

## 기업의 사회적 책임활동 결정 요인 - 정부 규제의 역할

이 균 봉\* · 양 은 진\*\*

### I. 서 론

기업의 사회적 책임활동의 공시를 둘러싸고 회계학계의 관심이 높아지고 있다. 기업의 사회적 책임활동의 성과와 같은 비재무정보 공시를 법제화할 것인가 아니면 현재와 같이 기업 자율에 맡길 것인가 하는 것이 논점 가운데 하나인 듯하다.

2014년 4월 유럽의회는 500인 이상의 상장기업이나 금융기관등에서 환경과 사회에 관한 정보 공시를 의무화하도록 결의하였고, 이에 따라 2015년 7월까지 유럽각국이 국내법으로 이를 구현하게 된다.<sup>1)</sup> 한국에서도 2013년, 사업보고서에 재무정보 이외에 환경관련 사항, 윤리 경영, 사회공헌 활동에 관한 정보를 의무적으로 공시하는 것을 골자로 하는 법안이 제안된 바 있었다. 재계는 공시 의무 법제화를 또하나의 규제로서 받아들이는 분위기이지만, 기업의 사회적 책임활동 공시 의무화는 세계적 흐름이므로 이를 수용해야 한다는 주장 역시 힘을 얻고 있다.

사회적 책임활동 “공시”와 관련된 법적 규제는 없지만, 기업의 사회적 책임 활동의 주요 이슈를 둘러싼 정부 규제는 존재해왔다. 환경 오염, 근로자의 보건 및 안전에 대한 위협, 소비자 권익의 침해, 근로자에 대한 차별대우 금지 등에 관련된 규제가 그것이다. 그렇다면 이같은 정부의 규제는 기업의 사회적 책임활동에 어떤 영향을 미쳤을까?

기업의 사회적 책임활동을 결정하는 요인으로서 정부 규제의 역할에 대한 국내의 경험연구는 거의 없었다고 해도 과언이 아니다. 여기에는 기업의 사회적 책임활동 결정 요인에 대한

---

\* 부산대학교 교수, 주저자

\*\* 부산대학교 박사과정, 교신저자

1) 그러나 이미 상당수 국가에서 비재무정보 공시를 의무화 해왔다. 프랑스(2001), 영국(2006), 스웨덴(2007), 스페인(2011), 덴마크(2012)가 그러하다.

연구가 부족한 탓도 있고, 기업의 사회적 책임 활동이 정부 규제를 떠나서 기업의 자발적인 활동으로서 수행되어왔다는 지배적 통념이 또한 영향을 미쳤으리라 생각된다.

본 연구는 기업의 사회적 책임활동에 대한 정부 규제의 역할을 경험적으로 분석한다. 연구의 결과는 금후 기업의 사회적 책임 활동 공시에 대한 규제를 기업 자율에 맡길 것인지, 법적 규제에 가져가는 것이 옳은지를 판단하는데 시사하는 바가 있으리라 예상된다. 현재와 같은 기업의 사회적 책임 활동이 정부 규제의 영향 아래서 이루어진 것이라면 공시 의무화의 추가적인 비용 부담이 생각보다 크지 않으리라고 예측할 수 있고, 그럴 경우 공시 의무화의 편익이 비용보다 크리라는 직관적인 판단도 가능하기 때문이다.

정부 규제의 역할을 나타내는 대리변수로 “기업규모”(SIZE)를 택하였고, 또하나의 대리변수로 “규제의 수”(LRE)를 선택하였다. “규제의 수”란 “규제정보포털([www.better.go.kr](http://www.better.go.kr))“에서 업종별 규제에 게시된 사회적 규제의 수를 찾아 시행연도를 반영하여 집계, 연도별로 시행중인 규제의 수를 정부규제의 수준을 나타내는 대리변수로 사용한 것이다.

연구를 위해 2006년에서 2011년간 경제정의연구소가 정량평가지수를 공시한 200개 기업의 표본을 사용하여 1030개의 데이터로 연구를 수행하였다. 종속변수로 경실련 산하 경제정의연구소의 KEJI 지수를 CSR 활동을 나타내는 대리변수로 사용하였다. 지수는 정량평가수치 그대로 사용하였다.

연구의 결과, CSR 활동은 정부 규제와 (+)의 관련성을 나타내었다. 정부규제를 표시하는 기업규모와 규제수준 변수가 유의미한 (+)의 관련을 표시하여 가설을 지지하였다. 나아가 기업의 사회적 책임활동은 최대주주지분율, 채권자를 표시하는 부채비율과 (-)의 관계를 나타내었고, 근로자영향력에서 (+)의 유의한 관련을 나타내었다. 또한 현재보다는 과거의 재무성과와 유의미한 (+)의 관련을 보여주었다.

본 연구는 기업의 사회적 책임활동의 결정요인으로서 정부 규제의 역할을 경험적으로 연구한 시도로서, 기업의 사회적 책임 활동에 관한 실증 연구의 폭을 확장했다고 생각된다.

## II. 이론적 배경

### 2.1 기업의 사회적 책임활동(CSR 활동)

“기업의 사회적 책임”이란 개념을 학문적으로 처음 제기한 사람은 Bowen(1953)이다. 그는 “기업인의 사회적 책임”을 제기하면서 경영자의 윤리 의식에 주의를 환기시켰다. 그러나 문제는 기업인 개인의 윤리의식에 있다기 보다, 기업조직 자체(혹은 법인)가 영리 추구 행위가 윤에서 저지르게 되는 환경파괴와 인권유린 등이라 할 수 있었다.

1970년대 들어 소비자운동, 반공해운동, 사업장에서 인종과 성차별에 반대하는 운동, 제품의 안전성을 요구하는 운동이 거세게 제기되기 전까지, 기업의 거리낌 없는 부의 추구가, 곧 선이

라는 생각이 일반화되어 있었다. Freedman은 1970년 뉴욕타임즈 기고문에서 “기업(business)의 유일한 책임은 영리를 추구하여 주주 이익을 극대화하는 것”<sup>2)</sup>이라고 지적하여 이같은 통념을 대변했다.

1980년대 이후 미국기업의 주가와 이윤은 큰 폭으로 상승한 반면, 실질임금은 하락했고, 다운사이징으로 실업율이 상승했다. 시민사회로부터 기업 윤리를 요구하는 분위기와 규제 요구가 비등하는 가운데 Carroll(1991)은 “기업이 사회 전체에 대해 갖는 책임”을 “경제적, 법적, 윤리적, 자선적 책임”이라 정의<sup>3)</sup>하였다.

시스템 지향이론(Alam, 2006)으로서 이해관계자이론의 등장도 이같은 배경에서 이루어졌다. 이해관계자이론은 기업이란 그것이 속한 보다 넓은 사회시스템의 일부라고 보는 생각을 기반으로 한다.(An et al., 2011) Roberts(1992)는 기업의 사회적 책임 활동이란 기업이 사회 관련 이슈에 관심을 가져야 한다고 인정하는 정책이나 활동이라고 설명하였다. 이런 의미에서 이해관계자이론은 기업을 주주이익의 구현을 위한 조직으로만 보는 주주중심이론, 기업활동에 대한 연구를 기업 조직관련 내적 변수들을 중심으로 설명하는 기존의 접근과는 구별되는, 대안 이론이라 할 수 있다.

2000년대는 신자유주의 세계화로 인한 빈곤문제가 제기된 연대이면서, 사회적 책임활동이 글로벌 표준으로 등장한 연대이기도 했다.<sup>4)</sup> CSR 활동이 뒤처져 있는 한국사회에서는 글로벌 표준이 글로벌 무역장벽의 일종으로 인식되면서, 한국기업의 체계적인 사회공헌활동이 시작되었다.<sup>5)</sup> 2001년에는 한국에서 최초의 SRI펀드가 만들어졌다. 2010년 77개국이 ISO 26000을 채택한 후, 2012년 한국도 이를 채택하였다. 그러나 한국의 ISO 26000의 채택은 강제조항이 없는 것이라 그 실효성이 의심되기도 하였다. 2000년대부터 일부기업들이 지속가능보고서를 자발적으로 공시하기 시작했지만 여전히 한국사회에서 CSR 활동은 기업 자율에 맡겨져 있다.

The Commission of the European Communities(2002)는 CSR 활동에 대하여 “더 나은 사회와 더 깨끗한 환경에 공헌하기 위해 기업이 자발적으로 의사 결정하여 수행하는 것”이라 정의하였다.

- 2) 신자유주의 경제학자인 Freedman은 “사회에 대한 책임은 개인으로서의 사람들에게만 있는 것이며 조직으로서의 기업은 사회전반에까지 책임질 필요는 없다. 그 이유는 기업의 목적은 주주들에 대한 이익을 최대화하는 것이기 때문이다. 기업의 사회적 책임은 비즈니스의 기본적인 목적과 본질에 불일치하는 것이며, 이에 대한 강조는 궁극적으로 자유시장 원리에 위배된다.”고 하였다.
- 3) Carroll(1991)의 이같은 정의는 오늘날 윤리적인 차원만이 아니라 기업 이윤 창출의 동기로 수행되는 전략의 일부로서 폭넓게 수용되고 있다. (Porter and Kramer, 2006)
- 4) 기업의 사회적 책임론은 정부간 국제기구, 국제NGO단체, 국제경영자단체 등의 활동을통해 기업규범으로 정립되면서 2000년대들어 절정에 달한다. 2001년 세계경제포럼에서 “기업시민성”(Corporate Citizenship)이 주요의제로 다루어졌고, 2003년 같은 포럼에서 코피아난(Kofi A. Annan)사무총장은 ‘인간의 얼굴을 한 세계화’를 실천할 규범으로 ‘글로벌 콤팩트(Global Compact)’를 제창했다.
- 5) 한국기업의 사회적 이슈에 대한 관심이 2000년대 글로벌 표준에 밀려서 비로소 시작되었다고 하는 것은 아니다. 기업의 사회적 기부활동은 그 이전에도 존재하였으나, 자본주의 세계사적 맥락 속에서 파악하면, 20세기말 제기된 “기업의 사회적 책임성”을 거론하면서 사회공헌 전담부서 설치가 급격해진 2000년대 이후를 사회적 책임활동이 본격화된 시기로 본다 뜻이다.

그러나, CSR 활동이 이윤동기와 충돌하는 개념은 아니다. “사회적 책임 활동은 기업의 이윤 극대화 동기와 일치한다. 사회가 변화 함에 따라 기업 활동에 대한 사회적 제약(constraints)도 변하는 것이다.” 는 Keim(1976 b)의 지적은 CSR활동의 도구적, 전략적 본질<sup>6)</sup>을 제대로 설명한다고 할 수 있다.

## 2.2 기업의 사회적 책임활동의 결정 요인 연구

Freedman의 경중에도 불구하고, 기업은 실제 반세기 넘게 사회적 책임활동을 수행해왔다. 이제 그것은 글로벌 스탠다드로 정착하였다. 이는 주주이익 중심으로만 기업 조직을 이해하는 프리드만적 사고로 설명되지 않는 현상이 점차 증가하여 일정한 방향의 트렌드로 자리잡았음을 의미한다. 이와같이 기업을 이해하는 주주 중심 관점, 주주중심 공시와 기업지배구조를 설명하는 대리인이론이 현실을 설명하는데 부족함을 드러내면서, 다양한 이론이 모색되게 되었다.

주주 이익 중심의 관점에서는 CSR 활동을 대리인비용이란 측면에서 이해한다. 비투자자인 이해관계자의 요구를 위한 지출은 추가적인 비용 부담이 되어 재무성과와 기업가치를 떨어뜨린다. Pava and Krausz(1996) 는 “기업의 사회 책임 활동에 지나치게 집중하면 기업 가치에 오히려 해가 될 수 있다. CSR 활동은 사회적 환경적 성과를 제고하는 비용 성격을 지니는 것으로 주주가치를 높이는데 영향을 주지 않는다” 고 설명하였다. Langbein and Posner(1980), Aupperle et al.,(1985)도 불필요한 비용 지출로 보는 관점에서 있다. Knoll(2002)은 CSR 활동으로 인해 수익성 높은 투자안이 소외된다고 하였다. Barnea and Rubin(2010)은 “내부주주들(managers and large blockholders)이 훌륭한 세계시민으로서 명성을 쌓는 동안 기업의 자원이 CSR 활동에 과잉투자되고 있고, 이것이 주주간 갈등을 야기한다” 고 설명하였다. 그의 연구에서 내부자지분과 CSR 등급, 채권자영향력과 CSR 등급은 모두 (-)의 관련을 보고하였다.

Campbell(2007)의 연구는 CSR 활동에 대한 제도주의(institutionalism)적 접근으로 분류된다. 그는 사회적 책임 활동에 영향을 미치는 요인으로 경제 환경과 제도가 주요한 변수라고 지적하였다. 기업 외부의 경제적 조건, 기업 경쟁 정도, 정부의 규제, 산업 내부의 조직화된 자체 규제 능력, 비영리단체, 사회운동단체, 기관투자가, 언론의 활동, 기업의 사회적 책임에 대한 규범의 제도화 정도, 경영자단체나 직능단체가 사회적 책임을 중시하는 정도, 기업과 노동등 이해관계자와의 대화의 제도화 등이다.

제도주의 관점의 경험 연구에 속하는 Chin et al.,(2010)은 34개국의 520개 금융사에 대한 경

6) Donaldson and Preston(1995)에 따르면 이해관계자이론으로 묶이는 논리는 세가지 양상을 띤다. 그 하나는 이해관계자이론의 외연을 형성하는 것으로서 기업의 활동과 특정기업의 특성을 설명하는 기술적 성격의 것이고, 다음으로 좁은 동심원은 도구적성격의 것이다. 이는 기업목표 달성에 이해관계자 경영이 전략적으로 필요하다는 입장이다. 다음으로 가장 좁은 동심원을 형성하는 논리, 이해관계자이론의 내포라 할 만한 부분은 규범적 성격의 것이다. 여기서는 기업 경영에서 윤리적 사회적 책임의 확인을 포함한다.

협 연구이다. 여기서는 기업 경쟁정도와 법적 규제가 강한 나라일수록, 그리고 적도원칙이나 울스버그원칙과 같은 산업내부의 사적 규제가 있는 것이 CSR 활동에 (+)의 영향을, 주주권리가 강한 나라일수록 (-)의 영향을 미친다고 보고하였다.

기업의 사회적 책임활동을 적극적으로 평가하는 이론은 이해관계자이론이다. 그러나 이 이론은 CSR 활동이 곧 기업에 좋은 재무성과를 가져온다고 설명하는 것은 아니다. 오히려 Ullman(1985)은 좋은 재무성과를 CSR 활동을 결정하는 요인으로 파악했다. 주주중심이론과 달리, 이해관계자이론은 기업조직을 이해하고, 공사와 기업지배구조를 이해함에 있어, 기업이 그를 둘러싼 사회나 환경과 관계 맺는 구조를 중시한다.

Ullman(1985)은 Freeman(1983)의 전략경영에 대한 이해관계자 접근법을 기반으로, 기업의 사회적 책임활동을 설명하는 이해관계자 가설을 제안하였다.(stakeholder framework) Ullman(1985)의 가설은 사회적 책임 활동 공사를 결정하는 요인을 설명하는 3차원 모델이다. 이에 따르면, 이해관계자 파워와 기업의 전략적 입지, 그리고 과거 및 현재의 재무적 성과가 사회적 책임활동과 공사를 결정한다.

Roberts(1992)는 Ullman(1985)이 제안한 이해관계자 가설의 유효성을 확인하고 이 틀에 따라 경험연구를 수행하였다. 1984년부터 1986년간의 데이터를 이용하여 사회 책임 활동 공사를 결정하는 요인을 설명하는 연구모형을 Ullman(1985)의 3차원 가설에 따라 설정하였다. 연구의 결과 정부와 규제기관의 영향력이 유의미한 (+)의 관계를 나타내었다. 또한 이해관계자 변수인 주주의 파워(-), 채권자이해관계(+), 전략적입지를 나타내는 변수로 사용한 홍보팀의 인원수(+), 기부금지출액(+), 그리고 과거의 재무성과인 ROE(+), 재무위험인 베타(-)에서 부호 방향이 예상과 일치하였다. Roberts(1992)는 이를 이해관계자 이론이 기업의 사회적 책임활동 공사 결정요인을 적절히 설명하는 실증적 결과로 제시하였다. 본 연구는 Roberts(1992)의 모형을 다소 수정한 것으로 연구를 설계하였다

<표1>은 Chan, Mui Ching(2010)의 연구가 요약하고 있는 CSR 활동과 기업특성의 관련성 연구이다.

기업의 사회적 책임활동의 결정요인에 관한 국내 경험연구로는 고성천·박래수(2011)를 들 수 있다.이 연구에서는 CSR수준과 대주주1인의 지분율(+), 기업규모(-), 기업의 수익성(-), 부채비율(+),과의 관련성이 보고 되었다. 고성천·박래수(2011)는 오너경영의 특성이 강한 기업일수록 사회적 책임활동에 적극적이라 해석할 수 있다고 하였다.

기업의 사회적 책임 활동의 결정요인을 둘러싼 논의는 2000년대 이후가 되면 줄어들고, 쟁점은 사회적 책임 활동의 재무적 성과, 기업가치 관련성을 검증하는 논의로 옮겨가 있는 상황이다.

&lt;표 1&gt; CSR 공시 연구

| 저자,국가, 데이터                                                                          | 독립변수                                                                                                       | 종속변수의 측정                                    | 결과                                                                                                                             |
|-------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Cowen, Ferreri & Parker(1987), 미국<br>1978년 포춘500, 10개산업에서 뽑은 134개 기업의 연간보고서         | 1.기업규모<br>2.산업분류<br>3.수익성<br>4.CSR위원회의존재                                                                   | 7개의 공시테마로 보고된 CSR 공시 항목의 수                  | 1. 기업규모는 공시테마와 상관관계 있음. 즉, 환경,에너지,공정성,공동체관련책임<br>2. 산업분류는 환경, 에너지,공동체 관련에서 상관관계있음<br>3. CSR위원회는 인적자원공시와 상관관계<br>4. 수익성은 상관관계없음 |
| Patten(1991), 미국<br>1985년 포춘 상장8개산업에서 추출된 128개기업의 연간보고서                             | 1.기업규모<br>2.산업분류<br>3.수익성                                                                                  | CSR공시페이지수                                   | 1. 규모는 CSR 공시수준과 유의함<br>2. 산업분류는 유의<br>3. 수익성은 유의성없음                                                                           |
| Roberts(1992), 미국<br>1984-1986년 포춘500, 7개 산업에서 추출한 기업으로 CEP에 보고된 80개 기업             | 1.주주지분<br>2.정부과규제영향력<br>3.채권자영향력<br>4.홍보부서 직원수<br>5.자선기금<br>6.수익율<br>7.시장베타<br>8.기업연령<br>9.산업분류<br>10.기업규모 | 1986년 CEP등급                                 | 1. 자선기금과 기업연령은 0.01 수준유의<br>2. 규제기관, 수익률,산업변수는 0.05수준유의함<br>3. 채권자, 홍보직원수, 시장베타는 0.1수준에서 유의함<br>4. 주주와 기업규모는 유의하지않음            |
| Hackston& Milne(1996)<br>뉴질랜드<br>1992년 뉴질랜드증시에 상장된 50 대 기업                          | 1. 규모<br>2 산업<br>3. 기업수익성<br>4. 복수 상장                                                                      | 1.문장<br>2.측정 페이지수<br>3.근거 페이지수              | 1. 규모와 CSR공시간(+)<br>2. 산업분류 유의함<br>3.수익성 유의하지않음<br>4.복수상장과 CSR공시간(+)                                                           |
| Purushothaman, Tower, Hancock & Taplin(2000)<br>싱가포르<br>1998년 상장된 4개산업의 60개회사 연간보고서 | 1. 수익성<br>2. 부채비율<br>3. 기업규모<br>4. 상장 상태<br>5. 산업분류                                                        | 보고된 CSR 5개테마에 관련된 이슈의 등장횟수.(표, 사진, 그래프도 포함) | 1. 기업규모는 0.01수준유의<br>2. 부채비율 0.05수준 유의<br>3. 수익성 유의성없음<br>4. 상장 상태유의성없음<br>5. 산업분류 유의함                                         |

Chan, Mui Ching (2010)에서 인용. The impact of corporate governance and firm characteristics on the voluntary disclosure of corporate social responsibility information :Australian evidence(Thesis(Ph.D.)--University of Western Australia,)

## 2.3 정부규제와 기업의 사회적 책임활동

사익(private interest)을 추구하는 기업과는 달리 공익(public interest)을 추구하는 정부는 공익의 달성을 위해 규제라는 수단을 광범하게 선택한다. 규제는 ‘바람직한 경제사회질서의 확립을 위해 정부가 개인과 기업의 활동을 제약하는 것’ (최병선, 1992, 정부규제론 : 규제와 규제순화의 정치경제, 법문사 ; 최병선2013에서 재인용)으로 개념 정의할 수 있다. 일반적으로 정부규제는 경제적 규제와 사회적 규제로 구분할 수 있다.

최병선(2013)에 따르면 경제적규제는 기업의 본원적 활동에 대한 정부규제이다. ‘기업의 본원적 활동’이란 기업의 설립 혹은 사업의 개시, 제품의 가격, 생산량, 품질, 거래상대방과의 거래방법 및 조건등에 대한 의사결정 및 행위를 포함한다. 그리고 사회적 규제는 기업의 사회적 행동에 대한 규제이고, 기업의 사회적 행동이란, 환경오염, 근로자의 보건 및 안전에 대한 위험, 소비자권익의 침해, 근로자에 대한 차별대우 등 기업의 사회적 책임을 강제하거나 사회적 횡포를 막기위한 규제이다.<sup>7)</sup>

기업의 사회적 책임활동을 정부 규제와 관련지은 연구는 드물다. 기업의 사회적 책임활동은 정부의 정책이나 규제와 무관하게, 혹은 규제나 법적 수준이상으로 ‘자발적으로’ 수행되는 활동으로서 정의되어왔다. David Vogel(2010)은 기업의 사회적 책임활동을 기업의 자기규제(self-regulation)로서 설명하고 있다. David Vogel(2010)은 사적 규제가 다소간 실질적인 개선을 기업행동에서 거두기는 했지만, 이것이 국가 혹은 국제적인 정부수준의 보다 효율적인 실천에 대해, 대체물이 될 수는 없다고 한다. 궁극적으로 사적 규제는 보다 효과적인 정부기관의 강화된 규제정책과 통합되어야 한다는 것이다.

기업의 사회적 책임활동 영역에서 정부가 수행하는 역할이 오랫동안 무시되어왔다고 주장하는 Jean-Pascal Gond et al.(2011)의 연구는 기업의 사회적 책임활동과 정부의 관계를 서유럽과 동아시아에서 경험을 토대로 유형화한 연구를 제시하고 있다. 연구는 정부와 기업의 사회적 책임활동의 관계에서 정부대리인(government agent)의 중심적인 역할을 제시하고, 자발적이긴 하지만 정부에 의해 촉진되고, 정부와 파트너십을 형성하고, 정부로부터 위임된 권한을 부여받는 관계로서 기업의 사회적 책임활동을 설명하였다.

일찌기 Watts & Zimmerman(1978)은 기업이 정부개입의 위험을 줄이기 위해 사회적 책임활동을 한다고 하는 정치적 비용가설을 제시한 바 있다. Watts & Zimmerman(1978)은 정치적 섹터는 다양한 집단간 부의 이전을 유효화하는 파워를 갖고 있는 반면, 특별히 기업 섹터는 그같은 부의 재분배에 취약하다는 것을 지적하고 있다. Watts & Zimmerman(1978)의 정치적 비용이란, 본 연구의 정부 규제와 일치하는 것은 아니다. 정치적 비용이란 정부규제보다 광범한 의미로서, 정부규제기관을 포함하여 제도화된 파워를 갖춘 이익단체, 이해관계자집단, 특정한 유권자집단들의 총체적인 영향력으로 해석된다.

7) 그러나 이같은 경제적 규제와 사회적 규제의 구별이 무의미하다고 보는 견해도 있다.(김태윤, 2012)

기업의 사회적 책임활동을 설명하는 이해관계자 이론은 정부가 기업의 전략과 성과에 영향을 미치는 능력을 갖고 있다고 인식한다.<sup>8)</sup> 따라서 정부(정부와 규제기관)는 기업의 지배적인 이해관계자로 설명한다.

### III. 가설과 연구방법

#### 3.1 가설설정 및 표본선정

##### 3.1.1 가설설정

정부 규제가 기업의 사회적 책임 활동 결정요인으로서 어떤 역할을 하는지 알아보고자 하는 본 연구는, 효과적인 연구를 위해 Ullman(1985)이 제안한 이해관계자 가설(stakeholder framework)과 이 틀에 따라 경험 연구를 수행한 Roberts(1992)의 모형을 수정하여 활용하였다. Ullman(1985)의 가설이란, 사회적 책임 활동 공시를 결정하는 요인을 설명하는 3차원 모델이다. 이에 따르면, 이해관계자 파워와 기업의 전략적 입지, 그리고 과거 및 현재의 경제적 성과가 사회적 책임활동 공시를 결정한다.

가설 : 정부 규제는 기업의 사회적 책임활동에 정(+)의 영향을 미친다.

정부 규제의 역할을 나타내는 대리변수로 “기업규모” (SIZE)를 택하였고, 또하나의 대리변수로 “규제의 수” (LRE)를 선택하였다. “규제의 수”란 “규제정보포털([www.better.go.kr](http://www.better.go.kr))”에서 업종별 규제에 게시된 사회적 규제의 수를 찾아 시행연도를 반영하여 집계, 연도별 시행중인 규제의 수를 정부규제의 수준을 나타내는 대리변수로 사용한 것이다.

##### 3.1.2 표본선정

연구를 위해 우선 2006년부터 2011년간 경제정의연구소의 KEJI 지수가 공개된 1200개의 데이터 가운데, 재무 데이터를 구할 수 있는 것으로 표본을 선정하였다. 이 표본에 대해 데이터 가이드에서 재무정보를 구하되, 상장폐지, 인수합병 후 존재하지 않는 기업, 12월말 결산법인 이 아닌 기업, 금융업에 속한 기업을 제외하였다. 이렇게 하여 1044개의 데이터를 구하였으나, 표준화 잔차가 절대값 3보다 큰 5개의 표본을 제거하고 1039개의 데이터로 연구를 수행하였다. 또한 근로자수, 자본이익율, 시장배타값의 결측치로 인해 유효데이터는 1030개가 되었다.

8) Roberts(1992), Mitchell, Agle and Wood's(1997) 등 이해관계자이론에 기반한 여러 연구가 이런 입장을 취하고 있다.

데이터의 산업별 구성은 <표2>와 같다.

<표2> 표본의 산업별 구성

| 산업분류(표준산업분류표의 중분류)                            | 표본수 |
|-----------------------------------------------|-----|
| 임업, 어업, 농업과 광업 (표준산업 중분류의 01-08)              | 3   |
| 제조업 (표준산업 중분류의 10-33)                         | 785 |
| 전기가스 수도업 (표준산업 중분류의 35-36)                    | 34  |
| 건설업(표준산업중분류의 41-42)                           | 73  |
| 도소매업 (표준산업 중분류의 45-47)                        | 54  |
| 운수업 (표준산업 중분류의 49-52)                         | 23  |
| 출판, 영상, 방송통신, 정보서비스업 (표준산업 중분류의 58-63)        | 22  |
| 부동산 임대업, 전문기술서비스업, 상업관련 서비스업, 교육관련서비스업(68-85) | 42  |
| 예술, 스포츠, 여가관련 서비스, 개인서비스업 (90-98)             | 4   |

### 3.2 변수의 측정과 연구모형

가설을 검증하기 위해 다음과 같이 모형을 설정하였다.

$$CSR_{it} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{it-1} + \beta_2 LRE_{it-1} + \beta_3 PSH_{it-1} + \beta_4 LEV_{it-1} + \beta_5 LEMP_{it-1} \\ + \beta_6 VD_{it} + \beta_7 ROA_{it-1} + \beta_8 ROA_{it-2} + \beta_9 LNBE_{it-2} + \beta_{10} AGE_{it} + \epsilon_{it}$$

$CSR_{it}$  : 기업의 사회적 책임활동 수준을 나타내는 변수. KEJI 지수로 측정.

$SIZE_{it-1}$  : 정부 규제의 대리변수. 매출액의 로그값

$LRE_{it-1}$  : 정부 규제의 대리변수. 사회적 규제의 수를 자연로그로 변환한 값

$PSH_{it-1}$  : 이해관계자로서 최대 주주의 영향력 표시. 최대주주지분을

$LEV_{it-1}$  : 이해관계자로서 채권자 영향력 표시. 부채/자기자본으로 측정

$LEMP_{it-1}$  : 이해관계자로서 근로자수. 총자산으로 나눈 후 로그로 변환.

$VD_{it}$  : 전략적 입장 표시. CSR 활동과 같은 기간 지속가능보고서를 자발적으로 공시했으면 1, 아니면 0

$ROA_{it-1}$  : CSR활동년도의 재무성과 표시. 총자산 대비 회계이익으로 측정

$ROA_{it-2}$  : CSR활동 이전년도의 재무성과 표시. 총자산 대비 회계이익으로 측정

$LNBE_{it-2}$  : CSR활동 이전년도의 재무관련 위험측정 변수. 시장베타의 로그 값.

$AGE_{it}$  : 통제변수. 업력을 의미함. CSR지수발표 회계년도 - 기업설립년도로 계산.

CSR 활동 공시의 수준을 나타내는 변수로 사용된 CSR은 경제정의연구소의 KEJI지수 가운데 정량적 지수를 그대로 사용하였다. Roberts(1992)의 연구는 CEP 지수를 사용하였다.<sup>9)</sup>

9) CEP(The Council on Economic Priorities)는 기업의 사회적 활동을 평가하면서 a(excellent), c(good), f(poor)로 결정하는데, 이 연구에서는 a, c, f를 2, 1, 0 으로 표시하였다.

Ullman(1985)은 자발적 공시는 사회적 책임활동의 성과 측정치가 될 수 없다고 하였고, Wiseman(1982)는 공시와 활동간의 불일치를 보고한 바 있다. 따라서 사용하게 되는 CSR 지수는 사회적 책임활동 공시 수준을 나타내는 변수이면서, 활동에 대한 사회적 평가 측정치를 내포한다. 한국의 경제정의연구소 KEJI 지수는 자발적 공시가 아니고, 시민사회단체의 공신력 있는 평가지수로서, 여러 연구에서 사용되어왔다.

정부 규제를 측정하는 변수로 기업규모와 규제의 수를 선택하였다. Watts & Zimmerman(1978)은 “정치적 비용의 크기는 기업규모에 높게 의존한다.” 고 하였다.

Belkaoui and Karpik(1989)는 “기업규모”를 정치적 영향력(political visibility)을 표시하는 대리변수로 사용하였다.<sup>10)</sup> Belkaoui and Karpik(1989)에 따르면 정치적 영향력을 많이 받는 기업(political visible firms)은 이해관계자 그룹에 의해 일반적으로 주목과 비판의 대상이 되며, 시민단체의 요구에 반응하도록 요구받는다. Belkaoui and Karpik(1989)은 많은 사회적 공시가 단지 풀뿌리 시민단체로부터의 공격을 방어하고자 취하는 기업홍보 제스처어로 이루어져왔다는 Fry and Hock(1976)의 연구를 인용하고 있다.

한편 정부와 규제기관의 영향력을 나타내는 변수로 Roberts(1992)는 ‘기업정치위원회’에 대한 기부금액을 사용한 바 있다. 기업규모 변수를 사용하는 입장은 이와같이 연구자에 따라 상이하다. 그러나 기업에 대한 정부 규제의 영향을 나타내는 대리변수로 사용하는 것은 가능하다고 할 수 있다. 우리의 연구는 “기업규모”(SIZE)가 사회책임활동과 (+)의 방향을 나타내리라 예측하였다. “기업규모”는 Chan(2010)의 <표1>에서 보는 바와 같이 상당수의 연구에서 (+)의 유의성이 있는 변수로 보고되었고, 또한 국내 연구에서도 주로 통제변수로 사용되면서 사회적 책임활동과 (+)의 유의성을 표시한 변수였다. 다만 고성천·박래수(2011)의 연구는 CSR 활동과 (-)관련을 보고하였다.

<표3> 연도별 업종별 규제의 분포(단위: 개)

| 구분          | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|
| 농림수산업       | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 1    |
| 제조업         | 0    | 0    | 1    | 5    | 6    | 6    |
| 건설공사업       | 19   | 21   | 22   | 23   | 25   | 33   |
| 전기 수도 가스    | 3    | 3    | 3    | 3    | 5    | 5    |
| 도소매 유통업     | 0    | 0    | 1    | 1    | 1    | 1    |
| 운수업         | 1    | 1    | 1    | 2    | 2    | 4    |
| 출판영상 방송통신   | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 2    |
| 전문기술, 교육서비스 | 8    | 11   | 13   | 14   | 14   | 14   |
| 개인스포츠, 관광오락 | 0    | 0    | 0    | 1    | 2    | 3    |

10) Belkaoui and Karpik(1989)는 사회적 활동 공시에 영향을 미치는 적극적 요인으로 사회적 성과, 경제적 성과, 재무적 성과, 이해관계자변수인 정치적 영향력(political visibility)이 유의한 영향을 미치는 것으로 보고하였다.

정부 규제를 나타내는 또하나의 대리변수는 “규제의 수” (LRE)이다. “규제정보포털(www.better.go.kr)”에서 업종별 규제에 게시된 사회적 규제의 수를 시행연도를 반영하여 계산하였다. 정부규제에서 가장 일반적인 유형은 경제적 규제와 사회적 규제인데, 여기서는 사회적 규제와 행정적 규제를 사용하였다.<sup>11)</sup> 모든 업종과 기업에 공통되는 사항을 제외한 업종별 고유항목을 규제수에 포함하였고, 규제시행일자를 일일이 확인하여 연도별로 구분하였다. 이에 따라 연도별 업종별(중분류)로 시행된 규제의 분포는 <표3>과 같다.

<표3>의 연도별 규제의 수는 연도별로 시행된 누적 수로 집계한 것으로서 업종별로 규제의 영향력을 보여줄 수 있다고 생각되어 대리변수로 사용하였고 (+)방향을 예측하였다. 즉, 규제가 많을수록 CSR수준이 높으리라 예측했다.

물론 “규제의 수”가 규제로 인한 기업의 부담 강도를 완전히 나타내기 어렵다. 그러나 규제의 수가 많을수록 적은 경우보다는 기업활동에 대한 제약이 증가한다고 할 수 있을 것이므로 이 변수를 사용하고자 한다. 이의 측정오차 가능성을 검정하기 위해 추가분석에서 기업의 사회적 책임활동 변수를 KEJ지수가 아닌 기부금의 크기로 바꾸어 분석하였다. 이같은 분석에서도 규제의 수는 유의하였다.

본 연구는 시차문제를 주의깊게 고려하였다. 연구모형의 변수 가운데 통제변수와 공시관련(지속가능보고서 발간여부 변수)변수VD는 CSR 변수와 같은 기간(t)이다. 주주 영향력 변수인 PSH, 채권자 영향력 변수인 LEV와, LRE, LEMP, SIZE변수, 전략적 입장을 표시하는 기부금지출액 PHL 과 같은 변수는 1기 시차변수(t-1)을 사용했고, 재무성과에 관련된 변수인 ROA는 당기는 1기시차, 전기ROA, LNBE 는 2기 시차변수(t-2)를 사용하였다. 이렇게 함으로써, CSR과 VD의 대상인 CSR활동기간과 동기의 PSH, LEV, LEMP, LRE, SIZE, ROA, PHL이 확보되고, 전기의 재무성과로서 ROA와 LNBE가 적절히 표시될 수 있었다. 이는 KEJ 지수 공시를 위한 자료수집과 평가기간이 공시와 1시차를 두게 되는 사정을 고려했기 때문이다.<sup>12)</sup> 즉 전년도(t-2) 재무성과의 기반 위에서 이루어진 전략과 활동(t-1)을 평가(t-1부터 t기) 한 결과는 다음해에 공시(t기)된다는 사정을 살핀 것이다.

11) 최병선(2013)에 따르면 경제적규제는 기업의 본원적 활동에 대한 정부규제이다. ‘기업의 본원적 활동’이란 기업의 설립 혹은 사업의 개시, 제품의 가격, 생산량, 품질, 거래상대방과의 거래방법 및 조건등에 대한 의사결정 및 행위를 포함한다. 그리고 사회적 규제는 기업의 사회적 행동에 대한 규제이고, 기업의 사회적 행동이란, 환경오염, 근로자의 보건 및 안전에 대한 위협, 소비자권익의 침해, 근로자에 대한 차별대우 등 기업의 사회적 책임을 강제하거나 사회적 횡포를 막기위한 규제이다. 여기서 사용한 “규제의 수”에는 사회적 규제와 함께 행정적 규제를 포함하였다. 행정적 규제가 사회적 규제와 내용에서 다른 것이아니기 때문이다. 규제의 종류는 환경관리, 노무조직관리, 시설 설비관리, 안전관리와 정보통신, 질서·환경·안전으로 세분류된다.

12) 경제정의연구소는 9월 혹은 10월 부터 6개월간 자료를 수집하여 평가한 후 공시했다. (Roberts1992)도 시차를 쓰고 있는데, 이는 “전략계획의 동적 본질”과 “사회적 공시와 활동간의 시차를 고려해야 한다”는 데서 그 이유를 구하고 있다.

## IV. 실증분석 결과

### 4.1 기업의 사회적 책임 활동과 정부 규제의 역할

#### 4.1.1 기술통계량

기술통계량은 <표4>과 같다.

<표4> 기술통계량

|        | N    | 최소값    | 최대값    | 평균     | 표준편차   | 왜도     |      | 첨도     |      |
|--------|------|--------|--------|--------|--------|--------|------|--------|------|
|        | 통계량  | 통계량    | 통계량    | 통계량    | 통계량    | 통계량    | 표준오차 | 통계량    | 표준오차 |
| CSR    | 1039 | 43.10  | 58.11  | 47.414 | 2.485  | .789   | .076 | .689   | .152 |
| SIZE-1 | 1039 | 14.118 | 25.518 | 20.030 | 1.660  | .521   | .076 | .260   | .152 |
| LRE    | 1039 | 0.000  | 3.497  | 1.058  | 1.037  | .320   | .076 | -1.130 | .152 |
| PSH-1  | 1039 | 2.270  | 87.310 | 38.690 | 15.463 | .113   | .076 | -.349  | .152 |
| LEV-1  | 1039 | 0.000  | 0.441  | 0.026  | 0.045  | 2.909  | .076 | 12.645 | .152 |
| LEMP-1 | 1035 | 11.502 | 19.238 | 13.438 | 0.871  | 1.242  | .076 | 4.618  | .152 |
| VD     | 1039 | 0.000  | 1.000  | 0.067  | 0.251  | 3.457  | .076 | 9.969  | .152 |
| ROA-1  | 1038 | -0.416 | 0.321  | 0.049  | 0.057  | -1.276 | .076 | 9.327  | .152 |
| ROA-2  | 1039 | -0.254 | 0.359  | 0.062  | 0.051  | -.137  | .076 | 5.433  | .152 |
| LNBE-2 | 1034 | -3.574 | 0.618  | -0.427 | 0.617  | -1.339 | .076 | 2.882  | .152 |
| AGE    | 1039 | 1.371  | 4.727  | 3.549  | 0.503  | -1.640 | .076 | 3.404  | .152 |

&lt;표5&gt; 상관관계분석

|        |              | CSR     | SIZE-1  | LRE    | PSH-1   | LEV-1   | LEMP-1 | VD      | ROA-1   | ROA-2   | LNBE-2  | AGE     |
|--------|--------------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| CSR    | Pearson 상관계수 | 1       | .354**  | .101** | -.261** | -.125** | .059   | .330**  | .170**  | .240**  | .118**  | -.061   |
|        | 유의확률 (양쪽)    |         | .000    | .001   | .000    | .000    | .059   | .000    | .000    | .000    | .000    | .050    |
| SIZE-1 | Pearson 상관계수 | .354**  | 1       | .131** | -.220** | .087**  | .377** | .481**  | .061*   | .053    | .331**  | -.062*  |
|        | 유의확률 (양쪽)    | .000    |         | .000   | .000    | .005    | .000   | .000    | .048    | .088    | .000    | .046    |
| LRE    | Pearson 상관계수 | .101**  | .131**  | 1      | -.018   | -.011   | .252** | .039    | .011    | -.004   | .081**  | .060    |
|        | 유의확률 (양쪽)    | .001    | .000    |        | .555    | .714    | .000   | .208    | .711    | .895    | .009    | .052    |
| PSH-1  | Pearson 상관계수 | -.261** | -.220** | -.018  | 1       | -.041   | -.037  | -.234** | -.013   | .017    | -.186** | -.080** |
|        | 유의확률 (양쪽)    | .000    | .000    | .555   |         | .185    | .239   | .000    | .678    | .582    | .000    | .010    |
| LEV-1  | N            | 1039    | 1039    | 1039   | 1039    | 1039    | 1035   | 1039    | 1038    | 1039    | 1034    | 1039    |
|        | Pearson 상관계수 | -.125** | .087**  | -.011  | -.041   | 1       | .029   | .009    | -.133** | -.155** | .036    | .038    |
| LEMP-1 | 유의확률 (양쪽)    | .000    | .005    | .714   | .185    |         | .349   | .776    | .000    | .000    | .247    | .217    |
|        | Pearson 상관계수 | .059    | .377**  | .252** | -.037   | .029    | 1      | .206**  | -.065*  | .016    | .123**  | .010    |
| VD     | 유의확률 (양쪽)    | .059    | .000    | .000   | .239    | .349    |        | .000    | .036    | .605    | .000    | .751    |
|        | Pearson 상관계수 | .330**  | .481**  | .039   | -.234** | .009    | .206** | 1       | .030    | .073*   | .098**  | -.047   |
| ROA-1  | 유의확률 (양쪽)    | .000    | .000    | .208   | .000    | .776    | .000   |         | .328    | .019    | .002    | .132    |
|        | N            | 1039    | 1039    | 1039   | 1039    | 1039    | 1035   | 1039    | 1038    | 1039    | 1034    | 1039    |
| ROA-2  | Pearson 상관계수 | .170**  | .061*   | .011   | -.013   | -.133** | -.065* | .030    | 1       | .385**  | -.031   | -.054   |
|        | 유의확률 (양쪽)    | .000    | .048    | .711   | .678    | .000    | .036   | .328    |         | .000    | .313    | .081    |
| LNBE-2 | Pearson 상관계수 | .240**  | .053    | -.004  | .017    | -.155** | .016   | .073*   | .385**  | 1       | .030    | -.133** |
|        | 유의확률 (양쪽)    | .000    | .088    | .895   | .582    | .000    | .605   | .019    | .000    |         | .332    | .000    |
| AGE    | Pearson 상관계수 | .118**  | .331**  | .081** | -.186** | .036    | .123** | .098**  | -.031   | .030    | 1       | -.039   |
|        | 유의확률 (양쪽)    | .000    | .000    | .009   | .000    | .247    | .000   | .002    | .313    | .332    |         | .209    |
|        | Pearson 상관계수 | -.061   | -.062*  | .060   | -.080** | .038    | .010   | -.047   | -.054   | -.133** | -.039   | 1       |
|        | 유의확률 (양쪽)    | .050    | .046    | .052   | .010    | .217    | .751   | .132    | .081    | .000    | .209    |         |

\*\* . 상관계수는 0.01 수준(양쪽)에서 유의합니다.

\* . 상관계수는 0.05 수준(양쪽)에서 유의합니다.

〈표6〉 회귀분석 결과

| 모형     | 비표준화 계수 |       | 표준화 계수 | t      | 유의확률 | 공선성 통계량 |       |
|--------|---------|-------|--------|--------|------|---------|-------|
|        | B       | 표준오차  | 베타     |        |      | 공차      | VIF   |
| 1 (상수) | -11.963 | 2.203 |        | -5.430 | .000 |         |       |
| SIZE-1 | 1.255   | .081  | .526   | 15.466 | .000 | .608    | 1.644 |
| LRE    | -.207   | .105  | -.054  | -1.978 | .048 | .928    | 1.077 |
| PSH-1  | -.003   | .007  | -.012  | -.419  | .675 | .898    | 1.114 |
| LEV-1  | -3.412  | 2.384 | -.039  | -1.431 | .153 | .957    | 1.045 |
| LEMP-1 | -.261   | .134  | -.058  | -1.947 | .052 | .803    | 1.246 |
| VD     | -.562   | .486  | -.036  | -1.155 | .248 | .740    | 1.352 |
| ROA-1  | 7.882   | 2.003 | .115   | 3.935  | .000 | .828    | 1.208 |
| ROA-2  | 8.062   | 2.266 | .104   | 3.558  | .000 | .821    | 1.218 |
| LNBE-2 | -.049   | .183  | -.008  | -.270  | .787 | .866    | 1.155 |
| AGE    | .512    | .212  | .065   | 2.418  | .016 | .961    | 1.040 |

수정된 R제곱 0.255 추정값의 표준오차 2.14926 Durbin-Watson 1.969 F 36.142

## 4.2 추가 분석

정부 규제 변수의 유효성을 검증하기 위하여 기업의 사회적 책임활동 변수를 KEJI 지수가 아닌 기부금액을 사용하여 회귀분석한 결과는 〈표7〉과 같다. LRE 변수가 표시하는 방향과 유의성이 당초분석을 지지하는 것으로 판단된다.

〈표7〉 추가 분석

| 모형     | 비표준화 계수 |       | 표준화 계수 | t      | 유의확률 | 공선성 통계량 |       |
|--------|---------|-------|--------|--------|------|---------|-------|
|        | B       | 표준오차  | 베타     |        |      | 공차      | VIF   |
| 1 (상수) | -11.963 | 2.203 |        | -5.430 | .000 |         |       |
| SIZE-1 | 1.255   | .081  | .526   | 15.466 | .000 | .608    | 1.644 |
| LRE    | .207    | .105  | .054   | 1.978  | .048 | .928    | 1.077 |
| PSH-1  | -.003   | .007  | -.012  | -.419  | .675 | .898    | 1.114 |
| LEV-1  | -3.412  | 2.384 | -.039  | -1.431 | .153 | .957    | 1.045 |
| LEMP-1 | -.261   | .134  | -.058  | -1.947 | .052 | .803    | 1.246 |
| VD     | -.562   | .486  | -.036  | -1.155 | .248 | .740    | 1.352 |
| ROA-1  | 7.882   | 2.003 | .115   | 3.935  | .000 | .828    | 1.208 |
| ROA-2  | 8.062   | 2.266 | .104   | 3.558  | .000 | .821    | 1.218 |
| LNBE-2 | -.049   | .183  | -.008  | -.270  | .787 | .866    | 1.155 |
| AGE    | .512    | .212  | .065   | 2.418  | .016 | .961    | 1.040 |

a. 종속변수: PHL-1

수정된 R제곱 0.275 추정값의 표준오차 3.356 Durbin-Watson 2.006 F 40.101

## V. 요약 및 결론

본 연구는 기업의 사회적 책임활동에 대한 정부 규제의 역할을 경험적으로 분석하였다. 연구의 결과는 금후 기업의 사회적 책임 활동 공시에 대한 규제를 기업 자율에 맡길 것인지, 법적 규제로 가져가는 것이 옳은지를 판단하는데 시사하는 바가 있으리라 예상된다. 현재와 같은 기업의 사회적 책임 활동이 정부 규제의 영향 아래서 이루어진 것이라면 공시 의무화의 추가적인 비용 부담이 생각보다 크지 않으리라고 예측할 수 있고, 그럴 경우 공시 의무화의 편익이 비용보다 크리라는 직관적인 판단도 가능하기 때문이다.

정부 규제의 역할을 나타내는 대리변수로 “기업규모” (SIZE)를 택하였고, 또하나의 대리변수로 “규제의 수” (LRE)를 선택하였다. “규제의 수”란 “규제정보포털([www.better.go.kr](http://www.better.go.kr))”에서 업종별 규제에 게시된 사회적 규제의 수를 찾아 시행연도를 반영하여 집계, 연도별로 시행 중인 규제의 수를 정부규제의 수준을 나타내는 대리변수로 사용한 것이다.

연구를 위해 2006년에서 2011년간 경제정의연구소가 정량평가지수를 공시한 200개 기업의 표본을 사용하여 1030개의 데이터로 연구를 수행하였다. 종속변수로 경실련 산하 경제정의연구소의 KEJI 지수를 CSR 활동을 나타내는 대리변수로 사용하였다. 지수는 정량평가수치 그대로 사용하였다.

연구의 결과, CSR 활동은 정부 규제와 (+)의 관련성을 나타내었다. 정부규제를 표시하는 기업규모와 규제수준 변수가 유의미한 (+)의 관련을 표시하여 가설을 지지하였다. 나아가 기업의 사회적 책임활동은 최대주주지분을, 채권자를 표시하는 부채비율과 (-)의 관계를 나타내었고, 근로자영향력에서 (+)의 유의한 관련을 나타내었다. 또한 현재보다는 과거의 재무성과와 유의미한 (+)의 관련을 보여주었다. 정부 규제 변수의 유효성을 검증하기 위하여 기업의 사회적 책임활동 변수를 KEJI 지수가 아닌 기부금액을 사용하여 회귀분석한 결과 또한 당초분석을 지지하는 것으로 판단되었다.

본 연구는 기업의 사회적 책임활동의 결정요인으로서 정부 규제의 역할을 경험적으로 연구한 시도로서, 기업의 사회적 책임 활동에 관한 실증 연구의 폭을 확장했다고 생각된다.

## 참고문헌

- 고성천·박래수. 2011. 기업의 사회적 책임(CSR) 결정요인과 기업가치. 세무와 회계 12(2), (6월): 105-134.
- 국찬표·강윤식. 2011. 기업의 사회적 책임, 지배구조 및 기업가치. 한국증권학회지 40(5): 713-748.
- 기은선. 2012. 기업의 사회적 책임활동이 조세회피 및 조세회피에 대한 시장반응에 미치는 영향. 세무학연구 29(2), (6월): 107-136.
- 김영식·위정범. 2011. 기업의 사회적 활동과 재무적 성과의 통합적 고찰. 한국증권학회 발표 논문, (2월).
- 김태운, 2012, 경제적 규제와 사회적 규제의 비차별성에 대한 연구, 규제연구 제21권 제1호)
- 김창수. 2009. 기업의 사회적 책임 활동과 기업가치. 한국증권학회지38(4): 507-545.
- 나영·홍석훈. 2011. 기업규모에 따른 CSR활동과 기업가치에 대한 실증분석. 회계저널 20(5), (12월): 125-160
- Barnea A., and A. Rubin. 2006. Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders. Working paper. University of Texas at Austin.
- Becchetti, L., Ciciretti, R. and Hansan, I. 2007. Corporate Social Responsibility and Shareholder's Value: An Event Study Analysis. Federal Reserve Bank of Atlanta. Working Paper.
- Belkaoui A. and Karpik, (1989). Determinants of the corporate decision to disclose social information. Accounting, Auditing and Accountability, Vol 2, n° 1, pp. 36-49.
- Brammer, S. and Millington, A. 2006. Firm Size, Organizational Visibility and Corporate Philanthropy: An Empirical Analysis. Business Ethics. A European Review 15(1): 6-18.
- Campbell, J. L. 2004. Institutional Change and globalization.. Princeton Univ. Press.
- Campbell, J. L. . 2007. Why Would Corporations Behave in Social Responsible Ways? An Institutional Theory of Corporate Social Responsibility. Academy of Management Review 32(3): 946 ~ 967.
- Carroll, A. 1979. A Three-dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. The Academy of Management Review 4(4): 497-505.
- Carroll, A. 1991. The Pyramid of Corporate Social Responsibility : Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. Business Horizons 34 : 39-48.
- Choi, J. S., Kwak, Y. M., Choe, C. W. 2010. Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: Evidence From Korea. Australian Journal
- Donaldson and Preston. 1995. The stakeholder Theory of the Corporation : Concept, evidence

- and implications. *Academy of Management Review* 20(1):65-91
- Graham, J. R., M. Hanlon, T. Shevlin, and N. Shroff, 2014, Incentives for tax planning and avoidance: Evidence from the field. *The Accounting Review* 89(3), (May): 991-1023.
- Godfrey, P. C., 2005, The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective., *Academy of Management Review* 30(4), (October): 777-798.
- Godfrey, P. C., C. B. Merrill, and J. M. Hansen, 2009, The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal* 30(4), (April): 425-445.
- Good, Christel Decock. 2002 *The Determinants Of Corporate Social Disclosure: Testing The Stakeholder Theory*.
- Ghoul, S. E., O. Guedhami, C. C. Y. Kwok, and D. R. Mishra, 2011, Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of Banking and Finance* 35(9), (September): 2388~2406.
- Hoi, C. K., Q. Wu and H. Zhang, 2013. Is corporate social responsibility(CSR) associated with tax avoidance? Evidence from irresponsible CSR activities. *The Accounting Review* 88(6), (November): 2025-2059.
- Hsiang-Lin Chih, Hsiang-Hsuan Chih, Tzu-Yin Chen, 2009. On the Determinants of Corporate Social Responsibility: International Evidence on the Financial Industry. *Journal of Business Ethics* April 2010, Volume 93, Issue 1, pp 115-135
- Jamie R. Hendry. 2005. Stakeholder Influence Strategies: An Empirical Exploration. *Journal of Business Ethics* Volume 61, Issue 1, pp 79-99
- Knoll, M. 2002. Ethical Screening in Modern Financial Markets : The Conflicting Claims Underlying Socially Responsible Investment. *The Business Lawyer* 57 : 681-726.
- Mishra, S. and S. B. Modi, 2013, Positive and negative corporate social responsibility, financial leverage, and idiosyncratic risk. *Journal of Business Ethics* 117(2), (October): 431-448.
- Mitchell R.K., Agle B.R. and Wood D.J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience : defining the principle of who and what really count., *Academy of Management Review*, Vol 22, n° 4, pp 853-886.
- Oliveira et al., 2013. Stakeholder Theory and the Voluntary Disclosure Intellectual Capital Information. *Caspian Journal of Applied Sciences Research*, 2(3), pp.75-93
- Pava. M., and J. Krausz. 1996. The Association between Corporate Social Responsibility and Financial Performance : The Paradox of Coaxial Cost. *Journal of Business Ethics* 15 : 321-357.

- Vanessa Magness. 2006. Strategic posture, financial performance and environmental disclosure: An empirical test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*
- Waddock, S. A. and Graves, S. B. 1997. The Corporate Social Performance-Financial Performance Link.. *Strategic Management Journal* 18(4): 303-319