



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

행정학석사학위논문

기업의 사회적책임(CSR) 활동이  
재무성과 및 지속가능성에 미치는 영향

2015년 2월

서울대학교 행정대학원  
행정학과 행정학 전공  
전 예 원

## [국 문 초 록]

본 연구는 기업의 사회적 책임(CSR) 활동의 성과가 기업의 재무적 효과뿐만 아니라 그 지속가능성에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있는지 국내 기업들을 대상으로 산업구조를 독점과 과점으로 나누어 검증하였다. 특히 독점에 해당하는 대상기업의 대부분이 공기업에 속하는 만큼 그 재무성과(FP)에 대한 변수 설정에 있어 기존의 tobin's q를 대체할 수 있는 조작적 정의를 하였고, 독립 변수로서 사회적 책임 활동을 평가하기 위하여 국내 논문들이 일반적으로 사용하는 KEJI는 매우 효과적인 지표임에는 분명하나 아직 축적된 자료가 광범위하지 않기에 연구목적상 포괄손익계산서의 기부금과 각 기업의 지속가능경영보고서를 참고하여 계량화할 수 있는 방안을 마련하였다.

그 결과 독점시장에서는 사회공헌정도에 따른 재무성과 및 존속/성장가능성에 유의미한 영향을 준다고 논의할 수 없으며, 반대로 과점시장에서는 기업이윤의 증가로 이어짐으로써 고객만족 및 안정적인 자금조달의 경로를 통하여 장기적 측면의 기업이윤으로 돌아오는 선순환의 가능성이 존재함을 밝혀내었다. 따라서 국내 독점시장 공기업에 대하여 재무성과 및 존속가능성의 효과를 바탕으로 CSR활동을 추진토록 하는 정책은 그 근거가 미약하다고 할 수 있으며, 과점시장 및 사기업을 대상으로는 논문의 결과를

토대로 사회적 책임활동의 효과성과 당위성에 대한 전략적 정책 홍보가 필요하다.

즉 이러한 결과는 기업들의 사회적 책임활동을 통한 기업성장을 도모하기 위하여 정책측면에서 산업구조별로 별도의 방향을 제시해야 함을 의미하며 사기업에서는 브랜드충성도를 높임으로써 단기보다는 장기적측면의 재무성과를 기대하는 지속적 CSR활동을 추진, 공기업에서는 일반적으로 기대하는 CSV보다는 존재가치의 지속가능성 측면의 CSR장려책을 마련함으로써 소비자/투자자의 신뢰도/충성도를 이끌어내는 방향을 검토해야 함을 시사한다.

주제어: 기업의 사회적 책임, 지속가능경영, 재무성과, 조직안정성, 지속가능보고서, 산업구조, 기업정책

학번: 2013-21912

## <제목 차례>

제 1 장 서론 .....	1
제1절 연구의 배경 및 목표 .....	1
제2절 연구의 대상과 범위 .....	4
제 2 장 이론적 논의 및 선행연구 검토 .....	8
제 3 장 분석방법 및 연구설계 .....	12
제1절 연구설계 .....	12
가. 연구가설 .....	12
제2절 분석방법 .....	17
가. 독점시장/공기업 분석방법 .....	18
나. 과점시장/사기업 분석방법 .....	29
제3절 모형의 설계 .....	33
가. 독점시장에서 사회공헌정도에 따른 재무성과(FP) .....	33

나. 독점시장에서 사회공헌정도에 따른 기업의 지속가능/규모측면의 성장가능성(ST) .....	35
다. 과점시장에서 사회공헌정도에 따른 재무성과(FP) .....	36
라. 과점시장에서 사회공헌정도에 따른 기업의 지속가능/규모측면의 성장가능성(ST) .....	39
제4절 자료수집의 특이사항 .....	41
제5절 결측값의 처리 .....	41
제6절 변수투입 방법 .....	45
<b>제 4 장 분석결과 및 해석 .....</b>	<b>46</b>
제1절 변수의 기술통계 분석 .....	46
가. 종속변수 결과 .....	46
나. 독립변수 결과 .....	49
다. 통제변수 결과 .....	51

제2절 다중회귀모형의 분석 가정의 타당성 검토	53
가. 잔차검정	53
나. Durbin-Watson test	53
다. 공선성 진단	54
제3절 독점시장/공기업-CSR의 효과	55
가. 재무성과(FP)	55
나. 지속가능성(ST)	62
제4절 과점시장/사기업-CSR의 효과	67
가. 재무성과(FP)	67
나. 지속가능성(ST)	75
제5절 독점시장/공기업과 과점시장/사기업의 효과 비교	83
<b>제 5 장 결론 및 함의</b>	<b>88</b>
<b>제 6 장 후속 연구를 위한 제언</b>	<b>93</b>

<주요자료의 출처 및 주소> .....	94
국내논문 .....	94
해외논문 .....	95
인터넷 데이터자료 .....	98



## 〈표 차례〉

표 1 연구대상인 국내독점 및 과점기업 .....	6
표 2 독점시장 및 공기업 분석을 위한 변수 .....	18
표 3 과점시장 및 사기업 분석을 위한 변수 .....	29
표 4 결측값의 처리 .....	42
표 5 각 회귀변수의 상관관계 .....	44
표 6 독점/공기업 종속변수의 기술통계 결과 .....	46
표 7 과점/사기업 종속변수의 기술통계 결과 .....	47
표 8 독점/공기업 독립변수의 기술통계 결과 .....	49
표 9 과점/사기업 독립변수의 기술통계 결과 .....	49
표 10 독점/공기업 통제변수의 기술통계 결과 .....	51
표 11 과점/사기업 통제변수의 기술통계 결과 .....	51
표 12-1 모형의 설명력 .....	56
표 12-2 포함 변수에 대한 분석 .....	56
표 12-3 모형의 분산분석 .....	57
표 13-1 모형의 설명력 .....	58
표 13-2 포함 변수에 대한 분석 .....	59
표 13-3 모형의 분산분석 .....	59
표 14-1 모형의 설명력 .....	60
표 14-2 포함 변수에 대한 분석 .....	61
표 14-3 모형의 분산분석 .....	61
표 15-1 모형의 설명력 .....	63

표 15-2 포함 변수에 대한 분석 .....	63
표 15-3 모형의 분산분석 .....	63
표 16-1 모형의 설명력 .....	65
표 16-2 포함 변수에 대한 분석 .....	65
표 16-3 모형의 분산분석 .....	66
표 17-1 모형의 설명력 .....	68
표 17-2 포함 변수에 대한 분석 .....	68
표 17-3 모형의 분산분석 .....	69
표 18-1 모형의 설명력 .....	70
표 18-2 포함 변수에 대한 분석 .....	71
표 18-3 모형의 분산분석 .....	71
표 18-4 제거된 변수 .....	71
표 19-1 모형의 설명력 .....	73
표 19-2 포함 변수에 대한 분석 .....	73
표 19-3 모형의 분산분석 .....	74
표 20-1 모형의 설명력 .....	76
표 20-2 포함 변수에 대한 분석 .....	76
표 20-3 모형의 분산분석 .....	77
표 21-1 모형의 설명력 .....	78
표 21-2 포함 변수에 대한 분석 .....	79
표 21-3 모형의 분산분석 .....	79
표 22-1 모형의 설명력 .....	80
표 22-2 포함 변수에 대한 분석 .....	81

표 22-3 모형의 분산분석 .....	81
표 23-1 모형의 설명력 .....	83
표 23-2 포함 변수에 대한 분석 .....	84
표 23-3 모형의 분산분석 .....	84
표 24-1 모형의 설명력 .....	86
표 24-2 포함 변수에 대한 분석 .....	86
표 24-3 모형의 분산분석 .....	86

## 〈그림 차례〉

그림 1 연구모형 - 기업의 사회적 책임 활동을 통하여 기대되는 긍정적 효과 .....	12
그림 2 연구모형 - 기업의 사회적 책임 활동을 통하여 발생하는 부정적 효과 .....	13
그림 3 국내 포털사이트 시장점유율 .....	24

# 제 1 장 서론

## 제 1 절 연구의 배경 및 목표

기업의 사회적 책임(CSR: Corporate Social Responsibility)이 오늘날 다시금 주목을 받게 되는 배경을 행정학 측면에서 살펴보면 행정거버넌스의 변화와 관련이 깊다. 정부가 주체가 되어 이루어지던 교육, 복지정책, 환경보전활동 등에 행정의 수요자로만 존재하던 시민이 능동적인 주인으로서 지역발전과 복지개선에 적극적으로 참여하게 되고, 심지어는 주주이익 극대화를 목표로 하는 기업들마저 자발적으로 공익목적의 활동을 실천하게 되면서 “공공가치를 달성하기 위하여 행하는 포괄적인 활동”으로서의 행정 이 포함하는 개념은 더욱 넓어지게 되었다. 이는 전통적 개념의 행정이 관할할 수 없는 세부적인 부분까지 중첩된 영역으로서 서비스의 공급이 가능하게 함으로써 미국 인디애나 학파에서 주장하는 합리적 선택 제도주의의 가능성을 보여준다. 또한 기업들이 차별적인 정체성을 보유하기 위한 채널로서 CSR을 활용하게 되면서 정부가 국민들의 삶의 질 개선에 대해 온전히 담당하기 어려운 부분들을 채워주는 역할을 하게 된다는 점에 대해서도 논증한 바 있다. (Jamali, D. & Mirshak, R, 2007)

기업이 사회에 대한 책임을 다함으로써 교량적 사회자본(bridging social capital)의 요소로서의 신뢰를 확보하게 되고. 그

러한 사회 자본을 바탕으로 한 각종 사회적 비용절감은 기업경쟁력, 국가경쟁력에 큰 원동력이 될 수 있다. 봉사단체 구성 및 활동을 바탕으로 한 비공식적 조직의 활용은 기업의 조직문화에 긍정적 역할을 할 수 있으며, 대외적으로는 고객 및 지역사회 주민들과의 신뢰를 바탕으로 기업충성도를 보유하게 됨으로써 각종 광고 홍보비용 등의 판매관리비 절감을 도모할 수 있기 때문이다. 또한 정책을 고안하고 집행하는 데 있어서도 신뢰의 확보는 정책결과의 효율성 및 효과성을 달성하는 데에 매우 중요한 요소로 작용한다.

경영적 측면에서도 기업의 사회적 책임의 효과는 매우 중요한데, 이는 2006년 Harvard Business Review에서 소개한 마케팅의 새로운 수단으로서 기업의 사회적 책임을 주목한 데에 있다. 고객의 충성을 확보하는 데에 기업의 사회적 책임이 중요함을 언급하면서 이것이 CSV(Creating Shared Value)역할을 할 수 있음에 대한 가능성을 제시한 것이라 할 수 있다. (Porter & Kramer, 2006) 더불어 세계적 추세로서 2010년 국제표준화기구(International Organization for Standardization)는 ISO26000을 통해 기업과 같은 조직들이 지역사회의 발전이나 자연환경보호에 대한 사회적 책임을 담당함으로써 세계가 지속적인 발전을 하는데 기여하는 것을 목적으로 할 것을 발표하였으며, 기업의 사회적 책임이 전 지구적 목표로써 주목을 받게 되는 계기가 되었다.

그러나 이와 같은 기업의 사회적 책임 활동이 사회적으로 활발하게 운영되기 위해서는 각 기업이 경험하는 재무/비재무, 유형/무형의 각종 편익이 그 활동으로부터 발생하는 비용보다 커야한

다. 혹자는 CSR을 ‘기업적 양심(Corporate Conscience)’ , ‘기업의 시민의식(Corporate Citizenship)’ 이라고 일컫지만 기업의 존재가 기본적으로 주주이익 확보에 있는 만큼 ‘지속적인 책임 경영(CSR: Corporate Sustainable Responsible)’ 을 위해서는 과연 기업이 사회공헌 활동을 통하여 수확하게 되는 성과가 존재하는지 검토하여야 한다. 그러한 점에서 정책적으로도 기업의 사회적 책임활동의 가치를 증진하면서도 비정부 주체의 참여를 독려할 수 있는 정책연구가 필요하다.

유럽과 같은 선진국의 경우에는 기업의 사회적 책임을 장려하고 기업의 CSR환경을 조성하기 위한 각종 제도들이 마련되어 수년간 잘 운영되어 오고 있으나, 아직 시민사회의 성장이 미진하며 정부가 적극적인 기업의 사회적 책임 활동 장려의 노력을 기울이지 않는 개발도상국에서는 기업들이 시민과 정부의 강력한 요구에 직면하지 않기 때문에 사회적으로 CSR 개념적 측면의 성장이 어려울 수 있음을 밝힌 연구결과가 있다. (Jamali, D. & Mirshak, R, 2007) 즉 현재 우리사회가 기업의 사회적 책임의 필요성은 인지하고 있지만 그것이 기업의 의무나 소비자로서 충성도의 첨예한 요소로 작용하지 않는다는 점을 고려할 때, 이를 장려하기 위한 국가적 기획은 필수적이다.

위와 같은 사실들을 고려하여 우리나라 기업의 사회적 책임 연구의 기초에는 산업 특성별 접근이 필요하다. 일률적인 기업의 사회적 책임의 장려 혹은 무리한 제도 환경 조성이 해당 산업의 효율성을 저해하고 불필요한 규제를 양산할 가능성을 배제할 수 없기 때문이다. 따라서 본 논문은 기업의 사회적 책임관련 정책

기저에 축적된 근거를 마련하기 위한 초석으로서 국내의 여러 시장 중 산업 구조상 독점 및 과점 산업 측면에서 대표적 기업을 선정하여 산업을 분류하고, 해당 산업에서 각 기업들이 추진하는 기업의 사회적 책임활동과 해당기업의 재무성과와의 상관성을 검토하도록 한다.

## 제 2 절 연구의 대상과 범위

시장의 범위는 국내에 한정하였을 때 전력의 판매, 송배전을 담당하는 “한국전력” 과 여객, 광역철도 등의 사업을 담당하는 “한국철도공사”, 국내 은행권 및 수표의 인쇄를 독점하는 “한국조폐공사” 와 한국마사회법에서 사설경마를 금함으로써 독점권이 부여된 “한국마사회” 를 독점시장의 범주에서 분석한다. 그 밖에 “한국지역난방공사” 와 “한국가스공사” 를 포함하며, “KT&G” 를 전매상품의 취급이라는 점에서 강한 독점적성격을 지니고 있다고 판단하여 연구대상에 포함하였다. 그리고 기타 계열 자회사로서 한국수력원자력, 한국동서발전 등도 한정된 지역적으로나 생산하는 재화 및 서비스를 기준으로 한 시장획정 범위 내에서 독점적 지위를 누리고 있으므로 역시 분석에 포함하였다.

국내 과점기업은 건설, 식품, 철강, 통신, 항공, 에너지, 전기전자의 각 분야에서 시장을 획정하고 해당 시장 내에서 시장지위가

있다고 판단되는 기업들을 연구대상에 포함하도록 한다. 이 때, 현행 독점규제 및 공정거래에 관한 법률상 시장지배적 사업자의 정의를 차용하였으며, 분석을 위해 그 조건을 완화하여 제4조 제2호의 5이하의 사업자의 시장점유율 합계가 100분의 75이상인 경우에도 해당시장을 과점시장으로 간주하였다.<sup>1)</sup> 그러한 결과로 도출한 분석 대상은 <표1>과 같다.

특히 더 심도 있는 분석을 위하여 독점으로 분류된 기업 중 주식시장에 상장한 기업과 과점으로 분류된 기업 중 소비재산업의 성격이 높은 기업들은 별표(\*)로 구분하였는데, 이 때 소비재(Consumer goods)는 최종재(Final goods)라고 부르기도 하며 제품의 공정 중에 사용되지 않고 의식주와 관련하여 소비자에게 직접적으로 소비되는 재화로서 CPI와 관련됨을 뜻한다.

---

1)독점규제 및 공정거래에 관한 법률 [시행 2014.7.25.] [법률 제12334호, 2014.1.24., 일부개정]

제2조(정의) 이 법에서 사용하는 용어의 정의는 다음과 같다.

중략

7. “시장지배적사업자”라 함은 일정한 거래분야의 공급자나 수요자로서 단독으로 또는 다른 사업자와 함께 상품이나 용역의 가격·수량·품질 기타의 거래조건을 결정·유지 또는 변경할 수 있는 시장지위를 가진 사업자를 말한다. 시장지배적사업자를 판단함에 있어서는 시장점유율, 진입장벽의 존재 및 정도, 경쟁사업자의 상대적 규모등을 종합적으로 고려한다.

제4조(시장지배적사업자의 추정) 일정한 거래분야에서 시장점유율이 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 사업자(일정한 거래분야에서 연간 매출액 또는 구매액이 40억원 미만인 사업자는 제외한다)는 제2조(定義)제7호의 시장지배적 사업자로 추정한다. <개정 2007.8.3.>

1. 1사업자의 시장점유율이 100분의 50 이상
2. 3 이하의 사업자의 시장점유율의 합계가 100분의 75 이상. 다만, 이 경우에 시장점유율이 100분의 10 미만인 자를 제외한다.



독점	한국전력*, 한국철도공사, 한국조폐공사, 한국마사회, KT&G*2), 한국지역난방공사*, 한국가스공사*, 한국수력원자력, 한국동서발전, 한국남부발전, 한국서부발전, 한국중부발전, 한국남동발전	
과점	건설 (4)	현대건설, 삼성엔지니어링, 대우건설, 대림산업
	동종식품	CJ*, 풀무원*, 대상*
	산업 (11)	롯데제과*, 오리온*, 빙그레*, 농심*
		매일유업*, 롯데푸드*, 남양유업*, 삼양홀딩스*
	철강 (2)	POSCO, 현대제철
	통신 (3)	SK텔레콤*, KT*, LG유플러스*
	항공 (2)	대한항공*, 아시아나항공*
	에너지 (4)	SK이노베이션, S-oil*, GS칼텍스*, SK에너지*
전기전자 (4)	삼성전자, LG전자, LG디스플레이, SK하이닉스	

표 1 연구대상인 국내독점 및 과점기업

이러한 소비재 산업을 구분하는 기준은 다양하지만 본 논문에서는 기술력이나 재화의 다른 특성보다는 브랜드가치의 영향을

2) KT&G는 과거 한국전매공사, 한국담배인삼공사를 거쳐 2002년 KT&G로 사명을 변경하고 민영화 되었으나 독점적 성격에 매우 강하기 때문에 연구목적상 독점/공기업 범주에 포함하였다.

크게 받는 재화를 소비재로 보기로 한다. 산업별로 기업의 사회적 책임세부항목에 따라 기업가치에 미치는 분야, 영향의 정도가 달라진다는 선행연구가 존재하는 것에 착안하여(김성우 외, 2014), 비소비재산업은 소비재산업에 비하여 상대적으로 B2B관련 재화가 생산되며 오히려 기업의 사회적 책임이 해당 기업의 순이익을 저감하는 효과가 나타날 것이기 때문에 소비재산업과 효과가 상이하게 나타날 것으로 예측되므로, 실제 데이터를 통해 검증해본다.

한편 기업의 사회적 책임의 범위를 넓게 파악할 경우에는 해당 기업 직원의 만족도 및 자본조달의 건전성까지도 포함될 수 있는데, 본 논문에서는 그 범위를 기부문화 확산과 사회적 약자 및 교육증진 부문들에 기여한 사회공헌의 정도, 지역 환경 개선을 위한 노력에 한정하도록 한다. 따라서 많은 연구에서 기업의 사회적 책임활동의 지표로서 사용되고 있는 대리변수인 KEII에는 지배구조 및 투자지출의 건전성, 법규의 준수, 직원만족 등의 요소를 포함하고 있기 때문에 본 논문에서는 차용하지 않기로 한다.

또한 분석의 일관성을 유지하기 위하여 K-IFRS가 본격적으로 도입되어 정착된 2011년을 기준으로 전기에 해당하는 2010년부터 2013년까지 4년간의 재무제표를 통한 분석을 진행하도록 하겠다.

## 제 2 장 이론적 논의 및 선행연구 검토

기업이 생산하는 제품의 경쟁력은 크게 두 가지 방향에서 이루어진다. 첫째는 가격경쟁력(lost cost and price) 둘째는 타 제품과의 차별성(Differentiation)이다. (Porter, 1980) 이 중 차별성은 제품의 독특한 디자인이 될 수도 있고, 특별한 기술, 용도가 될 수도 있는데 기술평준화 과정(catch-up)의 속도가 빨라지는 현대사회에서 브랜드 가치는 제품 차별성을 결정짓는 매우 중요한 요소로 자리하고 있다.

브랜드의 강력한 정체성은 새로운 시장진입자로 하여금 기존 제품사용자들의 충성도를 넘어설만한 비용을 지불하게 한다. 그렇게 함으로써 브랜드 가치는 일종의 시장진입장벽으로 작용한다. 따라서 이러한 브랜드 가치를 획득하기 위하여 기업들은 광고, 고객서비스, 시장의 선점 등의 다양한 방법을 이용하게 된다. 그리고 이러한 방법들 중 시대적 요청을 반영하여 각광받고 있는 분야가 바로 기업의 사회적 책임활동 분야이다. 이른바 CSR활동은 각 기업이 생산하는 제품에 대하여 “착한구매”로 인식하게 함으로써 해당 기업 제품에 긍정적인 차별성을 부여하는 요소로 작용한다는 점에서 기업 홍보수단으로서의 강력한 매력을 가지고 있다. 이러한 매력 덕분에 기업의 사회적 책임활동을 통한 브랜드 가치 확보는 기업들로부터 각광받게 되었고, 시장에서 주요한 마케팅 분야로 자리하게 되었다. (Porter & Kramer, 2006)

물론 기업의 사회적 책임 활동과 재무성과와의 관계에 있어서 긍정적인 연결고리만 존재하고 있는 것은 아니며, 그 상관관계가 무관하다거나 오히려 부정적 효과를 초래한다고 주장하는 논문들이 존재한다. (Aupperle et al., 1985; Nelling & Webb, 2006; Brammer et al., 2005) 또한 기업 내 주주가치 극대화를 존재가치, 목표로 하는 현대 자본주의 시장이 기업들이 기업 밖의 대상인 사회를 위해 책임과 의무를 다해야 하는지에 대해서도 의견이 분분하다. 이러한 논의는 20세기 후반까지도 그 찬반론이 팽팽하였으나, 최근 논문들에 의하면 변화되는 양상을 확인할 수 있다. 근래 도출되는 논문 연구결과들에 의하면 기업의 사회적 책임 반대론은 드물며 오히려 기업의 영향력이 강해지고 있는 현대사회에서 기업을 제외한 채 사회적 목적, 공익을 논의하는 것은 그 실현가능성이 소원하다는 것에 일치되는 의견을 보이고 있다. (장영철 · 안치용, 2012)

또한 기업의 사회적 책임 논의 초창기에는 미국사례를 바탕으로 한 외국 논문이 주류를 이루었다면, 최근 국내에서도 기업의 사회적 책임활동 관련 논문들이 다양한 관점에서 배출되고 있다. KEJ지수를 기업의 사회적 책임활동의 대응변수로 사용하여 화학, 식약, 기계전자 등의 산업별로 기업가치에 얼마만큼의 영향을 미치는지 산업별로 그 유의미한 차이에 대해 분석한 연구가 있으며 (김성우 외, 2014), 기업의 사회적 책임과 그 통제시스템(MCS: Management Control System)이 사회적 책임성과(CSP: Corporate Social Performances)와 재무성과(CFP: Corporate Financial Performances) 개선에 어떠한 영향을 주는지 연구한 결과 기업의

사회적 책임과 MCS의 적합한 운영이 CSP개선에 정의 영향을 미쳤으며 이것이 CFP로 연계될 수 있음을 확인한 연구도 최근 발표되었다.(전응수 외, 2013)

한편 해외 및 국내 기업의 사회적 책임활동과 재무적 성과와 관련한 논문들은 기본적으로 두 가지 유형의 방법론을 취하고 있다. 조사대상 기업이 기업의 사회적 책임 관련한 활동을 수행하였을 경우 단기적으로 평균적 이윤보다 더 높은 이윤을 얻을 수 있을지에 대하여 통계분석을 하는 경우와 고객의 충성도 및 만족도를 높임으로써 그것이 매개변수로서 기능을 하고, 결국 장기적인 재무성과에 영향을 주게 됨을 증명하는 방식이다. 본 논문에서는 두 가지 방법론을 모두 고려하여 재무성과(FP)와 장기적인 기업의 지속가능성(ST)에 대하여 다중회귀분석을 통해 기업의 사회적 책임과의 상관성을 살펴보고자 한다.

기업의 사회적 책임활동과 관련 논문에서 기업의 사회공헌 활동정도를 측정하는 기준은 매우 다양한데 국내 논문에서는 고객 만족도를 사용하는 경우가 대부분이다. 이러한 분석의 한계를 지적하고, 그 한계를 벗어나 기업의 사회적 책임활동 측정의 다양한 사례를 소개하고 그 타당성을 설명하는 논문이 있는데, 비판과 관련하여 눈에 띄는 점은 대부분의 기업들이 자신들의 사회공헌 투자들을 외부에 보고하지 않을 수 있으며, 몇몇 기업들은 자신들의 기업의 사회적 책임 활동을 자신들이 행하는 것보다 과장되게 보고할 수 있으므로 결국 우리는 차선책으로서 주관적인 측정치에 의존할 수밖에 없으며 그것이 오히려 나은 선택이 될 수 있다는 점이다. (Luo & Bhattacharya, 2006) 그러한 주관적인 측

정치적 사례로서 소개하고 있는 것은 ‘사회적으로 가장 칭송받는 기업에 대한 투표를 통해 나오는 결과(FAMA; Fortune America’s Most Admired Corporations)’ 인데 이러한 아이디어를 차용하여 본 논문에서는 국가고객만족도(NCSI)조사 결과를 각 산업별로 순위를 측정하여 z-score를 산출하였다.

## 제 3 장 분석방법 및 연구설계

### 제 1 절 연구설계

#### 가. 연구가설

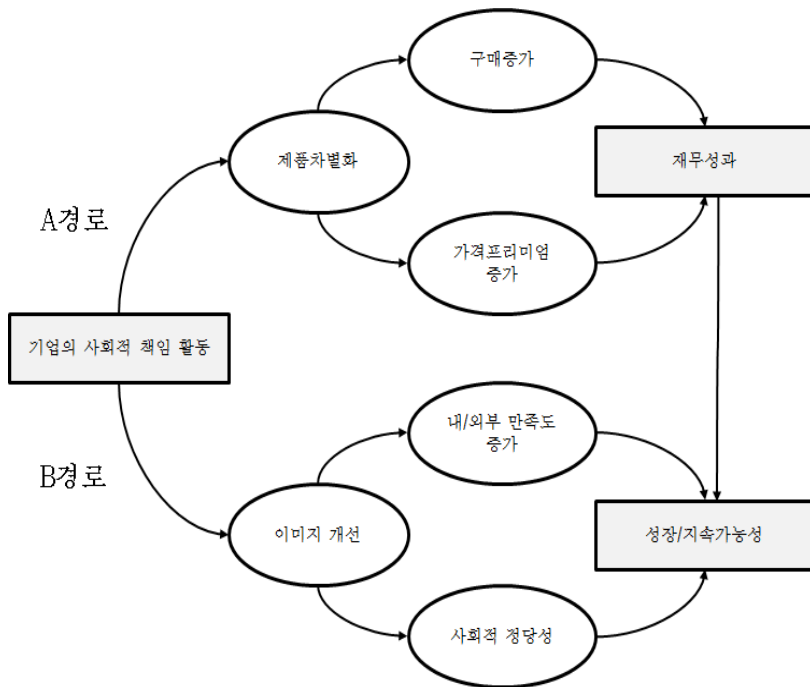


그림 1 연구모형 - 기업의 사회적 책임 활동을 통하여 기대되는 긍정적 효과

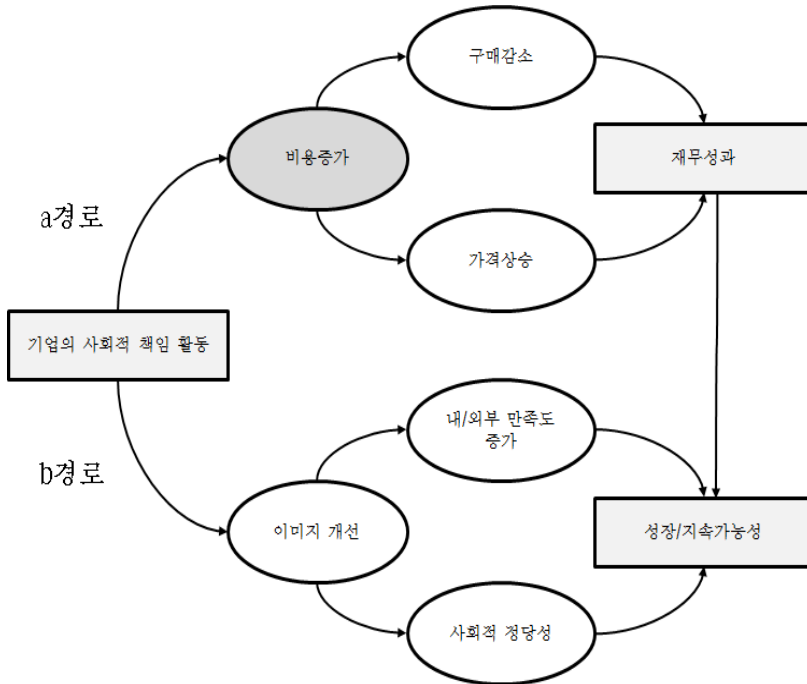


그림 2 연구모형 - 기업의 사회적 책임 활동을 통하여 발생하는 부정적 효과

기업의 사회적 책임활동이 해당 기업의 재무성과에 어떠한 영향을 미치는지에 대한 논쟁에도 불구하고 결과적으로 기업의 이미지와 명성이 해당 기업의 전략과 내외부적 관계관리, 책임보고와 맞물려 긍정적인 관계가 포착될 수 있다는 결론이 일반적이다. (장지인 · 최헌섭, 2010; 장영철 · 안치용, 2012; 정용기, 2012) 즉 이러한 절충된 논의를 설명하는 그림1의 A경로는 제품차별화를 통한 브랜드가치 확보를 통하여 제품 수요의 확대와 가격프리미엄의 상승을 기대함으로써 재무성과에 긍정적 신호로 작용하는 관계를 나타낸다.

그러나 이러한 관계는 정합적인 경로로 자리매김한 것이 아니



기 때문에 본 논문에서 검토하고자 하는 바는 기업의 사회적 책임활동이 오히려 해당기업의 비용을 증가시킴으로써 이것이 가격 상승으로 이어져 소비자로 하여금 구매를 기피하게 하는 경로로 작용하는 것에 주목하였으며, 독점적 성격이 강한 국내 공기업의 경우에는 제품차별화를 통하여 기대할 수 있는 수요증가나 가격 상승 프리미엄이 거의 존재하지 않기 때문에 그림2의 a경로 성격이 더 크게 나타남으로써 재무성과에 악영향을 미칠 것으로 판단하였다. 기존 연구들이 상장기업들의 사회적 책임활동을 통한 재무적 영향을 밝히는 것에 주목하였다면, 본 논문에서는 시장구조, 기업의 형태가 사회적책임 활동을 통하여 미치는 영향의 차이에 주목한 것이다. 국내외적으로 기업의 지배구조나 형태가 그 활동이 가져오는 재무적 영향을 변화시키는 요인이 될 수 있음을 연구한 사례(나도성 외, 2011; Filatotchev & Nakajima, 2014; Arora & Dharwadkar, 2011)는 희소하나 경제, 정치, 사회적 제도들과 기관의 형태가 해당 기업의 사업수행과 혁신에 영향을 줄 수 있다는 신제도주의적 관점에서 정당성(도덕적 혹은 관계적)과 효율성(Zattoni & Cuomo, 2008)을 규명하는 일은 더 나은 기업이 수행하는 사회적 책임 활동의 효과에 대한 분분한 논란에 기여한다는 점에서 본 논문에서 규명하고자 하는 가설의 가치가 있다고 판단된다. (Ntim & Soobaroyen, 2014)

**가설1** 시장구조(독점/과점)와 기업형태(공기업/사기업)에 따라 사회적 책임 활동에 따른 재무성과에 상이한 차이가 나타난다.

1-1 독점시장/공기업에서는 사회적 책임 활동 정도에 따라 부정적 재무성과가 나타난다.

1-2 과점시장/사기업에서는 사회적 책임 활동 정도에 따라 긍정적 재무성과가 나타난다.

**가설2** 시장구조(독점/과점)와 기업형태(공기업/사기업)에 따라 사회적 책임 활동에 따른 지속/성장성에 상이한 차이가 나타난다.

2-1 독점시장/공기업에서는 사회적 책임 활동 정도에 따라 지속가능/성장성에 긍정적 효과가 나타난다.

2-2 독점시장/공기업에서는 사회적 책임 활동 정도에 따라 지속가능/성장성에 긍정적 효과가 나타난다.

따라서 독점과 과점의 시장구조 혹은 공기업과 사기업의 기업 형태별로 사회적 책임 활동을 수행하여 나타나는 재무성과와 지속/성장성에 상이한 차이가 있을 것이라는 본 논문의 주장(가설1 및 가설2)을 규명하기 위하여 장·단기적 측면에서 세부가설 1-1과 1-2를 바탕으로 재무성과에 대한 효과를 검증하였다. 또한 국내 공기업에서 수행하는 사회적 책임활동은 부정적 재무성과에도 불구하고 해당 기업의 지속가능/성장성에 대한 긍정적 측면에 주목한 활동이라는 가정에서(그림2) 세부가설 2-1을 검증하였다. 즉

그림1은 본 논문의 과점시장/사기업의 성격을 대변하며, 그림2는 독점시장/공기업에서의 사회적 책임 활동의 수행이 미치는 영향들의 경로를 나타낸다고 가정하였다. 여기서 각 그림1과 2의 B와 b경로는 해당기업의 이미지 개선을 통하여 내부적으로는 직원들의 업무만족도가 증가하고, 외부적으로는 소비자 만족도가 증가함과 동시에 기업존립의 사회적 정당성을 확보함으로써 결과적으로 조직인원 측면의 규모적 성장이나 그로 인한 조직의 지속가능성을 기대하는 과정을 보여준다. 물론 이러한 지속가능성은 A 및 a경로를 통하여 도출된 재무성과의 결과에 의해서도 영향을 받을 수 있다. 그러나 그 영향은 일반적으로 고려할 수 있는 반론이 어려운 명제이기 때문에 논의에서 차치하였고, 기업의 사회적 책임 활동을 통하여 변화되는 비용과 수익의 변화, 만족도 및 평가에 대한 영향의 경로점들을 시장구조별로 비교하고 각 경로의 정합을 검증하는 것에 집중하였다.

## 제 2 절 분석방법

공기업/사기업, 상장기업/비상장기업은 각기 취득할 수 있는 변수와 해당 변수의 적용에 있어서 그 적절성이 상이하다. 따라서 공통변수로 취급될 수 있는 사항들을 통하여 독점시장과 과점시장 각각을 비교하고, 해당 시장에서만 고유하게 측정가능한 지표로는 별도분석을 진행하도록 한다.

이 때 분석모형은 종속변수에 유의미한 영향을 줄 수 있을 것으로 예상되는 독립변수를 입력하여 기타 영향을 미칠 수 있는 경제성장률 등의 변수들을 통제함으로써 해당 독립변수가 얼마만큼 모형에서 종속변수를 설명할 수 있는지를 검토하는 다중회귀모형을 사용하였다.

모수추정은 최소제곱법(Least Square Estimator)을 사용한다. 이는 잔차(residual)에 해당하는  $y_i - \hat{y}_i = (\beta_0 + \beta_1 x_i + \epsilon_i) - (\hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 x_i)$ 의 값을 최소화하는  $\beta_0$ 와  $\beta_1$ 의 값을 구하는 분석방법이다. 여기서  $\beta_0$ 와  $\beta_1$ 은 구하고자 하는 미지의 모수로서 본 논문의 분석에서는 각 독립변수 및 통제변수의 계수에 해당하는  $\beta_i$ 가 종속변수에 영향을 주는 정도의 척도로서 나타난다. 또한  $\epsilon_i$ 는 서로 독립이면서 평균 0인 등분산의 정규분포를 따른다는 가정을 취하게 된다. 즉  $\epsilon_i \sim N(0, \sigma^2)$ 이며,  $y_i \sim N(\beta_0 + \beta_1 x_i, \sigma^2)$ 이므로, 이러한 가정이 충족되지 않을 경우 모형의 설정과 모수 추정의 결과를 신뢰할 수 없게 된다. 따라서 이와 같은 가정들이 충족되는지에 대해서

도 P-P plot과 표준화 잔차(ZRESID) 및 표준화 예측값(ZPRED)의 관계를 나타내는 산점도의 분석을 통하여 특정관계가 나타나는지 확인하였다.

### 가. 독점시장/공기업 분석방법

	변수	조작적 정의	변수명	
종속 변수	재무성과 (FP)	1.기업운영비용	= 판매관리비 / 매출액	SGNA
		2.매출총이익률	= (매출액-매출원가)/매출액	GMR
		3.ROE	= 당기순이익 / t기자본평균	ROE
	지속 가능성 (ST)	1.정부경영평가	= 경영평가등급의 점수화	GRD
		2.조직안정 및 성장성	= 신규채용 직원 증가율	gEE
독립 변수	CSR활동	1.사회공헌액	= ln(포괄손익계산서상 기부금)	LnCNTB
		2.매체 노출	= Ln(t기간의 주요 포털 검색 결과 가중평균)	LnEXP
		3-1.지속가능경영 보고서	= ln(KB)	LnKB
		3-2.지속가능경영 보고서	= 발간회차	SMRys
		3-2.지속가능경영 보고서	= 인증기관	Ath

		영 보고서		
더미변수	산업의 성격	1. 상장기업	= 0	STK
		2. 비상장기업	= 1	
통제변수	레버리지 비율	1. 부채비율	= 부채/자산	LEV
		경제상황	2. 경제성장률	= LnGDP
	3. 물가상승률		= CPI	CPI
	규모	4. 조직인원	= ln(조직인원)	ln(EE)
		5. 자산	= ln(자산)	ln(A)

표 2 독점시장 및 공기업 분석을 위한 변수

## 1. 종속변수

### 1) CSR 재무성과(FP)

#### 가) 기업운영비용 감소

일반적으로 재무성과를 판단하기 위해서는 tobin' s q나 주가수익률 등을 고려하지만 독점시장에 해당하는 공기업의 대부분이 비상장기업으로서 판단이 불가하다. 따라서 CSR활동을 통하여 얼마만큼의 기업운영비용 절감효과를 가져왔는지 판단해보기 위하여 공기업 전반의 운영비용에 해당하는 판매관리비를 매출액으로 나눔으로써 기업의 효율적 운영을 판단하는 척도로 사용한다.

## 나) 매출총이익률

공기업은 사업의 특성상 안정적인 매출이 가능하며 당기순이익의 변동률이 크지 않다는 점, 또한 ROA(Return on Asset; 총자산 대비이익률) 나 ROE(Return on Equity; 자기자본대비이익률)의 대표적인 재무성과 지표가 경제상황에 영향을 받을 수 있으며, 과다한 당기순이익은 오히려 공기업의 방만한 경영을 자극할 수 있기에 낮은 이익률이 장려된다는 점을 고려하여 재무성과를 측정하기 위한 지표로서 매출총이익률(Gross margin rate)을 사용한다. 즉, 매출원가의 감축을 통한 기업가치의 증대를 판단하는 지표로 파악하고자 하였다.

## 다) ROE

ROE는 한 기업의 단기적인 실질적 재무성과를 가장 확실하게 보여주는 지표로서 만일 ROE가 기업의 사회공헌활동과 큰 상관관계로 포착된다면 이는 CSR의 단기적 재무성과에 대한 효과가 존재한다는 점을 증명하는 지표가 될 것이다.

## 2) 지속가능성(ST)

### 가) 정부경영평가 점수

정부의 경영평가 점수에 따라 공기업은 감사의 범위 및 정도가

달라지며, 훗날 규제/축소 등의 사회적 제재가 마련될 수 있으므로 해당 기업의 지속가능성에 영향을 줄 수 있다고 판단하였다. S등급부터 E등급까지 5점에서 0점의 등간점수를 부여하며, 2009년 및 2010년도의 한국전력공사의 6개 자회사의 경우는 한국전력과 동일한 수치를 부여하였으며, 2011년도 이후에는 각 사별로 측정된 평가 점수를 data로 사용하였다.

#### 나) 조직안정 및 성장성

신규채용인원의 변동은 해당 독점/공기업의 생산력 및 생산규모의 확장, 지속가능성과 직결된다는 점에서 대리변수로 충분하다고 판단된다.

## 2. 독립변수

### 1) 사회공헌액

포괄손익계산서상의 기부금 항목을 로그변환하여 변수로 도입하였다. 이는 해당조직이 객관적으로 얼마만큼의 금전적 기부를 하였는지를 통하여 해당 기업의 CSR활동의 사회공헌정도를 파악하고자 하는 변수이다.



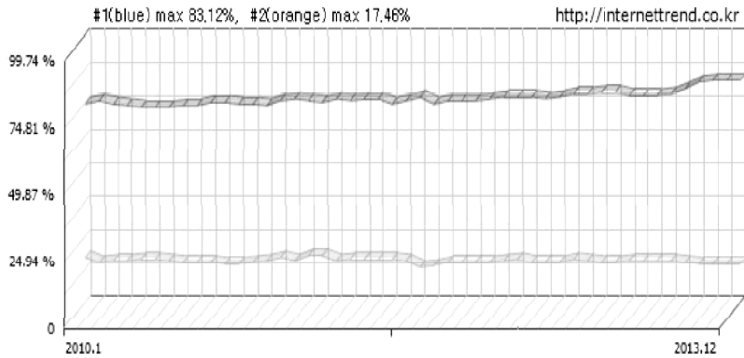
## 2) 매체 노출

t기간 주요 포털의 검색결과를 바탕으로 매체에서 해당기업이 한 CSR관련 활동 정보가 얼마나 대외적인 접근이 이루어졌는지 판단하도록 한다. Naver와 Daum사에 등록 되어 있는 사회공헌 및 기부관련 기사를 연단위의 기간으로 검색하여 검색되는 기사의 수를 모두 합산하였고, 기부금 및 사회공헌과 관련하여 부정적인 기사가 발행되었을 경우 부정적 기사 검색수에 10을 곱한 값을 차감하였다. 부정적인 정보는 긍정적인 정보에 비해서 희소하며, 결과적으로 그러한 정보/기사는 받아들이는 사람이 더 참신하게 느끼고 더 많은 정보적 가치가 있다고 판단하여 집중하게 되며, (Sen & Bhattacharya, 2001) 이러한 인식적 작용은 비합리적이라고 생각될 수도 있지만 오히려 한정된 시간과 능력의 한계에서 단서들을 통하여 정보를 극대화할 수 있는 합리적인 적응적 전략(adaptive strategy)이다. (Fiske, 1980) 이를 심리학에서는 부정성편의(negativity bias) 혹은 부정성 효과라고 하며, 사람들은 긍정적 사건보다는 부정적인 것에 더 강한 감정적인 영향을 받게 되고 그것을 자주 상기함으로써 더 오랜 기간 해당 기억을 지속하게 된다. (Baumeister et al., 2001) 즉 10이라는 부정적 기사에 대한 가중 수치는 긍정적인 기사의 발행보다 부정적인 뉴스 한 건이 발휘하는 소비자의 해당기업에 대한 인식 변화가 더 크기 때문에 설정한 값에 해당한다.

또한 각 포털사이트의 검색결과를 합산하는 과정에서 사용한

가중치는 인터넷트렌드 조사 결과 자료를 수집할 수 있었던 2010년 1월부터 2013년 12월말까지의 주요 포털 사이트의 점유율을 반영하였다. 이를 살펴보면 Naver가 약 76.54%, Daum이 15.35% 기타 Google, Zum, Nate, Bing, Yahoo의 점유율은 1%근방이거나 이에 미치지 못하는 것으로 나타났기 때문에 Naver기사 검색의 소비자들에 대한 노출의 정도를 (0.75/0.9), Daum기사 검색 노출의 정도를 (0.15/0.9)의 가중치를 두어 합산한 결과를 매체노출(EXP)의 자료값으로 측정하였다.

기말 재무제표가 아직 확정되지 않은 2014년도는 분석의 범위에서 제외하였기 때문에 매체노출 조사기간은 2013년 말까지로 두었으나 2014년 이후에는 Naver, Daum 두 포털사이트 기업의 점유율이 각각 83.64%, 13.84%로서 그 집중도가 더욱 증가한 것으로 판단하건데 해당 가중치의 정도는 보수적인 측면에서 결정한 것으로 분석에 적정한 수준이라고 생각된다.



구분	항목	기간내 평균	최대비율 (시기)	최소비율 (시기)
●	<b>NAVER</b> NAVER(네이버)	76.54 %	83.12 % ( 2013.12 )	72.65 % ( 2010.6 )
●	<b>다음</b> DAUM (다음)	15.35 %	17.46 % ( 2011.5 )	13.31 % ( 2012.1 )

그림 9 국내 포털사이트 시장점유율

### 3) 지속가능경영보고서

#### 가) 지속가능경영 보고서의 양적 측면

지속가능경영보고서의 pdf파일 크기(KB)를 기준으로 로그변환한 값을 독립변수로 삼아 해당기업이 어느 정도 기업의 사회적 책임 활동에 매진하고 있는지에 대한 자료로 판단한다. 이는 CSR 부서가 전문부서로 분할되어 관리될 경우, 당해기업의 기업의 사회적 책임관련 활동이 많을수록, 전사적인 관심이 높을수록 지속가능경영보고서의 양과 질이 높아진다는 전제에서 고안한 변수이다. 대부분의 기업들의 지속가능경영보고서의 발간주기는 1년이지만, 만일 발간 주기가 2년 이상인 기업이 포함되어 있을 경우

그 기간으로 나눔으로써 다른 기업과의 형평성을 맞추었으며 또한 지속가능경영보고서를 발간하지 않는 기업은 변수를 0으로 처리함으로써 보고서 발간 기업과의 수치에 큰 차이를 두었다.

#### 나) 발간회차

지속가능경영보고서의 발간회차 수가 높을수록 해당 보고서의 질, 지속가능경영의 노하우, 전사적 관심정도가 높을 것이라는 전제 하에 독립변수로 산입하였다. 처음 발간한 기업의 data를 1로 두고, 발간하지 않은 해의 값은 0으로 취하여 분석하였다.

#### 다) 지속가능경영보고서의 인증

조사대상에 해당하는 국내 공기업/독점기업 및 사기업/과점기업들이 발간한 지속가능경영보고서 검토한 기관의 수를 독립변수 자료로 수집하였다. ISO26000, GRI(Global Reporting initiative)<sup>3)</sup>준수여부, UN Global Compact 협약<sup>4)</sup>가입, 산업정책연구원의 검증, BSR가이드라인<sup>5)</sup> 채택, IIRS의 지침(pilot programme)에 따른 보고

---

3) 환경과 관련하여 권위있는 지속가능경영보고서 작성 가이드라인. 국제적 환경단체연합인 환경책임경제연합(OERES)과 유엔환경계획(UNEP)의 합작으로 제정된 가이드라인으로서 2006년 10월 개정 이후 현재 G3버전을 사용하고 있다.

4) 코피아난 전 UN사무총장이 기업의 사회적 책임에 대한 지지 및 이행의 촉구를 위해 만든 국제협약이다.

5) 국내 산업자원통신부, 대한상공회의소, 산업정책연구원이 공동으로 개발한 보고서 가이드라인으로서 구체적으로는 기업의 보고수준을 5단계로 나누어 파악할 수 있도록 마련되었다.

여부에 따라 이행시 1, 미채택/불이행시 0의 data를 산입하여 총 6개의 부분에서 최고 6점 최저 0점을 부여한 것으로서 독립변수 data를 수집하였다. 이는 해당 지속가능경영보고서의 질적 측면을 고려할 수 있는 요소가 될 것이다.

### 3. 통제변수

#### 1) 레버리지비율

##### 가) 부채비율

레버리지의 크기가 클수록 성장률에 유의미한 영향을 미칠 수 있는 것이 일반적이기 때문에 본 논문에서는 각종 레버리지비율 중 부채비율(-부채/자산)을 통제변수로 사용한다.

#### 2) 경제상황

##### 가) 경제성장률

경제상황에 따라 기업들의 성장률 및 이익률변화정도가 달라질 수밖에 없다. 특히 경제상황에 영향을 많이 받는 비소비재 업종의 경우에는 시장베타에 비하여 더 큰 폭으로 변동할 가능성이 높기 때문에 경제상황 변수를 통제하여 다른 기업의 성과정도를

보다 정확히 측정해야 한다.

경제성장률을 측정하는 다양한 거시경제변수가 있으나 GNI나 GNP의 경우에는 해외순수취요소소득을 도입함으로써 외국인노동자의 국내 경제활동을 배제하거나 재외국민의 경제활동을 산입하게 되므로 실제 국내 공기업 및 상장기업들의 실제 성과를 반영한 경제성장률과는 괴리가 있다는 한계가 존재한다. 따라서 본 논문에서는 경제성장률을 대표하는 변수로서 GDP증가율을 선택하였다.

#### 나) 물가상승률

물가상승률이 높은 경제의 경우 재무제표상의 수치가 증가하였다 하더라도 전부 기업의 성과만으로 이루어졌다고 보기는 어려우며 인플레이션이 있는 부분을 조정해주어야 한다. 따라서 물가상승률 또한 통제변수에 산입한다. 이 때 다양한 물가상승률 측정 지표 중 소비자가 체감하는 물가와 가장 관련이 깊은 CPI를 물가상승률을 대표하는 변수로 선택하도록 한다.

#### 3) 규모

매출액, 조직인원, 자산 등으로 평가되는 기업의 규모는 그 크기가 클수록 기업의 사회적 책임으로 인한 성장의 효과보다는 조직 자체의 영향력으로 인하여 경제상황이나 레버리지 효과를 더 누리게 됨으로써 재무제표상 긍정적인 신호가 과대평가 될 수 있

다. 그러나 이 때 매출액의 경우는 이후의 V. 분석결과에서 살펴볼 수 있듯이 다른 독립변수들과의 공선성에 문제가 발생하기 때문에 통제변수에서 제거하였다. 즉 조직인원과 자산의 두 가지 변수를 이용하여 회귀식의 적합성을 통제함으로써 분석의 신뢰도를 높이도록 한다.

## 나. 과점시장/사기업 분석방법

	변수	조작적 정의	변수명	
중 속 변 수	재무성과 (FP)	1.기업운영비용	= 판매관리비 / 매출액	SGNA
		2.매출총이익	= Ln (매출액-매출원가)	LnGM
		3.ROE	= 당기순이익 / t기자본 평균	ROE
	지속 가능성 (ST)	1.고객만족도	= 산업내 고객만족도 평가순위 z-score	SAT
		2. 조직안정 및 성장성	= t기인원의변화/t-1기인 원 = 주식거래의 변동성	STB Vol
독 립 변 수	CSR활동	1.사회공헌액	= ln(포괄손익계산서상 기부금)	LnCNTB
		2.매체 노출	= Ln(t기간의 주요 포털 검색 결과 가중평균)	LnEXP
		3-1.지속가능경 영 보고서	= ln(KB)	LnKB
		3-2. 지속가능 경영 보고서	= 발간회차	SMRys
		3-2. 지속가능 경영 보고서	= 인증기관	Ath
더 미 변	산업의 성격	1.소비재산업	= 0	CSG
		2.비소비재산업	= 1	



수				
통 제 변 수	레버리지 비율	1.부채비율	= 부채/자산	LEV
		경제상황	2.경제성장률	= LnGDP
	3.물가상승률		= CPI	CPI
	규모	4.조직인원	= ln(조직인원)	ln(EE)
		5.자산	= ln(자산)	ln(A)

표 3 과점시장 및 사기업 분석을 위한 변수

## 1. 종속변수

### 1) CSR 재무성과(FP)

#### 가) SGNA

독점시장/공기업의 1.1.1.1 분석과 같다.

#### 나) 매출총이익

매출액에서 매출원가를 제한 값인 매출총이익 값에 로그변환을 취하였다. 기업별로 매출액의 편차가 크지만 매출총이익을 로그변환하게 되면 그 편차가 줄어들 뿐만 아니라 주요 독립변수에 해당하는 사회공헌액의 로그변환 정도와도 평행적으로 고려할 수 있기 때문에 매출총이익률이 아닌 로그변환 매출총이익을 변수로

채택하였다.

다) ROE

독점시장/공기업의 1.1.1.3 분석과 같다.

2) 지속가능성(ST)

가) 고객만족도

2009년부터 2010년까지의 국가고객만족도(NCSI)점수를 각 산업별로 정렬하여 해당순위의 z-score 값을 산출하였다. 즉 숫자는 0부터 1까지 이며, 0에 가까울수록 해당 산업에서의 고객만족도가 높은 것으로 판단한다.<sup>6)</sup>

나) 조직안정성

당기 조직인원의 변화를 전기 조직인원으로 나누어 그 증가율을 봄으로써 해당 조사 기업의 조직적 안정성 및 성장성을 판단하도록 한다.

다) 주가의 변동성

---

6) NCSI순위에 포함되지 않는 산업의 경우에는 KCSI(한국능률협회컨설팅 고안)순위를 참고하였다.

또한 1년 동안의 주가변동성을 바탕으로 주주들의 투자금액이 안정적으로 공급되고 있는지 여부를 확인한다. 이때의 가정은 증성도가 높은 주주일수록 해당 주식에 대한 매매경향성이 낮아진다는 점이다.

## 2. 독립변수

독점시장/공기업의 1.2 독립변수 분석방법과 동일하다.

## 3. 통제변수

독점시장/공기업의 1.3 통제변수 분석방법과 동일하다.

### 제 3 절 모형의 설계

#### 가. 독점시장에서 사회공헌정도에 따른 재무성과 (FP)

이를 기업의 운용비용(SGNA), 매출총이익률(GMR), 자본수익률(ROE)을 종속변수로 설정하여 측정하도록 하며, 기업의 상장(STK) 여부를 더미변수로 넣어 상장여부에 따른 재무성과 정도를 확인한다.

사기업과 관련하여서는 기업의 사회공헌정도와 재무성과 간에 상관관계에 대하여 다수 연구가 진행되었으나, 독점시장 혹은 공공기관, 공기업 등에 대해서는 연구가 부족한 것이 사실이다. 기존의 선행연구 대다수는 기업의 사회적 책임활동이 고객만족도를 높임으로서 시장가치를 확보할 수 있다고 밝히고 있으나(Luo & Bhattacharya, 2006), 분석 단위별로 다르게 수행하였을 경우에 그 효과가 다르게 나타날 수 있다는 점 또한 인정하고 있다. 따라서 우리는 분석단위를 정교화 하여 실증분석을 시도할 필요가 있다. (Orlitzky et al., 2003)

본 가설은 그러한 점에서 분석단위를 국내 독점시장/공기업으로 한정하여 사회공헌 활동이 과연 재무성과에 긍정적인 효과를 가져다주는지 알아보도록 하는 데에 목적이 있다.

$$(1) SGNA_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{EXP})_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t \\ + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \text{Ln}(GDP)_t \\ + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \text{Ln}(EE) + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 STK_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도  
 $SKT_i$  상장기업일 경우 0, 비상장기업일 경우 1

$$(2) GMR_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{EXP})_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t \\ + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \text{Ln}(GDP)_t \\ + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \text{Ln}(EE) + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 STK_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도  
 $SKT_i$  상장기업일 경우 0, 비상장기업일 경우 1

$$(3) ROE_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{EXP})_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t \\ + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \text{Ln}(GDP)_t \\ + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \text{Ln}(EE) + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 STK_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도  
 $SKT_i$  상장기업일 경우 0, 비상장기업일 경우 1

SGNA: 기업운용비용    GMR: 매출총이익률  
CNTB: 사회공헌액    EXP: 매체노출  
KB: 지속가능경영보고서 크기    SMRys: 지속가능경영보고서 발간회차    Ath: 지속가능경영보고서 인증기관  
STK: 상장여부    LEV: 부채비율    GDP: 국내총생산의 크기  
CPI: 물가상승률    EE: 조직인원  
A: 자산

## 나. 독점시장에서 사회공헌정도에 따른 기업의 지속가능/규모측면의 성장가능성(ST)

독점 시장은 종속변수에 해당하는 기업의 지속가능/규모측면의 성장가능성을 측정하기 위한 대리변수로서 사회공헌정도에 따른 조직안정성(STB)에 대한 효과가 유의미하게 나타날지, 정부경영평가(GRD)에는 어떠한 효과가 도출될지 파악하도록 한다. 또한 첫 번째 가설과 마찬가지로 상장기업인 경우와 비상장기업인 경우(STK)로 나누어 사회공헌정도에 따른 지속가능성(ST)에 상이한 차이가 나타나게 되는지 살펴본다.

$$(4) gEE_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(EXP)_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \text{Ln}(GDP)_t + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \text{Ln}(EE) + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 STK_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도  
 $SKT_i$ 상장기업일 경우 0, 비상장기업일 경우 1

$$(5) GRD_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(EXP)_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \text{Ln}(GDP)_t + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \text{Ln}(EE) + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 STK_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도  
 $SKT_i$ 상장기업일 경우 0, 비상장기업일 경우 1

gEE: 신규채용직원 증가율    GRD: 정부경영평가  
 CNTB: 사회공헌액            EXP: 매출노출  
 KB: 지속가능경영보고서    SMRys: 지속가능경영보고서  
       크기                            발간회차  
 Ath: 지속가능경영보고서    LEV: 부채비율  
 인증기관  
 GDP: 국내총생산의 크기    STK: 기업의 상장여부  
 CPI: 물가상승률            EE: 조직인원                    A: 자산

#### 다. 과점시장에서 사회공헌정도에 따른 재무성과 (FP)

$$(6) \text{Ln}(SGNA)_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(EXP)_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t \\ + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \ln(GDP)_t \\ + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \ln(EE)_t + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 CSG_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도

$CSG_i$  소비재산업일 경우 0, 비소비재산업일 경우 1

$$(7) \text{Ln}(GM)_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{EXP})_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t \\ + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \ln(GDP)_t \\ + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \ln(EE)_t + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 CSG_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도  
 $CSG_i$  소비재산업일 경우 0, 비소비재산업일 경우 1

$$(8) ROE_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{EXP})_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t \\ + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \ln(GDP)_t \\ + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \ln(EE)_t + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 CSG_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도  
 $CSG_i$  소비재산업일 경우 0, 비소비재산업일 경우 1

SGNA: 기업운영비용

GM: 매출총이익

CNTB: 사회공헌액

EXP: 매체노출

KB: 지속가능경영보고서

SMRys: 지속가능경영보고서

크기

발간회차

Ath: 지속가능경영보고서  
인증기관

LEV: 부채비율

GDP: 국내총생산의 크기

STK: 기업의 상장여부

CPI: 물가상승률

EE: 조직인원

A: 자산

상대적으로 과점시장이나 사기업에서의 사회적 책임 활동을 통한 재무성과의 긍정적 효과는 여러 논문들에서 주장되어 왔다.



특히 S&P 500 기업들을 대상으로 1996년부터 2000년도까지의 기업이 사회적 책임 활동을 수행함으로써 재무적 성과가 나타나는지 그 효과를 측정하는 2004년 연구에 의하면 (Tsoutsoura, 2004) 과거의 연구(Waddock and Graves, 1997)와 마찬가지로 기업의 사회적 책임활동과 재무적 성과간의 양의 상관관계를 파악하였으며, 보다 장기적인 전략을 세울 수 있는 재정적으로 여유가 있는 기업들의 경우에는 대중들에게 보다 나은 이미지를 통해 능력 있는 인재풀을 확보하고 지역사회와의 관계증진에도 효과적으로 다가갈 수 있으나 그렇지 못한 기업들의 경우에는 단기적인 측면에서만 사회적 책임 활동을 추진할 뿐 기업의 전략으로써 이를 활용하기는 어렵다는 점을 확인하고 있다. 그리고 이러한 이론은 경제 및 경영학에서 Slack resources theory(부족자원이론)으로 알려진 바 있다. (Waddock & Graves, 2007)

따라서 이러한 선행연구를 국내 기업들을 대상으로 하여 재검토 하도록 한다. (Gregory, 2014) 또한 독점시장에서의 분석과 마찬가지로 방식을 사용하여 기업운용비용(SGNA)의 절감효과에 있어서 그 효과가 긍정적으로 나타날 것인지 검토하고, 매출총이익률(GMR)의 변화, 자본수익률(ROE)에 대한 변화를 추가적인 독립변수로 측정하도록 한다. 이렇게 함으로써 장단기적 측면의 재무성과에 대한 독점시장과의 비교도 가능할 것이다. 또한 산업을 소비자재 산업(CSG)과 비소비재산업일 경우로 나누어 사회공헌정도에 따른 산업별 재무성과(FP)의 차이를 추가적으로 검토한다.

## 라. 과점시장에서 사회공헌정도에 따른 기업의 지속가능/규모측면의 성장가능성(ST)

과점시장에서의 지속가능/규모측면의 성장가능성을 파악하는 지표를 고객만족도 순위를 z-score로 변환하여 측정한 값(SAT)과 조직성장가능성/지속가능성(STB)을 조직인원의 증가율을 바탕으로 측정한 변수, 안정성에 대해서는 추가변동성(Vol)을 사용하도록 한다. 또한 가설3과 마찬가지로 소비재산업과 비소비재 산업 간의 유의미한 차이가 나타나는지 확인해본다.

$$(9) SAT_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{EXP})_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t \\ + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \ln(GDP)_t \\ + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \ln(EE)_t + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 CSG_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도

$CSG_i$  소비재산업일 경우 0, 비소비재산업일 경우 1

$$(10) STB_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{EXP})_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t \\ + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \ln(GDP)_t \\ + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \ln(EE)_t + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 CSG_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도

$CSG_i$  소비재산업일 경우 0, 비소비재산업일 경우 1

$$(11) Vol_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{EXP})_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t \\ + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \text{ln}(GDP)_t \\ + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \text{ln}(EE)_t + \beta_{10} \text{ln}(A)_t + D_1 CSG_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도

$CSG_i$  소비재산업일 경우 0, 비소비재산업일 경우 1

SAT: 산업내 고객만족도

STB: 조직인원증가율

Vol: 주식거래 변동성

CNTB: 사회공헌액

EXP: 매체노출

KB: 지속가능경영보고서

SMRys: 지속가능경영보고서

크기

발간회차

Ath: 지속가능경영보고서  
인증기관

LEV: 부채비율

GDP: 국내총생산의 크기

STK: 기업의 상장여부

CPI: 물가상승률

EE: 조직인원

A: 자산

## 제 4 절 자료수집의 특이사항

조사대상 기업의 2009년부터 2013년까지 5개년의 재무제표 및 공시자료를 바탕으로 자료를 획득하였다. 이 때 조사대상에 포함된 기업 중 SK이노베이션은 2011년도에 SK에너지의 존속법인으로서 사명이 변경되었으므로 그 이전에 해당하는 기간인 2009년과 2010년에는 SK에너지와 동일한 값으로 처리하였다. 또한 LG유플러스의 경우에는 사명이 변경하기 전인 2009년과 2010년을 LGT로 검색하였으며, SK하이닉스 반도체는 잦은 합병과 이전으로 인하여 2011년도 이전의 경우에는 “하이닉스“로 검색매체 노출정도에 산입하였다.

## 제 5 절 결측값의 처리

양적변수에 해당하는 전년대비초과수익률, LnSGNA, GMR, ROE, STB, Vol, LnGM, LnEXP, LnCNTB, LnKB, SMRys, Ath, LEV, LnGDP, CPI, LNRev, LnEE, LnA, CGS, GSales<sup>7)</sup>, GOM<sup>8)</sup> 총 21개의 변수를 회귀분석 하여 일부 기업에서 관측할 수 없었던 LnCNTB 결측값 10개 항목을 대체하였다. 이 10개의 항목은 전체

---

7) 매출액증가율

8) 영업이익증가율

수집하여야 하는 150개의 LnCNTB의 6.7%를 차지하며 결측값 산업 이전에 통제변수에 해당하는 LnRev와 가장 높은 상관관계를 보이는 것으로 나타났다. 그리고 이 때 결측값 분석의 조정은 잔차를 통하여 이루어졌으며, 그 결과를 바탕으로 본 논문에서 이루어지는 가설들의 검정을 진행하였다.

일변량 통계량							
	N	평균	표준 편차	결측값		극단값 수	
				개수	%	낮은 순위	높은 값
초과수익	150	0.07	0.29	0	0	0	5
Ln기업운영비용	150	13.18	1.66	0	0	0	4
조직인원 증가율	150	4.02	18.41	0	0	8	12
매출총이익	150	36.49	31.95	0	0	0	24
ROE	150	7.55	11.88	0	0	7	6
주식거래변동성	150	36.61	10.17	0	0	0	3
Ln매출총이익	150	13.70	1.54	0	0	0	1
Ln매체노출	150	5.89	1.27	0	0	0	0
Ln기부금	140	8.07	2.16	10	6.7	5	1
Ln지식경영보고서 크기	150	5.37	4.63	0	0	0	0

지식경영보고서 발간회차	150	3.29	3.43	0	0	0	0
지식경영보고서 인증기관	150	1.57	1.52	0	0	0	0
부채비율	150	1.27	1.51	0	0	0	11
LnGDP	150	20.99	0.08	0	0	0	0
CPI	150	63.98	51.62	0	0	0	0
Ln매출액	150	15.11	1.79	0	0	0	0
Ln조직인원	150	8.10	1.84	0	0	15	3
Ln자산	150	15.56	1.48	0	0	0	0
소비재	150	0.22	0.68	0	0	0	0
매출액 증가율	150	9.49	35.55	0	0	7	12
Name	150			0	0		
a. 범위(Q1 - 1.5*IQR, Q3 + 1.5*IQR) 바깥에 있는 케이스 수							

표 4 결측값의 처리

	주파수	Ln 기업비용	조직 인원 증가율	매출 총이익	ROE	주식거래 변동성	Ln매출 총이익	Ln매출	Ln기부금	Ln지식 경영보고서 크기	지식경영 발간회차	지식경영 보고서 인증기관	부채 비율	Ln GDP	CPI	Ln 매출액	Ln 조직인원	Ln 자산	소비재	매출액 증가율	이익 증가율		
조파수익	1																						
Ln기업	-0.97	1																					
윤용비용	.111	.083	1																				
조직인원 증가율	-0.58	-0.122	-0.044	1																			
매출 총이익	-0.77	.011	.115	.039	1																		
ROE	.090	-0.238	-0.118	-0.161	.086	1																	
주식거래 변동성	-0.102	.925	.063	-0.003	.193	-0.215	1																
Ln매출 총이익	-0.079	.330	-0.089	.234	-0.156	-0.272	.448	1															
Ln매출	-0.115	.786	-0.015	-0.200	.034	-0.224	.740	.330	1														
Ln기부금	-0.096	.390	-0.016	.002	-0.087	-0.062	.483	.518	.342	1													
Ln지식경영보고서 크기	-0.125	.399	-0.067	.100	-0.100	-0.263	.511	.630	.383	.762	1												
지식경영보고서 발간회차	-0.128	.367	-0.003	.026	-0.014	-0.062	.457	.477	.302	.859	.726	1											
지식경영보고서 인증기관	.026	.158	.052	-0.301	-0.327	.129	.055	.098	.148	.329	.282	.231	1										
부채비율	-0.034	.056	-0.037	-0.047	-0.197	-0.246	.021	.280	.025	.073	.203	.137	.022	1									
LnGDP	-0.131	.033	-0.092	.040	-0.209	-0.023	-0.002	.289	.007	.075	.180	.161	.033	.876	1								
CPI	-0.071	.843	.078	-0.484	.062	-0.112	.847	.314	.749	.503	.434	.461	.242	.009	-0.008	1							
Ln매출액	-0.034	.839	.132	-0.554	-0.008	-0.114	.703	.097	.723	.297	.281	.265	.305	.008	.001	.843	1						
Ln조직인원	-0.063	.732	-0.024	-0.119	-0.008	-0.135	.842	.590	.696	.635	.618	.568	.163	.056	.047	.839	.581	1					
Ln자산	-0.008	.455	.045	-0.431	.058	.077	.496	.269	.541	.490	.374	.440	.038	.000	.000	.678	.566	.700	1				
소비재	.104	-0.026	.293	.100	.249	-0.051	.127	-0.010	-0.166	.022	-0.030	-0.013	-0.038	-0.161	-0.227	.051	-0.077	.024	-0.052	1			
매출액 증가율	-0.042	-0.160	-0.016	.178	-0.079	.048	-0.085	.051	-0.088	-0.016	-0.041	-0.053	.021	-0.146	-0.171	-0.139	-0.195	-0.064	-0.041	.333	1		
이익 증가율																							

부각위로 선택된 케이스의 잔차가 각 추정값에 대해 있음.

표 5 각 회귀변수의 상관관계

## 제 6 절 변수투입 방법

기본적으로 후진 제거법을 사용하여 회귀분석에 가설에서 설정하였던 모든 독립변수와 통제변수를 포함하며, 통계적 기준(95%유의수준)에 따라 중요도가 가장 낮은 변수부터 하나씩 제거해 간다. 이론적으로는 더 이상 제거할 필요가 없을 때까지 진행되지만, 본 가설의 검정은 해당 독립변수의 설명력을 보는 데에 큰 의의가 있기 때문에 공선성이 문제되지 않는 한에서 일정 변수를 포함하도록 한다. 또한 고려한 변수가 많기 때문에 상황에 따라 공선성의 통제를 중시해야할 경우 직접 입력법을 사용하기로 한다.



## 제 4 장 분석결과 및 해석

### 제 1 절 변수의 기술통계 분석

회계처리 방식의 변경으로 인한 분석의 오류를 줄이기 위하여 2009년부터 2013년까지 5개년의 자료를 사용하였다. 이 기간 동안의 국내 독점기업 및 과점기업을 대상으로 독점/공기업에 해당하는 13개 기업과 과점/사기업에 해당하는 30개 기업의 각 변수별 65, 150개의 데이터를 가설설정 모형별로 분할/조합하여 사용하였으며, 기업운영비용, 매출액 및 자산 등 큰 사이즈의 회계수치는 백만 원을 단위로 하여 그 이하는 반올림 하였다.

#### 가. 종속변수 결과

표 6 독점/공기업 종속변수의 기술통계 결과

	최소값	최대값	평균	표준 편차	왜도	첨도
기업운영비용	0.007	0.259	0.044	0.064	2.608	6.081
매출총이익률	-14.906	62.770	10.414	15.823	2.513	6.075
ROE	-106.766	17.204	1.830	15.928	-5.540	35.656
정부경영평가등급	0.000	5.000	2.868	1.284	-0.274	-0.277

신규채용증가율	-1.000	120.000	5.959	20.854	4.318	19.678
각 변수별 표본갯수(N) = 65						

표 7 과점/사기업 종속변수의 기술통계 결과

종속변수	최소값	최대값	평균	표준편차	왜도	첨도
기업운영비용	10.335	17.067	13.179	1.657	0.481	-0.133
Ln매출총이익	10.604	17.679	13.700	1.540	0.480	-0.154
ROE	-54.270	41.580	7.545	11.875	-0.949	6.423
만족도순위	0.001	0.999	0.512	0.388	-0.074	-1.735
조직인원증가율	-85.170	115.120	4.024	18.412	0.131	13.845
주가변동성	16.770	68.530	36.607	10.171	0.686	0.295
각 변수별 표본갯수(N) = 150						

기업운영비용은 판매관리비를 매출액으로 나눈 값이다. 독점기업의 경우 평균이 0.044로서 과점기업의 13.179에 비하여 그 값이 매우 작다는 것을 알 수 있으며, 독점기업 내에서 기업운영비용의 최소값 0.007을 나타낸 기업은 한국남부발전, 최대값은 KT&G였으며 과점기업에서는 CJ가 10.335로 최소값을, 삼성전자가 17.067로 최대값을 나타냈다. 이는 전반적으로 공기업들의 기업운영비용 보다 사기업에서의 기업운영비용이 그 매출액에 비하여 크게 나타나며 산업별로는 식품산업보다

는 통신, 전기전자부문에서 기업운영비용이 크게 나타나는 것을 확인할 수 있다.

매출총이익률의 경우 한국전력과 한국철도공사가 매년 가장 낮은 이익률을 보였으며, KT&G는 매년 가장 높은 이익률을 보였다. 과점시장에서의 매출총이익은 그 측정된 수치가 매우 커 로그변환 하였으며, 이를 매출총이익을 살펴보면 풀무원이 가장 낮은 값, 삼성전자가 가장 높은 값을 보여 기업운영비용과는 반대되는 결과를 확인하였다.

ROE의 경우 독점시장에서는 그 평균이 1.83으로 나타나는데 이는 최소값에 해당하는 한국철도공사의 -106.766의 수치가 극단값으로 작용하여 영향을 미친 것으로 판단되며, 2013년 한국철도공사의 최소값 이상치를 제거한 후의 독점기업 ROE 평균은 약 3.54이다.

정부경영평가등급은 S등급을 5, A,B,C,D,E 순으로 각 1점씩의 격차를 두어 E 등급에는 0을 부여하였으며 평균은 B와 C등급의 중간인 2.868로 나타났다. 신규채용증가율의 경우에는 평균적으로 약 6퍼센트의 증가율을 보였는데, 독점기업은 채용인원이 적기 때문에 매년 기업 상황에 따라 채용인원을 변화시킬 경우 그 변동성이 크게 나타났다.

과점기업에서는 만족도순위를 z-score로 변환한 값이기 때문에 최소 0에서 최대 1까지, 0.512의 평균값으로 나온다. 조직인원증가율은 매해 큰 폭으로 변화하여 최소 -85.170, 최대 115.120 변화가 있는 것으로 유추해 보건대 대부분의 기업들이 채용과 해고가 유연하게 나타나는 것으로 판단할 수 있는 반면, 독점기업에서는 공기업 특성과 연결되어 매년 조직인원의 변동이 10퍼센트 안에서 이루어지고 있기에 조직구조가 안정적이라는 특징이 있다.

주가변동성 기술통계 결과의 특징은 2013년 가장 낮은 16.770의 주가변동성을 보이는 포스코가 다른 해에도 기타 과점기업들에 비하여 상대적으로 낮은 주가변동성을 보이며, 많은 사회공헌 노력을 하고 이에 대한 홍보가 활발하다는 특징을 갖고 있다는 점이다.

## 나. 독립변수 결과

표 8 독점/공기업 독립변수의 기술통계 결과

독립변수	최소값	최대값	평균	표준편차	왜도	첨도
Ln기부금	4.247	10.478	8.081	1.671	-0.415	-0.816
Ln노출빈도	2.881	6.894	4.999	0.986	-0.313	-0.421
Ln보고서크기	0.000	11.772	6.446	4.580	-0.645	-1.451
보고서 발행연도	0.000	10.000	2.846	2.676	0.614	-0.376
인증기관수	0.000	4.000	2.031	1.610	-0.144	-1.549

각 변수별 표본갯수(N) = 65

표 9 과점/사기업 독립변수의 기술통계 결과

독립변수	최소값	최대값	평균	표준편차	왜도	첨도
------	-----	-----	----	------	----	----

Ln기부금	1.712	12.912	8.170	2.136	-0.515	0.939
Ln노출빈도	3.135	9.356	5.894	1.269	0.220	-0.508
Ln보고서크기	0.000	11.312	5.366	4.626	-0.267	-1.868
보고서 발행연도	0.000	11.000	3.293	3.432	0.552	-0.997
인증기관수	0.000	5.000	1.567	1.521	0.300	-1.359

---

각 변수별 표본갯수(N) =150

---

독점기업과 과점기업의 로그변환한 기부금 값은 평균 8 부근에서 비슷하게 나타났다. 독점기업으로는 한국전력이 2011년 최대 기부를, 한국철도공사와 KT&G가 상대적으로 기부하는 금액이 크며, 한국전력과 한국철도공사의 경우 기업자산액의 크기, 사회적 영향력이 클수록 기부금의 크기도 크다는 점과 KT&G는 해당 기업이 생산하는 제품의 특성상 자산액 대비 기부금액이 크게 나타난다는 점, 한국수력원자력의 경우에는 자산의 크기가 다른 공기업들에 비하여 상대적으로 크지만 그 구성이 대부분 주요 시설물에 대한 유형자산으로 이루어져 있기 때문에 자산의 크기와는 비례하지 않게 기부금액이 낮게 유지되고 있다는 특징이 있다. 과점기업에서는 삼성전자가 최대기부금을, LG전자와 SK텔레콤, KT, 포스코가 전반적으로 높은 기부를 하였다.

인터넷 매체를 통한 해당기업의 사회공헌, 기부의 노출정도는 과점/사기업이 독점/공기업보다 최소값과 최대값, 평균에서 모두 높게 나타났다. 보고서의 크기는 비슷하게 나타났으며, 지속가능경영보고서 발행 연도는 과점/사기업에서 평균적으로 약 0.45년 더 이른 시기에 이루어졌다. 또한 인증기관 수에서는 평균으로 보았을 때 독점/공기업이 더 많은 기관으로부터 인증을 받았으며 그 차이는 약 0.5개 기관이다.

## 다. 통제변수 결과

표 10 독점/공기업 통제변수의 기술통계 결과

통제변수	최소값	최대값	평균	표준 편차	왜도	첨도
Ln자산	12.541	17.610	15.131	1.177	0.021	0.692
Ln조직인원	6.726	10.328	8.052	1.039	1.040	-0.056
LnGDP	20.865	21.080	20.991	0.076	-0.603	-0.890
CPI	0.971	107.670	63.984	51.852	-0.416	-1.883
부채비율	0.109	4.339	1.201	1.001	1.647	2.412

각 변수별 표본갯수(N) = 65

표 11 과점/사기업 통제변수의 기술통계 결과

통제변수	최소값	최대값	평균	표준 편차	왜도	첨도
Ln자산	12.564	18.858	15.562	1.484	-0.234	-0.769
Ln조직인원	3.178	11.532	8.104	1.841	-0.797	0.584
LnGDP	20.865	21.080	20.991	0.075	-0.595	-0.904
CPI	0.971	107.670	63.984	51.624	-0.411	-1.854
부채비율	0.100	8.249	1.266	1.506	2.980	9.541

각 변수별 표본갯수(N) =150

독점시장과 과점시장에서의 기업들의 자산크기, 조직인원의 크기는 비슷하게 나타났다. 다만 최소값-최대값의 차이를 바탕으로 알 수 있는 분산 정도와 표준편차로 판단컨대 과점/사기업의 규모차이가 더 크다는 점을 알 수 있다. GDP와 CPI는 한국은행에서 발표하는 통계치를 기준으로 산입한 것이기 때문에 두 시장에서 동일하게 나타나고, GDP는 2009년부터 2013년까지 GDP를 백만 원 단위로 측정한 뒤 그것을 로그취한 값으로 연도순으로 20.86, 20.96, 21.01, 21.04, 21.28을 입력하였으며, CPI는 2010년을 기준으로 0.9713, 1, 1.04, 1.0628, 1.0767을 입력하였다.

부채비율의 편차는 과점/사기업에서 더 크게 나타났으며, 공기업 중 2013년 한국철도공사가 가장 높은 부채비율을 보였으나 매해 전반적으로는 한국가스공사의 부채비율이 높은 것으로 나타났고, 과점시장의 사기업에서는 대한항공을 포함한 항공산업에서의 부채비율이 가장 높게 나타났다.

## 제 2 절 다중회귀모형의 분석 가정의 타당성 검토

### 가. 잔차검정

제 3 장의 분석방법에서 설명한 바대로  $\varepsilon_i$ 는 서로 독립이고 평균이  $\sigma^2$ 로 등분산인 정규분포의 가정 하에서 회귀분석의 모수를 추정하게 된다. 따라서 잔차에 상관성이 존재하여 서로 독립이지 않거나 분산이 다를 경우 F통계량에 의해 모형이 유의하더라도 그 결과를 신뢰할 수 없게 된다. 따라서 잔차의 히스토그램과 정규확률도표를 바탕으로 오차항이 정규분포를 띠고 있는지 확인해야 한다. 이 때 잔차를 바탕으로 오차항을 분석할 수 있는 것은 표본이 충분히 커서 추정이 가능하다는 전제가 있기 때문이며, 그래서 측정오차와 랜덤오차를 모두 포함하는 개념으로 오차항을 사용할 수 있게 된다.

### 나. Durbin-Watson test

잔차검정의 일환으로 사용되는 Durbin-Watson test는 시간순으로 잔차를 표시함으로써 시간에 따른 자기상관관계(autocorrelation)가 존재하는지 파악해보는 것이다. 잔차의 평균 0을 기준으로 wave-shaped curve 혹은 지속적인 증가형태의 규칙을 갖는 모양이 나온다면 이는 독립성 가정의 위배로 모형의 유의성을 신뢰할 수 없게 되며 다음의 Durbin-Watson test의 수식에서  $r$ 은 상관계수를 의미한다.

만일  $r=0$ 이어서 독립일 경우  $DW=2$  이기 때문에 오차의 독립성가정



$$DW = \frac{\sum_{i=2}^n (e_i - e_{i-1})^2}{\sum_{i=1}^n e_i^2} \simeq 2(1-r)$$

이 충족되며 분석의 표본수에 따른 임계치에 따라 가정의 충족 범위가 달라진다. 논문에서 사용된 각 변수별 자료의 수는 독점시장의 경우 65, 과점시장의 경우 150 이므로 유의수준 5%하에서 그 하한치( $d_L$ )가 각각 약 1.57, 1.7 이며 상한치( $d_H$ )는 1.63, 1.7정도이다.  $DW \leq d_L$  일 경우 귀무가설은 기각되며, 이를 기준으로 검정한 결과 모든 모형 분석에서 D-W test에 의하여 귀무가설이 기각된 모형은 없었다.

## 다. 공선성 진단

다중회귀모형에서 주의해야할 점은 모형의 다중공선성(Multicollinearity)의 존재 여부이다. 독립변수 혹은 설명변수간에 상관관계가 존재하게 되면 한 변수의 설명이 다른 변수와 중복되기 때문에 정확한 설명 결과를 얻기 어렵게 된다. 따라서 VIF(variance influence factor)를 확인함으로써 그 값이 10 이상일 경우 다중공선성에 문제가 있는 것으로 파악할 수 있으며,  $VIF = \frac{1}{1-R^2}$  으로 나타나기 때문에 결정계수  $R^2$ 의 값이 0.9이상일 경우 해당 변수를 제거하고 분석을 진행하였다.

그 결과 GDP와 CPI의 상관관계가 매우 높게 나타나 VIF가 30 이상이 나타난 것을 확인할 수 있었으며, 이하의 모형에서 VIF확인 후 CPI의 변수를 제거하였다. 또한 매출액 변수도 자산과 그 관련성이 매우 높게 나타나서 제거한 후 분석을 진행하였다.

### 제 3 절 독점시장/공기업-CSR의 효과

#### 가. 재무성과(FP)

독점시장/공기업의 CSR활동이 재무성과에 미치는 영향을 알아보기 위하여 다중회귀분석을 수행하였다.

$$(1) SGNA_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{EXP})_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t \\ + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \text{Ln}(GDP)_t \\ + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \text{Ln}(EE) + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 STK_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도  
 $SKT_i$ 상장기업일 경우 0, 비상장기업일 경우 1

SGNA: 기업운용비용

EXP: 매출노출

SMRys: 지속가능경영보고서 발간회차

STK: 기업의 상장여부

CPI: 물가상승률

A: 자산

CNTB: 사회공헌액

KB: 지속가능경영보고서 크기

Ath: 지속가능경영보고서 인증기관

LEV: 부채비율

EE: 조직인원

1) 모형요약

표 12-1 모형의 설명력

R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	Durbin-Watson
0.884	0.781	0.750	2.063

예측변수: (상수), 상장여부, LnGDP, Ln조직인원, 부채비율, Ln사회  
 공헌액, 지속가능경영보고서 발간회차, Ln자산크기, Ln지속가능경영  
 보고서 크기  
 종속 변수: 기업운영비용

표 12-2 포함 변수에 대한 분석

	비표준 계수	표준 오차	표준 계수	t-value	유의 수준	VIF
(상수)	-3.969	1.256		-3.159	0.003	
Ln사회공헌액	0.008	0.004	0.196	2.077	0.042*	2.279
Ln지속가능경영 보고서 크기	0.006	0.002	0.443	3.996	0.000**	3.141
지속가능경영 보고서 발간회차	-0.015	0.003	-0.606	-5.058	0.000**	3.676
부채비율	-0.036	0.005	-0.562	-7.913	0.000**	1.290
LnGDP	0.205	0.060	0.240	3.427	0.001**	1.259
Ln조직인원	0.031	0.006	0.503	5.079	0.000**	2.511
Ln자산크기	-0.032	0.007	-0.588	-4.856	0.000**	3.752
상장여부	-0.094	0.010	-0.679	-8.965	0.000**	1.470

표 12-3 모형의 분산분석

	제곱합	df	평균 제곱	F-value	유의수준
회귀분석	0.207	8	0.026	25.011	0.000
잔차	0.058	56	0.001		
총계	0.265	64			

## 2) 분석결과

Durbin-Watson test 결과 2.063으로 2에 가까우므로 독립적이며,  $R^2$ 이 0.781로서 종속변수에 대한 독립변수의 설명력은 78.1%이다. VIF가 모두 4 미만이므로 다중공선성에도 문제가 없다.

최종적으로 투입된 변수는 상수항을 포함하여 상장여부, LnGDP, Ln조직인원, 부채비율, Ln사회공헌액, 지속가능경영보고서 발간회차, Ln자산크기, 지속가능경영보고서 크기이며, 상관관계는 0.884로 높은 수치를 보이고 있다. 특히 GDP, 조직인원에 대해서는 양의 계수값을 보이고 있는 반면 지속가능경영보고서 발간회차에 대해서는 상당히 큰 값으로 음의 계수값이 도출되었기 때문에 독점/공기업의 비용이 지속가능경영보고서를 발행해온 연수에 따라 매출액 대비 일반관리비의 지출이 감소하는 것과 큰 관련성이 있음을 추론할 수 있다. 그러나 기부금의 크기와는 큰 관련성이 상대적으로 적은 것으로 나타났으며 ( $0.01 < p < 0.05$ ), 오히려 지속가능경영보고서의 양(KB) 많아짐에 따라 관리비가 높게 측정되는 것은 과도한 보고서 및 문서과다의 부작용을 유추할 수 있다.

또한 상장독점기업에 비해 비상장독점기업일 경우 관리비용이 더

적게 나오는 것으로 관찰된 바, 독점기업 재무활동의 시장성 확보가 과연 재무활동의 효율성을 담보할 수 있을지 의문이며 오히려 비상장 독점기업이 안정적인 재무흐름을 가져올 수 있는지에 대한 후속적인 연구가 필요하다고 본다.

$$(2) GMR_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{EXP})_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \text{Ln}(GDP)_t + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \text{Ln}(EE) + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 STK_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도  
 $STK_i$  상장기업일 경우 0, 비상장기업일 경우 1

GMR: 매출총이익률	CNTB: 사회공헌액
EXP: 매체노출	KB: 지속가능경영보고서 크기
SMRys: 지속가능경영보고서 발간회차	Ath: 지속가능경영보고서 인증기관
STK: 기업의 상장여부	LEV: 부채비율
CPI: 물가상승률	EE: 조직인원
A: 자산	

### 1) 모형요약

표 13-1 모형의 설명력

R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	Durbin-Watson
0.786	0.618	0.586	2.377

예측변수: (상수), 상장여부, LnGDP, 부채비율, 지속가능경영보고서 발간회차, Ln지속가능경영보고서 크기  
 종속 변수: 매출총이익률

표 13-2 포함 변수에 대한 분석

	비표준 계수	표준 오차	표준 계수	t-value	유의 수준	VIF
(상수)	-938.760	391.606		-2.397	0.020	
Ln지속가능경영 보고서 크기	2.362	0.459	0.684	5.143	0.000**	2.732
지속가능경영 보고서 발간회차	-4.986	0.795	-0.843	-6.274	0.000**	2.794
부채비율	-6.923	1.420	-0.438	-4.876	0.000**	1.248
LnGDP	46.305	18.645	0.221	2.484	0.016*	1.224
상장여부	-22.459	3.059	-0.660	-7.342	0.000**	1.250

표 13-3 모형의 분산분석

	제곱합	df	평균 제곱	F-value	유의수준
회귀분석	9909.773	5	1981.955	19.129	0.000
잔차	6112.907	59	103.609		
총계	16022.680	64			

## 2) 분석결과

Durbin-Watson test 결과 2.377로서 하한임계치인 2.37과 가까우므로 독립적이며,  $R^2$ 이 0.618로서 종속변수에 대한 독립변수의 설명력은 61.8%이다. VIF가 모두 3 미만이므로 다중공선성에도 문제가 없다. 지속경영보고서의 크기가 매출총이익률과 양의 관계를 보이는 반면 보고서 발행의 회차는 오히려 음의 관계를, 기부금의 크기는 유의한 상관

관계를 찾기 어렵다는 점을 고려하면, 독점시장/공기업에서의 사회적 책임 활동 및 외부에 대한 활동의 노출 정도는 해당 공기업의 생산성의 재무적 효율성에 영향을 주지 않는다고 결론 내릴 수 있다.

$$(3) ROE_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{EXP})_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t + \beta_4 (\text{SMRys})_t + \beta_5 (\text{Ath})_t + \beta_6 \text{LEV}_t + \beta_7 \text{Ln}(GDP)_t + \beta_8 \text{CPI}_t + \beta_9 \text{Ln}(EE) + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 \text{STK}_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도  
 $\text{STK}_i$ : 상장기업일 경우 0, 비상장기업일 경우 1

ROE: 자기자본이익률	CNTB: 사회공헌액
EXP: 매출노출	KB: 지속가능경영보고서 크기
SMRys: 지속가능경영보고서 발간회차	Ath: 지속가능경영보고서 인증기관
STK: 기업의 상장여부	LEV: 부채비율
CPI: 물가상승률	EE: 조직인원
A: 자산	

### 1) 모형요약

표 14-1 모형의 설명력

R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	Durbin-Watson
0.757	0.572	0.511	2.041

예측변수: (상수), 상장여부, LnGDP, 지속가능경영보고서 인증기관, Ln조직인원, 부채비율, Ln사회공헌액, Ln자산크기, Ln지속가능경영보고서 크기

종속 변수: ROE

표 14-2 포함 변수에 대한 분석

	비표준 계수	표준 오차	표준 계수	t-value	유의 수준	VIF
(상수)	1255.444	422.534		2.971	0.004	
Ln사회공헌액	-1.680	1.164	-0.176	-1.444	0.154	1.953
Ln지속가능경영 보고서 크기	-1.021	0.648	-0.294	-1.577	0.120	4.542
지속가능경영 보고서 인증기관	1.972	1.739	0.199	1.134	0.262	4.049
부채비율	-5.323	1.570	-0.335	-3.391	0.001**	1.275
LnGDP	-59.935	20.199	-0.284	-2.967	0.004**	1.201
Ln조직인원	-12.001	2.102	-0.783	-5.708	0.000**	2.462
Ln자산크기	8.506	2.056	0.629	4.138	0.000**	3.022
상장여부	-7.234	3.551	-0.211	-2.037	0.046*	1.409

표 14-3 모형의 분산분석

	제곱합	df	평균 제곱	F-value	유의수준
회귀분석	9293.941	8	1161.743	9.371	0.000
잔차	6942.727	56	123.977		
총계	16236.668	64			

## 2) 분석결과

D-W test 결과 독립성 가정이 충족되며, 모형의 설명력은 57.2%이



다. 부채비율, GDP, 조직인원, 자산크기 등의 통제변수에 대해서만 유의한 통계치가 도출되었으며( $p < 0.01$ ), 사회공헌활동 및 기부와 관련한 독립변수는 종속변수인 ROE에 유의미한 영향을 준다고 보기 어렵다고 판단된다. 본 결과는 유의수준 0.3에서 제거한 후진제거법의 결과이며, 유의수준 0.1에서 변수제거를 진행할 경우에는 모든 독립변수는 남아 있지 않게 된다. 이러한 결과는 앞서 분석방법에서 밝힌바 대로 해당 독점기업들의 사회공헌정도가 단기적 재무성과에 영향을 주지 않음을 시사 하고 있다.

## 나. 지속가능성(ST)

$$(4)gEE_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{EXP})_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \text{Ln}(GDP)_t + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \text{Ln}(EE) + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 STK_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도  
 $STK_i$  상장기업일 경우 0, 비상장기업일 경우 1

gEE: 신규채용직원 증가율

EXP: 매출노출

SMRys: 지속가능경영보고서 발간회차

STK: 기업의 상장여부

CPI: 물가상승률

A: 자산

CNTB: 사회공헌액

KB: 지속가능경영보고서 크기

Ath: 지속가능경영보고서 인증기관

LEV: 부채비율

EE: 조직인원

1) 모형요약

표 15-1 모형의 설명력

R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	Durbin-Watson
0.437	0.191	0.107	1.706

예측변수: (상수), LnGDP, 지속가능경영보고서 인증기관, Ln조직인원, Ln사회공헌액, 지속가능경영보고서 발간회차, Ln매체노출

종속 변수: 신규채용직원증가율

표 15-2 포함 변수에 대한 분석

	비표준 계수	표준 오차	표준 계수	t-value	유의수준	VIF
(상수)	-1600.342	879.456		-1.820	0.074	
Ln사회공헌액	7.674	2.258	0.615	3.399	0.001**	2.346
Ln매체노출	-12.466	4.228	-0.589	-2.949	0.005**	2.864
지속가능경영 보고서 발간회차	2.295	1.342	0.295	1.711	0.093*	2.125
지속가능경영보 고서 인증기관	-3.630	2.288	-0.280	-1.587	0.118	2.236
LnGDP	78.786	42.254	0.285	1.865	0.067*	1.677
Ln조직인원	-5.758	2.950	-0.287	-1.952	0.056*	1.547

표 15-3 모형의 분산분석

	제곱합	df	평균 제곱	F-value	유의수준
회귀분석	5308.286	6	884.714	2.278	0.048
잔차	22525.446	58	388.370		
총계	27833.732	64			

## 2) 분석결과

최종회귀식에 남아있는 사회공헌액, 매체노출, 지속가능경영보고서 발간회차의 독립변수들은 모두 해당기업의 사회공헌도와 관련 있는 변수이기 때문에 통계적으로 신규채용인원의 증가율과 유의한 관계를 띠고 있다고 할 수 있다. 그러나 매체노출의 경우에는 오히려 음의 효과를 띠고 있으며, 이는 해당 공기업/독점기업의 사회공헌활동의 홍보가 새로운 인원의 채용에는 반대의 효과를 가지고 있다고 해석된다. 또한 경제성장은 공기업의 신규채용인원 증가와 연결되며, 기존에 많은 직원을 보유하고 있는 기업의 경우에는 신규채용인원 증가율이 반대로 낮다는 것을 확인할 수 있다.

현실상황을 고려해 볼 때 대부분의 공기업/독점기업들은 신규채용 시 기본적으로는 정부방침 및 내부규정에 따라 채용인원을 결정해 두고 있다. 따라서 사회공헌액을 증가시킬 수 있는 기업의 재정적 여유와 지속가능경영보고서를 발간할 수 있는 인적 확보가 충분한 공기업, 더불어 경제상황의 개선으로 실업률이 감소하는 일반적 추세와 연결되어 신규채용인원의 증가도 영향을 받는다고 해석할 수 있다.

$$(5) GRD_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(EXP)_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t \\ + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \text{Ln}(GDP)_t \\ + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \text{Ln}(EE) + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 STK_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도  
 $SKT_i$ 상장기업일 경우 0, 비상장기업일 경우 1

GRD: 정부경영평가

EXP: 매체노출

SMRys: 지속가능경영보고서 발간회차

STK: 기업의 상장여부

CPI: 물가상승률

A: 자산

CNTB: 사회공헌액

KB: 지속가능경영보고서 크기

Ath: 지속가능경영보고서 인증기관

LEV: 부채비율

EE: 조직인원

### 1) 모형요약

표 16-1 모형의 설명력

R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	Durbin-Watson
0.824	0.679	0.645	1.633

예측변수: (상수), LnGDP, Ln조직인원, 부채비율, 지속가능경영보고서 발간회차, Ln자산크기, Ln매체노출

종속 변수: GRD

표 16-2 포함 변수에 대한 분석

	비표준 계수	표준 오차	표준 계수	t-value	유의 수준	VIF
(상수)	189.868	34.512		5.502	0.000	

Ln매체노출	-0.408	0.152	-0.313	-2.678	0.010*	2.469
지속가능경영 보고서 발간회차	0.110	0.043	0.229	2.576	0.013*	1.426
부채비율	-0.389	0.103	-0.303	-3.777	0.000**	1.163
LnGDP	-8.870	1.637	-0.521	-5.418	0.000**	1.672
Ln조직인원	-0.410	0.148	-0.331	-2.763	0.008**	2.598
Ln자산크기	0.310	0.164	0.284	1.891	0.064*	4.064

표 16-3 모형의 분산분석

	제곱합	df	평균 제곱	F-value	유의수준
회귀분석	71.637	6	11.940	20.409	0.000
잔차	33.931	58	0.585		
총계	105.568	64			

## 2) 분석결과

지속가능경영보고서의 발간은 경영평가등급과 관계가 있었으나 매체를 통한 사회공헌 활동의 노출은 정부경영평가 등급에 오히려 음의 영향을 주는 것으로 나타났다. 또한 제외된 변수로서 지속가능경영보고서의 외부기관 인증은 정부경영평가등급에 긍정적 영향을 미치지만, 기부금의 크기는 상관관계가 미약하나마 음의 영향을 미치기 때문에 등급에 긍정적 영향을 미치지 못한다고 해석할 수 있다. 가장 크게는 GDP가 클수록, 조직인원의 크기가 클수록, 부채비율이 높을수록 해당

기업의 정부경영평가 등급이 낮게 측정되는 측면이 있었으며, 반대로 통제변수로서 자산이 상대적으로 큰 기업이 긍정적인 경영평가 점수에 영향을 미치는 것으로 확인된 바, 독점공급의 영향력과 자산의 크기가 비례한다고 가정할 때 사회적 영향력이 큰 대형 독점/공기업일수록 높은 경영평가 점수를 기대할 수 있다고 유추할 수 있다.

## 제 4 절 과점시장/사기업-CSR의 효과

### 가. 재무성과(FP)

$$(6) \text{Ln}(SGNA)_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(EXP)_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t \\ + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \ln(GDP)_t \\ + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \ln(EE)_t + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 CSG_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도

$CSG_i$  소비재산업일 경우 0, 비소비재산업일 경우 1

SGNA: 기업운용비용

EXP: 매출노출

SMRys: 지속가능경영보고서 발간회차

STK: 기업의 상장여부

CPI: 물가상승률

A: 자산

CNTB: 사회공헌액

KB: 지속가능경영보고서 크기

Ath: 지속가능경영보고서 인증기관

LEV: 부채비율

EE: 조직인원

1) 모형요약

표 17-1 모형의 설명력

R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	Durbin-Watson
0.905	0.819	0.813	2.002

예측변수: (상수), 소비재, Ln매체노출, Ln조직인원, 지속가능경영보고서 인증기관, Ln사회공헌액

종속 변수: Ln기업운영비용

표 17-2 포함 변수에 대한 분석

	비표준 계수	표준 오차	표준 계수	t-value	유의 수준	VIF
(상수)	4.939	0.436		11.318	0.000	
Ln사회공헌액	0.244	0.044	0.315	5.605	0.000**	2.507
지속가능경영보고서 인증기관	0.105	0.047	0.097	2.220	0.028*	1.507
Ln매체노출	0.215	0.056	0.164	3.818	0.000**	1.474
Ln조직인원	0.607	0.050	0.674	12.044	0.000**	2.493
소비재	-0.448	0.115	-0.183	-3.894	0.000**	1.763

표 17-3 모형의 분산분석

	제곱합	df	평균 제곱	F-value	유의수준
회귀분석	335.178	5	67.036	130.398	0.000
잔차	74.028	144	0.514		
총계	409.206	149			

## 2) 분석결과

독립변수의 설명력이 81.9%로 매우 높게 나타나는 특징을 보였으며, Durbin-Watson test 결과 2에 가까운 값이 도출되어 각 변수들간의 상관관계가 0에 가깝다고 결론 내릴 수 있다. 특별히 사회공헌액, 기부금의 크기가 크고 외부인증을 많이 확보한 과점기업일수록, 사회공헌에 대한 매체노출이 많을수록 상대적으로 기업운영비용의 크기가 높은 결과가 도출되었다. 또한 통제변수로서 고용인원과 자산의 크기(고용인원과의 공선성문제가 발견되어 제거)가 클수록 종속변수인 기업운영비용의 크기가 동시에 커지는 것으로 도출된 것은 상식과 일치한다. 마지막으로 소비재 산업일 경우 기업운영비용이 약 0.45 더 낮게 측정되는 결과를 발견되었다. 이러한 결과들은 해당기업의 사회공헌활동이 기업 운영비용의 증가를 가져와 단기적으로는 재무성과에 부정적 영향을 미치고 있음을 보여준다.



$$(7) \text{Ln}(GM)_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{EXP})_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t \\ + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \text{Ln}(GDP)_t \\ + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \text{Ln}(EE)_t + \beta_{10} \text{Ln}(A)_t + D_1 CSG_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도  
 $CSG_i$  소비재산업일 경우 0, 비소비재산업일 경우 1

GM: 매출총이익

EXP: 매체노출

SMRys: 지속가능경영보고서 발간회차

STK: 기업의 상장여부

CPI: 물가상승률

A: 자산

CNTB: 사회공헌액

KB: 지속가능경영보고서 크기

Ath: 지속가능경영보고서 인증기관

LEV: 부채비율

EE: 조직인원

### 1) 모형요약

표 18-1 모형의 설명력

R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	Durbin-Watson
0.838	0.703	0.693	1.605

예측변수: (상수), LnGDP, Ln매체노출, Ln조직인원, 지속가능경영보고서 인증기관, Ln사회공헌액

종속 변수: LnGM

표 18-2 포함 변수에 대한 분석

	비표준 계수	표준 오차	표준 계수	t-value	유의 수준	VIF
(상수)	42.295	20.344		2.079	0.039	
Ln사회공헌액	0.227	0.051	0.315	4.415	0.000**	2.463
지속가능경영 보고서 인증기관	0.142	0.054	0.140	2.621	0.010*	1.380
Ln매체노출	0.316	0.069	0.260	4.560	0.000**	1.577
Ln조직인원	0.346	0.057	0.414	6.040	0.000**	2.278
LnGDP	-1.683	0.973	-0.082	-1.730	0.086*	1.094

표 18-3 모형의 분산분석

	제공합	df	평균 제공	F-value	유의수준
회귀분석	248.375	5	49.675	68.125	0.000
잔차	105.001	144	0.729		
총계	353.376	149			

표 18-4 제거된 변수

	변수산입시 계수	t-value	유의수준	VIF
Ln지속가능경영 보고서 크기	0.013	0.137	0.891	4.263
지속가능경영 보고서 발행회차	0.071	0.935	0.352	2.817
소비재	-0.071	-1.175	0.242	1.773

## 2) 분석결과

모형의 설명력은 70.3%이며, 조직인원과 자산관계의 공선성문제가 미약하게 존재하여 자산 변수를 제거한 뒤 후진제거법을 통해 모형을 도출하였다. 또한 Durbin-watson test의 결과 1.605가 도출되었는데 이는 자료의 크기와 비교하여 낮은 결과값으로서 양의 자기상관이 존재하는 것은 종속변수의 특성상 매출총이익의 GDP 및 기타 물가지수변화에 따른 증가가 반영되지 못한 데 있으나, 그 차이가 분석의 결과에 영향을 크게 미치는 정도는 아니라고 판단된다.

후진제거법의 결과 최종적으로는 매출총이익의 경우 사회공헌액이 증가할수록, 사회공헌 및 기부활동의 매체노출이 증가할수록, 지속가능경영보고서의 인증 및 검토기관이 증가할수록 그 로그변환 값이 증가하는 것으로 나타났다. 이는 과점시장/사기업에서 기부금의 증가와 이에 대한 사회적 인식, 공식적 인증이 해당기업의 매출액에서 매출원가를 제외한 마진을 높임으로써 mark up rate, 재화 및 용역 판매를 통한 수익률을 높이는 방식의 장기적 재무적 효율을 높인다는 해석이 가능하다.

또한 제거된 변수를 나타내는 표23-4를 보면 후진제거법을 통해 제외된 변수인 지속가능경영 보고서 크기와 보고서 발행회차의 경우에도 유의수준은 0.891과 0.352로 각각 높지만 그 방향성에 있어서 계수가 양의 값으로 나타나는 것으로 판단컨대 이는 기업의 사회적 책임과 관련한 요소가 해당 기업의 마진율을 높이는 경쟁력확보에 도움을 주었을 것이라 예상해볼 수 있다.

$$(8) ROE_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{EXP})_t + \beta_3 \text{Ln}(KB)_t \\ + \beta_4 (SMRys)_t + \beta_5 (Ath)_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 \text{ln}(GDP)_t \\ + \beta_8 CPI_t + \beta_9 \text{ln}(EE)_t + \beta_{10} \text{ln}(A)_t + D_1 CSG_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도

$CSG_i$  소비재산업일 경우 0, 비소비재산업일 경우 1

ROE: 자기자본이익률

EXP: 매출노출

SMRys: 지속가능경영보고서 발간회차

STK: 기업의 상장여부

CPI: 물가상승률

A: 자산

CNTB: 사회공헌액

KB: 지속가능경영보고서 크기

Ath: 지속가능경영보고서 인증기관

LEV: 부채비율

EE: 조직인원

### 1) 모형요약

표 19-1 모형의 설명력

R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	Durbin-Watson
0.310	0.096	0.051	1.724

예측변수: (상수), 소비재, LnGDP, Ln매출노출, Ln조직인원, 지속가능경영보고서 인증기관, Ln사회공헌액, Ln지속가능경영보고서 크기

종속 변수: ROE

표 19-2 포함 변수에 대한 분석

비표준 계수	표준 오차	표준 계수	t-value	유의 수준	VIF
--------	-------	-------	---------	-------	-----

(상수)	592.982	278.924		2.126	0.035	
Ln사회공헌액	0.849	0.705	0.153	1.204	0.230	2.523
Ln매체노출	-1.441	0.972	-0.154	-1.482	0.141	1.695
Ln지속가능경영보고서 크기	-0.809	0.429	-0.315	-1.884	0.062*	4.394
지속가능경영보고서 인증기관	2.276	1.233	0.292	1.846	0.067*	3.919
LnGDP	-27.402	13.360	-0.173	-2.051	0.042*	1.123
Ln조직인원	-1.037	0.816	-0.161	-1.272	0.206	2.512
소비재	2.341	1.889	0.134	1.239	0.217	1.828

표 19-3 모형의 분산분석

	제공합	df	평균 제공	F-value	유의수준
회귀분석	2013.059	7	287.580	2.149	0.042
잔차	18998.444	142	133.792		
총계	21011.503	149			

## 2) 분석결과

상관관계는 다른 가설들에 비하여 상대적으로 높은 수치로 나타나지는 않았다.(0.310) 그러나 사회공헌액의 크기와 ROE가 양의 상관관계를 보였으며 지속가능경영보고서에 대한 외부인증의 정도와도 양의 관계를 나타내었다. 사회공헌과 관련한 외부 노출에 대해서는 음의 방향성을

을 보이는 것으로 유추컨대 소비자 및 고객들이 접하는 기업의 사회공헌 소식은 ROE에 좋지 않은 영향을 주는 것으로 판단된다. 즉 기존의 연구에서 재무적 성과와의 양의 상관관계가 존재한다는 논의와는 달리 ROE를 바탕으로 도출한 단기적인 재무성과에 있어서는 CSR을 통한 긍정적인 효과는 명확하게 보기 어렵다는 점을 의미한다. 그러나 독점 시장/공기업의 ROE분석결과와 비교해 보면, 상대적으로 과점시장/사기업에서는 어느 정도 CSR을 통한 긍정적인 재무성과 요소를 확인해볼 수는 있다. 한편 이 때 분석과정에서 소비재와 비소비재 산업의 ROE 차이는 유의하지 않은 것으로 나타난다.

## 나. 지속가능성(ST)

$$(9) SAT_t = \beta_0 + \beta_1 \ln(CNTB)_t + \beta_2 \ln(KB)_t + \beta_3 (SMRys)_t + \beta_4 (Ath)_t + \beta_5 LEV_t + \beta_6 \ln(GDP)_t + \beta_7 CPI_t + \beta_8 \ln(Rev)_t + \beta_9 \ln(EE)_t + \beta_{10} \ln(A)_t + D_1 CSG_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도

$CSG_i$  소비재산업일 경우 0, 비소비재산업일 경우 1

SAT: 산업내 고객만족도

EXP: 매출노출

SMRys: 지속가능경영보고서 발간회차

STK: 기업의 상장여부

CPI: 물가상승률

A: 자산

CNTB: 사회공헌액

KB: 지속가능경영보고서 크기

Ath: 지속가능경영보고서 인증기관

LEV: 부채비율

EE: 조직인원

1) 모형요약

표 20-1 모형의 설명력

R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	Durbin-Watson
0.252	0.064	0.044	
예측변수: (상수), Ln매체노출, 지속가능경영보고서 발간회차, Ln지속가능경영보고서 크기 종속 변수: SAT			
R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	Durbin-Watson
0.193	0.037	0.031	2.794
예측변수: (상수), Ln매체노출 종속 변수: SAT			

표 20-2 포함 변수에 대한 분석

	비표준 계수	표준 오차	표준 계수	t-value	유의 수준	VIF
(상수)	0.821	0.167		4.901	0.000	
Ln매체노출	-0.058	0.032	-0.190	-1.838	0.068*	1.668
Ln지속가능경영 보고서 크기	0.021	0.010	0.249	2.005	0.047*	2.396
지속가능경영 보고서 발간회차	-0.024	0.015	-0.209	-1.532	0.128	2.905
(상수)	0.860	0.149		5.785	0.000	
Ln매체노출	-0.059	0.025	-0.193	-2.393	0.018*	1.000

표 20-3 모형의 분산분석

	제공합	df	평균 제공	F-value	유의수준
회귀분석	1.426	3	0.475	3.305	0.022
잔차	20.998	146	0.144		
총계	22.423	149			
회귀분석	0.835	1	0.835	5.727	0.018
잔차	21.588	148	0.146		
총계	22.423	149			

## 2) 분석결과

모형의 설명력은 각각 6.4%와 3.7%로서 매우 낮다. 유의한 변수인 사회공헌활동의 매체노출정도만 남긴 결과 앞선 가정에서 사회적 공헌 활동이 많은 기업일수록 ROE가 높을 것이라는 기대와는 달리 낮은 ROE가 도출되었던 것과는 반대로 고객만족도 측면에서는 주요포털사이트에 대한 사회공헌활동 대외노출정도가 높을수록 고객만족도 순위가 높은 것(수치가 낮은 것)으로 나타났다. 이러한 결과는 최종적으로 제거된 변수인 지속가능경영보고서 발간회차가 많을수록, 즉 해당기업의 지속가능경영, 사회적 책임에 대한 관심이 높을수록 고객만족도의 정도도 높아진다는 것과는 해석이 일치한다.

반대로 지속가능경영보고서의 크기 자체는 z값으로 변환된 고객만족도에 대하여 0부터 1까지의 값 중 0.25의 부정적 영향력을 미친다는 점을 고려할 때, 문서화된 요식적 행위나, 단순 홍보식의 사회공헌활동



은 소비자로부터 기업충성도나 만족감을 이끌어 내는 데에 한계가 존재하며, 보고서 발행 연도 및 회차로 대변되는 지속적으로 이루어진 사회적 책임활동에 대한 관심은 고객만족도의 상승으로 이어지는 데 기여할 수 있음을 시사한다.

$$(10) STB_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(KB)_t + \beta_3 (SMRys)_t + \beta_4 (Ath)_t + \beta_5 LEV_t + \beta_6 \text{ln}(GDP)_t + \beta_7 CPI_t + \beta_8 \text{ln}(Rev)_t + \beta_9 \text{ln}(EE)_t + \beta_{10} \text{ln}(A)_t + D_1 CSG_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도  
 $CSG_i$  소비재산업일 경우 0, 비소비재산업일 경우 1

STB: 조직인원증가율	CNTB: 사회공헌액
EXP: 매체노출	KB: 지속가능경영보고서 크기
SMRys: 지속가능경영보고서 발간회차	Ath: 지속가능경영보고서 인증기관
STK: 기업의 상장여부	LEV: 부채비율
CPI: 물가상승률	EE: 조직인원
A: 자산	

### 1) 모형 요약

표 21-1 모형의 설명력

R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	Durbin-Watson
0.207	0.043	0.030	2.043

예측변수: (상수), Ln조직인원, Ln사회공헌액

종속 변수: STB

표 21-2 포함 변수에 대한 분석

	비표준 계수	표준 오차	표준 계수	t-value	유의 수준	VIF
(상수)	-3.945	6.846		-0.576	0.565	
Ln사회공헌액	-1.988	1.006	-0.231	-1.976	0.050*	2.094
Ln조직인원	2.987	1.167	0.299	2.559	0.012*	2.094

표 21-3 모형의 분산분석

	제곱합	df	평균 제곱	F-value	유의수준
회귀분석	2164.578	2	1082.289	3.291	0.040
잔차	48348.898	147	328.904		
총계	50513.476	149			

## 2) 분석결과

조직인원의 증가율로 대변되는 기업의 성장성과 사회적기여는 큰 연관성이 없는 것으로 해석되었으며, 오히려 사회공헌 기부액이 증가할수록 조직인원의 증가율은 낮아지는 것으로 분석된다. 사회공헌액을 제외하고는 사회적 기여의 정도를 대변하는 어떠한 독립변수도 조직인원의 증가율을 유의미하게 설명하지 못하였으며, 오히려 기부금의 증가가 해당 조직의 성장성 증가에 영향을 주지 않거나 혹은 부정적인 방향으로 이어졌기 때문에 기업의 지속가능성 측면에서 사회적 책임 활동이 긍정적 효과를 가져다준다고 보기 어렵다.

$$(11) Vol_t = \beta_0 + \beta_1 \ln(CNTB)_t + \beta_2 \ln(KB)_t + \beta_3 (SMRys)_t + \beta_4 (Ath)_t + \beta_5 LEV_t + \beta_6 \ln(GDP)_t + \beta_7 CPI_t + \beta_8 \ln(EE)_t + \beta_9 \ln(A)_t + D_1 CSG_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도  
 $CSG_i$  소비재산업일 경우 0, 비소비재산업일 경우 1

Vol: 주가변동성

EXP: 매체노출

SMRys: 지속가능경영보고서 발간회차

STK: 기업의 상장여부

CPI: 물가상승률

A: 자산

CNTB: 사회공헌액

KB: 지속가능경영보고서 크기

Ath: 지속가능경영보고서 인증기관

LEV: 부채비율

EE: 조직인원

### 1) 모형요약

표 22-1 모형의 설명력

R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	Durbin-Watson
0.473	0.224	0.192	1.216

예측변수: (상수), 소비재, LnGDP, Ln매체노출, Ln사회공헌액, 지속가능경영보고서 인증기관, 지속가능경영보고서 발간회차

종속 변수: Vol

표 22-2 포함 변수에 대한 분석

	비표준 계수	표준 오차	표준 계수	t-value	유의 수준	VIF
(상수)	547.295	218.465		2.505	0.013	
Ln사회공헌액	-1.345	0.434	-0.283	-3.097	0.002**	1.534
Ln매체노출	-0.901	0.784	-0.112	-1.150	0.252	1.763
지속가능경영보 고서 발간회차	-0.863	0.366	-0.291	-2.361	0.020*	2.805
지속가능경영 보고서 인증기관	1.241	0.747	0.186	1.661	0.099*	2.302
LnGDP	-23.554	10.445	-0.174	-2.255	0.026*	1.099
소비재	4.315	1.403	0.288	3.074	0.003**	1.614

표 22-3 모형의 분산분석

	제공합	df	평균 제공	F-value	유의수준
회귀분석	3455.080	6	575.847	6.887	0.000
잔차	11957.448	143	83.619		
총계	15412.529	149			

## 2) 분석결과

소비재, GDP, 매체노출, 사회공헌액, 지속가능경영보고서 인증기관, 지속가능경영보고서 발간회차의 변수에서 유의미한 결과가 도출되었으

며 특히 인증기관의 수, 소비재여부를 제외한 나머지 변수에 대해서는 음의 계수가 도출되었기 때문에 기업의 사회공헌 노출빈도가 높을수록, 기부금액이 클수록, 지속가능경영보고서의 발간기간이 길수록(즉, 기업의 사회적책임에 대한 관심정도가 높을수록) 주가가 안정적으로 유지된다는 것을 의미하며, 이는 기업의 자본조달 흐름의 안정성을 도모하는데 긍정적으로 작용하는 것과 관련된다.

## 제 5 절 독점시장/공기업과 과점/사기업의 효과 비교

$$(12) ROE_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(CNTB)_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{EXP})_t + \beta_3 (\text{SMRys})_t \\ + \beta_4 (\text{Ath})_t + \beta_5 \text{LEV}_t + \beta_6 \text{CPI}_t + \beta_7 \text{ln}(\text{EE})_t + \beta_8 \text{ln}(A)_t \\ + D_1 \text{STR}_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도

$\text{STR}_i$  독점시장일 경우 0, 과점시장일 경우 1

ROE: 자기자본이익률

CNTB: 사회공헌액

EXP: 매출노출

KB: 지속가능경영보고서 크기

SMRys: 지속가능경영보고서 발간회차

Ath: 지속가능경영보고서 인증기관

STK: 기업의 상장여부

LEV: 부채비율

CPI: 물가상승률

EE: 조직인원

A: 자산

### 1) 모형요약

표 23-1 모형의 설명력

R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	Durbin-Watson
0.441	0.194	0.175	1.816

예측변수: (상수), 산업구조, LnGDP, 부채비율, 지속가능경영보고서 인증기관, Ln지속가능경영보고서 크기

종속 변수: ROE

표 23-2 포함 변수에 대한 분석

	비표준 계수	표준 오차	표준 계수	t-value	유의 수준	VIF
(상수)	802.695	237.173		3.384	0.001	
Ln지속가능경영 보고서 크기	-0.559	0.368	-0.192	-1.518	0.130	4.166
지속가능경영 보고서 인증기관	1.603	1.069	0.186	1.499	0.135	3.984
부채비율	-2.944	0.645	-0.300	-4.568	0.000**	1.120
LnGDP	-37.967	11.300	-0.212	-3.360	0.001**	1.032
산업구조	6.046	1.834	0.207	3.297	0.001**	1.022

표 23-3 모형의 분산분석

	제곱합	df	평균 제곱	F-value	유의수준
회귀분석	7528.379	5	1505.676	10.086	0.000
잔차	31201.094	209	149.288		
총계	38729.473	214			

## 2) 분석결과

즉각적인 재무성과를 보여주는 ROE에서 확연히 드러나는 CSR활동의 효과는 찾아보기 어려웠다. 이는 각 시장구조별로 진행했던 ROE에 대한 회귀분석과 유사한 결과이다. 다만 지속경영보고서의 양 측면, 인

증 받은 기관의 수에 대한 관련성에 있어서는 상대적으로 기부금과 같은 다른 변수들에 비하여 낮은 유의수준을 확인할 수 있었다.

다만 입력법을 사용하여 가설에서 설정된 모든 변수를 공선성만 고려하여 유의수준과 관계없이 결과값을 도출했을 때 산업구조, GDP, 부채비율, 지속가능경영보고서 인증기관, 지속가능경영보고서 크기, 보고서 발행회차, 자산규모의 변수가 입력되어 0.45의 상관관계와 약 20.2%의 설명력을 보였고, 이 때 과점기업일수록 6.255의 더 높은 ROE결과가 도출되었다. 이는 독점/과점 시장의 ROE평균의 차이인 5.7보다 큰 값으로서 기업의 사회공헌 활동의 변수가 투입된 결과 단기적 재무성과인 ROE차이에서 과점시장의 기업들의 효과가 상대적으로 더 크게 나타남을 의미한다고 할 수 있다.

$$(13) \text{GMR}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(\text{CNTB})_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{EXP})_t + \beta_3 (\text{SMRys})_t + \beta_4 (\text{Ath})_t + \beta_5 \text{LEV}_t + \beta_6 \text{CPI}_t + \beta_7 \ln(\text{EE})_t + \beta_8 \ln(\text{A})_t + D_1 \text{STR}_i$$

여기서  $t = 2009 \sim 2013$ 년도  
 $\text{STR}_i$  독점시장일 경우 0, 과점시장일 경우 1

GMR: 매출총이익률

EXP: 매체노출

SMRys: 지속가능경영보고서 발간회차

STK: 기업의 상장여부

CPI: 물가상승률

A: 자산

CNTB: 사회공헌액

KB: 지속가능경영보고서 크기

Ath: 지속가능경영보고서 인증기관

LEV: 부채비율

EE: 조직인원



1) 모형요약

표 24-1 모형의 설명력

R	R <sup>2</sup>	Adj.R <sup>2</sup>	Durbin-Watson
0.703	0.495	0.480	1.403

예측변수: (상수), 산업구조, Ln조직인원, 부채비율, 지속가능경영보고서 인증기관, Ln매체노출, Ln사회공헌액

종속 변수: 매출총이익률

표 24-2 포함 변수에 대한 분석

	비표준 계수	표준 오차	표준 계수	t-value	유의수준	VIF
(상수)	53.708	9.875		5.439	0.000	
Ln사회공헌액	3.286	1.135	0.216	2.896	0.004**	2.289
Ln매체노출	4.386	1.453	0.181	3.019	0.003**	1.477
지속가능경영보고서 인증기관	2.302	1.071	0.118	2.150	0.033*	1.234
부채비율	-3.792	1.162	-0.171	-3.262	0.001**	1.125
Ln조직인원	-11.412	1.350	-0.613	-8.456	0.000**	2.164
산업구조	23.767	3.592	0.359	6.616	0.000**	1.210

표 24-3 모형의 분산분석

	제곱합	df	평균 제곱	F-value	유의수준
회귀분석	98438.956	6	16406.493	33.937	0.000

잔차	100555.625	208	483.441
총계	198994.582	214	

---

## 2) 분석결과

상대적으로 매출총이익률은 자본수익률에 비하여 제품의 판매 및 서비스의 제공과 관련하여 장기적인 측면에서 바라볼 수 있는 지표라는 점을 앞서 설명한 바 있다. 이러한 매출총이익률이 기부금 및 CSR활동에 대한 매체노출정도와 관련하여 매우 높은 관계를 보이고 있으며, 상대적으로 작은 수치이지만 지속경영보고서의 인증기관 수와도 관계가 있음을 확인할 수 있다. 또한 가장 중요한 점은 독점시장/공기업과 과점시장/사기업간의 격차인데 과점시장에서의 매출총이익률이 독점시장에서보다 유의하게 더 높은 값으로 도출되었음을 알 수 있다. 산업구조 더미변수의 계수 값이 23.767이라는 뜻은 매출총이익률이 과점시장에서 그만큼 더 높은 수치를 보인다는 것인데, 이는 비율로 계산한 값이기 때문에 각 기업들의 매출액과 비례하게 고려해본다면 2009년부터 2013년까지 조사대상 과점기업의 매출액자료를 바탕으로 한 기업당 최소 95.8억, 최고 37.64조, 평균적으로 2조9870억 원의 매출총이익의 차이가 나는 것이며, 독점시장기업의 매출액과 비례하게 고려할 경우에는 최소 839억, 최고 12조7610억, 평균적으로 2조2천억 원의 차이가 나는 것으로서 이는 전체 대상기업들의 최근 5개년 간 매출액 평균이 약 11조 5천700억임을 감안할 때 재무성과 측면에서 상당한 격차에 해당한다고 할 수 있다.

## 제 5 장 결론 및 함의

독점시장/공기업에서는 지속가능경영보고서의 과도한 양적 증가가 오히려 관리비용의 증가로 이어진다는 점에서 가이드라인을 마련하여 일반관리비용을 절감할 필요성이 있다. 또한 전반적으로 독점에 해당하는 공기업들은 사회적 책임의 활동이 재무적 효율성(FP)에 유의미한 영향 나아가 단기적으로는 아무런 영향을 주지 않는 것으로 결론 내릴 수 있기 때문에 관련기업들에 대하여 재무적 효과를 예상하고 기업의 사회적 책임 관련 정책을 마련하는 것은 적절하지 않다고 판단된다.

그러나 조직의 성장 및 지속성(ST)과 관련하여서는 기업의 사회적 책임활동이 신규채용인원의 증가와 유의한 관계를 띠는 것으로 나타났으며, 경영평가의 등급에도 지속가능경영보고서의 발간경험과 외부로부터의 인증이 영향을 주는 것으로 판단건대, 외부기관의 인증을 체계화하고 보고서 발간의 기준을 마련하는 것으로부터 보고서 발행비용을 줄이면서도 기업의 사회적 책임활동의 결과를 체계화하는 일거양득의 효과를 누릴 수 있어야 한다고 본다.

한편 과점시장에서 기부금의 증가는 기업의 매출총이익의 증가와 유의한 관계에 있으며, 지속경영보고서의 외부 인증 및 검토의 증가와도 큰 관련이 있는 것으로 나타난 점은 과점시장/사기업에서 기부금의 증가와 이에 대한 사회적 인증이 해당기업의 재무적 효율을 높인다는 해석이 가능하며, 이는 곧 과점시장에 대하여 재무적 효율 증진을 기업의 사회적 책임활동의 활성화를 위한 정책적 요소로 사용할 수 있음을 의미한다.

그러나 여전히 주의해야할 점은 ROE의 변화를 통하여 판단해볼 수 있는 단기적 재무성과는 기업의 사회적 책임활동을 통하여 극명한 성과향상기대가 어려움을 주지하고 있어야 한다는 점이다. 즉 기업들은 고객/투자자 만족도 향상을 통한 제품충성도 증가, 그를 통한 매개경로로서의 재무성과의 효익을 기대하는 것이 필요하며, 정부차원에서도 과점기업들의 광고홍보비를 통해 과다하게 지출되는 비용을 기업의 사회적 책임활동 비용으로 전환할 수 있도록 관련교육 및 인증제도의 점검이 필요하다.

과점시장의 기업들이 특히 주목해야할 점은 기업의 사회적 책임활동 관련 뉴스\*와 관련한 노출변수(EXP)이다. 이 변수의 결과값은 독점산업에서는 재무적성과에 영향을 주지 않는 것으로 판단되지만, 지속가능성의 측면에서는 예상과는 달리 오히려 신규채용직원의 증가율이나 경영평가등급에 있어서 부정적 효과를 나타내었다. 어떠한 변수가 선행하는지 인과관계의 방향을 설명할 수는 없으나, 독점/공기업의 사회공헌 및 기부활동의 매체를 통한 홍보가 오히려 해당 기업의 지속가능성에 긍정적 영향을 미치지 못하고 있음을 설명할 수 있다. 즉 독점/공기업의 기업의 사회적 책임활동의 매체를 통한 홍보는 국내환경에서 재무적 성과나 기업의 존재가치를 증명하는 데에 한계가 존재함을 시사한다.

반대로 과점시장에서는 산업내 고객만족도에 영향을 주어 마진율, 제품의 프리미엄을 높일 수 있는 경쟁력을 확보할 수 있는 수단으로 작용할 수 있다는 점을 확인할 수 있었다. 특히 단기적으로는 기업의 사회적 책임활동 및 그 홍보가 기업운영비용의 증가나 ROE의 감소로

---

\* 본 논문에서는 기업의 사회공헌 뉴스와 관련하여 인터넷 매체만을 조사하였다.

나타나지만 사회공헌활동 매체노출빈도와 매출총이익 및 매출총이익률의 양의 관계가 유의미하게 나타나는 것으로 판단컨대 이를 통하여 장기적인 면에서 기업의 사회적 책임활동 및 매체를 통한 그 홍보가 재무성과에 긍정적 영향을 미칠 수 있음을 확인해볼 수 있다 .

또한 비록 기업의 인적 확장 측면의 지속가능성은 기업의 사회적 책임활동 매체노출변수와의 유의한 관계를 발견하지 못했기 때문에 이와 관련한 제언은 불가한 것으로 판단되지만, 높은 고객만족도와의 관계를 발견하였으며 이 또한 장기적 측면의 CSR효과라고 볼 수 있다. 그리고 주가의 안정성, 주식거래의 변동성 감소를 통한 자금조달의 안정성은 결과적으로 재무적 안정성으로 연결되기 때문에 CSR활동을 바탕으로 얻은 기업의 신뢰도, 매력/충성도는 과점시장의 경쟁력으로 작용한다는 점을 고려해야 한다.

기부금의 증가는 독점시장과 과점시장 모두에 기업의 운영비용 증가와 유의미한 관련이 있는 것으로 나타났지만 ROE에는 반대의 결과가 나타났다. 독점시장에서는 기부금의 증가가 ROE의 감소와 연결되는 반면, 과점시장에서는 오히려 기부금의 증가와 ROE의 증가 방향이 양의 관계로서 유의미하게 도출된 것이다. 또한 매출총이익과 관련하여서도 독점시장에서는 기부금의 증가와 유의한 관련이 존재하지 않았지만 과점시장에서는 긍정적인 영향이 예상되었다.

이와 같은 결과를 종합해보건대, 우리나라 공기업들이 담당하고 있는 독점시장에서는 CSR활동의 홍보나 기부금의 증가가 곧 해당 기업의 재무성과 및 존속으로 이어지는 데에 영향을 준다고 논의할 수 없음을 의미한다. 따라서 국내 독점시장 공기업에 대하여 재무성과 및 존속가능성의 효과를 바탕으로 CSR활동을 추진토록 하는 정책은 그

근거가 미약하다고 할 수 있다.

반대로 과점시장에서는 기업이윤의 증가가 기부금의 증가로 이어지고 이것이 다시 고객만족의 경로와 안정적인 자금조달을 통하여 장기적인 측면의 기업이윤으로 돌아올 수 있는 가능성이 존재한다는 점을 들어 기업의 재무성과와 지속가능성의 효과를 근거로 기업의 사회적 책임활동들에 대한 필요성 및 당위성을 주장할 수 있으며 상당한 재정 확보가 요구되는 복지사회의 도래와 더불어 이에 대한 전략적인 정책 홍보가 필요한 부분이다.

마지막으로 매출총이익률과 관련하여 독점시장/공기업과 과점시장/사기업 간의 통계적으로 유의미한 차이에 대해 주목해야 한다. 재무성과(FP)를 측정하는 주요변수로서 사용된 매출총이익률의 두 시장간 차이는 과점시장에서는 CSR활동이 장기적으로 보았을 때 해당기업의 매출액 증가를 통한 영업현금흐름 창출에 기여하는 바가 크다는 점을 시사한다. 즉, 이러한 사실은 주주이익극대화가 최우선의 목표인 과점시장 기업들이 자발적으로 CSR을 통하여 전체 사회후생을 동시에 고려할 수 있는 가능성을 열어주고 있다.

NIKE 같은 경우에는 20세기 말 기업의 아동착취와 환경문제가 대두되어 악덕기업의 오명을 벗기 위해 많은 노력을 기울여야 했으며, CSR은 기업의 브랜드가치를 회복하기 위한 노력의 일환이었다. 부정적 사건에 대한 사람들의 심리를 연구한 최근까지의 뇌인지 관련 자료에 의하면 사람들은 긍정적 성향의 사람이 부정적인 행동을 하였을 때의 예상치 못했던 불연속적 상황이, 정확히 그 반대(부정적 성향의 사람이 긍정적인 행동을 했을 때)의 경우보다 더 높은 인지효과가 나타난다는 결과를 보고하고 있다. (Baumeister et al., 2001) 즉 아무리 좋은 제품

을 통하여 소비자들의 환심을 얻더라도 지속적인 매력, 브랜드 충성도를 보유하기 위해서는 도덕적인 명성의 유지, 경영과정의 오류나 비도덕적 행위 등의 좋지 않은 사건이나 뉴스를 좋은 이미지로 빠르게 변환하고 그것을 교정할 수 있는 브랜드가치의 내구성이 필요하다. 더구나 윤리적, 도덕적 소비의 바람이 일면서 사회공헌활동을 도외시하는 기업들은 시장에서 자리를 지키기 어려운 사회가 되었으며, 이는 정보망의 발달로 정보 확산 속도가 빨라지면서 그 중요성은 더욱 커졌다. NIKE의 과거 사례를 통해서도 예측해 볼 수 있듯이 이러한 파급력은 앞으로 글로벌 다국적 기업들에게 더욱 치명적으로 다가오게 될 것이며 특히 논문의 분석에 따르면 과점시장에서 그 영향력은 매우 크다.

전 Microsoft사의 CEO였던 Bill Gates의 말을 인용하자면 그는 기업이 주도적으로 정부 및 NGO등과 협력하여 시장에 대한 영향력을 확장함으로써 세상의 불평등을 완화하고, 더 많은 사람들이 이익을 창출하는 새로운 ‘창조적 자본주의(Creative Capitalism)’가 필요하다고 보았다. 국내에서의 행정전력적인 CSR확산 노력뿐만 아니라 과점기업들이 CSR을 경쟁전략으로 사용할 경우 이러한 추세는 다양한 경로로 확산될 가능성이 높다는 점을 인지하고 전 세계적인 공조 하에 기업 자본주의로 인한 시장실패에 대한 전환점을 마련하여 창조적 자본주의로 나아갈 수 있어야 할 것이다.

## 제 6 장 후속 연구를 위한 제언

기업의 사회적 책임 활동과 사회기부금의 정도가 적어도 국내 독점 시장/공기업에 한해서는 재무성이나 지속가능성의 일환으로 활동의 정당성을 확보하기 어렵다는 결론이 도출되었다. 따라서 이 연구결과를 통하여 국내 공기업에서 수행하는 공익추구를 위한 활동이 사적영역에서 정의하는 사회적 책임의 역할까지 포함해야하는지에 대한 의문을 제기한다. 공기업은 기본적으로 독점적 재화 및 용역의 제공 혹은 공공재성격의 재화 공급을 담당한다는 점에서 사회공익추구, 후생증진의 기업목표가 설정되면서도 순수한 기업의 입장에서는 수익성을 도외시할 수 없는 입장에 있다.

이러한 관점에서 공기업은 더 나은 질의 재화와 서비스를 국민으로 대표되는 고객에게 합리적인 가격으로 제공하는 것이 가장 목표에 부합하는 활동전략일 수 있다. 오히려 과점시장 및 사적부문의 마케팅의 일환으로 사용되는 사회적 책임활동들을 공기업에서 수행하게 될 경우 단순한 공기업 인지도 상승, 서비스제공 비용의 증대, 기업운영의 비효율화를 초래할 수 있다는 점에서 공기업에서 수행하는 사회적 책임활동들은 그 정당성을 확보하기 어려운 것이다. 그러나 만일 후속연구를 통하여 공기업의 사회적 책임 활동이 해당 기업의 분쟁조정비용을 줄이고, 원활한 서비스 제공과 더불어 국민만족도를 높이는 데에 기여한다는 점이 논증된다면 또 다른 측면의 정책적 방향을 제시해볼 수 있을 것이다.



## < 주요자료의 출처 및 주소 >

### 국내논문

김성우, 이미영, 이기환, “CSR세부항목이 산업별 기업가치에 미치는 영향, 기업경영연구21(1), 한국기업경영학회, 2014, pp.47~66.

나도성· 임옥빈· 강용수, “국내 중소기업 CSR 활동이 재무적성과에 미치는 영향: B2B B2C 중소기업이 차이분석을 중심”, 디지털정책연구9(6), 2011, pp.325-340

장영철, 안치용, “기업의 사회적책임(CSR)과 기업성과, 경쟁력의 재음미: 선행연구들을 중심으로”, 대한경영학회지 25(9), 2012.12, pp.3553~3577.

장지인· 최현섭, “기업의 사회적책임(CSR)과 재무성과와의 관계”, 대한경영학회지, 23(2), 2010, pp.633-648

전응수, 이경일, 고세라, 손성진, “기업의 사회적 책임활동과 CSR통제시스템이 사회적 책임성과와 재무성과에 미치는 영향 : 기업지배구조의 조절효과”, 회계연구, 18(1), 2013.3, pp.127~148.

정용기, “기업의 사회적책임활동(CSR)성과요인과 지속성장성 예측”, 대한경영학회지25(4), 2012, pp.2065-2089

## 해외논문

Arora, P. & Dharwadkar, R., “Corporate governance and corporate social responsibility(CSR): The moderating roles of attainment discrepancy and organization slack” . Corporate Governance: An International Review(19), 2011, pp.136-152

Aupperle, K. E., Carroll, A. B., Hatfield, J. D., “An Empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability,” Academy of Management Journal, 28(2), 1985, pp.445-463

Baumeister, R. F., Bratslavsky, E., Finkenauer, C. & Vohs, K. D., “Bad is Stronger than Good” , Review of General Psychology, Vol.5(4), 2001, pp.323-370

Brammer, S., Brooks, C. & Pavelin, S., “Corporate Social Performance and Stock Evidence from Disaggregate Measures” Financial Management.35, pp.97-116

Douglas, W. Vorhies, Benchmarking Marketing Capabilities for Sustainable Competitive Advantage, School of Business Administration, University of Mississippi

Filatotchev, I. & Nakajima, C., “Cprporate Governance, Responsible managerial behavior, and Corporate Social Responsibility: Organizational Efficacy versus Organizational Legitimacy?” , The Academy of Management Perspectives, vol.28(3), 2014, pp.

Fiske, Susan T., "Attention and Weight in Person Perception : The Impact of Negative and Extreme behavior" , Journal of Personality and Social Psychology, vol.38, No.6, 1980, pp.889-906.

Gregory E. Goering, "The Profit-Maximizing Case for Corporate Social Responsibility in a Bilateral Monopoly" , Department of Economics, University of Alaska, Fairbanks, AK, USA, 2014, 35: pp.493-499

Jamali, D. & Mirshak, R., "Corporate Social Responsibility: Theory and Practice in a Developing Country Context" , Journal of Business Ethics, 2007.

Jamali, D., "A stake holder Approach to Corporate Social Responsibility: A Fresh Perspective into Theory and Practice" , Journal of Business Ethics, 2008.

Kahneman, D & Tversky, A. "On the Psuchology of prediction, Psychological Review, 80, 1973, pp.237-251

Luo, X. & Bhattacharya, C., "Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value" , Journal of Marketing, Vol. 70, No. 4 (Oct., 2006), pp.1-18

Nelling, E. & E. Webb(2006), "Corporate social responsibility and

financial performance,” Working Paper.

Ntim, C. G. & Soobaroyen, T., “Corporate Governance and Performance in Socially Responsible Corporations: New Empirical Insights from a Neo-Institutional Framework, Corporate Governance, Journal of Business Ethics(112), 2013, pp.463-479

Orlitzky, Marc, Frank Schmidt, & Sara L. Rynes, “Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis”, Organization Studies, 24 (3), 2003, pp.403-441

Porter, M. & Kramer, M., “Strategy & Society: the link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility”, Harvard Business Review, 2006

Porter, M., “How competitive forces shape strategy”, McKinsey Quarterly, March 1, 1980, pp.34-50

Sen, S & Bhattacharya, C. B., “Does Doing Good Always Lead to Doing Better? Consumer Reactions to Corporate Social Responsibility, Journal of Marketing Research, vol.38, May 1 2001, pp.225-243

Tsoutsoura, M., “Corporate Social Responsibility and Financial Performance”, working paper, Haas School of Business, University of California, Berkeley, 2004

Waddock, S. A. & Graves S. B., “The corporate social performance

financial performance link.” Strategic Management Journal, 18 (4), 1997, pp.303-319

Zattoni, A. & Cuomo, F., “Why adopt codes of good governance? A comparison of institutional and efficiency perspectives”, Corporate Governance: An International Review(16), 2008, pp.1-15

## 인터넷 데이터자료

국가고객만족도	<a href="http://www.ncsi.or.kr">http://www.ncsi.or.kr</a>
금융감독원 전자공시시스템	<a href="http://dart.fss.or.kr">http://dart.fss.or.kr</a>
기획재정부 정보공개	<a href="http://www.mosf.go.kr/open">http://www.mosf.go.kr/open</a>
위키피디아	<a href="http://en.wikipedia.org">http://en.wikipedia.org</a>
인터넷트렌드	<a href="http://www.internettrend.co.kr">http://www.internettrend.co.kr</a>
통계청 국가통계포털	<a href="http://kosis.kr">http://kosis.kr</a>
한국표준협회	<a href="http://www.ksa.or.kr">http://www.ksa.or.kr</a>
ECOS 한국은행 경제통계시스템	<a href="http://ecos.bok.or.kr">http://ecos.bok.or.kr</a>
2014 대한민국 지속가능성대회	<a href="http://krca.ksasma.or.kr">http://krca.ksasma.or.kr</a>

## [ Abstract ]

# The study of effects on corporate financial performance and sustainable management by Corporate Social Responsibility

Jun Yewon

The Graduate School of Public Administration

(Master of Public Administration)

Seoul National University

This study verifies a hypothesis that a performance of corporate social responsibility(CSR) would be a positive effect on not only the financial gains but the company' sustainability as well. With this purpose, the target companies in Korea have been divided by two sectors of monopoly and oligopoly. On account of the most companies in monopoly belong to the category of public sector, those companies' financial performance should be measured by different variable which substitutes tobin' s q and the variables measuring

sustainability also need operational definition.

For the quantifying of performance in corporate social responsibility, most of studies in Korea have been using KEJI index. Even though it is certain that KEJI is very effective index for measuring the size of corporate social responsibility, it also has defect that accumulated data is not yet quite sufficient. Therefore the way of quantifying social contribution by corporation had to be designed and donating portion reported on income statement, sustainable management report on each firm needs to be used making new variables measuring the degree of social responsibility done by corporations.

The statistic result shows that it could not be asserted there are significant relations on growth potential to the degree of corporate social responsibility in the companies of monopoly. In contrast to the result of monopoly, it is proved that a significant positive relationship on financial performance which can be derived from stable financing and customer satisfaction channels in oligopoly market obtains. This shows it needs different policy that industrial structure should be taken into account to promoting corporate growth through various kinds of activities which could be included in social responsibilities.

The policy which is encouraging social responsibility to the companies in monopoly based on the reason of financial, sustainable

growth has a weak logical support. Therefore, for the needs and appropriateness of CSR activities done by different companies in different markets, the authorities should take strategic plans and make efforts to publicize the positive and possible effects of CSR. With this efforts done by authorities, private side companies should pay attention to enhancing long-term financial performance instead of short-term things to hold brand loyalty. However in public side, reliability and loyalty should be drawn from their consumers and investor by focusing on preparing CSR encouraging policy instead of CSV which has more importance of financial reward.

*keywords : Corporate Social Responsibility, Sustainability report, financial performance, Industrial Organization, Industry Policy*

*Student Number : 2013-21912*