산업연구 Journal of Industrial Studies(J.I.S) 産業硏究 48권 2호 ISSN 1738-9216
https://doi.org/10.22915/rifi.2024.48.2.001

기업의 사회적 책임 활동이 위험회피에 미치는 영향

유지연*

요 약

본 연구의 목적은 기업의 사회적 책임 활동이 기업의 위험에 미치는 영향을 분석하는 것이다. 최근 경영자들은 기업의 무조건적인 이윤극대화를 내세우기 보다는 지속가능한 경영을 통한 기업의 이익극대화를 위해 노력하고 있다. 이에 많은 기업들이 사회적 책임 활동에 관심을 가지고 있고 해당 활동의 필요성이 대두되고 있다.

본 연구에서는 기업의 ESG 평가지수와 신용등급의 관계를 통해 기업이 사회적 책임 활동이 기업이 채무에 대해 미이행 또는 불이행 하였을 때 처할 수 있는 위험에 어떠한 영향을 주는지 여부를 검증한다. ESG 평가지수는 전체 점수와 E(환경), S(사회), G(지배구조)점수로 나누어서 신용등급과의 관계를 실증 분석하였다.

분석결과 ESG 총점과 사회(S), 지배구조(G) 영역 점수는 신용등급과 유의한 양(+)의 관계를 보였지만 환경부분에서 유의한 음(-)의 관계를 보였다. 이는 환경 부분을 제외한 모든 부분에서 ESG 활동이 적극적인 기업일수록 채무불이행 위험이 낮다고 해석될 수 있다. 이는 기업이 ESG 활동을 적극적으로 하면서 기업의 투명성과 신뢰도가 높아지고 채무불이행 위험이 낮아지는 것을 알 수 있다.

본 연구의 결과는 기업의 ESG 활동의 결과에 대해 살펴봄으로써 해당 점수를 공시하고 관리하는 기관 및 정부에 시사점이 있다고 생각한다.

핵심 주제어 : 기업의 사회적 책임활동, 채무불이행, ESG 평가 점수, 신용등급

* 제1저자, 서원대학교 경영학부 조교수, yoojiyeon@seowon.ac.kr
<논문 투고일> 2024.3.26 <논문 수정일> 2024.7.18 <게재 확정일> 2024.7.25

I. 서 론

기업의 궁극적인 목표는 기업가치의 극대화이다. 과거에는 기업이 인적자원과 물적자원을 활용하여 기업의 이익극대화를 위해 노력하였다. 그러나 최근의 추세는 단순한 기업 가치(이익)의 극대화가 아닌 지속가능 경영을 통한 기업가치의 극대화를 추구하는 경향이 있다. 이에 기업은 눈에 보이는 이익에 대한 성과뿐만 아니라 기업의 사회공헌 활동에 많은 신경을 쓰고 있다. 즉 사회적 책임(CSR: Corporate Social Responsibility) 활동에 대한 필요성과 운영이 증대되고 있다. 기업의 사회적 책임 활동은 환경경영을 지나 윤리경영 및 사회공헌을 포함하고 있고, 최근에 대두되고 있는 지속가능 경영도 포함되어있다. 전 세계적으로도 기업의 CSR활동에 대한 관심은 지속적으로 높아지고 있다. 또한 국제표준화기구(ISO: International Organization for Standardization)에서는 사회적 책임 이행에 관한 가이드라인(ISO 26000)을 발표하여 지속가능경영에 관심을 보이고 있다. 기업에 서비스나 재화를 구매하는 고객은 제품의 품질 및 가격 등을 고려하지만 기업의 사회적 책임활동에도 큰 관심을 가지고 있다. ESG 활동은 경영품질 요소의 하나로 받아들여져 고객만족과 충성도를 높일 수 있고, 이에 따라 기업의 재무적 성과를 높이는데 중요한 역할을 할 수 있다(조철호 2022).[1] 이에 기업은 전략의 하나로 사회적 책임활동을 수행할 수도 있다. 경영자는 개인적 평판이나 시장에서의 부정적인 시선을 왜곡시키기 위한 수단으로 ESG 활동을 활용할 수도 있다(반혜정. 박호진 2022). 그러나 사회적 활동에는 많은 비용이 들어가기 때문에 재무적으로 상황이 좋지 않은 기업은 사회적 책임 활동에 참여하기가 쉽지 않다. 기업이 채무불이행 정도가 높아지면 재정상태가 악화 될 것이고, 사회적 책임 활동에 필요한 자원들을 효율적으로 운영, 사용하기 어려울 것으로 판단된다. 이에 채무불이행 위험이 높은 기업은 사회적 책임활동을 수행할 수 없을 것이다. 그러나 채무불이행 정도가 기업에 부정적인 요소이기 때문에 시장에 좋은 기업이미지를 위하여 사회적 책임활동을 오히려 적극적으로 할 수도 있다.

1) 2015년부터 2019년 총1,074기업을 대상으로 분석한 결과 2018년에서 2019년 기업들의 평균세전 이익이 48.1%감소하였음에도 불구하고 평균 사회공헌 지출액은 7.5%가 증가하였다. 파이낸셜 경제. 2020 주요기업 사회적 가치 보고서.

이에 본 연구에서는 기업의 채무불이행 위험이 있을 때 사회적 책임 활동이 어떤 영향을 주는지 분석한다. 연구결과를 통해서 기업의 사회적 책임 활동이 기업의 신뢰성과 투명성을 높여주는지 여부를 판단한다. 기업의 채무불이행 정도는 신용등급 평가기관이 제공하는 신용등급을 사용할 것이고, 기업의 사회적 책임활동 즉,ESG 활동은 한국 ESG기준원의 ESG평가 등급을 이용하여 분석하였다. 분석결과, 환경 분야를 제외한 나머지 사회, 지배구조 부분에서 기업이 사회적 책임 활동을 적극적으로 행할수록 채무불이행 정도가 낮은 것으로 나타났다. 이는 기업이 사회적 책임 활동을 수행하면서 신뢰성과 투명성이 높아져 채무불이행 위험을 낮추는 것으로 해석된다. 이는 그동안 사회적책임 활동에 대한 효과를 잘 보여줄 수 있는 내용이라 생각된다.

본 연구의 구성은 다음과 같이 구성되어있다. II장에서는 연구와 관련한 선행연구를 검토한 후 연구가설을 설정한다. III장은 본 연구에서 사용된 연구모형 및 연구표본에 대해 논의한다. 또한 IV장에서는 실증 분석한 연구결과를 제시하고, 마지막으로 V장에서 연구 결과에 대해 정리하며 결론을 맺는다.

Ⅱ. 선행연구의 검토 및 가설설정

1. 선행연구

기업의 사회적 책임의 범위는 크게 가장 기본적인 책임인 경제적 책임과 법적 책임이 있다. 또한 기업 상황의 변화 등으로 인한 윤리적 책임, 자선적 책임, 사회공헌 책임 등으로 나눌 수 있다. 과거에는 사회와 기업은 경제적 책임을 가장 중요시했다. 이는 기업의 기본적 책임인것에는 변함이 없다. 그러나 사회가 발전하고 경제적 수준이 향상된 지금은 수익창출의 기본적 책임을 넘어서 기업이 사회에 공헌하고 사회에 협력하는 사회적 책임에 큰 관심을 두고 있다. 기업의 사회적 책임의 단계에 가장 상위단계인 CSR(Corate Social Responsibility)이다. 기업의 사회공헌 책임 활동은 기업활동의 중요한 부분으로 자리잡고 있고, 기업이미지를 향상시켜 기업의 장기적 성장에 기여한다는 견해가 확산되고 있다(양성국).

선행연구에서는 기업의 성과와 사회적 책임활동의 관계에 대한 연구가 주로 이

루어졌고, 사회적 책임 활동이 기업의 재무성과에 미치는 영향에 대한 결론은 혼재되어 있으나 대체로 긍정적인 영향을 준다고 하였다. Frisde et al.(2015)는 기업의 사회적 책임 활동과 재무성과를 분석한 논문의 90%가 ESG가 재무성과에 부정적인 영향을 미치지 않았다고 하였다. 기업이 ESG활동을 하게되면 비용을 지출하게 되는데, 비용이 들어도 재무성과에 부정적인 영향을 미치지 않는다는 것은 기업의 ESG활동이 재무성과에 긍정적인 영향 또는 관계가 없음을 의미한다. peloza(2009)는 기업의 사회적 책임과 성과에 대한 관계를 분석한 논문 중 59%가 사회적 책임 활동과 성과가 양(+)의 관계를 보인다고 하였다. 또한 음(-)의 관계를 보고한 논문은 14%이고 혼재되어 있거나 유의한 관계가 도출되지 않았다고 보고한 논문은 27%라고 하였다.

기업의 사회공헌 활동은 본래의 목적으로 사회적 편익을 위한 사회공헌 활동과 기업의 경제적 편익을 얻기 위한 전략적인 목적의 중간 영역이 존재한다(Porter, Kramer 2006). 기업의 사회적 책임 활동 및 공시는 기업의 투명성을 높이고 이는 이해관계자들에게 신뢰감을 주어 기업가치의 향상으로 이어질 수 있다. Cho et al.(2013)은 기업의 사회적 책임 경영은 재무보고의 질을 높인다고 하였다. Cook et al.(2019)는 기업의 사회적 책임 활동이 투자 비효율성을 감소시킨다고 하였다. 이와같이 기업의 사회적 책임 활동은 이해관계자의 정보비대칭을 감소시켜주고, 대리인 문제도 완화시켜주어 기업의 가치 창출에 긍정적인 영향을 미친다. 기업의 사회적 책임 활동은 기업의 전략으로 활용할 수도 있다. 소비자는 기업 활동을 평가함에 있어 기업의 의도와 기업의 역량을 바탕으로 평가한다(Kervan et al 2012). 여기서 기업의 의도를 통해 고객은 고정관념이 적용되어 따뜻한 기업으로 이미지화하게 된다(Fiske et al 2002). 김이환(2005)는 기업의 사회책임 활동이 기업의 평판에 많은 영향을 미친다고 하였다. 부정적으로 형성된 평판은 기업 이미지의 추락과 함께 기업의 위기로 이어진다(Dowling 2004). 기업의 평판은 대체나 모방이 불가한 기업의 경쟁우위가 될 수 있다(이민희 2008). 기업의 사회적 활동이 기업의 평판을 높이고, 신뢰감을 증가시키는 요인이 될 수 있다(한은경.류은아 2003). 김이환(2005)는 좋은 제품이나 서비스의 제공이 기업의 1차적 행위였는데, 최근에는 기업의 사회적 공헌 활동이 고객들 사이의 평판에 큰 영향을 미칠 수 있다고 하였다. 이에 따라 기업은 다양한 이해관계자들의 요구를 만족시키기 위하여

전략적으로 사회 공헌 활동을 할 수 있다(배현미 2007).

많은 선행연구에 의하면 기업의 사회적 책임 활동은 기업의 이미지뿐만 아니라 실질적인 부분에서도 긍정적인 영향을 미치고 있음을 알 수 있다. 이에 기업들은 경영을 함에있어 긍정적인 이미지 적립 또는 위기상황에 대한 기업의 대응방안으로 사회적 책임 활동을 하나의 전략으로 활용할 수 있다. 권혁민과 유창조(2015)는 사회적 책임 활동을 통해 형성된 친 사회적 이미지는 소비자들에게 긍정적인 영향을 줄 수 있다고 하였다. 또한 기업의 이미지에 타격을 줄 수 있는 부정적 사건이 발생하였을 때 기업에 대한 긍정적인 평판은 기업 이미지 손상을 최소화 할 수 있는 방어기제로 작용할 수 있으며, 위기 상황전개 과정에서 발생되는 부정적인 견해로부터 기업을 보호하는 역할을 한다(Coombs 1999). Bhattacharya and Sen(2004)의 연구에서도 시장경쟁이 치열해지는 상황에서 기업의 사회적 책임 활동은 제품의 중요한 차별화 요소로 작용되고 이는 마케팅 전략으로 사용할 수 있다고 하였다.

대부분의 선행연구는 기업의 사회적 책임 활동이 기업 성과에 긍정적인 영향을 주고, 기업이 전략적으로 이용할 수 있음을 보여준다. 이에 기업이 채무불이행 위험을 모면하는 방법으로 사회적 책임 활동을 전략적으로 이용하는지 여부를 분석한다.

2. 가설설정

최근 기업은 지속가능경영이 중요하게 인식되면서 기업의 1차적 책임인 경제적 책임에서 나아가 기업이 사회에 공헌을 하는 사회적 책임이 중요성이 대두되고 있다. 기업의 사회적 공헌 활동은 기업의 이해 당사자들이 기업에게 기대하고 요구하는 의무를 충족시키기 위하여 수행하는 활동으로 정의된다. 기업의 책임은 크게 4가지로 나눌 수 있다. 기업의 가장 기본적인 책임인 경제적 책임 그리고 법을 지켜야 하는 법적 책임이 있다. 이는 사회에서 기업을 운영하기 위해서는 정당하고 필수적으로 지켜져야 하는 책임이다. 나머지 책임은 윤리적 책임과 자선적 책임이다. 윤리적 책임과 자선적 책임은 기업의 필수적 책임의 하나라고 할 수 없고, 기업이 개별적 판단이나 선택에 맡겨있는 부분이다. 그러나 경제 발전과 함께 사회구성원

의 소득수준도 올라가고 미디어의 발달로 인해 기업의 이슈 및 정보전달력이 증가하고 있다. 이에 기업들은 기본적인 책임을 다하면서 자선적 책임에까지 힘쓰고 있다.

대다수의 선행연구에 따르면 기업의 사회적 책임 활동과 기업의 성과 간에는 유의한 양(+)의 관계를 갖는다. 즉, 기업이 사회적 책임 활동을 많이 할수록 기업의 성과가 높게 보고됨을 말한다. 기업이 사회적 책임활동을 하게 되면 많은 비용이 들게 되는데 오히려 재무적 성과에 긍정적인 영향을 미친다는 것이다. 이는 기업이 사회적 책임을 다하면서 기업의 투명성, 신뢰성이 증가하여 이해관계자들에게 신뢰감을 주어 기업가치 향상으로 이어지기 때문이다. Cho et al(2013)은 기업의 사회적 책임 경영은 재무보고의 질을 높인다고 하였다. Cook et al(2019)은 기업의 사회적 책임 경영이 투자 비효율성을 높인다고 하였다. 그런데 기업의 사회적 책임 활동은 본래의 목적인 사회적 편익을 위한 공헌 활동과 기업의 경제적 편익을 위한 전략적인 목적의 중간 영역이 존재한다(Porter·Kramer.2006). 즉 기업이 사회적 책임 활동을 전략, 마케팅의 수단으로 사용할 수 있다는 것이다. 소비자는 기업 활동을 평가할 때 기업의 의도와 기업의 능력을 바탕으로 평가하게 된다(Kervan et al 2012). 기업의 사회적 책임활동의 수행은 기업의 의도에 해당하는 것이다. 기업의 의도를 통해 고객은 고정관념이 적용되어 따뜻한 기업으로 이미지화하게 된다(Fiske et al 2002). 기업의 사회적 활동은 기업의 평판에 많은 영향을 미친다. 과거에는 기업의 좋은 제품, 서비스 제공이 기업의 1차적 행위였지만, 최근에는 기업의 사회적 공헌 활동이 고객들이 인지하는 평판에 큰 영향을 준다(김이환 2005). 이렇듯 기업은 사회적 책임 활동을 본연의 목적이 아닌 좋은 평판을 통한 마케팅 전략으로 사용할 수 있을 것이다. 배현미(2007)는 기업이 이해관계자들의 요구를 만족시키기 위하여 전략적으로 사회적 책임 활동을 수행한다고 하였다. 특히나 기업의 위기가 있을 때 사회적 책임활동은 이미지 변화를 위해 사용할 수 있는 전략이 될 것이다. 부정적으로 형성된 평판은 기업 이미지의 추락과 함께 기업의 위기로 이어진다(Dowling 2004). 이에 위기에 처한 기업은 현재의 나쁜 이미지를 탈피하기 위해 사회적 책임활동을 더욱 적극적으로 할 수 있다. 또는 앞으로의 기업의 위기 상황 때 이미지 하락을 막기 위해서도 사회적 책임활동을 수행할 수 있을 것이다. 이에 다음과 같은 가설을 설정한다.

[가설] 기업의 사회적 책임 활동과 채무불이행 위험은 관계가 있을 것이다.

III. 연구방법론

1. 연구모형

본 연구의 목적은 기업의 사회적 책임 활동 수준과 채무불이행 위험이 관련이 있는지 검증하는 것이다. 해당 가설을 검증하기 위하여 다음과 같은 연구모형을 설정하였다.

$$RANK_t = \beta_0 + \beta_1 ESG_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 CFO_t + \beta_5 PPE_t + \beta_6 FORE_t + \beta_7 BETA_t + \beta_8 BIG_t + \beta_9 OPI_t + YD + ID + \epsilon_t \quad \text{(식 1)}$$

여기서, ***RANK*** : 기업의 신용평가 점수

ESG : 한국 ESG기준원이 발표한 ESG평가 지수[2)]

SIZE : 기업규모(Log기말총자산)

LEV : 부채비율(총부채/총자산)

CFO : 영업현금흐름(영업현금흐름/기초총자산)

PPE : 유형자산 비율(유형자산/총자산)

FORE : 외국인 주주지분율

BETA : 시장모형으로 추정된 기업의 체계적 위험

BIG : 감사품질 변수. 감사인이 BIG4이면 1, 아니면 0의 더미변수

OPI : 감사의견이 적정이면 1, 아니면 0의 더미변수

YD : 연도더미

ID : 산업더미

2) 본 연구에서는 한국 ESG 평가원에서 제공한 ESG총점, 환경(E), 사회(S), 지배구조(G) 점수로 총 네 번의 분석을 실시한다.

위의 (식 1)에서 설명변수인 ESG는 기업의 사회적 책임 활동 정도에 대한 점수이다. 또한 종속변수인 RANK 변수는 채무불이행 위험 정도를 나타내는 신용등급 변수이다. 신용등급 변수는 한국신용평가(주)에서 기업의 채무불이행에 영향을 주는 원리금 지급 능력 평가 결과로 AAA부터 D까지의 10개의 등급으로 분류되어진 변수를 사용하였다. 사회적 책임 활동 변수 ESG가 유의한 양(+) 또는 음(-)의 값을 갖는 경우 기업의 사회적 책임 활동이 채무불이행 위험에 영향을 주는 것으로 해석할 수 있다. 통제 변수들은 선행연구에서 기업의 사회적 책임 활동에 영향을 미치는 변수들로 연구모형을 설정하였다.

규모(size)와 영업현금흐름(cfo)은 신용평가 점수에 직접적으로 영향을 줄수 있다. 신용평가 점수는 영업현금과 기업의 규모와 양(+)의 관계를 가지고, 부채비율과 기업의 체계적 위험 변수는 사회적 책임 활동과 음(-)의 관계를 가진다. 외국인 주주지분율(FORE)와 감사의견(OPI)은 기업의 지배구조에 영향을 준다. 이에 해당 변수는 신용평가 점수에 양(+)의 관계를 가진다. 산업 특성상 신용평가 점수에 영향을 주는 산업이 존재할 수 있기 때문에 추가로 통제변수에 포함하여 산업특성을 통제하였다. 또한 연도별로 사회적 상황이 변경이 있을 수 있기 때문에 연도더미를 추가하여 통제하였다.

2. 표본의 선정

본 연구는 2013년부터 2021까지 한국증권거래소에 상장된 기업 중 ESG 평가지수 공시가 되고 있는 12월 결산 제조기업을 대상으로 표본을 설정하였다. 이는 표본의 동질성을 유지·확보하기 위한 것이다. 또한 상·하위 1%에 해당하는 극단치의 표본은 winsorizing을 이용하여 조정하였고 재무자료를 확보할 수 없는 기업은 분석에서 제외하였다. 분석에 필요한 기타 재무정보와 관련한 모든 자료는 상장회사협의회 TS-2000에서 추출하였다. 분석에 사용된 표본은 총 6,223개의 기업이다.

Ⅳ. 실증결과

1. 기술적 통계량

[표 1]은 본 연구의 표본의 기술적 통계량을 제시하였다. 기업의 사회적 책임 활동 변수인 ESG 점수의 평균은 2.90이었다. 기업의 채무불이행 위험 정도를 나타내는 RANK 점수는 6.23의 평균값을 나타냈다. 이외의 통제변수로 사용된 변수들은 타 선행연구와 비교하여 비슷한 수치로 나타났다.

[표 1] 한국 상장기업 기술적 통계량(표본개수=6,223)

변수명	평균	중위수	최소값	최대값
RANK	6.234	6.000	1.000	10.000
ESG	2.897	3.000	1.000	6.000
E	2.678	3.000	1.000	6.000
S	3.037	3.000	1.000	6.000
G	3.030	3.000	1.000	6.000
SIZE	11.662	11.555	9.852	14.361
LEV	1.068	0.641	-93.222	137.700
CFO	0.047	0.044	-0.753	0.644
PPE	0.277	0.264	0.000	0.966
FORE	0.103	0.049	0.000	0.897
BETA	0.847	0.826	-1.206	20.248
BIG	0.856	1.000	0.000	1.000
OPI	0.997	1.000	0.000	1.000

여기서, ***RANK*** : 기업의 신용평가 점수

ESG : 한국 ESG기준원이 발표한 ESG평가 지수

SIZE : 기업규모(Log기말총자산)

LEV : 부채비율(총부채/총자산)

CFO : 영업현금흐름(영업현금흐름/기초총자산)

PPE : 유형자산 비율(유형자산/총자산)
FORE : 외국인 주주지분율
BETA : 시장모형으로 추정된 기업의 체계적 위험
BIG : 감사품질 변수. 감사인이 BIG4이면 1, 아니면 0의 더미변수
OPI : 감사의견이 적정이면 1, 아니면 0의 더미변수
YD : 연도더미
ID : 산업더미

2. 상관관계분석

[표 2]는 각 변수들 간의 상관관계분석 결과를 제시하였다. 본 연구는 기업의 사회적 책임 활동과 채무불이행 위험과의 관계를 분석하는 것이다. 기업의 사회적 책임 활동 변수인 ESG와 채무불이행 위험 변수인 RANK의 상관관계를 살펴보면, ESG 총점과 RANK는 양(+)의 방향으로 유의한 값을 보이고 있다. 이는 기업의 사회적 책임 활동이 적극적일수록 채무불이행 위험이 낮은 것(신용등급이 높은 것)으로 해석된다. ESG 평가 점수 각각의 항목과 RANK의 상관관계의 경우 환경점수를 나타내는 E는 음(-)의 유의한 값을 보이고 있다. 이는 기업이 환경관련 사회적 책임 활동을 적극적으로 할 수록 채무불이행 위험이 높아짐을 의미한다. 나머지 사회(S), 지배구조(G)의 점수와 채무불이행 위험변수 RANK는 양(+)의 유의한 값을 보이고 있다. 이는 기업이 사회, 지배구조 관련 책임 활동을 적극적으로 할수록 채무불이행 위험도가 낮아짐을 의미한다. 나머지 통제 변수 역시 타 선행연구와 같은 방향을 보이며 변수에 문제가 없음을 확인하였다.

[표 2] 변수들의 상관관계

	E	S	G	RANK	SIZE	LEV	CFO	PPE	FORE	BETA	BIG	OPI
ESG	.688**	.796**	.748**	.078**	.639**	.014	.155**	.091**	.343**	.088**	.085**	.057**
E	1	.532**	.279**	-.044**	.543**	.071**	.123**	.256**	.252**	.081**	-.006	.025*
S		1	.523**	.077**	.656**	.012	.133**	.043**	.350**	.101**	.148**	.028*
G			1	.161**	.447**	-.038**	.135**	-.026*	.274**	.071**	.133**	.062**
RANK				1	.042**	-.281**	.437**	-.140**	.302**	-.143**	.037**	.046**
SIZE					1	.060**	.161**	.089**	.474**	.107**	.113**	.027*
LEV						1	-.069**	.102**	-.060**	.037**	-.009	-.130**
CFO							1	.096**	.258**	-.036**	-.005	.045**
PPE								1	-.037**	-.023	-.025	.012
FORE									1	-.016	.071**	.010
BETA										1	.060**	-.008
BIG											1	-.014
OPI												1

주 1) 변수 설명은 [표 1] 참고
주 2) ***, **, * 은 각 1%, 5%, 10% 유의수준을 의미함

3. 회귀분석 결과

본 연구는 기업의 사회적 책임 활동 정도와 채무불이행 위험이 어떠한 관계를 갖고 있는지 분석한다. 분석의 주요변수인 사회적 책임 변수는 ESG 총점, 환경(E), 사회(S), 지배구조(G)로 나누어 분석한다. [표 3]은 ESG점수의 총점을 설명변수로 사용하여 분석한 결과이다. 분석결과 기업의 사회적 책임활동(ESG)의 계수값은 0.041로 유의한 양(+)의 값을 보였다. 이는 기업의 사회적 활동이 적극적일수록 기업의 채무불이행 위험이 감소(신용등급이 높아짐)한다고 해석된다.

[표 3] 사회적 책임 활동(ESG 총점) - 채무불이행 위험

$$RANK_t = \beta_0 + \beta_1 ESG_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 CFO_t + \beta_5 PPE_t + \beta_6 FORE_t + \beta_7 BETA_t + \beta_8 BIG_t + \beta_9 OPI_t + YD + ID + \epsilon_t \quad \text{(식 2)}$$

변수	회귀계수	t-value
절편	10.007	17.10***
ESG	0.041	3.01***
SIZE	0.118	8.08***
LEV	-0.216	-20.32***
CFO	0.387	35.64***
PPE	-0.142	-13.44***
FORE	0.221	18.14***
BETA	-0.114	-10.91***
BIG	0.035	3.33***
OPI	0.001	0.07
연도더미	포함	
산업더미	포함	
Adj.R^2	0.332	
F-value	343.692	

주) ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10%의 유의성을 나타낸다.

[표 4]는 주요설명 변수인 기업의 사회적 책임 활동을 ESG총점이 아닌 각 분야별 점수로 측정 분석한 결과이다. 환경(E) 점수를 설명변수로 한 분석에서는 -0.056의 유의한 음(-)의 값을 보였다. 이는 기업의 사회적 활동이 적극적일수록 기업의 채무불이행 위험이 증가한다고 해석 할 수 있다. 사회(S) 점수를 설명변수로 한 분석에서는 0,042의 유의한 양(+)의 값을 보였다. 또한 지배구조(G) 점수를 설명변수로 한 분석에서는 0.104의 유의한 양(+)의 값을 보였다. 기업의 사회, 지배구조 관련 사회적 책임 활동이 적극적일수록 기업의 채무불이행 위험 정도가 낮아지고 있다고 해석할 수 있다.

[표 4] 사회적 책임 활동(ESG 개별점수) - 채무불이행 위험

$$RANK_t = \beta_0 + \beta_1 ESG_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 CFO_t + \beta_5 PPE_t + \beta_6 FORE_t + \beta_7 BETA_t + \beta_8 BIG_t + \beta_9 OPI_t + YD + ID + \epsilon_t \quad \text{(식 3)}$$

변수	회귀계수	t-value	회귀계수	t-value	회귀계수	t-value
	환경(E)		사회(S)		지배구조(G)	
절편	8.513	14.95***	10.051	17.03***	10.364	18.89***
ESG	-0.056	-4.34***	0.042	3.03***	0.104	8.86***
SIZE	0.065	4.70***	0.119	8.04***	0.135	10.48***
LEV	-0.215	-20.29***	-0.215	-20.31***	-0.212	-20.05***
CFO	0.390	35.95***	0.388	35.74***	0.383	35.42***
PPE	-0.129	-11.88***	-0.140	-13.28***	-0.135	-12.78***
FORE	0.224	18.41***	0.221	18.15***	0.217	17.92***
BETA	-0.112	-10.64***	-0.115	-10.93***	-0.116	-11.13***
BIG	0.032	3.05***	0.032	3.08***	0.027	2.59***
OPI	0.003	0.26	0.002	0.17	-0.002	-0.23
연도더미	포함					
산업더미	포함					
Adj.R^2	0.333		0.332		0.340	
F-value	345.325***		343.715***		355.245***	

주) ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10%의 유의성을 나타낸다.

[표 3]과 [표 4]를 통해서 기업의 사회적 책임 활동과 채무불이행 위험에 대해 분석하였다. 환경(E) 분야를 제외하고, 기업의 사회적 책임 활동이 적극적일수록 채무불이행 위험이 감소함을 알 수 있다. 이는 기업의 사회적 책임 활동이 이해관계자에게 전해져 기업의 투명성, 신뢰도가 향상되어 나타나는 결과라고 생각한다. 개별 점수의 분석결과 환경(E)부분을 제외한 사회(S) 분야와 지배구조(G)분야는 기업의 신뢰성 투명성과 깊은 관계가 있다. 사회부분은 근로자, 소비자, 공정거래 등의 윤리경영 부분이다. 또한 지배구조 부분은 기업의 신뢰성을 대변하는 감사기구, 리스크 관리 등의 분야이기에 기업의 투명성과 직결되는 부분이다. 이에 비해 환경(E) 부분은 자원, 에너지, 환영오염, 친환경 제품 개발 등의 테마로 평가가 되기에 타 부분에 비하여 신뢰성과 투명성과는 거리가 있다. 또한 비용도 많이 드는 분야이기도 하여 이러한 결과가 나왔다고 생각된다.

V. 결 론

1. 요약 및 한계점

본 연구의 목적은 기업의 사회적 책임 활동이 채무불이행 위험에 어떠한 영향을 미치는지 분석하는 것이다. 최근 기업 경영은 이윤의 극대화를 내세우기 보다는 사회적 공헌 활동을 통한 지속가능 경영을 위해 노력하고 있다. 이에 많은 기업들이 사회적 책임 활동에 관심을 가지고 있고 해당 활동의 필요성이 대두되고 있다.

기업들이 사회적 책임 활동의 수행을 통해 투명성 및 신뢰성이 높아져 기업가치가 상승한다. 사회적 책임 활동을 통해서 주주 등의 이해관계자의 정보 불균형이 해소되고 이는 기업가치의 상승으로 이어진다. 사회적 책임 활동의 본래의 목적은 사회적 편익을 위한 사회공헌 활동이라고 할 수 있다. 그러나 기업의 사회적 책임 활동은 기업의 평판 및 이미지로 자리 잡아 고객을 통한 수익창출이 가능하고 이 때문에 기업의 전략 또는 마케팅으로 활용될 수 있다. 이에 기업의 사회공헌 활동은 기업의 경제적 편익을 얻기 위한 전략적인 목적으로 사용되기도 한다. 이에 본 연구에서는 기업이 처한 위기상황으로 인한 평판 하락을 모면하고자 사회적 책임

활동을 적극적으로 수행 할 수 있다고 생각하여 기업의 사회적책임 활동과 채무불이행의 관계를 연구하였다. 기업의 사회적 책임 활동은 한국 ESG평가원에서 제공하고 있는 ESG 평가 점수를 사용하고, 기업의 채무불이행 위험은 신용평가 등급으로 측정하였다. ESG 평가 점수 총점을 사용하고, 환경(E), 사회(S), 지배구조(G) 점수도 각각 개별적으로 분석에 사용하였다. 분석결과 환경 부분을 제외한 ESG총점, 사회(S), 지배구조(G)의 분석에서 기업이 사회적 책임 활동이 적극적일수록 채무불이행 정도가 낮은 것으로 나타났다. 즉, 기업이 사회적 책임 활동을 수행하면서 신뢰성과 투명성이 높아져 채무불이행 위험을 낮추는 것으로 해석된다. 그러나 환경(E) 분야의 경우 기업의 채무불이행 위험과 음(-)의 유의한 관계를 나타냈다. 이는 환경 분야의 사회적 책임 활동은 오히려 기업의 채무불이행 위험을 높이는 것이다. 이는 환경에 대한 사회적 책임은 타 사회적 활동에 비해 비용이 많이 들어가는 활동이고, 기업의 투명성 신뢰성과는 타 분야에 비하여 관계성이 약하기 때문으로 추정된다. 그러나 대부분의 ESG 평가 점수와 채무불이행 위험 정도가 양(+)의 유의한 결과를 나타내면서 기업의 사회적 책임 활동이 신뢰성, 투명성을 높여 채무불이행 위험을 낮춘다고 해석할 수 있다. 그동안의 선행연구에서 살펴본봐와 같이 기업의 사회적 책임의 목적은 다양하다. 본 연구의 결과로 살펴보면 기업은 채무불이행 위험을 줄이기 위하여 사회, 지배구조에 대한 노력을 하고 있는 것으로 보이지만 환경부분의 사회적 책임활동은 마케팅 또는 기업의 이미지 쇄신과는 관계가 없음을 알 수 있었다.

본 연구에서는 기업의 사회적 책임 활동이 채무불이행 위험에 미치는 영향을 분석하여 기업에 주는 영향에 대해 분석하였다. 본 논문은 선행연구에서 논의되지 않은 채무불이행과 기업의 사회적 책임의 관계에 대해 연구하였고, 사회적 책임을 세부 항목으로 나누어 연구한 점이 공헌점이라 생각한다. 또한 환경 부분이 타 부분과 상반된 결과를 나타낸 것과 해당 부분의 해석은 앞으로의 기업들이 환경과 관련된 활동에 있어 전략을 세우는데 공헌점이 있을 것이라 생각한다. 그러나 사회적 책임 활동에 다른 요소가 영향을 줄 수 있고, 해당 활동의 목적이 명확한 변수로 측정할 수 없다는 점에서 본 연구의 한계점이 있다고 할 수 있다.

2. 미래사회에 대한 시사점

기업은 지속가능한 경영을 통해 가치극대화를 최우선의 목표로 잡고 있다. 이를 위해 기업은 많은 활동을 하고 있다. 그중 가장 핵심으로 두고 있는 것이 사회적 책임 활동이다. 기업은 사회적 책임활동을 지속적으로 진행하고 있고 필요성이 강조되고 있다. 본 논문에서는 기업의 사회적 책임 활동이 채무불이행 위험에 미치는 영향을 분석하였고, 연구결과 기업은 사회적 책임 활동을 통해 부분적으로 위험회피에 힘쓰고 있음을 알 수 있었다. 이러한 결과는 앞으로 기업이 경영 전략에 있어 큰 도움이 될 수 있는 부분이라고 생각한다. 또한 투자자 및 정부에는 기업의 사회적 책임 활동과 위험회피에 대한 판단 근거를 제시할 수 있는 내용이라고 생각한다.

참고문헌

권혁민. 유창조, 2015. 기업위기 상황시 선행적 CSR 효과의 양면성 연구. 상품학연구. 제33권 6호 : 159-170

김이환, 2005. 사회책임활동과 기업평판의 관계에 관한 연구: 5개 업종, 10개 기업을 중심으로. 성균관대학교 신문방송학과 석사학위논문

반혜정. 박호진. 2022. ESG 경영이 기업의 효율성에 미치는 영향. 관리회계연구. 제22권 3호 : 67-91

배현미, 2008. 기업의 사회책임활동이 기업 이미지와 기업명성에 미치는 영향. 중앙대학교 광고홍보학과 박사학위논문

양성국. 4차 산업혁명 시대의 기업과 사회. 도서출판 청람.

이민희, 2008. 기업평판 측정 모델에 대한 탐색적 연구: 상징적 커뮤니케이션과 행위적 커뮤니케이션을 중심으로. 숙명여자대학교 홍보광고학과 석사학위논문

조철호. 2022. 소비자 관점의 ESG경영품질이 ESG만족, ESG관계품질, 재이용의도에 미치는 영향. 한국서비스경영학회 추계학술대회: 137

한은경·류은아, 2003. 기업의 사회책임활동이 구매 의도에 미치는 영향에 관한 연구. 광고연구, 60, 155-177

Bhattacharya. C. B, Sankar Sen. 2004. Doing Better at Doing Good: When, Why, and How Consumers Respond to Corporate Social Initiatives. *California Management Review*. vol. 47. no. 1

Cho, S.Y., C. Lee,, and R.J. Pfeiffer Jr. 2013. Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy* 32(1) : 71 - 83.

Cook, K.A., A.M. Romi, D. Sanchez, and J.M. Sanchez. 2019. The Influence of Corporate Social Responsibility on Investment Efficiency and Innovation. *Journal of Business Finance and Accounting* 46(3 - 4) : 494 - 537

Cook, K.A., A.M. Romi, D. Sanchez, and J.M. Sanchez. 2019. The Influence of Corporate Social Responsibility on Investment Efficiency and Innovation. *Journal of Business Finance and Accounting* 46(3 - 4) : 494 - 537

Coombs, T. 1999. Ongoing Crisis Communication. CA: Sage.

Dowling, G. R., 2004. Journalists' Evaluation of Corporate Reputations, *Corporate Reputation Review*, 7, 185-203.

Friede, G., T. Busch, and A. Bassen. 2015. ESG and financial performance : aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5(4) : 210 - 233.

Peloza, J. 2009. The Challenge of Measuring Financial Impacts From Investments in Corporate Social Performance. *Journal of Management* 35(6).

Porter, M. E. and M. R. Kramer, 2007. Strategy and Society : Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review* : 1 - 16.

산업연구 Journal of Industrial Studies(J.I.S) 産業硏究 48권 2호 ISSN
https://doi.org/10.22915/rifi.2024.48.2.001 1738-9216

The impact of corporate social responsibility activities on risk aversion

Yoo Jiyeon*

Abstract

The purpose of this study is to analyze the impact of corporate social responsibility activities on corporate risk. Recently, managers are trying to maximize corporate profits through sustainable management rather than insisting on unconditional profit maximization. Accordingly, many companies are interested in social responsibility activities, and the need for such activities is emerging.

In this study, we verify how a company's social responsibility activities affect the risks that a company may face when it fails to fulfill or defaults on its obligations through the relationship between the company's ESG evaluation index and credit rating. The ESG evaluation index was divided into the overall score and E (environment), S (society), and G (governance) scores to empirically analyze the relationship with credit ratings.

As a result of the analysis, the total ESG score and the scores in the society (S) and governance (G) areas showed a significant positive (+) relationship with the credit rating, but a significant negative (-) relationship in the environment section. This can be interpreted that companies that are more active in ESG activities in all areas except the environmental sector have a lower risk of default. This shows that as companies actively engage in ESG activities, their transparency and reliability increase and the risk of default decreases.

The results of this study are believed to have implications for organizations and governments that disclose and manage the scores by examining the results of a company's ESG activities.

Key word : Corporate Social Responsibility Activities, Debt Default, ESG Score, Credit Rating

* First Author, Professor, School of Business, Seowon University, Cheongju, Korea