개발을 통하여 경제발전과 사회발전을 유도해 가고 있다. 하지만 이러한 과정에서 환경오염, 인권침해 등 다양한 부작용들이 사회 문제가 되어 왔다. 이러한 문제를 해결하고 이해관계자들을 만족시킬 수 있는 사회적 책임을 위한 경영활동이 무엇인지 해결책 모색과 더불어 실행전략을 마련하고 실천해 왔는데, 이를 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility, 이하 'CSR'이라 함)이라고 할 수 있다. 기업의 CSR 활동은 이해관계자의 사회적 요구를 충족시킬 수 있어야 하는데, 이러한 사회적 요구에는 윤리적, 경제적, 법적, 자선적 기대가 포함된다(Adu-Gyamfi et al., 2021). 기업으로서는 경쟁이 치열해지고 있는 국내외 경영 환경에 대응하여 지속 가능한 전략적 우위를 확보하기 위해서 CSR에 더 큰 관심을 가질 수밖에 없다(Lee & Lee, 2019).

기업은 단순히 이윤극대화를 위한 목적으로만 기업을 운영하는 것을 넘어서 선행을 추구하는 CSR은 오래전부터 그 중요성이 강조되었다(박희순, 2018). CSR 개념은 1950년대에 제안되었지만, 1990년대 후반부터 사회 구성원과 정부 그리고 비영리기관 및 기업 모두에게 보편적인 가치로 확산되고 있다(Adu-Gyamfi et al., 2021). 전국경제인연합회에서 조사한 사회공헌 지출 현황을 보면, 주요 기업 220개사가 2019년 한 해 동안 지출한 사회공헌비용 총 규모는 약 2조 9,927억 원, 기업 평균 금액은 136억 원이며 매출액 대비 사회공헌 지출 비율은 0.2%로 나타났다(전국경제인연합회, 2020). 유럽의 CSR 관련 투자액은 2011년의 2.63조 유로에서 2017년에는 약 20조 유로로 증가하였고, 미국의 CSR 관련 투자액은

2011년의 3.3 조 달러에서 2018년 10월에는 12조 달러로 증가하였다(Eurosif, 2019, US SIF, 2019). 이는 기업의 CSR 활동이 기업가치를 측정하는데 중요한 역할을 한다는 것을 나타내고 있다(Bing & Li, 2019). 그러나 소비자 입장에서는 기업의 CSR 활동의 목적이나 활동에 대한 진정성에 의구심을 보내어 왔다. 소비자들은 기업수익의 일부에 대해서 사회에 환원하는 것보다는 진정성이 담긴 기업의 CSR 활동을 해주기를 기대하여 왔다(이기성, 2016).

이러한 기업의 CSR 활동은 기업이 긍정적인 명성을 획득하고 경쟁우위를 확보, 유지할 수 있는 효과적 수단으로 인정받고 있다(Adu-Gyamfi et al., 2021). 특히, 기업의 CSR 활동이 재무성과를 개선시킨다는 데 의견이 합치되는 연구결과가 발표되었지만, 부정적인 영향의 존재에 대한 주장도 있다(Porter & Kramer, 1999, 2002). 국내에서는 기업 구성원의 인식조사를 통하여 CSR 활동이 재무성과에 유의미한 영향을 미친다는 결과를 발표한 다수의 선행연구들이 있다(배정호, 2016; 이진석, 2017; 오상훈, 2019. 등). 다양한 관점이 존재하지만 CSR의 등장 배경과 선행연구 결과 등을 종합하면, CSR 활동과 재무성과는 대부분 긍정적인 관계가 존재하고 있다는 논리를 도출할 수 있다. 하지만, 도입기를 지나 CSR 개념이 점차 확산되고 있는 경영환경 변화에 직면한 기업의 입장에서는 과연 CSR 활동이 재무성과 개선으로 이어진다는 논리가 실제로 구현되는가에 대한 확인이 필요하다. 이러한 논의들을 바탕으로 재구성된 이 연구의 연구방법은 크게 두 축으로 나누어진다. 양적 연구와 질적 연구를 병행하는 혼합연구방법(mixed-method)을 참고하여 본 연구는 계량 실증분석과 해당 기업의 구성원들을 상대로 설문조사 결과를 분석함으로써 계량 분석자료의 유형에 따른 단점을 보완하고자 하였다. 즉, 2차 자료인 경실련의 경제정의지수(KEJI) 자료를 대상으로 하는 계량 실증분석이고, 다른 하나는 설문조사를 통하여 직접 획득한 1차 자료를 대상으로 하는 실증 분석이다.

이러한 연구목적을 위하여 ‘기업의 CSR 활동이 재무성과를 향상시키는가’ 라는 연구문제를 설정하고 다음과 같은 연구주제에 대한 분석을 하고자 하였다.

첫째, CSR 활동의 전반적인 수준이 높아지면 재무성과에 어떠한 영향을 미치는지에 대한 내용이다. 본 연구는 경제정의실천연합(경실련) 산하 경제정의연구소에서 2015년부터 2017년까지 경제정의지수(KEJI)를 발표한 기업들을 대상으로 ROA(총자산이익률)을 종속변수로 하는 다중회귀분석모형을 설계한 후, 먼저 최소자승법(OLS, Ordinary Least Squares)으로 관심변수의 회귀계수를 추정하고, 나아가 표본 집단의 재무성과의 크기에 따른 이질성을 고려하여 성과별 각 집단의 특성에 맞는 영향력을 추정할 수 있는 분위회귀분석(quantile regression)을 통하여 가설을 검증하였다.

둘째, 업종별 주요 기업들의 구성원들을 대상으로 설문조사를 통하여 업종에 따라 경제적, 법률적, 윤리적, 자선적 책임으로 분류된 CSR 활동의 요인들과 재무성과에 대한 인식수준의 차이가 차별적으로 도출되는지에 대한 검증내용이다.

제2절 연구범위

본 연구의 목적인 기업의 CSR 활동이 재무성과에 미치는 영향을 분석하기 위해서 CSR 활동이 재무성과를 향상시킬 수 있다는 논거에 대한 연구모형을 정립하고 가설을 검증하고자 본 연구에서는 다음과 같은 연구범위를 설정하였다.

먼저, 본 연구의 내용적인 범위는 첫째, 기업의 CSR 활동에 대한 선행연구를 기초로 하여 기업의 CSR 활동과 관련된 변수들에 대한 이론적 배경에 대해서 논의하였다. 둘째, 이론적 배경에 대한 논의를 통해서 CSR 활동과 관련된 변수들의 선정 후 연구모형을 정립하고 가설을 설정하였다. 셋째, 본 연구는 경실련 산하 경제정의연구소에서 2015년부터 2017년까지 경제정의지수(KEJI)로 선정한 기업들을 대상으로 CSR이 재무성과에 미치는 영향을 실증 분석하였다. 추가적으로, CSR 활

동이 진행된 기업의 구성원들을 대상으로 한 설문조사를 통하여 CSR 활동과 관련된 변수 간의 관계를 분석하였다.

제1장에서는 서론 부분으로 본 연구의 목적과 그에 따른 연구범위와 방법을 제시 하였다.

제2장에서는 이론적 배경으로 기업의 CSR 활동, 재무성과에 대한 선행연구를 기초로 하여 이들 변수들에 대한 이론적 논의를 하였다.

제3장에서는 2015년부터 2017년까지 경제정의실천연합(경실련) 산하 경제정의 지수(KEJI)로 선정한 기업들을 대상으로 CSR이 재무성과에 미치는 가설을 설정하고 연구모형을 설계하였으며, CSR이 재무성과에 미치는 영향을 실증 분석한 결과를 제시하였다. 즉, KEJI로 선정된 279개 기업-연도별 표본을 대상으로 연구모형을 설계하여 이에 대한 단변량 분석 및 다변량 다중회귀분석을 실행하였다. 다중회귀분석은 Pooled OLS와 분위회귀분석(quantile regression)을 수행하였다.

제4장에서는 설문조사를 통한 실증분석 연구방법론을 설계하였다. 이론적 배경에 따른 연구모형을 정립하고 가설의 설정 및 변수들에 대한 조작적 정의와 설문지를 구성하고 실제 CSR 적용기업을 대상으로 설문조사를 통한 실증분석 결과를 제시함으로써 제3장의 연구모형과 가설에 대한 강건성을 담보하였다. 설문조사는 2020년 9월 18일부터 9월 28일까지 실시하였고, 2차 설문조사 기간은 2021년 5월25일부터 6월4일까지 실시하였다. 수집된 자료에 대한 분석은 SPSSwin Ver 21.0 통계패키지를 사용하였다. 주요 분석방법으로는 설문대상자의 인구통계학적 특성, 표본 집단 간의 차이를 분석하기 위한 분산분석, 변수들의 타당성을 검증하기 위해 요인분석, Cronbach's α 를 이용한 신뢰도 검증, 변수들간의 상관관계분석 그리고 다중회귀분석을 실시하였다.

제5장은 결론으로서 연구결과의 요약과 연구결과에 대한 시사점을 제시하였다.

제2장 이론적 배경

제1절 기업의 사회적 책임

1. 기업의 사회적 책임이란?

오늘날 경영환경의 급격한 변화는 기업의 사회적·경제적 역할은 물론이고 그에 따른 기업의 사회적·경제적 책임에 대한 요구가 점점 증대하고 있다. 기업이 경영환경 변화에 대응하기 위해 수익의 일부를 사회에 기부하거나 기업 스스로가 사회 공헌활동이나 자선활동 등을 통하여 기업 이미지 제고를 위한 CSR 활동을 추진하여 오고 있다(김재균, 2016).

즉 기업은 기업 고유의 목적인 이익추구뿐만 아니라 기업과 관련된 이해관계자들과의 협력이나 CSR을 요구받게 됨에 따라서 기업의 경제적 수익성은 물론이고 환경적 건전성 모두를 포용할 수 있는 지속가능경영의 중요성이 대두되게 되었다.

그러므로 CSR은 기업의 지속가능경영의 필수조건이 되었으며, 전략적인 차원에서 적극적으로 받아들여야 한다(변애련 등, 2014)

이러한 CSR에 대한 초기의 CSR 개념은 복리 후생적인 측면이나 사회에 대한 공헌활동과 같은 기업의 자발적이고 자선적인 차원의 개념으로 시작하였으나, 1990년대 이후에는 기업의 지속가능성을 위한 당연한 의무로 인식되면서 중요한 기업경영 전략의 수단으로까지 인식되기 시작했다. 즉 CSR 개념에 기업의 이익과 CSR의 성과를 도입하고자 하는 개념인 기업의 사회적 성과나 기업의 경영활동에서 발생하게 되는 빈곤문제, 노동문제, 환경문제 등으로부터 다양한 사회문제가 제기되면서 기업의 지속가능성 그리고 기업윤리 등의 주제가 도입되었다(오상훈,

2019).

본 연구에서는 CSR의 개념에 대해서는 그동안 학자들이 제시한 기업의 사회적 책임에 대한 개념과 국제기구에서 제시한 CSR에 대한 개념으로 구분하여 살펴보고자 한다.

먼저, 학자들이 제시한 CSR에 대한 대표적인 개념들을 정리하여 보면 다음과 같다.

CSR¹⁾은 1970년 신고전학파인 M Friedman이 CSR에 대해 “주주들의 권리를 보호하기 위해서는 법률적 또는 윤리적 관행을 준수하면서 최대의 수익을 창출하는 것”으로 비용적인 측면을 강조하는 차원에서 부정적인 입장을 뉴욕 타임즈에 기고하면서 학계에서 본격적인 연구가 시작되었다.

Epstein(1987)은 CSR에 대해서 “기업과 관련된 이해관계자들에게 해를 끼치지 않고 유익한 영향을 주는 특별한 이슈에 관한 기업들의 의사결정에 의해서 달성할 수 있는 성과”로 정의하였다.

Carroll(1991)은 CSR이란 “경제적 책임, 법률적 책임, 윤리적 책임, 자선적 책임으로 구성된다”고 정의하였다²⁾.

McWilliams & Siegel(2000)은 CSR이란 “기업에 대한 법률적인 요구나 기업의 수익창출을 넘어서서 사회적인 선행을 위하여 나타나는 활동”으로 정의하였고, Maignan & Ferrell(2004)은 CSR은 “지속가능경영의 핵심적인 요소로서 기업을

1) 기업의 사회적 책임(CSR)이란 '용어'가 학계에서 연구의 주제로 본격적으로 다뤄지고 어느 정도 사회적 개념화(사회의 일반 대중이 사용하는 용어)된 것은 1970년대라 할 수 있다. 2003년 Mohan이 1920년대부터 2002년까지 세계 유명저널에 게재된 CSR과 관련된 논문들의 제목과 키워드를 통계학적인 방법으로 조사한 결과와 2011년 Gond와 Moon이 2003년부터 2011년까지의 분석자료를 종합해보면, '비즈니스 윤리(Business Ethics)'와 '기업의 자선활동(Corporate Philanthropy)'은 1925년 이전부터 현재까지 지속되고 있는 개념이고, '비즈니스의 책임(Business Responsibilities)' 또는 '기업가(Businessmen)의 사회적 책임' 이란 용어는 1950년대말과 1960년대에 등장한 것을 알 수 있습니다. 그리고 1960년대말과 1970년대에 들어 드디어 '기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility)'이란 용어가 학계에 본격적으로 사용되기 시작한 것으로 보인다.

2) Carroll은 1979년 미국 최고의 경영학회지 AMR(Academy of Management Review)에 『기업성과에 대한 3차원 개념모델 / A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance』이라는 논문을 발표. 이 논문에서 기업의 성과가 단순히 부를 창출하는 경제적 부분에 제한되어 있는 것만은 아니며 사회와 환경의 다양한 측면에서 성과를 창출할 수 있다고 주장하였다. 따라서 기업이 경제적, 사회적, 환경적 측면의 성과를 창출할 수 있다면 반대로 그것을 창출해야 할 일정 정도의 책임이 존재한다는 논리를 펼쳤다. 이런 논거를 중심으로 '비즈니스의 사회적 책임은 그 해당 시점에서 조직에 대한 사회의 경제적, 법적, 윤리적 및 임의적 기대를 포함한다'고 하였는데, 이후 1991년에 '임의적 기대'를 '자선적 책임'으로 구체화하여 오늘에 이르고 있다.

둘러싸고 있는 환경적인 요소들인 소비자와 주주, 종사자 등 다양한 이해관계자들과의 우호적 관계와 긍정적인 이미지를 창출하고 유지시켜 나가는 것”으로 정의하였다.

<표 1> 학자들이 제시한 CSR의 개념

연구자	개념
Bowen (1953)	기업은 사회에서 요구하는 일반적인 가치나 목표에 부합하는 차원에서의 사업실현과 의사결정에 따른 행동을 행하여야 하는 의무
Friedman (1970)	주주들의 권리를 보호하기 위해서는 법률적 또는 윤리적 관행을 준수하면서 최대의 수익을 창출하는 것
Epstein (1987)	기업과 관련된 이해관계자들에게 해를 끼치지 않고 유익한 영향을 주는 특별한 이슈에 관한 기업들의 의사결정에 의해서 달성할 수 있는 성과
Carroll (1991)	경제적 책임, 법률적 책임, 윤리적 책임, 자선적 책임으로 구성
McWilliams & Siegel (2000)	기업에 대한 법률적인 요구나 기업의 수익창출을 넘어서서 사회적인 선행을 위하여 나타나는 활동
Maignan & Ferrell (2004)	지속가능경영의 핵심적인 요소로서 기업을 둘러싸고 있는 환경적인 요소들인 소비자와 주주, 종사자 등 다양한 이해관계자들과의 우호적 관계와 긍정적인 이미지를 창출하고 유지시켜 나가는 것

다음으로 국제기구에서 제시한 CSR에 대한 개념들을 정리하여 보면 다음과 같다.

세계 지속가능발전기업협의회(WBCSD: World Business Council for Sustainable Development)에서는 CSR을 “기업의 구성원들이나 그 가족들은 물론이고 지역사회의 경제적 발전에도 기여하고자 하는 기업들의 지속적 의지”라고 정의하였다.

국제표준화기구(ISO)는 CSR이란 “기업이 사회와 사회공동체 구성원들에게 혜택을 주기 위해서 경제문제, 사회문제, 환경문제 등에 대한 해결에 기여를 하는 것”으로 정의하였고, 경제협력개발기구(OECD)는 CSR을 “기업이 기업과 사회와의 공생관계를 발전시키고 성숙시키기 위해서 자발적으로 취하는 행동”으로 정의하였다.

유엔무역개발회의(UNCTAD)는 CSR이란 “기업이 기업에 대해서 요구하는 사회의 요구사항과 목표에 대해서 대응하는 방식과 미치는 영향에 대한 것”으로 정의하였다.

유럽연합(EU)은 ‘2001 Green Paper’를 통해서 CSR이란 “기업에 대해서 강요하지 않아도 스스로가 더 나은 사회와 깨끗한 환경을 위해서 이해관계자들과의 상호작용 안에서 자율적으로 기여하는 활동”이라고 정의하였다.

<표 2> 국제기구에서 제시한 CSR의 개념

국제기구	개 념
세계지속가능발전 기업협의회 (WBCSD)	기업의 구성원들이나 그 가족들은 물론이고 지역사회의 경제적 발전에도 기여하고자 하는 기업들의 지속적 의지
국제표준화기구 (ISO)	기업이 사회와 사회공동체 구성원들에게 혜택을 주기 위해서 경제문제, 사회문제, 환경문제 등에 대한 해결에 기여를 하는 것
경제협력개발기구(OECD)	기업이 기업과 사회와의 공생관계를 발전시키고 성숙시키기 위해서 자발적으로 취하는 행동
유엔무역개발회의(UNCTAD)	기업이 기업에 대해서 요구하는 사회의 요구사항과 목표에 대해서 대응하는 방식과 미치는 영향에 대한 것
유럽연합 (EU)	기업에 대해서 강요하지 않아도 스스로가 더 나은 사회와 깨끗한 환경을 위해서 이해관계자들과의 상호작용 안에서 자율적으로 기여하는 활동

출처 : 배정호(2016), 서울벤처대학원대학교 박사학위논문, p.30.

지금까지의 학자들과 국제기구에서 정의한 CSR에 대한 개념들을 토대로 본 연구에서의 CSR이란 “사회에서 기대하는 기업의 사회적 책임을 실현하기 위해서 기업이 경제적·법률적·윤리적·자선적 책임을 달성하기 위한 의무”로 정의한다.

2. 기업의 사회적 책임의 특성

진술한 바와 같이 기업의 CSR 활동은 기업의 ‘이윤추구’와 더불어서 ‘사회적 가

치'를 추구한다는 개념적 특징이 있다.

CSR이 추구하는 가치, 활동, 인식, 예산, 담당 부서, 지속성, 소통방향, 가치평가, 가치평가 연계적인 차원에서 양자를 비교하여 보면, CSR이 기업이 경영활동 후에 창출된 수익의 일부분을 가치있는 부분에 쓰는 방법이며, 기업들은 CSR을 일정한 '비용'으로 인식하고 있기 때문에 그 부분에 지출되는 예산은 한정적이어서 활동은 제한적일 수밖에 없다. 기업 내에서 전담부서 형성의 차원에서 보면, CSR은 기업 내의 특정부서나 기업 PR활동의 일환으로 이루어진다.

비즈니스와의 연계적인 측면에서 보면 CSR는 주로 자선활동에 초점을 두고 있고, 기업은 CSR를 통해서 기업의 이미지와 평판을 높이기 위해서 노력하며, 그에 따라서 높아진 기업 이미지는 해당 기업의 새로운 계획을 추진하는 데 도움이 된다. 그 결과 기업의 지속경영 가능성의 수준은 더 높아진다는 것이다. 하지만 기업이 CSR 활동을 시작했다고 하더라도 수익이 제대로 창출되지 않는다면 CSR은 계속될 수 없다는 구조적 한계도 있다(김성규, 2014). 지금까지의 CSR의 특성을 정리해 보면 <표 3>과 같다.

<표 3> CSR의 특성

구 분	CSR
가치	善行(Doing Good)
활동	시민의식을 전제로 한 자선 활동
인식	이윤극대화와는 무관한 개념
예산	기업의 CSR 예산을 별도로 설정(통상 매출액 대비 1%미만)
담당 부서	별도 부서 구성
지속성	기업 손익상황과 연계(경제 위기 시 사업 수행 중단)
소통방향	기업이 사회에 대한 일방적 소통
가치평가	사회 가치에 대한 평가 시스템 미비
가치평가연계	기업의 가치와 사회 가치 연계 미흡

출처 : 김성규(2014), 「국제개발협력」, 제2014권 제1호, p.24에서 재인용.

3. 기업의 사회적 책임의 유형

지금까지 CSR에 대해서는 선행연구들에 의해서 다양하게 정의가 제시되었고 사회적 책임의 영역 또한 광범위함으로 인하여 그 유형도 다양하게 제시되어 왔다.

CSR 유형과 관련하여서는 CSR에 대해서 선구자 역할을 한 Carroll(2001)이 제시한 유형을 우선적으로 살펴보아야 한다. Carroll이 제시한 유형은 가장 많이 활용되고 있는바, CSR은 경제적 책임, 법률적 책임, 윤리적 책임, 자선적 책임으로 구성되는데, 이러한 각각의 책임은 중요도에 있어서 일정한 순위가 있음을 강조하였다. 이에 대해서 구체적으로 살펴보면, 제1단계인 경제적 책임(Economic Responsibilities)은 “이윤 추구”를 의미하는데, 다른 사회적 책임의 가장 기본이 되는 책임으로서 가장 중요한 책임이다. 기업의 이윤추구활동은 기업의 존재의 이유이기 때문이다. 즉 기업은 제품과 서비스 생산활동을 통하여 소비자들에게는 이를 적정 가격에 판매하고 투자자들에게는 적절한 보상이 가능하도록 하는 이윤을 창출하는 책임으로서 생산활동을 통하여 고용을 창출하는 등의 사회적인 기여를 의미한다.

제2단계인 법률적 책임(Legal Responsibilities)은 “법규 준수”를 의미하는데, 법률적 책임은 기업이 경영활동을 함에 있어서 정부나 지역사회로부터 정해진 법률을 준수하는 차원에서 경영활동을 하여야 하기 때문에 기업에 대해서 강제하는 성격을 띠는 책임이다.

제3단계인 윤리적 책임(Ethical Responsibilities)은 “공정하고 정당한 윤리적 의무 수행”을 의미하는데, 윤리적 책임의 기본적인 성격은 기업의 경영활동에 대해서 법규적인 강제성은 없다. 하지만 기업으로 하여금 사회의 보편적 가치를 준수하여 사회구성원들이 기대하는 경영활동을 기업이 수행하는 책임을 말하며, 지속적으로 지켜지지 않을 경우에는 사회는 법으로 제정하여 기업을 규제하게 된다.

제4단계인 자선적 책임(Philanthropic Responsibilities)은 “지역사회공헌, 삶의

질 향상”을 의미하는데, 자선적 책임은 사회의 기대에 따라서 기업이 그러한 활동을 수행하는 책임을 말한다. 즉 기업이 현재 가지고 있는 자원을 활용하여 자선과 기부행위 등 공익적인 활동을 말하는데, 자선적 책임은 반드시 지켜야 하는 강제성 책임은 아니지만, 기업이 자선적 책임을 수행하는 경우에는 긍정적인 사회적 이미지 수준을 높이게 된다. 하지만, 이러한 CSR이 단순히 경제적 책임에서 자선적 책임으로 순차적으로 확대되는 것은 아니라는 것이다. 다만, 최근에 기업의 사회적 책임에 대한 관심과 요구가 높아지고 있는 분야는 경제적·법률적 책임 단계 보다는 윤리적·자선적 책임 단계에 해당하는 보다 고차원의 책임의식인 것이다(이진석, 2017)

그동안 선행연구자들이 제시한 CSR의 유형에 대해서 정리하여 보면, Carroll(2001)은 “경제적 책임, 법률적 책임, 윤리적 책임, 자선적 책임”을, Lantos(2001)는 Carroll(2001)이 기업의 사회적 책임의 유형을 제시한 이후 기업의 사회적 책임의 유형을 “윤리적 책임, 이타적 책임, 전략적 책임” 등으로 구분하였고, Porter & Krammer(2006)는 “반응적 책임, 전략적 책임”으로 나누었다.

Luo(2006)는 “현지공헌, 조직 신뢰성, 자선적 기여, 윤리규범”, Matten & Moon(2008)은 “암묵적 책임, 명시적 책임”의 두 가지 유형으로 분류하였으며, Dahlsrud(2008)은 CSR 5개 차원인 “환경적 책임, 사회적 책임, 경제적 책임, 이해관계자, 자선적 차원”을 제시하였다.

김봄이(2013)는 CSR의 유형에 대해서 “이해관계자 배려, 지역사회 지원, 지배구조, 공정운영”, 배정호(2016)는 “선도적 책임, 반응적 책임”, 오상훈(2019)은 “경제적 책임, 사회적 책임, 환경적 책임”을 제시하였다. 본 연구에서의 CSR의 유형은 Carroll(2001)이 제시한 “경제적 책임, 법률적 책임, 윤리적 책임, 자선적 책임”을 채택하고자 한다. 지금까지의 선행연구자들이 제시한 CSR의 유형에 대한 정리는 <표 4>와 같다.

<표 4> CSR의 유형

연구자	CSR의 유형
Carroll(2001)	경제적 책임, 법률적 책임, 윤리적 책임, 자선적 책임
Lantos(2001)	윤리적 책임, 이타적 책임, 전략적 책임
Porter & Krammer(2006)	반응적 책임, 전략적 책임
Luo(2006)	현지공헌, 조직 신뢰성, 자선적 기여, 윤리규범
Matten & Moon(2008)	암묵적 책임, 명시적 책임
Dahlsrud(2008)	환경적 책임, 사회적 책임, 경제적 책임, 이해관계자, 자선적 차원
김봄이(2013)	이해관계자 배려, 지역사회 지원, 지배구조, 공정운영
배정호(2016)	선도적 책임, 반응적 책임
오상훈(2019)	경제적 책임, 사회적 책임, 환경적 책임

4. 국내 기업의 CSR 활동 실태

우리나라 기업들의 CSR 활동 실태에 대해 전국경제인연합회에서 발간하는 ‘2019 주요 기업의 사회적 가치보고서’의 사회공헌에 대한 내용을 살펴보면 다음과 같다. 국내 기업의 CSR 활동 실태에 대한 조사 목적은 기업의 사회공헌 실태를 종합적으로 파악하여 기업의 사회적 가치 창출에 대한 이해를 돕고, 향후 바람직한 사회공헌활동 방향을 모색하는데 있다.

우리나라 기업의 CSR 활동 실태를 분석하기 위한 조사대상은 상장 및 외감 기업 중 매출액 상위 500대 기업 220개사를 대상으로 하여 2018년도 기업 사회공헌 분야별 지출 현황, 임직원 봉사활동 실적 및 관련 제도 등을 분석하였는바, 업종별 분포는 <표 5>와 같다.

<표 5> 조사대상 기업 업종별 분포

업종	제조업	금융 보험업	유통업	건설업	전기, 가스, 수도	방송 통신 정보	기술 서비스	운수업	기타 서비스	기타
기업수 (비율)	84 (38.2%)	61 (27.7%)	20 (9.1%)	15 (6.8%)	15 (6.8%)	12 (5.4%)	4 (1.8%)	3 (1.4%)	3 (1.4%)	3 (1.4%)

1) 사회공헌 총지출 규모

전국경제인연합회가 실시한 「2018년 기업 사회공헌활동에 대한 조사」 결과, 주요 기업 206개사가 2018년도에 지출한 사회공헌비용은 약 2조 6,060억 원으로 나타났는데, 기업당 사회공헌 지출 평균 규모는 126억 5,077만 원이며, 지출 규모 중간 값은 20억 9,400만 원으로 나타났다.

구체적으로, 경영성과 대비 사회공헌 지출 비율은 0.16%, 세전이익 대비 지출 비율은 1.9%로 나타났고, 분야별 지출 현황은 ‘취약계층 지원’에 대한 비중이 37.6%로 가장 높았으며, ‘교육·학교·학술’ 부문이 14.7%, ‘문화예술 및 체육’ 부문이 11.0%, ‘창업 지원’ 부문이 10.9%로 비교적 높게 나타났다.

2) 사회공헌 프로그램

(1) 기업의 사회공헌 특징

기업의 사회공헌 프로그램의 특징과 동향은 ‘U.P.G.R.A.D.E’³⁾로 요약할 수 있는데, 이는 U(UN SDGs⁴⁾, 유엔 지속가능발전목표), P(Problem-solving, 문제해결), G(Green, 친환경), R(Relationship, 관계개선), A(Analysis, 가치분석),

3) 전국경제인연합회는 '2019 주요 기업의 사회적 가치보고서'에서 기업들의 사회공헌 특징을 U.P.G.R.A.D.E로 요약했다. '업그레이드'는 유엔의 지속가능발전 목표 연계(UN SDGs), 문제해결(Problem-solving), 친환경(Green), 관계개선(Relationship), 가치분석(Analysis), 기부(Donation), 교육(Education)의 영문 앞글자를 딴 것이다.

분석 대상 그룹·개별사의 지속가능경영보고서 109개 중 80%(87개)가 자사 경영 및 사회공헌활동과 유엔의 지속가능발전목표 연계성을 구체적으로 명기했다.

4) UN SDGs(유엔 지속가능발전목표)는 인류의 보편적 문제(빈곤, 질병, 교육, 여성, 아동, 난민, 분쟁 등)와 지구 환경문제(기후변화, 에너지, 환경오염, 물, 생물다양성 등), 경제 사회문제(기술, 주거, 노사, 고용, 생산 소비, 사회구조, 법, 대내외경제)를 2030년까지 17가지 주 목표와 169개 세부목표로 해결하고자 이행하는 국제적 공동목표를 말한다.

D(Donation, 기부), E(Education, 교육)를 말한다.

사회공헌 프로그램의 일반적인 특징은 기업들이 장기간 사회공헌활동을 추진하며 축적된 노하우를 기반으로, 사회공헌의 질적 ‘업그레이드(UPGRADE)’와 사회적 가치 창출 확대를 위해 다양한 고민을 지속하고 있다는 점이다.

<표 6> U.P.G.R.A.D.E

구분		내용
U	UN SDGs(지속가능발전목표)	UN의 지속가능발전목표를 지지하고 자사 활동에 연계
P	Problem-solving(문제해결)	사회문제 해결을 위해 고민하고 지역사회에 공헌
G	Green(친환경)	환경 친화적 경영 및 관련 사회공헌활동 추진
R	Relationship(관계개선)	지역사회·협력사 등 이해관계자 관계개선 지향
A	Analysis(가치분석)	사회적 가치 창출 효과에 대한 다면적인 분석 시도
D	Donation(기부)	다양한 기부 플랫폼 마련과 활발한 물적·인적자원 기부
E	Education(교육)	미래 인재 양성을 위한 교육 사회공헌활동 지속 및 다양화

출처 : 전국경제인연합회, 2019.

(2) 신규 사회공헌 프로그램 현황

사회공헌 프로그램 현황과 관련한 사업 중 2017년 이후 신규 론칭된 사회공헌 프로그램의 35.5%가 ‘아동·청소년’을 대상으로 하고 있으며, 다음으로 ‘장애인’ 대상 프로그램이 14.9%, 그 외에 청년 창업가·취업 준비생·신인 문화예술인 등을 포함한 ‘기타’ 부문이 9.1%로 많은 비중을 차지하고 있는 것으로 나타났다.

신규 사회공헌 프로그램의 특징은 대상과 분야 그리고 지역별 포트폴리오의 다양화를 시도하는 가운데, 소속 그룹 및 자사 사회공헌 브랜드의 연속성을 고려한 프로그램들이 주류를 이루고 있다는 점이다.

(3) 사회공헌 프로그램 현황

사회공헌 프로그램의 대상은 ‘아동·청소년’이 37.2%로 가장 많고, 다음으로

‘장애인’은 10.7%, ‘노인’은 9.8%의 순으로 나타났다. 이 사회공헌 프로그램의 UN SDGs 연계성은 17개 주요 목표 중에서는 ‘건강과 복지’ 및 ‘양질의 교육’과 관련된 사회공헌 프로그램이 41.0%로 가장 높게 나타났다.

<표 7> 사회공헌 프로그램 대상

구분	아동·청소년	장애인	노인	지역사회	사회일반	다문화가정	환경	여성	사회적기업	기타
비율	37.2%	10.7%	9.8%	9.3%	3.7%	8.4%	5.6%	5.1%	0.9%	9.3%

(4) 임직원 봉사활동 현황

임직원들의 봉사활동 참여율은 50% 이상의 임직원들이 봉사활동에 참여한 것으로 나타났으며, 봉사활동 참여 임직원의 1인당 연간 평균 봉사활동 시간은 7.5시간으로 나타났다. 기업들에서 임직원 봉사활동을 촉진하기 위해 임직원 주도형 봉사활동 프로그램, 자원봉사 관련 이벤트 개최 및 인센티브 제공 등 다양한 제도를 운영 중인 것으로 조사되었다.

(5) 기업의 사회공헌 인식 현황

기업의 사회공헌 결과에 대한 추진성과 만족도는 ‘지역사회에 기여’ 한다는 인식이 5점 만점 기준에서 평균 4.4점으로 가장 높았으며, ‘재무적 성과 연계’는 3.3점으로 가장 낮게 나타났다.

다음으로 기업의 사회공헌활동 시 고려해야 할 사항으로 기업들은 ‘지역사회가 당면한 문제해결 및 지역발전 기여도’가 28.3%로 가장 중요하게 고려해야 하는 것으로 나타났고, 주요한 관심 분야는 ‘취약계층 지원’이 28.0%로 가장 높았으며, ‘교육·학교·학술’이 20.8%, ‘문화예술·체육’이 13.4%, ‘환경보전’이 11.6%의 순으로 나타났다.

(6) 채용 및 기타 부문 사례

채용과 관련하여 양질의 일자리 창출은 물론, 기존의 정형화된 채용 기준을 탈피하거나 사회경제적 취약계층을 위한 채용을 별도로 배려하는 등 다양한 방식으로 사회적 가치 실현을 모색하고 있는 것으로 조사되었다. 그밖에도 다양한 대상과 영역에 대하여 상생협력과 자립기반 마련 지원, 사회적 사각지대 해소, 동종·이종업계 간 협업 등을 통해 사회적 가치를 창출하고 있는 것으로 나타났다.

제2절 재무성과

1. 재무성과의 의미

일반적으로 기업의 성과를 평가하는 방법으로는 재무성과(계량적 재무성과)와 계량적 재무성과 측정방법의 단점을 보완한 비재무성과(인지적·지각적·주관적 재무성과)로 구분할 수 있다. 재무성과는 기업의 결산자료와 관련된 지표에 대해서 평가하는 것으로써 자산수익률(return on assets, ROA), 자기자본이익률(return on equity, ROE), 투자수익률(return on investment, ROI) 등 객관적인 지표를 통해 측정되는 성과를 말하며(조준기, 2019), 비재무성과의 지표는 고객만족도, 구성원의 조직몰입, 직무만족, 소비자들의 기업이미지, 브랜드 인지도와 같은 무형의 성과에 대한 평가 방법을 말한다(Beard and Dess, 1981)

기업의 재무성과는 보통 단기적 성과와 관련하여 사용되며, 반면에 비재무적 성과는 장기적인 성과측정에 대한 개념으로 사용된다(Robinson and Pearce, 1983).

이러한 개념을 갖는 기업의 재무성과와 비재무적 성과의 특징을 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

먼저 재무성과 평가는 기업의 과거 재무실적을 활용한 순이익율, 매출액 증가율, 영업이익율 등 계량적인 지표를 활용하기 때문에 객관적인 측정이 가능하다는 장

점이 있다. 하지만 기업의 무형자산에 대한 평가가 배제되고, 과거 지향적 성과지표를 사용하기 때문에 기업 환경에 대한 변화 예측과 지표를 토대로 하여 미래전략을 수립하는 데에도 한계가 있다. 그리고 특정 기업들은 재무적 성과를 과장함으로써 자료의 객관성과 신뢰성도 문제가 될 수 있다는 단점이 있다(이진석, 2017, 배정호, 2016)

반면, 비재무성과(인지적·지각적 재무성과)는 주관적 인지에 따른 측정으로 객관적 지표에 의한 측정의 약점을 보완하는 역할을 한다. 기업성과에 대한 계량화된 지표가 아닌 구성원들이 주관적으로 인지된 매출과 이익증가율 그리고 시장점유율 등에 대한 인식을 측정지표로 활용한다(Narver and Slater, 1990; Kohli and Jaworski, 1993). 이렇게 측정한 성과는 무형자산인 고객과의 관계, 아이디어, 기업문화 등을 반영할 수 있고 장기적 관점에서 가치 창출에 대한 객관적인 평가를 할 수 있다는 장점이 있다(원종하·정대현, 2019).

한편, 일부 선행연구에서는 계량적 재무성과와 그 측정방법의 단점을 보완한 비재무성과(인지적·지각적 재무성과)의 측정방법이 관련성이 있다는 것을 제시하였다(Shoham, 1998; Styles, 1998). 그리고 재무적 성과를 측정하는데 있어서 객관적 지표만이 아닌 주관적 지표를 평가에 활용하고 있다(Narver and Slater, 1990; Kohli and Jaworski, 1993). 일반적으로 기업의 일차적 목적은 재무성과를 통해서 확인할 수 있지만, CSR 및 지속가능성은 기업의 비재무적 성과에 해당한다(민재형 등, 2015). 이러한 논거에 의거하여 본 연구에서도 CSR 활동의 결과에 대한 재무성과의 측정지표외에 비재무성과(인지적·지각적·주관적 재무성과) 평가를 활용하고자 한다.

2. 재무성과의 구성요소

재무성과에 대한 의미는 사용자의 인식과 용도에 따라 달라지기 때문에 매우 광

범위하다고 할 수 있다. 전통적으로 기업의 성과를 측정할 때는 기업성과가 회계 용어로 간주되고 ROE (return on equity), ROI(return on investment), 순이익 (netearning) 등의 객관적 형태의 자료를 분석하였지만, 재무성과 측정에 있어 재무성과에 대한 객관적인 자료를 수집하기가 어렵거나 시기적인 효과성 추적의 어려움으로 주관적 성과 혹은 인지적 성과 등도 많은 연구에서 사용하고 있다(오상훈, 2019). 이러한 2가지 차원에서의 기업의 사회적 책임의 상대변수로서의 재무 성과에 대해서 구분하여 살펴보면 다음과 같다.

1) 객관적 자료를 통한 재무성과 구성요소

선행연구에서 제시한 객관적 자료를 통한 재무성과 구성요소를 정리해 보면 <표 8>과 같다.

<표 8> 객관적 자료를 활용한 재무성과 구성요소

연구자	재무성과 구성요소
장지인·최현섭(2010)	ROA, Tobin's Q
천미림·김창수(2011)	ROA, Tobin's Q
전웅수·이경일·고세라·손성진 (2012)	매출액 성장률, 자본조달비용, 자산수익률, 시장점유율, 영업이익률
김봄이(2013)	가중평균 자본비용, 추정기업가치
변애련·박경인·문하영(2014)	ROA, ROE, ROS, Tobin's Q
김용현·장승욱·강지은(2015)	장기 주식수익률, Tobin's Q, 영업성과
서해중(2016)	ROA, Tobin's Q
오덕교·신범철·이의영(2016)	ROA, Tobin's Q

2) 인지적(지각적) 재무성과

선행연구에서 제시한 인지적(지각적) 재무성과의 구성요소를 정리해 보면 <표 9>와 같다.

<표 9> 인지적(지각적) 재무성과의 구성요소

연구자	재무성과 구성요소
Beard & Dess(1981)	고객만족도, 종업원 직무만족도, 브랜드 인지도
배정호(2016)	매출액증가율, 손익 증가율, 고객만족도, 종업원 근무만족도, 종업원 직무역량 향상정도
오상훈(2019)	성장성, 수익성

제3절 선행연구의 고찰

본 연구에서의 CSR과 재무성과 간의 선행연구를 살펴보면 다음과 같다.

1) 경제정의지수(KEJI : Korea Economic Justice Institute Index)를 사용한 선행연구

CSR과 재무성과 간의 관계에 대한 선행연구에서는 일반적으로 재무성과의 지표로는 회계적 수익률인 ROA, 기업가치를 나타내는 Tobin's Q, 그 외에도 주가수익률 등이 사용되어 왔으며(Brammer et al 2006), 국내 선행연구에서도 재무성과 지표로 ROA, Tobin's Q가 가장 빈번하게 사용되어 왔다.

KEJI 지수를 사용하여 1998년부터 2005년까지 조사된 130개 기업을 대상으로 하여 CSR과 재무성과 간의 관계에 대해 분석한 장지인·최헌섭(2010)의 연구결과, 기업의 CSR활동은 재무성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

KEJI 지수를 사용하여 2004년부터 2007년까지 회계연도의 KEJI 지수가 상위 200위에 속한 기업 중에서 181개 기업을 대상으로 하여 CSR과 재무성과 간의 관계에 대해 분석한 천미림·김창수(2011)의 연구결과, 지속적으로 우수한 CSR을 수

행한 기업은 그렇지 않은 기업보다 재무성과가 더 좋은 것으로 나타났다.

환경친화 산업과 비친화 산업의 기업들에 대해서 CSR에 대한 참여가 기업의 재무성과에 미치는 영향에 대한 김봄이(2013)의 연구결과, CSR 활동은 장기 재무성과와 단기 재무성과의 구성요소 모두에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

KEJI 지수를 사용하여 2011년부터 2013년까지 조사된 366개 기업을 대상으로 하여 기업의 CSR과 장기 재무성과 간의 관계에 대해 분석한 김용현·장승욱·강지은(2015)의 연구결과, 기업의 CSR활동은 재무성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

KEJI 지수를 사용하여 2012년부터 2014년까지 조사된 943개 기업을 대상으로 하여 CSR과 재무성과 간의 관계에 대해 분석한 서해중(2016)의 연구결과, 전체 CSR성과 중 사회봉사기여도만이 수익성(ROA)과 정적(+) 상관관계를, 건전성, 사회봉사기여도와 환경보호는 기업가치 Tobin's Q와 정적(+) 상관관계가 있는 것으로 나타났다.

KEJI 지수를 사용하여 2012년부터 2016년까지 사회공헌활동을 한 기업을 대상으로 하여 기업의 사회공헌활동과 기업의 재무성과 간의 관계에 대해 분석한 오덕교·신범철·이의영(2016)의 연구결과, 기업의 사회공헌활동은 재무성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

지금까지의 경제정의지수를 사용하여 CSR과 재무성과와의 선행연구를 정리하면 다음의 <표 10>과 같다.

<표 10> CSR과 재무성과(1)

연구자	연구 대상	연구변수의 선정		연구결과
		독립변수	종속변수	
장지인·최현섭 (2010)	130개 기업	KEJI 지수	ROA, Tobin's Q	기업의 CSR활동은 재무성파에 긍정적인 영향을 미침
천미림·김창수 (2011)	181개 기업	KEJI 지수	ROA, Tobin's Q	지속적으로 우수한 CSR을 수행한 기업은 그렇지 않은 기업보다 재무성파가 더 좋은 것으로 나타남
김용현 외 (2015)	366개 기업	KEJI 지수	장기 재무성파	기업의 CSR활동은 재무성파에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났음
서해중 (2016)	943개 기업	KEJI 지수	ROA, Tobin's Q	사회봉사기여도만이 수익성(ROA)과 정적(+) 상관관계를, 건전성, 사회봉사기여도와 환경보호는 기업가치 Tobin's Q와 정적(+) 상관관계가 있는 것으로 나타났음
오덕교 외 (2016)	사회공헌활동 기업	KEJI 지수	ROA, Tobin's Q	기업의 사회공헌활동은 재무성파에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났음

2) 기업 구성원의 인식조사를 통한 선행연구

전국 중소제조기업 관리자를 대상으로 하여 조직역량과 사회적 책임 유형, 경영성파(재무성파, 비재무성파) 간의 관계에 대해 분석한 배정호(2016)의 연구결과에 따르면, 선도적 책임 유형은 중소기업의 경영성파에 긍정적인 효과를 주는 것으로 나타났지만, 반응적 책임 유형은 기업 경영성파의 개선에 그다지 영향을 주지 않는 것으로 나타났다.

기업의 경영자와 임원을 대상으로 하여 CSR과 재무성파 간의 관계에 대해 분석한 이진석(2017)의 연구결과, 기업의 사회적 책임은 기업성파로 선정한 재무적 성파와 고객성파에 모두 유의미한 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다.

제조기업 종사자를 대상으로 하여 CSR 활동과 재무성파 간의 관계에 대해 분석한 오상훈(2019)의 연구결과, CSR 활동과 재무성파 간의 관계에서 경제적 책임과 사회적 책임은 직접적으로 긍정적인 영향을 미치고 있는 것으로 나타났으나, 환경

적 책임은 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

지금까지의 기업 구성원의 인식조사를 통하여 CSR과 재무성과에 대한 선행연구를 정리하면 다음의 <표 11>와 같다.

<표 11> CSR과 재무성과(2)

연구자	연구대상	연구변수의 선정		연구결과
		독립변수	종속변수	
배정호 (2016)	중소제조 기업 관리자	CSR 활동	재무성과	선도적 책임 유형은 중소기업의 경영성과에 긍정적인 효과를 주는 것으로 나타났지만 반응적 책임 유형은 기업 경영성과의 개선에 영향을 주지 않는 것으로 나타났다
이진석 (2017)	기업의 경영자와 임원	CSR 활동	재무성과	CSR은 재무성과와 고객성과에 유의미한 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다
오상훈 (2019)	제조기업 중사자	CSR 활동	재무성과	경제적 책임과 사회적 책임은 직접적으로 긍정적인 영향을 미치고 있는 것으로 나타났으나, 환경적 책임은 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다

3) 국외 선행연구

기업의 CSR 활동이 재무성과에 상당한 영향을 미치는지에 대한 연구가 지속적으로 진행되어 왔는데, Barnett and Saloman(2012)은 기업이 CSR과 정상적인 실무 관행을 얼마나 잘 결합하느냐에 따라 재무성과에 대한 긍정적 영향이 발생한다고 주장하였다. 또한, 저자들은 CSR과 기업의 재무성과 간의 비선형적 관계를 지적하였다.

Waddock and Graves(1997)는 이해 당사자들이 점진적인 CSR 활동을 긍정적으로 인식하면 기업들이 더 나은 재무성과를 낼 수 있다고 지적했다. 사회적 영향 이론에 기초해, 다양한 이해 당사자들의 기대를 충족시킬 수 있다면 결국 기업의 재무성과에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다(Preston and O'Bannon, 1997).

기업의 시장 평가 및 CSR 공시와 관련하여, CSR 활동의 공시가 공시일 전후 정(+)의 비정상 주가수익률을 발생시킨다. 높은 수준의 CSR을 구현한 기업은 채권자의 호의적인 대응으로 인한 낮은 부채 비용을 통하여 저비용 자금 조달과 같은 다양한 혜택을 누리며 재무성과 개선이 가능하다(Malik, 2015). 기업의 CSR 활동은 긍정적인 순 현재 가치를 가지기 때문에 주주의 재산 증가에 기여하면서 기업의 가치에 긍정적인 영향을 미친다(Servaes and Tamayo, 2013),

이와는 대조적으로, CSR 활동이 재무성과에 부정적인 영향을 미친다는 연구로, Preston and O'Bannon(1997)은 기업의 CSR 활동에 지출이 증가한다는 점에 초점을 맞추어 CSR을 실행하는 기업은 CSR 활동에 관여하지 않는 경쟁업체에 비해 재정적 손실을 감수할 수밖에 없다는 전제하에 CSR 활동은 기업들이 CSR 성과 목표를 달성하기 위해 불필요한 비용을 지출하도록 강요하고, 결과적으로 수익성이 감소하게 된다고 주장하기도 하였다.

Moore(2001)는 CSR 활동이 영국 슈퍼마켓 업계에서 기업의 재무성과에 부정적인 영향을 미친다는 사실을 발견했다. López et al.(2007)은 다우존스 지속가능성 지수를 CSR 실적의 대용치로 사용하여 CSR이 기업의 재무성과와 부정적인 관계를 맺고 있음을 보여주었다. 이러한 연구들은 CSR 활동을 통해 사회적 정당성을 추구하는 것은 높은 지출만을 초래하고 주주들의 소득을 침해하는 행동이기 때문에 기업들이 현재 가치의 극대화에 더욱 전념할 필요가 있다고 주장한다.

Krüger(2015)에 따르면, 기업의 CSR 활동은 기업 환경에서 발생하는 대리인 문제를 발생시킨다. 즉, 경영자들은 주주 재산을 희생하여 이해관계자(지역사회, 정치 참여자, 민간단체, 노조)와 좋은 평판을 얻기 위한 경로로 CSR 활동을 시행함으로써 사적 이익을 추구한다. 그 결과, 기업의 CSR 활동은 주주의 부에 부정적인 영향을 미친다.

제3장 실증연구 1

(KEJI⁵) 자료 분석)

제1절 가설의 설정과 연구모형의 설계

1. 가설의 설정

기업의 CSR활동은 과연 기업 가치를 증진시킬 수 있는지에 대한 주장은 긍정과 부정 혹은 비선형 논란으로 지금까지 지속되고 있음에도 불구하고, 최근 선진 글로벌 기업문화가 주류를 이루는 기업 환경에서는 명성과 존경받는 기업 또는 지속적인 성장기업에 대한 필수요건으로 CSR이 부각되고 있다. 또한, CSR의 중요성은 급변하는 경영환경과 관련하여 점차 증가하고 있다. 예를 들면 미국의 사베인즈와 옥슬리(2002), 유엔의 Global Compact(1999), 국제표준화기구의 ISO 26000 등은 CSR과 윤리경영을 강조하는 프로그램으로 볼 수 있다.

장지인과 최헌섭(2010)의 연구에 따르면, 기업이 CSR을 전략적으로 도입한 이유는 기업이 직면하고 있는 환경문제와 분배문제를 방지하거나 경감시키는데 기여할 것으로 기대하고 있기 때문으로 보았다. 갈등문제 해결을 통하여 CSR은 기업의 수익성 개선, 자본비용 감소, 시장가치 증가 등의 재무성과에 영향을 미칠 수 있으며, 재무성과 측면에서 CSR은 다음과 같은 방법으로 기업의 수익성에 영향을

5) 경제정의실천시민연합 부설 경제정의연구소(KEJI)가 평가하는 기업활동의 사회기여도 지수. KEJI는 바람직한 기업이 갖추어야 할 요건으로 ① 기술혁신 ② 환경오염 방지 ③ 노사화합 ④ 고객만족 ⑤ 사회공동체로의 활동 ⑥ 경영전문화 ⑦ 본업에 대한 성실성 ⑧ 준법정신 ⑨ 건전한 재무구조 ⑩ 경제발전에 대한 기여 등 10가지 기준을 설정하고 기업활동의 건전성 및 공정성, 사회봉사 및 소비자 보호 기여도, 환경보호 만족도, 종업원 만족도, 경제발전 기여도 등 6개 평가항목 45개의 평가지표와 9개의 고려지표를 설정, 점수를 부여하는데, 이 점수가 경제정의지수이다.

미칠 수 있다고 하였다. 첫째, 소비자들은 제품선호효과(product preference effects)로 인하여 높은 CSR 성과를 가진 기업이 제공하는 제품이나 서비스를 더 선호하게 되며, 이로 인하여 기업이 새로운 시장점유율을 창조하거나 시장점유율을 유지할 수 있게 하여 수익성을 개선하게 된다. 둘째, CSR을 통해 원가를 절감시키고 폐기물을 감소시킬 수 있다. 제품과 서비스 생산에 필요한 자원의 양을 절감시킴으로써 생산성을 증대시키는 한편(예를 들어, 에너지효율 제품 활용을 통한 전력 소비량 감소), 생산 공정에서 유발되는 산업 폐기물을 감소시켜 이에 대한 처리비용을 아낄 수 있다. 이를 확장하여 CSR은 온실가스과 유독성 화학물질과 같은 폐기물을 감소시켜 원가를 절감하는데 공헌할 수도 있다. 지구온난화에 따른 문제를 막고자 하는 전 세계적 추세 속에서 2005년 교토의정서에서 제시된 CDM 사업 등을 통한 환경 관련 CSR은 새로운 수익 창출 모델이 될 수 있다. 또한, 우리나라에서 2015년에 시작된 배출권거래제도에 따른 새로운 탄소 시장의 탄생도 새로운 사업기회가 될 수 있을 것이다. 셋째, 기업의 CSR에 대한 노력은 규제자들과의 관계개선을 향상시킬 수 있다. 이것은 친환경적인 기업 이미지를 이용하여 규제기관으로부터 새로운 사업을 인가받거나 시장을 확장시킬 수도 있다. 넷째, CSR 성과가 양호한 기업은 이미지나 명성을 바탕으로 훌륭한 자질을 갖춘 직원들을 고용할 수도 있고 직원들에게 동기부여도 될 수 있으며 이들은 노동생산성이 좋은 성과를 창출할 것으로 기대된다.

CSR 활동으로 기업의 부가 외부로 지출되기 때문에 기업가치에 부정적인 영향을 미친다는 신고전학과 이론과는 반대로, CSR이 재무성과 및 기업가치에 긍정적인 영향을 준다는 입장은 이해관계자 이론(stakeholder theory)에 근거한다, 이에 따르면 주주·거래처·채권자·소비자 등 다양한 이해관계자들을 고려하여 기업의 의사결정이 내려지므로 CSR은 이들 이해관계자들의 갈등을 미연에 방지하고 잠재적인 영업위험을 완화시킴으로써 자본비용을 낮추어 기업가치를 상승시킬 수 있다고 한다(장민우와 조하현, 2017).

CSR과 재무성과 간의 관계와 관련하여, CSR이 재무성과에 유의미한 영향을 미

친다는 기업 구성원의 인식조사를 통한 선행연구(배정호, 2016; 이진석, 2017; 오상훈, 2019)들의 결과를 반영할 때, CSR의 구성요인인 경제적 책임, 법률적 책임, 윤리적 책임, 자선적 책임의 수준이 높으면 재무성과의 수준도 높아진다는 것을 알 수 있다. 이러한 추론과 CSR과 재무성과 간의 관계에 대한 선행연구 결과에 근거하여 본 연구에서는 다음과 같은 가설을 설정하고자 한다.

<연구 가설> CSR활동은 기업의 재무성과를 향상시킨다.

가설 1. 기업의 CSR활동은 재무성과와 정(+)의 관계를 가질 것이다.

가설 2. 기업의 CSR활동은 재무성과와 U자형 비선형 관계를 가질 것이다.

가설 3. 기업의 CSR활동은 기업의 재무성과 수준별로 미치는 영향은 다를 것이다.

2. 연구모형의 설계

국내 연구에서 기업의 사회적 책임활동에 대한 대용변수로 주로 사용되어 온 것은 KEJI Index이다. 이 지수는 건전성, 공정성, 사회공헌도, 소비자보호, 직원만족, 환경경영 등의 항목으로 구성된다. 이에 대한 평가요소를 구체적으로 제시하면 아래 <표 12>과 같다.

<표 12> KEJI Index

평가항목 (점수)	평가지표(점수)
건전성 (25)	소유지배피리도(4), 위험성(3), 관계사출자(3), 내부지분율(3), 전문경영인정도(2), 사외이사활동(2), 소비자 지출(2), 연구개발 지출(2), 설비투자(2), 관계사채무보증(2)
공정성 (20)	공정거래법준수(5), 금산분리(4), 협력사 관계(3), 대규모기업집단지정(2), 불성실공시(2), 감사위원회 운영(2), 사업보고서 적정성(1), 투표제 실시(1)
사회공헌도	고용인력증가율(4), 기부금(4), 사회복지지원(2), 조세납부(2),

(15)	고용관련 정부포상(1), 장애인 고용비율(1), 여성 채용비율(1)
소비자 보호 (15)	소비자관련법 준수(5), 소비자불만 상담건수(4), 품질 및 소비자안전 인증(3), 고객만족 관련인증(2), 고객만족 관련수상(1)
직원만족 (15)	산재다발 및 중대사고 발생(3), 노사분규 발생 여부(3), 비정규직 비율(3), 1인당 교육훈련비(1), 교육훈련비 증가율(1), 임금보상수준(1), 노사관계 개선프로그램(1), 복리후생(0.5), 근속연수(0.5), 사내근로복지기금(0.5), 작업장 보건 및 안전관련 인증 및 수상(0.5)
환경경영 (10)	수질, 대기분진, 특정유해물질 오염실태(3), 환경관련 인증 및 수상(2), 환경투자(2), 환경경영보고(1), 에너지효율(1), 환경보호 프로그램(1)

자료: 경실련 2016년 12월 발표자료

CSR활동이 기업과 기업의 이해관계자들 간에 발생할 수 있는 잠재적인 갈등을 경감시키거나 또는 방지할 수 있다는 전제로 하였다. 따라서 CSR성과가 높은 기업일수록 자본비용이 낮아지고 기업가치가 증대되므로 CSR성과가 낮은 기업보다 수익성이 높을 것으로 기대된다.

본 연구는 위와 같은 연구가설을 검증하기 위하여 아래 식 (1)과 같은 다중회귀 모형을 설계하여 CSR 성과가 기업의 재무성과에 어떤 영향을 미치는지를 검증하기 위하여 식(1)과 같은 다중회귀분석모형을 설계하고, 먼저 최소자승법(OLS, Ordinary Least Squares)으로 관심변수의 회귀계수를 추정하고 유의성을 검증하고자 한다.

$$\begin{aligned}
 ROA_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 + \beta_2 LNCSR_{i,t} + \beta_3 LNAssets_{i,t} + \beta_4 Leverage_{i,t} \\
 & + \beta_5 Turnover_{i,t} + \gamma \sum_{2016}^{2018} YearDummy_{i,t} + \epsilon_{i,t} \text{-----} (1)
 \end{aligned}$$

여기서,

ROA : 총자산이익율(= 영업이익/총자산)

LN CSR : 사회적 책임지수(KEJI 제공지수 인용)

LN Assets : 총자산의 자연로그(log)값

Leverage : 부채비율(= 부채의 장부가치/자기자본의 장부가치)

Turnover : 총자산회전율(= 매출액/총자산)

중속변수인 재무성과는 수익성을 대표하는 ROA(return on asset)이다. 이는 영업이익을 총자산으로 표준화하여 측정된 값으로, 기업이 보유하고 있는 총자원을 투입하여 창출하는 영업이익의 크기를 나타내며, 기업 자원의 효율성과 경영의사 결정으로 창출된 영리활동의 성과측정치로 이용되는 변수이다. CSR 성과가 높은 기업일수록 CSR 성과가 낮은 기업에 비하여 재무성과와 비례적인 설명 관계를 가질 것으로 기대된다. 따라서 본 연구에서 CSR 활동의 대응변수인 LN CSR은 중속변수인 ROA에 양(+)의 관계가 예상된다.

통제변수로 기업의 규모변수는 총자산의 자연대수를 취한 값으로 측정하였다. 기업규모는 기업 가용자원의 경제적 가치를 나타낼 뿐만 아니라 윤리성, 경영정책 등에 따라 재무성과에도 영향을 미칠 것으로 가정하였다. 김창수(2009)는 기업의 수명주기를 고려해 볼 때 산업 규모가 작은 초창기에는 독점 이윤, 기업가 정신의 존재 등으로 인하여 생산성과 수익성이 높아 기업가치가 높을 수 있고, 규모의 경제가 존재하는 경우에는 기업의 규모가 클수록 기업가치가 높아질 수도 있다고 하였다. 따라서 LN Assets은 중속변수 ROA에 양(+)의 부호를 예상한다. 재무안정성에 대한 통제변수는 부채의 장부가치를 자기자본의 장부가치로 나눈 부채비율을 대응변수로 활용하였다. 부채비율은 기업의 채무상환 능력이나 타인자본 의존도를 나타내는 변수로 재무적 안정성을 통제하기 위하여 많은 선행연구 들에서 통제변수로 활용되고 있다. Myers and Majluf(1984)는 부채비율이 높으면 장래 투자에 대한 자본조달비용 및 거래비용이 증가하게 되고, 과도하게 높을 경우 기업이 재무곤경에 빠질 위험이 높아지므로 기업가치에 음(-)의 영향을 줄 수 있다고 하였다. 따라서 본 연구에서 Leverage는 재무성과를 나타내는 중속변수 ROA에 음(-)의 부호를 예상한다.

제2절 기술통계량과 상관분석

본 연구에서의 가설검증을 위하여 KEJI에서 발표한 2015~2017년 기간 동안의 CSR활동 기업 276개 자료를 활용하였다. 경제정의지수는 KEJI에서 제공한 100점 척도를 사용하였고, 총자산, 부채비율, 총자산회전율, ROA값은 각 기업의 재무제표를 확인하여 산출하였다.

본 연구의 핵심설명변수인 CSR의 평균과 중위수의 값의 차이가 크게 나타나고 있고, 총자산, 부채비율, 총자산회전율의 최대-최소값의 차이도 다소 확인되었다. 이는 시간에 따른 variation을 내포하는 것으로 해석할 수 있다. CSR, 총자산은 정규성을 확보하기 위해 자연로그를 취하였으며, 본 연구에서 왜도의 절댓값이 3 미만, 첨도의 절댓값이 8 미만으로 나타나 정규성이 확보되었다.

<표 13> 기술통계량

변수	관측수	평균	표준편차	최소	중위수	최대	왜도	첨도
ROA	459	0.05	0.045	-0.08	0.05	0.39	1.27	7.17
LN CSR	594	4.17	0.034	4.11	64.23	4.29	0.70	3.30
LN Assets	594	15.63	8.589	0.00	19.98	26.63	-1.21	2.62
Leverage	593	32.96	25.649	0.00	39.74	95.73	0.38	2.36
Turnover	585	0.71	0.562	0.00	0.87	2.88	0.59	3.60

여기서, ROA = 총자산이익률(= 영업이익/총자산)

LN CSR = 사회적 책임지수(KEJI 제공지수 인용)

LN Assets = 총자산의 자연로그(log)값

Leverage : 부채비율(= 부채의 장부가치/자기자본의 장부가치)

Turnover : 총자산회전율(= 매출액/총자산)

본 연구의 주 관심변수인 LN CSR의 평균은 4.17이지만, 중위수는 64.23으로

나타나 측정값이 심한 편차를 보이고 있으며, 최댓값과 최소값의 차이도 다소 많은 차이를 보이고 있는바, 이는 기업-연도별 변수가 시간에 따른 변이성 (variation)을 내포하는 것으로 해석할 수 있다.

<표 14> 상관관계

	LN CSR	LN Assets	Leverage
LN CSR	1.000		
LN Assets	0.205	1.000	
Leverage	-0.001	0.447	1.000
Turnover	0.010	-0.227	-0.011

<표 14>는 본 연구에서 사용된 외생독립변수(i.e., 설명변수와 통제변수) 간의 상관계수는 각 변수 쌍(pairs)에서 대체로 낮은 수치를 보여주고 있어, 변수 간 상호작용에서 발생 될 수 있는 다중공선성(multicollinearity) 문제는 우려할 수준은 아닌 것으로 판단된다. 일반적으로, 상관분석에서 다중공선성 문제는 상관계수의 절댓값이 0.8 이상일 때 문제가 되는 것으로 알려져 있다(배병렬, 2002). 다만, LN Assets와 Leverage 두 변수 간 상관계수가 0.447로 상대적으로 높게 나타나 기업규모가 큰 기업에서 부채비율이 높은 것으로 추론된다.

제3절 다중회귀분석

1. OLS 회귀분석

먼저, 기업의 재무성과변수인 ROA(종속변수)에 대한 CSR만의 순수한 효과를 살펴보기 위해, 독립변수인 CSR이 재무성과인 ROA에 미치는 영향력을 검증하였다.

<표 15> CSR과 재무성과 간의 OLS 회귀분석 결과

종속변수	ROA			
	Reg.1	Reg.2	Reg.3	Reg.4
독립변수	$\beta(S.E.)$			
상수항	-0.828** (0.304)	-0.850** (0.303)	-0.675** (0.292)	-0.666*** (0.283)
LN CSR	0.210*** (0.072)	0.228*** (0.073)	0.172*** (0.070)	0.151** (0.068)
LN Assets		-0.002** (0.001)	0.001 (0.001)	0.004*** (0.001)
Leverage			-0.0006*** (0.001)	-0.0007*** (0.0001)
Turnover				0.030*** (0.0043)
Year dummy	포함	포함	포함	포함
관측치	459	459	459	451
F 값	2.84**	2.95**	10.74***	17.64***
Adjusted R ²	0.011	0.016	0.096	0.181

주) **, ***는 5%, 1% 유의수준을 각각 표시함. ()안에 있는 숫자는 표준오차임.

<표 15>에서 Reg.1은 예측변수로서 LN CSR만 사용한 단변량 모형으로, 기업의 재무성과변수인 ROA(종속변수)에 대한 CSR만의 순수한 효과를 살펴보기 위하여 LN CSR만 사용한 단변량 회귀분석 결과이다. 분석 결과 회귀계수는 0.025로

추정되었으며 이에 대하여 통계적으로 1% 수준에서 유의한 양(+)¹⁾의 결과를 보였고($F=2.84, p<.01$), LN CSR값은 종속변수에 유의한 정(+)²⁾의 값을 가지는 것으로 검증되었다($\beta=0.210, p<.001$). 이는 CSR 활동의 결과 그 지수가 높을수록 이에 비례하여 기업의 재무성과에 긍정적인 영향으로 기여한다는 것을 의미한다. 즉, CSR은 기업의 재무성과에 긍정적인 영향을 미친다고 할 수 있다.

Reg.2~4는 통제변수를 순차적으로 투입한 회귀모형으로, 주 설명변수 LN CSR의 회귀계수는 각각 0.228, 0.172, 0.151로 추정되어 모형의 적합도는 모두 유의한 것으로 나타났으며, 본 연구에서 사용된 기업특성변수를 교대로 통제변수로 추가하여 분석한 결과에서도 LN CSR의 영향력은 여전히 유의한 정(+)³⁾의 값을 가졌으므로, 본 연구의 핵심 분석변수인 CSR이 재무성과에 대한 유의미한 정(+)⁴⁾의 추정치는 여전히 지지되었는바, 기업의 CSR 활동지수가 높을수록 보다 나은 재무성과가 도출될 수 있다는 것으로 가설 1이 채택됨을 알 수 있다.

2. 비선형성 관계분석

CSR과 재무성과의 OLS 회귀분석 결과로 기업의 CSR 활동이 재무성과에 미치는 선형성을 가정하고 그 방향성과 통계적 유의성을 검증하는데 초점을 두고 있다. 한편, 선행연구(장민우와 조하현, 2017; 김종희, 2020 등)에 따르면 CSR이 기업가치에 미치는 영향은 긍정적인 측면과 부정적인 측면이 함께 존재하고, 그 영향의 크기는 CSR 수준에 따라 달라지는 U자형 비선형 관계일 수 있다고 한다.

즉, 자발적으로 CSR 활동을 하는 경우가 비자발적인 경우보다 기업가치를 증가시킬 것으로 예측된다. 만약, CSR 수준과 기업가치가 관련되지 않는다면, 이 활동을 지속해야 할 유인이 없기 때문에 적극적인 CSR 활동을 영위하는 기업은 CSR 활동이 기업가치에 긍정적인 영향을 미치고 있다는 반증이라 할 수 있다. CSR과 기업가치를 다룬 선행연구에서는 두 변수 간의 긍정적 혹은 부정적 관계를 모두

포함하는 비선형 관계에 대한 연구가 진행되고 있다. CSR과 기업가치가 비선형 관계를 가진다는 것은 해당기업의 특성상 CSR 활동의 강화 초기에는 CSR 투입으로 인하여 얻을 수 있는 이득보다는 비용이 커서 기업가치를 감소시키다가, 일정 기간 이후 성숙단계(특정 임계치를 넘어서는 수준)에 이르러 기업가치를 증가시키는 흐름이 관측될 수 있음을 의미한다.

<표 16> 재무성과에 대한 CSR의 비선형성 검정결과

종속변수	ROA			
	Reg. 1	Reg. 2	Reg. 3	Reg.4
독립변수				
상수항	48.240*** (25.019)	53.230*** (25.059)	54.186*** (24.028)	45.541*** (23.078)
LN CSR	-23.255*** (11.964)	-25.633** (11.983)	-24.628** (11.490)	-21.946** (11.035)
LN CSR ²	2.805*** (1.430)	3.092** (1.432)	2.965** (1.373)	2.642** (1.319)
LN Assets		-0.003** (0.001)	0.001 (0.001)	0.004*** (0.001)
Leverage			-0.0006*** (0.0001)	-0.0007*** (0.0001)
Turnover				0.0306*** (0.0043)
Year dummy	포함	포함	포함	포함
관측치	459	459	459	459
F 값	3.11***	3.31***	9.80***	15.79***
Adjusted R ²	0.018	0.024	0.103	0.187

주) **, ***는 5%, 1% 유의수준을 각각 표시함. () 안의 숫자는 표준오차임.

이에 따라 본 연구의 재무성과인 ROA와 CSR이 비선형 관계가 있는지를 4개의 회귀분석모형에서 LN CSR의 제곱값인 LN CSR² 변수를 주 설명변수로 검증한 결과이다. 본 연구의 4개의 회귀분석모형에서 LN CSR의 제곱값인 LN CSR²의 회귀계수는 각각 2.805, 3.092, 2.965, 2.642로 추정되고 통계적으로 유의미한 양(+)의 값으로 나타나 재무성과인 ROA와 CSR 두 변수 사이에 비선형 관계가 존재하

는 것을 반영하였다. <표 16>의 결과는 4개의 회귀분석모형에서 LN CSR의 계수값인 LN CSR2 변수의 계수값이 모두 통계적으로 유의미한 양(+)의 값을 보여주고 있어 기업성과변수의 ROA에 비선형효과를 반영하고 있다. 이른바 U자형의 비선형 관계가 관측될 수 있다는 것은 기업의 CSR 활동의 정도가 적정 수준 이하인 경우에는 재무성과를 경감시키지만, CSR 활동이 충분히 활발한 수준에 도달하면 재무성과를 증진시킬 수 있는 것으로 해석되며, 이로써 가설 2)는 채택된 것으로 보인다.

한편, CSR이 재무성과에 미치는 영향이 역 U자형인 경우도 고려할 수 있다. 최윤열 외(2009), 신민식 외(2011) 등의 연구에서는 기부금 지출이 기업가치에 미치는 영향이 역 U자형 형태로 나타난 결과를 제시한 바 있다. 이들의 연구에서 기부금 지출은 규모가 증가함에 따라 기업가치가 증가할 수 있으나, 과잉지출이 지속되면 대리인 비용에 따른 영향이 지출 효익보다 커지므로 기업가치가 감소할 수 있다고 주장하였다. 이들 연구에서는 기부금 지출을 주요 요소로 분석하였지만, 본 연구모형에서 활용한 CSR의 대용치인 KEJI Index는 기부금 지출뿐만 아니라 지배구조의 건전성, 공정거래법 준수, 사회공헌도, 소비자 권리 보호 및 만족도, 환경 친화성, 직원 만족도 등 다양한 요소를 고려한 종합 지수이기 때문에 KEJI Index가 높을수록 기업의 생산성이 높아져 기업가치(재무성과)가 상승하는 U자형 비선형 관계를 보인 것으로 추론된다.

3. 조건부 분위 회귀분석

OLS의 경우, 회귀계수 추정치의 조건부 평균을 이용하기 때문에 단순히 재무성과와 관련된 CSR의 평균적인 영향력이 추정되어 부분적인 정보만 제공하기 때문에 다양한 특성을 반영하는데 한계가 있다. 만약, 재무성과에 영향을 미치는 변수들의 기울기를 추정한다고 할 때, 상위 10% 집단과 하위 10% 집단의 영향력이

다르다면, 단지 평균적인 영향력만을 추정하는 최소제곱법으로는 그 차이를 포착할 수 없을 것이다. 또한, 전체 표본을 CSR 수준에 따라 집단을 구분하게 되면 표본 수가 줄어들어 추정의 정확성이 떨어질 뿐만 아니라, 표본을 해당 집단에 임의로 배정하는 선택편의(selection bias)가 발생할 수 있다.

본 연구는 OLS 회귀분석에서 주 설명변수인 CSR와 종속변수인 재무성과(ROA)가 단지 평균값에 한정된 해석의 편이가 개입될 수 있는 한계점을 해소하기 위하여 표본 집단의 이질성을 고려하여 세부집단의 특성에 맞는 영향력을 추정할 수 있는 분위 회귀분석(quantile regression)을 실시하였다. 분위 회귀분석을 사용하면 종속변수의 수준별로 독립변수의 영향력을 추정해 낼 수 있기 때문에, 자료손실 없이 각 집단의 특징에 따른 영향력을 밝히는데 유용하다(Koenker and Bassett 1978; 김성운 등, 2015).

따라서 본 연구는 재무성과에 미치는 각 변수별 가중치의 영향력을 분위별로 비교하기 위해 OLS 회귀분석과 분위 회귀분석을 진행하였다. 보다 구체적으로 OLS 회귀모형의 회귀계수와 0.50 분위 회귀계수와 비교하고, τ 번째 분위 회귀계수를 비교하여 분위별 CSR의 가중치가 어떻게 다른지 살펴본 후, 분위별로 추정된 회귀계수의 차이가 통계적으로 유의미한지를 파악하기 위해 bootstrap 검증을 통해 확인하여 영향력의 차이를 파악하였다.

<표 17>은 종속변수 즉 ROA(재무성과)를 5% 이내, 5~10% 이내, 10~25% 이내로 구간별 수준으로 집단구분하여 median 추정에 기반한 조건부 분위 회귀분석을 실시한 결과이다. 분위 회귀분석은 통계적으로 보다 강력한 결과를 추정할 수 있는 방법(Koenker and Bassett, 1978)으로서, 높은 분위(τ_{90} , τ_{95})에서 CSR의 효과가 명확히 큼을 알 수 있다. F 값 또한 전체 분위 집단의 추정치 간 동질성을 매우 유의미하게 기각해주고 있어($p < .001$) 분위에 따른 영향력의 차이를 제시하고 있다.

<표 17> 재무성과 수준에 따른 CSR 효과의 heterogeneity 검정을 위한 조건부 분위 회귀분석(conditional quantile regression) 결과

모형 변수	OLS	Quantile regressions						
		τ_5	τ_{10}	τ_{25}	τ_{50}	τ_{75}	τ_{90}	τ_{95}
상수항	-0.666** (0.283)	-0.278 (0.408)	-0.401 (0.368)	0.008 (0.134)	0.078 (0.252)	-0.587 (0.392)	-1.557*** (0.640)	-2.407** (1.145)
LN CSR	0.151** (0.068)	0.040 (0.094)	0.087 (0.086)	-0.007 (0.033)	-0.015 (0.061)	0.147 (0.093)	0.365*** (0.144)	0.587** (0.275)
LN Assets	0.004*** (0.001)	-0.015** (0.003)	0.002 (0.003)	0.002** (0.001)	0.0014 (0.0013)	0.002 (0.003)	0.007* (0.004)	0.004 (0.005)
Leverage	-0.0007*** (0.0001)	-0.0003* (0.0002)	-0.0002 (0.0002)	-0.0003*** (0.0001)	-0.0004 (0.0001)	-0.0008*** (0.0001)	-0.0013*** (0.0002)	-0.0013*** (0.0002)
Turnover	0.030*** (0.0043)	-0.013 (0.008)	0.011 (0.018)	0.023*** (0.004)	0.0295*** (0.0048)	0.038*** (0.0077)	0.055*** (0.008)	0.061*** (0.019)
Year dummy	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함	포함
관측치	451	451	451	451	451	451	451	451
R ²	0.011	0.019	0.017	0.102	0.108	0.143	0.185	0.239
전체 분위집단 간 외생독립변수 추정치의 동질성 (Homogeneity) F statistic: 6.15***(0.000)								

주) **, ***는 5%, 1% 유의수준을 각각 표시함. ()안의 수치는 표준오차이고, 분위 회귀모형 추정치의 () 안에 있는 수치는 1,000번 반복 시뮬레이션으로 추정된 bootstrap 표준오차임.

<표 17>에서 OLS 회귀계수는 모두 종속변수인 재무성과(ROA)에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 나타나 <표 16>의 결과를 지지하고 있다. 반면, 각 분위별 회귀계수의 통계적 유의성은 다양하고 차별적인 영향력을 보이고 있다. 먼저 전반적인 재무성과에 대한 OLS 회귀계수와 비교해보면, $\tau_{25} \sim \tau_{50}$ 분위에서 CSR이 종속변수인 재무성과에 미치는 효과가 음수(-)로 낮게 나타났으며, OLS 회귀계수에 비하여 낮은 설명력을 보이고 있다. 하지만, 재무성과가 양호하거나 우수한 분위인 $\tau_{75} \sim \tau_{95}$ 에서는 CSR이 재무성과에 미치는 효과가 1% 수준에서 통계적으로 유의하게 도출되었다. 특히, τ_{90} , τ_{95} 에서 CSR의 회귀계수는 각각 0.365, 0.587로 그 설명력이 증분적으로 확대되고 있으며 통계적으로 유의한 결과를 보였다. 이러한 점은 재무성과가 양호하거나 우수한 분위에 해당하는 경우, CSR의 효과가 명확히 크다는 것을 말해주며 <표 16>의 결과를 보다 강건하게 지지한 결과로 해석되어 가설 3) 또한 채택되었다. F 값 또한 전체 분위집단의 추정치 간 동질성을 매우 유의미하게 기각해주고 있다.

4. 조건부 분위 회귀모형 간 동질성 분석

<표 18> 개별 조건부 분위회귀모형 간 외생독립변수 추정치에 대한 동질성 F 통계량

	τ_5	τ_{10}	τ_{25}	τ_{50}	τ_{75}	τ_{90}
τ_5	0.75 (0.55)					

τ_{10}	3.57*** (0.00)	3.51*** (0.00)				
τ_{25}	7.87*** (0.00)	7.85*** (0.00)	5.58** (0.00)			
τ_{50}	12.59*** (0.00)	11.50*** (0.00)	16.08*** (0.00)	11.03*** (0.00)		
τ_{75}	12.02*** (0.00)	10.30*** (0.00)	15.91*** (0.00)	12.17*** (0.00)	3.95*** (0.00)	
τ_{90}	13.07*** (0.00)	11.77*** (0.00)	17.30*** (0.00)	14.42*** (0.00)	5.79*** (0.00)	1.31 (0.26)

주) **, ***는 5%, 1% 유의수준을 각각 표시함. () 안의 숫자는 1,000번의 bootstrap 시뮬레이션으로 추정된 p값임

<표 18>에서 보고된 각 외생변수 및 독립변수에 대한 분위 회귀분석 결과에 대해 개별 분위집단의 추정치 간 이질성이 나타나는지 검증하기 위해 bootstrap 검증을 실시하였다(n=1,000). 분석 결과, 모든 분위별 F값의 이질성이 확인되어 ($p < .01$) <표 17>의 결과가 지지되었다.

본 장에서는 KEJI를 CSR의 대응변수로 정의하여 재무성과의 대표변수인 수익성(ROA)와의 관계를 다각적으로 실증분석하였다. 그러나 KEJI는 경실련(경제정의실천연합)이라는 특정 기관에서 제공하는 자료로써 CSR 활동 구성요소의 자의성을 배제할 수 없다는 점과 상장기업만을 대상으로 하여 자료가 제한되고 있으며 또한, 재무성과를 단지 수익성에만 국한하여 분석한 한계점이 있다.

이러한 한계점을 보완하기 위하여 본 연구는 기업 내부 구성원들의 CSR 활동에 대한 인식수준을 살펴보고 CSR 활동 관련 변수들에 대해서 종합적인 차원에서 변수들간의 구조적인 관계를 분석해 보고자 하였다. 먼저 재무성과는 장기적인 관점을 적용하여 수익성 외에 성장성을 추가하였으며, KEJI에서 측정되지 않은 경제적 책임 등에 대한 문항을 추가하여 설문조사를 실시하였다.

<표 19> 연구 1(회귀분석)과 연구 2(설문조사)의 CSR 측정 범위 비교

연구 2의 설문 문항		연구 1의 평가항목(KEJI)
경제적 책임	회사는 장기적으로 경제적 성장을 위한 전략을 가지고 있음	
	회사는 운영비용 절감을 위해서 노력함	
	회사는 제품·서비스의 수준을 향상시키기 위해서 노력함	
	회사는 일관성 있는 고용기회를 제공함	
	회사는 경제적 이윤 창출을 위해서 노력함	
	회사는 지속적으로 수익향상을 보이고 있음	
법률적 책임	회사는 업무 관련 법규를 준수하기 위해서 노력함	공정성
	회사는 직원의 고용에 있어 공정하기 위해서 노력함	공정성
	회사는 직원의 고용과 성과에 대한 보상에 있어 공정하기 위해서 노력함	직원
	회사는 고객 불만의 해소와 서비스 책임의 이행을 위해서 노력함	소비자
	회사는 노사관계 개선을 위해서 노력함	직원
	회사는 공정거래 질서와 관련 법규를 지키기 위해서 노력함	공정성
윤리적 책임	회사는 윤리적/도덕적 규범을 준수하기 위해서 노력함	공정성
	회사는 윤리적 규범을 어기지 않기 위해서 노력함	공정성
	회사는 환경보호를 실천하기 위해서 노력함	환경
	회사는 고객에게 회사 운영과 관련한 정확한 정보를 제공하기 위해서 노력함	직원
	회사는 에너지 절약을 위해서 노력함	환경
	회사는 환경에 대한 책임의 중요성을 인식하고 있음	환경
자선적 책임	회사는 지역사회에 기부/기여하기 위해서 노력함	사회공헌
	회사는 임직원은 지역사회공헌활동에 적극적으로 참여하고 있음	
	회사는 임직원의 지역사회공헌활동의 참여를 지원하기 위해서 노력함	
	회사는 지역사회에 대한 책임의 중요성을 인식하고 있음	
	회사는 더 나은 지역사회 발전을 위해 노력함	

제4장 실증연구 2 : 설문조사 분석

제1절 연구모형과 가설의 설정

본 장에서는 CSR의 이론과 CSR 활동의 성과와 관련한 선행연구 결과들을 기초로 기업 구성원들이 인식하는 CSR 활동과 기업의 재무성과 간의 상호관계를 분석해 보고자 하였다. 이는 CSR 활동이 재무성과에 유의미한 영향을 미친다는 앞장의 KEJI 자료를 활용하여 회귀 분석한 연구결과를 기업 내부 구성원들이 느끼고 있는 비계량적인 주관적 인지를 근거로 회귀분석의 한계를 보완하고 연구결과의 일관성 및 강건성을 기할 수 있는 효과가 있을 것이다. 이를 위해 <그림 1>과 같은 연구모형을 설계하고 가설을 설정하였다. CSR 활동은 책임의 유형에 따라 ‘경제적 책임’, ‘법률적 책임’, ‘윤리적 책임’, ‘자선적 책임’ 등의 네 가지로 구분하였고, 재무성과는 주로 단기적인 성과를 반영하는 ‘수익성’과 장기적 영향을 반영할 수 있는 ‘성장성’으로 정의하였다.

<그림 1> 연구모형



연구모형에서 독립변수는 CSR(경제적 책임, 법률적 책임, 윤리적 책임, 자선적 책임) 활동을, 종속변수는 재무성과(성장성, 수익성)를 선정하였다. 이상의 내용을 바탕으로 본 연구에서는 CSR과 재무성과 간의 관계에 대하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 1 : CSR 활동(경제적, 법률적, 윤리적, 자선적 책임)은 성장성에 정(+)^{의 영향을 미칠 것이다.}

가설 2 : CSR 활동(경제적, 법률적, 윤리적, 자선적 책임)은 수익성에 정(+)^{의 영향을 미칠 것이다.}

제2절 변수의 정의와 측정

1. 기업의 사회적 책임

본 연구에서는 선행연구에서 이루어진 기업의 사회적 책임에 대한 개념들을 기초로 하여 “사회에서 기대하는 기업의 책무를 실현하기 위해서 기업이 경제적·법률적·윤리적·자선적 책임을 달성하기 위한 의무”로 정의한다. Carroll(1991)과 김혜룡 등(2005)의 연구를 기초로 하여 이진석(2017)이 활용한 설문 문항을 토대로 본 연구주제의 특성에 맞게 경제적 책임 6문항, 법률적 책임 6문항, 윤리적 책임 6문항, 자선적 책임 5문항으로 총 23개의 설문지 문항을 구성하였다.

1) 경제적 책임

본 연구에서의 경제적 책임은 “기업이 소비자들의 욕구를 충족시켜서 경제적인

이익을 추구해야 하는 기업의 의무”로 정의한다. 경제적 책임에 대한 설문 문항은 ① 회사는 경제적 이윤 창출을 위해서 노력함, ② 회사는 제품·서비스의 수준을 향상시키기 위해서 노력함, ③ 회사는 장기적으로 경제적 성장을 위한 전략을 가지고 있음, ④ 회사는 지속적으로 수익향상을 보이고 있음, ⑤ 회사는 일관성 있는 고용기회를 제공함, ⑥ 회사는 운영비용 절감을 위해서 노력함 등이다.

2) 법률적 책임

본 연구에서의 법률적 책임은 “기업이 정해진 법률적인 준수요건 내에서 경제적 의무를 다하면서 법과 규제를 준수해야 하는 기업의 의무”로 정의한다. 법률적 책임에 대한 설문 문항은 ① 회사는 업무 관련 법규를 준수하기 위해서 노력함, ② 회사는 공정거래 질서와 관련 법규를 지키기 위해서 노력함, ③ 회사는 직원의 고용에 있어 공정하기 위해서 노력함, ④ 회사는 직원의 고용과 성과에 대한 보상에 있어 공정하기 위해서 노력함, ⑤ 회사는 고객 불만의 해소와 서비스 책임의 이행을 위해서 노력함, ⑥ 회사는 노사관계 개선을 위해서 노력함 등이다.

3) 윤리적 책임

본 연구에서의 윤리적 책임은 “기업에 요구되는 경제적 책임과 법률적 책임의 수행 외에도 다양한 차원에서의 윤리적 의무를 수행해야 하는 기업의 의무”로 정의한다. 윤리적 책임에 대한 설문 문항은 ① 회사는 윤리적/도덕적 규범을 준수하기 위해서 노력함, ② 회사는 윤리적 규범을 어기지 않기 위해서 노력함, ③ 회사는 환경에 대한 책임의 중요성을 인식하고 있음, ④ 회사는 환경보호를 실천하기 위해서 노력함, ⑤ 회사는 에너지 절약을 위해서 노력함, ⑥ 회사는 고객에게 회사 운영과 관련한 정확한 정보를 제공하기 위해서 노력함 등이다.

4) 자선적 책임

본 연구에서의 자선적 책임은 “기업에 대해 법률 등에 의해 판단하는 책임이

아니고, 기업이 자발적으로 사회에 기여할 수 있는 일을 스스로가 수행해야 하는 기업의 의무”로 정의한다. 자선적 책임에 대한 설문 문항은 ① 회사는 지역사회에 기부/기여하기 위해서 노력함, ② 회사는 지역사회에 대한 책임의 중요성을 인식하고 있음, ③ 회사는 임직원은 지역사회 공헌 활동에 적극적으로 참여하고 있음, ④ 회사는 임직원의 지역사회 공헌 활동의 참여를 지원하기 위해서 노력함, ⑤ 회사는 더 나은 지역사회 발전을 위해 노력함 등이다.

이러한 기업의 사회적 책임에 대한 설문 문항들은 리커트 5점 척도를 사용하여 측정하고, 점수의 합계가 높을수록 기업의 사회적 책임 수준은 높다고 할 수 있다.

2. 재무성과

본 연구에서는 Venkatraman(1989)의 정의에 따라 재무성과를 “기업활동의 결과로서 확보하게 되는 재무적 결과’로 정의한다. 재무성과에 대한 설문 문항들은 이진석(2017) 등의 연구에서 사용한 설문 문항들을 토대로 본 연구주체의 특성에 맞게 성장성과 수익성 각각 3문항으로 총 6개의 설문 문항을 구성하였다.

성장성에 대한 설문 문항은 ① 경쟁사 대비 3년간 회사의 매출액은 증가함, ② 경쟁사 대비 3년간 회사의 영업이익은 증가함, ③ 경쟁사 대비 3년간 회사의 경쟁력은 향상됨 등이다.

수익성에 대한 설문 문항은 ① 경쟁사 대비 3년간 회사의 총자산 이익률은 증가함, ② 경쟁사 대비 3년간 회사의 시장점유율은 증가함, ③ 경쟁사 대비 3년간 회사의 고객 확보 수는 증가함 등이다.

이러한 기업의 재무성과에 대한 설문 문항들은 리커트 5점 척도를 사용하여 측정하고, 1점은 ‘전혀 그렇지 않다’, 5점은 ‘매우 그렇다’로 하여 기업의 구성원들이 평가하도록 하였는데, 점수의 합계가 높을수록 기업의 재무성과 수준은 높다고 할 수 있다.

3. 통제변수

본 연구에서는 인구통계학적 특성을 통제변수로 선정하였다.

먼저, 성별은 남성이 0, 여성이 1인 더미변수로 변환하여 사용하였으며, 연령은 30세 미만은 1, 30대는 2, 40대 이상은 3으로 3개 구간으로 구분하여 서열변수로 측정하였다. 학력은 대졸이 0, 대학원졸이 1인 더미변수로 변환하여 사용하였으며, 근무기간은 5년 미만은 1, 5년 이상 10년 미만은 2, 10년 이상은 3으로 3개의 구간으로 구분하여 서열변수로 측정하였다. 직위는 사원을 0, 관리자를 1로 측정한 더미변수로 변환하여 사용하였다.

본 연구의 변수들에 대한 조작적 정의에 따른 설문지의 구성은 <표 20>과 같다. 설문 문항은 CSR은 ‘경제적 책임’, ‘법률적 책임’, ‘윤리적 책임’, ‘자선적 책임’, 재무성과는 ‘성장성’, ‘수익성’ 그리고 설문대상자들의 ‘인구통계학적 특성’ 등으로 총 34문항의 설문 문항들로 설문지를 구성하였다.

제3절 설문조사

1. 표본 선정

본 연구에서의 설문조사를 위해 고려한 내용은 아래와 같다.

첫째, 사회적 책임 활동의 측정은 국제적 지표와 국내적 지표를 사용하여 측정하고 있다. 국제적 지표로는 ISO26000(책임성, 투명성, 윤리적 행동, 이해 관계자의 이익 존중, 법규 준수, 국제행동 규범 존중, 인권 존중), UN글로벌 컴팩트의 원칙(인권, 노동, 환경, 반부패)이 있으며, 국내적 지표로는 경제정의연구소의 ‘총

은 사회적 기업상 평가항목'으로 구성된 공익적 가치, 윤리적 가치, 경제적 가치 평가항목이 있다. 이러한 지표 중에서 본 연구에서 사용하는 사회적 책임 활동의 측정은 경제정의연구소의 경제적 가치 항목인 재무적 성과를 대상으로 하였다.

둘째, 사회적 책임 활동과 재무성과에 대한 측정방법으로는 설문대상 기업 구성원의 인지적(지각적) 조사를 통한 방법을 채택하였다.

셋째, 설문조사의 대상의 선정기준과 관련하여, 본 연구에서는 CSR 활동을 하고 있는 기업체의 종사자들의 CSR 활동에 대한 가치와 태도에 대한 차이를 살펴보고 CSR 활동과 관련된 변수들에 대한 구조적 관계를 분석해 보고자 하였다. 설문대상 선정 기준은 대표 사회공헌 프로그램 사업 대상인 아동·청소년, 장애인, 노인, 지역사회, 사회일반, 다문화가정, 환경, 여성, 사회적 기업, 기타의 영역을 반영하여 다음과 같은 5개 업종별 주요 기업을 설문조사 대상으로 하였다.

제조업으로서 사회 일반 프로그램을 운영하고 있는 H자동차 350명, 금융보험업으로서 아동·청소년을 대상으로 사회공헌 프로그램을 운영하고 있는 D생명보험 150명, 운수업으로서 육상 생태계 보호 관련 프로그램을 운영하고 있는 D항공 150명, 건설업으로서 사회 일반 프로그램을 운영하고 있는 P건설 150명, 방송통신 정보업으로서 장애인을 대상으로 사회공헌 프로그램을 운영하고 있는 K통신 150명의 구성원들을 대상으로 하였다. 이상의 5개 기업 중에서 H기업의 경우에는 설문조사 대상 다른 기업들보다 상대적으로 기업규모가 크고 구성원 수가 많아 가장 많은 설문조사 대상자를 선정하였다.

<표 20> 설문지의 구성

변 수		설 문 문 항	척 도
기업의 사회적 책임	경제적 책임	회사는 경제적 이윤 창출을 위해서 노력함	5점 척도
		회사는 제품·서비스의 수준을 향상시키기 위해서 노력함	
	회사는 장기적으로 경제적 성장을 위한 전략을 가지고 있음		
	회사는 지속적으로 수익향상을 보이고 있음		
법률적 책임	회사는 일관성 있는 고용기회를 제공함	5점	
	회사는 운영비용 절감을 위해서 노력함		
윤리적 책임	회사는 업무관련법규를 준수하기 위해서 노력함		5점
	회사는 공정거래 질서와 관련 법규를 지키기 위해서 노력함		
자선적 책임	회사는 직원의 고용에 있어 공정하기 위해서 노력함	5점	
	회사는 직원의 고용과 성과에 대한 보상이 공정하도록 노력함		
윤리적 책임	회사는 고객 불만의 해소와 서비스 책임의 이행을 위해서 노력함		5점
	회사는 노사관계 개선을 위해서 노력함		
자선적 책임	회사는 윤리적/도덕적 규범을 준수하기 위해서 노력함	5점	
	회사는 윤리적 규범을 어기지 않기 위해서 노력함		
재무 성과	회사는 환경에 대한 책임의 중요성을 인식하고 있음		5점
	회사는 환경보호를 실천하기 위해서 노력함		
수익성	회사는 에너지 절약을 위해서 노력함	5점	
	회사는 고객에게 회사 운영과 관련한 정확한 정보 제공을 노력함		
인구통계적 특성	회사는 지역사회에 기부/기여하기 위해서 노력함		더미
	회사는 지역사회에 대한 책임의 중요성을 인식하고 있음		
성장성	회사는 임직원은 지역사회공헌활동에 적극적으로 참여하고 있음	5점	
	회사는 임직원의 지역사회공헌활동의 참여를 지원하기 위해서 노력함		
수익성	회사는 더 나은 지역사회 발전을 위해 노력함		5점
	경쟁사 대비 3년간 회사의 매출액은 증가함		
인구통계적 특성	경쟁사 대비 3년간 회사의 영업이익은 증가함	5점	
	경쟁사 대비 3년간 회사의 경쟁력은 향상됨		
성별	경쟁사 대비 3년간 회사의 총자산 이익률은 증가함		5점
	경쟁사 대비 3년간 회사의 시장점유율은 증가함		
연령	경쟁사 대비 3년간 회사의 고객 확보수는 증가함	5점	
	경쟁사 대비 3년간 회사의 고객 확보수는 증가함		
학력	성별		더미
	연령		3점
근무기간	학력	더미	
	직위	더미	

넷째, 설문조사는 2회에 걸쳐서 진행되었는데, 1차 설문조사는 2020년 9월 18일부터 9월 28일까지, 2차 설문조사는 2021년 5월 25일부터 6월 4일까지 실시하였다.

설문조사는 COVID-19의 영향으로 인하여 직접방문을 통한 설문조사에 한계가 있어 온라인 리서치 전문회사를 통하여 비대면 방식으로 실시하였다.

설문대상자들에게 소속 기업의 재무상태를 사전에 인지하도록 자료를 제공한 후 설문 응답을 유도하였다.

이상과 같은 자료수집 방법에 따라 설문조사 대상 총 950명 중 825명이 유효한 응답을 제시하여 86.8%의 유효 응답률을 보였으며, 유효 응답자 중 불성실한 응답과 응답항목 누락 등 분석에 적절하지 못한 13명을 제외하고 최종 812명의 설문을 유효 표본으로 하여 통계분석에 사용하였다.

<표 21> 설문 대상자 현황

설문 대상	유효 설문자	유효 응답율	분석대상 제외	유효 표본 (최종 분석 대상자)
950명	825명	86.8%	13명	812명

2. 표본의 특성

설문 조사 대상자들의 인구통계적 특성은 <표 22>와 같다. 대상자들의 성별 분포는 남자가 전체의 553명(68.1%), 여자가 259명(31.9%)을 차지하고 있으며, 연령은 30대가 527명(64.9%), 40대 이상이 227명(28.0%), 30세 미만이 58명(7.1%)의 순으로 차지하고 있는 것으로 나타났다. 학력은 대졸이 695명(85.6%), 대학원졸이 117명(14.4%)으로 대졸이 대부분인 것으로 나타났다. 근무기간은 5년-10년 미만이 483명(59.5%)으로 가장 많으며, 5년 미만이 205명(25.2%), 10년

이상이 124명(15.3%)의 순으로 나타났다. 직위는 사원이 678명(83.5%), 관리자가 134명(16.5%)으로 나타났다.

<표 22> 표본의 특성

특 성	구 분	빈 도(명)	백 분 율(%)
성 별	남자	553	68.1
	여자	259	31.9
연 령	30세 미만	58	7.1
	30대	527	64.9
	40대 이상	227	28.0
학 력	대 졸	695	85.6
	대학원졸	117	14.4
근무기간	5년 미만	205	25.2
	5년-10년 미만	483	59.5
	10년 이상	124	15.3
직 위	사 원	678	83.5
	관 리 자	134	16.5

제4절 실증분석

1. 타당도와 신뢰도 분석

연구결과에 대한 해석은 측정도구의 타당성에 의존하므로 연구자는 측정도구의 타당도를 검증해야 한다. 타당성(validity)은 측정하려고 하는 개념을 어떻게 정의 하였으며, 조작적 정의를 이 개념적 정의를 바탕으로 어떻게 내렸는가에 영향을 받는다(Tafreshi and Yaghmaei, 2006). 본 연구에서는 탐색적 요인분석 중 주성분 분석을 사용하였다. 또한, 본 연구에서는 직각회전을 실시하였고, 요인 적재치의 단순화를 위하여 배리맥스(varimax) 직각회전방식을 채택하였다. 일반적으로 사회과학 분야에서 요인과 문항의 선택기준은 고유값 1.0 이상, 요인 적재치는 기

준이 다양하지만 보통 절대값 0.3, 0.4, 0.5 정도가 사용된다. 이를 바탕으로 본 연구에서는 고유값 1.0 이상, 요인 적재치 0.5 이상을 기준으로 하였다.

1) CSR

CSR의 설문 문항에 대한 요인분석에서는 <표 23>에서 보는 바와 같이 고유값이 1 이상인 네 가지 요인이 추출되었으며 이는 선행 연구의 결과와 일치한다. 요인분석 결과 CSR의 구성요인인 ‘경제적 책임’, ‘법률적 책임’, ‘윤리적 책임’, ‘자선적 책임’의 각각의 요인 적재치가 0.5 이상으로 나타나 이러한 요인들은 모두 타당성이 있는 것으로 나타났다. 설명된 총 분산은 42.13%이었다.

<표 23> CSR에 대한 요인분석결과

변수	설문 문항	요인 값			
		1	2	3	4
경제적 책임	회사는 장기적으로 경제적 성장을 위한 전략을 가지고 있음	.757	-	-	-
	회사는 운영비용 절감을 위해서 노력함	.748	-	-	-
	회사는 제품·서비스의 수준을 향상시키기 위해서 노력함	.740	-	-	-
	회사는 일관성 있는 고용기회를 제공함	.701	-	-	-
	회사는 경제적 이윤 창출을 위해서 노력함	.688	-	-	-
	회사는 지속적으로 수익향상을 보이고 있음	.654	-	-	-
법률적 책임	회사는 업무관련법규를 준수하기 위해서 노력함	-	.813	-	-
	회사는 직원의 고용에 있어 공정하기 위해서 노력함	-	.779	-	-
	회사는 직원의 고용과 성과에 대한 보상에 있어 공정하기 위해서 노력함	-	.758	-	-
	회사는 고객 불만의 해소와 서비스 책임의 이행을 위해서 노력함	-	.732	-	-
	회사는 노사관계 개선을 위해서 노력함	-	.711	-	-
	회사는 공정거래 질서와 관련 법규를 지키기 위해서 노력함	-	.659	-	-
윤리적 책임	회사는 윤리적/도덕적 규범을 준수하기 위해서 노력함	-	-	.787	-
	회사는 윤리적 규범을 어기지 않기 위해서 노력함	-	-	.760	-
	회사는 환경보호를 실천하기 위해서 노력함	-	-	.754	-
	회사는 고객에게 회사 운영과 관련한 정확한 정보를 제공하기 위해서 노력함	-	-	.722	-
	회사는 에너지 절약을 위해서 노력함	-	-	.677	-
	회사는 환경에 대한 책임의 중요성을 인식하고 있음	-	-	.643	-
자선적 책임	회사는 지역사회에 기부/기여하기 위해서 노력함	-	-	-	.754
	회사는 임직원은 지역사회공헌활동에 적극적으로 참여하고 있음	-	-	-	.736
	회사는 임직원의 지역사회공헌활동의 참여를 지원하기 위해서 노력함	-	-	-	.709
	회사는 지역사회에 대한 책임의 중요성을 인식하고 있음	-	-	-	.681
	회사는 더 나은 지역사회 발전을 위해 노력함	-	-	-	.652
	아이젠 값	3.724	2.335	1.529	1.322
	분산 비율	17.327	10.236	8.317	6.254
	누적 비율	17.327	27.563	35.880	42.134

2) 재무성과

재무성과의 설문 문항에 대한 요인분석에서는 <표 24>에서 보는 바와 같이 고유값이 1 이상인 두 가지 요인이 추출되었으며 선행연구와 같이 성장성과 수익성을 나타내고 있다. ‘성장성’, ‘수익성’의 요인 적재치가 모두 0.5 이상으로 나타나 이러한 요인들은 모두 타당성이 있는 것으로 나타났다. 설명된 총 분산은 50.08% 이었다.

<표 24> 재무성과에 대한 요인분석결과

변수	설문 문항	요인 값	
		1	2
성장성	경쟁사 대비 3년간 회사의 매출액은 증가함	.755	-
	경쟁사 대비 3년간 회사의 경쟁력은 향상됨	.701	-
	경쟁사 대비 3년간 회사의 영업이익은 증가함	.683	-
수익성	경쟁사 대비 3년간 회사의 총자산 이익률은 증가함	-	.748
	경쟁사 대비 3년간 회사의 시장점유율은 증가함	-	.715
	경쟁사 대비 3년간 회사의 고객 확보수는 증가함	-	.688
아이겐 값		1.753	1.515
분산 비율		27.329	22.754
누적 비율		27.329	50.083

신뢰성이란 연구자가 어떤 연구문제에 대해 실시한 설문조사에 대하여 그 조사를 다시 반복한다면, 그 결과가 원래 측정치와 얼마나 일치할지를 의미하는 개념이다. 신뢰성을 사회과학에서 일반적으로 측정하는 방법에는 반분법(split halves method)과 내적 일관성법(internal consistency)이 있는데, 본 연구에서는 내적일관성법⁶⁾을 사용하였다. 본 연구에서는 Nunnally(1978)가 제시하고 있는 기준인 0.7을 상회하면 문항 간의 내적 일관성, 즉 문항의 신뢰도가 있다고 판단한다. <표 25>에서와 같이 Cronbach's α 값이 경제적 책임 .823, 자선적 책임 .809, 윤리적 책임 .791의 순으로 모든 변수의 신뢰도 계수가 0.7 이상으로 나타나 신뢰성이 확보되는 것으로 인정되었다.

6) 내적일관성법은 동일한 개념을 측정하기 위해 여러 개의 항목을 이용할 경우 Cronbach's alpha 계수를 이용하여 신뢰도를 저해하는 항목을 측정도구에서 제외시킴으로써 내적일관성을 높이는 방법이다.

<표 25> 신뢰도 분석 결과

변수 명		최초 항목 수	신뢰성 분석결과	Cronbach's α
CSR	경제적 책임	6	6	.823
	법적 책임	6	6	.775
	윤리적 책임	6	6	.791
	자선적 책임	5	5	.809
재무성과	성장성	3	3	.765
	수익성	3	3	.783

2. 변수의 기술 통계량과 상관관계 분석

본 연구의 변수인 CSR의 구성요인인 ‘경제적 책임’, ‘법률적 책임’, ‘윤리적 책임’, ‘자선적 책임’과 재무성과의 구성요인인 ‘성장성’, ‘수익성’에 대한 평가를 위해서 각각의 변수들에 대한 기술적 통계를 구하였다. 변수에 대한 기초통계량은 각 개별적인 요인들에 대한 평균과 표준편차를 구하였는데 그 결과는 아래 표와 같다.

1) CSR

<표 26> CSR에 대한 기술적 통계

변수	설문문항	평균	표준편차	전체 평균
경제적 책임	회사는 경제적 이윤 창출을 위해서 노력함	3.41	.78	3.42
	회사는 제품·서비스의 수준을 향상시키기 위해서 노력함	3.36	.65	
	회사는 장기적으로 경제적 성장을 위한 전략을 가지고 있음	3.38	.68	
	회사는 지속적으로 수익향상을 보이고 있음	3.51	.71	
	회사는 일관성 있는 고용기회를 제공함	3.39	.72	
	회사는 운영비용 절감을 위해서 노력함	3.47	.77	
법률적 책임	회사는 업무관련법규를 준수하기 위해서 노력함	3.47	.78	3.44
	회사는 공정거래 질서와 관련 법규를 지키기 위해서 노력함	3.39	.75	
	회사는 직원의 고용에 있어 공정하기 위해서 노력함	3.27	.67	
	회사는 직원의 고용과 성과에 대한 보상에 있어 공정하기 위해서 노력함	3.51	.55	
	회사는 고객 불만의 해소와 서비스 책임의 이행을 위해서 노력함	3.58	.59	
	회사는 노사관계 개선을 위해서 노력함	3.44	.61	
윤리적 책임	회사는 윤리적/도덕적 규범을 준수하기 위해서 노력함	3.65	.65	3.55
	회사는 윤리적 규범을 어기지 않기 위해서 노력함	3.46	.66	
	회사는 환경에 대한 책임의 중요성을 인식하고 있음	3.63	.61	
	회사는 환경보호를 실천하기 위해서 노력함	3.55	.45	
	회사는 에너지 절약을 위해서 노력함	3.49	.47	
	회사는 고객에게 회사 운영과 관련한 정확한 정보를 제공하기 위해서 노력함	3.57	.80	
자선적 책임	회사는 지역사회에 기부/기여하기 위해서 노력함	3.48	.66	3.47
	회사는 지역사회에 대한 책임의 중요성을 인식하고 있음	3.53	.64	
	회사는 임직원은 지역사회공헌활동에 적극적으로 참여하고 있음	3.36	.70	
	회사는 임직원의 지역사회공헌활동의 참여를 지원하기 위해서 노력함	3.59	.67	
	회사는 더 나은 지역사회 발전을 위해 노력함	3.39	.54	

2) 재무성과

<표 27> 재무성과에 대한 기술통계량

변수	설문문항	평균	표준편차	전체 평균
성장성	경쟁사 대비 3년간 회사의 매출액은 증가함	3.72	.61	3.73
	경쟁사 대비 3년간 회사의 영업이익은 증가함	3.68	.72	
	경쟁사 대비 3년간 회사의 경쟁력은 향상됨	3.80	.78	
수익성	경쟁사 대비 3년간 회사의 총자산 이익률은 증가함	3.76	.65	3.78
	경쟁사 대비 3년간 회사의 시장점유율은 증가함	3.74	.66	
	경쟁사 대비 3년간 회사의 고객 확보 수는 증가함	3.85	.57	

가설을 검증하기 위한 선행 단계로 변수들 간 상호 관련성 파악을 위한 상관관계 분석을 실시하였다. 상관관계 분석은 변수들 사이에 존재하는 방향성을 제시함으로써 변수 간 관련성에 대한 대체적인 전망을 할 수 있게 한다(Snedecor and Cochran, 1980). 본 연구의 상관관계 분석 결과를 통하여 선행연구의 결과와 본 연구의 가설이 일치하는 방향을 보이고 있는지 확인하였다. Hair et al.(1995)은 상관계수가 ± 0.3 일 때 최소한, ± 0.4 일 때 중요한, ± 0.5 일 때 실제적으로 유의한 의미를 가진다고 주장하였다.

<표 28> 주요 변수의 상관관계 분석 결과

구분	1	2	3	4	5	6
경제적 책임	1.00					
법률적 책임	.239*	1.00				
윤리적 책임	.258**	.224**	1.000			
자선적 책임	.301**	.159**	.335**	1.000		
성장성	.226**	.152*	.002	.108	.1000	
수익성	1.457	.185	.053	.239*	.687**	.1000

주) *, **, ***는 10%, 5%, 1% 유의수준을 각각 표시함.

변수들 간 관련성을 분석하기 위한 상관관계 분석 결과는 <표 28>과 같다. 성장성과 유의한 상관관계를 가지는 CSR 변수는 경제적 책임, 법률적 책임이며, 수익성과 유의한 상관관계를 가지는 CSR 변수는 자선적 책임이다. 종속변수인 '성장성'과 '수익성' 간의 관계가 .687로 가장 높은 상관관계를 보였다. 독립변수들을 보면, '경제적 책임'(r=.239)은 '자선적 책임', '법률적 책임'(r=.224)은 '윤리적 책임'과, '자선적 책임'(r=.239)과 가장 높은 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 전반적으로 다중공선성이 의심되는 수준이 아니지만 추가적으로 다중회귀분석을 실시함에 있어 회귀계수들 간의 다중공선성의 존재여부를 알아보기 위해 분산팽창요인(Variance Inflation Factor : VIF)을 이용하여 공선성 여부를 확인한 결과 VIF 값이 7.8로 나타났다. 통상 VIF가 10이하이면 다중공선성이 존재하지 않는 것으로 평가하고 있다.

3. 업종별 차이 분석

1) CSR

기업업종에 따른 CSR에 대한 인식의 차이를 분석한 결과는 <표 29>와 같다. <표 29>에서와 같이 기업업종에 따른 CSR에 대한 인식은 '경제적 책임(M=3.57)'은 제조업이, '법률적 책임(M=3.66)'은 건설업이, '윤리적 책임(M=3.59)'과 '자선적 책임(M=3.55)'은 금융보험업이 상대적으로 높은 수준을 보여 주는 것으로 나타났지만, $p < 0.05$ 수준에서 집단 간의 유의미한 차이는 없다.

<표 29> 기업업종에 따른 CSR의 차이

구 분	제조업	금융보험업	운수업	건설업	방송통신 정보업	t	p
	Mean (Std)	Mean (Std)	Mean (Std)	Mean (Std)	Mean (Std)		
경제적 책임	<u>3.57</u> (.35)	3.41 (.37)	3.22 (.45)	3.35 (.36)	3.52 (.38)	2.125	.130
법률적 책임	3.21 (.23)	3.48 (.34)	3.40 (.33)	<u>3.66</u> (.41)	3.20 (.27)	2.401	.224
윤리적 책임	3.48 (.26)	<u>3.59</u> (.30)	3.41 (.30)	3.23 (.25)	3.25 (.29)	1.557	.371
자선적 책임	3.12 (.22)	<u>3.55</u> (.25)	3.41 (.27)	3.24 (.23)	3.46 (.25)	2.042	.102

2) 재무성과

기업업종에 따른 재무성과에 대한 인식의 차이를 분석한 결과는 <표 30>과 같다. <표 30>에서와 같이 기업업종에 따른 재무성과에 대한 인식은 ‘성장성(M=3.58)’은 제조업이, ‘수익성(M=3.60)’은 금융보험업이 상대적으로 높은 수준을 보여 주고 있지만, $p < 0.05$ 수준에서 집단 간의 유의미한 차이는 없다.

<표 30> 기업업종에 따른 재무성과의 차이

구 분	제조업	금융보험업	운수업	건설업	방송통신 정보업	t	p
	Mean (Std)	Mean (Std)	Mean (Std)	Mean (Std)	Mean (Std)		
성장성	3.58 (.27)	3.41 (.20)	3.15 (.25)	3.33 (.25)	3.27 (.29)	1.548	.753
수익성	3.34 (.26)	3.60 (.24)	3.21 (.25)	3.26 (.24)	3.30 (.25)	1.579	.412

4. 다중회귀분석

1) CSR 활동과 성장성 간의 관계

CSR과 재무성과 간의 관계에 있어서 CSR의 구성요인인 ‘경제적 책임’, ‘법률적 책임’, ‘윤리적 책임’, ‘자선적 책임’과 ‘재무성과(성장성)’ 간의 관계에 대한 가설검증 결과는 다음과 같다.

“CSR은 재무성과의 성장성에 유의미한 영향을 미칠 것이다.”라는 <가설 1>을 검증하기 위하여 CSR의 구성요인이 재무성과의 성장성에 미치는 영향에 대한, <표 31>의 분석결과에 의하면, 전체 회귀모델 적합도의 F값이 8.401 수정된 R² 값은 .055로 약 5.5%의 설명력을 나타냈다. 성장성과 관련한 <가설 1>의 하위 가설에 대한 검증결과는 다음과 같다.

<가설 1>에서 세부적으로 “CSR의 경제적 책임은 재무성과의 성장성에 유의미한 영향을 미칠 것이다.”라는 가설을 검증한 결과, CSR의 경제적 책임이 재무성과의 성장성에 미치는 영향성은 $p < 0.01$ 유의수준에서 $\beta = .150$, $t = 2.551$ 로 유의미한 영향을 미치고 있음을 알 수 있다. 따라서 ‘CSR의 경제적 책임은 재무성과의 성장성에 유의미한 영향을 미칠 것이다.’라는 가설은 채택되었다.

<가설 1>에서 세부적으로 “CSR의 법률적 책임은 재무성과의 성장성에 유의미한 영향을 미칠 것이다.”라는 가설을 검증한 결과, CSR의 법률적 책임이 재무성과의 성장성에 미치는 영향성은 $p < 0.01$ 유의수준에서 $\beta = .125$, $t = 1.955$ 로 유의미한 영향을 미치고 있어 이 가설 역시 채택되었다.

<가설 1>에서 세부적으로 “윤리적 책임과 자선적 책임은 재무성과의 성장성에 유의미한 영향을 미칠 것이다.”라는 가설을 검증한 결과, 유의미한 영향을 미치고 있지 않아 윤리적 책임과 자선적 책임에 관한 가설은 채택되지 않았다.

<표 31> CSR과 재무성과(성장성)와의 가설검증 결과

종속변수 독립변수	성장성						
	비표준화 계수		표준화 계수	t	p	F	수정된 R ²
	B	표준오차	β				
경제적 책임	.204	.089	.150	2.551	.004***	8.401	.055
법률적 책임	.154	.115	.125	1.955	.054**		
윤리적 책임	.132	.095	.101	1.517	.353		
자선적 책임	.091	.092	.088	1.122	.499		

주) **, ***는 5%, 1% 유의수준을 각각 표시함.

2) CSR 활동과 수익성 간의 관계

“CSR은 재무성과의 수익성에 유의미한 영향을 미칠 것이다.”라는 <가설 2>를 검증하기 위하여 CSR의 구성요인이 재무성과의 수익성에 미치는 영향에 대하여 회귀분석을 실시하였다.

<표 32>의 분석 결과에 의하면, 전체 회귀모델 적합도의 F값이 1.947, 수정된 R² 값은 .027로 약 2.7%의 설명력을 나타냈다. 재무성과의 수익성과 관련한 <가설 2>의 각각의 하위가설에 대한 검증결과는 다음과 같다.

<가설 2>에서 세부적으로 “CSR의 경제적 책임은 재무성과의 수익성에 유의미한 영향을 미칠 것이다.”라는 가설을 검증한 결과, CSR의 경제적 책임이 재무성과의 수익성에 미치는 영향성은 $p < 0.01$ 유의수준에서 $\beta = .144$, $t = 2.345$ 로 유의미한 영향을 미치고 있음을 알 수 있다. 따라서 ‘CSR의 경제적 책임은 재무성과의 수익성에 유의미한 영향을 미칠 것이다.’라는 가설은 채택되었다.

<가설 2>의 세부적인 “CSR의 법률적 책임과 윤리적 책임 그리고 자선적 책임은 재무성과의 수익성에 유의미한 영향을 미칠 것이다.”라는 가설은 $p < 0.01$ 유의수준에서 유의미한 영향을 미치고 있지 않아 이 세부가설은 모두 채택되지 않았다.

<표 32> CSR과 재무성과(수익성)와의 가설검증 결과

독립변수 \ 종속변수	수익성						
	비표준화 계수		표준화 계수	t	p	F	수정된 R ²
	B	표준오차	β				
경제적 책임	.137	.095	.144	2.345	.009***	1.947	.027
법률적 책임	.147	.086	.115	1.851	.259		
윤리적 책임	.145	.091	.109	1.428	.759		
자선적 책임	.039	.094	.055	.869	.204		

주) ***는 1% 유의수준을 표시함.

3) 설문조사 분석 결과 요약

CSR의 구성요인(경제적, 법률적, 윤리적, 자선적 책임) 중 ‘경제적 책임’은 ‘회사는 제품·서비스의 수준을 향상시키기 위해서 노력함’ 문항에 대해서 가장 높은 수준의 인식을, ‘회사는 지속적으로 수익향상을 보이고 있음’이 가장 낮게 나타났다. ‘법률적 책임’은 ‘회사는 고객 불만의 해소와 서비스 책임의 이행을 위해서 노력함’ 문항에 대해서 가장 높은 수준의 인식을, ‘회사는 직원의 고용에 있어 공정하기 위해서 노력함’이 가장 낮게 나타났다. ‘윤리적 책임’은 ‘회사는 윤리적/도덕적 규범을 준수하기 위해서 노력함’ 문항에 대해서 가장 높은 수준의 인식을, ‘회사는 윤리적 규범을 어기지 않기 위해서 노력함’이 가장 낮게 나타났다. ‘자선적 책임’은 ‘회사는 임직원의 지역사회 공헌활동의 참여를 지원하기 위해서 노력함’ 문항에 대해서 가장 높은 수준의 인식을, ‘회사의 임직원은 지역사회 공헌활동에 적극적으로 참여하고 있음’이 가장 낮게 나타났다.

재무성과의 구성요인과 관련하여, ‘성장성’은 ‘경쟁사 대비 3년간 회사의 경쟁력은 향상됨’ 문항에 대해서 가장 높은 수준의 인식을 보이고 있으며, ‘경쟁사 대비 3년간 회사의 매출액은 증가함’, ‘경쟁사 대비 3년간 회사의 영업이익은 증가함’

문항의 순으로 나타났다. ‘수익성’은 ‘경쟁사 대비 3년간 회사의 고객 확보 수는 증가함’ 문항에 대해서 가장 높은 수준의 인식을 보이고 있으며, ‘경쟁사 대비 3년간 회사의 총자산이익률은 증가함’, ‘경쟁사 대비 3년간 회사의 시장점유율은 증가함’ 문항의 순으로 나타났다.

인구통계학적 특성에 따른 변수들 집단 간 차이 분석 결과, 성별에 따른 인식은 ‘경제적 책임’, ‘법률적 책임’, ‘윤리적 책임’, ‘자선적 책임’은 전체적으로 남자가 여자보다 높게 나타났다. 연령에 따른 인식은 40대 이상은 ‘경제적 책임’, ‘윤리적 책임’, ‘자선적 책임’에서 가장 높게 나타났고, 30세 미만은 ‘법률적 책임’에서 가장 높은 수준을 보이고 있는 것으로 나타났다. 학력에 따른 인식은 대졸은 ‘법률적 책임’, ‘윤리적 책임’, ‘자선적 책임’에서, 대학원 졸은 ‘경제적 책임’에서 상대적으로 높은 수준을 보이고 있는 것으로 나타났다. 근무 기간에 따른 인식은 10년 이상은 ‘경제적 책임’과 ‘윤리적 책임’에서, 5년-10년 미만은 ‘법률적 책임’에서, 5년 미만은 ‘자선적 책임’에서 상대적으로 높은 수준을 보이고 있는 것으로 나타났다. 직위에 따른 인식은 사원은 ‘윤리적 책임’, ‘자선적 책임’에서, 관리자는 ‘경제적 책임’, ‘법률적 책임’에서 상대적으로 높은 수준을 보이고 있는 것으로 나타났다.

재무성과의 인식에 대한 분석 결과, 성별에 따른 인식은 ‘성장성’과 ‘수익성’은 남자가 상대적으로 높게 나타났다. 연령에 따른 인식은 ‘성장성’은 30대가, ‘수익성’은 40대 이상이 가장 높게 나타났다. 학력에 따른 대졸은 ‘수익성’에서 대학원 졸은 ‘성장성’에서 상대적으로 높은 수준을 보이고 있는 것으로 나타났다. 근무 기간에 따른 인식은 5년-10년 미만은 ‘성장성’에서, 10년 이상은 ‘수익성’ 상대적으로 높은 수준을 보이고 있는 것으로 나타났다. 직위에 따른 인식은 관리자가 ‘성장성’, ‘수익성’에서 사원보다 상대적으로 높은 수준을 보이고 있는 것으로 나타났다.

기업업종에 따른 CSR에 대한 인식의 차이를 분석한 결과, ‘경제적 책임’은 제조업이, ‘법률적 책임’은 건설업이, ‘윤리적 책임’과 ‘자선적 책임’은 금융보험업이 상대적으로 높은 수준을 보이고 있는 것으로 나타났다. 기업업종에 따른 재무성과에 대한 인식의 차이를 분석한 결과, ‘성장성’은 제조업이, ‘수익성’은 금융보험업이

상대적으로 높은 수준을 보이고 있는 것으로 나타났다.

재무성과의 성장성과 관련하여 CSR의 구성요인 중 ‘경제적 책임’이 재무성과의 성장성에 유의한 영향을 미칠 뿐 ‘법률적 책임’, ‘윤리적 책임’, ‘자선적 책임’은 유의미한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 재무성과의 수익성과 관련하여서는 CSR의 구성요인 중 ‘경제적 책임’이 재무성과의 수익성에 유의한 영향을 미칠 뿐 ‘법률적 책임’, ‘윤리적 책임’, ‘자선적 책임’은 유의미한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

본 연구의 설문조사를 통한 실증분석 결과, CSR과 재무성과 중 경제적 책임만 성장성과 수익성에 영향을 미치는 것임을 알 수 있었다. 이는 CSR의 활동은 직접적인 재무성과를 확보하기는 어렵다는 것을 시사한다. 따라서 CSR 활동의 효과를 극대화시키기 위해서는 기업의 CSR 활동이 소비자들에게 진정성과 적합성이 진심으로 느껴질 수 있도록 하여서 기업에 대한 긍정적인 이미지를 갖도록 노력하여야 할 것이다.

나아가, CSR 활동을 통하여 높아진 기업 이미지는 기업의 재무성과를 향상시키는 바, CSR 활동에 대한 기업 이미지 제고 전략과 관련하여 CSR 활동을 하고 있는 해당 기업은 소비자는 물론이고 여타 사회 구성원들에게 CSR 활동 내용에 대한 홍보를 통하여 해당 기업의 CSR 활동에 대한 인지도를 높여 기업에 대해 소비자들이 긍정적인 이미지를 보유할 수 있도록 노력하여야 할 것이다. 이러한 노력은 설령 기업에 대한 부정적인 정보에 소비자들이 노출되더라도 CSR 활동에 의해서 형성된 긍정적인 태도로 인해서 기업에 대한 긍정적인 이미지를 유지하는데 도움이 될 수 있을 것이다.

제5장 결 론

본 연구는 CSR 활동의 대용치인 경제정의연구소 평가지수인 KEJI와 기업의 수익성(재무성과) 관계를 실증 분석하였으며, 추가적으로 설문조사를 통하여 기업 구성원들의 CSR 활동에 대한 인식수준을 통해 CSR 활동과 기업의 재무적 성과 간의 구조적인 관계를 분석하였다. 연구결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, CSR은 재무성과인 ROA에 유의한 양(+)¹⁾의 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 기업규모, 레버리지, 회전을 변수를 순차적으로 통제변수에 포함한 경우에도 일관된 결과를 보였다. 둘째, 재무성과에 대한 CSR의 비선형 검증결과, 두 변수 사이에 통계적으로 유의한 비선형 관계가 존재하는 것이 관측되었다. 이는 기업의 사회적 책임(CSR) 활동의 정도가 적정 수준 이하인 경우에는 재무성과를 경감시키지만, CSR 활동이 충분히 활발한 수준에 도달하면 재무성과를 증진시킬 수 있는 것으로 해석된다. 셋째, 본 연구는 OLS 회귀분석에서 주 설명변수인 CSR와 종속변수인 재무성과(ROA)가 단지 평균값에 한정된 해석의 편의가 개입될 수 있는 한계점을 해소하기 위하여, 세부집단의 특성에 맞는 영향력을 추정할 수 있는 연구방법인 분위 회귀분석을 시도하였다. 분석 결과, 재무성과가 양호하거나 우수한 분위에서 CSR이 재무성과에 미치는 효과가 통계적으로 유의하게 도출되었으며, 특히 $\tau_{90} \sim \tau_{95}$ 에서 CSR의 설명력이 증분적으로 확대되고 있으며 통계적으로 유의한 결과를 보였다. 이러한 점은 재무성과가 양호하거나 우수한 분위에 해당하는 경우, CSR의 효과가 명확히 크다는 것을 말해주며 이전 결과가 보다 강건하게 지지되었다.

다음으로 구성원들의 인지적 특성을 고려한 설문조사를 통해 CSR 활동이 기업 가치 증가에 어떤 영향을 미치는지를 살펴보았다. 즉, CSR 활동이 재무성과에 유

의미한 영향을 미친다는 KEJI 자료를 활용한 회귀분석 결과를 기업 내부 구성원들이 느끼고 있는 비계량적인 주관적 인지를 근거로 한 설문조사를 통해 통계의 한계를 보완하고 연구결과의 일관성 및 강건성을 기할 수 있는 효과가 있을 것이라는 기대에 근거하고 있다.

기업체의 조직구성원들을 대상으로 CSR 활동에 대한 가치와 태도에 대한 차이를 살펴보고 이를 재무성과인 성장성과 수익성과의 관련성을 살펴본바, 특히 경제적 책임 부분에 있어서 유의적 관계가 있는 것으로 나타나, 부분적이기는 하지만 의의가 있는 것으로 해석된다.

본 연구의 두 가지 분석 결과를 통하여 다음과 같은 시사점을 제시하고자 한다.

먼저, 선행연구와 마찬가지로 본 연구에서도 CSR이 재무성과인 수익성에 긍정적인 영향을 미친다는 입장과 부정적인 영향을 미친다는 두 입장을 모두 반영하는 U자형 비선형 영향 관계가 있는 결과를 확인하였다. 다음으로, 설문조사를 통한 실증분석 결과 본 연구에서도 선행연구들의 결과와 같이 CSR 활동의 요인들과 재무성과 간 상관관계가 있다는 것을 확인함으로써 CSR 활동의 요인들과 관련변수들 간의 관계에 대한 선행연구들의 분석결과를 지지하였다는 데 그 의의가 있다.

한편, 본 연구는 한정된 연구대상 범위로 인하여 본 연구의 실증분석 결과를 일반화하는데 한계가 있다. 또한, 기업 내부 구성원(종사자)들만을 대상으로 하고 외부 이해관계자들을 대상으로 하지 않았다는 점이다. 따라서 향후 설문조사 연구에서는 기업의 내·외부 이해관계자를 함께 아울러 조사 대상으로 포함시킨 연구가 진행된다면 보다 의의가 있을 것으로 보인다.

나아가, 코스피 기업과 코스닥 기업을 구분하여 연구를 수행하려 했으나 전체 KEJI에서 인용한 CSR지수가 거의 모두 코스피에 집중되어 구분하여 비교분석을 할 수 없었다. 향후 CSR 활동에 대한 저변 확대로 충분한 표본의 추출이 가능하다고 하면, 코스닥과 코스피, 대기업과 중소기업을 구분하여 재무성과를 분석하는 연구도 가능하다 할 것이다.

<참 고 문 헌>

1. 국내문헌

- 김봄이(2013). “기업과 노동조합의 사회적 책임 활동 참여가 기업 재무성과에 미치는 영향”, 숙명여자대학교 박사학위논문.
- 김성규(2014). “기업의 글로벌 CSR 현황과 공유가치창출(CSV)”, 『국제개발협력』, 제2014권 제1호, pp.11-30.
- 김성윤·김용태·이상준(2015). “분위회귀모형을 이용한 고객만족도 요인의 영향력 비교“, Journal of Digital Convergence, pp.125-135.
- 김세중·박의범·Tsog Khulan(2012). “한국기업 CSR활동의 공유가치창출에 관한 실증연구”, 『로고스경영연구』, 제10권 제4호, pp.1-28.
- 김용현·장승욱·강지은(2015). “기업의 CSR과 장기 재무성과”, 『글로벌경영학회지』, 제12권 제2호, pp.157-179.
- 김은정·문용은·김종원(2016). “중소기업의 CSR활동과 그 적합성이 기업이미지와 구매의도에 미치는 영향”, 『인터넷전자상거래연구』, 제16권 제3호, pp.195-213.
- 김재균(2016). “CSV 활동에 대한 진정성과 적합성이 브랜드 자산, 브랜드 태도 및 구매의도에 미치는 영향 : 윤리적 소비성향의 조절 효과”, 제주대학교 박사학위논문.
- 김종희(2020). “기업의 사회적 책임활동과 기업가치 간의 비선형관계와 산업별 임계수준의 추정에 관한 연구“, 산업연구 1-42.
- 김창수(2009), “기업의 사회적 책임 활동과 기업가치,” 『한국증권학회지』제38권 제4집, pp.507~545.
- 김해룡·김나민·유광희·이문규(2005). 기업의 사회적 책임에 대한 척도개발, 마케팅연구, 20(2), pp.67-87.

- 민재형·김범석·하승인(2015). “기업의 환경, 사회, 지배구조 요인과 재무성과의 관계 : 공유가치창출의 경험적 근거”, 『경영과학』, 제32권 제1호, pp.113-131.
- 박희순(2018). “기업의 공유가치창출, 조직신뢰, 혁신이 경영성과에 미치는 영향 연구”, 창원대학교 박사학위논문.
- 배정호(2016). “중소제조기업 조직역량이 사회적 책임(CSR)활동과 경영성과에 미치는 영향-선도적 CSR 활동의 매개효과를 중심으로”, 서울벤처대학원대학교 박사학위논문.
- 배현미(2007). “기업의 사회적 책임활동(CSR)이 기업 이미지와 명성에 미치는 영향”, 중앙대학교 박사학위논문.
- 변애련·박경인·문하영(2014). “기업의 사회적 책임활동과 재무성과”, 『무역연구』, 제10권 제4호, pp.667-683.
- 서해종(2016). “기업의 사회적 책임 활동(CSR)과 재무성과 간의 관계에 관한 연구”, 한국항공대학교 박사학위논문.
- 성현선(2017). “글로벌기업의 사회적 책임(CSR)활동이 기업이미지, 관계지향성, 성과에 미치는 영향-베트남 진출 한국 외식 기업을 중심으로-”, 『관광연구저널』, 제31권 제8호, pp.207-221.
- 손용석·김창범(2016). “은행 규모에 따른 서비스품질과 CSR활동이 기업이미지에 미치는 영향- 유능함과 따뜻함의 매개역할을 중심으로”, 『고객만족경영연구』, 제18권 제1호, pp.25-55.
- 송하민(2020). “전략적 CSR이 CSR 진정성 인식, 기업이미지 및 구매의도에 미치는 영향 연구”, 한양대학교 박사학위논문.
- 신민식·김수은·김병수(2011). “기업의 사회적 책임 지출이 기업가치에 미치는 영향”, 『금융공학연구』 제10권 제3호, pp.99~125.
- 오덕교·신범철·이의영(2016). “기업의 사회공헌활동이 기업의 재무성과에 미치는 영향”, 『국제지역연구』, 제20권 제3호, pp.101-121.

- 오상훈(2019). “기업의 사회적 책임(CSR)활동이 구성원의 지각된 재무성과에 미치는 영향-조직몰입, 경영혁신, 생산성의 매개효과를 중심으로”, 서울벤처대학원대학교 박사학위논문.
- 이기성(2016). “기업의 공유가치창출(CSV)이 기업 신뢰도 형성에 미치는 영향에 관한 연구”, 경기대학교 박사학위논문.
- 이진석(2017). “기업가정신이 기업의 사회적 책임(CSR), 경영혁신 및 기업성과에 미치는 영향”, 부산대학교 박사학위논문.
- 장민우·조하현(2017). “우리나라 기업의 CSR 활동과 기업가치의 비선형관계분석/동태패널분석. 한국경제연구 제35권 2호, pp.153-209.
- 장지인·최현섭(2010). “기업의 사회적 책임(CSR)과 재무성과와의 관계”, 「대한경영학회지」, 제23권 제2호, pp.633-648.
- 전국경제인연합회(2020). “2020 주요 기업의 사회적 가치 보고서”.
- 전용수·이경일·고세라·손성진(2012). “기업의 사회적 책임활동과 CSR통제시스템이 사회적 책임성과와 재무성과에 미치는 영향 : 기업지배구조의 조절효과”, 「회계연구」, 제18권 제1호, pp.127-149.
- 조준기(2019). “중소제조업체의 재무성과가 고용창출과 고용안정성에 미치는 영향”, 건국대학교 박사학위논문.
- 천미림·김창수(2011). “CSR의 지속성이 CSR과 재무성과의 관계에 미치는 영향”, 「회계정보연구」, 제29권 제3호, pp.351-374.
- 최운열·이호선·홍찬선(2009). “기업의 사회공헌활동이 기업가치에 미치는 영향: 기부금지출을 중심으로“, 한국경영학회 「경영학연구」 제38권 제2호, pp.407-432.

2. 국외문헌

Adu-Gyamfi, M., He, Z., Nyame, G., Boahen, S., and Frempong,

- M.F.(2021). Effects of Internal CSR Activities on Social Performance: The Employee Perspective, *Sustainability*, 13, 6235. <https://doi.org/10.3390/su13116235>.
- Barnea, A. & A. Rubin(2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders, *Journal of Business Ethics*, 97, pp.71–86.
- Barnett, M.L. and Salomon, R.M.(2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strateg. Manag. J.*, 33, pp.1304–1320.
- Baron R. M. & Kenny D. A.(1986). The Moderate–mediatot Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Psychology*, pp.1173–1182.
- Beard, D. W. & Dess, G. G.(1981). Corporate–level strategy, business–level strategy, and firm performance, *Academy of management Journal*, 24(4), pp.663–688.
- Bing, T. and M. Li(2019). Does CSR Signal the Firm Value? Evidence from China, *Sustainability*, 11(5), 4255. doi:10.3390 /su1115425.
- Bowen, H. R.(1953). *Social Responsibilities of The Businessman*, N.Y.: Harper & Brothers.
- Carroll, A. B.(1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders, *Business Horizons*, 34(4), pp.39–48.
- , A. B.(2001). The Pyramid of Corporate Social Responsibility : Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders, *Busines Horizons*, Jul/Aug91, 34, Issue4, pp.39.
- Dahlsrud, A.(2008). How corporate social responsibility is defined: an

- analysis of 37 definitions, *Corporate social responsibility and environmental management*, 15(1), pp.1–13.
- Epstein.(1987). The Corporate Social Policy Process: Beyond Business Ethics, *Corporate Social Responsibility & Corporate Social Responsiveness*, *California Management Review*, 29(3), pp.99–114
- Eurosif(2019). European SRI Study. <https://www.eurosif.org/research>.
- Friedman, M.(1970). The Social Responsibility of Business is to increase its Profit. *The New York Times Magazine*.
- Forehand, Mark R., & Grier, S.(2003). When is Honesty the Best Policy? The Effect of States Intent on Consumer Skepticism. *Journal of Consumer Psychology*, 13(3), pp.349–356.
- Keller, K. L.(1993). Conceptualizing, measuring, and managing customer–based brandequity. *Journal of Marketing*, pp.1–22.
- Koenker, R., Bassett G.(1978). Regression Quantiles. *Econometrica*, Vol. 46, No. 1, pp. 33–50.
- Kohli, A. K., Jaworski, B. J.(1990). Market orientation: the construct, research propositions, and managerial implications, *Journal of marketing*, 54(2), pp.1–18.
- Krüger, P.(2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *J. Finance. Econ.*, 115, pp.304–319.
- Lantos.(2001). The Ethicality of Altruistic Corporate Social Responsibility, *Journal of Consumer Marketing*, 19(3), pp.205–232.
- Lee, Kyungtag and Hyunchul Lee(2019). How Does CSR Activity Affect Sustainable Growth and Value of Corporations? Evidence from Korea, *Sustainability*, 11, 508; <https://doi.org/10.3390/su11020508>.
- López, M.V., Garcia, A. and Rodriguez, L.(2007), Sustainable development

- and corporate performance: A study based on the Dow Jones Sustainability Index. *J. Bus. Ethics*, 75, pp,285-300.
- Lord Holme & Phil Watts.(1999). Meeting Changing Expectations: Corporate Social Responsibility, World Business Council for Sustainable Development(WBCSD Publication), p.3.
- Luo, X.(2006). Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction & Market Value, *Journal of Marketing*, 70(4), pp.1-18.
- Maignan, I., O. C. Ferrell and L. Ferrell.(2004). A stakeholder model for implementing social responsibility in marketing, *European, Journal of Marketing*, 39(9/10), pp.956-977.
- Malik, M.(2015). Value-enhancing capabilities of CSR: A brief review of contemporary literature, *J. Bus. Ethics*, 127, pp.419-438
- Margolis J and Walsh J.(2003). Misery loves company : rethinking social initiatives by business, *Administrative Science Quarterly*, 48, pp.268-305.
- Matten, D., & Moon, J.(2008). Implicit & Explicit CSR: A Conceptual Framework for A Comparative Understanding of Corporate Social Responsibility, *Academy of Management Review*, 33(2), pp.404-424.
- McWilliams, A. & D. Siegel.(2000). Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification?, *Strategic Management Journal*, 21(5), pp.603-609.
- Moore, G.(2001). Corporate social and financial performance: An investigation in the U.K. supermarket industry, *J. Bus. Ethics*, 34, pp.299-315.
- Myers, S. C. and N. Majluf(1984). "Corporate Financing and Investment Decisions When firms Have Information Investors Do Not Have,"

- Journal of Financial Economics, 13(2), pp.187~222.
- Narver, J. C., Slater, S. F.(1990). The effect of a market orientation on business profitability. *Journal of marketing*, 54(4), pp.20-35.
- Orlitzky, M. Frenkel, S.J.(2005). Alternative Pathways to High-Performance Workplaces. *Int. J. Hum. Resour. Manag.* , 16, pp.1325-1348.
- Porter, M. E. and Kramer, M. R.(1999). Philanthropy's New Agenda: Creating Value. *Harvard Business Review*, 77, pp.121-130.
- , --- (2002). The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy. *Harvard Business Review* , 80, pp.56-69.
- , ---(2006). The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review*, pp.78-92.
- , --- (2011). Creating Shared Value, *Harvard Business Review*, 89(1), pp.62-77.
- Robinson, R. B., & Pearce, J. A.(1983). The Impact of Formalized Strategic Planning on Financial Performance in Small organizations, *Strategic Management Journal*, 4, pp.197-207.
- Servaes, H. and Tamayo, A.(2013), The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness, *Manag. Sci.*, 59, pp.1045-1061.
- Shoham, A.(1998). Export performance: A conceptualization and empirical assessment, *Journal of International Marketing*, 6(3), pp.59-81.
- Styles, C.(1998). Export performance measures in Australia and the United Kingdom, *Journal of International Marketing*, 6(3), pp.12-36.
- US SIF(2019). Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States. <https://www.ussif.org/annual> reports.
- Venkatraman, N.(1989). Strategic orientation of business enterprises: The

construct, dimensionality, and measurement. *Management science*, 35(8), pp.942–962.

Waddock, S.A. and Graves, S.B.(1997). The corporate social performance-financial performance link. *Strateg. Manag. J.*, 18, pp.303–319.

Winters, L. C.(1986). The Effects of Brand Advertising on Company Image: Implication for Corporate Advertising, *Journal of Advertising Research*, Vol. 6, No. 4, pp.54–59.

<부록> 설문지 (예시)

기업의 CSR 활동이 재무성과에 미치는 영향

안녕하십니까? 이 설문지는 “기업의 CSR 활동이 재무성과에 미치는 영향”에 관한 실증적 연구를 수행하기 위해 순수한 학술목적으로 작성되었으며, 귀하의 경험적 의견을 묻고자 합니다.

각 문항에 대한 귀하의 솔직한 의견은 귀하 소속 기업의 CSR 활동 (지역사회활동, 장학사업, 재난 구호활동 등) 수준을 향상시키는데 있어, 그 발전적 기초를 마련하는데 소중한 자료가 될 것입니다.

설문에 **응답하시기 전에** 제시된 귀하의 소속 기업에 대한 재무제표 관련 내용을 상세하게 검토해 주시고 설문 문항에 대해서 체크해 주시기를 부탁드립니다.

이 설문조사는 무기명으로 실시되며, 통계법 제33조와 이 법 시행령, 시행규칙에 의거 철저히 비밀이 보장됩니다.

응답에는 정답이 없으므로 느끼시는 대로 답하여 주시면 됩니다. 업무에 바쁘시겠지만 어느 한 문항도 빠짐없이 성의껏 답변해 주시면 대단히 감사하겠습니다.

2020년 9월

연구자: 조선대학교 대학원 경영학과 박사과정 양승철

<다음 항목들은 귀 회사의 기업의 사회적 책임에 대한 문항들입니다. 각각의 문항에 대해서 귀하의 생각과 가장 유사한 항목에 표시(O 또는 √)하여 주시기 바랍니다.>

<경제적 책임>

문항	전혀 그렇지 않다	그렇지 않다	보통이다	그렇다	매우 그렇다
1. 우리 회사는 경제적 이윤 창출을 위해 노력한다.					
2. 우리 회사는 제품서비스의 수준을 향상시키기 위해 노력한다.					
3. 우리 회사는 장기적으로 경제적 성장을 위한 전략을 가지고 있다.					
4. 우리 회사는 지속적으로 수익향상을 보이고 있다.					
5. 우리 회사는 일관성 있는 고용기회를 제공한다.					
6. 우리 회사는 운영비용 절감을 위해 노력하고 있다					

<법률적 책임>

문항	전혀 그렇지 않다	그렇지 않다	보통이다	그렇다	매우 그렇다
1. 우리 회사는 업무관련법규를 준수하기 위해 노력한다.					
2. 우리 회사는 공정거래 질서와 관련 법규를 지키기 위해 노력한다.					
3. 우리 회사는 직원의 고용에 있어 공정하기 위해 노력한다.					
4. 우리 회사는 직원의 고용과 성과에 대한 보상에 있어 공정하기 위해 노력한다.					
5. 우리 회사는 고객 불만의 해소와 서비스 책임의 이행을 위해 노력한다.					
6. 우리 회사는 노사관계 개선을 위해 노력한다.					

<윤리적 책임>

문항	전혀 그렇지 않다	그렇지 않다	보통이다	그렇다	매우 그렇다
1. 우리 회사는 윤리적/도덕적 규범을 준수하기 위해 노력한다.					
2. 우리 회사는 기업의 목표를 성취하기 위해 윤리적 규범을 어기지 않는다.					
3. 우리 회사는 환경에 대한 책임의 중요성을 인식하고 있다.					
4. 우리 회사는 환경보호를 실천하기 위해 노력한다.					
5. 우리 회사는 에너지 절약을 위해 노력한다.					
6. 우리 회사는 고객에게 회사 운영과 관련한 정확한 정보를 제공하기 위해 노력한다.					

<자선적 책임>

문항	전혀 그렇지 않다	그렇지 않다	보통이다	그렇다	매우 그렇다
1. 우리 회사는 지역사회에 기부/기여하기 위해 노력한다.					
2. 우리 회사는 지역사회에 대한 책임의 중요성을 인식하고 있다.					
3. 우리 회사는 임직원은 지역사회공헌활동에 적극적으로 참여하고 있다.					
4. 우리 회사는 임직원의 지역사회공헌활동의 참여를 지원하기 위해 노력한다.					
5. 우리 회사는 더 나은 지역사회 발전을 위해 노력한다.					

<다음 항목들은 귀 회사의 **지각된 재무성과**에 대한 문항들입니다. 각각의 문항에 대해서 귀하의 생각과 가장 유사한 항목에 표시(O 또는 √)하여 주시기 바랍니다.>

문항	전혀 그렇지 않다	그렇지 않다.	보통이다	그렇다	매우 그렇다
1. 우리 회사 매출액은 지난 3년간 경쟁사 대비 우위에 있다.					
2. 우리 회사 영업이익은 지난 3년간 경쟁사 대비 우위에 있다.					
3. 우리 회사 경쟁력은 지난 3년간 경쟁사 대비 향상되고 있다.					
4. 우리 회사 총자산 이익률은 지난 3년간 경쟁사 대비 우위에 있다.					
5. 우리 회사 시장점유율은 지난 3년간 경쟁사 대비 우위에 있다.					
6. 우리 회사 고객 수는 지난 3년간 경쟁사 대비 우위에 있다.					

<다음은 귀하의 개인적 특성에 대한 질문입니다. 귀하께서 해당되는 항목에 표시(O 또는 √)하여 주시기 바랍니다.>

1. 귀하의 성별은?	① 남 자 ② 여 자
2. 귀하의 연령은?	① 30세 미만 ② 30대 ③ 40대 이상
3. 귀하의 학력은?	① 대 졸 ② 대학원 졸
4. 귀하의 근무기간은?	① 5년 미만 ② 5년-10년 미만 ③ 10년 이상
5. 귀하의 직위는?	① 사 원 ② 관리자

- 귀중한 시간을 할애하여 주셔서 대단히 감사합니다. -