

기업의 CSR비용이 사회적 책임성과와 기업가치에 미치는 영향

최미숙(창원대) · 권광현(창원대)

I. 서론

기업의 최우선가치가 과거의 기업 상황에서는 주주이익의 극대화가 전부였다고 해도 과언이 아니다. 그러나 경영환경이 급변하고 그와 더불어 경영환경의 세계화로 인하여 현대사회에서는 수익 창출과 주주 가치창출, 노동시장의 제공만으로는 기업의 사회적 책임이 완수되었다고 인정하지 않게 되었다. 기업이 거대해지고 사회에 대한 영향력이 높아지면서 동시에 산업화에 따른 환경오염, 지구 온난화, 아동노동과 같은 인권문제 등 다양한 환경적, 윤리적 문제들의 대두로 인해 기업에게 사회적인 책임을 묻는 목소리가 커지게 되면서 기업이 더 이상 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility, 이하 CSR)활동으로부터 자유로울 수 없는 상황이 되었다. UN에서도 2010년 ISO 26000을 제정하여 CSR활동과 관련한 평가기준을 제시하였고 국제사회 전반적으로도 CSR활동에 대한 관심과 중요성이 더욱 증가하고 있는 추세다. CSR에 대한 선행연구의 관점은 CSR활동이 기업의 투자활동을 촉진시키는 긍정적인 역할을 한다는 긍정론(Waddock and Graves, 1997; Harrison and Freeman, 1999)과 CSR활동은 기업의 수익성 관점에서 불필요한 비용을 초래한다는 부정론(Pava and Krausz, 1996; Brammer et al., 2005), CSR활동 수준과 기업 가치는 무관하다는 중립론(McWilliams and Siegel, 2001)이 있다. 또한 기업이 이러한 CSR활동을 위해 부담하는 지출은 여러 기준에 따라 다양하게 구분할 수 있으며 기부금, 사회복지 사업비, 환경설비투자, 광고비, 종업원교육훈련비, 복리후생비, 각종 환경부담금 등이 있을 수 있다. 기업의 환경관련 설비를 갖추는데 필요한 관련 지출액의 성과에 관한 연구 결과는 특별한 관련성이 없다는 부정적인 견해(Chen & Metcalf, 1980; Palmer 외, 1995)와 환경설비 투자 지출액이 생산비용절감, 기업이미지 쇄신 등으로 인한 매출액 증대와 생산성 등을 향상 시킨다는 긍정적인 견해(Klasse & Mclaughlin, 1996; Waddock and Graves, 1997)로 대립되어 왔으며(최영문, 2012) 이러한 사회적 책임비용의 지출에 대한 기업의 견해 또한 긍정적인 측면과 부정적인 측면으로 나누어지기도 한다.

이에 본 연구는 기업의 CSR활동을 위한 비용지출이 기업의 CSR활동성과에 긍정적인 영향을 미치는지, CSR활동을 위하여 지출한 비용과 CSR활동성과가 기업 가치에 어떠한 영향을 미치는지 분석하고자 한다. 기존의 선행 연구들은 KEJI지수 자체를 CSR활동의 근거로 측정했던 반면 본 연구에서는 기업의 광고선전비, 복리후생비, 교육훈련비, 기부금등의 CSR활동을 위한 비용지출을 CSR활동으로 구분하였으며, CSR활동의 성과는 경제정의실천시민연합의 경제정의연구소에서 발표한 KEJI지수를 이용한다. 또한 CSR에 대한 이 두 측정치가 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지 알아보기 위하여 기업가치는 선행연구에서 주로 사용하는 Tobin's Q를 이용하여 측정하였다. 분석결과 CSR활동지출이 CSR성과와 기업가치에 긍

정적인 영향을 미치는 것으로 제시된다면 기업의 사회적 책임에 대한 필요성이 강조되고 있는 현 상황에서 비용의 효율적인 지출이 외부관계자들의 사회적 책임 요구와 기업가치 모듈을 만족시킬 수 있음을 보여줄 수 있을 것이다. 이에 본 연구는 사회적 책임 관계 기관과 관련연구에 시사하는 바가 클 것으로 판단된다.

본 연구는 서론에 이어 제2장에서는 이론적 배경 및 선행연구를 고찰하고, 제3장에서 연구 설계 및 가설을 설정한다. 제 4장에서는 실증분석결과를, 그리고 제5장은 결론으로 구성되어 있다.

II. 이론적 배경 및 선행연구

CSR이란 용어는 세계대공황시기인 1929년 미국에서 처음 사용되었으며, CSR이 부각된 것은 1948년에 개최된 “기업경영자의 책임”이라는 주제하에 Harvard Business School 학술대회이지만, 1953년 “기업인의 사회적 책임(Social Responsibility of the Businessman)”을 발간한 Bowen에 의해 구체화 되었다. Bowen(1953)은 ‘기업인의 의무는 우리 사회의 목표나 가치적 관점에서 바람직한 정책을 추구하고, 그러한 의사결정을 하거나 그러한 행동을 좇아야 하는 것’으로 정의 하였다. 기업규모의 대형화로 인해 그 영향력이 커짐으로서 사회와의 갈등과 마찰이 초래되기 시작하면서 1960년대부터 CSR에 대한 관심이 커지기 시작했고 이후 Sethi(1975)에 의해 사회적 반응(social responsiveness)의 개념이 등장하면서, CSR의 개념이 확대되기 시작하였다. 오늘날 CSR에 대한 정의는 연구자마다 다양하다. Sethi(1975)는 기업이 바람직한 사회적 역할을 스스로 찾아 능동적으로 사회문제 해결에 참여하고 리더십을 발휘하는 기업행동을 위한 사회적 반응(social responsiveness)을 주장하였으며, Carroll(1991)은 CSR의 개념을 경제적 책임(Economic Responsibilities), 법적 책임(Legal Responsibilities), 윤리적 책임(Ethical Responsibilities), 자선적 책임(Philanthropic Responsibilities)활동으로 나누어 경제성에서부터 사회성까지 고려한 책임활동 모두가 CSR 활동이라고 정리하였다. McWilliams and Siegel(2001)은 CSR을 법적으로 요구하는 수준과 기업의 이해를 넘어선 사회적 재화를 창출하기 위한 기업의 노력이라고 하였다. 이러한 CSR은 대리인이론, 이해관계자 이론, 자원기준이론, 제도이론, 기업이론 청지기 이론 등으로 나눌 수 있는데 CSR에 대한 논의가 시작된 이후 기업의 사회적 책임과 재무성과 사이의 관계에 대해 가장 대표적으로 두 가지 상반된 의견이 제기되어 왔는데 그 하나는 신고전주의 경제학자의 관점에서 본 대리인 이론이고 다른 한 가지는 이해관계자이론이다.

대리인이론(Agent Theory)은 전문경영자는 의사결정시 주주의 부의 극대화를 우선해야 하는데 CSR은 기업 가치를 극대화할 수 있는 경우가 아니면 불필요한 지출을 유발하므로 기업의 순이익을 줄이고 결국 주주의 부를 저해함으로서 이는 기업자원의 잘못된 사용이라고 하였으며, Friedman(1970)은 주주의 가치를 하락시키는 행위라고 주장하였다. 이해관계자이론(Stakeholder theory)은 기업의 이해관계자의 범위를 일차적인 주주에서 고객, 거래처, 지역사회 등에 이르기까지 확장시키고 있다. 이해관계자 이론에 따르면 경영자들의 의사결정은 다양한 이해관계자를 고려해서 이루어져야 하므로 CSR은 기업의 잠재적인 갈등을 완화시켜 경영성과를 좋게 한다는 것이다. 이 두 이론의 차이는 경영자가 의사결정시에 기업과 직접적인 관계가 있는 주주의 부의 극대화에 관심을 갖는가 아니면 폭넓은 이해관계자를 모두 고려한 의사결정을 하는 가이다.

이해관계자 이론을 주장하는 학자들은 CSR활동에 대해 긍정적인 견해를 보이며 (Freeman, 1984), 경영자들은 단순히 주주의 욕구를 만족시키는 것만으로는 그 역할이 충분하지 않고, 기업의 성과에 영향을 미치는 다양한 이해관계자들을 만족시켜야 하며 주주의 부를 극대화하는 것 이상으로 사회에 대한 의무를 가져야 한다고 주장하였다(Swanson, 1999; Whetten, Rands and Godfrey, 2001). Freeman(1984)과 Jones(1995)는 다양한 이해관계자 이론 입장에서 윤리적인 책임을 강조하였다. 경영자들은 기업의 소유자인 주주만을 만족시켰던 과거 보다 더 많은 이해관계자(종업원, 고객, 공급자, 지역사회 등)를 고려해야 하며 기업이 사회적인 책임을 올바르게 수행하지 않으면 기업 내외부의 다양한 이해관계자들과 갈등관계를 유발하게 되고 이러한 갈등은 추가적인 비용과 기업의 위협을 증대시키는 요인이 되므로 기업의 CSR활동은 궁극적으로 필수불가결하며 또한 기업 가치에도 긍정적인 영향을 미친다.

기업의 사회적 성과와 재무적 성과와의 관계는 오랫동안 연구가 이어져왔고 기업의 사회적 성과와 재무적 성과가 정(+)의 상관관계에 있음은 몇몇 연구에서 밝혀졌다(Waddock & Graves, 1997; Preston O'Bannon, 1997). 사회적 책임을 다하는 기업행위가 뛰어난 경영능력을 측정하는 지표로서 해당 기업의 재무적 성과에 긍정적인 연구결과(Derwall et al., 1993; Moskowitz, 1972)도 있으며, 반면 사회적 책임을 다하는 기업행위는 기회의 상실과 비용의 증가 등으로 인하여 재무적 성과와 부정적인 관계에 있다는 연구결과(Aupperle, 1985; Brammer, 2006)도 있다. 90년대 이전 기업의 사회적 성과에 대한 국내연구는 주로 회계감사보고서에 나타난 사회적 역할에 관련된 비용을 파악하는데 초점이 맞추어졌고, 1984년 한국경제연구원에서 자료집을 통해 조세, 공과금, 세외부담, 기부금, 사회적 업무 관계비용 등의 기업의 사회관련 비용과 매출액, 부가가치, 종업원수, 자산 및 이익관련 변수와의 관계를 실증 분석하고 정의 상관관계를 발견하였다(한국경제연구원, 1984).

곽수근과 김평기(1993)의 연구를 보면 KEJI지수 모형에서 산출된 자료를 바탕으로 기업별 사회적 성과와 재무적 성과간의 관련성을 연구하였는데 기업규모가 클수록 재무적 성과가 우수한 것으로 나타났으며 사회적 성과는 재무적 성과에 공헌하지 못하는 것으로 나타났다. 박헌준과 이종건(2002)의 기업의 기부 행위 및 환경보호활동과 재무적 성과에 있어서 두 변수간의 양방향 관계 연구를 보면 기업의 기부행위 수준이 높을수록 기업의 수익성, 경제적 부가가치, 단기 상환력이 높아지고 재무 레버리지가 낮아지는 것을 알 수 있다.

위평량(2006)은 사회공헌과 기업가치에 관한 관계분석과 기업의 사회공헌활동이 기업가치에 긍정적인 영향만을 주는 것인지에 대해 검증하였는데 기업가치에 통계적으로 유의하게 긍정적인 영향을 주는 것으로 추정되었다. 사회공헌이 증가할수록 기업이 추구하는 궁극적인 목적인 기업가치 극대화를 달성할 수 있음을 알 수 있었으며, 기업 가치와 사회 공헌활동 간의 관계에 있어서 사회공헌 규모에 따라 다르게 영향을 주는 비선형의 U자형 관계가 나타났다. 고성천,박래수(2011)의 연구는 국내유가증권시장 상장기업을 대상으로 어떤 특성을 지닌 기업이 CSR성과가 우수한지, 그리고 기업의 CSR 수준이 기업 가치에 유의적인 영향을 미치는지를 규명하고자 하였다. 분석결과 CSR수준의 결정요인을 분석하기 위한 로짓회귀분석결과 기업의 소유구조, 기업규모, 부채비율, 수익성, 기업연령 및 대규모 기업집단 소속여부가 중요한 역할을 하는 것으로 나타났다. 대주주 1인의 지분율이 높을수록 CSR수준도 높고, 외국인 투자비중이 높은 기업일수록 CSR 수준은 낮은 것으로 분석되었으며, 기업규모, 기업의 수익성, 기업연령 변수의 경우 유의적인 음의 회귀계수를 나타내며, 기업의 부채비율

이 높을수록 CSR수준은 높게 나타났다. 나영,홍석훈(2011)의 연구는 기업규모에 따른 CSR활동과 기업가치에 관련성에 대해 살펴보았는데 CSR활동을 기업활동의 건전성, 공정성, 사회봉사활동, 환경보호활동, 종업원만족, 경제발전기여로 세분화였고 특정 CSR활동이 기업가치에 미치는 기업규모별 차이를 검증하고자 하였으며 특정 CSR활동의 가치관련성이 기업규모에 따라 차이가 있는지 살펴보려고 하였다. 연구결과 포괄적 CSR활동과 CSR활동 중 종업원만족과 경제발전기여는 기업가치와 정(+)의 관련성을 보였으며, 종업원 만족이 높을수록 경제발전에 더 기여할수록 기업가치 상승이 있는 것으로 나타났다. 그리고 기업가치가 높은 기업일수록 종업원만족과 경제발전기여도가 높은 것으로 나타났으나, 환경보호활동과 기업가치는 부(-)의 관련성을 보여 환경보호활동은 기업가치상승에 기여가 없는 것으로 나타났다. 기업가치에 유의한 포괄적 CSR활동, 환경보호활동, 종업원만족과 경제발전기여는 기업규모에 따라 기업가치에 미치는 영향에 차이가 있는 것으로 나타났다. 이재목(2012)의 연구에서는 기업의 CSR활동이 기업가치에 미치는 영향을 쌍방향에서 실증분석하였는데 CSR활동에 관한 대응변수는 KEJI지수를 사용하였다. 기업의 총체적인 CSR활동을 평가한 정량평가 총점수와 함께 개별적인 CSR활동을 평가한 기업의 건전성과 공정성, 사회봉사 기여도, 환경보호 만족도, 종업원 만족도, 경제발전기여도의 부문별 정량평가점수를 이용하여 기업의 CSR활동과 기업가치 간의 관계를 분석한 결과 전년도 기업가치가 당해 연도 총체적인 CSR활동에 미치는 영향은 통계적으로 유의한 양(+)의 관계를 나타내었으나 기업의 총체적인 CSR활동에 유의적인 영향을 미치는 통제변수는 기업규모, 부채비율, 광고선전비율이며, 기업업력은 통계적으로 유의하지 않았다. 기업가치가 높은 기업일수록 보다 적극적으로 CSR활동을 수행하게 되며, 자산이 많고 부채비율이 높고, 기업홍보를 많이 하는 기업일수록 기업의 CSR활동도 보다 활발해지는 것을 알 수 있다.

Ⅲ. 연구설계 및 가설설정(표본선정)

3.1 가설설정

본 연구에서는 기업이 사회적 책임활동을 활발히 하여 사회적 책임 성과가 우수할 경우 이러한 기업의 노력에 대해 시장에서 긍정적으로 반응하는 지 검증하고자 한다. 이를 위해 주요 사회적 책임활동 비용지출이 사회적 책임성과 어떠한 영향을 미치는 지 살펴본 후 비용 지출을 감당하고도 성과가 높은 기업의 기업가치가 그렇지 않은 기업보다 상대적으로 높은지 확인할 것이다. 본 장에서는 기업의 사회적 책임 비용지출이 CSR성과와 기업가치에 미치는 영향을 분석하는데 목적을 두고 있다. 기존의 연구들이 CSR활동과 성과와의 관계에서 일관된 결과를 볼 수 없었던 것은 CSR 활동과 성과와의 관계를 지나치게 단순화 시켜 살펴보았기 때문이고 기업의 CSR 활동을 기업전반에 영향을 미치는 전략적 행위가 아닌 단순한 마케팅이나 홍보 차원으로만 간주하는데 그 이유를 찾아볼 수 있다(김세중,2012). 전상경 등(2009)은 기업의 기부금지출이 기업선호도에 미치는 영향을 분석하였는데 기업의 CSR활동이 강하고 그로 인해 현금 및 현물 기부금액이 많은 기업일수록 일반인들의 기업선호도가 제고된다고 하였다. 최영문(2012)은 기업의 사회적 책임원가 정보와 주

식가치 관련성을 검증하였는데 지속적인 사회적 책임원가 지출액은 기업 가치에 긍정적인 영향을 미치지만 그 효과는 점차적으로 감소하고, 자발적 성격의 사회적 책임원가 지출액은 기업가치에 긍정적인 영향을 미치는 반면, 비자발적 성격의 사회적 책임원가 지출은 일시적 지출액에 비해 기업의 비용으로 인식되어 기업가치에 부정적인 영향을 미친다고 하였다. 본 연구에서는 기업이 CSR활동을 활발히 하면 사회적 책임비용이 발생할 것이고 이 사회적 책임비용 지출과 CSR성과와의 관계를 검증하기 위하여 사회적 책임비용 지출이 높으면 CSR활동을 통한 기업의 이미지와 CSR활동성과 또한 높을 것으로 예측되며 CSR활동 지출 비용이 많은 기업은 CSR활동을 활발하게 하는 것이라는 관점에서 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설1. CSR활동을 활발하게 하는 기업은 CSR성과가 높을 것이다.

박한준 등(2001)은 CSR성과와 재무성과를 연결시켜 분석한 연구에서 사회적 성과가 좋은 기업들이 재무성과도 좋음을 보여주었고 고성천, 박래수(2011)는 어떤 특성을 지닌 기업이 CSR성과가 우수한지, 기업의 CSR 수준이 기업가치에 유의적인 영향을 미치는지를 연구하였는데 연구에서는 CSR성과를 KEJI지수로 사용하였으며 연구결과 기업의 소유구조, 기업 규모, 부채비율, 수익성, 기업연령 및 대규모 기업집단 소속 여부가 중요한 역할을 하는 것으로 나타났다. 기업의 사회적 책임비용을 많이 지출하고 CSR성과도 높은 기업은 기업의 이미지향상과 이로 인한 매출액의 증가 등으로 인해 기업가치 또한 높을 것이다.

가설2. CSR성과가 높은 기업은 기업가치가 높을 것이다.

기업이 사회적 책임을 다함으로써 뛰어난 경영능력을 측정하는 지표로서 투자자의 호응을 이끌어내고, 기업의 자금조달, 기술확보에 긍정적인 작용을 하여 해당기업의 재무적 성과에 긍정적인 연구결과(Derwall et al., 2005; Herremans et al., 1993; Moskowitz, 1972)가 있고, 사회적 책임에 적극적인 기업은 종업원의 자긍심을 향상시키고 동시에 고객으로부터 호의적인 반응을 획득하여 CSR에 적극적인 기업은 노사관계가 원활하고 고객만족도도 높아 타기업 대비 유리한 경쟁력을 차지하여 이것은 결국 기업의 재무성과 제고에 긍정적인 역할을 한다. 천미림,김창수(2011)의 연구에서는 기업이 의사결정을 내릴 때 경영자들의 의사결정은 주주뿐만 아니라 고객, 거래처, 지역사회 등 다양한 이해관계자를 고려해서 이루어져야 하므로 기업의 CSR은 기업의 잠재적인 갈등을 완화하여 경영성과를 좋게 한다고 하였다.

가설3. CSR활동을 활발히 하면서 CSR성과가 높은 기업일수록 기업가치가 증가할 것이다.

3.2 연구모형

본 연구에서는 기업의 사회적 책임비용의 크기가 KEJI선정 여부 또는 KEJI점수에 긍정적인 영향을 미치는지 살펴보고 사회적 책임비용의 지출이 효과적이면서 CSR성과가 높은 기업일수록 기업가치가 증가하는지 살펴보고자 한다. 먼저, 기업이 CSR활동을 활발히 하게 되면 그에 따른 사회적 책임활동 비용 지출로 인해 기업의 CSR활동 성과가 우수한지를 검

증하기 위해 식(1)을 설정 하였다.

$$DKEJI = b_0 + b_1ADV + b_2WEL + b_3EDU + b_4DO + b_5SIZE + b_6LEV + b_7FOR + b_8OWN + e \text{-----식(1)}$$

다음으로 CSR성과가 우수한 기업일수록 투자자등 외부정보이용자들의 긍정적인 반응을 기대하여 이 때 기업 가치가 높아지는 지를 알아보기 위하여 식(2)를 설정하였다.

$$TQ = b_0 + b_1KEJI + b_2SIZE + b_3AGE + b_4FOR + b_5OWN + b_6KIS + e \text{-----식(2)}$$

세 번째 모형은 식(1)과 식 (2)를 확장하여 CSR활동을 활발히 하여 비용지출이 높으면서 이에 대한 효과가 CSR성과에도 함께 영향을 주어 CSR지출과 CSR성과가 높은 기업이 기업가치가 높은지를 알아보기 위한 것이다.

$$TQ = b_0 + b_1CSR + b_2KEJI + b_3KEJI * DCSR + b_4SIZE + b_5AGE + b_6FOR + b_7OWN + b_8KIS + e \text{--식(3)}$$

여기에서,

DKEJI = KEJI선정기업이면 1, 아니면 0

TQ = [기말시가총액(보통주+우선주)+부채장부가치/자산장부가치]

CSR = 사회적책임활동비용

KEJI = 경제정의지수

DCSR = 사회적책임활동비용이 중위수 이상이면 1, 아니면 0

ADV = 광고선전비(광고선전비지출액/매출액)

WEL = 복리후생비(복리후생비지출액/매출액)

EDU = 교육훈련비(교육훈련비지출액/매출액)

DO = 기부금(기부금지출액/매출액)

LEV = 부채비율(총부채/총자산)

SIZE = 기업규모(총자산에 자연로그를 취한 값)

FOR = 외국인지분율

OWN = 최대주주지분율

AGE = 기업연령

KIS = 신용평점

3.3 표본선정

본 연구에서의 표본은 코스피상장기업을 대상으로 다음과 같은 조건을 만족시키는 기업을 선정하였다.

- 1) 12월 31일이 결산일인 기업
- 2) 금융업에 속하지 않은 기업
- 3) KIS-VALUE에서 재무자료가 이용가능한 기업
- 4) 극단치 제거를 위한 표준편차 ± 3 이상에 해당하지 않는 기업

본 연구에서 연구기간은 2006년부터 2011년까지 6년간으로 하였다. 표본기업의 동질성을 유지하기 위해 12월 31일이 결산인기업과 금융업에 속하지 않은 기업으로 하였고, 연구모형식에 이용될 자료를 KIS-VALUE에서 추출가능한 기업으로 하였으며 극단치가 미치는 효과를 통제하였다. 연도별 표본현황은 <표3-1>에 제시하였는데, 연도별로 다소 차이가 있기는 하나, 평균적으로 전체 표본 기업 중 약 30%정도가 KEJI에 선정되었음을 알 수 있다.

<표 3-1> 연도별 표본현황

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	계	비율
KEJI선정기업	165	165	163	169	178	178	1018	0.301
KEJI미선정기업	352	372	390	398	407	434	2353	0.698
기업수	517	537	553	567	585	612	3371	100%

IV. 실증분석 결과

4.1 기술통계

<표4-1>은 전체표본에 대한 기술통계량을 나타낸 것이다. KEJI점수의 평균은 14.392였으며, 최대값은 57.151로 표본기업 중 가장 높은 점수를 받은 기업의 KEJI는 약 57점으로 나타났다. 특히 KEJI선정여부로 측정된 DKEJI의 평균이 0.301인 것은 전체 기업 중 약 30%정도가 KEJI선정대상 기업임을 의미한다. 자산의 장부가치 대비 시장가치를 나타내는 토빈의 Q(TQ)의 평균은 2.252, 최소값과 최대값은 각각 -2.489와 18.467로 나타났으며, 기업의 사회적 책임비용 중 외부고객을 위한 대표적인 측정치인 광고선전비와 기부금의 평균은 0.009와 0.002로 상대적으로 낮은 값을 보였다. 반면 내부고객인 직원들을 위한 사회적 책임비용인 복리후생비는 평균 0.007로 매출액 중 약 0.7%를 소비하고 있었으며, 교육훈련비는 평균적으로 매출액 대비 약 0.1%가 지출되었다. 그 외 통제변수로 사용할 전체 기업의 부채비율의 평균과 중위수는 43.7%와 44.8%로 나타났으며, 외국인지분율과 대주주지분율의 평균은 10.7%와 27.6%로 나타났다. 기업규모의 평균값은 26.500으로 대부분의 통제변수들의 기술통계값은 선행연구와 유사한 값을 보였다.

<표4-1>전체 표본에 대한 기술통계(n=3,371)

변수	평균	표준편차	최소값	중위수	최대값
KEJI	14.392	21.878	0.000	0.000	57.151
DKEJI	0.301	0.460	0.000	0.000	1.000
TQ	2.252	3.520	-2.489	1.789	18.467
ADV	0.009	0.019	0.000	0.001	0.239
WEL	0.007	0.012	0.000	0.004	0.291
EDU	0.001	0.003	0.000	0.000	0.048
DO	0.002	0.006	0.000	0.000	0.240
SIZE	26.500	1.517	22.375	26.199	32.306
LEV	0.437	0.196	0.009	0.448	0.993
AGE	19.519	11.572	0.000	19.000	55.000
FOR	0.107	0.147	0.000	0.042	0.872
OWN	0.276	0.151	0.000	0.240	0.935
KIS	1.553	0.425	0.000	1.609	2.303

주) 변수설명

KEJI=경제정의실천시민연합 KEJI INDEX

DKEJI= KEJI선정기업이면 1, 아니면 0

TQ= [기말시가총액(보통주+우선주)+부채장부가치/자산장부가치]

ADV=광고선전비

WEL=복리후생비

EDU=교육훈련비

DO=기부금

SIZE=기업규모:당기총자산에 자연로그를 취한 값

LEV=부채비율

AGE=기업연령

FOR=외국인지분율

OWN=대주주지분율

KIS=신용평점

4.2 차이분석결과¹⁾

- 1) 본문에는 포함하지 않았으나 변수간의 연관성정도를 살펴보기 위하여 피어슨 상관계수에 의한 방법으로 전체 기업에 대한 상관분석을 실시하였다. 분석결과 사회적 책임비용의 대용치인 광고선전비, 복리후생비, 교육훈련비, 그리고 기부금 변수와 KEJI가 유의한 양(+)의 상관계수를 가짐으로써 관련비용들이 매출액에서 차지하는 비중이 큰 기업일수록 KEJI가 커짐을 알 수 있었다. 또한 각 사회적 책임 비용의 지출이 증가할수록 기업가치도 증가하였으며, 통제변수 중에서는 기업규모, 외국인지분율, 상장기간이 KEJI에 유의한 양(+)의 상관관계를, 부채비율, 최대주주지분율, 신용평점이 유의한 음(-)의 상관관계를 보였다. 그러나 선정기업만을 대상으로 상관분석을 실시한 결과, 전체기업을 대상으로 상관분석을 실시한 결과와 달리 KEJI 점수와 기업가치(TQ)간의 유의한 양(+)의 상관계수를 가져 KEJI점수가 높은 기업일수록 기업가치가 증가함을 알 수 있었다.

<표4-2>는 기업의 사회적 책임활동관련 지출비용의 크기가 KEJI선정 여부에 미치는 영향을 살펴보기 위하여 평균차이분석을 실시한 결과이다. 결과에서 보면 광고선전비(ADV)가 중위수 이하인 집단의 평균값은 0.000²⁾이고, 중위수 이상의 평균값은 0.017로 광고선전비를 상대적으로 많이 지출한 기업이 KEJI에 선정될 확률이 높은 것으로 나타났으며 통계적으로도 유의한 것으로 나타났다. 복리후생비와 교육훈련비 그리고 기부금 역시 지출이 많은 기업일수록 KEJI에 선정될 확률이 높은 것으로 나타났다.

<표4-3>는 KEJI선정기업만을 대상으로 하여 사회적 책임활동관련 지출비용의 크기에 따라 KEJI점수의 평균이 달라지는지 검증한 결과이다. KEJI지수 선정 대상 기업 중 광고선전비지출이 중위수 이하인 기업집단의 KEJI지수 평균 점수는 46.900이며 중위수 이상인 집단의 평균점수는 48.106으로 나타나 광고비지출을 많이 한 기업의 KEJI점수가 지출을 작게 한 기업의 KEJI점수보다 높은 것을 알 수 있고 통계적으로도 유의한 것으로 나타났으며, 복리후생비와 교육훈련비, 기부금도 역시 비용지출이 많은 기업이 KEJI지수 또한 높은 것을 알 수 있다.

<표4-2>사회적 책임 비용의 크기가 KEJI선정에 미치는 영향에 대한 차이분석(n=3,371)

		평균	표준편차	t-test
ADV	중위수 이하	0.000	0.000	-28.369 ***
	중위수 이상	0.017	0.001	
WEL	중위수 이하	0.002	0.000	-31.490 ***
	중위수 이상	0.012	0.000	
EDU	중위수 이하	0.000	0.000	-19.686 ***
	중위수 이상	0.002	0.000	
DO	중위수 이하	0.000	0.000	-21.335 ***
	중위수 이상	0.003	0.000	

주) 1. 변수설명

ADV = 광고선전비

WEL = 복리후생비

DEU = 교육훈련비

DO = 기부금

2. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%에서 유의수준(p값)을 나타냄.

2) 각 평균차이 분석에서 집단의 평균값은 실제로 0이 아니었으나 소수 셋째 자리까지 표현하기 위하여 0.000으로 나타냈다. 앞으로 본 연구에서는 모든 수치를 소수 셋째 자리까지만 나타낼 것이다.

<표4-3> 사회적 책임 비용의 크기가 KEJI 점수에 미치는 영향에 대한 차이분석(n=1,021)

		평균	표준편차	t-test
ADV	중위수 이하	46.900	4.411	-8.184 ***
	중위수 이상	48.106	6.628	
WEL	중위수 이하	47.231	5.670	-3.596 ***
	중위수 이상	47.775	5.949	
EDU	중위수 이하	46.803	4.373	-9.616 ***
	중위수 이상	48.203	6.413	
DO	중위수 이하	46.753	3.981	-10.382 ***
	중위수 이상	48.254	6.658	

주) 1. 변수설명

ADV = 광고선전비

WEL = 복리후생비

EDU = 교육훈련비

DO = 기부금

2. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%에서 유의수준(p값)을 나타냄.

4.3 회귀분석결과

<표4-4>은 사회적 책임 활동 지출이 CSR 성과에 미치는 영향에 대한 로지스틱 회귀 분석 결과를 보여주고 있는데 매출액 대비 광고선전비 비중을 주 설명변수로 하는 첫 번째 분석 결과 광고선전비가(ADV)가 매우 유의한 양(+)의 회귀계수를 나타내어 가설1을 지지하는 것으로 나타났다. 복리후생비와 교육훈련비 지출도 역시 마찬가지로 지출이 많을수록 KEJI에 선정될 확률이 높은 것으로 나타났으며 통제변수로 사용한 기업규모가 클수록, 부채비율이 낮을수록 외국인 지분율이 높을수록, 그리고 최대주주 지분율이 낮을수록 KEJI에 선정될 확률이 높음을 알 수 있다. 그러나 기부금 지출 비중이 CSR 성과에 미치는 영향은 양의 부호를 나타내었으나 통계적으로는 유의하지 않은 것으로 나타났다.

<표4-5>와 <표4-6>은 CSR 성과가 기업가치에 미치는 영향에 대한 회귀 분석 결과로 KEJI 선정 기업을 대상으로 CSR 성과를 나타내는 KEJI 점수가 기업가치에 미치는 영향을 분석한 것이다. KEJI 점수가 큰 기업일수록 기업가치가 증가함을 나타내고 통제변수로 기업 규모, 기업 연령, 외국인 지분율, 최대주주 지분율, 신용평점을 사용하였는데 기업 규모가 클수록, 외국인 지분율이 높을수록, 신용평점이 높을수록, 기업 연령이 낮을수록 CSR 총점이 기업가치에 미치는 영향이 크다는 것을 알 수 있다. 건전성, 공정성, 종업원 만족도, 경제발전 기여도는 점수가 높은 기업일수록 기업가치가 증가함을 알 수 있고, 사회봉사 기여도, 소비자 보호 만족도, 환경 보호 만족도는 분석 결과 양의 계수를 나타내었으나 통계적으로는 유의하지 않았다.

<표4-4> CSR지출이 CSR성가에 미치는 영향에 대한 로지스틱
회귀분석결과

$DKEJI = b_0 + b_1ADV + b_2WEL + b_3EDU + b_4DO + b_5SIZE + b_6LEV + b_7FOR + b_8OWN + e$									
	광고선전비		복리후생비		교육훈련비		기부금		
	계수	wals	계수	wals	계수	wals	계수	wals	
상수	-5.662	51.948	-5.850	53.987	-5.578	50.674	-5.514	49.600	
ADV	7.959	7.959							
WEL			7.385	5.060					
EDU					23.460	2.825			
DO							7.571	0.924	
SIZE	0.212	48.586	0.220	51.315	0.211	48.300	0.209	47.215	
LEV	-1.837	68.480	-1.875	71.884	-1.892	73.260	-1.883	71.710	
FOR	2.658	79.667	2.742	85.299	2.746	85.575	2.769	87.224	
OWN	-1.581	31.168	-1.528	28.832	-1.550	29.618	-1.551	29.672	
IDum	포 함		포 함		포 함		포 함		
분류정확도	71.759	***	71.818	***	71.581	***	71.670	***	
χ^2	391.433		381.214		379.065		377.289		

주) 1. 변수설명

ADV = 광고선전비

WEL = 복리후생비

EDU = 교육훈련비

DO = 기부금

SIZE = 기업규모

LEV = 부채비율

FOR = 외국인지분율

OWN = 최대주주지분율

2. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%에서 유의수준(p값)을 나타냄.

<표4-5>CSR성과가 기업가치에 미치는 영향에 대한회귀분석결과1

$TQ = b_0 + b_1KEJI + b_2SIZE + b_3AGE + b_4FOR + b_5OWN + b_6KIS + e$								
	KEJI점수		KEJI1		KEJI2		KEJI3	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값	계수	t값
상수	-3.927	-8.614	-3.941	-8.648	-3.929	-8.620	-3.933	-8.615
KEJI총점	0.035	2.055						
KEJI1			0.031	1.807				
KEJI2					0.033	1.973		
KEJI3							0.017	1.003
SIZE	0.139	7.637	0.140	7.693	0.139	7.657	0.141	7.727
AGE	-0.112	-6.939	-0.111	-6.926	-0.111	-6.926	-0.111	-6.885
FOR	0.125	6.700	0.125	6.711	0.125	6.740	0.128	6.890
OWN	-0.001	-0.072	-0.001	-0.087	-0.001	-0.085	-0.003	-0.193
KIS	0.461	25.138	0.460	25.020	0.460	25.159	0.456	24.928
IDum	포 함		포 함		포 함		포 함	
F값	120.599 ***		120.428 ***		120.540 ***		120.023 ***	
수정된 R ²	0.201		0.201		0.201		0.200	

주) 1. 변수설명

KEJI1=건전성

KEJI2=공정성

KEJI3=사회봉사기여도

SIZE=기업규모

AGE=기업연령

FOR=외국인지분율

OWN=최대주주지분율

KIS=신용평점

2. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%에서 유의수준(p값)을 나타냄.

<표4-6>은 KEJI선정기업을 대상으로 CSR성과를 나타내는 KEJI점수가 기업가치에 미치는 영향에 대한 회귀분석결과이다. 여기서 주설명변수인 KEJI점수는 총점과 각 부분별 점수로 나누어 측정하였다. KEJI총점을 주 설명변수로 하여 분석을 실시한 결과, KEJI총점 변수가 유의한 양(+)의 회귀계수를 가져 KEJI점수가 큰 기업일수록 기업가치가 증가함을 보여주고 있다. 통제변수로 사용한 기업규모가 클수록, 외국인지분율이 높을수록, 신용평점이 높을수록, 기업연령이 낮을수록 CSR총점이 기업가치에 미치는 영향이 크다는 것을 알 수 있다. 그리고 KEJI지수 개별항목을 분석한 결과 건전성과 공정성, 종업원만족도, 경제발전기여도는 KEJI지수가 높은 기업이 기업가치가 높은 것을 알 수 있고 외국인지분율, 신용평점이 높을수록, 기업연령과 최대주주지분율이 낮을수록 KEJI점수가 기업가치에 미치는 영향이 큰 것으로 나타났다. 사회봉사기여도, 소비자보호만족도, 환경보호만족도를 분석할 결과는 양의 계수를 나타내었으나 통계적으로는 유의하지 않았다.

<표4-6>CSR성과가 기업가치에 미치는 영향에 대한 회귀분석결과2

$TQ = b_0 + b_1KEJI + b_2SIZE + b_3AGE + b_4FOR + b_5OWN + b_6KIS + e$								
	KEJI4		KEJI5		KEJI6		KEJI7	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값	계수	t값
상수	-3.938	-8.635	-3.907	-8.551	-3.953	-8.687	-3.903	-8.566
KEJI4	0.021	1.263						
KEJI5			0.027	1.585				
KEJI6					0.058	3.499		
KEJI7							0.050	2.927
SIZE	0.141	7.731	0.139	7.613	0.138	7.621	0.137	7.508
AGE	-0.111	-6.888	-0.111	-6.925	-0.112	-7.001	-0.112	-6.969
FOR	0.127	6.819	0.126	6.757	0.121	6.528	0.122	6.580
OWN	-0.002	-0.145	-0.002	-0.126	0.001	0.058	0.000	0.018
KIS	0.457	25.001	0.458	25.108	0.466	25.558	0.465	25.353
IDum	포 함		포 함		포 함		포 함	
F값	120.129 ***		120.293 ***		122.034 ***		121.377 ***	
수정된 R ²	0.200		0.201		0.203		0.202	

주) 1. 변수설명

KEJI4 = 소비자보호만족도

KEJI5 = 환경보호만족도

KEJI6 = 종업원만족도

KEJI7 = 경제발전기여도

SIZE = 기업규모

AGE = 기업연령

FOR = 외국인지분율

OWN = 최대주주지분율

KIS = 신용평점

2. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%에서 유의수준(p값)을 나타냄.

<표4-7>은 사회적책임비용과 CSR성과가 기업가치에 미치는 영향에 대한 회귀분석결과이다. 사회적책임비용을 많이 지출한 기업에서 CSR성과도 높고 기업가치가 높은지 분석한 결과 복리후생비와 교육훈련비는 비용을 중위수이상 많이 지출한 기업이 CSR성과인 KEJI지수도 높았으며 기업가치 또한 높은 것으로 나타났고 광고선전비와 기부금은 유의하지 않은 것으로 나타났다.

<표4-7>사회적책임비용과 CSR성과가 기업가치에 미치는 영향에 대한 회귀분석결과

$TQ = b_0 + b_1CSR + b_2KEJI + b_3KEJI*DCSR + b_4SIZE + b_5AGE + b_6FOR + b_7OWN + b_8KIS + e$								
	AD		WEL		EDU		DO	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값	계수	t값
상수	-7.859	-8.475	-8.570	-9.319	-7.331	-7.921	-7.853	-8.275
ADV	0.087	2.720						
WEL			0.086	2.655				
EDU					0.084	2.769		
DO							-0.023	-0.752
KEJI(총점)	0.069	2.220	0.065	2.110	0.034	1.065	0.088	2.782
KEJI*DAD	0.038	1.173						
KEJI*DWEL			0.062	1.881				
KEJI*DEDU					0.099	3.265		
KEJI*DDO							0.048	1.483
SIZE	0.308	9.099	0.338	9.679	0.320	9.463	0.290	8.563
AGE	-0.235	-8.663	-0.229	-8.482	-0.223	-8.244	-0.228	-8.363
FOR	0.070	2.207	0.072	2.273	0.080	2.542	0.080	2.506
OWN	-0.043	-1.558	-0.030	-1.103	-0.033	-1.221	-0.041	-1.494
KIS	0.322	10.760	0.322	10.808	0.317	10.772	0.306	10.064
IDum	포	함	포	함	포	함	포	함
F값	51.909 ***		52.789 ***		54.189 ***		49.604 ***	
수정된 R ²	0.286		0.289		0.295		0.277	

주) 1. 변수설명

<CSR(사회적 책임 비용) 변수>

ADV=광고선전비

WEL=복리후생비

DEU=교육훈련비

DO=기부금

DCSR = 사회적 책임 비용이 중위수 이상이면 1, 아니면 0

<사회적 책임 성과 변수>

KEJI = 경제정의지수(총점)

<통제변수>

SIZE=기업규모

AGE=기업연령

FOR=외국인지분율

OWN=최대주주지분율

KIS=신용평점

2. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%에서 유의수준(p값)을 나타냄.

V. 결론

본 연구는 기업의 사회적책임 활동을 위해 지출되는 비용이 CSR성과에 미치는 영향과 사회적책임활동 지출비용이 높고 CSR성과가 높은 기업이 기업가치가 높은지를 분석하였다. 분석대상은 한국증권거래소에 상장되어 있는 기업 중 KIS-VALUE에서 자료를 구할 수 있는 기업의 2006년부터 2011년까지를 대상으로 하였다.

연구결과 기업의 광고선전비, 복리후생비, 교육훈련비, 기부금의 사회적 책임 활동비용은 그 지출이 많은 기업일수록 KEJI에 선정될 확률이 높은 것을 알 수 있었다. 또 KEJI선정기업만을 대상으로 하여 사회적 책임활동 관련 지출의 크기에 따라 KEJI점수의 비중이 달라지는지 분석한 결과 KEJI선정 기업 중에서도 비용지출이 많은 기업이 KEJI지수 또한 높은 것을 알 수 있었다. CSR지출이 CSR성과에 미치는 영향에 대한 회귀분석을 실시한 결과에서는 사회적 책임활동 지출이 많을수록 KEJI에 선정될 확률이 높음을 알 수 있는데 기업규모가 클수록, 부채비율이 낮을수록, 외국인지분율이 높을수록, 최대주주지분율은 낮을수록 KEJI에 선정될 확률이 더 높은 것으로 나타났다. 그리고 CSR성과가 기업가치에 미치는 영향에 대한 회귀분석결과에서는 KEJI지수 개별항목별 분석에서 건전성, 공정성, 종업원만족도, 경제발전기여도는 유의한 것으로 나타났으나 사회봉사기여도와 소비자보호만족도, 환경보호만족도는 그 CSR성과가 기업가치에 유의한 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다.

마지막으로 사회적책임활동 지출비용과 KEJI지수가 기업가치에 미치는 영향에 대한 분석결과 복리후생비와 교육훈련비의 비중이 큰 기업 집단에서 KEJI지수가 높을수록 기업가치가 증가함을 보였다. 이러한 분석결과에서 기업의 사회적 책임활동과 관련한 비용의 효과적인 지출은 CSR성과에 긍정적인 영향을 미칠 수 있으며, 결국 관련비용의 지출과 CSR성과의 관련성은 기업가치에도 양(+)의 영향을 미친다는 것을 알 수 있었다.

사회적 책임 활동비용과 사회적 책임활동 성과, 기업가치 간의 관련성을 새로운 시각으로 접근하고 통계적으로 검증한 본 연구의 결과는 향후 관련연구의 확장에 도움이 될 것으로 판단되면, 사회적 책임활동에 대한 관심이 집중되고 있는 상황에서 관계당국에 시사하는 바가 클 것이다. 다만 후속연구에서 사회적 책임지수에 대한 새로운 측정치가 개발되거나 사회적책임 활동에 대해 다른 시각으로 해석하여 분석을 실시한다면 더 정교한 연구결과를 제시할 수 있을 것이다.

참고문헌

- 고성천, 박래수(2011), “기업의 사회적 책임활동(CSR)결정요인과 기업가치”, 한국세무학회, 세무와 회계저널, p105-134
- 곽수근, 김평기(1993), “한국기업의 사회적 성과 평가”, 한국경영연구소 경영논집 p62-93
- 김세중(2012), “한국기업 CSR 활동의 공유적 성과에 관한 연구”, 강원대학교 박사학위 논문, pp.4-9
- 나영, 홍석훈(2011) “기업규모에 따른 CSR 활동별 성과가 기업가치에 미치는 영향”, 한국경영교육학회, 한국경영교육학회 학술발표대회논문지 p533-545
- 박헌준, 이종건(2002), “기부와 환경보호: 기업의 사회공헌활동과 재무적 성과간의 관계에 관한 실증적 연구”, 한국인사.조직학회, 인사.조직연구 p95-133
- 위평량, 김운호(2006), “윤리경영과 기업가치 간의 관계에 관한 실증분석”, 국제지역학회, 국제지역연구 p450-475
- 이재목(2012), “기업의 사회적 책임 활동과 기업가치 관련성에 관한 연구”, 경일대학교 박사학위 논문, pp.8-10
- 천미림, 김창수(2010), “지속적인 기업의 사회적 책임(CSR)이 재무성과에 미치는 영향”, 한국회계학회 학술대회 논문집. 2010.1p.3
- 최영문(2012), “기업의 사회적 책임원가와 기업가치 관계연구”, 대한회계학회, 회계연구 p1-22
- Aupperle K., A. Carroll and J. Hatfield. 1985. An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability. *Academy of Management Journal* 28: 446-463.
- Bowen, H. R. (1953), *Social Responsibilities of Businessman*, (New York : Harper and Row).
- Brammer, S., Brooks, C. & Pavelin, S(2006), ‘Corporate social performance and stock reevidence from disaggregate measures’, *Financial Management*, vol. 35, pp. 97-116.
- Carroll(1991)Carroll, A. 1979. A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate
- Chen & Metcalf, 1980; ‘The Relationship between Pollution Control Record and Financial Indicators Revisited’ *The Accounting Review* Vol. 55, No. 1 (Jan., 1980), pp. 168-177
- Derwall, J., Guenster, N., Bauer, R. & Koedijk, K.C.G(2005), ‘The eco.efficiency premium puzzle’, *Financial Analysts Journal*, vol. 61, pp. 51-.63.
- Freeman, R. E. 1984. *Strategic management : A stakeholder approach*. Boston : Pitman Publishing.
- Harrison, J. S. and Freeman, R. E. 1999. Stakeholders, Social Responsibility, and Performance: Empirical Evidence and Theoretical Perspective. *Academy of Management Journal* 42(5): 479-485.
- Herremans, I.M., Akathaporn, P. & McInnes, M.(1993), ‘An investigation of corporate social responsibility reputation and economic performance’, *Accounting*,

- Organizations and Society, vol. 18, pp. 587-604.
- Klassen, R. D. and McLaughlin, C. P. 1996. The Impact of Environmental Management on Firm Performance. *Management Science* 42(8): 1199-1214.
- McWilliams, A., & Siegel, D. 2001. Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *Academy of Management Review*, 26(1): 117-127
- Moskorwitz, M., "Choosing Socially Responsible Stocks," *Business and Society* 1, 1972, 71-75.
- Pava, L., & Krausz, J. 1996. The Association between Corporate Social responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost. *Journal of business ethics*, 15: 321-357
- Preston, L. & O'Bannon, D. 1997. "The corporate social-financial performance relationship. A typology and analysis", *Business and Society*, 36(4): 419-429.
- Sethi(1975) Sethi, S. P.(1979), "A conceptual Framework for Environmental Analysis: Social Issue and Evaluation of business Response Patterns," *Academy of Management Review* 4(1), pp.63-73.
- Swanson, D. L. 1999. Toward an Integrative Theory of Business and Society: A Research Strategy for Corporate Social Performance. *Academy of Management Review* 24(3): 506-521.
- Waddock, S. A., and S. B. Graves(1997), "The Corporate Social Performance-Financial Performance Link", *Strategic Management Journal* 18: 303-319