

기업의 사회적 책임활동이 기업가치에 미치는 영향*

- 국내 재벌기업과 중국기업의 비교를 중심으로 -

박준령**

요약

최근 땅콩회항 등 재벌기업의 부정과 관련하여 기업의 사회적 책임활동(Corporate Social Responsibility)에 대한 관심이 증대되고 있다. 기업의 목표가 기업가치의 극대화로 나타나면서 지속 가능 경영과 관련하여 기업의 사회적 책임활동이 더욱 중요하게 나타나고 있다. 중국도 시장을 개방하면서 기업의 사회적 책임활동이 더욱 중요한 과제로 대두되고 있다. 또한, 대중 무역의존도가 높아짐에 따라 중국 내 기업의 사회적 책임활동에 대해 관심을 기울여야 할 필요가 존재한다. 본 연구는 2011~2015년까지의 한국과 중국의 상장기업을 대상으로 분석하였다. 분석결과 전반적으로 기업의 사회적 책임활동과 기업가치가 유의한 양(+)의 관련성이 있음을 발견하였다. 이러한 결과는 적극적인 사회적 책임활동이 기업가치를 증가시키는 중요한 유인임을 제시하고 있어 중국 기업에 대한 진출과 투자 시 기업의 사회적 책임가치에 대한 노력을 더욱 기울여야 함을 시사하는 점에서 공헌점을 갖는다.

핵심 주제어 : 기업의 사회적 책임활동, 기업가치, 토빈의 Q, ESG 평가점수, RKS 평가점수

* 이 논문은 2019년도 부천대학교 교내연구비를 지원받아 수행된 연구임.

** 제1저자, 부천대학교 세무회계과 조교수, sadjr20@bc.ac.kr

<논문 투고일> 2020.08.12 <논문 수정일> 2020.08.17 <게재 확정일> 2020.08.20

I. 서 론

본 연구는 기업의 사회적 책임활동이 기업가치에 미치는 영향을 실증 분석한 논문이다. 최근 기업의 목표가 단순한 이익극대화가 아닌 기업가치의 극대화로 변화하면서 지속가능 경영과 관련하여 기업의 사회적 책임활동(Corporate Social Responsibility: 이하 CSR)에 대한 관심이 더욱 증대되고 있다. 일례로 ‘대한항공’의 소위 땅콩회항과 ‘오뚜기’의 일감 몰아주기 등이 이슈가 되면서 '기업의 사회적 책임활동(Corporate Social Responsibility)'에 대한 관심이 더욱 커진 실정이다.

특히 전국경제인연합회(이하 전경련)과 관련하여 전·현직 대통령을 비롯한 대기업들의 비리 게이트로 인하여 기업의 사회적 책임활동에 대한 자성과 촉구에 대한 사회적 요구는 더욱 강화되고 있다. 현대사회에서 국내 기업들도 점차 수익창출만을 잘하는 기업을 성공한 기업이라고 말하는 것에는 한계가 있다는 것을 인지하면서 기업이 지속가능한 성장을 이루기 위해서는 다양한 이해관계자들의 욕구를 고려하는 기업의 사회적 책임활동을 적극적으로 수행할 필요가 있음을 인지하고, 이를 수행하는 기업들이 점차 증가하고 있다.

한국은 전통적으로 중국과 관련하여 높은 수출·수입 의존도를 보이고 있다. 다음의 <그림1>은 1992년부터 대중국 수출, 수입 의존도 추이를 보여주고 있다.

<그림 11> 대중국 수출-수입 의존도 추이



1) KOTRA 2019년 무역의존도를 기반으로 재작성

소위 G2로 불리는 중국의 기업들도 글로벌 시장에서 공격적인 투자로 인하여 큰 성과를 내고 있으며, 최근 기업의 사회적 책임활동에 대한 관심을 갖고 활발하게 수행하고 있는 실정이다. 중국의 경우 이러한 중국은 점차 국내의 자본시장과 경제 상황에도 큰 영향을 주어 향후 주의 깊게 중국시장을 관찰할 필요성이 더욱 대두되고 있다.

이러한 기업의 사회적 책임활동이 중요하게 인식되면서 기업들은 자본시장에서 기업의 사회적 책임활동 수준에 대한 긍정적인 평가를 받기 위하여 다양한 노력을 기울이고 있다. 그러나 선행연구는 기업의 사회적 책임활동과 관련하여 긍정적인 효과와 부정적인 효과의 혼재된 연구결과를 보고하고 있다.

본 연구의 공헌점은 다음과 같다. 기업의 사회적 책임활동이 자본시장에 반영되는 효과와 관련하여 혼재된 연구 결과를 정치하게 측정하기 위하여 기업별로 특성이 존재하는지, 즉 재벌기업과 비재벌기업의 특성으로 사회적 책임활동 수준과 성과에 차이가 존재하는지를 검증하고자 한다. 또한 기업의 사회적 책임활동이 국가별로 자본시장에서 차별적으로 반응하는지 구체적으로 분석할 필요성이 존재한다. 중국의 경우 일반적으로 규모가 크고 수익성이 높은 기업은 대부분 국영기업으로 타 기업에 비하여 높은 수준의 사회적 책임활동을 요구할 유인이 존재한다. 따라서 이러한 특성을 구분하여 기업의 사회적 책임활동 수준이 자본시장에 미치는 영향을 검증하여 연구를 수행한다면 보다 정교하게 적극적으로 사회적 책임활동을 수행하는 기업이 궁극적으로 자본시장에서 어떻게 평가받는가를 검증할 수 있을 것이다.

이하 본 연구의 구성은 다음과 같다. II장에서는 연구와 관련한 선행연구를 검토한 후 연구가설을 설정한다. III장에서는 분석에 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 책임활동이 중요하게 인식되면서 주로 자본시장의 반응과 관련하여 연구가 수행되었다. 먼저 기업의 사회적 책임활동이 자본시장에 긍정적인 영향을 미치는 연구로 기업의 사회적 책임활동 수준이 높을수록 기업의 수익성과 지속성장성 및 신용등급이 높게 나타남을 보고하였다(장지인·최현섭 2010; 정용기 2012; 전홍민·차승민 2013). 또한 자본비용과 관련하여 기업이 적극적인 사회적 책임활동을 수행할수록 기업 고유의 위험을 감소시키며 이로 인하여 정보비대칭을 완화하는 효과로 자본비용이 감소하는 경향이 존재함을 보고하였다(천미림 2012; 이윤경·고종권 2013). 또한 회계투명성과 관련하여 기업의 사회적 책임활동 수준이 높을수록 그렇지 못한 기업에 비하여 이익조정을 적게 발생시키거나 전반적으로 이익조정과 음(-)의 관련성이 있음을 보고하였다.

반면 기업의 사회적 책임활동이 자본시장에 부정적인 영향을 미치는 연구도 다수 보고 되었다. 먼저 환경정보와 관련한 공시 정보가 주가수익률에 음(-)의 관련성을 보고한 연구(정혜영·주진규 1992; 나영·홍석훈 2011)와 사회적 책임활동을 적극적으로 수행하는 기업의 주가수익률이 하락하는 연구결과를 보고하였다(Brammer et al. 2005).

중국은 1908년 대두된 선부론에 따라 적극적인 외자유치와 선진기술 도입을 목표로 기업 활동을 장려하여 기업의 책임을 경제적 책임에 한정하여 기업의 사회적 책임활동은 거의 없었다. 그러나 최근 시진핑 정부가 중국경제의 질적인 성장을 도모하기 위하여 기업의 경영이념을 소비자 및 근로자 권익 보호, 환경보존, 지역사회 발전에 공헌함에 초점을 두어 이전 보다 적극적인 기업의 사회적 책임활동을 촉구하기 시작하였다. 2008년부터 국유기업의 사회적 책임활동을 의무화하여 사적 기업에 비하여 적극적인 활동과 공시를 하기 시작하였다(이찬우 2013). 따라서 국유기업이나 국유지분율이 높은 기업이 보다 높은 수준의 사회적 책임활동을 수행할

가능성이 존재한다.

중국의 사회적 책임활동과 관련하여 李正(2006)은 중국 상장기업을 대상으로 하여 기업의 사회적 책임활동 수준과 기업가치와의 관련성을 연구하였는데 연구결과 CSR수준과 기업가치는 유의한 양(+)의 관련성이 존재함을 보고하였다.

이상의 선행연구는 기업의 사회적 책임활동이 자본시장과 관련하여 한국과 중국 모두 전반적으로 긍정적인 유인이며, 긍정적인 프리미엄을 부여받는 역할을 수행하는 것으로 해석할 수 있다.

2. 가설설정

기업의 사회적 책임과 관련하여 Friedman(1970)은 주주들의 권리(right)를 보호하기 위해 법이나 윤리적 관행을 준수하며 최대의 이윤을 창출하는 것으로 정의하였는데, 이는 기업의 사회적 책임활동을 비용적인 측면으로 간주하여 주주의 부를 감소시키는 행위로 간주하고 있는 있음을 의미한다.

한편 Carroll(1979)은 기업의 사회적 책임을 경제적·법률적·윤리적 그리고 재량적 책임으로 구분하였고, McWilliams and Siegel(2001)은 법에 의한 요구, 회사의 이득을 넘어선 사회적 선을 위해 나타나는 활동으로 정의하였다.

이처럼 기업의 사회적 책임은 다양하게 정의되었는데, 최근의 선행연구는 기업의 사회적 책임에 대해 일반적인 경제적 책임을 넘어선 보다 넓은 영역에 대한 기업의 책임을 요구하는 공통점을 가진다.

그러나 기업의 사회적 책임활동에 대한 다양한 연구가 수행됨에도 불구하고 자본시장에서 기업의 사회적 책임활동에 대한 일관성 있는 결론을 제시하지 못하고 있는 실정이다. 이렇듯 혼재된 연구결과들에 대한 이유로 본 연구는 다음의 현상을 주목하고 있다.

먼저 선행연구는 기업의 사회적 책임활동과 관련하여 비용의 관점에서 접근하였다. 이와 관련하여 주로 기부금과 광고선전비, 그리고 교육훈련비 지출을 기업의 사회적 책임활동의 촉진 유인으로 보고하였다(김창수 2009). 이는 곧 기업의 사회

적 책임활동 수준이 높을수록 기부금의 지출이 높고, 광고선전비와 교육훈련비 지출이 큰 기업됨을 의미하며, 이는 곧 기업의 현금 유출을 증가시키는 유인으로 반영될 가능성이 존재한다.

기업의 사회적 책임활동에 적극적인 기업은 전반적으로 재무성과가 우수하며, 이에 대한 프리미엄으로 자본시장에서 높은 신용등급과 낮은 자본조달비용을 부담하게 되는 것으로 보고되었다. 반면 기업의 사회적 책임활동에 적극적인 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 기부금 등의 제반비용의 과도한 지출로 인하여 조세회피 등의 부정적인 유인이 존재할 가능성도 보고되었다. 즉, 기업의 고유한 특성에 따라 기업의 사회적 책임활동 수준에 차이가 발생할 가능성이 존재한다. 따라서 기업의 특성 즉 재벌기업과 비재벌기업의 차이가 기업의 사회적 책임활동을 촉진하는 요인으로 작용할 가능성이 존재한다. 이에 본 연구는 기업을 특성에 따라 재벌기업(대규모기업집단)과 비재벌기업(비대규모기업집단)으로 구분하여 분석을 수행하였다.

또한 중국 기업의 경우 국유기업 혹은 국유지분율이 높은 기업은 중국 정부의 정책에 영향을 받아 그렇지 않은 기업에 비해 보다 적극적으로 기업의 사회적 책임활동을 수행할 가능성이 존재한다. 그러나 선행연구에서 기업가치와 관련하여 상이한 결과가 도출됨에 따라 본 연구에서는 다음과 같은 귀무가설을 설정한다.

가설 : 기업의 사회적 책임활동 수준과 기업가치 간에는 유의한 관계가 없다.

Ⅲ. 연구방법론

1. 연구모형

본 연구의 목적은 기업의 사회적 책임활동 수준과 기업가치의 관련성을 검증하는 것이다. 제시된 가설을 검증하기 위하여 다음과 같은 연구모형을 설정하였다.

$$TQ_t = a_0 + a_1CSR_t + a_2SIZE_t + a_3LEV_t + a_4CFO_t + a_5GROWTH_t + a_6BETA_t + \sum YD + \sum ID + e$$

여기서, TQ: Tobin-Q 로 측정된 기업가치

$$= \left(\frac{\text{보통주 시장가치} + \text{우선주 시장가치} + \text{부채의 장부가치}}{\text{자산의 장부가치}} \right)$$

CSR: 한국기업지배구조원의 ESG 평가점수 /

Rankings CSR Rating에서 공시한 평가점수

SIZE: 기업규모(Log기말총자산)

LEV: 부채비율(=부채/자본)

CFO: 영업현금흐름을 전기총자산으로 나눈 값

GROWTH: 매출액성장률

BETA: 체계적 위험

YD: 연도더미

ID: 산업더미

위 연구모형식의 종속변수는 기업가치로 유의한 양(+) 또는 음(-)의 값을 갖는 경우 기업의 사회적 책임활동에 따라 기업가치에 영향을 미치는 여부를 확인할 수 있다.

주된 관심변수인 CSR은 한국 기업의 경우 한국기업지배구조원의 ESG 평가점수를 대용변수(proxy)로 측정하며, 중국의 경우 Rankins CSR Ratings: RKS에서 제공하는 평가점수로 측정한다. 기타의 변수들은 선행연구에서 기업가치에 영향을 미치는 변수들로 연구모형을 설정하였다. 기업규모(SIZE)는 정치적 가설에 의해 규모별로 기업가치에 영향을 미칠 수 있어 연구모형에 포함되었고, 부채비율(LEV)은 기업의 재무건전성에 대한 통제변수로 모형에 반영되었다.

2. 표본의 선정

본 연구는 2011년부터 2015년까지 한국증권거래소²⁾에 상장된 기업 중 비금융

업을 영위하는 12월말을 사업연도로 하는 기업을 대상으로 표본을 선정하였다. 이는 표본의 동질성을 유지·확보하기 위한 것이다. 또한 재무자료를 확보할 수 없는 기업과 상·하위 1%에 해당하는 극단치의 표본은 제외하였다. 분석에 필요한 기타 재무정보와 관련한 자료는 한국신용평가정보의 KIS-VALUE에서 추출하였다³⁾. 이상의 조건을 모두 만족하는 표본은 다음의 <표 1>과 같다.

<표 1> 표본기업의 선정절차

구분	한국		중국	
	대규모 기업집단	비대규모 기업집단	국유기업	비국유기업
ESG(RKS) 평가점수를 공시한 기업	1,678	5,314	314	3,254
상·하 1%인 극단치에 해당 또는 재무 자료가 불충분한 기업	(842)	(1,586)	(51)	(234)
최종 표본	836	3,728	263	3,020

IV. 실증결과

1. 기술적 통계량

<표 2>는 본 연구의 기술적 통계량을 제시하였다. 주된 관심변수인 기업가치와 기업의 사회적 책임활동의 측정치의 평균(중위수)은 각각 2.2478(1.5874)와

2) 중국 기업의 경우 RKS에서 입수 가능한 기업을 대상으로 하였다.

3) 중국의 경우 CSMAR 에서 필요한 데이터를 수집하였다.

0.7542(0.7655)로 나타났다. 구체적으로 대규모기업집단이 비대규모기업집단에 비해 기업가치가 높고 보다 적극적인 사회적 책임활동을 수행하고 있음을 알 수 있다. 기업규모와 부채비율, 매출액성장률 모두 대규모기업집단이 비대규모기업집단에 비해 크게 나타났다.

다음으로 <표 3>은 중국기업의 기술적 통계량을 제시하였다. 주된 관심변수인 기업가치와 기업의 사회적 책임활동의 중국 시장 전체의 평균(중위수)는 각각 1.5712(1.1143)과 0.2123(0.2001)로 나타났다. 국유기업은 비국유기업이 비해 기업가치와 사회적 책임활동 수준, 기업규모 모두 크게 나타났다. 즉, 국유기업이 보다 적극적으로 기업의 사회적 활동을 수행하며, 기업가치도 높다는 것을 의미한다.

<표 2> 한국 상장기업 기술적 통계량

한국		평균	1사분위	중위수	3사분위	표준편차
전체	TQ	2.2478	1.0255	1.5874	2.5601	2.2327
	CSR	0.7542	0.3431	0.7655	0.8657	0.0041
	SIZE	13.0121	11.8478	13.1212	13.6299	1.3132
	LEV	0.4782	0.2133	0.4656	0.6027	0.1824
	CFO	0.0956	0.0487	0.0772	0.1221	0.0815
	GROWTH	0.2388	0.1772	0.2121	0.2422	0.5431
	BETA	0.0990	0.0334	0.0639	0.1126	0.1040
대규모 기업집단	TQ	2.4688	1.1298	1.7467	2.8161	2.0036
	CSR	0.7723	0.3484	0.7751	0.8728	0.1337
	SIZE	13.6267	13.2521	13.7095	13.9702	0.6623
	LEV	0.4391	0.2722	0.4390	0.5791	0.2024
	CFO	0.1032	0.0622	0.0858	0.1377	0.0922
	GROWTH	0.2723	0.1956	0.2456	0.2710	0.6001
	BETA	0.7233	0.4411	0.6901	0.1551	0.4012
비대규모 기업집단	TQ	2.0681	0.0091	1.6612	2.1322	0.1091
	CSR	0.2801	0.1990	0.2623	0.3390	0.0833
	SIZE	11.3703	11.1202	11.3466	11.5877	0.3555
	LEV	0.3721	0.2036	0.3598	0.5231	0.1975
	CFO	0.0812	0.0445	0.0694	0.1096	0.0716

한국		평균	1사분위	중위수	3사분위	표준편차
	GROWTH	0.2231	0.1632	0.2001	0.2431	0.2211
	BETA	1.0901	0.8362	1.1066	1.3760	0.4011

주) 여기서, TQ: Tobin-Q 로 측정된 기업가치

$$\left(\frac{\text{보통주 시장가치} + \text{우선주 시장가치} + \text{부채의 장부가치}}{\text{자산의 장부가치}} \right)$$

$$\text{CSR: } \left(\frac{\text{한국기업지배구조원의 ESG평가점수}}{\text{Rankings CSR Rating에서 공시한 평가점수}} \right)$$

SIZE: 기업규모(Log기말총자산)

LEV: 부채비율(=부채/자본)

CFO: 영업현금흐름을 전기총자산으로 나눈 값

GROWTH: 매출액성장률

BETA: 체계적 위험

YD: 연도더미, ID: 산업더미

<표 3> 중국 상장기업 기술적 통계량

중국		평균	1사분위	중위수	3사분위	표준편차
전체	TQ	1.5712	0.7278	1.1143	1.8102	1.7612
	CSR	0.2123	0.1911	0.2001	0.2811	0.1391
	SIZE	11.5893	11.1889	11.4863	11.8891	0.6323
	LEV	0.4921	0.2754	0.4638	0.7013	0.2465
	CFO	0.0647	0.1589	0.1932	0.0997	0.0811
	GROWTH	0.2011	0.1579	0.1812	0.2102	0.4962
	BETA	0.7321	0.4501	0.7012	0.9820	0.4011
국유기업	TQ	1.7190	0.7881	1.2233	1.9722	1.7171
	CSR	0.2201	0.2017	0.2242	0.2685	0.1352
	SIZE	11.6232	11.1574	11.4961	11.9442	0.6566
	LEV	0.4832	0.2699	0.4554	0.6195	0.2397
	CFO	0.0613	0.0352	0.0763	0.1082	0.0853
	GROWTH	0.3011	0.1608	0.1935	0.2204	0.4962
	BETA	0.8012	0.3577	0.0495	0.0784	0.0573

중국		평균	1사분위	중위수	3사분위	표준편차
비국유 기업	TQ	1.4241	0.4775	0.7541	1.0345	0.4245
	CSR	0.2008	0.1778	0.1998	0.2211	0.6122
	SIZE	11.4723	0.6551	1.0008	1.6122	1.4043
	LEV	0.0501	11.2394	11.4474	11.6602	0.3052
	CFO	0.1882	0.2278	0.4062	0.5918	0.2293
	GROWTH	0.0511	0.0291	0.0632	0.0882	0.0626
	BETA	0.6768	0.1316	0.1583	0.1804	0.4053

<표 4>는 본 연구의 주된 관심변수인 기업가치와 기업의 사회적 책임활동에 대한 평균차이분석이다. 한국과 중국 모두 기업의 특성에 따라 유의한 평균차이를 보이고 있다. 한국의 경우 대규모기업집단이 비대기업집단에 비하여 사회적 책임활동 수준이 높고, 기업가치도 더 높게 나타났다. 중국의 경우 국유기업이 비국유기업에 비해 전반적으로 적극적으로 기업의 사회적 책임활동을 수행하고 있으며 기업가치도 더 높게 나타남을 알 수 있다.

<표 4> t-test

변수	한국	평균	t값	중국	평균	t값
CSR	비대규모 기업집단	0.2801	-3.15***	비국유 기업	0.2008	-3.22**
	대규모 기업집단	0.7723		국유기업	0.2201	
Tobin Q	비대규모 기업집단	2.0681	-2.56**	비국유 기업	1.4241	-5.09*
	대규모 기업집단	2.4688		국유기업	1.7190	

2. 상관관계분석

<표 5>는 한국 상장기업의 상관관계분석 결과를 제시하였다. 상관관계 분석결과 변수간의 다중공선성은 크게 나타나지 않았다. 기업가치는 기업의 사회적 책임활동

동과 관련하여 통계적으로 유의한 양(+의) 관련성을 보였다. 즉, 적극적으로 기업의 사회적 책임활동을 수행하는 기업의 기업가치가 더 크게 나타남을 의미한다. 구체적으로 기업규모, 영업현금흐름, 매출액증가율이 클수록 보다 적극적으로 사회적 책임활동을 수행하는 것을 의미한다. 그러나 부채비율과 체계적위험은 기업의 사회적 책임활동과 와 음(-)의 관련성을 보였다. 즉, 기업의 규모가 크고, 부채비율이 낮으며, 영업현금흐름과 매출액증가율이 높고 체계적위험은 낮을수록 기업가치가 더 높게 나타남을 의미한다.

다음의 <표 6>는 중국 상장기업의 상관관계분석 결과를 제시하였다. 중국 상장기업도 기업가치와 관련하여 기업의 사회적 책임활동과 통계적으로 유의한 양(+의) 관련성을 보였다. 또한 기업규모, 부채비율, 영업현금흐름, 매출액증가율과 모두 양(+의) 관련성을 보였다. 구체적으로 기업규모가 크고, 부채비율이 낮으며, 영업현금흐름과 매출액증가율이 높을수록 보다 적극적으로 기업의 사회적 책임활동을 수행하는 것을 의미한다.

이러한 결과는 한국과 중국 상장기업 모두 기업의 사회적 책임활동을 적극적으로 수행하며, 전반적으로 기업의 규모가 크고 부채비율이 클수록 기업가치가 높게 나타남을 의미한다. 사회적 책임활동과 관련하여 한국과 중국 모두 기업규모와 영업현금흐름, 매출액증가율이 주된 영향을 미치는 변수임을 알 수 있다.

<표 5> 상관관계분석 - 한국

	CSR	SIZE	LEV	CFO	GROWTH	BETA
TQ	0.431**	0.421**	0.332*	0.375**	0.651**	-0.209*
CSR	1	0.292**	-0.127**	0.251**	0.235**	-0.158*
SIZE		1	0.213*	-0.022*	0.189*	-0.150*
LEV			1	0.249**	0.150*	0.028*
CFO				1	0.342**	-0.098*
GROWTH					1	-0.066*
BETA						-0.051*

주) **, 5% 수준에서 유의함 *, 10% 수준에서 유의함

<표 6> 상관관계분석 - 중국

	CSR	SIZE	LEV	CFO	GROWTH	BETA
TQ	0.227**	0.539**	0.422**	0.255*	0.349**	-0.191**
CSR	1	0.463**	-0.251*	0.414**	0.311*	-0.232*
SIZE		1	0.423**	-0.188*	0.082*	-0.041*
LEV			1	0.121**	0.313*	0.171**
CFO				1	0.149**	-0.132*
GROWTH					1	-0.288*
BETA						1

주) **, 5% 수준에서 유의함 *, 10% 수준에서 유의함

3. 회귀분석 결과

<표 7>, <표 8>은 각각 본 연구의 가설을 검증한 결과를 제시하였다. <표 7>은 한국 상장 기업을 대상으로 회귀 분석한 결과이다. 분석 결과 기업가치와 관련하여 기업의 사회적 책임활동은 통계적으로 유의한 양(+)의 관련성을 보였다. 이는 적극적으로 기업의 사회적 책임활동을 수행하는 기업의 기업가치가 높게 나타남을 의미한다. 기업특성과 관련하여 대규모기업집단의 회귀계수는 통계적으로 유의한 양(+)의 관련성을 보였으나 비대규모기업집단의 경우 음(-)의 관련성을 보였다. 즉, 한국 상장기업의 경우 대규모기업집단이 비대규모기업집단 보다 적극적으로 사회적 책임활동을 수행하며, 기업가치도 더 높게 나타나는 것을 의미한다.

<표 8>은 중국 상장 기업을 대상으로 회귀 분석한 결과이다. 중국 상장기업은 전반적으로 기업의 사회적 책임활동의 회귀계수가 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 나타냈다. 즉, 적극적인 기업의 사회적 책임활동을 수행하는 기업의 기업가치가 더 높게 나타남을 의미한다. 또한 기업 특성에 따라 국유기업과 비국유기업으로 구분하여 분석을 수행한 결과도 회귀계수 값이 유의한 양(+)의 값으로 나타나 중국의 경우 전반적인 기업 운영과 관련하여 국가적으로 기업의 사회적 책임활동에 보다 적극적임을 의미한다.

<표 7> 회귀분석결과 - 한국

	전체	대규모기업집단	비대규모기업집단
CSR	0.437(3.012)**	0.301(1.992)***	-0.191(-1.912)
SIZE	0.114(1.118)**	0.102(1.011)*	0.082(1.234)*
LEV	-0.041(-0.501)**	-0.011(-2.111)*	-0.031(-2.314)
CFO	0.111(1.632)	0.176(3.521)	0.019(1.235)**
GROWTH	0.009(1.134)	0.033(0.791)	0.008(0.079)
BETA	-0.044(-2.551)	-0.023(-1.981)	-0.087(-1.741)
adj. R2	0.501	0.392	0.163
Durbin-watson	2.177	1.922	1.988
연도·산업더미	포함	포함	포함

주) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검정).

<표 8> 회귀분석결과 - 중국

	전체	국유기업	비국유기업
CSR	0.281(2.426)**	0.162(3.221)*	0.151(2.212)**
SIZE	0.118(2.165)*	0.028(1.613)*	0.029(1.612)
LEV	-0.161(-5.321)**	-0.008(-2.021)	-0.031(-0.403)
CFO	0.048(2.834)*	0.913(5.221)**	0.287(2.265)*
GROWTH	0.006(1.316)	0.010(0.826)	0.003(0.982)
BETA	-0.024(-2.616)	-0.009(-2.021)	-0.006(-0.126)
adj. R2	0.189	0.151	0.126
Durbin-watson	1.922	2.103	1.911
연도·산업더미	포함	포함	포함

주) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄(양측검정).

V. 결론

1. 요약 및 한계점

본 연구는 기업의 사회적 책임활동이 기업가치에 미치는 영향을 분석하였다. 연구 결과 전반적인 기업의 사회적 책임활동은 기업가치에 유의한 양(+)의 관련성을 가지고 있음을 확인하였다. 구체적으로 기업의 사회적 책임활동의 측정변수로 통합지표인 ESG 평가점수와 RKS 평가점수를 이용하여 2011년~2015년 대상 기업을 중심으로 한국과 중국의 기업 특성을 구분하여 분석을 수행하였다.

분설 결과 상대적으로 기업의 규모가 크고, 수익성이 높은 기업들이 보다 적극적인 사회적 책임활동을 수행하고 있음을 의미한다. 또한 이러한 적극적인 사회적 책임활동이 기업가치를 증가시키는 유인으로 작용하는 결과로 해석할 수 있다.

본 연구는 무역의존도가 높은 중국과의 교역에서 기업의 사회적 책임활동이 중요한 요인으로 반영되고 있어 추후 중국과의 교역이나 직·간접적인 투자 의사결정과 관련하여 기업의 사회적 책임활동이 중요한 요인임을 제시하였다.

그러나 이러한 공헌점에도 불구하고 다음과 같은 한계점이 존재한다. 첫째, 본 연구의 연구기간이 2015년까지로 한정적이다. 현재 한국기업지배구조원은 ESG 평가점수를 공시하지 않고 등급만을 공표하고 있어 최근의 시장상황을 반영하지 못하였다. 둘째, 기업의 사회적 책임활동과 기타 변수를 측정함에 있어 측정오차가 발생할 가능성이 존재한다.

2. 미래사회에 대한 시사점

사회가 급변하고 산업 구조가 복잡해질수록 환경과 인간의 상생에 대한 고민이 점차 증대되고 있다. 기업의 수익성만을 강조하기 보면 기업을 구성하고 있는 환경과 문화를 고려하지 못할 가능성이 존재한다.

장기적인 기업의 지속가능성과 인간의 상생을 위한 방법으로 기업의 사회적 책임활동은 단순히 비용적인 측면이 아닌 기업가치를 증대시키는 대안으로 제시되고 있다. 즉, 환경과 사회, 지배구조 등 전반적인 노력이 기업에 필수적인 요소임을 제시하고 있다.

참고문헌

- 김창수. 2009. 기업의 사회적 책임활동과 기업가치. 한국증권학회지. 제38권: 507-545.
- 나영 · 홍석훈. 2011. 기업규모에 따른 CSR활동별 성과가 기업가치에 미치는 영향. 회계저널. 제20권 제5호: 125-160.
- 장지인, 최현섭. 2010. 기업의 사회적 책임 (CSR)과 재무성과와의 관계. 대한경영학회지. 제23권 제2호: 633-648.
- 전홍민, 차승밍. 2013. 기업의 사회적 책임활동이 신용등급에 미치는 영향. 세무회 회계저널. 제14권 제6호: 203-225
- 정용기. 2012. 기업의 사회적 책임활동(CSR) 성과요인과 지속성장성 예측. 대한경영학회. 제25권 제4호: 2065-2089.
- 정혜영 · 주진규. 1992. 공해물질누출 발견에 대한 자본시장의 반응. 경영학연구. 제21권 제2호: 1-27.
- 천미림. 2012. 기업의 사회적 책임활동이 자기자본비용에 미치는 영향. 회계정보연구. 제30권 제4호: 289-312.
- 이윤경 · 고종권. 2012. 기업의 사회적 책임이 내재자본비용에 미치는 영향. 한국회계학회발표논문.
- 이찬우. 2013. 중국내 기업의 사회적 책임 형성과 발전. 한중사회과학연구. 제11권 제4호: 149-176.
- Brammer, S. C. and S. Brooks. 2005. Corporate Social Performance and Stock Returns. *Financial Management* Vol.35 (3): 97-116.
- Carroll, A. B. 1979. A Three Dimensional Model of Corporate Social Performance. *Academy of Management Review* Vol.4 (4):497-505.
- Friedman, M. 1970. The Social Responsibility of Business is to increase its profits. *New York Times Magazine* Vol.13: 32-33.
- McWilliams, A. and D. Siegel. 2001. Corporate Social

Responsibility. *Academy of Management Review* Vol.26 (1):
111-127

李正. 2006. 企业社会责任与企业价值的相关性研究 —来自沪市上市公司的 经验证据. *中国工业经济* Vol.2 (2): 77-83

The Effect of Corporate Social Responsibility on Firm Value

- A comparative Study -

Joon-ryong Park*

Abstract

Interest in corporate social accountability has recently increased. Corporate social responsibility activities are becoming more important in relation to sustainable management as corporate goals appear to maximize corporate value. In addition, as China's trade dependence increases, the social responsibility activities of enterprises in the Chinese market are also important factors of interest. This study analyzed the impact of corporate social responsibility activities on corporate value in Korea and China from 2011 to 2015, taking into account the characteristics of enterprises. The analysis found that listed companies in Korea and China are generally associated with a significant amount of corporate social responsibility activities and corporate value. These results actively suggest that corporate social responsibility activities are an important incentive to increase corporate value.

Key word : CSR, Firm value, Tobin-Q, ESG index, RKS index

*Assistant Professor, Bucheon University, Department of Tax Accounting (First Author).