

기업의 사회적 책임이 경영자 성과-보상민감도에 미치는 영향

황성준¹, 김동일^{2*}

¹경남도립남해대학 금융회계사무과 강사 ²부산대학교 경영학과 교수

Corporate Social Responsibility and Executive Performance -Impact on Compensation Sensitivity

Seong-Jun Hwang¹, Dong-Il Kim^{2*}

¹Lecturer, Dept. of Finance and Accounting Office, University of Gyeongnam Namhae

²Professor, Dept. of Business Administration, Pusan National University

요 약 기업들은 CSR을 다양한 측면의 경영전략으로 통합시키기 위해 큰 노력을 기울이고 있다. 기업 경영의 주요 목적이 CSR 활동이 아님에도 경영자가 CSR에 직간접적으로 참여하고 수행하는 의도가 무엇인지에 대해서 많은 연구가 수행됐다. 본 연구에서는 경영자가 CSR에 참여하는 동기를 나타내는 지표로 경영자 보상을 추가로 고려하여 연구를 수행하였다. 본 연구의 주요 목적은 CSR 활동을 하는 기업 경영자에게 성과에 따른 보상을 제공할 때 회계성과측정치와 시장성과측정치 중에서 어느 쪽에 더 가중치를 두고 보상을 제공하는지 분석하였다. CSR과 경영자 성과-보상민감도의 관련성을 분석한 결과 CSR을 적극적으로 수행하는 기업 경영자는 회계성과측정치 보다는 시장성과측정치에 더 가중치를 두고 보상을 제공하는 것으로 나타났다. 경영자 보상을 지급할 때에 CSR의 성과가 장기적으로 나타남을 고려하여 회계적 성과보다는 시장성과(주식성과)에 더 가중치를 두고 보상을 지급하는 것으로 나타났다. 본 연구를 통해 경영자가 CSR수행을 적극적으로 유도하기 위한 보상계약설계 설계에 유용할 것으로 판단된다.

주제어 : 기업의 사회적 책임, 경영자 보상, 성과-보상민감도, 시장성과, 회계성과

Abstract Companies are making great efforts to integrate CSR into various aspects of their management strategies. A lot of research has been conducted on what management intends to do indirectly and indirectly. Was performed. In this study, we conducted additional research considering executive compensation as an indicator of the motivation for management to participate in CSR. The main purpose of this study was to analyze whether accounting performance measures or market performance measures are given more weight when providing rewards for performance to corporate managers conducting CSR activities. The analysis of the relationship between CSR and executive performance-reward sensitivity showed that corporate executives who actively implement CSR pay more weight to market performance measures rather than accounting performance measures. Considering the long-term performance of CSR when paying executives' compensation, the company pays more for market performance than accounting performance. This study is expected to be useful for executives to design compensation contracts to actively induce CSR implementation.

Key Words : Corporate Social Responsibility, Executive Compensation, Performance-Reward Sensitivity, Market Performance, Accounting Performance

본 연구는 황성준박사의 박사학위논문을 수정 발전시킨 연구입니다

*Corresponding Author : Dong-Il Kim(kdi50@pusan.ac.kr)

Received July 31, 2019

Accepted September 20, 2019

Revised September 2, 2019

Published September 28, 2019

1. 서론

전 세계의 많은 기업들이 기업의 사회적 책임(이하 CSR)을 지속가능성(sustainability)¹⁾을 유지하기 위한 하나의 경영전략으로 인식하고 통합시키려 노력하고 있다. 또한 CSR은 선택적으로 수행하는 권장사항이 아니라 지속가능성을 높이기 위한 사회적 요구로 여겨지고 있다. 다양한 연구에서 CSR의 개념과 CSR 활동을 수행하는 이유가 무엇이며, 활동을 통해 얻는 것이 무엇인지에 대해 많은 연구가 이루어졌다. 특히, 기업의 특성에 따라 CSR 활동에 어떠한 영향을 미치는지에 관한 연구가 많았다[1-3]. 경영자는 주주를 대리하여 기업을 경영함은 물론 그 성과에 책임을 동시에 지는 최고 의사결정권자이다. 따라서 기업의 전략적 의사결정을 내리는 경영자의 CSR 참여 의사결정의 요인은 CSR 활동 성과의 중요한 요소가 될 수 있다[4-11].

일반적으로 기업 경영의 주된 목적이 CSR 활동이 아님에도 기업이나 경영자는 CSR 활동을 직간접적으로 참여하고 수행하는 의도를 파악하고 인과관계를 규명하려는 연구가 지속적으로 이뤄져 왔다. Jensen and Meckling(1976)은 대리인 이론에 따라 경영자가 사적 이윤추구를 위해 CSR 활동에 참여하려는 유인이 있다고 주장하였다[12]. 경영자가 기업의 부정적 행위를 숨기려 하거나, 자신의 명예나 협상력 강화와 같은 사적인 이익을 높이기 위한 수단으로 CSR 활동을 수행할 수 있다. 이렇게 발생하는 대리인 문제를 완화하고, 경영자가 주주와 일치된 목표를 가지도록 감시 활동(Monitoring)을 강화하거나 성과에 연계한 보상을 지급할 수 있다.

반면에 Freeman(1984)은 이해관계자이론에 따라 경영자는 주주의 목표와 일치하여 CSR 활동을 기업성과 개선 또는 기업가치를 높이기 위한 경영전략으로 여긴다고 주장하였다[13].

또한 Deng, Kang, Low (2013)의 연구에서는 CSR 활동의 수행은 다양한 이해관계자와의 관계를 개선시키고, 기업가치를 높이는데 도움이 된다고 하였다[14]. 즉 CSR 활동의 참여는 경영자와 이해관계자의 갈등을 완화한다고 볼 수 있다.

이러한 CSR 활동을 측정하고, 성과를 과학적으로 측정하거나 검증하기 어렵고, 성과에 따라 경영자 평판수준의 변화 등은 재무적 데이터로 직접적으로 관찰하기 어렵다. 이에 본 연구에서는 경영자의 CSR 참여 동기를 나타내는 지표로 경영자 보상을 사용하였다[15-21].

본 연구에서는 경영자 보상자료를 사용하여 기업이 경영자가 CSR 활동을 적극적으로 수행하도록 적절한 유인 보상제도(incentive compensation system)²⁾를 가지는지 검증하였다. 검증결과 CSR 활동을 수행하는 기업의 경영자는 성과에 연계한 보상을 지급 받을 때, 기업의 단기적 성과 보다는 장기적 성과에 연계한 보상을 받음으로써, 경영자로 하여금 장기적 안목의 의사결정을 내리도록 유도한다.

2. 이론연구

2.1 CSR 활동

기업의 사회적 책임(CSR) 활동은 기업의 장기적이고 지속가능한 발전을 위한 대안으로 논의되면서 기업 내에서 필수적인 장기생존전략으로 주목받고 있다.³⁾ 이에 주주 가치 극대화가 목표인 기업은 기업 내·외부 다양한 이해관계자의 요구를 충분히 고려하여 사회 전체의 이익 극대화를 위한 노력을 기울이고 있으며, 기업의 사회적 책임 활동과 관련한 비용은 점점 더 증가하는 추세이다. 기존 선행연구는 CSR 활동이 종업원의 사기를 높이고, 생산성을 향상시키며, 기업 이미지를 제고시켜 매출이 확대되고 이는 기업의 재무적 성과를 높인다[22-24]. 그리고 기업투자 신뢰성이 높아지고 투자 위험성이 낮아지며, 투자유인이 증대되어 내재자본비용을 감소시키기도 한다[25]. 이러한 연구결과는 CSR 활동은 비용을 수반함에도 불구하고 기업의 지속적인 투자가 이뤄지는 것은 CSR 활동으로 창출되는 효익이 비용보다 크기 때문이라고 할 수 있다.

1) 국제회계사연맹(IFAC 2006a, 2006b)은 회계적 관점의 CSR을 '지속가능성(sustainability)'이라고 정의하고, 회계투명성에서 비롯된다고 주장하였다. 회계투명성은 이해관계자들에게 유용한 정보를 충분하고 완전하게 제공하여 자원의 효율적 배분이 이뤄지고, 이해관계자 간의 정보비대칭을 해소하고 사회적 거래비용을 줄여준다.

2) 유인설계(incentive design)를 통한 유인보상제도(incentive compensation system)는 도덕적 해이 현상을 감소시키기 위해서 고안된 경영통제제도라고 할 수 있다.

3) 2010년 국제표준화기구(ISO)는 경제주체별 사회적 책임에 대한 국제표준인 ISO26000이 제정되었다. 이는 기업의 활동에 대해서 사회적 책임을 촉구하는 방향의 규제가 국제적으로 퍼지고 있음을 시사한다.

2.2 경영자 보상(성과-보상민감도)

현대의 기업들은 소유와 경영이 분리되어 주주가 대리인인 경영자에게 기업운영 권한을 우임하고, 경영자는 위임받은 권한을 이용하여 기업을 경영한다. 위임자인 주주는 경영자의 의사결정과정과 노력투입의 정도를 가늠하기 어렵고 관찰하기도 어렵다. 이러한 이유로 경영자는 주주 가치 극대화 방향이 아닌 개인적 이윤추구의 유인을 가지는 대리인 문제가 나타나게 된다. 기업경영의 중대한 권한을 가진 경영자의 의사결정은 기업가치에 영향을 미치기 때문에 기업 내의 대리인 문제를 감소시키는 것은 매우 중요하다. 이에 Jensen(1983)은 대리인 문제를 해결하기 위해 경영자 유인보상계약에 경영자의 의사결정이나 노력투입 정도를 유추할 수 있는 정보력을 가지는 성과측정치를 사용하여 경영자가 사적 이윤 극대화가 아닌 기업가치 극대화를 위한 의사결정을 유도할 수 있다고 하였다[26]. 즉 경영자의 의사결정이나 노력투입을 주주가치 극대화 방향으로 유인하도록 경영자 성과에 연계한 유인보상계약을 설계해야 한다는 것이다. 이에 선행연구에서는 회계성과측정치와 시장성과측정치가 경영자 보상을 결정하는데 전형적인 성과측정치라고 제시하였다[27-30]. 시장성과측정치는 기업가치 변화를 적절히 반영하는 성과측정치이다. 하지만 개별 기업의 내부적 요인보다는 시장의 경제적 요인에 더 큰 영향을 받을 수 있기 때문에 경영자의 노력투입에 관한 정보력 혹은 통제력이 낮을 수 있다. 시장성과측정치만을 이용하여 경영자 보상을 결정한다면 경영자의 보상위험은 상대적으로 높아질 수 있다. 따라서 경영자는 보상위험 높은 시장성과측정치를 이용한 보상계약을 기피 할 수 있다.

반면에 회계성과측정치는 기업의 시장가치변동에서 경영자를 보호하며, 경영자의 노력투입에 대한 추가적인 정보를 제공하기 때문에 경영자의 보상계약에 많이 사용된다[31]. 하지만 회계상 이익은 경영자의 단기적 의사결정의 효과는 적절히 반영될 가능성이 높지만, 장기적 의사결정의 효과를 제대로 반영하지 못하여 경영자가 근시안적 의사결정을 내릴 유인이 존재한다.

2.3 CSR 활동과 경영자 성과-보상민감도

CSR 활동은 자산적 성격을 지닌 비용으로 지속적으로 수행해야 그 효과가 나타날 가능성이 높고, 장기적 기업가치 창출을 위한 기업의 자원배분 활동 측면에서 볼 때 그 효과가 단기에 국한되지 않고 장기에 걸쳐서 나타난다[31,32]. 따라서 CSR 활동을 장기적인 관점에서 기

업가치 창출을 위해 투자가 이뤄져야 하며, 이는 CSR 활동을 수행할수록 기업의 단기적 회계성과에는 부정적인 영향을 미칠 것이고, 경영자가 근시안적인 의사결정을 할 유인을 제공한다. 따라서 CSR 활동을 수행하는 기업에서 경영자 보상설계 시 회계성과 보다는 시장성과에 더 비중을 두므로써 경영자의 장기적 투자 의사결정을 유도할 수 있다.

기업은 경영자 보상을 제공할 때 사용하는 주요 측정치는 회계성과측정치와 시장성과측정치 두 가지로 볼 수 있다[27-30]. 회계성과측정치는 경영자의 장기투자 의사결정이나 노력투입의 장기적인 효과를 제대로 반영하지 못한다. 반면에 시장성과측정치는 기업의 미래 현금 흐름을 반영하는 것으로 경영자의 장기투자 의사결정의 결과에 대한 기대치를 현재 가격에 반영한다.

따라서 CSR 활동을 수행하는 기업은 경영자 보상 설계 시 회계성과측정치에 연계한 보상 보다 시장성과측정치에 연계한 보상에 더 비중을 둘 것이라 판단된다.

3. 연구설계 및 표본 선정

3.1 변수 측정

3.1.1 기업의 사회적 책임 활동

기업의 CSR 활동은 명확하게 판단하기 어려운 것이 사실이고 지수에 포함이 되지 않더라도 미미하게나마 CSR 활동을 수행할 가능성이 있다. 따라서 지수의 편입 여부에 따라 CSR 활동을 적극적으로 하는 기업과 소극적으로 하는 기업으로 구분하여 분석을 수행하였다. 구체적으로는 선행연구에 따라 KEJI 지수가 발표 및 포함되는 기업을 CSR 활동을 적극적으로 하는 기업으로 분류하고, KEJI 지수가 발표 및 포함되지 않는 기업을 그렇지 않은 기업으로 분류하였다. 본 연구에서는 기업의 사회적 책임(CSR) 활동을 KEJI Index에 속한 기업은 1, 그렇지 않으면 0으로 설정하여 측정한 터미변수인 CSR_{it} 을 사용하였다. 변수에 대한 구체적인 정의는 다음과 같다.

CSR_{it} = i 기업 t 년도 *Keji Index* 속하면 1, 아니면 0

3.1.2 경영자 보상(성과-보상민감도)

대부분의 국외 선행연구에서 경영자 보상의 경우 최고 경영자 1인을 대상으로 분석이 이루어지고 있지만, 국내

에서는 경영자의 개별보상이 공시되고 있지 않은 실정이기 때문에 본 연구에서는 경영자를 사내감사 및 사외이사를 제외한 동기임원으로 정의하였고, 동기임원 전체의 1인당 평균 현금보상을 현금보상으로 사용하였다. 또한, 현금보상 이외에도 주식보상과 과 스톡옵션보상 등 다양한 보상이 존재하지만 국내의 경우 주식 관련 보상은 공시가 이루어지지 않고 있으므로 주식 관련 보상으로 스톡옵션보상만을 고려하였다. 스톡옵션보상은 공정가액접근법으로 블랙-숄즈(Black-Sholes) 모형을 이용하여 단위당 보상가치를 측정하였다[Black-Scholes 1973]4). 따라서 본 연구에서는 1인당 평균 현금보상을 현금보상으로, 스톡옵션보상을 주식보상, 현금보상(1인당 평균 현금보상)과 주식보상(스톡옵션보상)의 합을 경영자의 총보상으로 정의하였다.

위의 내용을 반영하여 [연구가설]을 다음과 같이 설정하였다.

[연구가설] CSR을 수행하는 기업에서는 경영자 보상 변화에 대한 회계성과-보상민감도를 감소시키며, 주식성과-보상민감도를 증가시킬 것이다.

$TCOMP_{it} = \ln(\text{경영자 1인당 현금보상}_{it})$
 $+ \text{경영자 1인당 스톡옵션보상}_{it}$
 : i 기업의 t 년도 경영자 1인당 현금보상 + 스톡옵션보상
 $CCOMP_{it} = \ln(\text{경영자 1인당 현금보상}_{it})$
 : i 기업의 t 년도 경영자 1인당 현금보상
 $SCOMP_{it} = \ln(\text{경영자 1인당 스톡옵션보상}_{it})$
 : i 기업의 t 년도 경영자 1인당 스톡옵션보상

경영자 성과에 대한 보상 민감도를 측정하기 위하여 전기 대비 당기 보상의 변화분을 측정한다. 이를 위해 당

기 경영자 1인당 현금보상의 자연대수 값에서 전기 경영자 1인당 현금보상의 자연대수 값을 차감하여 계산하였다. 구체적인 정의는 다음과 같다.

$$\Delta COMP_{it} = i\text{기업의 } t\text{년도 경영자 1인당 현금보상의 변화}$$

$$= \ln(COMP_{it}/COMP_{it-1}) = \ln(COMP_{it}) - \ln(COMP_{it-1})$$

구체적으로,

$$\Delta TCOMP_{it} = \ln(TCOMP_{it}) - \ln(TCOMP_{it-1})$$

: i 기업의 t 년도 경영자 1인당 총보상의 변화

$$\Delta CCOMP_{it} = \ln(CCOMP_{it}) - \ln(CCOMP_{it-1})$$

: i 기업의 t 년도 경영자 1인당 현금보상의 변화

$$\Delta SCOMP_{it} = \ln(SCOMP_{it}) - \ln(SCOMP_{it-1})$$

: i 기업의 t 년도 경영자 1인당 주식보상의 변화

3.2 표본설계

KEJI 지수가 발표 및 포함되는 기업을 CSR 활동을 적극적으로 하는 기업으로 분류하고, KEJI 지수가 발표 및 포함되지 않는 기업을 그렇지 않은 기업으로 분류하였다. 총 표본 4,942개에서 보상자료 미공시 기업 14개 및 결측치를 제거하고 2,475개의 표본을 사용하였다. 다음의 조건들을 충족하는 표본을 대상으로 자료를 수집하였다.

- ① 2011년 ~ 2017년까지 기간 유가증권시장 상장기업⁵⁾
- ② 금융업을 제외한 12월 결산법인
- ③ TS2000, Data Guide로 재무자료 수집이 가능한 기업
- ④ 사업보고서에서 경영자의 보상자료가 공시된 기업

4. 실증분석

4.1 기술통계량

모형에 사용한 변수들의 기술통계량을 Table 1에 제시하였다.

연구가설에 사용된 주요변수인 표본기업의 경영자 1인당 총보상수준($TCOMP_{it}$)은 평균이 19.619이고 중앙값은 19.436이었다. 경영자 성과-보상민감도를 연

4) Black-Sholes 가치를 측정하는 계산식은 다음과 같다.

$$BSV = Se^{-\delta T}N(d_1) - Xe^{-rT}N(d_2)$$

여기서,

BSV : 스톡옵션의 블랙-숄즈가격

S : 평가일의 주당 주식가격

δ : 옵션보유기간 동안의 연간 기대배당수익률

T : 행사만료일까지의 기간

N : 정규분포의 누적확률밀도함수

d_1 : $[\ln(S/X) + (r - \delta + \delta^2/2)T] / \sigma T^{(1/2)}$

X : 행사가격

r : 무위험수익률, $d_2 = d_1 - \sigma T^{(1/2)}$

σ : 옵션 보유기간 동안 주식수익률의 기대변동성(표준편차)

5) 주요 분석의 표본은 2012년부터 2016년까지의 5개년이고, 변수측정을 위해 전기와 후기 자료수집을 위하여 2011년부터 2017년까지의 기업 자료를 사용하였다.

구하기 위하여 경영자의 총보상 변화($\Delta TCOMP_{it}$)와 현금보상의 변화($\Delta CCOMP_{it}$)를 사용하였고, 각각의 평균은 0.027과 0.025, 중앙값은 0.026과 0.024로 나타났다. 그리고 회계성과 측정치로는 총자산순이익률의 변화(ΔROA_{it})를 사용하였고, 시장성과 측정치로 누적주식수익률(R_{it})을 사용하였다. 각각의 평균은 -0.005와 0.108, 중앙값은 -0.001과 0.000으로 나타났다. 그리고 통제변수로 기업의 경영성과를 나타내는 변수인 전기의 총자산순이익률(ROA_{it-1})은 평균이 0.021이고 중앙값이 0.026이었고, 기업규모($SIZE_{it}$)는 평균이 20.425이고 중앙값이 20.162이었고, 부채비율(LEV_{it})은 평균이 0.483이고 중앙값이 0.495이었고, 마지막으로 기업의 성장성(MTB_{it})을 나타내는 자산의 장부가치대 자산의 시장가치비율의 평균은 1.121이고 중앙값은 0.940으로 나타났다. 주요변수와 통제변수 모두가 평균과 중앙값의 차이가 크지 않아 표본분포의 비대칭성이 낮다고 보이며, 정규성에 문제가 없는 것으로 판단된다. 또한 기업의 사회적 책임(CSR_{it}) 변수는 더미변수로 최대값은 1.000과 최소값은 0.000이고 평균은 0.521로 1과 0의 표본수가 비슷함을 알 수 있다.

Table 1. Variable Analysis

	N	Mean	Min	Med	Max
①	2,475	19.619	16.000	19.436	27.120
②	2,475	0.027	-11.898	0.026	16.489
③	2,475	0.025	-8.867	0.024	16.489
④	2,475	0.521	0.000	1.000	1.000
⑤	2,475	-0.005	-2.301	-0.001	1.474
⑥	2,475	0.108	-13.523	0.000	12.617
⑦	2,475	20.425	16.300	20.162	26.292
⑧	2,475	0.483	0.027	0.495	0.999
⑨	2,475	0.021	-1.068	0.026	2.281
⑩	2,475	1.121	0.274	0.940	9.299

1) Variable Definition

- ① $TCOMP_{it}$: Total compensation level per manager in t of i
- ② $\Delta TCOMP_{it}$: Change in total compensation per manager per year
- ③ $\Delta CCOMP_{it}$: Changes in cash compensation per manager in t / ④ CSR_{it} : 1 if socially responsible business, 0 otherwise / ⑤ ΔROA_{it} : Change in Net Income of Total Assets/ ⑥ R_{it} : Cumulative Share Return on Company Year/ ⑦ $SIZE_{it}$: Company Size (Ln (Total Assets)) / ⑧ LEV_{it} : Debt Ratio (Total Liabilities / Total Assets) / ⑨ ROA_{it-1} : Total Assets Net Return for Year
- ⑩ MTB_{it} : Growth potential of firm ((debt book value + market value of capital) / total assets)

4.2 상관관계 분석

기업의 사회적 책임(CSR)과 경영자 보상 사이의 관련

성을 실증분석하기에 앞서 주요변수 간의 다중공선성의 가능성을 확인하기 위해 상관관계 분석을 실시하였고, 요약하여 Table 2에 제시하였다.

Table 2의 분석 결과에 따르면, 주요 관심변수인 경영자 1인당 총보상($TCOMP_{it}$)과 경영자 1인당 현금보상비율($PCASH_{it}$)은 기업의 사회적 책임(CSR_{it})과 각각의 상관계수는 -0.133과 -0.045이며, 1% 수준과 5% 수준에서 유의한 음(-)의 관련성이 나타났다. 이는 기업의 사회적 책임과 경영자 총보상 및 현금보상비율 사이에 음(-)의 관련성이 확인되어 CSR 활동을 하는 기업은 총보상과 현금보상비율이 낮을 것으로 예측할 수 있다.

경영자 보상($TCOMP_{it}$)의 경우 경영성과(ROA_{it-1})와 밀접하게 연관되어 있다. $TCOMP_{it}$ 와 ROA_{it-1} 의 상관계수는 0.058로 1% 수준으로 유의한 양(+)의 관련성이 나타났다. 이는 경영자의 보상은 경영성과와 함께 증가하는 것으로 볼 수 있다. 그리고 CSR_{it} 과 ROA_{it-1} 의 상관계수는 0.179로 1% 수준에서 유의한 양(+)의 관련성이 나타났다. 이는 선행연구에서처럼 CSR수행은 경영성과를 증가시키리라 예측할 수 있다.

경영자 1인당 총보상변화($\Delta TCOMP_{it}$)와 경영자 1인당 현금보상변화($\Delta CCOMP_{it}$)와 성과측정치로 고려한 총자산 순이익률의 변화(ΔROA_{it})과 누적주식수익률(R_{it}) 사이에는 부분적으로 유의한 양(+)의 관련성이 나타났다. 구체적으로 $\Delta TCOMP_{it}$ 와 R_{it} 의 상관계수는 0.091로 1% 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보였고, $\Delta CCOMP_{it}$ 와 R_{it} 의 상관계수는 0.126으로 1% 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 보였다. 반면에 ΔROA_{it} 은 모두에 비 유의적인 것으로 나타났다. 이는 경영자 1인당 보상의 변화(증가와 감소)에 대하여 주식성과의 변화가 밀접한 관련성이 있는 것이라 예측할 수 있다.

$TCOMP_{it}$ 와 $SIZE_{it}$ 의 상관계수는 0.486으로 1% 수준에서 유의한 양(+)의 관련성이 나타나 기업규모가 클수록 경영자 보상이 증가하는 것으로 볼 수 있다. 반면에 CSR_{it} 과 $SIZE_{it}$ 의 상관계수는 -0.138로 1% 수준에서 유의한 음(-)의 관련성이 나타났다. 이는 CSR_{it} 기업은 $KEJI$ Index 지수의 연도별 편입 여부로 확인되기 때문에 규모효과가 연도별로 상쇄되어 나타나는 것으로 판단된다. 따라서 표본기간에 따라 다르게 나타날 가능성도 존재함에 따라 방향성보다 관련성에 의미가 있으며 통제변수로 중요한 요소라고 판

Table 2. Correlation Analysis

	$TCOMP_{it}$	$\Delta TCOMP_{it}$	$\Delta CCOMP_{it}$	CSR_{it}	ΔROA_{it}	R_{it}	$SIZE_{it}$	LEV_{it}	ROA_{it-1}	MTB_{it}
$TCOMP_{it}$	1.000									
$\Delta TCOMP_{it}$	0.142**	1.000								
$\Delta CCOMP_{it}$	0.138**	0.859**	1.000							
CSR_{it}	-0.133**	0.014	0.010	1.000						
ΔROA_{it}	0.003	0.013	0.013	0.025	1.000					
R_{it}	-0.012	0.091**	0.126**	0.055**	-0.099**	1.000				
$SIZE_{it}$	0.486**	-0.030	-0.030	-0.138**	-0.014	-0.057**	1.000			
LEV_{it}	0.060**	-0.027	-0.049*	-0.212**	-0.018	-0.033	0.265**	1.000		
ROA_{it-1}	0.058**	0.001	0.028	0.179**	-0.515**	-0.037	0.147**	-0.214**	1.000	
MTB_{it}	0.154**	0.069**	0.068**	-0.032	0.027	0.098**	-0.062**	-0.055**	0.007	1.000

1) ** and * 1% and 5% significance levels, respectively 2) Variable definition: Refer to Table 1.

단된다.

이외에 각 변수 간 상관관계에 유의적이지 않은 결과가 있지만 이는 통제변수로 고려되기 전이기 때문에 발생한 것이라 판단되고 유의한 결과들은 예측되는 결과와 크게 벗어나지 않는 것으로 나타났다.

4.3 분석결과

4.3.1 CSR 활동과 경영자 성과-보상민감도

다음의 Table 3은 실증분석 결과이다.

Table 3. Compensation Sensitivity Analysis

$$\Delta COMP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{it} + \alpha_2 \Delta ROA_{it} + \alpha_3 R_{it} + \alpha_4 CSR_{it} * \Delta ROA_{it} + \alpha_5 CSR_{it} * R_{it} + \alpha_6 SIZE_{it} + \alpha_7 MTB_{it} + \alpha_8 LEV_{it} + ID_j + YD_t + \epsilon_{it}$$

Variables	DV ¹⁾ : $\Delta TCOMP$		DV : $\Delta CCOMP$	
	Coeff.	t	Coeff.	t
Constant	-0.187	0.707	0.176	0.770
CSR_{it}	0.007	0.197	-0.008	-0.283
ΔROA_{it}	0.490	2.543**	0.405	2.421**
R_{it}	0.043	1.997**	0.047	2.487**
$CSR_{it} \times \Delta ROA_{it}$	-0.530	-2.054**	-0.430	-1.921*
$CSR_{it} \times R_{it}$	0.061	1.995**	0.049	1.847*
$SIZE_{it}$	-0.012	-1.153	-0.008	-0.924
LEV_{it}	-0.048	-0.546	-0.132	-1.712*
MTB_{it}	0.064	2.713***	0.056	2.754***
ID_j	Inserted		Inserted	
YD_t	Inserted		Inserted	
F-value	3.268***		3.486***	
adj.R ²	0.019		0.021	

1) DV : dependent variable
 2) ***, **, * 1%, 5%, and 10% significance levels, respectively
 3) Variable definition: Refer to Table 1.

종속변수가 경영자 총보상의 변화($\Delta TCOMP_{it}$)인 분석에서 $CSR_{it} \times \Delta ROA_{it}$ 의 계수값은 -0.530이고 t값은 -2.054로 5% 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 가졌고, $CSR_{it} \times R_{it}$ 의 계수값은 0.061이고 t값은

1.995로 5% 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 그리고 종속변수가 경영자 현금보상의 변화($\Delta CCOMP_{it}$)인 분석에서 $CSR_{it} \times \Delta ROA_{it}$ 의 계수값은 -0.430이고 t값은 -1.921로 10% 수준에서 유의한 음(-)의 관련성을 가졌고, $CSR_{it} \times R_{it}$ 의 계수값은 0.049이고 t값은 1.847로 10% 수준에서 유의한 양(+)의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 CSR 활동을 적극적으로 수행하는 기업에서는 경영자 보상의 변화에 대해 회계성과측정치의 가중치는 감소시키고, 주식성과측정치의 가중치는 증가시키는 것으로 나타났다. 즉, 경영자 보상을 제공할 때 회계성과 보다는 주식성과를 더 중요하게 고려하여 보상을 제공한다고 판단할 수 있다. 결국, CSR 활동을 적극적으로 수행하는 기업은 경영자 보상수준을 낮추지만, 보상계약을 할 때 변동보상(주식보상)의 비율이 높은 보상계약을 체결하여 경영자의 장기적 의사결정을 유도하고, 그 이후 보상을 제공할 때 보상계약과 일치되는 단기적인 회계적성과 보다는 장기적 성과가 반영되는 시장성과(주식성과)에 더 가중치를 주고 보상을 제공하는 것으로 판단된다.

5. 결론

본 연구의 목적은 기업의 사회적 책임(CSR)이 경영자 성과보상-민감도에 미치는 영향을 분석하는 것이다. CSR 활동을 하는 기업의 경영자에게 성과에 따른 보상을 제공할 때 회계성과측정치와 시장성과측정치 중에서 어느 쪽에 더 가중치를 두고 제공하는지 분석하기 위해 경영자 성과-보상민감도를 실증분석하였다.

연구결과 CSR 수행을 적극적으로 하는 기업과 경영

자 성과-보상민감도 사이의 관련성을 분석한 결과 경영자 보상 연계하는 성과측정치 중 회계성과측정치 보다는 시장성과(주식성과)측정치에 더 가중치를 두고 보상을 제공하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 경영자 보상계약을 체결한 이후에 보상을 제공할 때 경영자의 성과를 측정하기 위한 회계성과측정치와 시장성과측정치 중에서 시장성과측정치를 더 중요하게 고려하여 보상을 제공하는 것으로 판단해 볼 수 있다. 이는 경영자 보상계약과 보상이행 사이에 일관된 의사결정을 내리고 있다고 판단해 볼 수 있다. 즉, CSR 수행의 성과가 장기적으로 나타나기 때문에 경영자의 장기적 관점의 의사결정을 유도하기 위한 것으로 볼 수 있다. 그리고 경영자 보상을 제공할 때에도 보상수성에 연계하여 기업의 단기적 성과인 회계성과 보다는 장기적 성과인 시장성과(주식성과)를 더 고려하여 보상설계에 맞게 보상을 제공하는 것으로 나타났다.

본 연구는 경영자가 CSR 참여 동기를 나타내는 지표로 경영자 보상을 이용함으로써 CSR 참여를 유도하기 위한 경영자 보상계약의 방향을 이해하고 추정하는데 매우 긍정적인 지침을 제공할 수 있을 것으로 기대된다. 또한 실무적으로는 경영자가 CSR수행을 적극적으로 유도하기 위한 보상계약설계에 유용할 것으로 판단된다.

본 연구는 이러한 연구적 의의에도 불구하고 CSR의 측정과 지표가 갖는 한계점으로 인해 분석과정에서 나타나는 오류가 있을 수 있다. 따라서 향후 연구에서는 이러한 제한적 분석과정이 보정 될 수 있는 연구방법이 적용되어야 할 것이다.

REFERENCES

- [1] Deckop, Merriman, & Gupta. (2006). The effects of CEO paystructure on corporatesocial performance. *Journal of Management*, 32, 329-342.
- [2] M. Manner. (2010). The impact of CEO characteristics on corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, 93, 53-72.
- [3] Slater & Dixon-Fowler. (2009). CEO internal assignment experience and corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, 89, 473-489.
- [4] T. H. Ahn & B. G. Park. (2019). The Effects of Corporate Social Responsibility on Company Image and Customer Citizenship Behavior : Focused on Japanese Students. *Journal of Digital Convergence*, 17(6), 185-192.
- [5] S. W. Yoo. (2019). A Study on the Relationship between Corporate Social Responsibility, Trust, Distrust and Reputation. *Journal of Digital Convergence*, 17(3), 93-106.
- [6] S. H. Oh & H. S. Park. (2018). The Effect of Management Innovation on the Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Journal of Digital Convergence*, 16(6), 175-185.
- [7] A. R. Choi & J. H. Koo. (2016). A Study on the Effect of Firm Internationalization - Focused on the Corporate Social Responsibility. *Journal of Digital Convergence*, 14(6), 109-118.
- [8] S. G. Kim. (2016). The Study on the CSR - Focused on LG Electronics. *Journal of Digital Convergence*, 14(6), 69-83.
- [9] J. H. Bae & H. S. Park. (2016). The Effect of SME's Organizational Capabilities on Proactive CSR and Business Performance. *Journal of Digital Convergence*, 14(3), 181-197.
- [10] N. G. Park. (2014). A Study on the Effect of the Corporate Social Responsibility Activities on Brand Equity and Purchase Intention - Focused on Moderating Effect of the Customer's Mobile Communication Service Quality. *Journal of Digital Convergence*, 12(12), 189-202.
- [11] K. Y. Song & J. W. Roh & Y. Y. You. (2015). Effect of Management Commitment on Perceived Consulting Quality - Focusing on Government Supported Convergence Consulting. *Journal of Digital Convergence*, 13(4), 127-135.
- [12] Jensen & Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-350.
- [13] R. E. Freeman. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston: Pitman Publishing.
- [14] X. Deng, J. Kang & B. S. Low. (2013). Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers, *Journal of Financial Economics*, 110, 87-109.
- [15] H. T. Oh. (2018). Goodwill Impairment and Managerial Ability. *Journal of Digital Convergence*, 16(11), 267-274.
- [16] J. H. Kim, J. B. Kim & J. M. Choi. (2017). The Corporate Life Cycle and Management Compensation. *Journal of Digital Convergence*, 15(1), 85-96.
- [17] E. J. Lee, W. M. Sim & J. K. Kim. (2018). The Effect of Management Forecast Precision on CEO Compensation-Accounting Performance. *Journal of Digital Convergence*, 16(10), 123-132.
- [18] C. H. Lee, D. M. Lee & C. Lu. (2019). Relative Importance of Executive Competency Factors of SMEs and Venture Firms in Credit Evaluation. *Journal of Digital Convergence*, 17(4), 123-136.
- [19] M. N. Jo & D. H. Lee. (2016). The Impact of CEO's

Values System and Employee's Awareness, Sympathy on Organizational Performance. *Journal of Digital Convergence*, 14(12), 95-103.

- [20] H. C. Lee, S. T. Park & K. J. Song. (2017). Analysis of Management Performance Change of Korean Agricultural Co-operatives around CEO turnover. *Journal of Digital Convergence*, 15(11), 175-185.
- [21] J. M. Park & H. Y. Kim. (2011). Relationship Between the Technology Innovation Performance of IT Venture Business and CEO Characteristics. *Journal of Digital Convergence*, 9(6), 173-186.
- [22] S. A. Waddock & S. B. Graves. (1997). The corporate social performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.
- [23] H. Ortiz-Molina. (2007). Executive compensation and capital structure : the effects of convertible debt and straight debt on CEO pay. *Journal of Accounting and Economics*, 43, 69-93.
- [24] C. S. Kim. (2009). Corporate Social Responsibility and Firm Value. *Korean journal of financial studies*, 38(4), 507-545.
- [25] Y. K. Lee & J. K. Ko. (2013). The effect of corporate social responsibility on the cost of equity capital and information asymmetry. *Korean accounting journal*, 22(5), 159-193.
- [26] E. F. Fama & M. C. Jensen. (1983). Corporations and Private Property: A Conference Sponsored by the Hoover Institution. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- [27] R. A. Lambert, & D. F. Larcker. (1987). An Analysis of the Use of Accounting and Market Measures of Performance in Executive Compensation Contracts. *Journal of Accounting Research*, 85-125
- [28] M. C. Jensen & K. L. Murphy. (1990). Performance pay and top management incentives. *Journal of Political economy*, 225-264.
- [29] R. G. Sloan. (1993). Accounting Earnings and Top Executive Compensation. *Journal of Accounting and Economics*, 16, 55-100.
- [30] T. S. Kim, J. S. Jung & S. K. Chi. (1999). Relationship between Executive Compensation and Management Performance in Korean Companies. *Korean accounting review*, 24(2), 87-115.
- [31] H. J. Choi & D. C. Moon. (2013). The Relationship between Corporate Social Responsibilities and Accounting Transparency. *Korean accounting review*, 38(1), 135-171.
- [32] L. Jin, D. H. Yang, Y. D. Hong & J. H. Choi. (2016). International Comparison of the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Firm Value: Korea and China. *Korean accounting journal*, 25(5), 67-112.

황 성 준(Seong-Jun Hwang)

[정회원]



- 2019년 2월 : 부산대학교 일반대학원 경영학과, 경영학박사
- 2019년 3월 ~ 현재 : 경남도립남해대학 금융회계사무과, 강사
- 관심분야 : CSR, IS Audit, Compensation
- E-Mail : sjcastle@pusan.ac.kr

김 동 일(Dong-Il Kim)

[중원회원]



- 1998년 7월 ~ 2000년 3월 : 텍사스주립대(UTA) ERP센터 연구교수/ 1999년 2월 : 명지대학교 대학원 경영학박사
- 2000년 3월 ~ 2006년 2월 : 국립밀양대학교 회계정보학과 교수/ 2008년 1월 ~ 2010년 2월/ 2019년 1월 ~ 현재 : 텍사스주립대(UTD) 객원교수
- 2006년 1월 ~ 현재 : 부산대학교 경영학과 교수
- 관심분야 : ERP 시스템, SCM, 회계감사 및 회계정보시스템
- E-Mail : kdi50@pusan.ac.kr