

기업의 사회적 책임 지속성이 기업의 미래 투자활동과 재무비율에 미치는 영향*

임 대 규**

- 목차 -

- I. 서론
- II. 선행연구의 검토 및 가설 설정
- III. 연구방법론
- IV. 표본 선정
- V. 실증분석 결과
- VI. 결론

* 본 연구는 2014년 한국연구재단 시간강사연구지원 사업으로 선정되어 지원을 받아 수행됨
(2014S1A5B5A07040577)

** 서일대학교 세무회계과 조교수

기업의 사회적 책임 지속성이 기업의 미래 투자활동과 재무비율에 미치는 영향

임 대 규

<국문초록>

본 연구의 목적은 기업의 사회적 책임이 기업의 미래 투자활동과 기업의 이해관계자들에게 중요한 의미를 갖는 재무비율(수익성 비율, 유동성 비율, 안정성 비율, 성장성비율)과 연관성을 갖는지 분석하였다.

구체적으로 이를 살펴보기 위하여 기업의 사회적 책임의 대용치로 경제정의실천연합(경실련)산하 경제정의연구소에서 매년 발표하는 경제정의지수(KEJI Index)를 사용하여 기업의 사회적 책임 향상을 위한 투자활동과 재무비율과의 관계에 미치는 영향이 어떠한 관련성이 있는지 분석하였다.

투자활동과 재무비율의 가설에 대한 연구결과는 다음과 같다.

첫째, 경제정의지수와 기업의 투자활동의 관련성에서 광고선전비, 복리후생비, 교육훈련비 모두 통계적으로 유의한 정(+)의 관계를 보였다.

이는 기업이 사회적 책임 향상을 위하여 어떤 투자활동을 수행해야 하는지에 관한 판단 근거를 제공하였다.

이 같은 분석결과는 기업의 투자활동이 경제정의지수(기업의 사회적 책임)와 관련성이 있다는 연구가설 1A을 지지한다.

둘째, 경제정의지수와 기업의 투자활동의 광고선전비, 복리후생비, 교육훈련비와 t-1년도의 변수를 대비하여 차이 계산의 범위를 2년으로 확장한 관련에서는 광고선전비는 통계적으로 유의한 정(+)의 관계를 보였지만, 복리후생비, 교육훈련비는 유의한 정(+)의 관계를 보이지 않았다.

이는 기업의 현재의 마케팅(광고선전비) 활동은 현재 및 미래의 마케팅 성과에 누적적으로 영향을 준다는 이론을 지지한다.

이 같은 분석결과는 기업의 투자활동 지속성에서 경제정의지수(기업의 사회적 책임)와 관련성이 있다는 연구가설 1B을 부분적으로 지지한다.

셋째, 성장성비율(총자산순이익률(ROA)), 유동성비율(유동비율(LIQ)), 안정성비율(부채비율(LEV)), 수익성비율(매출액증가율(SLS))과 t-1년도의 변수를 대비하여 차이 계산의 범위를 2년으로 하여 재무비율의 지속성 관련에서는 모두 통계적으로 유의한 정(+)의 관계를 보이지 않았다. 차이분석 결과 유용한 정보의 역할을 하고 있지 않음을 보이고 있다.

주제어: 기업의 사회적 책임, 투자활동, 재무비율, 경제정의지수

Effects of Corporate Social Responsibility Persistence on Firms' Future investing activities and Financial Ratio

<Abstract>

The purpose of this study is to analyze the relation between corporate social responsibility (henceforth CSR) and firms' future investing activities, such as advertising & promoting sales, training financial ratio.

First, objective of this paper is to examine that is relation between CSR and Firms' investing activities(advertisement, promoting employees' welfare, and training and development of employees). CSR level and advertisement, promoting employees' welfare, and training and development of employees show significant associations after controlling the firms' characteristics such as firm size.

Second, objective of this paper is to examine that is relation between CSR and Firms' Future investing activities(advertisement, promoting employees' welfare, and training and development of employees). CSR level and advertisement show significant associations.

The results suggest a strategic guidance for managers who are exploring ways to improve CSR, and support the contention that current marketing activities cumulatively determine future as well as current marketing accomplishments(Slotergraaf, Moorman and Inman 2003).

Third, objective of this paper is to examine that is relation between CSR and Firms' Future Financial ratio(Growth ratio, Liquidity ratio, Safety ratio, and Profitability ratio). CSR level and Firms' Future Financial ratio show no significant associations.

keywords : Corporate social responsibility(CSR), investing activities,
Financial ratio, KEJI index

기업의 사회적 책임 지속성이 기업의 미래 투자활동과 재무비율에 미치는 영향

I. 서론

기업의 사회적 책임(Corporate social responsibility; CSR)은 현대 사회가 복잡해지고 상호 불가분의 의존적인 관계성의 의미가 커지면서 그 중요성이 더욱 강조되고 있으며 소유와 경영이 분리되면서 재계의 화두로 떠오르고 있다. 따라서 기업의 사회적 책임의 범위와 지속가능한 영향에 대하여 활발한 연구가 이루어지고 있다. 또한 기업에서도 사회적 책임에 대한 높은 관심을 보이고 있으며 경제, 환경, 윤리에 대한 책임의 인식을 높여가고 있다.

경제에 대한 책임으로는 이윤극대화과 지속적인 고용창출을 통한 책임과, 법적인 책임으로는 회계의 투명성, 성실한 세금 납부, 소비자 권익 보호 등으로 나누어 볼 수 있다.

환경에 대한 책임 또한, 의식이 국가중심에서 기업중심으로 이동되면서 기업은 사회 전체의 이익을 추구하는 동시에 환경, 윤리, 사회공헌과 지역사회의 책임을 저야 하는 의무감에 대한 인식을 새롭게 하고 있다(임대규 2016).

기업이 지속가능한 기업으로 성장하기 위해서는 기업들간의 경쟁에서 우위를 갖는 것은 물론, 사회적 책임에 대한 우위도 중요한 위치를 차지하고 있는 것이다.

기업은 사회적 책임에 왜 관심을 가져야 하며, 기업의 사회적 책임 활동이 기업의 시장가치를 증대시킬 수 있는가의 이슈에 대한 논의는 빠르게 확산되고 있다.

사회적 책임의 수행은 사회경제에 전체적인 효율성을 향상 시키고 기업이 사회적 책임을 실천하게 되면 경제적 이익동기만을 우선시하는 사고를 탈피하여 경제적 동기와 사회적 동기가 균형을 이룰 수 있어야 하며, 사회 전반의 문화적 수준, 교육 및 복지 수준을 높이는 데 공헌하는 책임경영이 되어야 한다.

Davis(2005)는 기업의 사회적 책임에 대한 압력이 사회적 필요성이나 고객선호도의 지표가 될 수 있다고 하였으며, Anderson, Fornell and Rust(1997)은 고객만족은 기업의 지속성 및 그 변화가 기업의 미래 재무적 성과에 중요한 영향을 미치고 있다는 연구결과를 보였다.

사회적 책임에 대한 선행연구에서는 기업지배구조와 기업의 사회적 책임활동과의

관련성, 사회공헌활동, 환경인증시스템 등을 실증적으로 분석하여 연관성을 연구해 왔다.

또한, 사회적 책임의 대응치로 장·단기차입금, 기부금, 광고선선비, 사회공헌활동, 교육훈련비, 환경시스템 등의 기업의 사회적 책임을 이루는 구성요소를 이용하거나, 기업의 사회적 책임활동에 대한 성과를 지수로 발표한 내용을 이용하여 연구되어 왔다.

본 연구에서는 경실련 산하 경제정의연구소에서 경제정의지수 7대 평가항목(건정성, 공정성, 사회봉사기여도, 소비자보호만족도, 환경보호만족도, 종업원만족도, 경제발전기여도)로 나누어 정량평가 75점, 정성평가 25점으로 평가하여 매년 발표하는 경제정의지수(KEJI Inded)*를 사용하였다.

정량평가 75점 항목 중에서 재무제표에서 회계정보를 얻을 수 있는 소비자보호만족도 항목 중 광고 평가항목을 평가하는 광고비와 판매촉진비, 종업원 만족도 항목 중 인적자원투자 평가항목을 평가하는 교육훈련비와 복리후생을 평가하는 복리후생비 지출의 연관성을 분석하였다. 구체적으로 본 연구는 다음과 같은 과제를 차례로 분석하였다.

첫째, 경제정의지수 향상을 위한 기업의 투자활동(예: 광고 및 판매촉진, 종업원 교육훈련, 복리후생을 위한 지출)이 실제로 경제정의지수의 향상과 연결되는지를 분석하였다.

둘째, 경제정의지수 향상을 위한 기업의 투자활동(예: 광고 및 판매촉진, 종업원 교육훈련, 복리후생을 위한 지출)이 실제로 미래 경제정의지수의 향상과 연결되는지를 분석하며, 이 지수는 경제정의지수의 변화를 초래하는 원인적 활동에 의한 효과 정도를 의미하기 때문에, 미래 경제정의지수의 변화 방향을 예측하는데 중요한 역할을 담당할 것으로 기대할 수 있다.

이는 경제정의지수의 향상을 위한 기업의 투자활동은 현재 및 미래의 경제정의지수에 누적적으로 영향을 미칠 수 있기 때문이다.

셋째, 경제정의지수가 기업의 재무비율과 어떤 영향을 주는지를 실증적으로 분석하였으며, 본 연구에서는 성장성비율(총자산순이익률(ROA)), 유동성비율(유동비율(LIQ)), 안정성비율(부채비율(LEV)), 수익성비율(매출액증가율(SLS))과 t-1년도의 변수를 대비하고 차이 계산의 범위를 2년으로 하여 양 변수 사이의 관계가 더 강화되는지의

* 경제정의실천연합(경실련) 산하 경제정의연구소는 1991년부터 자체 개발한 경제정의지수를 사용하여 국내 상장기업을 대상으로 기업의 사회적 성과(CSP)를 평가하여 발표해오고 있다. KEJI 지수는 7개의 평가항목으로 구성되어 있으며, 건정성, 공정성, 사회봉사기여도, 소비자보호만족도, 환경보호만족도, 종업원만족도, 경제발전기여도 등으로 구성되어 있다.

관련성을 분석하였다.

본 논문은 다음과 같이 구성되어 있다. 제II절에서는 선행연구를 검토하고 본 논문에서 검증할 가설을 설정하였다. 제III절에서는 가설검증을 위한 분석모형의 개발과 변수의 측정에 대하여 연구방법론을 설명하였다. 그리고 제IV절에서는 표본선정 방법을 기술하고, 제V절에서는 실증분석 결과를 제시하였다. 마지막으로 제VI절에서는 본 논문의 결론을 제시하였다.

II. 선행연구의 검토 및 가설 설정

2.1 기업의 사회적 책임 향상을 위한 기업의 투자활동과의 관계

기업은 이익 극대화와 더불어 기업과의 이해관계자들과의 부를 극대화하기 위해 노력해야한다. 기업의 사회적 책임활동은 기업과 이해관계자의 갈등을 감소시킴으로써 궁극적으로는 기업가치를 증가시킬 수 있다고 주장하였다(Swanson 1999).

또한, 이해관계자 측면을 고려하여 각각의 이해관계자 집단의 특성에 따른 기업의 사회적 성과를 구축함으로써 고객 또는 공급자의 충성도를 높이고, 종업원들의 이직률을 낮추며, 기업 명성을 개선함으로써 기업의 재무적 성과를 향상시킬 수 있다고 주장하였다(Hillman and Keim 2001, Clarkson 1995, Freeman 1984).

경제정의지수가 비교기업과 상대적으로 높다는 것은 그 기업이 사회적 책임을 높여가고 있다고 볼 수 있다. 따라서 경제적정의지수를 높이기 위해서는 각 평가항목의 지수를 높여야 한다.

본 연구에서는 다음과 같은 두 가지 투자활동이 경제정의지수 향상에 기여한다고 가정한다.

첫째, 광고선전비 및 판매촉진비의 강화이다. 기업의 광고활동은 제품 품질에 대한 signalling 역할(특히 품질에 대한 불확실성이 존재하는 경우)을 수행할 뿐만 아니라(Akerlof 1970), 소비자들의 기대를 높여 고객만족에 긍정적 영향을 준다(Slotergraaf et al. 2003). 특히 공격적 마케팅 활동을 주창하는 학자들은 매출은 광고활동의 결과물이라고 주장한다(Kirmani and Rao 2000).

둘째, 종업원에 대한 교육훈련과 복리후생의 강화이다. Solomon, Surprenant, Czepiel and Guttman(1985)은 서비스 산업에서 일선 직원들의 만족도는 그들의 서비

스 품질 수준을 결정한다는 실증분석 결과를 보고하였다.

그 후 Bernhardt · Donthu and Kennett(2000)는 좀 더 구체적으로 패스트푸드 산업에서의 종업원 만족과 고객만족은 통계적으로 유의한 상관성을 보였음은 물론, 두 가지 만족도 향상은 다음 기간의 판매성과에 플러스 요인으로 작용한다고 보고하였다.

본 연구에서는 평가항목에 포함되어 있는 세 가지 투자활동의 회계정보를 이용하여 투자활동이 경제정의지수의 수준 향상에 기여한다고 가정하였다.

본 연구의 과제는 투자활동 정보(예: 광고 및 판매촉진, 종업원 교육훈련 및 복지 향상을 위한 지출 등)을 경제정의지수 수준의 변화에 횡단면적으로 회귀분석한 결과에 추정하였다. 이의 추정에 관한 구체적 설명은 아래 제III절에서 다룬다.

이를 검증하기 위한 가설은 다음과 같다.

연구가설 1A: 소비자보호만족을 위한 투자, 종업원만족을 위한 지출을 늘리면 기업의 사회적 책임은 높아진다.

연구가설 1B: 기업의 사회적 책임 지속성은 미래 기업의 투자활동의 변화와 관련되지 않는다.

2.2 기업의 사회적 책임 향상을 위한 재무비율과의 관계

김상희(2010)는 재무비율분석은 기업의 기본적인 데이터를 가지고 간단하게 파악하기 쉽고, 이미 작성된 재무제표를 사용함으로써 의사결정을 위한 자료수집이 거의 필요 없어 많은 시간과 경비를 절약할 수 있으며, 시간제거, 경제적 이점을 누릴 수 있어 그 중요성을 인정받고 있다고 하였다.

재무비율분석(Financial Ratio Analysis)은 재무제표상의 관련항목들을 대응시켜 비율을 산정하고 산정된 비율을 통하여 기업의 수익성 및 성장성을 평가하거나 재무위험정도를 평가하는 분석법이다.

주로 현재와 과거의 기업 재무제표 데이터가 사용되며, 비율분석의 결과는 기업의 가치평가, 대출심사기준표, 투자여부의 의사결정, 기업의 신용평가 자료 등 다양한 의사결정의 기초자료로 이용되고 있다(송동섭 2011).

Waddock and Graves(1997)는 기업의 사회적 책임과 재무적 성과의 긍정적 관계를 제시하는 대표적인 실증연구로서 이 둘 간의 관계는 서로 정(+)의 관계를 보였다. 그들은 내생성을 고려하여 두 변수의 상호 의존적 관계를 도출하고, 이 상호작용은 선순환을 이룬다고 주장했다.

Manning(2004)은 기업의 사회적 책임이 수익에 미치는 영향이 확인됨에 따라 경영자들은 경영의사결정을 사회적이고 환경적인 문제에 의존하는 경향이 증가하고 있

다고 지적하였다. 기업의 사회적 책임의 중요성이 증가하면서 수익성 및 재무적 성과와 관련된 실증분석 연구가 이루어지고 있다.

미국 포춘지 선정 500대 기업 중 81개 기업을 추출하여 종업원과 고객에 대한 사회적 책임은 재무적 성과(ROA)에 유의한 영향을 미친다는 것을 주장하였다(Berman et al(1999).

김영식 등(2010)은 기업의 사회적 성과의 대응치로 경제정의지수를 이용하여 재무적 성과(ROA, 주식수익률)과의 관계를 분석하였으며, 통계적으로 유의한 양의 결과를 보였다.

장지인·최현섭(2010)은 CSR 성과는 회계수익율(ROA)과 기업가치(Tobin's Q)와 양의 관계를 가지는 것으로 나타났으나, CSR 성과와 자본비용의 관계가 가설과는 반대로 양의 관계를 보여주고 있다.

또한, 다양한 실증분석 연구에서 기업의 회계적 수익성(Anderson et al. 1997), 영업현금흐름(Gruca and Thomas 2005), 매출액성장율(Dekimpe and Hanssens 1995) 등과 통계적으로 유의한 양의 상관성을 보였다고 보고하였다.

김상조(2007), 송동섭(2011)의 연구 등에서 재무비율(유동성 비율, 안정성 비율, 수익성 비율, 성장성 비율)을 사용하여 재무비율이 기업의 이익조정과 회계이익과의 관련성을 연구하였으며, 본 연구에서도 선행연구에서 사용된 대표적 재무비율 지표로서 총자산순이익률(ROA), 유동비율(LIQ), 부채비율(LEV), 매출액성장율(SLS)을 선정한 후, 경제정의지수 추정치가 일정기간의 이들 재무비율과 통계적으로 유의한 관계를 갖는지를 검증하였다.

총자산순이익률(ROA)은 기업의 총자산 1원당 얼마의 순이익이 얻어졌는가를 나타내는 지표이며, 기업이 자산을 얼마나 효율적으로 운용하는지를 나타내며, 유동비율(LIQ)은 단기채무의 상환능력을 나타내는 지표이다. 또한, 부채비율(LEV)은 타인자본에 대한 의존정도를 나타내며 기업의 건전성 정도를 나타내는 지표이고, 매출액성장율(SLS)은 일정기간동안 기업이 얼마나 성장하고 있는지를 나타내는 지표이다. 이의 검증을 위한 가설은 다음과 같다.

연구가설 2A: 기업의 사회적 책임 정보는 미래 총자산순이익률과 관련되지 않는다.

연구가설 2B: 기업의 사회적 책임 정보는 미래 유동비율과 관련되지 않는다.

연구가설 2C: 기업의 사회적 책임 정보는 미래 부채비율과 관련되지 않는다.

연구가설 2D: 기업의 사회적 책임 정보는 미래 매출액성장률과 관련되지 않는다.

III. 연구방법론

본 장에서는 앞의 II장에서 설정한 가설을 검증하기 위한 실증모형개발 및 변수의 측정 등 연구방법론에 대하여 논의한다.

3.1 기업의 사회적 책임 지속성 추정모형(연구가설 1, 2의 검증)

기업 i(이후 첨자 i 생략)의 사회적 책임에 대한 현재 시점(t)의 기업의 사회적 책임 지수 수준(CSR_t)은 경제정의지수의 향상을 위한 과거 및 현재의 투자 수준($CSRINV_k$, $k = t, t-1, \dots$)에 의하여 결정되며, 그 투자효과는 기간이 멀어짐에 따라 지수적으로(exponentially) 감소한다고 가정하자.*

$$CSR_t = \alpha + \beta \sum_{s=0}^{\infty} \lambda^s CSRINV_{t-s} + u_t \quad \dots \text{식(1)}$$

여기서 CSR_t = 기업의 t기 사회적 책임 지수 수준

$CSRINV_t$ = 기업의 t기의 경제정의지수 향상을 위한 투자활동 수준

λ = 0과 1 사이의 임의의 상수

α, β = 모형의 매개변수들

u_t = 랜덤오차항.

식(1)은 경제정의지수의 품질향상을 위한 현재의 투자가 무한히 미래까지의 기업의 사회적 책임에 영향을 준다는 가정이며, 이는 당기의 투자활동이 당기뿐만 아니라 누적적으로 미래의 수요에도 영향을 미친다는 동태적 효과 이론(Leeflang, Wittink, Wedel and Naert 2000)과도 일치한다.

식(1)에서 종속변수 CSR_t 를 CSR_{t-1} 로 바꾸고 등식의 오른쪽 부분을 1기간 늦은 시차(lag)를 적용하여 전개한 후, 양변에 λ 를 곱한 식을 유도하여 보자. 그런 다음, 식(1)에서 새로 유도된 식을 빼면 다음과 같은 동태적 모형(dynamic model)이 생

* 이는 계량경제학에서 동태적 모형(dynamic model)을 유도하는 과정(특히 투자효과가 미래에도 누적적으로 영향을 받는 상황)에서 흔히 적용하는 가정이다. Harvey(1982) 참조.

성된다.*

$$CSR_t = b_0 + b_1 CSR_{t-1} + b_2 CSRINV_t + e_t \quad \dots \text{식(2)}$$

$$b_0 = \alpha(1-\lambda), b_1 = \lambda, b_2 = \beta, \text{ 그리고 } e_t = u_t - \lambda u_{t-1} = \text{랜덤오차항.}$$

본 연구에서는 기업의 사회적 책임에 대한 대응치인 경제정의지수의 향상을 위한 소비자보호만족도 수준의 대응치로서 연간 광고비 및 판매촉진활동비 비율(ADV)과 종업원만족도 향상 노력의 대응치로서 연간 복리후생비 비율(WEL)과 교육훈련비 비율(EDU)**을 선택하였다. 이들 세 개 변수가 고객만족에 선형적으로(linearly) 영향을 준다고 가정하고, 식(2)에 포함된 CSRINV 변수에 위의 세 개 변수의 선형결합을 대입하여 정리하면 아래의 식(3)과 같다.

$$CSR_t = b_0 + b_1 CSR_{t-1} + b_2 ADV_t + b_3 WEL_t + b_4 EDU_t + e_t \quad \dots \text{식(3)}$$

CSR_t = 기업의 t년도의 경제정의 지수***

ADV_t = 기업의 t년도의 ‘(광고선전비 및 판매촉진비 지출액/매출액) x 100’

WEL_t = 기업의 t년도의 ‘(복리후생비 지출액/매출액) x 100’

EDU_t = 기업의 t년도의 ‘(교육훈련비 지출액/매출액) x 100’

b_0, b_1, b_2, b_3, b_4 = 모형의 매개변수들.

통제변수로는 설명변수 이외에 경제정의지수에 영향을 줄 수 있는 변수들을 통제할 필요가 있다고 판단하여 Capon et al.(1990)이 제안한 여러 변수들 중에서 임의로 기업규모(SIZE): 총자산의 로그 전환 값, 연도별 더미(DY): 관측치가 t년도에 속하는 가의 여부를 통제변수로 사용하여 기업특성 요인을 선정하고 검증한다.

첫째, 기업규모(SIZE)이다. 기업규모가 클수록 연구개발 투자 및 종업원 확보 면에서 우위에 있기 때문에 품질향상을 위한 효과적인 전략의 구사 가능하고, 기업규모

* 이 같은 변환을 Koyick transformation이라고 부른다(Koyick 1954).

** 종업원에 대한 투자는 직무만족과 관련된 동기요인으로서의 교육훈련비, 그리고 불만 등을 감소시키는 위생요인으로서의 복리후생비로 구성된다고 간주한다.

*** 12월 결산기업의 경우(본 연구의 표본), 당연도 회계자료는 대체로 익년도의 3월 이후에 공시된다. 따라서 익년도에 발표되는 경제정의지수를 당연도 경제정의지수 수준으로 간주하였다.

그 자체가 광고효과가 클 것으로 판단되어 기업규모 변수(SIZE)를 통제변수로 포함시킨다. 여기서 기업규모는 결산일에서의 총자산(TASSET)을 로그 전환시킨 값으로 측정한다. 즉, $SIZE_t = \ln(TASSET_t)$.

둘째, 연도별 차이(DY)이다. 연도별 차이를 통제하기 위해서 연도 더미(DY_t)를 통제변수로 포함시킨다. 여기서 DY_t 는 관측치가 t년도에 속하면 1, 그렇지 않으면 0의 값을 갖는다.

식(3)에 연도별 차이를 반영하면 식(4)와 같다.

연구모형 1A:

$$CSR_t = b_0 + b_1 CSR_{t-1} + b_2 ADV_t + b_3 WEL_t + b_4 EDU_t + b_5 SIZE_t + \sum_{k=7}^K b_k DY_t + e_t \quad \dots \text{식(4)}$$

위의 식(4)의 추정에서 편의(bias)를 완화시키기 위한 방안이 필요하다. 대표적으로 ① 동태적 모형에서 발생 가능한 시계열적 상관성(serial correlation)의 존재이며, 동시에 ② 시계열/횡단 자료를 사용함에 따른(time-invariant) 기업 및 산업수준의 고정효과(fixed effect)의 존재이다.

이 같은 추정상의 편의를 해결하기 위한 방법은 1차 차이(first differencing)를 통하여 모형식을 변환하는 것이다(Greene 1993). 1차 차이를 적용하여 식(4)을 변환하면 식(5)와 같다.*

연구모형 1B:

$$\Delta CSR_t = b_0 + b_1 \Delta CSR_{t-1} + b_2 \Delta RND_t + b_3 \Delta ADV_t + b_4 \Delta WEL_t + b_5 \Delta EDU_t + b_6 \Delta SIZE_t + \sum_{k=7}^K b_k \Delta DY_t + e_t \quad \dots \text{식(5)}$$

여기서 Δ 는 연간 변화를 나타낸다. 나머지 변수들의 정의는 식(3)과 식(4)에서 제시한 것과 동일하다. 제II장에서 설정한 연구가설 1, 2이 지지되려면, 식(5)에서 $b_2 > 0$, $b_3 > 0$, $b_4 > 0$, $b_5 > 0$ 이어야 한다.

* 시계열적 상관성이 존재하는 경우는 ρ -차이(ρ -differencing)를 통한 모형식의 변환이 더 적절하다(Greene 1993). 여기서 ρ 는 1차 자동상관계수이다. 본 연구에서는 추정편의상 1차 차이(ρ 가 1인 경우)를 통한 모형식의 변환만을 적용한다.

$SIZE_t$ = 기업의 t년도의 기업규모(결산일의 총자산의 자연로그 값).

DY_t = 연도별 더미변수(관측치가 t년도에 속하면 1, 그렇지 않으면 0).

$b_0, b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_k's$ = 모형의 매개변수들

3.2 기업의 사회적 책임 정보와 미래 재무비율의 관련성 검증모형

제II장 2.2에서 설명한 바와 같이, 본 연구에서는 기업의 대표적 재무비율인 ① 총자산이익률(ROA), ② 유동비율(LIQ), ③ 부채비율(LEV), ④ 매출액성장율(ΔSLS)을 선정하였다. 본 소절에서는, 구체적으로 기업의 사회적 책임에 관한 정보(기업의 사회적 책임 수준 및 지속성)가 기업의 미래 재무비율을 선도하는지를 검증하기 위하여 다음과 같은 네 개의 실증분석모형을 설정한다.

$$\begin{aligned} \text{연구모형 2A: } \Delta ROA_t &= b_0 + b_1 \Delta ROA_{t-1} + b_2 \Delta CSR_t + b_3 \Delta SIZE_t \\ &+ \sum_{k=7}^K b_k DY_t + e_t \end{aligned} \quad \dots \text{식(6)}$$

$$\begin{aligned} \text{연구모형 2B: } \Delta LIQ_t &= b_0 + b_1 \Delta LIQ_{t-1} + b_2 \Delta CSR_t + b_3 \Delta SIZE_t \\ &+ \sum_{k=7}^K b_k DY_t + e_t \end{aligned} \quad \dots \text{식(7)}$$

$$\begin{aligned} \text{연구모형 2C: } \Delta LEV_t &= b_0 + b_1 \Delta LEV_{t-1} + b_2 \Delta CSR_t + b_3 \Delta SIZE_t \\ &+ \sum_{k=7}^K b_k DY_t + e_t \end{aligned} \quad \dots \text{식(8)}$$

$$\begin{aligned} \text{연구모형 2D: } \Delta SLS_t &= b_0 + b_1 \Delta SLS_{t-1} + b_2 \Delta CSR_t + b_3 \Delta SIZE_t \\ &+ \sum_{k=7}^K b_k DY_t + e_t \end{aligned} \quad \dots \text{식(9)}$$

$$\begin{aligned} ROA_t &= \text{기업의 t년도의 (당기순이익/총자산)} \times 100 \\ \Delta ROA_t &= ROA_t - ROA_{t-1} \\ \Delta CSR_t &= [(CSR_t - CSR_{t-1}) / CSR_{t-1}] \times 100 \\ LIQ_t &= \text{기업의 t년도의 (유동자산/유동부채)} \times 100 \\ \Delta LIQ_t &= [(LIQ_t - LIQ_{t-1}) / LIQ_{t-1}] \times 100 \\ LEV_t &= \text{기업의 t년도의 (부채/자기자본채)} \times 100 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\Delta LEV_t &= [(LEV_t - LEV_{t-1}) / LEV_{t-1}] \times 100 \\ SLS_t &= [(t\text{년도 매출액} - t-1\text{년도 매출액}) / t-1\text{년도 매출액}] \times 100 \\ \Delta SLS_t &= [(SLS_t - SLS_{t-1}) / SLS_{t-1}] \times 100 \\ b_0, b_1, b_2, b_3 &= \text{모형의 매개변수들.}\end{aligned}$$

IV. 표본 선정

본 연구를 수행하기 위해서는 기업의 사회적 책임활동을 측정할 경제정의지수(KEJI)와 회계 및 재무성과변수가 필요하다. 경제정의지수는 경실련 산하 경제정의연구소에서 매년 발표하는 지수를 사용하며, 회계 및 재무성과변수 자료는 한국신용평가정보(주)에서 제공하는 KIS-VALUE 데이터베이스에서 추출한다.

구체적으로, 본 연구에서는 2003년부터 2009년(15회~20회)까지 7년 기간 중에 다음 요건을 충족하는 기업들을 최종적으로 연구 대상에 포함시켰다.

첫째, 경제정의연구소 자료가 존재하는 2004년부터 2009년까지의 KEJI Index가 측정된 기업으로, 둘째, 한국증권거래소 및 한국증권선물거래소에 상장(또는 등록)된 기업 중에서 회계 및 재무성과 자료가 존재하는 기업으로 인수/합병이나 계열사 분리/분할로 인하여 변동이 발생한 경우는 제외했고, 셋째, 은행, 신용카드사, 투자금융, 보험 등 금융업에 포함되지 않는 기업으로 이들 업종에 속한 기업들은 영업활동, 손익구조, 자산구조 및 회계처리방법 등이 다른 산업과는 크게 다르기 때문에 분석 대상에서 제외한다.

경실련 산하 경제정의연구소는 사회적 책임 활동 지수(KEJI Index)를 발표하고 있으며 매년 발표하고 있는(공시) 200개사 외에 발표하고 있지 않은 기업의 자료(연간 130여개 기업 경제정의지수 점수)로 확장하여 보다 구체적인 분석을 하였다. 총 발표 기업 2,230개 중 최종 연구 대상에 포함된 표본의 기업 수는 901개이며, 표본의 수가 줄어든 이유는 차이분석을 하였기 때문이다.

V. 실증분석 결과

1. 기업의 사회적 책임 향상을 위한 투자활동 관련성[가설 1A]에 대한 검증 결과

본 연구에 포함된 표본기업의 특성을 파악하기 위하여 기술통계량을 측정하였다.
 <표 5-1>에는 기업의 사회적 책임 향상을 위한 기업의 투자활동의 관계를 위한 연구모형 1A에 포함된 변수들의 기술통계량을 제시하고 있다.

매출액 대비 광고비 및 판매촉진비 비율(ADV)의 평균은 1.2452%(중위수-0.1786)이었으며, 매출액 대비 복리후생비 비율(WEL)의 평균은 0.8858%(중위수 -0.4346)로써 광고비 및 판매촉진비 평균보다 낮은 수준이며, 매출액 대비 교육훈련비 비율(EDU)의 평균은 0.1143%(중위수 -0.0386) 수준이다.

<표 5-1> 기술 통계량: 기업의 사회적 책임의 향상을 위한 전략모형의 검증

변수	평균	표준편차	중위수	최소값	최대값
CSR	45.482	3.6662	45.480	35.870	58.110
CSR_{t-1}	0.7133	5.1596	0.4892	-13.631	18.070
ADV(%)	1.2452	2.2229	0.1786	0.0162	11.806
WEL(%)	0.8858	1.4761	0.4346	0.0105	21.459
EDU(%)	0.1143	0.2274	0.0386	0.0087	2.0603
SIZE	26.369	1.6561	26.105	20.923	32.085
DY	1.4209	0.4251	1.4978	0.6932	1.9459

연구모형 1에 포함된 변수들간의 단순상관관계 결과는 <표 5-2>에 제시되어 있다. 결과를 보면 CSR과 ADV, WEL, EDU의 사이의 단순상관계수는 0.2930, 0.2901, 0.3492으로 개별적인 1 대 1 상관성은 모두 1% 유의수준에서 유의한 정(+)의 관계를 보였다. 이는 광고선전비 및 판매촉진비, 복리후생비, 교육훈련비 지출이 높을수록 CSR은 높았음을 알 수 있다. 통제변수로 포함된 SIZE 변수와 종속변수(CSR)와의 단순상관분석 결과는 단순상관계수는 0.3806으로 유의한 정(+)의 관계를 보였다.

<표 5-2> 단순상관분석: 기업의 사회적 책임의 향상을 위한 전략모형의 검증

	CSR	CSR_{t-1}	ADV	WEL	EDU	SIZE
CSR	1.0000					
CSR_{t-1}	0.2969**	1.0000				
ADV	0.2930**	0.0013	1.0000			
WEL	0.2901**	0.0125	0.4559**	1.0000		
EDU	0.3492**	0.0133	0.4885**	0.3704**	1.0000	
SIZE	0.3806**	-0.0217	-0.0428	-0.1441**	-0.0446	1.0000

* 표는 10% 유의수준(양측검증)에서 유의, ** 표는 1% 유의수준(양측검증)에서 유의

<표 5-3>의 회귀분석 결과에 의하면, 세 개의 주요 독립변수 ADV, WEL, EDU 모두 1% 유의수준에서 유의하게 CSR와 정(+)의 관계를 보이고 있다. 독립변수 ADV의 추정계수는 0.1476(t-값 = 2.69)이다. 이는 매출액 대비 광고선전비 지출비율(백분율 표시)이 1% 포인트 증가하면 경제정의지수 CSR가 2.69점 만큼 증가한다는 것을 의미한다.

또한, WEL의 추정계수는 0.5029(t-값 = 6.70)이며 EDU의 추정계수는 3.6453(t-값 = 7.38) 소비자 보호 만족도 향상을 위한 투자 대응치로 선정된 광고선전비와 종업원 만족도 향상을 위한 투자 대응치로 선정된 복리후생비, 교육훈련비의 증가는 모두 1% 유의수준에서 경제정의지수 향상에 긍정적 영향을 주는 것으로 나타났다.

<표 5-3> 회귀분석 결과: 기업의 사회적 책임의 향상을 위한 전략모형의 검증

연구모형 1A:

$$CSR_t = b_0 + b_1 CSR_{t-1} + b_2 ADV_t + b_3 WEL_t + b_4 EDU_t + b_5 SIZE_t + \sum_{k=7}^K b_k DY_t + e_t \quad \dots\text{식}(10)$$

변수	추정계수	t 값
절편	18.182	9.61 **
CSR_{t-1}	0.2147	11.06 **
ADV	0.1476	2.69 **
WEL	0.5029	6.70 **
EDU	3.6453	7.38 **
SIZE	0.9494	13.16 **
adjusted R^2	0.2114	

* 표는 10% 유의수준(양측검증)에서 유의, ** 표는 1% 유의수준(양측검증)에서 유의

2. 기업의 사회적 책임 향상을 위한 투자활동 지속성[가설 1B]에 대한 검증 결과

본 연구에 포함된 표본기업들의 특성을 파악하기 위하여 기술통계량을 측정하였다.

<표 4>에는 기업의 사회적 책임 향상을 위한 기업의 투자활동의 관계를 위한 연구

모형 1에 포함된 변수들의 기술통계량을 제시하고 있다. <표 5-4>에 포함된 ΔCSR 지수의 평균은 0.7133(중위수 0.4892)이며, -13.631(최소치)에서 18.070(최대치) 사이에 분포하고 있으며 연평균 0.7133%의 증가추세를 보였다.

매출액 대비 광고비 및 판매촉진비 비율(ΔADV)의 평균은 0.1069%(중위수 -0.0685)이었으며, 매출액 대비 복리후생비 비율(ΔWEL)의 평균은 0.0845%(중위수 -0.0019)로써 광고비 및 판매촉진비 평균보다 낮은 수준이다. 이에 비하여 매출액 대비 교육훈련비 비율(ΔEDU)의 평균은 0.3569%(중위수 -0.0084)로써 ΔADV 및 ΔWEL 보다 높은 수준이다.

또한, 연구모형1에서는 SIZE, DY가 통제변수로 포함되었다. <표 5-4>에 의하면 SIZE(기업규모) 변수의 평균은 0.0034이며, 중위수는 0.0027이었다.

<표 5-4> 기술 통계량: 기업의 사회적 책임의 향상을 위한 전략모형의 검증

변수	평균	표준편차	중위수	최소값	최대값
ΔCSR	0.7133	5.5159	0.4892	-13.631	18.070
ΔCSR_{t-1}	1.2665	5.7067	0.9661	-14.582	20.362
$\Delta ADV(\%)$	0.1069	1.2109	-0.0685	-0.9945	28.263
$\Delta WEL(\%)$	0.0845	1.1165	-0.0019	-0.9869	30.331
$\Delta EDU(\%)$	0.3569	1.8999	-0.0084	-0.9863	31.116
$\Delta SIZE$	0.0034	0.0075	0.0027	-0.0876	0.0727
DY	1.4209	0.4251	1.4978	0.6932	1.9459

* 표는 10% 유의수준(양측검증)에서 유의, ** 표는 1% 유의수준(양측검증)에서 유의

연구모형 1B에 포함된 변수들간의 단순상관관계 결과는 <표 5-5>에 제시되어 있다. 결과를 보면 ΔCSR 과 ΔCSR_{t-1} 사이의 단순상관계수는 0.5984이며, 이는 전년도에 CSR 점수가 높은 기업은 당 년도에도 다소 높은 점수를 받는 경향이 있다는 것을 의미한다. ΔCSR 과 ΔADV , ΔWEL 그리고 ΔEDU 의 사이의 단순상관계수는 0.0466, 0.0322, -0.0203으로 개별적인 1 대 1 상관성은 모두 10% 유의수준에서 유의한 정(+)의 관계를 보이지 않았다.

통제변수로 포함된 $\Delta SIZE$ 변수와 종속변수 ΔCSR 와의 단순상관분석 결과는 ΔCSR 과 $\Delta SIZE$ 사이의 단순상관계수는 -0.0307으로 유의한 정(+)의 관계를 보이지 않았다.

〈표 5-5〉 단순상관분석: 기업의 사회적 책임의 향상을 위한 전략모형의 검증

	ΔCSR	ΔCSR_{t-1}	ΔADV	ΔWEL	ΔEDU	$\Delta SIZE$
ΔCSR	1.0000					
ΔCSR_{t-1}	0.5984**	1.0000				
ΔADV	0.0466	0.0057	1.0000			
ΔWEL	0.0322	0.0326	0.5963**	1.0000		
ΔEDU	-0.0203	-0.0316	0.4172**	0.2699**	1.0000	
$\Delta SIZE$	-0.0307	-0.0425	-0.1117	-0.0107	-0.2176**	1.0000

* 표는 10% 유의수준(양측검증)에서 유의, ** 표는 1% 유의수준(양측검증)에서 유의

〈표 5-6〉의 회귀분석 결과에 의하면, 세 개의 주요 독립변수 중에서 ΔADV 만이 10% 유의수준에서 유의하게 ΔCSR 와 정(+)의 관계를 보이고 있다. 독립변수 ΔADV 의 추정계수는 0.2567(t-값 = 1.63)이다. 이는 매출액 대비, 광고선전비 지출비율(백분율 표시)이 1% 포인트 증가하면 기업의 사회적 책임 지수 ΔCSR 가 1.63점 만큼 증가한다는 것을 의미한다. 그러나 종업원만족도 향상을 위한 투자 대응치로 선정된 복리후생비, 교육훈련비는 10% 유의수준에서 경제정의지수 향상에 긍정적 영향을 주지 않는 것으로 나타났다.

요약하면 소비자보호 만족도 향상을 위한 광고선전비 지출의 증가는 경제정의지수인 기업의 사회적 책임 대응치인 CSR의 향상에 긍정적 영향을 주지만, 종업원 만족도 향상을 위한 복리후생비, 교육훈련비 증대는 경제정의지수 향상에 유의한 영향을 주지 않았다. 이는 기업의 현재의 마케팅(광고선전비) 활동은 현재 및 미래의 마케팅 성과에 누적적으로 영향을 준다는 이론을 지지하며, 이 같은 분석결과는 ‘소비자 보호 만족을 위한 투자 중 광고선전비 지출을 늘리면 경제정의지수가 높아진다’는 연구가설 1을 부분적으로 지지한다.

〈표 5-6〉 회귀분석 결과: 기업의 사회적 책임의 향상을 위한 전략모형의 검증

연구모형 1B:

$$\begin{aligned} \Delta CSR_t = & b_0 + b_1 \Delta CSR_{t-1} + b_2 \Delta ADV_t + b_3 \Delta WEL_t + b_4 \Delta EDU_t \\ & + b_5 \Delta SIZE_t + \sum_{k=7}^K b_k DY_t + e_t \end{aligned} \quad \dots \text{식(11)}$$

변수	추정계수	t 값
절편	0.8734	1.43
ΔCSR_{t-1}	0.5342	18.86 **
ΔADV	0.2567	1.63 *
ΔWEL	-0.0715	-0.47
ΔEDU	-0.1038	-1.13
$\Delta SIZE$	-12.071	-0.54
adjusted R ²	0.3438	

* 표는 10% 유의수준(양측검증)에서 유의, ** 표는 1% 유의수준(양측검증)에서 유의

3. 기업의 사회적 책임 향상을 위한 재무비율 관련성[가설 2]에 대한 검증 결과

위 소절에서는 ‘경제정의지수와 재무비율의 지속성’에 대한 가설을 검증한다. 본 연구에서는 기업의 재무적 성과 지표로서 다음과 같은 네 가지 지표를 선정하여 분석하였다.

- (1) 총자산순이익률(ROA, return on assets) = (영업이익/총자산) × 100
- (2) 유동비율(LIQ,) = (유동자산/유동부채) × 100
- (3) 부채비율(LEV,) = (부채총액/자기자본) × 100
- (4) 매출액증가율(ΔSLS ,) = [(k년도 매출액 - k-1년도 매출액)/k-1년도 매출액] × 100

<표 5-7>에는 위의 재무적 성과지표들의 기술통계량을 제시하고 있다. ΔROA 의 평균은 1.3026(중위수 0.0001)이며, ΔLIQ 의 평균은 1.5343(중위수 0.0128)이고 ΔLEV 의 평균은 -1.3485(중위수 1.16), ΔSLS 의 평균은 -5.4728(중위수 1.16) 수준이다.

<표 5-7> 기술 통계량: 경제정의지수와 기업성과의 관련성 검증

변수	평균	표준편차	중위수	최소값	최대값
ΔROA	1.3026	19.807	0.0001	-125.31	129.51
ΔLIQ	1.5343	5.1565	0.0128	-44.038	172.20
ΔLEV	-1.3485	63.082	4.980	-164.8	538.85
ΔSLS	-5.4728	148.84	1.16	-485.0	253.66

ΔROA 모형[연구모형 2A]에 포함된 변수들간의 단순상관분석 결과는 <표 5-8>에 제시되어 있으며, ΔROA 와 ΔROA_{t-1} 사이에 단순상관계수는 0.5796으로써 높은 수준이며, 1% 유의수준에서 유의하게 정(+)의 상관성을 보였다.

또한, 종속변수인 ΔROA 와 ΔCSR 사이에 단순상관계수는 0.0195으로써 10% 유의수준에서 유의하게 정(+)의 상관성을 보이지 않았다. 즉, 총자산순이익률과 경제정의 지수의 차이분석에서는 상관성이 없는 것으로 나타났다.

<표 5-8> 단순상관분석: 기업의 사회적 책임 지표와 ROA의 관련성 검증

	ΔROA	ΔROA_{t-1}	ΔCSR	$\Delta SIZE$	DY
ΔROA	1.0000				
ΔROA_{t-1}	0.5796**	1.0000			
ΔCSR	0.0195	0.0267	1.0000		
$\Delta SIZE$	0.6296**	0.3999**	-0.0307	1.0000	
DY	0.0084	0.0281	-0.0996**	0.0501*	1.0000

* 표는 10% 유의수준(양측검증)에서 유의, ** 표는 1% 유의수준(양측검증)에서 유의

<표 5-9>에서 제시한 다중회귀분석결과에 의하면, 주요 독립변수인 ΔCSR 의 추정계수는 7.1765이며 10% 유의수준에서 유의하게 정(+)의 관계를 보이지 못했다.

<표 5-9> 회귀분석 결과: 경제정의지수와 ROA의 관련성 검증

연구모형 2A: $\Delta ROA_t = b_0 + b_1 \Delta ROA_{t-1} + b_2 \Delta CSR_t + b_3 \Delta SIZE_t$

$$+ \sum_{k=7}^K b_k DY_t + e_t \quad \dots \text{식(12)}$$

	ROA	
변수	추정계수	t 값
절편	-2.1861	-1.23
ΔROA	0.2755	15.46 **
ΔCSR	7.1765	0.80
$\Delta SIZE$	14.750	18.89 **
adjusted R ²	0.5214	

* 표는 10% 유의수준(양측검증)에서 유의, ** 표는 1% 유의수준(양측검증)에서 유의

기업의 사회적 책임 지수와 ΔLIQ 의 관련성에 대한 가설(연구가설 2B) 검증은 앞의 소절에서 제시한 기업의 사회적 책임 지수와 ΔROA 의 관련성에 대한 가설(연구가설 2A) 검증과 유사한 절차를 따른다.

ΔLIQ 모형[연구모형 2B]에 포함된 변수들간의 단순상관분석 결과는 <표 5-10>에 서와 같이 ΔLIQ 와 ΔCSR 사이에 단순상관계수는 0.0329으로써, 10% 유의수준에서 유의하게 정(+)의 상관성을 보이지 않았다. 즉, 기업의 사회적 책임지수와 재무비율지 표인 ΔLIQ 의 지속적 관련이 없음을 알 수 있다.

또한, 종속변수인 ΔLIQ 와 통제변수로 포함된 $\Delta SIZE$ 의 변수와의 단순상관성은 10%의 수준에서 유의한 정(+)의 상관성을 보이지 않았다.

<표 5-10> 단순상관분석: 경제정의지수와 LIQ의 관련성 검증

	ΔLIQ	ΔLIQ_{t-1}	ΔCSR	$\Delta SIZE$	ΔDY
ΔLIQ	1.0000				
ΔLIQ_{t-1}	0.9992**	1.0000			
ΔCSR	0.0329	-0.0246	1.0000		
$\Delta SIZE$	-0.0351	-0.0359	-0.0307	1.0000	
ΔDY	-0.0516*	-0.0323	-0.0996**	0.0501*	1.0000

* 표는 10% 유의수준(양측검증)에서 유의, ** 표는 1% 유의수준(양측검증)에서 유의

<표 5-11>에서 제시한 다중회귀분석결과에 의하면, 주요 독립변수인 ΔCSR 의 추정계수는 -0.0472(t-값 = -0.07)이며 10% 유의수준에서 유의한 관계를 보이지 않았다.

ΔCSR 표본에서 통제변수로 포함된 변수 $\Delta SIZE$ 변수는 다중회귀분석에서도 10% 유의수준에서 유의한 상관성을 보였다.

<표 5-11> 회귀분석 결과: 경제정의지수와 LIQ의 관련성 검증

$$\begin{aligned}
 \text{연구모형 2B: } \Delta LIQ_t &= b_0 + b_1 \Delta LIQ_{t-1} + b_2 \Delta CSR_t + b_3 \Delta SIZE_t \\
 &+ \sum_{k=7}^K b_k DY_t + e_t \quad \dots \text{식(13)}
 \end{aligned}$$

	LIQ	
변수	추정계수	t 값
절편	-0.1296	-0.94
Δ LIQ	0.2315	14.89 **
Δ CSR	-0.0472	-0.07
Δ SIZE	-0.1052	-2.24 *
adjusted R ²	0.2042	

* 표는 10% 유의수준(양측검증)에서 유의, ** 표는 1% 유의수준(양측검증)에서 유의

기업의 사회적 책임 지수와 Δ LEV의 관련성에 대한 가설(연구가설 2C) 검증은 앞의 소절에서 제시한 기업의 사회적 책임 지수와 Δ ROA의 관련성에 대한 가설(연구가설 2A) 검증과 유사한 절차를 따른다.

Δ LEV 모형[연구모형 2C]에 포함된 변수들간의 단순상관분석 결과는 <표 12>에서와 같이 Δ LEV와 Δ CSR 사이에 단순상관계수는 -0.0074으로써, 10% 유의수준에서 유의하게 정(+)의 상관성을 보이지 않았다.

<표 5-12> 단순상관분석: 경제정의지수와 LEV의 관련성 검증

	Δ LEV	ΔLEV_{t-1}	Δ CSR	Δ SIZE	Δ DY
Δ LEV	1.0000				
ΔLEV_{t-1}	0.8607**	1.0000			
Δ CSR	-0.0074	-0.0486	1.0000		
Δ SIZE	0.1352**	0.1281**	-0.0307	1.0000	
Δ DY	0.1141**	0.1556**	-0.0997**	0.0501*	1.0000

* 표는 10% 유의수준(양측검증)에서 유의, ** 표는 1% 유의수준(양측검증)에서 유의

<표 5-13>에서 제시한 다중회귀분석결과에 의하면, 주요 독립변수인 Δ CSR의 추정계수는 42.876(t-값 = 2.05)이며 10% 유의수준에서 유의하게 정(+)의 관계를 보였다.

이 같이 Δ LEV와 Δ CSR의 관련성이 Δ ROA와 Δ CSR, Δ LIQ와 Δ CSR의 관련성에 비하여 10% 유의수준에서 유의한 정(+)의 관계를 보인 이유는 다음과 같이 추론할 수 있다. 경제정의지수는 대체로 이자비용이나 특별손익 항목과는 관계가 적어서 LEV 비율과 상관성을 보인다는 것이다.

〈표 5-13〉 회귀분석 결과: 경제정의지수와 LEV의 관련성 검증

$$\text{연구모형 2C: } \Delta LEV_t = b_0 + b_1 \Delta LEV_{t-1} + b_2 \Delta CSR_t + b_3 \Delta SIZE_t + \sum_{k=7}^K b_k DY_t + e_t \quad \dots \text{식(14)}$$

변수	LEV	
	추정계수	t 값
절편	0.7829	0.19
△LEV	0.7523	53.22 **
△CSR	42.876	2.05 *
△SIZE	7.0669	4.28 **
adjusted R ²	0.7655	

* 표는 10% 유의수준(양측검증)에서 유의, ** 표는 1% 유의수준(양측검증)에서 유의

기업의 사회적 책임 지수와 △SLS의 관련성에 대한 가설(연구가설 2D) 검증은 앞의 소절에서 제사한 기업의 사회적 책임 지수와 △ROA의 관련성에 대한 가설(연구가설 2A) 검증과 유사한 절차를 따른다.

△SLS 모형[연구모형 2D]에 포함된 변수들간의 단순상관분석 결과는 〈표 5-14〉에서와 같이 △SLS와 △CSR 사이에 단순상관계수는 0.0106으로써, 10% 유의수준에서 유의하게 정(+)의 상관성을 보이지 않았다. 즉, 기업의 사회적 책임지수와 재무비율지표인 △SLS는 상관성이 없는 것으로 나타났다. 또한, 종속변수인 △SLS와 통제변수로 포함된 △SIZE의 변수와의 단순상관성은 1% 수준에서 유의한 정(+)의 상관성을 보였다. 즉, 기업의 규모가 클수록 △SLS가 높게 나타났다.

〈표 5-14〉 단순상관분석: 경제정의지수와 SLS의 관련성 검증

	△SLS	△SLS _{t-1}	△CSR	△SIZE	DY
△SLS	1.0000				
△SLS _{t-1}	0.7066**	1.0000			
△CSR	0.0106	0.0066	1.0000		
△SIZE	0.3118**	0.3221**	-0.0307	1.0000	
DY	-0.0172	-0.0374	-0.0969**	0.0501*	1.0000

* 표는 10% 유의수준(양측검증)에서 유의, ** 표는 1% 유의수준(양측검증)에서 유의

〈표 5-15〉에서 제시한 다중회귀분석결과에 의하면, 주요 독립변수인 ΔCSR 의 추정계수는 -5.2575(t-값 = -0.47)이며 10% 유의수준에서 유의한 관계를 보이지 않았다.

CSR 표본에서 통제변수로 포함된 변수 SIZE 변수는 다중회귀분석에서도 10% 유의수준에서 유의한 상관성을 보였다.

〈표 5-15〉 회귀분석 결과: 경제정의지수와 SLS의 관련성 검증

$$\text{연구모형 2D: } \Delta SLS_t = b_0 + b_1 \Delta SLS_{t-1} + b_2 \Delta CSR_t + b_3 \Delta SIZE_t + \sum_{k=7}^K b_k DY_t + e_t \quad \dots \text{식(15)}$$

변수	SLS	
	추정계수	t 값
절편	-0.4835	-0.22
ΔSLS	1.0057	272.09 **
ΔCSR	-5.2575	-0.47
$\Delta SIZE$	0.4408	0.51
adjusted R^2	0.9893	

* 표는 10% 유의수준(양측검증)에서 유의, ** 표는 1% 유의수준(양측검증)에서 유의

VI. 결론

본 연구에서는 기업의 사회적 책임에 대한 대응치로 경제정의지수를 선택하고, 기업의 사회적 책임 수준이 기업의 투자활동의 관련성과 기업의 재무비율과 관련성이 있는지에 대하여 검증하기 위하여 단계적인 계량 분석을 실시하였다.

첫째, 기업의 사회적 책임 향상을 위한 투자활동(광고선전비, 복리후생비, 교육훈련비)의 관련성에 대하여 분석하였다(가설 1A).

둘째, 경제정의지수와 기업의 투자활동의 광고선전비, 복리후생비, 교육훈련비와 t-1년도의 변수를 대비하여 차이 계산의 범위를 2년으로 하여 지속성 관련성에 대하여 분석하였다(가설 1B).

셋째, 기업의 사회적 책임이 재무비율과 관련성이 있는지에 기초하여 연도별 경제정의지수를 추정하였으며, 추정치가 경제정의지수 수준의 예측에 유용한지를 분석하였다. t년도의

설명변수의 지출증가가 즉각적으로 t년도의 종속변수의 증가를 초래시키지 않는다면 통계적으로 유의하지 않게 나타날 수 있다. 따라서 차이 계산의 범위를 길게(2년)하여 양 변수 사이의 관계가 더 강화하여 분석하였다(가설 2). 유의미한 연구 분석 결과는 다음과 같다.

첫째, 경제정의지수와 투자활동 관련성에서 광고선전비, 복리후생비, 교육훈련비 모두 특성변수들(예: 기업규모, 연도별 더미)을 통제하고도 통계적으로 유의한 정(+)의 관계를 보였다.

이는 기업이 사회적 책임 향상을 위하여 어떤 투자활동을 수행해야 하는지에 관한 판단 근거를 제공하였다.

이 같은 분석결과는 광고선전비, 복리후생비, 교육훈련비 모두 경제정의지수(기업의 사회적 책임)와 관련성이 있다는 연구가설 1A을 지지한다.

둘째, 경제정의지수와 기업의 투자활동의 광고선전비, 복리후생비, 교육훈련비와 t-1년도의 변수를 대비하여 차이 계산의 범위를 2년으로 확장한 관련에서는 광고선전비는 통계적으로 유의한 정(+)의 관계를 보였지만, 복리후생비, 교육훈련비는 유의한 정(+)의 관계를 보이지 않았다.

기업의 현재의 마케팅(광고선전비) 활동은 현재 및 미래의 마케팅 성과에 누적적으로 영향을 준다는 이론을 지지한다.

이 같은 분석결과는 기업의 투자활동 지속성에서 경제정의지수(기업의 사회적 책임)와 관련성이 있다는 연구가설 1B을 부분적으로 지지한다.

셋째, 기업의 사회적 책임이 재무비율과 지속적인 관련성이 있는지에 대한 분석결과로는 부채비율을 제외하고는 모두 유의한 영향을 주지 않았다. 이는 경제정의지수(기업의 사회적 책임 대응치)가 총자산순이익률, 유동비율, 매출액성장율과 지속적인 관련성을 보이고 있지 않음을 시사하고 있다.

이러한 연구 결과는 최근 지구적 차원에서 논의되고 있는 기업의 사회적 책임에 대한 논의에서 시사하는 바가 크다고 하겠다. 특히 기업의 사회적 책임이 기업 이미지나 직원의 만족도 향상에 관한 연구가 많은데 비해 구체적인 재무비율에 대한 지속적인 관련성 분석을 시도한 연구라는 데서 본 연구는 기업의 지속 가능성을 진단했다는 점에서 의미가 있다. 일반적으로 기업의 사회적 책임은 일종의 시혜성 또는 수익성이 높은 기업에 한정된 것으로 바라보는 편견이 존재하고 있다. 하지만 본 연구에서도 확인되지만 기업의 사회적 책임은 단순한 일방의 시각으로 보아서는 안 될 것으로 보인다. 무엇보다 기업의 사회적 책임의 대응치인 경제정의지수가 기업의 재무비율과 관련성이 있음을 통계적으로 유의함을 확인했다.

이 결과는 기업의 사회적 책임을 통한 기업의 이윤증대가 통계적으로 유의하며, 이에 따른 기업과 사회, 그리고 국가적인 차원에서의 사회적 후생이 증대될 수도 있음을 의미한다.

그런 맥락에서 연구결과에 따르면, 기업의 사회적 책임이 우리가 일상적으로 평가하는 대기업 또는 수익성 높은 기업에서만 하는 것이 아니라 모든 기업들이 장기적인 기업 전략으로 수행할 필요가 있음을 알려준다. 물론 기업은 이윤을 추구하는 것을 기본으로 한다. 하지만

일정한 규모기업(본 연구에서 분석 대상으로 한 경제정의지수에 포함되는 수준의 매출과 순이익이 있는)에서는 기업의 사회적 책임은 이제 피할 수 없는 과제인 것은 분명하다. 실제 이러한 노력이 장기적으로 기업의 순익을 증가하고 이미지 제고 등의 연관 후광효과까지 고려한다면 그것은 더욱 클 수밖에 없을 것이다.

현대사회는 국가나 시장 그리고 시민사회가 복합적으로 연관되어 작동하고 있다. 때문에 현대사회에서 이들 간의 역학관계와 상호협력과 긴장 등 각자의 역할을 극대화하면서 상호작용을 통한 건강한 사회를 만들어야 한다는 거버넌스 이론이 제기되고 있는 것이다. 그동안 많은 사회과학 연구가 국가와 시민사회 간의 관계를 중심으로 협력을 고민했다면, 이제는 글로벌 기준(global standard)로서 등장하고 있는 시장의 역할, 다시 말해 기업의 사회적 책임에 대한 연구도 중요하다. 요컨대, 지구시민사회의 중요한 행위자인 기업의 사회적 책임은 장기적으로 기업 스스로에게도 이익이 되고 지구적 문제 해결에서도 유용성을 가지고 있다. 특히 한국의 주요 기업들을 분석한 본 연구에서도 확인되지만 기업과 국가, 시민사회 간의 협력과 공생을 위한 다각적인 노력이 계속되어야 할 것이고, 기업 차원에서는 다양한 협력 방안 중에서 사회적 책임을 강화하는 것이 기업 재무성과와 시장가치 증대라는 지속가능한 발전을 가능케 할 것이다.

본 연구에서 향후 연구방향을 제시하면, 연구 활성화를 위해 정치, 경제, 회계분야의 전공자들이 공통으로 기업의 사회적 책임의 지속성에 대하여 연구에 참여한다면 깊은 연구 결과를 보일 수 있을 것으로 기대되며, 연구과제들은 추후 지속적으로 수행되어야 할 중요한 연구과제로 사료된다.

참고문헌

- 김상조. 2007. 재무비율이 이익조정추정치에 미치는 영향에 관한 연구. 한국세무학회 (제8권 제4호): 153-171.
- 김상희. 2010. 재무비율과 회계이익의 질 간의 관련성 분석. 석사학위논문. 한양대학교 대학원.
- 김영식, 위정범. 2010. 기업의 사회적 책임 활동과 재무적 성과에 관한 통합적 고찰. 한국경영학회 (지속경영학회발표논문): 1-38.
- 송동섭. 2011. 재무비율과 회계이익간의 관련성에 관한 연구. 국제회계연구 (제40집): 135-156.
- 임대규. 2016. 기업의 사회적 책임과 재무비율의 관련성에 관한 연구. 지역산업연구 (제39권 제1호): 37-60

- 장지인, 최현섭. 2010. 기업의 사회적 책임과 재무성과와의 관계. 대한경영학회 (제 23권 제2호): 633-648.
- Anderson, E., C. Fornell, and S. Mazvanchery. 1997. Customer Satisfaction, and Shareholder Value. *Journal of Marketing* 68 (October): 172-185.
- Akerlof, G. 1970. The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism. *The quarterly journal of Economics* 84 (August): 488-500.
- Bernhardt, K., N. Donthu and P. Kennett. 2000. A Longitudinal Analysis of Satisfaction and Profitability. *Journal of Business Research* 47 (February): 161-171.
- Capon, N., J. Farley and S. Hoenig. 1990. Determinants of Financial Performance: A Meta-Analysis. *Management Science* 36 (October): 1143-1159.
- Clarkson, M. 1995. A Stakeholder Framework for Analysing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review* 20: 92-117.
- Davis, I. 2005. What is the business of business?. *Mckinsey Quarterly* 3: 104-113.
- Dekimpe, M. and D. Hanssens. 1995. The Persistence of Marketing Effects on Sales. *Marketing Science* 14 (winter): 1-22.
- Freeman, E. 1984. Strategic Management: A Stakeholder Approach, Pitman. *Boston MA*.
- Greene, W. 1993. Econometric Analysis 2nd ed.. *Prentice Hall* U.S.A.
- Gruca, Thomas S. 2005. Customer Satisfaction, Cash Flow, and Shareholder Value *Journal of Marketing* 69(3): 115-137.
- Hillman A. J., and Keim. D. 2001. Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?. *Strategic Management Journal* 22: 125-130
- Kirmani, A. and A. Rao. 2000. No Pain, No Gain: A Critical Review of the Literature on Signalling Unobservable Product Quality. *Journal of Marketing* 64 (April): 66-79.
- Koyick, L. 1954. Distributed Lags and Investment Analysis. *North-Holland Publishing Company* Netherlands.

- Leeflang, P., D. Wittink, M. Wedel and P. Naert. 2000. Building Models for Marketing Decisions. *Kluwer Academic Publishers* U.S.A.
- Manning, D. J. 2004. Benefits of environmental stewardship. *Review of Business* 5(2): 9-14.
- Slotergraaf, R., C. Moorman and J. Inman. 2003. The Role of Firm Resources in Returns to Market Deployment. *Journal of Marketing Research* 40 (August): 295-309.
- Solomon, M., C. Surprenant, J. Czepiel and E. Guttman. 1985 A Role Theory Perspective on Dynamic Interactions: The Service Encounter. *Journal of Marketing* 49 (winter): 99-111.
- Swanson, D. L. 1999. Toward an integrative theory of business and society: A research strategy for corporate social performance. *Academy of Management Review* 24: 506-521.
- Waddock, S. A. and S. B. Graves. 1997. The Corporate Social Performance Financial Performance Link. *Strategic Management Journal* 18(4): 303-319.