



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](#)

석사학위논문

경영자 능력이 기업의 사회적  
책임활동에 미치는 영향에 관한 연구

제주대학교 경영대학원

회계학과

김 수 경

2018年 8月

# 경영자 능력이 기업의 사회적 책임활동에 미치는 영향에 관한 연구

지도교수 고 창 열

김 수 경

이 論文을 經營學 碩士學位 論文으로 提出함

2018년 8월

김수경의 경영학 석사학위 논문을 인준함

심사위원장 \_\_\_\_\_ 정 순 여 \_\_\_\_\_ ①

위 원 \_\_\_\_\_ 여 영 준 \_\_\_\_\_ ①

위 원 \_\_\_\_\_ 고 창 열 \_\_\_\_\_ ①

제주대학교 경영대학원

2018年 8月

# A Study on the Effect of Managerial Ability on Corporate Social Responsibility

Soo-Kyeong Kim  
(Supervised by professor Chang-Youl Ko)

A thesis submitted in partial fulfillment of the  
requirement for the degree of Master of Business  
Administration

2018. 8.

This thesis has been examined and approved.

Department of Accounting  
GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS ADMINISTRATION  
JEJU NATIONAL UNIVERSITY

# 목 차

제 1 장 서론 .....	1
제 2 장 이론적 배경 및 연구가설 .....	4
제 1 절 기업의 사회적 책임(CSR) .....	4
1. CSR의 개념 .....	4
2. CSR관련 선행연구 .....	6
3. 경영자 능력관련 선행연구 .....	7
제 2 절 가설설정 .....	9
제 3 장 연구설계 .....	11
제 1 절 연구모형 .....	11
제 2 절 주요변수의 정의와 측정 .....	15
1. 기업의 사회적 책임 .....	15
2. 경영자 능력 .....	16
제 3 절 표본선정 .....	19
제 4 장 실증분석 결과 .....	20
제 1 절 기술통계량 및 상관관계분석 .....	20
1. 기술통계 .....	20
2. 상관관계 .....	21
제 2 절 실증분석 결과 .....	22
제 5 장 결론 .....	23
제 1 절 연구결과의 요약 .....	23
제 2 절 연구의 공헌점 및 한계점 .....	23
참고문헌 .....	25

## 【표 목 차】

<표1> 변수 정의 .....	12
<표2> KEJI 지표의 항목별 평가지표 및 평가점수 .....	15
<표3> 표본의 연도별 분포 .....	19
<표4> 기술통계량 .....	20
<표5> 피어슨 상관계수 .....	21
<표6> 가설 검증 결과 .....	22

## < 국문 초록 >

최근의 학술연구는 기업의 CSR을 이해하는 데 있어서 최고 경영자의 역할에 초점을 맞추기 시작했고, 많은 선행연구에 따르면 경영자가 기업의 전략적 결정에 중요한 영향을 미치기 때문에 기업의 CSR결정에 영향을 줄 수 있다고 밝혔다. 본 연구는 최근 회계분야 중요 연구주제로 자리 잡고 있는 경영자능력이 기업의 사회적 책임활동에 미치는 영향을 분석하였다. 경영자능력과 CSR에 대한 선행연구들의 상반된 견해를 고려하여 경영자능력과 CSR의 관련성을 분석하기 위해 종속변수인 KEJI는 선행연구에서 널리 사용되는 경제정의연구소(KEJI)의 지수를 이용하였으며 KEJI지수 발표기업은 1, KEJI지수 미발표기업은 0으로 하는 더미변수로 설정하였다. 경영자능력은 Demerjian et al.(2012)에 의해 개발된 경영자능력 측정치를 이용하였다. 기업의 CSR 활동에 영향을 미치는 것으로 알려진 기업 특성을 통제 한 후 로짓회귀분석을 수행한 결과 MA의 계수 값은 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 확인하였다. 이러한 결과는 능력이 높은 경영자가 CSR을 향상시킬 확률이 높다는 것을 의미한다.

본 연구는 선행연구 결과를 강화하고 일반화하였다. 본 연구에서는 KEJI지수 발표에 포함된 기업은 CSR활동이 활발한 기업으로, 포함되지 않은 기업들은 CSR활동이 미흡한 기업으로 간주하여 분석함으로써 연구결과의 일반화를 도모하였다.

본 연구는 경영자능력이 CSR과 같은 기업의 비재무적 성과에도 중요한 영향을 미치는 것을 확인하였다. 본 연구의 결과는 향후 경영자능력이 비재무적 성과와의 관련성에 대한 연구에 필요한 기초자료로 활용할 수 있다.

## < Abstract >

Recently, academic research has got tremendous attention to focus on the role of CEO in understanding CSR(Corporate Social Responsibility). Many previous studies have shown that managers can influence on CSR decisions because it has a significant impact on corporate strategic decisions. This study analyzes the effect of managerial ability on corporate social responsibility activities, which is an important research topic in the field of accounting. In order to analyze the relationship between managerial ability and CSR, the index of KEJI is used, which has been frequently used in the previous studies, as a dependent variable, considering managerial ability and different opinions of previous studies on CSR. Dummy variable set to 1 for companies which published the KEJI index and 0 for companies that did not publish KEJI index. Managerial ability is based on the managerial ability measured value developed by Demerjian et al.(2012). As a result of logistic regression analysis after controlling corporate characteristics known to affect corporate CSR, the coefficient of MA(Managerial Ability) was statistically significant possibility value(+). This result suggests that high ability managers are more likely to improve CSR.

This study strengthened and generalized the results from the previous research. It has been shown that the companies announced in the KEJI index were active in CSR activities, while the companies which is not included in the KEJI index were regarded as companies with insufficient CSR activities.

This study confirms that managerial ability has an important influence on non - financial performance of companies such as CSR. The results of this study could be used as a basic data for future studies on the relationship between managerial ability and non - financial performance.

## 제 1 장 서 론

기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility: CSR)이란 사회에 미치는 영향에 대한 기업의 책임이라 할 수 있다. 최근 정부는 정부차원의 기업의 사회적 책임 5개년 종합시책을 발표하였다(산업통상자원부 2017). 기업 지원 관련 기관이나 단체를 ‘지속가능경영지원센터’로 지정하여 예산을 지원하도록 하는 조항을 신설하는 등 CSR 정책이 단순한 선언에 그치지 않고 구체적인 정책 활동으로 이어지기 위한 최소한의 조치로 보인다. 정부의 CSR 종합시책은 세계적 기업들이 브랜드 가치향상, 위험관리 등을 위해 CSR을 강화하고 있는 상황에서 우리 기업들이 단순한 기부나 무역장벽의 하나로 CSR을 인식해왔던 관행에서 벗어나고자 하는 노력의 일환이다(KOTRA 2018). 이미 많은 글로벌기업들이 CSR과 관련하여 거액의 투자를 지속하고 있으며, CSR은 경영학 및 회계학분야에서 중요한 연구 분야로 자리매김하고 있다.

기업의 사회적 책임에 대한 연구는 다양하게 진행되어 왔다. Sinder et al.(2003)은 CSR을 다양한 이해관계자들을 만족시키기 위해 기업이 공적으로 행하는 자기표시 및 인상적 경영기법이라고 하였다. 또한 기업의 사회적 책임이란 기업이 이윤을 추구하면서도 재무적 이익과 사회 및 환경적 책임을 다하는 것을 의미한다(서정희·전향란 2011; 김혜연·김시원 2014; 박지원 2017). 이러한 CSR은 귀중한 자원에 대한 더 나은 접근성을 제공함으로써 회사의 제품 및 서비스 마케팅을 더 잘 할 수 있고, 능력 있는 직원을 확보하고 유지함으로써 회사의 가치를 향상시킨다(Greening and Turban 2000; 장지경 2015; 강경이 외 2016). 또한 CSR은 광고와 유사한 역할을 수행하여, 제품 및 서비스에 대한 수요를 높이고 소비자 가격 민감도를 줄인다(Navarro 1988; Sen and Bhattacharya 2001). 그리고 CSR은 기업에 대한 불리한 규제를 완화시킨다(Hillman and Keim 2001; Chatjuthamard et al. 2016). 김영화(2013)는 사회적공헌활동 비용은 기업가치와 양(+)의 관련성을 가짐을 확인하였다.

최근의 학술연구는 기업의 CSR을 이해하는 데 있어서 최고 경영자의 역할에 초점을 맞추기 시작했고, 많은 선행연구에 따르면 경영자가 기업의 전략적 결정에 중

요한 영향을 미치기 때문에 기업의 CSR결정에 영향을 줄 수 있다고 밝혔다 (Godos-Díez et al. 2011; McGuire et al. 2003; McWilliams et al. 2006).

이러한 상황에서 본 논문은 최근 회계분야 중요 연구주제로 자리 잡고 있는 경영자능력이 사회적 책임활동에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 선행연구에 따르면 경영자능력은 기업의 가치에 긍정적 영향을 미치는 중요한 요소이다(Kor and Mesko 2013; Milbourn 2003; Rajgopal et al. 2006, Demerjian et al 2012; Chang et al. 2010; 고창열 외 2013). 또한, 능력이 우수한 경영자는 능력이 낮은 경영자보다 기업의 사업에 대한 이해가 더 높다. 따라서 능력이 우수한 경영자는 이해 관계자의 요구를 충족시킬 수 있는 CSR에 대한 판단을 더 잘 할 수 있다. 최근 우리나라의 회계정보를 이용한 반혜정과 정인희(2017)의 연구에서는 능력이 높은 경영자일수록 적극적인 CSR활동을 수행한다는 실증결과를 확인하였다.

반대로 CSR이 기업 자원의 낭비로 인식된다면 능력이 우수한 경영자는 CSR을 부정적으로 볼 수 있다. 경영자들은 단기 목표를 달성하지 못하면 시장이 '경영 실패'로 평가할 것이라고 생각하므로, 단기 목표를 달성하기 위해 장기 투자를 기꺼이 감축하고 있다(Yuan et al. 2017). CSR은 매우 불확실한 결과를 가져 오는 장기 투자이다(Friedman 1970; Di Giuli and Kostovetsky 2014; Falck and Heblich 2007, Fieseler 2011; Mahoney and Thorne 2005; Van Marrewijk 2003). CSR의 내재된 불확실성과 장기적인 특성으로 인해 능력이 낮은 경영자는 CSR을 과소평가하는 경향이 있다.

본 연구는 경영자능력과 CSR에 대한 이러한 상반된 견해를 고려하여 경영자능력이 CSR에 미치는 영향을 검토하고자 한다. 반혜정과 정인희(2017)는 경제정의연구소의 KEJI지수를 CSR의 대용치로 이용하고, KEJI지수를 발표한 기업만을 표본으로 삼아서 경영자능력과 CSR의 관련성을 실증하였다. 본 연구에서는 KEJI지수 발표에 포함된 기업은 CSR활동이 활발한 기업으로, 발표에 포함되지 않은 기업은 CSR활동이 미흡한 기업으로 간주하여 분석함으로써 연구결과의 일반화를 도모하고자 한다.

본 연구는 CSR의 결정 요인에 대한 이론적 연구에 기여한다. 선행 연구에 따르면 경영자의 능력은 기업의 CSR에 중요한 영향을 미치며 경영자의 인구통계학적 특성과 성격특성이 기업의 CSR 성과에 중요한 영향을 미친다는 사실을 발견하였다. 또한, 선행연구는 일반적으로 회사의 특성(재정적 제약 등)이 CSR활동과 관련이 있

는지 여부에 초점을 맞추었다. 본 연구에서는 경영자능력이 CSR활동에 중요한 역할을 한다는 증거를 제시함으로써 지금까지 많이 연구되지 않은 측면인 경영자능력에 중점을 두어 설명하고자 한다.

본 연구는 경영자 능력의 중요성과 관련된 연구에 기여한다. 선행연구는 주로 재무성과에 중점을 둔다. 예를 들어, 경영자의 능력은 기업의 소득 수준, 경영 실적의 예측가능성 및 빈도(Baik et al. 2011), 세금회피(Koester et al. 2016), 회사의 투자 및 자금 조달 결정(Bertrand and Schoar 2003)등에 영향을 미친다. 본 연구는 경영자능력이 CSR과 같은 기업의 비재무적 성과에도 중요한 영향을 미치는 것을 확인하고자 한다. 본 연구의 결과는 향후 경영자능력이 비재무적 성과와의 관련성에 대한 연구에 필요한 기초자료로 활용할 수 있다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 제2장에서는 이론적 배경을 분석하고 연구가설을 설정한다. 제3장에서는 연구모형을 제시한다. 제4장에서는 실증분석 결과를 제시한다. 제5장은 논문을 요약하고 결론을 맺는다.

## 제 2 장 이론적 배경 및 연구가설

### 제1절 기업의 사회적 책임(CSR)

#### 1. CSR의 개념

기업의 사회적 책임(CSR : Corporate Social Responsibility)이란 기업이 성장과 발전을 함으로써 사회적인 영향력이 커지면서 이해 당사자(소비자)들이 기업에 기대하고 요구하는 사회적 의무들을 충족시키기 위해 수행하는 활동이다. 또한 기업의 사회적 책임이란 주로 기업이 이윤을 추구하면서도 소비자의 삶을 고려하는 동시에 경영활동에 기반을 두어 이해관계자들의 이익을 고려하여 경영활동을 하며 재무적 이익과 사회 및 환경적 책임을 다하는 것을 의미한다(서정희·전향란 2011; 김혜연·김시원 2014; 박지원 2017). Elles and Walton(1961)은 기업의 사회적 책임을 사회적 규범이나 가치 등과 조화를 이룰 수 있도록 하기 위해서 법률 및 경제적 의무를 넘어서 사회 및 환경문제를 해결하고 윤리적 원칙을 준수하는 것이라고 하였다(박지원 2017).

기업의 사회적 책임 차원에 대한 논의는 Carroll(1991)의 정의가 가장 일반적으로 이용된다. Carroll(1991)은 기업의 사회적 책임을 경제적 책임, 법률적 책임, 윤리적 책임, 자선적 책임으로 강제성 정도에 따라 크게 네 가지로 분류하였다. 경제적 책임은 기업의 기본 책임으로, 기업은 사회의 경제주체로서 재화와 서비스의 생산·판매를 통해 잉여이익을 창출할 책임이 있다는 의무이다. 두 번째는 법률적 책임으로 기업이 경제 활동을 수행함에 따라 사회의 법적 요구사항을 준수해야 한다는 의무이다. 그리고 윤리적 책임은 법으로 규정되어 있지는 않지만 기업에 대해 사회구성원으로서 올바른 행동과 활동들을 지켜지도록 요구되어 지는 것을 의미한다. 마지막으로, 자선적 책임은 기업의 선택에 맡겨진 책임으로 기업이 속한 지역사회의 발전을

위해 노력해야 하는 책임이다. 특히 Carroll(1991)은 이를 네 가지 유형의 사회적 책임은 1단계 경제적 책임, 2단계 법률적 책임, 3단계 윤리적 책임, 4단계 자선적 책임의 피라미드적인 구조를 이루고 있기 때문에 상위단계의 자선적 책임이 수행되기 위해서는 하위 단계의 경제적 책임의 완수가 필수라는 점을 강조하고 있다. 따라서 그의 주장에 따르면 경제적, 법률적, 그리고 윤리적 책임을 완수하지 못한다면 아무리 많은 사전적 기부활동을 하더라도 사회구성원들이 그 기업의 자선활동의 동기를 의심하게 되어 그에 따른 긍정적인 효과를 거둘 수 없게 된다는 것이다(김윤환 2012; 박지원 2017).

한편 세계 국제기구별로 기업의 사회적 책임에 대해 다양한 정의를 한다. OECD나 ICC(International Chamber of Commerce:국제상공회의소)에서는 ‘사회적(Social)’이라는 단어를 사용하면 기업의 책임이 사회문제에 한정될 수 있으므로 사용하지 않고 정의한다. 한편 ISO(International Standardization Organization:국제표준화 기구)에서는 ‘기업(Corporate)’이라는 단어를 빼고 ‘사회적 책임(Social Responsibility)’이라는 용어를 사용함으로써 사회적 책임 범위에 기업뿐 아니라 일반 조직이나 정부를 포함하도록 하였다(산업정책연구원 2005). 사회적 책임 국제표준인 ISO26000은 사회적 책임을 ‘투명하고 윤리적인 행동에 준한 조직의 의사결정 및 활동이 사회와 환경에 미치는 영향에 대한 책임’으로 보다 포괄적으로 사회적 책임을 정의하고 있다(박지원 2017).

이밖에도 기업의 사회적 책임을 투명경영, 윤리경영 등 다양한 용어들과 혼합하여 사용하고 있기 때문에 사회적 책임과 관련된 주요 용어들의 정의를 검토해볼 필요가 있다. 윤리경영의 목표가 폭넓은 기업은 기업가치 및 기업경쟁력의 극대화에 초점을 두는데 비해 정부의 사회적 책임이 제대로 이행되지 못한 부분을 보완하는 기업의 사회공헌을 포함하여 사회적인 측면과 그 외의 환경적인 측면까지 수용하여 지속가능한 경영 영역에 이르도록 하는 것이 기업의 사회적 책임이다(산업정책연구원 2005; 박지원 2017).

기업은 독선적인 경영이나 일방적인 이익추구가 불가능하며 사회에 대하여 일정한 행동과 복지를 실행해야 할 책임이 부과된다. 따라서 기업이 자발적으로 사업 영역에서 이해관계자들의 사회적 그리고 환경적 관심사들을 분석하고 수용하여 기업의 경영 활동에 적극적으로 적용하는 과정을 통해 이해 당사자(소비자)들과 지속적

인 상호작용을 할 필요가 있다(박지원 2017).

## 2. CSR관련 선행연구

CSR 지출이 기업의 비용을 불필요하게 증가시켜 경쟁사와 비교하여 불리한 위치에 놓이게 됨에 따라 기업이 CSR에 투자해서는 안 된다는 연구결과들은 비교적 오래되었다(Friedman 1970; Jensen 2002). 또한 CSR이 기업의 이해 관계자에게 경제적 혜택을 이끌어 내는 것이 아니라 사적인 이익을 얻기 위해 지출한다는 주장도 있다(Brammer and Millington 2008; Jiraporn and Chintrakarn 2013). 기업의 기부금 지출은 일정한 수준을 초과하여 과도하게 지출하면 기업가치에 음(-)의 영향을 미친다는 결과를 보였다(신민식 외 2011; 최운열 외 2009).

이와 반대로 여러 선행연구에서는 CSR의 유리한 영향에 대해 주장한다. CSR은 기업의 제품 및 서비스를 보다 잘 마케팅하고 능력이 있는 직원을 확보하고 유지함으로써 기업의 가치를 향상시킨다(Greening and Turban 2000; 장지경 2015; 강경이 외 2016). 또한 CSR은 광고와 유사한 역할을 수행하여 제품 및 서비스에 대한 수요를 높이고 소비자 가격 민감도를 줄인다(Dorfman and Steiner 1954; Sen and Bhattacharya 2001). 즉, CSR을 통해 기업에 대해 인식이 좋기 때문에 기업의 제품과 서비스를 구매하는 경향이 높아 수익과 기업 가치가 높아진다(Fisman et al., 2005; Cespa and Ceston 2007; 김영화 2013; 강경이 외 2016). 또한, CSR활동과 기업가치 간에 건전성과 공정성, 종업원 만족도, 경제발전기여도는 향상됨을 확인하였다(장지경 2015). 그리고 CSR은 기업의 다양한 이해 관계자 간의 내재적인 갈등을 완화하고 기업에 대한 불리한 규제 및 입법적 조치를 덜 가능성이 있다고 주장한다(Hillman and Keim 2001; Freeman et al. 2007).

1960년대 많은 기업은 사회적 책임 활동 보다는 주주들에게 많은 경제적 이익을 위한 이윤추구활동에 전념하였다(Fridman 1962). 1970년대부터 본격적으로 사회공헌 활동과 지역사회와 기업 간의 관계에 대한 연구가 본격적으로 실행되는 등 논의가 활발하게 이루어졌다(조재원 2012). 기업의 사회적 책임 활동은 기업과 관련된 전략 내에서 실행되어야한다. 1980년대부터 기업의 사회적 책임을 사회적으로 행해지는

활동이 책임 있는 활동인지에 대해 판단하기 어렵기 때문에 결과물이 아닌 과정으로 해석해야 하였다. 그리고 1990년대에는 기업의 사회적 책임을 다양한 사회문제와 환경에 초점을 두었고, 2000년대에 들어서는 사회가 추구하는 목표나 가치를 바람직한 의사결정을 위해서 수행되는 기업인의 의무(Bowen 2001)로 인식되고 있다.

주요 몇몇 선행연구들을 살펴보면 다음과 같다. 먼저 박지원은(2017)은 고객을 대상으로 하는 연구에서 기업의 사회적 책임 활동에 따라 기업의 이미지, 충성도, 고객만족, 재방문의도, 행동의도 등의 영향관계에 대해서 검증하였고, 종사원을 대상으로 한 연구에서는 기업의 사회적 책임 활동에 따른 조직이미지, 직무성과, 이직의도, 조직몰입 등의 영향관계에 대하여 검증하였다.

조재원(2012)은 항공사 고객을 대상으로 기업의 사회적 책임 활동을 연구한 결과 환경적 책임, 소비자 보호 책임, 지역문화 사업 활동은 기업이미지에 긍정적인 영향을 미치고, 태도에는 환경적 책임과 지역 문화 사업 활동 및 자선적 책임이 유의한 영향을 미친다는 결과가 나왔으며, 고객 행동의도에는 지역 문화 사업 활동과 자선적 책임이 긍정적인 영향을 미친다고 나타났다.

조선배(2013)는 외식기업을 이용하는 고객을 대상으로 기업의 사회적 책임을 외식기업의 기준에 맞춰 안전한 먹거리 제공, 환경 친화적 먹거리 제공, 소비자 건강을 고려함, 사회적 공헌 활동으로 구성하였다. 고객이 얼마나 신뢰하고 있는지, 또 향후 행동의도에 미치는 영향관계에 대해서 검증한 결과, 기업의 사회적 책임활동에 대해 소비자들의 신뢰가 높게 나타났으며, 기업의 사회적 책임 활동과 고객신뢰, 행동의도 간에는 높은 상관관계가 있는 것으로 확인되었다.

강신희 등(2015)은 병원의 근로환경이 좋을수록, 환자보호활동이 활발할수록, 지역 사회 공헌활동 수준이 높을수록 병원의 사회적 책임 활동과 경영성과는 높은 상관관계가 있는 것으로 확인되었다. 이는 사회적 책임 활동이 활발할수록 기업이나 제품의 이미지 그리고 고객만족도가 높아진다는 기존의 연구결과를 강화해 주는 것이다.

### 3. 경영자 능력관련 선행연구

경영자는 다양한 분야로 이루어진 기업의 경영의사결정의 핵심적인 역할을 맡고

있다. 따라서 경영자 관련 연구는 경영학뿐만 아니라 회계학에서도 다양하게 연구되고 있으며 점차 중요한 역할을 차지하고 있다.

최근 선행연구 Demerjian et al.(2012)은 자료포락분석(DEA)으로 기업의 상대적 효율성을 먼저 계산하고 기업의 효율성에 영향을 미치는 특성요인을 제거하여 경영자능력을 측정하는 방법론을 제시하였다. Demerjian et al.(2012)이 경영자 능력 측정치를 제시하기 이전의 선행연구에서는 자산수익률(ROA), 주식수익률, 경영자보상, 사회적 명성도, 언론노출정도, 경영자특성효과 등을 경영자 능력 측정치로 제시하였다. 하지만 이러한 선행연구의 경영자 능력 측정치들은 경영자의 능력으로 판단하기 어려운 외부적인 요인 및 기업 고유 특성이 많이 포함되어 있었다. 이러한 문제점이 보완된 Demerjian et al.(2012)의 경영자능력 측정치가 제시된 이후 경영자 능력에 대한 국내외 연구가 증가하고 있다.

많은 선행연구에서 경영자의 특성이 경영성과에 영향을 미친다는 연구결과를 제시하였다(Bertrant and Schoar 2003; Demerjian et al. 2012; 고창열 외 2013; Andreou et al. 2013).

Demerjian et al.(2012)은 새롭게 경영자 능력 측정치를 제시하여 분석한 결과 선행연구에서 사용해왔던 경영자 능력 측정치와 비교한 결과 기업경영과 관련된 여러 현상들에 대한 설명이 더 명확함을 확인하였다. Baik et al.(2013)은 능력이 높은 경영자가 능력이 낮은 경영자에 비해서 미래에 대한 예측능력이 더 높기 때문에 경영자가 유연화한 이익이 유용하고 보다 정확한 정보를 제공한다고 확인하였다. Chemanur and Paeglis(2005)은 능력이 높은 경영자가 낮은 경영자에 비해 순현재가치가 높은 사업에 투자할 가능성이 높다는 것을 확인하였다. 이진 외(2015)는 능력이 높은 경영자가 능력이 낮은 경영자에 비해 미래 경영성과에 대해 상대적으로 불확실성이 낮고, 외부이해관계자들을 고려하여 대리인 비용을 낮추고 정보비대칭성을 감소시켜 회계의 보수성이 감소함을 확인하였다. Andreou et al.(2013)은 경영자의 능력이 높을수록 불확실한 미래에 대해서 오히려 투자를 더 많이 하고, 그 결과 높은 수익성을 창출하며, 정보비대칭을 감소시키고 부채를 더 많이 발생하여 기업의 성과를 높임을 확인하였다. Park et al.(2015)은 능력이 높은 경영자는 기업의 조세회피 수준은 높아지고 또한 조세회피가 기업 가치에 음(-)의 영향을 미침을 확인하였다.

## 제2절 가설설정

최근의 학술 연구는 기업의 CSR을 이해하는 데 있어서 최고경영자의 역할에 초점을 맞추기 시작했다(Di Giuli and Kostovetsky 2014; Hong and Kostovetsky 2012; Waldman and Siegel 2008; Wong et al. 2011). 기업 경영자, 특히 최고 경영자(CEO)는 기업의 전략적 결정에 중요한 영향을 미치기 때문에 기업의 CSR 결정에 영향을 줄 수 있다(Godos-Díez et al. 2011; McGuire et al. 2003; McWilliams et al. 2006).

경영자능력과 CSR의 관련성을 분석한 선행연구의 결과는 경영능력이 낮은 경영자에게는 CSR이 부정적인 영향을 미치며 높은 능력을 가진 경영자에게는 CSR이 긍정적인 영향을 미친다는 것이다(Chatjuthamard et al. 2016; Yuan et al. 2017; Baik et al. 2013; 반혜정·정인희 2017). 이사회 의장인 경영자와 퇴직시기가 가까운 경영자의 경우 약화되고, 회사의 외부 환경에 의해 강조되는 CSR이 높을 때 약해진다. 능력 있는 경영자는 자신의 경력에 대한 우려가 적으므로 능력 있는 경영자는 사회적으로 유익한 활동에 장기적인 투자를 기꺼이 수행하여 CSR성과를 향상시킬 것이다(Yuan et al. 2017). 또한 경영자 능력이 우수할수록 투자지출이나 자본조달의 건전성 정도가 높으며, 사회공헌활동이나 조세납부 등의 사회공헌도가 높고 환경 개선에 대한 노력 및 환경 친화적인 경영활동을 수행한다. 그리고 기업지배구조 등급이 낮은 기업이라 하더라도 경영자 능력이 우수할수록 CSR활동이 적극적이다(반혜정·정인희 2017).

능력이 우수한 경영자는 효율적으로 기업의 자원을 활용한다(Demerjian et al. 2012). 따라서 CSR이 기업 가치를 향상시키는 데 도움이 된다면 능력이 우수한 경영자는 CSR을 긍정적으로 인식할 것이다. 능력이 우수한 경영자들은 불확실성을 다루는 우수한 기술을 보유하고 있기 때문에 CSR의 불확실성으로 인해 영향 받을 가능성이 적다. 따라서 능력이 우수한 경영자는 장기적인 사회적 책임활동에 적극적으로 투자하여 CSR성과를 향상시킬 것으로 기대한다.

반대로 CSR이 기업 자원의 낭비로 인식된다면 능력이 우수한 경영자는 CSR을

부정적으로 볼 수 있다. 경영자들은 단기 목표를 달성하지 못하면 시장이 ‘경영 실패’로 평가할 것이라고 생각하므로, 단기 목표를 달성하기 위해 장기 투자를 기꺼이 감축하고 있다(Yuan et al. 2017). CSR은 매우 불확실한 결과를 가져 오는 장기 투자이다(Di Giuli and Kostovetsky 2014; Fieseler 2011). CSR의 내재된 불확실성과 장기적인 특성으로 인해 능력이 낮은 경영자는 CSR을 과소평가하는 경향이 있다. 또한 장기적으로 기업에 도움이 되는 투자보다는 즉각적인 이득을 얻는 단기 프로젝트를 수행함으로써 경영자는 자신의 능력을 훨씬 더 빨리 시장에 알릴 수 있다(Narayanan 1985). Bebchuk and Stole(1993)은 경영자의 단기적 명성에 대한 우려를 지적하며, 이러한 우려가 기업의 투자 행태에 왜곡을 초래할 수 있다고 주장한다. 마찬가지로 Porter(1992)는 단기 목표를 달성하기 위해 경영자는 연구개발(R&D), 광고 및 직원 교육과 같은 장기 투자를 줄일 수 있다고 제안한다. He and Tian(2014)은 단기 목표를 달성해야 하는 압력이 기업의 혁신 투자를 저해한다고 제안한다. Graham et al.(2005)은 경력에 대한 우려를 완화하고 단기 목표를 달성하기 위해 기업의 장기적인 가치를 기꺼이 희생하고 있음을 인정한다.

본 연구는 경영자능력과 CSR에 대한 상반된 견해를 고려하여 경영자 능력이 CSR에 미치는 영향을 검토하고자 한다.

### **가설: 경영자능력과 CSR은 유의한 관련성이 없을 것이다.**

선행 연구의 대부분은 기업성과에 대한 CSR의 영향에 중점을 두고 있다. 본 연구는 우리나라의 회계정보를 이용하여 경영자의 능력이 CSR에 미치는 영향을 분석한다. 이를 통해 우리나라의 회계정보를 이용하여 경영자 능력과 CSR의 관련성을 실증한 반혜정과 정인희(2017)의 연구결과를 강화시킬 것이다. 특히 반혜정과 정인희(2017)는 경제정의연구소의 KEJI지수를 CSR의 대용치로 이용하고, KEJI지수를 입수할 수 있는 기업만을 표본으로 삼아서 경영자 능력과 CSR의 관련성을 실증하였다. 본 연구에서는 KEJI지수 발표에 포함된 기업은 CSR활동이 활발한 기업으로 간주하고 KEJI지수 발표에 포함되지 않은 기업들은 CSR활동이 미흡한 기업으로 간주하여 분석함으로써 연구결과의 일반화를 도모한다.

## 제 3 장 연구설계

### 제 1 절 연구모형

본 연구는 경영자능력과 CSR의 관련성에 대한 가설을 검증하기 위해 다음과 같은 로짓회귀모형을 설정한다.

[모형: 경영자 능력과 CSR의 관련성 분석모형]

$$KEJI = \alpha + \beta_1 MA + \beta_2 LEV + \beta_3 ROA + \beta_4 FOR + \beta_5 SIZE + \beta_6 CI + \beta_7 NOL + \beta_8 AGE + \sum YEAR + \sum Ind + \varepsilon$$

KEJI를 종속변수로 하고 경영자 능력(MA) 측정치를 독립변수로 하여 측정한다. KEJI는 KEJI index 발표기업이면 1, 미발표기업이면 0인 더미변수를 이용한다. 경영자 능력(MA)은 Demerjian et al.(2012)와 고창열 외(2013)의 방법론을 이용하여 측정한다.

회귀 모델에는 선행연구에서 기업의 사회적 책임과 관련이 있는 변수를 포함한다. 구체적으로 기업 수준의 통제 변수에는 레버리지(LEV), 자산 수익률(ROA), 외국인 지분율(FOR), 기업규모(SIZE), 경쟁정도(CI), 이월결손금(NOL), 기업연령(AGE)이 포함된다. 레버리지(LEV)는 전체 부채(총 부채의 총 부채 + 부채의 부채)를 총 자산으로 나눈 레버리지(LEV)이다. 자산수익률(ROA)은 총자산에 대한 당기순이익 비율로 계산하였다. 외국인지분율(FOR)이 많거나 기업규모(SIZE)가 큰 기업은 상대적으로 이해관계자 규모가 증가하므로 규제가 강화되거나 CSR활동에 대한 유인을 가질 수 있다. 이에 따라 외국인지분율(FOR)과 기업규모(SIZE)를 통제한다. 기업규모(SIZE)는 총자산의 자연로그를 사용하여 그 값으로 계산한다. 선행 연구에 따르면

시장 경쟁이 기업을 자극하여 고객을 유치하기 위해 CSR에 참여할 수 있다는 사실을 발견했기 때문에 산업 내 경쟁정도(CI)로 허핀달-허쉬만 지수(HHI; Hirschman-Herfindahl Index)를 포함한다(Deng et al. 2013). HHI지수는 한국표준산업분류의 소분류 기준에 따라 업종을 구분하고 각 산업별 총매출액을 계산한다. 또한, 같은 종류의 산업에 속하는 기업의 매출액을 해당 산업의 매출액으로 나눈 값을 제공한 후 각 연도별 산업별 값을 합하여 경쟁정도(CI)를 구한다. HHI의 값이 클수록 경쟁정도가 낮은 것으로 해석되므로 경쟁은 허핀달-허쉬만 지수(HHI; Hirschman-Herfindahl Index)에서 1을 빼서 각 업계의 경쟁정도(CI)를 나타낸다. 기업이 전년도에 손실이 발생했을 경우, 이익준비금이나 자본준비금을 결손보전에 충당하는 결손금처리계산서를 작성하여 주주총회의 결의를 거쳐 당기말 미처리결손금으로 처리하는 이월결손금(NOL)은 전년도 당기순이익이 0보다 작으면 1, 그렇지 않으면 0으로 나타낸다. 기업연령(AGE)은 수익성 및 현금흐름에 잠재적으로 영향을 미칠 수 있다. 기업연령(AGE)은 설립이후 경과연수로 측정한다. 마지막으로 연도와 산업특성을 통제하기 위해 연도더미와 산업더미를 포함하였다. 위에서 설명한 변수의 정의는 <표 1>에 요약된다.

< 표 1 > 변수 정의

변수	정의
KEJI	KEJI index 발표기업이면 1, 미발표기업이면 0인 더미변수
경영자능력 (MA)	Demerjian et al.(2012)와 고창열 외(2013)의 방법론을 이용하여 측정한 경영자능력
레버리지 (LEV)	부채총계/자산총계
자산수익률 (ROA)	당기순이익/자산총계
외국인지분율 (FOR)	외국인지분율(%)
기업규모 (SIZE)	Ln(자산총계)
경쟁규모 (CI)	Herfindahl-Hirschman Index -1
이월결손금 (NOL)	전년도 당기순이익이 0보다 작으면 1, 그렇지 않으면 0
기업연령 (AGE)	설립이후 경과연수

능력이 우수한 경영자가 자신의 능력을 발휘하여 CSR을 극대화하는 전략을 수행한다면 경영자 능력과 CSR은 양(+의 관계를 가질 것이고  $\beta_1$ 은 양(+의 계수를 나타낼 것이다. 하지만 명시적 비용과 장기투자의 성격에 해당하는 CSR을 비용요소로 판단한다면 능력이 높은 경영자는 주어진 자원을 효율적으로 사용하기 위해 CSR을 적게 수행할 것으로 예상할 수 있다. 이러한 경우 경영자능력과 CSR은 음(-)의 관계를 가질 것이고  $\beta_1$ 은 음(-)의 계수를 나타낼 것이다. 가설이 지지된다면 경영자능력과 CSR은 유의하지 않은 관계를 보일 것이다.

본 연구는 CSR 활동에 영향을 미칠 것으로 예상되는 레버리지(LEV), 자산수익률(ROA), 외국인지분율(FOR), 기업규모(SIZE), 경쟁정도(CI), 이월결손금(NOL), 기업연령(AGE)을 모형에 포함했다. 만약 위 계수들과 CSR활동과 사이에도 유의한 관계가 존재한다면, 식에서 회귀계수들은 통계적으로 유의한 음(-)(또는 양(+))의 값을 나타낼 것이다.

레버리지(LEV)는 기업의 시장가치에 영향을 미치는 주요 통제변수이다. Brown et al.(2006)은 채권자의 효율적인 감시와 관련하여 레버리지(LEV)가 높을수록 기금금액과 재단설립은 감소함을 발견함으로써 부채조달정도가 기부금지출 등의 사회적 책임활동에 음(-)의 관계가 있음을 확인하였다. 국내 선행연구 육근효와 최미화(2011)는 레버리지(LEV)가 높을수록 CSR활동을 덜 하는 경향을 보인다고 제시하였다. 따라서 레버리지(LEV)가 증가할 경우 CSR은 감소할 것이므로 회귀계수  $\beta_2$ 는 유의한 음(-)의 값을 가질 것이다.

자산수익률(ROA)은 총자산 대비 당기순이익이 높다는 것은 해당 기업이 자산을 효율적으로 활용하여 이익을 창출하고 있다고 해석 할 수 있다. 많은 선행연구에서 수익성이 좋은 기업들이 CSR활동을 보다 적극적으로 수행하는 것으로 제시하였다(육근효·최미화 2011; 정용기 2012). 수익성이 우수한 기업은 우수하지 않은 기업보다 기업의 지속적인 성장을 위해 사회적 책임활동과 투자를 많이 할 가능성이 높을 것이다. 따라서 자산수익률(ROA)이 증가할 경우에 CSR은 증가할 것이므로 회귀계수  $\beta_3$ 는 유의한 양(+의 값을 가질 것이다.

외국인지분율(FOR)은 외국인 주주의 비율이 높은 기업의 경우 상대적으로 사회적

책임 활동도 많이 요구하기 때문에 외국인지분율(FOR)이 증가할수록 CSR도 증가할 것이므로 회귀계수  $\beta_4$  는 유의한 양(+)의 값을 가질 것이다.

기업규모(SIZE)가 클수록 사회에 대한 영향력이 증가되어 이해관계자로부터 보다 큰 사회적 책임을 요구할 것이다. 또한 기업규모(SIZE)가 클수록 규모의 경제, 범위의 경제 등으로 수익 창출 능력이 높을 것이다. 하지만 Demsetz and Lehn(1985)은 기업규모(SIZE)가 크면 자본금 규모도 커져서 경영자의 지분이 낮아지고 이는 대리인 비용이 증가한다고 제시하였다. 또한, 기업규모(SIZE)가 커지면 정치적 비용도 증가한다. 따라서 CSR에 다양한 영향을 미칠 것으로 예상되어 결과를 예상하기 어렵다.

경쟁정도(CI)는 기업 간의 경쟁정도(CI)가 심해질수록 장기적인 투자에 해당되는 사회적인 책임 활동은 감소할 것이다. 따라서 경쟁정도(CI)가 증가할 경우 CSR은 감소할 것이므로 회귀계수  $\beta_6$ 는 유의한 음(-)의 값을 가질 것이다.

이월결손금(NOL)은 기업이 어떤 사업연도에 손실이 발생했을 경우에 이익준비금이나 자본준비금을 결손보전에 충당하는 결손금처리계산서를 작성하여 주주총회의 결의를 거쳐 당기말미처리결손금으로 처리하게 되며, 이같이 해서도 처리하지 못한 잔액은 다음 사업연도 이후의 부담으로 하여 이월하게 된다. 따라서 이월결손금(NOL)이 증가할 경우 재무성과와 정비례하여 CSR은 감소할 것이므로 회귀계수  $\beta_7$ 는 유의한 음(-)의 값을 가질 것이다.

기업연령(AGE)은 선행연구를 살펴보면 김창수(2009)는 기업연령(AGE)이 높은 기업일수록 CSR활동을 할 가능성이 높고 CSR활동을 하는 기업의 기업가치가 그렇지 않은 기업 보다 높다고 제시하였다. 박상준과 백재승(2017)의 연구에서는 기업연령(AGE)이 높은 기업의 CSR활동은 기업의 명성과 지속가능성을 높여 기업가치에 상승을 긍정적인 영향을 미친다고 주장하였다. 선행연구의 결과를 바탕으로 기업연령(AGE)이 증가할 경우에 CSR은 증가할 것이므로 회귀계수  $\beta_8$ 는 유의한 양(+)의 값을 가질 것으로 예상할 수 있다.

## 제 2 절 주요변수의 정의와 측정

### 1. 기업의 사회적 책임

본 연구모형의 종속변수인 KEJI는 선행연구에서 널리 사용되는 경제정의연구소 (KEJI)의 지수를 이용한다. 경제정의실천시민연합(경실련) 산하 경제정의연구소 (KEJI)는 금융업, 어업, 건설업을 제외한 거래소 상장 기업을 대상으로 총 360개의 평가기업을 선정하고, 7개 평가항목과 49개 평가지표, 4개 고려지표에 의한 정량평가로 경제정의지수(KEJI Index)를 산출하고, 이를 토대로 상위 200개 기업을 발표하고 있다. 따라서 KEJI 지수는 1991년 이후 매년 유가증권 상장기업을 대상으로 기업의 사회적 책임활동을 평가하면서 지속적이고 체계적인 검증을 받아왔기 때문에 많은 국내 선행연구들이 CSR의 대리변수로 사용하고 있다.

< 표2 > KEJI 지표의 항목별 평가지표 및 평가점수

항목	평가지표
건전성 (20점)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 주주구성의 건전성(7점) : 내부지분율, 전문경영인정도</li> <li>• 투자지출의 건전성(3점) : 소비성 지출(접대비밀비 등)</li> <li>• 자본조달의 건전성(10점) : 위험성, 관계사출자 및 지급 보증</li> <li>• 고려지표 : 탈세 등(-3점)</li> </ul>
공정성 (11점)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 공정성(3점) : 공정거래 위반건수, 위반행위 등</li> <li>• 투명성(8점) : 불성실공시 및 사업보고서 적정성, 사외이사 활동</li> <li>• 고려지표 : 언론사 지분보유, 금융기관 지분보유, 중소기업 고유 업종 침해 등 협력관계 위반(건수별 -1점씩 최대 -2점)</li> </ul>
사회봉사기여도 (7점)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 소외계층보호(4점) : 장애인 고용비율, 여성 채용비율</li> <li>• 사회공헌(3점) : 기부금</li> </ul>
소비자보호 만족도 (7점)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 소비자 권리보호(2점) : 서비스품질 우수기업 인증 등</li> <li>• 품질(3점) : ISO9000 인증여부</li> <li>• 광고(2점) : 광고비 과다지출 개선</li> </ul>
환경보호만족도 (10점)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 환경개선노력(4점) : 환경회계공시, 에너지효율 등</li> <li>• 환경친화성(3점) : 환경관련 인증(ISO14000등) 및 수상</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 위반 및 오염실적(3점) : 수질, 대기분진, 특정유해물질 오염 상태</li> </ul>
종업원만족도 (10점)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 작업장 조건 및 안전인증(2점) : 인증 및 수상</li> <li>• 인적자원투자(4점) : 1인당 교육훈련비, 교육훈련비증가율</li> <li>• 임금 및 복지후생(4점) : 임금보상수준, 복리후생</li> <li>• 고려지표 : 종업원지주제도(-1점)</li> </ul>
경제발전기여도 (10점)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 연구개발노력(3점) : 연구개발 지출, 특허 및 장영실상</li> <li>• 경영성과 및 경제기여(7점) : 수익성, 성장성, 설비투자, 조세 납부, 고용인력증가율, 배당성향, 노동생산성증가율, 수출기여도</li> </ul>
총점(75점)	

지표별 평점을 매기는 방식으로 표준화방식과 등급화방식을 채택하고 있으며, 지표별 평점 가중비율에 따라 최종 점수가 산정된다. 그러나 KEJI 지표 중 정성평가 점수는 경제정의연구소의 내부규정에 따라 자료를 얻기가 어려워 분석에는 제외하였다. 경제정의연구소(KEJI)는 정량평가 결과인 전체 상위 10%, 업종 상위 20%에 해당하는 기업을 정성평가 설문대상기업으로 선정하여 정성평가(총 25점)를 실시한 후, 최종적으로 '경제정의기업상'으로 200개 기업을 선정·발표하고 있다(이명순·김용 2015).

따라서 본 연구에서는 KEJI의 정량평가 대상기업 선정원칙 및 평가지침에 따라 산출된 정량평가점수를 활용하여 '경제정의기업상'을 선정 받은 200개 기업뿐만 아니라 평가대상이 된 모든 기업들을 분석대상 기업으로 설정하였다.

## 2. 경영자 능력

경영자의 능력은 직접적으로 관측할 수 없으며, 자원 할당 결정의 관찰 가능한 결과로부터 추론되어야 한다. 경영자능력 측정치는 Demerjian et al.(2012)의 정의를 기준으로 자료포락분석(DEA)과 Tobit 회귀분석을 이용하여 측정한다. Demerjian et al.(2012)은 경영자능력을 기업의 자원을 얼마나 효율적으로 활용하는 지로 평가하며 2 단계 접근 방식을 사용하여 구성된다. 먼저 Demerjian et al.(2012)은 생산효율성을 측정하는 방법 중의 하나로 선형계획법을 기반으로 의사결정단위(DMU) 사이의

상대적인 효율성을 비교하는 기법인 자료포락분석기법을 사용한다.

먼저, 자료포락분석(Data Envelope Analysis, DEA)으로 같은 업종의 산업에 종사하는 기업들의 투입자원 대비 매출액으로 상대적 효율성을 측정한다. 자료포락분석은 여러 개의 투입 및 산출변수를 이용하여 비교 대상의 성과를 과학적으로 정확하고 타당하게 도출하여 상대적 효율성 평가에 알맞은 분석방법이라 할 수 있다.

이때 투입자원은 유형자산, 무형자산, 매출원가, 판매 및 일반관리비로 한다. 능력이 높은 경영자는 더 효율적인 자산 구매결정을 할 것으로 기대한다. 경영자가 구매 및 제거에 대한 결정을 내리는 것에 높은 재량을 가지고 있기 때문에 투입물의 조합을 생성하기 위해 유·무형자산을 고려한다. 그리고 매출원가와 판매 및 일반관리비도 수익의 창출에 기여하므로 투입물에 포함한다. 능력이 높은 경영자는 최소한의 자원(자산 또는 비용 등)을 이용하여 최대한의 수익을 창출할 것이다. 따라서 산출물은 영업수익(Sales)을 이용한다. 결국 동일 산업에 속한 기업의 상대적 효율성은 식(1)과 같이 산출한다.

Demerjian et al.(2012)은 투입물로 무형자산을 먼저 영업권과 기타무형자산으로 나누고, 운영리스와 연구개발비를 추가하여 총 7개의 요소를 이용하였다. 그러나 우리나라의 경우 영업권, 운영리스, 연구개발비가 나타나는 기업들이 극히 소수여서 본 연구에서는 유형자산, 무형자산 매출원가, 판매 및 일반관리비로 총 4개의 투입물을 이용하였다. 선행연구 Baik et al.(2013)는 국가 간의 회계자료추출의 어려움으로 인해 투입물을 유형자산, 매출원가, 판매 및 일반관리비 3요소를 이용하였다.

$$\max_{\theta} \theta = \frac{SALES}{v_1 PPE + v_2 \int G + v_3 CoGS + v_4 SGnA} \quad \text{---식(1)}$$

여기서,

SALES : 영업수익

PPE : 유형자산(유형자산-토지-건설중인자산-미착자산)

G : 무형자산

CoGS : 매출원가

SGnA : 판매 및 일반관리비

자원을 수익으로 전환하는 기업의 높은 효율은 능력 있는 경영자뿐만 아니라 고품질의 자원으로 인한 것일 수 있다. 따라서 Demerjian et al.(2012)는 기업전체의 효율성을 산정 한 후, 이를 종속변수로 하는 Tobit 회귀분석을 수행한다. 즉, 경영자의 노력을 돕거나 기대하는 핵심적인 기업 고유의 특성을 제거함으로써 기업 효율 점수를 수정한다. Tobit 회귀모형에 투입되는 설명변수는 기업 고유의 특성에 해당하는 기업 규모, 시장 점유율, 잉여현금흐름, 기업연령, 사업부문수 및 해외 사업 등의 변수이다. 이러한 변수는 경영자 능력에 영향을 미치는 요인이라 할 수 있다. 즉, 기업효율성을 종속변수로 하고 기업고유의 특성들을 독립변수로 한 회귀분석으로부터의 추정 계수 값을 이용한 모형의 잔차( $\epsilon$ )를 경영자 능력으로 측정한다. 기본적으로 이것은 기업의 특성에 의해 설명되지 않는 총 효율성의 부분이므로 경영자에게 귀속될 수 있다. 이러한 Demerjian et al.(2012)의 경영자 능력 측정치는 선행연구에서 다른 경영자 능력 측정치를 능가하는 것으로 밝혀졌으며 여러 가지 최근의 연구에 의해 채택되었다(Baik et al. 2011; 반혜정·정인희 2017). Tobit 회귀모형은 다음의 식(2)와 같다.

$$FirmEfficiency = \alpha + \beta_1 SIZE + \beta_2 MS + \beta_3 FCF + \beta_4 AGE + \beta_5 PD + \beta_6 FC + YD + \epsilon_i$$

---식(2)

여기서, FirmEfficiency = DEA를 통해 측정한 기업효율성 점수

SIZE = 총자산의 자연로그 값

MS = 매출액/동종산업 기업의 매출액 합계

FCF = 잉여현금흐름이 0보다 크면 1, 아니면 0

AGE = (표본연도-설립연도)의 자연로그 값

PD = 사업부분수의 자연로그 값

FC = (외화환산이익 + 외화환산손실 + 외환차익 + 외환차손)/매출액

YD = 연도 더미변수

### 제 3 절 표본선정

본 연구에서는 2002년부터 2009년까지 경제정의연구소에서 발표한 기업들을 포함한 코스피 상장기업을 대상으로 아래의 조건을 만족하는 기업을 표본대상으로 선정하였고, 최종 표본은 총 3,473개 기업-년 자료이다.

- (1) 12월말 결산법인으로 분석기간 중 결산월이 변경되지 않은 코스피 상장기업
- (2) KIS-VALUE로부터 재무자료 추출이 가능한 기업
- (3) 금융업, 어업, 건설업 제외
- (4) 상장폐지 흡수합병 기업은 제외
- (5) 경영자 능력 추출불가능 표본 제외

< 표 3 > 표본의 연도별 분포

연도	빈도수	백분율	누계
2002	353	10.16	10.16
2003	394	11.34	21.51
2004	413	11.89	33.4
2005	431	12.41	45.81
2006	445	12.81	58.62
2007	463	13.33	71.96
2008	477	13.73	85.69
2009	497	14.31	100
합계	3,473	100	

## 제 4 장 실증분석 결과

### 제 1 절 기술통계량 및 상관관계분석

#### 1. 기술통계

KEJI의 평균은 0.561이며, 경영자 능력(MA)의 평균은 -0.003이다. 레버리지(LEV)의 평균은 총자산의 0.448이다. 자산수익률(ROA)의 평균은 0.028이다. 외국인 지분율(FOR)의 평균은 11.070이다. 기업규모(SIZE)의 평균은 19.530이다. 기업의 경쟁정도(CI)의 평균은 -0.7850이다. 이월결손금(NOL)의 평균은 0.177이다. 기업연령(AGE)의 평균은 35.170이다. 변수들에 대한 기술적 통계는 합리적인 범위로 나타나고 있다.

< 표 4 > 기술통계량

통계 변수	표본 수	평균	표준	최솟값	중위 값	최댓값
KEJI	3,473	0.561	0.496	0.000	1.000	1.000
경영자능력 (MA)	3,473	-0.003	0.104	-1.034	-0.002	0.742
레버리지 (LEV)	3,473	0.448	0.192	0.009	0.458	0.998
자산수익률 (ROA)	3,473	0.028	0.126	-3.478	0.039	1.381
외국인지분율 (FOR)	3,473	11.070	15.570	0.000	3.680	92.970
기업규모 (SIZE)	3,473	19.530	1.501	15.810	19.230	25.180
경쟁정도 (CI)	3,473	-0.7850	0.1630	-0.9510	-0.8140	-0.0574
이월결손금 (NOL)	3,473	0.177	0.382	0.000	0.000	1.000
기업연령 (AGE)	3,473	35.170	15.220	1.000	35.000	93.000

## 2. 상관관계

< 표 5 >에서 회귀 분석에서 사용된 변수들 간의 피어슨 상관관계를 제공한다. 예상대로 KEJI와 MA 간의 상관관계는 통계적으로 유의한 양의 값 (0.154)을 나타낸다. KEJI는 LEV(-0.168), ROA(0.244), FOR (0.139), SIZE (0.0612), CI (-0.0525) 및 NOL(-0.270)와 유의한 상관관계를 나타낸다.

< 표 5 > 피어슨 상관계수

(1)		경영자능력 (MA)	레버리지 (LEV)	자산수익률 (ROA)	외국인지분율 (FOR)	기업규모 (SIZE)	경쟁정도 (CI)	이월결손금 (NOL)	기업연령 (AGE)
KEJI	1								
경영자능력 (MA)	0.154***	1							
레버리지 (LEV)	-0.168***	-0.0456**	1						
자산수익률 (ROA)	0.244***	0.207***	-0.225***	1					
외국인지분율 (FOR)	0.139***	0.0142	-0.115***	0.199***	1				
기업규모 (SIZE)	0.0612***	0.0378*	0.159***	0.177***	0.471***	1			
경쟁정도 (CI)	-0.0525**	-0.0823***	-0.0262	-0.0489**	0.0496**	-0.0395*	1		
이월결손금 (NOL)	-0.270***	-0.140***	0.189***	-0.265***	-0.183***	-0.186***	0.0394*	1	
기업연령 (AGE)	0.0235	-0.00226	-0.0243	-0.0361*	-0.0284	0.101***	-0.0953***	0.0312	1

\* :  $p < 0.1$ , \*\* :  $p < 0.05$ , \*\*\* :  $p < 0.01$

## 제 2 절 실증분석 결과

본 연구의 가설은 경영자의 능력과 CSR 성과 사이의 관련성을 확인하고자 한다. < 표 6 >는 CSR과 경영자 능력의 관계에 대한 로짓회귀 분석 결과를 제공한다. 기업의 CSR 활동에 영향을 미치는 것으로 알려진 기업 특성을 통제한 후 로짓회귀분석을 수행한 결과 MA의 계수 값은 통계적으로 유의한 1.6003 (p 값 <0.01)로 나타났다. 이러한 결과는 능력이 높은 경영자가 CSR을 향상시킬 확률이 높다는 것으로 해석이 가능하다.

< 표 6 > 가설 검증 결과

변수	KEJI (1)
항수	-1.4279 (0.1311)
경영자능력(MA)	1.6003*** (0.0001)
레버리지(LEV)	-0.9984*** (0.0000)
자산수익률(ROA)	8.1101*** (0.0000)
외국인지분율(FOR)	0.0091*** (0.0063)
기업규모(SIZE)	-0.0642* (0.0655)
경쟁정도(CI)	-2.6468*** (0.0014)
이월결손금(NOL)	-0.9546*** (0.0000)
기업연령(AGE)	0.0085*** (0.0019)
연도더미	Included
산업더미	Included
표본	3,473

pval in parentheses \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

통제변수들도 연구모형에서 예상한 바와 같이 KEJI와 유의한 결과를 나타내었다. 레버리지(LEV)와 기업규모(SIZE), 경쟁정도(CI), 이월결손금(NOL)이 낮고, 자산수익

률(ROA), 외국인지분율(FOR), 기업연령(AGE)이 높을수록 CSR활동이 증가할 것으로 나타났으며, 이는 CSR 활동과 유의한 관계가 있다는 결과로 판단된다.

## 제 5 장 결 론

### 제 1 절 연구결과의 요약

본 논문은 최근 회계분야 중요 연구주제로 자리 잡고 있는 경영자 능력이 사회적 책임활동에 미치는 영향을 분석하였다. 경영자 능력과 CSR에 대한 선행연구들의 상반된 견해를 고려하여 경영자능력과 CSR의 관련성을 분석하기 위해 종속변수인 KEJI는 선행연구에서 널리 사용되는 경제정의연구소(KEJI)의 지수를 이용하였으며 KEJI지수 발표기업은 1, KEJI지수 미발표기업은 0으로 하는 더미변수로 설정하였다. 경영자 능력은 Demerjian et al.(2012)에 의해 개발된 경영자 능력 측정치를 이용하였다. 기업의 CSR 활동에 영향을 미치는 것으로 알려진 기업 특성을 통제한 후 로짓회귀분석을 수행한 결과 MA의 계수 값은 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 확인하였다. 이러한 결과는 능력이 높은 경영자가 CSR을 향상시킬 확률이 높다는 것을 의미한다.

### 제 2 절 연구의 공헌점 및 한계점

본 연구의 공헌점은 다음과 같다.

첫째, 본 연구는 선행연구 결과를 강화하고 일반화하였다. 본 연구에서 우리나라의 회계정보를 이용하여 경영자의 능력이 CSR에 미치는 영향을 분석한 결과 경영자

능력과 CSR의 양(+)의 관련성을 실증한 반혜정과 정인희(2017)의 연구결과를 강화시킨다. 특히 반혜정과 정인희(2017)는 경제정의연구소의 KEJI지수를 CSR의 대용치로 이용하고, KEJI지수를 입수할 수 있는 기업만을 표본으로 삼아서 경영자 능력과 CSR의 관련성을 실증하였다. 본 연구에서는 KEJI지수 발표에 포함된 기업은 CSR활동이 활발한 기업으로, 포함되지 않은 기업들은 CSR활동이 미흡한 기업으로 간주하여 분석함으로써 연구결과의 일반화를 도모하였다.

둘째, 본 연구는 CSR의 결정 요인에 대한 이론적 연구에 기여한다. 선행 연구에 따르면 경영자의 능력은 기업의 CSR에 중요한 영향을 미치며 경영자의 인구통계학적 특성과 성격특성이 기업의 CSR 성과에 중요한 영향을 미친다는 사실을 발견했다. 또한, 선행연구는 일반적으로 회사의 특성(재정적 제약 등)이 CSR활동과 관련이 있는지 여부에 초점을 맞추지만 우리는 경영특성이 CSR활동에 중요한 역할을 한다는 증거를 제시함으로써 본 연구에서는 경영자의 특성에 대한 지금까지 많이 연구되지 않은 측면인 경영자 능력에 중점을 두어 설명하였다.

셋째, 본 연구는 경영자 능력의 중요성과 관련된 연구에 기여한다. 선행연구는 주로 재무성과에 중점을 둔다. 예를 들어, 경영자의 능력은 기업의 소득 수준, 경영 실적의 예측가능성 및 빈도(Baik et al. 2011), 세금회피(Koester et al. 2016), 회사의 투자 및 자금 조달 결정(Bertrand and Schoar 2003)등이다. 본 연구는 경영자능력이 CSR과 같은 기업의 비재무적 성과에도 중요한 영향을 미치는 것을 확인하였다. 본 연구의 결과는 향후 경영자 능력이 비재무적 성과와의 관련성에 대한 연구에 필요한 기초자료로 활용할 수 있다.

한편 본 연구는 CSR을 측정하기 위해 선행연구에서 많이 사용되는 경제정의연구소 KEJI지수를 이용한다. 그러나 KEJI지수의 자료가 일반에 공개되지 않아 입수 가능한 2002년~2009년의 자료만 사용한 점은 본 연구에서 주의할 점이다. 또한, 본 연구는 이전의 연구에서 많이 사용되는 경영자 능력 측정 방법을 사용하지만 여전히 경영자 능력을 정확하게 측정하기는 어렵다는 점에 유의한다.

## 참고문헌

- 강경이·조용탁·이호갑 (2016), '기업의 연속적인 사회적 책임활동이 경영성과 및 기업가치에 미치는 영향', 대한회계학회, 회계연구, 21(6), 2016.12, 87-109.
- 강신희·김주나·서영준 (2015), '병원의 사회적 책임 활동과 성과:직원 인식조사를 바탕으로', 대한보건연구, 제41권, 제3호, 2015, 51-61.
- 고창열·박준호·정훈·유관희 (2013), 'DEA를 이용한 경영자 능력이 기업성공에 미치는 영향에 관한 연구', 관리회계연구, 제13권 제1호, 2013.06, 165-200.
- 김영화 (2013), '기업의 사회적 공헌 비용이 기업가치에 미치는 영향', 회계정보리뷰,(18), 2013.6, 21-33.
- 김윤환 (2012), '기업의 사회적 책임(CSR)활동이 고객충성도 및 프리미엄 가격 지불의도에 미치는 영향', 동아대학교 박사학위논문.
- 김창수 (2009), '기업의 사회적 책임(CSR)의 이론적 변천사에 관한 연구', 기업경영연구, 16(1), 1-25.
- 김혜연·김시원 (2014), '소비자의 사회적 책임 의식 및 행동에 관한연구'.
- 박상준·백재승 (2017), '기업의 사회적 책임활동과 기업가치의 연관성:KEJI와 KSI 통합분석', 기업경영연구, 24(2), 213-236.
- 박지원 (2017), '의료기관의 사회적 책임활동(CSR)이 브랜드 이미지와 충성도에 미치는 영향', 인제대학교 경영학박사학위논문.
- 반혜정·정인희 (2017), '경영자 능력과 사회적 책임활동', 관리회계연구 제17권 제3호, 2017.12, 155-178.
- 산업정책연구원 (2005), '지속가능경영 논의동향과 대응방안', 2005.
- 산업통상자원부(산업정책과) (2017), 산업발전법, 법률 제15178호, 2017.12.12., 제19조1항.
- 서정희·전향란 (2011), '소비자의 사회적 책임 인식에 따른 사업자의 사회적 책임에 대한 소비자요구', 한국생활과학학회지, 제20권 5호, 2011.
- 신민식·김수은·김병수 (2011), '기업의 사회적 책임 지출이 기업가치에 미치는 영향', 금융공학연구, 제10권, 제1호, 2011, 99-125.

- 육근호·최미화 (2011), ‘기업의 사회적 책임, 소유구조, 재무성과 간의 관련성에 관한 연구’, 회계와 감사연구, 53(1), 303-331.
- 이건·한승수·김용길 (2015), ‘경영자 능력이 보수주의에 미치는 영향에 관한 연구’, 회계학연구, 제40권 제3호, 257-297.
- 이명순·김용 (2015), ‘사회적 책임활동이 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구 : 통합지표(ESG와 KEJI)의 비교를 중심으로’, 한국상업교육학회, 상업교육연구, 제29권 제6호, 2015.12, 345-374.
- 장지경 (2015), ‘기업의 사회적 책임 활동과 기업가치의 관련성에 관한 연구’, 한국콘텐츠학회, 한국콘텐츠학회논문지 15(6), 2015.6, 455-462.
- 정용기 (2012), ‘기업의 사회적 책임활동(CSR) 성과요인과 지속성장성 예측’, 대한경영학회지, 25(4), 2065-2089.
- 조선배 (2013), ‘CSR이 소비자신뢰와 구매의도에 미치는 영향:패밀리 레스토랑을 중심으로’, 관광연구저널, 제27권, 제4호, 2013, 255-267.
- 조재원 (2012), ‘항공사 CSR활동이 기업 이미지, 태도 및 행동의도에 미치는 영향연구’, 경희대학교 석사학위논문.
- 최운열·이호선·홍찬선 (2009), ‘기업의 사회적 공헌활동이 기업가치에 미치는 영향: 기부금 지출을 중심으로’, 경영학연구(제38권 제2호), 2009, 407-432.
- Andreou P. C, D. Ehrlich, C. Louca (2013), ‘Managerial Ability and Firm Performance:Evidence from the Global Financial Crisis’, Working Paper.
- Baik B, David B, Sam Lee (2013), ‘CEO Ability and Corporate Social Responsibility Activities’, 한국회계학회 학술발표논문집.
- Baik B, D. B. Farber, S. Lee (2011), ‘CEO Ability and Management Earnings Forecasts’, Contemporary Accounting Research 28(5): 1645-1668.
- Bebchuk L. A, Stole L. A. (1993), ‘Do short-term objectives lead to under-or over investment in long-term projects?’, Journal of Finance, 48(2), 719 - 729.
- Bertrand M., Schoar A. (2003), ‘Managing with Style:The Effect of Managers on Firm Policies’, The Quarterly Journal of Economics, 118(4), 1169.
- Bowen JT., Chen SL. (2001), ‘The relationship between customer loyalty and

- customer satisfaction'. Browse journals & books, *International journal of contemporary hospitality management*, 13(5).
- Brammer S., A. Millington (2008), 'Does It Pay To Be Different? An Analysis of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance', *Strategic Management Journal*, 29, 1325 - 43.
- Brown W. O., E. Helland, J. K. Smith (2006), 'Corporate philanthropic practices', *Journal of Corporate Finance*, 12, 855-877.
- Carroll A. B. (1991), 'The Pyramid of Corporate Social Responsibility : Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders', *Business Horizons*, 34, 1991, 39-48.
- Cespa G., G. Cestone (2007), 'Corporate social responsibility and managerial entrenchment', *Journal of Economics and Management Strategy* 16: 741-771.
- Chang YY, Dasgupta S, Hilary G (2010), 'CEO ability, pay, and firm performance', *Management Science*, 2010.
- Chatjuthamard P., Jiraporn P., Tong S., Singh M. (2016), 'Managerial Talent and Corporate Social Responsibility (CSR): How Do Talented Managers View Corporate Social Responsibility?', *Int. Rev. Finance* 16, 265-276.
- Chemmanur T. J., I. Paeglis (2005), 'Management quality, certification, and initial public offerings', *Journal of Financial Economics*, 76(2), 331-368.
- Demerjian P., Lev B., McVay S. (2012), 'Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests', *Management Science*, 58(7), 1229 - 1248.
- Demsetz H., K. Lehn (1985), 'The structure of corporate ownership: causes and consequences', *Journal of Political Economy* 93, 1155-1177.
- Deng xin, Jun-koo Kang, Buen Sin Low (2013), 'Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers', *Journal of Financial Economics*, 110(1), 87-109.
- Di Giuli A., Kostovetsky L. (2014), 'Are red or blue companies more likely to

- go green? Politics and corporate social responsibility', *Journal of Financial Economics*, 111(1), 158 - 180.
- Dorfman R., P. O. Steiner (1954), 'Optimal Advertising and Optimal Quality', *American Economic Review*, 44, 826 - 36.
- Eells R., Walton C. (1961), 'Conceptual foundations of business', Homewood; III Richard D. Irwin, 1961.
- Fieseler Christian (2011), 'On the corporate social responsibility perceptions of equity analysts', *Business Ethics: A European Review*, 27 articles.
- Falck Oliver, Heblich Stephan (2007), 'Corporate social responsibility: Doing well by doing good', *Business Horizons*, Volume 50, Issue 3, May - June 2007, 247-254.
- Fisman R., G. Heal, V. Nair (2005), 'Corporate social responsibility: Doing well by doing good?', Working paper, University of Pennsylvania.
- Freeman R. E., J. S. Harrison, A. C. Wicks (2007), 'Managing for Stakeholders: Survival, Reputation, and Success'. New Haven, CT: Yale University Press.
- Friedman M. (1970), 'The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits', *The New York Times Magazine*, September 13, 1970, 122-126.
- Friedman M., R. Friedman (1962), 'Capitalism and Freedom(University of Chicago Press, Chicago).
- Godos-Díez J. L., Fernández-Gago R., Martínez-Campillo A. (2011), 'How important are CEOs to CSR practices? An analysis of the mediating effect of the perceived role of ethics and social responsibility', *Journal of Business Ethics*, 98(4), 531 - 548.
- Graham J. R., Harvey C. R., Rajgopal S. (2005), 'The economic implications of corporate financial reporting', *Journal of Accounting and Economics*, 40(1), 3 - 73.
- Greening D. W., D. B. Turban (2000), 'Corporate Social Responsibility as a Competitive Advantage in Attracting a Quality Workforce', *Business* ·

- Society, 39, 254 - 80.
- He J., Tian X. (2014), 'Short sellers and innovation: Evidence from a quasi-natural experiment', Working Paper, University of Georgia.
- Hillman A. J., G. D. Keim (2001), 'Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?' Strategic Management Journal, 22, 125 - 39.
- Hong H., Kostovetsky L. (2012), 'Red and blue investing: Values and finance', Journal of Financial Economics, 103(1), 1 - 19.
- Jensen M. C. (2002). 'Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function', Business Ethics Quarterly, 12, 235 - 56.
- Jiraporn P., P. Chintrakarn (2013), 'How Do Powerful CEOs View Corporate Social Responsibility (CSR)?', Economics Letters, 119, 344 - 7.
- Koester A., Shevlin T., Wangerin D. (2016), 'The Role of Managerial Ability in Corporate Tax Avoidance', Management Science, 63(10).
- Kor Y. Y., Mesko A. (2013), 'Dynamic managerial capabilities: Configuration and orchestration of top executives' capabilities and the firm's dominant logic', Strategic Management Journal, 34(2), 233 - 244.
- KOTRA (2018), '주요국 CSR 정책 트렌드와 기업의 대응전략', Global Strategy Report, 17-013.
- Mahoney L., Thorne L. (2005), 'Corporate social responsibility and long-term compensation: Evidence from Canada', Journal of Business Ethics, 57(3), 241 - 253.
- McGuire J., Dow S., Arghyeyd K. (2003), 'CEO incentives and corporate social performance', Journal of Business Ethics, 45(4), 341 - 359.
- McWilliams A., Siegel D. S., Wright P. M. (2006), 'Corporate social responsibility : Strategic implications', Journal of Management Studies, 43(1), 1 - 18.
- Milbourn T. T. (2003), 'CEO reputation and stock-based compensation', Journal of Financial Economics, 68(2), 233 - 262.

- Narayanan M. (1985), 'Managerial incentives for short-term results', *Journal of Finance*, 40(5), 1469 - 1484.
- Navarro P. (1988), 'Why do Corporations Give to Charity', *Journal of Business*, 6, 65 - 93.
- Park J., C. Y. Ko, H. Jung, Y. Lee. (2015), 'Managerial Ability and Tax Avoidance:Evidence from Korea', *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics* March(Online).
- Porter M. E. (1992), 'Capital choices: Changing the way America invests in industry', *Journal of Applied Corporate Finance*, 5(2), 4 - 16.
- Rajgopal S., Shevlin T., Zamora V. (2006), 'CEO's outside employment opportunities and the lack of relative performance evaluation in compensation contracts', *Journal of Finance*, 61(4), 1813 - 1844.
- Sen S., C. B. Bhattacharya (2001), 'Does Doing Good Always Lead to Doing Better? Consumer Reactions to Corporate Social Responsibility', *Journal of Marketing Research*, 38, 225 - 43.
- Snider J., Hill R. P., Martin D. (2003), 'Corporate Social Responsibility in the 21st Century', A View from the World's Most Successful Firms, *Journal of Business Ethics*, 48(2), 175-187.
- Van Marrewijk M. (2003), 'Concepts and definitions of CSR and corporate sustain ability :Between agency and communion', *Journal of Business Ethics*, 44(2 - 3), 95 - 105.
- Waldman D. A., Siegel D. (2008), 'Defining the socially responsible leader', *The Leadership Quarterly*, 19(1), 117 - 131.
- Wong E. M., Ormiston M. E., Tetlock P. E. (2011), 'The effects of top management team integrative complexity and decentralized decision making on corporate social performance', *Academy of Management Journal*, 54(6), 1207 - 1228.
- Yuan Yuan, Gaoliang Tian, Louise Yi Lu, Yangxin Yu (2017), 'CEO Ability and Corporate Social Responsibility', *Journal of Business Ethics*, 1-21.