

제도적 압력이 중국 기업의 순응 수준 및 기업 가치에 미치는 영향: 제도이론과 이해관계자이론을 중심으로

양우영

사우스캐롤라이나대학 국제경영학과 박사

한병섭

전남대학교 경영학부 교수

The Effect of Institutional Pressure on Firm's Compliance and Financial Performance in China: Focused on Institutional Theory and Stakeholder Theory

Woo-Young Yang^a, Byoung-Sop Han^b

^aDarla Moore School of Business, University of South Carolina, U.S.A.

^bSchool of Business Administration, Chonnam National University, South Korea

Received 02 June 2020, Revised 24 June 2020, Accepted 28 June 2020

Abstract

This study aimed to understand the relationships among the institutional pressure and the level of compliance and corporate value. The research focuses on four main variables, which are regulatory pressure, normative pressure, and cultural-cognitive pressure as the institutional pressure, and the CSR score as the level of the firm's compliance. We examined the impact of the institutional pressure on the firm's compliance-level, together with the effect of compliance level on the corporate value. We analyzed the 3,792 CSR data listed in China's A market and 31 province and city-level data from China. Results showed that institutional pressure had a positive influence on the firm's compliance level. The corporate value was greater with a high compliance level when the institutional pressure was high. The firm's compliance level negatively influenced corporate value when the institutional pressure was low. This study took into account a level of institutional pressures in three dimensions when investigating the effect of CSR compliance level on the corporate value. Thus, this study has a unique academic contribution by demonstrating that CSR activities can have a positive or negative effect depending on the institutional environment for each firm. The findings of this study also provide valuable insights to industry practitioners by suggesting the importance of considering the institution-specific condition when deciding to comply with the institutional pressure.

Keywords: Compliance, Corporate Social Responsibility, Defy, Institutional Theory, Stakeholder Theory

JEL Classifications: F23, L25, M14

^a First Author, E-mail: wooyoung@mailbox.sc.edu

^b Corresponding Author, E-mail: hanbs@jnu.ac.kr

I. 서론

기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility; 이하 CSR)은 “주주(Shareholders)와 이해당사자들(Stakeholders)의 이익을 충족시키는 동시에 경제, 환경, 사회적으로 긴요한 문제들을 기업이 이행하는 것(UNIDO, 2020),” 또는 “기업이 효율적인 방법으로 이익을 창출하고, 사회적 테두리 안에서 법을 준수하며, 궁극적으로 윤리적 기대를 지향해 나가는 과정(Carroll, 1979: 500)” 등으로 정의된다. 정의에서 알 수 있듯이 CSR 활동은 사회적 의무를 이행하면서 기업 본연의 목적인 이익을 창출하는 행위로, 기업이 이윤을 추구하는 것 역시 CSR 활동의 일부라고 할 수 있다(Carroll, 1979).

CSR은 이제까지 주주이론(Shareholder theory)과 이해관계자 이론(Stakeholder theory) 등 두 가지 접근방법으로 나뉘어 주로 논의가 이루어져 왔다. Friedman (1970)을 필두로 하는 주주이론에 따르면 “기업의 유일한 목표는 주주를 위한 이익 창출에 있으며 CSR은 그러한 주주의 이익을 침해하는 행위이다(Friedman, 1970: 124)”라고 주장하며, 기업들의 CSR 활동은 위선 행위(Window Dressing)에 불과하다는 부정적 의견을 보인다. 그리고 Freeman (1984)에 의해 주장된 이해관계자 이론은 기업의 CSR 활동은 이해관계자 집단들과의 관계를 개선시키고 거래비용을 감소시킴으로 기업의 수익을 증진시킬 수 있다고 주장한다. 그는 이해관계자를 기업에게 이익이나 피해를 줄 수 있는 단체와 개인으로 규정하고, CSR 활동의 목적은 이해관계자들을 위해 가치를 창출하는 것으로 보았다.

이제까지 CSR에 대한 초기 연구들은 언급한 두 가지 이론을 기반으로 CSR 활동이 기업의 성과에 미치는 긍정적·부정적 영향에 대해 주로 연구가 이루어졌다(Van Oosterhout and Heugens, 2006). 그리고 CSR 활동이 기업의 성과에 미치는 영향에 주로 초점을 맞추어 연구가 이루어져 왔고, 이후 연구들도 기존 CSR에 대한 대안 개념이나 경영성과와 관련한 실증연구들이 주로 이루어져 왔다(Carroll, 2008). 그러나 이러한 ‘이윤을 추구하거나, CSR 활동을

하거나’와 같은 이분법적 사고의 논의는 많은 학자들로부터 비판을 받게 된다(Carroll, 2008). 때문에 최근까지의 CSR 연구들은 당위적이거나 이분법적인 논쟁에서 벗어나 다양한 사회학적 접근법들을 활발히 시도하고 있다.

최근의 CSR 관련 연구들은 사회적 이슈에 대한 기업의 CSR 활동이 주주의 이익에 미치는 영향(Hillman and Keim, 2001), 동형화(Isomorphism) 개념을 이용하여 제도의 수준과 문화적 거리가 기업들의 CSR 활동에 미치는 영향(Campbell, Eden and Miller, 2012; Reimann, Rauer and Kaufmann, 2015) 등 제도이론을 활용하여 기업의 CSR 활동과 기업의 행동을 분석하고자 하는 연구들이 이루어지고 있다. CSR 활동은 기업이 보유하고 있는 자원과 시간이 투입되어야 한다. 하지만 언급한 후기의 연구들은 기업이라는 조직의 목표인 이윤 추구를 논외로 하고 기업의 행동을 설명하고 있기 때문에 중요한 본질을 놓치고 있다고 할 수 있다. 특히 기존의 연구들은 제도가 발전한 선진국에서 기업의 CSR 활동 및 제도 발전이 미비한 개발도상국이나 후진국에서 기업의 CSR 활동을 제대로 구분하여 설명하지 못하고 있다. 또한 제도적 압력의 강도에 따른 기업의 전략적 선택이 기업 가치에 미치는 영향을 분석한 연구는 활발히 이루어지지 않고 있다. 따라서 제도적 압력을 ‘강한 제도적 압력’과 ‘약한 제도적 압력’으로 구분하고, 압력의 강도가 기업의 행동에 미치는 영향과 각각의 압력에 대한 기업의 전략적 선택은 기업 가치 변화와 어떤 관계가 있는지에 대한 포괄적 연구가 필요하다고 할 수 있다.

기업은 경영활동을 하면서 다양한 제도적 환경에 직면하게 된다. 제도는 사회적 환경 내에서 특정 구성원에게 압력을 가하는 환경을 의미하는데(DiMaggio and Powell, 1983), 제도적 압력은 크게 규제적, 규범적, 문화·인지적 압력 등으로 분류된다(Scott, 2013). Scott (2013)에 따르면 규제적 압력은 법률에 따라 보상을 주거나 강압적 처벌을 가해 다른 사람들을 순응시키는 시키는 힘이며, 규범적 압력은 사회의 구성원들이 도덕적으로 마땅히 지켜야 할 적절한 가치와 규범을 제시함으로써 구성원

의 행동을 제약한다. 그리고 문화·인지적 압력은 문화적으로 당연하다고 인지되는 공유된 전통이나 신념으로 사회의 상징적 가치 체계를 구성원들이 모방하여 행동하도록 한다. 각각의 압력들은 이해관계의 주체가 다르고, 압력을 가하는 방법들이 상이하기 때문에 기업들에게 미치는 영향도 다를 것이라고 예측할 수 있다. 따라서 기업들은 동일한 압력에 대해 동일하게 대응하는 것이 아니라, 다양한 압력에 대해 다양한 방법으로 대응함으로써 기업의 비교우위를 확보하는 노력을 해야 한다. 하지만 선행 연구들에서는 다양한 제도적 압력의 특성들을 두루 고려하여 기업의 행동을 분석한 연구가 아직까지 활발히 이루어지지 않고 있다. 그리고 기업들의 행동도 제도적 압력에 대해 무조건적으로 순응하는 상황을 가정한 연구들이 일반적으로 수행되고 있다. 따라서 제도적 압력을 규제적, 규범적, 문화·인지적 압력 등 3가지로 세분화하고, 다양한 압력들에 대한 기업의 능동적 대응이 기업 가치에 어떠한 영향을 미치는지에 대한 연구가 필요하다고 할 수 있다.

본 연구는 이제까지 서구 기업들의 CSR 활동을 주 대상으로 했던 기존연구와는 차별되게 체제전환국인 중국을 배경으로 연구하고자 한다. 중국은 1978년 개혁·개방 정책을 통해 계획경제에서 시장경제 체제로 전환하였다. 계획경제는 경제 활동의 결과물을 공평하게 배분하는데 초점을 맞추고 있기 때문에, 경제 활동의 효율성은 고려하지 않고 있다. 하지만 시장제도 하에서 기업은 상대비용과 효율성을 고려하고, 제도적 환경에서 오는 다양한 리스크를 반영하여 행동해야 한다(Oliver, 1991; Tan and Wang, 2011, Weick, 1979). 중국은 시장경제 체제를 도입 후 성·시별로 경제 발전 수준과 제도 발전 수준이 상이하기 때문에, 제도적 압력의 수준도 지역별로 다르게 나타난다. 그리고 중국정부는 성장위주의 정책으로 인해 발생한 사회적 문제들을 해결하기 위해 정책적으로 CSR 활동을 장려하고 있다. 그리고 중국은 성·시별 제도적 압력의 차이에 따라 기업들의 CSR 활동 수준이 어떻게 달라지는지를 관찰하기에 매우 좋은 대상이다. 하지만 선행연구에서 지역별 제도의 발전 수준에 따라 다양한 수

준으로 나타나는 제도적 압력을 반영한 연구는 아직까지 활발히 이루어지지 않고 있다. 따라서 중국의 성·시별 제도적 압력 수준이 중국 기업들의 CSR 활동 수준 및 기업 가치에 어떤 영향을 미치는지에 대한 연구는 시의적절하다고 할 수 있다.

본 연구는 제도이론과 이해관계자이론을 중심으로 신(新)·구(舊)의 관점들을 적절히 반영하여 이상 언급한 기존 CSR 연구들의 단점을 극복하고자 한다. 그리고 기업이 처한 제도적 환경에 따라 어떠한 행동을 보이는지, 기업의 선택은 기업 가치에 어떠한 영향을 미치는지 알아보하고자 한다. 따라서 본 연구의 주요 목표들은 다음과 같다. 첫째, 동일한 환경과 조건에서 기업들의 각기 다른 반응을 제도이론과 이해관계자 이론 관점에서 분석하고자 한다. 따라서 본 연구는 제도적 압력을 규제적, 규범적, 문화·인지적 압력 등 3가지로 세분화하고, 각각의 압력에 대한 기업의 능동적 대응이 기업 가치에 어떠한 영향을 미치는지 살펴보고자 한다. 둘째, 기업의 CSR 활동이 각각의 제도적 압력과 상호작용하여 기업의 가치에 어떤 영향을 미치는지 제도이론 관점에서 분석해 보고자 한다. 마지막으로 중국에서 지역별로 상이하게 나타나는 제도적 압력 수준은 기업들의 CSR 활동에 어떠한 영향을 미치는지 살펴보고자 한다.

본 논문의 연구대상은 중국 A시장에 상장된 기업들이며, 중국을 연구대상으로 선택한 이유는 다음과 같다. 중국은 2006년 개정된 기업법에 처음으로 CSR을 명문화하고 시행함으로써, 제도 시행 초기부터 현재까지의 진행 상황을 비교적 명확히 관찰할 수 있다. 또한 경제 성장 일변도의 경제정책으로 인한 환경오염, 기업의 사회적 무책임, 고용문제 등이 사회적 문제로 대두되며 학계와 일반 시민들도 CSR의 중요성을 강조하고 있다. 또한 중국은 개혁·개방 이후 지역별로 시장제도의 발전 수준에 차이가 있어서 동일한 제도적 환경 하에서 지역별 제도 발전 수준을 관찰하기에도 좋다. 따라서 중국은 제도로써의 CSR이 기업의 행동에 미치는 영향을 연구하기에 좋은 연구대상이라고 할 수 있다.

II. 문헌 연구

1. 제도이론

제도 이론에 따르면 조직은 운영에 필요한 모든 자원을 스스로 자급자족할 수 없기 때문에 끊임없이 외부자원에 의존하게 된다(Pfeffer and Salancik, 2003). 기업은 경영활동에 필요한 외부자원을 원활히 수급하기 위해 이해관계자에 대한 전략적 관리가 필요하게 되고, 이들과의 관계 향상은 경쟁력 향상으로 이어져 기업 성과에도 영향을 주게 된다(Freeman, 1984). 따라서 최근의 기업들은 원활한 자원획득을 위해 이해관계자의 압력에 대해 대응할 필요성이 있으며, 다양한 이해관계자들로 부터 정당성을 획득하기 위한 수단으로 CSR 활동을 수행한다(Frederick, 1994; Lamin and Zaheer, 2012; Oliver, 1991; Rathert, 2016; Tian, Liu and Fan, 2015).

제도이론에서 이해관계자들로부터 생성되는 압력은 규제적, 규범적, 문화·인지적 압력 등 세 가지의 형태로 나타난다. 규제적 압력은 정부에 의해 행사되며, 정치적 리스크와 법적 강제성을 수반하기 때문에 위법적 행동은 높은 사회적 비용을 수반한다(Oliver, 1991). 기업은 단기적 순응을 통해 법적 압력에 대응하게 되지만 실행에 있어서는 미온적일 수 있다. 따라서 정부는 집행을 통해 기업에게 압력을 행사하게 되며 불법적 행동으로 이익을 획득하지 못하도록 한다(Scott, 2013).

규범적 압력은 전문가 조직 및 사회단체와 관련되어 있으며, 조직과 개인들은 표준화 및 사회적 의무 이행을 통해 사회적 정당성을 획득한다(Scott, 2013). 일반적으로 규범적 압력은 사회단체나 전문가 집단을 통해 만들어진 다. 동 조직들은 최소한의 규제적 요구를 넘어 자발적 표준을 만드는데 기여할 뿐 아니라, 기업이나 사회 구성원들이 사회적 기준에 부합하게 행동하도록 압력을 행사하게 된다(Oliver, 1991; Scott, 2013).

문화·인지적 압력은 전통, 문화, 도덕 관념과 같이 사회 구성원이 당연하다고 생각하는

공유된 관념 체계와 관련되어 있다(Scott, 2013). 따라서 조직과 개인들은 문화·인지적 압력에 대해 다른 조직 및 사람들이 공유하는 신념과 가치 체계에 대한 동형화를 통해 정당성을 획득하게 된다.

선행연구에서는 규제적·규범적·인지적 압력에 따른 기업가의 유형(Busenitz, Gomez and Spencer, 2000), 규제적·규범적·인지적 압력에 따른 제도적 거리가 외국인 비용에 미치는 영향(Eden and Miller, 2004), 제도적 압력에 따른 조직 관행 채택 유형(Kostova and Roth, 2002), 제도적 압력이 기업의 내·외부 정당성에 미치는 영향(Kostova and Zaheer, 1999) 등 제도적 압력이 기업의 제도 채택 단계 및 유형에 미치는 영향에 대한 연구들이 이루어지고 있다. 또한 제도적 압력이 산업 표준의 확산에 미치는 영향(Eden, Dacin and Wan, 2001), 제도적 압력이 조직 관행의 동형화에 미치는 영향(Gooderham, Nordhaug and Ringdal, 1999) 등 동형화 압력에 따른 조직 관행의 유사성에 대한 연구도 이루어지고 있다.

선행 연구에 따르면 기업들은 제도적 압력에 반응하는데 있어 상대비용 대비 효율성과 리스크를 반영하여 행동 한다(Oliver, 1991; Weick, 1979). 따라서 기업은 의사결정을 할 때 다양한 제도적 환경에 대한 분석을 통해 기업의 목적과 이익 창출에 도움이 되는 행동을 할 것으로 예상할 수 있다. 하지만 제도적 압력의 특징을 세분화하여 기업들의 반응과의 관계를 규명한 연구는 아직까지 활발히 이루어지지 않고 있다. 따라서 본 연구는 제도적 압력을 규제적, 규범적, 문화·인지적 압력 등 세 가지로 세분화 하고 이에 대한 기업의 행동을 살펴보고자 한다.

2. 이해관계자이론

Freeman (1984)에 의해 주장된 이해관계자 이론은 기업의 CSR 활동이 이해관계자 집단들과의 관계를 개선시키고 거래비용을 감소시킴으로 기업의 수익을 증진시킬 수 있다고 주장한다. 그는 이해관계자를 기업에게 이익이나

피해를 줄 수 있는 단체와 개인으로 규정하고, CSR 활동의 목적은 이해관계자들을 위해 가치를 창출하는 것으로 보았다.

선행연구들은 CSR 활동을 제도 이론 관점에서 이해관계자, 제도적 압력 등과 관련하여 기업이 정당성을 획득하기 위한 수단으로 보고 있다(Aguinis and Glavas, 2012). 예로 Lamin and Zaheer (2012)에 따르면 이해관계자는 제도적 규범과 정당성에 근거하여 기업을 해석하기 때문에, 기업이 정당성 획득을 위한 제도적 대응 과정에서 CSR 활동이 중요하다고 보았다. 하지만 동 연구에서 다양한 이해관계자에 대한 세부적인 접근은 이루어지지 않고 있다. 그리고 제도적 압력과 관련된 연구들은 주로 규제와 관련된 압력에 대한 기업의 CSR 활동이 기업 성과에 미치는 영향에 대한 연구들이 주로 수행되어 왔다(Rathert, 2016). Sarkis, Gonzalez-Torre and Adenso-Diaz (2010), Zhu and Sarkis (2007)는 정부의 규제가 기업의 환경 이슈에 대해 강력한 압력으로 작용하기 때문에, 기업의 CSR 활동은 기업성과에 영향을 미친다고 주장했다. 하지만 앞서 언급했듯이 제도적 압력은 규제적 압력, 규범적 압력, 문화·인지적 압력으로 세분화되어 있기 때문에, 규제적 압력과 더불어 규범적, 문화·인지적 측면도 함께 고려되어야 한다.

최근 기업의 CSR 활동이 기업의 이해관계자들이 행사하는 인지적 압력에 미치는 영향(Lamin and Zaheer, 2012; Mitchell, Agle and Wood, 1997; Tian, Liu and Fan, 2015), 사회적 이슈에 대한 기업의 CSR 활동이 주주와 이해관계자의 이익에 미치는 영향(Hillman and Keim, 2001) 등 규범적, 문화·인지적 측면에 대한 실증 연구가 시도되고 있다. 그럼에도 불구하고 제도적 압력에 대한 규범적 정의를 자세하게 다룬 연구는 아직까지 활발히 이루어지지 않고 있으며, 다양한 원인에 기인한 각각의 압력에 대해 명확한 해결책도 제시하지 못하고 있다(Rathert, 2016). 따라서 본 연구는 다양한 제도적 압력에 대한 기업의 행동 수준을 연구하는 동시에, 기업의 전략적 선택이 이해관계자이론의 핵심 주제인 기업의 가치 창출에 도움이 되는지도 살펴보고자 한다.

3. 제도적 압력과 이해관계자

Kassinis (2012)에 따르면 이해관계자는 내부적으로 직원, 고객, 주주, 이사회가 있으며 외부적으로 정부, 사회단체, 비정부기구 등을 들 수 있다. 그리고 내·외부의 이해관계자는 자원수급, 비용 부가, 경쟁 기회 창출 등에 영향을 미치며 기업의 경영에 영향을 미치게 된다. 예로 정부와 입법기관은 기업 운영과 관련된 물리적 인프라스트럭처와 시장 제공, 법규의 반포, 세금 및 금융비용 부과를 통해 경영 활동에 영향을 줄 수 있다. 그리고 고객은 구매 결정을 통해 직접적인 보상이나 처벌로 그들의 기업에 대한 선호도를 반영한다. 또한 직원들은 기업에 대해 좋은 인식을 갖을수록 좋은 성과를 보여 주고, 기업의 모범 경영은 직원들의 사기 및 자긍심을 높여 기업이 성공적으로 성과를 낼 수 있게 한다. 마지막으로 이사회와 CEO는 기업의 정책이나 이해관계자의 요구 수용 등과 유의한 관계가 있는 것으로 나타나고 있다. 그리고 의존성이 큰 자원을 보유한 이해관계자일수록 조직에게 더욱 큰 영향력(또는 압력)을 미치게 되는데(Pfeffer and Salancik, 2003), 기업 내·외부의 다양한 이해관계자들의 압력에 대한 기업의 대응은 이해관계의 충돌, 또는 새로운 시장 기회 창출로 나타난다(Kostova, Roth and Dacin, 2008). 따라서 모든 이해 관계자들은 기업의 경영 활동에 영향을 미치며, 내·외부의 이해관계자들이 회사에 대해 어떻게 인지하느냐에 따라 기업의 성과에도 영향을 미치게 된다(Almazan, Suarez and Titman; 2009). 하지만 다양한 이해관계자들로부터 생성되는 압력의 종류와 강도에 대해 기업들이 어떻게 행동하는지에 대해 포괄적인 접근을 시도한 실증 연구는 많지 않다.

제도이론에서 제도는 불확실성을 감소시킴으로 기업 경영을 효율적으로 할 수 있기 때문에 기업의 성과에 긍정적 영향을 미친다(North, 1990). 하지만 제도의 발전과 생성은 기업들에게 제도적 압력으로 작용하며, 이러한 압력은 압력들은 기업이 이제까지 수행하지 않았던 활동을 하도록 하며 이는 기업의 비용 증가로 이어지기도 한다(Scott, 2013). 또한 이해관계자

는 기업에게 직·간접적으로 가치 창출의 기회나 기업의 이미지 개선, 또는 기업 경쟁력 하락 및 명성의 실추 등에 영향을 준다(Kassinis, 2012). 예를 들어 소비자들의 환경에 대한 관심의 증가는 지구 온난화, 대기오염 오염 유발 기업에 대한 보이콧이나 친환경 제품에 대한 구매 증가로 나타나며, 정부의 환경 관련 규제가 더욱 엄격해지면서 기업의 생산비용을 증가시킨다. 또한 동료 업계나 소비자 단체에서는 ISO14001과 같은 환경 관련 표준 준수를 요구하기도 한다. 따라서 본 연구에서 다양한 이해관계자들로부터 생성되는 제도적 압력의 종류와 강도가 기업의 행동과 기업 가치에 미치는 영향을 분석하는 것은 학술적 의미와 더불어 실무적으로도 시사하는 바가 크다고 할 수 있다.

Ⅲ. 가설설정

1. 규제적 압력이 기업의 순응 수준에 미치는 영향

기업환경에서 핵심적인 외부의 이해관계자들 중 정부, 규제기관은 정책 프로세스를 통해 다양한 이슈를 만들어 내며, 법규에 의한 규제 환경은 기업의 경쟁력과 성과에 영향을 미치게 된다. Scott (2013)에 따르면 정부, 규제기관은 법률, 규제, 법적 제재 등 사회적 편의를 위해 강제적으로 행동의 범위를 규정하고 이를 위반했을 때 처벌을 가하게 된다. 그리고 위반에 대한 처벌의 수준은 규제적 압력의 강도와 관련이 있다.

이에 대한 실증연구로 Baron (1995)은 정부의 정책과 기업의 경쟁력은 매우 높은 상호의존성을 보이고, 정부는 법규나 세금을 통해 시장의 구조와 규모, 제품의 수요, 기업의 생산 비용에 영향을 미칠 수 있다는 것을 증명하였다. Zhu and Sarkis (2007)는 정부의 규제가 기업의 환경 이슈에 대해 강력한 압력으로 작용하기 때문에, 기업의 CSR 활동과 기업 성과에 긍정적으로 작용한다는 것을 실증했다. 또한 Sarkis, Gonzalez-Torre and Adenso-Diaz (2010)는 기

업이 잠재적 법적 분쟁, 공공 이미지 손상, 고객 신뢰 하락 등 문제를 피하기 위해 규제 기관의 압력에 비례하여 CSR 활동을 수행하는 것을 실증하여, 기업들이 규제적 압력에 대응하여 CSR을 전략적으로 수행하고 있음을 증명하였다. 그리고 Yin (2017)은 정부와 관련된 규제적 압력이 기업의 CSR 활동에 긍정적 영향을 미친다는 것을 실증하였다.

중국은 2006년 개정된 기업법에 처음으로 CSR을 명문화했고, 이해관계자의 범위를 기존 노동자에서 이해관계자로 확장하였다(Lin, 2010). CSR 실행에 있어 기업의 사회·환경성과 발표는 매우 중요한 구성요소인데, 중국 정부는 이와 관련된 중국 기업의 CSR 발표 계획들을 수립하게 된다. 먼저 2007년 SEPA (the State Environmental Protection Administration; 현재 the Ministry of Environmental Protection of China)는 환경정보 공개 규정을 반포하고 2008년 5월 1일 부로 시행하게 된다. 동 규정은 환경단체와 공해 유발 기업들이 환경적 정보를 공공에 발표하는 내용들을 포함하고 있는데, 이는 환경문제에 있어 공공의 참여를 유도할 수 있게 하는 제도적 뒷받침이라고 할 수 있다(Lin, 2010).

예를 들어 2007년에 복건성 증권 관리감독 기구는 복건성에서 설립된 기업들을 대상으로 연간 재무 보고서와 함께 연간 CSR 보고서를 의무적으로 발간하도록 하였다. 그리고 2008년에는 추가로 사회적 책임 가이드, 증권과 미래 관리 제도 및 증권과 미래 서비스 제도를 발표하고 기업 및 증권 회사들이 연간 보고서와 함께 CSR 보고서를 작성하도록 강제하였다(Lin, 2010). 그리고 중국정부의 이러한 CSR 정책에 발맞추기 위해 국가환경보호총국, 중국인민은행, 중국은행업관리감독위원회는 환경법 시행과 신용위험 방지를 위해 표준화된 기업의 환경평가 데이터베이스를 만들고 이를 은행에 정보를 제공하게 되며 이는 기업의 대출가능 금액과 연동되게 하였다. 국가환경보호총국은 환경오염이 심각한 30개 기업의 블랙리스트를 작성하여 중국인민은행의 신용관리시스템에 등록하도록 하고 있다(Lin, 2010).

중국의 CSR 원칙은 국제적인 트렌드를 반영

하여 구성하였다. 하지만 국제사회에서 CSR의 핵심 개념 중 하나인 인권 보호는 중국의 현실을 반영하여 포함시키지 않고 있다(Lin, 2010). 따라서 중국정부의 CSR 정책은 법규와 규제만 있고 감독과 처벌은 없는 전시행정일 뿐이라고 서구 NGO 단체에 의해 비판을 받고 있다. 하지만 살펴본 바와 같이 중국은 CSR을 기업법에 명시하고 환경, 노동환경 등 기업의 운영에 직접적으로 행동의 범위를 규정하고 있으며, 이를 위반할 때 법적 제재를 가한다는 점에서 규제로서의 성격을 갖는다. 따라서 정부의 규제적 압력은 중국 기업들의 CSR 활동에 영향을 줄 수 있기 때문에, 다음과 같은 가정을 검증하고자 한다.

H1 CSR에 대한 규제적 압력은 기업의 CSR 활동 수준과 정(+)의 관계가 있을 것이다.

2. 규범적 압력이 기업의 순응 수준에 미치는 영향

정부와 규제기관처럼 법규를 통한 강압적 압력을 행사할 수는 없지만, 유관 기관이나 사회 단체들 역시 압력을 행사할 수 있다. Scott (2013)은 규범적 체계가 “사회적으로 선호되는 바람직하다고 생각하는 가치와 그 가치를 합법적인 수단으로 추구하는 표준으로 구성된다(Scott, 2013: 64)”고 하였다. 이러한 가치와 표준을 규정하는 것은 정치권력 및 권위 있는 전문가 집단 등이 있다(Scott, 2013). 동 조직들은 규칙이나 표준을 제정하고 사람들이 이를 이행하도록 함으로써 합법성을 획득하는 기준을 제시한다. 따라서 규범적 압력은 규제적 압력처럼 강제성을 갖거나 처벌을 하지는 않지만 참여자 행동의 기준이 되는 관례, 규칙, 표준 등을 규정함으로써 기업들에게 압력을 가한다. 그리고 최근에는 규범적 압력에 대한 대응으로 기업의 CSR 활동이 어느 수준으로 수행되는지 대한 연구들이 발표되고 있다.

선행연구들을 살펴보면, Hillman and Keim (2001)은 실증분석을 통해 사회적 이슈에 대한 기업의 CSR 활동이 주주의 이익에 부정적 영향

을 주고, 이해관계자 관리는 주주의 이익에 긍정적 영향을 주기 때문에, 기업이 CSR 활동을 하는데 있어 적절한 수준을 결정할 필요성이 있다고 주장하였다. 또한 Reimann, Rauer and Kaufmann (2015)은 행정, 관리상 제도 수준의 차이가 클수록 외국인 비용이 커져 CSR 활동이 활발해 지며, 기업 규모가 클수록 가동 자원이 풍부하여 CSR 활동을 적극적으로 수행한다고 주장하였다. Campbell, Eden and Miller (2012) 등은 제도 수준이 낮고, 문화적 이질성이 클수록 기업들의 CSR 활동이 낮은 수준에서 이루어지는 것을 동문화 관점에서 설명하였다. Yin (2017)은 규범적 압력이 기업의 CSR 활동에 긍정적 영향을 미친다는 것을 실증하였고, Rathert (2016)는 노동조합 등 이해관계자 집단에서 발생하는 규범적 압력이 기업의 CSR에 긍정적 영향을 미친다는 것을 실증하였다.

중국은 2016년 1월부터 자국 내에서 활동하는 기업이 사회적 책임을 이행하도록 하는 기업법 시행령을 발효하였다. 또한 CSR 실행 지침이 되는 SAI (Social Accountability International)의 SA8000, ISO (International Standardization Organization)의 ISO26000, GRI (Global Reporting Initiative)의 G4, 중국의 GB/T 36000-2015, GB/T 36001-2015 및 GB/T 36002-2015 등 국제·국내 CSR 표준들이 제정되어 운용되고 있다. 또한 심천 및 상해 증권거래소는 CSR 성과 공개를 위해 2006년에 상장기업 사회적 책임 가이드와 2008년 5월에 상해 상장기업 환경정보 공개 가이드를 발표한다(Lin, 2010). 심천 가이드는 기업법과 보안법을 기반으로 작성되었으며, 중국 정부가 지향하는 조화로운 사회, 과학적 발전관, 지속가능 발전 및 CSR 촉진을 위해 기업들이 CSR 보고서를 작성하도록 하였고, 상해 가이드에서는 모든 기업들이 CSR 보고서를 작성하도록 장려하면서, 일부 공기업들에게는 환경정보를 사회에 공개 하도록 요구하였다(Lin, 2010). 그리고 상해 증권 거래소는 상해증권 거래소 관리 인덱스에 포함된 기업, 해외에 지분을 가지고 있는 기업 및 금융 분야의 기업 등 3가지 영역의 기업들에게 연간 CSR 보고서에 CSE (Corporate Social Environment) 정보를 발표하도록 하고 있다(Lin, 2010).

이상 살펴본 바와 같이 중국 기관들은 CSR 표준을 제정하여 기업들의 CSR 활동에 대한 가이드라인을 제시하고, 기업의 CSR 활동 성과를 기업 신용평가에도 반영하도록 하고 있다. 그리고 중국 기업들은 규범적 압력에 대응하여 CSR의 수행여부와 활동 수준을 결정해야 한다. 따라서 중국의 지역별 규범적 압력 수준 차이는 기업의 CSR 수준에 어떤 영향을 주는지 다음과 같은 가정을 검증하고자 한다.

H2 CSR에 대한 규범적 압력은 기업의 CSR 활동 수준과 정(+)의 관계가 있을 것이다.

3. 문화·인지적 압력이 기업의 순응 수준에 미치는 영향

Scott (2013)은 문화·인지적 압력을 사회구성원들이 당연하다고 생각하는 것으로 전통, 동형화, 유행 등 문화적으로 지지되는 신념으로 규정하였다. 최근 사회적으로 CSR에 대한 관심이 높다는 것은 사람들이 기업들의 사회적 의무에 대해 광범위하게 인지하고 있다는 것을 의미한다고 할 수 있다. 실제로 언론 매체의 보도나 정부의 발표에 따라 기업의 제품 구매를 장려하거나 불매 운동을 하는 것을 자주 볼 수 있다.

Kassinis (2012)에 따르면 고객은 구매결정을 통해 직접적인 보상이나 처벌로 그들의 기업에 대한 선호도를 반영한다. 그리고 직접적 영향력 행사와는 다르게 사회 운동가, 미디어, 규제기관과의 협력을 통해 간접적인 방법으로도 기업 활동에 영향을 미친다. 예로 사회 운동가와 미디어에 대한 로비나 규제기관에 신고를 통해 기업의 행동에 영향을 줄 수 있다. 사회단체나 지역 커뮤니티 역시 보이콧, 항의, 민사소송 및 입법기관에 로비 등 간접적인 이해관계자 활동을 통해 기업에게 영향력을 행사하거나 환경 친화적인 투자, 제품, 서비스와 관련된 시장기회를 창출 할 수도 있다. 그리고 사회 구성원의 정치적 영향력이나 재력이 클수록 영향력은 커지며, 사회적으로 비주류 일수록 소외되는 경향이 있다(Kassinis and Vafeas, 2006).

문화·인지적 압력과 CSR에 대한 선행연구로는 경영자의 CSR 의식 수준이 직원들의 업무 성과에 미치는 영향(Cao, Lee and Wang, 2015), 외부이해관계자의 압력이 기업의 CSR 성과에 미치는 영향(Tian, Liu and Fan, 2015), 정치적 압력이 기업의 CSR 성과에 미치는 영향(Raynard, 2016), 중국내 다국적 기업 사회사의 CSR 전략이 주주의 이익에 미치는 영향(Yin and Jamali, 2014), 중국 국적 다국적 기업의 국·내외 동형화 압력과 CSR 활동 수준(Miska et al., 2015), 다국적 기업이 중국 기업의 CSR 활동에 미치는 영향(Liu and Von Glinow, 2015) 등 제도이론에서 내·외부의 이해관계자인 정부, 이해관계자, 동료, 고객의 압력 따른 기업의 CSR 및 재무성과에 대해 접근을 시도한 연구들이 있다. 그리고 최근에 Rathert (2016)는 사회적 이슈와 같은 문화·인지적 압력이 기업의 CSR 수준을 높인다는 것을 실증하였다.

중국내 민간 영역에서의 CSR 활동은 중국에 진출한 다국적 기업들이 반 노동력 착취 운동 및 환경 운동을 이유로 모국의 소비자들이 선호하는 사회적, 환경적 표준에 맞는 중국 기업들을 비즈니스 파트너로 선택하면서 시작되었다(Lin, 2010; Wang and Juslin, 2009; Zhou, 2006). 초기 중국 기업들은 다국적 기업과 사업관계와 거래를 유지하기 위해 SA8000, ISO14001 등 서구식의 사회, 환경 표준 도입을 수용하게 된다(Lin, 2010; Wang and Juslin, 2009).

중국내 민간조직이 자발적으로 참여하여 주도된 CSR 활동도 있다. 중국방직기업연합회는 2005년 ISO14001을 모방하여 경영 시스템, 고용 계약, 아동 노동자, 노동 시간, 복지 및 임금, 조합 및 단체 교섭, 차별, 건강 및 안전 등에 관한 내용을 담고 있는 CSC9000T (China social compliance 9000 for textile and apparel industry)를 제정하여 중국 방식의 CSR 활동을 시행한다(Lin, 2010). 이에 대한 평가기관 역시 민간 단체인 RSCA (Responsibility supply chain association)에 위탁하여 최소 임금, 작업 시간, 건강 및 안전에 관한 10대 위반 기업을 발표하게 함으로써 감시 활동을 수행하도록 하였다(Lin, 2010). 그리고 중국의 11개

산업 연합¹⁾은 2008년 중국 사회주의 경제와 산업 발전의 특성을 반영하여 사회적 책임 가이드를 제정하였는데, 이는 경영, 제도, 정보, 감시 시스템을 포함하는 중국에서 가장 포괄적 CSR 표준이다(Lin, 2010).

이상 살펴본 바와 같이 중국기업의 CSR 활동은 다국적 기업들이 협력업체에 기업의 사회적 책임 이행을 요구하면서 도입되었고, 해외시장 개척을 위한 동종 경쟁업체들의 모방을 통해 확산되었다. 따라서 중국의 CSR은 시작부터 제도의 문화·인지적 특성인 동료효과에 의해 시행되었다고 볼 수 있다. 그리고 CSR에 대한 사회 구성원의 인지 수준이 높을수록 기업들이 체감하는 문화·인지적 압력은 상승하게 되며, 기업들은 압력에 대한 정당성 확보 수단으로 CSR 활동을 적극적으로 수행할 것이다. 따라서 다음과 같은 가정을 검증하고자 한다.

H3 CSR에 대한 문화·인지적 압력은 기업의 CSR 활동 수준과 정(+)의 관계가 있을 것이다.

4. 제도적 압력과 CSR의 상호작용이 기업 가치에 미치는 영향

신제도이론 관점에서 환경은 조직에 절대적인 영향을 미치며, 조직은 제도를 수동적으로 채택하여 받아들인다(DiMaggio and Powell, 1983; Scott and Meyer, 1991). 제도적 요인들은 정부기구, 전문가조직, 이해관계자 집단, 공공의 의견을 포함한 광범위한 영역에서 기업에 압력을 가한다(Scott, 2013). 이러한 사회적 압력에 대한 무시나 회피는 때로 기업들에게 상당한 사회적 비용을 수반시킨다(Oliver, 1991; Eden and Miller, 2004). 따라서 사회적 신념과 제도적 기대는 조직이 바람직한 방향으로 행동하도록 하는 압력으로 작용한다(DiMaggio and Powell, 1983; Kostova and Roth, 2002; Scott 2013).

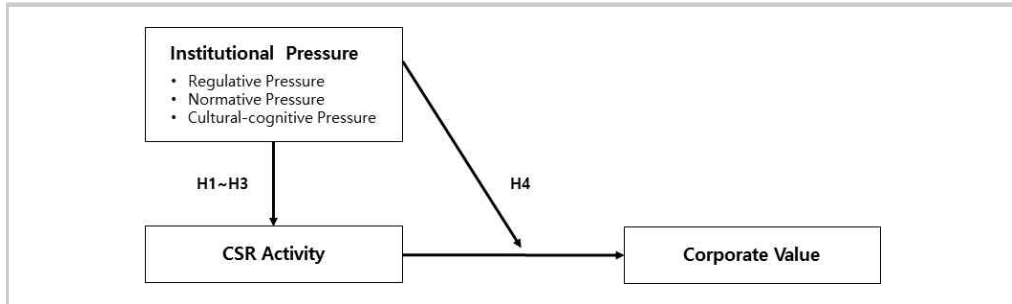
제도적 압력 하에서 기업들은 사회와 환경의 복잡성에서 기인한 매우 높은 불확실성에 직면하기 때문에, 다양한 원인들에서 발생하는 각각의 압력들에 대해 대응할 수 있는 해결책을 강구하게 된다(Rathert, 2016). 그리고 기업들은 규제, 규범, 문화·인지적 압력에 대한 대응 수단으로 CSR 활동을 수행하게 되고, CSR은 기업이 사회적 압력에 대한 정당성을 획득하거나 이해관계자와의 공생을 위한 전략으로 간주된다(Oliver, 1991; Tian, Liu and Fan, 2015). 따라서 Frederick (1994)은 기업의 CSR의 활동이 사회적 요구와 압력에 대해 기업이 대응할 수 있는 능력이라고 주장하였다.

선행연구에서 살펴보았듯이 기업의 CSR 활동이 다양한 이해관계자들로부터 발생하는 제도적 압력과 밀접한 관계가 있음은 많은 연구들에서 확인되고 있다(Lamin and Zaheer, 2012; Mitchell, Agle and Wood, 1997; Tian, Liu and Fan, 2015). 그리고 기업의 CSR 활동은 제도적 수준에서 이해관계자, 규제적 압력, 규범적 압력 및 동형화 등과 관련하여 기업이 정당성을 획득하는데 긍정적인 영향을 미친다(Aguinis and Glavas, 2012). 제도에 대한 순응은 정당성 확보와 연결되며, 정당성 확보는 조직의 생존과 직결되는 자원에 대한 접근성을 향상 시킨다(Pfeffer and Salancik, 2003). 따라서 기업의 CSR 활동은 기업의 경영 성과에도 긍정적인 영향을 미치게 된다(Zhu and Sarkis, 2007).

본 연구에서는 Scott (2013)의 관점에 따라 환경은 조직에 절대적인 영향을 끼치는 경우를 가정하기 때문에, 기업들은 제도적 압력에 수동적으로 대응한다고 본다(DiMaggio and Powell, 1983; Scott and Meyer, 1991). 선행연구에서 살펴보았듯이 기업의 CSR 활동은 거래 비용을 낮추고, 기업에 대한 긍정적인 이미지를 심어주기 때문에 기업의 성과에 긍정적인 영향을 준다(Freeman, 1984). 하지만 중국은 각성·시별로 시장제도의 발전 수준, 소득 수준, 교육 환경, 문화 수준 등 사회적 환경이 상이하다. 제도의 발전 수준과 소득 수준이 높은 지역은 그렇지 않은 경우보다 규제, 규범, 문화·인지적 압력이 강하다. 그리고 제도적 압력이 강

1) 석탄, 역학, 철강, 석유 화학, 경공업, 섬유, 건축 자재, 비철금속, 전기, 광업 등

Fig. 1. Research Model of the Effect of Institutional Pressure and CSR Activity on Corporate Value



할 때 기업의 CSR 활동 수준이 떨어진다면, 규제에 의한 처벌, 규범적 기준에 따른 신용도 하락, 소비자의 부정적 인지에 의해 기업이 감당해야 하는 부정적 효과가 커진다. 따라서 기업들은 정당성 확보를 위해 CSR 활동 수준을 높게 된다. Lins, Servaes and Tamayo (2017)에 따르면 2008년 금융위기 당시 CSR 활동 수준이 높은 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 기업 성과가 뛰어난 것을 실증했다. 리스크가 높은 상황에서 기업의 신용도는 기업 성과 창출에 중요한 영향을 미치는 것을 의미한다. 기업에 대한 제도적 압력이 강하다는 것은 기업이 감당해야 하는 리스크가 높아지는 것을 의미하기 때문에, CSR 활동을 통한 신용도 상승은 기업이 정당성 획득을 통해 리스크를 관리할 수 있게 한다.

중국의 지역적 특성을 감안하더라도 제도적 압력에 대한 기업들의 CSR 활동은 사회적 정당성을 부여하여 자원획득에 도움을 주며, 이는 기업의 성과에도 긍정적인 영향을 미칠 것이라고 예상할 수 있다. 그리고 제도적 압력이 강할수록 CSR 활동은 기업의 정당성을 높여주기 때문에 기업의 성과에 더욱 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 따라서 다음과 같은 가정을 검증해 보고자 한다.

H4 중국내 성·시별 제도적 압력의 수준은 해당 지역 기업의 CSR 활동과 기업가치 간 정(+)의 관계를 강화 시키는 효과를 가질 것이다.

이상 논의한 바와 같이 제도적 압력은 기업의 CSR 활동 수준을 높이는 동인을 제공하는 요인이라고 할 수 있다. 그리고 중국은 지역별 불균형 성장으로 인해 제도화 수준에 차이가 있으므로 제도적 압력도 상이할 것이다. 따라서 지역별 제도적 압력의 강도에 따라 기업들의 CSR 활동 수준에도 차이가 있을 것이다. 본 연구에서는 지역별 제도적 압력의 차이에 따라 기업들의 CSR 활동 수준에 차이가 있는지, 그리고 선행연구들에서 검증 되었듯이 기업의 CSR 수준이 기업성과에 어떤 영향을 미치는지 확인해 보고자 한다. 마지막으로 제도적 압력에 따른 CSR 활동은 기업의 사회적 정당성을 확보하도록 하는 요인으로 기업의 성과에 실질적 도움을 주는지 살펴보고자 한다. 따라서 본 연구의 연구 모형은 다음과 같이 설정할 수 있다.

IV. 연구방법론

1. 연구표본

본 연구는 사회의 제도적 압력 수준이 기업들의 CSR 활동 수준과 기업 가치에 미치는 영향에 대해 살펴보고 있다. 분석 대상은 중국 31개 성·시와 중국 A시장에 상장되어 있는 기업들이며, 연구 대상기간은 2008년부터 2015년까지이다. 분석 단위는 중국 31개 성·시의 시장 제도화 수준, 중국 개별 기업들의 CSR 지수 및

기업 가치이며, 중국 A시장에 상장되어 있는 총 3,140개 기업의 자료를 사용하였다. 이 중 2009년부터 2015년까지 연도별로 CSR 보고서를 작성한 기업들을 대상(7년간 총 3,792개 표본)으로 분석을 실시하였다.

중국은 국유경제에서 시장경제로 전환되고 단기간에 높은 경제 성장율과 제도 발전을 경험하였다. 앞서 언급했듯이 중국의 개혁·개방 정책은 동·남부의 북경, 천진, 청도, 상해, 심천 등 도시를 거점으로 시작하여, 정부의 서부 대공정 정책을 통해 중서부 지역으로 확대되고 있다(Lin, 2010). 따라서 중국은 제도 발전 수준에 따라 지역별로 제도적 압력의 수준도 다르기 때문에, 지역 별 제도와 경제발전 수준에 따라 규제 강도, 소비자 의식, 문화 수준도 차이가 있다. 따라서 중국은 지역별로 상이한 규제, 규범, 문화·인지적 압력의 수준이 기업의 CSR 활동 및 기업 가치에 미치는 영향을 분석하는데 적합하다고 할 수 있다.

2. 변수의 정의 및 측정

1) 종속변수

중국기업의 CSR 성과는 가설 H1~H3의 종속 변수이자, 가설 H4의 독립 변수이다. 중국 기업들의 CSR 점수는 RKS (Rankins CSR Ratings)의 자료를 사용하였다. 동 변수의 5가지 평가요소는 다음과 같다. 첫째, 기업이 전략적 수준에서 사회적 책임 전략 및 목표를 공개하는지 여부, 둘째, CSR 관리 프로세스 및 방법의 체계성, 셋째, 이해관계자와 지속 가능 발전에 관한 상세한 데이터 및 정보 제공, 넷째, 기업 CSR의 투명한 관리, 마지막으로 산업의 특성을 반영한 사회적 책임 활동을 이행하고 있는지를 종합적으로 평가한다. 따라서 RKS 점수는 기업의 CSR 성과를 반영하는 변수로 알맞다고 할 수 있다. RKS 데이터 표본은 2009년부터 2015년까지 중국 A시장에 상장되어 있는 기업들의 총 3,792개 CSR 점수를 표본으로 사용하였다.

가설 H4에서는 기업 가치를 측정하기 위한 대리변수로 중국 개별 기업들의 Tobin's Q 값을

사용하였다. 자료원은 중국 CSMAR (The China Stock Market and Accounting Research)의 자료를 사용하였다. 종속변수인 Tobin's Q는 시장가치로 평가된 부채와 자기자본을 합한 금액을 대체원가로 평가된 총자산으로 나눈 값으로, 이제까지 선행 연구에서 미래의 기업가치를 예측하기 위한 대리변수로 많이 사용되어지고 있다(Hillman and Keim, 2001; Hull and Rothenberg, 2008; Waddock and Graves, 1997; Wright and Ferris, 1997).

2) 독립변수

본 연구의 가설 H1부터 H4에서 가장 중요한 독립변수인 제도적 압력을 측정하기 위한 대리변수 3가지는 규제적 압력, 규범적 압력, 문화·인지적 압력이다. 먼저 규제적 압력은 중국 각 성·시별 환경오염 행정처벌 건수를, 사회 규범적 압력을 측정하기 위해서 중국의 각 성·시별 환경기관 수를 사용하였으며 조사 대상 기간은 2009년부터 2015년까지이다. 문화·인지적 압력은 환경오염 총 신고 건수를 사용하여 측정하였는데, 이는 방문 신고(2009~2014년), 서신 신고(2009~2014년), 홈페이지 및 전화 신고(2011~2014년)를 합산한 값이다. 중국 각 성·시별 환경 행정처벌 건수, 환경기관 수, 환경오염 신고 건수는 중화인민공화국 환경보호부(中华人民共和国环境保护部)가 2009년부터 2015년까지 발간한 연도별 중국환경연감 데이터를 사용하였으며 조사 대상 기간은 2009년부터 2014년까지이다. 사회단체 수는 중화인민공화국 통계국(中华人民共和国国家统计局)이 발간한 중국통계연감을 사용하였으며 조사 대상 기간은 2009년부터 2015년까지이다.

Scott (2013)에 따르면 규제적 압력은 법률, 규제, 법적 제재 등 사회적 편익에 의해 강제적으로 행동의 범위를 규정하고 이를 위반했을 때 처벌을 가하는 것이라고 하였다. 따라서 환경오염에 대한 행정처벌 건수는 규제적 압력에 대한 대리변수로 적당하다고 할 수 있다. 또한 규범적 압력은 표준, 도덕, 규범 등 사회적 의무를 규정에 따라 행동하도록 하는 것으로 이를 수행하는 시스템으로 정권 및 전문가 시스템이

있다고 하였다. 따라서 정부 기관은 정권의 정책 성향에 영향을 받는 전문가 그룹으로써 규범적 압력을 측정하는 대리변수로 적당 하다고 할 수 있다. 마지막으로 문화·인지적 압력은 사회구성원들이 당연하다고 생각하는 것으로 전통, 동형화, 일반적인 신념 등 문화적으로 지지되는 신념으로 규정하였다. 따라서 환경오염 신고 건수는 사회의 정당성 기준에 부합하는지 사회구성원들이 인지하는 정도를 나타내는 대리변수로 알맞다고 할 수 있다.

3) 통제변수

기타 통제변수들은 기업의 CSR 활동과 기업 가치에 영향을 미칠 것으로 예상되는 중국 31개 성·시별 거시 경제 지표와 중국 상장기업의 자료를 사용하였다. 먼저 외자기업 비율, 성·시별 1인당 GDP, 개방도 등 중국 성·시별 거시 경제 지표는 중화인민공화국 통계국(National Bureau of Statistics of China; NBSC)에서 연도별로 발표하는 중국통계연감의 자료를 사용하였다. 기업관련 자료인 산업의 형태, 연도, 상장사 인덱스 100 포함 기업, 기업설립 연령, 자기자본, 무형자산 비율, 자본부채 비율, 총매출액 대비 영업이익율은 CSMAR 자료를 사용하였다. 그리고 모든 통제변수들의 조사 대상 기간은 2008년부터 2015년까지이다.

통제변수 중 외자기업 비율은 기업의 국적별 동형화(동료효과)를 측정하기 위해 설정한 변수이다. 본 연구에서는 외자기업과 중국내 동료 기업들의 CSR 성과가 해당 국적의 기업들에게 영향을 줄 것으로 예측하였다. 또한 기업들의 수는 가시성과도 관련이 있다. 따라서 기업의 수가 적을수록 가시성이 높아 기업들의 CSR 활동을 열심히 할 것으로 예측하였다.

성·시별 1인당 GDP와 개방도는 각 지역별 소득 수준과 개방화 정도가 CSR 활동과 기업 성과에 미치는 영향을 살펴보기 위한 대리변수로 채택하였다(Kassinis and Vafeas; 2006). 본 논문에서는 소득수준이 높을수록, 개방화 정도가 높을수록 CSR에 대한 요구수준이 높을 것으로 예측하였다. Kassinis and Vafeas (2006)에 따르면 교육 및 소득 수준이 높을수록 기업에

대한 요구와 압력 수준이 높아진다. 중국의 CSR 활동은 중국에 진출한 다국적 기업들의 요구에 따라 중국 기업들이 사업 관계 유지와 거래를 위해 도입되었다(Lin, 2010; Wang and Juslin, 2009; Zhou, 2006). 따라서 성·시별 개방화 정도가 높을수록 기업들의 CSR 활동 수준이 높을 것이라고 예측하였다.

기업의 특성이 CSR 활동과 재무성과에 영향을 주는지 살펴보기 위한 대리변수들은 기업설립 연령, 자기자본, 무형자산, 자본부채 비율, 총매출액 대비 영업이익율 등 이다. 먼저 기업설립 연령은 선행연구에서 환경 변화에 대한 적응성 및 융통성을 측정하는 대리 변수로 사용되어 왔다(Hannan and Freeman, 1984; Sherer and Lee, 2002; Thornton, 2002). Sherer and Lee (2002)에 따르면 오래된 기업들은 변화에 대한 적응성은 떨어지지만 규칙적용이 엄격하며, 젊은 기업들은 규칙적용에 탄력적으로 반응하며 변화에 민감하게 대처한다. 따라서 오래된 기업일수록 사회적 압력에 대해 보다 엄격한 기준에 의해 CSR 활동을 수행하고, 젊은 기업일수록 사회적 압력에 대해 보다 민감하게 반응하여 CSR 활동을 적극적으로 수행할 것으로 예측하였다.

자기자본과 상장 100대 기업은 기업의 규모와 가시성을 측정하는 대리변수이다. 일반적으로 기업의 규모가 클수록 자원이 풍부하여 보다 좋은 성과를 낼 것으로 예측한다(Han Byoung-Sop, 2007; Pfeffer and Salancik, 2003; Sherer and Lee, 2002). 또한 기업의 규모가 클수록 가시성(Visibility)이 높아져 사회의 기대 수준이 높아지기 때문에 기업들의 CSR 활동에 영향을 미친다(Reimann, Rauer and Kaufmann, 2015). 따라서 기업의 규모가 클수록 가시성이 높아 기업들은 CSR 활동을 열심히 할 것으로 예측할 수 있다.

자기자본 금액은 정보의 비대칭성을 평가하는 변수이다. 일반적으로 소유권이 분산되어 있는 경우, 주주들의 요구가 매우 광범위해지고 주주와 경영자 사이의 분쟁은 증가하는 경향이 있기 때문에, 자발적인 정보의 공개는 대리인 분쟁 및 정보 비대칭성으로 인한 문제를 감소시킬 수 있다(Chan, Watson and Woodliff,

2014). 따라서 소유권이 분산되어 있는 기업은 CSR 정보를 더욱 적극적으로 공개할 것으로 예측할 수 있다(Chan, Watson and Woodliff, 2014).

자본부채비율은 기업의 신용성을 평가하는 변수이다. Pfeffer and Salancik (2003)에 따르면 금융자원은 기업의 지속적인 운영을 위해 매우 중요한 자원으로 기업의 신용성은 금융자원의 중요한 원천이다. 따라서 이해관계자들은 기업이 신용성을 유지하도록 압력을 가하게 되는데, 기업의 적극적인 CSR 활동은 신용성 창출에 긍정적 영향을 미친다(Chan, Watson and Woodliff, 2014). 따라서 부채비율이 높은 기업일수록 신용도를 유지하기 위해 법규준수 및 CSR 이행에 더욱 적극적일 것으로 예측할 수 있다.

무형자산비율, 영업이익율 등은 일반적으로 기업의 비교우위를 측정하는 변수이다. 비교우위는 기업 가치창조의 원천인 인적자원, R&D, 인권보호 같은 무형자산 관리에서 나오며 (Rathert, 2016; Surroca, Tribó and Waddock, 2010), 높은 영업이익율은 무형자산에 투자할 수 있는 기업의 자원이 풍부하다는 것을 의미한다(Pfeffer and Salancik, 2003). 따라서 비교우위 창출의 기반인 무형자산을 많은 가진 기업일수록(Rathert, 2016), 기업의 운영 가능 자원을 확보할 수 있는 높은 영업이익율을 보유할수록 기업들은 CSR 활동에 적극적일 것으로 예측했다.

3. 분석 모형

가설 검증을 위해 사용된 연구 모형은 다음과 같다. 먼저 [Model 1]에서 [Model 3]은 제도적 압력에 따른 CSR 성과를 측정하였고 모형은 다음과 같다. 주요 독립변수는 제도적 압력이며, 제도적 압력은 규제적 압력(INST_REG), 규범적 압력(INST_ORG), 문화·인지적 압력(INST_CITI) 등 3개로 분리하여 측정하였다. 모형에서 *i*는 해당기업, *t*는 해당연도, *t-1*은 전년도를 의미한다. 모형에서 종속변수는 해당연도 *t*기 값을 사용하였으며, 통제 변수와 중국성·시별 자료, 기업의 특성 관련 자료 등 조절 변수는 *t-1*기 값을 사용하였다.

[Model 1] CSR = f(INST_REG)

$$y_{it} = \alpha + \beta_1 INST_REG_{it-1} + \beta_2 \sum Control_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

[Model 2] CSR = f(INST_ORG)

$$y_{it} = \alpha + \beta_1 INST_ORG_{it-1} + \beta_2 \sum Control_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

[Model 3] CSR = f(INST_CITI)

$$y_{it} = \alpha + \beta_1 INST_CITI_{it-1} + \beta_2 \sum Control_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

[Model 4]에서 [Model 6]은 중국 성·시별 제도적 압력 수준과 해당기업의 CSR 활동 수준이 상호작용하여 기업 가치에 미치는 영향을 측정하기 위한 모형이다. 종속 변수는 기업의 재무성과(CFP)로 Tobin's Q 값을 사용하였다. 독립 변수는 기업의 사회적 책임 활동의 수준(CSR), 제도적 압력(INST_REG, INST_ORG, INST_CITI), 기업의 사회적 책임과 제도적 압력의 상호작용효과(CSR×(INST_REG, INST_ORG, INST_CITI))이다. 통제변수로는 중국의 6개 산업군(D1~D5), 연도(YEAR) 및 기업 관련 데이터를 사용하였다. 기업 관련 자료는 [Model 1]과 동일하게 100대 상장기업 포함 여부(INDEX100), 기업규모(EQUIT), 무형자산(INTANG), 기업 성과(TOBINQ), 매출규모(SALESRATE), 부채비율(ASDEB), 기업 연령(ESTAGE) 등을 사용하였다.

[Model 4] CFP = f(INST_REG, CSR, CSR×INST_REG)

$$y_{it} = \alpha + \beta_1 INST_REG_{it-1} + \beta_2 CSR_{it-1} + \beta_3 CSR \times INST_REG_{it-1} + \beta_4 \sum Control_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

[Model 5] CFP = f(INST_ORG, CSR, CSR×INST_ORG)

$$y_{it} = \alpha + \beta_1 INST_ORG_{it-1} + \beta_2 CSR_{it-1} + \beta_3 CSR \times INST_ORG_{it-1} + \beta_4 \sum Control_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

[Model 6] CFP = f(INST_CITI, CSR, CSR×INST_CITI)

$$y_{it} = \alpha + \beta_1 INST_CITI_{it-1} + \beta_2 CSR_{it-1} + \beta_3 CSR \times INST_CITI_{it-1} + \beta_4 \sum Control_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Table 1. Basic Statistical Analysis

Variable	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
CSR	37.589	13.102	11.690	89.298	3,792
INST_REG	8.114	1.269	1.099	10.557	12,973
INST_ORG	9.893	0.715	6.038	11.187	13,144
INST_CITI	10.682	0.996	4.190	12.287	13,144
TOBINQ	2.330	2.217	0.046	19.896	15,751
F_RATIO	0.553	0.187	0.210	0.902	15,720
OPENED	0.279	0.236	0.005	0.803	15,720
GDP_CA	10.824	0.457	9.303	11.590	15,720
EQUIT	19.932	1.120	17.371	26.599	15,751
INTANG	18.248	1.948	6.863	25.700	15,347
ROA	0.038	0.139	-6.776	10.401	15,751
EQDEB	5.891	14.231	0.010	410.717	15,751
SALESRATE	0.069	0.861	-44.438	28.566	15,751

패널 데이터에 대한 분석은 기초통계분석, 상관관계분석, 패널 회귀분석 등을 실시하였다. 기초통계분석에서는 각 변수에 대해 평균, 표준편차, 관측치의 개수를 측정하고 있다. 상관관계분석에서는 피어슨 상관계수와 분산팽창요인을 사용하여 변수 간 다중공선성 여부를 측정하였다. 마지막으로 회귀분석에서는 합동(Pooled) OLS 모형을 이용하여 측정하였다.

V. 실증 분석

1. 기초 통계 분석 및 상관관계 분석

분석을 위해 사용된 통계프로그램은 Stata이고 각 변수의 기초통계 분석은 다음과 같다. <Table 1>에는 각 변수들의 평균, 표준편차, 최소값, 최대값 및 표본수가 정리되어 있다. 중국 A시장에 상장되어 있는 기업의 2009년도부터 2015년도까지 7년간 총 3,792개의 CSR 점수, 2009년도부터 2015년도까지 7년 간 Tobin's Q, ROA, EPS, 총자본(EQUIT), 무형자산(INTANG),

자본부채비율(EQDEB), 영업이익율(SALESRATE), 기업 연령 등 기업 관련 자료 15,751개를 사용하였으며, 중국 31개 성시의 환경 처벌 건수(INST_REG), 환경 기구와 NGO수(INST_ORG), 환경 위반 투서 건수(INST_CITI), 외국기업 비율(F_RATIO), 개방도(OPENED), 1인당 GDP(GDP_CA)를 기업별로 등록된 지역과 매치하여 데이터 세트를 구성하였다.

변수 간 다중공선성의 존재 여부를 확인하기 위해 상관관계 분석과 분산 팽창 요인(Variance Inflation Factor: VIF) 분석을 실시 하였다. 테스트 결과를 살펴보면 <Table 2>에서 CSR과 자기자본(EQUIT), 무형자산(INTANG)이 각각 0.536과 0.406으로 다소 높은 상관관계를 보이고 있으나 VIF 값이 1.98과 1.71로 매우 낮은 것을 확인할 수 있다.

주요 독립변수인 규제적 압력(INST_REG)은 규범적 압력(INST_ORG), 문화·인지적 압력(INST_CITI)과 각각 0.620과 0.675, 규범적 압력(INST_ORG)은 문화·인지적 압력(INST_CITI)과 0.776으로 매우 높은 상관관계를 보이고 있다. 하지만 3가지 독립변수들은 종속변수인 CSR과 각각 개별적으로 사용되고 있기 때문에 변수 간 다중공선성 문제는 없다고 볼 수 있다.

Table 2. Correlation Analysis of the Variables

	1	2	3	4	5	6	7	V.I.F
1. CSP	1.000							
2. INST_REG	0.138***	1.000						2.39
3. INST_ORG	-0.007	0.620***	1.000					6.49
4. INST_CITI	0.142***	0.675***	0.776***	1.000				5.08
5. TOBINQ	-0.180***	-0.020**	-0.040***	-0.053***	1.000			1.55
6. F_RATIO	0.268***	0.130***	-0.332***	0.097***	0.042***	1.000		3.84
7. OPENED	0.214***	0.408***	0.333***	0.589***	0.074***	0.513***	1.000	2.66
8. GDP_CA	0.267***	0.458***	0.115***	0.486***	0.036***	0.583***	0.605***	2.83
9. INDEX100	0.252***	0.049***	0.010	0.087***	-0.118***	0.065***	0.073***	1.27
10. ESTBAGE	0.038**	-0.081***	-0.010	0.021**	-0.066***	0.034***	0.054***	1.14
11. EQUIT	0.536***	-0.037***	-0.137***	-0.049***	-0.315***	0.134***	0.009	1.97
12. INTANG	0.406***	-0.016*	-0.016*	-0.016*	-0.306***	-0.040***	-0.055***	1.67
13. ROA	-0.030***	0.037***	0.021**	0.025***	0.112***	0.021***	0.048***	1.56
14. EQDEB	0.349***	0.028***	-0.027***	0.002	-0.230***	0.060***	0.016**	1.19
15. SALESRATE	0.065***	0.032***	0.002	0.031***	-0.038***	0.038***	0.037***	1.33
	8	9	10	11	12	13	14	
8. GDP_CA	1.000							
9. INDEX100	0.163***	1.000						
10. ESTBAGE	0.058***	0.150***	1.000					
11. EQUIT	0.118***	0.335***	0.197***	1.000				
12. INTANG	0.022***	0.234***	0.039***	0.549***	1.000			
13. ROA	0.023***	-0.008	-0.046***	-0.022***	-0.019**	1.000		
14. EQDEB	0.048***	0.152***	0.125***	0.308***	0.205***	-0.044***	1.000	
15. SALESRATE	0.037***	0.022***	-0.019**	0.035***	0.031***	0.091***	0.029***	
Mean VIF								2.50

Note: *p<0.1, **p<0.05, ***p<0.001.

또한 전체적인 VIF 평균 값이 2.91로 5보다 낮아 연구모형에서 변수 간 다중공선성 문제는 없는 것으로 판단했다(Studenmund, 2001).

2. 패널 회귀분석

패널 회귀분석 결과를 살펴보면 다음과 같다. <Table 3>은 중국의 지역별 제도적 압력 수준이 기업의 사회적 책임 활동 수준에 미치는 영향에 대한 결과이다. Step 1은 각각의 조절 변수가 CSR 성과에 미치는 영향을 먼저 측정하

였다. 그리고 Step 2는 규제적 압력(INST_REG), 규범적 압력(INST_ORG), 문화·인지적 압력(INST_CITI) 등 각각의 제도적 압력이 기업의 CSR 성과에 미치는 영향을 측정된 결과이다.

분석 결과를 살펴보면, 외국기업 비율(F_RATIO)이 모든 단계에서 유의한 정(+)의 관계를 보이는 것은 동료효과가 존재 한다는 것을 의미한다. 그리고 외국기업의 수가 많을수록 중국기업의 수가 적을수록 유의한 정(+)의 관계를 갖는 것은 중국 정부가 CSR 활동을 외국기업을 압박하기 위해 전략적으로 사용하고

Table 3. Pooled OLS Regression 1

Variable	CSR			
	Step 1	Step 2		Model 3
		Model 1	Model 2	
Cons	-0.869*** (0.081)	-0.931*** (0.093)	-0.916*** (0.091)	-0.915*** (0.091)
F_RATIO	0.169*** (0.018)	0.171*** (0.020)	0.200*** (0.024)	0.180*** (0.021)
OPENED	0.111*** (0.016)	0.114*** (0.019)	0.087*** (0.023)	0.092*** (0.022)
GDP_CA	-0.129*** (0.020)	-0.152*** (0.023)	-0.135*** (0.022)	-0.142*** (0.022)
INDEX100	0.025 (0.050)	-0.002 (0.052)	0.009 (0.051)	0.001 (0.051)
ESTAG	-0.078*** (0.014)	-0.093*** (0.016)	-0.096*** (0.016)	-0.096*** (0.016)
EQUIY	0.282*** (0.016)	0.281*** (0.017)	0.283*** (0.017)	0.283*** (0.017)
INTANG	0.147*** (0.016)	0.146*** (0.018)	0.145*** (0.018)	0.145*** (0.017)
ROA	0.074*** (0.022)	0.080*** (0.025)	0.077*** (0.025)	0.081*** (0.025)
EQDEB	0.087*** (0.009)	0.090*** (0.011)	0.092*** (0.011)	0.092*** (0.011)
SALESRATE	-0.088* (0.048)	-0.059 (0.052)	-0.055 (0.052)	-0.056 (0.052)
INST_REG		0.038** (0.016)		
INST_ORG			0.051*** (0.020)	
INST_CITI				0.049** (0.021)
D1~D5	Time & Industry Dummy Variable Included			
Prob > F	0.000	0.000	0.000	0.000
F-value	177.25	131.44	133.06	132.92
Adj R2	0.437	0.428	0.432	0.432
Observation	3,633	2,963	2,991	2,991

Note: 1. () denotes standard deviation.

2. *p<0.1, **p<0.05, ***p<0.001.

있다는 Lin (2010)의 주장을 뒷받침하는 실증 결과라고 할 수 있다. 또한 전통적으로 '미엔쯔(面子; 체면)'를 중시하는 중국사회에서 동료기업들의 활동수준이 높을수록 기업들이 CSR 활

동에 보다 적극적으로 참여한다고 볼 수 있다.

개방도(OPENED)가 클수록 CSR 활동이 활발해지는 것은 중국 CSR 활동의 역사적 배경을 잘 설명해 주는 결과라고 할 수 있다. 이는 중

국 기업들의 CSR 활동의 기원이 수출 대상국의 요구에 의해 시작되었다는 Wang and Juslin (2009)과 Lin(2010)의 주장을 뒷받침 한다. 1인당 GDP(GDP_CA)는 모든 단계에서 기업의 CSR 활동과 부(-)의 관계를 보이고 있다. 중국 기업들의 CSR 활동은 정부의 서부지역 개발 정책에 의해 주로 중·서부의 개발 낙후 지역에서 농촌 지역 학교 지원, 불우 이웃 돕기, 사막화 방지 사업, 조림 사업, 치수사업 등 대(對) 농민 지원 사업 위주로 이루어지고 있다. 따라서 기업의 CSR 활동이 정부의 정책에 따라 부의 재분배에 집중 되고 있다고 해석할 수 있다.

기업의 특성에서는 기업의 규모(EQUIT), 무형자산 규모(INTANG), ROA(ROA), 부채비율(EQDEB)이 유의한 정(+)의 관계를 갖는 것으로 나타났다. 이는 기업의 규모가 클수록 가시성이 크고 운용 가능한 자원이 풍부하여 CSR 활동이 활발해 지며, 신용도가 높은 기업은 CSR 활동에 더욱 적극적으로 참여하여 기업의 정당성을 강화한다는 것을 의미한다. 하지만 기업의 연령(ESTAG), 영업이익율(SALESRATE)은 유의한 수준에서 부(-)의 관계를 보이고 있다. 이유는 기업의 연령이 젊을수록 제도변화에 탄력적으로 적응하여 민감하게 대처하고 있다고 볼 수 있고, 영업이익율이 낮을수록 정당성과 운용 가능한 자원의 확보를 위해 CSR 활동에 더욱 적극적인 것으로 보인다.

Step 2를 살펴보면 규제적, 규범적, 문화·인지적 압력 수준과 CSR 활동이 모두 유의한 정(+)의 관계를 갖는 것으로 나타났다. 먼저 규제적 압력(Model 1)은 기업의 CSR 활동과 유의한 수준에서 정(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다. Scott (2013)에 따르면 정부, 규제기관은 법률, 규제, 법적 제재 등을 통해 강제적으로 행동의 범위를 규정하고 이를 위반했을 때 처벌을 가하게 된다. 규제적 압력에 따라 기업의 CSR 활동 수준이 높아지는 것은 기업이 순응을 통해 정당성을 획득함으로써 규제적 압력에 대응한다는 Dimaggio and Powell (1983)과 Meyer and Rowan (1977)의 주장을 뒷받침하는 실증 결과로 가설 H1을 지지한다. 다음으로 규범적 압력(Model 2)은 기업의 CSR 활동과 유의한 수준에서 정(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다.

이는 노동조합 등 이해관계자 집단에서 발생하는 규범적 압력이 기업의 CSR 활동 수준에 긍정적 영향을 미친다는 Rathert (2016)의 연구 결과와 동일하며 가설 H2를 지지한다. 문화·인지적 압력(Model 3)은 기업의 CSR 활동과 유의한 수준에서 정(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다. 이는 사회적 이슈와 같은 문화·인지적 압력이 기업의 CSR에 긍정적 영향을 미친다는 Rathert (2016)의 연구 결과와 동일하며 가설 H3을 지지한다.

동 결과는 제도이론 관점에서 제도적 압력이 강할수록 기업들의 순응 수준이 높아지는 것을 실증하는 결과이다. 앞서 언급했듯이 제도적 압력에 대한 저항은 정부의 규제와 처벌, 동 산업에서의 퇴출, 소비자들로 부터의 외면 등으로 이어진다(Kassinis, 2012; Oliver, 1991). 그리고 제도적 압력에 대한 저항은 기업이 높은 사회적 비용을 지불하게 할 수 있기 때문에, 제도적 압력에 따른 기업의 순응 수준 증가는 당연한 결과라고 할 수 있다. 하지만 기업의 순응 행동은 운영비용의 증가, 자원과 시간의 투입 등이 이루어지기 때문에 단순히 기업이 사회적 처벌을 회피하기 위한 수단으로 제도에 순응한다고 해석하는 것은 설명에 한계가 있다. 물론 이러한 순응 행동은 기업의 정당성 확보로 이어지고, 정당성을 확보함으로써 기업의 이미지를 개선하거나 필요로 하는 자원을 원활히 공급받는데 도움이 될 수도 있다(Freeman, 1984; Pfeffer and Salancik, 2003). 그러나 여전히 투입 비용 대비 효율과 이익이 적을 수 있으므로 이 또한 설명력에 한계를 갖는다. 따라서 다음 분석에서 제도적 압력에 대한 기업의 순응 행동은 어떠한 형태로 이루어지지는, 그리고 기업의 전략적 선택은 기업 가치에 어떤 영향을 미치는지 살펴보도록 하겠다.

〈Table 4〉에서는 제도의 규제적, 규범적, 문화·인지적 압력과 기업의 CSR 활동이 상호작용하여 기업 가치(Tobins'Q)에 미치는 영향을 분석해 보았다. 동 분석 결과에서 Step 1은 CSR 성과가 기업 가치에 미치는 영향을 살펴보았다. Step 2는 제도의 규제적, 규범적, 문화·인지적 압력이 각각 기업 가치에 미치는 영향을 분석하였다. 마지막으로 Step 3는 제도적 압력

Table 4. Pooled OLS Regression 2

Variable	Tobin's Q						
	Step 1	Step 2			Step 3		
					Model 4	Model 5	Model 6
Cons	-0.458*** (0.064)	-0.047 (0.065)	-0.052 (0.064)	-0.053 (0.064)	-0.045 (0.064)	-0.060 (0.064)	-0.064 (0.064)
F_RATIO	0.096*** (0.014)	0.071*** (0.014)	0.045*** (0.017)	0.061*** (0.015)	0.066*** (0.014)	0.045*** (0.017)	0.059*** (0.015)
OPENED	-0.011 (0.013)	0.000 (0.013)	0.024 (0.016)	0.024 (0.015)	0.002 (0.013)	0.018 (0.016)	0.017 (0.016)
GDP_CA	-0.053*** (0.016)	-0.030* (0.016)	-0.042*** (0.015)	-0.033** (0.015)	-0.027* (0.016)	-0.036** (0.015)	-0.027* (0.016)
INDEX100	0.170*** (0.039)	0.328*** (0.035)	0.324*** (0.035)	0.333*** (0.035)	0.324*** (0.035)	0.322*** (0.035)	0.327*** (0.035)
ESTAG	-0.090*** (0.011)	-0.085*** (0.011)	-0.084*** (0.011)	-0.084*** (0.011)	-0.085*** (0.011)	-0.087*** (0.011)	-0.086*** (0.011)
EQUIY	-0.163*** (0.0127)	-0.156*** (0.012)	-0.157*** (0.012)	-0.157*** (0.012)	-0.157*** (0.012)	-0.154*** (0.012)	-0.156*** (0.012)
INTANG	-0.100*** (0.013)	-0.072*** (0.012)	-0.071*** (0.012)	-0.071*** (0.012)	-0.073*** (0.012)	-0.071*** (0.012)	-0.070*** (0.012)
ROA	0.355*** (0.017)	0.374*** (0.017)	0.374*** (0.017)	0.371*** (0.017)	0.375*** (0.017)	0.374*** (0.017)	0.372*** (0.017)
EQDEB	-0.046*** (0.007)	-0.044*** (0.007)	-0.044*** (0.007)	-0.044*** (0.007)	-0.045*** (0.007)	-0.046*** (0.007)	-0.047*** (0.007)
SALESRATE	-0.046 (0.037)	0.015 (0.035)	0.013 (0.035)	0.014 (0.035)	0.015 (0.035)	0.013 (0.035)	0.017 (0.035)
CSR	0.002 (0.013)	0.011 (0.013)	0.010 (0.013)	0.010 (0.013)	0.011 (0.013)	0.018 (0.013)	0.011 (0.013)
INST_REG		-0.032*** (0.011)			-0.029*** (0.011)		
INST_ORG			-0.048*** (0.013)			-0.044*** (0.013)	
INST_CITI				-0.054*** (0.014)			-0.048*** (0.014)
CSR×INST_R EG					0.027*** (0.010)		
CSR×INST_O RG						0.028*** (0.010)	
CSR×INST_C ITI							0.033*** (0.011)
D1~D5	Time & Industry Dummy Variable Included						
Prob > F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
F-value	101.00	96.40	97.50	97.66	91.95	92.96	93.18
Adj R2	0.319	0.367	0.368	0.368	0.368	0.369	0.369
Observation	3,633	2,963	2,991	2,991	2,963	2,991	2,991

Note: 1. () denotes standard deviation.

2. *p<0.1, **p<0.05, ***p<0.001.

과 CSR 활동의 상호작용 효과가 기업 가치에 미치는 영향이다.

분석 결과를 살펴보면, 먼저 기업의 제도에 대한 순응을 나타내는 CSR 활동 수준은 기록

통계적으로 유의하진 않지만 모든 영역에서 기업의 가치와 정(+)의 관계를 갖는 것으로 나타났다. 따라서 기업의 CSR 활동이 기업 가치에 긍정적 영향을 준다고 단정하기는 힘든 결과라고 할 수 있다. 다음으로 Step 2와 Step 3에서 제도적 압력(규제적, 규범적, 문화·인지적)은 Tobin's Q와 모두 유의한 수준에서 부(-)의 관계가 있는 것으로 나타나, 제도적 압력이 기업의 가치에 부정적으로 작용한다는 것을 알 수 있다. 이는 제도적 압력에 대한 순응 행동이 기업의 운영비용 상승으로 이어진다는 Oliver (1991)의 관점을 지지하는 결과이다. 이상의 결과만 놓고 보았을 때 CSR 활동은 기업의 가치에 긍정적인 영향을 미친다고 말할 수 없으며, 제도적 압력에 대한 기업의 순응 행동이 도리어 운영비용 상승으로 이어지기 때문에 기업의 가치에 부정적인 영향을 미친다고 할 수 있다. 그러나 Step 3에서 제도적 압력들은 기업의 CSR 활동과 상호작용하여 기업가치와 정(+)의 관계를 갖는 것으로 나타났다. 이는 제도적 압력이 기업의 성과에 부정적인 영향을 미치지 만, 기업이 CSR 활동을 하게 되면 제도적 압력에서 발생하는 부(-)의 효과를 상쇄하여 기업의 가치에 긍정적 영향을 미친다고 볼 수 있다. 따라서 동 결과는 가설 H4를 지지한다.

앞서 언급했듯이 중국의 발전에 따른 제도적 압력들은 기업이 순응하도록 작용하며, 기업의 순응 행동은 기업의 자원투자, 운영비용의 상승으로 이어진다. 하지만 기업의 CSR 활동은 제도적 압력과 상호작용하여 운영비용 증가에 따른 비용 상승을 상쇄하고 기업의 가치에 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그럼에도 불구하고 동 회귀분석 결과는 제도적 압력의 수준이 높거나 낮을 때, CSR 활동 수준이 기업 가치에 어떻게 영향을 미치는지 제대로 설명하지 못하는 한계점을 갖는다. 따라서 제도적 압력의 수준이 높은 경우와 제도적 압력 수준이 낮은 경우에 기업의 순응 행동은 기업 가치에 어떤 영향을 미치는지 세부적으로 알아 볼 필요가 있다.

본 연구에서는 제도적 압력의 강도에 따른 기업의 CSR 활동의 상호작용 효과를 분석하기 위해 "Aiken and West (1991) Approach"를 사

용하였다. 동 방법은 변수 간 상호작용 효과를 제도적 압력의 강도가 강한 경우와 약한 경우로 나누어 세부적으로 살펴보는데 유용하다 (Marquis and Qian, 2014; Tian, Liu and Fan, 2015). 먼저 <Fig. 2>는 규제적 압력과 CSR 성과가 상호작용하여 기업 가치에 미치는 영향을 나타내는 그래프이다. 먼저 규제적 압력의 수준이 낮을 경우 그래프는 완만하게 우하향 하는 곡선으로 나타나, 규제적 압력이 낮을 때는 CSR 활동 수준을 낮추는 것이 기업의 가치에 긍정적 영향을 미치는 것을 확인할 수 있다. 다음으로 규제적 압력의 수준이 높을 경우는 우상향 곡선을 갖는데, 이는 규제적 압력 수준이 높을 때는 CSR 활동 수준을 강화할수록 기업의 성과가 가파르게 상승하는 것을 의미한다. 따라서 규제적 압력이 높은 경우 기업은 적극적인 CSR 전략을 통해 기업의 가치를 향상시킬 수 있으며, 이는 가설 H4를 지지하는 결과이다.

그리고 동 결과는 기업들이 규제적 압력 수준이 높은 국가에서 개발도상국이나 오염천국 (Pollution Heaven) 등 규제적 압력이 낮은 국가로 진출하는 이유, 규제적 압력이 높은 국가에서 기업들이 비용증가에도 불구하고 CSR 활동에 매진하는 이유 등을 잘 보여주고 있다. 즉 규제적 압력이 낮은 국가의 경우 기업들의 CSR 활동은 비용의 증가로 이어지지만, 비용의 증가분을 상쇄시킬 만한 제도적 처벌이나 이익의 증가는 미미하다. 때문에 CSR 활동을 수행하는 기업은 수행하지 않는 기업에 비해 경쟁력이 하락하게 된다. 결국 규제적 압력이 낮은 국가에서는 CSR 활동 수준을 낮추는 것이 기업의 경쟁력과 가치를 상승시킨다. 반대로 규제적 압력이 높은 경우에는 기업들이 CSR 활동을 위해 지출하는 비용에 비해, 상대적으로 위법적 행동에 대한 정부의 처벌, 법적 분쟁 비용 등이 비싸다. 따라서 기업들은 적극적 CSR 활동을 통해 정치적 리스크나 법률적 리스크를 낮추는 것이 기업 가치와 경쟁력을 상승시킨다고 할 수 있다.

다음으로 규범적 압력과 CSR 성과가 상호작

Fig. 2. Interaction Effect Between Regulative Pressure and CSR Activity on Corporate Value

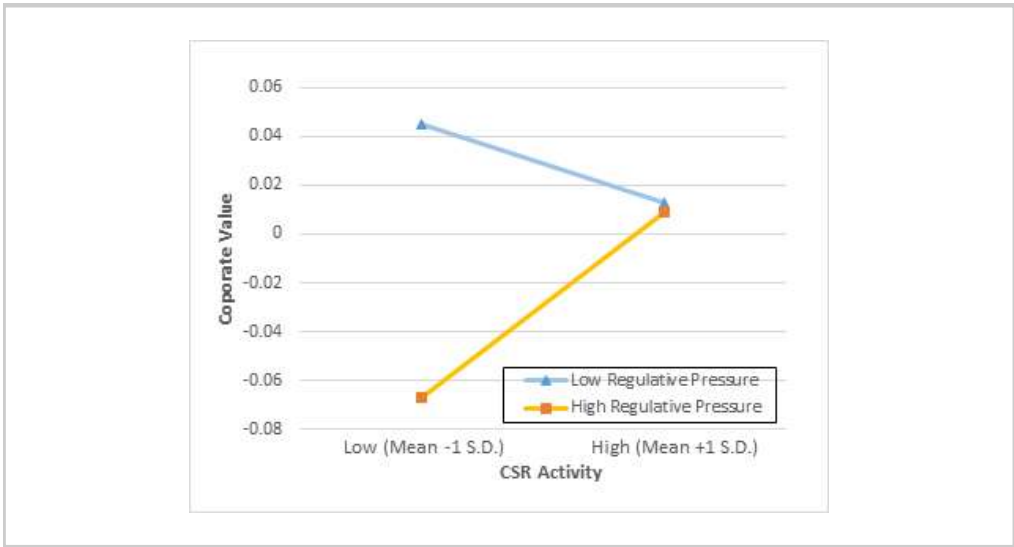
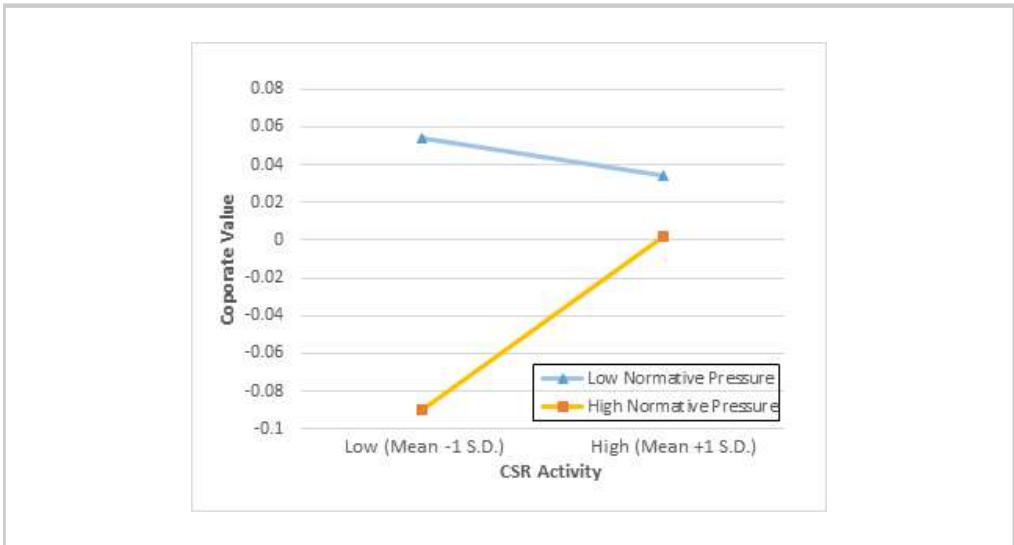


Fig. 3. Interaction Effect Between Normative Pressure and CSR Activity on Corporate Value

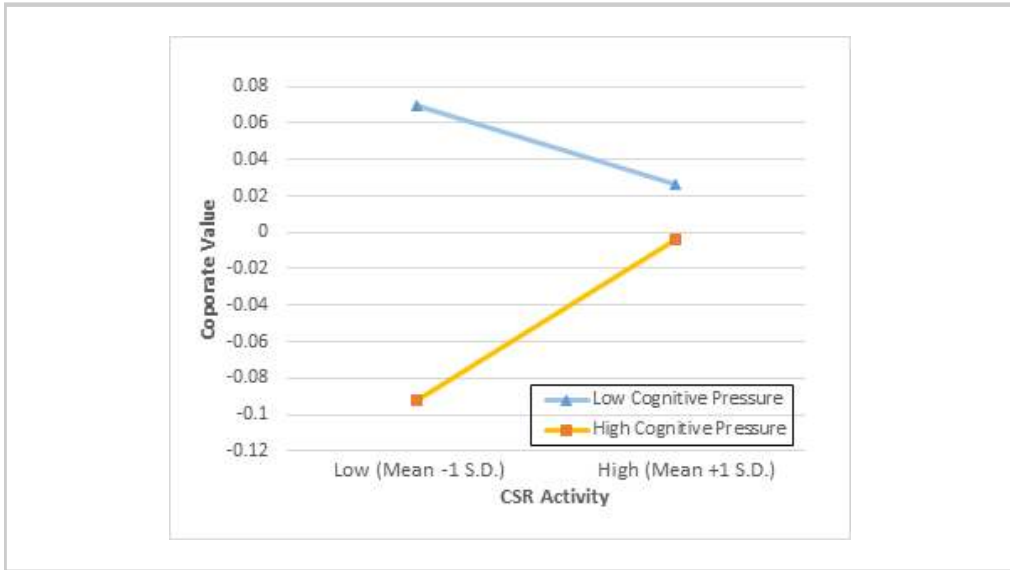


용하여 기업 가치에 미치는 영향을 살펴보면 (Fig. 3)과 같다. 먼저 규범적 압력 수준이 낮을 경우 1차 CSR 방정식은 우하향 곡선이다. 따라서 규범적 압력 수준이 낮을 경우(Low)에는 CSR 활동 수준이 높아지면 기업의 가치가 비교적 완만하게 하락한다. 반대로 규범적 압

력 수준이 높을 경우 1차 CSR 방정식은 가파른 우상향 곡선이다. 따라서 규범적 압력 수준이 높을 경우(High)에는 기업의 적극적인 CSR 활동이 기업의 가치를 개선시키는 것을 확인할 수 있다.

동 결과는 산업표준이나 지적재산권 등이 잘

Fig. 4. Interaction Effect Between Cultural-cognitive Pressure and CSR Activity on Corporate Value



보장되는 국가에서 기업들의 규범준수와 그렇지 못한 지역에서 기업들이 지적재산권을 침해하고 산업표준을 지키지 않는 이유를 보여주고 있다. 규범적 압력이 약한 국가에서는 규범 준수에 대한 관리·감독이 제대로 이루어지지 않는다. 때문에 기업들은 특허제품의 복제, 불량제품의 생산·판매로 얻는 이익이 크며, 규범을 준수하지 않음으로 인해 기업이 감수해야 하는 피해가 적다. 하지만 규범적 압력이 강한 경우 산업 내에서의 자발적 감시기능이 존재하고 동료 기업들로부터 산업 표준을 준수하도록 요구받는다. 때문에 규범을 지키지 않을 경우 산업 내 동료기업들로 부터의 비난과 소송을 감내해야 한다. 결국 규범적 압력 수준이 높은 국가에서 기업은 규범적 압력을 회피함으로써 부담해야 하는 비용이 크기 때문에, CSR 활동을 통해 기업의 경쟁력을 향상 시키는 편이 기업 가치 상승에 도움이 된다고 볼 수 있다.

마지막으로 문화·인지적 압력과 CSR 성과가 상호작용하여 기업 가치에 미치는 영향을 살펴보면 <Fig. 4>와 같다. 그래프를 살펴보면 문화·인지적 압력 수준이 낮을 경우 1차 CSR

방정식은 우하향 곡선이다. 따라서 문화·인지적 압력 수준이 낮을 경우(Low)에는 CSR 활동 수준이 높아지면 기업의 가치가 완만하게 하락하는 것을 확인 할 수 있다. 그리고 문화·인지적 압력 수준이 높을 경우 1차 CSR 방정식은 우상향 곡선이기 때문에, 문화·인지적 압력 수준이 높을 경우에는 기업이 CSR 활동을 적극적으로(High)으로 하는 것이 기업의 가치에 긍정적인 영향을 미치는 것을 확인 할 수 있다.

동 결과는 기업이 CSR 활동을 통한 이미지 개선이 기업의 가치에 긍정적인 영향을 미치는 이유를 보여 준다. Kassinis (2010)에 따르면 소비자는 구매결정을 통해 기업에 대한 선호도를 반영하는데, 특정 기업에 대한 선호도는 기업의 매출향상으로 이어진다. 특히 사회 구성원의 정치적 영향력과 재력이 클수록 사회적 영향력도 강해지는데, 선진국의 소비자들은 교육 수준과 소득수준이 높기 때문에 보이콧, 로비, 신고, 민사소송 등을 통해 적극적으로 문화·인지적 압력을 행사하는 경향이 강하다(Kassinis and Vafeas, 2006). 따라서 문화·인지적 압력 수준이 높은 국가의 경우 소비자, NGO, 미디어

Table 5. Result of Hypothesis Verification

Hypotheses	Model	Dependent Variable	Regulative Pressure	Normative Pressure	Cultural-cognitive Pressure
H1	[Model 1]	CSR	Supported(+)	-	-
H2	[Model 2]		-	Supported(+)	-
H3	[Model 3]		-	-	Supported(+)
H4	[Model 4]	Tobin's Q	Supported(+)	-	-
	[Model 5]		-	Supported(+)	-
	[Model 6]		-	-	Supported(+)

Table 6. CSR Strategy according to the Level of Institutional Pressure

		CSR→Tobin's Q
Institutional Pressure	Low	Negative(-)
	High	Positive(+)

가 규제 기관과의 협력을 통해 기업의 활동에 영향을 미칠 수 있고, CSR 활동을 통한 기업의 이미지 개선 효과는 소비자와 사회단체들로부터 지지와 매출 향상으로 이어지게 된다. 반대로 소비자들이 소득수준과 교육수준이 낮은 비주류일수록 사회적으로 소외되는 경향이 강하기 때문에, 개발도상국이나 후진국의 소비자들은 선진국의 소비자들에 비해 상대적으로 사회적 영향력이 약하다(Kassinis and Vafeas, 2006). 또한 동 국가들은 선진국에 비해 제도의 투명도가 낮고 부패정도가 높기 때문에, 기업들은 정치 로비, 뇌물 등 부정확한 수단을 통해 CSR 활동 보다 낮은 비용으로 기업의 이익을 극대화 할 수 있다. 따라서 문화·인지적 압력이 낮은 지역의 기업들은 CSR 활동 수준을 낮춤으로써 소비자들에게 돌아갈 편익을 착취할 수 있는 동기를 갖게 된다고 할 수 있다.

이상 회귀분석 결과와 상호작용 효과를 요약 정리하면 <Table 5>와 같다. [Model 1]~[Model 3]를 살펴보면 규제적, 규범적, 문화인지적 압력 모두 기업의 CSR 활동 수준을 높이는 것을 알 수 있다. 이는 가설 H1-H3을 지지하는 결과이다. 그리고 CSR 활동 수준은 제도적 압력 수준과 상호작용하여 기업의 가치에 긍정적 영향

을 미친다.

마지막으로 제도의 규제적, 규범적, 문화·인지적 압력과 기업의 CSR 활동의 상호작용이 갖는 효과를 바탕으로 기업의 CSR 전략을 도출할 수 있다. <Table 6>을 살펴보면 제도적 압력이 낮을 때 CSR 활동은 Tobin's Q에 부정적인 영향을 주고, 제도적 압력이 높을 때는 CSR 활동이 Tobin's Q에 긍정적 영향을 미치고 있다. 즉 제도적 압력은 기업의 가치에 부정적 영향을 미치지만, 기업의 CSR 활동은 기업 가치를 개선시키는 효과가 있으며, 제도적 압력 수준에 따라 CSR을 선별적으로 활용함으로써 기업 성과를 개선시킬 수 있다. 따라서 기업은 제도적 압력의 수준이 높을 때 전략적으로 CSR 활동 수준을 높이고, 제도적 압력 수준이 낮을 때는 CSR 활동 수준을 낮춤으로써 기업의 가치를 높일 수 있게 된다.

VI. 결론

본 논문은 제도이론과 이해관계자이론을 기반으로 중국내 성·시별 제도적 압력 수준에 따른 기업들의 CSR 활동 수준, CSR 활동 수준

과 제도적 압력 수준이 기업의 성과에 미치는 영향. 중국의 지역별 제도적 압력 수준과 기업들의 CSR 활동 수준이 상호작용하여 기업 성과에는 어떤 영향을 미치는지에 대해 알아보았다. 실증분석 결과는 다음과 같다.

첫째, 제도적 압력 수준과 CSR 활동이 유의한 정(+)의 관계를 갖는 것으로 나타나, 제도의 규제적, 규범적, 문화·인지적 압력 수준이 높을수록 CSR 활동이 더욱 활발하다는 것을 알 수 있다. 이는 제도이론에서 제도적 압력에 대한 저항은 정부의 규제, 경쟁기업의 고발, 소비자의 외면 등 높은 사회적 비용을 지불하게 할 수 있기 때문에, 기업은 제도에 순응하게 된다는 주장을 실증하는 결과이다. 또한 선행연구에서 다양한 이해관계자들로 부터 정당성을 획득하기 위한 수단으로 CSR 활동을 한다는 Frederick(1994), Lamin and Zaheer(2012), Oliver(1991), Rathert(2016), Tian, Liu and Fan(2015) 등의 주장을 뒷받침한다.

둘째, 제도적 압력 수준과 기업 가치를 살펴보면, 제도의 규제적, 규범적, 문화·인지적 압력이 모두 유의한 수준에서 Tobin's Q에는 부정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 제도적 압력이 기업의 자원 투입과 운영비용을 증가시켜 기업 가치에 부정적 영향을 미친다는 Scott (2013)의 주장을 뒷받침하는 실증 결과이다. 그리고 제도적 압력 수준과 기업들의 CSR 활동의 상호작용은 기업 가치와 유의한 정(+)의 관계를 갖는 것으로 나타났다. 이는 제도적 압력 수준은 CSR 활동과 상호작용하여 기업의 미래 가치(Tobin's Q)에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 의미하며, 이해관계자 이론에서 CSR 활동이 이해관계자와의 관계 증진을 통해 기업의 자원 획득을 원활히 하여 재무성과에 긍정적 영향을 미친다는 Waddock and Graves (1997), Orlitzky, Schmidt and Rynes (2003) 등의 연구 결과를 뒷받침하는 결과이다.

셋째, 제도적 압력 수준이 강한 경우 기업의 CSR 활동은 기업 가치에 긍정적 영향을 주지만, 제도적 압력 수준이 약한 경우에는 기업의 CSR 활동 수준이 높아질수록 기업 가치에 부정적 영향을 주는 것으로 나타났다. 이는 제도적 압력이 있을 때 기업이 처한 상황에 따라 CSR

활동을 탄력적으로 실행해야 한다는 것을 의미한다. 따라서 이제까지 선행연구에서 이루어졌던 "CSR 활동이 기업가치에 긍정적 영향인가? 또는 부정적 인가?"와 같은 이분법적 접근 방법 보다는, 기업이 처한 상황에 따른 CSR 접근법이 필요하다는 Barnett and Salomon (2012), Graves and Waddock (1994), Hillman and Keim (2001)의 주장을 뒷받침하고 있다.

본 연구는 다음과 같은 점에서 차별성 및 시사점을 갖는다. 먼저 일반적으로 단층적 분석을 통해 결론을 도출하는 기존 연구들과는 다르게, 기업이 처한 제도적 환경을 다차원으로 세분화하여 접근을 시도했다는 데 기존 연구와는 다른 차별성을 갖는다. 이는 다양한 제도적 압력 요인별로 기업이 어떤 행동을 보이는지 분석함으로써, 상황별로 다르게 나타나는 기업의 전략적 대응을 관찰하고 있다는 점에서 학술적 의의가 있다. 둘째, 제도적 압력의 생성이 기업의 행동에 미치는 영향, 기업의 행동이 기업 가치에 미치는 영향을 단계별로 순서에 따라 접근함으로써 기존 연구보다 명시적으로 제도 환경, 기업의 행동, 기업의 성과를 분석하고 있다. 따라서 제도적 환경이 기업의 행동에 미치는 행동, 기업의 전략적 선택이 기업 성과에 미치는 영향을 보다 설득력 있게 실증하였다는 점에서 학술적 의의를 갖는다. 셋째, 연구 대상을 중국의 성·시별 지역 단위로 분류하여 지역별로 상이하게 작용하는 제도적 압력 수준과 개별 기업의 순응 수준 및 기업 가치와 연계함으로써 기존 연구보다 통찰력 있는 결과를 검증했다는 점에서 차별성을 갖는다. 또한 제도적 압력의 강도를 강한 제도적 압력과 약한 제도적 압력으로 구분하고, 제도적 압력이 강한 지역에서의 기업의 행동과 제도적 압력이 약한 지역에서의 기업의 행동이 기업 가치에 미치는 영향을 비교 분석하였다. 이는 기업이 처한 상황에 따라 제도적 압력에 대해 순응이나 회피를 전략적으로 선택함으로써 기업의 가치 창출과 지속가능경영에 기여할 수 있다는 것을 실증했다는 점에서 중국기업과 중국에 진출한 다국적 기업들이 실무에 적용할 수 있도록 하고 있다.

하지만 본 연구는 자료 확보의 어려움으로

인해 분석 대상기간이 2009년부터 2015년까지로 비교적 짧은다는 문제점을 가지고 있다. 그리고 기업의 순응 수준을 측정함에 있어 2차 지표인 CSR 평가 자료를 사용함으로써 인해 개별 기업들의 특성을 제대로 반영하지 못하는 한계를 가지고 있다. 또한 제도의 생성과 발전에 따른 제도적 압력의 발생 기원 역시 규명하지 못하고 있다. 따라서 향후 연구에는 제도의 발전에 따른 제도적 압력의 생성과 이에 대한 기업들의 다양한 의사결정 과정에 대해 연구를 시도해 보고자 한다. 제도이론에 따르면 제도의 발전은 사회 시스템의 불확실성을 감소시키기 때문에 경영활동에 따른 리스크를 낮추고 비용 효율적인 경영을 가능하게 한다(North, 1990).

하지만 제도의 발전은 필연적으로 제도적 압력을 생성하고 기업들이 순응하도록 작용하기 때문에, 기업은 제도적 순응을 위해 가용 자원을 투입하며 이는 운영 비용 증가로 이어진다(Scott, 2013). 하지만 이제까지 제도관련 실증 연구들은 제도의 발전과 제도적 압력을 동일시하는 경향이 있으며, 제도가 발전할 때 제도적 압력이 생성되는 과정과 이유를 실증한 연구는 활발히 이루어지지 않고 있다. 따라서 제도 발전에 따른 압력의 발생이 기업의 행동에 미치는 영향에 대해 연구하는 것은 제도이론의 이론적 토대를 공고히 한다는 점에서 의미가 있을 것으로 예상된다.

References

- Aiken, L. S. and S. G. West (1991), *Multiple Regression: Testing and Interpreting Interactions*, Thousand Oaks, CA: Sage.
- Aguinis, H. and A. Glavas (2012), "What We Know and Don't Know about Corporate Social Responsibility: A Review and Research Agenda", *Journal of Management*, 38(4), 932-968.
- Almazan, A., J. Suarez and S. Titman (2009), "Firms' Stakeholders and the Costs of Transparency", *Journal of Economics and Management Strategy*, 18(3), 871-900.
- Barnett, M. L. and R. M. Salomon (2012), "Does it Pay to be Really Good? Addressing the Shape of the Relationship between Social and Financial Performance", *Strategic Management Journal*, 33(11), 1304-1320.
- Baron, D. P. (1995), "Integrated Strategy: Market and Nonmarket Components", *California Management Review*, 37(2), 47-65.
- Busenitz, L. W., C. Gomez and J. W. Spencer (2000), "Country Institutional Profiles: Unlocking Entrepreneurial Phenomena", *Academy of Management Journal*, 43(5), 994-1003.
- Campbell, J. T., L. Eden and S. R. Miller (2012), "Multinationals and Corporate Social Responsibility in Host Countries: Does Distance Matter?", *Journal of International Business Studies*, 43(1), 84-106.
- Cao, H., B. Y. Lee and X. Wang (2015), "CSR and Government Recognition Effects on Employee Outcomes", *Academy of Management Proceedings*, Academy of Management.
- Carroll, A. B. (1979), "A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance", *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Carroll, A. B. (2008), "A History of Corporate Social Responsibility: Concepts and Practices", In Crane, A., Matten, D., McWilliams, A., Moon, J., and Siegel, D. S. (Eds.), *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford: Oxford University Press.

- Chan, M. C., J. Watson and D. Woodliff (2014), "Corporate Governance Quality and CSR Disclosures", *Journal of Business Ethics*, 125(1), 59-73.
- Dimaggio, P. J. and W. W. Powell (1983), "The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields", *American Sociological Review*, 48(2), 147-160.
- Eden, L., M. T. Dacin and W. Wan (2001), "Standards Across Borders: Crossborder Diffusion of the Arm's Length Standard in North America", *Accounting, Organizations and Society*, 26(1), 1-23.
- Eden, L. and S. R. Miller (2004), "Distance Matters: Liability of Foreignness, Institutional Distance and Ownership Strategy", *Theories of the Multinational Enterprise: Diversity, Complexity and Relevance*, Charles Hill, London: Emerald Group Publishing, 187-221.
- Frederick, W. C. (1994), "From CSR 1 to CSR 2: The Maturing of Business and Society Thought", *Business and Society*, 33(2), 150-164.
- Freeman, R. E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, MA: Pitman.
- Friedman, M. (1970), "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits", *The New York Times Magazine*, September 13, 122-124.
- Gooderham, P., O. Nordhaug and K. Ringdal (1999), "Institutional and Rational Determinants of Organizational Practices: Human Resource Management in European Firms", *Administrative Science Quarterly*, 44(3), 507-531.
- Graves, S. B. and S. A. Waddock (1994), "Institutional Owners and Corporate Social Performance", *Academy of Management Journal*, 37(4), 1034-1046.
- Han, Byoung-Sop (2007), "Determinants of Timing of Entry in Foreign Market: An Empirical Study of Korean Firms in China", *Korea Trade Review*, 32(4), 25-55.
- Hannan, M. T. and J. Freeman (1984), "Structural Inertia and Organizational Change", *American Sociological Review*, 49(2), 149-164.
- Hillman, A. J. and G. D. Keim (2001), "Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?", *Strategic Management Journal*, 22(2), 125-139.
- Hull, C. E. and S. Rothenberg (2008), "Firm Performance: The Interactions of Corporate Social Performance with Innovation and Industry Differentiation", *Strategic Management Journal*, 29(7), 781-789.
- Kassinis, G. (2012), "The Value of Managing Stakeholders", In P. Bansal and A. Hoffman (Eds.), *The Oxford Handbook of Business and the Natural Environment*, Oxford, Oxford: Oxford University Press. 83-100.
- Kassinis, G. and N. Vafeas (2006), "Stakeholder Pressures and Environmental Performance", *Academy of Management Journal*, 49(1), 145-159.
- Kostova, T. and K. Roth (2002), "Adoption of Organizational Practices by Subsidiaries of Multinational Corporations: Institutional and Relational Effects", *Academy of Management Journal*, 45(1), 215-233.
- Kostova, T., K. Roth and M. T. Dacin (2008), "Institutional Theory in the Study of Multinational Corporations: A Critique and New Directions", *Academy of Management Review*, 33(4), 994-1006.
- Kostova, T. and S. Zaheer (1999), "Organizational Legitimacy under Conditions of Complexity: The Case of the Multinational Enterprise", *Academy of Management Review*, 24(1), 64-81.
- Lamin, A. and S. Zaheer (2012), "Wall Street vs. Main Street: Firm Strategies for Defending Legitimacy and Their Impact on Different Stakeholders", *Organization Science*, 23(1), 47-66.
- Lin, Li-Wen (2010), "Corporate Social Responsibility in China: Window Dressing or Structural Change?", *Berkeley Journal of International Law*, 28(1), 1-37.

- Lins K. V., H. Servaes, and A. Tamayo (2017), "Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis", *The Journal of Finance*, 72(4), 1785-1824.
- Liu, Y. and M. A. Von Glinow (2015), "MNEs' Influence on Indigenous Firms' CSR Activities in an Emerging Market-The Chinese Context", *Academy of Management Proceedings*, Academy of Management.
- Marquis, C. and Cui-Li Qian (2013), "Corporate Social Responsibility Reporting in China: Symbol or Substance?", *Organization Science*, 25(1), 127-148.
- Meyer, J. W. and B. Rowan (1977), "Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony", *American Journal of Sociology*, 83(2), 340-363.
- Miska, C., M. A. Witt, G. K. Stahl and M. Mikulová (2015), "CSR by Chinese Multinational Enterprises: Drivers of Global Integration and Local Responsiveness", *Academy of Management Proceedings*, Academy of Management.
- Mitchell R. K., B. R. Agle, and D. J. Wood (1997), "Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts", *Academy of Management Review*, 22(4), 853-886.
- North, D. C. (1990), *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Orlitzky, M., F. L. Schmidt and S. L. Rynes (2003), "Corporate Social and Financial Performance: a Meta-Analysis", *Organization Studies*, 24, 403-441.
- Oliver, C. (1991), "Strategic Responses to Institutional Processes", *Academy of Management Review*, 16(1), 145-179.
- Pfeffer, J. and G. R. Salancik (2003), *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, New York, NY: Stanford University Press.
- Rathert, N. (2016), "Strategies of Legitimation: MNEs and the Adoption of CSR in Response to Host-country Institutions", *Journal of International Business Studies*, 47(7), 858-879.
- Raynard, M. (2016), *Institutional Imprints: The Enduring Effects of Past Political Regimes on CSR in China* (Doctoral dissertation), Edmonton, AB: University of Alberta.
- Reimann, F., J. Rauer and L. Kaufmann (2015), "MNE Subsidiaries' Strategic Commitment to CSR in Emerging Economies: The Role of Administrative Distance, Subsidiary Size, and Experience in the Host Country", *Journal of Business Ethics*, 132(4), 845-857.
- Sarkis J., P. Gonzalez-Torre and B. Adenso-Diaz (2010), "Stakeholder Pressure and the Adoption of Environmental Practices: The Mediating Effect of Training", *Journal of Operations Management*, 28(2), 163-176.
- Scott, W. R. (2013), *Institutions and Organizations: Ideas, Interests, and Identities*, Riverside, CA: Sage Publications.
- Scott, W. R. and J. W. Meyer (1991), "The Rise of Training Programs in Firms and Agencies: An Institutional Perspective", *Research in organizational behavior*, 13, 297-326.
- Sherer, P. D. and K. Lee (2002), "Institutional Change in Large Law Firms: A Resource Dependency and Institutional Perspective", *Academy of Management Journal*, 45(1), 102-119.
- Studenmund, A. H. (2001), *Using Econometrics. A Practical Guide*, Boston, MA: Addison Wesley.
- Surroca, J., J. A. Tribó and S. Waddock (2010), "Corporate Responsibility and Financial Performance:

- The Role of Intangible Resources”, *Strategic Management Journal*, 31(5), 463-490.
- Tan, J. and L. Wang (2011), “MNC Strategic Responses to Ethical Pressure: An Institutional Logic Perspective”, *Journal of Business Ethics*, 98(3), 373-390.
- Thornton, P. H. (2002), “The Rise of the Corporation in a Craft Industry: Conflict and Conformity in Institutional Logics”, *Academy of Management Journal*, 45(1), 81-101.
- Tian, Q., Y. Liu and J. Fan (2015), “The Effects of External Stakeholder Pressure and Ethical Leadership on Corporate Social Responsibility in China”, *Journal of Management and Organization*, 21(4), 388-410.
- United Nations Industrial Development Organization (2020), Corporate Social Responsibility. Available from <https://www.unido.org/our-focus/advancing-economic-competitiveness/competitive-trade-capacities-and-corporate-responsibility/corporate-social-responsibility-market-integration/what-csr>
- Van Oosterhout, J. and P. P. Heugens (2006), “Much Ado about Nothing: a Conceptual Critique of CSR”, In A. Crane, D. Matten, A. McWilliams, J. Moon and D. S. Siegel (Eds.), *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford: Oxford University Press. 197-226.
- Waddock, S. A. and S. B. Graves (1997), “The Corporate Social Performance: Financial Performance Link”, *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.
- Wang, Lei and H. Juslin (2009), “The Impact of Chinese Culture on Corporate Social Responsibility: The Harmony Approach”, *Journal of Business Ethics*, 88(3), 433-451.
- Weick, K. E.(1979), *The Social Psychology of Organizing*, New York, NY: Cornell University Press.
- Wright, P. and S. P. Ferris (1997), “Research Notes and Communications Agency Conflict and Corporate Strategy: The Effect of Divestment on Corporate Value”, *Strategic Management Journal*, 18(1), 77-83.
- Yin, Jue-Lin (2017), “Institutional Drivers for Corporate Social Responsibility in an Emerging Economy: A Mixed-Method Study of Chinese Business Executives”, *Business and Society*, 56(5), 672-704.
- Yin, Jue-Lin and D. Jamali (2014), “Strategic CSR of MNC Subsidiaries in Emerging Markets: Evidences from China”, *Academy of Management Proceedings*, Academy of Management.
- Zhou, Wei-Dong (2006), “Will CSR Work in China?”, *Leading perspectives, CSR in the People’s Republic of China*, Summer, 5-7.
- Zhu, Qing-Hua and J. Sarkis (2007), “The Moderating Effects of Institutional pressures on Emergent Green Supply Chain Practices and Performance”, *International Journal of Production Research*, 45(18-19), 4333-4355.