

# 기업의 기부 활동과 사회적 성과 향상에 대한 연구 - 경제적 성과의 매개효과 분석 -\*

정승화\*\* · 표현상\*\*\* · 강철희\*\*\*\* · 이지만\*\*\*\*\* · 조상미\*\*\*\*\*

## ◁ 요약 ▷

본 논문은 기부 활동이 기업의 사회적 성과에 미치는 영향과 이에 대한 경제적 성과의 매개 효과를 시차 모형으로 검증한다. 이를 위해 국내 주식 시장 상장 기업 중 2010년도에 경제정의 기업으로 선정된 기업들의 2006년부터 2008년까지의 기부금 지출 및 경제적, 사회적 성과를 분석한다. 분석 결과 기부금 지출 비율이 높은 기업일수록 사회적 성과, 기업 가치 및 매출 이익률이 높은 것으로 나타났다. 기업 가치가 기부금 지출과 사회적 성과간의 관계를 부분적으로 매개하고 있는 것으로 나타났다. 연구 결과는 기부금 지출이 기업에 대한 투자자뿐만 아니라 기업과 관계된 대중적 이해관계에 보편적으로 부응할 수 있는 사회 공헌 활

\* 이 논문은 2010년 정부(교육과학기술부)의 재원으로 한국연구재단의 지원을 받아 수행된 연구임(NRF-2010-330-B00213).

\*\* 연세대학교 경영대학 교수(chungs@yonsei.ac.kr)

\*\*\* 연세대학교 대학원 경영학과 박사과정, 교신저자(phs0328kr@yonsei.ac.kr)

\*\*\*\* 연세대학교 사회복지학과 교수(chulheekang@yonsei.ac.kr)

\*\*\*\*\* 연세대학교 경영대학 교수(jimanlee@yonsei.ac.kr)

\*\*\*\*\* 이화여자대학교 사회복지전문대학원 조교수(sangmicho@ewha.ac.kr)

동임을 제시한다.

주제어: 기부 활동, 사회 공헌 활동, 사회적 성과, 기업 가치, 경제적 성과

## 1. 서론

영리 기업이 기업시민으로서 사회 속에서 경영 활동을 통해 얻게 되는 경제적 이익은 기업 자신만의 것이 아니라는 인식이 확대되면서 그동안 정부의 몫으로 여겨졌던 사회적 책임이 기업에게 돌아가고 있다. 특히, 정부에서도 기업의 사회적 책임이 정부의 요구가 아닌 시대적 요구라는 메시지를 지속적으로 강조하고 있기 때문에 사회적 책임을 다하기 위한 기업들의 사회 공헌 활동은 계속 증가하고 있는 추세이다.

전국경제인연합회가 발표한 자료에 따르면, 2009년 사회 공헌 실태조사에 응답한 기업 220개 사의 사회 공헌 활동에 대한 총 지출 금액은 2조 6,517억 5,600만 원으로 2008년 2조 1,601억 4,100만 원에 비해 약 22.8%가 증가하였다. 이로 인해 사회 공헌 지출액이 매출액에서 차지하는 비율도 0.2%로 2008년에 비해 약 0.1% 포인트 증가하였으며, 경상이익 대비 사회 공헌 지출도 4.8%를 기록하여 2008년의 4.0%와 대비하여 증가한 것으로 나타났다. 이 중 기부 활동을 통한 지출은 1조 3,310억 1,000만 원으로 사회 공헌 활동 총 지출 비용의 54.9%를 차지한다.

이러한 추세에 발맞추어 기부 활동을 중심으로 기업의 사회 공헌 활동에 관한 연구가 확대되고 있는데, 이러한 연구 동향은 주로 기부금 지출의 동기에 관한 연구 영역과 기부금 지출과 기업의 경제적 성과<sup>15)</sup> 사이의 관계에 관한 연구 영역으로 나뉘진다. 하지만 기부금 지출에 대한 연구 영역이 단순히 기업의 경제적 성과와의 관계에 대한 이슈에 한정된다면 정작 기부 활동을 통해 가져올 수 있는 사회적 측면의 성과가 간과된다. 이는 기부 활동의 궁극적인 목적을 외면하는 것이며, 기업의 기부 활동을 경제적 성과 창출을 위한 경영 활동의 한 가지 수단으로 폄하시키는 결과를 초래하게 된다. 결국 기부금이 가지는 유용한 사회적 효용에도 불구하고 사회적 측면의 당위성을 희석시킬 수 있다.

<sup>15)</sup> 본 연구에서는 기업 내부의 매출 이익률과 시장에서의 기업 가치를 포괄하는 개념으로 경제적 성과라는 용어를 사용한다.

본 연구는 영리기업의 사회 공헌 활동 중 기부 활동이 해당 기업의 사회적 성과에 어떠한 영향을 미치는지를 분석하고자 한다. 기부 활동이 기업의 사회적 성과에 미치는 영향을 분석함으로써 기업의 기부 활동이 사회 속 한 구성원으로서 기업에게 요구되는 사회적 성과를 창출할 수 있는 효과적인 사회 공헌 활동인지를 밝혀낼 수 있다. 다음에서는 본 연구와 관련이 있는 선행 연구를 검토하고 연구 가설을 제시한다.

## 2. 연구 배경 및 가설

기부 활동이 기업의 사회적 성과에 미치는 영향을 연구하기 위해서는 먼저 기부 활동과 사회적 성과 사이의 연결 고리를 찾을 수 있는 이론적 탐색이 필요하다. 따라서 영리 기업의 사회적 측면을 다룬 선행 연구들의 배경이 되는 이론들을 살펴보도록 한다. 영리 기업의 사회적 측면을 다룬 선행 연구들을 분류해 보면 첫째, 이윤 극대화 동기와 경영진의 효용 극대화 동기를 기반으로 하는 기업의 기부금 지출 동기에 관한 연구, 둘째, 선의 경영 이론과 여유 자원 이론으로 설명되는 사회적 성과와 경제적 성과 사이의 관계에 관한 연구로 나누어 볼 수 있다.

### 1) 이윤 극대화 동기와 경영진의 효용 극대화 동기

국내 법인세법 시행령 제35조에 따르면 특수 관계자 외의 자에게 당해 법인의 사업과 직접 관계없이 무상으로 지출하는 재산적 증여의 가액 또는 정당한 사유 없이 자산을 정상가액보다 낮은 가액으로 양도하거나 정상가액보다 높은 가액으로 매입함으로써 그 차액 중 실질적으로 증여한 것으로 인정되는 금액을 기부금으로 규정하고 있다. 즉, 기업 차원에서의 기부금이란 직접적인 이해관계를 가지지 않는 개인 및 집단에게 재량적(자선적)으로 제공하는 금전적 혜택이기 때문에 Carroll(1979)에 의한 사회적 책임의 네 가지 단계 중 최상위 단계인 재량적 책임 활동에 해당한다고 볼 수 있다. 따라서 기업의 기부금 지출에 대한 연구는 결국 경영자의 재량적 활동에 대한 동기를 찾는 연구에 집중되어 왔으며, 이를 설명하는 두 가지 대표적 관점으로 기업의 이윤 극대화 동기와

경영진의 효용 극대화 동기를 제시하고 있다.

기업의 이윤 극대화 동기는 기부금 지출을 통해 얻을 수 있는 경영상의 이점을 통해 기업 이익의 극대화과 기업 가치의 증대를 기대한다는 논리로 설명되는 반면(Schwartz, 1968; Navarro, 1988), 경영진의 효용 극대화 동기는 기부금 지출이 재무제표 상 손익계산서의 영업외 비용에 포함되기 때문에 기업의 경영 활동과 무관할 뿐 아니라 경영진이 좋은 시민이라는 개인적 명성을 높이는 사회적 효용을 위해 재량적으로 이루어질 수 있다는 대리인 이론의 설명과 이해를 같이 한다(Barnea & Rubin, 2006; Navarro, 1988). 기부금 지출의 동기만을 놓고 볼 때는 대부분의 연구에서 이 두 가지의 동기를 동시에 인정하거나 또는 별개로 다루고 있다. Schwartz(1968)는 기부금 지출의 동기로 이윤 극대화 동기와 심리적 동기를 제시하였다. 즉, 기부 활동을 통해 기업 이미지의 제고와 그에 따른 상품 수요 곡선의 이동이 발생할 수 있으며, 지역 의료기관이나 공동 모금 기금을 통해 종업원들에 대한 간접적 복지 혜택이 돌아갈 수 있고, 교육 기관에 대한 지원을 통해 기술 발전 효과를 얻을 수 있는 점이 기업의 이윤 극대화에 이바지하기 때문에 기업의 기부 활동에 대한 유인 요인이 되는 한편, 경영자 개인의 심리적 만족을 위해 기부 활동이 일어날 수도 있다. Navarro(1988) 역시 이윤 극대화 동기를 수입 측면과 비용 측면에서 분석하였는데, 수입 측면에서는 직접적 제품 홍보 및 간접적 기업 이미지 제고를 위해 기부 활동을 전사적 홍보 전략의 일환으로 사용하는 점을 들고 있으며, 비용 측면에서는 기부 활동이 기업 이미지 제고, 작업 환경 개선 등 다양한 경로를 통해 기업의 노동 비용, 자본 비용, 운영 비용, 규제 및 정부 관련 비용들을 경감시키는 것으로 설명하고 있다. Barnea & Rubin (2006)은 경영자가 대리인으로서 주주의 이윤 극대화가 아닌 개인의 명성을 높이기 위해 과도하게 기부금을 지출하는 경향이 있다고 지적한다. Brown et al.(2006)도 기부 활동을 사회 공헌 활동과 관련된 대리인 문제의 관점에서 접근한다. 국내의 연구에서는 최운열, 이호선 (2008)이 대리인 이론의 측면과 기업 가치의 증가 측면이 모두 기부금 지출에 영향을 미치고 있음을 확인하였고, 김성태, 이재기, 남상민 (2002) 또한 이윤 극대화 동기가 기부금 지출의 주요 동기임을 보여준다.

하지만, 기부금 지출이 기업의 경제적 성과에 미치는 영향이라는 영역까지 연구의 논의를 확장하게 되면 위의 두 관점은 서로 상반되는 요인이 된다. 즉, 기업의 이윤 극대화 동기는 경제적 성과에 긍정적인 영향을 미치는 논의의 기반이 되고, 경영진의 효용

극대화 동기는 기업의 경제적 성과에 부정적인 영향을 미치는 논리를 제공한다. 따라서 단순한 기부금 지출 동기에 대한 연구는 기업의 경영 활동에 있어 의미 있는 시사점을 제공하는 데 한계가 있다. 또한, 기부금 지출 동기에 대한 국내·외 선행 연구에서 볼 수 있듯이 다수의 연구들이 기업의 기부금 지출을 사회적 책임을 다하기 위한 공헌 활동이라는 관점보다는, 경영상의 이윤 극대화 및 경영자의 만족도 제고 등의 관점에 분석하고 있다. 따라서 기업의 기부 활동 자체가 가지는 사회적 효용이라는 부분이 과소평가 되어 기부금 지출이 사회 공헌 활동으로서 가지는 당위성에 있어 논란의 소지가 있다.

## 2) 선영 경영 이론과 여유 자원 이론

### (1) 기부금 지출과 경제적 성과

기부금 지출과 경제적 성과 사이의 관계에 대한 연구는 주로 사회 공헌 활동과 경제적 성과, 또는 사회적 책임 지출과 경제적 성과 사이의 관계라는 의미로 보다 널리 수행되어 왔다. 이는 상당수의 연구에서 기부금 지출을 사회적 책임 비용 또는 사회 공헌 활동의 대용 변수로 사용하고 있기 때문이다(Navarro, 1988; 강철희, 정승화, 2007; 최운열, 이호선, 홍찬선, 2009; 최원욱, 배지현, 김상일, 2009; 김형구, 최중윤, 2011). 따라서 이러한 연구의 흐름은 자연스럽게 선의 경영 이론 (good management theory)과 여유 자원 이론 (slack resource theory)이라는 두 가지 관점의 접근을 이끌어냈다.

선의 경영 이론은 기업이 사회 공헌 활동을 많이 할수록 경제적 측면에서 좋은 성과를 가져온다는 주장이다(Berman et al., 1999; Ullmann, 1985). 선의 경영 이론에 입각하여 기업의 사회 공헌 활동이 경제적 성과에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 밝힌 연구들은 사회적 책임을 수행하는데 따르는 비용이 종업원의 사기와 생산성 향상으로 얻어지는 이익에 의해 상쇄될 것이라는 관점을 따른다(Westphal, 1999).

반면, Preston & O'Bannon (1997), Buchholtz et al. (1999), 그리고 강철희, 정승화 (2007)는 기업의 사회 공헌 활동이 경제적 성과에 의해서 결정되기 때문에 경제적 성과가 높을수록 사회 공헌 활동의 확대를 가져온다는 여유 자원 이론을 주장한다. 이러한 여유 자원 이론에 따르면 경제적 성과가 좋은 기업이 여유 자원을 사용할 수 있는 가능

성이 높기 때문에 사회 공헌 활동과 같은 잠재적 투자 기회를 많이 가지게 된다. 기업의 선행이 성과를 가져오는 것이 아니라 성과가 선행을 가져올 수 있다는 의미로 경제적 성과가 사회 공헌 활동에 정의 영향을 미친다는 것이다(McGuire et al., 1988; Waddock & Graves, 1997).

한편, Orlitzky, Schmidt, & Rynes(2003)는 기업의 사회적 책임 지출과 경제적 성과 사이의 관계에 대한 메타분석을 실시한 결과, 다양한 측정치에 따라 관계의 정도에 차이는 있지만, 기본적으로 양자 간에 양의 관계가 존재함을 밝혔다. Margolis & Walsh(2003) 또한 유사한 내용의 메타 분석에서 109건의 결과 중 54개가 양의 관계, 7개가 음의 관계, 28개가 유의미하지 않은 관계, 20개가 불명확한 관계로 나타났으나, 대체로 사회적 책임 지출과 경제적 성과 간에는 양의 관계가 있다고 보았다.

이처럼 기부금 지출과 경제적 성과의 관계에 대한 연구에서는 기업들이 기부 활동을 많이 할수록 경제적 성과에 긍정적인 효과를 기대할 수 있는 동시에, 경제적 성과가 좋은 기업들이 기부 활동을 보다 많이 할 수 있다는 선순환의 논리를 제시한다.

## (2) 사회적 성과와 경제적 성과

기업의 사회적 성과와 경제적 성과 사이의 관계에 대한 연구는 기부금 지출에 대한 연구와는 다소 차이를 갖는다. 기부금 지출이 사회적 책임을 수행하기 위한 기업의 능동적 행동을 측정했 것이라면, 사회적 성과는 기업의 이러한 행동에 대한 시민사회의 평가라고 볼 수 있기 때문이다. 따라서 사회적 성과가 좋은 기업, 즉 사회적으로 좋은 평판을 받는 기업이 경제적으로도 긍정적인 결과를 얻는지, 또는 기업 본연의 사명인 경제적 성과가 우수한 기업들이 사회적으로도 좋은 평판을 얻게 되는지에 대한 관심에서 출발한다.

기업의 사회적 성과는 다양한 관점에서 연구되고 있는데, 예를 들어 환경 문제(Chen & Metcalf, 1980; Huges, 2000; Patten, 2002; Russo & Fouts, 1997; Shane & Spice, 1983; 박헌준 외, 2004), 경영자의 탈법적 행동(Baucus & Near, 1991; Frooman, 1997), 그리고 기업의 지배구조(Beasley, 1996; Coffey & Fryxell, 1991; Johnson & Greening, 1999) 등과 같이 사회적 성과의 특정 영역에 초점을 둔 연구가 있는 반면, Waddock & Graves(1997), Orlitzky, Schmidt, & Rynes(2003), Rowley & Berman(2000), 그리고 Berman

et al.(1999) 등과 같이 사회적 성과를 구성하는 기업의 다양한 활동을 측정하여 합산한 점수에 대해 경제적 성과와의 관계를 검토하는 연구가 있다.

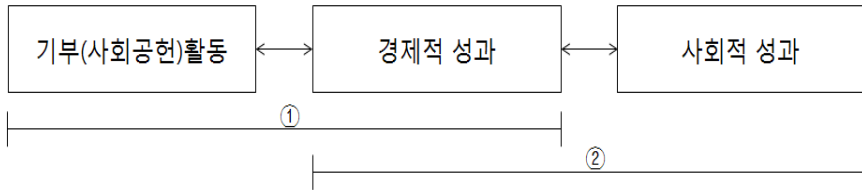
합산된 사회적 성과 변수로 주로 사용되는 자료는 Fortune지에서 매년 발표하는 존경받는 기업(The America's Most Admired Company) 지수와 KLD사에서 발표하는 7개 분야(지역사회, 이사회 구성, 다양성, 종업원 관계, 환경, 인권, 제품 등)의 사회적 성과 지수가 있으며, 국내에도 경제정의실천연합 산하 경제정의연구소에서 한국증권거래소 상장 기업들을 대상으로 평가하여 1991년부터 매년 발표하는 7개 분야(건전성, 공정성, 사회봉사 기여도, 소비자보호 만족도, 환경보호 만족도, 종업원 만족도, 경제발전 기여도 등)의 KEJI (Korea Economic Justice Institute) 지수가 있다.

이상에서 열거된 변수들을 사용하여 기업의 사회적 성과와 경제적 성과 사이의 관계를 연구한 다수의 결과에서 양의 관계가 확인되었다(Orlitzky et al., 2003; Griffin & Mahon, 1997; Pava & Krausz, 1996; Weaver et al., 1999; Harrison & Freeman, 1999; Preston & O'Bannon, 1997; Waddock & Graves, 1997; Wood & Jones, 1995; Ullman, 1985). 이는 기부금 지출과 경제적 성과의 관계에서처럼 선의 경영 이론과 여유 자원 이론간 선순환의 논리를 지지하는 기반이 된다.

### 3) 이해관계자 이론

앞에서 제시한 기업의 사회적 측면과 경제적 성과의 관계에 관한 선행 연구들을 요약하면 ① 사회 공헌 활동으로서의 기부 활동과 경제적 성과의 관계에 관한 연구와 ② 경제적 성과와 사회적 성과의 관계에 관한 연구로 나눌 수 있다([그림 1] 참조). 하지만 사회 공헌을 위한 기업의 기부 활동이 기업의 사회적 성과에 미치는 영향에 대한 연구는 찾아보기 어렵다. 따라서 본 연구에서는 선행 연구들의 결과를 토대로 기업의 기부 활동이 사회적 성과로 이어지는 과정을 분석하기 위해 이해관계자의 관점을 추가하고자 한다.

[그림 1] 기업의 사회적 측면과 경제적 성과의 관계에 관한 선행 연구 영역



Clarkson (1995)은 기업에 대한 이해관계자를 1차적 이해관계자와 2차적 이해관계자로 구분한다. 1차적 이해관계자는 주주에 의한 법적, 공적, 계약상의 이해관계를 가지고 기업의 생존에 직접적인 영향을 주거나 받는 관계가 있는 자를 의미하고, 2차적 이해관계자는 기업의 생존과는 관계없이 대중적 관점에서 기업과 간접적인 이해관계를 맺게 되는 개인이나 이해관계 집단들을 포함한다. 따라서 기업이 경제적 성과를 높이는 것은 1차적 이해관계자의 기대를 충족시키는 결과인 반면, 사회적 성과를 높이는 것은 2차적 이해관계자의 기대에 부응하는 결과라고 볼 수 있다. 이러한 관점에서 기부금 지출 동기를 다시 살펴보면, 기업의 이윤 극대화 동기는 경제적 성과 향상을 통해 1차적 이해관계자의 기대를 충족시키기 위한 노력과 연관될 수 있는 반면, 경영진의 효용 극대화 동기는 경영진의 좋은 명성을 통해 2차적 이해관계자의 기대를 충족시키기 위한 노력으로 볼 수 있다. 따라서 기업의 기부 활동이 경제적 성과에 긍정적인 영향을 준다는 현재까지의 연구 결과는 1차 이해관계자의 관점에서 국한된 논의라 볼 수 있으므로, 2차 이해관계자의 관점을 적용하여 아래와 같은 가설을 도출할 수 있다.

가설 1. 기업의 기부 활동은 사회적 성과에 긍정적인 영향을 미친다.

기부 활동이 기업의 경제적 성과에 긍정적인 영향을 준다는 Berman et al.(1999), Ullmann(1985) 등의 선행 연구 결과와, 기업의 경제적 성과와 사회적 성과 사이의 긍정적 관계를 밝힌 Orlitzky et al.(2003), Waddock & Graves(1997) 등의 연구 결과들을 통해, 기업의 경제적 성과는 기부 활동을 통해 향상될 수 있는 동시에 사회적 성과에 긍정적인 영향을 줄 수 있다는 점을 확인할 수 있다. 즉, 기업의 경제적 성과는 기부 활동의 결과 변수인 동시에, 사회적 성과의 설명 변수가 될 수 있는 것이다. 따라서, 앞의 가설에



서 논의된 바와 같이 기부 활동이 직접적으로 사회적 성과에 긍정적인 영향을 줄 수도 있지만, 경제적 성과를 매개로 하여 사회적 성과에 영향을 준다는 논의가 가능해진다. 이에 따라 다음의 가설을 제시할 수 있다.

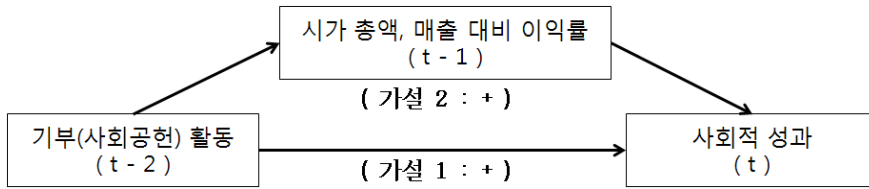
가설 2. 기업의 경제적 성과는 기업의 기부 활동과 사회적 성과간의 관계에 긍정적인 매개 효과를 갖는다.

### 3. 연구 방법

기부 활동에서 경제적 성과로, 경제적 성과에서 사회적 성과로 이어지는 매개 모형을 검증하는 데 있어 인과관계를 명확히 하기 위해 시차를 둔 모형이 필요하다. 이미 국내외 선행 연구를 통해 기부 활동과 경제적 성과, 경제적 성과와 사회적 성과 사이의 1년 단위 시차 모형 분석에서 유의미한 결과가 보고되었기 때문에(Waddock and Graves, 1997; Preston and O'Bannon, 1997; 강철희, 정승화, 2007; 조성표, 손수훈, 2009; 황호찬, 2009), 본 연구에서도 기부 활동, 경제적 성과, 사회적 성과 사이의 시차를 1년 단위로 구분한다. 즉,  $t-2$ 년도의 기부 활동과  $t-1$ 년도의 경제적 성과, 그리고  $t$ 년도의 사회적 성과를 분석한다.

위 변수들 중 경제적 성과의 경우, 기부 활동을 통해 얻을 수 있는 브랜드 가치나 기업 이미지 개선 등과 같은 무형 자산적인 특성이 반영되어 자본시장 참여자들로 하여금 해당 기업의 잠재적인 매출 증가나 비용 절감을 통해 미래 현금 흐름의 증가를 예상하게 만들어 기업 가치를 높일 수 있다는 해석이 가능하다(Schwartz, 1968). 반면, 기부 활동을 통해 얻을 수 있는 다양한 혜택으로 인해 기업의 노동 비용, 자본 비용, 운영 비용, 규제 및 정부 관련 비용 등을 경감시킴으로써 재무적 성과를 높인다는 해석 또한 가능하므로 이 두 가지 관점을 모두 반영하기 위해 경제적 성과 변수를 시장에서의 기업 가치를 보여주는 시가 총액 변수와 기업 내부의 비용 측면을 보여주는 매출액 대비 이익률 변수로 구분하여 분석한다(그림 2 참조).

[그림 2] 기부 활동이 사회적 성과에 미치는 영향: 경제적 성과의 매개 효과



## 1) 표본 선정 및 자료 수집

본 연구는 2008년 기준 거래소 상장 기업들 (금융업, 뮤추얼펀드 및 REITs 등 제외) 중 경제정의실천연합 산하 (사)경제정의연구소가 개발한 경제정의지수(KEJI Index)에 의해 2010년도 사회적 성과 상위 200대 기업으로 선정된 업체들을 표본으로 선정하였다. 가설 검증에 필요한 추가 자료들은 KisValue 데이터베이스 및 공정거래위원회 발표 자료 등을 통해 수집하였다. 일부 변수에서 나타난 결측치를 제외하고 남은 최종 188개의 기업 샘플이 최종 분석 대상에 선정되었다.

## 2) 변수의 정의

### (1) 종속 변수

기업의 사회적 성과에 대한 측정은 매우 어려운 문제로 인식되어 왔으며, 환경 투자 금액, 내부 환경 개선, 고객서비스, 자선사업, 사회활동 등 다양한 변수들이 대용치로 사용되어 왔다(조성표, 손수훈, 2009). 하지만 Waddock and Grave (1997)는 기업의 사회적 성과가 가지는 다차원적 특성을 반영할 수 있는 척도의 사용을 주장하였다. 현재까지 국내에서는 이러한 특성들을 통합적으로 반영할 수 있는 변수의 측정이 매우 어려운 상황이기 때문에 본 연구에서는 경제정의연구소의 KEJI 지수 측정치를 사용하였다. KEJI 지수는 경제정의연구소가 1991년부터 한국증권거래소 상장 기업들을 대상으로 평가한 기업의 사회적 성과 측정치이며, 기업의 건전성, 공정성, 사회봉사 기여도, 소비자보호 만족도, 환경보호 만족도, 종업원 만족도, 경제발전 기여도 등 7개의 평가 항목과 49개

의 세부 평가 지표 및 4개의 고려 지표 등으로 구성되어 있다. 본 연구의 분석을 위해 사용된 자료는 2010년도에 발표된 상위 200위 기업들의 평가 항목별 정량 평가 결과의 총합이다. 2010년도의 KEJI 지수는 2008년도부터의 실적을 대상으로 2009년도에 평가가 이루어져서 2010년에 발표된 것이기 때문에 2008년도의 사회적 성과로 판단하였다.

## (2) 독립 변수

### ① 기부 활동

기부 활동의 대용 변수로 2006년도 재무제표 상에 나타난 기부금 지출 규모를 사용하였다. 전경련이 발표하는 사회공헌 백서에 따르면, 2006년부터 2009년까지 기업들의 전체 사회공헌 활동비용 중 기부금 지출이 차지하는 비율은 각각 56.7%, 54.9%, 53%, 54.9%로 나타났다. 따라서 기부금 지출 액수는 기업의 사회공헌 활동 중 기부 활동을 객관적으로 측정할 수 있는 현실적인 대용 변수이다. 본 연구에서는 손익계산서 상의 기부금을 당해 매출액으로 나누어 기업의 규모에 따른 기부금액 차이를 통제했다.

### ② 기업 가치

기업의 경제적 성과를 나타내는 첫 번째 변수로는 기업 가치를 사용하였다. 본 연구에서는 기업 가치를 나타내는 대용 변수로 2007년도 말 기준으로 기업이 발행한 주식 수에 주가를 곱해서 계산한 시가 총액을 사용하였는데, 이는 기부 활동을 통해 시장에서 평가되는 기업의 가치를 평가하기 위해서이다.

### ③ 매출 대비 이익률

매출 대비 이익률은 사회 공헌 활동과 재무적 성과의 관계에 대한 선행 연구에서 보편적으로 사용되어 온(강철희, 정승화, 2007) 변수이다. 일반적으로는 자기자본 이익률이 주주들의 이해를 잘 반영하는 수익성 변수로 사용되지만(Hawkins, 1998; Bernstein & Wild, 1993), Palepu et al. (1996)의 연구에 따르면 자기자본 이익률의 변화는 매출 대비 이익률의 변화에서 먼저 관찰되기 때문에 매출 대비 이익률이 기업의 전반적 수익성을 민감하게 보여주는 지표라고 할 수 있다. 따라서 본 연구에서는 기부 활동이라는 영업 외 활동의 재무적 영향력을 측정하기 위해 민감도가 높은 매출 대비 이익률을 두 번째

경제적 성과변수로 채택하였다. 이를 위해 샘플 기업들의 2007년도 순익을 동년 매출액으로 나누었다.

### (3) 통제 변수

선행 연구에 따르면 기업의 규모 및 산업 특성에 따라서 사회적 책임의 수준이 달라지는 경향이 있기 때문에(Barnea & Rubin, 2006; Seifert, Morris, & Bartkus, 2003; Trotman & Bradley, 1981; Waddock & Graves, 1997) 기업의 규모를 통제하기 위해 2007년도 매출액 변수를 사용하였다. 대상 기업의 업종을 제조업과 비제조업으로 구분하기 위해 KEJI 지수 측정 시 사용된 업종 분류를 활용하였다. 대상 기업의 업종은 식약/섬유/종이업, 금속/비금속/화학업, 그리고 전기전자/기계업이라는 세 가지 제조업 집단과 비제조/서비스업이라는 한 개의 비제조업 집단으로 구분되어 있다. 제조업 집단을 하나로 묶어서 1로 코딩하고, 비제조/서비스업을 0으로 코딩했다.

이 밖에도 해당 기업이 재벌 집단의 계열사인지를 구분하기 위하여 공정거래위원회에서 2008년도에 발표한 상호 출자 제한 기업집단 목록에 따라 모든 표본 기업을 재벌 계열사와 비계열사로 분류하여 재벌을 1, 비재벌을 0으로 코딩하였다. 소유 경영 체제 여부를 통제하기 위해 CEO가 창업자이거나 지분율이 3% 이상일 경우 1로, 나머지는 0으로 코딩했다. 아울러 2007년도를 기준으로 한 기업 연령 또한 통제 변수에 포함시켰다.

### 3) 분석 방법

가설을 검증하기 위해 다중 회귀 분석을 실시하였고, 매개 효과 검증 모형을 적용하였다. 매개 효과 검증 시 MacKinnon et al.(2002)이 제시한 두 가지 단계의 모형, 즉 독립 변수가 매개 변수에 대하여 유의하여야 하며( $\alpha \neq 0$ ), 독립 변수를 통제한 상태에서도 매개변수가 종속변수에 대하여 유의하여야 한다( $\beta \neq 0$ )는 방법을 사용할 수도 있다. 그러나 보다 엄격한 검증을 위해 Baron & Kenny (1986)가 제시한 네 가지 단계의 모형을 대신 사용하였다. 즉, 먼저 독립 변수가 종속 변수와 매개 변수에 각각 통계적으로 유의한

영향을 주어야 하고, 매개 변수 또한 종속 변수에 독립적으로 유의한 영향이 있어야 하며, 이러한 조건 하에서 독립 변수와 매개 변수가 모두 포함된 다중회귀분석에서 독립 변수의 영향력이 유의하게 줄어들거나 사라지는 것을 보여주는 방법이다.

## 4. 분석 결과

### 1) 자료의 기술적 분석 결과

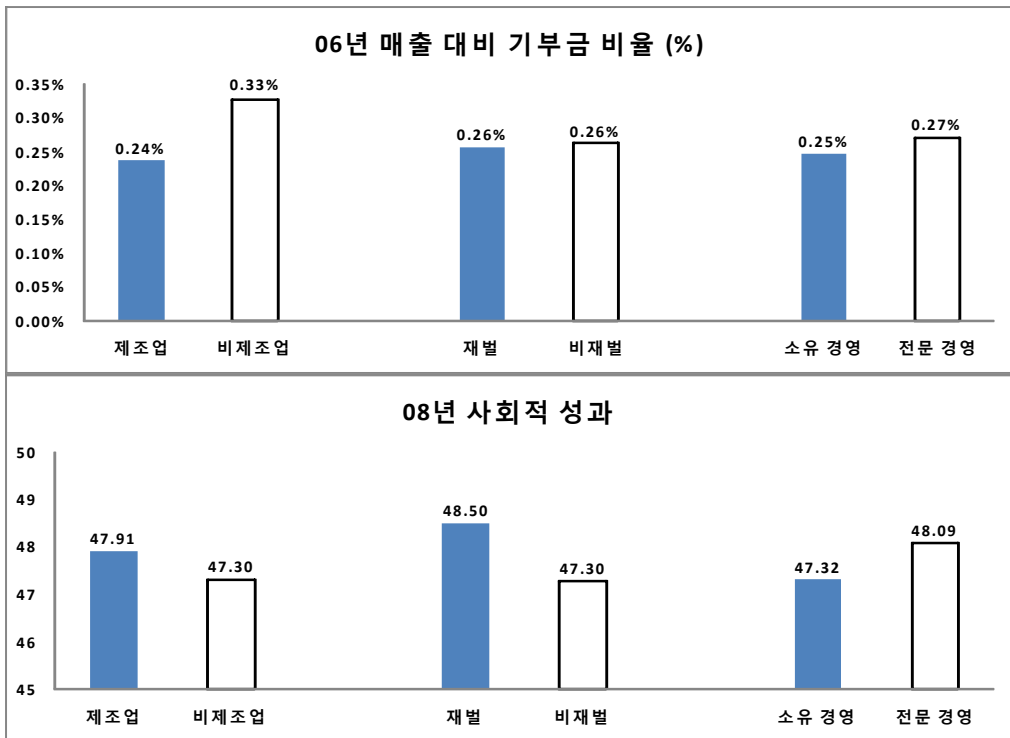
주요 변수들의 기술 통계량은 [표 1]에 제시되어 있다. 전체 샘플 기업들의 평균 기업 연령은 34.94세이며, 이 중 제조업에 속한 기업이 75%, 재벌 기업집단에 속한 기업이 39%, 그리고 소유경영체제의 기업이 44%를 차지하고 있다. 매출액은 평균 1조 9천7백억 원에 표준 편차가 5조 8천8백억 원으로 매출액을 기준으로 본 기업 규모의 편차가 매우 큰 것으로 나타났다. 매출액 대비 기부금의 비율을 보면, 당해에 기부금 지출이 보고되지 않은 기업에서부터 총 매출액의 4% 이상을 기부금으로 지출한 기업까지 다양하게 분포되어 있는 것을 알 수 있다.

[표 1] 기술 통계량

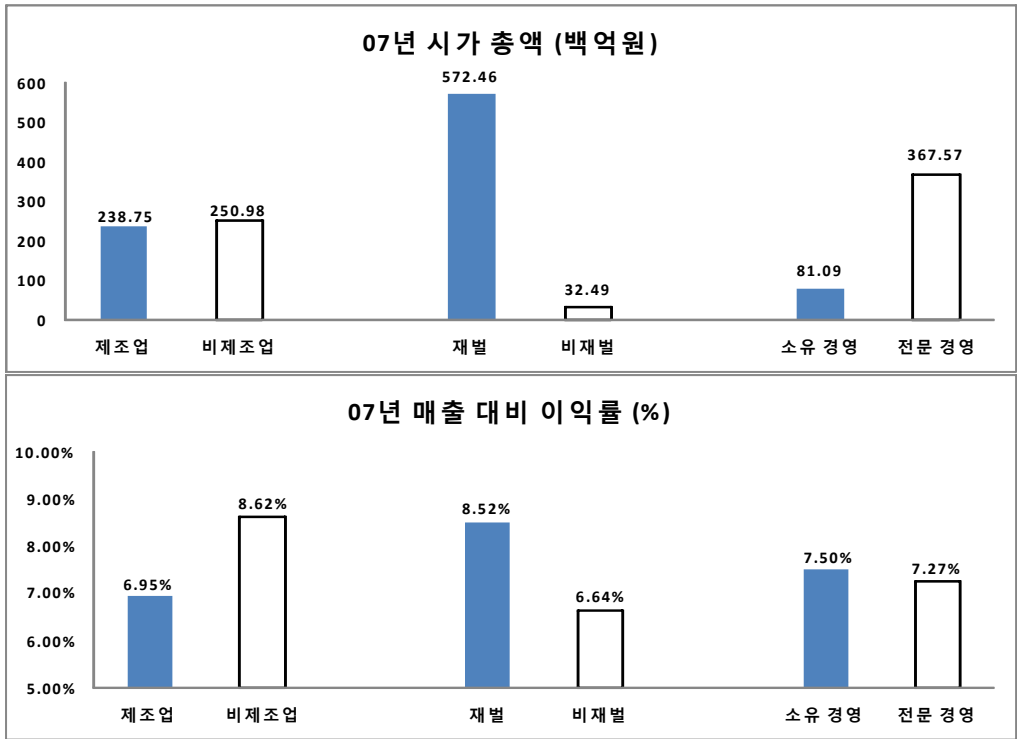
변수	사례 수	최소 값	최대 값	평균	표준편차
기업 연령	198	1	110	34.94	15.39
제조업 여부	200	0	1	.75	.43
재벌 여부	200	0	1	.39	.49
07년 매출액(100억원)	198	1.51	6,317.60	197.60	588.49
소유경영 여부	198	0	1	.44	.50
06년 매출대비 기부금 비율	190	.00	.04	.0025	.01
07년 시가 총액(100억원)	196	1.70	8,189.84	241.87	781.87
07년 매출 이익률	198	-.08	.47	.0737	.06
08년 사회적 성과	200	44.41	55.51	47.76	2.49
유효 수	188				

[그림 3]과 [그림 4]는 분석에 사용된 주요 변수들의 평균을 통제 변수별 비교한 결과이다. 먼저 사회적 측면의 변수를 살펴보면, 매출액 대비 기부금 비율의 평균은 비제조업종이 제조업종에 비해 높게 나타났으며, 재벌 여부와 소유 경영 여부의 차이는 크지 않음을 알 수 있다. 반면 사회적 성과의 경우 오히려 제조업종이 비제조업종에 비해 높게 나타났으며, 재벌 계열 기업과 전문 경영체제 기업의 평균이 높은 것으로 나타났다. 경제적 성과의 경우, 시가 총액은 재벌 계열 기업과 전문 경영체제 기업의 평균이 높게 나타났으며, 매출 이익률은 비제조업종과 재벌 계열기업의 평균이 높았다. 재벌 계열 기업이 시가 총액과 매출 이익률 모두에서 크게 앞서고 있다.

[그림 3] 주요 변수의 평균 비교: 매출 대비 기부금 비율 및 사회적 성과



[그림 4] 주요 변수의 평균 비교 : 시가 총액 및 매출 이익률



[표 2]는 변수들 간의 상관관계를 보여준다. 일부 변수들 사이에서 유의미한 상관관계가 나타나는데, 특히 시가 총액과 매출액 사이의 상관계수가 .92 ( $p < .01$ )로 높다. 다중공선성의 유무를 검토하기 위해 회귀 계수 추정과 관련된 모든 변수들의 변량 증폭 요인 (VIF: Variance Inflation Factor)을 분석한 결과, 대부분의 값이 2.0 미만이었고 최대치 또한 7.10으로 일반적 기준치인 10을 넘지 않아 심각한 다중공선성의 문제는 없는 것으로 확인되었다.

[표 2] 변수별 상관 계수

변수	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) 기업 연령									
(2) 제조업 여부	.20**								
(3) 재벌 여부	-.07	-.23**							
(4) 07년 매출액	-.05	-.01	.32**						
(5) 소유경영 여부	.20**	.14*	-.35**	-.17*					
(6) 06년 매출 대비 기부금 비율	.05	.09	.01	-.01	.00				
(7) 07년 시가 총액	-.03	-.01	.34**	.92**	-.18*	.09			
(8) 07년 매출 이익률	-.10	-.12	.15*	.06	.02	.30**	.16*		
(9) 08년 사회적 성과	-.15*	.11	.24**	.27**	-.15*	.32**	.33**	.13	

\* p < .05, \*\* p < .01, \*\*\* p < .001.

## 2) 다중 회귀 분석 결과

[표 3]은 기업의 경제적 성과 중 기업 가치의 매개 효과를 확인하기 위한 회귀 분석 결과를 보여준다. 다섯 개의 통제 변수 효과 중 제조업 분야의 기업과 재벌 기업이 다른 기업들에 비해 사회적 성과가 높은 점을 눈여겨 볼 필요가 있다. 이는 비제조/서비스업 분야에 비해 환경오염 문제에 대한 이슈나 각종 NGO 단체들의 영향을 많이 받는 제조업 분야의 기업들이 사회적 책임에 대해 보다 적극적인 대응을 한 결과라고 볼 수 있다. 이와 같은 관점에서 각종 사회단체의 감시나 정부의 규제 대상이 되는 재벌 기업 또한 다른 기업들에 비해 사회적 성과를 높이는 데 많은 노력을 보이고 있음을 확인할 수 있다.



[표 3] 기업 가치의 매개 효과에 대한 다중회귀분석 결과

변수	1단계	2단계	3단계	4단계
	08년 사회적 성과	07년 시가 총액	08년 사회적 성과	08년 사회적 성과
상수	47.210*** (.509)	-64.867 (71.036)	47.413*** (.517)	47.246*** (.502)
<b>통제변수</b>				
기업 연령	-.029** (.011)	.947 (1.493)	-.025* (.011)	-.029** (.011)
제조업 여부	.951* (.385)	3.117 (53.624)	1.088** (.392)	.991** (.378)
재벌 여부	.964** (.372)	47.149 (51.948)	.905* (.382)	.951** (.367)
07년 매출액(100억원)	.001** (.000)	1.215*** (.040)	.001 (.001)	.001 (.001)
소유경영 여부	-.185 (.351)	-49.263 (49.001)	-.209 (.358)	-.137 (.347)
<b>독립변수 및 매개변수</b>				
06년 매출 대비 기부금 비율	159.505*** (32.664)	14,696.115*** (4,543.643)		138.145*** (32.980)
07년 시가 총액 (100억 원)			.002** (.001)	.001** (.001)
R2	.245	.859	.189	.277
수정 R2	.220	.855	.164	.249
F-통계량	9.907***	184.228***	7.362***	9.843***
자유도	6	6	6	7
관측대상	189	187	195	187

주: 제시된 값은 비표준화 계수들이며 괄호 안은 표준오차 임.

\* p < .05, \*\* p < .01, \*\*\* p < .001.

가설 1을 검증하기 위한 분석인 1단계 모형에서 기부 활동이 기업의 사회적 성과에 미치는 영향은 정의 방향으로 유의미함을 확인하였다 ( $P < .001$ ). 따라서 t-2년도의 기부 활동은 t년도의 사회적 성과에 긍정적인 영향을 주면서 가설 1을 지지한다. [표 3]에는 제시되지 않았지만 보다 엄정한 시차 모형 검증을 위해 t-1년도인 2007년도의 기부 활동이 t년도의 사회적 성과에 미치는 영향을 추가로 분석한 결과에서도 역시 유의미한

결과가 나타났다 ( $P < .05$ ). 하지만 그 효과가 t-2년도의 효과에 비해 다소 약한 편이다. 이는 기부 활동이 사회적 성과에 미치는 영향을 확인하기 위해서는 일정한 기간 이상의 시차가 필요하다는 것을 함의한다.

다음으로 가설 2를 검증하기 위한 기업 가치의 매개 효과 분석 결과를 보자. 독립 변수의 주 효과는 가설 1의 검증을 통해 확인하였고, 독립변수인 t-2년도의 기부 활동이 매개변수인 t-1년도의 시가 총액에 미치는 영향 ( $P < .001$ )과 매개변수인 t-1년도의 시가 총액이 종속변수인 t년도의 사회적 성과에 미치는 영향 ( $P < .01$ ) 역시 각각 유의하다. 전자는 Tobin's Q를 기업 가치로 분석한 최운열, 이호선, 홍창선(2009)의 선행 연구와 부합하는 결과이며, 후자 역시 Orlitzky, Schmidt and Rynes(2003)의 메타분석 결과에서 보여준 정의 상관관계를 지지한다.

독립 변수와 매개 변수를 모두 포함한 4단계 모형에서는 두 변수의 효과가 다소 감소한 상태로 여전히 유의미하게 나타났다(각각  $P < .001$  및  $P < .01$ ). 이에 따라 부분 매개 효과의 유무를 확인하기 위해 Sobel Test를 실시한 결과에서 통계적으로 유의미한 결과를 보였다( $z = 2.200, P < .05$ ). 따라서 기업 가치는 기부 활동과 사회적 성과 사이의 관계를 부분적으로 매개하고 있고, 가설 2를 지지한다.

[표 4]는 가설 2의 매개 변수인 경제적 성과를 기업의 매출 이익률로 측정된 회귀 분석의 결과를 보여준다. 1단계의 분석 결과는 [표 3]의 결과와 동일하다. 하지만 독립 변수인 t-2년도의 기부 활동이 매개 변수인 t-1년도의 매출 이익률에 미치는 영향은 유의한 반면 ( $P < .001$ ), 매개변수인 t-1년도의 매출 이익률이 종속변수인 t년도의 사회적 성과에 미치는 영향은 유의하지 않다. 이 결과는 Waddock & Graves(1997) 및 강철희, 정승화(2007)의 선행 연구 결과와 차이를 보이기 때문에 이에 대한 추가 분석 결과를 후반부에 설명하기로 한다.

기부 활동과 매출 이익률이 모두 포함된 4단계 모형에서도 역시 기부 활동만 유의미한 결과( $P < .001$ )를 보여줄 뿐 매출 이익률은 사회적 성과에 유의미한 영향을 미치지 않는다. 따라서 매개 효과를 보여줄 수 있는 조건이 성립하지 않아 매출 이익률의 매개 효과는 발견되지 않았다.

[표 4] 매출 이익률의 매개 효과에 대한 다중회귀분석 결과

변수	1단계	2단계	3단계	4단계
	08년 사회적 성과	07년 매출 이익률	08년 사회적 성과	08년 사회적 성과
상수	47.210*** (.509)	.076*** (.014)	47.048*** (.567)	47.194*** (.549)
통제변수				
기업 연령	-.029** (.011)	-.000 (.000)	-.023* (.011)	-.029** (.011)
제조업 여부	.951* (.385)	-.016 (.011)	1.111** (.400)	.955* (.388)
재벌 여부	.964** (.372)	.018 (.010)	.887* (.389)	.961* (.376)
07년 매출액(100억원)	.001** (.000)	.000 (.000)	.001** (.000)	.001** (.000)
소유경영 여부	-.185 (.351)	.014 (.010)	-.303 (.364)	-.188 (.354)
독립변수 및 매개변수				
06년 매출 대비 기부금비율	159.505*** (32.664)	4.123*** (.908)		158.661*** (34.551)
07년 매출 이익률			4.084 (2.672)	.205 (2.668)
R2	.245	.140	.159	.245
수정 R2	.220	.111	.133	.216
F-통계량	9.907***	4.948***	6.039***	8.446***
자유도	6	6	6	7
관측대상	189	189	197	189

주: 제시된 값은 비표준화 계수들이며 괄호 안은 표준오차임.

\* p < .05, \*\* p < .01, \*\*\* p < .001.

경제적 성과의 매개 효과가 시가 총액 변수에서만 부분적으로 나타나고, 매출 이익률 변수에서는 나타나지 않은 이유를 찾기 위해 종속 변수인 사회적 성과 변수의 7개 평가 항목을 이해관계자의 관점에서 분리하여 추가 분석을 시도하였다. 먼저, 1차 이해관계자로서 주주에 의한 법적, 공적, 계약상의 이해관계를 반영할 수 있는 건전성, 공정성, 경제 발전 기여도 등의 평가 항목을 분리하여 분석하였다. 다음으로, 2차적 이해관계자로서 대중적 관점에서 기업과 이해관계를 맺게 되는 개인이나 집단의 요구를 반영할 수

있는 사회봉사 기여도, 소비자 보호 만족도, 환경 보호 만족도, 종업원 만족도 등의 평가 항목을 분리하여 분석하였다.

[표 5]의 상단에 제시된 것처럼, 1차적 이해관계자 관점의 사회적 성과를 종속 변수로 실시한 회귀분석 결과에서는 시가 총액과 매출 이익률 모두 기부 활동과 사회적 성과 사이의 관계를 부분적으로 매개하는 것을 확인할 수 있었으며, Sobel Test 결과 역시 이를 지지했다 (시가 총액:  $z = 2.324, P < .05$ ; 매출 이익률:  $z = 2.623, P < .01$ ).

[표 5] 이해관계자별 사회적 성과 분석

	종속변수 : 1차적 이해관계자 관점의 사회적 성과 (건전성+공정성+경제발전 기여도)				
06년 매출대비 기부금 비율	75.29**		59.29*		56.59*
07년 시가 총액		.001***	.001**		
07년 매출 이익률				5.75**	4.54*
수정 R2	.122	.141	.173	.126	.144
	종속변수 : 2차적 이해관계자 관점의 사회적 성과 (사회봉사 기여도+소비자보호 만족도+환경보호 만족도+종업원 만족도)				
06년 매출대비 기부금 비율	84.24***		78.88**		102.07***
07년 시가 총액		.000	.000		
07년 매출 이익률				-1.66	-4.32*
수정 R2	.109	.054	.107	.062	.126

주: 제시된 값은 비표준화 계수들임. 매개 변수에 대한 계수 값은 표 3, 표 4의 결과와 동일하므로 생략됨.  
\*  $p < .05$ , \*\*  $p < .01$ , \*\*\*  $p < .001$ .

반면, 2차적 이해관계자 관점의 사회적 성과를 종속변수로 실시한 회귀분석 결과에서는 매개 변수인 시가 총액과 매출 이익률 모두 사회적 성과에 독립적인 영향이 유의미하게 나타나지 않았으며, 기부 활동과 매출 이익률이 함께 포함된 다중 회귀분석에서는 오히려 매출 이익률이 사회적 성과에 부정적 영향을 주는 것으로 나타났다.

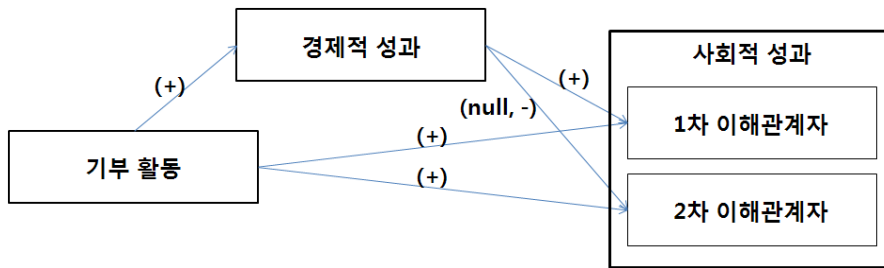
이 결과를 통해 기부 활동과 사회적 성과 사이의 관계에 대한 경제적 성과의 매개 효과는 이해관계자의 관점별로 차별화되어 나타나고 있음을 확인할 수 있다. 즉, 경제적 성과인 시가 총액과 매출 이익률의 증진은 모두 1차적 이해관계자의 요구를 충족시키는 효과가 있으나, 2차적 이해관계자의 요구 충족과는 직접적인 관련이 없는 것을 알

수 있다. 또한, [표 4]의 분석에서 매출 이익률의 매개 효과가 유의미하지 않았던 이유는 매출 이익률이 높을수록 2차적 이해관계자 관점의 사회적 성과가 떨어지는 효과에 의해 1차적 이해관계자 관점의 효과가 상쇄되었을 것으로 추정할 수 있다.

## 5. 결론

본 연구를 통해 우리는 영리를 추구하는 기업들의 사회 공헌 활동에 있어 보편적인 형태인 기부금 지출이 기업의 사회적 성과에 긍정적인 영향을 줄 뿐만 아니라 시장에서의 기업 가치 증진과 내부 매출 이익률 증진에도 모두 도움을 준다는 사실을 확인하였다. 또한 기부 활동이 사회적 성과를 높이는 효과 중 일부는 기부 활동이 기업의 경제적 성과를 높임으로 인해 얻어진 결과라는 점도 알 수 있다. 통계적 검증을 위해 본 연구는 시차를 반영한 경제적 성과의 매개 효과 모형을 분석하였다. 각각의 분석 결과를 요약하면 [그림 5]와 같다.

[그림 5] 분석 결과 요약



[그림 5]에 요약되어 있듯이 또 하나의 중요한 발견은 이해관계자의 관점에 따라 경제적 성과의 효과가 달라질 수 있다는 점이다. 본 연구에서 기업의 사회적 성과를 나타내는 지표로 사용한 KEJI 지수는 국회, 공정거래위원회, 금융감독원, 노동부, 지식경제부, 에너지관리공단, 장애인고용촉진공단, 한국거래소, 한국환경자원공사, 한국산업기술진흥협회, 한국산업안전공단, 한국소비자보호원, 한국신용평가, 한국인정원, 환경마

크협회, 환경부, 특허청, BSI 인증원 등 제3의 기관에서 수집된 자료를 바탕으로 경제정의연구소에서 객관적으로 평가한 결과이기 때문에 기업을 둘러싼 모든 이해관계자의 관점이 종합적으로 반영된 지표이다. 이 지표의 평가 항목을 1차 이해관계자와 2차 이해관계자의 관점에 따라 분리해서 분석해 본 결과, 경제적 성과는 1차 이해관계자 관점의 사회적 성과에 긍정적인 영향을 주었고, 2차 이해관계자 관점의 사회적 성과에는 영향이 없거나 또는 부정적인 영향을 주는 것을 확인할 수 있었다. 하지만 기부 활동은 1차 이해관계자와 2차 이해관계자 모두의 관점에서 사회적 성과에 긍정적인 영향을 주었다.

따라서 기업의 기부 활동 목적이 경제적 성과의 창출이건 사회적 성과의 창출이건 관계없이, 기부 활동은 경제적 성과와 사회적 성과에 모두 바람직한 영향을 주기 때문에 영리를 추구하는 기업이나 기업의 사회적 책임을 요구하는 정부 및 시민사회 모두가 기업의 기부 활동을 긍정적 시각으로 바라보고 독려할 필요가 있다. 특히 정부의 입장에서 본다면 인구 구조의 고령화 및 각종 사회 구조의 불균형에서 오는 사회적 비용 문제를 기업의 기부 활동 촉진을 통해 해결할 수 있음을 시사한다. 결국 정부가 부담하던 각종 사회적 비용을 기업이 기부 활동과 같은 사회 공헌 활동을 통해 분담함으로써 기업은 경제적 성과를 높일 수 있고, 정부 및 시민사회는 기업의 사회적 성과에 의한 혜택을 누릴 수 있게 되는 것이다. 하지만 손원익(2009)의 연구에서는 2000년대를 지나면서 국내 민간 기부금 규모에 있어 기업보다는 개인의 기부금 비중이 커지고 있으며, 2000년대 후반에 들어서는 기부금 전체 규모의 증가폭 역시 감소하고 있는 것을 보여준다. 이는 기업의 기부금이 가지는 비자발적 준조세 성격의 특성과 주주의 권익 침해 가능성 등의 이유로 지난 10년 사이 정부의 조세 정책이 개인 기부를 확대하는 방향으로 개편되었기 때문이다. 따라서 상당 부분의 정부 역할을 대신할 비영리 조직들의 재원이 민간 기부를 통해 해결되는 현실을 감안할 때, 정부의 조세 정책 및 기부금 장려 정책이 늘어나는 사회적 수요를 충족시킬 수 있도록 충분한 자원 확보가 가능한 방향으로 추진되어야 할 필요성이 제기된다. 이점에서 본 연구가 가지는 의의는 기업의 기부 활동이 정부 및 시민사회의 요구에 부응하는 사회적 성과를 높일 수 있는 동시에 기업의 경제적 성과에도 긍정적인 영향을 준다는 점을 입증하여 기업으로 하여금 기부 활동을 확대시킬 수 있는 근거를 제시한다는 점이다.

연구의 방법상에서 본 연구는 몇 가지 제한점을 가지는데, 먼저 분석 대상으로 선정된 샘플기업들에 대한 선택적 편의(selection bias)의 문제이다. 본 연구에서 종속 변수로 사용된 KEJI 지수는 경제정의연구소에서 상위 200대 기업으로 발표된 경우에만 얻을 수 있는 자료이기 때문에 분석 대상이 된 기업들의 사회적 성과가 다른 기업들에 비해 상대적으로 높은 경우에 해당한다. 따라서 본 연구의 결과에 대해 모든 기업을 대상으로 일반화하기에는 조심스러운 해석이 필요하다. 하지만 기업의 사회적 성과를 체계적으로 측정하기 어려운 현실을 감안할 때, 국내 연구에서 KEJI 지수의 사용은 기존의 해외 연구에서 KLD 지수를 사용하는데 따라 수반되는 한계와 유사하게 불가피한 부분이 있다. 따라서 향후 연구에서는 KEJI 지수에 포함되었는지 여부를 더미 변수화 하여 다른 기업들과 비교하는 등 연구 방법에 있어 보다 일반화가 가능한 방향으로 발전시킬 필요가 있다. 또한 KEJI 지수의 산출 과정에서 체계적으로 영향을 미칠 수 있는 기업 및 산업 수준의 통제 변수들을 보다 면밀히 식별하는 노력이 필요할 것이다.

다음으로 각 변수간의 관계에 있어 이전 연도의 효과가 다양하게 존재할 수 있음에도 불구하고 각각의 변수들에 대해 일 년 단위의 시차만을 두고 분석한 점이다. 기부 활동이 사회적 성과에 미치는 영향(가설 1)에 대한 추가 분석에서 확인한 바와 같이 기부 활동의 영향력이 시차의 증가에 따라 강해질 수 있음을 예상할 수 있는바, 향후 연구에서는 보다 풍부한 자료를 활용한 시차 효과를 분석할 필요가 있다. 또한 다수의 선행 연구에서 확인했듯이 기부 활동과 경제적 성과 사이에는 선순환의 관계가 존재하며, 경제적 성과와 사회적 성과 사이에도 선순환의 관계가 보고되었기 때문에 기부 활동과 사회적 성과 사이에도 거시적 선순환 관계가 존재할 가능성이 있다. 따라서 향후 연구에서는 기업의 사회적 활동과 성과를 근본적으로 설명할 수 있는 종단적인 연구 모형을 검증할 필요가 있다.

## ■ 참고문헌 □

- 강철희, 정승화 (2007). 기업사회 공헌과 기업의 재무적 성과의 관계에 관한 연구 - 고정효과회귀방식에 의한 분석. *사회보장학연구*. 23(4), 29-56.
- 권순용, 서대석, 심한택 (1997). 기업의 기부금 지출행태에 관한 실증연구. *세무학연구*. 9(1), 361-386.
- 김성태, 이재기, 남상민 (2002). 한국 기업 기부금의 결정요인. *국제경제연구*. 8(2), 47-69.
- 김종성, 홍정화, 김완희 (2008). 기업의 소유구조가 기부금 지출수준에 미치는 영향. *세무와회계저널*. 9(2), 105-126.
- 김형구, 최종윤 (2011). 기업의 사회 공헌 활동과 재무 성과의 관계에 대한 연구. *회계정보연구*. 29(2), 83-102.
- 박헌준, 권인수, 신현한, 정지웅 (2004). 기업의 환경성과와 재무 성과의 관계. *경영학연구*. 33(5), 1461-1487.
- 손원익 (2009). 기업 기부의 결정요인에 대한 분석. *재정학연구*. 2(4), 29-60.
- 장지인, 최현섭 (2010). 기업의 사회적 책임(CSR)과 재무 성과와의 관계. *대한경영학회지*. 23(2), 633-648.
- 전국경제인연합회 (2009). *기업·기업재단 사회 공헌백서*. 서울: 전국경제인연합회.
- 조성표, 손수훈 (2009). 기업의 사회적 성과와 재무적 성과의 관련성. *경영연구*. 24(4), 121-156.
- 최운열, 이호선 (2008). 기부금 지출의 결정요인 연구: 다양한 계량분석방법론 적용. *경영논총*. 20(1), 139-152.
- 최운열, 이호선, 홍찬선 (2009). 기업의 사회 공헌 활동이 기업가치에 미치는 영향: 기부금 지출을 중심으로. *경영학연구*. 38(2), 407-423.
- 최원욱, 배지현, 김상일 (2009). 기부금 지출이 기업가치에 미치는 영향 - 기업의 소유구조를 중심으로. *경영학연구*. 38(6), 1415-1443.
- 허미옥, 정기환 (2010). CSR 성과와 기업가치에 관한 연구: 기업명성의 매개 효과를 중심으로. *산업경제연구*. 23(2), 749-771.
- 황호찬 (2009). 기업의 비재무적 정보가 기업가치에 미치는 영향 - 회계가치 모형을 이용한 기업의 사회적 책임을 중심으로. *회계정보연구*. 27(3), 215-236.
- Barnea, A., & Rubin, A. (2006). *Corporate social responsibility as a conflict between shareholders*. Working Paper, Claremont McKenna College.
- Baron, R. M., & Kenny, A. D. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*. 51(6), 1173-118.
- Baucus, M. S., & Near, J. P. (1991). Can Illegal Corporate Behavior Be Predicted? An Even



- History Analysis. *Academy of Management Journal*, 34, 9–36.
- Beasley, M. A. (1996). An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71(4), 443–465.
- Berman, S. I., Wicks, A. C., Kotha, S., & Jones, T. M. (1999). The Relationship between Stakeholder Management Models and Firm Financial Performance. *Academy of Management Journal*, 42(5), 488-506.
- Bernstein, L. A., & Wild, J. J. (1993). *Financial statement analysis: theory, application, and interpretation*. Irwin/McGraw-Hill, Boston.
- Brown, W. O., Helland, E., & Smith, J. K. (2006). Corporate Philanthropic Practices. *Journal of Corporate Finance*, 12, 855-877.
- Buchholtz, A. K., Amason, A. C., & Rutherford, M. A. (1999). Beyond Resources: The Mediating Effect of Top Management Discretion and Values on Corporate Philanthropy. *Business & Society*, 38(9), B167-187.
- Carroll, A. B. (1979). Three Dimensional Conceptual Map of Corporate Performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 495-505.
- Chen, K. H., & Metcalf, R. W. (1980). The Relationship Between Pollution Control Record and Financial Indicators Revisited. *Accounting Review*, 55, 168-177.
- Clarkson, M. B. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- Coffey, B. S., & Fryxell, G. (1991). Institutional Ownership of Stock and Dimensions of Corporate Social Performance: An Empirical Examination. *Journal of Business Ethics*, 10, 437–444.
- Frooman, J. (1997). Socially Irresponsible and Illegal Behavior and Shareholder Wealth. *Business and Society*, 36(3), 221–249.
- Frye, M. B., Nelling, E., & Webb, E. (2006). Executive Compensation in Socially Responsible Firms. *Corporate Governance: An International Review*, 14(5), 446-455.
- Griffin, J., & Mahon, J. (1997). The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate. *Business and Society*, 36, 5–31.
- Harrison, J., & Freeman, R. E. (1999). Stakeholders, Social Responsibility, and Performance: Empirical Evidence and Theoretical Perspectives. *Academy of Management Journal*, 42(5), 479–485.
- Hawkins, D. F. (1998). *Corporate financial reporting and analysis: text and cases*. Irwin/McGraw-Hill, Boston.
- Huges, K. E. (2000). The Value Relevance of Nonfinancial Measures of Air Pollution in the Electric Utility Industry. *The Accounting Review*, 75(2), 209-228.

- Johnson, R. A., & Greening, D. W. (1999). The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance. *Academy of Management Journal*, *42*(5), 564-576.
- MacKinnon, D. P., Lockwood, C. M., Hoffman, J. M., West, S. G., & Sheets, V. (2002). A comparison of methods to test mediation and other intervening variable effects. *Psychological Methods*, *7*(1), 83-104.
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003). Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business. *Administrative Science Quarterly*, *48*(2), 268-305.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, A. (1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *Academy of Management Journal*, *31*(4), 854-872.
- Navarro, P. (1988). Why Do Corporations Give to Charity? *Journal of Business*, *61*, 65-93.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies*, *24*(3), 403-441.
- Palepu, K. G., Bernard, V., & Healy, P. M. (1996). *Business analysis and valuation using financial statement*. Southwestern College Publishing, Cincinnati, Ohio.
- Patten, D. M. (2002). The Relation between Environmental Performance and Environmental Disclosure: A Research Note. *Accounting, Organizations and Society*, *27*, 763-773.
- Pava, M. L., & Krausz, J. (1996). The Association between Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost. *Journal of Business Ethics*, *15*, 321-357.
- Preston, L., & O'Bannon, D. (1997). The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis. *Business and Society*, *36*(4), 419-429.
- Rowley, T., & Berman, S. (2000). A Brand New Brand of Corporate Social Performance. *Business and Society*, *39*(4), 397-418.
- Russo, M. V., & Fouts, P. A. (1997). A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability. *Academy of Management Journal*, *40*(3), 534-559.
- Schwartz, R. A. (1968). Corporate Philanthropic Contributions. *Journal of Finance*, *23*(1), 479-497.
- Seifert, B., Morris, S., & Bartkus, B. (2003). Comparing Big Givers and Small Givers: Financial Correlates of Corporate Philanthropy. *Journal of Business Ethics*, *45*, 195-211.
- Shane, P., & Spicer, B. (1983). Market Response to Environmental Information Produced Outside the Firm. *The Accounting Review*, *58*(3), 521-538.
- Trotman, K., & Bradley, G. (1981). Association between Social Responsibility Disclosure and Characteristics of Companies. *Accounting, Organizations, and Society*, 355-362.

- Tsoutsoura, M. (2004). *Corporate social responsibility and financial performance*. Working Paper. University of California, Berkeley.
- Ullmann, A. (1985). Data in Search of a Theory, a Critical Examination of the Relationship among Social Performance, Social Disclosure and Economic Performance of U.S. Firms. *Academy of Management Review*, 10(3), 540-557.
- Waddock, S. A., & Graves, S. G. (1997). The Corporate Social Performance-Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.
- Weaver, G., Trevino, L. K., & Cochran, P. (1999). Integrated and Decoupled Corporate Social Performance: Management Commitments, External Pressures, and Corporate Ethics Practices. *Academy of Management Journal*, 42(5), 539-554.
- Westphal, J. D. (1999). Collaboration in the Boardroom: Behavioral and Performance Consequences of CEO-Board Social Ties. *Academy of Management Journal*, 42(1), 7-24.
- Wood, D., & Jones, R. (1995). Stakeholder Mismatching: A Theoretical Problem in Empirical Research on Corporate Social Performance. *International Journal of Organizational Analysis*, 3, 229-267.

# Corporate Philanthropy and Improvement in Social Performance: Mediating Effect of Economic Performance

Chung, Seungwha\* & Pyo, Hyunsang\*\* & Kang, Chulhee\*\*\*  
& Lee, Jiman\*\*\*\* & Cho, Sangmi\*\*\*\*\*

We investigate the effect of corporate philanthropy on social performance using a time-lagged mediating model of economic performance. In this paper, we use the monetary donation and economic performance data of the companies which were nominated as an economic justice company among Korean listed companies in 2010. The results show that the more the ratio of monetary donation, the higher are the social performance, corporate value, and return on sales. We also find a partial mediating effect of economic performance between the ratio of monetary donation and social performance. Monetary donation is a multi-functional corporate philanthropy to fulfill diverse stakeholders' interests.

Key words: Corporate Philanthropy, Social Contribution, Social Performance, Corporate Value, Economic Performance

◆ 2011.10.27. 접수 / 2011.12.09. 1차 수정 / 2011.12.14. 게재 확정

---

\* Professor of Management, Yonsei University (chungsh@yonsei.ac.kr)

\*\* Ph. D. Candidate in Management, Graduate School, Yonsei University (phs0328kr@yonsei.ac.kr)

\*\*\* Professor of Social Welfare, Yonsei University (chulheekang@yonsei.ac.kr)

\*\*\*\* Professor of Management, Yonsei University (jimanlee@yonsei.ac.kr)

\*\*\*\*\* Assistant Professor of Social Welfare, Ewha Womans University (sangmicho@ewha.ac.kr)