

기업의 사회적 책임과 재무성과의 연관성에 관한 연구

강재호¹, 김동환^{1*}
¹호서대학교 경영학과

The Study on the relations between Corporate Social Responsibility and Financial Performance

Jae-Ho Kang¹ and Dong-Hwan Kim^{1*}

¹Department of Business Administration, Hoseo University

요 약 기업의 사회적 책임에 대한 관심이 늘어남에 따라 이에 대한 기업의 지출이 비약적으로 증가하고 있다. 이로 인해 사회적 책임 수행을 위한 지출이 기업의 재무성과에 어떤 영향을 미치는지에 대한 연구의 필요성이 증대해졌다. 이에 따라 기업의 사회적 책임과 재무성과의 연관성 내지 영향에 관한 관계를 규명하려는 연구들이 수행되었다. 그러나 기존의 선행연구들은 연구방법과 재무성과에 대한 측정 자료들의 다양성의 문제점 등으로 상이한 실증적 결론들이 도출되었다. 따라서 본 연구는 선의경영이론(good management theory) 즉, 기업의 CSR을 수행함으로써 이해관계자 집단과의 관계가 증진되고 이를 통하여 기업의 재무성과가 향상된다는 이론에 토대를 두고 기존 연구들을 보완하고자 하는 측면에서 이루어졌다. 이를 위하여 2개의 가설을 설정하고 경제정의연구소에서 경제정의지수에 따라 발표하는 200개 기업을 대상으로 2003년부터 2005년까지 중복된 기업을 포함한 600개 기업을 샘플 기업으로 선정하였다. 또한 Paired t-test와 로지스틱 회귀분석을 이용하여 사회적 책임을 수행하지 않는 기업과 수행하는 기업, 그리고 기업이 사회적 책임을 수행하기 전과 후의 재무성과를 비교분석 하였다. 연구결과 기업이 사회적 책임을 수행하는 것은 재무성과에 부정적인 영향을 미친다는 것이었으나, CSR의 특성상 재무성과가 단기적이기보다는 보다 장기적인 관점에서 연구를 시행하고 평가하여야 할 필요성을 제시하였다. 그리고 사회적 책임을 수행하는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 재무적 성과가 높았다는 연구가설이 지지되는 결과가 도출 되었다.

Abstract As the concerning about Corporate Social Responsibility(CSR) is increasing, corporate's expenditure about Corporate Social Responsibility is increasing year and year. As for this, we need the research about the effect of the expenditure about corporate social responsibility on financial performance. So, lot's of empirical researches have been tested in order to prove the relations between Corporate Social Responsibility and Financial Performance. But their results of study different from those of researchers due to the reasons of different methodologies and varieties of variables measuring. Therefore, in this article, setting two hypotheses with sampling 600 corporate firms from 2003 to 2005, first we analyzed financial performance of corporate which is carrying execution into corporate social responsibility and which is not. Second, we analyzed corporate which is carrying execution into corporate social responsibility before and after. In results of this paper, carrying execution into corporate social responsibility affects financial performance badly in short term. That's why we need to study for further more long term periods such as after 5-years or so. And financial performance of corporate which is carrying execution into corporate social responsibility is higher than others, accepting the second hypothesis just as this paper has set.

Key Words : Corporate, Finance, CSR(corporate social responsibility). Financial performance

* 교신저자 : 김동환(dhkim@hoseo.edu)

접수일 09년 11월 18일

수정일 (1차 09년 12월 16일, 2차 10년 01월 23일)

게재확정일 10년 02월 24일

1. 서론

외환위기 이후 기업의 문어발식 확장, 대규모 해고, 실업, 분식회계 등으로 인하여 이해관계자들의 기업에 대한 인식이 부정적으로 변했다. 그런데 규제완화와 시장경쟁의 격화, 다국적기업의 출현, 지구환경문제에 대한 전 세계적 관심, 시민단체의 파워 증가 등 기업경영환경의 급격한 변화는 기업들로 하여금 사회적 책임문제에 관심을 갖게 만들었다. 기업은 궁극적 목표인 주주부의 극대화에 초점을 맞추고 있지만, 이해관계자들의 인식변화로 인해 기업을 둘러싼 사회적 이해관계자들에게 초점을 맞추어야 한다. 이는 기업의 모든 경영활동들은 사회라는 테두리 안에서 수행되어지기 때문에 사회와 분리될 수 없다. 따라서 사회와 공생하지 않는 기업은 사회로부터 외면당하여 살아남을 수 없다. 기업의 사회적 책임에 선구자 역할을 한 Carroll(2001)은 기업의 사회적 책임(CSR; Corporate Social Responsibility)이란 주어진 특정 시점에서 사회가 기업에 대하여 가지고 있는 경제적, 법적, 윤리적 및 재량적 기대를 모두 포함한다고 하였다.

한편, 2006년 기업이 사회공헌 활동에 지출한 금액은 총 1조 8,048억 1,600만원이다(202개 기업대상). 이 금액은 2005년(1조 4,025억 1,000만원)에 비해 28.7%, 2004년(1조 2,284억 3,200만원)에 비해 46.9% 증가된 것이다. 기업별 평균 사회공헌비용은 89억 7,900만원으로 2005년 57억 4,700만원에 비해 35.9% 증가하였다.

또한 국제표준기구(ISO:International Standard Organization)는 선진국 및 국제기구를 중심으로 서로 다른 CSR 표준이 제정되어 새로운 무역장벽으로 작용하고 있어 ISO26000(사회적 책임표준)을 추진하고 있는 중이다. 기업의 사회적 책임 수행은 기업에 대한 사회적 이미지 제고, 우호적인 사회분위기 형성, 생산성향상 등으로 기업의 재무성과에 영향을 미친다. 또한 기업의 사회적 책임을 수행하지 않을 경우 기업의 재무성과에 폐해를 끼치는 여러 사례들을 볼 수 있다.

그런데 기업의 사회적 성과와 재무성과의 관계에 대한 기존의 선행연구들은 긍정적인 관계, 부정적인 관계, 중립적인 관계로 다양하게 실증결과들이 대립하고 있다. 또한 기업의 사회적 책임과 재무성과간의 인과관계에 대한 연구결과도 다양하게 나타나고 있다.

본 연구는 선의경영이론(good management theory) 즉, 기업의 CSR을 수행함으로써 이해관계자 집단과의 관계가 증진되고, 이를 통하여 기업의 재무성과가 향상된다는 이론에 토대를 두고 기존 연구들을 보완하고자 하는 측면에서 이루어졌다.

이를 위하여 본 연구에서는 두 개의 가설을 설정하여

기업의 사회적 책임(이하 CSR)을 수행하는 기업의 수행 전과 후, 또 CSR을 수행하는 기업과 그렇지 않은 기업의 재무성과를 비교하여 CSR이 재무성과에 어떤 영향을 미치는지 이를 검증하였다. 또한 연구목적의 효율성을 제고하기 위하여 새로운 재무성과변수들과 경제정의연구소에서 경제정의지수로 발표되는 CSR값을 토대로 분석하였다.

2. 선행연구 고찰

CSR과 재무성과에 대한 연구는 CSR과 재무성과의 부호, 기업의 사회적 성과와 재무성과의 인과관계의 방향에 초점을 맞추고 다양한 주장이 나타난다.

Waddock & Grave(1997)은 KLD(Kinder, Lydenberg, Domini & Co.) 지수를 기업의 사회적 성과로 놓고 부채비율과 매출액, 자산, 종업원 수를 통제하여 총자산영업이익률(ROA), 자기자본순이익률(ROE), 매출액순이익률(ROS)의 관계를 여유자본이론과, 선의경영이론에 대하여 분석한 결과 재무성과는 CSR에, 기업의 사회적 성과는 재무성과에 각각 정(+)의 유의한 영향을 미친다고 했다.

McWilliams & Siegel(2000)은 Waddock & Grave(1997)에서 연구개발비를 포함시켜 CSR이 재무성과에 미치는 영향을 검증한 결과 CSR만 포함하였을 시 정(+)의 유의한 값을 나타내지만, 연구개발비와 산업을 통제하였을 때, CSR은 유의한 값을 나타내지 않았다. 하지만_회귀분석 모형결과에서처럼 연구개발비와 산업구분은 각각 통계적으로 유의한 정(+)의 값을 나타내고, R² 값 역시 커지고 있음이 나타났다.

박헌준, 이종건(2002)은 KEJII지표 중 기부행위 수준(7점)과 환경보호활동(15점)에 대한 점수를 100점으로 환산하여 CSR을 종속변수로 총자산순이익률, 매출액성장률, 유동비율, 부채비율과 경제적 부가가치의 재무성과 변수를 독립변수로 1997~1998년간 295개 기업에 대해 위계적 회귀분석을 하였다. 또한 CSR과 재무성과간의 양방향 검증을 했다. 기업의 기부행위 수준은 기업의 재무성과에 유의한 정(+)의 영향을 나타냈다. 또한, 기업의 환경보호활동 수준이 높을수록 단기 상환능력을 떨어뜨리고 재무 레버리지를 높이는 것으로 나타났으며, 경제적 부가가치가 높고 부채비율이 낮은 기업일수록 기부행위를 더 많이 한다는 결과를 제시하였다.

신민식, 심상현(2001)은 '경제정의기업상' 수상기업을 대상으로 장기 주식성과를 분석하였다. 그 결과 '경제정의기업상'을 수상한 기업은 다른 통제기업에 비해 장기적으로 주가가 크게 상승하는 것으로 나타났다. 또한 최

초 수상 후 3년 이내에 중복 수상한 기업의 주가는 더 크게 상승하는 것으로 나타났다.

위평량(2007)은 1990~2000년까지 11년 연속 상장된 346개의 제조업체를 대상으로 기업의 사회공헌과 기업가치와의 관계를 분석한 결과 사회공헌활동은 기업가치에 유의한 정(+)의 영향을 미치고, 기업가치와 사회공헌활동 간의 관계에 있어서 사회공헌의 규모에 따라 다르게 영향을 준다고 하였다.

3. 연구설계와 분석방법

3.1 가설설정

선행연구에서 보는 바와 같이 CSR과 재무성과가 정(+)의 관계가 있다는 것을 바탕으로 CSR이 기업의 재무성과에 영향을 미친다면 CSR을 수행하기 전보다 수행한 후에 재무성과가 더 우위에 있을 것이다. 따라서 CSR의 수행 전과 수행 후의 차이를 살펴보기 위해 다음과 같이 가설을 설정한다.

가설 1. CSR 수행 후의 재무성과는 수행 전의 재무성과보다 높을 것이다.

본 가설의 설정근거로서 제시되고 있는 CSR과 재무성과의 변수에 대한 조작적 정의는 3.3의 변수의 조작적 정의 및 측정에서 구체적으로 다룬다. 또한 본가설의 검증 분석방법은 Paired t-test와 로지스틱 회귀분석을 이용하였다.

또한 Waddock & Grave(1997)는 사회적 책임을 수행하는 기업은 생산성향상을 통하여 사회적 책임을 수행하지 않은 기업 보다 경쟁우위를 점한다고 하였다. 따라서 CSR을 수행하는 기업이 수행하지 않은 기업보다 재무성과의 우위를 차지하고 있는지 살펴보기 위해 다음과 같이 가설을 설정한다.

가설 2. CSR을 수행하는 기업은 수행하지 않는 기업보다 재무성과가 높을 것이다.

기업의 사회적 책임 수행 전·후의 재무성과에 유의한 차이를 갖고 기업의 사회적 책임을 수행하는 기업과 수행하지 않는 기업의 재무성과에 유의한 차이가 있다면 이는 기업의 관심사인 이익에 기업의 사회적 책임이 큰 영향력이 있다는 것을 증명하게 된다. 본 가설의 분석방법은 t-test와 로지스틱 회귀분석을 이용하였다.

3.2 표본 선정

본 연구의 표본은 경제정의연구소에서 경제정의지수에 따라 발표하는 200개 기업을 대상으로 2003년부터 2005년까지 중복된 기업을 포함한 600개 기업을 샘플 기업으로 선정하였다. 샘플 기업을 대상으로 한국신용평가(주)의 KisValue 데이터베이스에서 아래의 조건을 만족하는 기업들로 제한하여 가설1의 표본을 설정하였다.

- (1) 2008년 11월을 기준으로 상장폐지 및 흡수합병 제외 기업
- (2) 결산일이 12월인 기업
- (3) 감사의견이 적정의견인 기업(2001~2007년)
- (4) 주당순이익이 음인 기업

전체 표본 600개 기업 중 위의 네 가지 조건을 만족하여 중복 선정된 표본은 2003년 120개 기업, 2004년 134개 기업, 2005년 144개 기업으로 총 398개 기업이 선정되었다.

또한, 가설2를 검증하기 위하여 2005년에 발표된 200개 기업을 기준으로 샘플표본을 추출하였고, 미선정 대상 기업은 2003~2005년 까지 경제정의기업상에 발표되지 않은 거래소 상장기업(금융업 제외)을 선정하였다. 한국신용평가(주)의 KisValue 데이터베이스에서 아래의 조건을 만족하는 기업으로 선정 기업과 미선정 기업을 추출했다.

- (1) 2008년 11월을 기준으로 상장폐지 및 흡수합병 제외 기업
- (2) 결산일이 12월인 기업
- (3) 감사의견이 적정의견인 기업(2004~2007년)

그 결과 선정된 기업 총 178개, 미선정 기업 총 296개가 선정되었다. 이 기업들을 대상으로 한국표준산업분류(KSIC-9)의 대분류를 통하여 비슷한 업종끼리 2005년의 기업규모(자산규모)가 비슷한 기업을 대상으로 짝짓기(Matching) 작업을 실시함으로써 총 106개씩 212개의 기업을 표본으로 선정하였다.

3.3 변수의 조작적 정의 및 측정

3.3.1 CSR 변수

경제정의연구소는 경제정의지수를 이용하여 매년 200여개 기업을 발표하고 있다. 이에 본 연구에서는 경제정의지수에 의해 선발된 기업을 CSR을 수행하는 기업으로 정의하고, 선발되지 않은 기업을 CSR을 수행하지 않는 기업으로 정의한다.

3.3.2 재무성과 변수의 조작적 정의 및 측정

본 연구에서는 기업의 수익성과 시장가치비율을 이용

하여 기업의 재무성과를 측정하고자 한다. 기업의 수익성을 나타내는 재무비율로는 총자산순이익률(ROA)과 자기자본순이익률(ROE), 매출액순이익률(ROS)을 이용하고, 기업의 시장가치를 나타내는 비율 중 가장 대표적인 주가수익비율(PER)을 재무성과로 이용한다.

- 1) 총자산이익률(net profit to total assets)은 순이익과 총자산(총자본)의 관계를 나타내는 것으로서 기업의 수익성을 대표하는 비율이다. 이 비율은 투자수익률(return on investment)이라고도 하며, 간단히 ROI로도 쓰인다.

$$\text{총자산수익률}(\%) = \frac{\text{순이익}}{\text{총자산}} \times 100$$

- 2) 자기자본순이익률(return on equity)은 주주들이 요구하는 투자수익률을 의미하며, 자기자본순이익률이 높다는 것은 자기자본이 매우 효율적으로 운용되고 있음을 의미한다. 자기자본의 성과를 나타내는 비율로 순이익을 자기자본으로 나누어 계산한다.

$$\text{자기자본순이익률}(\%) = \frac{\text{순이익}}{\text{자기자본}} \times 100$$

- 3) 매출액순이익률(net profit on sales)은 순이익과 매출액의 관계를 측정하는 것으로서 매출액에 대한 순이익이 얼마인가를 나타낸다. 이 비율은 기업의 영업활동의 성과를 총괄적으로 파악하는 비율로서 경쟁기업의 매출액순이익률과 비교·분석함으로써 그 기업의 경영합리화를 위한 문제점을 발견할 수 있다.

$$\text{매출액순이익률}(\%) = \frac{\text{순이익}}{\text{매출액}} \times 100$$

- 4) 주가수익비율(PER : price-earnings ratio)은 주식의 시장가격을 주당순이익(EPS)으로 나눈 값으로 기업이 벌어들이고 있는 1원의 이익에 대해서 증권시장의 투자자들이 얼마의 대가를 지불하는가를 측정하는 것이다. 화폐가치 1원은 똑같지만 투자자가 지급하는 대가가 다른 것은 기업이 벌어들이는 이익 발생능력의 질적 차이가 있음을 반영한 결과이다. 즉 기업의 수익성, 성장성, 위험성, 회계처리방법의 차이 등이 모두 총체적으로 반영된 지표라 할 수 있다.

$$\text{주가수익비율}(PER) = \frac{\text{주식의 시장가격(주가)}}{\text{주당순이익}(EPS)}$$

3.3.3 통제변수

본 연구는 첫째, 기업의 규모가 클수록 사회에 대한 영

향력이 증가되어 이해관계자로부터 보다 큰 사회적 책임을 요구하기 때문에 기업의 규모를 통제하였으며, 둘째, 기업특유의 위험을 통제하기 위하여 부채비율을 이용했다. 셋째, 경기 변동 등 시계열적인 영향을 통제하기 위하여 기업의 연도별 더미를 이용하였다.

4. 실증분석

4.1 기술통계량

2005년 15회 경제정의기업상을 기준으로 선정된 200개 기업에 대해서 기업의 사회적 책임을 수행하는 기업으로 분류하고 2003~2005년까지 경제정의기업상에 선정되지 않았던 기업을 기업의 사회적 책임을 수행하지 않는 기업으로 분류하였다. 이에 선정 이후 기업의 사회적 책임을 수행하는 기업과 수행하지 않는 기업의 2006년의 재무성과와 2006~2007년의 재무성과를 비교하기 위한 기술통계량은 다음과 같이 [표 1]로 나타낼 수 있다.

[표 1] CSR 수행기업과 미수행 기업의 기술통계량

수행기업/미수행기업(선정 후 1년)					
변수		최소값	최대값	평균	표준편차
ROA	선정기업	-7.03	16.76	5.8039	4.28804
	미선정기업	-22.06	25.55	2.9356	7.22287
ROE	선정기업	-13.48	30.15	9.2996	7.27987
	미선정기업	-70.44	89.57	6.3125	18.83478
ROS	선정기업	-10.70	49.03	6.5681	6.70957
	미선정기업	-42.19	77.55	2.7987	13.49966
수행기업/미수행기업(선정 후 2년)					
변수		최소값	최대값	평균	표준편차
ROA	선정기업	-13.29	23.51	5.7490	4.47306
	미선정기업	-22.06	25.55	2.8448	6.94943
ROE	선정기업	-30.27	32.72	9.1697	7.62710
	미선정기업	-70.74	89.57	5.4524	18.70525
ROS	선정기업	-10.70	92.70	6.9146	8.56573
	미선정기업	-50.51	77.55	2.3992	12.08129

4.2 상관관계 분석

[표 2]는 재무성과와 기업규모(SIZE), 부채비율(LEV) 간의 상관관계를 보여주는 표이다. 총자산순이익과 자기

자본순이익 비율의 경우 각각 0.905, 0.891로 높은 상관관계를 가지고 있으며, 다른 주요변수들 역시 대부분 높은 상관관계를 나타내고 있다. 또한 부채비율은 총자산순이익, 자기자본순이익, 매출액순이익에 대하여 음(-)의 상관관계를 나타내고 있다.

【표 2】 주요 변수에 대한 pearson 상관관계 분석

CSR 수행기업과 미수행기업의 선정 후 1년					
	ROA	ROE	ROS	LEV	SIZE
ROA	1.000	.905**	.863**	-.295**	.118
ROE		1.000	.804**	-.179**	.170*
ROS			1.000	-.276**	.098
LEV				1.000	.173*
SIZE					1.000
CSR 수행기업과 미수행기업의 선정 후 2년 평균					
	ROA	ROE	ROS	LEV	SIZE
ROA	1.000	.891**	.773**	-.293**	.140**
ROE		1.000	.683**	-.313**	.203**
ROS			1.000	-.257**	.139**
LEV				1.000	.158**
SIZE					1.000

• **, * 는 양측검증에서 각각 1%, 5%수준에서 유의함을 나타냄.

4.3 CSR 수행 전과 수행 후의 재무성과 비교

4.3.1 대응표본 T-test 와 p-value

기업의 경제정의기업상 선정 전과 선정 후의 재무성과를 비교한 대응표본 t-test 결과는 다음과 같이 [표3]에 나타나 있다.

선정 전, 후 1년의 재무성과의 비교에 있어서 ROE는 음(-)의 유의한 차이를 보여주고 있으며, PER은 양(+의) 유의한 차이를 보여주고 있다.

선정 전, 후 2년의 재무성과의 비교에 있어서는 ROA와 ROE는 음(-)의 유의한 차이를 보여주고 있으며, PER은 정(+의) 유의한 차이를 보여주고 있다.

기업의 재무성과가 유의한 음(-)의 차이가 난다는 것은 Waddock & Graves(1997)의 부정론처럼 CSR 수행, 즉 기부금 활동, 환경관련 설비투자 등이 단기에는 기업의 비용으로 인식되어 기업의 재무성과가 나빠진다는 것을 의미한다.

또한 기말의 PER이 정(+의) 유의한 차이를 나타내는 것은 경제정의기업상 시상식이 매년 12월에 개최되고 있기 때문에 언론보도 등을 통한 공시로 인하여 주가가 높아져서 추가수익률이 크게 증가된 것으로 보인다.

이와같은 결과들에 의해 본 연구에서의 CSR 수행 후

가 CSR 수행 전보다 재무성과가 좋을 것이라는 가설1은 기각되었다.

【표 3】 CSR 선정 전, 선정 후 대응표본 t-test 결과

선정 전, 후 1년				
재무성과	대응차		t값	p값 (양쪽)
	평균	표준편차		
ROA	-0.306	4.383	-1.396	0.163
ROE	-0.989	7.752	-2.545	0.011**
ROS	0.015	5.232	0.060	0.952
PER	7.275	40.029	3.617	0.000***
선정 전 후, 2년 평균				
재무성과	대응차		t값	p값 (양쪽)
	평균	표준편차		
ROA	-0.455	4.700	-1.928	0.055*
ROE	-1.237	7.734	-3.179	0.002**
ROS	0.087	7.429	0.235	0.814
PER	11.703	58.178	4.003	0.000***

• ***, **, *는 양측검증에서 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄.

4.4 CSR 수행 기업과 수행 하지 않는 기업의 재무성과 비교

4.4.1 독립표본 t-test

CSR 수행기업과 수행하지 않는 기업의 재무성과를 비교한 독립표본 t-test 결과는 다음과 같이 [표 4]에 나타나 있다.

CSR 수행 기업과 수행하지 않는 기업의 재무성과의 비교결과 경제정의기업상 선정 후 1년에서는 ROA, ROS가 각각 양의 유의한 차이를 보이고 있다. 선정 후 2년에서도 역시 ROA, ROE, ROS이 모두 양의 유의한 차이를 보이고 있다. 따라서 CSR 수행기업이 수행하지 않는 기업보다 재무성과가 높다는 가설2를 지지한다.

【표 4】 CSR 수행기업과 미수행 기업 독립표본 t-test 결과

수행기업/미수행기업 선정 후 1년				
재무성과	수행기업평균	미수행기업평균	t 값	p값
ROA	5.803	2.935	3.516	0.001***
ROE	9.299	6.312	1.523	0.130
ROS	6.568	2.798	2.574	0.011***
수행기업/미수행기업 선정 후 2년 평균				
재무성과	수행기업평균	미수행기업평균	t 값	p값
ROA	5.749	2.844	5.117	0.000***
ROE	9.169	5.452	2.679	0.008***
ROS	6.914	2.399	4.439	0.000***

• ***, **, *는 양측검증에서 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄.

4.4.2 회귀분석 결과

기업의 사회적 책임을 수행 전과 수행 후의 재무성과 차이를 비교하기 위하여 대응표본t-test 검증과 회귀분석을 실시하였다.

또한, 기업의 사회적 책임을 수행하는 기업과 수행하지 않는 기업의 재무성과 차이를 비교하기 위하여 독립표본t-test와 [표 5]와 같이, 회귀분석 모형에 따라 회귀분석을 실시하였다.

[표 5] 회귀분석 모형(선정후 1년과 2년 공통)

선정 후 1년/2006년과	
선정 후 2년 평균/2006-2007년	
ROA	$\alpha_0 + \beta_1 * CSR + \beta_2 * SIZE + \beta_3 * LEV + \beta_4 - \beta_{11} * IND + \epsilon$
ROE	$\alpha_0 + \beta_1 * CSR + \beta_2 * SIZE + \beta_3 * LEV + \beta_4 - \beta_{11} * IND + \epsilon$
ROS	$\alpha_0 + \beta_1 * CSR + \beta_2 * SIZE + \beta_3 * LEV + \beta_4 - \beta_{11} * IND + \epsilon$

- ROA : 총자산순이익률
- CSR : 기업의 사회적 책임 수행여부 (수행 : 1, 미수행 : 0)
- ROE : 자기자본순이익률
- ROS : 매출액순이익률 SIZE:기업규모(자산자연로그 값)
- LEV : 부채비율 DY : 연도더미
- IND: 산업더미 변수(01 : 전기, 가스 및 수도, 02 : 건설업, 03 : 도소매업, 04 : 운수업, 05 : 출판, 통신, 06 : 전문과학, 07 : 사업 지원)

CSR 수행여부와 재무성과에 대한 회귀분석 결과는 [표 6]에 나타나 있다.

CSR 수행 여부는 선정 후 1년은 ROA에 대해서만 유의한 음(-)의 영향을 나타낸다. ROE, ROS 역시 음의 관계를 가지고 있는 것을 볼 수 있다. 따라서 CSR 수행여부는 기업의 재무성과에 부정적인 영향을 미치는 것을 알 수 있다. 또한 ROA, ROE, ROS에 대하여 기업규모는 정(+)의 유의한 결과를 나타내고, 부채비율은 음(-)의 유의한 결과를 나타내고 있다.

기업규모와 산업, 레버리지를 통제한 경우 CSR 수행여부는 기업의 재무성과에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났는데 이는 CSR 수행 전과 수행 후 같은 결과를 나타내고 있다. [표 6]은 선정 후 2년 평균에서 CSR이 재무성과에 미치는 영향을 나타내는 것으로서 ROA과 ROS

은 음(-)의 유의한 결과를 보여주고 있다. 또한 기업의 재무성과에 대하여 기업의 규모는 정(+)의 유의한 결과를, 부채는 음(-)의 유의한 결과를 나타내고 있다. 선정 후 2년 평균에 있어서도 선정 후 1년과 마찬가지로 CSR 수행여부는 재무성과에 부정적인 영향을 미치는 것을 알 수 있다.

[표 6] CSR의 수행여부와 재무성과의 관련성에 대한회귀 분석 결과 (선정 후 1년, 선정 후 2년)

변수	ROA		ROE		ROS	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
CSR	-1.519	-1.782*	-.292	-.142	-1.509	-.969
LEV	-.019	-3.967***	-.037	-3.254***	-.031	-3.634***
SIZE	.585	1.824*	1.678	2.174**	1.013	1.728*
IND01	.602	.251	3.302	.573	-1.782	-.407
IND02	.846	.581	4.512	1.287	1.070	.402
IND03	3.082	1.890*	11.058	2.817***	1.139	.382
IND04	3.010	1.028	11.563	1.640	3.516	.657
IND05	1.950	.664	1.572	.223	4.386	.818
IND06	.890	.469	2.343	.513	1.714	.494
IND07	7.686	1.888*	8.978	.916	6.121	.823
수정R ²	0.165		0.080		.068	
F값	3.999***		2.841***		2.541***	

변수	ROA		ROE		ROS	
	계수	t값	계수	t값	계수	t값
CSR	-1.825	-3.190***	-.175	-.131	-2.897	-2.786**
LEV	-.013	-5.471***	-.044	-7.672***	-.020	-4.488***
SIZE	.644	2.898***	2.111	4.063***	1.169	2.896***
IND01	.672	.410	4.035	1.052	-1.579	-.530
IND02	.445	.443	4.809	2.047**	.484	.265
IND03	2.597	2.307	10.345	3.926***	.389	.190
IND04	2.500	1.235	10.851	2.289**	1.676	.455
IND05	2.168	1.077	.725	.154	5.002	1.367
IND06	.392	.301	1.215	.398	6.134	2.589***
IND07	8.633	3.091***	9.600	1.469	7.887	1.553
DY	.131	.243	.941	.747	.049	.050
수정R ²	.152		.118		.114	
F값	7.885***		9.904***		5.951***	

- ***, **, * 는 각각 1%, 5%, 10%수준에서 유의함을 나타냄
- CSR: CSR 수행여부(수행기업: 1, 미수행기업: 0), LEV: 부채비율, SIZE: 자산의 자연로그 값, ND01~07: 산업더미 변수(01: 전기, 가스 및 수도, 02: 건설업, 03: 도소매업, 04: 운수업, 05: 출판, 통신, 06: 전문과학, 07: 사업지원), DY : 연도더미 변수

5. 결론

본 연구는 선의경영이론(good management theory)을 토대로 CSR과 재무성과에 미치는 영향을 분석하고자 하였다. 이를 위하여 두가지 가설을 설정하고 재무적 성과들을 이론적인 배경과 실증연구에서 중요하게 다루어온 변수들을 선별하여 실증적 검증을 하고자 하였다. 특히 CSR의 계량적 측정과 함께 경제정의연구소에서 경제정의지수를 통해 선정한 기업을 CSR 수행을 하는 기업, 선정하지 않은 기업을 CSR을 수행하지 않는 기업으로 구분하여 2003년부터 2005년 까지 선정된 기업들의 재무자료를 한국신용평가(주) KIS-Value의 데이터베이스 자료를 이용 하였다.

2003부터 2005년까지 선정된 기업들을 대상으로 선정 전과 선정 후의 재무성과를 대응표본 t-test로 2년간의 재무성과를 분석한 결과 ROA와 ROE가 음(-)의 유의한 결과를 나타내 선정 전 보다 선정 후의 재무성과가 낮은 것으로 나타났다. CSR이 단기에는 기업의 비용으로 인식되면서 기업의 재무성과에 음(-)의 영향을 미친다는 선행연구의 결과를 뒷받침한다.

본 연구 결과, 우선적으로 CSR의 수행활동은 기업의 재무성과에 부정적인 영향을 미친다는 주장을 뒷받침하여 본 연구의 제1가설이 기각되었다. 따라서 선의경영이론 즉, 기업의 CSR을 수행함으로써 이해관계자 집단과의 관계가 증진되고 이를 통하여 기업의 재무성과가 향상된다는 이론은 결국 CSR은 단기기간이 아닌 장기기간의 경영전략으로 설정해야 한다는 의미가 있다고 평가된다. 왜냐하면, CSR에 의한 경영성과는 단기적으로 보다는 장기적으로 기대된다는 전제하에 재무성과의 영향을 분석하고 접근하는 것이 본연구의 목적에 부합되리라 보기 때문이다. 이것은 결국, 기업은 궁극적 목표인 주주부의 극대화를 추구하고 동시에 기업을 둘러싼 사회적 이해관계자들의 다양한 이해조정과 갈등을 해소하며 재무성과를 획득하여야하기 때문이다.

두 번째로, CSR을 수행하는 기업은 수행하지 않는 기업보다 재무성과가 높을 것이라라는 본 연구의 제2가설은 채택되었다. 2005년을 기준으로 선정된 기업과 선정되지 않은 기업의 선정이후 재무성과를 독립표본 t-test로 분석하였다. CSR 수행기업과 수행하지 않은 기업의 1년 후와 2년 후의 재무성과를 분석한 결과 ROA, ROE, ROS 모두 유의한 정(+)의 결과를 나타나 CSR을 수행하는 기업이 수행하지 않는 기업보다 재무성과가 높은 것으로 나타났다. CSR의 수행여부가 재무성과에 미치는 영향을 알아보기 위하여 회귀분석을 실시한 결과 ROA, ROS에 음(-)의 유의한 결과가 나왔다. 즉, CSR 수행은 재무성과

에 부정적인 영향을 미치는 것으로, 수행 전, 후의 비교와 마찬가지로 단기에는 재무성과에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한 CSR을 수행하는 기업의 재무성과가 수행하지 않는 기업의 재무성과보다 높다는 것을 통하여 기업CEO들에게 CSR에 의한 경영전략과 지속가능성에 기반을 둔 가치경영의 중요성을 부각시키는 계기가 될 것이다.

본 연구의 한계점으로 첫째, 연구기간이 단기기간이기 때문에 CSR이 재무성과에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 따라서 연구의 기간을 중기, 장기로 확장시킴으로써 CSR이 재무성과에 긍정적인 영향을 미치는지 파악해 볼 필요가 있다. 둘째, 기업의 재무성과에 영향을 미치는 요인을 추가로 통제해야 한다. 본 연구에서는 기업의 규모와 레버리지에 대해서만 통제하였으나 추가적인 통제로 CSR이 재무성과에 미치는 영향을 잘 나타내야 할 필요성이 있다.

참고문헌

- [1] 경제정의연구소, “제 16회 경제정의 기업 상 시상 자료집”, pp. 78-106, 2006.
- [2] 김장환, 장지인, 이운상, “환경경영시스템 인증획득이 기업의 재무성과에 미치는 영향에 대한 연구 : ISO14001 도입을 중심으로”, 회계정보연구, 제 23권, 제 4호, pp. 1-24, 2005.
- [3] 박현준, 이종건, “기부와 환경보호 : 기업의 사회공헌활동과 재무적 성과간의 관계에 관한 실증적 연구”, 인사조직연구, 제 10권, 제 1호, pp. 95-133, 2002.
- [4] 박현준, 권인수, 신현한, 정지웅, “기업의 환경성과와 재무성과의 관계”, 경영학 연구, 제 33권, 제 5호, pp. 1461-1487, 2004.
- [5] 신민식, 심상현, “기업의 사회적 성과가 주가에 미치는 영향”, Journal of Business Research, Vol 16, No 3, pp197~218, 2001.
- [6] 심한택, 조정일, “환경오염 유발사건이 기업가치에 미치는 영향”, 산업경제연구, 제 17권, 제 1호, pp. 311-328, 2004.
- [7] 위평량, “상장기업의 사회공헌과 기업가치 관계에 대한 실증연구”, Journal of Business Research, Vol. 21, No 4, pp. 97-125, 2006.
- [8] 이상민, 최인철, “재인식되는 기업의 사회적 책임”, 삼성경제연구소, 2002.
- [9] 전국경제인연합회, “2006기업-기업재단 사회공헌백서”, p. 59, 2007.
- [10] 정기한, 허미옥, 신재익, “기업의 사회적 책임, 이미

지, 신뢰, 몰입, 고객충성도 간의 관계에 관한 연구”, 한국경영학회, 통합학술대회, Vol 2007, No 0, pp 1-44, 2007.

- [11] 조중근, “기업의 사회공헌 활동과 재무적 성과에 관한 연구”, 경원대학교 석사학위논문, 2007.
- [12] Carroll. Archie B., “The Pyramid of Corporate Social Responsibility : Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders”, Business Horizons, Jul/Aug 91, Vol. 34, Issue 4, pp. 39. 2001.
- [13] Cochran. Philip. L., "Corporate Social Responsibility and Financial Performance", Academy of Management Journal, Vol 27, No 1, pp. 42-56, 1984.
- [14] McWilliams Abigail and Siegel Donald, Strategic Management Journal, Vol 21, No 5, pp. 603-609, 2000.
- [15] Moskowitz. Milton R., "Choosing Socially Responsible Stocks", Business and Society Review, Issue 1, pp. 71-75, 1972.
- [16] Vance. Stanley C., "Are Socially Responsible Corporations Good Investment Risks?", Management Review, Vol 64. Issue 8, pp. 19-24, 1975.
- [17] Waddock, Sandra. A. and Graves, Samuel B., "The Corporate Social Performance-Financial Performance Link" Strategic Management Journal, Vol. 18, pp. 303-319, 1997.

김 동 환(Dong-Hwan Kim)

[종신회원]



- 1979년 8월 : 고려대경영학석사
- 1989년2월 : 고려대경영학박사
- 1983년 3월 ~ 현재 : 호서대학교 사회과학대 경영학과교수

<관심분야>

기업재무, 투자론, M&A, 경영분석

강 재 호(Jae-Ho Kang)

[정회원]



- 2009년 8월 : 호서대경영학석사
- 2008년 3월 ~ 2009년 8월 : 호서대 경영학과 조교
- 2008년 3월 ~ 2009년 8월 : BK21 경영혁신지원센터 참여

<관심분야>

기업재무, 투자론