기업의 사회적 책임활동이 이익지속성에 미치는 영향에 관한 실증연구 -대규모기업집단과 비대기업집단을 중심으로-*

박 준 령

부천대학교 세무학과

김 요 환

단국대학교 경영학부

Received 27 March 2018; Revised 05 June 2018; Accepted 07 July 2018

요 약

본 연구는 기업을 대규모기업집단과 비대기업집단으로 분류하여 기업의 사회적 책임활동(CSR)이 이익지속성에 미치는 영향에 대해 알아보고자 실증분석 하였다. 최근 대한항공의 회항과 재벌그룹총수의 구속 등으로 대규모기업집단의 기업윤리와 관련하여 기업의 사회적 책임활동에 대한 관심이 증대되고 있다. 본 연구는 2011년부터 2013년까지 한국증권거래소에 상장된 기업을 대규모기업집단과 비대기업집단으로 구분하여 한국기업지배구조원의 ESG평가지수가 보고된 기업을 대상으로 기업의 사회적 책임활동과 이익지속성과의 관련성을 분석하였다. 분석결과 대규모기업집단이 비대기업집단에 비해 보다 적극적인 사회적 책임활동을 수행하는 경향이 있음을 보였다. 지배구조, 환경, 사회지수 모두 대규모기업집단이 높게 평가되고 있다. 또한 기업의 사회적 책임활동 수준과 이익지속성과 유의한 양(+)의 관계를 보이고 있다. 다만 대규모기업집단이 비대기업집단에 비해 전반적인 사회적 책임활동 수준이 높고 이익지속성과의 관련성도 높은 결과가 나타나 향후 연구에서 상장기업의 경우 대규모기업집단과 비대기업집단을 구분하여 분석을 수행하여야 결과의 일관성을 줄 수 있다는 점을 시사하고 있다.

핵심주제어 : 기업의 사회적 책임활동, ESG 평가지수, 대규모기업집단, 이익지속성

* 본 논문은 한국연구재단과 아태경상저널에서 정한 윤리규정을 준수함.

교신저자:김요환, yhkim04@dankook.ac.kr

The Effect of Earnings Persistence on Corporate Social Responsibility(CSR) -A Comparative Study of Medium-sized Firms and Large Firms-*

Joonryong Park

Department of Tax and Accounting, Bucheon University, Korea

Yeohwan Kim

Department of Accounting, Dankook University, Korea

Received 27 March 2018; Revised 05 June 2018; Accepted 07 July 2018

ABSTRACT

This paper examines the empirical association between corporate social responsibility(CSR) and the earnings persistence on medium-sized and large firms. Based on the argument that CSR would play the role of reducing the agency cost producing by the separation of ownership, this study hypothesized that corporate social responsibility would affect the earnings persistence. This study examined, using a sample of medium-sized and large firms, the effect of corporate social responsibility (CSR) on the earnings persistence. An ESG(Environment, Social, Governance) index published by Korean Corporate Governance Service (KCGS) was used as the measure of corporate social responsibility. The results of this study find that the firms with high CSR exhibit positively the earnings persistence and the large firms are higher than the medium-sized firms. These results are robust across different measures of variables and testing methodologies.

Keyword : Corporate Social Responsibility, EGS Index, Large Firms, Earnings Persistence

* This paper complies with the ethical codes set by NRA and AJBC.

Corresponding Author: Y. Kim, yhkim04@dankook.ac.kr

1. 서론

본 연구는 한국거래소에 상장된 기업을 대상으로 기업의 사회적 책임활동(Corporate Social Responsibility:이하 CSR)이 이익지속성에 미치는 영향을 살펴보고자 한다. 특히 본 연구는 기업의 사회적 책임활동과 이익지속성의 관련성을 분석한 선행연구에 비해 다음의 두 가지 관점에서 차별성을 갖는다. 먼저, 선행연구가 기업의 사회적 책임활동과 관련하여 KEJI 지수를 기반으로 분석한 반면 한국기업지배구조원의 “ESG 평가지수”를 기반으로 한 기업의 사회적 책임 수준과 기업가치 간의 관련성에 대해 실증분석하였다. 다음으로 기업의 사회적 책임활동과 관련한 선행연구가 상반된 견해로 귀결됨에 따라 본 연구는 대규모기업집단과 비대기업집단으로 구분하여 연구를 수행하였다. 또한 모범기준에 그쳤던 지배구조 감독의 법제화로 금융회사의 지배구조와 관련하여 임원과 사외이사 임면 때 자격요건이 엄격해지고 매년 사외이사 중 이사회 의장을 선임하게 되었고, 위험관리와 준법감시, 감사 업무의 독립성도 제고되었다¹⁾.

소위 재벌기업이라 불리는 ‘대규모기업집단’ 과 관련한 선행연구는 주로 부정적인 견해가 대다수를 이루었다. Hwang et al.(2013)은 재벌기업이 비재벌기업에 비해 보다 우수한 지배구조를 있으나 참호형 통제를 통해 소액주주의 권리를 약화시켜 낮은 배당을 지급하게 됨을 보고하였다. 또한 Faccio and Lang(2002)은 지배주주들이 관계회사와의 거래 등의 내부거래를 통해 기업의 이익을 지분율이 높은 다른 기업으로 이전하여 사적 이익을 추구할 가능성이 높다는 결과를 제시하였다. 자본비용과 관련하여 Narjess et al.(2010)은 외환위기 이후 국내 가족기업의 자기자본비용이 비가족기업의 자기자본비용보다 유의하게 높아진 것을 보고하였다. 국내연구로 김병호(2002)는 재벌 총수가 기업 전체의 부를 극대화하기 보다는 자신의 재량권을 이용하여 개인이나 일부의 부를 극대화하는 과정에서 대리인 비용이 발생함을 보고하였고, 박상준(2006)은 외환위기 이전과 이후로 구분하여 대기업집단과 비대기업집단의 영업위험을 비교하였는데 외환위기 이전에는 대기업집단의 영업위험이 비대기업집단에 비해 유의하게 낮음을 보고하였으나 외환위기 이후 두 집단 간에 유의한 차이가 없음을 보고하였다.

1985년 이후 고도화, 산업화로 인해 재벌집단이 GNP의 16% 내외의 비중을 차지하며 한국경제에서 중요한 위치를 차지하고 있으며 현재 상위재벌집단이 차지하는 비중은 지속적으로 증가하는 추세이다. 이러한 대규모기업집단과 관련하여 공정거래위원회는 재벌들의 독점과 문어발식 기업 확장 등 경제력이 한 곳으로 집중되는 것을 억제하기 위하여 30대기업집단 지정제도를 운영하기도 하였으며, 이 후 상호출자제한 등의 형태로 전환하는 등 규제를 통한 규율체계를 구축하였다. 이러한 노력에도 불구하고 최근

1) 최근 대한항공의 땅콩회항과 전직 대통령과 재벌기업의 유착과 관련하여 큰 사회적 이슈가 되어 현재까지 재판이 진행되고 있으며, 소위 ‘갯뚜기’ 라 불리는 기업의 지배구조 등급이 매우 낮은 것으로 보고됨에 따라 재벌기업의 기업윤리와 기업의 사회적 책임활동에 대한 관심이 재차 증가하고 있다.

까지도 대규모기업집단은 계열회사 간 복잡한 출자구조로 인하여 개별기업의 부실이 다른 계열사로 이전되어 기업집단 전체가 부실화되는 위험성을 내포하고 있다.

반면 비대기업집단은 재벌기업에 속하지 않는 비재벌집단으로 주로 중견기업이나 민영화된 공기업 혹은 재벌집단에서 분리된 총수 없는 기업집단을 의미한다. 비대기업집단의 경우 대규모기업집단에 비해 다각화정도가 낮고 소속 계열사의 수가 재벌집단보다 작은 특징이 있다. 또한 비재벌집단은 기업집단수준에서 재벌집단에 비해 소유경영자의 지분집중정도가 낮아 외부의 영향을 덜 받는 것으로 나타났다.

현재 상황에서 대규모기업집단의 사회적 책임활동에 대한 분석은 시사점이 매우 크다고 할 수 있다. 따라서 본 연구에서 해당 주제에 대한 분석을 행하였다. 분석에 사용된 자료는 2011년부터 2013년까지 한국 주식시장에 상장된 기업 중 한국지배구조원의 ESG 평가지수가 공표된 대규모기업집단 소속 234개 기업-연도 자료와 비대기업집단 기업 2,058개 기업-연도 자료이다. 이 자료를 분석한 결과 대규모기업집단 소속기업들의 사회적 책임활동 수준이 비대기업집단 기업에 비해 높은 수준으로 나타나 대규모기업집단 소속기업이 다른 기업들 보다 더 많은 사회적 책임활동을 수행하고 있음을 발견하였다.

이 발견을 기초로 하여 본 연구에서는 사회적 책임활동이 이익지속성에 어떤 영향을 미치는가를 분석하였다. 분석대상을 대규모기업집단과 비대기업집단으로 구분하여 분석한 결과 사회적 책임활동을 보다 적극적으로 수행하는 대규모기업집단의 기업가치가 비대기업집단에 비해 높게 나타났다. 이는 적극적인 사회적 책임활동을 수행할수록 자본시장에서 긍정적인 영향으로 평가 받고 있음을 의미한다.

본 연구의 공헌점은 다음과 같다. 먼저, 기업의 사회적 책임활동을 측정하는 지표로 한국기업지배구조원의 ESG 평가지수를 이용하여 분석을 수행한 점이다. KEJI 지수의 경우 상위 200개 기업에 대한 정보를 한정적으로 제공하는 반면 ESG 평가지수는 상위의 집단을 대상으로 공시하지 않고 비교적 상장기업 전체를 대상으로 공시되어 자료의 편의에서 발생하는 오차를 줄일 수 있다는 장점이 있다. 다음으로 본 연구는 연구대상을 대규모기업집단과 비대기업집단으로 구분하여 분석을 수행하였다. 현행 한국 사회는 대규모기업집단과 비대기업집단의 구성원 및 규모 등이 확연하게 다르므로 이를 구분하여 분석을 수행하여 보다 기업의 사회적 책임활동의 효과를 기업 특성으로 구분하였다는 점이다.

이하 본 연구의 구성은 다음과 같다. II절에서는 선행연구 검토 및 연구가설을 설정하고, III절에서는 표본 및 연구방법에 대해 설명한다. IV절에서는 실증분석 결과를 논의하고, 마지막으로 V절에서 결론을 맺는다.

2. 선행연구의 검토 및 가설설정

2.1 선행연구

기업의 사회적 책임활동은 주로 재무적 성과와 시장반응을 중심으로 연구가 진행되었다. 먼저 재무적 성과와 관련하여 Fibeck and Gorman(2004)은 환경오염의 예방을 위한 투자가 원가절감효과가 높음을 주장하였고, 환경성과가 우수하거나 ISO 14001의 인증을 받은 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 높은 수익성을 보고하는 것을 보고하였다(박헌준 2004; 김장환 2005; 김선화 외 2008). 또한 박헌준과 이종건(2002)은 기부행위가 기업 가치와 양(+)의 관련성을 있음을 보고하였고, 장지인과 최현섭(2010)은 기업의 사회적 책임활동이 기업의 수익성에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 보고하였으며, 정용기(2012)는 기업의 사회적 책임활동 수준이 높을수록 지속성장성이 높음을 보고하였다. 이들의 선행연구는 기업의 사회적 책임활동이 기업의 재무적인 성과에 긍정적인 영향을 미치고 있음을 의미한다. 즉, 기업의 사회적 책임활동을 수행하는 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 생산성과 수익성이 높은 것으로 나타났다. 이는 재무적 여유자원이 기업의 사회적 책임활동을 촉진하기 위한 중요한 유인임을 의미한다.

기업의 사회적 책임활동에 대한 시장반응으로 신용등급과 관련하여 선행연구는 기업의 사회적 책임활동이 우수한 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 신용등급이 높게 평가받는 것을 보고하였다(김선화 외 2013; 전홍민과 차승민 2013). 이는 신용평가기관이 기업의 신용등급을 산정하는데 기업의 사회적 책임활동에 대해 긍정적인 프리미엄을 부여하는 중요한 증거로 볼 수 있다.

한편 기업의 사회적 책임활동은 자본비용과도 밀접한 관련성을 갖는다. El Ghoual et al. (2011)은 기업의 사회적 책임활동 수준이 높을수록 자본비용이 감소하는 것을 보고하였으며, 천미림(2012)은 자기자본비용과 기업의 사회적 책임활동의 관계를 분석하였는데, 연구결과 기업의 사회적 책임활동을 수행한 기업의 자기자본비용이 낮은 결과를 보고하였다. 또한 이윤경과 고종권(2013)은 기업의 사회적 책임활동과 내재자본비용과의 관련성을 분석하였는데, 연구결과 기업의 사회적 책임활동이 기업의 정보비대칭을 완화하고 내재자본비용을 감소시키는 역할을 수행함을 보고하였다. 이러한 연구결과는 기업의 사회적 책임활동이 재무적 성과와는 별도로 기업의 고유위험을 감소시켜 자본비용이 절감되는 역할을 수행함을 의미한다.

다음으로 기업의 사회적 책임은 회계투명성과도 활발한 연구가 진행되었다. Beaudion(2008)은 기업의 사회적 책임 수준이 높은 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 이익조정을 적게 하는 경향이 있음을 보고하였으며, Kim et al.(2012)는 경영자의 윤리적 책임의식이 재량적 발생액과 실제이익조정을 억제하는 유인임을 보고하였다. 국내

연구도 기업의 사회적 책임활동과 이익조정 사이에 음(-)의 관련성을 보고하고 있다 (김선화와 정용기 2013; 최현정과 문두철 2013). 그러나 이와 반대의 연구결과도 보고되었다. Chih et al.(2008)은 기업의 사회적 책임활동과 이익조정의 관계를 분석하였는데, 기업의 사회적 책임활동 수준이 높은 기업일수록 재량적 발생액을 이용한 이익조정을 적극적으로 수행하고 있음을 보고하였다.

이상의 선행연구를 살펴보면 기업의 사회적 책임활동은 주로 재무적 성과나 자본시장의 반응에 초점이 맞춰져 있으며, 대부분 기업의 사회적 책임활동이 기업에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

2.2 가설설정

기업의 사회적 책임활동에 대한 유인은 매우 다양하다. 이에 따라 기업이 수행하는 사회적 책임활동은 잠재적인 위험요소를 포함하고 있다. 만일 기업이 사회적 책임 활동을 적극적으로 수행하지 않는 기업은 투자자에게 위험수준이 높은 것으로 인식될 가능성이 존재(Starks 2009)하며, 낮은 수준의 교육훈련비 지출은 근로자의 의욕을 저하시켜 생산성의 저하로 귀결될 가능성이 존재한다. 결국 기업의 사회적 책임활동은 재무적 성과가 양호한 기업이 적극적으로 실행할 가능성이 높다. 이와 관련하여 Pava and Krausz(1996)과 Knoll(2002)은 기업의 사회적 책임활동을 기업이 성과제고를 위해 추가적으로 지출하는 비용의 성격을 가지고 있음을 주장하였다. 결국 과도한 기업의 사회적 책임활동에 대한 지출은 기업의 재무적 성과에 부정적인 영향을 줄 여지가 있음을 의미한다.

따라서 기업의 사회적 책임활동을 비용의 관점에서 조세회피와의 관련성을 분석하는 것은 매우 중요한 연구주제이다. 즉, 적극적인 기업의 사회적 책임활동 수준이 증가할수록 기업의 지출도 증가하는 정(+)의 관계가 존재하여 이를 위한 재무적 자원의 보유를 위해 조세회피의 유인으로 작용할 가능성이 존재한다.

기업의 사회적 책임활동에 대한 유인은 매우 다양하다. 이에 따라 기업이 수행하는 사회적 책임활동은 잠재적인 위험요소를 포함하고 있다. 만일 기업이 사회적 책임 활동을 적극적으로 수행하지 않는 기업은 투자자에게 위험수준이 높은 것으로 인식될 가능성이 존재(Starks 2009)하며, 낮은 수준의 교육훈련비 지출은 근로자의 의욕을 저하시켜 생산성의 저하로 귀결될 가능성이 존재한다. 결국 기업의 사회적 책임활동은 재무적 성과가 양호한 기업이 적극적으로 실행할 가능성이 높다. 이와 관련하여 Pava and Krausz(1996)과 Knoll(2002)은 기업의 사회적 책임활동을 기업이 성과제고를 위해 추가적으로 지출하는 비용의 성격을 가지고 있음을 주장하였다. 결국 기업의 사회적 책임활동에 대한 지출이 존재하기에 기업은 전략적으로 가입 가치를 증가시켜야 할 영향을 줄 여지가 있음을 의미한다.

따라서 기업의 사회적 책임활동을 비용의 관점에서 이익지속성의 관련성을 분석하는 것은 매우 중요한 연구주제이다. 즉, 적극적인 기업의 사회적 책임활동 수준이 증가할수록 기업의 지출도 증가하는 정(+)의 관계가 존재하여 이를 위한 재무적 자원의 보유도가 높은 기업일 가능성이 존재한다.

선행연구에 따르면 기업을 평가함에 있어 이익의 질이 높게 나타날수록 기업성과에 대한 회계이익의 정보력이 높아지며, 이는 기업의 미래경영성과와 함께 회계정보의 질도 높아진다고 보고되었다(Tucker and Zarowin 2006). 또한 CSR활동이 기본적인 능력이 전제되는 경우 경쟁우위를 확보하기 위한 보다 강력한 원천이 되며, 이는 이익증가와 더불어 이익의 지속성 또한 제고되는 것을 보고하였다(반혜정과 김석수 2009).

이상의 선행연구를 요약하면 기업의 사회적 책임활동에 적극적인 기업은 전반적으로 재무성과가 우수하며, 이에 대한 프리미엄으로 자본시장에서 높은 신용등급과 낮은 자본조달비용을 부담하게 되는 것으로 보고되었다. 따라서 기업의 사회적 책임활동 수준이 이익지속성에 영향을 미치고 있는지를 실증적으로 검증할 필요성이 존재한다. 본 연구는 기업의 사회적 책임활동이 이익지속성에 미칠 수 있는 긍정적 효과와 부정적 효과를 사전적으로 예측하기 어렵기 때문에 연구의 가설을 다음과 같은 귀무가설의 형태로 설정하였다.

연구가설 : 기업의 사회적 책임 수준이 높을수록 이익지속성은 증가한다.

3. 표본 및 연구방법

3.1 표본선정 및 자료선정

본 연구의 목적은 기업의 사회적 책임의 대용치(proxy)로 한국기업지배구조원에서 공시한 ESG 평가지수를 이용하여 기업의 사회적 책임과 이익지속성의 관련성에 대해 검증하는 것이다. 따라서 ESG 평가지수가 공시된 2011년부터 2013년까지의 기업을 대상으로 하였다. 대상기업 중 영업환경과 회계변수의 특성이 타 업종과 다른 특징을 보일 수 있는 금융업을 제외하고, 결산시점의 차이로 인한 비교가능성을 확보하기 위해 12월 결산법인으로 제한하여 연구를 진행하였다. 또한 연구모형에 포함된 변수별로 상·하위 1%에 해당하는 극단치와 결측치 및 이상치를 제외함으로써 특이한 변수로 인해 발생할 수 있는 결과의 왜곡을 방지하였다.

본 연구를 수행하기 위한 재무자료는 (주)한국신용평가정보의 KIS-VALUE에서 추출하였으며, ESG 평가지수는 한국기업지배구조원에서 제공받았다. 이상의 요건을 모두 충족하는 최종표본은 <표 1>에 제시된 바와 같이 총 3,463개 관찰치(기업-연)이다.

〈표 1〉 표본기업 선정절차

구 분	대규모기업집단	비대기업기업집단
표본기간(2011년~2013년) 동안 한국기업지배구조원에서 ESG 평가지수를 공시한 기업	1,024	3,251
회계변수 값이 상·하 1%인 극단치에 해당하거나 재무자료가 불충분한 기업	(790)	(1,193)
최종 표본으로 선정된 기업-연수	234	2,058

3.2 변수정의 및 측정

3.2.1 이익지속성

본 연구는 이익지속성을 Sloan(2006)이 제안한 당기순이익과 차기순이익간의 1차 자기상관관계로 측정하여 이익지속성의 측정치로 이용하였다. 또한 이분산성을 통제하기 위하여 평균총자산으로 당기순이익과 차기순이익을 나누어 측정하였다.

$$E_{it+1} = a_0 + a_1 E_{it} + \varepsilon$$

E_{it} : 당기순이익 / 평균총자산

E_{it+1} : 차기순이익 / 평균총자산

3.2.2 기업의 사회적 책임활동

본 연구는 기업의 사회적 책임활동을 한국기업지배구조원의 EGS 평가지수²⁾를 이용해 측정한다. 한국기업지배구조원은 상장기업을 대상으로 2010년부터 ESG 평가지수를 공시하고 있다. ESG 평가지수는 기존의 기업지배구조(G)에 환경평가(E), 사회평가(S) 평가지수를 합산한 종합적인 지수이다. 선행연구의 결과를 보면 기업의 사회적 책임활동은 재무적 상태와 환경관련 지출, 지배구조를 중심으로 분석이 수행되었다. 이에 본 연구는 EGS 평가지수를 기업의 사회적 책임활동에 대한 측정치로 이용하였다.

본 연구는 기업의 사회적 책임활동이 이익지속성에 미칠 수 있는 영향에 대한 가설을 검증하기 위하여 다음과 같이 회귀모형식을 설정하였다.

2) ESG 평가지수의 자세한 평가방법은 한국기업지배구조원(<http://www.cgs.or.kr/>) 참조.

$$(1) : Eit+1 = a0 + a1 Eit + a2 ESGit + a3 SIZEit + a4 DEBTit + a5 OPlit + a6 YDit + a7 IDit + eit$$

$$(2) : Eit+1 = a0 + a1 Eit + a2 ESGit + a3 Eit*ESGit + a4 SIZEit + a5 DEBTit + a6 OPlit + a7 YDit + a8 IDit + eit$$

여기서,

- Eit+1 : t+1년도 당기순이익/평균총자산
- Eit : t년도 당기순이익/평균총자산
- ESGit : t년도 한국기업지배구조원의 평가지수
- SIZEit : t년도 기업규모(log 평균총자산)
- DEBTit : t년도 부채비율(총부채/평균총자산)
- OPlit : t년도 감사의견이 적정이면 1, 아니면 0
- YD : 연도더미
- ID : 산업더미
- ε : 잔차항

위 연구모형식의 종속변수는 이익지속성이다. 만일 기업의 사회적 책임활동이 이익지속성에 긍정적인 역할을 하게 되면 관심변수인 이익지속성은 양(+)의 부호를, 부정적인 역할을 하게 되면 음(-)의 부호를 보일 것으로 예상된다.

나머지 설명변수는 선행연구에서 이익지속성에 영향을 미치는 통제변수에 해당한다. 기업규모(SIZE)는 기업규모별로 이익에 차이가 있을 수 있으므로 고려하였고, 부채비율(DEBT)는 재무건전성에 대한 통제를 위해 반영되었다. 또한 감사의견(OPI)은 적정 의견인 기업이 차기 이익의 질에 미칠 수 있는 영향을 통제하기 위하여 모형식에 고려하였다. 마지막으로 연도별 더미변수(YD)와 산업더미(ID)는 특정 업종과 특정연도가 감사품질에 미치는 영향을 통제할 목적으로 사용하였다.

4. 실증분석결과

4.1 기술적 통계량 및 상관관계분석

<표 2>는 본 연구에 사용된 주요 변수들의 기술적 통계치는 다음과 같다. 대규모기업집단(비대기업집단)의 사회적 책임활동과 이익지속성의 평균은 각각 0.3118(0.2795)와 0.1215(0.0146)으로 나타났다. 이는 전반적으로 대규모기업집단이 비대기업집단에 비해 상대적으로 높은 평가점수를 부여받고, 이익지속성이 높다는 것을 알 수 있다.

<표 3>은 주요 변수 간의 상관관계를 보여주고 있다. 이익지속성(Eit+1)과 관련하여 관심변수인 기업의 사회적 책임활동(ESG)는 유의한 양(+의 상관관계로 나타났다. 또한 기업규모(SIZE)와 부채비율(DEBT)는 각각 이익지속성과 양(+의 상관관계와 음(-)의 상관관계가 나타났다. 즉, 사회적 책임 활동 수준이 높고 기업규모가 클수록 이익지속성은 높아질 것으로 예측된다.

<표 2> Descriptive Statistics of Variables

		Mean	Q1	Median	Q3	Std Dev
Full	Eit+1	0.1039	-0.0013	0.0191	0.0574	2.0908
	Eit	0.0838	0.0007	0.0243	0.0605	2.0798
	ESGit	0.3066	0.2100	0.2956	0.3640	0.1287
	SIZEit	11.5849	11.1866	11.4811	11.8588	0.6158
	DEBTit	0.4530	0.2633	0.4455	0.6148	0.2387
	OPlit	1	1	1	1	0.0600
대규모기업집단	Eit+1	0.1215	-0.0012	0.0184	0.0525	2.2855
	Eit	0.0953	0.0006	0.0224	0.0575	2.2738
	ESGit	0.3118	0.2089	0.2983	0.3689	0.1352
	SIZEit	11.6113	11.1574	11.4968	11.9447	0.6567
	DEBTit	0.4599	0.2699	0.4559	0.6198	0.2399
	OPlit	1	1	1	1	0.065
비대기업집단	Eit+1	0.0146	-0.0051	0.0266	0.0770	0.1923
	Eit	0.0249	0.0026	0.0332	0.0856	0.1841
	ESGit	0.2795	0.2133	0.2789	0.3433	0.0839
	SIZEit	11.4510	11.2394	11.4477	11.6605	0.3059
	DEBTit	0.4173	0.2278	0.4065	0.5917	0.2295
	OPlit	1	1	1	1	0

<표 3> t-test

변수	구분	평균	t값
ESG	비대기업집단	0.2795	-2.12***
	대규모기업집단	0.3118	
E	비대기업집단	0.0249	-1.91**
	대규모기업집단	0.0953	
Et+1	비대기업집단	0.0146	-16.23**
	대규모기업집단	0.1215	
SIZE	비대기업집단	11.4510	-5.23*
	대규모기업집단	11.6113	

주요변수의 평균차이는 모든 변수에서 유의한 평균차이를 보이고 있다. 즉, 대규모기업집단이 비대기업집단에 비해 ESG(평가지수)와 당기와 차이의 이익(이익지속성), 기업규모도 큰 차이가 존재한다.

〈표 4〉 상관관계분석

	Eit	ESGit	SIZEit	DEBTit	OPlit
Eit+1	0.649**	0.101**	0.112**	-0.040	0.012
Eit	1	0.061**	0.072**	-0.025	0.032
ESGit		1	0.648**	0.061**	-0.023
SIZEit			1	0.151**	0.001
DEBTit					-0.079**

** , 5% 수준에서 유의함 * , 10% 수준에서 유의함

여기서,

- Eit+1 : t+1년도 당기순이익/평균총자산
- Eit : t년도 당기순이익/평균총자산
- ESGit : t년도 한국기업지배구조원의 평가지수
- SIZEit : t년도 기업규모(log 평균총자산)
- DEBTit : t년도 부채비율(총부채/평균총자산)
- OPlit : t년도 감사의견이 적정이면 1, 아니면 0
- YD : 연도더미
- ID : 산업더미
- ε : 잔차항

4.2 회귀분석결과

〈표 5〉는 기업의 사회적 책임활동이 이익지속성에 미치는 영향에 대한 회귀분석 결과이다. 분석결과 전체 상장기업의 이익지속성을 나타내는 이익의 계수 값은 차기 이익에 대해 일정한 변수를 통제한 이후에도 유의한 양(+)의 값으로 나타났다. 또한 대규모기업집단이 비대기업집단에 비해 이익의 지속성이 높게 나타났다. 이는 상호작용항(식2)을 포함한 회귀분석 결과도 동일하게 나타났다. 즉, 기업의 사회적 책임수준이 높을수록 이익지속성도 높게 나타나는 결과를 보였다. 다만 비대기업집단의 지속성의 계수 값이 대규모기업집단에 비해 낮게 나타남에 따라 기업의 사회적 책임은 대규모기업집단에 더 이익의 질이 향상시키는 반응으로 해석 할 수 있다.

<표 5> 회귀분석결과

(1) : $Eit+1 = a_0 + a_1 Eit + a_2 ESGit + a_3 SIZEit + a_4 DEBTit + a_5 OPlit + a_6 YDit + a_7 IDit + \epsilon it$

Variables	전체	대규모기업집단	비대기업집단
	N = 2,292	N = 234	N = 2,058
Eit	0.639(7.201)***	0.638(4.010)***	0.305(5.527)***
ESGit	0.187(3.121)***	0.194(3.006)***	0.106(1.084)*
SIZEit	0.020(0.797)	0.014(0.520)	0.035(0.635)
DEBTit	-0.041(-0.736)*	-0.045(-2.359)**	-0.102(-1.831)*
OPlit	0.013(0.736)	0.013(0.716)	0.013(0.186)
adj R2	0.429	0.430	0.105
Durbin-Watson	1.974	1.982	2.048

(2) : $Eit+1 = a_0 + a_1 Eit + a_2 ESGit + a_3 Eit*ESGit + a_4 SIZEit + a_5 DEBTit + a_6 OPlit + a_7 YDit + a_8 IDit + \epsilon it$

Variables	전체	대규모기업집단	비대기업집단
	N = 2,292	N = 234	N = 2,058
Eit	0.557(8.713)***	0.558(7.960)***	0.168(0.599)*
ESGit	0.140(1.545)**	0.142(1.465)**	0.049(0.634)*
Eit*ESGit	1.235(19.296)***	1.236(17.606)***	0.486(1.718)**
SIZEit	0.038(1.685)	0.036(1.423)	0.040(0.724)
DEBTit	-0.040(-2.474)**	-0.041(-2.317)**	-0.100(-1.799)*
OPlit	0.010(0.614)	0.009(0.536)	0.031(0.439)
adj R2	0.520	0.521	0.110
Durbin-Watson	1.948	1.946	2.046

여기서,

Eit+1 : t+1년도 당기순이익/평균총자산

Eit : t년도 당기순이익/평균총자산

ESGit : t년도 한국기업지배구조원의 평가지수

SIZEit : t년도 기업규모(log 평균총자산)

DEBTit : t년도 부채비율(총부채/평균총자산)

OPlit : t년도 감사의견이 적정이면 1, 아니면 0

YD : 연도더미

ID : 산업더미

ϵ : 잔차항

5. 결론

본 연구는 한국거래소에 상장된 기업을 대상으로 기업의 사회적 책임활동(Corporate Social Responsibility:이하 CSR)이 이익지속성에 미치는 영향에 관해 실증분석을 하였다. 특히 본 연구는 기업의 사회적 책임활동과 이익지속성의 관련성을 분석한 선행연구에 비해 다음의 두 가지 관점에서 차별성을 갖는다. 먼저, 선행연구가 기업의 사회적 책임활동과 관련하여 KEJI 지수를 기반으로 분석한 반면 한국기업지배구조원의 “ESG 평가지수”를 기반으로 한 기업의 사회적 책임 수준과 기업가치 간의 관련성에 대해 실증분석 하였다. 다음으로 기업의 사회적 책임활동과 관련한 선행연구가 상반된 견해로 귀결됨에 따라 본 연구는 대규모기업집단과 비대기업집단으로 구분하여 연구를 수행하였으며, KEJI 지수의 경우 상위 200개 기업에 대한 정보를 한정적으로 제공하는 반면 ESG 평가지수는 상위의 집단을 대상으로 공시하지 않고 비교적 상장기업 전체를 대상으로 공시되어 자료의 편의에서 발생하는 오차를 줄일 수 있다는 장점이 있다.

본 연구의 분석대상기간은 2011년부터 2013년까지 3년간이며 기간 동안 한국기업지배구조원에서 ESG 평가지수를 보고한 기업을 대상으로 실증분석 하였다. 분석결과 대규모기업집단이 비대기업집단에 비해 보다 적극적인 사회적 책임활동을 수행하는 경향이 있음을 보였다. 지배구조, 환경, 사회지수 모두 대규모기업집단이 높게 평가되고 있다. 또한 기업의 사회적 책임활동 수준과 이익지속성과 유의한 양(+)의 관계를 보이고 있다. 다만 대규모기업집단이 비대기업집단에 비해 전반적인 사회적 책임활동 수준이 높고 이익지속성과의 관련성도 높은 결과가 나타나 향후 연구에서 상장기업의 경우 대규모기업집단과 비대기업집단을 구분하여 분석을 수행하여야 결과의 일관성을 줄 수 있다는 점을 시사하고 있다.

본 연구에서 연구의 대상 표본이 상장된 제조기업 전체가 아닌 평가지수가 부여된 기업만을 대상으로 한정하여 분석하였기 때문에 표본에서 생긴 오류일 가능성도 존재한다. 또한 사전에 고려하지 못한 변수에서 오는 측정오차의 가능성이 있기 때문에 추후 연구에서는 적절한 통제변수를 선정해야 할 것이다.

참고문헌

- 고윤성, 김지홍, 최원욱. (2007). 조세회피와 기업특성 및 기업가치에 관한 연구. 세무학연구, 24(4), 9-40.
- 국찬표, 강운식. (2011). 기업의 사회적 책임, 지배구조 및 기업가치. 한국증권학회지 40(5), 713-748.
- 기은선. (2012). 기업의 사회적 책임활동이 조세회피 및 조세회피에 대한 시장반응에 미치는 영향. 세무학연구, 29(2), 107-136.
- 김선화, 정용기. (2013). 기업의 사회적 책임활동과 실제이익조정. 세무와회계저널, 14(6), 227-259.
- 김선화, 정용기, 김원신. (2013). 환경규제위반이 장기 경영성과에 미치는 영향. 환경정책, 20(1), 107-135.
- 김형구, 최종윤. (2011). 기업의 사회공헌활동과 재무성과의 관계에 대한 연구. 회계정보연구, 29(2), 83-102.
- 박승식, 장지인, 정길채, 배성태. (2006). 기업지배구조와 이익조정의 관련성에 대한 실증연구. 회계정보연구, 24, 213-241.
- 박종국, 홍영은. (2009). 조세회피와 외국인지분율. 세무학연구, 26(1), 105-135.
- 박준우. (2009). 기업의 사회공헌활동 결정요인에 관한 연구: 대리비용이론과 가치확대이론. 산업경제연구, 22(4), 1939-1960.
- 박헌준, 이종건. (2002). 기부와 환경보호: 기업의 사회공헌활동과 재무적 성과간의 관계에 관한 실증적 연구. 인사조직연구, 10(1), 95-133.
- 신유근. (2001). 사회중시경영: 기업과 사회, 경문사.
- 이윤경, 고종권. (2013). 기업의 사회적 책임이 내재자본비용과 정보비대칭에 미치는 영향. 회계저널, 22(5), 159-193.
- 장지인, 최현섭. (2010). 기업의 사회적 책임(CSR)과 재무성과의 관계. 대한경영학회지, 23(2), 633-648.
- 전홍민, 차승민(2013). 기업의 사회적 책임활동이 신용등급에 미치는 영향. 세무와회계저널, 14(6), 203-225.
- 천미림. (2012). 기업의 사회적 책임활동이 자기자본비용에 미치는 영향. 회계정보연구, 30(4), 289-312.

- Beaudoin, C. A. (2008). Earning management: The role of agency problem and corporate social responsibility(Doctoral dissertation). Drexel University.
- Carroll, A. (1979). A Three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Chih, H. L., Shen, C. H. & Kang, F. C. (2008), Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence. *Journal of Business Ethics*, 79, 179-198.
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. & Mishra, D. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of Banking and Finance*, 35, 2288-2406.
- Fibeck, G. & Gorman, R. (2004). The relationship between the environmental and financial performance of public utilities. *Environmental and Resource Economics*, 29, 137-154.
- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*. 32-33.
- Fry, L. W., Keim, G. D. & Meiers, R. E. (1982). Corporate contribution: Altruistic or for profit?. *Academy of Management Journal*, 25(1), 92-106.
- Kim, S. H. & Jung, Y. K. (2012). The monitoring power of foreign ownership on corporate social responsibility: Evidence from Korea. *Korean Accounting Review*, 37(2), 1-62.
- Starks, L. T. (2009). Corporate governance and corporate social responsibility: What do investors care about? What should investors care about?. *The Financial Review*, 44, 461-468.